



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6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。

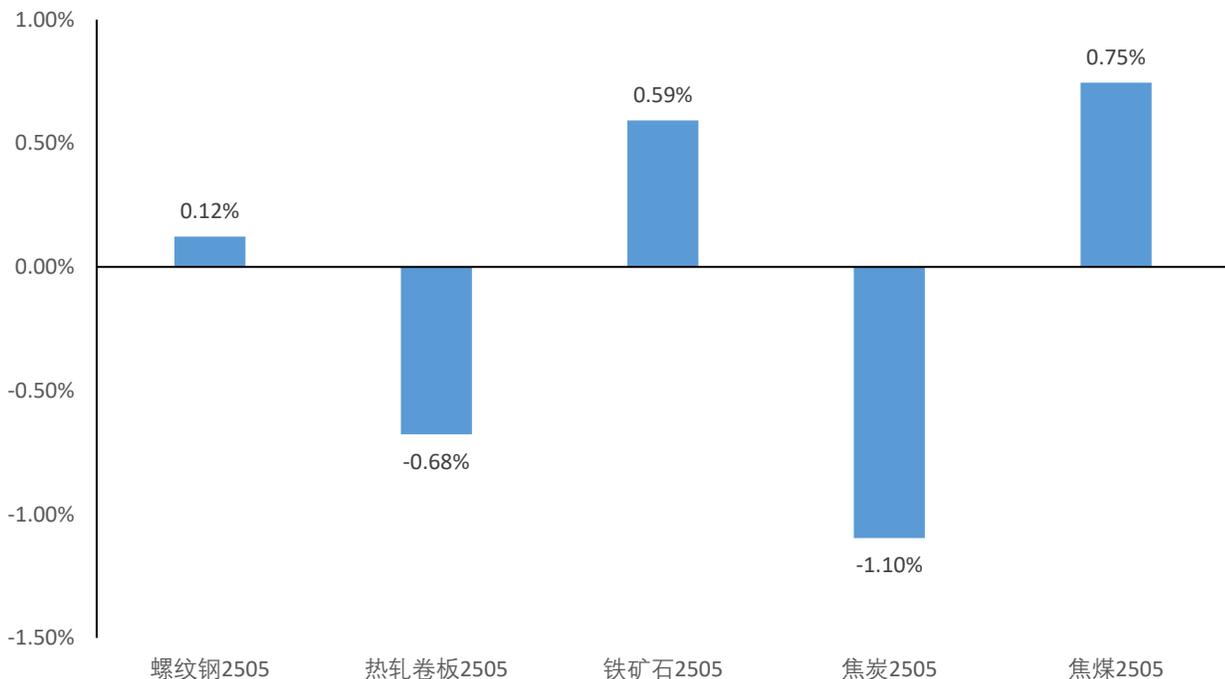
[www.gtfutures.com.cn](http://www.gtfutures.com.cn)

## 黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	需求季节性走弱叠加元旦假期影响，五大材由去库状态转向累库，基本面矛盾逐渐加大。年底高炉年检增多，铁水延续季节性下滑态势，原料端需求边际转弱，成本支撑偏弱。我们认为，成材静态库存相对偏低，成材自身压力尚可，加之目前看钢厂盈利率尚可，临近春节，产业链冬储补库仍可博弈，预计短期成材偏弱震荡为主，上下空间均有限。RB2505合约下方关注3200元/吨，HC2505合约下方关注3320-3300元/吨附近支撑。	偏弱震荡	短线偏空，不过分追空
铁矿石	目前材端基本面矛盾仍在积累，高炉年检增多，铁水季节性下滑，但钢厂盈利率尚可，预计下滑斜率较小，港口铁矿库存小幅去化，铁矿短期基本面虽边际转弱，但仍维持一定韧性；此外，临近春节，钢厂对于铁矿仍有一定补库需求，叠加人民币贬值压力较大，铁矿石下方仍有支撑，预计短期铁矿石区间内弱势震荡。操作上，区间操作，多矿空焦炭头寸逐渐减仓止盈，关注钢厂补库力度。2505运行区间参考730-790。	区间内承压 偏弱震荡	区间操作，多矿空焦炭头寸止盈

## 黑色板块纵览

煤焦钢矿涨跌幅：周变化 (%)



上周黑色系先涨后跌，周四成材基本面数据转弱，叠加铁水延续下滑，黑色系下挫收回上半周涨幅。

黑色系各品种涨跌互现。成材端，螺纹钢周度上涨0.12%、热卷周度下跌0.68%；原料端，铁矿、焦煤周度分别上涨0.59%、0.75%，焦炭周度下跌1.1%。



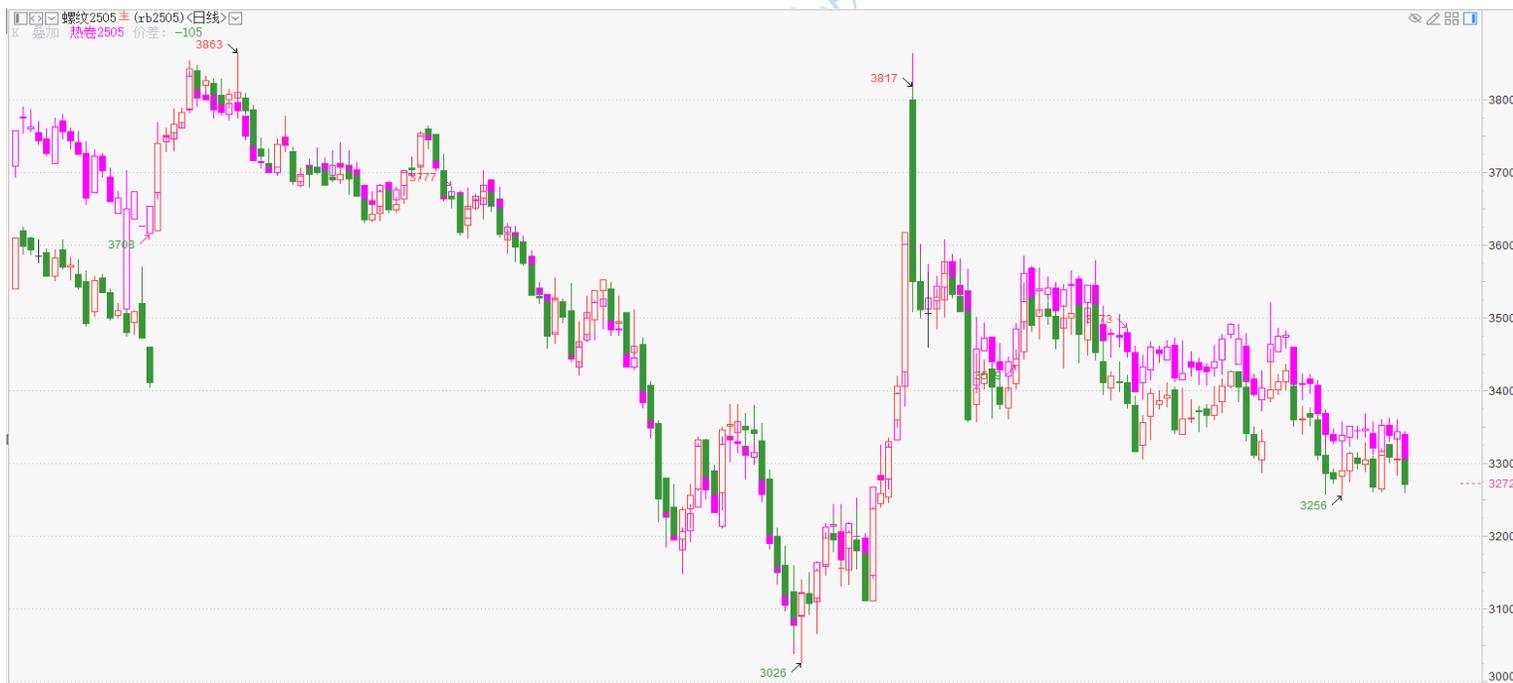
# 螺纹钢&热卷

## 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，五大材去库转向累库。其中，螺纹供应低位继续下降，减量来自长流程、短流程产量小幅回升，近期高炉检修力度加大，淡季阶段螺纹产量低位运行为主。需求季节性下滑叠加元旦假期影响，本期螺纹再度累库，短期基本面压力有加大趋势。
- 热卷产需双降，高炉检修增多，板材产量下滑。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，需求季节性走弱叠加元旦假期影响，五大材由去库状态转向累库，基本面矛盾逐渐加大。年底高炉年检增多，铁水延续季节性下滑态势，原料端需求边际转弱，成本支撑偏弱。我们认为，成材静态库存相对偏低，成材自身压力尚可，加之目前看钢厂盈利率尚可，临近春节，产业链冬储补库仍可博弈，预计短期成材偏弱震荡为主，上下空间均有限。RB2505合约下方关注3200元/吨，HC2505合约下方关注3320-3300元/吨附近支撑。
- 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

