

节后终端需求回暖成色待察&外围扰动频发，钢矿期价或上行承压

观点：

钢材：立春已致但冷空气仍活动频繁，正月十五之后终端陆续复工复产但成色仍需观察，叠加地产用钢需求仍或难现起色以及外围关税政策扰动，螺纹和热卷库存或面临累积压力，**钢材期价或上行承压。**

操作方面，建议钢材生产企业和库存水平较高的贸易商逐步放缓销售节奏；而库存水平较低的贸易商和下游及终端采购企业可按需采购，或择机逐步在期货盘面建立阶段性买保头寸或虚拟库存。建议投资者以逢高偏空思路为主，需注意止盈止损。

铁矿：正月十五过后或迎来终端复工复产高峰期，各地密集召开会议抢抓开年经济发展“黄金期”，在稳投资、稳增长、扩消费、防风险为主线的宏观逆周期政策加码的基础上，地方政府债务压力边际缓解或将有效促进铁矿终端需求释放。但地产用钢需求仍或难有起色，钢材出口需求也或一定程度上受到外围关税政策影响，而基建和制造业用钢需求回暖仍需过程，因而钢厂利润持续修复仍或面临压力，铁水产量或上行承压，钢厂整体仍或维持低库存策略，铁矿需求或边际承压，铁矿港口库存仍或存累积压力，**铁矿期价或上行承压。**

操作方面，建议钢厂或库存水平较低的贸易商可放缓采购节奏；而库存水平较高的贸易商可择机加快销售节奏，或择机在期货盘面建立阶段性卖保头寸。建议投资者以逢高偏空思路为主，套利者可以 05-09 反套为主，均需注意止盈止损。

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&供需基本面边际回暖，钢矿期价先抑后扬整体偏强运行

1 月份，钢矿主力合约期价先抑后扬，整体表现偏强，其中，螺纹、热卷主力合约期价分别月涨 2.21% 和 1.96%，铁矿主力合约期价月涨 4.04%。1 月上旬，淡季寒冷天气以及春节临近影响下项目开工和制造业生产仍受到抑制，钢厂利润持续修正挑战重重，高炉产能利用率以及日均铁水产量指标仍趋回落，钢矿现实需求整体承压；此外，特朗普即将上台市场担忧外围潜在系统性风险仍存，美元指数维持强势下资金外流压力也施压钢材期价。而自中旬起，在宏观预期提振、外围扰动落地以及供需基本面边际回暖等因素主导下，钢矿期价实现阶段性触底反弹。一方面，政策面暖风劲吹、统计局公布的去年 12 月及四季度我国经济数据或向好以及特朗普正式上任前中美元首通话提振了市场预期和情绪；另一方面，铁水下落速度放缓负反馈效应边际趋弱，临近春节假期铁水更是止跌回升，而节前终端和钢厂针对成材和原料的补库需求也充分释放，叠加美国非农数据超预期以及特朗普上台再通胀炒作再度成为热点，也为钢矿期价提供了支撑。

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、终端需求存回暖预期但扰动因素不减，钢矿库存累积压力或仍存

（一）钢材：节后终端需求回暖仍需观察&库存累积压力或有所体现，期价或上行承压

1、复工复产有望提速但关税扰动叠加地产承压，钢材需求端或边际回暖但或程度有限

1 月来看，受寒冷天气及春节假期等因素影响，钢联口径螺纹和热卷消费量显著回落，尤其是螺纹消费量和春节前的建材成交量指标明显低于去年同期，凸显淡季弱需求端的弱现实；此外，国家统计局公布数据显示我国 12 月房地产投资同比降幅再度扩大，新开工同比降幅仍在 20%以上，地产用钢需求仍旧疲软。而国家统计局公布数据显示，我国去年四季度 GDP 同比增 5.4%，并顺利完成全年 5%的增长目标；12 月狭义基建投资增速有所回暖，制造业投资和钢材出口维持高位，钢材终端需求韧性仍存。

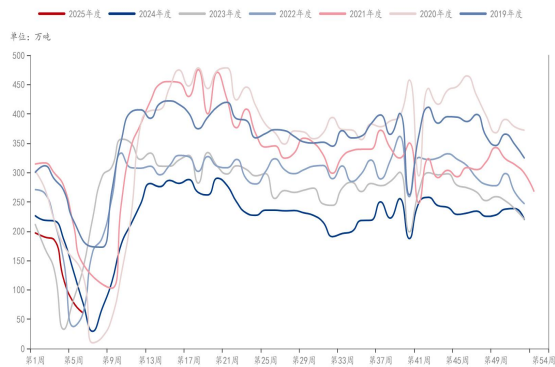
展望 2 月，春节假期结束尤其是正月十五过后终端复工复产有望提速，且各地密集召开一季度“开门红”会议，稳投资、稳增长、扩消费、防风险仍将是主线，钢材终端尤其是基建和制造业用钢需求整体有望边际回暖。具体从钢材的四大终端需求来看，虽然个别地方召开会议时提到要尽快让房地产开发投资增速止跌企稳，但在人口周期、现阶段重点仍是消存量保交楼、地方政府债务压力仍待进一步释放以及经济转型升级等因素影响下，房地产投资和新开工整体仍或承压，地产用钢需求仍或难现起色。而在去年四季度化债政策出台背景下，尽管化债周期整体较长，但地方政府债务压力已得到边际缓解，去年 12 月狭义基建投资增速已有所回升，后续随着资金逐步到位、各类基建项目陆续开工，基建用钢需求或有望逐步释放。而虽然经济先行指标我国 1 月官方制造业 PMI 环比下降 1 个百分点并再度回落至荣枯线下方，制造

业用钢景气度仍然承压，但随着制造业用钢企业陆续复工复产以及“两新”政策进一步扩围落地，制造业用钢需求下滑态势或有所改善。春节假期期间特朗普挥舞关税大棒对我国出口商品加征 10% 关税，其中钢铁产品的关税税率从 25% 提升至 35%，并于近日宣扬将对包括我国在内的所有国家对美出口的钢铝产品加征 25% 关税，虽然我国钢铁出口美国占比仅为 0.8%，主要市场已转向东盟、海合会国家及“一带一路”沿线（如越南、韩国、阿联酋），但此次关税调整仍通过下游用钢产品（如工程机械、家电、新能源汽车）的间接出口渠道，抑制我国出口用钢需求释放。总体看，2 月钢材需求或表现为地产、出口承压而基建、制造业逐步回暖态势。

图 4：螺纹消费量

单位：万吨

螺纹钢：消费量：中国（周）

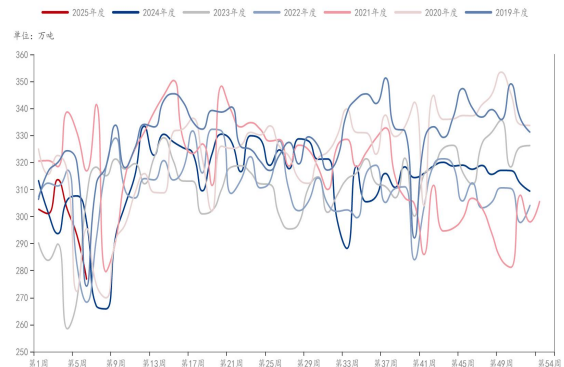


资料来源：钢联数据，长安期货

图 5：热卷消费量

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

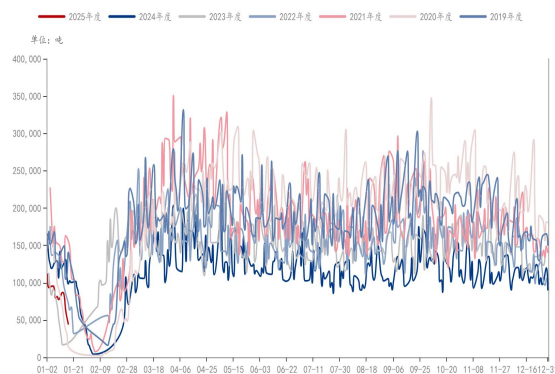


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

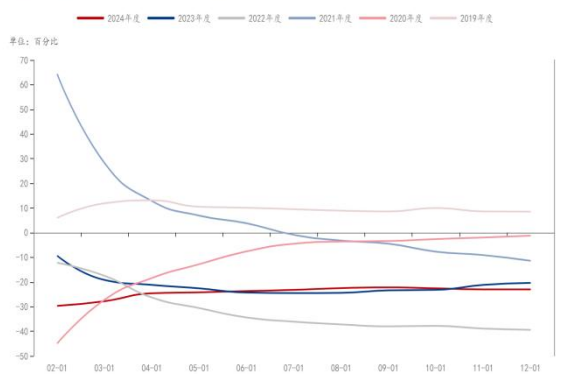


资料来源：钢联数据，长安期货

图 7：房企房屋新开工面积累计同比

单位：%

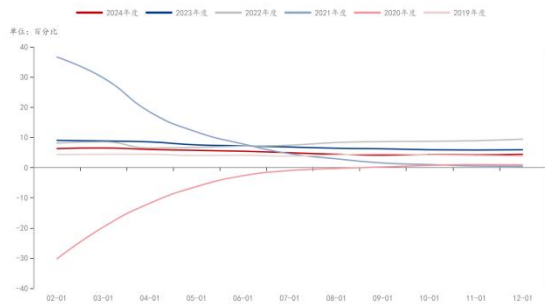
房地产开发企业：房屋：新开工面积累计同比：中国（月）



资料来源：钢联数据，长安期货

图 8：基础设施投资（不含电热燃水）累计同比 单位：%

中国：固定资产投资累计同比（不含农户）：基础设施（月）

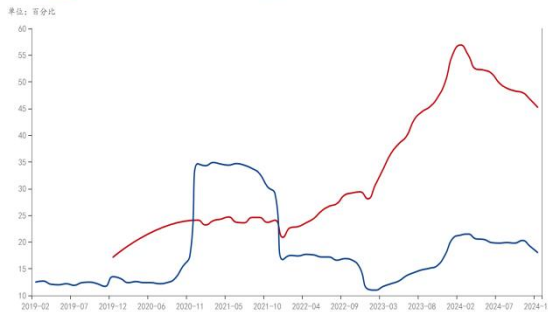


