



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

把脉黑色投资策略



研究咨询部 张娜



时间：2025年1月13日

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

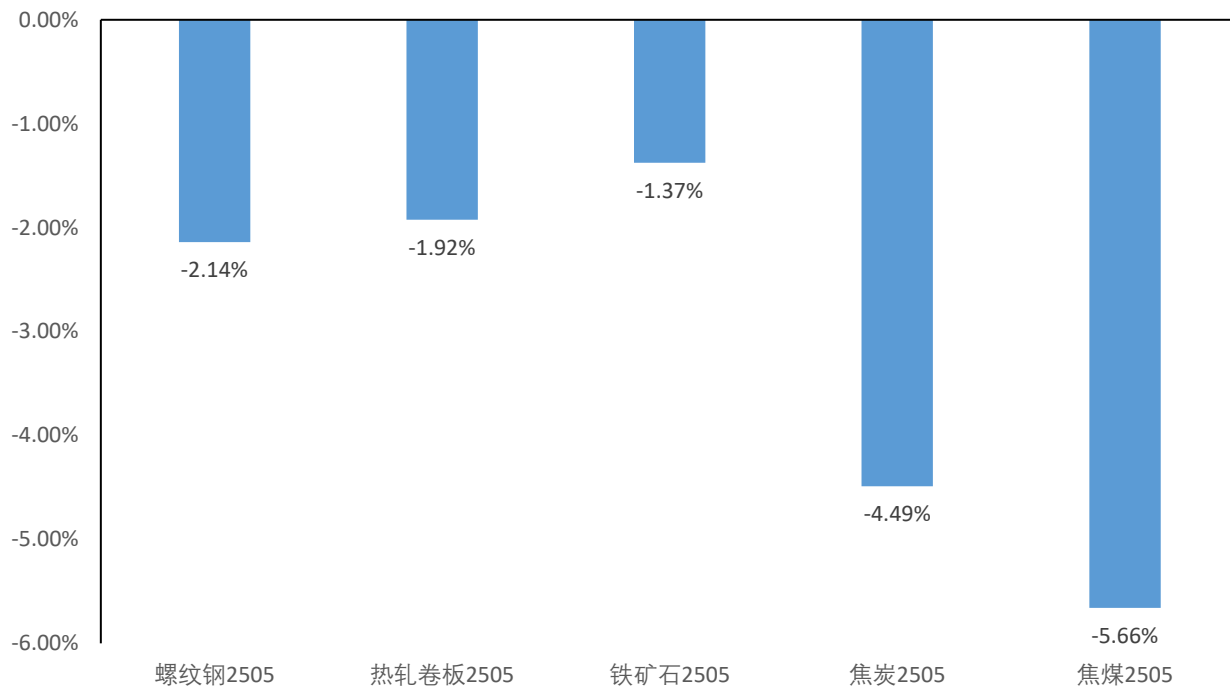
www.gtfutures.com.cn

黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	目前钢材呈现供需双弱的格局，库存季节性累积，静态库存相对健康；年底高炉检修、复产并存，钢厂盈利率尚可，预计铁水延续小幅下滑态势，原料端需求边际走弱，焦炭六轮提降落地，成本支撑仍偏弱。总体上，淡季成材基本面走弱符合市场预期，成本重心下移拖累成材价格运行区间；宏观层面上周五美国非农就业数据意外大超市场预期，市场降息预期推迟，再通胀预期交易下，商品市场氛围整体回暖。我们认为，当下产业层面压力边际加大，但是考虑到库存水平偏低，估值回落至电炉成本线附近，盘面继续下行驱动一般；后续海内外宏观扰动或再度加大，1月下旬特朗普上任，其政策措施以及国内应对措施影响宏观预期；此外，临近春节，资金亦逐渐落袋离场，因此我们预计春节前黑色系跌势放缓，转为区间震荡态势。RB2505合约关注3180-3330元/吨，HC2505合约关注3280-3440元/吨附近支撑。	区间震荡	空单止盈
铁矿石	铁矿石基本面格局边际转弱，港口库存高位攀升对矿价形成压力；但钢厂盈利率尚可，铁水下滑斜率较小，叠加春节前仍有钢厂原料补库预期，基本面暂时仍维持一定韧性。短期看，再通胀预期再起，商品市场整体情绪回暖，叠加人民币贬值压力较大，铁矿石下方仍有支撑，后续看特朗普上任后，宏观预期扰动预计再度加大，市场不确定性加大，因此，铁矿石短期建议区间震荡思路对待。操作上，区间操作。2505运行区间参考730-790。	区间震荡	区间操作

黑色板块纵览

煤焦钢矿涨跌幅：周变化（%）



上周黑色系震荡下跌为主，原料端跌幅更大。

成材端，螺纹钢、热卷周度下跌2.14%和1.92%；
原料端，铁矿、焦炭和焦煤周度分别下跌1.37%、4.49%和5.66%。



螺纹钢&热卷

核心观点

➤ 螺纹钢&热卷

- 本期五大材供需双降，需求下降速度快于供应下降速度，五大材累库态势延续。其中，螺纹供应低位继续下降，减量主要来自长流程、短流程产量小幅波动，近期高炉检修力度加大，淡季阶段螺纹产量低位运行为主。需求春节前季节性回落，本期螺纹连续第二周累库，库存绝对水平偏低。
- 热卷产增需降，幅度均较小。高炉季节性检修，短期产量回升幅度有限，板材需求淡季特征不强、小幅波动为主。供需缺口较小，短期库存小幅波动为主，绝对水平处在近几年同期相对偏高水平，仍有一定库存压力。
- 总体上，目前钢材呈现供需双弱的格局，库存季节性累积，静态库存相对健康；年底高炉检修、复产并存，钢厂盈利率尚可，预计铁水延续小幅下滑态势，原料端需求边际走弱，焦炭六轮提降落地，成本支撑仍偏弱。总体上，淡季成材基本面走弱符合市场预期，成本重心下移拖累成材价格运行；宏观层面上周五美国非农就业数据意外大超市场预期，市场降息预期推迟，再通胀预期交易下，商品市场氛围整体回暖。我们认为，当下产业层面压力边际加大，但是考虑到库存水平偏低，估值回落至电炉成本线附近，盘面继续下行驱动一般；后续海内外宏观扰动或再度加大，1月下旬特朗普上任，其政策措施以及国内应对措施影响宏观预期；此外，临近春节，资金亦逐渐落袋离场，因此我们预计春节前黑色系跌势放缓，转为区间震荡态势。RB2505合约关注3180-3330元/吨，HC2505合约关注3280-3440元/吨。
- 风险因素：宏观超预期政策释放、需求明显走弱、钢厂复产力度超预期

钢材行情走势



螺纹钢\$热卷2505合约日k



螺纹钢\$热卷1h k线

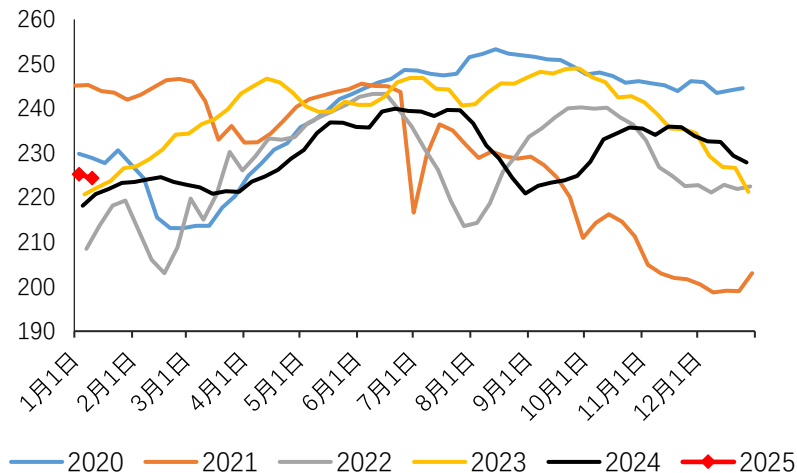
行情表现

- 上周盘面上成材先涨后跌，周度价格重心下移。
- 现货市场，成材价格周度亦下跌。截至1月10日，上海HRB400E：Φ20螺纹3310元/吨，周度-50元/吨；上海4.75mm热卷3340元/吨，周度-50元/吨。

