

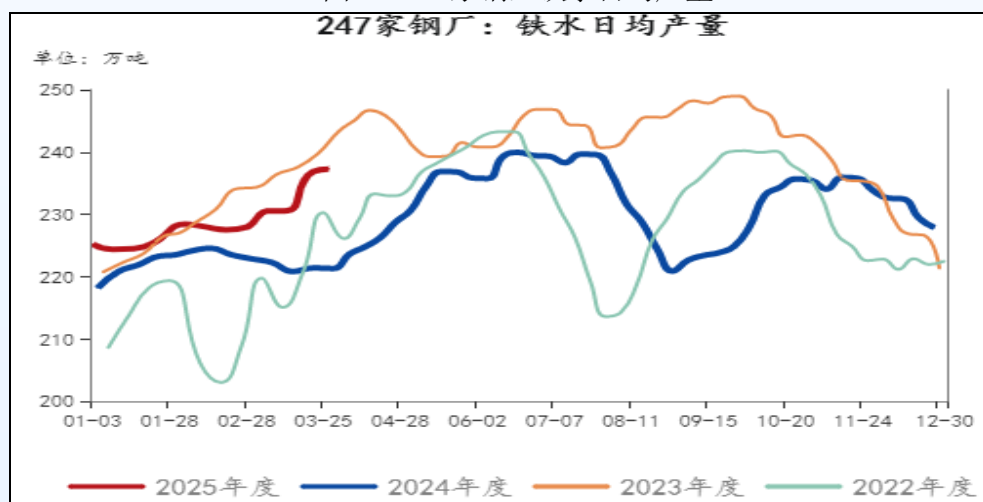
钢矿市场：继续调整

钢材市场：

一、旺季钢厂供应快速恢复

3月份钢材供应端产量恢复良好。统计局数据显示，1-2月国内粗钢产量为16629.5万吨，同比下降1.50%，而日均粗钢产量为281.86万吨，同比微增0.69%，环比则增加15.01%，可见春节过后钢材产量恢复良好。与此同时，中钢协重点钢企粗钢产量同样低位持续回升，1-2月累计粗钢产量为12548.1万吨，同比去年增1.04%；日均粗钢产量为212.68万吨，同样高于去年同期206.99万吨水平，同比增幅为2.75%。3月旺季钢厂生产依然趋稳，钢厂复产积极，钢材供应快速恢复并至相对高位。

图1：247家钢企铁水日均产量



资料来源：钢联数据，上海中期

1、利润良好，铁水产量仍将高位运行

一季度钢材、原料共振下行，钢厂盈利状况并未恶化，钢联247家样本钢厂中盈利钢厂占比为53.25%，一季度表现平稳，即便钢价弱势下行也未出现大面积亏损局面。相应的短流程钢厂盈利状况表现同样良好，亏损钢厂占比长期

2025年3月31日

上海中期期货研究所

黑色金属研发团队

王舟懿
Z0000394
F0211322



请扫描关注我们的微信。

处于低位。此外，即期成本核算下长流程钢厂品种吨钢盈利依旧良好，而废钢价格相对抗跌使得近期短流程钢厂盈利状况有所恶化，但废钢价格显著高于铁水成本，后续料将补跌，盈利状况存改善预期。

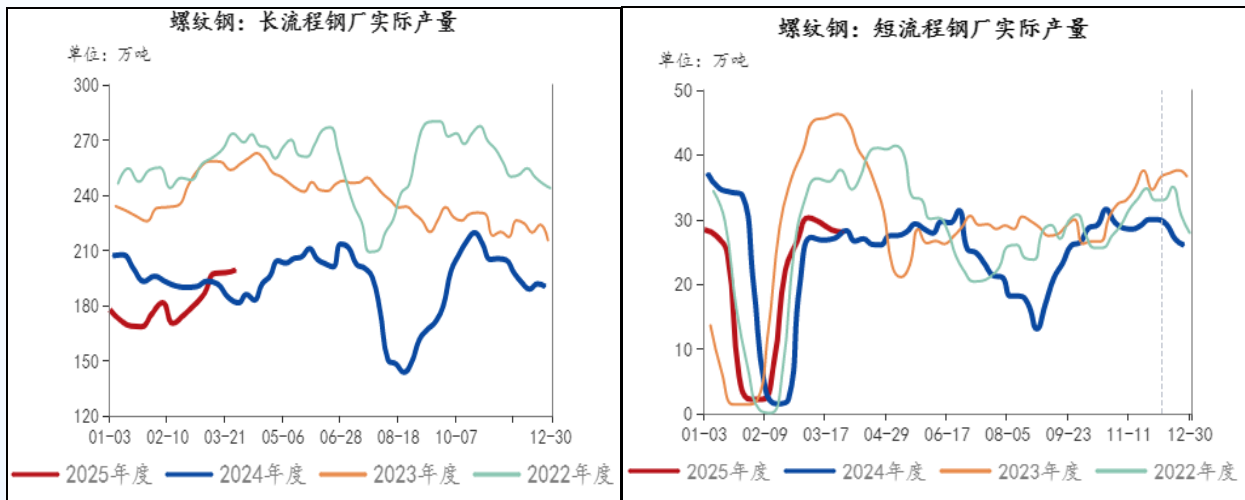
2、螺纹钢产量或将边际回落

当前吨钢即期利润稳定在 88 元/吨，支撑钢厂维持较高生产积极性，螺纹产量持续上行。Mysteel 数据显示，3 月底小样本螺纹周均产量升至 227.4 万吨，已超过去年同期旺季高点 222.1 万吨。

短流程方面，电弧炉厂亏损持续扩大，北方和华南地区尤为明显，短流程产量已连续三周下降，由 30 万吨降至 28 万吨，预计 4 月或进一步降至 25.5 万吨。废钢库存处于低位（493.3 万吨），供应增量有限，螺废价差继续收窄也将制约产出。

综合来看，根据 Mysteel 的预测，4 月螺纹供应端或现边际回落，预计小样本本月均产量下降至 220 万吨，较 3 月减少约 4 万吨。

图 2：螺纹钢长短流程钢厂实际产量



资料来源：钢联数据，上海中期

3、热卷产量维持高位运行

板材钢厂生产积极，热卷产量维持高位，供应压力未解。一季度热轧卷板产量长期处于高位，期间曾短暂收缩，但需求韧性强劲支撑下近期再度回升。截至 3 月 28 日，热卷周产量为 324.75 万吨，重回年内高位，且高于去年同期水平，同比增 4.58 万吨，增幅为 1.43%。一季度累计产量为 3668.45 万吨，较去年同期增 67.49 万吨，增幅为 1.88%，为表内五大材中同比增幅最大品种，可见热卷供应压力偏大。

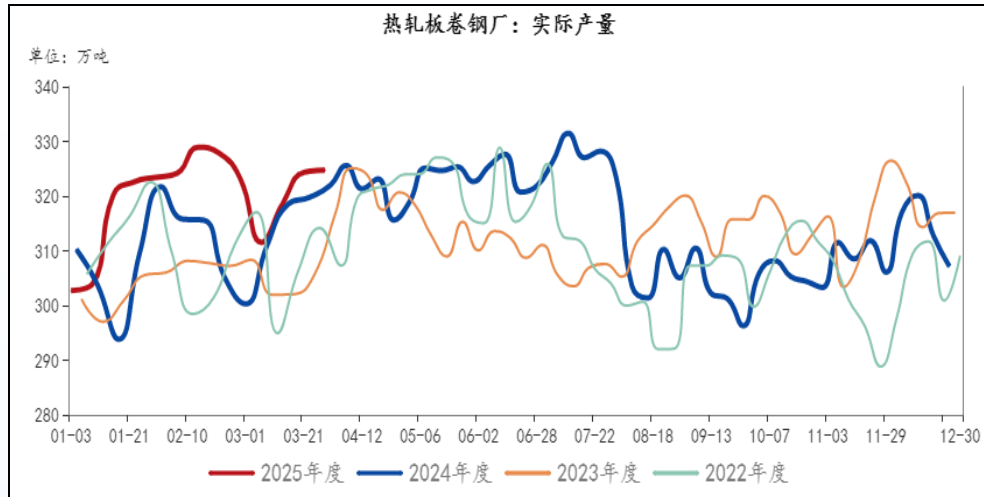
近期，受卷螺利润分化影响，市场普遍揣测钢厂或将调整产线结构，如将部分螺纹产能转产热卷。然而，Mysteel 对钢厂排产计划的调研显示，目前钢厂对螺卷转产的意愿整体偏弱。其主要原

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

因在于，尽管热卷价格相对较强，但未来出口政策及贸易摩擦的不确定性，持续压制市场对热卷需求的预期，导致钢厂对调整产量结构持谨慎态度。由此判断，短期内螺卷转产对热卷供应的增量影响较为有限。 Mysteel 预测，4 月份热卷小样本本周均产量或较 3 月微增 0.7 万吨至 320.5 万吨。

图 3：热卷钢厂实际产量



资料来源：钢联数据，上海中期

二、需求端：表现有所分化

1、螺纹钢需求改善力度仍有待观察

2025 年 1-2 月建筑端表现仍未见改善。具体来看，房地产开发投资累计同比下降 9.8%，商品房销售面积同比下降 20.5%，施工面积同比下降 5.1%，新开工面积同比大幅收缩 29.6%。

尽管政策密集出台推动部分微观指标回暖，但核心矛盾期房销售与资金落地效率仍未实质性改善。当前房地产投资占比较低，房价企稳力度不足且波动反复，居民预期尚未扭转；二手房销售虽优于期房，房企资金边际缓和，但库存高企，新开工意愿持续低迷，叠加建筑项目回款周期拉长（全国工地资金到位率仅 43.6%），螺纹钢终端需求恢复受阻，进一步压制螺纹钢价格弹性。

尽管基建项目对地产需求缺口形成部分对冲，但地方财政压力及专项债资金落地偏慢，导致建材成交活跃度不足。加之区域复工率同比下滑，部分地区钢厂低价资源冲击市场，短期螺纹钢价格反弹缺乏持续性支撑。整体而言，当前建筑需求疲弱，二季度季节性环比改善可期，但回升力度仍取决于政策强度与资金落地效率。

图 4：螺纹钢表观需求

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



资料来源：钢联数据，上海中期

截至3月28日当周，螺纹钢周度表需为245.32万吨，低位显著回升，但依旧低于去年同期水平，同比降3.43万吨。3月需求总量为941.88万吨，高于去年同期水平，多因春节假期时间错配所致。一季度需求总量同比增29.56万吨，增幅为1.64%，维持相对低位，而且近期需求增幅在放缓，旺季期间需求恢复明显偏弱，显示螺纹需求表现不佳。

2、热卷需求表现相对良好

面对不利政策环境，出口企业自三月起积极调整产品结构、优化出口通道，部分对冲了反倾销带来的冲击。同时，当前国内热卷价格处于全球低位，为中资钢企在国际市场争夺订单提供了明显价格优势。Mysteel调研显示，3月起出口接单情况较二月有所改善，预计4月热卷出口量有望保持稳定，对整体需求形成一定支撑。

内需方面，制造业对热卷的采购需求亦出现边际走弱迹象。产业在线数据显示，4月四大白电排产量预计环比下滑1.6%；此外，Mysteel调研显示，汽车用钢订单自3月中旬起持续下行，叠加4月为传统汽车销售淡季，终端对热卷的采购需求预计进一步走弱。

微观数据来看，得益于下游行业生产积极，冷轧、涂镀镀锌产量快速恢复并至相对高位，叠加“抢出口”支撑下外需表现良好，3月热卷表观需求表现较好，截至3月28日，热卷周度表需为338.69万吨，较前期低位累计增加67.37万吨，低位显著回升，创近四年以来的新高水平。

