



产业矛盾待解，钢价震荡寻底

核心观点

一季度钢材价格呈现出震荡下行态势，运行逻辑依旧是预期现实之间博弈。

得益于低供应格局，淡季钢材增库幅度不大，库存高点低于往年。不过，旺季期间库存去化同样弱于往年，品种间表现分化，建筑钢材库存虽低但地区差异明显，利好效应不强；板材库存良好去化，但个别环节库存依然偏高。

随着假期因素扰动趋弱，钢厂复产积极，钢材供应快速恢复并至相对高位，且一季度钢材、原料共振下行，钢厂盈利状况并未恶化，按往年季节性来看，未来供应存有增量空间，供应压力将持续增加。

钢材需求季节性回升，且品种间强弱分化。地产基本面仍在修复中，难以贡献用钢需求增量，基建用钢需求表现稳健，关注后续增幅，相对利好的是国内制造业表现较好，支撑板材需求维持强劲态势，但海外风险扰动下也存有隐忧。

展望后市，钢材需求季节性改善并未带来基本面实质性好转，产业端矛盾未退，且海外风险扰动叠加成本下行拖累，钢价仍易承压，相对利好还是国内政策利好预期，预期现实博弈下预计钢价延续震荡运行态势，重点关注需求表现情况。

姓名：涂伟华

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F3060359

投资咨询证号：Z0011688

电话：0571-87006873

邮箱：tuweihua@bcqhgs.com

报告日期：2025年3月26日

作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

目录

1 一季度钢价震荡下行	5
2 钢材库存不高，且品种表现各异.....	7
3 钢厂生产积极，供应重回高位.....	11
4 钢材需求改善，品种强弱分化.....	14
4.1 高频需求指标季节性回升.....	14
4.2 钢材“抢出口”兑现，但隐忧未退.....	17
4.3 国内经济运行平稳	20
5 结论	24

图表目录

图 1 螺纹钢期货指数	5
图 2 热轧卷板期货指数	6
图 3 上海螺纹钢 (HRB400E, 20mm) 价格走势	6
图 4 上海热轧卷板 (4.75mm) 价格走势	6
图 5 螺纹钢 05 合约期现价差 (上海, %)	7
图 6 热轧卷板 05 合约期现价差 (上海, %)	7
图 7 主要城市卷螺价差走势	7
图 8 主要城市冷热卷板价差走势	7
图 9 钢材厂内库存	8
图 10 钢材社会库存	8
图 11 钢材库存周度变化	9
图 12 螺纹钢库存总量	10
图 13 螺纹钢库存周度变化	10
图 14 螺纹钢厂内库存	10
图 15 螺纹钢社会库存	10
图 16 热轧卷板库存总量	11
图 17 热轧卷板库存周度变化	11
图 18 热轧卷板厂内库存	11
图 19 热轧卷板社会库存	11
图 20 统计局日均粗钢产量情况	12
图 21 中钢协重点钢企日均粗钢产量	12
图 22 全国 247 家钢厂生产情况	12
图 23 全国 247 家钢厂中盈利占比	12
图 24 76 家建筑钢材独立电弧炉钢厂盈亏情况	13
图 25 主要钢材品种吨钢利润 (华东, 即期成本)	13
图 26 螺纹钢长流程周产量	13
图 27 螺纹钢短流程周产量	13
图 28 热轧卷板周产量	14
图 29 热轧卷板月度产量	14
图 30 建筑钢材月度累计需求量	15
图 31 板材月度累计需求量	15
图 32 螺纹钢周度表需 (农历)	16
图 33 建筑钢材每日成交周均值 (农历)	16
图 34 螺纹钢月度累计需求量	16
图 35 建筑钢材每日成交月度均值	16
图 36 热轧卷板周度表需 (农历)	17
图 37 热轧卷板月度需求量	17
图 38 热轧卷板每日成交量	17
图 39 冷轧卷板周产量 (农历)	17
图 40 钢材出口量	19

图 41 热轧卷板内外价差	20
图 42 冷轧卷板内外价差	20
图 43 房地产开发情况	22
图 44 商品房销售面积	22
图 45 房地产开发资金	22
图 46 30 大中城市商品房成交面积.....	23
图 47 100 大城市土地成交面积.....	23
图 48 基建投资情况	23
图 49 全国开工项目总投资额	23
图 50 新增专项债发行情况	24
图 51 建筑工地资金到位情况	24

1 一季度钢价震荡下行

钢市运行逻辑在预期现实之间博弈，一季度钢价呈现出震荡下行态势。预期源于政策端，但内外扰动不一，海外关税、反倾销政策引发国内钢材出口下行担忧，是驱动钢价下行主要风险；国内利好政策以及钢市供应约束政策则是提振市场，支撑钢价低位回升，为此春节假期前后钢价先涨后跌。不过，随着国内“两会”结束，钢市运行逻辑开始由政策预期转向产业端，相应的钢市则是传统淡季向旺季切换，钢材需求呈现出季节性回升，但品种间表现各异，相反钢材供应恢复良好，供需双增局面下产业端并无实质性改善，期间钢价运行则是受成本端扰动为主。

具体来看，春节前后内外政策扰动下钢材期价呈现出先涨后跌再涨态势，螺纹钢、热轧卷板期货指数分别由 3184 元/吨、3288 元/吨涨至 3398 元/吨、3503 元/吨，低位累计涨幅超 200 元，主逻辑源于低产量下淡季产业矛盾有限，且国内政策利好频现。不过，春节后海外关税政策再现，扰动商品情绪，黑色金属集体下行，为此钢材期价再度走弱，螺纹钢、热轧卷板期货指数最低分别跌至 3218 元/吨、3371 元/吨；随着海外风险释放以及国内两会临近，政策预期转向国内，同时供应约束预期也开始发酵，钢材期价再度触底回升，但“两会”期间政策利好并未超预期，本轮上行未超过前期高点。进入 2 月下旬之后，钢市运行权重逐步转向产业端，供需双增局面下基本面未有实质性改善，尤以建筑钢材表现明显，因而钢价多以成本定价逻辑为主，整体呈现出震荡下行态势。截至 3 月 26 日，螺纹钢、热轧卷板期货指数分别收于 3235 元/吨、3399 元/吨，较上年末值分别录得 2.12%、0.47% 跌幅，期间最低跌至 3162 元/吨、3331 元/吨，其中螺纹钢创下阶段新新低。与期货走势相近，但因产业矛盾不明显，钢材现货走势相对平稳，依旧表现为弱势下行态势。截至 3 月 26 日，上海地区螺纹钢（HRB400，20mm）和热轧卷板（4.75mm）价格收于 3260 元/吨、3380 元/吨，一季度分别录得 4.12%、1.46% 跌幅，期间最高价为 3400 元/吨、3450 元/吨，多为年初所创。

图 1 螺纹钢期货指数



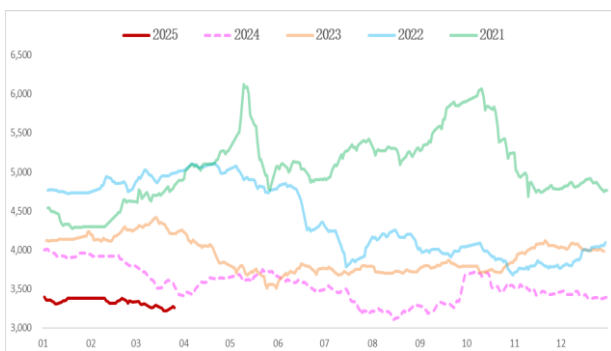
数据来源：同花顺、宝城期货金融研究所

图 2 热轧卷板期货指数



数据来源：同花顺、宝城期货金融研究所

图 3 上海螺纹钢（HRB400E，20mm）价格走势



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

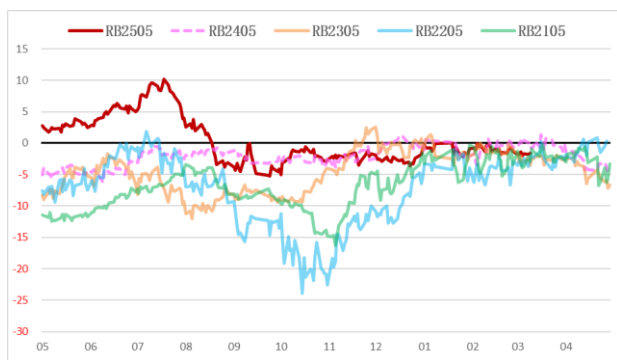
图 4 上海热轧卷板（4.75mm）价格走势



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

一季度钢市运行过程相关价差变化不大。首先，钢价运行逻辑多为预期现实博弈，且前期预期逻辑占主导，因而期货引领现货走势，基差表现有别于往年，尤以热轧卷板表现明显。不过，随着旺季来临，产业权重逐步增加，期现走势相近，基差回归往年同期正常水平。此外，螺纹钢、热轧卷板期限维持 contango 结构，且远月合约升水幅度不断收窄。其次，品种强弱频繁切换，海外风险扰动下板材走势弱于建材，价差一度下行并降至低位；但进入3月后两者强弱迎来变化，卷螺差不断走扩，尤其是盘面，多因热卷需求韧性强劲叠加压减政策扰动所致。不过，板材内部强弱变化不大，冷热价差、镀锌热卷价差走势多为季节性驱动。最后，品种地区价差走势与往年类似，华东、华南地区需求恢复较快，价差有所走扩，但需注意的是主消费地区建筑钢材库存偏高，后续价差走扩幅度趋缓。

