

供需延续双弱 关注宏观指引

【策略观点】

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

杨慧丹
电话：010-84555063

邮 箱
yanghuidan@guoyuanqh
.com

期货从业资格号
F03090153

投资咨询资格号
Z0019719

宏观方面，进入 1 月中下旬，全国多个省份密集进入“地方两会”时间。截至 1 月 19 日，已有上海、北京、江苏等 20 个省（自治区、直辖市）召开了地方两会，并公布了 2025 年经济增长预期目标。多数地方预期目标为 5%或 5.5%左右，海南、内蒙古、湖北、重庆预期目标分别定在 6%以上或 6%左右，显示出对未来经济发展充满信心。海外方面，美国特朗普政府或采取渐进式关税计划，避免通胀飙升。国际货币基金组织（IMF）对全球经济前景的看法略微乐观，同时上调了对美国经济的预期。

炉料方面，澳大利亚飓风天气影响铁矿短期发运，丹皮尔港和沃科特港将从 1 月 17 日直至 1 月 21 日停止作业，预计将影响 200 万吨的发运，矿价短期走强。双焦方面，焦煤进口窗口关闭，焦炭七轮提降开启。春节临近，国内煤矿原煤产量及蒙煤进口量预计下降，供应边际收缩。自 2025 年 1 月起，印度正式实施对全球低灰分冶金焦进口数量限制。双焦上下驱动有限。

供应方面，钢厂利润好于去年同期，减产幅度略显缓慢。建材冬储预期偏弱，螺纹产量低于去年同期。制造业在中美贸易关税前的抢出口支撑板材需求，热轧卷板产量维持高位。进入 2 月，上旬钢厂进入被动补库阶段，电炉开工下滑，供应预期走弱，关注钢厂库存累库程度。

需求方面，国内需求弱稳，直接出口需求承压。贸易商冬储低于预期，螺纹基本面处于低产、低消及低库的局面。上月中国的制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，环比下降了 0.2 个百分点，但仍保持在扩张区间。

库存方面，钢厂及社会库存明显低于去年同期，2 月上旬进入被动累库阶段，预计难超去年同期。库存结构相对健康，螺纹库存偏低，或支撑节后价格反弹。

展望 2 月，供需延续走弱，关注中美关税政策及国内两会预期。钢价走势预计前低后高。

【目录】

一、1 月钢价先抑后扬 3

二、供应延续下降 4

三、表需环比下降 5

四、建筑需求淡季 6

五、制造业需求有支撑 7

六、出口维持高位 8

七、总库存开始累库 9

八、展望及小结 9

一、1 月钢价先抑后扬

1 月上旬，炉料补库渐入尾声，下游需求处于淡季，炉料及钢厂价格震荡下跌。冬储定价大致以当前高炉生产成本线为基准，维持微利策略，贸易商采购热情依然偏弱。中下旬，宏观情绪利好及炉料供应边际收紧，钢价触底反弹。2024 年第四季度，我国 GDP 同比增长 5.4%，高于市场预期，全年经济增长达到 5%。

图表 1 螺纹主连价格走势



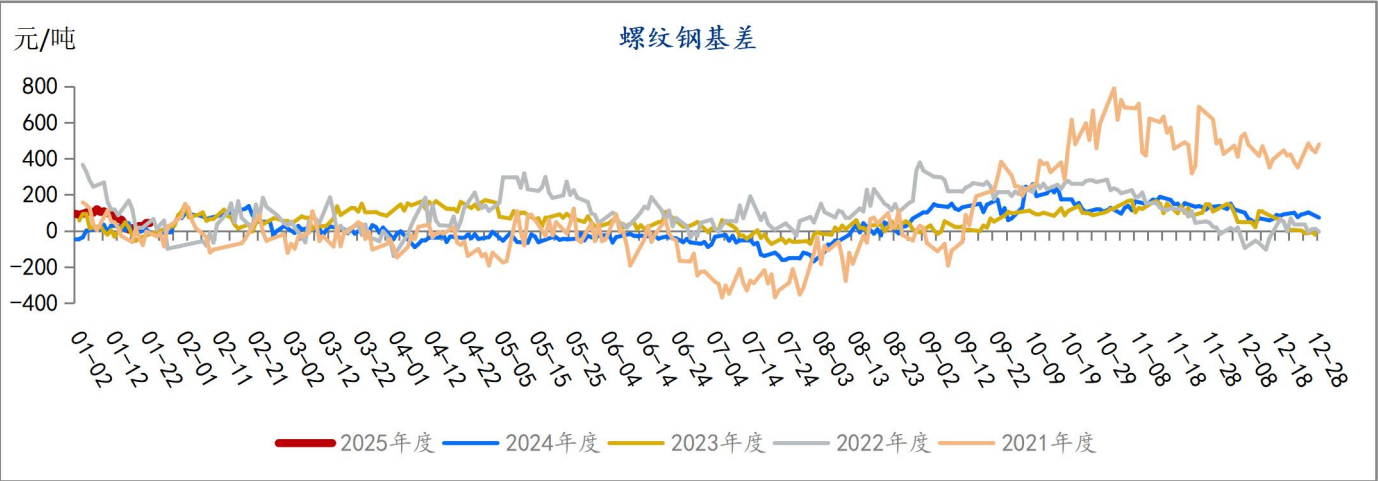
数据来源：文华财经、钢联数据、国元期货

图表 2：热卷主连价格走势



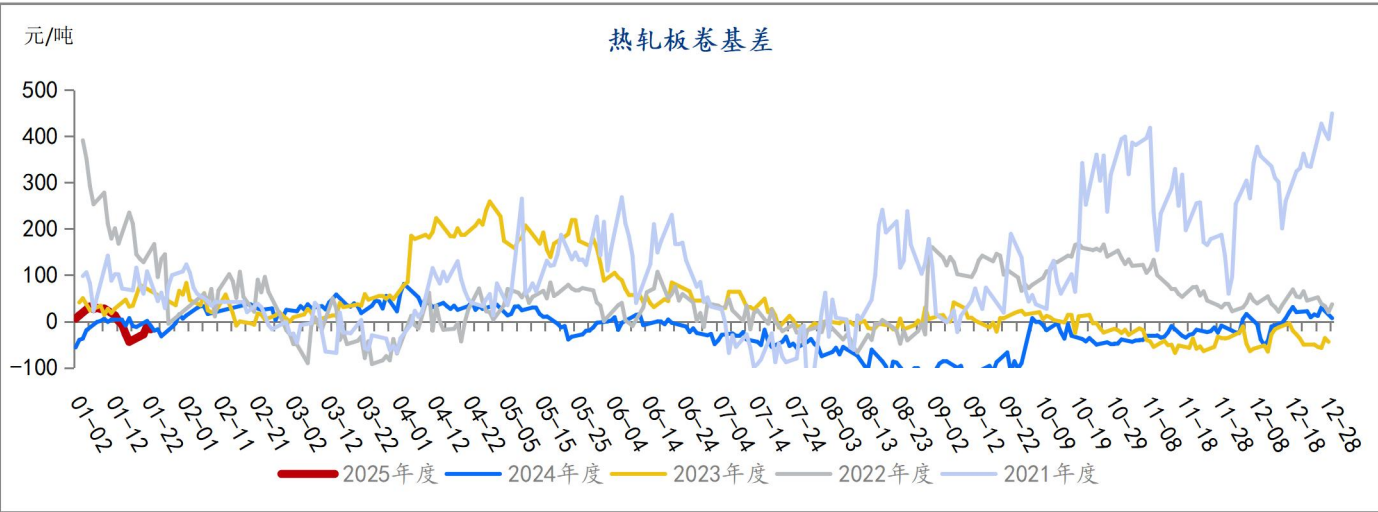
数据来源：文华财经、钢联数据、国元期货

图表 3:螺纹基差图



数据来源：钢联数据、国元期货

图表 4：热卷基差图



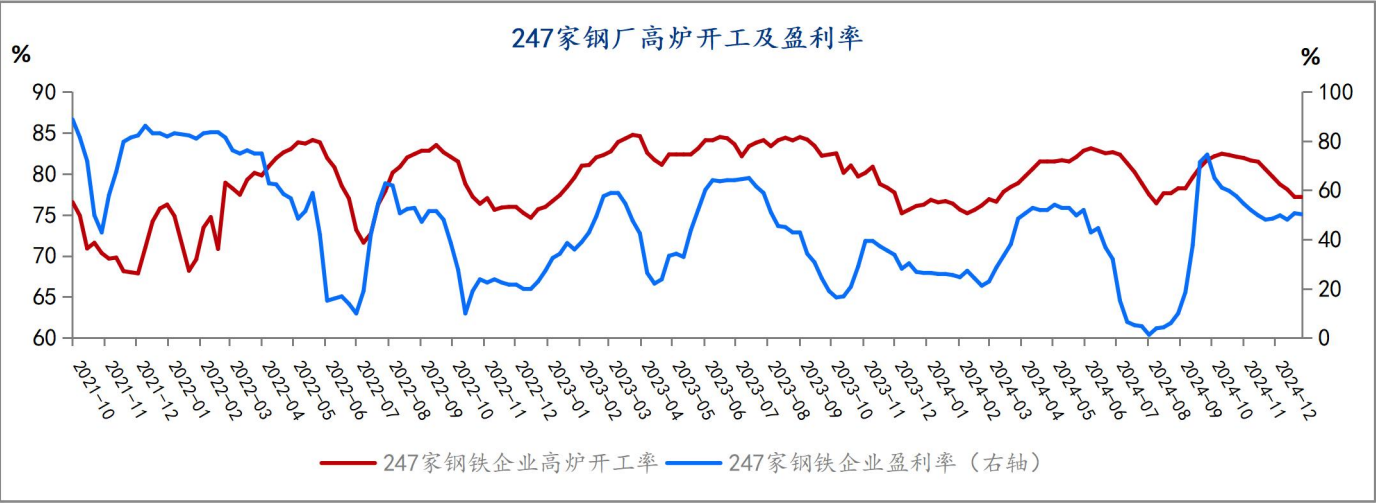
数据来源：钢联数据、国元期货

二、供应延续下降

