

钢材

黑色建材组

陈张滢

从业资格号: F03098415

交易咨询号: Z0020771

电话: 0755-23375161

邮箱: chenzy@wkqh.cn

郎志杰

从业资格号: F3030112

电话: 0755-23375125

邮箱: langzj@wkqh.cn

万林新

从业资格号: F03133967

电话: 0755-23375162

邮箱: wanlx@wkqh.cn

赵航

从业资格号: F03133652

电话: 0755-23375155

邮箱: zhao3@wkqh.cn

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3109 元/吨，较上一交易日跌 14 元/吨 (-0.44%)。当日注册仓单 242240 吨，环比增加 8223 吨。主力合约持仓量为 186.7674 万手，环比增加 88845 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3210 元/吨，环比减少 10 元/吨；上海汇总价格为 3230 元/吨，环比减少 10 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3342 元/吨，较上一交易日跌 7 元/吨 (-0.20%)。当日注册仓单 24459 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 131.3659 万手，环比增加 6895 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3370 元/吨，环比减少 10 元/吨；上海汇总价格为 3380 元/吨，环比减少 10 元/吨。

商品市场整体氛围趋于降温，成材价格虽有震荡，但整体偏弱。宏观方面，前日巴西淡水河谷输送机火灾事件目前已扑灭，对矿石发运不构成影响，相关情绪回落。出口端，上周出口量虽小幅增加，但整体仍处于弱势震荡格局。基本面上，螺纹表需延续疲弱，累库压力加剧；热卷产量降幅较大，但表需环比下降更为明显，需求整体呈中性偏弱，库存持续攀升。当前，螺纹与热卷库存累积态势不容乐观，钢材整体产量仍维持高位，而需求端承接不足，钢价受到明显压制。总体来看，尽管已进入传统旺季，钢材需求依旧疲软，钢厂利润逐步收窄，盘面弱势特征进一步加深。若后续需求难以有效修复，钢价仍存在下探风险。

原料端相较成材表现更为坚挺、旺季需求恢复情况、以及宏观会议表态。

铁矿石

昨日铁矿石主力合约 (I2601) 收至 805.00 元/吨，涨幅 +0.00% (+0.00)，持仓变化 +3366 手，变化至 54.46 万手。铁矿石加权持仓量 85.64 万手。现货青岛港 PB 粉 799 元/湿吨，折盘面基差 44.96 元/吨，基差率 5.29%。

供给方面，最新一期海外铁矿石发运大幅回落。发运端，澳洲发运量小幅下降，巴西发运量降幅显著，主要系港口泊位计划内检修影响，两期均值整体仍在偏高水平。非主流国家发运量环比降至年内偏低位置。近端到港量小幅回落。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 228.84 万吨，环比下降 11.29 万吨，铁水骤降主要集中于华北地区，河北地区检修及降负荷生产均有，导致产量降幅较为显著。后续重点在于关注重要节点结束后钢厂生产恢复情况，即铁水的恢复速度。钢厂盈利率延续下滑趋势。库存端，港口库存回升，钢厂进口矿库存继续下降。终端数据方面，五大材表需偏弱，库存的累积速度仍较快。从基本面看，原料价格的坚挺对钢厂利润影响持续，成材基本面相对弱，近期盘面走势表现为原料强于成材，而原料中又分化为弱煤焦而强铁矿。对于几内亚矿区变动影响，更多体现为对中长期铁矿石供给预期的判断干扰，关注后续进展。整体看铁矿石价格短期震荡偏强运行。后续重点在于重要节点结束后，市场将检验旺季需求成色，观察下游需求恢复及去库速度。

锰硅硅铁

9月10日，锰硅主力(SM509合约)低开后震荡走高，日内收涨0.27%，收盘报5854元/吨。现货端，天津6517锰硅现货市场报价5700元/吨，环比上日持稳，折盘面5890吨，升水盘面36元/吨。硅铁主力(SF511合约)低开高走后尾盘跳水，日内收涨0.14%，收盘报5628元/吨。现货端，天津72#硅铁现货市场报价5750元/吨，环比上日持稳，升水盘面122元/吨。

盘面角度，锰硅盘面价格维持区间震荡格局，我们延续前期“当前价位水平下方空间感相对较差，且左侧为成交密集区，预计未来一段时间走势仍相对波折，操作难度大”的判断，继续建议投机头寸观望为主，关注上方5900元/吨至6000元/吨压力位置以及下方5600元/吨附近支撑位置（针对加权指数）。

硅铁方面，日线级别同样维持区间震荡格局，上方关注5700元/吨至5800元/吨区间压力，下方继续关注5400元/吨至5450元/吨区间附近支撑情况（针对加权指数）。短线盘面投机套利空间有限，建议以观望为主。

在商品经历了近一个月持续回调之后，“反内卷”情绪再起波澜，市场关于“9大行业反内卷细则将发布”的传闻点燃商品情绪，多晶硅日内涨停，焦煤一度涨近7%，在此影响下，铁合金盘中出现显著跟涨。对此，我们结合文华商品以及焦煤价格在周五反弹前正好回落至左侧重支撑附近的情况，认为这更多是价格回落至阶段性低点后情绪上的反复带来的反弹。参考2016年四季度焦煤行情，后续“反内卷”能否真正走出类似供给侧结构性改革的第二段行情，我们认为更多取决于“反内卷”政策是否切实落地，以及落地的效果如何，即需要现实情况去驱动，走现实段行情（前期第一段的预期段行情认为已经结束）。

相较于“反内卷”的扰动，我们对于黑色板块未来一段时间（十月中旬之前）的交易侧重点，仍认为将侧重于现实端需求情况的验证。对此，我们仍维持需求存在阶段性向下回补风险的判断，即旺季需求或无法匹配当下高供给情况（本周铁水的显著下滑源于阅兵停产检修，预期后续将会回升），使得价格承压，压制黑色板块整体价格。当前，我们看到成材端需求，尤其建材端仍维持弱势，螺纹、热卷维持逆季节性累库情况，旺季需求回升迹象尚不明显。当然，价格承压以及回落的幅度取决于旺季需求的“不及预期”程度。同时，我们提示注意宏观层面海外即将到来的联储议息会议情况（北京时间9月18号凌晨），以及若出现超预期幅度降息对于市场多头情绪的带动。

回到锰硅层面，我们认为其基本面仍不理想，供给端维持高位、需求端表现疲软，缺乏能够走出独立行情的主要矛盾，大概率延续跟随黑色板块情绪，尤其焦煤端情况波动，操作性价比较低。硅铁层面，其供需基本面仍无明显矛盾，同样大概率延续跟随黑色板块情绪，尤其焦煤端情况波动，操作性价比较低。

工业硅、多晶硅

工业硅：昨日工业硅期货主力(SI2511合约)收盘价报8665元/吨，涨跌幅+3.03%(+255)。加权合约持仓变化-5777手，变化至485465手。现货端，华东不通氧553#市场报价8950元/吨，环比持平，主力合约基差285元/吨；421#市场报价9400元/吨，环比持平，折合盘面价格后主力合约基差-65元/吨。

昨日受工业硅矿热炉相关消息影响，盘面持续走高。站在盘面走势角度，价格短期预计震荡运行，注意风险控制。

8月工业硅供需双增，整体依旧在“弱现实”格局中徘徊，在前期“反内卷”龙头品种多晶硅和焦煤转为震荡格局之后，工业硅自身缺乏驱动，盘面走势表现为震荡偏弱。下游多晶硅及有机硅DMC产量均有增长，

对工业硅的快速复产起到一定的承接作用，整体显性库存并没有累积，且有小幅去化。进入9月后，下游多晶硅产能整合进入预期兑现节点，同时需关注“反内卷”情绪可能随之引起的第二波发酵，在此情况下工业硅既有下游整合后低开工率带来的需求利空，又受到整个商品氛围中的情绪影响，预计仍有反复。对于工业硅自身行业政策可能带来的驱动，则还需要“时与势”的配合，即商品整体的情绪氛围。短期工业硅估值相对合理，后续关注消息驱动会否进一步发酵。

多晶硅：昨日多晶硅期货主力（PS2511合约）收盘价报52885元/吨，涨跌幅-1.19%（-635）。加权合约持仓变化-6853手，变化至304278手。现货端，SMM口径N型颗粒硅平均价48.5元/千克，环比持平；N型致密料平均价50.05元/千克，环比下调0.05元/千克；N型复投料平均价51.55元/千克，环比下调0.05元/千克，主力合约基差-1335元/吨。

昨日多晶硅继续下探，尾盘振幅相对剧烈。当前硅料继续延续“弱现实、强预期”格局，短期市场关注点仍然在于产能整合政策以及下游顺价进展。基本面端，周度供给延续增长趋势，硅片产量上行，推测部分库存向产业链下游转移。在8月开工率提升的情况下估计全行业库存去化幅度仍有限。N型致密及复投料现货报价已提涨至50元/千克以上，近期小幅下调。在利多因素被反复计价后，至产能整合有实际进展之前，盘面价格都易随情绪的阶段性退却而发生波动。当前消息面对盘面影响仍大于基本面，在产能整合、下游顺价两方面多空小作文持续，不确定性较强，真实性亦需注意甄别。短期情绪经历又一轮宣泄后，硅料价格或有所调整，鉴于盘面已回踩支撑线，预计仍有反复，注意风险控制。

玻璃纯碱

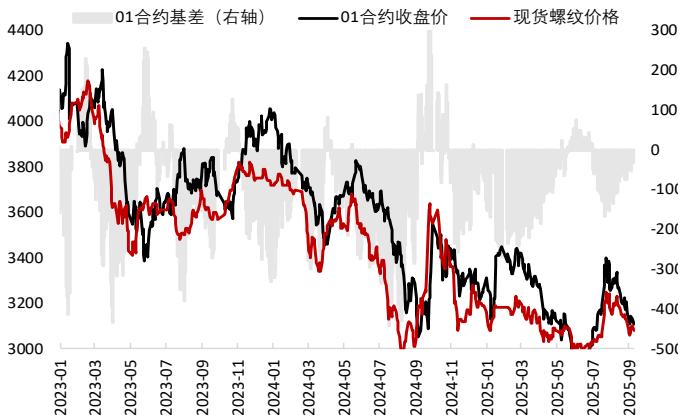
玻璃：周三沙河现货报价1164元，环比前日下跌9元，华中现货报价1090元，环比前日持平，华北市场基本稳定，厂家整体出货较好，中下游采购备货为主，沙河市场销售价格灵活盘整，不同品牌和规格涨跌互现。截止到2025年9月4日，全国浮法玻璃样本企业总库存6305万重箱，环比48.4万重箱，环比+0.77%，同比-11.77%。折库存天数26.9天，较上期+0.2天。净持仓方面，多头增仓为主。玻璃产量维持高位，库存压力略有增加，下游房地产需求数据暂时没有特别明显的好转。虽然玻璃基本面仍存在压力，但价格调整的空间整体有限，市场对政策端发力仍有一定的预期，支撑远月合约价格。市场传言沙河部分产线集中使用正康煤制气，玻璃强势运行。短期内，预计玻璃以震荡为主。中长期来看，玻璃跟随宏观情绪波动，需跟随关注反内卷对玻璃产能的进一步影响及城市更新政策对玻璃需求的影响，房地产方面若有实质性政策出台，期价或能延续上涨趋势，但若需求继续疲软，则需要供给端持续收缩，才能有较大的上涨空间。

纯碱：现货价格1180元，环比前日持平，市场价格坚挺，个别企业灵活调整。截止到2025年9月8日，国内纯碱厂家总库存182.31万吨，较上周四增加0.1万吨，涨幅0.05%。其中，轻质纯碱76.41万吨，环比增加1.39万吨，重质纯碱105.90万吨，环比下降1.29万吨。下游浮法玻璃开工率有所上升、光伏玻璃开工率变动不大。产销维持，采购情绪谨慎，成交多为低价。装置相对稳定，供应正常。库存压力略有增加，但重碱库存有所下降。净持仓昨日多头增仓，空头减仓。纯碱价格随煤化工板块宽幅震荡。短期内，预计纯碱价格仍以震荡为主。中长期来看，在反内卷的主线逻辑下，供给端和市场情绪对价格影响较大，预计价格中枢会逐渐抬升，不宜过分看空。但纯碱下游需求难以迅速改善，基本面供需矛盾仍存，预计对其上涨空间有一定限制。

		黑色金属早报		2025/9/11
煤焦钢矿报价情况				
	品种	价格	涨跌	折交割品
焦煤	加拿大CFR	185	0	
	山西柳林低硫	1350	0	
	山西柳林中硫	1180	0	
	蒙5精煤(乌不浪口)	1130	-46	
	主焦煤(唐山)	1366	0	1212
焦炭	日照港准一(出库价格指数)	1420	-10	1527
	日照港准一(平仓价格指数)	1520	0	
	出口FOB	238	-4	
铁矿	Mysteel铁矿石价格指数	820	8	
	青岛港61.5%-PB粉	799	0	850
	青岛港60.5%-金布巴	761	0	875
	青岛港62.5%-巴混	820	-4	840
	青岛港56.5%-超特粉	705	1	940
	青岛港65%-卡粉	920	0	899
	铁矿日成交量	65	-29	
锰硅	天津	5800	50	5990
	内蒙古	5680	0	
	广西	5680	0	
	内蒙生产利润	-121	-14	
	广西生产利润	-691	0	
硅铁	天津	5760	0	5760
	内蒙古	5410	0	
	青海西宁	5300	0	
	宁夏	5350	-30	
	内蒙生产利润	-222	0	
	宁夏生产利润	-335	-30	
螺纹	北京	3180	-10	3292
	上海	3230	-10	3334
	广州	3280	0	3280
	唐山方坯	2990	-10	
	钢厂日成交量	93003	-8428	
	华东高炉利润	-15	-17	
	华东电炉利润	-3	1	
热卷	上海	3380	-10	3380
	天津	3320	-10	3320
	广州	3370	-10	3370
	东南亚CFR进口	492	10	
	美国CFR进口	870	0	
	欧盟CFR进口	575	0	
	日本FOB出口	505	0	
	中国FOB出口	479	-1	
玻璃	沙河5mm	1147	-17	1147
	生产成本(石油焦)	1046	7	
	生产成本(天然气)	1396	-2	
	生产成本(煤炭)	994	-1	

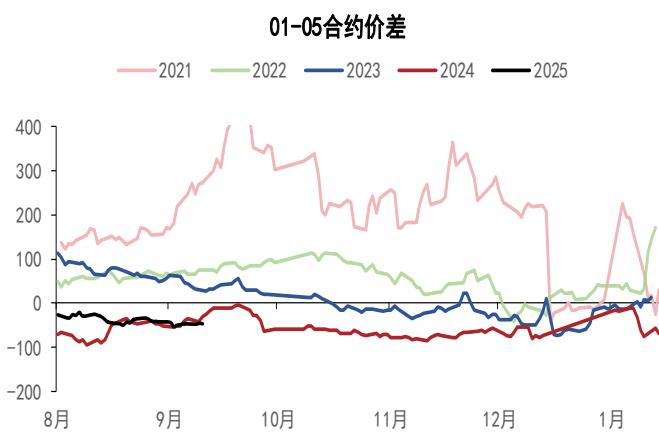
螺纹钢

图1: 螺纹钢期现货对比 (元/吨)



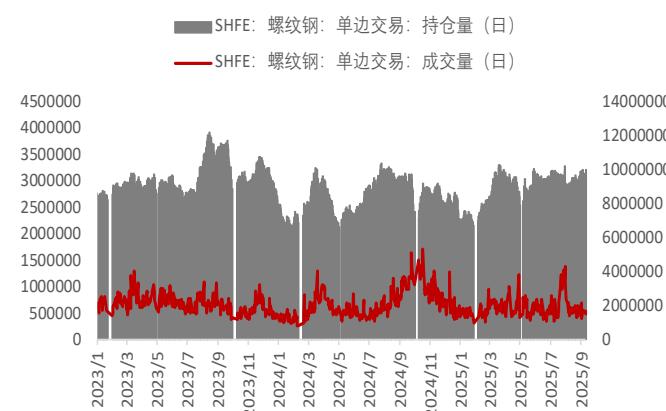
数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图3: 螺纹钢价差 (元/吨)



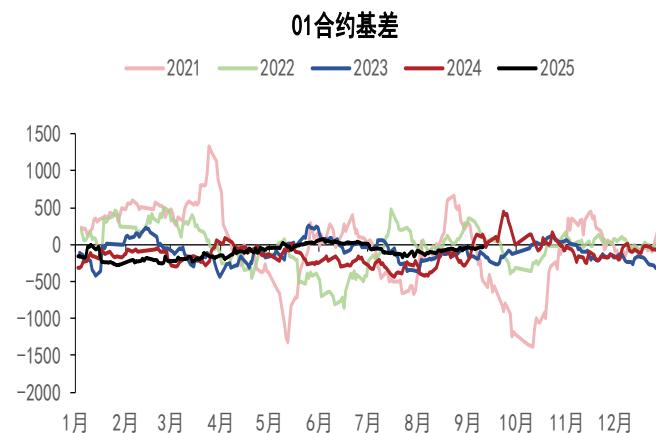
数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图5: 成交量与持仓量 (手)



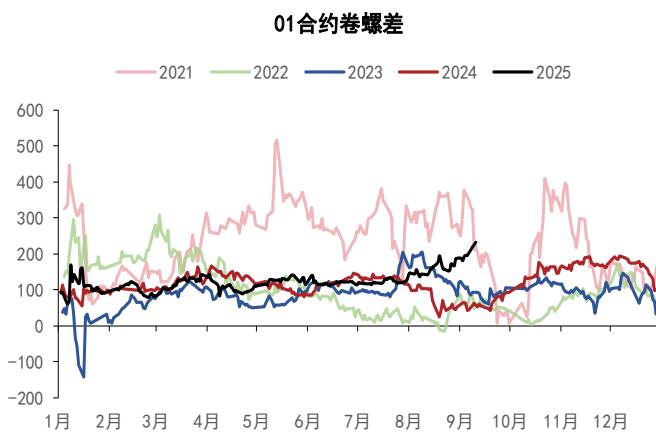
数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图2: 螺纹钢主力合约基差 (元/吨)



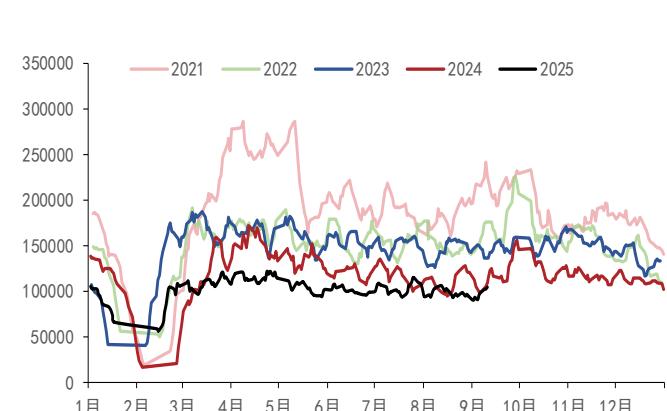
数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图4: 期货卷螺差 (元/吨)



数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

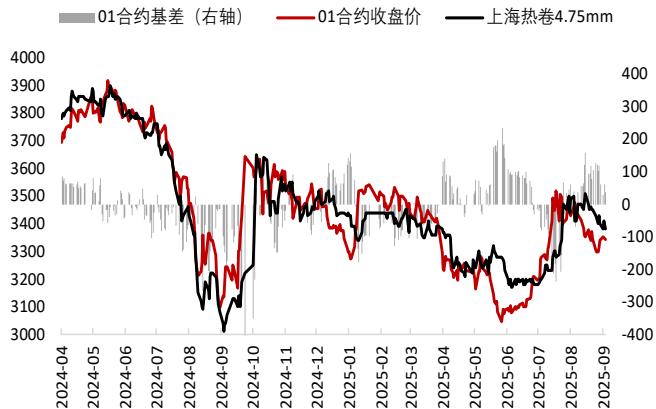
图6: 全国贸易商成交量 (吨)



