

投机需求有望释放&终端需求韧性凸显，钢矿期价或低位反弹

观点：

钢材：虽然房地产市场在大周期影响下表现仍或低迷，仍或持续拖累钢材尤其是建材需求释放，但从边际层面来看的一些积极因素也不容忽视。而随着房地产新发展模式的进一步深化成熟，房地产企业或将加速迎来出清，再加上钢厂也早已及时调整布局大幅压降建材产量，建筑钢材供需结构或将进一步优化，或有助于螺纹钢期价逐步企稳。而在今年我国财政投资进一步加码以及我国出口仍具良好窗口期的大背景下，除过房地产外的制造业和基建投资或延续1-2月以来的向好态势，钢材直接出口也或维持高景气度，均或为钢材终端需求提供有力支撑。因而在目前钢价已出现大幅下跌调整后投机需求释放以及我国经济进一步企稳回升的背景下，钢材现实需求或有望回暖，卷螺库存压力整体或有所缓解，本周钢材期价或低位反弹。

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加快采购节奏或择机在期货盘面建立阶段性虚拟库存。投机者可以逢低做多思路为主，套利者可以正套和做多钢厂利润为主，注意止盈止损。

铁矿：国家统计局发布的我国1-2月宏观经济数据显示基建、制造业及出口韧性仍存，地产新发展模式进一步落地深化也或优化建筑钢材供需结构，叠加目前矿价已出现大幅下跌调整后投机需求或有所释放，铁矿终端现实需求或有望回暖，钢厂利润或存修复预期，铁水产量或存止跌企稳预期，铁矿现实需求或边际改善，铁矿港口库存累积程度或有望放缓，本周铁矿期价或低位反弹。

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

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

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。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。

一、弱现实主导下负反馈效应进一步发酵，钢矿期价上周大幅下挫

上周，在弱现实主导下钢矿主力合约期价大幅下挫，跌穿去年 10 月低点的同时直奔去年 5 月支撑位，螺纹及热卷主力合约期价分别周跌 5.45% 及 3.88%，铁矿主力合约期价更是周跌 10.89%，创近 1 年来最大周度跌幅。地产成交仍然疲弱，新开工更或难有明显修复，且钢材终端现实需求仍未现明显好转，螺纹、热卷消费量以及建材日均成交量更是远不及去年同期并处于近年低位，卷螺库存则持续累积并超去年同期，钢材需求端强预期暂被证伪。此外，钢厂利润仍待进一步修复，终端现实需求承压下钢厂复产较为谨慎，云南、唐山钢厂限产现象频发，进一步拖累钢厂复产节奏，铁水日均产量不升反降并延续回落，铁矿现实需求疲弱，钢厂仍以消耗现有库存为主并采取低库存策略，铁矿港口库存持续累积并续创 1 年来新高，原料价格大幅下跌也拖累钢材成本支撑，黑色系产业链负反馈效应进一步发酵。

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、投机需求释放&终端需求韧性凸显，钢矿累库程度或有放缓

(一) 钢材：宏观经济企稳&终端需求韧性仍存，期价或低位反弹

1、地产低迷但结构或进一步优化且制造业、基建、出口提振，钢材现实需求或有望改善

从上周螺纹及热卷消费量的周度数据来看二者均有边际增长，但纵向来看二者却相差不小，螺纹消费量远不及去年同期，热卷消费量却已接近去年同期水平，而建材日度成交量上周处于近期同期低位也印证了螺纹终端现实需求相较热卷更加疲弱，凸显房地产端需求持续低迷而制造业相对景气度较高。此外，今日国家统计局发布我国 1-2 月宏观经济数据，房地产市场整体表示仍然低迷，我国 1-2 月房地产开发投资同比下降 9%，房屋新开工面积同比下降 29.7%，新建商品房销售面积同比下降 20.5%，新建商品房销售额同比下降 29.3%，除了房地产投资同比降幅稍有收窄外，房地产新开工、消费等指标同比降幅仍有扩大，显著拖累钢材终端需求。然而，从投资和工业增加值两大指标来看，随着去年四季度万亿国债形成实物工作量的效果显现以及其他稳增长政策发力，我国经济进一步企稳复苏迹象凸显，为钢材终端需求提供了有效支撑。我国 1-2 月固定资产投资同比增长 4.2%，增速比 2023 年全年加快 1.2 个百分点。其中，制造业投资增长 9.4%，增速加快 2.9 个百分点；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长 6.3%，增速加快 0.4 个百分点。同时，我国 1-2 月规模以上工业增加值同比实际增长 7.0% 增速也较去年提高 0.2 个百分点。

