



光期黑色：海外宏观扰动加剧，“金三银四”成色不足

光大期货研究所

黑色研究团队

研究总监：邱跃成

品种：钢材

分析师：柳湜

品种：铁矿石

分析师：张春杰

品种：双焦、废钢

期市有风险

入市需谨慎

一、 钢材需求“金三银四”表现如何

2025 年“金三银四”钢材需求呈现出下游需求恢复较缓，品种结构性分化的特点。螺纹钢需求仍受地产与基建拖累，预计 3-4 月房地产用钢相同比仍继续下降，但降幅预计有所收窄，基建用钢同比微增。受益于制造业复苏，热卷下游需求表现好于螺纹钢，需求边际增加较为稳定。

二、 海外宏观扰动加剧，出口形势趋于严峻

美国、韩国、越南相继对我国商品出口进行反倾销调查，后期出口形势趋于严峻。在当前国内供应过剩的格局下，出口受限会导致国内更大的过剩压力，钢材价格进一步趋弱，也挤压钢厂利润。

三、 供应端扰动，“减量重组”具体执行情况或将持续扰动市场

钢铁行业供给侧改革和压减粗钢产量的信息备受市场关注，钢铁行业“减量重组”改革的相关政策、新闻引起市场关注和影响价格预期。

四、 二季度钢材价格展望

二季度来看，国内钢材市场供需驱动向下，钢厂仍有利润空间，供应仍将继续增加。螺纹需求环比虽有所改善，但需求低位的局面难以改变，热卷需求或将见顶回落，尤其是出口需求将面临较大压力。整体钢材价格或将震荡偏弱运行，关注国内宏观政策、海外反倾销政策以及粗钢产量压减政策的落地情况。

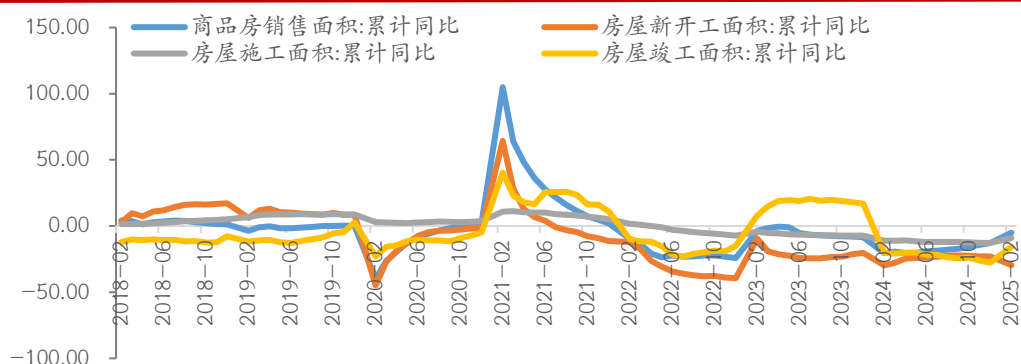
光期黑色：海外宏观扰动加剧，“金三银四”成色不足

一、钢材需求“金三银四”表现如何

2025 年“金三银四”钢材需求呈现出下游需求恢复较缓，品种结构性分化的特点。螺纹钢需求仍受地产与基建拖累，预计 3-4 月房地产用钢相同比仍继续下降，但降幅预计有所收窄，基建用钢同比微增。受益于制造业复苏，热卷下游需求表现好于螺纹钢，需求边际增加较为稳定。