图 5 螺纹钢 05 合约期现价差（上海，%）



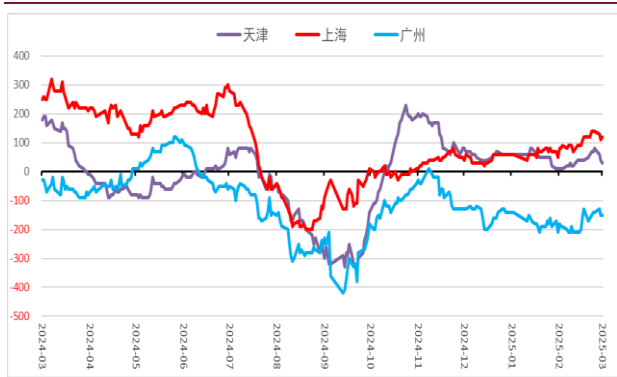
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 6 热轧卷板 05 合约期现价差（上海，%）



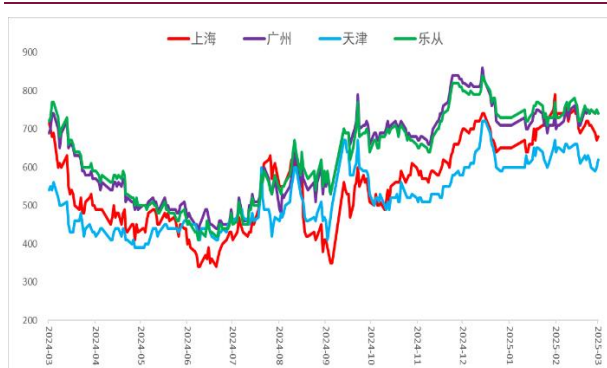
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 7 主要城市卷螺价差走势



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 8 主要城市冷热卷板价差走势



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

一季度钢材价格呈现出震荡下行态势，运行逻辑依旧是预期现实之间博弈。现阶段，钢材下游需求季节性改善，基本面迎来变化，但品种间表现有所不同。螺纹钢供需两端回升，且供应回升力度强于需求，产业矛盾担忧未退。热轧卷板供需格局相对良好，主要得益于需求韧性较好，但外需隐忧未退，且近期高频指标显示内需在触顶，利好效应有限，叠加供应有所回升，产业矛盾料将积累，热卷价格将承压运行。展望后市，需求改善并未带来钢市基本面实质性好转，产业端利好有限，海外风险扰动未退叠加成本下行拖累，钢价仍将承压运行，相对利好还是粗钢政策预期，预期现实博弈下预计钢价迎来震荡企稳态势，重点关注需求表现情况。

2 钢材库存不高，且品种表现各异

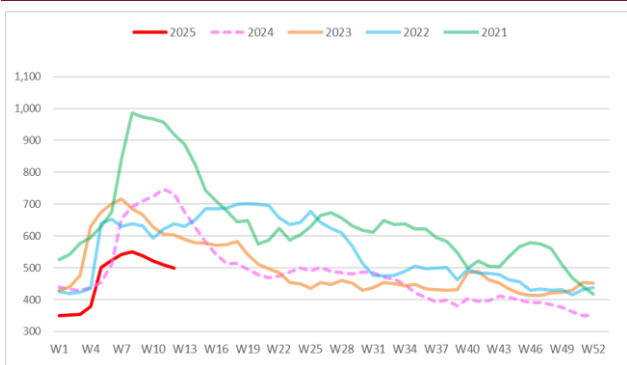
与往年类似，一季度钢材库存变化呈现出先增后减态势，而春节期间钢材库存增幅低于往年，品种间表现有所差异。一季度钢材库存高点出现在春节后第四周，增幅显著低于往年，为此今年钢材库存高点为近年来低位。具体来看，表内五大材库存量高点为 1879.12 万吨，社库高点为 1341.75 万吨，厂库高点为 550.19 万吨，均显著低于去年高点，降幅分别为 25.01%、26.28%、23.94%。其中建筑钢材库存降幅最大，库存高点为 1052.04 万吨，较去年高点下降 35.28%，板材库存高点为 829.71 万吨，降幅仅有 5.76%。

不过，随着旺季临近，下游需求陆续恢复，钢材库存开始去化，已经累计三周降库，但整体降幅要低于往年同期水平。截至 3 月 21 日当周，五大品种钢材库存总量为 1788.10 万吨，高位累计降库 91.02 万吨，降幅为 4.84%，多为下游需求恢复所致，但目前降幅低于往年同期。不过，库存水平依旧是近年来同期低位，较去年同期下降 652.67 万吨，降幅为 26.74%。细分品种来看，建筑钢材和板材库存均迎来去化，但建筑钢材库存降幅显著低于往年，而板材库存去化相对良好。截至 3 月 21 日当周，板材库存总量为 776.46 万吨，较前期高点下降 53.25 万吨，降幅为 6.42%，供应收缩叠加需求韧性强劲，库存去化较好并显著低于去年同期，同比降 89.10 万吨。相应的建筑钢材库存总量为 1011.64 万吨，高位累计降库仅有 40.40 万吨，降幅为 3.84%，低于板材降幅，但绝对水平依旧是近年来同期低位，较去年同期减量 35.78%，多因春节期间累库有限所致。

不过，细分库存环节来看，厂库、社库均低于去年同期水平，两者近期也呈现高位去化，其中社库降幅偏低。截至 3 月 21 日当周，钢材社库总量为 1289.29 万吨，较前期高点下降 52.46 万吨，降幅为 3.91%，仍是近年来同期低位，较去年同期下降 419.98 万吨，降幅为 24.57%，减量主要源于建筑钢材，同比减量 336.13 万吨。相应的钢厂厂内库存总量为 498.81 万吨，较前期高点下降 51.38 万吨，降幅为 9.34%，弱好于社库降幅，目前绝对水平依旧是近五年来同期最低，同比下降 232.69 万吨，降幅为 31.81%，厂库偏低多因钢厂持货意愿不强所致。

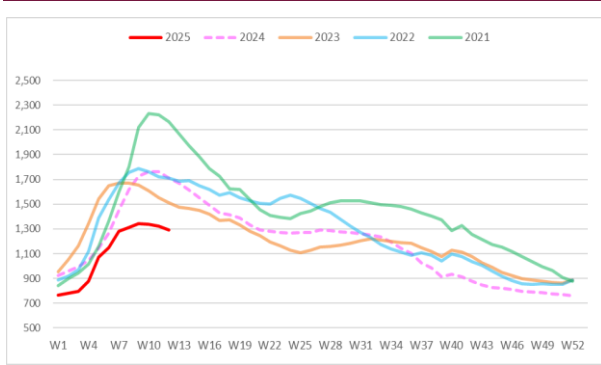
综上，得益于低供应格局，一季度钢材增库幅度不大，库存高点低于往年，显示产业矛盾累计有限。不过，旺季临近钢材供需两端均恢复，且供应表现要强于需求端，为此库存去化阶段整体降幅同样弱于往年。目前来看，钢材库存为近年来同期低位，但品种间库存表现差异，建筑钢材库存虽低但地区分化明显，利好效应不强；板材需求韧性强劲带来库存良好去化，但部分品种绝对量偏高，一旦需求转弱则供需矛盾仍易激化。

图 9 钢材厂内库存



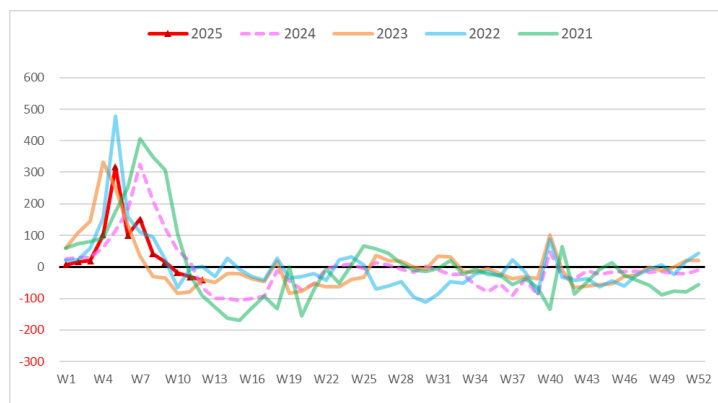
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 10 钢材社会库存



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 11 钢材库存周度变化



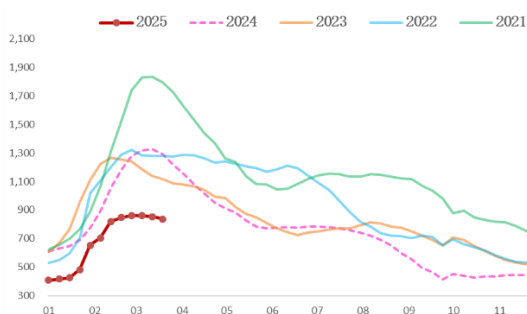
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

螺纹钢库存不高，但地区分化明显，且去化相对偏弱。截至 3 月 21 日当周，同口径下螺纹钢库存总量为 837.00 万吨，已累计三周降库，较前期高位下降 26.44 万吨，降幅为 3.06%；周均降库仅有 8.81 万吨，明显低于往年农历同期水平，其中 2023、2024 年同期周均降幅分别为 56.56 万吨、37.85 万吨。相对利好的是目前库存水平依旧是近年来同期低位，较去年同期减量 452.99 万吨，降幅为 35.12%，可见螺纹库存总量不高。

细分环节来看，螺纹钢厂库、社库水平均处于低位，且近期开始去化，其中社库降幅偏弱。截至 3 月 21 日当周，螺纹钢厂库为 219.04 万吨，高位降库 20.54 万吨，显著低于去年同期水平，同比降幅为 42.48%。其中长流程钢厂库存量为 192.36 万吨，高位累计去化 21.34 万吨，大幅低于去年同期水平，降幅为 44.83%，多因钢厂持货意愿偏弱所致。短流程钢厂库存近期开始去化，最新值为 26.68 万吨，较前期高点下降 2.41 万吨，弱低于去年同期水平，同比减量 5.48 万吨，节后复产积极导致库存降幅有限。与此同时，螺纹社库高点低于往年，且近期开启降库，整体降幅偏慢，最新值为 617.96 万吨，较前期高点下降 12.90 万吨，降幅为 2.04%，但依旧是近年来同期低位，同比降幅为 32.03%，低库存格局未变。不过，需注意的地区分化明显，主消费地区库存相对偏高，其中杭州、北京等地库存均处于相对高位，低库存利好效应不强。

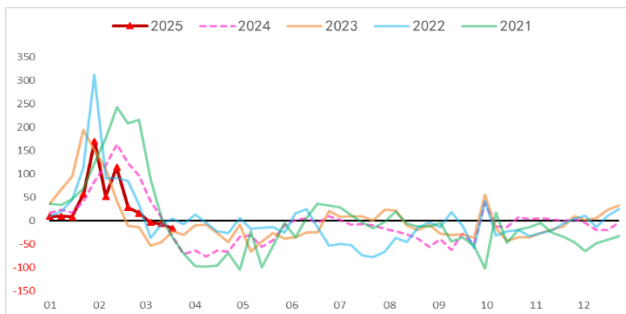
目前来看，得益于低供应格局，淡季螺纹钢库存增幅有限，绝对量为近年来同期低位，库存水平不高，但地区分化明显，多为钢厂、贸易商持货意愿不强所致，利好效应不强。同时，随着旺季来临螺纹钢库存开始去化，但降幅显著低于往年，预示着螺纹钢供需格局表现依然偏弱，钢价仍易承压运行，后续可通过库存变化情况来研判螺纹钢基本面状况，关注后续降幅情况。

图 12 螺纹钢库存总量



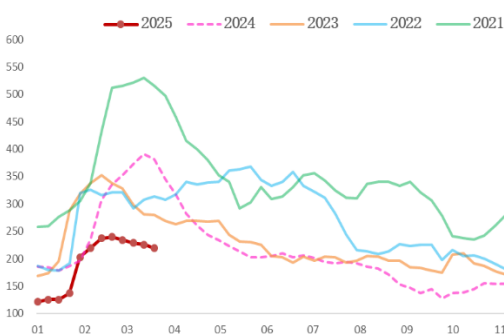
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 13 螺纹钢库存周度变化



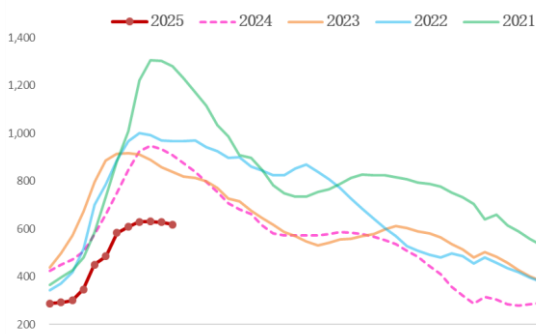
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 14 螺纹钢厂内库存



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 15 螺纹钢社会库存

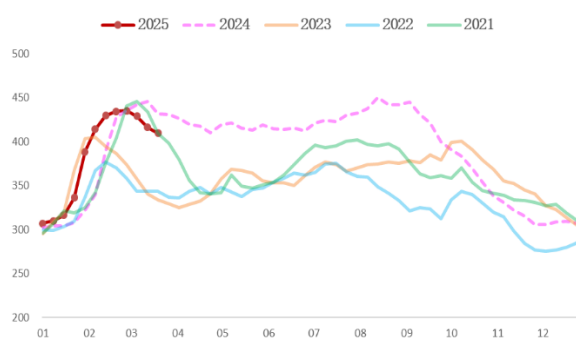


数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

热卷库存高位良好去化, 关注持续性。春节期间热卷库存增幅明显, 库存高点为 435.40 万吨, 接近去年 450.53 高位水平, 库存压力较高。不过, 旺季临近板材钢厂检修增多, 供应迎来收缩, 同时需求韧性较好, 供需格局短期改善, 继而带来库存良好去化。截至 3 月 21 日当周, 热卷库存总量为 409.90 万吨, 较前期高点下降 25.50 万吨, 降幅为 5.86%, 去化表现尚可, 但库存水平仍处于同期相对高位, 仅低于去年同期水平, 同比降 22.07 万吨, 降幅为 5.11%。细环节来看, 热卷社库、厂库均高位去化, 其中社库最新值为 324.05 万吨, 高位累计下降 19.91 万吨, 降幅为 5.79%, 依旧是近年来同期高位, 仅低于去年同期水平, 同比下降 15.37 万吨, 降幅为 4.53%。与此同时, 热卷厂库偏低, 最新值为 85.85 万吨, 较前期高点下降 11.10 万吨, 多因钢厂按需生产且主动持货意愿不高所致。此外, 热卷主要下游行业库存相对偏低, 冷轧、镀锌涂镀库存最新值分别为 160.86 万吨、214.64 万吨, 均是近年来同期低位, 同比分别降 33.23 万吨、42.05 万吨, 下游基本面良好有利于热卷需求韧性维持。值得注意的是上期所热轧卷板仓单量 3 月再度回升, 最新值为 37.20 万吨, 高出去年同期 12.51 万吨, 仓单压力相对偏大, 整体变化也有别于往年。

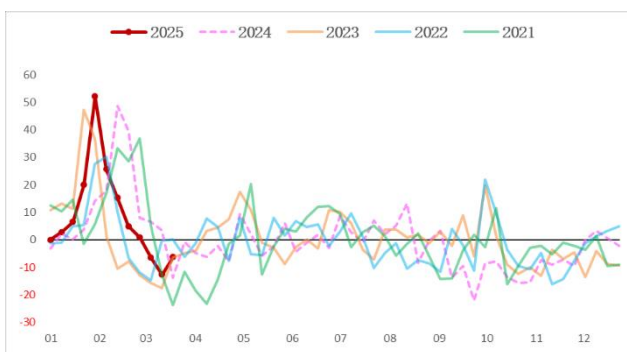
目前来看, 淡季热卷库存增幅明显, 库存压力偏大, 但随着供需格局改善, 库存高位良好去化, 且下游行业库存也不高, 压力有所缓解, 值得注意的是热卷仓单压力偏大, 且热卷供应重回高位, 一旦需求韧性趋弱, 则供需矛盾易激化, 届时库存压力再现, 关注需求表现情况。

图 16 热轧卷板库存总量



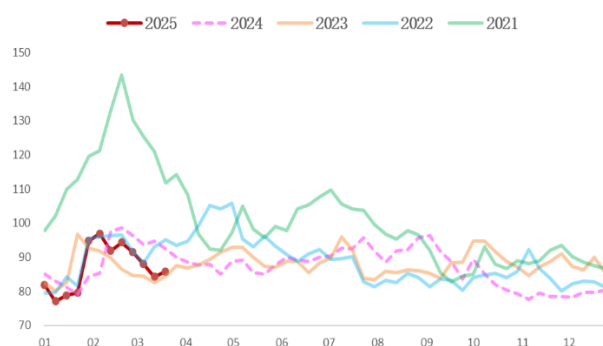
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 17 热轧卷板库存周度变化



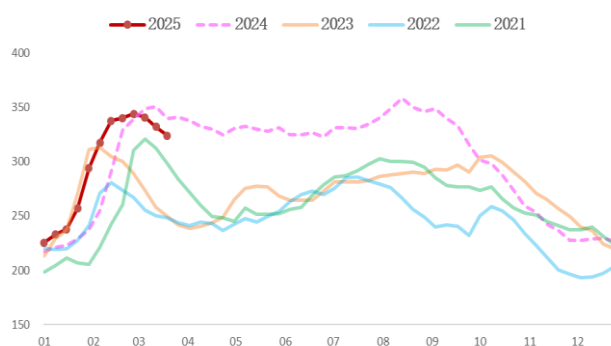
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 18 热轧卷板厂内库存



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 19 热轧卷板社会库存

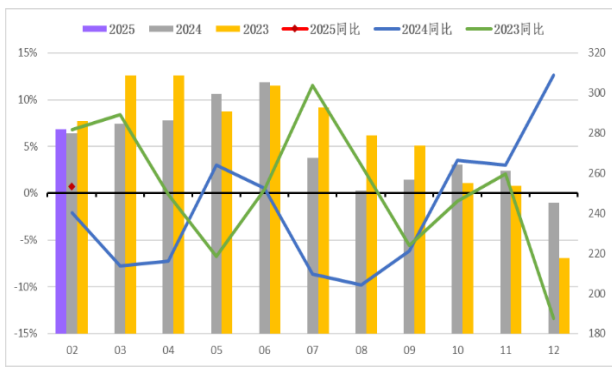


数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

3 钢厂生产积极, 供应重回高位

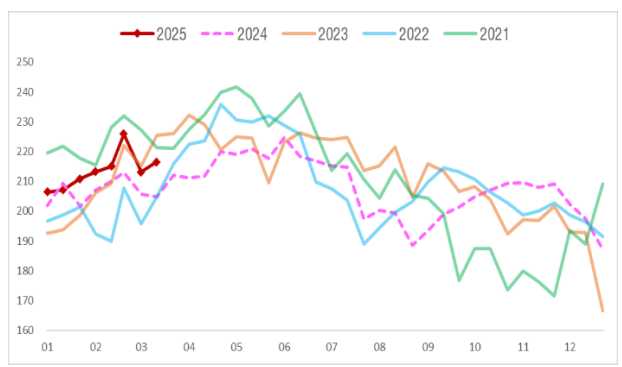
假期因素扰动趋弱, 钢材供应恢复良好。统计局数据显示 1-2 月国内粗钢产量为 16629.50 万吨, 同比下降 1.50%, 而日均粗钢产量为 281.86 万吨, 同比则是微增 0.69%, 可见累计产量下降多因期间生产天数少一天所致。此外, 日均产量迎来显著回升, 环比增 15.01%, 可见假期因素扰动趋弱, 钢材供应恢复良好。与此同时, 中钢协重点钢企粗钢产量同样低位持续回升, 1-2 月累计粗钢产量为 12548.10 万吨, 同比去年增 1.04%; 日均粗钢产量为 212.68 万吨, 同样高于去年同期 206.99 万吨水平, 同比增幅为 2.75%, 期间最高至 225.90 万吨, 进一步佐证国内钢厂生产积极, 供应快速回升; 3 月旺季钢厂生产依然趋稳, 中钢协重点钢企粗钢产量维持高位。目前来看, 随着假期因素扰动趋弱, 钢厂复产积极, 钢材供应快速恢复并至相对高位, 且一季度钢材、原料共振下行, 钢厂盈利状况并未恶化, 按往年季节性来看, 未来供应仍有增量空间, 供应压力持续增加, 一旦需求承接不了钢厂提产则产业矛盾将再度积累, 钢价再度承压。

图 20 统计局日均粗钢产量情况



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

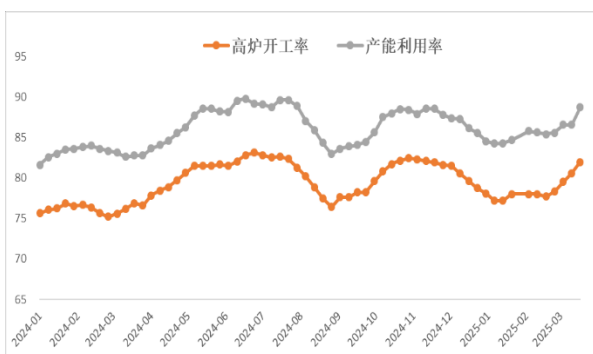
图 21 中钢协重点钢企日均粗钢产量



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

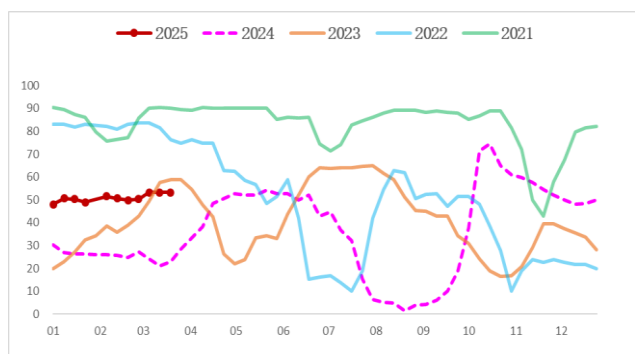
高频数据同样显示钢厂复产积极，钢材供应重回高位。截至3月21日当周，钢联247家钢厂高炉开工率和产能利用率分别为81.96%、88.70%，较前期低位分别增4.78%、4.46%，整体回升幅度较大，且多为旺季临近时所增，且显著高于去年同期水平，同比分别增5.06%、5.91%。此外，短流程钢厂复产同样积极，87家独立电弧炉钢厂开工率和产能利用率最新值为71.93%、54.90%，已然回升至去年高位区间，且高于去年同期水平，同比分别增1.23%、3.02%。目前来看，春节后钢厂复产符合往年季节性，且得益于钢厂盈利状况较好，当前钢厂复产力度明显强于往年。截至3月21日当周，钢联247家样本钢厂中盈利钢厂占比为53.25%，一季度表现平稳，即便钢价弱势下行也未出现大面积亏损局面。相应的短流程钢厂盈利状况表现同样良好，亏损钢厂占比长期处于低位。此外，即期成本核算下长流程钢厂品种吨钢盈利依旧良好，多因钢材、原料共振下行所致，而废钢价格相对抗跌使得近期短流程钢厂盈利状况有所恶化，但废钢价格显著高于铁水成本，后续料将补跌，盈利状况存改善预期。综上，钢厂盈利状况良好，钢厂生产积极性未退，钢材供应维持高位，压力有所增加，一旦需求承接不了钢厂提产则产业矛盾会再度积累，届时钢价易再度承压走弱。

图 22 全国 247 家钢厂生产情况



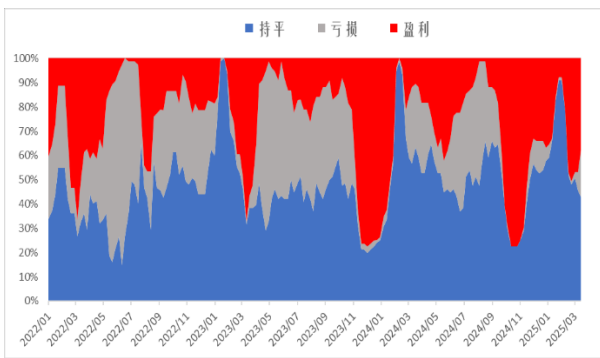
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 23 全国 247 家钢厂中盈利占比



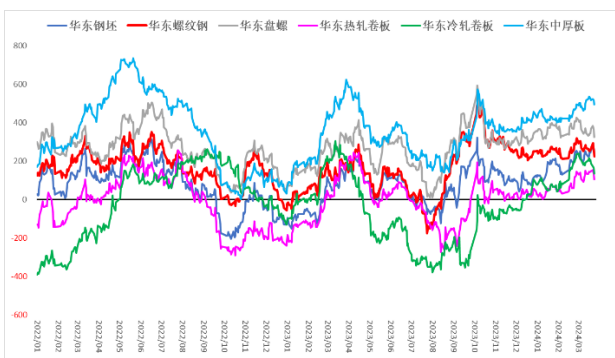
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 24 76 家建筑钢材独立电弧炉钢厂盈亏情况



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 25 主要钢材品种吨钢利润（华东，即期成本）



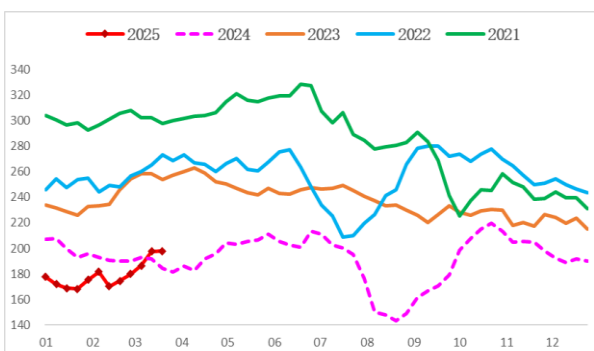
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

细分品种：节后建筑钢厂复产积极，螺纹钢产量重回高位，供应压力偏大。与往年类似，春节期间螺纹钢产量先降至低位，后续产量将逐步回升，但当前螺纹供应恢复偏强，供应持续增加。截至 3 月 21 日当周，同口径下螺纹钢周产量为 226.21 万吨，较前期低位增 52.08 万吨，增幅为 29.91%，回升幅度明显，且高于去年农历同期水平，同比增 13.58 万吨，增幅为 6.39%。一季度累计产量为 2268.27 万吨，低于去年同期水平，同比降幅为 9.46%，减量主要是 1-2 月产量偏低所致，相反 3 月当月产量环比、同比分别增 3.03%、19.91%，且单周产量已逼近去年高位水平，可见螺纹供应恢复迅速，压力相对偏大。

细分流程来看，长、短流程钢厂产量均迎来回升，前期增量主要源于长流程钢厂，最新周产量为 197.80 万吨，较前期低位累计增加 29.42 万吨，回升幅度明显，多因品种吨钢利润较好，部分板材品种转向建材；目前水平已然高于去年同期，同比增 13.29 万吨，增幅为 7.20%。此外，节后短流程钢厂积极，产量同样回升明显，周产量最新值为 28.41 万吨，低位累计回升 26.21 万吨，且高于去年同期水平，同比增 4.83 万吨。

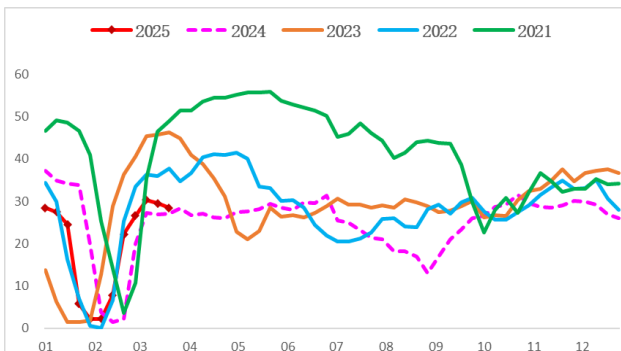
目前来看，一季度螺纹钢产量先降后增，符合往年季节性，但因品种吨钢利润较好，春节后产量回升迅速，供应重回相对高位，压力持续增加，低供应格局已变。

图 26 螺纹钢长流程周产量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

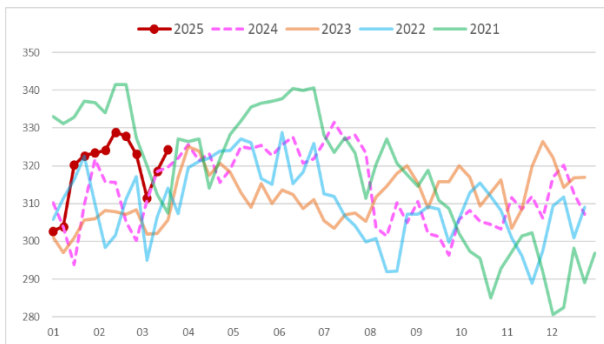
图 27 螺纹钢短流程周产量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

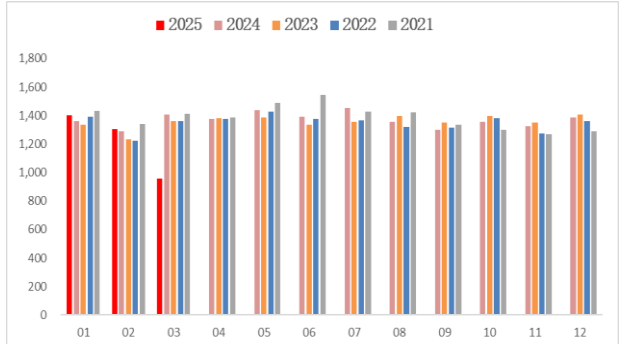
细分品种：板材钢厂生产积极，热卷产量维持高位，供应压力未解。一季度热轧卷板产量长期处于高位，期间曾短暂收缩，但需求韧性强劲支撑下近期再度回升。截至3月21日当周，热卷周产量为324.33万吨，重回年内高位，且高于去年同期水平，同比增4.58万吨，增幅为1.43%，期间曾由328.93万吨降至311.55万吨，多因弱势钢价倒逼钢厂转产所致。一季度累计产量为3668.45万吨，较去年同期增67.49万吨，增幅为1.88%，为表内五大材中同比增幅最大品种，可见热卷供应压力偏大。现阶段，品种吨钢利润较好，板材钢厂生产积极性未退，且建材需求表现相对疲弱，后续建材存再度转产至板材可能，热卷产量会将维持高位，供应压力相对偏大，相对利好则是热卷需求韧性尚可，产业矛盾有限，但外需隐忧抑制下需求持续性待跟踪，高产量、高库存局面下一旦需求走弱，届时供需矛盾会激化，继而承压钢价。

图 28 热轧卷板周产量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 29 热轧卷板月度产量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

4 钢材需求改善，品种强弱分化

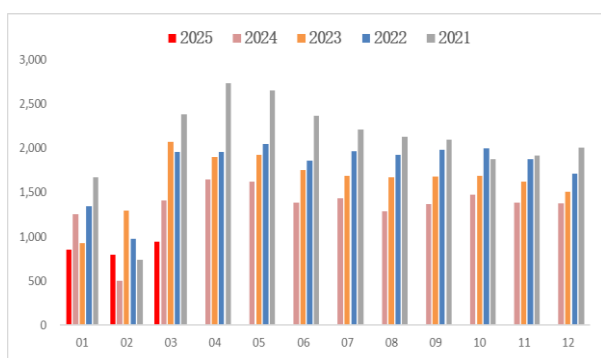
4.1 高频需求指标季节性回升

一季度钢市由淡季向旺季切换，高频需求指标季节性回升。截至3月21日当周，钢材周度表需量为906.95万吨，较前期低位增加417.31万吨，符合往年季节性特征，整体与去年农历同期水平相当，同比微降6.51万吨。旺季期间钢材需求恢复良好，3月钢材需求总量为2643.93万吨，环比增22.10%，高于去年同期水平，同比增幅为5.43%，继而支撑一季度需求同比增长。1-3月需求总量为8785.59万吨，高于去年同期水平，同比增161.71万吨，增幅为1.88%。细分品种来看，建筑钢材需求表现相对疲弱，板材需求韧性较好，贡献需求增量。3月建筑钢材需求量为940.20万吨，环比增76.78%，多为季节性回升所致，一季度合计量同比仍降1.17%，显示建筑钢材需求并未改善。板材需求韧性强劲，3月需求总量为1703.73万吨，环比增70.18万吨，增幅为4.30%，长期维持高位，且高于去年同期水平，同比增幅为3.02%。一季度板材需求总量为6201.12万吨，同比增192.41万吨，增幅为3.20%。

目前来看，钢材需求季节性回升，且品种间强弱分化。其中建筑钢材需求表现相对疲弱，多因下游行业表现不佳所致，而板材需求韧性较好，部分品种

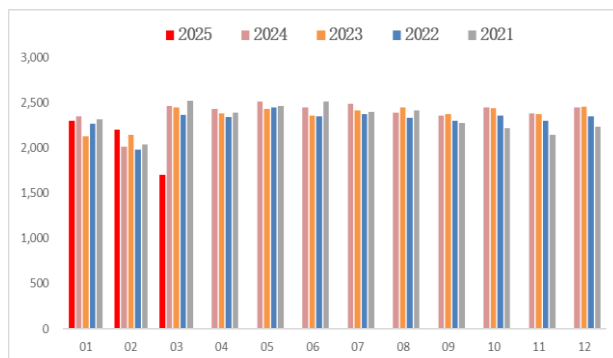
需求高位持续攀升。不过，美国关税政策扰动钢材间接出口，而越南、韩国等地开展反倾销政策则是直接冲击钢材直接出口，未来板材需求仍面临隐忧。总之，当下地产基本面仍在修复中，难以贡献用钢需求增量，而国内政策利好并无超预期表现，基建用钢需求平稳运行，预计建筑钢材需求延续疲弱态势，相对利好则是国内制造业表现较好，支撑板材需求维持强劲态势，但海外风险扰动下存有隐忧，利好效应不强。

图 30 建筑钢材月度累计需求量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

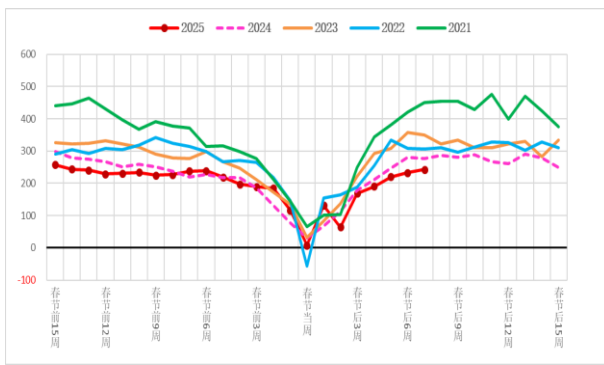
图 31 板材月度累计需求量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

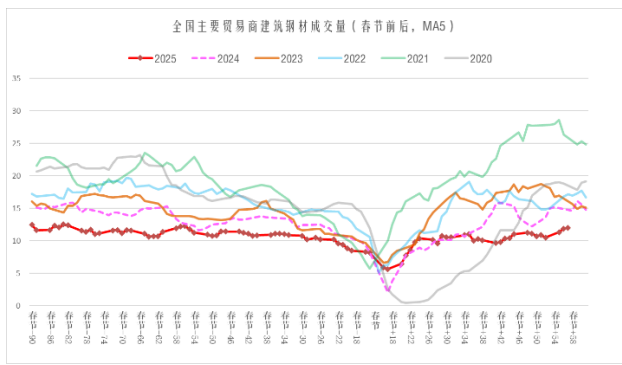
细分品种，螺纹需求季节性回升，但恢复力度偏弱，旺季成色不足。截至3月21日当周，螺纹钢周度表需为243.00万吨，低位显著回升，但依旧低于去年同期水平，同比降3.43万吨。3月需求总量为696.56万吨，高于去年同期水平，多因春节假期时间错配所致。一季度需求总量同比增29.56万吨，增幅为1.64%，维持相对低位，而且近期需求增幅在放缓，旺季期间需求恢复明显偏弱，显示螺纹需求表现不佳。与此同时，高频每日成交数据同样表现为季节性回升，但同比减量显著。截至3月26日，全国主要贸易商建筑钢材每日成交量3月均值为10.86万吨/日，环比上月增11.37%，逐月回升，符合季节性特征，但显著低于去年同期水平，同比降幅为10.81%，仍是近年来同期低位。相应的钢联水泥出库率和混凝土出货量等指标同样季节性回升，但位于近年来同期低位，佐证建筑相关品种需求表现疲弱，旺季成色不足。综上，与往年类似，一季度螺纹钢需求低位恢复，呈现出季节性改善，高频指标触底回升，但因下游复工偏慢，整体回升力度不佳，且目前地产基本面仍在修复中，料难贡献用钢需求增量，原本市场对基建端预期较强，但因政策端并无超预期表现，回升力度表现不佳，旺季成色不足，若后续无政策端利好配合，预计需求仍将延续低迷态势，继续拖累钢价走势。

图 32 螺纹钢周度表需（农历）



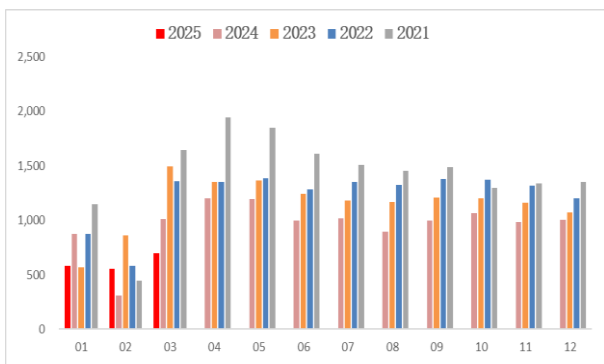
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 33 建筑钢材每日成交周均值（农历）



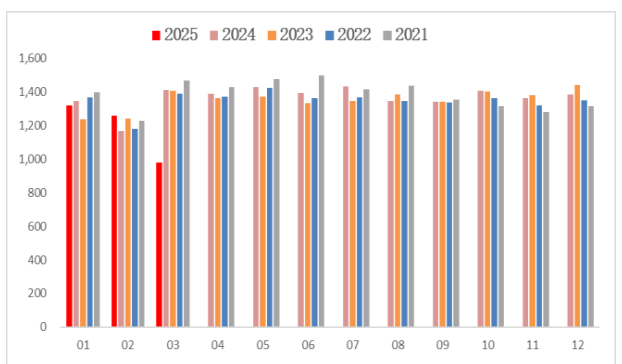
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 34 螺纹钢月度累计需求量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

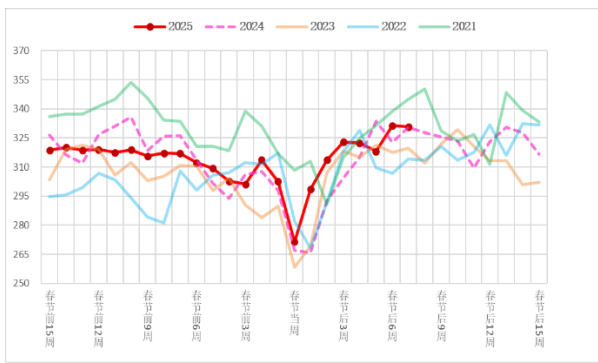
图 35 建筑钢材每日成交月度均值



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

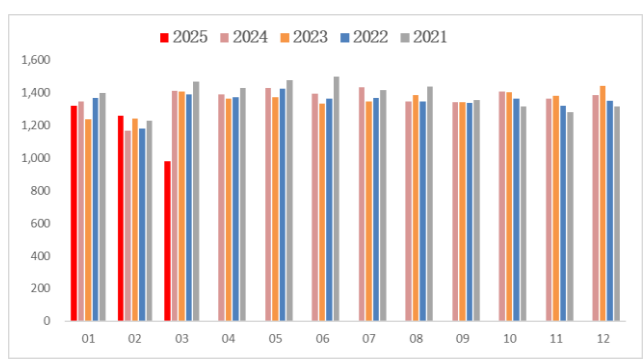
细分品种：热卷需求表现较好，高频指标维持高位，但海外风险扰动下也存有隐忧。截至 3 月 21 日当周，热卷周度表需为 330.65 万吨，较前期低位累计增加 59.33 万吨，低位显著回升但弱低于去年同期值，同比微降 2.81 万吨，多因去年高基数所致。3 月需求总量为 980.03 万吨，环比上月同期增 45.12 万吨，且高于去年同期水平，同比增 3.48%；相应的一季度需求总量同比增 2.73%。与此同时，高频每日成交量维持高位，截至 3 月 26 日当月均值为 38916 吨/日，环比增 3.28%，且明显高于去年同期水平，同比增幅为 23.40%。目前来看，得益于下游行业生产积极，冷轧、涂镀镀锌产量快速恢复并至相对高位，叠加“抢出口”支撑下外需表现良好，热卷需求表现较好，相关需求指标长期维持高位，继而使得热卷供需矛盾不大，但海外风险频现，美国关税政策扰动钢材间接出口，而越南、韩国等地反倾销政策落地冲击钢材直接出口，板材需求隐忧未退，后续将拖累热卷需求，增量空间待跟踪。

图 36 热轧卷板周度表需（农历）



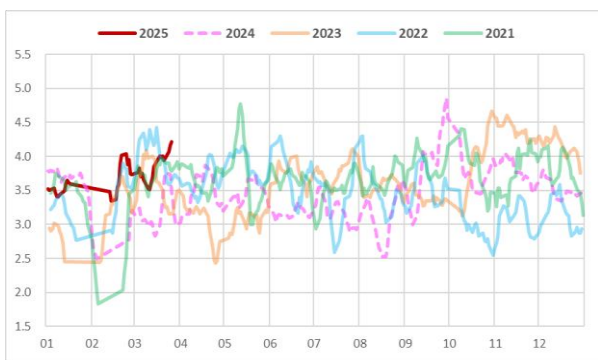
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 37 热轧卷板月度需求量



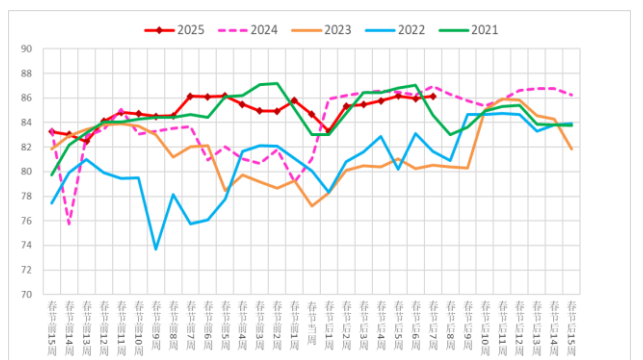
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 38 热轧卷板每日成交量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 39 冷轧卷板周产量（农历）



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

4.2 钢材“抢出口”兑现，但隐忧未退

钢材出口维持高位，抢出口有所兑现。海关总署数据显示 2025 年 1-2 月份我国钢材出口量为 1697.2 万吨，同比提高 6.7%。2025 年 1-2 月份我国进口成品钢材 105.0 万吨，同比减少 7.2%。1-2 月份我国钢材净出口量为 1592.2 万吨，同比增长 7.7%。

不过，钢铁出口形势日益严峻，随着主要出口目的地越南和韩国先后对我国热卷实施反倾销调查，当前我国钢材出口快速增长对部分区域钢铁市场形成明显挤压。根据海关数据，2023-2024 年我国钢材出口分别为 9026 万吨和 11072 万吨，同比分别增加 2280 万吨和 2046 万吨，增幅 36.2%和 22.7%，连续两年保持较快增长势头。同期，海外粗钢产量同比分别增加 111 万吨和下降 14 万吨，海外粗钢产量的增量远不及我国钢材出口的增量，意味着钢材大量的出口对国外钢铁市场形成一定的挤压。以越南为例，2022 年我国对越南钢材出口仅为 546 万吨，2024 年迅速攀升至 1277 万吨，是 2022 年的 2.3 倍，我国钢材出口与越南粗钢产量比值从 27.3%提升至 57.8%，且不论有多少钢材从越南转口出去，大量廉价的钢材涌入越南，必然会导致越南钢铁市场严重失衡，越南出台反倾销政策也是必然。

钢材出口主要分为两个维度，一是直接出口，近两年由于内需相对不足，许多钢企在海外市场的开拓取得了不错的进展，虽然钢材出口占比仍较低，但是绝对量的增长较为可观；二是间接出口，钢材制成品出口（设备、汽车、船舶、家电）等的出口也保持在近年来的相对高位。未来随着特朗普关税政策的出台，叠加部分地区针对中国设备出口的关税制裁，钢材的出口将会面临更大的挑战。

直接出口方面：中国对美国的钢材出口近几年持续下降，2024 年仅有 89.16 万吨，而同年我国钢材出口总量为 11071.55 万吨，对美国的钢材直接出口量占国内总出口量的比例为 0.8%。因而，此次关税政策调整对钢材直接出口美国影响有限，且我国在减少对欧美直接出口时一直在加大对南美洲和非洲国家和地区的出口。

不过，特朗普政府的贸易保护主义措施可能造成美国与中美洲、北美洲部分国家的关系紧张。与此同时，特朗普政府还有可能对其盟友国家施压，要求限制中国商品进口。近年来钢材制成品出口（设备、汽车、船舶、家电）等出口保持在相对高位，未来随着特朗普关税政策的出台，叠加部分地区针对中国设备出口的关税制裁，钢材间接出口影响相对更大。

我国涉及钢材间接出口的主要产品有船舶、汽车、集装箱、农机、工程机械、家电、电梯、钢结构等。按照钢联预测，1-10 月累计间接出口钢材 10231.36 万吨，同比增长 25%。其中 10 月份工程机械类、船舶类、钢材制品类间接出口量分别为 60.61 万吨、10.59 万吨、487.41 万吨，间接出口量环比均有所增长；1-10 月累计间接出口钢材分别为 554.57 万吨、96.42 万吨、4395.47 万吨，其中船舶类间接出口增长明显，同比增长 50%。

值得注意的时 2018 年美国对我国制造业产成品加征关税，致使 2019 年左右中国制造业产成品出口有所下滑。汽车方面，在 2024 年 5 月，美国在原有对华“301 关税”的基础上，已经提高了对自中国进口的电动汽车、锂电池等多项产品加征关税的幅度，对电动汽车加征后总税率达到 102.5%。2024 年我国新能源汽车出口至美国比例不到 1%，影响相对有限。我国新能源汽车出口的主要地区是有明确燃油车淘汰时间的西欧以及新兴市场东南亚地区等，美国并不是主要市场。工程机械方面，尽管美国加征关税会对我国机械设备产生一定影响，但我国出口主要面向亚洲地区，亚洲地区占我国工程机械出口份额的 35%，欧洲份额近些年有显著提升，目前占比在 32%左右，北美地区整体占比约为 7%。这其中，叉车出口至美国份额约占比 15%左右，是第三大出口区域。由于机械设备品类众多，难以量化总量，但美国对华加征关税一定会导致我国制造业等产品出口受到影响。具体到钢材品种来看，主要是影响热卷、中厚板、冷轧、镀锌等板材类产品。

此外，对亚洲、非洲、拉丁美洲、欧盟端出口的增量可能对冲一部分美国关税影响下的需求下滑风险。2018 年以来，原产自中国的电机、钢铁制品、运输设备等商品对美的出口量占比持续下滑，部分份额转向亚洲、非洲、拉丁美

洲、欧盟国家。通过对比 2018 年和 2024 年中国商品出口的占比情况可以发现，在过去几年间，中国含钢产品的出口由欧盟、日韩等发达地区加速流入东盟、非洲、拉丁美洲等地，但船舶、汽车等得益于新一轮船周期及新能源汽车的快速发展，提高了向发达地区的流通比例。未来，第三世界国家出口份额的增长或能对冲一部分美国关税政策带来的压力，使得中国出口总体保持韧性。

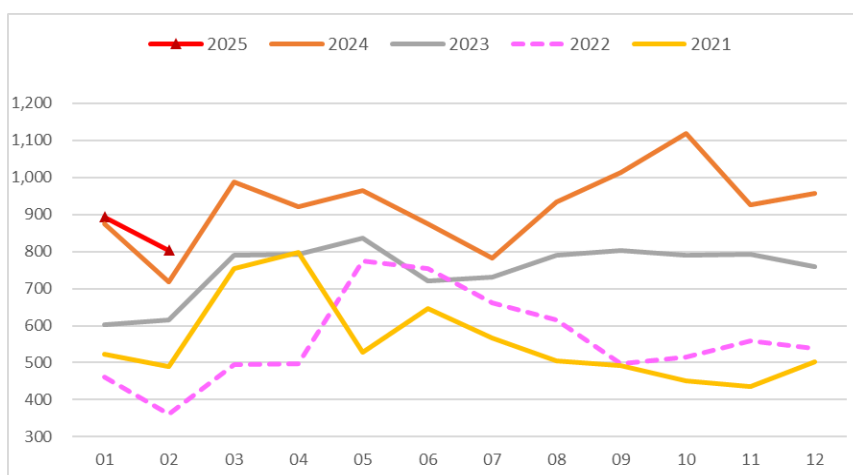
目前来看，美国加征关税对钢材的不利影响更多在下游制造业产品出口上，即钢材间接出口，而影响品种主要为板材类，直接出口影响相对有限。面对美国关税政策的不确定性，国内政策对冲及增量空间更值得关注。

美国关税调整对国内钢材间接出口影响较大，且需注意的是非美国国家也存在一定风险。今年初以来，欧盟、东盟地区纷纷开启对中国的反倾销反垄断调查，主要涉及钢材、新能源汽车等商品。目前，我国新能源汽车占汽车总出口量的 30%，主要面向欧盟、东盟、非洲、美国等地，若反倾销制裁落地，将进一步减少国内钢材间接出口量。

另外，越来越多国家对国内钢材进行反倾销调查。据中国贸易救济信息网数据，2024 年针对中国钢铁产品的贸易救济原审调查案件达 33 起，超过 2020 年—2023 年案件数量总和。其中，反倾销调查 27 起，反倾销、反补贴合并调查 6 起。2025 年，中国钢材出口将面临全球经济形势、国际贸易环境、国内政策调控、市场需求变化等多方面的因素影响。虽然存在一定的挑战，但我国钢铁企业通过提高产品质量和性价比、拓展多元化市场、加强技术创新等措施，仍将保持较高的出口水平。

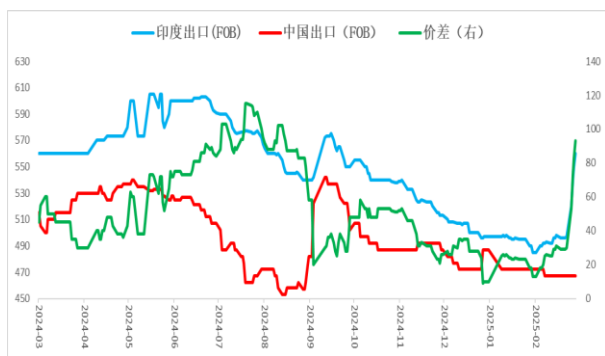
综上，2025 年我国钢材出口将面临全球经济形势、国际贸易环境、国内政策调控、市场需求变化等多方面的因素影响。鉴于内外价差优势尚存，且海外钢铁需求恢复，钢材出口需求韧性基础尚存，预计会维持相对高位，但贸易摩擦加剧，反倾销压力下难有增量，且关税政策对间接出口冲击更大。

图 40 钢材出口量



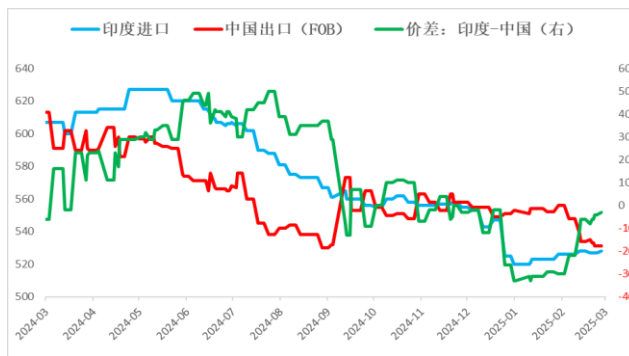
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 41 热轧卷板内外价差



数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 42 冷轧卷板内外价差



数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

4.3 国内经济运行平稳

国家统计局公布 2025 年 1-2 月中国经济增长数据，主要增长指标保持较快增长。据估算 2025 年 1-2 月中国月度 GDP 增速达到 5.2%，虽较去年 12 月回落 0.5 个百分点，但持平于去年 10-11 月，且高于全年“5%左右”的 GDP 增速目标。在生产端，1-2 月服务业生产指数同比增长 5.6%，较去年 12 月回落 0.9 个百分点；工业增加值同比增长 5.9%，处于 2024 年 5 月以来的次高点（仅较去年 12 月低 0.3 个百分点）。在需求端，社会消费品零售总额和固定资产投资增速分别为 4.0%和 4.1%，分别较去年 12 月提升 0.3 和 1.9 个百分点，出口交货值增速回落 2.6 个百分点至 6.2%。

从增长数据看，中国经济开年表现较好，但持续恢复的基础有待进一步巩固。一是，制造业投资较快增长，且工业产销率回落，不利于产能利用率和价格的恢复，综合整治“内卷式”竞争或需更快落地。二是，固定资产投资“开门红”得益于政府及国有企业的积极发力，但多数年份一季度是投资的增速“顶”，投资“后劲”还取决于政策发力的持续性，以及对民间投资活力的激发。三是，以旧换新续力支持的汽车、家电零售增速放缓，为对冲可能出现的政策效果衰减，消费补贴政策有必要在现有基础上继续加力扩围。

工业生产较快增长，而产销率回落。1-2 月工业增加值同比增长 5.9%，增速比去年 12 月回落 0.3 个百分点，处于 2024 年 5 月以来的次高点。结构上：1) 工业生产的边际支撑在于采矿业和装备制造业，1-2 月增速分别提升 1.9 和 0.7 个百分点，原材料相关子行业生产增速大多回落。2) 外需对工业生产的带动作用仍然较强。1-2 月规模以上工业出口交货值同比增长 6.2%，较工业增加值名义增速高 2.5 个百分点。3) 工业产销率低于近年同期。1-2 月规模以上工业产品产销率为 95.5%，较去年同期低 0.5 个百分点。

固定资产投资“开门红”。1-2 月固定资产投资同比增长 4.1%，较去年 12 月单月增速提升 1.9 个百分点。一方面，基建投资和制造业投资提速，对投资的支撑增强。年初政府债融资较快增长，1-2 月各地重大项目开工投资额较去年同期增长近四成。装备制造业投资保持高速增长，设备更新政策对投资的拉动仍强。另一方面，社会领域、高技术服务业投资增速提升。剔除房地产、基

建和制造业三大项，其他投资增速在 1-2 月达到 3.7%，由跌转涨，增速较去年 12 月提升 14.4 个百分点，高技术服务业和社会领域投资是主要带动，有望成为宏观政策支持的重点方向。

房地产“去库存”取得明显成效。1-2 月房地产投资跌幅收窄至 9.8%，其中房地产开发资金、竣工和存量房屋施工面积改善，新开工仍处低位；商品房销售面积同比增速回落至-5.1%，新房和二手房价格环比跌幅均持平于去年 12 月，量价呈现一定韧性。值得关注的是，商品住宅待售面积增速相比去年 5 月的高点已回落 18 个百分点，达到 2022 年初以来的最低值。

总的来看，1-2 月份随着各项宏观政策继续发力显效，国民经济延续向新向好态势，发展质量稳步提高。但也要看到，外部环境更趋复杂严峻，国内有效需求不足，部分企业生产经营困难，经济持续回升向好基础还不稳固。

（1）、前端投资低迷，地产有待修复

统计局发布 2025 年 1-2 月全国房地产数据显示房地产市场仍在筑底企稳过程中，在 11 月、12 月市场回温之后，1-2 月销售同比小幅下降，但热度仍维持在高位，新房销售面积/金额同比-5%/-3%，降幅较 24 年全年收窄 8/15 百分点，环比 12 月-5%/12%，重点城市表现更优，实现同比回正。投资端土地市场有所回暖，竣工同比降幅有所收窄，而新开工承压反映目前房企仍以去库存为主，新开工意愿不强，后续或对新房销售规模形成一定制约。此外房企到位资金同比降幅收窄，环比回升明显，反映房企现金流压力有一定程度的缓解。

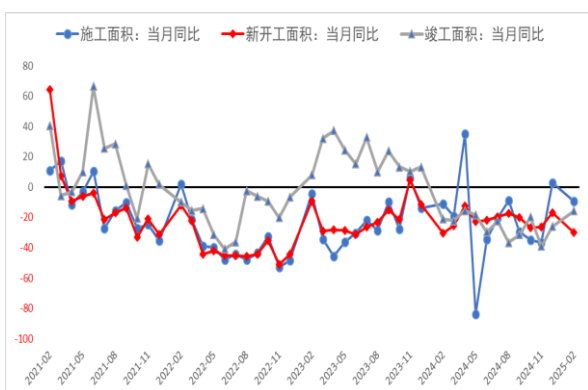
房地产投资小幅改善，但施工面积下降。1-2 月全国房地产开发投资额同比-10%，降幅较 12 月收窄 4 个百分点。具体来看：1）土地端：1-2 月土地市场涉宅用地供应建面同比-21%，成交建面/成交金额分别同比-5%/+30%（12 月-23%/-26%），土地市场热度有所回升。2）开工端：1-2 月新开工同比-30%，降幅较 12 月扩大 7 个百分点，反映市场目前仍以去库存为主，房企新开工意愿相对偏弱。3）竣工端：1-2 月竣工面积同比-16%，降幅较 12 月收窄 15 百分点。2021H2 起的销售与新开工下滑或逐步传导至竣工端（房地产开发周期 2-3 年），后续竣工表现或仍有压力。4）施工方面，25 年 1-2 月施工面积同比-9.1%，降幅较 24 年收窄 4 百分点。

重点城市销售同比回正，房价有所企稳。1-2 月全国商品房销售面积/金额同比-5.1%/-2.6%，环比-4.6%/-11.8%。从 40 个重点城市来看，前两个月新房销售面积/金额同比+1.3%/+7.1%。2 月 70 城新房价格指数同比-5.2%，降幅较 1 月收窄 0.2 百分点，环比-0.1%，降幅较 1 月持平；70 城二手房价格指数同比-7.5%，降幅较 1 月收窄 0.3 百分点，环比-0.3%，降幅较 1 月持平；其中一线、二线、三线城市二手房价格指数同比分别-4.9%、-7.4%、-8.0%，较 1 月收窄 0.7、0.2、0.2 百分点，分别环比分别-0.1%、-0.4%、-0.4%（1 月环比+0.1%、-0.3%、-0.4%）。2 月新建商品住宅价格指数环比上涨城市个数为 18 个，较 1 月减少 6 个；二手住宅价格指数环比上涨的城市个数由 7 个降至 3 个。

与此同时，房企现金流压力或迎来缓解。1-2月房企到位资金同比-4%，较12月降幅收窄4个百分点。具体来看：1）1-2月定金及预收款、个人按揭贷款同比-0.9%、-11.7%，环比+16%/+11%；2）1-2月国内贷款同比-6%（12月-5%），环比+70%；自筹资金同比下降2%，降幅较12月收窄16个百分点，环比+71%。销售有所回暖，房企定金及预收款、个人按揭贷款到位资金情况环比均有所改善，房企自身造血能力小幅提升；此外，1-2月房企国内贷款与自筹资金同比小幅下降，但降幅明显收窄，且环比有所增长，反映融资端支持仍在，房企现金流压力有一定程度缓解。

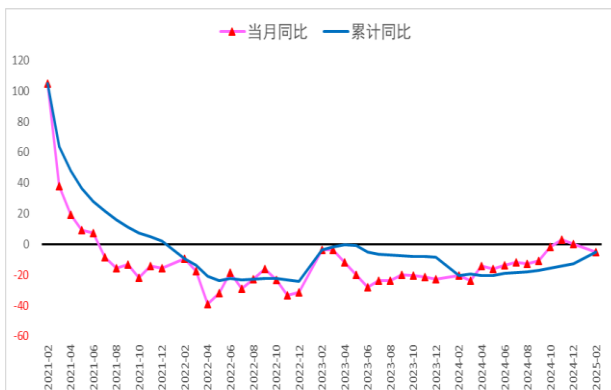
目前来看，房地产数据相对中性，其中销售额增速好于销售面积，显示价格同比降幅在收窄，但新开工同比增速较低，而施工、竣工降幅明显收窄，带来总体投资增速有所好转，房地产基本面仍在修复中，但鉴于前端投资表现低迷，料难贡献钢材需求增量，但拖累效应也在趋弱。

图 43 房地产开发情况



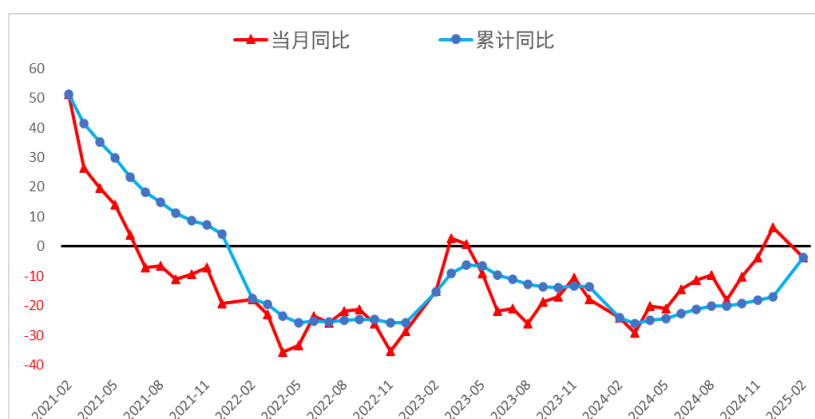
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 44 商品房销售面积



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 45 房地产开发资金



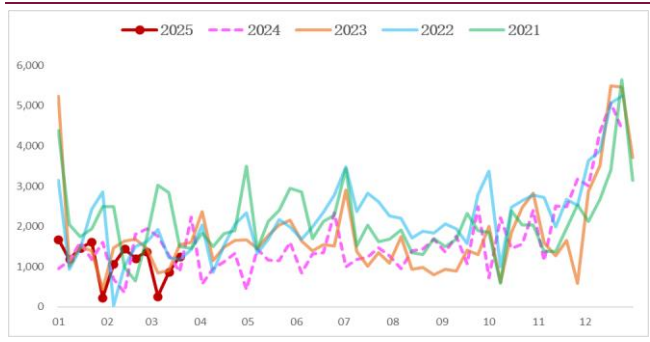
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 46 30 大中城市商品房成交面积



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 47 100 大城市土地成交面积



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

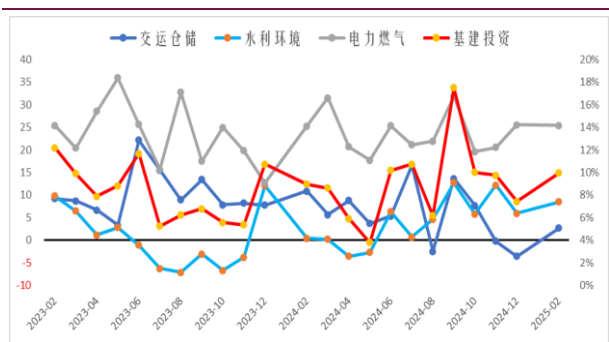
(2)、基建投资稳健增长

随着更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策逐步落地,存量政策和增量政策协同效应不断增强,1-2月全国固定资产投资(不含农户)同比增长4.1%,较上年同期提速0.9%。其中,基础设施投资增长5.6%,比上年全年加快1.2%,或由于专项债发行提速叠加“两重”项目支持力度进一步加大,政策加力扩围,实物工作量加快形成,基础设施投资增长提速,政策效应持续显现。

细分来看,2025年1-2月份全国固定资产投资(不含农户)5.26万亿元,同比增长4.1%,增速比2024年全年加快0.9%。1-2月份,狭义、广义基础设施投资累计同比分别为5.60%、9.94%(较上年同期-0.7%、+0.99%),广义基建投资增速同比提升。在基建三大分项中,电热燃水投资增速持续维持高位,1-2月,电热燃水投资同比增长25.4%(较上年同期+0.1%);其次为水利、环境和公共设施管理业投资同比增加8.5%(较上年同期+8.1%),交通运输、仓储和邮政业投资,同比增长2.7%(较上年同期-8.2%)。在基建各主要细分行业中,1-2月,水利管理业投资同比增速位居各细分行业首位且环比持续提升,为39.1%(较上年同期+25.4%),或主要系增发国债支持项目实物量转化加快所致。

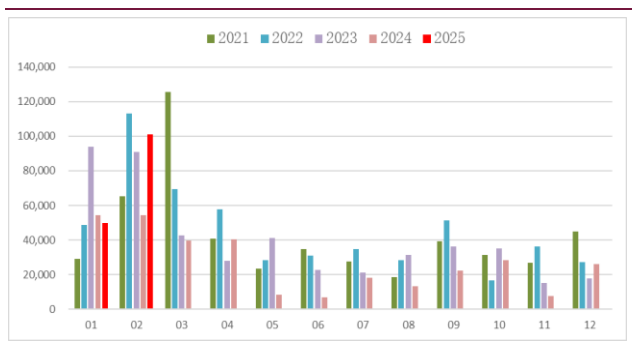
目前来看,基建投资延续稳健增长,全年稳投资扩内需定调明确,随着天气回暖施工旺季来临,后续实物工作量有望尽量形成,或将进一步助力全年基建投资稳增,叠加化债力度持续,基建用钢需求延续改善,关注后续增幅情况。

图 48 基建投资情况



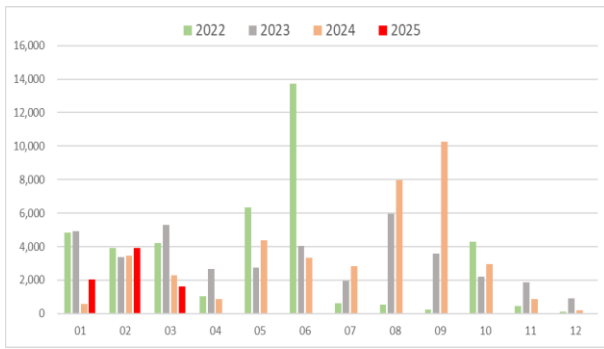
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 49 全国开工项目总投资额



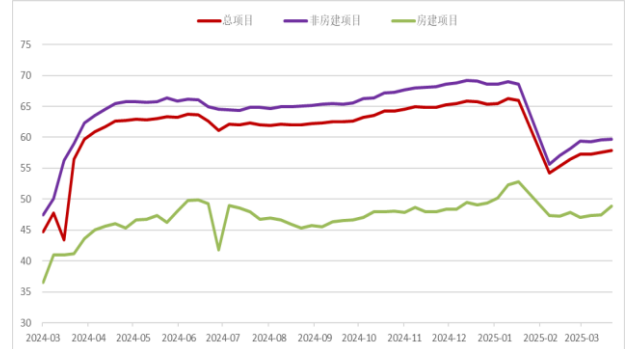
数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 50 新增专项债发行情况



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 51 建筑工地资金到位情况



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

5 结论

一季度钢材价格呈现出震荡下行态势，运行逻辑依旧是预期现实之间博弈。

得益于低供应格局，淡季钢材增库幅度不大，库存高点低于往年。不过，旺季期间库存去化同样弱于往年，品种间表现分化，建筑钢材库存虽低但地区差异明显，利好效应不强；板材库存良好去化，但个别环节库存依然偏高。

随着假期因素扰动趋弱，钢厂复产积极，钢材供应快速恢复并至相对高位，且一季度钢材、原料共振下行，钢厂盈利状况并未恶化，按往年季节性来看，未来供应存有增量空间，供应压力将持续增加。

钢材需求季节性回升，且品种间强弱分化。地产基本面仍在修复中，难以贡献用钢需求增量，基建用钢需求表现稳健，关注后续增幅，相对利好的是国内制造业表现较好，支撑板材需求维持强劲态势，但海外风险扰动下也存有隐忧。

展望后市，钢材需求季节性改善并未带来基本面实质性好转，产业端矛盾未退，且海外风险扰动叠加成本下行拖累，钢价仍易承压，相对利好还是国内政策利好预期，预期现实博弈下预计钢价延续震荡运行态势，重点关注需求表现情况。

（仅供参考，不构成任何投资建议）。

获取每日期货观点推送

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城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、传播或复印本报告的全部或部分内容。

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。宝城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宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城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，但宝城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。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城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。

宝城期货版权所有并保留一切权利。