

## 美国降息落地，巩固板块支撑

### 报告要点

据调研了解当前唐山、内蒙限产执行对黑色板块品种供需结构影响暂未体现，但同时美国降息利好仍在，使得盘面在昨日经历了一轮先抑后扬走势后，基本继续维持在周内的高位水平。本次美国降息虽然符合预期，但为年内首次，为四季度国内重磅会议召开进而释放利好埋下伏笔，黑色建材板块预计保持震荡上行节奏。

### 摘要

据调研了解当前唐山、内蒙限产执行对黑色板块品种供需结构影响暂未体现，但同时美国降息利好仍在，使得盘面在昨日经历了一轮先抑后扬走势后，基本继续维持在周内的高位水平。本次美国降息虽然符合预期，但为年内首次，为四季度国内重磅会议召开进而释放利好埋下伏笔，黑色建材板块预计保持震荡上行节奏。

1、铁元素方面，铁矿基本面偏健康，周内唐山限产消息暂未兑现，样本数据显示铁水产量保持恢复，符合我们认为限产影响有限的判断，厂内库存偏低，中下旬有节前补库的预期，但螺纹旺季需求有待进一步验证，限制铁矿上方空间，预计短期价格震荡。废钢基本面矛盾不突出，跟随成品材运行，预计短期价格维持震荡走势。

2、碳元素方面，临近国庆焦企已开启原料补库，煤价企稳反弹下成本支撑较为坚挺，此外，钢联消息称唐山地区焦钢企业仍有限产可能，同时市场“反内卷”余温仍存，宏观环境偏暖，价格预计短期保持震荡。虽然近期煤炭生产核查趋严，但实际导致供给变化有限，同时中下游国庆节前补库开启，叠加市场宏观情绪较好，预计短期价格震荡偏强。

3、合金方面，旺季预期支撑锰硅盘面价格，但后市市场供需预期较为悲观、中长期来看锰硅价格中枢仍存下行空间。旺季硅铁盘面下跌空间或较为有限，但后市硅铁供需关系趋向宽松、中长期来看价格仍存下行压力。

4、玻璃现实需求偏弱，但旺季以及政策预期存在，中游去库后可能仍有一波震荡反复。中长期来看仍旧需要市场化去产能，若价格重回基本面交易，则预计震荡下行。纯碱供给过剩格局没有改变，盘面下行后期现成交小幅放量，预计后续宽幅震荡运行。长期来看价格中枢仍将下行，推动产能去化。

整体而言，围绕“反内卷”展开的市场情绪仍有扰动，随着美国降息



扫描二维码 获取更多投研资讯

### 黑色建材团队

研究员：

余典  
从业资格号 F03122523  
投资咨询号 Z0019832

陶存辉  
从业资格号 F03099559  
投资咨询号 Z0020955

薛原  
从业资格号 F03100815  
投资咨询号 Z0021807

冉宇蒙  
从业资格号 F03144159  
投资咨询号 Z0022199

钟宏  
从业资格号 F03118246  
投资咨询号 Z0022727

落地，同样开启了接下来国内重磅会议释放利好的预期，继续助推板块品种价格。同时从基本面来看，至月底前的补库逻辑对于炉料端的支撑明显，进而成本端支撑钢价价格，因此，板块内虽然有分化，但板块整体的支撑依然强劲。

**风险因素：**旺季行业需求表现超预期，“反内卷”等国内政策以及海外降息等继续提振市场情绪，天气、事故以及政策、地缘冲突等因素使得炉料供给受限（上行风险）；关税政策等因素再度利空板块需求，钢铁供给侧相关政策落地导致钢企实质减产进而对于炉料乃至整体黑色板块扰动（下行风险）

**中线展望：**震荡偏强

品种	观点	中期展望
----	----	------

**钢材：宏观环境偏暖，现实压力尚存**

钢材

**核心逻辑：**钢材现货市场成交整体一般偏弱，低价成交尚可，昨日杭州螺纹3200（-10）元/吨，上海热卷3400（-10）元/吨，建筑用钢成交量110540（-7098）吨，热轧板卷成交量36645（-2435）吨。高炉利润及电炉利润持续收缩，钢厂增产意愿有限，螺纹产量处于同期偏低水平。旺季需求恢复尚不及预期，建材及热卷表需有环比转弱迹象。近期杭州螺纹库存虽高位回落，但其库存压力依旧存在。钢材整体库存继续增加，基本面矛盾仍在积累。

**展望：**钢材库存处于中性偏高水平，基本面矛盾仍在积累，其中螺纹基本面弱于热卷基本面，旺季需求恢复尚不及预期。钢联消息称，唐山地区再传环保限产消息，烧结、高炉、焦化均有减排措施，成本支撑转弱。但反内卷余温仍存，美联储降息渐近，宏观环境偏暖，盘面价格仍有一定支撑，但预计螺纹表现仍将弱于热卷表现，建议关注多卷空螺策略。

**风险因素：**政策刺激、炉料供给受限（上行风险）；出口下滑、库存快速累积（下行风险）

震荡

**说明：**展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

**铁矿：铁水产量微增，价格震荡运行**

铁矿

**核心逻辑：**港口成交126.5（-12.9）万吨。掉期主力105.96（-0.21）美元/吨，PB粉795（0）元/吨，巴混819（+2）元/吨，折盘面843元/吨。巴混09基差80元/吨，01基差39元/吨，05基差61元/吨。卡粉-PB价差123（+3）元/吨，PB-超特粉价差83（-3）元/吨，PB-巴混价差-24（-2）元/吨。昨日现货市场报价涨跌0-6元/吨，港口成交减少。从基本面来看，海外矿山发运恢复正常，45港到港量环比减少，整体供应平稳；需求端小样本铁水产量微增，进口矿日耗维持高位，短期需求有支撑。库存方面，最新铁矿石港口库存和压港库存下降，厂内小幅补库，总库存持稳，整体库存水平中性。

