

## 淡季供需平稳，价格震荡运行

### 报告要点

中美贸易摩擦仍有不确定性，但整体而言对黑色扰动减弱。黑色系价格在成本支撑位附近震荡运行。临近淡季，建材需求弱势不改，工业材需求也面临高位回落压力，市场前景依然偏悲观。目前电炉和部分高炉已亏损，铁水产量拐点显现。海外矿山财年未冲量，虽然是预期内动作但仍对市场情绪产生利空作用。不过钢厂整体盈利率持稳，减产空间暂时有限，负反馈条件尚不成熟。价格在支撑位附近探涨等待利好契机，但目前上方压制力度仍较强。

### 摘要

#### 黑色：淡季供需平稳，价格震荡运行

中美贸易摩擦仍有不确定性，但整体而言对黑色扰动减弱。黑色系价格在成本支撑位附近震荡运行。临近淡季，建材需求弱势不改，工业材需求也面临高位回落压力，市场前景依然偏悲观。目前电炉和部分高炉已亏损，铁水产量拐点显现。海外矿山财年未冲量，虽然是预期内动作但仍对市场情绪产生利空作用。不过钢厂整体盈利率持稳，减产空间暂时有限，负反馈条件尚不成熟。价格在支撑位附近探涨等待利好契机，但目前上方压制力度仍较强。

1、铁元素方面，海外矿山开始财年未和季末冲量，发运量有季节性增加预期，7月上旬之前发运将维持高位；需求端钢企盈利率持稳，铁水微降，预计短期可以维持高位。那么供需紧平衡下，预计短期累库压力较小。月末随着发运高峰时期的矿石到港，港口或将小幅累库，但累库幅度有限，整体供需矛盾不突出。近期关注需求端钢企盈利和检修状况。短期基本面健康，维持矿价震荡运行的判断。

2、碳元素方面，近期个别煤矿受换工作面、库存压力及安全等因素影响、产量水平小幅下滑，但产地煤矿多数维持正常生产，焦煤产量仍处相对高位；蒙煤实际成交有限、口岸库存继续积累，焦煤整体供应仍显宽松。需求端，焦炭产量水平高位松动，焦企库存压力持续增加、炼焦利润收缩环境下焦炭产量趋于下滑。库存端，提降周期内焦企原料补库积极性下降，焦煤上游库存压力加剧。综合来看，焦煤供应收缩幅度有限，上游库存压力持续增加，价格缺乏趋势性上涨驱动。

3、合金方面，成本端，市场谨慎观望，锰矿价格仍有松动迹象。供应端，云南丰水期及广西电价优惠使得生产成本稍有修复，宁夏、内蒙古及云南地区供应小幅增加，但宁夏亏损依旧，厂家出货意愿有

#### 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

张真

从业资格号 F03106996

投资咨询号 Z0021418

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

限。需求端，黑色市场淡季降至，市场情绪仍偏谨慎，下游压价心态较浓。硅锰供需趋于宽松，同时锰矿价格仍有松动预期。但厂家受制于成本倒挂，出货意愿较低，短期预计盘面震荡运行。硅铁供应有小幅增加，终端用钢即将进入淡季，下游主动去库意愿较强，市场情绪依旧谨慎，成本或仍有拖累，后市关注钢招情况和生产情况，盘面短期预计承压震荡运行。

4、玻璃淡季需求下行，深加工需求同比仍偏弱，现货价格下滑。供应端，近期冷修点火预期均有，还有6条产线待出玻璃，供给端压力仍存。上游明显累库，中游库存下降，供给端存在传言扰动，实质影响有限，煤炭价格预期亦有松动，情绪波动反复。盘面贴水现货，但湖北现货降价引导盘面下行，关注湖北厂家降价幅度，短期维持震荡偏弱观点。纯碱供给过剩格局没有改变，检修逐渐恢复，短期预计震荡偏弱，长期来看价格中枢仍将下行。

整体而言，前期价格趋势性下跌使得盘面积累了较强动能，因此宏观利好和焦煤消息面催化后反弹力度较大。此外，钢材库存保持去化态势，铁矿供需紧平衡，市场上看多声音渐起。不过国内建筑业和制造业即将进入淡季，“抢出口”表现也不及预期，需求难见增量。铁矿发运量大增，双焦基本面也未有明显改善，成本支撑并不牢固，因此价格重回弱勢。

