



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20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。

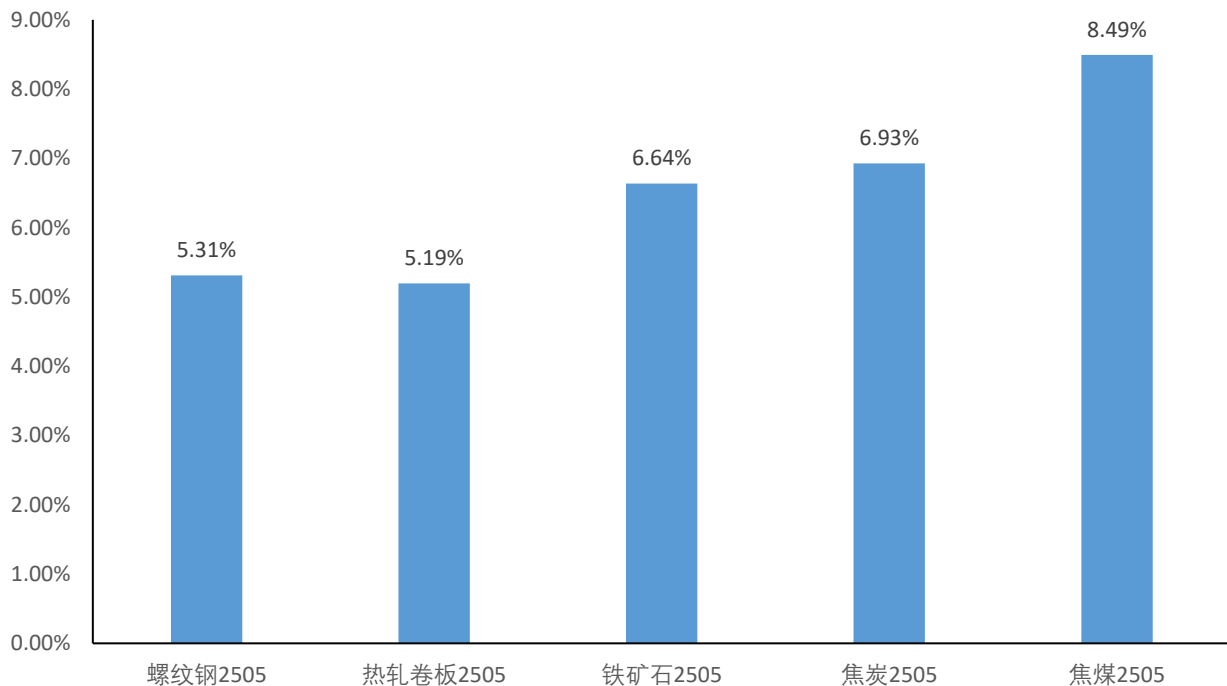
www.gtfutures.com.cn

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，铁水底部显现、止跌小幅回升，原料端需求边际好转，成本支撑逐渐强化。我们认为，当下成材基本面基本符合市场预期，上周市场情绪修复带动盘面出现持续反弹，节前看特朗普上任后，宏观不确定性加大，同时临近春节，资金逐渐离场落袋，盘面缺乏实质性上涨驱动，预计节前本周震荡为主；节后终端有复产预期，成材偏低的库存给到价格较大弹性，钢厂复产，原料端需求好转，产业链有望走出一波正向反馈，加上“两会”前政策预期强化，成材有望走出反弹行情，但节后若终端需求恢复不及预期，市场或先下行交易预期差。	震荡	节前观望为宜
铁矿石	铁水止跌回升、外矿发运季节性收紧态势下，铁矿石基本面格局边际改善；宏观层面，1月20日特朗普上任，后续需关注其政策实施力度和节奏，市场对于国内的应对政策措施仍有期待，宏观层面不确定性加大。我们认为，节前铁矿石基本面支撑加强，同时资金离场过节，宏观预期波动，预计铁矿震荡为主；节后，终端需求有恢复预期，成材低库存状态下，预计钢厂复产较快，铁矿石供需有进一步转强预期，叠加“两会”前政策预期强化，铁矿石有望偏强运行。铁矿石供需格局边际转强，05合约基本面好于09合约，关注逢低介入5-9正套的机会。节前，2505运行区间参考740-820。	震荡	节前观望为宜

黑色板块纵览

煤焦钢矿涨跌幅：周变化（%）



上周黑色系持续反弹，原料端涨幅更大。

成材端，螺纹钢、热卷周度分别上涨5.31%和5.19%；原料端，铁矿、焦炭和焦煤周度分别上涨6.64%、6.93%和8.49%。



螺纹钢&热卷

核心观点

➤ 螺纹钢&热卷

- 本期五大材供需双增，累库态势延续，热卷贡献主要供需增量。其中，螺纹供应低位继续下降，长、短流程均有减量，高炉检修、复产并存，淡季阶段螺纹产量低位趋降。需求春节前季节性回落，本期螺纹连续三周累库，库存绝对水平偏低。
- 热卷产需双增，均处于同期中等水平。铁水向板材倾斜，供应压力边际回升，板材需求淡季特征不强，仍保持一定韧性。供需缺口较小，短期库存小幅累积，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，铁水底部显现、止跌小幅回升，原料端需求边际好转，成本支撑逐渐强化。我们认为，当下成材基本面基本符合市场预期，上周市场情绪修复带动盘面出现持续反弹，节前看特朗普上任后，宏观不确定性加大，同时临近春节，资金逐渐离场落袋，盘面缺乏实质性上涨驱动，预计节前本周震荡为主；节后终端有复产预期，成材偏低的库存给到价格较大弹性，钢厂复产，原料端需求好转，产业链有望走出一波正向反馈，加上“两会”前政策预期强化，成材有望走出反弹行情，但节后若终端需求恢复不及预期，市场或先下行交易预期差。
- 风险因素：宏观超预期政策释放、节后终端需求修复不及预期、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30min k线

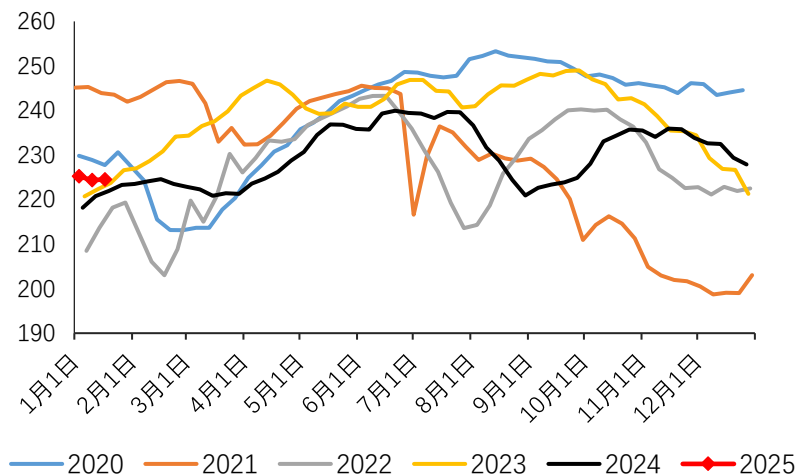
行情表现

- 上周盘面上成材单边上涨，周度价格重心上移。
- 现货市场，成材价格周度反弹。截至1月17日，上海HRB400E：Φ20螺纹3380元/吨，周度+70元/吨；上海4.75mm热卷3440元/吨，周度+100元/吨。

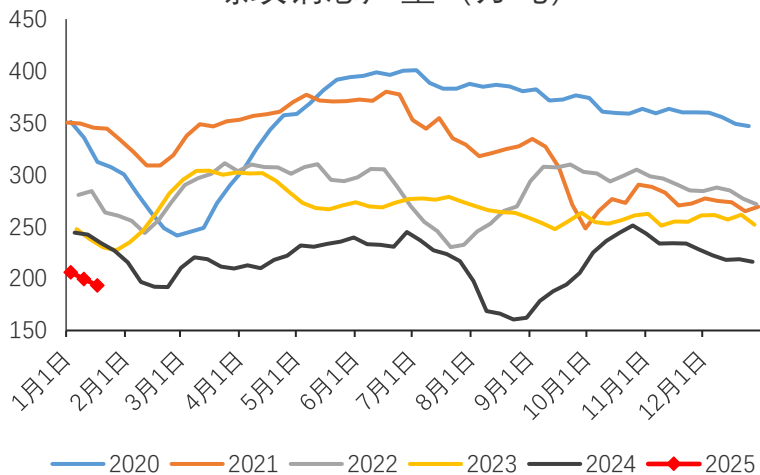
数据来源：博易、Wind，冠通期货整理

螺纹钢：产量低位下滑

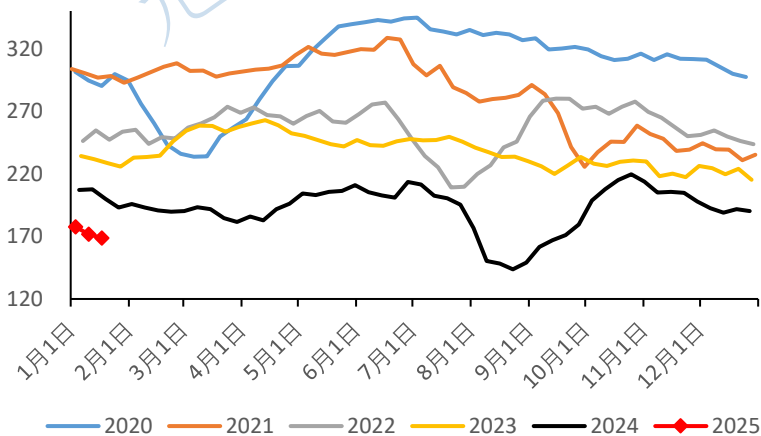
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



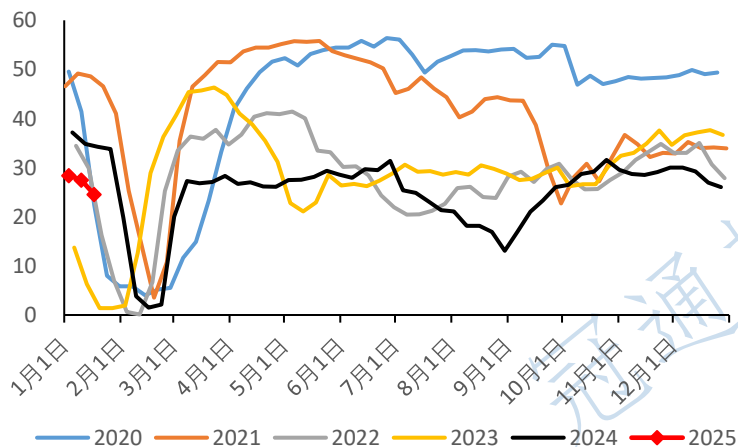
螺纹钢总产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）



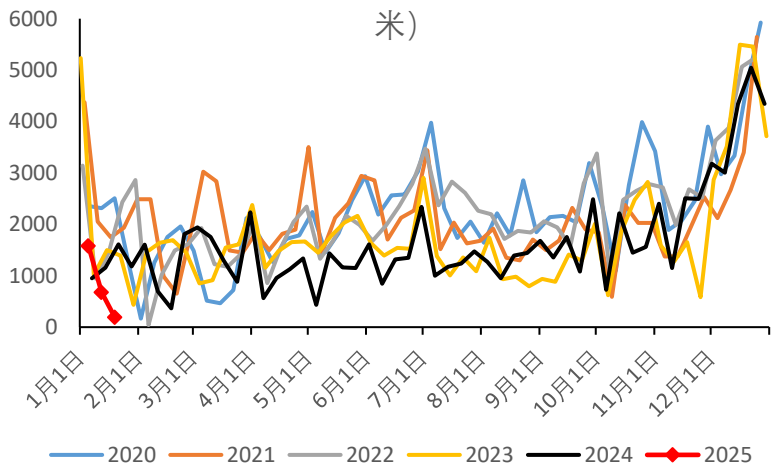
螺纹钢短流程产量（万吨）



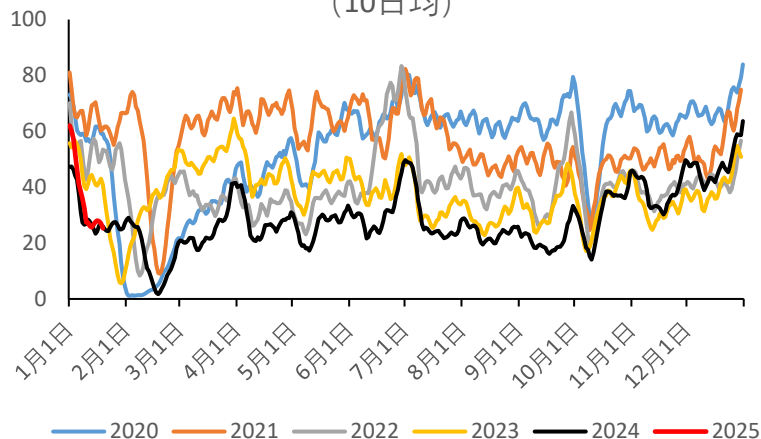
- 1月11日-1月17日当周，螺纹钢产量193.29万吨，环比-6.12万吨，同比-17.46%；其中长流程产量-3.15万吨，短流程产量-2.97万吨。
- 长流程方面，长流程开工率42.66%，环比-0.92个百分点；产能利用率46.6%，环比-0.87个百分点。
- 短流程方面，电炉开工率24.14%，环比-2.3个百分点；电炉产能利用率为26.08%，环比-3.16个百分点。
- 螺纹供应低位继续下降，长、短流程均有减量，高炉检修、复产并存，淡季阶段螺纹产量低位趋降。

螺纹钢：建材成交显著下滑

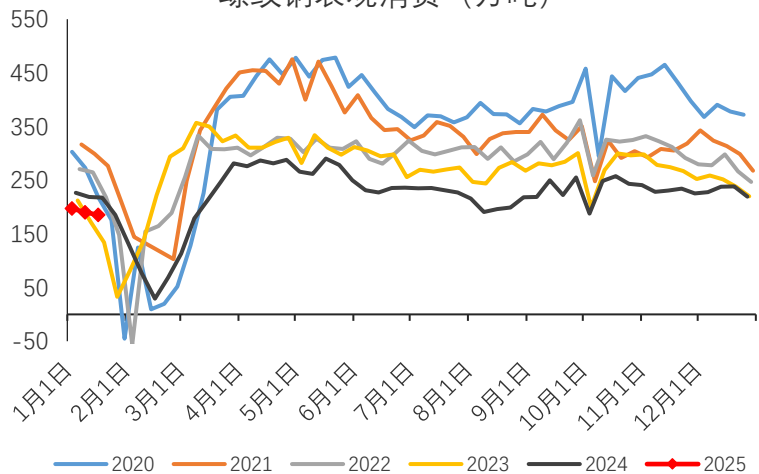
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



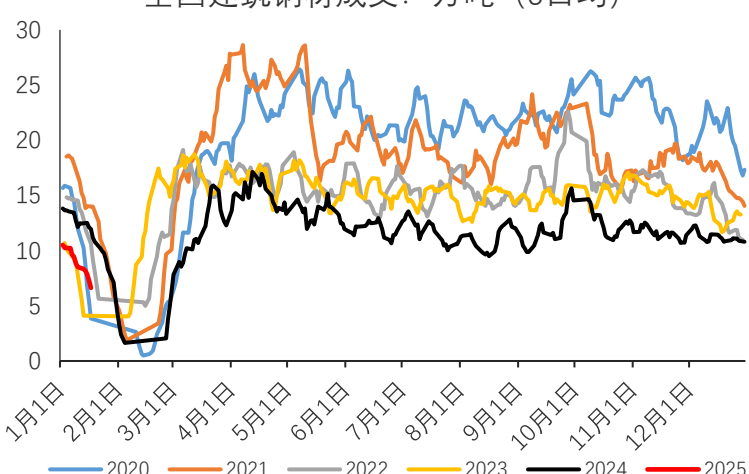
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



螺纹钢表观消费（万吨）



全国建筑钢材成交：万吨（5日均）



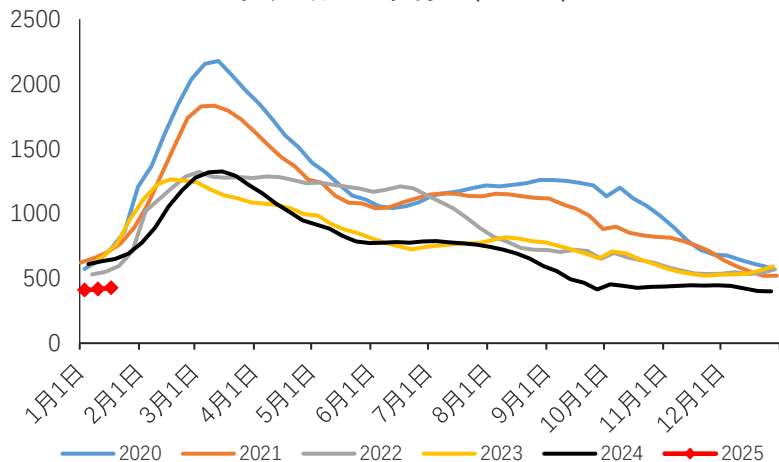
数据来源：Mysteel，冠通期货整理

www.gtfutures.com.cn

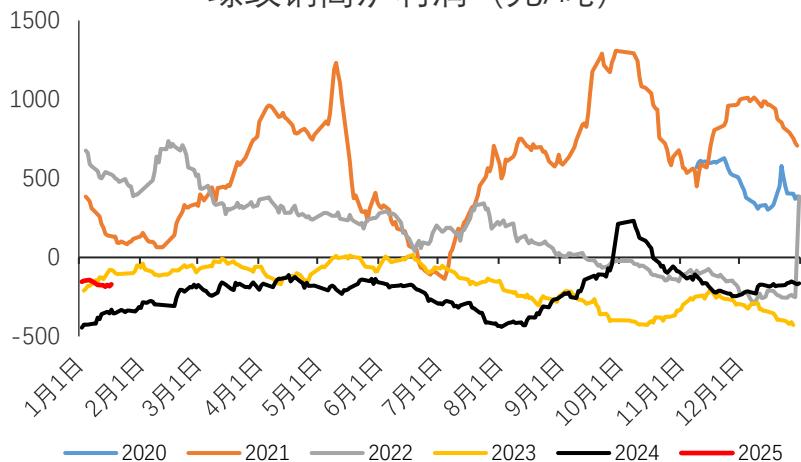
- 基建：1月8日-1月14日，基建水泥直供量170万吨，环比下降6.08%，年同比下降5.03%。近期多地明显降温，下游项目进度缓慢，多项目临近收尾，多数项目已经停工，春节前基建需求呈现下滑态势。
- 房地产：从2024年1-11月份地产各项指标来看，产业链各环节仍维持较大的同比负向增速。地产用钢需求仍处在收缩阶段。高频数据看，商品房成交和土地成交符合季节性走势，绝对值维持偏低水平。
- 1月11日-1月17日当周，表需185.15万吨，环比-4.9万吨，同比-14.89%。
- 高频数据来看，临近年关，贸易商陆续退市过年，终端施工明显放缓，建材需求进一步转弱，成交量延续下滑。

螺纹钢：库存、基差、成本利润

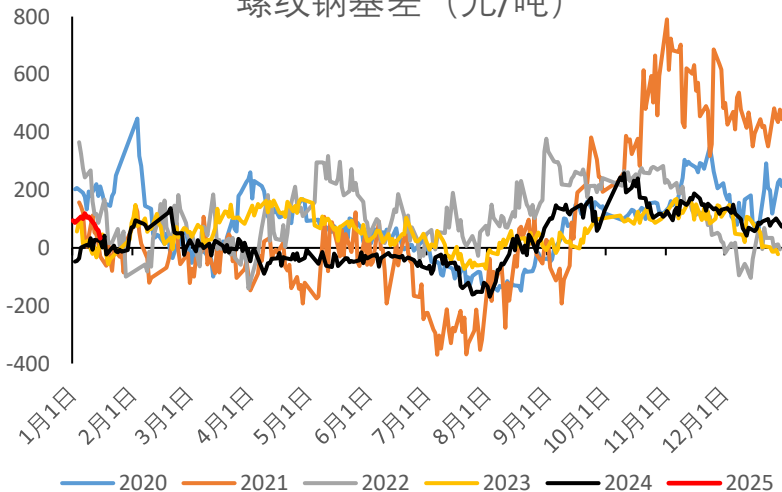
螺纹钢总库存（万吨）



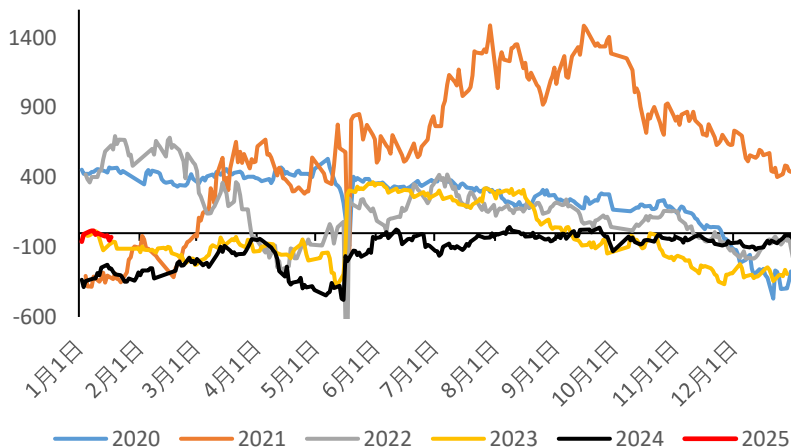
螺纹钢高炉利润（元/吨）



螺纹钢基差（元/吨）



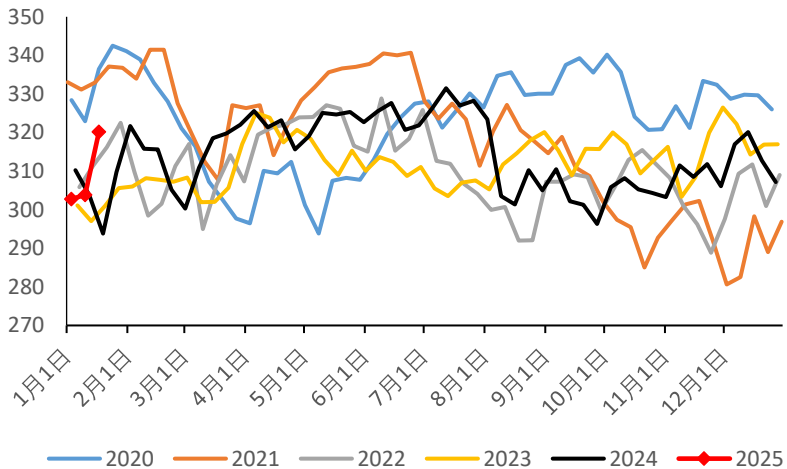
05合约螺纹钢盘面利润（元/吨）



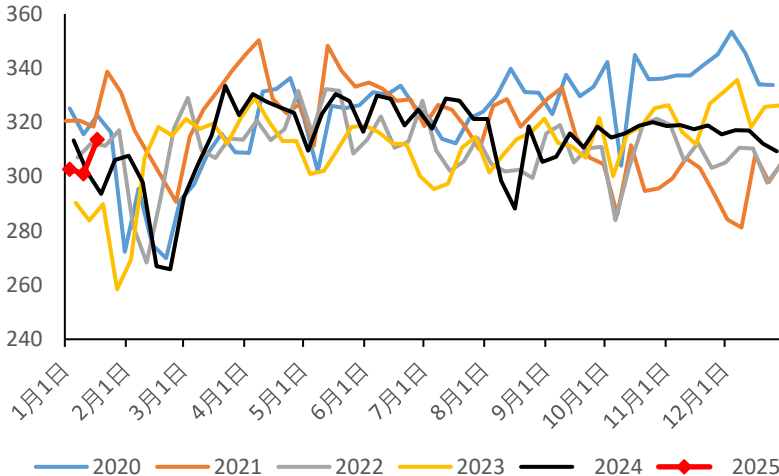
- 库存方面：截至1月17日，社库300.62万吨，环比+8.31万吨；厂库125.37万吨，-0.17万吨；总库存425.99万吨，环比+8.14万吨。需求春节前季节性回落，本期螺纹连续三周累库，库存绝对水平偏低。
- 截止1月17日，上海螺纹钢基差8元/吨，周度-100元/吨，周度大幅走弱。
- 铁矿石港口现货价格周度有所走强、废钢价格周度小幅下滑，钢材现货价格周度上涨，吨钢即期利润周度变动有限。
- 05合约盘面利润周度有所收窄。上周黑色系反弹为主，原料端弹性大，反弹幅度更大。目前看，节前黑色系基本面仍承压，宏观层面不确定性加大，加之节前资金逐渐落袋离场，节前盘面利润变动有限，节后钢厂复产或快于下游复工，原料端或强于材端，盘面利润仍有收缩预期。

热卷：供需均有回升

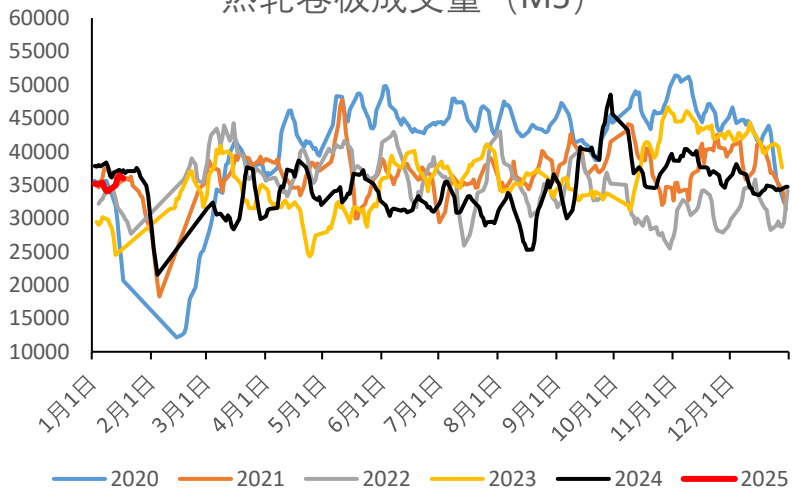
热轧卷板产量（万吨）



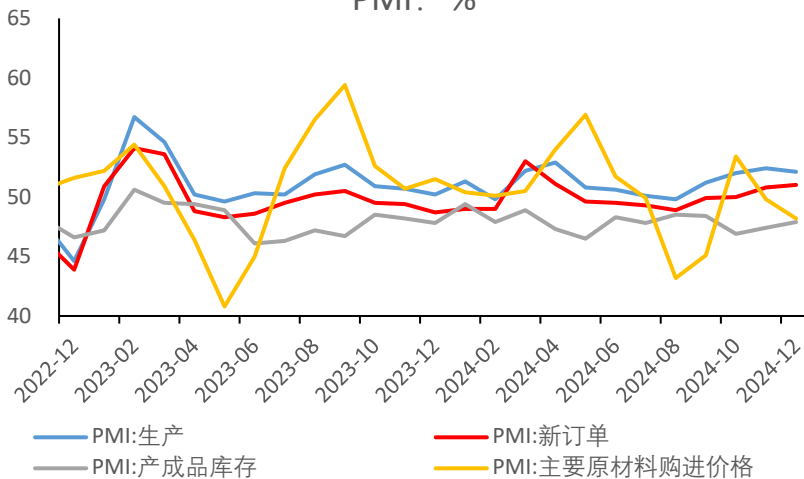
热轧卷板表观消费（万吨）



热轧卷板成交量（M5）



PMI: %

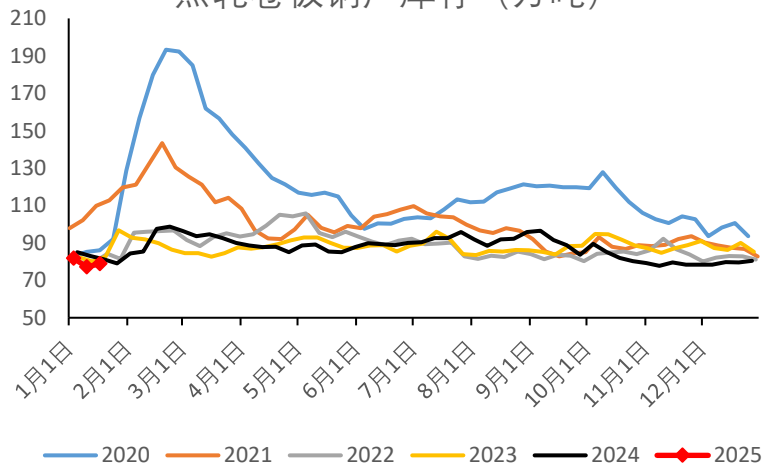


1月11日-1月17日:

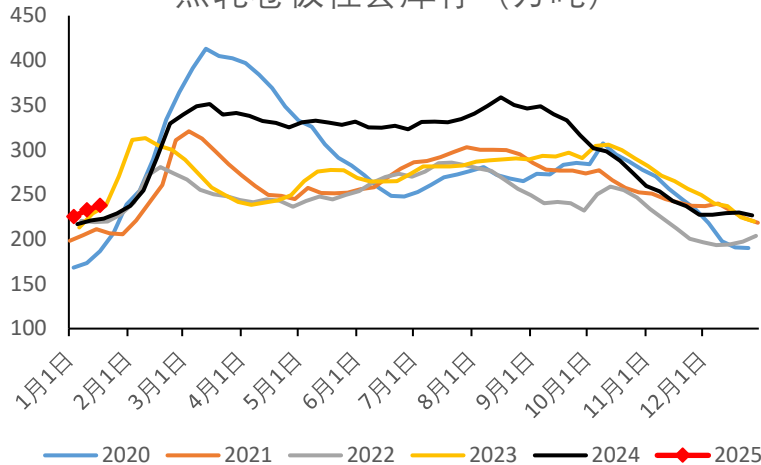
- 供给端：产量320.19万吨，环比+16.3万吨，同比+8.98%；
- 需求端：表需313.7万吨，环比+12.6万吨，同比-6.8%；
- 制造业：12月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月下降0.2个百分点，制造业继续保持扩张。生产指数为52.1%，比上月下降0.3个百分点，仍高于临界点，表明制造业企业生产活动保持较快扩张。新订单指数为51.0%，比上月上升0.2个百分点，表明制造业市场需求继续改善。
- 2024年12月中国出口钢材972.7万吨，较上月增加44.9万吨，环比增长4.8%；1-12月累计出口钢材11071.6万吨，同比增长22.7%。截至1月20日，热卷天津港Q235B FOB报价470美元/吨，周度持稳。根据SMM钢材周度出港数据，目前出口仍保持较大力度。

热卷：库存、利润、基差

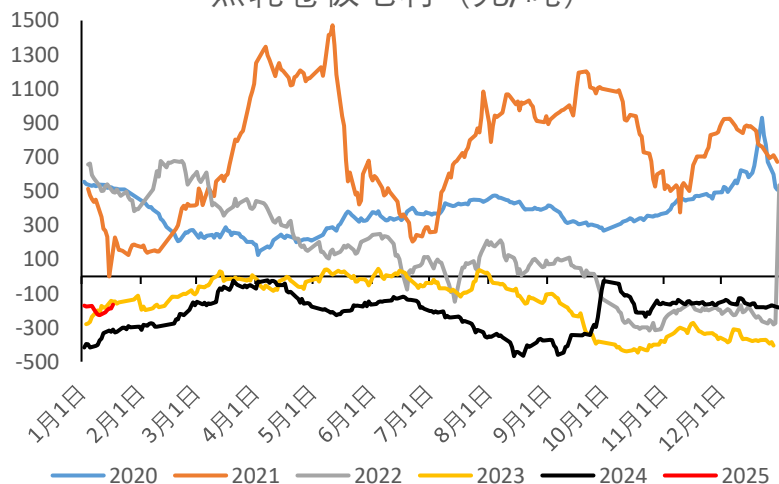
热轧卷板钢厂库存（万吨）



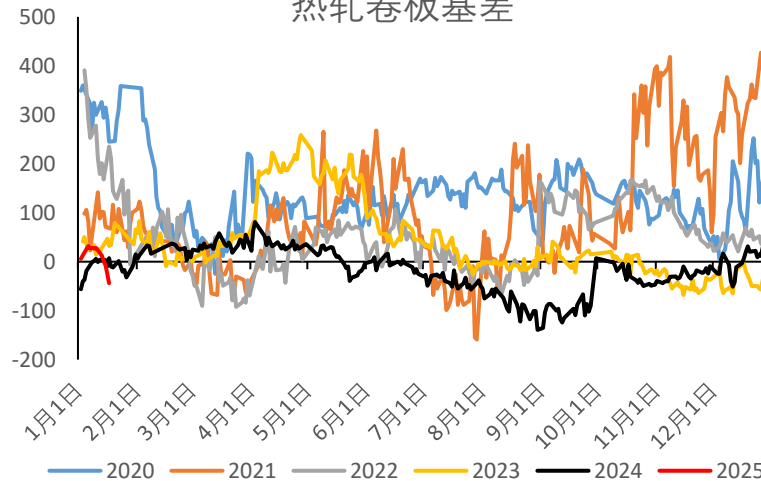
热轧卷板社会库存（万吨）



热轧卷板毛利（元/吨）

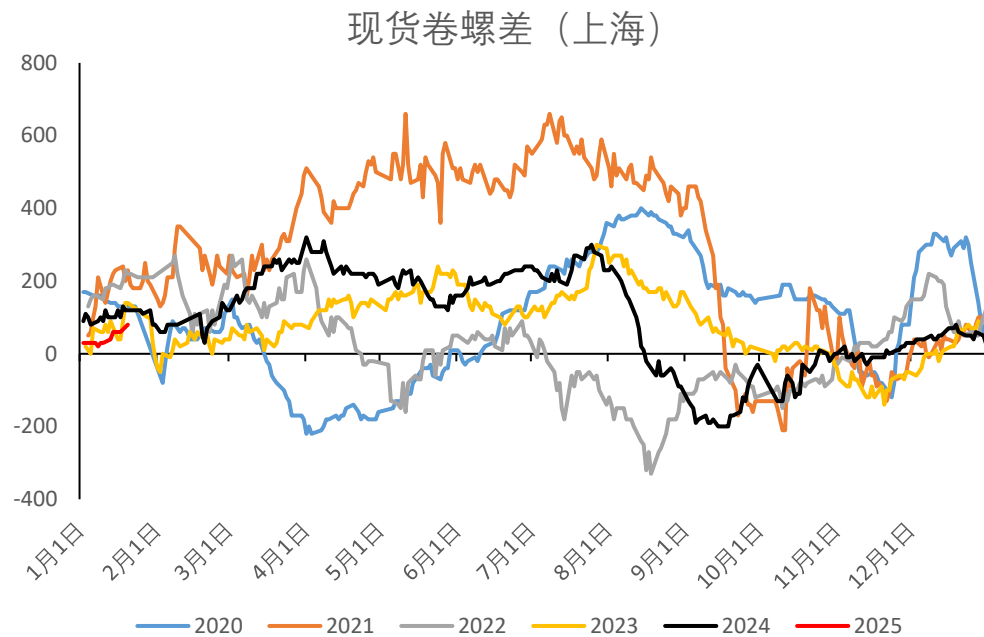
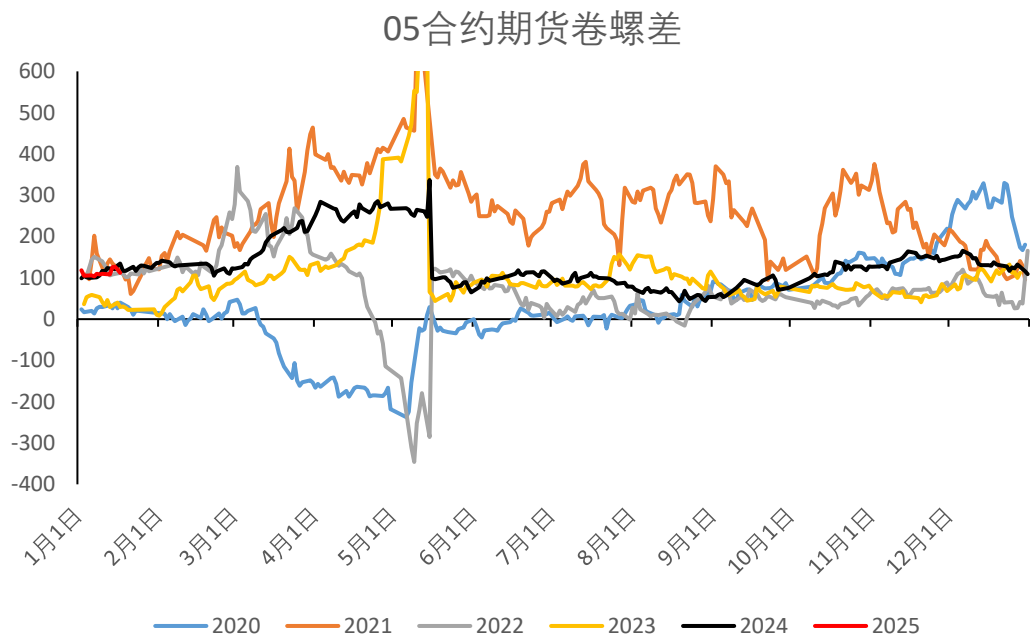


