

出口拖累需求，钢价仍然承压

第一部分 前言概要

【市场展望】

目前钢材供应继续增长，供应同比偏高，需求品种间出现分化，其中建材需求季节性修复，而板材受海外关税政策影响存在抢出口行为。但今年房建需求缺乏亮点，预计 4 月底左右建材需求见顶，而随着抢出口步入尾声，叠加海外关税政策陆续落地，冷轧库存压力加大，预计 5 月板材需求出现下滑。近期部分煤矿减产，焦炭首轮提涨落地，但煤焦供应偏强，仍为成本拖累项；铁矿石供应量减少。4 月中央政治局经济会议召开，政策力度有限，叠加钢材交割库仓单数量偏高，压制钢价反弹空间。后续仍需关注五月需求延续情况。若政策力度大，钢价存在阶段性小幅反弹机会，若政策有限，需求出现下滑，则钢价仍然承压。关注钢材限产去产能消息。

【策略推荐】

- 1.单边：钢价维持震荡偏弱走势，以反弹空为主。
- 2.套利：观望。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428 号

研究员：戚纯怡

电 话：021-65789229

邮 箱：

qichunyi_qh@chinastock.com.cn

期货从业资格证号：F03113636

投资咨询资格证号：Z0018817

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。



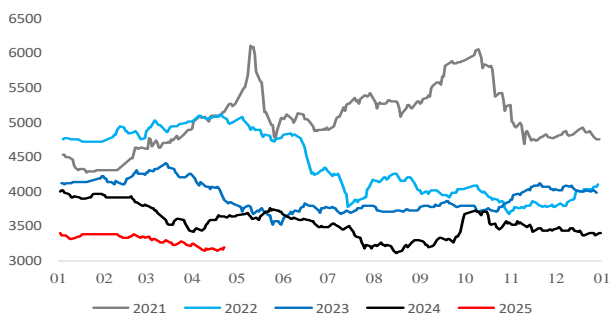
银河期货

第二部分 基本面情况

一、4 月钢价大幅下跌

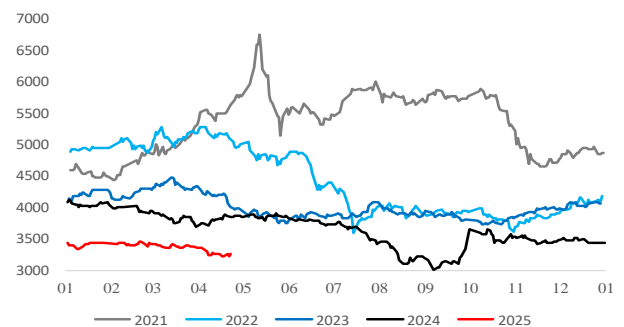
4 月，高炉复产进度加快，但螺纹减产而热卷增产，库存持续下滑，建材表需出现季节性修复，而热卷表需受海外关税及前期抢出口行为影响出现下滑。此外，煤焦价格仍然下跌，拖累钢材价格，导致四月初钢价整体维持震荡偏弱走势。然而，清明节期间美国关税政策落地，特朗普宣布对全球加征关税，对中国产品关税比例总和增至 54%，引发了全球市场巨震，资本市场大幅下跌，带动清明节后钢材盘面跳空低开；之后中国对美国提出关税反制措施，美国对华关税政策再次加码，导致钢材价格继续下跌。未几，美国再次提出将对除中国以外的国家的关税政策延迟 90 天，期间关税税率维持在 10%，导致市场出现反弹，海外关税出现缓和迹象，钢材价格底部企稳，维持震荡走势。4 月钢价整体维持下跌趋势。

图 1：上海 20mm 螺纹现货价格季节图（元/吨）



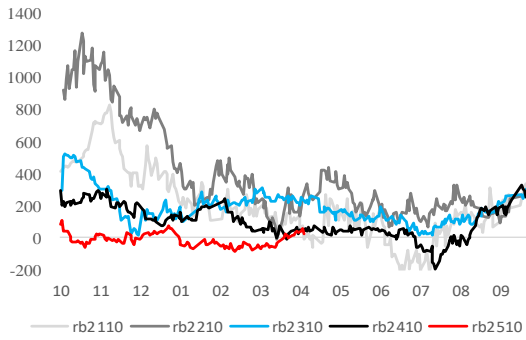
数据来源：银河期货、Mysteel

图 2：上海热卷 4.75mm 现货价格季节图（元/吨）



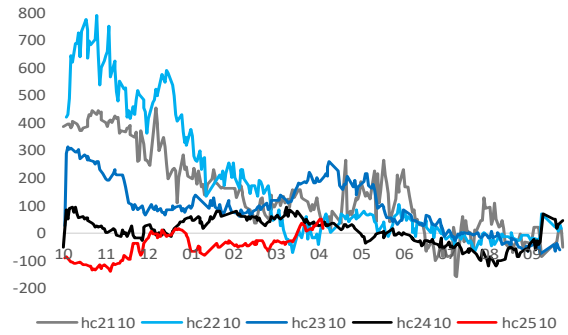
数据来源：银河期货、Mysteel

图 3：螺纹 10 合约基差季节图（上海）（元/吨）



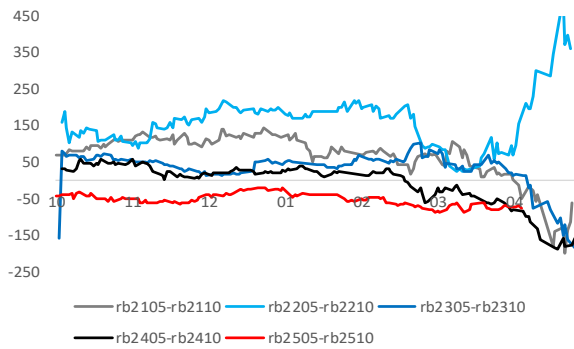
数据来源：银河期货、Mysteel

图 4：热卷 10 合约基差季节图（上海）（元/吨）



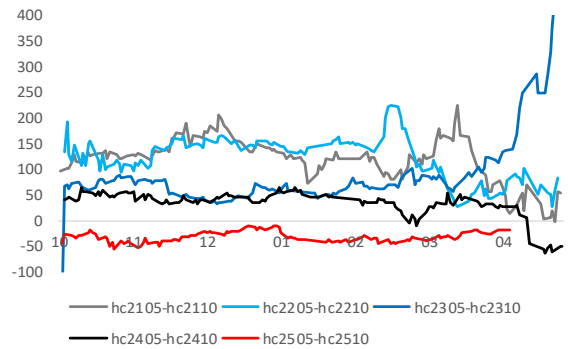
数据来源：银河期货、Mysteel

图 5：螺纹 05-10 合约价差（元/吨）



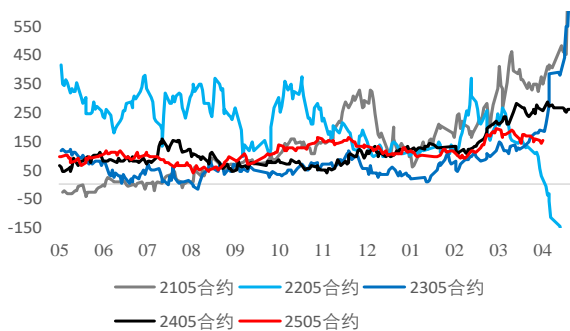
数据来源：银河期货、Mysteel

图 6：热卷 05-10 合约价差（元/吨）



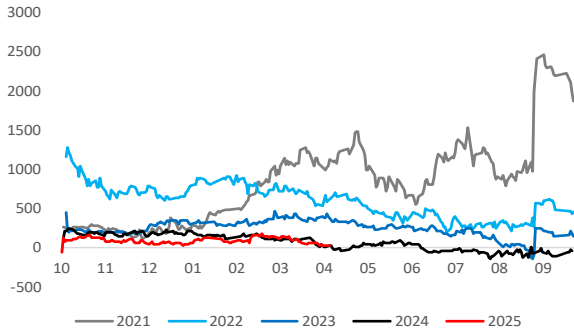
数据来源：银河期货、Mysteel

图 7：主力合约卷螺差（元/吨）



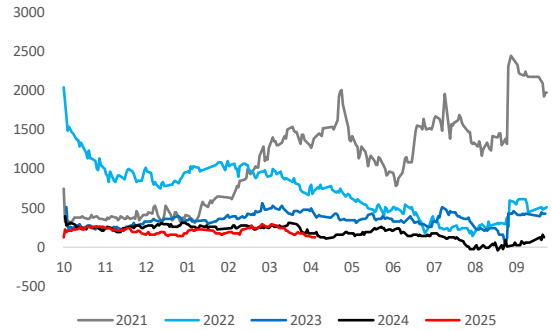
数据来源：银河期货、Mysteel

图 8：10 合约螺纹盘面利润（元/吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

图 9：10 合约热卷盘面利润（元/吨）



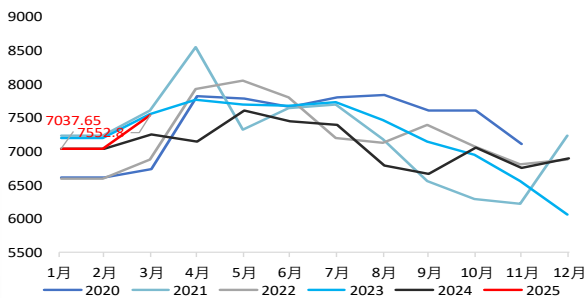
数据来源：银河期货、Mysteel

二、需求表现偏弱

（一）铁水持续增产

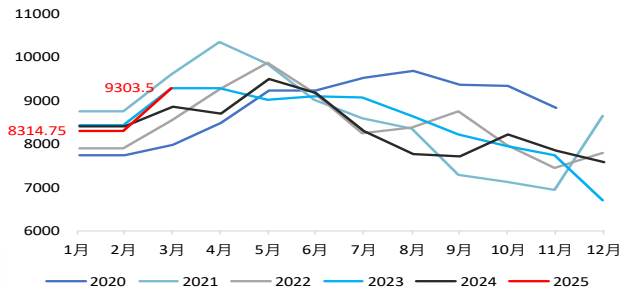
供应端，4 月华东螺纹高炉含税利润维持在-118.32 至 53.83 元/吨之间，成材价格出现下跌，由于钢厂补库情绪偏弱，煤焦价格持续下跌，但近期煤矿出现减产，焦炭首轮提涨落地，由于高炉存在利润空间，铁水继续复产，从 237 万吨增至 244 万吨；由于钢价下跌，钢厂废钢挺价，电炉利润持续收缩，谷电利润陷入亏损，导致 4 月电炉开工和废钢日耗下滑，近期处于 54 万吨左右，废钢价格高于铁水。总体 4 月粗钢供应出现回升。4 月华东电炉谷电利润在-8 至-61 元/吨之间。产能利用率方面，富宝统计截止 4 月 24 日，全国 89 家短流程产能利用率为 32.2%，月环比-2%，产能利用率出现下滑。根据统计局数据，3 月全国粗钢产量同比+5.02%，生铁产量同比+3.95%，废钢消耗量同比+9.88%，整体产量偏高。

