



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17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。

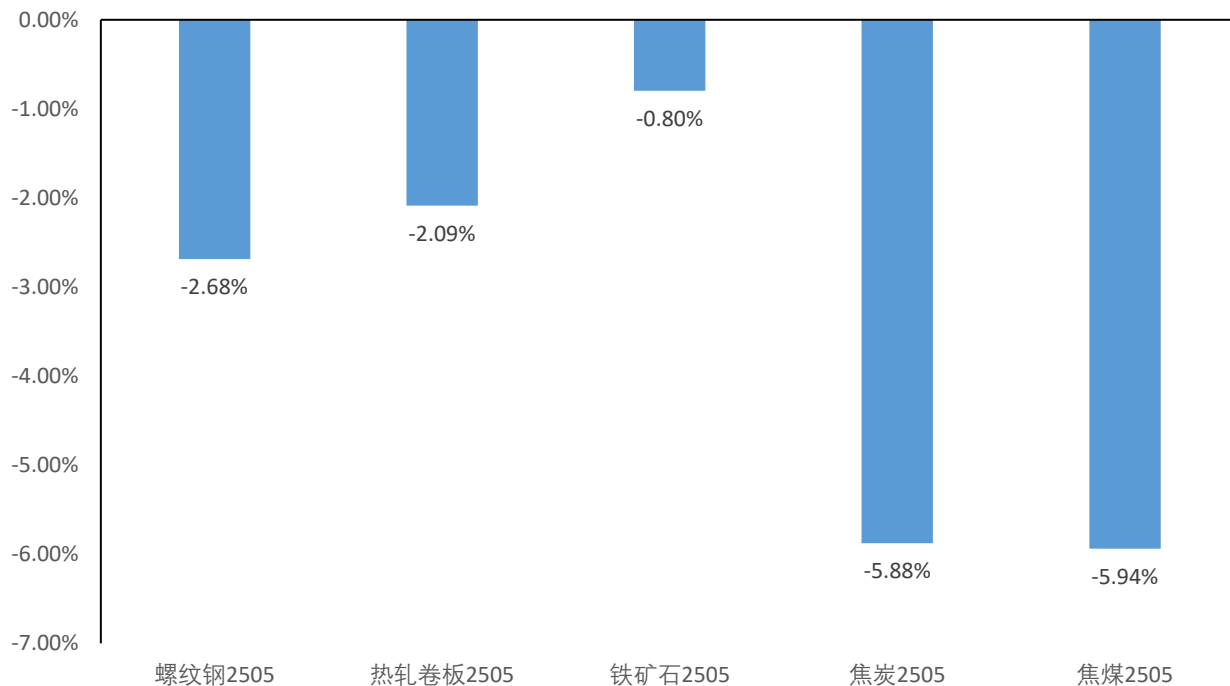
www.gtfutures.com.cn

黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	总体上，节后建筑钢材下游需求恢复缓慢，低供应下仍保持较大累库幅度；板材需求修复较快，累库速度放缓，整体上成材基本面表现中性，边际变动上，热卷态势略好于螺纹。近日特朗普对美国进口钢材加征关税，市场再出其他国家有对华钢材加征关税消息，市场情绪受到影响。我们认为国内两会前政策预期仍存，加之成材库存相对健康形成钢材的下方支撑，但炉料端铁矿和双焦表现分化，短期市场仍围绕节后需求验证和政策预期验证，建议区间震荡思路对待。螺纹2505关注3200-3400元/吨，热卷2505关注3300-3500元/吨。	区间震荡	区间操作
铁矿石	我们认为，节后铁矿石自身基本面支撑加强，但节后成材需求恢复偏缓，成材在弱现实拖累以及关税政策拖累下表现承压，加之铁矿石在产业链上下游估值相对偏高，因此难以走出独立行情，短期建议高位震荡思路对待；3月“两会”前，市场仍有较强政策预期，暂时看终端需求尚难证伪，若后续政策预期交易与产业现实共振，盘面或仍有较大向上弹性。操作上，前期多单注意控制风险，单边波动加剧，5-9正套继续持有。	高位震荡	多单降低头寸持有，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（%）



上周黑色系下跌为主，原料端双焦跌幅更大。

成材端，螺纹钢、热卷周度分别下跌2.68%和2.09%；原料端，铁矿、焦炭和焦煤周度分别下跌0.80%、5.88%和5.94%。



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，累库幅度加大，库存水平处在历年同期偏低水平。其中，螺纹产量连续两周小幅回升后再度回落，电炉开工逐渐恢复，但长流程产量大幅下滑，后续大体呈现缓慢回升态势。春节期间数据折算问题，导致本周螺纹表需数据环比出现明显下滑，节后终端需求恢复缓慢，市场交投氛围尚未恢复，3月前螺纹预计延续累库态势。
- 热卷供需双增，产量延续回升，需求节后季节性修复。累库幅度收窄，库存向贸易商环节转移，目前库存绝对水平处在同期偏高水平，热卷供需缺口较小，后续随着需求端恢复，供需边际压力有望放缓。
- 总体上，节后建筑钢材下游需求恢复缓慢，低供应下仍保持较大累库幅度；板材需求修复较快，累库速度放缓，整体上成材基本面表现中性，边际变动上，热卷态势略好于螺纹。近日特朗普对美国进口钢材加征关税，市场再出其他国家有对华钢材加征关税消息，市场情绪受到影响。我们认为国内两会前政策预期仍存，加之成材库存相对健康形成钢材的下方支撑，但炉料端铁矿和双焦表现分化，短期市场仍围绕节后需求验证和政策预期验证，建议区间震荡思路对待。螺纹2505下方关注3200附近，热卷2505关注3300附近。
- 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

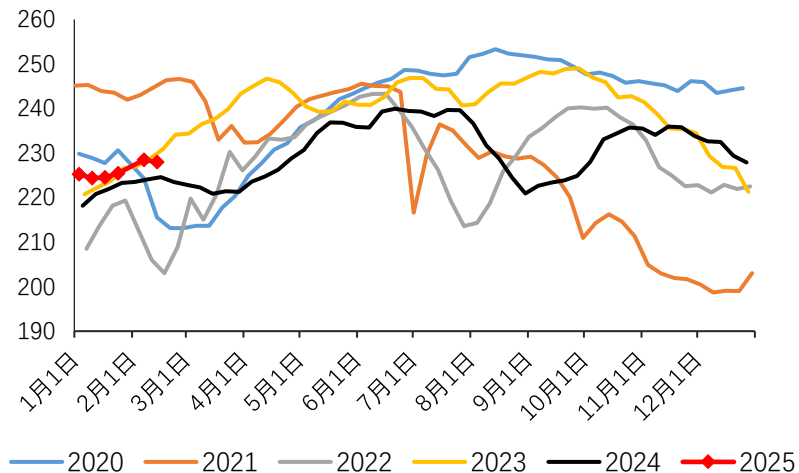
行情表现

- 上周盘面上成材持续下挫，周度价格重心显著下移。
- 现货市场，节后交投逐渐恢复，整体需求偏弱。截至2月17日，上海HRB400E: Φ20螺纹3310元/吨，周环比-70元/吨；上海4.75mm热卷3390元/吨，周环比-50元/吨。

