

炉料表现分化，关注冬储补库

报告要点

钢材淡季延续去库，但去库速度放缓，后期仍有累库压力，盘面表现承压。铁水复产和节前补库预期仍存，铁矿价格支撑偏强。煤矿年初逐步复产，焦炭仍有第五轮提降预期，价格表现偏弱。供需过剩压制玻璃纯价格。

摘要

钢材淡季延续去库，但去库速度放缓，后期仍有累库压力，盘面表现承压。铁水复产和节前补库预期仍存，铁矿价格支撑偏强。煤矿年初逐步复产，焦炭仍有第五轮提降预期，价格表现偏弱。供需过剩压制玻璃纯价格。

1. 铁元素方面：港口库存持续累积，钢厂补库偏慢，1月有高炉复产预期，铁水复产和节前补库支撑矿价，短期预计震荡运行。废钢供需双弱，钢厂库存偏高，补库放缓，废钢现货上涨乏力，但电炉利润尚可，支撑需求，整体基本面矛盾不突出，预计价格震荡为主。

2. 碳元素方面：焦炭成本端已有企稳迹象，且钢厂复产预期仍在，随着中下游冬储补库逐渐开启，焦炭供需结构或将逐渐变紧，现货继续提降空间有限，盘面预计跟随焦煤震荡运行。随着年关将近，冬储力度逐渐加大，且蒙煤进口冲量行为已有所改善，总体供应压力将得到缓解，焦煤基本面将延续边际改善，期现价格仍有上涨动力。

3. 合金方面：锰硅供需宽松格局延续，上游去库压力较大，盘面升至高位将面临卖保抛压，中期来看期价或仍将逐渐回落至成本估值附近。硅铁上游供应压力缓解，但终端需求淡季市场供需双弱，硅铁期价走出独立上涨行情的难度仍然较大，预计期价围绕成本估值附近震荡运行为主。

4. 玻璃纯碱：玻璃供应仍有扰动预期，但中游下游库存中性偏高，基本面来看当前供需仍旧过剩，若年底前无更多冷修，则高库存始终压制价格，预计震荡偏弱，反之则价格上行。纯碱整体供需仍旧过剩，预计短期以震荡为主，长期来看供给过剩格局进一步加剧，价格中枢仍将下行，推动产能去化。

整体而言，淡季基本面亮点有限，春节前继续关注下游补库力度，同时1月份钢企复产有望进一步提振补库预期，炉料价格仍有低位上行预期，但上方空间受钢厂利润压制。



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

**风险因素：基建发力，出口放量，炉料供给受限（上行风险）；需求
证伪，成材累库（下行风险）
中线展望：震荡**

品种	观点	中期展望
钢材	<p>钢材：成本表现分化，盘面弱势调整</p> <p>核心逻辑：现货市场成交整体一般偏弱，杭州螺纹3250（-10）元/吨，上海热卷3230（-20）元/吨，建筑用钢成交量86832（-4157）吨，热轧板卷成交量26960（-350）吨。钢厂盈利率改善，部分钢厂检修结束，铁水产量继续回升，螺纹钢及热卷产量小幅增加。近期国内样本建筑工地资金到位率环比增加，年末项目回款逐步改善。年底弱补库需求使得需求环比回暖，其中建材需求表现承压，板材类需求韧性较强。钢材总体库存延续去化，但去化速度有所放缓，同时钢材中游库存水平依旧同比偏高，基本面亮点有限。</p> <p>展望：目前淡季供需双弱，其中螺纹钢基本面仍有韧性，热卷库存压力仍存，基本面难言亮点。成本表现分化，预计盘面价格低位宽幅震荡运行，关注节前补库节奏对盘面的影响。</p> <p>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）</p>	震荡
铁矿	<p>铁矿：发运高位回落，到港环比增加</p> <p>核心逻辑：港口成交101.17(+55.57)万吨。掉期主力105.77(+0.43)美元/吨，PB粉806(+8)元/吨，巴混837(-3)元/吨，折盘面863元/吨。巴混09基差88元/吨，01基差48元/吨，05基差66元/吨。卡粉-PB价差80(-2)元/吨，PB-超特粉价差122(+4)元/吨，PB-巴混价差-31(+11)元/吨。昨日现货市场报价涨跌2-6元/吨，现货价格震荡。从基本面来看，年底冲量结束，海外矿山发运环比大幅下滑，澳巴和非主流发运环比同步走弱，本期到港环比增加，预计前期高发运仍将支撑到港量高位运行，供给端扰动预期；需求端，铁水环比恢复，前期高炉检修后复产，钢厂盈利率小幅恢复，补库逐渐开启，整体节奏仍偏慢，1月高炉仍有复产预期，关注节前铁水恢复高度和补库需求释放节奏。库存方面，港口继续累库，压港小幅增加，库存压力仍在积累，钢厂库存有一定增量，但仍明显低于历史同期，补库需求释放仍偏缓慢。</p> <p>展望：港口库存持续累积，钢厂补库偏慢，1月有高炉复产预期，铁水复产和节前补库支撑矿价，短期预计震荡运行，注意商品市场情绪大幅波动的风险。</p> <p>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）；需求快速走弱，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）。</p>	震荡
废钢	<p>废钢：钢厂到货下降，价格震荡运行</p> <p>核心逻辑：华东破碎料不含税均价2107(+1)元/吨，华东地区螺废价差1096(-12)元/吨。废钢供给方面，本周到货量再度下降，低于往年同期水平。需求方面，样本电炉总日耗增加，其中华东地区利润小幅下滑，开工时长减少导致日耗下降，而华南地区利润较好，电炉增产、日耗增加；高炉方面，最新铁水产量见底回升，长流程废钢日耗增加，255家钢厂总日耗微增，整体偏稳，接近去年同期。库存方面，长流程钢厂库存偏高、日耗下降，补库放缓，短流程钢企库存平稳，255家钢企库存微增，同比偏高。由于长流程钢厂日耗同比处于低位，库存可用天数明显高于去年同期水平。</p> <p>展望：废钢供需双弱，钢厂库存偏高，补库放缓，废钢现货上涨乏力，但电炉利润尚可，支撑需求，整体基本面矛盾不突出，预计价格震荡为主。</p> <p>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）</p>	震荡
焦炭	<p>焦炭：四轮提降落地，看跌情绪仍存</p> <p>核心逻辑：期货端，昨日焦炭震荡偏弱运行。现货端，日照港准一报价1440元/吨（-</p>	震荡