数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

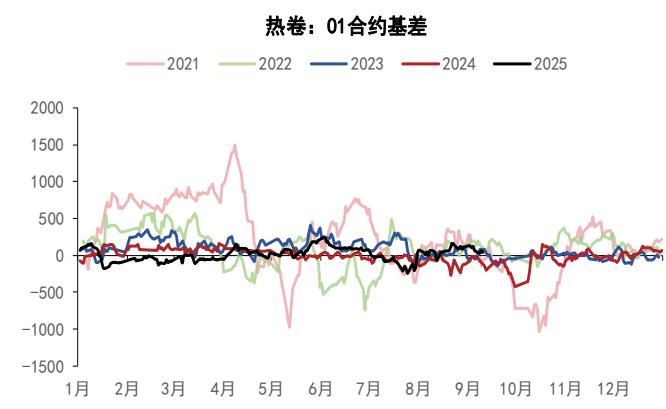
热轧板卷

图 7: 热卷期现货对比 (元/吨)



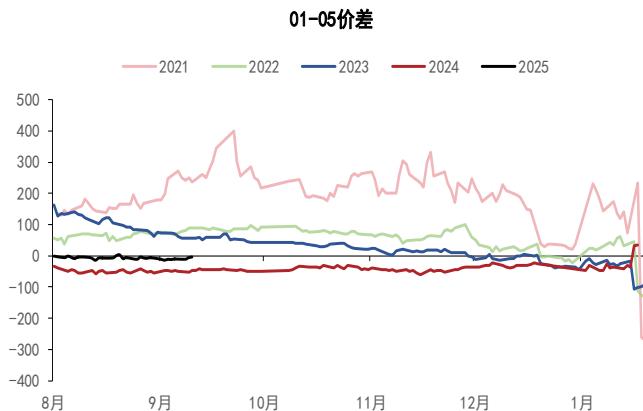
数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 8: 热卷基差 (元/吨)



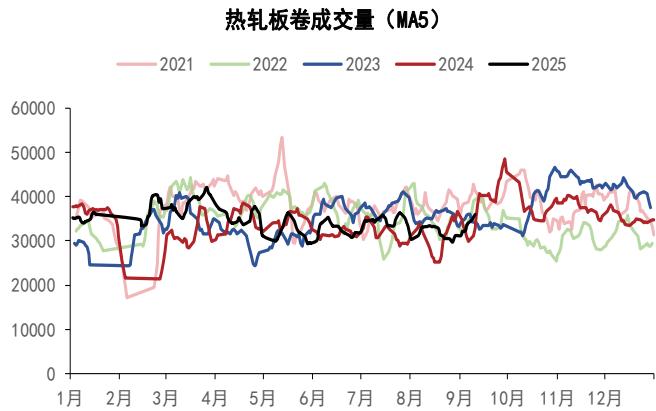
数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 9: 热卷价差 (元/吨)



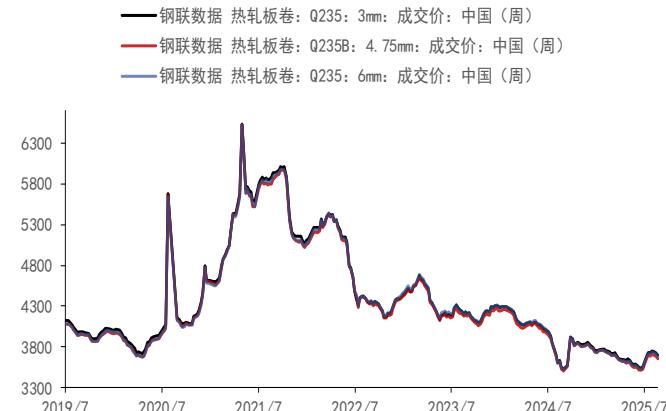
数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 11: 热卷成交量 (吨)



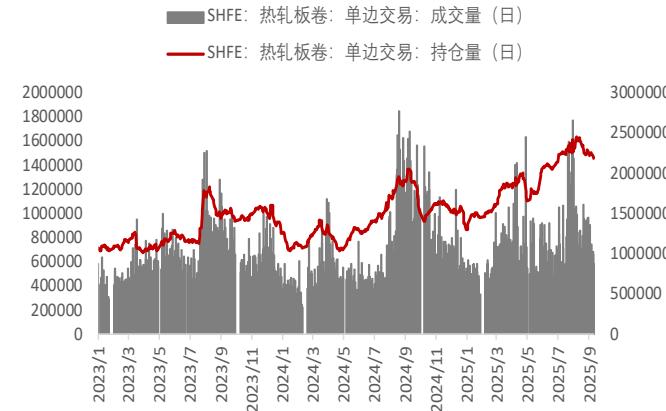
数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 10: 不同型号热卷价格 (元/吨)



数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

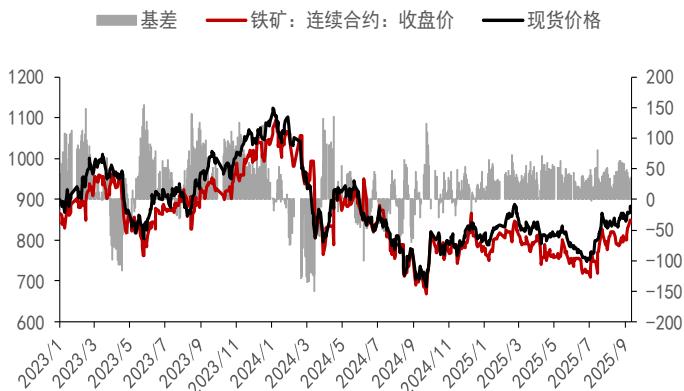
图 12: 成交量与持仓量 (手)



数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

铁矿石

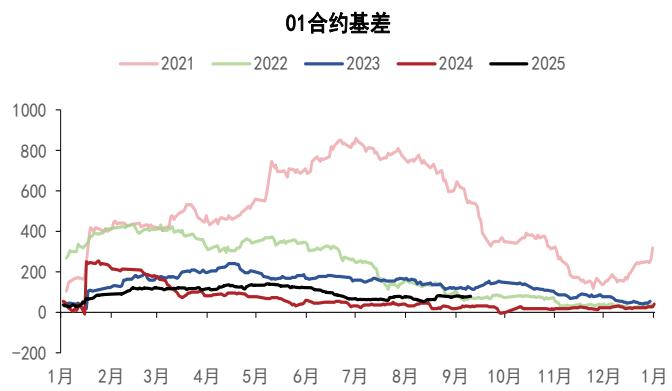
图 13: 铁矿石期现货价格 (元/吨)



数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

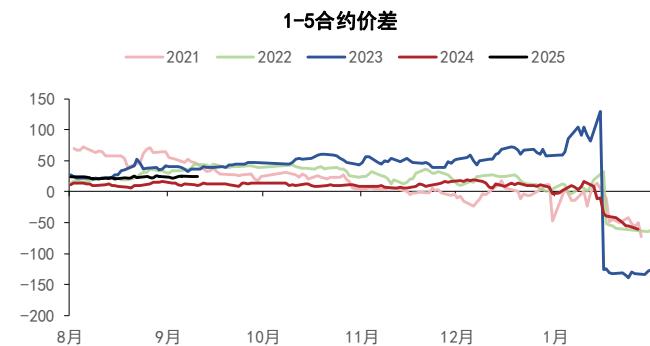
图 15: 主力合约价差 (元/吨)

图 14: 主力合约基差 (元/吨)



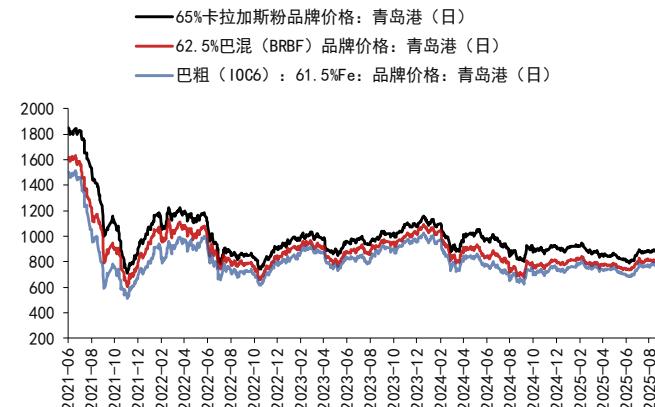
数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 16: 成交量与持仓量 (手)



数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 17: 品牌现货价格 (元/吨)



数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 18: 高低品味价差 (元/吨)



数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

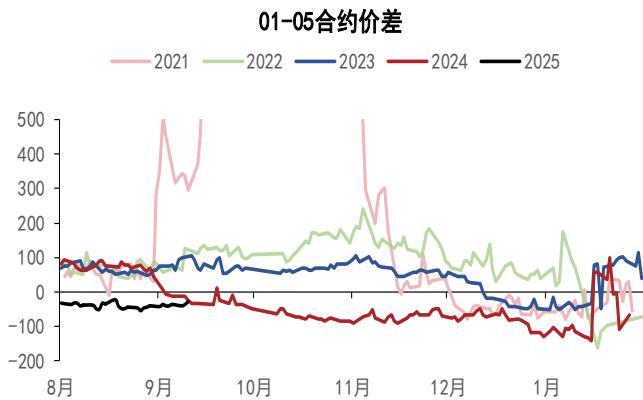
铁合金

图 19：锰硅期现货对比（元/吨）



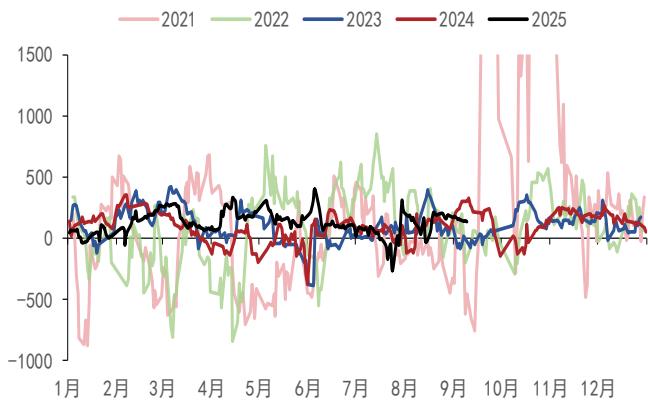
数据来源：WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 21：锰硅价差（元/吨）



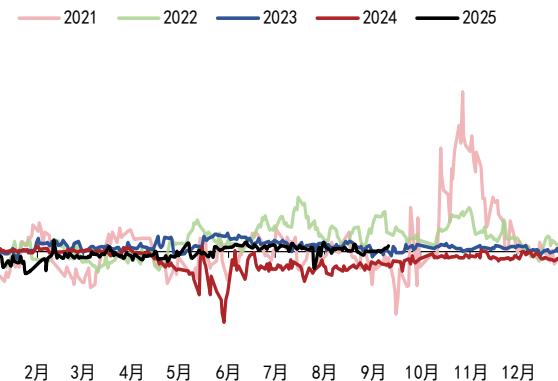
数据来源：WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 23：硅铁主力合约基差（元/吨）



数据来源：WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 20：锰硅主力合约基差（元/吨）



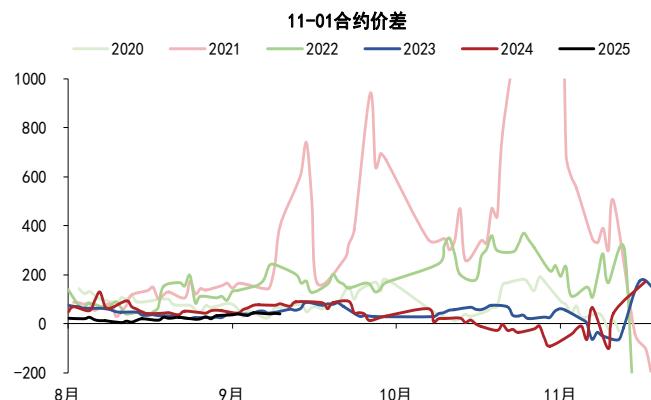
数据来源：WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 22：硅铁期现货对比（元/吨）



数据来源：WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

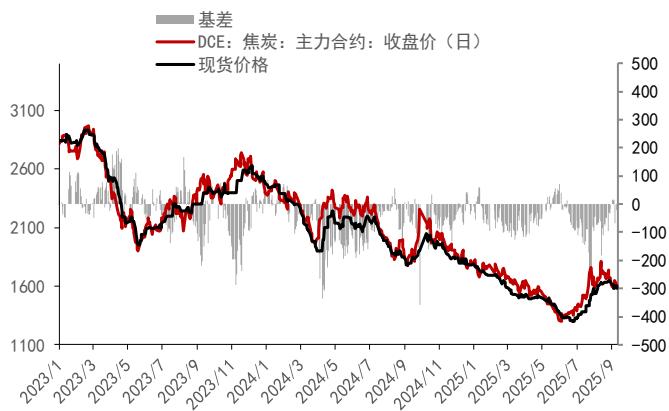
图 24：硅铁价差（元/吨）



数据来源：WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

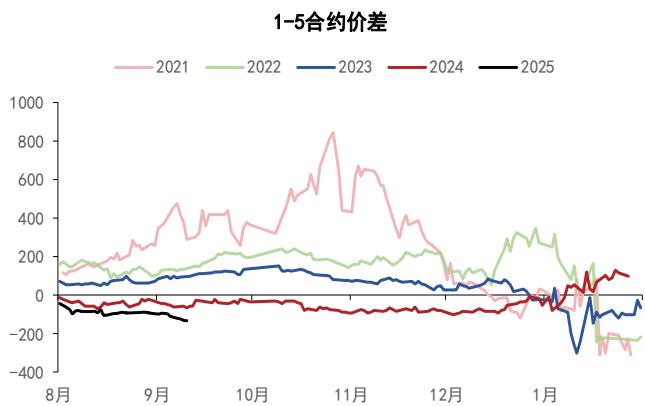
焦煤焦炭

图 25: 焦炭期现货价格 (吨)



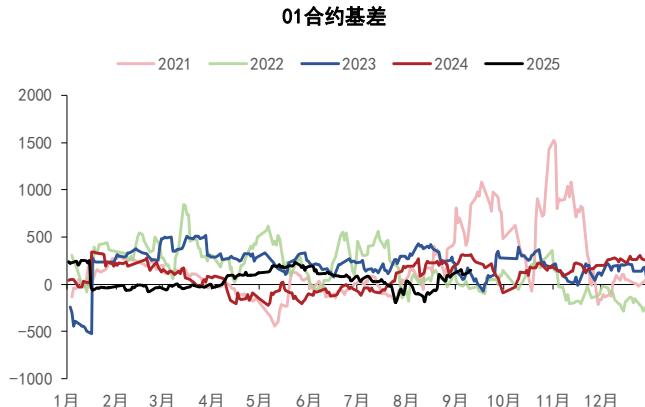
数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 27: 焦炭价差 (元/吨)



数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 29: 焦煤主力合约基差 (元/吨)



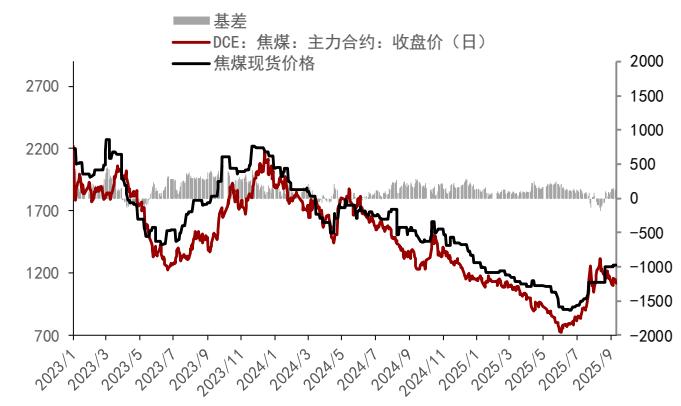
数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 26: 焦炭主力合约基差 (元/吨)



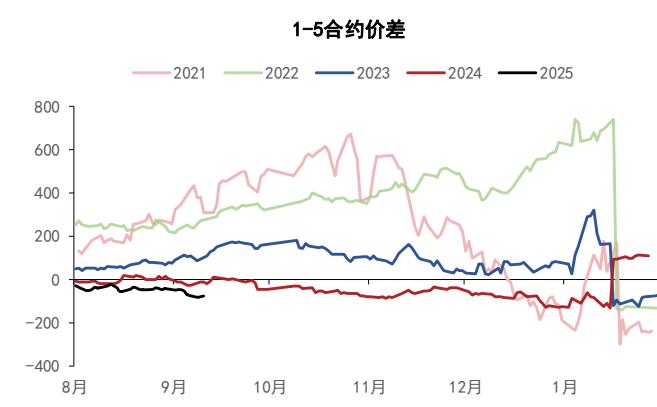
数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 28: 焦煤期现货价格 (元/吨)



数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 30: 焦煤价差 (元/吨)



数据来源: WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

玻璃纯碱

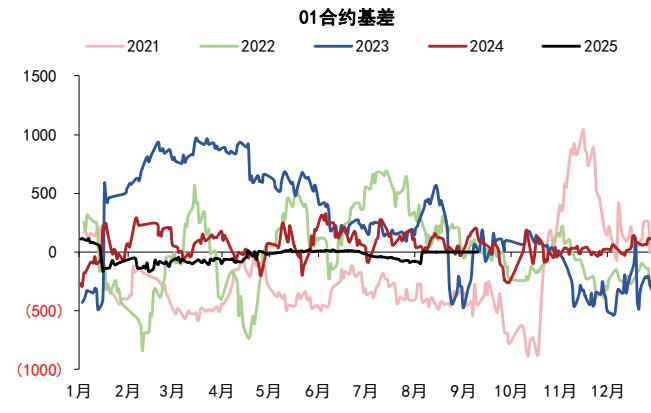
图 31：纯碱期现货价格（元/吨）



数据来源：WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

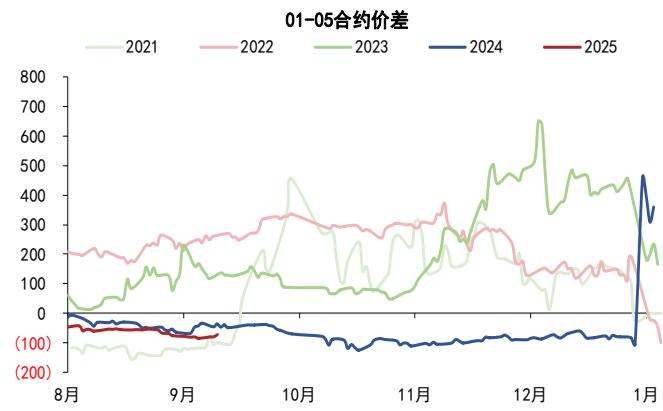
图 32：纯碱主力合约基差（元/吨）

图 32：纯碱主力合约基差（元/吨）



数据来源：WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 33：纯碱价差（元/吨）



数据来源：WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 34：玻璃期现货价格（元/吨）



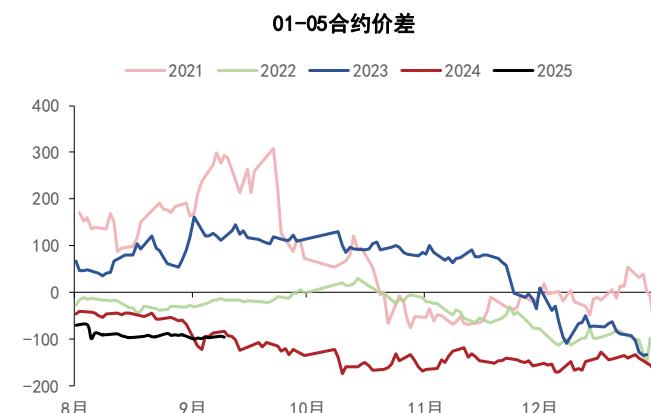
数据来源：WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 35：玻璃主力合约基差（元/吨）



数据来源：WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 36：玻璃价差（元/吨）



数据来源：WIND、MYSTEEL、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16、18层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn