



需求预期偏弱，关注宏观面变化

东海黑色金属周度策略

东海期货研究所黑色策略组

2025-03-24

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

品种	钢材	铁矿石
观点	区间震荡	震荡偏强
逻辑	<p>旺季到来，现实需求继续环比改善，但本周建材的表现略好于板材。供应方面，钢厂利润前期好转，叠加两会之后限产政策放松以及需求的边际改善，铁水及五大材产量均不同程度回升，且这一趋势仍会继续延续。不过，短流程因利润恶化影响，复产力度不及预期，导致板材去库幅度慢于建材。短期来看，需求预期依旧偏弱，但旺季因素叠加低库存仍对价格形成支撑，建议后期密切关注宏观预期变化，一旦预期好转，价格不排除触底反弹可能。</p>	<p>钢厂利润好转后，铁水产量持续回升，疏港量也持续处于高位，短期铁矿石需求仍处于上升通道。供应方面，因巴西铁路运输受阻影响，本周主流矿发运量大幅回落。国内到港量继续大幅回升。结合季节性规律及天气因素影响，下周铁矿石发运量将有所回升。但前期铁矿石发运已经连续两周下降，预计下周到港量将有所回落。港口库存也将小幅下降。所以未来铁矿石价格走势需关注钢材现实需求以及宏观预期变化。我们认为近月合约不具备大幅下降动能。</p>
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：需求预期偏弱，关注宏观面变化

02 铁矿石：铁水产量继续回升，价格后期或震荡偏强

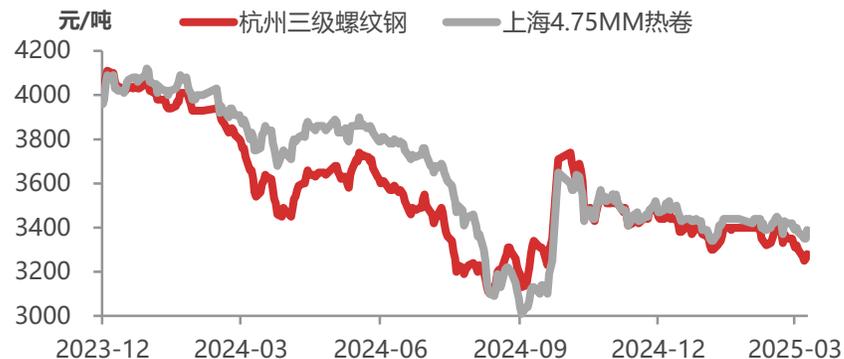
钢材周度行情回顾

1 本周，杭州螺纹钢3230元/吨，周环比回落70元/吨；上海热卷3360元/吨，周环比回落50元/吨。

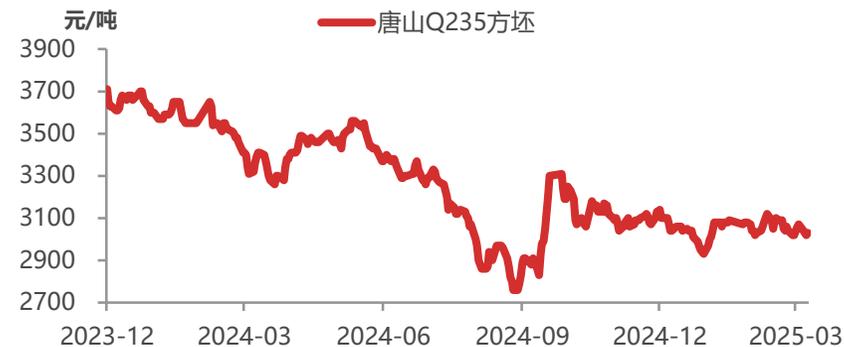
2 螺纹钢主力合约3176元/吨，周环比回落91元/吨；热卷主力合约3357元/吨，周环比回落86元/吨

3 本周钢材盘面价格跌幅有所扩大，主要是因为市场对于现实需求的预期依旧偏悲观，叠加原料端焦煤、铁矿价格继续下跌所致。同时，近月合约的资金博弈也压制了盘面价格。

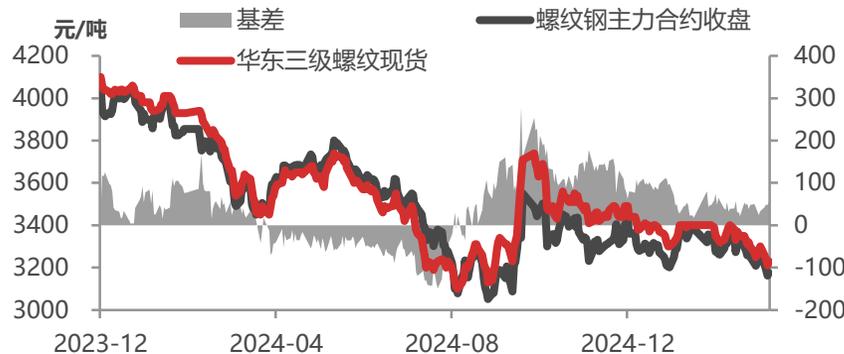
螺纹、热卷现货价格走势



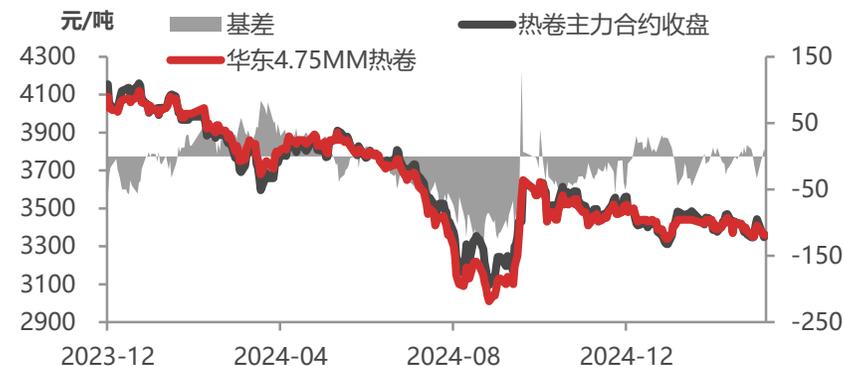
钢坯现货价格走势



螺纹钢期现价差走势

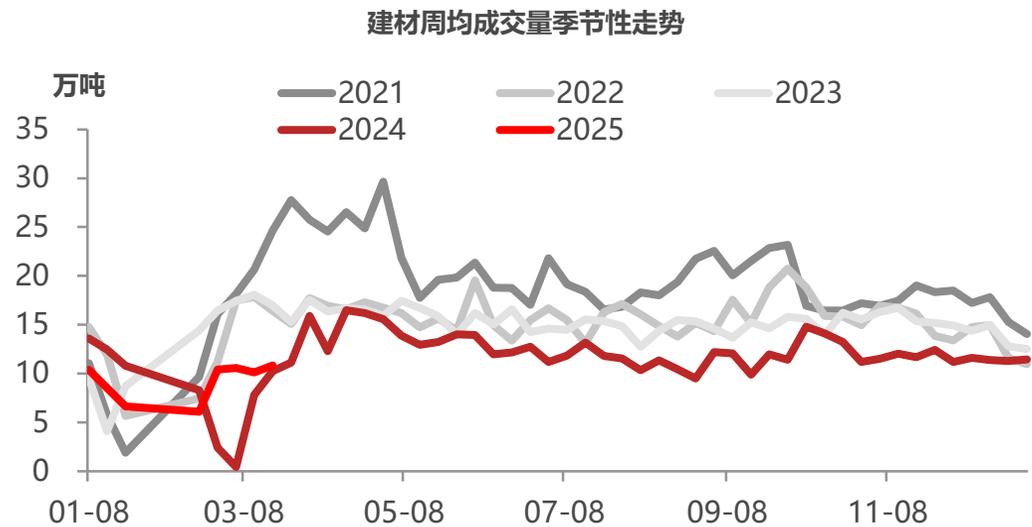
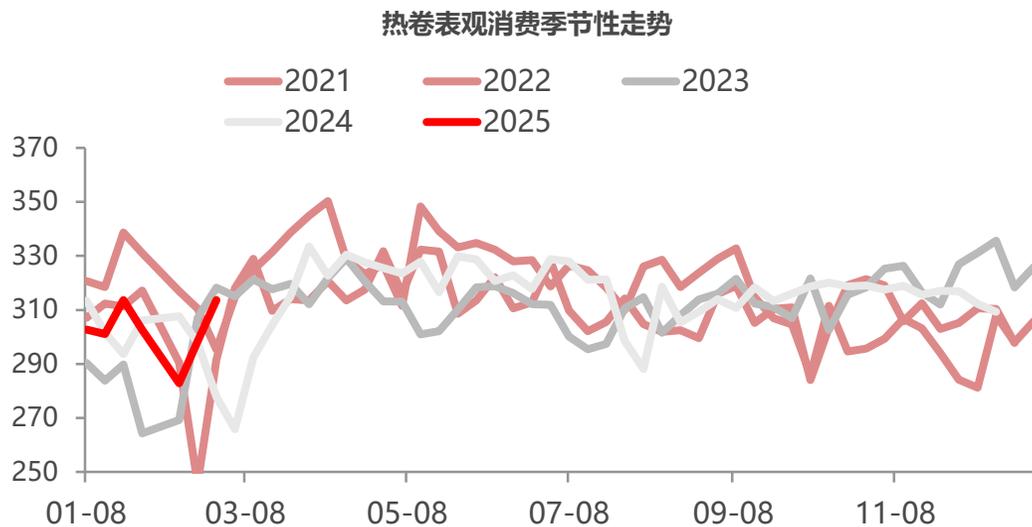
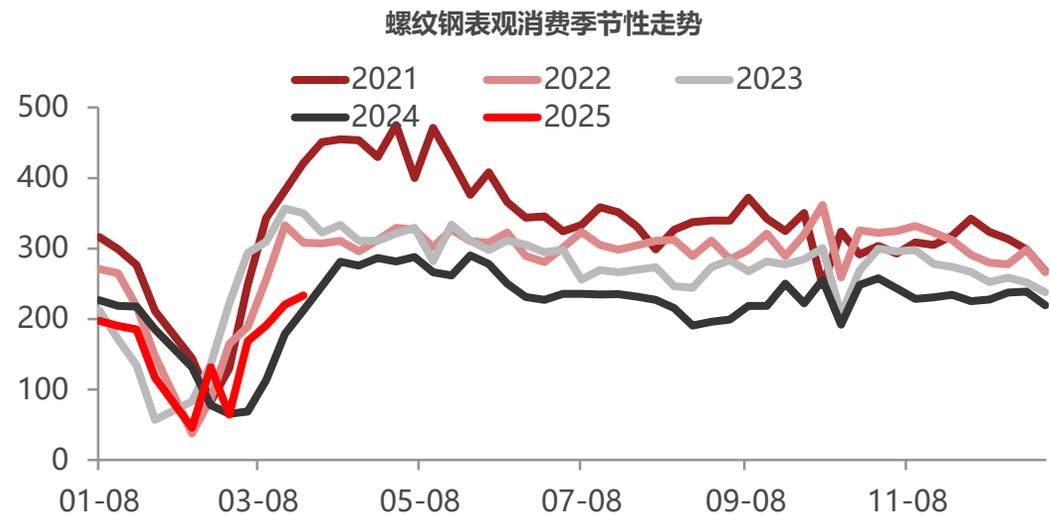


热卷期现价差走势



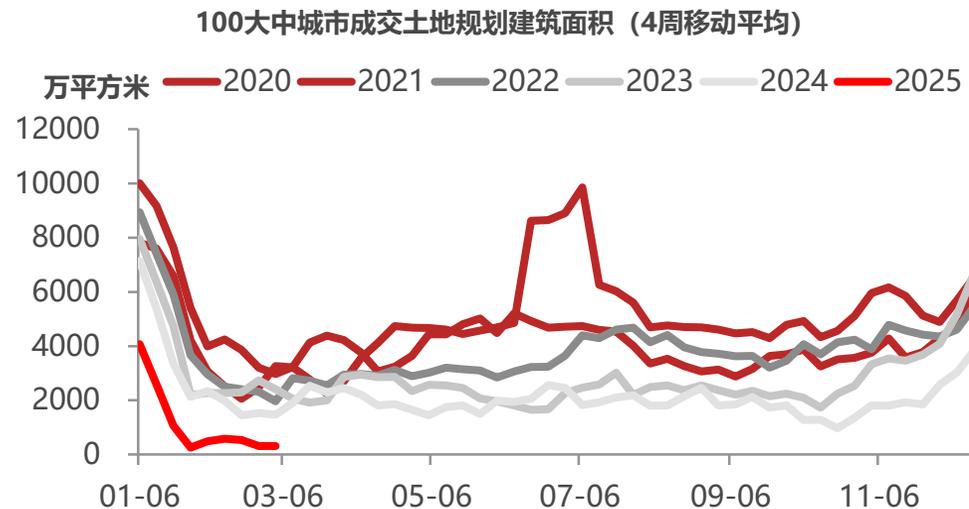
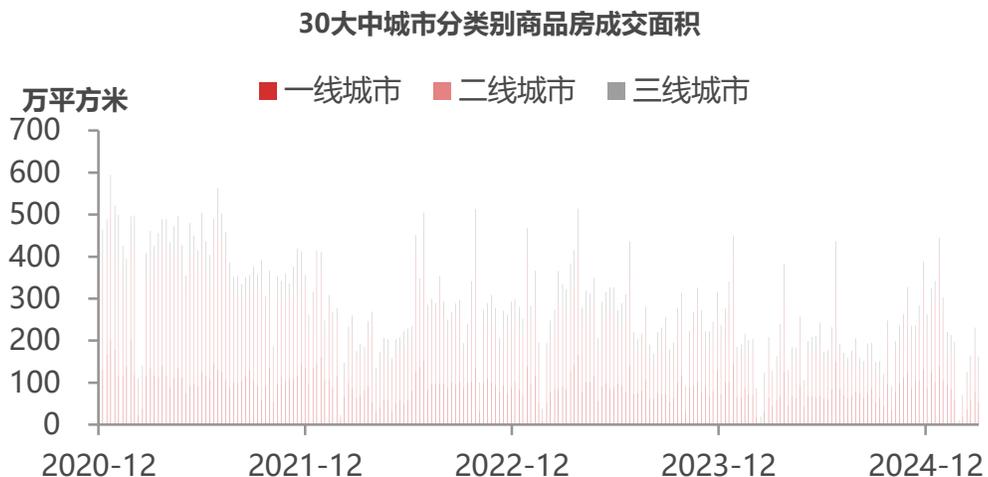
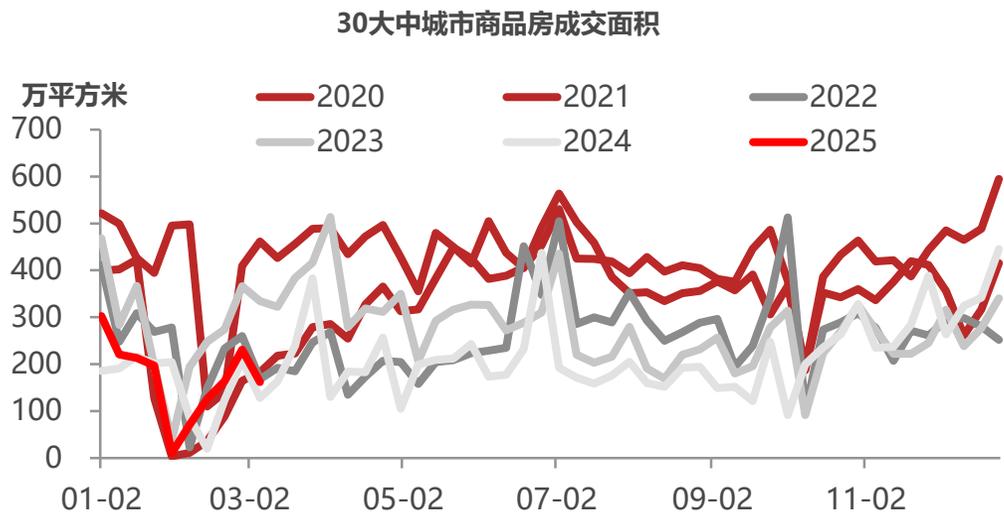
需求：继续呈现改善趋势

- 1 本周，螺纹钢表观消费量242.99万吨，环比回升9.77万吨，同比下降3.45万吨。
- 2 建材周均成交量10.64万吨，环比回落0.39万吨，同比下降5.26万吨。
- 3 本周，热卷表观消费量330.65万吨，环比回落0.7万吨，同比下降2.81万吨。



需求：地产销售数据整体呈改善趋势

- 1 截止到3月16日当周，30个大中城市商品房销售面积为183.6万平方米，环比回升13.3%，同比增长12.3%。
- 2 其中一线城市为69.71万平方米，环比回升32.37%；二线城市为76.72万平方米，环比回升4.01%；三线城市为37.16万平方米，环比回升4.41%。
- 3 截止3月16日当周，100大中城市成交土地规划建筑面积为240.73万平方米，环比回升148.5%。



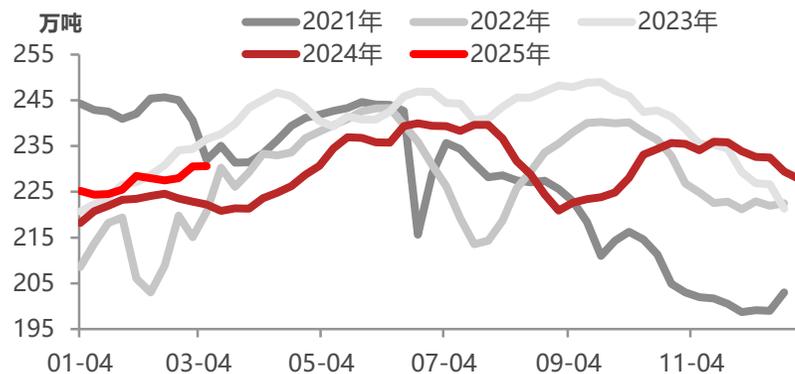
供给：铁水产量回升幅度加快

1 本周，高炉日均铁水产量为236.26万吨，环比回升5.67万吨，同比增加14.87万吨。

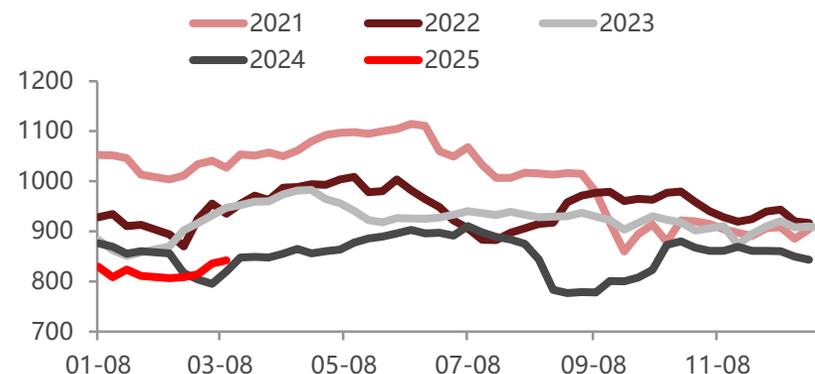
2 5大品种钢材产量为865.42万吨，环比回升12.21万吨，同比增加17.17万吨。

