

限产传闻持续扰动，盘面利润走扩

——日报20250304

黑色建材研究团队

报告要点

昨日粗钢限产传闻再起，铁矿跌幅较大，盘面利润走扩。海外不确定性加剧，国内两会临近但市场预期偏弱，下游需求始终缺乏亮眼表现，难以形成向上驱动。进入3月，建材有较强复产预期，同时面临旺季需求验证，若库存矛盾激化价格有继续回落风险。

摘要

黑色：限产传闻持续扰动，盘面利润走扩

昨日粗钢限产传闻再起，铁矿跌幅较大，盘面利润走扩。海外不确定性加剧，国内两会临近但市场预期偏弱，下游需求始终缺乏亮眼表现，难以形成向上驱动。进入3月，建材有较强复产预期，同时面临旺季需求验证，若库存矛盾激化价格有继续回落风险。

1、铁元素方面，澳洲飓风影响结束，主流矿山和港口基本恢复运营，发运量恢复。前期发运下降的影响传导至国内，到港量维持低位。钢企铁水日产增幅略不及预期，需求支撑边际转弱，后续复产高度或不及预期。目前铁矿基本面尚可，对矿价形成支撑。但目前也无新的利好支撑价格上行，预计矿价在当前水平附近震荡。废钢供需双增，基本恢复至春节前水平，但螺纹价格持续承压，废钢上行乏力，预计价格维持震荡。

2、碳元素方面，十轮提降落地，焦企利润亏损加大，以及环保限产影响仍存，焦炭供应环比下降。需求端，铁水环比微增，钢厂库存止跌企稳，上游库存小幅回落。总体来说，焦炭基本面边际改善，但需求预期不佳，仍有看跌预期。节后煤矿复产和甘其毛都通关维持高位，口岸库存居高不下，海外澳煤价格低位震荡。焦煤整体供需仍显宽松，但估值偏低叠加两会前政策预期仍存，盘面深跌空间有限。

3、合金方面，港口锰矿现货市场情绪企稳，工厂补库回升，港口库存恢复去库势头。锰矿基本面较为健康，短期难以减产，或将导致锰矿库存进一步去化，预计价格震荡偏强。硅铁下游市场供需双弱，金属镁价格持稳为主。总体来看，硅铁供需相对均衡，后市关注钢招情况和生产情况，预计短期震荡偏弱运行。

4、玻璃节后接单情况一般，市场情绪偏差，关注宏观情绪变化和真实需求回暖情况。重碱下游浮法玻璃需求仍然偏弱，光伏玻璃仍在去库过程中，刚需有企稳迹象但短期难有大幅增量预期。纯碱短期供给扰动支撑盘面，叠加两会临近，预期震荡偏强运行。

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

整体而言，尽管限产消息尚未证实，但市场对此期待已久，给出了积极反馈。当前工业材内贸需求尚可，反倾销利空尚未完全传导至现货市场，短期仍以建材需求恢复情况为主导逻辑。建议暂时观望，等待两会结果。

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	钢材：需求仍待检验，价格高位震荡 核心逻辑：昨日杭州螺纹3280（-），上海热卷3400（-）。国内两会临近，海外美国衰退预期上升，宏观中性。需求端来看螺纹需求修复但同比仍旧偏弱，持续性有待观察，热卷被制裁导致钢材需求预期走弱，供应端铁水小幅增加，复产略不及预期，基本面中性。总体来看，基本面短期变动不大，低位库存支撑下方成本价格，上方价格空间更多由政策和宏观预期定价。 展望：整体而言，基本面矛盾有限，宏观预期定价下价格震荡运行。 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	震荡
铁矿	铁矿：海外发运回升，港口加速去库 核心逻辑：港口成交104.7(+21.05)万吨。普氏101.05(-2.85)美元/吨，掉期主力99.88(-3.37)美元/吨，PB粉781(-19)元/吨，巴混790(-20)元/吨，折盘面812元/吨。巴混09基差72元/吨，01基差95元/吨，05基差32元/吨。卡粉-PB价差103(+0)元/吨，PB-超特粉价差137(-4)元/吨，PB-巴混价差-9(+1)元/吨。现货市场报价下跌9-22元/吨，港口成交增加。从基本面来看，供给端，澳洲飓风影响结束，主流矿山和港口基本恢复运营，发运量恢复。前期发运下降的影响传导至国内，到港量维持低位。需求端，钢企铁水日产小幅增加，增幅略不及预期，需求支撑边际转弱，后续复产高度或不及预期。到港低位叠加需求增加，港口加速去库。 展望：目前铁矿基本面尚可，在需求回升、供应偏低的情况下，港口加速去库，对矿价形成支撑。但目前也无新的利好支撑价格上行，预计矿价在当前水平附近震荡。 风险因素：政策端释放刺激需求利好，提振黑色产业链整体需求，海外天气、生产事故等因素再度影响矿石的生产发运（上行风险）；以地产为代表的终端需求疲弱抑制钢企利润改善、进而不利于钢企复产，粗钢产量调控、降能耗等政策端施压钢企生产、复产，高发运、到港下的库存压力增加（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	震荡
废钢	废钢：供需双增，价格震荡 核心逻辑：华东破碎料不含税均价2173(+0)元/吨，华东地区螺废价差1064(+10)元/吨。最新建材表观需求小幅增加，库存仍保持同期低位，基本面相对健康，但后续需求状况仍有待进一步验证，市场观望为主。废钢供给方面，日均到货量持续回升，略高于农历同期。需求方面，谷电仍有利润，电炉积极复产，日耗大幅回升，已至同期高位，后续能否继续增加需要看电炉利润情况和建材实际需求状况；高炉方面，废钢性价比尚可，长流程钢企废钢日耗回升至高位，同时长流程钢企积极补库，库存量回升。 展望：废钢供需双增，基本恢复至春节前水平，但螺纹价格持续承压，废钢上行乏力，预计价格维持震荡。 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	震荡
焦炭	焦炭：需求预期不佳，提降声音仍存 核心逻辑：港口现货弱稳运行，目前日照准一报价1420元/吨（-10），05合约港口基差-155元/吨（-8）。供应端，十轮提降落地，焦企利润亏损加大，以及环保限产影响仍存，焦炭供	震荡

应环比下降。需求端，铁水环比微增，钢厂库存止跌企稳，上游库存小幅回落。总体来说，焦炭基本面边际改善，但需求预期不佳，仍有看跌声音。

展望：钢材出口压力加大，粗钢压产传闻不断，焦炭需求预期不佳，仍有看跌声音，但成材需求季节性恢复，焦企亏损加剧，焦炭基本面边际改善，短期盘面下跌及反弹空间均有限，预计盘面震荡。

风险因素：原料成本坍塌、宏观情绪回落（下行风险）；煤矿安监限产、政策刺激超预期（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

焦煤：现实压力仍存，注意政策扰动

核心逻辑：山西市场主流大矿炼焦煤季度长协价格下调，现货价格弱稳运行，目前介休中硫主焦煤1110元/吨（-0），甘其毛都口岸蒙5原煤880元/吨（-0）。供应端，煤矿供应已恢复至高位，甘其毛都口岸库存居高不下，海外澳煤价格低位承压，澳煤进口性价比暂无。需求端，焦炭产量环比下降，刚需边际转弱，但下游部分抄底补货需求释放。总体来说，煤矿生产恢复正常，上游煤矿库存仍旧偏高，现实压力仍存。

展望：当下焦煤整体供需仍显宽松，但成材需求季节性恢复，两会前政策扰动不断，煤炭生产及进口存在收紧传闻，短期盘面下跌及反弹空间均有限，预计盘面震荡。

风险因素：进口增量过快、宏观情绪回落（下行风险）；煤矿安监限产、政策刺激超预期（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：产销低位运行，上游继续累库

核心逻辑：华北主流大板价格 1260元/吨（0），华中1240元/吨（0），全国均价1317元/吨（-3）。需求端，2月中深加工订单天数走弱，节后接单情况一般，沙河产销走弱，湖北降价后产销未有明显提振，上游继续累库。供应端，日熔小幅波动，前期点火产线出产品后预计产量小幅回升，上周末一条产线点火。需求恢复偏慢，市场情绪偏差，商品市场整体承压，两会临近关注宏观情绪变化和真实需求回暖情况，上行需要宏观情绪继续抬升、投机需求进一步释放或冷修持续进行，下跌需要看到政策情绪弱化和需求未有明显改善。

展望：现实需求偏弱，两会临近预期支撑，短期维持震荡观点。

风险因素：终端需求不及预期（下行风险）；生产线冷修超预期，政策超预期（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

纯碱：远兴检修减量，盘面上冲乏力

核心逻辑：重质纯碱沙河送到价格1533元/吨（-16）。重碱下游浮法玻璃需求仍然偏弱，浮法日熔小幅上升；光伏玻璃仍在去库过程中，近期点火预期增加，刚需有企稳迹象。供给端检修扰动较多，远兴减量落地，金山仍有7000吨检修计划，供给扰动对盘面存在一定支撑。市场情绪不佳，盘面上冲乏力，两会临近情绪扰动可能较大，我们认为在供给过剩且有新增产能投放的背景下，价格上涨时企业主动检修意愿将会减弱，供给过剩预期对价格仍有压制，关注检修落地和持续情况。

展望：供给过剩格局没有改变，短期供给扰动支撑盘面，叠加两会临近，预期震荡偏强运行。

风险因素：下游需求不及预期，浮法玻璃冷修超预期（下行风险）；光伏超预期投产，产能释放受限，政策超预期（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

硅锰：锰矿成交僵持，工厂检修增多

硅锰

核心逻辑：昨日硅锰市场偏弱运行，内蒙古FeMn65Si17出厂价6100元/吨（-），天津港Mn45.0%澳块报价48.0元/吨度（-）。成本端，北方港口库存持续去化，3月高品氧化矿到港量偏低，南非锰矿价格折算远期成本略倒挂，现货市场挺价为主，下游工厂观望心态较浓，成交氛围相对僵持。供应端，生产利润回落，主产区检修增多，产量总体小幅下行。需求端，下游需求逐步回暖，需求前景市场心态不一。