1 月样本钢厂五大品种钢材周均产量为 820.71 万吨，较上月环比减少 3.88%，同比下降 5.34%。其中螺纹钢周均产量为 199.57 万吨，月环比下降 8.83%；热轧卷板周均产量 308.94 万吨，月环比下降 1.69%。中钢协数据显示，1 月上旬粗钢日均产量在 262.02 万吨/天，较上月增加 5.47%。根据铁水数据来看，1 月粗钢产量延续环比下降。

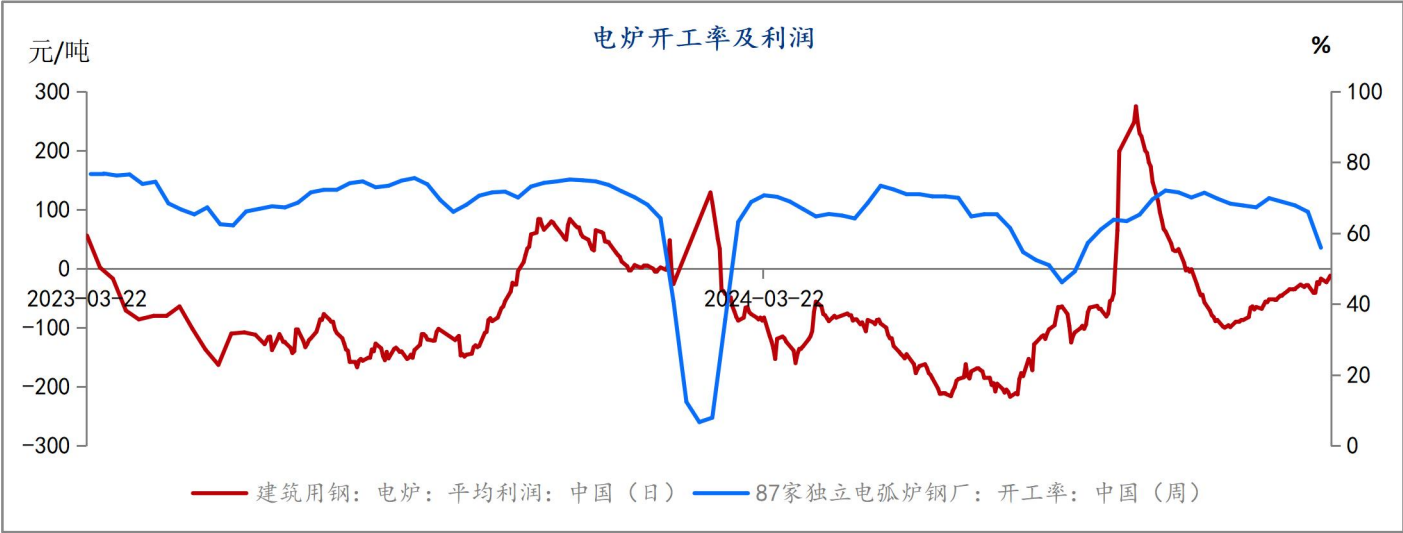
钢厂利润好于去年同期。截至 1 月 17 日，247 家钢厂盈利率维持在 50%附近，铁水产量 224.68 万吨/天，环比下降 2.56%，较去年同期增加 1.64%。由于螺纹钢产量及库存偏低，其利润与热卷利润基本相当。

