

2025 年 10 月 24 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：短期供给扰动，难改长期过剩格局

核心观点

本周黑色系价格震荡分化，其中铁矿石价格领跌（近5日-0.06%），热轧卷板（+0.96%）、螺纹钢（0.00%）小幅走强或持稳，焦煤（+5.40%）、焦炭（+4.46%）表现较强。综合来看，短期因素影响煤焦供应稳定性，但炉料供应整体上仍在逐步放量，且下游钢材需求不足，库存高企，导致钢材价格承压并向黑色系产业链上游传导。短期的供给扰动，难改长期过剩格局，建议策略宜以防守为主：

铁矿方面，近期外矿发运处于 2021 年以来同期最高位运行，从船期来看，预计 10 月下旬前我国铁矿进口量将逐渐上升。需求端，因近期样本高炉钢厂利润回落，盈利占比回落至 47.6%，钢厂生产意愿降低，不利于铁矿需求。受短期供增需减驱动，45 座港口铁矿库存压力继续增大。此外，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时间，全球铁矿市场或呈现供应过剩格局，需警惕市场提前开始交易年底铁矿供给过剩预期，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，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，供应端，受短期因素影响，如山西、内蒙古等主产区同步加强安全监管、环保问题引发减产，蒙古国政局影响短期我国进口通关量，短期国产煤炭供应受限，但当前价格高企仍易导致长期供应逐渐放量。需求端，受降温影响，火力发电厂进入冬储补库阶段，因此煤炭现货市场卖方短期挺价意愿较强，但随着火电耗煤需求整体季节性走弱，并拖累煤炭整体需求转淡。供增需减驱动下，后续煤炭库存压力将更难消化，预计原煤及下游焦煤、焦炭价格上行驱动不足。

钢材方面，需求主要受建材方面拖累，项目资金到位率仍不足 6 成，施工放缓拖累建材消费，或呈现“旺季不旺，淡季更淡”格局。钢板材需求增量不足以对冲建材需求减量。钢材显性库存处于近 5 年同期最高位附近，钢材市场潜在抛压增大，不仅导致钢价上行驱动不足，且下行风险仍存，建议卖出虚值看涨期权，期货以偏空操作思路为主。

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。

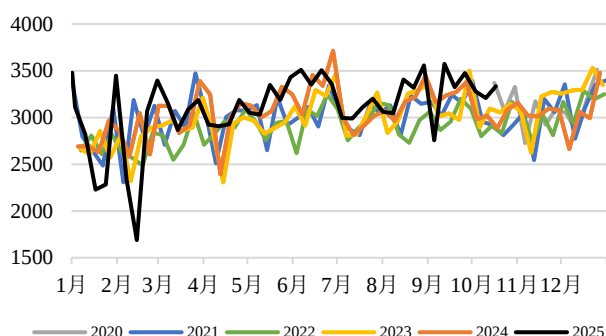
目录

一、铁矿石：新项目供应增量不容忽视	3
1、海外供应整体放量，进口到港总量增长	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、煤矿短期供应受影响，但高价将激发供应增量	6
2、火电耗煤进入淡季，煤炭消费转弱	7
3、煤炭仍然高企，价格上行驱动不足	8
三、钢材：弱消费下库存高企，价格承压运行	9
1、钢铁行业利润承压，钢厂存减产可能	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

