

2025年5月9日



下游需求转淡

钢价偏弱走势

核心观点及策略

- 供给端：上月钢材生产总体平稳，结构上长流程增产、短流程减产。螺纹钢周产量维持在230万吨左右，长流程贡献202万吨，短流程减至26.7万吨；热卷产量保持320万吨高位，钢厂铁水向板材倾斜。短期高供应仍是主基调，后市关注政策调控对市场的影响。
- 需求端：钢材继续面临着内需缓慢恢复、外需承压的不利格局。房建需求仍是主要拖累项，基建支撑有限。新房销售及施工端未见明显改善，4月建材需求季节性修复，但力度有限，考虑季节性规律，预计将见顶回落。制造业受海外关税冲击明显，板材出口增速明显走弱，同时越韩等国反倾销政策及美国加征关税的压力较大，板材需求韧性或逐步减弱。
- 未来一个月，钢材消费逐步进入淡季，价格预计震荡偏弱。政策端，粗钢产量调控仍被市场关注。终端房地产投资延续下滑趋势，由于房屋新开工和施工面积数据不佳，叠加季节性规律，预计建材表需走落。海外关税冲击，钢材出口显著走弱，热卷需求向下。总体看，钢材需求将继续面临内外双重压力，建材需求持续偏弱，热卷需求转弱，预计钢价重心进一步向下。
- 风险因素：宏观政策、需求不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

目 录

一、 行情回顾	3
二、 钢材基本面分析	4
1、 钢厂生产平稳，供应压力增加.....	4
2、 钢材仍去库，结构有分化.....	5
3、 需求稳而不强，逐步进入淡季.....	7
4、 政策宽松对冲外部风险.....	8
三、 行情展望	11

图表目录

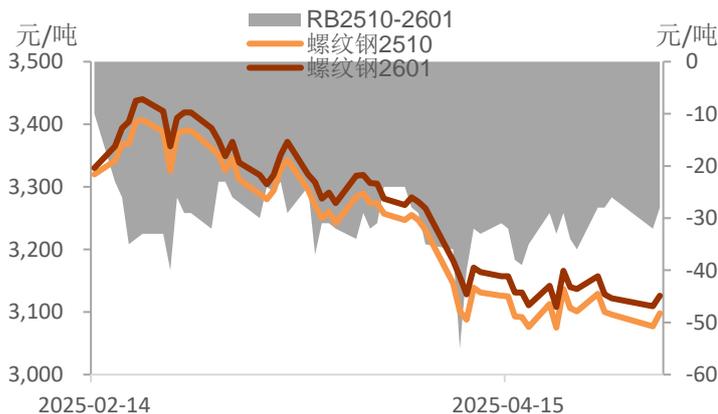
图表 1 螺纹钢期货及月差走势.....	3
图表 2 热卷期货及月差走势.....	3
图表 3 螺纹钢现货地域价差走势.....	3
图表 4 热卷现货南北价差.....	3
图表 5 螺纹钢周度产量.....	4
图表 6 热卷钢周度产量.....	4
图表 7 五大材周度产量.....	5
图表 8 华东地区钢厂长流程利润.....	5
图表 9 螺纹钢社会库存.....	6
图表 10 螺纹钢钢厂库存.....	6
图表 11 热卷社会库存.....	6
图表 12 热卷钢厂库存.....	6
图表 13 螺纹钢总库存.....	6
图表 14 热卷总库存.....	6
图表 15 螺纹钢表观消费.....	7
图表 16 全国建材周均成交量.....	7
图表 17 热卷表观消费.....	7
图表 18 五大材表观消费.....	7
图表 19 房屋新开工、施工面积累计同比.....	9
图表 20 房屋新开工、施工面积当月同比.....	9
图表 21 商品房销售面积：期房与现房.....	9
图表 22 全国商品房待售面积.....	9
图表 23 固定资产投资三大分项累计同比增速.....	9
图表 24 固定资产投资完成额累计同比增速.....	9
图表 25 我国汽车产销量增速.....	10
图表 26 我国家电产量增速.....	10
图表 27 我国钢材进口增速.....	10
图表 28 我国钢材出口增速.....	10

