

兴证期货黑色 金属套利周报



研究咨询部

2025-7-18



套利策略

- 时隔10年，中央城市工作会议再度召开，会议内容符合预期。关注7月底政治局会议“反内卷”的相关内容。近期钢协表示将打击“出口买单”。
- 钢联数据，螺纹产量209.1万吨（-7.6万吨），表需206万吨（-15万吨），总库存543万吨（+3万吨）。本周螺纹供需双降，库存小幅累积。热卷产量321.1万吨（-2万吨），表需324万吨（+1万吨），总库存343万吨（-3万吨），热卷需求较强，库存小幅下降。本期SMM 32港口钢材出港量314万吨，环比回升。
- 总结来看，中央城市工作会议再度召开，会议内容符合预期。基本面，本期五大材产量小幅下滑，而表需同比偏弱，库存走平，基本面暂无突出矛盾。越南对华热轧卷反倾销税正式生效，今年1-5月我国对越南涉案热卷出口量同比已锐减43.6%；本期SMM 32港口钢材出港量环比回升，钢材出口同比仍保持高增长。目前市场交易粗钢减产、“城市更新”等预期，但基本面并未发生明显改变，价格冲高后缺乏有效支撑。关注月底政治局会议“反内卷”的相关内容，如无超预期政策，黑色可能会有所回调。

- 季末冲量结束，澳洲部分港口检修，发运持续走低，巴西发运量小幅回升，到港则持续增加。全球铁矿石发运总量2987.1万吨，环比减少7.8万吨；澳洲巴西铁矿发运总量2558.8万吨，环比增加93.8万吨。47港口到港量2883.2万吨，环比增加347.7万吨。186家矿山企业（363座矿山）铁精粉周产量47.6万吨（+0.6万吨）。
- 本期新增4座高炉复产，2座检修检修，由于利润可观，前期检修、降负荷的高炉纷纷复产。钢联247家钢企日均铁水产量242.4万吨（+2.6万吨）；进口矿日耗301.25万吨（+2.8万吨）；钢厂盈利率60%。
- 到港低于预期，港口仅小幅累库。47港总库存14381.51万吨（+35万吨）；47港日均疏港339万吨（+1万吨）；在港船舶98条（-5条）；247家钢厂库存8822万吨（-157万吨）。国内186家矿山企业铁精粉库存85万吨（-4.3万吨）。
- 总结来看，近期铁矿强势上涨，主要原因是过剩预期的不断修正。去年市场普遍预期2025年铁矿会过剩，但今年初受澳洲气旋影响，导致澳矿减量达到1300万吨以上。后期发运同比转增，但到港始终不及预期，年度累计减量达到2528万吨。叠加海外投产的矿山进度较慢，年度平衡表上供应增量预期不断下调。而今年铁水持续维持在240万吨以上，铁矿石需求超预期的强，港口呈现去库趋势。预计短期铁矿石还是偏强表现，后期关注粗钢限产消息。

分类	策略	2025-7-18	2025-7-11	预测观点
跨期	螺纹10-01	-44	-28	偏弱
	铁矿石09-01	32	28	走强
跨品种	10卷螺价差	163	140	偏强
盘面利润	10/09螺矿比	4.0	4.1	走弱



跨期套利

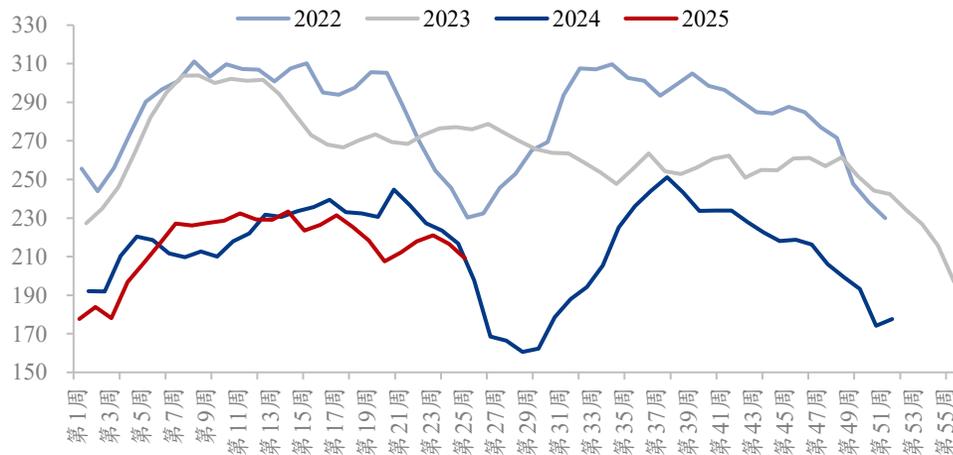


- 截止本周五，螺纹10-01价差-44元/吨，环比继续走弱，铁矿9-1价差扩张。
- 螺纹产量209.1万吨（-7.6万吨），表需206万吨（-15万吨），总库存543万吨（+3万吨）。本周螺纹供需双降，库存小幅累积。螺纹呈现弱现实、强预期走势，远月继续升水。随着需求逐渐进入淡季，螺纹现实需求转弱、仓单增加，减产预期增强，10-01可能持续走弱。
- 铁矿石与螺纹相反，现实需求较强，铁水一直维持在240万吨左右。而供应端，年初至今到港累计减量2500多万吨，年度平衡表上供应增量预期不断下修，铁矿估值上调。后期来看，铁矿并不交易减产利空，而是更侧重当前的铁水高位需求，近月表现更强。

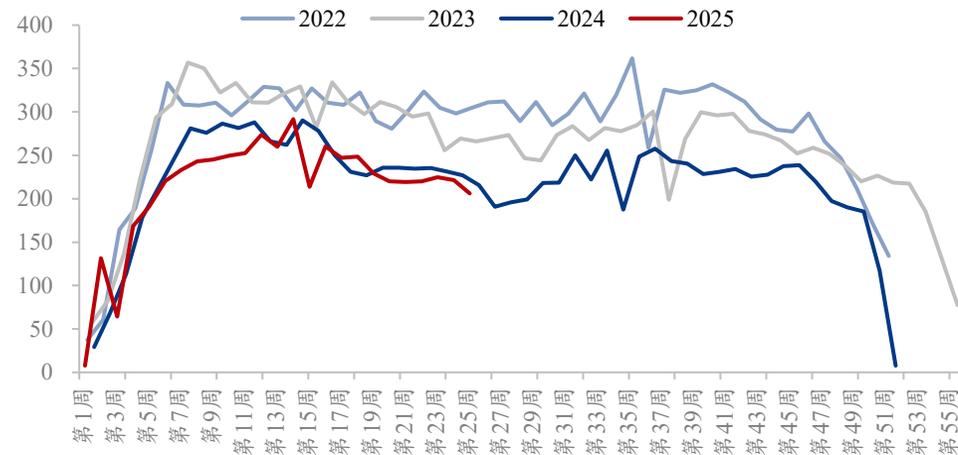


数据来源: Mysteel, SMM, 兴证期货研究咨询部

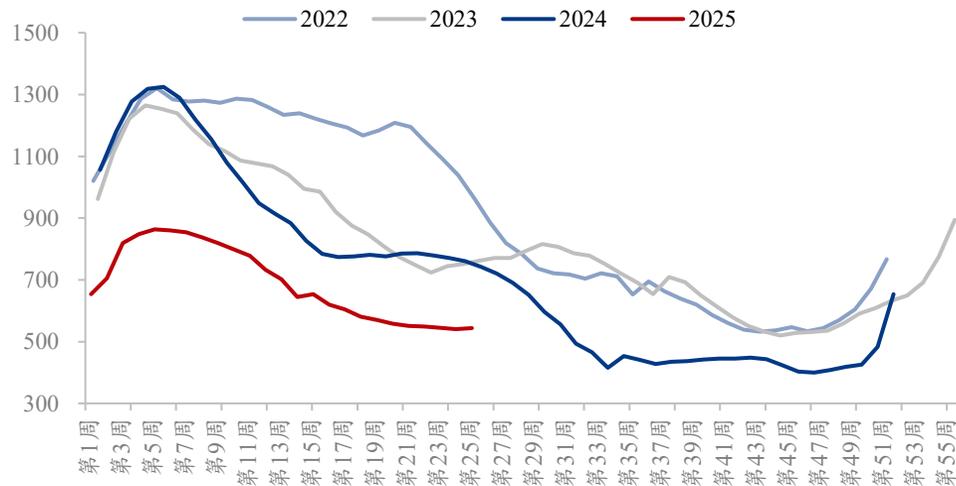
螺纹钢周产量（农历）（万吨）



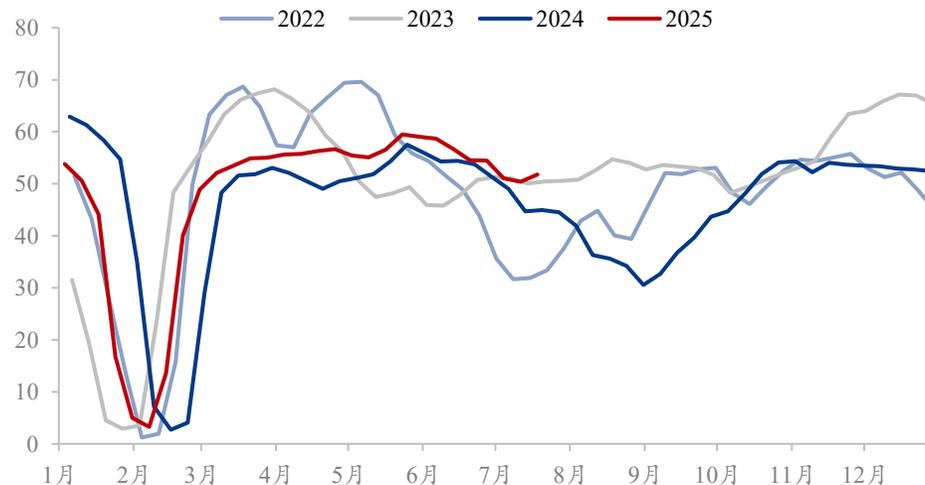
螺纹钢周消费量（农历）（万吨）



螺纹钢钢厂+社会库存（农历）（万吨）



85家独立电炉产能利用率（%）-钢联



数据来源: Mysteel, SMM, 兴证期货研究咨询部



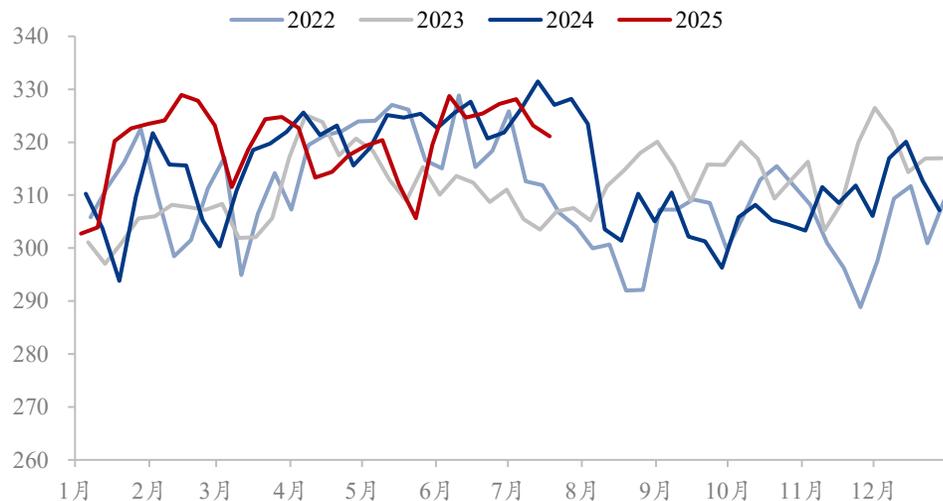
跨品种套利

- 截止本周五，10卷螺价差163元/吨，环比扩张。
- 热卷产量321.1万吨（-2万吨），表需324万吨（+1万吨），总库存343万吨（-3万吨），热卷需求较强，库存小幅下降。本期SMM 32港口钢材出港量314万吨，环比回升。
- 热卷需求在淡季时韧性强于螺纹，出口虽然受到反倾销影响，但实际减量并不大，叠加淡季还能小幅去库，基本面强于螺纹，预计卷螺差偏强。后期关注出口高频数据。

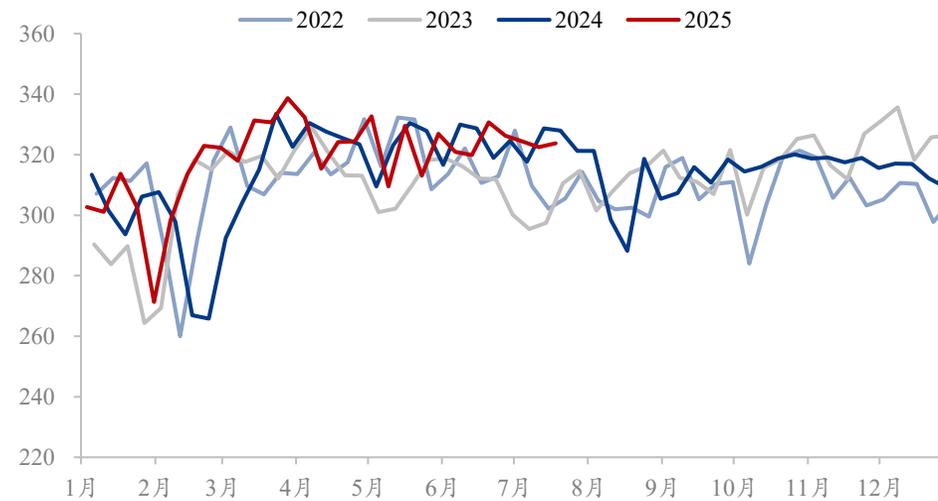


数据来源: Mysteel, SMM, 兴证期货研究咨询部

热卷周产量 (万吨)



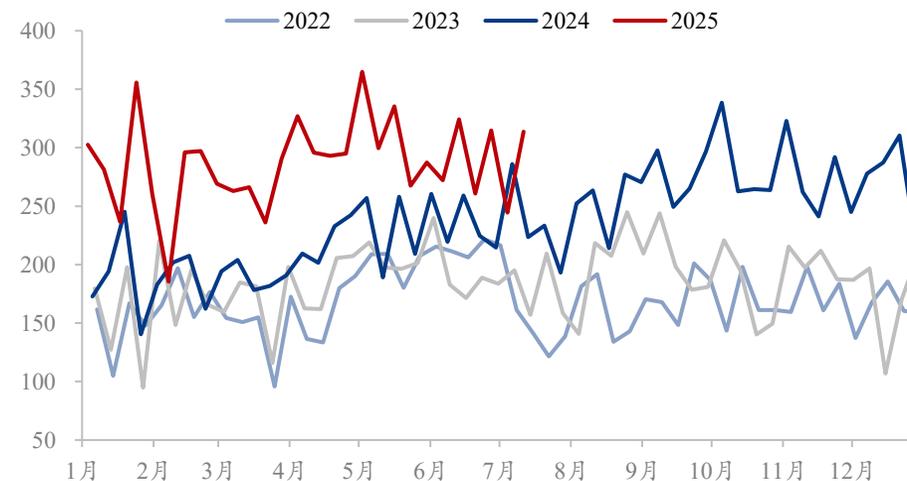
热卷周消费量 (万吨)



热轧板卷: 55个城市+唐山: 社会库存 (万平方米)



钢材国内32港口出港量 (万吨)



数据来源: Mysteel, SIMI, 六证期货 研究咨询部



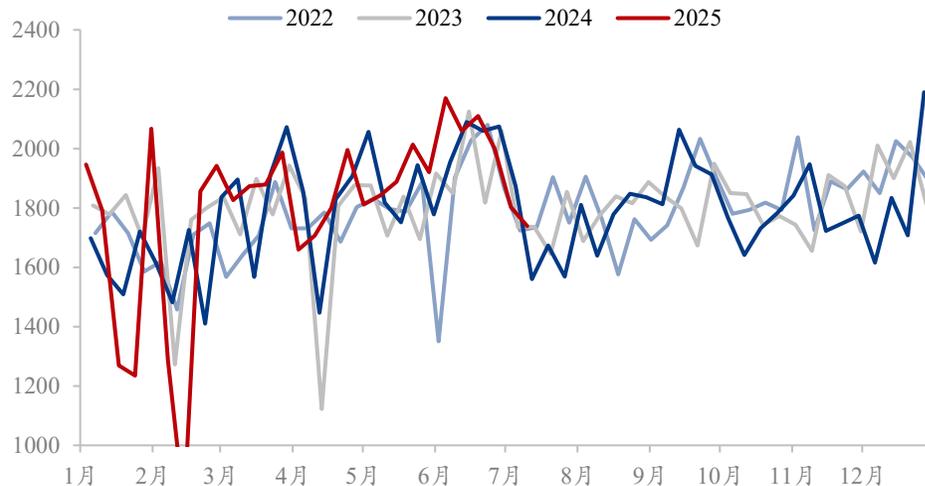
盘面利润

- 截止本周五，10/09螺矿比为4.0，环比走弱。
- 虽然有粗钢减产预期，但钢厂利润本身较好，实际减产的必要性较小。而铁矿石基本面明显好于螺纹，在到港不及预期、铁水维持高位的加持下，铁矿估值上调，向钢材索要利润。
- 长期来看，反内卷和粗钢限产对铁矿石都是利空，但执行与否尚存疑。若限产落地，01螺纹矿比将迎来扩张。

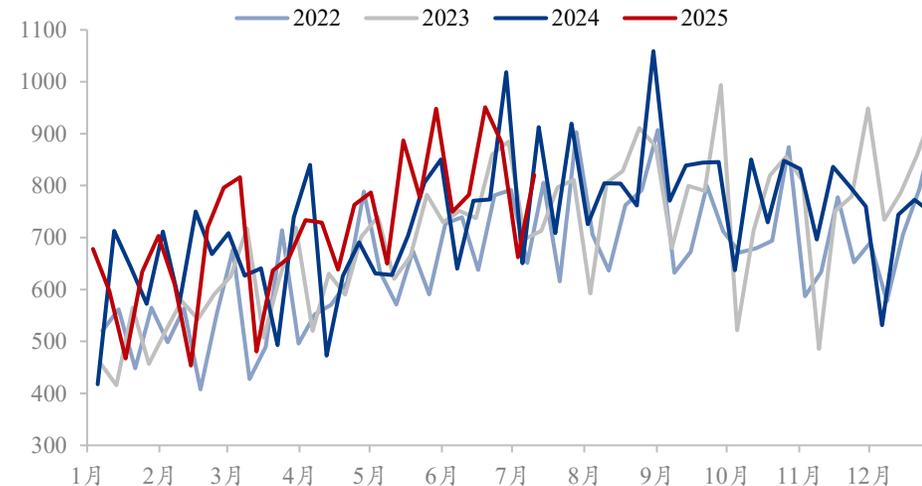


数据来源: Mysteel, SMM, 兴证期货研究咨询部

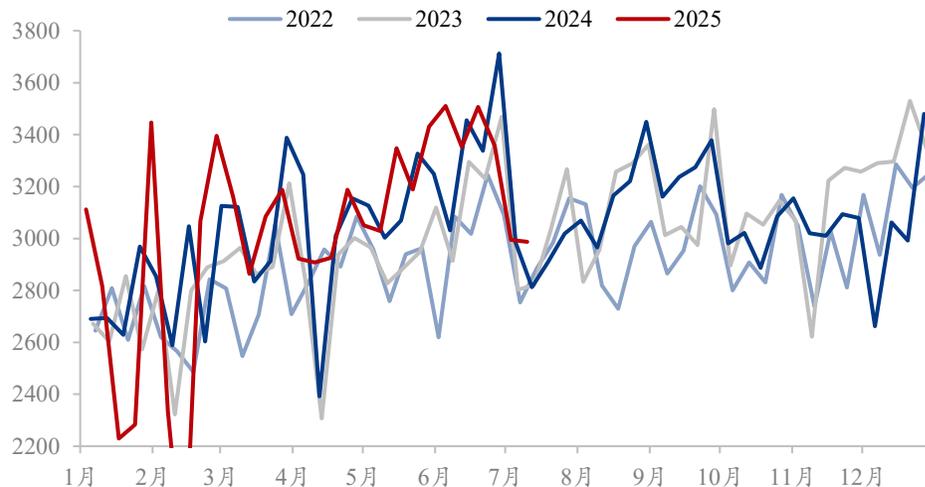
澳大利亚铁矿发运 (万吨)



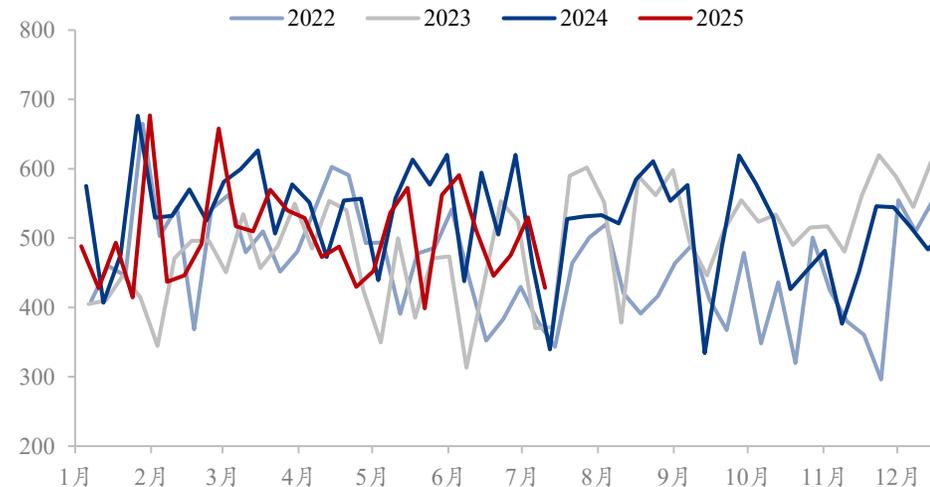
巴西铁矿发运 (万吨)



全球铁矿发运量 (万吨)



非澳巴铁矿发运量 (万吨)

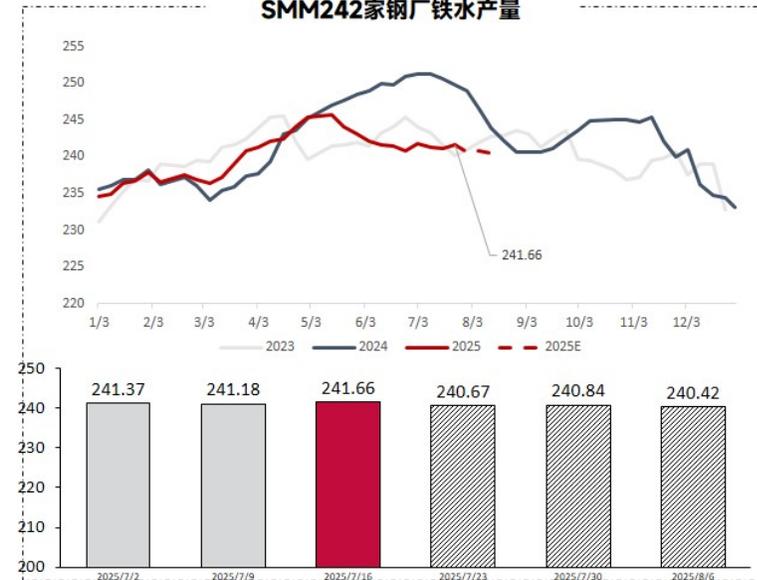


数据来源: Mysteel, SMM, 兴证期货研究咨询部

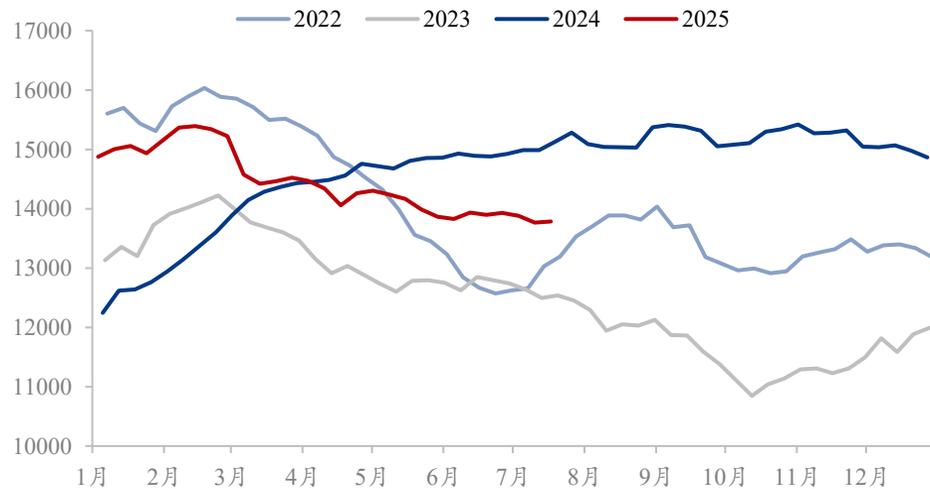
247家钢企日均铁水产量 (万吨)



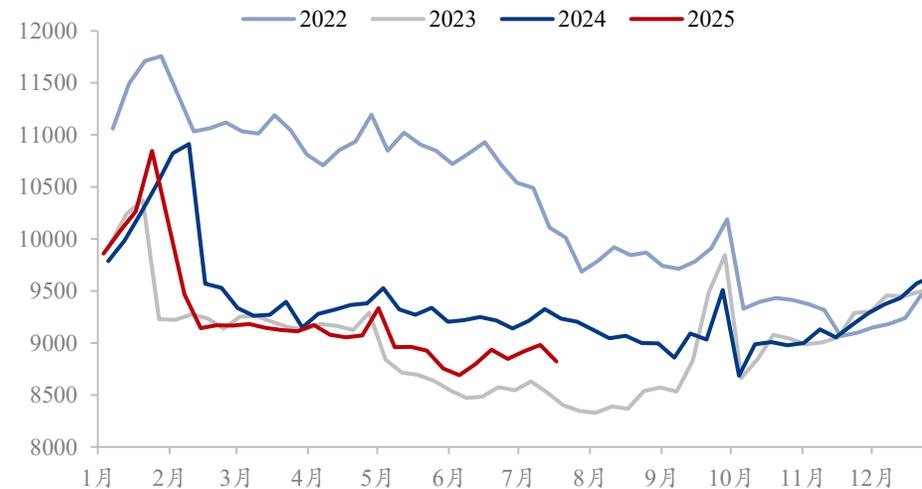
SMM242家钢厂铁水产量



45港铁矿石库存 (万吨)



247家钢企进口铁矿库存 (万吨)



数据来源: Mysteel, SMM, 兴证期货研究咨询部

使用本研究报告的风险提示及法律声明

本报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确、完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券和期货标的买卖的出价或征价邀请或要约。本报告中的信息、意见等并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员及/或关联机构均不承担任何法律责任。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

感谢聆听

林玲
从业资格编号：F3067533
投资咨询编号：Z0014903
陈庆
从业资格编号：F03114703
投资咨询编号：Z0022436
邮箱：chenqingqh@xzfutures.com

研究咨询部