



徽商期货
HUISHANG FUTURES



徽商期货金钥匙
HUISHANG FUTURES GOLDEN KEY

RESEARCH REPORT

徽商期货

炉料行情归纳与展望

徽商期货研究所

徽商期货有限责任公司

投资咨询业务资格：皖证监函字【2013】280号

工业品分析师 陈晓波

从业资格号：F3039124

投资咨询号：Z0014944

制作日期：2025年4月15日

【免责声明】

【免责声明】本课件所载信息我们认为是由可靠来源（截图、表格等相关资料整理自郑商所官网）取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本课件观点不应视为对任何期货商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本课件内容全部或部分发布、复制。

1 PART 行情回顾



➤铁矿石一季度宽幅震荡为主，双焦重心下移。黑色系一季度行情波动的主要驱动因素有：

- 1、澳洲港口飓风。2月前后受到3次飓风的影响，铁矿石发运偏紧，全球发运量一度降至1700万吨，供应结构性短缺。
- 2、粗钢产能调控。具体执行细则尚不明朗，市场对限产的实际约束力持观望态度，但整个一季度钢厂增产是事实。
- 3、下游钢材抢出口。1-2月我国钢材与钢坯净出口态势良好，出口受冲击只是预期，尚未兑现。不过，多个国家陆续对我国开展反倾销调查，涉及越南、韩国、印度、巴西、墨西哥等。
- 4、特朗普关税战。情绪端先兑现利空后快速修复。

数据来源：文华财经，徽商期货研究所整理

➤2025年美国到期美债规模巨大，高达9.2万亿美元。这一数据占美国总债务的25.4%，约为2025年美国预计GDP（约29.63万亿美元）的31.05%。并且70%的到期债务，即约6.5万亿美元，集中在 2025年1月至6月到期。因此，美债危机的结构性压力是贸易战的重要诱因，因为关税会削弱顺差国的出口收入，迫使其动用美债储备维持汇率稳定，从而缓解美债抛售压力，甚至推动增持。

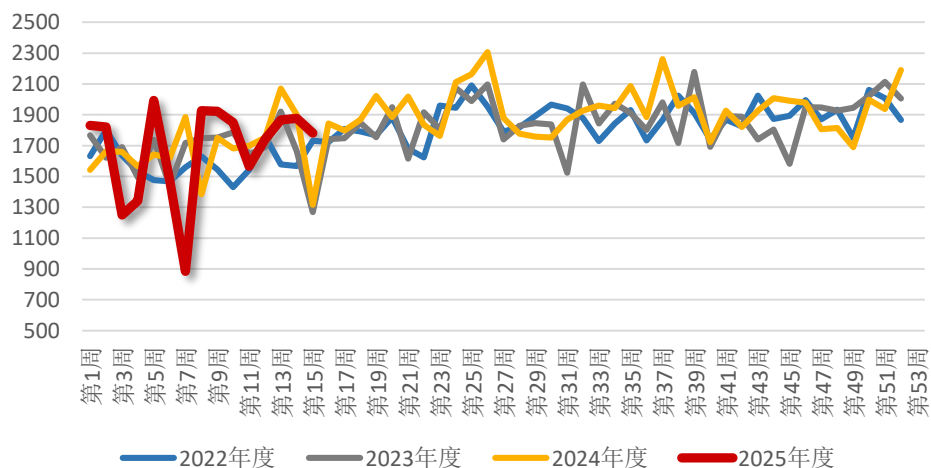
➤因此，本次贸易战表面是贸易逆差之争，实则核心在于美债危机与美元霸权的维护。美国通过关税施压试图转嫁债务风险，而中国则以减持美债、推动货币多元化为反制，双方博弈已超越传统贸易范畴，演变为国际金融秩序的重塑，从增加全球经济的不确定性，导致风险资产剧烈波动。后续关税争端的演绎关注以下几个方面：

