

2025 年 10 月 11 日

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772 号

广金期货研究中心

黑色金属研究员

郑航

从业资格号:

F03101899

咨询资格号:

Z0021211

联系电话:

020-88523420

黑色：假期钢材明显累库，炉料供应逐渐宽松

核心观点

2025 年国庆中秋节假日后，炉料供应仍在逐步放量，且下游钢材因需求不足，库存逐渐走高，导致黑色系商品价格受压制。综合来看，由于近期黑色产业的“反内卷”限产政策落地不及预期，价格逐渐回归基本面，策略宜以防守为主：

铁矿方面，受近期中国矿产资源集团与必和必拓的铁矿石采购谈判限制部分铁矿进口的影响，短期铁矿市场供需错配预期升温，导致铁矿价格偏强，并支撑钢材生产成本短期走强。但有消息称必和必拓已同意对华出口的部分铁矿石采用人民币结算，预计该事件对我国进口铁矿供应的长期影响有限。而近期因临近几内亚西芒杜铁矿、西非姆巴拉姆-纳贝巴铁矿等项目投产，全球铁矿市场或呈现供应过剩格局，因此价格难有大涨，建议卖出虚值看涨期权以赚取时间价值收益。此外，需警惕市场提前开始交易年底铁矿供给过剩预期，可逐步逢高介入卖出期货套保，或买入平值看跌期权进行套保对冲价格下跌风险。

煤焦方面，价格仍总体上反映市场对煤炭供需预期，近期“反内卷”限产政策并未进一步加码，且价格高位运行或导致长期供应逐渐放量，如蒙古、印尼对华出口煤炭增长，且火电耗煤需求季节性拐点意味着煤炭整体需求由旺转淡，后续煤炭整体库存压力更难消化，双焦市场投机情绪将降温，建议谨防价格回调风险。

钢材基本面驱动偏弱。百年建筑调研的样本建筑项目资金到位率仍低于去年且不足 6 成，施工放缓拖累建材消费，导致钢材整体需求偏弱，钢联数据显示，表观消费量仍处于近 5 年同期低位表明今年“金九银十”传统旺季需求偏弱，后续需求或“旺季不旺，淡季更淡”。此外，五大品种钢材显性库存虽然结束连续 9 周的累库，但目前库存水平仍然较高，钢材市场潜在抛压增大，短期内钢价上行驱动不足，且下行风险仍存，建议继续卖出虚值看涨期权以赚取期权时间价值收益。

关注关键变量：进口铁矿增量及库存变化；煤炭需求拐点及库存变化；反内卷限产政策实际落地情况。

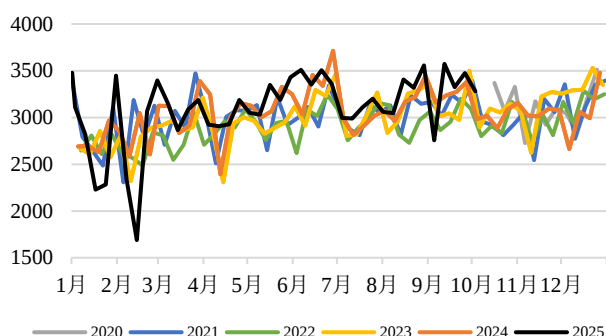
目录

一、铁矿石：新项目供应增量不容忽视	3
1、长协谈判不改外矿供应量增长趋势	3
2、铁矿需求持稳，但受限于钢厂利润	4
3、港口存货压力将显，矿价承压运行	5
二、煤焦：火电淡季来临，煤炭供应宽松	6
1、国内矿因假期有所减产，进口矿数量高位运行	6
2、火电耗煤已见季节性拐点，煤炭消费整体下行	7
3、煤炭库存天数回升，价格上行驱动减弱	8
三、钢材：弱消费下库存持续增加，价格承压运行	9
1、短期集中检修结束，钢厂开工率回升	9
2、建材旺季消费乏力，钢材整体需求弱稳运行	10
3、钢材显性库存高企，钢价下行压力加大	11
四、后市展望：弱现实压制价格表现	12
分析师介绍	14
免责声明	15

