



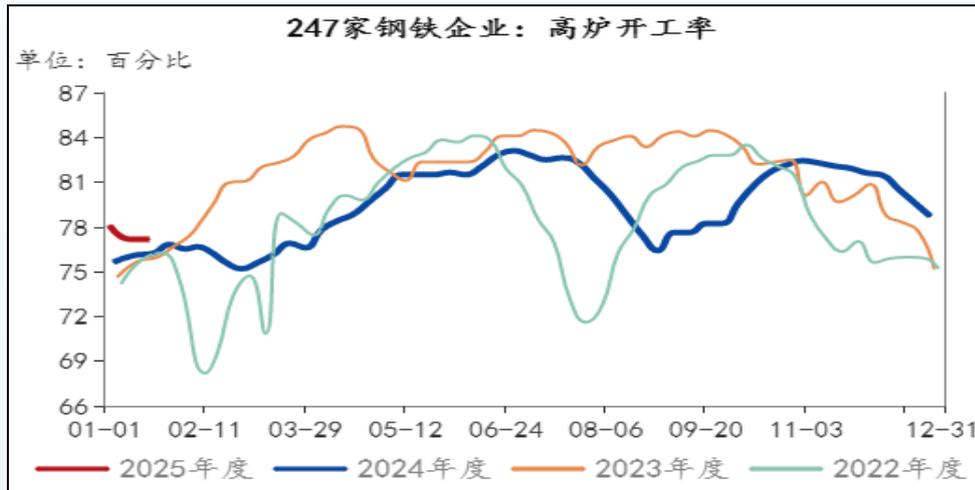
## 钢矿市场：关注节后的复工节奏

### 钢材市场：

#### 一、供应端维稳运行

截止至1月17日，供应端钢厂高炉开工率77.18%，月环比小幅回落2.45%；钢厂盈利率50.22%，同比去年增加23.81个百分点；日均铁水产量224.48万吨，环比上月回落2.38万吨，同比去年增加2.57万吨。高炉开工率近期保持稳定，铁水产量止降企稳，钢企生产节前基本维稳为主。

图1：247家钢企高炉开工率



资料来源：钢联数据，上海中期

#### 1、螺纹盈利表现相对较差

截止至1月17日，螺纹钢周产量环比减少6.1万吨至193.3万吨，整体处于近四年以来同期的最低位置。贸易商冬储意愿依旧较低，钢厂也不愿进行大规模自储。江苏地区钢厂吨钢原料滞后利润回升至55元（环比增加39元），但部分钢厂提前检修以缓解库存压力，其余钢厂增复产动力较弱。由于螺纹钢盈利水平不及板材及其他品种，以及需求少和低价导致钢厂生产积极性长期较低，

