



螺纹：供需格局转弱 关注限产政策

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1号

2025-05-05

【产业服务总部 | 黑色产业服务中心】

研究员 姜玉龙 执业编号：F3022468 投资咨询号：Z0013681



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

5月观点：反弹做空为主 关注限产政策



□ 逻辑与策略

估值方面：目前螺纹钢期货价格已经低于电炉谷电成本，仅仅高于长流程成本，基差处于高位，静态估值处于中性偏低水平。

驱动方面：政策端，中美关税政策仍会反复博弈，短期国内出台大规模刺激政策概率较小，4月25日政治局会议召开，没有强刺激信号；产业端，当下供需尚可，但是五月中下旬钢材需求会季节性下滑，上半年旺季窗口期已经不长，叠加关税影响出口，预计5月需求将环比走弱，不过仍处于上半年相对高位，近期螺纹钢生产利润尚可，5月产量有望持稳，预计库存仍能继续去化，但是去库速度将放缓；成本端，随着钢材需求下滑，高铁水产量难以持续，大概率见顶回落，成本有望承压下行。

行情预判：估值偏低+驱动偏弱，预计价格震荡运行为主，RB2510重点关注【3000-3200】，策略上以反弹做空为主，**重点关注限产政策是否落地执行。**



目 录

01 回顾：延续下跌走势 螺纹强于热卷

02 展望：供需格局转弱 库存尚能去化

03 策略：反弹做空为主 关注限产政策





01

回顾：延续下跌走势 螺纹强于热卷

*Changjiang
Securities*

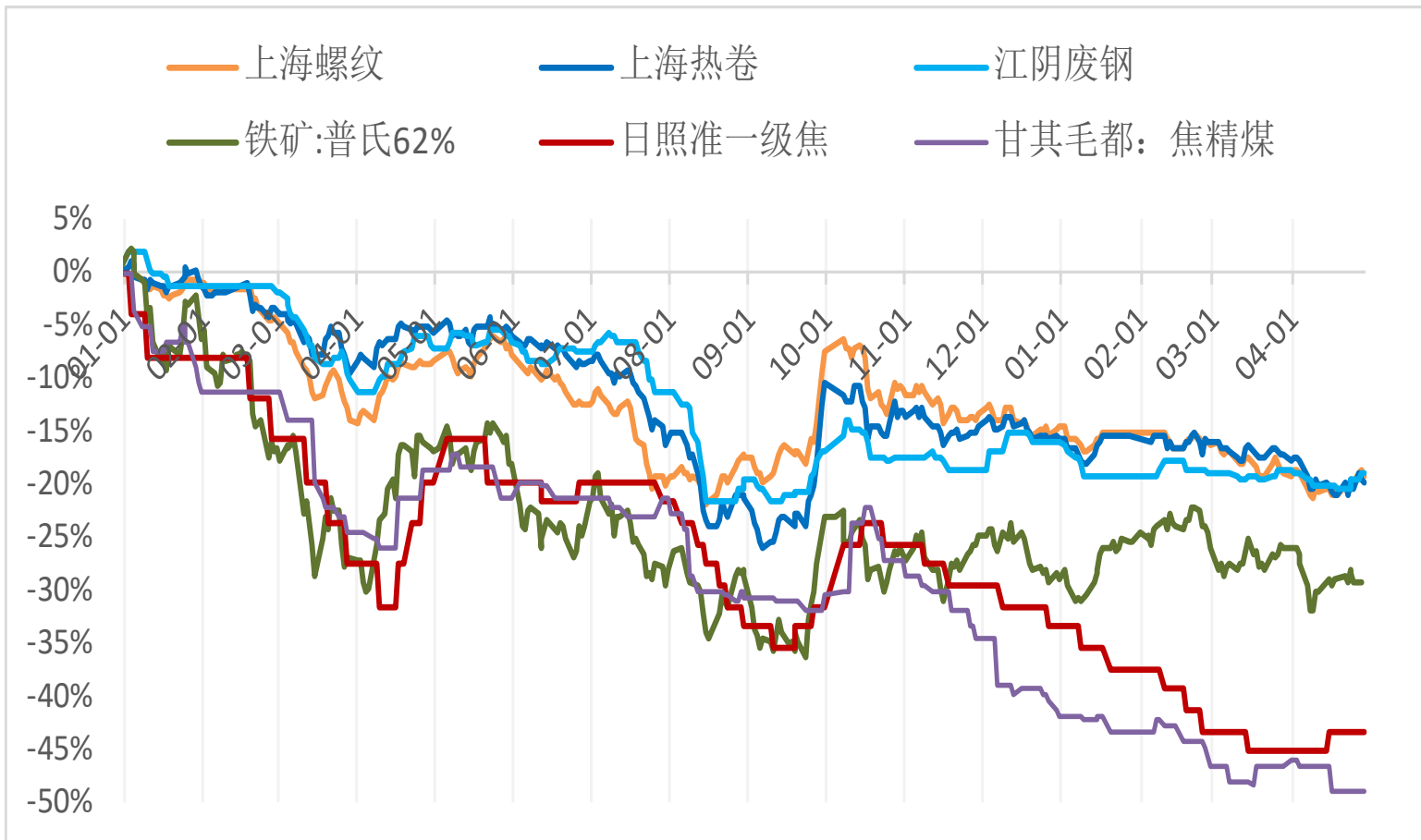
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

□ 4月份，黑色现货价格走势较为分化：

1) 成材端，螺纹微涨，热卷下跌90元/吨；2) 原料端，焦炭上涨一轮，焦煤、铁矿价格明显走弱，分别下跌5.48%、4.38%，废钢价格微跌。

品种	4月涨跌	4月涨跌幅	3月涨跌幅
上海螺纹	10	0.31%	-3.60%
上海热卷	-90	-2.69%	-2.05%
江阴废钢	-10	-0.46%	0.47%
铁矿:普氏62%	-4.55	-4.38%	-0.05%
日照准一级焦	50	3.60%	-3.47%
甘其毛都: 焦精煤	-60	-5.48%	0.92%

