

国内政策端持续发力，消费刺激政策密集出台，在两重两新等政策持续发力下，预计内需仍然维持较强的韧性，钢材出口则仍然围绕出口利润为锚点，通过品种转变和转口贸易等方式，化解贸易保护主义带来的压力，预计下半年出口仍将维持高位。当前钢材基本面矛盾较去年得到了极大的改善，对全年消费不宜过分悲观。关注关税、粗钢调控政策、“反内卷”政策进展情况……

市场预期悲观，需求维持韧性

钢铁煤炭与建材研究 Research on Ferrous and Construction Commodities



本期分析研究员



王海涛

从业资格号：F3057899
投资咨询号：Z0016256



邝志鹏

从业资格号：F3056360
投资咨询号：Z0016171



余彩云

从业资格号：F03096767
投资咨询号：Z0020310



刘国梁

从业资格号：F03108558
投资咨询号：Z0021505

市场预期悲观，需求维持韧性

策略摘要

研究院 黑色建材组

研究员

王海涛

邮箱: wanghaitao@htfc.com

从业资格号: F3057899

投资咨询号: Z0016256

邝志鹏

邮箱: kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号: F3056360

投资咨询号: Z0016171

余彩云

邮箱: yucaiyun@htfc.com

从业资格号: F03096767

投资咨询号: Z0020310

刘国梁

邮箱: liuguoliang@htfc.com

从业资格号: F03108558

投资咨询号: Z0021505

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

国内政策端持续发力，消费刺激政策密集出台，在两重两新等政策持续发力下，预计内需仍然维持较强的韧性。钢材出口则仍然围绕出口利润为锚点，通过品种转变和转口贸易等方式，化解贸易保护主义带来的压力，预计下半年出口仍将维持高位。当前钢材基本面矛盾较去年得到了极大的改善，对全年消费不宜过分悲观。关注关税、粗钢调控政策、“反内卷”政策进展情况。

核心观点

■ 市场分析

价格行情: 回顾 2025 年上半年黑色品种的价格走势，其中螺纹及煤焦维持偏弱走势，而铁矿表现相对强势。出现这一趋势的主要原因是钢材原料端的碳元素供需过剩明显，带动钢材价格中枢跟随下移。

供应端: 根据华泰期货研究院的测算，1-5 月全球粗钢累计产量 8.08 亿吨，累计同比增 0.4%，增幅较 4 月微幅缩窄；除中国外全球粗钢累计产量 3.52 亿吨，累计同比降 0.8%，降幅较 4 月微幅缩窄。1-5 月全球全铁累计产量 2.21 亿吨，累计同比降 0.5%，降幅较 4 月小幅缩窄。**预计 2025 年国内全年粗钢产量 11.18 亿吨，较去年同比增长 1.6%**。密切跟踪产能平控政策的进展和落地情况。

需求端: 根据华泰期货研究院的测算，2025 年 1-5 月，**海外粗钢消费量 4.04 亿吨，累计增长了近 600 万吨，增幅达到了 1.50%**；在印度粗钢消费的快速增长推动下，海外消费有望实现连续三年的正增长，**预计 2025 年海外粗钢消费将增长 1.4%**。国内在政策刺激带动下，预计制造业需求仍然维持高位，而地产行业相对偏弱，广义基建端则受政策支持，投资偏强。**预计 2025 年国内粗钢消费 9.92 亿吨，同比增 0.1%**。仍需给予“反内卷”和关税政策充分重视，跟踪政策变动情况。

受益于国内钢材具有较强的成本和价格竞争优势，在国内需求未发生明显好转前，出口企业或仍将以利润为核心，通过品种转变和转口贸易等方式，化解“双反”带来的压力。下半年出口或仍将维持高位，消解国内钢材供应压力。预计 2025 年粗钢净出口将保持稳定增长，增幅预计为 12.0%，即增加 1361 万吨。同时也

需要密切关注国际贸易保护主义对出口带来风险。

在政策端对地产定调发生改变的情况下，地产行业的政策趋向于地产销售端的发力，部分城市相继开启降首付比例、公积金首付、放开购房限制等措施，旨在提升购房者的购房信心，推动地产行业止跌回稳，防范化解地产行业风险。高频数据内的 30 城商品房成交面积年内一度呈现阶段性好转态势，但销售改善的持续性仍显不足。叠加政策端严控增量、市场信心不足，地产投资与开工端数据维持负增长。考虑到地产销售改善传导至投资、新开工转好仍需一定的时间，市场对地产用钢的弱预期较为一致，上下游库存也已出清，预计建材消费难以引领黑色行情的矛盾点，下半年建材弱需求的格局难以改变。基建端实际发债进度已超过一半，后续项目审批和资金到位仍需时间，政策端出台财政政策也有较长的窗口期，预计下半年基建端仍然维持平稳状态，难有超预期的表现。

展望下半年，考虑到钢材基本面矛盾已经得到充分的化解，制造业及出口维持稳定增长，供应压力得到了较好的化解。国内政策端持续发力，消费刺激政策密集出台，在两重两新政策持续发力下，预计内需仍然维持较强的韧性。钢材出口则仍然围绕出口利润为锚点，通过品种转变和转口贸易等方式，化解贸易保护主义带来的压力，预计下半年出口仍将维持高位。当前钢材基本面矛盾较去年得到了极大的改善，对全年消费不宜过分悲观。预计 2025 年国内粗钢产量同比增 1.6%，即全年增加 1782 万吨的供应，粗钢消费量同比增 0.1%，即全年增加 99 万吨，粗钢净出口将保持稳定增长，增幅预计为 12.0%，增加 1361 万吨。

2025 年需关注的重要事项：（1）贸易保护主义抬头，出口面临较大风险。（2）粗钢产能和内需相比较为充足，关注钢铁行业产业政策。

■ 策略

钢材基本面矛盾暂不充分，供需维持弱平衡。以出口利润及边际产能成本为区间震荡。

■ 风险

贸易保护主义越演越烈、粗钢产量调控政策、“反内卷”政策情况、国内消费和产业政策不及预期、原料供应扰动等风险。

备注：本报告中关于年度或月度商品供需数据，如未明确注明其他出处，则均为华泰期货研究院独立评估测算。

目录

策略摘要.....	2
核心观点.....	2
1、2025 年钢材市场运行回顾.....	6
2、2025 年供给分析.....	8
2.1 利润主导钢厂生产，钢材结构主动优化.....	8
2.2 提质升级迫在眉睫，行政限产信心转弱.....	9
2.3 海外钢铁供应情况.....	10
3、2025 年需求分析.....	11
3.1 成本优势仍存，出口维持高位.....	11
3.2 “两新”带动制造业需求，关注需求可持续性.....	14
3.3 基建投资稳增，需求整体持稳.....	18
3.4 地产行业严控增量，建材维持弱稳.....	19
4、2025 年下半年钢材供需推演及后市展望.....	20
5、总结.....	21

图表

图 1：2024 黑色四大商品价格指数走势.....	7
图 2：上海螺纹/热卷现货价格 单位：元/吨.....	7
图 3：上海主力螺纹合约基差 单位：元/吨.....	7
图 4：上海主力热卷合约基差 单位：元/吨.....	7
图 5：螺矿比价 09 合约.....	7
图 6：螺焦比价 09 合约.....	7
图 7：螺纹期限结构变化.....	8
图 8：热卷期限结构变化.....	8
图 9：八大材表需 单位：万吨.....	8
图 10：八大材库存 单位：万吨.....	8
图 11：螺纹热卷毛利 单位：元/吨.....	9
图 12：247 钢厂盈利率 单位：%.....	9

图 13: 全球粗钢日均产量 单位: 万吨	11
图 14: 全球粗钢产量:当月同比 单位: %	11
图 15: 全球粗钢日均产量 (除中国) 单位: 万吨	11
图 16: 全球粗钢产量(除中国):当月同比 单位: %	11
图 17: 大中型钢铁企业利润及全国粗钢出口量 单位: 亿元, 万吨.....	13
图 18: 热卷价格及出口利润 单位: 元/吨.....	13
图 19: 粗钢月度出口量 单位: 万吨	13
图 20:制造业 PMI.....	15
图 21: 钢铁行业 PMI	15
图 22:家电行业钢材消费增长率估算 单位: %.....	17
图 23: 家电当月产量及同比 单位: 万台, %.....	17
图 24: 白电当月同比 单位: %.....	17
图 25:汽车当月产量及同比 单位: 万辆, %.....	17
图 26: 基础设施建设投资:当月同比 单位: %.....	18
图 27: 基础设施建设投资额: 当月同比 单位: %	18
图 28: 新增地方政府专项债 (发行) 单位: 亿元	19
图 29: 新增地方政府一般债 (发行) 单位: 亿元	19
图 30: 房地产开发投资完成额: 当月同比 单位: %	20
图 31: 房屋新开工面积: 当月同比 单位: %	20
图 32: 30 大中城市商品房成交面积 单位: 万平方米	20
图 33: 房地产行业钢材消费增长率估算 单位: %	20
表 1: 2025 年反倾销市场消息汇总	13
表 2: 制造业固定资产投资累计同比 单位: %	16

1、2025 年钢材市场运行回顾

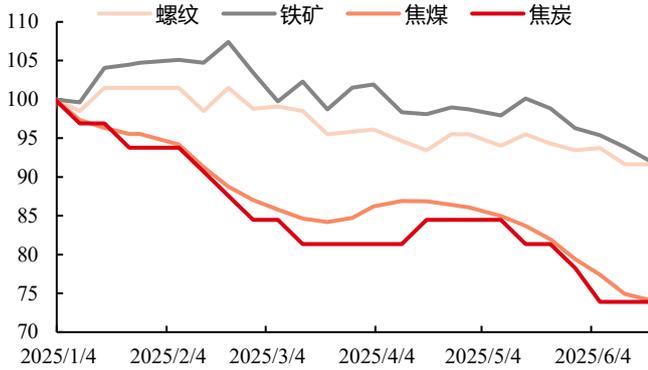
回顾 2025 年上半年黑色品种的价格走势，其中螺纹及煤焦维持偏弱走势，而铁矿表现相对强势。出现这一趋势的主要原因是钢材原料端的碳元素供需过剩明显，带动钢材成本支撑减弱，钢材价格中枢跟随下移。

受 24 年新旧国标切换及市场整体预期悲观的影响，建材产业上下游持续去库，钢材库存情况得到显著改善，上下游库存均长期处在历史低位水平，基本面矛盾得到极大缓解。春节前，在市场对国内刺激政策仍有预期，叠加钢材基本面改善的情况下，钢材价格一度小幅走强。但节后在外部关税冲击、终端需求恢复缓慢、碳元素过剩致使钢材成本支撑减弱等多重因素影响下，钢材价格持续下行。

此后伴随着关税战愈演愈烈，宏观市场情绪悲观加剧，而国内政策端始终保持战略定力的影响下，成材价格持续承压。与此同时，原料端铁元素受天气影响发运不及预期，供需相对紧张，螺矿比维持低位震荡，而碳元素供需过剩下持续累库，碳元素价格向下寻底，带动成材成本下移，致使钢材价格中枢跟随下行。在这一过程中，成材期货价格受预期影响表现相对较弱，而现货价格则在低库存且成材不断去库的影响下表现出了较强的韧性，致使成材主力合约基差震荡走强，且螺焦比持续上行，突破同期高位。与此同时，伴随着盘面估值不断下行，盘面由升水转为贴水，基差逐步走强，但现货需求维持较强韧性，螺纹和热卷的期限结构也逐渐发生变化，呈现典型的现货牛市但预期悲观的特征。

这一趋势直到 6 月中下旬焦煤供应减量后方才结束。6 月受环保检查及安全生产影响，煤矿主产地大幅减产，碳元素供应减量明显，叠加宏观市场情绪好转、煤矿下游采购增加，煤矿大幅去库后，煤价带动黑色商品低位反弹。

图 1：2024 黑色四大商品价格指数走势



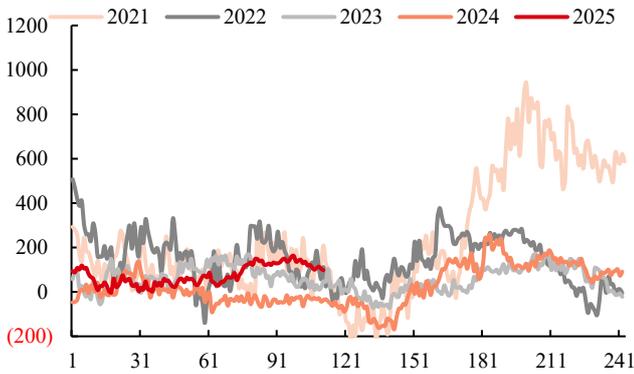
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 2：上海螺纹/热卷现货价格 | 单位：元/吨



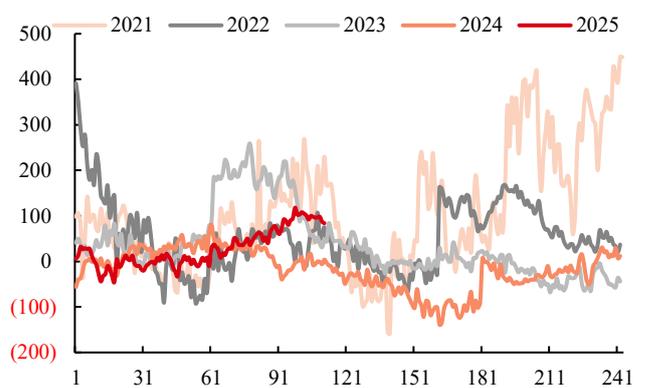
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 3：上海主力螺纹合约基差 | 单位：元/吨



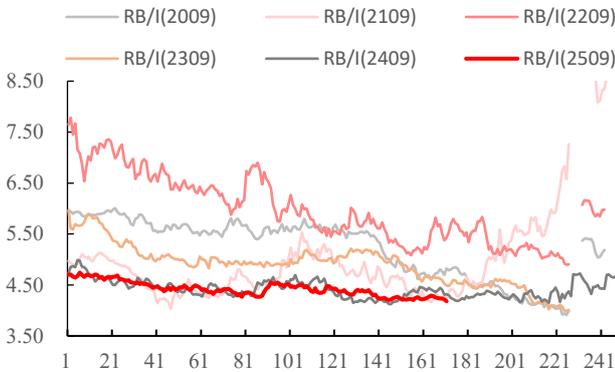
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 4：上海主力热卷合约基差 | 单位：元/吨



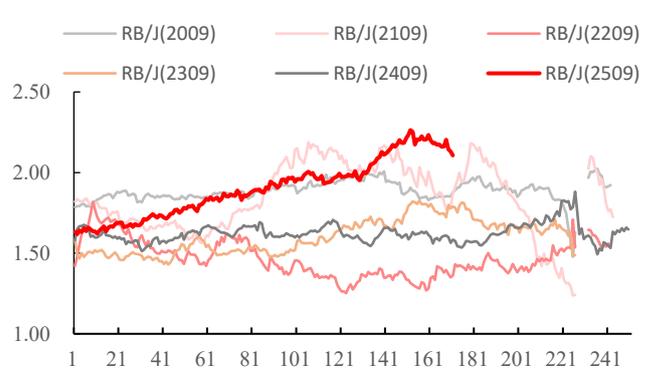
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 5：螺矿比价 09 合约



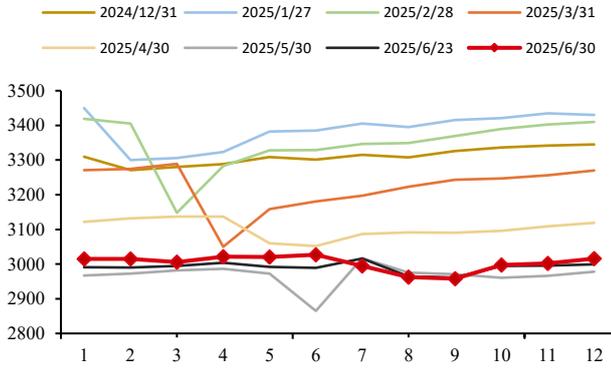
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 6：螺焦比价 09 合约



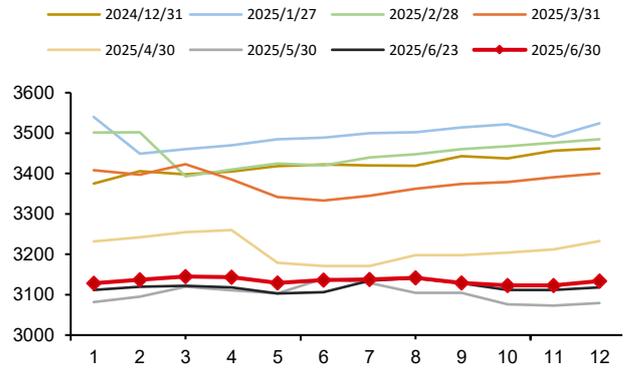
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 7：螺纹钢期限结构变化



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 8：热卷期限结构变化



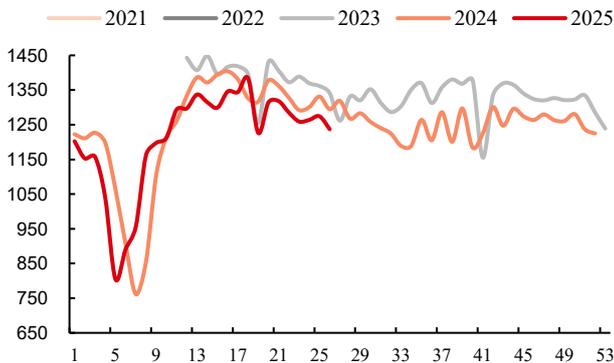
数据来源：钢联、华泰期货研究院

2、2025 年供给分析

2.1 利润主导钢厂生产，钢材结构主动优化

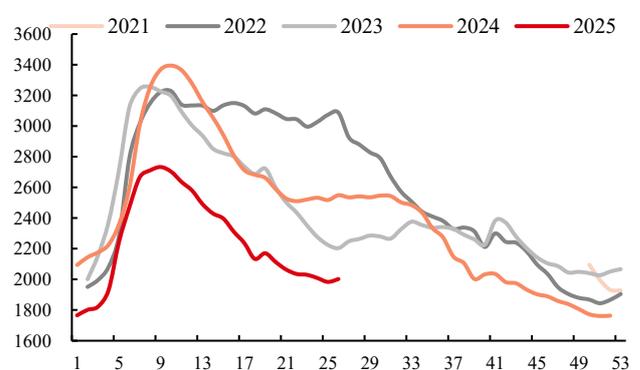
自 2024 年新旧国标切换以来，叠加市场整体预期悲观的影响，建材产业上下游持续去库，钢材库存情况得到显著改善，上下游库存均长期处在历史低位水平，建材以外的需求也在“抢出口”、“两重两新”等带动下表现较好，八大材整体库存处于同期绝对低位，钢材矛盾得到较好缓解。因此，尽管年内受原料端成本坍塌影响，成材价格中枢不断下移，但钢厂依然在跌价过程中维持着较好的生产利润。

图 9：八大材表需 | 单位：万吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 10：八大材库存 | 单位：万吨

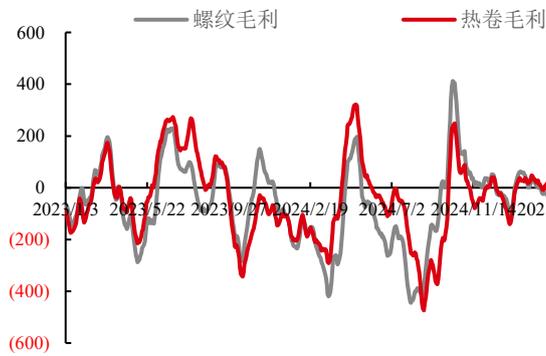


数据来源：钢联、华泰期货研究院

自去年以来，钢厂对于钢材生产也更加灵活，能够自发的根据市场订单和利润情况主动调整生产节奏，生产钢材品种灵活调配。且由于部分国企在人工、环保等领域成本更高，在普材生产过程中难以形成比较优势，因此部分国企钢厂倾向于以生产品种钢为主，仅将剩余产能转向螺纹或通过钢坯出口等方式消化掉。通过这种动态的生产调节方式，有效的对冲了建材需求的下滑，致使钢材持续去库，钢厂得以维持较好的生产利润。247 家钢厂盈利率显著好于去年同期，铁水产量持续高位。根据华泰期货研究院测算，5 月国内粗钢产量 9636 万吨，当月同比降 0.2%；1-5 月国内累计粗钢产量 4.56 亿吨，累计同比增 1.6%。

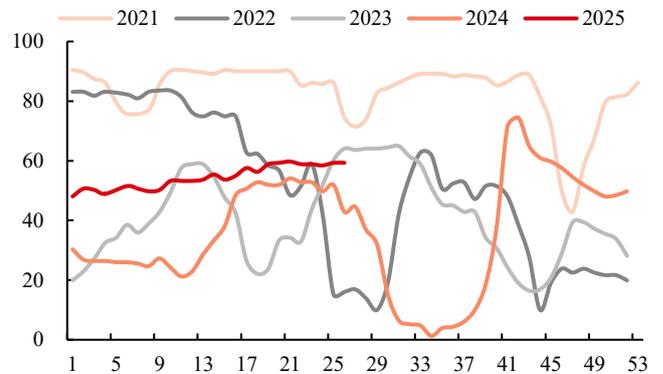
考虑到国内基本面矛盾得到明显化解，钢厂生产较为谨慎，根据订单和利润灵活调整钢材结构，下游需求韧性较强。且钢材库存持续去化，钢厂利润显著好于去年，预计 2025 年国内粗钢产量同比增 1.6%，即全年增加 1782 万吨的供应。

图 11：螺纹热卷毛利 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 12：247 钢厂盈利率 | 单位：%



数据来源：钢联、华泰期货研究院

2.2 提质升级迫在眉睫，行政限产信心转弱

近年来我国钢铁行业发展形势严峻复杂，国内钢铁产能宽松，企业盈利承压，年初以来市场对粗钢平控政策的传闻再次席卷黑色产业链。直至 3 月 14 日，国家发展和改革委员会在 2025 年国民经济和社会发展计划的主要任务时提到，将持续出台化解重点产业结构性矛盾的政策措施，通过强化产业调控、提质升级破“内卷”。持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组。

至此，市场对供给侧改革的预期得到进一步强化。

2025 年行至中路，尽管政策已然出台，但综合各方面宏观因素考量后，市场对年内行政强制压产的信心有所弱化，更加倾向于市场化调节和行业自律的方式对粗钢供应进行调节。

回顾年内的市场表现，钢材内需在面临下行周期严峻挑战压力时，企业通过增大出口来缓解国内过剩的产能压力。虽然短期受益于国内低价格优势，钢厂压力得到了有效缓解，但是产能过剩的问题并没有得到根本性的解决，同时出口的持续增加也增加了外部贸易摩擦压力。多个国家和地区相继提出反补贴和反倾销调查，在此压力下部分出口企业通过调整增加更加初级的钢坯出口以缓解矛盾，这也致使钢坯出口大幅增长。但钢坯作为半成品出口，不止浪费了国内钢铁制造企业丰富的深加工能力，还留下了污染物和碳排放，实际此举无异于是饮鸩止渴。因此为维护钢铁行业健康发展，稳定钢铁供需、优化产业结构、推动落后产能淘汰退出迫在眉睫。

尽管此举是钢铁行业健康发展的必然之路，但政策的推出、落地到执行仍然面临巨大的压力，且需要综合考量行业结构转型对宏观经济、地方财政、地方就业等造成的冲击，下半年粗钢产量调控仍然面临巨大的不确定性，需持续关注产量调控政策的落地情况。

2.3 海外钢铁供应情况

据华泰期货研究院测算显示，5月全球粗钢产量 1.68 亿吨，同比降 0.1%，除中国外全球粗钢产量 7206 万吨，环比增 0.45%，同比增 0.3%；

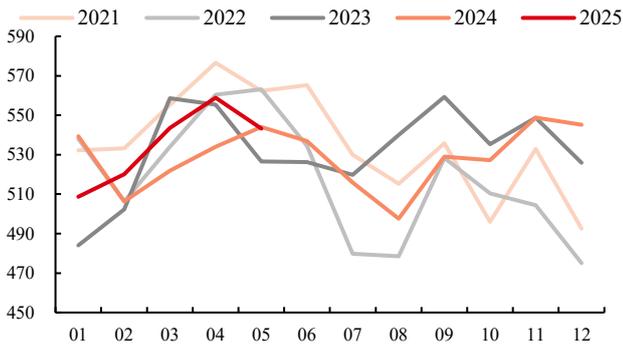
1-5 月全球粗钢累计产量 8.08 亿吨，累计同比增 0.4%，增幅较 4 月微幅缩窄，除中国外全球粗钢累计产量 3.52 亿吨，累计同比降 0.8%，降幅较 4 月微幅缩窄。

5 月全球全铁产量 1.21 亿吨，同比增 0.3%，除中国外全球全铁产量 4589 万吨，同比增 1.8%，增幅较 4 月微幅缩窄；1-5 月全球全铁累计产量 2.21 亿吨，累计同比降 0.5%，降幅较 4 月小幅缩窄。

具体而言，5 月印度粗钢产量 1354 万吨，同比增 9.7%，1-5 月印度粗钢累计产量 6722 万吨，累计同比增 8.2%。印度仍然是全球粗钢产量增长的主要驱动。除印度、北美洲、非洲外，其余地区均面临不同程度的产量缩减，

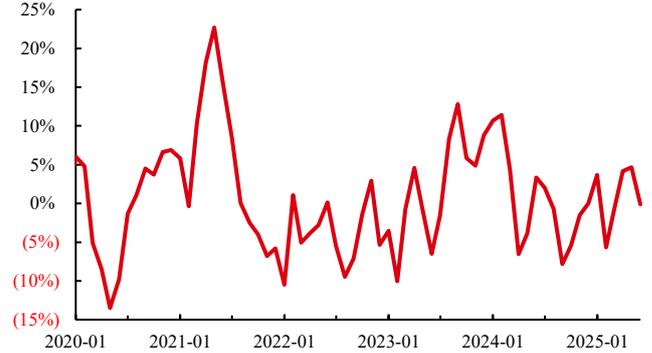
具体而言：1-5月日本粗钢累计产量同比降5.2%，韩国粗钢累计产量同比降3.0%，南美粗钢累计产量同比降0.7%，北美粗钢累计产量同比降0.7%，欧洲粗钢累计产量同比降3.5%，独联体粗钢累计产量同比降7.0%，中东粗钢累计产量同比降3.4%。

图 13：全球粗钢日均产量 | 单位：万吨



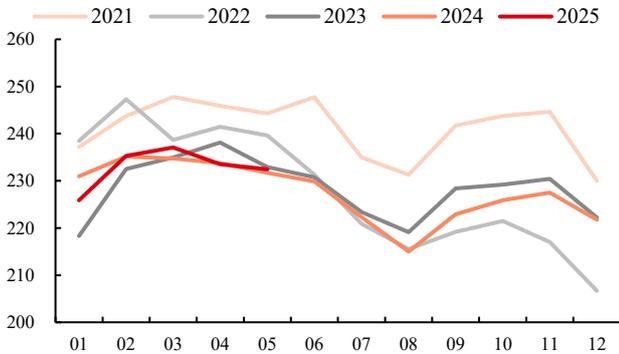
数据来源：国际钢铁协会、华泰期货研究院

图 14：全球粗钢产量:当月同比 | 单位：%



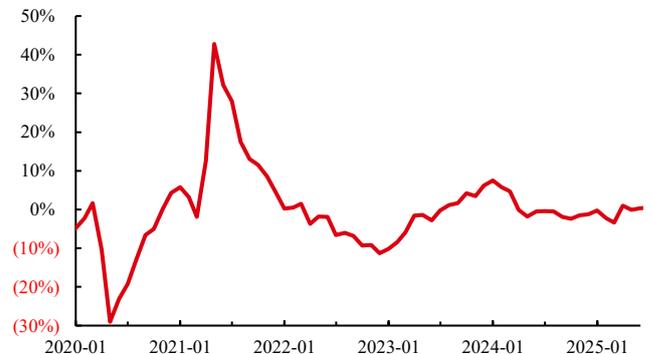
数据来源：国际钢铁协会、华泰期货研究院

图 15：全球粗钢日均产量 (除中国) | 单位：万吨



数据来源：国际钢铁协会、华泰期货研究院

图 16：全球粗钢产量(除中国):当月同比 | 单位：%



数据来源：国际钢铁协会、华泰期货研究院

3、2025 年需求分析

3.1 成本优势仍存，出口维持高位

自 2011 年以来，每当由于各种因素致使国内钢铁企业利润承压时，我国钢铁企业都会通过出口有效缓解国内的供应压力，这也使得行业利润水平与出口的反比关系较为显著。出现这一现象的主要原因还是我国钢铁生产规模大、产业链配套完善、生产效率较高，单位生产成本相对其他国家较低，在全球价格竞争优势明显。因此每当国内成材价格下滑致使内销利润低于出口

时，就会产生大量出口降低国内供应压力。

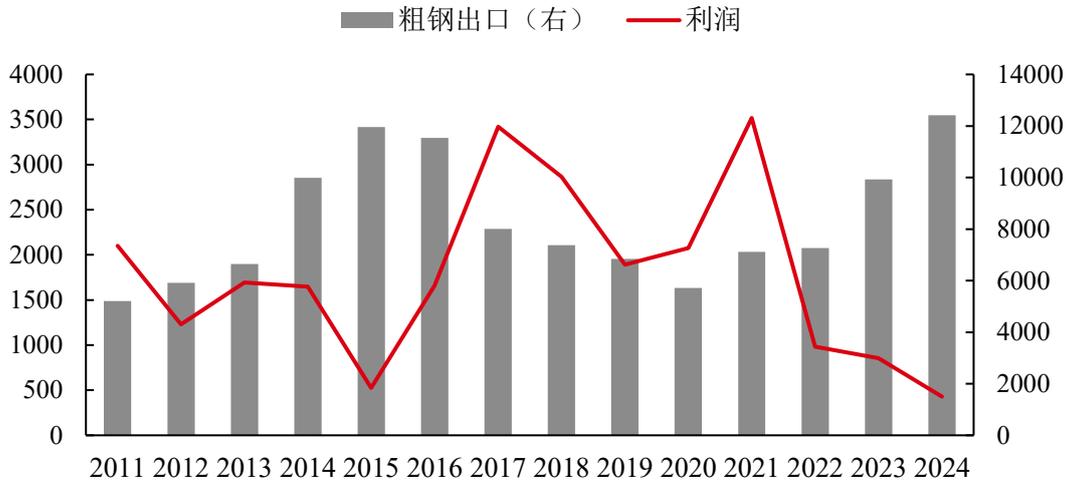
2025年，受益于国内钢材低价影响，国内钢材出口持续维持较高的出口利润。据海关总署发布数据显示，2025年5月中国出口钢材1057.8万吨，较上月增加11.6万吨，环比增长1.1%，同比增长11.5%；1-5月累计出口钢材4846.9万吨，同比增长8.9%。其中，我国对非洲、南美及部分东亚等地区出口量显著增加。

2025年出口主要受两方面影响较大，一方面是美国关税政策扰动对钢铁间接出口的扰动，据华泰期货研究院测算数据显示，2024年我国对美国直接出口钢材仅90万吨左右，直接出口占比不足1%，且美国此前已对源自我国的钢铁加征了高额的关税，美国对我国的关税政策对钢铁直接出口影响并不显著。而间接出口方面，根据华泰期货研究所的测算，2024年我国通过机电设备出口等方式间接出口美国的钢材量约1500-2000万吨，占间接出口钢材总量的10%左右，关税对间接出口带来了一定的影响，但在出口有利可图的情况下，仍可通过转口贸易等方式缓解部分压力，且受关税预期影响，“抢出口”行为反而带动了上半年间接出口量的增加；

另一方面则是在近两年地产下行后建材需求不足的背景下，叠加部分制造业生产线转移致使部分需求转移，我国钢材出口量大幅增加以对冲内需损失。由于我国钢材成本较低、质量较好，海外本土钢铁制造企业难以抗衡。自2025年以来，为保护本土钢铁生产企业，秘鲁、泰国、美国、马来西亚、哥伦比亚、墨西哥、欧盟、韩国、土耳其、南非、加拿大、埃及、澳大利亚、巴基斯坦、巴西等国家先后对我国开启钢铁反倾销调查，涉及各品种钢材出口超过150万吨/月。在此影响下，部分出口企业通过调整增加钢坯出口或转变贸易流来缓解反倾销带来的压力，以此规避贸易壁垒。据海关总署数据显示，5月钢坯出口137.23万吨，环比增长74.93%，同比增长343.99%；1-5月钢坯累计出口471.65万吨，同比增长350.66%。

展望下半年，尽管出口同时面临以上两方面的压力，但受益于国内钢材具有较强的价格竞争优势，在国内需求未发生好转前，出口企业或仍将以利润为核心，通过品种转变和转口贸易等方式，化解“双反”带来的压力，预计下半年出口或仍将维持高位，消解国内钢材供应压力。

图 17: 大中型钢铁企业利润及全国粗钢出口量 | 单位: 亿元, 万吨



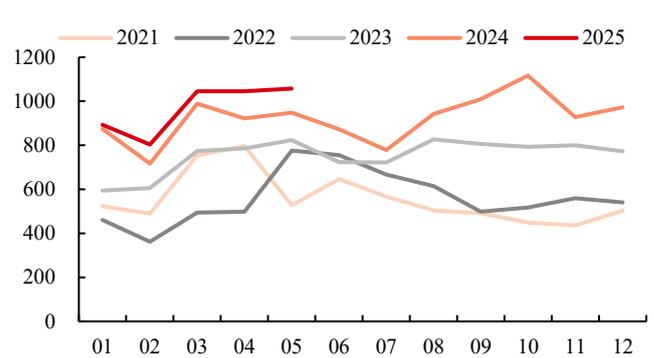
数据来源: 钢铁工业协会、Wind、华泰期货研究院

图 18: 热卷价格及出口利润 | 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 19: 粗钢月度出口量 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

表 1: 2025 年反倾销市场消息汇总

时间	地区	品种大类	进程	性质
2025/1/3	美国	环形碳素管线管	第三次日落复审终裁	反倾销
2025/1/13	马来西亚	涂镀	原审初裁	反倾销
2025/1/14	欧盟	涂镀	原审初裁	反倾销
2025/1/14	越南	预应力钢绞线	原审初裁	反倾销
2025/1/16	韩国	不锈钢	原审初裁	反倾销
2025/1/17	美国	钢丝衣架	第三次日落复审终裁	反倾销
2025/1/22	哥伦比亚	镀锌和镀铝锌板卷	原审终裁	反倾销
2025/1/23	巴西	轮胎用钢帘线	原审初裁	反倾销
2025/2/5	马来西亚	预应力混凝土钢绞线	复审终裁	反倾销
2025/2/10	印尼	热轧钢板	复审终裁	反倾销
2025/2/12	墨西哥	无缝钢管	复审终裁	反倾销

2025/2/13	南非	扁轧制品	原审初裁	反倾销（不征收）
2025/2/19	美国	钢货架	第一次日落复审终裁	双反
2025/2/20	韩国	不锈钢	复审终裁	反倾销
2025/2/21	越南	热轧板卷	反倾销初裁	反倾销
2025/2/27	美国	钢轮	日落复审终裁	双反
2025/2/27	美国	碳合金钢螺杆/钢钉	日落复审终裁	反倾销
2025/3/4	韩国	中厚板	原审初裁	反倾销
2025/3/6	美国	环形碳素管线管	日落复审终裁	双反
2025/3/7	韩国	热轧不锈钢	征收临时反倾销税	
2025/3/12	巴西	冷轧	原审初裁	反倾销（不征收）
2025/3/18	印度	扁钢制品	保障措施初裁	保障措施
2025/4/1	越南	涂镀	原审初裁	反倾销
2025/4/3	巴西	涂镀	原审初裁	反倾销（不征收）
2025/4/9	美国	大口径焊管	日落终裁	双反
2025/4/10	美国	钢钉	第三次日落复审终裁	反倾销
2025/4/17	欧亚经济联盟	钢管	日落终裁	反倾销
2025/4/18	欧亚经济联盟	涂镀	日落终裁	终裁
2025/4/21	印度	热卷/冷卷/涂镀	原审初裁	保障措施调查
2025/4/24	韩国	中厚板	征收临时反倾销税	
2025/4/24	巴西	涂镀	原审初裁	反倾销（不征收）
2025/4/28	越南	热轧/普碳及合金钢镀层板卷	原审初裁	反倾销
2025/5/6	马来西亚	涂镀	原审终裁	反倾销
2025/5/16	韩国	不锈钢板卷	继续实施反倾销	
2025/5/16	南非	热卷/冷卷/涂镀	保障措施终裁	保证措施
2025/5/21	哥伦比亚	焊接管	原审初裁	反倾销
2025/5/28	欧盟	涂镀	原审终裁	反倾销
2025/6/5	美国	碳合金钢螺杆	第一次日落复审终裁	双反
2025/6/6	美国	钢制丙烷气瓶	第一次日落复审终裁	双反
2025/6/16	欧盟	无头螺钉	原审初裁	反倾销
2025/6/17	美国	临时钢制围栏	原审初裁	反补贴
2025/6/21	马来西亚	铁或非合金钢冷轧钢卷	日落复审终裁	反倾销
2025/6/23	土耳其	不锈钢焊缝管	日落复审终裁	反倾销

数据来源：公开数据整理、华泰期货研究院

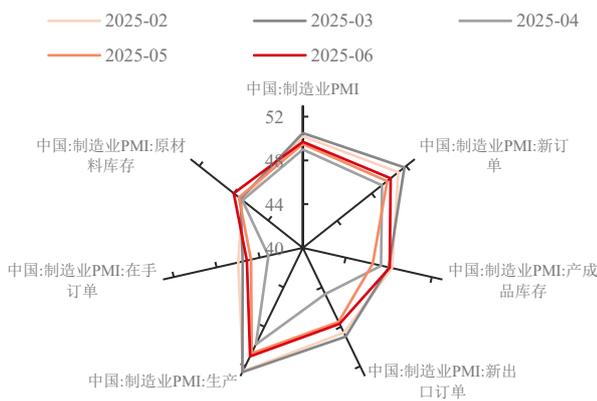
3.2 “两新” 带动制造业需求，关注需求可持续性

年初以来，制造业整体维持较强的韧性，尽管 4 月份受关税贸易摩擦影响，PMI 分项中的在手订单及新出口订单项大幅回落，带动 PMI 回落至荣枯水平线之下。但在关税豁免窗口下抢出口效应的开启，制造业仍然保持着较强的韧性。受年中购物节及以旧换新政策的支撑，6 月制造业 PMI 在 5 月的

基础上进一步回升，回升幅度整体弱于季节性，且仍处荣枯水平线之下。供需两端分项亦持续修复，生产指数回升至 51.0%，新订单指数回升至荣枯水平线之上，新出口订单亦呈现修复态势。据华泰证券研究院贸易高频指标显示，5 月中美关系缓和一度推高中国发往美国集装箱量，但 6 月中旬见顶后持续逐步下行，抢出口效应边际转弱。后续仍需给予关税政策充分的重视，重点关注 7 月 9 日“对等关税”豁免期到期后关税政策的不确定性对制造业出口订单带来的影响。细分行业中，装备制造、高技术和消费品行业 PMI 连续 2 个月扩张，钢铁行业 PMI 进一步回落，各分项均处荣枯水平线以下，钢铁行业需求进一步收紧，利润改善带动生产意愿边际好转，但整体依然维持供需双弱格局。

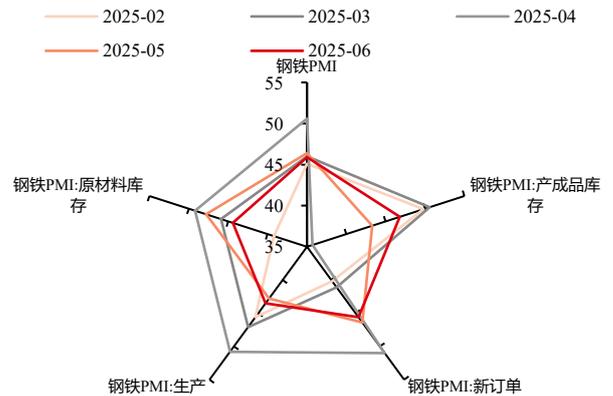
5 月制造业投资当月同比增速进一步放缓至 7.8%，1-5 月累计同比增速较年初放缓至 8.5%，同比增速不及去年同期，大规模设备更新刺激政策的边际效果有所减弱。在细分行业中，虽然两重两新政策对下游需求仍然有明显支撑，电气机械、汽车制造业、铁路船舶等运输设备制造业、专用设备制造业、通用设备制造业等下游重要用钢领域的固定资产投资累计增速较年初均呈现不同程度的收窄。

图 20:制造业 PMI



数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

图 21: 钢铁行业 PMI



数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

表 2：制造业固定资产投资累计同比 | 单位：%

日期	2022 年 12 月	2023 年 12 月	2024 年 12 月	2025 年 2 月	2025 年 5 月
制造业总体	9.1	6.5	9.2	9.0	8.5
电器机械及器材制造业	42.6	32.2	-3.9	-8.6	-8.6
计算机、通讯和其他电子设备制造业	18.8	9.3	12.0	9.6	7.0
化学原料及化学制品制造业	18.8	13.4	8.6	6.0	0.4
汽车制造业	12.6	19.4	7.5	27.0	23.4
专用设备制造业	12.1	10.4	11.6	9.0	7.9
副食品加工业	15.5	7.7	18.0	17.4	17.7
通用设备制造业	14.8	4.8	15.5	21.6	17.5
有色金属冶炼及压延加工业	15.7	12.5	24.2	16.1	14.3
食品制造业	13.7	12.5	22.9	21.0	16.1
金属制品业	11.8	3.5	16.6	10.8	11.0
医药制造业	5.9	1.8	6.9	3.5	0.9
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	1.7	3.1	34.9	37.3	26.1
纺织业	4.7	-0.4	15.6	13.6	15.1

数据来源：Wind、国家统计局、华泰期货研究院

5 月家电行业对钢材消费同比增长由正转负，当月家电行业钢材消费同比下跌约 2%。家电钢材消费下滑的主要原因是家电当月产量同比下滑，据国家统计局数据显示，5 月全国家电产量 6517 万台，同比下滑 1.6%；1-5 月家电累计产量 20650 万台，累计同比增长 0.2%。细分数据来看，5 月彩电产量同比下滑 9.2%，1-5 月累计同比下跌 4.9%，降幅较 4 月有所扩大；空调产量同比增长 1.6%，1-5 月累计同比增长 5.9%，增速较 4 月有所收窄；家用电冰箱产量同比下跌 3.3%，1-5 月累计同比下跌 1.3%，降幅较 4 月有所扩大；家用洗衣机产量同比增长 1.6%，1-5 月累计同比增长 9.3%，增速较 4 月有所收窄。

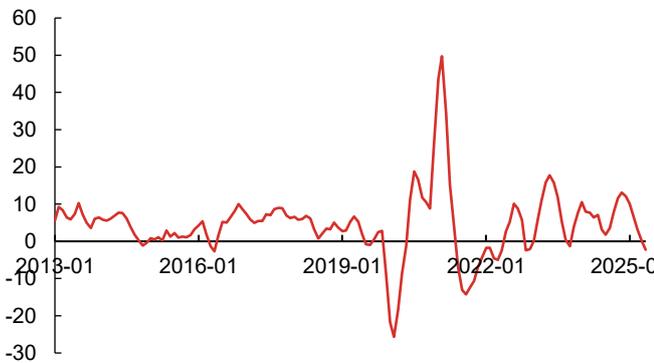
汽车方面，据国家统计局数据显示，5 月汽车产量约 265 万辆，同比增长 11.6%，1-5 月汽车累计产量 1283 万辆，累计同比增长 12.7%，累计同比增速有所收窄。

尽管当前家电与汽车板块钢材消费仍然较好，但仍需关注政策刺激效果边际减弱和海外贸易摩擦的风险。具体来看，除两者均面临刺激政策效果的边际转弱压力外，家电受美国关税政策影响较大，上半年由于关税豁免期的存在出口方面的压力未能完全体现，需重点关注后续关税政策的进展情况。而汽车领域则面临较强的“反内卷”调整压力，产业端多家车企集体宣布缩短

对供应商的支付账期，车企资金压力增大将推动生产节奏放缓。政策端中央财经委员会第六次会议提出“依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”。由于当前政策路径和落实仍然充满较强的不确定性，汽车产量面临较大的不确定性，需对“反内卷”的相关政策给予充分重视，跟踪政策出台及落地情况。

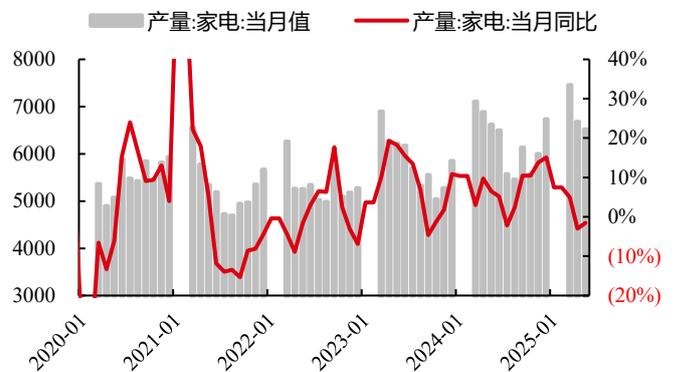
综合来看，预计在政策端提振消费及以旧换新的支持下，制造业需求仍然维持高位。

图 22:家电行业钢材消费增长率估算 | 单位: %



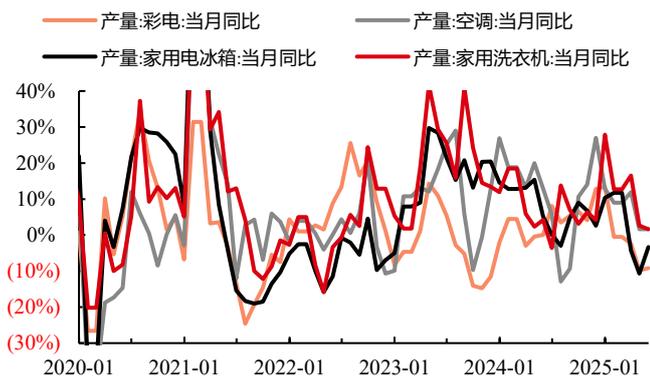
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 23: 家电当月产量及同比 | 单位: 万台, %



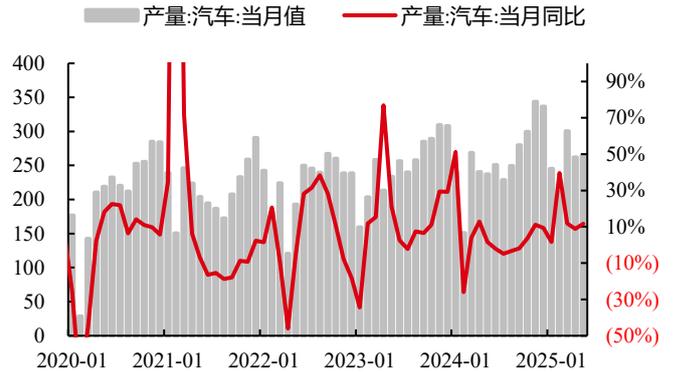
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 24: 白电当月同比 | 单位: %



数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 25: 汽车当月产量及同比 | 单位: 万辆, %



数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

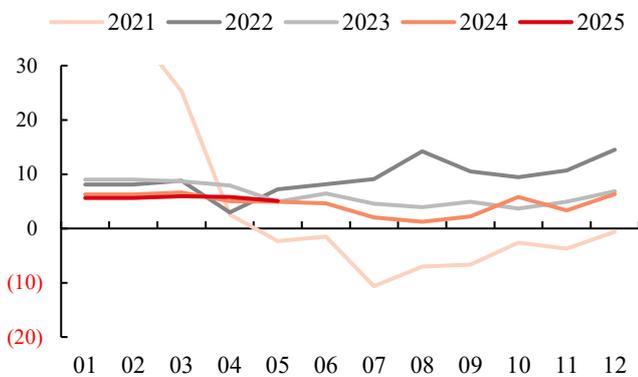
3.3 基建投资稳增长，需求整体持稳

据国家统计局数据显示，2025 年 1-5 月份，基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)累计同比增长 5.6%，基础建设投资维持稳定增长，增速与去年同期基本持平。其中，电力、热力、燃气及水的生产和供应业方面累计同比增 25.0%，好于去年同期的 23.7%；交通运输、仓储和邮政业累计同比增 4.00%，弱于去年同期的 7.10%；水利、环境和公共设施管理业累计同比增 7.20%，较去年同期的-1.50%有显著改善。

据财政部数据显示，上半年地方债发行规模及节奏均有所增加。截至 7 月 3 日，据财政部数据显示，2025 年以来地方政府新增债务共 1.98 万亿元，较全年 4.4 万亿的目标完成 45%；其中新增一般债发行约 3510 亿元，新增专项债发行 1.63 万亿元，上半年发行进度较为平稳。

考虑到数据的滞后性，预计目前实际发债进度已达一半，后续项目审批和资金到位仍需时间，政策端出台财政政策也有较长的窗口期，预计下半年基建端仍然维持平稳状态，难有超预期的情况出现。

图 26: 基础设施建设投资:当月同比 | 单位: %



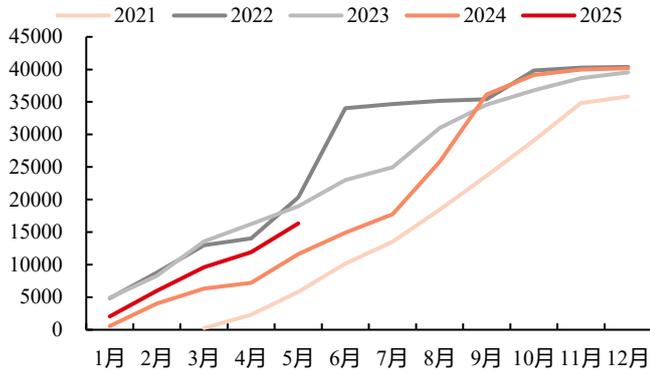
数据来源: Wind、国家统计局、华泰期货研究院

图 27: 基础设施建设投资额: 当月同比 | 单位: %



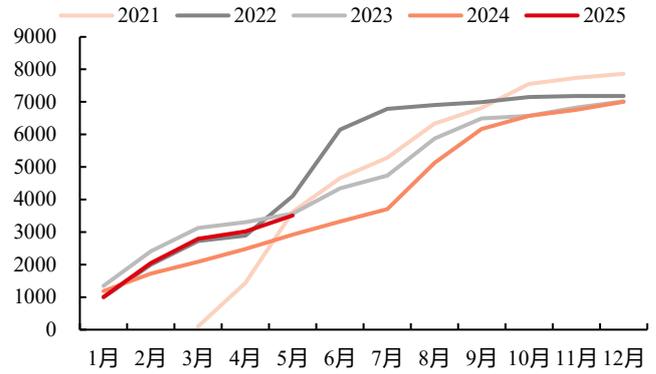
数据来源: Wind、国家统计局、华泰期货研究院

图 28: 新增地方政府专项债（发行） | 单位：亿元



数据来源：Wind、财政部、华泰期货研究院

图 29: 新增地方政府一般债（发行） | 单位：亿元



数据来源：Wind、财政部、华泰期货研究院

3.4 地产行业严控增量，建材维持弱稳

2025年4月，中央政治局会议在去年“对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量”的基础上进一步提出，“要加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势”；6月，国务院常务会议指出，“多管齐下稳定预期、激活需求、优化供给、化解风险，更大力度推动房地产市场止跌回稳”。

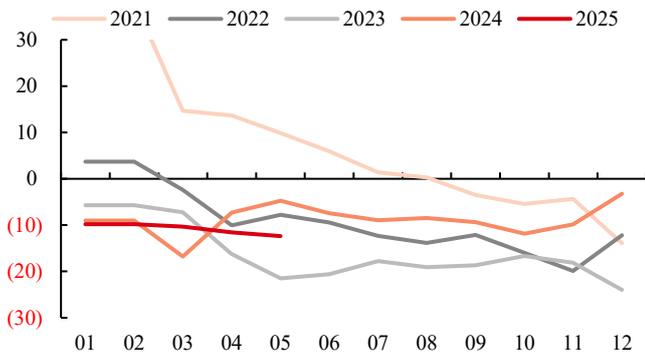
在政策端对地产定调发生改变的情况下，地产行业的政策趋向于地产销售端的发力，部分城市相继开启降首付比例、公积金首付、现房销售试点、放开购房限制等措施，旨在提升购房者的购房信心，推动地产行业止跌回稳，防范化解地产行业风险，高频数据内的30城商品房成交面积年内一度呈现阶段性好转态势，但销售改善的持续性仍显不足。叠加政策端严控增量、市场信心不足，地产投资与开工端数据维持负增长。

据国家统计局数据显示，2025年1-5月，我国累计房地产开发投资完成额3.62万亿元，累计同比下降10.7%，其中5月当月我国房地产开发投资完成额8504亿元，当月同比下降12.4%。1-5月我国累计房屋新开工面积约23184万平方米，在去年低基数的情况下累计同比下滑22.8%，其中5月当月新开工面积5348万平方米，当月同比下降18.7%。

由于地产投资、新开工连续多年的同比负增长，地产行业对钢材消费的带动作用也持续下滑，房地产行业钢材消费也长期维持负增长，地产行业用钢比例大幅减少。且考虑到地产销售改善传导至投资、新开工转好仍需一定的时间窗口，市场对地产用钢的弱预期较为一致，上下游库存也已出清，预计建