图 10：统计局月度生铁产量（万吨）



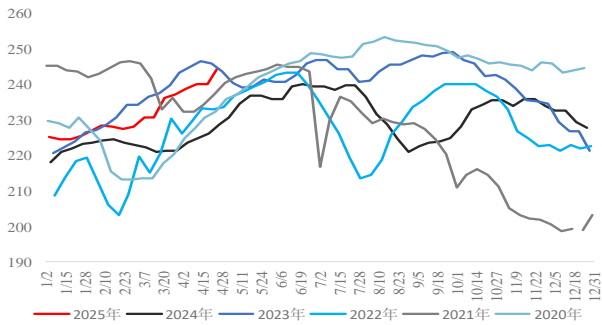
数据来源：银河期货、Mysteel

图 11：统计局月度粗钢产量（万吨）



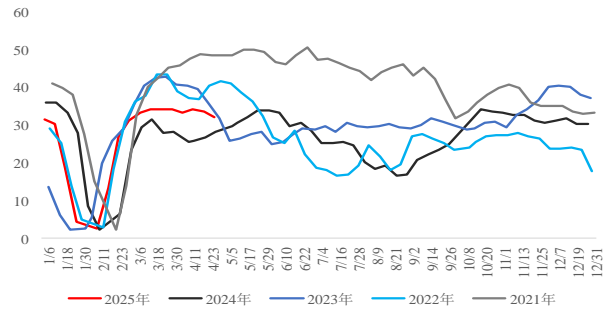
数据来源：银河期货、Mysteel

图 12：247 家钢厂日均铁水产量（万吨）



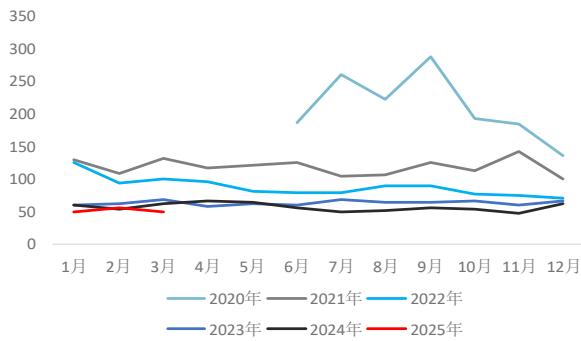
数据来源：银河期货、Mysteel

图 13：89 家独立电弧炉产能利用率（%）



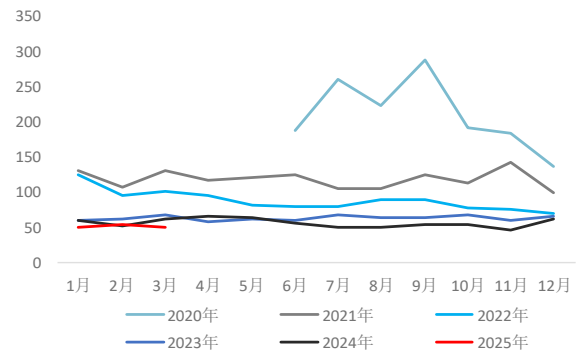
数据来源：银河期货、富宝资讯

图 14：钢材进口数量（万吨）



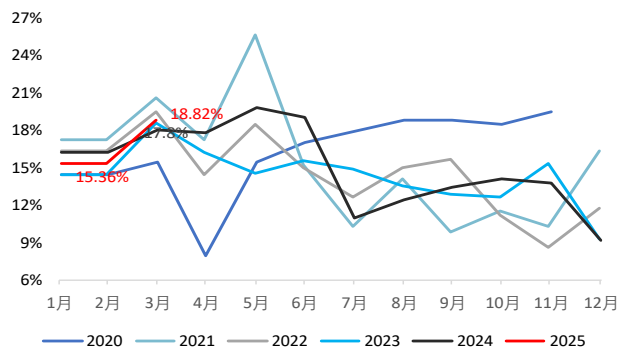
数据来源：银河期货、Mysteel

图 15：钢坯进口数量（万吨）



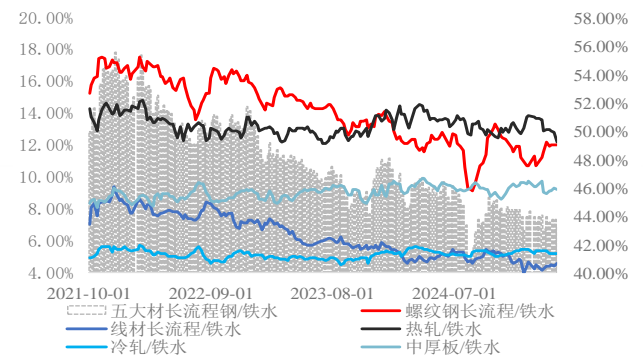
数据来源：银河期货、Mysteel

图 16：废钢添加比（万吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

图 17：五大材占铁水比例



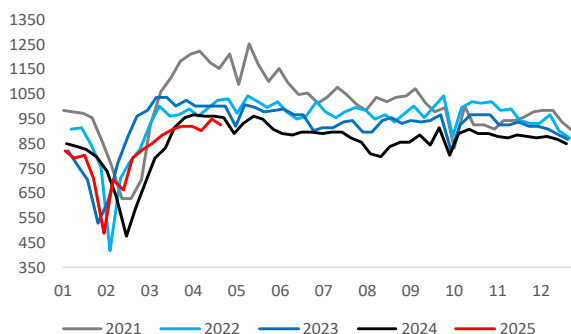
数据来源：银河期货、Mysteel

(二) 建材库存仍然去化

据百年建筑调研,截至 4 月 22 日,样本建筑工地资金到位率为 58.54%,周环比上升 0.26 个百分点。其中,非房建项目资金到位率为 60.41%,周环比上升 0.56 个百分点;房建项目资金到位率为 49.32%,周环比下降 1.12 个百分点。具体来看,本期资金到位情况整体偏弱,市政项目资金略好于基建。4 月钢材去库速度放缓,家电、汽车、市政类管材需求仍有一定支撑,但海外关税政策落地,叠加前期抢出口影响逐步消退,4 月钢材出口出现较大幅度的下滑。2 月海外除中国以外高炉产环比下滑,受海外制造业不景气影响,高炉复产进度仍然较慢。1-3 月钢材出口量 2742.9 万吨,同比+6.3%,单月出口继续突破 1000 万吨大关,但 4 月数据可能下滑。房地产端,截至 4 月 22 日当月 30 大中城市商品房成交面积同比-9.66%,近期房屋成交持续下滑,一线城市二手房房价有所上涨,,二三线城市偏稳。而从 Mysteel 表观需求看,4 月热卷平均表观需求 324.04 万吨,环比-1.71%,同比+1.62%,螺纹平均表观需求 259.03 万吨,环比+10%,同比+12.75%;进入需求旺季,下游工地开工施工需求有一定修复,而热卷受海外关税影响,抢出口步入尾声,表需增速放缓。

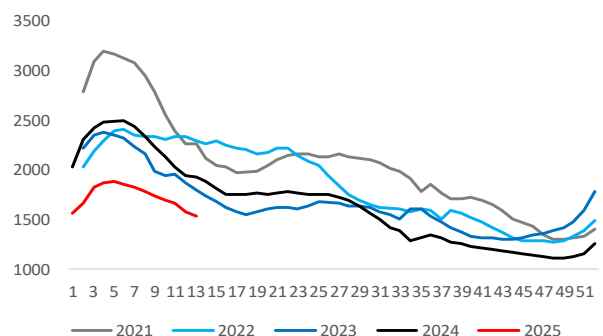
从库存看,4 月钢材仍然去库,目前螺纹库存水平比起去年同期低 23.2%,库存偏低,而热卷绝对库存较去年低 12.34%,4 月库存加速去化,总体库存仍然偏低,受海外关税影响,后续板材压力可能渐显,钢材需求陆续见顶。

