

研究所:
 证券分析师: 谢文迪 S0350522110004
 xiewd@ghzq.com.cn
 联系人: 林晓莹 S0350123070003
 linxy02@ghzq.com.cn

美国关税政策再调整，避险情绪为主流

——钢铁与大宗商品行业周报

最近一年走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
钢铁	5.8%	1.2%	7.1%
沪深 300	3.5%	-0.5%	17.3%

相关报告

《钢铁与大宗商品行业周报：低库存叠加宏观数据回暖，黑色普涨（无评级）*钢铁*谢文迪》——2025-01-20

《2025年大宗商品年度策略*钢铁*谢文迪》——2025-01-18

《钢铁与大宗商品行业周报：有色宏观共振，黑色基本面遇冷（无评级）*钢铁*谢文迪》——2025-01-13

《钢铁与大宗商品行业周报：商品交易回归基本面，直面弱现实（无评级）*钢铁*谢文迪》——2024-12-30

《钢铁与大宗商品行业周报：商品弱现实下价格疲软，可关注铜投资机会（无评级）*钢铁*谢文迪》——2024-12-10

投资要点

- 2月贸易紧张局势升级，年内美联储降息预期下调。**2月以来，贸易紧张局势是全球经济的主要风险之一。2月10日，特朗普宣布对所有国家的钢铝进口加征25%的关税进一步加剧了市场对全球贸易的忧虑。美元指数在2月初因关税政策跳空高开，但随后因美国数据疲弱和贸易担忧而下跌，国际金价因避险需求推动而续创新高。通胀数据方面，美国1月CPI同比增长3%，为2024年6月以来最大增幅，高于市场预期，数据公布后，市场下调美联储今年降息预期。美联储主席鲍威尔表示，1月的通胀数据表明美联储接近但尚未达到通胀目标。美联储将利率维持在现有水平，需等待通胀进一步降低的证据。
- 本周国内宏观政策密集发力。**2月10日，国务院常务会议研究提振消费相关工作，审议通过《2025年稳外资行动方案》，并研究化解重点产业结构性矛盾的政策措施，提振市场情绪。13日，央行发布2024年第四季度中国货币政策执行报告，报告表示下一阶段将实施好适度宽松的货币政策，综合运用多种货币政策工具，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。数据层面，本周A股回暖，叠加美国的加关税扰动减弱，中国各年限国债收益率整体有所反弹。
- 黑色：1) 螺纹：本周（02.10-02.14，全文同）螺纹期价周环比下降。**本周终端复工复产节奏偏慢，短期需求偏弱，库存累库压力仍存，基本面好转需等待去库拐点。此外，周一（2月10日）美国加征钢铁进口关税的消息发酵，市场情绪偏弱，螺纹钢价格因此下挫。下周部分冬储后结资源进入结算周期，市场降成本的心态存在，我们预计短期螺纹价格偏弱震荡。**2) 铁矿石：本周铁矿石期货价格环比下降。**周初铁矿石小幅上涨，因澳洲飓风影响皮尔巴拉港口的铁矿发运，叠加春节后钢厂补库需求增加及市场情绪回暖，部分钢厂提前采购，推动现货价格走高。但随着补库需求减弱，港口库存上升，市场对后期需求的预期趋于谨慎，铁矿石价格开始回落。近期检修高炉多为大高炉，下周铁水产量或进一步下滑，铁矿石价格承压，我们预计铁矿价格偏弱震荡，可关注钢厂利润修复或终端需求情况。**3) 煤炭：本周焦煤市场弱势运行。**煤焦方面，焦煤供应恢复至年前水平，钢焦企业以消耗冬储库存为主。需求淡季预期下，钢材基本面边际转弱，铁水产量下滑，对原料的支撑持续走弱。部分

钢厂场内焦炭库存较高，采取控量采购。我们预计煤焦现货价格偏弱震荡，需关注成材的消费及利润情况。**动力煤现货市场偏弱运行。**节后各产区陆续复工，动力煤供应稳定，坑口价小幅下调，港口交易冷清，报价亦有所降低。近期部分地区低温反复，民用取暖负荷支撑需求，但整体季节性弱于 2024 年同期。工业企业仍处于复工复产阶段，工业用电增量恢复缓慢。根据气象部门预测，随着后续冷空气消退，电厂日耗的支撑有限。我们预计下周动力煤价格偏弱震荡。

- **有色：1）铜：本周沪铜期货价上涨。**美联储暂停降息，美国 1 月 CPI 和 PPI 同比增速超市场预期，但 PCE 通胀温和，打压美指及美债收益率，提振铜价。产业层面，全球铜精矿供应短缺，国内加工费用创历史新低。需求层面，本周下游复工率逐步上升，恢复部分铜需求。但因铜价高企，下游订单需求受限，我们预计短期铜价高位震荡。**2）铝：本周沪铝价格周环比上涨。**随着两会临近，市场对政策预期保持乐观，国家层面出台提振消费、化解重点结构性矛盾的政策措施，同时推进外资“稳存量、扩增量”举措，进一步提升市场消费热情。节后下游铝加工企业加快复工，铝锭需求逐步增加，推动铝价温和上涨。铝库存拐点尚未出现，我们预计短期铝价维持震荡。
- **原油：本周国际油价震荡上行。**周初油价上涨，因美国延续对产油国制裁，供应风险担忧加剧。周后期美国最新公布的 CPI 和 PPI 均超出预期、美国原油库存超预期增加、俄乌和谈预期升温，油价转弱。整体来看，油价上行乏力，制裁风险难撑价格回升，俄乌和谈推进和需求疲弱或进一步利空油价，我们预计油价或震荡运行。
- **纯碱：本周纯碱现货市场偏弱震荡。**本周纯碱企业设备波动，开工调整，纯碱供应略微收缩。节后下游缓慢复工，整体纯碱需求一般，以消耗前期库存或刚需补库为主，社会库存为近 6 年高位。短期看浮法、光伏生产稳定，我们预计纯碱现货价格震荡为主。
- **风险提示：**政策调控力度超预期，制造业回暖不及预期，宏观经济走势波动，地缘环境超预期，整体大盘表现不佳，美联储降息次数不及预期。

内容目录

1、 本周观点	6
2、 本周行情回顾	8
2.1、 板块涨跌幅	8
2.2、 主要大宗商品价格行情回顾	9
2.3、 个股涨跌幅前五	10
3、 市场跟踪	12
3.1、 螺纹钢	12
3.2、 铁矿石	13
3.3、 铜	15
3.4、 铝	16
3.5、 玻璃	18
3.6、 纯碱	20
3.7、 焦煤	21
3.8、 原油	24
4、 重要新闻	26
4.1、 宏观新闻	26
4.2、 行业新闻	28
5、 风险提示	29

图表目录

图 1: 重点指数累计涨跌幅	8
图 2: 02.10-02.14 行业周涨跌幅 (申万一级指数)	8
图 3: 02.10-02.14 子行业周涨跌幅 (申万三级指数)	9
图 4: 主要大宗商品价格跟踪	9
图 5: 本周钢铁板块领涨个股	10
图 6: 本周钢铁板块领跌个股	10
图 7: 本周工业金属&贵金属板块领涨个股	10
图 8: 本周工业金属&贵金属板块领跌个股	10
图 9: 本周基础化工板块领涨个股	11
图 10: 本周基础化工板块领跌个股	11
图 11: 本周煤炭及能源板块领涨个股	11
图 12: 本周煤炭及能源板块领跌个股	11
图 13: 螺纹钢期货价格	12
图 14: 上海螺纹钢价格	12
图 15: 螺纹 5-10 月价差	12
图 16: 螺纹钢总库存	12
图 17: 螺纹钢产量	13
图 18: 247 家钢厂盈利面	13
图 19: 铁矿石期货价格 (元/吨)	13
图 20: 澳大利亚 PB 粉矿价格 (61.5%, 青岛港, 元/湿吨)	13
图 21: 四大矿山铁矿发运量	14
图 22: 澳洲、巴西铁矿总发运量	14
图 23: 中国 45 港口铁矿库存	14
图 24: 中国 45 港口铁矿日均疏港量	14
图 25: 本周全国 247 家高炉开工率	14
图 26: 全国日均铁水产量 (247 家)	14
图 27: 阴极铜期货收盘价	15
图 28: LME3 个月铜期货收盘价	15
图 29: 全国铜库存 (含保税区)	15
图 30: 美国十年期通胀预期	15
图 31: 本周 LME 铜库库存增长, LME 铜现货贴水走强	16
图 32: COMEX 铜机构净多头持仓数量及占比	16
图 33: 广东市场无氧铜杆加工费 (元/吨)	16
图 34: SHFE 铝价格走势	17
图 35: LME 铝价格走势	17
图 36: 现货铝价格走势	17
图 37: 电解铝企业周产量 (万吨)	17
图 38: 主要市场电解铝出库量	17
图 39: 主要市场电解铝库存	17
图 40: SHFE 铝库存	18
图 41: LME 铝库存	18
图 42: 玻璃主力合约期货价格	18
图 43: 平板玻璃现货价格	18
图 44: 玻璃现期价差	19

图 45: 玻璃 5-9 月价差	19
图 46: 浮法玻璃在生产产线条数	19
图 47: 浮法玻璃开工率	19
图 48: 浮法玻璃企业库存	19
图 49: 纯碱期货收盘价	20
图 50: 轻、重纯碱现价走势	20
图 51: 纯碱产量	20
图 52: 纯碱库存	20
图 53: 纯碱出货量	21
图 54: 轻重碱出货量	21
图 55: 纯碱理论利润 (按生产工艺分类)	21
图 56: 焦煤期货价格 (元/吨)	22
图 57: 炼焦煤现价 (元/吨)	22
图 58: 国内 247 家样本钢厂炼焦煤库存	22
图 59: 国内 230 家独立焦化厂炼焦煤总库存	22
图 60: 国内 230 家独立焦化厂炼焦煤平均可用天数	22
图 61: 煤炭进口量处于高位	22
图 62: 动力煤终端日耗	23
图 63: 焦炭期货价格走势	23
图 64: 焦炭现价走势	23
图 65: 中国粗钢日均产量	23
图 66: 国内 247 家样本钢厂焦炭库存	23
图 67: 国内 247 家样本钢厂焦炭平均可用天数	23
图 68: 布伦特原油期现价走势	24
图 69: 布伦特-迪拜现货价差	24
图 70: ESPO-布伦特现货价差	24
图 71: 全球商业航班 (7dma)	24
图 72: 美国丙烷/丙烯表观消费量	25
图 73: 美国航煤表观消费量	25
图 74: 美国馏分燃料油表观消费量	25
图 75: 美国车用汽油表观消费量	25
图 76: 美国石油战略储备库存	25
图 77: 美国原油和石油制品库存 (包括战略石油储备)	25
表 1: 重点指数周表现 (02.10-02.14)	8

1、本周观点

2月贸易紧张局势升级，年内美联储降息预期下调。2月以来，贸易紧张局势是全球经济的主要风险之一。2月10日，特朗普宣布对所有国家的钢铝进口加征25%的关税进一步加剧了市场对全球贸易的忧虑。美元指数在2月初因关税政策跳空高开，但随后因美国数据疲弱和贸易担忧而下跌，国际金价因避险需求推动而续创新高。通胀数据方面，美国1月CPI同比增长3%，为2024年6月以来最大增幅，高于市场预期，数据公布后，市场下调美联储今年降息预期。美联储主席鲍威尔表示，1月的通胀数据表明美联储接近但尚未达到通胀目标。美联储将利率维持在现有水平，需等待通胀进一步降低的证据。

本周国内宏观政策密集发力。2月10日，国务院常务会议研究提振消费相关工作，审议通过《2025年稳外资行动方案》，并研究化解重点产业结构性矛盾的政策措施，提振市场情绪。13日，央行发布2024年第四季度中国货币政策执行报告，报告表示下一阶段将实施好适度宽松的货币政策，综合运用多种货币政策工具，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。数据层面，本周A股回暖，叠加美国的加关税扰动减弱，中国各年限国债收益率整体有所反弹。

黑色：1) 螺纹：本周(02.10-02.14，全文同)螺纹期价周环比下降。本周终端复工复产节奏偏慢，短期需求偏弱，库存累库压力仍存，基本面好转需等待去库拐点。此外，周一(2月10日)美国加征钢铁进口关税的消息发酵，市场情绪偏弱，螺纹钢价格因此下挫。下周部分冬储后结资源进入结算周期，市场降成本的心态存在，我们预计短期螺纹价格偏弱震荡。

2) 铁矿石：本周铁矿石期货价格环比下降。周初铁矿石小幅上涨，因澳洲飓风影响皮尔巴拉港口的铁矿发运，叠加春节后钢厂补库需求增加及市场情绪回暖，部分钢厂提前采购，推动现货价格走高。但随着补库需求减弱，港口库存上升，市场对后期需求的预期趋于谨慎，铁矿石价格开始回落。近期检修高炉多为大高炉，下周铁水产量或进一步下滑，铁矿石价格承压，我们预计铁矿价格偏弱震荡，可关注钢厂利润修复或终端需求情况。

3) 煤炭：本周焦煤市场弱势运行。煤焦方面，焦煤供应恢复至年前水平，钢焦企业以消耗冬储库存为主。需求淡季预期下，钢材基本面边际转弱，铁水产量下滑，对原料的支撑持续走弱。部分钢厂场内焦炭库存较高，采取控量采购。我们预计煤焦现货价格偏弱震荡，需关注成材的消费及利润情况。**动力煤现货市场偏弱运行。**节后各产区陆续复工，动力煤供应稳定，坑口价小幅下调，港口交易冷清，报价亦有所降低。近期部分地区低温反复，民用取暖负荷支撑需求，但整体季节性弱于2024年同期。工业企业仍处于复工复产阶段，工业用电增量恢复缓慢。根据气象部门预测，随着后续冷空气消退，电厂日耗的支撑有限。我们预计下周动力煤价格偏弱震荡。

有色：1) 铜：本周沪铜期货价上涨。美联储暂停降息，美国1月CPI和PPI同比增速超市场预期，但PCE通胀温和，打压美指及美债收益率，提振铜价。产业层面，全球铜精矿供应短缺，国内加工费用创历史新低。需求层面，本周下

游复工率逐步上升，恢复部分铜需求。但因铜价高企，下游订单需求受限，我们预计短期铜价高位震荡。

2) 铝：本周沪铝价格周环比上涨。随着两会临近，市场对政策预期保持乐观，国家层面出台提振消费、化解重点产业结构性矛盾的政策措施，同时推进外资“稳存量、扩增量”举措，进一步提升市场消费热情。节后下游铝加工企业加快复工，铝锭需求逐步增加，推动铝价温和上涨。铝库存拐点尚未出现，我们预计短期铝价维持震荡。

原油：本周国际油价震荡上行。周初油价上涨，因美国延续对产油国制裁，供应风险担忧加剧。周后期美国最新公布的 CPI 和 PPI 均超出预期、美国原油库存超预期增加、俄乌和谈预期升温，油价转弱。整体来看，油价上行乏力，制裁风险难撑价格回升，俄乌和谈推进和需求疲弱或进一步利空油价，我们预计油价或震荡运行。

纯碱：本周纯碱现货市场偏弱震荡。本周纯碱企业设备波动，开工调整，纯碱供应略微收缩。节后下游缓慢复工，整体纯碱需求一般，以消耗前期库存或刚需补库为主，社会库存为近 6 年高位。短期看浮法、光伏生产稳定，我们预计纯碱现货价格震荡为主。

2、本周行情回顾

2.1、板块涨跌幅

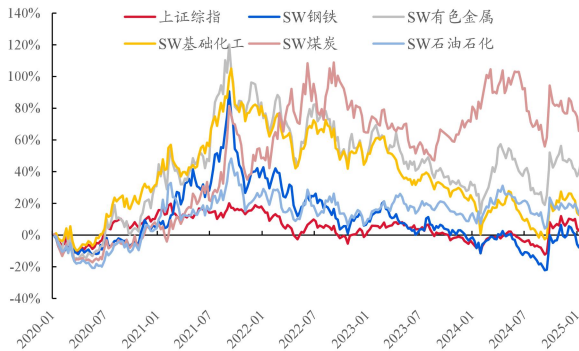
本周（02.10-02.14，全文同）基础化工跑赢上证综指，钢铁、有色金属、煤炭、石油石化板块均跑输上证综指。本周上证综指收于3346.72点，周环比上涨1.3%；基础化工板块指数上涨1.5%，跑赢上证综指；钢铁/有色金属/煤炭/石油石化板块指数分别变化+0.7%/-0.1%/-1.5%/-0.2%，跑输上证综指。本周上证综指成交额周环比上升78.2%，各细分板块成交额周环比均上升，其中钢铁板块涨幅最大，为99.3%。

表 1：重点指数周表现（02.10-02.14）

指数	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）	周成交额（亿元）	周成交额环比
上证综指	1.3%	3.0%	-1.6%	33299	78.2%
SW 钢铁	0.7%	3.5%	-0.4%	423	99.3%
SW 有色金属	-0.1%	3.4%	5.4%	2315	52.9%
SW 基础化工	1.5%	3.1%	0.1%	2854	93.2%
SW 煤炭	-1.5%	-2.3%	-8.1%	354	55.9%
SW 石油石化	-0.2%	0.1%	-4.4%	401	77.0%

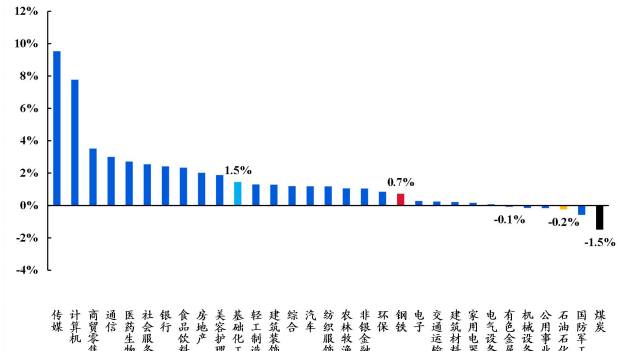
资料来源：WIND，国海证券研究所

图 1：重点指数累计涨跌幅



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 2：02.10-02.14 行业周涨跌幅（申万一级指数）

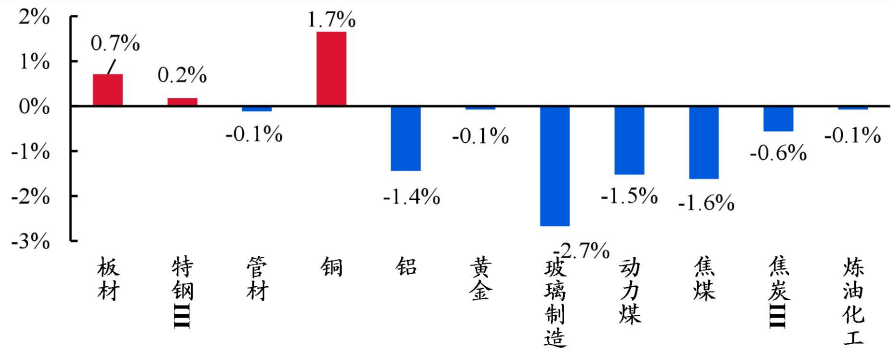


资料来源：WIND，国海证券研究所

注：颜色代表：红色-钢铁行业；橙色-石油石化；紫色-有色金属；黑色-煤炭；青色-基础化工。

板块细分子行业中，按申万三级指数：板材、特钢、管材、铜、铝、黄金、玻璃制造、动力煤、焦煤、焦炭、炼油化工涨跌幅分别为0.7%/0.2%/-0.1%/1.7%/-1.4%/-0.1%/-2.7%/-1.5%/-1.6%/-0.6%/-0.1%。

图 3: 02.10-02.14 子行业周涨跌幅 (申万三级指数)



资料来源: WIND, 国海证券研究所

2.2、主要大宗商品价格行情回顾

黑色: 黑色板块价格偏弱运行。本周螺纹钢/热轧卷板/铁矿石/焦煤/焦炭期货主力合约最新报价分别为 3262/3377/811/1085/1682 元/吨, 周环比分别变动 -2.68%/-2.09%/-0.80%/-5.94%/-5.88%。

图 4: 主要大宗商品价格跟踪

类别	商品主力合约	2.10-2.14 一周趋势	周涨跌幅 (%)	30日涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
黑色	螺纹钢		-2.68%	-3.26%	-0.18%
	热轧卷板		-2.09%	-3.07%	-0.68%
	铁矿石		-0.80%	0.87%	6.71%
	焦煤		-5.94%	-7.70%	-4.82%
	焦炭		-5.88%	-6.48%	-5.53%
有色	阴极铜		1.09%	2.03%	5.40%
	铝		0.53%	1.17%	4.62%
	锌		0.46%	-0.41%	-4.17%
	黄金		2.76%	7.45%	10.99%
	白银		2.47%	5.37%	8.59%
能化及建材	布伦特原油		0.11%	-7.49%	0.77%
	沥青		0.39%	0.84%	7.56%
	PTA		0.00%	-2.74%	5.93%
	天然橡胶		2.49%	2.63%	1.64%
	纯碱		0.28%	-3.51%	0.48%
	玻璃		-6.04%	-13.27%	-5.61%

资料来源: WIND, 国海证券研究所

有色: 有色板块整体偏强运行。本周阴极铜/铝/锌期货主力合约最新报价分别为 78090/20710/24125 元/吨, 周环比分别变动 1.09%/0.53%/0.46%。贵金属黄金、白银期货主力合约最新报价分别为 688.4 元/克、8254 元/千克, 周环比分别为 2.76%、2.47%。

能化及建材: 能化板块整体走势偏强, 建材板块偏弱运行。本周布伦特原油、沥青期货主力合约最新报价分别为 74.74 美元/桶、3827 元/吨, 周环比分别变动

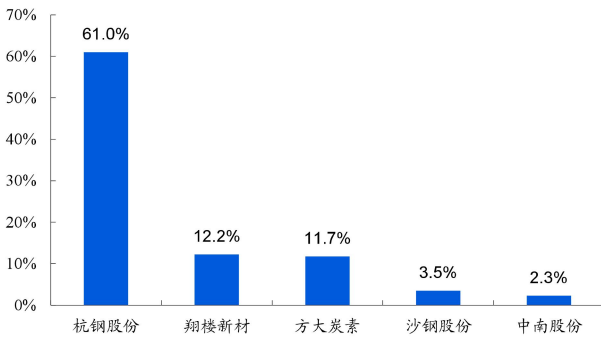
0.11%/0.39%。化工板块 PTA/天然橡胶/纯碱/玻璃期货主力合约最新报价分别为 5106/17935/1458/1261 元/吨，周环比分别为 0.00%/2.49%/0.28%/-6.04%。

2.3、个股涨跌幅前五

钢铁板块：杭钢股份领涨，马钢股份领跌

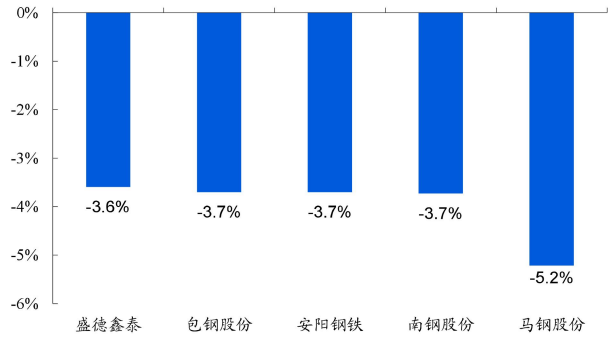
从个股周度表现看，本周钢铁板块涨跌幅前五个股包括杭钢股份（+61.0%）、翔楼新材（+12.2%）、方大炭素（+11.7%）、沙钢股份（+3.5%）、中南股份（+2.3%）；涨跌幅后五个股包括马钢股份（-5.2%）、南钢股份（-3.7%）、安阳钢铁（-3.7%）、包钢股份（-3.7%）、盛德鑫泰（-3.6%）。

图 5：本周钢铁板块领涨个股



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 6：本周钢铁板块领跌个股

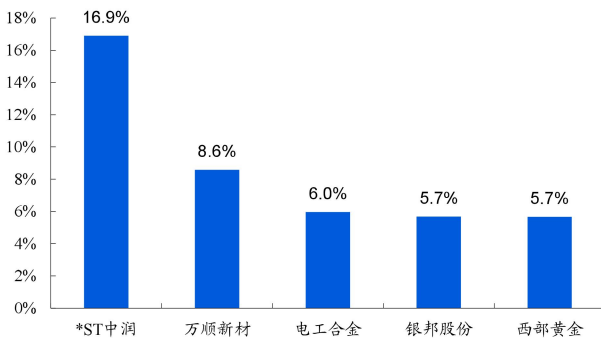


资料来源：WIND，国海证券研究所

工业金属&贵金属板块：*ST 中润领涨，楚江新材领跌

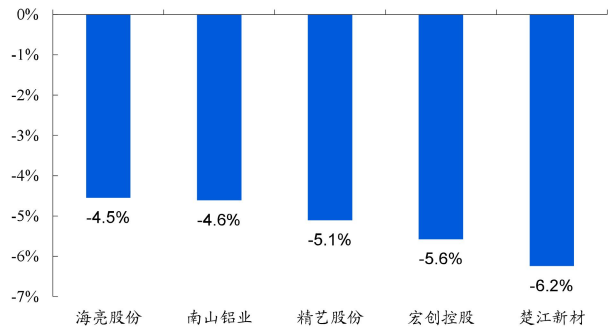
本周工业金属&贵金属板块涨跌幅前五个股包括*ST 中润（+16.9%）、万顺新材（+8.6%）、电工合金（+6.0%）、银邦股份（+5.7%）、西部黄金（5.7%）；涨跌幅后五个股包括楚江新材（-6.2%）、宏创控股（-5.6%）、精艺股份（-5.1%）、南山铝业（-4.6%）、海亮股份（-4.5%）。

