

## 旺季到来&政策加持，钢矿期价或震荡偏强

### 观点：

**钢材：**随着不利天气影响逐步消退以及终端加速复工复产，钢材终端需求承压的现实或将进一步改观，另外，“两会”召开前后政策面暖风劲吹预期仍然强劲，或将带动钢材三大终端需求中的制造业进一步企稳回升，而基建仍或为钢材终端需求释放提供有力支撑，地产用钢需求同比下行速度或有放缓，钢材终端需求或在传统的“金三银四”需求旺季充分释放，旺季需求预期被证实的可能性仍然较大，钢材累库速度或将逐步放缓甚至进入被动去化阶段，**3月钢材期价或震荡偏强。**

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当加快销售节奏；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。投机者可以逢低做多思路为主，套利者可以做多钢厂利润为主，注意止盈止损。

**铁矿：**随着不利天气影响逐步消退以及终端加速复工复产，铁矿终端需求承压的现实或将出现改观，而“两会”召开前后政策面暖风劲吹预期仍然强劲，铁矿三大终端需求有望在旺季充分释放，受此影响钢厂利润也有望进一步修复，黑色系负反馈有望逐步向正反馈过渡，铁水日均产量或有所抬升，铁矿现实需求或出现明显改观，铁矿港口库存累积速度或有放缓并进入去化阶段，**3月铁矿期价或震荡偏强。**

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加快去库节奏。投机者可以逢低做多思路为主，套利者可以做多钢厂利润为主，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、终端现实需求疲弱&负反馈效应发酵，2月钢矿期价震荡下行

2月以来，钢矿期价整体偏弱运行，截至2月29日收盘，螺纹及热卷主力合约期价分别月跌2.09%及2.35%，铁矿主力合约期价2月更是大幅下跌7.13%，是2023年4月以来最大月跌幅。2月为春节假期，叠加全国大范围低温冰冻雨雪天气来袭，钢矿终端现实需求持续疲弱，大部分钢厂亏损的现状难有改观，钢厂高炉产能利用率及铁水产量整体处于低位，铁矿及焦炭等炉料需求持续疲弱，而原料价格大幅下跌又压降了钢材成本支撑，黑色系产业链负反馈效应明显发酵，再加上前期钢厂已加大铁矿等炉料冬储补库力度，终端和贸易商也开展了钢材冬储补库，黑色系上下游品种出现了明显的累库现象，最终导致钢矿期价2月份整体弱势运行。

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、终端需求和钢厂利润有望在旺季充分释放和修复，钢矿库存累积

## 速度或将放缓甚至被动去化

### (一) 钢材：终端现实需求或在旺季充分释放&政策面预期加持仍存，期价或震荡偏强

#### 1、旺季到来&政策加持，钢材终端需求或在传统旺季充分释放

受春节假期因素影响，节前以及春节假期期间螺纹、热卷消费量以及建材成交量等高频数据持续下滑，并一度降至近期同期低位；节后上述高频数据虽然开始反弹走升，但由于全国大部分地区迎来低温雨雪冰冻天气，以及节后复工复产节奏较慢，上述指标回升程度及绝对量水平远不及去年同期以及近年来同期水平，钢材终端现实需求整体承压的现实未有改观。从已公布的钢材三大终端需求数据来看，体现基建景气度的挖掘机销量 1 月同比抬升；体现制造业终端需求的 1 月汽车销量也同比走升，而从制造业整体景气度来看，1 月官方制造业 PMI 环比抬升，但最新公布的 2 月数据又受假期因素影响稍有回落；地产方面最新的投资、消费及新开工数据虽未公布，但从房价数据和政策端来看，同比降幅收窄仍有较大可能。总体看，钢材三大终端需求整体呈现基建托底、制造业仍待企稳、地产拖累程度或有放缓的格局。

展望 3 月，随着不利天气影响逐步消退以及终端加速复工复产，钢材终端需求承压的现实或将进一步改观，螺纹、热卷消费量以及建材成交量等高频数据或向往年同期靠拢。另外，“两会”召开前后政策面暖风劲吹预期仍然强劲，比如，国务院常务会议审议通过了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，研究加快现代化基础设施体系建设等工作。会议指出，要加大财税、金融等政策支持，有序推进重点行业设备、建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备和老旧农业机械、教育医疗设备等更新改造，积极开展汽车、家电等消费品以旧换新。虽然 2 月官方制造业 PMI 环比有所回落，但主要或是受春节假期因素影响，而上述政策举措叠加去年大放异彩的可再生能源基础设施、新能源汽车、船舶等新质生产力进一步提质增效，以及钢材直接出口在“一带一路”以及东南亚国家需求集体释放下仍或坚挺，或将带动钢材三大终端需求中的制造业进一步企稳回升。

