

产业边际弱化程度有限，宏观继续释放利好

报告要点

昨日虽然钢企烧结粉矿日耗下滑印证短期铁水下行预期，但宏观氛围的再度加强，继续推升板块品种价格。宏观向好体现在：一方面，商务部等5部门办公厅印发《城市商业提质行动方案》，深化整治“内卷式”竞争和支持符合条件的商业地产项目发行不动产投资信托基金；另一方面，中美领导人将举行会晤。因此，短期市场利多氛围不减，继续对板块品种价格提供支撑。

摘要

昨日虽然钢企烧结粉矿日耗下滑印证短期铁水下行预期，但宏观氛围的再度加强，继续推升板块品种价格。宏观向好体现在：一方面，商务部等5部门办公厅印发《城市商业提质行动方案》，深化整治“内卷式”竞争和支持符合条件的商业地产项目发行不动产投资信托基金；另一方面，中美领导人将举行会晤。因此，短期市场利多氛围不减，继续对板块品种价格提供支撑。

1. 铁元素方面：样本钢企烧结粉矿日耗下滑印证短期铁水下行预期，同时铁矿石到港预计随着扰动因素暂告段落而保持恢复，对应矿石库存预计继续呈现边际增库，基本面边际走弱但整体矛盾不突出，宏观预期短期继续占主导，预计短期价格震荡的同时仍有支撑。废钢自身基本面矛盾不突出，近期宏观情绪转暖，叠加成材数据略有好转，预计短期价格跟随成材。
2. 碳元素方面：环保限产对焦炭影响有限，短期基本面矛盾不大；成本价格不断抬升下，焦炭开启三轮提涨，但成材价格近期虽略有回暖，但钢厂利润仍旧承压，钢焦继续博弈，预计焦炭价格震荡运行。焦煤供应难有起色，中下游采购虽有转弱趋势，但上游低库存下短期基本面仍较为健康；此外三轮提涨开启，对市场有提振作用，预计焦煤价格震荡偏强运行。
3. 合金方面：短期成本持稳运行以及钢材产量高位支撑价格，但市场供需预期悲观、锰硅价格上涨驱动不足。短期成材产量高位以及成本表现坚挺对硅铁价格形成支撑，但市场供需关系较为宽松、预计价格上方空间有限。
4. 玻璃纯碱：近期盘面价格走强带动期现正反馈，但是从中下游库存水平来看，补库空间有限，预计反弹空间有限。中长期仍需市场化



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

去产能，若市场重新聚焦基本面，价格或延续震荡下行。纯碱供给过剩格局未改，预计后续跟随宏观波动宽幅震荡，长期价格重心仍将下移，推动产能去化。

整体而言，产业链自身虽有边际弱化，但矛盾有限，反而近期宏观持续释放利好，不断强化板块品种价格的下方支撑，符合我们此前做出产业链逻辑弱化、宏观预期强化的判断，后期在铁水产出未发生超预期下行的情况下，宏观层面将继续支撑板块品种价格。

风险因素：国内“反内卷”政策、海外降息等或提振市场情绪；极端天气、安全事故、政策干预及地缘冲突可能导致炉料供给收缩（上行风险）；关税政策再度利空板块需求；钢铁供给侧政策落地导致钢企实质减产，扰动炉料乃至整体黑色板块（下行风险）。

中线展望：震荡

品种	观点	中期展望
----	----	------

钢材：情绪持续改善，盘面继续反弹

钢材

核心逻辑：现货市场成交整体一般，投机情绪改善，低价拿货增多，杭州螺纹3210（+10）元/吨，上海热卷3340（+20）元/吨，建筑用钢成交量114620（+11101）吨，热轧板卷成交量33300（+1280）吨。据钢联调研，唐山地区存在部分钢厂因环保要求对烧结机以及高炉进行限产，环保限产力度有所加强，预计持续时间到月底。且临近年末，钢厂检修情况增多，铁水产量存在高位下降压力，需持续跟踪。近期钢材产量有下降迹象，但并不明显。需求端延续恢复，其中螺纹表需回升较为明显。供减需增的背景下钢材库存延续去化，基本面边际改善，但库存水平仍处于中性偏高状态。

展望：中美贸易谈判持续释放积极信号，“十五五”规划建议发布，市场风险偏好改善，叠加成本端支撑走强，短期盘面仍有反弹驱动，但现实钢材库存同比偏高，向上空间有限，关注国内相关政策的出台以及中美贸易谈判的进展。

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

铁矿：基本面矛盾不大，宏观情绪占主导

铁矿

核心逻辑：港口成交95.1（+5.9）万吨。掉期主力107.16（+3.1）美元/吨，PB粉805（+9）元/吨，巴混840（+9）元/吨，折盘面866元/吨。巴混09基差106元/吨，01基差62元/吨，05基差85元/吨。卡粉-PB价差118（-4）元/吨，PB-超特粉价差91（+4）元/吨，PB-巴混价差-35（0）元/吨。昨日现货市场报价上涨5-10元/吨，现货价格偏强运行。从基本面来看，海外矿山发运环比小幅回升，前期集中到港后，45港到港量大幅回落，以短期扰动为主，有环比回升预期；需求端样本铁水日均产量边际下滑，一方面唐山地区环保限产延长至月底，烧结粉矿日耗下滑，另一方面利润压缩背景下铁水季节性走弱预期也在增强。库存方面，随着到港回落，港口库存小幅下降，同时压港问题得到缓解，由于利润水平降低钢厂消耗库存为主，烧结矿库存下降，预计随着供需边际走弱整体库存将小幅累积，但库存压力暂不突出。十五五规划建议出台，中美领导人会面在即，宏观氛围整体偏暖，盘面价格表现偏强，近期宏观扰动较多，价格波动较大，关注市场情绪。

