



黑色产业策略春节假期报告

2025年2月4日

国联期货研究所

吴剑剑 从业资格证号：F03132084
投资咨询证号：Z0020830



CONTENTS

目录

01

周报思路说明 05

03

策略跟踪及综述 20

02

各品种主要逻辑及观点 9



01

周报思路说明

估值	从大宗的分析框架而言，一般来说不外乎估值和驱动两个维度。估值，解决静态的问题，就是一个商品贵不贵。一般而言，贵不贵相对容易解决。对比历史，可以明确的看到，目前这个价格相对于历史而言，是高还是低。对比生产成本，可以了解这个产业目前赚不赚钱，利润高还是低。对比现货，可以了解期货价格是不是高，预期是悲观还是乐观的。对比进口和地区价差，可以了解国内是贵了还是便宜了，国内那个地区高那个地区低，物流走向是怎样的。总而言之，一般来讲有个客观的判断，而且当其非常明确的时候，通常会有较好的机会，也会有较好的策略表达。
驱动	驱动的研究是来解决未来的估值会怎样，也就是权益市场常讲的成长。除去宏观的驱动不讲，这个可以理解 为贝塔，最大的驱动来自产业格局的变化，产能的增减，这个从本质上决定了利润在全产业链的分配。当然，这个是非常慢的变量，一般而言，一旦确定，几年可能都不会变，一般半年跟踪更新下，对整个格局就清楚了。再往微观里看，库存的变化是最值得关注的，因为其背后的原因就是近期需求的消长，开工产量的变化，进出口的变化等等。套用一个流行语句，“库存不是供求，但借由库存可以探知供求的世界”。
其他	最终观点的形成，策略的表达，是多种因素共同作用的结果，但估值和驱动给了我们一个分析的基石。有了基础材料，我们有了大概的认知，用考试的比喻，我们大概及格了。要想优秀，或许需要更多的东西，比如“抬头看天”，比如突然间的灵光闪动，这一部分需要一些额外的思考。
思路	周报力求从这三个方面探索黑色产业的投资机会，同时选取核心精要的数据加以佐证。



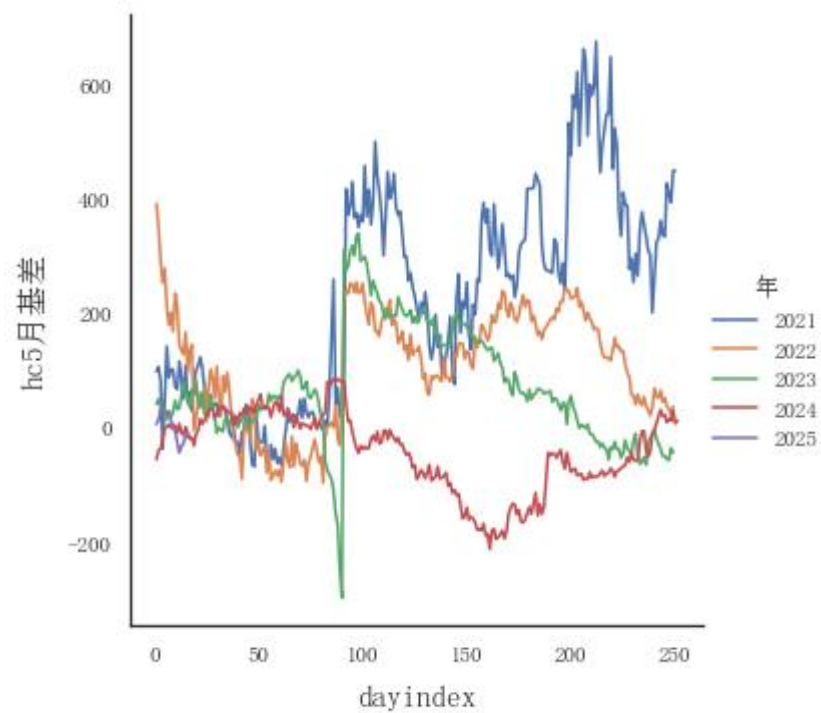
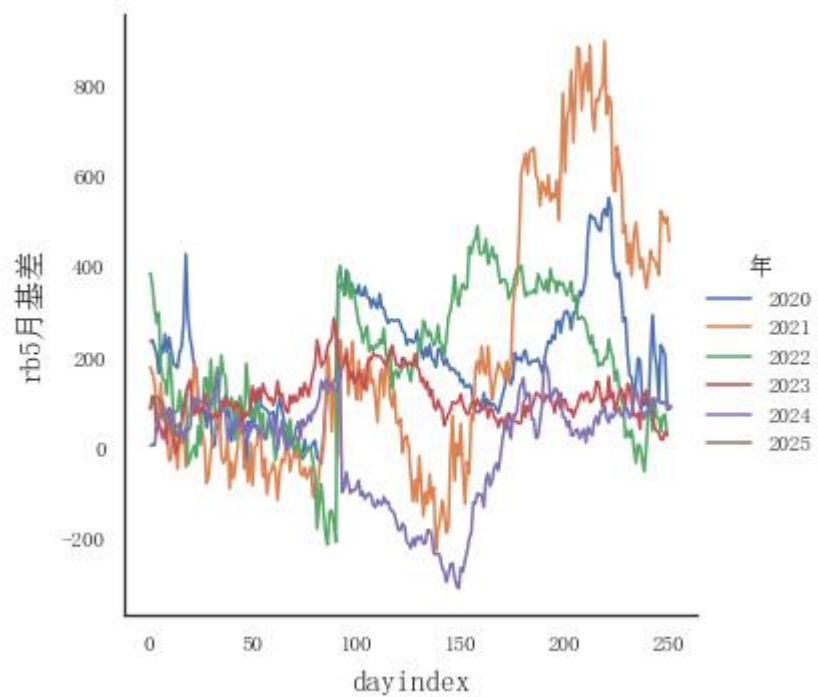
02

各品种主要逻辑综述

多头逻辑	宏观政策表述强劲，地产等数据有改善。螺纹库存低，产量低，热卷出口好。钢铁产能置换方案暂停，有温和供给侧改革的猜想。铁水产量稳定，有助于原料稳定，形成正循环。工信部等四部门公布第一批工业产品碳足迹核算规则团体标准推荐清单。
空头逻辑	依然有利润，产量稳定，目前处于淡季，冬储意愿低，季节性累库。虽然预期有所改善，但经济结构性问题依然存在，房地产基建的时代已然过去。螺纹交割品定价低，美国特朗普履职后，卷板未来面临出口压力。产能置换方案会影响地方的GDP，会有较大阻力。原料供求形势也不乐观。
假期变化及观点	春节假期成材基本没有成交，钢坯价格稳定。春节期间最引人注目的是特朗普的关税政策，今早中国公布了关税反制政策，其中涉及煤炭、液化气等。另外，人民币有所贬值至前期高位附近。后市总体不确定性较高，自身估值也不低，但有春季需求复苏预期。
策略及简析	观点不变：多头思维延续，遇急跌仍可考虑低吸，但当前价格相对估值已经不低，后市谨慎乐观。
风险提示	关注产量、库存和现货变化。



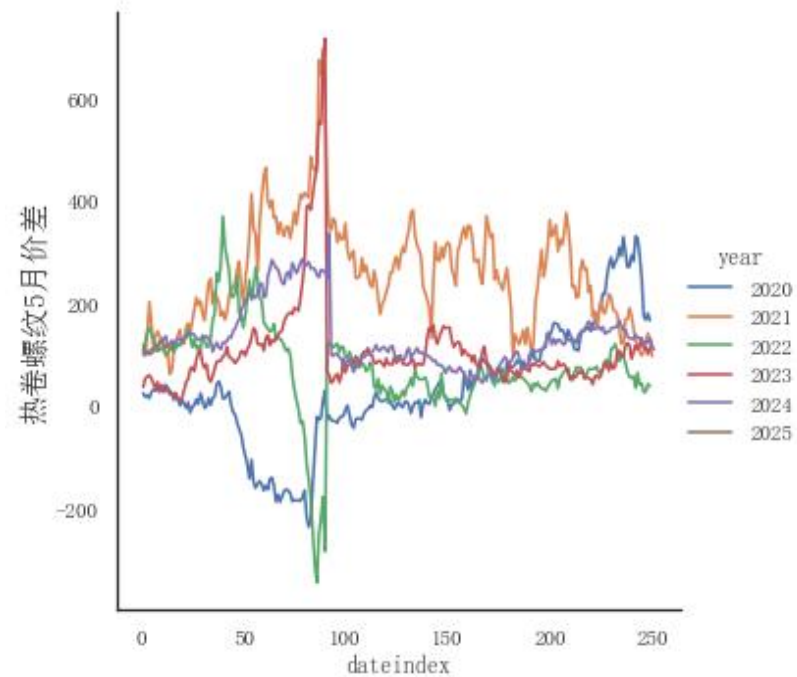
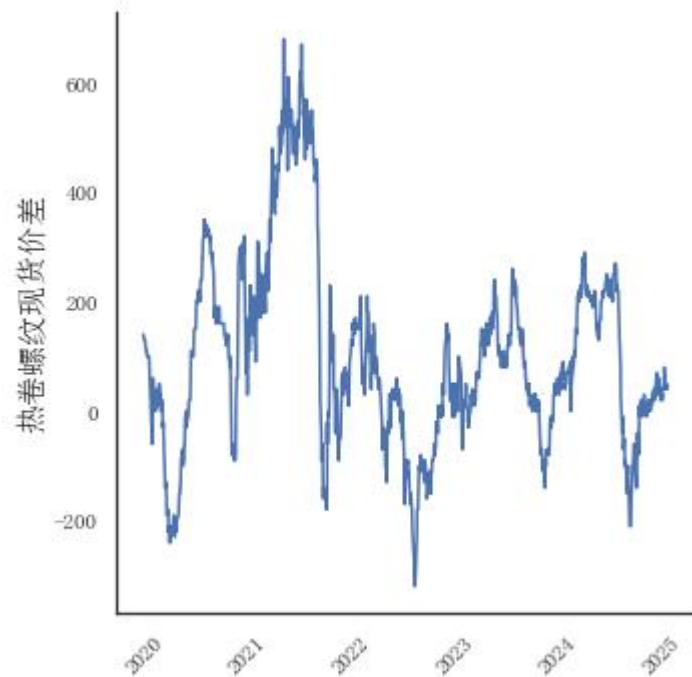
螺纹热卷基差