3 3月初原料价格大幅下跌之后，钢厂利润有所好转，叠加两会之后限产政策放松以及需求的边际改善，铁水及五大材产量均不同程度回升，且这一趋势仍会继续延续。

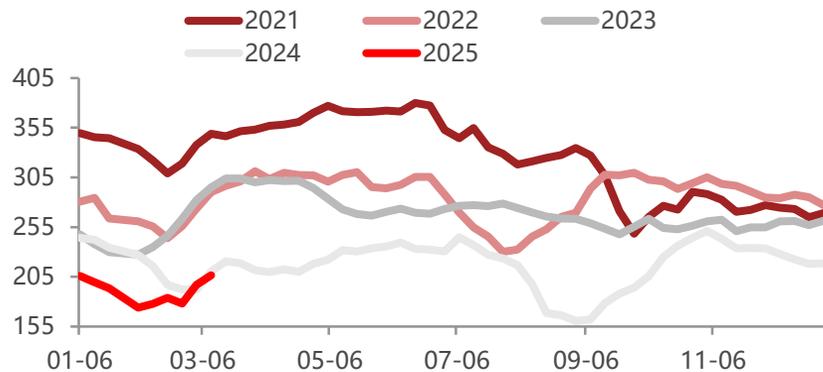
高炉日均铁水产量季节性走势



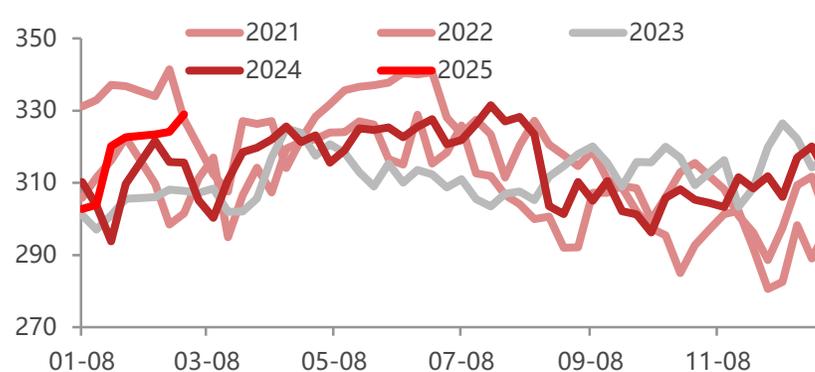
5大品种钢材产量季节性走势



螺纹钢周产量季节性走势



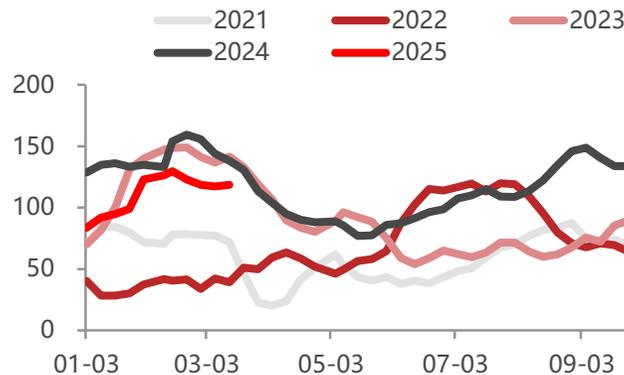
热卷产量季节性走势



库存：继续下降

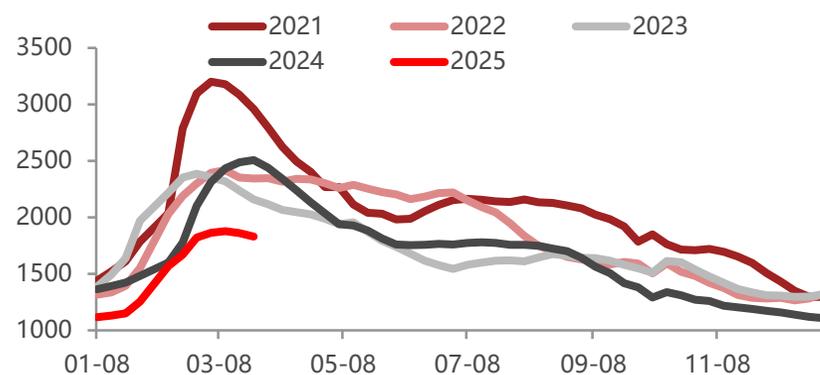
1 本周唐山钢坯库存为110.09万吨，环比回落8.51万吨；同比下降20.57万吨。

唐山钢坯库存季节性走势



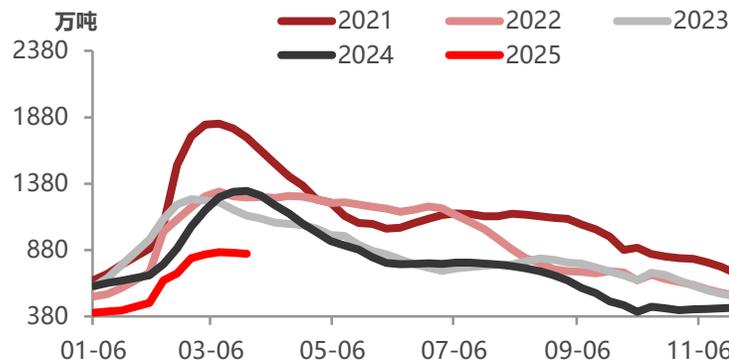
2 5大品种钢材库存1788.09万吨，环比回落41.53万吨，同比下降652.67万吨。

5大品种钢材库存季节性走势

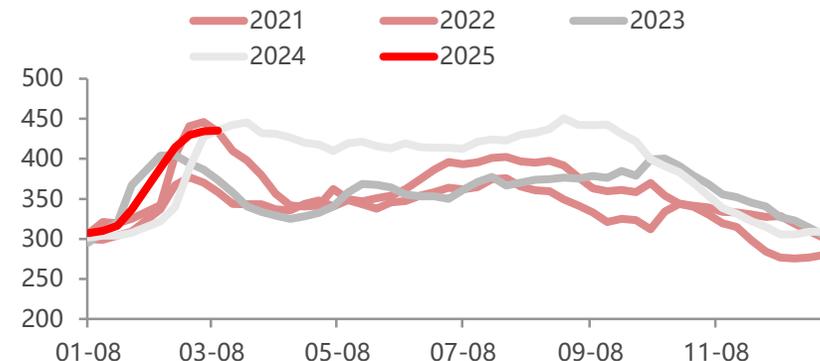


3 螺纹钢库存837万吨，环比回落16.78万吨，同比下降452.97万吨；热卷库存409.9万吨，环比回落6.32万吨，同比下降22.07万吨。

螺纹钢总库存季节性走势

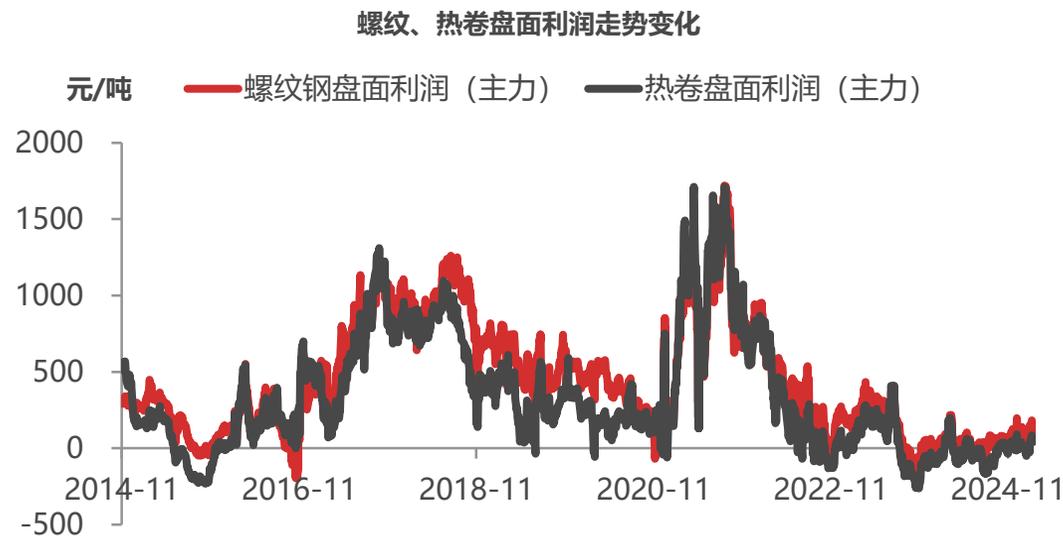
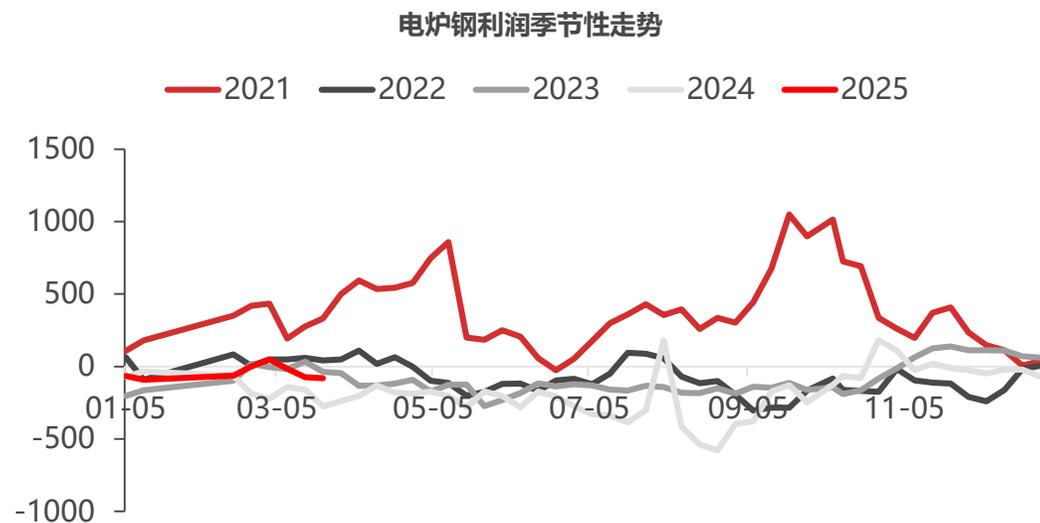
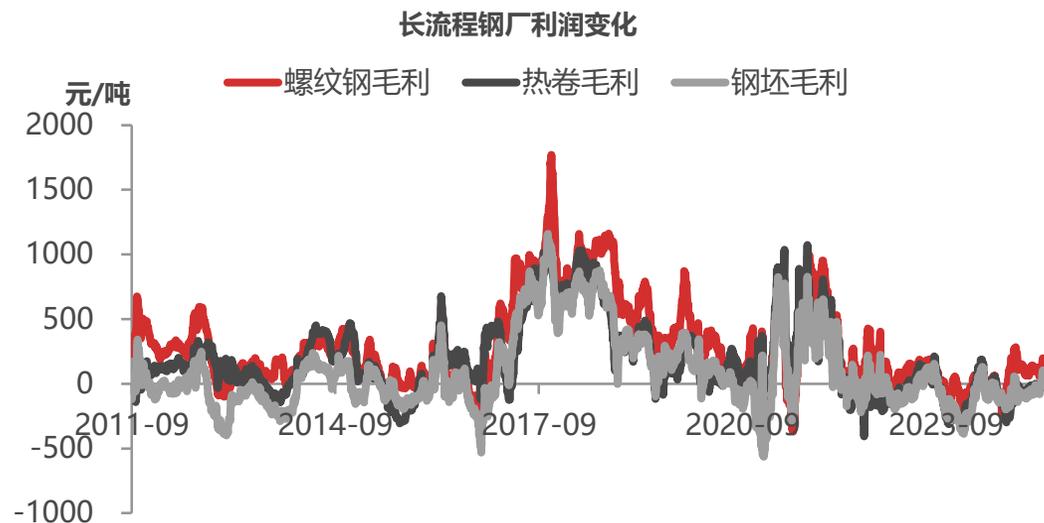


热卷总库存季节性走势



利润：钢厂利润继续回落

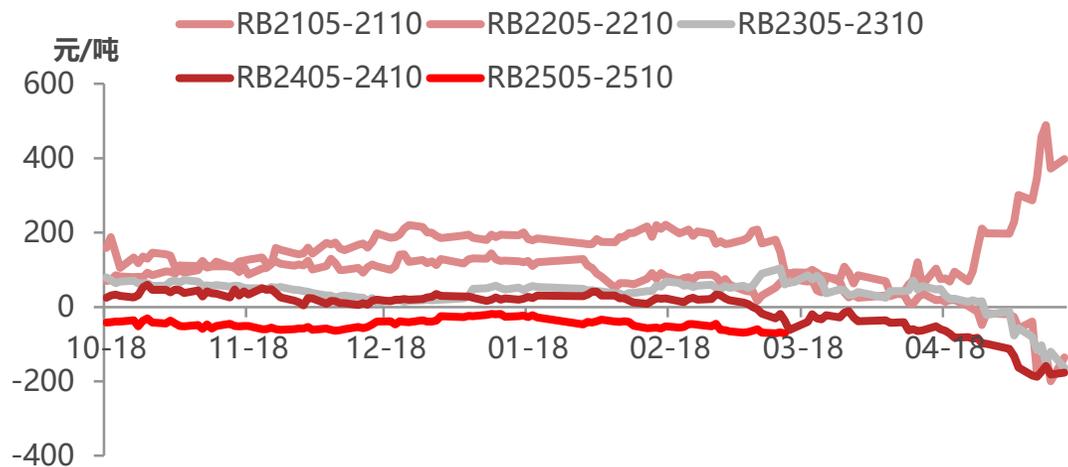
- 1 长流程螺纹钢利润114.92元/吨，周环比回落19.23元/吨；热卷利润54.58元/吨，周环比回落2.14元/吨。
- 2 短流程亏损继续扩大，本周利润为-220元/吨，环比回落44元/吨。
- 3 螺纹钢和热卷盘面利润分别为141.87元/吨和136.27元，周环比均分别回升14.17元/吨和33.17元/吨



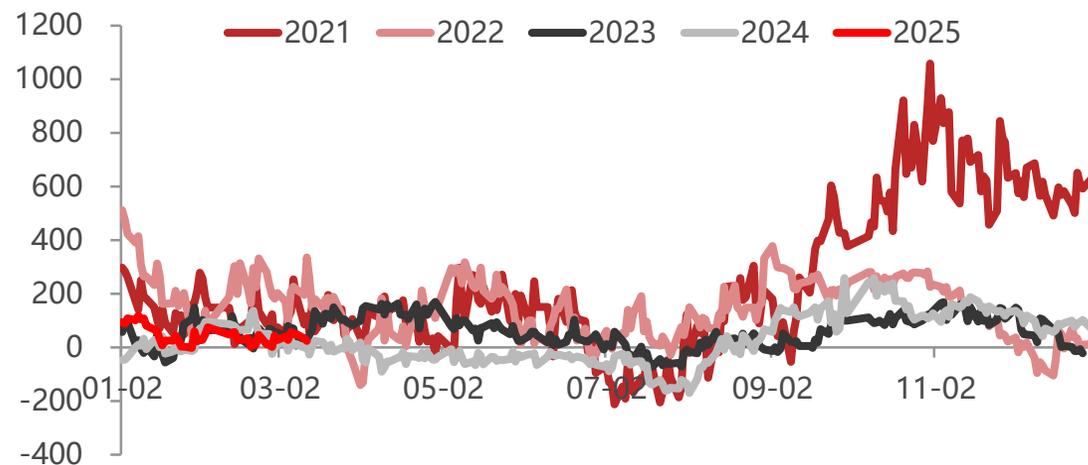
螺纹钢基差月差

- 1 目前华东地区主流螺纹钢现货价格3220元/吨，05合约与螺纹钢现货基差64元/吨
- 2 螺纹5-10价差-84元/吨，周环比回落8元/吨；10-1价差-31元/吨，周环比回落2元/吨。
- 3 现实需求虽环比改善，但对建材4-5月需求看法依旧悲观，叠加供应回升。螺纹钢基差有所扩大，月间价差则不同程度收窄

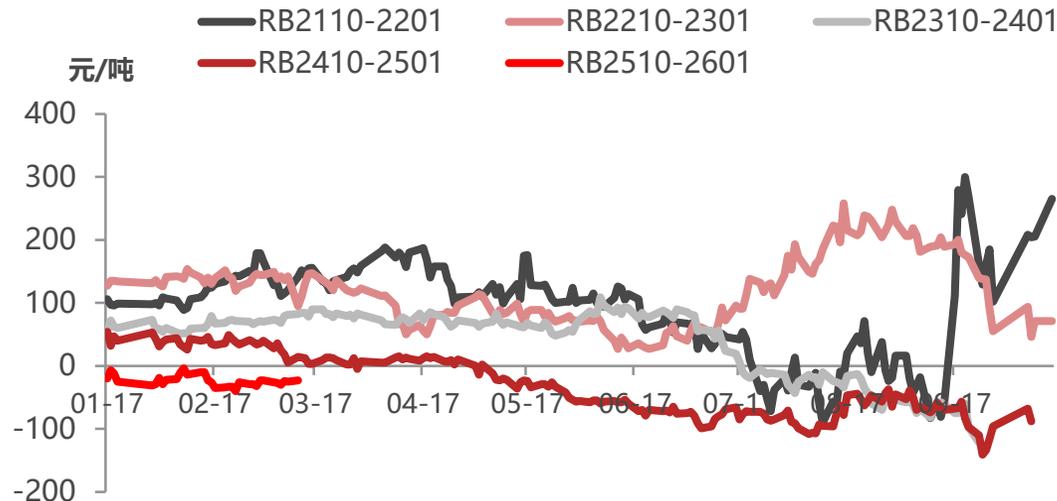
螺纹钢5-10价差季节性走势



螺纹钢基差季节性走势



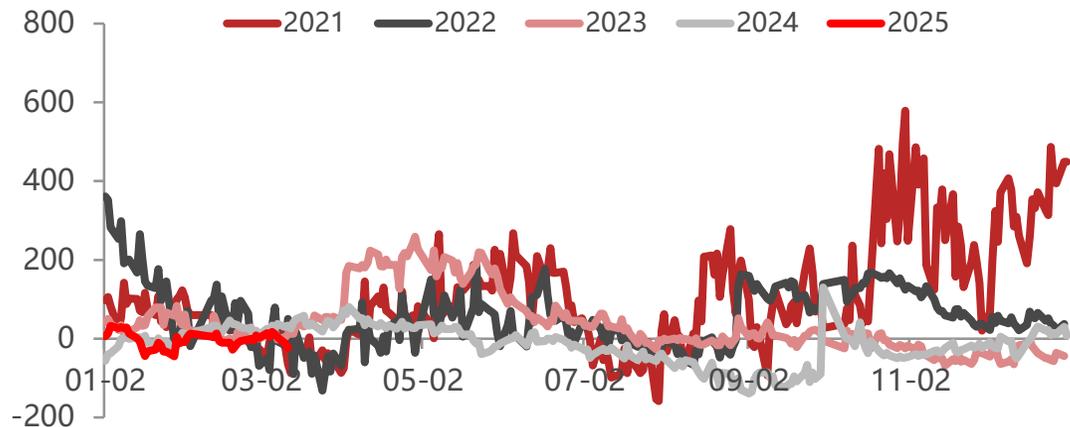
螺纹钢10-1价差季节性走势



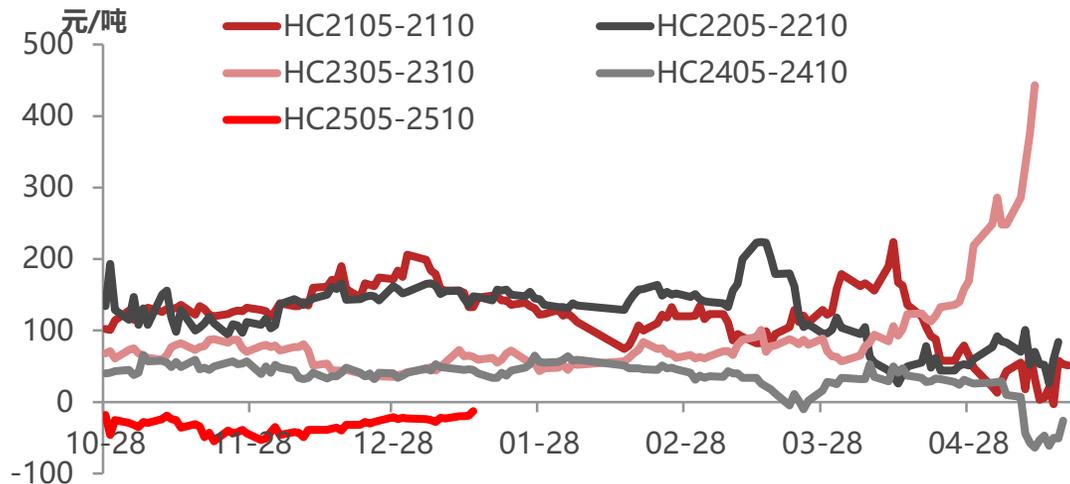
热卷基差月差

- 1 目前华东地区热卷现货价格3360元/吨，05合约与现货基差为9元/吨。
- 2 热卷5-10价差-37元/吨，周环比回落3元/吨；10-1价差-21元/吨，周环比回落1元/吨
- 3 本周热卷需求小幅回落，且外需下降预期依然存在，热卷基差也小幅走扩，月间价差不同程度收窄。

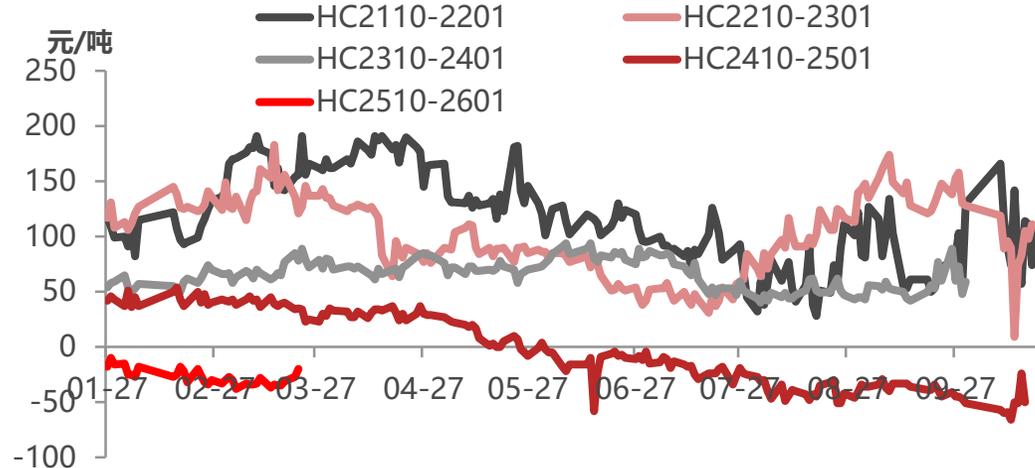
热卷基差季节性走势



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	3月初原料价格大幅下跌之后，钢厂利润有所好转，叠加两会之后限产政策放松以及需求的边际改善，铁水及五大材产量均不同程度回升，且这一趋势仍会继续延续。
需求	旺季到来后，现实需求继续环比改善，螺纹钢表观消费回升，地产高频销售数据也继续好转。热卷需求本周则有小幅回落。政策加码叠加旺季因素，未来几周钢材消费数据或继续环比改善
库存	钢材库存持续下降，且绝对量处于近几年低位。分品种看，因电炉钢复产不及预期，螺纹钢库存整体处于低位，热卷则因供应回升较快，本周库存降幅有所放缓。
利润	因两会结束后钢厂快速复产，叠加市场对未来需求预期较差，导致钢厂利润不同程度收窄。
价差	现实需求虽环比改善，但市场对建材4-5月需求看法依旧悲观。螺纹钢基差有所扩大，月间价差则不同程度收窄。热卷需求的小幅走弱，也导致热卷基差也小幅走扩，月间价差不同程度收窄
结论	本周因市场对未来需求预期悲观，钢材盘面跌幅较大。不过，当下处于需求旺季，现实需求改善继续，且电炉钢复产明显不及预期，叠加库存低位影响。一旦宏观预期有所好转，价格不排除反弹可能。
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

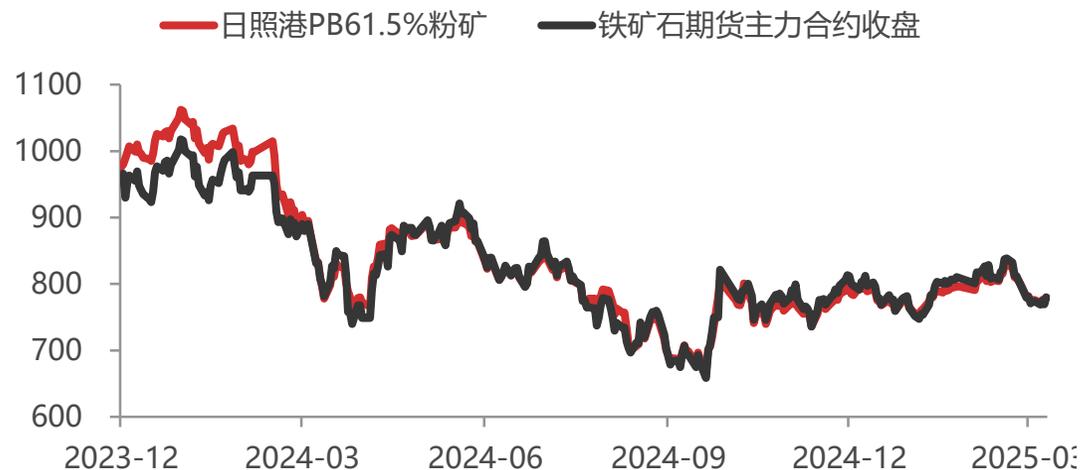
铁矿周度行情回顾

- 1 本周，普氏62%铁矿石指数报101.75美元/吨，周环比回落3.3美元/吨。
- 2 日照港PB61.5%粉矿报761元/吨，周环比回落29元/吨；主力合约01报757.5元/吨，周环比回落36.5元/吨。
- 3 铁水产量回升幅度加快，但本周钢材价格回落明显，故铁矿石价格也跟随下跌。

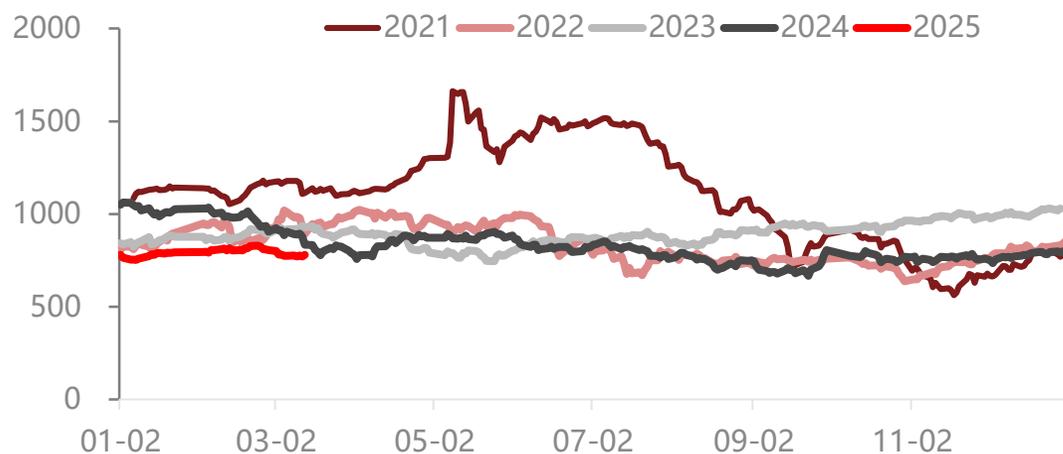
普氏62%铁矿石价格指数走势



铁矿石主力合约与PB粉现货价格走势变化



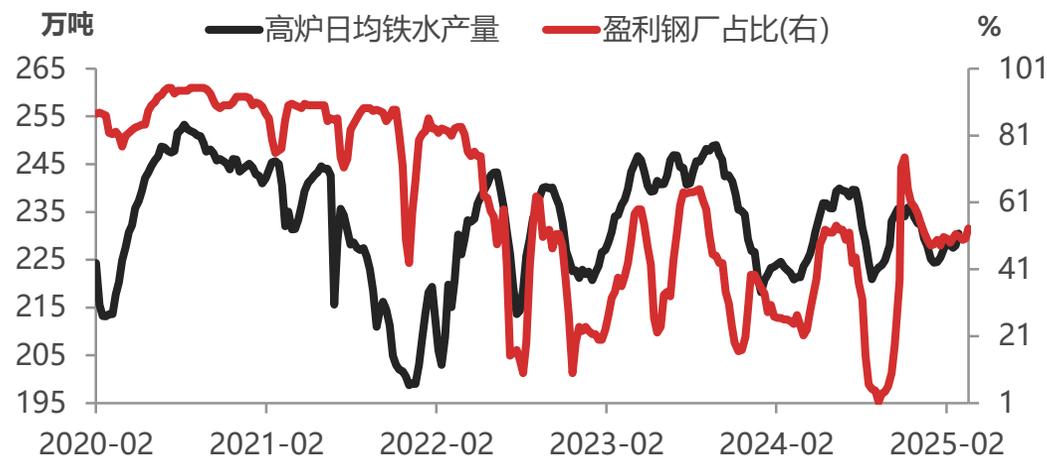
日照港PB粉现货价格季节性走势



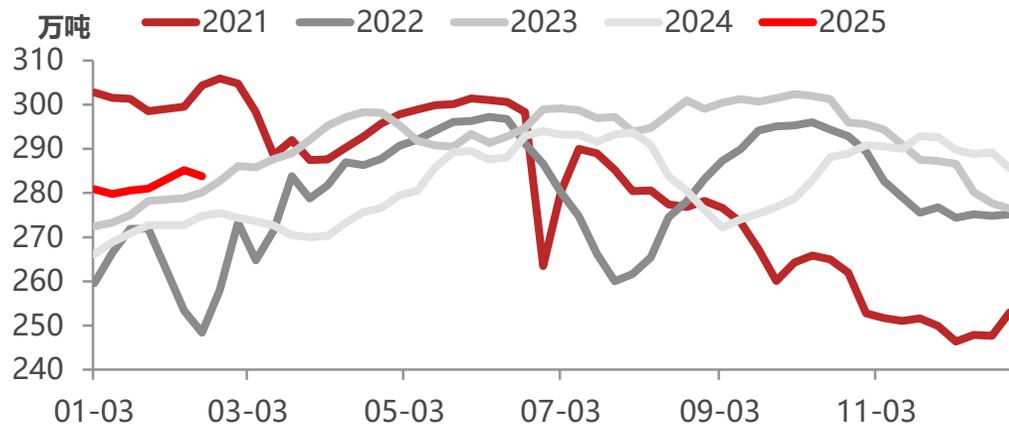
需求：铁水产量回升幅度加快

- 1 钢材盈利占比环比持平；铁水产量环比回升5.67万吨至236.26万吨。
- 2 45港矿石日均疏港量302.61万吨，环比回落5.97万吨，同比增加6.71万吨。
- 3 全国247家钢厂矿石日耗292.18万吨，环比回升6.79万吨，同比增加22.21万吨。

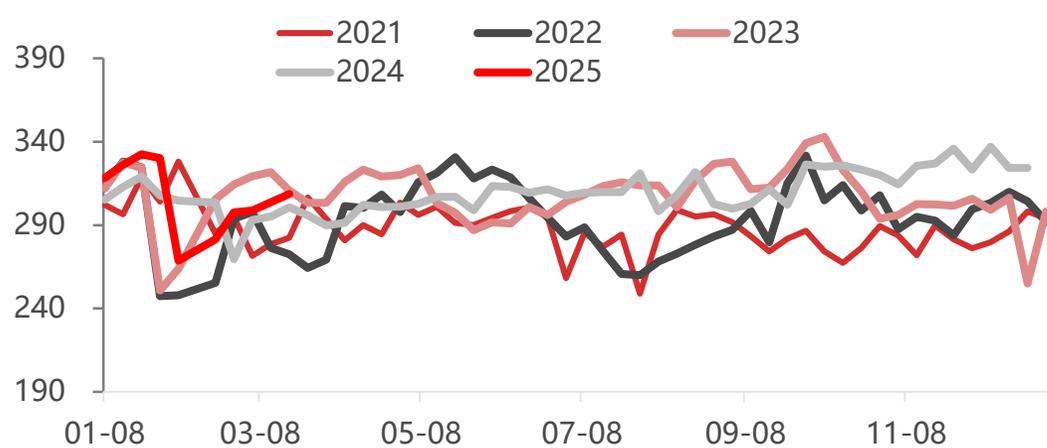
高炉日均铁水产量与钢厂盈利占比走势



主要钢厂矿石日耗季节性走势



铁矿石日均疏港量季节性走势



供应：到港量回升幅度继续扩大

1

截止到3月14日当周，全球铁矿石发运量2863.5万吨，环比回落296.3万吨；其中澳巴回落288.8万吨，非主流回落7.5万吨

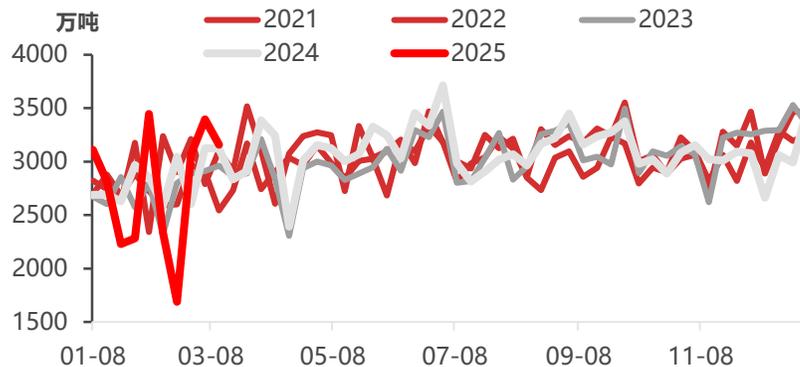
2

全国45港矿石到港量2876.4万吨，环比回升1037.8万吨。

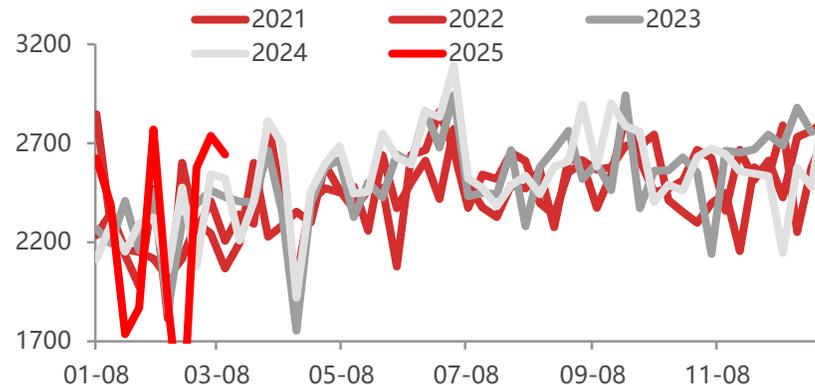
3

因巴西铁路运输受阻影响，本周主流矿发运量大幅回落，带动全球铁矿石发运整体下降。但受前期发运回升影响，到港量继续大幅回升。结合季节性规律及天气因素影响，下周铁矿石发运量将有所回升。

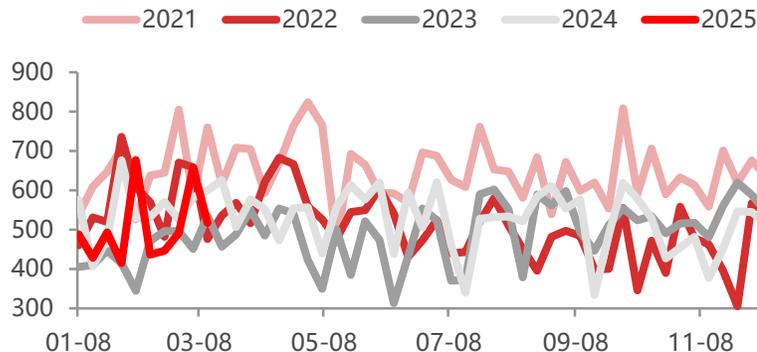
全球铁矿石发运量季节性走势



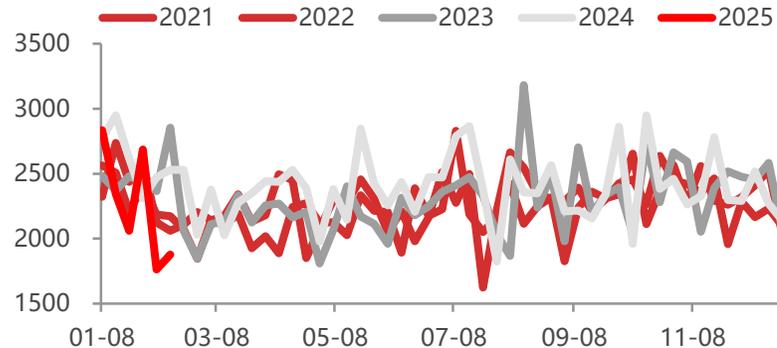
澳洲、巴西矿石发运量季节性走势



非主流矿发运量季节性走势

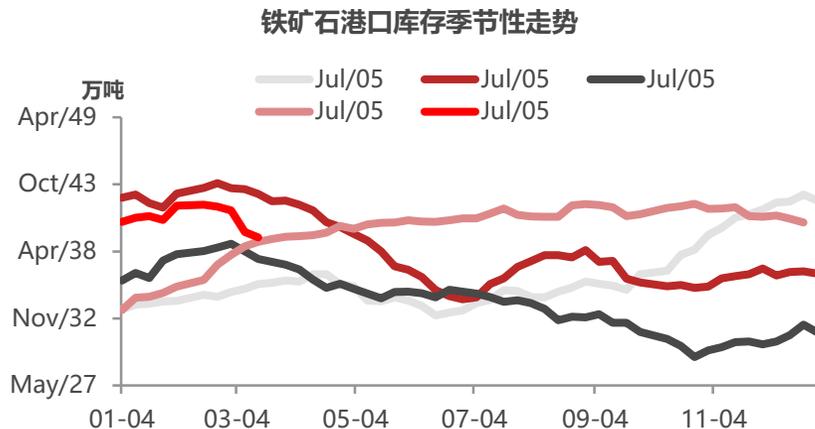


45港矿石到港量季节性走势

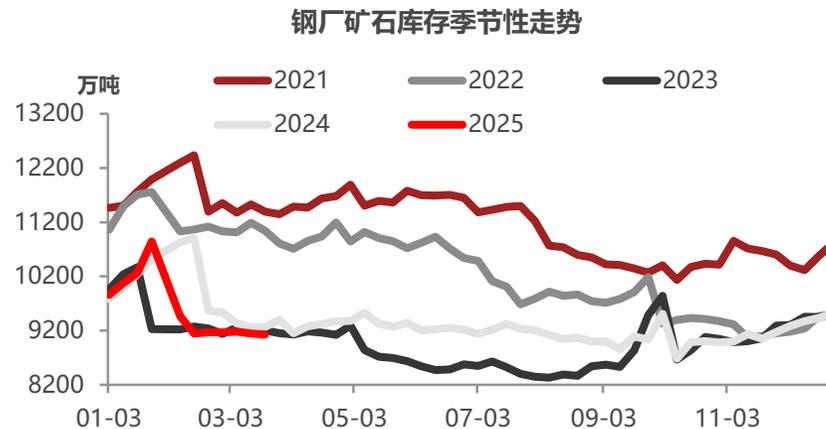


库存：港口库存小幅回升

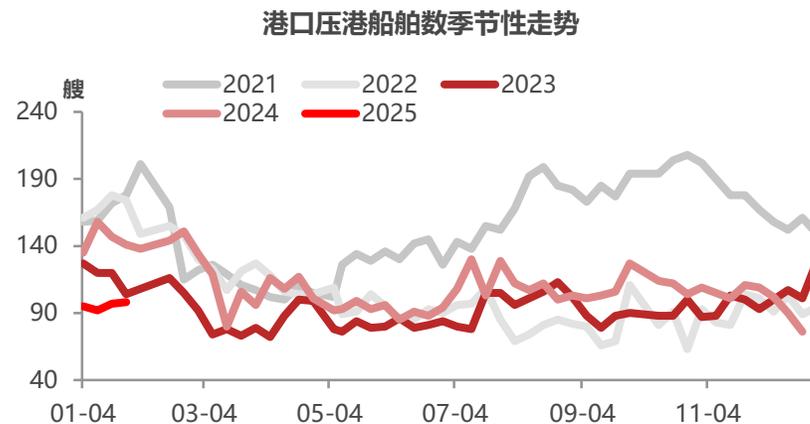
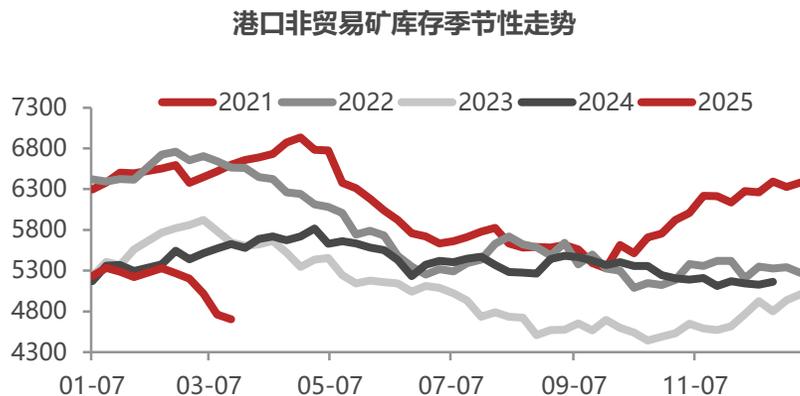
1 本周铁矿石港口库存为1.45亿吨，环比回升41.64万吨。



2 全国247家钢厂矿石库存为9124.86万吨，环比回落19.79万吨；港口非贸易矿库存4756.82万吨，环比回升52.45万吨



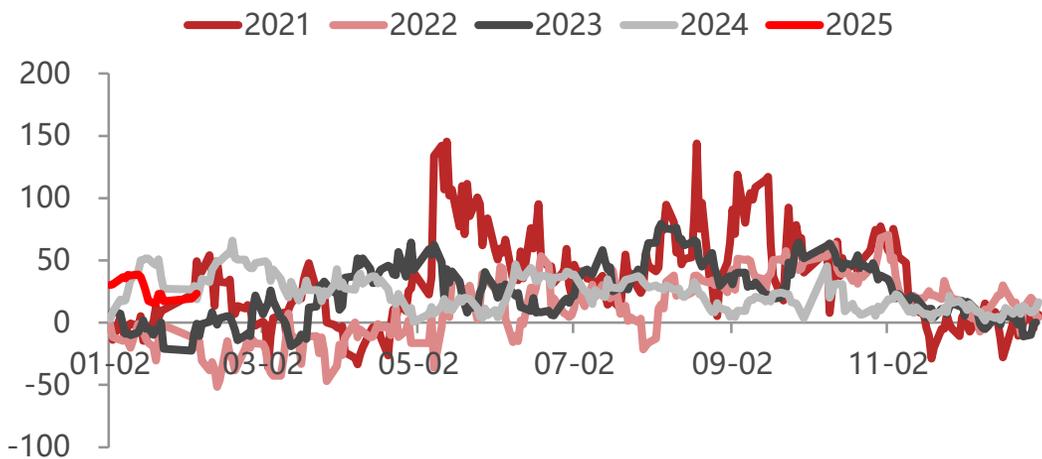
3 本周铁矿石港口库存小幅回升的原因是到港量大幅回升，卸货量大于出货量所致。目前铁水产量依然处于高位，疏港量也居高不下，下周港口库存预计仍会小幅回落



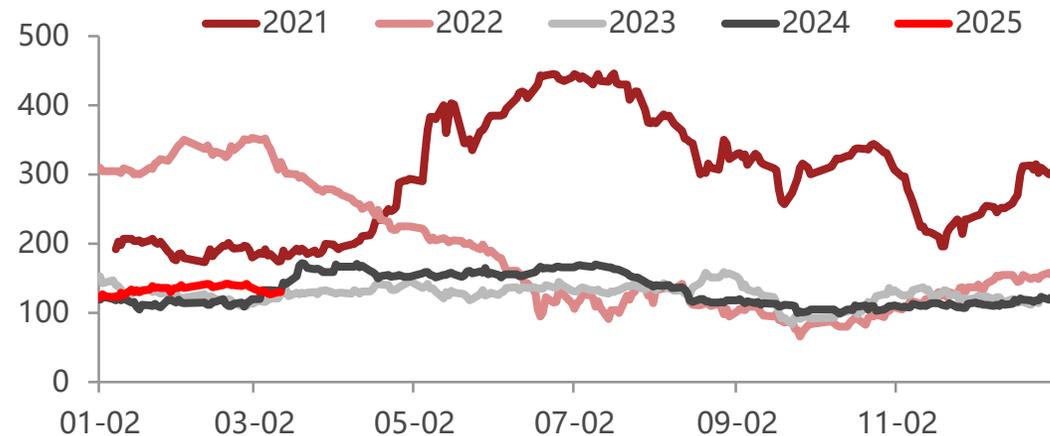
利润及高低品价差

- 1 本周PB矿进口利润15.36元/吨，周环比回升0.98元/吨；卡粉进口利润为8.54元/吨，周环比回落10.01元/吨。
- 2 新加坡掉期与国内铁矿石期货价差11.68美元/吨，周环比回升2.6美元/吨
- 3 PB和超特粉价差127元/吨，周环比回落3元/吨。

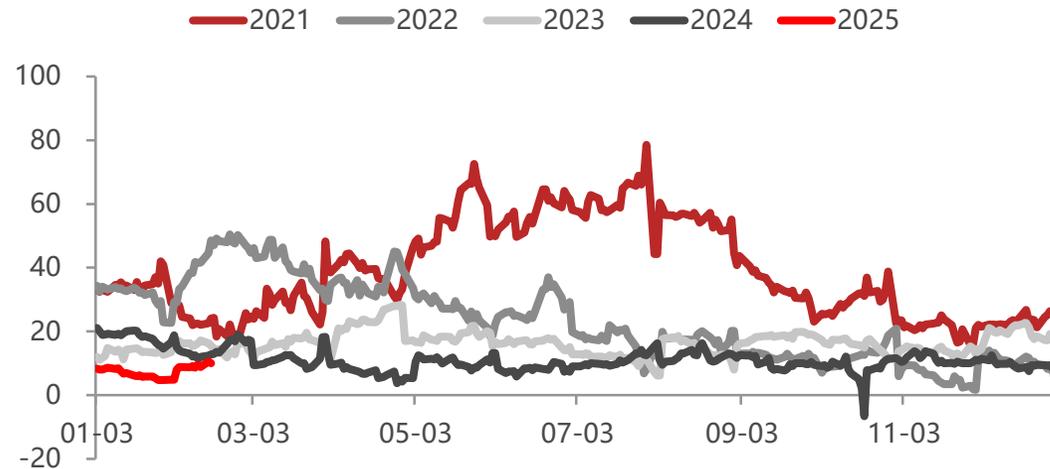
PB进口利润季节性走势



PB和超特粉价差季节性走势



铁矿石掉期与期货价差季节性走势



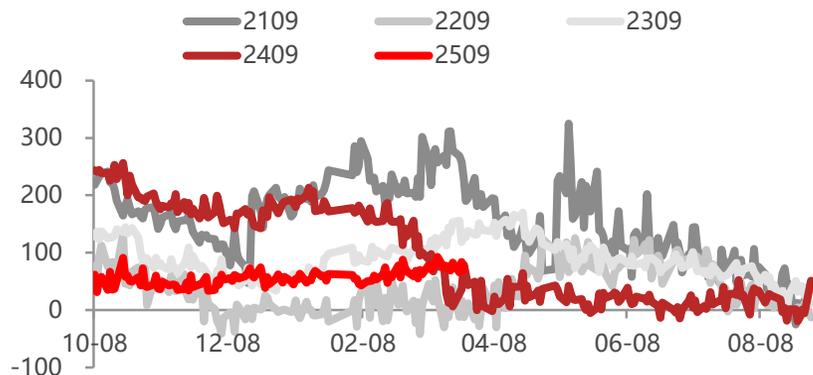
铁矿基差月差分析

1 05合约与最低交割品基差29.59元/吨，周环比回升4.83元/吨；09合约基差为67.09元/吨，周环比回落2.67元/吨

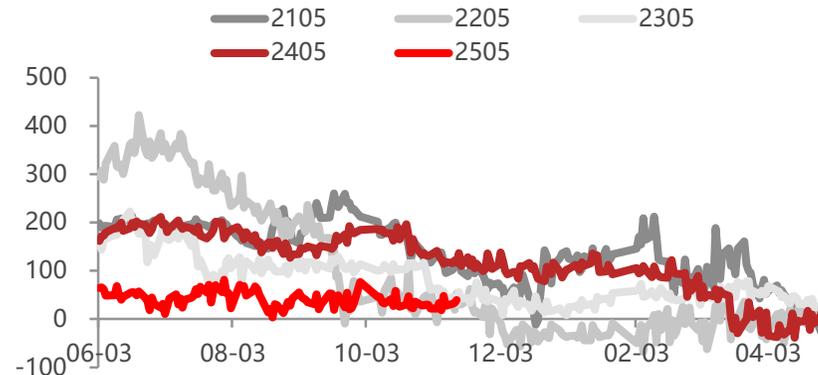
2 铁矿石5-9价差37.5元/吨，周环比回落7.5元/吨；铁矿9-1价差19.5元/吨，周环比回落3.5元/吨。

3 本周铁水产量增幅继续扩大，疏港量维持高位。但因到港量大幅回升，叠加钢材价格下跌，导致近月合约走弱，铁矿石基差有所扩大，月间价差不同程度收窄。

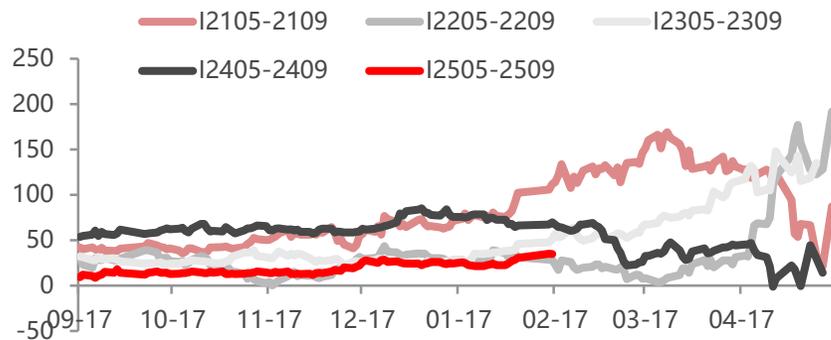
铁矿09与最低交割品基差



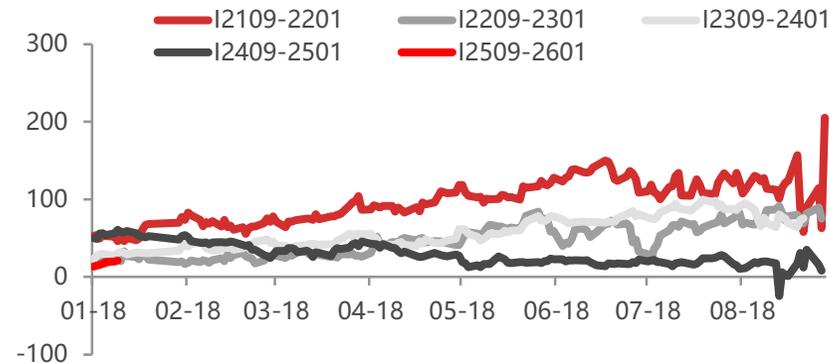
铁矿05与最低交割品基差



铁矿5,9价差季节性走势



铁矿石9,1价差走势



结论及建议

供应	因巴西铁路运输受阻影响，本周主流矿发运量大幅回落，带动全球铁矿石发运整体下降。但受前期发运回升影响，到港量继续大幅回升。结合季节性规律及天气因素影响，下周铁矿石发运量将有所回升。
需求	钢厂利润好转后，铁水产量持续回升，疏港量也持续处于高位，短期铁矿石需求仍处于上升通道。
库存	本周铁矿石港口库存小幅回升的原因是到港量大幅回升，卸货量大于出货量所致。目前铁水产量依然处于高位，疏港量也居高不下，下周港口库存预计仍会小幅回落。
利润	下半周美元走强，人民币汇率走弱，海外铁矿石价格跌幅大幅国内，导致进口利润不同程度回升。
价差	本周铁水产量增幅继续扩大，疏港量维持高位。但因到港量大幅回升，叠加钢材价格下跌，导致近月合约走弱，铁矿石基差有所扩大，月间价差不同程度收窄
结论	铁水产量回升幅度扩大，疏港量维持高位，铁矿石需求依旧偏强。供应端，铁矿石到港量大幅回升，但考虑矿石发货连续两周下降，铁矿石到港量下周将有所回升。故矿石价格或继续维持震荡偏强。
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