**展望：**铁矿需求恢复至高位，厂内库存偏低，中下旬有节前补库的预期，基本面健康，但螺纹旺季需求有待进一步验证，限制铁矿上方空间，预计短期价格震荡。

**风险因素：**海外矿山供给存在事故等因素扰动，政策端利好，天气因素影响矿石到港节奏（上行风险）；旺季需求恢复不及预期，降能耗和控钢产等政策因素导致钢企铁水产出回落（下行风险）。

震荡

**说明：**展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

**废钢：电炉日耗下降，现货价格持稳**

废钢

**核心逻辑：**华东破碎料不含税均价2181（+0）元/吨，华东地区螺废价差973（-11）元/吨。废钢供给方面，昨日钢厂到货量环比小幅下降。需求方面，电炉持续小幅亏损，停产企业增加，废钢日耗下降；高炉方面，铁水产量回升，长流程废钢日耗亦回升，长短流程废钢总日耗小幅增加。库存方面，供减需增，厂库小幅下降，库存可用天数处于较低水平。

**展望：**废钢基本面矛盾不突出，预计短期价格跟随成材。

**风险因素：**供给大幅回落，终端需求快速上升（上行风险），终端需求弱势，供给持续释放（下行风险）

震荡

**说明：**展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

焦炭

**焦炭：成本支撑偏强，盘面高位震荡**

**核心逻辑：**期货端，昨日焦炭盘面跟随焦煤保持高位震荡；现货端，日照港准一报价

震荡

1480元/吨 (+0)，01合约港口基差-79.5元/吨 (+0.5)。供应端，二轮提降落地，焦企利润承压，但山西等主产地当前焦化仍有利润，焦企开工积极性尚可，焦炭产量基本稳定。需求端，进入旺季，钢厂利润尚可，生产保持高位，小样本铁水产量微增，刚需支撑偏强；钢厂整体库存水平尚可，高铁水下对原料多保持按需采购，整体到货顺畅。综合来看，近期盘面上涨带动现货情绪回暖，成本端煤价逐渐企稳反弹，市场继续提降预期转弱。

**展望：**临近国庆焦企已开启原料补库，煤价企稳反弹下成本支撑较为坚挺；此外，钢联消息称唐山地区焦钢企业仍有限产可能，同时市场“反内卷”余温仍存，宏观环境偏暖，价格预计短期保持震荡，后续需关注旺季铁水产量、下游钢厂补库及唐山限产情况。

**风险因素：**成本坍塌，焦炭产量大幅提升（下行风险）；煤矿安监趋严，铁水产量保持高位（上行风险）。

**说明：**展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

**焦煤：现货煤价反弹，供应略有回升**

**核心逻辑：**期货端，内蒙地区煤矿超产核查情况落地，但钢联调研唐山地区焦钢企业有限产可能，盘面高位震荡；现货端，介休中硫主焦煤1210元/吨 (+0)，乌不浪口金泉工业园区蒙5精煤1150元/吨 (+0)。供给端，因阅兵停限产的煤矿目前已基本恢复，少数煤矿因事故及安全因素有新增停产情况，内蒙区域受查超影响新增肥煤停产产能约150万吨，其他煤矿基本维持前期生产节奏，本周钢联调研样本煤矿焦煤产量环比略增。进口端，甘其毛都蒙煤正常通关，近日仍持1300车以上。需求端，焦炭产量保持高位，但焦炭二轮提降落地，下游钢焦企业对高价资源采购仍较为谨慎，多维持按需采购；但近期盘面反弹提振市场信心，国庆节前下游焦企补库需求有所释放，带动焦煤成交氛围改善，煤矿接单好转，部分煤种现货价格反弹，整体库存压力暂不凸显。

**展望：**当前查超产下煤矿生产继续上行高度有限，同时中下游国庆节前补库开启，叠加市场宏观情绪较好，预计短期价格震荡偏强。

**风险因素：**进口超预期增长，焦煤产量回升（下行风险）；煤矿安监趋严，铁水产量保持高位（上行风险）。

**说明：**展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

焦煤

震荡偏强

**玻璃：湖北现货上涨，库存预期去化**

**核心逻辑：**华北主流大板价格 1150元/吨 (0)，华中1130元/吨 (+20)，全国均价1164元/吨 (0)。国内再提统一大市场以及扩大内需会议，宏观情绪明显回暖，宏观中性偏强。需求端，淡季需求下行，深加工订单环比略微上行，原片库存天数环比下行，中下游有一定补库能力。近期临近传统旺季，部分上游厂家以涨促稳，下游提货，整体产销维稳。供应端，9月仍有产线待点火，同时市场担忧沙河地区煤改气或导致部分产线停产，供应不确定性增加。基本面仍旧偏弱，旺季需求成色等待检验，现货价格易涨难跌，盘面估值中性偏高。

**展望：**现实需求偏弱，但旺季以及政策预期存在，中游去库后可能仍有一波震荡反复。中长期来看仍旧需要市场化去产能，价格重回基本面交易的话预计震荡下行。

**风险因素：**终端需求大幅回落（下行风险）；产能退出超预期（上行风险）

**说明：**展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

玻璃

震荡

**纯碱：中游累库明显，上游预期去库**

纯碱

震荡

**核心逻辑：**重质纯碱沙河送到价格1230元/吨（-）。国内再提统一大市场以及扩大内需会议，宏观情绪明显回暖，宏观中性偏强。供应端产能没有出清，长期压制仍然存在，短期阿拉善并线影响产量，预计后续产能产量都将提升。需求端，重碱预计维持刚需采购，仍有点火产线未出玻璃，浮法日熔预期稳定，光伏玻璃日熔见底回升，重碱需求稳中有升。轻碱端下游采购走平，但下游整体补库情绪较弱，对高价较为抵制。情绪干扰盘面，随着发运问题缓解，中游库存累积，产业短期矛盾有限，盘面更多跟随宏观叙事，预计震荡运行。

**展望：**供给过剩格局没有改变，盘面下行后期现成交小幅放量，预计后续宽幅震荡运行。长期来看价格中枢仍将下行，推动产能去化。

**风险因素：**浮法集中冷修（下行风险）；检修超预期（上行风险）

**说明：**展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

**锰硅：旺季期价走强，观望钢招定价**

**核心逻辑：**旺季预期仍存，昨日锰硅期价震荡走强。现货方面，河钢9月锰硅首轮询盘价5800元/吨，最终定价仍未落地，市场观望情绪较浓，现货报价持稳运行，目前内蒙古6517出厂价5730元/吨（0），天津港Mn45.0%澳块报价40元/吨度（0）。成本端，下游节前备货预期仍存，港口矿商报价坚挺；化工焦价格跟随焦炭二轮提降的落地、下调50元/吨左右。需求方面，目前钢厂利润情况尚可，旺季来临成材产量水平趋于抬升。供应方面，锰硅产量处于年内高位，市场供应压力逐渐积累，后市去库难度趋增。

锰硅

震荡

**展望：**旺季预期支撑盘面价格，但后市市场供需预期较为悲观、中长期来看锰硅价格中枢仍存下行空间，关注原料成本的下调幅度。

**风险因素：**锰矿价格走弱、钢厂超预期减产（下行风险）；锰矿发运大幅减量、锰硅厂家自发控产（上行风险）。

**说明：**展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

**硅铁：旺季预期仍存，盘面走势偏强**

**核心逻辑：**旺季期间下游需求预期偏暖，昨日硅铁盘面偏强运行。现货方面，市场情绪相对一般，现货报价小幅松动，目前宁夏72硅铁出厂价5350元/吨（-50），府谷99.9%镁锭16750元/吨（+100）。成本端，本周兰炭价格上调10-20元/吨左右，硅铁成本支撑力度增强。供给端，硅铁产量水平仍处高位，市场供应压力逐渐增加。需求端，钢厂利润情况尚可，旺季成材产量趋于增加；金属镁方面，原料价格上涨，厂家挺价情绪增加，但高价成交有限，旺季市场活跃度仍待改善，预计镁锭价格涨幅有限。

硅铁

震荡

**展望：**旺季盘面下跌空间或较为有限，但后市硅铁供需关系趋向宽松、中长期来看价格仍存下行压力，关注主产区用电成本的调整情况。

**风险因素：**厂家用电成本下降、钢材产量超预期下滑（下行风险）；硅铁厂家自发控产、主产区用电成本增加（上行风险）。

**说明：**展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

图表 1：日报表格

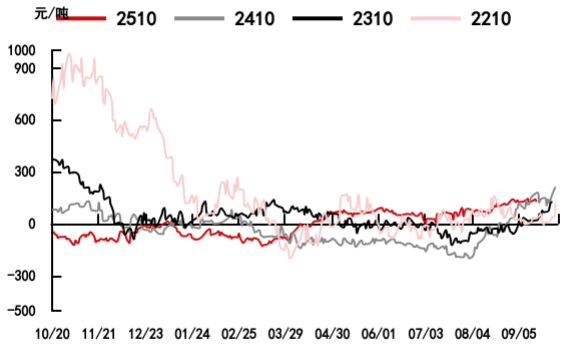
品种	现货	基差		
		01	05	09/10
螺纹	上海	92	23	186
	北京	22	-47	116
热轧	上海	30	21	-4
	天津	-50	-59	-84
铁矿	卡粉	61	83	102
	纽曼粉	23	45	64
	巴混	39	61	80
	PB粉	39	61	80
	麦克粉	41	63	82
	罗伊山粉	36	58	77
	金布巴粉	82	104	123
	超特粉	116	138	157
	混合粉	94	116	135
	10C6	73	95	114
	卡拉拉精粉	142	164	183
	KUMBA	29	51	70
	唐山铁精粉	122	144	163
	鞍山铁精粉	55	77	96
	焦煤	山西煤	-23	-103
蒙煤		12	-68	-122
焦炭	日照港	-143	-272	-309
	吕梁	-132	-221	-87
硅铁	宁夏	-92	-196	-270
硅锰	内蒙	40	6	-24
玻璃	华北	-84	-192	-243
	华中	-104	-212	-263
	全国	-70	-178	-229
纯碱	沙河	-95	-179	-213
品种	盘面利润			
	01	05	09/10	
螺纹	37	79	-70	
热卷	89	72	110	
焦炭	70	91	55	

资料来源：Mysteel 中信期货研究所

## 一、基差季节性图表

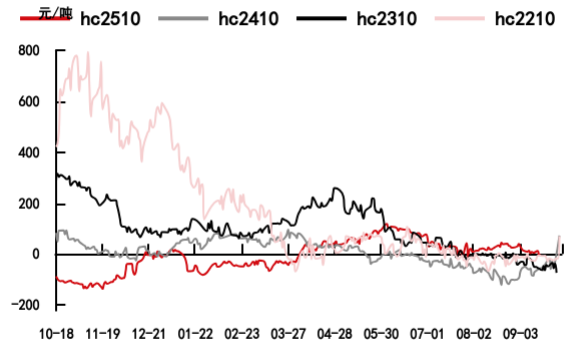
### (一) 钢材基差

图表 2：螺纹钢10合约基差



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

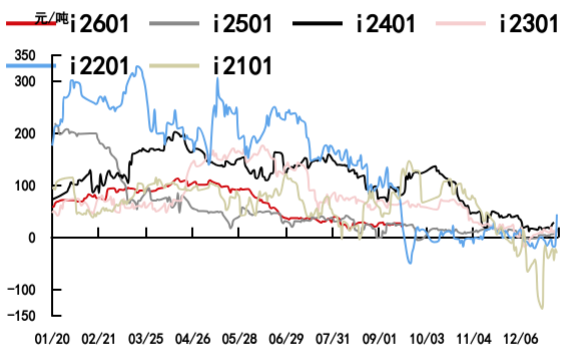
图表 3：热轧卷板10合约基差



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

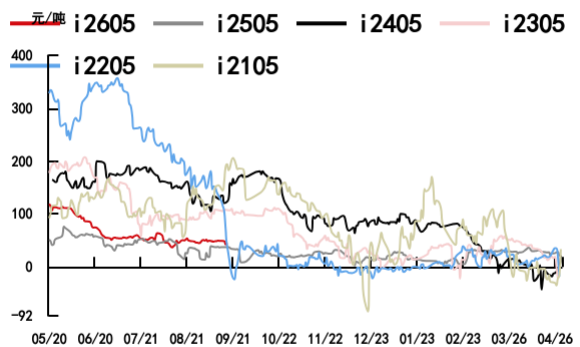
### (二) 铁矿基差

图表 4：铁矿01合约最低交割品基差



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

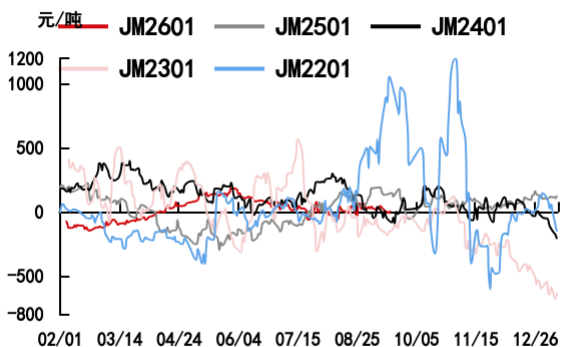
图表 5：铁矿05合约最低交割品基差



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

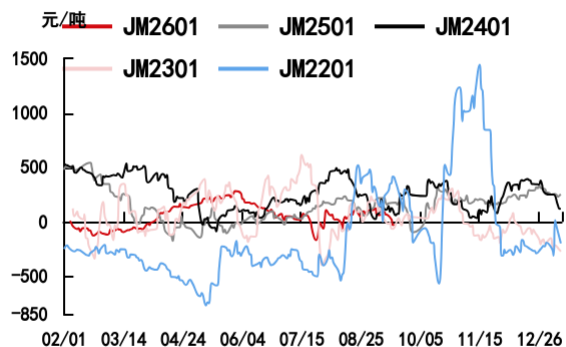
### (三) 焦煤、焦炭基差

图表 6：01合约焦煤蒙煤产地基差



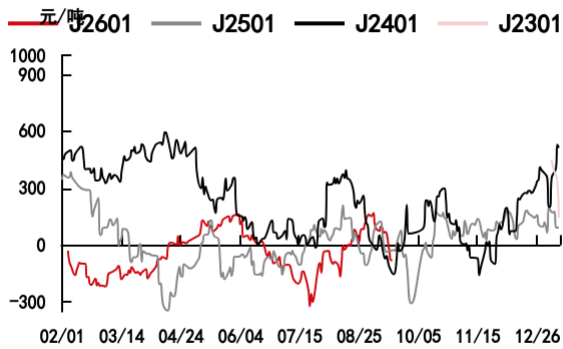
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 7：01合约焦煤山西产地基差



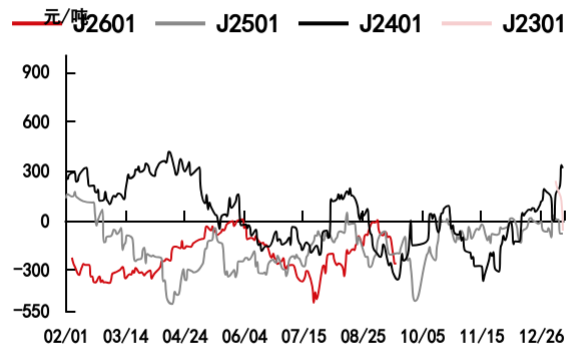
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 8: 01合约焦炭日照港口基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

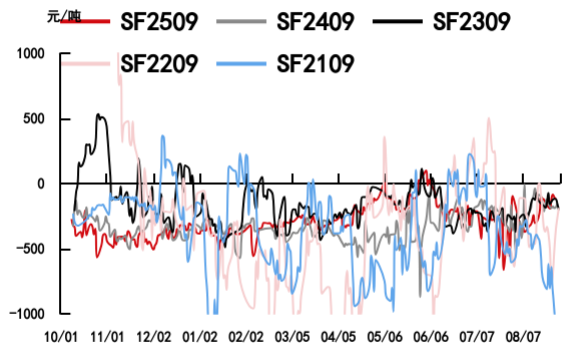
图表 9: 01合约焦炭山西产地基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

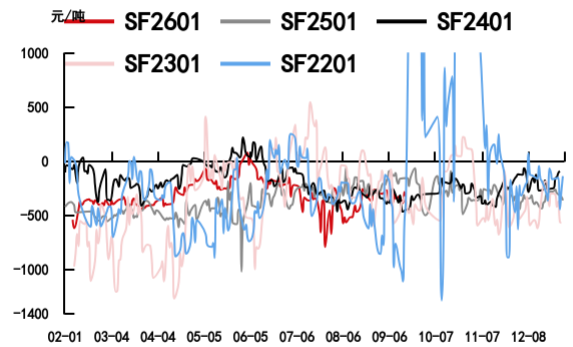
(四) 硅铁、硅锰基差

图表 10: 硅铁: 09基差: 宁夏 (日)



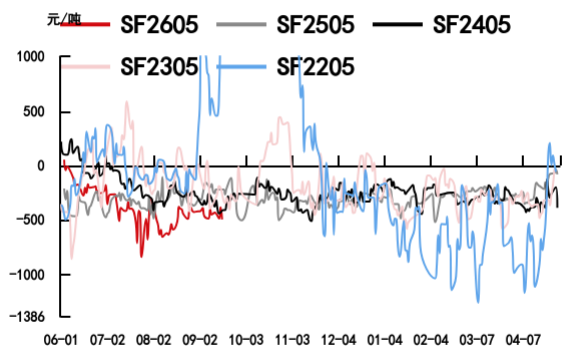
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 11: 硅铁: 01基差: 宁夏 (日)



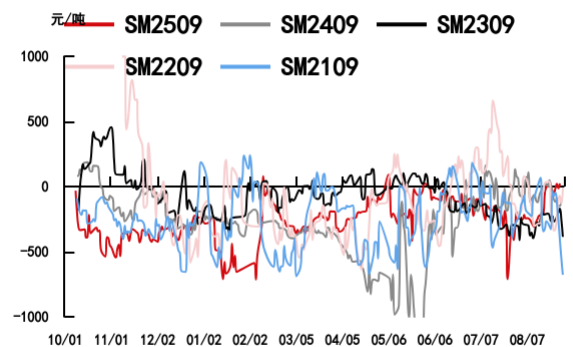
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 12: 硅铁: 05基差: 宁夏 (日)



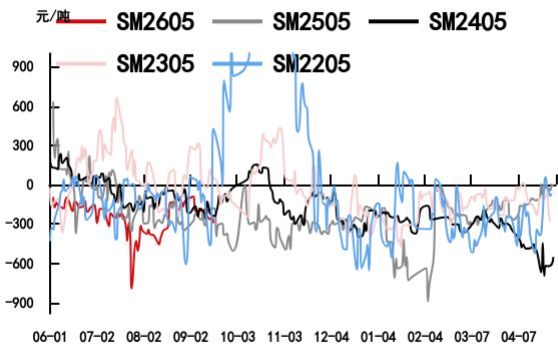
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 13: 锰硅: 09基差: 内蒙古 (日)



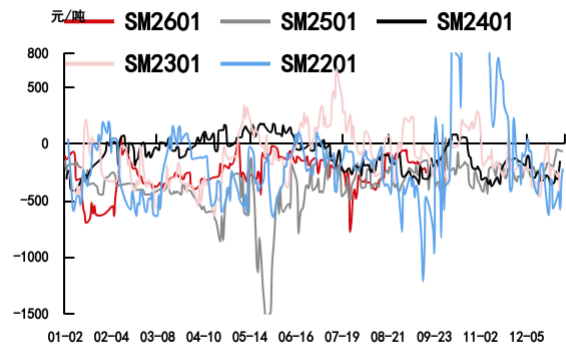
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 14: 锰硅: 05基差: 内蒙古 (日)



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

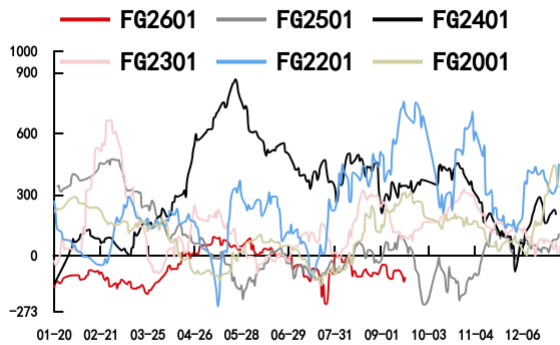
图表 15: 锰硅: 01基差: 内蒙古 (日)



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

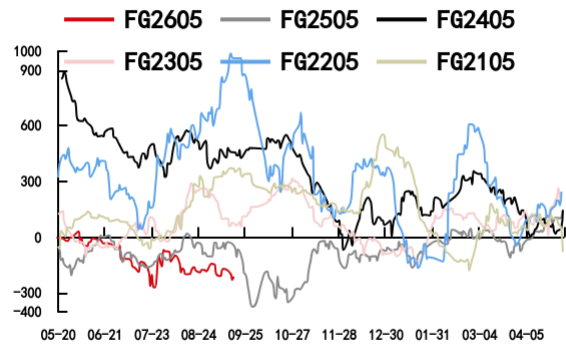
(五) 玻璃、纯碱基差

图表 16: 华中-玻璃合约01基差



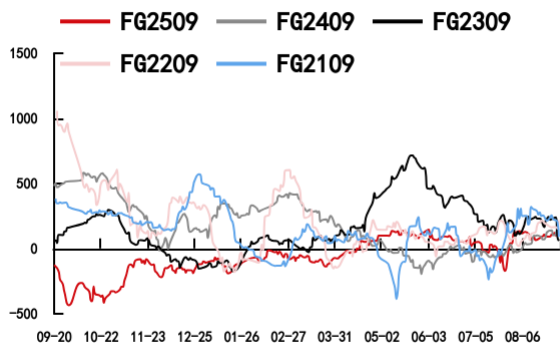
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 17: 华中-玻璃合约05基差



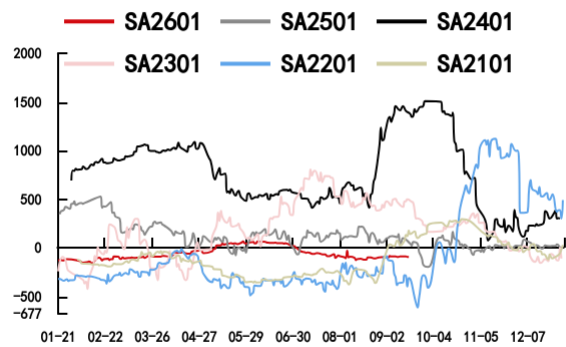
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 18: 华中现货-玻璃09合约基差



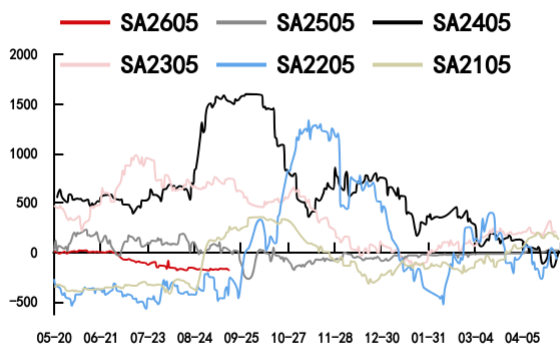
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 19: 沙河-纯碱01合约基差



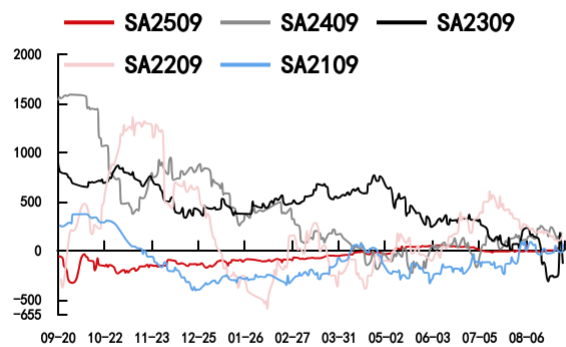
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 20: 沙河-纯碱05合约基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

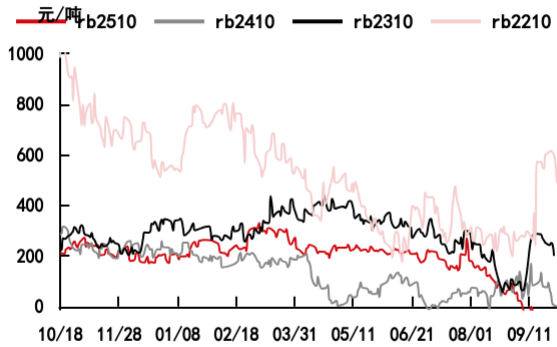
图表 21: 沙河-纯碱09合约基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

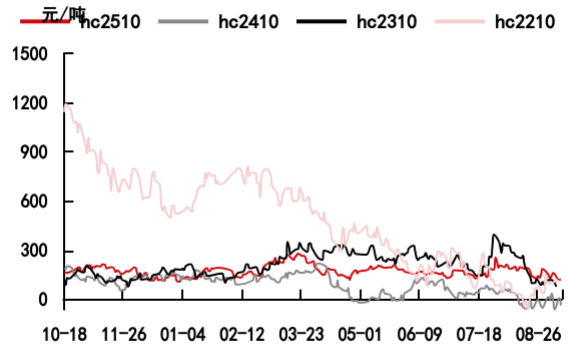
## 二、利润季节性图表

图表 22: 螺纹钢10合约盘面利润



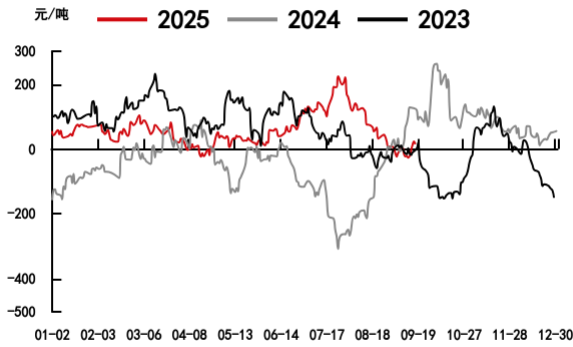
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 23: 热轧卷板10合约盘面利润



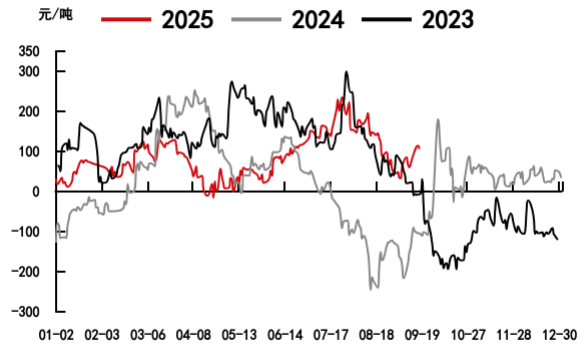
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 24: 螺纹钢即时利润



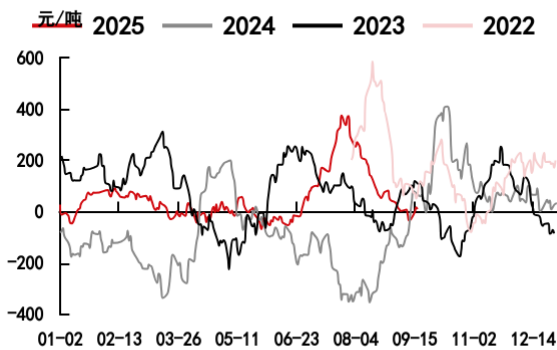
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 25: 热轧卷板即时利润



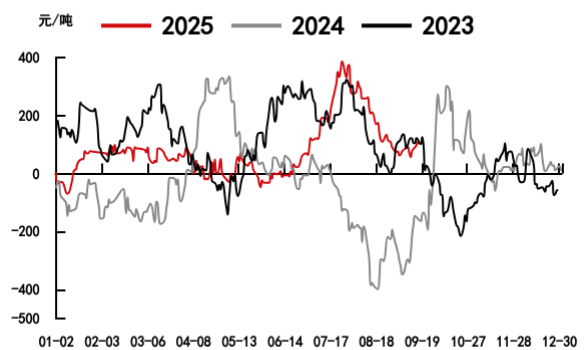
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 26: 螺纹钢滞后利润



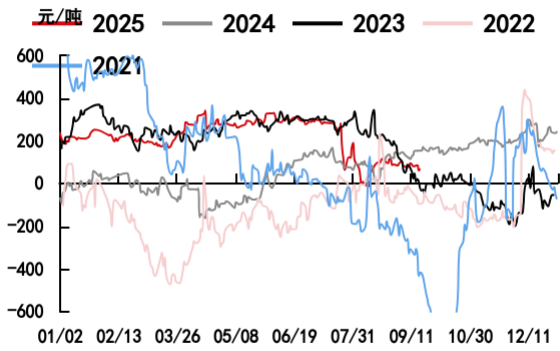
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 27: 热轧卷板滞后利润



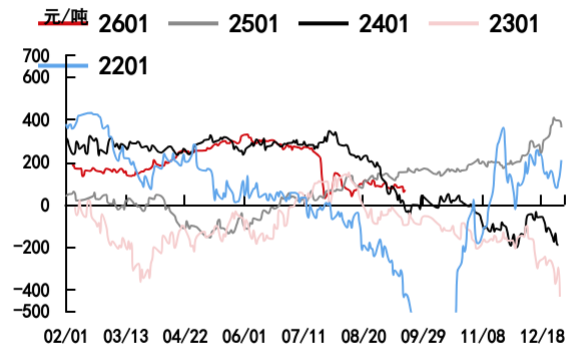
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 28: 主力合约焦化利润



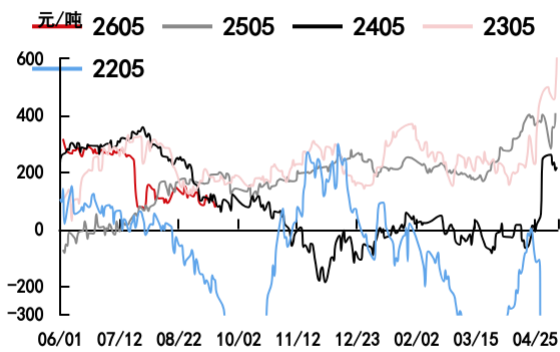
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 29: 01合约焦化利润



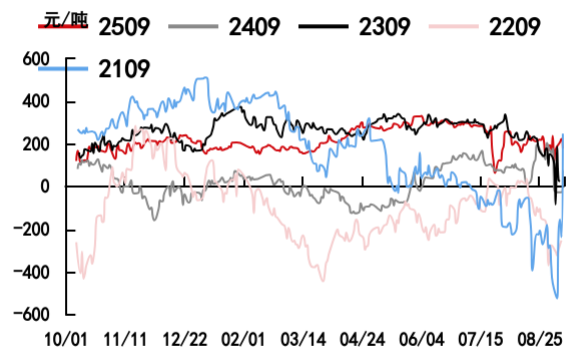
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 30: 05合约焦化利润



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

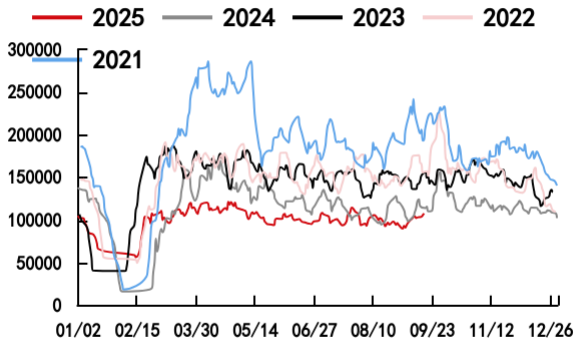
图表 31: 09合约焦化利润



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

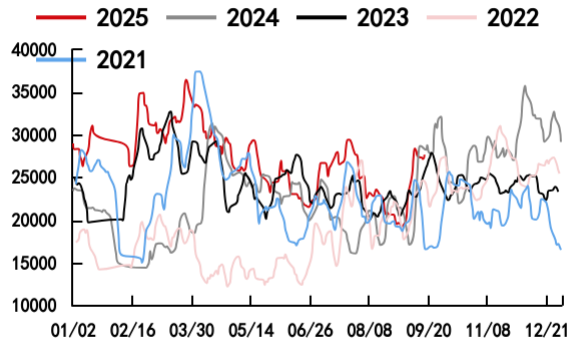
### 三、钢材日度成交

图表 32: 全国: 贸易商建材成交 (5日均值)



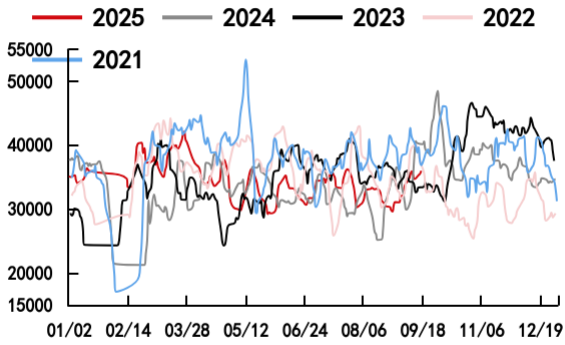
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 33: 线材成交 (5日均值)



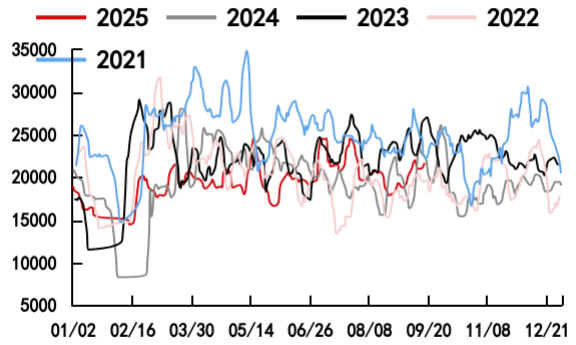
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 34: 热轧板卷成交 (5日均值)



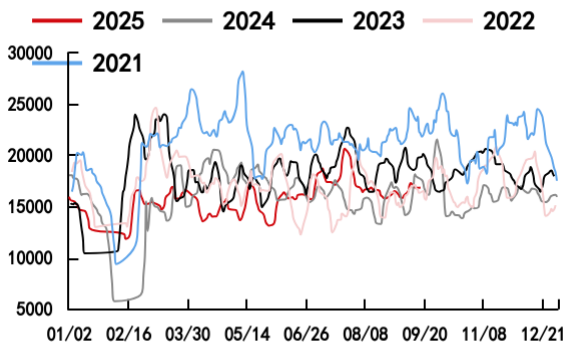
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 35: 冷轧板卷成交 (5日均值)



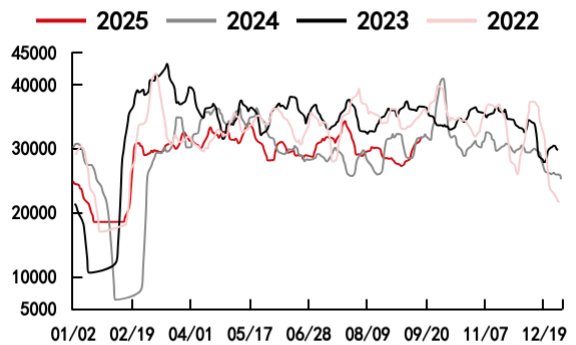
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 36: 镀锌板卷成交 (5日均值)



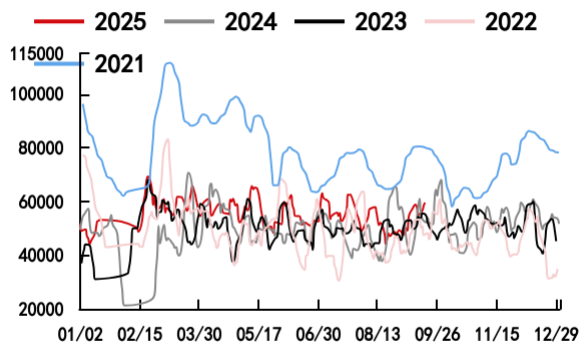
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 37: 镀锌管+焊管+无缝管成交 (5日均值)



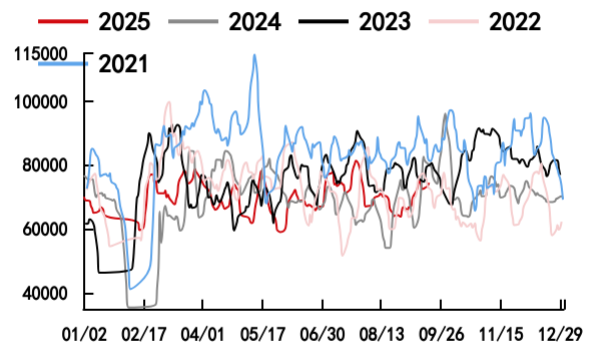
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 38：优特钢成交（5日均值）



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 39：板材成交（5日均值）



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 40：投资标准评级

评级标准	说明
偏强	预期涨幅大于2个标准差
震荡偏强	预期涨幅1-2个标准差
震荡	预期涨跌幅在正负一个标准差以内
震荡偏弱	预期跌幅1-2个标准差
偏弱	预期跌幅大于2个标准差
时间周期	未来2-12周
标准差	1倍标准差=500个交易日滚动标准差/当前价

资料来源：中信期货研究所

# 中信期货商品指数 ▶ 2025-09-17

## 综合指数

商品指数  
2245.98  
-0.33%

商品20指数  
2515.59  
-0.45%

工业品指数  
2270.66  
+0.04%

## 特色指数

PPI 商品指数

1329.73

-0.14%

## 板块指数

### 钢铁产业链指数

2025-09-17

2055.56

-0.01%

近6月走势图



历史涨跌幅

今日涨跌幅	-0.01%
近5日涨跌幅	+2.93%
近1月涨跌幅	+1.93%
年初至今涨跌幅	-2.50%



更多咨询请扫码  
中信商品指数二维码

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 中信期货有限公司

### 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>