展望：总体来看，锰矿基本面较为健康，短期难以减产，或将导致锰矿库存进一步去化，后市关注锰矿价格和外盘报价情况，短期预计震荡偏强。

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）。

震荡偏强

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：成本延续承压，供需双弱运行

硅铁

核心逻辑：昨日硅铁市场持稳运行，宁夏72%FeSi自然块5900元/吨（-），府谷99.9%镁锭15300元/吨（-150）。成本端，上游煤价偏弱运行，兰炭报价承压，市场整体供应基本恢复至正常水平，府谷市场中小料主流价格600-720元/吨。供给端，主产区检修扰动较少，开工率总体平稳。需求端，下游市场逐步转入旺季，需求前景市场心态不一；金属镁市场维持弱势运行态势。

展望：总体来看，硅铁供需相对均衡，成本受能源拖累，后市关注钢招情况和生产情况，预计短期震荡偏弱运行。

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

图表 1：中信期货·黑色建材品种现货及盘面指标日度监测

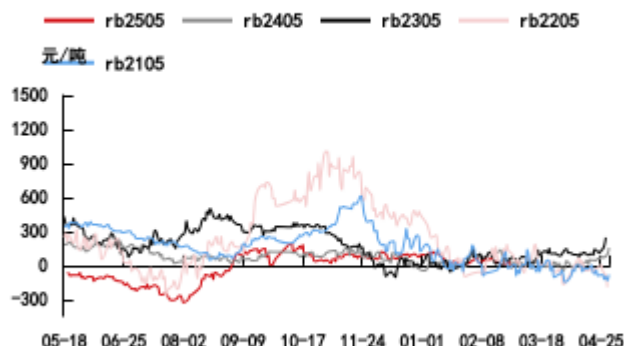
品种	现货	基差		
		01	05	09/10
螺纹	上海	-54	44	-22
	北京	-84	14	-52
热轧	上海	-63	8	-30
	天津	-133	-62	-100
铁矿	卡粉	111	49	89
	纽曼粉	97	34	74
	巴混	95	32	72
	PB粉	111	48	88
	麦克粉	97	34	74
	罗伊山粉	108	46	86
	金布巴粉	127	64	104
	超特粉	130	67	107
	杨迪粉	--	--	--
	混合粉	116	53	93
	IOC6	114	51	91
	卡拉拉精粉	156	93	133
	KUMBA	95	32	72
	唐山铁精粉	165	103	143
	鞍山铁精粉	192	130	170
焦煤	山西煤	-117	6	-69
	蒙煤	-123	0	-74
焦炭	日照港	-291	-155	-236
	吕梁	-358	-221	-302
硅铁	宁夏	-110	62	-4
硅锰	内蒙	-48	62	-6
玻璃	华北	-115	33	-45
	华中	-135	13	-65
	全国	-58	90	12
纯碱	沙河	-91	-15	-77
品种		盘面利润		
		01	05	09/10
螺纹		353	218	311
热卷		272	165	229
焦炭		162	191	172

资料来源：Mysteel 中信期货研究所

一、基差季节性图表

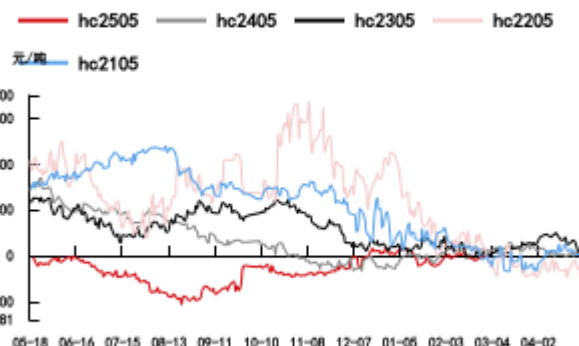
(一) 钢材基差

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

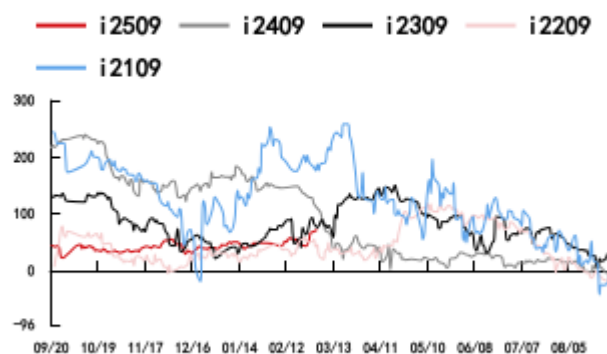
(二) 铁矿基差

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

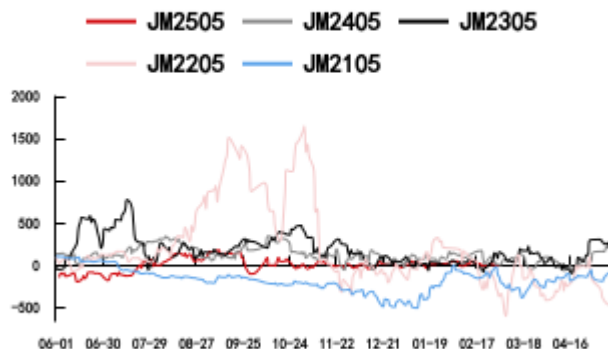
图表 5：铁矿09合约最低交割品基差



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

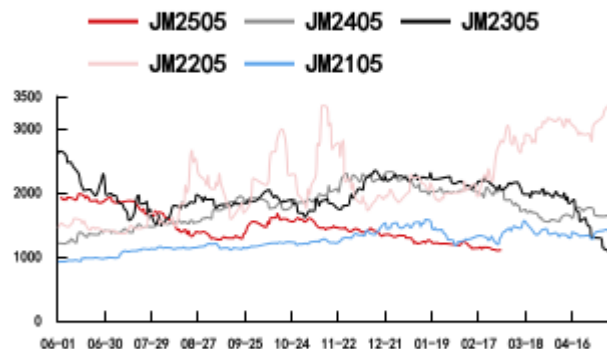
(三) 焦煤、焦炭基差

图表 6：05合约焦煤蒙煤产地基差



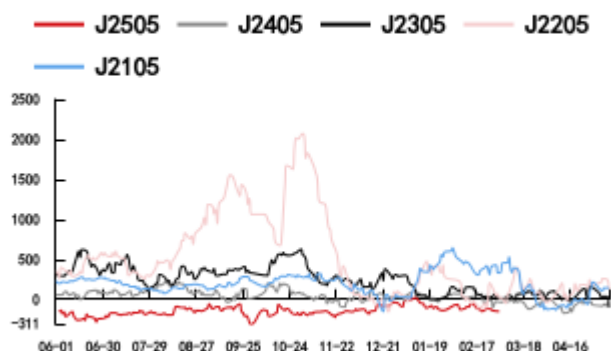
资料来源：Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图表 7：05合约焦煤山西产地基差



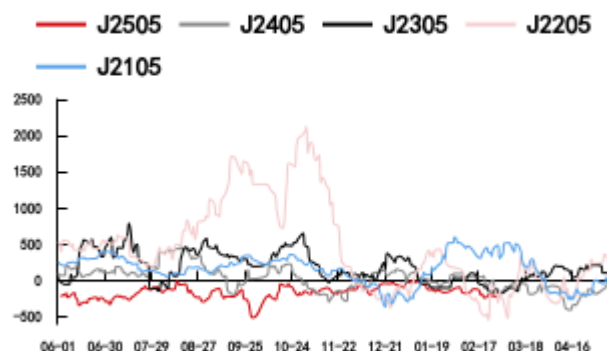
资料来源：Mysteel 汾渭 中信期货研究所

图表 8: 05合约焦炭日照港口基差



资料来源: Mysteel 汾渭 中信期货研究所

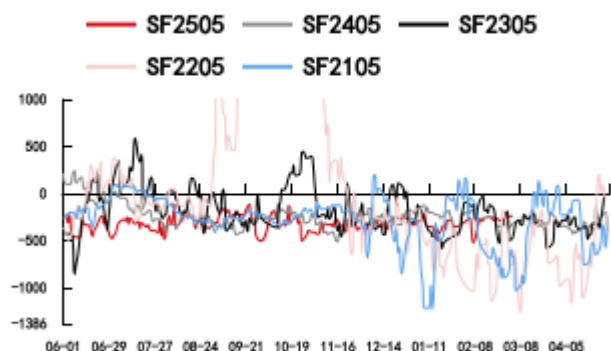
图表 9: 05合约焦炭山西产地基差



资料来源: Mysteel 汾渭 中信期货研究所

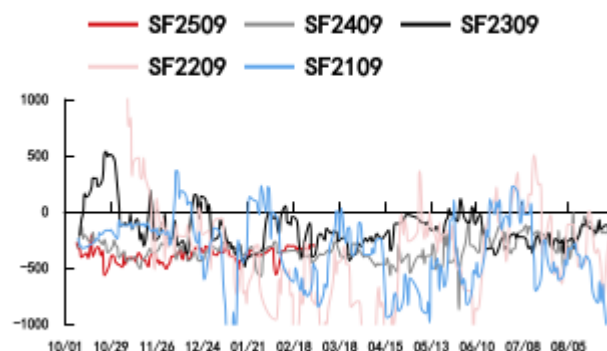
(四) 硅铁、硅锰基差

图表 10: 硅铁: 05基差: 宁夏 (日)