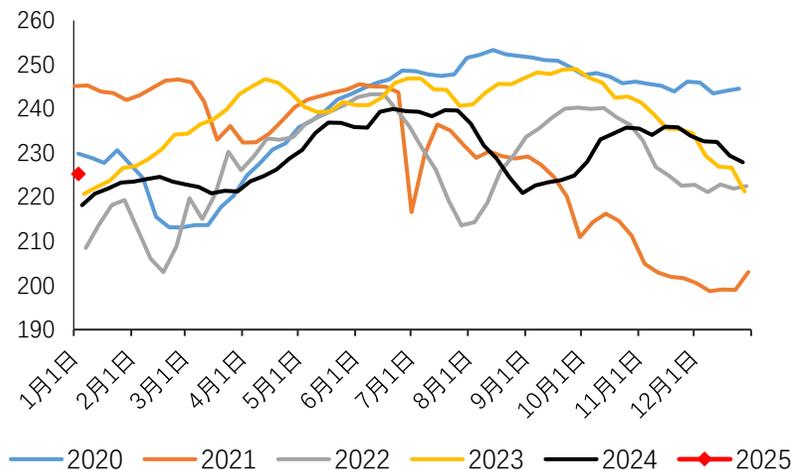
### 行情表现

- 上周盘面上成材先涨后跌，周度价格重心小幅变动。
- 现货市场，成材价格周度小幅波动。截至1月3日，上海HRB400E：Φ20螺纹3360元/吨，周度-10元/吨；上海4.75mm热卷3390元/吨，周度-40元/吨。

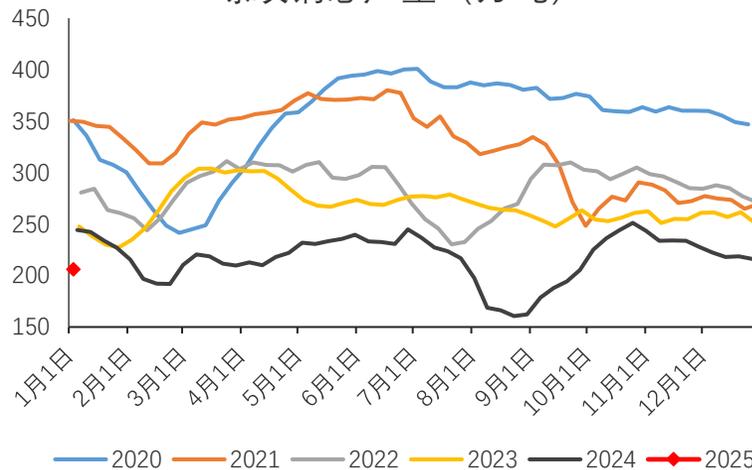
数据来源：博易、Wind，冠通期货整理

## 螺纹钢：产量低位下滑

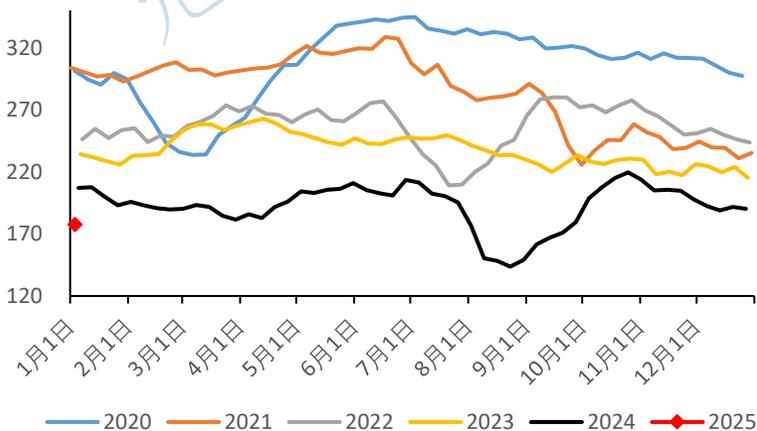
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



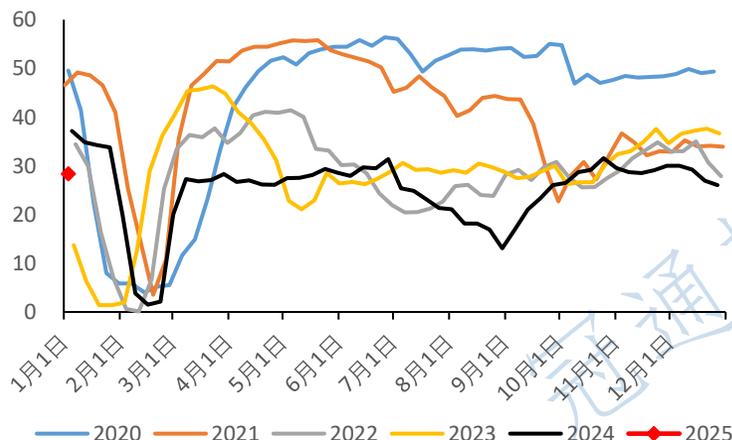
螺纹钢总产量（万吨）



螺纹钢长流程产量（万吨）



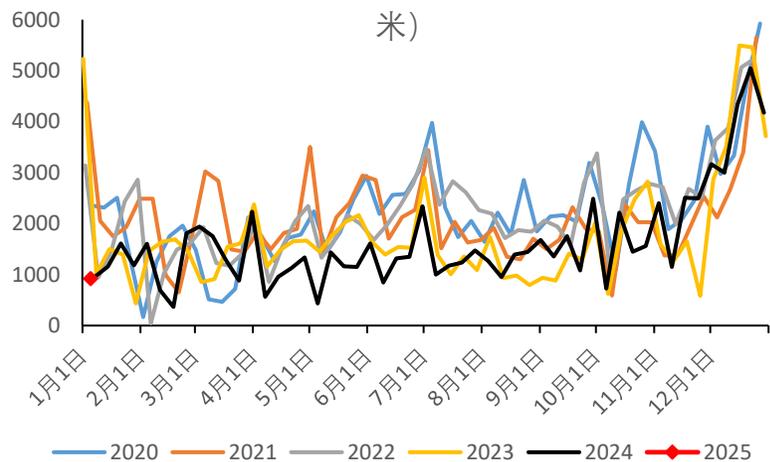
螺纹钢短流程产量（万吨）



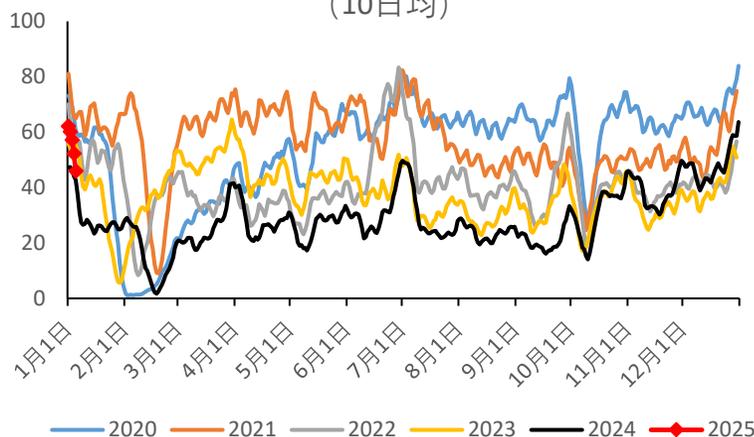
- 12月27日-1月3日当周，螺纹钢产量206.01万吨，环比-10.29万吨，同比-15.64%；其中长流程产量-12.66万吨，短流程产量+2.37万吨。
- 长流程方面，长流程开工率44.04%，环比-1.37个百分点；产能利用率49.04%，环比-3.5个百分点。
- 短流程方面，电炉开工率27.59%，环比持平；电炉产能利用率为30.21%，环比+2.52个百分点。
- 螺纹供应低位继续下降，减量来自长流程、短流程产量小幅回升，近期高炉检修力度加大，淡季阶段螺纹产量低位运行为主。

