

惟初笃行为冠 适鹿得人则通

冠通期货研究咨询部

2025 年 1 月 16 日

钢材：节前震荡，节后有望走出正反馈

摘要

□ 摘要

节前成材供需双弱，进入累库通道，高炉减产、成本支撑偏弱，产业压力边际加强，但静态库存偏低，叠加海内外宏观不确定性加大，节前资金离场避险，成材多空交织，盘面预计区间震荡为主。

节后，钢厂复产、成本支撑强化，终端复工复产，需求边际修复，偏低的库存加大价格弹性，叠加“两会”前宏观政策预期偏强，产业链有望开启一波正反馈。需要注意的是，节后若终端需求恢复不及预期，盘面或先向下交易预期差，等待需求实际好转后，再交易正反馈。分品种看，预计节后开工快于下游复工，螺纹低库存低供应状态下，产量回升或快于热卷，但热卷下游制造业复工或快于螺纹下游建筑业复产，因此，节后卷螺差有阶段性走扩机会。

操作上，节后单边关注逢低做多机会，套利关注多卷螺差头寸。

分析师：

张娜

执业资格证书编号：

F03104186/Z0021294

联系电话：010-85356553

本报告发布机构

——冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

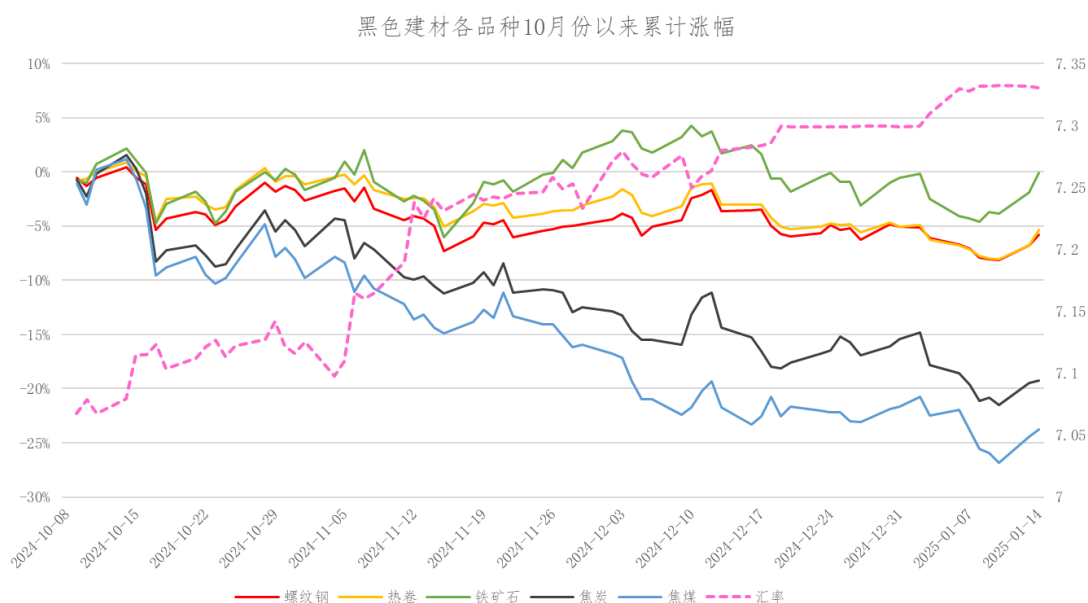
公司网址：

<http://www.gtutures.com.cn/>

一、钢材行情回顾

2024 年黑色系整体价格运行中枢下移，炉料端弹性大于成材端。924 三部门会议之后，宏观政策宽松信号明显，股、期两市在国庆假期开启一波预期主导的强势反弹，国庆假期后首日，商品市场大幅高开后下挫，部分资金兑现利润。随后的两个月市场仍围绕宏观政策预期博弈，黑色系呈现区间震荡的态势。直至 12 月 13 日中央经济工作会议之后，宏观预期交易暂告一段落，此时市场交易逻辑重新向产业现实倾斜，宏观利好兑现叠加产业淡季走弱，黑色系各品种开启一波下跌。国庆假期以来，黑色系各品种价格重心均有下移，但是内部分化明显，盘面走势强弱上，铁矿>钢材>焦炭>焦煤，但是基本面强弱上，钢材>铁矿>焦炭>焦煤。盘面表现上铁矿强于其他黑色金属，主要是因为 10 月份以来美联储降息预期走弱，美元指数持续走强，人民币汇率则持续走高，铁矿作为国际定价品种，持续走高的汇率对人民币矿价形成较强支撑。

