



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3月3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。

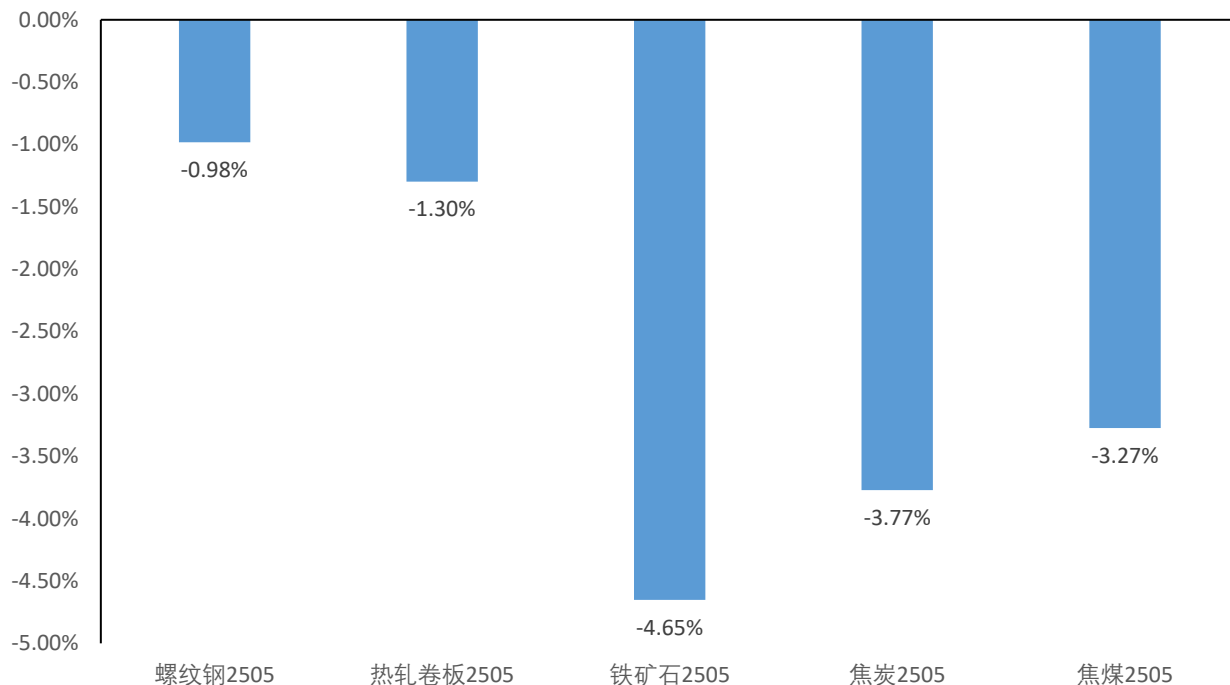
www.gtfutures.com.cn

黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	总体上，短期成材自身基本面表现较为中性，预计一两周内进入去库通道。近期产业层面市场消息较多，焦煤、钢材供应侧调控预期强化，海外反倾销政策影响出口需求预期，供需两端预期博弈下，盘面波动加剧。本周来到两会期间，政策预期扰动下盘面或继续震荡反复，政策窗口之后，关注终端需求强度，一旦需求不及预期，产业链负反馈逻辑或强化，成材或再度承压下行。	震荡	单边观望
铁矿石	我们认为，铁矿石自身基本面支撑较强，但缺乏增量利多，且材端出口扰动加大、粗钢产量调控预期加强，铁矿石需求预期转弱，产业链中估值相对较高的铁矿石近期回撤明显，短期看，本周正值国内两会期间，宏观预期交易或加大盘面波动，政策预期交易结束后重点关注终端需求验证情况，一旦需求不及预期，产业链负反馈预期或强化，届时铁矿石向下压力将加大。操作上，单边暂时观望，5-9正套继续持有。	承压震荡	单边观望， 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，原料端铁矿跌幅更大。

上周周初，受韩国、越南对华出口钢材征收反倾销关税影响成材出口需求预期，黑色系盘面下挫，成材跌幅更为明显；周三，市场传出粗钢产量政策调控消息，成材大幅回拉，炉料仍延续弱势；周四，炉料端焦煤出山西焦化减产消息，消息虽未证实，但盘面上双焦反弹交易；周五，黑色系整体震荡为主。

成材端，螺纹钢、热卷周度分别下跌0.98%和1.3%；原料端，铁矿、焦炭和焦煤周度分别下跌1.65%、3.77%和3.27%。



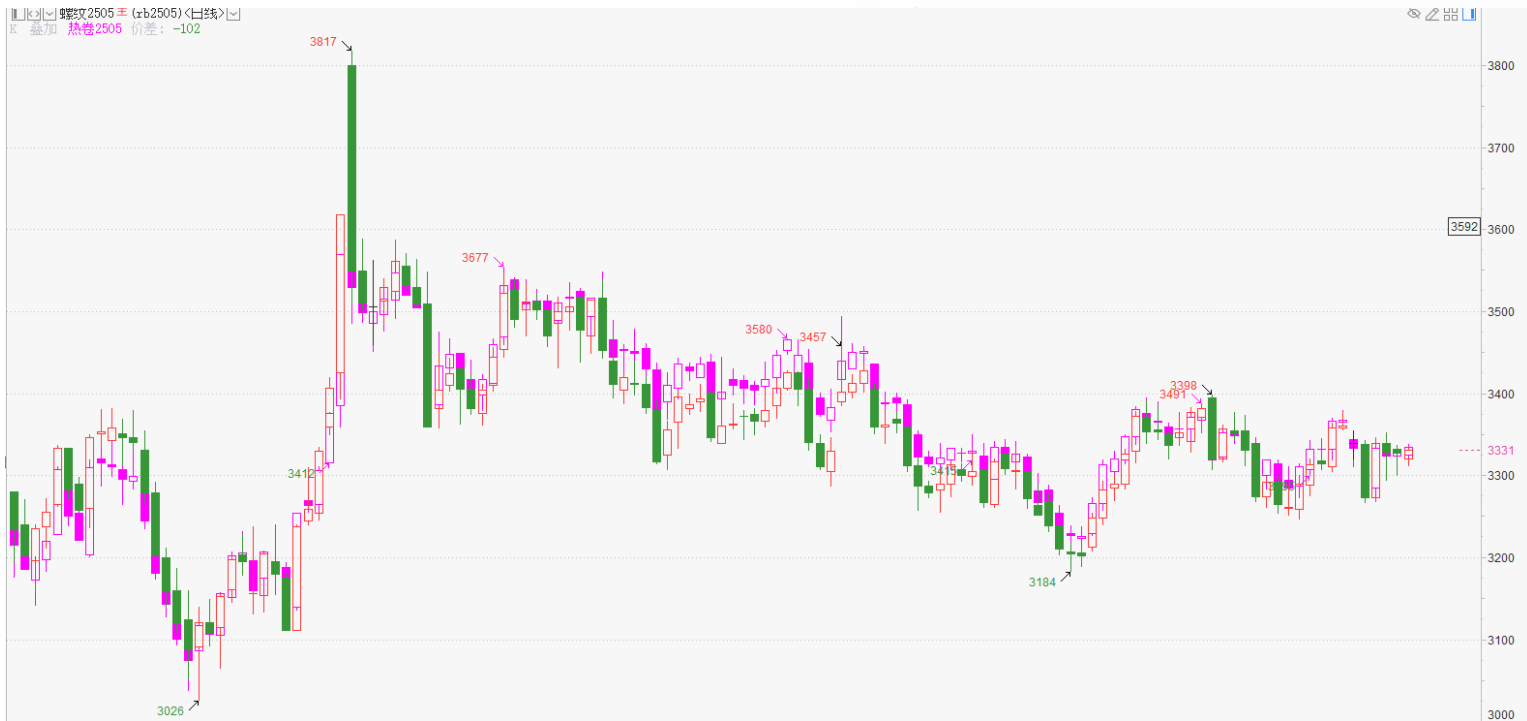
螺纹钢&热卷

核心观点

➤ 螺纹钢&热卷

- 本期五大材供需双增，需求回升带动累库放缓，库存水平处在历年同期偏低水平，预计一两周内迎来库存拐点。其中，建材下游复工复产加速，吨钢仍有一定利润，预计螺纹产量延续回升。需求逐步恢复，螺纹累库幅度收窄。
- 热卷供需双降，产量高位小幅下滑，需求波动有限。累库幅度收窄，目前库存绝对水平处在同期偏高水平，热卷供需缺口较小，随着需求端恢复，近期有望转向去库态势。
- 总体上，短期成材自身基本面表现较为中性，预计一两周内进入去库通道。近期产业层面市场消息较多，焦煤、钢材供应侧调控预期强化，海外反倾销政策影响出口需求预期，供需两端预期博弈下，盘面波动加剧。本周来到两会期间，政策预期扰动下盘面或继续震荡反复，政策窗口之后，关注终端需求强度，一旦需求不及预期，产业链负反馈逻辑或强化，成材或再度承压下行。螺纹2505上方关注3400元/吨，热卷2505上方关注3500元/吨。
- 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

