

需求回升有时尽 价格涨跌寻机变

【策略观点】

宏观方面，全国两会定调，GDP目标延续5%左右水平；赤字率升至4%左右、政府债务总规模新增2.9万亿元。全口径赤字率为历史最高，凸显了中央加杠杆的决心。3月22日，2025全国家电消费季启动。商务部将以此为契机，优化“政策+活动”驱动机制，放大家电以旧换新政策效应，释放家电更新消费潜力。

炉料方面，供应依旧偏宽松。二季度天气扰动对铁矿的供应逐渐消散，铁矿发运预计回升。双焦方面，焦煤产能过剩，蒙煤口岸库存偏高，库存消化压力较大。

供应方面，钢厂利润回升，生产偏谨慎，铁水产量回升。厂内库存及社会库存低于去年同期，相对健康。铁水从建材产量流向板材产量，冷轧与热轧价差高于去年同期。统计局数据显示，1-2月粗钢产量1.66亿吨，同比下降0.99%。市场对四月钢材铁水产量见顶回落预期较强。

需求方面，制造业需求好于建筑需求，外需承压。根据海关数据显示，1-2月我国钢材累计出口1697.2万吨，同比增加6.66%。抢出口背景下，1-2月出口表现较好。进入二季度，全球贸易保护加重，出口难维持高位。建材方面，地产新开工面积低于市场预期，基建需求等待资金到位好转。制造业方面，“两新”政策发力，需求较好。

展望二季度，下游仍处于复产复工中，“银四”预期仍存，但是增量有限。钢材出口制裁增多，后市出口承压。钢材维持低库存，利润回升但是生产谨慎，关注钢厂生产节奏及粗钢压减政策。整体上，预计震荡偏弱，前高后低。

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

杨慧丹
电话：010-84555063

邮箱
yanghuidan@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F03090153

投资咨询资格号
Z0019719

【目录】

- 一、行情回顾 3
- 二、螺纹供需情况 4
- 三、热轧卷板供需情况 6
- 四、宏观市场动态 7
- 五、行业动态 8
- 六、展望及小结 9

一、行情回顾

一季度，钢材期货主力合约先扬后抑，板材需求好于建材，卷螺差走扩。钢厂生产谨慎，利润好于去年同期，库存维持低位，价格主要受到炉料驱动。炉料走势分化，铁矿供应受到天气扰动，价格先扬后抑；双焦产能过剩，竞拍成交率走低，价格震荡走弱。

