



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

需求弱势难改， 价格重心下移

钢材半年报

2025/06/06

赵航 （联系人）

☎ 0755-23375155

✉ zhaoh3@wkqh.cn

👤 从业资格号：F03133652

陈张滢（黑色建材组）

👤 从业资格号：F03098415

👤 交易咨询号：Z0020771



MINMETALS
FUTURES

目录

CONTENTS



01 半年度评估及策略推荐

04 供给端

02 行情回顾

05 行情展望

03 需求端

01

半年度评估及策略推荐

总结：钢材需求延续弱势，成本坍塌带动黑色系价格重心下移

需求端：我们预计2025年下半年的国内钢铁总需求量环比上半年将有所下降，预计全年累计同比下降1%。对应到粗钢或存在1000万吨左右的减量，粗钢产量进一步下降至9.9亿吨左右水平。

- **房地产方面耗钢预计持续下降。**当前房地产市场仍处于去库存阶段，库销比已升至近十年高位，库存消化仍需时间。同时，政策端持续收紧新开工面积，短期内房屋新开工难有起色，房地产行业对钢材的拉动作用将继续减弱。
- **基建类耗钢量预计小幅增长。**尽管2025年基建投资整体保持正增长态势，但受政府性基金收入减少、“专项债”更多用于化债等因素影响，地方财政支出受限，新增项目以“新型基建”为主，整体钢耗强度较低。因此，全年基建用钢量预计仅较去年小幅增长，拉动作用有限。
- **制造业需求边际走弱。**“以旧换新”政策推动的汽车、家电需求前期已部分透支，下半年增速或放缓；但船舶与工程机械行业仍保持较强韧性，制造业整体用钢量有望小幅增长。
- **钢材出口面临压力。**尽管短期出口维持高位，但随着前期“抢出口”透支海外需求，加之反倾销关税影响逐步显现，预计下半年出口量将减少约600万吨，全年出口或小幅回落，长期出口面临较大不确定性。

供给端：随着钢材市场的自主调节能力增强，2025年粗钢产量或跟随需求波动。

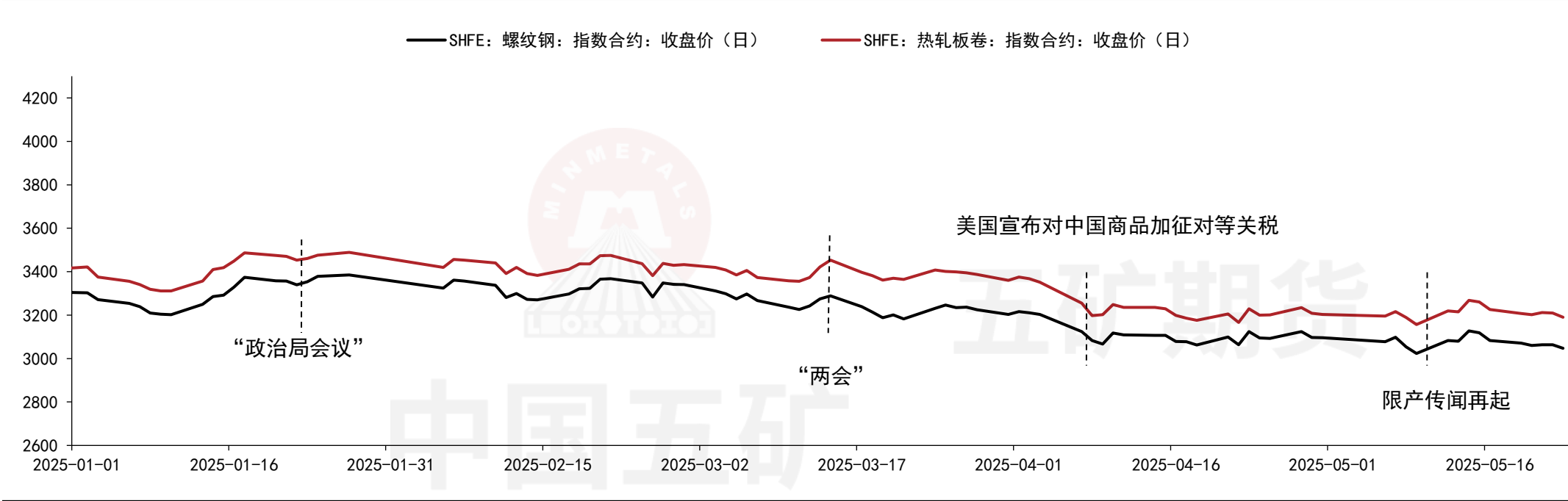
行情展望：展望下半年，在房地产新开工持续低迷、基建与制造业拉动有限的背景下，黑色系商品整体将延续偏弱震荡格局。成材需求减弱将压制钢厂生产积极性，铁水产量同步下滑，原材料价格中枢下移，带动成材成本下压，钢价重心随之下移。预计螺纹钢运行区间为2700 - 3300元/吨，热轧卷板运行区间为2800 - 3400元/吨。风险因素：成材终端需求大幅好转、超预期刺激政策（上行风险）；原料价格下跌、宏观政策变动、出口加关税加重（下行风险）

02

行情回顾

2025年上半年行情回顾

图1： 螺纹热卷指数合约价格（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、WIND、五矿期货研究中心

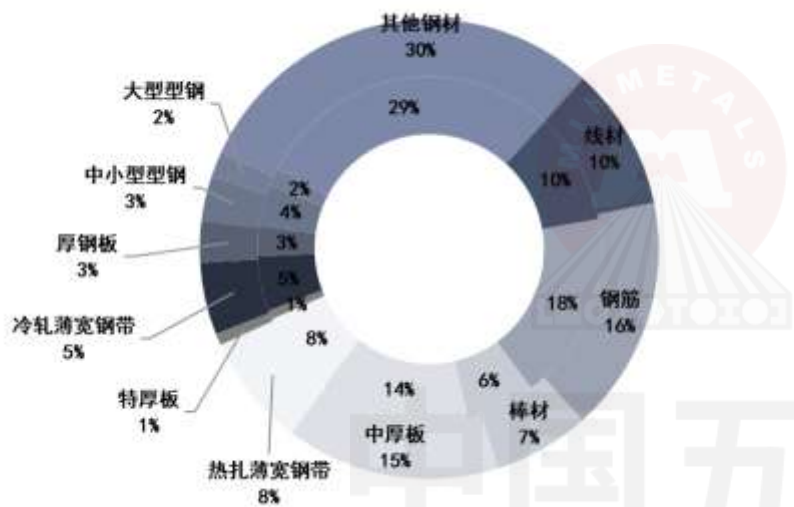
- ◆ 2025年1月1日至1月27日，成材价格呈现先跌后涨走势。由于1月为成材需求淡季，叠加市场对未来需求预期较弱，价格前期整体呈弱势震荡运行。随后，原油价格上涨带动大宗商品价格大幅反弹，成材价格也随之回升。直到2月底，成材价格维持高位震荡格局。
- ◆ 3月11日，随着两会的召开，市场对房地产领域出台增量政策的预期落空，黑色系价格随之回落，呈现震荡偏弱走势。4月3日，美国宣布对中国加征对等关税，商品价格大幅回落，成材价格同步下跌。尽管此时正值传统旺季，成材需求表现仍偏弱，但供需基本面并无明显矛盾。盘面呈现“强现实、弱预期”格局，市场普遍认为钢材过剩局面难以改变，价格持续震荡下行。

03

需求

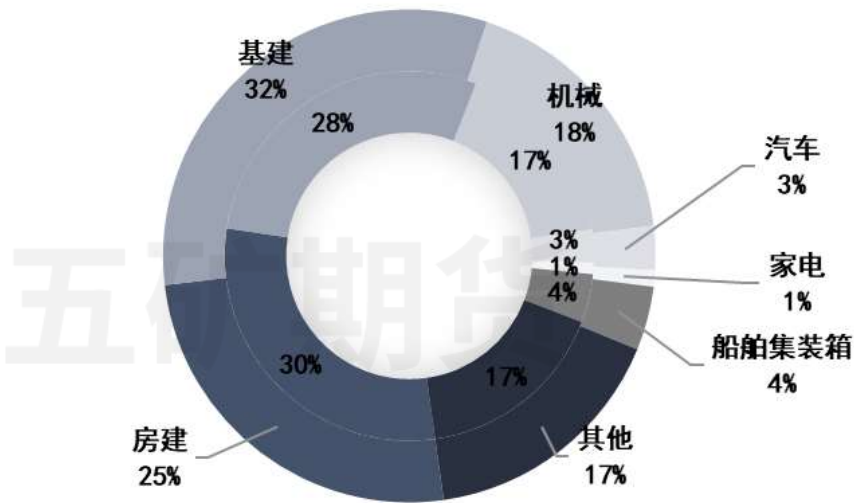
下游需求分布——钢材消费格局逐渐由“长”变“板”

图2： 各钢材品种产量分布 (%)



资料来源：MYSTEEL、WIND、五矿期货研究中心

图3： 钢材需求行业分布 (%)

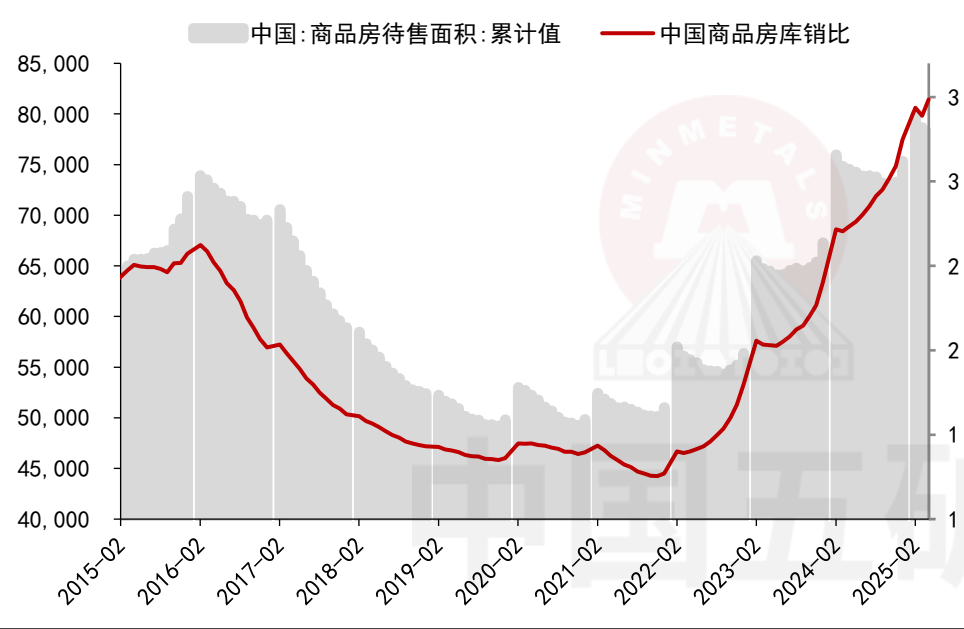


资料来源：MYSTEEL、WIND、五矿期货研究中心

据统计局口径数据显示，今年中厚板和大型型钢产量较去年有明显上升，其次是棒材以及厚钢板，分别上升了9.66%、9.65%、6%以及5.19%；而线材和钢筋的产量分别同比下降2.6%和4.7%。钢材下游的消费路径近年来逐渐发生转变，与地产强相关的长材消耗逐渐减少，取而代之的是与基建和制造业等相关性更高的板材类别的消费。

地产——商品房高库存问题尚未解决，去库存仍是未来主要目标

图4： 中国商品房待售面积与库销比(万平方米，月)