数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

图 10：太阳能与风能发电装机容量累计同比 单位：%

中国：太阳能发电设备：装机容量累计同比（月） 6000千瓦以上电厂：风力发电装机容量：装机容量累计同比（月）

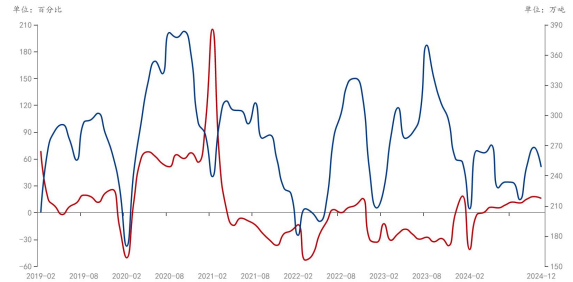


数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

图 9：挖掘机销量同比与沥青表观消费量 单位：%

中国：挖掘机：销量同比（月） 沥青：表观消费量：中国（月）（右轴）

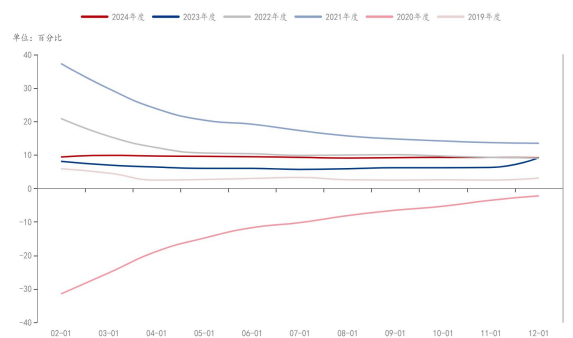


数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

图 11：制造业投资完成额累计同比 单位：%

中国：固定资产投资累计同比（不含农户）：制造业（月）

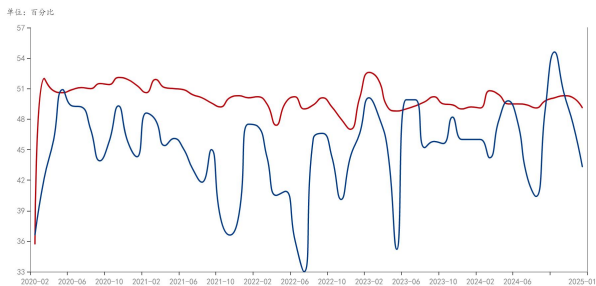


数据来源：钢联数据

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：%

统计局：制造业PMI：数值（月） 中国：钢铁行业PMI：数值（月）

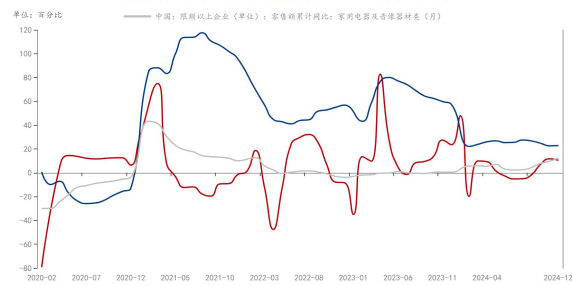


数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

图 13：汽车销量和出口同比&家电零售额累计同比 单位：%

汽车：销量同比：中国（月） 汽车：出口数量和值累计同比：中国（月）

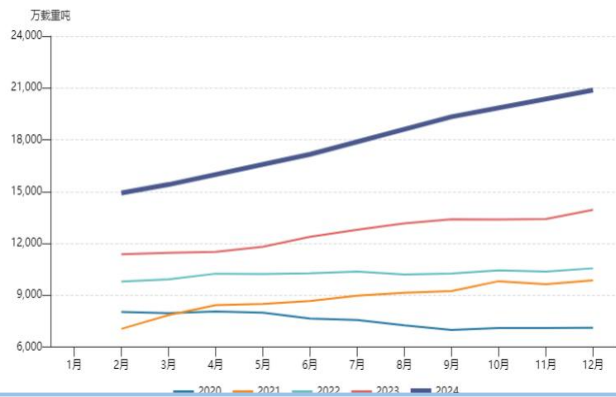


数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

图 14：手持船舶订单量累计值

单位：万载重吨

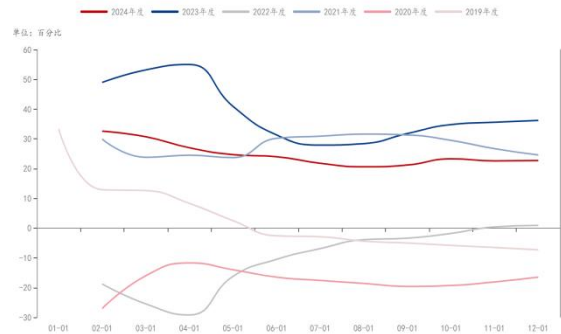


资料来源：WIND，长安期货

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、钢厂利润持续修复存压&库存已现明显累积，卷螺产量或抬升受限

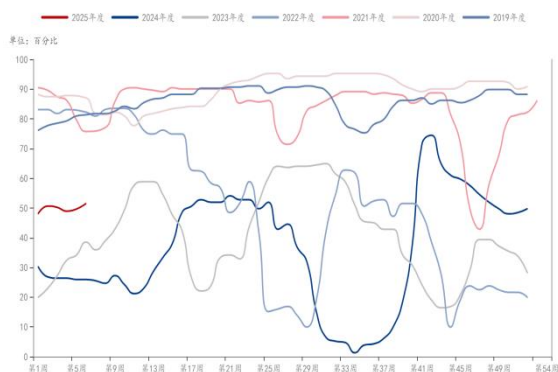
1 月来看，钢联口径钢企盈利率整体在 50%附近窄幅波动，热卷毛利、螺纹高炉利润以及建筑用电炉利润虽仍承压但整体未出现大幅下滑，利润波动有限下钢企高炉产能利用率节前持稳而节后稳中有升，螺纹产量先降后升而热卷产量在快速抬升后上行速度有所放缓。

展望 2 月，正月十五过后或迎来终端复工复产高峰期，各地密集召开会议抢抓开年经济发展“黄金期”，在稳投资、稳增长、扩消费、防风险为主线的宏观逆周期政策加码的基础上，地方政府债务压力边际缓解或将有效促进钢材终端需求释放。但地产用钢需求仍或难有起色，钢材出口需求也或一定程度上受到外围关税政策影响，而基建和制造业用钢需求回暖仍需过程，因而钢厂利润持续修复仍或面临压力，高炉产能利用率以及铁水产量或上行承压，螺纹和热卷产量或在库存已明显回升背景下抬升受限。

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 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

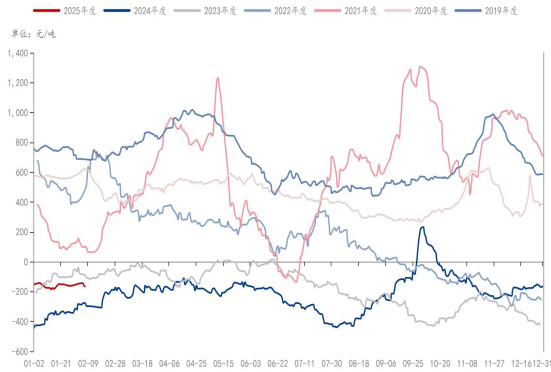
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

图 18：螺纹高炉利润

单位：元/吨

螺纹钢：高炉：利润：中国（日）

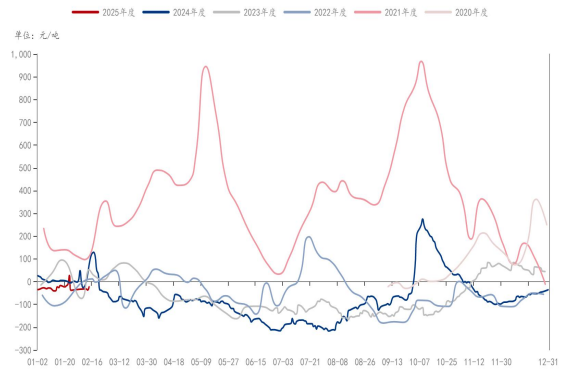


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

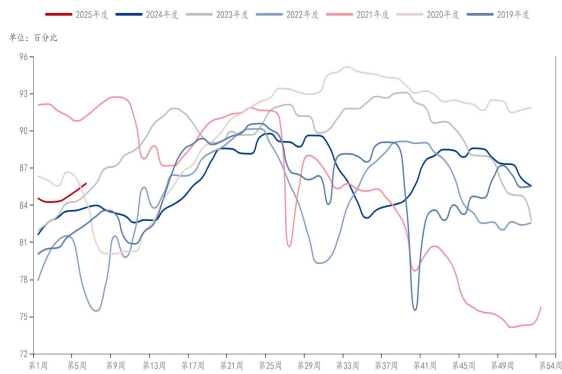


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

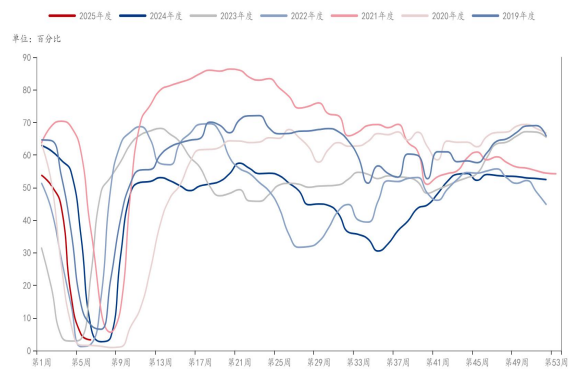


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

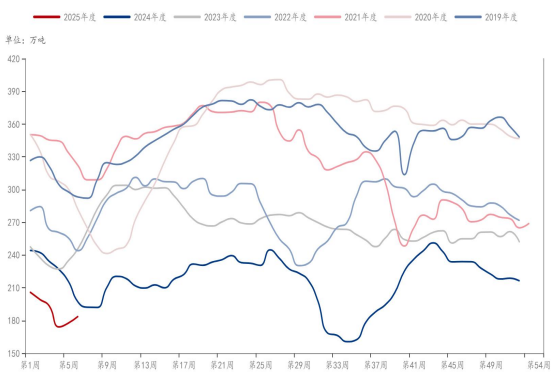


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

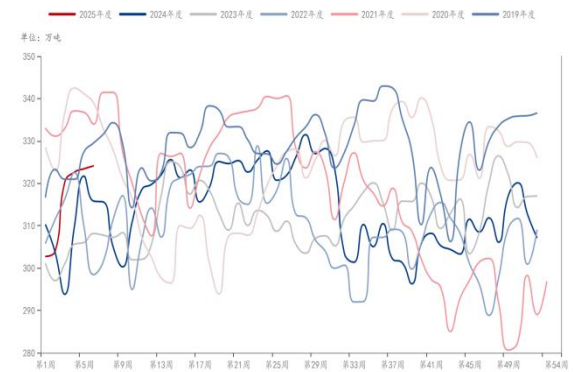


资料来源：钢联数据，长安期货

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、需求回暖仍待观察&钢厂节后加速复产，钢材库存或面临累积压力

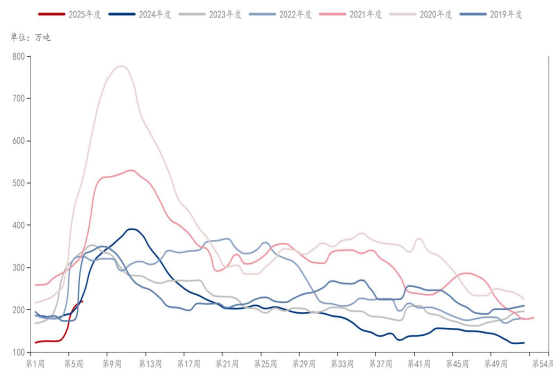
1 月来看，铁水产量下行速度有所放缓并止跌回升，负反馈效应边际趋弱，叠加再通胀和国内政策预期提振以及此前螺纹库存处于低位，在钢厂节前抢生产主动冬储为年后需求释放做准备背景下，春节假期前后螺纹及热卷库存均显著抬升。

展望 2 月，立春已致但冷空气仍活动频繁，正月十五之后终端陆续复工复产但成色仍需观察，尤其是在人口周期和外围扰动等因素影响下地产和出口用钢需求或有所承压，叠加钢厂节后加速复产，螺纹和热卷库存或面临累积压力。

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）

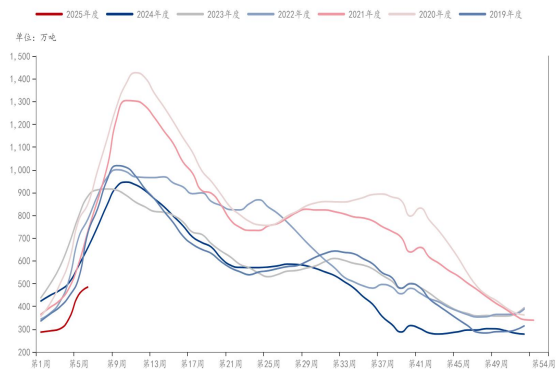


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

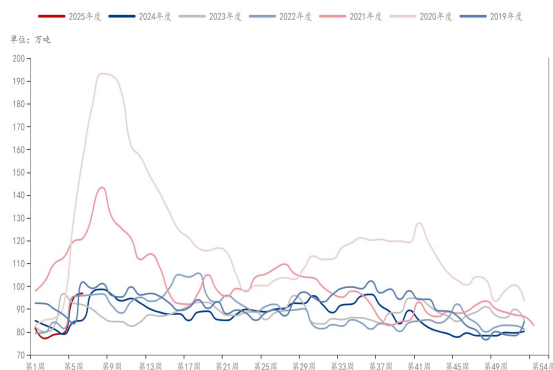


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

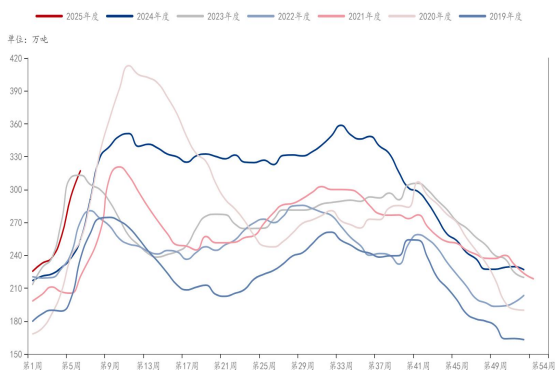


资料来源：钢联数据，长安期货

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：钢厂利润持续修复承压&低库存策略仍或为主流，期价或上行承压

1、节后终端需求释放或仍需过程钢厂利润持续修复承压，铁矿需求或上行承压

1 月来看，钢联口径日均疏港量在外矿发运大增背景下节前维持在近年高位，而受春节假期以及外矿

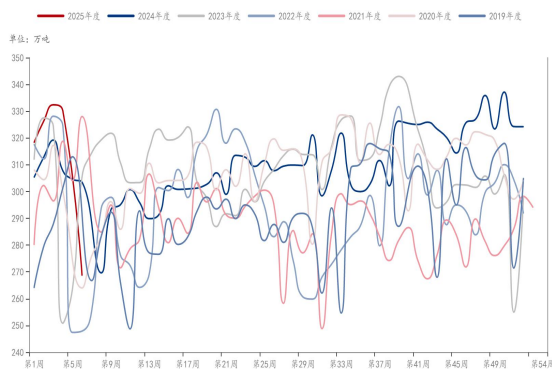
发运减量影响，铁矿日均疏港量出现大幅回落，港口成交量也同样受到波及；而受负反馈边际趋弱以及节前钢厂抢生产主动补库并为年后终端需求释放做准备等因素的影响，钢厂日均铁水产量止跌回升，提振铁矿需求。

展望 2 月，正月十五过后或迎来终端复工复产高峰期，各地密集召开会议抢抓开年经济发展“黄金期”，在稳投资、稳增长、扩消费、防风险为主线的宏观逆周期政策加码的基础上，地方政府债务压力边际缓解或将有效促进铁矿终端需求释放。但地产用钢需求仍或难有起色，钢材出口需求也或一定程度上受到外围关税政策影响，而基建和制造业用钢需求回暖仍需过程，因而钢厂利润持续修复仍或面临压力，铁水产量或上行承压，铁矿需求或边际承压。

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）

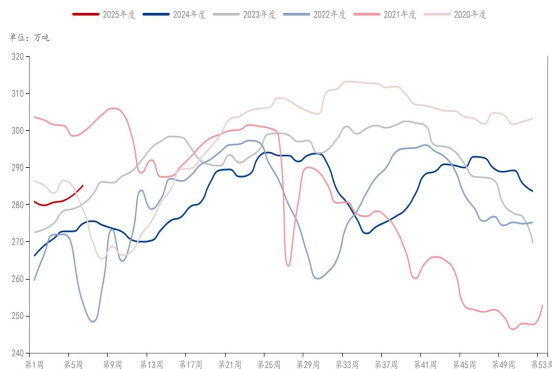


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

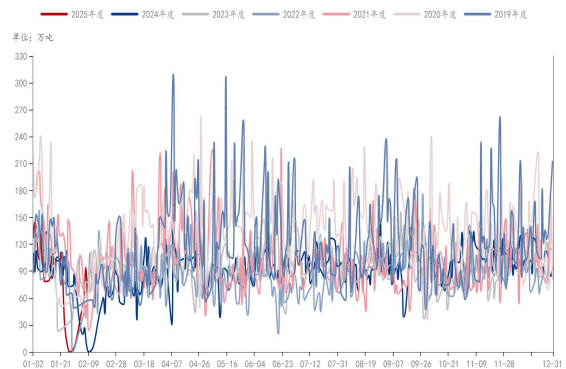


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

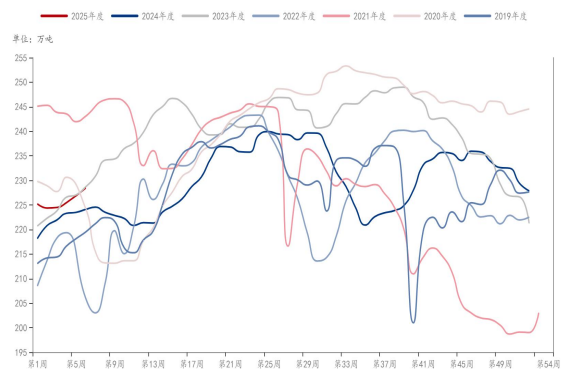


资料来源：钢联数据，长安期货

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、传统发运淡季但外矿仍趋增产且国产矿供应存空间，铁矿供应偏紧压力整体或较有限

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

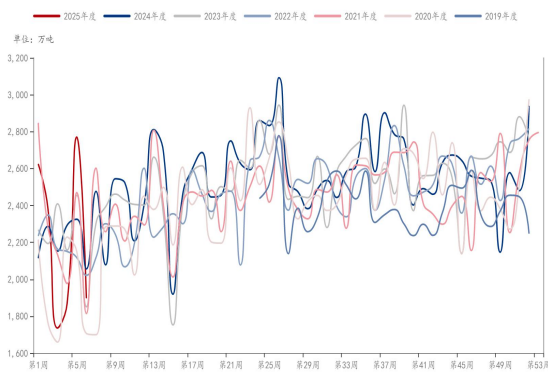
1 月来看，澳巴 19 港铁矿发货量波动较大，而 45 港铁矿到港量则在此前年底外矿发运冲量结束后整体回落且显著不及去年同期，铁矿供应稳中趋紧。

展望 2 月，虽然仍处传统外矿发运淡季，但必和必拓等海外主流矿山维持后续年度增产计划；淡水河谷首席执行官也表示南部和北部三个新项目已取得采矿许可证，正在建设之中，将分别于近两年投产，这将为淡水河谷带来 5000 万吨铁矿石增量，预计到 2026 年，淡水河谷铁矿石产量将达到 3.4 亿吨~3.6 亿吨；而海外其他主流矿山产运目标也仍然增长。总体看 2025 年预计全球铁矿石新增产能释放约 1.23 亿吨；叠加国内“基石计划”即将进入 2025 年最后时限，我国国产矿供应以及海外权益矿仍或存增加空间，铁矿供应偏紧压力整体或较有限。

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）

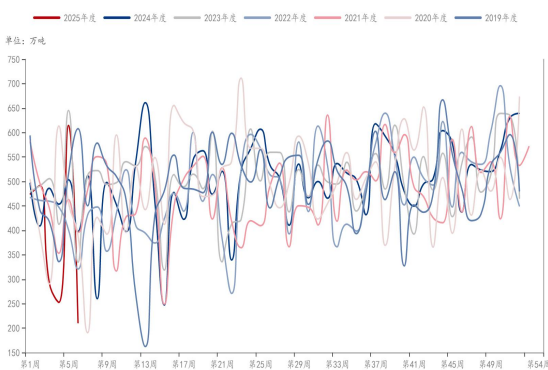


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）

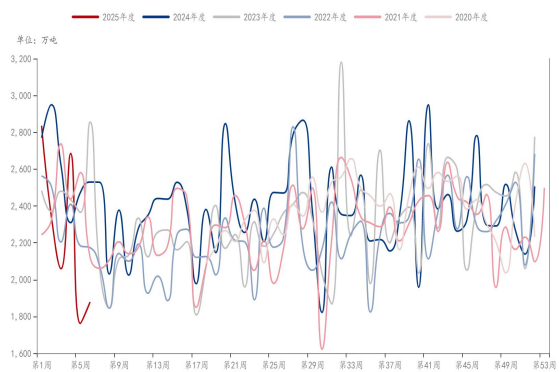


资料来源：钢联数据，长安期货

图 33：45 港铁矿到港量

单位：万吨

铁矿：到港量：45个港口（周）

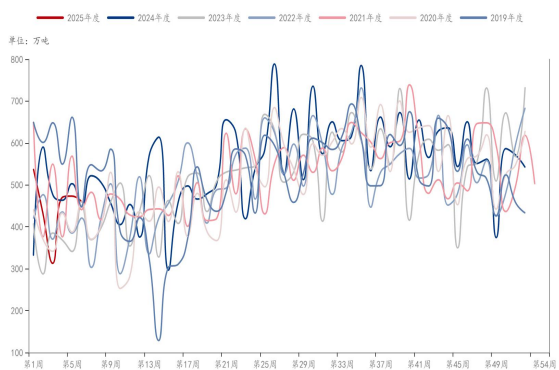


资料来源：钢联数据，长安期货

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、终端需求回暖仍需过程&钢厂仍或维持低库存策略，铁矿港口库存仍或存累积压力

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

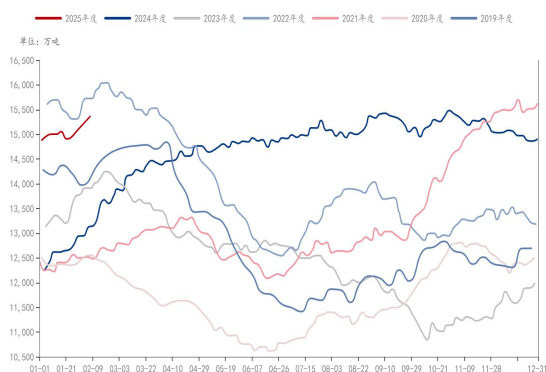
1 月来看，春节前，在负反馈边际趋弱以及钢厂抢生产主动补库并为年后终端需求释放做准备等因素影响下，钢企铁矿库存持续走高并一度超过去年同期，45 港铁矿库存累积压力也较为有限。但假期期间钢厂铁矿库存大幅回落超 1380 万吨，铁矿港口库存则明显抬升，铁矿供需宽松压力边际增加。

展望 2 月，正月十五过后或迎来终端复工复产高峰期，各地密集召开会议抢抓开年经济发展“黄金期”，在稳投资、稳增长、扩消费、防风险为主线的宏观逆周期政策加码的基础上，地方政府债务压力边际缓解或将有效促进铁矿终端需求释放。但地产用钢需求仍或难有起色，钢材出口需求也或一定程度上受到外围关税政策影响，而基建和制造业用钢需求回暖仍需过程，因而钢厂利润持续修复仍或面临压力，铁水产量或上行承压，钢厂整体仍或维持低库存策略，铁矿需求或边际承压，铁矿港口库存仍或存累积压力。

图 36：45 港铁矿库存

单位：万吨

铁矿：港口：45个港口（日）



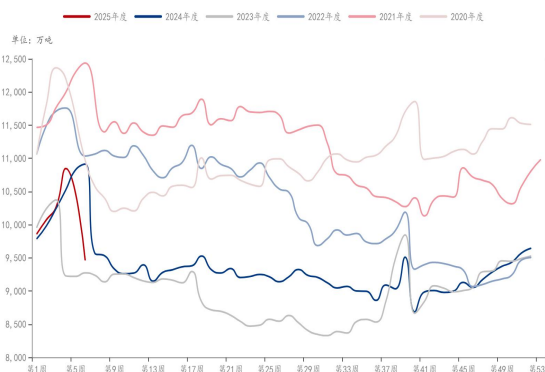
数据来源：钢联数据

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：港口：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、节后终端需求回暖成色待察&外围扰动频发，钢矿期价或上行承压

钢材：立春已致但冷空气仍活动频繁，正月十五之后终端陆续复工复产但成色仍需观察，叠加地产用钢需求仍或难现起色以及外围关税政策扰动，螺纹和热卷库存或面临累积压力，**钢材期价或上行承压。**

操作方面，**建议钢材生产企业和库存水平较高的贸易商逐步放缓销售节奏；而库存水平较低的贸易商和下游及终端采购企业可按需采购，或择机逐步在期货盘面建立阶段性买保头寸或虚拟库存。建议投资者以逢高偏空思路为主，需注意止盈止损。**

铁矿：正月十五过后或迎来终端复工复产高峰期，各地密集召开会议抢抓开年经济发展“黄金期”，

在稳投资、稳增长、扩消费、防风险为主线的宏观逆周期政策加码的基础上，地方政府债务压力边际缓解或将有效促进铁矿终端需求释放。但地产用钢需求仍或难有起色，钢材出口需求也或一定程度上受到外围关税政策影响，而基建和制造业用钢需求回暖仍需过程，因而钢厂利润持续修复仍或面临压力，铁水产量或上行承压，钢厂整体仍或维持低库存策略，铁矿需求或边际承压，铁矿港口库存仍或存累积压力，**铁矿期价或上行承压。**

操作方面，**建议钢厂或库存水平较低的贸易商可放缓采购节奏；而库存水平较高的贸易商可择机加快销售节奏，或择机在期货盘面建立阶段性卖保头寸。建议投资者以逢高偏空思路为主，套利者可以 05-09 反套为主，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，我们力求报告内容客观、公正、准确，但不保证信息的绝对准确和完整。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：厦门市思明区莲岳路 1 号磐基中心商务楼
1601 单元
电 话：0592-2231886

西北分公司

地 址：西安经济技术开发区凤城五路 123 号秦创原
软科中心 B 座 11 层 08 室
电 话：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

广州分公司

地 址：广州市天河区华夏路 32 号太平洋金融大厦
1204A
电 话：020-81618010

江西分公司

地 址：南昌市红谷滩区沙井街道红谷中大道 998 号
绿地中央广场 C 区 C1 办公楼 2103 室
电 话：0791-83061512

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：0533-6217987

宝鸡营业部

地 址：宝鸡市高新开发区高新大道华夏悦世界二座
1202 室
电 话：0917-3536626

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

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

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

内蒙古分公司

地 址：内蒙古自治区呼和浩特市新城区海东路与丝
绸之路路口东南角曙光国际 4 号楼 9 层南侧
电 话：0471-5297878

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：021-65688976

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

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 708 室
电 话：029-87206088; 029-87206178

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 718 室
电 话：029-87206176