

黑色期货周报

核心观点：

本周（10月19日至10月23日）黑色系分化加剧、八个品种涨跌互现。不锈钢以3.18%的周涨幅领涨，锰硅涨2.13%、硅铁涨0.62%、铁矿涨0.37%；焦煤跌3.68%领跌，焦炭跌1.80%、热卷跌1.02%、螺纹跌0.88%。驱动来自两条方向相反的主线：一是供给收缩预期，10月21日市场消息印尼头部镍企拟大幅下调镍铁、高冰镍与氢氧化镍钴产量，沪镍主力两个交易日累计上涨4010元/吨，不锈钢跟随走强；二是需求证伪与成本下移，螺纹表观需求降至近四年同期最低，247家钢厂日均铁水连续回落，五大品种库存去化明显放缓，叠加焦炭首轮提涨迟迟未获钢厂接受，煤焦钢矿整体承压。周五盘面出现反向修正：冀中地区一煤矿发生安全事故，双焦自低位快速拉升，焦煤自1377.5元/吨低点回升至1439.5元/吨、收涨2.07%；锰硅受月末钢招补库与成本支撑上涨2.63%；不锈钢则因原料波动及相关企业否认联合减产回吐0.58%。

预计下周（10月26日至10月30日）黑色系延续分化、整体维持区间偏弱震荡。不锈钢方面，印尼减产传闻已进入预期定价与事实验证的交替阶段，企业层面否认参会、市场对镍铁实际减量幅度分歧较大，盘面继续上行需减产落地数据配合；社会库存虽连续去化但仍处偏高水平，300系10月排产环比下降，供应收缩与需求疲弱相互对冲，波动幅度或较本周收敛。锰硅与硅铁在成本线与钢招定价之间反复，锰硅盘面已回到即期成本上方，继续上行需现货成交跟进；硅铁主产区检修与青海电价上调预期提供支撑，但样本企业库存连续累积限制弹性。煤焦仍是主要压力源，蒙煤11月起通

关有望明显恢复、矿山复产持续推进，供应增量预期尚未出清，焦炭首轮提涨落空后不排除转入新一轮提降；不过铁水已降至低位、钢厂盈利率连续第二周回升，部分钢厂计划 10 月底复产，需求边际改善或带来阶段性反弹。成材端低产量、低库存格局未变，但表需淡季特征明显，下方支撑与上方压制并存。重点关注煤矿复产与安全事故扰动、蒙煤通关实际恢复节奏、印尼减产执行情况。

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	3047	-0.55%	-17	85.40万	259.94亿	182.79万	+19031
hc9999	热卷主连	3209	-0.43%	-14	56.65万	181.64亿	161.69万	+26266
i9999	铁矿石主连	675.0	+0.60%	4.0	27.74万	186.29亿	61.32万	-23231
j9999	焦炭主连	1937.0	+0.91%	17.5	3.37万	64.74亿	4.70万	-1351
jm9999	焦煤主连	1427.5	+2.07%	29.0	69.57万	589.50亿	42.69万	-17728
ss9999	不锈钢主连	13635	-0.58%	-80	19.53万	133.05亿	12.32万	-6366
SF9999	硅铁主连	5884	+0.55%	32	16.88万	49.60亿	22.58万	-9371
SM9999	锰硅主连	5940	+2.63%	152	47.76万	141.09亿	38.29万	+1557

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	本周螺纹产量 174.73 万吨、环比增 0.84 万吨；总库存环比减 26.3 万吨，其中厂库减 5.84 万吨、社库减 20.46 万吨；表观需求回落至 201.03 万吨、环比减 21.24 万吨、降幅 9.56%，为近四年同期最低。	供需双弱、去库速率放缓，成本支撑下移后估值承压，下方空间受低产量限制。 风险：需求继续走弱、原料端加速让利、钢厂复产节奏超预期。
热卷 HC	本周五大品种供应 792.05 万吨、环比减 2.47 万吨；总库存 1447.75 万吨、周环比减 32.08 万吨、降幅 2.2%，其中建材去库 30.28 万吨、板材仅去库 1.8 万吨；热卷产量小幅回升、去库节奏明显放缓、库销比回升。	板材去库接近停滞、卷螺价差缺乏驱动，成本下移压制重心，基本面压力边际回升。 风险：出口订单走弱、板材累库反复、原料继续松动。
不	全国 89 家仓库口径社会总库存 111.93 万吨、周环比降 3.25%；	印尼减产预期驱动反弹，但