- 1、特朗普关税政策本身的频繁变动。
- 2、各国反制手段及落地情况。
- 3、中国国内宏观调控、提振内需的政策措施。

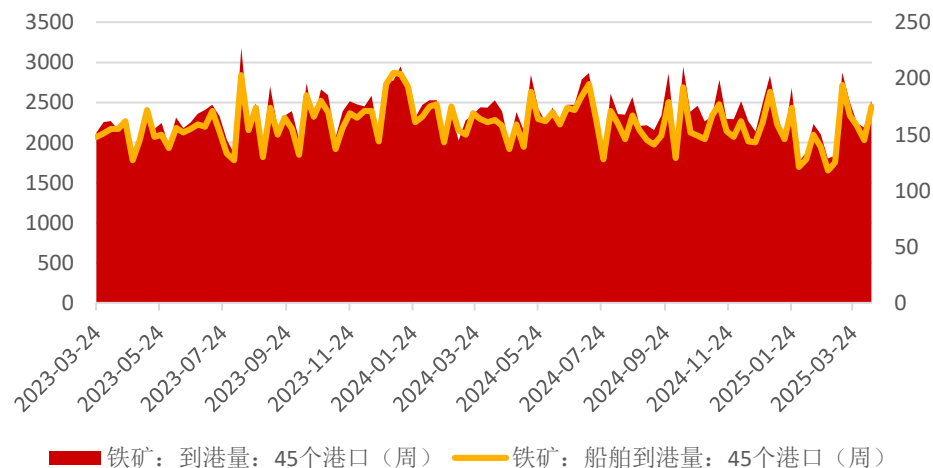
➤ 2025年一季度，澳巴发运同比下降0.41%；澳洲发运同比下降0.92%，巴西发运同比下降了2.48%。非澳巴发运同比下降7.19%。

➤ 综合梳理四大矿山和非主流矿新增投产计划，2025年约有1亿吨新增投产产能，综合老产能淘汰和低矿价等不利因素，预计2025年新增产量超5000万吨。二季度预计铁矿石供应稳中有增，增量主要来自于主流矿山。

四大矿山发运量(→中国)季节性

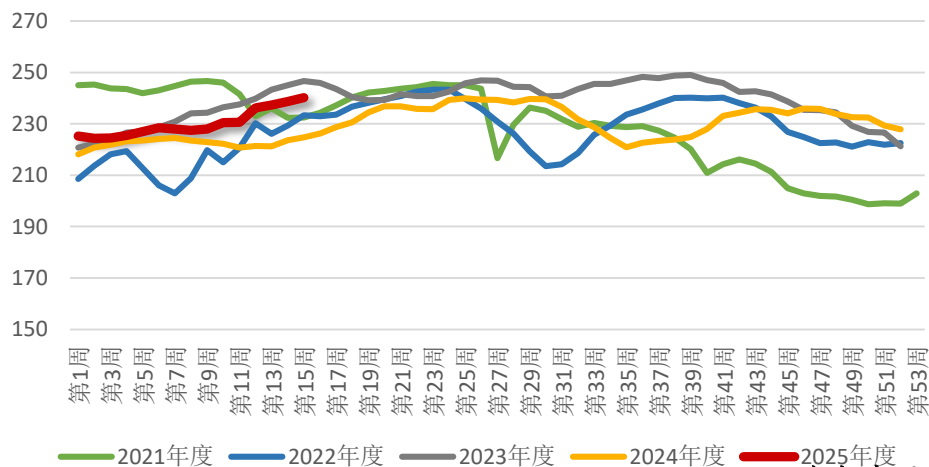


铁矿石到港量

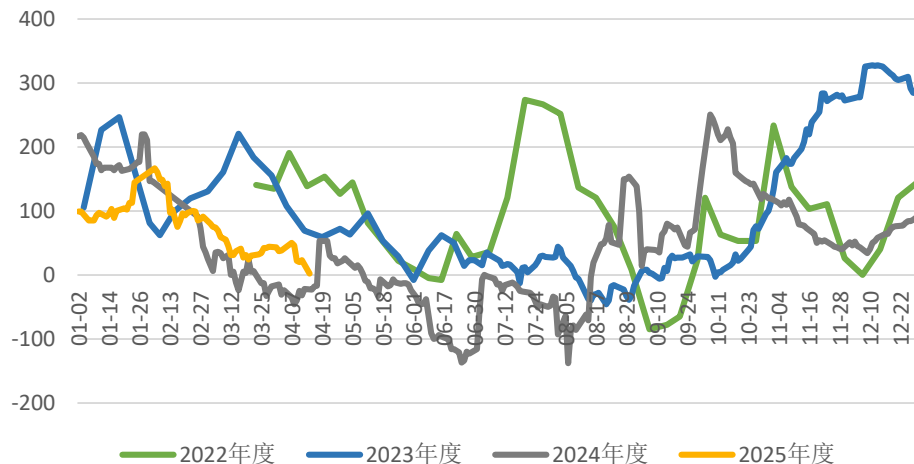


- 今年粗钢调控政策到底如何推进有不确定性，1-3月钢联铁水产量累计为20663万吨，较去年一季度增长422万吨。在钢厂罕见的有100以上利润的周期，钢厂选择开足马力生产。
- 粗钢产量持续性存疑，以及更大尺度上全球经济预期增速下滑，都使铁水存见顶预期。