一、行情回顾

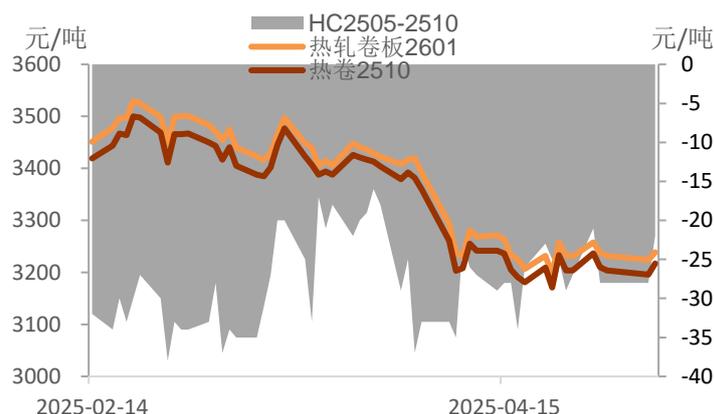
4月钢材市场偏弱震荡，重心下跌。月初，美国宣布对中国加征“对等关税”，中方坚决反制，引发市场恐慌情绪，4月9日螺纹钢和热卷主力合约分别跌至3033元/吨和3145元/吨的月内低点。尽管美国释放谈判意向，但市场预期短期内达成一致的难度较大，钢材期货仍维持弱势格局。基本面，钢厂高炉开工率和产能利用率维持高位，铁水产量攀升至244万吨/日，需求端，受到房地产拖累，建材需求季节性回升力度不足，热卷则因海外关税升级及抢出口退潮，表需下降。成本端，焦炭首轮提涨落地，但钢厂补库谨慎，原料端整体对钢价支撑减弱。库存维持去化，但去库放缓。政策方面，市场对粗钢压减政策敏感，但缺乏明确指引。宏观扰动贯穿全月，国内政策宽松预期与海外关税反复博弈，5月需关注粗钢压产政策落地及需求季节性转弱变化，钢价或延续偏弱震荡。

钢材期货10合约将会经历6-8月淡季和9-10月旺季，供应端先后对应减产和复产的节奏变化，需求端先弱后强，同时政策端干扰持续影响，海外压力不减，多空矛盾同在。

图表 1 螺纹钢期货及月差走势

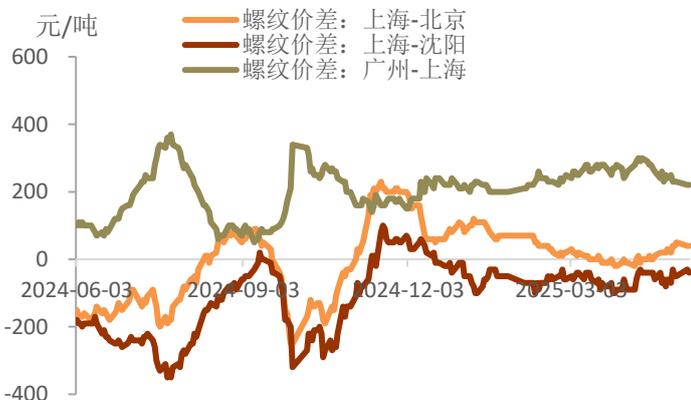


图表 2 热卷期货及月差走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 螺纹钢现货地域价差走势



图表 4 热卷现货南北价差



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、钢材基本面分析

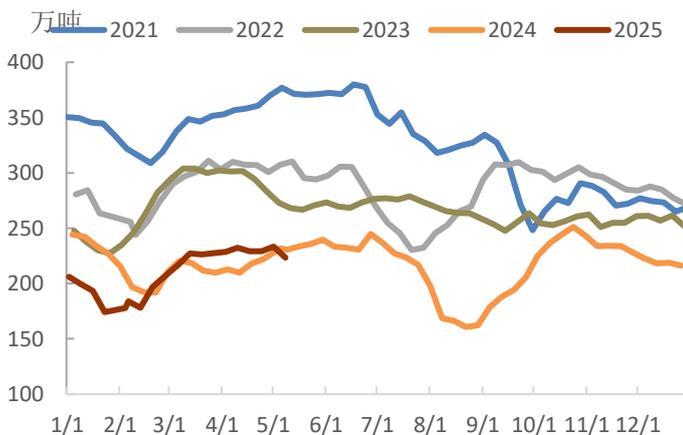
1、钢厂生产平稳，供应压力增加

市场多次传言粗钢限产政策，但尚未正式落地。4月25日广东省钢铁工业协会五届五次会员大会披露，2025年中国粗钢行业将进入减量发展阶段，国内或出现粗钢政策压产预期。在2025年存在实施的可能性，目标是通过压减供应量优化行业结构，推动高质量发展。29日中钢协规划发展部主任王滨表示，国家相关部委正在积极部署和推进全国粗钢产量调控工作。工业和信息化部正在加紧修订《钢铁行业产能置换实施办法》，目前已形成初稿，并提出，持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组。企业层面目前有多家钢厂限产，这些措施属于企业自主行为，三钢集团自2025年4月起在泉州、三明等地执行铁水和钢材减产计划，三宝集团实施电炉错峰生产，每日减少粗钢产量2000吨。