## 螺纹钢：建材需求季节性转弱

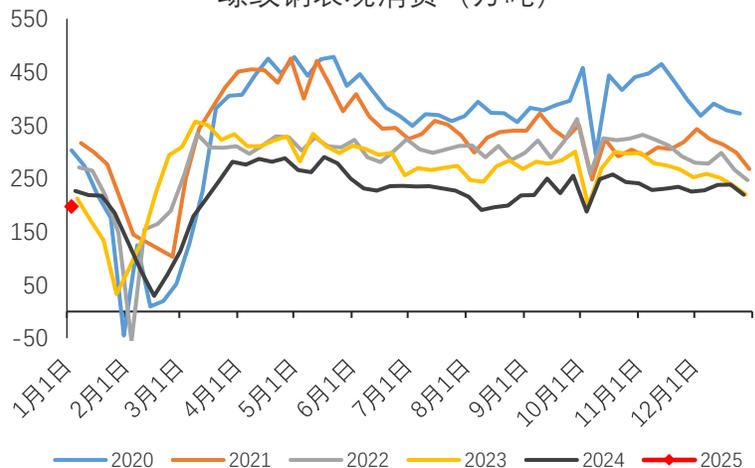
100大中城市：成交土地占地面积（万平方米）



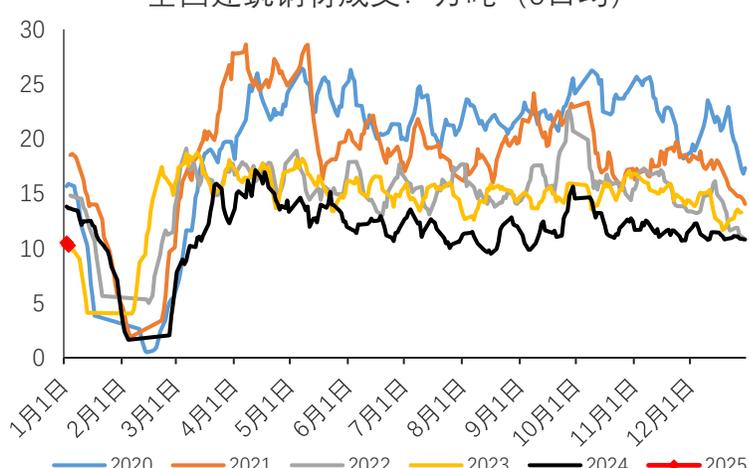
30大中城市：商品房成交面积：万平方米（10日均）



螺纹钢表观消费（万吨）



全国建筑钢材成交：万吨（5日均）



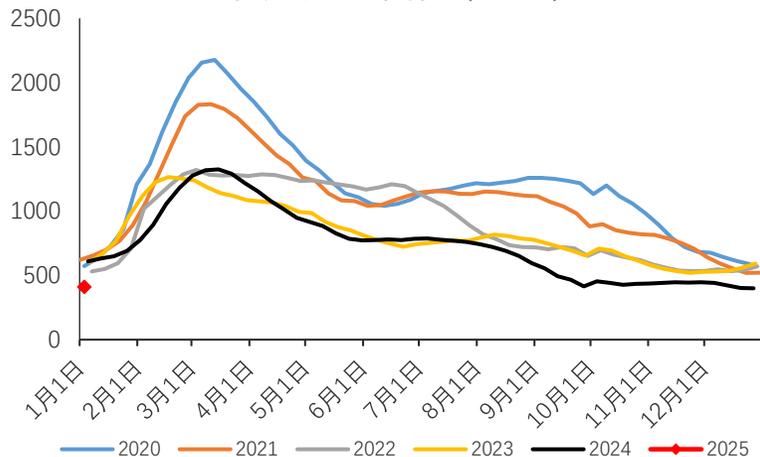
数据来源：Mysteel，冠通期货整理

www.gt futures.com.cn

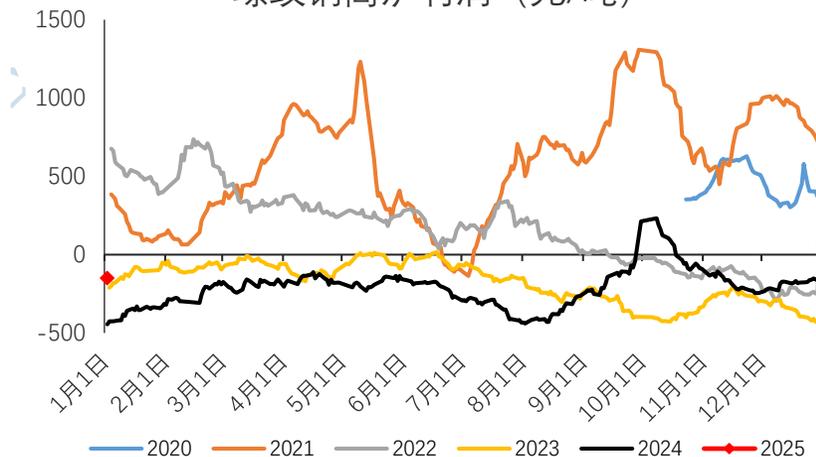
- 基建：12月25日-12月31日，本基建水泥直供量187万吨，环比下降3.11%，年同比下降3.61%。近期多地管控影响，下游项目进度缓慢，部分工地已经停工；其余地区临近年底，除部分重点项目外，多数施工项目即将进入放假停工阶段，春节前基建需求呈现下滑态势。
- 房地产：从2024年1-11月份地产各项指标来看，产业链各环节仍维持较大的同比负向增速。今年地产用钢需求仍处在收缩阶段。高频数据看，商品房成交和土地成交符合季节性走势，绝对值维持偏低水平。9月份以来地产相关增量政策持续发布，一线城市商品房成交出现改善，但消费者收入预期不佳，人口增速放缓等因素影响下，消费端持续性改善存疑。
- 12月27日-1月3日，表需197.26万吨，环比-22.32万吨，同比-12.96%。
- 高频数据来看，建材需求季节性转弱，成交低位运行。

## 螺纹钢：库存、基差、成本利润

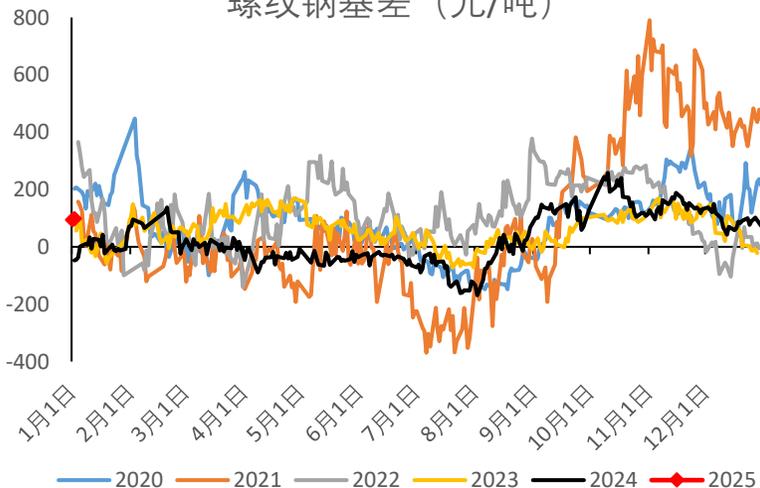
螺纹钢总库存 (万吨)



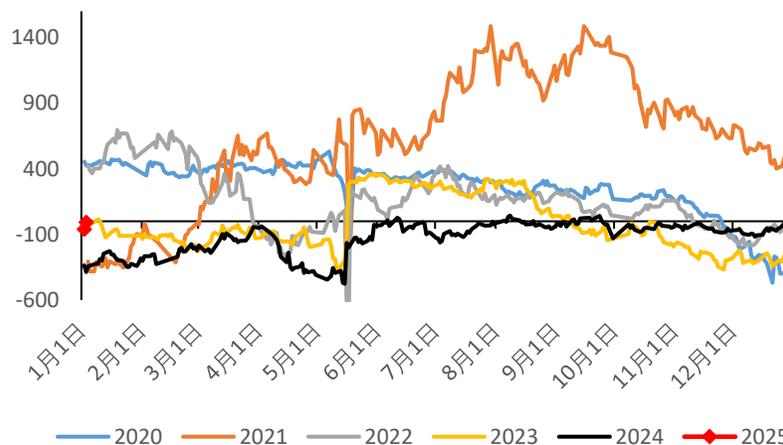
螺纹钢高炉利润 (元/吨)



螺纹钢基差 (元/吨)



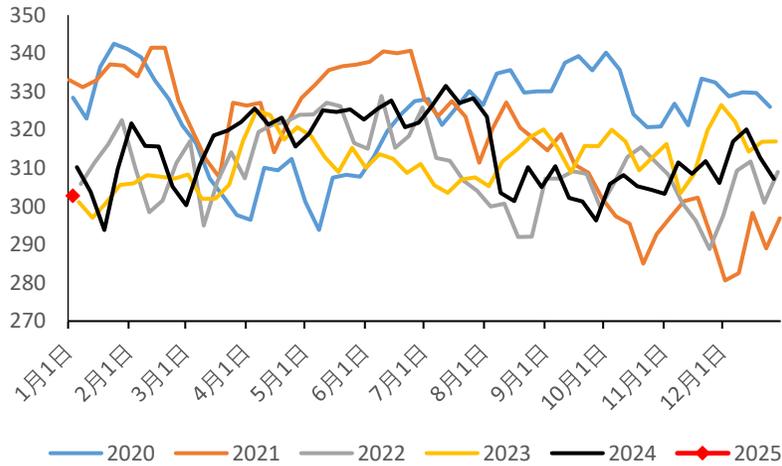
05合约螺纹钢盘面利润 (元/吨)



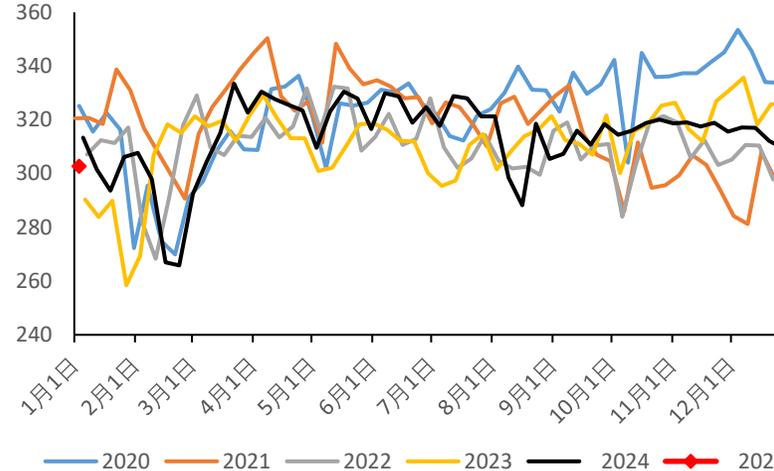
- ▶ 库存方面：截至1月2日，社库287.04万吨，环比+8.83万吨；厂库121.45万吨，-0.08万吨；总库存408.49万吨，环比+8.75万吨。需求季节性下滑叠加元旦假期影响，本期螺纹再度累库，短期基本面压力有加大趋势。
- ▶ 截止1月3日，上海螺纹钢基差98元/吨，周度-4元/吨，周度小幅走弱。
- ▶ 铁矿石港口现货价格上涨、废钢价格周度持稳，钢材现货价格周度小幅波动，吨钢即期利润周度变动有限。
- ▶ 05合约盘面利润周度小幅修复。上周黑色系先涨后跌，原料端焦炭跌幅较大，材端周度价格重心变动有限。短期看材端基本面进一步转弱，钢厂季节性减产，原料端需求边际走弱，材端炉料端共振下跌，预计黑色系盘面承压偏弱震荡，盘面利润短线仍趋于修复，上方空间谨慎对待。

## 热卷：供需均下滑

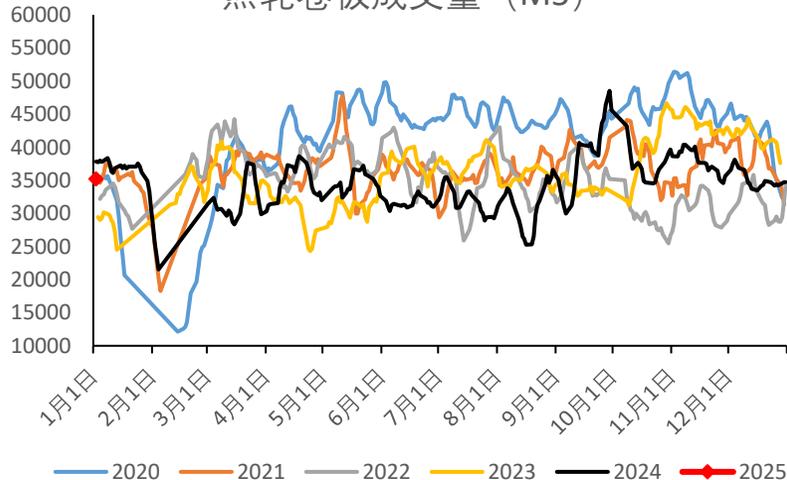
热轧卷板产量 (万吨)



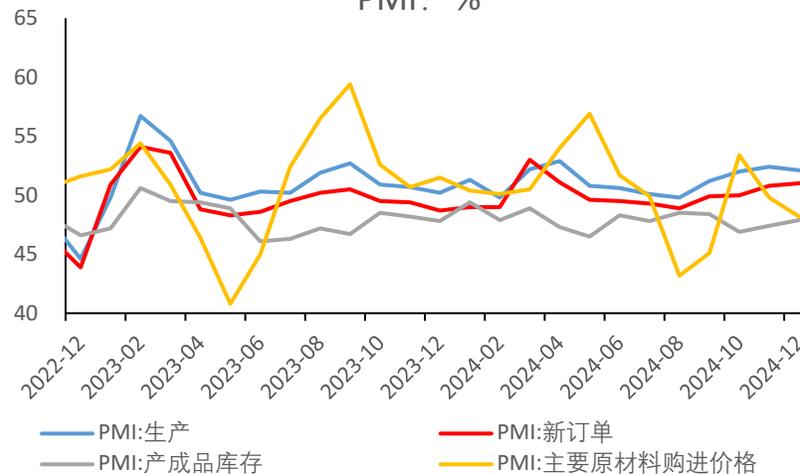
热轧卷板表观消费 (万吨)



热轧卷板成交量 (M5)



PMI: %

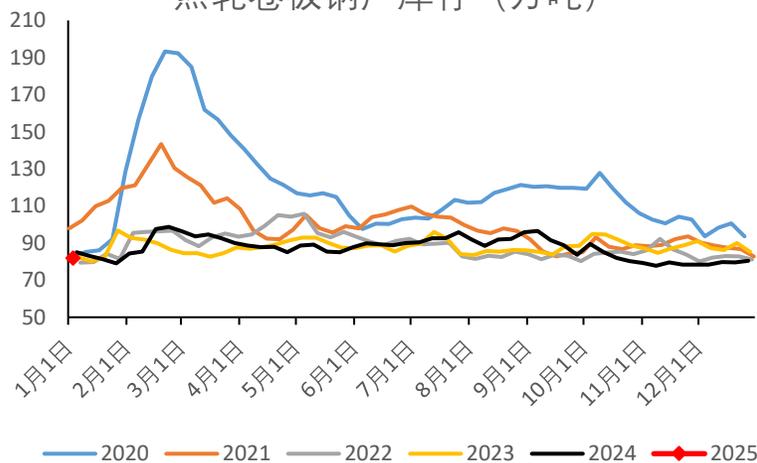


12月27日-1月3日:

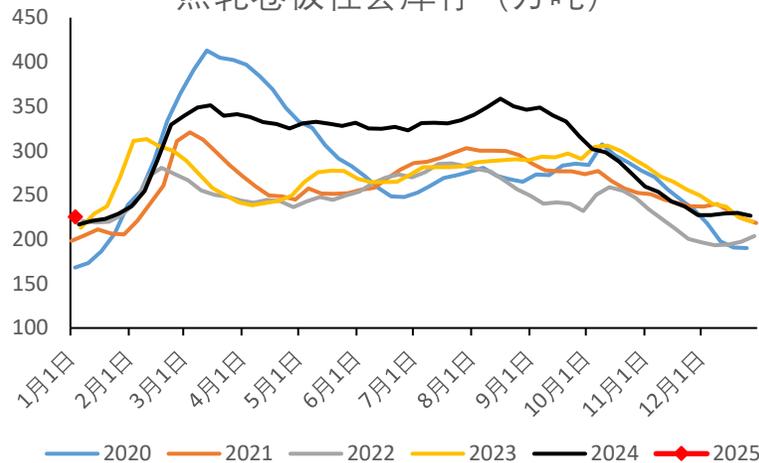
- 供给端：产量302.74万吨，环比-4.4万吨，同比-2.42%；
- 需求端：表需302.7万吨，环比-6.6万吨，同比-3.4%；
- 制造业：12月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月下降0.2个百分点，制造业继续保持扩张。生产指数为52.1%，比上月下降0.3个百分点，仍高于临界点，表明制造业企业生产活动保持较快扩张。新订单指数为51.0%，比上月上升0.2个百分点，表明制造业市场需求继续改善。
- 2024年11月中国出口钢材927.8万吨，较上月减少190.4万吨，环比下降17.0%；1-11月累计出口钢材10115.2万吨，同比增长22.6%。截至1月3日，热卷天津港Q235B FOB报价475美元/吨，周度-10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)



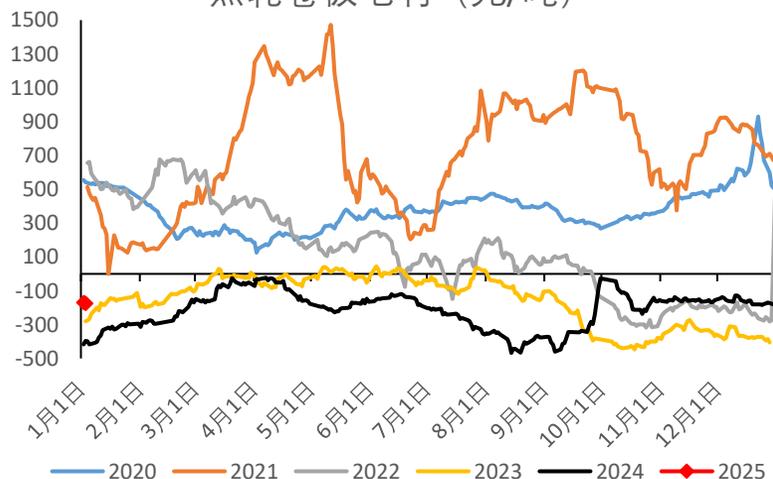
热轧卷板社会库存 (万吨)



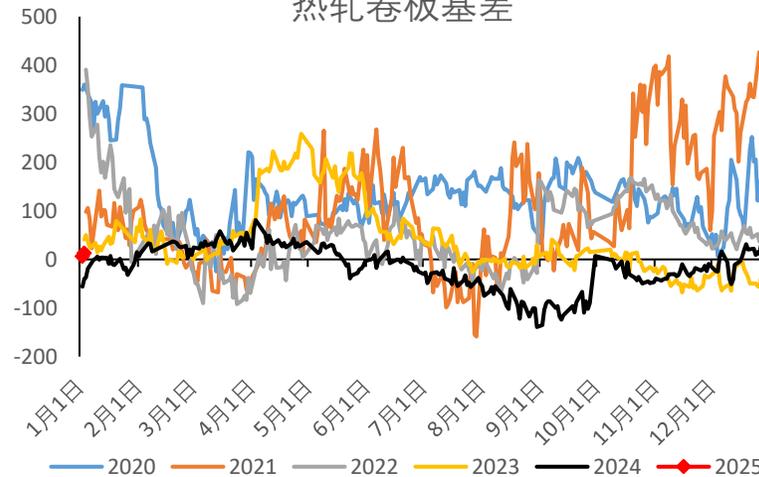
➤ 库存方面：截至1月3日，热卷厂库81.84万吨，环比+1.5万吨；社库225.26万吨，环比-1.49万吨；总库存为307.1万吨，环比持平。

➤ 热卷产需双降，高炉检修增多，板材产量下滑。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。

热轧卷板毛利 (元/吨)



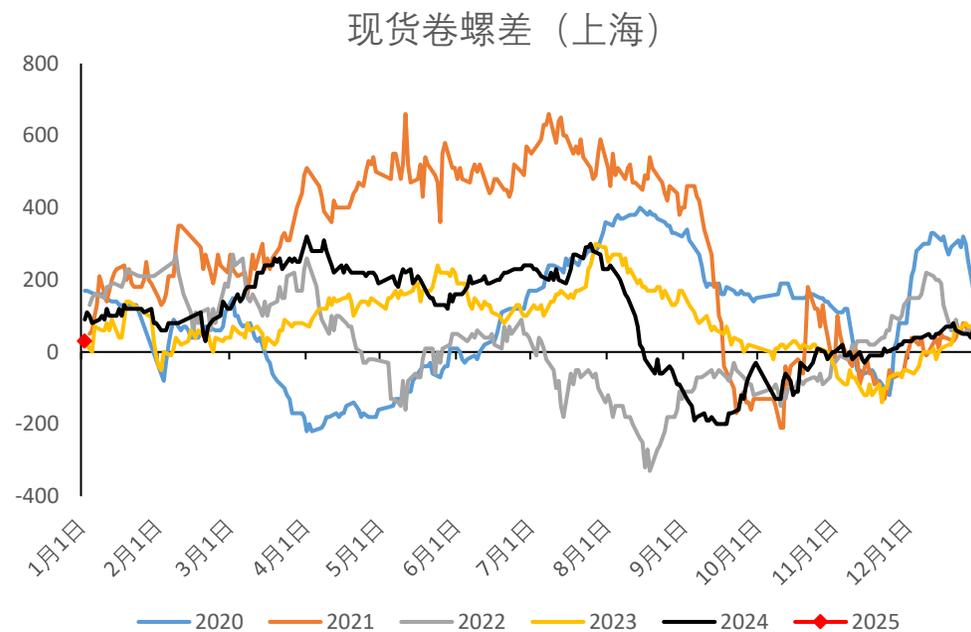
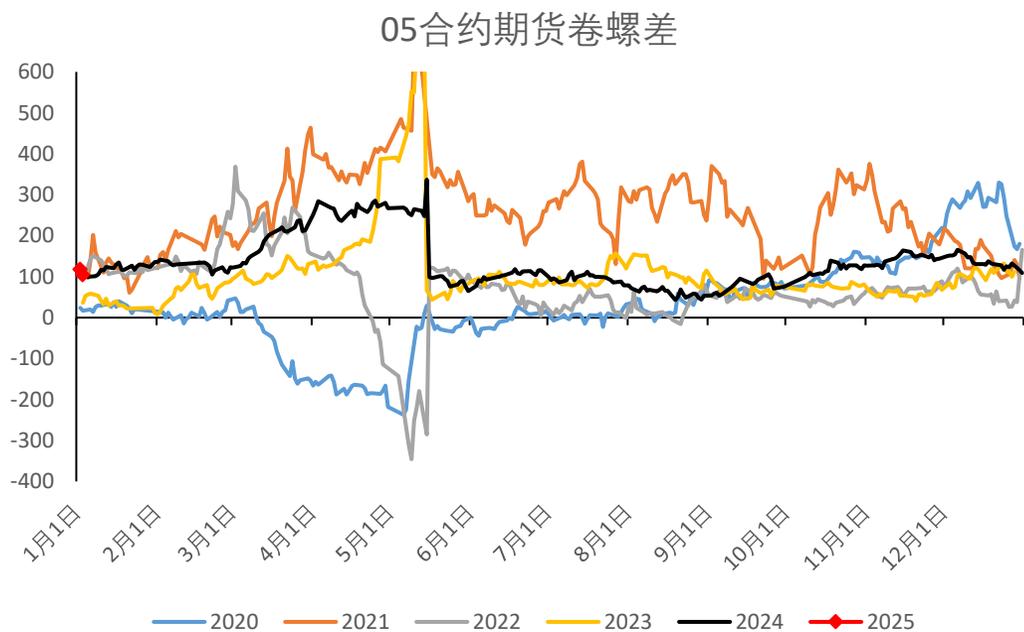
热轧卷板基差



➤ 截止1月3日，上海热卷基差13元/吨，周度-17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，1月3日毛利-176.57元/吨，周环比-7.71元/吨。

## 卷螺差



- 卷螺差：截至1月3日，2505合约卷螺差105元/吨，周度-27元/吨；上海现货卷螺差30元/吨，周度-30元/吨。
- 螺纹供需双弱，库存水平偏低；热卷供需缺口较小，库存处在同期相对偏高水平，去化较难，叠加仓单压力较大，预计短期卷螺差趋于收缩。

数据来源：Mysteel，冠通期货整理



# 铁矿石

冠通期货研究咨询部

冠通期货研究咨询部

## 核心观点

### ➤ 铁矿石

- 供给端，本期外矿发运有所回落，减量主要来自澳洲；到港有所回升，目前处在偏高水平。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，近期主因高炉年检，预计短期铁水继续回落，但钢厂盈利率尚可，大幅减产动力不强，下滑幅度预计较小；当下处于钢厂对原料节前补库阶段，补库需求仍有支撑。
- 库存端，库存向下游钢厂转移，港口库存高位小幅波动，中长期角度高库存仍限制矿价上方空间。
- 综上，目前材端基本面矛盾仍在积累，高炉年检增多，铁水季节性下滑，但钢厂盈利率尚可，预计下滑斜率较小，港口铁矿库存小幅去化，铁矿短期基本面虽边际转弱，但仍维持一定韧性；此外，临近春节，钢厂对于铁矿仍有一定补库需求，叠加人民币贬值压力较大，铁矿石下方仍有支撑，预计短期铁矿石区间内弱势震荡。操作上，区间操作，多矿空焦炭头寸逐渐减仓止盈，关注钢厂补库力度。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、宏观超预期政策释放、外矿发运明显收紧

## 铁矿石行情走势



铁矿石2501合约日k



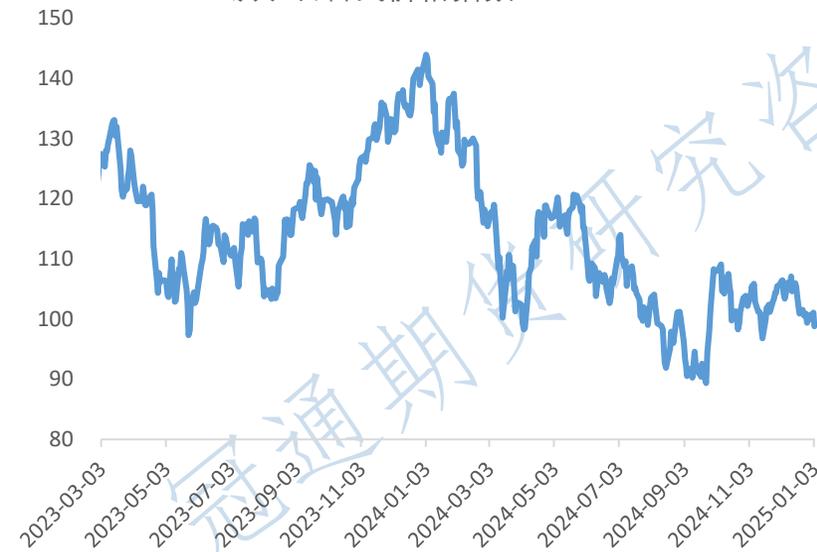
铁矿石1小时 k线

### 行情表现

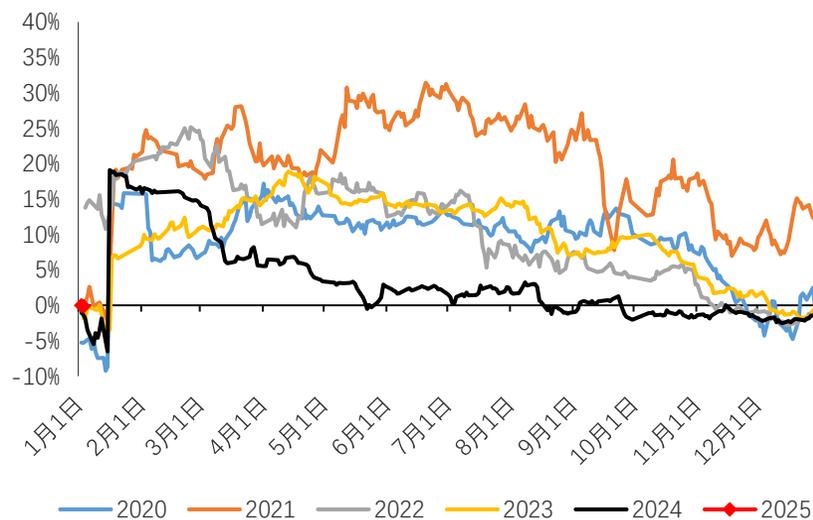
- 上周盘面上铁矿石先涨后跌，周度价格重心小幅上移。
- 上周港口现货周度价格重心变动有限。截至1月3日，青岛港61.5%Fe PB粉765元/吨，周环比+6元/吨。

## 价格和基差

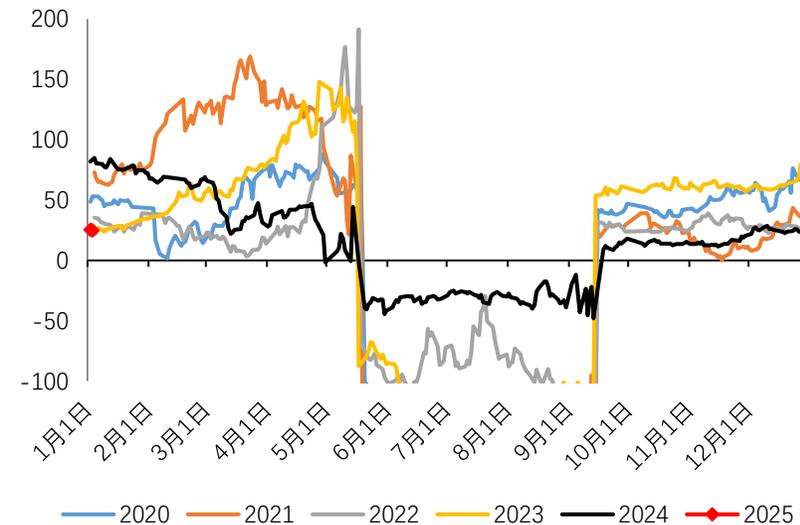
铁矿石普式价格指数：62%Fe



铁矿石01合约基差率 (%)