除了制造业之外，基建方面，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，万亿国债置换出的专项债额度也或加速支撑各地基建项目建设向前推进的背景下，基建仍或为钢材终

端需求释放提供有力支撑；房地产方面，随着城市房地产融资协调机制进一步推进落地，城市房地产销售政策进一步优化，以及今年将重点推进的“平急两用”公共基础设施、城中村改造以及保障性住房建设“三大工程”的实施落地，地产用钢需求同比下行速度或有放缓。总体来看，钢材终端需求或在传统的“金三银四”需求旺季充分释放，旺季需求预期被证实的可能性仍然较大。

**图 4：螺纹消费量**

单位：万吨

螺纹钢：消费量：中国（周）

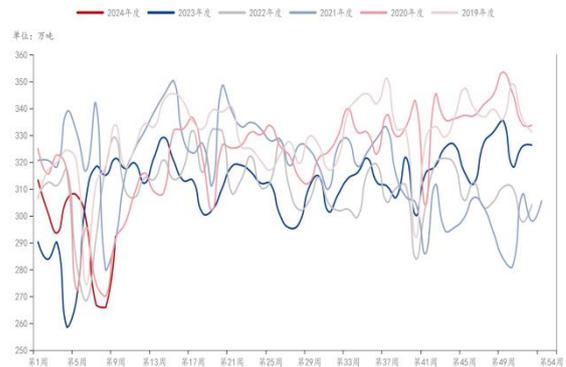


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 5：热卷消费量**

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

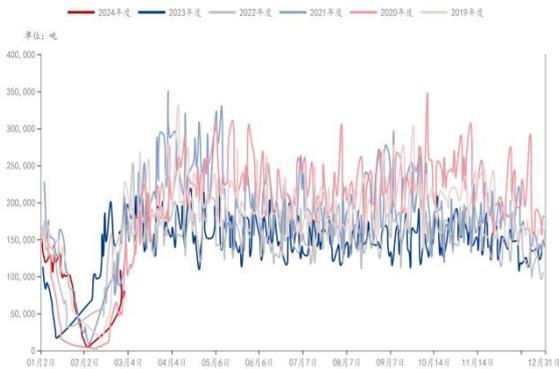


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）

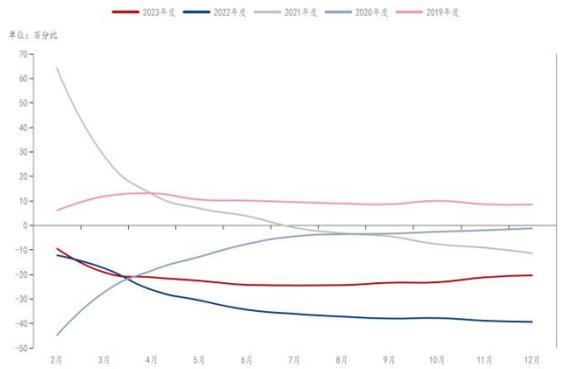


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）

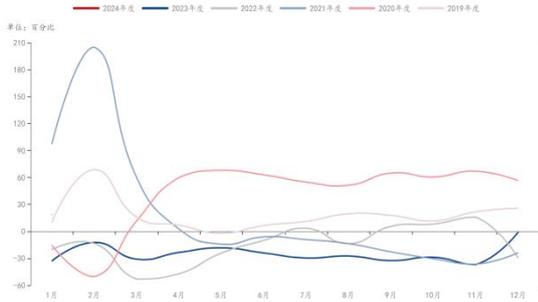


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 8：挖掘机销量同比**

单位：%

中国：挖掘机：销量同比（月）



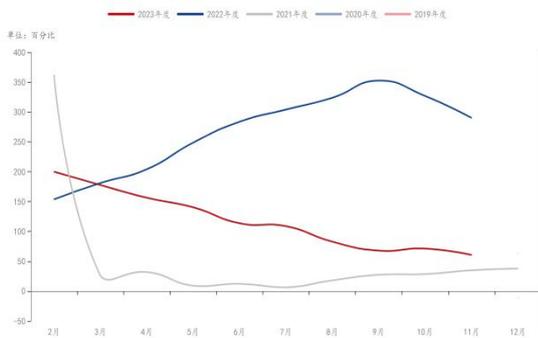
数据来源：钢联数据

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）



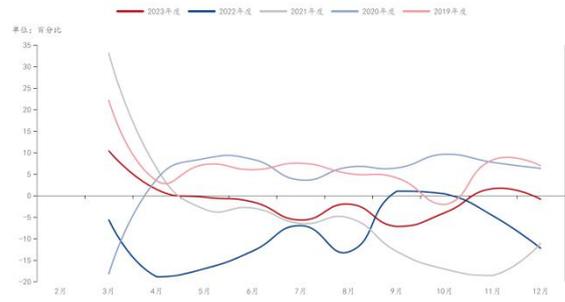
数据来源：钢联数据

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）



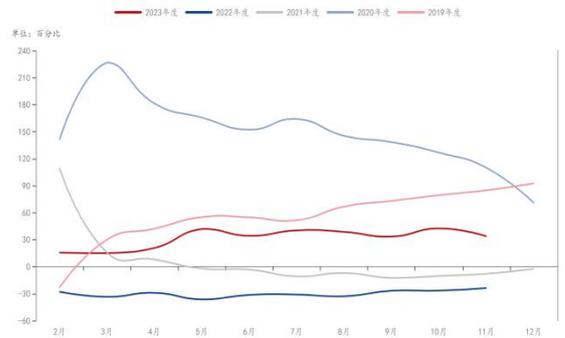
数据来源：钢联数据

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**

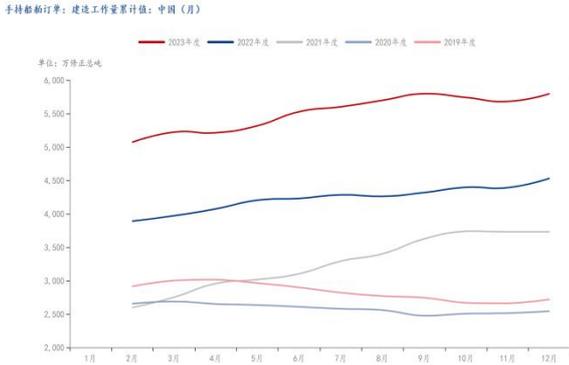
单位：%



数据来源：钢联数据

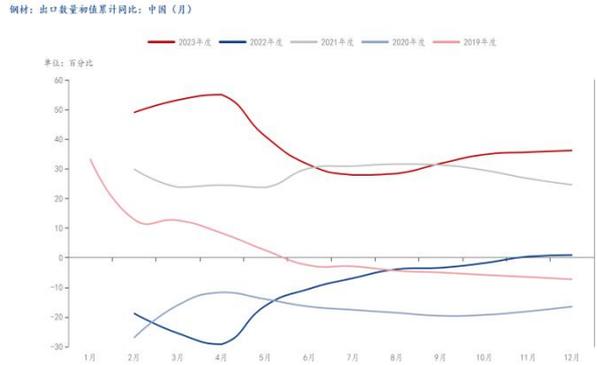
资料来源：钢联数据，长安期货

**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：%**



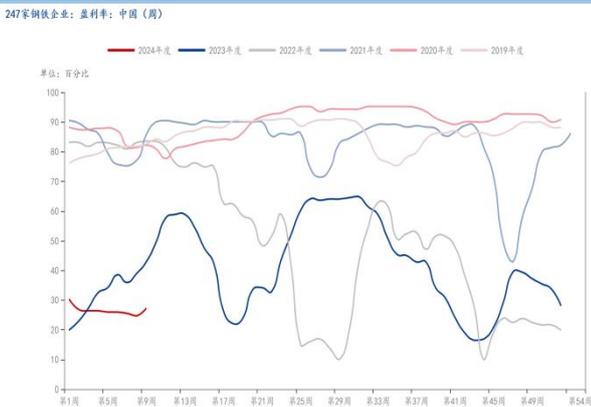
资料来源：钢联数据，长安期货

## 2、终端现实需求或有改善&钢厂利润有望进一步修复，钢材产量或有回升

2月以来，在终端现实需求承压的大背景下钢企盈利率整体仍处近期同期绝对低位，钢厂亏损现象普遍仍然存在，螺纹及热卷产量释放显著受限，并已处于近年同期绝对低位；但同样由于钢厂利润不佳，叠加此前进行了大幅的冬储补库，对于炉料的采购需求不佳，导致铁矿及焦炭等炉料价格大幅下行，虽然钢价整体在终端现实需求承压的背景下也偏弱震荡，但总体看热卷毛利、螺纹高炉利润等指标出现了边际修复，螺纹产量也在近期出现了低位反弹。

展望3月，随着不利天气影响逐步消退以及终端加速复工复产，钢材终端需求承压的现实或将进一步改观，而“两会”召开前后政策面暖风劲吹预期仍然强劲，钢材三大终端需求有望在旺季充分释放，受此影响钢厂利润也有望进一步修复，钢材产量也或跟随终端需求有所回升，但由于终端需求尤其是房地产总量难再增加，钢材产量尤其是螺纹产量回升幅度或将有限。

**图 16：247 家钢企盈利率 单位：%**



资料来源：钢联数据，长安期货

**图 17：热卷毛利 单位：元/吨**



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）

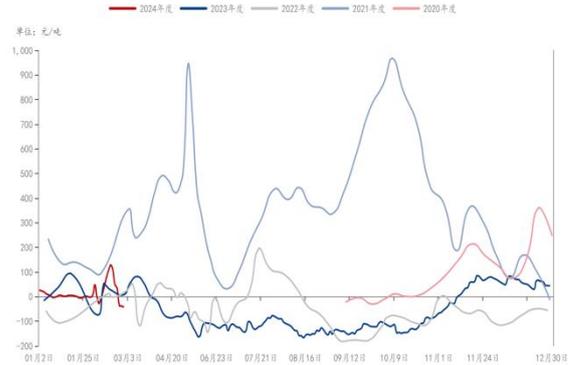


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 19：建筑用电炉平均利润**

单位：元/吨

建筑用电炉：平均利润：中国（周）

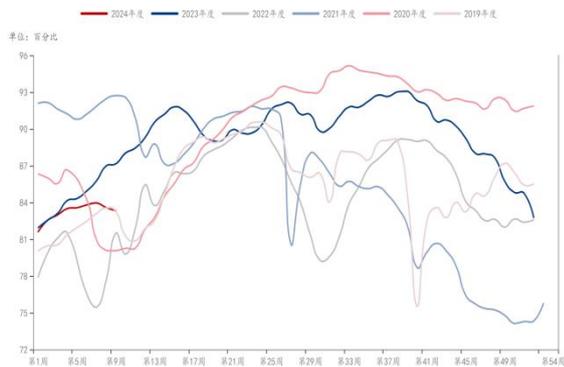


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）

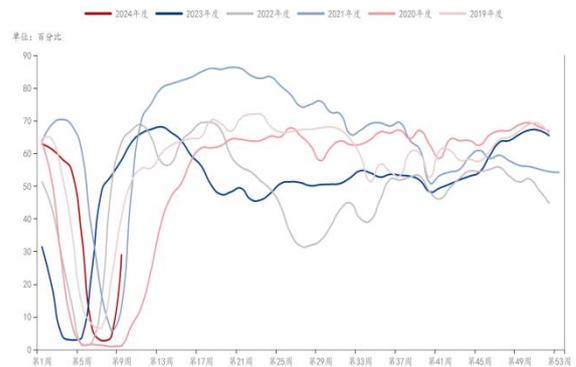


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 21：85 家独立电炉钢厂产能利用率**

单位：%

85家独立电弧炉钢厂：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）

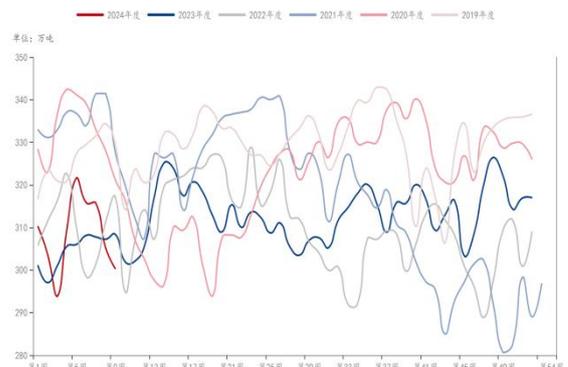


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 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、终端需求或进一步释放&政策面暖风劲吹预期仍强劲，螺纹及热卷库存累积速度或将**

