



黑色产业周报

2026年5月17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 03

03

策略跟踪及综述 36

02

各品种主要逻辑及观点 05



01

周报思路说明



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。套用一個流行语句，“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



螺纹热卷

多头逻辑

两会召开，GDP目标等确定，总体基调偏暖，货币和利率宽松。钢厂利润一般，市场预期偏弱，26年产能置换新政和双碳评价等供给面也有压减的期望。当前为需求旺季，出口好于预期。

空头逻辑

房地产基建的时代已然过去，出口许可证制度实施，反倾销压力不减。利润改善，产量上升，原料整体供过于求。总体库存较大，压力较大，冷热价差等偏低。成本上升有限。

观点

如预期，反弹空间有限。

策略

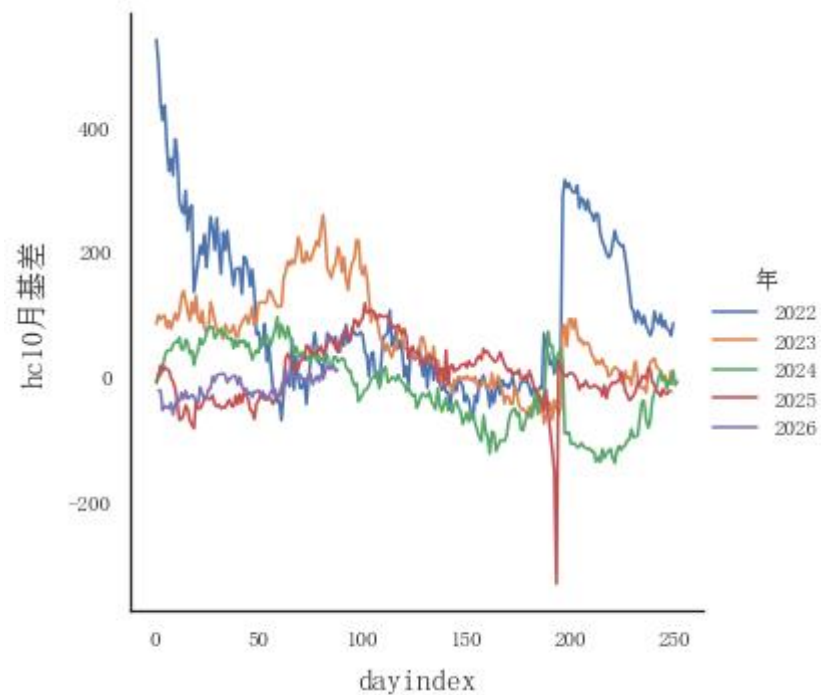
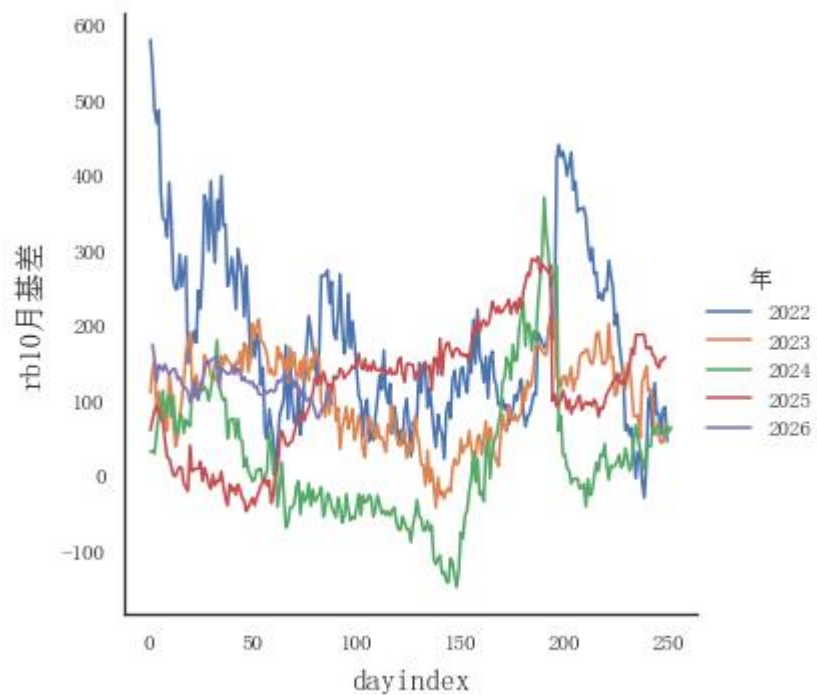
多头平仓后，等待下一次机遇。

风险提示

关注产量、库存和政策变化。

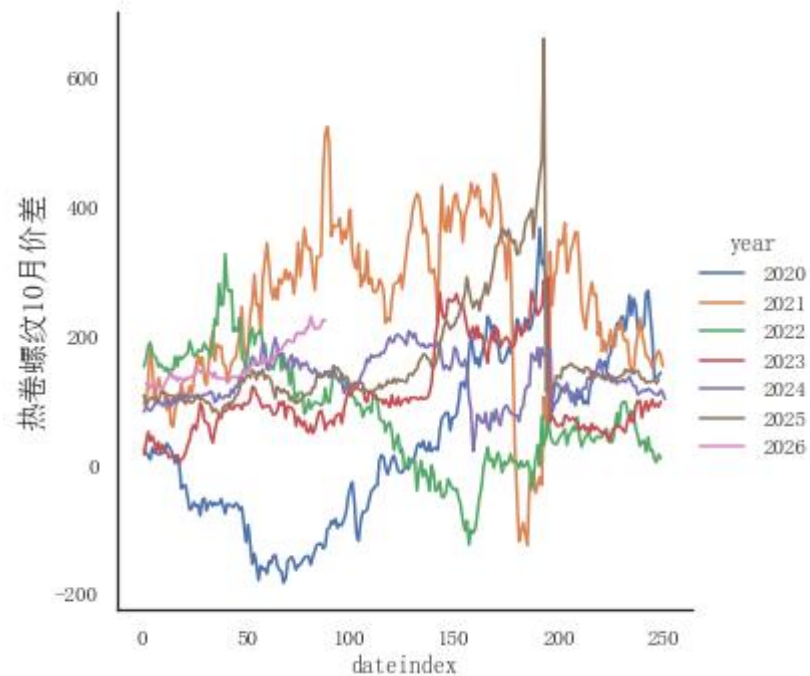
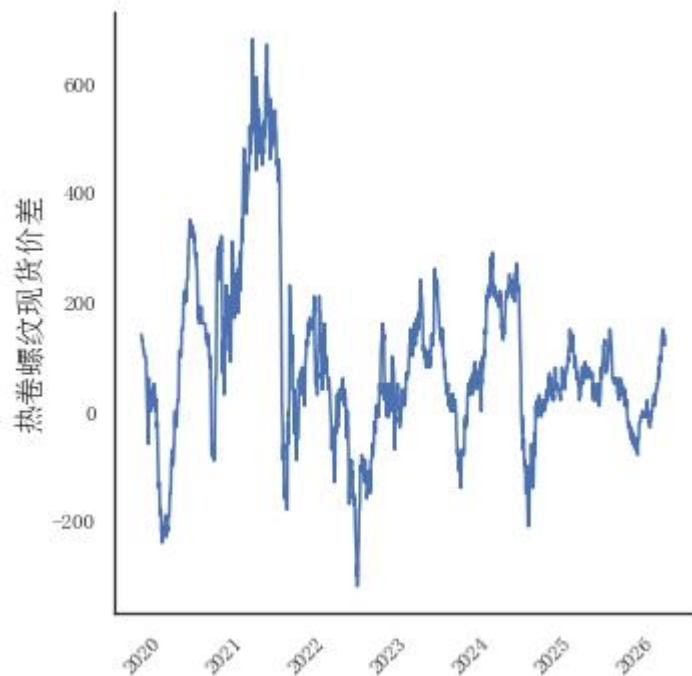


螺纹热卷基差



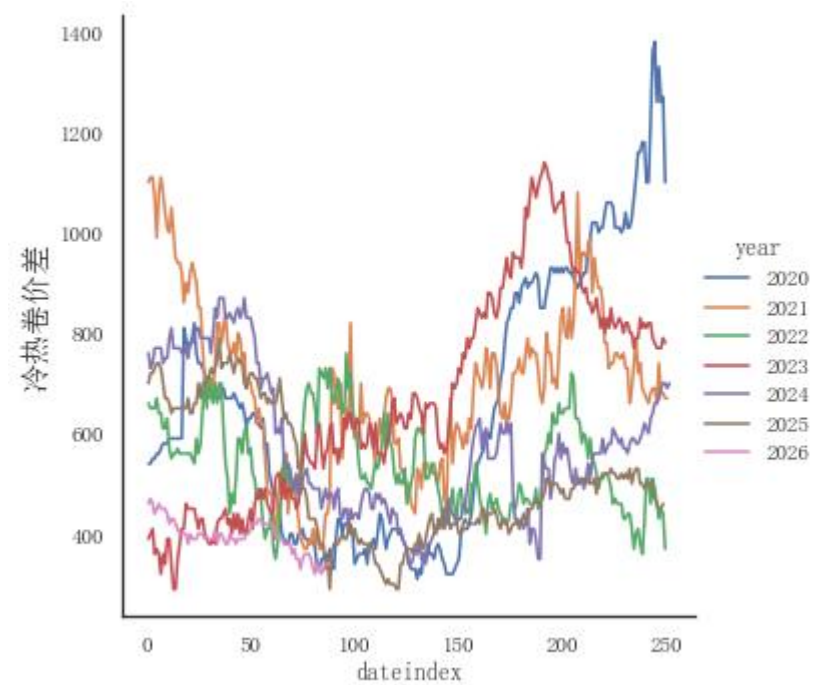
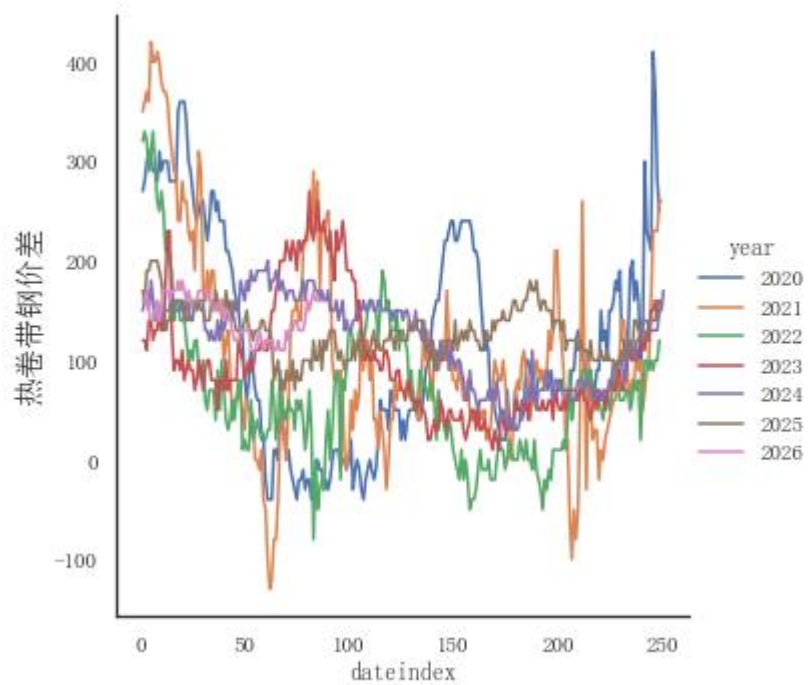


螺纹热卷价差



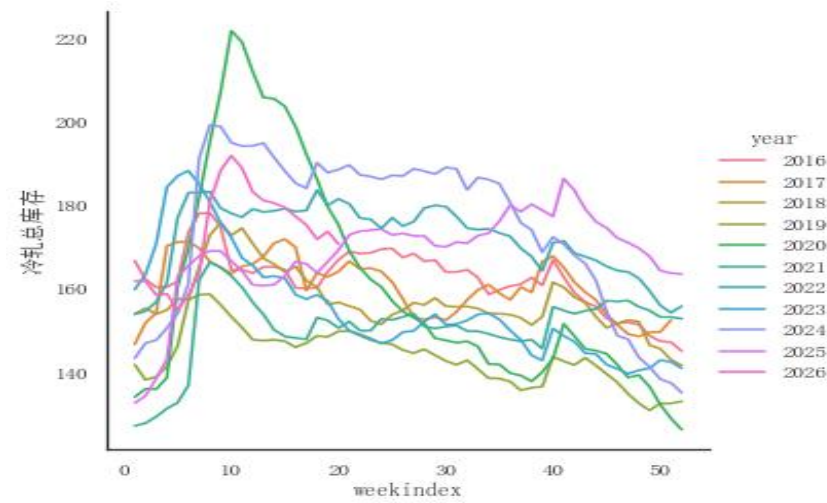
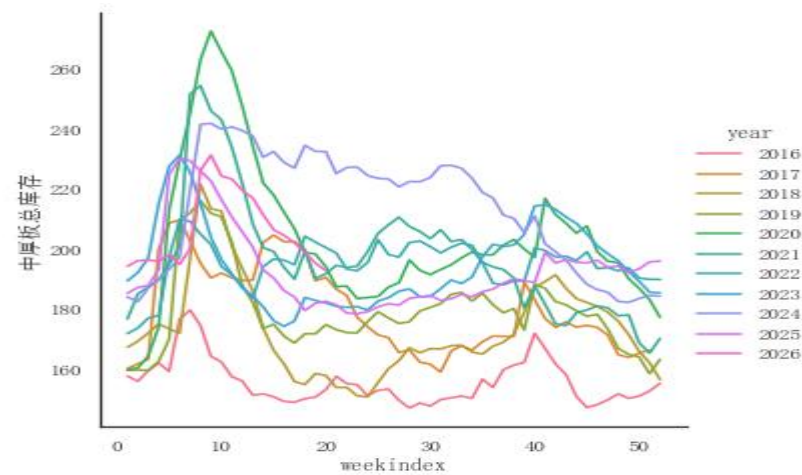
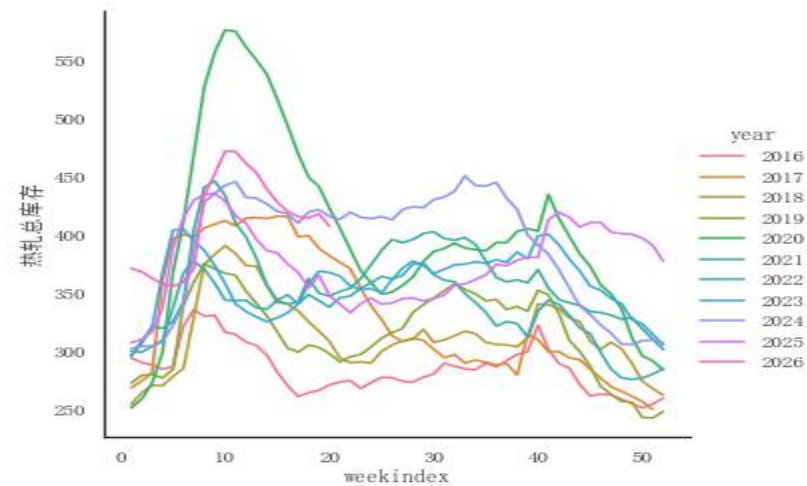
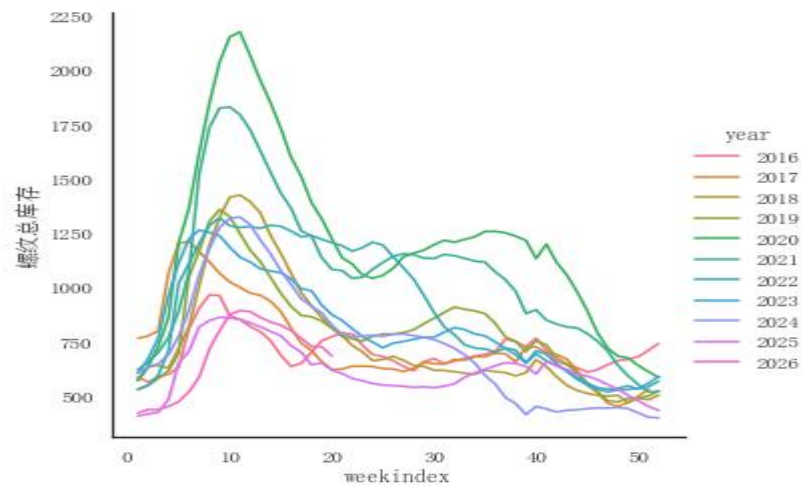


热卷冷轧、带钢价差



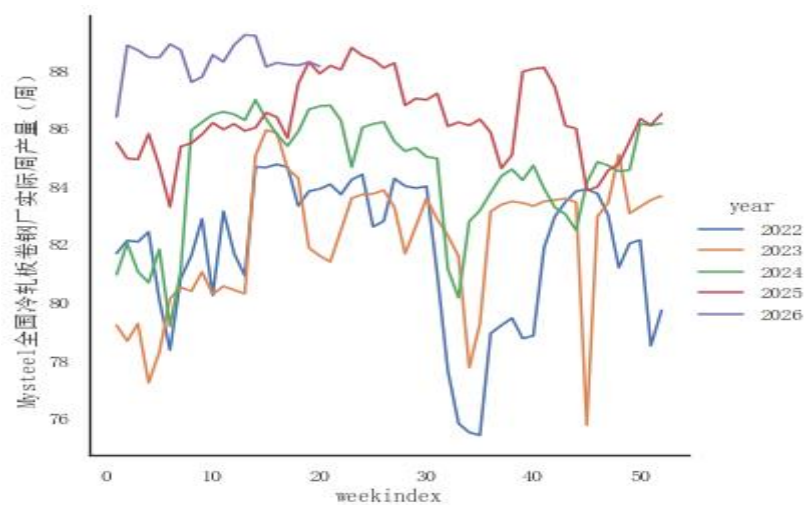
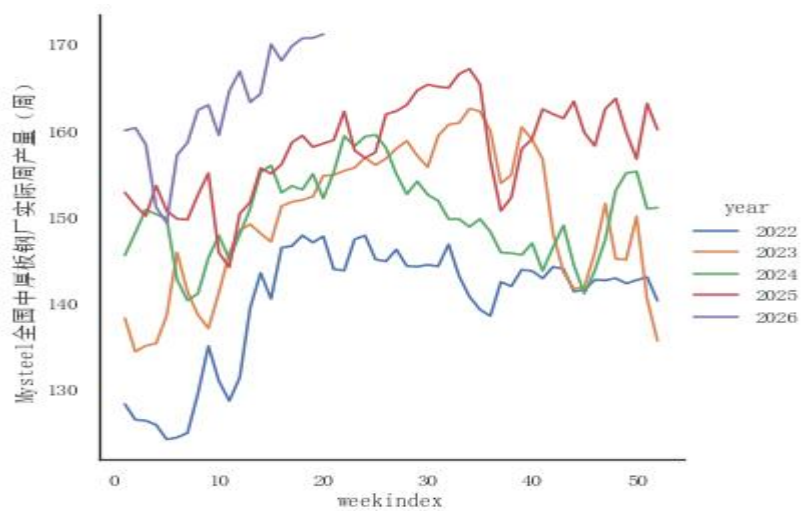
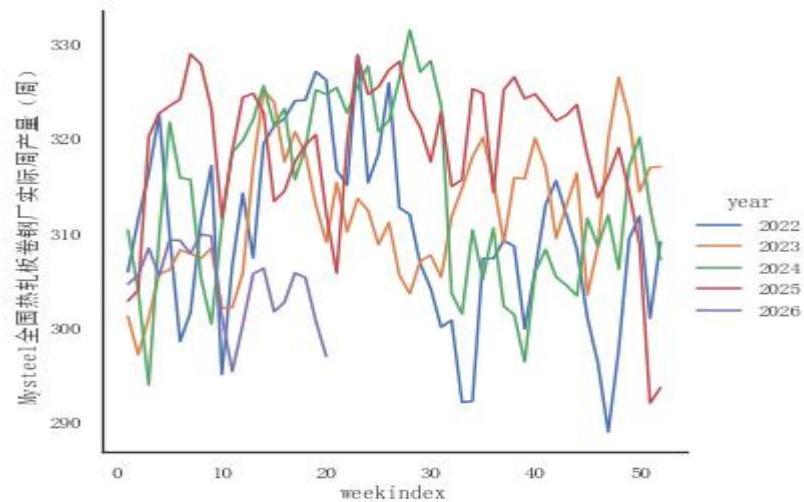
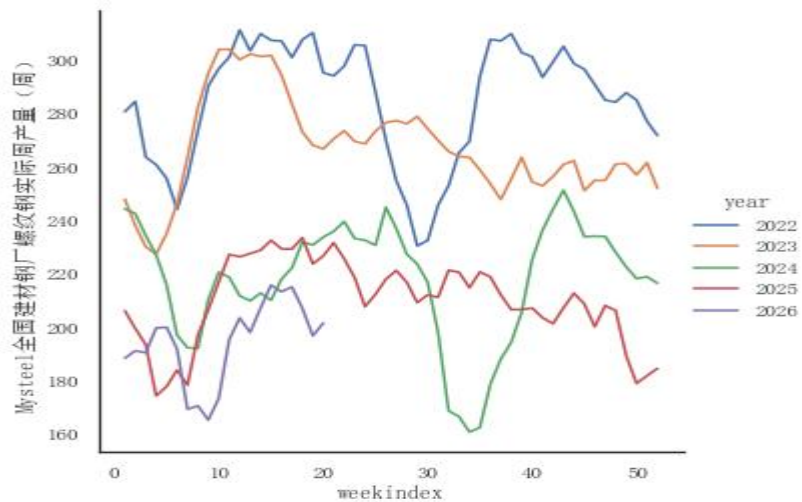


四大材库存



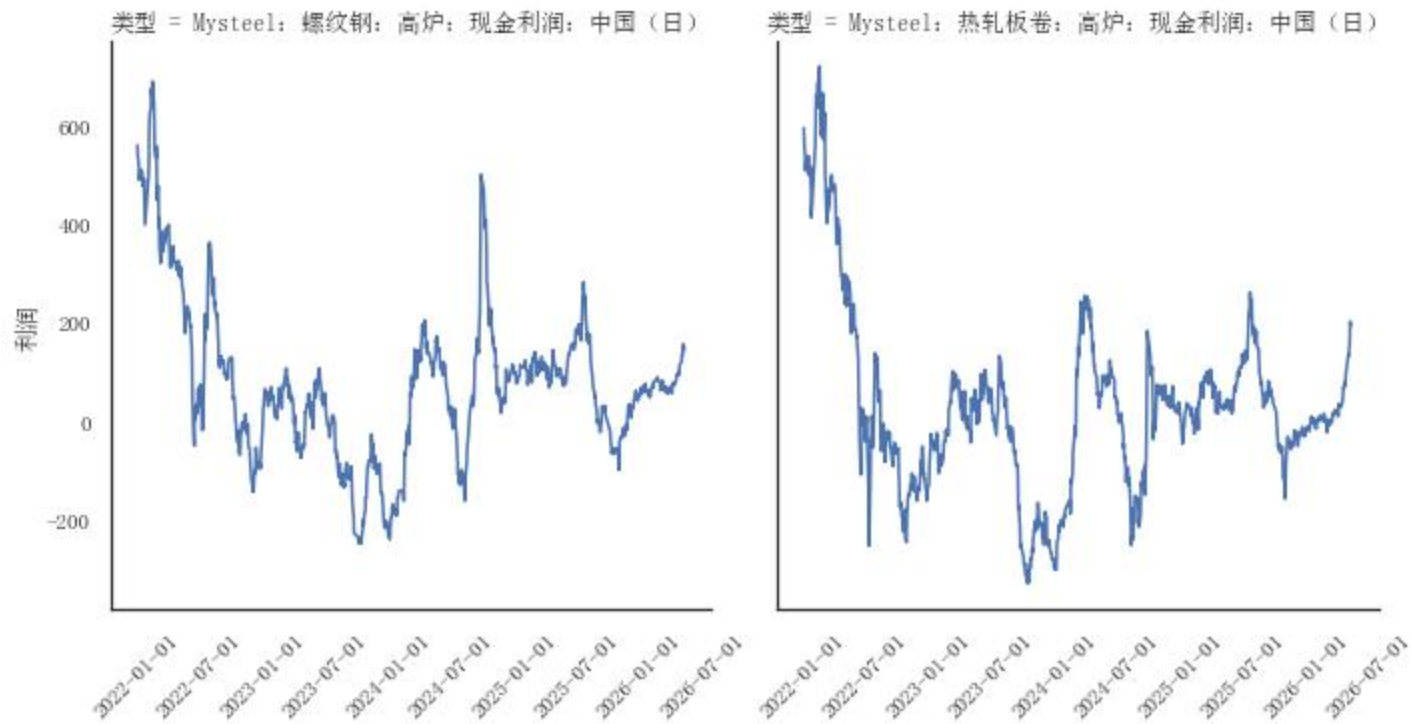


四大材产量



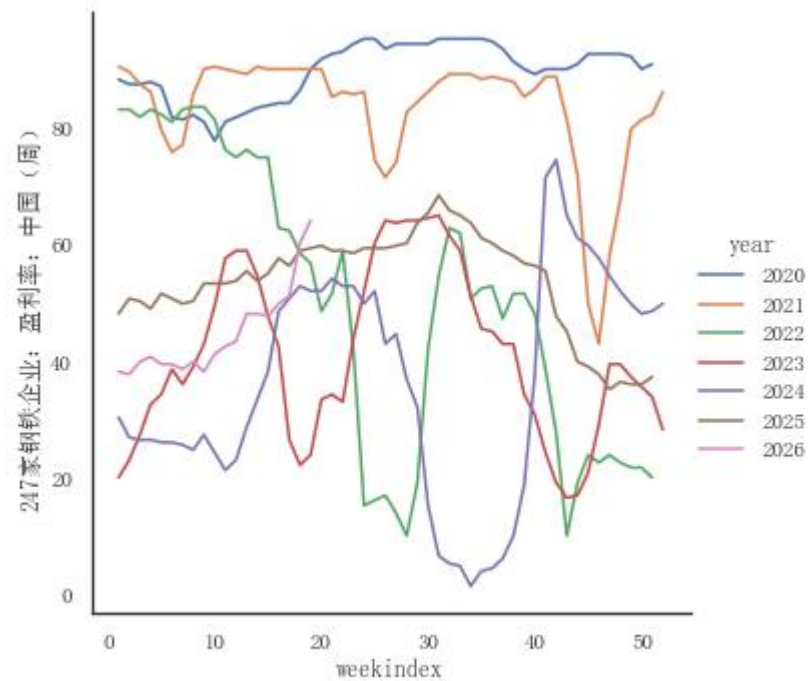
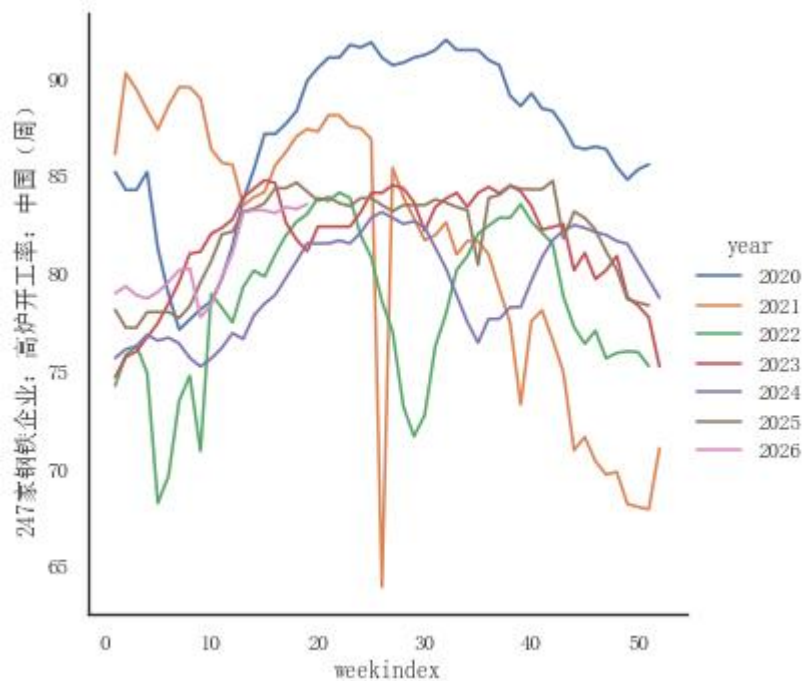


螺纹热卷现货利润





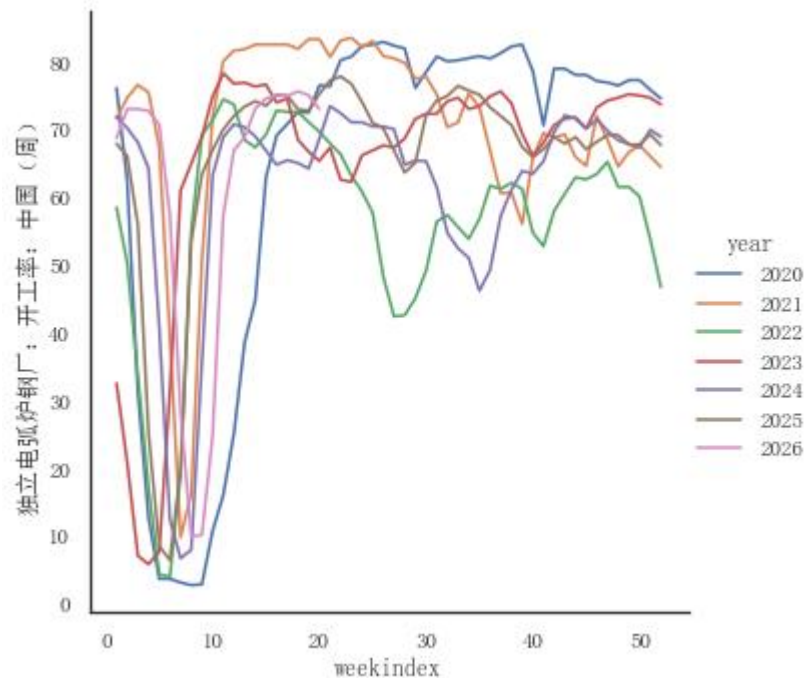
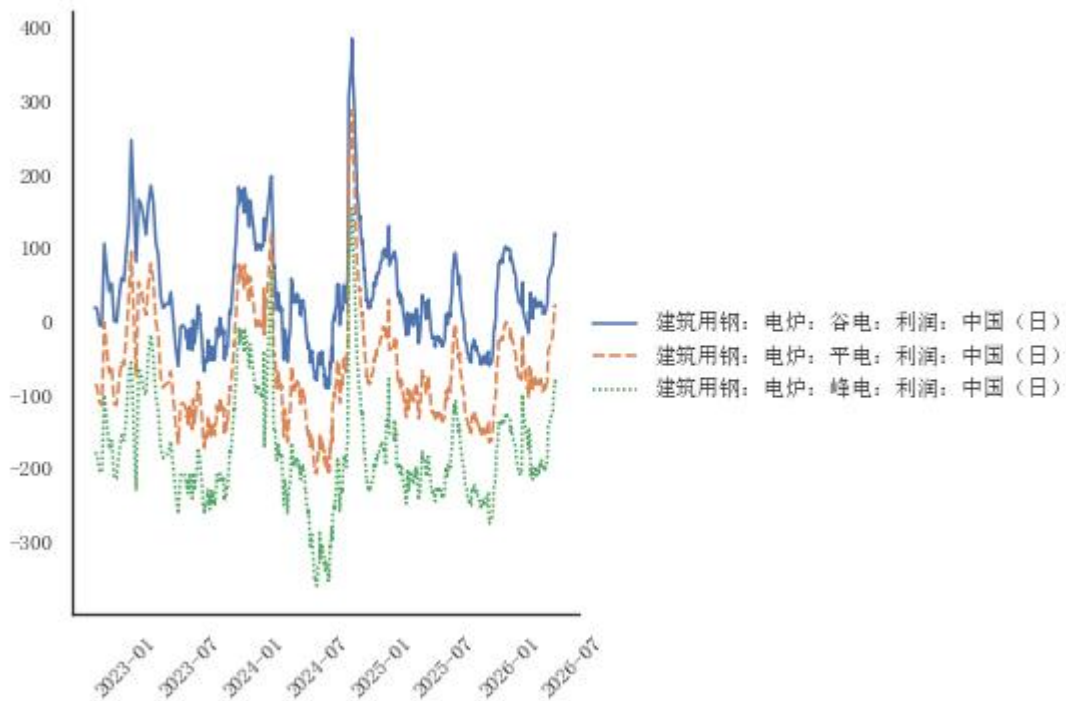
高炉开工率



钢厂盈利明显修复

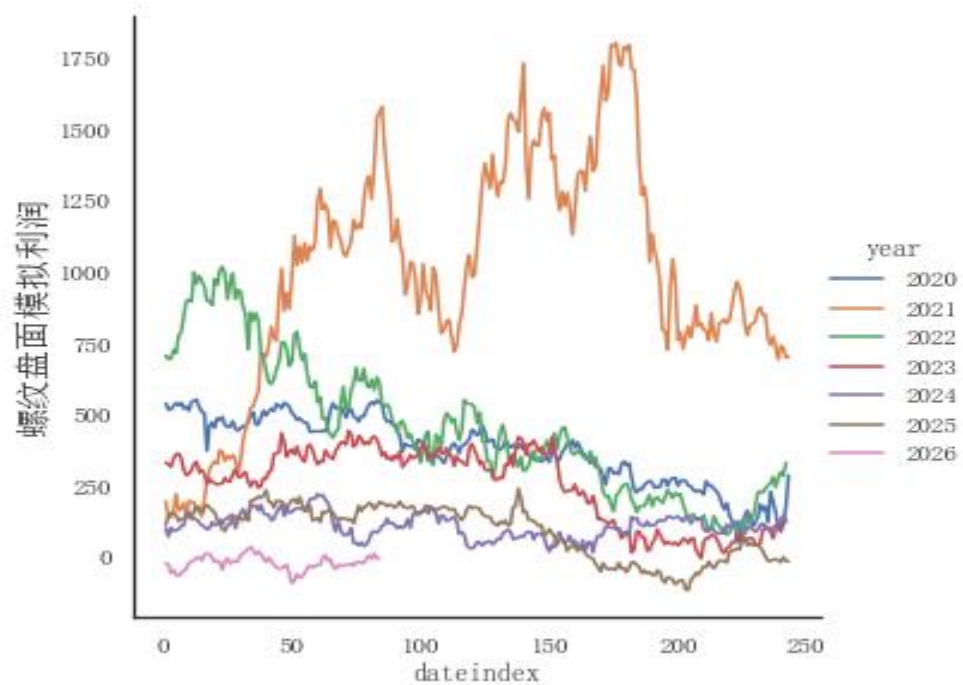


电炉生产利润及开工率



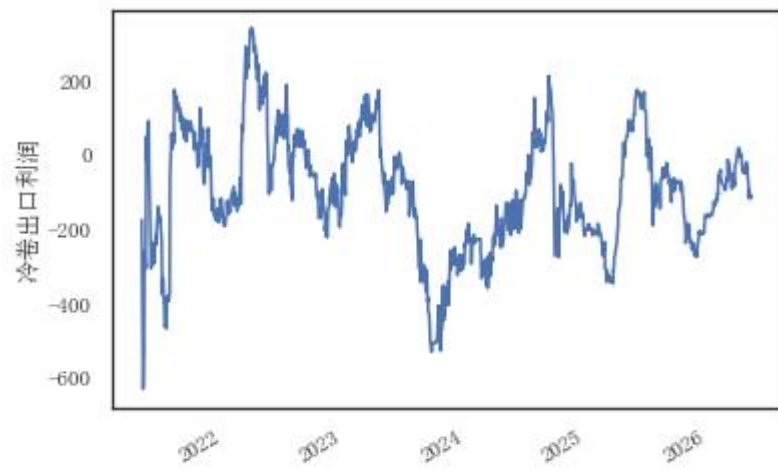
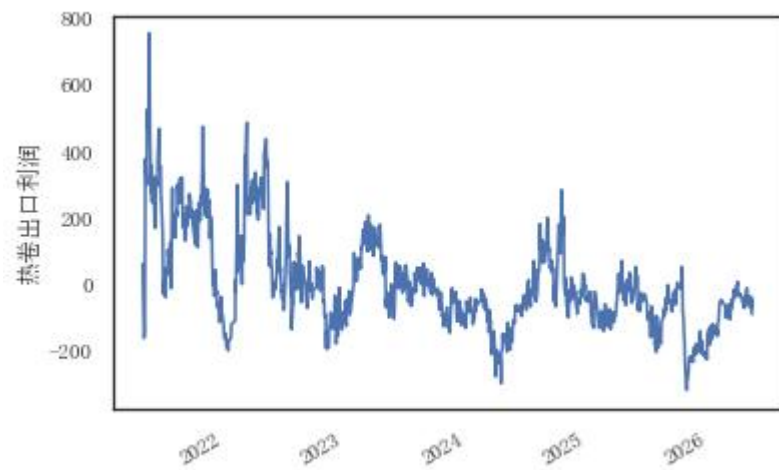


螺纹盘面生产利润



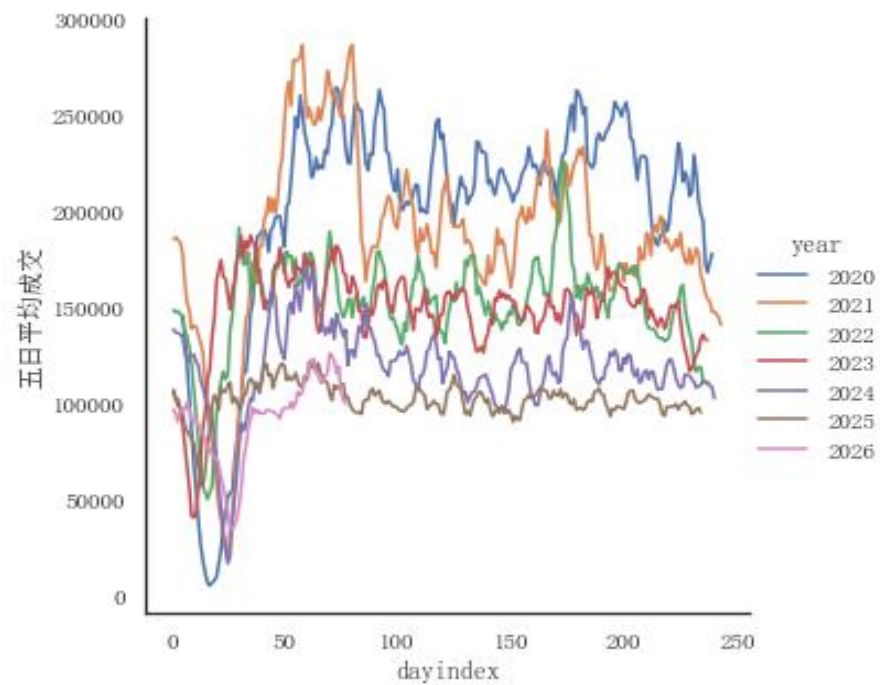


热卷出口利润估算





螺纹每日成交





矿石

多头逻辑

矿石基差仍有一定优势，钢厂利润改善。新投产矿石的综合成本高，节奏不确定高，且很多在非洲等非传统地区，印度的钢产量上升过程中。伊朗矿石出口受阻，西芒杜进度或弱于预期。原油价格上涨，运费上升。澳大利亚可能的天气和柴油紧张或有影响。铁水量尚可，钢材钢坯出口较好。

空头逻辑

矿石产能增加是比较确定的，大块头西芒杜进入市场。新增产能的现金成本低。未来钢材的需求难有大的起色。矿石库存虽然下降但仍然较高，中矿和bhp谈判结束。远月贴水相对较小。

观点

随着伊朗、运费因素的影响，矿石供求边际改善，但整体格局不改。

策略及简析

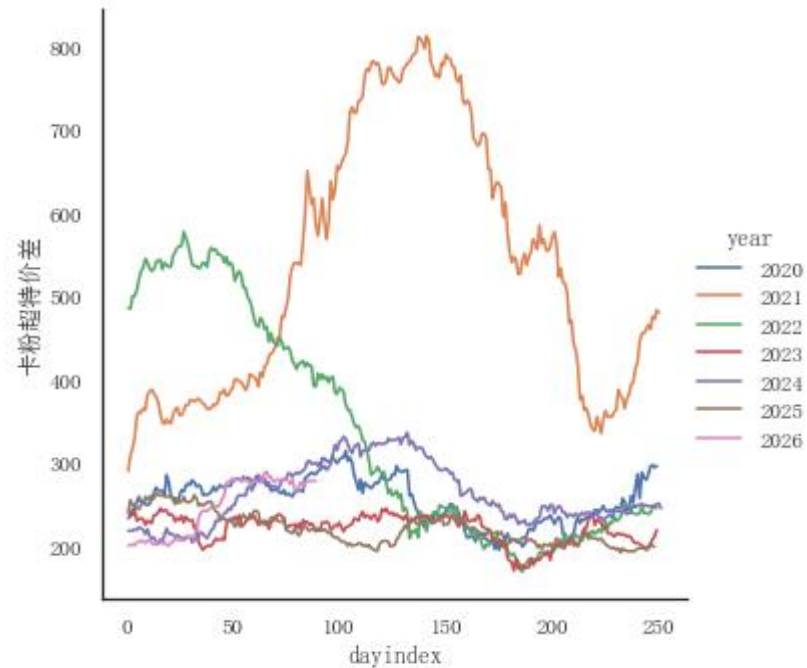
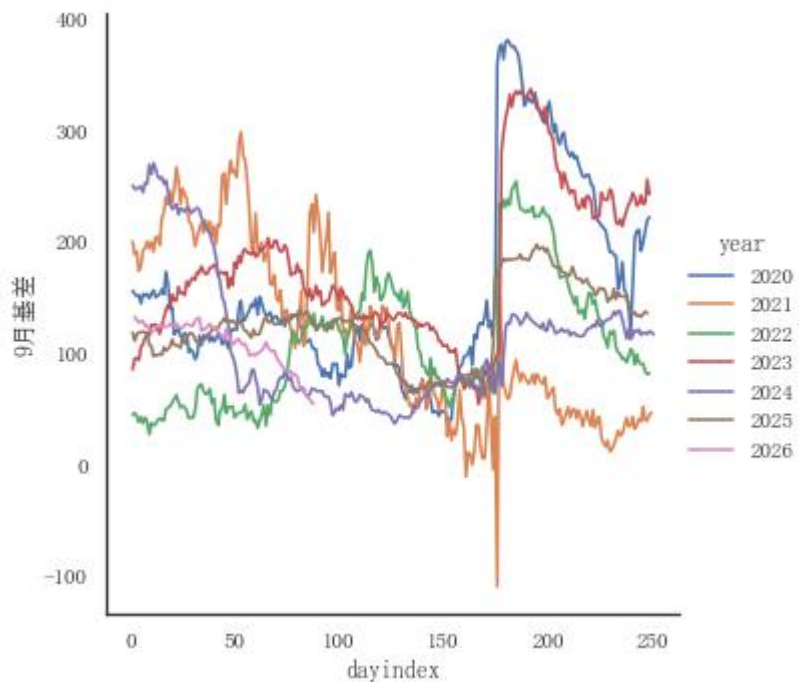
保持空配的思维。

