

## 政策预期与终端需求回暖 VS 矿端供需宽松，钢矿期价或表现分化

### 观点：

**钢材：**虽然北方地区仍或频繁受到冷空气侵扰，外围关税和反倾销税消息也或一定程度上影响钢材需求释放，而“消存量、优增量”下地产用钢需求也或难现明显增量。但我国2月官方制造业PMI重回扩张区间，先行指标显示受到春节后复工复产和政策落地见效等叠加因素影响，我国经济景气水平总体有所回升，而随着传统“金三银四”终端需求旺季来临、地方化债工作进一步推进，钢材终端基建、制造业等需求或有望进一步回暖；此外，本周“两会”召开下政策面暖风劲吹预期仍存，钢材需求回暖虽仍或经历波折，但总体或延续边际回升态势，钢材库存后续也或有望迎来去化拐点，但仍需关注终端现实需求不及预期风险或预期兑现后盘面风险释放，**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维持正常销售节奏，并待期价上涨时择机逐步在期货盘面建立阶段性卖保头寸；而库存水平较低的贸易商和下游及终端采购企业可逐步加快采购节奏，或待价格回调时择机在盘面建立阶段性买保头寸。建议投资者以逢低偏多思路为主；套利者仍可以做多螺矿比为主，均需注意止盈止损。**

**铁矿：**一方面，尽管“两会”召开期间煤矿端安监形势趋紧或从供应端提振双焦价格抬升钢材成本价格，但铁矿价格在供应宽松、钢厂补库和复产谨慎以及潜在钢铁行业供给侧结构性改革等因素影响下仍或存大幅回落预期，因而钢厂利润整体或受成本回落影响有所修复，但与此同时钢价也或受到成本回落的拖累。另一方面，我国2月官方制造业PMI重回扩张区间也意味着复工复产提速和政策落地显效，后续随着传统“金三银四”终端需求旺季来临、地方化债工作进一步推进，钢材终端基建、制造

### 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

业等需求或有望进一步回暖，钢厂利润或在终端需求回暖提振下进一步修复，但仍有赖于终端需求回暖程度。因而总体看，在钢厂利润存修复预期以及钢厂生产受市场及政策等因素影响整体谨慎背景下，钢厂产能及钢材产量释放虽或稳中有升，但总量或难有大幅抬升，与此相对应的，钢厂铁矿补库需求与贸易商投机需求在铁矿价格大幅下跌以及终端回暖提振下仍有望释放，但总量或较有限，且外矿发运进入旺季，铁矿港口库存仍或存累积压力，铁矿期价或反弹承压。

操作方面，建议钢厂或库存水平较低的贸易商可适当加快采购节奏；而库存水平较高的贸易商可在价格反弹时加快缓销售节奏，或择机在期货盘面建立阶段性卖保头寸。建议投资者以波段高抛低吸思路为主；套利者可以05-09反套或做多螺矿比为主，均需注意止盈止损。

## 一、预期修正&铁矿供需宽松拖累钢材成本支撑，钢矿期价偏弱震荡

上周，钢矿主力合约期价整体震荡走弱，其中，螺纹、热卷主力合约期价分别周跌 0.98%和 1.3%，铁矿主力合约期价更是周跌 4.65%。建材成交走弱，此前市场受预期提振影响走强后也迎来了对于终端现实需求回暖程度仍存不确定性的修正；同时，从上周供需存基本面数据来看，钢联口径螺纹消费量虽环比增加，但随着钢厂高炉尤其是电炉复产节奏加快，库存仍出现累积；铁矿方面，上周外矿发运大增背景下铁矿一改供应偏紧趋紧态势，钢厂铁水产量也仅现微增，钢厂维持低库存策略下铁矿库存也再度回落，铁矿供需基本面由偏紧转向宽松，而铁矿价格大幅回落也进一步拖累了钢材成本支撑。此外，越南、韩国对我国钢材产品征收反倾销税等外围扰动频发也抑制市场情绪。

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、多空因素分化影响，钢材终端补库预期仍存但铁矿港口库存仍或

存累积风险

(一) 钢材：需求释放空间可期但风险因素仍存，期价或上行承压

1、扰动因素仍存但积极因素或占据主导，钢材需求回暖虽仍或经历波折但或总体延续边际回升态势

上周，钢联口径螺纹消费量虽延续回升，但回升程度仍较有限且建材成交量一度出现回落；热卷消费量则在此前显著回升后有所回落，凸显终端现实需求回暖之路仍然曲折，尤其是在越南、韩国等国对我国钢材产品加征反倾销税背景下，钢材出口也或受到波及。

本周来看，虽然北方地区仍或频繁受到冷空气侵扰，外围关税和反倾销税消息也或一定程度上影响钢材需求释放，而“消存量、优增量”下地产用钢需求也或难现明显增量。但我国2月官方制造业PMI重回扩张区间，先行指标显示受到春节后复工复产和政策落地见效等叠加因素影响，我国经济景气水平总体有所回升，而随着传统“金三银四”终端需求旺季来临、地方化债工作进一步推进，钢材终端基建、制造业等需求或有望进一步回暖；此外，本周“两会”召开下政策面暖风劲吹预期仍存，钢材需求回暖虽仍或经历波折，但总体或延续边际回升态势。

图 4：螺纹消费量

单位：万吨

螺纹钢：消费量：中国（周）

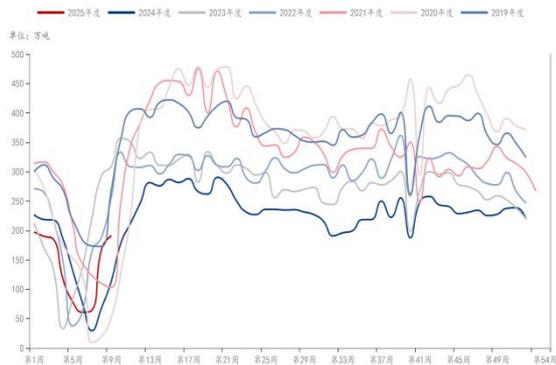
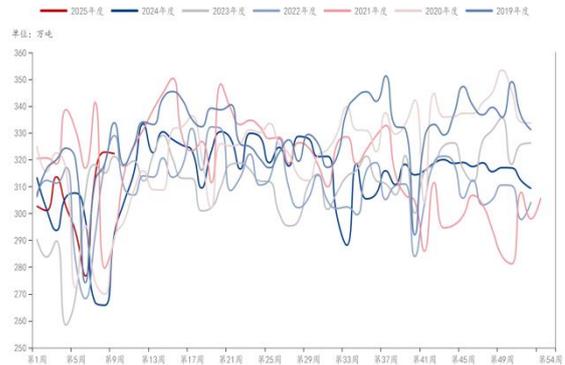


图 5：热卷消费量

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

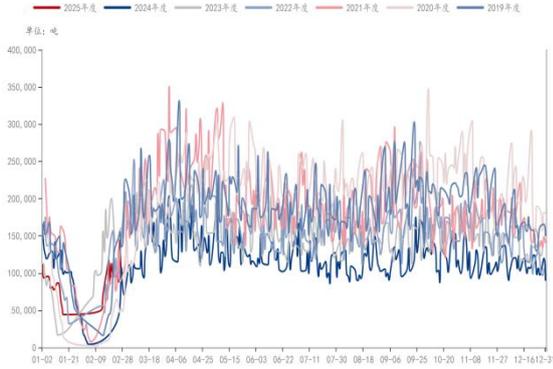


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）



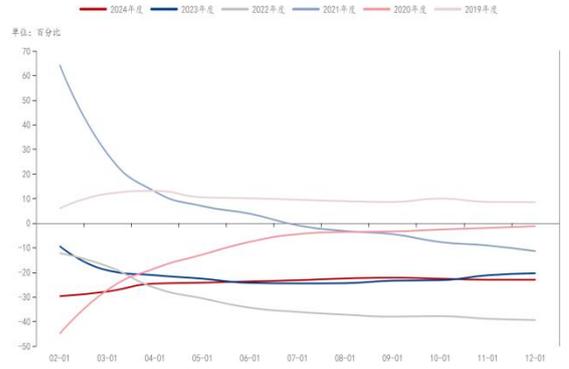
资料来源：钢联数据，长安期货

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：%

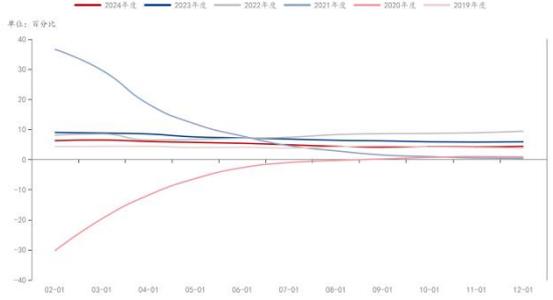
房地产开发企业：房屋：新开工面积累计同比：中国（月）



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：%

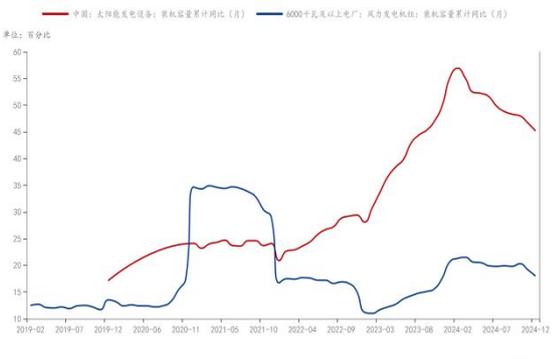
中国：固定资产投资累计同比（不含农户）：基础设施（月）



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：%



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**

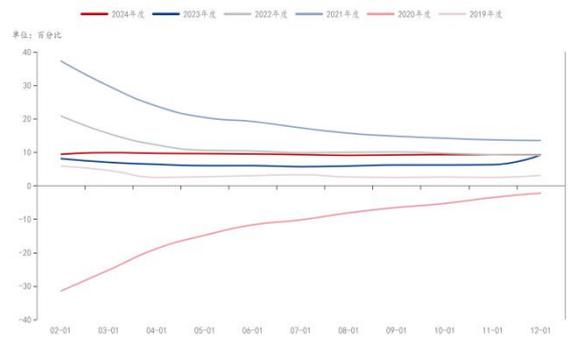


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 11：制造业投资完成额累计同比**

单位：%

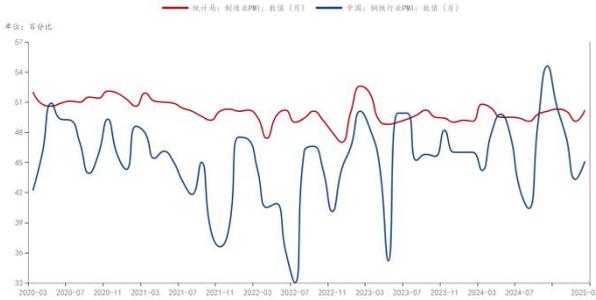
中国：固定资产投资累计同比（不含农户）：制造业（月）



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: %

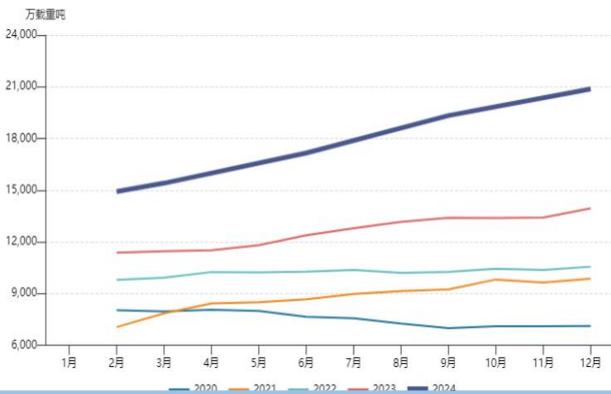


数据来源: 钢联数据

资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 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 13: 汽车销量和出口同比&家电零售额累计同比

单位: %

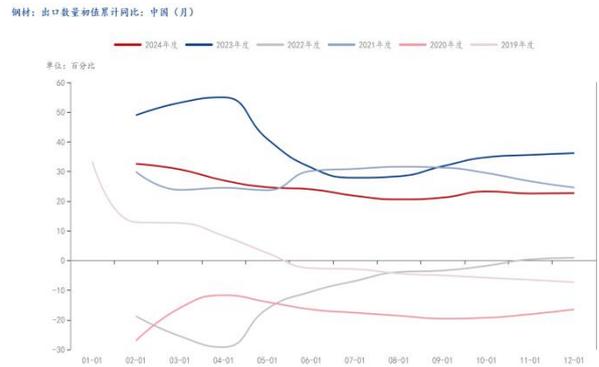


数据来源: 钢联数据

资料来源: 钢联数据, 长安期货

图 15: 钢材出口量初值累计同比

单位: %



数据来源: 钢联数据

资料来源: 钢联数据, 长安期货

## 2、钢厂利润存修复空间但影响因素复杂多变，钢材产量或难有大幅抬升

上周，随着铁矿价格明显走弱以及钢材价格相对持稳，螺纹及热卷高炉利润明显走升，钢企盈利率整体有所改善下 247 家高炉产能利用率边际回升，螺纹产量则回升至与去年同期基本持平，热卷产量则在此前快速抬升后受外围加征反倾销税与钢厂铁水转向螺纹的背景下显著回落，钢厂增产节奏稳中有进。

本周来看，一方面，尽管“两会”召开期间煤矿端安监形势趋紧或从供应端提振双焦价格抬升钢材成本价格，但铁矿价格在供应宽松、钢厂补库和复产谨慎以及潜在钢铁行业供给侧结构性改革等因素影响下仍或存大幅回落预期，因而钢厂利润整体或受成本回落影响有所修复，但与此同时钢价也或受到成本回落的拖累。另一方面，我国 2 月官方制造业 PMI 重回扩张区间也意味着复工复产提速和政策落地显效，后续随着传统“金三银四”终端需求旺季来临、地方化债工作进一步推进，钢材终端基建、制造业等需求或有望进一步回暖，钢厂利润或在终端需求回暖提振下进一步修复，但仍有赖于终端需求回暖程度。因而总体看，在钢厂利润存修复预期以及钢厂生产受市场及政策等因素影响整体谨慎背景下，钢厂产能及钢材产

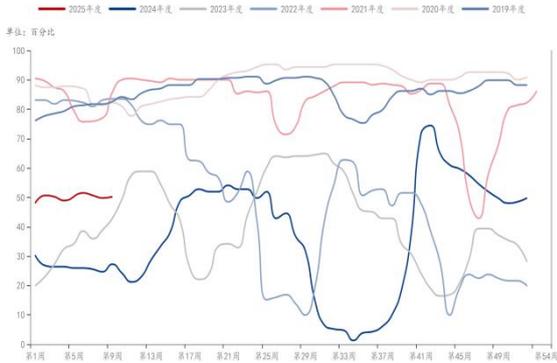
请务必阅读正文后的免责声明部分！

量释放虽或稳中有升，但总量或难有大幅抬升。

**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：热卷高炉利润**

单位：元/吨

热轧板卷：高炉：利润：中国（日）

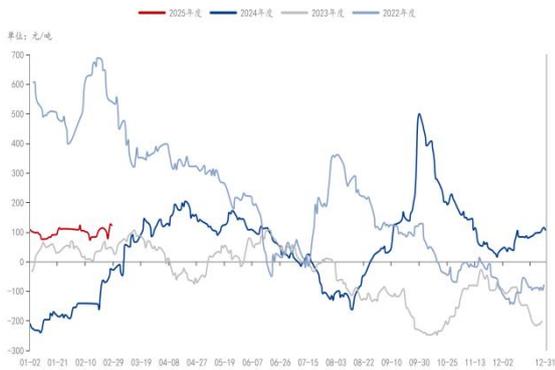


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 18：螺纹钢高炉利润**

单位：元/吨

螺纹钢：高炉：利润：中国（日）

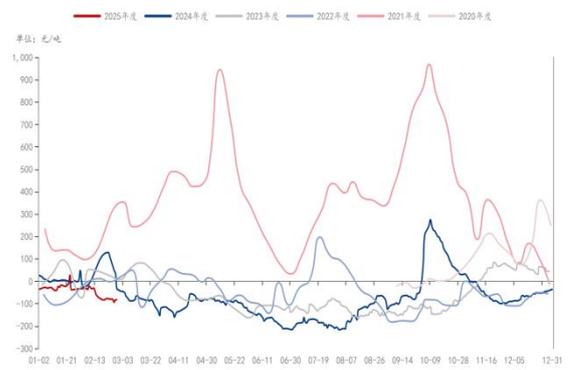


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 19：建筑用钢电炉平均利润**

单位：元/吨

建筑用钢：电炉：平均利润：中国（周）

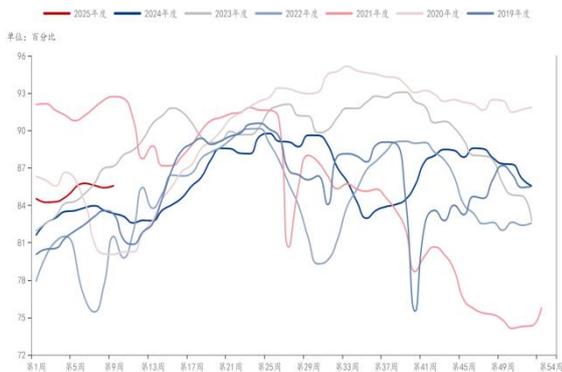


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）

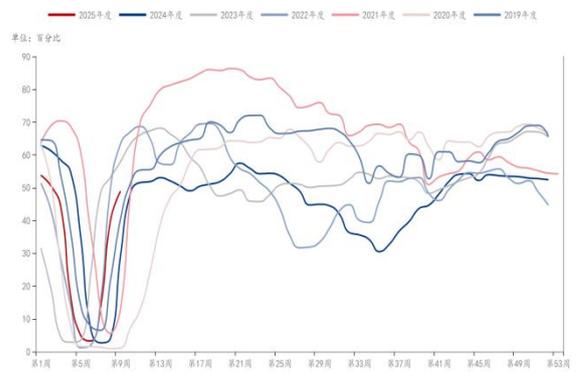


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 21：85 家独立电炉钢厂产能利用率**

单位：%

85家独立电炉炼钢厂：产能利用率：中国（周）



资料来源：钢联数据，长安期货

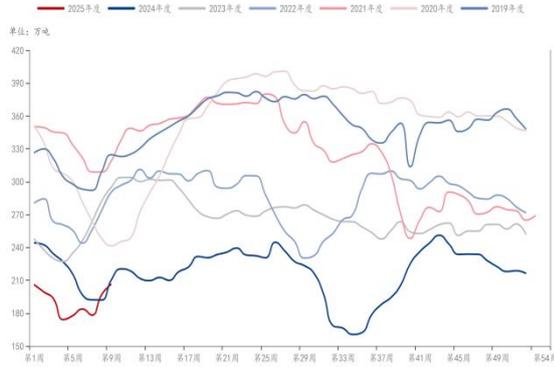
请务必阅读正文后的免责声明部分！

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）

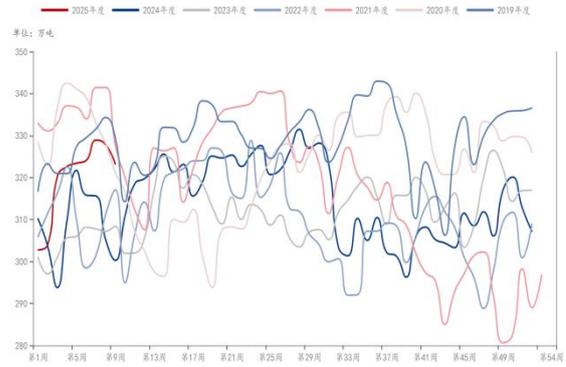


资料来源：钢联数据，长安期货

**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、终端需求有望进一步回暖，钢材终端补库需求释放后或迎去化拐点

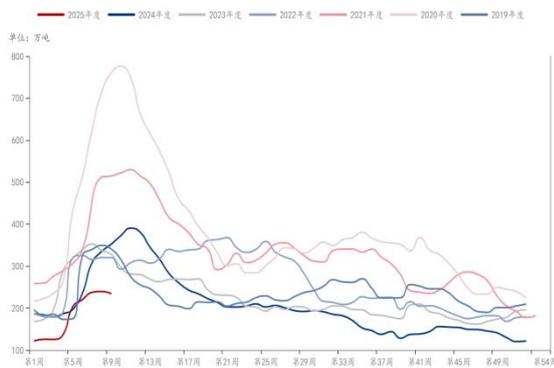
上周，螺纹厂库转为回落而社库及总库则延续累积，但总库存远不及去年同期水平；而热卷总库则在微增后与去年同期基本持平，终端需求旺季来临且在政策预期提振下终端补库需求进一步释放。

本周来看，我国 2 月官方制造业 PMI 重回扩张区间，先行指标显示受到春节后复工复产和政策落地见效等叠加因素影响，我国经济景气水平总体有所回升，而随着传统“金三银四”终端需求旺季来临、地方化债工作进一步推进，钢材终端基建、制造业等需求或有望进一步回暖；此外，本周“两会”召开下政策面暖风劲吹预期仍存，终端补库需求仍或释放，钢材库存后续也或有望迎来去化拐点。

**图 24：螺纹钢厂内库存**

单位：万吨

螺纹钢：厂内库存：中国（周）

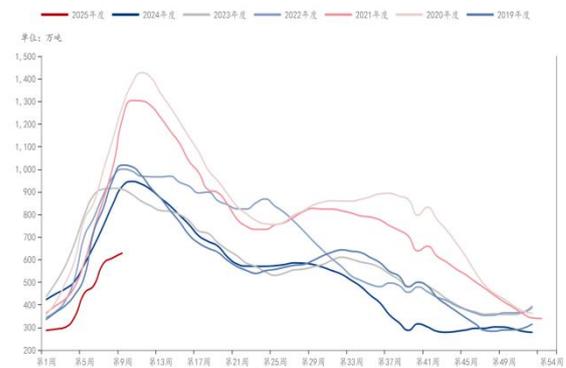


资料来源：钢联数据，长安期货

**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

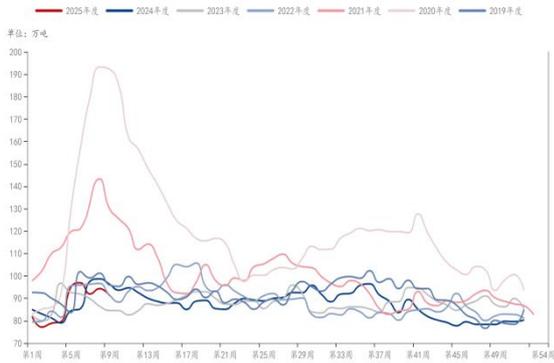
图 26：热卷厂内库存 单位：万吨

单位：万吨

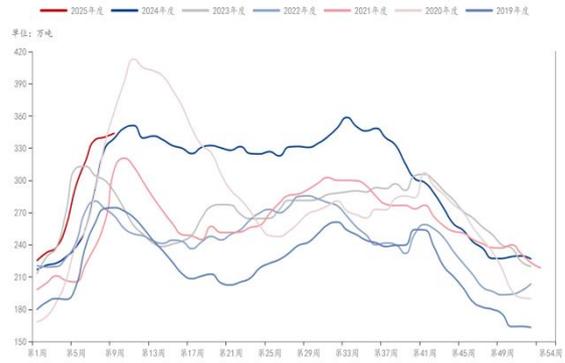
图 27：热卷社会库存 单位：万吨

单位：万吨

钢铁企业：热轧板卷：厂内库存：中国（周）



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

资料来源：钢联数据，长安期货

## （二）铁矿：钢厂利润修复空间受限&政策扰动因素或现，期价或上行承压

### 1、钢厂利润虽或存修复空间但扰动因素仍存，铁矿需求或难有显著抬升

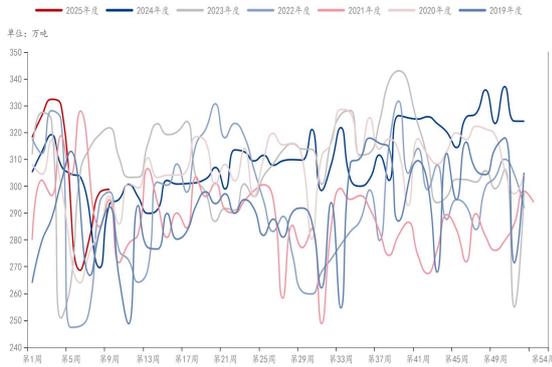
上周，钢厂利润受成本回落及终端需求回暖影响进一步修复，钢联口径铁矿日均疏港量、钢企铁矿日耗以及钢厂日均铁水产量均小幅抬升，铁矿现实需求趋稳。

本周来看，一方面，尽管“两会”召开期间煤矿端安监形势趋紧或从供应端提振双焦价格抬升钢材成本价格，但铁矿价格在供应宽松、钢厂补库和复产谨慎以及潜在钢铁行业供给侧结构性改革等因素影响下仍或存大幅回落预期，因而钢厂利润整体或受成本回落影响有所修复，但与此同时钢价也或受到成本回落的拖累。另一方面，我国2月官方制造业PMI重回扩张区间也意味着复工复产提速和政策落地显效，后续随着传统“金三银四”终端需求旺季来临、地方化债工作进一步推进，钢材终端基建、制造业等需求或有望进一步回暖，钢厂利润或在终端需求回暖提振下进一步修复，但仍有赖于终端需求回暖程度。因而总体看，在钢厂利润存修复预期以及钢厂生产受市场及政策等因素影响整体谨慎背景下，钢厂产能及钢材产量释放虽或稳中有升，但总量或难有大幅抬升，与此相对应的，钢厂铁矿补库需求与贸易商投机需求在铁矿价格大幅下跌以及终端回暖提振下仍有望释放，但总量或较有限。

**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）

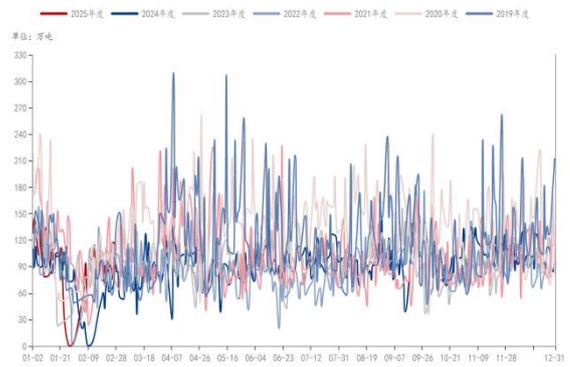


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）

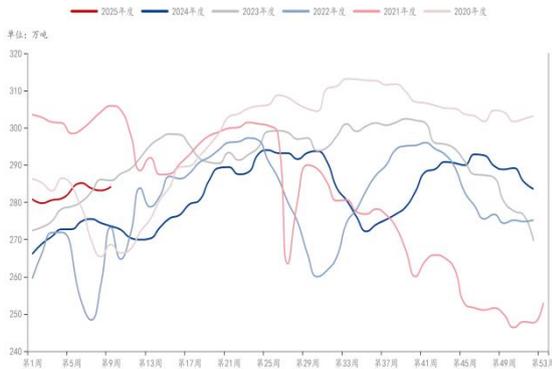


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）

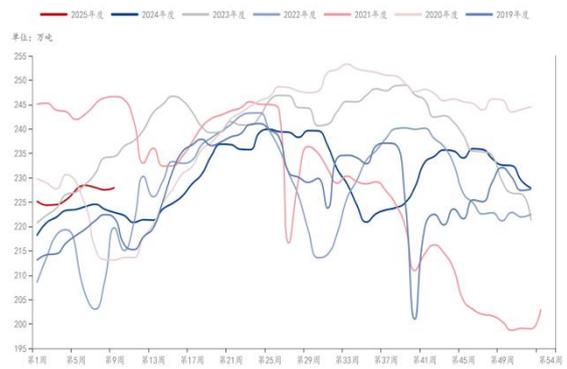


资料来源：钢联数据，长安期货

**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、外矿发运旺季逐步到来且国产矿供应存空间，铁矿供应或总体偏宽松

上周，澳巴 19 港铁矿发货量延续了此前的回升态势，环比增加 162 万吨；而 45 港铁矿到港量则也延续环比回落态势，下降 299 万吨，但由于此前一周澳巴外矿发运量增加超 1330 万吨，且外矿发运逐步迎来旺季，铁矿供应整体偏宽松。

本周来看，外矿发运旺季逐步到来，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！

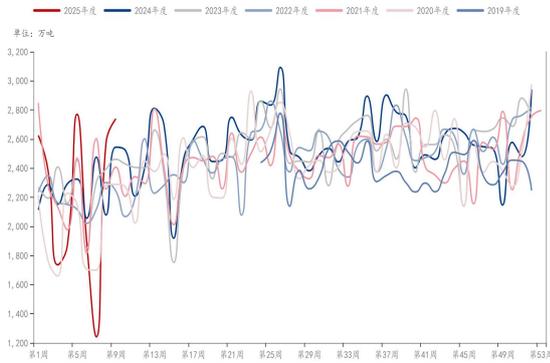
放心的选择 贴心的服务

应或总体偏宽松。

**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）

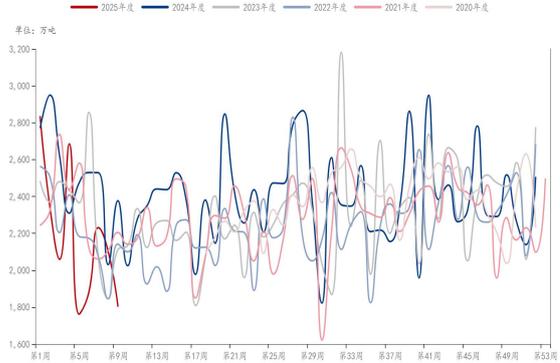


资料来源：钢联数据，长安期货

**图 33：45 港铁矿到港量**

单位：万吨

铁矿：到港量：45个港口（周）

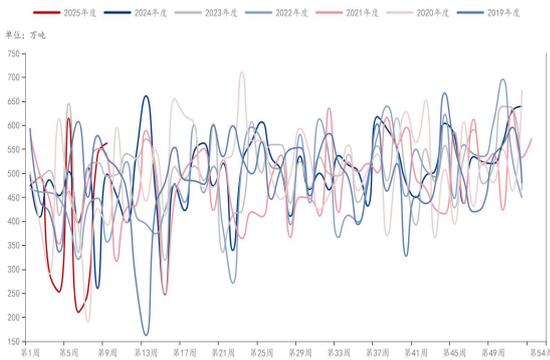


资料来源：钢联数据，长安期货

**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）

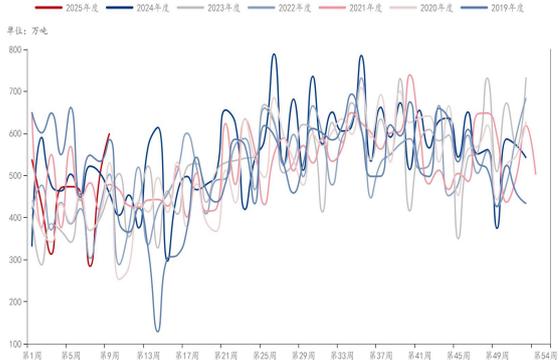


资料来源：钢联数据，长安期货

**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、钢厂仍或维持低库存策略，铁矿港口库存仍或存累积压力

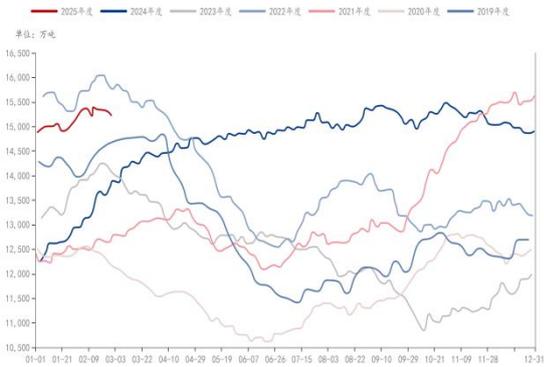
上周，钢厂库存转为回落且铁矿港口库存仅小幅去化，显示终端需求恢复成色存疑以及铁矿价格此前偏强下钢厂仍以低库存策略为主，补库需求受到抑制。

本周来看，在钢厂利润存修复预期以及钢厂生产受市场及政策等因素影响整体谨慎背景下，钢厂产能及钢材产量释放虽或稳中有升，但总量或难有大幅抬升，与此相对应的铁矿需求或难有显著抬升，钢厂仍或维持铁矿低库存策略，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

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

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、政策预期与终端需求回暖 VS 矿端供需宽松，钢矿期价或表现分化

**钢材：**虽然北方地区仍或频繁受到冷空气侵扰，外围关税和反倾销税消息也或一定程度上影响钢材需求释放，而“消存量、优增量”下地产用钢需求也或难现明显增量。但我国 2 月官方制造业 PMI 重回扩张区间，先行指标显示受到春节后复工复产和政策落地见效等叠加因素影响，我国经济景气水平总体有所回升，而随着传统“金三银四”终端需求旺季来临、地方化债工作进一步推进，钢材终端基建、制造业等需求或有望进一步回暖；此外，本周“两会”召开下政策面暖风劲吹预期仍存，钢材需求回暖虽仍或经历波折，但总体或延续边际回升态势，钢材库存后续也或有望迎来去化拐点，但仍需关注终端现实需求不及预期风险或预期兑现后盘面风险释放，**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维持正常销售节奏，并待期价上涨时择机逐步在期货盘面建立阶段性卖保头寸；而库存水平较低的贸易商和下游及终端采购企业可逐步加快采购节奏，或待价格回调时择机在盘面建立阶段性买保头寸。建议投资者以逢低偏多思路为主；套利者仍可以做多螺矿比为主，均需注意止盈止损。**

**铁矿：**一方面，尽管“两会”召开期间煤矿端安监形势趋紧或从供应端提振双焦价格抬升钢材成本价格，但铁矿价格在供应宽松、钢厂补库和复产谨慎以及潜在钢铁行业供给侧结构性改革等因素影响下仍或存大幅回落预期，因而钢厂利润整体或受成本回落影响有所修复，但与此同时钢价也或受到成本回落的

拖累。另一方面，我国 2 月官方制造业 PMI 重回扩张区间也意味着复工复产提速和政策落地显效，后续随着传统“金三银四”终端需求旺季来临、地方化债工作进一步推进，钢材终端基建、制造业等需求或有望进一步回暖，钢厂利润或在终端需求回暖提振下进一步修复，但仍有赖于终端需求回暖程度。因而总体看，在钢厂利润存修复预期以及钢厂生产受市场及政策等因素影响整体谨慎背景下，钢厂产能及钢材产量释放虽或稳中有升，但总量或难有大幅抬升，与此相对应的，钢厂铁矿补库需求与贸易商投机需求在铁矿价格大幅下跌以及终端回暖提振下仍有望释放，但总量或较有限，且外矿发运进入旺季，铁矿港口库存仍或存累积压力，**铁矿期价或反弹承压。**

操作方面，**建议钢厂或库存水平较低的贸易商可适当加快采购节奏；而库存水平较高的贸易商可在价格反弹时加快缓销售节奏，或择机在期货盘面建立阶段性卖保头寸。建议投资者以波段高抛低吸思路为主；套利者可以 05-09 反套或做多螺矿比为主，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任何翻版、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