

2025年4月7日



关税冲击

钢价承压运行

核心观点及策略

- 供给端：3月份钢厂复产积极，钢材供应快速恢复，钢厂生产趋稳，粗钢产量维持高位，截至3月27日当周，螺纹钢周产量为227万吨，回升幅度明显，热卷周产量为325万吨，热卷产量维持高位。4月钢厂盈利状况总体尚可，未来供应仍有增量空间，供应压力持续增加。
- 需求端：钢材继续面临着内需缓慢恢复、外需承压的不利格局。国内方面，建材弱势难改，螺纹钢表观需求同比降幅10%以上，库存去化偏慢，且地区分化明显，杭州、北京等地库存偏高。需求端缺乏驱动，终端房地产投资不足是核心矛盾。板材需求边际转弱，热卷表需升至高位进一步提升空间有限，库存去化良好，但社会库存高位，叠加出口压力，板材需求韧性或逐步减弱。
- 未来一个月，钢材价格预计承压运行。政策端，2025年中国持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组。终端房地产投资延续下滑趋势，由于房屋新开工和施工面积数据不佳，4月建材需求向上的空间有限。海外美国关税政策远超预期，多方反制，贸易摩擦升级，钢材外需将继续承压。总体，内外需压力不减，市场波动加大，预计钢价继续承压运行。
- 风险因素：宏观政策、需求不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

目 录

一、 行情回顾	3
二、 钢材基本面分析	4
1、 3月钢厂复产积极，供应压力增加.....	4
2、 钢材库存总量偏低、结构分化.....	5
3、 弱需求格局维持.....	7
4、 内需以稳为主，外部压力增大.....	8
三、 行情展望	11

图表目录

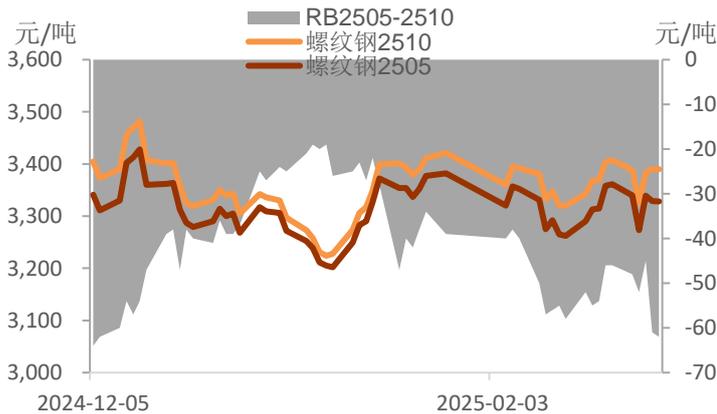
图表 1 螺纹钢期货及月差走势.....	3
图表 2 热卷期货及月差走势.....	3
图表 3 螺纹钢现货地域价差走势.....	3
图表 4 热卷现货南北价差.....	3
图表 5 螺纹钢周度产量.....	4
图表 6 热卷钢周度产量.....	4
图表 7 五大材周度产量.....	5
图表 8 华东地区钢厂长流程利润.....	5
图表 9 螺纹钢社会库存.....	6
图表 10 螺纹钢钢厂库存.....	6
图表 11 热卷社会库存.....	6
图表 12 热卷钢厂库存.....	6
图表 13 螺纹钢总库存.....	6
图表 14 热卷总库存.....	6
图表 15 螺纹钢表观消费.....	7
图表 16 全国建材周均成交量.....	7
图表 17 热卷表观消费.....	7
图表 18 五大材表观消费.....	7
图表 19 房屋新开工、施工面积累计同比.....	8
图表 20 房屋新开工、施工面积当月同比.....	8
图表 21 商品房销售面积：期房与现房.....	9
图表 22 全国商品房待售面积.....	9
图表 23 固定资产投资三大分项累计同比增速.....	10
图表 24 固定资产投资完成额累计同比增速.....	10
图表 25 我国汽车产销量增速.....	10
图表 26 我国家电产量增速.....	10
图表 27 我国钢材进口增速.....	10
图表 28 我国钢材出口增速.....	10