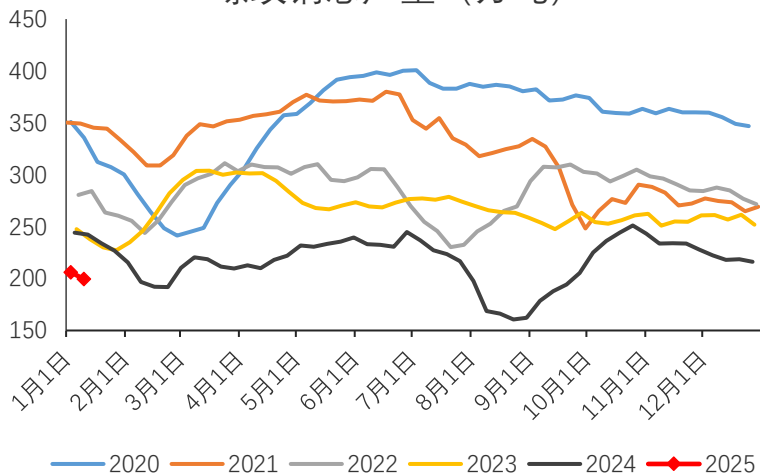
数据来源：博易、Wind，冠通期货整理

螺纹钢：产量低位下滑

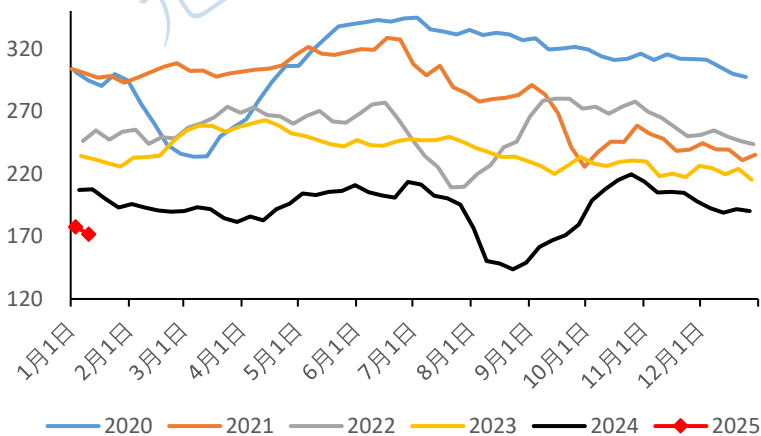
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



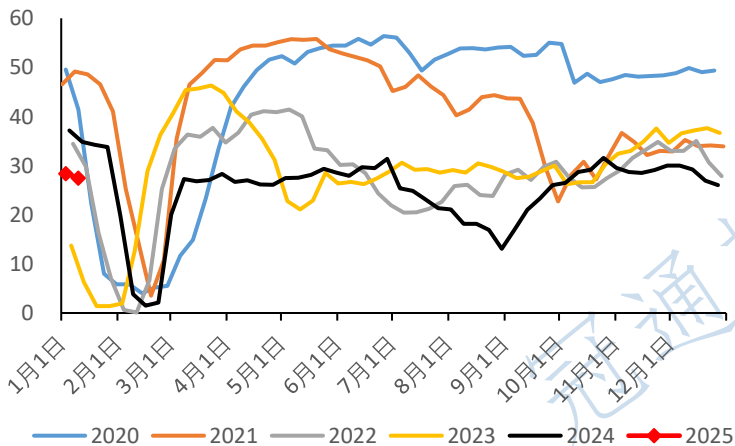
螺纹钢总产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）



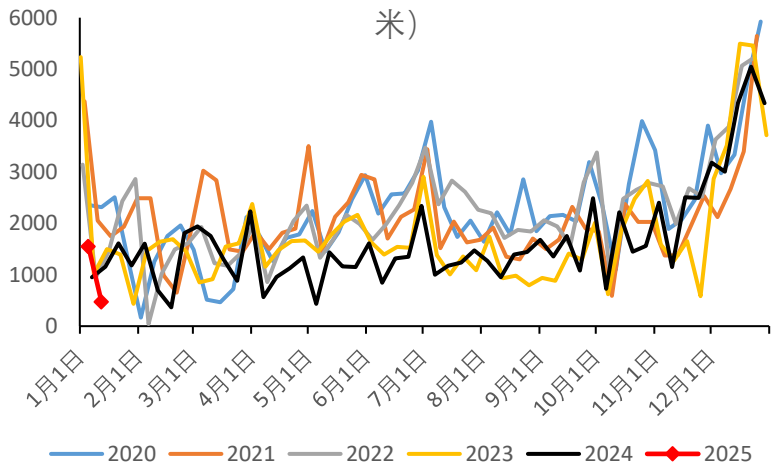
螺纹钢短流程产量（万吨）



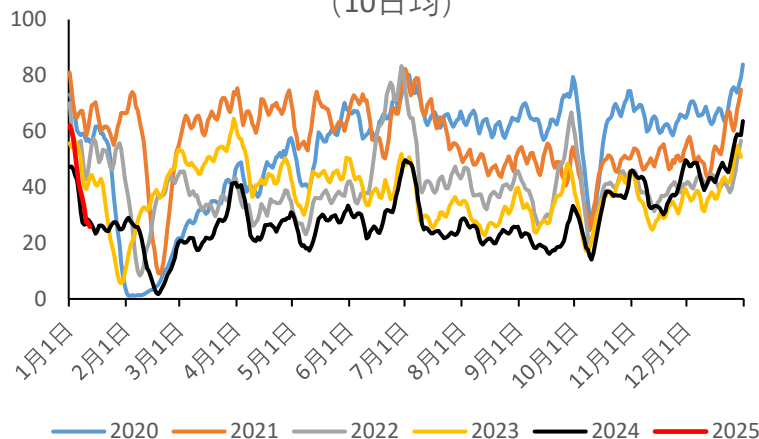
- 1月4日-1月10日当周，螺纹钢产量199.41万吨，环比-6.6万吨，同比-17.74%；其中长流程产量-5.68万吨，短流程产量-0.92万吨。
- 长流程方面，长流程开工率43.58%，环比-0.46个百分点；产能利用率47.47%，环比-1.57个百分点。
- 短流程方面，电炉开工率26.44%，环比-1.15个百分点；电炉产能利用率为29.24%，环比-0.97个百分点。
- 螺纹供应低位继续下降，减量主要来自长流程、短流程产量小幅波动，近期高炉检修力度加大，淡季阶段螺纹产量低位趋降。

螺纹钢：建材需求季节性转弱

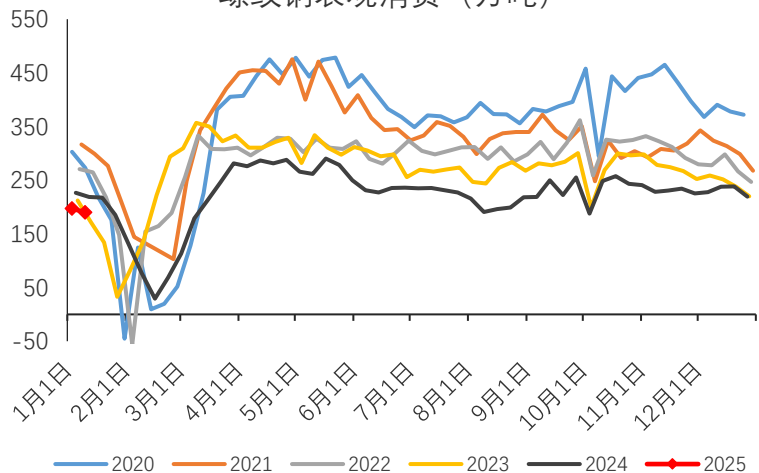
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



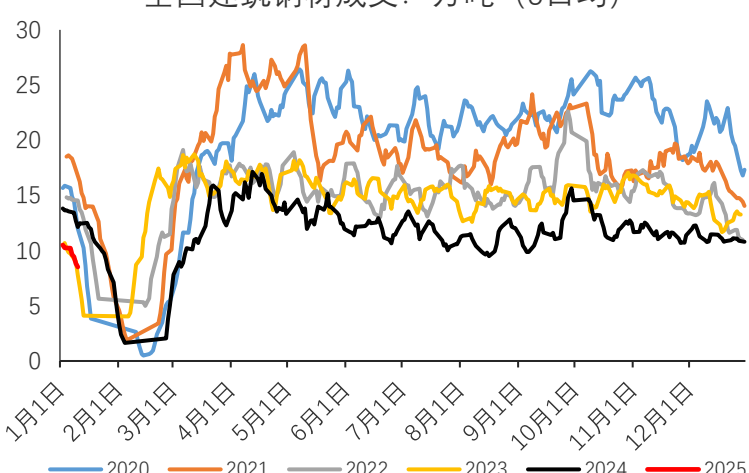
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



螺纹钢表观消费（万吨）



全国建筑钢材成交：万吨（5日均）



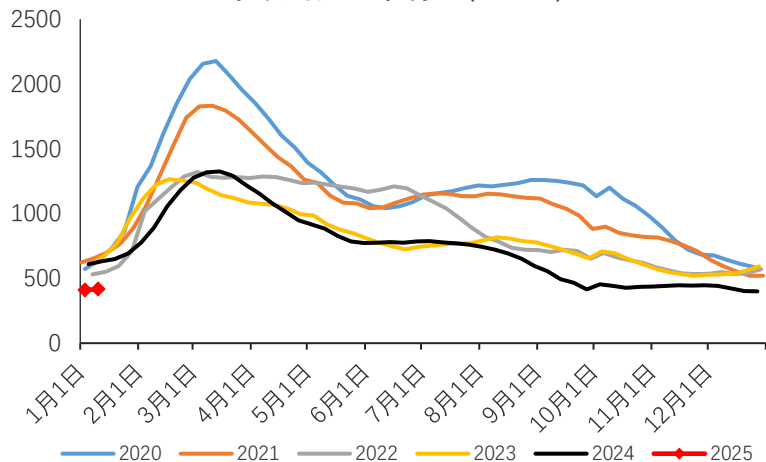
数据来源：Mysteel，冠通期货整理

www.gtfutures.com.cn

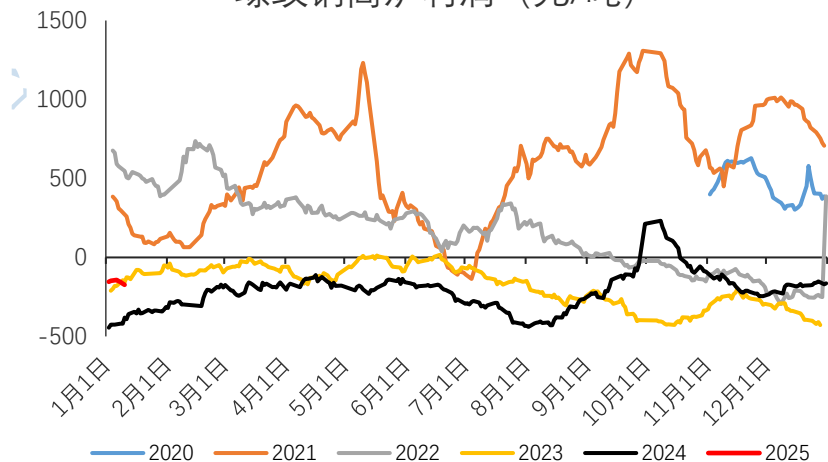
- 基建：1月1日-1月7日，本周基建水泥直供量181万吨，环比下降3.21%，年同比下降4.74%。近期多地明显降温，下游项目进度缓慢，多项目临近收尾，部分已经停工；新项目采购亦放缓，春节前基建需求呈现下滑态势。
- 房地产：从2024年1-11月份地产各项指标来看，产业链各环节仍维持较大的同比负向增速。地产用钢需求仍处在收缩阶段。高频数据看，商品房成交和土地成交符合季节性走势，绝对值维持偏低水平。
- 1月4日-1月10日当周，表需190.25万吨，环比-7.21万吨，同比-13.07%。
- 高频数据来看，建材需求季节性转弱，成交量延续下滑。

螺纹钢：库存、基差、成本利润

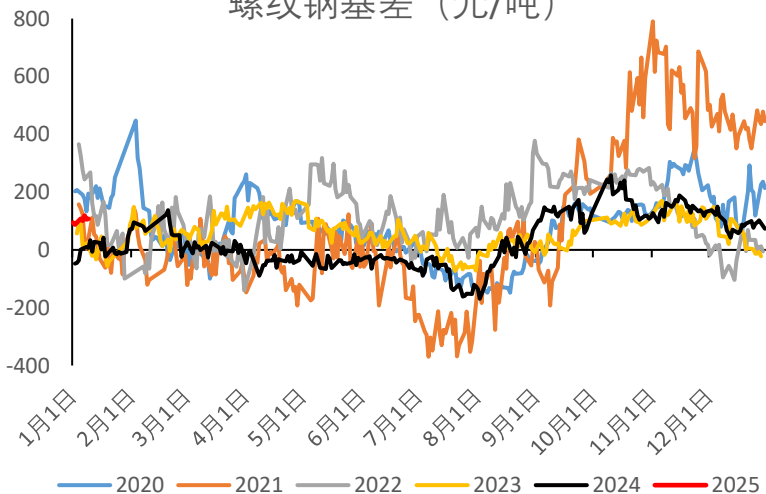
螺纹钢总库存（万吨）



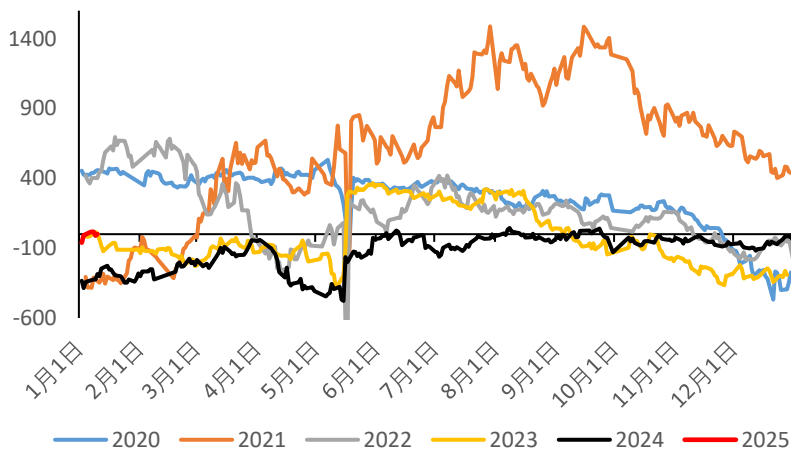
螺纹钢高炉利润（元/吨）



螺纹钢基差（元/吨）



05合约螺纹钢盘面利润（元/吨）



➤ 库存方面：截至1月10日，社库292.31万吨，环比+5.27万吨；厂库125.54万吨，+4.09万吨；总库存417.89万吨，环比+9.36万吨。需求春节前季节性回落，本期螺纹连续第二周累库，绝对水平偏低。

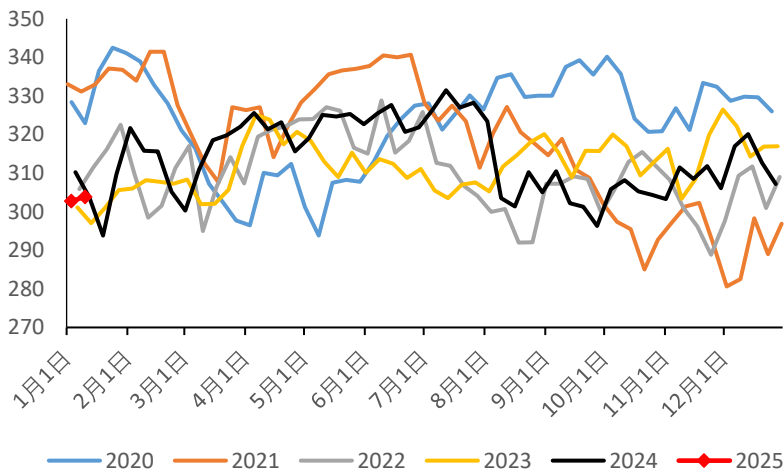
➤ 截止1月10日，上海螺纹钢基差108元/吨，周度+20元/吨，周度走强。

➤ 铁矿石港口现货价格周度变动有限、废钢价格周度下滑，钢材现货价格周度有所下跌，吨钢即期利润周度有所收窄。

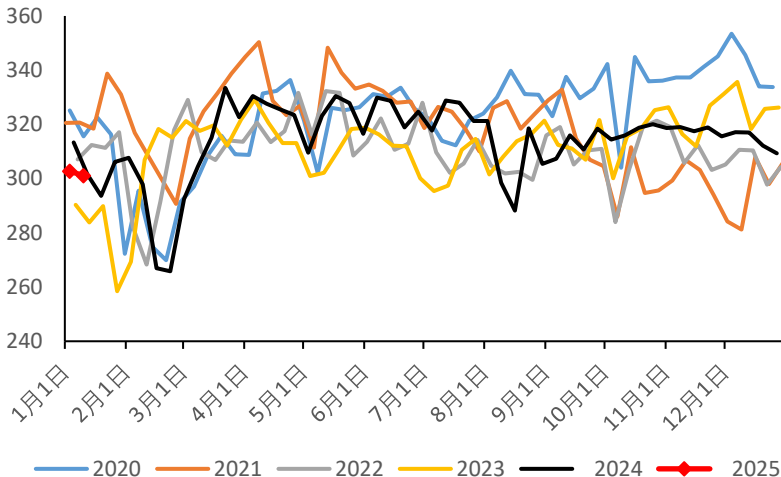
➤ 05合约盘面利润周度小幅修复。上周黑色系下跌为主，原料端跌幅更大。目前看，黑色估值风险有所释放，预计短期黑色系承压震荡为主，盘面利润继续修复空间有限。

热卷：供需小幅波动

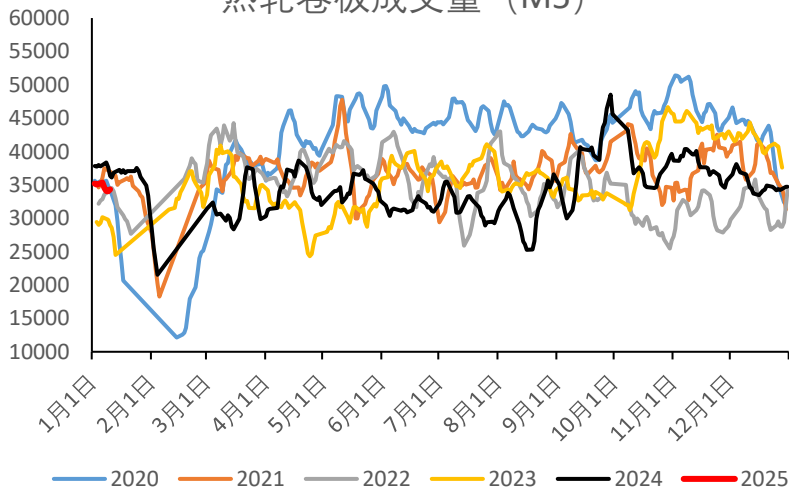
热轧卷板产量（万吨）



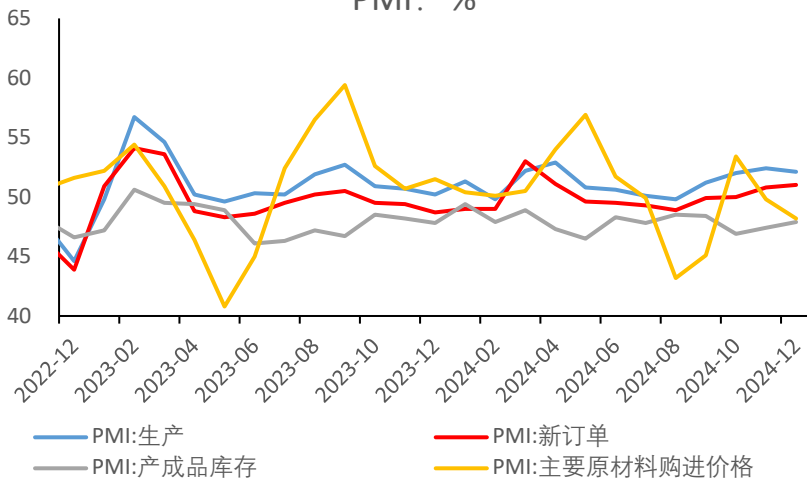
热轧卷板表观消费（万吨）



热轧卷板成交量（M5）



PMI: %

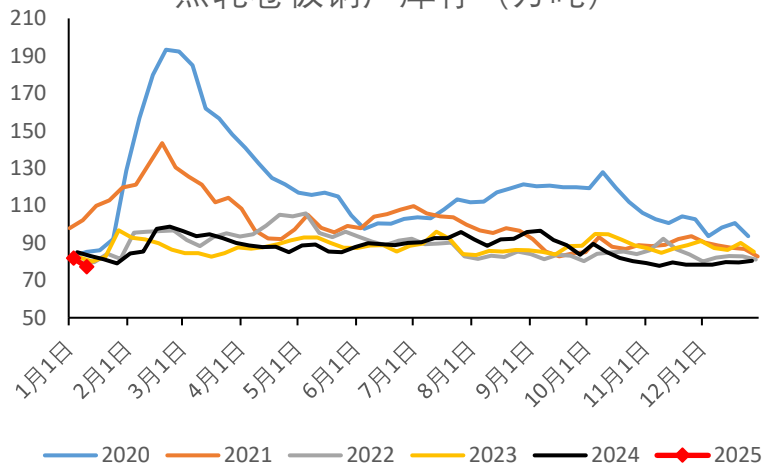


1月4日-1月10日:

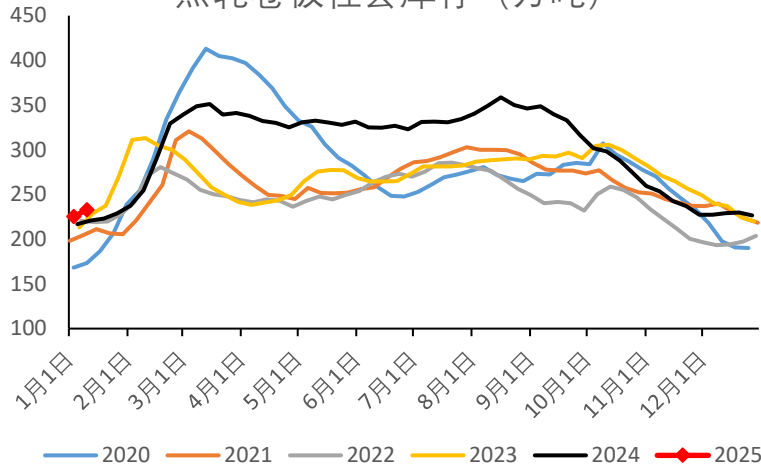
- 供给端：产量303.89万吨，环比+1.15万吨，同比+0.04%；
- 需求端：表需301.1万吨，环比-1.6万吨，同比-0.16%；
- 制造业：12月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月下降0.2个百分点，制造业继续保持扩张。生产指数为52.1%，比上月下降0.3个百分点，仍高于临界点，表明制造业企业生产活动保持较快扩张。新订单指数为51.0%，比上月上升0.2个百分点，表明制造业市场需求继续改善。
- 2024年12月中国出口钢材972.7万吨，较上月增加44.9万吨，环比增长4.8%；1-12月累计出口钢材11071.6万吨，同比增长22.7%。截至1月10日，热卷天津港Q235B FOB报价470美元/吨，周度-5美元/吨。根据SMM钢材周度出港数据，目前出口仍保持较强度。