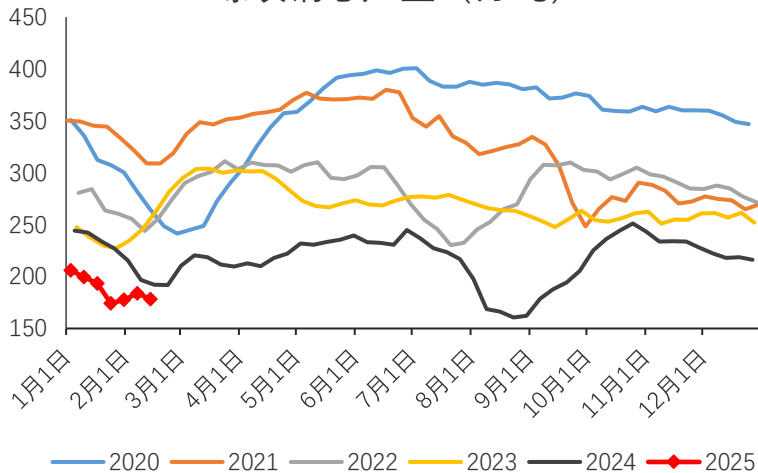
数据来源：博易、Wind，冠通期货整理

螺纹钢：节后电炉产量回升

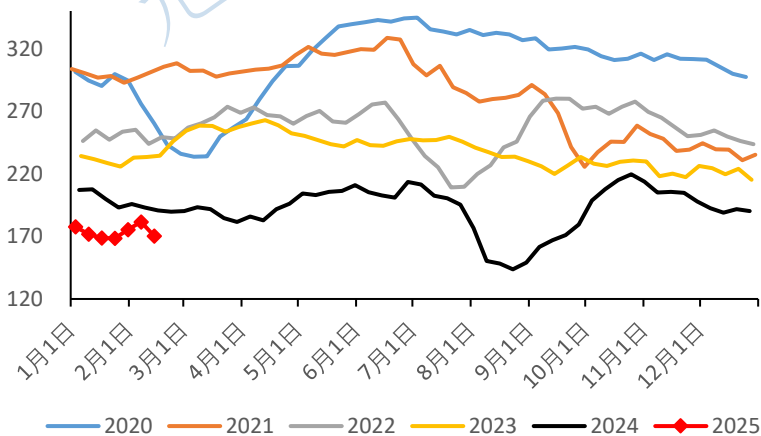
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



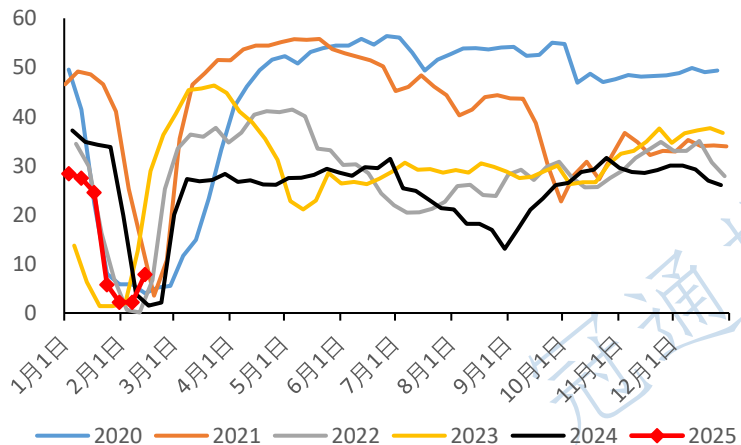
螺纹钢总产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）



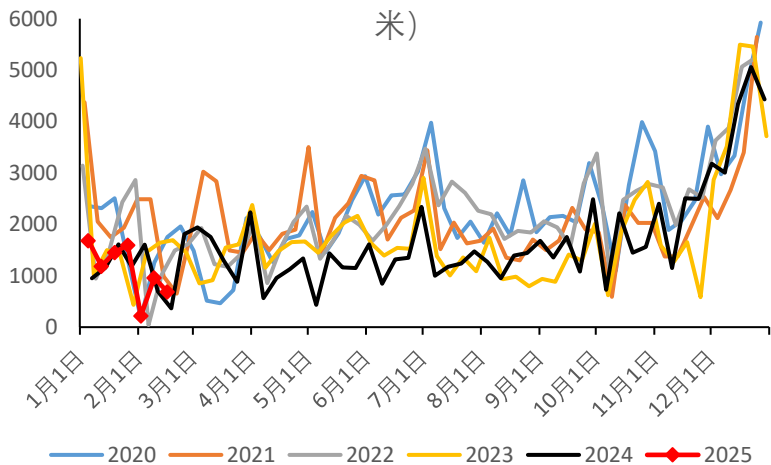
螺纹钢短流程产量（万吨）



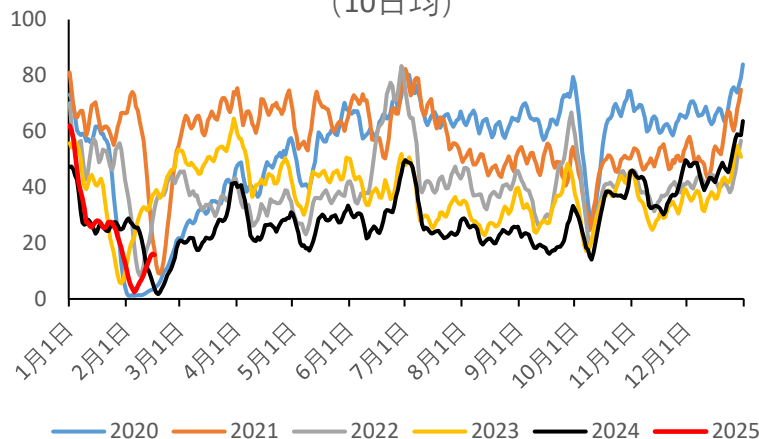
- 2月7日-2月13日当周，螺纹钢产量178.15万吨，环比-5.65万吨，同比-7.28%；其中长流程产量-11.3万吨，短流程产量+5.65万吨。
- 长流程方面，长流程开工率44.04%，环比-2.75个百分点；产能利用率47.03%，环比-3.12个百分点。
- 短流程方面，电炉开工率11.49%，环比+9.19个百分点；电炉产能利用率为8.35%，环比+6.01个百分点。
- 螺纹产量连续两周小幅回升后再度回落，电炉开工逐渐恢复，但长流程产量大幅下滑，后续大体呈现缓慢回升态势。

螺纹钢：建材下游复产进程偏缓

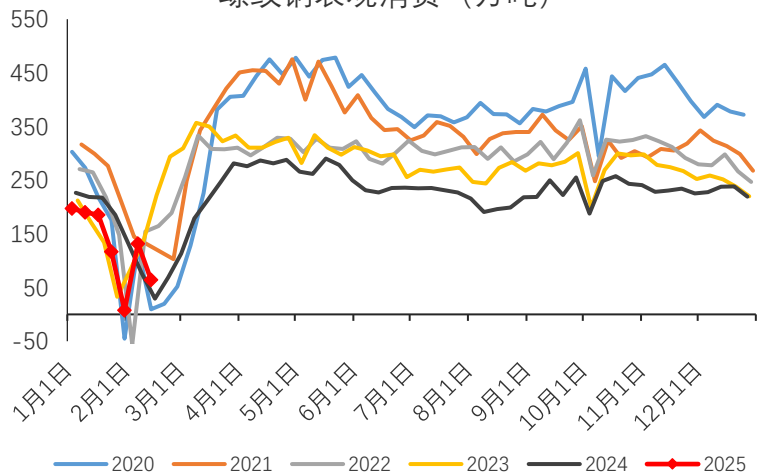
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



