

2025年3月12日

钢材：“金三银四”将至，钢价或阶段企稳

广金期货研究中心

黑色金属研究员

郑航

从业资格号：

F03101899

交易咨询号：

Z0021211

联系电话：

020-88523420

核心观点

今年2月以来，钢材价格整体下跌，截至2月7日下午收盘，期货主力2505合约螺纹价3328元/吨（月变动-54/-1.60%）、热卷价3425元/吨（月变动-60/-1.72%）。虽然盘面表现偏弱，但我们认为钢材基本面正在改善，主要基于以下判断：

供应方面，虽然钢材原料库存整体压力仍较大，有可能进一步转化为成品钢材增量供给，且将令炉料价格和钢材生产成本承压，但铁矿方面压力阶段性缓解，或让供给压力阶段性减小。因前期海外发运不足，近期国内进口铁矿到港量阶段性偏低，导致港口库存明显下降，45座港口进口铁矿库存14324.8万吨，同比+0.97%，库存水平基本与去年同期相当，铁矿价格和钢材生产成本下行压力有所减小。

需求方面，节后需求环比持续改善。短期来看，3月上半月全国多地降雨天气影响建筑施工，但下半月开始迎来天气好转，有利于“金三银四”传统旺季建筑施工推进和建筑钢材消费需求回升，支撑钢价震荡企稳。中期来看，下游建筑资金到位情况阶段性改善，有助于建筑项目施工进展推进及其钢材消费回升，利于钢价企稳。

综合来看，我们钢材基本面在接下来“金三银四”需求旺季中趋于改善，虽仍有压力，但难再有深跌。策略上，我们建议对此前提出的卖出钢材虚值看涨期权的策略逐步获利了结。此外，由于基本面改善易支撑近月价格表现相对坚挺，可尝试进行期现、跨期正向套利，以赚取基差、月差走强收益。

建议关注的风险事件：1、海外铁研发运量持续偏低导致铁矿重回供不应求；中央财政帮助地方化债，项目资金到位改善（上行风险）。2、财政支出力度一般；建筑项目进展缓慢（下行风险）。

目录

一、月度市场变动：2月钢价震荡跌，基差被动走强	3
二、供应端：铁矿供应阶段下滑，钢材生产成本企稳	4
1、原料铁矿：供应阶段下滑，矿价下行压力减弱	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：利润稳中有升，开工同比增长	8
三、需求分析：新开工投资增长，“金三”旺季来临	9
1、整体消费：节后建材拉动消费季节性回升	9
2、建材下游：天气逐渐转好，新开工投资带动建材消费回升	10
3、板材下游：汽车、造船业订单支撑，板材消费整体较好	12
四、后市展望：需求迎来边际改善，利于钢价企稳	14
分析师介绍	15
免责声明	16

一、月度市场变动：2月钢价震荡跌，基差被动走强

图表：钢材产业链月度汇总价格表

市场	项目	1月27日 (元/吨)	2月28日 (元/吨)	月涨跌 (元/吨)	月环比 (%)
期货	螺纹 RB2505	3382	3328	-54	-1.60
	热卷 HC2505	3485	3425	-60	-1.72
	铁矿石指数	805	789	-16	-2.01
	焦煤指数	1136	1100	-36	-3.13
	焦炭指数	1786	1689	-97	-5.44
现货	上海 20mm 螺纹	3380	3330	-50	-1.48
	广州 20mm 螺纹	3580	3580	0	0.00
	上海 4.75mm 热卷	3440	3420	-20	-0.58
	广州 4.75mm 热卷	3440	3390	-50	-1.45
	上海 1.0mm 冷卷	3590	3540	-50	-1.39
	上海 20mm 中板	3710	3670	-40	-1.08
	青岛港 PB 粉	798	802	4	0.50
	吕梁主焦煤	1327	1307	-20	-1.51
	唐山一级焦炭	1865	1700	-165	-8.85
	唐山钢坯	3090	3090	0	0.00
利润	螺纹电炉(谷电)利润	76	32	-44	-
	螺纹高炉法利润	111	127	16	-
	热卷高炉法利润	34	38	4	-

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2月整体下跌，截至2月28日下午收盘，期货主力2505合约螺纹价3328元/吨(月变动-54/-1.60%)、热卷价3425元/吨(月变动-60/-1.72%)。

2、现货价格相对坚挺，螺纹、热卷现货-期货05合约基差被动走强，上海市场螺纹现货基差为+2元/吨，较上月走强4元/吨；热卷现货基差为-5元/吨，较上月走强40元/吨。

3、利润方面，近期高炉螺纹利润为138元/吨，热卷利润为75元/吨，电炉螺纹谷电利润为5元/吨。

二、供应端：铁矿供应阶段下滑，钢材生产成本企稳

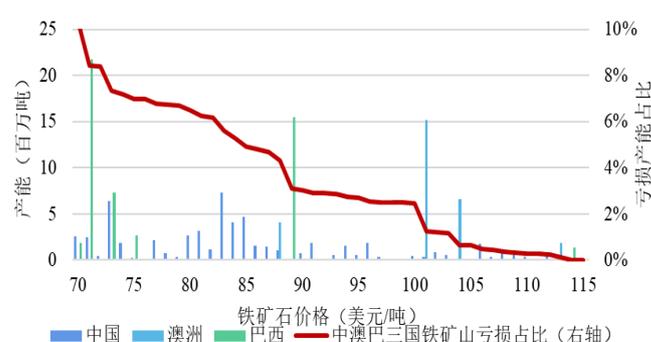
1、原料铁矿：供应阶段下滑，矿价下行压力减弱

近期铁矿价格震荡偏弱。2月以来，主流矿山均有盈利。普氏62%铁矿石价格指数 101.00 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）



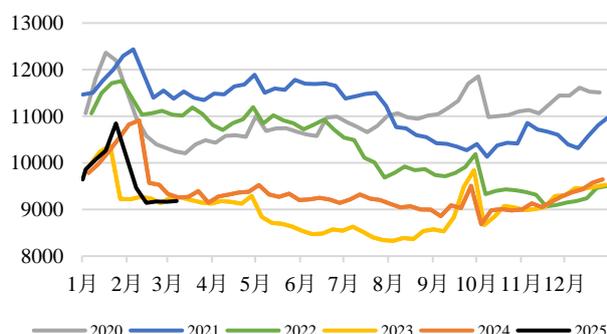
图表：中澳巴三国铁矿山送到港成本分析



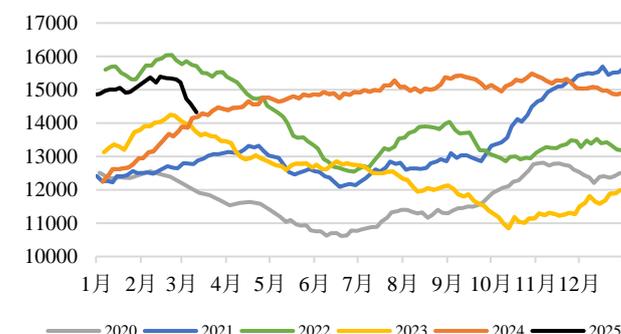
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

港口铁矿存货压力有所缓解。最新数据显示，国内港口铁矿库存明显下降，其中45座港口进口铁矿库存14324.8万吨，库存压力较前期高位环比明显减小，与去年同期水平相当。

图表：247家钢厂铁矿库存（万吨，含在途）



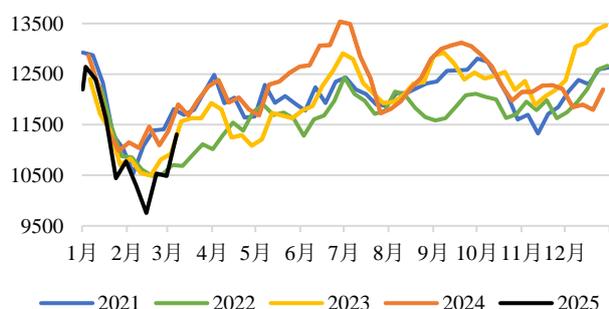
图表：国内45座港口进口铁矿石库存（万吨）



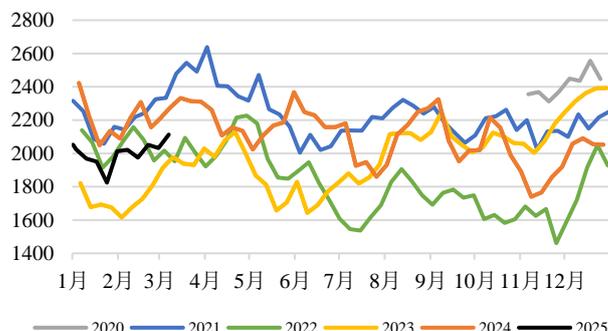
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

铁矿价格下行压力有所减弱。由于一季度为海外铁矿产发运淡季，且今年澳洲西北部因三度飓风影响导致港口关闭，铁矿产发运量骤降，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，截至3月第一周，全球主要港口近4周铁矿石发货量11310.3万吨，同比-4.94%。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7975.4万吨，同比-11.00%，处于近5年同期低位水平。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。

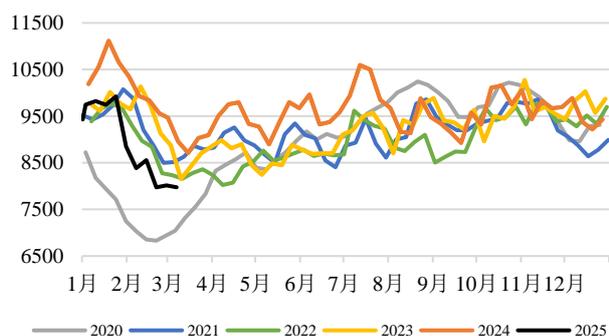
图表：全球铁矿石近四周发货量（万吨）



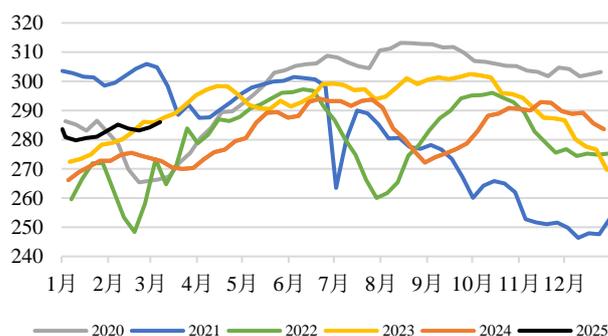
图表：近4周非主产国铁矿石发货量（万吨）



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）



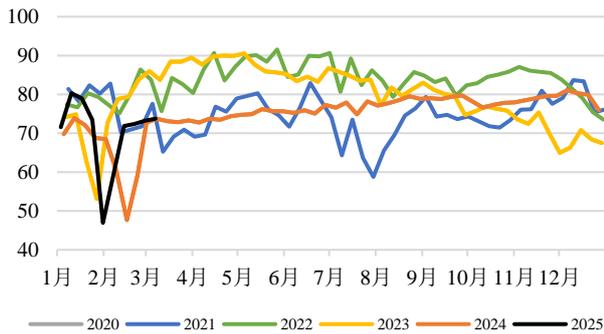
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

短期基本面有所改善，或支撑铁矿价格企稳。由于近期下游高炉企业利润尚可，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，在目前供需条件下，对铁矿去库存较为有利，对铁矿价格有所支撑。

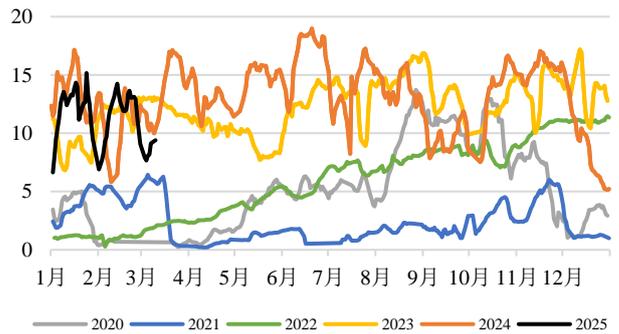
2、原料煤焦：矿山存货压力高企，压制价格表现

2月煤炭供应波动回升，海内外矿山增产导致目前国内焦煤供应仍然整体宽松。去年下半年以来国内煤炭供应量明显增长，国内产量和进口通关量均在往年同期高位水平。

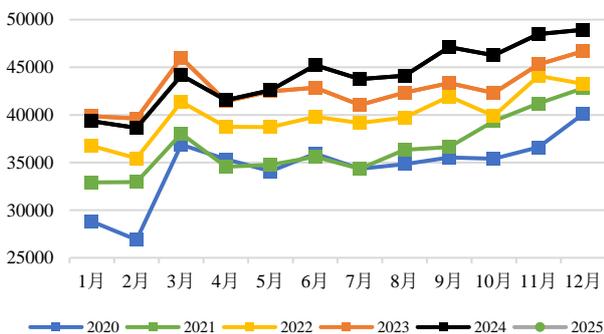
图表：样本矿山精煤日均产量（万吨）



图表：进口蒙煤日均通关量（万吨）



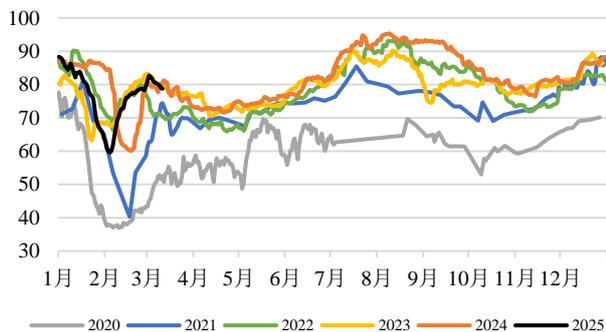
图表：煤炭月度供应量（万吨）



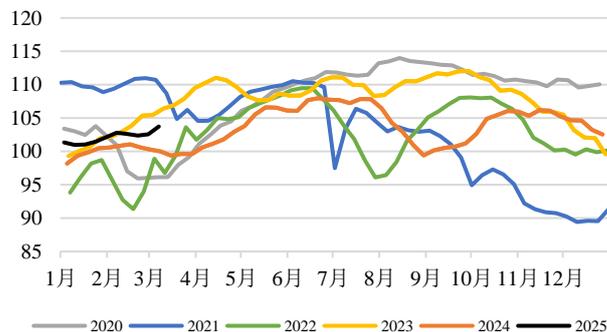
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

从需求来看，终端煤耗增长不足。煤炭下游分支电煤方面，随着下游工厂复工，火电需求量季节性回升，目前六大发电集团耗煤量处于往年同期高位水平附近，但相对其他月份处于季节性淡季，动力煤需求偏弱，对煤炭库存消化力度有限。煤焦实际用量方面，高炉钢厂对焦煤、焦炭现货实际需求处于近5年同期中位偏高水平。相比起供应持续高位增长，下游需求增长不足导致焦煤库存压力难以消化。

图表：六大发电集团日均耗煤量（万吨）



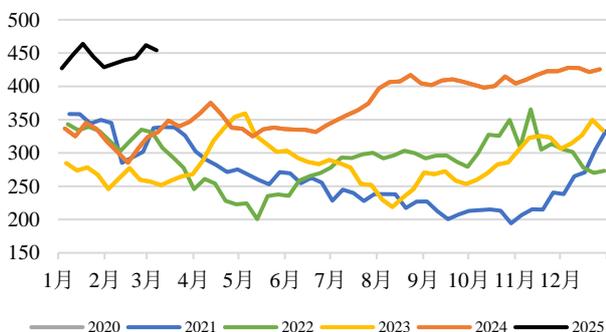
图表：国内钢厂日均焦炭消耗量预估（万吨）



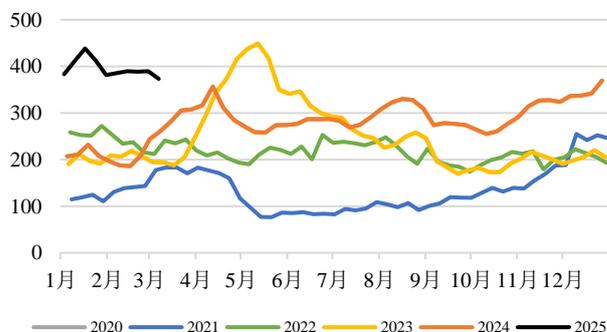
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

库存压力仍较大，或将继续压制煤焦现货价格表现。最新数据显示样本矿山原煤库存 454.20 万吨，库存处于近 5 年最高位。矿山精煤库存 373.16 万吨，同比+43.00%。洗煤厂精煤库存 222.4 万吨，同比+58.87%。下游焦钢企业焦炭库存高于去年同期水平。

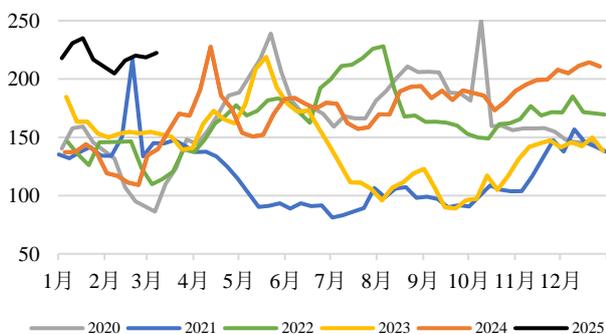
图表：样本矿山原煤库存（万吨）



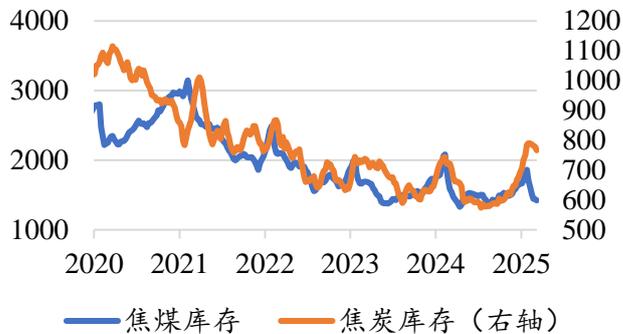
图表：样本矿山精煤库存（万吨）



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）

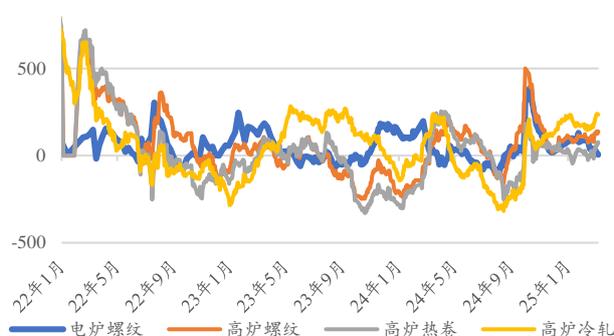


来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

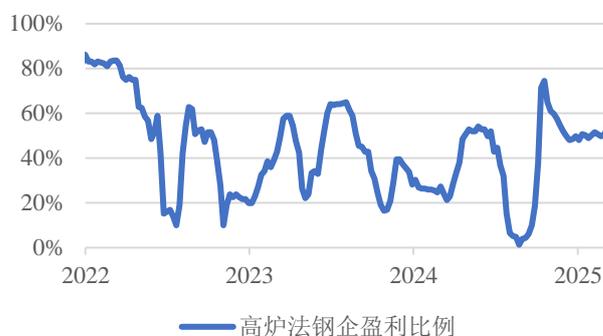
3、钢厂产销：利润稳中有升，开工同比增长

行业维持低利润，后续开工将回升。2月以来，钢厂利润稳中有升，近期国内高炉法钢厂盈利占行业比例约53.25%，高炉螺纹利润为138元/吨，热卷利润为75元/吨，电炉螺纹谷电利润为5元/吨。高炉钢厂开工率略高于去年同期，因此炉料消耗相应增加。电炉钢厂开工率季节性回升，与去年农历年同期相当。

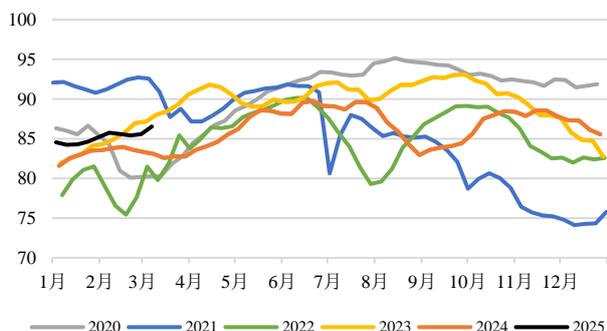
图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）



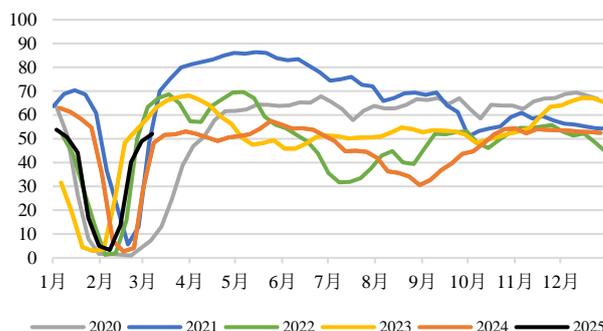
图表：国内高炉法钢厂盈利占行业比例



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



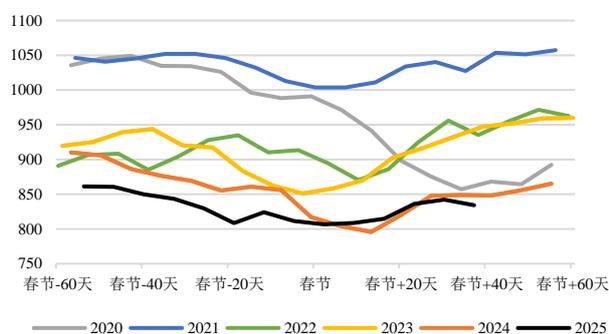
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

三、需求分析：新开工投资增长，“金三”旺季来临

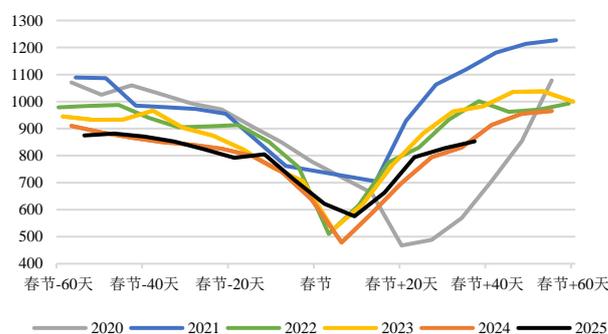
1、整体消费：节后建材拉动消费季节性回升

节后建材需求季节性回升，整体钢材消费环比增长。2月五大品种钢材产销仍然双双处于往年农历同期低位。受汽车、造船业支撑，钢板材消费量处于近5年农历同期高位水平。而建筑钢材周度消费量较往年同期偏低，3月初全国多地出现倒春寒降雨天气，影响建筑施工，不过天气状况将在3月下半月逐渐改善，有利于“金三银四”传统旺季建筑施工推进和建筑钢材消费需求持续回升，支撑钢价震荡企稳。

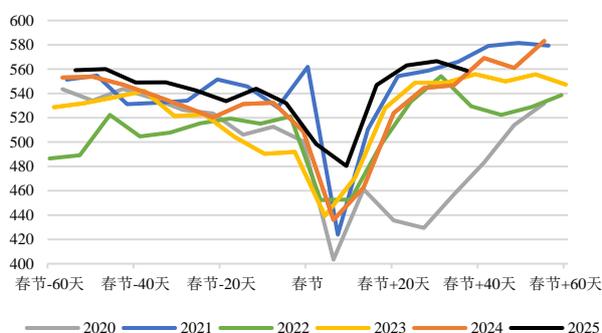
图表：五大品种钢材总产量（万吨）



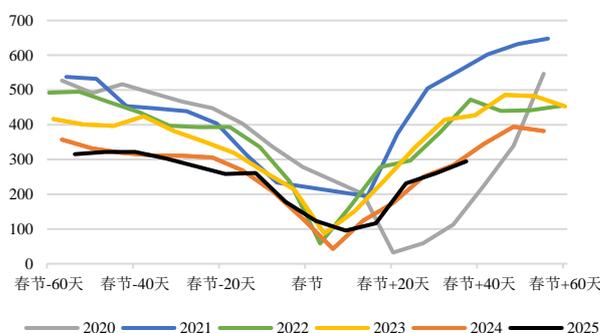
图表：五大品种钢材消费量（万吨）



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）

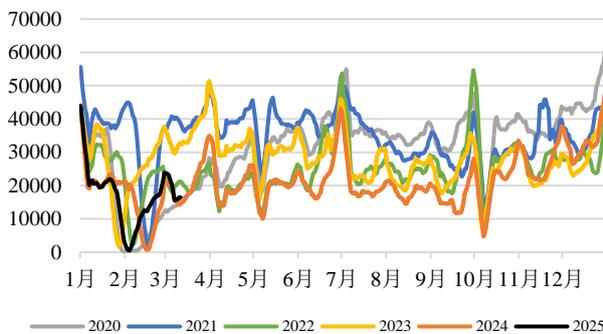


来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

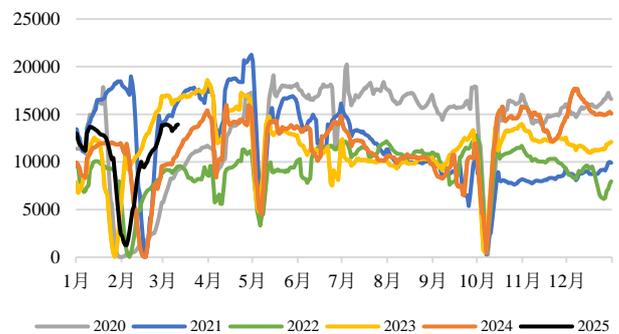
2、建材下游：天气逐渐转好，新开工投资带动建材消费回升

未来地产并非建材消费增量重点行业。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 亿平方米，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，房企经营策略仍然保守，今年土地购置面积整体下滑，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，后续带动建筑钢材消费增量有限。

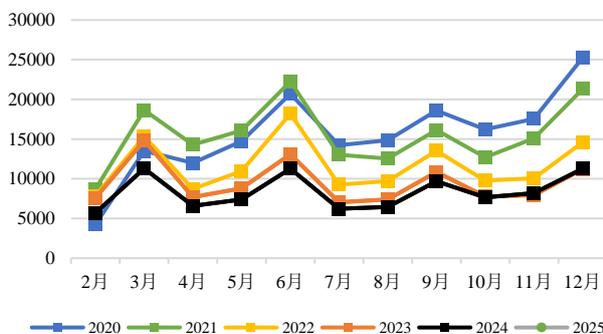
图表：30 座大中城市商品房周均成交套数（套）



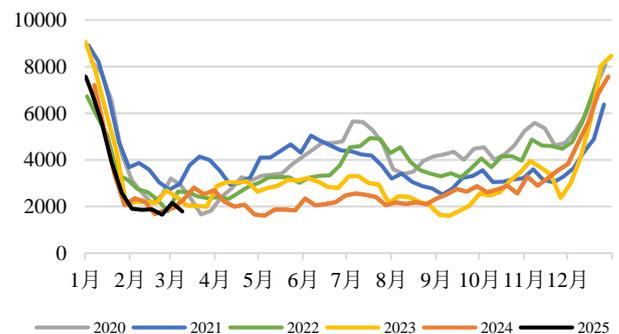
图表：东部 12 城二手房周均成交套数（套）



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）

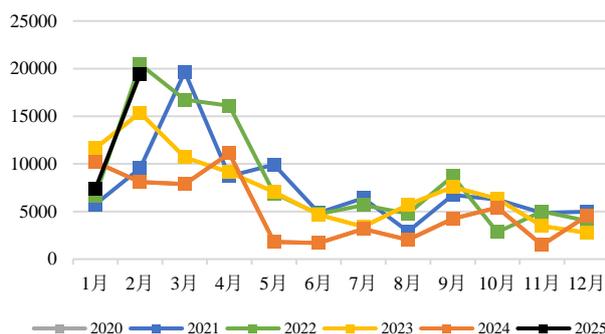


来源：广州金控期货研究中心，Wind

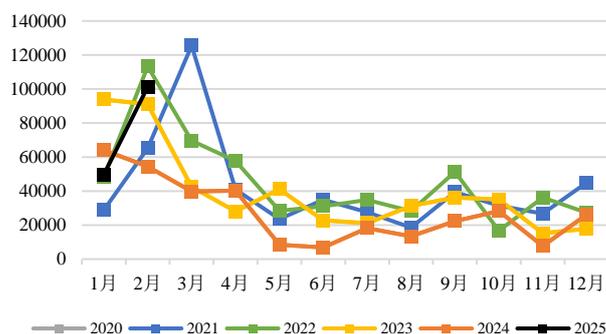
全国新开工项目投资额同比增长，带来建筑钢材消费潜在增量。

从数据来看，今年 1-2 月新疆、河北、四川项目新增投资大幅增长，带动全国新开工项目投资额同比明显增长，若项目资金有效落地，将支撑螺纹钢等建筑钢材消费回升。

图表：中国新开工项目数量（个）



图表：中国新开工项目投资额（亿元）



来源：广州金控期货研究中心，Wind

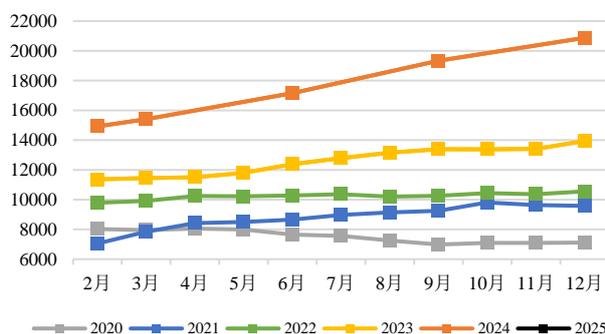
整体需求迎来边际改善。从建材下游整体来看，虽然地产景气度仍然不足，地产端对建筑钢材消费力度仍然有限，但今年新开工项目投资额整体较去年同期明显增长，新开工项目增量主要集中在新疆、河北、四川省。此外，随着建筑项目资金到位率环比改善，且天气逐渐转好，“金三银四”传统建筑施工旺季将到来，项目施工进度有望提速，并将带来建筑钢材消费回升。中期来看，据百年建筑调研数据，节后样本建筑项目资金到位有所改善，近期样本建筑工地资金到位率为 57.22%，其中市政、基建项目资金到位率为 59.24%，房建项目资金到位率为 47.31%，均较前期有所改善，有助于建筑项目施工进度推进及其钢材消费回升。

3、板材下游：汽车、造船业订单支撑，板材消费整体较好

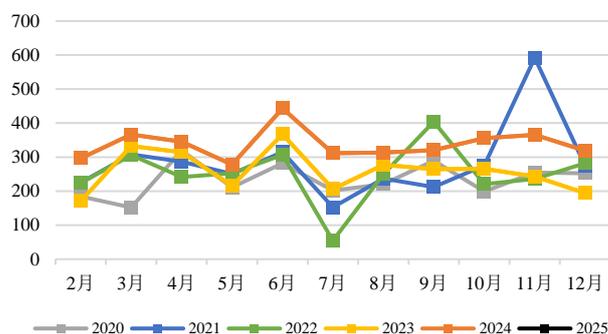
汽车、造船表现景气，有力支撑钢材整体消费增长。在车船生产制造中主要大量用到钢板进行组装加工，去年以来汽车、造船带动中厚板带钢材需求显著增长。

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，1月重点钢厂的造船用钢板产量同比增长28.10%。

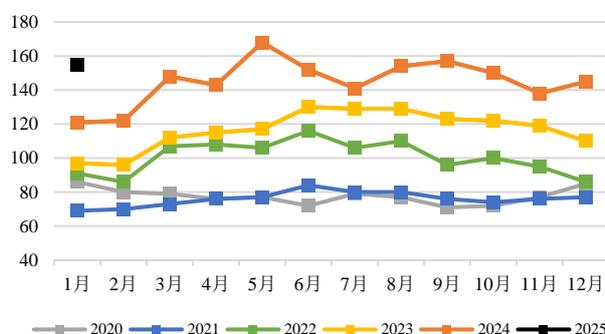
图表：造船业在手订单累计量（万载重吨）



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）



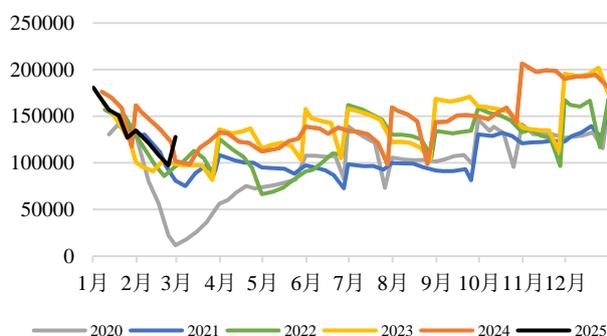
来源：广州金控期货研究中心，Wind

乘用车销售景气延续。目前乘用车销量呈现季节性减少趋势，1-2

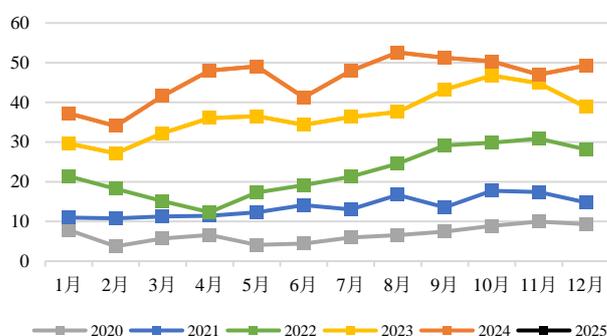
月销量同比减少，但3月初数据显示销量同比有所回升，并处于往年同期高位水平。由于2024年7月财政部统筹安排3000亿特别国债用于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新，消费补贴带动汽车需求增长，国内钢厂汽车用钢板材的产销两旺。

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。

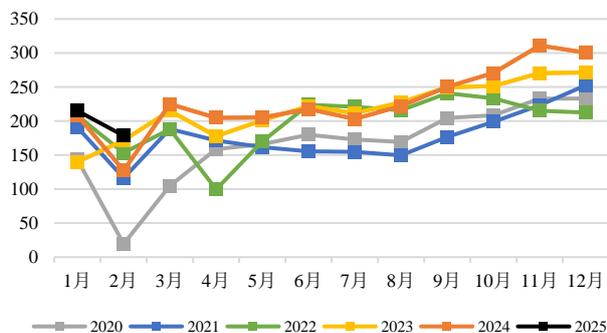
图表：乘用车近4周平均日销售量（万辆）



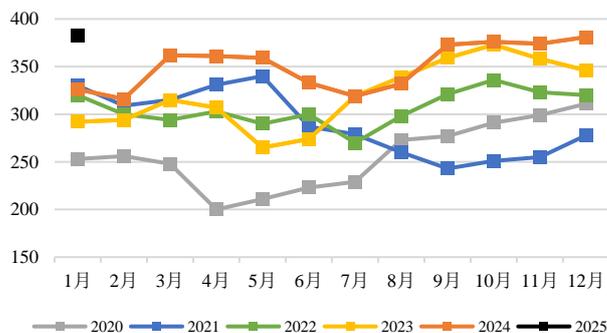
图表：乘用车月度出口数量（万辆）



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：需求迎来边际改善，利于钢价企稳

供应方面，虽然钢材原料库存整体压力仍较大，有可能进一步转化为成品钢材增量供给，且将令炉料价格和钢材生产成本承压，但铁矿方面压力阶段性缓解，或让供给压力阶段性减小。因前期海外发运不足，近期国内进口铁矿到港量阶段性偏低，导致港口库存明显下降，45座港口进口铁矿库存14324.8万吨，同比+0.97%，库存水平基本与去年同期相当，铁矿价格和钢材生产成本下行压力有所减小。

需求方面，节后需求环比持续改善。短期来看，3月上半月全国多地降雨天气影响建筑施工，但下半月开始迎来天气好转，有利于“金三银四”传统旺季建筑施工推进和建筑钢材消费需求回升，支撑钢价震荡企稳。中期来看，下游建筑资金到位情况阶段性改善，有助于建筑项目施工进度推进及其钢材消费回升，利于钢价企稳。

综合来看，我们钢材基本面在接下来“金三银四”需求旺季中趋于改善，虽仍有压力，但难再有深跌。策略上，我们建议对此前提出的卖出钢材虚值看涨期权的策略逐步获利了结。此外，由于基本面改善支撑近月价格表现相对坚挺，可尝试进行期现、跨期正向套利，以赚取基差、月差走强收益。

建议关注的风险事件：1、海外铁矿产量持续偏低导致铁矿重回供不应求；中央财政帮助地方化债，项目资金到位改善（上行风险）。
2、财政支出力度一般；建筑项目进展缓慢（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

广州金控期货有限公司分支机构

<p>·广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>·佛山营业部 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 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>·大连营业部 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 电话：0411-84806645</p>	<p>·山东分公司 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 电话：0531-55554330</p>
<p>·福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>	<p>·杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>·河北分公司 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 电话：0311-83075314</p>	<p>·唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>·淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>·太原营业部 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 电话：0351-7876105</p>
<p>·嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	<p>·深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564</p>