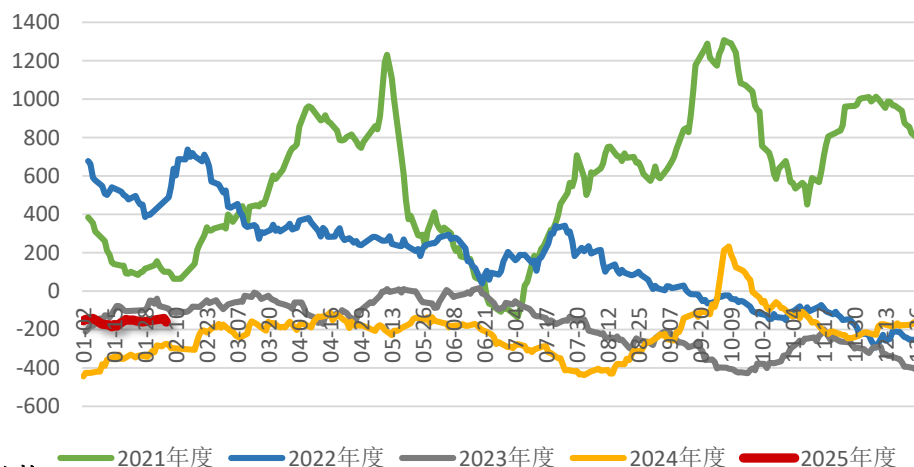
247家钢厂日均铁水产量



华东电炉谷电利润

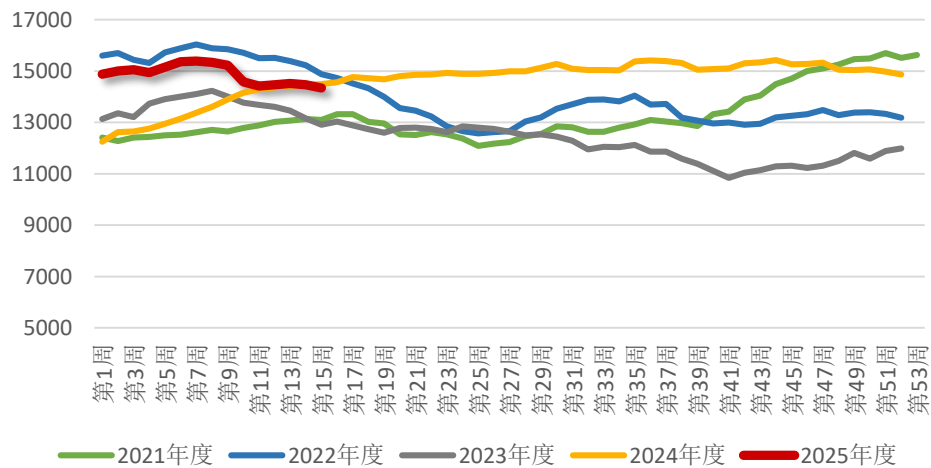


螺纹钢利润（高炉）季节性

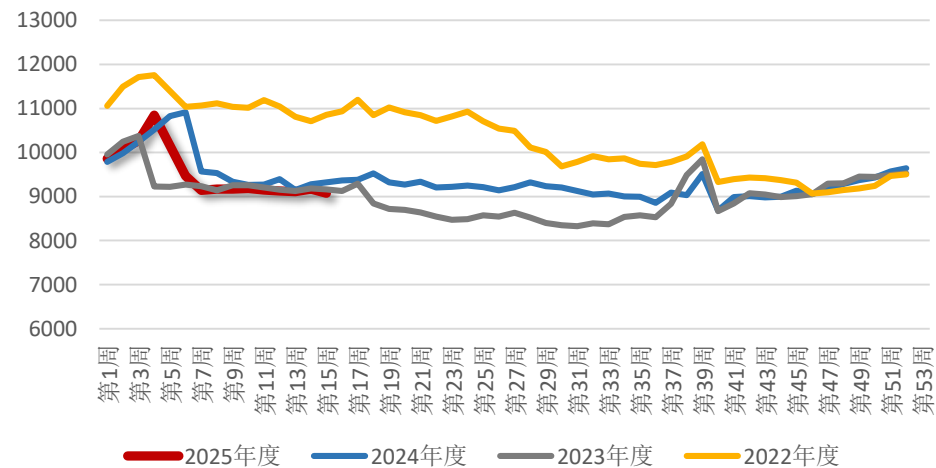


- 今年铁矿石累库迹象明显。即便在高铁水及偏低的发运量下，港口库存也没有大幅度去库，维持在1.45亿吨的水平。随着发运恢复正常以及铁水见顶预期，港口库存进入累库趋势。
- 钢厂库存维持在9000万吨附近。钢厂坚持原料低库存策略，贸易矿占比持续走高。在利润脆弱，价格阴跌的熊市行情之中，钢厂对原料的价格敏感度越来越高，操作节奏越来越短和精细化。

国内铁矿45港口库存季节性走势



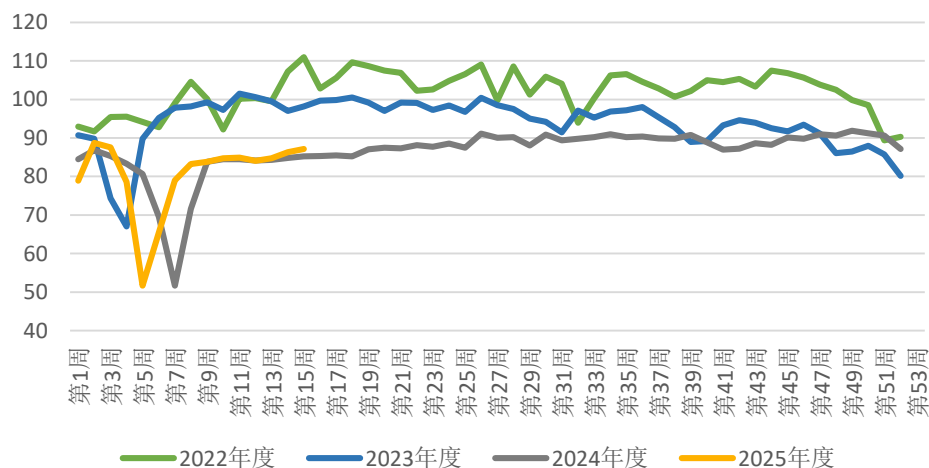
247家钢厂铁矿石库存季节性走势



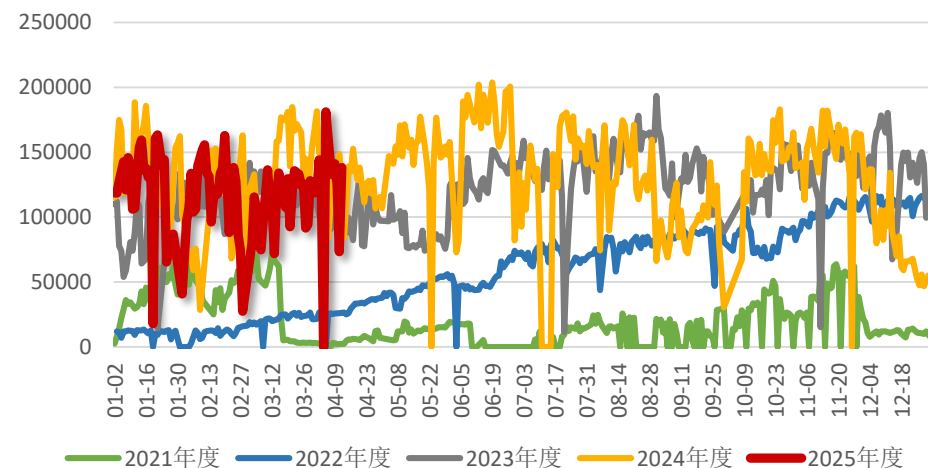
➤2025年1-2月，规上工业原煤产量76533万吨，同比增长7.7%，增速比上年12月份（4.2%）加快3.5个百分点，日均产量1297万吨。1-2月，进口煤炭7611.9万吨，较去年同期的7452.0万吨增加159.9万吨，增长2.1%。其中进口炼焦煤1884.5万吨，同比增长5.3%。一季度焦煤供应除春节期间正常减产放假外，始终处于偏高开工状态，叠加进口增量，供应整体宽松。

➤2025年蒙5二季度长协价格公布，较季度下调10.5美金，降幅11.11%，降幅大于市场预期（7-9美金）。25年一季度蒙5原煤长协价进口成本在800左右，折算仓单成本约985左右。推算二季度测算进口成本将降至710左右，折算仓单成本降至890左右。

国内523家矿山炼焦煤周度开工率季节性走势



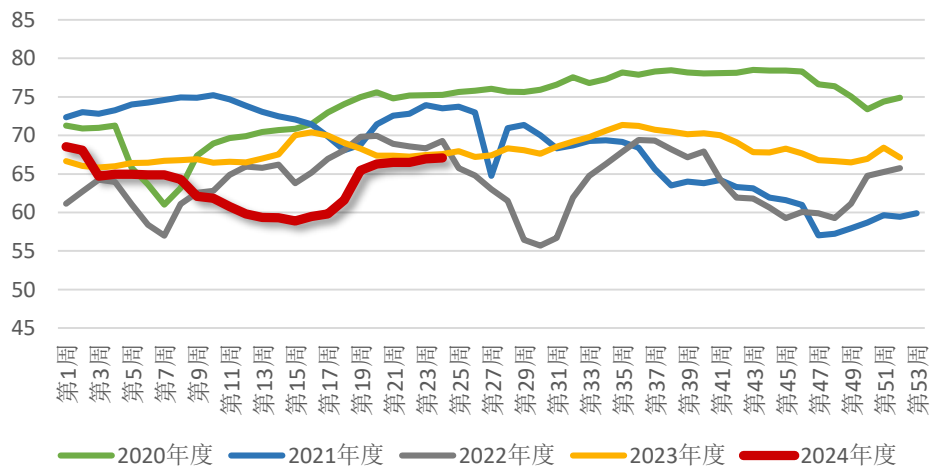
蒙煤进口甘其毛都日度通关量季节性走势



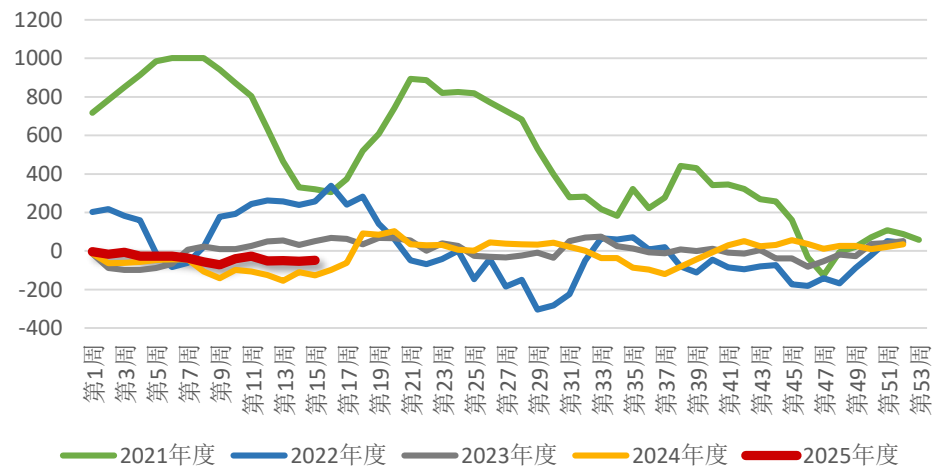
数据来源：wind、Mysteel，徽商期货研究所整理

- 1-2月，全国焦炭产量8190万吨，同比增长1.6%。
- 焦化开工先降后升，尽管一季度焦炭价格持续下跌，但焦煤成本端也降价给出焦化利润，保障焦企开工。由于今年钢厂盈利好于去年，高炉复产较为提前，3月份加速复产，对焦炭需求形成一定支撑。

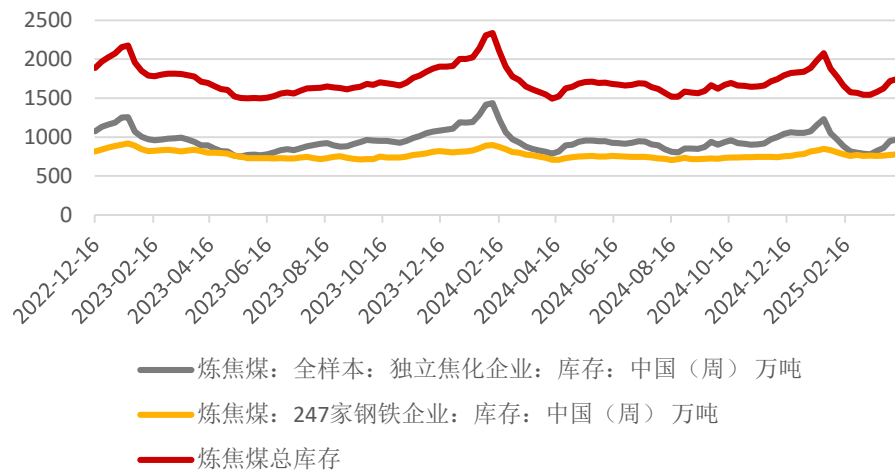
独立焦企焦炭日均产量季节性走势



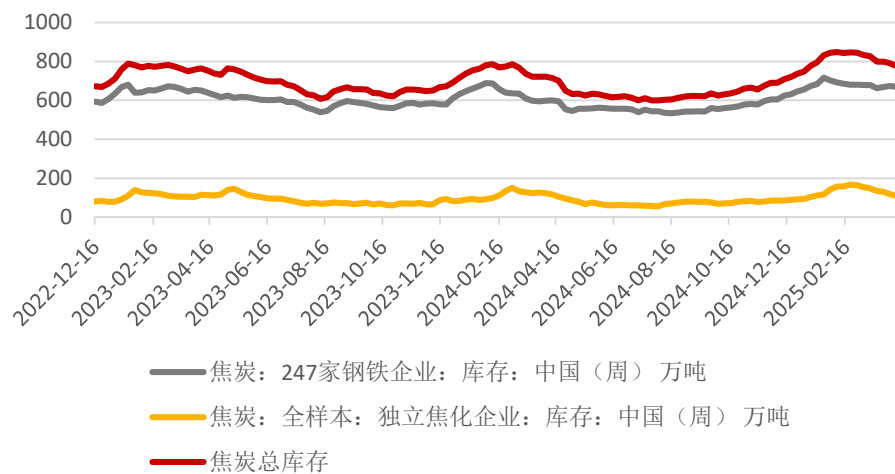
独立焦企吨焦利润季节性走势



焦钢企业炼焦煤总库存



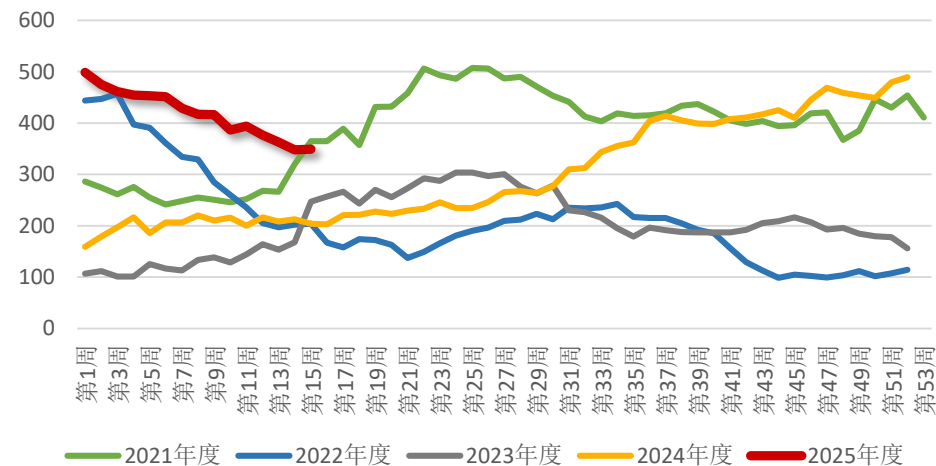
焦钢企业焦炭总库存



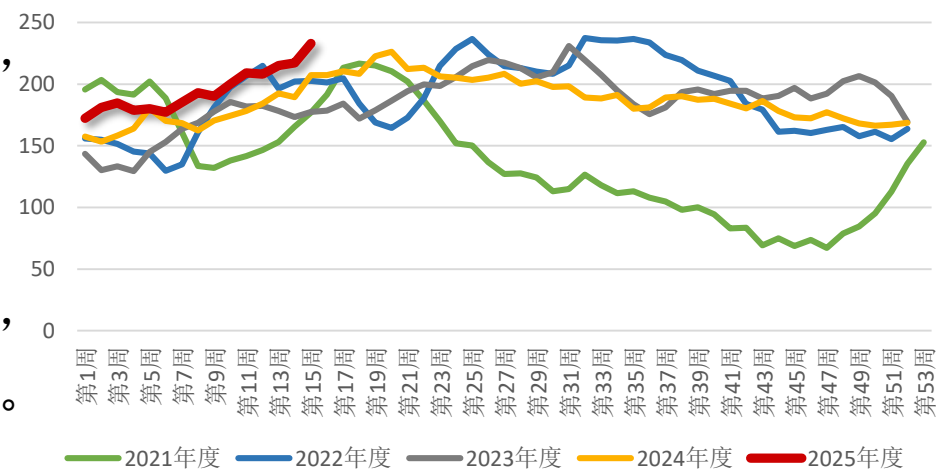
► 一季度高库存问题始终压制焦煤价格，特别是煤矿端和口岸库存处于历史高位。

► 焦炭总库存仍处于同比略偏高水平，焦化厂库库存处于近年来偏高水平。近期焦炭需求好转，焦企库存压力不大。

焦煤库存：国内六港口



焦炭库存：国内四港口



➤ 观点

铁矿石：在关税、反倾销、内需不稳和粗钢减产的预期下，未来需求难以承接高铁水，有负反馈的可能性。不过在此之前，由于铁水还没直接出拐点、4月下旬政策端存加码预期，因此要等政策观察窗口落地。底部看到在90美元（盘面650元）。

焦煤：目前暂无供给端约束性政策，进口煤冲击仍然严重，而按季节性特征一般二季度煤焦需求环比下降约10%，供需格局将再度转为过剩。跟随铁矿走势为主。

焦炭：铁水拐点决定焦炭行情，跟随铁矿走势为主。

➤ 风险点：粗钢平控政策、终端需求出现异常恢复。



徽商期货
HUISHANG FUTURES

THANKS

徽商期货 如期而获

徽商研究 明道取势