资料来源：MYSTEEL、WIND、五矿期货研究中心

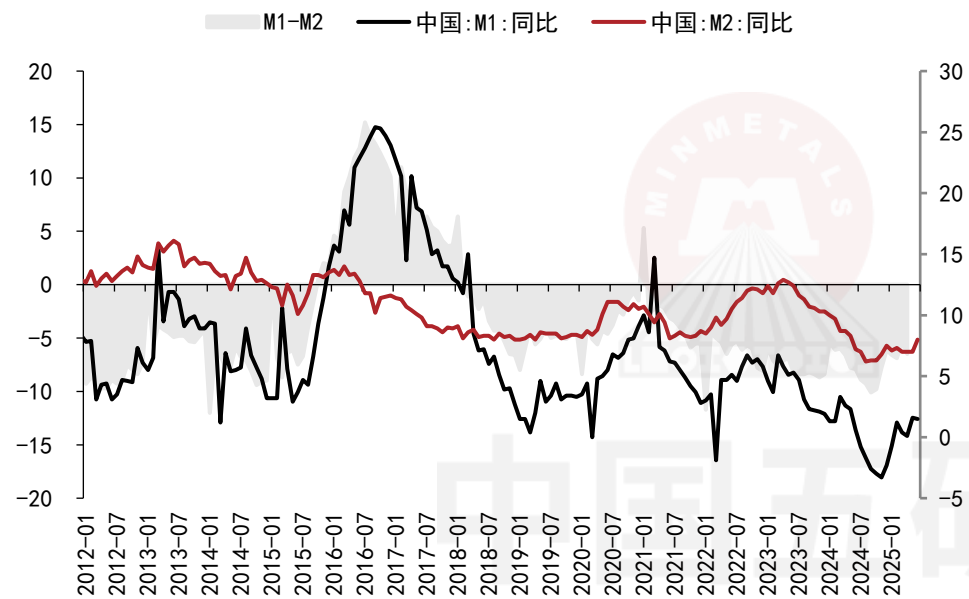
图5： 房地产政策侧重去库存

会议时间/文件	房地产相关表述
自然资源部 《关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知》	商品住宅去化周期超过36个月的城市，应暂停新增商品住宅用地出让，同时下大力气盘活存量，直至商品住宅去化周期降至36个月以下；商品住宅去化周期在18个月（不含）-36个月之间的城市，要按照“盘活多少、供应多少”的原则，根据本年度内盘活的存量商品住宅用地面积（包括竣工和收回）动态确定其新出让的商品住宅用地面积上限。
2024年4月 中央政治局会议	要持续防范化解重点领域风险。继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。
2024年3月 政府工作报告	更好统筹发展和安全，有效防范化解重点领域风险。...标本兼治化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，维护经济金融大局稳定。 稳妥有序处置风险隐患。...优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展。...健全风险防控长效机制，适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。...

资料来源：公开资料整理、五矿期货研究中心

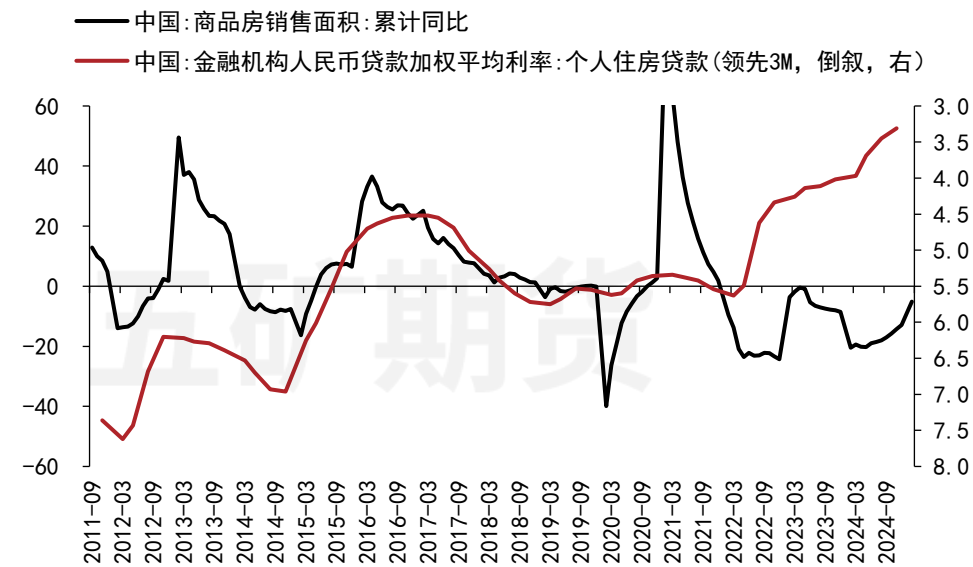
自2021年下半年起，商品房市场进入“累库”阶段。随着房地产销售持续下滑，库存压力不断加大，截至2025年4月，库销比已升至近十年来的最高水平。在库存持续积压的背景下，中央多次在重要会议中强调，有必要调整房地产供需结构，加快去化存量房产，并优化新增住房供应，明确提出“去库存”方向。为应对高库存所带来的压力，政策端已出台多项措施予以应对（详见下文）。

图6：M1-M2剪刀差收窄（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图7：个人住房贷款领先商品房销售面积3M（%）

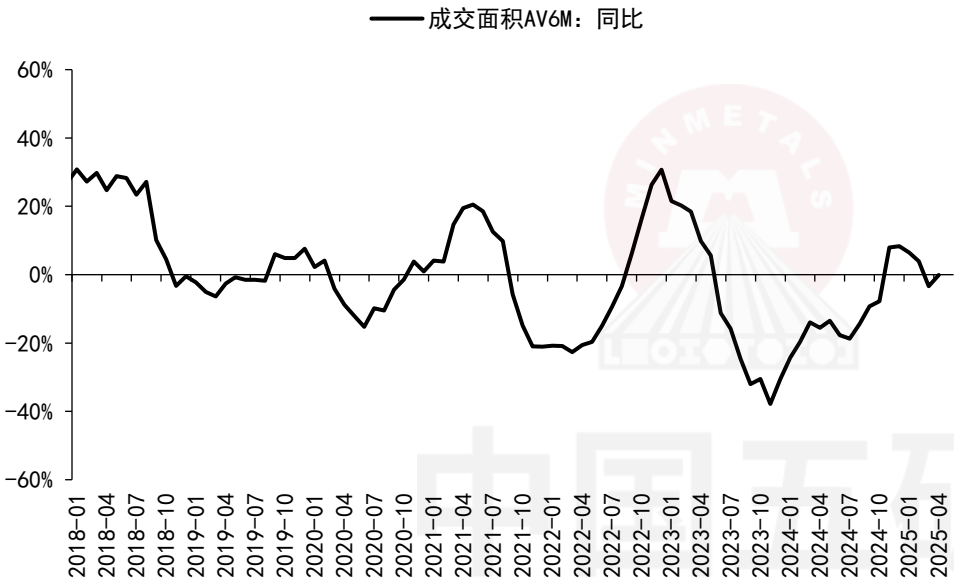


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

截至2025年4月，M1与M2的增速差收窄至-6.5个百分点。从细项来看，企业中长期贷款规模出现小幅收缩，居民短期及中长期贷款仍持续低迷，侧面反映出当前经济内生动力不足、市场加杠杆意愿偏弱的现状。尽管政策端持续通过降准、降息等手段释放流动性，但货币向信用的传导效果仍显不畅。自2025年年初以来，全国商品房销售面积同比降幅逐步收窄。叠加2025年5月央行再次下调1年期及5年期以上LPR各10个基点，尽管当前销售规模仍处于同比负增长区间，但随着政策效应的持续释放，未来房地产销售面积回暖的积极信号会逐步显现。

地产——“收储”托底作用显现，商品房去化仍需时日

图8：在“收储”政策带动下，土地成交面积回升（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

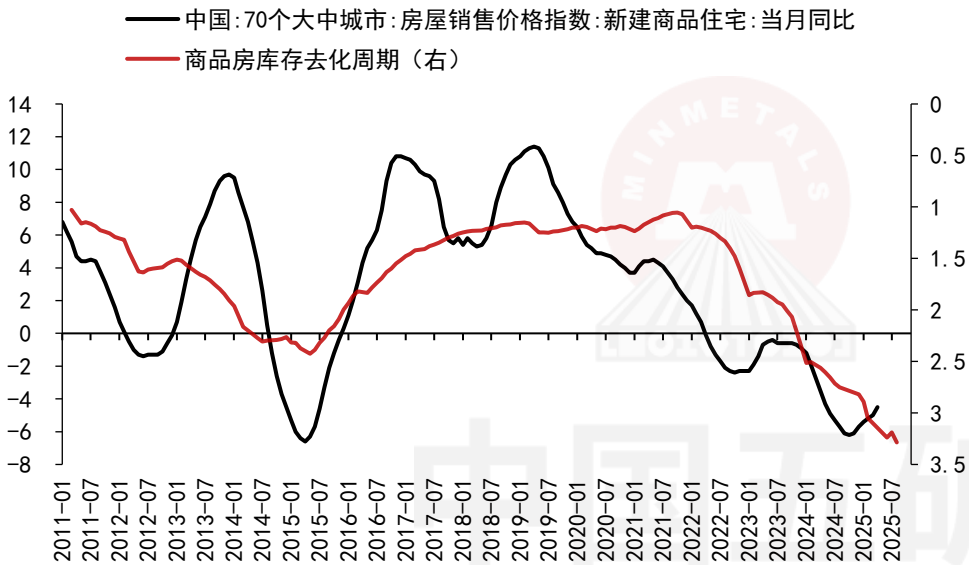
图9：存量房收储政策频发

时间	发布机构	文件/会议	具体内容
2024/4/30	政治局	政治局会议	统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施
2024/5/17	国务院、央行	国务院政策例行吹风会	设立3000亿元保障性住房再贷款用于收购企业已建成未售新房,用作配售型或配租型保障性住房。支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房,用作配售型或配租型保障性住房。
2024/7/30	政治局	政治局会议	积极支持收购存量商品房用作保障性住房。
2024/9/24	央行	国新办新闻发布会	3000 亿元保障性住房再贷款中的央行资金支持比例将由60%提高至100%。
2024/10/12	财政部	国新办新闻发布会	支持收购存量房,优化保障性住房供给,一方面用好专项债券收购存量商品房用作各地的保障性住房,另一方面继续用好保障性安居工程补助资金:适当减少新建规模,支持地方更多通过消化存量房的方式来筹集保障性住房的房源。

资料来源：公开资料整理、五矿期货研究中心

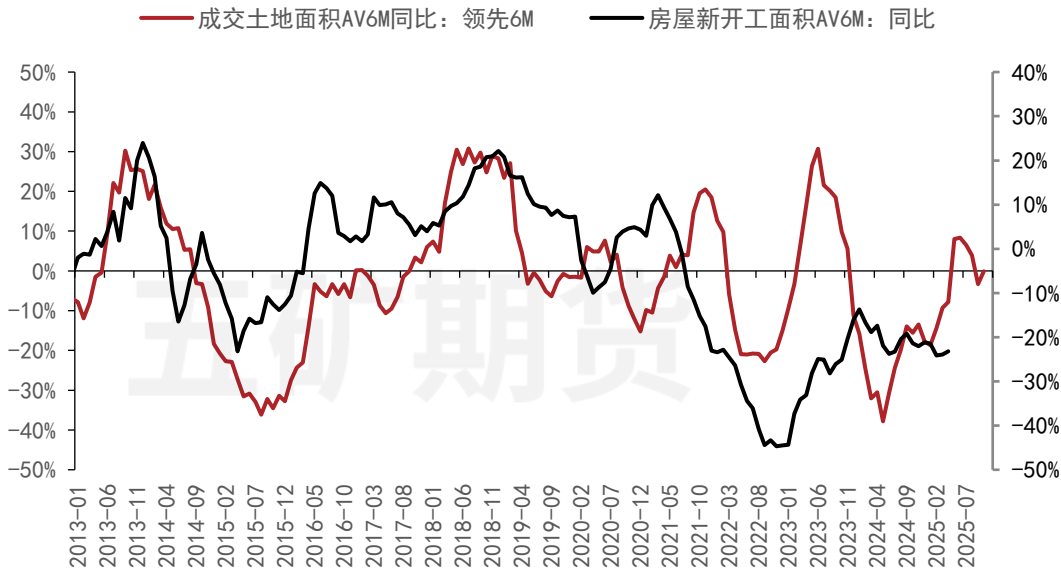
自2024年5月中央首次提出将存量商品房用于保障性住房以来，2025年4月25日召开的政治局会议再次强调，要持续推进城中村及危旧房改造，完善存量商品房收购政策。过去一年间，各地积极响应“收储”政策，但整体推进节奏偏缓，主要受制于政府部门间协调难度较大、价格认定机制不明晰等多重因素，致使实际落地面临诸多障碍。尽管近期商品房销售降幅有所收窄，但“收储”政策对销售直接提振作用较为有限，其更重要的意义在于为房地产市场提供托底支持。