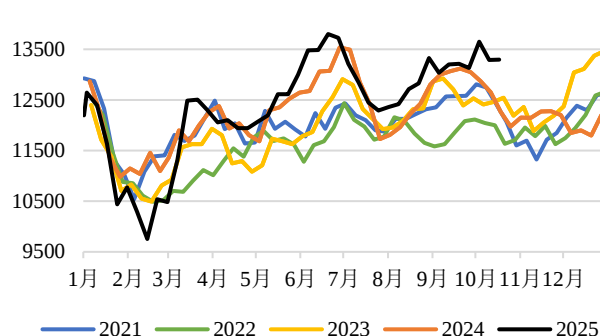
一、铁矿石：新项目供应增量不容忽视

1、海外供应整体放量，进口到港总量增长

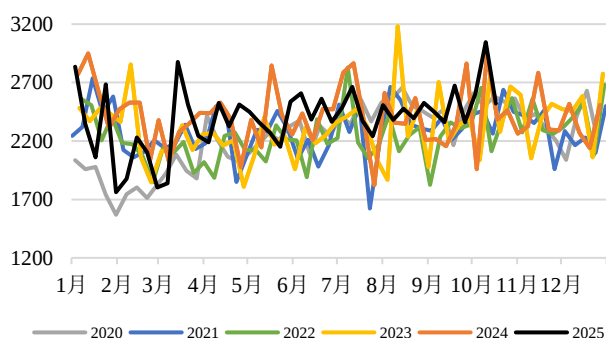
图表：全球铁矿石周度发货量（万吨）



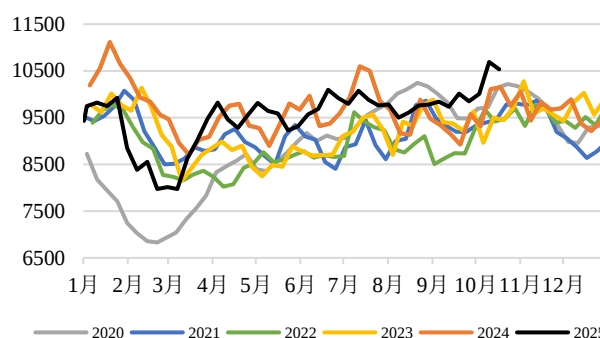
图表：全球铁矿石近四周发货量（万吨）



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%）。我国到港量整体趋势上行，主要原因是海外铁矿发运量持续高企。作为我国进口量的先行指标，10 月 17 日当周全球主要港口铁矿石发货量 3333.5 万吨，环比+3.93%，同比+15.45%；近四周发货量总计 13295.4 万吨，环比+0.07%，同比+8.38%，相比往年同期明显增长。

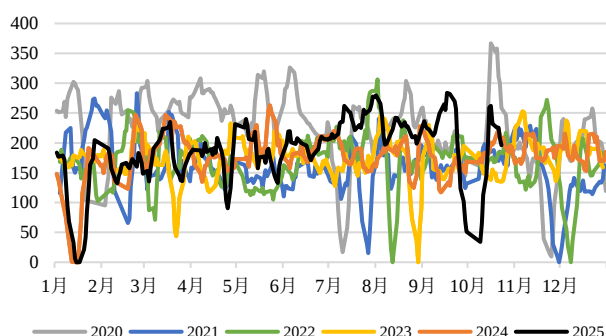
从进口铁矿到港数据来看，10 月 17 日当周国内 45 座港口进口铁矿到港量 2519.4 万吨，环比-17.28%，同比+5.69%；近四周到港量总计 10534.4 万吨，环比-1.46%，同比+3.75%。因铁矿从澳洲、巴西发

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。

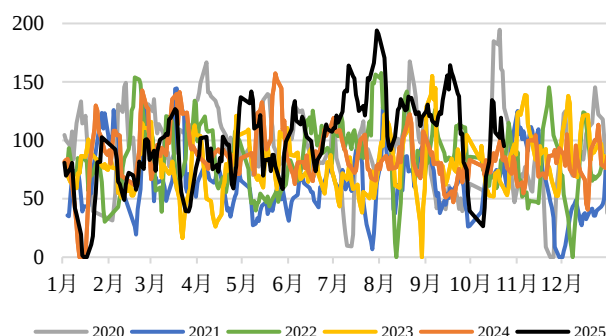
国内产量方面（17%供应），近四周样本矿山铁精粉产量 1319.43 万吨，环比-0.26%，同比-2.24%，处于往年同期偏低水平，但国产矿占总供应占重较小，是供给端次要驱动因素，国内减产对铁矿整体供应压力缓解有限。

