



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-02-20

钢材：预期到现实的过渡与挑战

石 头

黑色研究员

从业资格号：F03106597

交易咨询号：Z0018273

☎ 0755-23375140

✉ shitou@wkqh.cn

赵 航（联系人）

黑色研究员

从业资格号：F03133652

☎ 0755-23375155

✉ zhao3@wkqh.cn

报告要点：

钢材市场逐步由预期阶段将过渡到现实阶段，当前成材面临需求恢复的挑战。宏观经济的复苏虽提供了一定的支撑，但市场宽松预期的过高可能引发短期内的市场波动。螺纹钢和热轧钢的市场表现差异化，前者面临供需错配压力，后者则面临库存压力以及在需求上涨潜力。钢材市场的走向仍需关注下游需求的真实表现和政策面的进一步引导。

成材市场情况

随着钢材市场即将步入传统的“金三银四”旺季，市场对需求回升的预期逐渐增强。然而，当前市场表现与预期存在一定差距，需求尚未出现明显回升。本文将从宏观经济环境、螺纹钢和热轧钢的市场表现出发，分析当前钢材市场的状况及未来走势。

宏观经济指标表现较好，为后续经济提振注入较强预期

信贷与社融总量超出市场预期，财政前置发力与企业端支撑作用显著。具体数据显示，1月新增社融7.06万亿元，同比多增5833亿元，创历史新高。其中，政府债券净融资6933亿元，同比多增3986亿元，显示财政政策前置发力，政府债发行节奏加快；企业信贷新增4.78万亿元，同比多增9200亿元，主要得益于银行前期项目储备的集中释放。然而，受春节错位和地产销售边际走弱的影响，居民端信贷有所减弱，居民贷款新增4438亿元，同比少增5363亿元。

货币供应量方面，新口径M1同比增速为0.4%，较旧口径下增速中枢有所抬升，但仍处于低位，反映微观主体活力不足；M2同比回落0.3个百分点至7.0%，主要受非银存款流出影响，同比少增1.66万亿元，货币派生动能偏弱。存款端分化明显，居民存款同比多增2.99万亿元，企业存款同比少增1.35万亿元，主要因春节前薪资发放导致资金从企业向居民转移；财政存款同比少增5280亿元，体现年初财政支出前置发力。展望未来，政策“宽信用”效果初显，但实体需求修复仍需观察，企业内生融资意愿与居民端信贷是关键变量。短期内，汇率约束下，降息紧迫性下降，但两会后政策宽松窗口或再度打开。

图 1：社融增速（%）

数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：M1-M2（%）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

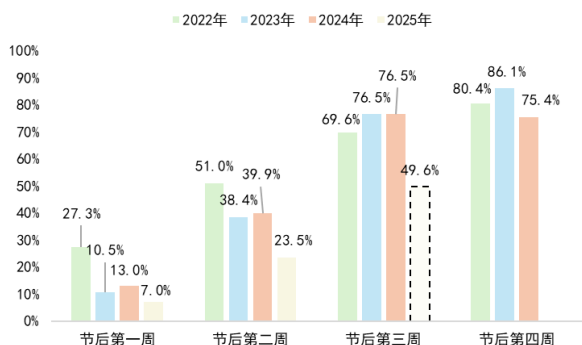
螺纹钢：工地复工缓慢，库存加速回升

今年全国工程复工率较往年恢复速度明显较慢。一方面，房地产企业资金到位量较往年减少；另一方面，房地产行业仍处于去库存阶段，新开工项目受限。预计下周全国项目开复工率将增长至49.6%，但仍明显低于去年同期的62.9%。因此，短期

内螺纹钢需求的实际改善速度依然较为缓慢。

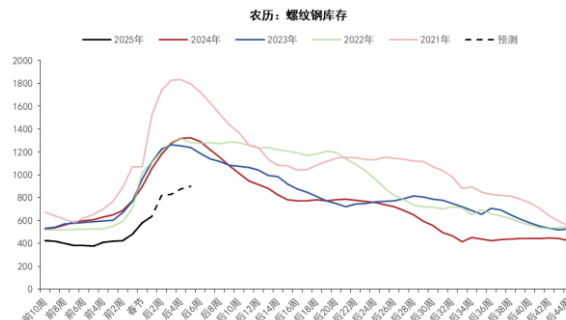
近期，部分钢厂在元宵节后才开始复工，螺纹钢供给量可能在元宵节后逐步回升。然而，根据近期钢厂的实际情况，由于下游需求反馈弱于年前预期，且需求仍处于弱势低位，螺纹钢高炉利润微薄，钢厂满产意愿较低。因此，预计未来钢厂将逐步恢复生产，但生产回升速度可能较为缓慢。