总体来说，国内制造业尚能维持韧性，但需求扩张空间仍被下游利润不足压制。另外，海外风险较大，全球制造业PMI尚好，但美国政策不确定性显著增强后，金融风险随之加大，如金融风险向非制造业施压，并进一步传导至制造业，不利于全球制造业需求的稳定。因此二季度重点关注美国政策风险的传导路径，目前看国内、外制造业需求难有同步向上的共振。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 5：热卷表观需求走势

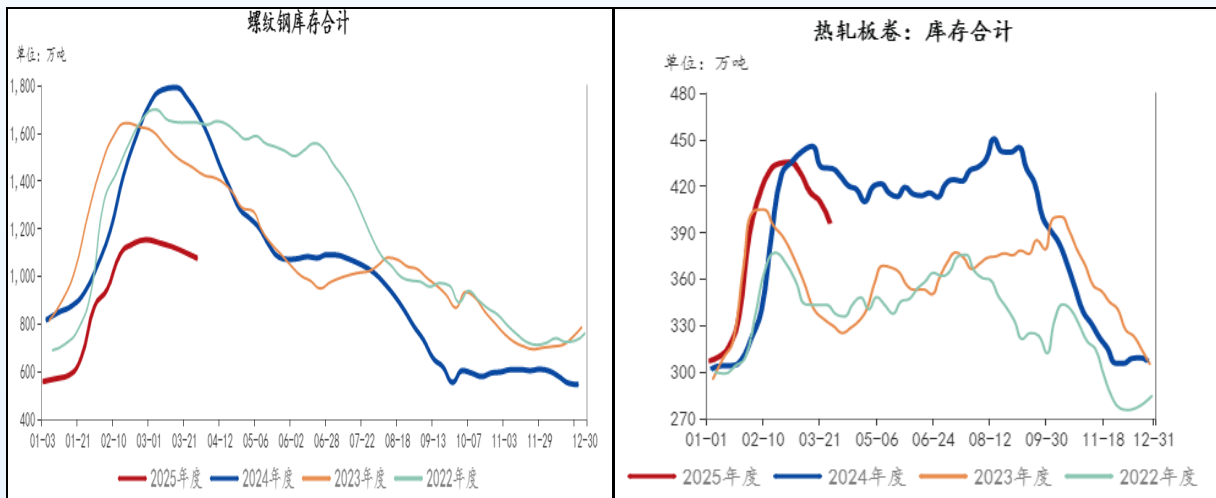


资料来源：钢联数据，上海中期

3、库存短期内维持去库进程

目前螺纹钢整体库存水平偏低，截至 3 月 28 日当周，螺纹钢总库存 837 万吨，环比下降 1.97%，较 2024 年农历同期下降 31%，处于近五年历史同期最低水平。此外，社库和厂库均延续下降趋势，环比分别下降 1.60%和 2.99%，农历同比均下降 22%。从目前表观需求和产量结构来看，需求高出产量 16.78 万吨，意味着按照当前生产节奏和需求表现，螺纹钢去库短期仍将持续。

图 6：螺纹钢&热卷总库存合计走势



资料来源：钢联数据，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

热卷库存高位良好去化，关注持续性。春节期间热卷库存增幅明显，库存高点为 435.4 万吨，接近去年 450.53 高位水平，库存压力较高。不过，旺季临近板材钢厂检修增多，供应迎来收缩，同时需求韧性较好，供需格局短期改善，继而带来库存良好去化。截至 3 月 28 日，热卷库存总量为 395.96 万吨，较前期高点下降 39.44 万吨，降幅为 9.06%，去化表现尚可，但库存水平仍处于同期相对高位，仅低于去年同期水平，同比降 22.07 万吨，降幅为 5.11%。

铁矿石市场：

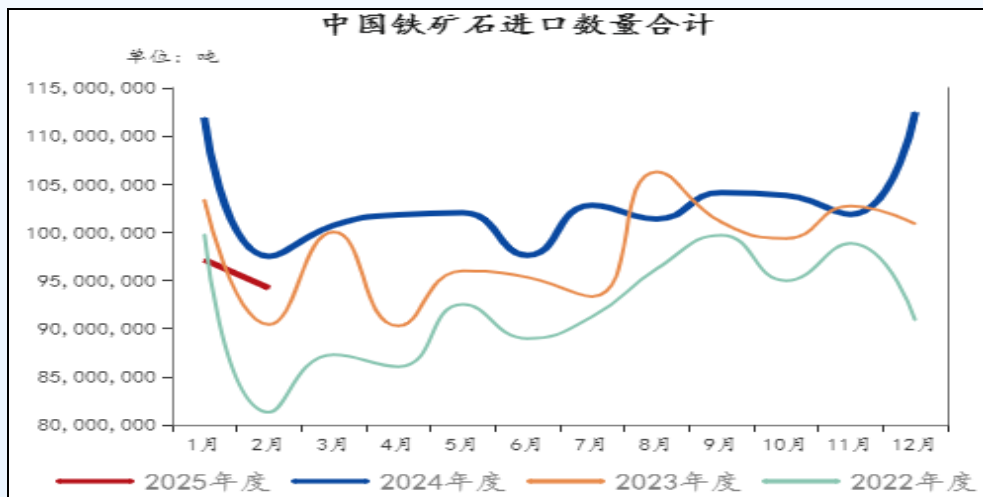
一、供应端延续高增长

1、进口将较快恢复

2024 年中国海关进口铁矿 12.45 亿吨，同比增 900 万吨或 0.7%，2025 年 1-2 月中国海关进口铁矿 1.91 亿吨，同比下降 8.4%，但下降的主要因素为天气带来的发运受阻，后续进口量或将较快恢复。

2024 年，进口增量来源于巴西矿和非主流矿，其中非主流主要贡献地区为乌克兰，Vale 在阿曼建设选矿厂变相增加其出口中国数量。预计 2025 年进口矿增量主要体现在澳矿，受钢材价格触底回升，需求总量具备一定韧性，叠加当前企业铁矿石库存偏低的现实，2025 年铁矿石进口量或仍将达到 12 万亿吨以上。

图 7：铁矿石进口量合计



资料来源：钢联数据，上海中期

2、发运缺口将有所回补

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

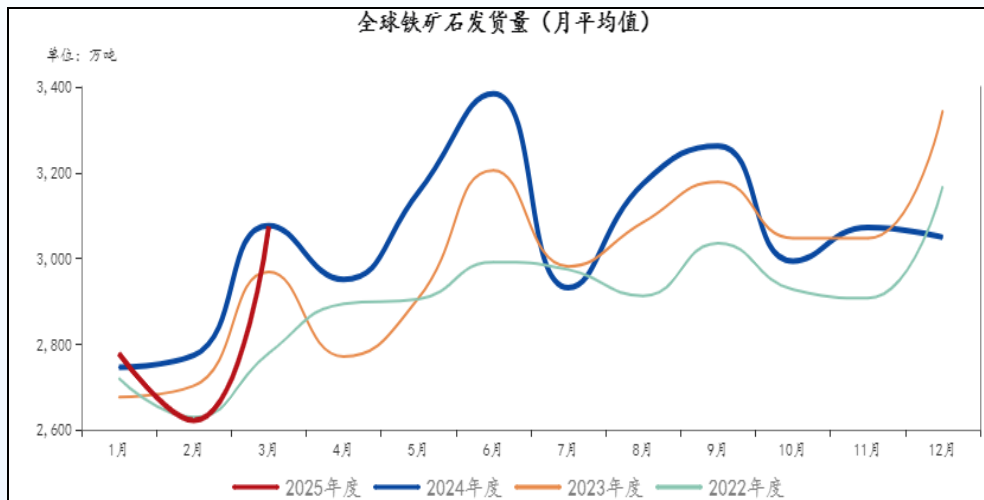
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

高频数据来看，Mysteel 统计的 3 月全球周均发运量 3012 万吨（环比+390 万吨，同比-64.8 万吨），其中澳洲 1850 万吨（环比+381 万吨，同比-7 万吨），巴西 648 万吨（环比+4 万吨，同比+7 万吨）。2025 年累计发运量同比减少 761 万吨，分区域看：巴西+73 万吨，非主流-538 万吨，澳洲-150 万吨。