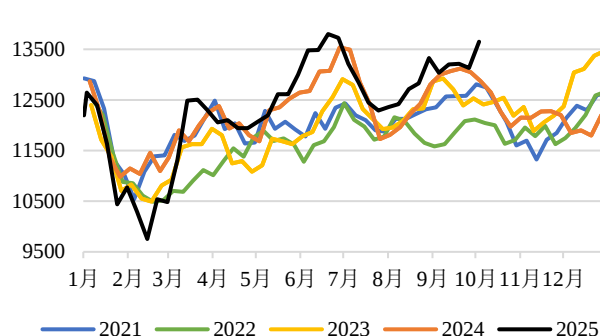
一、铁矿石：新项目供应增量不容忽视

1、长协谈判不改外矿供应量增长趋势

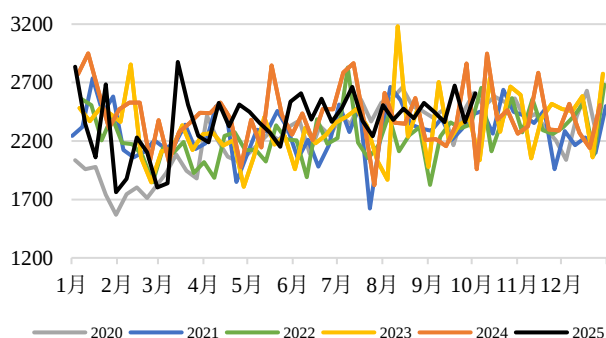
图表：全球铁矿石周度发货量（万吨）



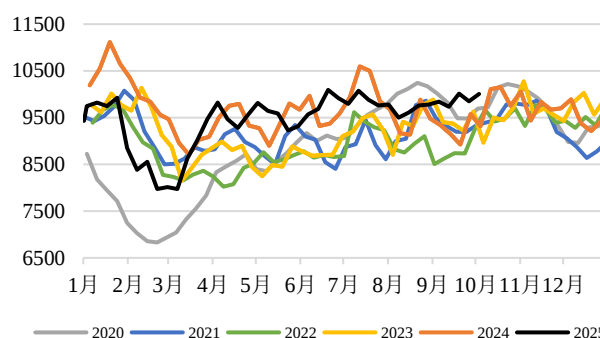
图表：全球铁矿石近四周发货量（万吨）



图表：国内 45 座港口铁矿周度到港量（万吨）



图表：45 座港口近四周进口铁矿到港量（万吨）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

进口矿供应仍是国内铁矿供应的最重要变量（占比约 83%）。9 月以来，中国矿产资源集团在与澳大利亚必和必拓的铁矿石长协采购谈判过程中，短暂停止了对必和必拓铁矿石的采购，但并未影响我国到港量增长，主要原因是海外铁矿发运量持续处于上升趋势。作为我国进口量的先行指标,10 月 3 日当周全球主要港口铁矿石发货量 3279 万吨，环比-5.65%，同比+9.99%；近四周发货量总计 13652.3 万吨，环比+3.98%，同比+6.08%。

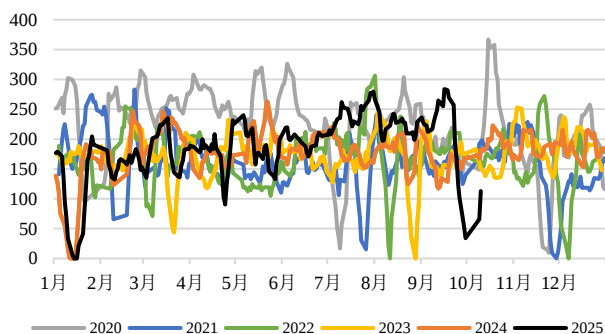
从进口铁矿到港数据来看，10 月 3 日当周国内 45 座港口进口铁

矿到港量 2608.7 万吨，环比+10.51%，同比+33.19%；近四周到港量总计 10006.5 万吨，环比+1.63%，同比+7.39%。因铁矿从澳洲、巴西发运到中国港口船期约 2-4 周，我们预计 10 月下旬前我国进口铁矿石到港量将呈环比上升走势，近期铁矿供应压力将逐渐增大。

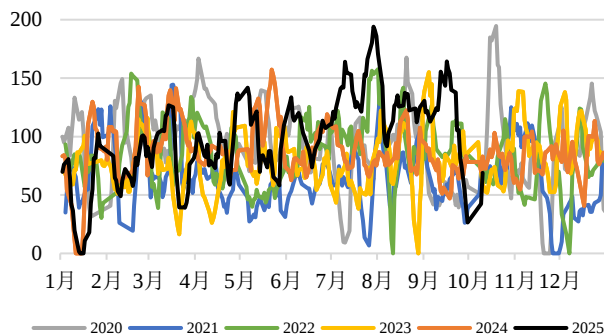
国内产量方面(17%供应)，近四周铁精粉产量较去年同期-0.84%，处于往年同期偏低水平，但国产矿占总供应占重较小，是供给端次要驱动因素，国内减产对铁矿整体供应压力缓解有限。