基差稳定，较年中明显改善。



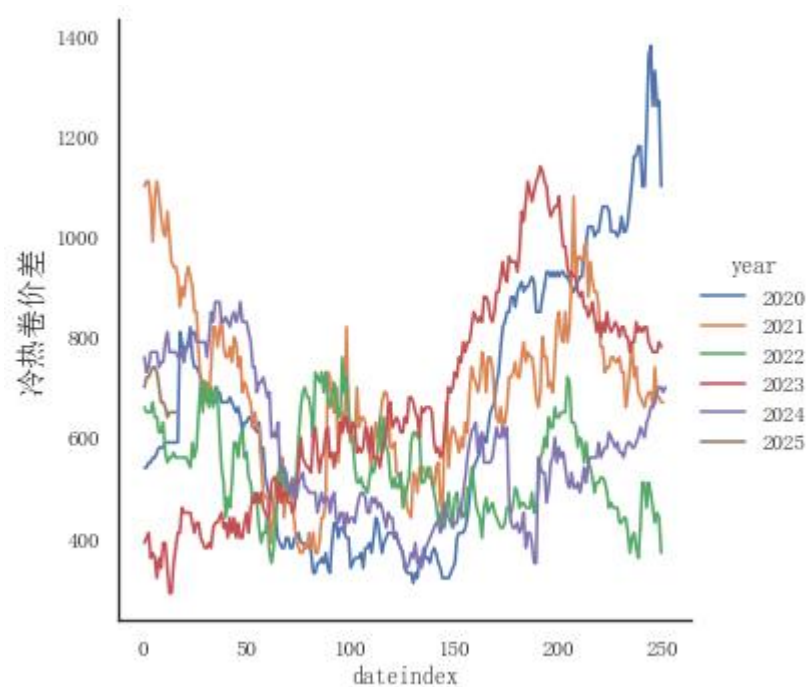
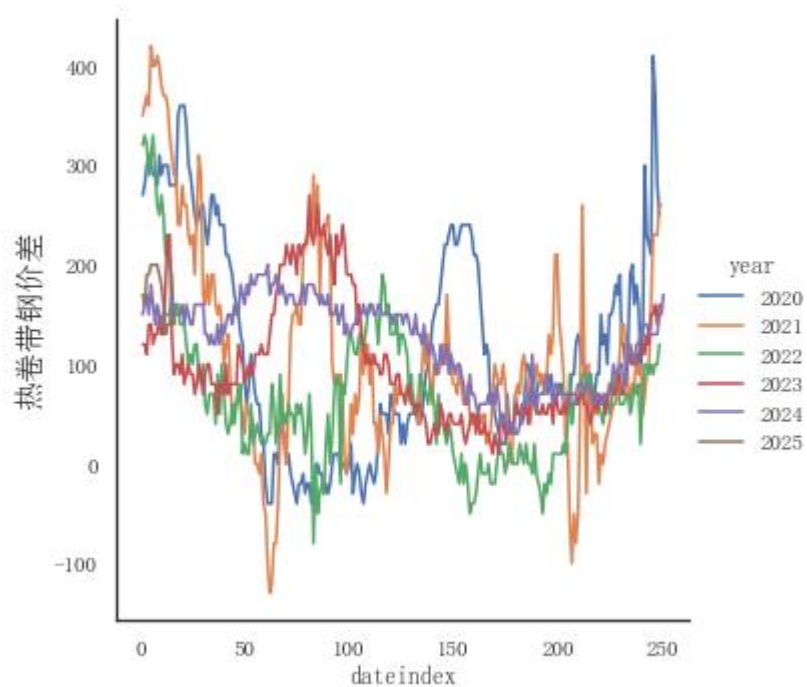
螺纹热卷价差



螺纹热卷价差较为稳定，波动不大。



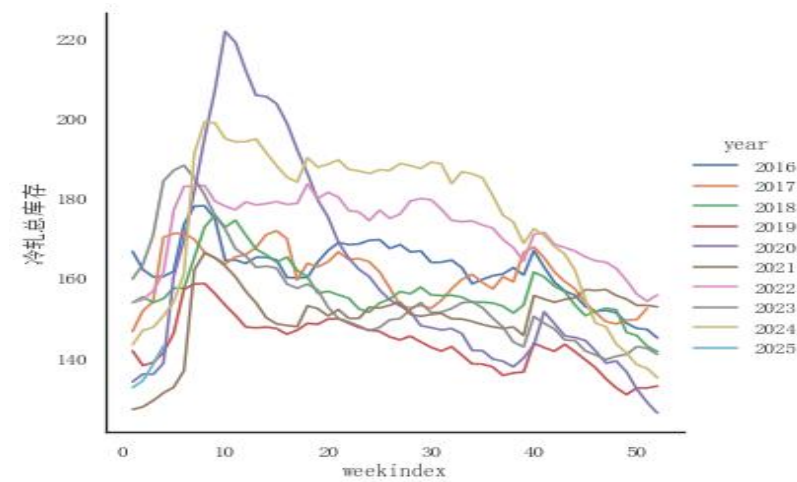
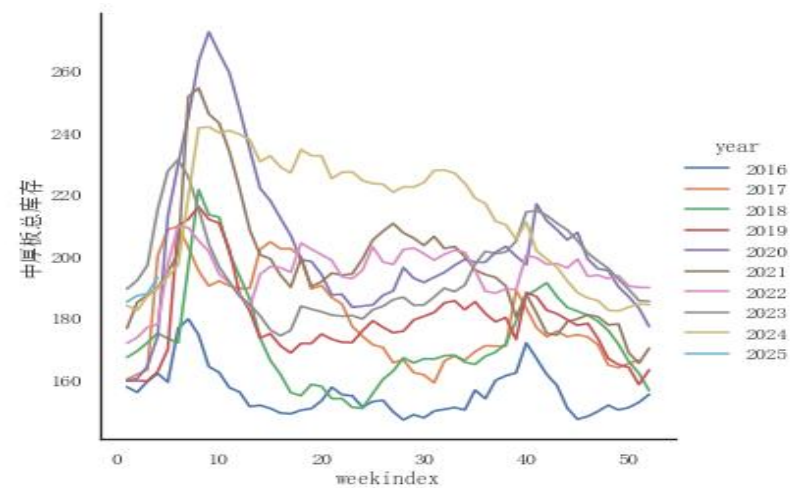
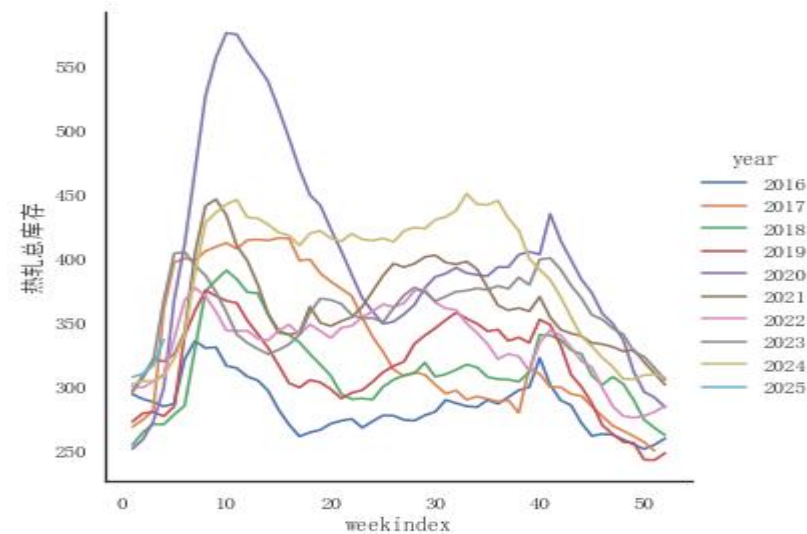
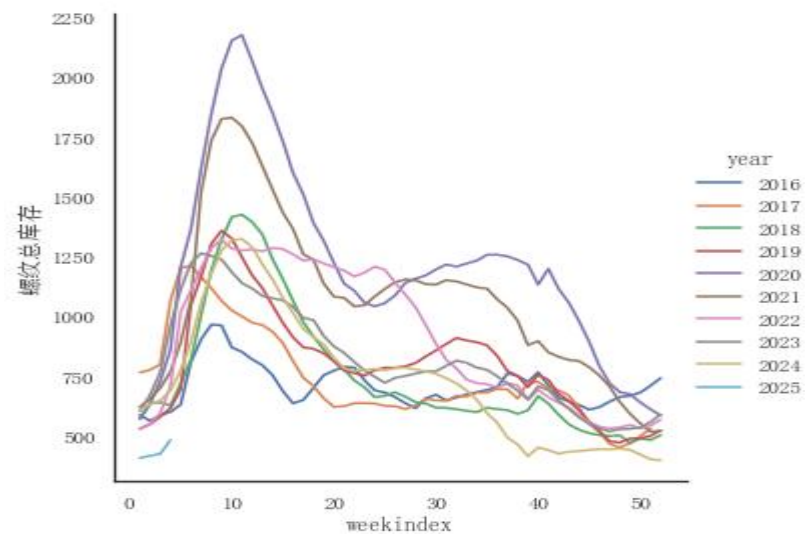
热卷冷轧、带钢价差



热卷价格结构合理。

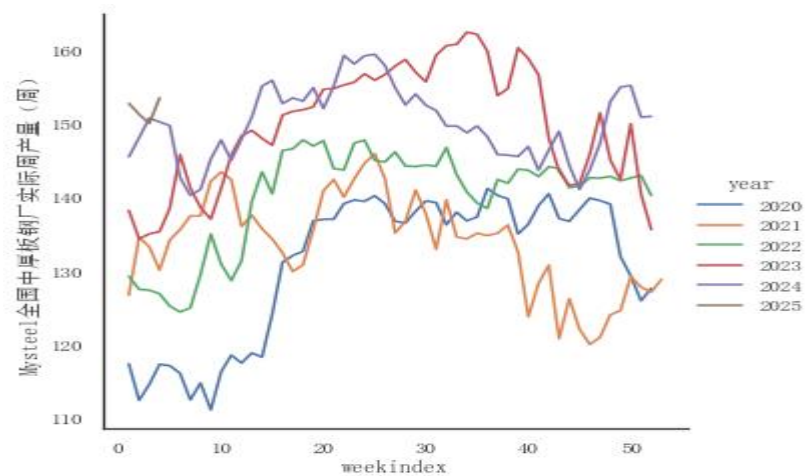
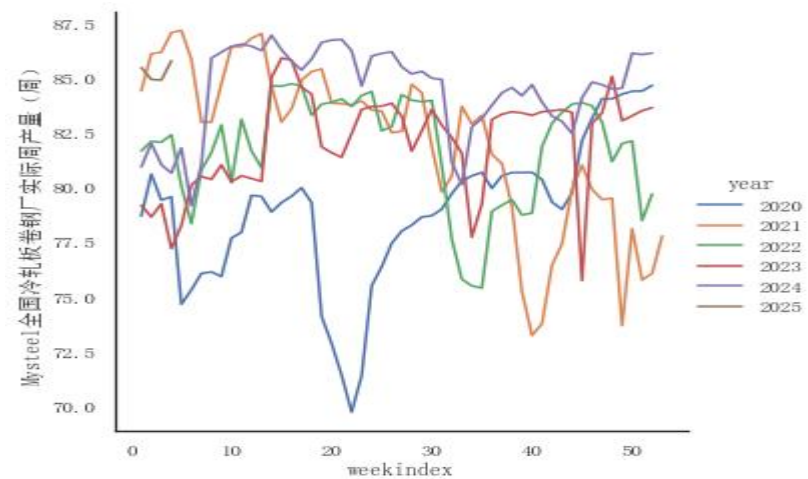
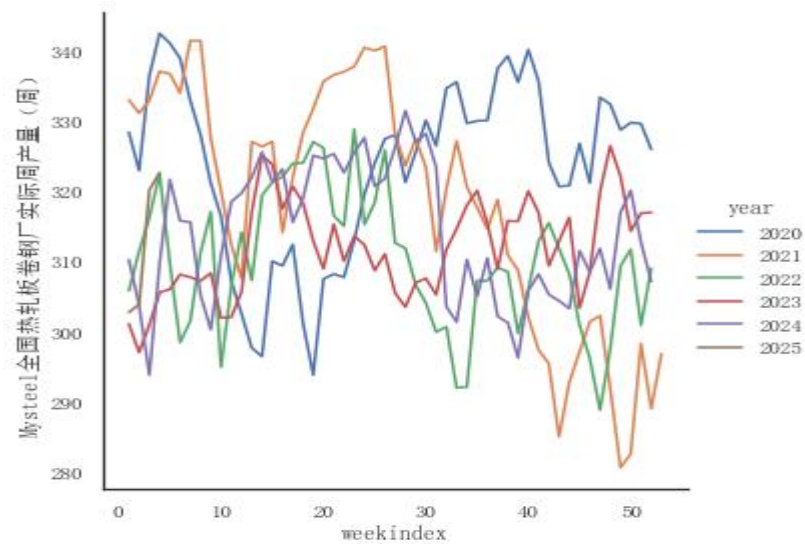
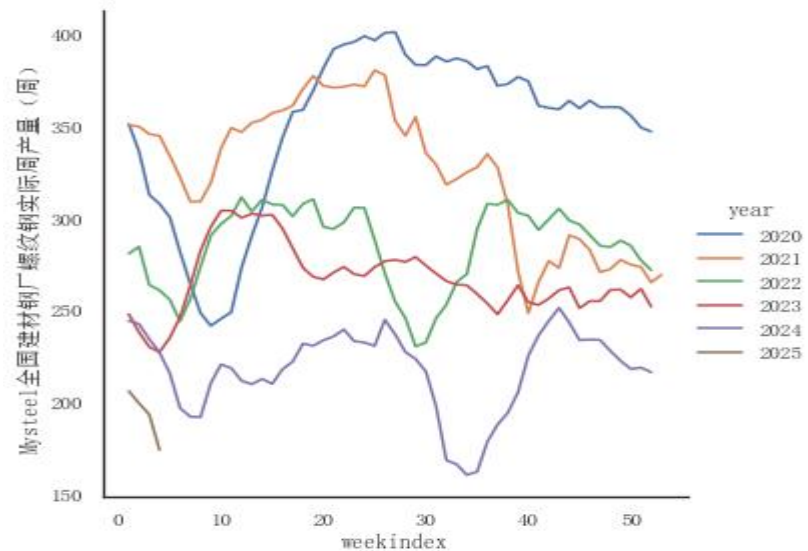


四大材库存



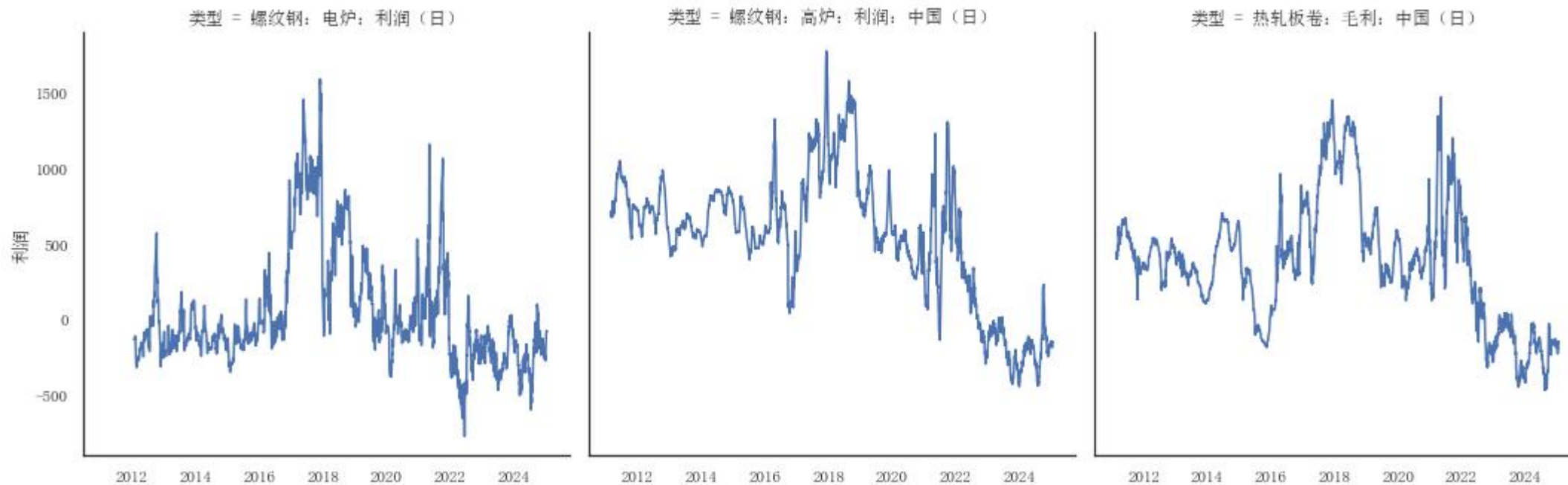


四大材产量





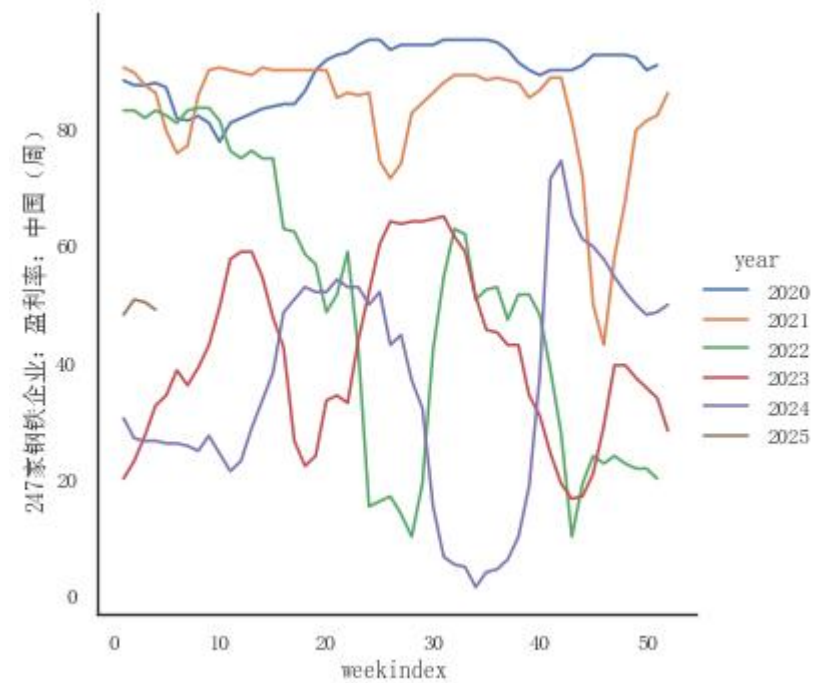
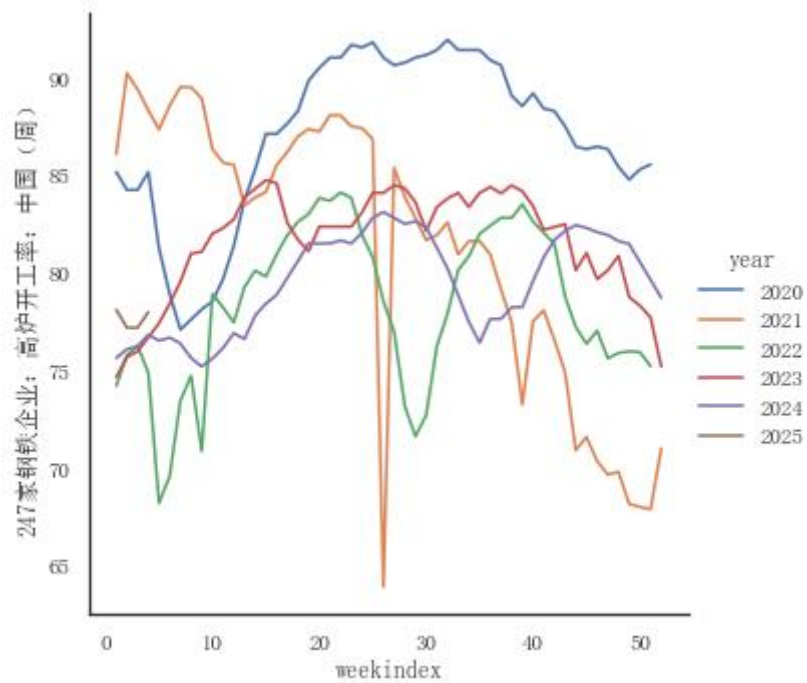
螺纹热卷现货利润



利润稳定。



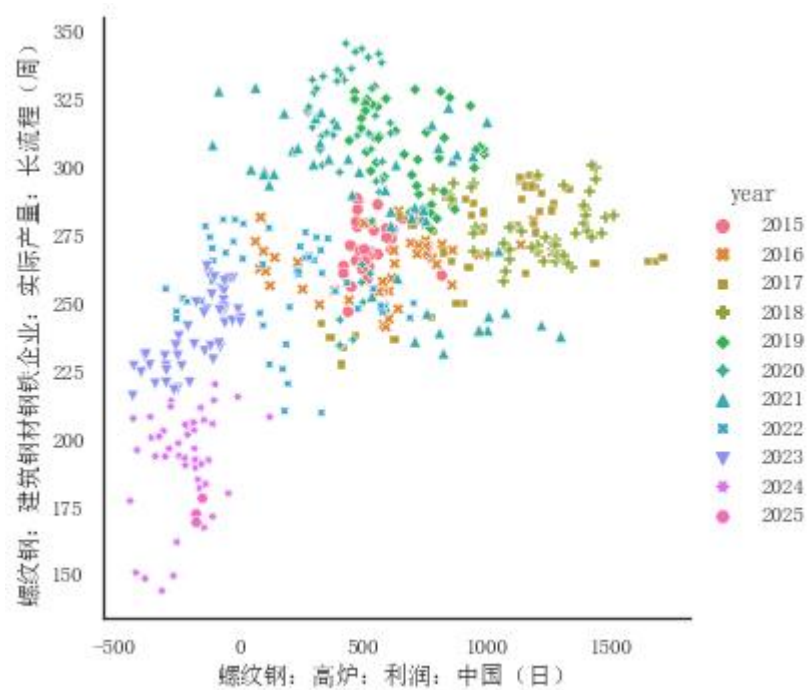
高炉开工率



开工率和盈利率近期稳定。



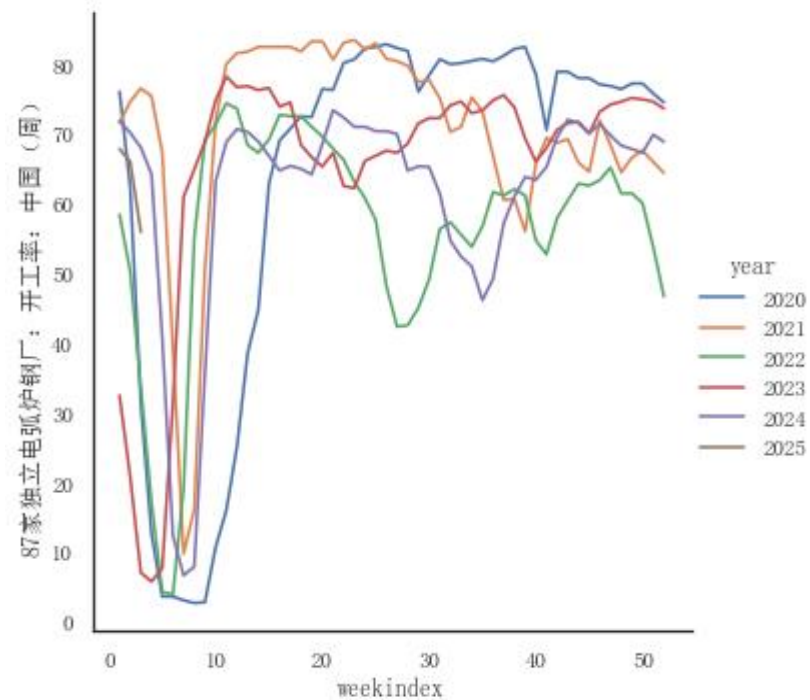
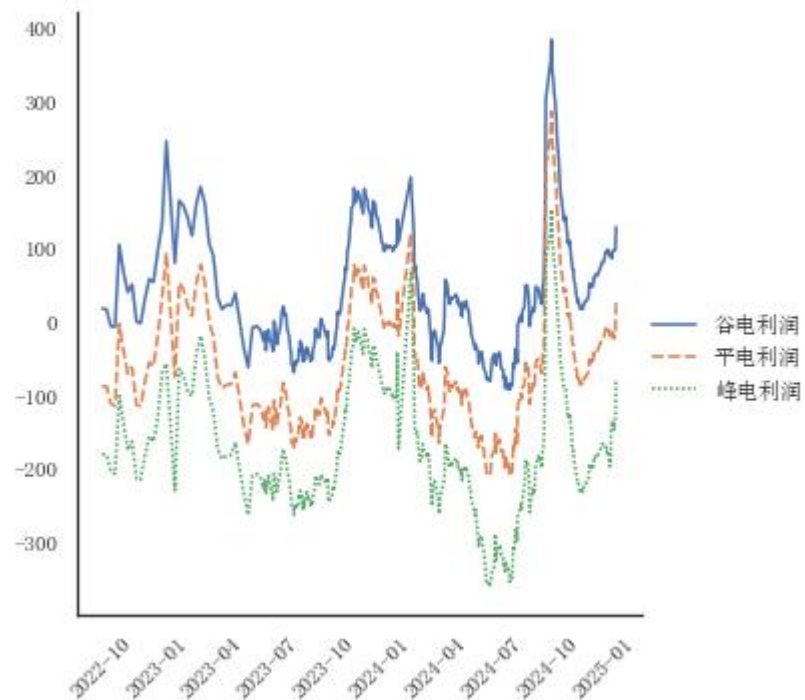
螺纹利润和长流程产量



