

# 关注煤焦单边下行以及玻璃纯碱价差走扩机会

## ——周度策略报告2025018

中信期货研究所 黑色建材组

徐轲

从业资格号：F03123846  
投资咨询号：Z0019914

余典

从业资格号：F03122523  
投资咨询号：Z0019832

陶存辉

从业资格号：F03099559  
投资咨询号：Z0020955

张真

从业资格号：F03106996  
投资咨询号：Z0021418

薛原

从业资格号：F03100815  
投资咨询号：Z0021807

冉宇蒙

从业资格号：F03144159  
投资咨询号：Z0022199

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。  
我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 黑色建材板块套利策略总结

期货品种	策略类型	策略建议	策略逻辑	风险因素
焦炭	单边	空09合约	供应端，焦化利润持续修复，焦企开工积极，尽管少数企业检修，但整体供应保持增长。需求端，铁水产量高位略降，焦炭消耗量维持高位，焦企库存仍处低位。总体来看，短期铁水刚需仍在，但首轮提降落地引发市场悲观情绪，钢材需求淡季临近及钢厂利润缩减预期，将进一步压制焦炭价格，基本面矛盾逐步向需求端倾斜。	原料成本坍塌、宏观情绪回落（下行风险）；煤矿安监限产、政策刺激超预期（上行风险）
焦煤	单边	空09合约	供应端，主产区煤矿生产总体稳定，虽个别煤矿因事故或销售问题停减产，但煤矿原煤产量总体供给维持高位。进口方面，甘其毛都口岸日均通关911车，受跨境铁路开工影响外调暂停3天，口岸库存回升；澳洲矿山供应存扰动，贸易商挺价，进口性价比暂无。需求端，焦炭首轮提降落地，市场悲观情绪蔓延，焦企对原料采购持续谨慎，维持低库存策略。总体而言，供给维持高位，需求预期偏弱，上游煤矿累库压力仍存。	宏观情绪回落、进口增量过快（下行风险）；政策刺激超预期、煤矿安检限产（上行风险）
玻璃纯碱	套利	多09玻璃纯碱价差	长期来看，纯碱产能暂未出清，基本面弱于玻璃。五月纯碱检修扰动再起，玻璃盘面价格走弱，玻纯价差再次回落；纯碱供给过剩格局难改，关注检修预期落地后重新介入多玻璃空纯碱策略的机会。	纯碱检修不及预期，玻璃需求淡季表现超预期（下行风险）；纯碱检修延长、光伏玻璃需求依然支撑强劲（上行风险）

# 1、钢材套利策略

时间	策略	推荐☆	策略逻辑
钢材策略	钢材跨期		<p><b>策略建议：观望为主</b></p> <p>铁水本周环比略微走弱，后续估计高位维持，需求节后下行明显，钢材市场整体情绪受宏观影响。中美关税和谈后，远月宏观溢价回升，近月价格由于钢厂库存仍旧在去化，暂时没有负反馈风险。另一方面，国内政策预期可能由于短期形式缓和而延后，等待国内7月政治局会议，若国内政策进一步宽松或者粗钢压减政策出台，则近远月价差将会再度回落，因此短期仍旧需要观望。</p> <p><b>风险因素：现货快速去库（上行风险）；远月政策预期增强，现货低迷（下行风险）</b></p>
	卷螺价差		<p><b>策略建议：观望为主</b></p> <p>中美关税和谈，热卷或重新进入抢出口状态，需求预期回升。螺纹本周供需环比走强，但同比来看需求仍旧受地产拖累。短期卷螺差逻辑受宏观波动影响更大，目前由于和谈进展较为顺利，因此卷螺差短期走强，但是中美关税问题可能还没有得到彻底解决，因此卷螺差仍需要观望。</p> <p><b>风险因素：高炉限产、基建恢复偏弱（上行风险），制造业及出口需求转弱（下行风险）</b></p>
	钢材利润		<p><b>策略建议：观望为主</b></p> <p>上周螺纹，热卷利润震荡上行，主要受宏观端中美和谈影响。目前长流程利润尚可，铁水或将见顶。炉料需求坚挺，盘面价格出现回升。热卷需求环比回落，螺纹需求受地产和化债预期拖累，整体钢材利润低位震荡，因此短期观望钢材利润。</p> <p><b>风险因素：终端需求回暖，钢厂减产（上行风险），钢厂复产，炉料供给受限（下行风险）</b></p>