本周来看，虽然房地产市场在大周期影响下表现仍或低迷，仍或持续拖累钢材尤其是建材需求释放，但从边际层面来看的一些积极因素也不容忽视。一方面，近期部分一、二线城市二手房销售市场稍有回暖，住建部部长也喊话从全国城镇住房存量的更新改造需求看，房地产还有很大的潜力和空间；另一方面，“三大工程”加速推进实施，城市房地产融资协调机制也进一步落地见效，房企项目资金需求将得到有效保障，而随着房地产新发展模式的进一步深化成熟，房地产企业或将加速迎来出清，再加上钢厂也早已及时调整布局大幅压降建材产量，建筑钢材供需结构或将进一步优化，或有助于螺纹钢期价逐步企稳。而在今年我国财政投资进一步加码以及我国出口仍具良好窗口期的大背景下，除过房地产外的制造业和基建投资或延

续 1-2 月以来的向好态势，钢材直接出口也或维持高景气度，均或为钢材终端需求提供有力支撑。因而在目前钢价已出现大幅下跌调整后投机需求释放以及我国经济进一步企稳回升的背景下，钢材现实需求有望回暖。

图 4：螺纹消费量

单位：万吨

螺纹钢：消费量：中国（周）

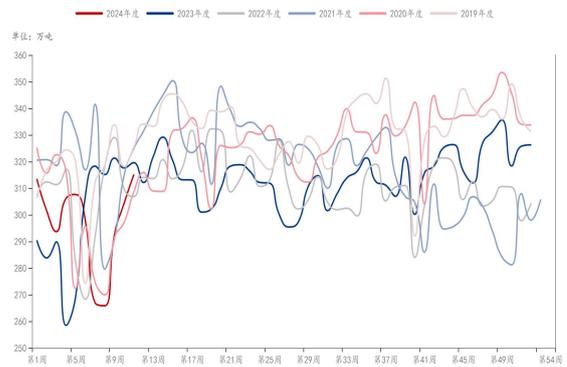


资料来源：钢联数据，长安期货

图 5：热卷消费量

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

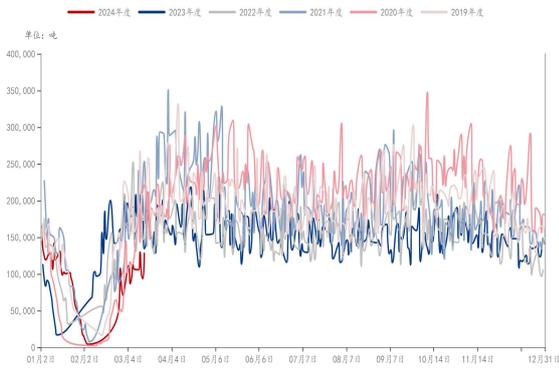


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

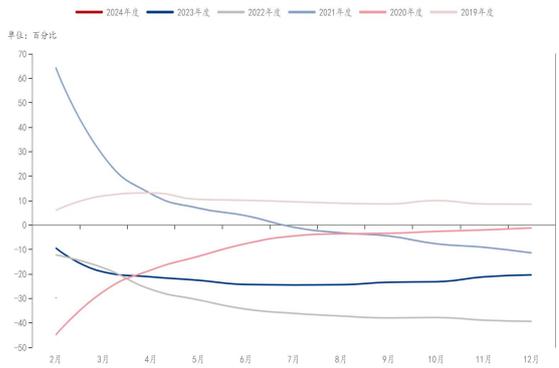


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

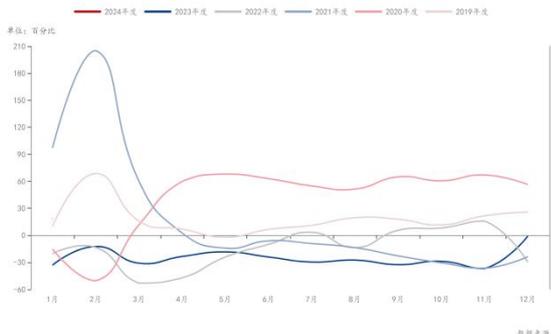


资料来源：钢联数据，长安期货

图 8：挖掘机销量同比

单位：%

中国：挖掘机：销量同比（月）

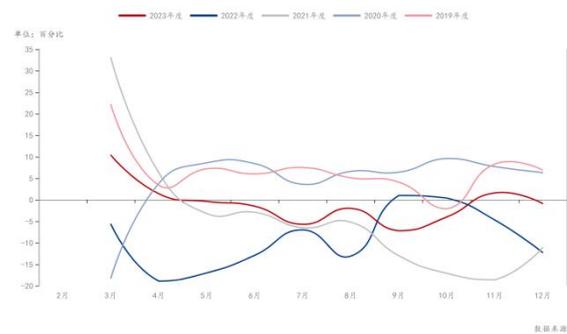


数据来源：钢联数据

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）

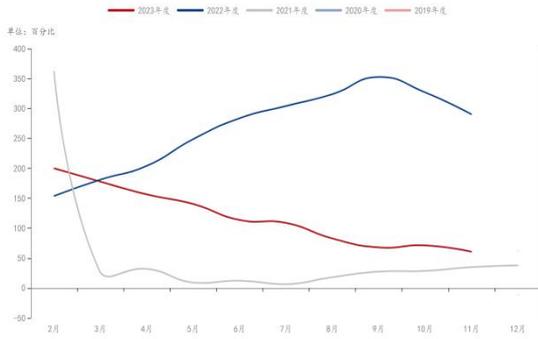


数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）

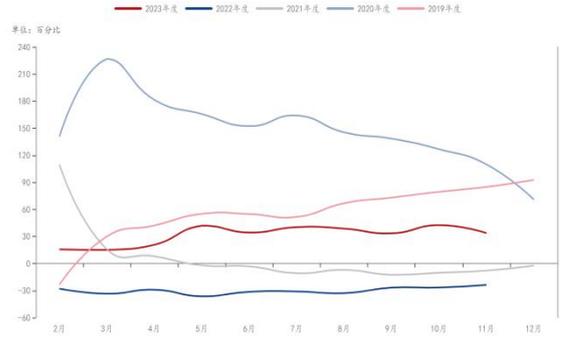


资料来源：钢联数据，长安期货

资料来源：钢联数据，长安期货

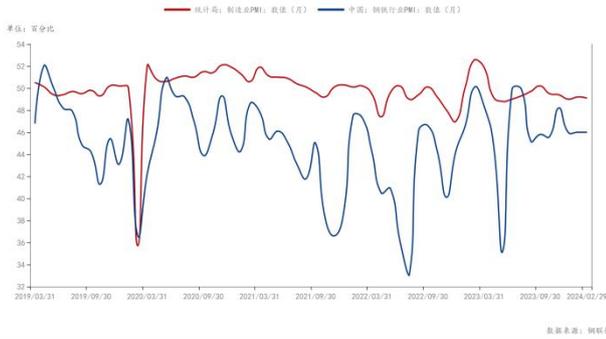
图 11：风能发电投资完成额累计同比 单位：%

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

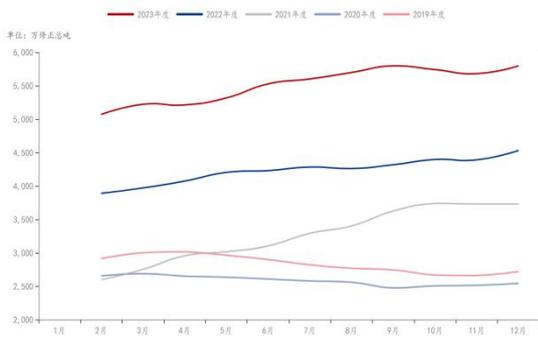
图 12：官方制造业 PMI&钢铁行业 PMI 单位：%



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）



资料来源：钢联数据，长安期货

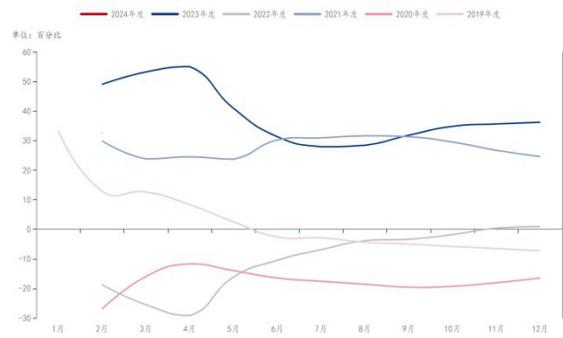
图 13：我国汽车销量及出口量累计同比 单位：%



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）



资料来源：钢联数据，长安期货

2、负反馈效应发酵但钢价大跌后投机需求有望逐步释放，钢材产量或边际回升但幅度或较有限

上周，伴随着钢材期现价格进一步大幅下跌调整，钢企盈利率继续承压回落并接近 20% 的近年绝对低

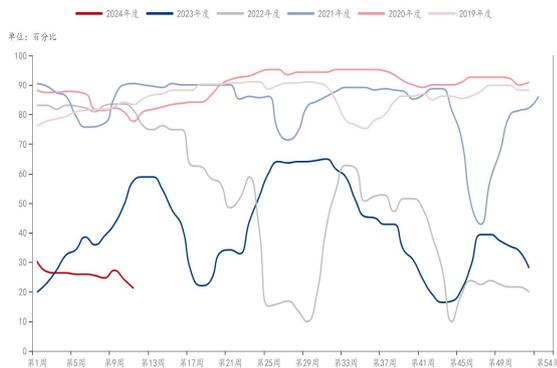
位，螺纹高炉与建筑用电炉平均利润同样回落，钢厂高炉产能利用率则继续下移，电炉产能利用率抬升势头也有所放缓，螺纹产量在近年同期低位继续下降；而热卷产量则在基建、制造业及出口等终端需求支撑、利润尚可以及钢厂产品重心转向等因素影响下继续抬升，并远高于去年同期水平。

本周来看，地产成交和新开工整体仍然疲弱，钢材需求端强预期暂被证伪，钢厂利润整体承压下复产仍或谨慎，云南、唐山钢厂限产现象频发，进一步拉低钢厂复产节奏，铁水日均产量不升反降且远不及去年同期，黑色系产业链负反馈效应进一步发酵。但国家统计局发布的我国 1-2 月宏观经济数据显示基建、制造业及出口韧性仍存，地产新发展模式进一步落地深化也或优化建筑钢材供需结构，叠加目前钢价已出现大幅下跌调整后投机需求或有所释放，钢材现实需求或有望回暖，钢厂利润或存修复预期，螺纹产量或边际回升但在地产拖累下整体仍或处低位，而热卷产量在高基数下上升幅度或较有限。

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）

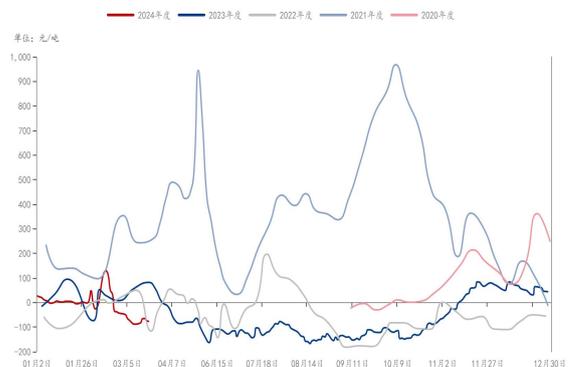


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

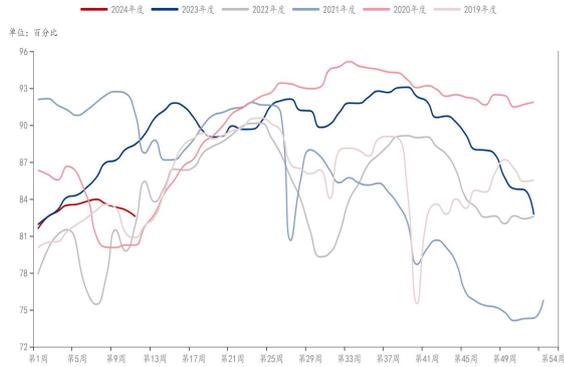


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

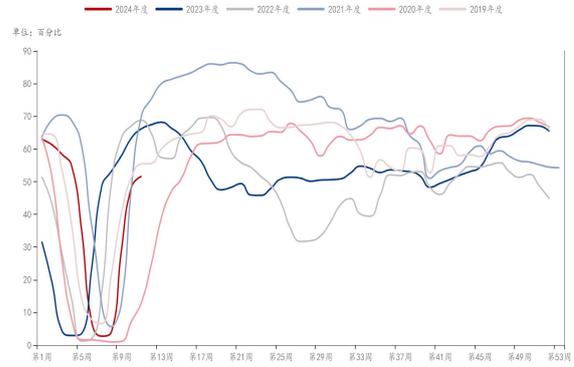


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）

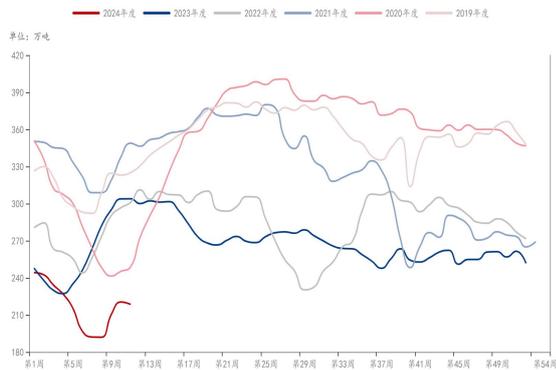


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）

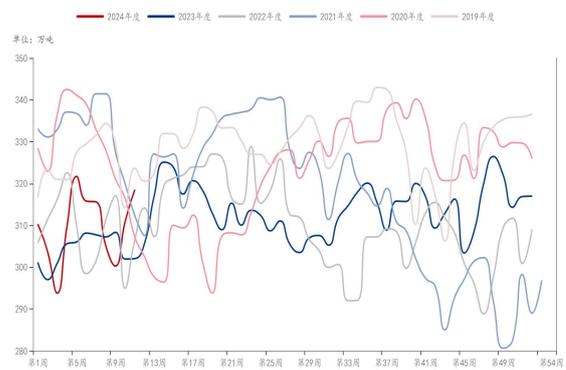


资料来源：钢联数据，长安期货

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、投机需求有望释放&政经济企稳回升态势凸显，卷螺库存压力整体或有所缓解

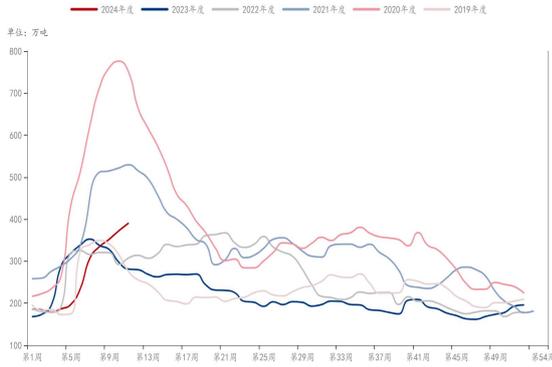
上周，螺纹钢厂库存延续累积而社会库存转为回落或迎来阶段性拐点，而热卷厂库稍有回升社库则延续累积，但卷螺库存整体仍明显高于去年同期，在终端现实需求承压的背景下给予钢价下行压力。

本周来看，在目前钢价已出现大幅下跌调整后投机需求释放以及我国经济进一步企稳回升的背景下，钢材现实需求或有望回暖，卷螺社库存逐步去化预期，卷螺库存压力整体或有所缓解。

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）

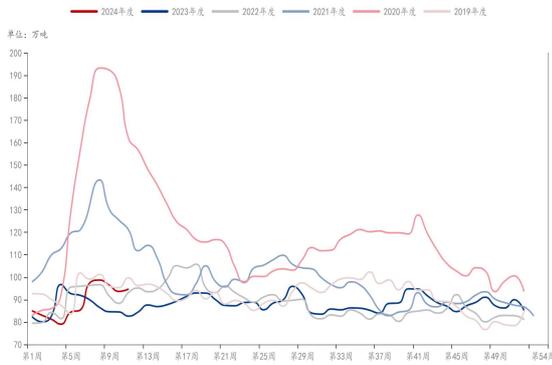


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）

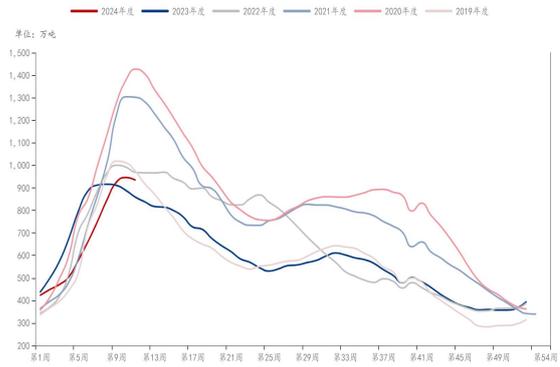


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）

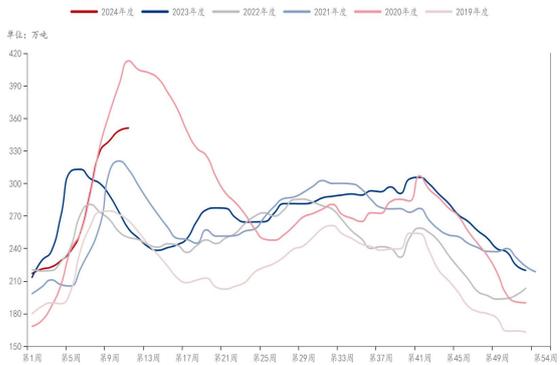


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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：投机需求有望释放&钢厂利润存修复预期，期价或低位反弹

1、终端需求韧性仍存&钢厂利润或存修复预期，铁矿现实需求或边际改善

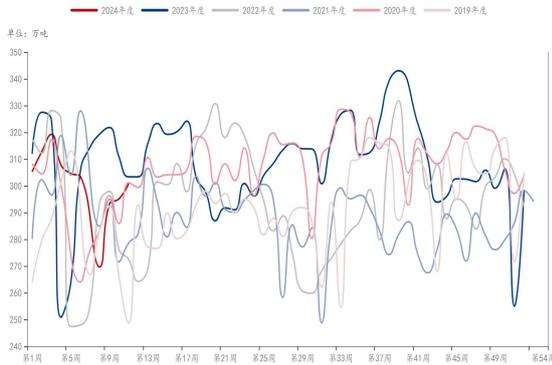
上周，铁矿日均疏港量延续回升但仍不及去年同期，而我国主要港口铁矿成交量大幅回落，直接反映铁矿现实需求的两大指标钢厂铁矿日耗及铁水日均产量指标更是不升反降、延续回落，远不及去年同期的同时走势也与去年同期出现劈叉，铁矿现实需求仍然疲弱。

本周来看，国家统计局发布的我国 1-2 月宏观经济数据显示基建、制造业及出口韧性仍存，地产新发展模式进一步落地深化也或优化建筑钢材供需结构，叠加目前矿价已出现大幅下跌调整后投机需求或有所释放，铁矿终端现实需求或有望回暖，钢厂利润或存修复预期，铁水产量或存止跌企稳预期，铁矿现实需求或边际改善。

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）

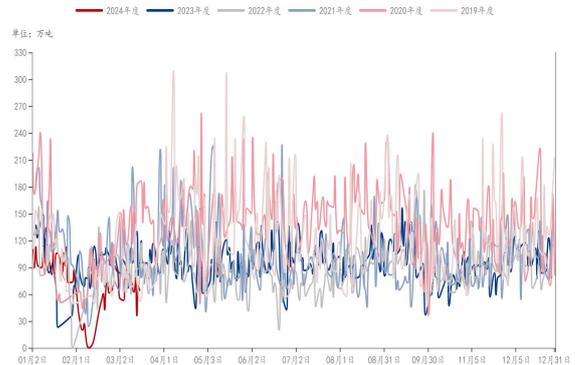


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

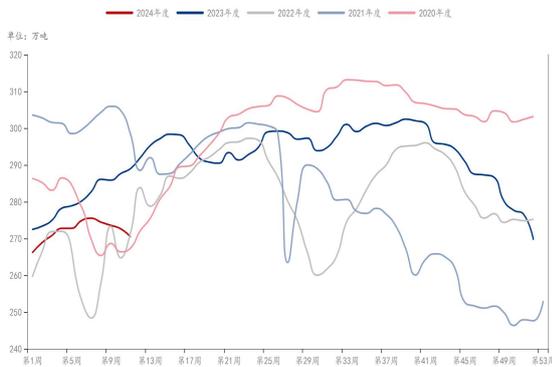


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

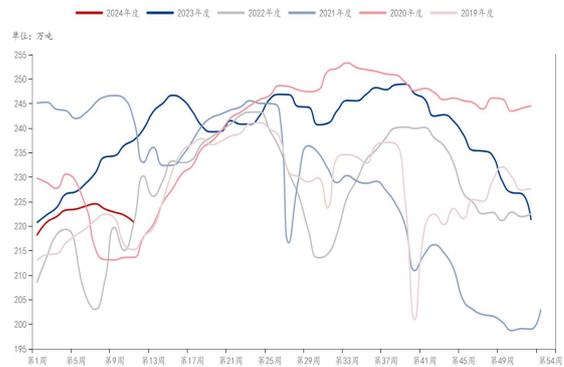


资料来源：钢联数据，长安期货

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

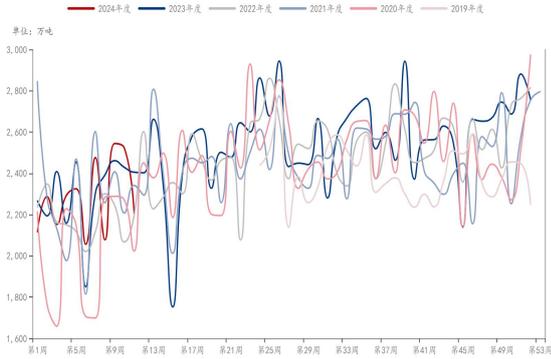
2、外矿发运大幅回落但产运目标总体仍然增加，铁矿供应端压力总体或较有限

上周，虽然我国 45 港铁矿到港量增加超 200 万吨，但澳巴 19 港铁矿发货量大幅回落超 300 万吨，铁矿供应虽存边际收紧预期但整体仍较宽松。

本周来看，虽然目前仍处于海外矿山发运的传统淡季，铁矿供应仍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 港铁矿发出货量 单位：万吨

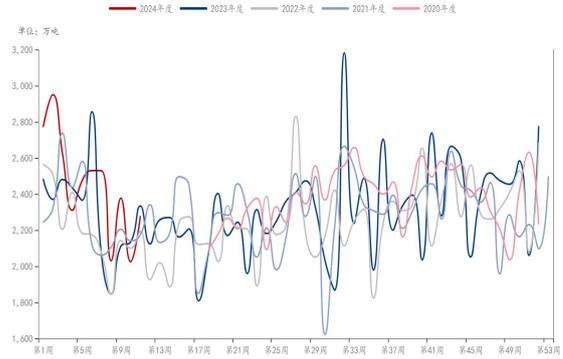
澳洲巴西铁矿石：发出货量：19个港口（周）



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

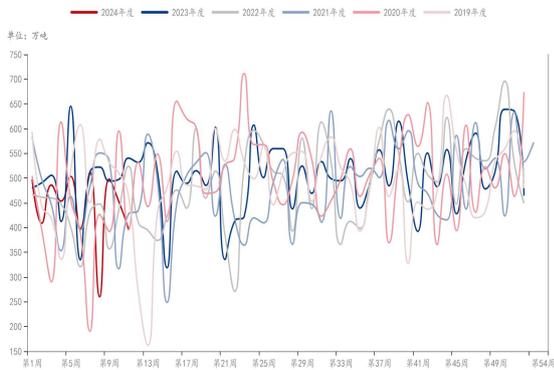
铁矿：到港量：45个港口（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

图 34：力拓到中国铁矿发出货量 单位：万吨

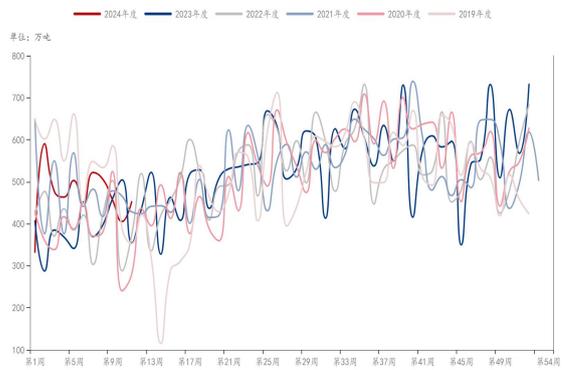
铁矿：发出货量：力拓集团—中国（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

图 35：淡水河谷到中国铁矿发出货量 单位：万吨

铁矿：发出货量：淡水河谷（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

3、投机需求有望释放&钢厂利润有望改善，铁矿港口库存累积程度或有望放缓

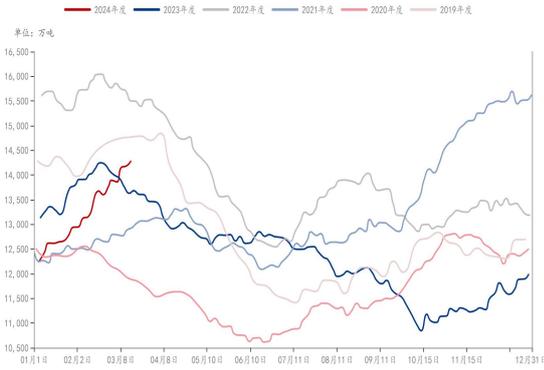
上周，铁矿港口库存延续大幅累积并续创 1 年来新高，钢厂库存则转为小幅回升，铁矿现实需求疲弱，钢厂仍以消耗现有库存为主并采取低库存策略。

本周来看，国家统计局发布的我国 1-2 月宏观经济数据显示基建、制造业及出口韧性仍存，地产新发展模式进一步落地深化也或优化建筑钢材供需结构，叠加目前铁矿价格已出现大幅下跌调整后投机需求或有所释放，铁矿终端现实需求或有望回暖，钢厂利润或存修复预期，铁水产量或存止跌企稳预期，铁矿现实需求或边际改善，铁矿港口库存累积程度或有望放缓。

图 36：45 港铁矿库存

单位：万吨

铁矿：进口：库存：45个港口（日）



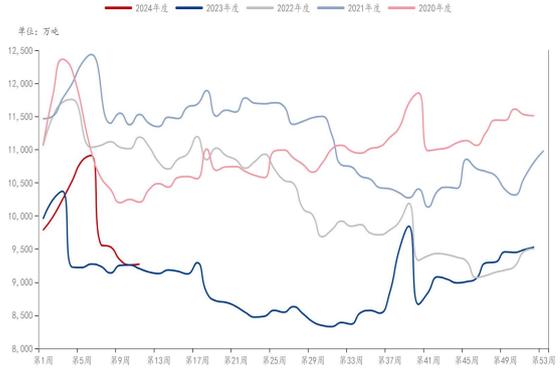
数据来源：钢联数据

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、投机需求有望释放&终端需求韧性凸显，钢矿期价或低位反弹

钢材：虽然房地产市场在大周期影响下表现仍或低迷，仍或持续拖累钢材尤其是建材需求释放，但从边际层面来看的一些积极因素也不容忽视。而随着房地产新发展模式的进一步深化成熟，房地产企业或将加速迎来出清，再加上钢厂也早已及时调整布局大幅压降建材产量，建筑钢材供需结构或将进一步优化，或有助于螺纹钢期价逐步企稳。而在今年我国财政投资进一步加码以及我国出口仍具良好窗口期的大背景下，除过房地产外的制造业和基建投资或延续 1-2 月以来的向好态势，钢材直接出口也或维持高景气度，均或为钢材终端需求提供有力支撑。因而在目前钢价已出现大幅下跌调整后投机需求释放以及我国经济进一步企稳回升的背景下，钢材现实需求或有望回暖，卷螺库存压力整体或有所缓解，**本周钢材期价或低位反弹。**

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加快采购节奏或择机在期货盘面建立阶段性虚拟库存。投机者可以逢低做多思路为主，套利者可以正套和做多钢厂利润为主，注意止盈止损。**

铁矿：国家统计局发布的我国 1-2 月宏观经济数据显示基建、制造业及出口韧性仍存，地产新发展模式进一步落地深化也或优化建筑钢材供需结构，叠加目前矿价已出现大幅下跌调整后投机需求或有所释放，铁矿终端现实需求或有望回暖，钢厂利润或存修复预期，铁水产量或存止跌企稳预期，铁矿现实需求

或边际改善，铁矿港口库存累积程度或有望放缓，**本周铁矿期价或低位反弹。**

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。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