

【申银万国期货】疲弱的黑色板块在交易什么？

——黑色系专题报告

2025 年 5 月 29 日

申万期货研究所

倪梦雪 分析师

从业资格号：F0264569

交易咨询号：Z0002226

电话：021-5058 6040

邮箱：nimx@sywgqh.com.cn

赵兴 联系人

从业资格号：F03119205

邮箱：zhaoxing@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号

宝安大厦 7、8、10 楼

邮编：200122

电话：021 5058 8811

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn

摘要：

钢材：需求端季节性走弱与供应端减产不积极的矛盾突出。一方面，高温多雨天气使得建筑施工进度受阻，钢材需求进入淡季，特别是螺纹钢需求明显下滑。另一方面，钢厂由于高炉利润偏高，缺乏主动减产的动力，导致市场供应维持在较高水平，供需失衡局面加剧。近期螺纹钢周需求降幅明显，而产量却未出现大幅下降。钢材价格将在中长期过剩逻辑和内需政策驱动之间反复摇摆，难以走出单边深度调整行情。分品种看，螺纹钢难有大幅反弹机会，板材在产能增加及需求增速回落背景下与建材的价差或收窄。

铁矿石：需求回落预期与供应增加预期的矛盾。随着钢材需求淡季来临，铁水产量有下降趋势，铁矿石需求也将随之减少。然而，供应端全球发运量处于高位且有增长预期，港口到港量也较为稳定，后期供应压力逐渐增大。近期全球铁矿发运量虽有小幅波动，但整体仍处于季节性增长周期。中长期来看，铁矿石价格面临下行压力。但在短期内，由于港口库存去库趋势仍在，以及市场情绪的波动，价格可能会出现震荡走势。需密切关注供需变化和宏观政策的影响。

双焦：需求端转弱与供应宽松的矛盾。下游钢厂对焦炭开启提降，且随着高温天气，钢材需求减少，钢厂对焦炭和焦煤的采购更加谨慎。而焦煤供应方面，国内多数煤矿维持正常生产，进口也处于高位，市场供应宽松。蒙煤进口量在运力不断完善的情况下持续增加。中长期来看，铁矿石价格面临下行压力。但在短期内，由于港口库存去库趋势仍在，以及市场情绪的波动，价格可能会出现震荡走势。需密切关注供需变化和宏观政策的影响。

■ 风险提示：

- 1、关税政策覆盖范围扩大；
- 2、国际形势稳定带来基本面边际修复。

一、黑色板块近期交易逻辑盘点

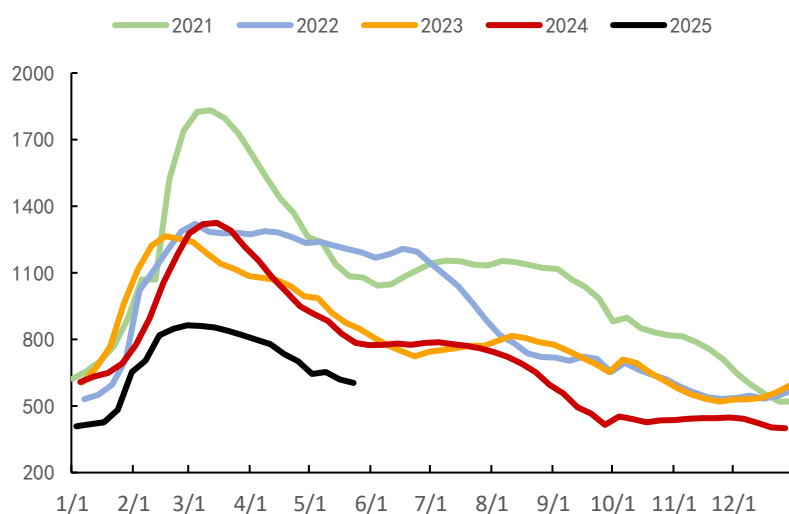
（一）钢材交易逻辑

1. 短期来看，由于需求季节性走弱和成本下移，钢材价格预计继续弱势震荡。可待价格反弹后逢高短空，但需注意价格已跌至低位，直接追空存在一定风险。螺纹钢在跌破 3000 元/吨后，虽市场缺乏向上驱动逻辑，但继续大幅下跌也需新的利空因素刺激。

2. 关注市场库存变化和钢厂减产动态。如果库存去化速度进一步放缓或出现累库现象，以及钢厂减产力度加大，将对钢材价格产生不同影响。若库存持续累积，价格可能继续承压；若钢厂减产幅度较大，供应减少可能会使价格得到一定支撑。

3. 关注宏观政策的出台和落地情况。如货币政策的宽松、基建投资的增加等，可能会在一定程度上刺激钢材需求，从而影响价格走势。但政策效果的显现需要时间，需密切跟踪政策动态并结合市场实际情况进行判断。

图 1：螺纹钢库存（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

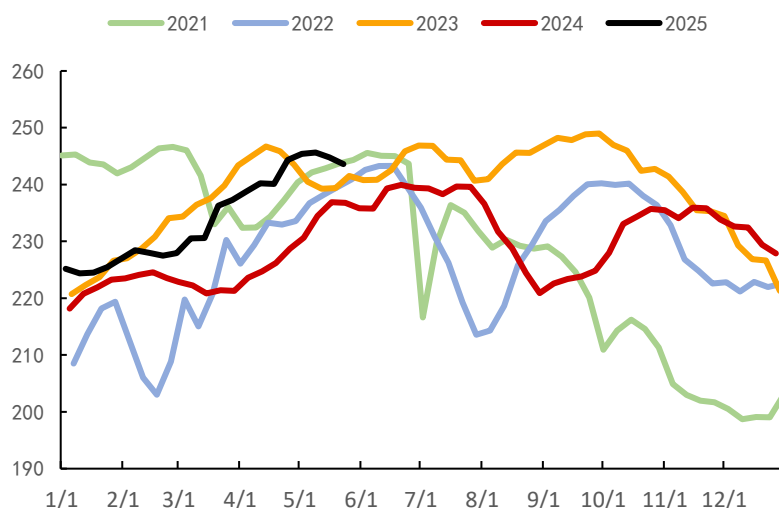
（二）铁矿石交易逻辑

1. 鉴于需求回落和供应增加的预期，铁矿石价格短期震荡偏弱运行。可采取逢高做空的策略，但要注意市场情绪和突发因素对价格的影响。若出现环保限产政策进一步收紧或钢厂复产超预期等情况，可能会改变铁矿石的供需格局和价格走势。

2. 关注铁水产量和港口库存的变化。铁水产量是衡量铁矿石需求的重要指标，若铁水产量持续下降，将对铁矿石价格形成较大压力；港口库存的增减也会直接影响市场供应情况，库存上升可能导致价格下跌，库存下降则可能提供一定支撑。

3. 留意宏观经济数据和政策对铁矿石市场的影响。宏观经济的好坏会影响钢铁行业的整体需求，进而影响铁矿石的需求和价格。

图 2：日均铁水产量（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

（三）双焦交易逻辑

1. 焦煤和焦炭市场目前处于弱势格局，建议保持空头思路。焦煤在需求下行背景下，价格预计难改弱势，可在反弹时做空；焦炭提降预期仍存，盘面也将维持震荡偏弱走势，投资者可关注反弹后的做空机会。

2. 关注焦企和钢厂的生产和库存情况。焦企的开工率和库存水平反映了焦炭的供应情况，钢厂的采购需求和库存则影响着焦炭的需求。若焦企库存持续增加，而钢厂采购谨慎，焦炭价格可能继续下跌。

3. 注意环保政策对焦化行业的影响。环保政策的收紧可能会导致焦企减产，从而影响焦炭的供应和价格。投资者需及时关注政策动态，调整交易策略。

二、 基本面主要矛盾梳理

（一）供需矛盾

1. 钢材：需求端季节性走弱与供应端减产不积极的矛盾突出。一方面，高温多雨天气使得建筑施工进度受阻，钢材需求进入淡季，特别是螺纹钢需求明显下滑。另一方面，钢厂由于高炉利润偏高，缺乏主动减产的动力，导致市场供应维持在较高水平，供需失衡局面加剧。近期螺纹钢周需求降幅明显，而产量却未出现大幅下降。

2. 铁矿石：需求回落预期与供应增加预期的矛盾。随着钢材需求淡季来临，铁水产量有下降趋势，铁矿石需求也将随之减少。然而，供应端全球发运量处于高位且有增长预期，港口到港量也较为稳定，后期供应压力逐渐增大。近期全球铁矿发运量

虽有小幅波动，但整体仍处于季节性增长周期。

3. 双焦：需求端转弱与供应宽松的矛盾。下游钢厂对焦炭开启提降，且随着高温天气，钢材需求减少，钢厂对焦炭和焦煤的采购更加谨慎。而焦煤供应方面，国内多数煤矿维持正常生产，进口也处于高位，市场供应宽松。蒙煤进口量在运力不断完善的情况下持续增加。

（二）政策与市场矛盾

1. 环保政策对供应的潜在影响与市场实际供应之间的矛盾。第三轮第四批中央生态环境保护督察全面启动，理论上会对钢铁、焦化等行业的生产造成一定限制。但目前来看，钢厂和焦企的实际生产并未出现大幅下滑，市场供应依然充足，政策的实际影响尚未完全显现。

2. 宏观政策预期与市场现实的矛盾。市场对宏观政策存在一定的宽松预期，如货币政策的进一步宽松等，但这些政策尚未落地，且即使落地，对黑色板块需求的拉动效果也存在不确定性。当前市场更多地受到现实供需关系的影响，宏观政策预期未能有效提振市场信心。

（三）成本与价格矛盾

1. 原材料成本下降与钢材价格下跌的矛盾。近期焦煤、焦炭等原材料价格下跌，使得钢材生产成本下移。但钢材价格也在持续下跌，且跌幅较大，钢厂利润空间并未因成本下降而明显扩大。这主要是由于市场需求疲软，钢材价格缺乏支撑，成本下降带来的利润空间被价格下跌所抵消。

2. 铁矿石进口成本与市场价格的矛盾。铁矿石进口利润多数时间为亏损，但港口库存处于高位，市场价格却未出现大幅下跌，而是维持震荡偏弱走势。这表明市场在消化高成本库存的同时，也受到供应和需求预期的综合影响。

三、 浅谈如何看待后续行情走势

（一）钢材

1. 需求方面，房地产市场短期内难以出现明显好转，新开工面积和投资仍可能处于下降趋势，对建筑用钢需求的拉动有限。不过，制造业需求具有一定韧性，机械、家电和船舶等行业对钢材的需求有望保持稳定。出口方面，虽然中美关税缓和使钢材出口有所转强，但后期面临订单边际下滑的风险。总体来看，下半年钢材需求难有大幅增长。

2. 供应方面，在行业低利润背景下，钢厂将维持以需定产模式。但由于高炉利润尚可，减产力度可能有限，供应压力依然存在。同时，环保政策的实施可能会对部分地区的钢铁生产造成一定影响，但具体效果还需观察。

3. 价格方面，钢材价格将在中长期过剩逻辑和内需政策驱动之间反复摇摆，难以走出单边深度调整行情。分品种看，螺纹钢难有大幅反弹机会，板材在产能增加及需求增速回落背景下与建材的价差或收窄。

（二）铁矿石

1. 需求方面，随着钢材需求进入淡季，铁水产量可能进一步下降，铁矿石需求将受到抑制。但从长期来看，如果宏观经济形势好转，钢铁行业需求回升，铁矿石需求也将随之增加。

2. 供应方面，四大矿山产能释放相对确定，预计下半年发运增量将有所体现。同时，国产矿产量也可能保持稳定或略有增长，整体供应较为充足。

3. 价格方面，中长期来看，铁矿石价格面临下行压力。但在短期内，由于港口库存去库趋势仍在，以及市场情绪的波动，价格可能会出现震荡走势。需密切关注供需变化和宏观政策的影响。

（三）双焦

1. 需求方面，钢材市场需求疲软将传导至双焦市场，钢厂对焦炭和焦煤的需求将减少。同时，环保政策的实施可能会进一步限制钢厂的生产，从而降低对双焦的需求。

2. 供应方面，焦煤国内产量预计与 2024 年持平，但进口量可能会继续增加，市场供应宽松局面难改。焦炭产能过剩问题依然存在，企业自主减产增多，但供应压力仍然较大。

3. 价格方面，双焦价格预计仍将承压下行。焦煤价格在需求下行和供应宽松的双重压力下，难有反弹动力；焦炭价格在提降预期下，将维持震荡偏弱走势。

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

（核准文号 证监许可[2011]1284 号）

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期，以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者具有期货交易咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。