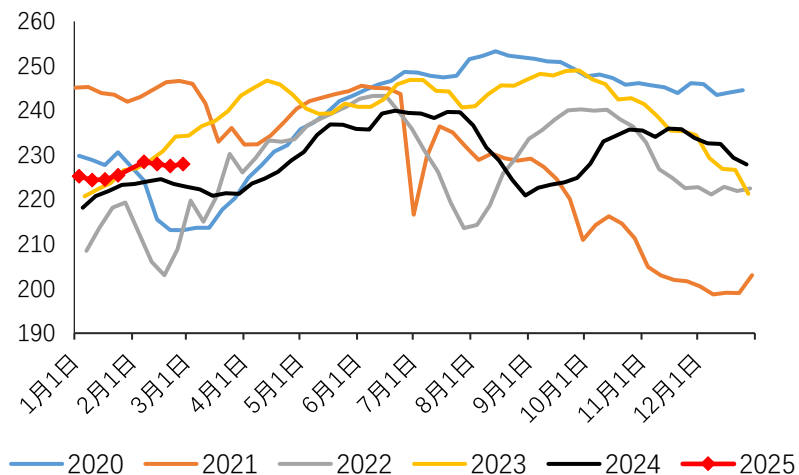
行情表现

- 上周盘面上成材震荡反复，周度价格重心小幅下移。
- 现货市场，上周小幅下跌，整体成交氛围一般。截至2月28日，上海HRB400E: Φ20螺纹3330元/吨，周环比-50元/吨；上海4.75mm热卷3420元/吨，周环比-30元/吨。

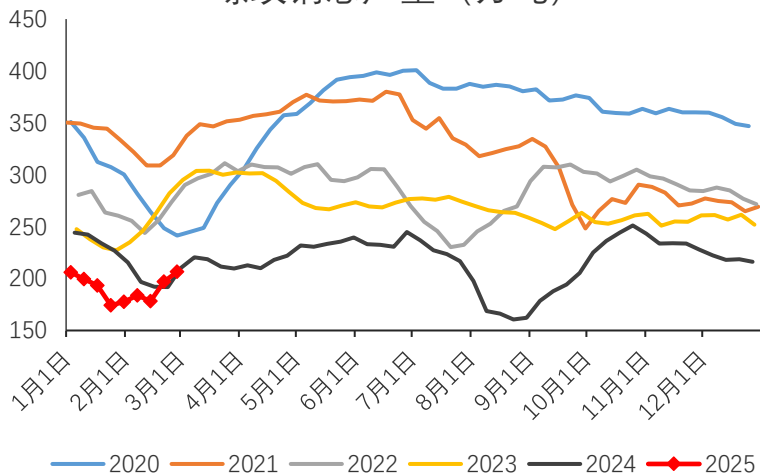
数据来源：博易、Wind，冠通期货整理

螺纹钢：产量延续回升

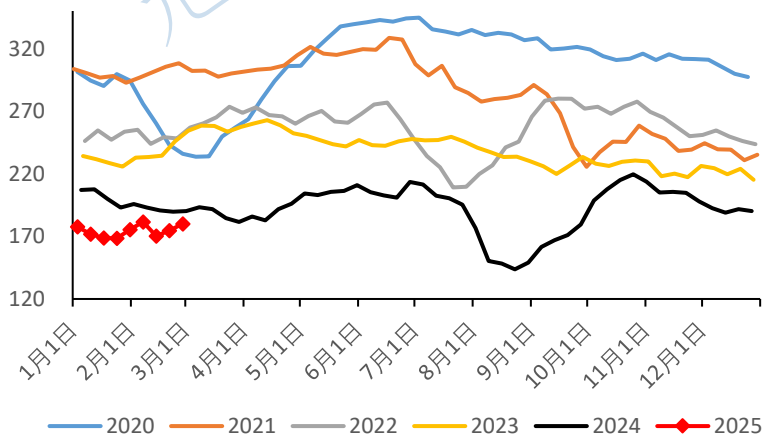
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



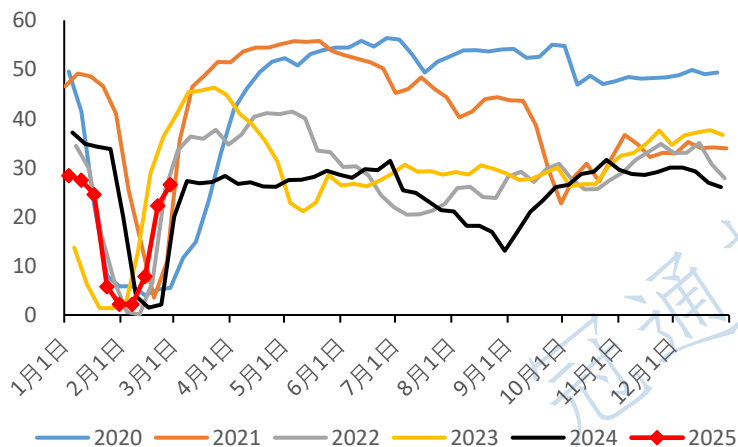
螺纹钢总产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）



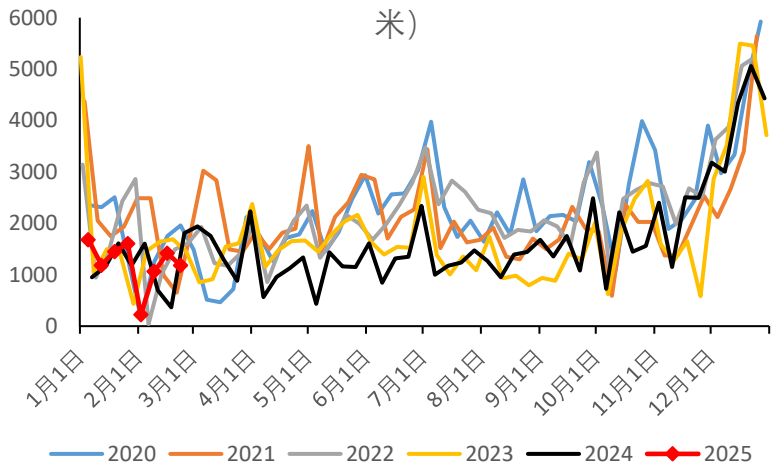
螺纹钢短流程产量（万吨）



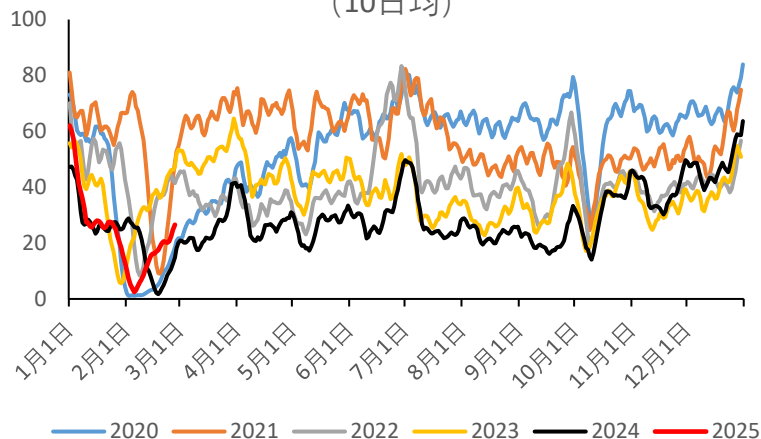
- 2月21日-2月27日当周，螺纹钢产量206.50万吨，环比+9.59万吨，同比-1.8%；其中长流程产量+5.26万吨，短流程产量+4.33万吨。
- 长流程方面，长流程开工率46.33%，环比+1.38个百分点；产能利用率49.69%，环比+1.46个百分点。
- 短流程方面，电炉开工率26.44%，环比持平；电炉产能利用率为28.25%，环比+4.6个百分点。
- 螺纹产量延续回升态势，电炉开工基本上回升至正常水平，建材下游复工复产加速，吨钢仍有一定利润，预计螺纹产量延续回升。

螺纹钢：建材需求逐步修复

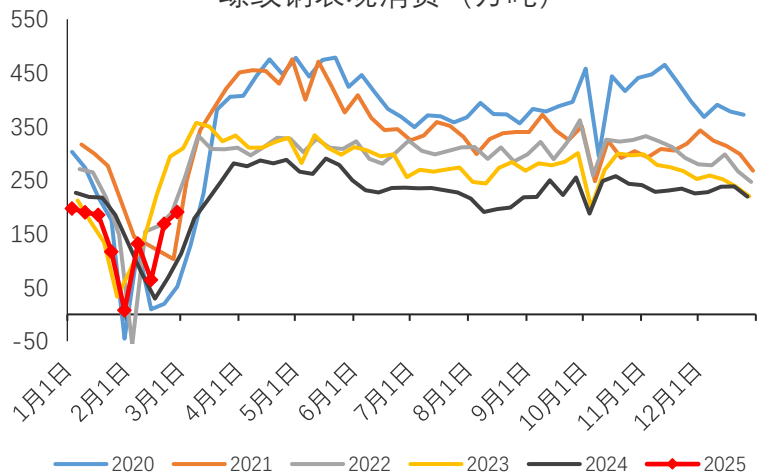
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



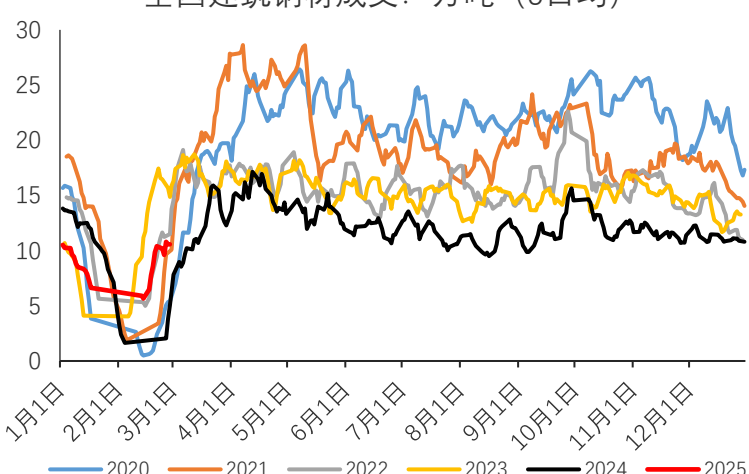
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



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19日-2月25日，本周基建水泥直供量80万吨，环比上升105.13%，年同比上升627.27%，农历年同比下降8.05%。多地基建项目开复工提速；房建项目恢复较慢，续建为主。受地方债务压力加大、金融机构风险偏好下降等因素影响，今年以来基建项目资金到位率同比有所下降，部分项目甚至出现资金链紧张的情况，推迟或取消部分基建项目开工；此外，项目审批流程复杂、征地拆迁难度大等问题也制约了新项目的开工进度，短期内下游需求增量较为有限。

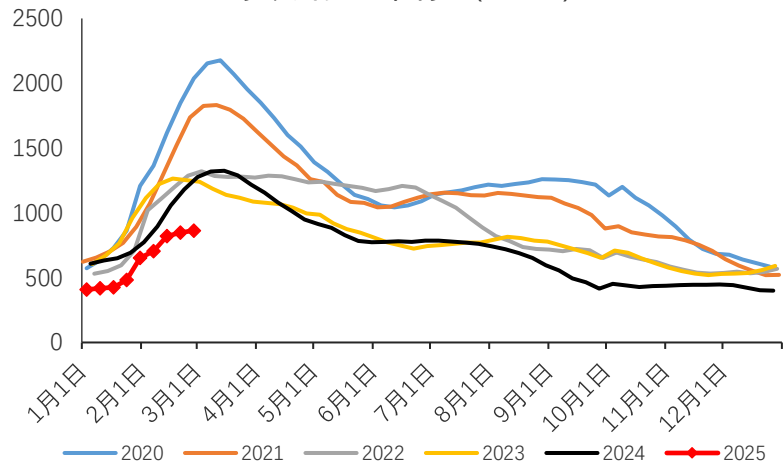
➤ 房地产：从2024年1-12月份地产各项指标来看，产业链各环节仍维持较大的同比负向增速。地产用钢需求仍在收缩。高频数据看，商品房成交和土地成交符合季节性走势，绝对值维持偏低水平。