热卷：库存、利润、基差

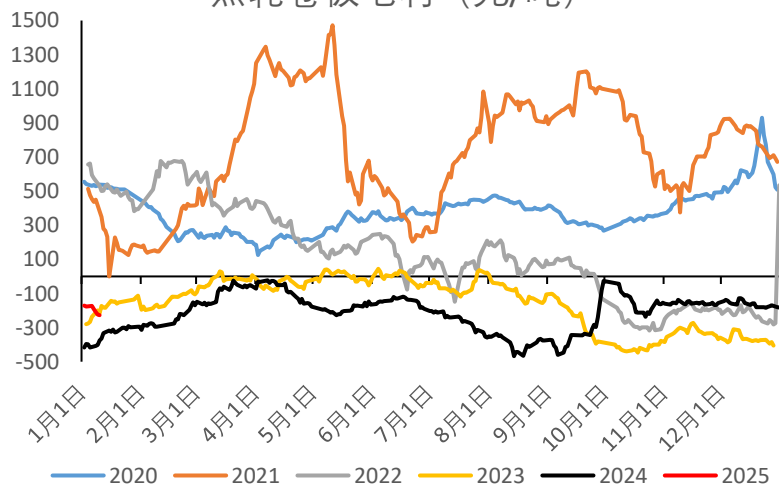
热轧卷板钢厂库存（万吨）



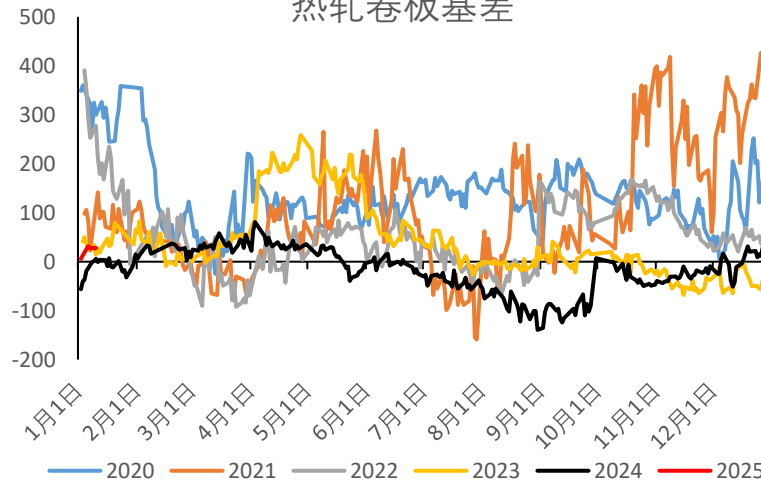
热轧卷板社会库存（万吨）



热轧卷板毛利（元/吨）



热轧卷板基差

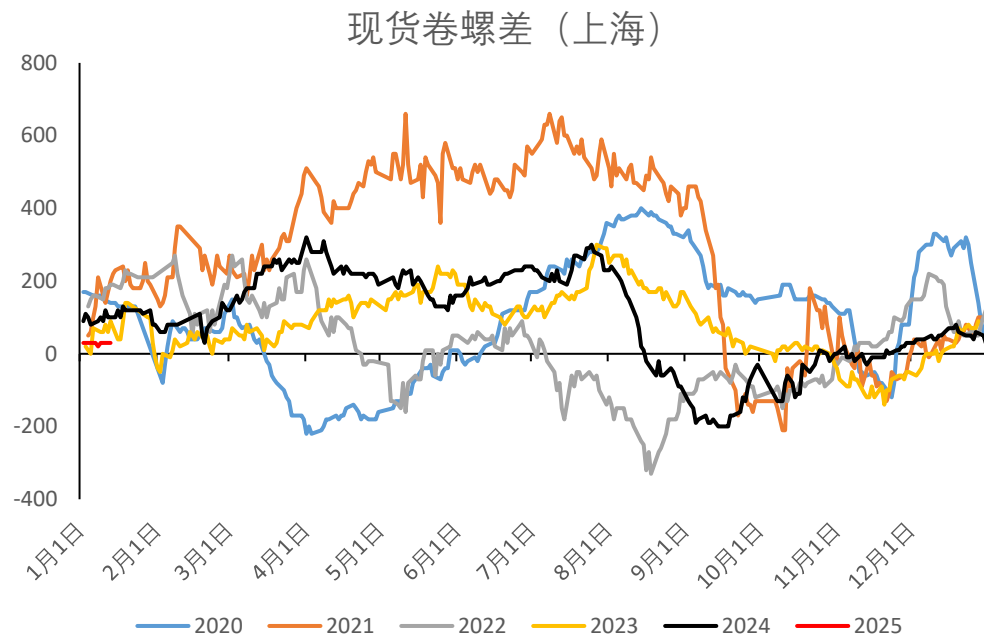
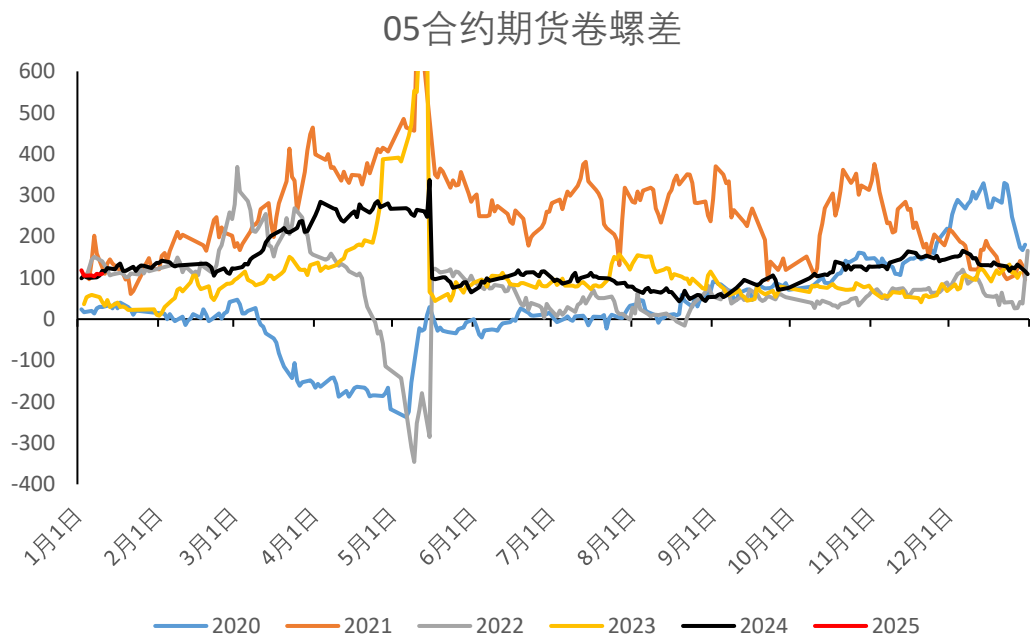


数据来源：Mysteel，冠通期货整理

www.gtfutures.com.cn

- 库存方面：截至1月10日，热卷厂库77.15万吨，环比-4.69万吨；社库232.75万吨，环比+7.49万吨；总库存为309.9万吨，环比+2.8万吨。
- 热卷产增需降，幅度均较小。高炉季节性检修，短期产量回升幅度有限，板材需求淡季特征不强、小幅波动为主。供需缺口较小，短期库存小幅波动为主，绝对水平处在近几年同期相对偏高水平，仍有一定库存压力。
- 截止1月10日，上海热卷基差28元/吨，周度+15/吨，基差处于历年同期偏低水平。
- 成本利润方面，Mysteel口径，热卷利润周度收窄，1月10日毛利-227.41元/吨，周环比-50.84元/吨。

卷螺差



- 卷螺差：截至1月10日，2505合约卷螺差110元/吨，周度+5元/吨；上海现货卷螺差30元/吨，周度持平。
- 螺纹供需双弱，库存水平偏低；热卷需求韧性较好，供需缺口较小，库存处在同期相对偏高水平，春节前卷螺差预计震荡为主，节后钢材需求回升大概率慢于供应回升，热卷需求韧性更好，基本面表现或强于螺纹，春节后卷螺差走扩为主。



铁矿石

核心观点

➤ 铁矿石

- 供给端，本期外矿发运延续回落，减量主要来自澳巴；前期发运回落，本期到港亦有明显下滑，符合季节性表现。当下铁矿石价格基本上处在非主流矿山成本线上方，对于非主流矿山发运挤出作用有限，供应端压力难有实质性缓解。
- 需求端，本期日均铁水延续下滑态势，近期高炉检修、复产并存，钢厂盈利率尚可，大幅减产动力不强，铁水延续小幅下滑态势；当下处于钢厂对原料节前补库阶段，补库需求仍有一定支撑。
- 库存端，港口库存逐渐小幅累库，高库存仍限制矿价上方空间。
- 综上，铁矿石基本面格局边际转弱，港口库存高位攀升对矿价形成压力；但钢厂盈利率尚可，铁水下滑斜率较小，叠加春节前仍有钢厂原料补库预期，基本面暂时仍维持一定韧性。短期看，再通胀预期再起，商品市场整体情绪回暖，叠加人民币贬值压力较大，铁矿石下方仍有支撑，后续看特朗普上任后，宏观预期扰动预计再度加大，市场不确定性加大，因此，铁矿石短期建议区间震荡思路对待。操作上，区间操作。2505运行区间参考730-790。
- 风险：钢厂冬储补库不及预期或超预期、粗钢产量调控政策、海内外宏观扰动、外矿发运明显收紧

铁矿石行情走势



铁矿石2501合约日k



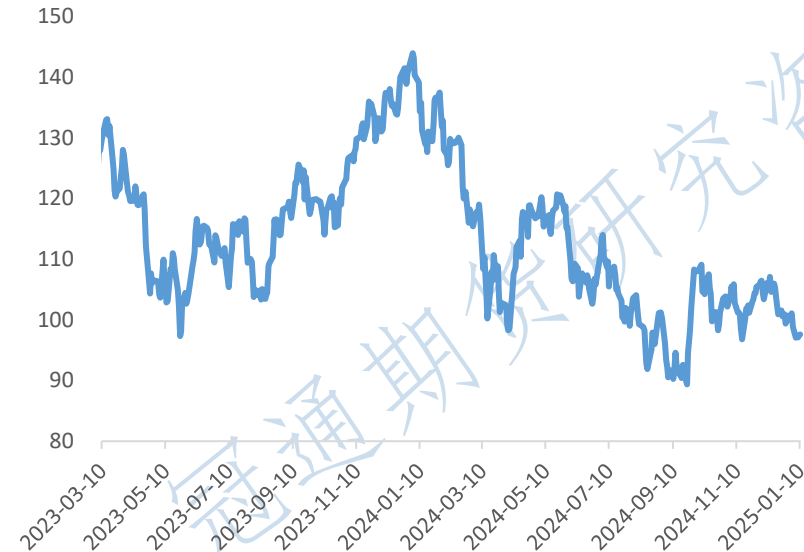
铁矿石1小时 k线

行情表现

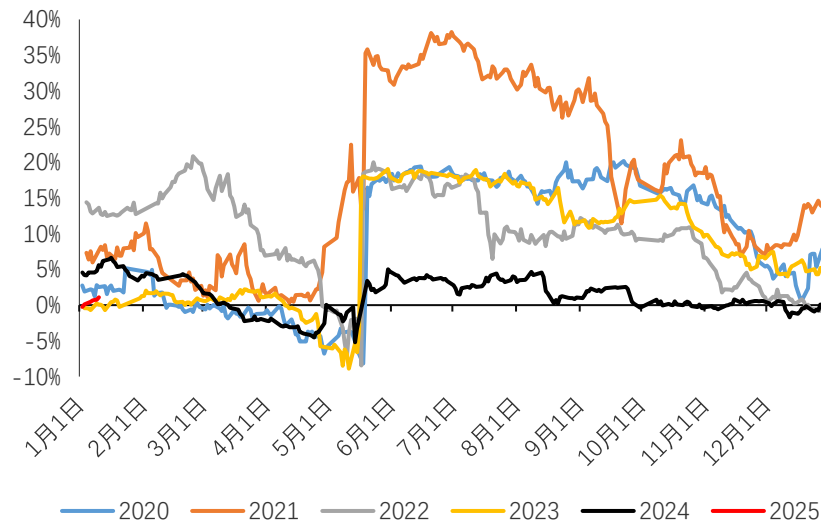
- 上周盘面上铁矿石先涨后跌，周度价格重心下移。
- 上周港口现货周度价格重心变动有限。截至1月10日，青岛港61.5%Fe PB粉764元/吨，周环比-1元/吨。

价格和基差

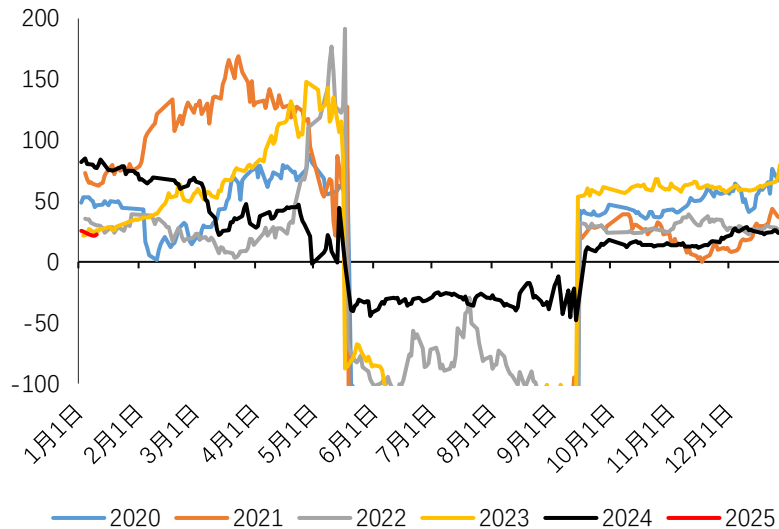
铁矿石普式价格指数：62%Fe



铁矿石05合约基差率 (%)



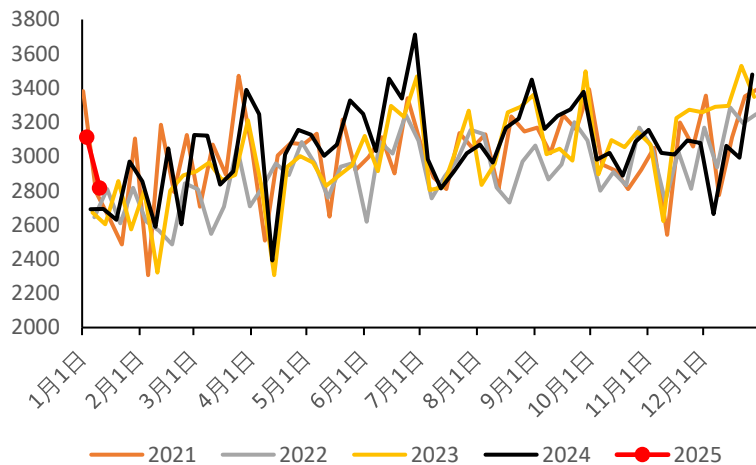
铁矿石5-9价差



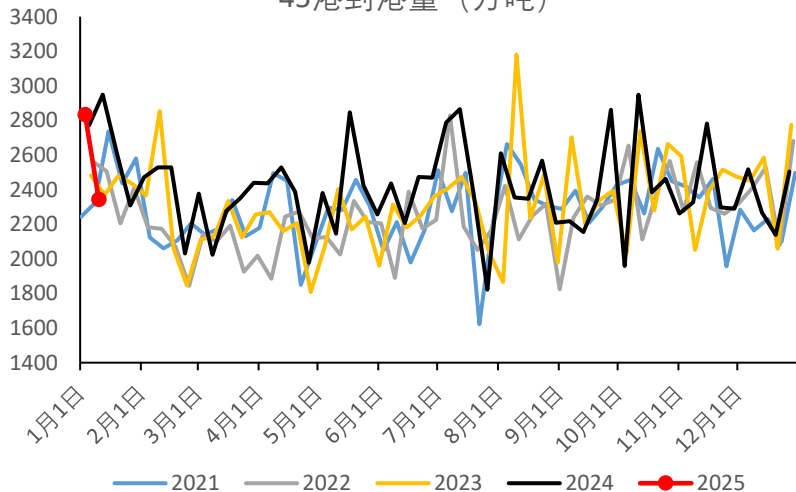
- 上周铁矿石普式指数窄幅震荡；截至1月10日，铁矿石普式指数97.6美元/吨，周度+0.55美元/吨。
- 截至1月13日，日照港61.5%FePB粉现货价格774元/吨，周度+19元/吨，仓单成本约804元/吨。
- 截至1月10日，5-9价差22.5元/吨，周度-2.5元/吨。

铁矿石：发运、到港下滑

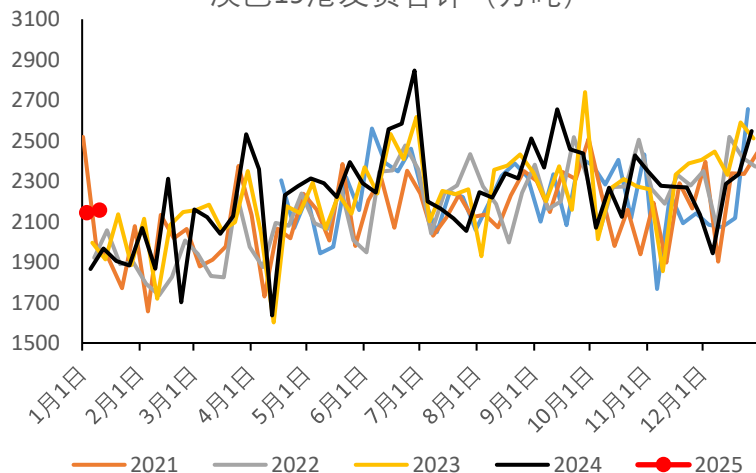
全球铁矿发货量（万吨）



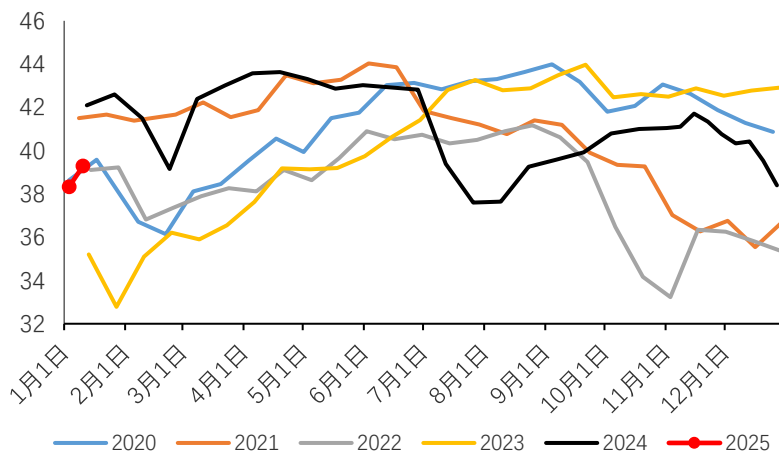
45港到港量（万吨）



澳巴19港发货合计（万吨）



全国126家矿山铁精粉日均产量（万吨）



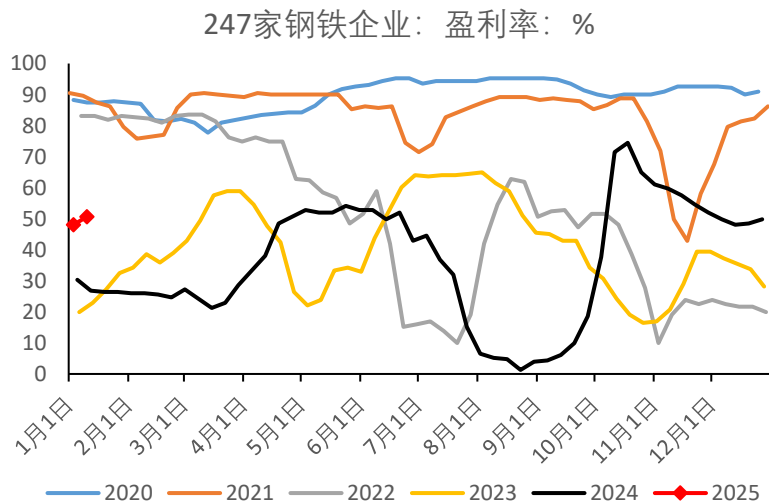
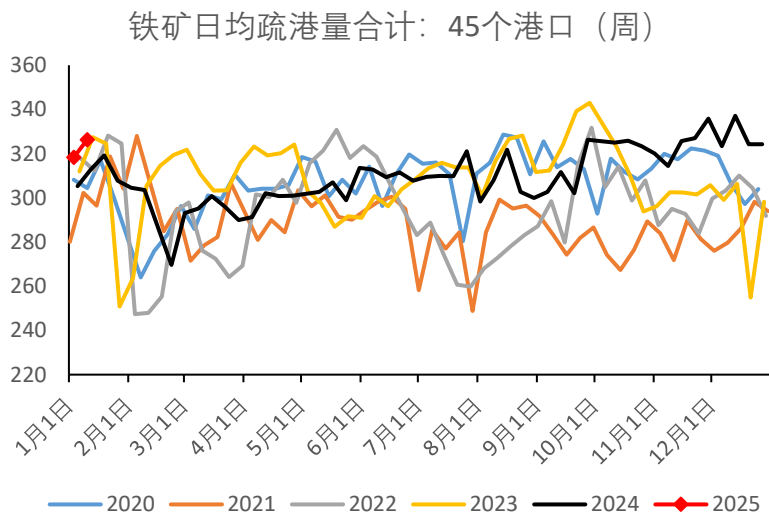
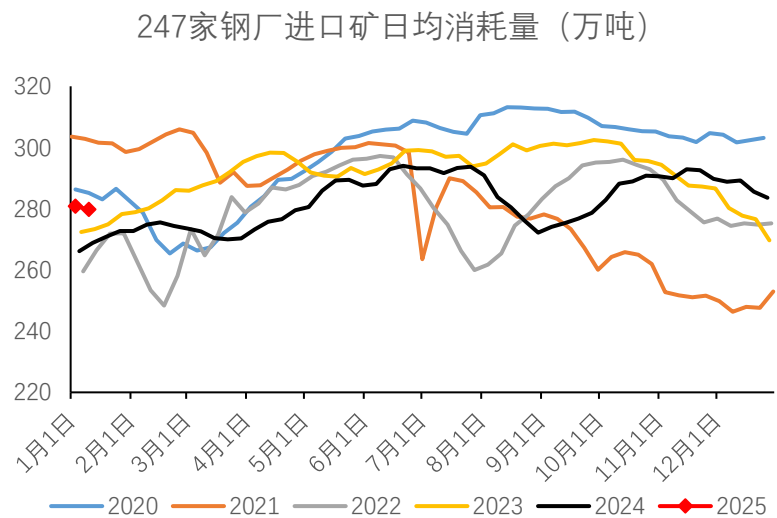
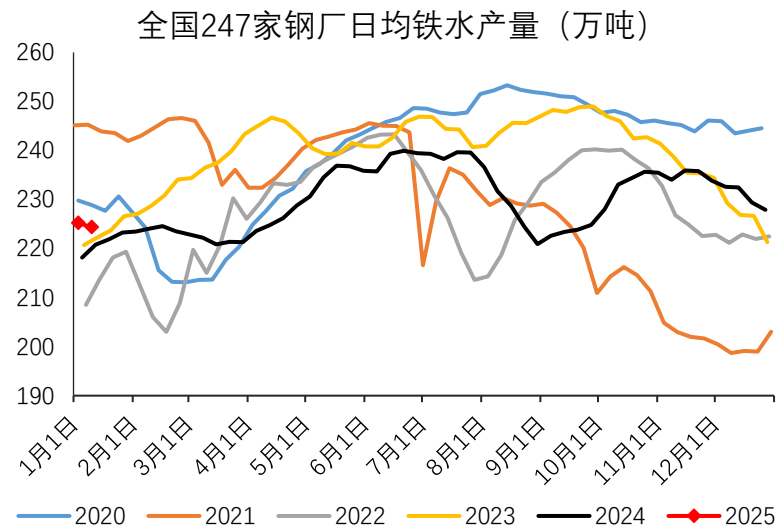
供给端