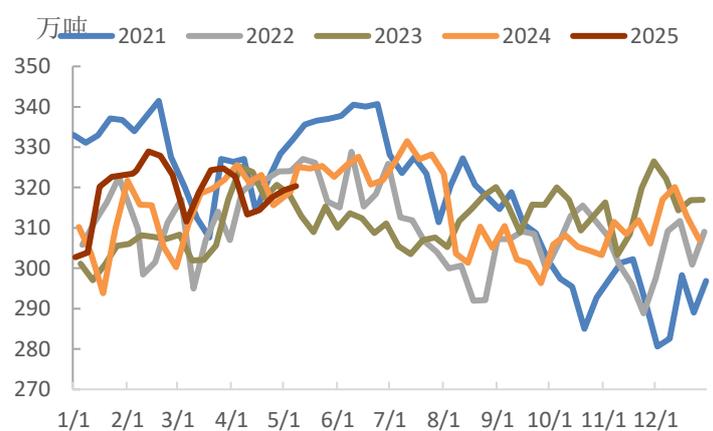
上月钢材生产总体平稳，结构上长流程增产、短流程减产。2025年1-3月全国粗钢产量达2.59亿吨，同比增长0.6%，其中3月当月产量同比增至4.6%。由于长流程钢厂利润修复，4月高炉产能利用率持续攀升，月均值达90.05%，铁水日均产量升至244万吨高位。而短流程生产受制于亏损压力，电炉谷电成本倒挂，样本独立电弧炉产能利用率降至55.46%。分品种看，螺纹钢周产量维持在230万吨左右，长流程贡献202万吨（环比+0.4万吨），短流程减至26.7万吨（环比-0.5万吨）；热卷产量保持320万吨高位，钢厂铁水向板材倾斜。

总体看，钢厂生产积极，开工高位运行，钢材供应增加，随着需求动能减弱，供应压力继续增加。目前粗钢控产政策尚未明确，若严格执行将会导致下半年供应收缩，但短期高供应仍是主基调，后市关注政策调控对市场的影响。

图表 5 螺纹钢周度产量

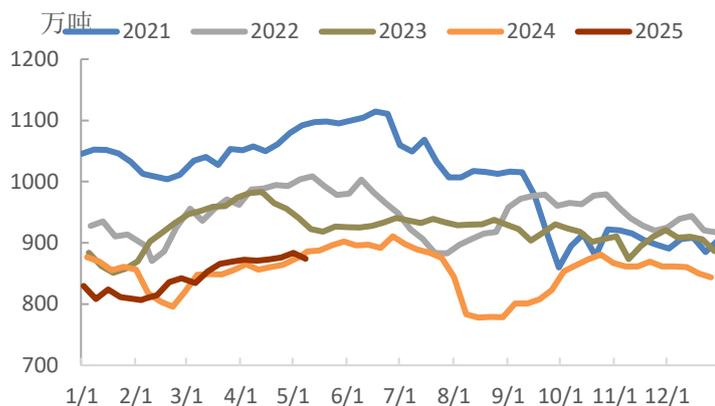


图表 6 热卷钢周度产量

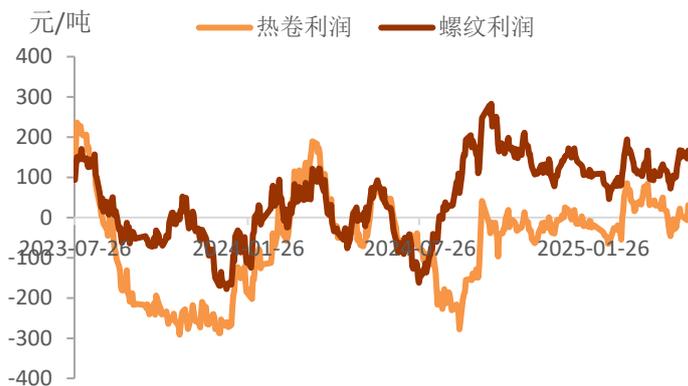


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 五大材周度产量



图表 8 华东地区钢厂长流程利润



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、钢材仍去库，结构有分化

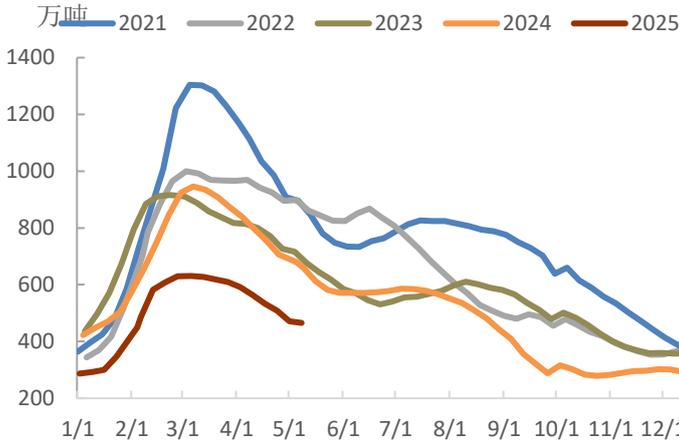
4 月钢材库存延续去库趋势，但品种分化明显。库存绝对值处于历史低位，螺纹钢多地出现缺规格现象，热卷库存中性。螺纹钢库存降幅显著，主要因建筑需求释放及钢厂产量控制。虽然 4 月钢材需求韧性，但 5 月需求减弱预期较强，南方雨季影响，关税政策干扰，叠加钢厂复产预期，库存降幅可能收窄。仓单方面，4 月螺纹仓单虽然高位回落，但处于近年最高水平，热卷仓单也处于历史高位。

螺纹库存：截至 5 月 8 日，总库、社库、厂库分别为 654 万吨、465 万吨和 188 万吨，月环比减少 125 万吨、98 万吨和 26 万吨。螺纹钢总库存虽然整体下降，但当周库存转增，虽然螺纹产量下降，但是库存仍增加特别是厂库大幅增加 15 万吨，显示出需求端的脆弱。

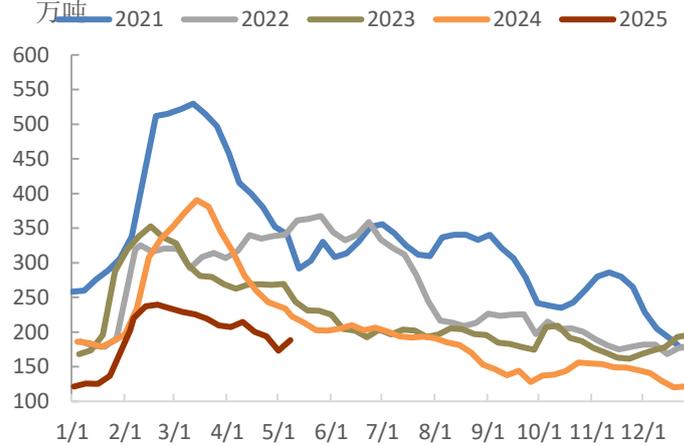
热卷库存：截至 5 月 8 日，总库、社库、厂库分别为 365 万吨、280 万吨和 85 万吨，月环比仍下降，但降幅减缓，上月热卷产量平稳增加，下游热卷去库存放缓，因为海外反倾销风险及内需放缓。

五大材库存：截至 5 月 8 日，总库 1476（月环比-185）万吨，社库 1033（-144）万吨，厂库 443（-40）万吨。成本回落，钢厂生产有利可图，维持高开工率，产量持续平稳而需求偏弱，制约了库存下降的节奏。下游需求将进入淡季，板材外需忧患并存，库存将逐步进入累库周期。

图表 9 螺纹钢社会库存

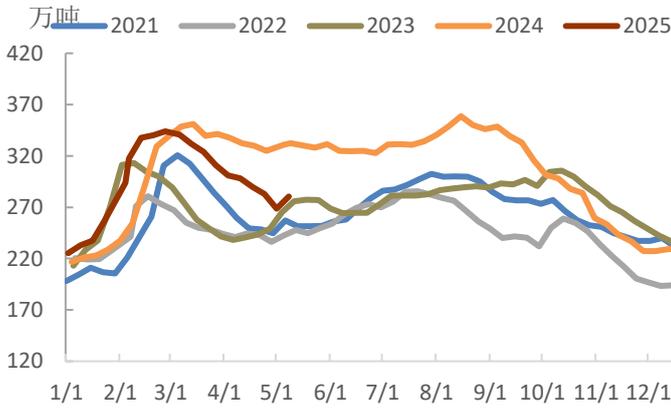


图表 10 螺纹钢钢厂库存

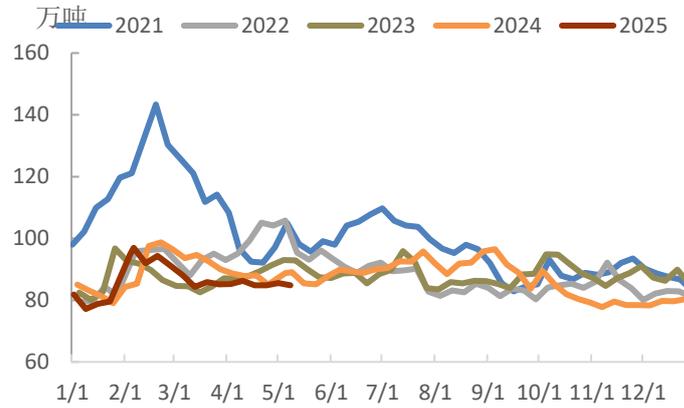


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 热卷社会库存

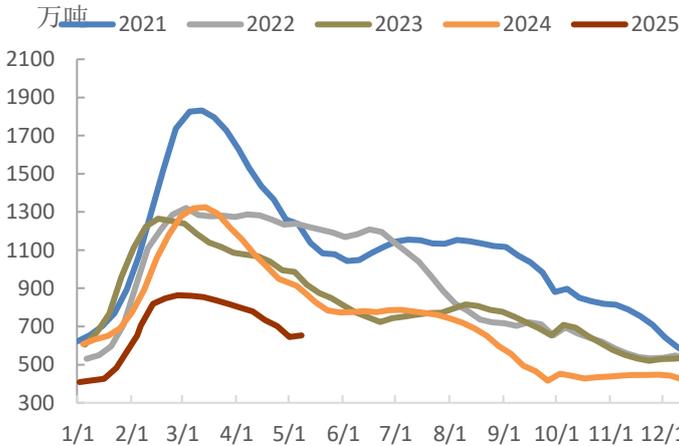


图表 12 热卷钢厂库存

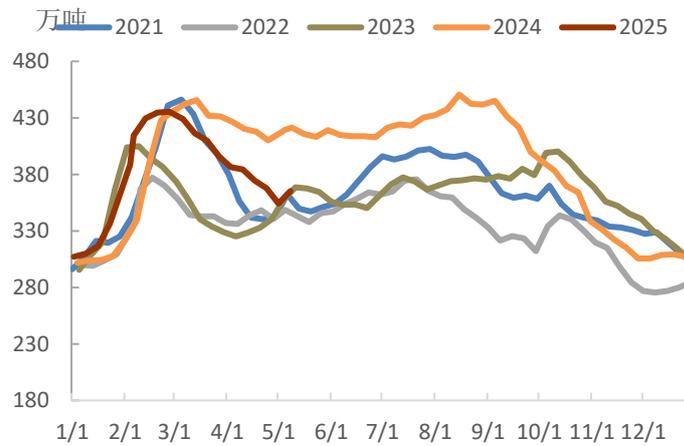


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 螺纹钢总库存



图表 14 热卷总库存



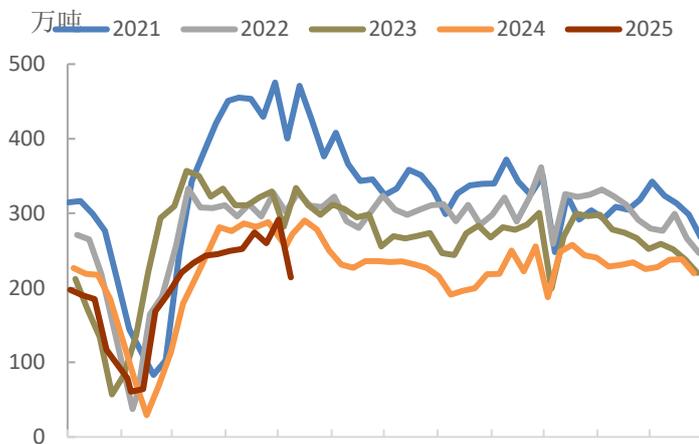
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

3、需求稳而不强，逐步进入淡季

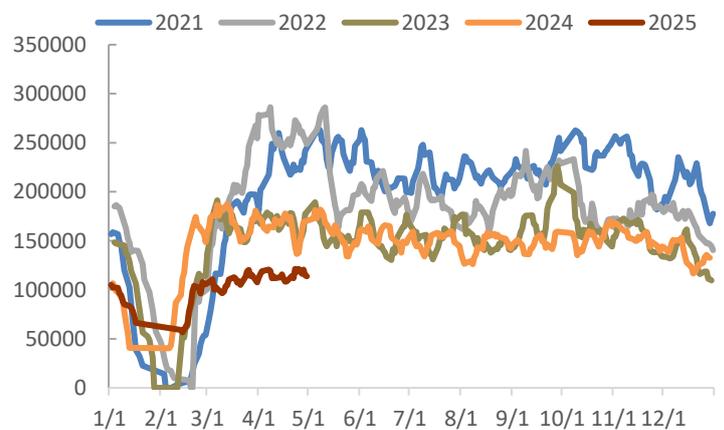
钢材继续面临着内需缓慢恢复、外需承压的不利格局。房建需求仍是主要拖累项，基建支撑有限。3月房地产开发投资累计同比-9.9%，新房销售及施工端未见明显改善，4月建材需求季节性修复，但力度有限，考虑季节性规律，预计将见顶回落。制造业受海外关税冲击明显，板材出口增速明显走弱，同时越韩等国反倾销政策及美国加征关税的压力较大，板材需求韧性或逐步减弱。

总体来看，钢材需求将继续面临内外双重压力，呈现出建材需求持续偏弱，板材需求转弱的格局。考虑到政策刺激，短期钢材需求将保持韧性。

图表 15 螺纹钢表观消费

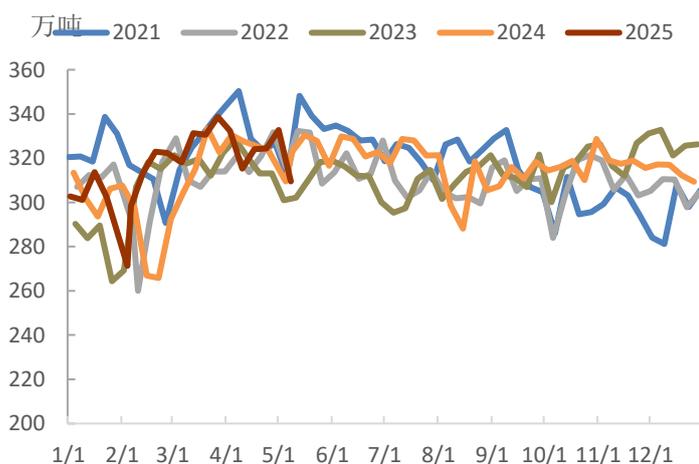


图表 16 全国建材周均成交量

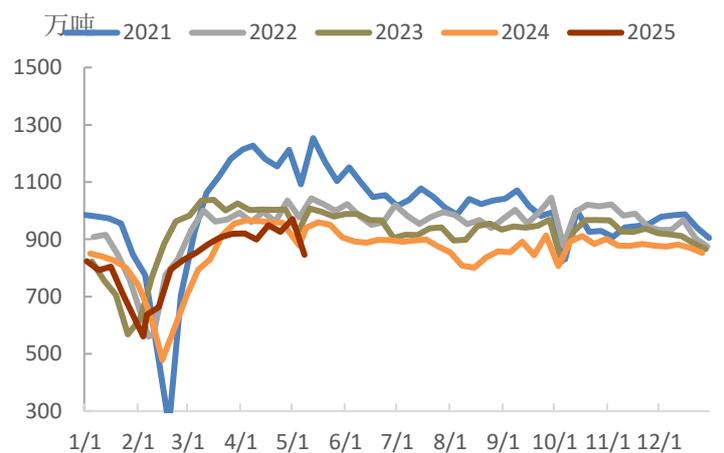


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 热卷表观消费



图表 18 五大材表观消费



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

4、政策宽松对冲外部风险

4月末中共中央政治局召开会议，会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。5月7日，三部门发布一揽子金融政策稳市场稳预期。央行宣布推出十项政策措施，其中包括全面降准0.5个百分点，下调政策利率0.1个百分点，降低结构性货币政策工具利率和公积金贷款利率0.25个百分点，设立5000亿元“服务消费与养老再贷款”等。金融监管总局将推出八项增量政策，包括加快出台适配房地产发展新模式的融资制度、再批复600亿元保险资金长期投资试点等。证监会将全力支持中央汇金发挥好类“平准基金”作用，出台深化科创板、创业板改革政策措施等。

一季度以来，房地产投资延续下滑趋势，房屋用钢指标继续大幅下滑，商品房销售有所好转，但仍是负增长，止跌企稳还需时间，再到房屋新开工和施工也需要时间，当前房建用钢维持偏弱状态。房地产数据方面，1-3月份，全国房地产开发投资19904亿元，同比下降9.9%。房地产开发企业房屋施工面积613705万平方米，同比下降9.5%。其中，住宅施工面积427237万平方米，下降9.9%。房屋新开工面积12996万平方米，下降24.4%。其中，住宅新开工面积9492万平方米，下降23.9%。房屋竣工面积13060万平方米，下降14.3%。其中，住宅竣工面积9502万平方米，下降14.7%。

基建投资稳健增长，专项债支撑发力，新增专项债重点投向市政、产业园区及老旧小区改造，基建投资累计同比增速回升。基建投资稳而不强，结构有所分化，铁路投资微增，弱于整体基建表现，制约用钢需求的全面释放。基建数据方面，2025年1-3月份，全国固定资产投资（不含农户）103174亿元，同比增长4.2%。第二产业中，工业投资同比增长12.0%。其中，采矿业投资增长5.6%，制造业投资增长9.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长26.0%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长5.8%。其中，水利管理业投资增长36.8%，水上运输业投资增长25.9%，铁路运输业投资增长0.5%。

4月制造业用钢需求呈现“内需韧性尚存、外需拖累加剧”的特征，而汽车、家电等内需增速边际走弱，出口受关税冲击逐步回落，预计5月制造业用钢需求进一步承压。尽管“以旧换新”政策支持部分需求，但中游行业库存去化放缓，产成品周转天数下降，显示需求边际走弱。4月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.0%，比上月下降1.5个百分点，制造业景气水平有所回落。1-3月，我国汽车产销分别完成756.1万辆和747万辆，同比分别增长14.5%和11.2%。其中，新能源汽车产销分别完成318.2万辆和307.5万辆，同比分别增长50.4%和47.1%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的41.2%。整车出口保持增长，海外影响力不断提升，其中新能源汽车出口44.1万辆，同比增长43.9%。冰箱产量累计2415万台，同比增加3.7%，空调累计产量7446万台，同比增长9.7%，洗衣机2956万台，同比增加13.9%。

图表 19 房屋新开工、施工面积累计同比

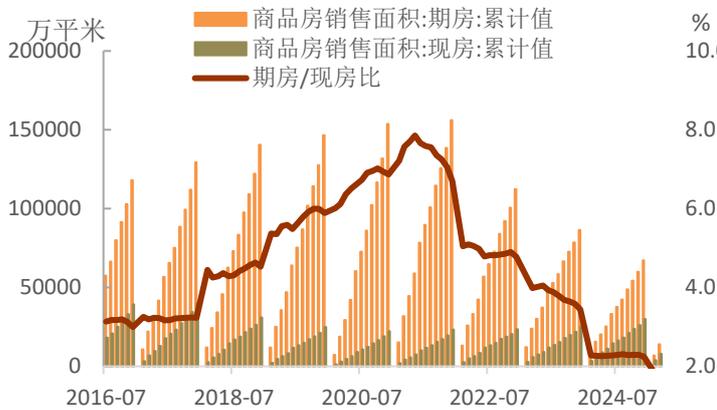


图表 20 房屋新开工、施工面积当月同比

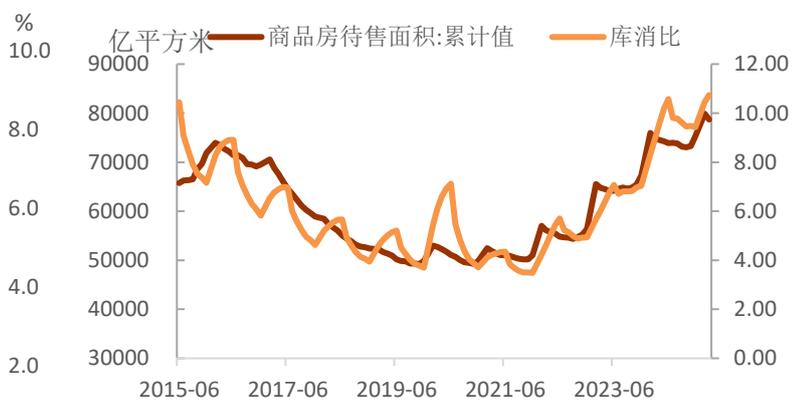


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 商品房销售面积: 期房与现房



图表 22 全国商品房待售面积



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 23 固定资产投资三大分项累计同比增速

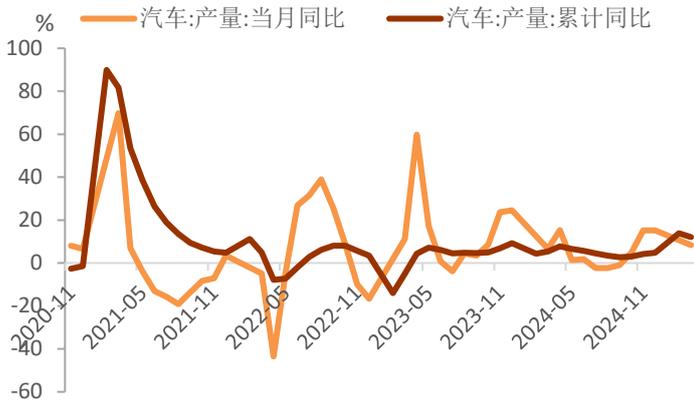


图表 24 固定资产投资完成额累计同比增速

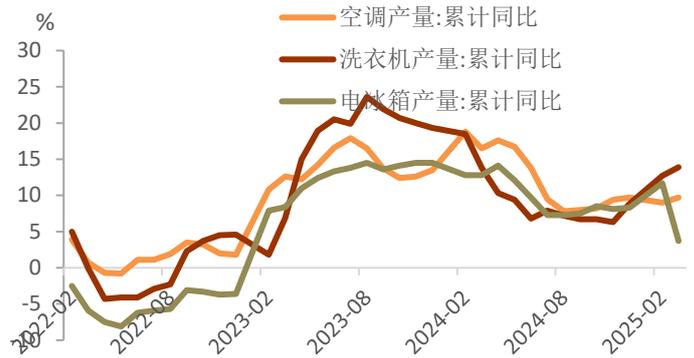


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 25 我国汽车产销量增速



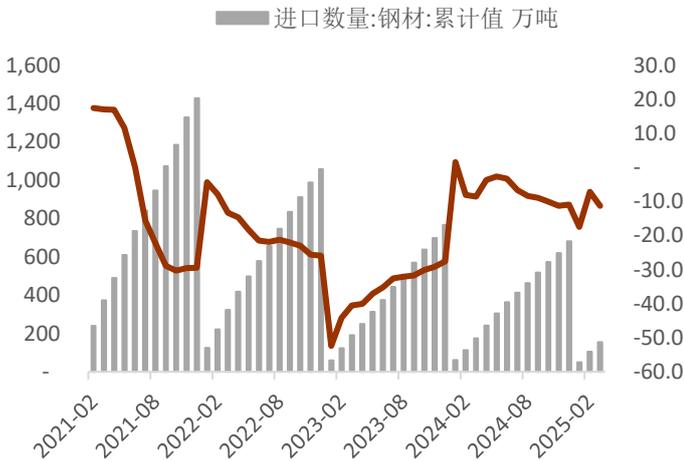
图表 26 我国家电产量增速



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

进出口方面: 海外反倾销措施频发, 钢材出口增速放缓。中美关税进入谈判阶段, 预计短期难有实质性改善, 但可能会有部分协议达成。据 Mysteel 不完全统计, 2025 年 1-4 月中国贸易救济信息网陆续公布超 50 起国外对中国钢铁产品发起的反倾销、反补贴调查或裁决。2025 年 1-3 月, 中国钢材累计进口 155 万吨, 同比下降 11.3%, 累计出口 2743 万吨, 同比增加 6.3%。热卷出口 552 万吨, 同比下降 25%, 受到了韩越反倾销的影响。钢筋出口 90 万吨, 同比增加 94%, 延续增势, 但占比不大。

图表 27 我国钢材进口增速



图表 28 我国钢材出口增速



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

三、行情展望

供给端：上月钢材生产总体平稳，结构上长流程增产、短流程减产。由于长流程钢厂利润修复，4月高炉产能利用率持续攀升，月均值达90.05%，铁水日均产量升至244万吨高位。而短流程生产受制于亏损压力，电炉谷电成本倒挂，样本独立电弧炉产能利用率降至55.46%。分品种看，螺纹钢周产量维持在230万吨左右，长流程贡献202万吨（环比+0.4万吨），短流程减至26.7万吨（环比-0.5万吨）；热卷产量保持320万吨高位，钢厂铁水向板材倾斜。短期高供应仍是主基调，后市关注政策调控对市场的影响。

需求端：钢材继续面临着内需缓慢恢复、外需承压的不利格局。房建需求仍是主要拖累项，基建支撑有限。新房销售及施工端未见明显改善，4月建材需求季节性修复，但力度有限，考虑季节性规律，预计将见顶回落。制造业受海外关税冲击明显，板材出口增速明显走弱，同时越韩等国反倾销政策及美国加征关税的压力较大，板材需求韧性或逐步减弱。

未来一个月，钢材消费逐步进入淡季，价格预计震荡偏弱。政策端，粗钢产量调控仍被市场关注。终端房地产投资延续下滑趋势，由于房屋新开工和施工面积数据不佳，叠加季节性规律，预计建材表需走落。海外关税冲击，钢材出口显著走弱，热卷需求向下。总体看，钢材需求将继续面临内外双重压力，建材需求持续偏弱，热卷需求转弱，预计钢价重心进一步向下。

风险点：宏观政策，消费不及预期

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。