

弱现实延续但经济企稳且强预期暂未被证伪，钢矿期价虽或承压运行但或下存支撑

观点：

钢材：虽然伴随着春节假期结束各地将陆续迎来复工复产，但目前仍未过正月十五，全面复工复产或仍需时日，另外全国大部地区将再度迎来降温和雨雪天气，钢材终端需求承压的现实或难有改观。但同时，我国1月已公布的宏观经济数据已出现企稳和向好迹象，尤其是钢材三大终端需求的基建、制造业等终端需求韧性仍存，地产端积极因素也不断显现；再加上全国两会即将召开，二十届三中全会也或存召开预期，政策面暖风劲吹的预期仍然强劲。因而钢材终端现实需求虽或难有起色，贸易商出货和终端消纳空间也或较有限，螺纹及热卷库存仍或以累积为主；但在复工复产逐步提速下累库速度或有望放缓，且预期端仍或一定程度上提振钢材市场，**本周钢材期价或承压运行但或下存支撑。**

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。投机者可以偏空短差结合逢低布局思路为主，套利者可以05-10正套为主，注意止盈止损。**

铁矿：正月十五之前复工复产或难全面推开，叠加全国大部地区将再度迎来降温和雨雪天气，铁矿终端现实需求仍或承压，钢厂利润也或难有起色下集中冬储补库动力或不足，仍或以消化现有库存为主，叠加环保限产等因素扰动，铁矿现实需求仍或承压，铁矿港口库存或仍存累积压力。然而，一方面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，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，**本周铁矿期价或承压运行但或**

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

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。投机者可以偏空短差结合逢低布局思路为主，套利者可以 05-09 正套为主，注意止盈止损。

一、宏观经济数据企稳&强预期提振，钢矿期价节前震荡走强

节前最后一个交易周，虽然终端成交由于临近春节较为疲弱，但钢矿期价在强预期主导下仍震荡走强，螺纹钢及热卷主力合约期价分别收涨 0.76%和 0.43%，铁矿主力合约期价收涨 2.39%。一方面，我国 1 月已公布的宏观经济数据出现企稳和向好迹象，1 月官方制造业 PMI 虽然仍处荣枯线下方，但环比已有改善；1 月消费品和工业品价格指数剔除基数因素的影响也出现止跌企稳迹象；此外，我国 1 月社会融资规模 and 新增人民币贷款同比也出现大幅增长，显示实体经济融资需求和发展信心进一步回暖。另一方面，政策面暖风劲吹的现实和预期仍然强劲，万亿国债形成实物工作量的时间节点靠前，或将有效置换出专项债额度更好支撑项目建设；央行已于 2 月 5 日降准 0.5 个百分点，或向市场提供长期流动性 1 万亿元；此外，自城市房地产融资协调机制出台后，国有六大银行、多家股份行等积极行动，部署落实相关工作，目前六大行至少获取、对接超 8200 个项目，稳地产政策发力或支撑地产迎来“小阳春”；而全国两会也即将召开，稳增长政策可期，以上均给予钢矿期价有力支撑。

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，钢矿库存或延续累积但速度或有放缓

（一）钢材：弱现实主导但经济企稳&政策预期仍存，期价或承压运行但或下存支撑

1、弱现实难改但经济企稳迹象显现&政策预期仍存，钢材终端需求或近弱远强

从高频数据上看，在节前钢材消费量显著走低的基础上，春节假期期间螺纹及热卷消费量进一步回落，建材成交跌入谷底，钢材现实需求季节性弱势凸显。从钢材三大终端需求地产、基建和制造业来看，地产方面，虽然地产实际用钢需求仍然疲弱，但节前及春节期间不论是城市房地产融资协调机制出台还是一线城市房地产销售政策进一步优化带动房地产销售回暖，地产端积极因素都不断显现；基建方面，虽然春节假期导致部分基建项目建设进度放缓，但仍有不少项目在假期期间继续施工，在各地积极争取“开门红”以及万亿国债形成实物工作量的时间节点靠前背景下；制造业方面，1月官方制造业 PMI 虽然仍处荣枯线下方，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，但官方制造业 PMI 环比已有改善，再加上1月汽车销量同比仍快速增长，制造业企稳态势也有所显现。总体来看，节前及春节假期期间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，地产端积极因素也不断显现。

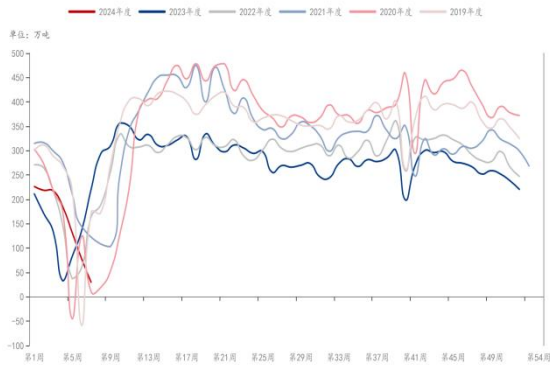
本周来看，虽然伴随着春节假期结束各地将陆续迎来复工复产，但目前仍未过正月十五，全面复工复产或仍需时日，另外全国大部地区将再度迎来降温和雨雪天气，钢材终端需求承压的现实或难有改观。但同时，我国1月已公布的宏观经济数据已出现企稳和向好迹象，尤其是钢材三大终端需求的基建、制造业

等终端需求韧性仍存，地产端积极因素也不断显现；再加上全国两会即将召开，政策面暖风劲吹的预期仍然强劲。因而总体来看，本周钢材终端现实需求或难有起色，但预期端仍或一定程度上提振钢材市场情绪。

图 4：螺纹消费量

单位：万吨

螺纹钢：消费量：中国（周）

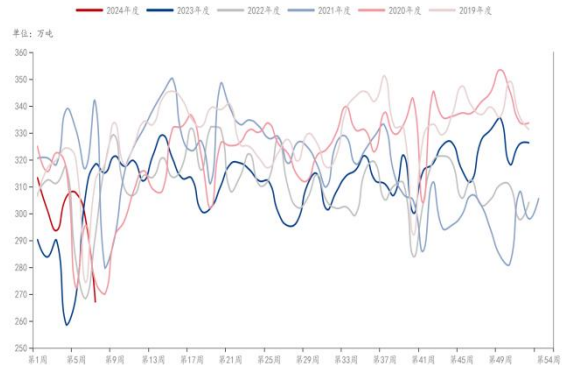


资料来源：钢联数据，长安期货

图 5：热卷消费量

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

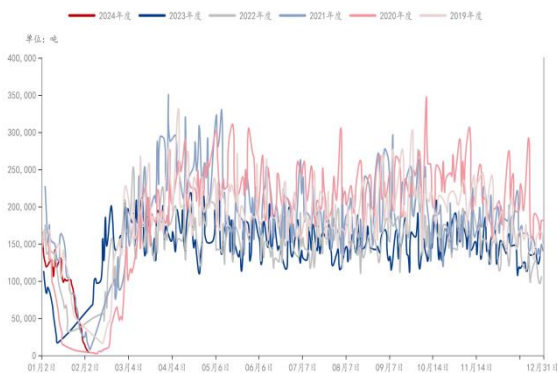


资料来源：钢联数据，长安期货

图 6：建材成交量

单位：吨

建筑用钢：成交量合计：中国：主流贸易商（日）

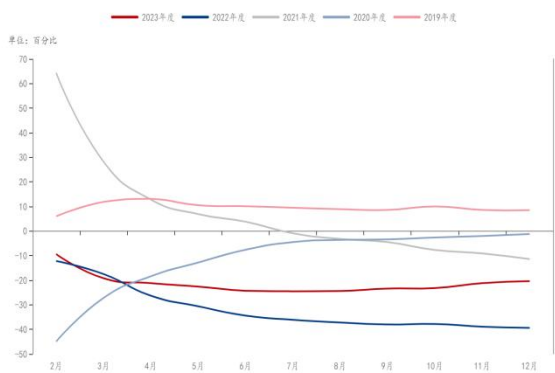


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

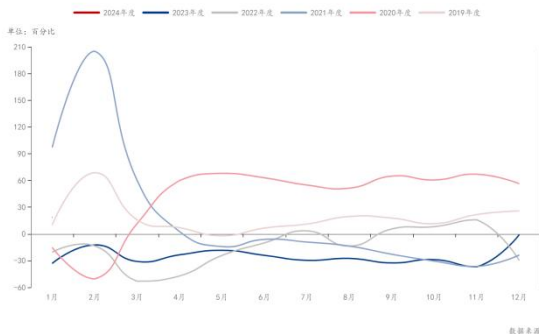


资料来源：钢联数据，长安期货

图 8：挖掘机销量同比

单位：%

中国：挖掘机：销量同比（月）

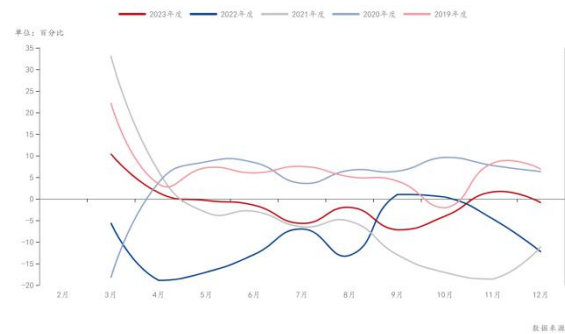


数据来源：钢联数据

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

请务必阅读正文后的免责声明部分！

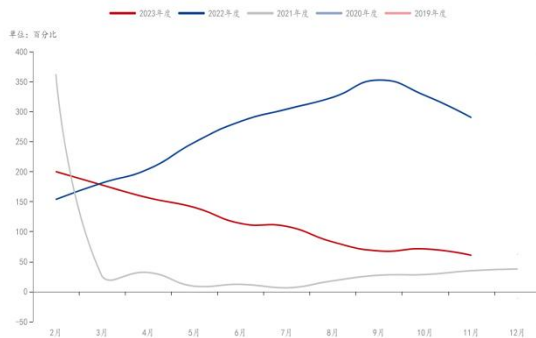
放心的选择 贴心的服务

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）



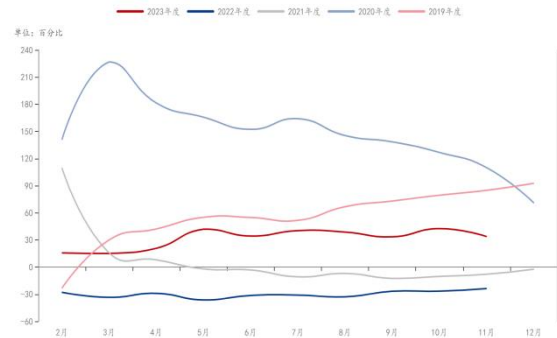
资料来源：钢联数据，长安期货

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）

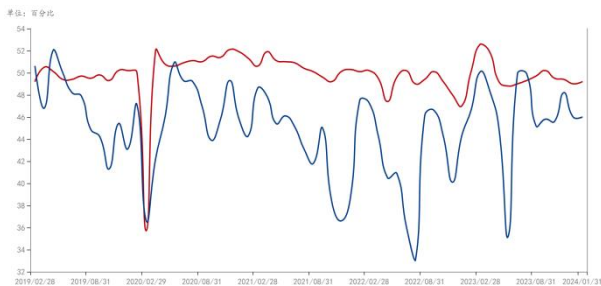


资料来源：钢联数据，长安期货

图 12：官方制造业 PMI&钢铁行业 PMI

单位：%

经济：制造业 PMI：数值（月）



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：%

汽车：销量同比：中国（月）



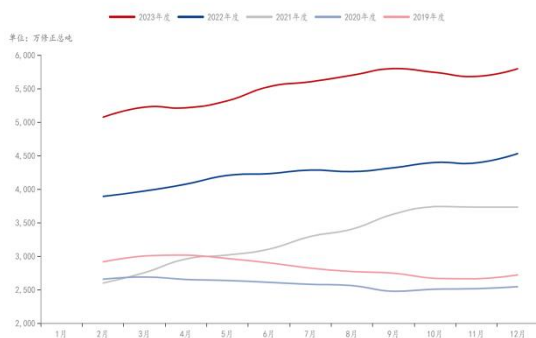
数据来源：钢联数据

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

手持船舶订单：建造工作量累计值：中国（月）



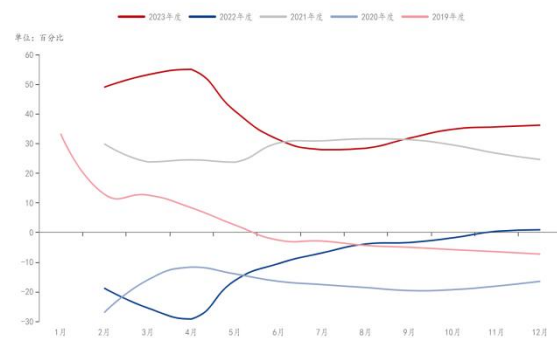
数据来源：钢联数据

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：%

钢材：出口数量初值累计同比：中国（月）



数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

2、钢厂盈利或难有起色&假期库存明显累积，钢材产量总体仍或承压

临近春节假期包括春节假期期间，钢企盈利率仍未现改观，热卷毛利虽有边际改善，但整体仍然承压，

螺纹高炉亏损扩大、电炉也再度转亏；而由于高炉假期期间仍持续生产，钢厂高炉产能利用率稳中有升，

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

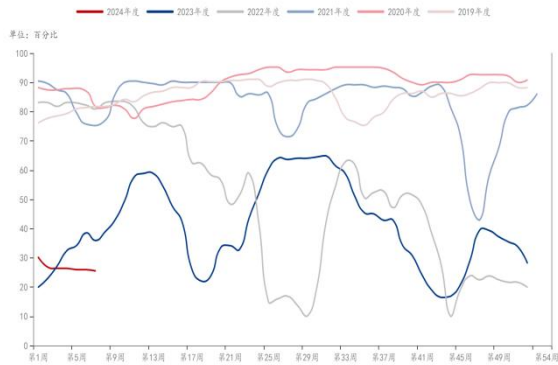
而电炉产能利用率则由于假期和亏损因素显著走低。产量方面，在终端需求承压钢厂亏损持续以及产品转型背景下螺纹产量自近年来绝对低位继续回落；而热卷产量虽也有回落但下方支撑较为明显，体现出在基建和制造业景气度显著高于地产背景下钢厂产品端生产策略的转向。

本周来看，正月十五之前复工复产或难全面推开，叠加全国大部地区将再度迎来降温和雨雪天气，钢材终端需求承压的现实或难有改观，钢厂利润仍或承压，钢厂高炉和电炉产能利用率或难明显抬升；此外，春节假期期间钢材库存已明显累积，钢厂生产意愿难增，因而钢材产量总体仍或承压。

图 16：247 家钢企盈利率

单位：%

247家钢铁企业：盈利率：中国（周）

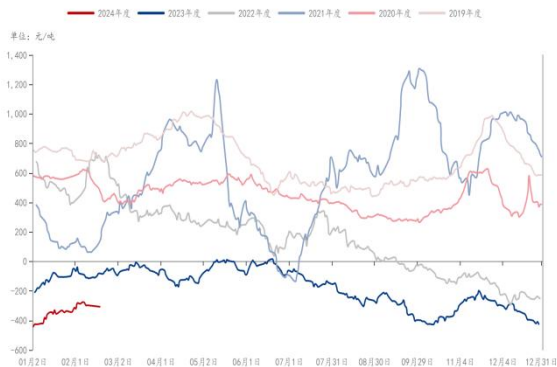


资料来源：钢联数据，长安期货

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 17：热卷毛利

单位：元/吨

热轧板卷：毛利：中国（日）

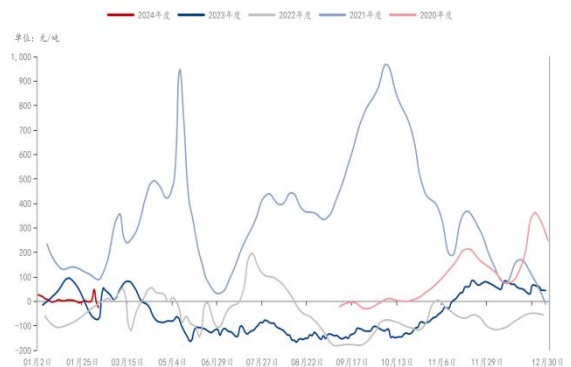


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

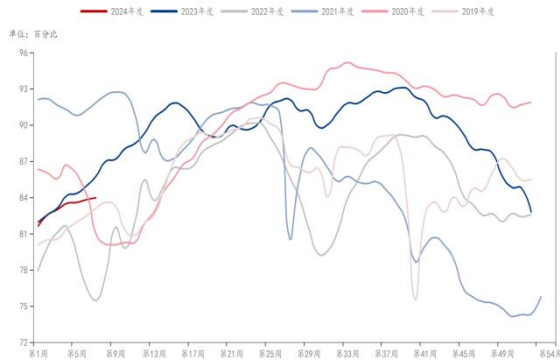


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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

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）

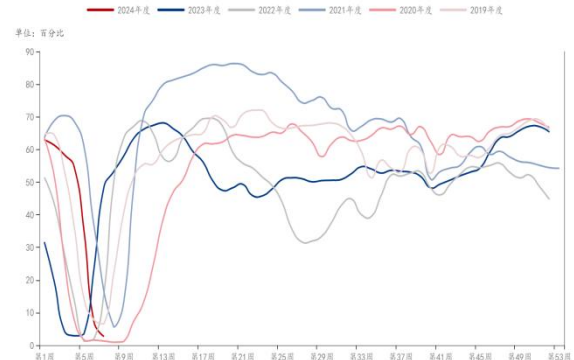


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）

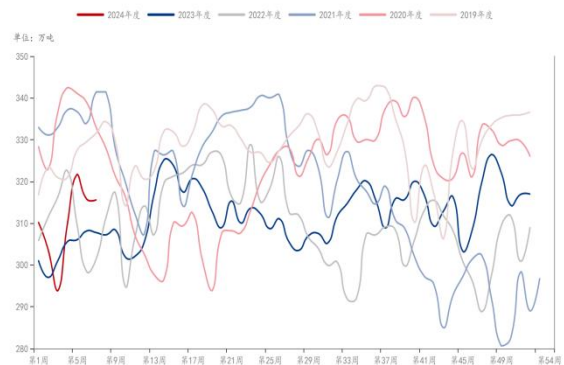


资料来源：钢联数据，长安期货

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&需求释放空间受制，螺纹及热卷库存仍或以累积为主但速度或有放缓

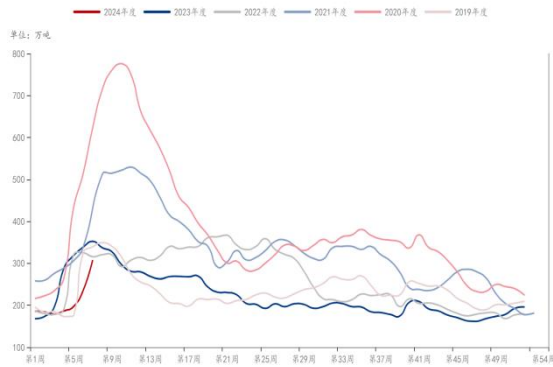
春节前一周及春节假期期间，由于短流程电炉钢厂大面积停产，产流程高炉钢厂虽维持正常生产但产能利用率增加较为有限，叠加终端停工以及贸易商放假，螺纹及热卷库存显著累积。

本周来看，春节及天气因素仍或影响钢材终端需求释放，钢厂利润仍或承压，钢材产量也或低位运行，同时，预期提振虽存，但在库存已明显累积和假日影响因素仍存背景下，贸易商出货和终端消纳空间或较有限，螺纹及热卷库存仍或以累积为主，但在复工复产逐步提速下累库速度或有望放缓。

图 24：螺纹钢厂内库存

单位：万吨

螺纹钢：35个城市：社会库存：中国（周）

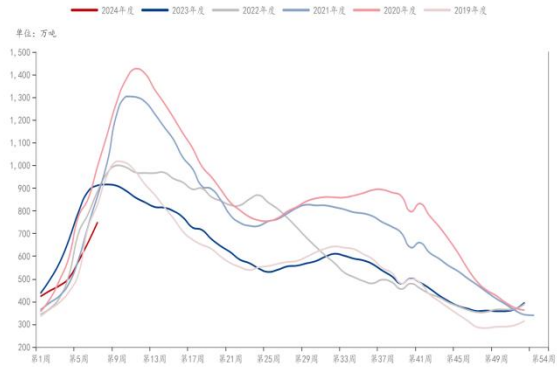


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）

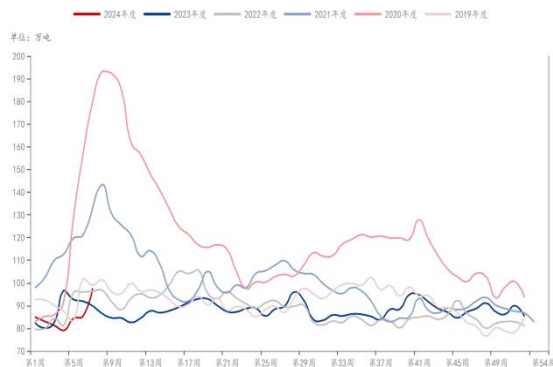


资料来源：钢联数据，长安期货

图 26：热卷厂内库存

单位：万吨

热卷板卷：33个城市：社会库存：中国（周）

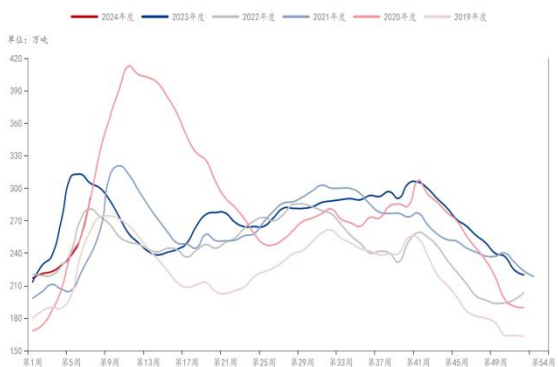


资料来源：钢联数据，长安期货

图 27：热卷社会库存

单位：万吨

热卷板卷：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：终端需求疲弱但预期提振下需求韧性凸显，期价或承压运行但或下存支撑

1、钢厂利润仍或承压但预期暂未被证伪，铁矿需求或有承压但或韧性仍存

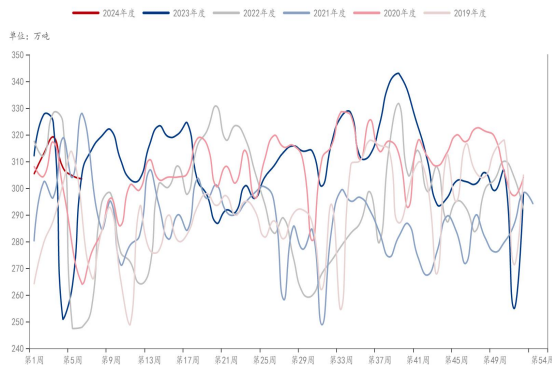
春节假期前一周及春节假期期间，45 港铁矿疏港量明显回落，但我国主要港口铁矿成交量探底回升，钢企铁矿日耗及日均铁水产量也小幅攀升，铁矿需求韧性十足。

本周来看，正月十五之前复工复产或难全面推开，叠加全国大部地区将再度迎来降温和雨雪天气，铁矿终端现实需求仍或承压，钢厂利润也或难有起色，铁矿需求或有承压。然而，一方面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，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

铁矿：进口：日均疏港量合计：45个港口（周）

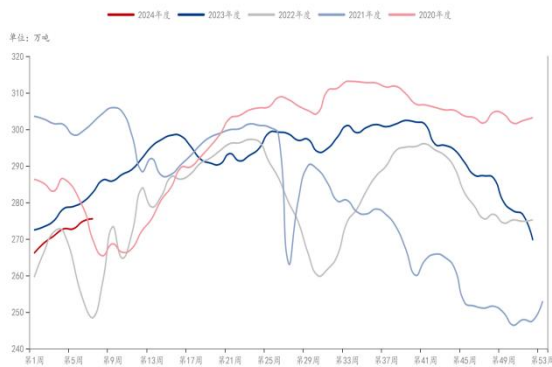


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）

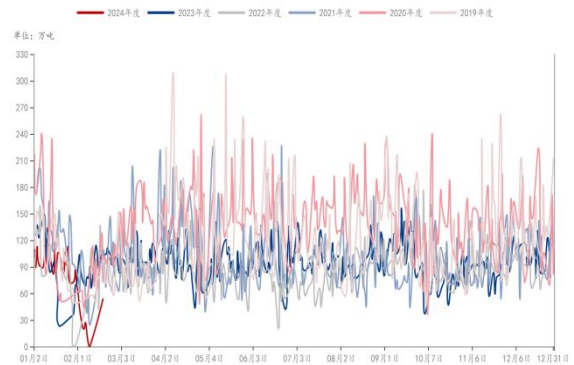


资料来源：钢联数据，长安期货

图 29：我国主要港口铁矿成交量

单位：万吨

铁矿：成交量合计：中国主要港口（日）

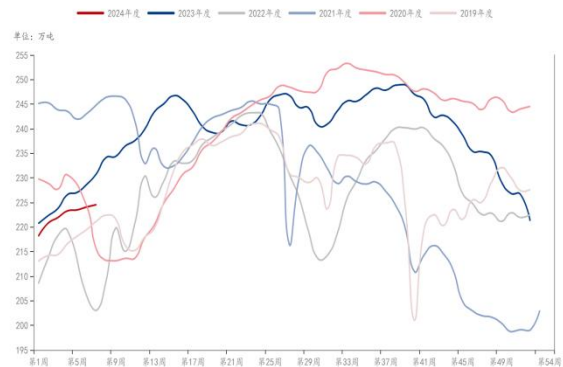


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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、外矿发运及到港总体平稳&产运目标仍然增加，铁矿供应端压力或较有限

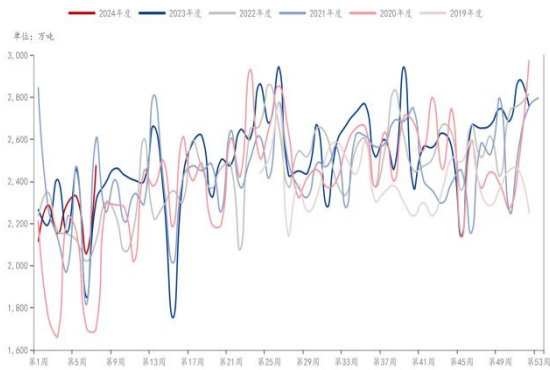
春节假期前一周及春节假期期间，澳巴 19 港铁矿发货量有所回升，45 港铁矿到港量也处于近年同期相对高位；海外主流矿山方面，力拓到中国铁矿发货量相对平稳，淡水河谷则有所增加，铁矿供应总体平稳。

本周来看，海外主流矿山财报显示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，铁矿供应端压力或较有限。

图 32：澳巴 19 港铁矿发销量

单位：万吨

澳洲铁矿石：发销量：19个港口（周）

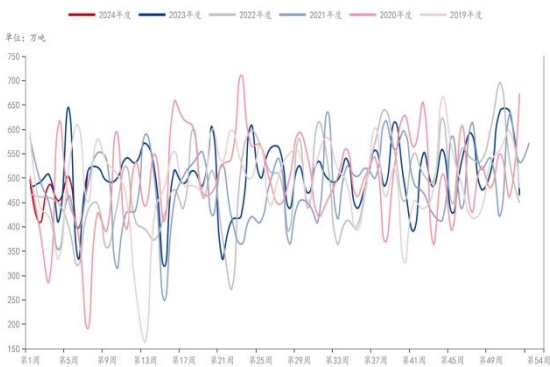


资料来源：钢联数据，长安期货

图 34：力拓到中国铁矿发销量

单位：万吨

铁矿：发销量：力拓集团—中国（周）

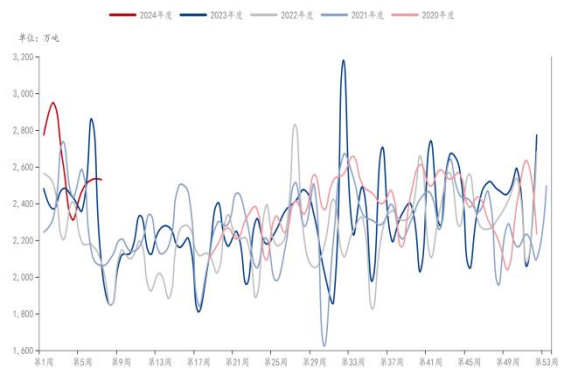


资料来源：钢联数据，长安期货

图 33：45 港铁矿到港量

单位：万吨

铁矿：到港量：45个港口（周）

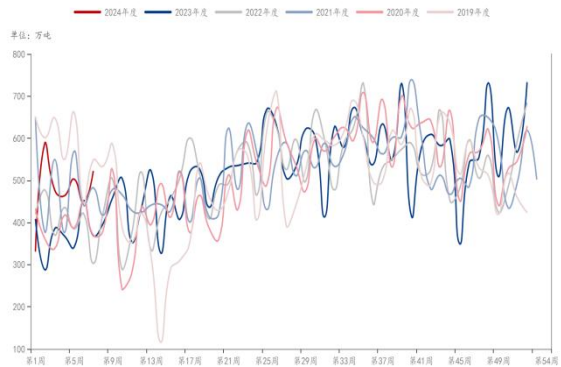


资料来源：钢联数据，长安期货

图 35：淡水河谷到中国铁矿发销量

单位：万吨

铁矿：发销量：淡水河谷（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

3、钢厂亏损压力仍存下铁矿现实需求承压，铁矿港口库存或仍存累积压力

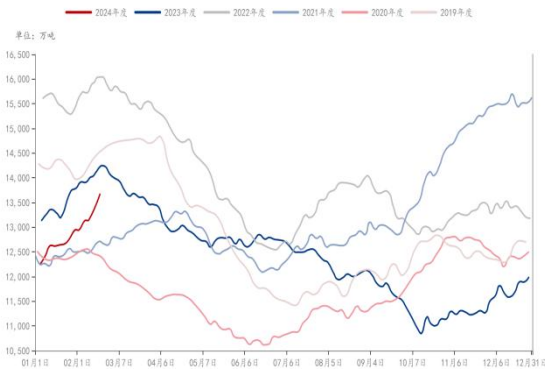
春节前一周及春节假期期间，虽然长流程高炉钢厂仍维持生产，铁水产量也小幅增加，但钢厂主动补库仍然受到明显影响，基本上以消化前期库存为主。上述背景下铁矿港口库存累积超 500 万吨，至 1.36 亿吨，钢企铁矿库存则断崖式回落超 1300 万吨，至 1 亿吨以下。

本周来看，由于钢厂利润仍然承压，钢厂集中冬储补库动力或不足，仍或以消化现有库存为主，叠加环保限产等因素扰动，铁矿现实需求仍或承压，铁矿港口库存或仍存累积压力。

图 36：45 港铁矿库存

单位：万吨

铁矿：进口：库存：45个港口（日）



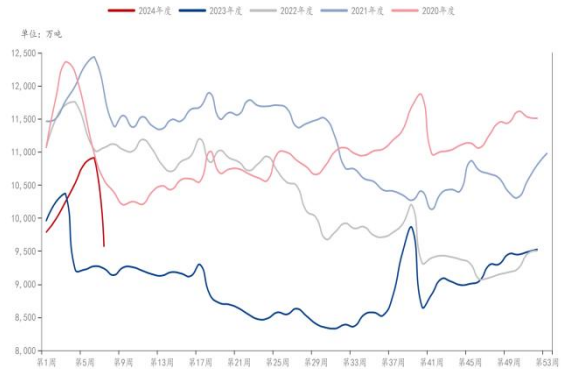
数据来源：钢联数据

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、弱现实延续但经济企稳且强预期暂未被证伪，钢矿期价虽或承压运行但或下存支撑

钢材：虽然伴随着春节假期结束各地将陆续迎来复工复产，但目前仍未过正月十五，全面复工复产或仍需时日，另外全国大部地区将再度迎来降温和雨雪天气，钢材终端需求承压的现实或难有改观。但同时，我国 1 月已公布的宏观经济数据已出现企稳和向好迹象，尤其是钢材三大终端需求的基建、制造业等终端需求韧性仍存，地产端积极因素也不断显现；再加上全国两会即将召开，二十届三中全会也或存召开预期，政策面暖风劲吹的预期仍然强劲。因而钢材终端现实需求虽或难有起色，贸易商出货和终端消纳空间也或较有限，螺纹及热卷库存仍或以累积为主；但在复工复产逐步提速下累库速度或有望放缓，且预期端仍或一定程度上提振钢材市场，**本周钢材期价或承压运行但或下存支撑。**

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。投机者可以偏空短差结合逢低布局思路为主，套利者可以 05-10 正套为主，注意止盈止损。**

铁矿：正月十五之前复工复产或难全面推开，叠加全国大部地区将再度迎来降温和雨雪天气，铁矿终端现实需求仍或承压，钢厂利润也或难有起色下集中冬储补库动力或不足，仍或以消化现有库存为主，叠加环保限产等因素扰动，铁矿现实需求仍或承压，铁矿港口库存或仍存累积压力。然而，一方面长流程

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，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，**本周铁矿期价或承压运行但或下存支撑。**

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。投机者可以偏空短差结合逢低布局思路为主，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