图10：库存去化领先房价半年左右（%，月）



资料来源：MYSTEEL、WIND、五矿期货研究中心

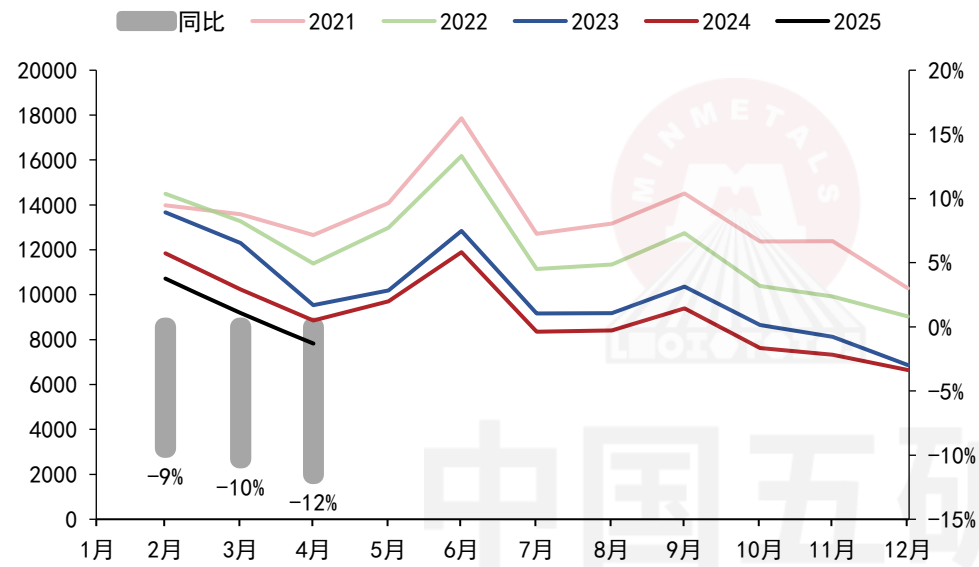
图11：土地成交面积领先新开工面积6M（%）



资料来源：MYSTEEL、WIND、五矿期货研究中心

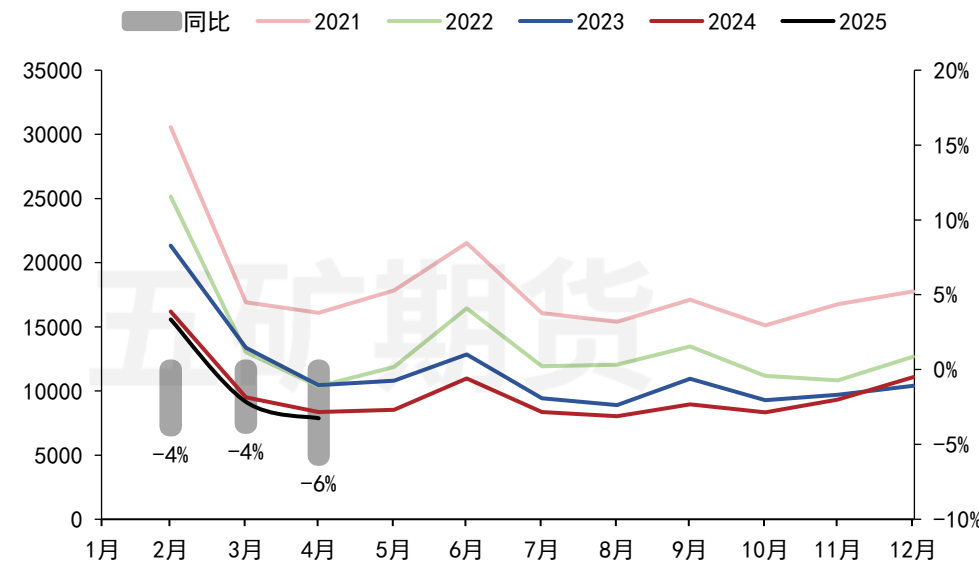
《政府工作报告》明确提出，2025年要“合理控制新增房地产用地供应”，旨在从供给端调控房屋新增量，推动房地产库存加快去化。历史数据显示，房地产库存完成去化后约6个月，房价通常会出现一定幅度的反弹；而土地成交面积则通常领先房屋新开工面积约6个月。由此推测，若未来房价企稳并带动商品房库存加速去化，进而逐步传导至土地成交回暖和新开工项目的回升，整个链条修复过程预计仍需一年以上。在此背景下，当前“严控房地产增量”的政策将对短期内新开工面积形成较大压制，进而对钢材需求带来一定程度的影响。

图12： 房地产开发完成投资额（亿元）



资料来源：MYSTEEL、WIND、五矿期货研究中心

图13： 房地产开发企业本年到位资金量（亿元）



资料来源：MYSTEEL、WIND、五矿期货研究中心

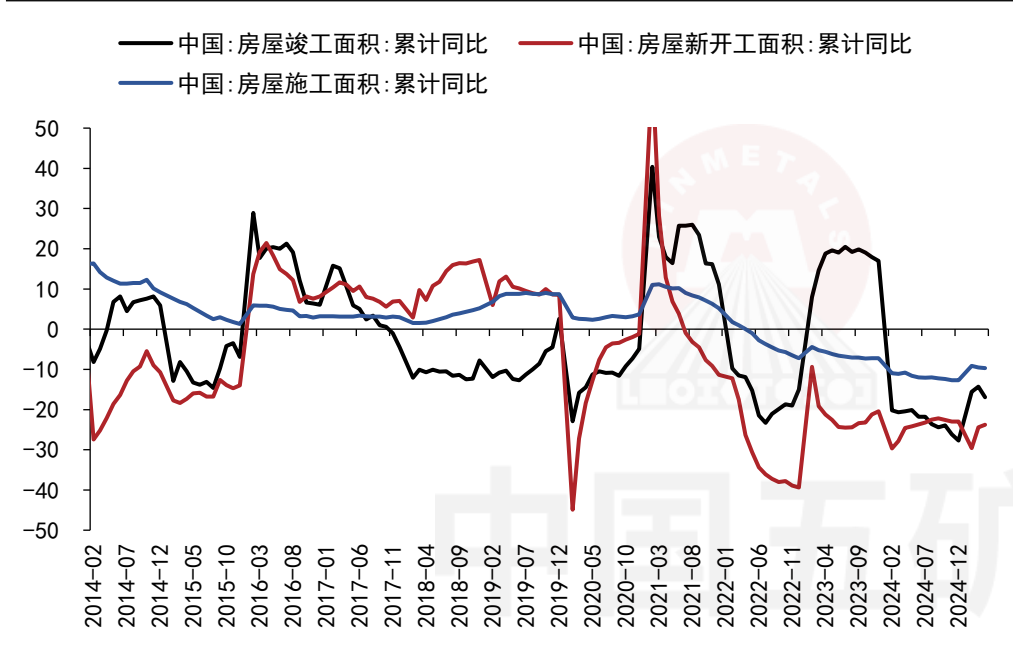
截至2025年4月，房地产开发完成投资额同比下降12%，累计同比下降10.3%；房地产开发企业本年到位资金量同比下降6%，累计同比下降4.1%。一方面，融资渠道趋紧、房企信用修复进程缓慢，使得开发企业在新增项目投资上更趋谨慎；另一方面，销售回款放缓也限制了企业的自有资金来源。从资金状况来看，未来房屋新开工仍面临较大压力，企业普遍采取“保交付、控新增”的策略，优先保障在建项目的完工交付，推迟或缩减新项目启动。资金端对房地产新开工面积的指引趋弱，未来房屋新开工回升动力不足。

地产——房屋新开工、施工、竣工延续弱势表现，地产耗钢量延续下滑



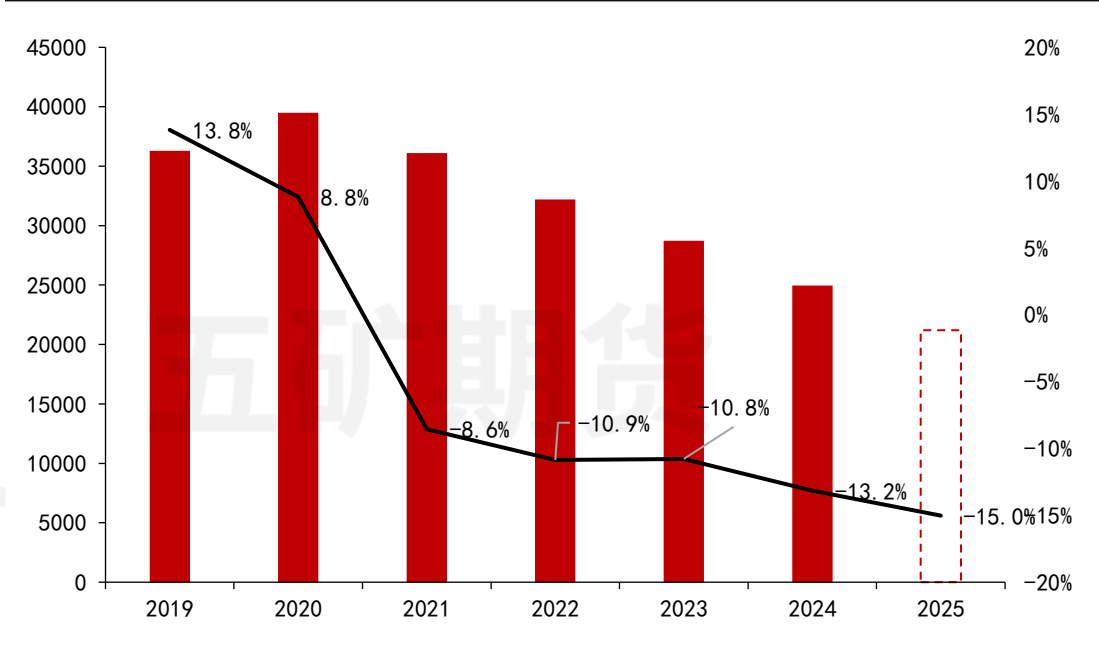
五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

图14：房屋新开工、施工、竣工累计同比延续大幅下滑(%)