2、铁矿需求持稳，但受限于钢厂利润

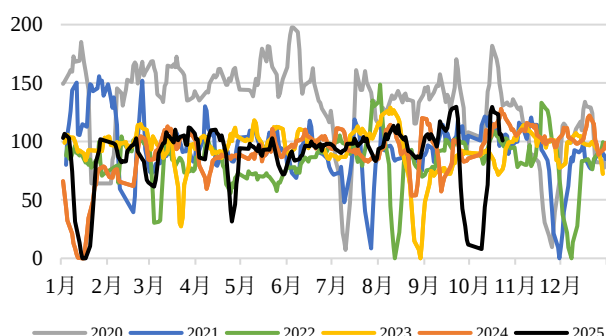
图表：主流港口铁矿石成交情况（万吨）



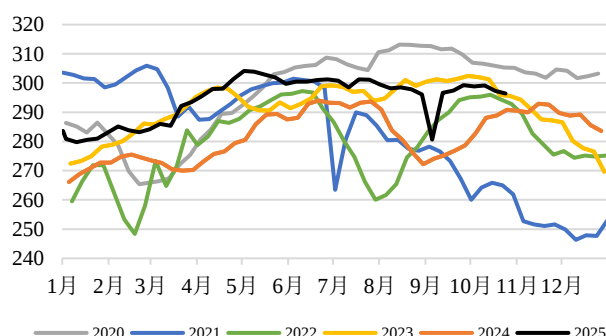
图表：贸易商铁矿远期日均成交量（万吨）



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）

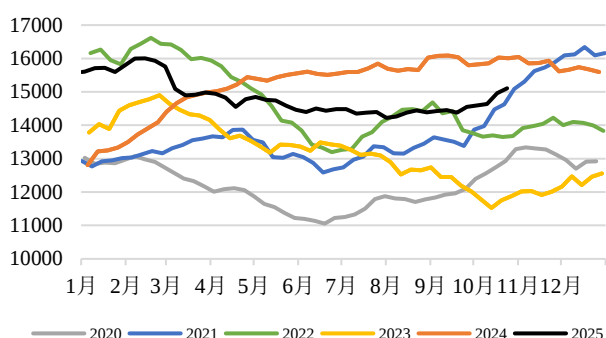


来源：广金期货研究中心，钢联数据

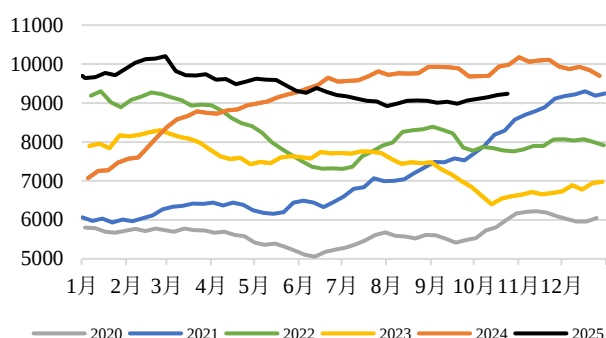
从铁矿下游需求来看，钢厂对进口铁矿日均消耗量 296.46 万吨，环比-0.30%，同比+1.93%，近期运行基本持稳。但受限于钢厂利润下滑，预计后续铁矿需求下行压力仍存，

3、港口存货压力将显，矿价承压运行

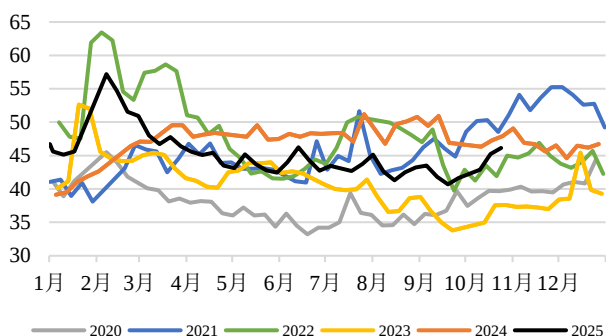
图表：全国 45 港进口铁矿石库存（万吨）



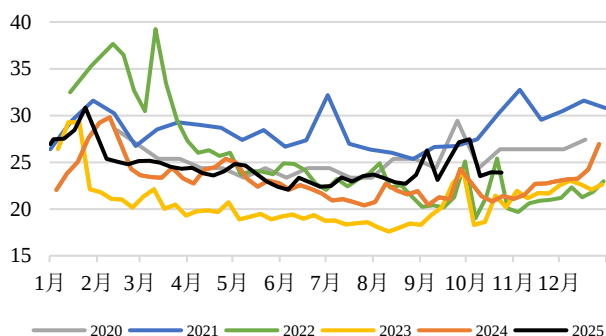
图表：45 港可贸易铁矿石数量（万吨）



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

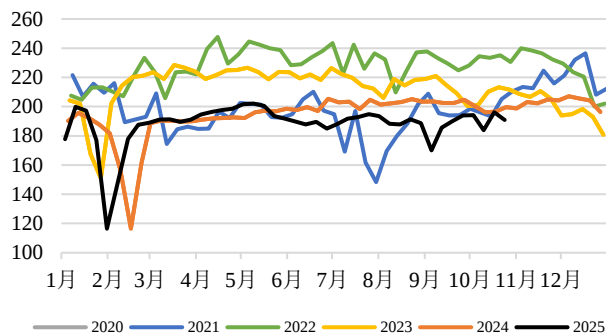
从港口库存数据来看，45 座港口进口铁矿库存 14423.59 万吨，环比+1.02%，同比-5.98%，由于进口铁矿石供应量增长，且下游钢厂尚无大幅增产驱动，近期港口铁矿存货压力逐渐显现，导致铁矿价格承压运行。

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。

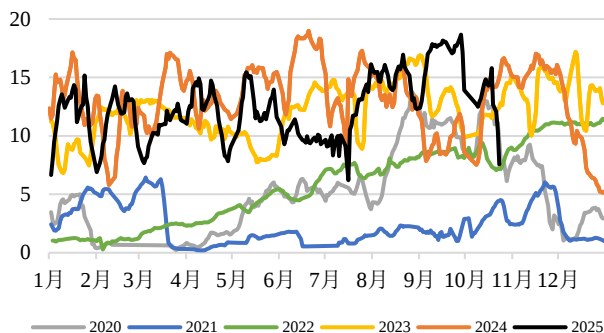
二、煤焦：火电淡季来临，煤炭供应宽松

1、煤矿短期供应受影响，但高价将激发供应增量

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

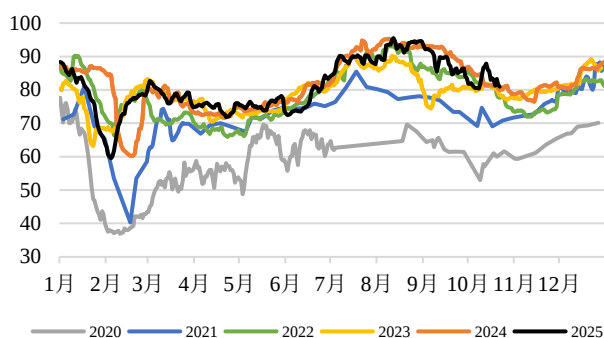
作为经原煤洗选加工的下游产品，焦煤在供需与价格方面与其他品种煤炭存在重要关联。近期焦煤、焦炭价格主要反映煤炭整体供求关系。供应方面，从周度数据来看，国内产量方面（85%供应），本周国内矿山样本矿山原煤产量190.97万吨，环比-2.60%，同比-4.40%，受短期因素影响，如山西、内蒙古等主产区同步加强安全监管，部分矿井因“查超产”和环保要求主动减产，而内蒙古乌达区三个采空区治理项目及部分露天煤矿因环保问题停产，涉及产能占当地原煤供应的30%，短期国产煤炭供应受限。

进口方面（15%供应），进口蒙煤日均通关量7.54万吨，环比-47.19%，同比-51.65%，蒙古国政局短期影响蒙煤进口通关数量，预计口岸通关下周恢复正常。

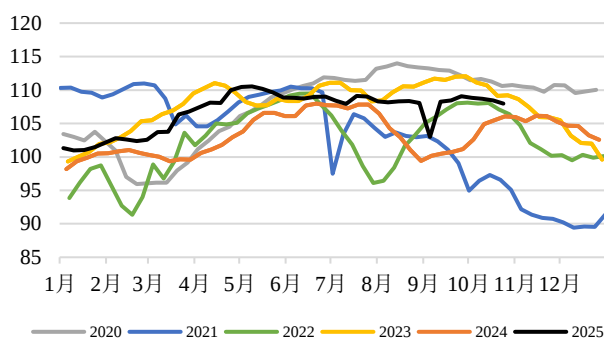
中长期来看，当前国内煤价高企易导致长期供应逐渐放量，如国内煤矿复产，蒙古、印尼对华出口煤炭数量增长。

2、火电耗煤进入淡季，煤炭消费转弱

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

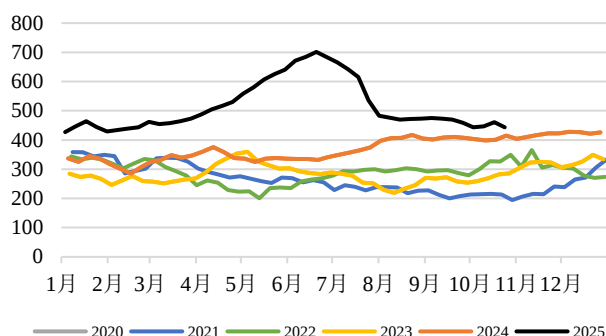
从煤炭整体需求来看，淡季拐点已经出现。

煤炭主要下游分支电煤方面（60%需求），每年夏季、冬季均为国内用电及火力发电高峰期。虽然近期火力发电厂进入冬储补库阶段，因此煤炭现货市场卖方短期挺价意愿较强，但随着近期国内气温逐渐下降，火电耗煤需求将继续季节性走弱，并拖累煤炭整体需求转淡。

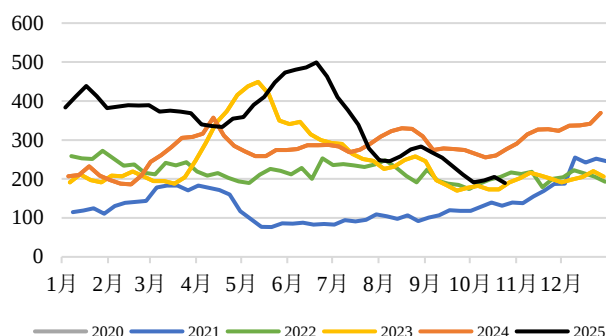
钢厂用量方面（16%需求），国内 247 家样本钢厂对双焦消费短期运行坚挺，但受制于钢厂利润在 9 月逐渐走弱，开工意愿降低，若钢厂减产将相应引发耗煤量减少。

3、煤炭仍然高企，价格上行驱动不足

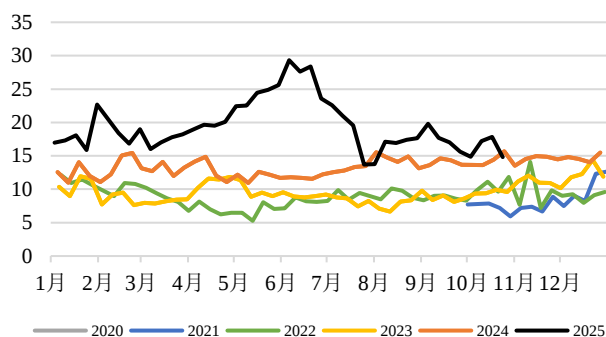
图表：全国样本矿山原煤库存（万吨）



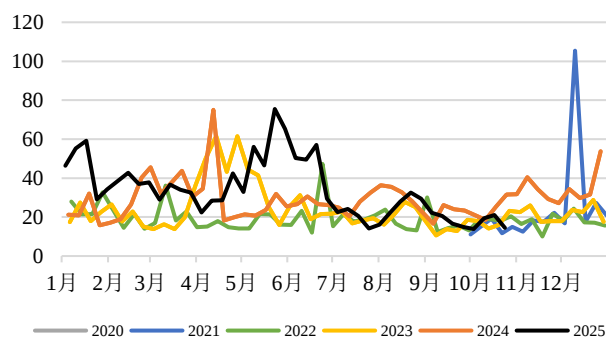
图表：全国样本矿山精煤库存（万吨）



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 443.13 万吨，环比-3.96%，同比+6.79%，库存天数约 14.82 天，均处于近 5 年同期高位。

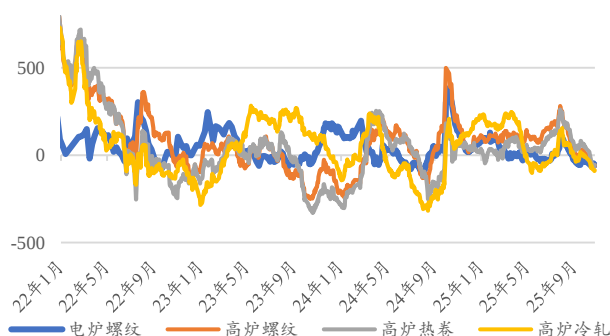
下游焦钢企业煤焦库存压力同比增长。国内焦钢企业焦煤总库存同比+11.44%，企业焦炭总库存同比+10.31%，企业补原料库存意愿似乎并不迫切。而由于煤炭供增需减驱动，后续煤炭库存压力将更难消化。

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：近期环保安监力度、矿山实际生产情况、煤炭库存变化。

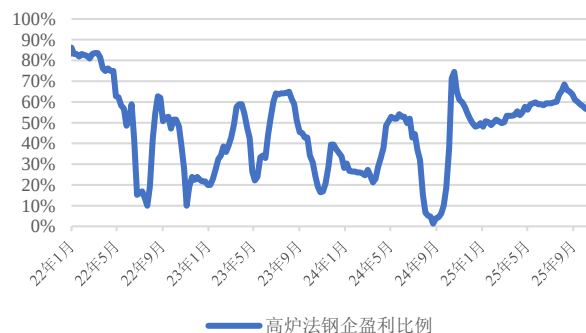
三、钢材：弱消费下库存高企，价格承压运行

1、钢铁行业利润承压，钢厂存减产可能

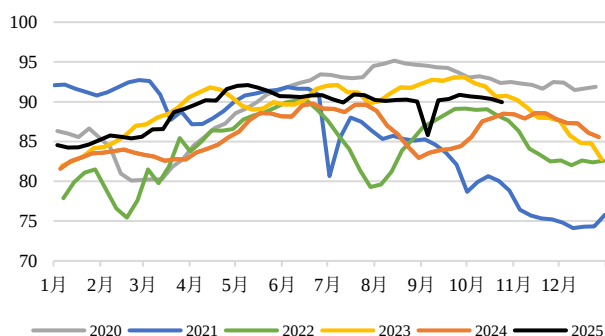
图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）



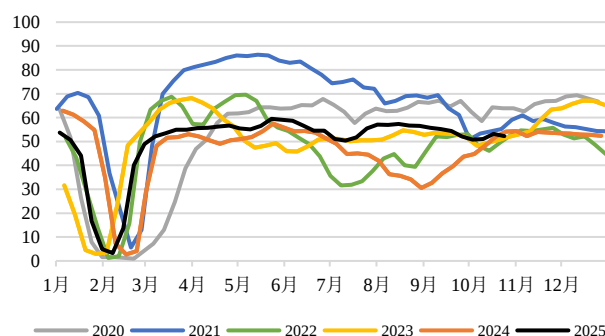
图表：高炉法样本钢厂盈利占比



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

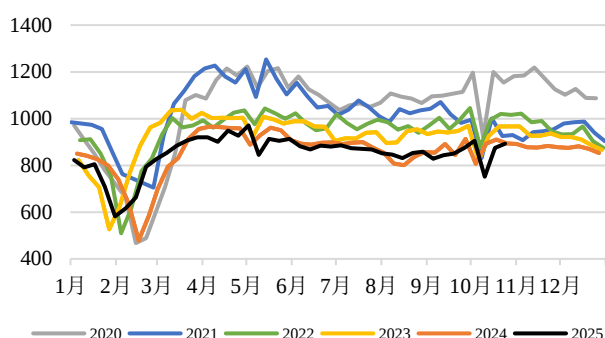


来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

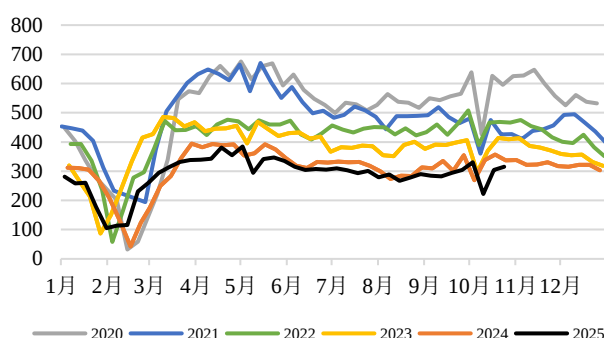
因原料成本变动滞后，本周钢材生产行业生产利润继续较上周回落，高炉螺纹利润为-56 元/吨，热卷利润为-61 元/吨，电炉螺纹利润（谷电）为-57 元/吨。高炉盈利企业占比为 47.62%，整体盈利状况仍然尚可，但较前期高位大幅下降 20%，钢厂生产积极性受挫，或存减产可能。

2、建材旺季消费乏力，钢材整体需求弱稳运行

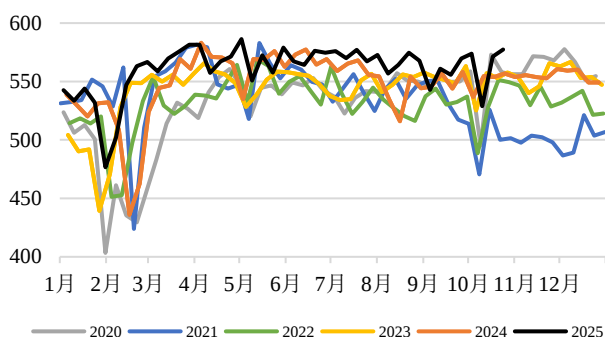
图表：五大成品钢材周度表观消费量（万吨）



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，五大品种钢材消费环比有所回升，单整体上仍主要受建材拖累，周度消费量 892.73 万吨，环比+1.98%，同比-0.12%。，处于往年同期低位水平。

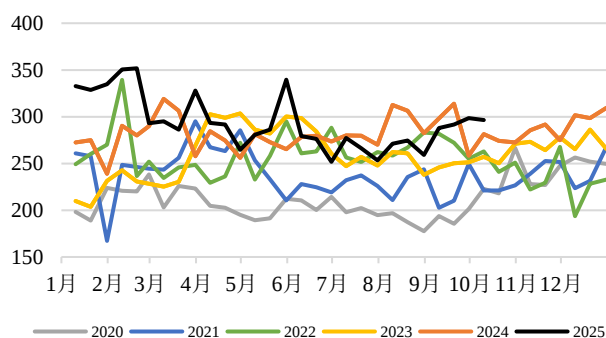
建材方面，消费相比往年持续偏弱，因降温天气影响施工，且目前项目资金到位率一般，建筑施工进展缓慢导致及建材旺季消费乏力，本周建筑钢材消费量 315.26 万吨，环比+3.65%，同比-6.47%。目前地方财政受土地出让金收入降低的制约，地方对新增项目资金配套能力相对有限，项目资金落实到位情况不佳。百年建筑数据显示反映资金不足的样本建筑工地仍占 4 成，资金到位率比去年同期低 3 个百分点。

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

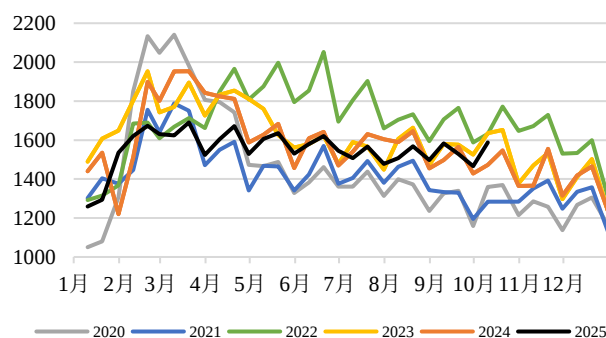
消费量 577.47 万吨，环比+1.09%，同比+3.72%，相较往年同期仍然较高。主要因国内以旧换新国补政策延续，及出口需求增长，对钢板材制品相关下游消费有一定支撑。但国内粗钢产量累计同比减少 2.8%（因我国钢材净出口，故知钢材总需求下滑），表明板材需求增量不足以对冲建材需求减量。

3、钢材显性库存高企，钢价下行压力加大

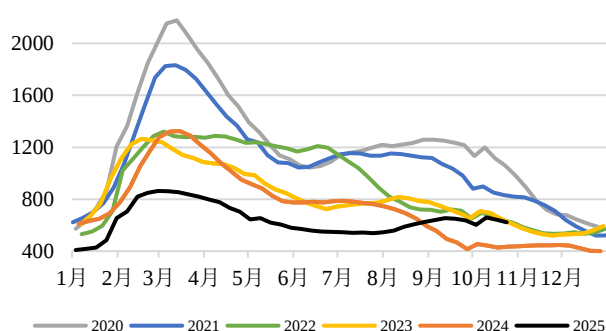
图表：中钢协企业粗钢库存（万吨）



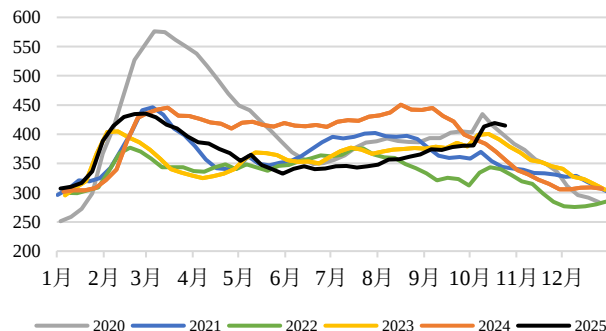
图表：中钢协企业成品钢材库存（万吨）



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

近期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

短期因素影响煤焦供应稳定性，但终端需求将压制价格表现，炉料供应整体上仍在逐步放量，且下游钢材需求不足，库存高企，导致钢材价格承压并向黑色系产业链上游传导。短期的供给扰动，难改长期过剩格局，建议策略宜以防守为主：

铁矿方面，近期外矿发运处于 2021 年以来同期最高位运行，从船期来看，预计 10 月下旬前我国铁矿进口量将逐渐上升。需求端，因近期样本高炉钢厂利润回落，盈利占比回落至 47.6%，钢厂生产意愿降低，不利于铁矿需求。受短期供增需减驱动，45 座港口铁矿库存压力继续增大。此外，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时间，全球铁矿市场或呈现供应过剩格局，需警惕市场提前开始交易年底铁矿供给过剩预期，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，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，供应端，受短期因素影响，如山西、内蒙古等主产区同步加强安全监管、环保问题引发减产，蒙古国政局影响短期我国进口通关量，短期国产煤炭供应受限，但当前价格高企仍易导致长期供应逐渐放量。需求端，受降温影响，火力发电厂进入冬储补库阶段，因此煤炭现货市场卖方短期挺价意愿较强，但随着火电耗煤需求整体季节性走弱，并拖累煤炭整体需求转淡。供增需减驱动下，后续煤炭库存压力将更难消化，预计原煤及下游焦煤、焦炭价格上行驱动不足。

钢材方面，需求主要受建材方面拖累，项目资金到位率仍不足 6

成，施工放缓拖累建材消费，或呈现“旺季不旺，淡季更淡”格局。钢板材需求增量不足以对冲建材需求减量。钢材显性库存处于近5年同期最高位附近，钢材市场潜在抛压增大，不仅导致钢价上行驱动不足，且下行风险仍存，建议卖出虚值看涨期权，期货以偏空操作思路为主。

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	
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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