2、铁矿需求持稳，但受限于钢厂利润

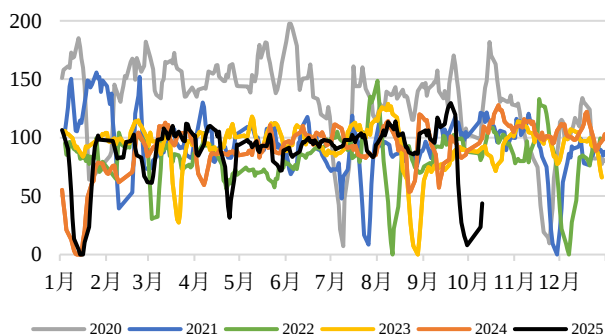
图表：主流港口铁矿石成交情况（万吨）



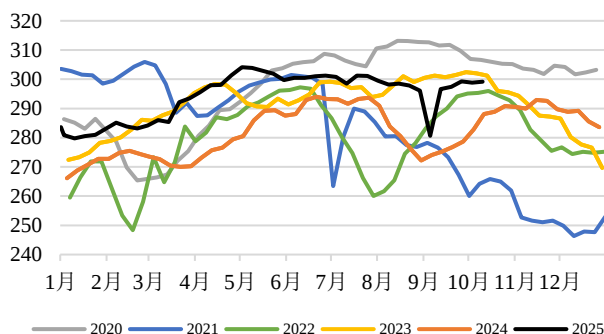
图表：贸易商铁矿远期日均成交量（万吨）



图表：样本贸易商铁矿现货日均成交（万吨）



图表：247 家钢厂进口铁矿日均消耗量（万吨）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

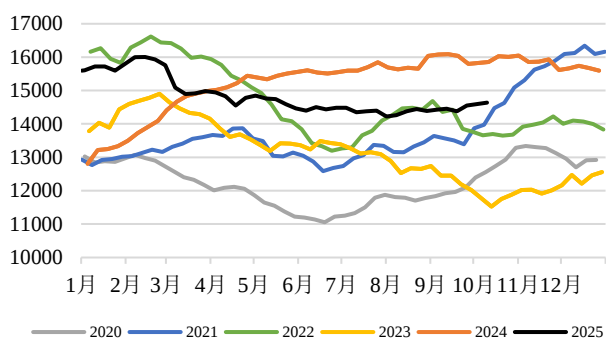
从铁矿下游需求来看，钢厂对进口铁矿日均消耗量 299.14 万吨，环比+0.11%，同比+3.81%，近期运行基本持稳。但受限于钢厂利润下

