

黑色期货周报

核心观点：

本周（9月21日至9月24日）黑色系在连续大跌后低位企稳、多数品种小幅收涨，焦煤以1.48%的周涨幅由领跌转为领涨，焦炭涨1.13%、锰硅涨1.04%、不锈钢涨0.88%、螺纹涨0.71%、热卷涨0.24%，铁矿跌0.28%、硅铁跌0.10%，盘面修复与现货补跌明显背离。现货端加速补跌：9月15日至23日山西炼焦煤线上竞拍流拍率由18.6%升至63.2%，9月23日挂牌96.3万吨、成交仅35.4万吨；蒙古国ETT公司蒙5#原煤竞拍起拍价下调至181.5美元/吨后，仍连续第6个交易日全部流拍，甘其毛都口岸库存降至约160万吨。供给端，523家炼焦煤矿山核定产能利用率68.5%、环比降1.2个百分点，但精煤库存环比大增40.0万吨至170.7万吨，产地累库压力显性化。需求端，五大品种总库存1481.97万吨、周环比减少55.76万吨，螺纹钢产量由增转降、表观消费量连续第三周回升，但钢厂盈利率仍仅7.79%，旺季成色偏弱。需说明的是，独立焦企生产、焦煤焦炭港口库存、247家钢厂铁水及煤焦库存、铁矿石港口库存、不锈钢社会库存与铁合金开工产量等周度数据尚未发布，本期相关口径仍以9月18日当周值为最新参考。

预计下周（9月28日至9月30日）黑色系维持窄幅震荡、成本端支撑不明显。焦煤盘面虽在连续下跌后出现修复，但竞拍流拍率飙升、蒙煤连续流拍与产地精煤累库，共同指向现货下行压力尚未释放完毕，焦炭首轮提降一旦落地将进一步打开焦煤下行空间。成材端低产量与节前补库推动库存加速去化，但钢厂盈利率仅7.79%、超九成企业亏损，铁水仍有减量预期，钢价缺乏向上驱

动、以跟随成本波动为主，节日前后累库风险上升。铁矿全球发运连续四周维持 3300 万吨以上高位，节前补库临近收尾，港口库存累积压力仍在。铁合金受兰炭成本上移与钢招价格托底，但主产区普遍亏损、库存处于近年同期高位，缺乏持续拉涨动力。风险点在于山西复产节奏超预期、焦炭提降落地速度与幅度、节后成材累库幅度，以及假期期间外盘商品与宏观政策扰动。

1 行情回顾

图：黑色期货主力合约日行情

代码	名称	现价	涨幅%	涨跌	成交量	成交额	持仓	日增仓
rb9999	螺纹钢主连	3118	+0.03%	1	57.06万	177.57亿	161.59万	+8724
hc9999	热卷主连	3298	-0.18%	-6	30.74万	101.24亿	134.70万	+26789
i9999	铁矿石主连	713.5	0.00%	0.0	20.65万	146.90亿	56.15万	-11813
j9999	焦炭主连	1974.5	-0.05%	-1.0	2.22万	43.63亿	5.12万	-1607
jm9999	焦煤主连	1509.0	-0.46%	-7.0	57.63万	516.68亿	41.12万	-24849
ss9999	不锈钢主连	13815	-0.40%	-55	19.18万	131.90亿	10.35万	-12360
SF9999	硅铁主连	6012	+0.23%	14	18.76万	56.31亿	26.29万	-9369
SM9999	锰硅主连	5846	-0.34%	-20	16.49万	48.15亿	25.39万	-2561

图片来源：国金期货行情软件

2 分品种解析

品种	基本面	展望与风险
螺纹钢 RB	产量 165.35 万吨减 8.72 万吨、由增转降；厂库 152.48 万吨减 6.82 万吨、连续第二周下降，社库 439.59 万吨减 36.68 万吨、连续第四周去库； 表需 208.85 万吨增 19.24 万吨、连续第三周回升；五大品种总库存 1481.97 万吨减 55.76 万吨、降幅 3.6%。	低产量叠加节前补库，库存加速去化支撑底部，但需求成色偏弱、同比库存仍偏高。 风险：节后累库、成本下移、需求不及预期。
热卷 HC	本周热卷产量小幅增加、仍处同期低位；厂内库存小幅累积，南方、华东及北方三大区域社会库存合计去库约 7.45 万吨； 板材库存去库 3.12 万吨、降幅 0.4%；节前下游备货动力不足，市场成交偏弱。	供需双弱、总库存紧平衡，同比压力仍存，成本松动后缺乏向上驱动。 风险：节后累库、出口走弱、成本继续下移。
不	89 家样本企业社会库存 115.11 万吨、周环比下降 0.02%（9 月 18 日当周口径，本周数据待更新）；上期所不锈钢期货库存	原料止跌、成本支撑边际修复，但旺季需求未兑现、300

锈钢 SS	66502 吨、周环比减少 3416 吨； 无锡 304/2B 冷轧约 14100 元/吨；高镍铁 1060 元/镍、止跌企稳，短流程 304 冷轧成本约 13423 元/吨；9 月粗钢排产 364.73 万吨、环比降 1.98%。	系排产微降，行情区间震荡。 风险：镍价波动、终端需求不足、库存再度累积。
铁矿石 I	9 月 14 日至 20 日全球铁矿石发运总量 3425.8 万吨、环比减少 91.3 万吨，连续四周维持 3300 万吨以上；澳洲巴西发运 2887.3 万吨、环比增加 45.1 万吨，其中澳洲发往中国 1720.6 万吨、环比增加 94.1 万吨； 47 港到港量 2897.5 万吨、环比增加 198 万吨；港口库存与 247 家钢厂库存数据待更新。	供给高位、到港回升，铁水产量上升预期较弱，节前补库临近收尾，矿价承压运行。 风险：发运到港继续回升、铁水加速下滑、钢厂亏损扩大。
焦煤 JM	523 家炼焦煤矿山核定产能利用率 68.5%、环比降 1.2 个百分点，原煤日均产量 153.9 万吨减 2.6 万吨，精煤日均产量 65.9 万吨减 0.2 万吨； 精煤库存 170.7 万吨、环比大增 40.0 万吨；山西竞拍流拍率由 18.6% 升至 63.2%；蒙煤连续第 6 个交易日全部流拍；16 港进口焦煤库存数据待更新。	盘面超跌修复但现货加速补跌，产地累库与竞拍流拍共振，估值中枢下移预期。 风险：山西复产超预期、焦炭提降落地、竞拍持续流拍。
焦炭 J	230 家独立焦企产能利用率 67.47%、环比升 1.26 个百分点，焦炭日均产量 46.65 万吨增 0.88 万吨；焦炭库存 37.01 万吨减 9.32 万吨，炼焦煤总库存 828.35 万吨增 17.94 万吨（9 月 18 日当周口径，本周数据待更新）； 独立焦企吨焦平均利润 55 元/吨、由亏转盈；日照港准一级焦 1920 元/吨、较 9 月高点明显回落。	焦企利润修复后主动减产动力减弱、供应存恢复空间，首轮提降预期升温。 风险：提降落地、钢厂压价、焦企集中提产。
锰硅 SM	187 家独立硅锰企业开工率 33.58%、环比升 0.31 个百分点；63 家样本企业库存 36.57 万吨、环比减 1.83 万吨、同比增 16.58 万吨；锰矿总库存 593.1 万吨、环比减 31.2 万吨； 样本钢厂锰硅需求量 11.1 万吨、环比增 0.22%；钢厂 9 月锰硅招标价多集中于 5810-5900 元/吨。（9 月 18 日当周口径，本周开工产量数据待更新）	供需双弱、库存同比高位，成本端锰矿与焦炭有支撑但需求增量不足。 风险：库存高位、炉料下移、节后钢厂减产。
硅铁 SF	136 家独立硅铁企业开工率 32.83%、环比降 0.25 个百分点，周产量 11.33 万吨、环比降 5.6%；60 家样本企业库存 82290 吨、环比增 1250 吨、处近年同期高位； 样本钢厂硅铁需求量 1.81 万吨、环比增 0.76%；主产区 72 硅铁自然块出厂报价 5700-5750 元/吨。（9 月 18 日当周口径，本周数据待更新）	兰炭小料出厂价 9 月 24 日上调至 1080 元/吨，成本支撑增强，但产量与库存均处高位、主产区亏损。 风险：厂家复产加快、成本回落、需求转弱。

3 当周重要事件解读

事件 1：焦煤现货竞拍大面积流拍，成本端估值加速下移

9 月 15 日至 23 日，国内炼焦煤线上竞拍流拍率由 18.6% 升至 63.2%；9 月 23 日挂牌量达 96.3 万吨、成交量仅 35.4 万吨，成交率不足四成，成交价普遍下调，临汾蒲县高硫主焦成交均价回落至 2021 元/吨、较本轮高点下跌 264 元/吨。进口端同步走弱，9 月 22 日蒙古国 ETT 公司蒙 5# 原煤竞拍起拍价下调至 181.5 美元/吨、挂牌 6.4 万吨仍全部流拍，为满都拉和甘其毛都口岸连续第 6 个交易日流拍，蒙 5# 原煤价格由 9 月高点的 200.5 美元/吨回落至 181.5 美元/吨；甘其毛都口岸库存降至约 160 万吨、周环比再降约 10 万吨，近五日平均日通关约 555 车。同期 523 家炼焦煤矿山精煤库存环比大增 40.0 万吨至 170.7 万吨，产地由去库转为累库。影响：下游对高价资源的接受度快速下降，焦煤现货由前期的抢货转向谨慎采购，叠加焦炭首轮提降预期升温，成本端对成材的支撑进一步弱化。

事件 2：五大钢材品种库存加速去化，旺季需求成色偏弱

截至 9 月 24 日当周，五大钢材品种总库存 1481.97 万吨、周环比减少 55.76 万吨、降幅 3.6%，其中建材去库 52.64 万吨、降幅 6.9%，板材去库 3.12 万吨、降幅 0.4%；五大品种周消费量 835.44 万吨，建材消费环比升 8.1%、板材增 0.4%。分品种看，螺纹钢产量 165.35 万吨、环比减少 8.72 万吨、由增转降，厂库 152.48 万吨、社库 439.59 万吨、连续第四周去库，表观消费量 208.85 万吨、环比增加 19.24 万吨、增幅 10.15%；热卷供需双弱延续，产量小幅增加、厂内库存小幅累积。中国钢铁工业协会数据显示，9 月中旬重点统计钢铁企业平均日产粗钢 192.2 万吨、环比下降 0.1%，生铁 177.0 万吨、环比下降 1.4%，钢材 185.5 万吨、环比增长 3.4%。影

响：低产量与节前补库共同推动库存加速去化，但钢厂盈利率仅7.79%、超九成企业亏损，表需回升更多来自低价资源成交与节前备货，旺季需求成色仍待验证，节后累库风险上升。

风险揭示及免责声明

国金期货已取得中国证监会期货交易咨询业务资格。本报告由国金期货有限责任公司制作，未获得国金期货有限责任公司授权，任何单位和个人不得对本报告进行任何形式的修改、复制和发布。

本文部分数据、图片均来源于网络搜索，版权归版权所有者所有，如有侵权请联系我们。本报告基于公开资料、第三方数据或我公司调研资料，我公司保证已经审慎审核、甄别和判断信息内容，但由于信息获取和展示的局限性，我公司无法绝对保证公开信息、第三方数据或调研对象提供材料的真实性、完整性和准确性，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司对报告内容及最终操作不作任何担保。本公司建议交易者应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定情形，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见仅供参考，并不构成对任何人的交易咨询建议。本公司不对投资者因使用本报告中的内容所引致的损失承担任何责任。

同时提醒期货交易者，期市有风险，入市需谨慎！