展望：铁矿基本面边际略有走弱但整体矛盾不大，宏观预期占主导，但政策落地偏长期，内外宏观、政策预期扰动仍存，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）；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，中美贸易关系进一步恶化（下行风险）。

震荡

废钢：到货小幅下降，电炉利润回升

废钢

核心逻辑：华东破碎料不含税均价2180（+1）元/吨，华东地区螺废价差967（+19）元/吨。废钢供给方面，本周到货量保持低位，同比接近去年同期水平。需求方面，近期电炉谷电利润持续为负，短流程钢企废钢日耗小幅下降，但本周成材价格小幅上涨，电炉谷电利润有所增加；高炉方面，铁水产量小幅下降，长流程废钢日耗亦下降，255家钢厂总日耗下降。库存方面，近期钢厂到货下降较多，日耗小幅下降，钢厂微幅去库，库存可用天数环比持平。

展望：废钢自身基本面矛盾不突出，近期宏观情绪转暖，叠加成材数据略有好转，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

焦炭：三轮提涨开启，盘面表现积极

焦炭

核心逻辑：期货端，中美领导人即将会晤，市场普遍预期积极，叠加焦炭第三轮提涨开启，昨日焦炭盘面震荡偏强运行。现货端，日照港准一报价1550元/吨（+40），01合约港口基差-51元/吨（-53.5）。供应端，二轮提涨落地，焦化利润压力稍缓，但成本仍偏高下仍抑制整体开工，叠加环保等因素，焦炭供应难有增量。需求端，唐山地区因环保要求部分高炉短期开工受限，铁水或延续小幅回落，但暂无大幅下滑预期。库存端，钢厂多以刚需采购为主，高日耗下焦企出货顺畅，库存仍处低位。总体上，随着逐渐进入淡季，焦炭供需均有所转弱，但铁水相对坚挺，后续需关注铁水产量和原料价格走势。

震荡

展望：环保限产对焦炭影响有限，短期基本面矛盾不大；成本价格不断抬升下，焦炭开启三轮提涨，但成材价格近期虽略有回暖，但钢厂利润仍旧承压，钢焦继续博弈，预计焦炭价格震荡运行。

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：市场情绪积极，盘面向上突破

焦煤

核心逻辑：期货端，受各方面消息影响，市场对焦煤供应受限预期再升温，叠加海内外宏观环境偏暖，昨日焦煤盘面震荡偏强运行。现货端，介休中硫主焦煤1310元/吨（0），乌不浪口金泉工业园区蒙5精煤1382元/吨（+50）。供给端，主产地煤矿生产扰动不断，受换工作面、环保和安监等因素影响，煤矿供应难有起色。进口端，甘其毛都口岸蒙煤通关恢复至1200车以上水平，但口岸资源依旧偏紧。需求端，焦炭产量环比延续小幅下滑，焦企及中间环节采购积极性略减，但煤矿预售订单较多，上游煤矿库存仍处低位。总体上，现货市场观望情绪渐起，竞拍涨幅有所收窄，但仍保持稳中偏强态势。

震荡

展望：焦煤供应难有起色，中下游采购虽有转弱趋势，但上游低库存下短期基本面仍较为健康；此外三轮提涨开启，对市场有提振作用，后续需关注终端需求恢复情况，预计焦煤价格震荡运行。

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）。

玻璃：会议暂无利多释放，价格震荡运行

玻璃

核心逻辑：华北主流大板价格 1130元/吨（0），华中 1120元/吨（0），全国均价 1167元/吨（0）。“反内卷”预期仍有扰动，宏观中性。沙河改气或逐步推进，对于供应端影响暂时无法明确判断，但短期产量下行有限。需求端，刚需环比走弱，深加工订单数据下降，中游库存偏大，下游库存中性偏高，整体补库能力有限。供需基本面偏弱，盘面下跌后，中游开始出货积压上游产销。工信部今日召开会议，但并未有明确信号释放，预期交易告一段落，盘面或重回基本面交易。

震荡

展望：近期盘面价格走强带动期现正反馈，但是从中下游库存水平来看，补库空间有限，预计反弹空间有限。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）

纯碱

纯碱：产量环比回升，市场平稳运行

震荡

核心逻辑：重质纯碱沙河送到价格1190元/吨（-）。“反内卷”预期仍有扰动，宏观中性。供应端今日日产10.8万吨，无装置变动，产量环比持平。需求端，重碱预计维持刚需采购，玻璃日熔稳中有升，对应重碱需求稳中向好。轻碱端下游采购有一定回暖，整体变动不大。供需基本面没有明显变化，上游周四数据显示略微去库，行业整体仍旧处于周期底部待出清阶段。近期原料端动力煤和原盐价格有一定上行，整体成本支撑有所强化，且下游担心成本抬升采购意愿较强，中游库存去化明显，价格底部支撑较强，但短期仍旧缺乏上行驱动，预计低位震荡。

展望：供给过剩格局没有改变，预计后续跟随宏观变动宽幅震荡运行。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）

锰硅：板块延续暖意，盘面震荡走强

锰硅

核心逻辑：昨日黑色板块延续上行走势，带动锰硅盘面震荡走强。现货方面，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5680元/吨（0），天津港Mn45.0%澳块报价38.8元/吨度（0）。成本端，港口矿商低价惜售情绪增加，但合金持续亏损而锰矿进口利润仍存环境下、港口矿价上调空间或将较为有限；焦炭三轮提涨开启、关注化工焦价格的调整情况。需求方面，当前成材产量仍处相对高位，但淡季临近、钢厂利润收缩叠加唐山限产影响、后市钢材产量存在下滑预期，需求端对锰硅价格的支撑趋于弱化。供应方面，锰硅产量下滑幅度有限，整体来看供应仍处高位水平，市场库存压力逐渐增加。

震荡

展望：短期成本持稳运行以及钢材产量高位支撑价格，但市场供需预期悲观、锰硅价格上涨驱动不足，关注原料成本的调整幅度。

风险因素：锰矿价格大幅下跌、钢材减产幅度超出预期（下行风险）；锰矿发运超预期减量、锰硅厂家减产范围扩大（上行风险）。

硅铁：黑链走势偏强，盘面探底回升

硅铁

核心逻辑：昨日黑链品种价格延续偏强走势，受此提振、硅铁盘面跳空高开后探底回升。现货方面，主产区报价调整不大、高价成交情况一般，目前宁夏72硅铁出厂价5170元/吨（0），府谷99.9%镁锭16150元/吨（0）。成本端，动力煤价格走强环境下兰炭价格上调明显，硅铁成本估值有所抬升，关注主产区10月结算电价情况。供给端，硅铁产量延续高位，上游供应压力逐渐积累、后市市场去库难度趋增。需求端，目前成材产量仍居高位，但淡季将近、成材利润收缩叠加唐山限产影响、钢材产量存在下滑预期、压制原料端的价格表现；金属镁方面，上游供应增加、厂家库存积累，镁锭价格承压运行。

震荡

展望：短期成材产量高位以及成本表现坚挺对硅铁价格形成支撑，但市场供需关系较为宽松、预计价格上方空间有限，关注主产区用电成本的调整情况。

风险因素：厂家用电成本下调、钢材产量超预期下滑（下行风险）；硅铁厂家大幅减产、主产区用电成本增加（上行风险）。

图表 1：日报表格

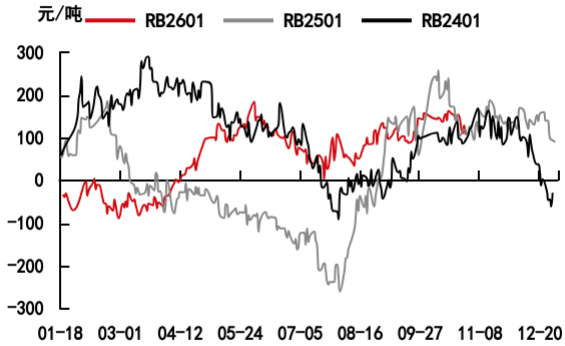
品种	现货	基差		
		01	05	09/10
螺纹	上海	129	66	31
	北京	49	-14	-49
热轧	上海	35	24	1
	天津	-65	-76	-99
铁矿	卡粉	73	97	118
	纽曼粉	39	63	85
	巴混	64	88	109
	PB粉	52	76	97
	麦克粉	63	87	109
	罗伊山粉	62	86	108
	金布巴粉	84	108	129
	超特粉	125	149	170
	混合粉	114	138	159
	10C6	78	102	123
	卡拉拉精粉	135	159	181
	KUMBA	42	66	88
	唐山铁精粉	165	189	210
	鞍山铁精粉	67	91	112
	焦煤	山西煤	68	3
蒙煤		157	92	17
焦炭	日照港	2.5	-127	-225.5
	吕梁	-132	-292	-390.5
硅铁	宁夏	-94	-172	-238
硅锰	内蒙	190	152	126
玻璃	华北	17	-133	-213
	华中	7	-143	-223
	全国	54	-96	-176
纯碱	沙河	-50	-142	-195
品种	盘面利润			
	01	05	09/10	
螺纹	-28	11	34	
热卷	16	4	14	
焦炭	71	112	109	

资料来源： 中信期货研究所

一、基差季节性图表

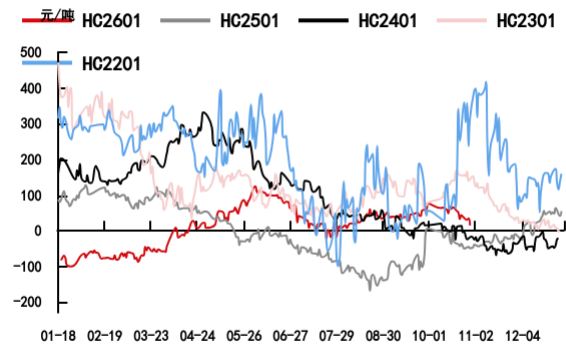
(一) 钢材基差

图表 2: 螺纹钢01合约基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

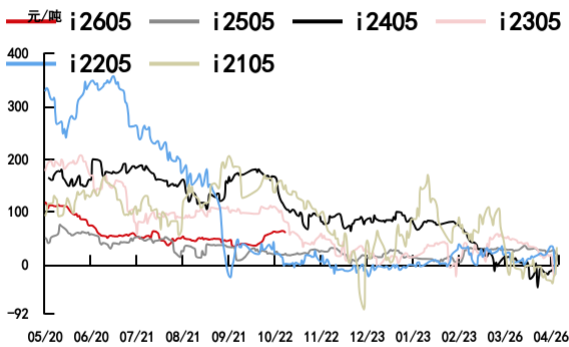
图表 3: 热轧卷板01合约基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

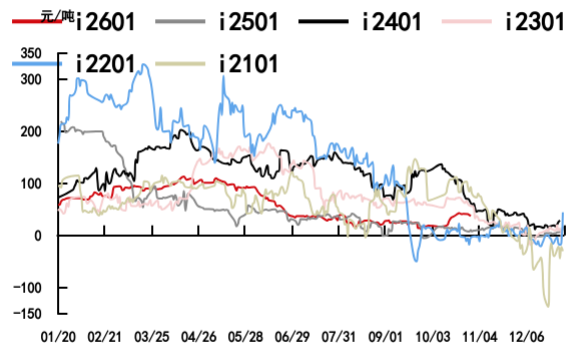
(二) 铁矿基差

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

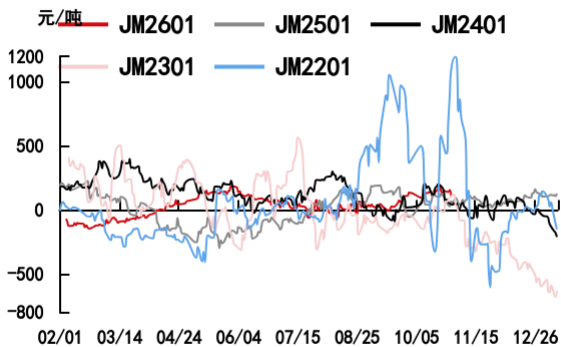
图表 5: 铁矿01合约最低交割品基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

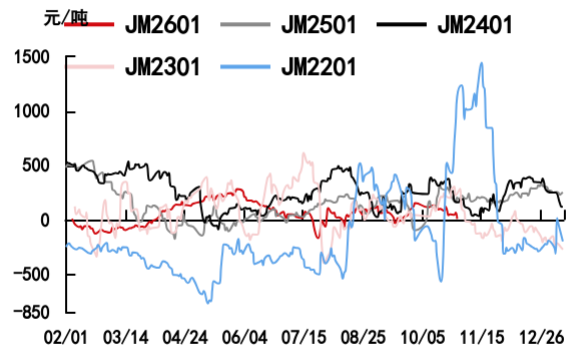
(三) 焦煤、焦炭基差

图表 6: 01合约焦煤蒙煤产地基差



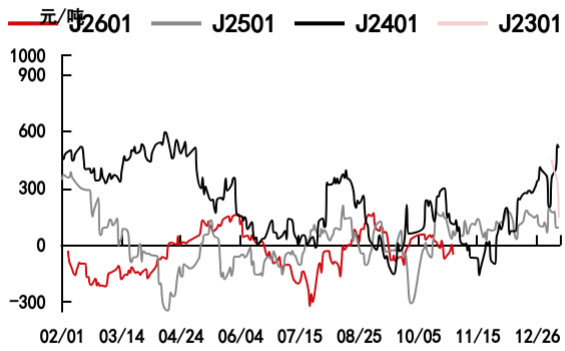
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 7: 01合约焦煤山西产地基差



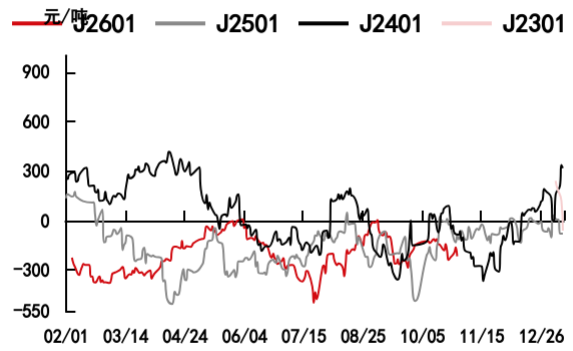
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

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

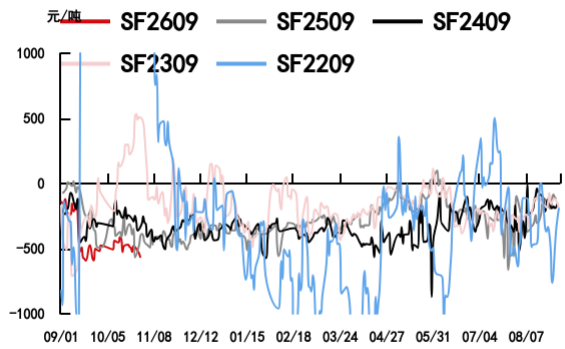
图表 9: 01合约焦炭山西产地基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

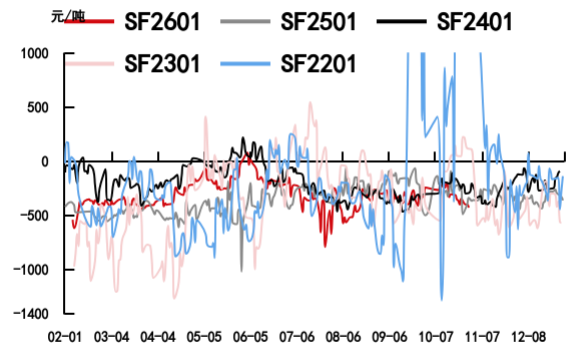
(四) 硅铁、硅锰基差

图表 10: 硅铁: 09基差: 宁夏 (日)



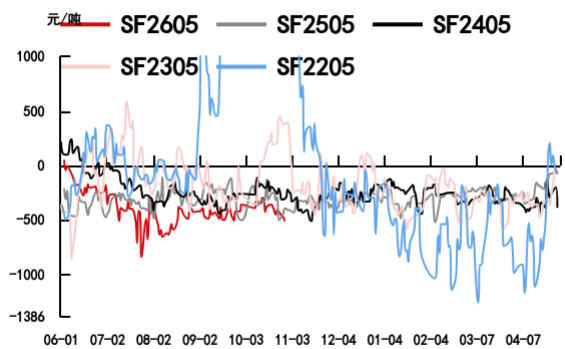
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 11: 硅铁: 01基差: 宁夏 (日)



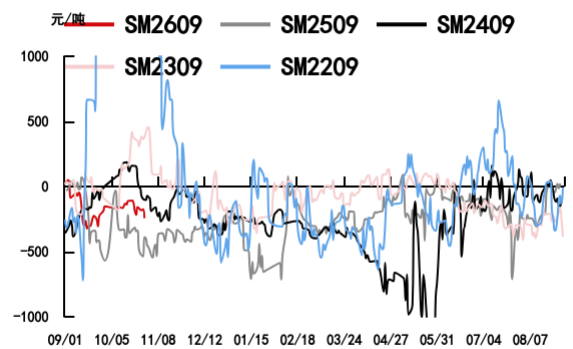
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 12: 硅铁: 05基差: 宁夏 (日)



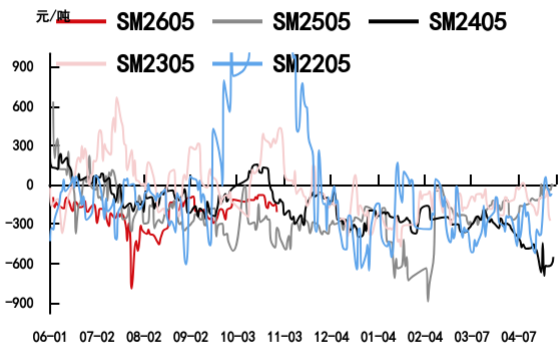
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 13: 锰硅: 09基差: 内蒙古 (日)



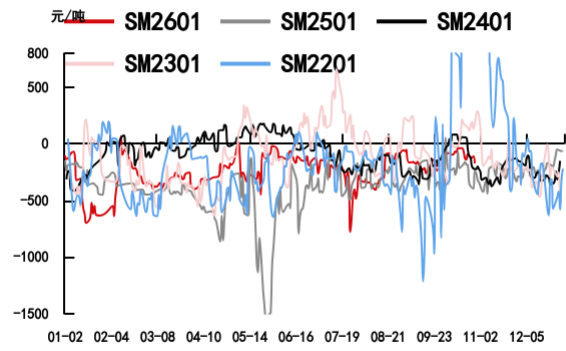
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 14: 锰硅: 05基差: 内蒙古 (日)



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

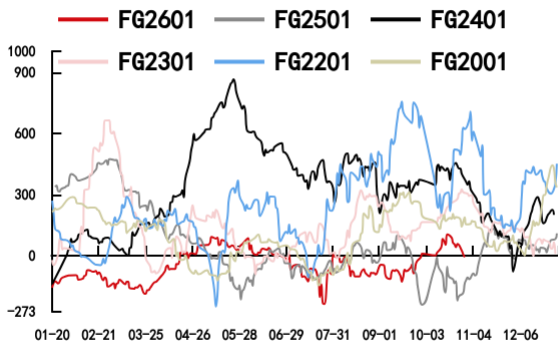
图表 15: 锰硅: 01基差: 内蒙古 (日)



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

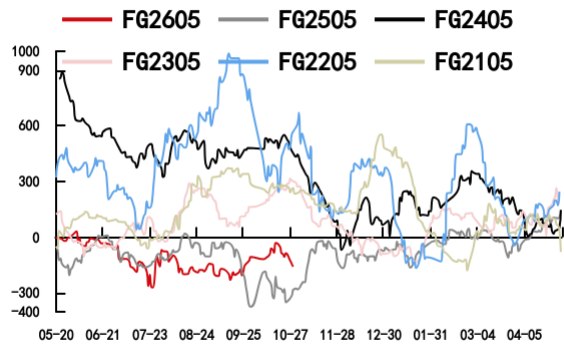
(五) 玻璃、纯碱基差

图表 16: 华中-玻璃合约01基差



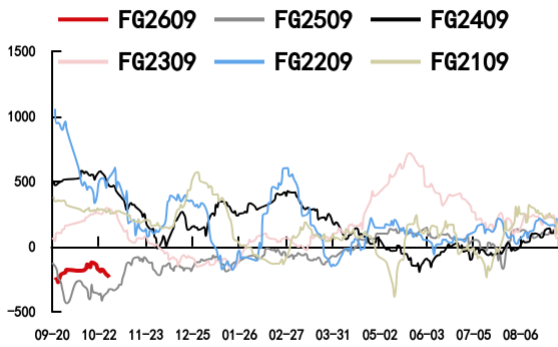
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 17: 华中-玻璃合约05基差



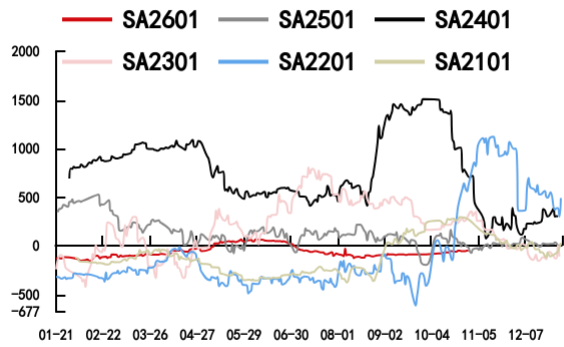
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 18: 华中现货-玻璃09合约基差



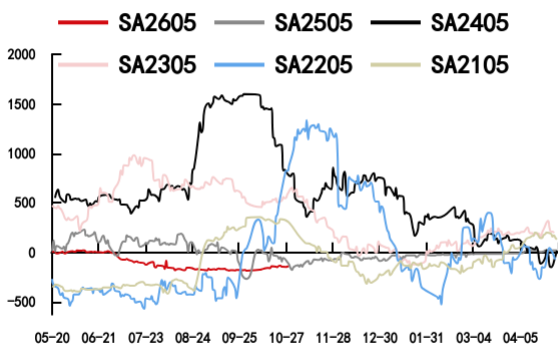
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 19: 沙河-纯碱01合约基差



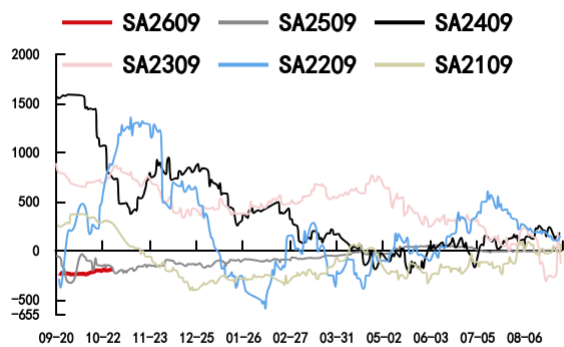
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 20: 沙河-纯碱05合约基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

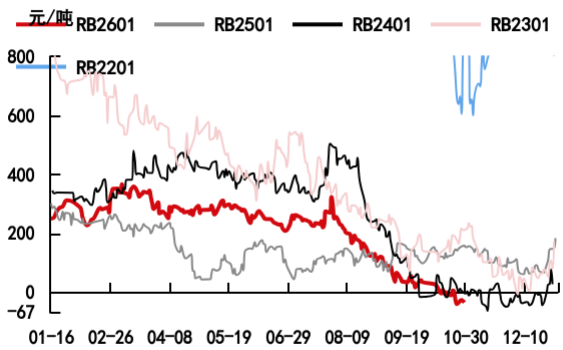
图表 21: 沙河-纯碱09合约基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

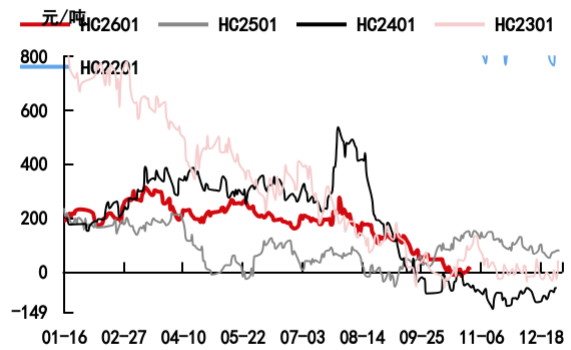
二、利润季节性图表

图表 22: 螺纹钢01合约盘面利润



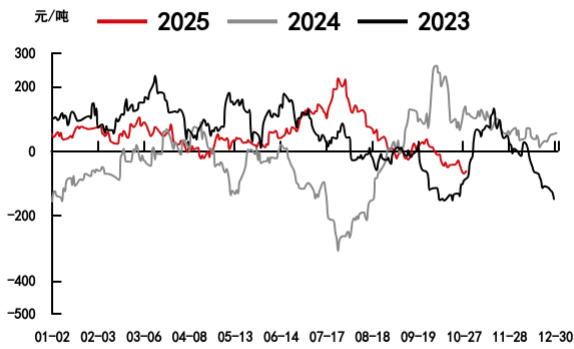
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 23: 热轧卷板01合约盘面利润



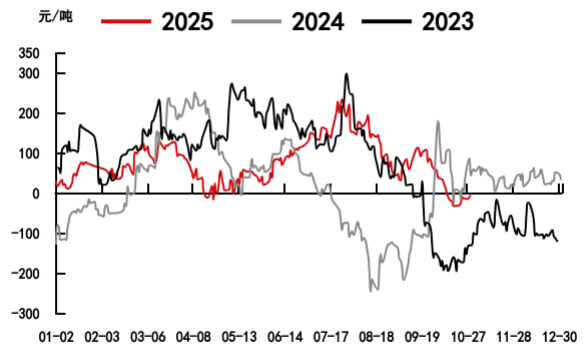
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 24: 螺纹钢即时利润