图表 1 螺纹主连价格走势



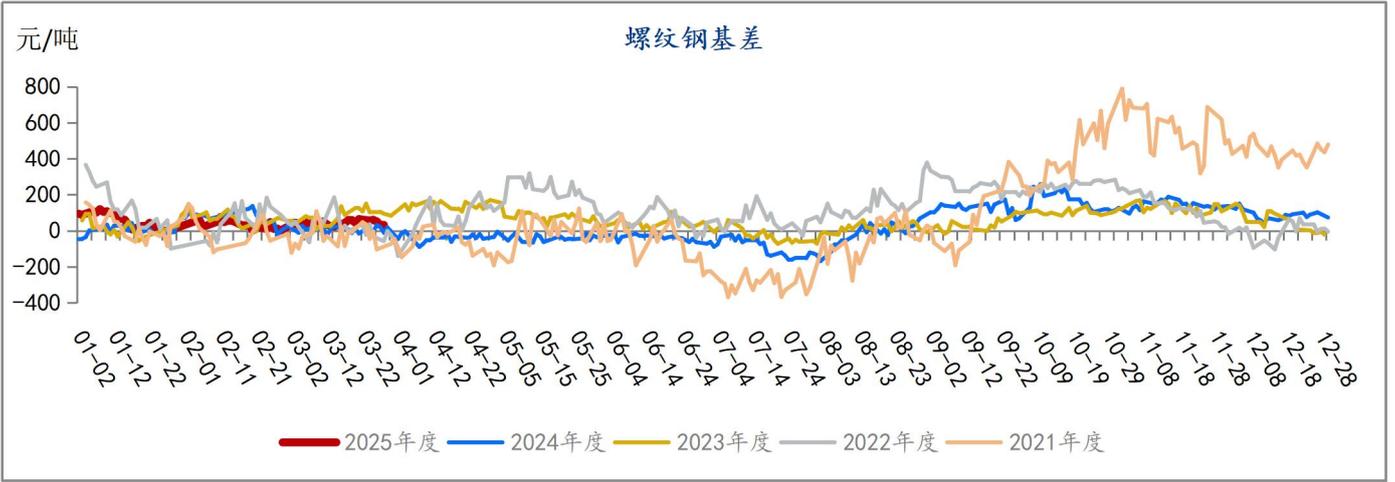
数据来源：文华财经、钢联数据、国元期货

图表 2：热卷主连价格走势



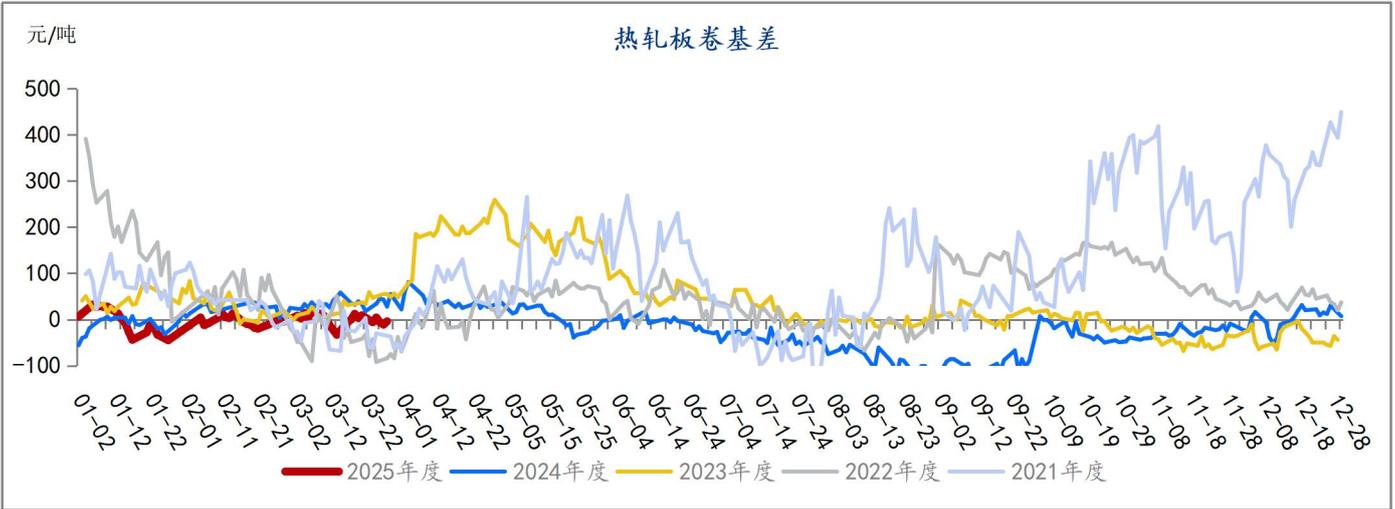
数据来源：文华财经、钢联数据、国元期货

图表 3:螺纹基差图



数据来源：钢联数据、国元期货

图表 4：热卷基差图



数据来源：钢联数据、国元期货

二、螺纹供需情况

一季度，247 家样本钢厂周均盈利率 50.89%，环比下降 5.22 个百分点，同比增加 25.29 个百分点。247 家样本钢厂铁水日均产量 228.07 万吨/天，环比下降 2.10%，同比增加 2.61%。五大品种钢材周均产量 827.9 万吨，环比下降 3.97%，年同比下降 1.76%。五大品种钢材库存为 1788.09 万吨，较上季度末上升 678.72 万吨。统计局数据显示，1-2 月粗钢产量 1.66 亿吨，同比下降 0.99%。