风险提示

关注现货、库存、政策的情况。

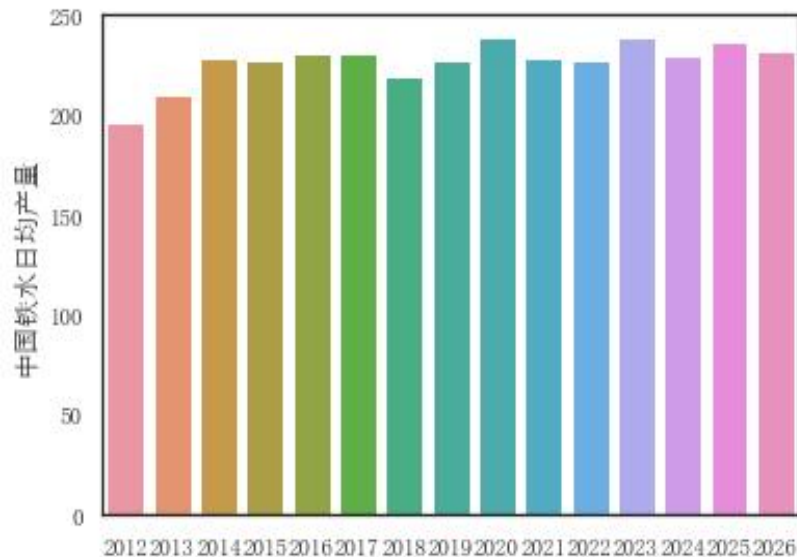
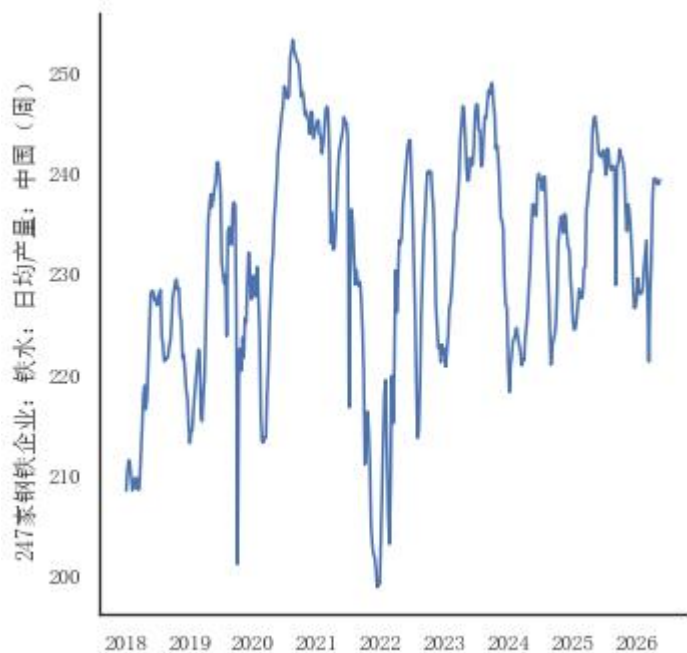


矿石基差及高低品价差



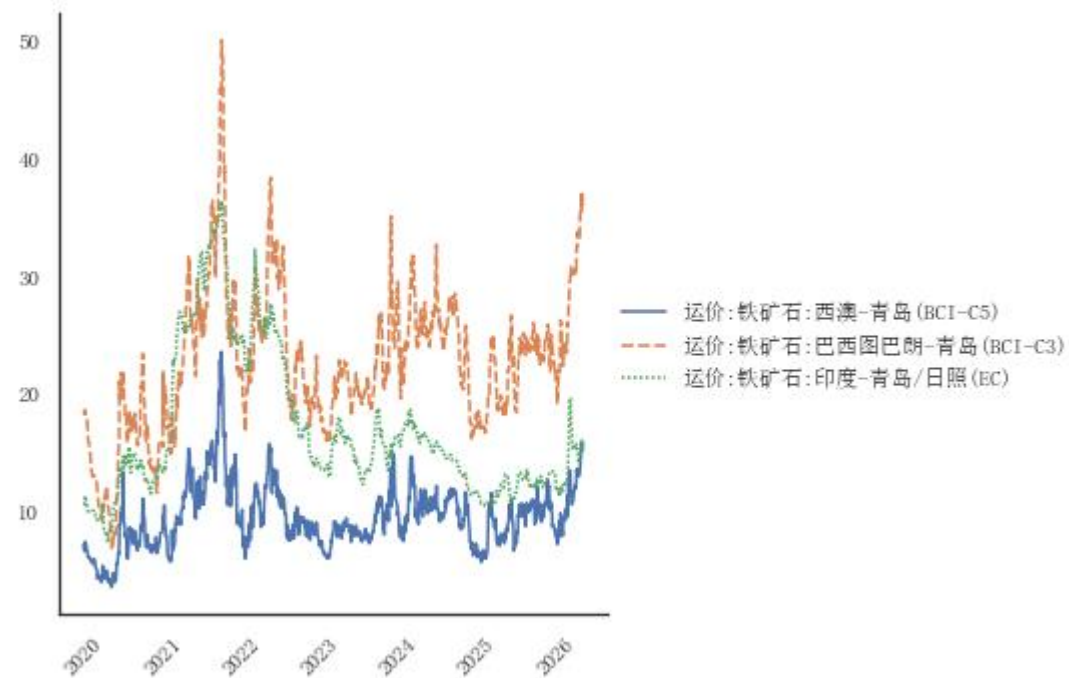
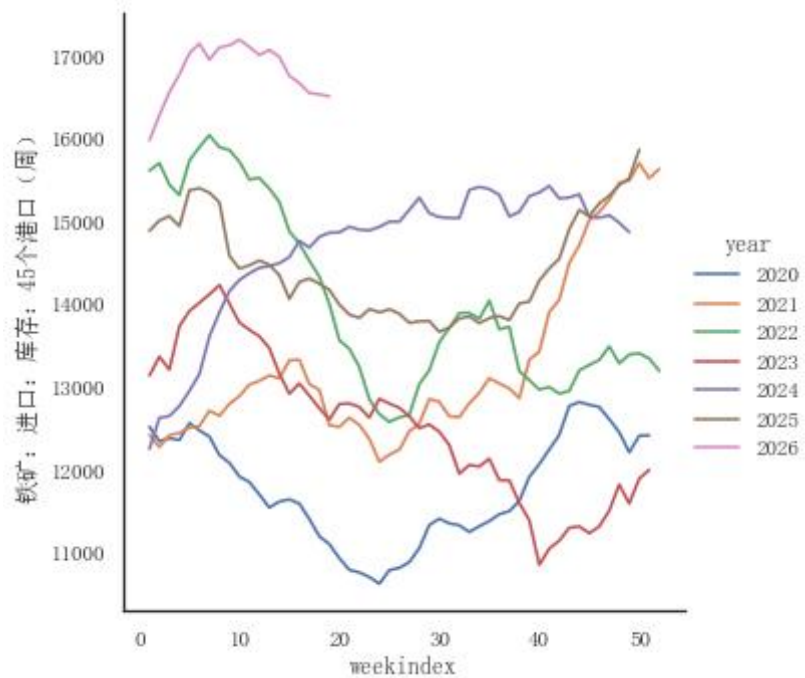


中国铁水产量



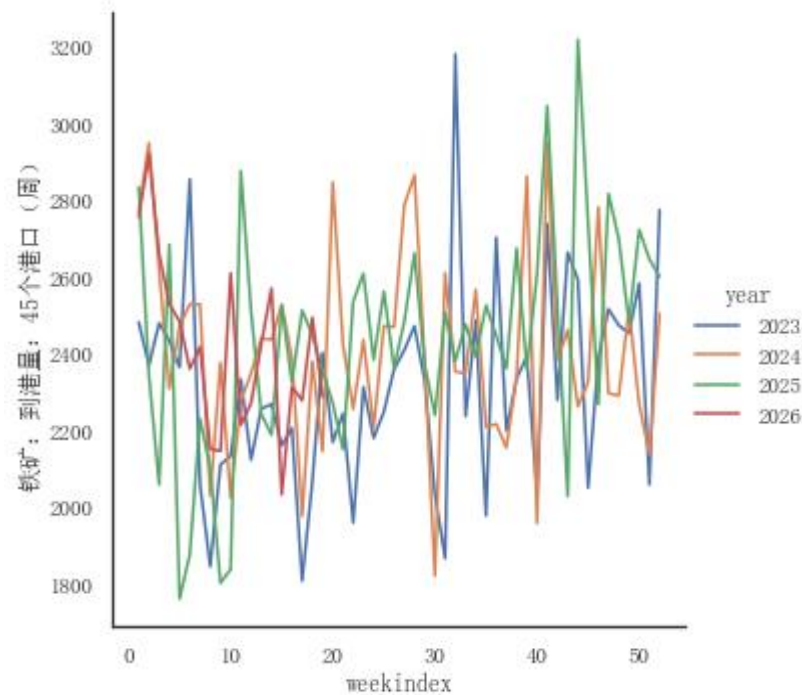
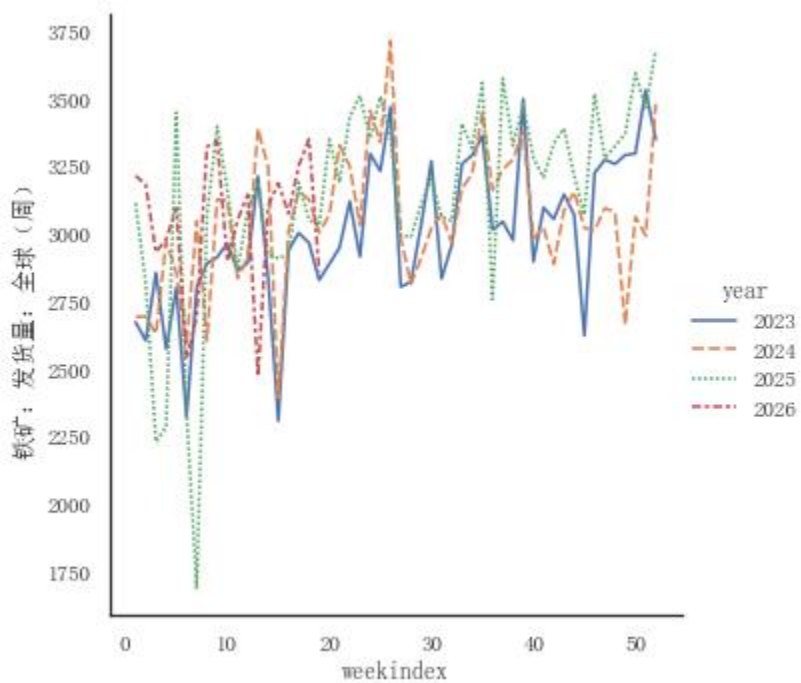


铁矿石库存与运费



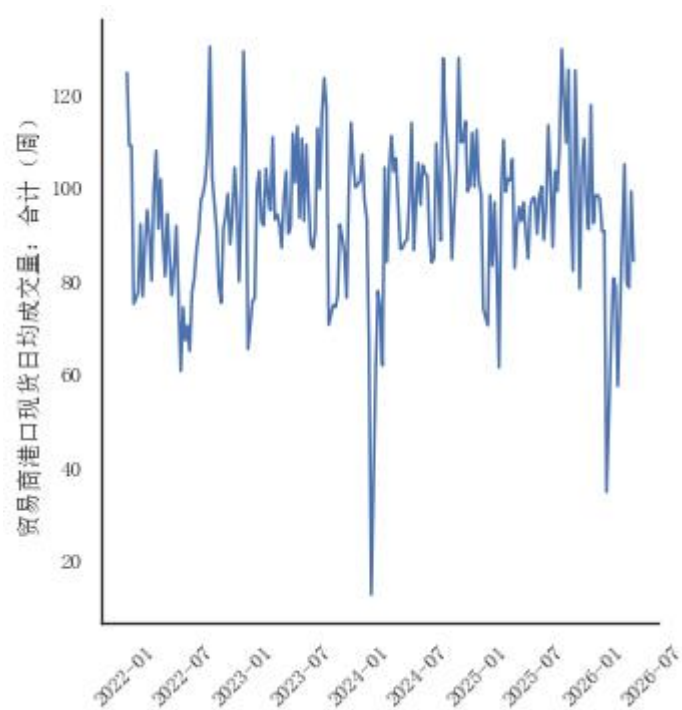
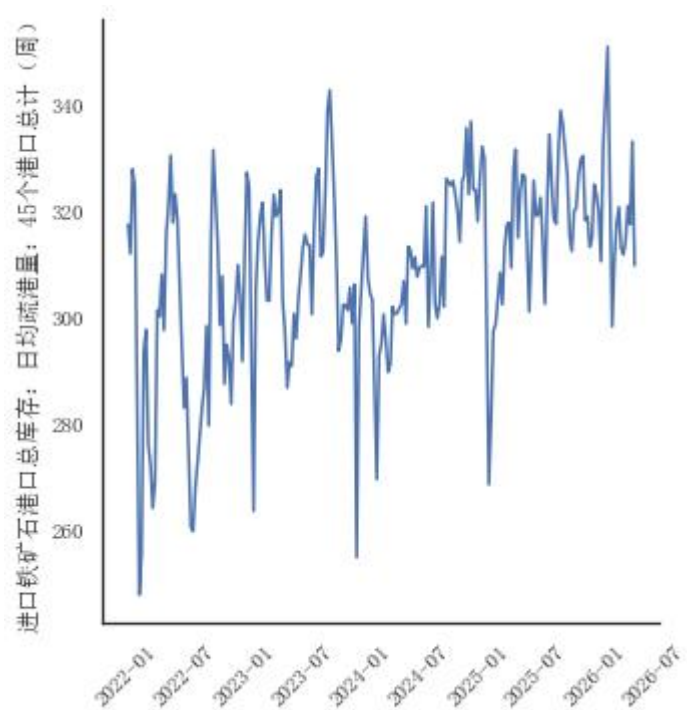