滑，预计后续铁矿需求增量空间有限，且下行压力仍存，

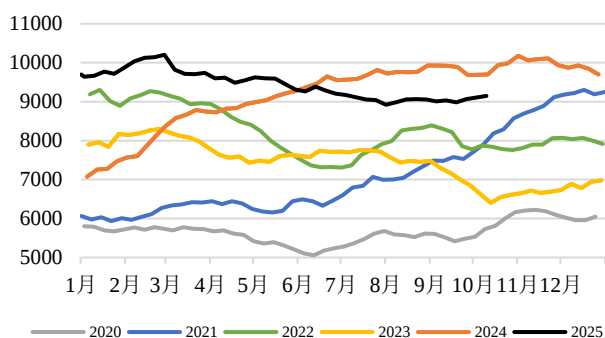
从市场成交来看，因国庆中秋假期期间贸易商多以休市为主，市场贸易成交量整体走低。

3、港口存货压力将显，矿价承压运行

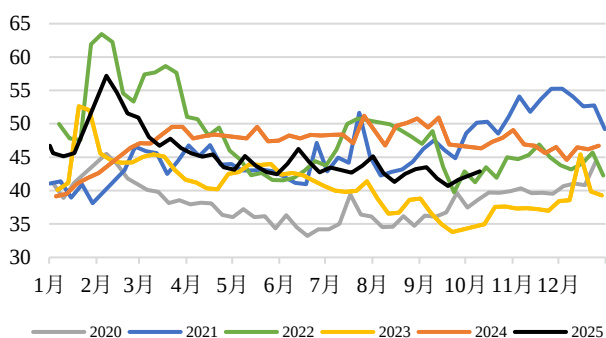
图表：全国 45 港进口铁矿石库存（万吨）



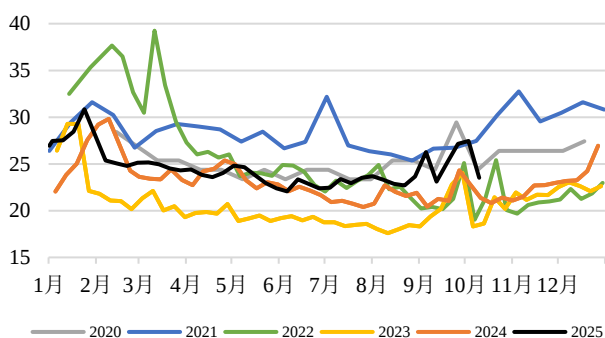
图表：45 港可贸易铁矿石数量（万吨）



图表：45 港铁矿石库存天数（天）



图表：主流钢厂铁矿石库存天数（天）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

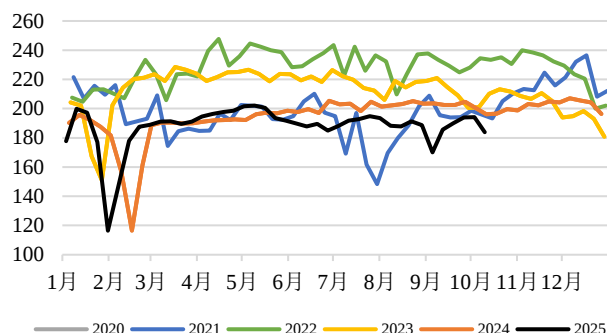
从港口库存数据来看，45 座港口进口铁矿库存 14024.5 万吨，较前期有所增长，由于进口铁矿石供应量增长，且下游钢厂尚无大幅增产驱动，预计近期港口铁矿存货压力逐渐显现。

中长期来看，几内亚西芒杜铁矿、西非姆巴拉姆-纳贝巴铁矿等项目临近投产，而国内下游钢厂面临限制新增产能影响，意味着远期铁矿供应增量将大于需求增量，需警惕市场提前交易铁矿过剩预期。

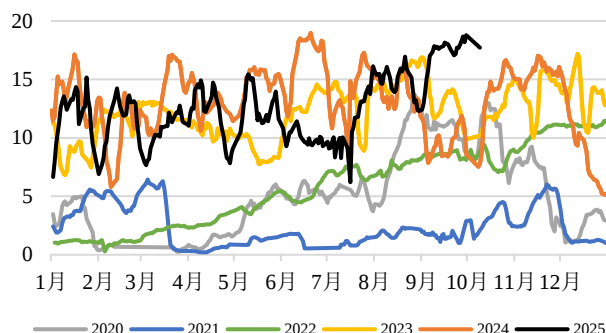
二、煤焦：火电淡季来临，煤炭供应宽松

1、国内矿因假期有所减产，进口矿数量高位运行

图表：样本矿山原煤周度产量（万吨）



图表：进口蒙煤日均通关数量（万吨）



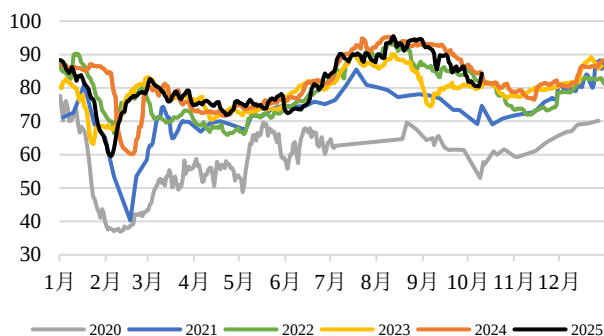
来源：广金期货研究中心，钢联数据

作为经原煤洗选加工的下游产品，焦煤在供需与价格方面与其他品种煤炭存在重要关联。近期焦煤、焦炭价格主要反映煤炭整体供求关系。供应方面，从周度数据来看，国内产量方面（85%供应），本周国内样本矿山原煤产量183.86万吨，环比-5.29%，同比-6.21%，主要因假期期间部分矿山降低生产负荷，而市场炒作的煤矿“反内卷”限产政策并未明确加码，因此预计产量下降空间有限，近期将回升。

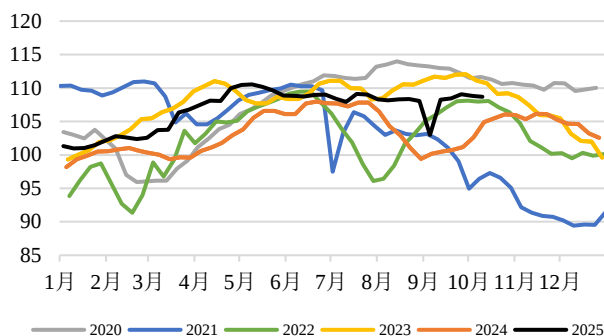
进口方面（15%供应），进口蒙煤日均通关量17.73万吨，处于往年同期高位运行，且因印尼取消了对出口煤强制限最低价政策，在目前高价刺激下，未来国内进口煤供应预期较宽松。

2、火电耗煤已见季节性拐点，煤炭消费整体下行

图表：六大发电集团日均耗煤量（万吨）



图表：国内钢厂日均焦炭消耗量预估（万吨）



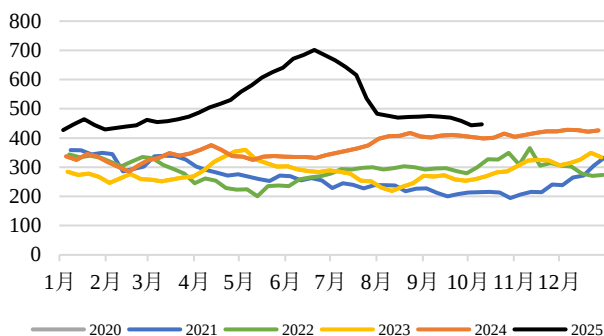
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

从煤炭整体需求来看，淡季拐点已经出现。煤炭主要下游分支火电用煤方面（60%需求），目前六大发电集团耗煤量已见淡季拐点，随着全国气温逐渐下降，用电量也将下降，并导致火电用煤需求量下滑，受此影响下煤炭市场需求随之逐渐进入淡季。

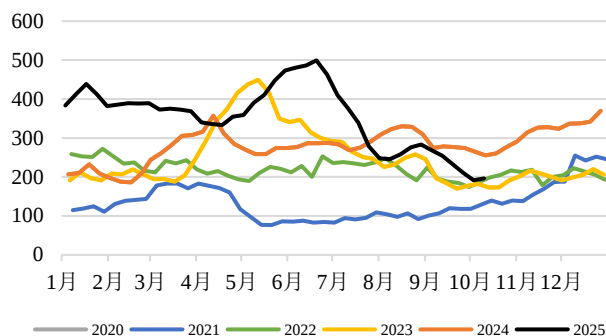
钢厂用量方面（16%需求），因阅兵期间集中检修结束，对双焦消费短期有所回升，但煤炭在冶金方面用量仅占煤炭总需求 16%左右，其并非需求驱动重点，对煤炭需求整体提振力度有限。

3、煤炭库存天数回升，价格上行驱动减弱

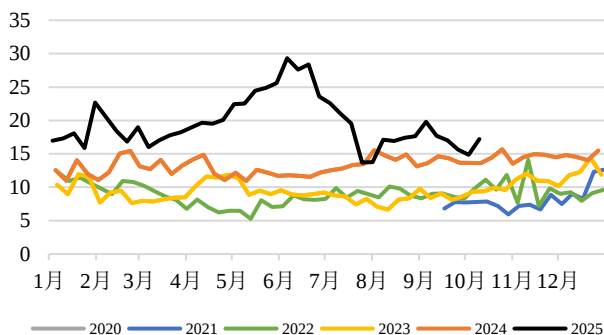
图表：全国样本矿山原煤库存（万吨）



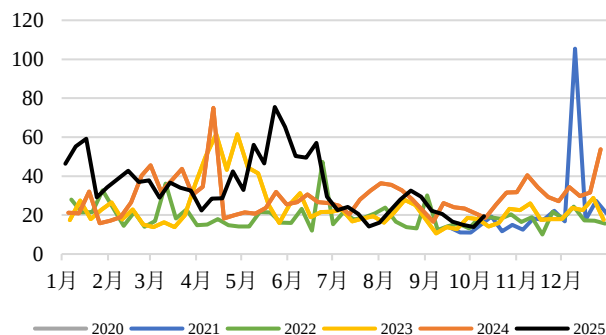
图表：全国样本矿山精煤库存（万吨）



图表：样本矿山原煤库存天数（天）



图表：样本矿山精煤库存天数（天）



来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

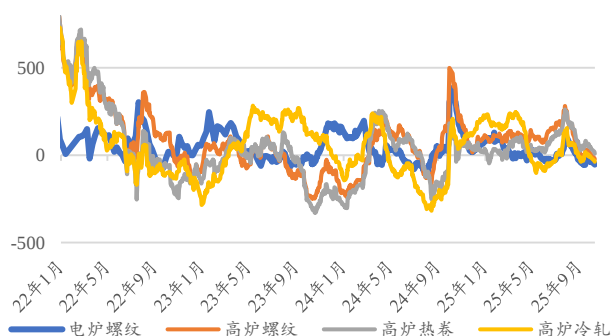
从库存数量来看，本周样本矿山原煤库存 446.35 万吨，环比 +0.56%，同比+12.11%；矿山精煤库存 195.86 万吨，环比+2.26%，同比-23.22%。而从库存天数来看，原煤与精煤库存天数近期均有所回升，表明在市场整体需求降温的情况下，煤炭库存消化速度有所放缓，存货压力增大导致价格承压。