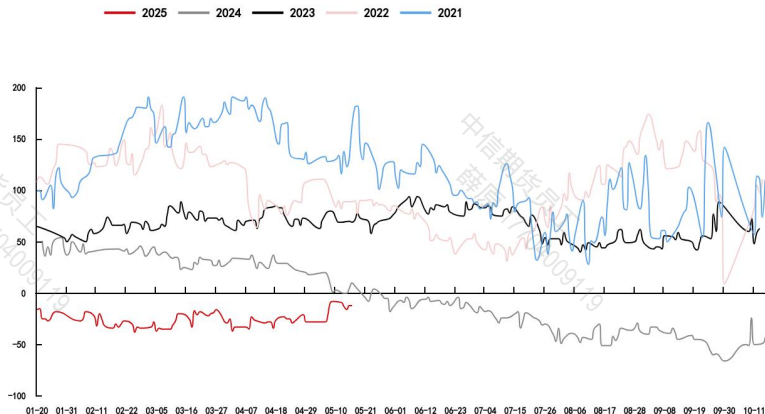
## 跨期套利：月间价差跟踪

策略建议：观望为主

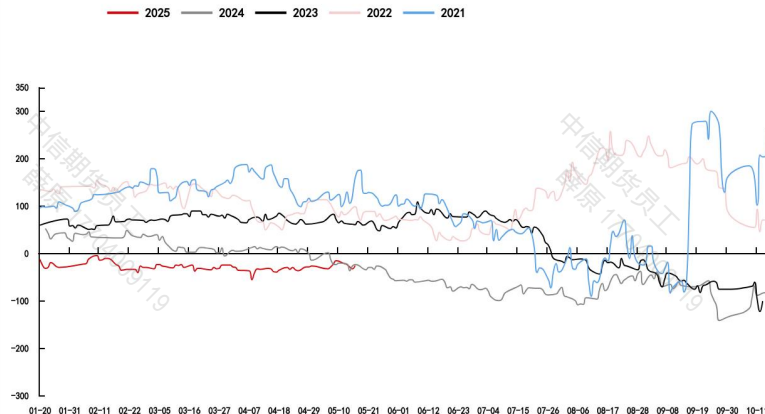
铁水本周环比略微走弱，后续估计高位维持，需求节后下行明显，钢材市场整体情绪受宏观影响。中美关税和谈后，远月宏观溢价回升，近月价格由于钢厂库存仍旧在去化，暂时没有负反馈风险。另一方面，国内政策预期可能由于短期形式缓和而延后，等待国内7月政治局会议，若国内政策进一步宽松或者粗钢压减政策出台，则近远月价差将会再度回落，因此短期仍旧需要观望。

风险因素：专项债加速发行（上行风险）；政策不及预期，现货持续低迷（下行风险）

### 热卷10-1合约价差



### 螺纹10-1合约价差



资料来源：万得，Mysteel，中信期货研究所

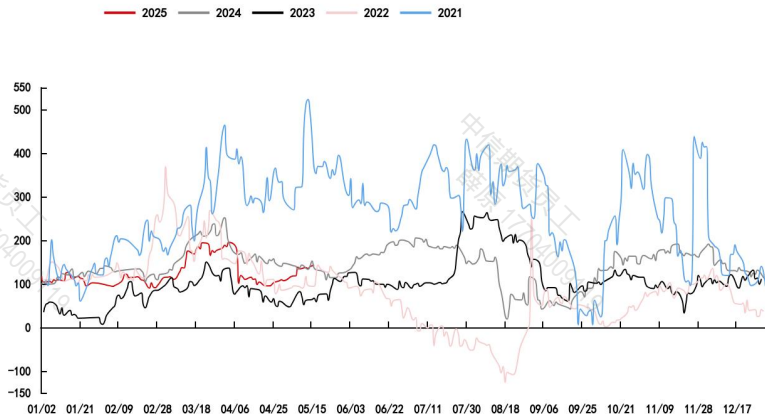
## 跨品种套利：卷螺差跟踪

策略建议：观望为主

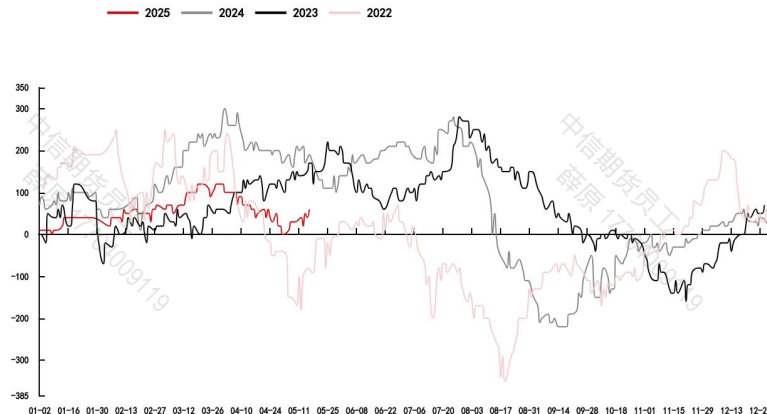
中美关税和谈，热卷或重新进入抢出口状态，需求预期回升。螺纹本周供需环比走强，但同比来看需求仍旧受地产拖累。短期卷螺差逻辑受宏观波动影响更大，目前由于和谈进展较为顺利，因此卷螺差短期走强，但是中美关税问题可能还没有得到彻底解决，因此卷螺差仍需要观望。