➤ 2月21日-2月27日当周，表需190.71万吨，环比+22.09万吨，同比+68.38%。

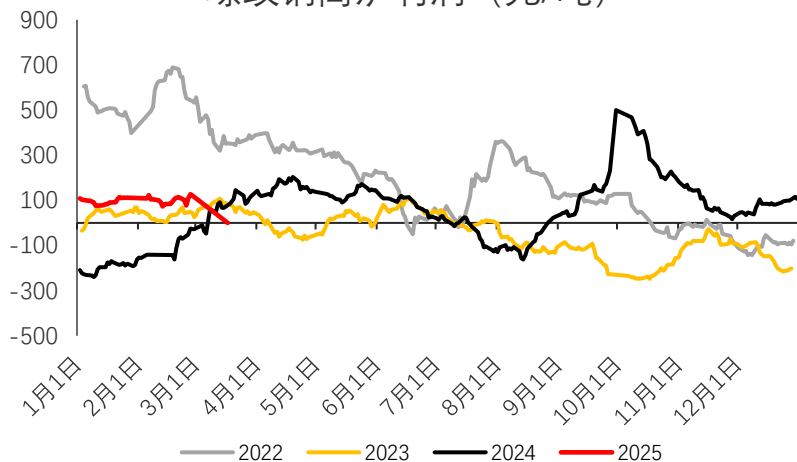
➤ 高频数据来看，节后终端陆续复产，市场交投逐步回升。

螺纹钢：库存、基差、成本利润

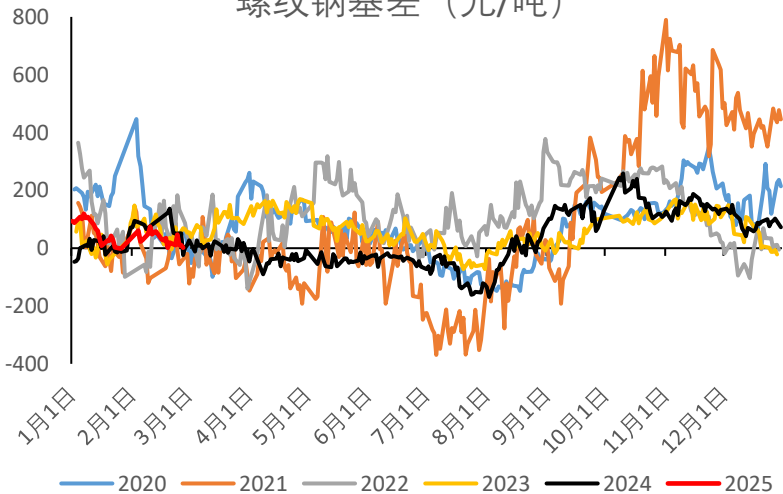
螺纹钢总库存（万吨）



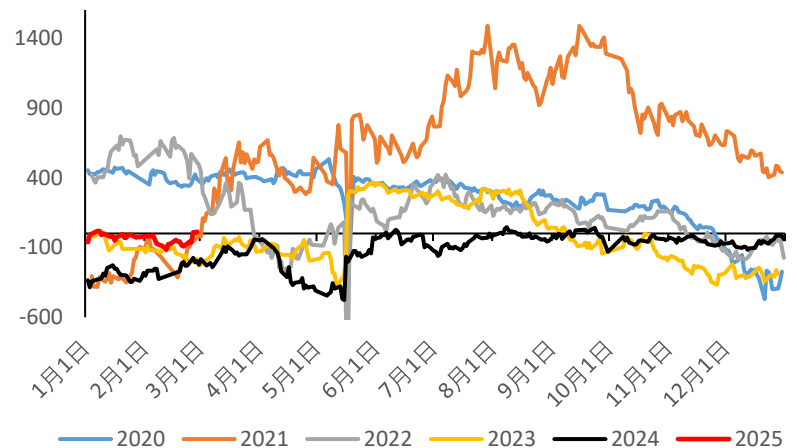
螺纹钢高炉利润（元/吨）



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27日，社库629.17万吨，环比+21.1万吨；厂库234.27万吨，-5.31万吨；总库存863.44万吨，环比+15.79万吨。需求逐步恢复，螺纹累库幅度收窄。

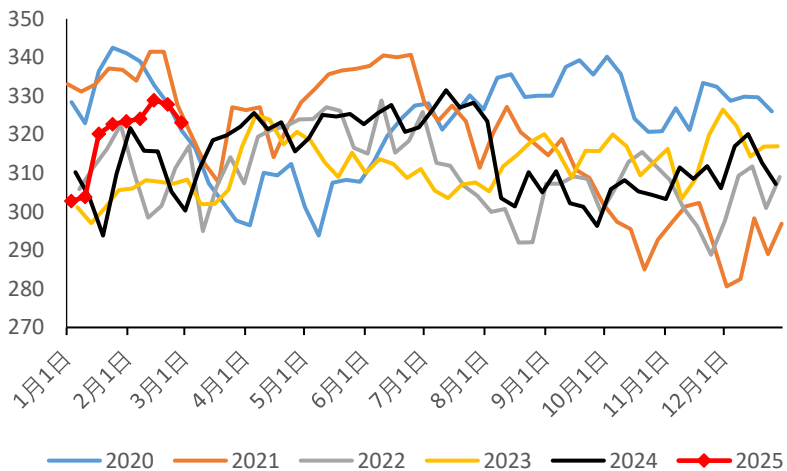
➤ 截止2月28日，上海螺纹钢基差2元/吨，周度-17/吨，有所走弱。

➤ 铁矿石港口现货价格周环比下跌、废钢价格小幅变动、焦炭十轮提降落地，钢材现货价格小幅下跌，吨钢即期利润周度略有修复。

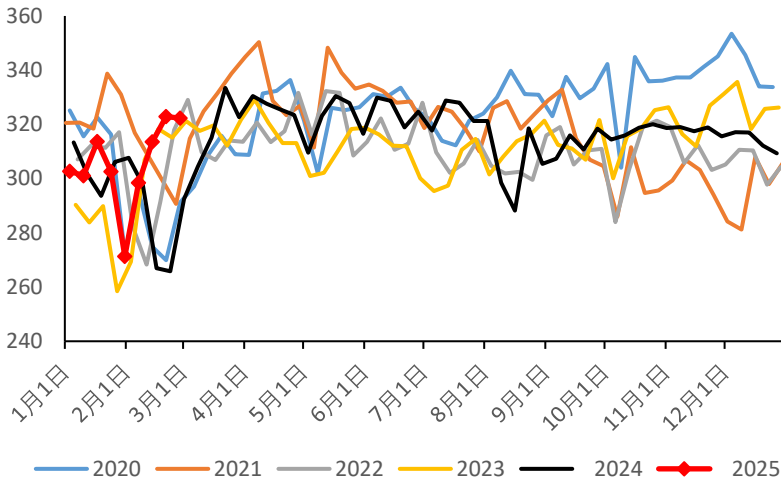
➤ 05合约盘面利润周度明显走扩。上周产业链上下游消息扰动较多，海外反倾销、钢材供给端调控、焦煤减产等消息扰动下，炉料端压力加大，铁矿跌幅最大，盘面利润修复。短期看，成材基本面表现中性，两会期间政策预期仍有扰动，短期黑色系承压，盘面利润预计震荡趋于修复。

热卷：供需双降

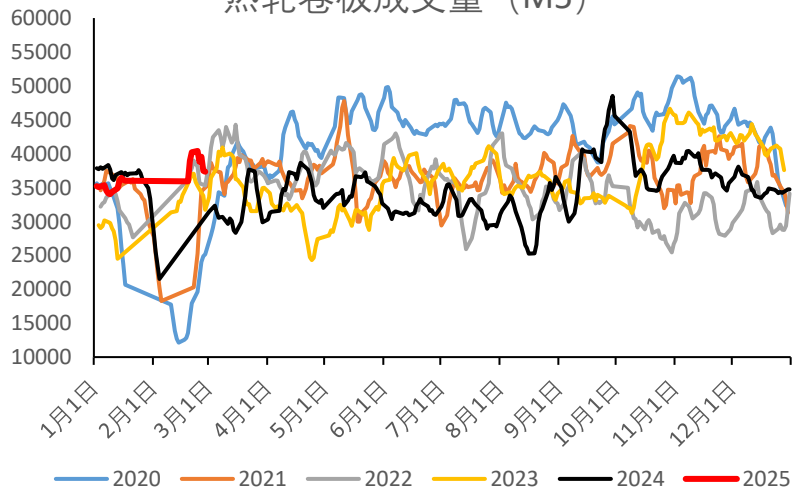
热轧卷板产量（万吨）



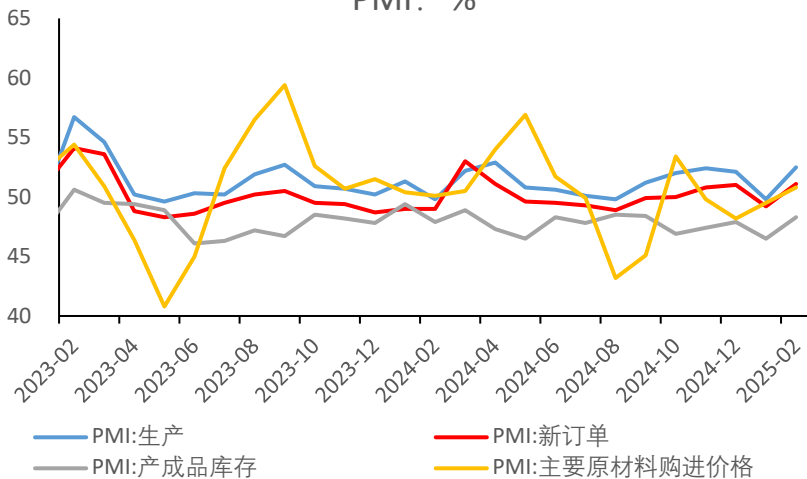
热轧卷板表观消费（万吨）



热轧卷板成交量（M5）



PMI: %

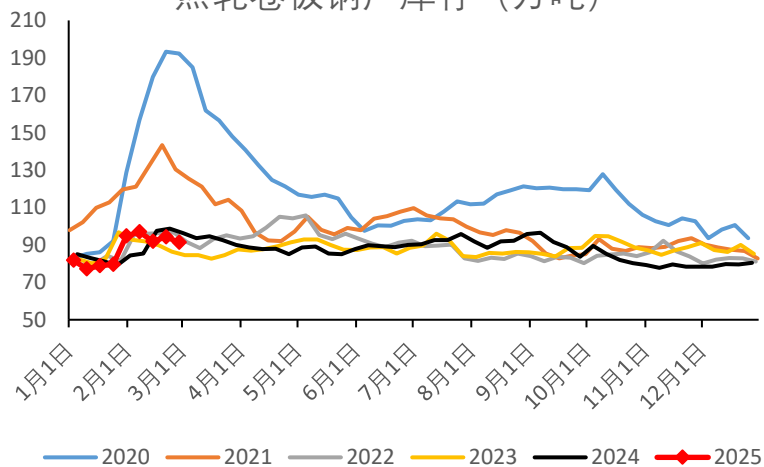


2月21日-2月27日当周:

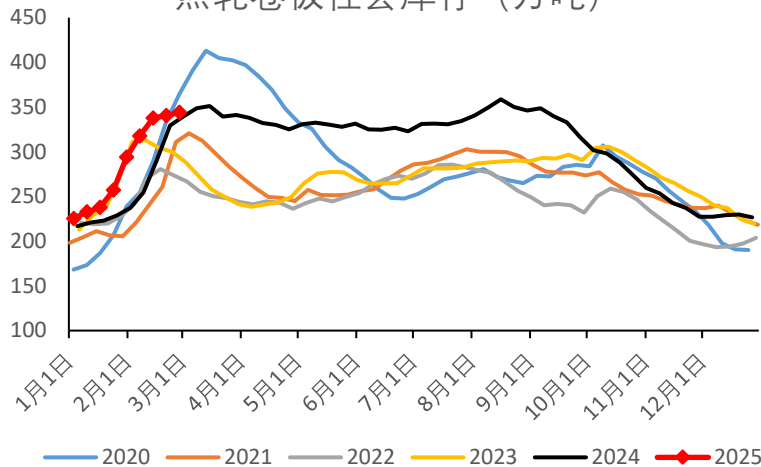
- 热卷产量323.13万吨，环比-4.7万吨；表需322.33万吨，环比-0.56万吨。产量高位小幅下滑，需求波动有限。
- 制造业：2月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.2%，比上月上升1.1个百分点，制造业景气水平明显回升。生产指数为52.5%，比上月上升2.7个百分点，表明制造业企业春节后生产活动较快恢复。新订单指数为51.1%，比上月上升1.9个百分点，表明制造业市场需求景气水平回升。
- 2024年1-12月累计出口钢材11071.6万吨，同比增长22.7%。截至2月14日，热卷天津港Q235B FOB报价475美元/吨，周度持稳。越南、韩国等国家对华出口钢材征收反倾销关税，越南、韩国是我国板材主要出口国，预计中长期对于我国钢材出口需求形成边际影响，加大国内钢材压力，短期前期订单仍可执行。

热卷：库存、利润、基差

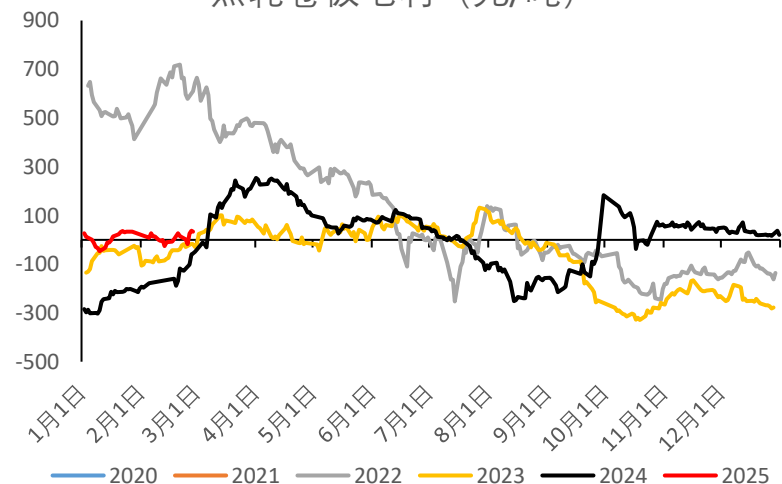
热轧卷板钢厂库存（万吨）



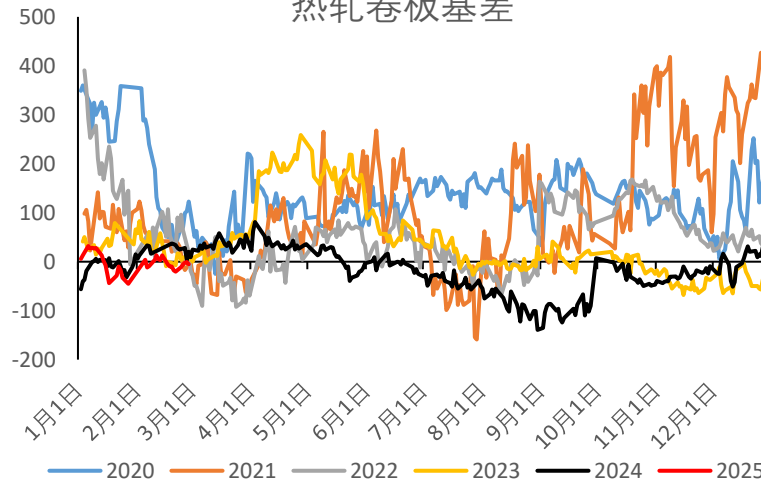
热轧卷板社会库存（万吨）



热轧卷板毛利（元/吨）

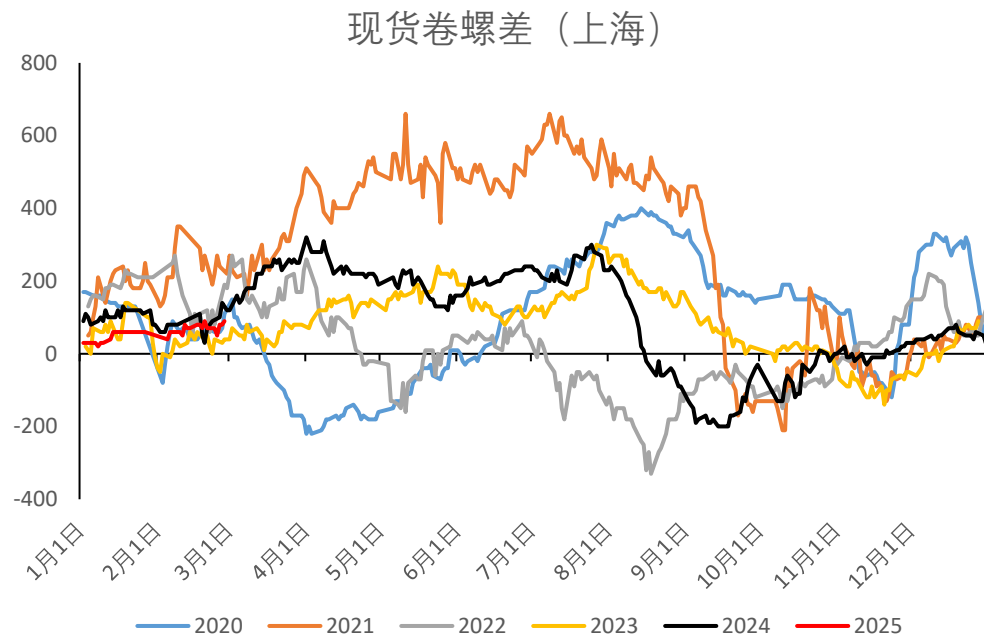
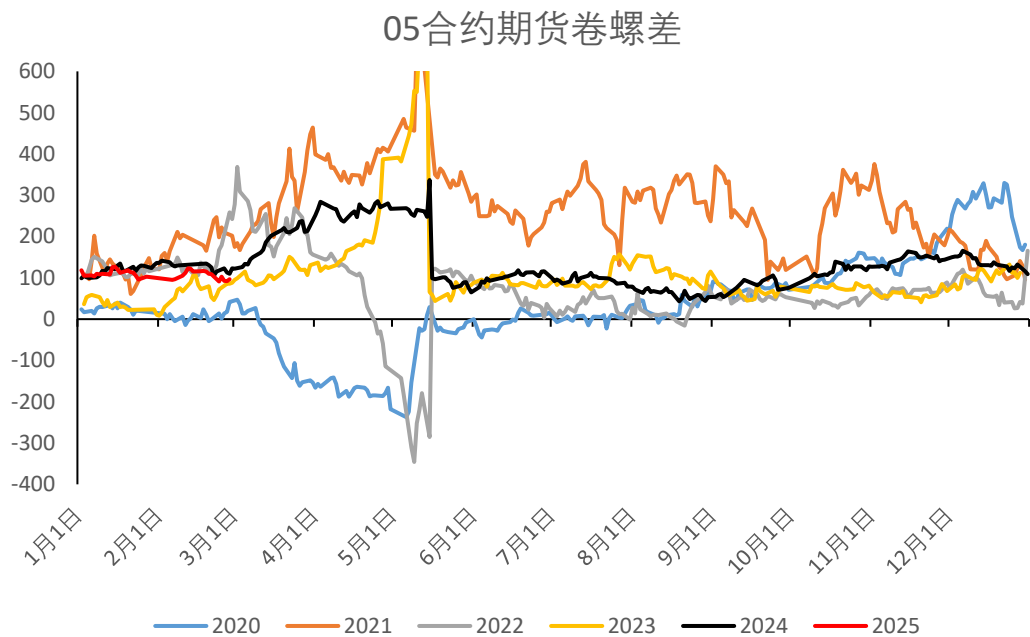