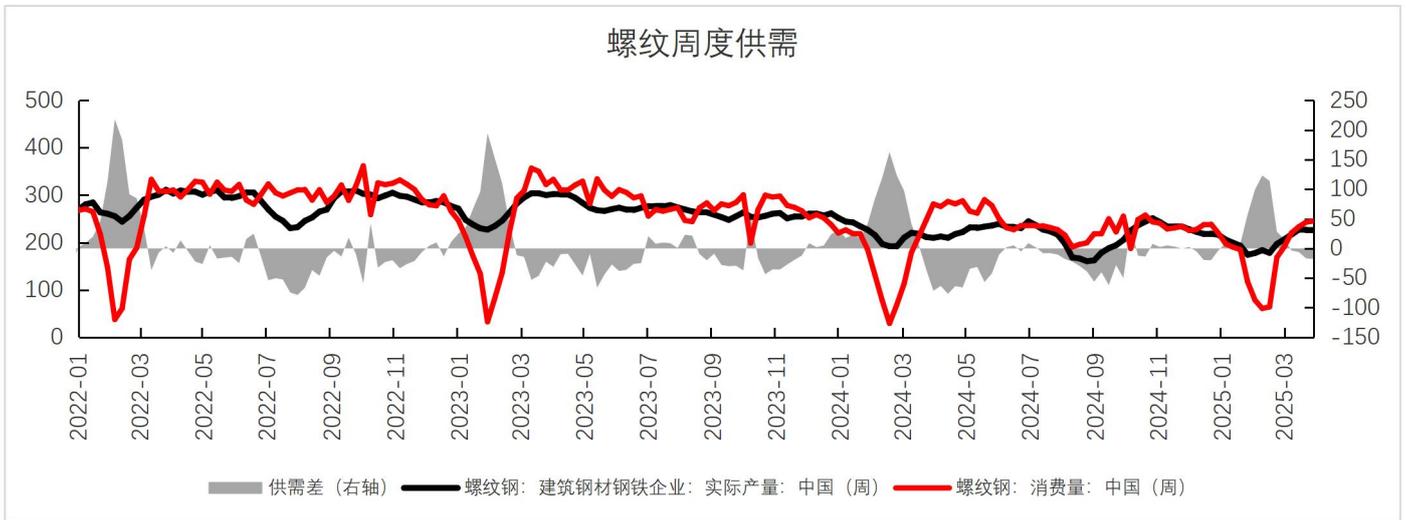
一季度，螺纹钢样本钢厂开工率为 38.08%，环比下降 3.59 个百分点；螺纹钢周均产量为 201.03 万吨，环比下降 30.11 万吨，降幅 13.03%。螺纹钢周均表观消费为 168.77 万吨，环比下降 64 万吨，降幅 27.54%。一季度末，螺纹钢库存为 819.11 万吨，环比增加 419 万吨，幅度为 104.82%；其中，厂内库存为 209.53 万吨，环比增加 72.41%。社会库存为 609.58 万吨，环比增加 118.97%。