风险因素：高炉限产、基建恢复偏弱（上行风险），制造业及出口需求转弱，卷板轧线快速投产（下行风险）

### 主力合约卷螺价差



### 上海卷螺价差



资料来源：万得，Mysteel，中信期货研究所



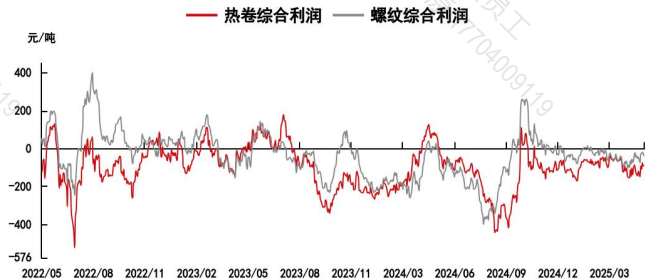
## 跨品种套利：钢材利润跟踪

策略建议：观望为主

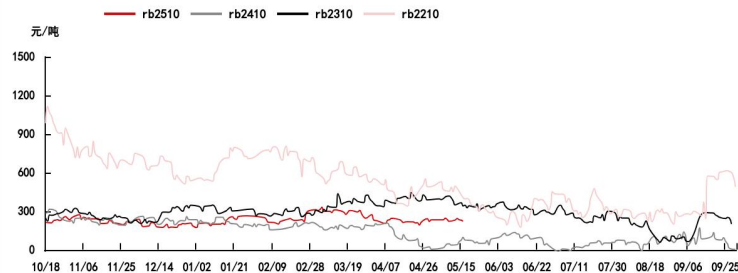
上周螺纹，热卷利润震荡上行，主要受宏观端中美和谈影响。目前长流程利润尚可，铁水或将见顶。炉料需求坚挺，盘面价格出现回升。热卷需求环比回落，螺纹需求受地产和化债预期拖累，整体钢材利润低位震荡，因此短期观望钢材利润。

风险因素：终端需求回暖，钢厂减产（上行风险），钢厂复产，炉料供给受限（下行风险）

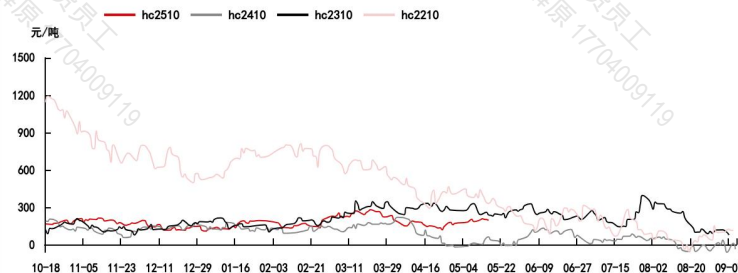
### 钢材现货利润



### 螺纹10合约盘面利润



### 热卷10合约盘面利润



资料来源：万得，Mysteel，中信期货研究所

## 2、铁矿策略

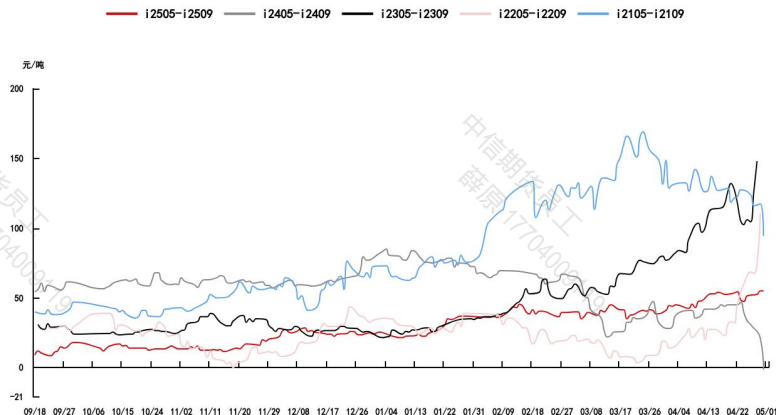
时间	策略	推荐☆	策略逻辑
铁矿策略	单边策略		<p>策略建议：观望为主</p> <p>当前矿石现实矛盾较小，宏观情绪转暖后矿价震荡上行，但后续供应增量与需求减量均有待观察，预计价格震荡，建议观望，等待明确驱动出现。</p> <p>风险因素：政策端释放刺激需求利好，提振黑色产业链整体需求，天气、生产事故、政策等因素再度影响铁矿石的供给（上行风险）；粗钢产量调控、降能耗等政策端施压钢企生产、复产（下行风险）。</p>
	跨期套利		<p>策略建议：观望为主</p> <p>矿石近远月合约价差缺乏上下行驱动，保持窄幅波动，建议观望。</p> <p>风险因素：海外矿山供给存在事故、盈亏等因素扰动，政策端利好，天气因素影响矿石到港节奏（上行风险）；需求不及预期的利空影响，降能耗和控钢产等政策因素导致钢铁水产出回落（下行风险）。</p>
	内外套利		<p>策略建议：观望为主</p> <p>矿石内外盘合约价差缺乏上下行驱动，保持窄幅波动，建议观望。</p> <p>风险因素：最低交割品价格与高中品位矿石价差收窄，美元兑人民币汇率下跌，矿石进口利润大幅上升（上行风险）；海外超预期降息，以美元定价商品普涨（下行风险）。</p>

## 跨期套利：观望为主

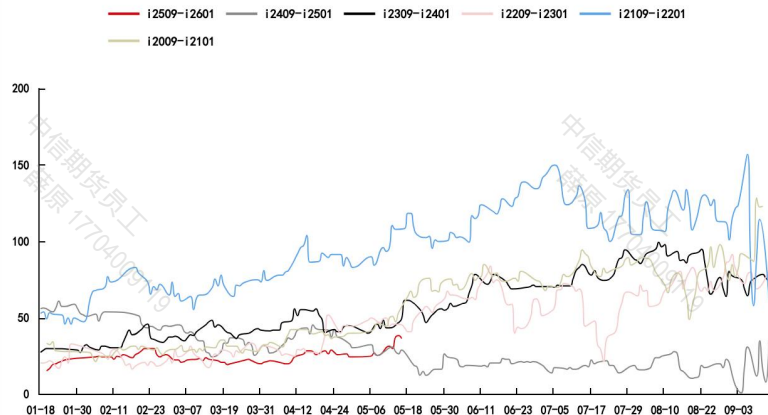
**策略推荐：**矿石近远月合约价差缺乏上下行驱动力，保持窄幅波动，建议观望。

**风险因素：**海外矿山供给存在事故、盈亏等因素扰动，政策端利好，天气因素影响矿石到港节奏（上行风险）；需求不及预期的利空影响，降能耗和控钢产等政策因素导致钢企铁水产出回落（下行风险）。

### 铁矿近远月价差 5-9 价差



### 铁矿近远月价差 9-1 价差



资料来源：Mysteel，中信期货研究所

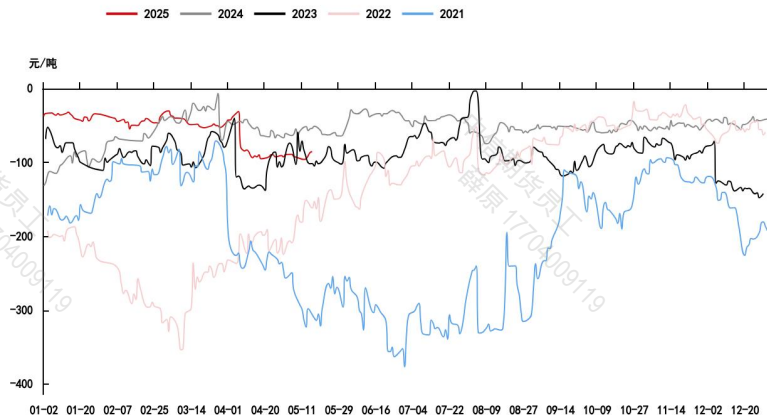


## 内外套利：观望为主

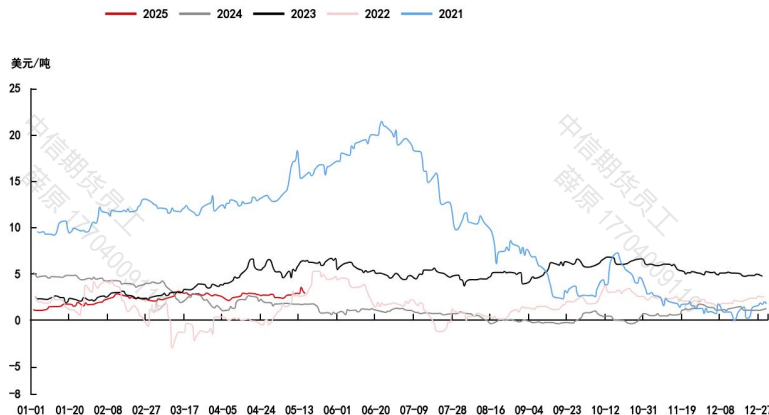
**策略推荐：**矿石内外盘合约价差缺乏上下行驱动，保持窄幅波动，建议观望。

**风险因素：**最低交割品价格与高中品位矿石价差收窄，美元兑人民币汇率下跌（上行风险）；海外超预期降息，以美元定价商品普涨（下行风险）。

连铁主力合约 - 新交所掉期主力价差（元/吨）



新交所连一 - 连四（美元/吨）



资料来源：Mysteel，中信期货研究所

### 3、双焦策略

时间	策略	推荐 ☆	策略逻辑	基本面逻辑
焦炭策略	单边策略	☆	09区间操作与逢高做空相结合：焦炭首轮提降已落地，市场看跌情绪浓厚，预计短期盘面震荡偏弱。	供应端，焦化利润持续修复，焦企开工积极，尽管少数企业检修，但整体供应保持增长。需求端，铁水产量高位略降，焦炭消耗量维持高位，焦企库存仍处低位。总体来看，短期铁水刚需仍在，但首轮提降落地引发市场悲观情绪，钢材需求淡季临近及钢厂利润缩减预期，将进一步压制焦炭价格，基本面矛盾逐步向需求端倾斜。
	跨期套利		9-1月差区间操作与逢低做多相结合：焦炭9-1月差-27元/吨（+0.5）。	
焦煤策略	单边策略	☆	09区间操作与逢高做空相结合：需求预期不振，预计短期盘面表现震荡偏弱。	供应端，主产区煤矿生产总体稳定，虽个别煤矿因事故或销售问题停减产，但煤矿原煤产量总体供给维持高位。进口方面，甘其毛都口岸日均通关911车，受跨境铁路开工影响外调暂停3天，口岸库存回升；澳洲矿山供应存扰动，贸易商挺价，进口性价比暂无。需求端，焦炭首轮提降落地，市场悲观情绪蔓延，焦企对原料采购持续谨慎，维持低库存策略。总体而言，供给维持高位，需求预期偏弱，上游煤矿累库压力仍存。
	跨期套利		9-1月差区间操作与逢低做多相结合：焦煤9-1月差-21.5元/吨（-3）。	
焦炭利润	焦化比值		09焦化比值区间操作与逢低做多相结合：09合约焦炭/焦煤比值1.7（+0.05）。	焦煤库存压力更加明显，建议焦化比值区间操作与逢低做多相结合。