资料来源：MYSTEEL、WIND、五矿期货研究中心

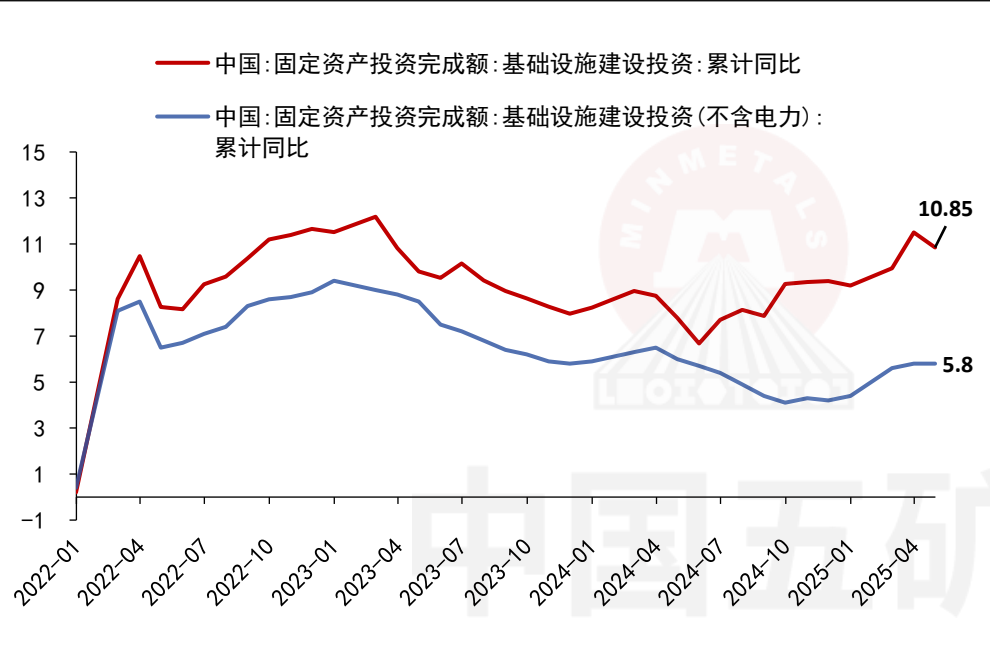
图15：地产耗钢量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、WIND、五矿期货研究中心

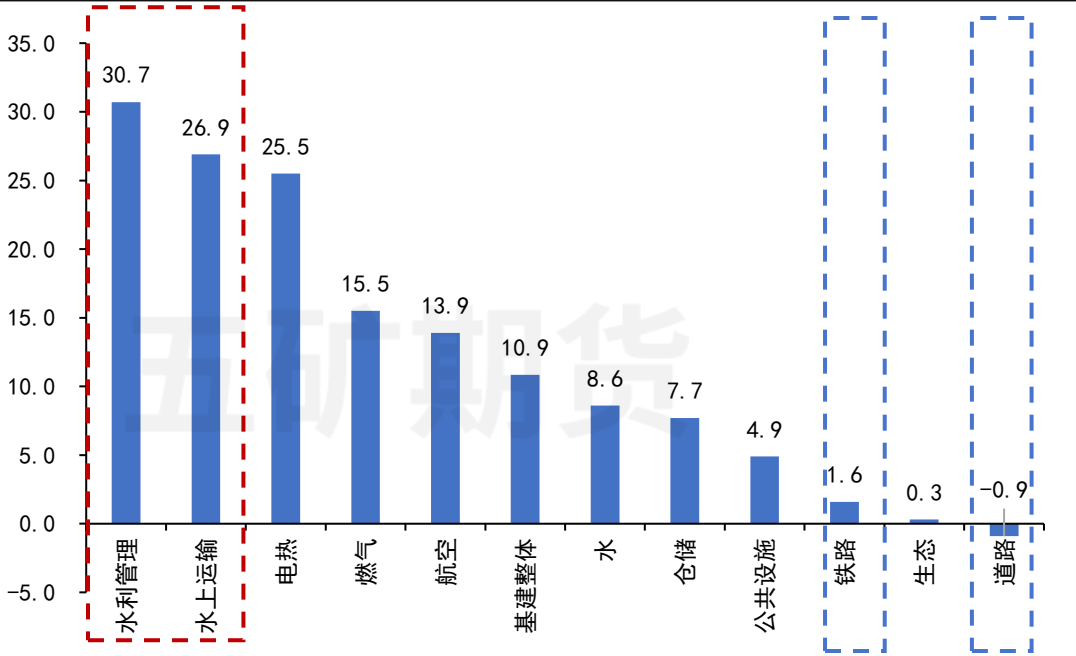
考虑到房地产仍处于库存去化周期，同时叠加“严控地产增量”的政策导向，我们预计今年下半年新开工面积仍将延续收缩态势。中性情境下，全年下半年新开工面积同比降幅预计在17%左右，虽较上半年有所收窄，但整体仍处于低位运行。同时，受新开工和在建施工面积持续下滑的传导影响，竣工面积亦将受到压制，预计同比下降约15%（中性预期）。在上述背景下，房地产领域的用钢需求或将持续下行。

图16： 广义（含电力）及狭义基建投资增速劈叉(%)



资料来源：MYSTEEL、WIND、五矿期货研究中心

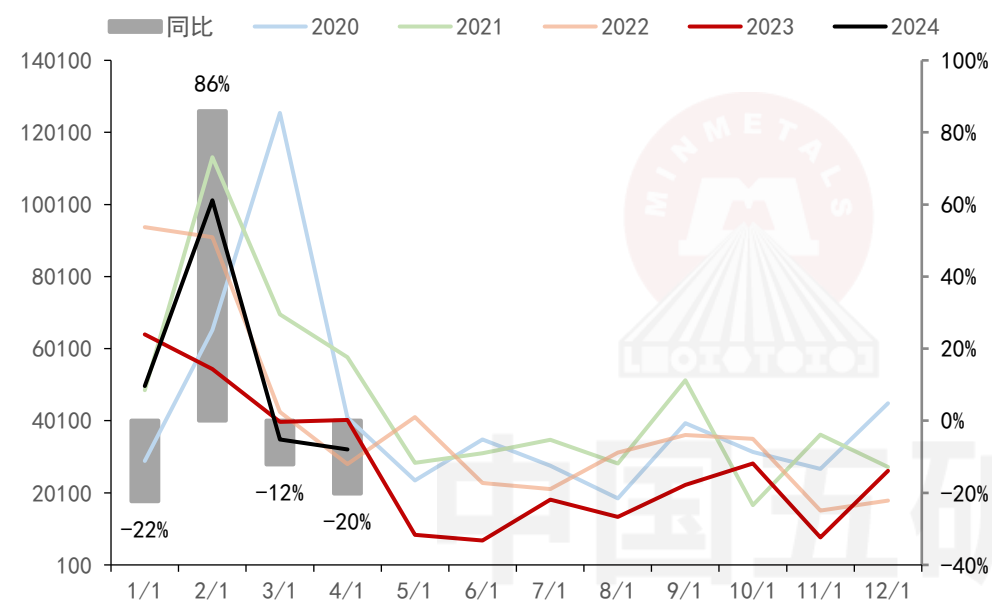
图17： 分行业固定资产投资完成额累计同比 (%)



资料来源：国统局、WIND、五矿期货研究中心

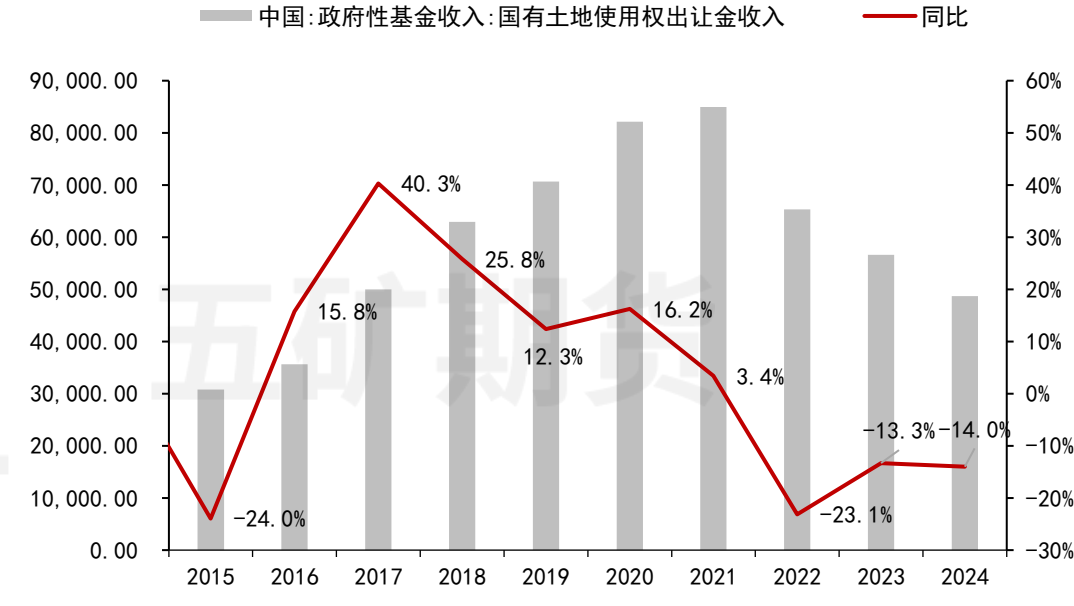
从广义及狭义基建投资（传统大基建）增速上半年均明显上升，基建投资方向正逐步转到钢耗强度更低的新基建领域。截至2025年4月，基础设施建设投资累计同比增长10.85%，其中不含电力部分累计同比仅增长5.8%，传统基建增速显著放缓。此外，从固定资产的分行业投资增速中，我们也能看到这一明显差异：新基建相关的水利管理业、电热（电力、热力、燃气及水的生产和供应业）、航空运输业等增速显著高于铁路、道路及公共设施等传统基建。

图18：重大项目开工投资额小幅回落（亿元）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

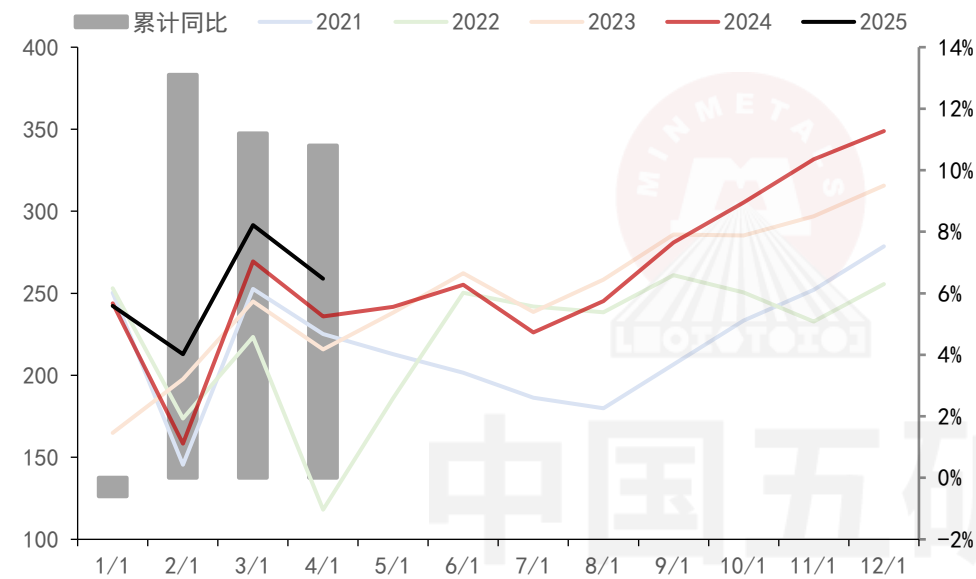
图19：2024年土地收入持续下滑（亿元）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

