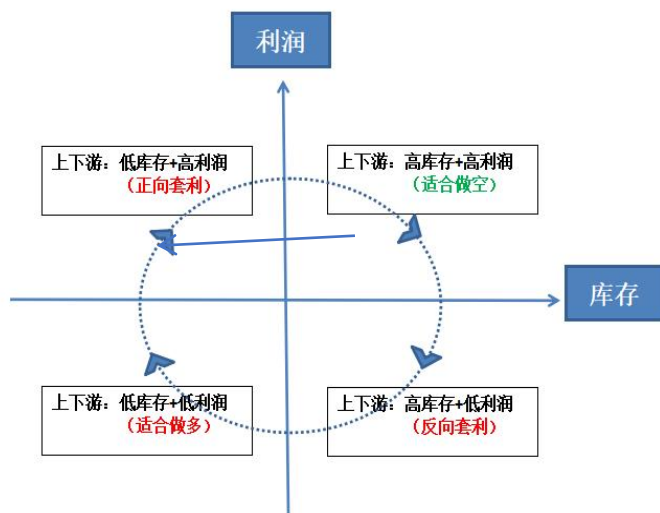


## 黑色金属月度报告 曹帅 TEL: 0551-62879960

### 宏观暖市+基本面改善；钢价偏强震荡运行

#### 一、分析逻辑框架

##### 基本面二维四象



数据来源：同花顺，安粮期货投资咨询部

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

投资咨询部 黑色金属小组

研究员：曹帅

从业资格号：F03088816

投资咨询号：Z0019565

初审：

沈欣萌：从业资格号：  
F3029146

投资咨询号：Z0014147

复审：

李雨馨：从业资格号：  
F3023505

投资咨询号：Z0013987

#### 逻辑分析：

1. 高库存-->供应过剩-->期货贴水（Congtango，远月高于近月）
2. 低库存-->供应紧张-->期货升水（Backwardation，近月高于远月）
3. 高利润-->吸引企业扩大生产-->增加的供应量将压制价格下降

## 投研策略：

1. 低库存+深贴水+低利润——>逢低做多
2. 高库存+高升水+高利润——>逢高做空
3. 低库存+深贴水+高利润——>反向市场做正套
4. 高库存+高升水+低利润——>正向市场做反套

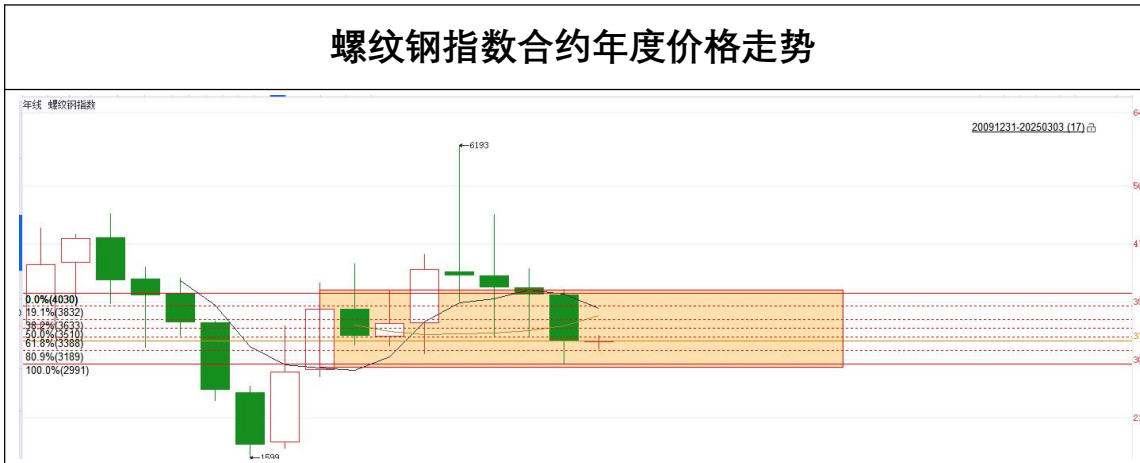
## 二、钢价年度展望

在宏观暖风下，通过强化宏观政策逆周期和跨周期调节，以促进消费作为扩大内需的重要发力点，提振市场整体信心，2025 年经济将继续保持温和复苏态势。2024 年钢价下跌主要由于全年房地产需求不及预期及频繁宏观扰动带来的行业持续负反馈打击，而贯穿全年的低利润低库存或将成为常态，这将给予钢价一定支撑的动力。如果 2024 年是内外悲观现实因素主导钢价的话，那么 2025 年转向国内宏观暖市+强预期因素主导，从信心回归下需求和供给释放时间跨度来看，全年大体可能维持供需偏松状态，钢价保持偏强震荡为主，从波动节奏来看，2025 年全年钢价可能先抑后扬，走出一个 N 字型走势。在结束 2020 年-2024 年急涨急跌行情后，2025 年预计将进入稳中偏强的震荡行情当中，价格中枢较之 2024 年或有所上移，预测钢价在【3000, 4000】区间内波动，核心临界点为 3500



# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

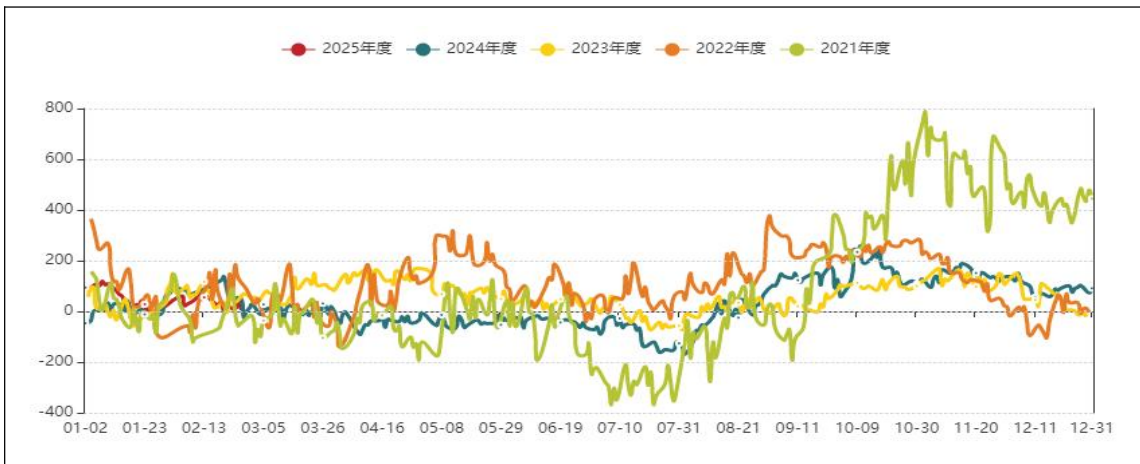
附近，年度总体思路为旺季及政策窗口期逢低多配。



资料来源：iFinD 安粮期货投资咨询部

## 三、螺纹钢当前基本面解读

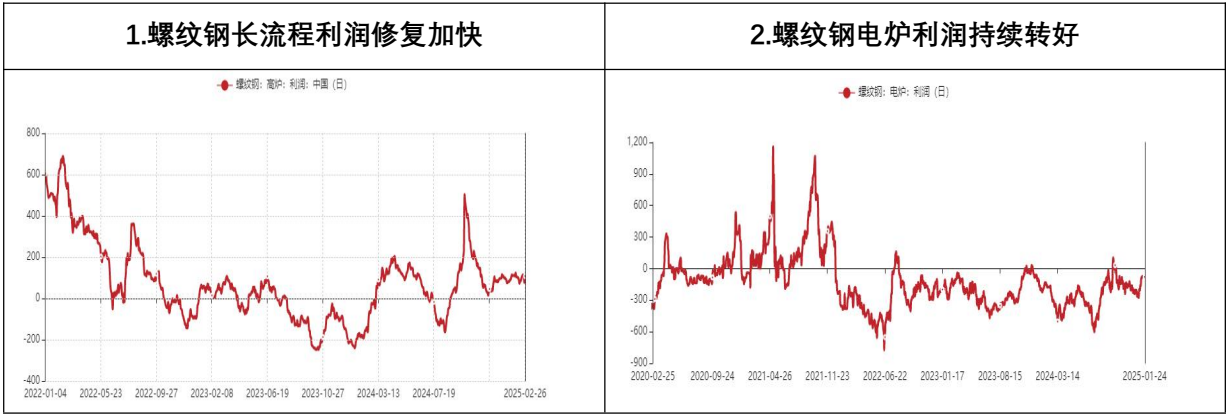
(1) 基差分析：螺纹钢基差分布绝大部分时间处于区间【-200，300】合理范围内，螺纹基差，主连有换月移仓因素，基差波动上限大概在 300 附近，连续合约基差波动上限对应 200 左右，2024 年 10-11 月的极值是宏观利好后现货价格快速冲高导致的，2025 年以来，基差震荡走弱，处在下跌周期尾部，可能再出现极值波动。当前，螺纹基差 11 左右，处在区间临界位置合理波动！



数据来源：我的钢铁网 安粮期货投资咨询部

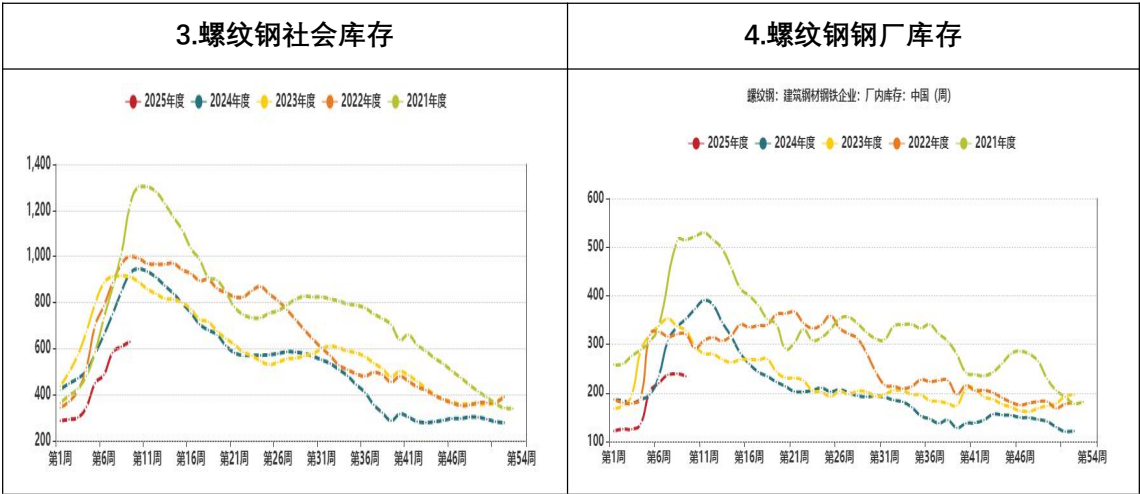
研报的简单+实用： 唯一不变的宗旨

(2) 产业利润： 本月钢厂长短流程利润平稳运行，钢厂对旺季需求较为乐观，库存压力较小。



数据来源：我的钢铁网 安粮期货投资咨询部

(3) 库存分析： 当前螺纹钢厂库存和社会库存季节性累库，但累库速度相较往年偏慢，总库存水平低于过去 5 年同期水平。分环节看，本期社库 629.17 吨，同比去年同期下降 215. 万吨;厂库 234.27 万吨，同比去年同期下降 100 万吨。钢材“低供应+低库存”特点，短期或将对盘面提供有效支撑。



数据来源：我的钢铁网 安粮期货投资咨询部

四、螺纹钢二季度走势分析

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

当下处于三月初，时间节点正处于“两会”期间及“金三银四”传统施工旺季，无论是从宏观预期还是基本面改善预期，钢材均以逢低偏多思路对待。

宏观层面，预计“两会”期间或将传导出积极的宏观政策信号，近期证券及商品易涨难跌市场情绪，说明强预期交易逻辑得到证实。基本面来看，随着前期产业链亏损严重，钢材基本面呈现“低供应+低库存”特点，从近两周数据来看，钢材表观消费量开始逐步好转，基本面开始边际改善。近期各大房企利好动作不断，房地产市场成交量和价格逐步回升，说明房价预计今年见底，届时将带动钢材下游需求，形成钢价上行驱动。

技术面而言，当前处于底部震荡中枢【3100，3400】偏强运行，但尚未打破平台压力，一旦后期突破站稳，向上空间或将打开。短线关注 3200-3250 附近支撑，如再失守 3250 关口，下方落脚点或落在 3200-3230 区间。

综合言之，笔者认为当下，在宏观政策暖市下，基本面开始改善，部分地区现货价格或将有所上调，届时，仍然保持偏多思路，注意价格运行节奏，合理布局。

螺纹钢指数合约价格走势图





数据来源：我的钢铁网 安粮期货投资咨询部

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，安粮期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。