图表 5：247 家钢厂高炉开工及盈利率



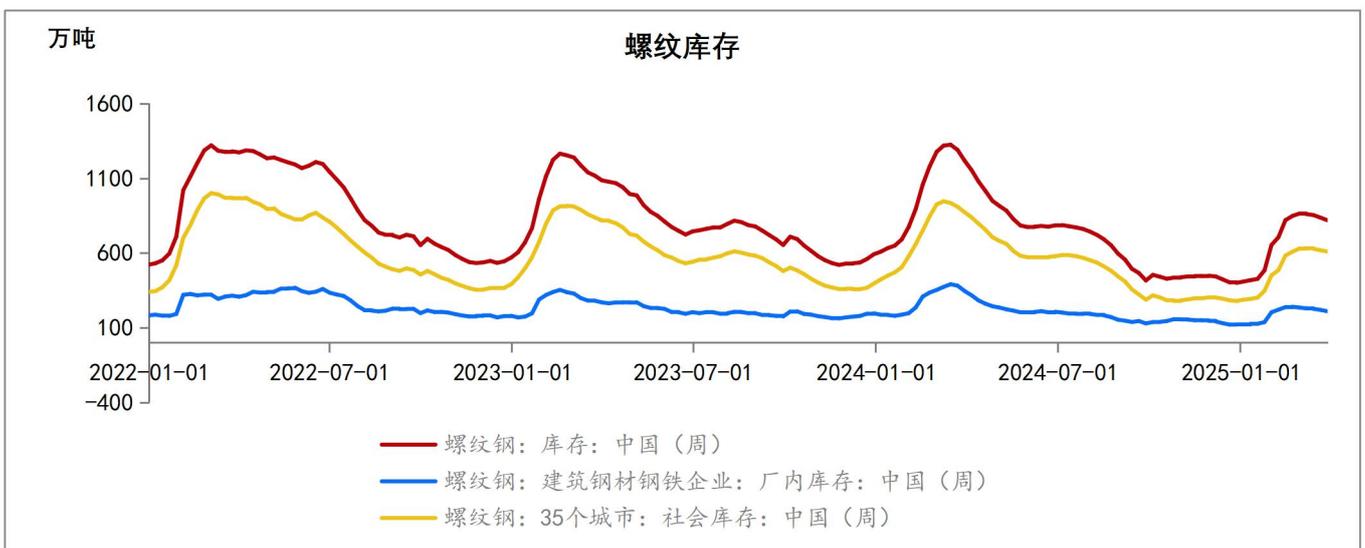
数据来源：钢联数据、国元期货

图表 6：137 家样本钢厂螺纹产量及表需图



数据来源：钢联数据、wind、国元期货

图表 7：样本钢厂螺纹库存

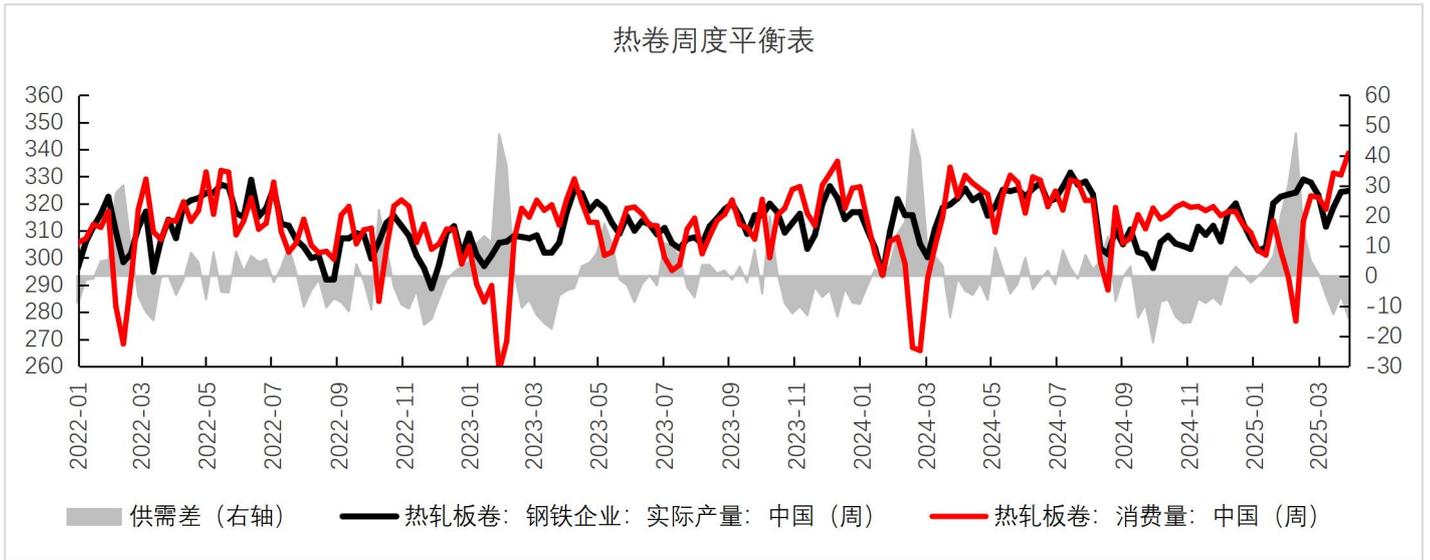


数据来源：钢联数据、wind、国元期货

三、热轧卷板供需情况

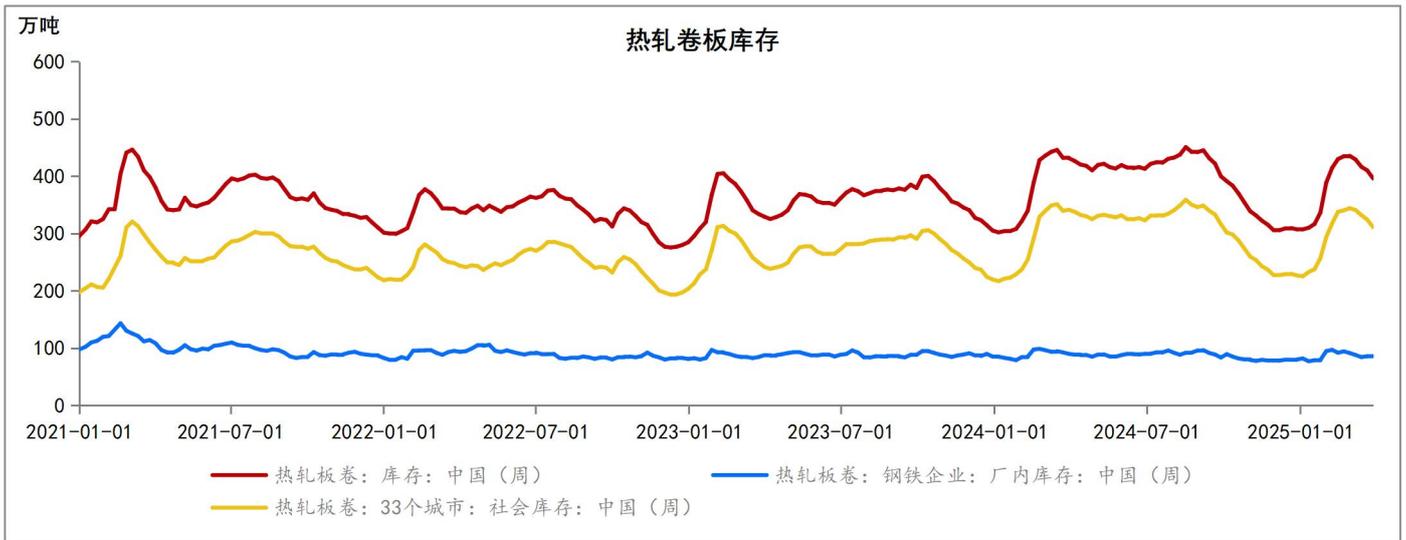
一季度，热轧卷板样本钢厂周均开工率为 82.09%，环比增加 1.56 个百分点；热轧卷板周均产量为 319.71 万吨，环比增加 10.33 万吨，增加幅度为 3.34%。热轧卷板周均表观消费为 312.87 万吨，环比下降 4 万吨，幅度为-1.26%。热轧卷板库存为 395.96 万吨，环比增加 89 万吨，幅度为 28.98%；其中，厂内库存为 85.14 万吨，环比增加 6.22%。社会库存为 310.82 万吨，环比增加 37.05%。

