



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2月10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。

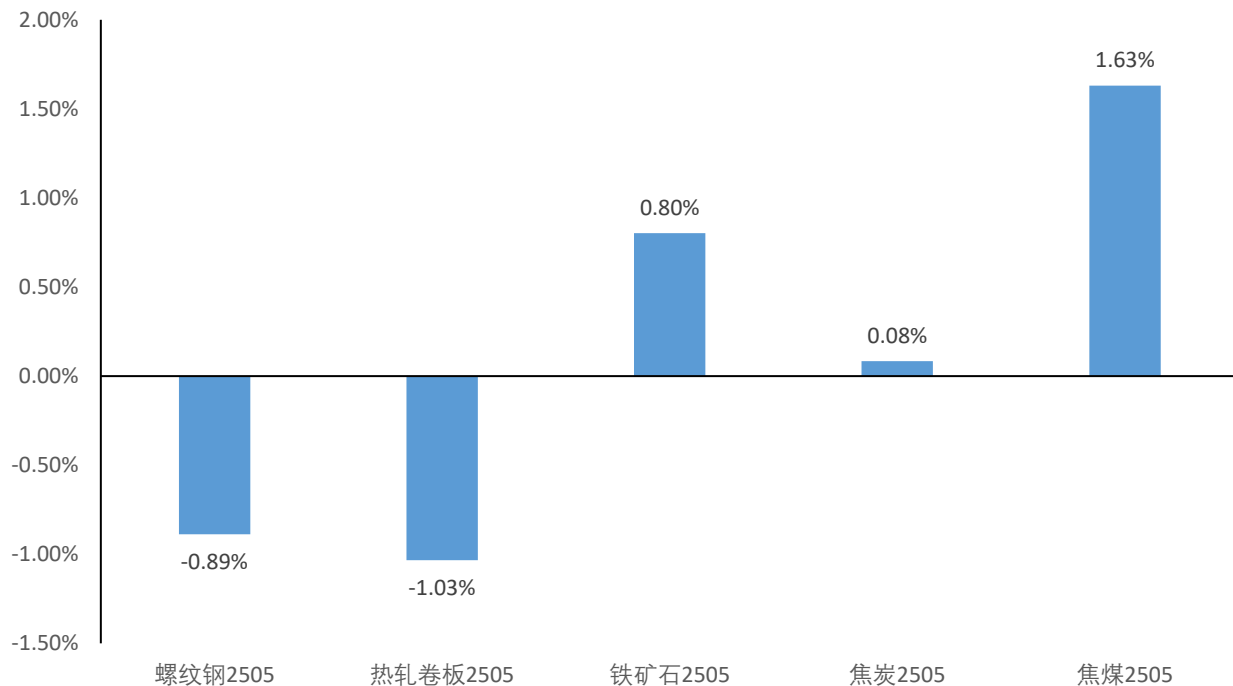
www.gtfutures.com.cn

黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	近期供需两端扰动加大，2月8日工信部公布《钢铁行业规范条件（2025年版）》推动钢铁行业转型升级、高质量发展，文件明确提出“碳中和目标导向”，文件虽定性为引导性文件，但在十四五收官之年，以及钢材行业当下的背景下，也透露出行业变革的信号，后续相关的政策措施或可以期待；此外，特朗普表示将于10日宣布对所有进入美国的钢铁和铝征收25%的关税，考虑到中国钢材转口贸易，整体上预计对出口需求的边际影响较为有限，但同样其政策信号对于我国钢材或带来短期的情绪扰动。我们认为，当下成材基本面表现中性略偏强，需求预期暂时难证伪，高炉复产、原料端需求回升，成本端支撑强化，海外宏观扰动较为反复，但国内两会前政策预期仍存，建议震荡偏强思路对待，关注逢低做多的机会。	震荡偏强	逢低做多， 不过分追涨
铁矿石	我们认为，铁矿石外矿发运季节性收紧，节后高炉存复产预期，基本面支撑加强，3月上旬“两会”前，市场仍有较强政策预期，关注高炉复产情况，短期预计震荡偏强运行。操作上，逢低偏多参与，5-9正套可继续持有。	震荡偏强	逢低偏多参与，5-9正套 可继续持有

黑色板块纵览

煤焦钢矿涨跌幅：周变化（%）



节后首周黑色系先跌后涨，原料端相对强势。

成材端，螺纹钢、热卷周度分别下跌0.89%和1.03%；原料端，铁矿、焦炭和焦煤周度分别上涨0.80%、0.08%和1.63%。



螺纹钢&热卷

核心观点

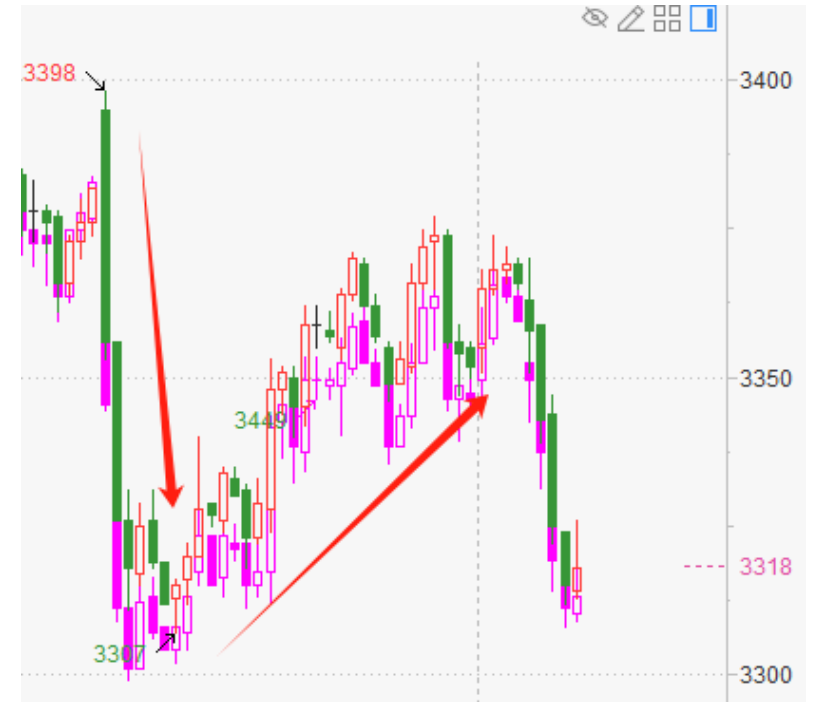
➤ 螺纹钢&热卷

- 本期五大材供需双增，产量小幅回升，今年春节期间需求表现好于去年农历同期，库存水平亦处在偏低水平。其中，螺纹供应连续两周小幅回升，春节期间电炉停产为主，高炉延续复产，节后正月初十之后电炉开工将逐渐恢复，预计螺纹产量呈现回升态势。今年春节期间螺纹需求底部高于近几年同期，静态库存健康，低供应状态下，预计今年螺纹库存拐点早于往年出现。
- 热卷产需双增，产量变动有限，需求节后季节性修复，热卷下游制造业企业多在正月初十后复产，需求有望快速修复。库存延续累库，库存绝对水平处在近几年农历同期相对偏高水平。
- 总体上，成材春节期间需求保持一定韧性，节后终端需求恢复尚需时间，短期库存将延续累库，但整体库存状态相对健康；螺纹下游建筑业需求恢复相对偏缓，但低供应、低库存状态下，基本面压力尚可；热卷供应相对平稳，需求在节后预计能快速修复，库存压力较大但累库速度尚可。近期供需两端扰动加大，2月8日工信部公布《钢铁行业规范条件（2025年版）》推动钢铁行业转型升级、高质量发展，文件明确提出“碳中和目标导向”，文件虽定性为引导性文件，但在十四五收官之年，以及钢材行业当下的背景下，也透露出行业变革的信号，后续相关的政策措施或可以期待；此外，特朗普表示将于10日宣布对所有进入美国的钢铁和铝征收25%的关税，考虑到中国钢材转口贸易，整体上预计对出口需求的边际影响较为有限，但同样其政策信号对于我国钢材或带来短期的情绪扰动。我们认为，当下成材基本面表现中性略偏强，需求预期暂时难证伪，高炉复产、原料端需求回升，成本端支撑强化，海外宏观扰动较为反复，但国内两会前政策预期仍存，建议震荡偏强思路对待，关注逢低做多的机会。
- 风险因素：宏观超预期政策释放、供给侧政策、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

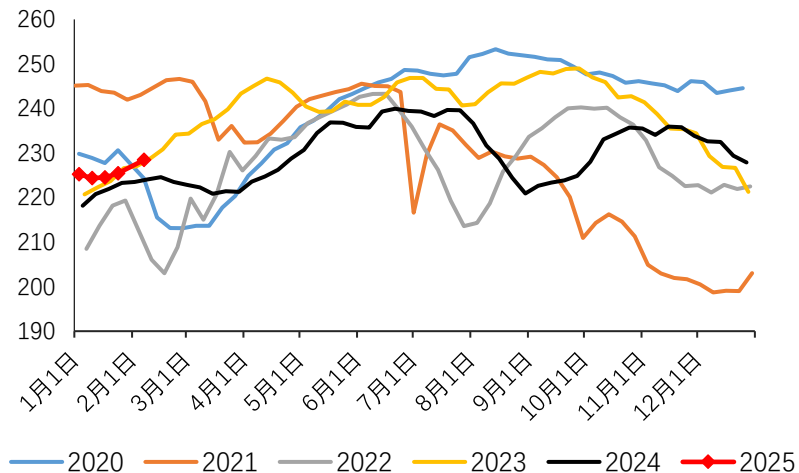
行情表现

- 节后首周盘面上成材先跌后涨，周度价格重心小幅下移。
- 现货市场，春节期间交投清淡，市场行情持稳为主。截至2月10日，上海HRB400E：Φ20螺纹3380元/吨，较节前持平；上海4.75mm热卷3440元/吨，较节前持平。

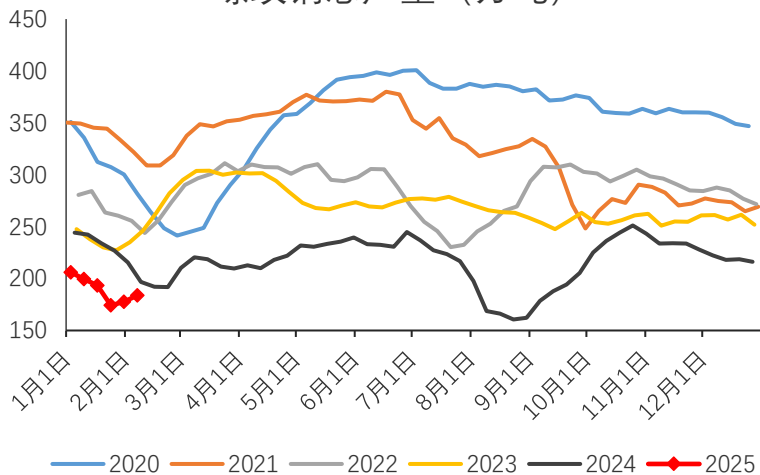
数据来源：博易、Wind，冠通期货整理

螺纹钢：产量低位回升

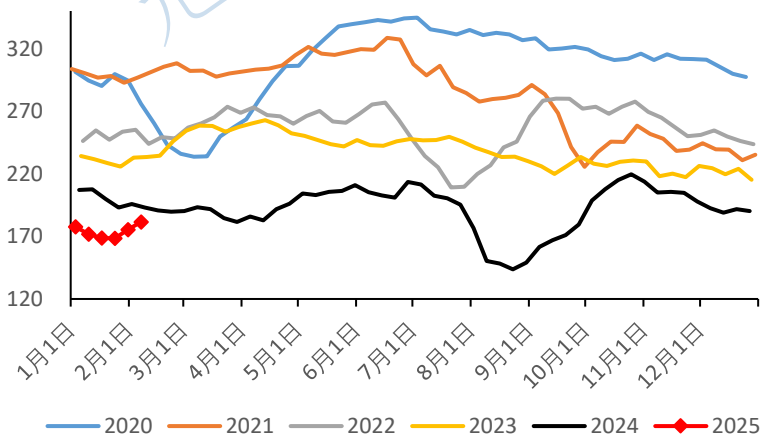
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



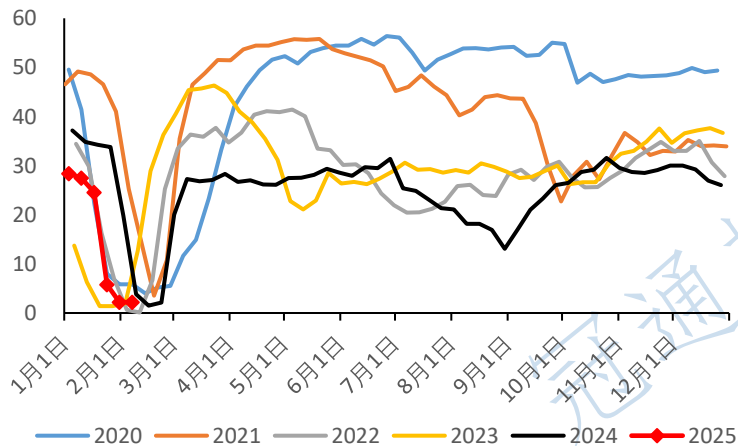
螺纹钢总产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）



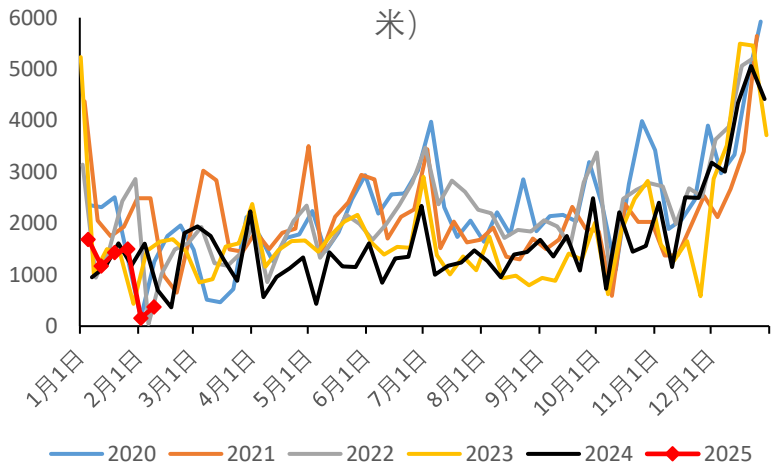
螺纹钢短流程产量（万吨）



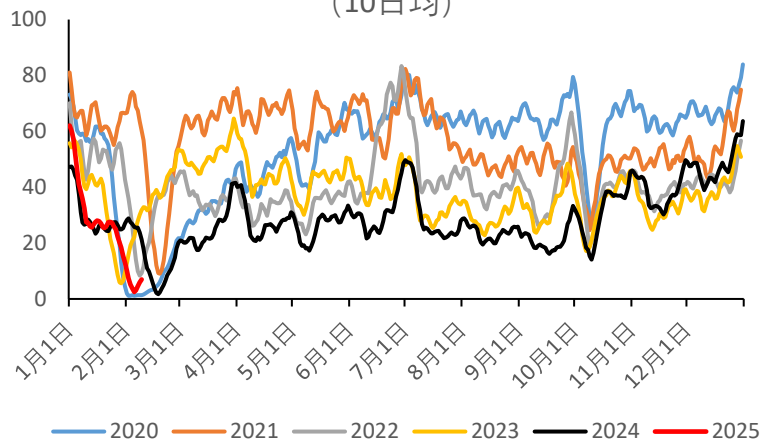
- 1月31日-2月6日当周，螺纹钢产量183.8万吨，环比+6.13万吨，同比-6.65%；其中长流程产量+6.13万吨，短流程产量持稳。
- 长流程方面，长流程开工率46.79%，环比+2.29个百分点；产能利用率50.15%，环比+1.7个百分点。
- 短流程方面，电炉开工率2.3%，环比持稳；电炉产能利用率为2.34%，环比持稳。
- 螺纹供应连续两周小幅回升，春节期间电炉停产为主，高炉延续复产，节后正月初十之后电炉开工将逐渐恢复，预计螺纹产量呈现回升态势。

螺纹钢：建材下游复产进程偏缓

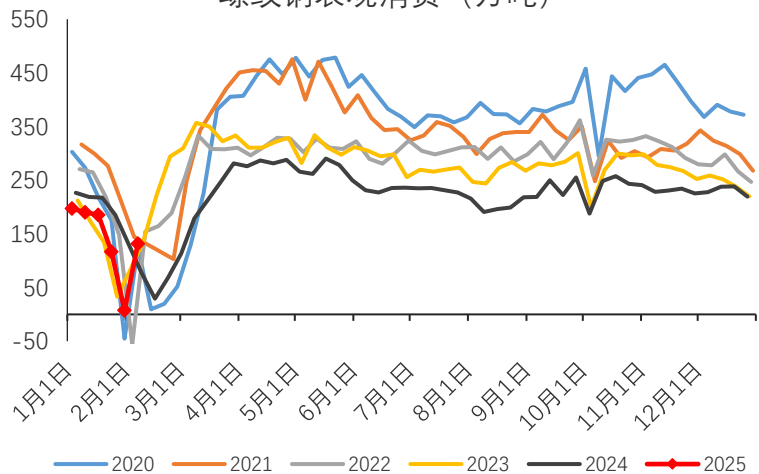
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



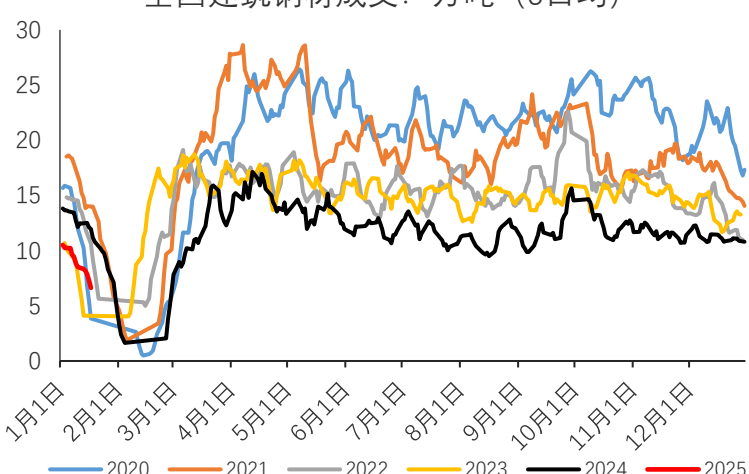
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



螺纹钢表观消费（万吨）



全国建筑钢材成交：万吨（5日均）



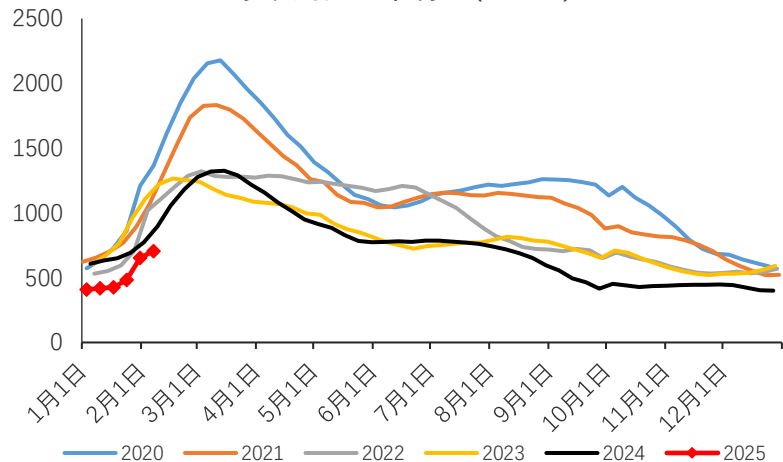
数据来源：Mysteel，冠通期货整理

www.gtfutures.com.cn

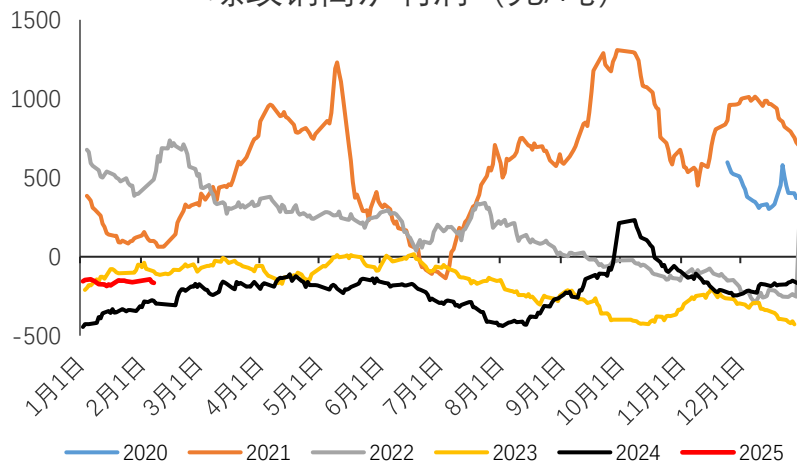
- 基建：1月30日-2月5日，本周全国基建水泥直供量2万吨，环比下降98.73%，年同比下降98.17%，农历年同比下降33%。节后随着下游建筑行业复工复产，基建需求将逐渐恢复；但根据百年建筑调研数据，节后一周下游复工复产进度不及预期，截至2月6日（农历正月初九），全国13532个工地开复工率为7.4%，农历同比减少5.54个点；劳务上工率11.8%，农历同比减少3.66个点；资金到位率19.6%，农历同比减少8.09个点。
- 房地产：从2024年1-12月份地产各项指标来看，产业链各环节仍维持较大的同比负向增速。地产用钢需求仍在收缩。高频数据看，商品房成交和土地成交符合季节性走势，绝对值维持偏低水平。
- 1月31日-2月6日当周，表需131.55万吨，环比+123.8万吨，同比+69.79%。
- 高频数据来看，春节期间市场成交放缓，节后终端复产进程偏缓，市场交投暂未恢复。

螺纹钢：库存、基差、成本利润

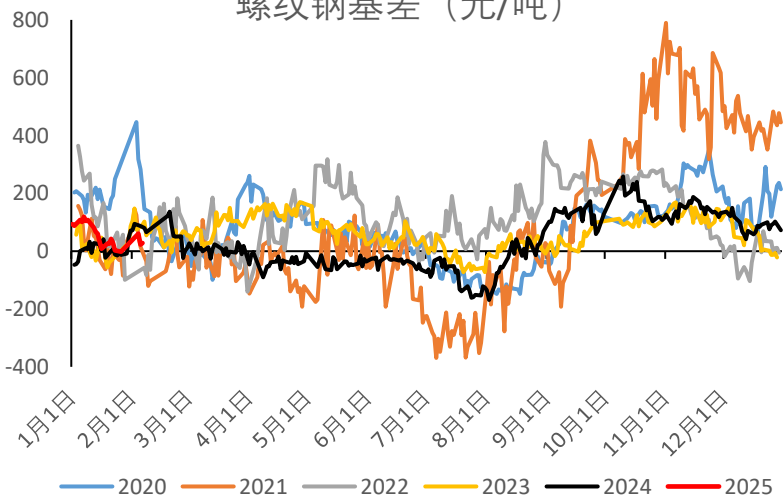
螺纹钢总库存（万吨）



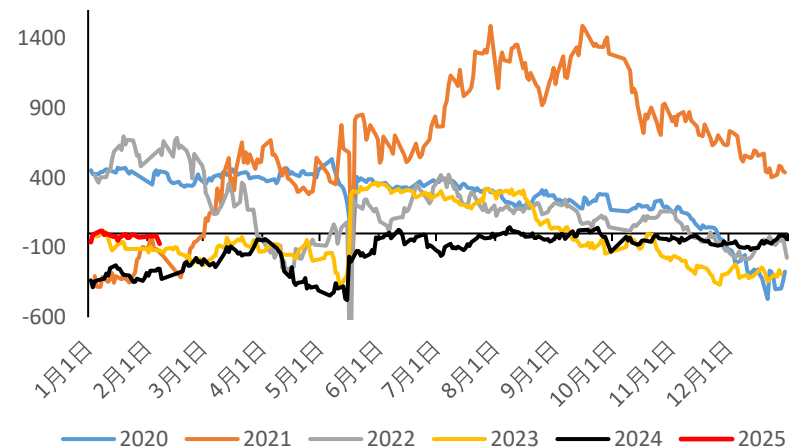
螺纹钢高炉利润（元/吨）



螺纹钢基差（元/吨）



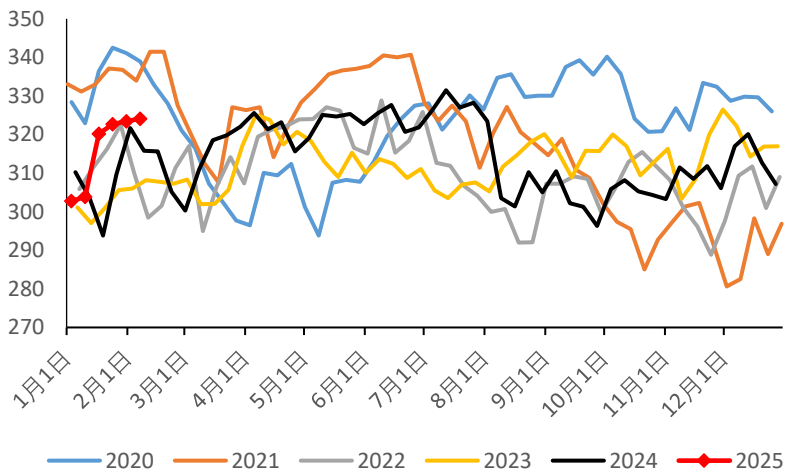
05合约螺纹钢盘面利润（元/吨）



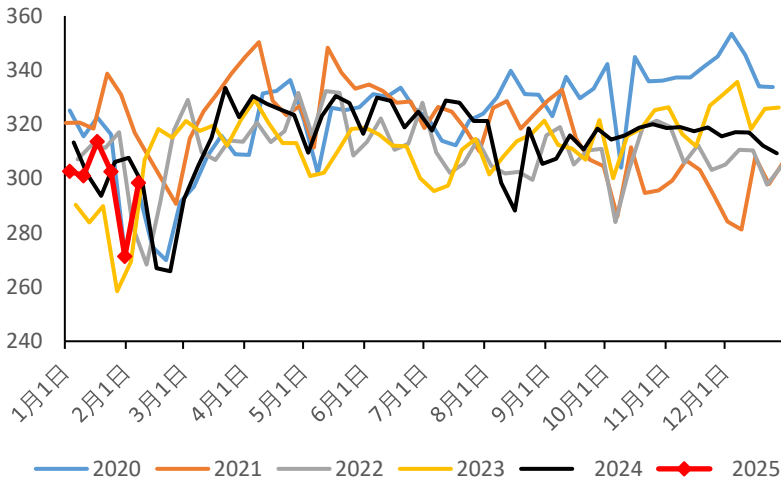
- 库存方面：截至2月7日，社库485.37万吨，环比+35.09万吨；厂库220.01万吨，+17.16万吨；总库存705.38万吨，环比+52.52万吨。静态库存健康，低供应状态下，预计今年螺纹库存拐点早于往年出现。
- 截止2月7日，上海螺纹钢基差28元/吨，较节前+30元/吨，有所走强。
- 铁矿石港口现货价格较节前小幅回升、废钢价格基本持稳、焦炭八轮提降，钢材现货价格持稳，吨钢即期利润周度小幅收窄。
- 05合约盘面利润周度有所收窄。上周黑色系先跌后涨，节后高炉复产为原料端带来支撑，原料反弹幅度更大。短期看，后续终端需求恢复以及国内政策预期交易或是主要逻辑，短期产业链负反馈压力不大状态下，黑色系或倾向于震荡偏强，盘面利润趋于收缩。

热卷：生产平稳、需求季节性修复

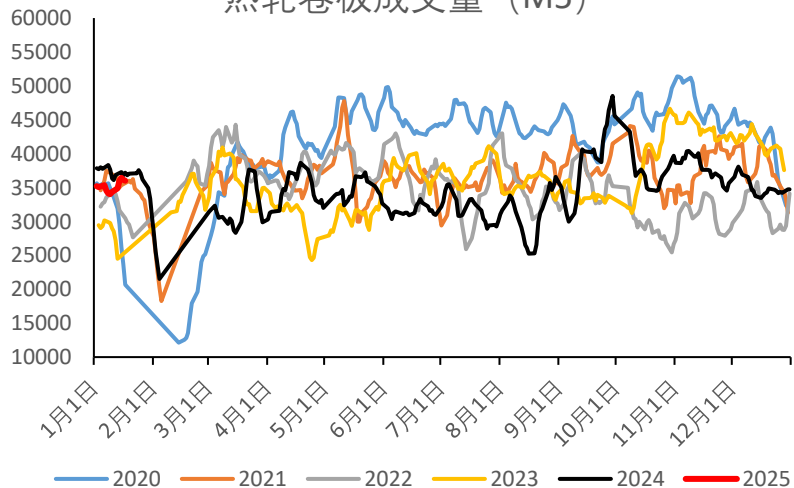
热轧卷板产量（万吨）



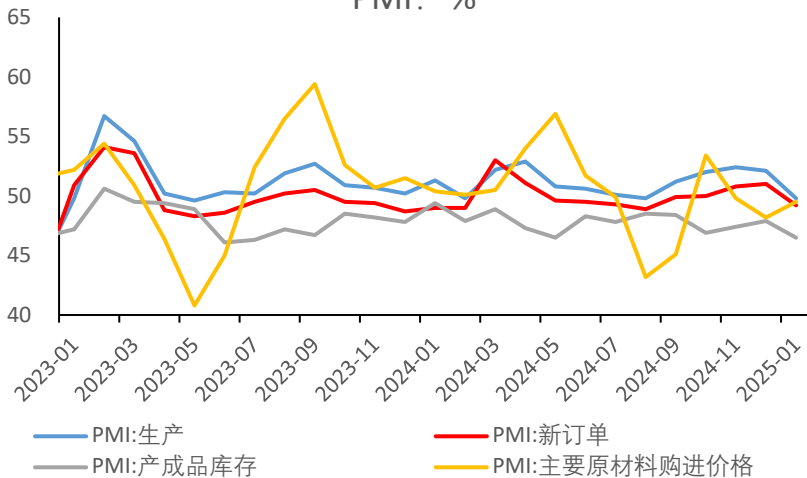
热轧卷板表观消费（万吨）



热轧卷板成交量（M5）



PMI: %

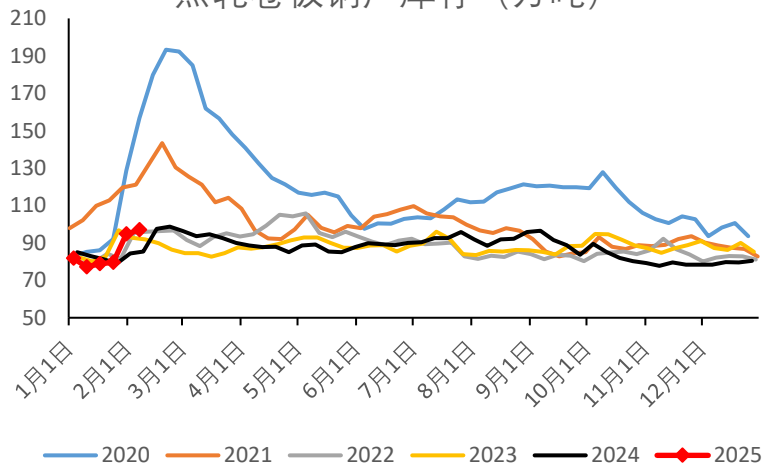


1月31日-2月6日当周:

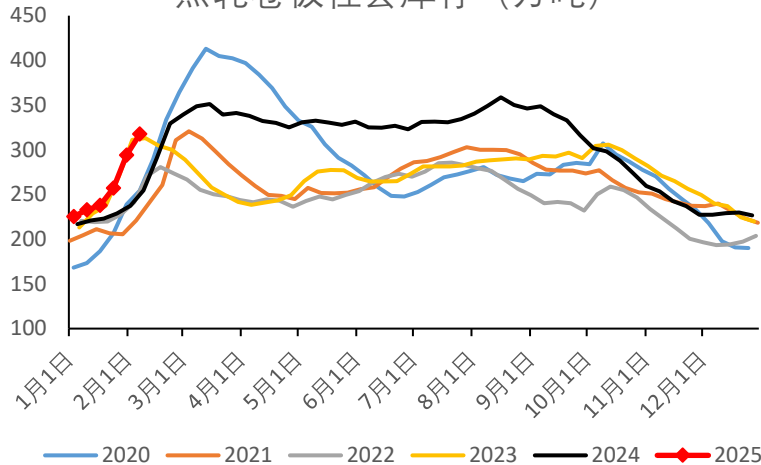
- 产量324.13万吨，环比+0.7万吨，同比+2.64%；表需298.4万吨，环比+27.1万吨，同比+0.2%；
- 制造业：1月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.1%，比上月下降1.0个百分点，受春节假期影响，制造业景气水平有所回落。生产指数为49.8%，比上月下降2.3个百分点，表明制造业生产活动有所放缓。新订单指数为49.2%，比上月下降1.8个百分点，表明制造业市场需求回落。
- 2024年1-12月累计出口钢材11071.6万吨，同比增长22.7%。截至2月8日，热卷天津港Q235B FOB报价475美元/吨，较节前+5美元/吨。根据SMM钢材周度出港数据，春节期间我国钢材出港同比表现仍较好，2月份出口排单环比1月份回升；需要关注的是特朗普表示2月10日宣布对所有进入美国的钢铁和铝征收25%的关税，我国对美国的直接钢材出口量非常低，但美国从墨西哥、加拿大、越南等进口的钢材占比较高，对转口贸易的影响，或一定程度上对我国钢材出口带来边际影响。

热卷：库存、利润、基差

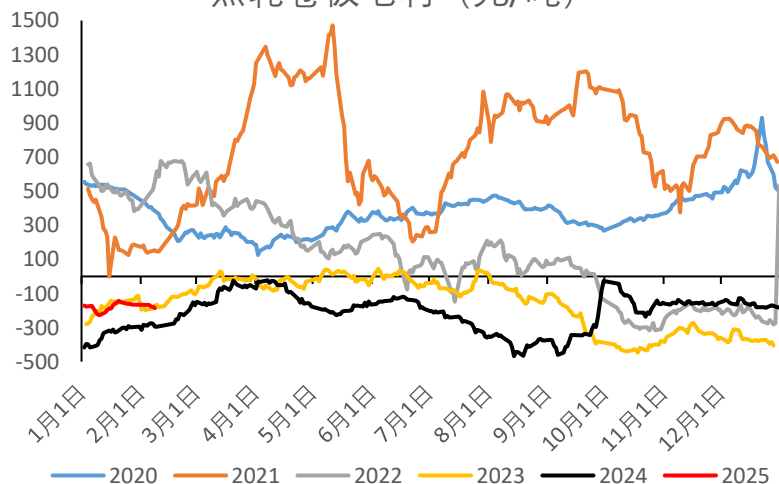
热轧卷板钢厂库存 (万吨)



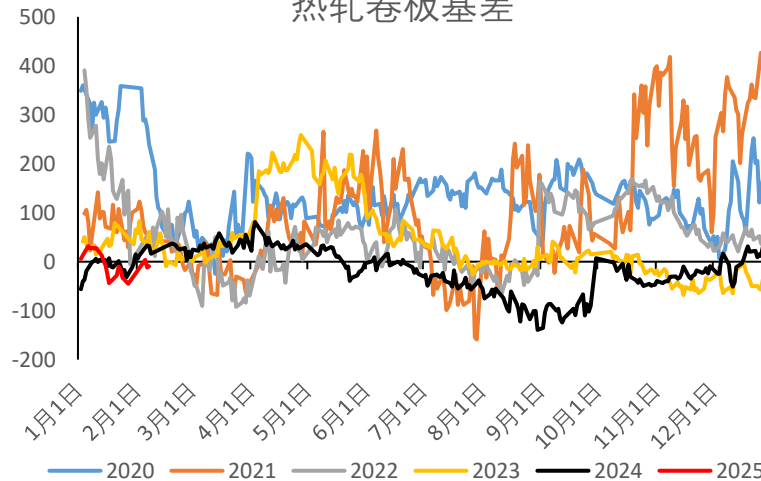
热轧卷板社会库存 (万吨)



热轧卷板毛利 (元/吨)

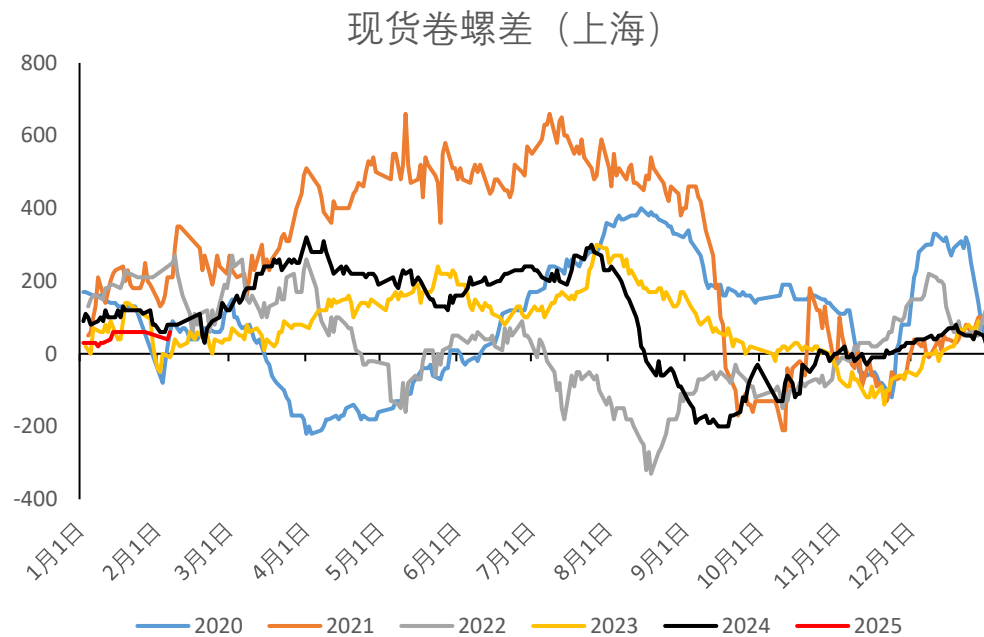
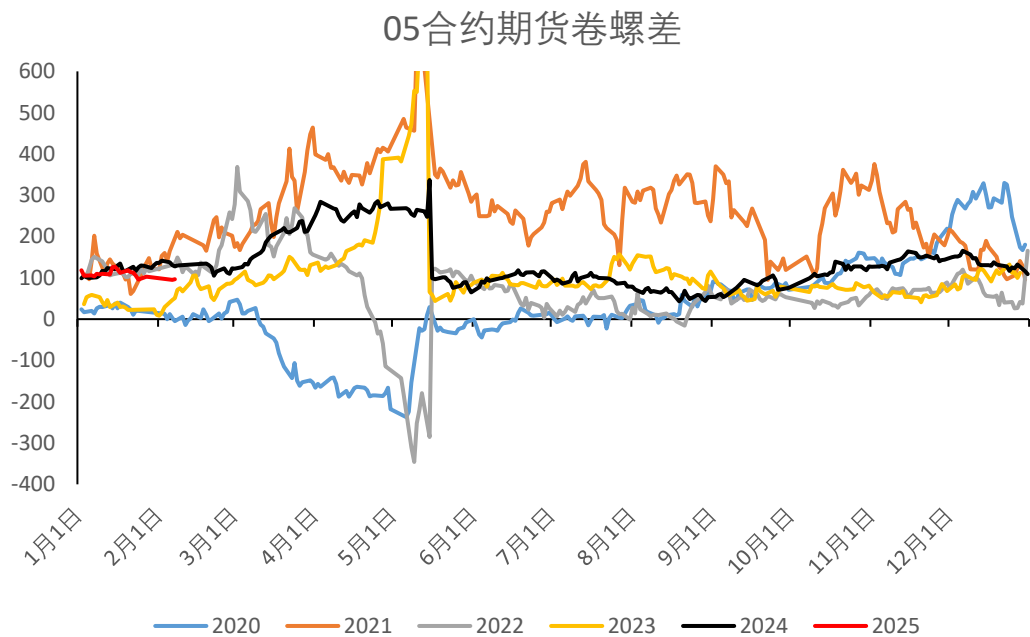


热轧卷板基差



- 库存方面：截至2月7日，热卷厂库96.95万吨，环比+2.15万吨；社库317.37万吨，环比+23.55万吨；总库存为414.3万吨，环比+25.7万吨。
- 热卷产需双增，产量变动有限，需求节后季节性修复，热卷下游制造业企业多在正月初十后复产，需求有望快速修复。库存延续累库，库存绝对水平处在近几年农历同期相对偏高水平。
- 截止2月7日，上海热卷基差-9元/吨，周度+36元/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，2月7日毛利-178.74元/吨，周环比-13.92元/吨。

卷螺差



- 卷螺差：截至2月7日，2505合约卷螺差97元/吨，较节前-6元/吨；上海现货卷螺差60元/吨，较节前持平。
- 螺纹供需双弱，库存水平偏低；热卷需求节后修复，但供应压力不减，库存处在同期相对偏高水平，且短期预计延续累库态势，短期螺纹基本面表现强于热卷，但仍需关注后续螺纹电炉的复产力度以及建材需求的恢复情况，若螺纹需求恢复慢于供应恢复，其基本面相对优势或弱化。

数据来源：Mysteel，冠通期货整理



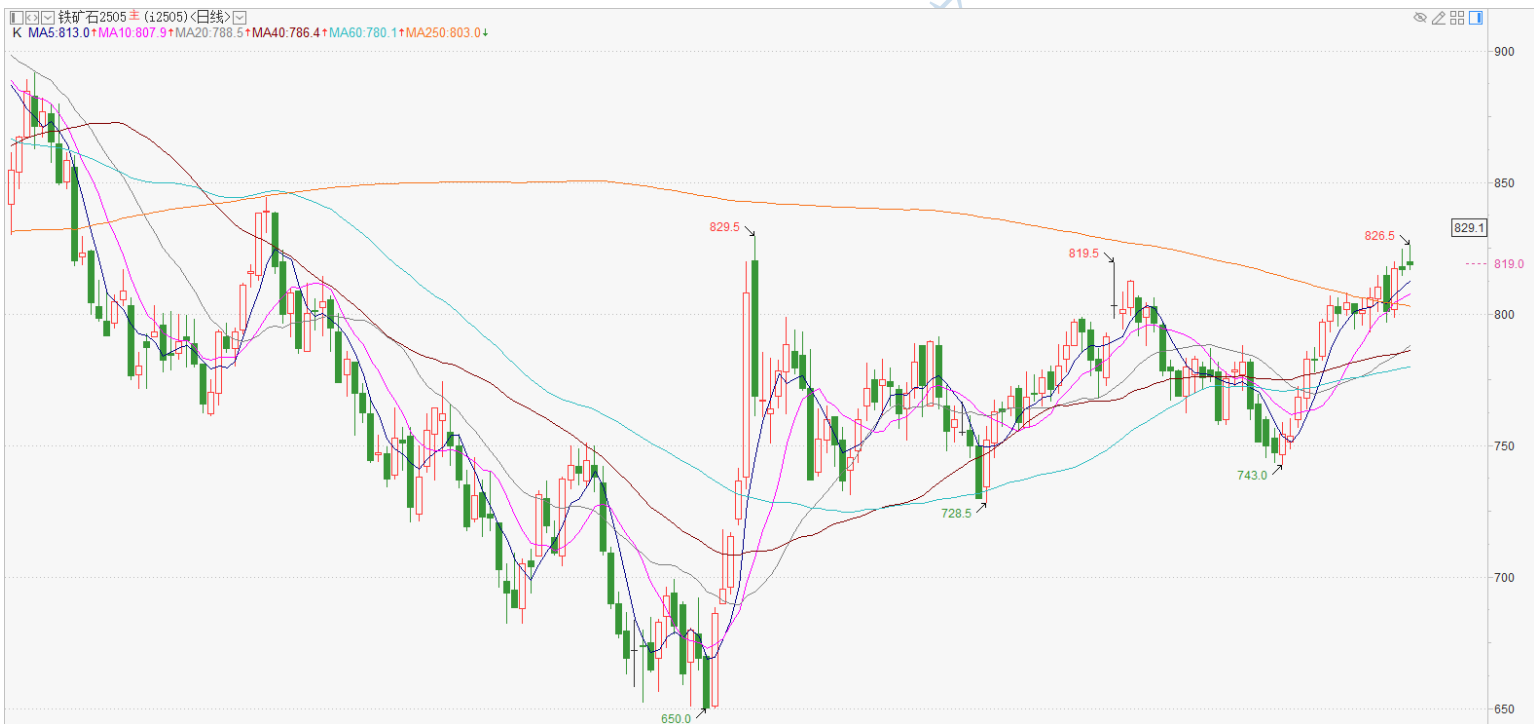
铁矿石

核心观点

➤ 铁矿石

- 供给端，本期外矿发运显著回落，澳洲受到飓风影响，部分港口清港，巴西部分港口发运亦有下降；前期发运回落，导致近期到港偏低，近端压力较小。一季度澳巴发运受天气扰动较多，整体发运处于季节性偏紧阶段；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1月中旬见底回升，当下钢厂盈利率尚可，钢厂持续复产，铁水回升斜率加大，节后交投恢复，钢厂库存消耗至相对偏低水平，预计短期对于铁矿有所补库。
- 库存端，春节期间交投停滞，港口库存继续攀升，近期到港偏低、节后交投恢复，预计港口库存阶段性下降，中长期看高库存仍限制矿价上方空间。
- 我们认为，节后铁矿石基本面支撑加强，3月上旬“两会”前，市场仍有较强政策预期，关注高炉复产情况，短期预计震荡偏强运行。操作上，逢低偏多参与，5-9正套可继续持有。
- 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



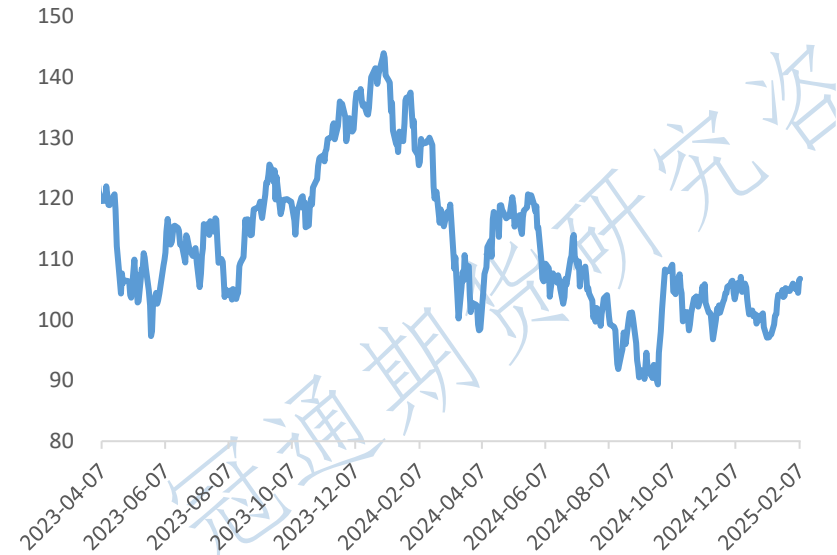
铁矿石30分钟k线

行情表现

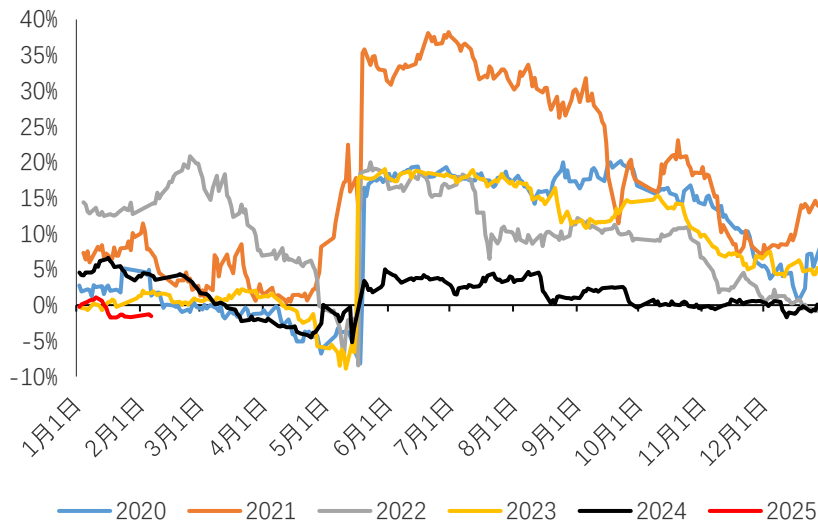
- 节后首周铁矿石先跌后反弹，收盘价格创新高，价格重心上移。
- 港口现货周度价格重心同步上涨。截至2月7日，青岛港61.5%Fe PB粉811元/吨，较节前+13元/吨。

价格和基差

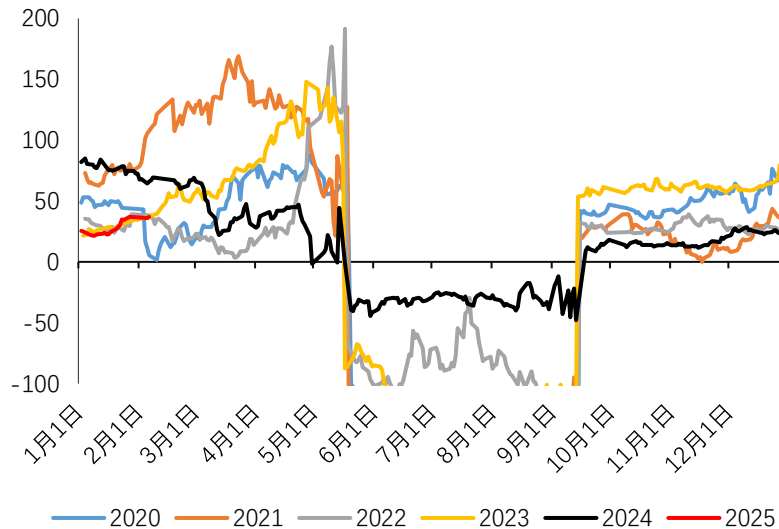
铁矿石普式价格指数：62%Fe



铁矿石05合约基差率 (%)



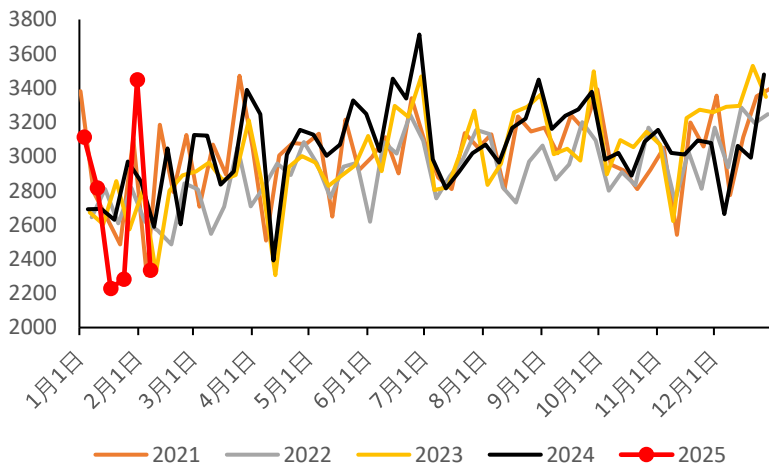
铁矿石5-9价差



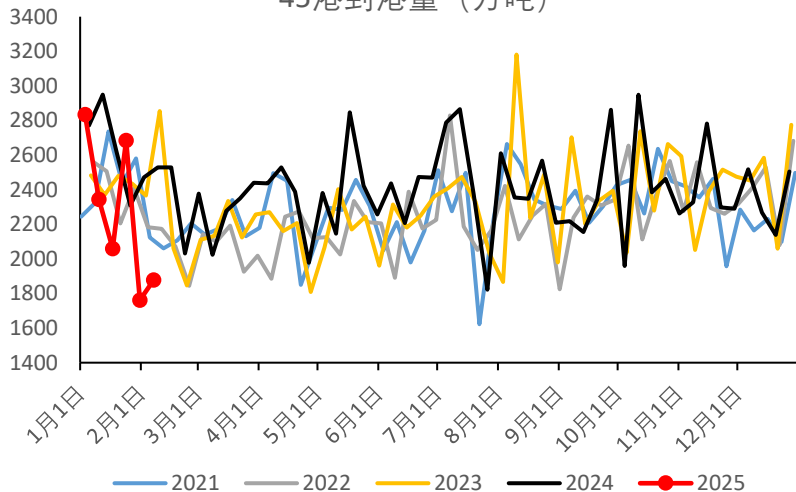
- 近期铁矿石普式指数震荡上涨；截至2月7日，铁矿石普式指数104.15美元/吨，较节前+2美元/吨。
- 截至2月7日，日照港61.5%FePB粉现货价格810元/吨，较节前+13元/吨，仓单成本约843元/吨。
- 截至2月7日，5-9价差36元/吨，较节前-1元/吨。

铁矿石：发运显著下滑、到港小幅回升

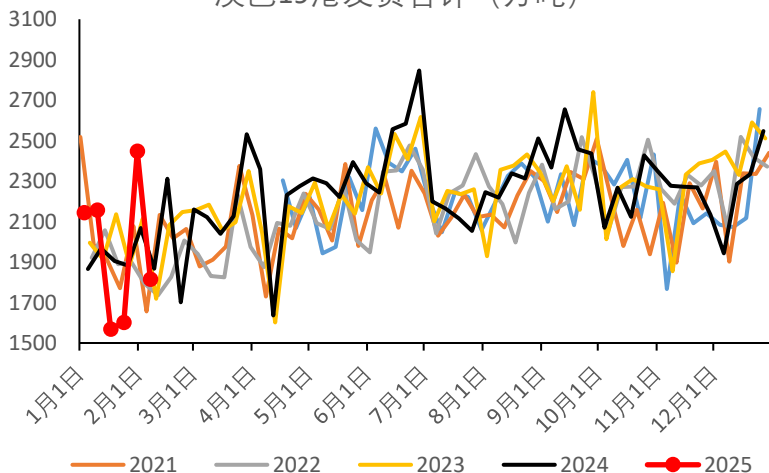
全球铁矿发运量（万吨）



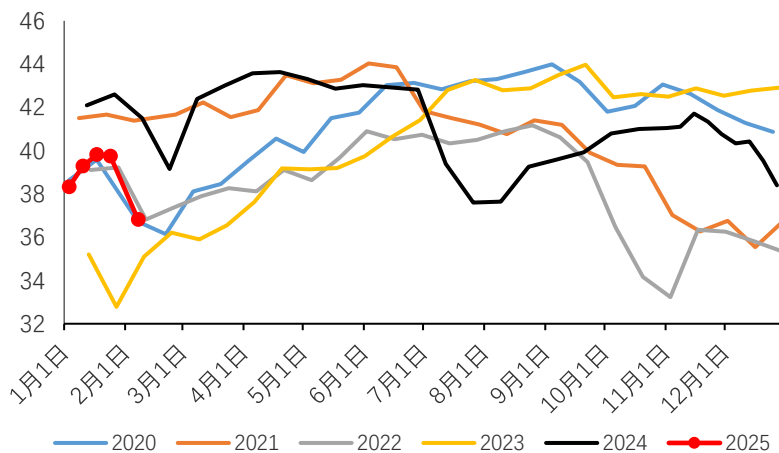
45港到港量（万吨）



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

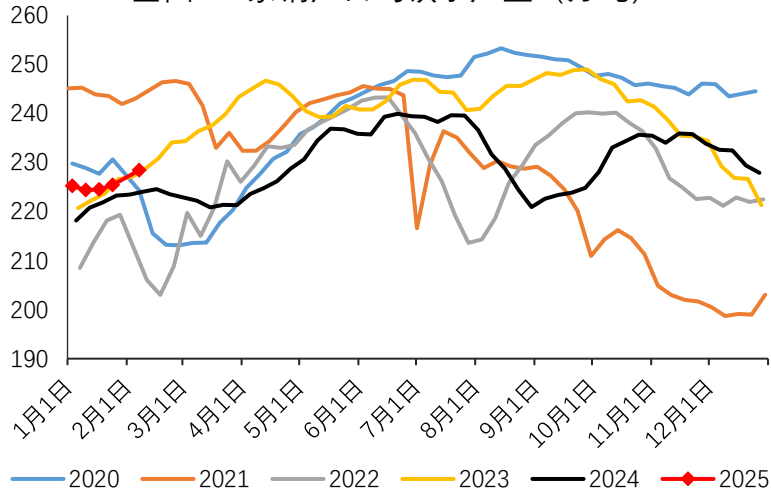
➤ 外矿方面，2月3日-9日，全球铁矿石发运总量2334.9万吨，环比减少1112.4万吨。澳洲发运量1288.7万吨，环比减少778.4万吨，其中澳洲发往中国的量1205.7万吨，环比减少539.1万吨。巴西发运量609.4万吨，环比减少93.8万吨。澳洲受到飓风影响，部分港口清港，发运量再次大幅下降，巴西受到部分矿山发运影响有所降低，非主流国家减量主要集中在加拿大、南非，全球发运量随之大幅降低。

➤ 中国47港铁矿石到港总量1922.2万吨，环比增加69.7万吨；中国45港铁矿石到港总量1877.5万吨，环比增加115.5万吨；北方六港铁矿石到港总量为1057.2万吨，环比增加184.4万吨。

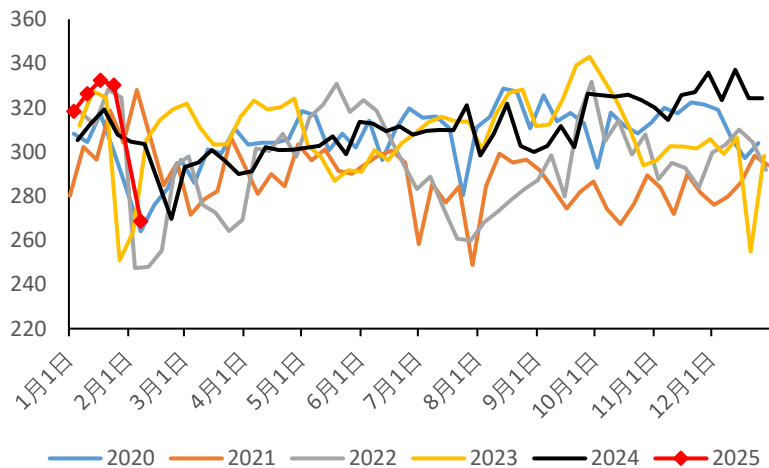
➤ 截止2月7日，全国126家矿山铁精粉日均产量和产能利用率为36.81万吨和58.35%，环比-2.93万吨/天和-4.64个百分点。

铁矿石：铁水延续回升态势

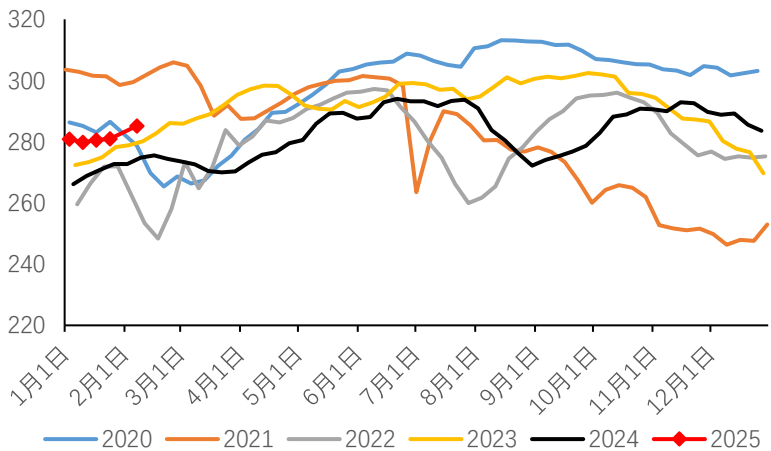
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



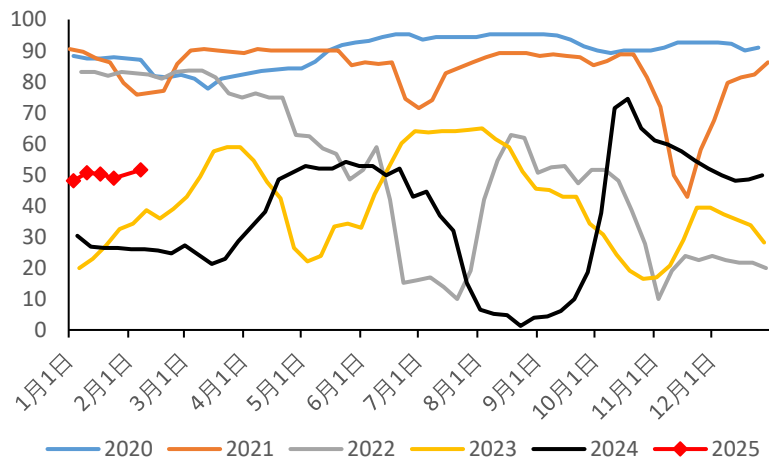
铁矿日均疏港量合计：45个港口（周）



247家钢厂进口矿日均消耗量（万吨）



247家钢铁企业：盈利率：%



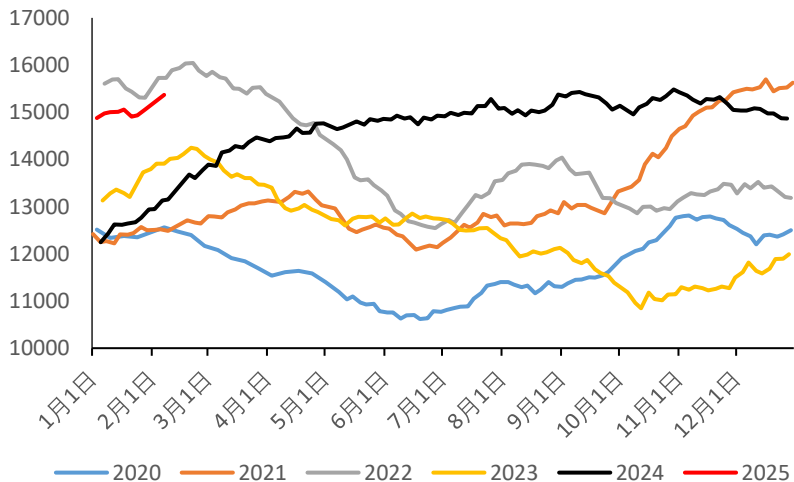
➤ 需求端：1月23日至2月5日当周，日均铁水产量228.44万吨，环比+2.99万吨，同比+4.35万吨。复产主要为高炉检修结束后正常复产；高炉检修在河南、广东等地区，主要以年检为主；此外，由于上期复产的高炉产量延续，叠加本期周复产的大高炉偏多，导致虽然高炉开工率不变，但铁水产量增加。

➤ 截止2月6日，钢厂盈利率51.52%，环比+2.6个百分点，同比+25.55个百分点。

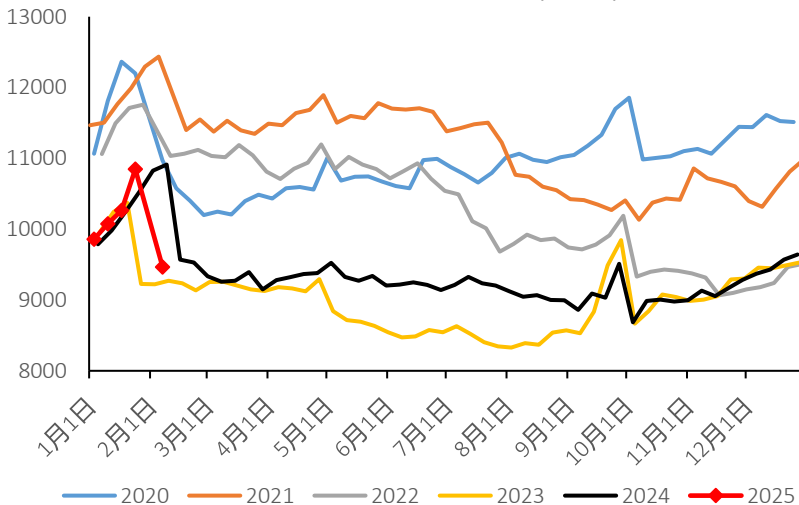
➤ 1月31日-2月7日当周，钢厂日耗285.17万吨，环比+4.15万吨，同比+12.41万吨。

铁矿石：春节期间港口库存高位攀升

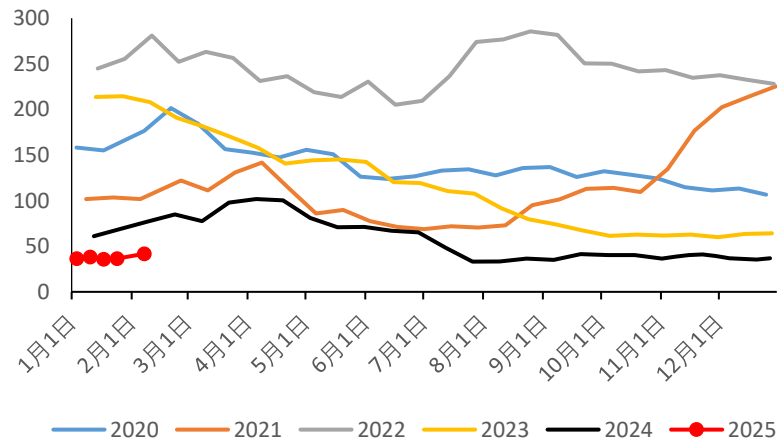
进口铁矿石45港口总库存（万吨）



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2月6日，47港口铁矿石库存为16002.68万吨，周环比+274.39万吨，同比+2506.46万吨。春节期间，港口交投停滞，港口库存快速累库。
- 截止2月6日，247家钢厂进口矿库存9464.74万吨，周环比-1381.58万吨，同比-1359.23万吨。
- 截止2月6日，国内126家矿山铁精粉库存41.66万吨，周环比+5.24万吨，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