上周后半周，国内宏观政策预期强化，叠加美联储非农就业数据意外爆表推迟降息预期，商品市场整体氛围回暖，空头减仓避险，盘面上黑色系开启反弹。目前看，淡季阶段产业层面边际转弱，整体表现基本符合预期，但宏观层面不确定性加大，1 月下旬特朗普上任，其政策实施情况以及中国应对措施将继续影响市场预期。对于成材来说，今年贸易商冬储意愿偏弱，成材进入累库周期，钢厂季节性减产，因此成本端需求边际转弱，成本支撑下移；但好在成材静态库存状态相对健康，成材相对估值合理，加之临近春节，资金逐渐落袋离场，因此，短期看多空交织，宏观预期和产业现实难以共振，预计春节前盘面上下行空间均有限，成材区间震荡为主。



数据来源：Wind，冠通期货整理

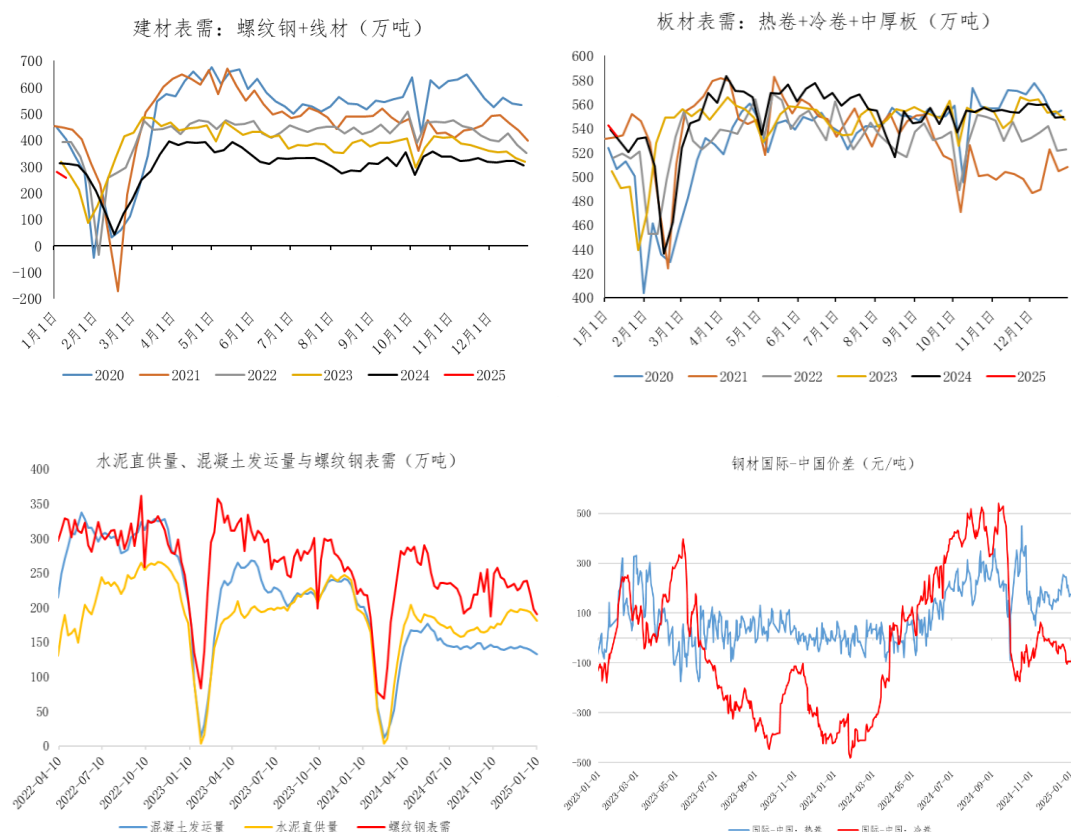
二、节前需求季节性下滑，节后需求表现仍可期待

冬季气温下降，特别是在北方，气温降至零度以下，混凝土浇筑后若受冻，会导致建筑强度降低，影响工程质量，加之冬季降雪、霜冻天气影响道路运输和设备运行，因此冬季露天的房建、基建项目施工强度会降低。目前看，建材需求淡季特征愈发明显，房建项目需求更为疲弱，东北、西北地区施工基本上停滞，其他地区由于项目收尾、春节部分工人放假返乡等因素影响需求亦逐步萎缩。钢联的调研数据显示，1月份建筑钢材采购量环比12月份会进一步回落，幅度约在30%左右。

部分制造业企业在春节假期前后订单相对较少，加之春节工人放假影响，因此在春节前制造业生产也会放缓，因此热卷、冷卷等板带材需求临近春节也会有所下滑，但需求下滑幅度相对建材较小，而春节之后制造业往往早于建筑业恢复生产，因此板材需求在节后也会先于建材回升。

出口方面，2024年我国钢材在国际市场价格优势明显，叠加亚洲新兴经济体市场快速发展提振，我国钢材出口量显著增长。2024年12月中国出口钢材

972.7 万吨,较上月增加 44.9 万吨,环比增长 4.8%;1-12 月累计出口钢材 11071.6 万吨,同比增长 22.7%。目前看,海外西方国家重要节日之后,需求逐渐回归,根据 SMM 的钢材出港数据,短期海外需求仍保持较高韧性,从国际-中国价差来看,钢材出口优势仍明显,节后出口有望延续高景气度。1 月 20 日特朗普上任,其关税政策的推进节奏与力度一定程度上影响市场对于出口的预期,但我国钢材主要出口至亚洲国家,北美地区占比 1.5%左右,美关税政策预计对中国钢材直接出口影响有限,对钢材间接出口预计带来一定挑战。



数据来源：Wind、Mysteel，冠通期货整理

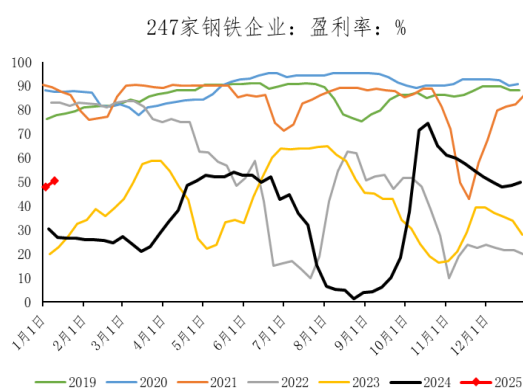
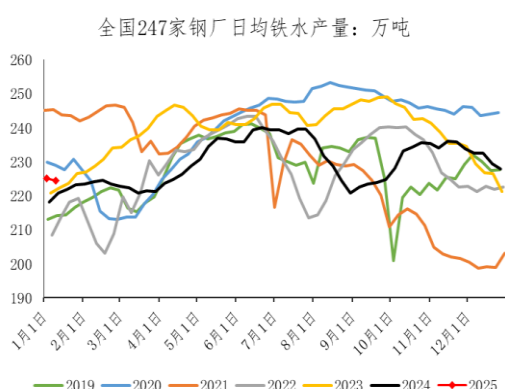
总体上,我们认为节前钢材需求下滑速率加大,节后再季节性恢复。考虑到 2024 年专项债集中在 8-9 月份发行,按照 3-6 个月转化为实物工作量来预测,加之今年暖冬,我们预计一季度基建需求仍维持韧性。此外,1 月 8 日国新办举行国务院政策例行吹风会,“两新”政策扩围加力,增加资金规模、扩大支持范

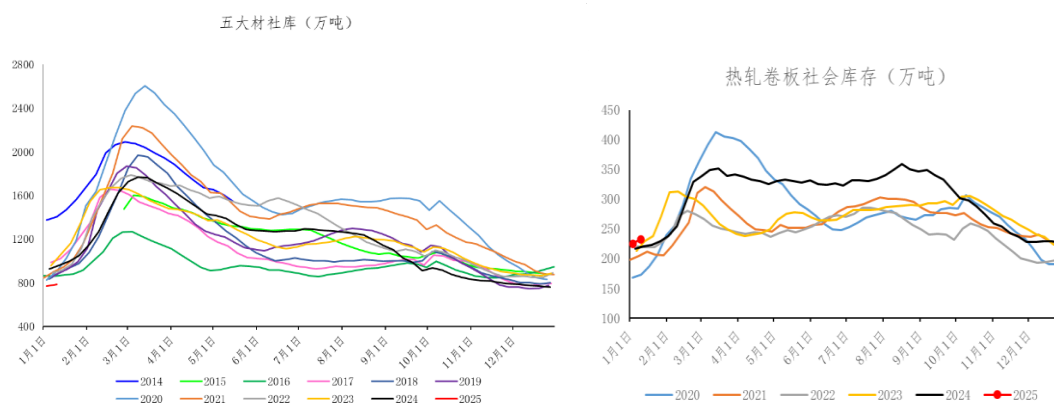
围，5 方面 27 条措施刺激国内消费需求；但是特朗普上任之后，其关税政策措施为出口带来较大不确定性，因此节后制造业需求回升空间仍需关注。

三、供应低位运行，库存结构相对健康

铁水产量自 11 月中旬以来连续 8 周下滑，目前处在近几年同期偏高水平，钢厂盈利率维持在 50%左右，同比高于去年 23.81 个百分点，钢厂吨钢持续小幅盈利，高炉减产力度较小，以常规年检为主，加之成材库存处在近几年偏低水平，预计进入到一月下旬，钢厂或逐渐复产，铁水有望止跌回升。

从库存角度看，五大材库销比低位运行，目前螺纹库存处在近几年绝对低位，热卷处在近几年同期偏高水平。从社库角度看，近几年一季度社会库存峰值呈现逐年降低态势，国内地产下行拖累钢材总需求，钢材行业供需宽松格局明显，近几年贸易商冬储亏损较多，冬储情绪趋于谨慎，故而冬储期间社会库存高度逐渐降低。根据钢联最新的调研统计，今年各地贸易商冬意愿较低，对节后行情看法分歧较大，冬储暂时持观望态度，被动冬储为主，部分贸易商有春储意愿，但终端需求疲弱，贸易商回款一般，现金流偏紧以及仓储成本制约下，贸易商冬储计划保守，预计今年一季度社库峰值低于去年，库存压力尚可。





数据来源: Mysteel, 冠通期货整理

四、行情展望

节前，下行动力放缓，盘面区间震荡为主。从供需逻辑上看，成材供需双弱，需求季节性下滑速率加快，库存累积幅度预计加大。成本支撑逻辑上，近期钢厂检修、复产并存，钢厂盈利状态尚可，叠加成材库存水平偏低，预计后续检修力度有限，铁水有望在1月下旬止跌，原料端需求继续下滑空间不大，铁矿石一季度外矿发运逐渐收紧，供需基本面有好转预期；焦炭供应、库存水平相对中等偏高，基本面仍承压。总体上，产业层面继续向下驱动有限，1月20日特朗普上任，海内外宏观不确定性加大，叠加临近春节，资金节前离场避险情绪转浓，预计盘面上成材区间内震荡。

节后，成材需求季节性回升，恢复节奏需关注下游实际复工复产情况，去年三季度专项债集中发行，预计一季度基建需求仍维持韧性；“两新”政策推进下，叠加特朗普关税政策落地实施前“抢出口”现象持续，预计制造业需求仍受到提振。加之1月下旬铁水产量有望止跌回升，成本支撑逻辑有望强化。我们认为，节后需求边际修复、铁水回升，叠加偏低的库存带来较高的价格弹性，产业链有望走出一波正向反馈，而宏观层面三月初召开“两会”，节后宏观政策预期交易或逐渐强化，产业、宏观共振下，成材预计有望走出一波反弹行情。

分析师：

张娜

执业资格证书编号：F03104186/Z0021294

联系电话：010-85356553

本报告发布机构

——冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版，复制，引用或转载。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。