锈钢 SS	43家钢厂10月排产351.40万吨、环比降1.16%，其中300系180.28万吨、环比降6.22%；某华北钢厂高镍生铁采购成交价1005元/镍点。	企业否认联合减产、实际减量待验证，库存绝对水平仍偏高。 风险：减产落空、镍铁与铬铁价格继续下移、终端需求淡季。
铁矿石 I	45港进口铁矿石库存16435.13万吨、环比减99.54万吨，47港17274.97万吨、减94.20万吨；10月13日至19日全球发运3476.7万吨、环比增388.5万吨，澳巴发运2981.6万吨、增479.3万吨；45港日均疏港315.17万吨、减7.37万吨。	发运回升至同期偏高、到港维持高位，需求端铁水连续回落，供需宽松格局未改。 风险：钢厂集中复产、海运费继续反弹、到港超预期。
焦煤 JM	523家炼焦煤矿山产能利用率72.5%、环比升1.1个百分点，原煤日产163.3万吨、增2.6万吨，精煤日产68.1万吨、增0.4万吨，精煤库存230.7万吨、减16.9万吨；甘其毛都蒙5#原煤1600元/吨。	保供复产持续推进、蒙煤通关11月有望明显回升，供应增量预期未出清；矿难扰动与基差偏大限制跌幅。 风险：复产继续加快、蒙煤通关提前放量、焦炭转入提降。
焦炭 J	独立焦企全样本产能利用率71.36%、环比降0.48个百分点，焦炭日均产量61.29万吨、减0.41万吨，焦炭库存73.25万吨、减4.76万吨、由累转降；230家样本产能利用率70.60%；首轮提涨干熄焦55元/吨、湿熄焦50元/吨提而未落。	成本端焦煤下移削弱支撑，提涨落空后存在转入新一轮提降可能，焦钢博弈加剧。 风险：提涨落地、焦企主动限产扩大、铁水加速下滑。
锰硅 SM	187家独立硅锰企业开工率33.33%、环比升3.22个百分点，日均产量27565吨、增550吨，周产192955吨；63家样本企业库存36.00万吨、环比增0.70万吨；内蒙即期成本5844元/吨、即期利润仍为负。	月末钢招补库与成本支撑推动期价回到成本上方，但库存高位、终端需求淡季限制上行空间。 风险：南非矿价回落、钢招定价继续下移、主产区复产。
硅铁 SF	136家独立硅铁企业开工率32.59%、环比升0.47个百分点，日均产量16865吨、增280吨；60家样本企业库存9.31万吨、环比增2920吨；宁夏中卫部分企业检修、影响日产约360吨，青海10月电价存上调预期。	主产区检修与电价上调预期提供成本支撑，但库存连续累积、钢招定价下移拖累情绪。 风险：厂家复产、库存继续

		累积、兰炭与电价波动。
--	--	-------------

3 当周重要事件解读

事件 1：印尼镍铁减产传闻发酵，不锈钢逆势领涨黑色系

10月21日，市场传出以青山控股、格林美、力勤资源、华友钴业为代表的镍生产商正推进印尼协同减产计划，具体方案为镍铁减产 20%、高冰镍与氢氧化镍钴减产 50%，拟自本周五起执行至年底。受此影响，沪镍主力 2612 合约当日上涨 3.11%至 12.13 万元/吨，10月22日收于 12.17 万元/吨；不锈钢主力 2612 合约两个交易日累计上涨 2.77%至 13715 元/吨，本周以 3.18%的周涨幅领涨黑色系。但产业端反馈与盘面热度存在落差：格林美、力勤资源、中伟新材、盛屯矿业等企业均否认本周初参加相关会议，华友钴业明确表示开会不属实，机构测算氢氧化镍钴更可能是头部企业降负荷 15%至 25%，镍铁更现实的路径是局部减产 5%至 10%。现货端，某华北钢厂高镍生铁采购成交价 1005 元/镍点，铬铁主流价格跌至 7450 至 7550 元/50 基吨，印尼 1.6%品位镍矿内贸价格降至 57.62 美元/湿吨，成本重心仍在下移，对盘面形成反向制衡。

事件 2：旺季需求证伪叠加焦炭首轮提涨落空，煤焦领跌黑色系

截至 10月22日当周，五大钢材品种周消费量回落至 824.13 万吨，建材与板材消费环比分别下降 8.3%和 2.4%，其中螺纹表观需求处于近四年同期最低水平；总库存延续去化，但去化速度较上周明显放缓。同期 247 家钢厂日均铁水产量降至 232.3 万吨、环比减少 1.36 万吨，高炉炼铁产能利用率 87.23%、环比下降 0.51 个百分点，钢厂盈利率虽回升 3.03 个百分点至 11.26%，仍处低位。需求走弱直接传导至原料端：10月20日起主流焦企发起焦炭首轮提涨，

干熄焦 55 元/吨、湿熄焦 50 元/吨，但钢厂明确抵制，提涨仍停留在报价层面，提涨落空、转而开启新一轮提降的预期升温。焦煤同步承压，矿山复产持续推进，甘其毛都口岸日通关回到 600 至 700 车，中蒙约定 11 月起逐步恢复至 1100 至 1500 车/日。本周焦煤期货累计下跌 3.68%、焦炭下跌 1.80%，周内双双创 9 月以来新低。10 月 22 日夜间冀中地区一煤矿发生安全事故，双焦低位反弹，焦煤收复部分跌幅。

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！