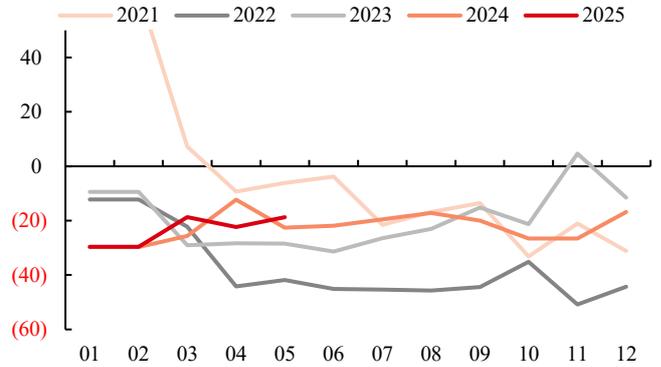
材消费与现实之间仍然缺少预期差，难以引领黑色行情的矛盾点，下半年建材弱需求的格局难以改变。

图 30: 房地产开发投资完成额：当月同比 | 单位：%



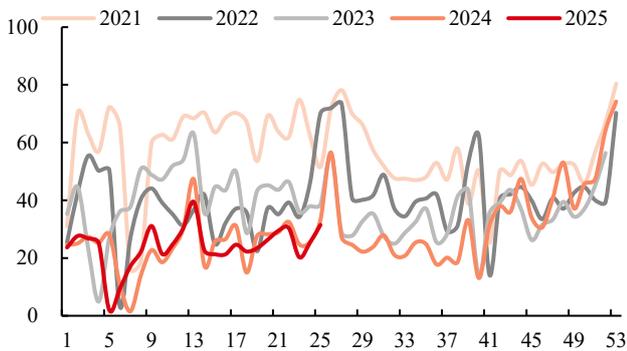
数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

图 31: 房屋新开工面积：当月同比 | 单位：%



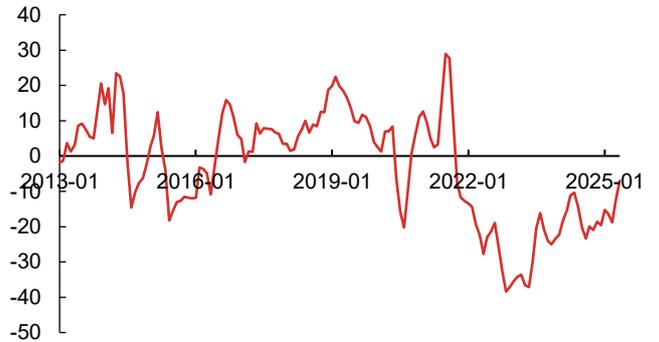
数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

图 32: 30 大中城市商品房成交面积 | 单位：万平方米



数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 33: 房地产行业钢材消费增长率估算 | 单位：%



数据来源：华泰期货研究院

4、2025 年下半年钢材供需推演及后市展望

结合上述分析，2025 年全年钢材的供应、需求、进口及库存推演如下：

供应端：2025 年以来，由于市场情绪趋向悲观，全行业投机情绪较弱，钢厂生产趋向谨慎，根据利润和订单灵活调整品种生产结构，产业链库存去化较为彻底，基本面矛盾得到明显缓解。同时通过出口化解国内供应压力，钢厂利润水平较去年明显好转。根据华泰期货研究院的预测，预计 2025 年全年粗钢产量较去年同比增长 1.6%，即 1755 万吨的产量净增长。密切跟踪产能平控政策的进展和落地情况。

需求端：在“两重两新”带动下，预计制造业需求仍然维持高位，而地产端和基建端消费维持稳定，缺乏增量预期。预计 2025 年粗钢消费同比增 0.1%，即 95 万吨的消费增长。但仍需给予“反内卷”和关税政策充分重视，跟踪反内卷政策及出口关税情况。

净出口：受益于国内钢材具有较强的价格竞争优势，在国内需求未发生好转前，出口企业或仍将以利润为核心，通过品种转变和转口贸易等方式，化解“双反”带来的压力，预计下半年出口或仍将维持高位，消解国内钢材供应压力。预计 2025 年粗钢净出口将保持稳定增长，增幅预计为 12.0%，即增加 1361 万吨。同时也需要密切关注国际贸易保护主义对出口带来风险。

5、总结

价格行情：回顾 2025 年上半年黑色品种的价格走势，其中螺纹及煤焦维持偏弱走势，而铁矿表现相对强势。出现这一趋势的主要原因是钢材原料端的碳元素供需过剩明显，带动钢材价格中枢跟随下移。

供应端：根据华泰期货研究院的测算，1-5 月全球粗钢累计产量 8.08 亿吨，累计同比增 0.4%，增幅较 4 月微幅缩窄；除中国外全球粗钢累计产量 3.52 亿吨，累计同比降 0.8%，降幅较 4 月微幅缩窄。1-5 月全球全铁累计产量 2.21 亿吨，累计同比降 0.5%，降幅较 4 月小幅缩窄。预计 2025 年国内全年粗钢产量 11.18 亿吨，较去年同比增长 1.6%。密切跟踪产能平控政策的进展和落地情况。

需求端：根据华泰期货研究院的测算，2025 年 1-5 月，海外粗钢消费量 4.04 亿吨，累计增长了近 600 万吨，增幅达到了 1.50%；在印度粗钢消费的快速增长推动下，海外消费有望实现连续三年的正增长，预计 2025 年海外粗钢消费将增长 1.4%。国内在政策刺激带动下，预计制造业需求仍然维持高位，而地产行业相对偏弱，广义基建端则受政策支持，投资偏强。预计 2025 年国内粗钢消费 9.92 亿吨，同比增 0.1%。仍需给予“反内卷”和关税政策充分重视，跟踪政策变动情况。

受益于国内钢材具有较强的成本和价格竞争优势，在国内需求未发生明显好转前，出口企业或仍将以利润为核心，通过品种转变和转口贸易等方式，化解“双反”带来的压力。下半年出口或仍将维持高位，消解国内钢材供应压力。预计 2025 年粗钢净出口将保持稳定增长，增幅预计为 12.0%，即增加

1361 万吨。同时也需要密切关注国际贸易保护主义对出口带来风险。

在政策端对地产定调发生改变的情况下，地产行业的政策趋向于地产销售端的发力，部分城市相继开启降首付比例、公积金首付、放开购房限制等措施，旨在提升购房者的购房信心，推动地产行业止跌回稳，防范化解地产行业风险。高频数据内的 30 城商品房成交面积年内一度呈现阶段性好转态势，但销售改善的持续性仍显不足。叠加政策端严控增量、市场信心不足，地产投资与开工端数据维持负增长。考虑到地产销售改善传导至投资、新开工转好仍需一定的时间，市场对地产用钢的弱预期较为一致，上下游库存也已出清，预计建材消费难以引领黑色行情的矛盾点，下半年建材弱需求的格局难以改变。基建端实际发债进度已超过一半，后续项目审批和资金到位仍需时间，政策端出台财政政策也有较长的窗口期，预计下半年基建端仍然维持平稳状态，难有超预期的表现。

展望下半年，考虑到钢材基本面矛盾已经得到充分的化解，制造业及出口维持稳定增长，供应压力得到了较好的化解。国内政策端持续发力，消费刺激政策密集出台，在两重两新政策持续发力下，预计内需仍然维持较强的韧性。钢材出口则仍然围绕出口利润为锚点，通过品种转变和转口贸易等方式，化解贸易保护主义带来的压力，预计下半年出口仍将维持高位。当前钢材基本面矛盾较去年得到了极大的改善，对全年消费不宜过分悲观。预计 2025 年国内粗钢产量同比增 1.6%，即全年增加 1782 万吨的供应，粗钢消费量同比增 0.1%，即全年增加 99 万吨，粗钢净出口将保持稳定增长，增幅预计为 12.0%，增加 1361 万吨。

2025 年需关注的重要事项:(1)贸易保护主义抬头,出口面临较大风险。
(2)粗钢产能和内需相比较为充足,关注钢铁行业产业政策。

■ 策略

钢材基本面矛盾暂不充分,供需维持弱平衡。以出口利润及边际产能成本为区间震荡。

■ 风险

贸易保护主义越演越烈、粗钢产量调控政策、“反内卷”政策情况、国内消费和产业政策不及预期、原料供应扰动等风险。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街 1 号 10 层 1001-1004、1011-1016 房