**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
<p>钢材</p>	<p>钢材：中美和谈结束，价格震荡运行                      核心逻辑：昨日杭州螺纹3050（-），上海热卷3180（+10）。国内政策进入真空期，中美和谈结束，宏观波动收敛。需求端来看本周五大材需求环比走弱，其中螺纹走弱明显。供应端铁水高位，钢材产量下降不多，但铁水或已见顶。本周整体供需基本面环比走弱，但库存来看仍旧去化，自身基本面矛盾不大，主要由原料价格下跌以及对国内需求的悲观预期压制盘面价格，关注国内需求能否持续维持库存去化。                      展望：整体而言，本周基本面环比走弱，预期仍旧悲观叠加原料价格走弱，中美和谈结束，基本面交易回归，预计钢价短期震荡运行。                      风险因素：资金宽松、炉料供给受限（上行风险）；出口下滑、产量回升过快激化库存矛盾（下行风险）                      说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明</p>	<p>震荡</p>
<p>铁矿</p>	<p>铁矿：小样本铁水微降，宏观扰动矿价                      核心逻辑：港口成交78.7（-16.2）万吨。普氏指数95.75（+0.80）美元/吨，掉期主力95.10（+0.72）美元/吨，PB粉724（+5）元/吨，巴混732（+5）元/吨，折盘面748元/吨。巴混09基差41元/吨，01基差74元/吨，05基差95元/吨。卡粉-PB价差91（+0）元/吨，PB-超特粉价差107（+1）元/吨，PB-巴混价差-8（+0）元/吨。昨日现货市场报价上涨3-6元/吨，港口成交减少。从基本面来看，海外矿山开始财年末和季末冲量，发运量有季节性增加预期，7月上旬之前发运将维持高位；需求端钢企盈利率持稳，小样本钢企铁水微降，预计短期可以维持高位。那么供需紧平衡下，预计短期累库压力较小。月末随着发运高峰时期的矿石到港，港口或将小幅累库，但累库幅度有限，整体供需矛盾不突出。近期关注需求端钢企盈利和检修状况。                      展望：短期基本面健康，预计大幅下行可能性较小，维持矿价震荡运行的判断。                      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）；淡季需求降幅超预期，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）。                      说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明</p>	<p>震荡</p>
<p>废钢</p>	<p>废钢：钢厂到货偏低，价格震荡运行                      核心逻辑：华东破碎料不含税均价2101（+0）元/吨，华东地区螺废价差911（+0）元/吨。随着建材淡季深入，螺纹表观需求下降，接近去年同期水平，整体维持低库存低产量的基本面。市场对淡季续需求预期悲观，短期难以扭转，成材盘面价格承压。废钢供给方面，本周到货量再度下降，资源略紧，对价格形成一定支撑。需求方面，近期成材价格承压下行而废钢跌幅较小，电炉谷电亏损加剧，华南和华东等地电炉日耗下降，西南地区由于电费下降较多，日耗小幅增加，全国电炉总日耗小幅回升；高炉铁水产量小幅下降，且铁废价差走阔，废钢性价比下降，长流程废钢日耗下降，长短流程废钢总日耗微增。库存方面，到货下降明显导致厂库下降，但绝对水平处于同期高位。                      展望：废钢资源偏紧，但市场对淡季需求悲观，成材价格承压，电炉谷电亏损加剧，预计后市价格跟随成材震荡。                      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）                      说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明</p>	<p>震荡</p>
<p>焦炭</p>	<p>焦炭：需求支撑趋弱，市场预期悲观                      核心逻辑：第三轮提降落地，终端用钢需求淡季、市场预期悲观，焦炭价格存在进一步提降</p>	<p>震荡</p>

预期。目前日照港准一报价1180元/吨（0），09合约港口基差-87元/吨（-7）。供应端，部分焦企因环保督查及去库压力影响、产量小幅下滑、但焦炭整体产量持稳为主，下游钢厂补库积极性不佳、焦企焦炭库存持续积累。需求端，铁水产量高位下滑，终端用钢需求步入淡季，后市铁水产量存在进一步回落预期。综合来看，上游供应减量有限，而需求支撑逐渐弱化，成本端拖累下焦炭价格仍存下跌空间。

展望：焦煤价格走势偏弱、焦炭成本支撑力度不足，加之下游刚需逐渐减量，焦炭价格下行压力仍存。

风险因素：焦煤加速下跌、焦炭产量回升（下行风险）；煤矿安监力度收紧、铁水减产不及预期（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

焦煤：上游停产增加，成交仍未改善

核心逻辑：煤矿接单情况一般，线上流拍率仍然偏高，市场成交价格延续跌势。目前介休中硫主焦煤960元/吨（0），乌不浪口金泉工业园区蒙5精煤878元/吨（-15）。供应端，近期受换工作面、库存压力及安全等因素影响而停产的煤矿数量有所增加，焦煤产量小幅下滑，但目前市场整体供应仍显宽松，关注后市供应端的收缩幅度。需求端，焦炭产量水平高位松动，焦企库存压力持续增加、炼焦利润收缩环境下焦炭产量趋于下滑。库存端，提降周期内焦企原料补库积极性下降，焦煤上游库存压力持续增加。综合来看，目前供应端的收缩幅度有限，淡季下游刚需趋于回落，焦煤上游去库压力仍存，短期价格缺乏趋势性上涨驱动。

展望：市场供需宽松状态延续，上游高库存压制下、短期焦煤价格或仍将以偏弱运行为主。

风险因素：进口超预期增长、焦煤产量水平抬升（下行风险）；煤矿安监影响范围扩大、铁水减产不及预期（上行风险）。

焦煤

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

玻璃：现货产销走弱，淡季压力仍存

核心逻辑：华北主流大板价格 1150元/吨（0），华中1070元/吨（0），全国均价1200元/吨（-1）。需求端，淡季需求下行，深加工需求同比仍偏弱，淡季压力仍存，现货价格下滑，产销有所走弱。供应端，近期冷修点火预期均有，还有6条产线待出玻璃，供给端压力仍存。上游明显累库，中游库存下降，供给端存在传言扰动，实质影响有限，煤炭价格预期亦有松动，情绪波动反复，盘面震荡运行，关注宏观情绪变化、冷修情况和需求持续性。