图表 8：37 家钢厂热卷产量及表需图



数据来源：钢联数据、wind、国元期货

图表 9：样本钢厂热轧卷板库存



数据来源：钢联数据、wind、国元期货

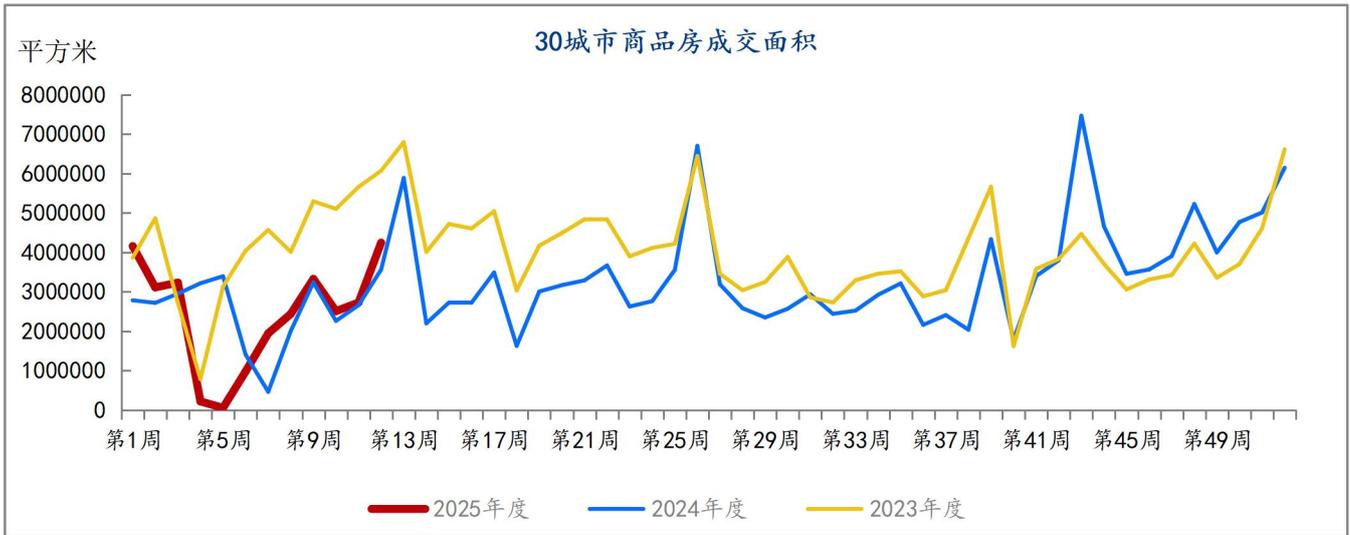
四、宏观市场动态

海外方面，一季度美联储共有两次议息会议，分别在1月末和2月中下旬举行。两次议息会议均没有降息行动，与市场预期一致。二季度美联储将在5月初和6月中旬分别举行议息会议，经济增长和降息将为二季度宏观经济的重点。