螺纹总体产量不高。



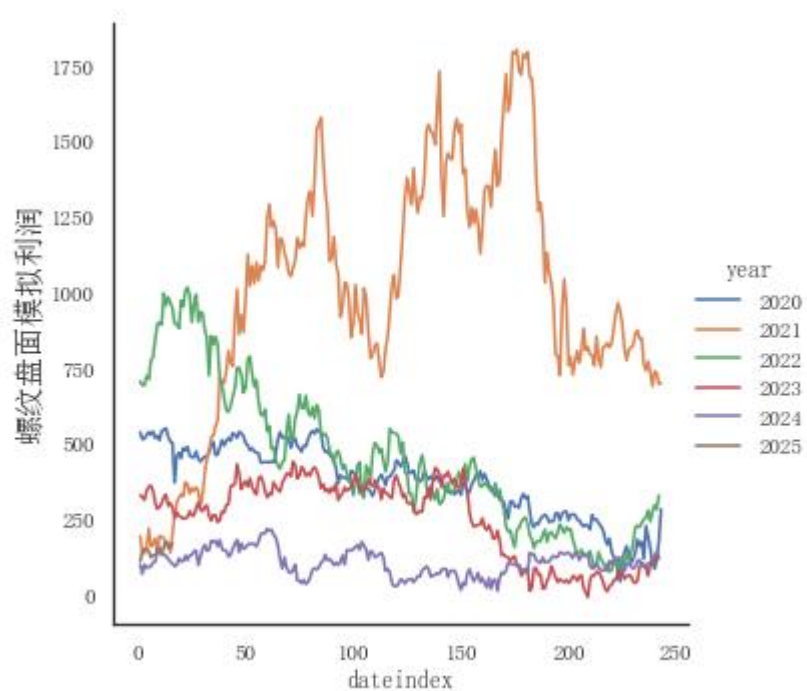
电炉生产利润及开工率



利润有所走扩。



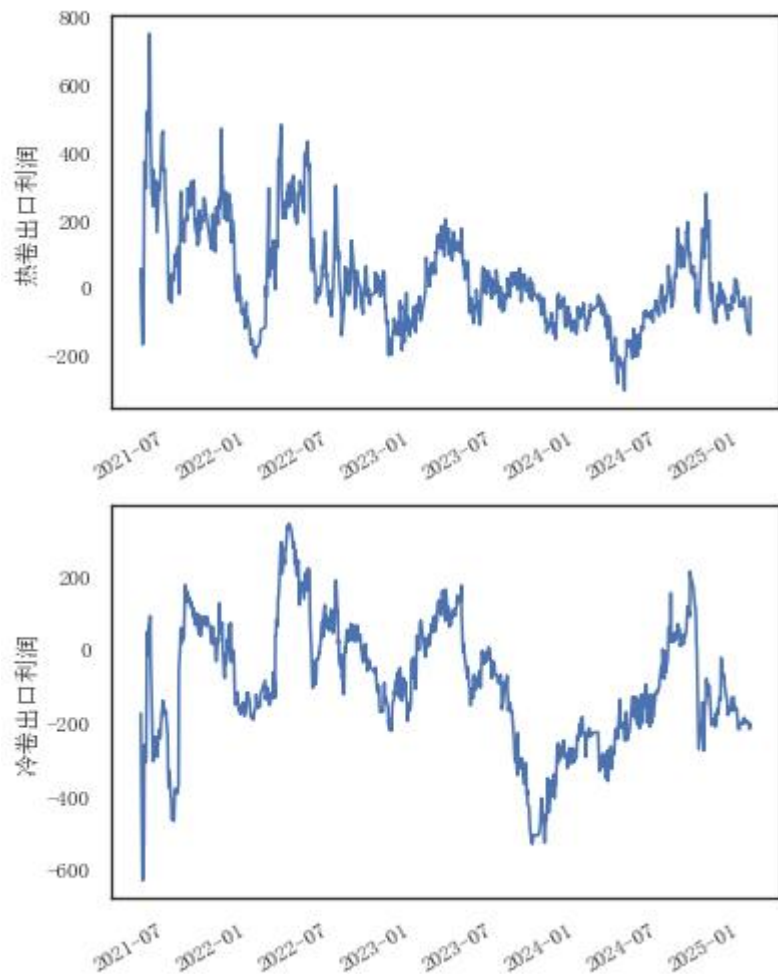
螺纹盘面生产利润



螺纹盘面生产利润有所走扩。



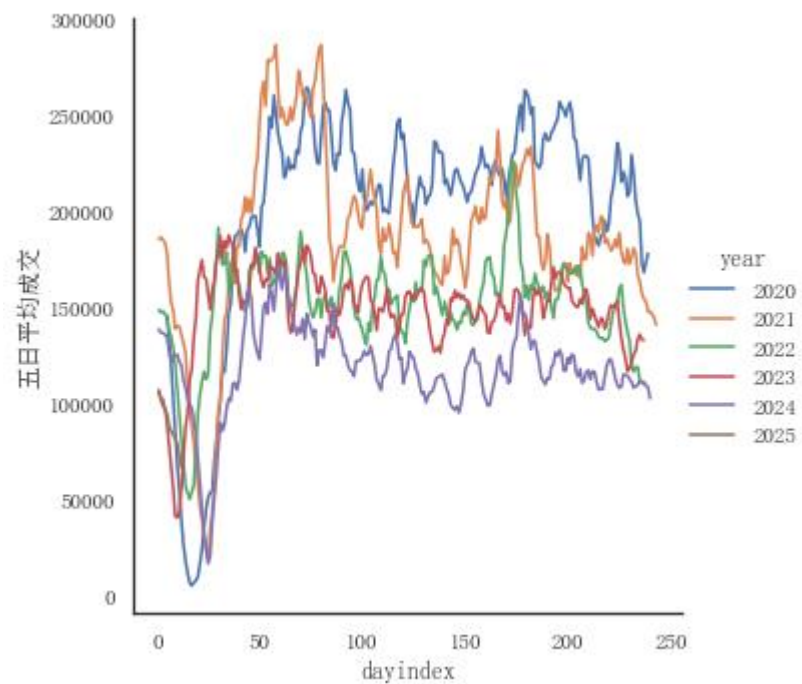
热卷出口利润估算



卷板出口利润有回落。



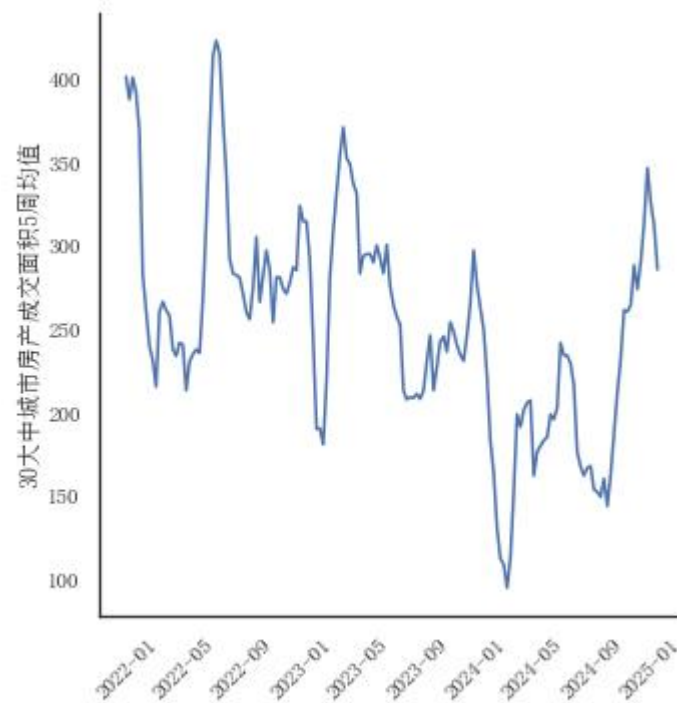
螺纹每日成交



螺纹总体成交依然偏弱。



水泥和地产成交



近期房产销售有回暖，价格也有所修复，后期继续关注。

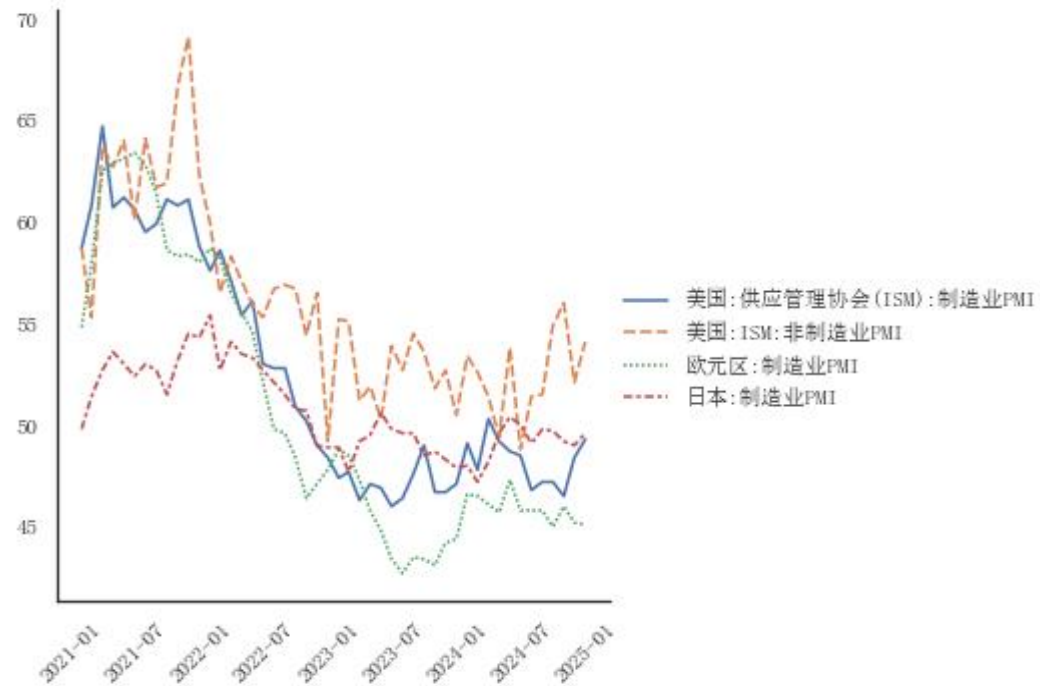
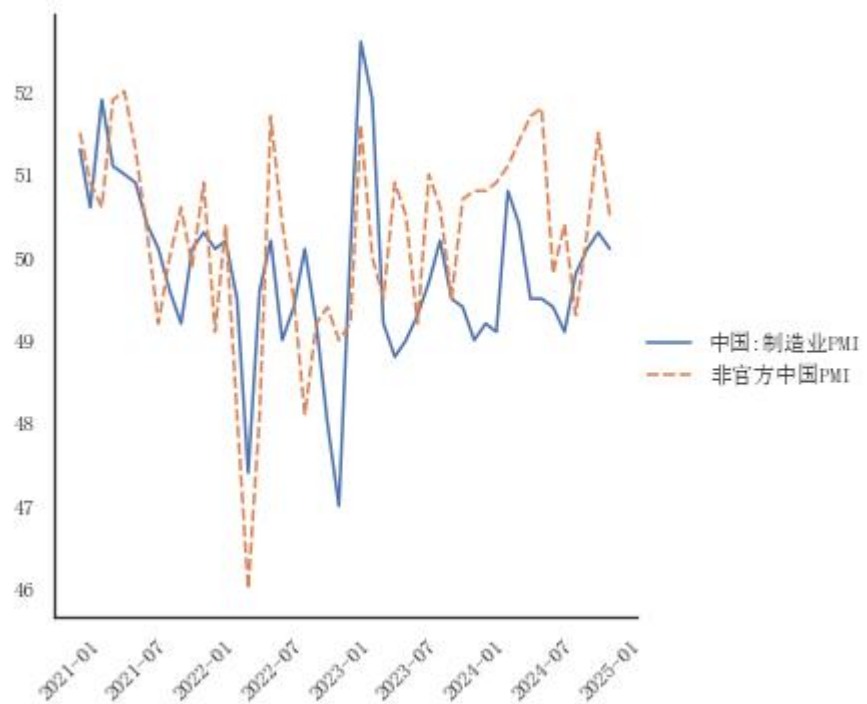


中美物价指数





中美PMI





中国M1和螺纹价格

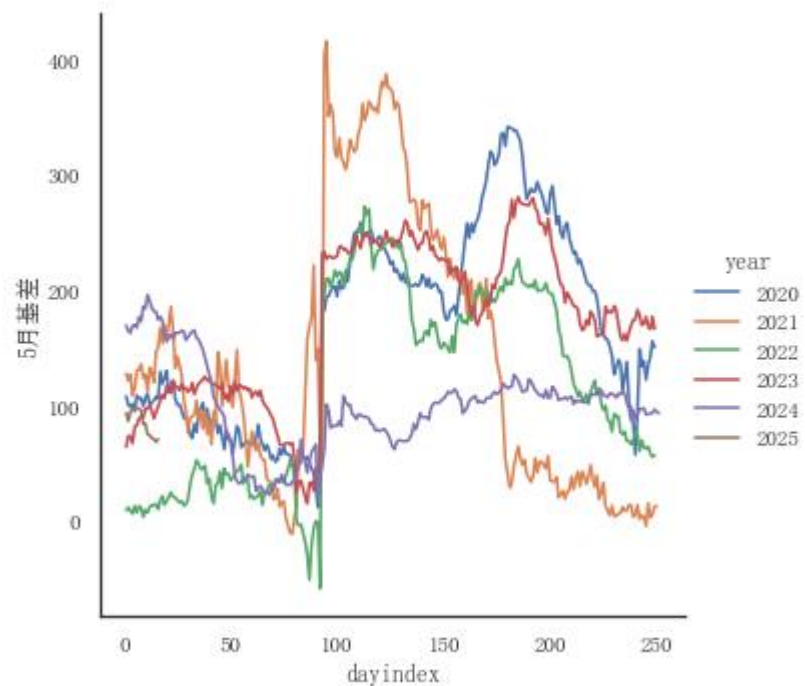


中国M1继续低迷，关注接下来M2-M1的关系。

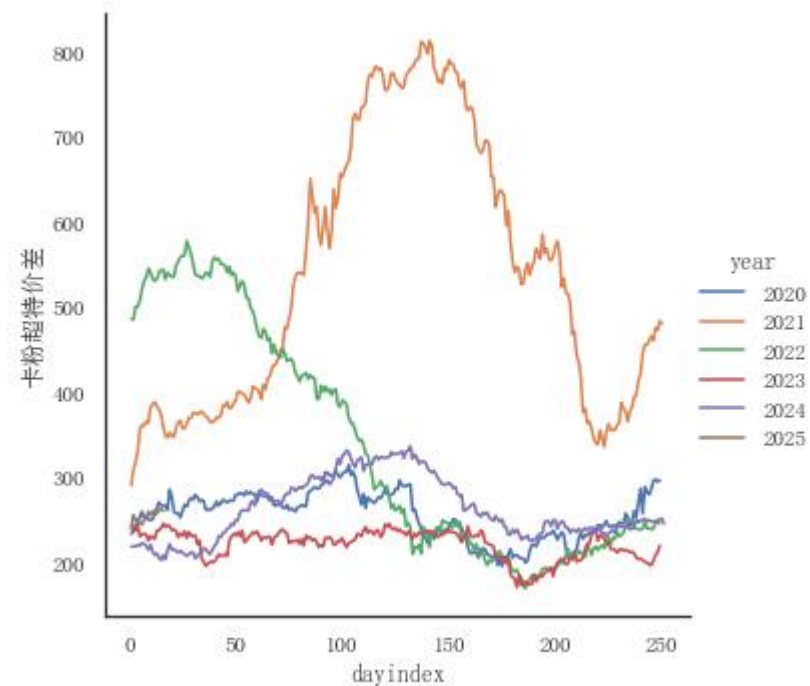
多头逻辑	从基差看，小幅贴水现货，月差也略有利，长期持有依然有优势。矿石供给的集中度较高，且上游资源容易受到天气等各种意外事件的影响，本周力拓供应受热带风暴干扰。汇率贬值提升了人民币价格。近几年矿山的增量主要来自非主流矿山，成本较高，85-90美元就将挤出4000-5000万吨供应，从而实现平衡。铁水稳定，原料需求前景略改善。
空头逻辑	基差及月差远远小于往年，总体库存高。铁矿今年到港量增加，明年产能将进一步扩张，供求形势将进一步宽松。粗钢产量总体下降也将抑制矿石的需求。
假期变化及观点	新加坡矿石在假期期间先抑后扬，加上汇率贬值，总体较节前有小幅上涨。
策略及简析	矿石正套也有走高迹象，可适当关注。
风险提示	关注现货、库存的情况。



矿石基差及高低品价差

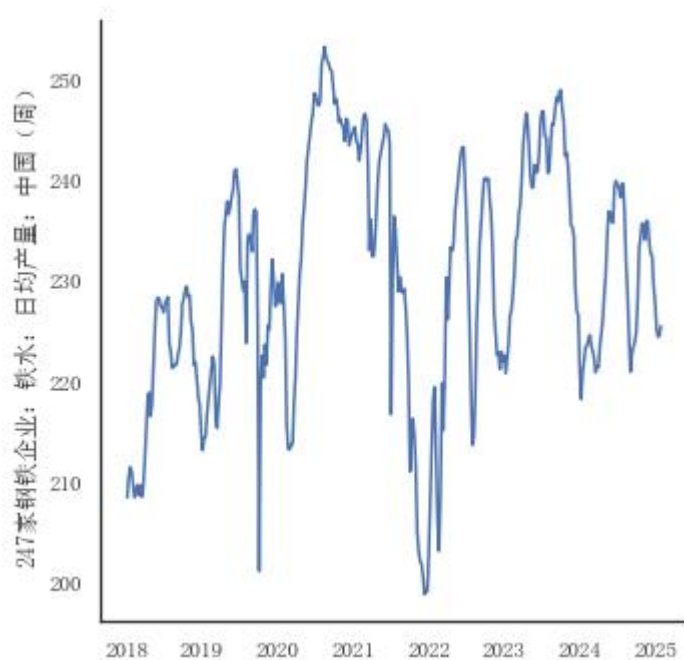


矿石仍是正基差。





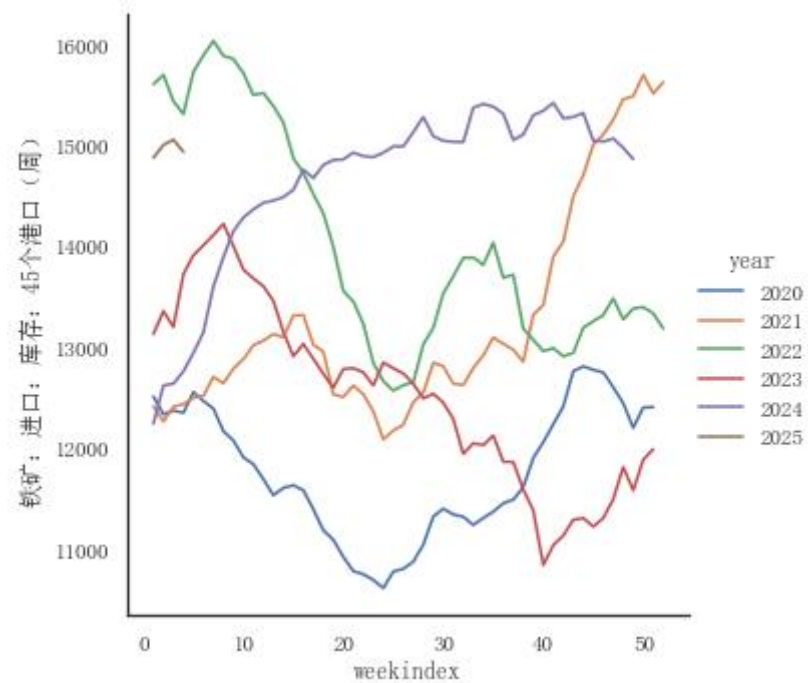
中国铁水产量



铁水产量持稳。



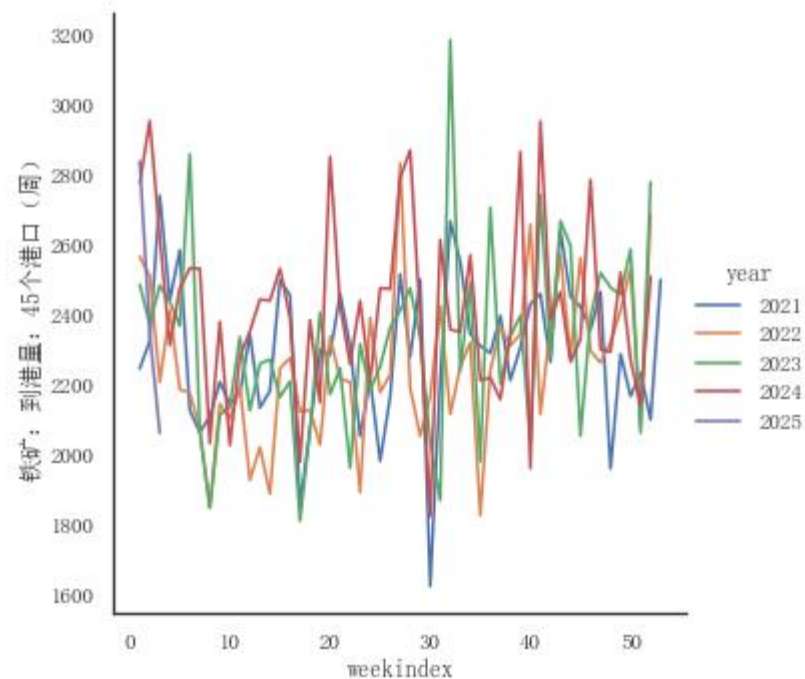
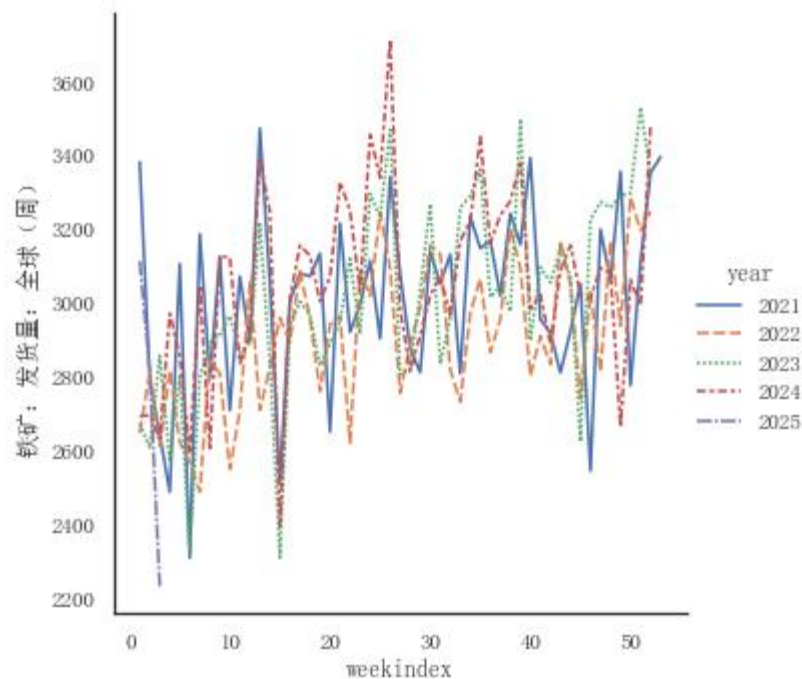
铁矿石库存



矿石库存稳定。



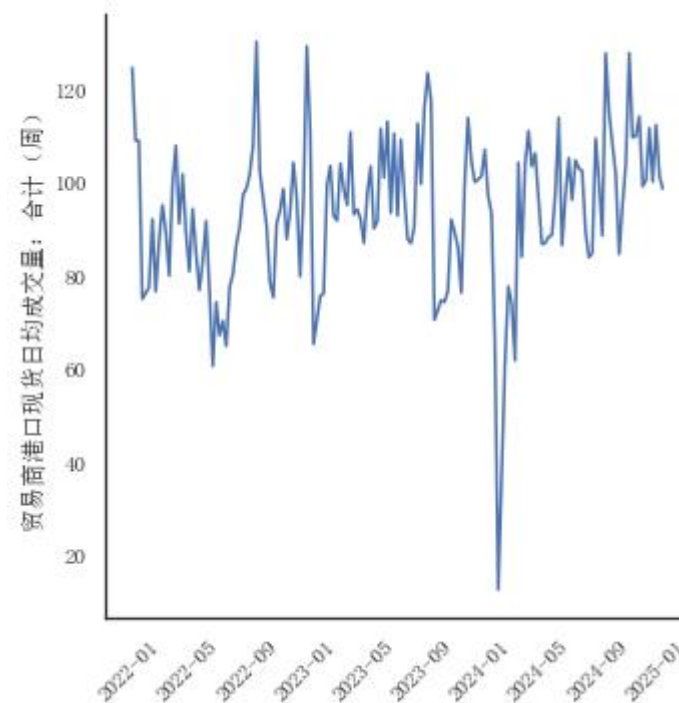
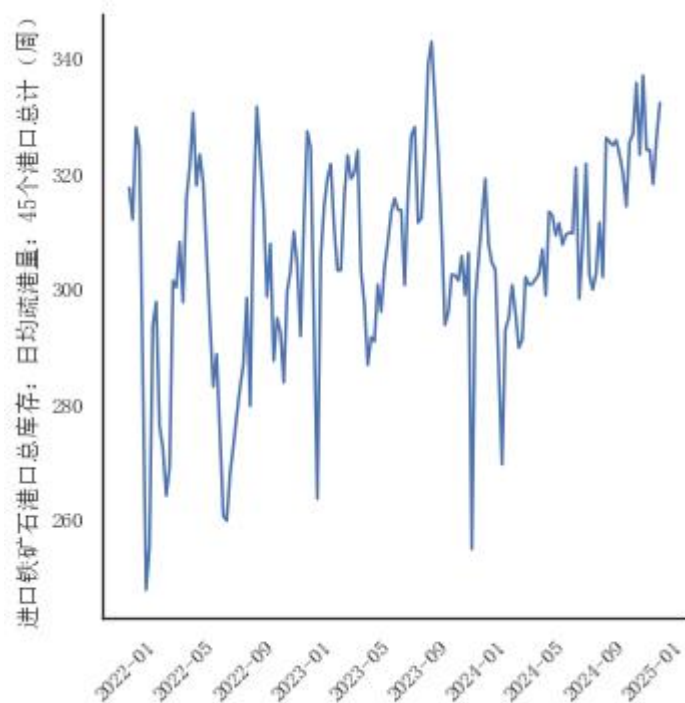
铁矿石发运和到港量



矿石发运到港正常，但热带风暴或有影响。



铁矿石疏港量及成交量



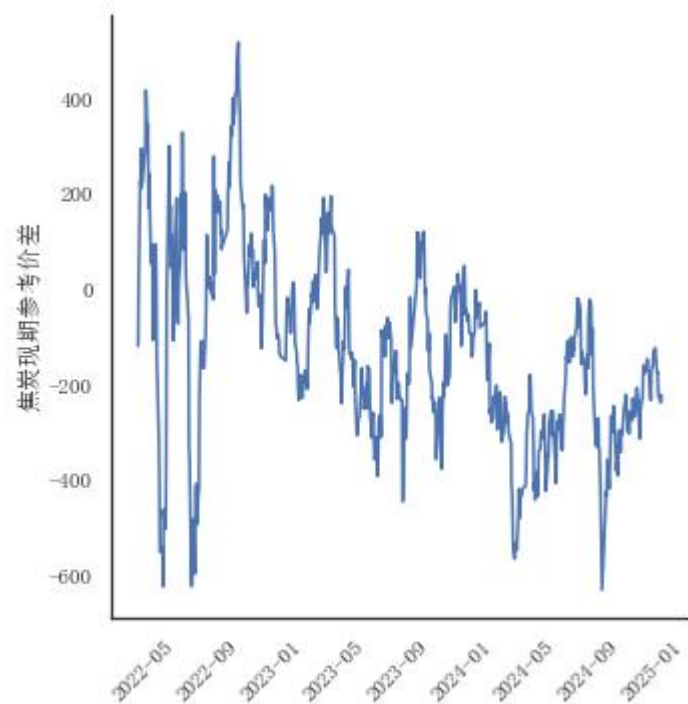


焦煤焦炭

多头逻辑	相对于其它品种，焦煤价格较低。最低价仓单价格对焦煤底部有支撑，冬季为煤炭的旺季和矿难的高发时节。焦化利润不高。蒙煤在低价区有所惜售。中国对美国煤炭加征15%关税。
空头逻辑	国内煤炭产量不减，目前蒙煤总体供应稳定，澳煤供应量大增。2025年焦煤进口将保持高位，整体供应宽松。焦炭产能增加，供求形势宽松。
假期变化和观点	静态看，焦煤基本面不佳。但假期末，中国反制措施，对美国煤炭、液化天然气加征15%关税，增添了很多变数。美国焦煤进口量约占总进口量不到9%。
策略及简析	等待消息面的消化和后续发展，估计影响有限。
风险提示	关注基差、仓单和政策的情况。



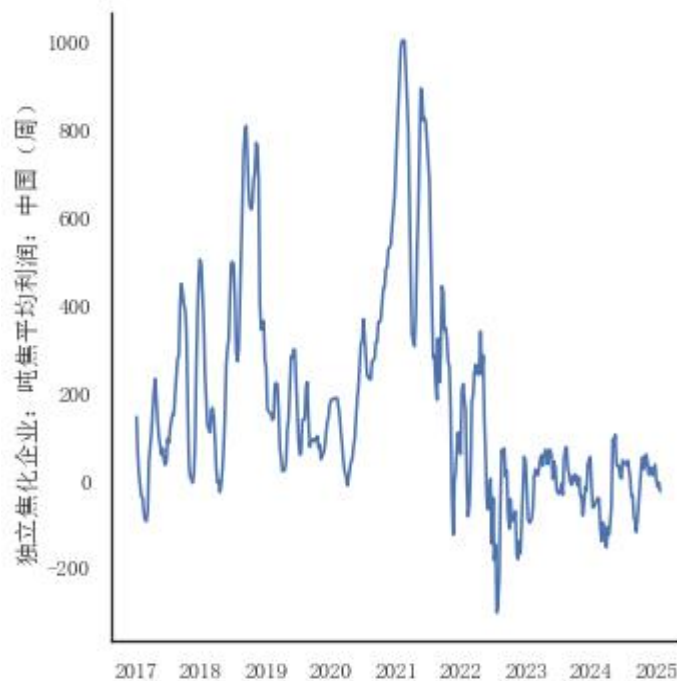
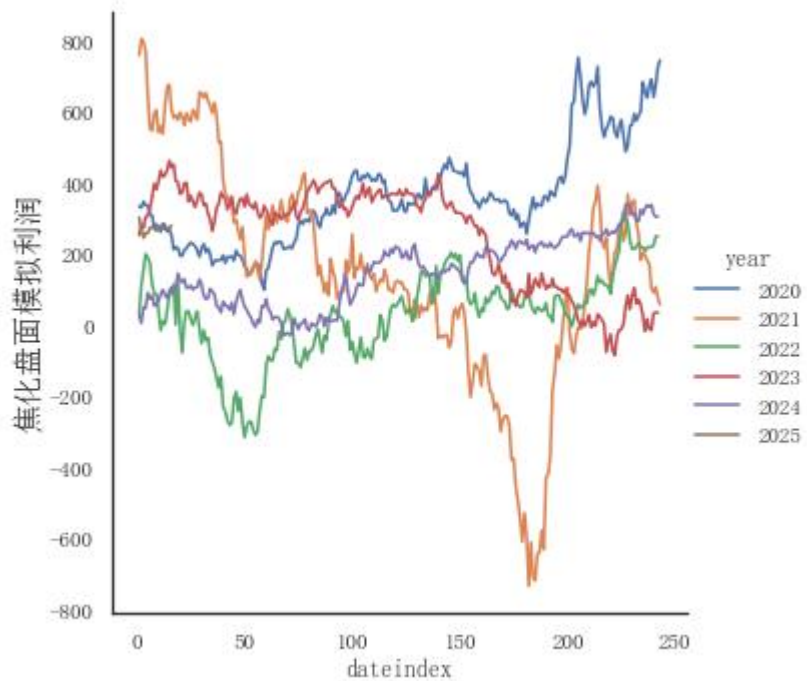
焦炭现期



焦炭焦煤的基差图都仅参考，焦煤仓单质量差。



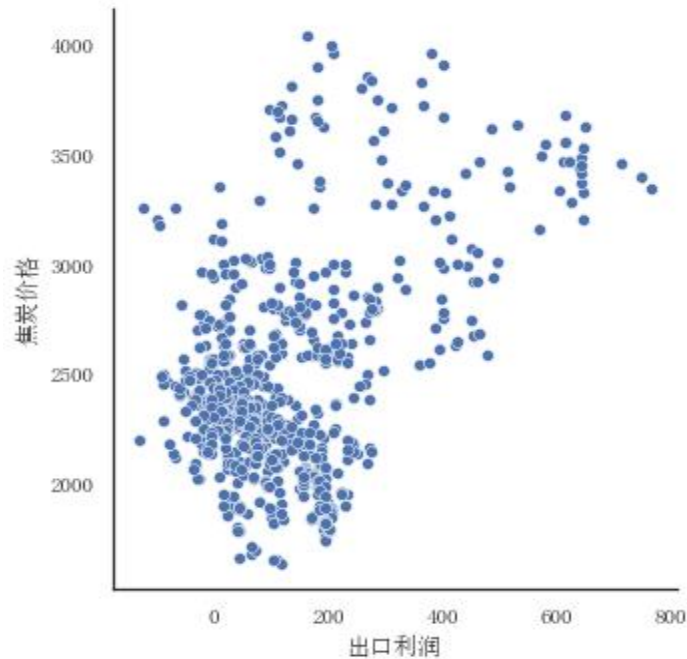
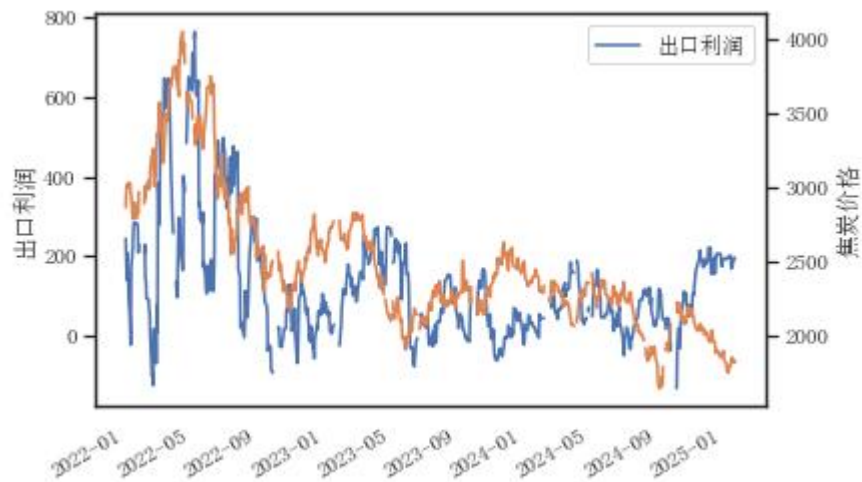
焦化利润



