

光期黑色：估值已处历史低位，供需仍有走弱预期

——河北地区黑色产业调研报告

光大期货研究所

5月27日-29日，光大期货调研团队实地走访了河北省石家庄市、唐山市的钢铁企业、贸易企业、物流企业，对当前黑色商品供需形势、黑色商品价格变化、衍生品工具应用等情况进行了调研了解。

一、调研观点总结：

黑色研究团队

研究总监：邱跃成

分析师：柳湔

分析师：张春杰

撰写日期：

2025年6月4日

期市有风险

入市需谨慎

1、钢厂生产：近几年钢厂高炉新增产能很少，电炉有部分投产，轧线投产情况较多，目前钢厂产能普遍存在材>钢>铁的情况，目前钢厂高炉基本满负荷生产，铁水产量居高难下，电炉开工有所下降，轧材生产则灵活调配，主动调整生产节奏，什么利润好生产什么，目前总体品种钢利润好于普材，板材利润好于长材，中板利润好于热卷，线材利润好于螺纹，螺纹钢及型钢产线停产较多，板材则基本满负荷在生产。对于粗钢产量压减目前河北地区钢厂还没有收到明确通知，表示如果有通知会严格执行，但表示在当前铁水成本明显低于废钢的局面下，后期减产可能更多会通过转炉减少废钢添加比例来进行，高炉生产整体仍将会维持较高水平。

2、下游需求：今年房地产仍处于下行周期，基建表现一般，制造业需求处于高位但表现分化，工程机械、造船、风电需求持续增长，汽车、家电、光伏等行业4月以来转弱明显。目前钢厂订单总体仍较为饱满，河北地区除螺纹钢以外的需求总体好于去年水平，型钢、焊管、热卷、带钢需求都不错，直接体现就是前些年唐山热卷价格一直低于上海，但今年唐山价格基本持平于上海。不过冷轧需求最近出现问题，汽车、家电均处于传统消费淡季，下游补库意愿转弱，市场对于后期需求预期偏悲观。

3、钢材出口：今年由于关税政策不确定性较大，年初以来持续存在抢出口的现象，3、4月份出口量大幅增长，中美关税出现缓和后本轮抢出口力度下降，整体接单量有所回落，预计5月份之后钢材出口量将高位下降。不过国内钢材在全球竞争力非常强，在出口品种调配方面也非常灵活，如今年热卷受反倾销影响出口有所下降，但棒线材、钢坯、涂镀等出口持续增长，使得钢材总体出口量仍明显增加，尤其是钢坯出口持续旺盛，部分钢厂出口接单已经到8月份。对于2025年钢材出口量，市场预期会略低于2024年，但全年出口量可能仍会在1亿吨左右，钢坯全年出口量预计可以达到近1000万吨的水平。另外对于买单出口河北地区港口查处较为严格，港口钢材出港量出现较明显下降。

3、原材料情况：今年问题出在焦煤，2021 年开始国家批复了一大批煤矿产能，煤炭产量持续增长，但粗钢及生铁产量在 2020 年见顶，使得煤炭市场供大于求的局面形成。目前焦煤、焦炭价格已跌至近九年新低水平，部分高成本煤矿已经亏损，但整体除少量民营矿山有所减产外，多数煤矿生产仍处于高位。焦炭第二轮提降已经落地，预计 6 月份还将提降 1-2 轮。铁矿石今年供应不及预期，1-4 月国产及进口量均有所减少，铁水产量处于高位，使得铁矿石供需表现较强，价格也表现相对强势。目前钢厂仍有利润，但最近钢厂入炉铁矿配比有所下滑，低品矿需求有所好转，高低品价差有所回落。目前钢厂对原材料的采购基本维持随行就市，库存处于中性偏低水平。

4、钢厂利润情况：得益于煤焦端的让利，今年在钢材跌价过程中钢厂仍持续有盈利，这在以往是比较少见的。据了解从去年 10 月份至今，钢厂持续处于盈利状态，目前钢坯吨钢盈利仍有 100 元左右，板材更高，螺纹利润相对较差。目前除个别这几年扩张较快的钢厂外，其他多数钢厂现金流较为充足，资产负债表也较为稳健。

5、后市观点：目前市场心态普遍较为谨慎，认为 6-7 月份传统消费淡季供需矛盾可能会进一步累积，黑色商品价格仍将震荡寻底，不过目前估值已普遍处于低位，价格进一步下跌空间或也不大。后期关注的重点一是粗钢产量压减政策的落地情况；二是焦煤何时能够出现减产稳价。

二、调研内容

(一) 调研第一站：某大型国有钢铁企业

1、公司概况：公司现拥有7家钢厂、1家矿山、1家焦化厂，钢铁总产能约5000万吨，粗钢产量约4300万吨。产品覆盖棒材、高线、型钢、窄带、热卷、中厚板、冷轧、镀锌、电镀锡、彩涂等。

2、生产情况：目前生产比例建材10%，型钢10%，大部分板材，深加工品种占比60~80%。相对于民企，国企在人工、环保、原料等成本没有优势，普通材国企难以竞争过民企，这些年在想办法进行品种转换，以生产品种钢为主，普通材比例不断下降。

3、订单情况：目前中板订单最好，部分品种订单已经接到7月份。冷系受下游汽车、家电进入消费淡季，接单压力正在向上游传导。出口方面，以产品利润为导向，高于国内利润就可以出口，目前按时间进度接单，随着后期国际需求的变化和加征关税的影响，预计后期会有压力。

4、原材料情况：集团对原料统一采购，基本维持正常偏低库存水平。焦炭第二轮提降已经落地，预计可能降四轮。焦煤目前民企有少量减产，但国企减产较为困难，价格仍没有见底。铁矿石今年进口及国产均有所下降，价格表现较为强势，但目前市场并不缺货，后期价格可能会补跌。

5、对后市看法：对6-7月份走势较为谨慎，主要是需求不看好，供应仍将维持高位，库存在淡季会出现累库。

(二) 调研第二站：某大型民营钢铁企业

1、公司概况：目前公司炼钢产能1000万吨，日产铁水2.8万左右，粗钢3.5万吨左右，轧线产能约1500万吨，80%为卷板，卷板1天产量约3.1万吨，螺纹钢日产约4500吨。

2、生产情况：目前高炉满负荷生产，转炉废钢添加比例在23%左右，轧线生产按利润调配，螺纹钢产线自3月以来一直处于停产局面，线材利润较高正常生产，不过基本都是出口，热卷生产基本正常。在6-7月份可能几个高炉轮流检修，目前没有接到限产通知，如果有会执行，但减废钢添加量可以，铁性价比高。

3、订单情况：热卷每天出价，基本做到订单日产日清，目前订单情况不错，基本能接到30天以后。博兴轧硬厂手持订单变短，30天缩短到10-15天，目前

还没传导到钢厂。线材出口接单 20 来天，关税政策问题接不了很久的交期，目前看出口需求没有走弱，今年新增了中东及非洲需求很好。

4、原材料情况：进口矿使用占比 85%左右，目前铁矿石库存 7-8 天，基本采购港口现货，从港口运输铁矿运费汽运 25 元/吨，火运 23 元/吨。焦炭自供比例 60%，外采比例 40%，库存 10 天左右，最近主动帮焦化厂分担压力。近期受利润、高炉炉况等因素影响，铁矿石入炉品味有所调低，从 56.6%调到 56%左右，主要是增加了超特粉的配比。

5、对后市看法：目前现货供需依然不错，钢厂整体仍有利润，后期压力会逐步传导至钢厂。目前黑色商品价格主要受预期影响跌至较低水平，整体价格进一步下行空间或已有限。

（三）调研第三站：唐山金融中心几家大型期现贸易商

1、需求方面：唐山基本所有的品种需求都比去年要好一些，但没有超过 2023 年，品种里淡旺季差别比较大的是焊管，淡季没有流动性，淡季基本只能卖到和带钢一个价；感知是需求端不差，甚至有好转的。五一后镀锌的订单明显下来了，其他的基本是正常季节性下滑，冷轧大幅的走弱是在四月初（下游做小家电的不拿货了），五月更多是四月的延续，冷轧还是在一直缓慢的累库；热卷和带钢还在去库，从季节性看要等到 6 月初开始不去库；镀锌 30 天订单降到 10-15 天，国企冷轧以前都是出给终端，最近开始对市场投放挤占了部门民营钢厂市场；现阶段走差就是从下游往上走，上游压力慢慢显现。

2、供应方面：自去年 10 月以来，钢厂持续有利润，钢厂生产基本正常，多数钢厂轧材产能均大于炼钢产能，在生产品种结构调整方面较为灵活。什么利润好生产什么，目前总体品种钢利润好于普材，板材利润好于长材，中板利润好于热卷，线材利润好于螺纹，螺纹钢及型钢产线停产较多，板材则基本满负荷在生产。对于粗钢产量压减认为行政强制压减的可能性不大，更多是企业根据订单及利润进行自律调整，短期铁水产量仍难下来。

3、出口方面：今年出口情况整体比预期好，从出口目的地及出口品种结构都得到优化，国内钢厂及贸易商发掘市场机会的能力很强，如出口目的地方面今年中东及非洲的出口增量很大，品种结构方面今年热卷出口下来了，但钢坯、线材、涂镀等出口大幅攀升，全年钢材出口量不会明显下降。

4、原材料方面：2021 年底开始煤焦进入扩产周期，叠加 2020 年开始铁水见顶，今年焦煤供应过剩问题集中爆发。铁矿石进今年供应不及预期，1-4 月国产及进口量均有所减少，铁水产量处于高位，使得铁矿石供需表现较强，价格也表现相对强势。

5、对后市看法：目前市场情绪普遍谨慎，总体认为黑色今年需求下滑对应到产能扩张，价格向下的逻辑还没结束。

（四）调研第四站：曹妃甸地区两家大型物流、仓储企业

公司码头于 2014 年开港，总投资 15.4 亿元，码头纵深 500 米，陆域总面积 52.2 万平方米，年设计吞吐量 1500 万吨。码头建有 2 个 5 万吨级和 2 个 2 万吨级通用泊位，岸线全长 893 米，最大可承接 10 万吨巴拿马型船舶靠泊作业。场内建有室内仓库 2 座，仓库容量 6.2 万吨。

目前码头库存主要为钢材十多万吨，内贸外贸均有，今年库存很低，主要是出口受买单查处较严影响大幅下降，去年通过码头出口约 140 万吨，今年截止目前只出口了约 20 万吨，出口目的地为土耳其，沙特，柬埔寨等地区，去欧美的基本没有。铁矿石受船型限制，目前只能接收非主流矿，目前有 20 多万吨印粉，总体库存低于去年。焦煤库存主要是俄罗斯及印尼，库存量也低于去年水平，主要是唐山及周边地区钢厂进口。

整体受大环境不好及市场情绪谨慎等因素影响，目前港口库存处于低位，货物周转速度较快。企业认为今年下游行业需求整体较差，黑色产业供需承压，整体大趋势向下运行，但价格跌至 2015 年水平的可能性也很低。

黑色研究团队成员介绍

邱跃成，现任光大期货研究所所长助理兼黑色研究总监，曾任西本新干线首席研究员、中物联钢铁物流专委会钢铁 PMI 研究中心主任，近 20 年钢铁行业现货贸易、研究咨询工作经验。为 2019 年、2020 年上期所优秀黑色金属产业服务团队负责人，2020-2023 年连续四年上期所优秀黑色金属分析师，2019 年大商所十大期货投研团队核心成员，期货日报第十四届、第十五届、第十六届最佳工业品期货分析师。期货从业资格号：F3046854，期货交易咨询资格号：Z0016941。

张笑金，现任光大期货研究所资源品研究总监，郑州商品交易所动力煤培训师、期货日报最佳黑色产业链期货分析师、多次荣获郑州商品交易所动力煤高级分析师，2019 年荣获郑商所资深高级分析师。期货从业资格号：F0306200，期货交易咨询资格号：Z0000082。

柳浠，理学硕士，现任光大期货研究所黑色研究员，擅长基于产业链数据的基本面供需分析。从业资格号：F03087689。

张春杰，现任光大期货研究所黑色研究员，曾任职投资公司和期现贸易公司，通过 CFA 二级考试，擅长从投资交易策略和期现角度思考，具备将金融理论与产业操作相结合的经验。期货从业资格号：F03132960。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。