图 18：五大品种周度表观需求（万吨）



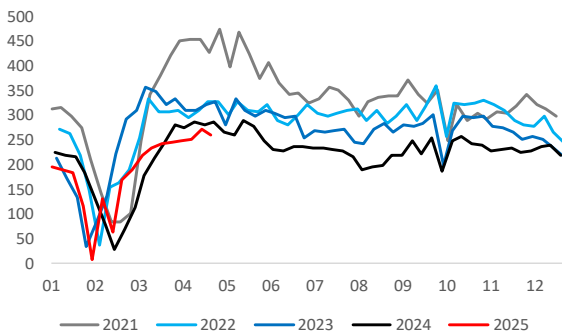
数据来源：银河期货、Mysteel

图 19：五大品种总库存（万吨）



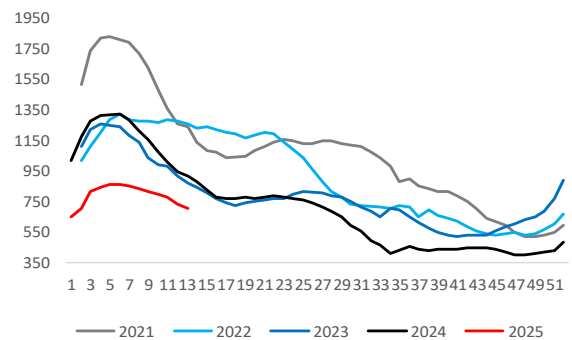
数据来源：银河期货、Mysteel

图 20：螺纹钢周度表观需求（万吨）



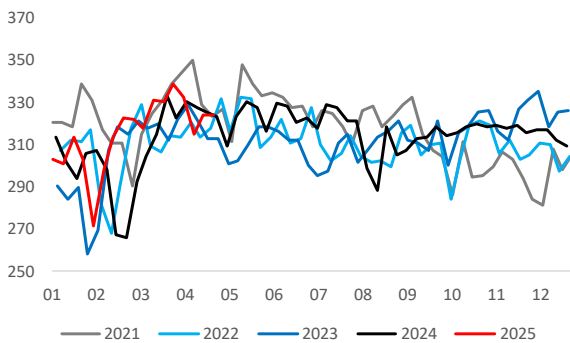
数据来源：银河期货、Mysteel

图 21：螺纹钢总库存（万吨）



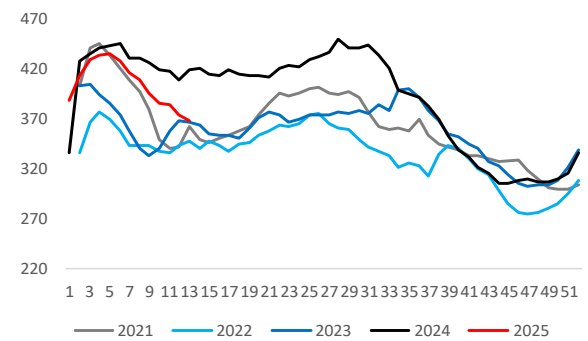
数据来源：银河期货、Mysteel

图 22：热卷周度表观需求（万吨）



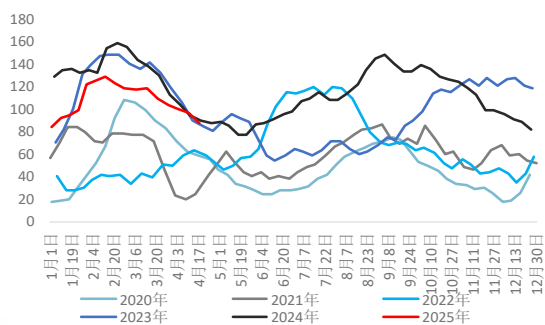
数据来源：银河期货、Mysteel

图 23：热卷总库存（万吨）



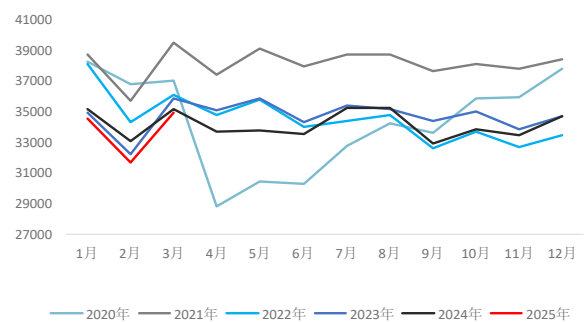
数据来源：银河期货、Mysteel

图 24：唐山地区钢坯库存（万吨）



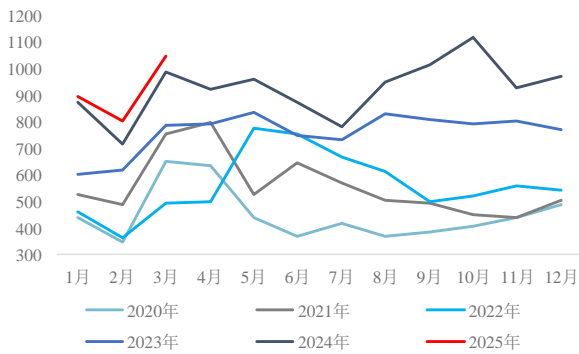
数据来源：银河期货、Mysteel

图 25：全球（剔除中国）高炉生铁产量（万吨）



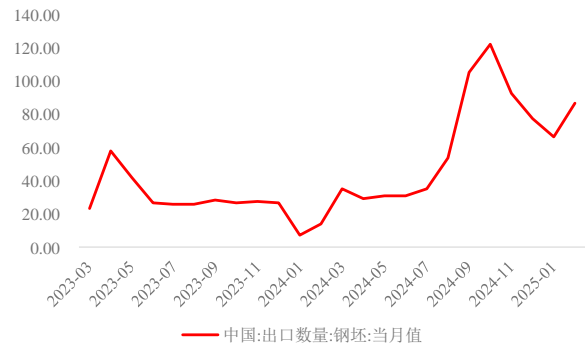
数据来源：银河期货、Mysteel

图 26：钢材出口量当月值（万吨）



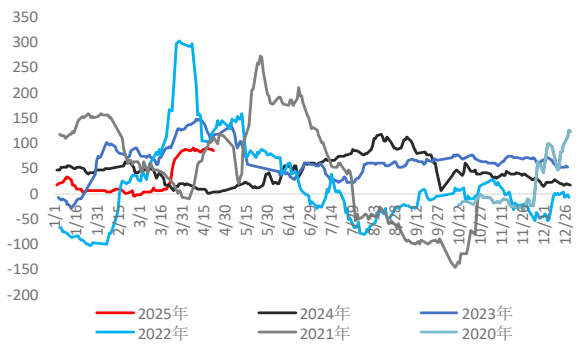
数据来源：银河期货、Mysteel

图 27：钢坯出口量当月值（万吨）



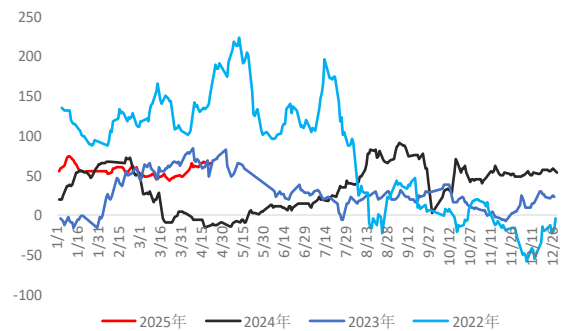
数据来源：银河期货、Mysteel

图 28：印度热卷出口利润（美元/吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

图 29：日本热卷出口利润（美元/吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

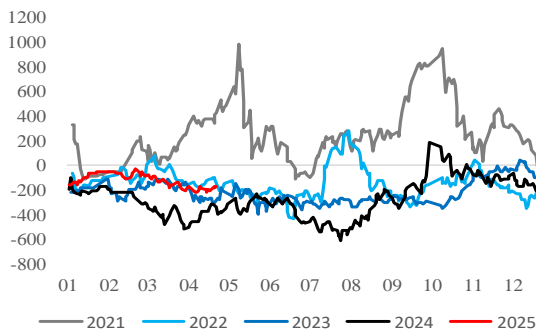
第三部分 5 月行情展望

一、5 月钢材需求逐步见顶

（一）5 月钢材复产空间有限

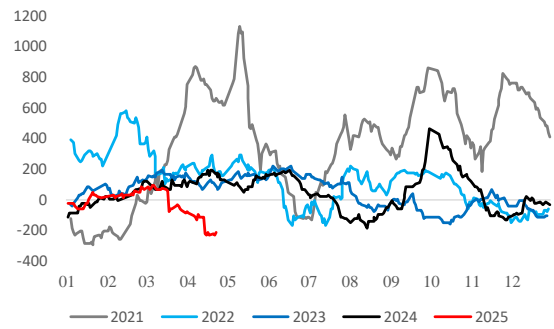
铁水端：从利润上看，华北地区螺纹高炉螺纹当前即时利润在-88.96 元/吨左右，华东-49.72 元/吨，华东热卷利润-39.72 元/吨，4 月钢价下跌，利润持续收缩，目前钢厂整体延续微利，导致钢材继续复产。根据各大钢厂检修计划来看，5 月铁水复产空间不足，铁水或维持在 240 万吨附近。电炉端：目前华东三线螺纹电炉谷电利润在-12 元/吨左右，平电利润在-177.23 元/吨附近，近期谷电依然亏损，预计电炉生产进度继续放缓。

图 30：华东电炉现金利润（平电）（元/吨）



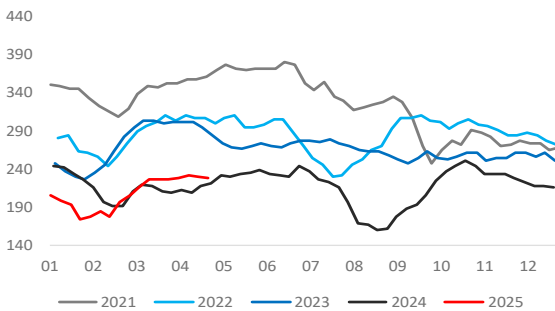
数据来源：银河期货、Mysteel

图 31：华北螺纹长流程现金利润（元/吨）



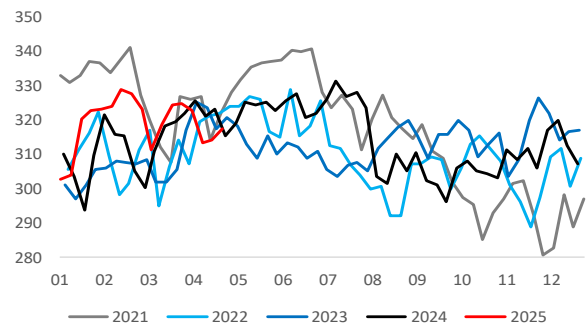
数据来源：银河期货、Mysteel

图 32：螺纹周产量（万吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

图 33：热卷周产量（万吨）



数据来源：银河期货、Mysteel

（二）进口利润仍然倒挂

进口方面，2025 年 1-3 月中国进口钢材 155 万吨，同比-11.3%，进口降幅扩大。由于国内钢材整体趋于过剩，叠加受海外关税政策影响贸易商存在抢出口行为，因此海外钢材未给出进口利润，预计 4 月进口水平依然下滑。

二、海外关税或拖累出口

（一）房地产仍以去库存为主

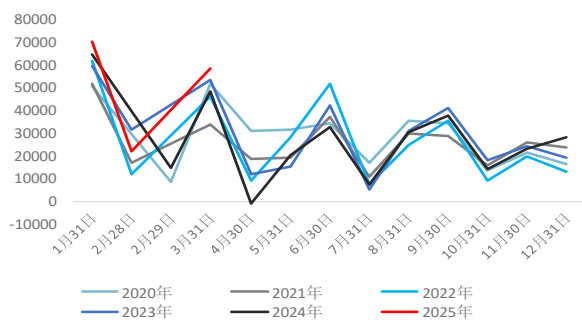
3 月 M1-M2 增速为-5.4%，降幅环比收窄，其中 M1 上升而 M2 环比持平，反映了央行积极财政的措施出现了一定的效果，企业资金活化程度有所改善，经济活动的活跃度正在逐

步增强。

3 月新增社融为 5.89 万亿元，前值为 2.23 万亿元，同比+21.858%，社融同比大增，其中新增人民币贷款为 36400 亿元，前值为 10100 亿元。企业贷款同比大增，政府债券大规模发行，新增社融创近 16 年以来历史季节性新高，远超市场预期，受一揽子政策影响，金融对实体经济的支撑力度增强。居民端新增贷款同样有所改善，居民购房意愿升高。

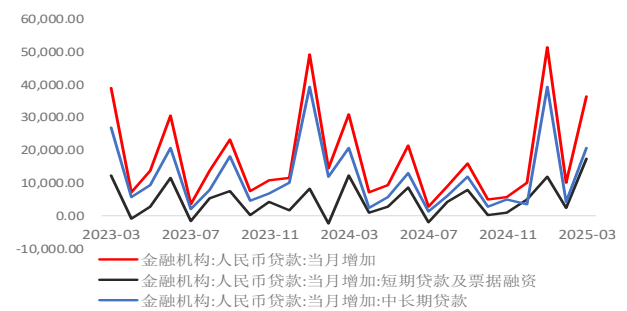
3 月 100 大中城市土地成交面积 4570.76 万平方米，同比-31.19%，同环比均出现下滑。3 月 30 城商品房成交面积有所下滑，同比-6.76%，二手房价格出现下挫迹象。3 月商品房销售面积同比-1.55%，房屋新开工面积同比-18.74%，竣工面积同比-11.68%，3 月房屋销售降幅收窄，新开工、竣工面积有所改善，但仍处于负增长，说明房地产竣工端改善受一揽子政策影响出现好转，但受资金及项目限制影响，开工需求不足，企业拿地积极性依然偏弱；3 月中国房地产开发企业实际到位资金-3.63%，开发投资完成额同比-10.32%，资金来源持续下滑，下游工地资金到位情况始终不及预期。目前来看，房地产行业尚未触底，仍然延续下滑，依然是钢材需求拖累项。

图 34：社会融资规模新增（亿元）



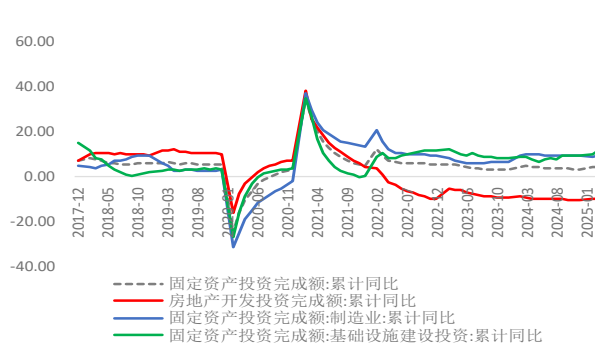
数据来源：银河期货、Wind

图 35：新增人民币贷款（亿元）



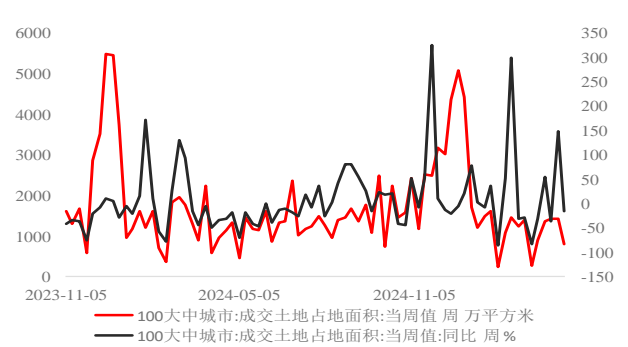
数据来源：银河期货、Wind

图 36：固定资产投资累计同比（%）



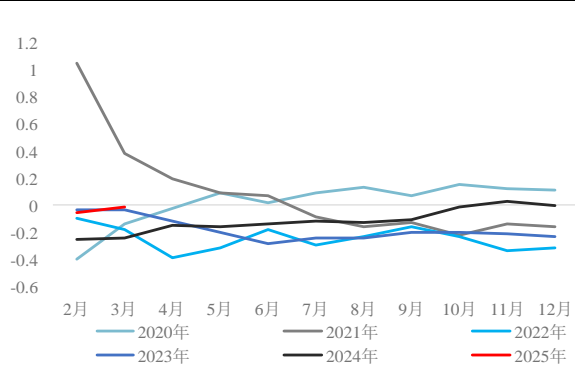
数据来源：银河期货、Wind

图 37：100 大中城市土地成交面积（万平方米）



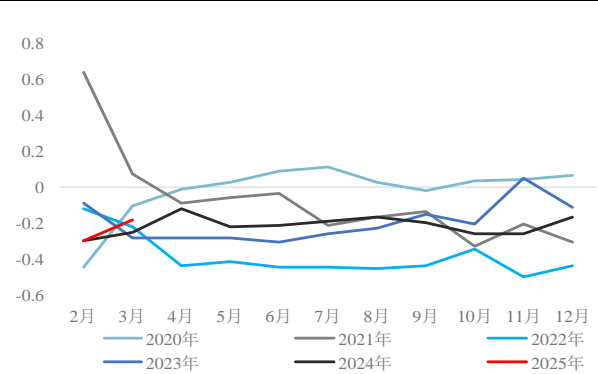
数据来源：银河期货、Wind

图 38：商品房销售面积当月同比（%）



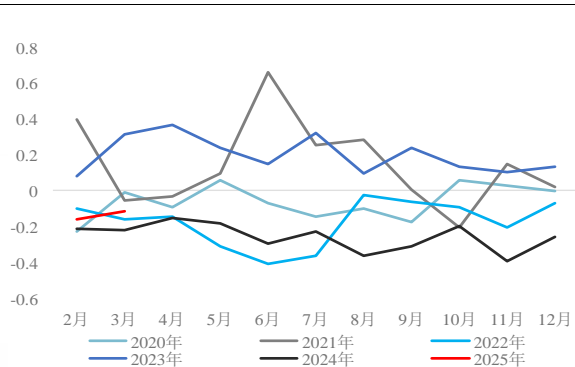
数据来源：银河期货、Wind

图 39：房屋新开工面积当月同比（%）



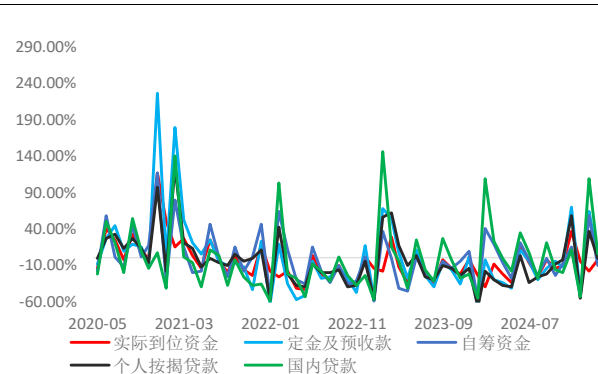
数据来源：银河期货、Wind

图 40：房屋竣工面积当月同比（%）



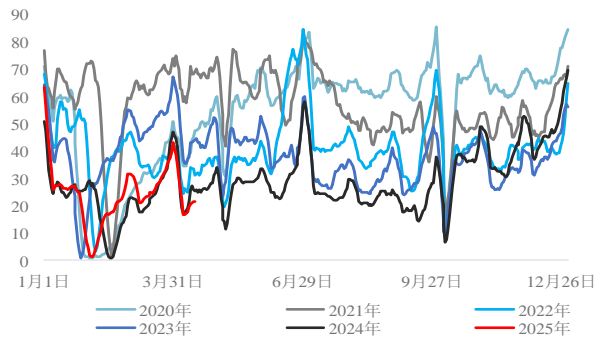
数据来源：银河期货、Wind

图 41：房地产开发资金来源当月同比



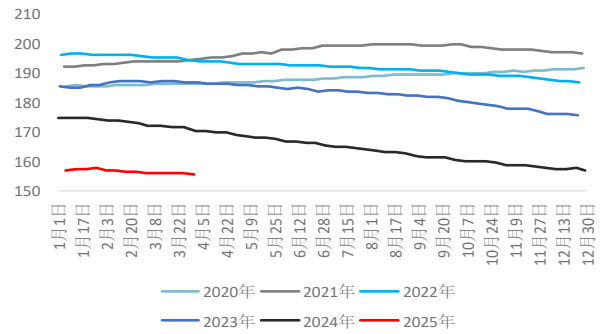
数据来源：银河期货、Wind

图 42：30 城商品房成交 ma7 (万平方米)



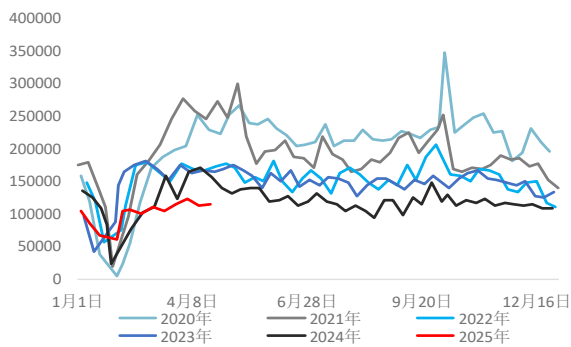
数据来源：银河期货、Wind

图 43：全国城市二手房出售挂牌价指数



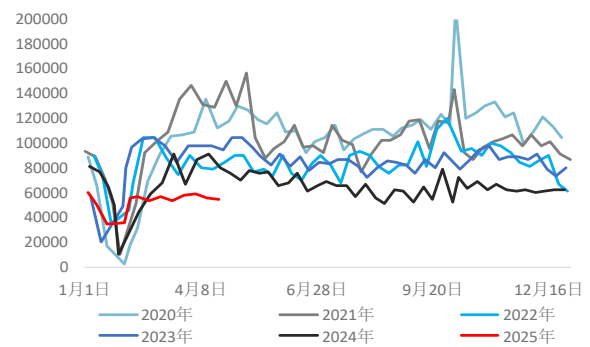
数据来源：银河期货、Wind

图 44：全国建材成交 (吨/周)



数据来源：银河期货、Mysteel

图 45：华东地区建材成交 (吨/周)



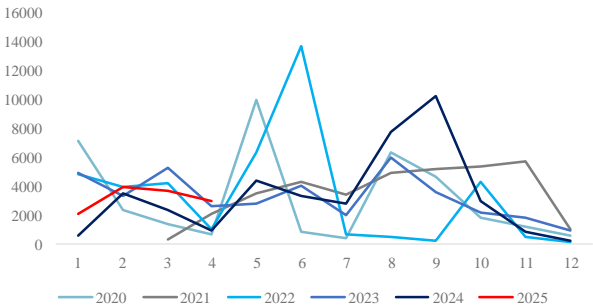
数据来源：银河期货、Mysteel

(二) 基建需求难有亮点

截止 4 月 23 日新一年新增专项债发行进度达 28.6%，快于去年同期，但基建设施专项债累计投入占比仅 1.98%，占比进一步收缩，化债进度加快，因此对基建需求拉动有限。3 月狭义基建投资累计完成额同比+5.8%，投资增速有所扩张。

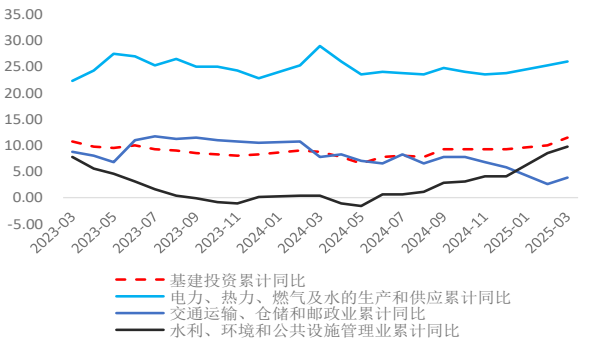
1-3 月全国水泥产量同比-1.4%，由进入需求旺季，部分节前项目陆续开工，水泥需求有所修复。

图 46：地方政府专项债发行额（亿元）



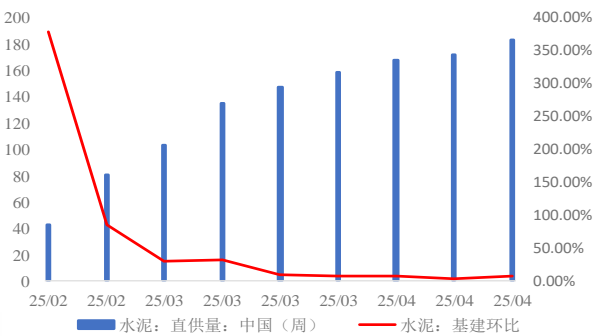
数据来源：银河期货、Mysteel

图 48：基建固定资产投资完成额累计同比分项



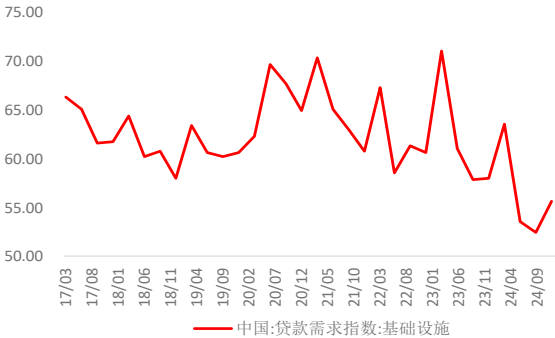
数据来源：银河期货、Mysteel

图 50：水泥基建直供量（万吨/周）



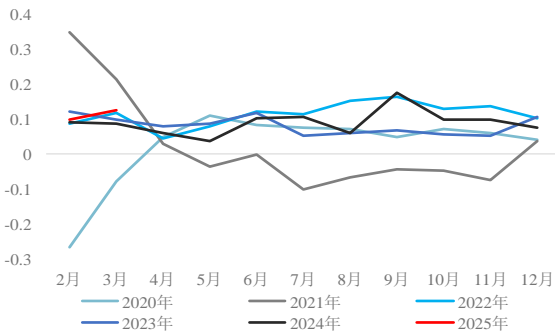
数据来源：银河期货、Mysteel

图 47：中国贷款需求指数：基础设施（%）



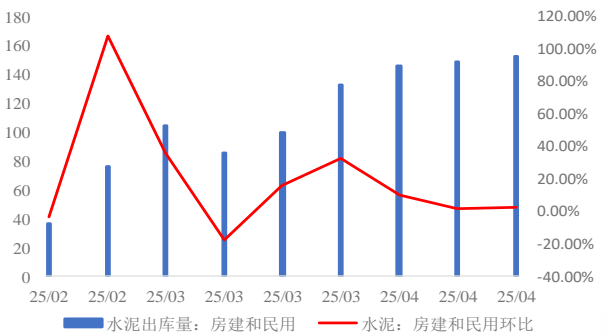
数据来源：银河期货、Mysteel

图 49：基础设施建设投资当月同比（%）



数据来源：银河期货、Mysteel

图 51：水泥出库量：房建和民用（万吨/周）



数据来源：银河期货、Mysteel

(三) 制造业出口受关税影响大

3 月官方制造业 PMI 为 50.5 ,财新制造业 PMI 为 51.2 ,PMI 系数环比上升。其中生产、新订单、出口指数均环比继续好转，整体需求有所修复。

中国 1-2 月规模以上工业企业实现利润总额 9109.9 亿元，同比-0.3%，2 月降幅有所收窄。随着存量政策有效落实，以及一揽子增量支持政策推动下，工业品市场需求有所复苏。这主要得益于稳增长政策发力、低基数效应及工业生产的加速恢复，表明经济内生动能逐步修复。然而，国内需求疲软、行业分化，海外出台关税政策，导致后续企业利润存在隐患。

美国 3 月 Markit 制造业 PMI 终值 50.5，高于前值的 50.2，美国制造业基本企稳于扩张区间。美国 3 月 CPI 同比增长 2.4%，低于前值的 3.8%，美国 3 月 PPI 同比升 2.7%，预期升 3.3%，前值升 3.2%。如果关税政策全面实施，可能推动美国五家飙升美国截至 4 月 5 日当周初请失业金人数 22.3 万人，预期 22.3 万人，前值 21.9 万人，就业维持稳定。

欧元区 3 月制造业 PMI 初值 48.6，预期 48.7，今年以来持续反弹，PMI 暗示制造业出现复苏迹象，生产指数两年来首次增长。但这一变动部分可能与美国关税言论导致的订单前置有关，未来几个月或有回落。尽管如此，工厂制造商对未来一年仍持乐观态度，未来产出指数仅从 60.1 微降至 59.9，保持在长期平均水平之上。

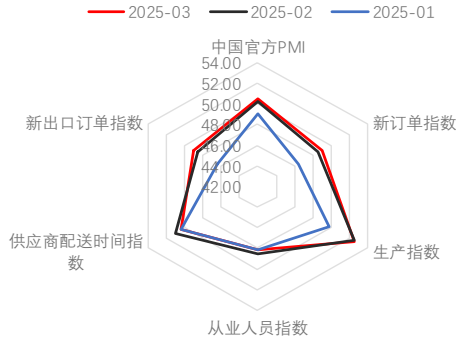
1-3 月制造业固定资产投资完成额同比+9.1%，前值 9.0%，增速环比扩张，继续保持较高的增速，但后续受海外关税政策影响可能出现下滑。

3 月中国汽车产量同比+11.87%，出口同比+15.87%，内外需维持正增长，但增速有所放缓，受海外地缘政治影响，未来汽车需求可能继续下滑。3 月家电产量同比出现下滑，4 月三大白电排产同比+4.3%，增速放缓；3 月挖掘机产量同比+12.4%，挖掘机出口同比+2.8%，产量和出口增速有所收窄；受较强的船舶订单周期影响，1-12 月中国造船完工订单同比+13.8%。总体制造业和内需情况受“以旧换新”政策及海外抢出口影响较强的延续性，依然维持韧性。目前中游行业库存有所下滑，产成品绝对库存周转天数继续下滑，制造业仍然偏强，预计高出口情况至少能延续到 1 季度，但已经出现下滑迹象。

3 月全球除中国外高炉生铁产量 3496.1 万吨，同比-0.74%，环比+10.43%，海外产量快速修复。近期国内钢价持续下跌，叠加贸易商开启抢出口，导致 3 月国内钢材出口端仍然较强，制造业需求依然延续有力支撑，但部分国家开始对华实施反倾销调查，美国关税政策落

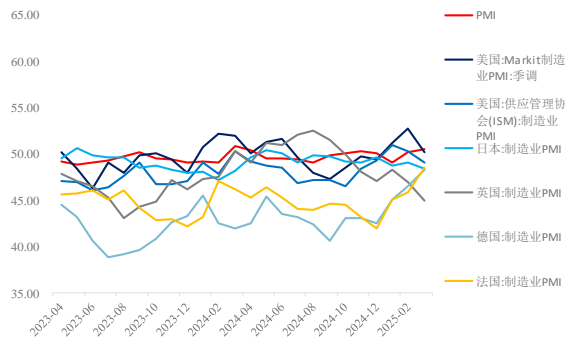
地，4 月中旬起钢材出口出现下滑，预计 5 月开始出口可能继续下滑。

图 52：PMI 各分项表现（%）



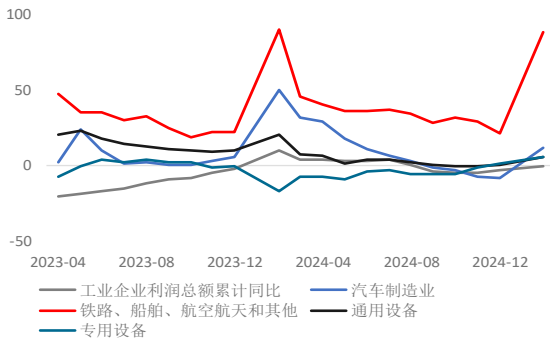
数据来源：银河期货、Mysteel

图 54：世界主要经济体制造业 PMI（%）



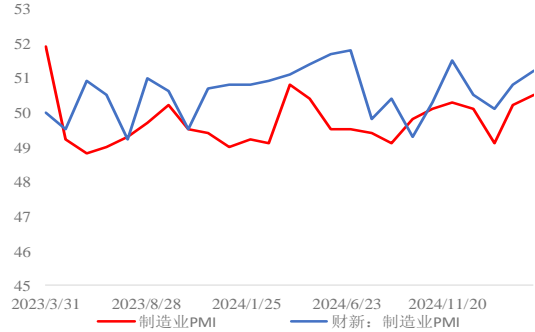
数据来源：银河期货、Mysteel

图 56：工业企业利润总额累计同比及制造业分项



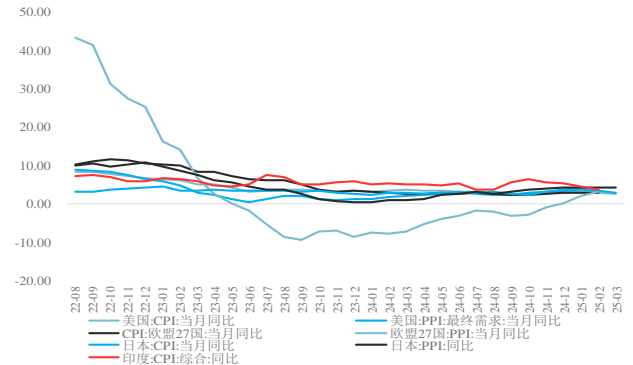
数据来源：银河期货、Mysteel

图 53：制造业 PMI（%）



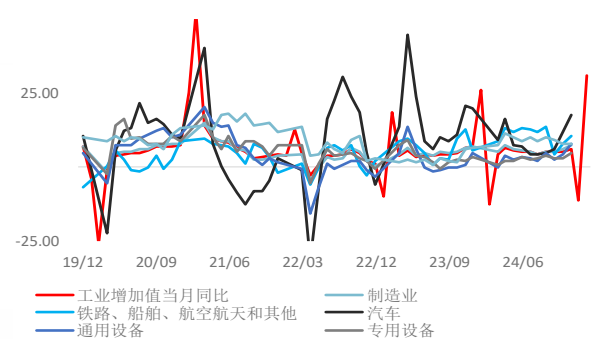
数据来源：银河期货、Mysteel

图 55：世界主要经济体 CPI、PPI 指数（%）



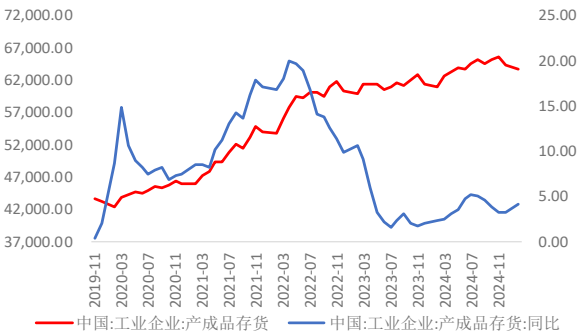
数据来源：银河期货、Mysteel

图 57：工业增加值当月同比及分项（%）



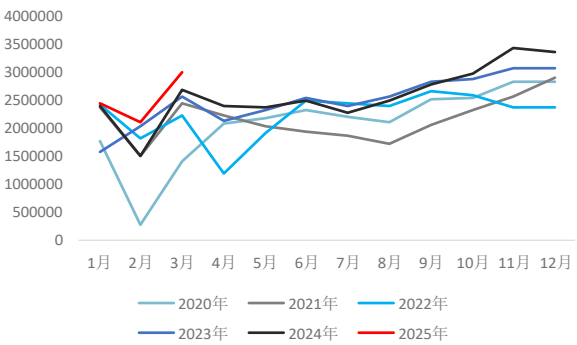
数据来源：银河期货、Mysteel

图 58：工业企业产成品存货及同比（%）



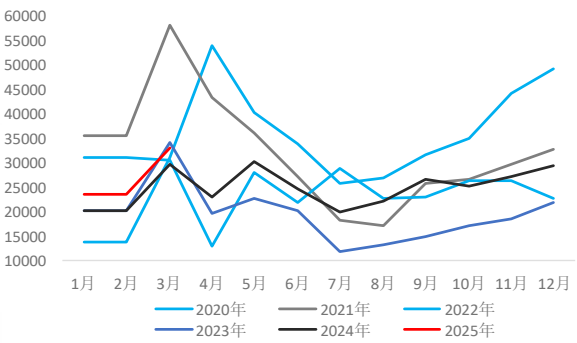
数据来源：银河期货、Mysteel

图 60：中国汽车月度产量（万辆）



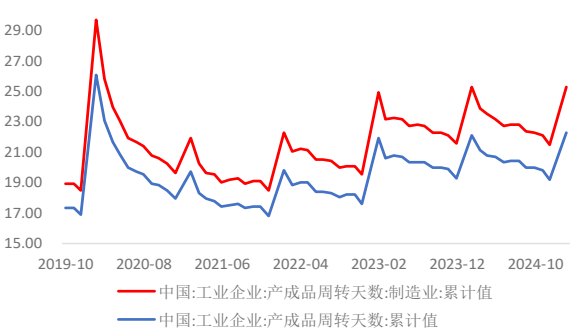
数据来源：银河期货、Mysteel

图 62：中国挖掘机月度产量（台）



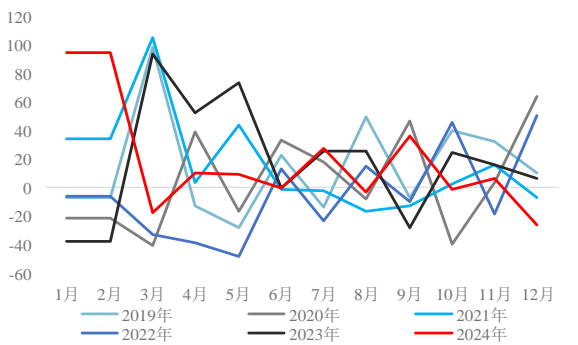
数据来源：银河期货、Mysteel

图 59：工业企业产成品周转天数（天）



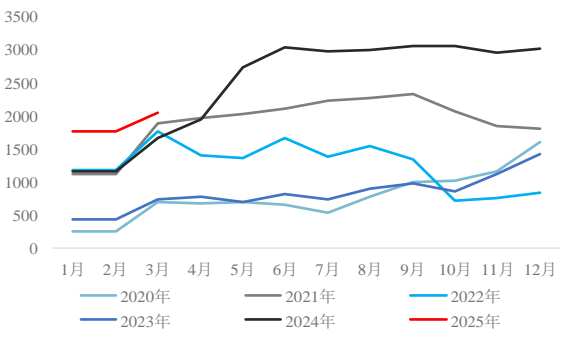
数据来源：银河期货、Mysteel

图 61：中国造船完工同比（%）



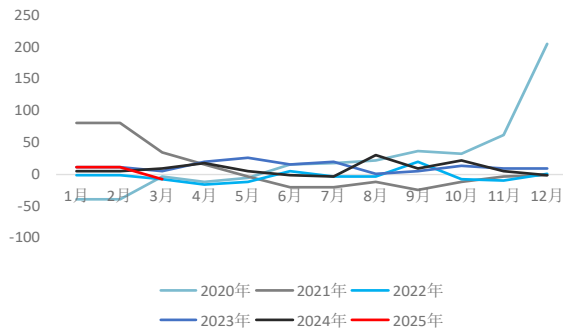
数据来源：银河期货、Mysteel

图 63：中国金属集装箱月度产量（万立方米）



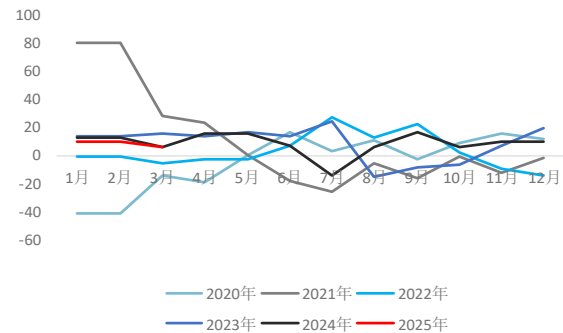
数据来源：银河期货、Mysteel

图 64：中国冰箱产量同比（月）



数据来源：银河期货、Mysteel

图 65：中国空调产量同比（月）



数据来源：银河期货、Mysteel

三、钢价整体延续向下趋势

目前钢材供应继续增长，供应同比偏高，需求品种间出现分化，其中建材需求季节性修复，而板材受海外关税政策影响存在抢出口行为。但今年房建需求缺乏亮点，预计 4 月底左右建材需求见顶，而随着抢出口步入尾声，叠加海外关税政策陆续落地，冷轧库存压力加大，预计 5 月板材需求出现下滑。近期部分煤矿减产，焦炭首轮提涨落地，但煤焦供应偏强，仍为成本拖累项；铁矿石供应量减少。4 月中央政治局经济会议召开，政策力度有限，叠加钢材交割库仓单数量偏高，压制钢价反弹空间。后续仍需关注五月需求延续情况。若政策力度大，钢价存在阶段性小幅反弹机会，若政策有限，需求出现下滑，则钢价仍然承压。关注钢材限产去产能消息。

具体策略：

1. 单边：钢价维持震荡偏弱走势，以反弹空为主。
2. 套利：建议观望。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 / 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 I F C 国际财源中心 A 座 3 1 / 3 3 层

上海：上海市虹口区东大名路 5 0 1 号上海白玉兰广场 2 8 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：4 0 0 - 8 8 6 - 7 7 9 9