因煤炭供求状况对焦煤及下游焦炭价格仍有较大影响，我们建议后市关注三点变量：“反内卷”限产政策落地情况、矿山实际生产情况、煤炭库存变化。

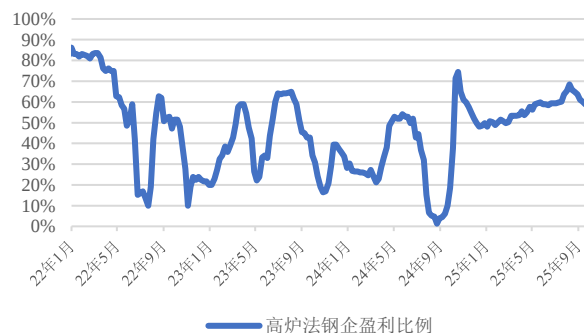
三、钢材：弱消费下库存持续增加，价格承压运行

1、短期集中检修结束，钢厂开工率回升

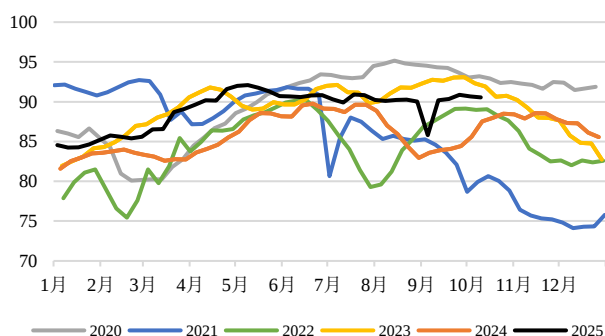
图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）



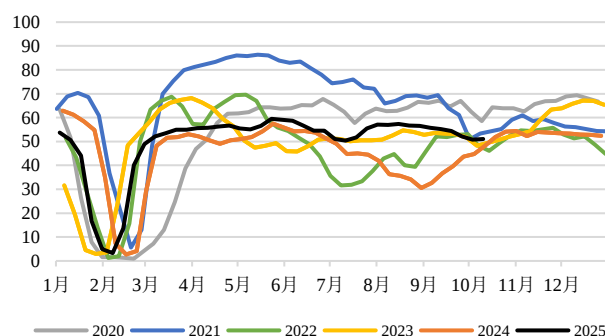
图表：高炉法样本钢厂盈利占比



图表：国内高炉法钢厂产能利用率



图表：国内电炉法钢厂产能利用率

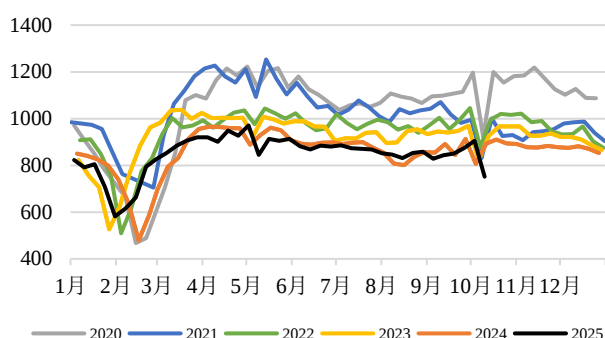


来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

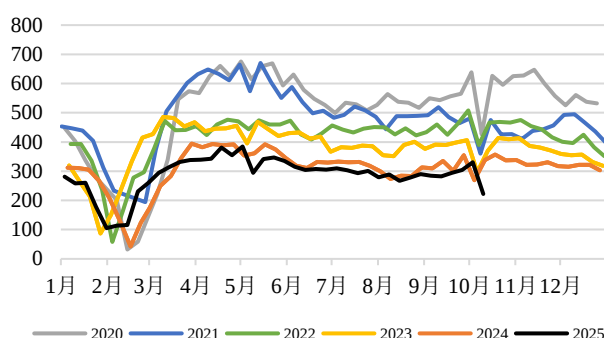
本周钢材生产行业生产利润较上周回落，高炉螺纹利润为-22 元/吨，热卷利润为 19 元/吨，电炉螺纹利润为-53 元/吨。高炉法钢厂盈利占比约为 56.28%，盈利占比较前期高位下滑但整体仍然尚可，钢厂暂无明显增产或减产驱动。

2、建材旺季消费乏力，钢材整体需求弱稳运行

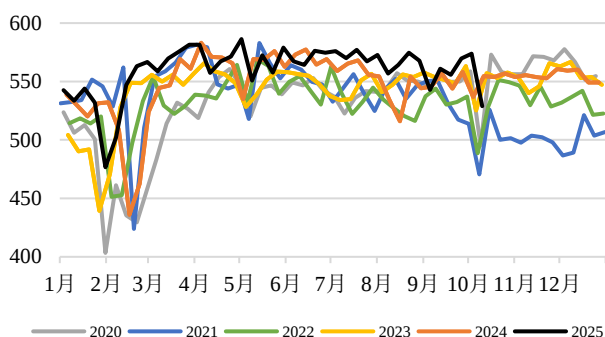
图表：五大成品钢材周度表观消费量（万吨）



图表：建筑钢材周度表观消费量（万吨）



图表：钢板材周度表观消费量（万吨）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

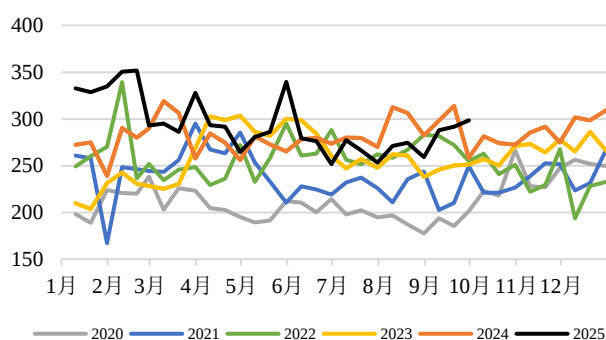
从本周表观消费数据来看，因假期部分下游放假影响，五大品种钢材消费环比有所回落，整体上仍主要受建材拖累，周度消费量751.43万吨，环比-16.95%，同比-15.84%，处于往年同期低位水平。

建材方面，消费持续偏弱，因节假日影响叠加北方地区降雨偏多天气影响，且目前建筑项目资金到位率一般，建筑施工进展缓慢导致及建材旺季消费乏力，本周建筑钢材消费量222.62万吨，环比-32.76%，同比-34.18%。目前地方财政受土地出让金收入降低的制约，地方对新增项目资金配套能力相对有限，项目资金落实到位情况不佳。近期百年建筑数据显示样本建筑工地资金到位率为仍不足6成，相比去年同期低近3个百分点。

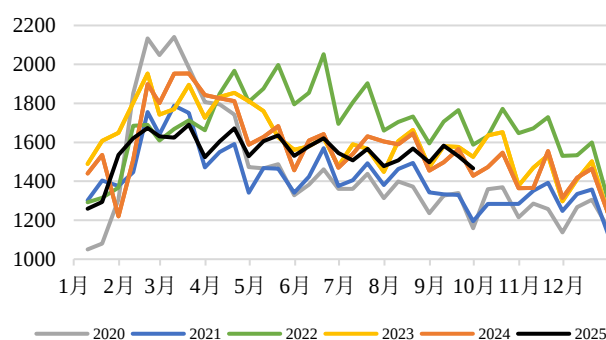
板材方面，在假期影响下，周度消费量环比有所增回落，钢板材消费量 528.81 万吨，环比-7.83%，同比-4.66%，相较往年同期仍然较高。主要因国内以旧换新国补政策延续，及出口需求增长，对钢板材制品相关下游消费有一定支撑。但国内粗钢产量累计同比减少 2.8%（因我国钢材净出口，故知钢材总需求下滑），表明板材需求增量不足以对冲建材需求减量。

3、钢材显性库存高企，钢价下行压力加大

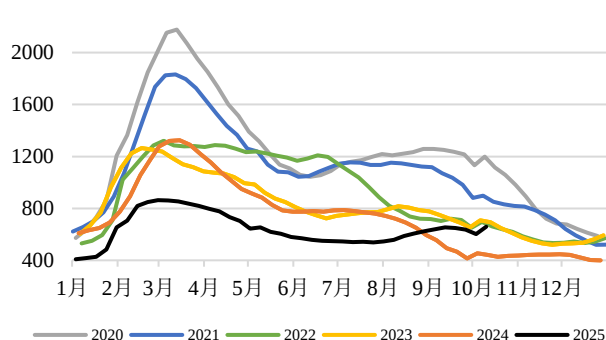
图表：中钢协企业粗钢库存（万吨）



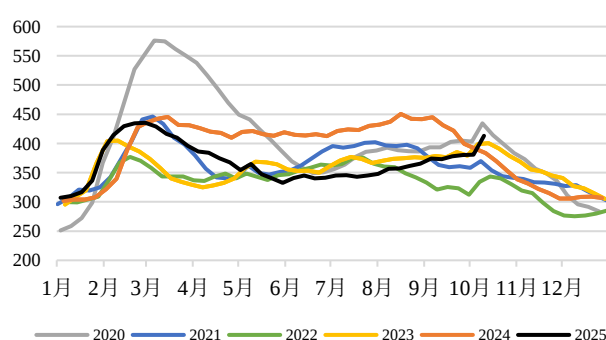
图表：中钢协企业成品钢材库存（万吨）



图表：国内螺纹钢厂内+社会库存（万吨）



图表：国内热轧卷板厂内+社会库存（万吨）



来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

节后中钢协企业粗钢库存处于近 5 年同期偏高位运行，表明目前存货压力仍然较大。对上市品种螺纹钢、热轧卷板而言，显性库存高企，导致钢价下行压力有所增大。

四、后市展望：弱现实压制价格表现

综合来看，由于近期黑色产业的“反内卷”限产政策落地不及预期，价格逐渐回归基本面，而由于炉料供应释放增量，且下游建筑钢材旺季需求表现乏力，黑色系商品价格受压制，策略宜防守为主：

铁矿方面，受近期中国矿产资源集团与必和必拓的铁矿石采购谈判限制部分铁矿进口的影响，短期铁矿市场供需错配预期升温，导致铁矿价格偏强，并支撑钢材生产成本短期走强。但最新消息称必和必拓已同意对华出口的部分铁矿石采用人民币结算，预计该事件对我国进口铁矿供应的长期影响有限。而近期因临近几内亚西芒杜铁矿、西非姆巴拉姆-纳贝巴铁矿等项目投产，全球铁矿市场或呈现供应过剩格局，因此价格难有大涨，建议卖出虚值看涨期权以赚取时间价值收益。此外，需警惕市场提前开始交易年底铁矿供给过剩预期，可逐步逢高介入卖出期货套保，或买入平值看跌期权进行套保对冲价格下跌风险。

煤焦方面，价格仍总体上反映市场对煤炭供需预期，近期“反内卷”限产政策并未进一步加码，且价格高位运行或导致长期供应逐渐放量，如蒙古、印尼对华出口煤炭增长，且火电耗煤需求季节性拐点意味着煤炭整体需求由旺转淡，后续煤炭整体库存压力更难消化，双焦市场投机情绪将降温，建议谨防价格回调风险。

钢材基本面驱动偏弱。百年建筑调研的样本建筑项目资金到位率仍低于去年且不足6成，施工放缓拖累建材消费，导致钢材整体需求偏弱，钢联数据显示，表观消费量仍处于近5年同期低位表明今年“金九银十”传统旺季需求偏弱，后续需求或“旺季不旺，淡季更淡”。此外，

五大品种钢材显性库存虽然结束连续9周的累库，但目前库存水平仍然较高，钢材市场潜在抛压增大，短期内钢价上行驱动不足，且下行风险仍存，建议继续卖出虚值看涨期权以赚取期权时间价值收益。

关注关键变量：进口铁矿增量及库存变化；煤炭需求拐点及库存变化；反内卷限产政策实际落地情况。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍



郑航

黑色金属研究员

华南理工大学工学、经济学双学位。从事 6 年以上分析商品研究工作，现主要关注黑色金属相关品种。注重宏观分析与产业链基本面驱动分析相结合，致力于深入发掘黑色系商品期货与衍生品保值交易及套利交易机会。



更多期货资讯请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

• 【子公司】广州金控物产有限公司 地址：广东省广州市天河区临江大道1号寺右万科中心901 电话：020-88527737	
• 北京分公司 地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场2号楼1403、1404室 电话：010-63358907	• 上海分公司 地址：上海市虹口区吴淞路218号宝矿国际大厦2903C 电话：021-60759585
• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555/020-38298522	• 深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564
• 重庆分公司 地址：重庆市渝北区新南路439号中国华融现代广场2幢5层4-1 电话：023-67380843	• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/0757-85501815
• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市滨江区浦沿街道江南大道4760号A楼1002室 电话：0571-87791385	• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718
• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314	• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603
• 厦门营业部 地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东港北路29号港航大厦2503-6单元 电话：0592-5669586	• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021
• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645	• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123-1124号 电话：0351-7876105
• 龙岩营业部 地址：福建省龙岩市新罗区龙岩大道中688号1幢703室 电话：0597-2566256	• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路77号中央花城（南区）2幢103号商铺 电话：0561-3318880
• 济南分公司 地址：山东省济南市市中区七贤街道二环南路6636号中海广场1604B 电话：	• 河南分公司 地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号绿地之窗B座云峰座3117 电话：0371-55687378

