

政策风险&供需基本面仍存压制，钢矿期价或承压运行

观点：

钢材：钢材供应持续回暖，尽管政策面暖风劲吹和实际数据的转好互相印证，钢企厂库和社库累积也显示目前市场供需两旺，但原料端政策风险仍存，叠加外部风险扰动，且实际需求兑现程度仍需观察，钢材期价或承压运行。操作方面，建议投资者可在螺纹主力 2205 合约期价在 4800 元/吨附近或以上逢高布局空单；在热卷主力 2205 合约期价在 5000 元/吨附近或以上逢高布局空单。但均需注意止盈止损。

铁矿：房贷利率下调提振资金面和铁矿终端需求预期，且现实需求随着春节、冬奥结束明显修复，但政策风险仍持续释放，铁矿供应偏紧态势也有望改观，而铁矿港口库存虽有回落但仍处相对高位，而现实需求兑现程度的持续性也仍需观察，因而铁矿期价或承压运行。操作方面，建议投资者可在铁矿主力 2205 合约期价在 740 元/吨附近或以上逢高布局空单，防范政策风险和现实需求兑现程度不及预期的影响；同时可在铁矿主力 2205 合约期价在 670 元/吨附近或以下逢低布局多单，配合后续可能的阶段性反弹的“春季行情”。但均需注意止盈止损。

研发&投资咨询

马舍瑞夫

从业资格号：F3053076

投资咨询号：Z0015873

✉: masheruifu@cafut.cn

一、三重利空影响，钢价跌幅超过矿价

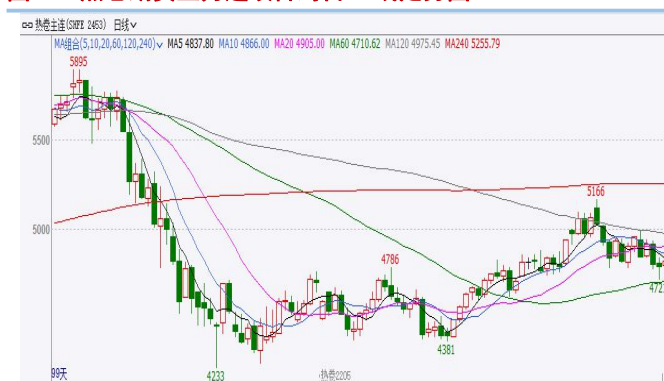
钢材方面，上周螺纹和热卷主力 2205 合约期价均延续回落，其中螺纹跌超 3%，热卷跌超 2%。上周钢材期价出现回落主要有以下三方面的原因，首先是政策保供稳价对钢材原料端的影响产生了成本坍塌作用，带动钢材期价回落。上周发改委继续针对铁矿石和煤炭领域进行保供稳价，一是召开专题会议研究防范铁矿石囤积居奇等相关工作，二是继此前强调将进一步完善煤炭市场价格形成机制，引导煤炭价格在合理区间运行，完善煤、电价格传导机制，健全煤炭价格调控机制后，再度出手公布重点地区煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间，山西为 370-570 元/吨，陕西 320-520 元/吨，市场情绪明显受到影响。其次，是钢材下游需求实现兑现预期程度较为有限，尤其是建材成交仍不稳定，再加上供应端明显回暖，钢材期价受供需基本面影响出现回落。最后，就是由于外部风险因素释放的传导效应，俄乌爆发战争，市场避险情绪升温，投资者纷纷抛售风险资产，钢材期货也受到牵连，进一步打压了钢材期价。

图 1：螺纹期货主力连续合约日 K 线走势图



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：热卷期货主力连续合约日 K 线走势图



资料来源：文华财经，长安期货

铁矿方面，相对钢材铁矿期价上周呈现窄幅震荡态势，主力 2205 合约微跌 0.66%。除了上述政策端保供稳价措施对于市场情绪的影响之外，铁矿之所以下存支撑，主要是由于供需基本面的影响。一方面，供给端尽管仍有回暖预期，但到港量仍然回落，而港口库存也在连续累积后出现回落，这些都成为支撑铁矿期价的因素。此外，需求端 45 港日均疏港量、钢企日耗和日均铁水产量均有所回升，显示节后钢厂复产全面推开以及冬奥限产因素不再，钢厂对于铁矿的消耗和需求逐步增加，再加上政策端暖风劲吹对钢材需求的提振也向包括铁矿在内的原料端传导，铁矿需求现实和预期均向好。

图 3：铁矿石期货主力连续合约日 K 线走势图



资料来源：文华财经，长安期货

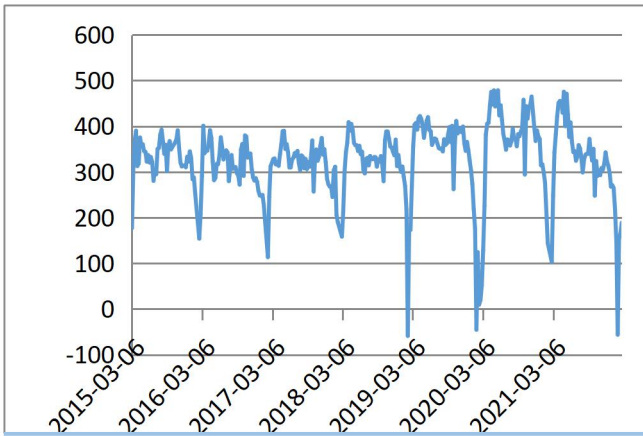
二、现实需求兑现预期仍不稳定，政策风险&供应回暖也是扰动因素

(一)、钢材：现实需求兑现程度仍是决定性因素，钢价或承压运行

1、需求：现实项目引领&政策提振预期，现实需求兑现预期程度或是决定因子

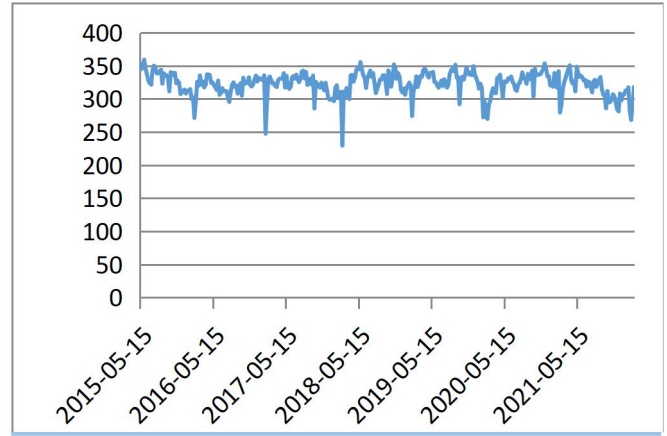
1 月社融和新增人民币贷款等数据创单月最高值，四大行将同步下调广州地区房贷利率，住房不炒不会挤压正常刚需，房贷利率下降的政策信号从资金和终端需求预期两个维度提振市场情绪。财政部则提前下达今年专项债务限额 14600 亿元，1 月份全国各地共发行地方债 6989 亿元，占已经下达的新增债务限额比重约三成，主要投向基建领域，伴随着各地项目陆续开工，上周螺纹消费量继续走高。而此前发布的央行 2021 年四季度货币政策报告提出货币政策要充足发力、精准发力、靠前发力，政策面暖风劲吹和年后各地项目集中上马开工的实际数据的转好互相印证，但目前建材成交仍不稳定，需关注现实需求兑现预期的情况。

图 4：螺纹消费量 单位：万吨



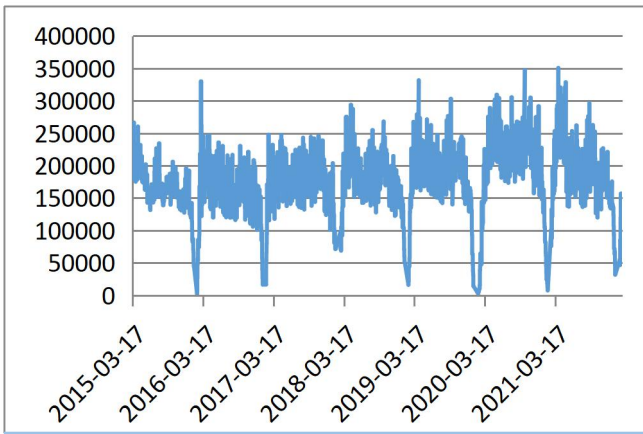
资料来源：钢联数据，长安期货

图 5：热卷消费量 单位：万吨



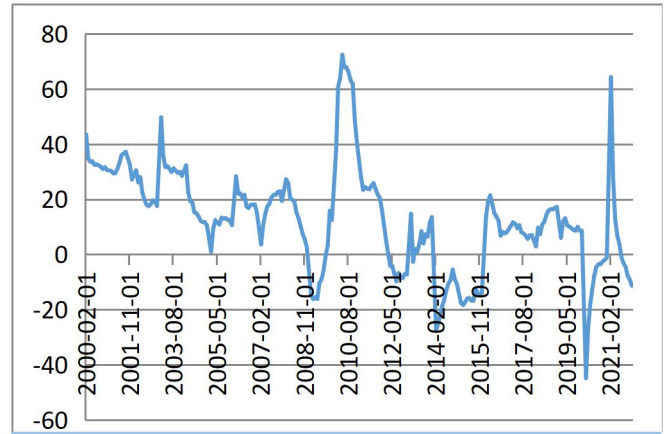
资料来源：钢联数据，长安期货

图 6：建材成交量 单位：吨



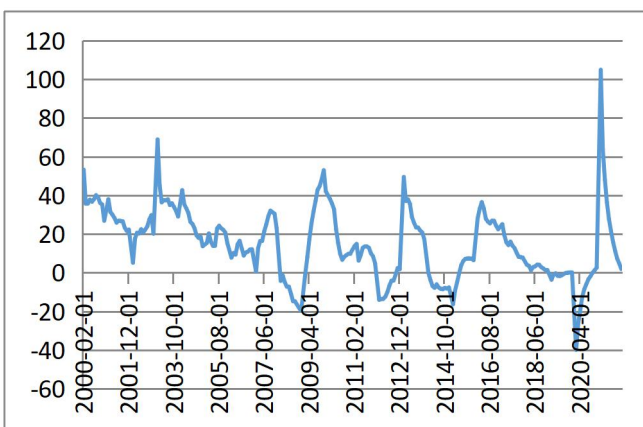
资料来源：钢联数据，长安期货

图 7：房屋新开工面积累计同比 单位：%



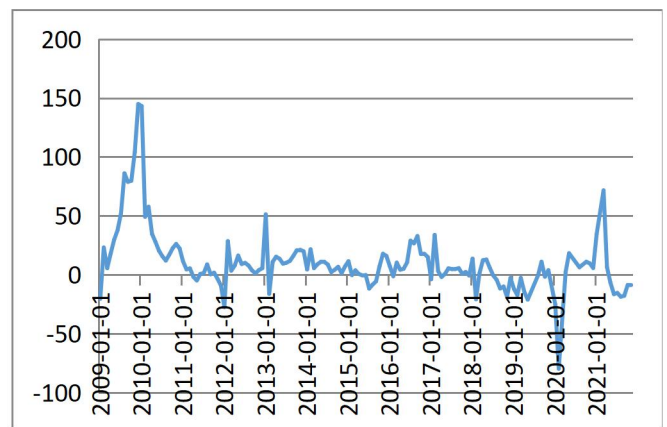
资料来源：钢联数据，长安期货

图 8：房企新增固定资产投资完成额累计同比 单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

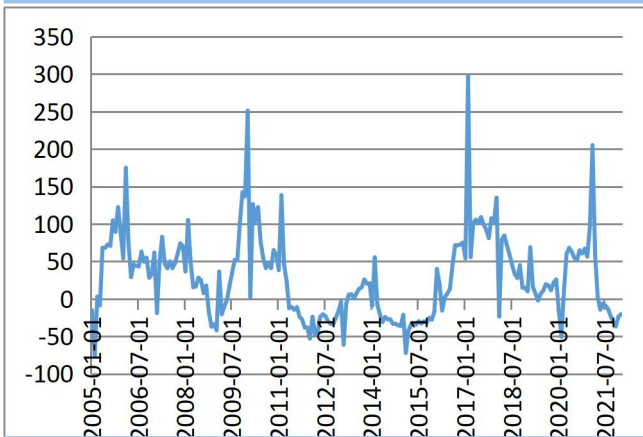
图 9：汽车产量同比 单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

图 10: 挖掘机销量同比

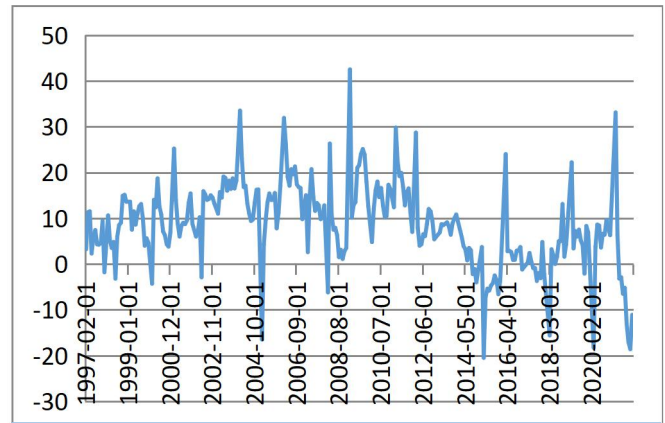
单位: %



资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 11: 水泥产量同比

单位: %



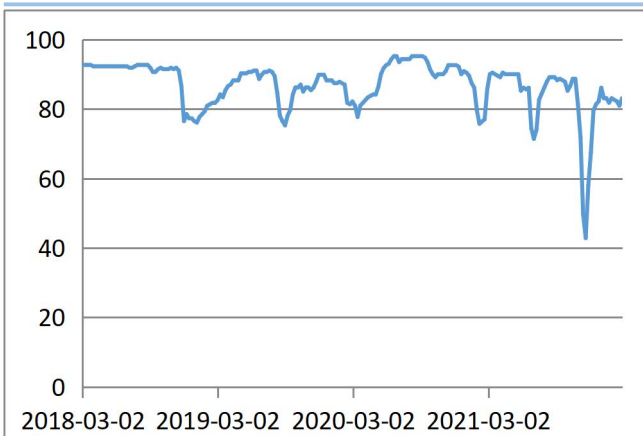
资料来源: 钢联数据, 长安期货

2、供给: 利润尚可&复产推进, 钢材供应或延续回暖

尽管政策所提严禁新增钢铁产能、坚决遏制钢铁冶炼项目盲目建设, 显示在“双碳”目标和行业集中化发展的大背景下, 钢材供应仍或承压, 但近期钢企高炉利润尚可, 节后复工复产全面推开且冬奥限产随着冬奥会闭幕影响不再, 上周钢材产能利用率和周产量延续回升, 钢材供应持续回暖。

图 12: 247 家钢企盈利率

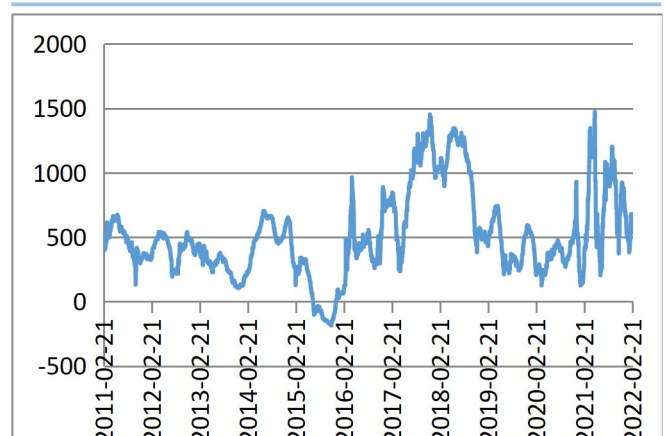
单位: %



资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 13: 热卷毛利

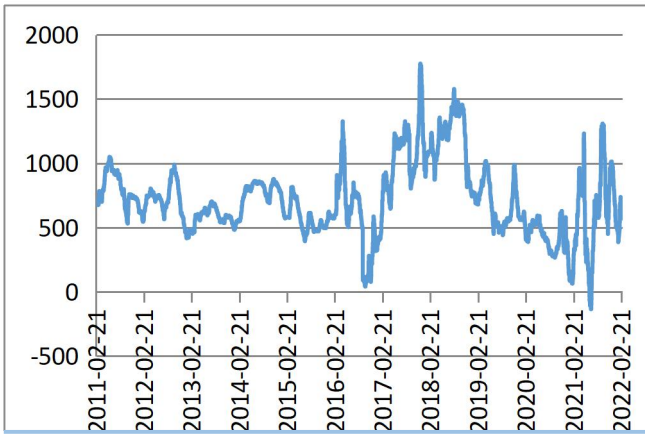
单位: 元/吨



资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 14: 螺纹高炉利润

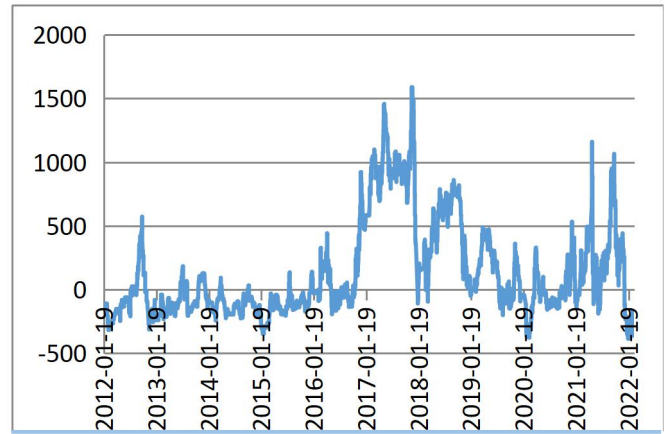
单位: 元/吨



资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 15: 螺纹电炉利润

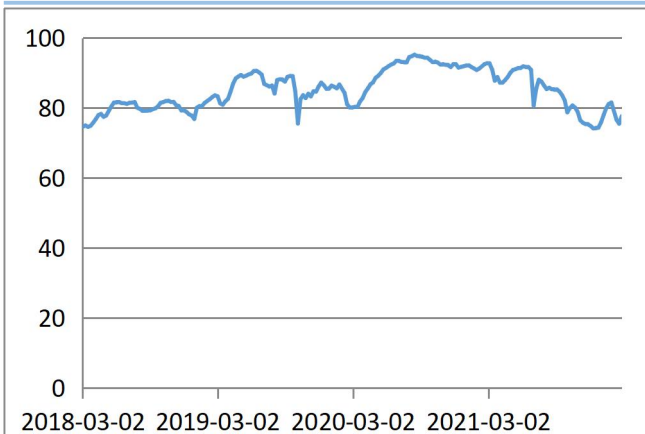
单位: 元/吨



资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 16: 247 家钢企高炉产能利用率

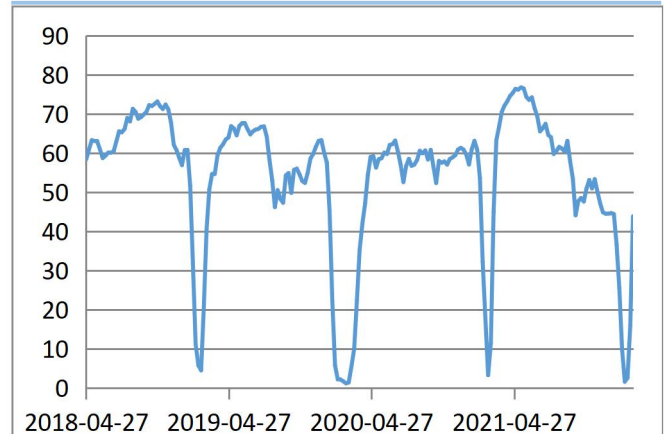
单位: %



资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 17: 71 家独立电炉钢厂产能利用率

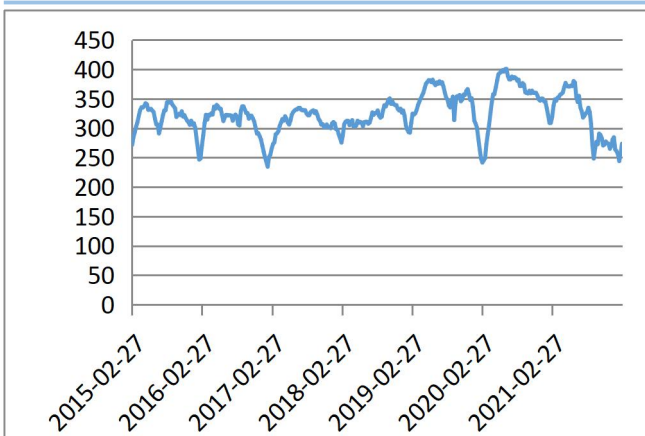
单位: %



资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 18: 螺纹实际产量

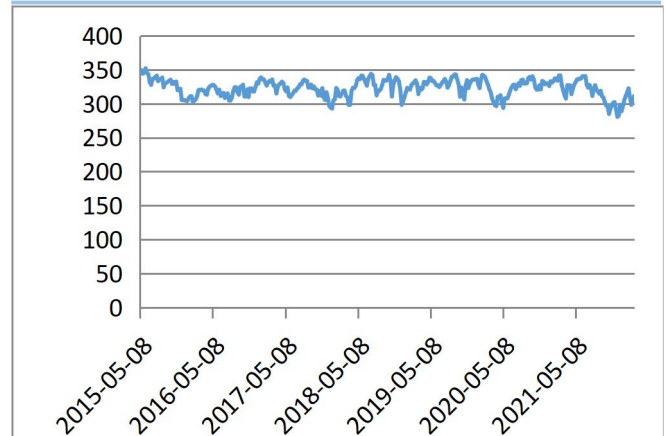
单位: 万吨



资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 19: 热卷实际产量

单位: 万吨

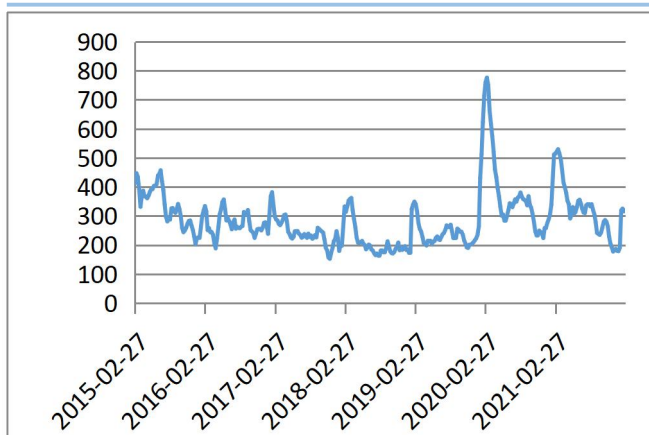


资料来源: 钢联数据, 长安期货

3、库存：供需景气度有所分化，热卷后期或面临更大累库压力

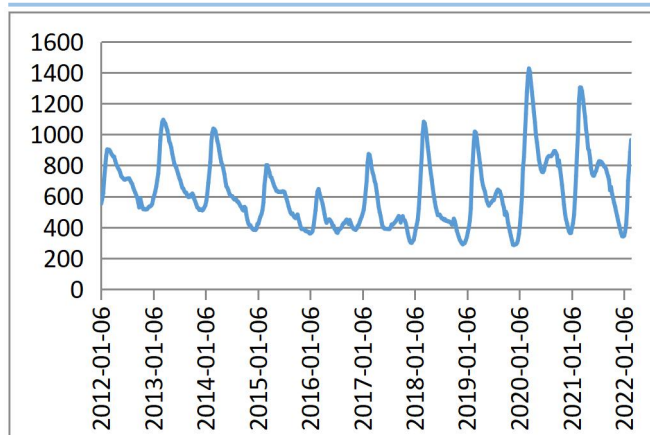
螺纹钢厂库和社库均有抬升，显示螺纹供需均有所回暖，且从历史同阶段走势来看，仍存上行空间；热卷厂内库存变化不大，而社库则有回落，显示相较螺纹对应的基建、房地产等行业，热卷对应的制造业稳增长压力更大，且景气度恢复需要相对长的时间，因而热卷供需景气度相对螺纹较低，但同时也意味着后期空间更大。

图 20：螺纹钢厂内库存 单位：万吨



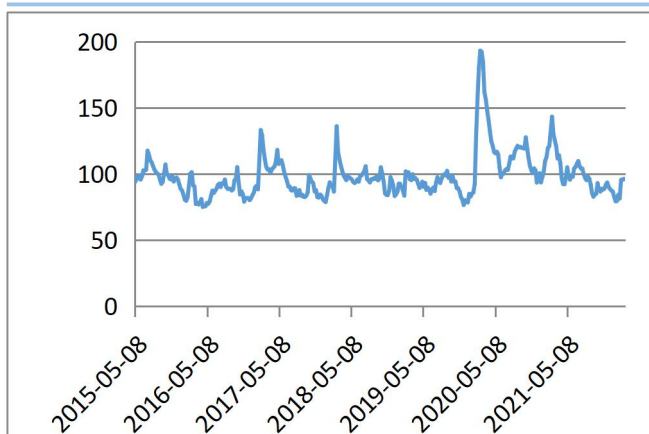
资料来源：钢联数据，长安期货

图 21：螺纹钢社会库存 单位：万吨



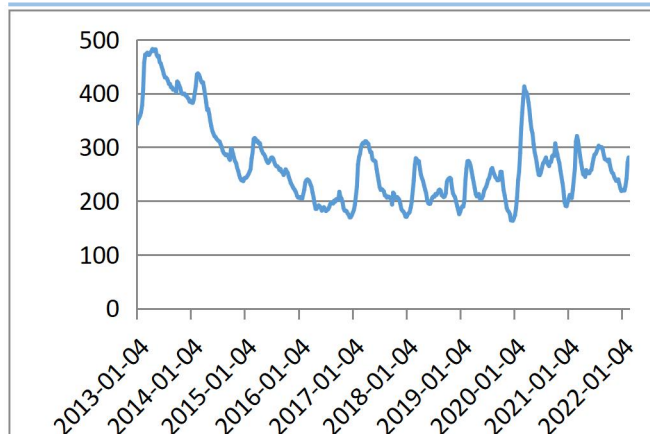
资料来源：钢联数据，长安期货

图 22：热卷厂内库存 单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 23：热卷社会库存 单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

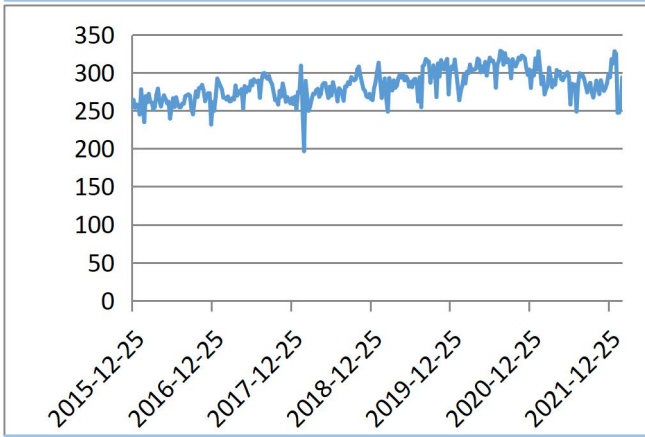
(二)、需求兑现预期但政策风险及库存高位仍或压制，铁矿期价仍存回调风险

1、需求：政策提振预期&现实预期向好，铁矿需求景气度或延续抬升

上周 45 港日均疏港量、钢企日耗和日均铁水产量均有所回升，显示节后钢厂复产全面推开以及冬奥限产因素不再，钢厂对于铁矿的消耗和需求逐步增加，再加上政策端暖风劲吹对钢材需求的提振也向包括

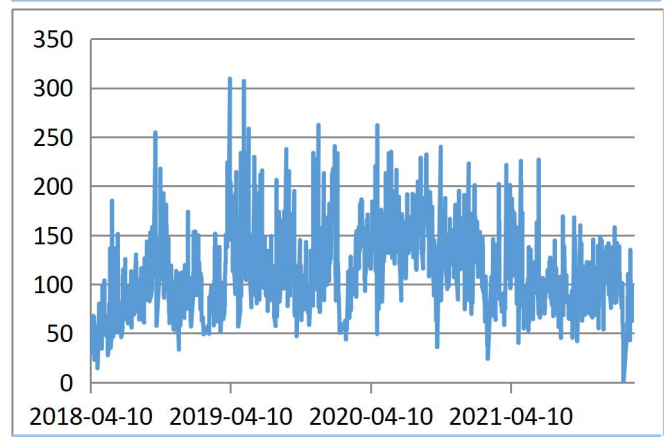
铁矿在内的原料端传导，铁矿需求现实和预期均向好。但仍需关注现实需求兑现预期稳定性和政策风险对市场情绪的影响。

图 24：我国 45 港铁矿日均疏港量 单位：万吨



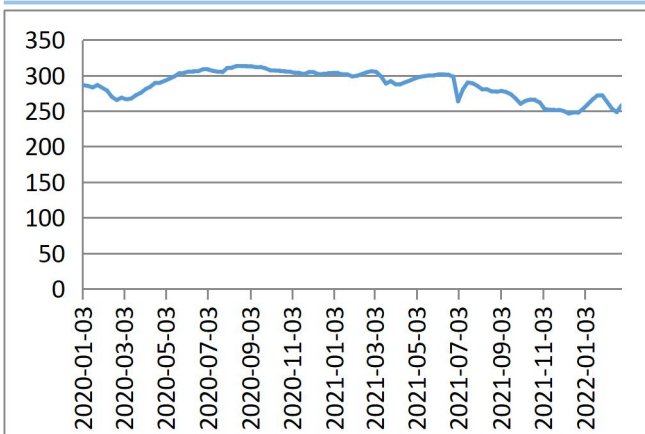
资料来源：钢联数据，长安期货

图 25：我国主要港口铁矿成交量 单位：万吨



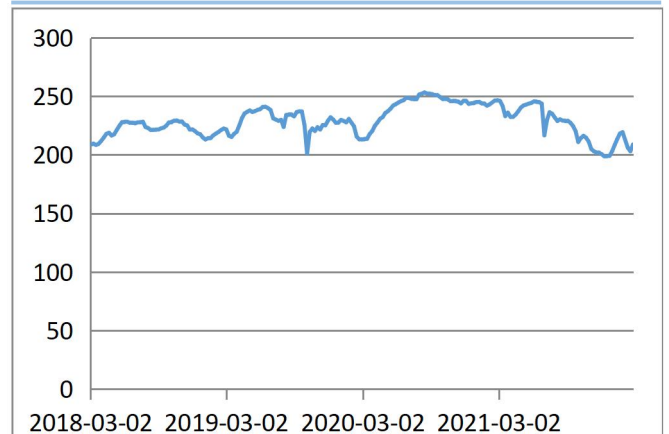
资料来源：钢联数据，长安期货

图 26：247 家钢企铁矿日均消耗量 单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 27：247 家钢企铁水日均产量 单位：万吨

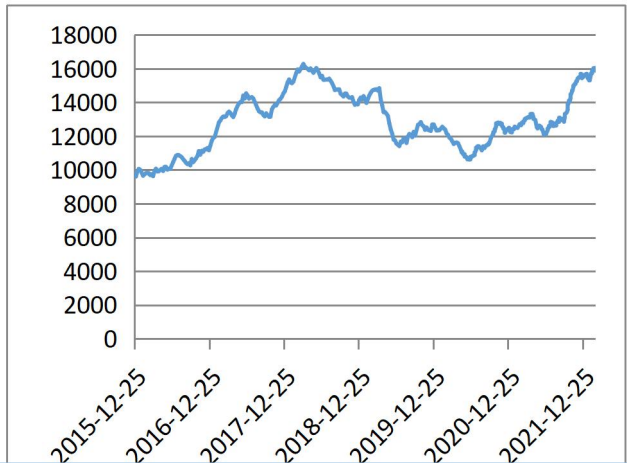


资料来源：钢联数据，长安期货

库存方面，铁矿港口库存有所回落，钢企库存也有所增加，显示铁矿下游现实需求随着钢厂复产铺开和冬奥限产因素不再正逐步兑现预期，但需注意若现实兑现预期不稳定或不及预期，或使得钢企库存面临累库风险。

图 28：45 港铁矿库存

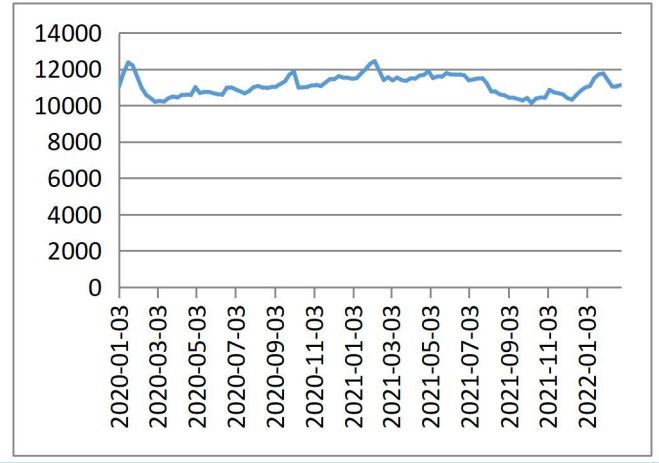
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 29：247 家钢企铁矿库存

单位：万吨



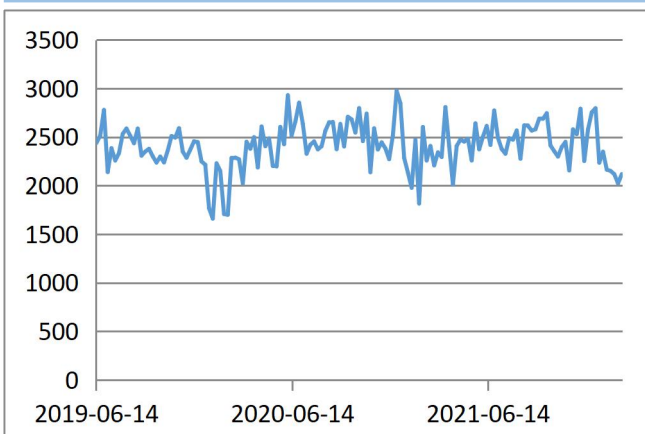
资料来源：钢联数据，长安期货

2、供给：发运量增加但到港量仍虽回落，铁矿供应偏紧态势有望改观

上上周澳巴 19 港发货量增加，国内 45 港到港量则延续回落，尽管海外矿山发运在去年超前后目前节奏正在放缓，但矿山财报显示今年铁矿供应量并不会出现回落，且有新矿山投产，铁矿供应偏紧态势有望改观。

图 30：澳巴 19 港铁矿发货量

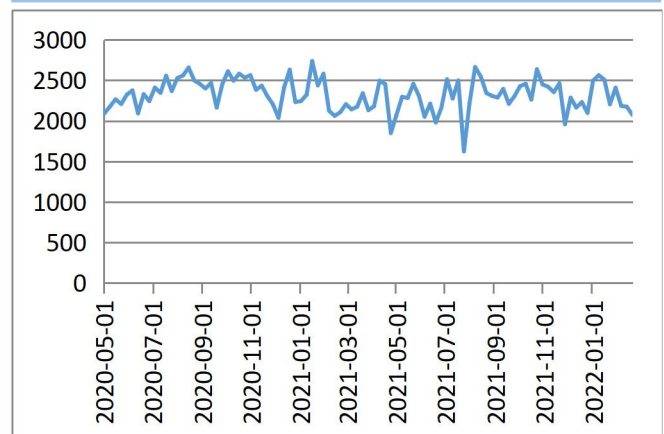
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 31：45 港铁矿到港量

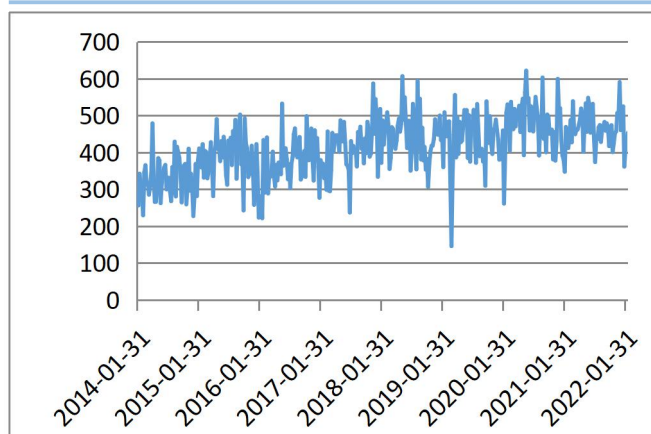
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 32: 必和必拓到中国铁矿发货量

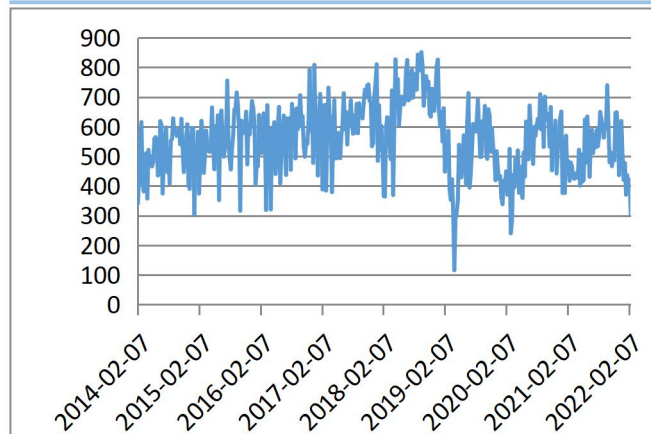
单位: 万吨



资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 33: 淡水河谷铁矿发货量

单位: 万吨



资料来源: 钢联数据, 长安期货

三、政策风险&供需基本面仍存压制, 钢矿期价或承压运行

钢材: 钢材供应持续回暖, 尽管政策面暖风劲吹和实际数据的转好互相印证, 钢企厂库和社库累积也显示目前市场供需两旺, 但原料端政策风险仍存, 叠加外部风险扰动, 且实际需求兑现程度仍需观察, 钢材期价或承压运行。操作方面, 建议投资者可在螺纹主力 2205 合约期价在 4800 元/吨附近或以上逢高布局空单; 在热卷主力 2205 合约期价在 5000 元/吨附近或以上逢高布局空单。但均需注意止盈止损。

铁矿: 房贷利率下调提振资金面和铁矿终端需求预期, 且现实需求随着春节、冬奥结束明显修复, 但政策风险仍持续释放, 铁矿供应偏紧态势也有望改观, 而铁矿港口库存虽有回落但仍处相对高位, 而现实需求兑现程度的持续性也仍需观察, 因而铁矿期价或承压运行。操作方面, 建议投资者可在铁矿主力 2205 合约期价在 740 元/吨附近或以上逢高布局空单, 防范政策风险和现实需求兑现程度不及预期的影响; 同时可在铁矿主力 2205 合约期价在 670 元/吨附近或以下逢低布局多单, 配合后续可能的阶段性反弹的“春季行情”。但均需注意止盈止损。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构及事业部

江苏分公司

地址：常州市新北区高新科技园3号楼B座307
电话：0519-85185598

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路23号新景中心B栋1007、1008室
电话：0592-2231936
传真：0592-2231936

西北分公司

地址：西安经济技术开发区凤城八路180号长和国际E座1501室
电话：029-89824970
传真：029-89824970

郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路30号期货大厦1302室
电话：0371-86676962
传真：0371-86676963

西安和平路营业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层706室
电话：029-87206175
传真：029-87206175

高新营业部

地址：西安市高新区唐延路11号禾盛京广中心B座7楼703-2室
电话：029-88825315，029-88825325

农产品事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层708室
电话：029-87206176
传真：029-87206176

能源化工事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层708室
电话：029-87206172
传真：029-87206172

山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路10号
电话：0535-6957657
传真：0535-6957657

安徽分公司

地址：合肥市蜀山区潜山路188号蔚蓝商务港F座1103室
电话：0551-62623638

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路558、668号A座16层05号
电话：021-65688722
传真：021-60446926

淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道267号颐和大厦B座501室
电话：0533-6270009
传真：0533-6270009

宝鸡营业部

地址：宝鸡市高新开发区高新大道40号院3幢5层13号
电话：0917-3536626
传真：0917-3535371

金融事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层708室
电话：029-87206171
传真：029-87206171

金属事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室
电话：029-87380130