热轧卷板基差



- 库存方面：截至2月27日，热卷厂库91.44万吨，环比-2.88万吨；社库343.96万吨，环比+3.68万吨；总库存为435.4万吨，环比+0.8万吨。
- 热卷累库幅度收窄，目前库存绝对水平处在同期偏高水平，热卷供需缺口较小，随着需求端恢复，近期有望转向去库态势。
- 截止2月28日，上海热卷基差-5元/吨，周度+15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28日毛利34元/吨，周环比+19元/吨。

卷螺差



- 卷螺差：截至2月28日，2505合约卷螺差97元/吨，周环比-12元/吨；上海现货卷螺差90元/吨，周环比+20元/吨。
- 螺纹供需双弱，库存水平偏低；热卷供需双强，库存高位运行，海外反倾销影响出口需求预期，后续重点关注铁水在板材和建材间的调剂以及板材出口需求的边际变动，短期卷螺差或趋于收缩。



铁矿石

核心观点

➤ 铁矿石

- 供给端，本期外矿发运延续回升，澳洲飓风影响消退后，发运逐渐回归；前期低发运导致本周到港低位回落至偏低水平，后续近端到港压力有逐渐回升的预期。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，本期铁水小幅回升，建材需求回升、利润走扩，建材仍在复产；钢联调研统计，本周高炉复产13座，检修2座，铁水产量有望继续增加。
- 库存端，港口库存小幅去化，短期到港压力尚可，叠加钢厂复产，预计港口有望延续去库；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，铁矿石自身基本面支撑较强，但缺乏增量利多，且材端出口扰动加大、粗钢产量调控预期加强，铁矿石需求预期转弱，产业链中估值相对较高的铁矿石近期回撤明显，短期看，本周正值国内两会期间，宏观预期交易或加大盘面波动，政策预期交易结束后重点关注终端需求验证情况，一旦需求不及预期，产业链负反馈预期或强化，届时铁矿石向下压力将加大。操作上，单边暂时观望，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



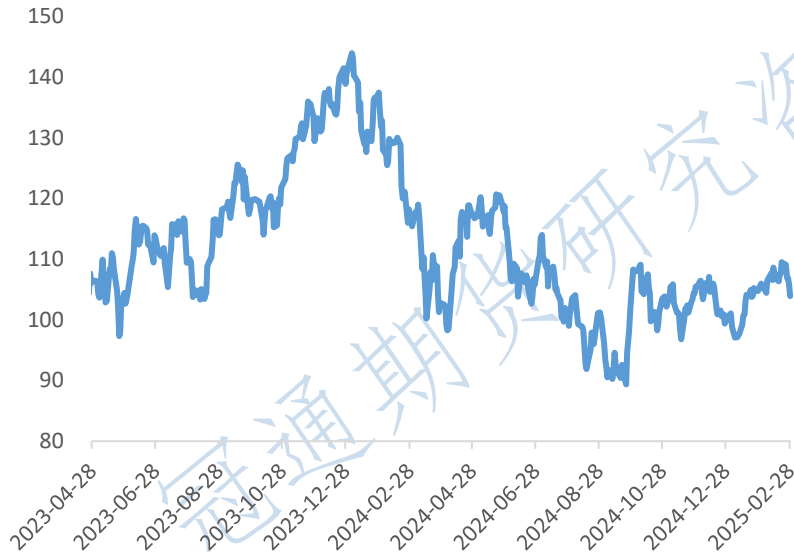
铁矿石30分钟k线

行情表现

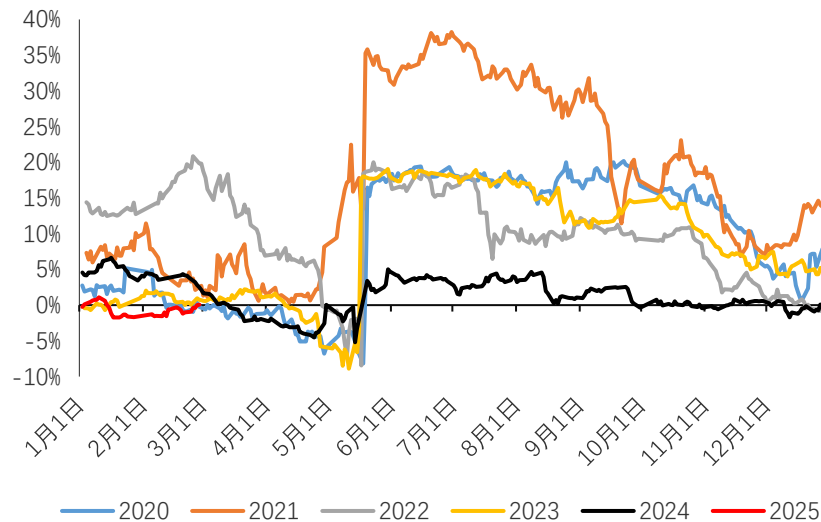
- 上周铁矿石蛋白尿下跌，收盘价格重心显著下移。
- 港口现货周度亦下跌为主。截至2月28日，青岛港61.5%Fe PB粉802元/吨，周环比-28元/吨。

价格和基差

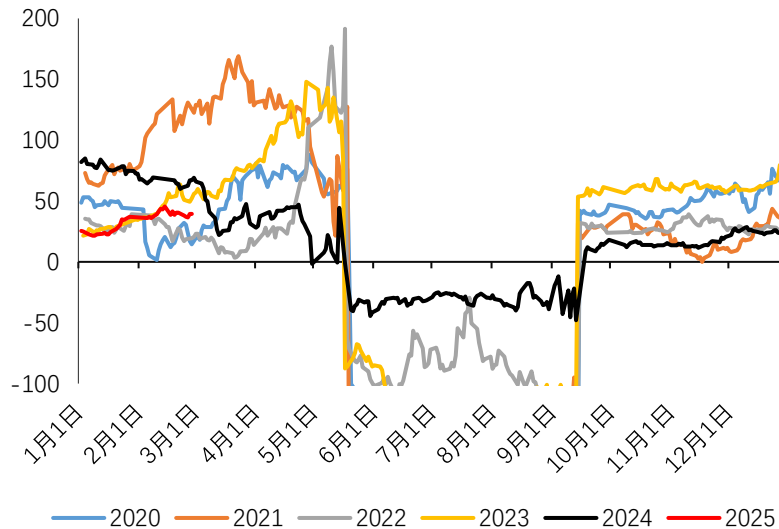
铁矿石普式价格指数：62%Fe



铁矿石05合约基差率 (%)