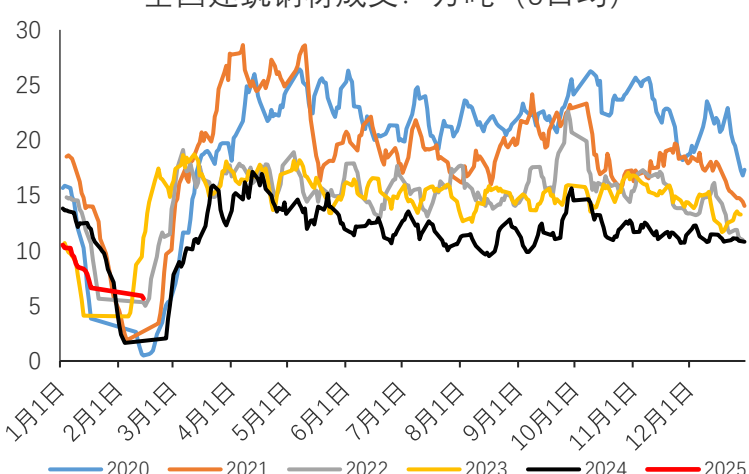
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



螺纹钢表观消费（万吨）



全国建筑钢材成交：万吨（5日均）



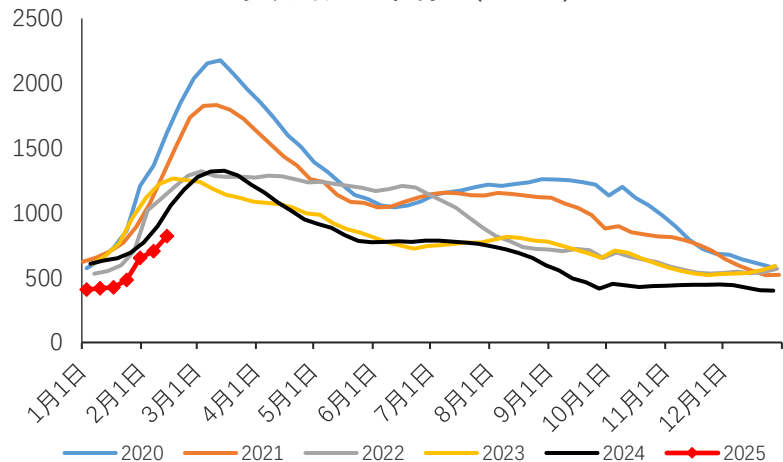
数据来源：Mysteel，冠通期货整理

www.gtfutures.com.cn

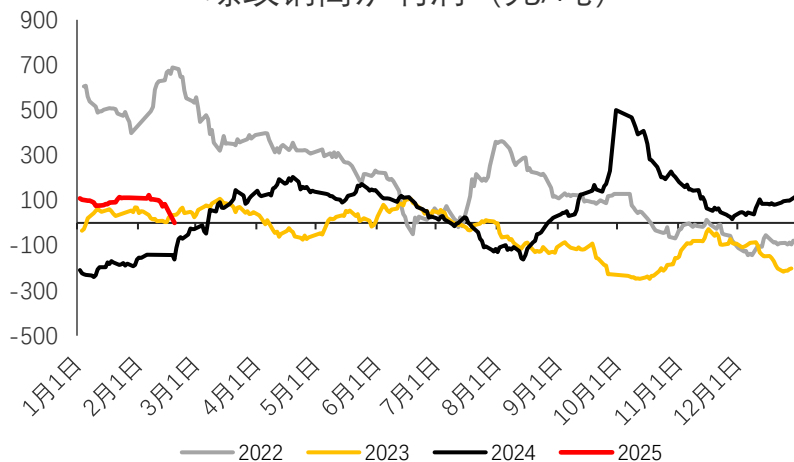
- 基建：2月5日-2月11日，本周基建水泥直供量9万吨，环比上升350%，年同比下降82.69%，农历年同比下降18.18%；但根据百年建筑调研数据显示，今年节后两周下游复工复产进度不及预期，截至2月13日（农历正月十六），全国13532个工地开复工率为23.5%，农历同比减少16.38个点；劳务上工率27.5%，农历同比减少10.53个点；资金到位率35.0%，农历同比减少6.61个点。头部企业反馈，本周开复工项目较多，螺纹、水泥、混凝土等建材消费或有显著提升。
- 房地产：从2024年1-12月份地产各项指标来看，产业链各环节仍维持较大的同比负向增速。地产用钢需求仍在收缩。高频数据看，商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。
- 表需64.17万吨，环比+3.42万吨，同比+118.86%。
- 高频数据来看，节后终端复产进程偏缓，市场交投仍较为清淡。

螺纹钢：库存、基差、成本利润

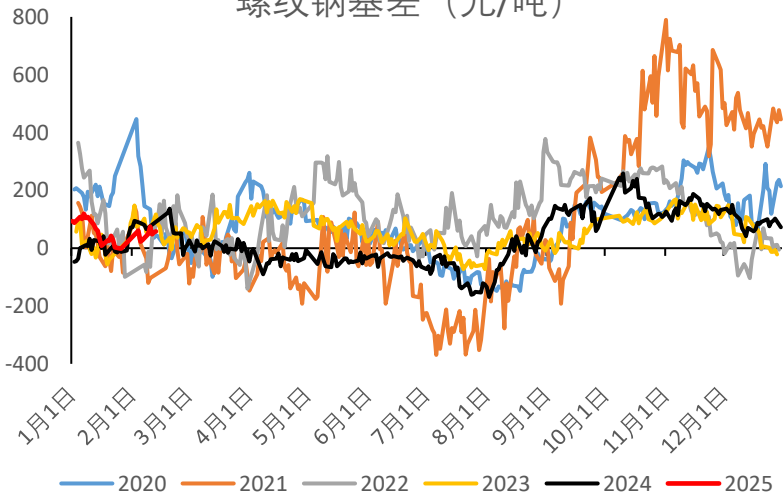
螺纹钢总库存（万吨）



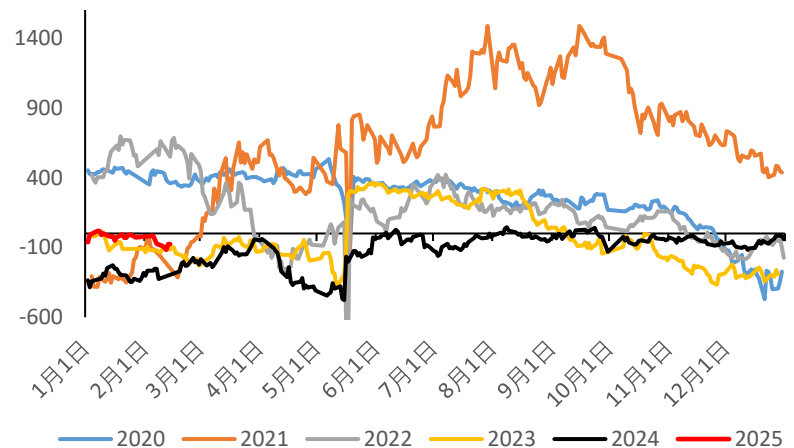
螺纹钢高炉利润（元/吨）



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14日，社库582.07万吨，环比+96.7万吨；厂库237.29万吨，+17.28万吨；总库存819.36万吨，环比+113.98万吨。节后终端需求恢复缓慢，市场交投氛围尚未恢复，3月前螺纹预计延续累库态势。

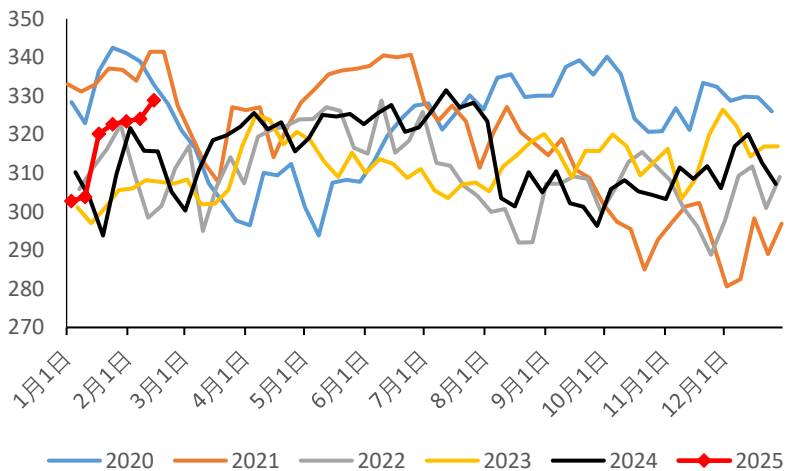
➤ 截止2月14日，上海螺纹钢基差58元/吨，较节前+30元/吨，有所走强。

➤ 铁矿石港口现货价格周环比持稳、废钢价格小幅变动、焦炭九轮提降，钢材现货价格小幅下跌，吨钢即期利润周度有所收窄。

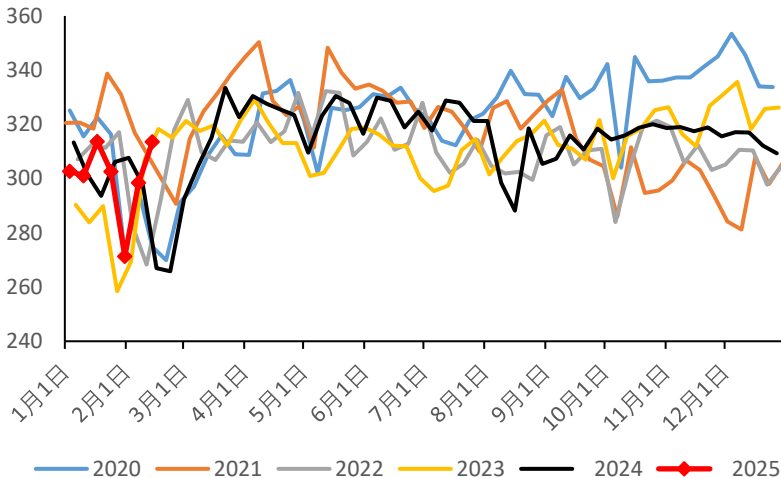
➤ 05合约盘面利润周度略有收窄。上周黑色系整体下挫，原料端双焦偏弱，铁矿石相对坚挺。短期看，后续终端需求恢复以及国内政策预期交易或是主要逻辑，短期产业链负反馈压力不大状态下，黑色系下跌空间有限，盘面利润震荡为主。

热卷：供需双增

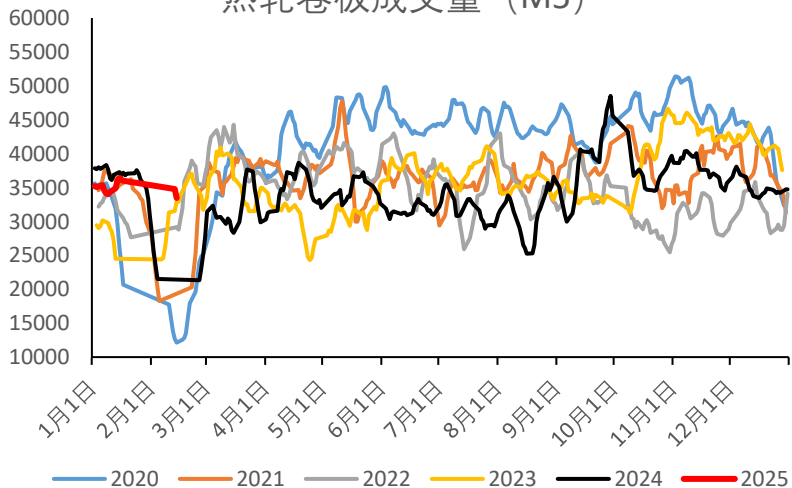
热轧卷板产量（万吨）



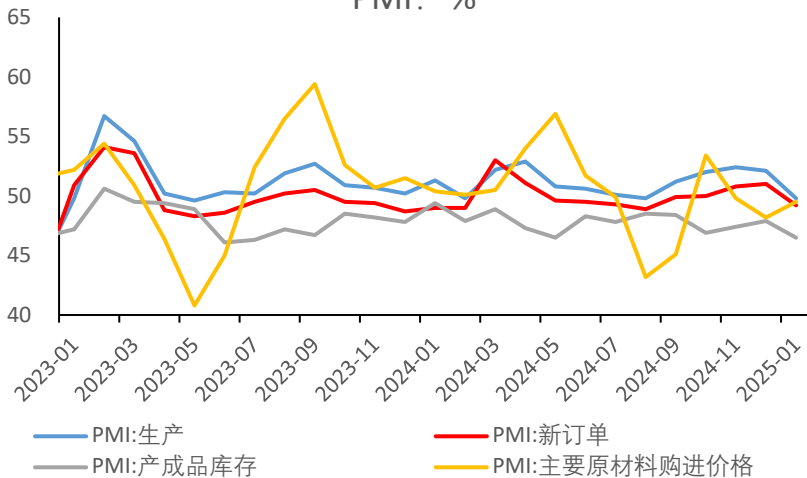
热轧卷板表观消费（万吨）



热轧卷板成交量（M5）



PMI: %

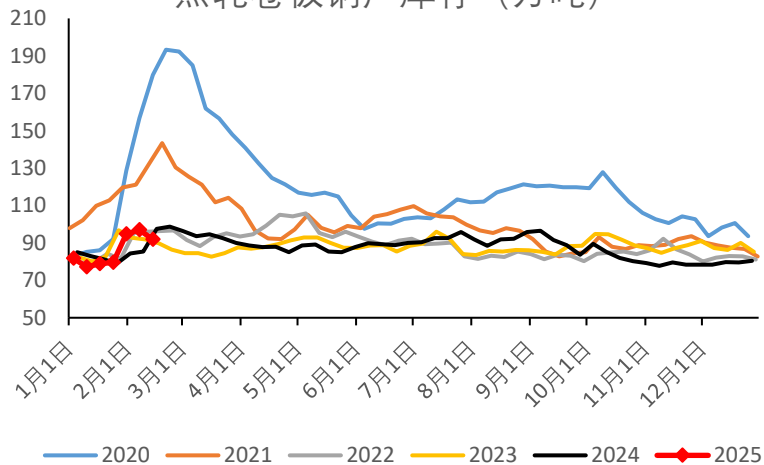


2月7日-2月13日当周:

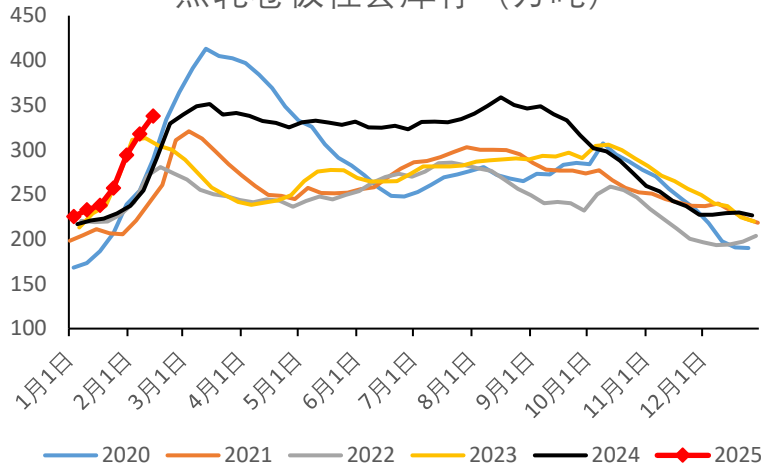
- 产量328.93万吨，环比+4.8万吨，同比+4.22%；表需313.6万吨，环比+15.2万吨，同比+17.48%。
- 制造业：1月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.1%，比上月下降1.0个百分点，受春节假期影响，制造业景气水平有所回落。生产指数为49.8%，比上月下降2.3个百分点，表明制造业生产活动有所放缓。新订单指数为49.2%，比上月下降1.8个百分点，表明制造业市场需求回落。
- 2024年1-12月累计出口钢材11071.6万吨，同比增长22.7%。截至2月14日，热卷天津港Q235B FOB报价475美元/吨，周度持稳。根据SMM钢材周度出港数据，我国钢材出港同比表现仍较好，2月份出口排单环比1月份回升，近期以美国为首等国家对华出口钢材征收关税的消息较多，短期看对于我国钢材出口影响有限，中长期关注其他国家跟随情况。

热卷：库存、利润、基差

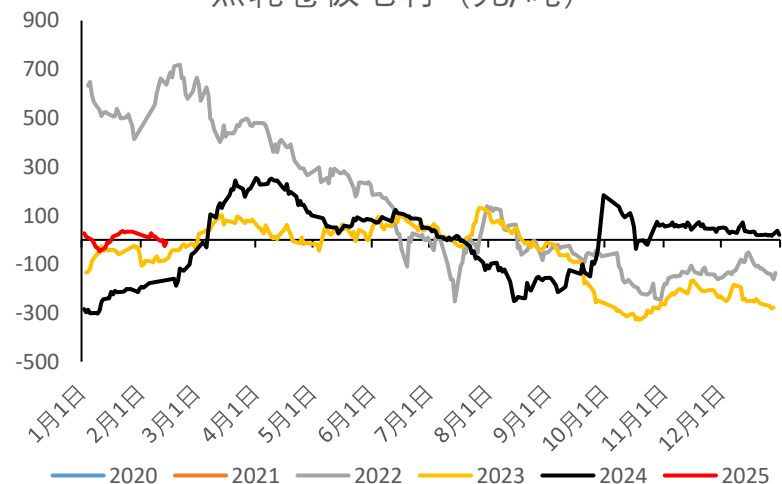
热轧卷板钢厂库存 (万吨)



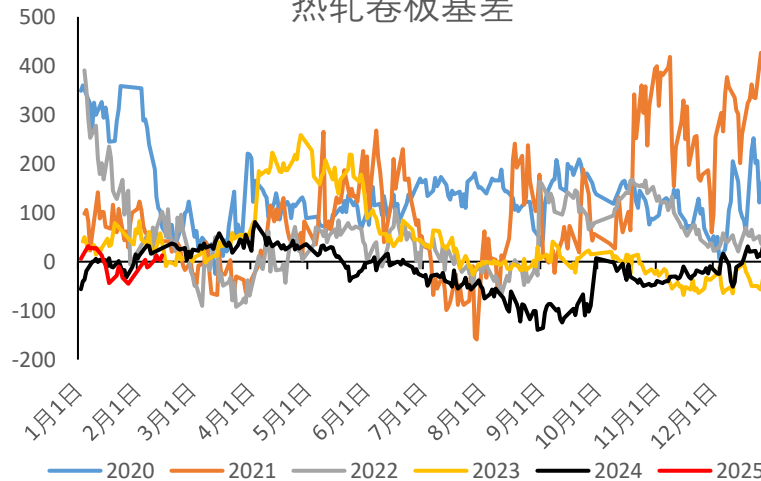
热轧卷板社会库存 (万吨)



热轧卷板毛利 (元/吨)

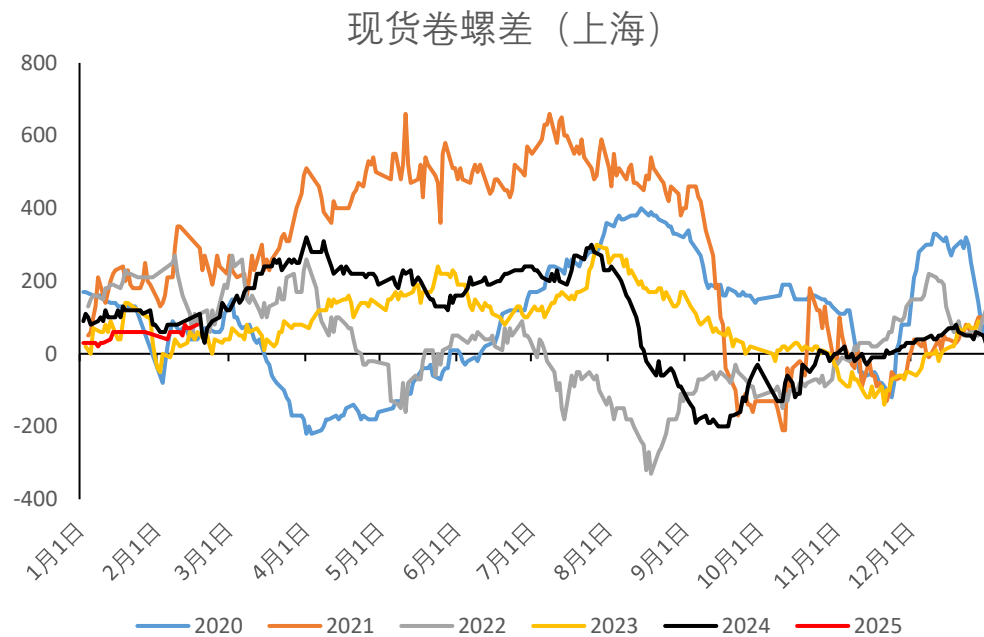
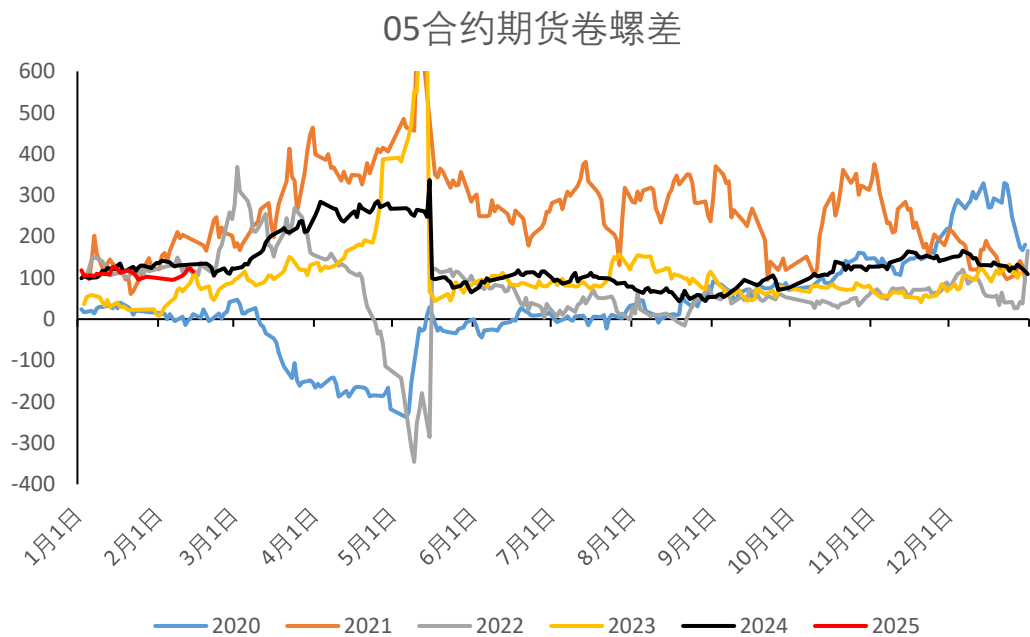


热轧卷板基差



- 库存方面：截至2月14日，热卷厂库91.93万吨，环比-5.02万吨；社库337.72万吨，环比+20.35万吨；总库存为429.7万吨，环比+15.3万吨。
- 热卷产需双增，产量延续回升，需求节后季节性修复。累库幅度收窄，库存向贸易商环节转移，目前库存绝对水平处在同期偏高水平，热卷供需缺口较小，后续随着需求端恢复，供需边际压力有望放缓。
- 截止2月14日，上海热卷基差13元/吨，周度+22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14日毛利-10元/吨，周环比-24元/吨。

卷螺差



- 卷螺差：截至2月14日，2505合约卷螺差115元/吨，周环比+18元/吨；上海现货卷螺差70元/吨，周环比+10元/吨。
- 螺纹供需双弱，库存水平偏低，但累库幅度较大；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，累库幅度尚可，短期螺纹静态基本面表现强于热卷，但边际上变动上看，热卷需求恢复较好，螺纹下游需求启动偏缓，因此卷螺差呈现走扩态势。

数据来源：Mysteel，冠通期货整理



铁矿石

核心观点

➤ 铁矿石

- 供给端，本期外矿发运继续大幅回落，澳洲受到飓风影响，发运明显下滑，巴西部分港口发运亦有下降；到港低位回升至中等水平，按照近期外矿发运节奏推算，预计短期近端到港压力较小。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，因成材利润收缩，上周铁水小幅下滑，但当下钢厂盈利率尚可，随着终端需求恢复，预计高炉有望延续复产态势。
- 库存端，港口库存继续攀升，钢厂仍维持低库存策略，中长期看高库存仍限制矿价上方空间。
- 我们认为，节后铁矿石自身基本面支撑加强，但节后成材需求恢复偏缓，成材在弱现实拖累以及关税政策拖累下表现承压，加之铁矿石在产业链上下游估值相对偏高，因此难以走出独立行情，短期建议高位震荡思路对待；3月“两会”前，市场仍有较强政策预期，暂时看终端需求尚难证伪，若后续政策预期交易与产业现实共振，盘面或仍有较大向上弹性。操作上，前期多单注意控制风险，单边波动加剧，5-9正套继续持有。
- 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



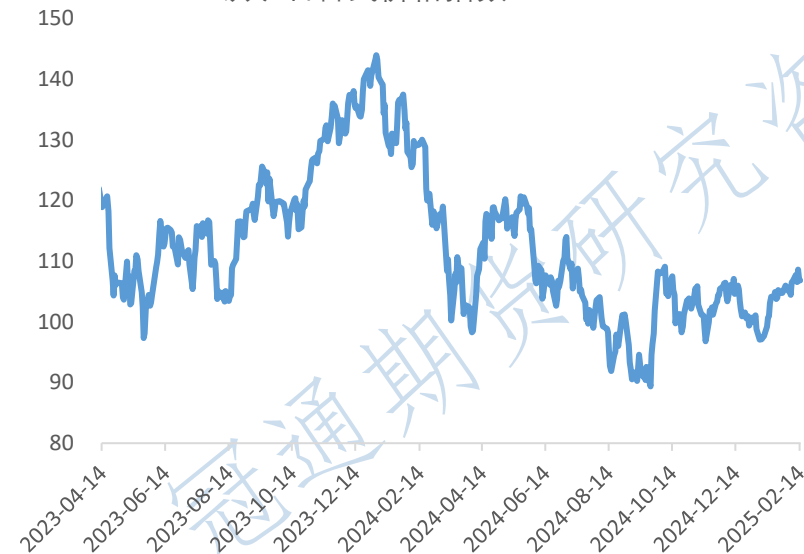
铁矿石30分钟k线

行情表现

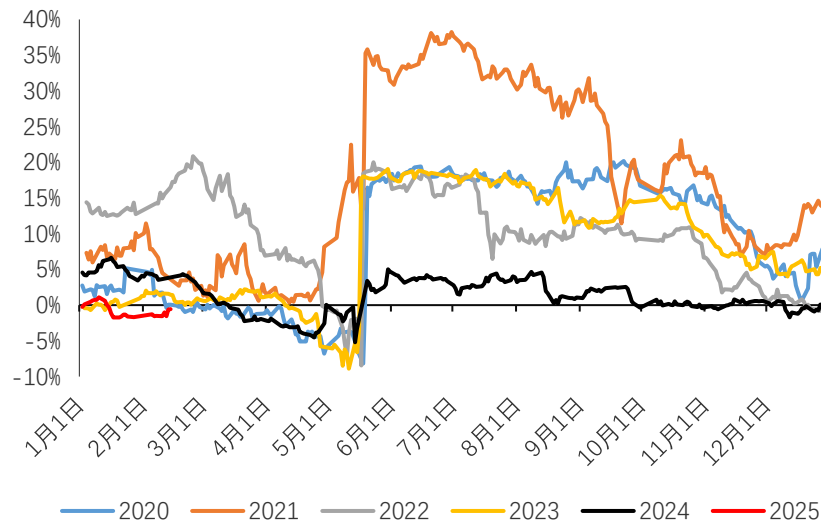
- 上周铁矿石震荡下跌，收盘价格重心下移。
- 港口现货周度价格变动有限。截至2月14日，青岛港61.5%Fe PB粉806元/吨，周环比持平。

价格和基差

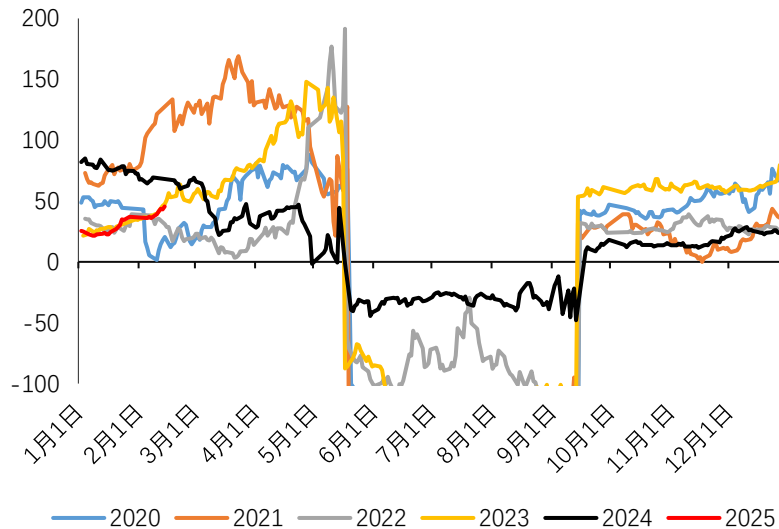
铁矿石普式价格指数：62%Fe



铁矿石05合约基差率 (%)



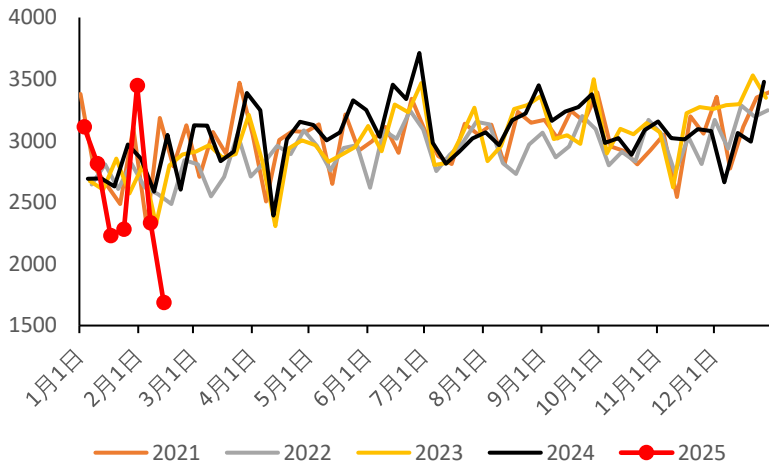
铁矿石5-9价差



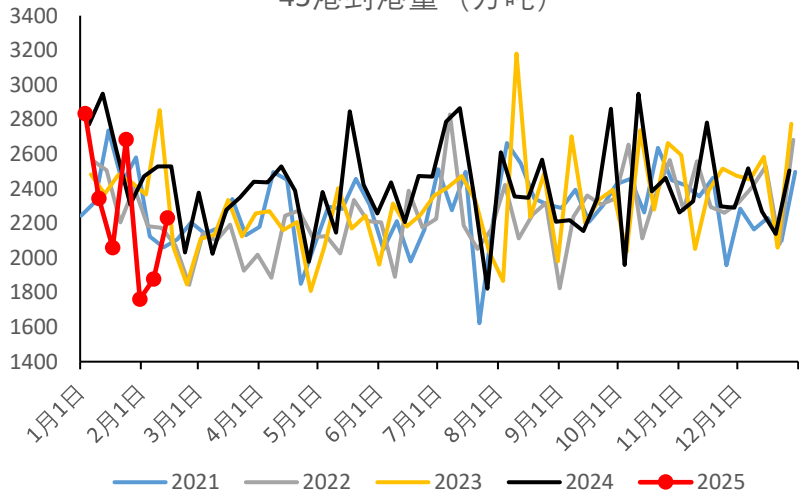
- 近期铁矿石普式指数震荡上涨；截至2月14日，铁矿石普式指数106.8美元/吨，较节前+0.05美元/吨。
- 截至2月17日，日照港61.5%FePB粉现货价格800元/吨，周度-10元/吨，仓单成本约832元/吨。
- 截至2月14日，5-9价差45.5元/吨，周环比+9.5元/吨。

铁矿石：发运显著下滑、到港有所回升

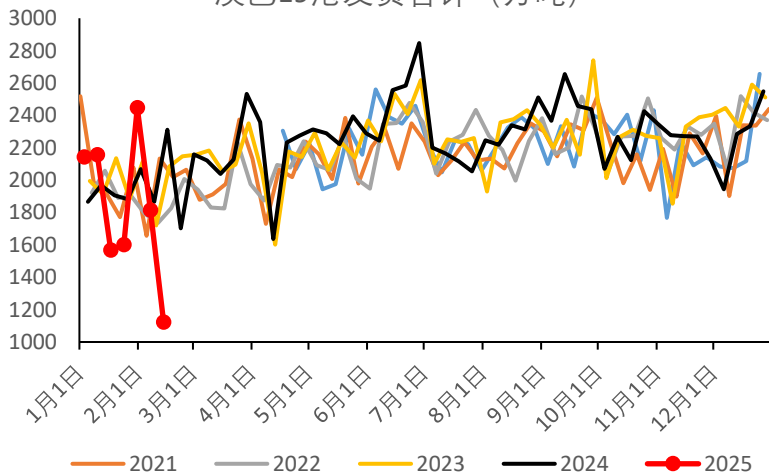
全球铁矿发运量（万吨）



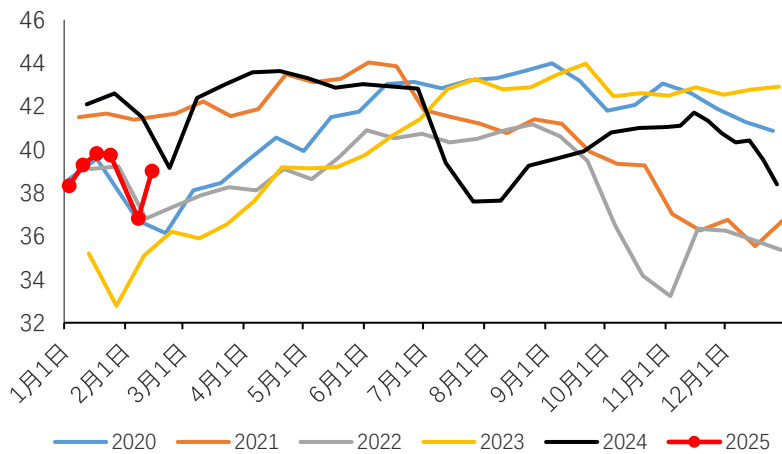
45港到港量（万吨）



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

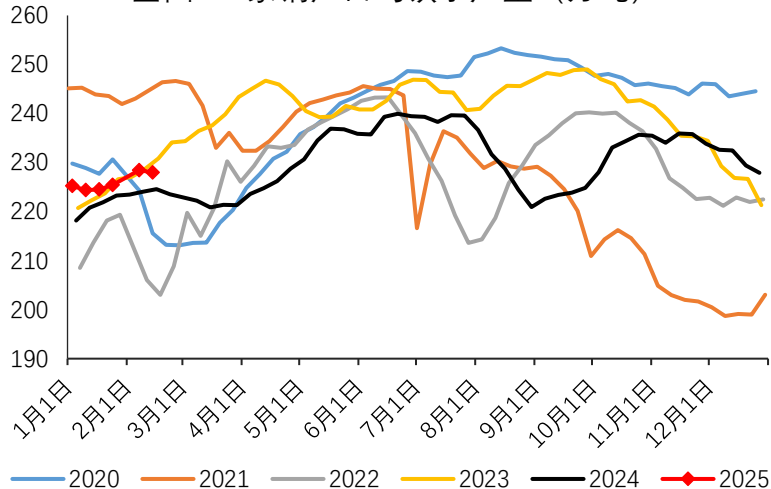
➤ 外矿方面，2月10日-16日，全球铁矿石发运总量2334.9万吨，环比减少1112.4万吨。澳洲发运量788.2万吨，环比减少500.5万吨，其中澳洲发往中国的量669.0万吨，环比减少536.7万吨。巴西发运量453.7万吨，环比减少155.7万吨。澳洲受到飓风影响，港口发运显著下滑。

➤ 中国47港铁矿石到港总量2333.8万吨，环比增加411.6万吨；中国45港铁矿石到港总量2230.9万吨，环比增加353.4万吨；北方六港铁矿石到港总量1088.5万吨，环比增加31.3万吨。

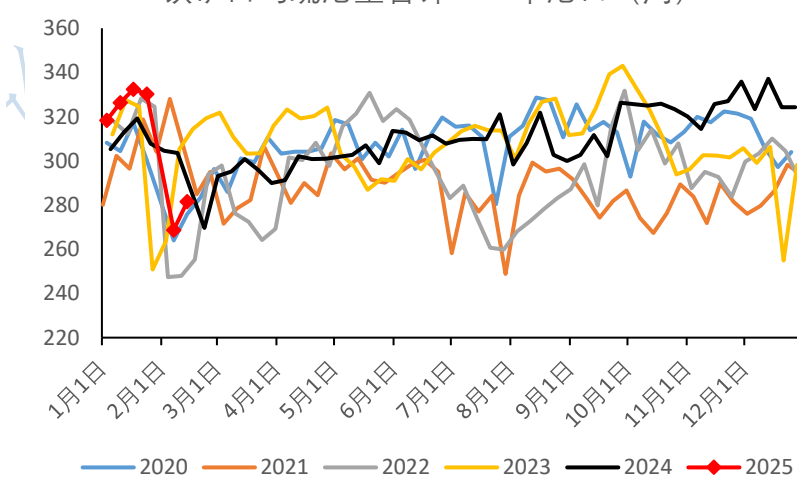
➤ 截止2月13日，全国126家矿山铁精粉日均产量和产能利用率为39万吨和61.82%，环比+2.19万吨/天和+3.47个百分点。节后停产矿山逐渐复产。

铁矿石：铁水小幅回落

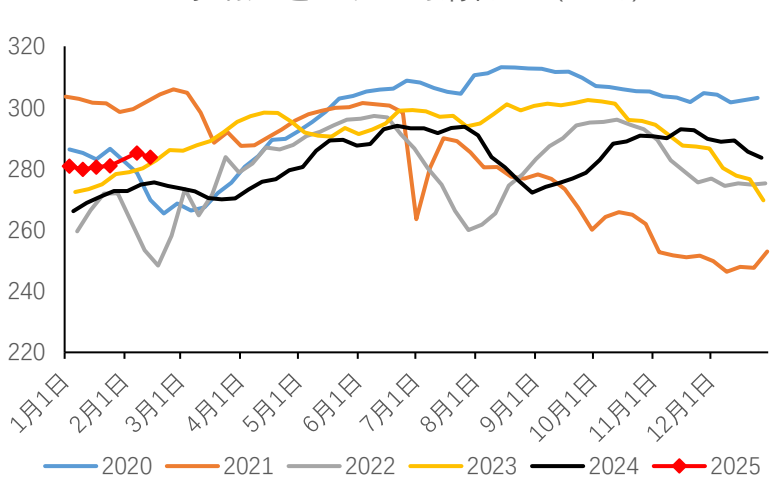
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



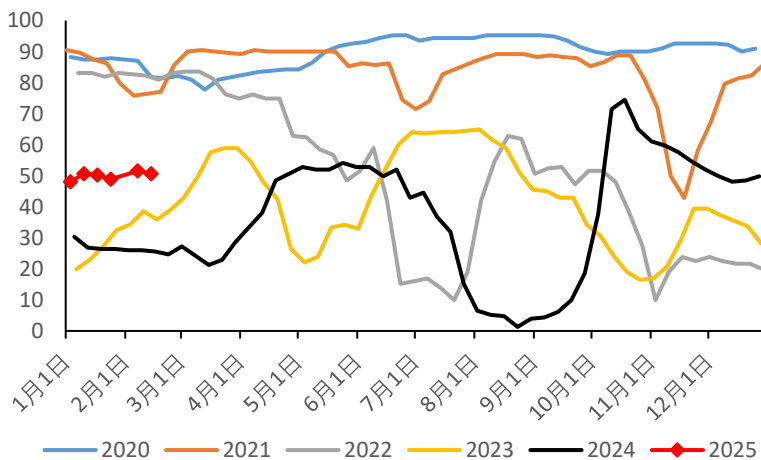
铁矿日均疏港量合计：45个港口（周）



247家钢厂进口矿日均消耗量（万吨）



247家钢铁企业：盈利率：%



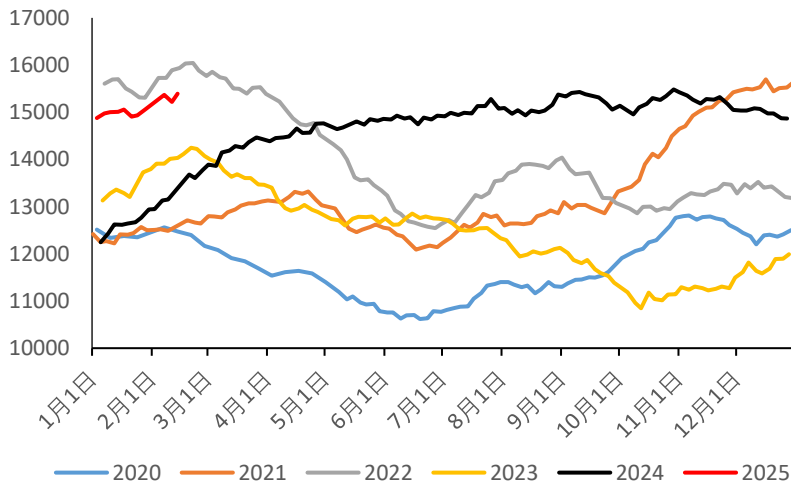
➤需求端：2月6日至2月13日当周，日均铁水产量227.99万吨，环比-0.45万吨，同比+3.43万吨。复产主要为前期高炉检修结束后按原计划复产；检修主要因节后下游需求恢复较慢，叠加成材利润收缩，陆续进行停炉检修，检修时间15~30天不等；此外，因成材出货以及利润的问题，部分钢厂虽未停高炉，但通过降负荷的方式进行减产。

➤截止2月13日，钢厂盈利率50.65%，环比-0.87个百分点，同比+25.54个百分点。

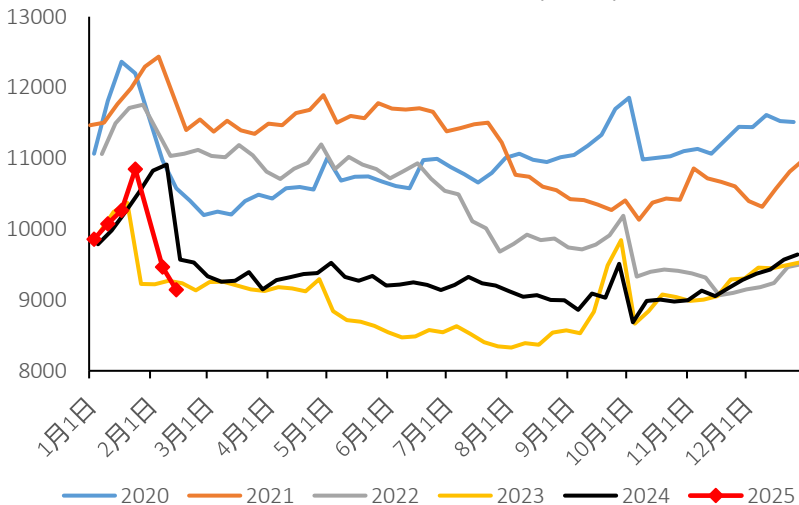
➤2月8日-2月14日当周，钢厂日耗283.79万吨，环比-1.38万吨，同比+8.94万吨。

铁矿石：港口库存高位累积，钢厂延续低库存策略

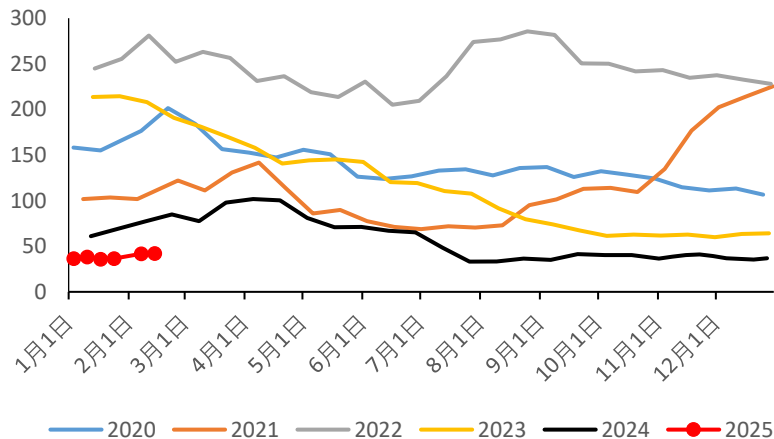
进口铁矿石45港口总库存（万吨）



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13日，47港口铁矿石库存为15392.53万吨，周环比+175.99万吨，同比+2261.74万吨。
- 截止2月13日，247家钢厂进口矿库存9142.81万吨，周环比-321.93万吨，同比-1769.32万吨。钢厂延续低库存策略。
- 截止2月13日，国内126家矿山铁精粉库存42.01万吨，周环比+0.35万吨，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