周度发运数据显示四大矿山普遍低于预期：澳洲主要受港口作业受限影响；巴西虽受天气扰动但总体可控，预计将延续年中冲量、前低后高的历史节奏；非主流矿方面，印度矿发运量下降使整体回归常态，未现年报预期的大幅增长。综合判断，2025 年一季度发运缺口或引致二季度出现补偿性增量。

展望二季度，需要重点关注的变量：澳洲矿山供给修复、巴西季节性冲量兑现、非主流矿 100 美元价位的发运弹性。理论上来看，4 月起飓风扰动减弱将提升供给释放，铁矿供应仍有向上的反弹增量。

图 8：铁矿石全球发货量月均值



资料来源：钢联数据，上海中期

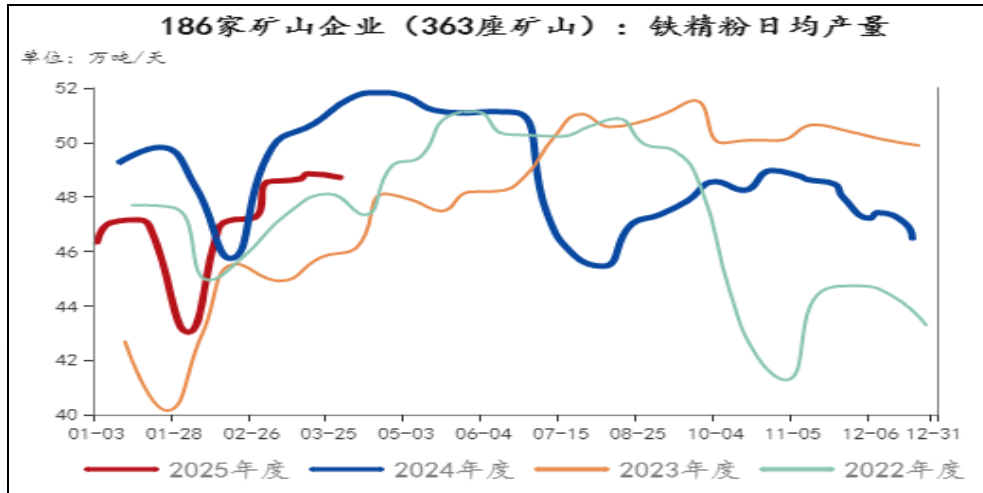
3、国产矿温和回升

国内方面，2025 年 1-2 月全国铁矿石产量 15835.3 万吨（同比-12.6%），钢联数据显示，截止至 3 月 28 日，国产日均铁精粉产量 48.69 万吨，3 月份以来变动不大。复产进度不及预期主要归因于：春节限产、需求疲弱、生产事故及环保趋严。当前河北民营矿山虽逐步复产，但产能利用率尚未完全恢复，叠加外矿性价比优势压制，预计二季度国产铁精粉产量仅能温和回升，核心矛盾仍在于需求复苏力度。