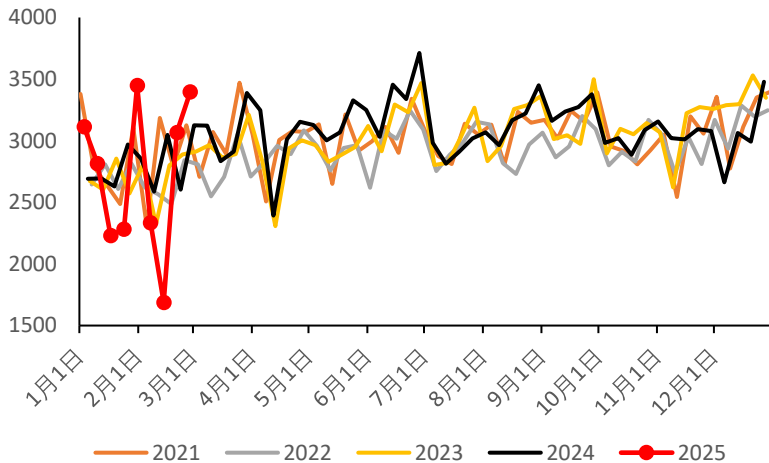
铁矿石5-9价差



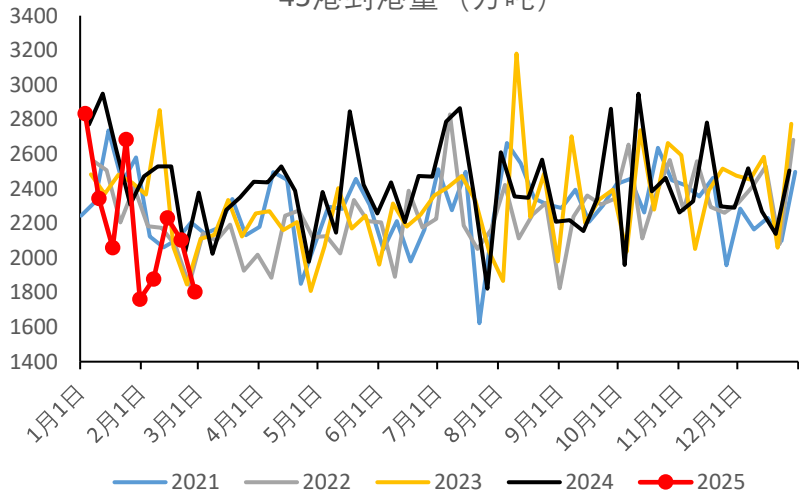
- 近期铁矿石普式指数震荡下跌；截至2月28日，铁矿石普式指数103.9美元/吨，周环比-5.45美元/吨。
- 截至3月3日，日照港61.5%FePB粉现货价格798元/吨，周度-27元/吨，仓单成本约830元/吨。
- 截至2月28日，5-9价差42.5元/吨，周环比+10.5元/吨。

铁矿石：发运延续回升、到港继续下滑

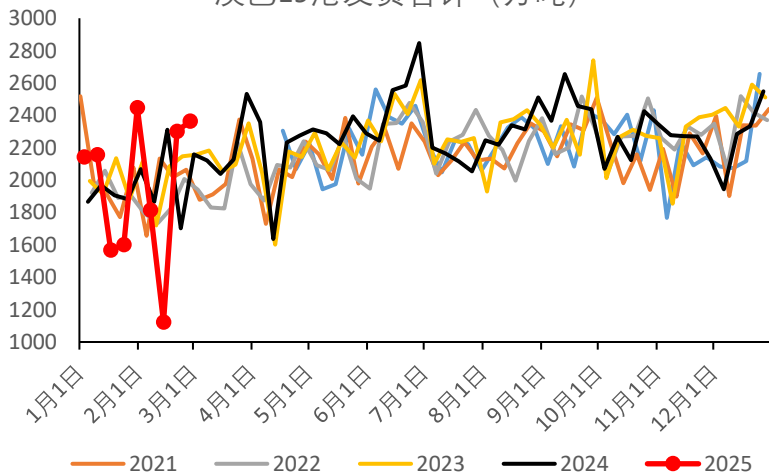
全球铁矿发运量（万吨）



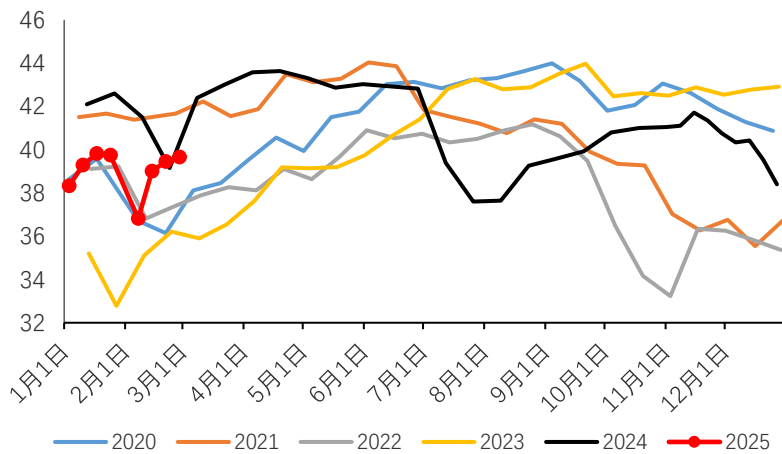
45港到港量（万吨）



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）

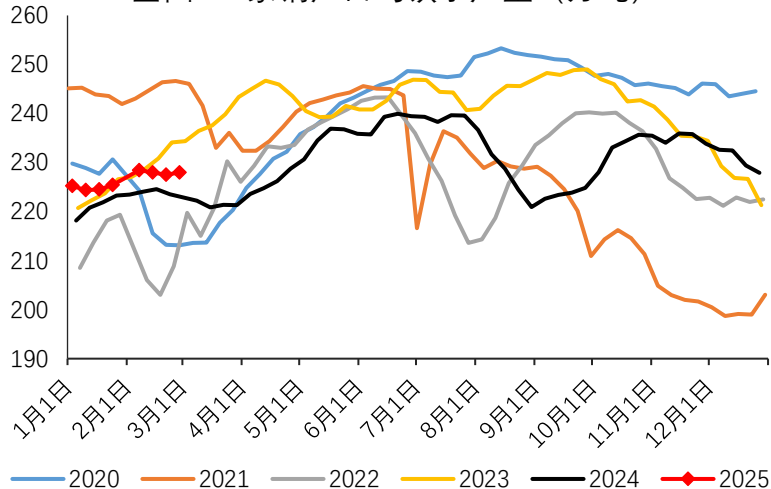


供给端

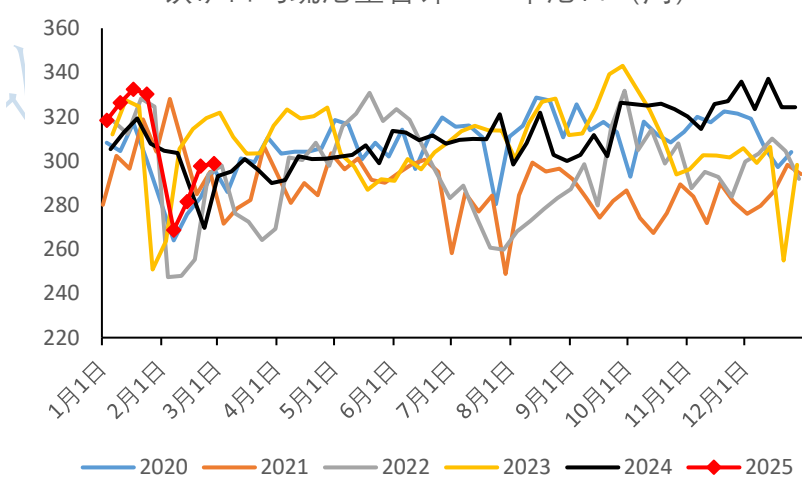
- 外矿方面，2月24日-3月2日，全球铁矿石发运总量3395.4万吨，环比增加328.5万吨。澳洲发运量1941.3万吨，环比增加85.2万吨，其中澳洲发往中国的量1568.3万吨，环比减少13.8万吨；巴西发运量796.2万吨，环比增加76.9万吨。
- 中国47港铁矿石到港总量1886.1万吨，环比减少389万吨；中国45港铁矿石到港总量1803.2万吨，环比减少299.5万吨。
- 截止2月27日，全国126家矿山铁精粉日均产量和产能利用率为39.65万吨和62.85%，环比+0.21万吨/天和+0.33个百分点。节后停产矿山逐渐复产。

铁矿石：铁水小幅回升

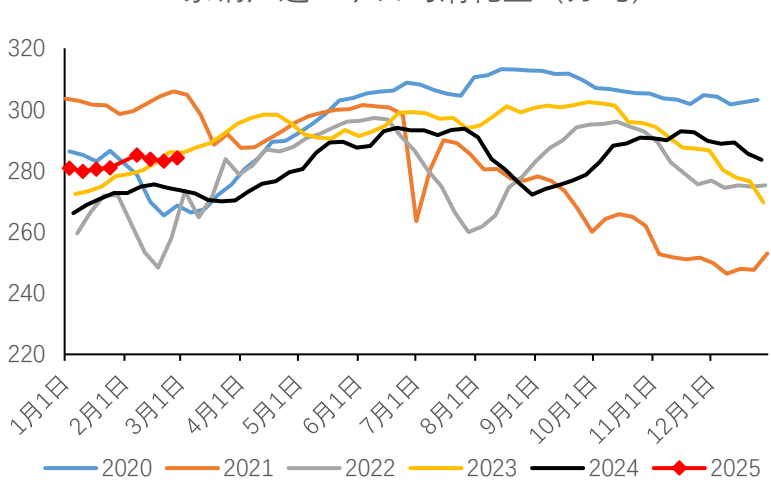
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



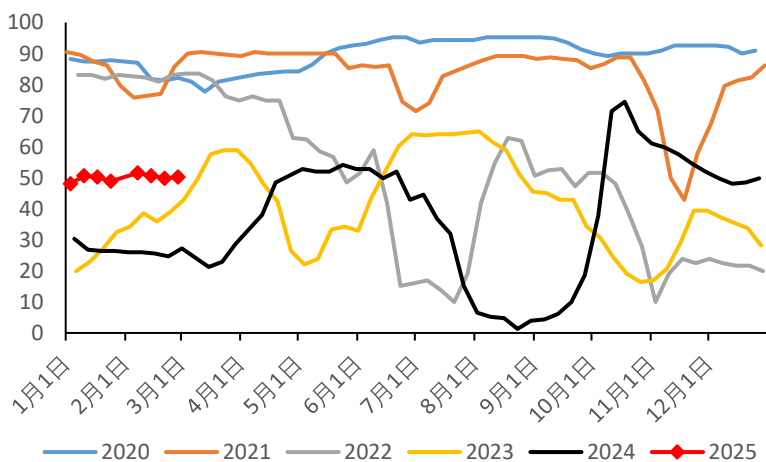
铁矿日均疏港量合计：45个港口（周）



247家钢厂进口矿日均消耗量（万吨）



247家钢铁企业：盈利率：%



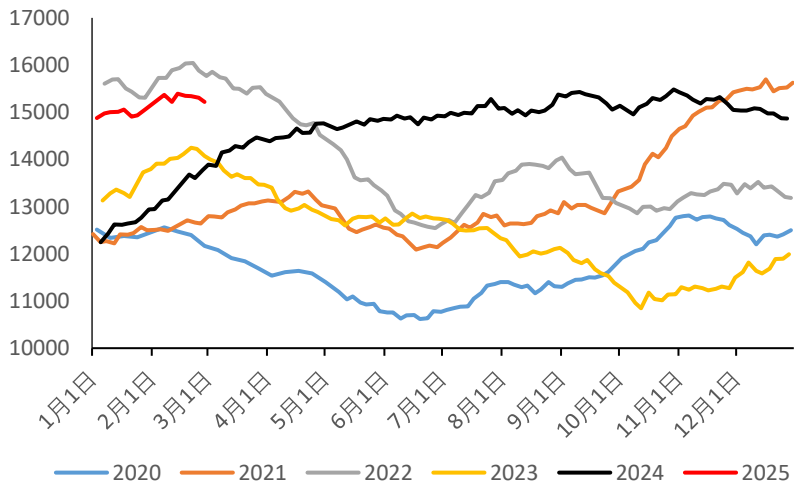
➤ 需求端：22月21日至2月27日当周，日均铁水产量227.94万吨，环比+0.43万吨，同比+5.3万吨。钢厂盈利率持续维持在50%左右波动，随着终端需求修复，钢厂生产力度加大，高炉仍有复产动力。

➤ 截止2月27日，钢厂盈利率50.22%，环比+0.44个百分点，同比+22.95个百分点。

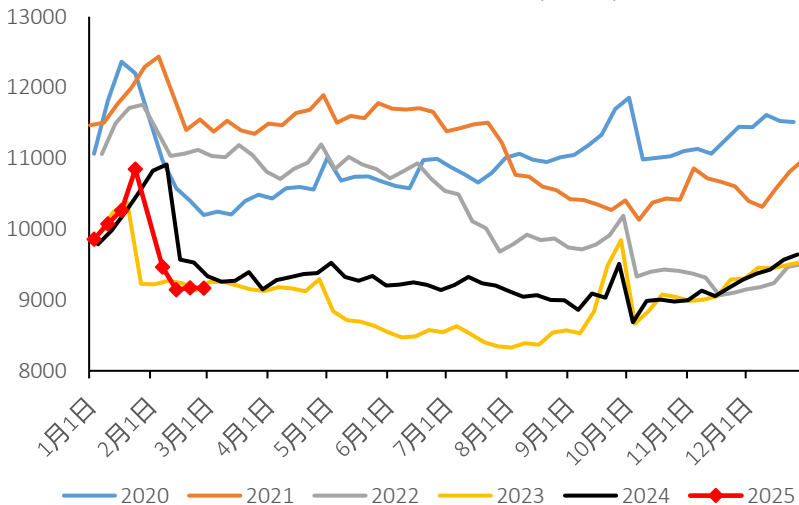
➤ 2月14日-2月27日当周，钢厂日耗284.17万吨，环比+1万吨，同比+9.75万吨。

铁矿石：港口库存高位小幅去化，钢厂延续低库存策略

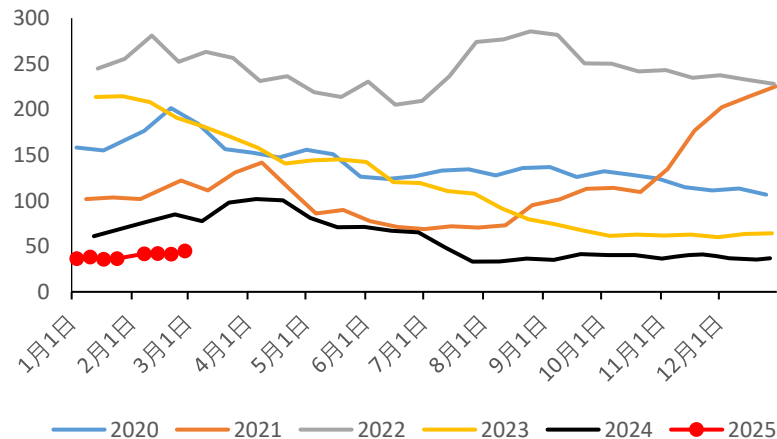
进口铁矿石45港口总库存（万吨）



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27日，47港口铁矿石库存为15756.4万吨，周环比-121.52万吨，同比+1349.72万吨。
- 截止2月27日，247家钢厂进口矿库存9167.19万吨，周环比-3.51万吨，同比-363.77万吨。钢厂延续低库存策略。
- 截止2月27日，国内126家矿山铁精粉库存47.35万吨，周环比+0.3万吨，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