10)，05合约港口基差1.5元/吨（-10.5）。供应端，上周四轮提降落地，焦化利润处于轻度亏损状态，目前整体生产积极性尚可，独立焦企及钢厂焦化多维持前期生产负荷，焦炭产量暂稳。需求端，连续提降后钢厂利润稍有好转，铁水产量小幅回升，后续钢厂高炉有复产计划下焦炭刚需仍有支撑。库存端，钢厂采购积极性有所回升，焦企出货逐渐好转，钢厂库存稳步增加。整体来看，淡季终端钢材需求承压，市场看跌情绪仍存，焦发现货偏弱运行。
展望：焦炭成本端已有企稳迹象，且钢厂复产预期仍在，随着中下游冬储补库逐渐开启，焦炭供需结构或将逐渐变紧，现货继续提降空间有限，盘面预计跟随焦煤震荡运行。
风险因素：成本坍塌，焦炭产量超预期回升（下行风险）；煤矿安监趋严，铁水产量保持高位（上行风险）。

焦煤：产地煤矿逐渐复产，下游采购仍较谨慎

焦煤

核心逻辑：期货端，昨日焦煤震荡偏弱运行。现货端，介休中硫主焦煤1280元/吨（0），乌不浪口金泉工业园区蒙5精煤1107元/吨（0）。供给端，主产地前期因元旦放假和年度生产任务完成而停减产的煤矿正在陆续复产，国内供应有所回升。进口端，进入1月，蒙煤进口冲量行为有所改善，但总体仍持高位，到春节前仍将对国内产量形成较好补充。需求端，当前焦炭产量暂稳，但焦炭仍有提降预期，中下游补库情绪一般，多以观望为主，上游煤矿小幅累库。总的来说，现货端采购积极性一般，线上竞拍涨跌互现，市场情绪偏谨慎，焦煤补库力度较有限，但动力煤价已逐渐企稳，后续或将带动焦煤情绪好转。
展望：随着年关将近，冬储力度逐渐加大，且蒙煤进口冲量行为已有所改善，总体供应压力将得到缓解，焦煤基本面将延续边际改善，期现价格仍有上涨动力。
风险因素：进口超预期增长，焦煤供应大幅增加（下行风险）；煤矿安监趋严，铁水产量保持高位（上行风险）。

震荡偏强

玻璃：现实需求较弱，库存持续转移

玻璃

核心逻辑：华北主流大板价格 1000元/吨（0），华中 1060元/吨（0），全国均价 1076元/吨（+2）。近期宏观端无较大事件交易，宏观中性。供应端，湖北价格再度下行后，产线利润承压，长期来看供应趋势下行，但短期难有大量冷修。需求端，深加工订单数据环比下行，下游需求同比偏弱，分地区来看北方需求下行较为明显；中游库存偏大，下游库存中性，整体补库能力有限，中游大库存始终压制盘面玻璃估值。一月仍有冷修计划，短期冷修预期升温，但盘面反弹带动中游拉货，下游整体补库意愿仍旧不强，仓单压力或进一步提高，因此短期玻璃期现价格仍旧承压，预计低位震荡运行为主。
展望：供应仍有扰动预期，但中游下游库存中性偏高，基本面来看当前供需仍旧过剩，若年底前无更多冷修，则高库存始终压制价格，预计震荡偏弱，反之则价格上行。
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）

震荡

纯碱：检修结束产量回归，上游大幅累库

纯碱

核心逻辑：重质纯碱沙河送到价格1150元/吨（-）。近期宏观端无较大事件交易，宏观中性。供应端昨日日产10.8万吨，总产量环比回升。需求端，重碱预计维持刚需采购，玻璃日熔存下行预期，对应重碱需求走弱。轻碱端下游采购整体变动不大。供需基本面没有明显变化，行业整体仍旧处于周期底部待出清阶段。近期下游需求有下行的趋势，与此同时远兴二期稳步推进，动态过剩预期进一步加剧，短期上游暂无明显减产。昨日期现价格震荡反弹主要受市场情绪带动，价格反弹后市场成交走弱明显，下游观望心态较浓，预计价格震荡运行。
展望：玻璃冷修进一步增加，供应短期停产增加，但整体供需仍旧过剩，预计短期以震荡为主。长期来看供给过剩格局进一步加剧，价格中枢仍将下行，推动产能去化。

震荡

风险因素：浮法集中冷修（下行风险）；检修超预期（上行风险）

锰硅：供应压力难解，盘面上行受阻

锰硅

核心逻辑：昨日锰硅主力合约期价弱势下行后低位震荡。现货方面，节后归来市场博弈观望情绪较浓，成本高位压力下厂家让价出货意愿不强、报价较节前调整不大，但下游成交跟进情况一般抑制市场信心，目前内蒙古6517出厂价5650元/吨（0），天津港Mn45.0%澳块报价41.7元/吨度（0）。成本端，锰矿价格坚挺运行，锰矿贸易商低价惜售情绪不减，1月锰硅厂家冬储备货需求有望进一步释放，支撑港口矿价的表现；焦炭第四轮提降落地，关注化工焦价格的跟跌情况；锰硅整体成本较节前小幅抬升。需求方面，目前钢材产量处于季节性低位，虽有钢厂原料冬储预期，但整体来看淡季需求端对锰硅价格的支撑力度较为有限。供应方面，南方开工维持低位，但北方控产力度有限，加之新增产能逐渐放量，目前锰硅供应水平难以在下游需求低位的环境下、实现市场库存的高位消化。

震荡

展望：锰硅供需宽松格局延续，上游去库压力较大，盘面升至高位将面临卖保抛压，中期来看期价或仍将逐渐回落至成本估值附近，关注原料价格的调整幅度、新增产能的投放节奏、以及厂家控产力度的变化。

风险因素：锰矿、化工焦价格大幅下跌、钢材产量超预期下降（下行风险）；锰矿发运超预期减量、北方厂家控产范围扩大（上行风险）。

硅铁：电价小幅松动，关注控产动向

硅铁

核心逻辑：昨日硅铁盘面弱势下探后低位运行。现货方面，节后市场观望情绪升温，整体信心稍显不足，现货报价跟随盘面小幅向下调整，目前宁夏72硅铁出厂价5270元/吨（-30），府谷99.9%镁锭16050元/吨（+100）。成本端，新一轮电价陆续结算，青海稳中微降，宁夏多数持平、少数降1-2分；但硅铁整体成本仍处相对高位，行业利润尚未进入盈利状态。需求端，目前钢材产量处于季节性低位，下游原料冬储在即，但淡季需求端对硅铁价格的提振力度不宜过度乐观；河钢招标定价5760元/吨，环比上调100元/吨，采购量3313吨，环比增563吨；金属镁方面，镁厂协力挺价，镁锭价格上调，市场成交氛围好转，但高价成交仍存阻力。供给端，持续亏损环境下厂家停产范围不断扩大，硅铁日产水平降至低位，关注利润低位修复后厂家的开工变化。

震荡

展望：硅铁上游供应压力缓解，但终端需求淡季市场供需双弱，硅铁期价走出独立上涨行情的难度仍然较大，预计期价围绕成本估值附近震荡运行为主，关注兰炭价格和结算电价的调整幅度、以及主产区的控产动向。

风险因素：结算电价大幅下调、前期停产厂家集中复产（下行风险）；厂家停产范围进一步扩大、主产区用电成本增加（上行风险）。

图表 1：黑色建材品种现货及盘面指标日度监测

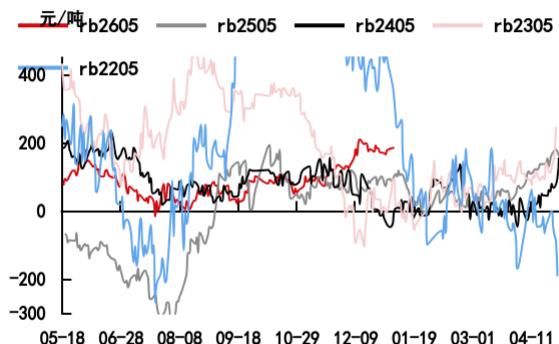
品种	现货	基差		
		01	05	09/10
螺纹	上海	202	186	144
	北京	52	36	-6
热轧	上海	30	2	-21
	天津	-50	-78	-101
铁矿	卡粉	11	28	50
	纽曼粉	23	40	62
	巴混	48	66	88
	PB粉	41	58	80
	麦克粉	48	65	87
	罗伊山粉	56	73	95
	金布巴粉	65	82	104
	超特粉	76	93	115
	混合粉	72	89	111
	IOC6	32	49	71
	卡拉拉精粉	86	104	126
	KUMBA	12	29	51
	唐山铁精粉	86	103	125
	鞍山铁精粉	48	65	87
焦煤	山西煤	231	200	124
	蒙煤	149	118	42
焦炭	日照港	206.5	1.5	-74
	吕梁	31.5	-173.5	-249
硅铁	宁夏	110	-24	-104
硅锰	内蒙	102	52	6
玻璃	华北	52	-81	-183
	华中	112	-21	-123
	全国	128	-5	-107
纯碱	沙河	42	-40	-112
品种		盘面利润		
		01	05	09/10
螺纹		89	34	75
热卷		52	8	30
焦炭		-123	40	13

资料来源：Mysteel 中信期货研究所

一、基差季节性图表

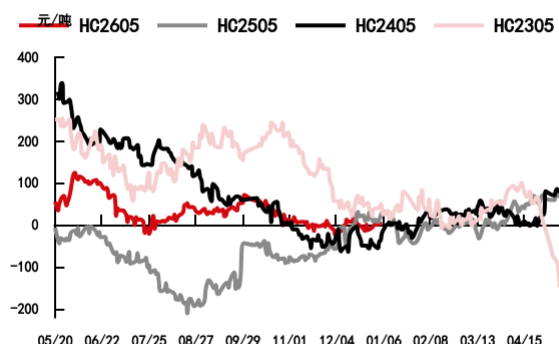
(一) 钢材基差

图表 2：螺纹钢05合约基差



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

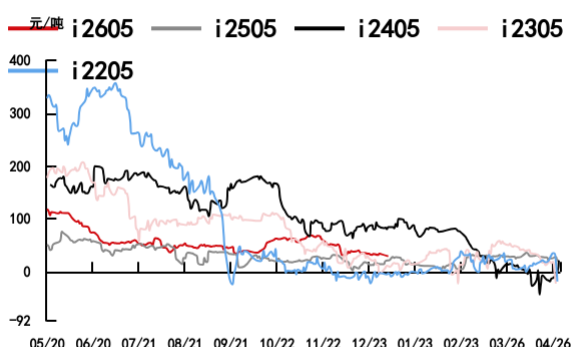
图表 3：热轧卷板05合约基差



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

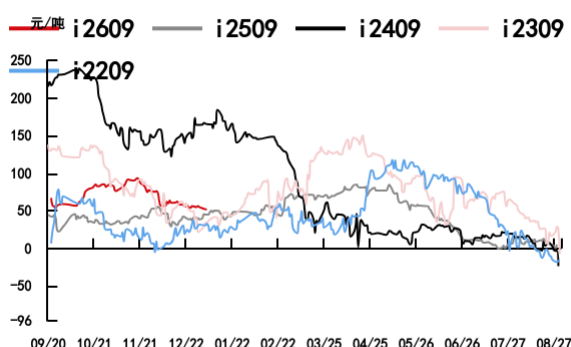
(二) 铁矿基差

图表 4：铁矿05合约最低交割品基差



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

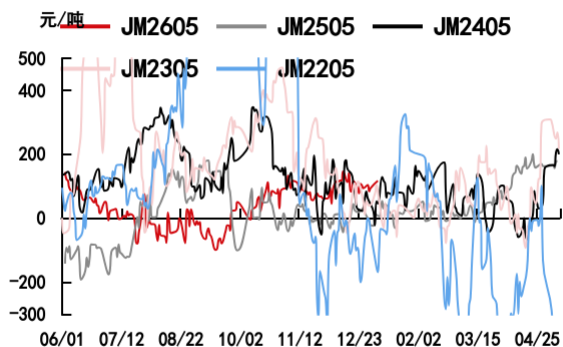
图表 5：铁矿09合约最低交割品基差



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

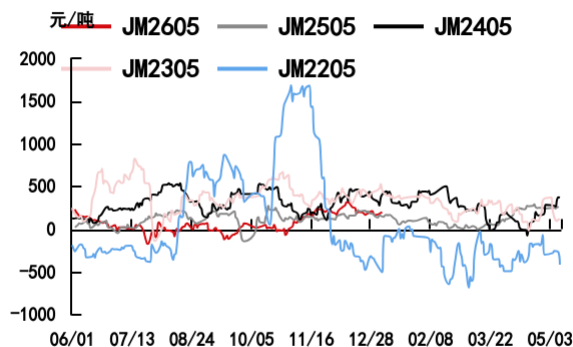
(三) 焦煤、焦炭基差

图表 6：05合约焦煤蒙煤产地基差



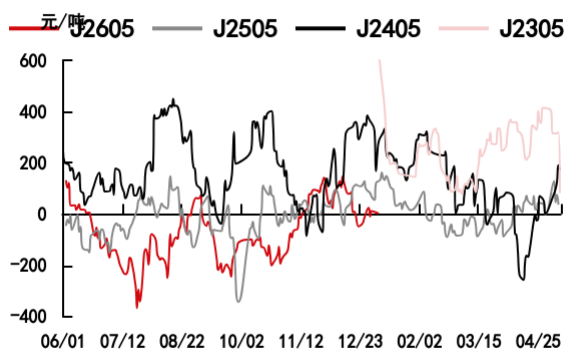
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 7：05合约焦煤山西产地基差



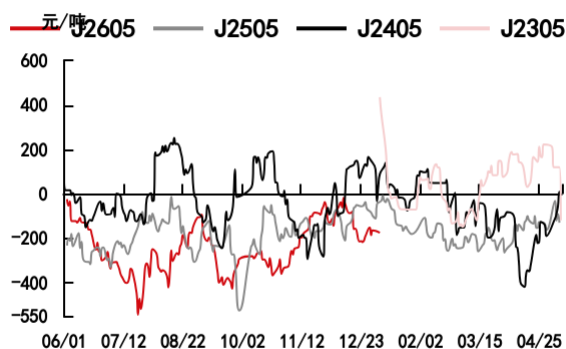
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 8：05合约焦炭日照港口基差



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

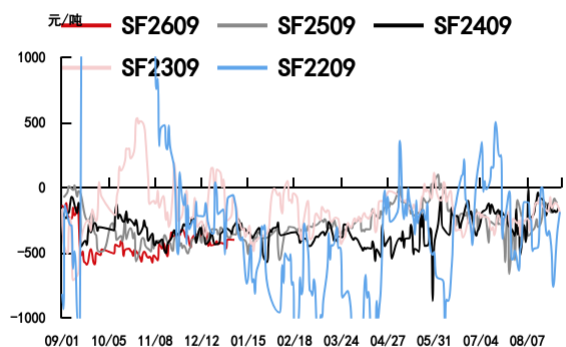
图表 9：05合约焦炭山西产地基差



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

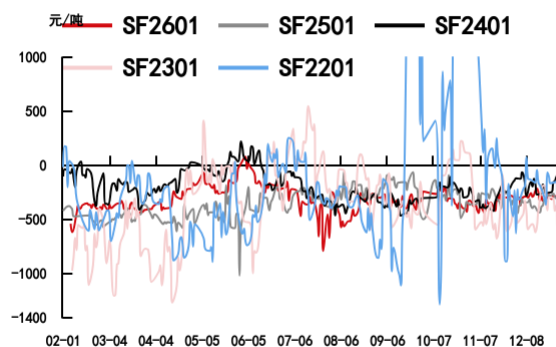
(四) 硅铁、硅锰基差

图表 10：硅铁：09基差：宁夏（日）



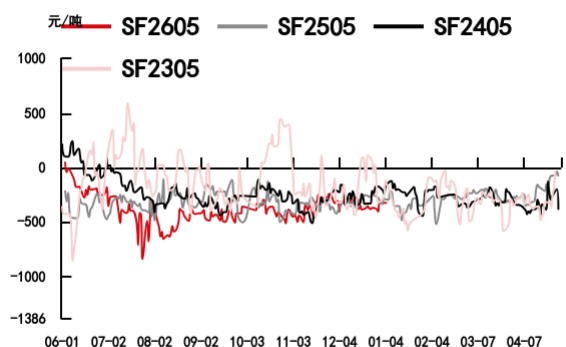
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 11：硅铁：01基差：宁夏（日）



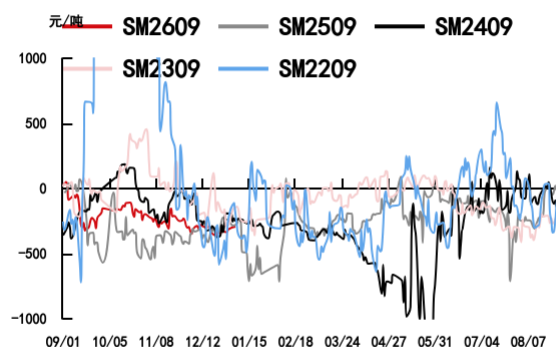
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 12：硅铁：05基差：宁夏（日）



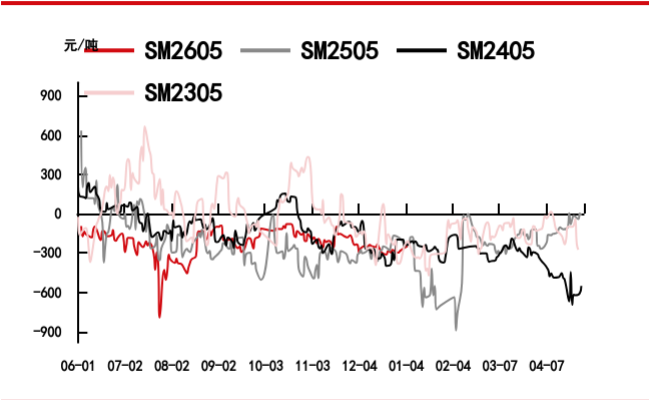
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 13：锰硅：09基差：内蒙古（日）



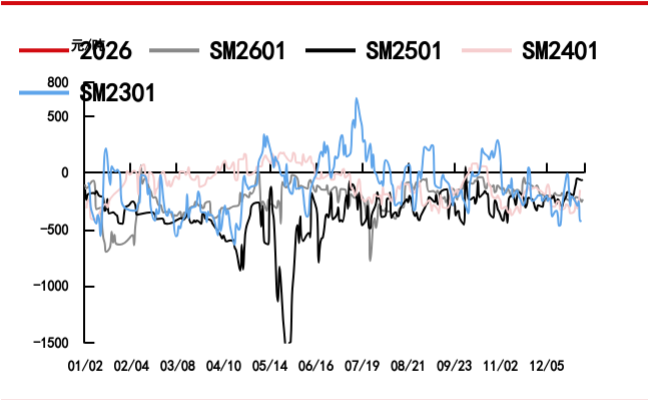
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 14：锰硅：05基差：内蒙古（日）



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

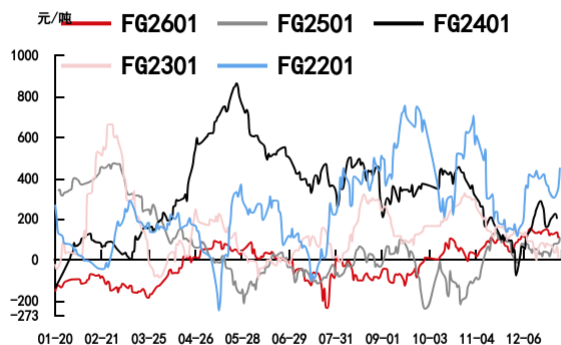
图表 15：锰硅：01基差：内蒙古（日）



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

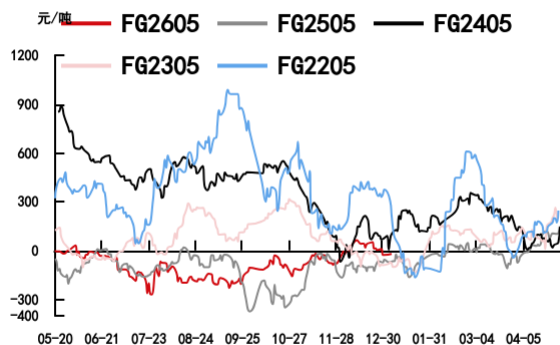
(五) 玻璃、纯碱基差

图表 16: 华中-玻璃合约01基差



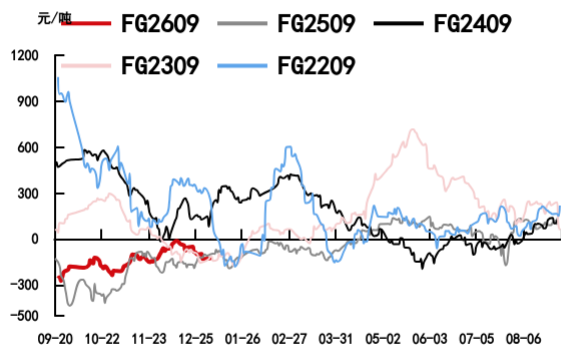
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 17: 华中-玻璃合约05基差



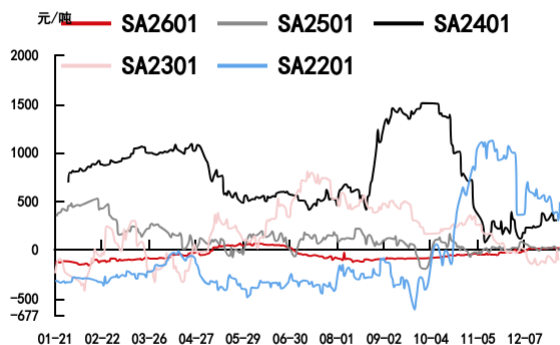
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 18: 华中现货-玻璃09合约基差



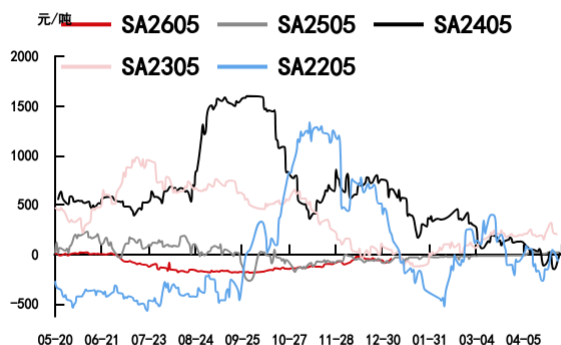
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 19: 沙河-纯碱01合约基差



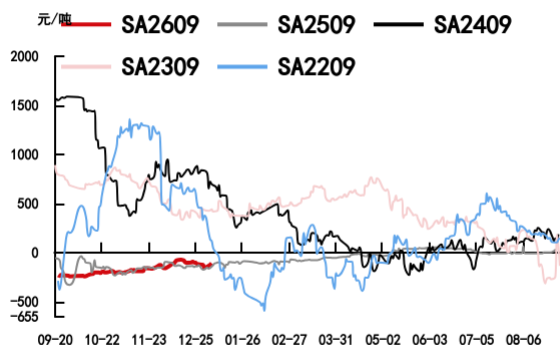
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 20: 沙河-纯碱05合约基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

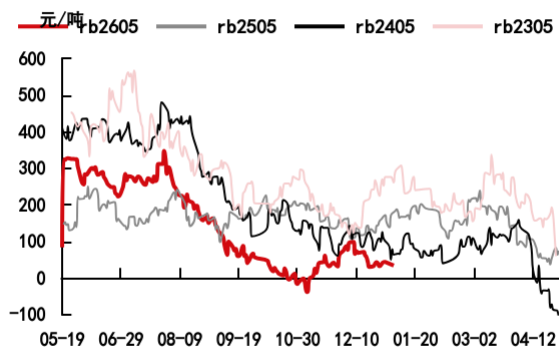
图表 21: 沙河-纯碱09合约基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

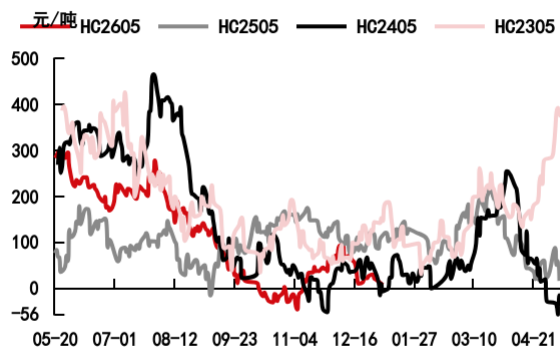
二、利润季节性图表

图表 22：螺纹钢05合约盘面利润



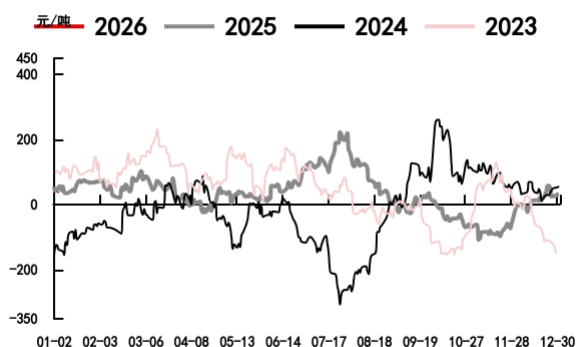
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 23：热轧卷板05合约盘面利润



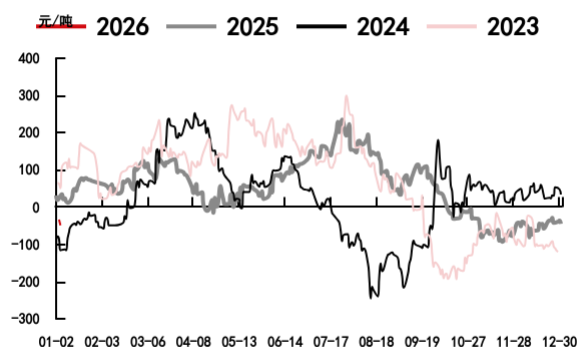
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 24：螺纹钢即时利润