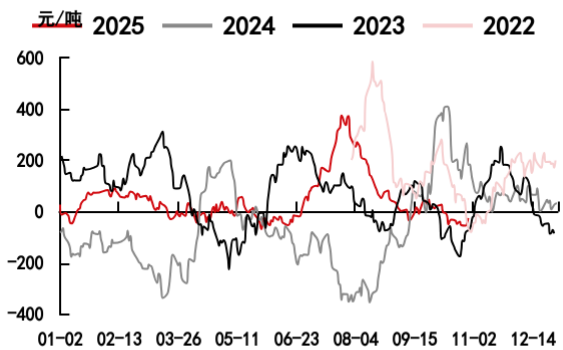
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 25: 热轧卷板即时利润



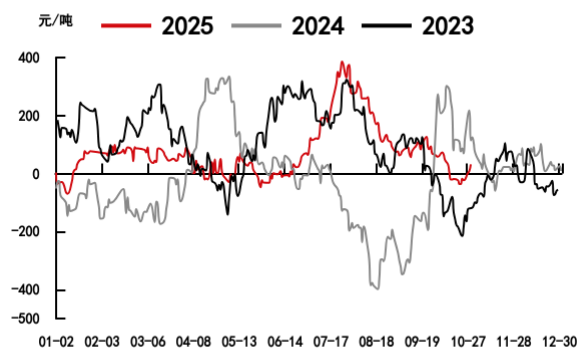
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 26: 螺纹钢滞后利润



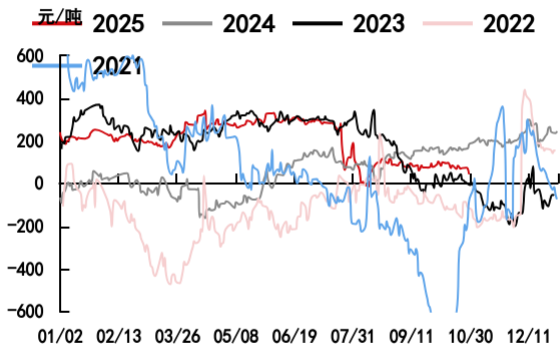
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 27: 热轧卷板滞后利润



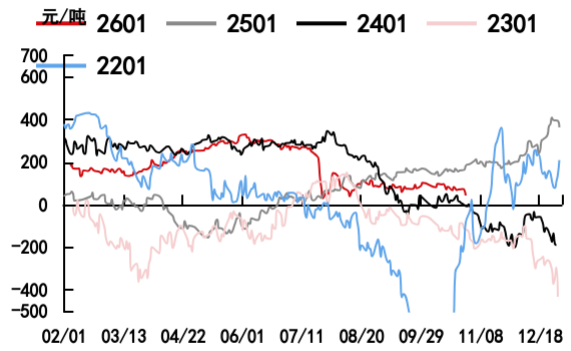
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 28: 主力合约焦化利润



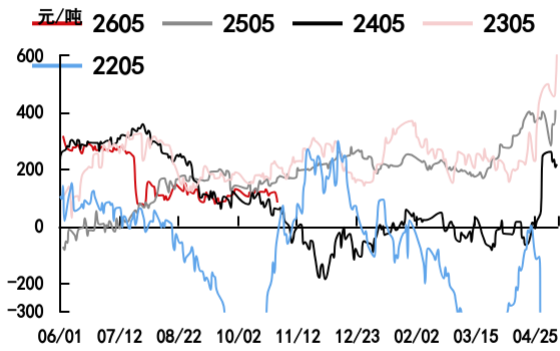
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 29: 01合约焦化利润



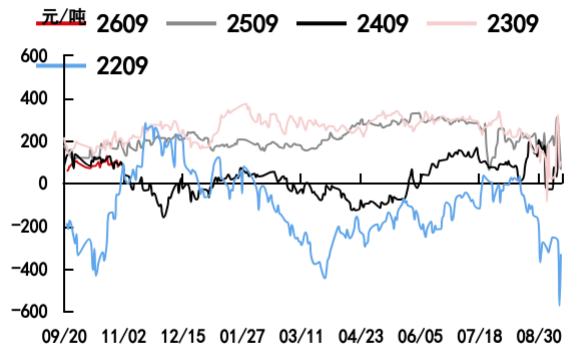
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 30: 05合约焦化利润



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

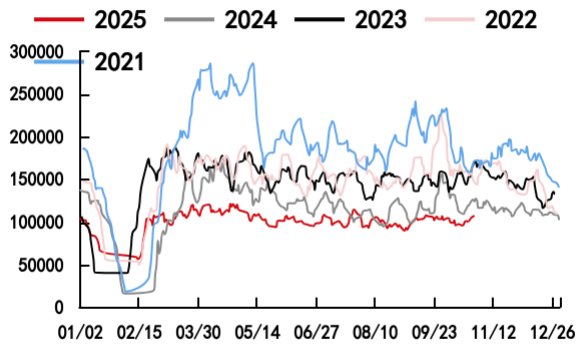
图表 31: 09合约焦化利润



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

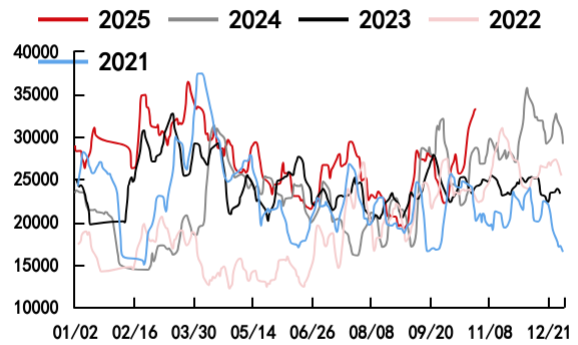
三、钢材日度成交

图表 32: 全国: 贸易商建材成交 (5日均值)