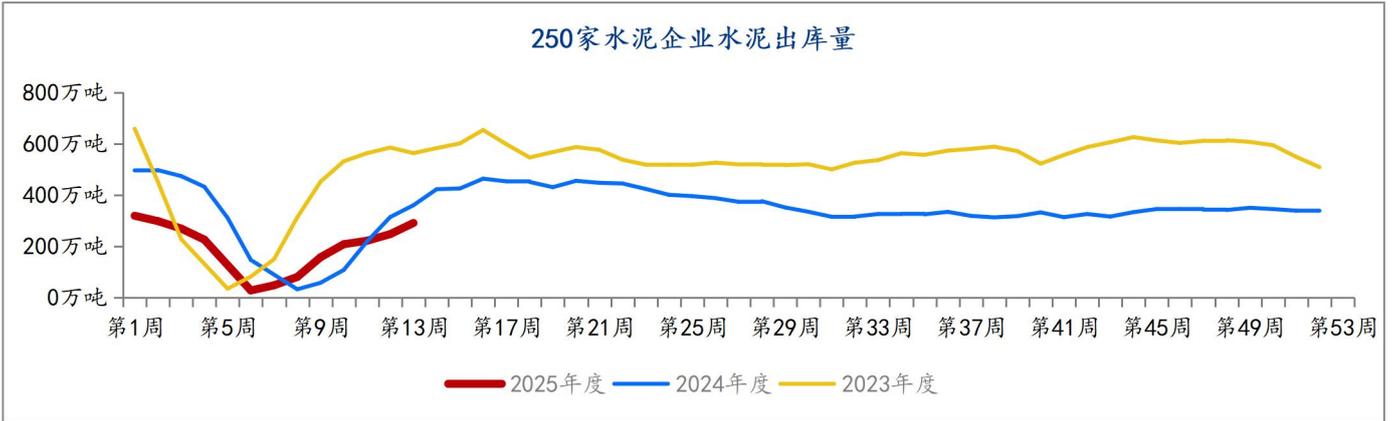
国内方面，全国两会定调，GDP目标延续5%左右水平；赤字率升至4%左右、政府债务总规模新增2.9万亿元。3月22日，2025全国家电消费季启动。商务部将以此为契机，优化“政策+活动”驱动机制，放大家电以旧换新政策效应，释放家电更新消费潜力。修订后的《保障中小企业款项支付条例》公布，自2025年6月1日起施行。《条例》共5章37条。明确机关、事业单位和大型企业支付中小企业款项的期限要求，增加规定大型企业应当自货物、工程、服务交付之日起60日内支付款项。《推进实施内河水运体系联通工程行动方案》印发，力争到2030年，建成横贯东西、辐射南北、陆海双向、内外畅通的现代化内河水运联通体系，为加快建设交通强国提供有力支撑。

总结：一季度经济处于弱复苏阶段，部分行业出现回暖迹象。全口径赤字率为历史最高，凸显了中央加杠杆的决心。下游资金到位情况逐步好转，内河水运项目或成为未来用钢增量。

图表 10：30 个城市商品房成交面积



数据来源：钢联数据、wind、国元期货



五、行业动态

房地产开工需求偏弱：统计局数据显示：1-2月份，全国房地产开发投资 10720 亿元，同比下降 9.8%(按可比口径计算)，降幅比上年全年收窄 0.8 个百分点；其中住宅投资 8056 亿元，下降 9.2%，降幅收窄 1.3 个百分点。1-2 月份，房地产开发企业房屋施工面积 605972 万平方米，同比下降 9.1%。其中，住宅施工面积 421351 万平方米，下降 9.7%。房屋新开工面积 6614 万平方米，下降 29.6%。其中，住宅新开工面积 4821 万平方米，下降 28.9%。房屋竣工面积 8764 万平方米，下降 15.6%。其中，住宅竣工面积 6328 万平方米，下降 17.7%。

多国调整钢铁产品进口规则：美国总统特朗普对所有进口至美国的钢铁和铝征收 25%关税的举措于当地时间 3 月 12 日正式生效，并取消对部分贸易伙伴的钢铝免税配额和豁免政策。欧盟计划从 4 月起收紧对钢铁的进口限制，将配额削减 15%，以防止廉价钢铁在美国征收关税后转向涌入欧盟市场。按照规定，配额内的产品无须缴纳关税，但配额外任何进口都将被征收 25%的关税。2024 年，欧盟进口了约 6000 万吨的钢材，其中 3000 万吨在免税进口配额的额度内。3 月 18 日，印度商工部发布公告，建议对多种钢铁产品征收 12%的临时“保障性”关税。声明指出，在进口钢铁产品威胁到印度国内钢铁产业，或造成永久性损害时，临时钢铁关税将开始生效。韩国政府于 3 月 19 日出台了钢铁业危机应对方案，以帮助相关企业应对越来越严峻的国际钢铁贸易形势，并对进口钢材实施原产地管理，防范和打击逃避反倾销的行为。2 月 21 日，越南工业和贸易部发布第 460/QD-BCT 号决定，对原产于印度和中国的某些热轧钢产品征收临时反倾销税。据此，对被调查中国产品适用的临时反倾销税率为 19.38%至 27.83%。时间有效期为发布之日起 15 日后生效（即北京时间 2025 年 3 月 7 日）。