图 3：全国工程复工率（%）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 4：螺纹钢库存（万吨）

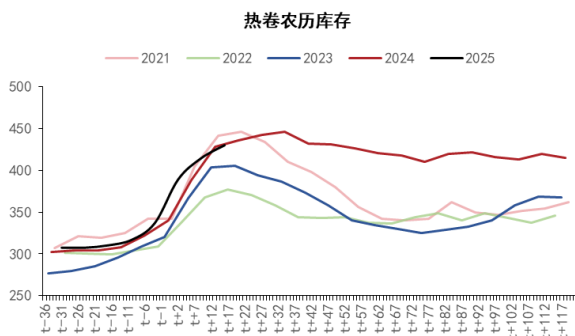


数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

热卷：供给加速回升，出口扰动仍在

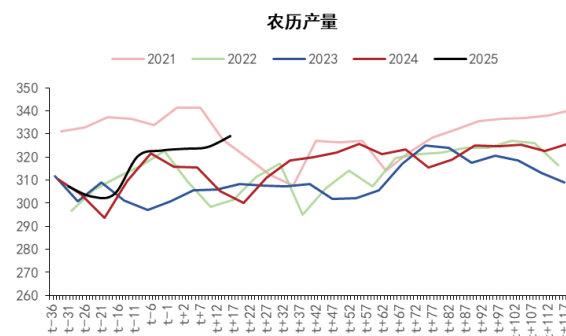
当前钢材市场的核心关注点在于板材需求能否承接快速增长的产量，是否存在库存积压风险。目前，钢厂处于微利状态，但由于出口订单良好，板材厂在淡季仍保持较高的生产意愿，热卷产量在淡季期间显著增加。然而，国内制造业需求尚未完全恢复，无法完全承接产量增速，导致近几周库存累积速度较快。

图 5：热卷农历库存（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 6：热卷农历产量（万吨）

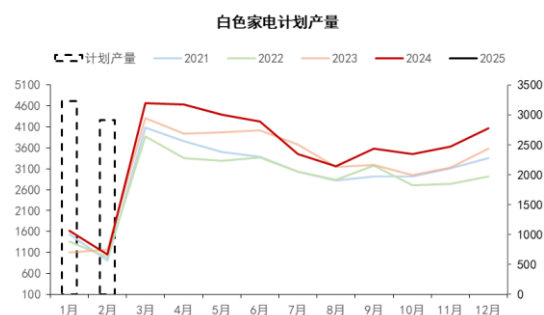


数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

从成材需求的角度来看，各行业表现分化明显。基础设施建设需求预计将继续保持强劲增长，尤其是在化解地方债务的背景下，基础设施投资有望在 2024 年持续发力，为钢材需求提供稳定支撑。2024 年 1 月的制造业 PMI 因春节假期影响有所回落，制造业进入传统生产淡季，但随着节后复工复产的推进，相关生产和销售活动

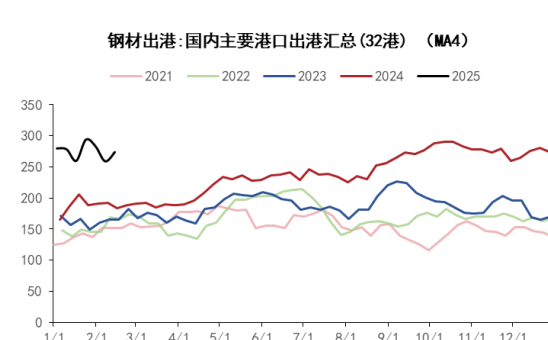
预计将逐步恢复，钢材需求也将随之回升。在出口方面，截至最新统计，主要港口钢材出口量达到每周 295 万吨，同比增长 42%，直接出口表现亮眼，对淡季需求形成有力支撑。如果后续出口能够延续强劲势头，板材需求有望表现突出。此外，白色家电行业计划产量较去年同期显著增长，排产计划延续了 2023 年 12 月底的高排产态势；汽车产业链同样表现优异，为热卷需求提供了额外动力。综合来看，热卷需求在基建、家电、汽车以及出口的多重驱动下表现强势。然而，当前需求尚未完全恢复，未来旺季需求能否持续攀升，仍需依赖宏观政策的支持以及下游实际需求的兑现情况。

图 7：白色家电计划产量（万台）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 8：钢材出口（万吨）



数据来源：SMM、五矿期货研究中心

总体来看，钢材市场正逐步从预期驱动阶段向现实基本面过渡，当前成材需求恢复仍面临一定挑战。尽管宏观经济的复苏为市场提供了一定支撑，但市场对宽松政策的过高预期可能引发短期波动，需警惕预期与现实的落差。螺纹钢和热轧钢的市场表现呈现分化趋势。螺纹钢方面，受工地复工缓慢和房地产行业去库存的影响，供需错配压力较为突出，需求恢复速度相对滞后。而热轧钢方面，尽管出口表现强劲，且基建、家电和汽车等行业需求提供了一定支撑，但国内制造业需求尚未完全恢复，导致库存累积速度较快，未来需求上涨潜力与库存压力并存。展望后市，钢材市场的走向将取决于下游需求的真实表现以及政策面的进一步引导。在宏观政策支持力度和旺季需求兑现情况的共同作用下，市场或逐步企稳回升，但短期内仍需关注供需矛盾和政策预期的变化。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn