

弱现实主导但强预期暂未被证伪，2月钢矿期价或下存支撑

观点：

钢材：随着寒潮来袭以及春节来临，钢材终端现实需求承压的淡季特征或更为明显。但同时也需要看到，一方面，目前现有的万亿国债、地方政府专项债以及降准等政策措施仍或持续发力，为钢材终端基建需求提供韧性；此外，稳地产举措持续出台下房地产失速下行的趋势或将进一步放缓。另一方面，与货币政策并行的财政政策加力提效也仍然可期，尤其是在我国中央政府整体债务水平偏低以及赤字率增加的背景下，类似万亿国债的稳增长方案也或值得期待；而3月初全国两会将会召开，二十届三中全会也或存召开预期，政策面暖风劲吹预期仍或强劲，终端冬储补库需求在春节后仍或存一定释放空间，2月钢材期价或下存支撑。

操作方面，建议钢材生产企业和库存水平较高的贸易商可适度放缓销售节奏；而库存水平较低的贸易商和下游及终端采购企业可择机在期货盘面建立虚拟库存。投机者可以逢低布局思路为主，套利者可以05-10正套为主，注意止盈止损。

铁矿：虽然在寒潮来袭和临近春节下铁矿终端现实需求仍或疲弱，钢厂亏损压力不减，日均铁水产量或难大幅抬升，铁矿现实需求仍然承压，铁矿港口库存仍存累积压力。但一方面，由于高炉生产特性及部分钢厂春节前后存复产计划，长流程钢厂高炉大面积减产现象或难出现，淡季铁矿需求韧性或仍存；另一方面，今年政策面暖风劲吹预期仍或强劲，在预期暂时未被证伪的前提下，铁矿终端需求预期也仍或受提振，钢厂铁矿库存仍处近年同期低位下铁矿需求韧性或仍存，2月铁矿期价或下存支撑。

操作方面，建议钢厂或库存水平较低的贸易商可适当加快补库和采购节奏，或择机在期货盘面建立虚拟库存；而库存水平较高的贸易商可适当放缓去库节奏或择机建立阶段性卖持仓。投机者可以逢低布局思路为主，套利者可以05-09正套为主，注意止盈止损。

长安期货有限公司

投资咨询业务资格

陕证监许可字[2012]101号

地址：西安市浐灞外事大厦
9层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

研发&投资咨询

马舍瑞夫

从业资格号：F3053076

投资咨询号：Z0015873

：029-68764822：masheruifu@cafut.cn

一、预期提振但弱现实主导，钢矿期价 1 月震荡回调

1 月份，钢矿期价在预期提振但弱现实主导下整体震荡回调，螺纹钢及热卷主力合约期价分别收跌 3.32%和 2.65%，铁矿主力合约期价收跌 1.89%。一方面，我国 2023 年房地产投资、销售等指标降幅收窄，工业企业利润连续 5 个月实现同比正增长，水利投资、汽车出口及造船业等指标更是表现亮眼；叠加万亿国债发行和形成实物工作量的时间节点靠前且今年专项债额度也已提前下达，基建项目建设需求仍存释放空间；另外，央行宣布将于 2 月 5 日降准 0.5 个百分点，向市场提供长期流动性 1 万亿元，地方两会集中召开且 3 月全国两会也将召开，今年稳增长力度或将加码下政策面暖风劲吹预期强劲，下游和钢厂针对钢材和原料的冬储补库力度和预期仍然较强。但另一方面，我国 2023 年 GDP 同比增 5.2%，虽超出年初目标但未超出市场预期，我国经济企稳基础仍待巩固；且随着宏观利好阶段性兑现，再加上春节临近，下游和钢厂针对钢材和原料的冬储补库接近尾声，原料成本支撑进一步弱化，冰冻雨雪天气也抑制终端现实需求释放，钢材库存以及铁矿港口库存持续累积。因而总体来看，1 月钢矿期价在预期提振但弱现实主导下震荡回调。

图 1：螺纹钢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

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、弱现实主导但强预期不减，2 月钢矿供需双弱但或韧性仍存

（一）钢材：现实端供需双弱主导但预期提振或仍存，2 月期价或震荡调整

1、淡季特征凸显但强预期仍存，2 月钢材终端现实需求承压但预期仍或存发酵空间

从高频数据上来看，1 月螺纹消费量及建材日成交量显著走低，而热卷消费量先减后增，钢材尤其是建材淡季需求特征凸显。从钢材三大终端需求地产、基建和制造业来看，虽然我国 2023 年房地产投资、销售等指标降幅收窄，但同比下降趋势仍在延续，且在政策面对于地产销售端提振仍待向上游实际用钢需求传导以及淡季叠加影响下，地产用钢需求更是雪上加霜；基建方面，万亿国债发行形成实物工作量的时间节点靠前以及地方政府专项债提前下达，仍支撑基建需求有所释放，也为钢材终端需求提供了一定支撑；制造业方面，虽然 1 月我国官方制造业 PMI 仍处荣枯线之下，尤其是 1 月份钢铁行业 PMI 为 46%与上月持平，显示钢材终端需求淡季承压特征较为明显，但我国 1 月官方制造业 PMI 为 49.2%，比上月上升 0.2 个百分点，也显示制造业景气水平有所回升。总体来看，1 月钢材三大终端现实需求淡季承压特征虽较明显，但基建、制造业等终端需求韧性仍存，地产下降趋势也有所放缓。

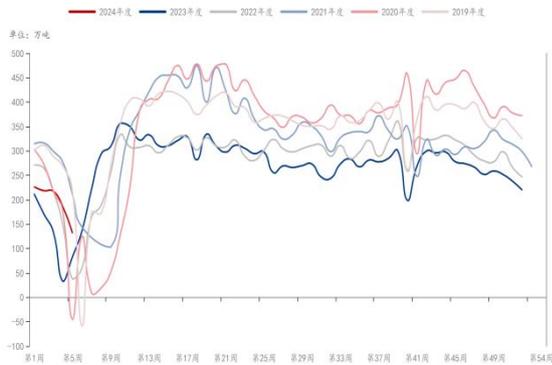
展望 2 月，随着寒潮来袭以及春节来临，钢材终端现实需求承压的淡季特征或更为明显。但同时也需要看到，一方面，目前现有的万亿国债、地方政府专项债以及降准等政策措施仍或持续发力，为钢材终端基建需求提供韧性；此外，近日多个城市发布首批房地产项目融资“白名单”，城市房地产融资协调机制加快落地，叠加上海、广州等一线城市持续出台优化房地产限购政策举措，房地产失速下行的趋势或将进

一步放缓。另一方面，央行行长此前强调，2024年发达经济体货币政策的外溢性将朝着压力减小的方向发展，中美货币政策周期差处于收敛，这样一种外部环境变化，客观上有利于增强我国货币政策操作的自主性，拓展货币政策操作的空间；与货币政策并行的财政政策加力提效也仍然可期，尤其是在我国中央政府整体债务水平偏低以及赤字率增加的背景下，类似万亿国债的稳增长方案也或值得期待；此外，3月初全国两会将会召开，二十届三中全会也或存召开预期，政策面暖风劲吹预期仍或强劲。因而总体来看，现实端2月钢材终端需求或显著承压，但预期端钢材市场情绪仍或受到提振。

图 4：螺纹消费量

单位：万吨

螺纹钢：消费量：中国（周）

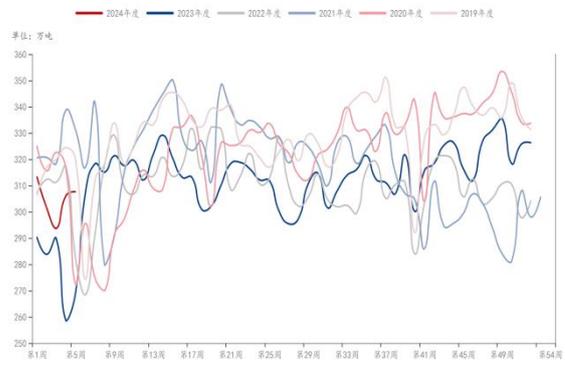


资料来源：钢联数据，长安期货

图 5：热卷消费量

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

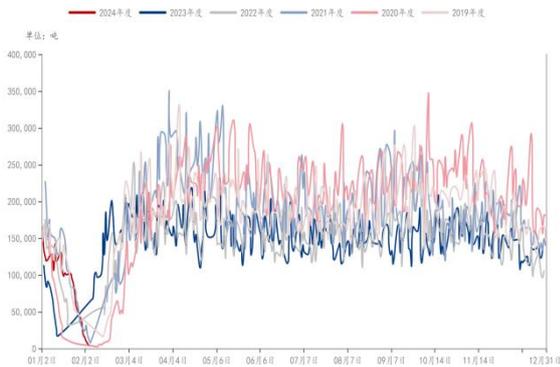


资料来源：钢联数据，长安期货

图 6：建材成交量

单位：吨

螺纹钢：成交量合计：中国：主流贸易商（日）

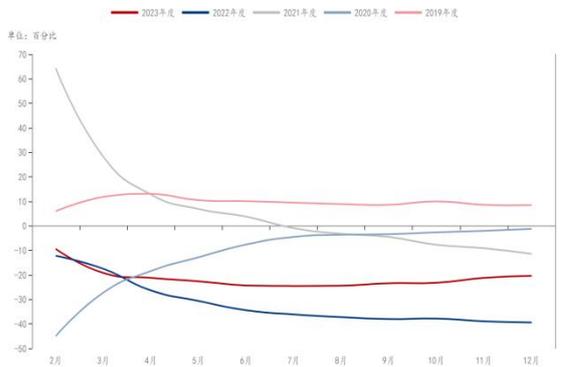


资料来源：钢联数据，长安期货

图 7：房企房屋新开工面积累计同比

单位：%

房地产开发企业：房屋：新开工面积累计同比：中国（月）

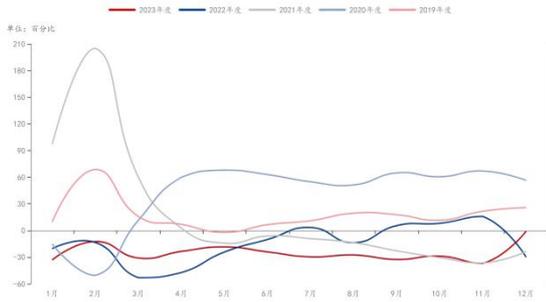


资料来源：钢联数据，长安期货

图 8：挖掘机销量同比

单位：%

中国：挖掘机：销量同比（月）



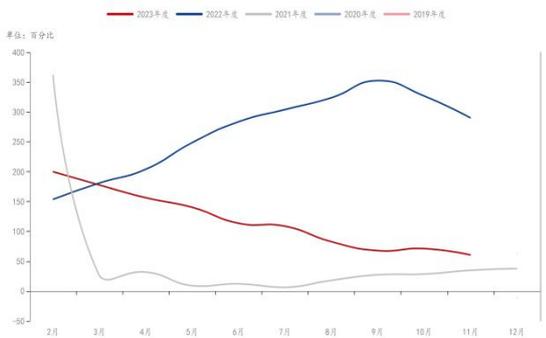
数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

图 10：太阳能发电投资完成额累计同比

单位：%

电力工程：太阳能发电：投资完成额累计同比（月）



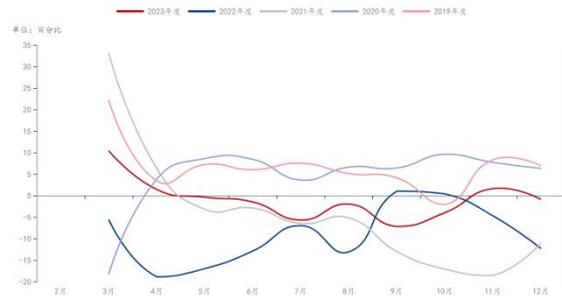
数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

图 9：水泥产量同比

单位：%

统计局：中国：工业产品：产量同比：水泥（月）



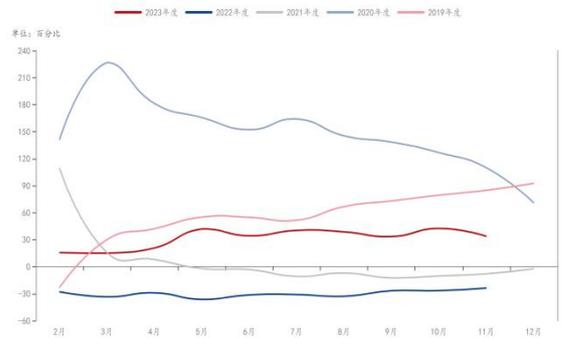
数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

图 11：风能发电投资完成额累计同比

单位：%

电力工程：风能发电：投资完成额累计同比（月）

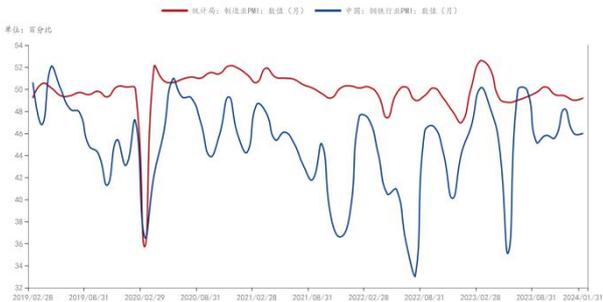


数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

图 12：官方制造业 PMI&钢铁行业 PMI

单位：%



数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

图 13：我国汽车销量及出口量累计同比

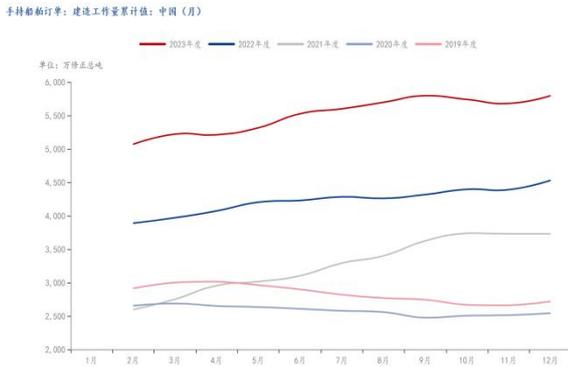
单位：%



数据来源：钢联数据

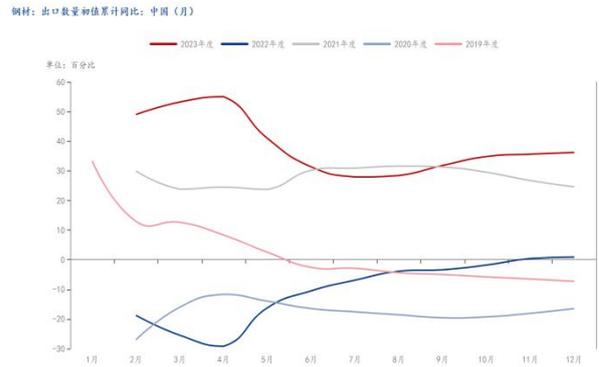
资料来源：钢联数据，长安期货

图 14：手持船舶订单建造工作量累计值 单位：万修正总吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 15：钢材出口量初值累计同比 单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

2、春节来临钢厂盈利仍或难有起色，2月螺纹及热卷产量仍或承压

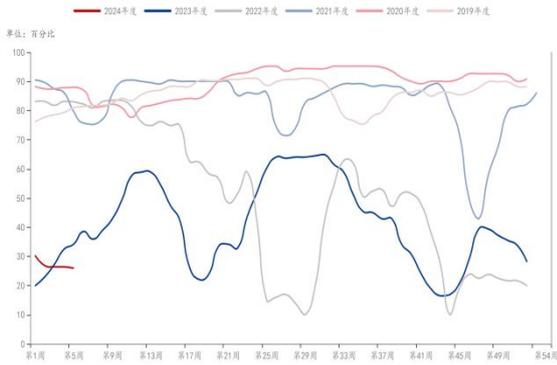
1月份，虽然热卷毛利和螺纹高炉利润出现边际改善，但钢企盈利率整体仍然承压，高炉产能利用率虽在钢厂计划复产带动下有所增加，但幅度有限且随着春节临近势头有所放缓；建筑用钢电炉平均利润处于盈亏平衡线附近，受此影响电炉产能利用率自高位显著回落。产量方面，在终端需求承压钢厂亏损持续以及产品转型背景下螺纹产量1月持续走低，至近年来绝对低位；热卷产量则先减后增并显著高于去年同期，与螺纹产量走势出现劈叉，也体现出在基建和制造业景气度显著高于地产背景下钢厂产品端的持续转型升级。

2月来看，春节来临以及天气因素仍或导致钢材终端现实需求承压，钢厂利润或难有明显起色，在此背景下短流程电炉产能利用率或进一步下滑，钢材产量仍或受到影响；而由于高炉生产的特殊性，以及部分钢厂春节前后有复产计划，高炉产能利用率下行空间或较有限，对钢材产量影响虽有但也或较有限。总体来看，2月钢材产量仍或在终端现实需求和钢厂利润承压的背景下有所缩减，但对高炉铁水产量的影响或较有限。

图 16: 247 家钢企盈利率

单位: %

247家钢铁企业: 盈利率: 中国 (周)



资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 18: 螺纹钢高炉利润

单位: 元/吨

螺纹钢: 高炉: 利润: 中国 (日)

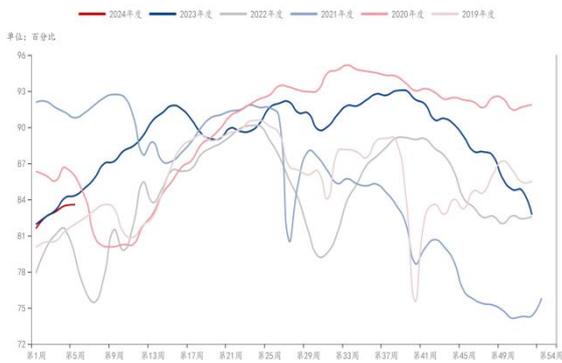


资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 20: 247 家钢企高炉产能利用率

单位: %

247家钢铁企业: 高炉产能利用率: 中国 (周)



资料来源: 钢联数据, 长安期货

请务必阅读正文后的免责声明部分!

图 17: 热卷毛利

单位: 元/吨

热轧板卷: 毛利: 中国 (日)

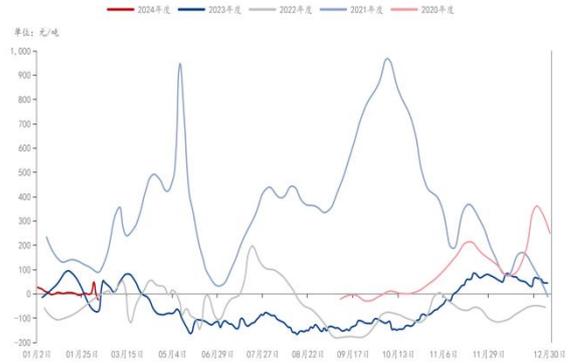


资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 19: 建筑用电炉平均利润

单位: 元/吨

建筑用钢: 电炉: 平均利润: 中国 (周)

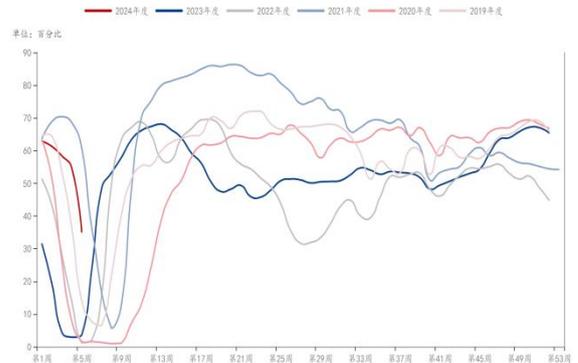


资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 21: 85 家独立电炉钢厂产能利用率

单位: %

85家独立电炉钢厂: 产能利用率: 中国 (周)



资料来源: 钢联数据, 长安期货

放心的选择 贴心的服务

图 22：螺纹实际产量

单位：万吨

螺纹钢：建筑钢材钢铁企业：实际产量：中国（周）

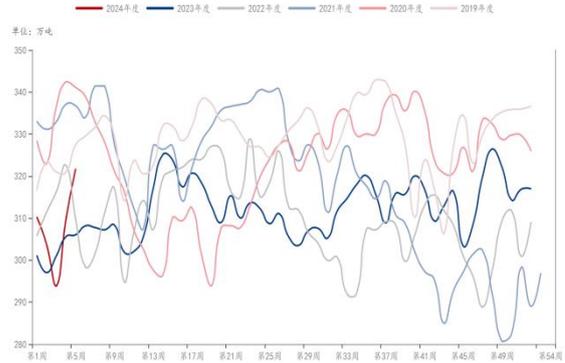


资料来源：钢联数据，长安期货

图 23：热卷实际产量

单位：万吨

热轧板卷：钢铁企业：实际产量：中国（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

3、钢材供应承压&补库需求存释放空间，2月螺纹及热卷厂库或维持低位社库或有累积

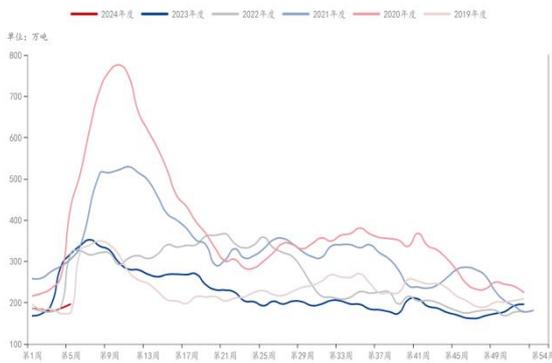
从库存数据上看，1月螺纹及热卷库存整体均呈现累积状态，终端现实需求承压，钢厂盈利状况仍然不佳，钢材产量受到抑制，螺纹及热卷厂内库存处于近年低位；同时，虽然预期提振下贸易商和终端冬储补库需求仍有释放，但终端弱现实特征凸显下上述市场主体出货压力也较大，螺纹及热卷社会库存持续累积。

2月份，在寒潮来袭和春节临近的双重影响下钢厂盈利仍或承压，钢材产量仍或低位运行；而在政策面暖风劲吹预期强劲下贸易商和终端冬储补库需求在春节后仍或存一定释放空间，因而螺纹及热卷厂库或延续低位运行，而社库或有所累积。

图 24：螺纹钢厂内库存

单位：万吨

螺纹钢：厂内库存：中国（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

图 25：螺纹钢社会库存

单位：万吨

螺纹钢：35个城市：社会库存：中国（周）

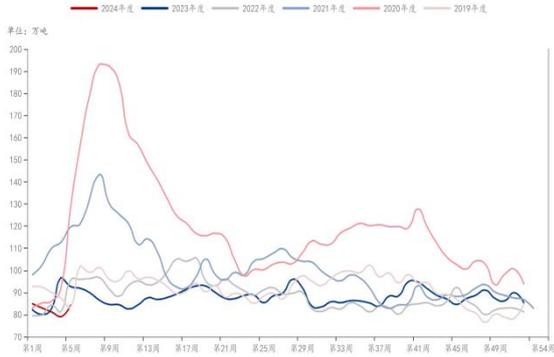


资料来源：钢联数据，长安期货

图 26：热卷厂内库存 单位：万吨

单位：万吨

钢铁企业：热轧板卷：厂内库存：中国（周）

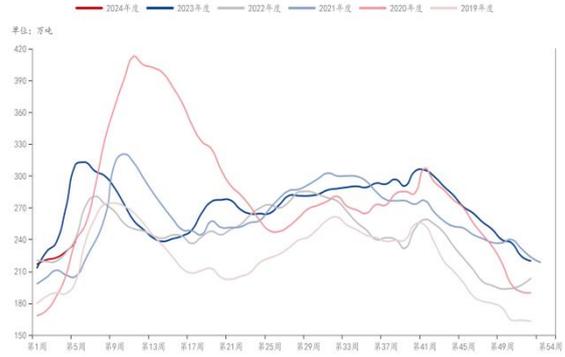


资料来源：钢联数据，长安期货

图 27：热卷社会库存 单位：万吨

单位：万吨

热轧板卷：33个城市：社会库存：中国（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

（二）铁矿：弱现实主导但预期提振下需求韧性仍或凸显，2月期价或下存支撑

1、春节临近钢厂亏损难改但预期暂未被证伪，2月铁矿终端现实需求承压但或韧性仍存

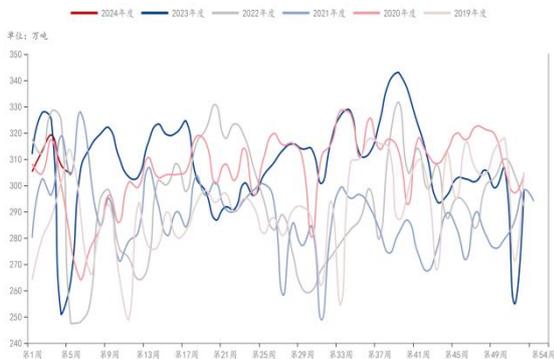
1月份，铁矿45港日均疏港量先增后减，主要港口铁矿成交量则随着春节临近和天气因素持续走低；而长流程钢厂高炉开工和产能利用率由于高炉的生产特性并未出现明显回落，铁矿日耗和铁水日均产量仍然走升，但在终端现实需求承压、钢厂仍然亏损等因素影响下不及去年同期且抬升幅度有限。

展望2月，虽然在寒潮来袭和临近春节下铁矿终端现实需求仍或疲弱，钢厂亏损压力不减，日均铁水产量或难大幅抬升，铁矿现实需求仍然承压。但一方面，由于高炉生产特性及部分钢厂春节前后存复产计划，长流程钢厂高炉大面积减停产现象或难出现，淡季铁矿需求韧性或仍存；另一方面，今年政策面暖风劲吹预期仍或强劲，在预期暂时未被证伪的前提下，铁矿终端需求预期也仍或受提振。

图 28：我国45港铁矿日均疏港量 单位：万吨

单位：万吨

铁矿：进口：日均疏港量合计：45个港口（周）

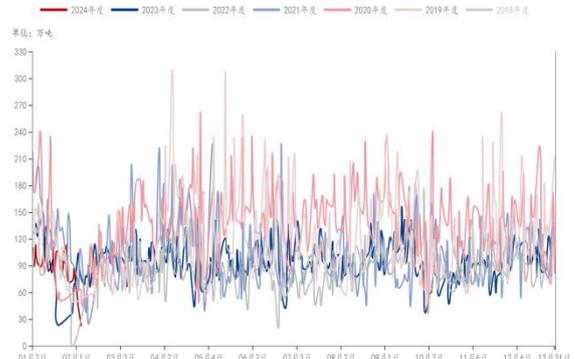


资料来源：钢联数据，长安期货

图 29：我国主要港口铁矿成交量 单位：万吨

单位：万吨

铁矿：成交量合计：中国主要港口（日）

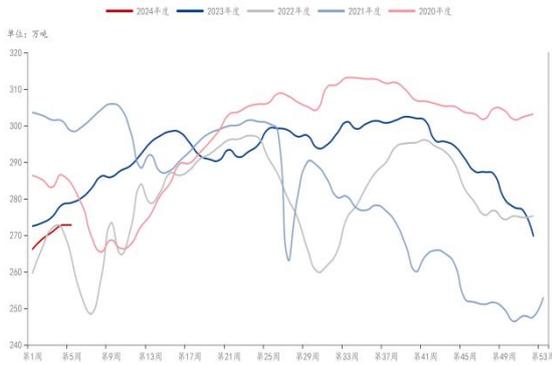


资料来源：钢联数据，长安期货

图 30：247 家钢企铁矿日均消耗量

单位：万吨

铁矿：进口：日均消耗量：247家钢铁企业（周）

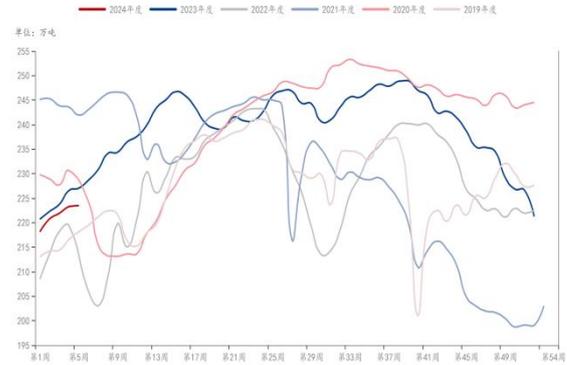


资料来源：钢联数据，长安期货

图 31：247 家钢企铁水日均产量

单位：万吨

247家钢铁企业：铁水：日均产量：中国（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

2、外矿发运冲量结束但今年外矿产运目标仍然增加，2 月铁矿供应端压力总体或较有限

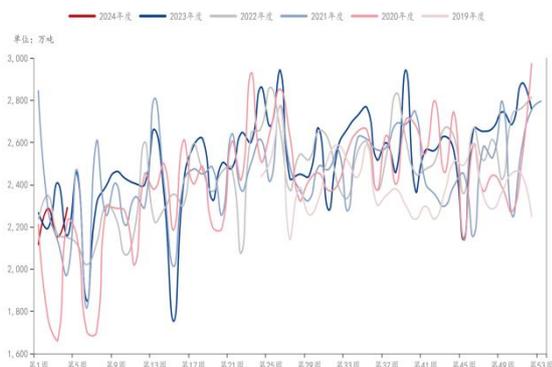
1 月份，澳巴 19 港铁矿发货量维持在同期平均水平，较去年底海外矿山冲量阶段明显回落；而 45 港到港量则也在创出 1 月同期新高后显著回落，力拓和淡水河谷针对我国的铁矿发货量也较去年底明显回落，铁矿供应出现边际趋紧的情况。

2 月来看，海外主流矿山财报显示去年产量增加且今年产运目标仍然增长，再加上其他非主流矿投产，以及随着“基石计划”进一步推进落地，我国国产矿供应以及海外权益矿或明显增加，铁矿供应虽或边际承压但压力总体或较有限。

图 32：澳巴 19 港铁矿发货量

单位：万吨

澳洲&巴西铁矿石：发货量：19个港口（周）

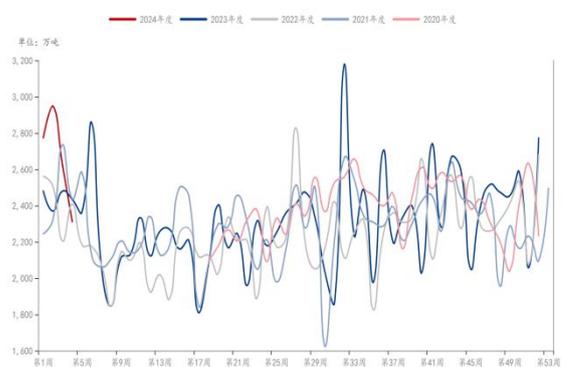


资料来源：钢联数据，长安期货

图 33：45 港铁矿到港量

单位：万吨

铁矿：到港量：45个港口（周）

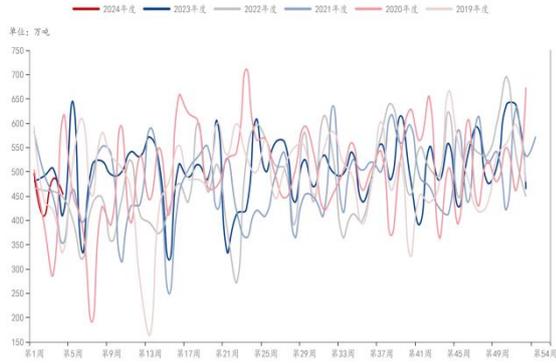


资料来源：钢联数据，长安期货

图 34：力拓到中国铁矿发货量

单位：万吨

铁矿：发货量：力拓集团—中国（周）

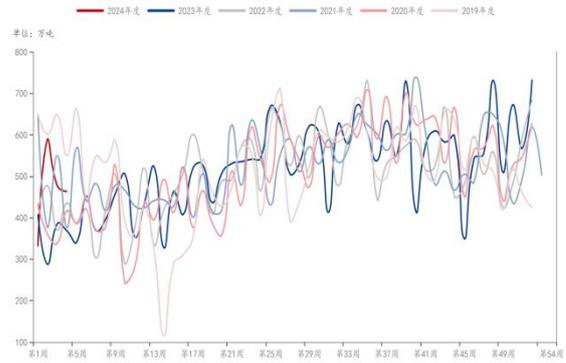


资料来源：钢联数据，长安期货

图 35：淡水河谷到中国铁矿发货量

单位：万吨

铁矿：发货量：淡水河谷（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

3、弱现实 VS 强预期，2 月铁矿港口库存仍或存累积压力但铁矿需求韧性或仍存

1 月份，铁矿港口及钢厂库存均延续累积，尤其是受春节临近等因素影响，钢厂冬储补库需求进一步释放，钢厂铁矿库存从月初的不到 1 亿吨增加到目前的 1.08 亿吨，短短一个月增加了 1000 万吨左右，显著高于去年同期水平。虽然在铁矿终端现实需求承压下钢厂亏损现象仍存，日均铁水产量低位运行，铁矿港口库存缓慢累积；但钢厂铁矿库存激增则凸显了政策面暖风劲吹预期强劲下铁矿需求韧性凸显。

2 月份，由于钢厂前一阶段已加大铁矿冬储补库力度且随着春节即将来临，钢厂对于铁矿节前阶段性的集中冬储补库已接近尾声，叠加钢厂亏损压力不减及环保限产等因素扰动，铁矿现实需求仍或承压，铁矿港口库存仍存累积压力。但政策面暖风劲吹预期强劲仍或一定程度上提振铁矿市场情绪，钢厂铁矿库存仍处近年同期低位下铁矿需求韧性或仍存。

图 36：45 港铁矿库存

单位：万吨

铁矿：进口：库存：45个港口（日）



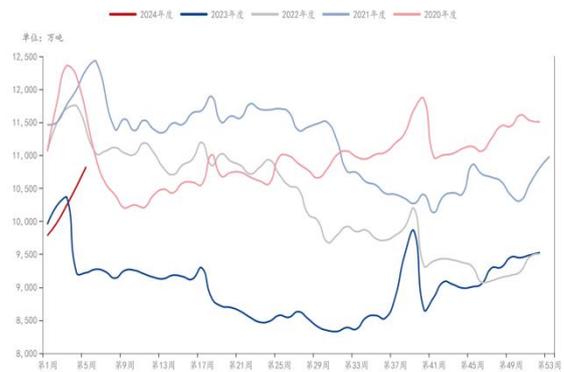
数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

图 37：247 家钢企铁矿库存

单位：万吨

铁矿：进口：库存：247家钢铁企业（周）



数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

三、弱现实主导但强预期暂未被证伪，2月钢矿期价或下存支撑

钢材：随着寒潮来袭以及春节来临，钢材终端现实需求承压的淡季特征或更为明显。但同时也需要看到，一方面，目前现有的万亿国债、地方政府专项债以及降准等政策措施仍或持续发力，为钢材终端基建需求提供韧性；此外，稳地产举措持续出台下房地产失速下行的趋势或将进一步放缓。另一方面，与货币政策并行的财政政策加力提效也仍然可期，尤其是在我国中央政府整体债务水平偏低以及赤字率增加的背景下，类似万亿国债的稳增长方案也或值得期待；而3月初全国两会将会召开，二十届三中全会也或存召开预期，政策面暖风劲吹预期仍或强劲，终端冬储补库需求在春节后仍或存一定释放空间，**2月钢材期价或下存支撑。**

操作方面，**建议钢材生产企业和库存水平较高的贸易商可适度放缓销售节奏；而库存水平较低的贸易商和下游及终端采购企业可择机在期货盘面建立虚拟库存。投机者可以逢低布局思路为主，套利者可以05-10正套为主，注意止盈止损。**

铁矿：虽然在寒潮来袭和临近春节下铁矿终端现实需求仍或疲弱，钢厂亏损压力不减，日均铁水产量或难大幅抬升，铁矿现实需求仍然承压，铁矿港口库存仍存累积压力。但一方面，由于高炉生产特性及部分钢厂春节前后存复产计划，长流程钢厂高炉大面积减停产现象或难出现，淡季铁矿需求韧性或仍存；另一方面，今年政策面暖风劲吹预期仍或强劲，在预期暂时未被证伪的前提下，铁矿终端需求预期也仍或受提振，钢厂铁矿库存仍处近年同期低位下铁矿需求韧性或仍存，**2月铁矿期价或下存支撑。**

操作方面，**建议钢厂或库存水平较低的贸易商可适当加快补库和采购节奏，或择机在期货盘面建立虚拟库存；而库存水平较高的贸易商可适当放缓去库节奏或择机建立阶段性卖保持仓。投机者可以逢低布局思路为主，套利者可以05-09正套为主，注意止盈止损。**

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，我们力求报告内容客观、公正，但对信息的准确性及完整性不作保证。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”，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

陕西分公司

地址：陕西省西安市曲江新区雁展路1111号莱安中心T6-1905号
电话：029-89557321

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

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

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707室
电话：029-87206175
传真：029-87206175

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

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

济南分公司

地址：济南市历下区经十路9999号黄金时代广场A座906-1室
电话：0531-68656719

西部分公司

地址：陕西省西安市高新区锦业路11号绿地中心B座43层4307室
电话：029-68273770

临沂分公司

地址：山东省临沂市兰山区金一路与沂蒙路交汇处天基大厦8楼
电话：0539-8218708

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

宝鸡营业部

地址：宝鸡市渭滨区高新大道55号院7幢2座12层02号
电话：0917-3536626
传真：0917-3535371

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

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