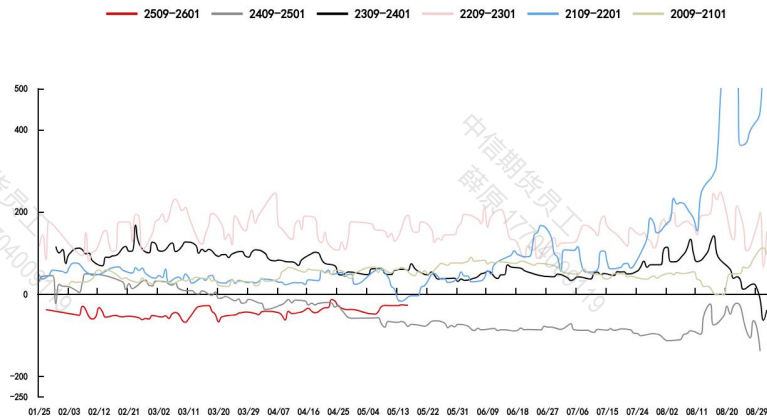
## 双焦跨期套利跟踪：区间操作与逢低做多相结合

焦炭9-1月差-27元/吨（+ 0.5）。焦煤9-1月差-21.5元/吨（-3）。

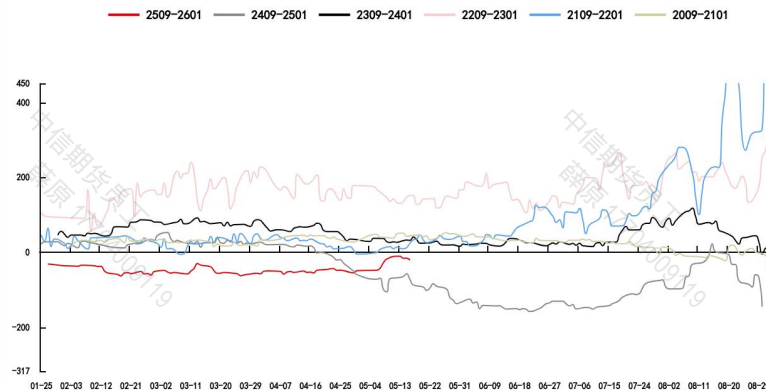
粗钢限产扰动不断，远月需求预期更差，建议区间操作与逢低做多相结合。

**风险因素：**终端需求不及预期、煤矿安检加严（下行风险）；焦煤供应增量超预期、焦炭环保限产（上行风险）。

### 焦炭跨月套利



### 焦煤跨月套利



资料来源：万得，Mysteel，汾渭，中信期货研究所

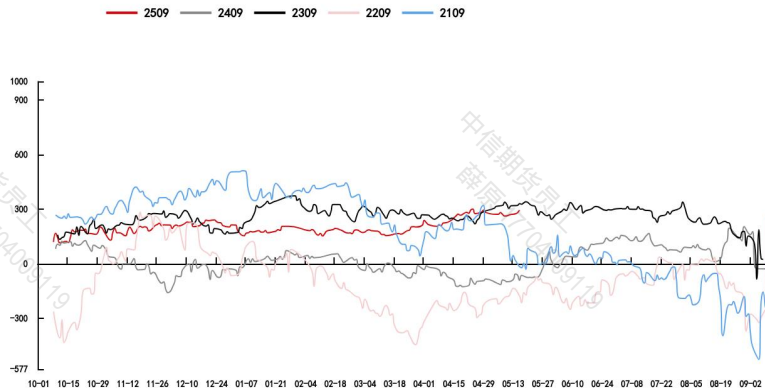
## 双焦品种间套利跟踪：区间操作与逢低做多相结合

09合约焦炭/焦煤比值1.7 (+ 0.05)。

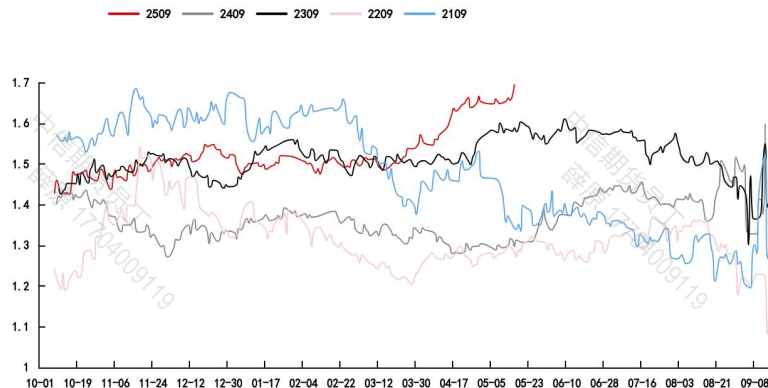
焦煤库存压力更加明显，建议焦化比值区间操作与逢低做多相结合。

**风险因素：**终端需求不及预期、煤矿安检加严（下行风险）；焦煤供应增量超预期、焦炭环保限产（上行风险）。

### 09焦炭盘面利润



### 09焦炭/焦煤盘面比值



资料来源：万得，Mysteel，汾渭，中信期货研究所

## 4、玻璃纯碱策略

时间	策略	推荐☆	策略逻辑	基本面逻辑
玻璃策略	单边策略		09合约震荡偏弱：需求有边际走弱风险，没有冷修减量的情况下基本面偏弱，预计短期玻璃整体表现为偏弱震荡。	供应端变动节奏较慢，价格低位对复产意愿有抑制，但暂无明显冷修意愿。需求端，深加工订单有所回升但整体需求同比仍偏弱，逐渐转入传统需求淡季尾声注意需求环比走弱风险，暂时淡季需求走弱不明显。上游库存小幅累积，盘面下跌投机需求走弱，现货市场情绪较差，关注淡季需求和价格下跌后产线冷修意愿情况。
	跨期套利		9-1价差震荡：玻璃期货FG9-1合约价差-57元/吨（-13）。玻璃长期需求走弱，由于近月亏损，因此远月升水近月，但暂无进一步驱动，价差震荡运行。	
纯碱策略	单边策略		09合约震荡：预期上来看纯碱仍旧过剩压制上方价格，短期检修预期扰动，纯碱价格预计震荡。	供应端产能没有出清，长期压制仍然存在，5月较多计划检修，短期供给压力稍缓甚至有小幅缺口，检修偏短期，叠加连云港业新产能投放在即，长期供给仍有压力。需求端，重碱预计维持刚需采购，中游出货明显库存压力下降，5月纯碱装置检修计划落地，可能形成阶段性平衡甚至出现上游去库，对价格有一定支撑；但过剩格局没变，上方压力仍在。
	跨期套利		9-1价差震荡：纯碱期货SA9-1合约价差3元/吨（+4）。纯碱检修大幅减量，远月交易过剩预期，检修扰动难有持续性，价差预计震荡。	
玻璃利润	玻璃纯碱比值	☆	关注09多玻璃空纯碱：纯碱检修扰动再起，玻璃淡季盘面价格走弱，玻璃价差再次回落；纯碱供给过剩格局难改，玻璃价格持续下跌可能推动冷修预期升温，关注检修预期落地后重新介入多玻璃空纯碱策略的机会。	长期来看，纯碱产能暂未出清，基本面弱于玻璃。

资料来源：Wind, Mysteel, 中信期货研究所

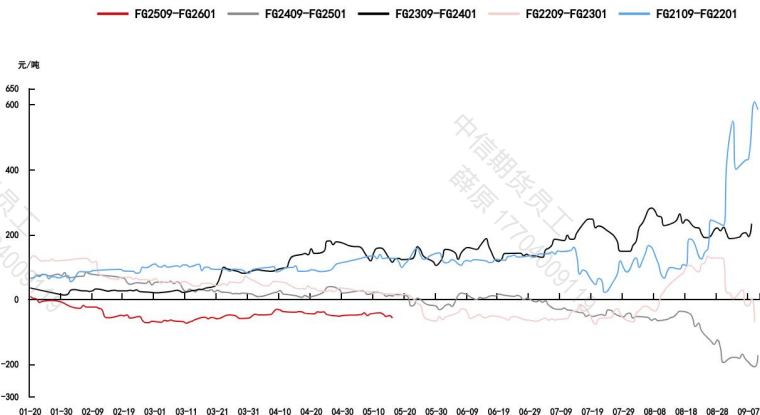


## 玻璃纯碱套利跟踪：区间操作

玻璃期货FG9-1合约价差 -57 元/吨 (+-13)。玻璃长期需求走弱，由于近月亏损，因此远月升水近月，但暂无进一步驱动，价差震荡运行。

纯碱期货SA9-1合约价差 3 元/吨 (+4)。纯碱检修大幅减量，远月交易过剩预期，检修扰动难有持续性，价差预计震荡。

### FG9-1 合约季节性



### SA9-1 合约季节性

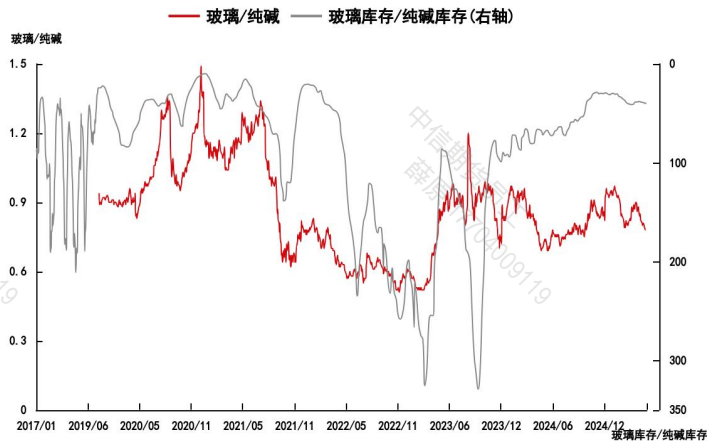


资料来源：Wind，钢联，隆众，ifind，中信期货研究所

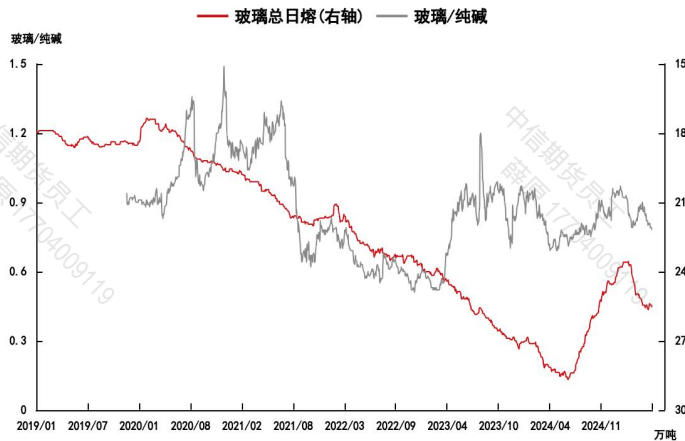
## 玻纯比跟踪

本周FG09-SA09价差-284（-13）。长期来看，纯碱产能暂未出清，基本面弱于玻璃。五月纯碱检修扰动再起，玻璃盘面价格走弱，玻纯价差再次回落；纯碱供给过剩格局难改，关注检修预期落地后重新介入多玻璃空纯碱策略的机会。

### 玻纯价格比和库存比



### 玻纯价格比和日熔



资料来源：Wind，卓创资讯，中信期货研究所

## 5、跨品种策略

时间	策略	推荐☆	策略逻辑
跨品种对冲	钢矿比值		<p><b>策略建议：观望为主</b></p> <p>钢厂持续复产，对炉料现实需求形成支撑，铁矿库存去化，近月铁矿价格有支撑。另一方面，钢材尽管预期偏弱，但铁水回升叠加需求环比走强，短期现实负反馈可能性不大，成本端支撑明显。因此建议观望钢矿比。</p> <p><b>风险因素：</b>钢厂减产，原料供给恢复（上行风险），铁水上升，终端需求下降（下行风险）</p>
	钢焦比值		<p><b>策略建议：区间操作与逢低做多相结合</b></p> <p>焦炭基本面略显宽松，螺纹基本面矛盾有限，建议螺纹/焦炭区间操作与逢低做多相结合。</p> <p><b>风险因素：</b>终端需求不及预期、煤矿安检限产（下行风险）；需求恢复超预期、焦煤价格崩塌（上行风险）。</p>
	焦煤/铁矿比值		<p><b>策略建议：区间操作与逢高做空相结合</b></p> <p>铁矿基本面好于焦煤，建议区间操作与逢高做空相结合。</p> <p><b>风险因素：</b>焦煤进口大增，铁矿供应不及预期（下行风险）；煤矿安检限产，焦煤进口收紧（上行风险）。</p>

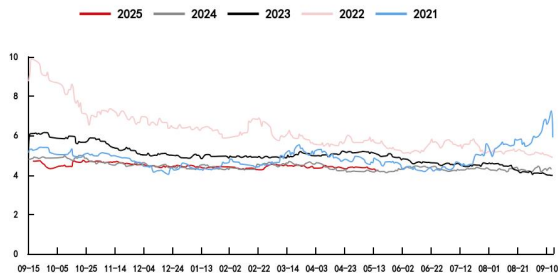
# 钢材/铁矿比值跟踪

策略建议：观望为主

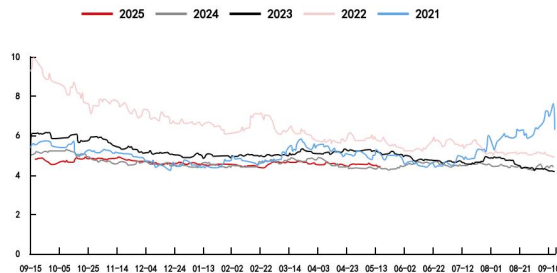
铁水基本见顶，炉料需求支撑走弱，但矿石在高铁水下仍旧相对强势。钢材淡季基本面开始边际走弱，但需求是否持续走弱仍需观察，短期现实负反馈可能性不大，成本端支撑明显。因此建议观望钢矿比。

风险因素：钢厂减产，原料供给恢复（上行风险），铁水上升，终端需求下降（下行风险）

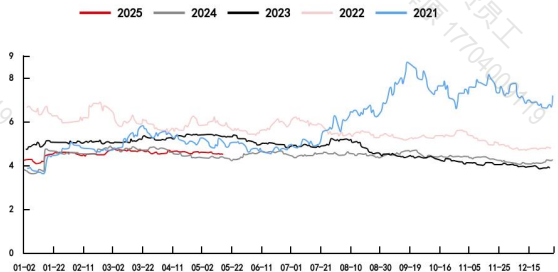
09合约螺矿比



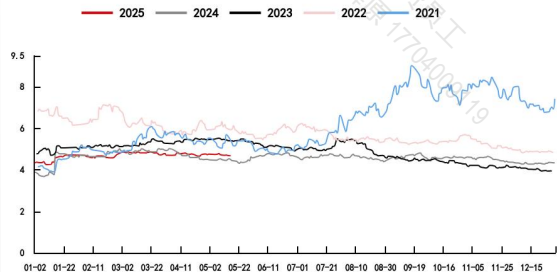
09合约卷矿比



01合约螺矿比



01合约卷矿比



资料来源：万得，Mysteel，中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 螺纹/焦炭比值跟踪：区间操作与逢低做多相结合