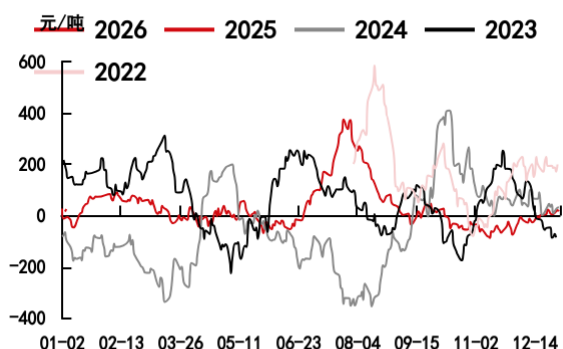
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 25：热轧卷板即时利润



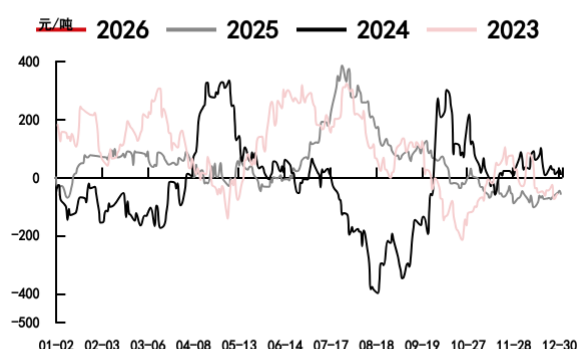
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 26：螺纹钢滞后利润



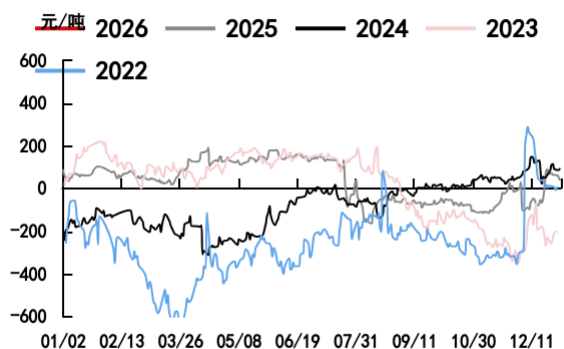
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 27：热轧卷板滞后利润



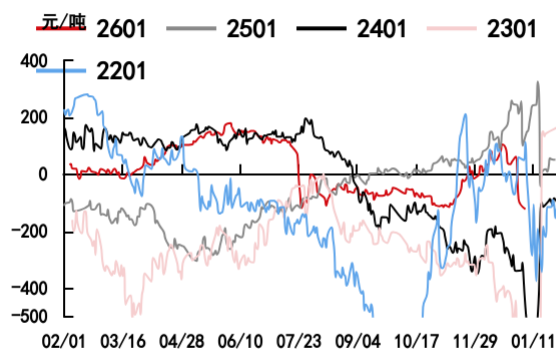
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 28：主力合约焦化利润



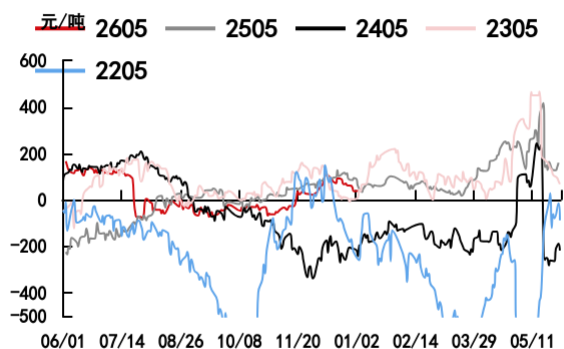
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 29：01合约焦化利润



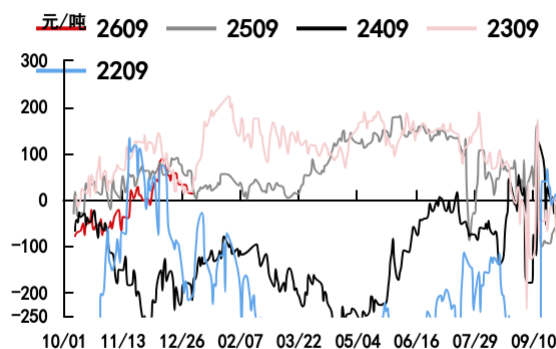
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 30：05合约焦化利润



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

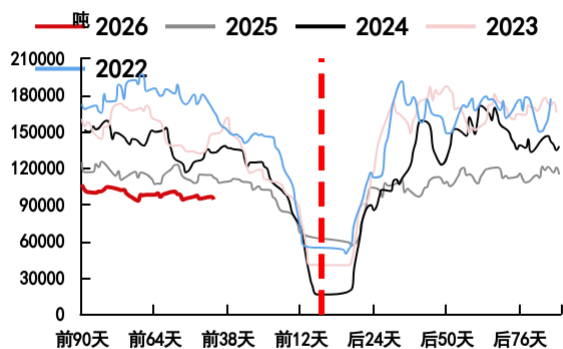
图表 31：09合约焦化利润



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

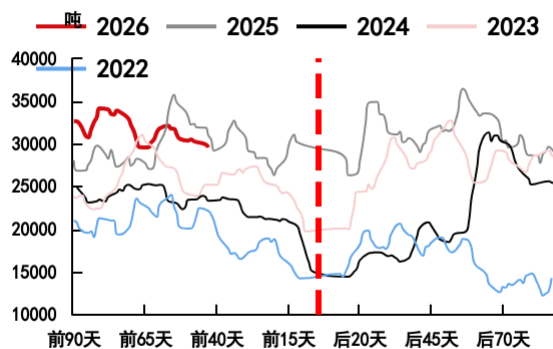
三、钢材日度成交

图表 32: 贸易商建材成交 (5日均值/春节前后)