(1) 螺纹钢下游需求简析

图表 1：房地产投资分项累计同比（单位：%）



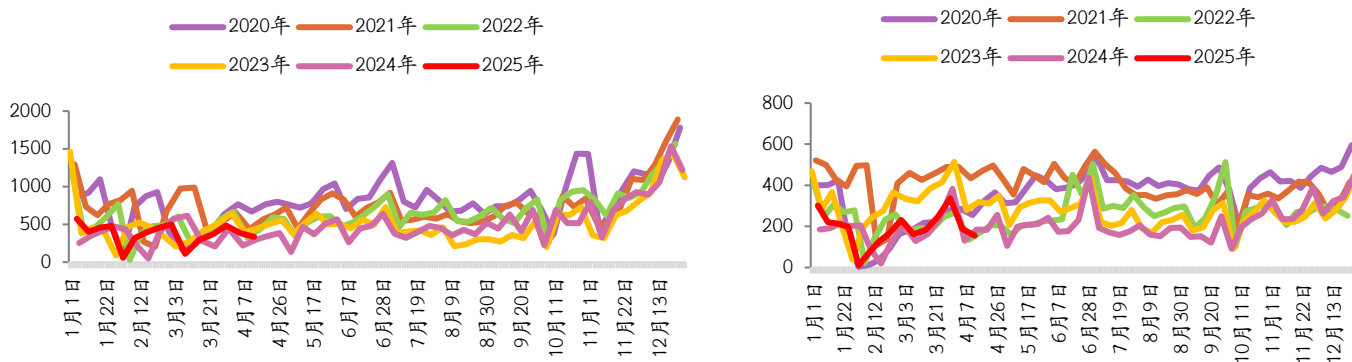
资料来源：iFind，光大期货研究所

房地产方面，2024 年房地产对于需求的拖累进一步显现，房地产投资连续第三年大幅下滑，地产前端销售、新开工以及后端施工、竣工全面大幅下降。房屋新开工面积累计同比降幅达 23%，销售面积累计同比降幅达 12.9%。去年四季度在“稳楼市”政策推动下，四季度销售面积同比转正，市场信心边际修复。2025 年政策端持续发力，如城中村改造、信贷宽松政策，预计 2025 年房地产销售将有所回暖。

不过考虑到库存高企以及土地购置持续处于低位的情况，从销售回暖传导至投资提升难度依然较大，螺纹钢需求仍受房地产的拖累。从公布的 1-2 月份经济数据来看，1-2 月商品房销售面积是有所好转的，商品房销售面积同比下降 5.1%，降幅比去年全年明显收窄。但房地产分项数据中，1-2 月新开工跌幅有所扩大，施工和竣工跌幅收窄，3 月新开工跌幅有所收窄，施工面积跌幅有所扩大。目前地产销售端和资金端有所回暖，后续预计施工和竣工也会有所改善，预计四月份地产施工面积降幅有所收窄。另外城中村改造、老旧小区更新等民生工程可能部分弥补地产新开工缺口，但用钢增量有限。

100 城土地成交维持低位, 30 城商品房成交面积季节性回升, 同比微增, 其中一线、三线城市增幅较大。2025 年 1-3 月, 30 个大中城市商品房成交面积为 2367.04 万平方米, 同比增加 0.7%。其中, 一线城市同比增加 5.6%, 二线城市同比下降 6.2%, 三线城市同比增加 8.1%。

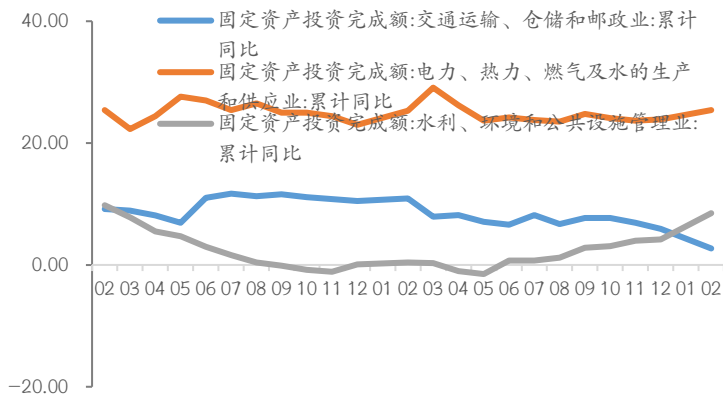
图表 2: 100 大中城市:成交土地数量:当周值 (单位: 宗) 图表 3: 30 大中城市:商品房成交面积 (单位: 万平方米)



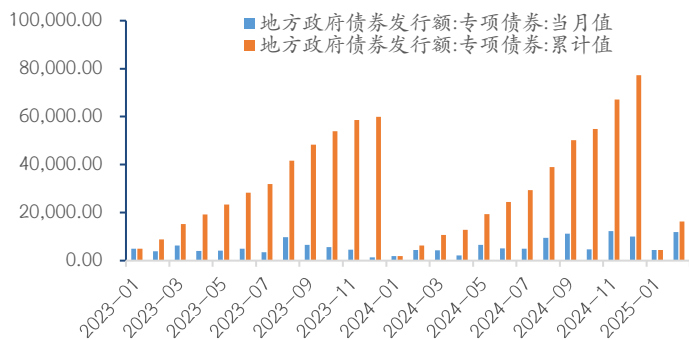
资料来源: iFind, 光大期货研究所

基建方面, 虽然财政政策加码, 但基建对于用钢需求的边际改善相对有限。2025 年宏观政策定调为“更加积极的财政政策”, 重点通过超长期特别国债和地方政府专项债加码基建投资。例如, 超长期特别国债规模或从 1 万亿元增至 2 万亿元, 地方政府新增专项债规模预计增至 4.5 万~5 万亿元。但是今年基建资金更倾向于投向用钢强度较低的民生领域, 而非传统高耗钢项目。而且部分资金可能用于化解地方债务, 而非新增项目, 传统基建项目占比下降, 对螺纹钢需求的拉动相对有限。1-2 月基建投资同比增长 5.6%, 前值 4.4%。预计三、四月基建投资增速预计稳定在 5%-8%。

图表 4: 基建三大子行业投资完成额:累计同比 (单位: %)



图表 5: 地方政府债券发行额



资料来源: iFind, 光大期货研究所

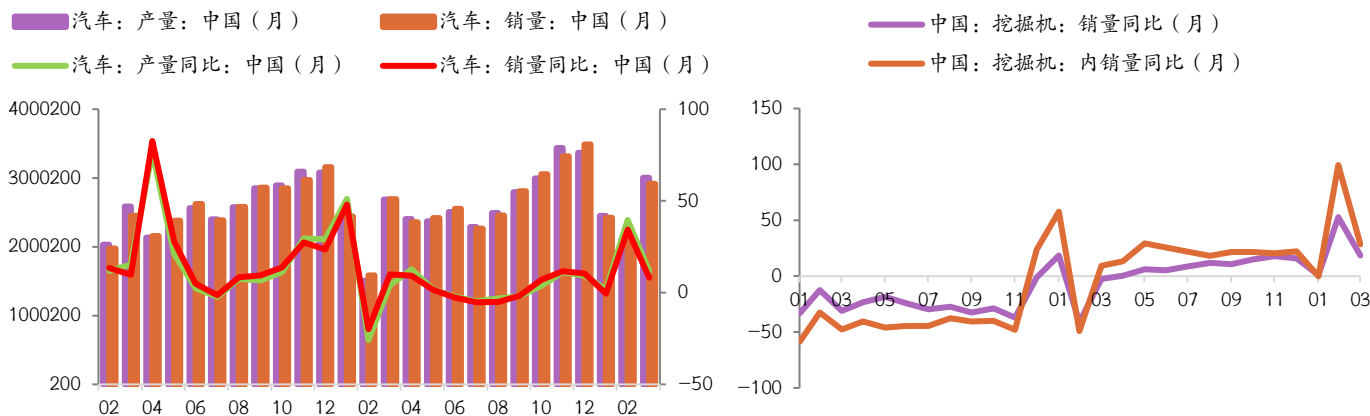
(2) 热卷下游需求简析

一季度制造业需求表现尚可，需求边际增加较为稳定，支撑热卷需求韧性，但近期中美互加高额关税，对钢材及下游制造业出口均形成一定影响，后期出口形势较为严峻，市场情绪较为低迷。

1-2 月份制造业投资增速 9%。其中汽车行业需求平稳增加，新能源汽车高景气度延续，从汽车产销数据来看，据中汽协数据，3 月汽车产销分别完成 300.6 万辆和 291.5 万辆，环比分别增长 42.9%和 37%，同比分别增长 11.9%和 8.2%。1-3 月，汽车产销累计完成 756.1 万辆和 747 万辆，同比分别增长 14.5%和 11.2%。另据第一商用车网统计，3 月我国重卡市场共计销售 10.5 万辆左右，环比今年 2 月上涨 29%，比上年同期的 11.6 万辆下降约 9%。家电行业受消费刺激政策推动，内销持续增加，据 3 月三大白电排产数据，冰箱排产 879 万台，微增 0.5%；洗衣机排产 695 万台，同比下降 2.1%，预计家电市场仍将小幅增加。工程机械方面，据中国工程机械工业协会数据，2025 年 1、2、3 月挖掘机销量同比分别增加 1.1%、52.8%、18.5%。预计工程机械国内需求有望继续增加。造船行业来看，去年我国造船行业维持高景气度，目前中国造船订单仍较满，预计造船行业景气度或将延续。