内陆钢厂自律性减产：3 月 24 日，新疆八钢（不包含巴州和伊犁基地）、昆仑、昆玉和闽新四家钢厂发布消息，主动减产 10%，以当前四家企业生产情况推算，预计日均减少粗钢产量 0.2 万吨左右。3 月中旬，日照钢铁控股集团有限公司因工业线材品种效益偏差，暂时停止生产工业线材计划，后期将根据利润修复情况，确定具体复产时间。截至 3 月 26 日，Mysteel 调研全国工业线材厂内库存降至 103.85 万吨，周环比降幅达 9.34%。但山东流通环节库存压力仍存，甚至小部分流通企业月销量不足高峰期的 20%。

总结：房地产开发投资方面，生产端，竣工及施工面积较12月份均出现明显改善，而新开工方面仍然边际走弱，说明房企拿地热情仍然低迷，开工需求偏弱。

2024年我国钢材出口量为1.11亿吨，同比增加23.04%。其中出口居前的国家有越南、韩国、泰国、印尼和沙特阿拉伯。我国向越南出口钢材1276.64万吨，同比增加40.85%，占总出口比重为11.5%。越南2024年进口的热卷总量为814.14万吨，同比2023年增长39.26%。越南、韩国及印度贸易保护加重，3月及以后钢材出口或受到明显影响。内陆钢厂自律性减产，工业线材效益偏差。

图表 11：钢材出口数量



数据来源：钢联数据、wind、国元期货

六、展望及小结

炉料方面，供应依旧偏宽松。二季度天气扰动对铁矿的供应逐渐消散，铁矿发运预计回升。双焦方面，焦煤产能过剩，蒙煤口岸库存偏高，库存消化压力较大。

供应方面，钢厂利润回升，生产偏谨慎，铁水产量回升。厂内库存及社会库存低于去年同期，相对健康。铁水从建材产量流向板材产量，冷轧及热轧价差高于去年同期。统计局数据显示，1-2月粗钢产量1.66亿吨，同比下降0.99%。市场对四月钢材铁水产量见顶回落预期较强。

需求方面，制造业需求好于建筑需求，外需承压。根据海关数据显示，1-2月我国钢材累计出口1697.2万吨，同比增加6.66%。抢出口背景下，1-2月出口表现较好。进入二季度，全球贸易保护加重，出口难维持高位。建材方面，地产新开工面积低于市场预期，基建需求等待资金到位好转。制造业方面，“两新”政策发力，需求较好。

展望二季度，下游仍处于复产复工中，“银四”预期仍存，但是增量有限。钢材出口制裁增多，后市出口承压。钢材维持低库存，利润回升但是生产谨慎，关注钢厂生产节奏及粗钢压减政策。整体上，预计震荡偏弱，前高后低。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼19层1901，9层906、908B

电话：010-84555000

福建分公司地址：福建省厦门市思明区莲岳路1号1304室之02-03室
(即磐基商务楼1502-1503室)

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号国际金融中心A座期货大厦2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段64号凯德广场西塔6层06室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路577号16层(实际楼层13层)04室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路28号4701房自编04A单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼22层2208B室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路69号未来大厦1410室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路15号海韵东方1103户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道2008号中国凤凰大厦1号楼10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路1785号网新双城大厦4幢2201-3室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆9#楼1-101-2室

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路1958号3层西半部318室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路501号504A单元

办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街46号天恒大厦A座906

(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路1088号平安财富大厦1603B

电话：010-84555221