一、行情回顾

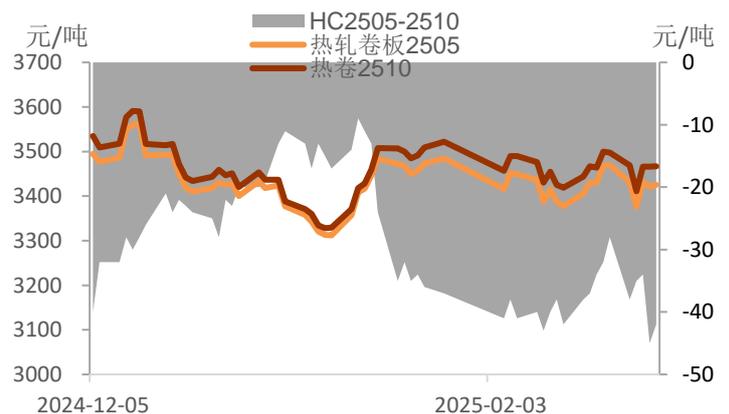
3月钢材市场震荡下跌走势，终端需求恢复缓慢，叠加美国钢铁关税政策影响，内外压力双重干扰，钢价承压运行。上月需求不佳，金三银四预期未能兑现，打击市场情绪，美国钢铁关税政策生效加剧出口压力，钢价跌至3200元/吨附近。中旬出现技术性反弹，消息面2025年粗钢产量调控政策落地，钢铁产业减量预期增强。不过成本端承压下行，钢价跟随下跌，最低跌破3150元/吨。下旬钢市博弈加剧，供应端多家钢厂减产，政策减产预期进一步增强，需求端基建项目开工带动需求回暖，现货市场成交有所回暖，供需关系边际好转，提振多头信心，期价进入震荡格局。全月市场呈现低库存支撑与弱需求并存的矛盾格局，螺纹库存结构优于热卷，但需求不及热卷，卷螺差月内偏强。

钢材期货近日完成换月，主力由05切换至10合约。10合约将会经历6-8月淡季和9-10月旺季，供应端伴随着减产和复产的节奏变化，需求端先弱后强，同时政策端干扰持续影响，海外压力不减，多空矛盾同在，预计钢价维持宽幅震荡走势。

图表 1 螺纹钢期货及月差走势

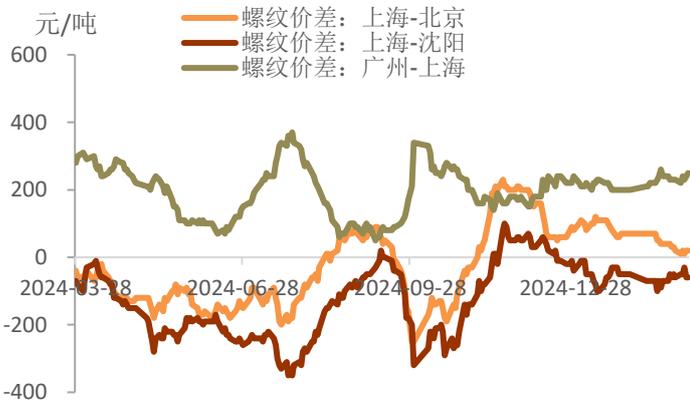


图表 2 热卷期货及月差走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 螺纹钢现货地域价差走势



图表 4 热卷现货南北价差



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、钢材基本面分析

1、3月钢厂复产积极，供应压力增加

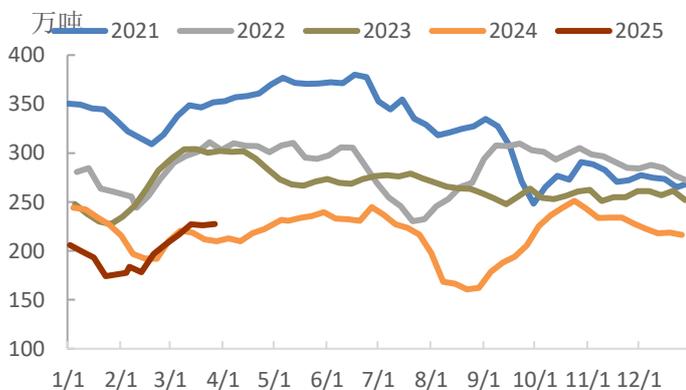
2025年中国持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组。3月13日，国家发改委发布关于2024年国民经济和社会发展计划执行情况与2025年国民经济和社会发展计划草案的报告，其中，2024年修订钢铁、水泥、玻璃等行业产能置换实施办法，推动落后低效产能稳步退出。消息面，3月20日，中信特钢董事长钱刚在公司业绩说明会上透露，国内钢铁行业正在筹划成立相关基金，建立落后钢铁产能退出的补偿机制。3月24日，新疆八钢（不包含巴州和伊犁基地）、昆仑、昆玉和闽新四家钢厂发布消息，主动减产10%，以四家企业生产情况推算，预计日均减少粗钢产量0.2万吨左右。

3月份钢厂复产积极，假期因素消退，钢材供应快速恢复，达到相对高位水平。根据统计局数据，1-2月国内粗钢累计产量为16630万吨，同比下降1.5%。根据中钢协数据，3月份上中旬重点钢企粗钢旬度产量2149万吨，环比增0.3%，同比增4.7%。根据钢联数据，3月五大材周均产量855万吨，环比增加4.13万吨，同比增0.64%。3月钢厂生产趋稳，粗钢产量维持高位。

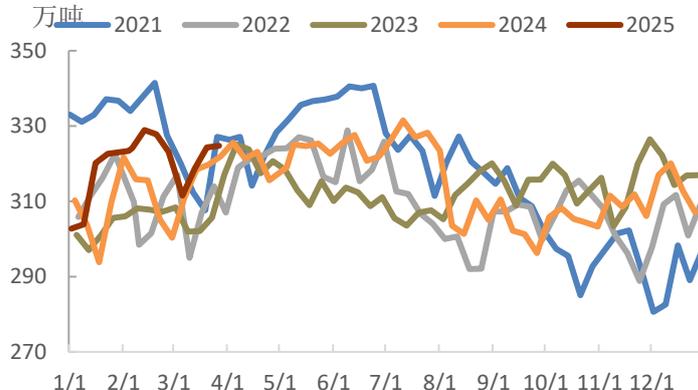
高炉开工率和产能利用率回升，截至3月28日，钢联247家钢厂高炉开工率和产能利用率分别为82.11%和89.08%，短流程钢厂复产同样积极，87家独立电弧炉钢厂开工率和产能利用率明显回升。细分品种来看，节后建筑钢厂复产积极，螺纹钢产量重回高位，供应压力偏大。截至3月27日当周，螺纹钢周产量为227万吨，回升幅度明显，热卷周产量为325万吨，热卷产量维持高位。

总体看，节后钢厂复产积极，钢材供应快速恢复，一季度钢材、原料共振下行，钢厂盈利状况总体尚可，未来供应仍有增量空间，供应压力持续增加。未来需关注需求端的承接能力，以及政策调控对市场供需的影响。

图表 5 螺纹钢周度产量

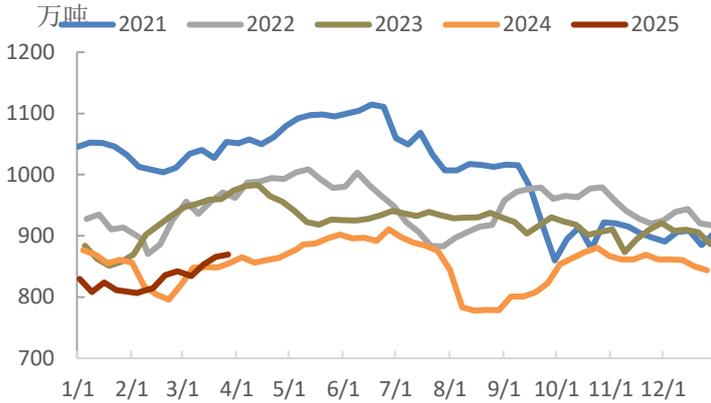


图表 6 热卷钢周度产量

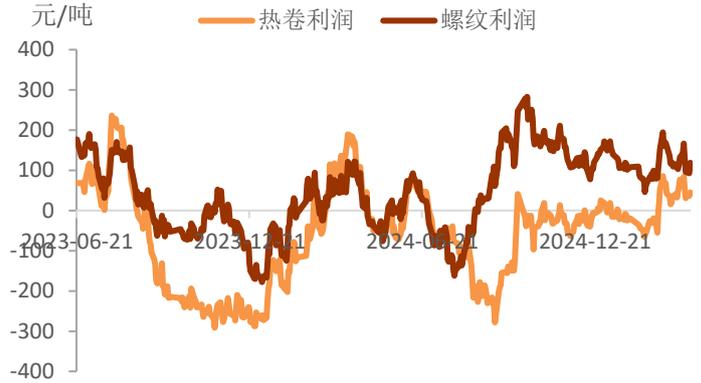


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 五大材周度产量



图表 8 华东地区钢厂长流程利润



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、钢材库存总量偏低、结构分化

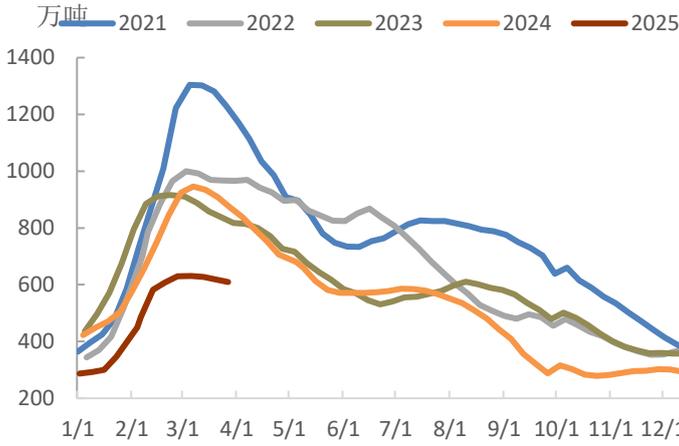
从库存总量看，今年钢材库存高点低于去年同期，一季度冬储阶段库存累积量偏少，五大材总库存高点较去年下降 25%，建材降幅 35%，主因钢厂主动控产及冬储意愿低迷。3 月开始季节性去库，去库速度弱于往年，建筑钢材需求复苏乏力，周均去库仅 11 万吨，显著低于 2023-2024 年同期的 25-50 万吨水平。热卷周均去库仅 10 万吨，与往期相差不大，制造业需求韧性支撑，不过社会库存仍处同期高位。仓单方面，螺纹与热卷的仓单均有压力，3 月螺纹仓单升至近年最高水平，热卷仓单也处于历史高位。

螺纹库存：截至 4 月 3 日，总库、社库、厂库分别为 798 万吨、591 万吨和 207 万吨，月环比减少 62 万吨、40 万吨和 22 万吨。螺纹钢总库存虽然同比大降，但主消费地区如杭州、北京库存偏高，区域分化削弱了低库存支撑作用。

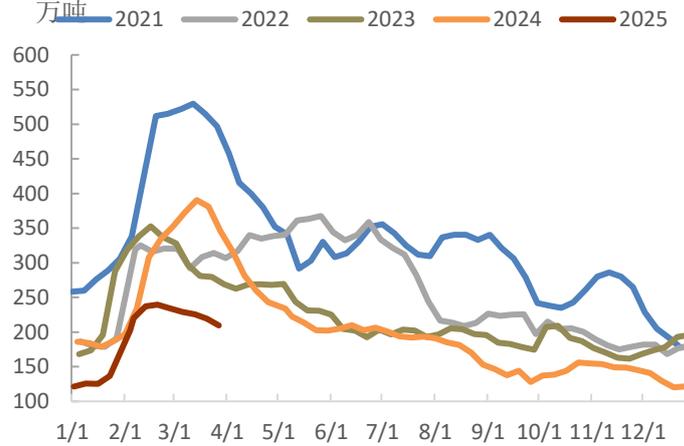
热卷库存：截至 4 月 3 日，总库、社库、厂库分别为 386 万吨、301 万吨和 85 万吨，月环比减少 42 万吨、40 万吨和 3 万吨。热卷库存去化良好，下游冷轧、镀锌库存处于历史低位，但海外反倾销风险及内需放缓可能制约去库节奏。

五大材库存：截至 4 月 3 日，总库 1690（月环比-170）万吨，社库 1215（-124）万吨，厂库 475（-46）万吨。钢厂在利润驱动下维持高开工率，产量持续回升。若需求复苏不及预期，建筑钢材库存可能再度累积。当前钢材库存总量偏低、结构分化，建材去库不畅与板材外需忧患并存，4 月库存降速将季节性放缓。