展望：现实需求淡季面临一定压力，湖北现货降价引导盘面下行，关注湖北厂家降价幅度，短期维持震荡偏弱观点。

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）

玻璃

震荡偏弱

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

纯碱：供给逐渐恢复，盘面情绪反复

核心逻辑：重质纯碱沙河送到价格1246元/吨（-8）。供应端产能没有出清，长期压制仍然存在，前期检修逐渐恢复，供给压力仍存。需求端，重碱预计维持刚需采购，仍有点火产线未出玻璃，浮法日熔预期增长，光伏抢装尾声，组件压力渐显，光伏玻璃日熔增长或难持续。情绪干扰盘面，供给扰动难改长期过剩格局，注意国内政策等宏观情绪扰动。

展望：供给过剩格局没有改变，检修逐渐恢复，短期预计震荡偏弱，长期来看价格中枢仍将下行。

风险因素：浮法集中冷修（下行风险）；检修超预期（上行风险）

纯碱

震荡偏弱

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

**硅锰**：外盘报价下调，盘面偏弱运行  
 核心逻辑：昨日硅锰盘面表现弱势运行，内蒙古FeMn65Si17出厂价5430元/吨（0），天津港Mn45.0%澳块报价40元/吨度（0）。成本端，康密劳公布2025年7月对华锰矿装船加蓬块报价为4.25美元/吨度（降0.15美元/吨度）。联合矿业(CML)公布2025年7月对华报价出台，澳块报4.55美元/吨度，环比上月下跌0.15美元/吨度。外盘报价下降，厂家压价延续，锰矿价格存在松动迹象。供应端，云南丰水期及广西电价优惠使得生产成本稍有修复，宁夏、内蒙古及云南地区供应小幅增加。非标库货源紧张，厂家低价出货意愿有限。需求端，黑色市场淡季降至，市场情绪仍偏谨慎，下游压价心态较浓。下游钢招持续，个别钢厂参考期货基差贸易价格少量多次补库。  
 展望：硅锰产量有增加预期，终端用钢需求渐入淡季，硅锰供需趋于宽松，同时锰矿价格仍有松动预期。但厂家受制于成本倒挂，出货意愿较低，短期预计盘面承压震荡运行。  
 风险因素：锰矿库存高企、终端需求不及预期（下行风险）；钢厂快速复产、政策超预期刺激（上行风险）。

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

**硅铁**：供需预期不佳，盘面反弹乏力  
 核心逻辑：昨日硅铁盘面表现宽幅震荡，宁夏72%FeSi自然块5000元/吨（0），府谷99.9%镁锭16050元/吨（100）。成本端，兰炭市场持稳运行，府谷地区兰炭小料价格为575-610元/吨左右。供给端，内蒙古某硅铁厂因市场原因计划停炉20天，影响产量90吨/天，青海结算电价跟上个月持平，各产区成本波动不大，厂家利润不佳，整体供应水平仍处较低位置，厂家低价出货意愿有限。需求端，钢招增加集中采购，广东某钢厂硅铁招标价格5438元/吨，量500吨。受中高考及梅雨天气影响，下游开工进度一般，终端用钢即将进入淡季，下游主动去库意愿较强，市场情绪依旧谨慎；金属镁市场需求疲软，但低价货源难寻，部分厂内无库存，价格弱稳运行。  
 展望：硅铁供应小幅回升，需求存在继续走弱预期，供需缺口趋于回补，成本或仍有拖累，后市关注钢招情况和生产情况，盘面短期预计震荡运行。  
 风险因素：电力价格下调、下游需求不及预期（下行风险）；能耗管控加严、政策超预期刺激（上行风险）。

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

图表 1：中信期货黑色建材品种现货及盘面指标日度监测

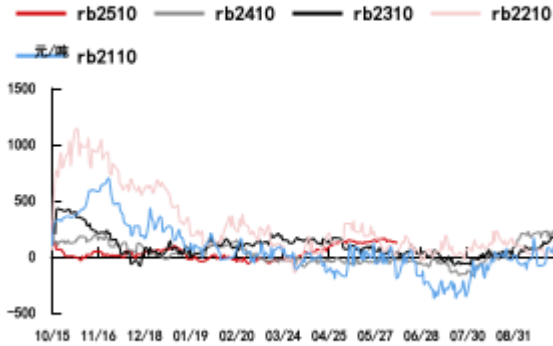
品种	现货	基差		
		01	05	09/10
螺纹	上海	125	121	119
	北京	195	191	189
热轧	上海	98	102	92
	天津	28	32	22
铁矿	卡粉	79	100	46
	纽曼粉	70	91	37
	巴混	74	95	41
	PB粉	91	112	58
	麦克粉	82	103	49
	罗伊山粉	89	110	56
	金布巴粉	115	136	82
	超特粉	143	164	110
	混合粉	119	140	86
	10C6	90	111	57
	卡拉拉精粉	143	164	110
	KUMBA	84	105	51
	唐山铁精粉	163	184	130
	鞍山铁精粉	154	175	121
	焦煤	山西煤	167	147
蒙煤		121	101	130
焦炭	日照港	-105	-105	-87
	吕梁	-96	-96	-78
硅铁	宁夏	138	120	116
硅锰	内蒙	214	178	244
玻璃	华北	94	54	152
	华中	14	-26	72
	全国	144	104	202
纯碱	沙河	61	21	44
品种	盘面利润			
	01	05	09/10	
螺纹	264	303	224	
热卷	212	242	171	
焦炭	303	276	298	

资料来源：Mysteel 中信期货研究所

## 一、基差季节性图表

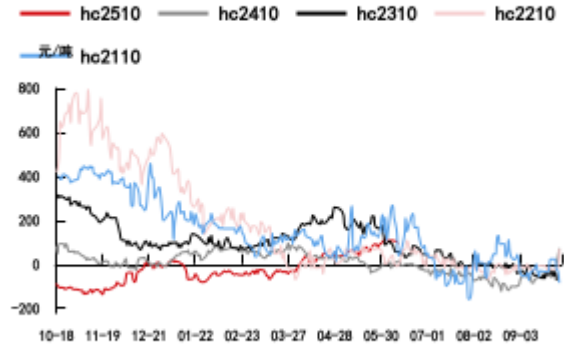
### (一) 钢材基差

图表 2: 螺纹钢10合约基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

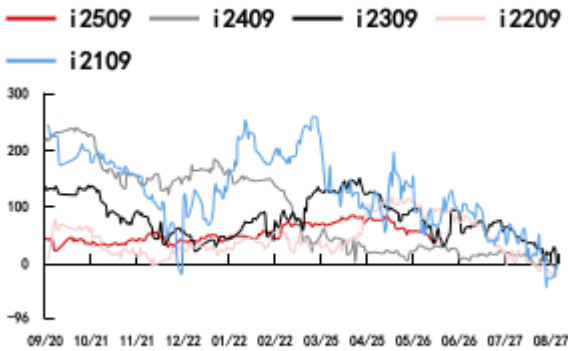
图表 3: 热轧卷板10合约基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

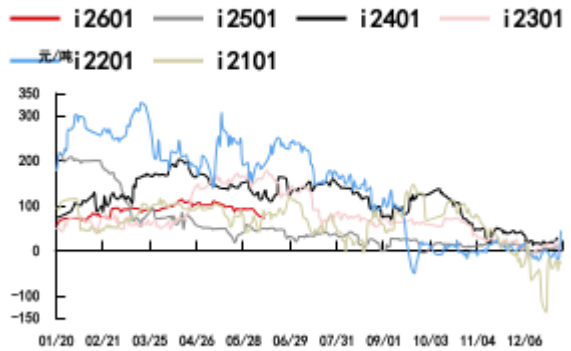
### (二) 铁矿基差

图表 4: 铁矿09合约最低交割品基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

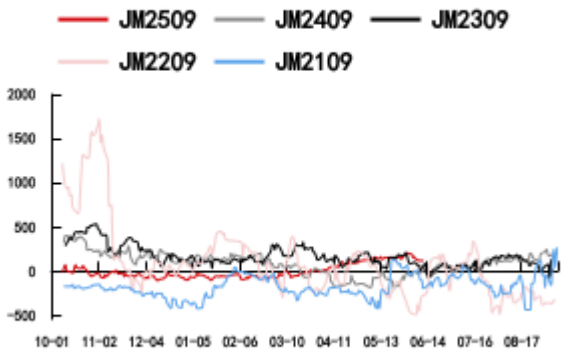
图表 5: 铁矿01合约最低交割品基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

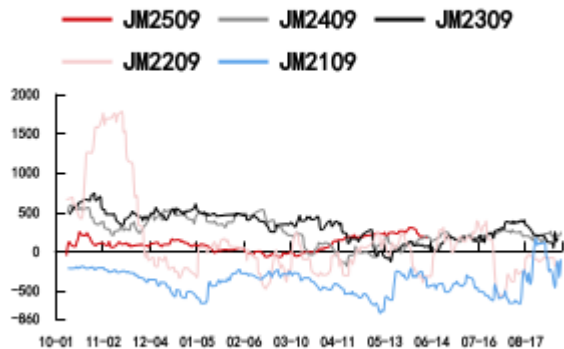
### (三) 焦煤、焦炭基差

图表 6: 09合约焦煤蒙煤产地基差



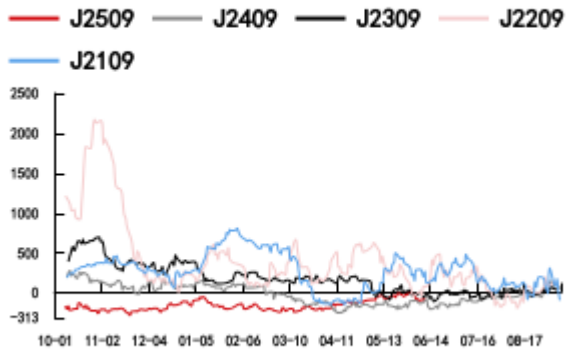
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 7: 09合约焦煤山西产地基差



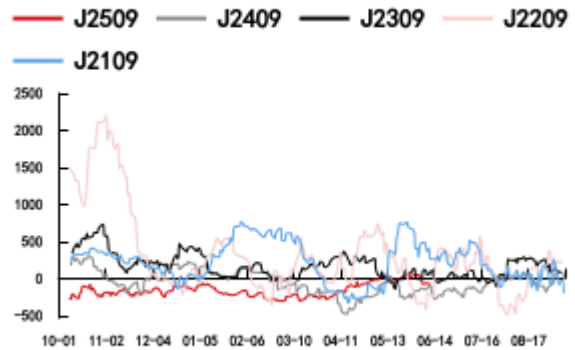
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 8: 09合约焦炭日照港口基差



资料来源: Mysteel 汾渭 中信期货研究所

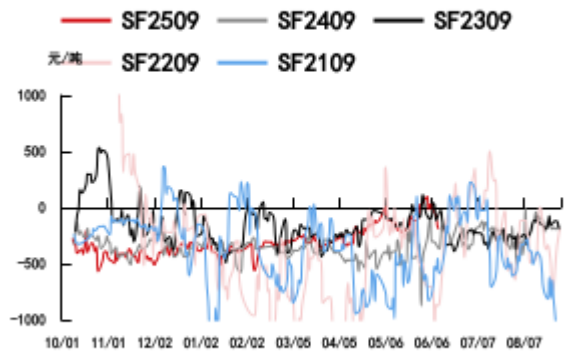
图表 9: 09合约焦炭山西产地基差



资料来源: Mysteel 汾渭 中信期货研究所

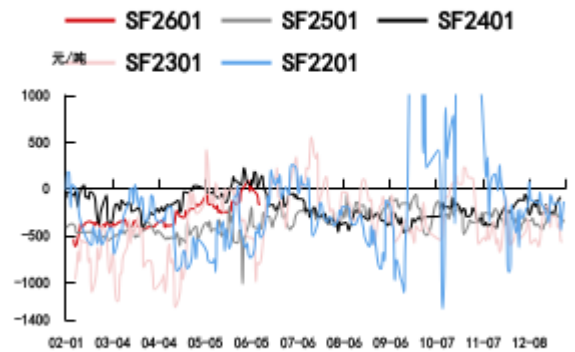
(四) 硅铁、硅锰基差

图表 10: 硅铁: 09基差: 宁夏 (日)



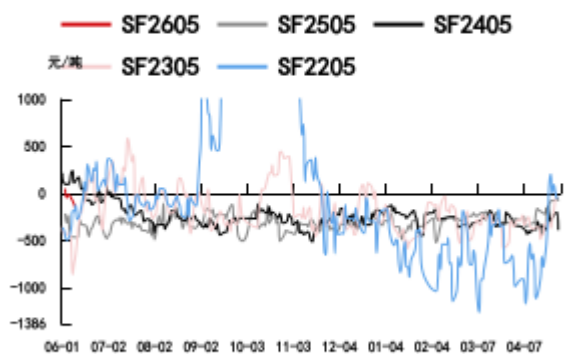
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 11: 硅铁: 01基差: 宁夏 (日)



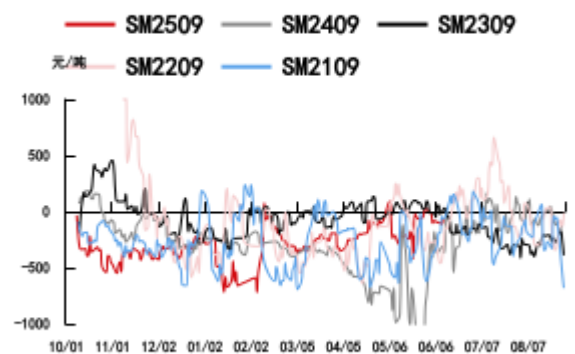
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 12: 硅铁: 05基差: 宁夏 (日)



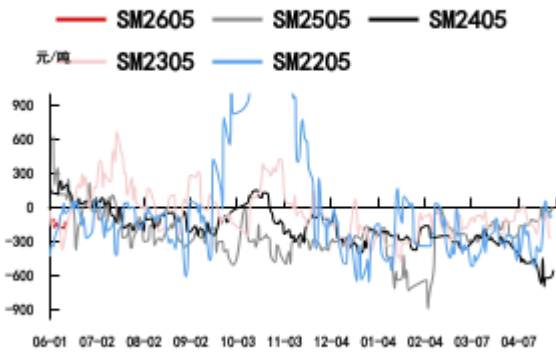
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 13: 硅锰: 09基差: 内蒙古 (日)



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 14: 硅锰: 05基差: 内蒙古 (日)



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

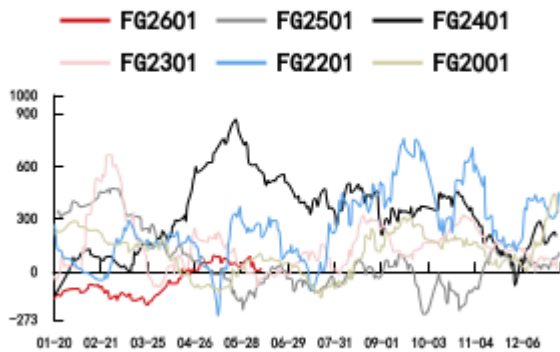
图表 15: 硅锰: 01基差: 内蒙古 (日)



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

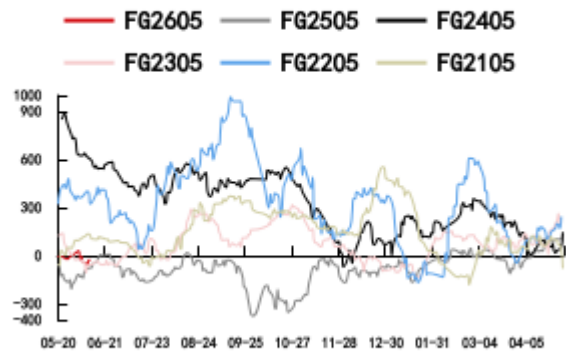
(五) 玻璃、纯碱基差

图表 16: 华中-玻璃合约01基差



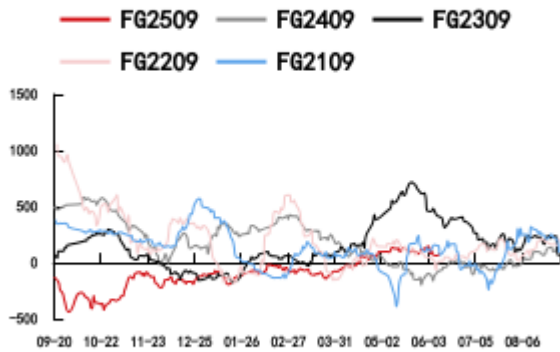
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 17: 华中-玻璃合约05基差