图 7：本周工业金属&贵金属板块领涨个股



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 8：本周工业金属&贵金属板块领跌个股

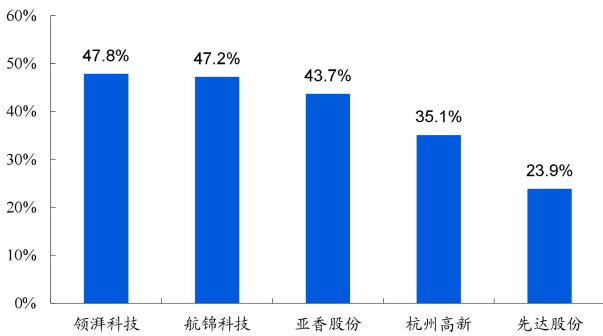


资料来源：WIND，国海证券研究所

基础化工板块：领湃科技领涨，嘉澳环保领跌

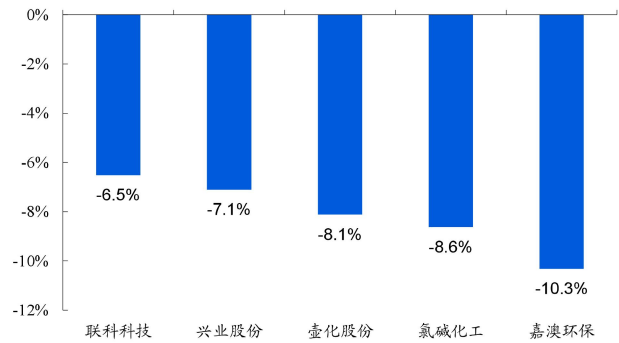
本周基础化工板块涨跌幅前五个股包括领湃科技(+47.8%)、航锦科技(+47.2%)、亚香股份(+43.7%)、杭州高新(+35.1%)、先达股份(23.9%)；涨跌幅后五个股包括嘉澳环保(-10.3%)、氯碱化工(-8.6%)、壶化股份(-8.1%)、兴业股份(-7.1%)、联科科技(-6.5%)。

图 9：本周基础化工板块领涨个股



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 10：本周基础化工板块领跌个股

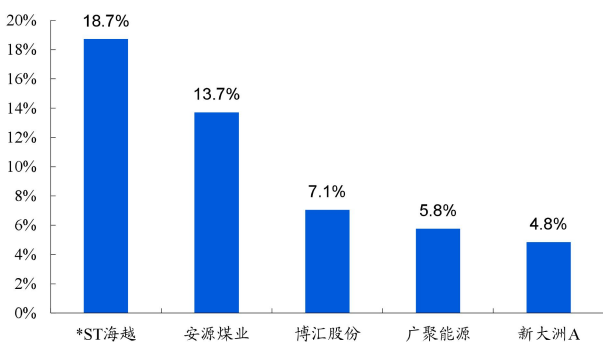


资料来源：WIND，国海证券研究所

煤炭及能源板块：*ST海越领涨，新集能源领跌

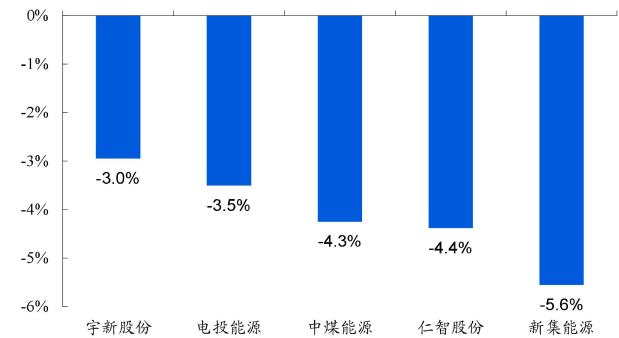
本周能源板块涨跌幅前五个股包括*ST海越(+18.7%)、安源煤业(+13.7%)、博汇股份(+7.1%)、广聚能源(+5.8%)、新大洲A(4.8%)；涨跌幅后五个股包括新集能源(-5.6%)、仁智股份(-4.4%)、中煤能源(-4.3%)、电投能源(-3.5%)、宇新股份(-3.0%)。

图 11：本周煤炭及能源板块领涨个股



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 12：本周煤炭及能源板块领跌个股



资料来源：WIND，国海证券研究所

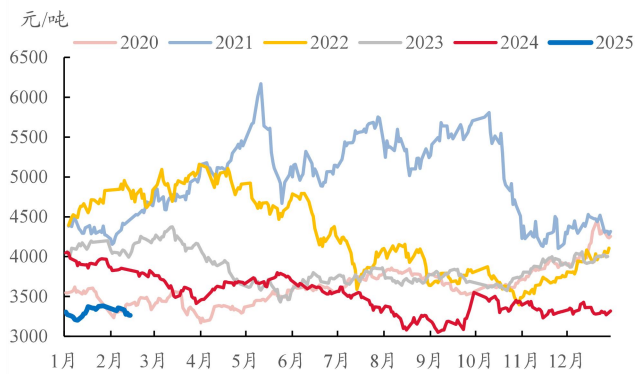
3、市场跟踪

3.1、螺纹钢

本周螺纹钢期价环比下降。截至2月14日，螺纹钢主力合约期货收盘价为3262元/吨，周环比下降2.7%，月度环比下降3.3%，较去年同期下滑14.3%。

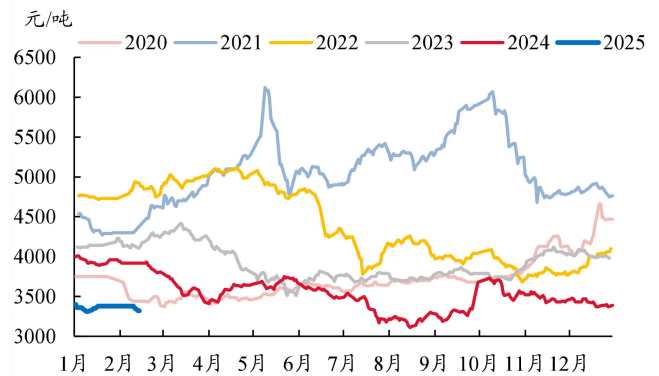
本周螺纹5-10月差走扩。截至2月14日，螺纹5-10月差由-40元/吨变化至-58元/吨。

图 13: 螺纹钢期货价格



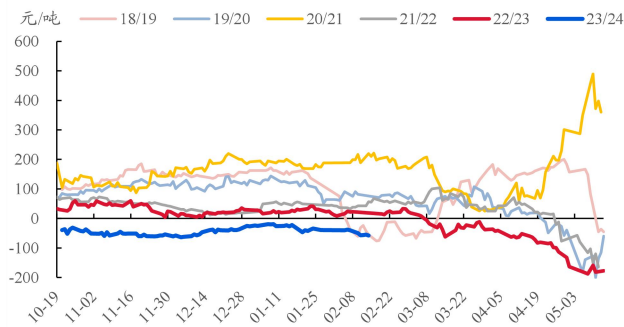
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 14: 上海螺纹钢价格



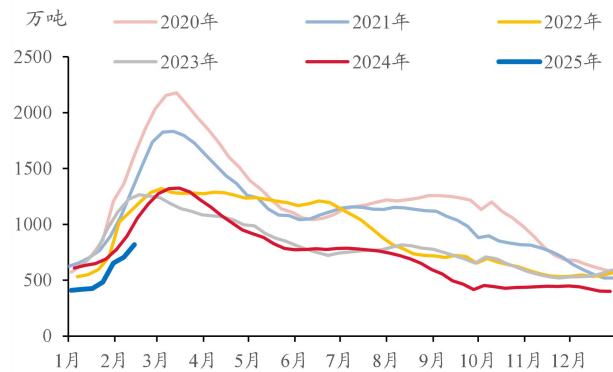
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 15: 螺纹 5-10 月价差



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 16: 螺纹钢总库存

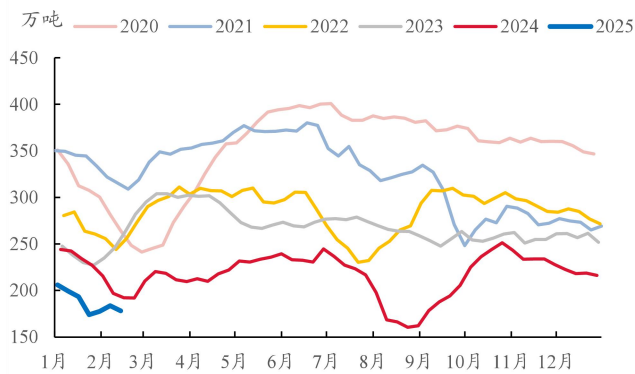


资料来源: iFinD, 国海证券研究所

截至2月14日，螺纹钢总库存819.36万吨（其中社会库存582.07万吨，钢厂库存237.29万吨），周环比上涨16.2%，月度环比上涨92.3%，较去年同期下滑22.5%。

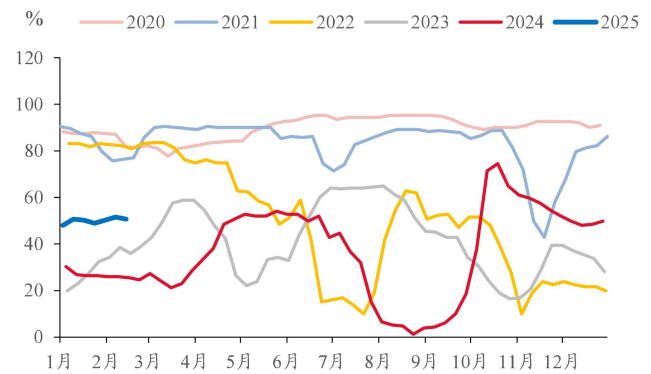
本周钢厂盈利面下降。本周247家钢厂盈利面为50.65%，较上周下降0.9pct。

图 17: 螺纹钢产量



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 18: 247 家钢厂盈利面



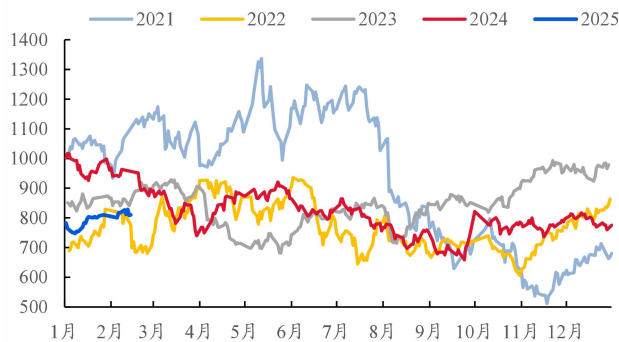
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

3.2、铁矿石

本周铁矿石期货价格周环比下降。截至 2 月 14 日, 铁矿石主力合约期货收盘价为 810.5 元/吨, 周环比下降 0.8%, 月度环比上涨 0.9%, 较去年同期下滑 14.8%。

现价方面, 截至 2 月 14 日, 进口矿 (61.5%PB 粉矿-青岛港) 报价 806 元/湿吨, 周环比持平。

图 19: 铁矿石期货价格 (元/吨)



资料来源: WIND, 国海证券研究所

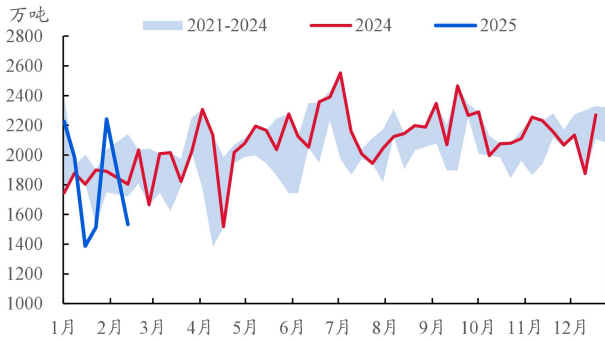
图 20: 澳大利亚 PB 粉矿价格 (61.5%, 青岛港, 元/湿吨)



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

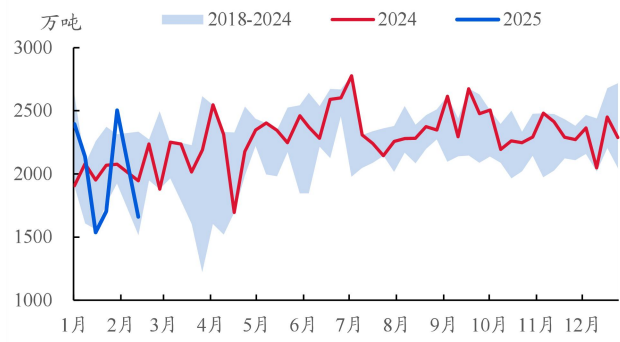
截至 2 月 7 日当周, 澳洲、巴西总发运量 1661.1 万吨, 周环比下降 33.7%; 全球铁矿石发运总量 2334.9 万吨, 环比下降 32.3%, 非主流铁矿发运量增加。本周中国 45 港到港总量 1877.5 万吨, 环比上涨 6.6%; 库存方面, 截至 2 月 14 日当周, 中国 45 港口铁矿库存 15392.53 万吨, 环比上涨 0.2%。

图 21: 四大矿山铁矿发运量



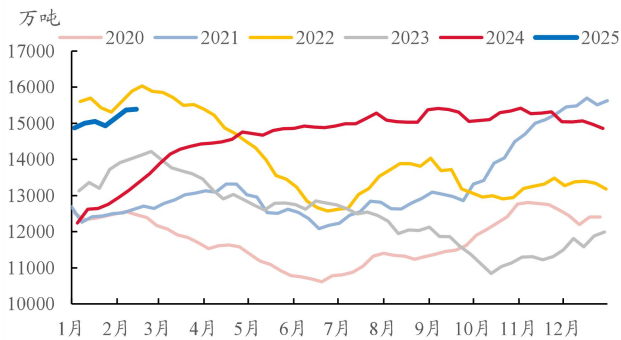
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 22: 澳洲、巴西铁矿总发运量



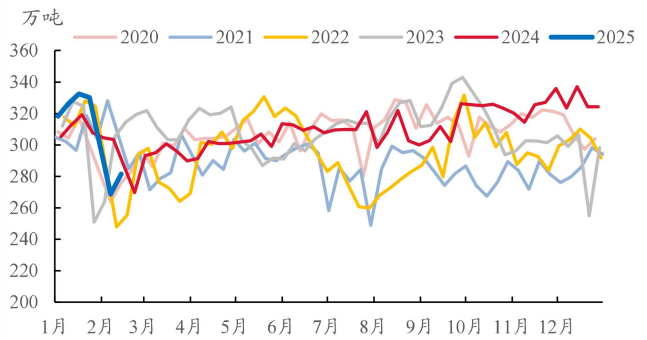
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 23: 中国 45 港口铁矿库存



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

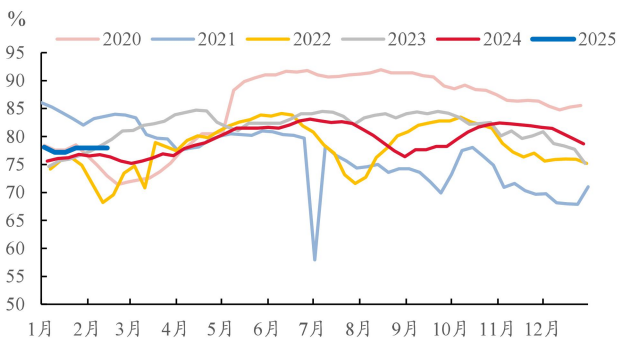
图 24: 中国 45 港口铁矿日均疏港量



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

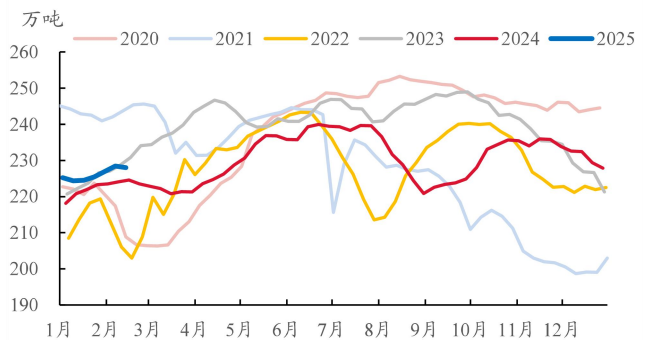
需求方面, 本周中国 45 港口日均疏港量 281.49 万吨, 周环比上涨 4.8%。钢厂开工方面, 本周全国 247 家高炉开工率为 77.98%, 周环比持平; 247 家高炉炼铁产能利用率为 85.6%, 周环比降低 0.2pct。

图 25: 本周全国 247 家高炉开工率



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 26: 全国日均铁水产量 (247 家)



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

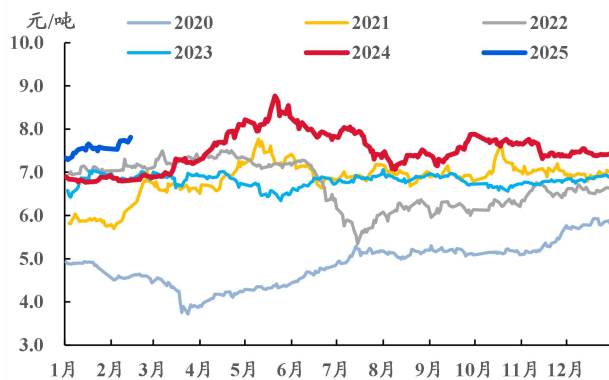
本周铁矿石基本面供强需弱。本期铁矿石到港量增量明显 (周环比+6.6%); 新增高炉检修多于复产座数, 日均铁水产量持续小幅回落 (周环比-0.4 万吨); 库存方面, 中国 45 港铁矿石库存呈现小幅累库, 整体库存水平高位维持。

周初铁矿石小幅上涨，因澳洲飓风影响皮尔巴拉港口的铁矿发运，叠加春节后钢厂补库需求增加及市场情绪回暖，部分钢厂提前采购，推动现货价格走高。但随着补库需求减弱，港口库存上升，市场对后期需求的预期趋于谨慎，铁矿石价格开始回落。近期检修高炉多为大高炉，下周铁水产量或进一步下滑，铁矿石价格承压，我们预计铁矿价格偏弱震荡，可关注钢厂利润修复或终端需求情况。

3.3、铜

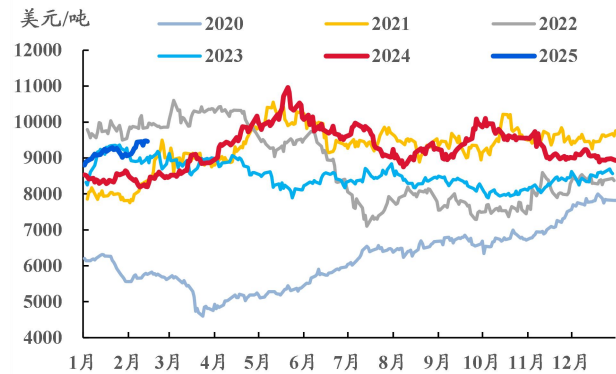
本周铜价周环比上涨。截至2月14日，阴极铜主力合约期货收盘价为78090元/吨，周环比上涨1.1%；LME3个月铜收盘价为9465美元/吨，周环比增长0.3%，月度环比上涨3.1%，较去年同期上涨11.7%。

图 27：阴极铜期货收盘价



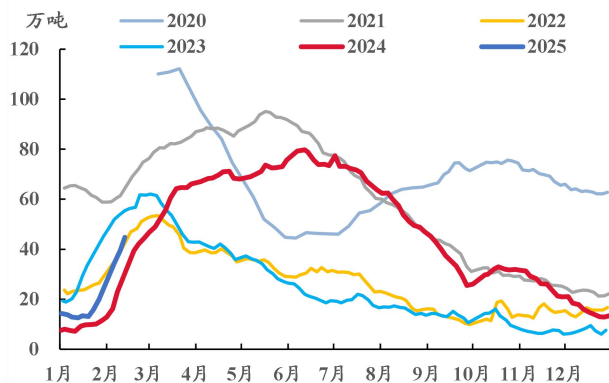
资料来源：WIND，国海证券研究所

图 28：LME3 个月铜期货收盘价



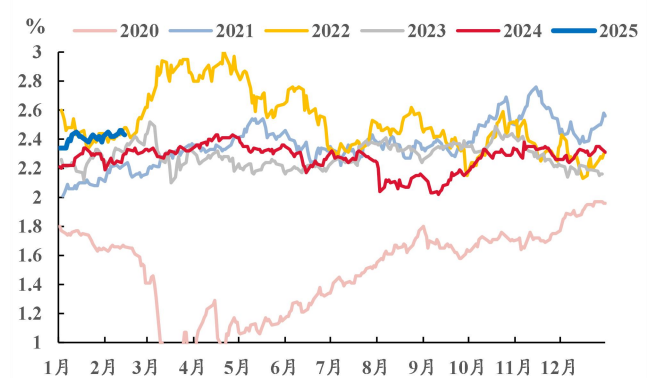
资料来源：WIND，国海证券研究所

图 29：全国铜库存（含保税区）



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 30：美国十年期通胀预期



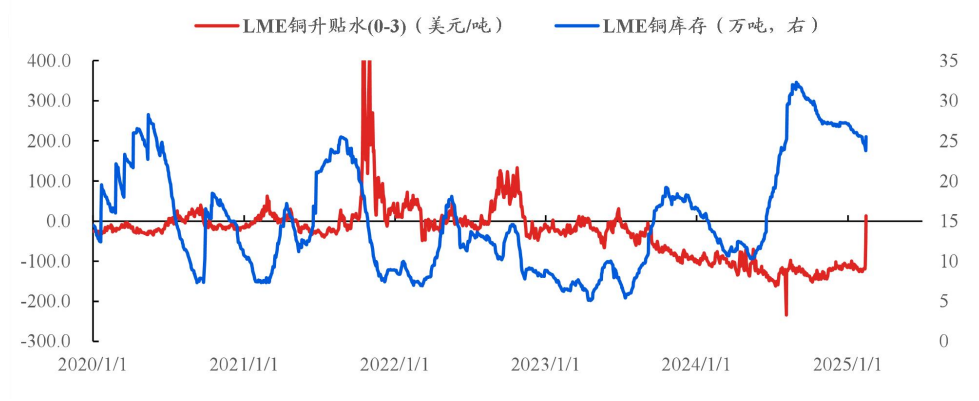
资料来源：WIND，国海证券研究所

注：美国十年期通胀预期等于 10 年期名义利率扣减十年期 TIPS 收益率；部分极端值未显示

库存方面，截至2月14日本周国内铜库存9.19万吨，周环比增长96.74%，月度环比上涨504.22%，较去年同期下滑6.89%；LME总库存为25.52万吨，周环比增长3.07%，月度环比下降1.86%，较去年同期上涨95.31%。

本周 LME 铜现货升水走强，由 2 月 7 日 -119.89 美元/吨增至 2 月 14 日 13.43 美元/吨。

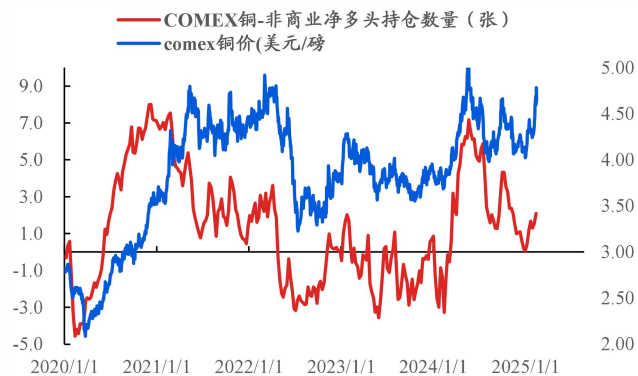
图 31: 本周 LME 铜库库存增长, LME 铜现货贴水走强



资料来源: WIND, 国海证券研究所 (注: 部分极端值未显示)

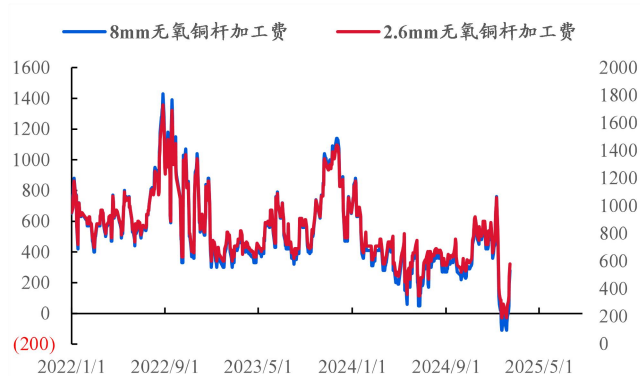
本周国内主流市场 8mm 精铜杆加工费普遍上调, 其中广东市场上涨明显, 广东 8mm、2.6mm 精铜杆加工费周环比均上涨 300 元; 开年以来, 铜价震荡上行, 但因畏高情绪, 精铜杆订单随铜价上升而减少。下游消费恢复尚需时日, 目前以刚需补充为主。近期再生铜杆因价格优势, 订单较为集中。

图 32: COMEX 铜机构净多头持仓数量及占比



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 33: 广东市场无氧铜杆加工费 (元/吨)

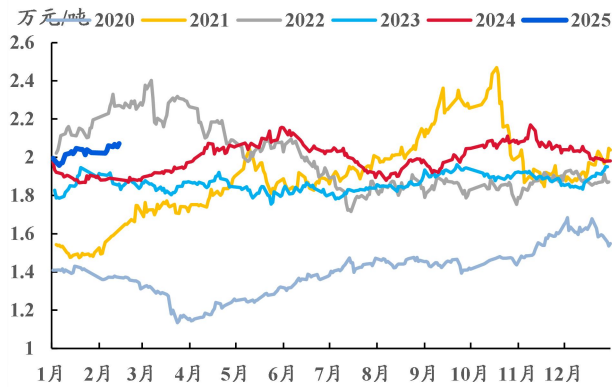


资料来源: WIND, 国海证券研究所

3.4、铝

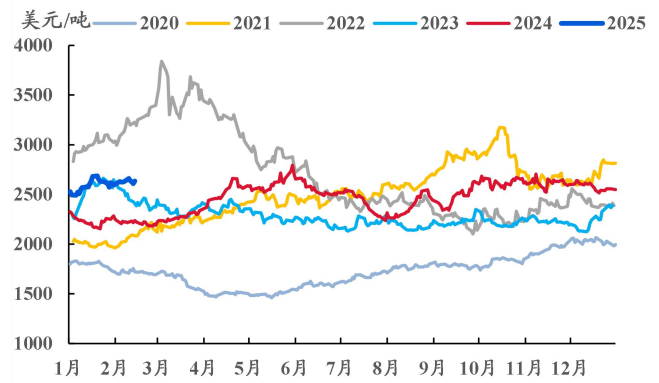
本周 LME 铝与沪铝周环比均上涨。截至 2 月 14 日, LME 铝期货收盘价为 2635 美元/吨, 周环比上涨 0.3%, 月度环比下降 1.7%, 较去年同期上涨 18.9%。沪铝主力收盘价为 20710 元/吨, 周环比增长 0.5%。

图 34: SHFE 铝价格走势



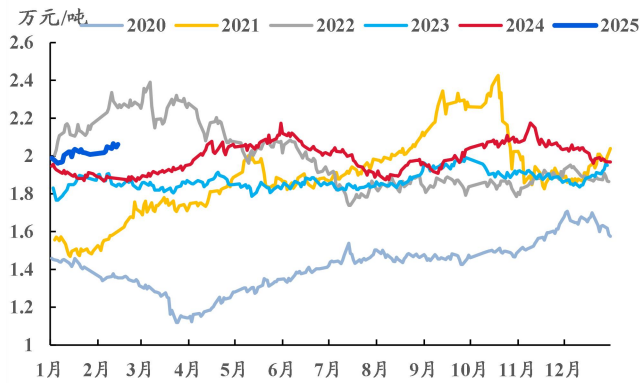
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 35: LME 铝价格走势



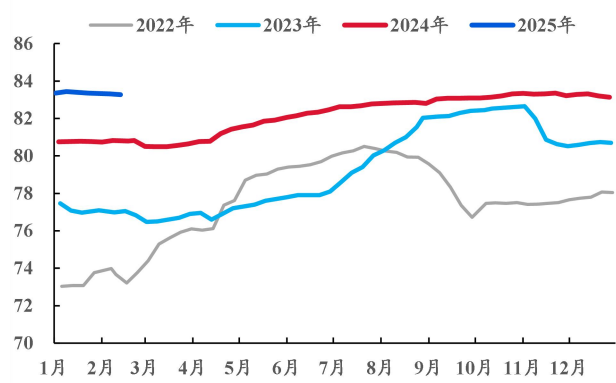
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 36: 现货铝价格走势



资料来源: WIND, 国海证券研究所

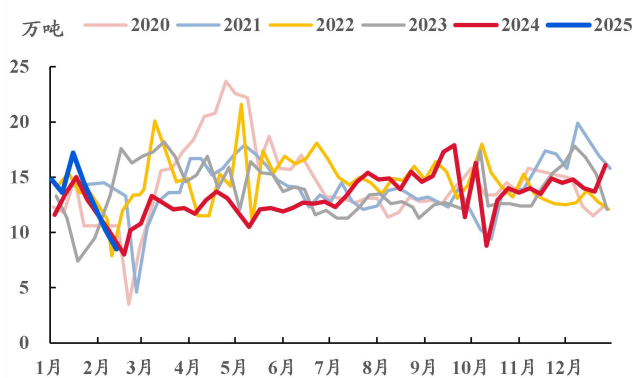
图 37: 电解铝企业周产量 (万吨)



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

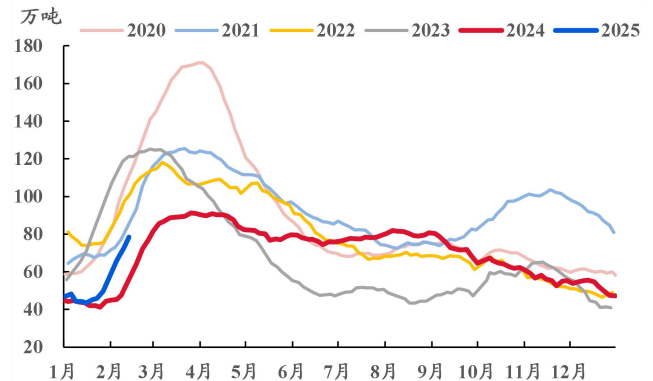
本周现货铝价略涨,截至 2 月 14 日,铝现货价为 20610 元/吨,周环比增长 0.6%,月度环比上涨 1.2%,较去年同期上涨 9.9%。

图 38: 主要市场电解铝出货量



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 39: 主要市场电解铝库存

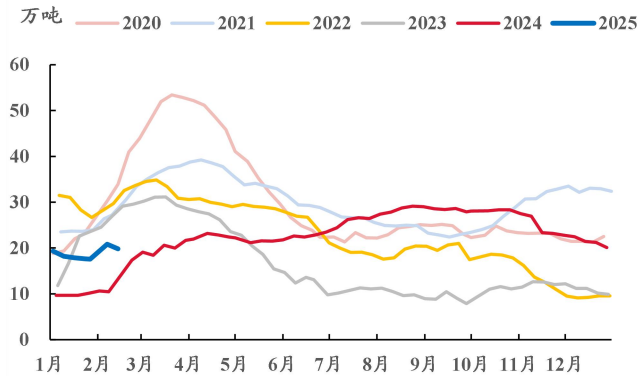


资料来源: iFinD, 国海证券研究所

本周电解铝供应环比略增。本周电解铝产能维持高位,截至 2 月 13 日,电解铝周产量 83.28 万吨,周环比下降 0.03 万吨。

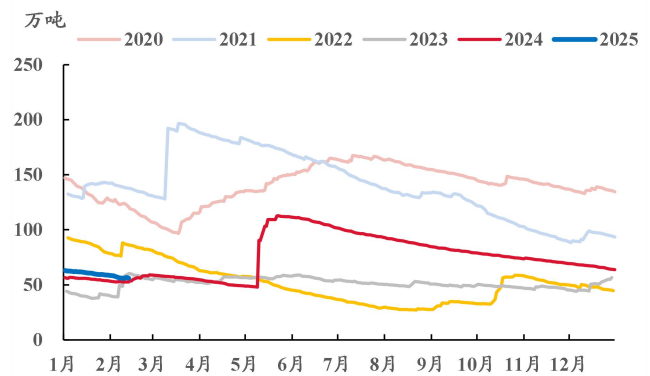
库存方面，本周铝锭社会库存持续去库，目前主要市场库存在 78.4 万吨，较上周增长 18.6%；LME 铝库存为 56 万吨，周环比下跌 1.4%；SHFE 铝库存为 19.8 万吨，较上周下跌 4.9%。

图 40: SHFE 铝库存



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 41: LME 铝库存

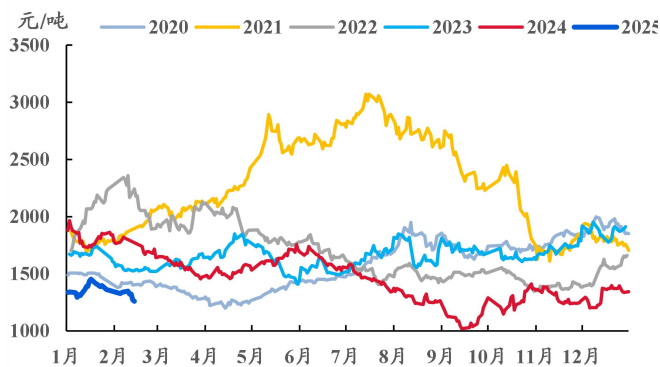


资料来源: WIND, 国海证券研究所

3.5、玻璃

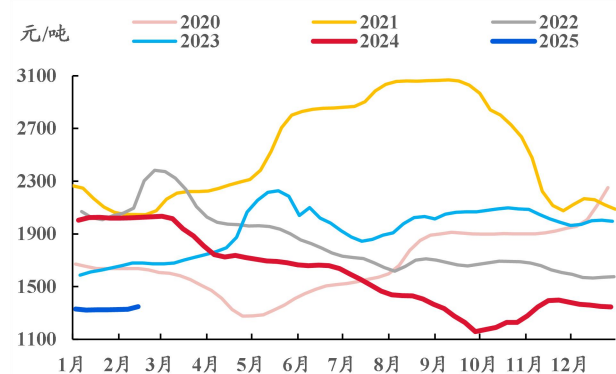
本周玻璃期货价格周环比下降。截至 2 月 14 日,玻璃主力合约期货收盘价为 1261 元/吨,周环比下降 6.0%,月度环比下降 13.3%,较去年同期下降 27.5%。

图 42: 玻璃主力合约期货价格



资料来源: WIND, 国海证券研究所

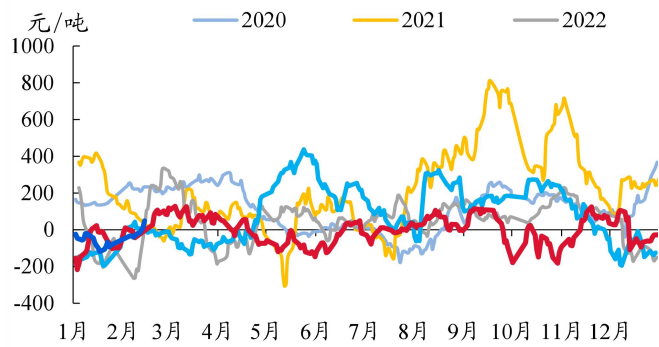
图 43: 平板玻璃现货价格



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

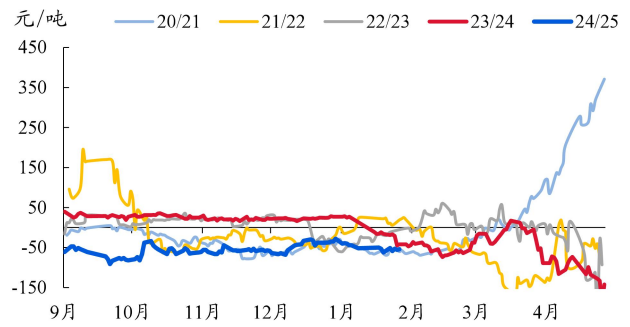
本周玻璃基差走强,5-9 月差缩窄。价差方面,玻璃基差有所走强,由 2 月 7 日的-41 元/吨增至 2 月 14 日 49 元/吨。玻璃 5-9 月差由 2 月 7 日的-62 元/吨变化至 2 月 14 日-54 元/吨。

图 44: 玻璃现期价差



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

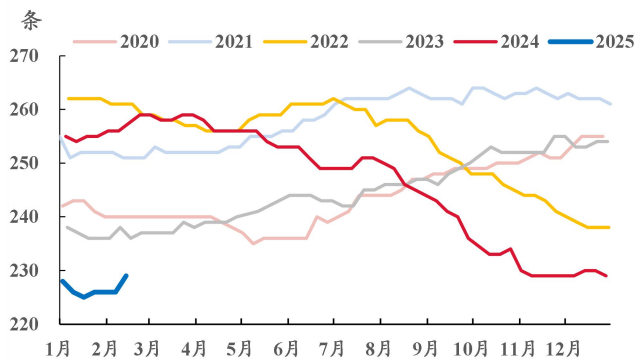
图 45: 玻璃 5-9 月价差



资料来源: WIND, 国海证券研究所

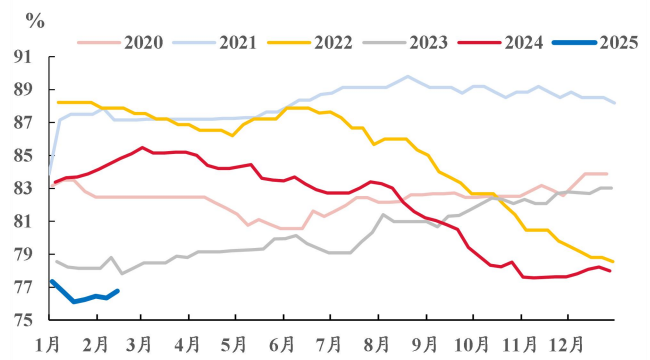
供应方面,截至 2 月 14 日玻璃在产生产线为 229 条,较上周增加 3 条;玻璃开工率为 76.77%,周度增加 0.42pct。但产能利用率为 77.9%,较上周持平。

图 46: 浮法玻璃在产生产线条数



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

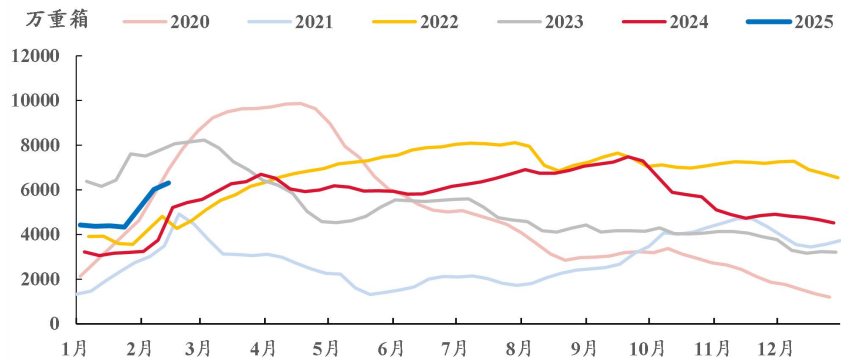
图 47: 浮法玻璃开工率



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

截至 2 月 14 日,玻璃企业库存 6310.4 万重箱,周环比增加 4.9%,月度环比增加 43.9%,较去年同期增加 68.2%。

图 48: 浮法玻璃企业库存



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

3.6、纯碱

本周纯碱期价周环比上涨。截至2月14日，纯碱主力合约期货收盘价为1458元/吨，周环比上涨0.3%，月度环比下降3.5%，较去年同期下滑20.8%。

现价方面，截至2月14日，全国轻碱现货主流价格为1433.57元/吨，周环比下降1.0%，月度环比下降2.4%，较去年同期下滑35.9%。全国重碱现货主流价格为1462.5元/吨，周环比下降1.8%，月度环比下降3.3%，较去年同期下滑37.8%。

图 49：纯碱期货收盘价



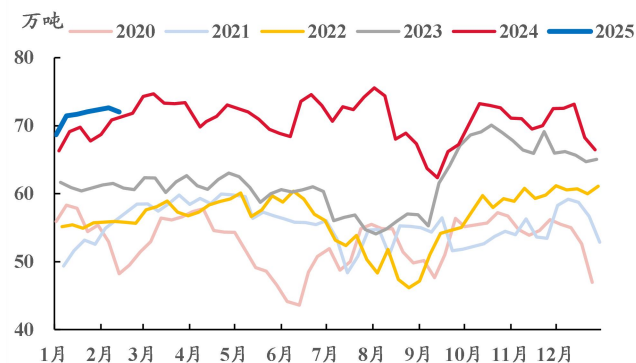
资料来源：WIND，国海证券研究所

图 50：轻、重纯碱现价走势



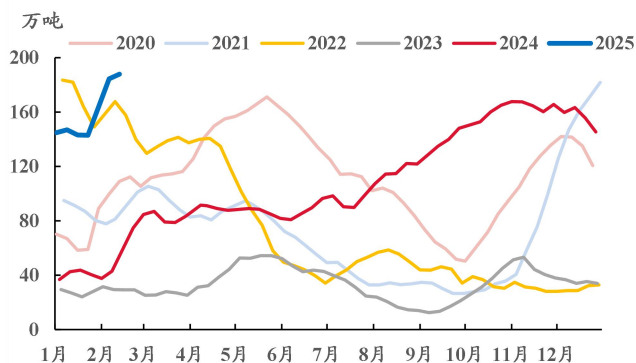
资料来源：WIND，国海证券研究所

图 51：纯碱产量



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 52：纯碱库存

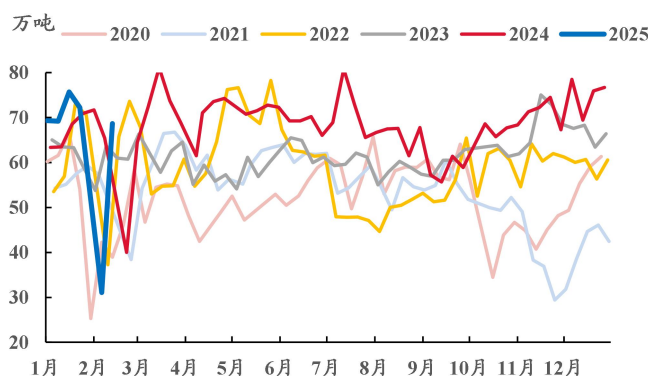


资料来源：WIND，国海证券研究所

本周纯碱供应下降。本周纯碱开工率有所下降，周产量为72.03万吨，周环比下降0.9%，月度环比上涨0.5%，较去年同期上涨1.7%。

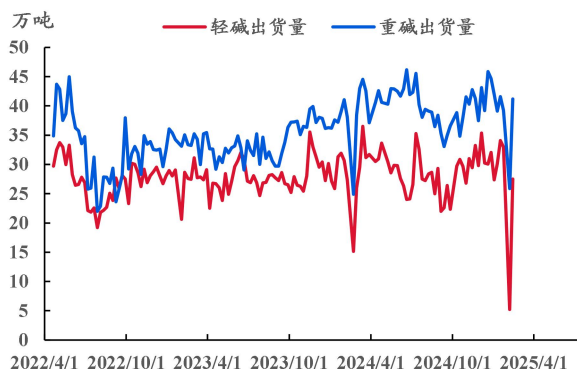
本周纯碱出货量为68.66万吨，周环比上涨120.8%，月度环比下降9.3%，较去年同期上涨4.9%。轻碱出货27.49万吨，周环比上涨426.6%；重碱出货41.17万吨，周环比增加59.1%。库存方面，本周纯碱库存187.88万吨，周环比上涨1.8%，月度环比上涨31.3%，较去年同期上涨336.6%。

图 53: 纯碱出货量



资料来源: WIND, 国海证券研究所

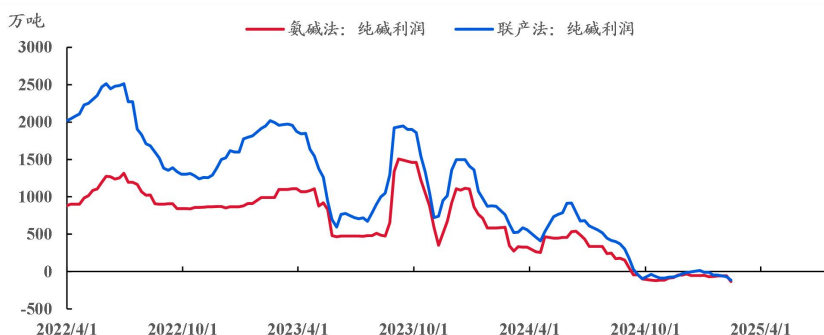
图 54: 轻重碱出货量



资料来源: WIND, 国海证券研究所

本周氨碱法纯碱利润为-133.64 元/吨, 周环比降低 131.8%, 月度环比下降 104.2%; 联碱法纯碱利润-114.4 元/吨, 周环比降低 66.0%, 月度环比下降 133.9%。

图 55: 纯碱理论利润 (按生产工艺分类)



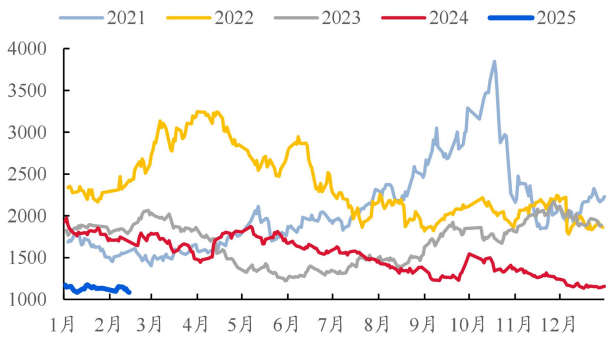
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

3.7、焦煤

本周炼焦煤期货价格下降。截至 2 月 14 日, 焦煤主力合约期货收盘价为 1085 元/吨, 周环比下降 5.9%, 月度环比下降 7.7%, 较去年同期同比下滑 34.1%。

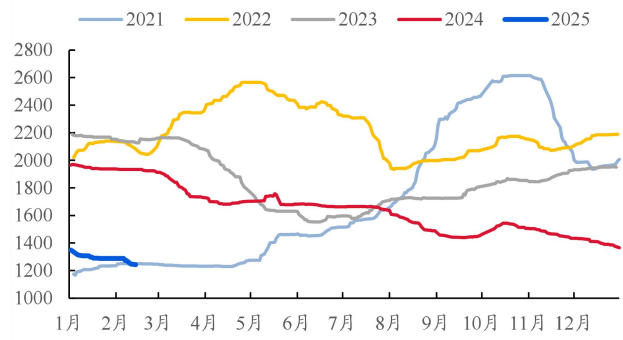
本周焦煤现货市场价格下降。现价方面, 截至 2 月 14 日, 国内主要地区炼焦煤平均价为 1242 元/吨, 周环比下降 2.4%, 月度环比下降 3.7%, 较去年同期减少 35.5%。

图 56: 焦煤期货价格 (元/吨)



资料来源: WIND, 国海证券研究所

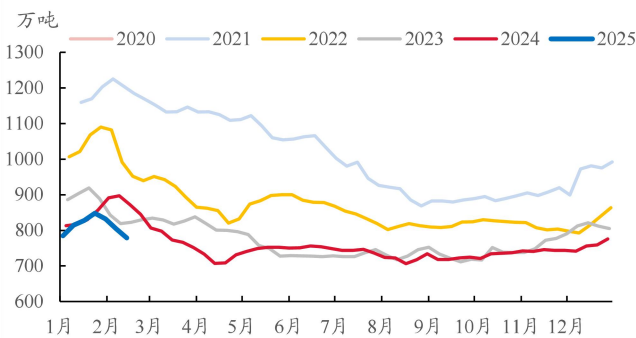
图 57: 炼焦煤现价 (元/吨)



资料来源: WIND, 国海证券研究所

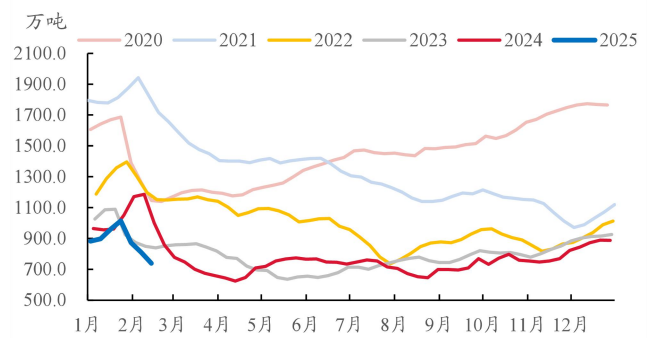
库存方面, 国内 247 家样本钢厂炼焦煤库存为 778.69 万吨, 周环比下降 3.2%, 月度环比下降 5.9%, 较去年同期减少 10.7%。国内 230 家独立焦化厂炼焦煤库存为 738.53 万吨, 周环比下降 8.9%, 月度环比下降 23.2%, 较去年同期下滑 26.2%; 炼焦煤平均可用天数为 10.7 天, 周环比下降 9.3%。

图 58: 国内 247 家样本钢厂炼焦煤库存



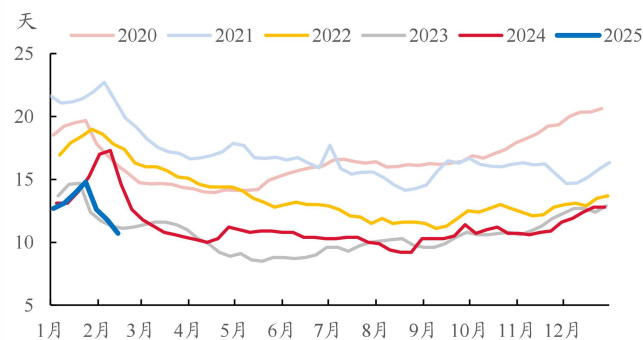
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 59: 国内 230 家独立焦化厂炼焦煤总库存



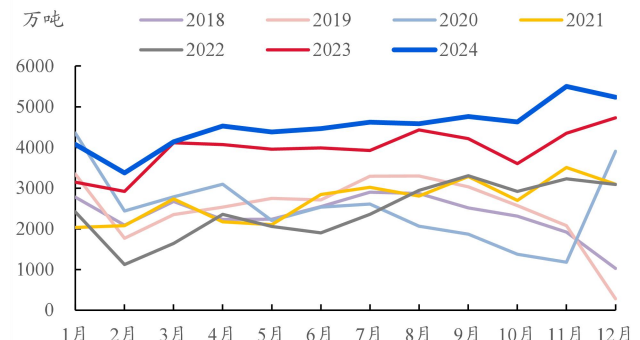
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 60: 国内 230 家独立焦化厂炼焦煤平均可用天数