➤ 外矿方面，1月6日-1月12日，全球铁矿石发运总量2815.6万吨，环比减少296.5万吨。澳洲发运量1790.9万吨，环比减少155.3万吨，其中澳洲发往中国的量1559.8万吨，环比增加93.6万吨。巴西发运量596.6万吨，环比减少81.2万吨。

➤ 中国47港铁矿石到港总量2416.3万吨，环比减少502.7万吨；中国45港铁矿石到港总量2344万吨，环比减少490.3万吨；北方六港铁矿石到港总量为1242.2万吨，环比减少136.2万吨。

➤ 截止1月9日，全国126家矿山铁精粉日均产量和产能利用率分别为39.28万吨和62.26%，环比+0.95万吨/天和+1.15个百分点。

铁矿石：铁水延续小幅回落

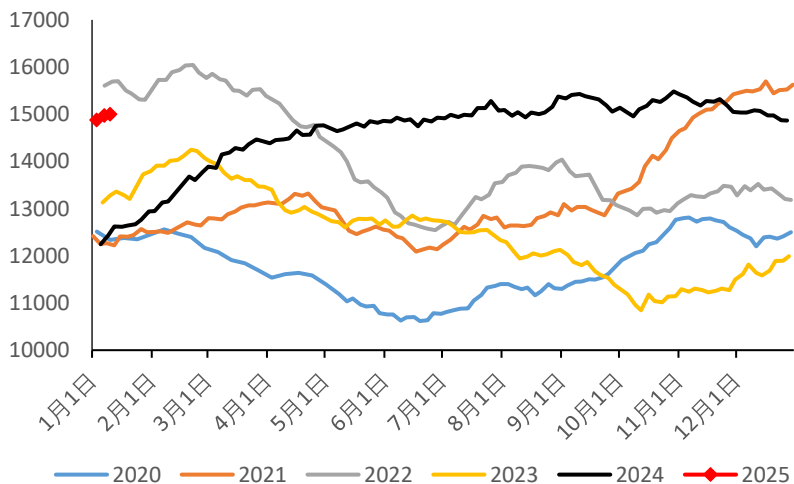


➤需求端：1月3日至1月9日当周，日均铁水产量224.37万吨，环比-0.83万吨，同比+3.58万吨。高炉复产主要为前期高炉检修结束后按原计划复产；检修主要因临近年底，多数钢厂陆续对高炉进行不同程度的年检，部分钢厂计划在月底复产高炉，还有一部分要等春节后择机而定；临近春节，钢厂检修与复产频繁交替，预计未来两周铁水产量或将小幅波动。

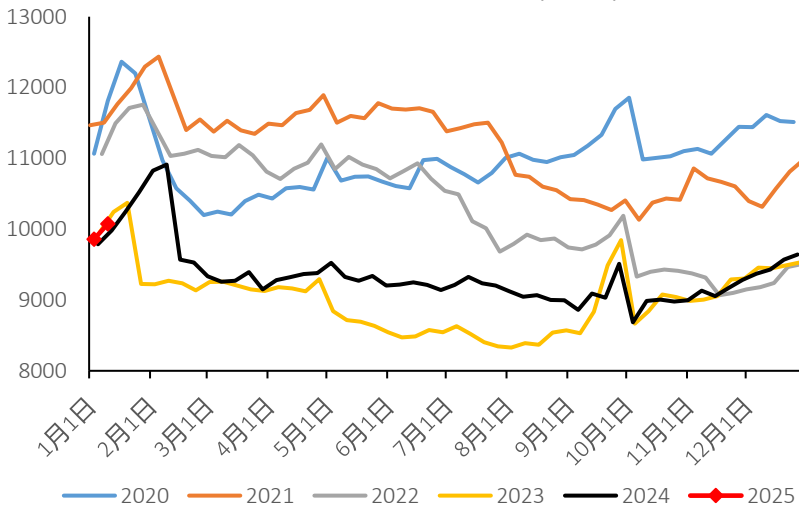
➤截止1月9日，钢厂盈利率50.65%，环比+2.6个百分点，同比+23.81个百分点。

铁矿石：港口库存高位小幅波动

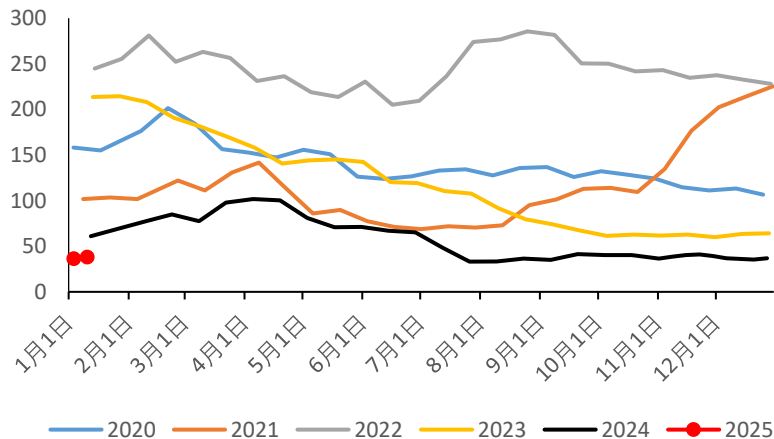
进口铁矿石45港口总库存（万吨）



247家钢厂进口矿库存（万吨）



矿山铁精粉库存：全国126家矿山企业（万吨）



- 截止1月9日，47港口铁矿石库存为15715.96万吨，周环比+105.52万吨，同比+2494.85万吨。
- 截止1月9日，247家钢厂进口矿库存10074.08万吨，周环比+215.15万吨，同比+92.59万吨。
- 截止1月9日，国内126家矿山铁精粉库存38.2万吨，周环比+1.65万吨，处于同期偏低水平。

分析师介绍:

张娜，渤海大学金融专业硕士，本科为安徽财经大学投资学专业，先后在多家券商投研部门实习。曾供职于某私募公司股票交易员，现任冠通期货黑色分析师，主要负责黑色产业链各品种的研究，形成了自己的研究体系，对于证券期货和大宗商品的投资交易，具有独到的见解。多次开展期货投资者教育培训、进行期现货市场路演，具备较高的金融专业素养。

期货从业资格证书编号：F03104186

期货交易咨询资格编号：Z0021294

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356553

E-mail: zhangna@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的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，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇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。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