图表 5：247 家钢厂高炉开工及盈利率



数据来源：钢联数据、国元期货

图表 6：电炉开工率及利润

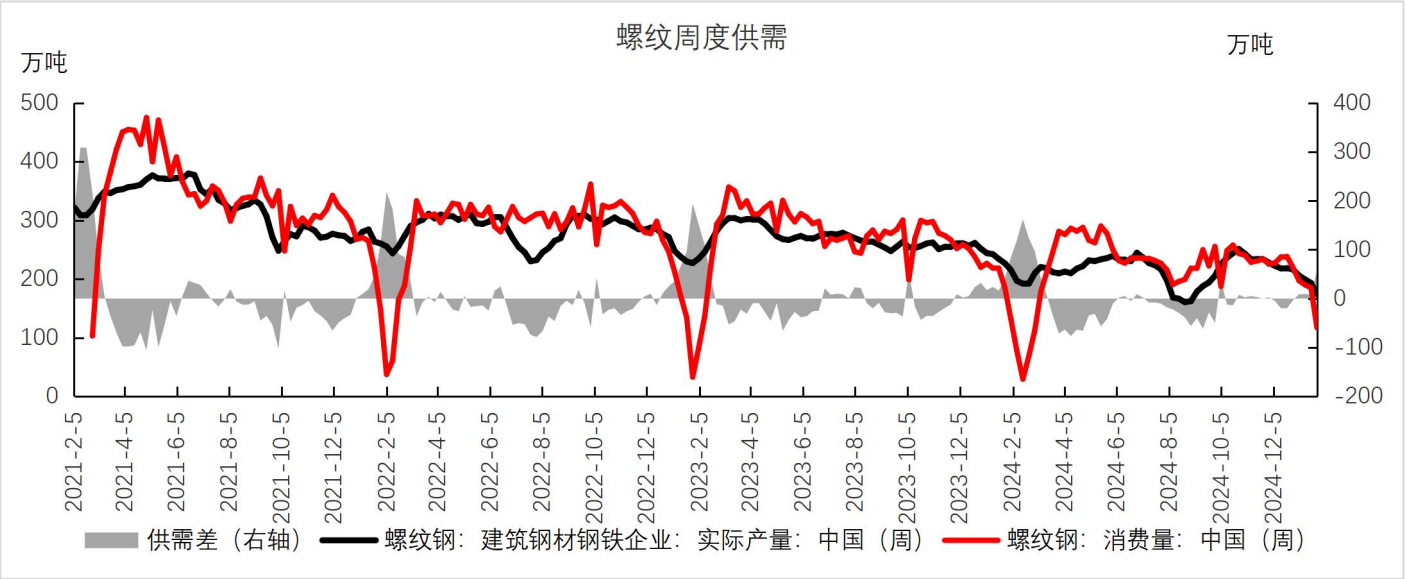


数据来源：钢联数据、wind、国元期货

三、表需环比下降

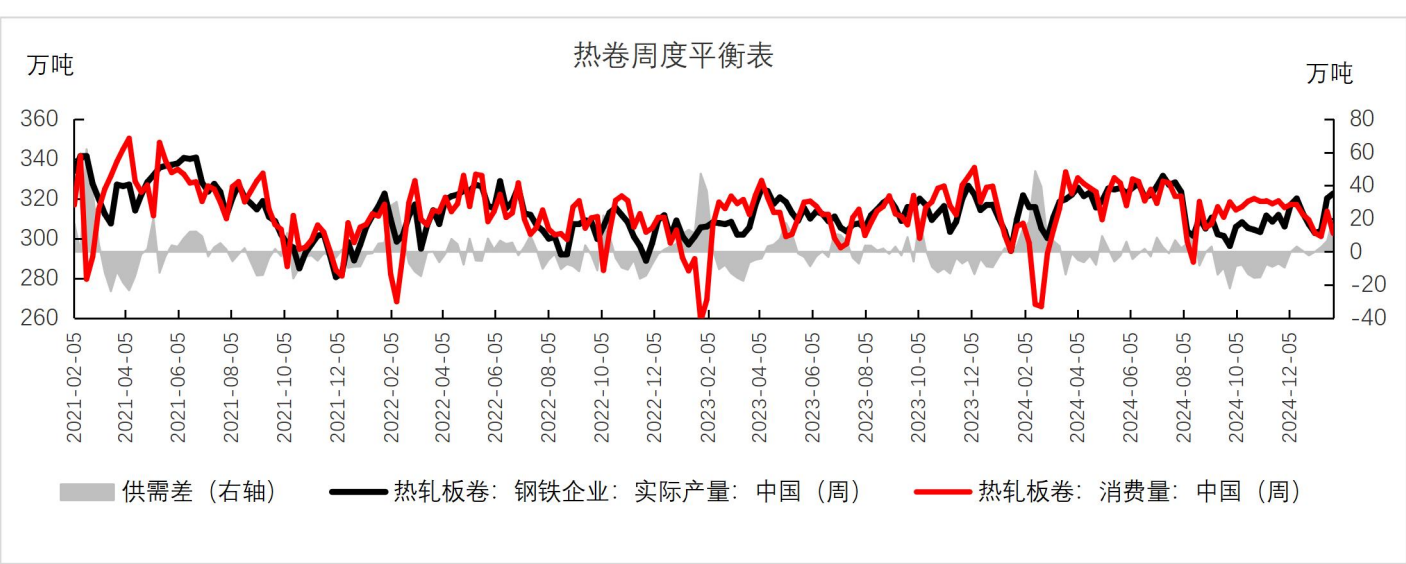
1 月五大品种钢材周均表需量在 806.66 万吨，环比下降 7.27%，同比增加 1.65%。其中螺纹周均表需在 190.82 万吨，环比下降 1.74%，同比下降 10.00%；热卷周均表需在 305.82 万吨，环比下降 2.57%，同比增加 0.7%。