期货焦化利润比现货强的多。



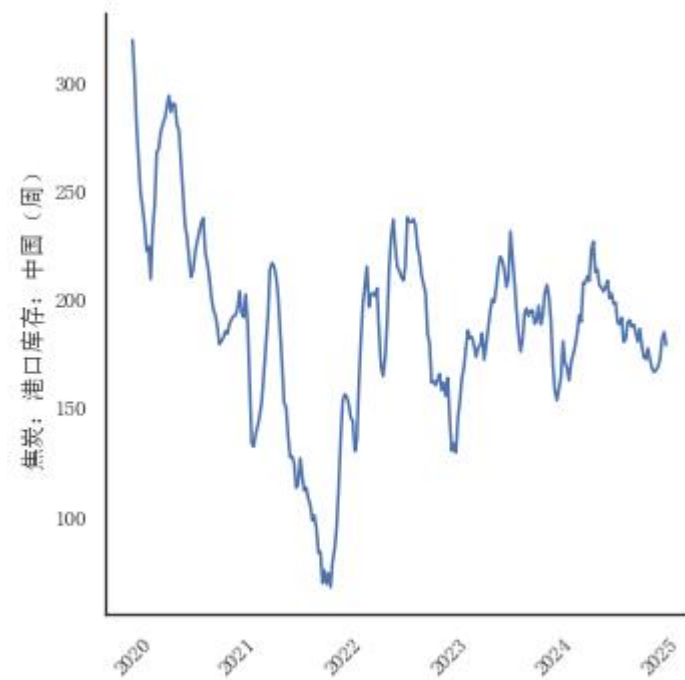
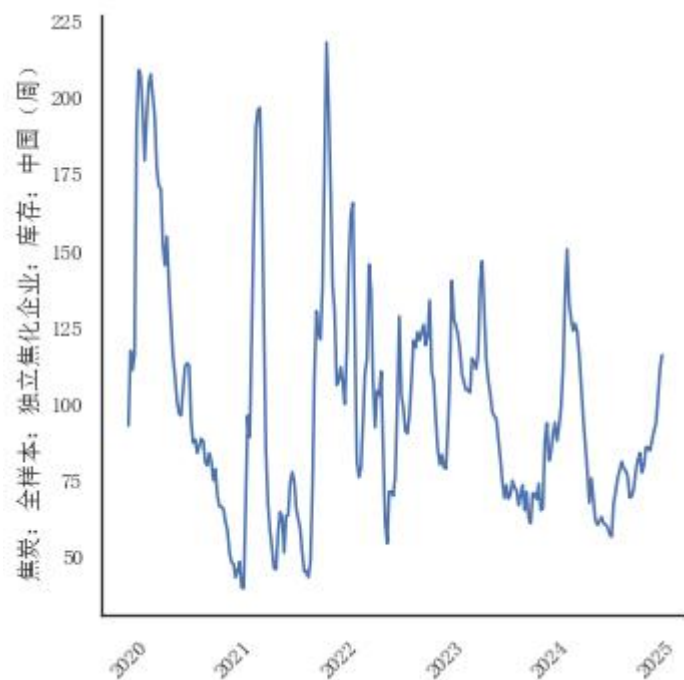
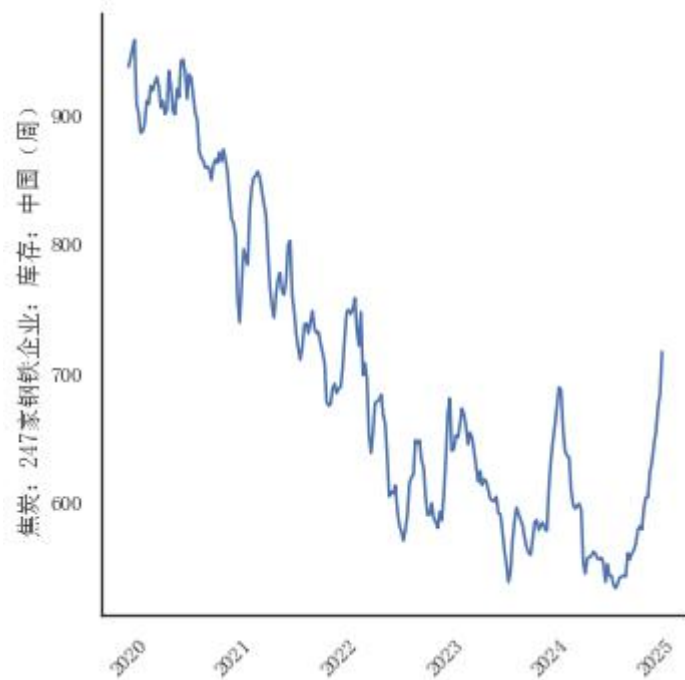
焦炭出口利润和价格



因为印尼青山项目等，焦炭出口难有大起色。



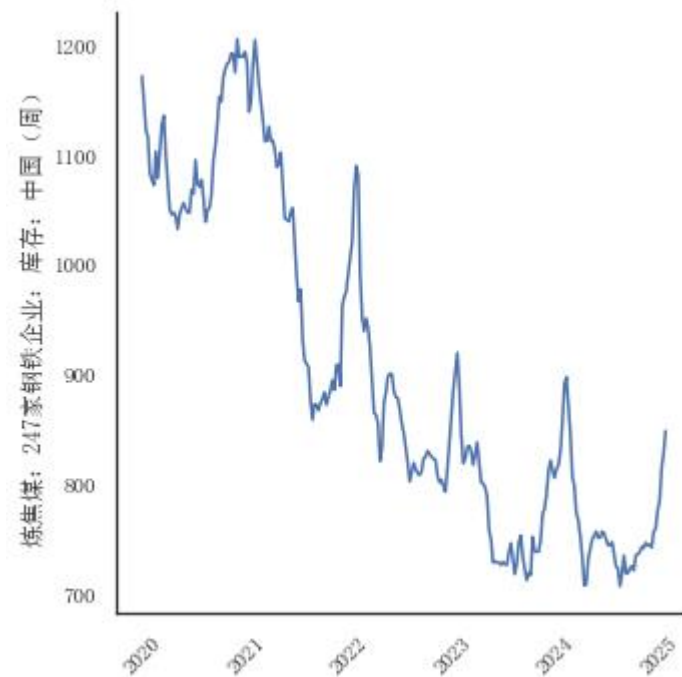
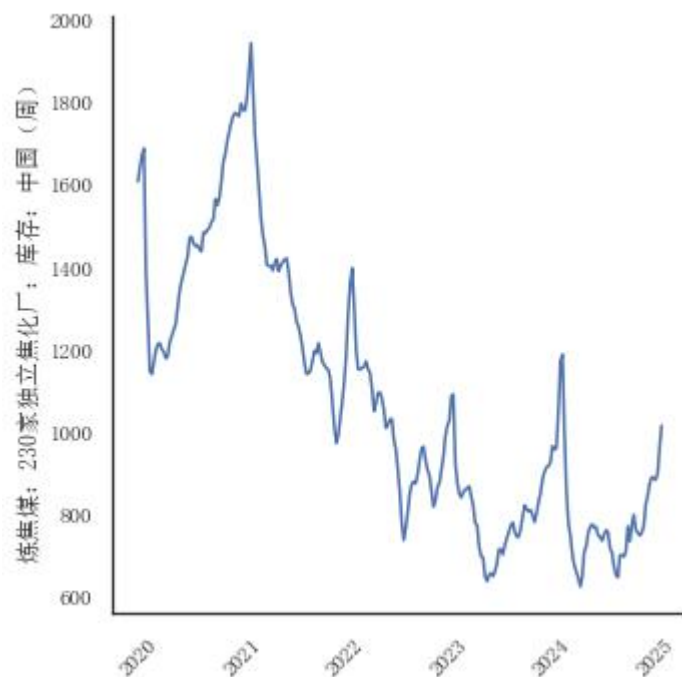
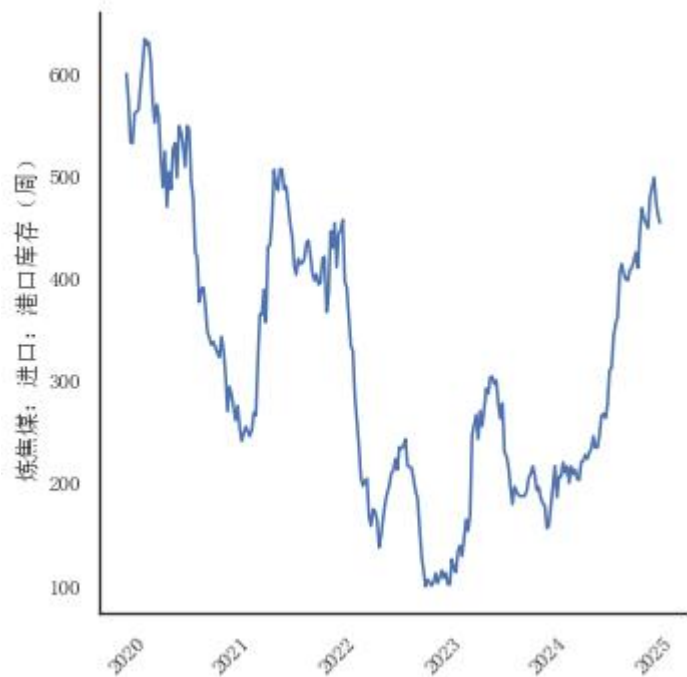
焦炭库存



焦炭库存上升有部分春节备库的因素。



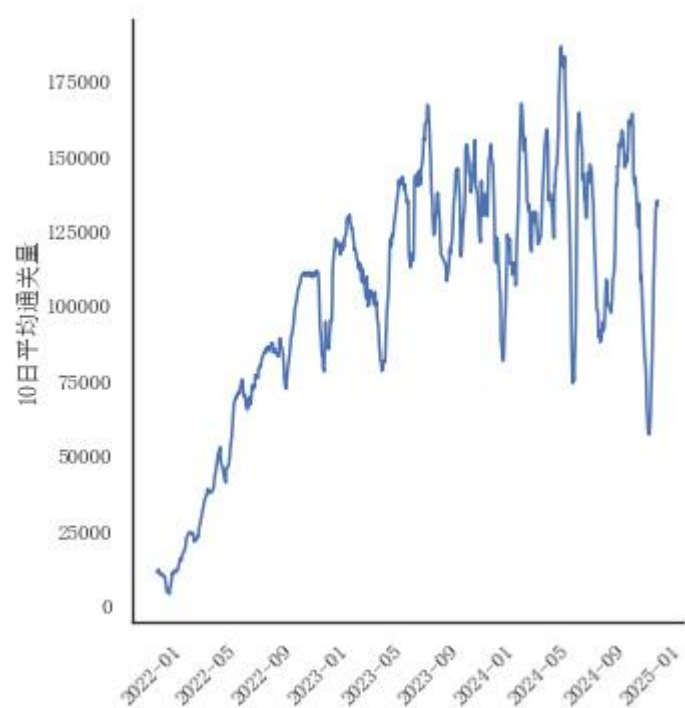
焦煤库存



焦煤库存继续上升。



蒙煤通关量



蒙煤通关明显回升。



03

策略跟踪及综述

	整体观点
总体市场	假期受到特朗普关税政策的影响，a50一度下跌较多，但随后相对企稳，加上香港恒生指数也上涨，预估整体国内开盘后可能受影响较小。后期综合政策及收益风险的分布，依然坚持快速下跌可能仍是偏多的机会。国内黑色有季节性需求复苏的预期和对美国煤炭征税的消息，预计也将是偏暖，但受权益和整体市场影响较多，不可盲目过度乐观。
单边策略	黑色偏多思维继续，后期继续谨慎乐观，但如无外围消息影响，估计高度有限。
套利策略	长周期依然可以观察买成材空玻璃纯碱的机会。长周期观察买股指空黑色产业的机会。钢厂利润继续箱体低买高平，滚动操作。矿石正套逢低也可考虑。



Thanks 感谢观看

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