

中东炮声隆，黑色系商品为何反应平淡？

2026年3月9日

主要内容

自美以轰炸伊朗以来，国际原油价格上涨幅度已超 30%，上期能源原油价格上涨已超 50%，但黑色系商品表现平淡，螺纹、热卷上涨不到 1%，铁矿石、焦煤和焦炭的涨幅略大。黑色系商品之所以表现平淡主要因当前市场还在累库阶段，螺纹、热卷的总库存不断攀升，铁矿石的港库不断刷新历史纪录。另外，中国自伊朗进口的铁矿石总量很小，2025 年占比不到中国进口总量的 0.5%，伊朗的铁矿石供应中断不影响大局。在当前的市场状态下，黑色系商品是很多套利资金作为空头配置的品种，这部分卖出的力量也对期价形成明显的压制。黑色系商品的中期交易机会主要在于，首先，螺纹的基差回归行情仍值得期待，其次是当套利资金平仓时，作为空头配置的资金离场，可能会带来黑色系商品的补涨行情。最后，中东局势的变化对黑色系商品的影响路径是原油价格上涨推动铁矿石成本上升这一链条来实现。如果中东局势造成原油价格重心长期的抬升，则成本上涨有望推动黑色系商品出现上涨。

投资咨询部

作者 | 曹有明

从业资格号：F3038998

交易咨询号：Z0013152

联系邮箱：caoyouming@sd-gold.com

山金期货官方微信号

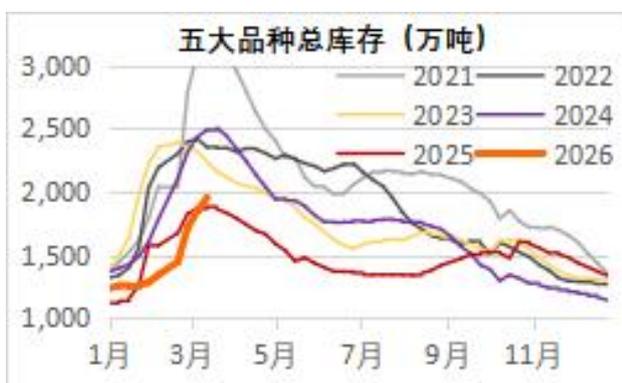


黑色系商品的库存处于高位且在不断增加

目前无论是螺纹、热卷，还是港口铁矿石库存，均处于高位。目前港口铁矿石的库存、港口贸易矿库存均同步刷新历史纪录，热卷的总库存也创历史纪录，且近期螺纹、热卷以及其他三个主要钢材品种的库存大概率上将继续增加。在如此巨大的库存之下，价格的上涨面临很大的阻力。

根据我的钢铁公布的数据，目前五大品种钢材总库存接近两千万吨，且还在增加。根据以往的季节性规律，钢材库存一般要到正月末才能见顶，当前每周钢材总库存增加约100万吨，相比前几周，增速略有下降。预计本轮周期，钢材总库存高点约在2200万吨左右。

图 1：五大品种总库存超去年同期



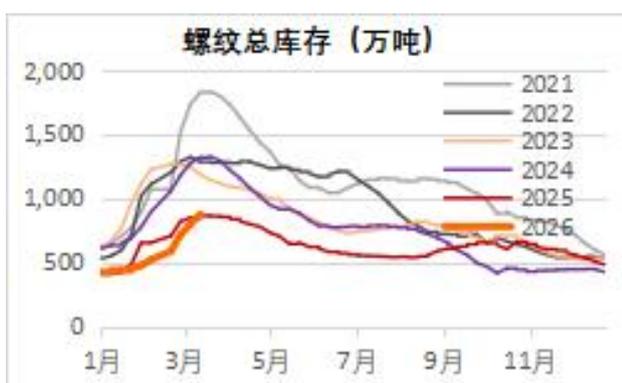
数据来源：iFind、山金期货

图 2：热卷总库存创纪录高位



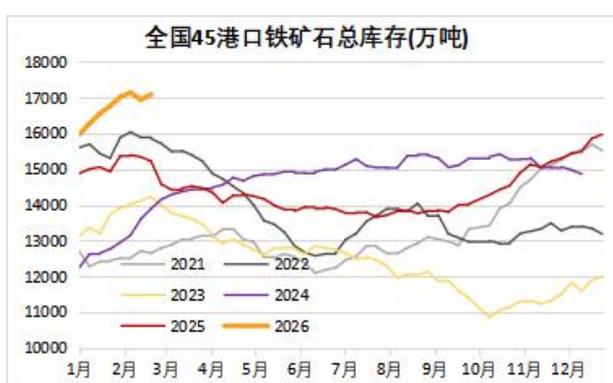
数据来源：iFind、山金期货

图 3：螺纹总库存超去年同期且仍在增加



数据来源：iFind、山金期货

图 4：铁矿石的港口库存创纪录高位



数据来源：iFind、山金期货

另外，热卷的库存刷新历史纪录，螺纹库存已经超过去年同期。目前热卷的总库存已经达到470万吨，已经超过了去年同期以及去年的峰值水平；螺纹的总库存875万吨，已经超过去年同期。而且，最近两周，螺纹、热卷的库存大概率将继续上涨，直到消费旺季到来，库存才会进入

下行通道。

铁矿石的港口库存不断刷新纪录。目前我的钢铁统计的45港铁矿石库存已经超过了1.7亿吨，创纪录新高，远超2022年同期创造的1.6亿吨的纪录。在供应方面，非洲的西芒杜今年产能爬坡，虽然中东的紧张局势影响了伊朗铁矿石的出口，但对整体供应影响极小。而且，目前港口的贸易矿库存也同步创历史纪录。

中东战局的影响主要在能源化工，对黑色系影响相对小

自2月28日美以对伊朗轰炸以来，原油价格大幅上涨，截至周五收盘，WTI原油大涨35.64%，布伦特原油价格上涨27.47%，上海原油价格上涨54.26%。虽然原油价格大幅上涨，但对黑色商品的带动作用有限。截至上周五夜盘收盘，螺纹主力上涨1.04%，热卷主力上涨0.90%，铁矿石上涨3.66%，焦煤上涨5.85%，焦炭上涨5.38%。

中国从伊朗进口的铁矿石数量相对有限。据公开资料显示，2023年，中国自伊朗进口铁矿石1004万吨，占当年中国铁矿石进口量的0.85%；2024年，中国自伊朗进口铁矿石930万吨，占中国当年铁矿石进口总量的0.75%；2025年，中国自伊朗进口铁矿石约570万吨，约占当年中国铁矿石进口总量的0.45%。因而，伊朗铁矿石供应的中断，对中国铁矿石的供应扰动有限。

原油价格的大幅上涨主要原因在于伊朗封锁霍尔木兹海峡以及中东当地产油设施遭毁坏的风险，致使原油的供应出现重大冲击。虽然中东的局势影响了中国自伊朗进口铁矿石，但即使完全中断，对整体铁矿石的供应影响极小。这点和对原油供应的影响不可同日而语。因而，整体来看，中东紧张局势对铁矿石供应的影响相对小，且间接的影响是通过原油价格上涨-铁矿石成本上升来影响铁矿石的价格。因此，这轮中东局势的变化，没能对黑色系商品形成明显的带动效应。

黑色系商品成了市场的空配品种

相对于原油化工的强势，黑色系品种明显表现偏弱的另外一个重要原因是，黑色系商品成了一个空配的品种。作为套利资金或者单边做多能化等其他强势品种的资金来说，从驱动的角度来看，目前黑色系商品整体缺乏向上的驱动，因而用来作为空头来配置，具备很强的安全性。

高库存、弱需求、弱预期，决定了黑色系商品整体上没有向上的驱动（这也可能是短期的情形，会随着市场的变化而变化）。虽然目前黑色系商品整体的估值偏低，单边做空存在一定的风险，但作为空头配置，在所有的大类板块中，没有更好的选择了。

未来市场的机会在哪里？

短期来看，黑色系商品在低估值、驱动偏向下的情况下，暂时没有太好的交易机会。但市场环境是动态的，当前没有机会的品种，未来未必不可期。就中期的交易机会来说，主要存在以下三种做多的机会。

首先，螺纹基差回归行情。目前虽然没有较强的向上的驱动，但螺纹的基差相对偏高，当向交割月靠近时，基差回归行情仍可期。

图 5：螺纹基差处于相对高位



数据来源：iFind、山金期货

其次，如果当前做多原油化工板块的资金离场时，选择黑色系商品作为空配的资金也会平仓离场，这部分资金成为市场重要的买入力量，也会对期价形成明显的支撑。这就是我们平时较为常见的弱势品种的补涨行情。不过，如果不是原油价格涨的太高，对这种补涨行情的幅度不宜有过高的期待。

最后，如果原油价格大幅拉升，且长期停留在高位，则终将推动黑色系商品生产成本的大幅回升，从而出现一轮明显的成本拔高带来的上涨趋势行情。但原油价格的上涨，主要看本轮美以对伊朗的轰炸将最终以何方式收场，这需要根据形势的发展不断更新评估。当前市场预计扰动仍是暂时的。但伊朗并没有屈服。如果：1) 美国被逼进行地面战争，则冲突有可能会长期话，那

么将有可能系统性的抬高原油的价格；2) 以色列轰炸伊朗的原油生产设施，伊朗对海湾国家采取相同的报复措施，则将推动原油价格在较长时期维持在高位，从而推动黑色系商品出现一轮明显的上涨。

风险提示

- 1) 中东紧张局势快速以和平方式收尾；
- 2) 美国被迫转入地面进攻，冲突长期化；

免责声明

山金期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可[2012]33号）。

本报告由本公司投资咨询部制作，未获得本公司的书面授权，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，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，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在本公司及其研究人员知情的范围内，本公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。