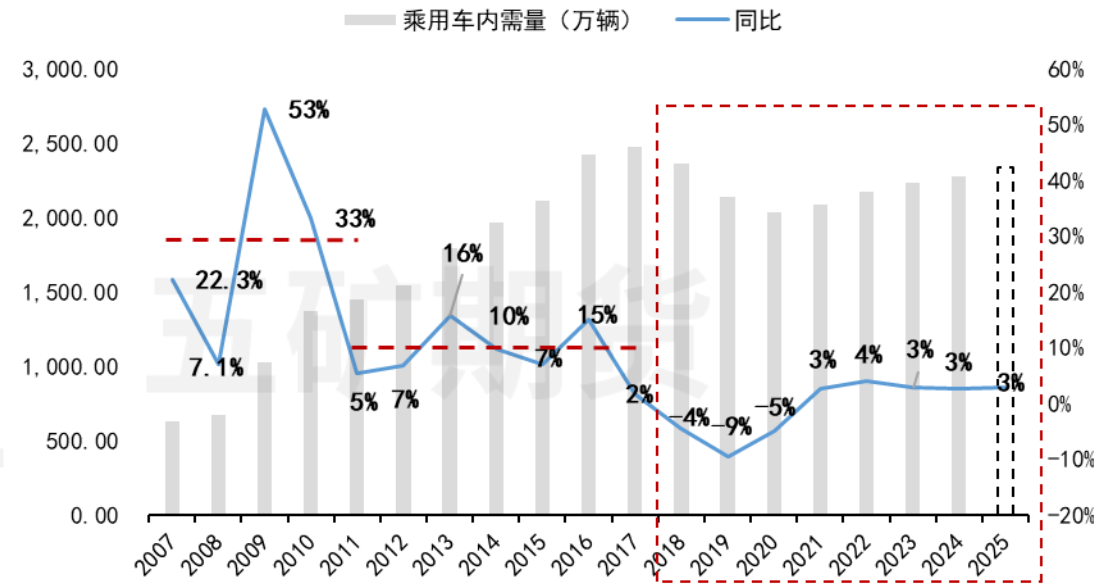
2025年《政府工作报告》提出，全年拟发行专项债券总额达4.4万亿元，高于2024年的3.9万亿元，资金重点投向投资建设、土地收储、存量商品房收购以及化解地方政府拖欠企业账款等领域。尽管专项债发行总额度有所增加，但由于每年约8000亿元专项债资金用于化解债务，以及较大比例资金用于土地收储和存量房收购，实际可用于基建投资的专项债资金占比将有所下降。由此预计，基建领域对钢材的总需求增速将面临一定程度的边际回落压力。

图20：乘用车销量(万辆)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图21：乘用车内需(万辆)

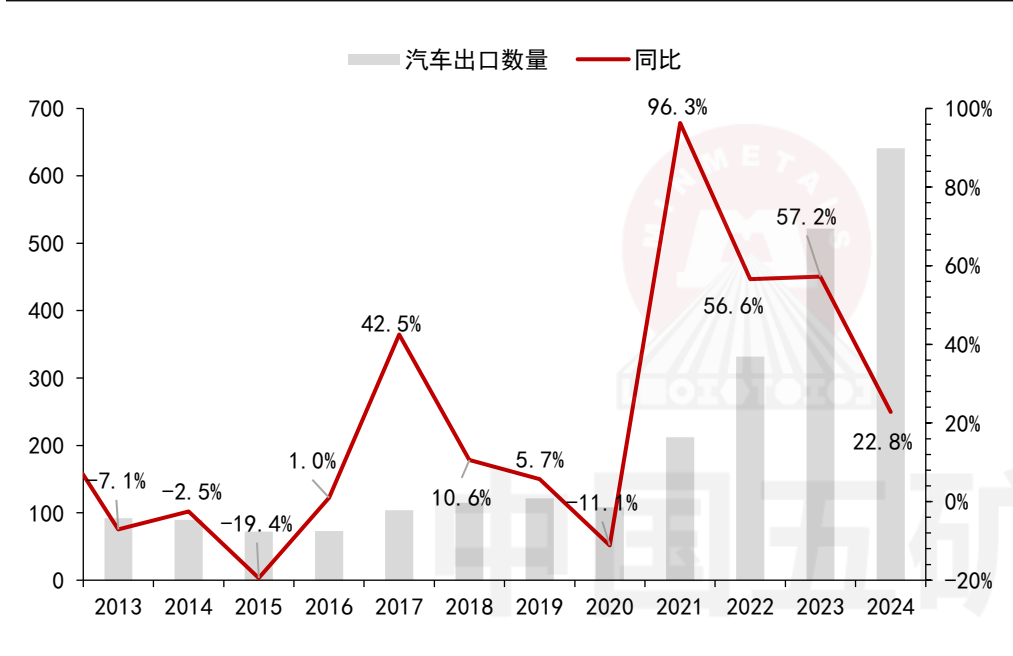


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

近年来，中国汽车市场已由高速增长阶段转入结构性增长的新周期。回顾历史数据，2007至2010年间，行业曾保持年均约30%的高速增长；2010至2017年增速回落至10%左右；而当前市场已步入成熟期，年增长率稳定在3%至4%的平稳区间。中央经济工作会议将“大规模设备更新和消费品以旧换新”列为重点工作任务，为汽车内需提供了有力支撑。政策的延续性有助于稳定市场预期，预计年内国内汽车销售将延续温和增长态势。数据显示，2024年汽车以旧换新政策成效显著，全年累计拉动销量约160万辆，占全年总销量的约6%。截至目前，乘用车累计销量达1005万辆，同比增长9.7%，下半年销售前景仍较为可观。但受高基数效应及前期消费需求提前释放等因素影响，下半年销量增速或将逐步回落。

汽车出口——价格优势明显，出口增速放缓

图22：汽车出口量逐年攀升(万辆)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

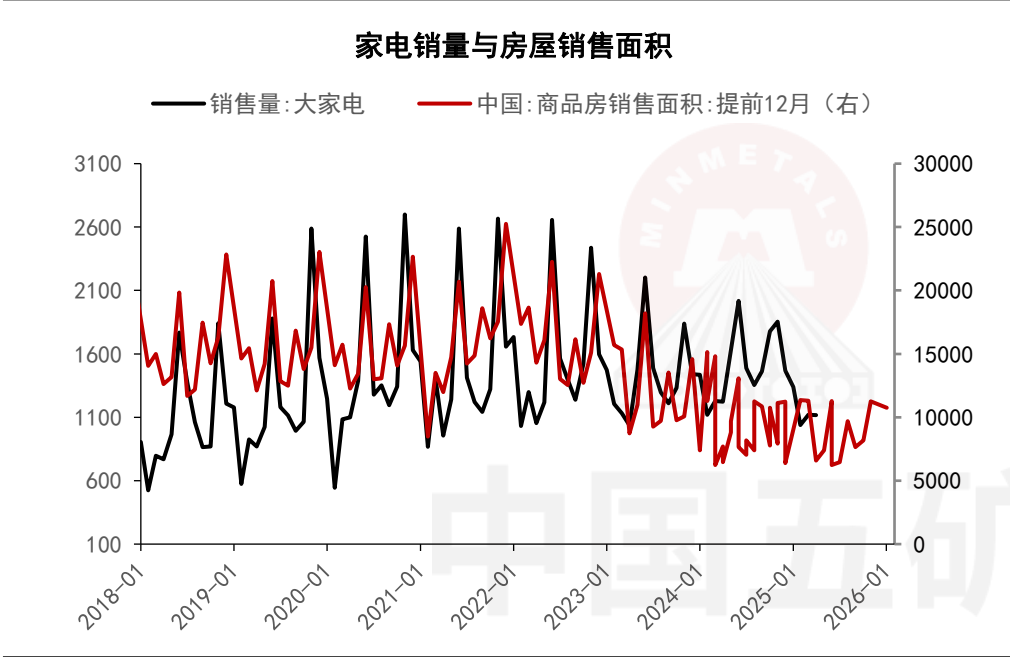
图23：汽车出口结构（辆，%）

2025年一季度前10		同比增长	位次变化	2024年一季度前10	
俄罗斯	156509	-31%	-	俄罗斯	225910
英国	42543	59%	↑ 4	巴西	32454
巴西	41083	27%	↓ 1	墨西哥	32452
澳大利亚	38876	34%	-	澳大利亚	29036
墨西哥	31238	-4%	↓ 2	沙特阿拉伯	28714
意大利	28162	80%	新上榜	英国	26702
沙特阿拉伯	27750	-3%	↓ 2	泰国	23793
泰国	27357	15%	↓ 1	土耳其	22411
以色列	23799	29%	↑ 1	智利	19187
西班牙	22547	173%	新上榜	以色列	18455

资料来源：公开资料整理、五矿期货研究中心

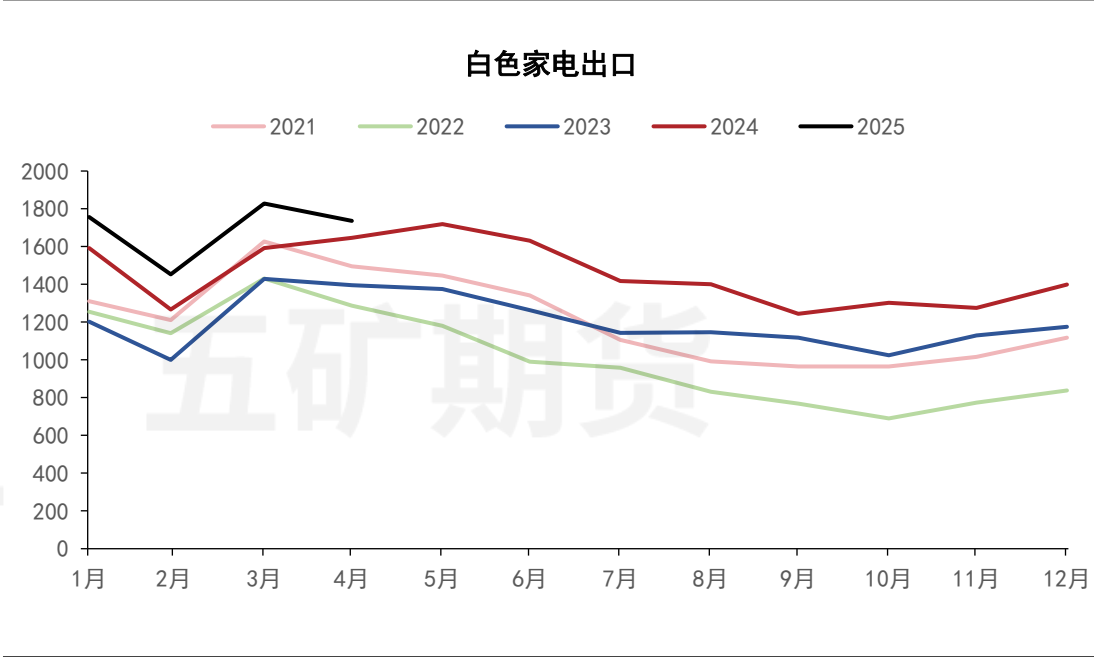
2025年1月至4月，中国汽车整车出口达216万辆，同比增长15.2%；出口金额为368.9亿美元，同比增长4.4%。从出口市场来看，一季度在俄罗斯市场的销量出现明显下滑，而欧洲、澳大利亚和以色列等市场则实现了快速增长。中国汽车出口增长的主要驱动因素包括技术创新与供应链优化。国内完备的汽车产业链为出口提供了坚实支撑，同时，车企积极布局自主航运体系，不仅有效降低了运输成本，也提升了出口供给的稳定性。预计2025年全年汽车出口量将达到约700万辆，同比增长约10%。但受前期高基数影响，预计下半年出口增速将有所放缓。

图24： 商品房销售面积领先大家电销售1年（万平方米，万台）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图25： 家电出口（万台）