2025年1月23日

上海中期期货研究所

黑色金属研发团队

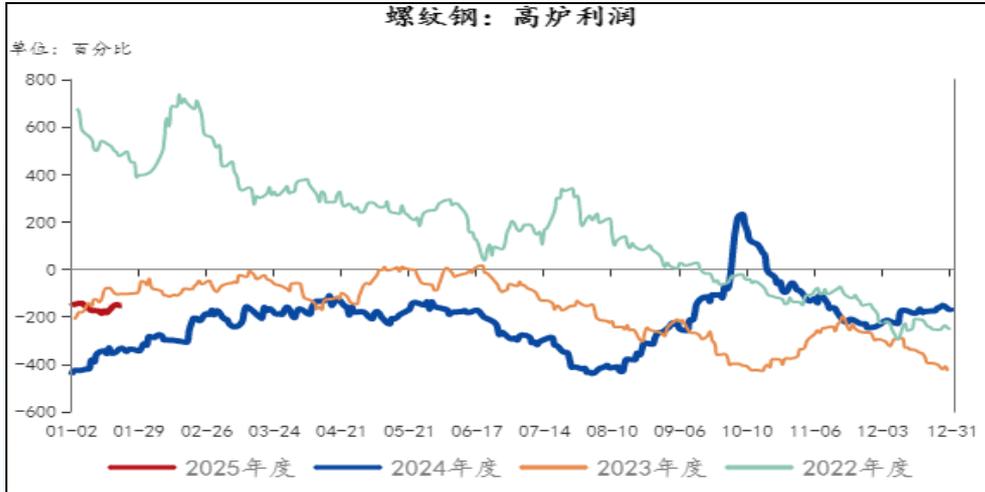
王舟懿  
Z0000394  
F0211322



请扫描关注我们的微信。

预计年后螺纹钢复产积极性不足，整体产量维稳运行。

图 2：螺纹钢高炉利润

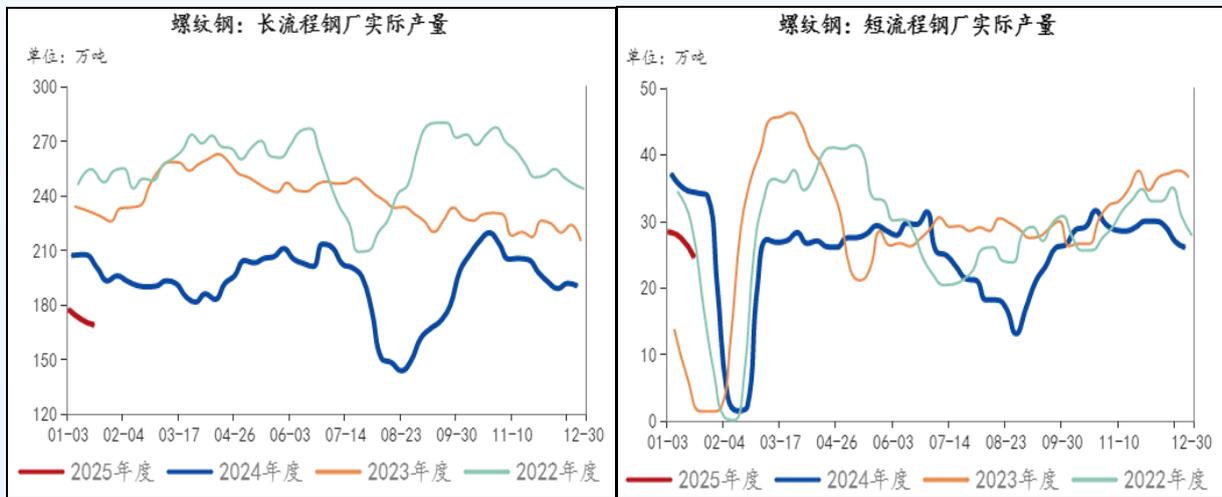


资料来源：上海中期，钢联数据

## 2、短流程产量同比将有所下滑

随着腊月初十后电炉厂陆续停产放假，短流程产量下降明显。Mysteel 调研显示，节前停产区域将集中于西南、华南和华东，电炉开工率和产能利用率预计将出现断崖式下降。综合来看，春节前螺纹钢总产量将继续保持下行趋势。

图 3：螺纹钢长短流程钢厂实际产量



资料来源：钢联数据，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

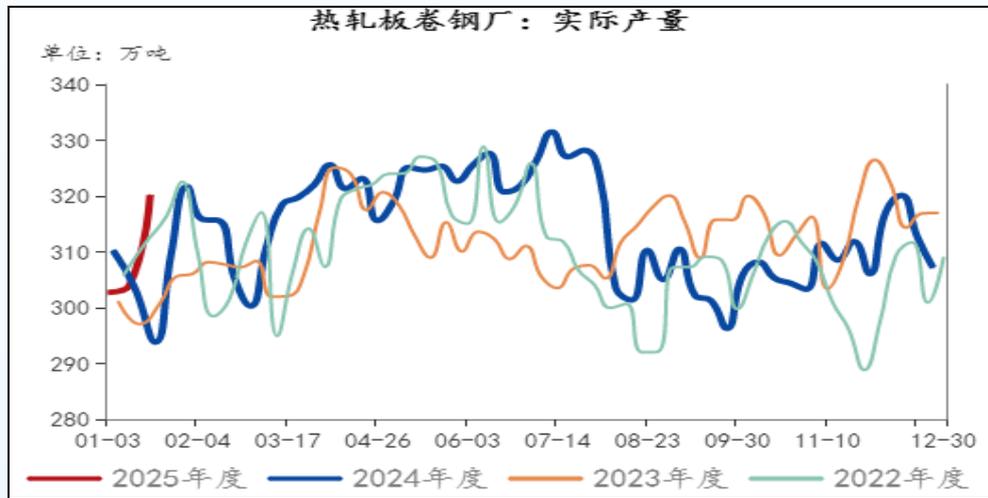
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

按照 2025 年全国短流程钢厂复产时间计划，根据 2024 年各钢厂日均产量进行测算，2025 年后短流程钢厂周产量峰值或出现在节后第三周，同比 2024 年或提前一周时间，但于第四周进入相对饱和状态，且同比 2024 年同期周产量峰值减少约 5.26 万吨；若实际复产时间比计划有所延迟，则周产量峰值出现的时间将相应推后，但不会影响峰值下降这一确定趋势，在钢厂提前停产以及推后复产的比例较大的情况下，节后短流程钢厂对市场形成的供应压力将较去年有明显减轻。

### 3、热卷增产意愿偏强

钢厂集中复产推动热卷供应快速回升。截止至 1 月 17 日，热卷周均产量环比增加 16.3 万吨，至 320 万吨，创近 5 个月新高。春节前钢厂暂无新增检修计划，且月中热卷价格反弹后，钢厂生产亏损大幅修复（华东钢厂热卷即期亏损环比减少 48 元/吨 至 168 元/吨），将进一步刺激钢厂增产意愿，预计热卷产量将稳步回升，整体供应压力较螺纹依然较大。

图 4：热卷钢厂实际产量



资料来源：钢联数据，上海中期

## 二、需求端：节后关注需求的启动节奏

### 1、螺纹钢的低库存将有支撑

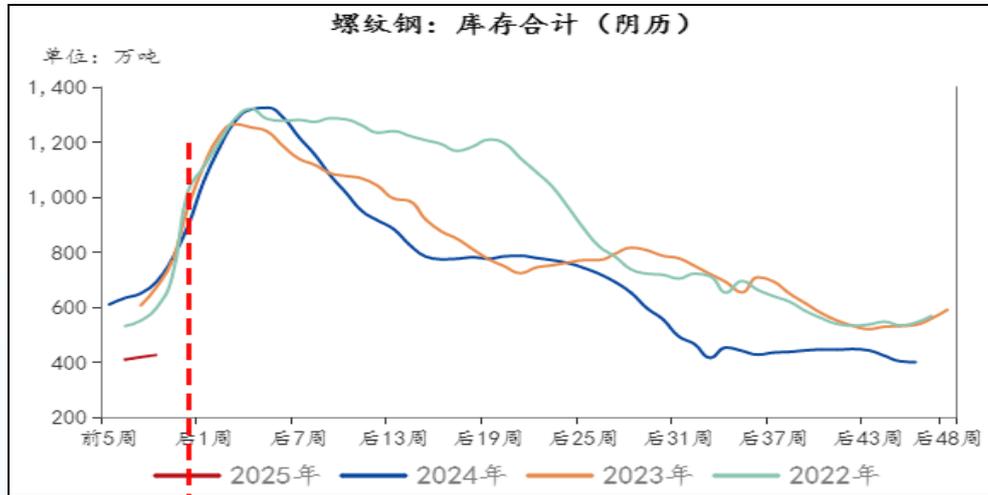
虽然宏观利好提振市场情绪，但贸易商对节后市场预期较为谨慎，冬储需求未见明显改善。受项目逐步收尾影响，终端需求持续萎缩。截止至 1 月 17 日，螺纹社会库存累库速度有所加快（+2.8%），但仍显著慢于去年同期（+7.2%）。总库存增幅为 1.9%，明显低于去年同期的 6.4%；库销比较去年同期低 10 天，库存压力处于低位。由于螺纹低产量以及春节之前工地赶工，螺纹需求好于预期，导致螺纹总库存累库幅度明显低于往年水平，螺纹总库存大幅低于往年。预计春节之后，螺纹总库存绝对值将处于近五年以来新低水平，总库存的低位对于螺纹价格有很强的支撑。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

据 Mysteel 的模型测算，节后累库峰值可能在 900 万吨左右，远低于去年同期的 1250 万吨。随着钢厂利润的逐步修复，库存偏低或推动节后复产加速，产量回升速度将成为影响价格走势的核心变量。同时，需关注淡季特征下钢材需求启动缓慢对价格的潜在压力。

图 5：螺纹钢总库存走势（阴历）

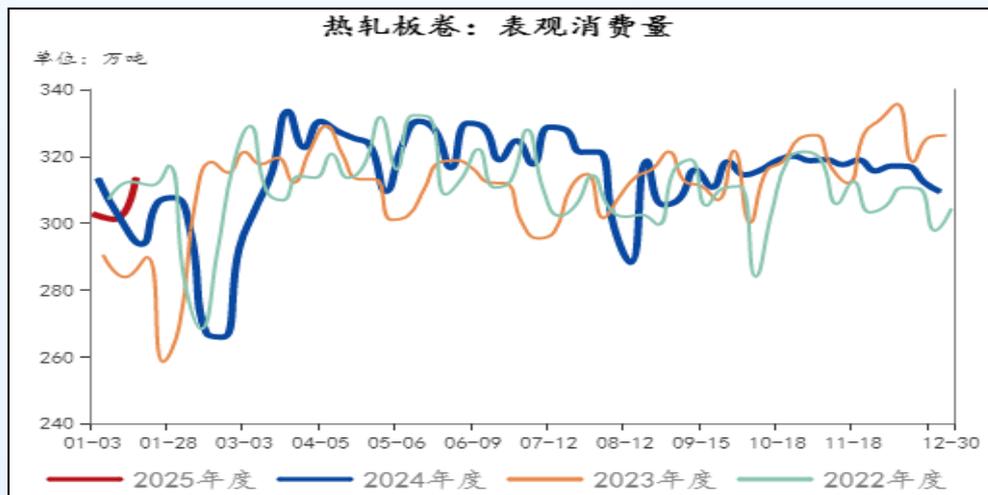


资料来源：钢联数据，上海中期

## 2、热卷需求仍有韧性

当前热卷需求表现较往年同期更为强劲。春节前两周，热卷小样本表观需求环比增加 12.6 万吨至 313.7 万吨，创下近三年农历同期最高水平。此外从需求变化趋势看，1 月 17 日当周的表观需求较一个月前微增 0.47%，显著好于过去两年农历同期（过去两年热卷表需下滑幅度均超过 1.8%）。

图 6：热卷表观需求走势



资料来源：钢联数据，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

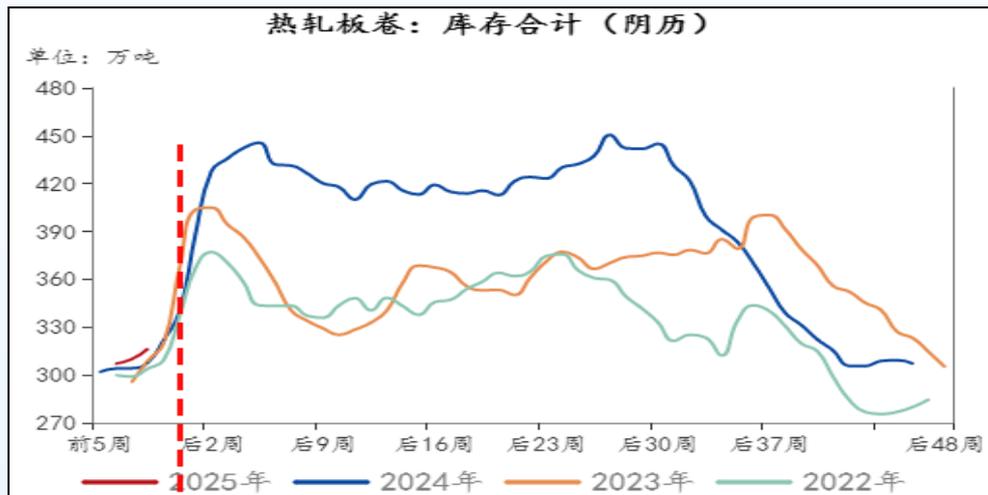
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

临近春节，热卷需求主要依靠出口支撑。截止至 1 月 17 日，热卷社会库存数据呈现分化：小样本社库：累库 4.8 万吨，库存有所增加。大样本社库：出现去库现象，主要由于大样本中港口库存持续下降。总体来看，热卷需求在春节前表现出较强的韧性，出口支撑作用明显，但库存累库与去库的分化现象反映出需求结构的差异化特征。春节后的需求回升力度及出口表现将成为热卷市场的重要观察点。

一季度热卷出口的需求预期依然乐观。据 Mysteel 调研，1 月样本钢厂热卷出口计划量达到 129 万吨，环比增长 2.9%，同比增长 2.2%。部分钢厂和贸易商的出口订单已排至三月，华东某出口商 12 月和 1 月的热卷月度出口量均约为 30 万吨，预计 2 月和 3 月将保持同水平。

在出口支撑下，热卷总体库存压力保持可控。据 Mysteel 调研显示，制造业企业将在元宵节后陆续复工，预计春节后第二周热卷需求将明显回升，与往年规律保持一致。此外，北京、上海、广东等地政府已宣布，2025 年将继续实施家电、汽车等消费品以旧换新补贴政策，为需求改善提供政策支持。春节后，制造业需求有望保持同比稳定。总体来看，热卷实际需求同比偏强，叠加出口需求预期，对热卷价格形成支撑。

图 7：热卷总库存走势（阴历）



资料来源：钢联数据，上海中期

## 铁矿石市场：

### 一、供应端平稳运行

#### 1、发运量维稳

供应主要受海外影响，冬季和春节本身对铁矿石供应影响不大，但一季度为铁矿发运的传统淡季，一方面 12 月份季度发运冲量结束后新一季度开始矿山发运积极性下降，另一方面南半球进

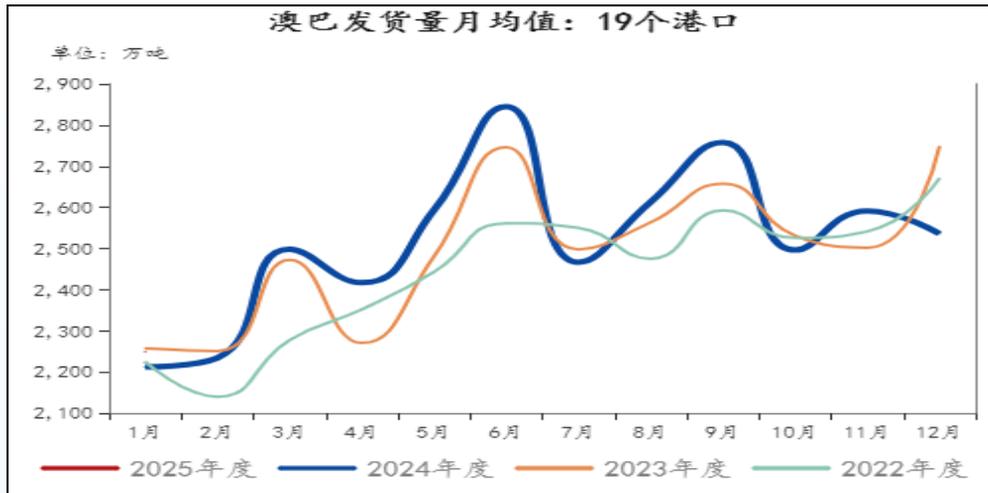
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

入雨季，天气容易对发运造成影响。具体数据来看，澳巴铁矿发运总量下降，全球铁矿石发运量远端供应下降。截止至1月17日，Mysteel 澳洲巴西铁矿发运总量 2249.2 万吨，同比增加 37.2 万吨，整体仍处往年波动区间内。

从去年四季度以来，非主流铁矿石进口量持续回落，印度铁矿石月度供应回落至 100-200 万吨左右，主流矿山发运则较为旺盛；国内矿山产能利用率有所回升，国产矿产量增幅有限。整体来看，发运量表现将平稳运行，3 月份以前均将处于低位。

图 8：澳巴发货量

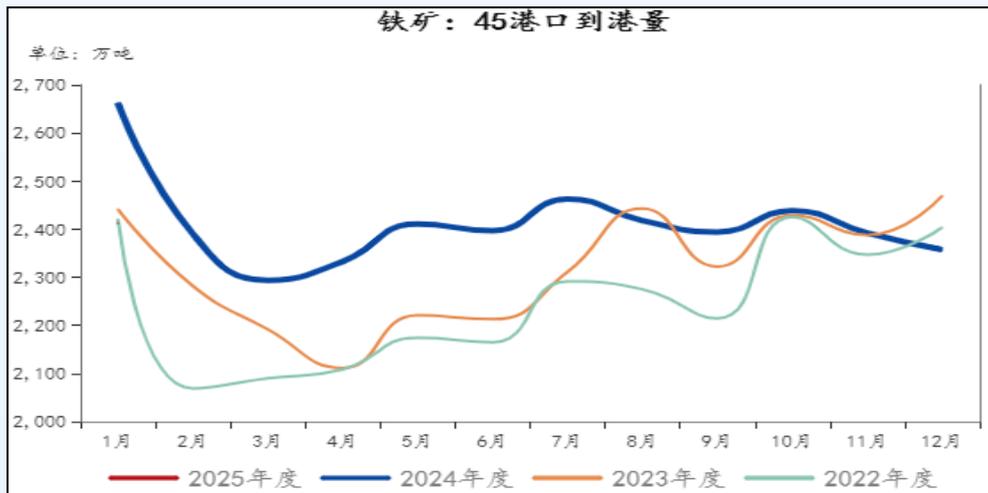


资料来源：钢联数据，上海中期

## 2、到港有下行预期

铁矿石近端供应量环比下降，中国 45 港到港总量环比下降。

图 9：45 港口到港量（月均值）



资料来源：钢联数据，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

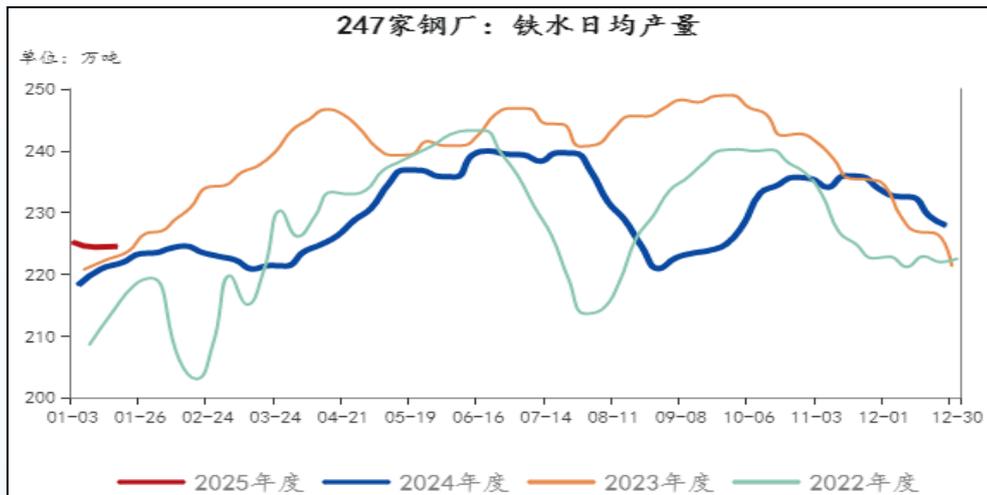
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

1月17日，中国47港到港总量2416.3万吨，环比减少502.7万吨。结合往年规律，到港量在3月份以前均维持下降趋势，预计今年春节后到港亦有下行预期，供给端有一定支撑。

## 二、钢厂产量有所恢复

截止至1月17日，Mysteel调研247家钢厂日均铁水产量224.48万吨，周环比终于止跌企稳微增0.11万吨；本期247家钢厂的盈利率小幅下滑，环比下降0.43%至50.22%，高炉开工率持平。铁水产量在11月中旬见顶后一路下行，连续回落的第七周终于有见底迹象。

图 10：247 家钢厂铁水日均产量



资料来源：钢联数据，上海中期

## 三、库存仍处低位

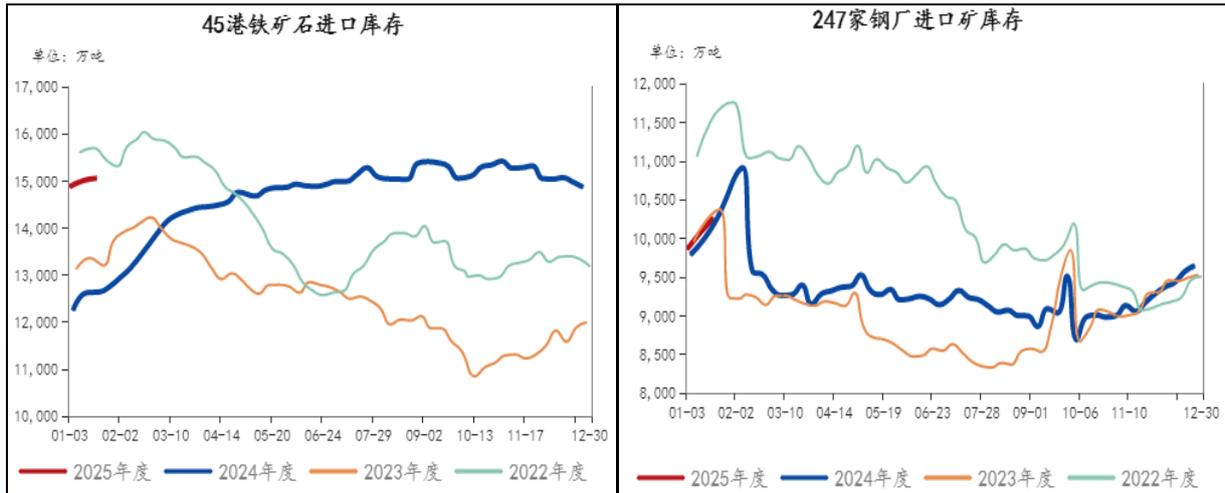
库存方面，钢厂进口矿库存可用天数为36.6天，低于近两年节前平均38.7天的水平，显示钢厂补库需求环比可能略有加强。同时，铁水产量结束了连续七周的下降趋势，并有持续回升预期。钢厂进口矿库存环比增加，绝对值处于近3年同期低位。截至1月17日，Mysteel统计全国钢厂进口铁矿石库存总量为10264.71万吨，环比增190.63万吨。

春节后预计钢厂继续主动去库存，低位库存给矿价依然有较强支撑。而港口库存或将再次回升到历史高位。相较前三季度，国内47个主要港口的铁矿库存从11月中旬开始显著去化，持续至12月底，供应紧张的局面推动了铁矿价格的上涨。而3月份以前受到春节因素影响，港口库存将维持升势，关注钢厂的补库进程。

图 11：铁矿石港口库存&钢厂库存

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



资料来源：钢联数据，上海中期

## 后市展望

春节过后，黑色盘面交易的主要关注点有两个：一是两会政策预期；二是终端需求恢复情况，即下游复工复产的进度。

宏观预期来看，2024年9月下旬开始，降准降息、提振资本市场、推动房地产市场止跌回稳、加力支持地方化债等多项利好信号释放，政策预期转为偏积极。12月中央经济工作会议召开完毕后，政策暂处于空窗期。近期多部门开会释放的利好也多是对此前这些利好政策的重申，涉及“财政政策将非常积极”的具体目标或规模预计会在两会上公布，因此春节后两会前的政策预期仍值得期待。

终端需求方面，通常春节后，下游复工复产、需求逐步恢复会带动钢厂复产、铁水回升，叠加钢材低产量、低库存、低估值，钢材市场基本面仍将给节后的钢价表现带来较强支撑。市场交易逻辑将会转向下游需求恢复情况的高频指标，若下游工地资金充足，建材现货日成交量、水泥出库量快速走高，螺纹、热卷去库时间节点提前，反映终端需求恢复较好，钢价有望继续走强，反弹空间仍受制于政策及需求恢复的力度。

矿石方面，受需求止跌企稳、下游节前补库、以及发运到港回落的影响，近期铁矿价格在黑色系品种中的表现依然偏强运行。中期来看，矿石海外供应端平稳运行，钢厂受到利润修复的带动将继续复产，铁矿石市场基本面矛盾不大，预计本次矿价的偏强运行或将延续至春节过后，关注钢厂的节后补库节奏。

### 风险点：

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

- 1、铁水产量过快反弹（利空成材，利多铁矿）；
- 2、地产行业有资金或政策面的重大利好，带动需求走强（利多成材、矿石）。
- 3、海外矿山的发运大幅增加（利空铁矿）

---

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。