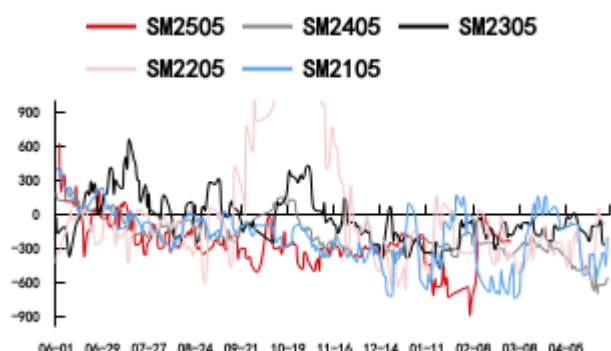
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 11: 硅铁: 09基差: 宁夏 (日)



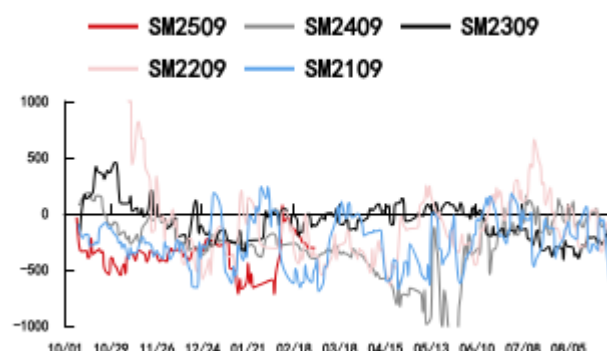
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 12: 硅锰: 05基差: 内蒙古 (日)



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

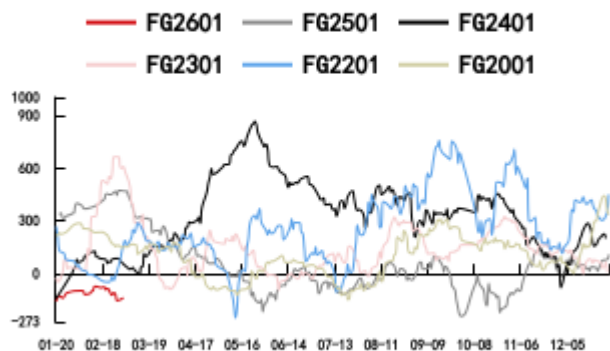
图表 13: 硅锰: 09基差: 内蒙古 (日)



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

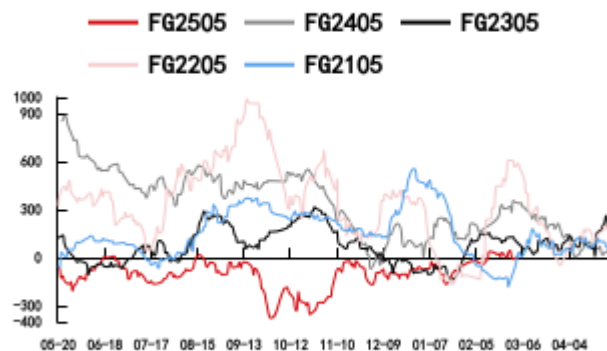
(五) 玻璃、纯碱基差

图表 14: 华中-玻璃合约01基差



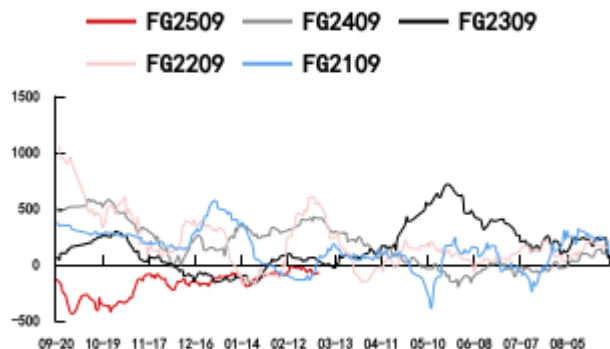
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 15: 华中-玻璃合约05基差



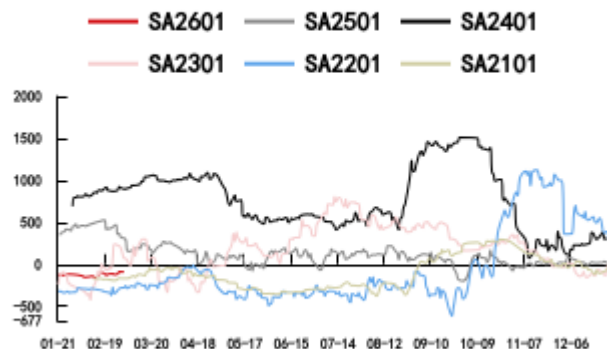
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 16: 华中现货-玻璃09合约基差



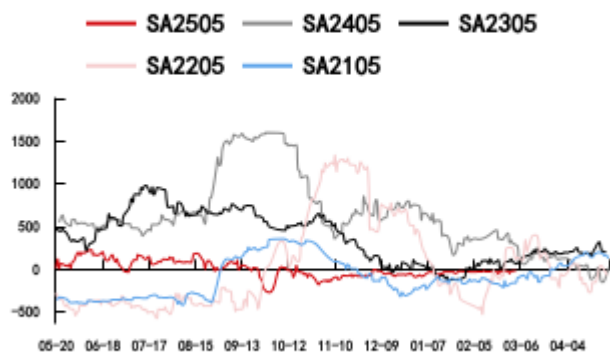
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 17: 沙河-纯碱01合约基差



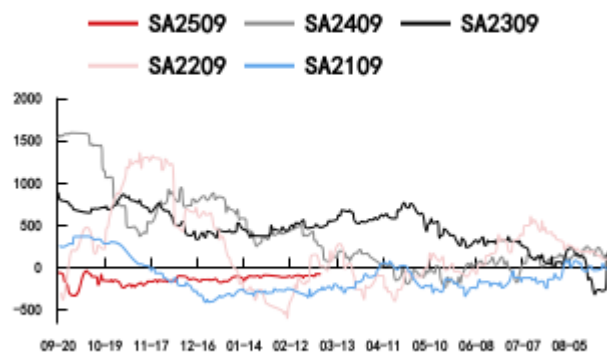
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 18: 沙河-纯碱05合约基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

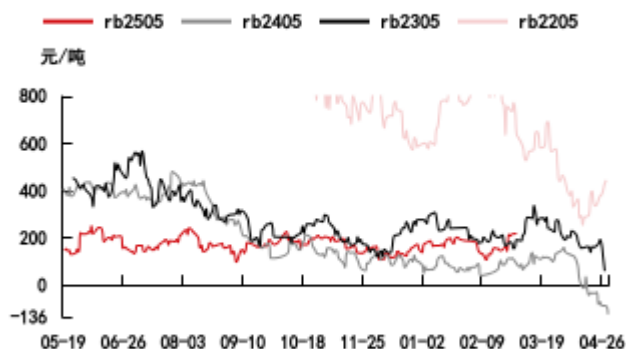
图表 19: 沙河-纯碱09合约基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

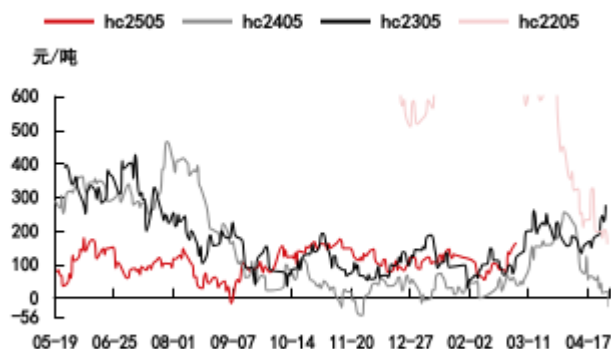
二、利润季节性图表

图表 20: 螺纹钢05合约盘面利润



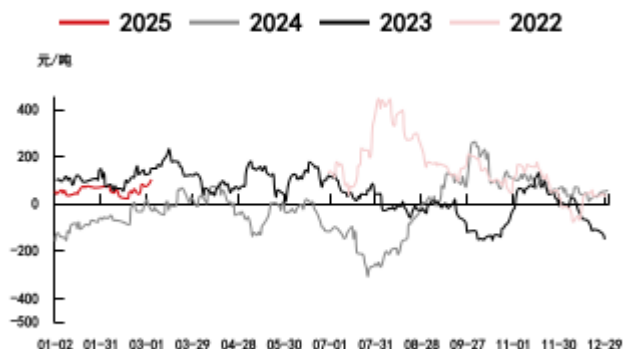
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 21: 热轧卷板05合约盘面利润



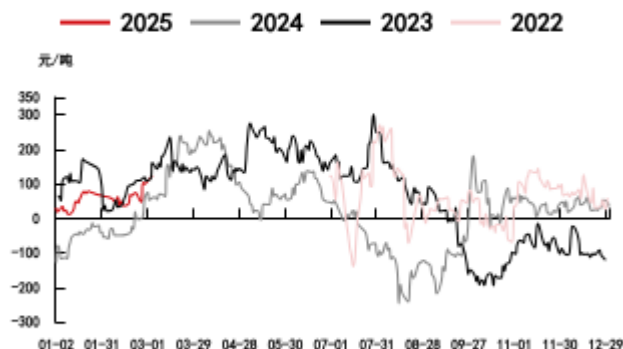
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 22: 螺纹钢即时利润



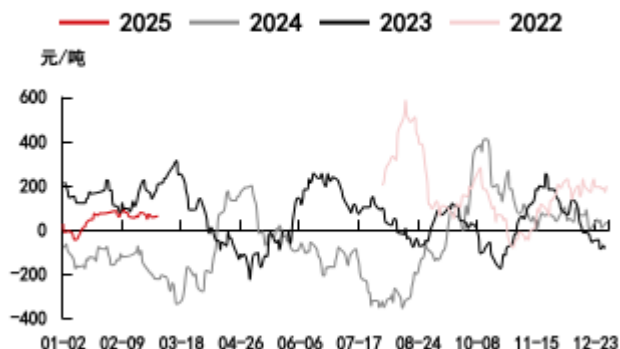
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 23: 热轧卷板即时利润



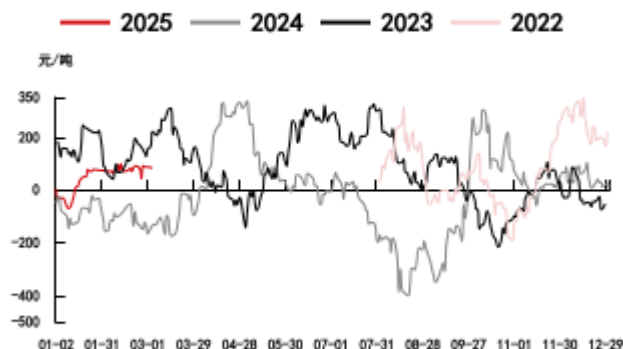
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 24: 螺纹钢滞后利润



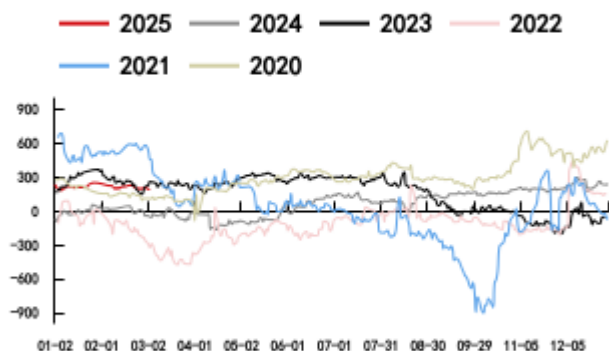
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 25: 热轧卷板滞后利润



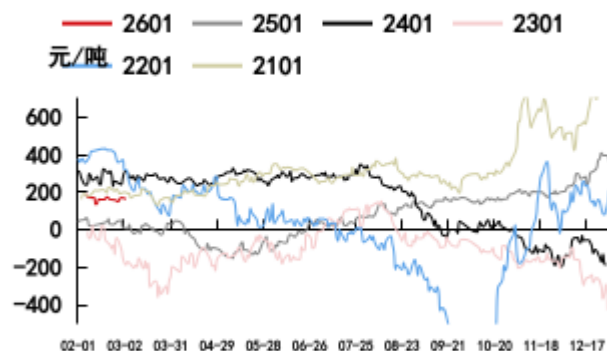
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 26: 主力合约焦化利润



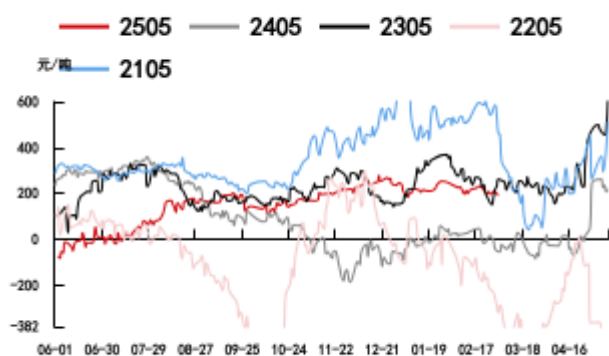
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 27: 01合约焦化利润



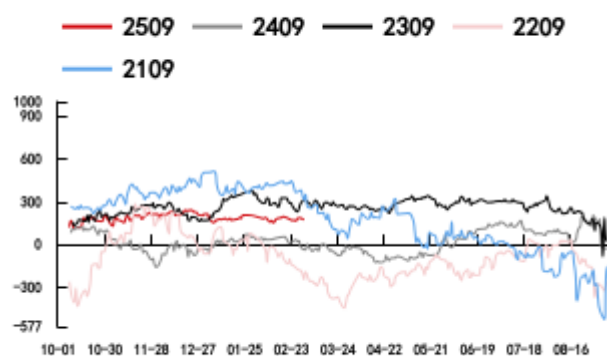
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 28: 05合约焦化利润



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

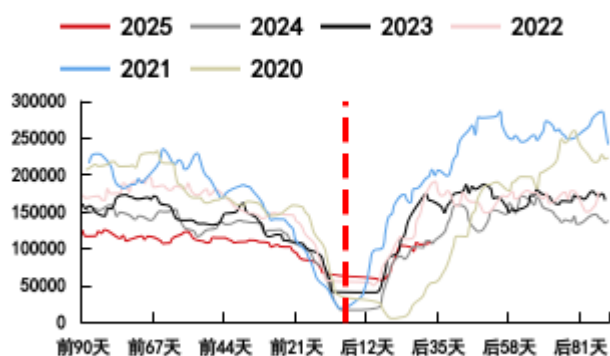
图表 29: 09合约焦化利润



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

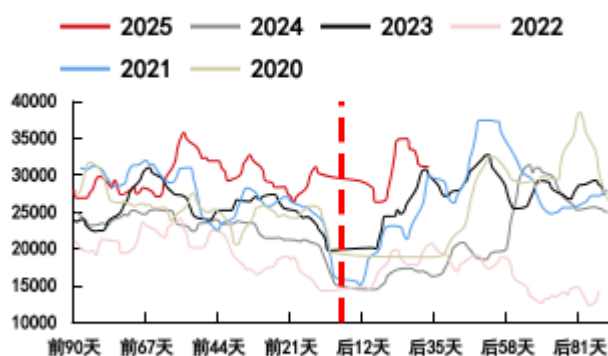
三、钢材日度成交

图表 30: 全国: 贸易商建材成交 (5日均值/春节前后)



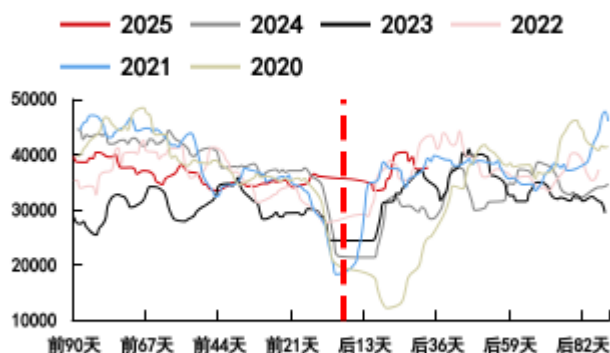
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 31: 线材成交 (5日均值/春节前后)



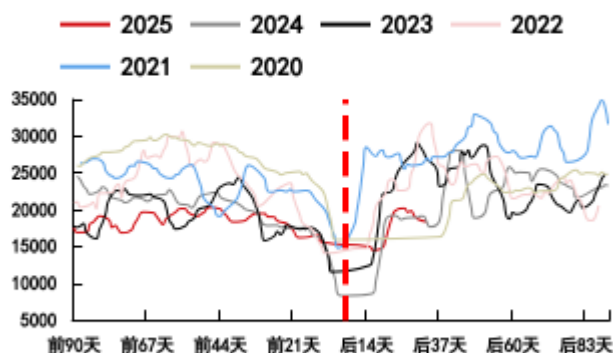
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 32: 热轧板卷成交 (5日均值/春节前后)



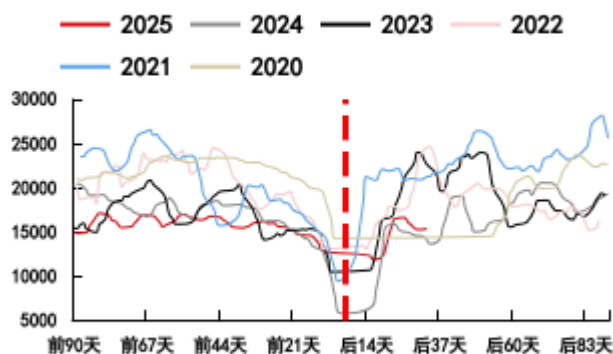
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 33: 冷轧板卷成交 (5日均值/春节前后)



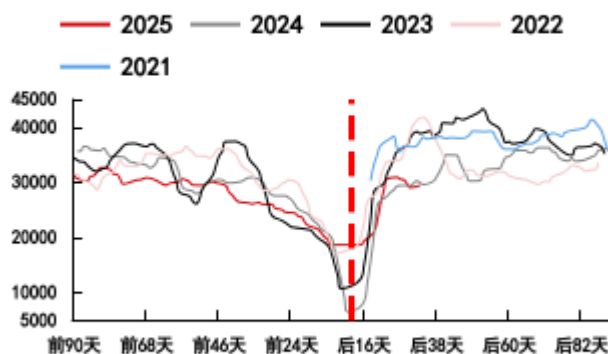
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 34: 镀锌板卷成交 (5日均值/春节前后)



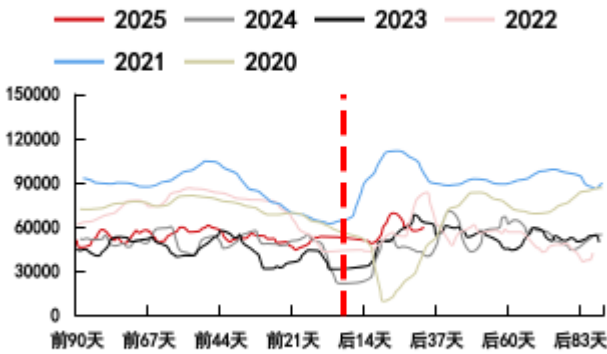
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 35: 管材成交 (5日均值/春节前后)



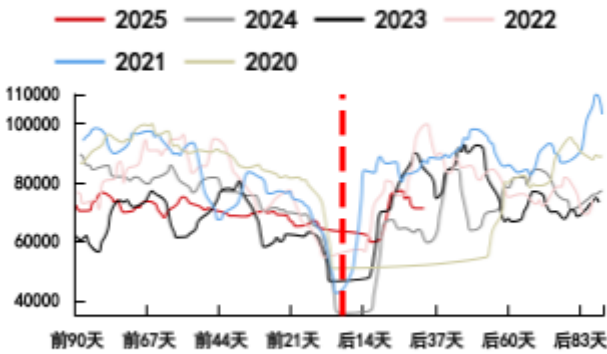
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 36：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 37：板材成交（5日均值/春节前后）



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 38：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>