

钢材 12 月报

2025 年 2 月 28 日

【钢材 3 月报】需求增长有限，钢价延续震荡

研究员：戚纯怡

第一部分 前言概要

期货从业证号：

F03113636

投资咨询证号：

Z0018817

☎:021-65789253

✉: qichunyi

_qh@chinastock.com.cn

3 月行情展望：

春节过后，下游工地资金到位程度不及预期，钢材持续累库，其中热卷由于产量偏高，累库幅度较大，但受益于海外出口强势的影响，热卷需求表现好于螺纹，钢材整体库存仍处于历年同期低位水平。随着焦炭十轮提降落地，整体钢材利润尚存，钢厂后续复产动力仍存，但随着旺季需求的来临，3 月或逐步进入去库周期。叠加 3 月两会政策预期，前期钢材或维持震荡偏强行情，但上方空间有限。但今年财政政策或仍以化债及促消费为主，对新项目的需求拉动有限，后续仍需观望实际需求启动及资金到位情况，若需求及政策表现不及预期，或延续 2 月宽幅震荡的趋势，前期受宏观预期及炒作影响出现偏强走势，进入库存拐点后钢价可能承压，出现先涨后跌的趋势。关注“两会”目标及需求启动节奏。

具体策略：

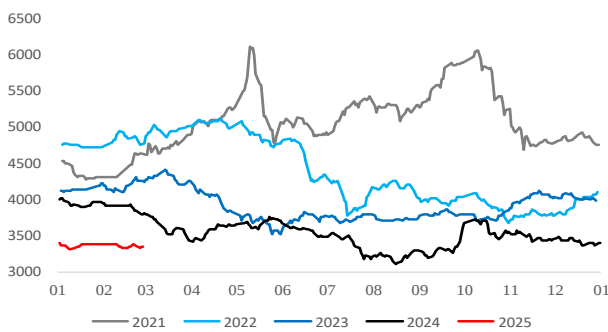
1. 单边：钢价受宏观预期及需求影响维持震荡走势，先涨后跌。
2. 套利：建议观望。

第二部分 基本面情况

一、2月钢价小幅下跌

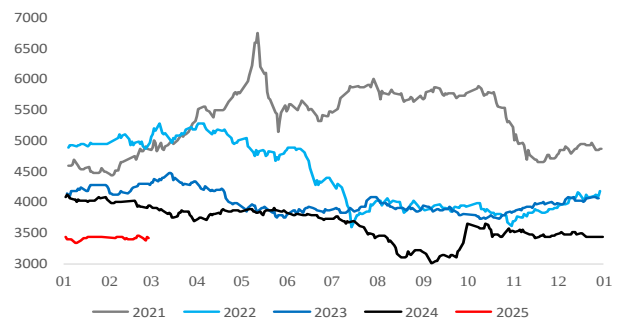
2月春节过后，下游工地尚未开工，钢材处于传统季节淡季，钢材表需季节性转弱，库存持续累积，高炉复产积极性不足。特朗普关税政策落地，宣布对华加收10%的关税，宏观预期走弱；同时，节后煤矿快速复产，基本面持续恶化，煤焦价格大幅下跌，焦炭十轮提降落地，带动钢材重心下移。根据调查，今年节后工地资金到位程度及开复工率均不及去年同期，需求偏弱，导致整体节后钢材始终维持震荡下行的趋势。但钢材库存仍然偏低，钢厂维持小幅盈利，谷电成本支撑较强，导致钢价下方存在较强支撑。元宵节过后第二周，下游钢材成交陆续回升，市场情绪陆续好转，钢价从底部出现反弹。然而，此时越南、韩国提出对来自中国的钢材实施反倾销措施，市场预期悲观，叠加煤焦价格继续下探，导致钢价进一步下跌。

图 1：上海 20mm 螺纹现货价格季节图（元/吨）



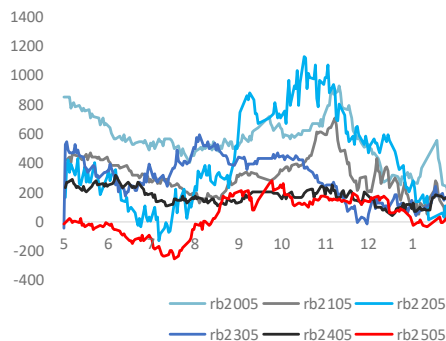
数据来源：银河期货、Mysteel

图 2：上海热卷 4.75mm 现货价格季节图（元/吨）



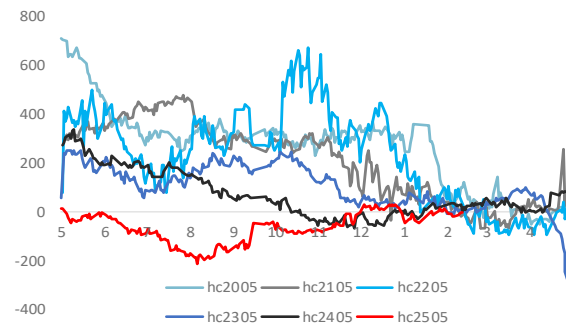
数据来源：银河期货、Mysteel

图 3：螺纹 05 合约基差季节图（上海）（元/吨）



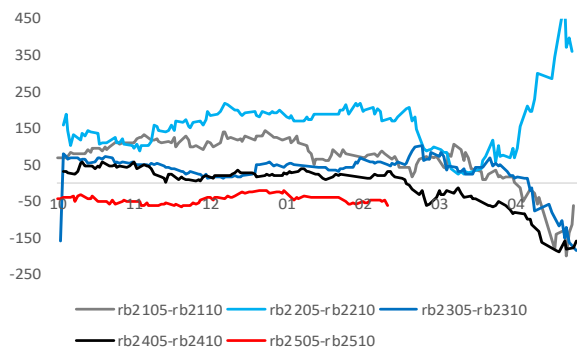
数据来源：银河期货、Mysteel

图 4：热卷 05 合约基差季节图（上海）（元/吨）



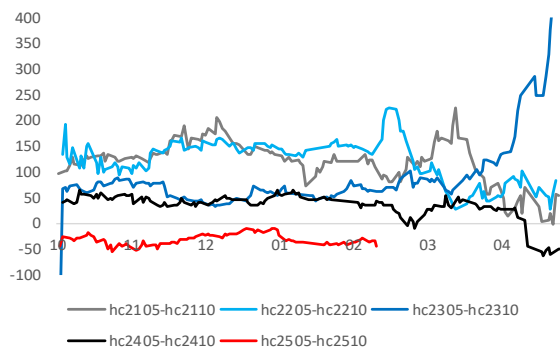
数据来源：银河期货、Mysteel

图 5：螺纹 05-10 合约价差（元/吨）



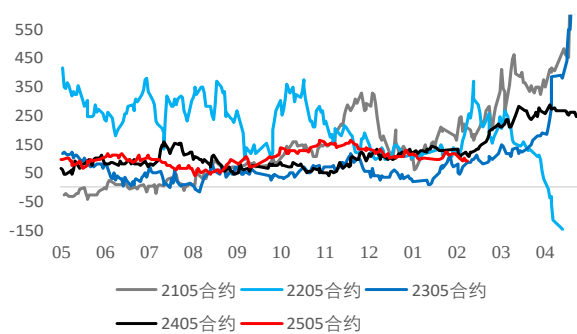
数据来源：银河期货、Mysteel

图 6：热卷 05-10 合约价差（元/吨）



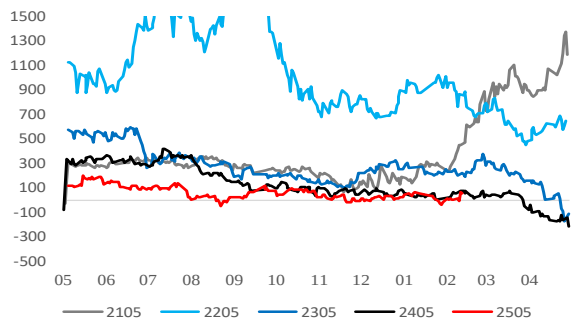
数据来源：银河期货、Mysteel

图 7：主力合约卷螺差（元/吨）



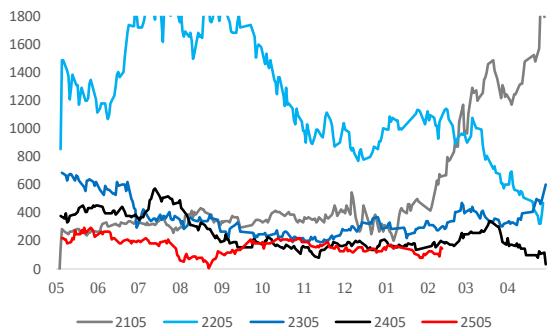
数据来源：银河期货、Mysteel

图 8：05 合约螺纹盘面利润（元/吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

图 9：05 合约热卷盘面利润（元/吨）



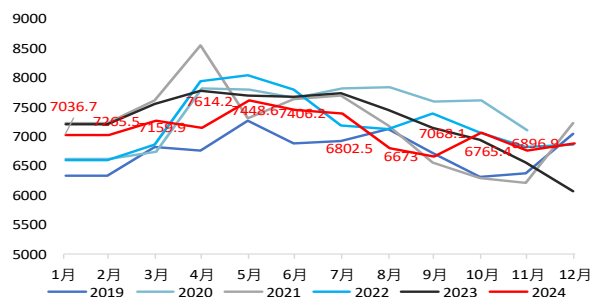
数据来源：银河期货、Mysteel

二、供需结构季节性恶化

(一) 铁水小幅减产

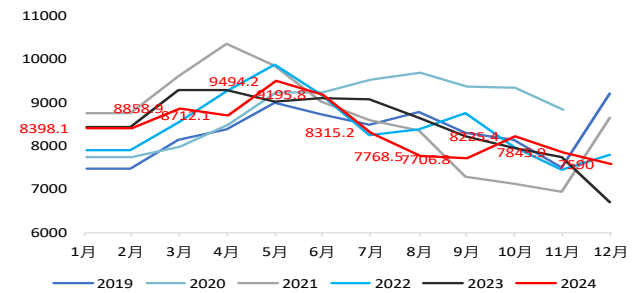
供应端,2月华东螺纹高炉含税利润维持在-12至80元/吨之间,成材价格波动不大,由于煤矿复产迅速,导致煤焦价格持续下跌,钢厂利润尚可,减产积极性不足,节后铁水始终维持稳定,但铁矿石价格偏高,加上下游需求启动缓慢,高炉复产积极性不足。2月钢联口径铁水整体维持在228万吨左右;由于钢价偏稳,谷电利润仍存,导致2月电炉开工和废钢日耗修复速度快,从27.5万吨回升至36万吨左右,但随着春节的临近逐步下滑,目前降至30万吨附近。近期铁废差持续缩小,废钢价格高于铁水。总体3月粗钢供应或快速回升。2月华东电炉谷电利润在52至133元/吨之间。产能利用率方面,富宝统计截止2月27日,全国89家短流程产能利用率为31.3%,平均月环比-2.675%,产能利用率受节日影响下跌,但降幅大幅收窄。根据统计局数据,12月全国粗钢产量同比+12.64%,生铁产量同比+9.57%,废钢消耗量同比+11.18%,整体产量偏高。

图 10: 统计局月度生铁产量 (万吨)



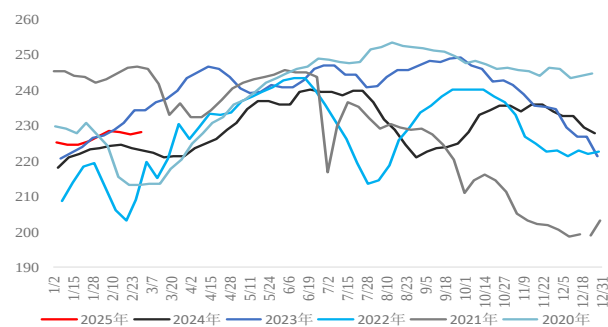
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 11: 统计局月度粗钢产量 (万吨)



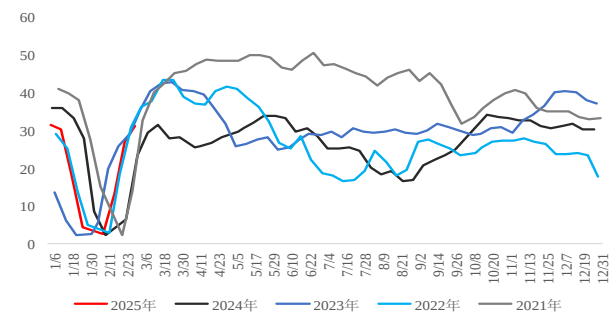
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 12: 247 家钢厂日均铁水产量 (万吨)



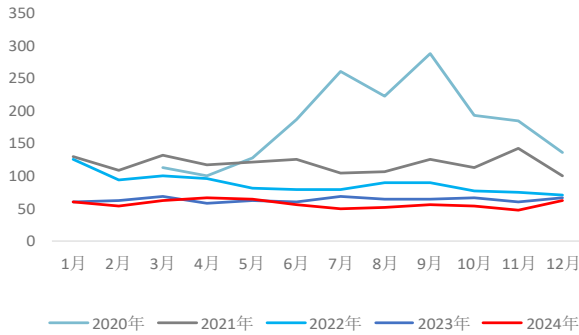
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 13: 85 家独立电弧炉产能利用率 (%)



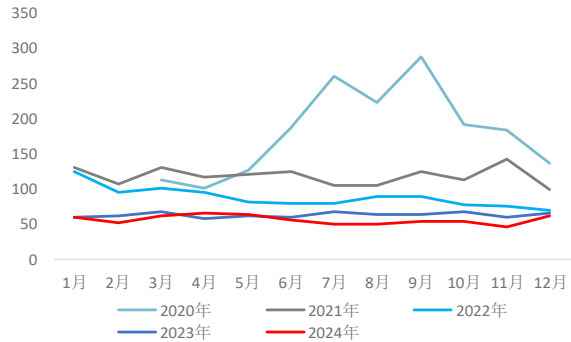
数据来源: 银河期货、富宝资讯

图 14: 钢材进口数量 (万吨)



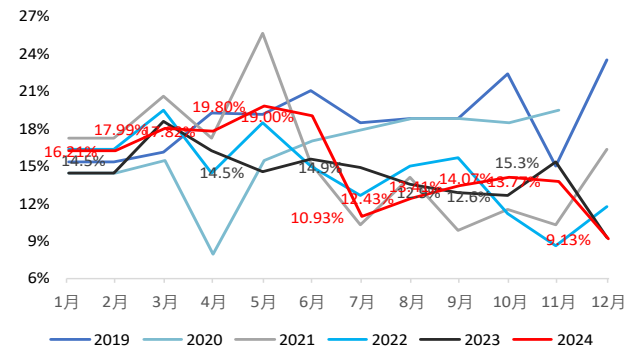
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 15: 钢坯进口数量 (万吨)



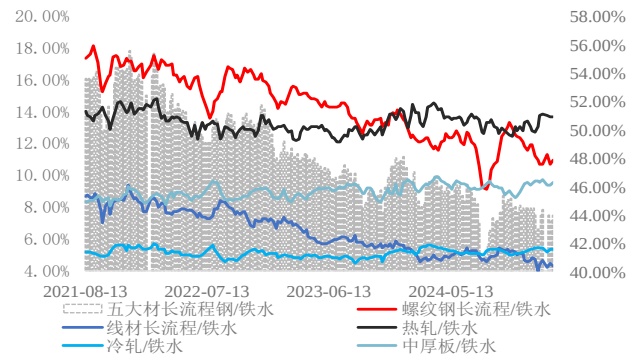
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 16: 废钢添加比 (万吨)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图 17: 五大材占铁水比例



数据来源: 银河期货、Mysteel

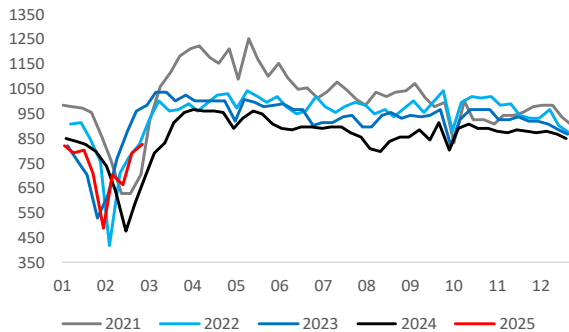
(二) 建材库存持续累积

据百年建筑调研,截至2月25日,样本建筑工地资金到位率为56.47%,周环比上升1.09个百分点。其中,非房建项目资金到位率为58.22%,周环比上升1.17个百分点;房建项目资金到位率为47.9%,周环比上升0.67个百分点。头部施工单位样本的资金到位率继续回升,环比增幅较上期略收窄0.02个点。分项目看,非房建和房建项目的资金到位率环比均改善,非房的改善幅度略好于房建。资金好转的样本集中于华东的国企施工和西南的央企施工。2月下游工地开复工情况不及预期,主要集中在头部国央企项目。2月钢材整体累库,但由于前期螺纹产量偏低,累库幅度不及热卷,近期钢材库存拐点隐现;受海外关税政策影响,1季度钢材依然存在抢出口行为,家电、汽车、市政类管材需求有较强支撑,2月钢材出口延续景气,但近期越南、韩国对来自中国的钢材实施了反倾销措施,3月钢材出口可能遭遇下滑。12月海外除中国以外高炉产环比继续上升,受海外制造业不景气影响,高炉复产进度仍然较慢。12月钢材出口量972.7万吨,同比

+25.83%，出口延续高速，近期钢材出口仍然偏强。房地产端，截至2月26日当月30大中城市商品房成交面积同比+38.45%，受资金好转及一揽子政策影响，房屋成交有所上升，二手房房价趋于稳定。而从Mysteel表观需求看，2月热卷平均表观需求314.31万吨，环比+5.77%，农历同比+11.3%，螺纹平均表观需求138.76万吨，环比+11.04%，同比+42.27%；2月螺纹需求修复进度比往年延迟约一周，近期开始逐步恢复，但热卷受下游抢出口影响呈现淡季不淡的特征。

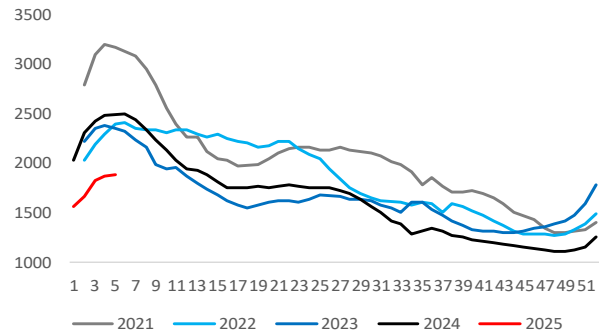
从库存看，2月钢材整体累库，其中由于前期螺纹产量偏低，导致热卷累库幅度大于螺纹，但临近月底，库存拐点隐现，预计3月钢材库存可能去化，目前螺纹库存水平比起去年同期低35%，库存偏低，而热卷绝对库存较去年增12%，后续螺纹压力较小，热卷压力逐步增加，品种间出现分化。

图 18：五大品种周度表观需求（万吨）



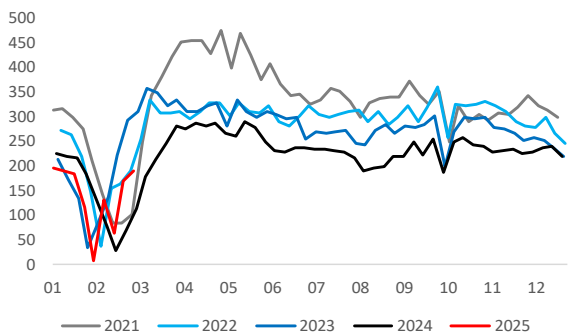
数据来源：银河期货、Mysteel

图 19：五大品种总库存（万吨）



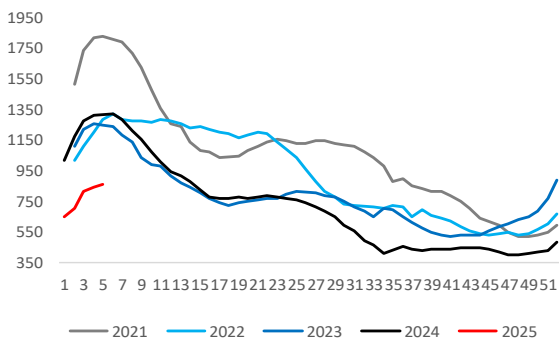
数据来源：银河期货、Mysteel

图 20：螺纹钢周度表观需求（万吨）



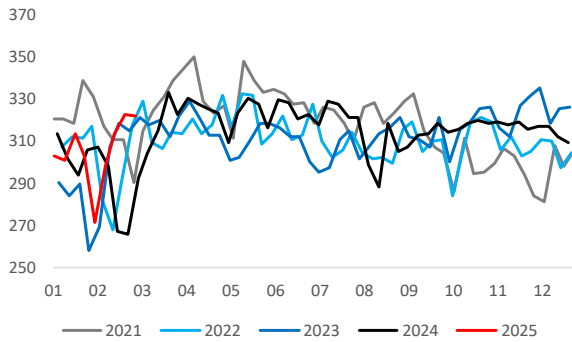
数据来源：银河期货、Mysteel

图 21：螺纹钢总库存（万吨）



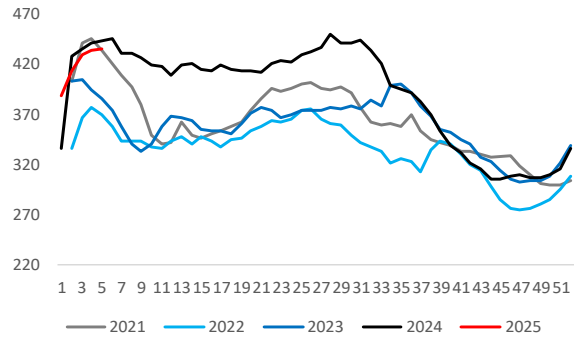
数据来源：银河期货、Mysteel

图 22: 热卷周度表观需求 (万吨)



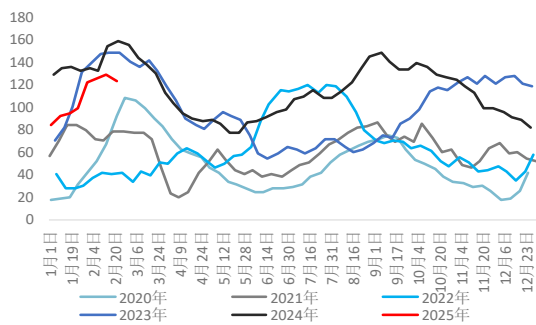
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 23: 热卷总库存 (万吨)



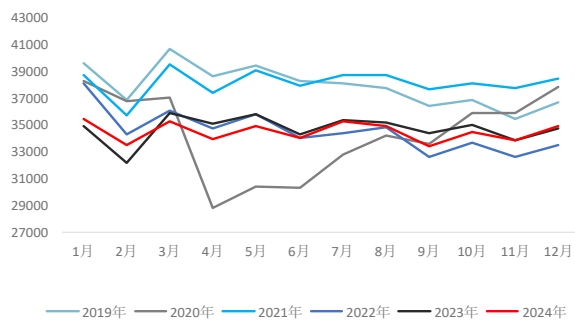
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 24: 唐山地区钢坯库存 (万吨)



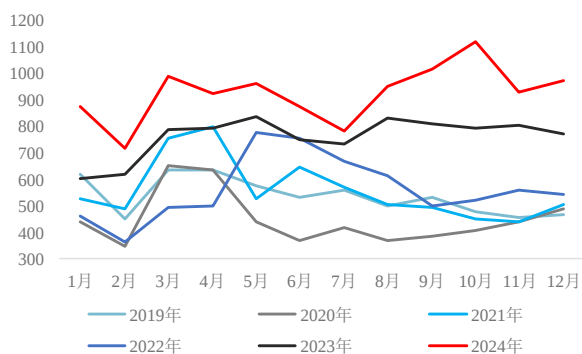
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 25: 全球 (剔除中国) 高炉生铁产量 (万吨)



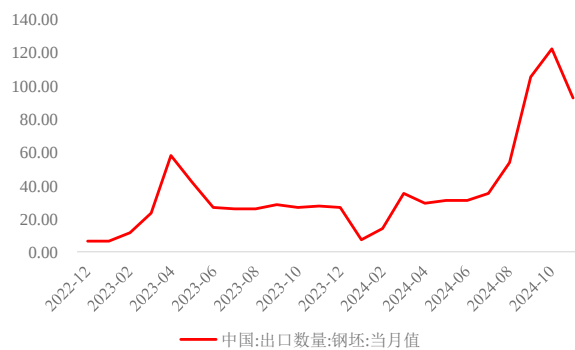
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 26: 钢材出口量当月值 (万吨)



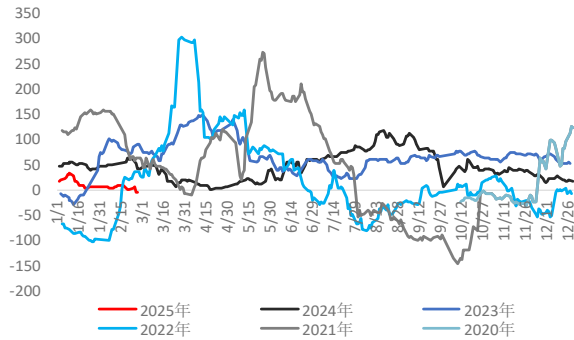
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 27: 钢坯出口量当月值 (万吨)



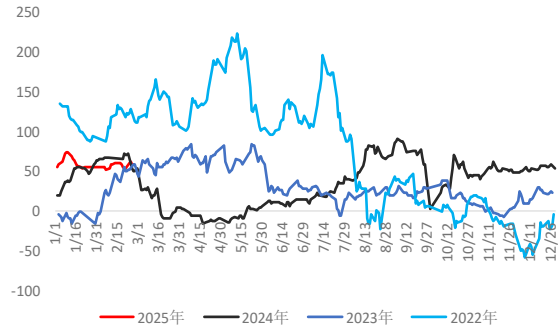
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 28：印度热卷出口利润（美元/吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

图 29：日本热卷出口利润（美元/吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

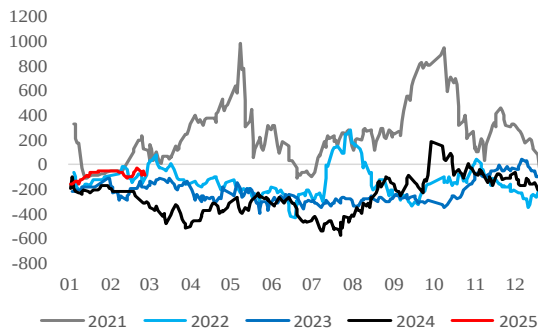
第三部分 3月行情展望

一、3月钢材或持续去库

（一）3月粗钢复产速度加快

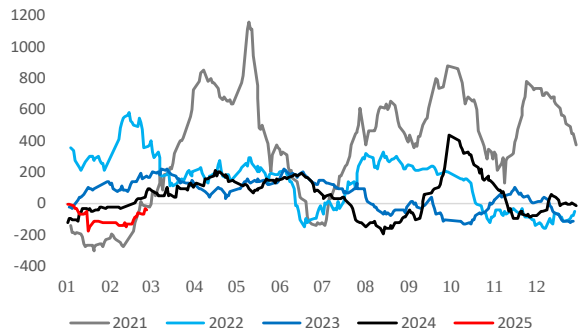
铁水端：从利润上看，华北地区螺纹高炉螺纹当前即时利润在 46.42 元/吨左右，华东-11.2 元/吨，华东热卷利润-11.1 元/吨，2 月钢材现货价格有所下跌，煤焦跌幅较大，为成材让出利润，目前钢厂利润尚可，但由于铁矿价格高企，叠加下游复工不及预期，高炉复产积极性不足，而螺纹利润好于热卷，导致热卷减产而螺纹增产。根据各大钢厂检修计划来看，3 月铁水可能有所上升，需要关注后续需求恢复进度。电炉端：目前华东三线螺纹电炉谷电利润在 64 元/吨左右，平电利润在-100.8 元/吨附近，近期平电和谷电利润随着钢材价格的下跌均有一定收缩，但利润仍存，3 月电炉修复速度较快。

图 30：华东电炉现金利润（平电）（元/吨）



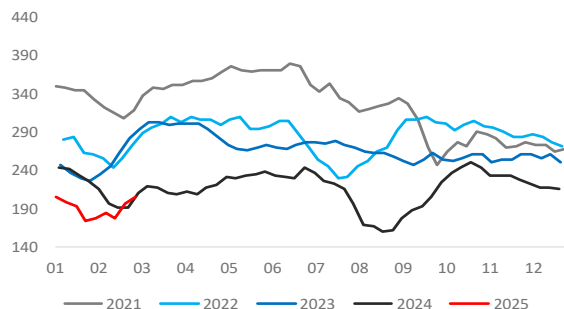
数据来源：银河期货、Mysteel

图 31：华北螺纹长流程现金利润（元/吨）



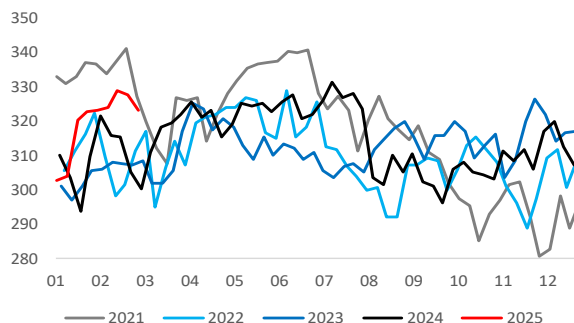
数据来源：银河期货、Mysteel

图 32: 螺纹周产量 (万吨)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图 33: 热卷周产量 (万吨)



数据来源: 银河期货、Mysteel

(二) 进口利润仍然倒挂

进口方面, 2024 年 1-12 月中国进口钢材 681.5 万吨, 同比-10.9%, 进口降幅缩小。由于国内钢材整体趋于过剩, 出口量持续增加, 因此海外钢材未给出进口利润。近期海外对中国钢材实施反倾销政策, 预计 3 月中国钢材出口可能收缩, 加剧国内过剩情况, 预计 3 月进口水平进一步下滑。

二、观望 3 月上半月需求修复情况

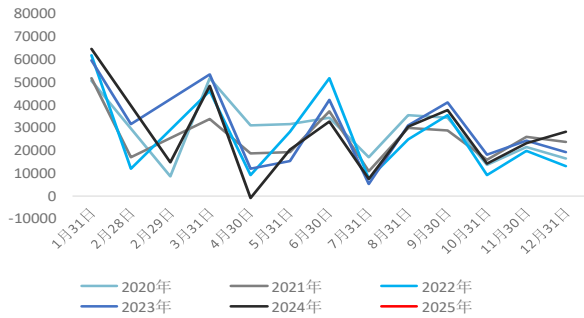
(一) 房地产需求可能继续改善

1 月 M1-M2 增速为-6.6%, 降幅环比收缩, 受一揽子政策力度影响, 1 月国内发债力度加大, 地方化债提速, 财政支出加快,M1-M2 降幅持续收窄。

1 月新增社融为 7.06 万亿元, 前值为 2.85 万亿元, 同比+9.01%, 社融连续两个月同比多增, 创历史同期最高水平。其中新增人民币贷款为 51300 亿元, 前值为 9000 亿元, 社融增量主要来自于政府债券和人民币贷款, 政府债发行前置及银行“开门红”集中放贷是核心驱动因素。居民端贷款同比少增, 尽管房贷因销售回暖和提前还款减少而改善, 但消费贷款需求疲软, 居民加杠杆意愿仍弱。而由于基建项目加速开工和化债拖累减轻, 企业中长期贷款同比多增, 但短期贷款和票据融资占比仍高, 反应企业融资可能更多用于流动性周转而非长期投资。社融增至依然以来政策驱动。

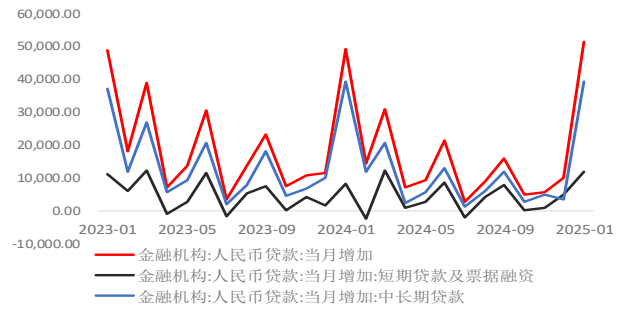
1 月 100 大中城市土地成交面积 4871.06 万平方米, 同比-15.74%。2 月 30 城商品房成交面积有所上升, +38.45%, 二手房价格偏稳。12 月商品房销售面积同比+0.36%, 房屋新开工面积同比-16.86%, 竣工面积同比-26.02%, 12 月销售仍然维持正增长, 但增速下滑, 新开工和竣工面积出现较大改善, 说明房地产工程端改善受一揽子政策影响出现好转; 12 月中国房地产开发企业实际到位资金+36.93%, 开发投资完成额同比-3.23%, 资金来源大幅好转, 整体需求在低基数下有所改善。目前来看, 房地产行业尚未触底, 仍然延续下滑, 但根据去年 4 季度数据平推, 叠加低基数影响下, 1 几度房地产需求降幅可能继续收窄。近期广州多个城市开启专项债收储, 预计后续土地成交和新开工数据在财政政策影响下将继续改善。

图 34：社会融资规模新增（亿元）



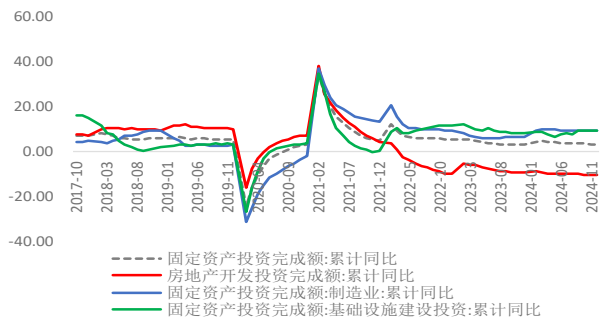
数据来源：银河期货、Wind

图 35：新增人民币贷款（亿元）



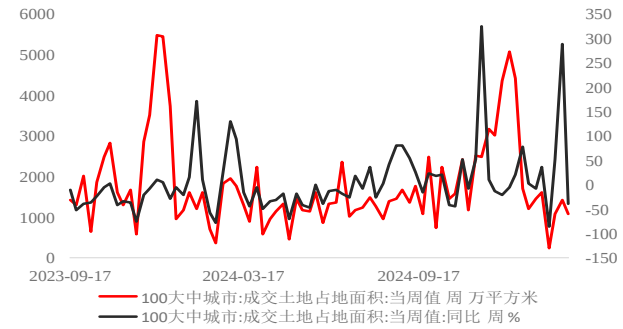
数据来源：银河期货、Wind

图 36：固定资产投资累计同比（%）



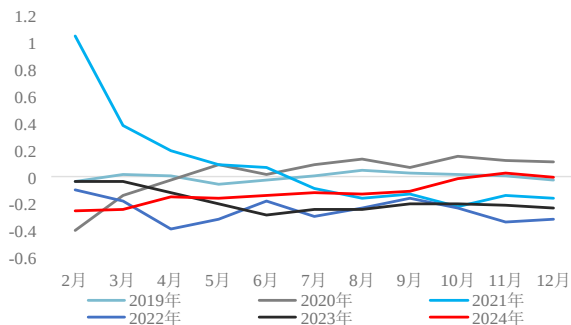
数据来源：银河期货、Wind

图 37：100 大中城市土地成交面积（万平方米）



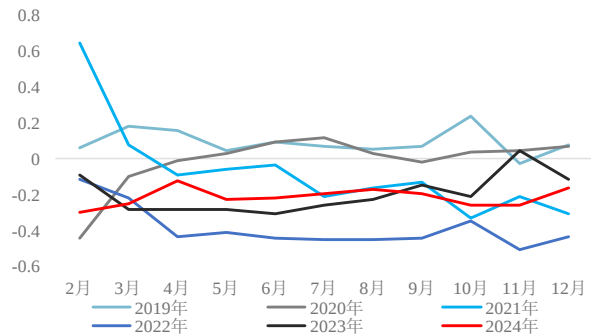
数据来源：银河期货、Wind

图 38：商品房销售面积当月同比（%）



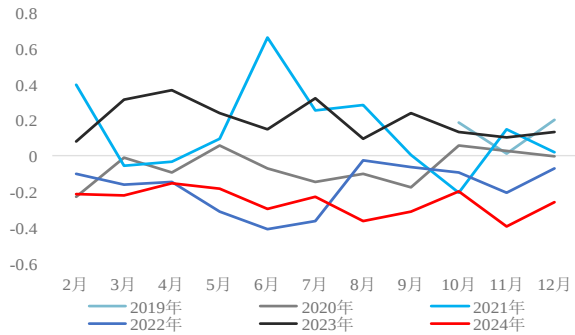
数据来源：银河期货、Wind

图 39：房屋新开工面积当月同比（%）



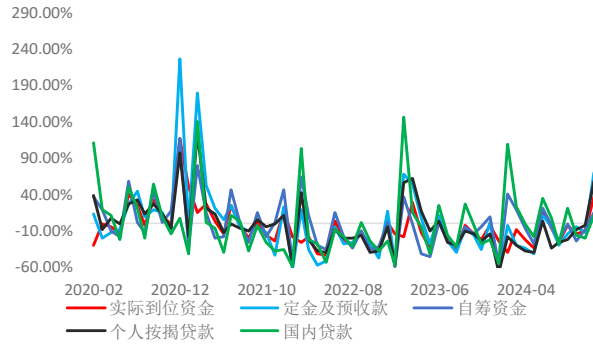
数据来源：银河期货、Wind

图 40: 房屋竣工面积当月同比 (%)



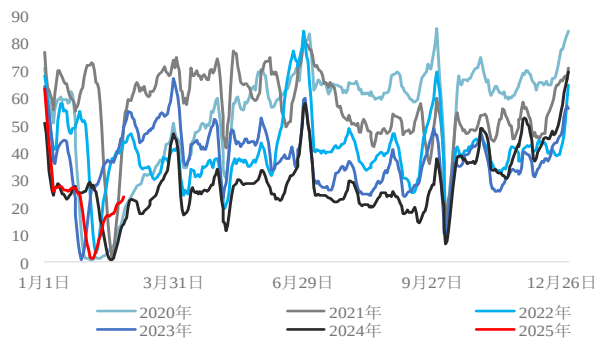
数据来源: 银河期货、Wind

图 41: 房地产开发资金来源当月同比



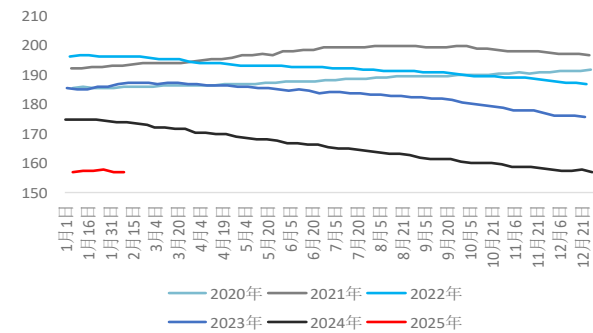
数据来源: 银河期货、Wind

图 42: 30 城商品房成交 ma7 (万平方米)



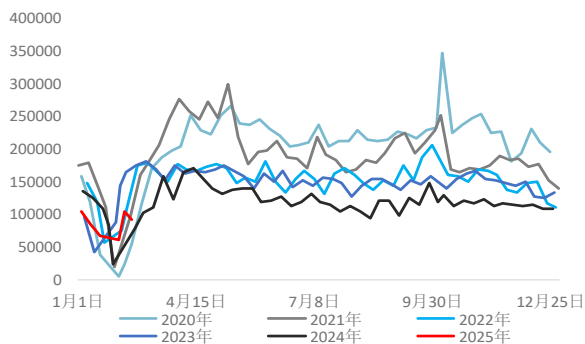
数据来源: 银河期货、Wind

图 43: 全国城市二手房出售挂牌价指数



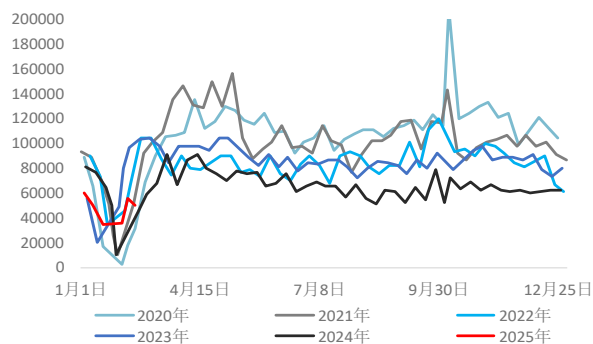
数据来源: 银河期货、Wind

图 44: 全国建材成交 (吨/周)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图 45: 华东地区建材成交 (吨/周)



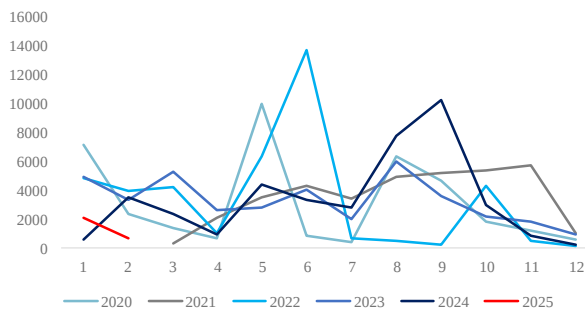
数据来源: 银河期货、Mysteel

(二) 基建需求难有实质性改善

1-2 月新一年新增专项债提前批额度发行，目前发行节奏和去年持平，后续可能加快速度，带动一部分需求增长，然而目前新发债券仍以化债及资金周转为主，投入基建领域占比偏低。12 月狭义基建投资累计完成额同比+4.4%，投资增速扩张。

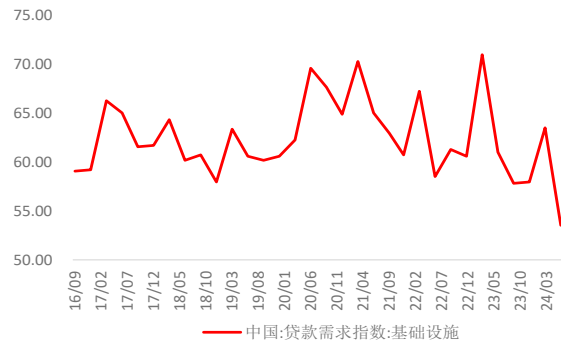
1-12 月全国水泥产量同比-9.5%，由于下游工地资金情况好转，水泥磨机开工环比出现修复。近期下游工地资金到位情况不及去年，需求尚未完全释放，导致水泥供应仍然下滑。后续随着旺季的到来，水泥供应将有所好转。但今年化债压力仍存，财政政策加速及资金端的改善很难带来需求端的实际性好转。

图 46：地方政府专项债发行额（亿元）



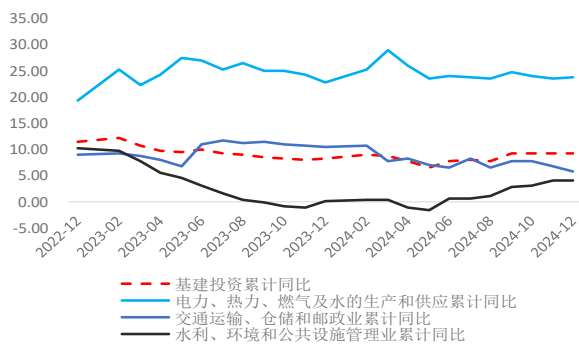
数据来源：银河期货、Mysteel

图 47：中国贷款需求指数：基础设施（%）



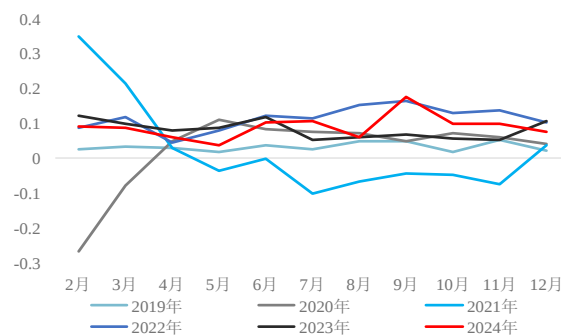
数据来源：银河期货、Mysteel

图 48：基建固定资产投资完成额累计同比分项



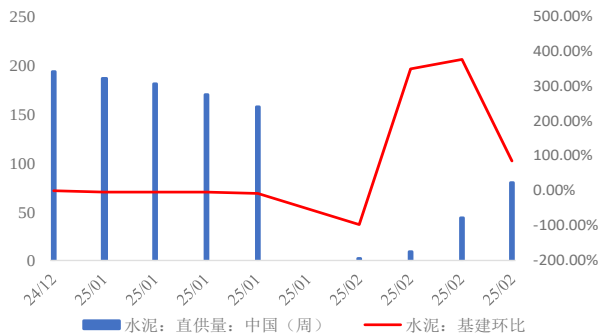
数据来源：银河期货、Mysteel

图 49：基础设施建设投资当月同比（%）



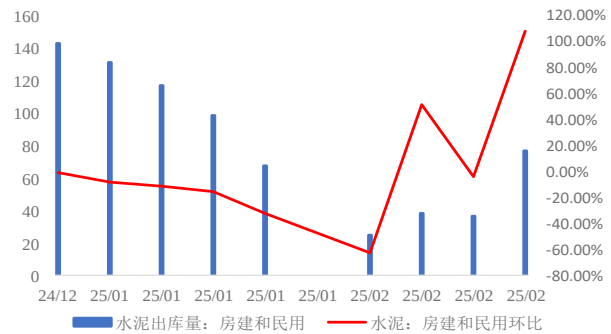
数据来源：银河期货、Mysteel

图 50: 水泥基建直供量 (万吨/周)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图 51: 水泥出库量: 房建和民用 (万吨/周)



数据来源: 银河期货、Mysteel

(三) 制造业出口需求延续性仍强

1 月官方制造业 PMI 为 49.1，财新制造业 PMI 为 50.1，PMI 系数环比下滑且低于去年同期。其中生产、新订单、出口指数环比均有所下滑，整体需求偏弱。

中国 1-12 月规模以上工业企业实现利润总额 74310.5 亿元，同比-3.3%，12 月降幅继续收窄。随着存量政策有效落实，以及一揽子增量支持政策推动下，工业品市场需求有所复苏，12 月份规模以上工业企业利润同比+8.53%，增速转正。这主要得益于稳增长政策发力、低基数效应及工业生产的加速恢复，表明经济内生动能逐步修复。然而，需求疲软、行业分化及外部风险仍需警惕。

美国 1 月 Markit 制造业 PMI 终值 51.2，前值 50.1，明显高于市场预期，创下自 2024 年 6 月以来的最高水平，重回扩张区间，其中新订单、产出和就业指数均有所扩张，扭转之前的萎缩趋势，开始恢复增长趋势，这表明美国制造业在工序两顿均有明显提升，生产活动加快恢复，为整体经济的复苏提供了支撑。1 月美国 CPI 同比+3%，环比+0.7%，为 2024 年 6 月以来最大增幅，高于市场预期，市场预期美联储将减少政策宽松力度，将下次美联储降息时间从 9 月调整至 12 月。美国截止 2 月 7 日当周首次申领失业救济人数为 21.3 万人，预估为 21.6 万人，前值自 21.9 万人修正至 22 万人。此前特朗普承诺将实施减税政策，这将对美国经济产生刺激；预计 2 月美国通胀继续飙升，关税政策可能提高商品价格。

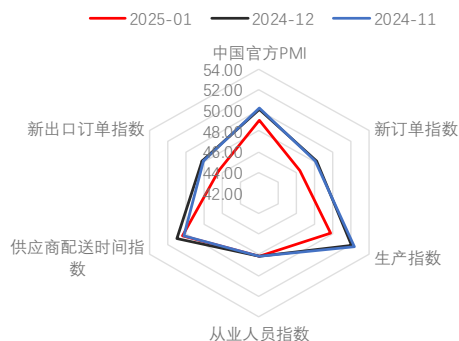
欧元区 1 月制造业 PMI 初值为 46.6，预期 46.1，较 12 月的 45.1 有所回升，尽管仍处于收缩区间，但已经出现改善，生产和新订单的降幅为自 5 月以来最小，就业水平继续下降。目前来看，我国出口情况依然存在韧性，但随着欧元区经济的持续下滑及海外开展对华的反倾销制裁，后续出口可能出现下滑。

1-12 月制造业固定资产投资完成额同比+3.2%，前值 3.3%，预期 3.4%，增速环比收缩，总体投资偏稳。出于担忧明年海外对华制裁政策，下游存在抢出口行为，我国出口仍有韧性。

1月中国汽车产量同比+1.67%，出口同比+24.89%，国内汽车制造增速已经开始下滑。2月家电产量同比增速扩张，后续排产依然偏强；12月挖掘机产量同比+30.5%，挖掘机出口同比+10.8%，产量和出口增速有所缩窄；受较强的船舶订单周期影响，1-12月中国造船完工订单同比+13.8%。总体制造业和内需情况均持续改善。目前中游行业库存有所下滑，产成品绝对库存周转天数跌破20天且连续下搓，制造业仍然偏强，预计高出口情况至少能延续到1季度。

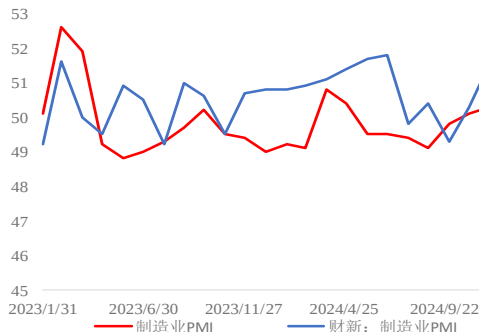
由于全球工业衰退，叠加钢材生产成本高企，导致全球生铁复产进度偏慢，12月全球除中国外高炉生铁产量41417.5万吨，同比-0.68%，环比+9.21%，产量环比上升但同比仍然下滑。制造业需求依然延续有力支撑，但美国、韩国、越南等地陆续开始对华实施关税政策，预计3月钢材绝对出口量或出现下滑。

图 52: PMI 各分项表现 (%)



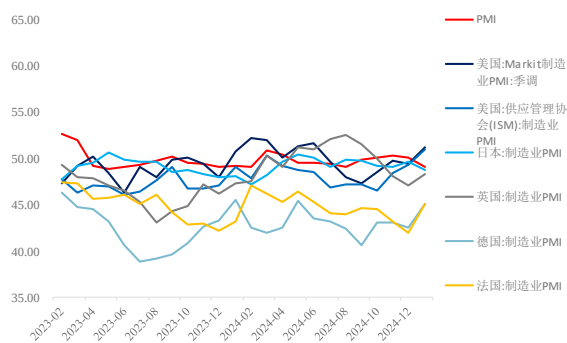
数据来源：银河期货、Mysteel

图 53: 制造业 PMI (%)



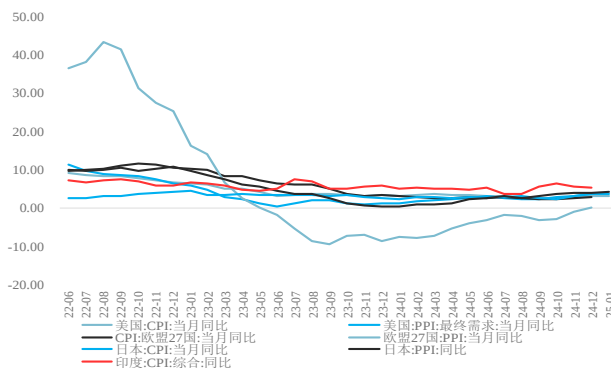
数据来源：银河期货、Mysteel

图 54: 世界主要经济体制造业 PMI (%)



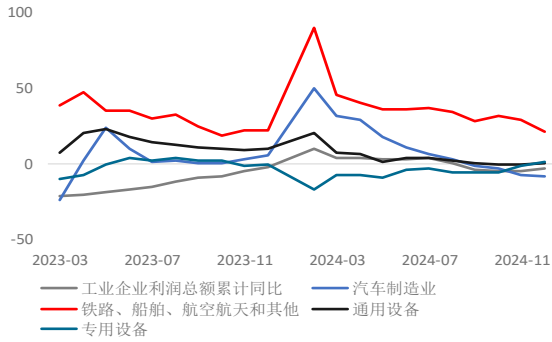
数据来源：银河期货、Mysteel

图 55: 世界主要经济体 CPI、PPI 指数 (%)



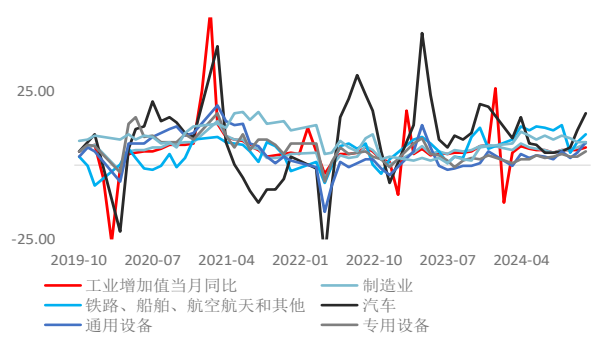
数据来源：银河期货、Mysteel

图 56：工业企业利润总额累计同比及制造业分项



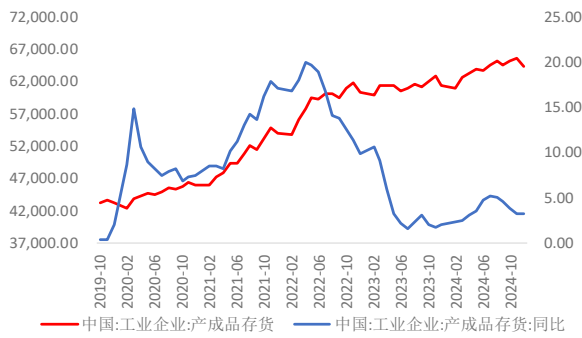
数据来源：银河期货、Mysteel

图 57：工业增加值当月同比及分项 (%)



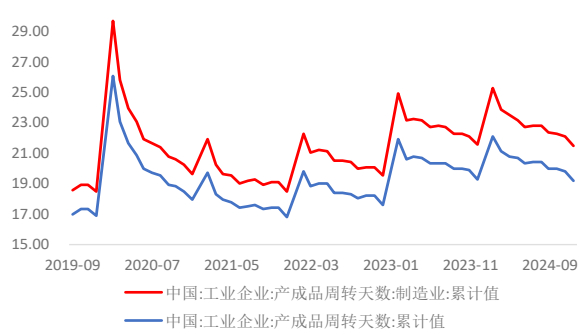
数据来源：银河期货、Mysteel

图 58：工业企业产成品存货及同比 (%)



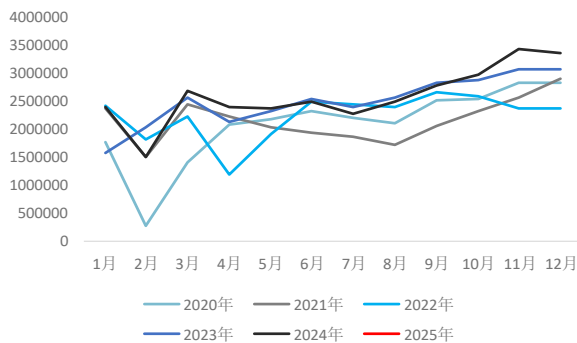
数据来源：银河期货、Mysteel

图 59：工业企业产成品周转天数 (天)



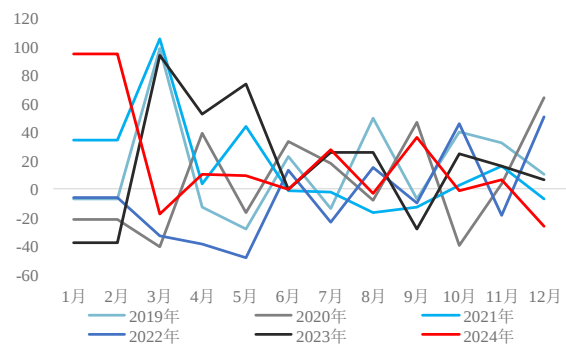
数据来源：银河期货、Mysteel

图 60：中国汽车月度产量 (万辆)



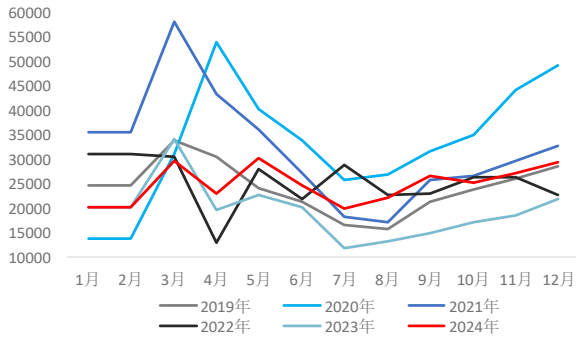
数据来源：银河期货、Mysteel

图 61：中国造船完工同比 (%)



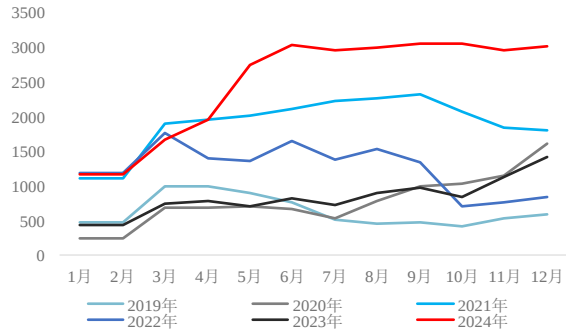
数据来源：银河期货、Mysteel

图 62：中国挖掘机月度产量（台）



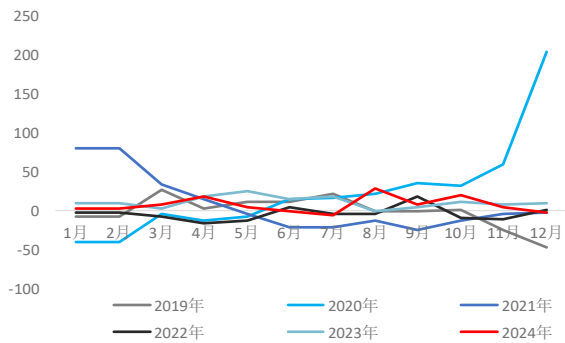
数据来源：银河期货、Mysteel

图 63：中国金属集装箱月度产量（万立方米）



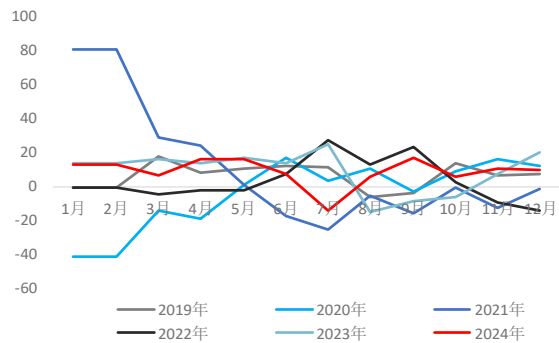
数据来源：银河期货、Mysteel

图 64：中国冰箱产量同比（月）



数据来源：银河期货、Mysteel

图 65：中国空调产量同比（月）



数据来源：银河期货、Mysteel

三、关注宏观政策及需求落地情况

春节过后，下游工地资金到位程度不及预期，钢材持续累库，其中由于产量偏高，热卷累库幅度较大，但受益于海外出口强势的影响，热卷需求表现好于螺纹，钢材整体库存仍处于历年同期低位水平。随着焦炭九轮提降落地，整体钢材利润扩张，钢厂后续或加速复产，但随着旺季需求的来临，3月或逐步进入去库周期。叠加3月两会政策预期，前期钢材或维持震荡偏强行情，但上方空间有限。但今年财政政策或仍以化债及促消费为主，对新项目的需求拉动有限，后续仍需观望实际需求启动及资金到位情况，若需求及政策表现不及预期，或延续2月宽幅震荡的趋势，前期受宏观预期及炒作影响出现偏强走势，进入库存拐点后钢价可能承压，出现先涨后跌的趋势。关注“两会”目标及需求启动节奏。

具体策略：

1. 单边：钢价受宏观预期及需求影响维持震荡走势，先涨后跌。
2. 套利：建议观望。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799