图表 6：汽车产销数据（单位：辆、%）

图表 7：挖掘机销量同比（单位：%）



资料来源：iFind，光大期货研究所

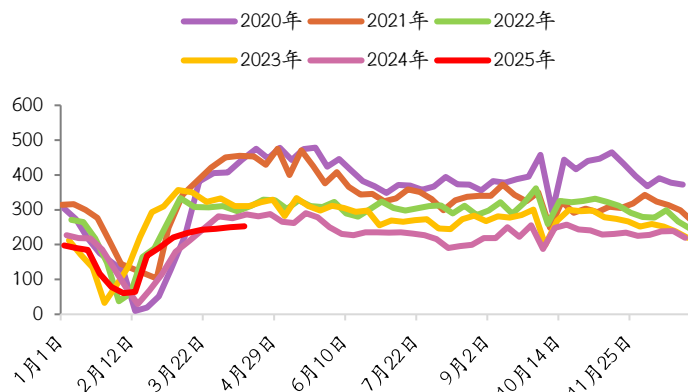
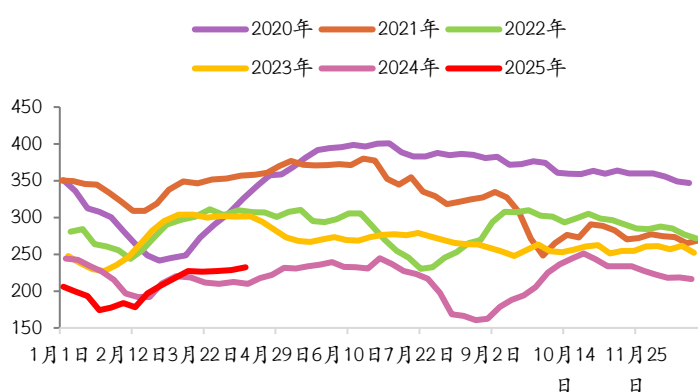
(3) 需求高频数据表现如何？

从周度的高频数据来看，螺纹方面，二月中旬开始，螺纹产量持续回升，三月中旬增速有所放缓，截止 4 月 11 日，产量环比回升至 232.37 万吨，处于近五年来中低水平，但目前高于去年

同期水平，农历同比增加 10.32 万吨，公历同比增加 22.42 万吨。目前螺纹库存处于低位。设库 563.1 万吨，农历同比减少 142.61 万吨，公历同比减少 233.29 万吨；厂库 214.66 万吨，农历同比减少 28.47 万吨，公历同比减少 67.45 万吨。测算的表需数据来看，处于近五年来偏低水平，螺纹表需呈现缓慢回升态势，上周环比继续回升 2.99 万吨至 252.68 万吨，但仍同比下降，农历同比减少 35.32 万吨，公历同比减少 33.91 万吨。在今年新开工项目偏少以及工程资金紧张的局面下，螺纹需求总体处于较低水平，近期库存降幅也不理想，不过库存总体仍处于历史低位。