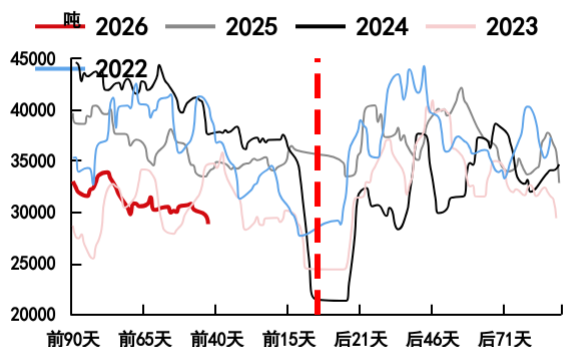
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 33: 线材成交 (5日均值/春节前后)



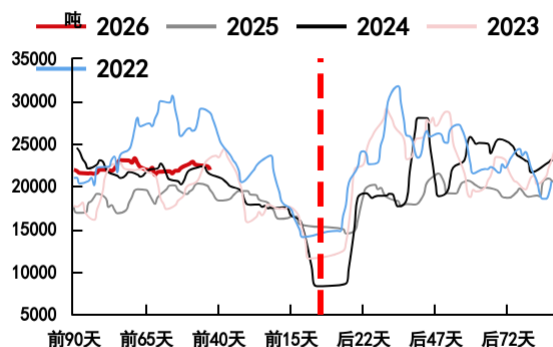
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 34: 热轧板卷成交 (5日均值/春节前后)



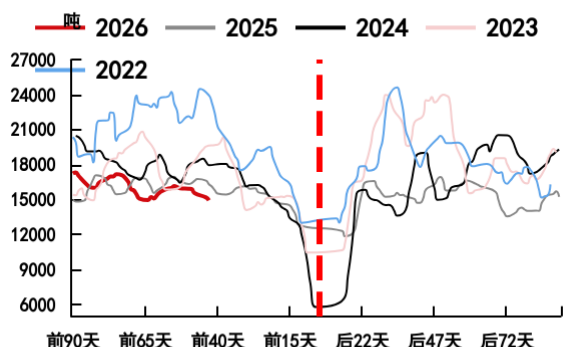
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 35: 冷轧板卷成交 (5日均值/春节前后)



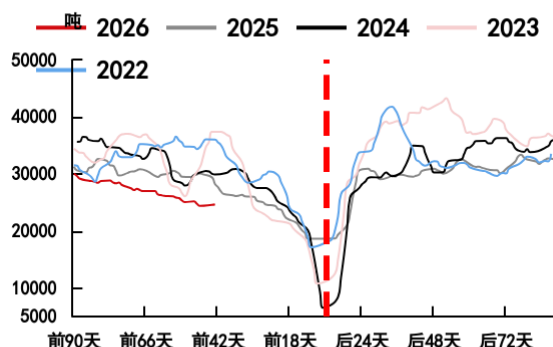
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 36: 镀锌板卷成交 (5日均值/春节前后)



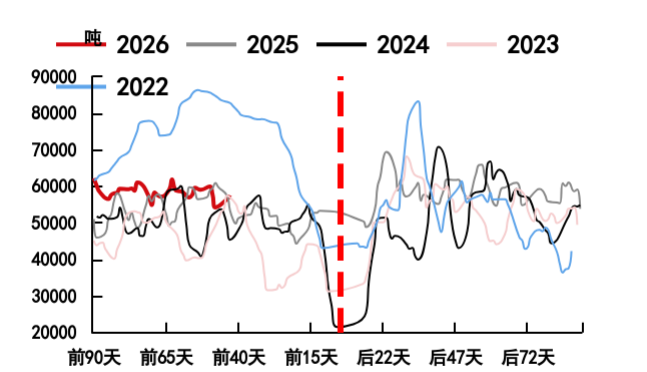
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 37: 管材成交 (5日均值/春节前后)



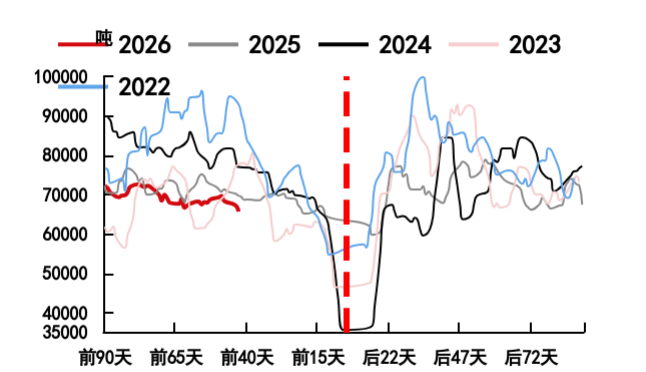
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 38：优特钢成交（5日均值/春节前后）



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 39：板材成交（5日均值/春节前后）



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

中信期货商品指数

2026-01-05

综合指数

商品指数

2330.50

+0.00%

商品20指数

2664.63

+0.00%

工业品指数

2267.44

+0.00%

特色指数

PPI 商品指数

1410.29

+0.00%

板块指数

钢铁产业链指数

2026-01-05

1975.99

+0.00%

近6月走势图



历史涨跌幅

今日涨跌幅	+0.00%
近5日涨跌幅	+0.11%
近1月涨跌幅	-1.14%
年初至今涨跌幅	+0.00%



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>