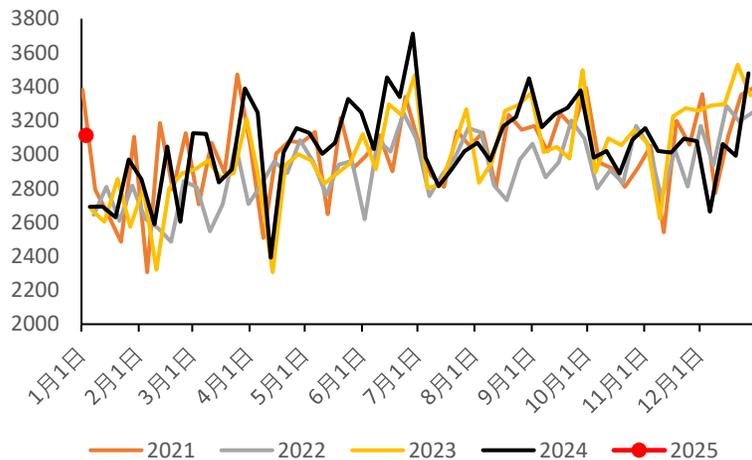
铁矿石5-9价差



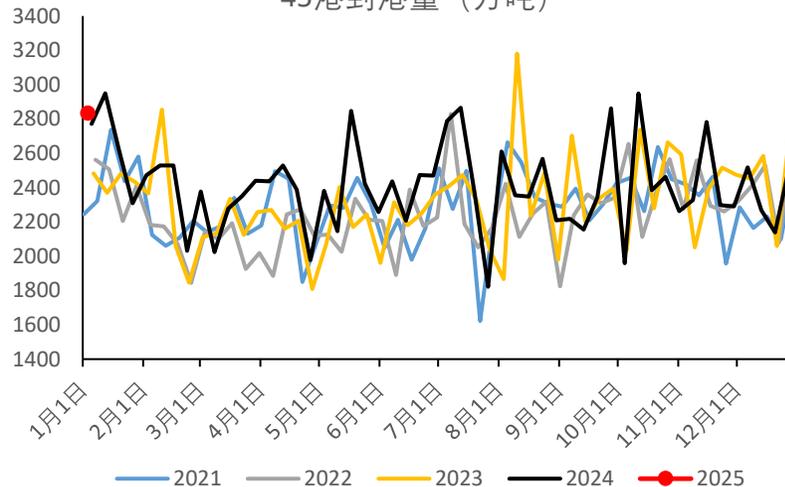
- 上周铁矿石普式指数震荡运行；截至1月6日，铁矿石普式指数98.8美元/吨，周度-0.6美元/吨。
- 截至1月3日，日照港61.5%FePB粉现货价格765元/吨，周度+5元/吨，仓单成本约794元/吨。
- 截至1月3日，5-9价差25元/吨，周度+1.5元/吨。

## 铁矿石：发运下滑、到港回升

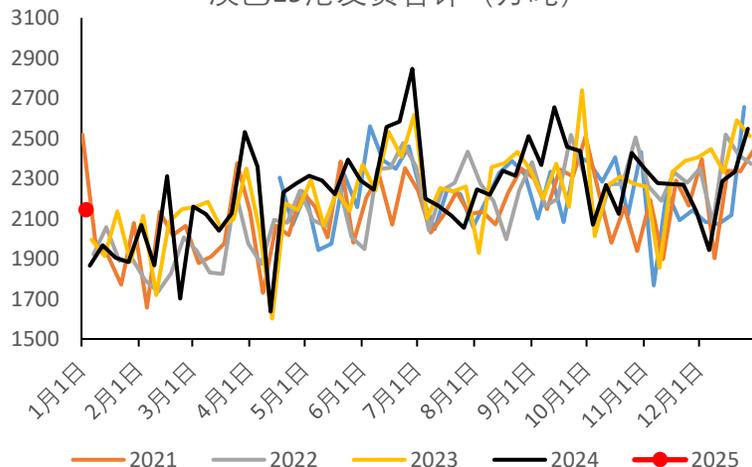
全球铁矿发运量 (万吨)



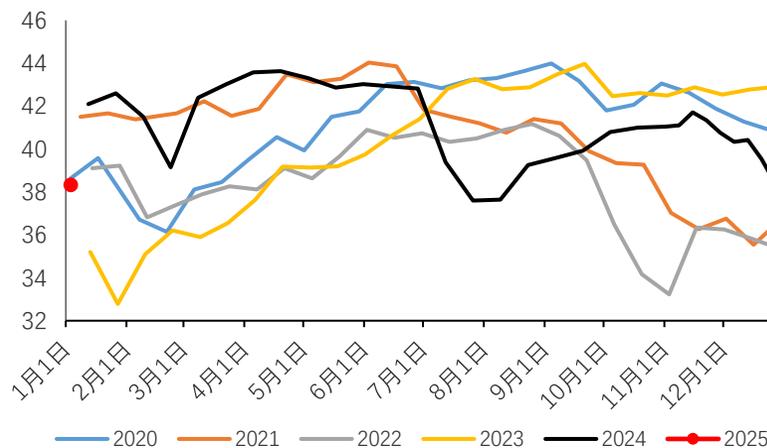
45港到港量 (万吨)



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

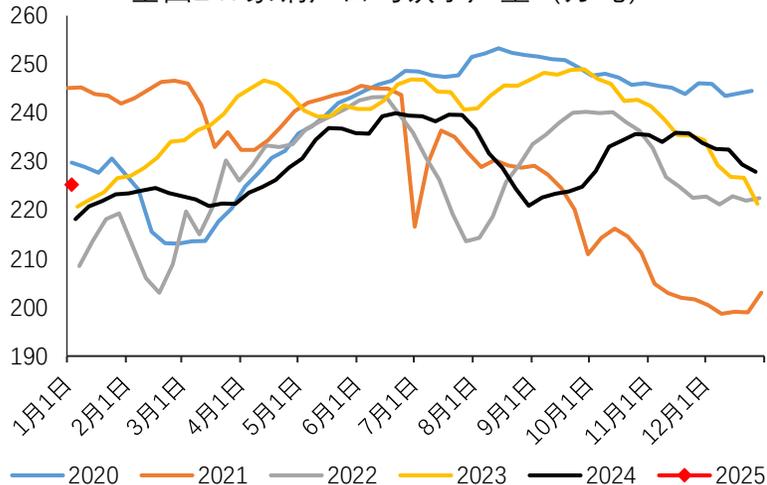
外矿方面，12月30日-01月05日全球铁矿石发运3112.1万吨，环比下降367.3万吨。其中，澳洲发运量1946.2万吨，环比减少243.5万吨，其中澳洲发往中国的量1466.2万吨，环比减少332.8万吨。巴西发运量677.8万吨，环比减少70.7万吨。

12月30日-01月05日，中国47港铁矿石到港总量2919.1万吨，环比增加320.8万吨；中国45港铁矿石到港总量2834.3万吨，环比增加328.9万吨；北方六港铁矿石到港总量为1378.4万吨，环比增加229.2万吨。

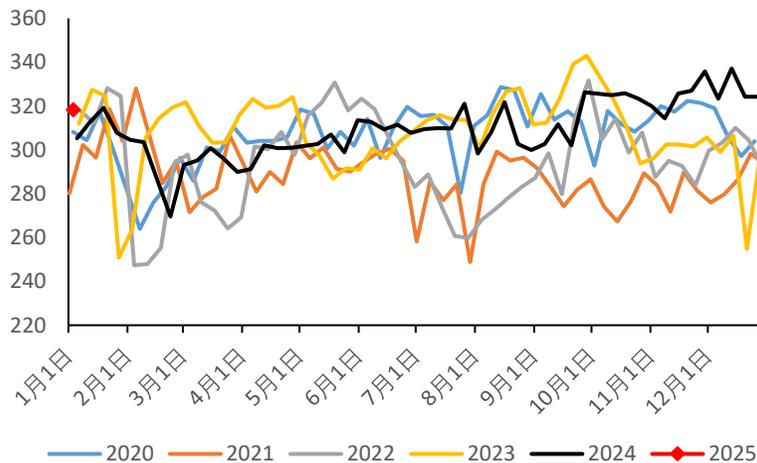
截止1月2日，全国126家矿山铁精粉日均产量和产能利用率分别为38.33万吨和60.75%，环比-0.06万吨/天和-0.1个百分点。东北、华北地区减量，西北、华东以及西南地区增量。

## 铁矿石：铁水延续小幅回落

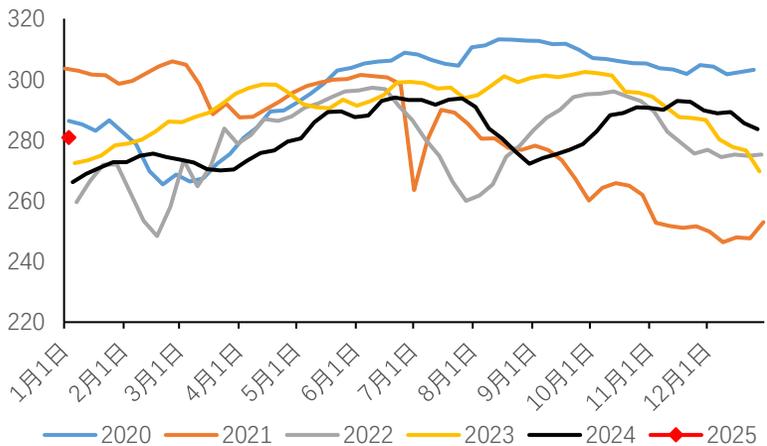
全国247家钢厂日均铁水产量（万吨）



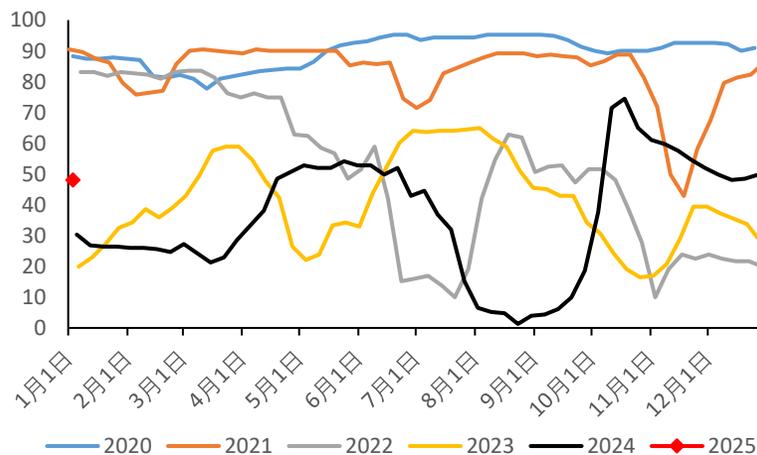
铁矿日均疏港量合计：45个港口（周）



247家钢厂进口矿日均消耗量（万吨）



247家钢铁企业：盈利率：%

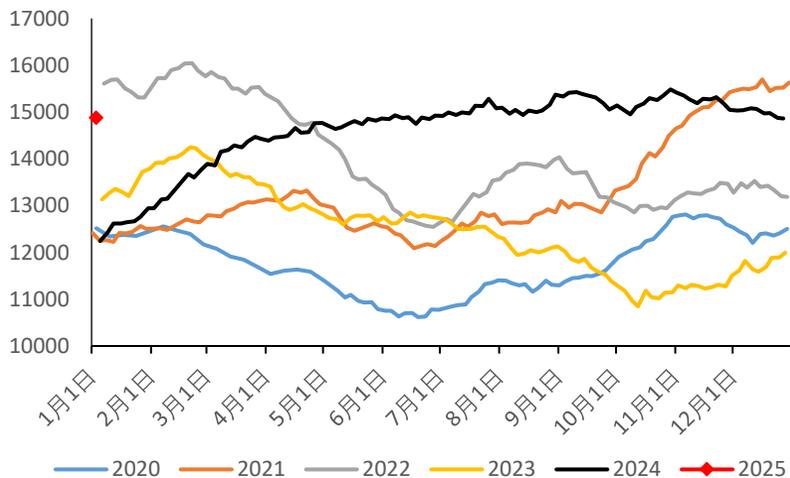


►需求端：12月27日至1月2日当周，日均铁水产量225.20万吨，环比-2.67万吨，同比+7.03万吨。复产主要为高炉检修结束后正常复产；检修主要因临近年底，多数钢厂陆续对高炉进行不同程度的年检，其中西北地区以及华中主要以建材系钢厂检修为主。

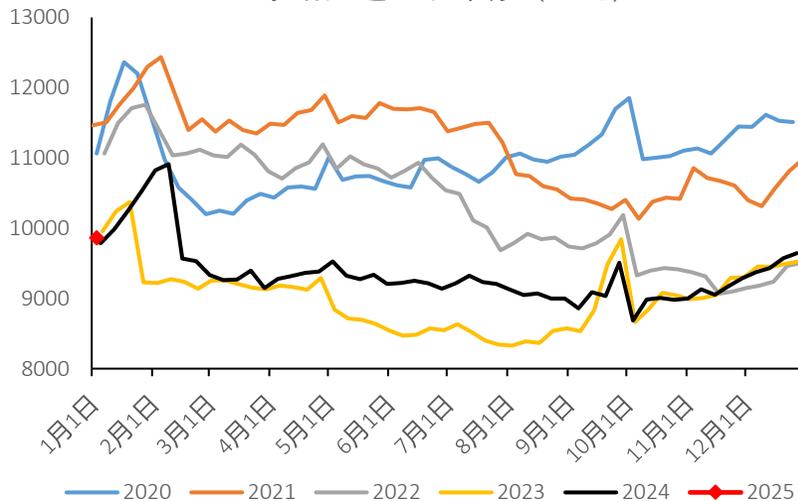
►截止1月2日，钢厂盈利率48.05%，环比-1.73个百分点，同比+17.75个百分点。

## 铁矿石：港口库存高位小幅波动

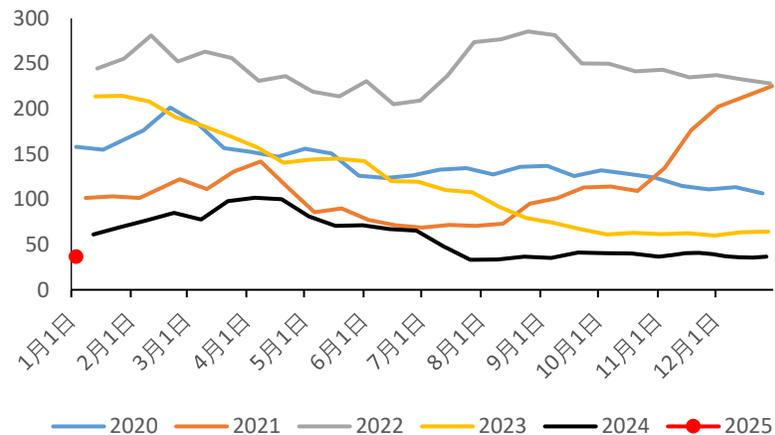
进口铁矿石45港口总库存 (万吨)



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12月19日，47港口铁矿石库存为15674.48万吨，周环比-62.9万吨，同比+3215.7万吨。分区域来看，本期华南地区港库减量相对较多，华东和华北库存减量次之，而东北和沿江区域港库环比持稳为主。另外，周期内铁矿石到港下滑，随着在港船舶逐步靠泊卸货，港口压港有所缓解。
- 截止12月19日，247家钢厂进口矿库存9571.70万吨，周环比+139.8万吨，同比+81.73万吨。增量主要集中在中大型钢厂。分区域来看，华东、华北海漂发货和购买现货较多，钢厂进口矿库存增加较多，其他地区小幅波动。
- 截止12月19日，国内126家矿山铁精粉库存35.55万吨，周环比-0.45万吨，处于同期偏低水平。国产矿供应紧俏，国内铁精粉库存低位去化。

数据来源：Mysteel，冠通期货整理

## 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