图表 8：螺纹钢：建筑钢材钢铁企业实际产量（单位：万吨）

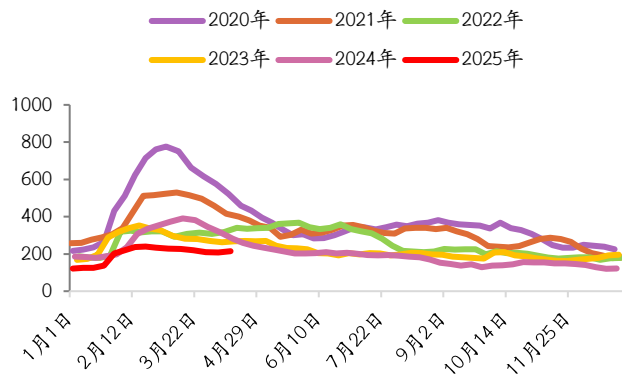
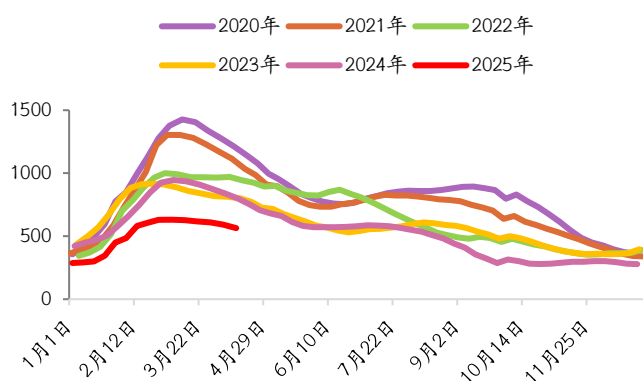
图表 9：螺纹钢：消费量（单位：万吨）



资料来源：Mysteel，光大期货研究所

图表 10：螺纹钢：35 个城市：社会库存（单位：万吨）

图表 11：螺纹钢：建筑钢材钢铁企业：厂内库存（单位：万吨）



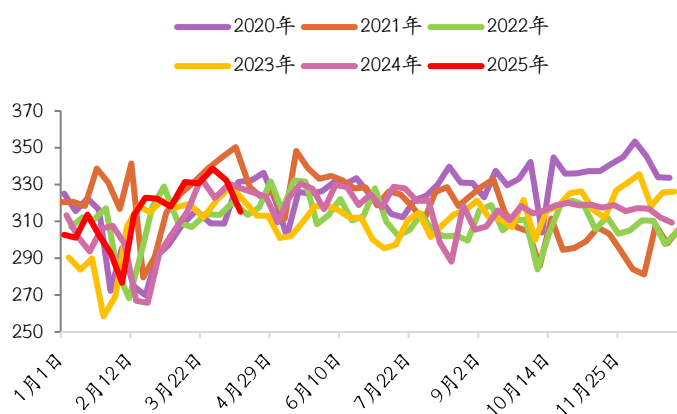
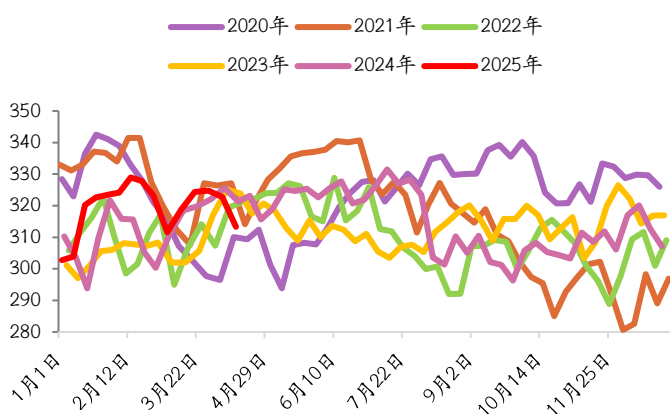
资料来源：Mysteel，光大期货研究所

热卷方面，产量处于近五年来中等水平，整体高于去年同期水平。全国热卷产量三月上旬有所回升，但四月初又有所下降，截止 4 月 11 日，上周环比回落 9.4 万吨至 313.3 万吨，农历同

比减少 2.3 万吨，公历同比减少 8.03 万吨。总库存处于近五年来中等偏上水平，社库三月开始持续下降至 298.08 万吨，农历同比减少 26.86 万吨，公历同比减少 34.26 万吨。厂库低位波动，目前为 86.23 万吨，农历同比增加 1.18 万吨，公历同比减少 1.6 万吨。测算的热卷表需二月开始增加，但四月以来持续回落至 315.33 万吨，目前农历同比减少 8.14 万吨，公历同比减少 12.27 万吨。热卷产量明显回落，库存降幅收窄，表需明显下降，近期数据表现偏弱。

图表 12：热轧板卷：建筑钢材钢铁企业实际产量（单位：万吨）

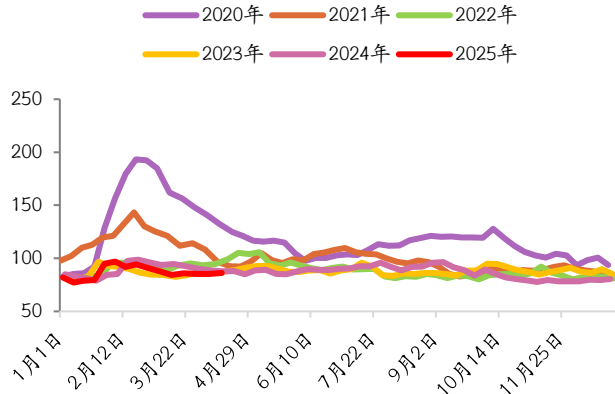
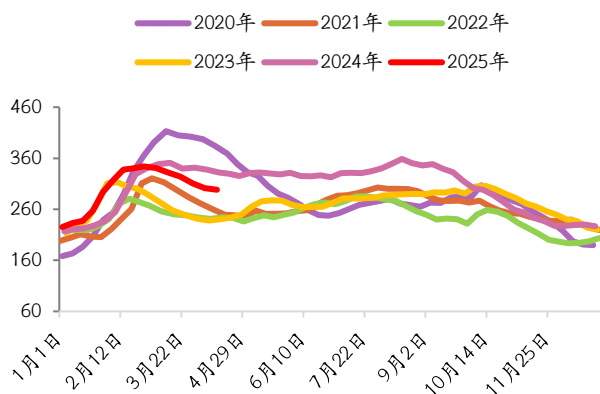
图表 13：热轧板卷：消费量（单位：万吨）



资料来源：Mysteel，光大期货研究所

图表 14：热轧板卷：35 个城市：社会库存（单位：万吨）

图表 15：热轧板卷：建筑钢材钢铁企业：厂内库存（单位：万吨）



资料来源：Mysteel，光大期货研究所

二、海外宏观扰动加剧，出口形势趋于严峻

美国、韩国、越南相继对我国商品出口进行反倾销调查，后期出口形势趋于严峻。在当前国内供应过剩的格局下，出口受限会导致国内更大的过剩压力，钢材价格进一步趋弱，也挤压钢厂利润。

美国方面，2月1日美国宣布对中国输美产品加征10%关税。10日，美国总统特朗普签署行政命令，宣布对所有进口至美国的钢铁和铝征收25%关税。4月3日凌晨，特朗普公布对等关税措施：1.对全球征收10%的基准关税，2.对美国贸易逆差最高的数60个国家征收额外关税，其中对中国加征34%关税。4月9日，据美国媒体CNBC报道称，美国白宫新闻秘书卡洛琳·莱维特透露，美国白宫宣布对中国征收104%关税，美国东部时间中午生效。但后面关税政策又或有反复，预计对于市场情绪产生影响。

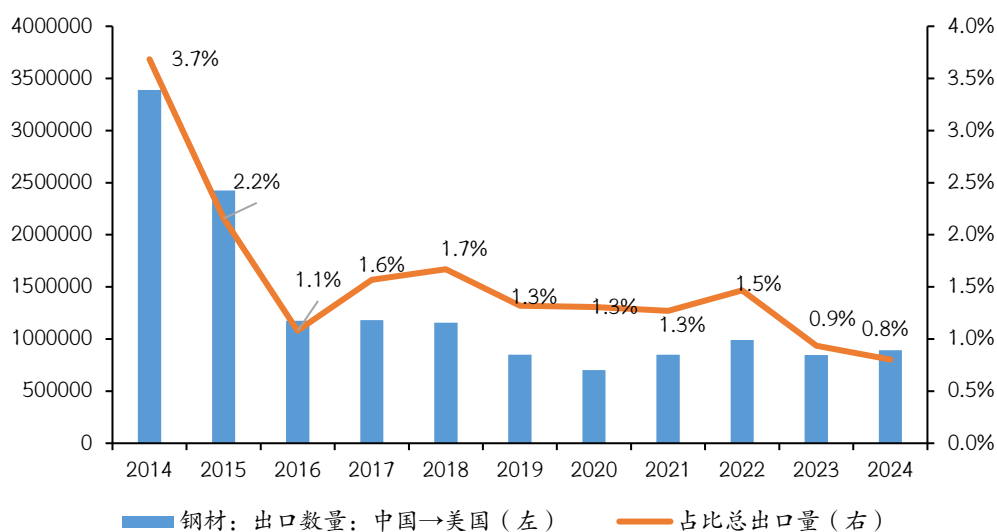
实施对等关税政策的话，对于钢材的直接出口影响有限，但对于转口贸易和钢材下游需求包括的工程机械、家用电器、汽车等制造业影响较大。

近五年来，中国的钢材出口量逐年攀升，2024年钢铁出口形势较好，出口量达到1.11亿吨，较2023年增加23%，增幅较大的出口量一定程度上抵消了国内需求下降的影响。但其实中国直接出口至美国的量占比较小，2024年中国至美国钢材出口量为89万吨，占比不到1%，所以加征关税对于出口美国的钢材的直接出口量影响较小。

但产生的间接影响需要关注，如转口贸易，企业可以通过越南、墨西哥、加拿大等第三国进行转口贸易，这也会间接影响中国钢材的出口量。另外，美国会对钢铁的下游行业如工程机械、家用电器、汽车等行业的产品加征关税，这对于钢材的需求也产生间接的影响。

韩国和越南对中国钢铁加征反倾销税，短期导致的影响为出口量锐减与价格传导。越南作为中国钢铁第一大出口市场（2024年出口1273万吨，占总出口量12%），对冷轧钢卷、线材等产品加征24.83%-27.83%的反倾销税，直接导致中国钢材到岸价上涨近三成。韩国则针对造船和建筑用厚钢板（占中国对韩出口量的71%）加征27.91%-38.02%特别关税，冲击中国在高端板材领域的优势。预计两国加税后，对中国钢铁出口量造成直接影响。

图表 16：钢材出口至美国数量与占总出口量比值（单位：吨、%）



资料来源：海关数据，Mysteel 光大期货研究所

图表 17：2024 年我国钢材出口分国别情况（单位：吨、%）

国家	2024 年出口量 (吨)	同比增减幅 (%)	占钢材出口比重 (%)
越南	12766410.1	40.86	11.53
韩国	8193368.826	-1.87	7.40
阿联酋	5500684.122	46.56	4.97
泰国	5119678.901	8.78	4.62
菲律宾	5049011.524	20.69	4.56
印尼	4836225.507	33.83	4.37
沙特阿拉伯	4771874.76	42.93	4.31
土耳其	4116932.427	3.17	3.72
巴西	3762143.748	35.76	3.40
印度	3022002.078	3.45	2.73
马来西亚	2901499.889	38.44	2.62
巴基斯坦	2411928.309	50.21	2.18
台湾省	1970654.228	67.25	1.78
秘鲁	1790487.54	20.36	1.62
智利	1538195.061	38.13	1.39

资料来源：iFind，光大期货研究所

三、供应端扰动：供给侧改革预期升温，“减量重组”具体执行情况或将持续扰动市场

钢铁行业供给侧改革和压减粗钢产量的信息备受市场关注，钢铁行业“减量重组”改革的相关政策、新闻引起市场关注和影响价格预期。1月16日，工信部等四部门发布《关于公布工业产品碳足迹核算规则团体标准推荐清单(第一批)的通告》，其中涉及钢铁、铁合金、玻璃、铅锌、工业硅等，市场对于能耗双控的讨论热度提升。2月8日，工信部发布《钢铁行业规范条件(2025年版)》，指出所有冶炼设备须具备完备的项目建设手续，严格执行《钢铁行业产能置换实施办法》要求，2026年起完成全流程超低排放改造并公示；2025年底前主要生产工序能效指标达到基准水平。3月5日，发改委在《关于2024年国民经济和社会发展计划执行情况与2025年国民经济和社会发展计划草案的报告》中提到了“持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组”，这是2020年以来首次在发改委报告中明确提出“粗钢产量调控”“减量重组”。近日山西临汾市人民政府关于印发临汾市碳达峰实施方案的通知。在工业领域碳达峰方面提出：深化钢铁行业供给侧结构性改革，严禁新增钢铁产能，严格执行产能减量置换政策，加快推动联防联控县淘汰退出1200立方米以下高炉、100吨以下转炉等钢铁行业限制类工艺装备。3月26日，生态环境部发布《全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》，标志着全国碳排放权交易市场首次扩大行业覆盖范围工作正式进入实施阶段。钢铁行业作为此次扩围的行业之一，加快碳市场参与能力建设已成为行业当务之急。

回顾近五年来粗钢产量以及相关政策，2020年全国粗钢产量创下历史峰值达到10.65亿吨，2021年首次提出粗钢平控政策，实施第一年的力度较大，该年度粗钢产量为10.35亿吨，同比减量3000万吨左右(降幅3%)。而后几年粗钢平控消息也在行业中总是提到，但在具体实施过程，行政干预的力度逐年减弱，更多的钢铁企业根据自身的盈利状况等因素自主控减产为主。其中2022年继续开展粗钢产量压减工作，产量10.18亿吨(降幅2%)。2023年粗钢产量调控政策定调为平控，实际产量10.18亿吨，与2022年基本持平。2024年在市场需求下滑和企业自主减产等因素作用下，特别是7-8月期间，新旧标切换之下，钢厂自主减产力度增大，钢厂一直维持相对较低的产量水平。全年粗钢产量为10.05亿吨(降幅1.7%)。所以粗钢产量的下降既有政策调控的影响，也有市场调节的作用。近几年大部分还是市场调节占主导，而且具体执行力度仍需观察。2025年来看，中国粗钢产量减产趋势是明确的，预计在政策推动下，产能结构更加优化，落后产

能加速出清，行业集中度提升。但减产政策的具体落地、执行情况有待观察，预计 2025 年粗钢产量同比或将继续下降。

四、二季度钢材价格展望

传统“金三银四”钢材市场呈现“弱复苏、强分化”的格局。螺纹钢需求仍受地产拖累，但政策对冲下边际改善，热卷受益于制造业韧性，后期板材需求受限于出口限制。二季度来看，国内钢材市场供需驱动向下，钢厂仍有利润空间，供应仍将继续增加。螺纹需求环比虽有所改善，但需求低位的局面难以改变，热卷需求或将见顶回落，尤其是出口需求将面临较大压力。整体钢材价格或将震荡偏弱运行，关注国内宏观政策、海外反倾销政策以及粗钢产量压减政策的落地情况。

黑色研究团队成员介绍

邱跃成，现任光大期货研究所所长助理兼黑色研究总监，曾任西本新干线首席研究员、中物联钢铁物流专委会钢铁 PMI 研究中心主任，近 20 年钢铁行业现货贸易、研究咨询工作经验。为 2019 年、2020 年上期所优秀黑色金属产业服务团队负责人，2020-2023 年连续四年上期所优秀黑色金属分析师，2019 年大商所十大期货投研团队核心成员，期货日报第十四届至十七届最佳工业品期货分析师。期货从业资格号：F3046854，期货交易咨询资格号：Z0016941。

张笑金，现任光大期货研究所资源品研究总监，郑州商品交易所动力煤培训师、期货日报最佳黑色产业链期货分析师、多次荣获郑州商品交易所动力煤高级分析师，2019 年荣获郑商所资深高级分析师。期货从业资格号：F0306200，期货交易咨询资格号：Z0000082。

柳浠，英国曼彻斯特大学理学硕士，长期深入铁矿石品种研究，擅长基于黑色产业链数据的基本面供需分析。撰写多篇产业专题报告，为产业上下游客户提供及时的热点、行情解读。从业资格号：F03087689，期货交易咨询资格号：Z0019538。

张春杰，现任光大期货研究所黑色研究员，曾任职投资公司和期现贸易公司，通过 CFA 二级考试，擅长从投资交易策略和期现角度思考，具备将金融理论与产业操作相结合的经验。期货从业资格号：F03132960。

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。