热轧卷板基差



- 库存方面：截至1月17日，热卷厂库78.85万吨，环比+1.7万吨；社库237.59万吨，环比+4.84万吨；总库存为316.4万吨，环比+6.5万吨。
- 热卷产需双增，均处于同期中等水平。铁水向板材倾斜，供应压力边际回升，板材需求淡季特征不强，仍保持一定韧性。供需缺口较小，短期库存小幅累积，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17日，上海热卷基差-44元/吨，周度-72/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17日毛利-165.82元/吨，周环比+61.59元/吨。

卷螺差



- 卷螺差：截至1月17日，2505合约卷螺差112元/吨，周度+2元/吨；上海现货卷螺差80元/吨，周度+40元/吨。
- 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，本期外矿发运显著回落，主因澳巴一季度发运季节性下滑；近期发运回落，导致到港亦有明显下滑，符合季节性表现。边际上看，短期铁矿石供应压力放缓；但铁矿石价格持续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，中长期供应宽松态势依旧。
- 需求端，铁水产量自11月中旬持续回落，直至上周止跌略有回升，近期高炉检修、复产并存，多为例行年检和复产，目前钢厂盈利率尚可，主动大幅减产动力不强，且临近年底检修、复产均有放缓，预计后续铁水延续稳中小幅回升态势。
- 库存端，港口库存延续小幅累库态势，高库存仍限制矿价上方空间。
- 综上，铁水止跌回升、外矿发运季节性收紧态势下，铁矿石基本面格局边际改善；宏观层面，1月20日特朗普上任，后续需关注其政策实施力度和节奏，市场对于国内的应对政策措施仍有期待，宏观层面不确定性加大。我们认为，节前铁矿石基本面支撑加强，同时资金离场过节，宏观预期波动，预计铁矿震荡为主；节后，终端需求有恢复预期，成材低库存状态下，预计钢厂复产较快，铁矿石供需有进一步转强预期，叠加“两会”前政策预期强化，铁矿石有望偏强运行。铁矿石供需格局边际转强，05合约基本面好于09合约，关注逢低介入5-9正套的机会。节前，2505运行区间参考740-820。
- 风险：钢厂超预期复产、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



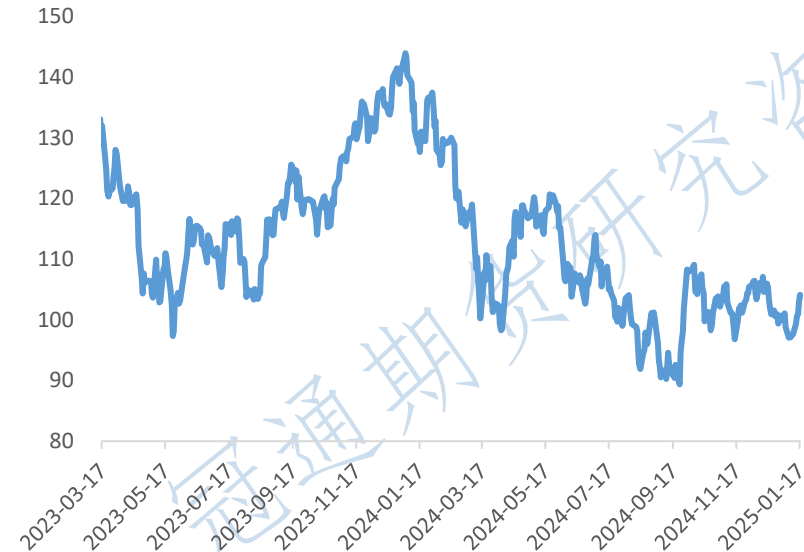
铁矿石1小时 k线

行情表现

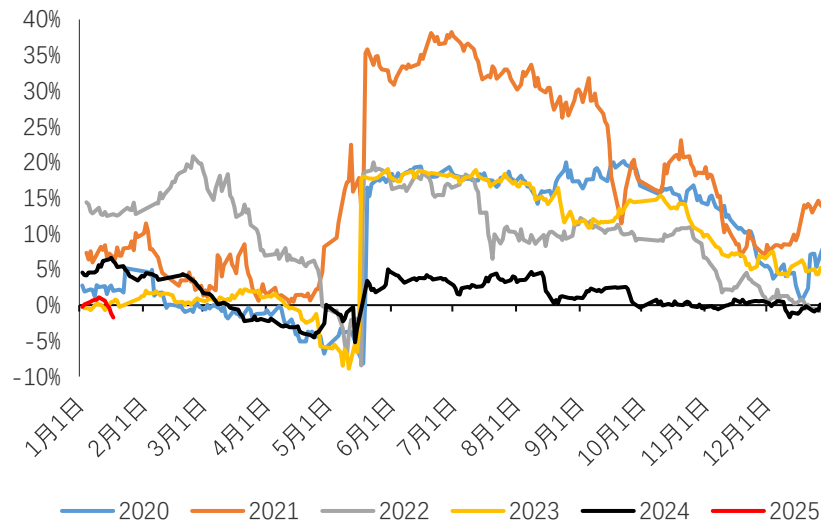
- 上周盘面上铁矿石持续反弹，周度价格重心上移。
- 上周港口现货周度价格重心有所上涨。截至1月17日，青岛港61.5%Fe PB粉790元/吨，周环比+26元/吨。

价格和基差

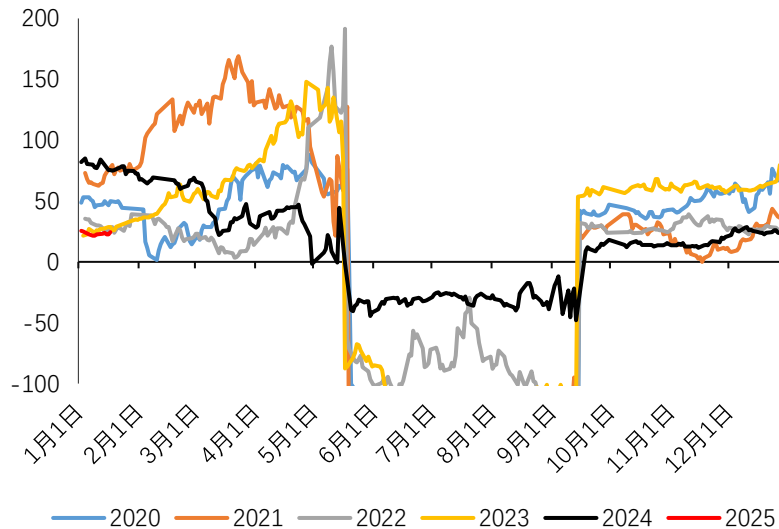
铁矿石普式价格指数：62%Fe



铁矿石05合约基差率 (%)



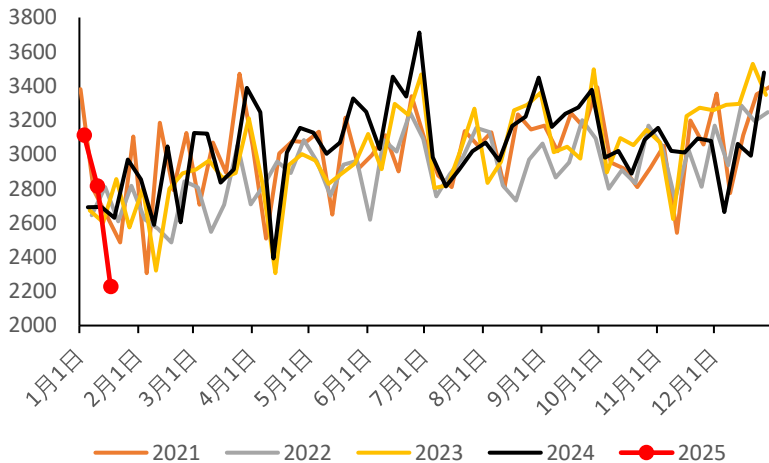
铁矿石5-9价差



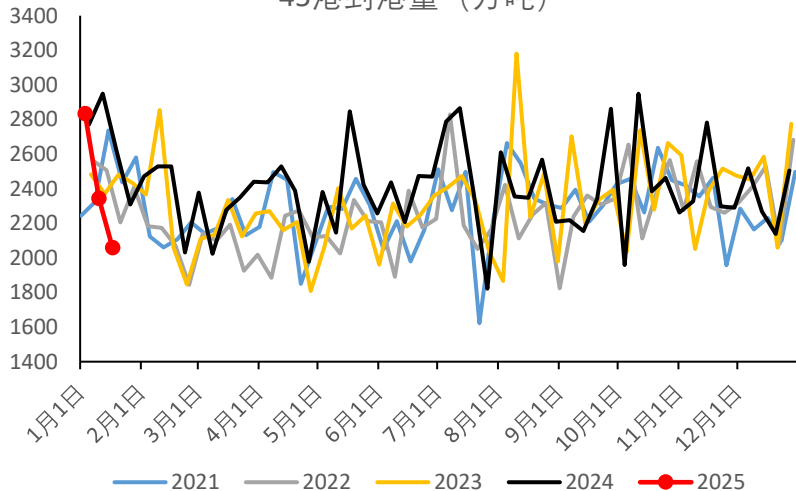
- 上周铁矿石普式指数窄幅震荡；截至1月17日，铁矿石普式指数104.15美元/吨，周度+6.55美元/吨。
- 截至1月20日，日照港61.5%FePB粉现货价格790元/吨，周度+26元/吨，仓单成本约821元/吨。
- 截至1月17日，5-9价差24.5元/吨，周度+2元/吨。

铁矿石：发运、到港明显下滑

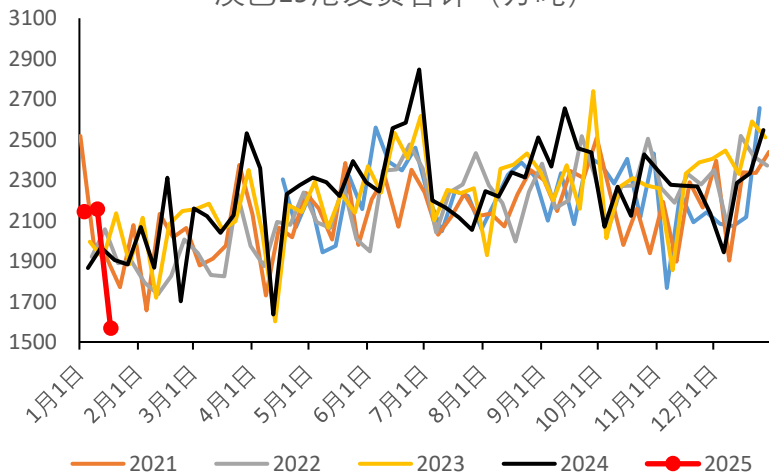
全球铁矿发货量 (万吨)



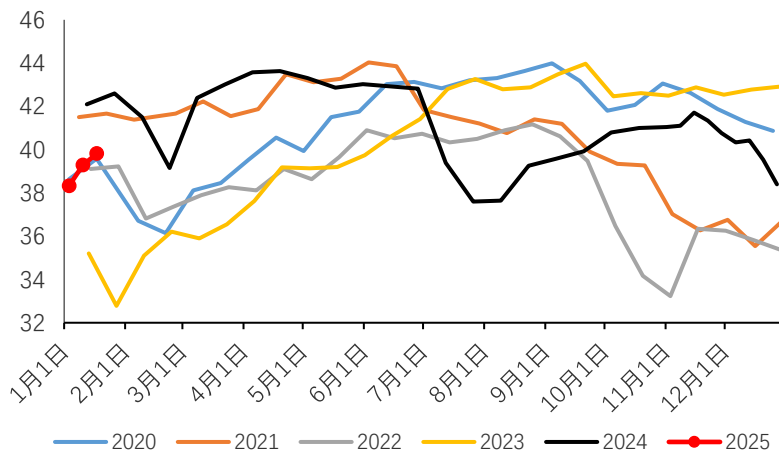
45港到港量 (万吨)



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)



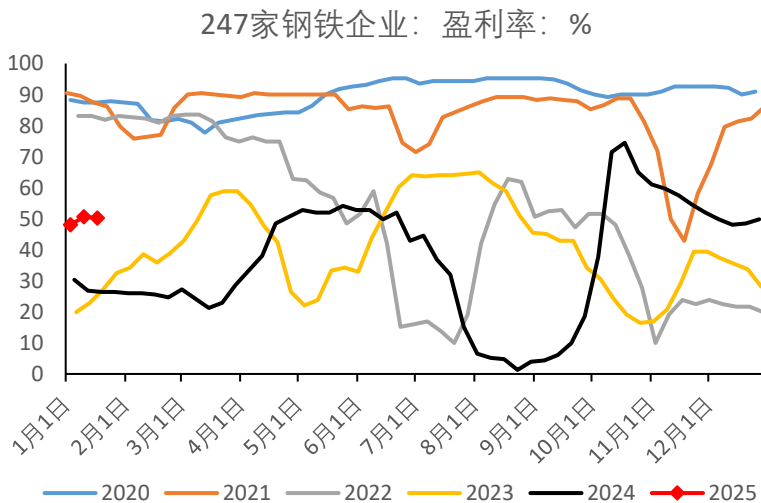
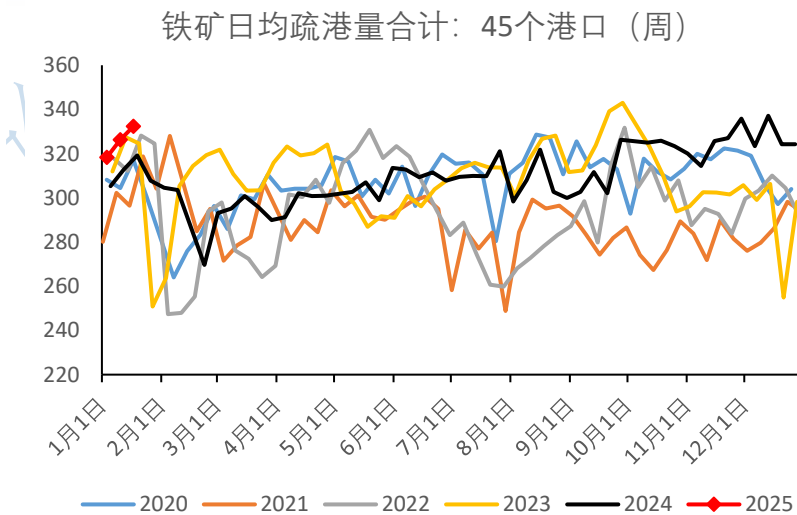
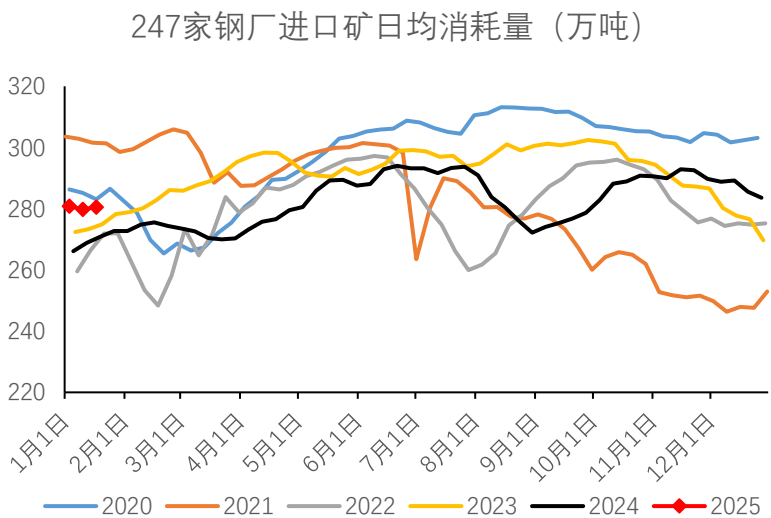
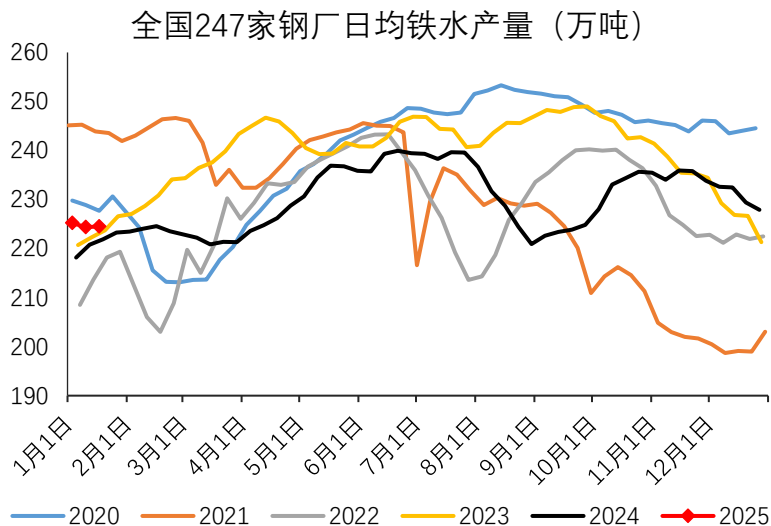
➤ 供给端

➤ 外矿方面，1月13日-1月19日，全球铁矿石发运总量2229.4万吨，环比减少568.2万吨。澳洲发运量1268.7万吨，环比减少522.2万吨，其中澳洲发往中国的量1101.2万吨，环比减少458.6万吨。巴西发运量467.3万吨，环比减少129.3万吨。

➤ 中国45港铁矿石到港总量2059.3万吨，环比减少284.7万吨；北方六港铁矿石到港总量为984.7万吨，环比减少257.5万吨。

➤ 截止1月17日，全国126家矿山铁精粉日均产量和产能利用率分别为39.81万吨和63.11%，环比+0.53万吨/天和+0.85个百分点。

铁矿石：铁水止跌小幅回升

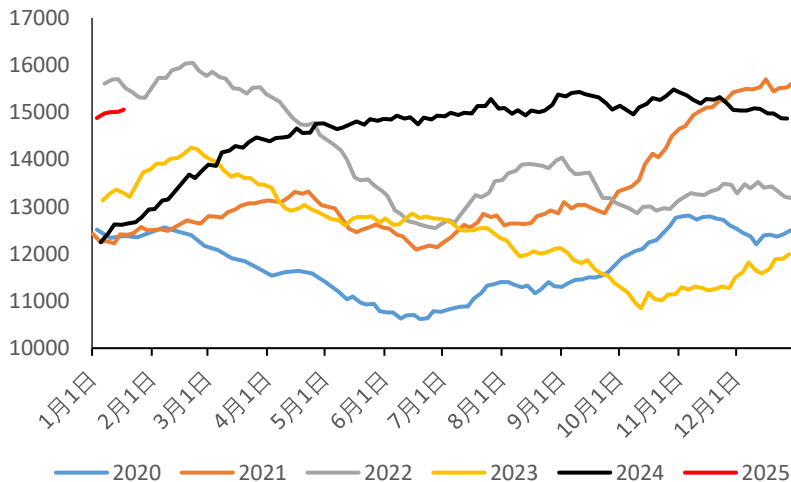


➤ 需求端：1月10日至1月16日当周，日均铁水产量224.48万吨，环比+0.11万吨，同比+2.57万吨。复产主要为前期高炉检修结束后按原计划复产；检修主要以年检为主，临近年底，新增检修和复产的高炉座数均有所下降，从钢厂排产计划来看，本周铁水产量或延续小幅增加。

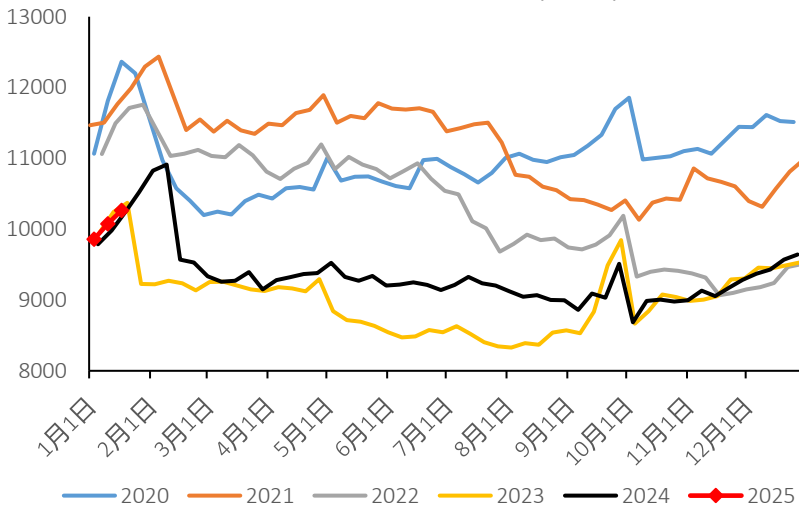
➤ 截止1月16日，钢厂盈利率50.22%，环比-0.43个百分点，同比+23.81个百分点。

铁矿石：港口库存高位小幅攀升

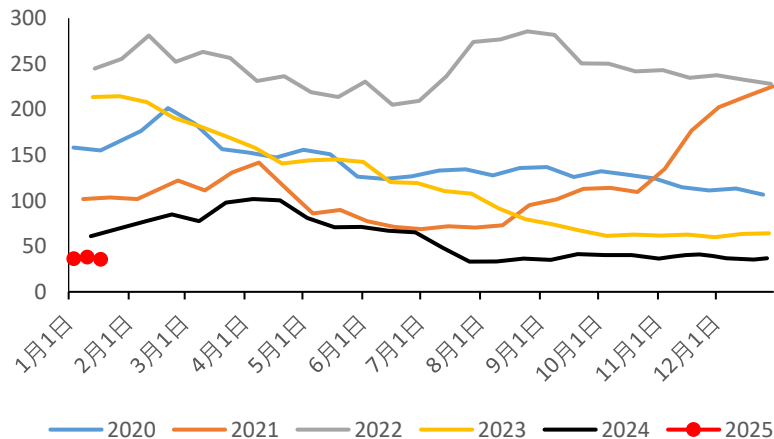
进口铁矿石45港口总库存（万吨）



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17日，47港口铁矿石库存为15717.35万吨，周环比+48.19万吨，同比+2467.45万吨。
- 截止1月16日，247家钢厂进口矿库存10264.71万吨，周环比+190.63万吨，同比+20.87万吨。
- 截止1月16日，国内126家矿山铁精粉库存35.87万吨，周环比-2.33万吨，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