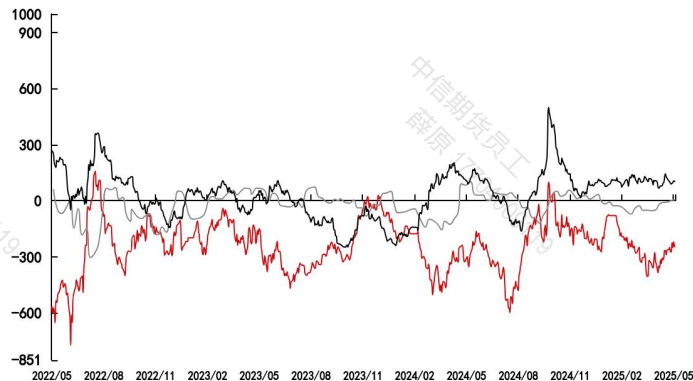
10螺纹/09焦炭比值2.13 (+ 0.04)。

焦炭供需略显宽松，螺纹基本面矛盾有限，建议螺纹/焦炭区间操作与逢低做多相结合。

**风险因素：**终端需求不及预期、煤矿安检限产（下行风险）；需求恢复超预期、焦煤价格崩塌（上行风险）。

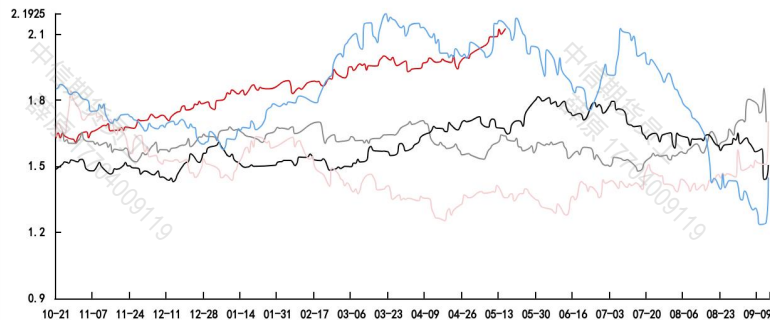
### 焦钢利润对比

— 螺纹钢：电炉：利润 元/吨 — 独立焦化企业：吨焦平均利润 — 螺纹钢：高炉：利润：中国（日）



### 10螺纹/09焦炭

— rb2510/j2509 — rb2410/j2409 — rb2310/j2309 — rb2210/j2209 — rb2110/j2109



资料来源：万得，Mysteel，汾渭，中信期货研究所



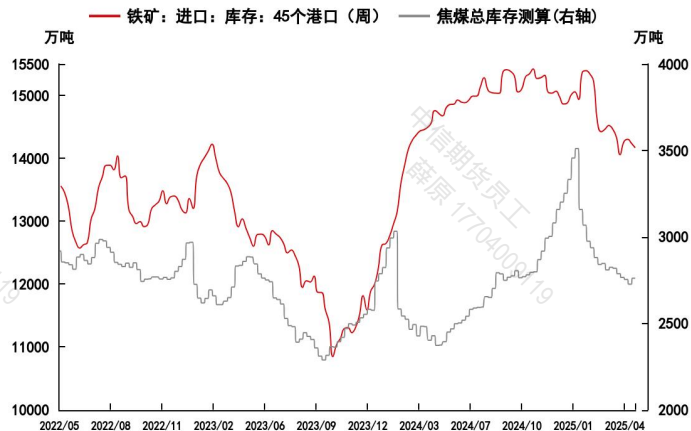
## 焦煤/铁矿比值跟踪：区间操作与逢高做空相结合

09焦煤/铁矿比1.17（-0.09）。

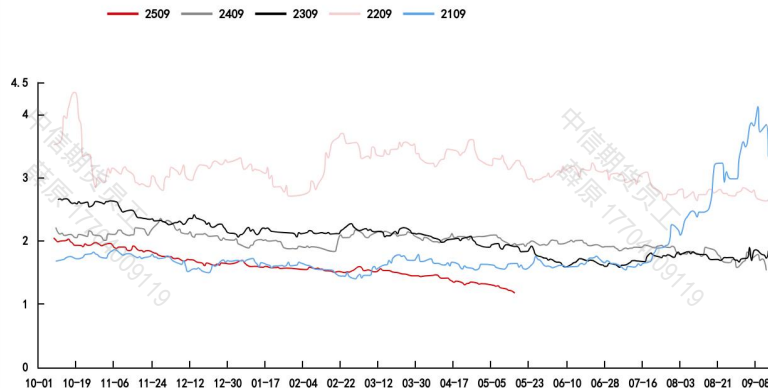
铁矿基本面好于焦煤，建议区间操作与逢高做空相结合。

**风险因素：**焦煤进口大增，铁矿供应不及预期（下行风险）；煤矿安检限产，焦煤进口收紧（上行风险）。

### 焦煤/铁矿库存走势



### 09焦煤/铁矿



资料来源：万得，Mysteel，汾渭，中信期货研究所

# 【中信期货机构服务平台】邀您体验高质量投研！

## 业务功能全覆盖

平台横跨研究服务、路演会议、行情资讯、资产管理、场外衍生品、业务办理等模块。

### 研究服务

全面覆盖商品、权益、固收市场，满足机构客户查询、订阅研报的研究服务需求

### 路演会议

聚合路演直播，为客户提供查看、订阅、报名、参会以及回放的全链路场景



多维度丰富的投研报告/路演集结于此，助您及时掌握市场深度走向，不落当下的每一次深度观点碰撞。金牌团队集体亮相，为您推送专业的市场声音。

PC端入口

<https://inst.citicsf.com>

## 免责声明

- 除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。
- 如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。
- 此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。
- 尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。
- 此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下的。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。
- 中信期货有限公司

# 致谢



中信期货  
CITIC Futures

中信期货有限公司

**总部地址：**

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）  
北座13层1301-1305室、14层

**上海地址：**

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场3号  
楼23层