



估值明显修复，等待宏观预期转向

东海黑色金属周度策略

东海期货研究所黑色策略组

2025-02-17

投资咨询业务资格：证监许可[2011]1771号

分析师：

刘慧峰
从业资格证号：F3033924
投资咨询证号：Z0013026
电话：021-68757089
邮箱：liuhf@qh168.com.cn

联系人：

武冰心
从业资格证号：F03118003
电话：021-68757089
邮箱：wubx@qh168.com.cn

郭泽洋
从业资格证号：F03136719
电话：021-68758820
邮箱：guozy@qh168.com.cn

品种	钢材	铁矿石
观点	区间震荡	震荡偏强
逻辑	钢材市场仍处于需求淡季，现实需求表现偏差。建材方面尤为明显。不过，五大品种钢材产量处于历史同期低位，且根据我们估算，今年钢材库存高点或显著低于去年。同时，3月份两会之前，市场对于政策加码预期依然存在，加之钢材估值已有明显修复，后续钢材市场仍有反弹可能。	铁水产量本周小幅回落，但疏港量处于高位，且目前长流程钢厂仍有利润，铁矿石需求强度短期仍能维持。供应端，因飓风影响，铁矿石发货量降至3年低位，且未来几周将逐步体现在到港量上面。本周铁矿石港口库存增幅也有放缓趋势。故矿石价格短期或维持偏强格局。
策略	螺纹、热卷区间震荡	铁矿石震荡偏强
风险	宏观政策力度低于预期，原料价格跌幅超预期	铁水产量大幅下降，矿石供应继续明显回升

01 钢材：估值明显修复，等待宏观预期转向

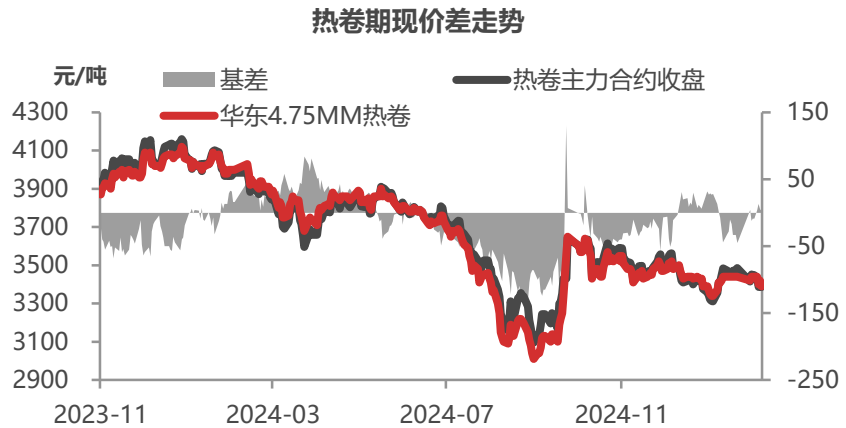
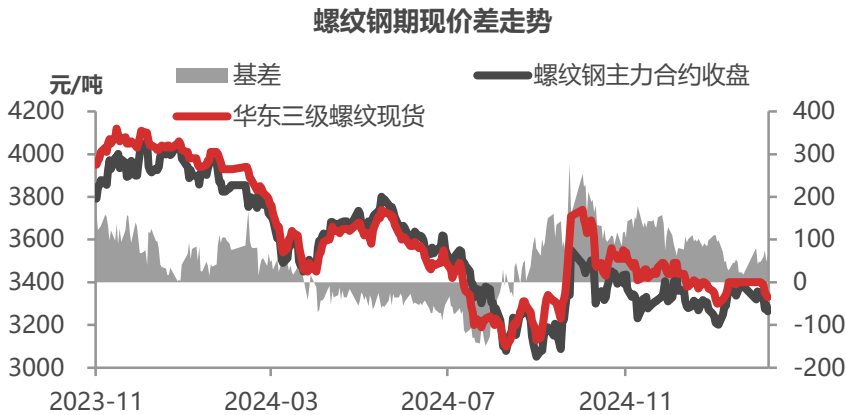
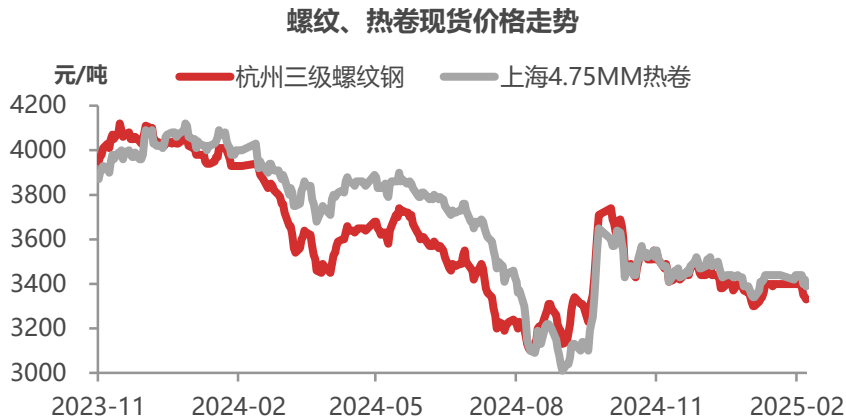
02 铁矿石：供需错位格局延续，矿石价格短期震荡偏强

钢材周度行情回顾

1 本周，杭州螺纹钢3330元/吨，周环比回落70元/吨；上海热卷3390元/吨，周环比回落50元/吨。

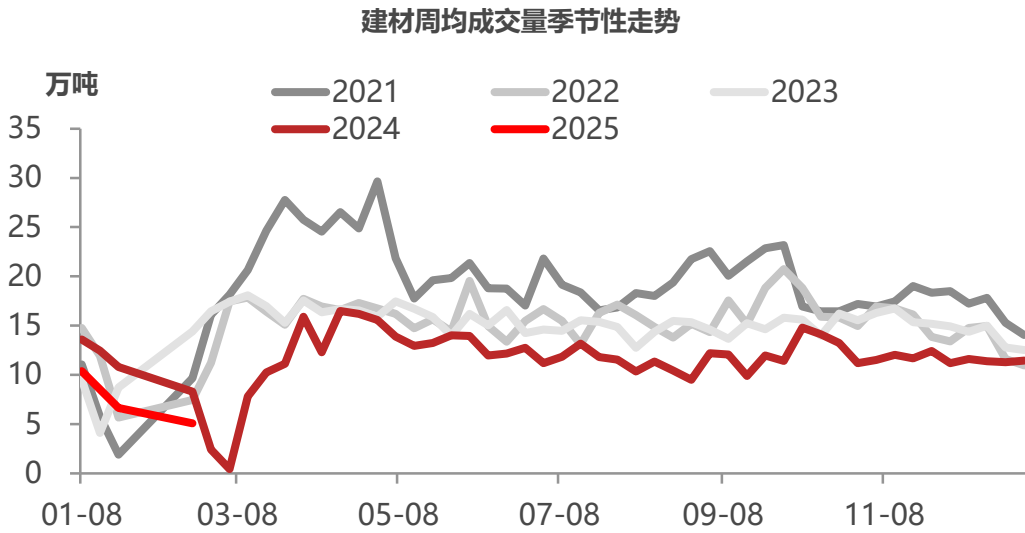
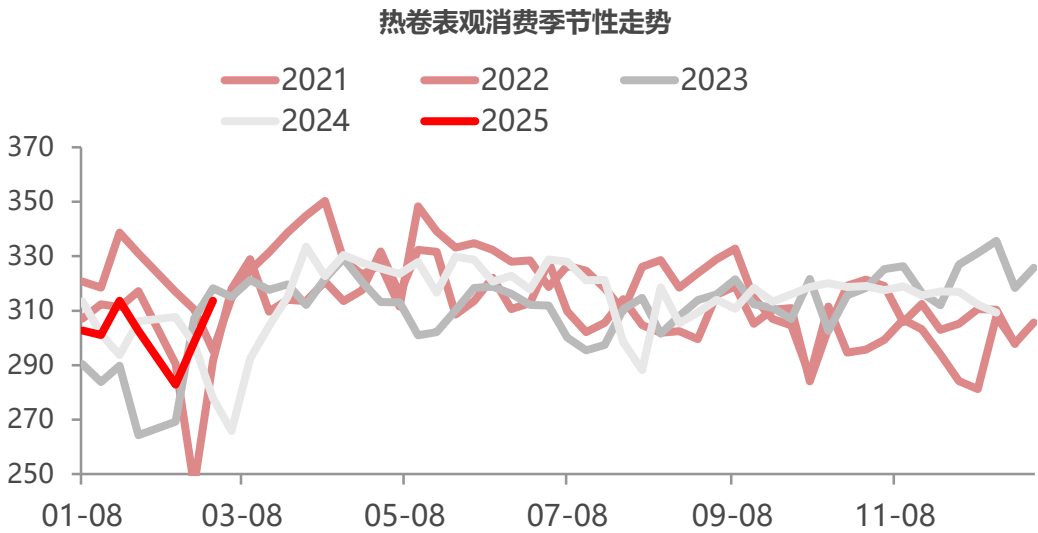
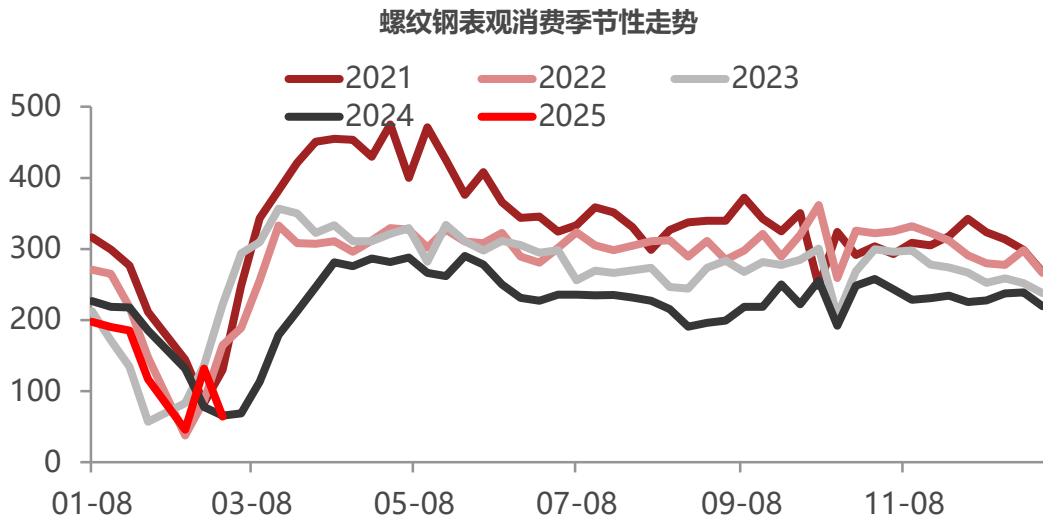
2 螺纹钢主力合约3265元/吨，周环比回落87元/吨；热卷主力合约3387元/吨，周环比回落62元/吨

3 本周钢材市场整体延续弱势，主要是因上周末美国对全球钢铝产品加征25%关税影响，叠加下半周表观消费数据表现弱于预期所致。



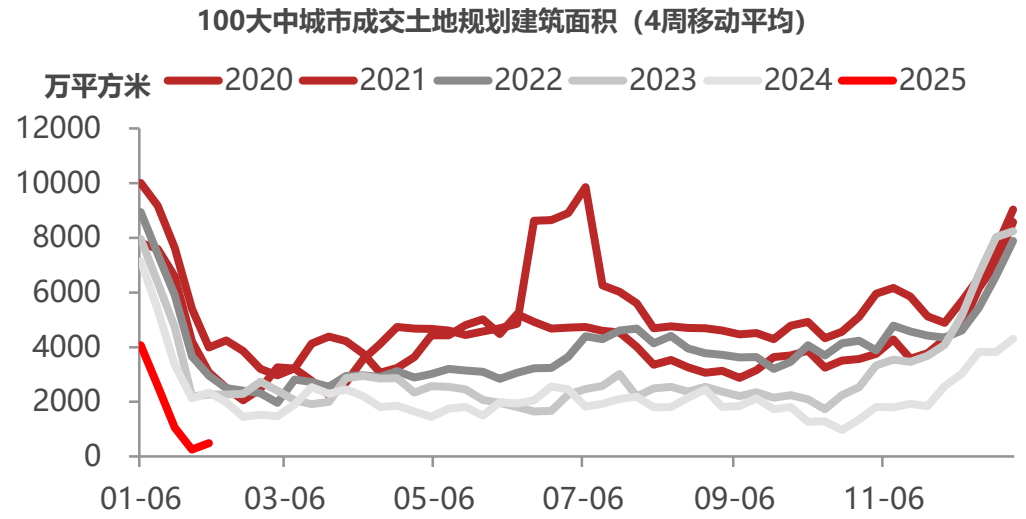
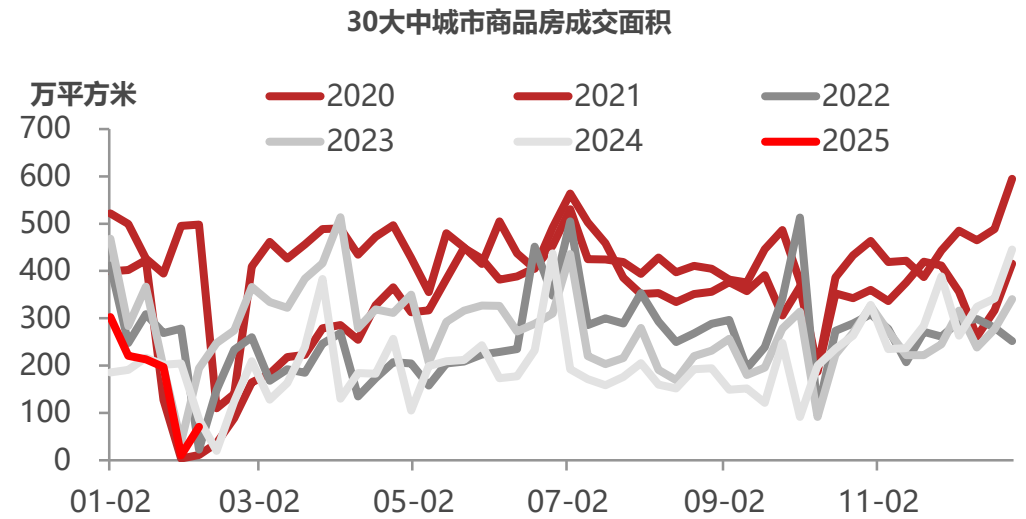
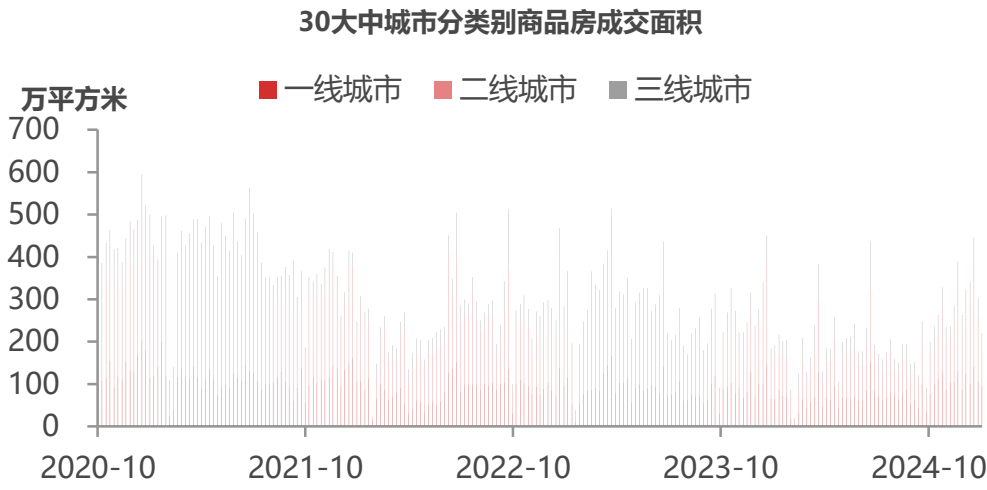
需求：环比降幅继续扩大

- 1 本周，螺纹钢表观消费量64.26万吨，环比回落67.2万吨，同比（阴历）下降4.41万吨。
- 2 建材周均成交量5.08万吨，环比回落1.54万吨，同比（阴历）增加2.68万吨。
- 3 本周，热卷表观消费量313.6万吨，环比回升15.19万吨，同比增加47.78万吨。



需求：地产销售数据改善明显

- 1 截止到2月9日当周，30个大中城市商品房销售面积为70.74万平方米，环比回升569.35%，同比（阴历）增长262.5%。
- 2 其中一线城市为19.59万平方米，环比增长746%；二线城市为31.39万平方米，环比回升574.83%；三线城市为19.76万平方米，环比回升448.72%。
- 3 截止2月9日当周，100大中城市成交土地规划建筑面积为386.53万平方米，同比（阴历）回升23.57%。

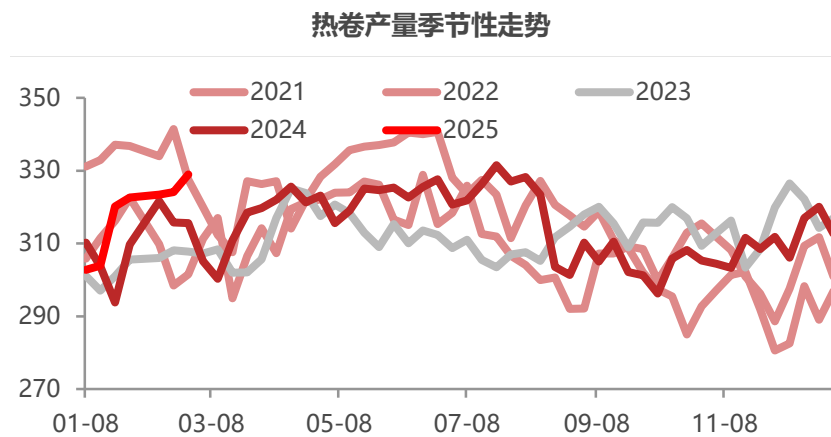
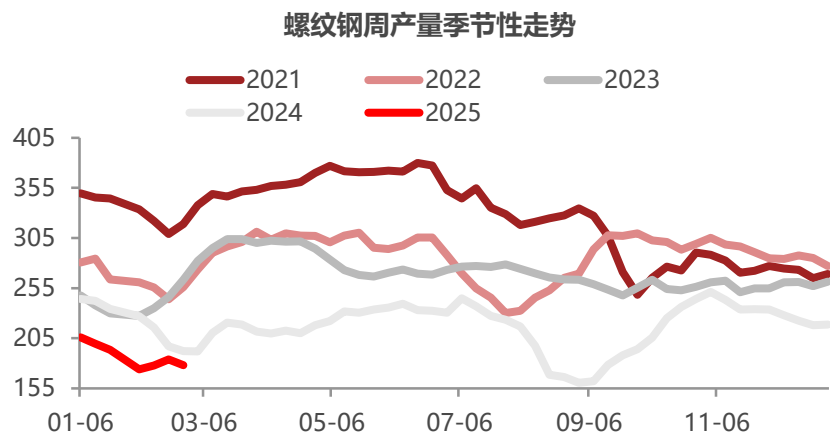
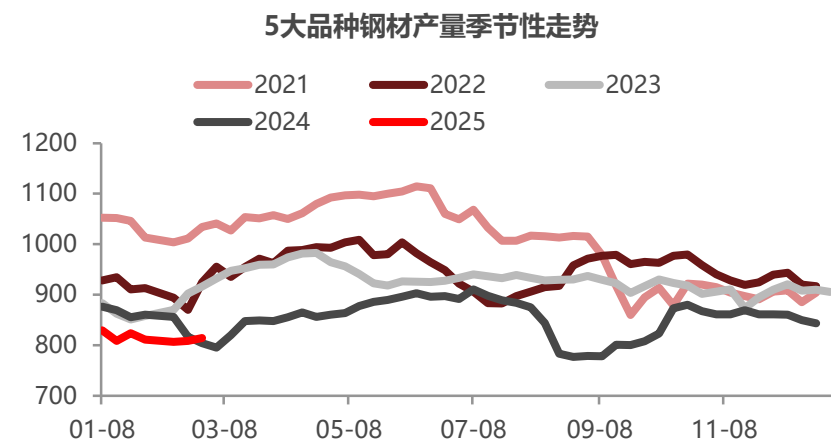
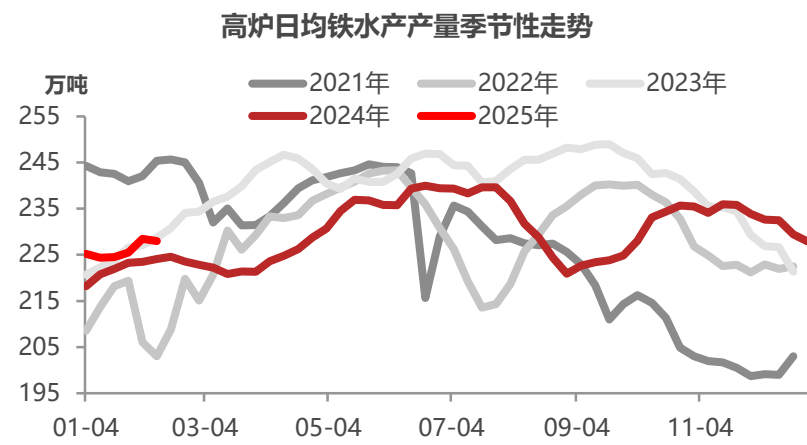


供给：铁水产量小幅回落，成材延续回升

1 本周，高炉日均铁水产量为227.99万吨，环比回落0.45万吨，同比增加3.43万吨。

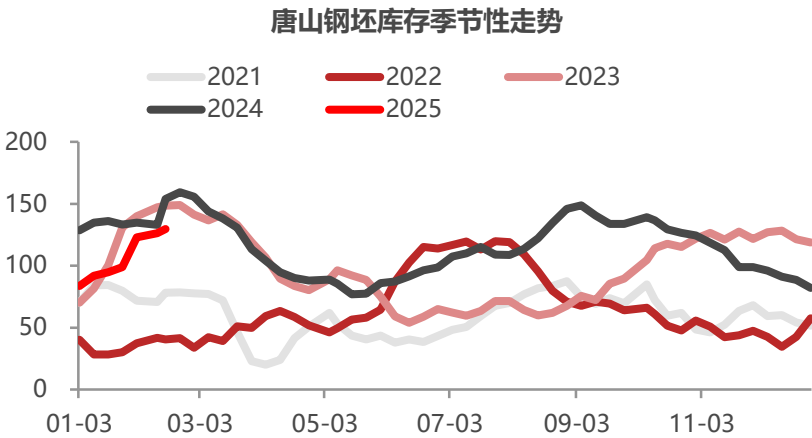
2 5大品种钢材产量为814.62万吨，环比回升5.99万吨，同比增加10.56万吨。

3 目前仍处于钢材需求淡季，现实需求暂未好转，但因钢厂利润尚可，成材产量继续延续回升趋势。铁水则因部分钢厂高炉检修，有小幅回落。

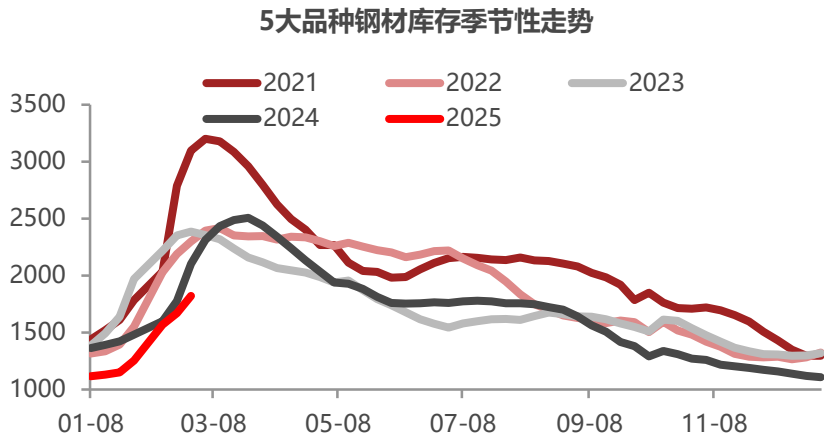


库存：延续回升，但绝对量偏低

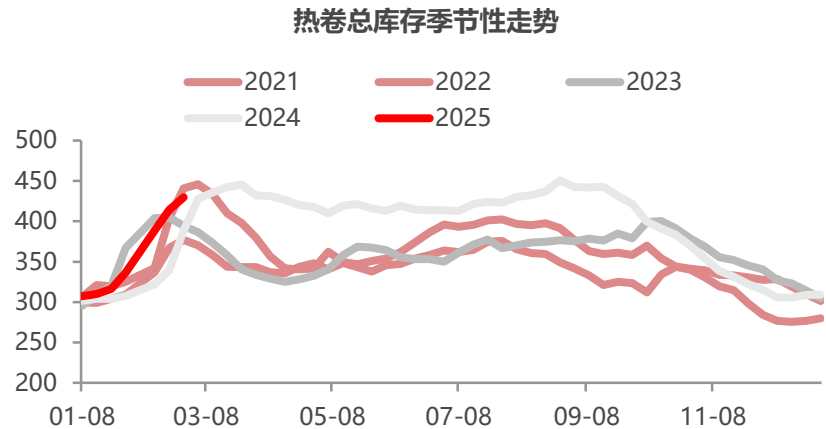
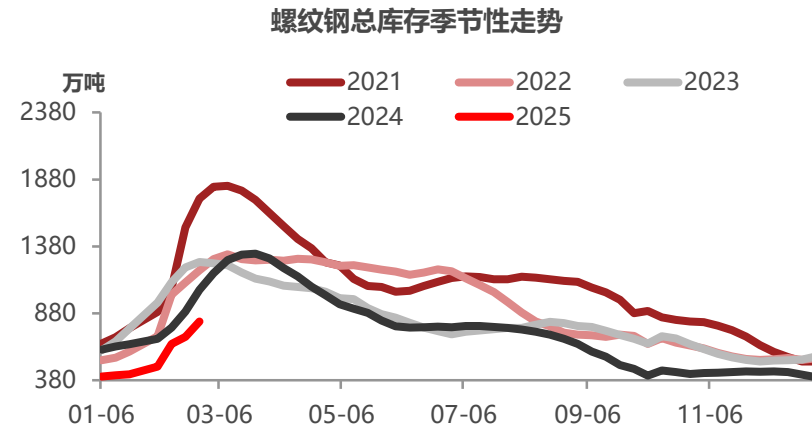
1 本周唐山钢坯库存为129.76万吨，环比回升3.4万吨；同比（阴历）下降29.62万吨。



