

螺纹钢

螺纹钢：驱动不足 震荡为主

2025 年 5 月 25 日

● 主要结论

螺纹钢：驱动不足 震荡为主

宏观面，5 月 12 日《中美日内瓦经贸会谈联合声明》发布，中美之间关税率较前期大幅降低，如果按照美方对中国输美商品征收 43% 的税率进行计算，按美元计，预估 2025 年我国对美出口规模或与 2024 年基本持平；预估 2025 年我国出口总金额或增长 5.0% 左右；预估 2025 年净出口对 GDP 的贡献或有 1.2 个百分点以上。对大类资产来讲，或利多人民币和股市，利空债市。市场风险下降，悲观情绪缓和，结构性利多商品。

国内金融数据表现依旧低迷，价格压力持续存在，PPI 环比、同比跌幅较 3 月继续扩大，且比 2024 年 4 月跌幅扩大 0.2%。分项来看，普遍原材料以及商品价格都在下跌，生活资料价格下降 1.6%，显示居民端消费依旧疲软。综合来看，当前市场价格紧缩的压力仍然存在，对大宗商品估值形成一定压力。民众风险偏好持续回落，投资意愿不足，储蓄意愿增加。尤其在当前复杂多变的外部环境中，政府加杠杆仍将在大类资产价格表现中发挥重要作用。

原料端，铁矿石供应角度来看，三月开始，巴西以及非主流矿山发运有所减少，但澳洲主流矿山发运开始恢复，高频数据显示到港量逐步增加，4 月铁矿石进口量环比回升。煤焦方面，国内部分煤矿开工下滑，其余大部分维持正常生产，整体供应仍保持在高位稳定。4 月焦煤进口量在内需疲软影响下增速由增转降，但我们认为外煤供应能力充分。需求方面，焦钢企业短期开工相对高位，但铁水开始下降，原料需求边际走弱。综合来看，原料端供应宽松格局仍在，价格承压运行。

产业面，当前钢厂生产钢材利润尚可，高频数据显示供应环比仍有增量。需求方面，短期需求表现出一定韧性，表需环比小幅增长，但伴随淡季深入，预计终端需求或阶段性出现回落，届时出现供需矛盾的累积。而铁水见顶难以继续上冲的情况下，原料端的真实需求支撑也出现松动，成本端支撑不足对成材形成一定拖累。中美摩擦的短期缓和以及对情绪以及终端消费打压有所缓解，基本面供需暂时平稳，螺纹处在震荡区间，上下突破驱动不足，震荡思路看待。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可〔2012〕116 号
分析师：邵荟懂
从业资格号：F3055550
投资咨询号：Z0015224
电话：021-55007766-305168
邮箱：15219@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、宏观

1.1 中美关税大幅降低，悲观情绪有所缓解，

根据商务部5月12日的消息，《中美日内瓦经贸会谈联合声明》发布，双方承诺将于2025年5月14日前采取相关措施，降低关税税率。具体来说，根据《商务部新闻发言人就中美日内瓦经贸会谈联合声明发表谈话》，本次中美经贸高层会谈取得实质性进展，大幅降低双边关税水平，美方取消了共计91%的加征关税，中方相应取消了91%的反制关税；美方暂停实施24%的“对等关税”，中方也相应暂停实施24%的反制关税。

根据财政部5月13日的消息，《国务院关税税则委员会公布公告调整对原产于美国的进口商品加征关税措施》发布，自2025年5月14日12时01分起，调整《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》（税委会公告2025年第4号）规定的加征关税税率，由34%调整为10%，在90天内暂停实施24%的对美加征关税税率。自2025年5月14日12时01分起，停止实施《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》（税委会公告2025年第5号）和《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》（税委会公告2025年第6号）规定的加征关税措施。

表：中美关税政策

	时间	美方	中方
特朗普就任美国总统前	1月20日	实际关税约为20% 据美国白宫4月3日倒推为13%	中方对美国商品征收关税约12%
“对等关税”前	2月1日	美方对中国商品加征关税10% 征收关税23%	中方相应反制
	3月3日 -3月4日	美方对中国商品加征关税10% 征收关税33%	中方相应反制
“对等关税”后	4月3日 -4月4日	美方对中国商品加征关税34% “对等关税”34% 征收关税67%	中方对美国商品加征关税34%
	4月8日 -4月9日	美方对中国商品加征关税50% “对等关税”后累计加征84% 征收关税117%	中方对美国商品加征关税由34%调整为84%
	4月10日 -4月11日	美方对中国商品再加征关税41% “对等关税”后累计加征125% 叠加“对等关税”前20%累计加征145% 征收关税158%	中方对美国商品加征关税由84%调整为125%
经贸会谈后	5月12日	美方取消了共计91%的加征关税 美方暂停实施24%的“对等关税” “对等关税”由4月3日调整为10% 征收关税约43%	中方相应取消了91%的反制关税 相应暂停实施24%的反制关税 反制关税由4月4日调整为10% 征收关税约为32%

数据来源：中国财政部 中国商务部 美国白宫

备注：税率为平均税率，征收关税水平为估计值

日内瓦经贸谈判之后，中美之间关税率较前期大幅降低，如果按照美方对中国输美商品征收43%的税

率进行计算，按美元计，预估 2025 年我国对美出口规模或与 2024 年基本持平；预估 2025 年我国出口总金额或增长 5.0% 左右；预估 2025 年净出口对 GDP 的贡献或有 1.2 个百分点以上。

对大类资产来讲，或利多人民币和股市，利空债市。市场风险下降，悲观情绪缓和，结构性利多商品，贵金属的黄金或延续回调，总体相对利好有色和能化商品，对黑色商品影响也较为积极。农产品方面，或利多棉花；相对利空对外依存度较高的大豆。

1.2 国内价格压力持续存在

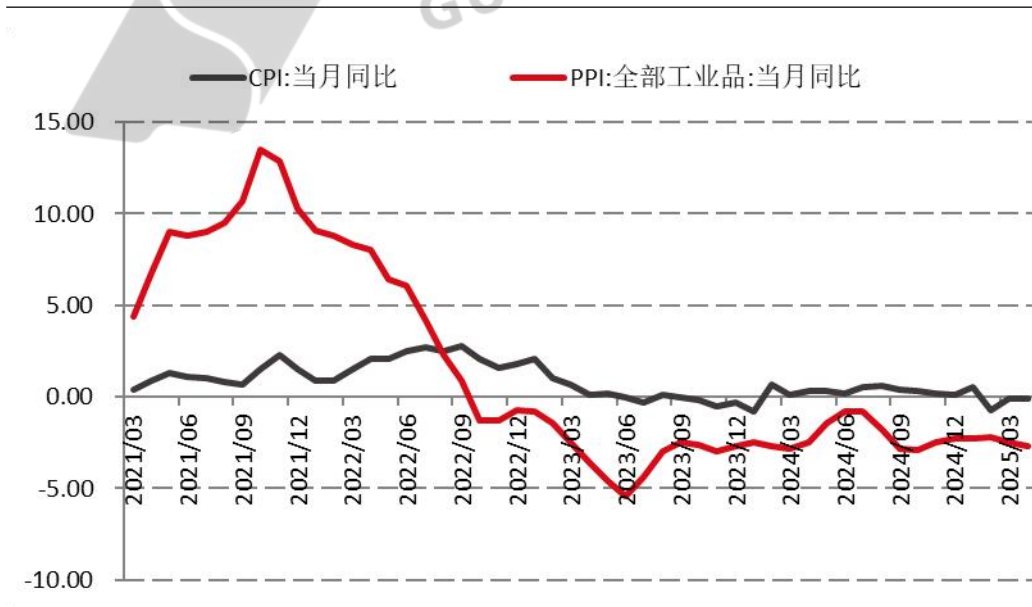
5 月 10 日，国家统计局发布数据显示，2025 年 4 月份，全国居民消费价格同比下降 0.1%。其中，食品价格下降 0.2%，非食品价格持平；消费品价格下降 0.3%，服务价格上涨 0.3%。1—4 月平均，全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。

虽然 4 月份全国居民消费价格环比上涨 0.1%，但同比仍保持在 -0.1% 的极低水平，且连续三个月为负值。观测历年同期 CPI 同比变化，2025 年 4 月 2013 年以来同比最低值。市场整体表现疲弱，我们将延续上一期报告的观点：“价格压力持续存在”。

国家统计局发布数据显示，2025 年 4 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.7%，环比下降 0.4%；工业生产者购进价格同比下降 2.7%，环比下降 0.6%。1—4 月平均，工业生产者出厂价格和购进价格比上年同期均下降 2.4%。

4 月份，PPI 环比、同比跌幅较 3 月继续扩大，且比 2024 年 4 月跌幅扩大 0.2%。分项来看，普遍原材料以及商品价格都在下跌，生活资料价格下降 1.6%，显示居民端消费依旧疲软。综合来看，当前市场价格紧缩的压力仍然存在，对大宗商品估值形成一定压力。

图：CPI、PPI



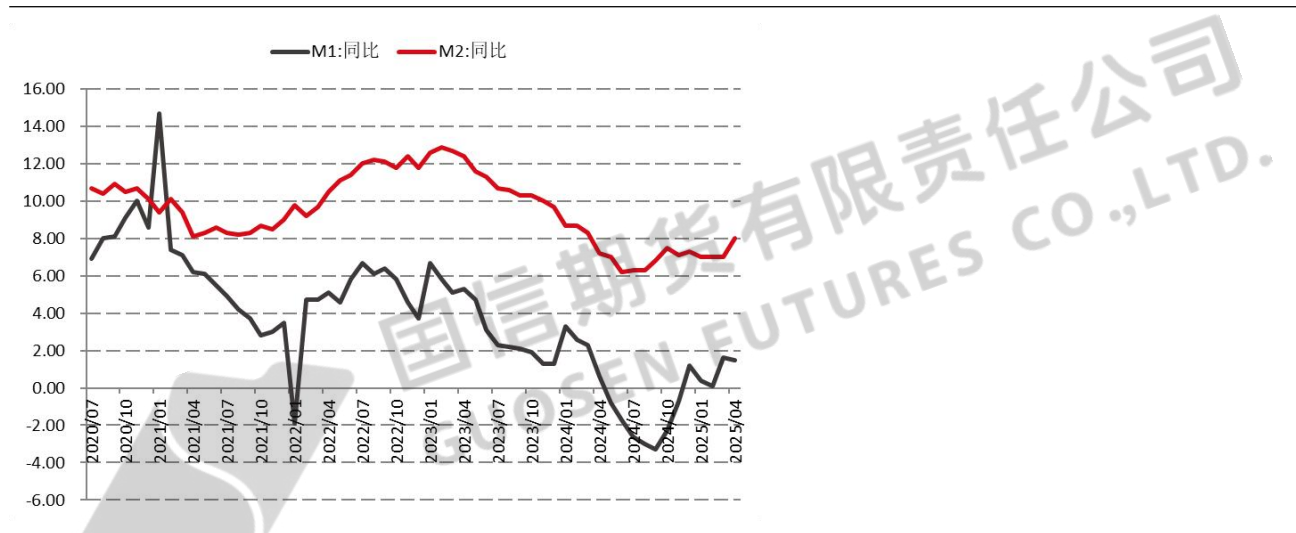
数据来源：WIND、国信期货

1.3 政府债持续发力，居民消费低迷

中国人民银行发布数据显示，2025 年前 4 个月社会融资规模增量累计为 16.34 万亿元，比上年同期多 3.61 万亿元。其中，企业债券净融资 7591 亿元，同比少 4095 亿元；政府债券净融资 4.85 万亿元，同比多 3.58 万亿元；非金融企业境内股票融资 1353 亿元，同比多 404 亿元。2025 年 4 月末社会融资规模存量为 424.0 万亿元，同比增长 8.7%。从结构表现上来看，仍呈现出政府债作为基石，企业债环比有所改善的迹象。4 月政治局会议表示要加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用，预计后市政府供给仍将是支撑社融的主要支柱。尤其在当前复杂多变的外部环境中，政府加杠杆仍将在大类资产价格表现中发挥重要作用。

中国人民银行发布数据显示，截至 4 月末，广义货币（M2）余额 325.17 万亿元，同比增长 8%。狭义货币（M1）余额 109.14 万亿元，同比增长 1.5%。流通中货币（M0）余额 13.14 万亿元，同比增长 12%。前四个月净投放现金 3193 亿元。M2 较上月有所回升，同比增幅扩大，部分来自去年同期基数相对较低。而 M1 增速较上月下降 0.1%，表明在关税战背景下实体经济活跃度依然低迷。二者剪刀差的扩大也显示民众风险偏好持续回落，投资意愿不足，储蓄意愿增加。

图：M1、M2



数据来源：WIND、国信期货

二、行情回顾

2025 年 5 月，螺纹主力合约维持低位震荡格局运行。

宏观面，内瓦会议结束之后，中美之间关税大幅调降，给资本市场带来一定利好情绪，叠加旺季末需求韧性存在，盘面出现短暂反弹。由于国内宏观数据表现相对平淡，而黑色产业链面临终端淡季来临的压力，叠加原料端供应宽松带来的成本支撑减弱，螺纹期货主力合约出现小幅回调，低位震荡运行。

图：螺纹钢期货主力日 K 线



数据来源：博易大师 国信期货

三、 供需分析

(一) 原料供给

1、铁矿石

据海关总署统计数据显示，2025 年 4 月，中国进口铁矿石 10313.8 万吨，环比增加 916.4 万吨，增长 9.8%。1-4 月累计进口铁矿石 38836.0 万吨，同比减少 2273.2 万吨，下降 5.5%。年初澳洲飓风扰动，南半球矿山以及港口发运受阻，外矿供应有所下降，三月开始澳洲主流矿山发运开始恢复，高频数据显示到港量逐步增加，外矿供应环比增加。

图：铁矿石进口数量（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

截至 5 月 23 日，钢联调研 45 港口铁矿石库存 1.39 亿吨，月环比下跌 273.17 万吨，钢联统计 126 家

矿山企业铁精粉库存 59.6 万吨，月环比下降 5.86 万吨，247 家样本钢厂铁矿石库存 8925.48 万吨，月环比下降 147.55 万吨。钢厂铁水产量高位，原料消耗量增加，铁矿石总库存出现回落，但钢厂方面对原料补库动能相对不足，钢厂铁矿库存也在下滑，显示下游采购心态偏谨慎，对后市需求预期不佳。

图：铁矿石库存（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

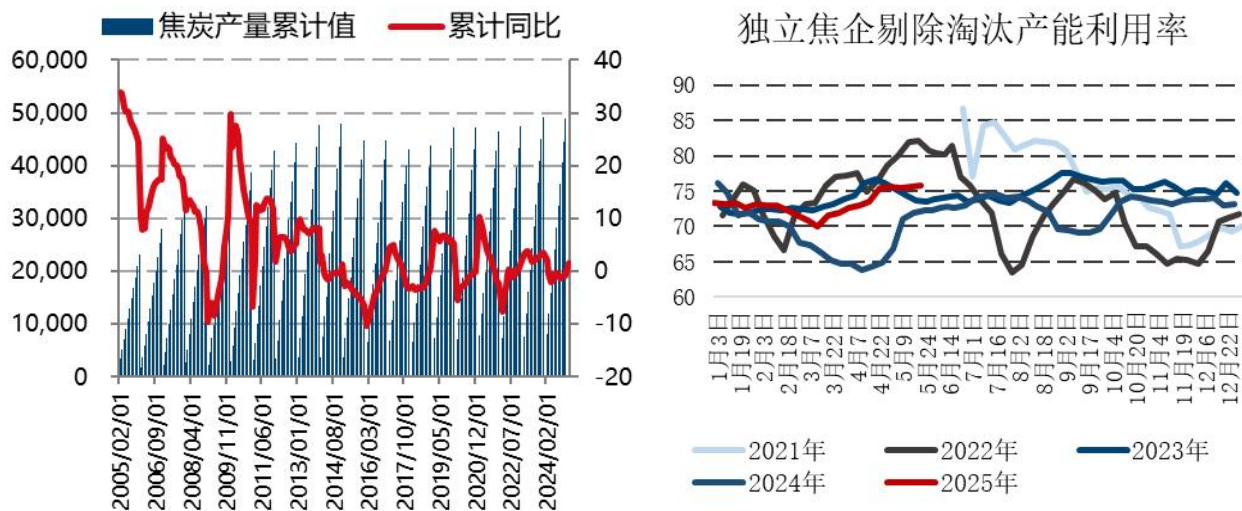
2、焦炭

从产能来看，焦化产能仍处于相对过剩状态。国家统计局数据显示，1-4 月份，全国焦炭产量 16443 万吨，同比增长 3.2%。4 月份焦炭产量为 4160 万吨，同比增 7.1%，环比增 0.8%；据此测算，4 月份焦炭日均产量 139 万吨，环比增 4.1%。

焦煤价格下跌让利，焦企生产利润尚可，焦企在当前利润水平下开工积极，开工率自年内高位小幅回落。截至 5 月 23 日，钢联统计样本焦企产能利用率 75.18%，周环比下降 0.05%，月环比下降 0.09%，焦炭供应弹性较大，产量稳中有升。

图：焦炭产量累计及同比（单位：万吨，%）

图焦炭企业产能利用率（单位：%）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

5月中旬，焦炭现货落地首轮提降，市场情绪转弱，贸易商集港积极性下滑。焦企方面，开工率环比虽有小幅回落，但绝对水平仍在偏高位。而下游钢厂铁水见顶回落，炉料真实消耗量边际下降，焦企库存出现累积。截至5月23日，钢联调研数据显示主要港口焦炭库存合计233万吨，周环比下降2万吨，月环比增加20.48万吨。样本焦企焦炭库存73.1万吨，周环比增加7.64万吨，月环比下降7.46万吨。

鉴于目前钢厂焦炭库存绝对水平处在合理区间，而宏观面的冲击带来对后市需求的诸多不确定性，因此钢厂方面对原料主动补库动能不足，且伴随终端淡季来临，钢厂也面临减产压力，因此厂内焦炭库存环比出现回落。截至5月23日，钢联数据显示样本钢厂焦炭库存660.59万吨，周环比下降3.21万吨，月环比下降5.76万吨，钢厂焦炭库存可用天数11.89天，周环比下降0.12天，月环比下降0.17天。

图：焦炭库存（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

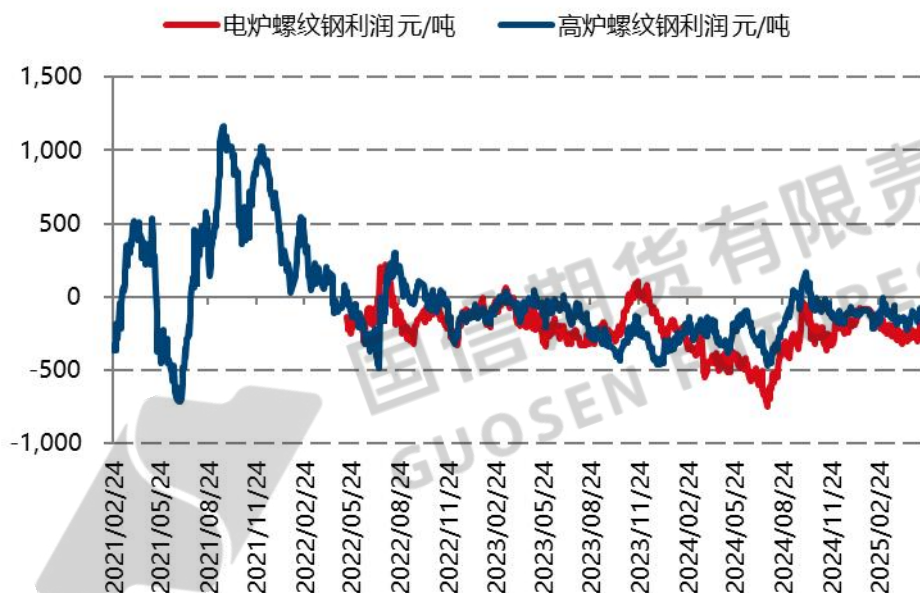
原料端，铁矿石供应角度来看，三月开始，巴西以及非主流矿山发运有所减少，但澳洲主流矿山发运开始恢复，高频数据显示到港量逐步增加，4月铁矿石进口量环比回升。煤焦方面，国内部分煤矿开工下滑，其余大部分维持正常生产，整体供应仍保持在高位稳定。4月焦煤进口量在内需疲软影响下增速由增转降，但我们认为外煤供应能力充分。需求方面，焦钢企业短期开工相对高位，但铁水开始下降，原料需求边际走弱。综合来看，原料端供应宽松格局仍在，价格承压运行。

(二) 钢材及螺纹钢的供应

1、利润

原料价格回调，成本下移，目前钢厂利润尚可，开工积极性存在，但伴随淡季来临，且产业链情绪较弱，政策端以及需求驱动下，钢厂也有减产预期。

图：螺纹利润（单位：元/吨）



数据来源：WIND 国信期货

2、产量

国家统计局数据显示，1-4月份，全国生铁产量28885万吨，同比增长0.8%。4月份生铁产量为7258万吨，同比增0.7%，环比降3.6%；据此测算，4月份生铁日均产量242万吨，环比降0.4%。1-4月份，全国粗钢产量34535万吨，同比增长0.4%。4月份粗钢产量为8602万吨，同比持平，环比降7.3%；据此测算，4月份粗钢日均产量287万吨，环比降4.3%。1-4月份，全国钢材产量48021万吨，同比增长6.0%。4月份钢材产量为12509万吨，同比增6.6%，环比降6.9%；据此测算，4月份钢材日均产量417万吨，环比降3.8%。在传统旺季需求的带动下，钢材产量环比回升，但统计局数据显示生铁产量环比下滑。

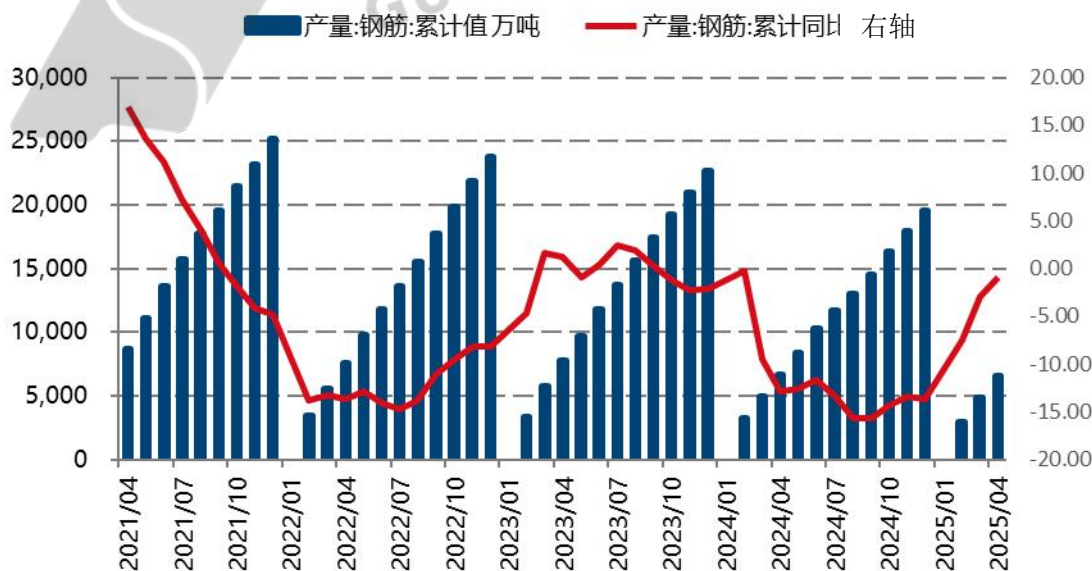
图：粗钢产量（单位：万吨、%）



数据来源：WIND 国信期货

国家统计局最新数据显示，2025年4月份，中国钢筋产量为1730.0万吨，同比增长5.9%；1-4月累计产量为6538.5万吨，同比下降0.9%。4月份，中国中厚宽钢带产量为1847.0万吨，同比增长1.0%；1-4月累计产量为7583.2万吨，同比增长7.0%。4月份，中国线材（盘条）产量为1169.6万吨，同比增长9.0%；1-4月累计产量为4418.7万吨，同比增长3.3%。分钢种来看，钢筋产量同比下滑最大。板材下游需求表现较好，支撑钢材整体需求表现。

图：钢筋产量（单位：万吨、%）

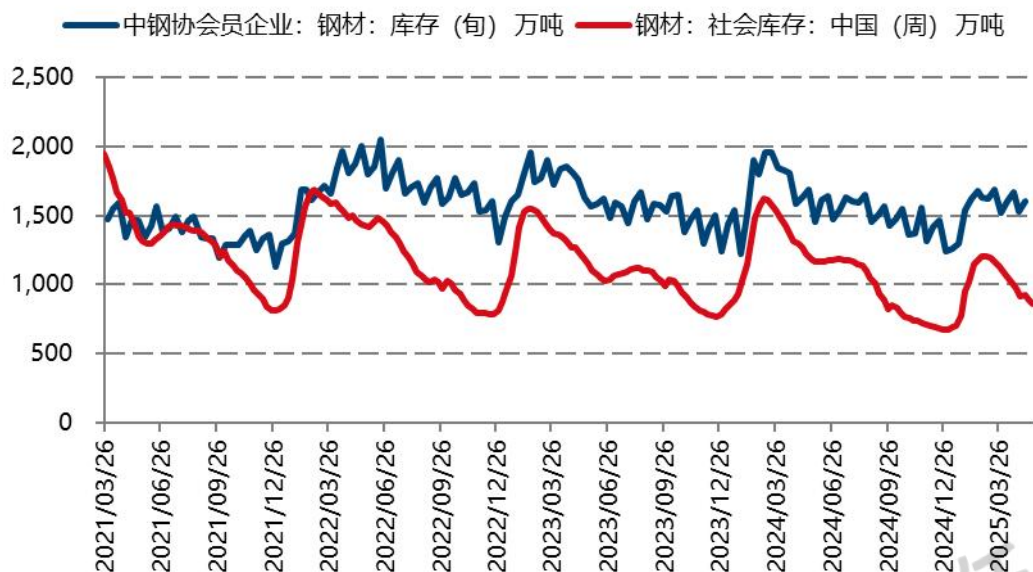


数据来源：WIND 国信期货

供需双增库存去化，5月旺季尾声需求韧性存在，钢材库存延续去化。根据上海钢联数据，截至2025年5月23日，钢材社会库存856.25万吨，月环比下降316.45万吨。截至5月10日，中钢协会会员企业钢

材库存 1605.52 万吨，月环比下降 112.79 万吨。

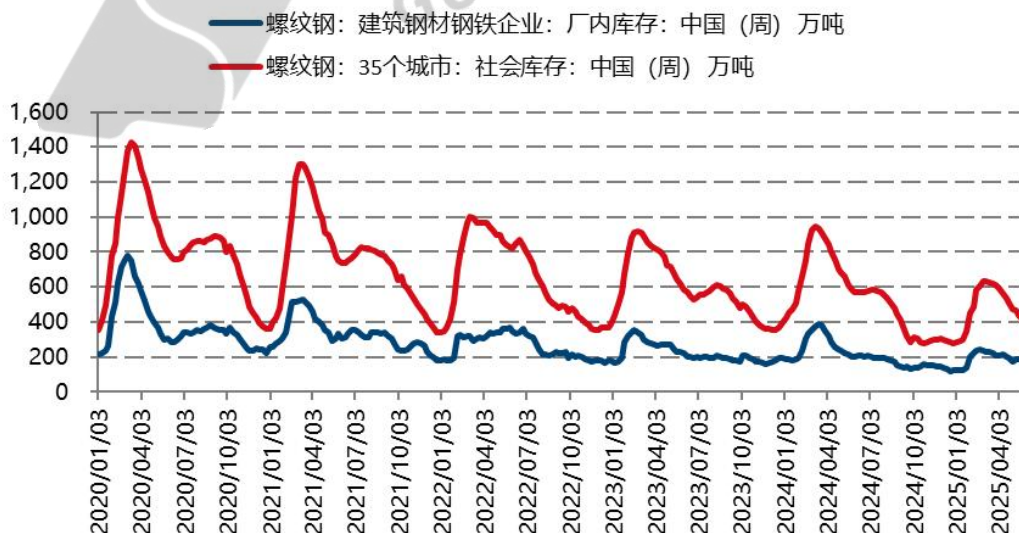
图：钢材库存（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

根据上海钢联的数据，截至 2025 年 5 月 23 日，螺纹钢社会库存 416.46 万吨，月环比下降 92.14 万吨，螺纹钢企业库存 187.76 万吨，月环比下降 5.97 万吨。需求韧性存在，螺纹库存下滑。

图：螺纹钢库存（单位：万吨）



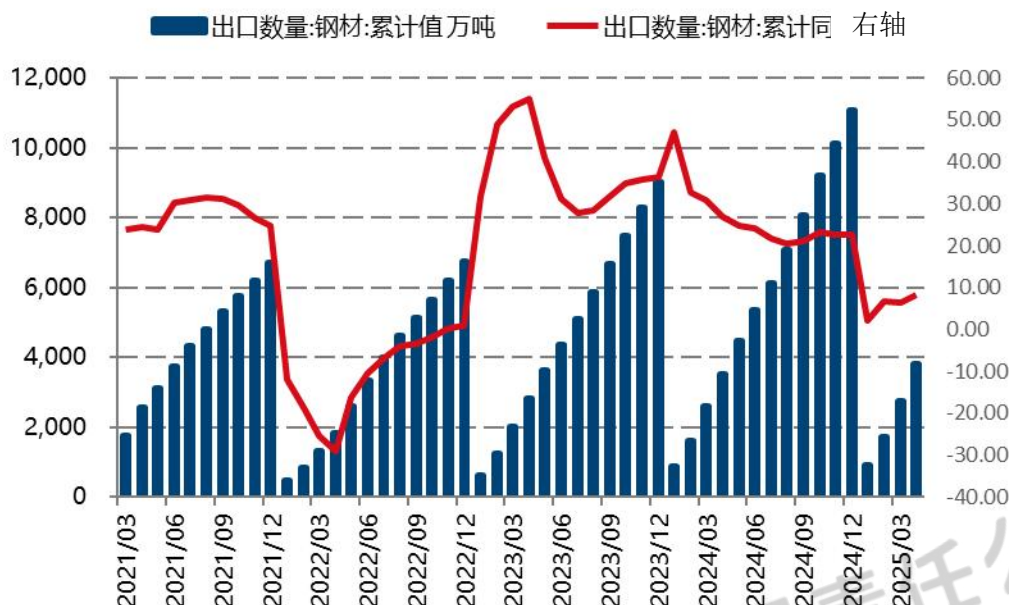
数据来源：WIND 国信期货

（三） 钢材需求

我国海关总署公布数据显示，据海关总署公布的最新数据，2025 年 4 月出口钢材 1046.2 万吨，1-4

月累计出口钢材 3789.1 万吨，同比增长 8.2%。钢材出口保持强劲增长，增速环比增加，支撑需求。

图：钢材出口（单位：万吨、%）



数据来源：WIND 国信期货

国家统计局数据显示，1—4 月份，全国房地产开发投资 27730 亿元，同比下降 10.3%。其中，住宅投资 21179 亿元，下降 9.6%。1—4 月份，房地产开发企业房屋施工面积 620315 万平方米，同比下降 9.7%。其中，住宅施工面积 431937 万平方米，下降 10.1%。房屋新开工面积 17836 万平方米，下降 23.8%。其中，住宅新开工面积 13164 万平方米，下降 22.3%。房屋竣工面积 15648 万平方米，下降 16.9%。其中，住宅竣工面积 11424 万平方米，下降 16.8%。

1—4 月份，新建商品房销售面积 28262 万平方米，同比下降 2.8%，降幅比 1—3 月份收窄 0.2 个百分点；其中住宅销售面积下降 2.1%。新建商品房销售额 27035 亿元，下降 3.2%；其中住宅销售额下降 1.9%。4 月末，商品房待售面积 78142 万平方米，比 3 月末减少 522 万平方米。其中，住宅待售面积减少 455 万平方米。

地产销售额以及销售面积同比始终为负，显示地产需求依然乏力。销售额与销售面积创十年以来同期最低。而与螺纹终端相关的新开工面积同比跌幅超过 20%，说明当前螺纹钢的地产需求端表现十分疲软，且从地产周期角度来看，短期难有转圜，进而打压终端需求信心。

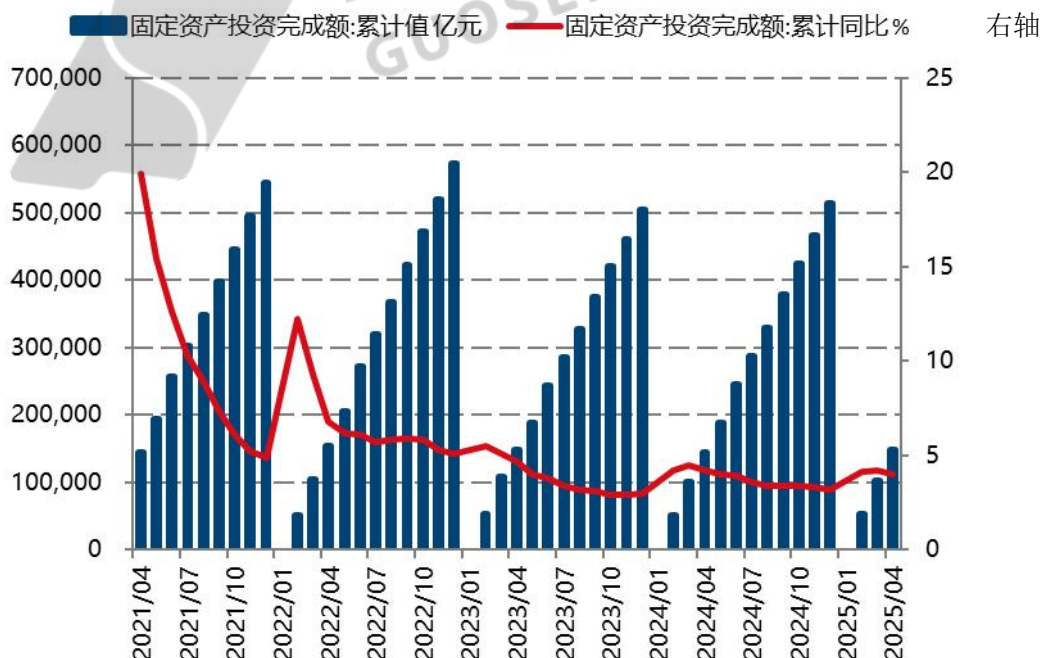
图：房屋新开工面积及同比（单位：万平方米，%）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

国家统计局发布数据显示，2025 年 1—4 月份，全国固定资产投资（不含农户）147024 亿元，同比增长 4.0%，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 5.8%。当前内需严重不足的宏观背景下，终端仍然依靠国家投资支撑。4 月基建投资表现平稳。

图：固定资产投资完成额（单位：亿元、%）



数据来源：WIND 国信期货

中国汽车工业协会发布的数据显示，2025 年 1—4 月份，我国汽车产销量分别完成 1017.5 万辆和

1006 万辆，同比分别增长 12.9% 和 10.8%。其中，新能源汽车产销量分别完成 442.9 万辆和 430 万辆，同比分别增长 48.3% 和 46.2%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 42.7%。在出口方面，2025 年 1 至 4 月份，汽车出口 193.7 万辆，同比增长 6%。其中新能源汽车出口 64.2 万辆，同比增长 52.6%。

2025 年前 4 个月，我国汽车产销量历史上首次双双突破 1000 万辆。汽车市场在政策驱动、技术升级等多重因素推动下，市场活力持续释放。支撑板材终端需求。

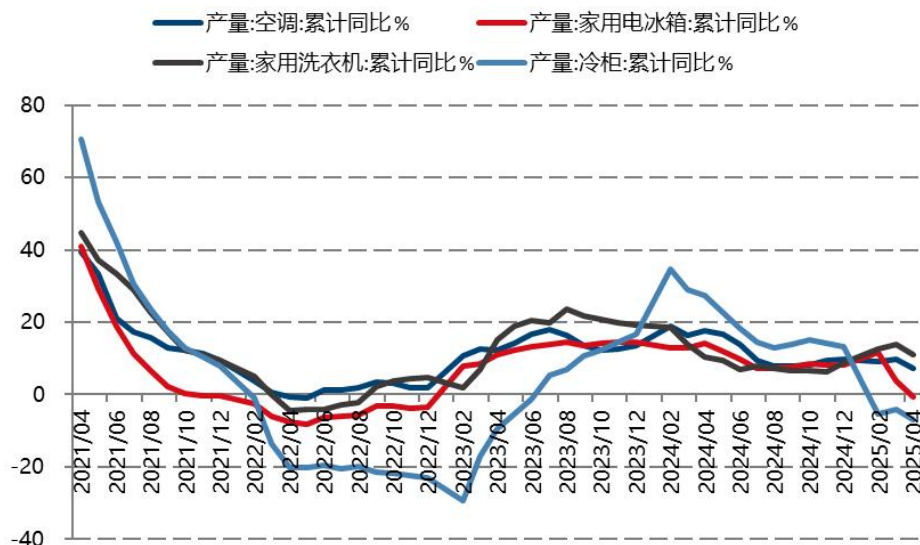
图：汽车产量（单位：万辆、%）



数据来源：WIND 国信期货

大类家电消费保持增长。国家统计局数据显示，2025 年 4 月中国空调产量 3083.3 万台，同比增长 1.6%；1-4 月累计产量 10531.4 万台，同比增长 7.2%。4 月全国冰箱产量 817.9 万台，同比下降 10.7%；1-4 月累计产量 3220.4 万台，同比下降 0.7%。4 月全国洗衣机产量 965.1 万台，同比增长 2.6%；1-4 月累计产量 3918.8 万台，同比增长 10.9%。4 月全国彩电产量 1607.4 万台，同比下降 9.8%；1-4 月累计产量 5966.6 万台，同比下降 3.9%。数据来看，四大类家电中空调洗衣机均保持同比增长，但彩电冰箱产量同比下滑。总体保持相对平稳。

图：家电产量累计同比（%）



数据来源：WIND 国信期货

根据国家统计局数据，2025 年 1—3 月我国金属集装箱产量累计约为 7335.1 万立方米，较上一年同比增长 21%。受贸易摩擦影响，集装箱产量同比虽然保持增长，但增速持续下滑。

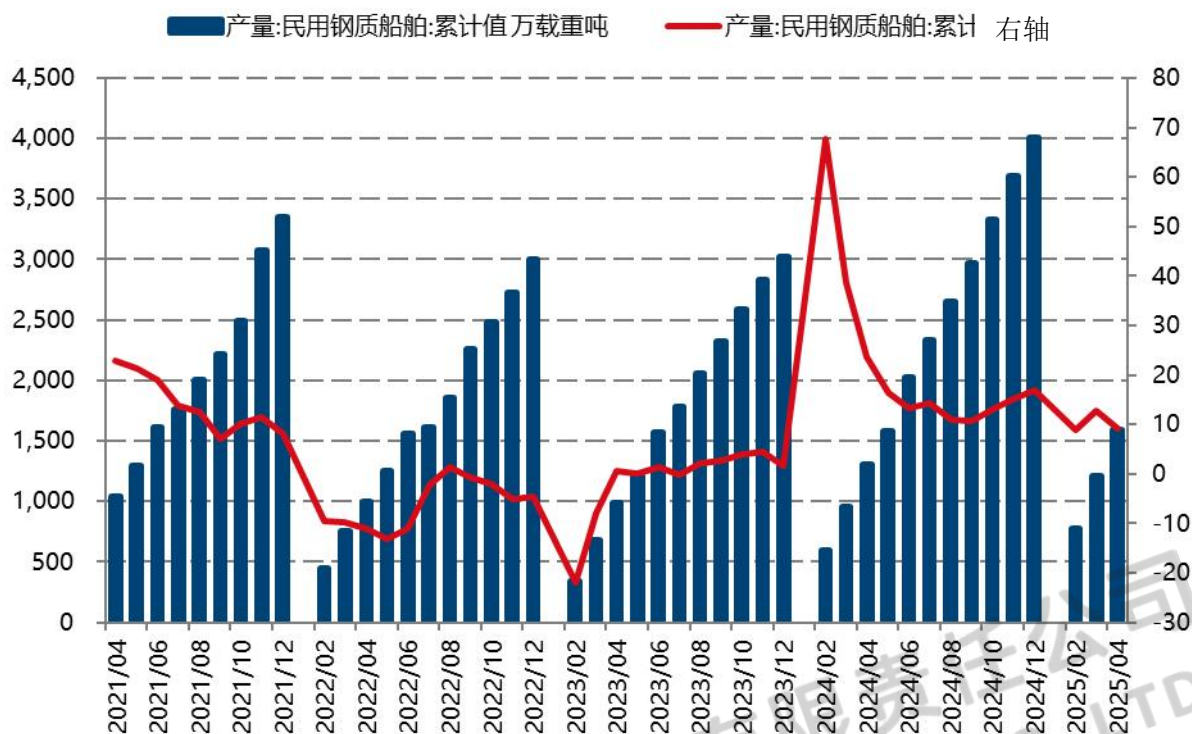
图：集装箱产量（立方米、%）



数据来源：WIND 国信期货

根据国家统计局数据，2025 年 1—3 月我国民用钢质船舶累计产量 1592.3 万载重吨，同比增长 9.1%。造船订单增长周期，2025 年产量预期仍保持乐观。

图：产量：民用钢质船舶：累计值及同比（万载重吨、%）



数据来源：WIND 国信期货

四、总结与展望

螺纹钢：驱动不足 振荡为主

宏观面，5月12日《中美日内瓦经贸会谈联合声明》发布，中美之间关税税率较前期大幅降低，如果按照美方对中国输美商品征收43%的税率进行计算，按美元计，预估2025年我国对美出口规模或与2024年基本持平；预估2025年我国出口总金额或增长5.0%左右；预估2025年净出口对GDP的贡献或有1.2个百分点以上。对大类资产来讲，或利多人民币和股市，利空债市。市场风险下降，悲观情绪缓和，结构性利多商品。

国内金融数据表现依旧低迷，价格压力持续存在，PPI环比、同比跌幅较3月继续扩大，且比2024年4月跌幅扩大0.2%。分项来看，普遍原材料以及商品价格都在下跌，生活资料价格下降1.6%，显示居民端消费依旧疲软。综合来看，当前市场价格紧缩的压力仍然存在，对大宗商品估值形成一定压力。民众风险偏好持续回落，投资意愿不足，储蓄意愿增加。尤其在当前复杂多变的外部环境中，政府加杠杆仍将在大类资产价格表现中发挥重要作用。

原料端，铁矿石供应角度来看，三月开始，巴西以及非主流矿山发运有所减少，但澳洲主流矿山发运开始恢复，高频数据显示到港量逐步增加，4月铁矿石进口量环比回升。煤焦方面，国内部分煤矿开工下滑，其余大部分维持正常生产，整体供应仍保持在高位稳定。4月焦煤进口量在内需疲软影响下增速由增转降，但我们认为外煤供应能力充分。需求方面，焦钢企业短期开工相对高位，但铁水开始下降，原料需求边际走弱。综合来看，原料端供应宽松格局仍在，价格承压运行。

产业面，当前钢厂生产钢材利润尚可，高频数据显示供应环比仍有增量。需求方面，短期需求表现出一定韧性，表需环比小幅增长，但伴随淡季深入，预计终端需求或阶段性出现回落，届时出现供需矛盾的累积。而铁水见顶难以继续上冲的情况下，原料端的真实需求支撑也出现松动，成本端支撑不足对成材形成一定拖累。中美摩擦的短期缓和以及对情绪以及终端消费打压有所缓解，基本面供需暂时平稳，螺纹处在震荡区间，上下突破驱动不足，震荡思路看待。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。