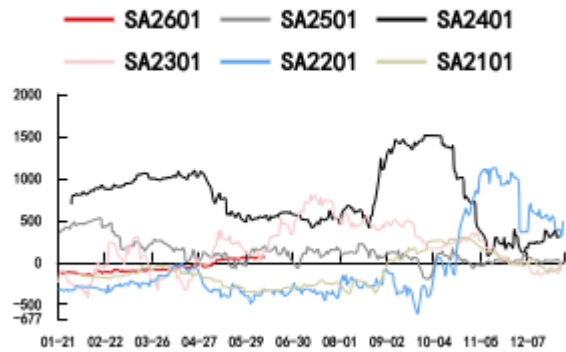
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 18: 华中现货-玻璃09合约基差



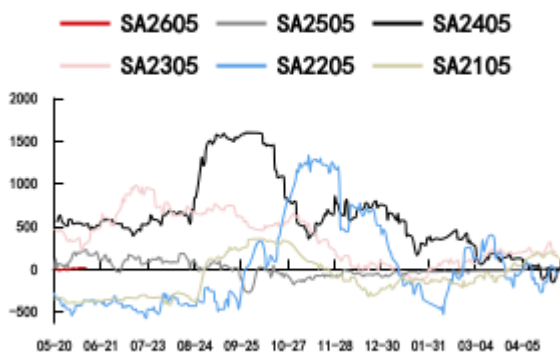
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 19: 沙河-纯碱01合约基差



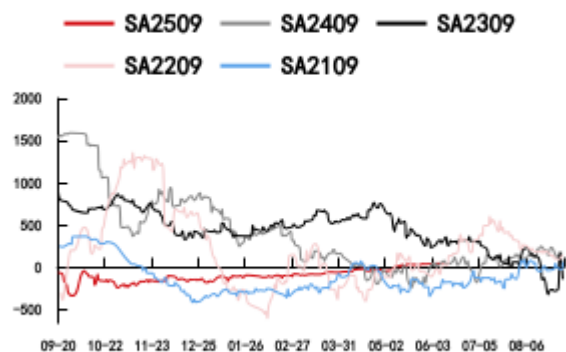
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 20: 沙河-纯碱05合约基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

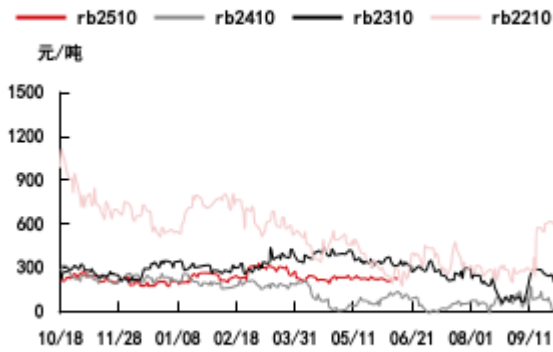
图表 21: 沙河-纯碱09合约基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

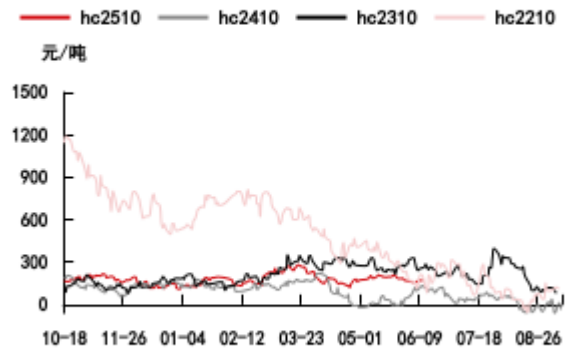
## 二、利润季节性图表

**图表 22: 螺纹钢10合约盘面利润**



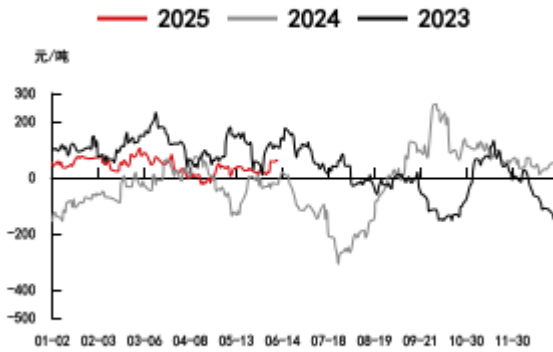
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

**图表 23: 热轧卷板10合约盘面利润**



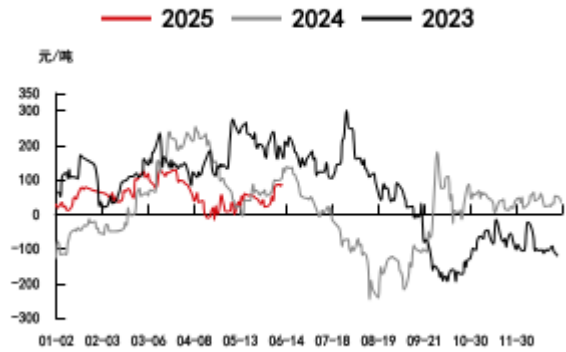
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

**图表 24: 螺纹钢即时利润**



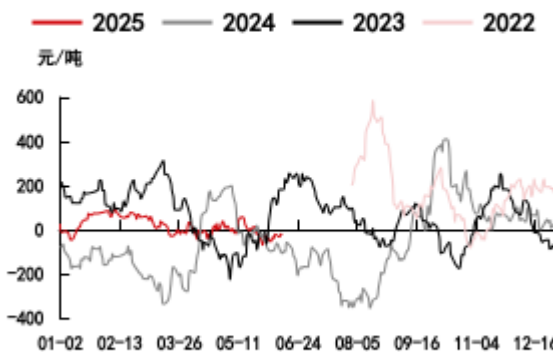
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

**图表 25: 热轧卷板即时利润**



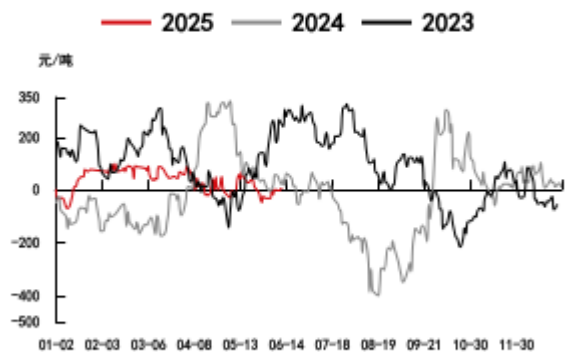
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

**图表 26: 螺纹钢滞后利润**



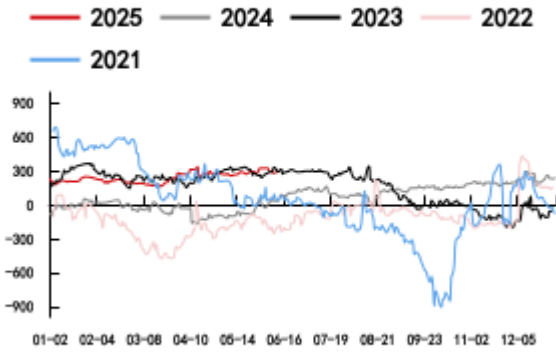
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

**图表 27: 热轧卷板滞后利润**



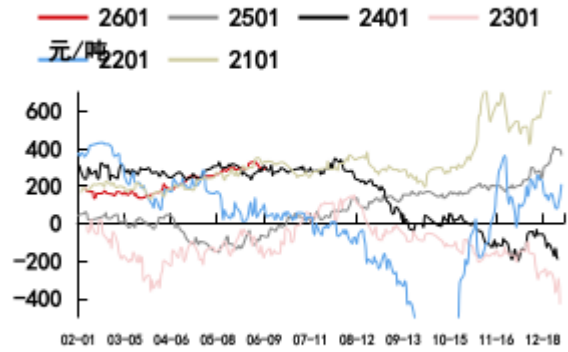
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 28: 主力合约焦化利润



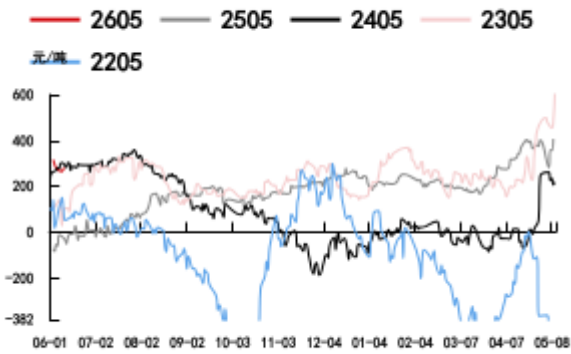
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 29: 01合约焦化利润



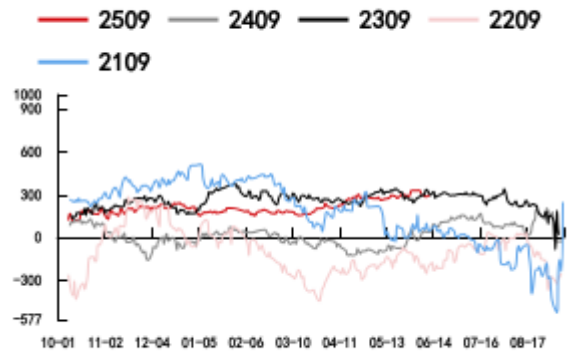
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 30: 05合约焦化利润



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

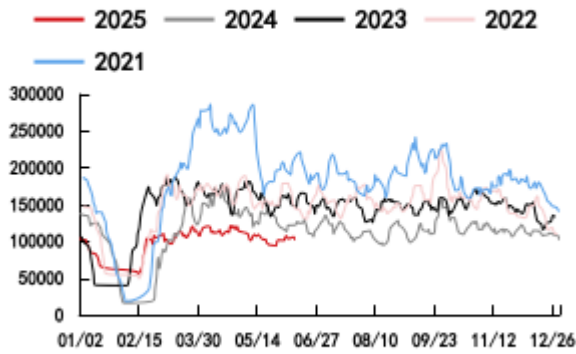
图表 31: 09合约焦化利润



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

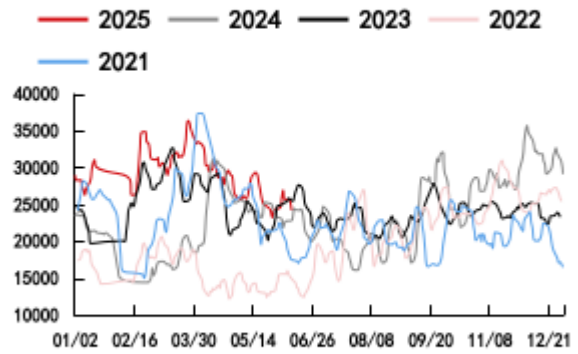
### 三、钢材日度成交

**图表 32: 全国: 贸易商建材成交 (5日均值)**



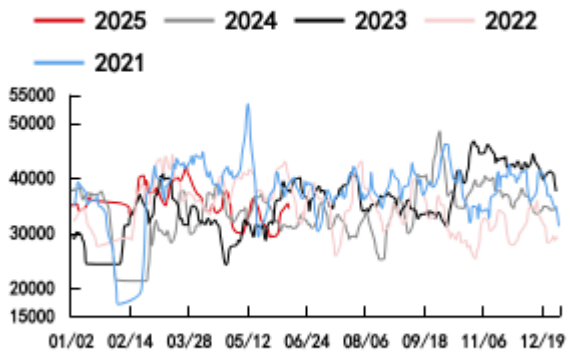
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

**图表 33: 线材成交 (5日均值)**



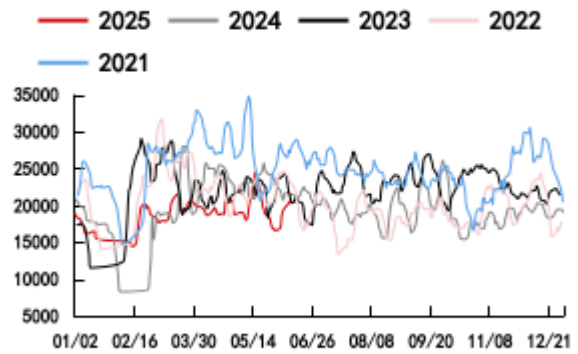
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

**图表 34: 热轧板卷成交 (5日均值)**



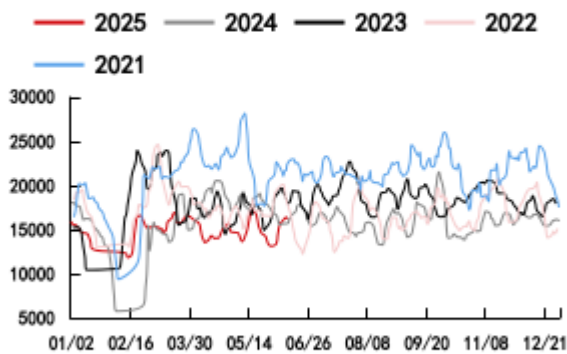
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

**图表 35: 冷轧板卷成交 (5日均值)**



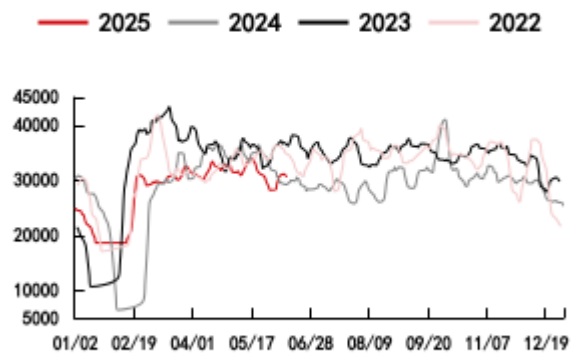
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

**图表 36: 镀锌板卷成交 (5日均值)**



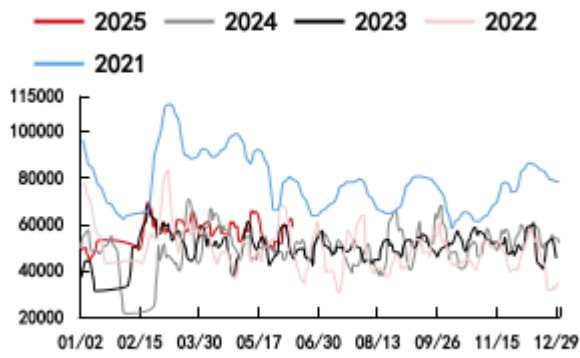
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

**图表 37: 镀锌管+焊管+无缝管成交 (5日均值)**



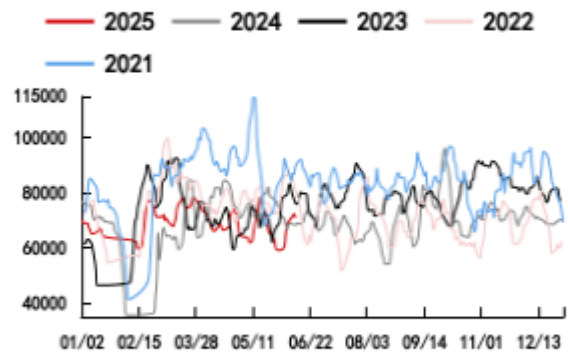
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

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

## 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>