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

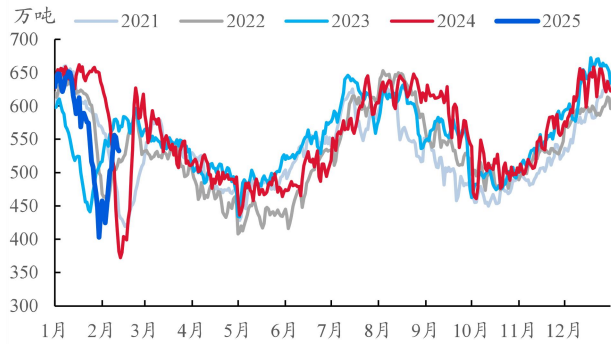
图 61: 煤炭进口量处于高位



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

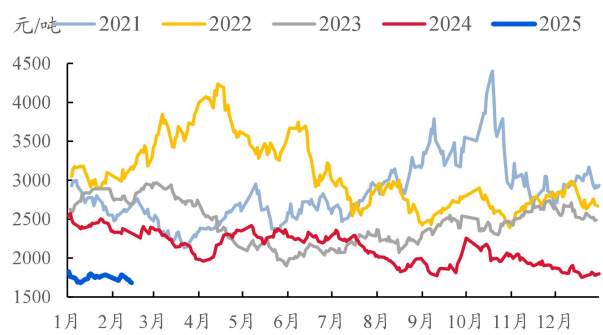
本周焦炭价格下降。截至 2 月 14 日, 焦炭主力合约期货收盘价为 1681.5 元/吨, 周环比下降 5.9%, 月度环比下降 6.5%, 较去年同期下滑 26.0%。

图 62: 动力煤终端日耗



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

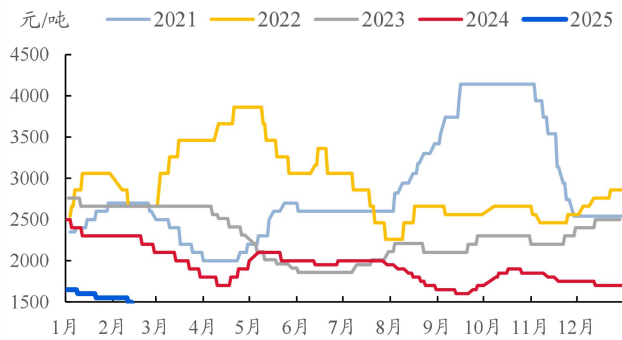
图 63: 焦炭期货价格走势



资料来源: WIND, 国海证券研究所

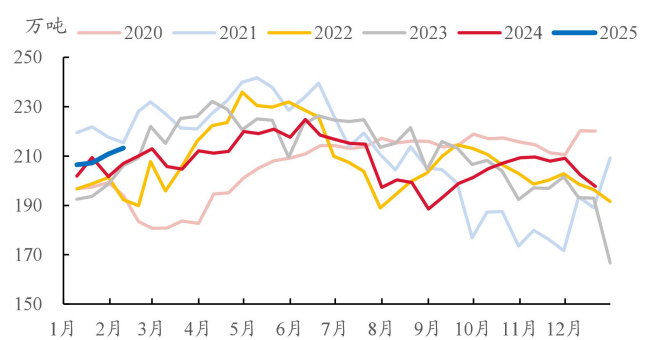
本周焦炭现货市场价格下降。现价方面,2月14日山西一级冶金焦主流价为1450元/吨,周环比下降6.5%,月度环比下降9.4%,较去年同期下滑37.0%。

图 64: 焦炭现价走势



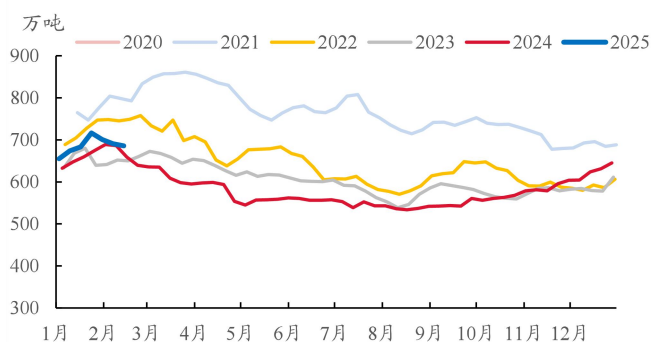
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 65: 中国粗钢日均产量



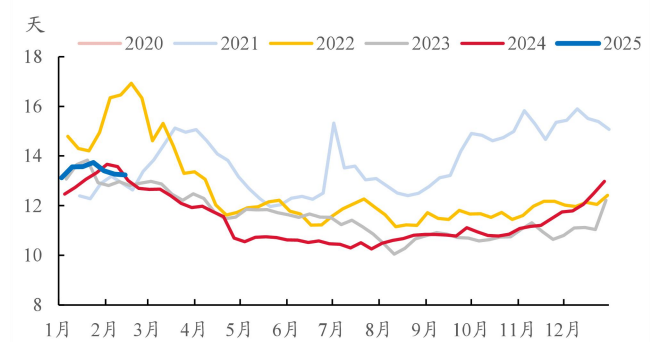
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 66: 国内 247 家样本钢厂焦炭库存



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 67: 国内 247 家样本钢厂焦炭平均可用天数



资料来源: WIND, 国海证券研究所

库存方面,国内247家样本钢厂焦炭库存为685.5万吨,周环比减少0.8%,月度环比上涨0.3%,较去年同期上涨4.1%;炼焦煤平均可用天数为13.24天,周环比降低0.2%。

3.8、原油

本周国际油价上涨。截至2月14日，布伦特原油期货结算价为74.74美元/桶，较上周上涨0.1美元/桶(0.1%)，月度环比下降7.5%，较去年同期下滑10.5%。WIT原油期货结算价为70.74美元/桶，较上周下降0.26美元/桶(-0.4%)，月度环比下降9.2%，较去年同期减少10.7%。

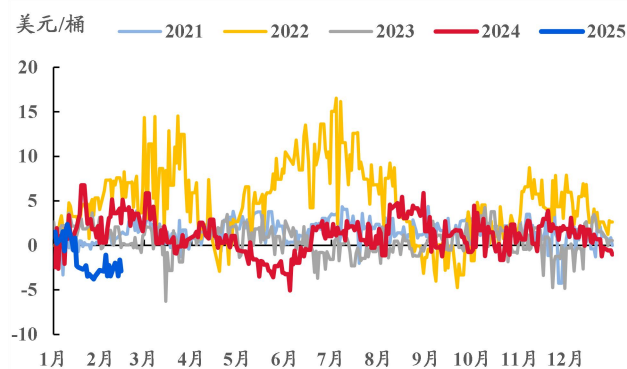
原油价差方面，截至2月14日，布伦特期现价差为-0.40美元/桶，较上周减少0.48美元/桶；布伦特-迪拜现货价差为-2.87美元/桶，较上周增加0.58美元/桶；ESPO-布伦特现货价差为-6.06美元/桶，较上周持平。

图 68: 布伦特原油期现价走势



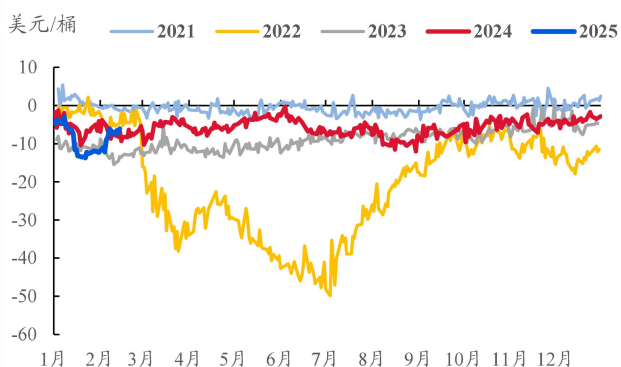
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 69: 布伦特-迪拜现货价差



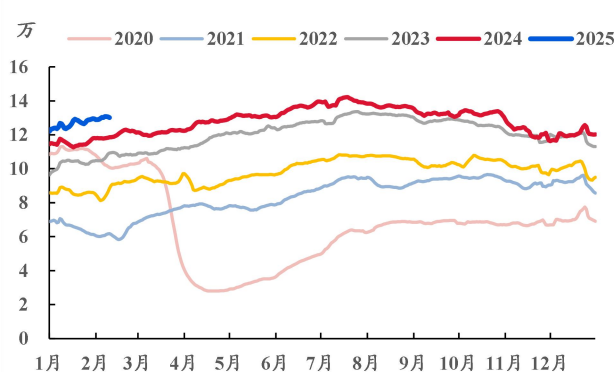
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 70: ESPO-布伦特现货价差



资料来源: WIND, iFinD, 国海证券研究所

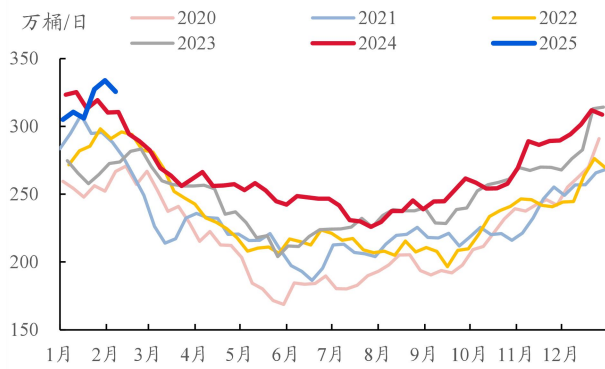
图 71: 全球商业航班 (7dma)



资料来源: WIND, 国海证券研究所

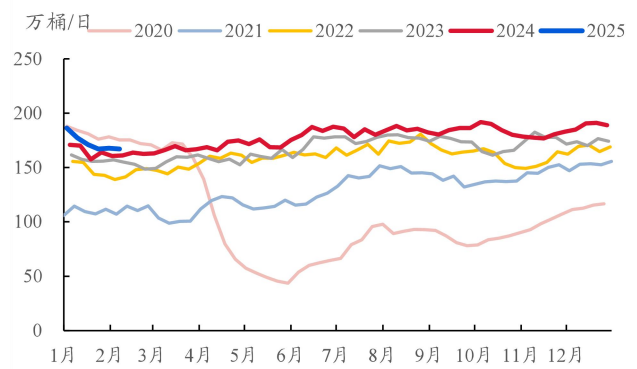
需求方面，本周美国成品油表观消费高于2024年同期。

图 72: 美国丙烷/丙烯表观消费量



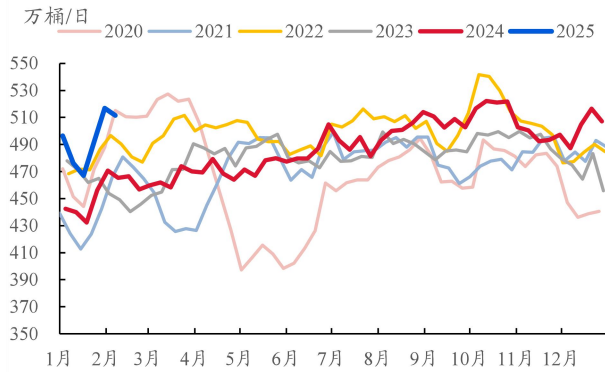
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 73: 美国航煤表观消费量



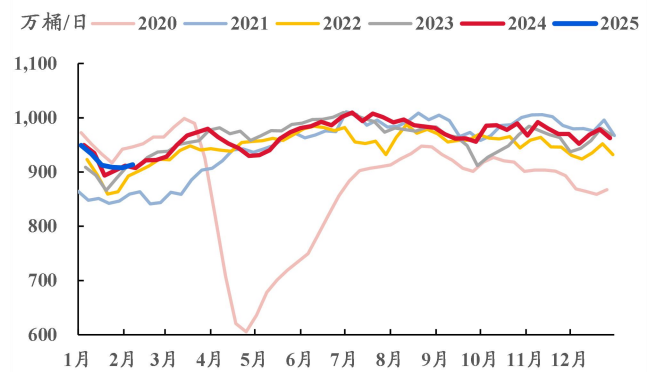
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 74: 美国馏分燃料油表观消费量



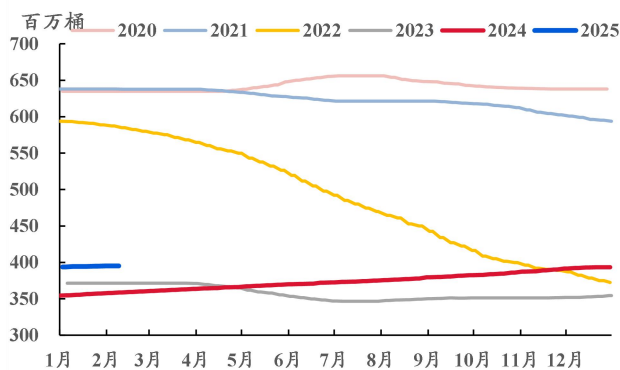
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 75: 美国车用汽油表观消费量



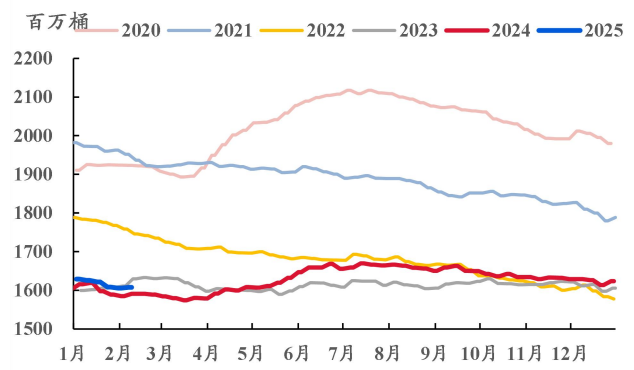
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 76: 美国石油战略储备库存



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 77: 美国原油和石油制品库存 (包括战略石油储备)



资料来源: WIND, 国海证券研究所

截至 2 月 7 日美国原油和石油制品库存 (包括战略石油储备) 为 16.07 亿桶, 周环比上涨 0.1%, 月度环比下降 1.1%, 较去年同期上涨 1.0%; 战略石油储备周环比上涨 0.25 百万桶。

4、重要新闻

4.1、宏观新闻

- **2025.2.10 特朗普称将于 10 日宣布对钢铝产品加征 25%关税（新华网）**

美国总统特朗普于 9 日表示将在 10 日宣布对所有进口到美国的钢铝产品加征 25%的关税，最快将于 11 日宣布对贸易伙伴征收“对等关税”。在特朗普的第一任期，他曾以维护“国家安全”为由，对进口钢铁和铝产品分别加征 25%和 10%的关税。世界贸易组织 2022 年 12 月曾发布专家组报告，裁定 2018 年美国对进口钢铁和铝产品加征关税的措施违反了世贸组织相关规定。

- **2025.2.11 调查显示：关税加剧通胀压力 美联储下次降息或推迟至二季度（智通财经）**

调查显示，面对通胀上升的威胁，经济学家预计美联储将等到下个季度才会再次降息，而此前他们预计美联储将在 3 月份降息。自特朗普去年 11 月赢得美国大选以来，经济学家们上调了通胀预测，因为他们担心特朗普的政策，尤其是关税政策，可能会重新引发经济中的价格压力。在去年 9 月至去年 12 月期间累计降息 100 个基点后，包括美联储主席杰罗姆·鲍威尔在内的美联储官员最近表示，他们“不急于”进一步降息。由于就业市场强劲且消费支出依然稳健，许多经济学家认为，美国经济处于有利地位，几乎没有必要降低利率。

- **2025.2.11 欧洲天然气市场面临供应紧缩 德国补贴谈判成焦点（智通财经）**

德国天然气市场经理表示，由于欧洲正濒临另一场供应紧缩的边缘，其正在与当局“密切讨论”补充储存设施的潜在补贴问题。负责德国天然气市场平稳运转的 Trading Hub Europe GmbH（THE）上个月公布了对供应商可能提供补贴的考虑，引起了交易商的强烈兴趣。但由于对该计划设计的猜测引发了价格的大幅波动，该公司对该计划的细节守口如瓶。“目前还没有做出决定，”THE 董事总经理托尔斯滕·弗兰克在埃森接受采访时表示。“我们仍在与该部以及监管机构进行谈判，一旦最终确定，我们就可以就何时推出该工具的问题进行更深入的讨论。”

- **2025.2.12 美联储主席鲍威尔重申抗通胀承诺 释放短期内不降息信号（智通财经）**

美联储主席鲍威尔周二（2 月 11 日）在参议院银行委员会作证时重申，美联储致力于将通胀率降至 2%的目标水平，同时暗示政策制定者并不急于降息。鲍威尔在证词中指出，美国经济“整体强劲”，劳动力市场保持“稳固”，通胀有所缓解，但仍高于美联储的目标水平。因此，他表示，美联储无需急于调整货币政策。“考虑到当前政策立场已显著放松，而经济仍然保持强劲，我们不需要急于调整政策。”鲍威尔表示，“如果过快或过度放松政策，可能会影响通胀回落进程；但如果放松政策的步伐过慢或幅度过小，则可能过度削弱经济活动和就业市场。”

● **2025.2.12 白宫官员：加拿大输美钢铝或将被征收 50%关税**（市场资讯）

一位美国白宫官员 2 月 11 日称，美国对加拿大输美钢铝征收的 25%关税将叠加在加拿大其他关税之上。白宫官员表示，老特计划对从加拿大进口的钢铁和铝加征 25%的关税，而此前老特政府曾威胁对加拿大进口商品征收 25%的全面关税。如果这些计划中的措施实施，这两类关税将叠加在一起，加拿大输美钢铝将被征收 50%的关税。

● **2025.2.13 央行缩表不意味着政策紧缩 今年继续实施好适度宽松货币政策**（证券时报）

过去一年，我国货币当局资产负债表规模出现收缩，全年总资产规模从 45.7 万亿元降至 44.1 万亿元，累计减少约 1.6 万亿元。从央行资产负债表月度变化与各科目变动看，去年央行缩表不意味着货币政策紧缩。市场专家一致认为，央行缩表更多反映出国债买卖和买断式逆回购等创新型货币政策工具正在逐步取代传统货币政策工具。观察央行资产负债表的月度变化，总资产明显收缩主要发生在 2024 年 2 至 4 月以及 9 至 12 月两个阶段。值得注意的是，央行分别在 2024 年 2 月 5 日和 9 月 27 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，每次操作向市场投放长期资金约 1 万亿元。

● **2025.2.14 特朗普宣布对美贸易伙伴征收“对等关税”**（中国新闻网）

美国当地时间 2 月 13 日，美国总统特朗普签署备忘录，要求相关部门确定与每个外国贸易伙伴的“对等关税”。据报道，特朗普当日在白宫椭圆形办公室签署备忘录时表示，“为了公平起见，我决定征收对等关税，这意味着无论其他国家向美国征收多少关税，我们也将向他们征收相同的关税，不多不少”。备忘录称，美国的政策是要“减少庞大且持续的商品贸易逆差”，并解决与外国贸易伙伴之间“其他不公平和不平衡的贸易问题”。备忘录并未就“对等关税”征收时间进行具体说明。此前报道，当地时间 2 月 10 日，美国总统特朗普签署文件，宣布对所有进口至美国的钢铁和铝征收 25%关税，并声称将对芯片、汽车、药品等产品征收所谓的“对等关税”。美国此举遭到加拿大、德国、日本等美国盟友反对，这些国家认为上述关税措施将破坏多边贸易体制，阻碍世界经济发展，美国及其贸易伙伴都将因此遭受巨大损失。

● **2025.2.14 传特朗普政府拟调整芯片法案补贴规则，半导体行业或迎新变数**（智通财经，观察者网）

根据路透社，特朗普政府正寻求重新谈判美国《芯片与科学法案》下的奖项，并暗示将推迟一些即将到来的半导体支出。前任拜登政府提出的《芯片法案》提供了 390 亿美元的补助金、数十亿美元的贷款和 25%的税收抵免，以促进国内芯片制造业并减少对亚洲的依赖，许多公司根据该计划获得了奖励。白宫目前正在考虑审查已授予的项目，特朗普政府计划在评估和更改当前要求后重新谈判部分协议。然而，可能的变化程度以及它们将如何影响已达成的协议尚不清楚，也不明确政府是否已采取相关措施。GlobalWafers 发言人 Leah Peng 表示：“芯片计划办公室（CHIPS Program Office）告诉我们，所有直接资助协议中某些与特朗普总统的行政命令和政策不一致的条件，目前正在接受审查。” GlobalWafers 首

首席执行官 Doris Hsu 表示，目前的状况是《芯片法案》保持不变，该公司已获得价值 4.06 亿美元的合同。

● **2025.2.15 特朗普宣布汽车进口关税计划 或于 4 月 2 日生效（智通财经）**

美国总统特朗普周五（2 月 14 日）在白宫椭圆办公室对记者表示，美国将对进口汽车征收关税，预计生效日期为 4 月 2 日。特朗普并未具体说明哪些国家的汽车进口将受到影响，但目前墨西哥、日本、加拿大和韩国是美国主要的汽车进口来源国。仅墨西哥和加拿大每年向美国出口的汽车数量就达到数百万辆。美国汽车行业对此关税计划表示强烈担忧。福特汽车（F.US）首席执行官 Jim Farley 本月早些时候表示，关税政策将对整个行业造成巨大冲击，导致数十亿美元的行业利润蒸发。2 月 10 日特朗普已经签署了一项行政命令，对进口钢铁和铝征收 25% 的关税，这一举措直接影响了汽车制造商的生产成本。受此影响，通用汽车（GM.US）、福特和特斯拉（TSLA.US）的股价在当天出现下跌。由于汽车制造需要使用部分进口金属，新关税可能导致新车价格上涨。

4.2、行业新闻

● **2025.2.11 日铁放弃收购美钢计划，转向大规模投资（新华财经）**

日本政府相关人士 2 月 9 日透露，日本首相石破茂 7 日在访美期间与美国总统特朗普的会谈中，出示了日本制铁公司收购美国钢铁公司计划的修改方案，方案内容为投资而非收购。日本政府之前已就此与日铁方面进行了协商。特朗普近期将与日铁高层会晤并进行详细协商，美钢高层也可能参加。石破茂 9 日通过电视节目透露说，美方对于美钢被日本收购、股东成为日本企业存在抵触情绪。根据修改后的合作方案，在日方进行投资之后，美国钢铁公司仍然是美国的企业，日铁将向美钢提供技术，并将在美国生产“更高品质的产品”。美国总统特朗普 7 日也公开表态，称日本制铁公司已放弃早前收购美国钢铁公司的计划，转而寻求对美钢进行大规模投资。

● **2025.2.11 印度尼西亚继续对涉华热轧钢板征收反倾销税（商务部贸易救济调查局）**

2025 年 2 月 10 日，印尼财政部发布第 PMK9 号公告，决定继续对原产于中国、新加坡和乌克兰的热轧钢板（Hot Rolled Plate）征收反倾销税，其中，中国税率为 10.47%、新加坡为 12.50%、乌克兰为 12.33%。涉案产品为宽度不低于 600 毫米、厚度超过 10 毫米以及宽度不低于 600 毫米、厚度介于 4.75 毫米~10 毫米，未经涂镀，除热轧外未经进一步加工的铁或非合金钢板材。涉案产品的印尼税号为 7208.51.00.00 和 7208.52.00.00。措施自公告发布之日起 10 个工作日后生效，有效期为五年。

● **2025.2.14 国际能源署认为：2024 年全球煤炭需求创历史新高（中国冶金报）**

2005年初，国际能源署（IEA）在其发布的报告中认为，2024年全球煤炭需求将达到87.7亿吨的历史新高，但增长率将比前几年放缓，预计2024年全球煤炭需求同比增长1%。2023年这一数据为2.4%。到2025年底，燃煤发电量将达到历史新高的10700太瓦时。

根据国际能源署预测，2024年中国的煤炭需求预计同比增长1%，达到历史新高49亿吨；印度的煤炭需求同比增长5%以上，达到13亿吨。欧盟和美国的煤炭需求持续下降，但下降速度有所放缓，到2024年底预估分别下降12%和5%，而2023年欧盟和美国煤炭需求同比分别下降了23%和17%。国际能源署表示，未来3年，全球煤炭需求可能会稳定下来，预计到2027年达到88.7亿吨。此外，国际能源署预测，发达国家对煤炭的需求将持续下降，同时从全球角度来看，这一下降将被几个处于转型期的国家和发展中国家的需求增长所抵消。例如，印度、印度尼西亚和越南的燃煤发电厂的煤炭需求量将增长。

● 2025.2.15 美国可能扩大对印度煤炭出口（SMM）

据MiningWeekly援引路透社报道，中国对进口美国能源征收关税后，美国可能扩大对印度的煤炭出口，这可能侵蚀澳大利亚和俄罗斯在印度市场的份额。上周，中国财政部宣布对进口美国煤炭征收15%的关税，这可能迫使美国矿企转向出口印度。印度是位于中国之后的世界第二大煤炭进口国。

● 2025.2.15 淡水河谷公司投资扩产铁矿石和铜（SMM）

据MiningWeekly报道，巴西总统府周三（2月12日）宣布2月14日矿企巨头淡水河谷公司将公布一项总额为700亿雷亚尔（122亿美元）的投资计划，这笔资金将用于巴西北部的卡拉加斯（Carajas）联矿的铁矿石和铜矿扩产。巴西总统府称，这些投资将在2030年前完成，总统卢拉和内阁成员将在一次活动中与淡水河谷共同宣布。世界最大铁矿石生产商之一的淡水河谷公司没有立刻对置评请求进行回应。

5、风险提示

- 1) **政策调控力度超预期。** 商品价格及行业盈利受政策影响较大。
- 2) **制造业回暖不及预期。** 制造业回暖情况对钢铁、有色行业影响较大。
- 3) **宏观经济走势波动。** 经济走势将对建材行业产生直接影响。
- 4) **地缘环境超预期。** 地缘环境变化可能影响海外原材料价格，进而影响行业盈利。

- 5) 整体大盘表现不佳。
- 6) 美联储降息次数不及预期。

【钢铁&大宗商品组小组介绍】

谢文迪，钢铁行业及大宗商品研究团队首席分析师，6年大宗商品投研经验，3年宏观研究经验。布里斯托大学金融投资学硕士，曾先后就职于鸿凯投资、东北证券、方正证券、民生证券，获2020年Wind金牌分析师第四名。

林晓莹，钢铁及大宗商品行业研究助理，华东师范大学本科，厦门大学硕士。主要负责黑色、有色、能化板块。

【分析师承诺】

谢文迪，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。