

2025年2月9日

## 钢材：下游消费仍存隐忧，价格涨幅有限

广金期货研究中心

黑色金属研究员

李彬联

从业资格号：

F03092822

交易咨询号：

Z0017125

联系人

郑航

从业资格号：

F03101899

联系电话：

020-88523420

### 核心观点

今年1月中旬以来，在铁矿供应阶段性减少、成品钢材低库存条件下，黑色系商品价格共振上涨，截至2月7日下午收盘，期货主力2505合约螺纹价3352元/吨（月变动+46/+1.39%）、热卷价3449元/吨（月变动+25/+0.73%）。

而春节后第1个交易日产销存数据好于往年，显示目前钢材库存压力偏低，进一步助推了黑色系价格上涨。库存方面，五大品种钢材库存较节前累库100.84万吨，但库存总量比去年同期低20.55%，螺纹钢库存农历年同比少33.25%。消费方面，五大品种钢材周度消费量达707.78万吨，超近5年同期水平，其中螺纹钢周度消费量为131.55万吨，较去年同期多近1倍。导致钢材库存天数明显低于往年同期水平，为市场多头资金带来炒作条件。

但是，1月中旬以来市场价格上涨似乎已对当前低库存预期做出了反应，且下游需求量增长持续性仍存疑。由于建筑行业多仍处于停工放假状态，且项目资金到位情况看，节前一周有3-4成样本建筑项目资金到位仍有延迟，其中非房建项目资金到位率为68.62%，房建项目资金到位率为52.79%，项目资金回款不足将长期拖累其施工进度及其钢材消费，因此短期钢材消费量同比增长仍存疑，建议结合后续消费数据进行验证。

综合目前已有数据分析，近期产业链上游炉料库存压力仍然较大，而需求方面整体尚无亮点，我们认为钢价短期或难有大幅上涨，中期或继续承压运行。策略上，建议1-2个月内逢高卖出钢材虚值看涨期权赚取权利金。

建议关注的风险事件：1、海外铁矿矿山持续减产，发运量持续偏低导致铁矿重回供不应求；中央财政短期内大规模加杠杆（上行风险）。2、财政支出力度一般；建筑项目复工缓慢（下行风险）。

## 目录

一、月度市场变动：1月中旬钢价跌深反弹	3
二、供应端：炉料库存较高，矿价与钢材成本或承压	4
1、原料铁矿：供应阶段下滑支撑矿价，但存货压力仍然较大	4
2、原料煤焦：矿山存货压力高企，压制价格表现	6
3、钢厂产销：利润偏低，产量季节性回落	9
三、需求分析：板材消费尚可，建材淡季临近	10
1、整体消费：节后消费增长存疑	10
2、建材下游：项目回款不足，行业仍然承压	11
3、板材下游：汽车、造船业订单支撑，板材消费整体较好	13
四、后市展望：供需压力仍较大，价格或难大幅上涨	15
免责声明	17

# 一、月度市场变动：1月中旬钢价跌深反弹

图表：钢材产业链月度汇总价格表

市场	项目	1月2日 (元/吨)	2月7日 (元/吨)	月涨跌 (元/吨)	月环比 (%)
期货	螺纹 RB2505	3306	3352	46	1.39
	热卷 HC2505	3424	3449	25	0.73
	铁矿石指数	780	811	31	4.03
	焦煤指数	1173	1154	-19	-1.58
	焦炭指数	1825	1788	-37	-2.02
现货	上海 20mm 螺纹	3400	3380	-20	-0.59
	广州 20mm 螺纹	3610	3600	-10	-0.28
	上海 4.75mm 热卷	3430	3440	10	0.29
	广州 4.75mm 热卷	3480	3440	-40	-1.15
	上海 1.0mm 冷卷	3610	3590	-20	-0.55
	上海 20mm 中板	3740	3730	-10	-0.27
	青岛港 PB 粉	780	806	26	3.33
	吕梁主焦煤	1400	1307	-93	-6.64
	唐山一级焦炭	1975	1865	-110	-5.57
	唐山钢坯	3040	3080	40	1.32
利润	螺纹电炉(谷电)利润	82	94	12	-
	螺纹高炉法利润	-155	-161	-7	-
	热卷高炉法利润	-171	-177	-6	-

来源：广金期货研究中心，Wind，钢联数据，通达信

1、从盘面来看，钢材期货价格在1月中旬开始止跌反弹，截至2月7日下午收盘，期货主力2505合约螺纹价3352元/吨（月变动+46/+1.39%）、热卷价3449元/吨（月变动（+25/+0.73%））。

2、螺纹、热卷期货05合约基差有所走弱，上海市场螺纹现货基差为+28元/吨，较上月走弱66元/吨；热卷现货基差为-9元/吨，较上月走弱15元/吨。

3、利润方面，行业利润较低，高炉螺纹利润为105元/吨，高炉热卷利润为14元/吨，电炉螺纹谷电利润为94元/吨。

## 二、供应端：炉料库存较高，矿价与钢材成本或承压

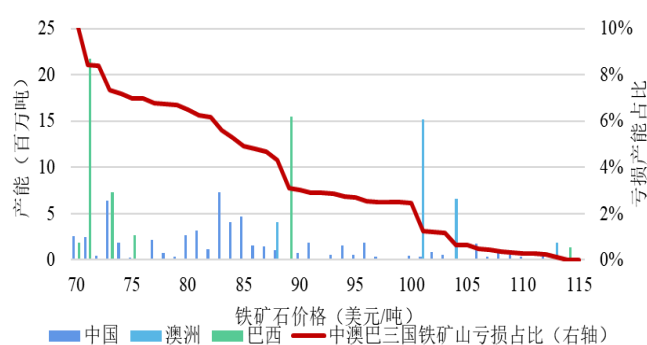
### 1、原料铁矿：供应阶段下滑支撑矿价，但存货压力仍然较大

1月中旬以来，铁矿价格跌深后持续反弹，主流矿山均有盈利。普氏62%铁矿石价格指数106.50美元/吨，中澳巴三大铁矿主要供应国大多数铁矿矿山均有正现金流，远好于钢材产业链中下游利润情况。铁矿矿山仍有相对较高的利润空间，矿山减产意愿较低。

图表：普氏62%铁矿价格指数（美元/吨）



图表：中澳巴三国铁矿山送到港成本分析



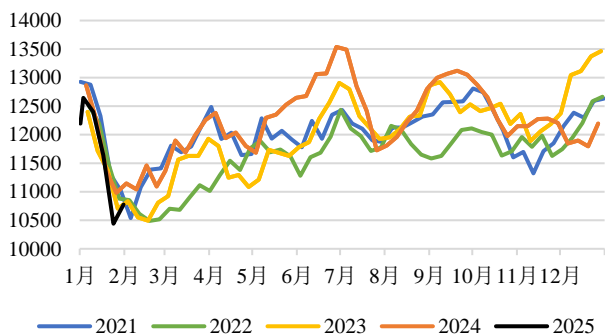
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

但由于一季度为海外铁矿产发淡季，近4周进口铁矿供应整体呈现回落趋势，整体水平低于往年同期，从1月底数据来看，全球主要港口近4周铁矿石发货量10775.9万吨，同比-3.33%，预计将导致未来一个月国内进口铁矿到港量先减后增。

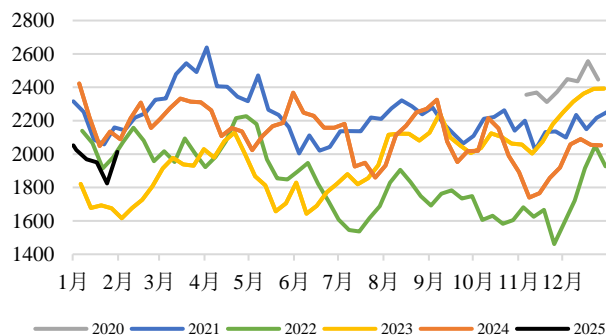
国内到港方面，近四周国内45座主要港口进口铁矿到港量为8850.1万吨，处于近5年同期低位水平。综合来看，近期国内铁矿供应量呈现明显减少趋势，供应压力低于往年同期，为短期价格上涨提供必要条件。

从需求来看,随着年末钢厂密集检修陆续结束,高炉产能利用率、进口铁矿消耗量环比稳步回升,铁矿实际消费处于往年同期中位偏高水平,似乎在目前供需条件下,对铁矿去库存较为有利。

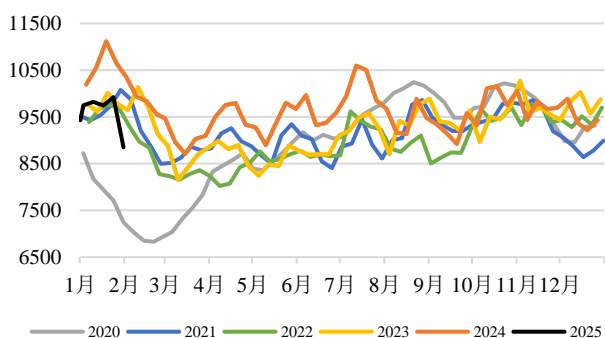
图表：全球铁矿石近四周发货量（万吨）



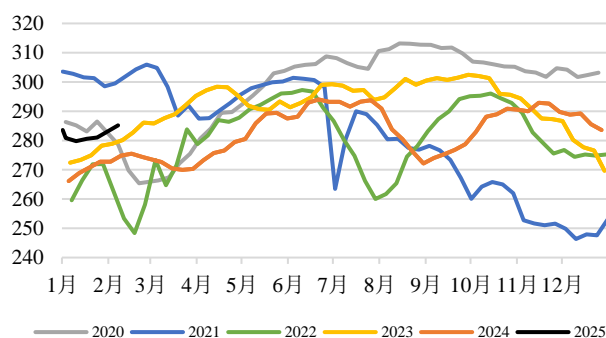
图表：近 4 周非主产国铁矿石发货量（万吨）



图表：近 4 周全国 45 港口铁矿到港量（万吨）



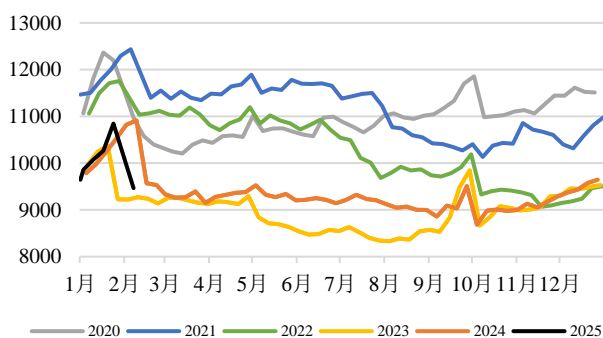
图表：247 家钢厂进口铁矿日均消耗量（万吨）



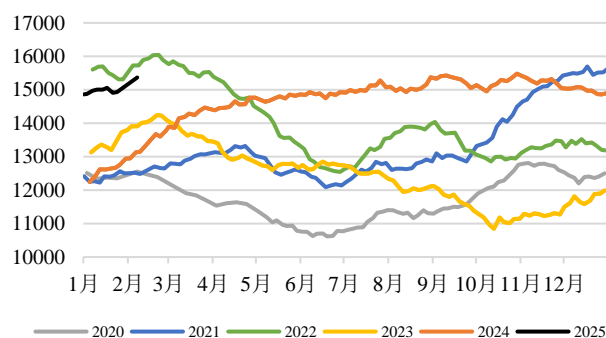
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

铁矿存货压力仍然较大，库存压力主要集中在港口。最新数据显示，尽管目前钢厂铁矿库存整体处于往年同期偏低水平，但 45 座港口进口铁矿库存 15367.68 万吨，因此从总量来看，库存压力仍处于近 5 年同期高位水平。尽管短期供应压力有所减小，但需求不足导致库存仍处于累库趋势，库存消化尚需时间，制约铁矿价格上涨高度。

图表：247家钢厂铁矿库存（万吨，含在途）



图表：国内45座港口进口铁矿石库存（万吨）



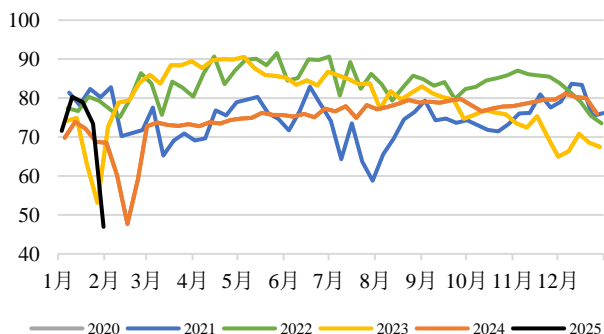
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

## 2、原料煤焦：矿山存货压力高企，压制价格表现

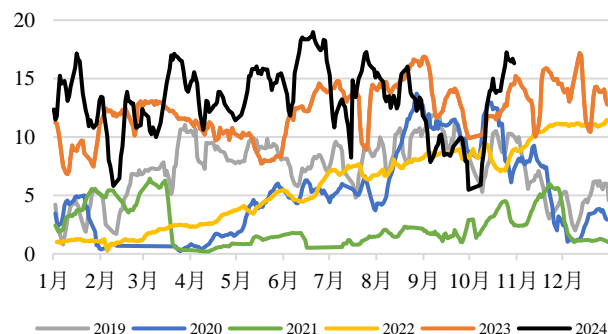
1月受春节假期影响，供应呈现季节性回落，国内样本矿山精煤日均产量、进口蒙煤日均通关量均有减少。

海内外矿山增产导致目前国内焦煤供应整体宽松，后续供应将恢复高位。去年以来国内煤炭供应量明显增长，12月创下单月最高供应量，主要由于煤炭国产供应、进口供应整体释放增量，其中进口方面，在来自俄罗斯、蒙古、澳大利亚的煤炭供应增量的带动下，2024年我国全年煤炭进口量累计同比增长14.4%。

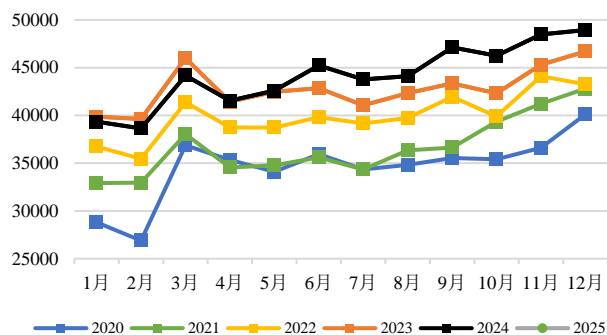
图表：样本矿山精煤日均产量（万吨）



图表：进口蒙煤日均通关量（万吨）



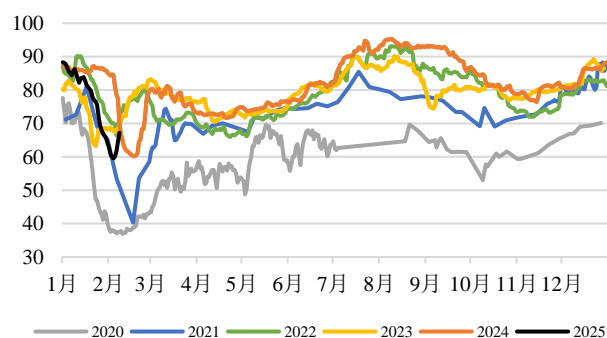
图表：煤炭月度供应量（万吨）



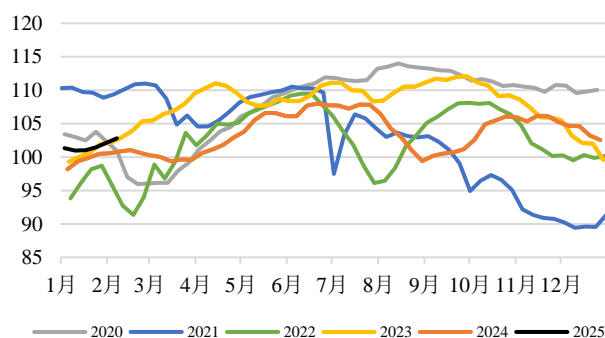
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

从需求来看，终端煤耗不足。煤炭下游分支电煤方面，由于今年春节较早，工厂停工放假导致火电需求量回落，六大发电集团耗煤量环比同比均有所回落，动力煤需求走弱。煤焦实际用量方面，下游钢厂对双焦消费平稳，与去年同期相当，且由于利润不佳，对原料焦煤、焦炭保持谨慎采购，焦煤、焦炭现货实际需求处于近5年同期中位水平。

图表：六大发电集团日均耗煤量（万吨）



图表：国内钢厂日均焦炭消耗量预估（万吨）



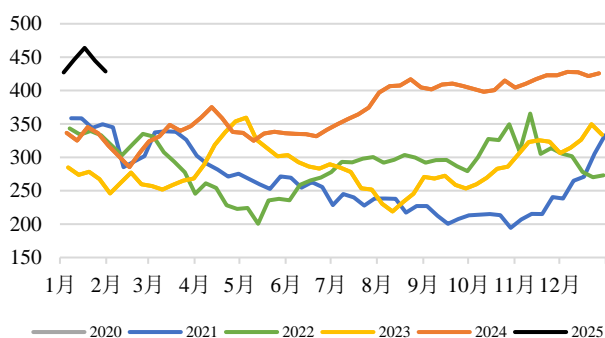
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

库存压力仍较大。虽然短期供给回落，但需求不足导致焦煤库存压力难以消化，主要集中在煤矿矿山、洗煤厂，最新数据显示样本矿山

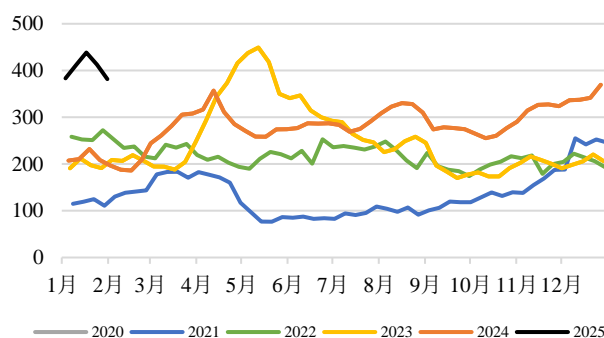


原煤库存 428.66 万吨，库存处于近 5 年最高位。矿山精煤库存 381.58 万吨，环比-7.52%，同比+83.14%，洗煤厂精煤库存 282.18 万吨，环比-5.43%，同比+21.35%。下游焦钢企业节前已完成补库存，其中焦炭库存高于去年同期水平。

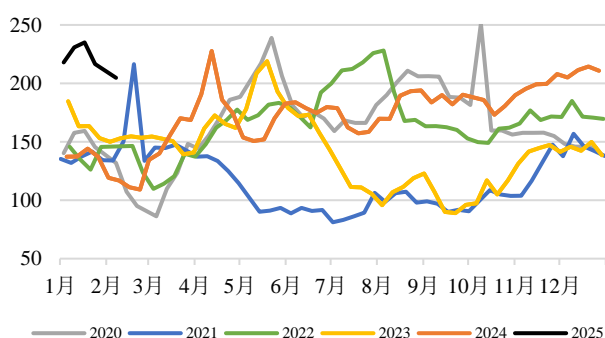
图表：样本矿山原煤库存（万吨）



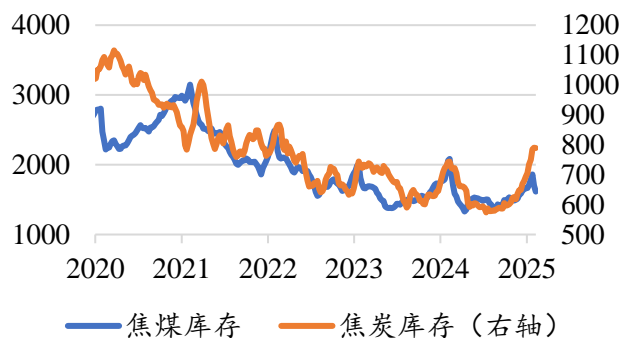
图表：样本矿山精煤库存（万吨）



图表：样本洗煤厂精煤库存（万吨）



图表：样本矿山原煤、精煤库存（万吨）



来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

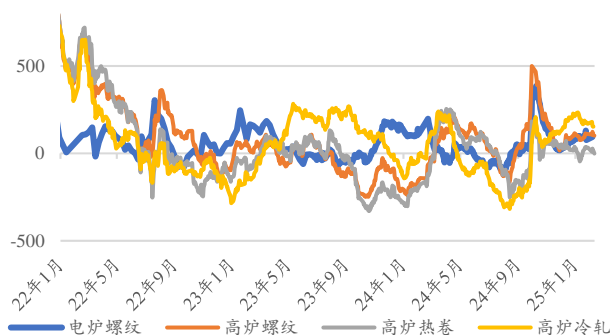
综合来看，受到国内产量增长，矿山库存高企，以及现实消费不足的影响，煤焦市场整体呈现仍呈现供过于求，随着后续供应压力逐渐恢复，或将继续压制煤焦现货价格表现。



### 3、钢厂产销：利润偏低，产量季节性回落

行业维持低利润，后续开工将回升。1月以来，钢厂利润变动整体平稳，国内高炉法钢厂盈利占行业比例约51.52%，高炉螺纹利润为105元/吨，高炉热卷利润为14元/吨，电炉螺纹谷电利润为94元/吨。高炉钢厂在元旦前密集检修结束后逐渐复产，开工率略高于去年同期，而受春节假期影响，电炉钢厂开工率季节性回落，但随着工人陆续返岗，后续开工率也将逐渐回升。

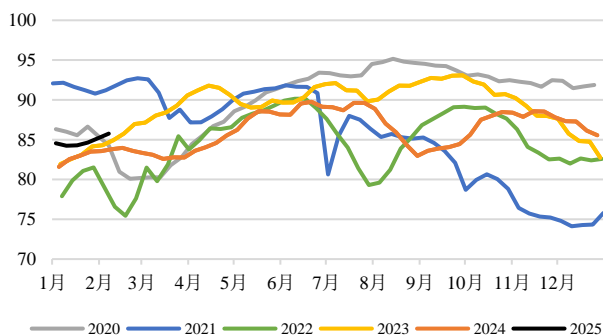
图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）



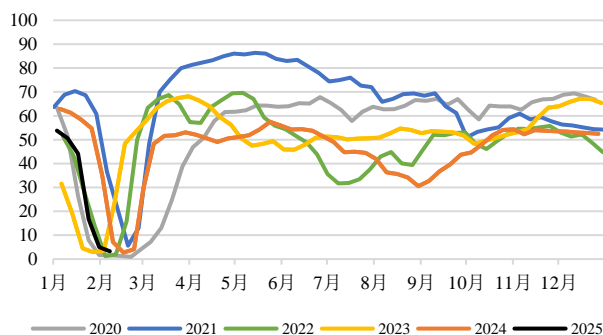
图表：国内高炉法钢厂盈利占行业比例



图表：国内高炉法钢厂产能利用率



图表：国内电炉法钢厂产能利用率



来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

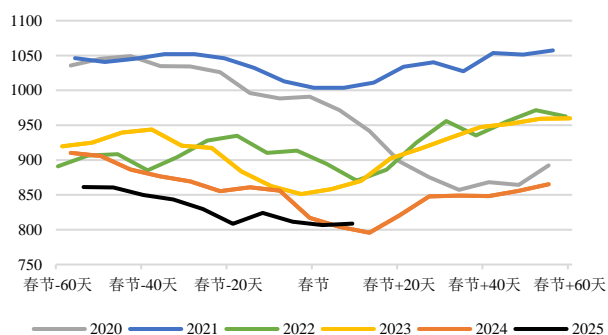
## 三、需求分析：板材消费尚可，建材淡季临近

### 1、整体消费：节后消费增长存疑

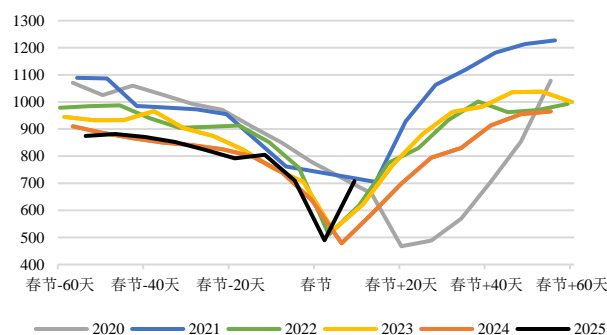
节前消费季节性回落，节后消费量增长持续性存疑。1月受春节影响，五大品种钢材产销双双呈现季节性回落，且处于往年同期低位，但春节后第1交易周，五大品种钢材周度消费量达707.78万吨，消费超预期强劲，超近5年同期水平。受汽车、造船也支撑，钢板材消费量523.55万吨，农历年同比增长13.16%，高于近5年同期水平。建筑钢材周度消费量为184.25万吨，较去年同期增48.72%。

不过我们从建筑项目资金到位情况看，据百年建筑调研数据，节前一周仍有3-4成样本建筑项目资金到位仍有延迟。其中，非房建项目资金到位率为68.62%，房建项目资金到位率为52.79%，项目资金回款不足将长期拖累其施工进度及其钢材消费，而下游建筑企业尚处于放假停工阶段，显然无法大量消耗建筑钢材，因此短期钢材消费量增长持续性仍存疑。

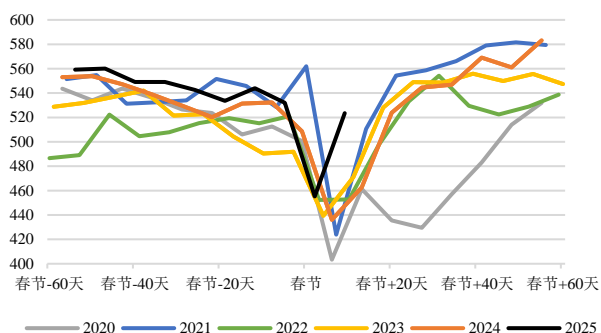
图表：五大品种钢材总产量（万吨）



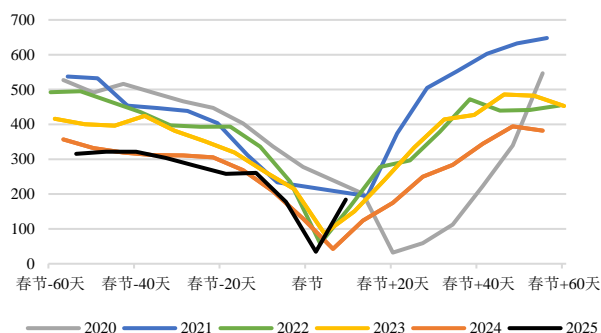
图表：五大品种钢材消费量（万吨）



图表：国内钢板材消费量（万吨）



图表：国内建筑钢材消费量（万吨）



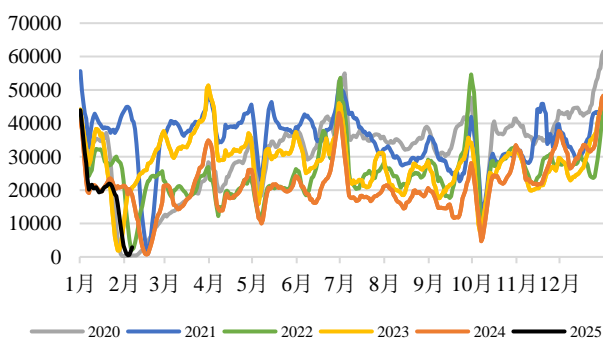
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

## 2、建材下游：项目回款不足，行业仍然承压

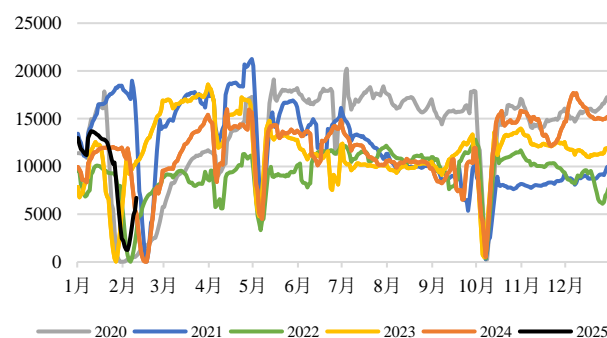
地产方面景气度仍不足。近期 30 座大中城市新房成交来看，受二三线城市拖累，30 城新房成交仍然处于往年同期偏低水平，近期政策地产销售回暖的促进效果仍有待观察。从最新数据来看，2024 年新建商品房销售面积 9.7 亿平米，同比下降 12.9%；新建商品房销售额 9.7 万亿元，同比下降 17.1%。目前样本房建项目资金到位率不足 5 成。

目前来看，房企经营策略仍然保守，今年土地购置面积整体下滑，10 月 100 座大中城市规划土地成交面积仍处于近 5 年同期低位水平，其作为先行指标，反映了地产未来项目新开工表现将不理想，从而不利于建筑钢材消费。

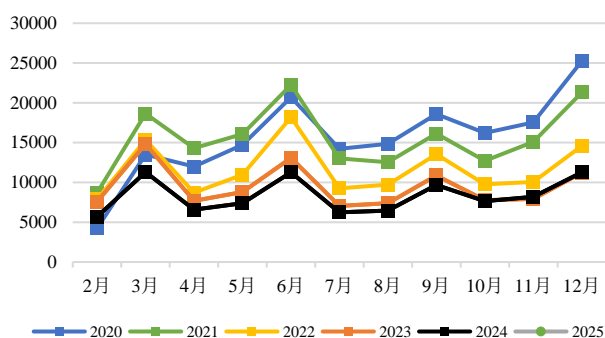
图表：30 座大中城市商品房周均成交套数（套）



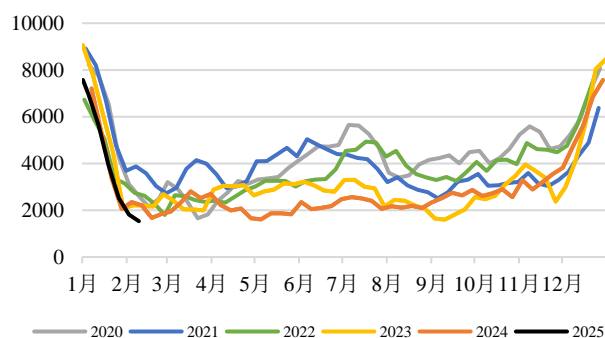
图表：东部 12 城二手房周均成交套数（套）



图表：新建商品房销售面积（万平方米）



图表：100城土地成交近4周均值（万平方米）

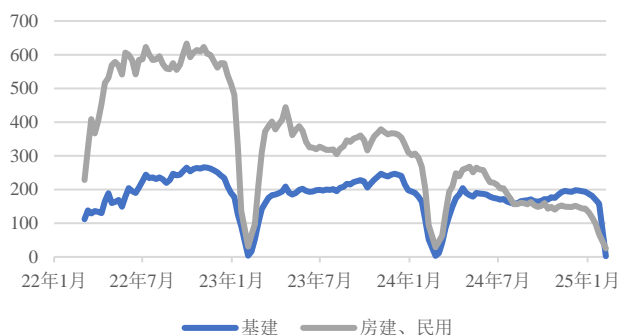


来源：广州金控期货研究中心，Wind

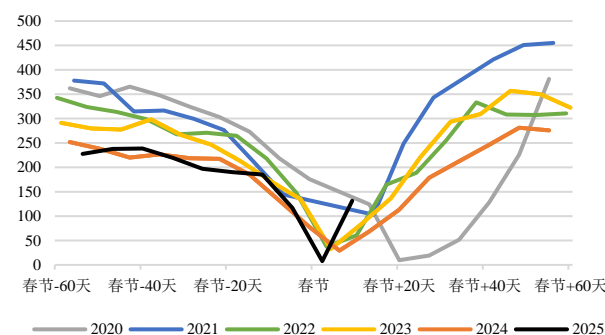
**节后螺纹消费增长持续性仍存疑。**春节后第1个交易周产销存数据好于往年，五大品种钢材周度消费量达707.78万吨，超近5年同期水平，其中螺纹钢周度消费量为131.55万吨，较去年同期多近1倍。导致钢材库存天数明显低于往年同期水平。

但建筑行业多仍处于停工放假状态，且项目资金到位情况看，节前一周有3-4成样本建筑项目资金到位仍有延迟。其中，非房建项目资金到位率为68.62%，房建项目资金到位率为52.79%，而项目资金回款不足将长期拖累其施工进度及其钢材消费。

图表：全国样本水泥厂周度出货量（万吨）



图表：国内螺纹钢周度消费量（万吨）



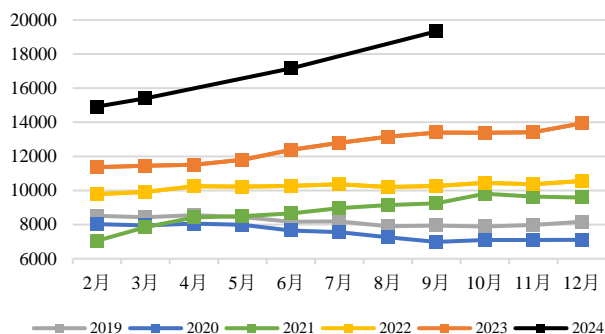
来源：广州金控期货研究中心，Wind

### 3、板材下游：汽车、造船业订单支撑，板材消费整体较好

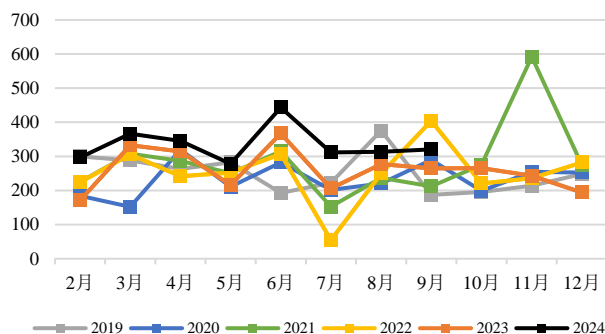
汽车、造船表现景气，有力支撑钢材整体消费增长。在车船生产制造中主要大量用到钢板进行组装加工，去年以来汽车、造船带动中厚板带钢材需求显著增长。

船舶订单旺盛，国内造船钢板产销两旺。目前来看造船业在手订单较饱和，据最新统计数据显示，去年造船业在手订单累计同比增长49.74%。2024年民用钢质船舶产量累计同比增1成以上，带动造船用途钢板消费增长。钢厂扩大造船钢板生产，重点钢厂的造船用钢板产量累计同比增长2-3成。

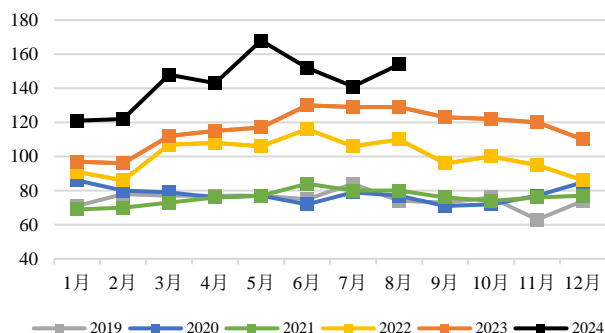
图表：造船业在手订单累计量（万载重吨）



图表：国内民用钢质船舶月度产量（万载重吨）



图表：重点钢企造船用钢板月度产量（万吨）



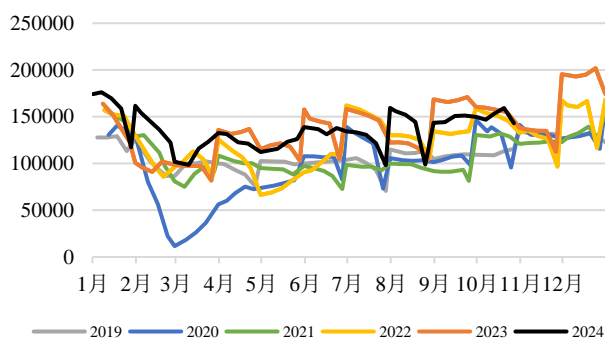
来源：广州金控期货研究中心，Wind

乘用车销售景气延续。去年四季度国内汽车销售明显好转，汽车

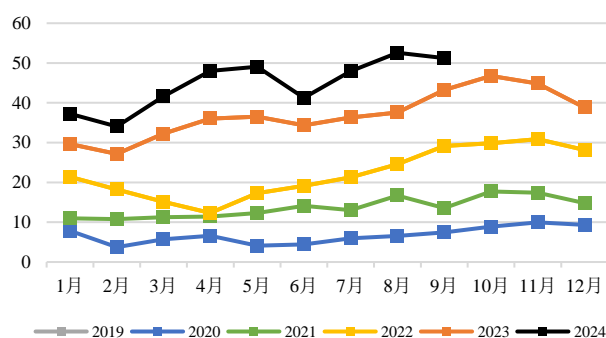
出口全年保持景气，去年出口同比增长 2-3 成。由于 2024 年 7 月财政部统筹安排 3000 亿特别国债用于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新，消费补贴带动汽车需求增长，国内钢厂汽车用钢板材的产销两旺。

我们预计 2025 年在造船业、汽车制造业在手订单仍较饱和，并继续支撑钢板材消费增长。

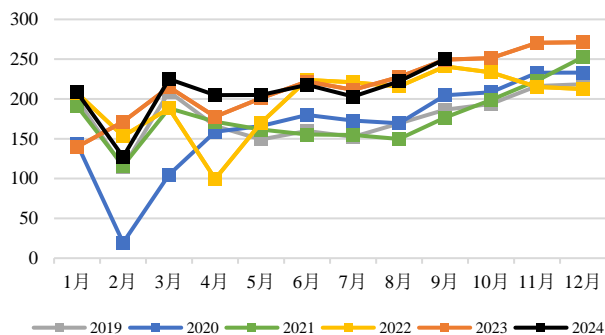
图表：乘用车近 4 周平均日销售量（万辆）



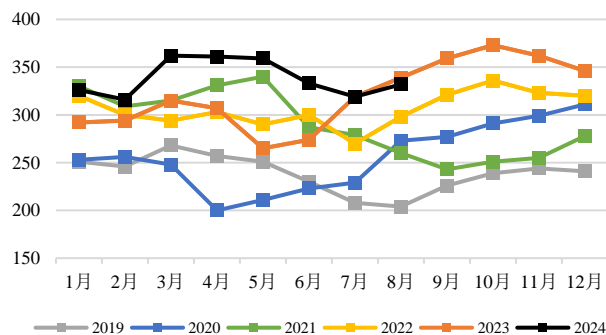
图表：乘用车月度出口数量（万辆）



图表：国内乘用车产量（万辆）



图表：汽车用钢板月度产量（万吨）



来源：广州金控期货研究中心，Wind

## 四、后市展望：供需压力仍较大，价格或难大幅上涨

春节后第 1 个交易日产销存数据好于往年，显示目前钢材库存压力偏低。库存方面，五大品种钢材库存较节前累库 100.84 万吨，但库存总量比去年同期低 20.55%，螺纹钢库存农历年同比少 33.25%。消费方面，五大品种钢材周度消费量达 707.78 万吨，超近 5 年同期水平，其中螺纹钢周度消费量为 131.55 万吨，较去年同期多近 1 倍。导致钢材库存天数明显低于往年同期水平，为市场多头资金带来炒作条件。

但是，1 月中旬以来价格上涨似乎已对低库存预期做出反应，追高宜谨慎。下游需求量增长持续性仍存疑，本周建筑行业多仍处于停工放假状态，且项目资金到位情况看，节前一周有 3-4 成样本建筑项目资金到位仍有延迟。其中，非房建项目资金到位率为 68.62%，房建项目资金到位率为 52.79%，项目资金回款不足将长期拖累其施工进度及其钢材消费，因此短期钢材消费量同比增长仍存疑，建议结合后续消费数据进行验证。

综合目前已有数据分析，近期产业链上游炉料库存压力仍然较大，而需求方面整体尚无亮点，我们认为钢价短期或难有大幅上涨，中期或继续承压运行，策略上，建议 1-2 个月内逢高卖出钢材虚值看涨期权赚取权利金。

建议关注的风险事件：1、海外铁矿矿山持续减产，发运量持续偏低导致铁矿重回供不应求；中央财政短期内大规模加杠杆（上行风险）。  
2、财政支出力度一般；建筑项目复工缓慢（下行风险）。



## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

## 分析师介绍



郑航

黑色金属研究员

华南理工大学工学、经济学双学位。6年商品研究经验，曾服务多家产业链实体企业，注重宏观驱动、基本面驱动相结合的市场分析，善于发掘市场套期保值、相关套利、期权策略。



更多期货资讯请关注广金公众号

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：[www.gzjkqh.com](http://www.gzjkqh.com)

## 广州金控期货有限公司分支机构

<p>·广州营业部</p> <p>地址：广州市天河区临江大道1号之一904室</p> <p>电话：020-38298555</p>	<p>·佛山营业部</p> <p>地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号</p> <p>电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>·大连营业部</p> <p>地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室</p> <p>电话：0411-84806645</p>	<p>·山东分公司</p> <p>地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室</p> <p>电话：0531-55554330</p>
<p>·福州营业部</p> <p>地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元</p> <p>电话：0591-87800021</p>	<p>·杭州分公司</p> <p>地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室</p> <p>电话：0571-87791385</p>
<p>·河北分公司</p> <p>地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室</p> <p>电话：0311-83075314</p>	<p>·唐山营业部</p> <p>地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号</p> <p>电话：0315-5266603</p>
<p>·淮北营业部</p> <p>地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号</p> <p>电话：0561-3318880</p>	<p>·太原营业部</p> <p>地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号</p> <p>电话：0351-7876105</p>
<p>·嘉兴分公司</p> <p>地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼</p> <p>电话：0573-87216718</p>	<p>·深圳分公司</p> <p>地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室</p> <p>电话：0755-23615564</p>