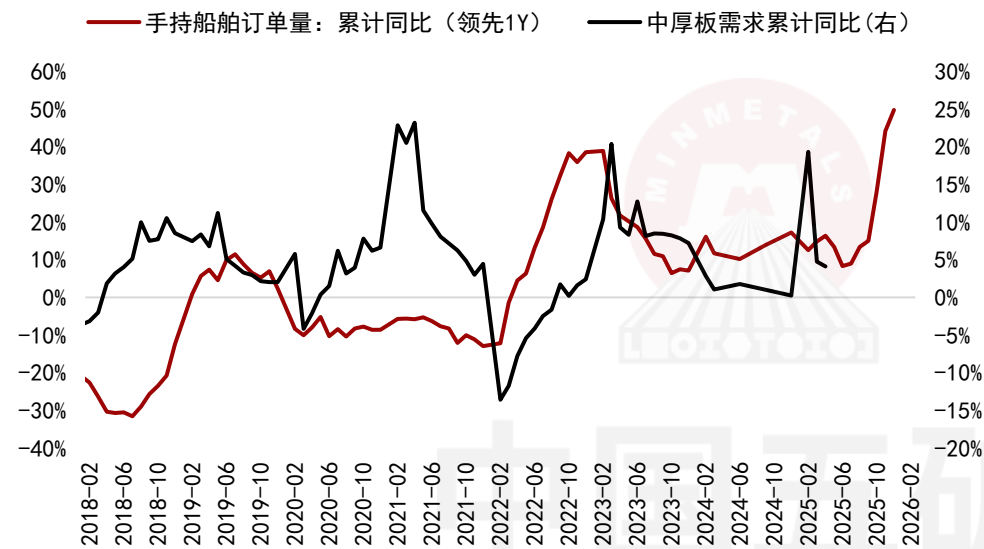


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

内需方面，家电销售通常滞后于商品房销售约一年左右。受益于家电“以旧换新”政策的实施，2025年一季度行业补贴总额达300亿元，带动家电整体消费额增长超过500亿元。然而，频繁的促销活动导致消费者观望情绪加重，购买意愿有所减弱，“以旧换新”的拉动效应正逐步减退。预计“以旧换新”仍将继续推动整体家电消费，2025年下半年家电销量增速或将出现回落。在出口方面，受高基数效应、关税政策调整以及外需回落等因素影响，白色家电出口增速预计将有所回落。但新兴市场（如拉美、中东和亚太地区）需求保持较高景气度，仍有望为整体出口贡献一定增量。

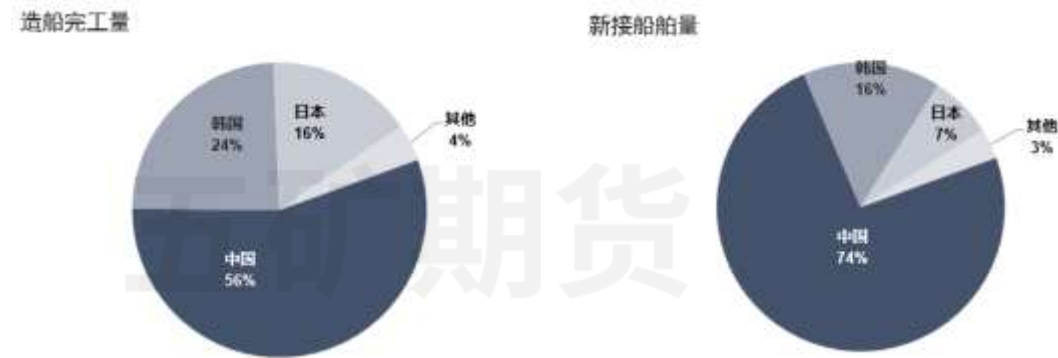
船舶行业需求——订单充足支撑增长，板材需求持续向好

图26：船舶订单延续高增长态势（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图27：2024年我国在船舶完工量和新接订单量方面稳居全球首位（%）



资料来源：中国船舶工业行业协会、五矿期货研究中心

2025年1-4月我国造船完工量、新接订单量和手持订单量分别占全球市场份额的88.4%、84.8%和92.4%，是目前全球最大船舶出口国（以载重吨计算）。2025年1-4月中国船舶出口额约120亿美元，同比增长约7%，累计出口2350艘船舶，累计同比增长33.1%，出口表现强势。当前手持船舶订单累计同比增长50%，订单水平较高，并且订单量通常领先于中厚板需求约1年左右时间。因此从订单角度来看，下半年中厚板需求预计延续强势。

船舶行业需求——订单充足支撑增长，板材需求持续向好

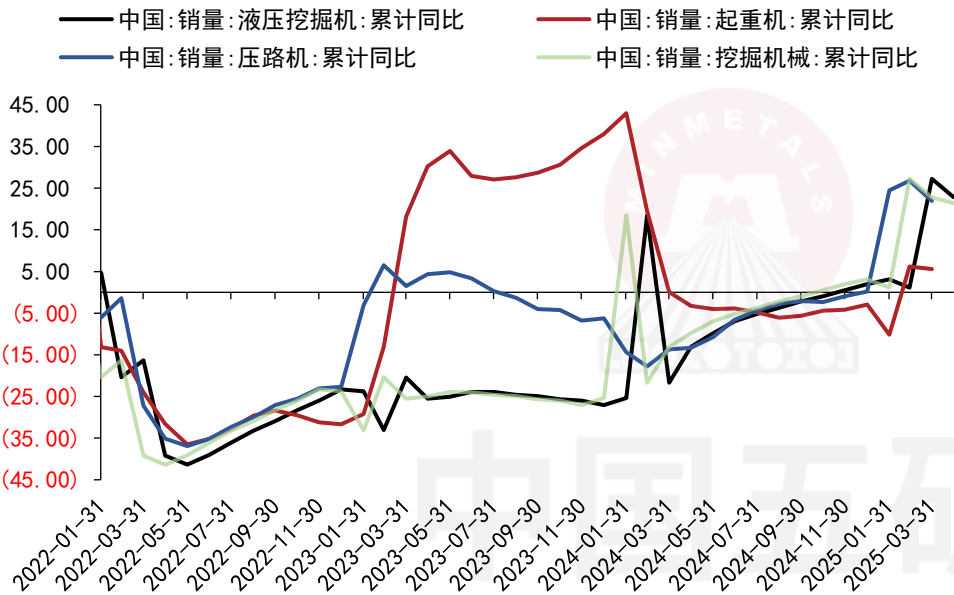
图28：2024年中国船舶出口国家/地区占比及主要船型

地区		主要国家	占比	主要出口船型
亚洲	占比约45%-50%	新加坡	15%-20%	集装箱船、LNG双燃料船
		日本	10%-12%	汽车运输船(滚装船)、散货船
		韩国	5%-8%	大型集装箱船、LNG船(部分合作)
欧洲	占比约30%-35%	希腊	12%-15%	散货船、油轮
		德国/挪威	8%-10%	邮轮模块、风电安装船、氢燃料船
		意大利	5%-7%	豪华邮轮分段
中东	占比约10%-12%	卡塔尔	6%-8%	LNG运输船
		阿联酋	4%-5%	原油轮、港口作业船
美洲	占比约5%-8%	美国	3%-4%	钻井平台模块、小型游艇
		巴西	2%-3%	FPSO模块
其他地区	约5%	非洲(尼日利亚等)	3%	小型散货船、工程船

资料来源：中国船舶工业协会、五矿期货研究中心

近期，美国加征关税问题引发市场对高附加值行业出口的担忧。从船舶出口结构来看，美国并非中国船舶出口的主要目的地，其关税政策对整体船舶产业的直接影响有限。此外，全球航运市场持续复苏，叠加卡塔尔“百船计划”、欧洲绿色船舶订单等增量需求，中国高附加值船舶（如LNG船、甲醇动力船）的出口仍维持良好增长势头。综合判断，尽管局部市场受到关税扰动，但在亚洲、欧洲、中东等主力市场需求韧性支撑下，叠加国内船厂订单饱满，预计船舶行业下半年钢材需求将保持上行趋势，行业景气度有望维持在高位。

图29：工程机械销量增速明显回升（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图30：“两新”“两重”预计带动设备换新

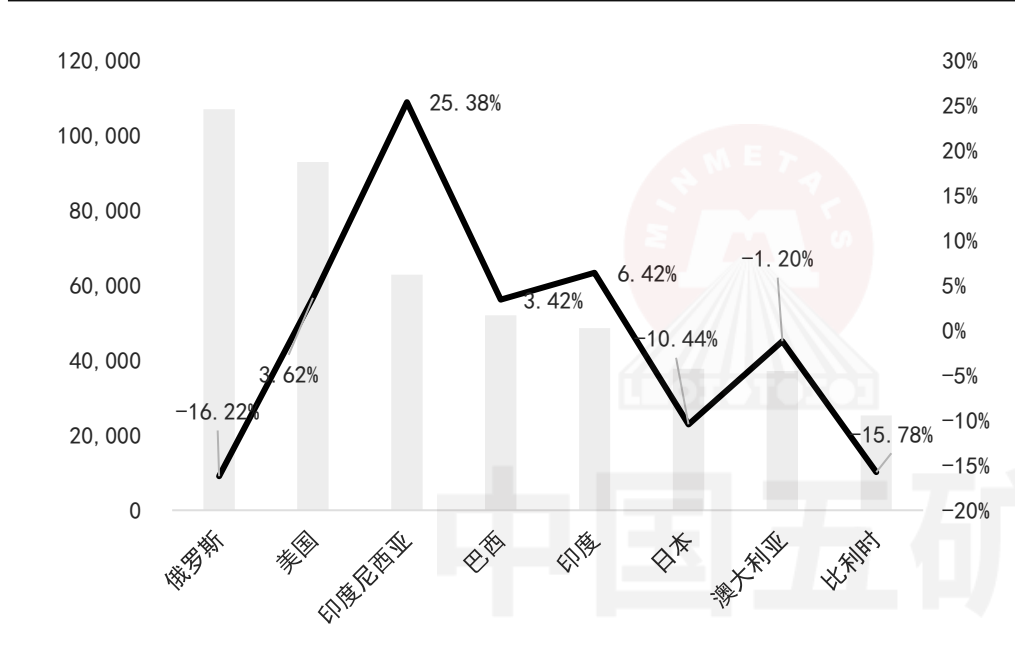
发布时间	名称	主要内容
2024年7月	国家发展改革委、财政部	鼓励企业更新淘汰落后设备，购置先进设备，提高生产效率和产品质量。通过政策支持性和优惠活动，引导消费者更新家电、汽车等消费品，促进消费升级。加强关键领域的技术创新和设备升级，提升国家安全保障能力，例如，在航天、国防、信息技术等领域加大投入，提升自主创新能力。
2025 年4 月	中共中央政治局	提出要加大资金支持力度，扩围提质实施“两新”政策，加力实施“两重”建设。与此同时，2025年将继续发行超长期特别国债1.3万亿元，8000亿元用于更大力度支持“两重”项目，5000亿元用于加力扩围实施“两新”政策。

资料来源：WIND、五矿期货研究中心

内需方面，受益于基建投资加力与政策端对设备更新的支持，工程机械需求有望稳中有升。2025年4月，全国基建类固定资产投资完成额达2.85万亿元，同比增长10.85%。当月新开工项目达7408个，累计总投资超3.2万亿元，其中交通、水利、能源等传统基建领域占比达62%，对工程机械形成直接拉动。叠加“两新两重”政策持续推进，工程机械市场正迎来政策与需求的双重提振，预计2025年下半年内需回暖趋势有望延续。

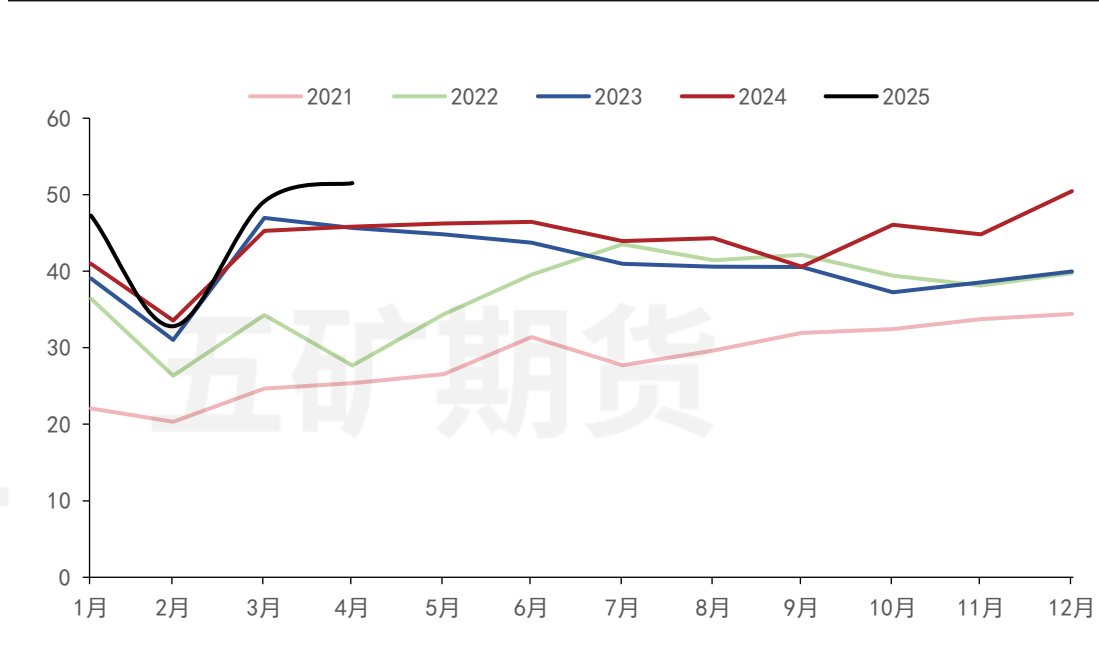
工程机械出口——传统市场出口稳增，新兴市场增速较快

图31：2025年1-3月中国工程机械出口金额累计值（万美元，%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图32：工程机械出口金额（亿美元）

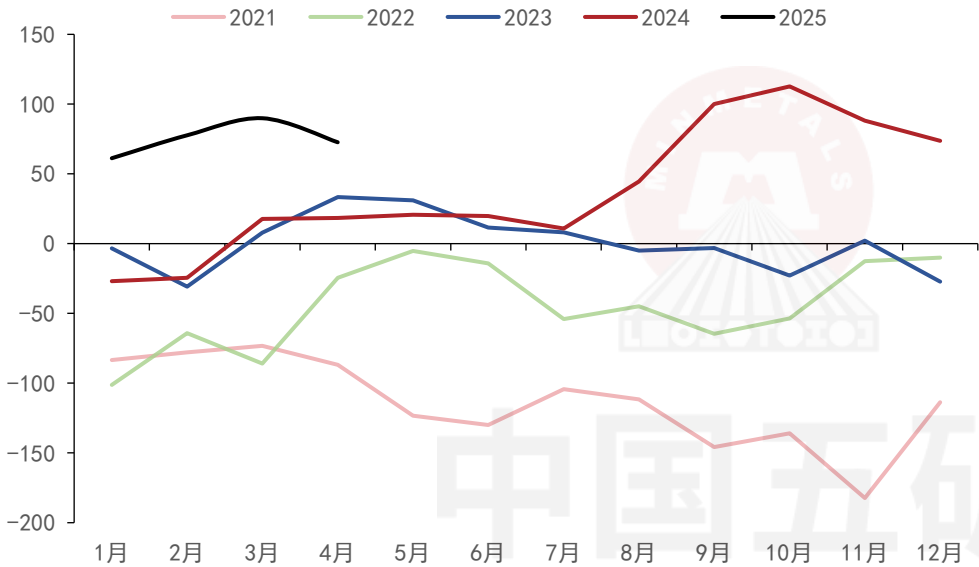


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

工程机械出口规模持续扩大，2025年第一季度我国工程机械进出口贸易额为135.74亿美元，同比增长7.22%，其中，出口金额达129.2亿美元，同比增长7.61%。传统主力市场保持稳健增长（印度尼西亚市场份额同比提升2.3个百分点至12.7%）；新兴市场则借力“一带一路”基建合作深化实现爆发式突破，特别是非洲矿业开发与中东新城建设需求激增，带动几内亚、马里、沙特等国工程机械采购大幅上升，出口增速显著。尽管受高基数影响，下半年出口增速可能有所放缓，但整体出口规模仍将维持较高水平。

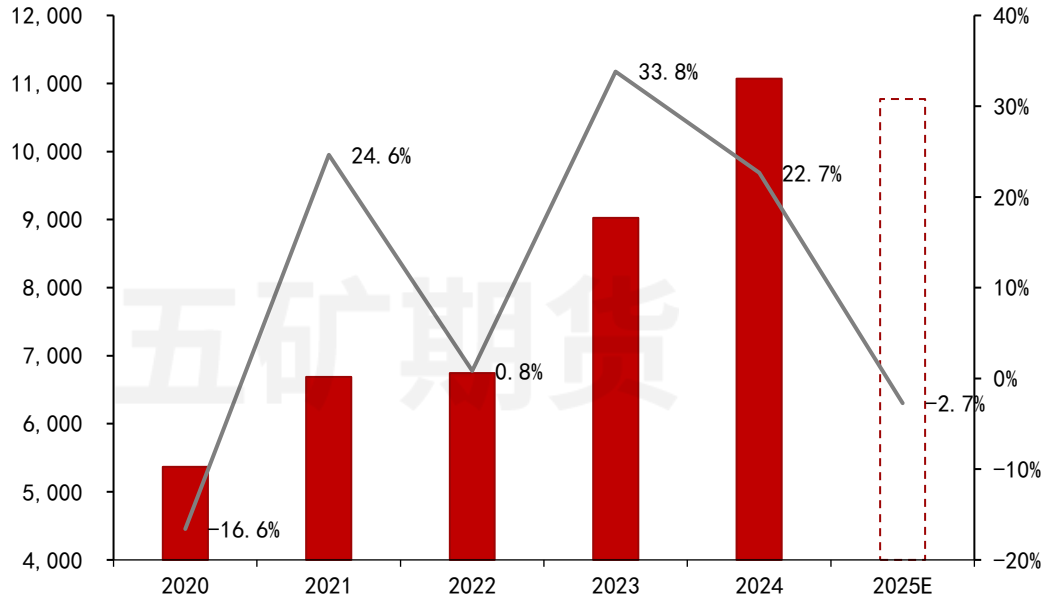
钢材出口延续强势，钢坯发力弥补板材减量

图33：钢坯净出口(万吨)



资料来源：MYSTEEL、WIND、五矿期货研究中心

图34：钢材出口总量(万吨)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

我国钢材出口继续维持净出口格局。2025年1—4月，钢材出口总量达3790万吨，累计同比增长8.22%，占粗钢总产量的10.98%，当前钢材整体出口表现强势。其中，板材受前期高基数及海外“反倾销关税”等因素影响，出口增速有所放缓。而钢坯凭借“低成本”与“低关税”的双重优势，出口表现亮眼。2025年1—4月，钢坯累计出口334.4万吨，累计同比增加249万吨，增幅达391.5%，部分弥补了板材出口放缓带来的影响。

钢材出口——海外局势复杂，出口压力仍在

图35：越南与韩国出口增速明显下降（万吨，%）

钢材出口量（万吨） 四月		当月值	占比	环比	同比	1-4月累计值	累计同比	累计占比
	非洲	138.86	13.67%	-6%	34%	508.09	29%	14%
	大洋洲	8.76	0.86%	2%	12%	34.08	0%	1%
	北美	12.39	1.22%	12%	-14%	42.02	-12%	1%
	南美洲	87.51	8.61%	-14%	10%	357.54	28%	10%
	欧洲	66.91	6.59%	69%	26%	192.24	-1%	5%
	亚洲（除东南亚）	374.16	36.83%	-10%	11%	1403.85	9%	38%
	东南亚	327.41	32.23%	17%	12%	1115.96	3%	31%
累计值		1015.99		1%		3653.78		

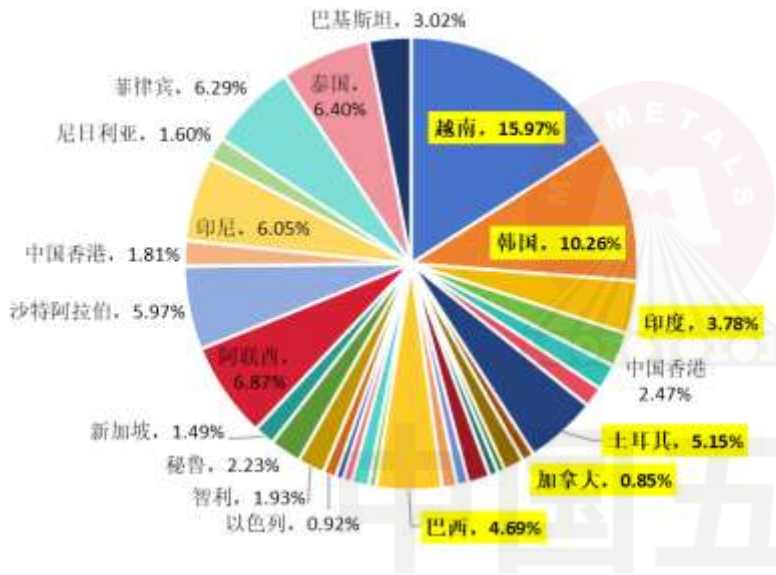
国家	出口数量	同比	环比	累计出口	累计同比
越南	96.91	-16%	40%	322.72	-26%
韩国	65.83	-17%	-6%	240.03	-21%
印尼	56.30	36%	48%	157.26	10%
菲律宾	55.32	33%	38%	182.59	16%
泰国	55.27	26%	-7%	204.80	31%
阿联酋	50.77	18%	-8%	195.80	13%
土耳其	45.77	72%	31%	135.12	-7%
马来西亚	24.21	10%	-9%	89.87	0%
台湾省	18.88	79%	52%	44.78	-27%
印度	17.72	-17%	12%	60.47	-29%
香港	14.77	41%	-37%	64.94	80%
巴西	14.31	-60%	-60%	111.50	9%
新加坡	10.26	-11%	-41%	57.83	56%

资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

从地区分布来看，钢材出口呈现出区域分化特征：**东南亚地区**因反倾销政策关税，出口增速明显回落，前期需求已有透支迹象，预计后续出口量会持续收缩；**南美与非洲市场**则保持高增速，阶段性缓解了部分传统市场需求减弱的影响。**美国**5月底宣布将钢铁关税由25%上调至50%，但因我国对美钢材出口占比仅0.8%，直接冲击有限。需关注的是，美国政策如若带动其他国家（如东南亚部分市场）同步收紧贸易政策，从而对我国钢材出口构成间接压力。

钢材出口——下半年出口压力渐显，总量预计小幅回落

图36：对中国存在反倾销（调查及加征）的国家合计占出口总额超40%



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图37：海外对中国钢材反倾销愈演愈烈，对我国钢材出口形成明显掣肘

- 越南：2月21日，越南对原产于中国的某些热轧钢产品征收19.38%-27.83%的临时反倾销税，并限制转口贸易。
- 印度：当地时间4月21日，印度宣布对部分进口钢铁产品征收12%的临时关税，以遏制来自中国的廉价进口。
- 加拿大：4月22日，加拿大边境服务署对包括中国在内的9国及中国台湾地区出口的碳钢丝和合金钢丝发起反倾销调查。此外，加拿大自2024年10月22日起对中国钢铁和铝产品加征25%关税。
- 韩国：4月24日，韩国对原产于中国的热轧中厚板征收27.91%-38.02%临时反倾销税，涉及造船和建筑用钢。
- 美国：6月4日起，将把钢铁和铝的进口关税从25%提高至50%。美国自3月12日起对所有进口钢铁和铝征收25%关税。