## 放缓甚至出现被动去化

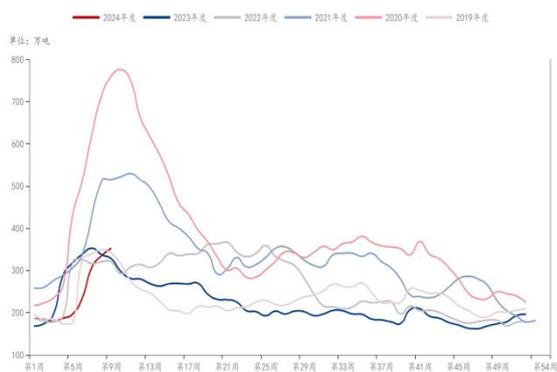
2月以来，受终端现实需求持续承压的影响，螺纹及热卷库存持续累积，螺纹累库程度与去年大致相当，而热卷累库程度在钢厂压缩建筑钢材转向生产板材的大背景下明显高于去年同期。

展望3月，随着钢材终端需求在旺季进一步释放，以及“两会”召开前后政策面暖风劲吹预期仍然强劲，螺纹及热卷累库速度或将逐步放缓，甚至进入被动去化阶段。

**图 24：螺纹钢厂内库存**

单位：万吨

建筑钢材钢铁企业：螺纹钢：厂内库存：中国（周）

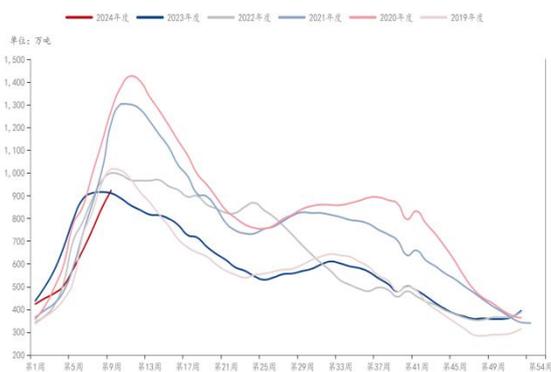


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）

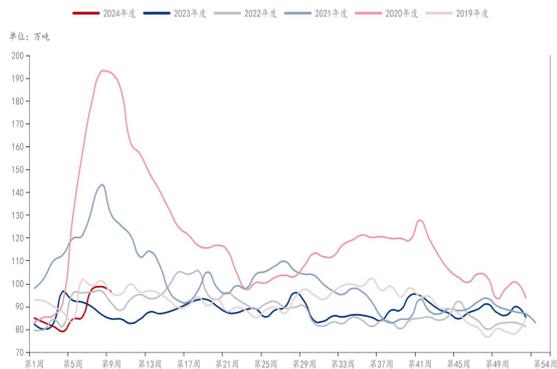


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 26：热卷厂内库存**

单位：万吨

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

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：终端需求及钢厂利润有望在旺季充分释放和修复，期价或震荡偏强

### 1、终端需求及钢厂利润有望在旺季充分释放和修复，铁矿现实需求承压现状或现改观

2月以来，虽然钢厂利润在铁矿等炉料价格大幅下行而钢价整体跌幅相对较小的影响下出现了边际修复的情况，但此种修复是在终端现实需求承压的大背景下导致负反馈效应发酵下产生的，钢企盈利率整体

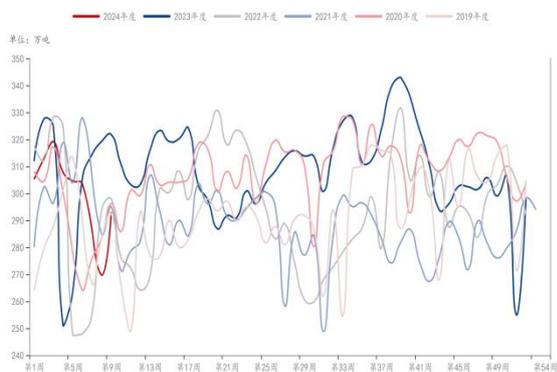
仍处近期同期绝对低位，钢厂亏损现象普遍仍然存在，因而 2 月铁矿日均疏港及主要港口成交量回升程度有限，尤其是钢厂日均铁水产量及铁矿日耗上行承压，甚至再度出现明显回落，铁矿现实需求仍较疲弱。

展望 3 月，随着不利天气影响逐步消退以及终端加速复工复产，铁矿终端需求承压的现实或将出现改观，而“两会”召开前后政策面暖风劲吹预期仍然强劲，铁矿三大终端需求有望在旺季充分释放，受此影响钢厂利润也有望进一步修复，黑色系负反馈有望逐步向正反馈过渡，铁水日均产量或有所抬升，铁矿现实需求或出现明显改观。

**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）

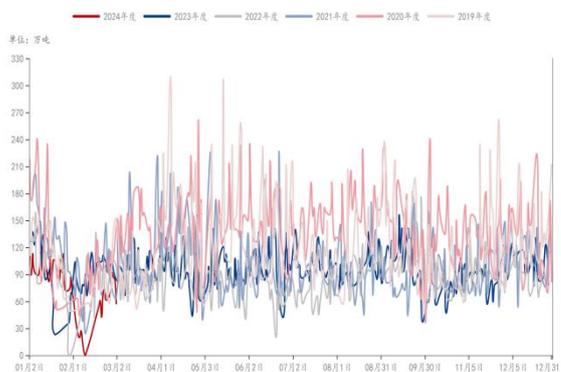


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 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）

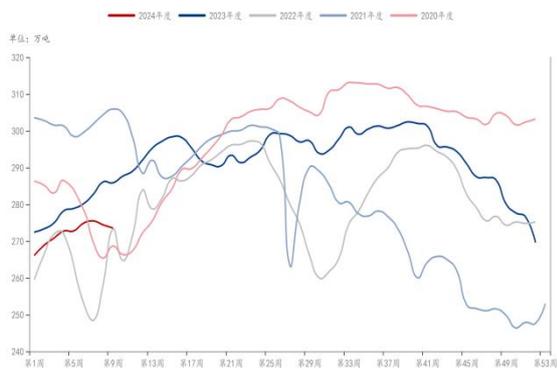


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 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）

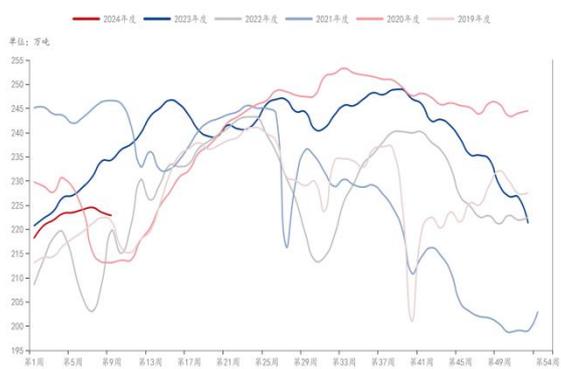


资料来源：钢联数据，长安期货

**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、外矿发运或有波动但产运目标总体仍然增加，铁矿供应端压力总体或较有限

2 月以来，受季节性因素影响外矿发运和到港量虽一度出现明显下滑，但在 2 月最后一周再度出现大幅抬升，其中澳巴 19 港铁矿发货量增超 460 万吨，我国 45 港铁矿到港量也同样大幅增加超 400 万吨，

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

铁矿供应整体仍较宽松。

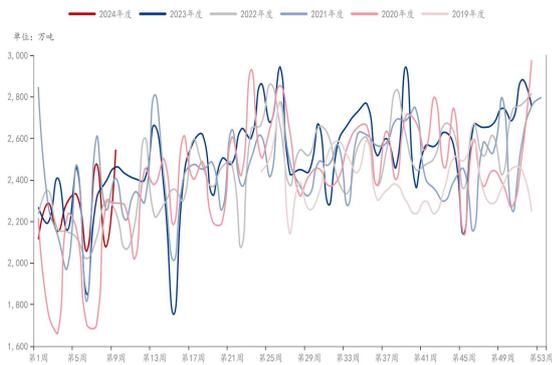
展望 3 月，虽然仍处于海外矿山发运的传统淡季，铁矿供应仍或有所波动，或出现边际承压的情况。

但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）

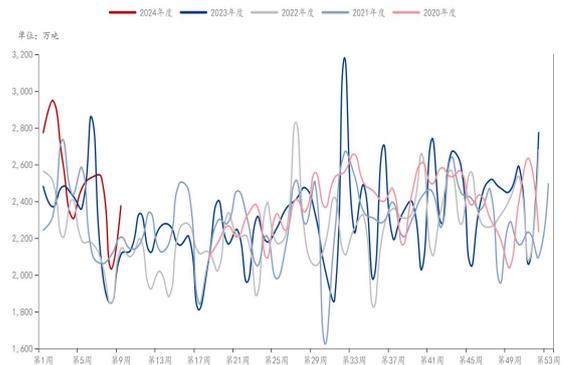


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 33：45 港铁矿到港量**

单位：万吨

铁矿：到港量：45个港口（周）

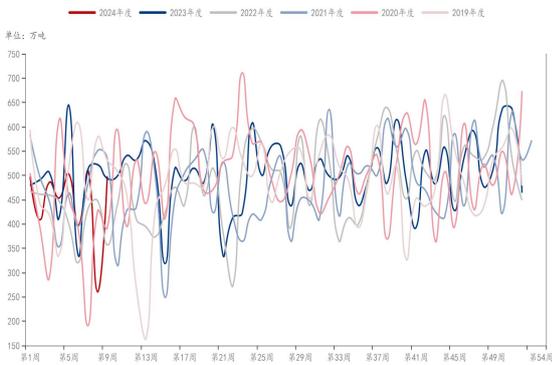


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）

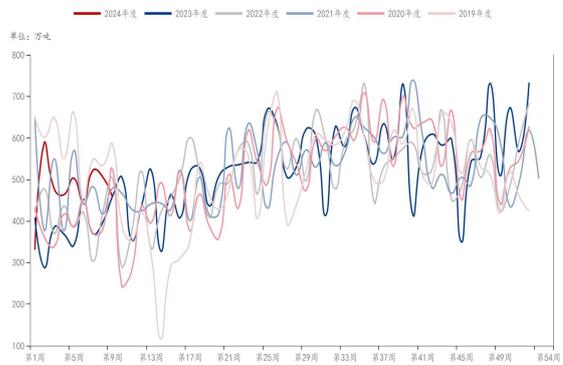


资料来源：钢联数据，长安期货

**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、铁矿终端需求有望充分释放&钢厂利润仍或存改善空间，铁矿港口库存累积速度或有放缓并进入去化阶段

2 月份，受铁矿终端现实需求持续偏弱的影响，钢厂利润虽出现边际修复但整体仍然承压，铁水产量上行承压甚至出现回落，铁矿终端现实需求疲弱，叠加钢厂此前已进行了大规模的冬储补库，目前以消化现有库存为主，因而铁矿钢厂库存 2 月显著回落目前已接近去年同期水平，而铁矿港口库存目前已接近

1.4 亿吨，出现了明显累积并处于近 1 年高位。

展望 3 月，随着不利天气影响逐步消退以及终端加速复工复产，铁矿终端需求承压的现实或将出现改观，而“两会”召开前后政策面暖风劲吹预期仍然强劲，铁矿三大终端需求有望在旺季充分释放，受此影响钢厂利润有望进一步修复，黑色系负反馈有望逐步向正反馈过渡，铁水日均产量或有所抬升，铁矿现实需求或出现明显改观，铁矿港口库存累积速度或有放缓并进入去化阶段。

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、旺季到来&政策加持，钢矿期价或震荡偏强

**钢材：**随着不利天气影响逐步消退以及终端加速复工复产，钢材终端需求承压的现实或将进一步改观，另外，“两会”召开前后政策面暖风劲吹预期仍然强劲，或将带动钢材三大终端需求中的制造业进一步企稳回升，而基建仍或为钢材终端需求释放提供有力支撑，地产用钢需求同比下行速度或有放缓，钢材终端需求或在传统的“金三银四”需求旺季充分释放，旺季需求预期被证实的可能性仍然较大，钢材累库速度或将逐步放缓甚至进入被动去化阶段，**3 月钢材期价或震荡偏强。**

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加快销售节奏；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。投机者可以逢低做多思路为主，套利者可以做多钢厂利润为主，注意止盈止损。**

**铁矿：**随着不利天气影响逐步消退以及终端加速复工复产，铁矿终端需求承压的现实或将出现改观，

而“两会”召开前后政策面暖风劲吹预期仍然强劲，铁矿三大终端需求有望在旺季充分释放，受此影响钢厂利润也有望进一步修复，黑色系负反馈有望逐步向正反馈过渡，铁水日均产量或有所抬升，铁矿现实需求或出现明显改观，铁矿港口库存累积速度或有放缓并进入去化阶段，**3月铁矿期价或震荡偏强。**

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加快去库节奏。投机者可以逢低做多思路为主，套利者可以做多钢厂利润为主，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