

需求被证伪风险仍存但节前补库需求及政策预期提振主导，钢矿期 价或下存支撑

观点：

钢材：随着春节临近，前期积压的下游与终端补库需求或有所释放。此外，政策面暖风劲吹下终端需求回稳预期仍存。一是“两新”政策仍或为钢材终端制造业需求提供重要支撑。二是在债务压力相对有限的地区建设城际铁路，是稳基建投资的重要抓手。三是加力推进城市更新项目以及进一步深化并完善稳地产政策举措也或将为稳基建和地产用钢需求提供有力支撑。总体看，钢材需求端或韧性凸显，钢材场内库存或持续处于低位，而社会库存或在节前主动补库需求释放以及政策预期提振下稳中有升，**钢材期价或下存支撑**。但需要注意的是，若需求端回暖预期被证伪，则**钢材库存被动累积风险仍存**。

操作方面，建议钢材生产企业和库存水平较高的贸易商可逐步加快销售节奏；而库存水平较低的贸易商和下游及终端采购企业可择机加快采购节奏或在期货盘面建立阶段性买保头寸。建议投资者以逢低偏多短差操作为主，套利者可尝试做多螺矿比，均需注意止盈止损。

铁矿：国家统计局此前公布数据显示我国 12 月地产、基建及制造业投资等铁矿终端需求仍然承压，且我国对部分钢铁产品实施出口许可证管理中后期一定程度上也或抑制低附加值钢材出口需求释放从而抑制铁矿终端需求，叠加去年工信部等部门联合印发的《钢铁行业稳增长工作方案》里明确提出严禁新增产能和实施产量压减控总量，上述因素共同影响下铁矿需求或有承压。但一方面，随着春节临近，前期积压的钢厂与下游补库需求或有所释放；另一方面，政策面暖风劲吹下铁矿终端需求回稳预期仍存。上述有利因素影响下钢厂利润或延续稳

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

中回升态势，铁矿需求或韧性仍存。但需要注意的是，若需求端回暖预期被证伪，则铁矿港口库存累积压力或将延续，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按需采购；而库存水平较高的贸易商可逐步加快销售节奏或择机在期货盘面建立卖保头寸。建议投资者以逢高偏空思路为主，套利者可尝试做多螺矿比，均需注意止盈止损。

一、终端需求承压但预期提振仍存，上周钢矿期价先抑后扬

上周，钢矿主力合约期价先抑后扬，但整体还是录得周度下跌，其中，螺纹钢和热卷主力合约期价分别周跌 0.66%和 0.3%，铁矿主力合约期价周跌 2.09%。上周一国家统计局公布我国 12 月和全年经济数据，虽然我国实现了 5% 的全年经济增长目标，但表征钢材终端需求的地产、基建以及制造业投资指标仍然疲弱，其中 12 月地产和基建投资同比降幅有所扩大，基建投资也继续走弱，均显示终端需求承压，钢矿期价受上述因素影响周三之前整体承压运行。此后，随着上述影响在盘面计价结束以及政策面再度暖风劲吹，叠加低库存、低铁水、低利润格局延续，以及商品市场其他品种看涨情绪带动，市场运行逻辑再度回到预期端，卷螺及铁矿期价有所反弹。

图 1：螺纹钢期货主力连续合约日 K 线走势图



（一）钢材：节前补库需求及政策预期提振共振，期价或震荡偏强

1、节前补库需求或逐步释放叠加预期提振仍存，钢材需求端或韧性凸显

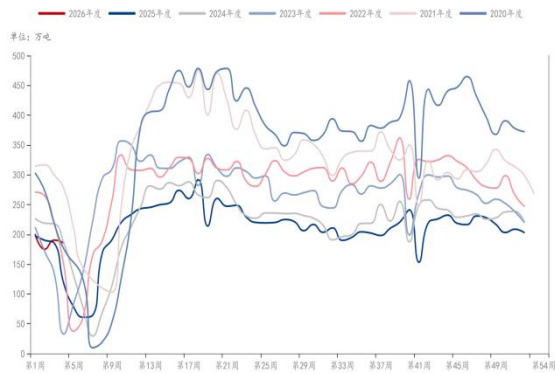
上周，钢联口径螺纹、热卷消费量虽再度转为小幅回落，但仍高于去年同期。一方面今年春节相较去年较晚，消费量暂未出现假日因素导致的显著回落；另一方面，同样由于今年春节较晚，下游和终端补库需求仍未充分释放。此外，上周国家统计局公布了我国 12 月以及经济数据，12 月地产、基建以及制造业投资同比数据仍然疲软，其中，地产、狭义基建投资同比降幅继续扩大，而制造业投资同比也几乎接近零增长，凸显终端需求仍有承压。

本周来看，随着春节临近，前期积压的下游与终端补库需求或有所释放。此外，政策面暖风劲吹下终端需求回稳预期仍存。一是全国市场运行和消费促进工作会议强调，要推动商品消费扩容升级，提质增效实施消费品以旧换新，促进汽车、家居等大宗消费，“两新”政策仍或为钢材终端制造业需求提供重要支撑。二是国家发改委近日印发《关于推进城际铁路健康可持续发展的意见》提出，优先支持京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝地区双城经济圈等经济活跃、人口聚集度高的重点城市群规划建设城际铁路，基建投资加速回落是去年以来拖累钢材需求释放的重要诱因，而在上述债务压力相对有限的地区建设城际铁路，则是稳基建投资的重要抓手。三是此前住建部部长倪虹表示，今年在城市更新方面，重点是持续推进城镇老旧小区改造，全面推进完整社区建设以及开展城市小微公共空间的改造。此外，他也表示今年将着力稳定房地产市场。加力推进城市更新项目以及进一步深化并完善稳地产政策举措也或将为稳基建和地产用钢需求提供有力支撑。总体看，钢材需求端或韧性凸显。

图 4：螺纹消费量

单位：万吨

螺纹钢：消费量：中国（周）

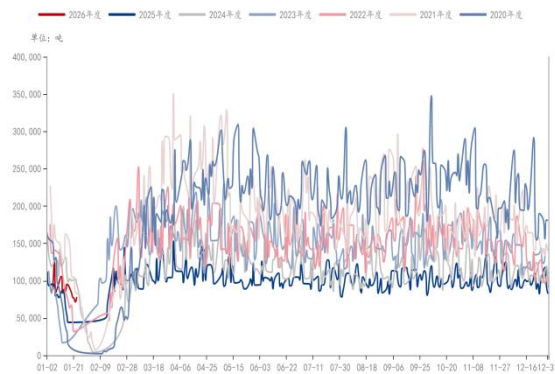


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）

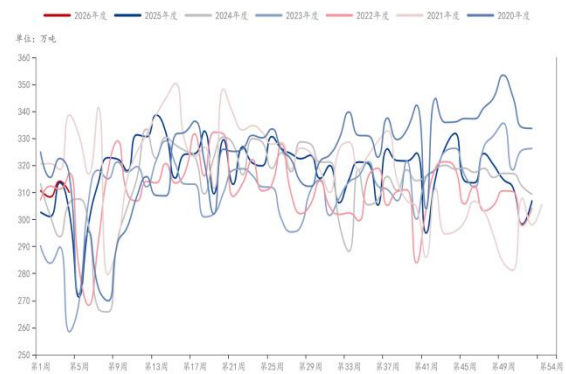


资料来源：钢联数据，长安期货

图 5：热卷消费量

单位：万吨

热轧板卷：消费量：中国（周）

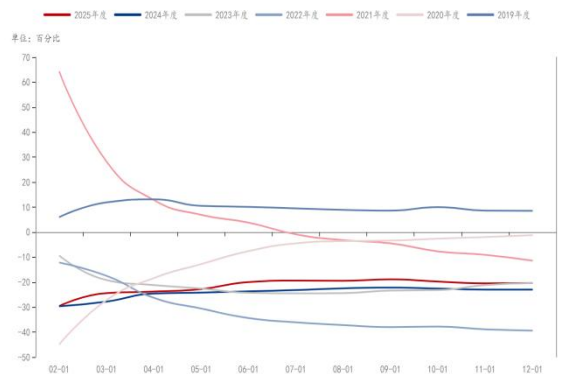


资料来源：钢联数据，长安期货

图 7：房企房屋新开工面积累计同比

单位：%

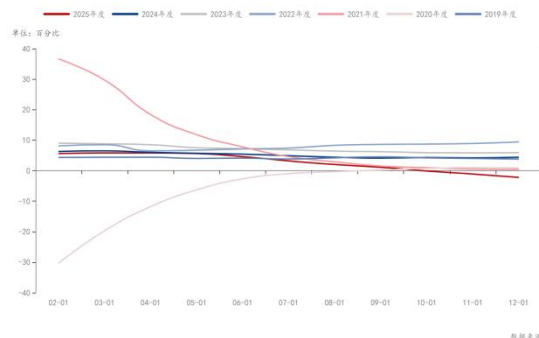
房地产开发企业：房屋：新开工面积累计同比：中国（月）



资料来源：钢联数据，长安期货

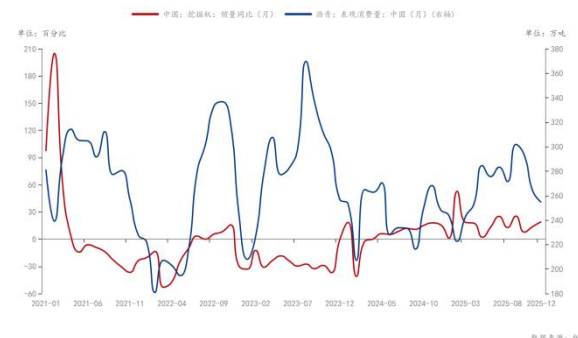
图 8：基础设施投资（不含电热燃水）累计同比 单位：%

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

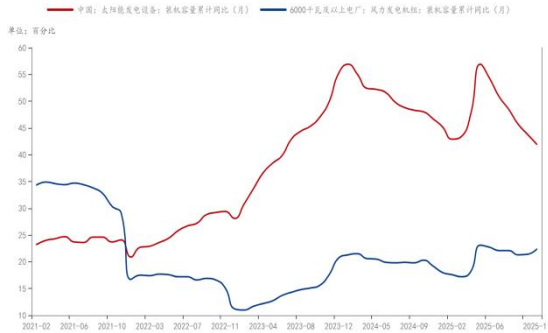
图 9：挖掘机销量同比与沥青表观消费量



数据来源：钢联数据

资料来源：钢联数据，长安期货

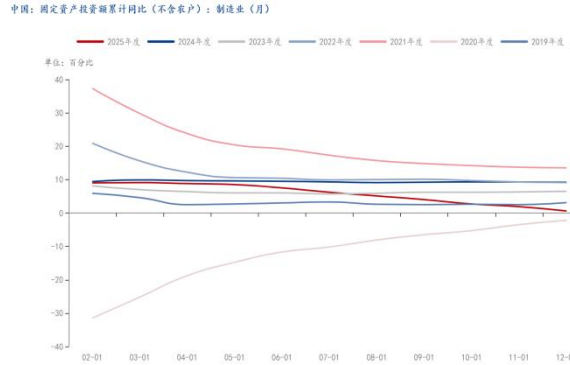
图 10：太阳能与风能发电装机容量累计同比 单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

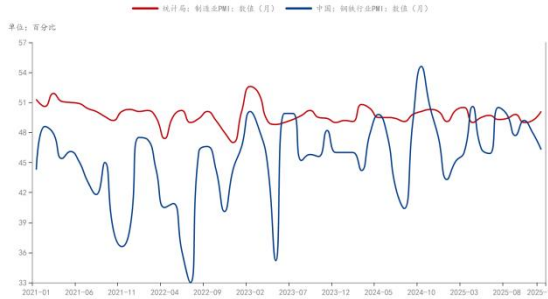
资料来源：钢联数据，长安期货

图 11：制造业投资完成额累计同比 单位：%



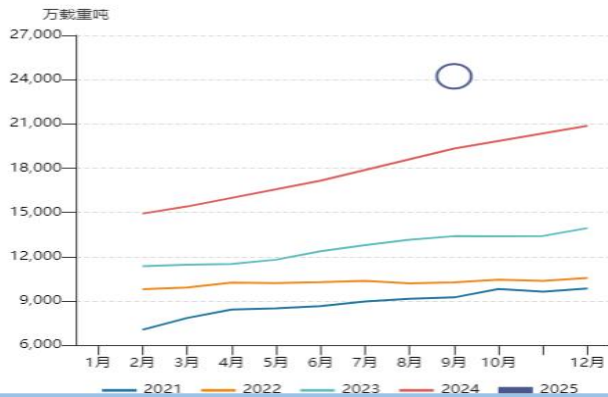
资料来源：钢联数据，长安期货

图 12：官方制造业 PMI&钢铁行业 PMI 单位：%



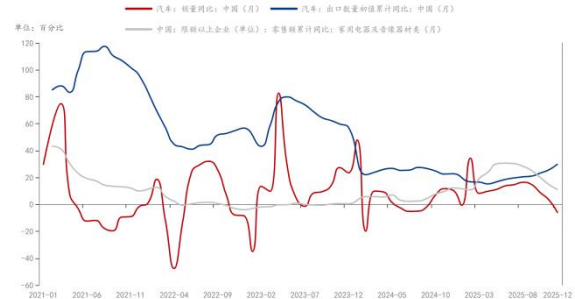
资料来源：钢联数据，长安期货

图 14：手持船舶订单量累计值 单位：万载重吨



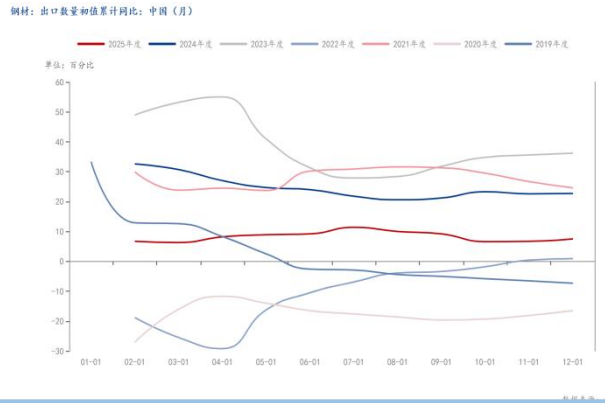
资料来源：WIND，长安期货

图 13：汽车销量和出口同比&家电零售额累计同比 单位：%



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、补库需求及预期提振下钢厂利润或稳中有升，钢材供应偏紧压力短期来看或较有限

上周，钢联口径钢企盈利率虽不及去年同期但也实现稳中回升，螺纹高炉利润尚可，而热卷高炉仍存盈利压力，建筑用钢电炉平均利润也持续亏损承压，上述因素叠加春节较晚影响下钢厂高炉产能利用率稳

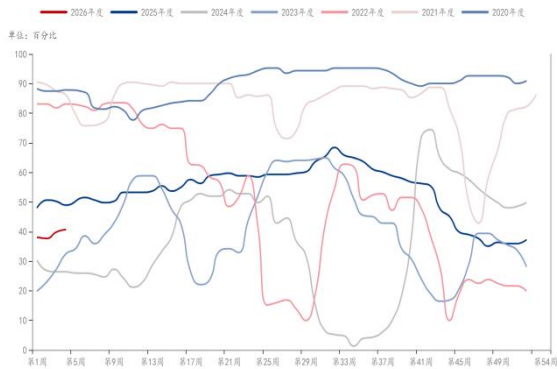
中有升且高于去年同期。而螺纹产量也在钢厂利润回升以及补库需求释放预期下明显回升且高于去年同期，热卷产量则在库存压力下有所回落且远不及去年同期水平。

本周来看，虽然去年工信部等部门联合印发的《钢铁行业稳增长工作方案》里明确提出严禁新增产能和实施产量压减控总量，2025 年我国粗钢产量也同比下降 4.4%至 9.6 亿吨左右，叠加我国已于今年 1 月 1 日起对部分钢铁产品实施出口许可证管理背景下钢材产量控制或更趋严格，我国粗钢及钢材供应整体仍或承压。但目前来看卷螺产量均处于相对低位，而随着临近春节下游和终端钢材补库需求的逐步释放以及政策面预期提振，钢厂利润或延续稳中回升态势，钢材供应偏紧压力短期来看或较有限。

图 16：247 家钢企盈利率

单位：%

247家钢铁企业：盈利率：中国（周）

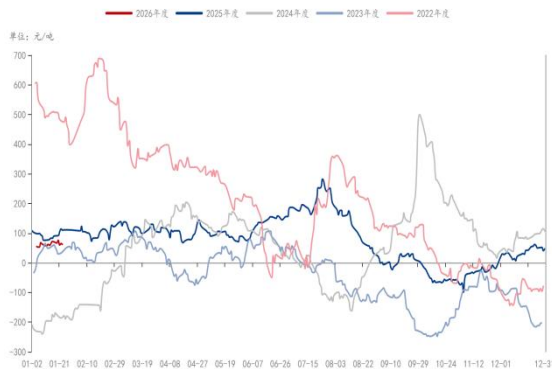


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

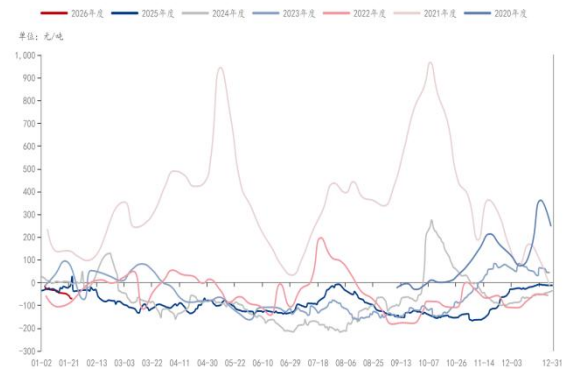


资料来源：钢联数据，长安期货

图 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）

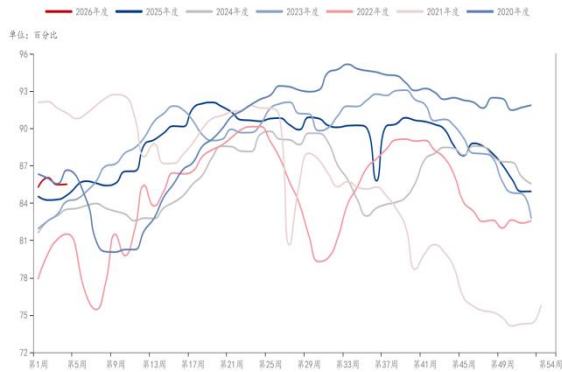


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

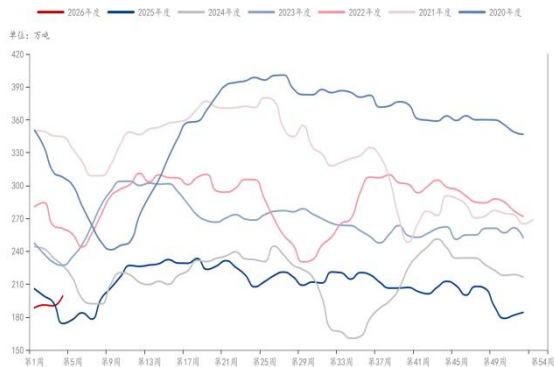


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

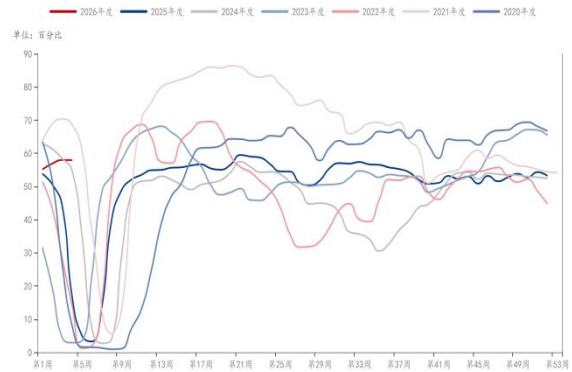


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

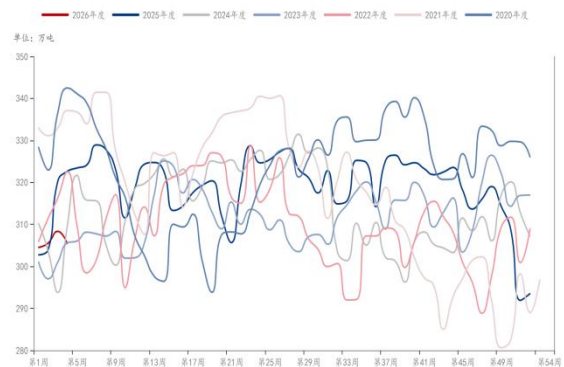


资料来源：钢联数据，长安期货

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、节前主动补库需求或有释放但需注意需求被证伪风险，钢材库存被动累积风险仍存

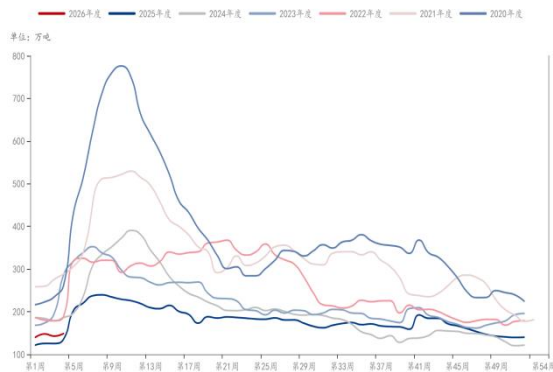
上周，钢联口径螺纹总库在产量回升与消费量回落影响下明显累积，而热卷消费量虽也有回落但在产量转为回落下总库仍小幅去化。

本周来看，随着春节临近，前期积压的钢材下游与终端补库需求或有所释放，钢材场内库存或持续处于低位，而社会库存或在节前主动补库需求释放以及政策预期提振下稳中有升。但需要注意的是，若需求端回暖预期被证伪，则钢材库存被动累积的风险仍存。

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）

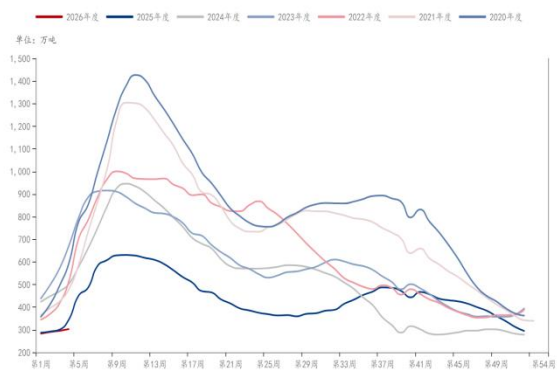


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

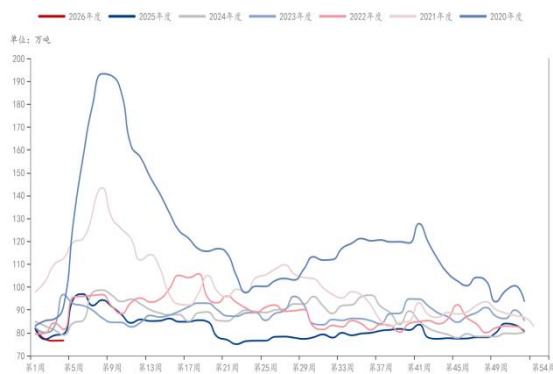


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

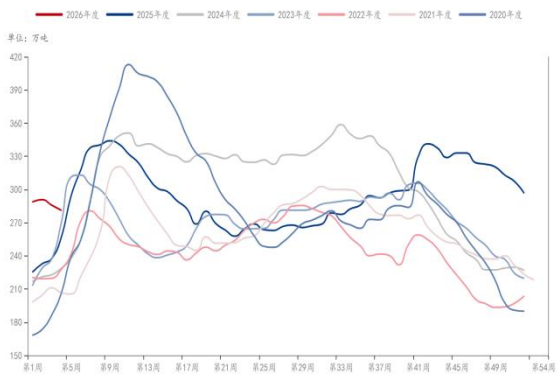


资料来源：钢联数据，长安期货

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：需求端韧性凸显但被证伪风险仍存，期价或上行承压

1、政策抑制仍存但补库需求释放及政策预期提振，铁矿需求或韧性仍存

上周，钢联口径铁矿日均疏港量延续季节性回落态势，而铁矿日耗以及日均铁水产量则出现小幅回升且均高于去年同期，铁矿需求韧性仍存。

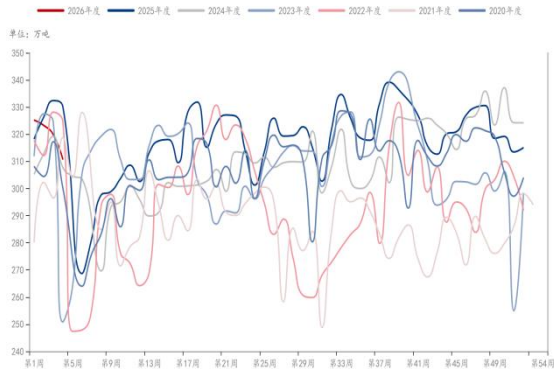
本周来看，尽管国家统计局此前公布数据显示我国 12 月地产、基建及制造业投资等铁矿终端需求仍然承压，且我国对部分钢铁产品实施出口许可证管理中期一定程度上或抑制低附加值钢材出口需求释放从而抑制铁矿终端需求，叠加去年工信部等部门联合印发的《钢铁行业稳增长工作方案》里明确提出严禁新增产能和实施产量压减控总量，上述因素共同影响下铁矿需求或有承压。但一方面，随着春节临近，前期积压的钢厂与下游补库需求或有所释放；另一方面，政策面暖风劲吹下铁矿终端需求回稳预期仍存。上

述有利因素影响下钢厂利润或延续稳中回升态势，铁矿需求或韧性仍存。

图 28：我国 45 港铁矿日均疏港量

单位：万吨

铁矿：港口：日均疏港量合计：45个港口（周）

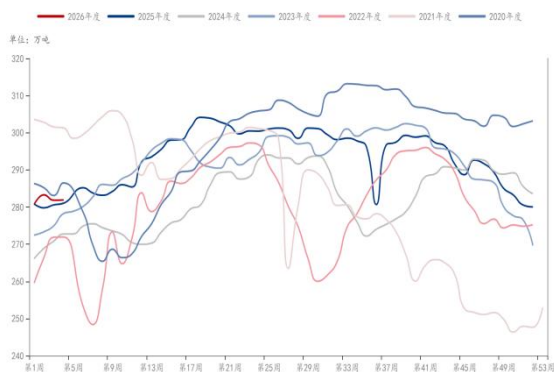


资料来源：钢联数据，长安期货

图 30：247 家钢企铁矿日均消耗量

单位：万吨

铁矿：港口：日均消耗量：247家钢铁企业（周）

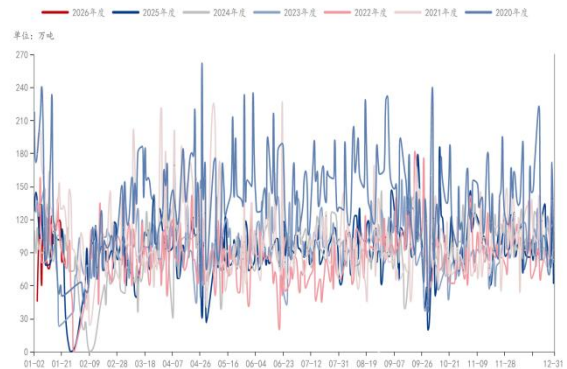


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

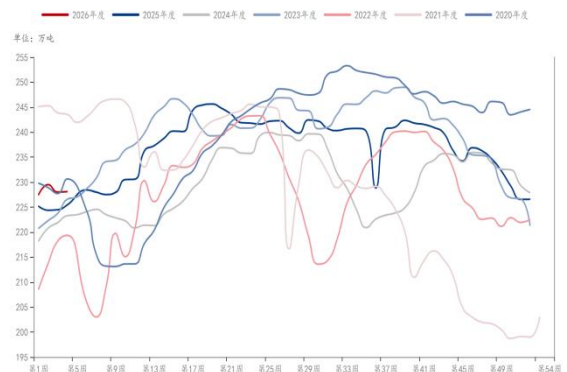


资料来源：钢联数据，长安期货

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、外矿发运及到港回落但外矿新增产能及我国海外权益矿产能仍存增量预期，铁矿供应偏紧压力或较有限

此前，澳巴 19 港铁矿发货量自去年 12 月底以来已回落 800 万吨以上至 2164 万吨，当但仍高于去年同期；而上周 45 港铁矿到港量也自 1 月上旬以来回落 400 万吨至 2500 万吨左右且略低于去年同期，铁矿供应虽边际趋紧但整体来看压力较为有限。

本周来看，几内亚西芒杜铁矿项目已正式投产且第一船铁矿已运抵我国；此前宝武集团与力拓在位于西澳的西坡铁矿项目也正式投产；必和必拓等海外主流矿山维持后续年度增产计划；淡水河谷南部和北部三个新项目将分别于近两年投产，将为淡水河谷带来 5000 万吨铁矿石增量，2026 年，淡水河谷铁矿石请务必阅读正文后的免责声明部分！

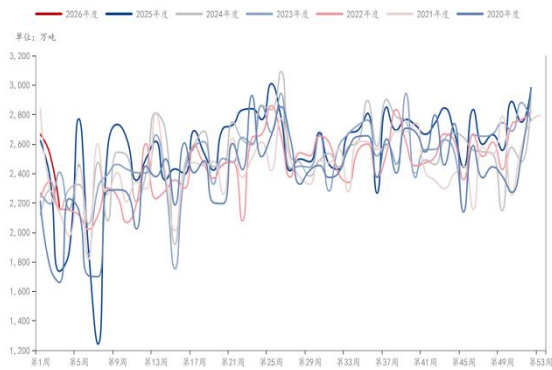
放心的选择 贴心的服务

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；叠加国内“基石计划”影响下国产矿供应以及海外权益矿或存增加空间，铁矿供应趋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）

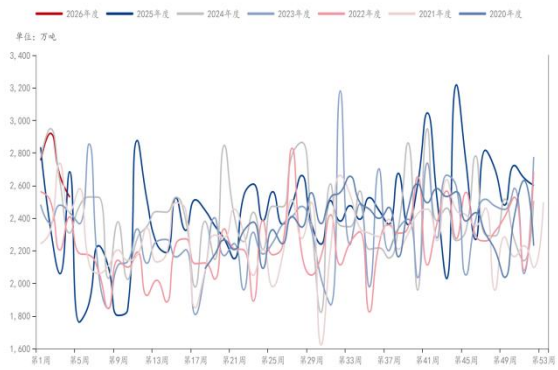


资料来源：钢联数据，长安期货

图 33：45 港铁矿到港量

单位：万吨

铁矿：到港量：45个港口（周）

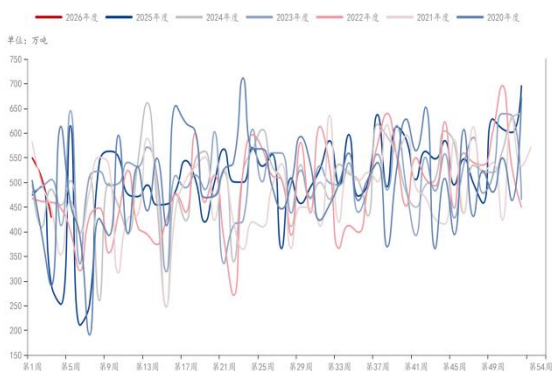


资料来源：钢联数据，长安期货

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）

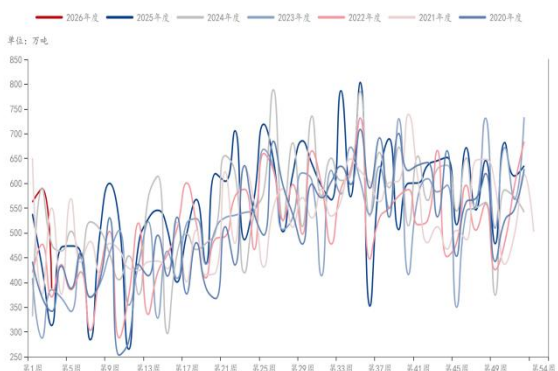


资料来源：钢联数据，长安期货

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、需求端韧性仍存但被证伪风险仍存，铁矿港口库存累积压力或仍存

上周，钢联口径铁矿港口及钢厂库存均延续大幅累积，其中，铁矿港口库存存在淡季终端需求整体承压以及海外矿供应增加背景下已累积至 1.67 亿吨的近年绝对高位，钢厂铁矿库存也在复产节奏加快补库需求进一步释放下明显累积，上周已达 9400 万吨。

本周来看，尽管一方面，随着春节临近，前期积压的钢厂与下游补库需求或进一步释放；另一方面，政策面暖风劲吹下铁矿终端需求回稳预期仍存，上述有利因素影响下钢厂利润或延续稳中回升态势，铁矿需求或韧性仍存。但需要注意的是，若需求端回暖预期被证伪，则铁矿港口库存累积压力或将延续。

图 36：45 港铁矿库存

单位：万吨

铁矿：进口：库存：45个港口（日）



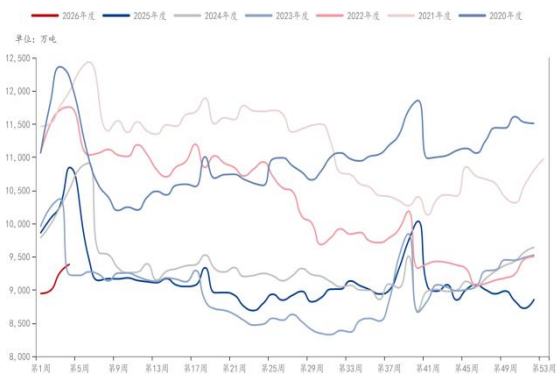
数据来源：钢联数据

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、需求被证伪风险仍存但节前补库需求及政策预期提振主导，钢矿期价或下存支撑

钢材：随着春节临近，前期积压的下游与终端补库需求或有所释放。此外，政策面暖风劲吹下终端需求回稳预期仍存。一是“两新”政策仍或为钢材终端制造业需求提供重要支撑。二是在债务压力相对有限的地区建设城际铁路，是稳基建投资的重要抓手。三是加力推进城市更新项目以及进一步深化并完善稳地产政策举措也或将为稳基建和地产用钢需求提供有力支撑。总体看，钢材需求端或韧性凸显，钢材场内库存或持续处于低位，而社会库存或在节前主动补库需求释放以及政策预期提振下稳中有升，**钢材期价或下存支撑。但需要注意的是，若需求端回暖预期被证伪，则钢材库存被动累积风险仍存。**

操作方面，**建议钢材生产企业和库存水平较高的贸易商可逐步加快销售节奏；而库存水平较低的贸易商和下游及终端采购企业可择机加快采购节奏或在期货盘面建立阶段性买保头寸。建议投资者以逢低偏多短差操作为主，套利者可尝试做多螺矿比，均需注意止盈止损。**

铁矿：国家统计局此前公布数据显示我国 12 月地产、基建及制造业投资等铁矿终端需求仍然承压，且我国对部分钢铁产品实施出口许可证管理中期一定程度上也或抑制低附加值钢材出口需求释放从而抑制铁矿终端需求，叠加去年工信部等部门联合印发的《钢铁行业稳增长工作方案》里明确提出严禁新增产能和实施产量压减控总量，上述因素共同影响下铁矿需求或有承压。但一方面，随着春节临近，前期积压

的钢厂与下游补库需求或有所释放；另一方面，政策面暖风劲吹下铁矿终端需求回稳预期仍存。上述有利因素影响下钢厂利润或延续稳中回升态势，铁矿需求或韧性仍存。但需要注意的是，若需求端回暖预期被证伪，则铁矿港口库存累积压力或将延续，**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按需采购；而库存水平较高的贸易商可逐步加快销售节奏或择机在期货盘面建立卖保头寸。建议投资者以逢高偏空思路为主，套利者可尝试做多螺矿比，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，我们力求信息及时、准确、完整，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，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营业部**长安期货总部**

地址：陕西省西安市灞桥生态园区浐灞大道 1 号浐灞外事大厦 9 层
电话：029-83597668

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

西安和平路营业部

地址：陕西省西安市碑林区和平路金鑫国际大厦 707、708、717、718 室
电话：029-63381682

宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市高新开发区高新大道 55 号院 7 幢 2 座 12 层 02 号
电话：0917-3536626

广州分公司

地址：广州市天河区华夏路 32 号 1204 房自编 A 房
电话：020-81618010

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

临沂分公司

地址：山东省临沂市兰山区兰山街道沂蒙路 426 号 A 号楼 801
电话：0539-8218708

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

江西分公司

地址：江西省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

陕西分公司

地址：陕西省西安曲江新区雁展路 1111 号莱安中心 T6-1905 号
电话：029-89557321

西北分公司

地址：陕西省西安市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

高新营业部

地址：陕西省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

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路 588 号、688 号 A 座 16 层 05 号
电话：021-65688976

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

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

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

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

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