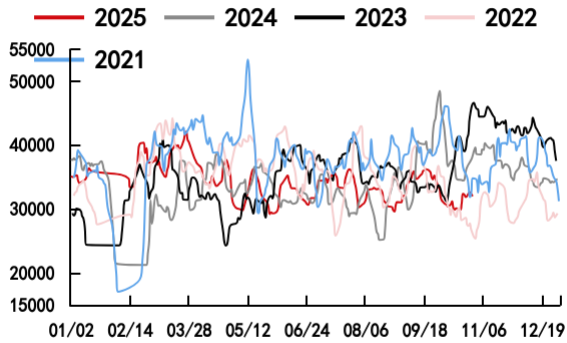
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 33: 线材成交 (5日均值)



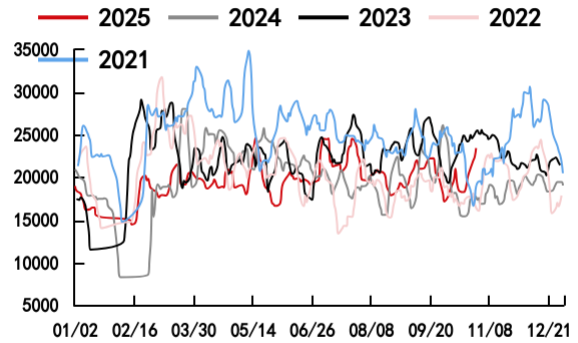
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 34: 热轧板卷成交 (5日均值)



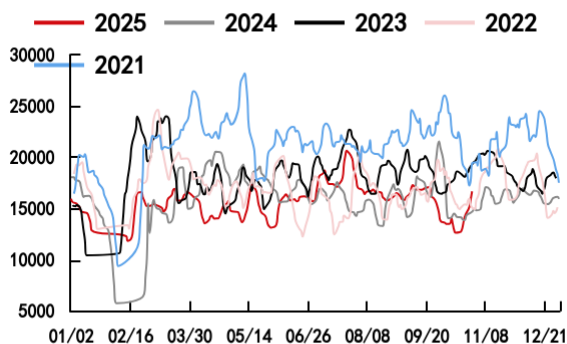
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 35: 冷轧板卷成交 (5日均值)



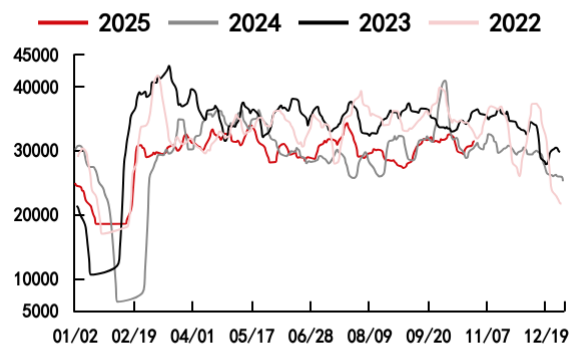
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 36: 镀锌板卷成交 (5日均值)



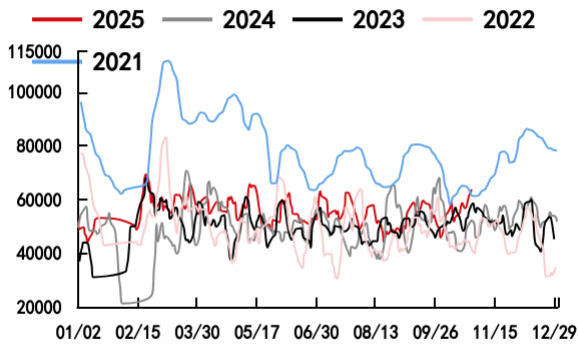
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 37: 镀锌管+焊管+无缝管成交 (5日均值)



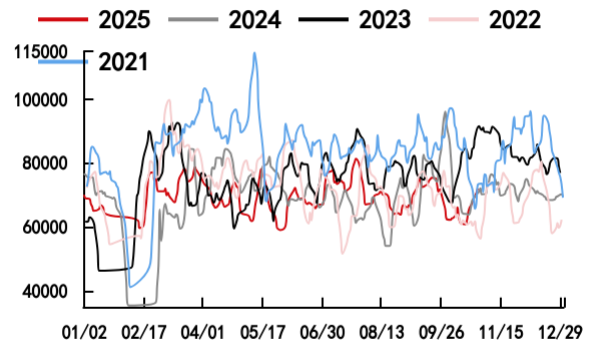
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

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

中信期货商品指数 2025-10-29

综合指数

商品指数
2263.37
+0.93%

商品20指数
2558.20
+1.02%

工业品指数
2266.37
+1.23%

特色指数

PPI 商品指数

1368.49

+1.44%

板块指数

钢铁产业链指数

2025-10-29

2059.83

+1.85%

近6月走势图



历史涨跌幅

今日涨跌幅	+1.85%
近5日涨跌幅	+2.55%
近1月涨跌幅	+1.03%
年初至今涨跌幅	-2.30%



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>