2 5大品种钢材库存1822.51万吨，环比回升151.8万吨，同比（阴历）下降489.86万吨。

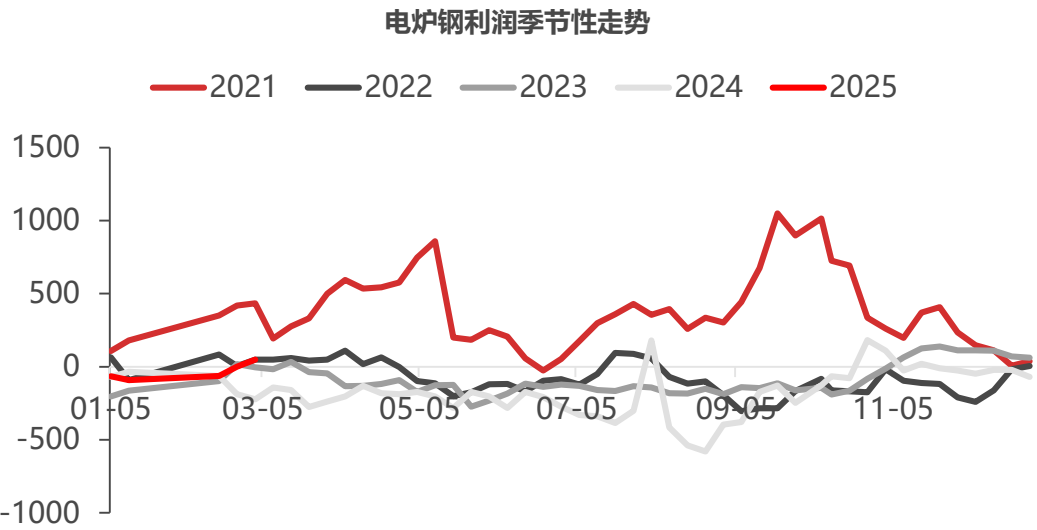
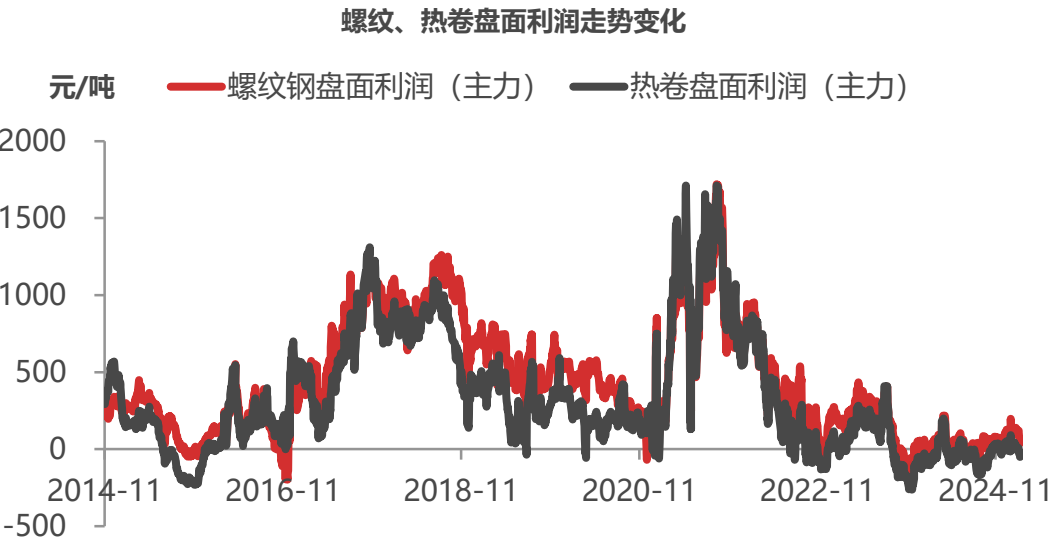
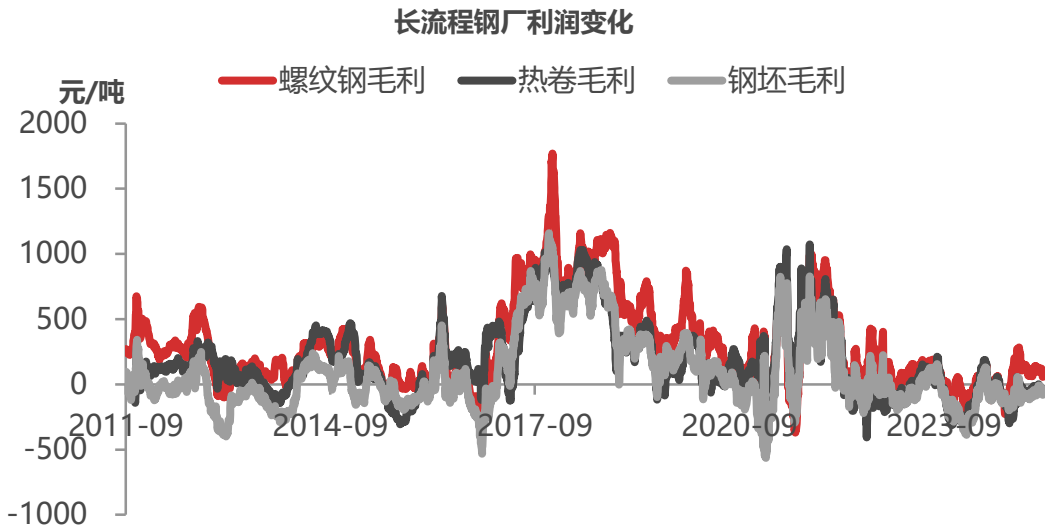


3 螺纹钢库存819.36万吨，环比回升113.89万吨，同比（阴历）下降360.68万吨；热卷库存429.66万吨，环比回升15.33万吨，同比（阴历）增加1.8万吨。



利润：钢厂利润压缩明显

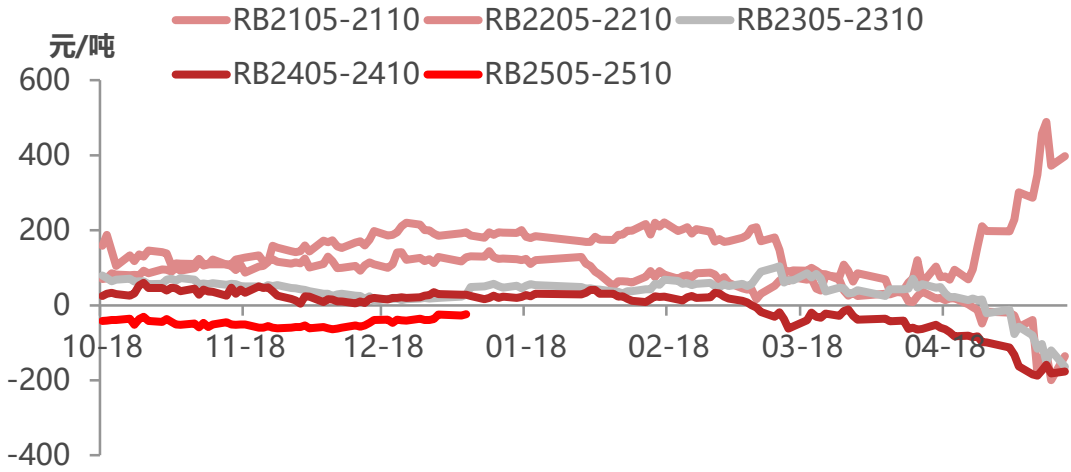
- 1 长流程螺纹钢利润56.24元/吨，周环比回落30.35元/吨；热卷利润-55.38元/吨，周环比回落13.26元/吨。
- 2 短流程钢厂处于盈亏平衡状态，本周利润为48元/吨，环比回升47元/吨。
- 3 螺纹钢和热卷盘面利润分别为66.14元/吨和-22.46元，周环比均分别回落17.67元/吨和回升7.33元/吨



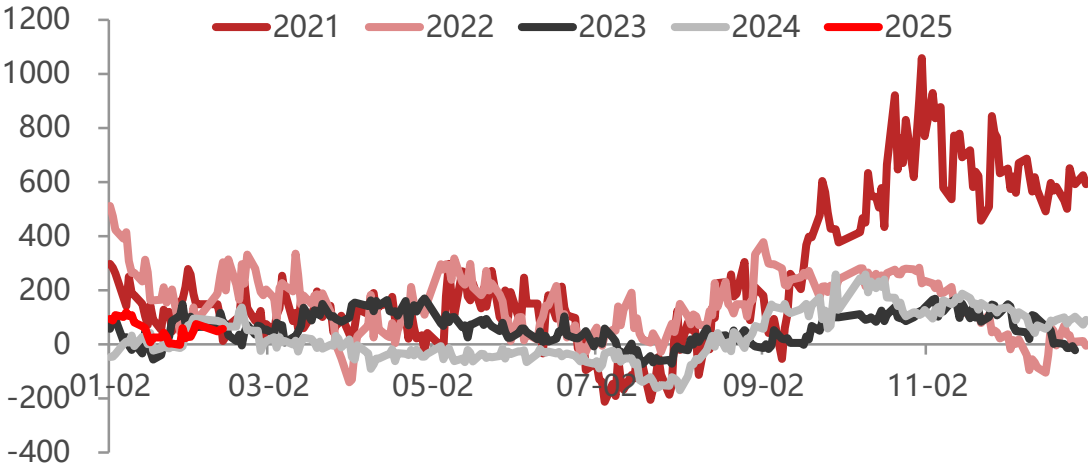
螺纹钢基差月差

- 1 目前华东地区主流螺纹钢现货价格3320元/吨，05合约与螺纹钢现货基差58元/吨
- 2 螺纹5-10价差-55元/吨，周环比回落15元/吨；10-1价差-10元/吨，周环比回升1元/吨。
- 3 库存低位，且从季节性数据看需求环比将改善，但盘面受宏观因素扰动较大，故螺纹钢基差扩大，5-10价差有所收窄。

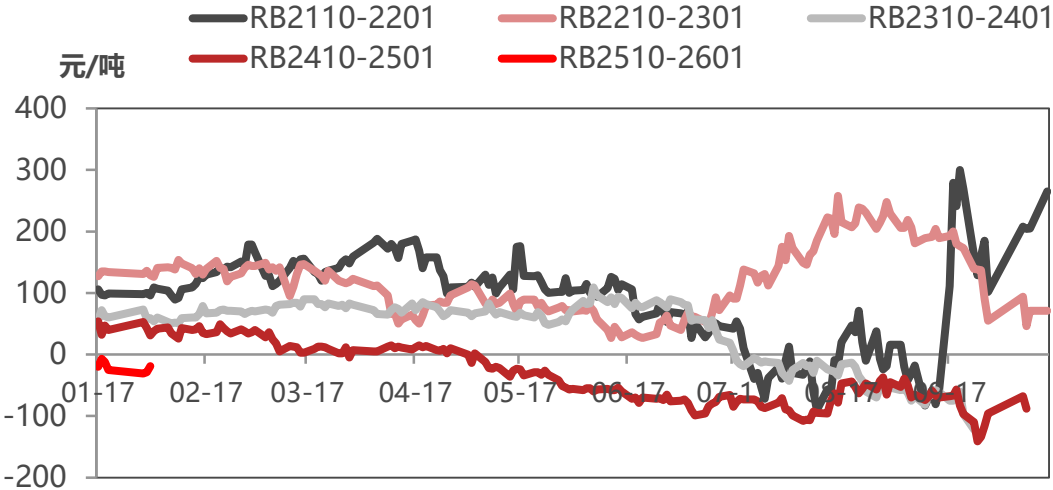
螺纹5-10价差季节性走势



螺纹钢基差季节性走势



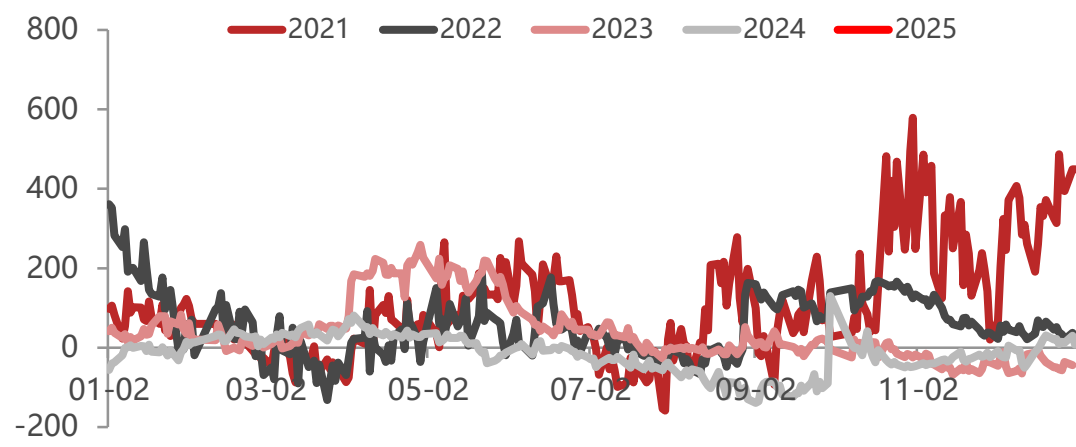
螺纹10-1价差季节性走势



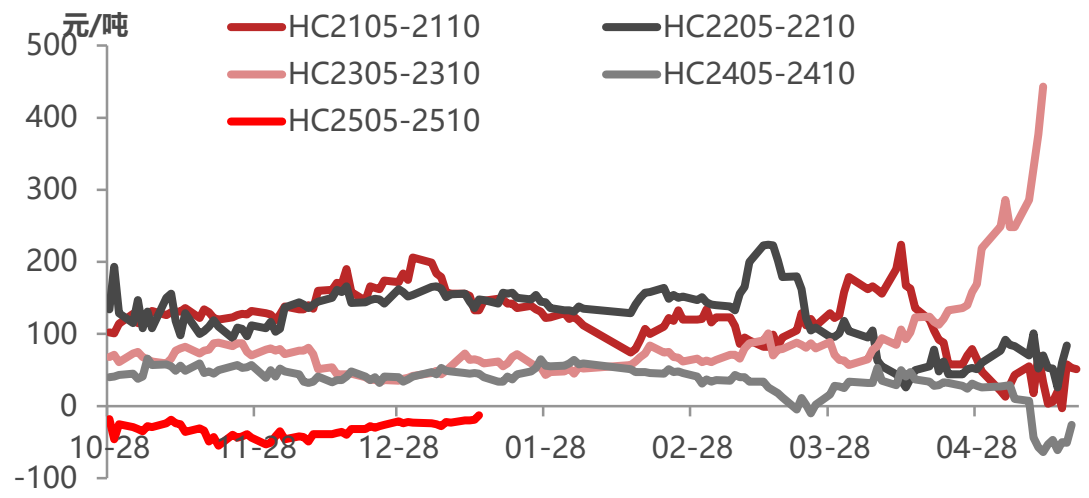
热卷基差月差

- 1 目前华东地区热卷现货价格3390元/吨，05合约与现货基差为13元/吨。
- 2 热卷5-10价差-38元/吨，周环比持平；10-1价差-26元/吨，周环比回落1元/吨
- 3 热卷盘面受关税影响因素较大，故本周基差回升明显，月间价差整体变化不大。

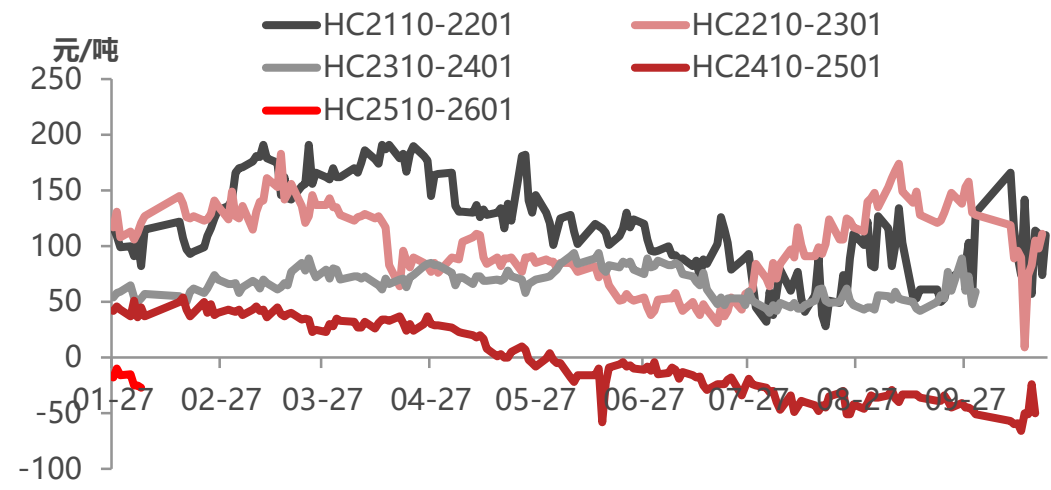
热卷基差季节性走势



热卷5-10价差季节性走势



热卷1-5价差季节性走势



结论及建议

供应	目前仍处于钢材需求淡季，现实需求暂未好转，但因钢厂利润尚可，成材产量继续延续回升趋势。铁水则因部分钢厂高炉检修，有小幅回落。
需求	目前仍处于钢材需求淡季，现实需求继续回落，特别是建材表观消费本周回落明显。热卷需求表现则基本符合季节性特征，但后期可能受关税影响因素较大。
库存	钢材库存绝对量处于近几年低位，但品种间分化明显，板材受产量高位影响，库存压力较大。
利润	铁矿石供需错位格局延续，价格走势偏强，导致本周钢厂利润有明显收窄。
价差	库存低位，且从季节性数据看需求环比将改善，但盘面受宏观因素扰动较大，故螺纹钢基差扩大，5-10价差有所收窄。热卷盘面受关税影响因素较大，故本周基差回升明显，月间价差整体变化不大
结论	弱需求叠加中美贸易冲突影响，短期钢材价格延续弱势；但目前钢材估值已经有明显修复，且3月两会召开之前市场对政策仍有期待，故钢材价格后期仍有反弹可能
操作	螺纹、热卷以区间震荡思路对待。
风险	宏观政策力度低于预期，原料价格跌幅超预期

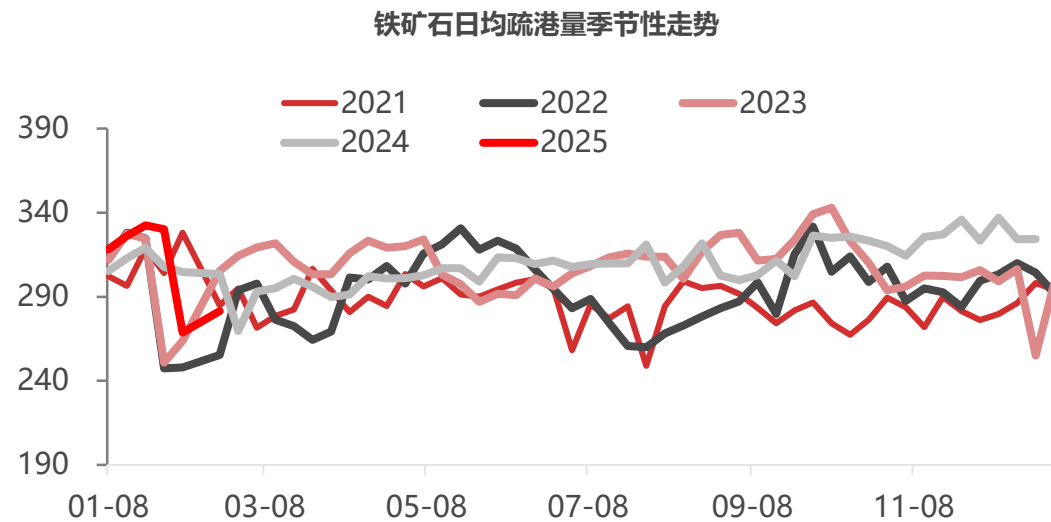
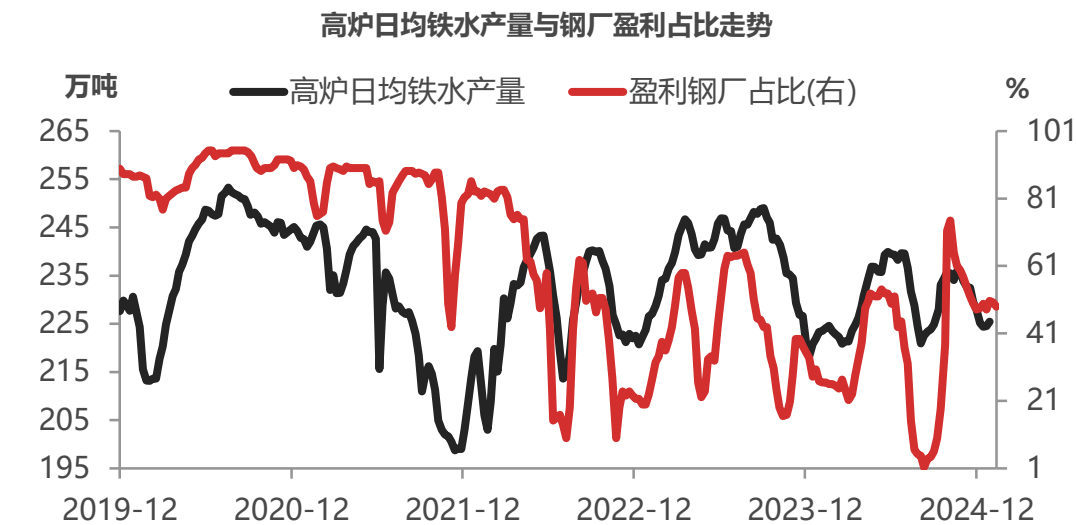
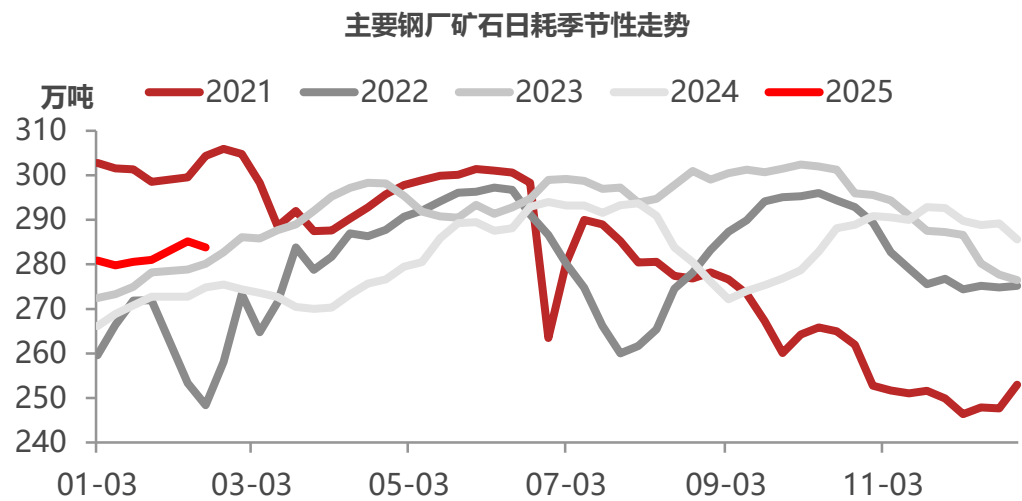
铁矿周度行情回顾

- 1 本周，普氏62%铁矿石指数报107.15美元/吨，周环比回升0.4美元/吨。
- 2 日照港PB61.5%粉矿报803元/吨，周环比回落7元/吨；主力合约01报808元/吨，周环比回落9元/吨。
- 3 铁水产量小幅回落，钢厂补库结束，本周铁矿石期现货价格涨幅有所放缓。



需求：铁水产量本周小幅回落

- 1 钢材盈利占比环比回落1.3%；铁水产量环比回落0.45万吨至227.99万吨。
- 2 45港矿石日均疏港量281.49万吨，环比回升12.82万吨，同比（阴历）增加11.82万吨。
- 3 全国247家钢厂矿石日耗283.79万吨，环比回落1.38万吨，同比（阴历）增加9.37万吨



供应：发货量继续大幅回落

1

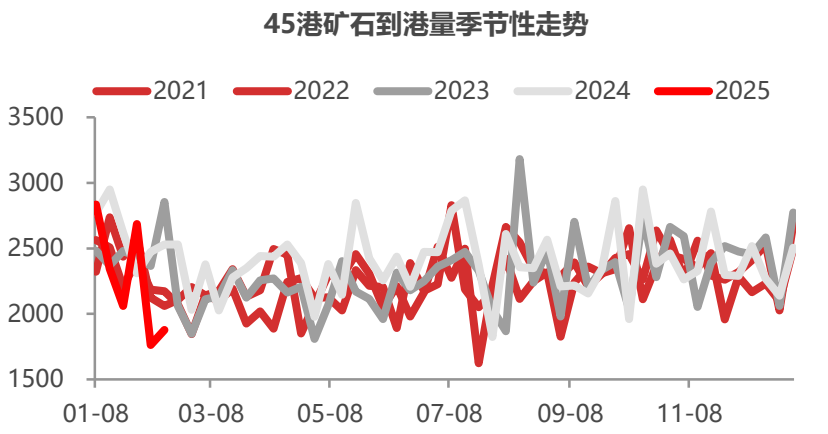
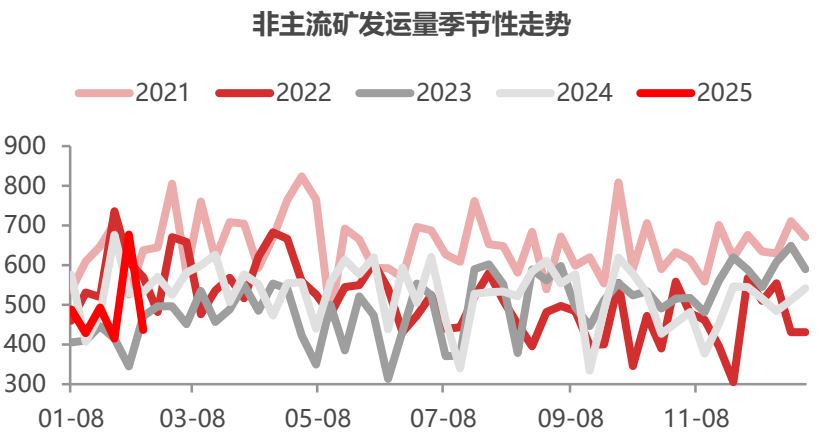
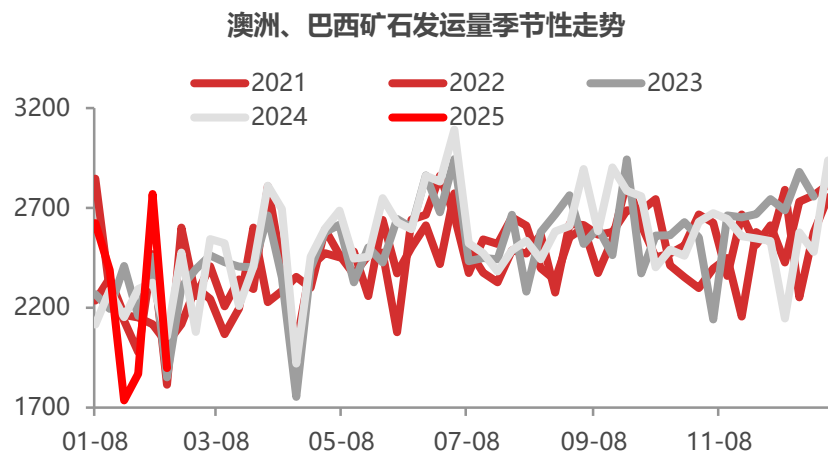
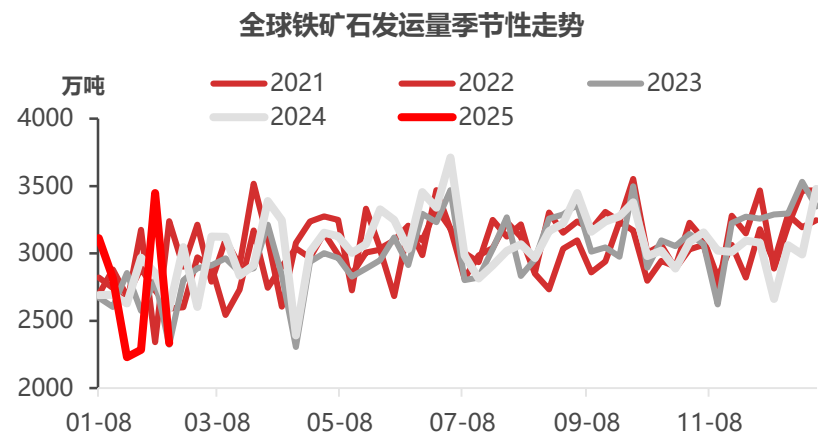
截止到2月7日当周，全球铁矿石发运量2334.9万吨，环比回落1112.4万吨；其中澳巴回落872.2万吨，非主流回落240.2万吨

2

全国45港矿石到港量1877.5万吨，环比回升115.5万吨。

3

澳洲飓风干扰港口作业，铁矿石发运量降至近3年低位。上周末港口运输逐步恢复正常，发货量或有所回升。但受前期发货下降影响，到港量或回落



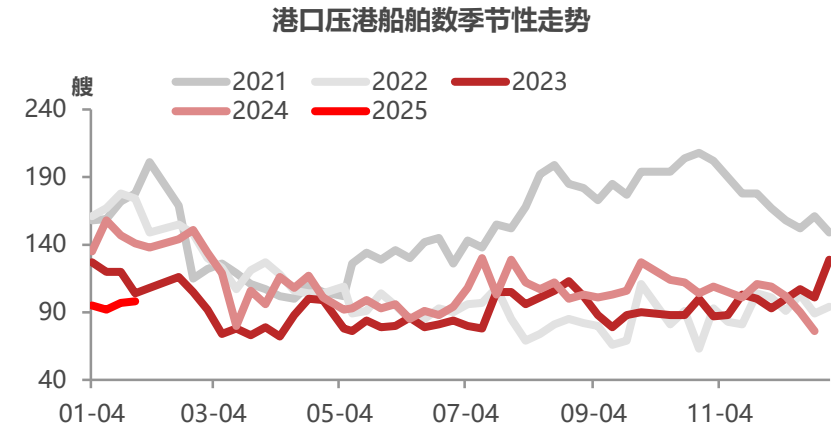
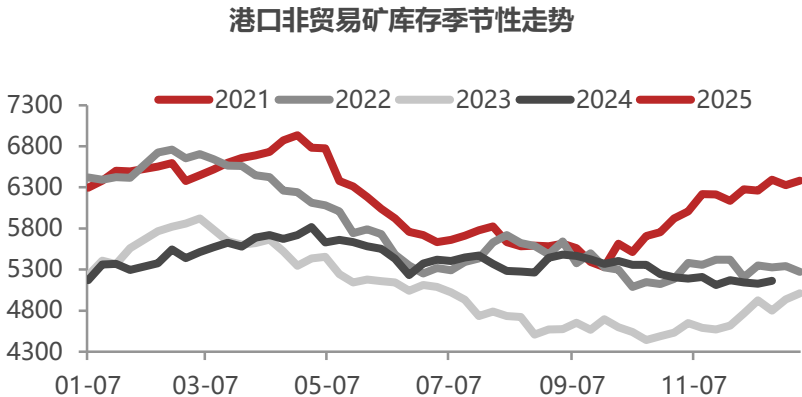
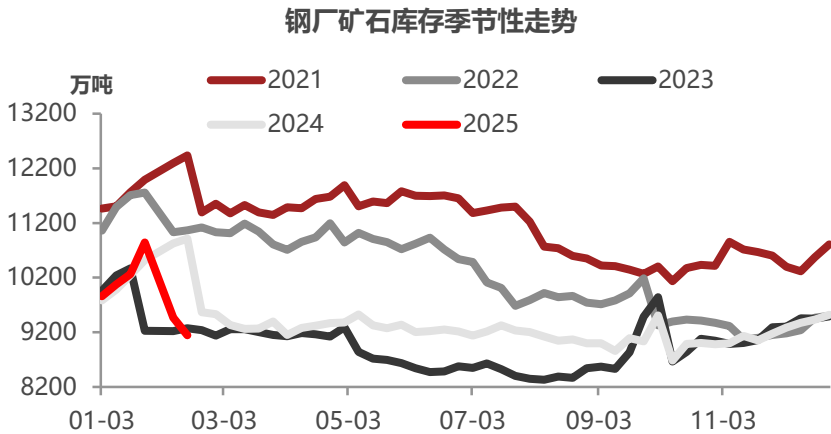
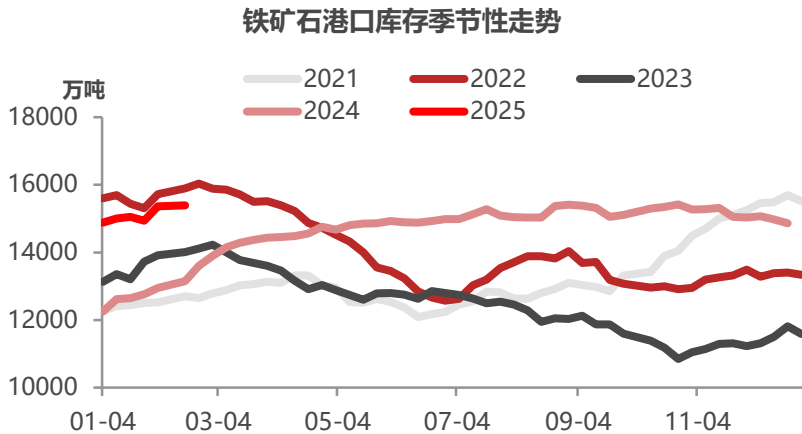
库存：港口库存增速放缓

- 1

本周铁矿石港口库存为1.54亿吨，环比回升24.85万吨。
- 2

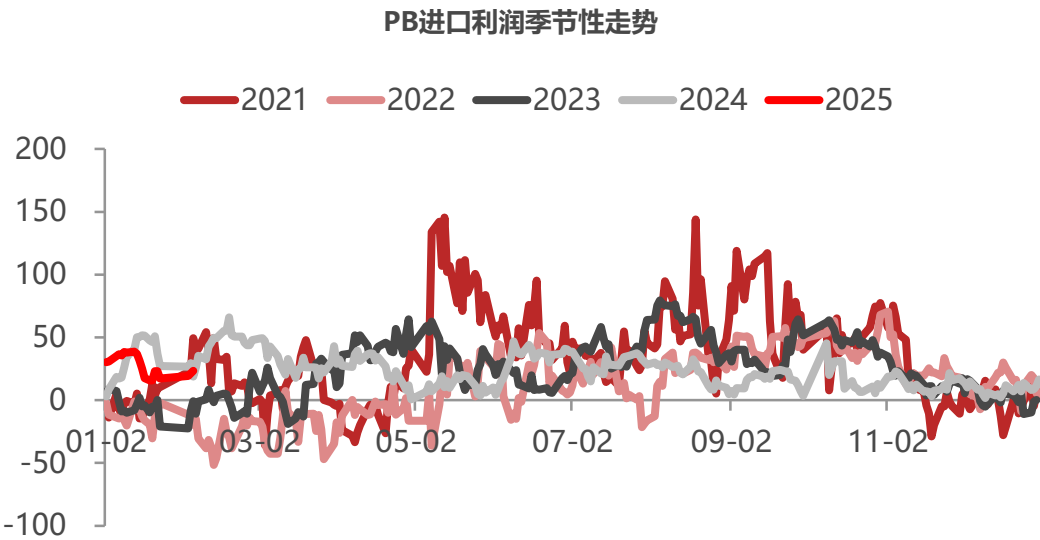
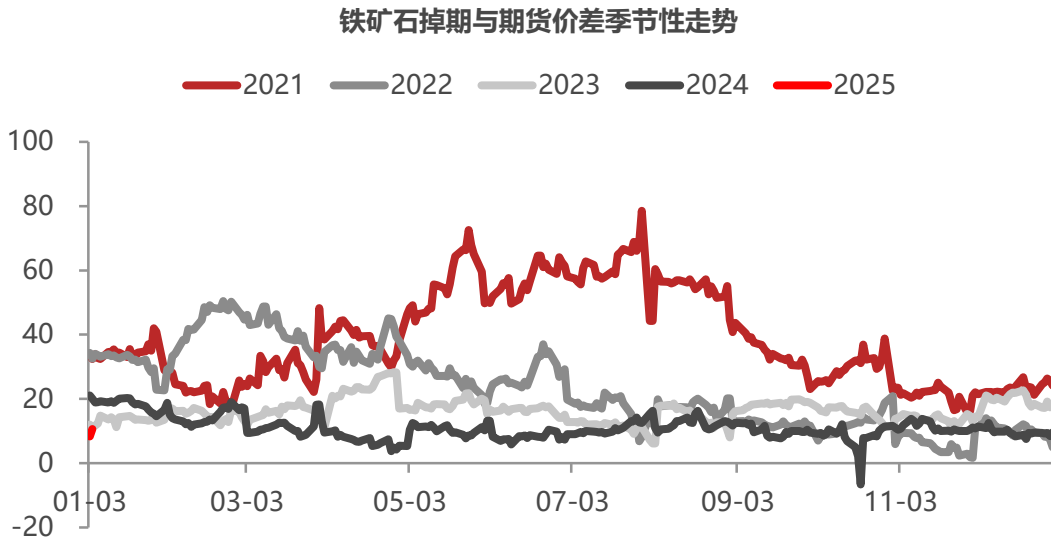
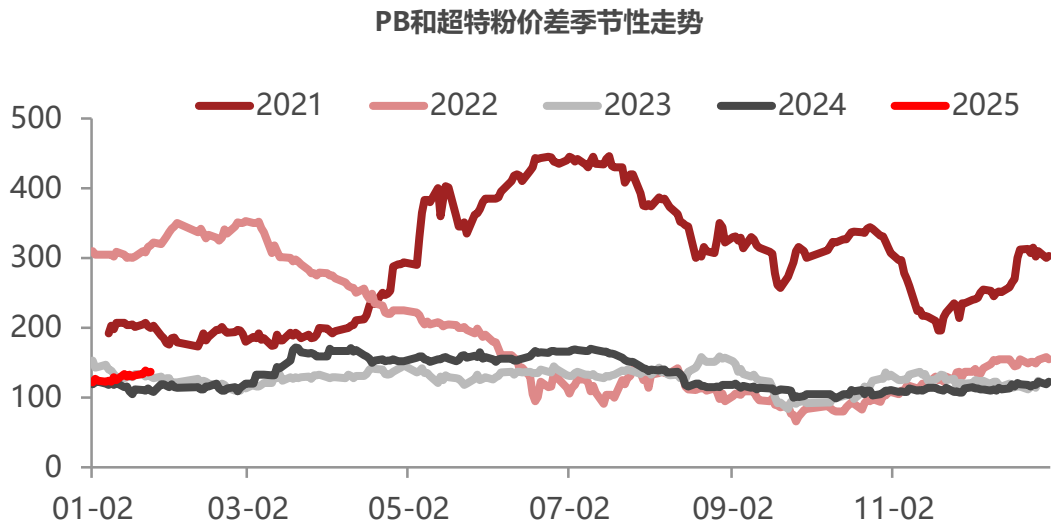
全国247家钢厂矿石库存为9142.81万吨，环比回落321.93万吨；港口非贸易矿库存5142.53万吨，环比回落187.9万吨
- 3

本周铁矿石港口库存增幅有所放缓，主要是因为前期发运量减少逐步体现在到港量上面。短期来讲，铁矿石供需阶段性错位格局仍将延续，预计下周铁矿石港口库存或小幅去化



利润及高低品价差

- 1 本周PB矿进口利润17.31元/吨，周环比回落4.45元/吨；卡粉进口利润为19.96元/吨，周环比回落7.97元/吨。
- 2 新加坡掉期与国内铁矿石期货价差10.04美元/吨，周环比回升0.88美元/吨
- 3 PB和超特粉价差141元/吨，周环比回升5元/吨。

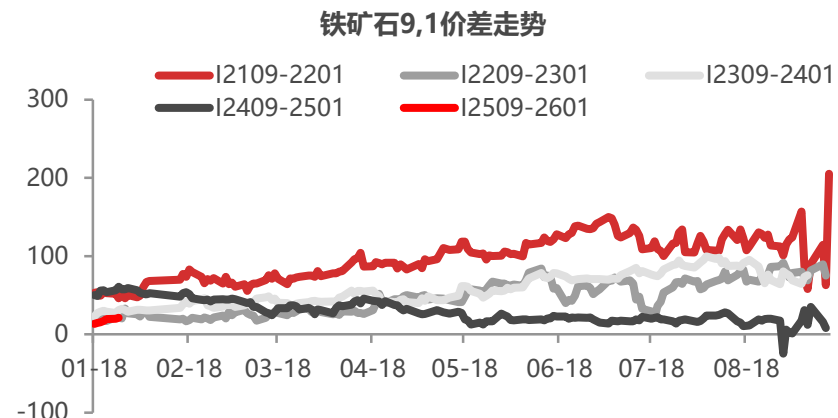
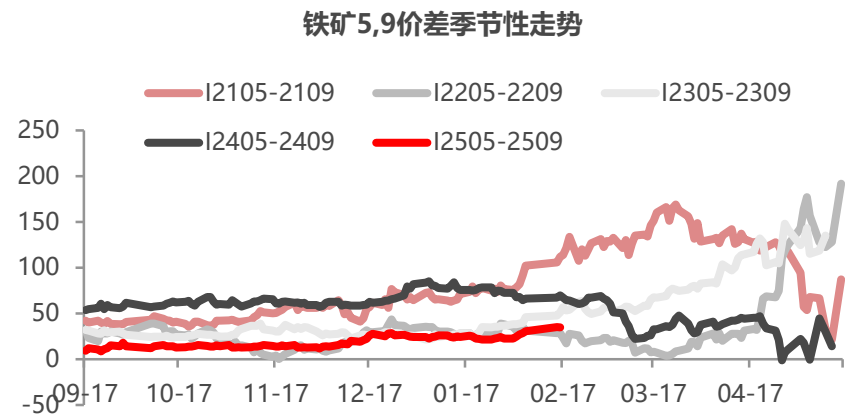
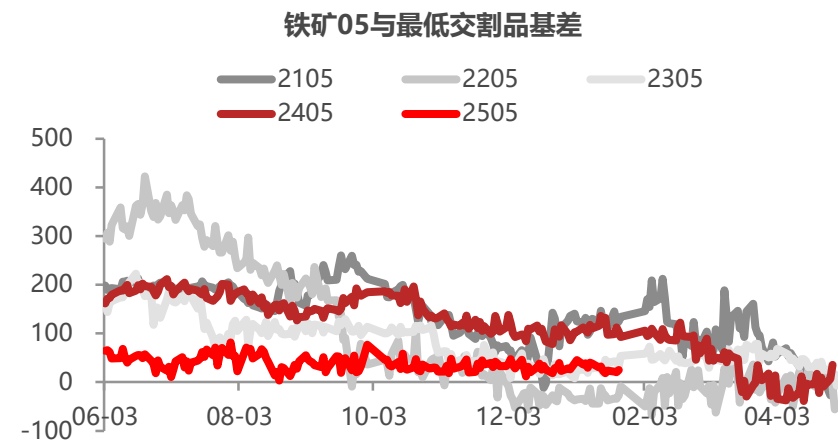
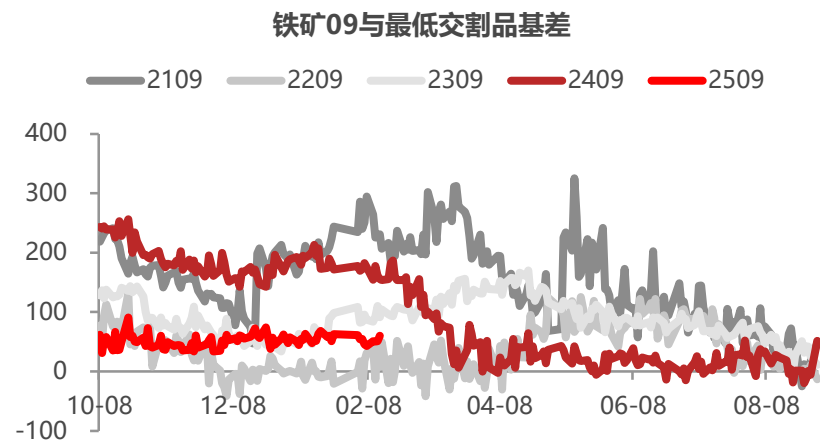


铁矿基差月差分析

1 05合约与最低交割品基差44.46元/吨，周环比回升18.78元/吨；09合约基差为87.46元/吨，周环比回升25.78元/吨

2 铁矿石5-9价差43元/吨，周环比回升7元/吨；铁矿9-1价差24.5元/吨，周环比持平。

3 铁水日产前期回升，疏港量高位，矿石供需阶段性错位格局持续。铁矿石基差以及5-9价差有不同程度回落。



结论及建议

供应	澳洲飓风干扰港口作业，铁矿石发运量降至近3年低位。上周末港口运输逐步恢复正常，发货量或有所回升。但受前期发货下降影响，到港量或回落
需求	铁水产量本周小幅回落，但疏港量处于高位，且目前长流程钢厂仍有利润，故铁矿石短期需求强度依然偏强。
库存	本周铁矿石港口库存增幅有所放缓，主要是因为前期发运量减少逐步体现在到港量上面。短期来讲，铁矿石供需阶段性错位格局仍将延续，预计下周铁矿石港口库存或小幅去化。
利润	美元阶段性走弱，抬升外盘铁矿石估值，内盘价格则受到钢材续需求走弱压制，故本周铁矿石进口利润明显收窄
价差	铁水日产前期回升，疏港量高位，矿石供需阶段性错位格局持续。铁矿石基差以及5-9价差有不同程度回落。
结论	本周铁水产量小幅回落，且钢厂补库也已经结束，但长流程钢厂尚有利润，矿石需求强度短期仍能延续。供应则因飓风以及季节性因素影响处于低点。故铁矿石价格短期仍震荡偏强
操作	铁矿石建议以震荡偏强思路对待。
风险	铁水产量大幅下降，矿石供应继续明显回升

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等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，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

感谢聆听

公司地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

邮政编码：200127

公司网址：www.qh168.com.cn



微信公众号：东海期货研究 (dhqhyj)



021-68757181



Jialj@qh168.com.cn