资料来源：公开资料整理、五矿期货研究中心

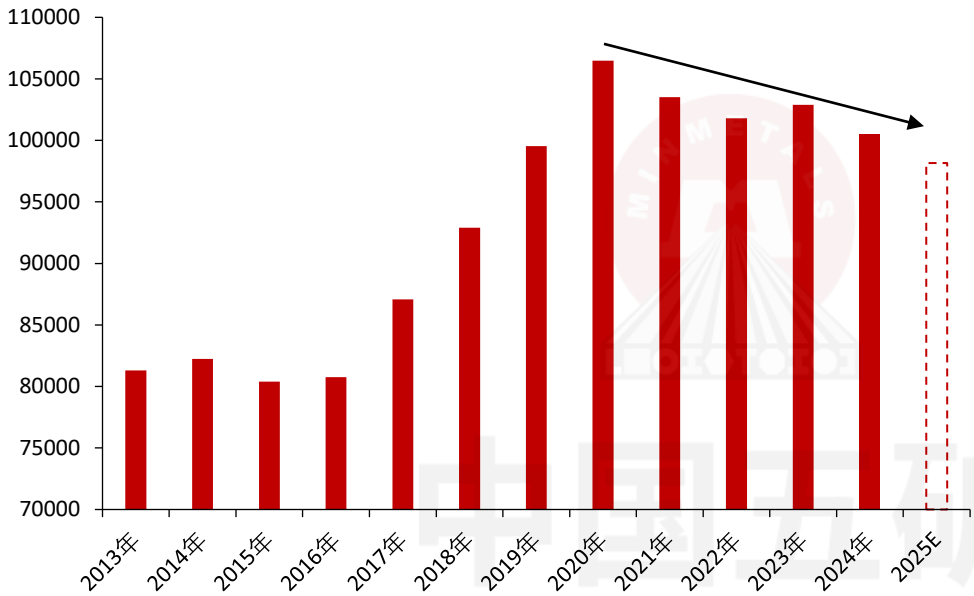
从目前统计数据来看，对中国钢材进口存在反倾销调查及加征反倾销关税国家占中国全年钢材出口总量的40%。虽然短期出口压力尚未显现，但钢材长期出口仍面临较大压力。展望2025年下半年，虽然全球短端利率宽松的趋势预计带动全球制造业PMI预期回升，但由于抢出口已经提前透支海外未来需求，叠加反倾销关税效应的逐步释放，我们预计下半年钢材出口量将边际走弱。综合判断，2025年下半年钢材出口总量预计下行600万吨，全年出口总量小幅回落。

04

供给端

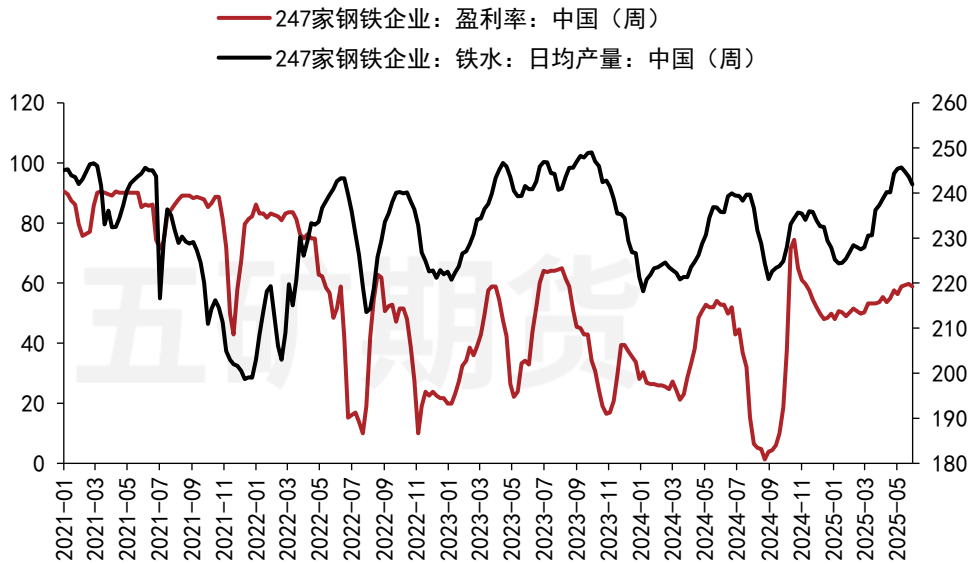
供给端——产量趋近市场化，跟随需求变动

图38：粗钢产量(万吨)



资料来源：MYSTEEL、WIND、五矿期货研究中心

图39：铁水产量与盈利率（%，万吨）



资料来源：MYSTEEL、WIND、五矿期货研究中心

近年来，粗钢产量日益呈现市场化特征，主要由钢厂的利润水平驱动，大多数钢企实行“以销定产”模式。当利润回升时，钢厂增产意愿增强，产量随之上升。2025年上半年，得益于原料成本下行，钢厂整体盈利修复，铁水日产均值维持在235万吨左右，全国累计粗钢产量达3.45亿吨，同比增长0.9%，略高于此前预期。但结合需求端表现，全年“供大于求”的格局难以扭转，随着下半年终端消费边际走弱，钢厂产量释放空间将受限，铁水产量将在下半年开始回落。预计全年粗钢产量将呈现小幅回落态势，产量或减少1000万吨，降幅在1%左右。

05

行情展望

图40：各行业耗钢量同比变化(%)

	2025E	2024	2023	2022	2021
钢材实际消费	-1.3%	-1.2%	4.5%	-3.3%	8.7%
房建	-6.2%	-13.7%	-10.0%	-3.6%	-8.8%
基建	1.7%	2.9%	13.6%	14.6%	-3.8%
机械	9.0%	13.4%	7.1%	-5.0%	35.0%
汽车	3.3%	1.8%	13.3%	-7.9%	0.9%
家电	7.2%	9.4%	11.9%	0.5%	2.8%
船舶集装箱	4.7%	33.5%	-3.0%	-13.9%	30.1%
其他	-13.6%	-10.0%	20.0%	-16.7%	40.0%

资料来源：MYSTEEL、WIND、五矿期货研究中心

图41：粗钢平衡表（万吨）

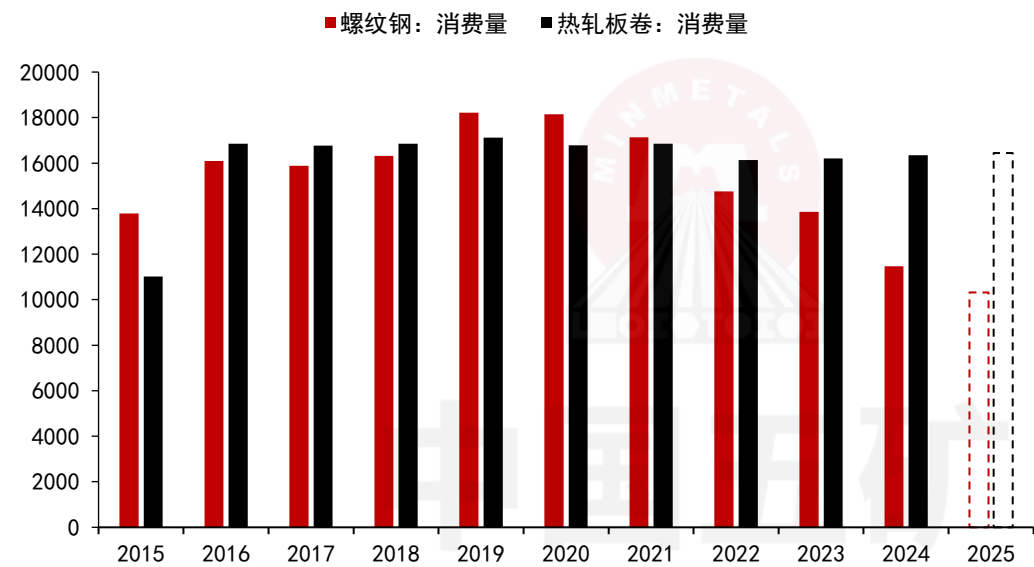
	2025E	2024	2023	2022	2021	2020
生铁产量	84171	85174	87101	86383	86857	88752
废钢消费	21892	21738	21368	21000	22621	23262
废钢/粗钢	22%	21.63%	20.97%	20.73%	21.90%	21.85%
粗钢产量	99509	100509	101908	101300	103279	106477
电炉	10869	11205	9842	9816	11051	11046
高炉	86625	89304	92066	91484	92228	95431
钢坯净出口	904	455	1	(535)	(1368)	(1832)
钢材产量	98484	99278	102497	95327	101144	
钢材进口	631	681	765	1057	1432	2023
钢材出口	10772	11072	9026	6746	6691	5368
钢材表观消费	98699	99595	102344	95160		
供需差	(215)	(317)	153	167		

资料来源：MYSTEEL、WIND、五矿期货研究中心

综上所述

- 需求端:房地产新开工持续低迷，钢材需求仍处下行通道；基建投资虽有支撑，但“托底”属性更强，对钢材拉动作用有限。预计2025年下半年，房地产与基建合计将减少钢材消费约2000万吨。制造业方面，“以旧换新”政策推动的汽车、家电需求前期已部分透支，下半年增速或放缓。但船舶与工程机械行业仍保持较强韧性，预计制造业整体新增钢材需求约350—400万吨。
- 供给端: 随着市场对于需求的自主调节能力的增强，产量或将跟随需求而波动，预计全年粗钢产量下降1%左右。

图42： 螺纹与热卷消费量(万吨)



资料来源：MYSTEEL、WIND、五矿期货研究中心

- **螺纹钢**主要下游需求为建筑用钢，与地产与基建的开工息息相关，根据前文描述的房地产新开工面积或将延续弱势，基建更多表现为托底效应，因此对房地产用钢以及基建用钢测算未来螺纹需求或将延续弱势，预计螺纹需求同比下降10%。
- **热卷**与制造业以及基建板块最为相关，根据前文测算，推测下半年热卷需求可能边际走弱，全年需求预计累计同比增加0.6%。

2025下半年展望——需求同比走弱，价格重心下移



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

- ◆ **行情展望：**展望2025年下半年，在终端需求持续承压的背景下，黑色系商品价格或将呈现偏弱震荡的运行格局。随着成材端需求走弱，钢厂铁水产量同步回落，将带动原材料价格中枢下移，进而压缩成材成本空间，推动钢价重心下移。目前焦炭价格已出现较为明显的“成本塌陷”，若下半年铁水产量持续走低，铁矿石价格或存在补跌风险。

预计铁矿石价格将在80—110美元/吨之间运行，焦炭价格则将在900—1600元/吨区间震荡。在此基础上，结合原料走势与成本测算，预计2025年螺纹钢成本区间为2700—3300元/吨，热轧卷板成本区间为2800—3400元/吨。整体来看，成材价格走势将受粗钢产量调节节奏、原料价格波动以及市场需求预期等多重因素影响。在“需求偏弱、供给弹性增强”的大环境下，钢材市场供需格局将趋于宽松。同时，房地产高库存压力尚存、海外宏观不确定性增加，也将对钢价形成压制。

- ◆ 我们预计，2025年下半年钢材价格将在整体下行趋势中震荡调整，价格重心可能逐步下移。未来需密切关注以下几个关键因素：（1）政策端刺激措施的出台节奏与落地情况，是否会改变钢材的需求格局；（2）海外出口订单以及出口关税的变化情况；（3）钢厂减产的节奏与持续性以及炉料价格波动情况。风险因素：成材终端需求大幅好转、超预期刺激政策（上行风险）；原料价格下跌、宏观政策变动、出口加关税加重（下行风险）

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

产融服务专家 财富管理平台

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博