图 9：国产铁精粉日均产量

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



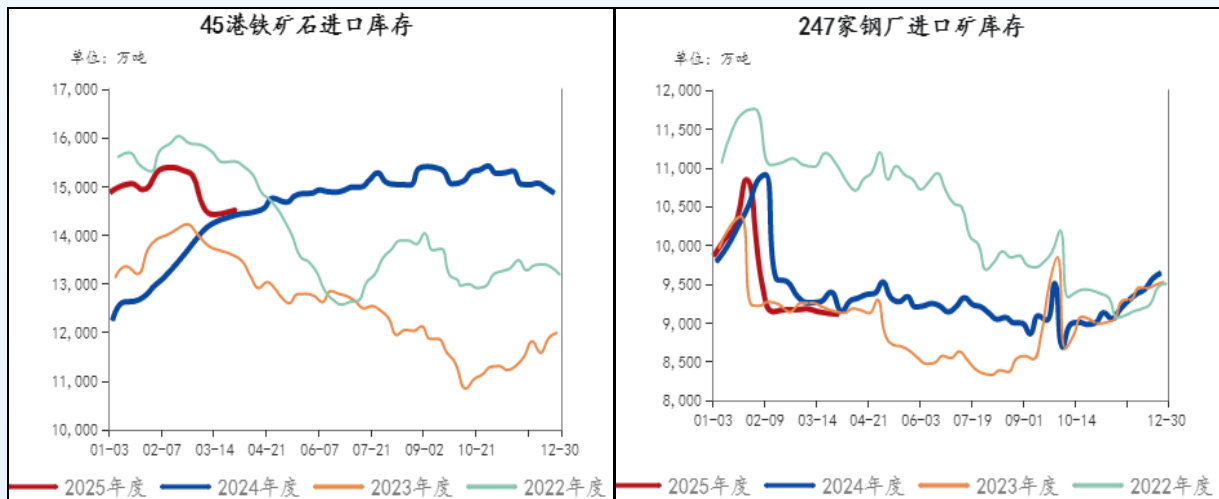
资料来源：钢联数据，上海中期

二、铁矿石去库依旧，但市场情绪偏谨慎

受短期供给扰动和复产影响，铁矿石库存出现较为明显的去库。当前 47 港铁矿石库存总量 14914 万吨，较年初减少 696 万吨，比 2024 年同期增加 1 万吨；247 家钢厂进口铁矿石库存 9124 万吨，较年初减少 734 万吨，比 2024 年同期库存减少 269 万吨。

从钢厂库存角度看，虽然 2025 年生铁产量不算低，但工厂继续维持低库存运行，表现出谨慎的市场态度，所以从 2024 年年底开始，大补库逻辑淡化，集中补库的情况减少，对现货价格的支撑也相应减弱。

图 10：铁矿石港口&钢厂库存



资料来源：钢联数据，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

结合内矿来看，2024 年底至 2025 年初高炉铁元素基本都靠进口矿补充，也造成了进口铁矿石实际消耗量较大，这个支撑条件若维持，则铁矿石偏强的状态不会改变，所以需要注意在季节性复产周期中，进口矿性价比的变化可能会给予现货价格见顶的信号。

后市展望

钢材市场方面，钢厂复产积极，钢材供应快速恢复并至相对高位，且一季度钢材、原料共振下行，钢厂盈利状况并未恶化，未来供应存有增量空间，但整体增量空间较为有限，预计供应端短期高位运行为主。钢材需求季节性回升，且品种间强弱分化。地产基本面仍在修复中，难以贡献用钢需求增量，基建用钢需求表现稳健，关注后续增幅；相对利好的是国内制造业表现较好，支撑板材需求维持强劲态势，但海外风险扰动下也存有隐忧。预计 **4 月份钢材需求季节性改善仍有待观察，当前产业端矛盾未退，且海外风险扰动叠加成本下行拖累，现实博弈下预计钢价延续偏弱震荡运行态势，重点关注需求表现的情况。**

矿石方面，尽管 3 月全国铁矿港口库存持续去化，铁水产量亦有回升支撑（预计 4 月全国日均铁水产量或达 239 万吨），港口库存去化趋势预计仍将延续。但钢材需求恢复速度明显慢于去年同期，在成材高产压力未有效缓解的背景下，**钢价承压运行或触发钢厂阶段性减产，从而对矿价形成向下压力。**短期内，钢厂钢材与原料库存均处于偏低水平，具备一定的被动抗压能力，矿价仍以震荡为主。但随着旺季预期有所消化，供需矛盾将逐步积累，钢材去库压力加剧，若钢厂开启实质性减产周期，矿价在高供应的背景下或将继续向下调整，整体维持偏空思路。

风险点：

- 1、铁水产量过快反弹（利空成材，利多铁矿）；
- 2、地产行业有资金或政策面的重大利好，带动需求走强（利多成材、矿石）。
- 3、海外矿山的发运大幅增加（利空铁矿）

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。