铁矿石发运和到港量





铁矿石疏港和成交量





焦煤焦炭

多头逻辑

国内煤炭供给仍可能受未来环保矿难等因素的干扰。6月为安全生产月。原油价格上涨，对同属能源的煤炭有比价拉动效应，煤化工有望将提升煤炭的需求，动力煤有部分替代效应。动力煤价格坚挺，且将进入旺季，对焦煤有托底支撑。蒙古政局恐不稳定。

空头逻辑

国内煤炭生产稳定，后期再度收紧概率不大。动力煤价格高企，有保供的需求和价格巡查的传闻。蒙古、俄罗斯煤炭进口保持高位。远月价格高。

观点

现货焦煤下跌空间小，但远月价格依然偏高。

策略及
简析

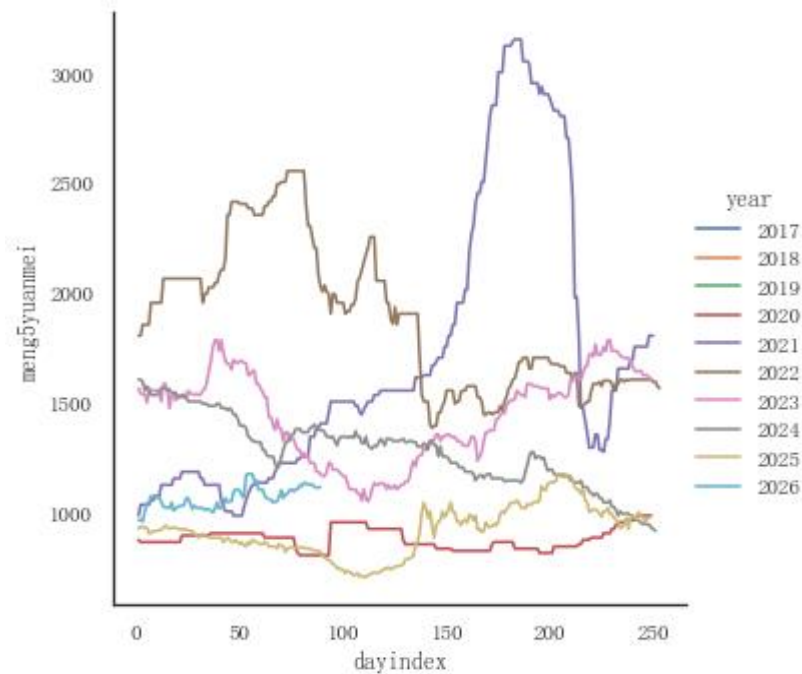
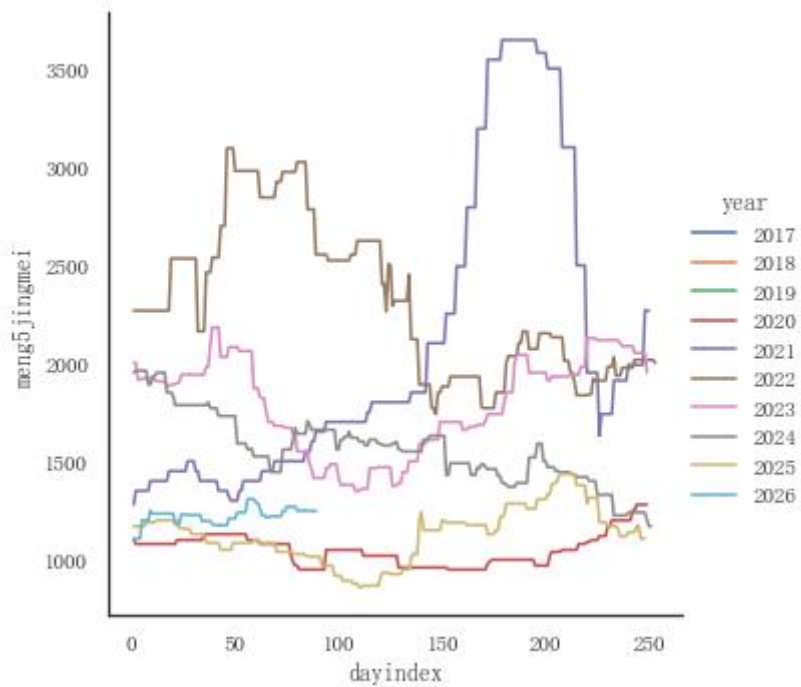
重点关注焦煤远月结构性高估的机会。

风险提示

关注基差、仓单和政策的情况。

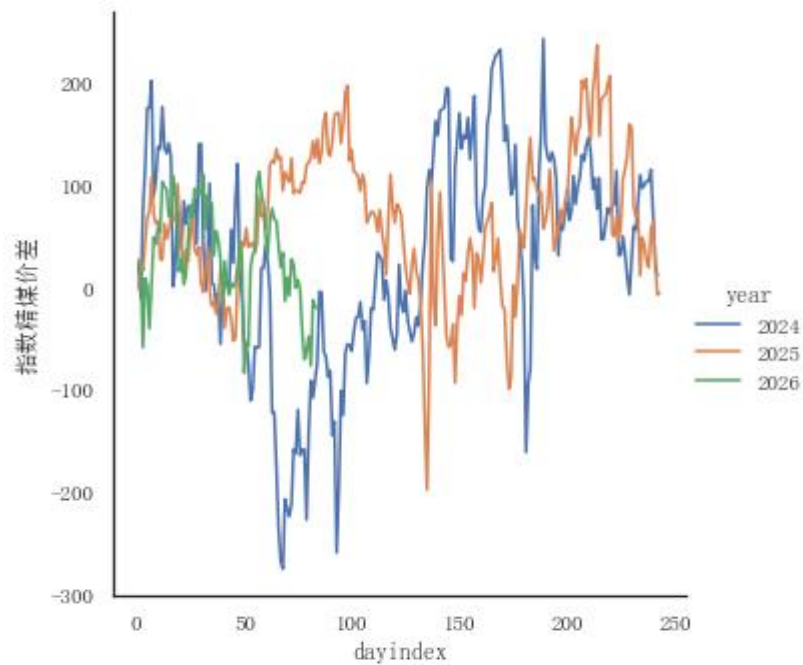
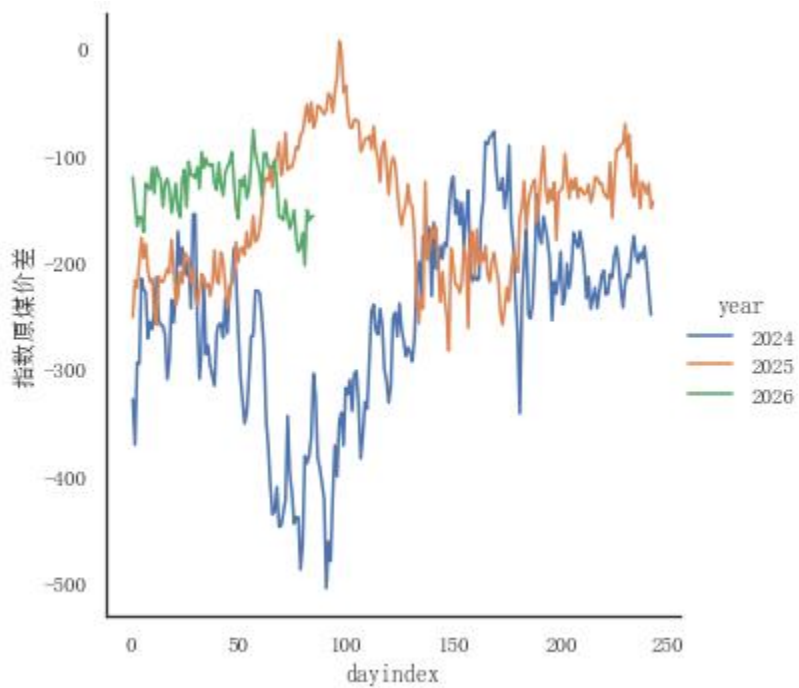


蒙5现货



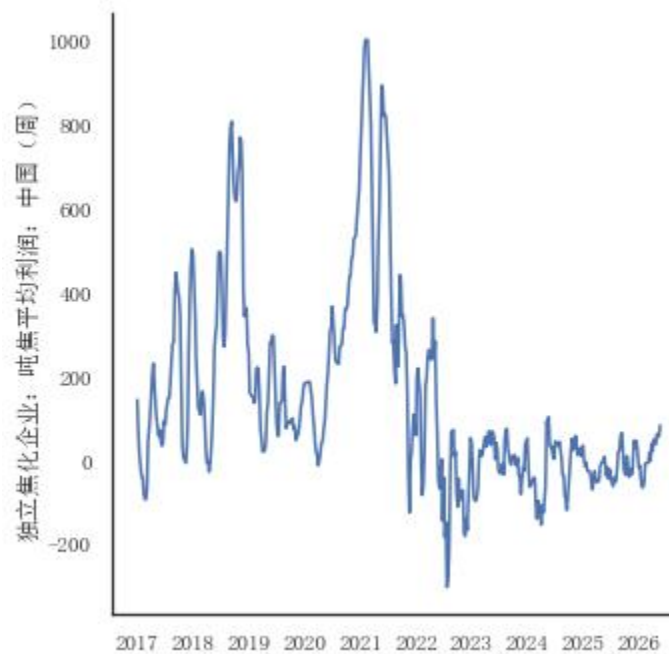
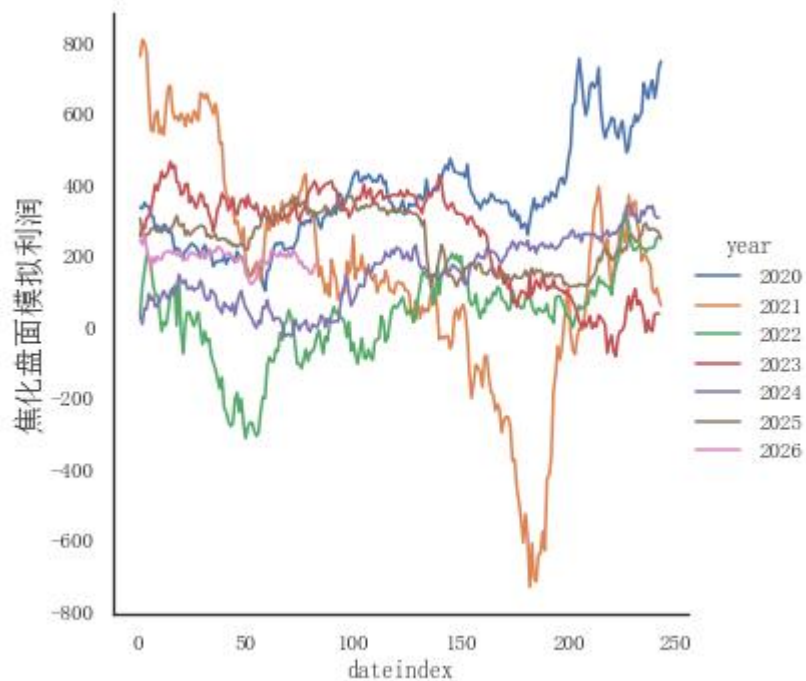


蒙5焦煤指数基差



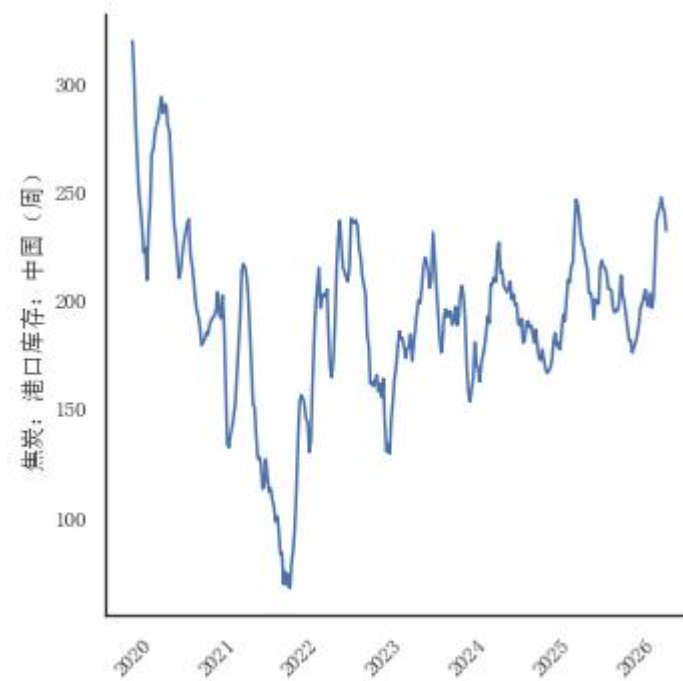
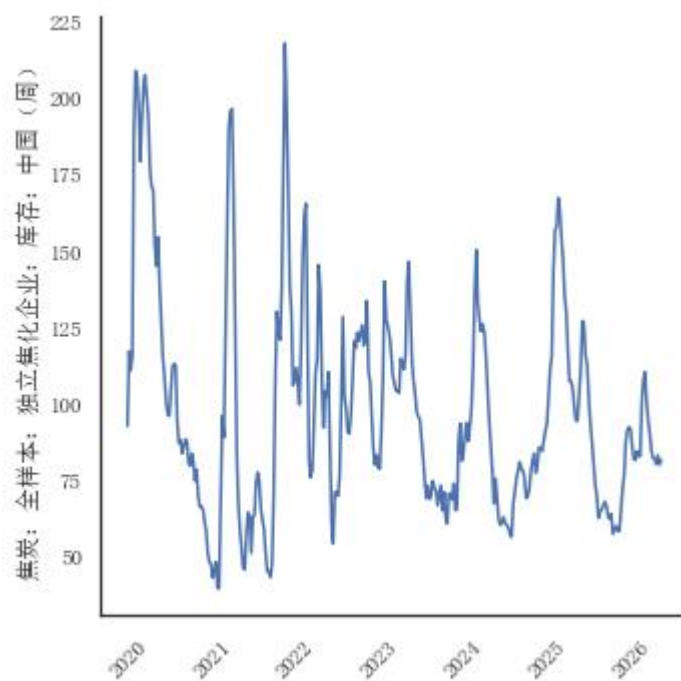
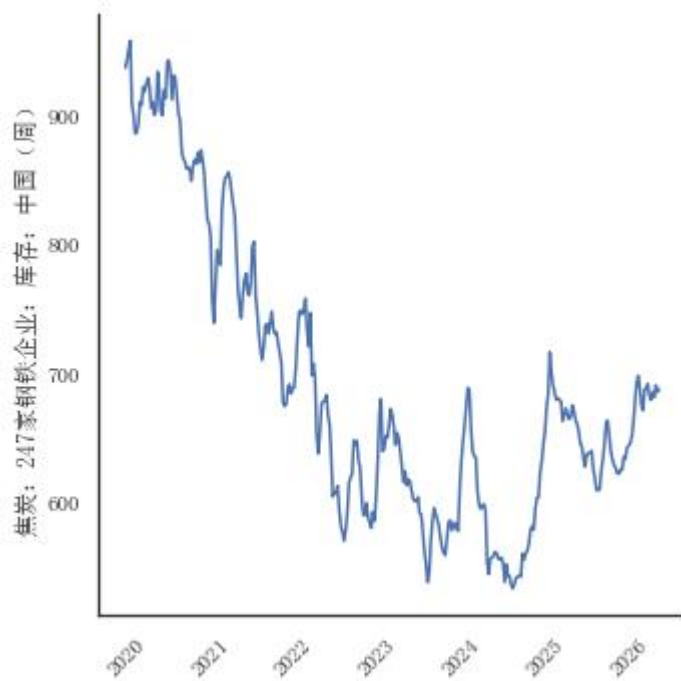


焦化利润



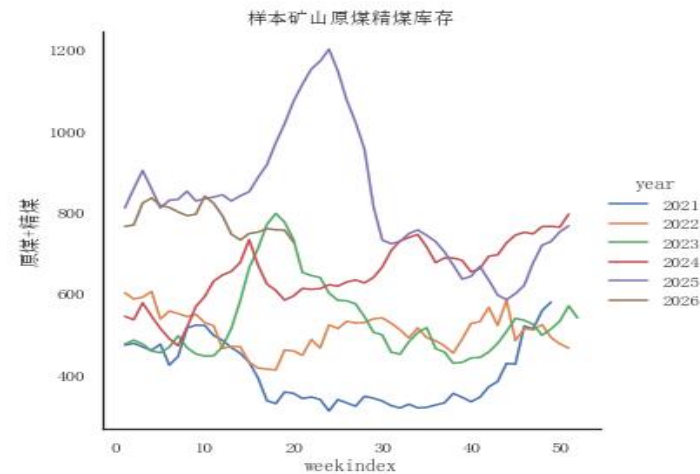
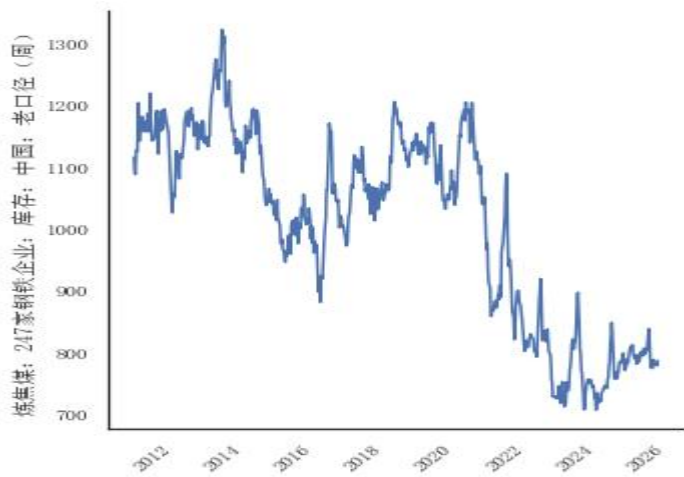
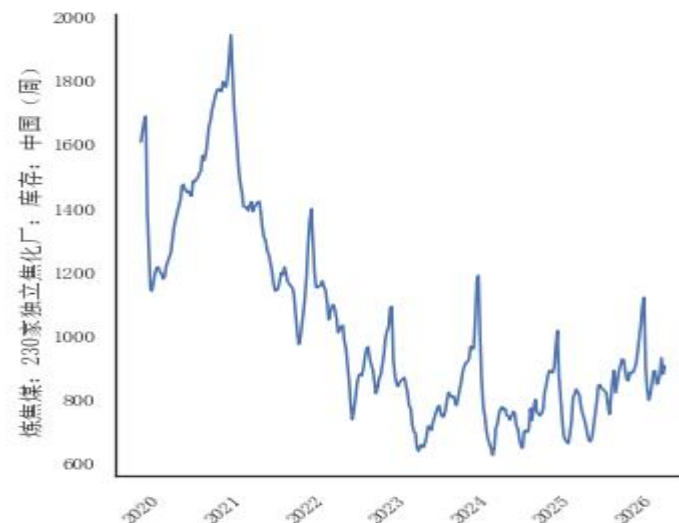
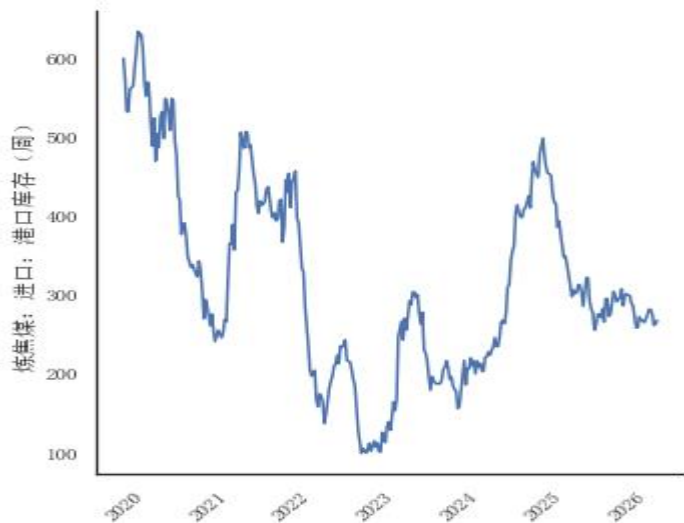


焦炭库存



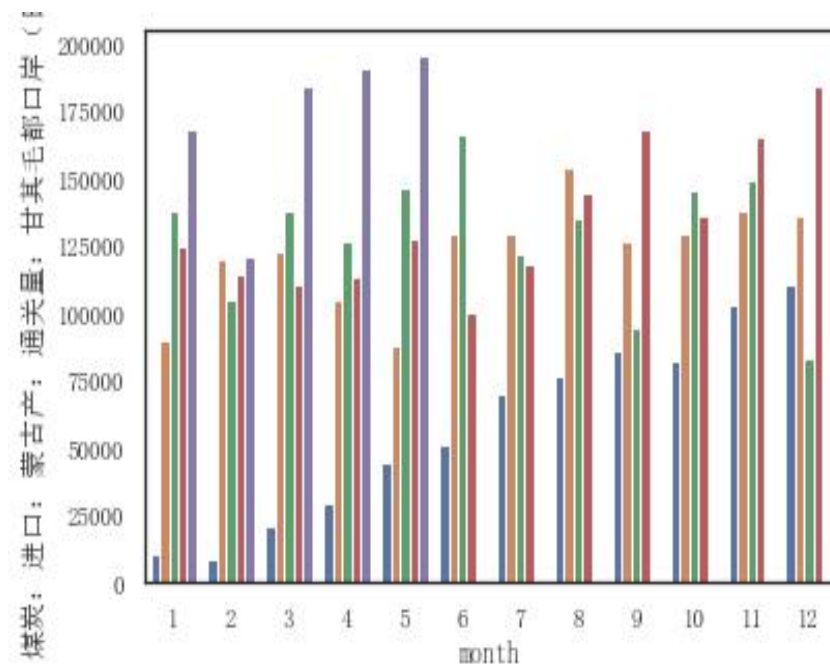
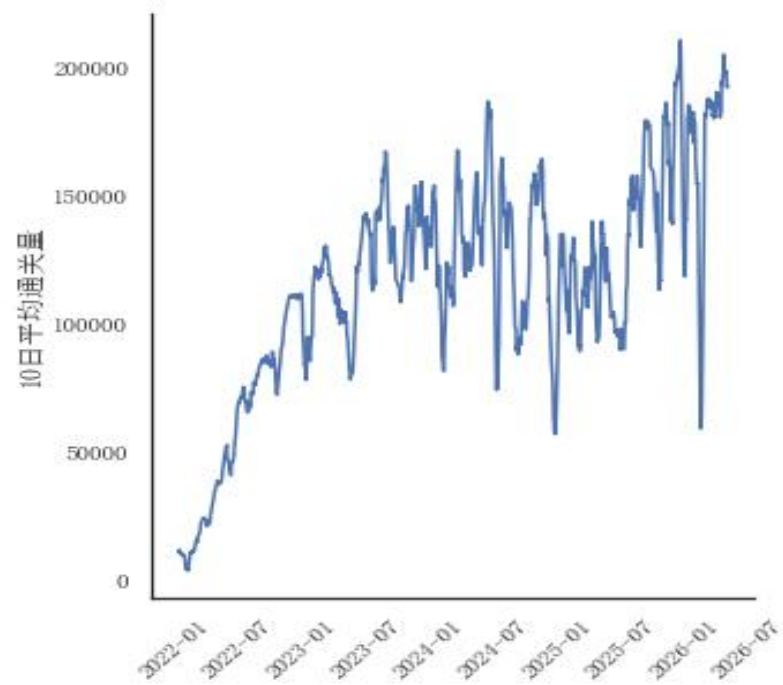


焦煤库存





蒙煤通关量





硅锰硅铁

多头逻辑

价格不高，生产利润低。品种较小，波动性容易急剧放大。锰矿仍可能坚挺，硅锰开工维持低位。传闻未来南非将对锰矿征收出口税。铁水产量预计将回升，差别电价有上调预期，原油价格上涨推动人气，及抬升成本预期。

空头逻辑

预计2026年需求难以显著增长，产能宽松且新增。硅锰库存高，锰铁也不低，产量总体在恢复。

观点

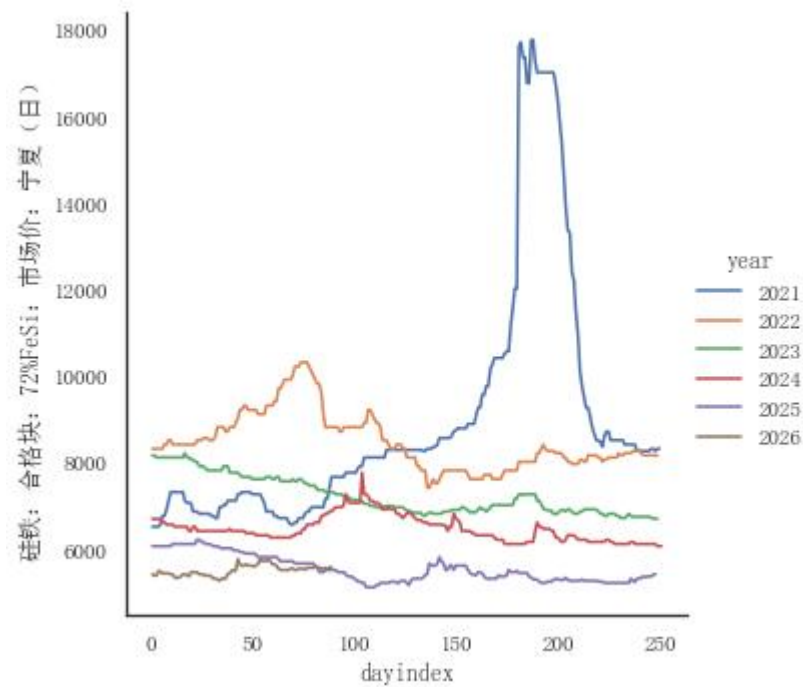
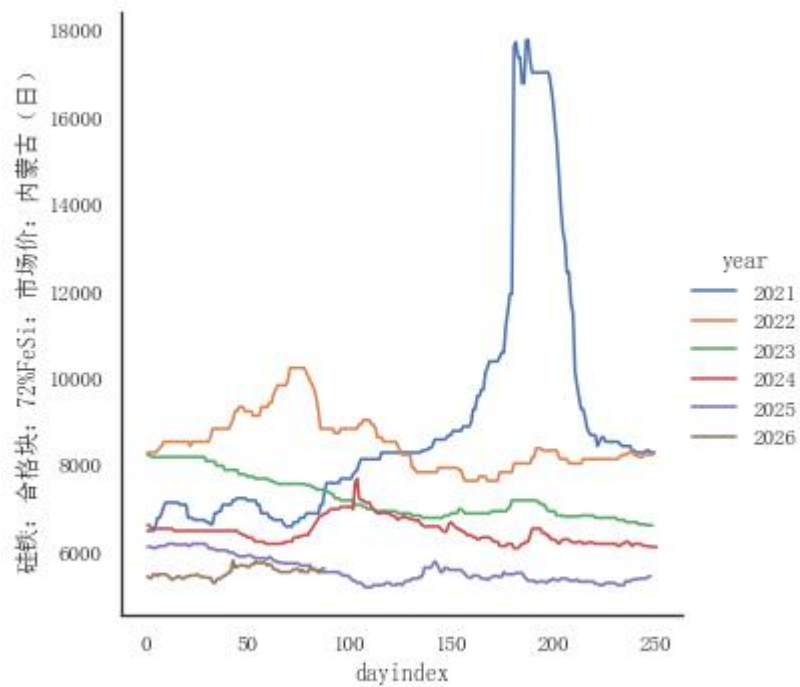
硅锰硅铁产能大、库存高，产量修复，向上缺乏驱动。

风险提示

关注现货、库存、政策的情况。

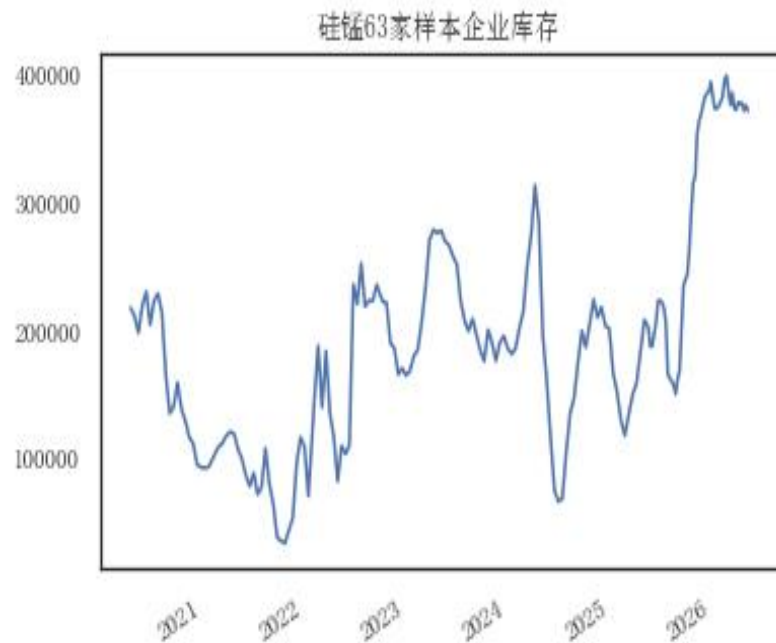
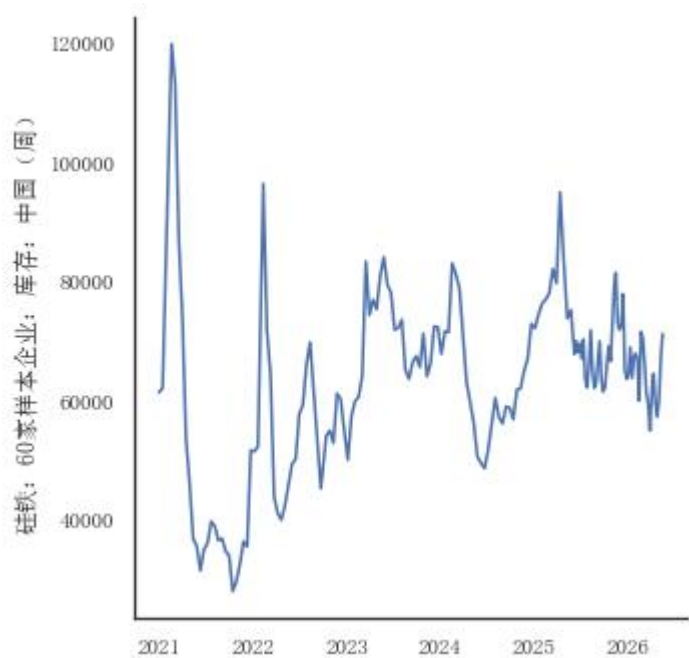


硅铁现货价格



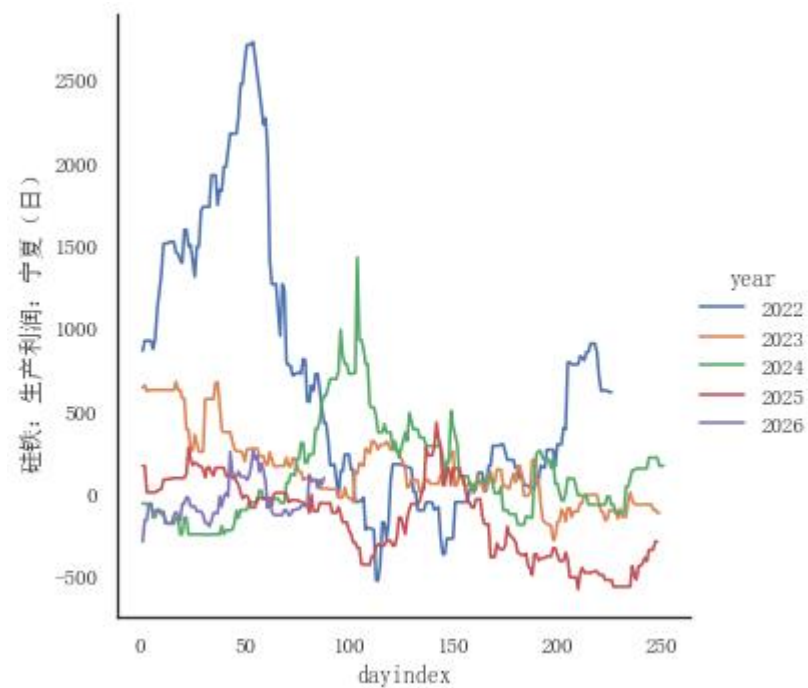
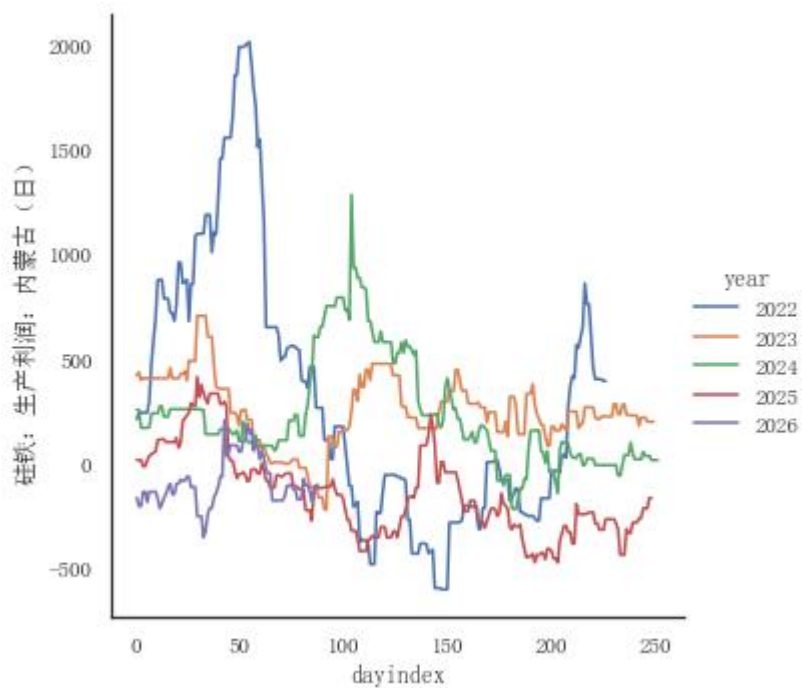


硅铁硅锰库存



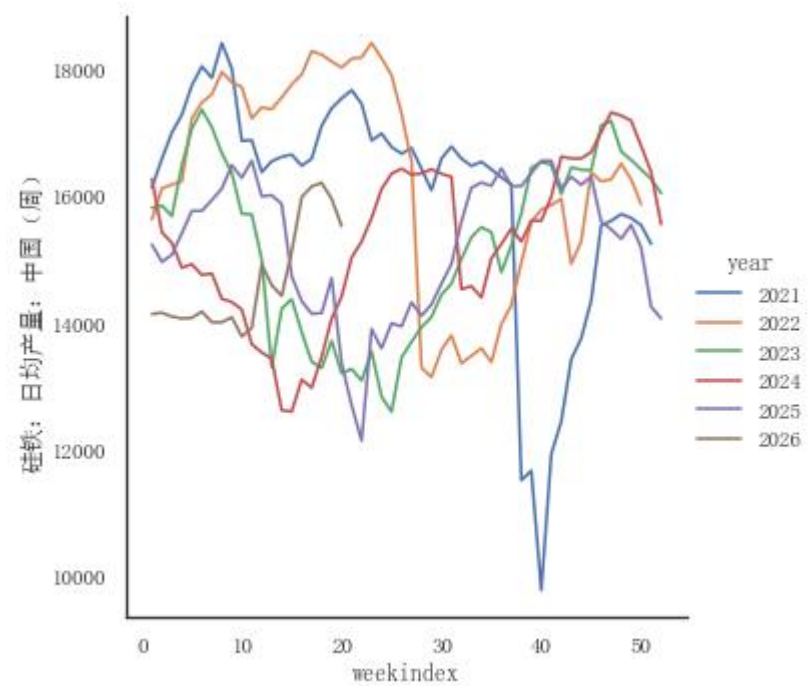
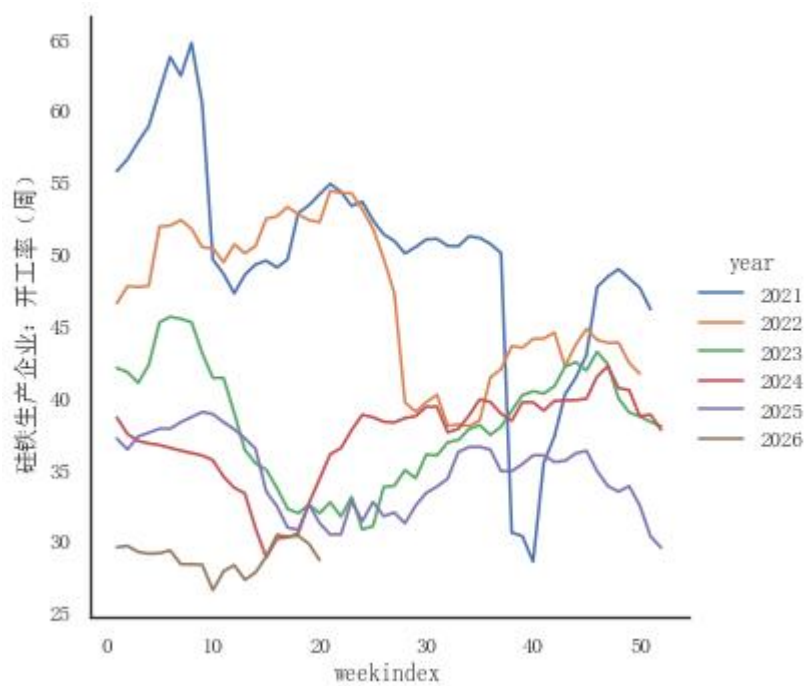


硅铁生产利润



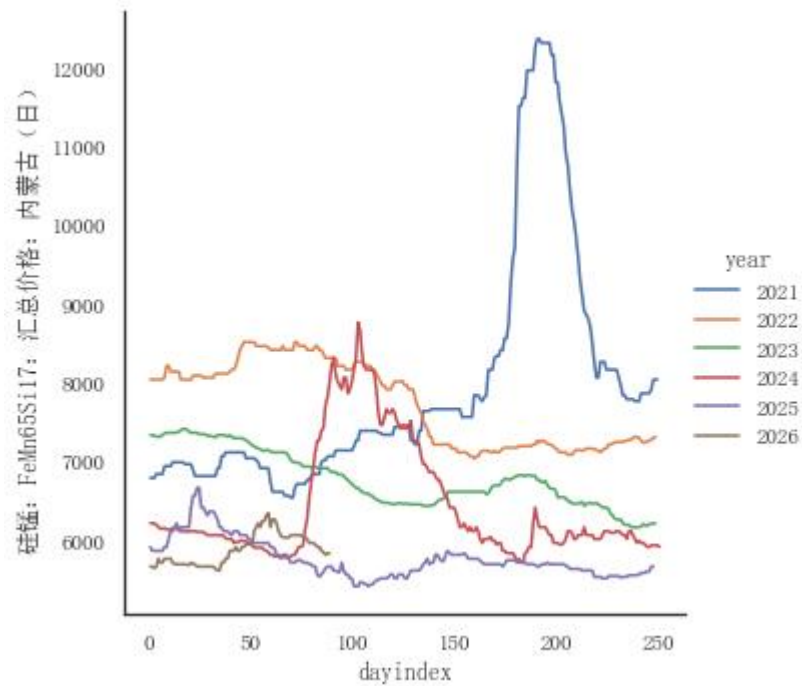
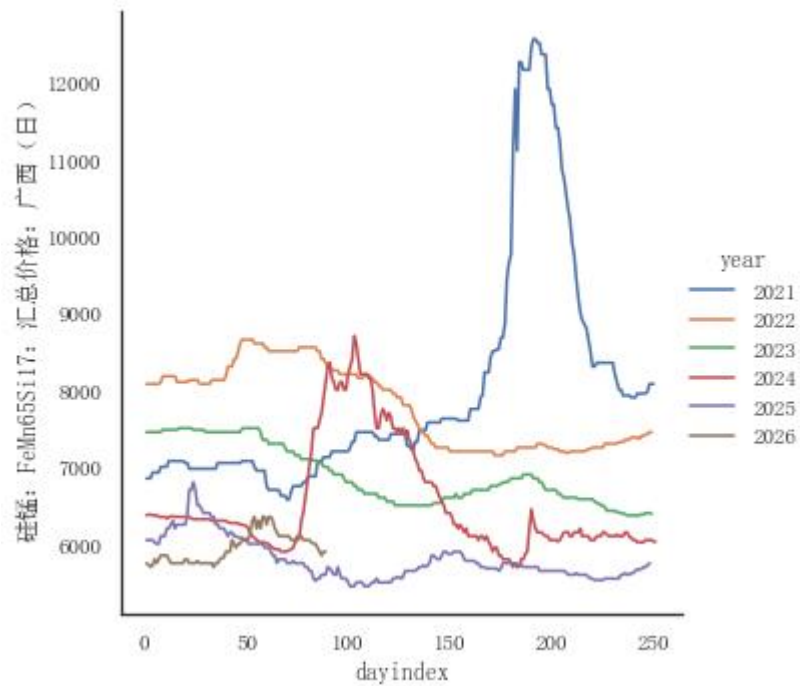


硅铁开工率及日均产量



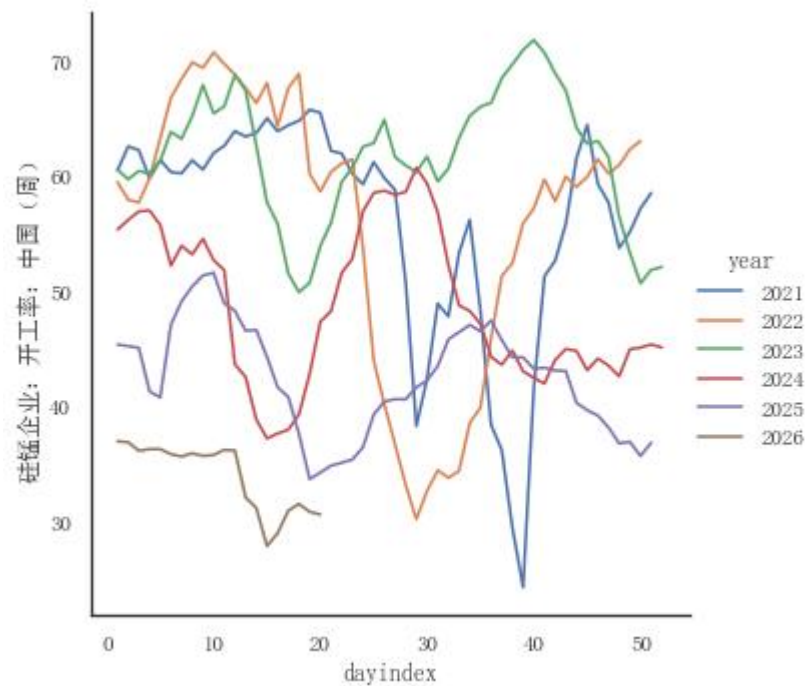
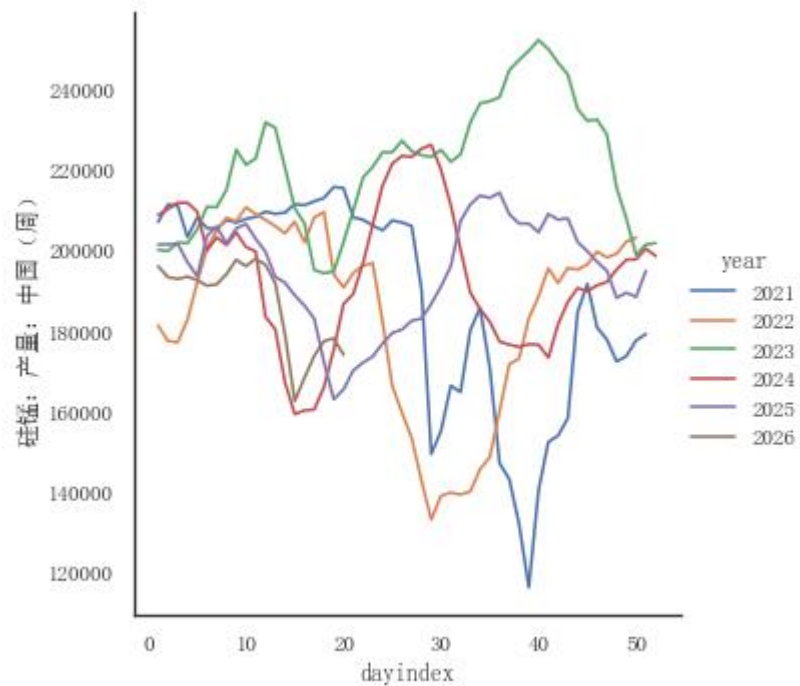


硅锰现货



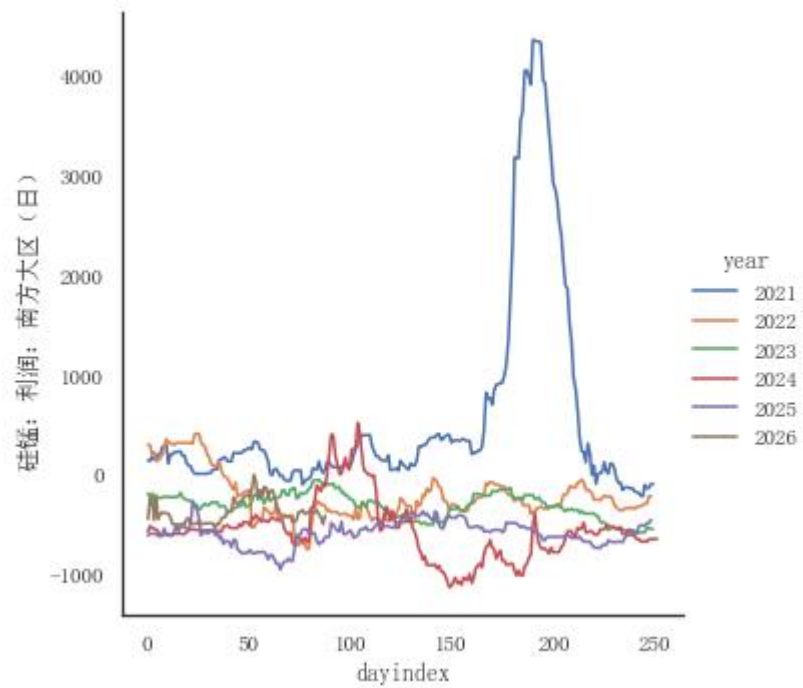
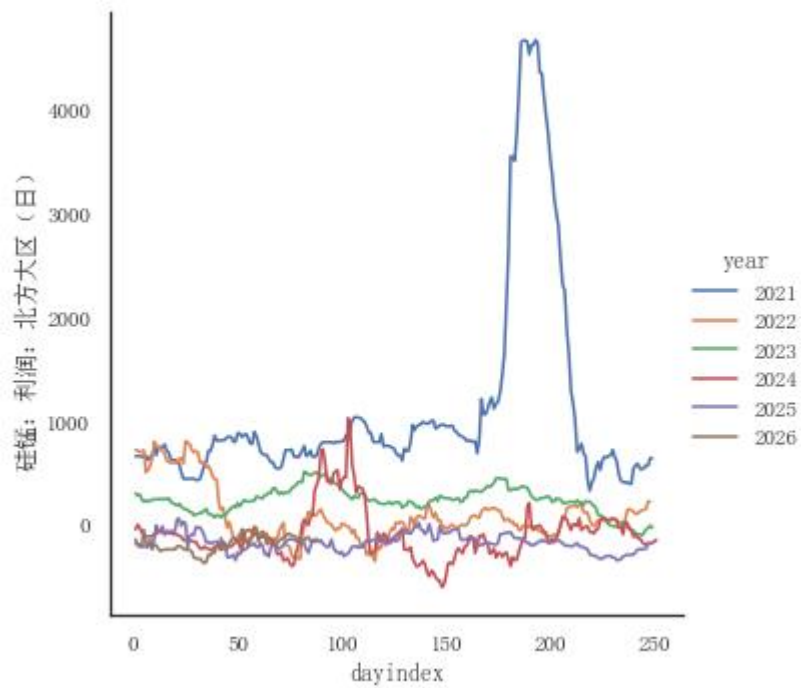


硅锰产量与开工率



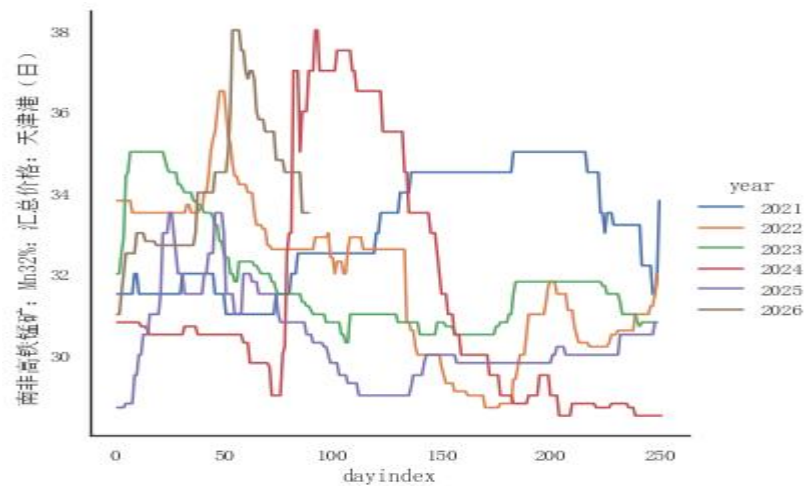
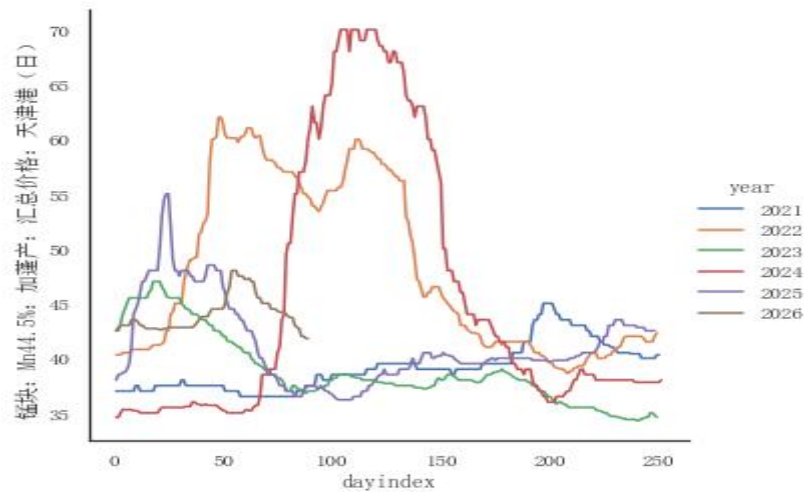
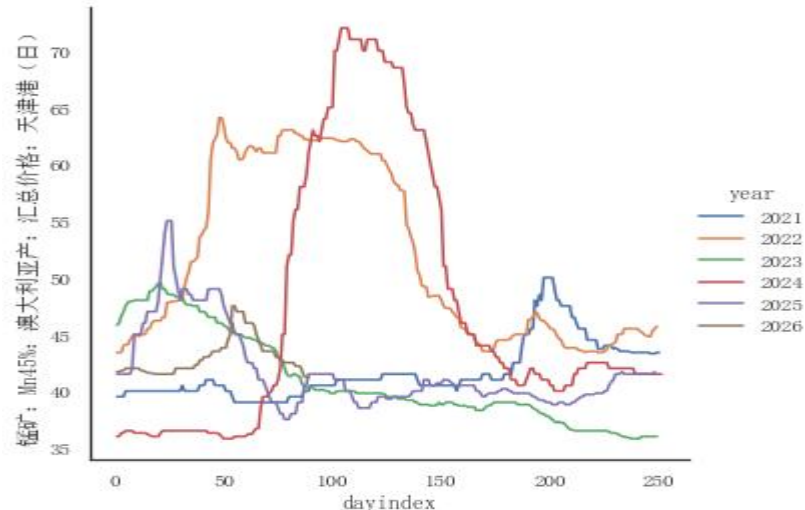
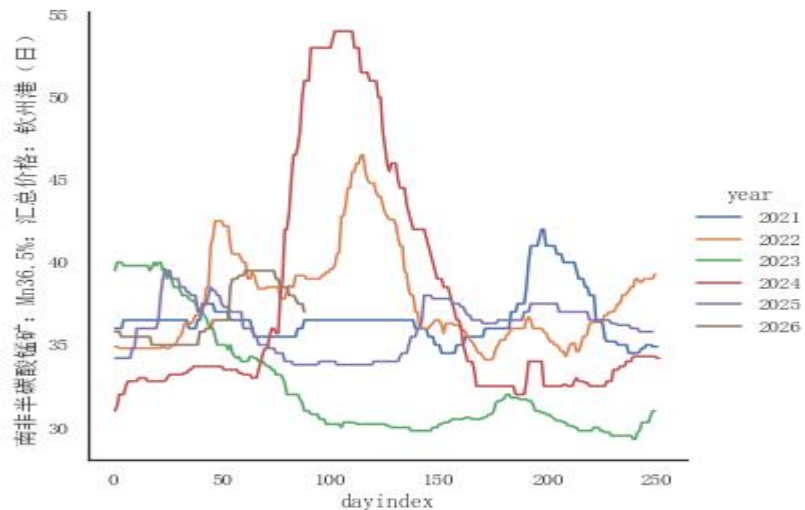


硅锰生产利润





锰矿价格





03

策略跟踪及综述



综述

	整体观点
总体分析	两会召开，总体基调偏暖，为国内经济的良好发展奠定了基础，利率和货币宽松。美国特朗普率团来访，开启中美关系的新阶段，为后期发展奠定了较好的基础。中东局势变幻，前景不明，美联储的动向也值得关注。韩国股市出现大幅波动，也要关注。近期黑色自身矛盾较小，要关注宏观波动的影响。焦煤依然有结构性高估，矿石远期供求关系将进一步宽松。
策略	焦煤远月仍然结构性高估，未来依然考虑围绕结构性高估构建策略。fgsa行业分化，近期有所表现，后期可能仍有空间。钢厂利润和焦化利润整体表现不错，如有机会，逢低仍可关注。



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