图表 9 螺纹钢社会库存

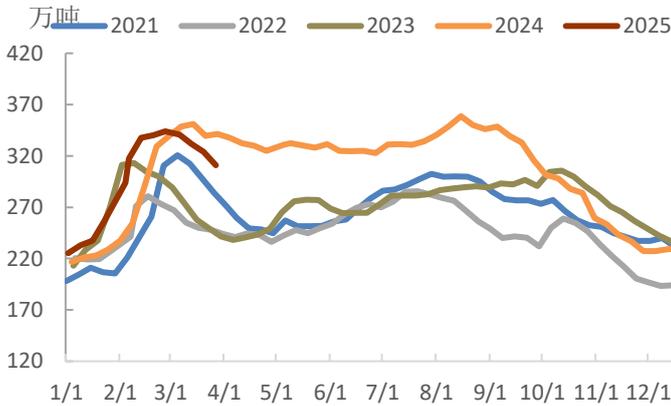


图表 10 螺纹钢钢厂库存

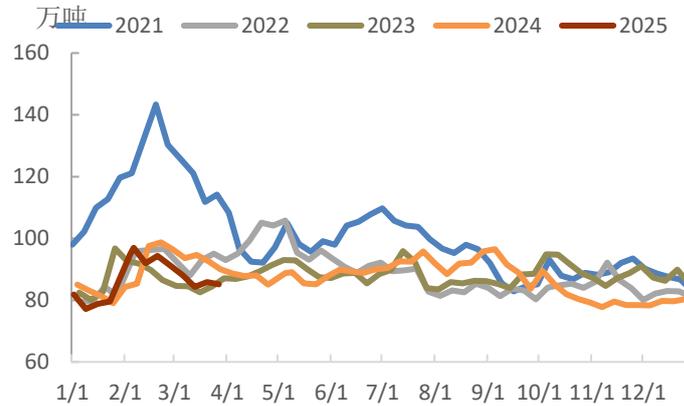


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 热卷社会库存

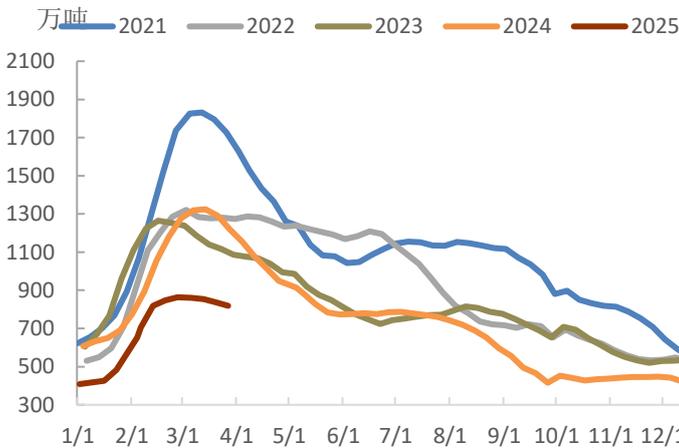


图表 12 热卷钢厂库存

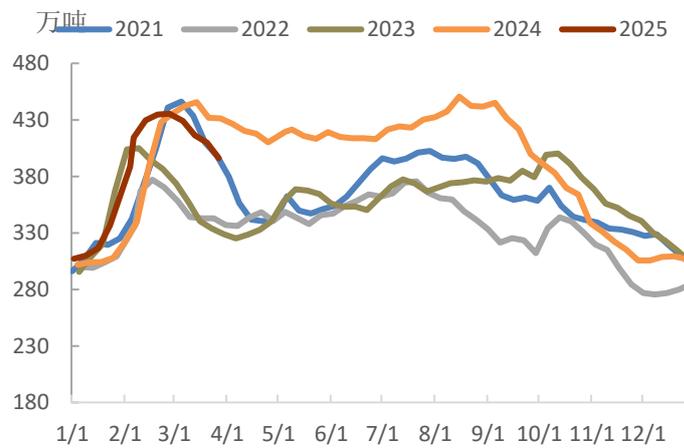


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 螺纹钢总库存



图表 14 热卷总库存



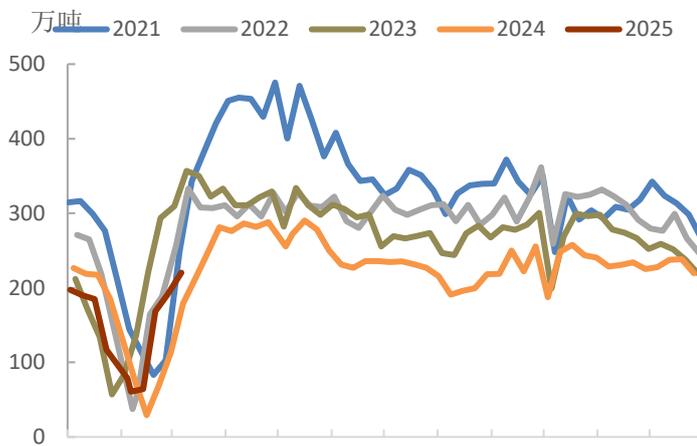
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