图表 7：137 家样本钢厂螺纹产量及表需图



数据来源：钢联数据、wind、国元期货

图表 8：37 家钢厂热卷产量及表需图



数据来源：钢联数据、wind、国元期货

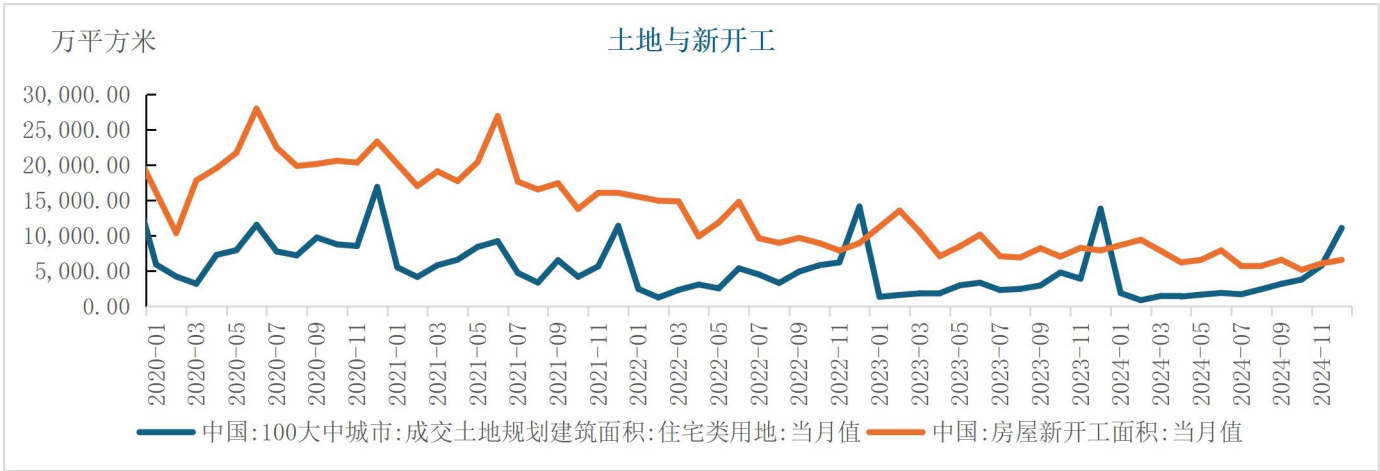
四、建筑需求淡季

2024 年，全国房地产开发投资 100280 亿元，比上年下降 10.6%；其中，住宅投资 76040 亿元，下降 10.5%。2024 年，房地产开发企业房屋施工面积 733247 万平方米，比上年下降 12.7%。其中，住宅施工面积 513330 万平方米，下降 13.1%。房屋新开工面积 73893 万平方米，下降 23.0%。其中，住宅新开工面积 53660 万平方米，下降 23.0%。房屋竣工面积 73743 万平方米，下降 27.7%。其中，住宅竣工面积 53741 万平方米，下降 27.4%。

12 月房地产投资当月同比较 11 月有所回升，拆分来看，新开工、竣工以及施工当月同比较上月均有所好转。目前来看投资端仍未受到新一轮政策的明显拉动，房地产仍然处于下行周期中，政

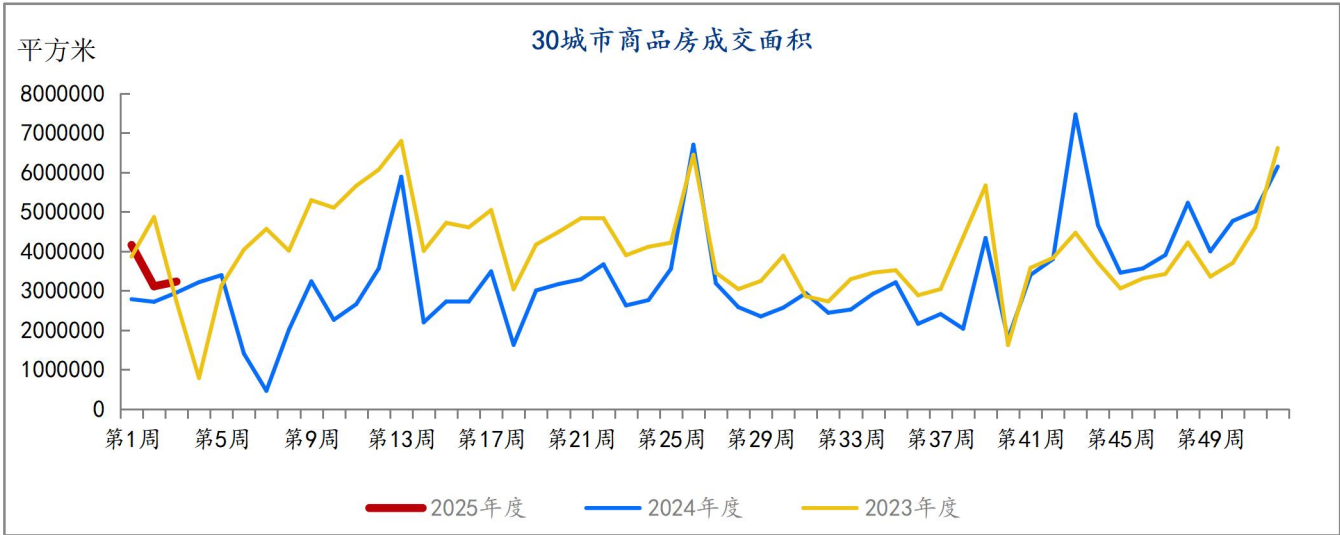
策集中在对“价”的改善，具体落脚点在于“优化存量”。后续主要关注拿地是否能转换为新增开发投资，100 万套城中村改造的政策落地情况等。

图表 9：新开工面积及 100 大中城市成交土地面积：



数据来源：钢联数据、wind、国元期货

图表 10：30 个城市商品房成交面积



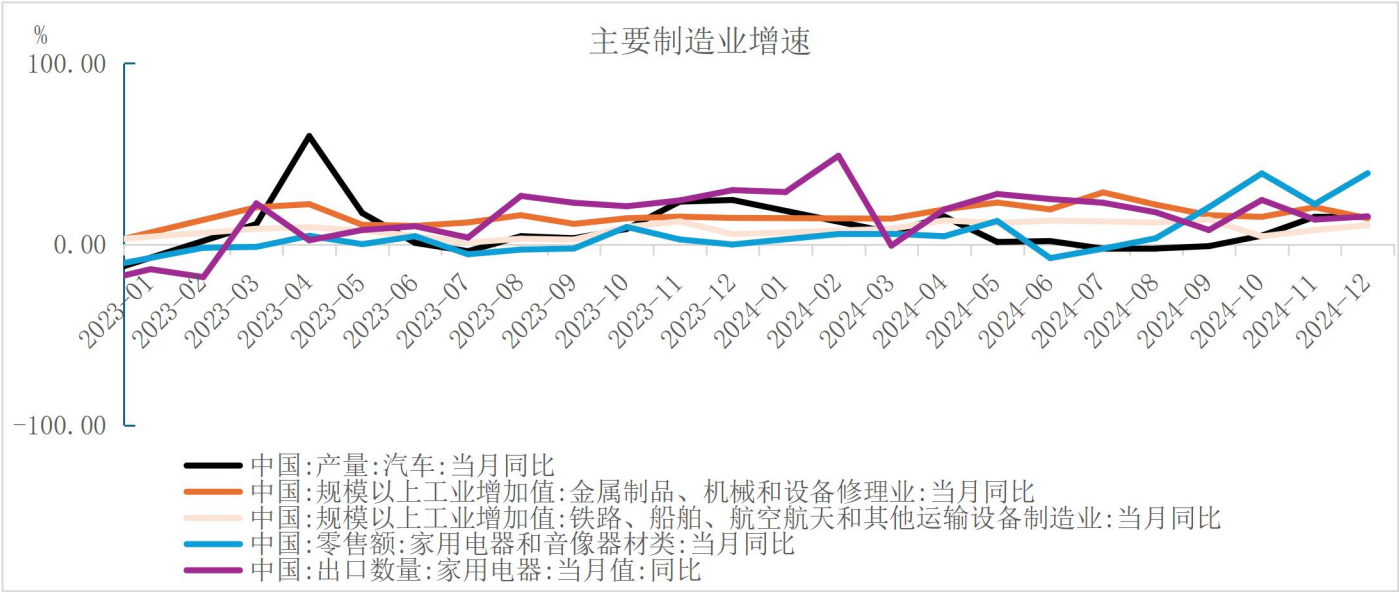
数据来源：钢联数据、wind、国元期货

五、制造业需求有支撑

12 月规模以上工业增加值同比增长 6.2%，政策发力的效果仍存，市场信心修复带动企业扩产，制造业生产成为生产端的主要支撑项，与 12 月的 PMI 生产指数交相呼应。中美关税政策未落地，“抢出口”支撑制造业需求。

据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2025 年 1 月空冰洗排产合计总量共计 3222 万台，较 12 月排产下降 176 万台。空调在外销抢订单抢生产的情况下，外销排产处于 2024 年同期较高的基数水平，内销排产略有下调。春节假期影响生产进度，家电排产下降。2 月需重点关注中美关税情况，钢材的间接出口前景偏悲观。

图表 11：主要制造业用钢行业产量增速



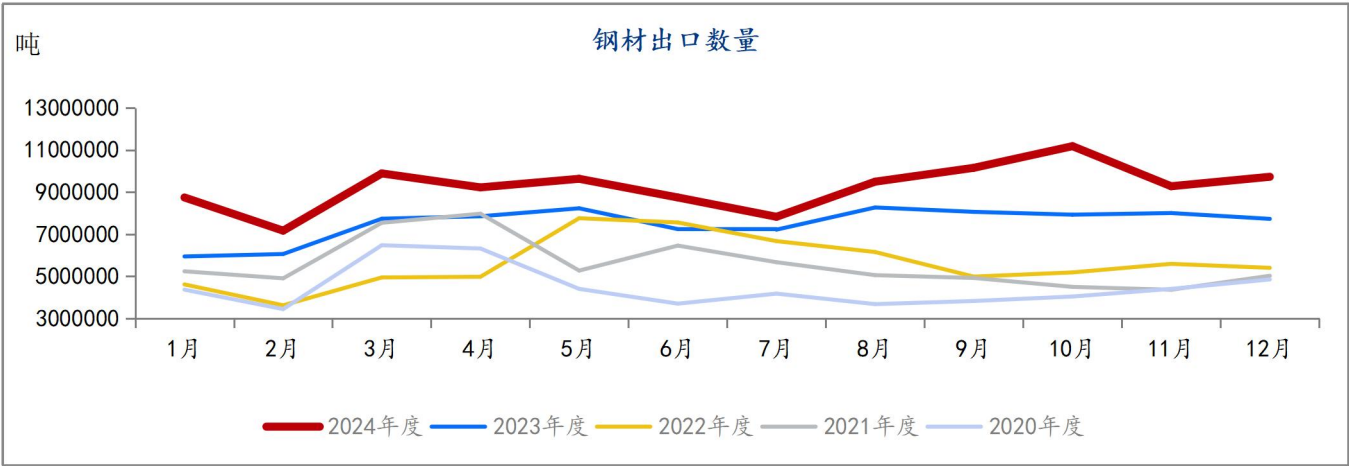
数据来源：钢联数据、wind、国元期货

六、出口维持高位

出口方面，2024 年中国出口钢材 1.11 亿吨，较去年增加 23.04%，为近五年新高。出口居前的国家主要是越南、韩国、泰国及印尼。

目前我国钢材出口价格优势仍存。截至 1 月 22 日，我国热轧板卷 SS400：3mm 出口 FOB 价为 472 美元/吨，较上月低下降 10 美元/吨，印度及土耳其 FOB 价均下降。国际贸易摩擦延续及初裁逐步出台对于我国钢材出口形成的抑制将逐步体现。

图表 12：钢材出口数量

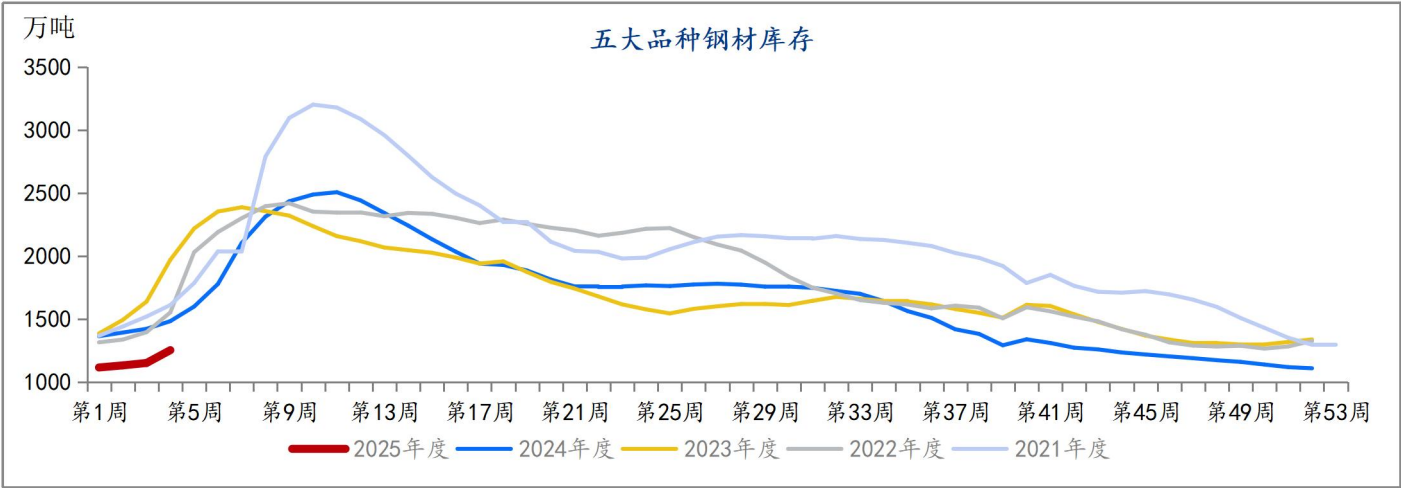


数据来源：钢联数据、wind、国元期货

七、总库存开始累库

截至1月17日，五大品种总库存为1151.5万吨，较上月底增加42.13万吨。其中，厂内库存为354.83万吨，较上月底增加4.56万吨；社会库存796.67万吨，较上月底增加37.57万吨。分品种看，螺纹总库存425.99万吨，较上月末增加26.25万吨；热卷总库存316.44万吨，较上月末增加9.35万吨。

图表 13：五大品种钢材库存



数据来源：钢联数据、wind、国元期货

八、展望及小结

炉料方面，澳大利亚飓风天气影响铁矿短期发运，丹皮尔港和沃科特港将从1月17日直至1月21日停止作业，预计将影响200万吨的发运，矿价短期走强。双焦方面，焦煤进口窗口关闭，焦炭

七轮提降开启。春节临近，国内煤矿原煤产量及蒙煤进口量预计下降，供应边际收缩。自 2025 年 1 月起，印度正式实施对全球低灰分冶金焦进口数量限制。双焦上下驱动有限。

供应方面，钢厂利润好于去年同期，减产幅度略显缓慢。建材冬储预期偏弱，螺纹产量低于去年同期。制造业在中美贸易关税前的抢出口支撑板材需求，热轧卷板产量维持高位。进入 2 月，月上旬钢厂进入被动补库阶段，电炉开工下滑，供应预期走弱，关注钢厂库存累库程度。

需求方面，国内需求弱稳，直接出口需求承压。贸易商冬储低于预期，螺纹基本面处于低产、低消及低库的局面。上月中国的制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，环比下降了 0.2 个百分点，但仍保持在扩张区间。

库存方面，钢厂及社会库存明显低于去年同期，2 月上旬进入被动累库阶段，预计难超去年同期。库存结构相对健康，螺纹库存偏低，或支撑节后价格反弹。

展望 2 月，供需延续走弱，关注中美关税政策及国内两会预期。钢价走势预计前低后高。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B

电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室
(即磐基商务楼 1502-1503 室)

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906
(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555221