3、弱需求格局维持

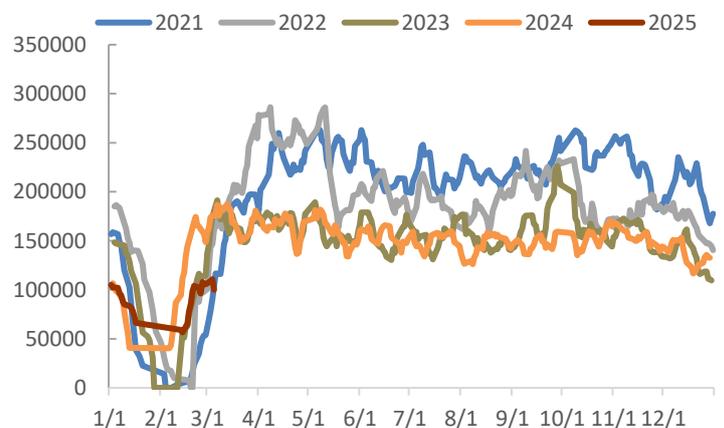
钢材继续面临着内需缓慢恢复、外需承压的不利格局。国内方面，建材弱势难改，螺纹钢表观需求同比降幅 10% 以上，库存去化偏慢，且地区分化明显，杭州、北京等地库存偏高。需求端缺乏驱动，终端房地产投资不足是核心矛盾。板材需求边际转弱，热卷表需升至高位进一步提升空间有限，库存去化良好，但社会库存高位，叠加出口压力，海外越韩等国反倾销政策及美国加征关税的压力较大，板材需求韧性或逐步减弱。

总体来看，钢材需求将继续面临内外双重压力，目前板材表现略强于建材，但持续性存疑。

图表 15 螺纹钢表观消费

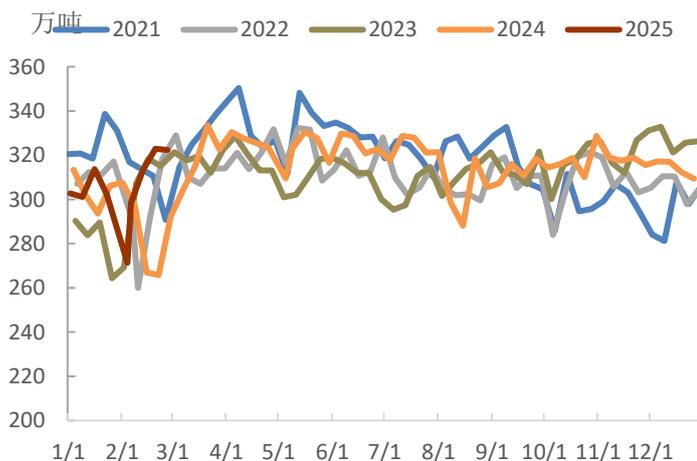


图表 16 全国建材周均成交量

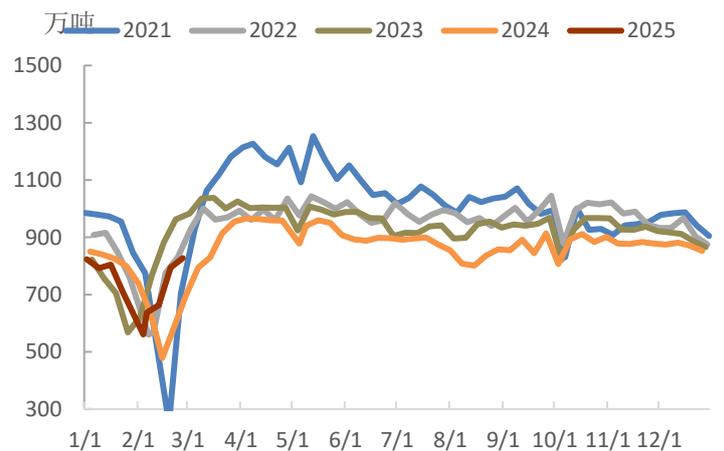


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 热卷表观消费



图表 18 五大材表观消费



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

4、内需以稳为主，外部压力增大

今年政策基调为“积极财政+宽松货币”，通过扩大赤字、专项债和国债规模支撑基建投资，同时推动房地产止跌回稳。政府工作报告提出 2025 年经济社会发展政策取向：（1）实施更加积极的财政政策，赤字率拟按 4%左右安排，赤字规模 5.66 万亿元，拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，拟发行特别国债 5000 亿元，拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元；（2）实施适度宽松的货币政策，适时降准降息，更大力度促进楼市股市健康发展，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；强化宏观政策民生导向，打好政策“组合拳”。

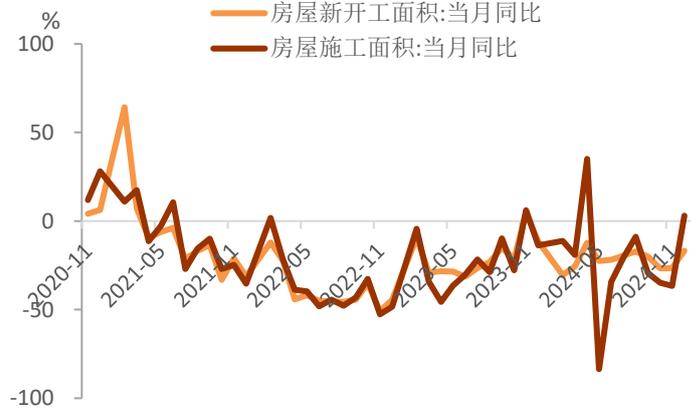
房地产需求持续疲软，政策以“稳楼市”为主，包括消化存量用地、保障房建设等，但缺乏强刺激措施，政策效果有限。今年房地产投资延续下滑势头，新开工与施工同比大幅下降，尽管商品房销售面积同比降幅收窄，但销售改善向新开工和施工端传递仍需时间。数据方面，1-2 月份，全国房地产开发投资 10720 亿元，同比下降 9.8%。房地产开发企业房屋施工面积 605972 万平方米，同比下降 9.1%。房屋新开工面积 6614 万平方米，下降 29.6%。房屋竣工面积 8764 万平方米，下降 15.6%。

基建投资稳健增长，一季度专项债支撑发力，新增专项债重点投向市政、产业园区及老旧小区改造，基建投资累计同比增速回升至 8.3%。基建数据方面，2025 年 1—2 月份，全国固定资产投资(不含农户)52619 亿元，同比增长 4.1%。第二产业中，工业投资同比增长 11.5%。其中，采矿业投资增长 4.7%，制造业投资增长 9.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 25.4%。第三产业中，基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长 5.6%。其中，水利管理业投资增长 39.1%，航空运输业投资增长 13.4%，铁路运输业投资增长 0.2%。基建投资稳而不强，结构有所分化，铁路投资微增，弱于整体基建表现，制约用钢需求的全面释放。主要原因是资金到位问题，在房地产整体向下的背景下，政府财政承压，项目资金到位率偏低。

图表 19 房屋新开工、施工面积累计同比

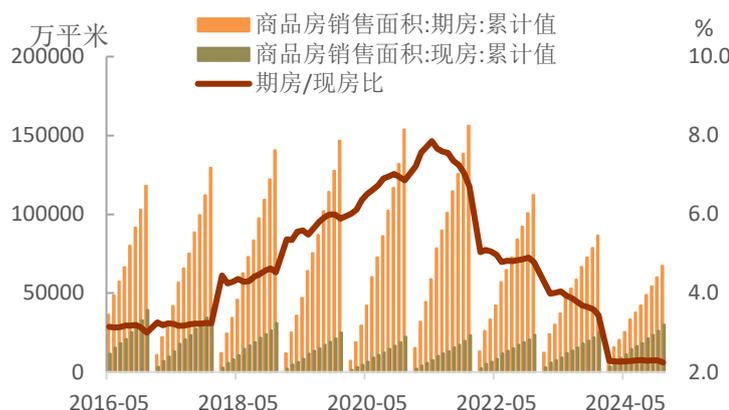


图表 20 房屋新开工、施工面积当月同比



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 21 商品房销售面积：期房与现房



图表 22 全国商品房待售面积



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

制造业韧性支撑板材需求，汽车、家电、船舶等制造业表现亮眼，带动热卷、冷轧等板材需求。3 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.5%，比上月上升 0.3 个百分点，制造业景气水平继续回升，维持在扩张区间，生产活跃。2025 年 1-2 月，我国汽车产销分别完成 455.3 万辆和 455.2 万辆，同比分别增长 16.2%和 13.1%，冰箱累计 1512 万台，同比增加 11.7%，空调累计产量 4128 万台，同比增长 9%，洗衣机 1852 万台，同比增加 12.7%。，1-2 月汽车销量同比增长 13%，挖掘机产量增 16.9%，空调、冰箱产量同比分别增长 17.6%和 11.1%。

进出口方面：海外反倾销措施频发，钢材出口增速放缓。美国总统特朗普签署两项关于所谓“对等关税”的行政令，宣布美国对所有贸易伙伴设立 10%的“最低基准关税”，并对多个贸易伙伴征收更高关税，对中国 34%，欧盟 20%，越南 46%，中国台湾 32%，日本 24%，印度 26%，韩国 25%，泰国 36%。瑞士 31%。中方出手反制，对美所有进口商品加征 34%关税，贸易保护加剧会减缓全球经济增速，增加经济衰退的风险。2025 年 1-2 月，中国钢材累计进口 105 万吨，同比下降 7.2%，累计出口 1697 万吨，同比增加 6.7%。热卷出口 348 万吨，同比下降 24%，受到韩越反倾销影响。钢筋出口 50 万吨，同比增加 87%，延续增势，但占比不大。

图表 23 固定资产投资三大分项累计同比增速

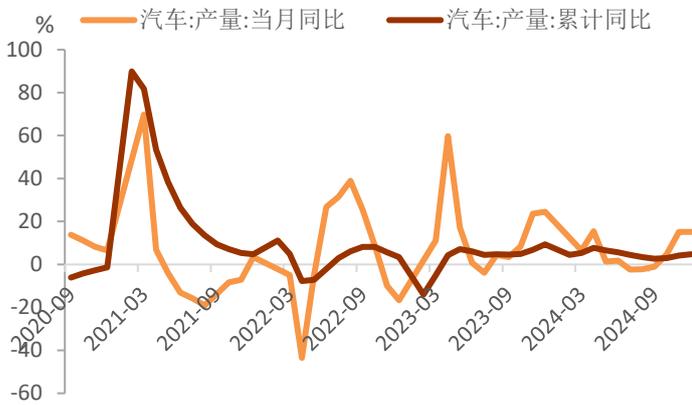


图表 24 固定资产投资完成额累计同比增速



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 25 我国汽车产销量增速

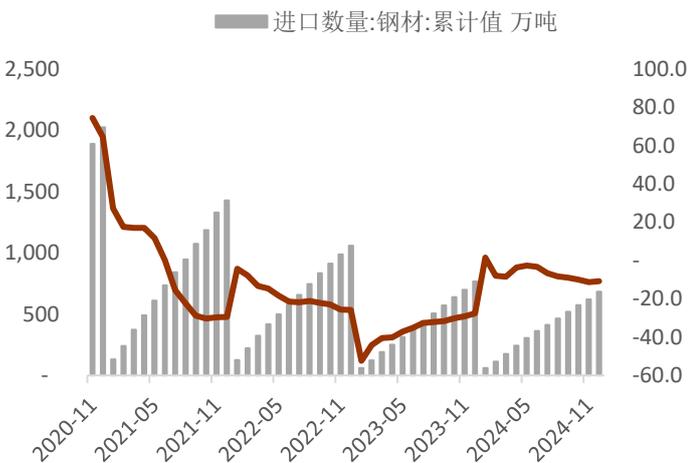


图表 26 我国家电产量增速



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 27 我国钢材进口增速



图表 28 我国钢材出口增速



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

三、行情展望

供给端：3月份钢厂复产积极，钢材供应快速恢复，3月五大材周均产量855万吨，环比增加4.13万吨，同比增0.64%。3月钢厂生产趋稳，粗钢产量维持高位。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。截至3月27日当周，螺纹钢周产量为227万吨，回升幅度明显，热卷周产量为325万吨，热卷产量维持高位。4月钢厂盈利状况总体尚可，未来供应仍有增量空间，供应压力持续增加。

需求端：钢材继续面临着内需缓慢恢复、外需承压的不利格局。国内方面，建材弱势难改，螺纹钢表观需求同比降幅10%以上，库存去化偏慢，且地区分化明显，杭州、北京等地库存偏高。需求端缺乏驱动，终端房地产投资不足是核心矛盾。板材需求边际转弱，热卷表需升至高位进一步提升空间有限，库存去化良好，但社会库存高位，叠加出口压力，板材需求韧性或逐步减弱。

未来一个月，钢材价格预计承压运行。政策端，2025年中国持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组。终端房地产投资延续下滑趋势，由于房屋新开工和施工面积数据不佳，4月建材需求向上的空间有限。海外美国关税政策远超预期，多方反制，贸易摩擦升级，钢材外需将继续承压。总体看，内外需压力不减，市场波动加大，预计钢价继续承压运行。

风险点：宏观政策，消费不及预期

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。