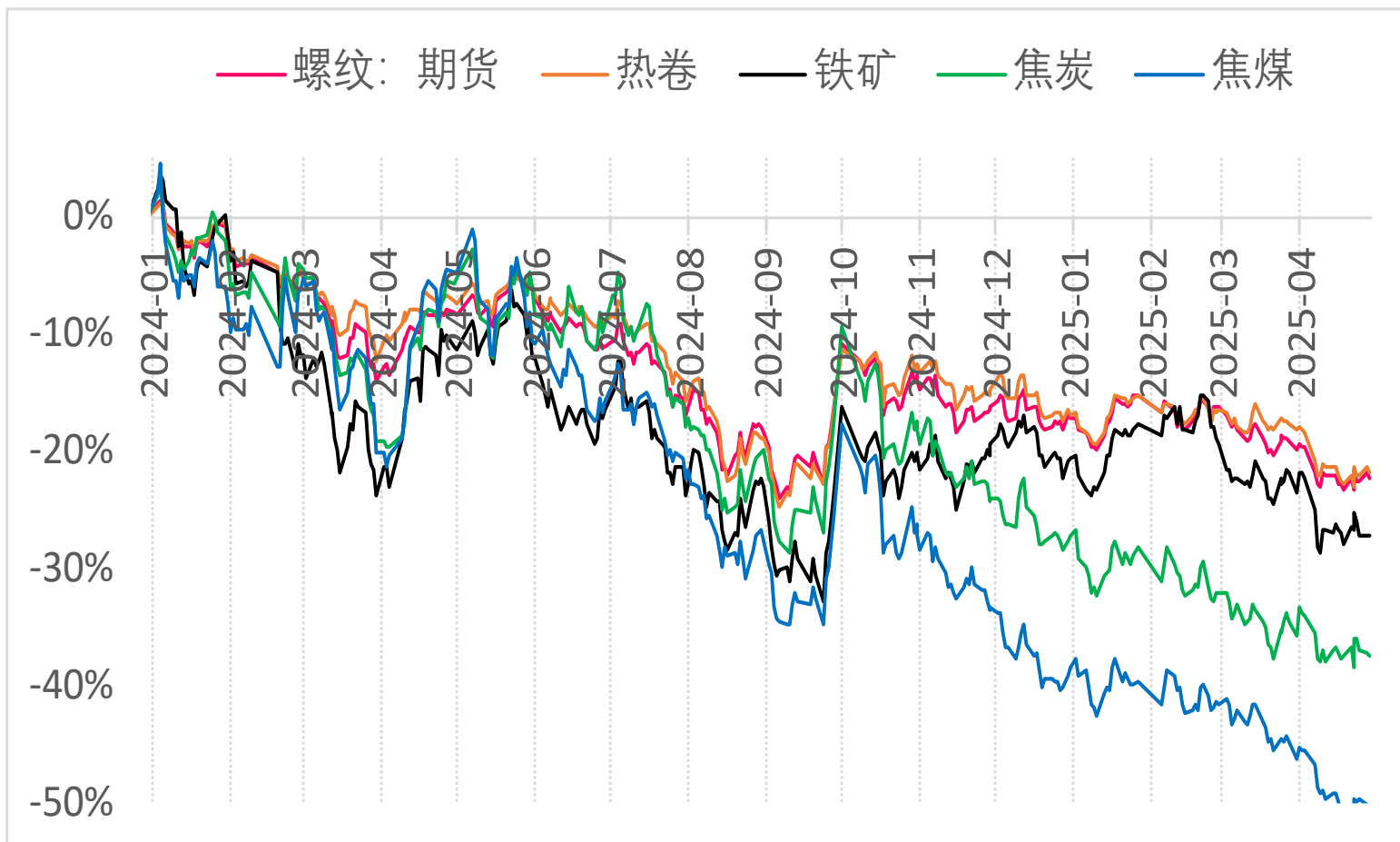


02 黑色-期货：延续下跌走势 螺纹强于热卷



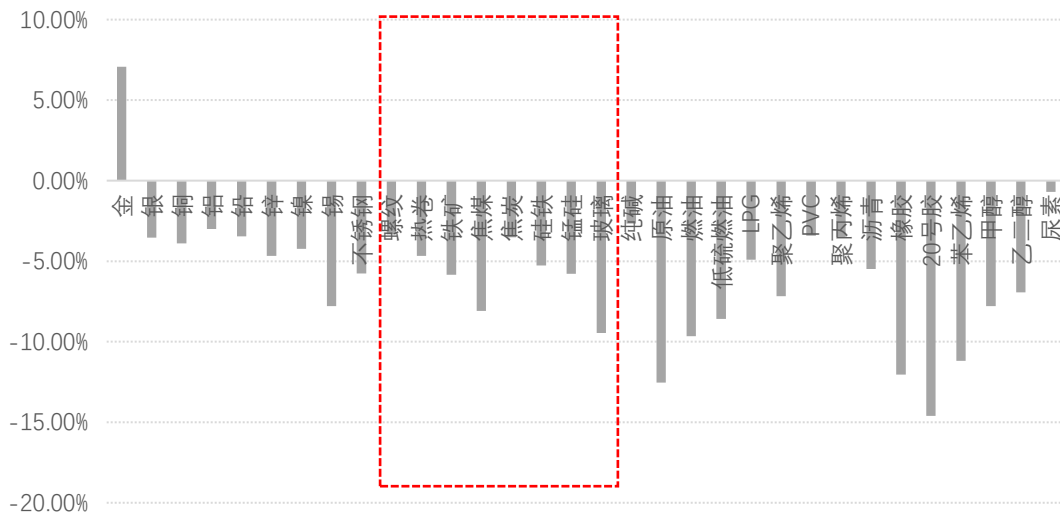
- 4月份，黑色期货价格集体下挫：1) 成材端，螺纹收跌3.31%，走势强于热卷；2) 原料端，焦煤领跌，月环比下跌8.26%，铁矿价格跌幅超过5.0%，焦炭稍强，收跌2.66%。

期货指数	4月涨跌	4月涨跌幅	3月涨跌幅
螺纹	-106	-3.31%	-4.10%
热卷	-152	-4.52%	-2.13%
铁矿	-37.9	-5.06%	-4.97%
焦炭	-42.5	-2.66%	-5.35%
焦煤	-83.5	-8.26%	-8.10%



- 4月份，除黄金以外，工业品价格集体下跌，板块强弱为有色>黑色>能化，文华商品指数下跌5.24%。

主要工业品4月期货指数涨跌幅





02

*Changjiang
Securities*

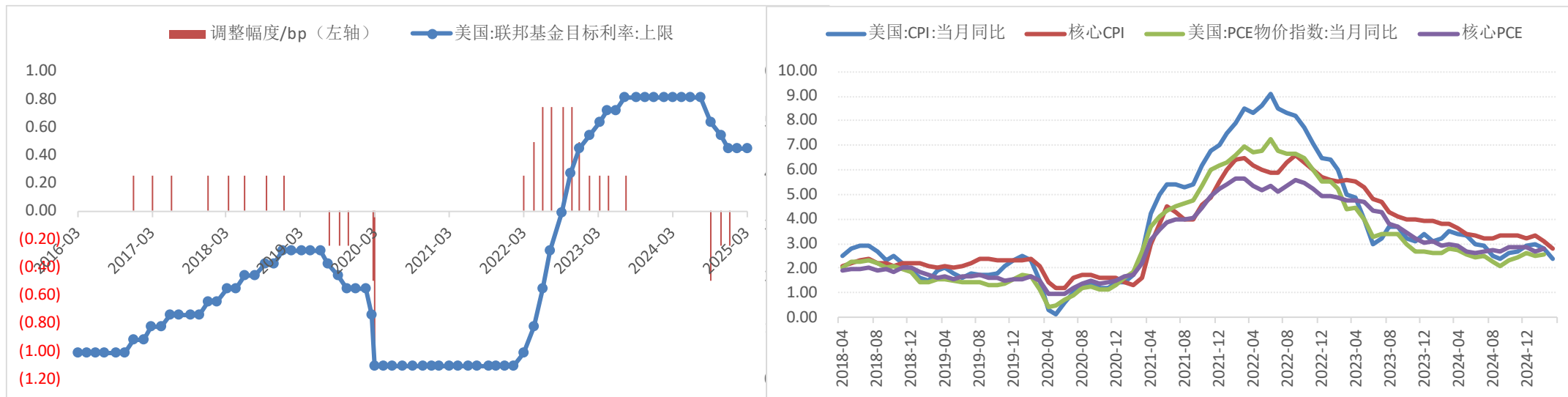
展望：供需格局转弱 库存尚能去化



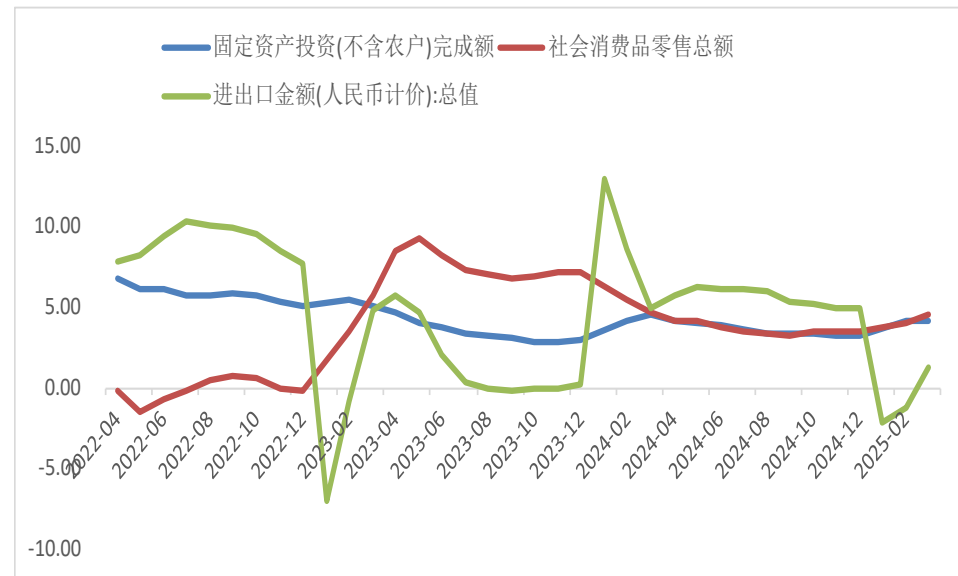
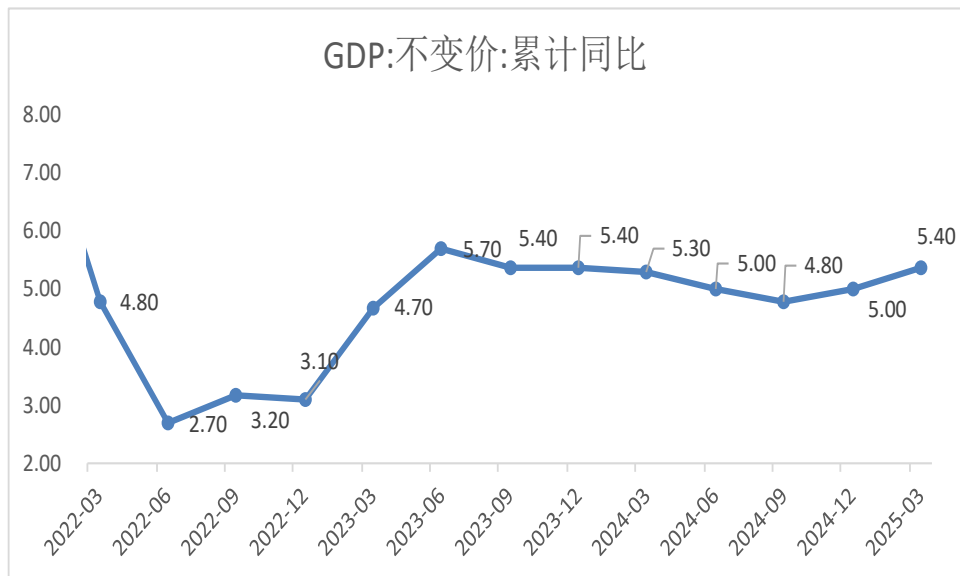
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

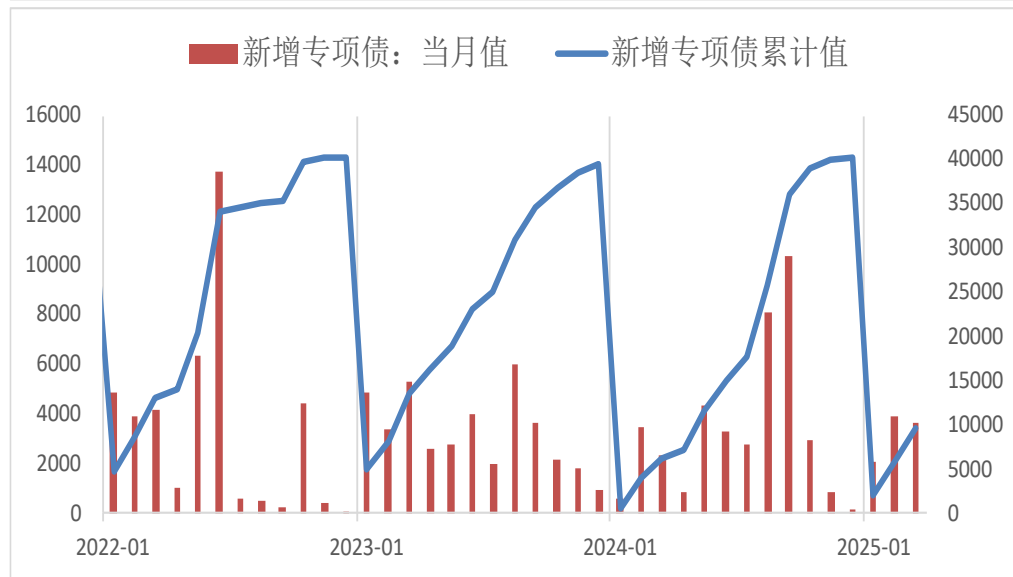
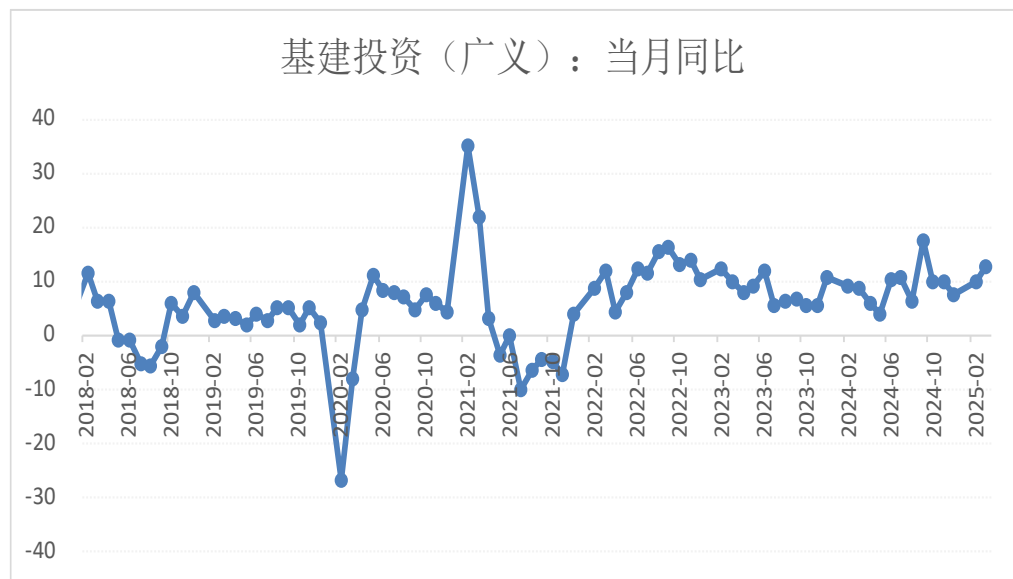
- **通胀回落**：美国3月CPI同比增长2.4%，较上月2.8%水平显著回落，创半年低位，低于市场预估的2.6%；3月核心CPI同比增长2.8%，连续第二个月回落，低于市场预估的3.0%，前值为3.1%。
- **“对等关税”**：当地时间4月2日，美国总统签署行政令，宣布将对所有贸易伙伴实施对等关税。具体而言，美国将于4月5日对所有进口商品征收10%的全面关税，将于9日对美国存在较大贸易逆差的国家和地区征收更高税率关税。然而，4月9日，在“对等关税”全面生效不到12小时，美国宣布对不报复国家暂缓征收“对等关税”90天，从而为谈判留出余地。
- **国内实施反制措施**，当前美对华关税已升至145%，中国亦对美加征125%关税。近期，尽管美国方面持续释放对华态度缓和信号，但双方并未进行实质性谈判。



- **经济增长稳中有升**：一季度GDP同比增长5.4%，增速高于去年全年5%的增速，也高于去年一季度5.3%的增速。
- **投资**：2025年1-3月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长4.2%，增速比1-2月份加快0.1个百分点。分领域看，基础设施投资增长5.8%（加快0.2%），制造业投资增长9.1%（加快0.1%），房地产开发投资下降9.9%（-0.1%）。
- **消费**：2025年1-3月，社会消费品零售总额同比增长4.6%（加快0.6%）。
- **进出口（以美元计）**：2025年1-3月，货物进出口总额同比增长0.2%，其中出口增长5.8%、进口下降7.0%。

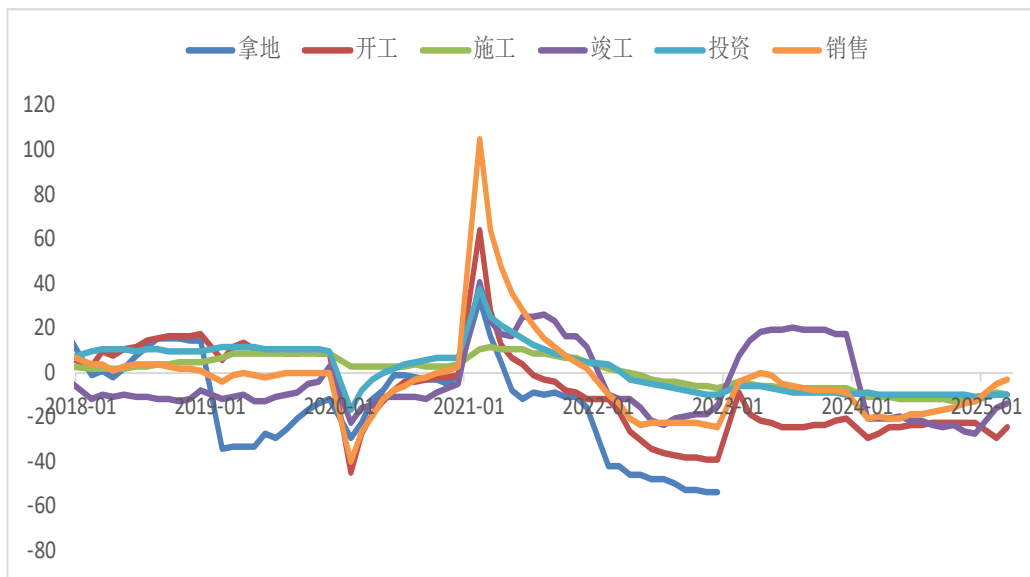
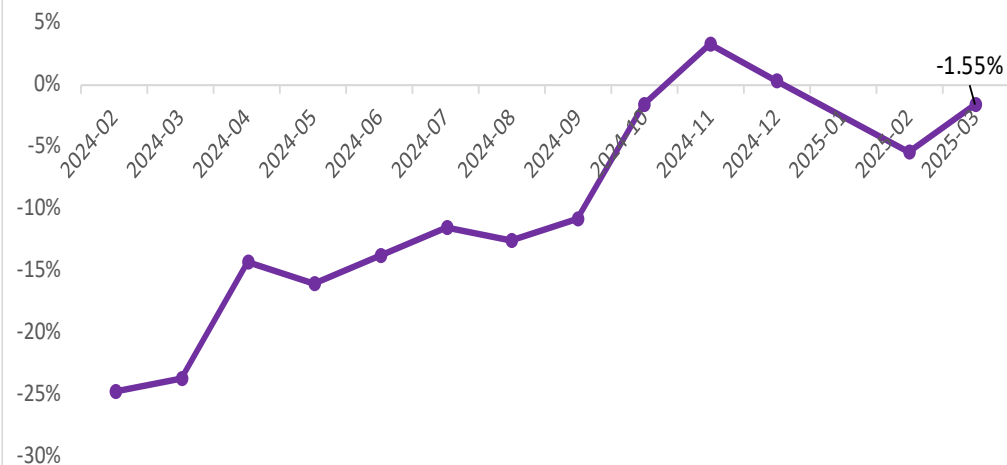


- **财政支出进度较快**：2025年1-3月，全国一般公共预算收入同比下降1.1%，全国一般公共预算支出同比增长4.2%；全国政府性基金预算收入同比-11%，其中国有土地使用权出让收入同比-15.9%，全国政府性基金预算支出同比增长11.1%。
- **国债净融资+新增地方债发行**：截至第16周（4/14-4/20）广义赤字累计3.3万亿，进度27.6%，超去年同期。特别国债开始发行，4月24日发行2860亿，其中注资特别国债1650亿，超长期特别国债1210亿。

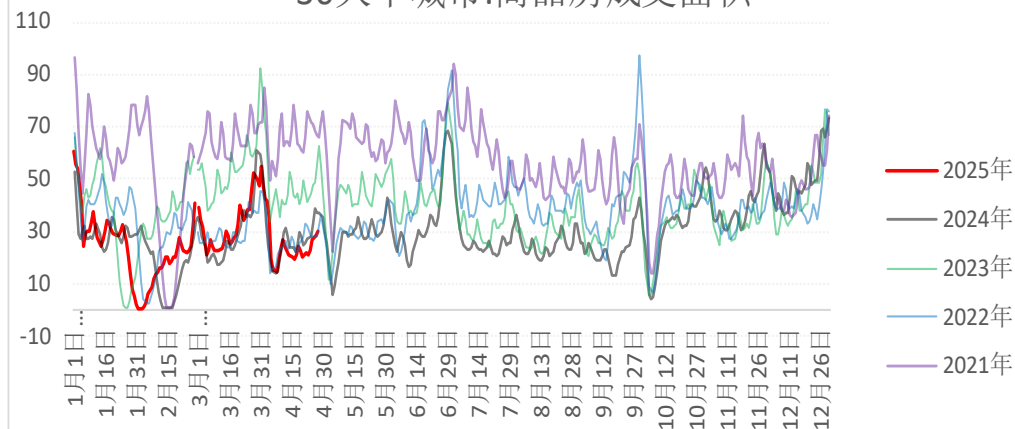


- 2025年1-3月：全国房地产开发投资同比下降9.9%、房屋施工面积同比下降9.5%、房屋新开工面积下降24.4%、商品房销售面积下降3.0%、房屋竣工面积下降14.3%。
- 去年地产组合拳齐发力，11-12月销售短暂转正，不过今年1-3月再度转负。
- 从30大中城市高频销售数据来看，4月表现依旧平淡。

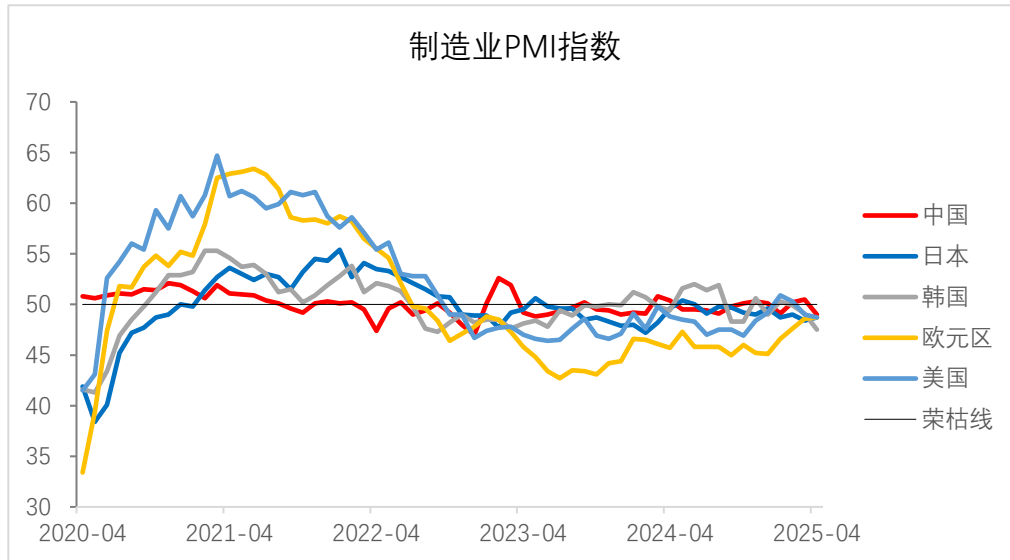
商品房销售面积:当月同比



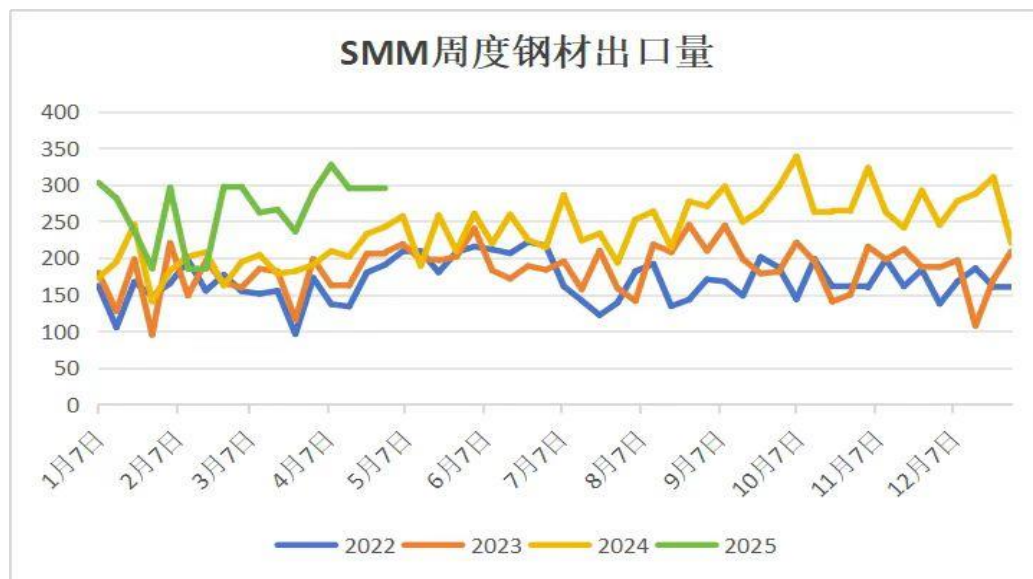
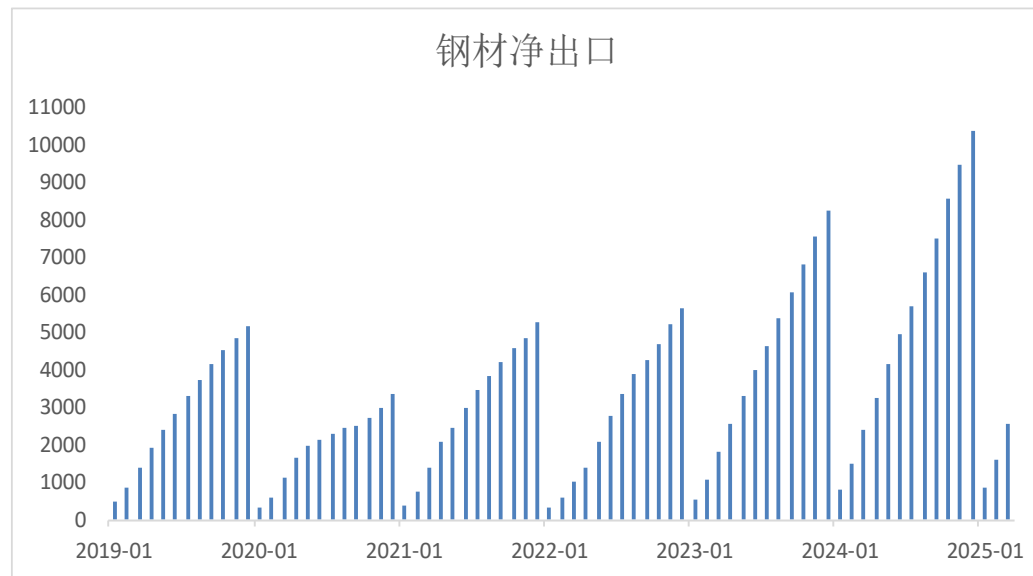
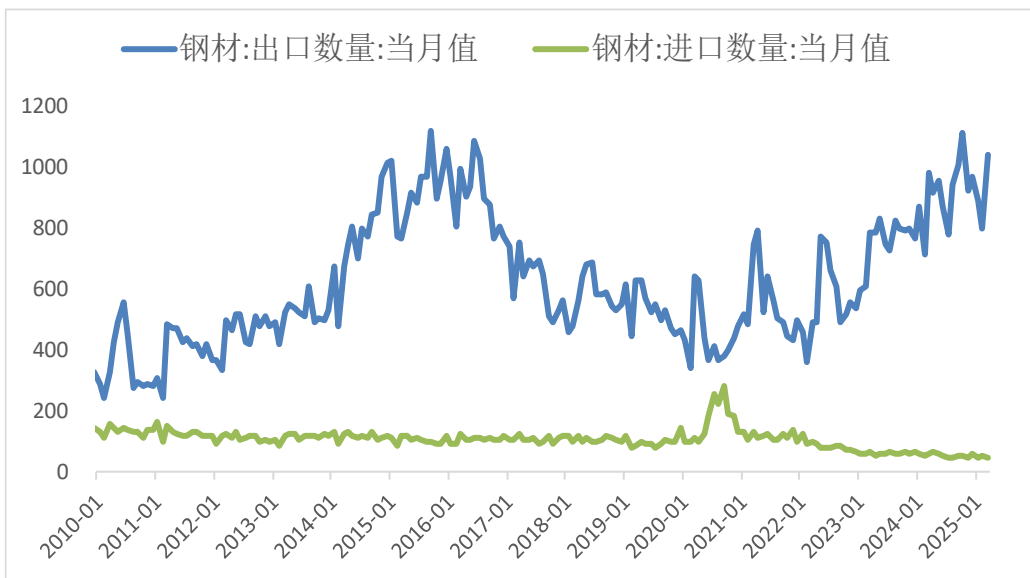
30大中城市:商品房成交面积



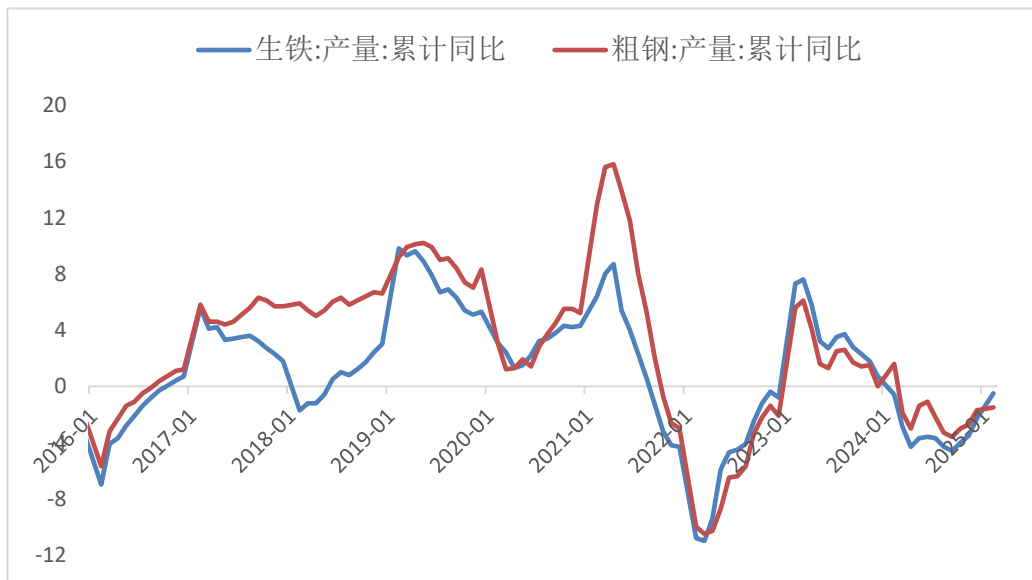
- **制造业投资**：2025年1-3月份，制造业投资增长9.1%。
- **制造业PMI**：2025年4月，中国制造业采购经理指数为49%，较上月下降1.5个百分点。其中，生产指数为49.8%，比上月份下降2.8个百分点；新订单指数为49.2%，比上月份下降2.6个百分点。
- 随着4月份贸易摩擦加剧，后期制造业面临下行压力。



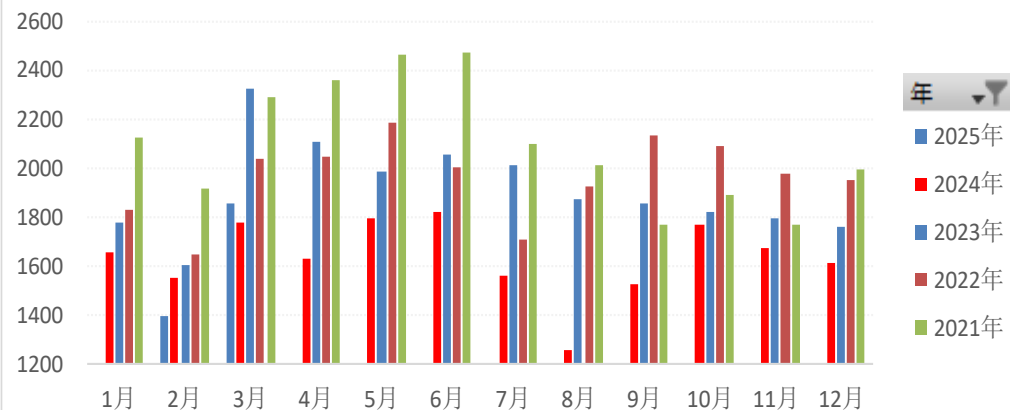
- **钢材进出口**：2025年1-3月，中国出口钢材2743万吨，同比增6.30%；中国进口钢材155万吨，同比降11.30%。
- **钢材净出口**：1-3月，我国钢材净出口2588万吨，同比增加183万吨，增幅7.6%。
- 不过根据SMM航运数据，目前钢材出口量仍然保持在高位。
- 另外从一季度钢材出口结构来看，热卷、冷轧等受反倾销影响的品种出口减少，但是钢坯等其他品种出口增多，因此后期出口仍需继续观察。



- **粗钢产量**：2025年1-3月，我国粗钢产量25933万吨，累计同比+0.6%。
- **螺纹产量**：2025年1-3月，我国螺纹产量4811万吨，累计同比-2.9%。其中，3月螺纹产量1861万吨。
- 从钢联统计的日均铁水产量数据来看，4月铁水产量继续回升，目前已经到达245万吨的高位。

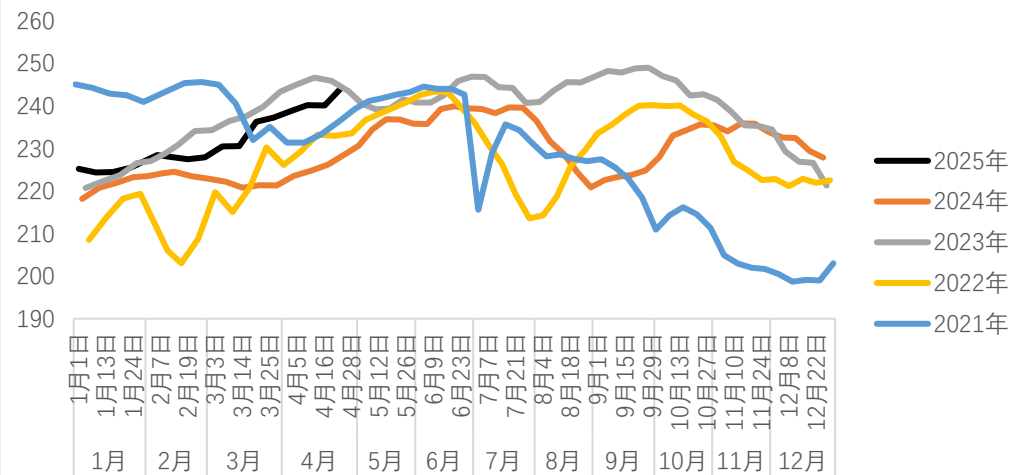


螺纹钢月度产量/万吨



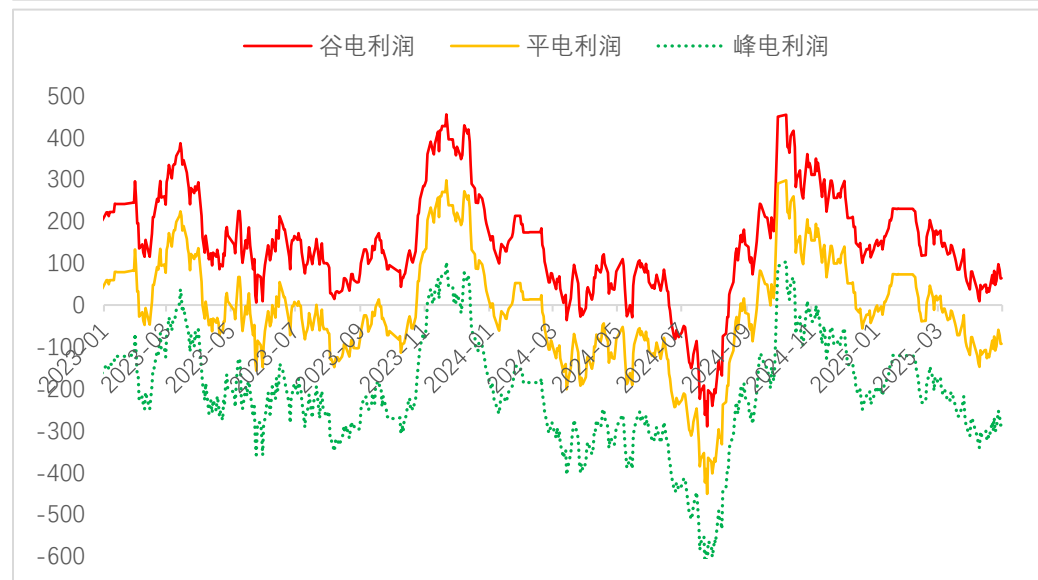
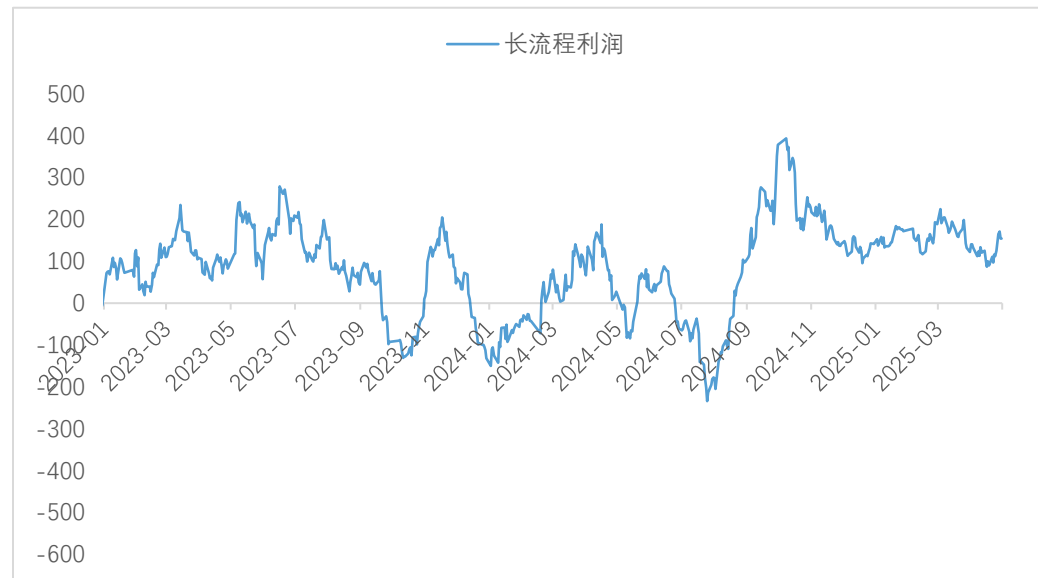
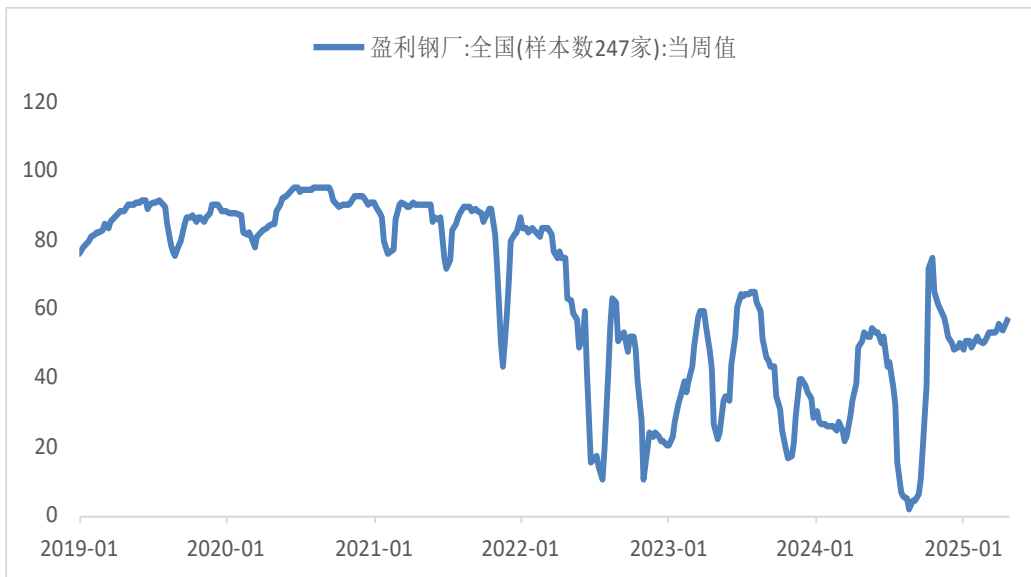
来源

日均铁水产量

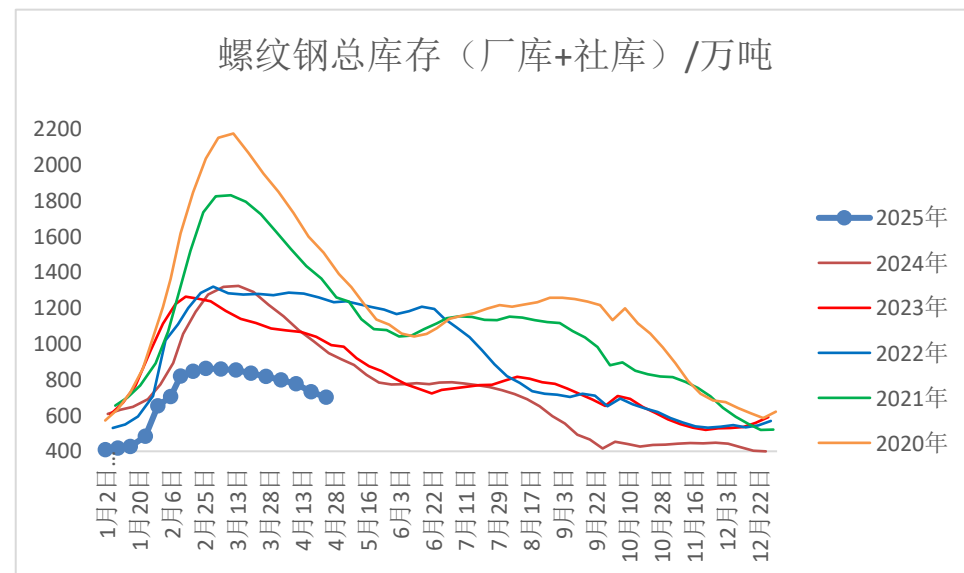
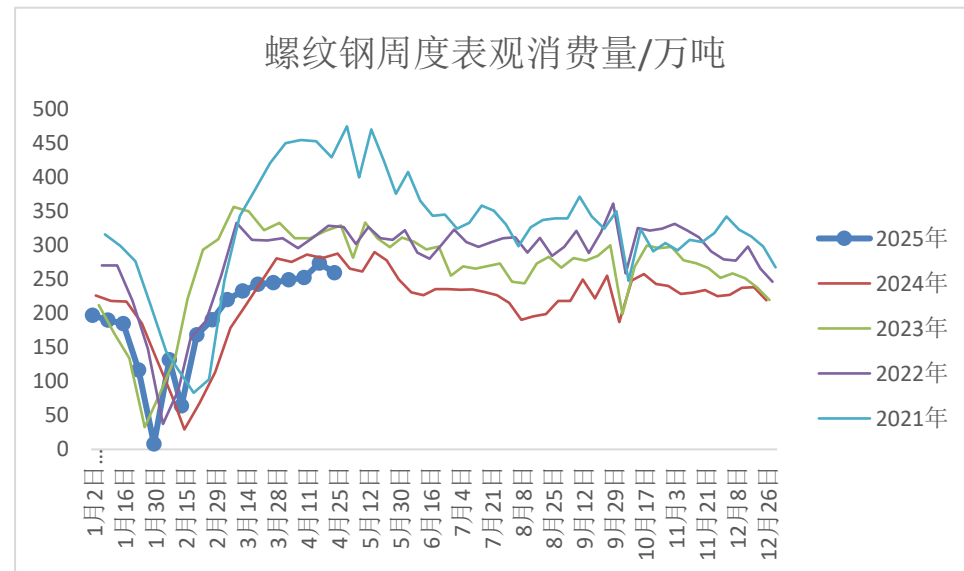
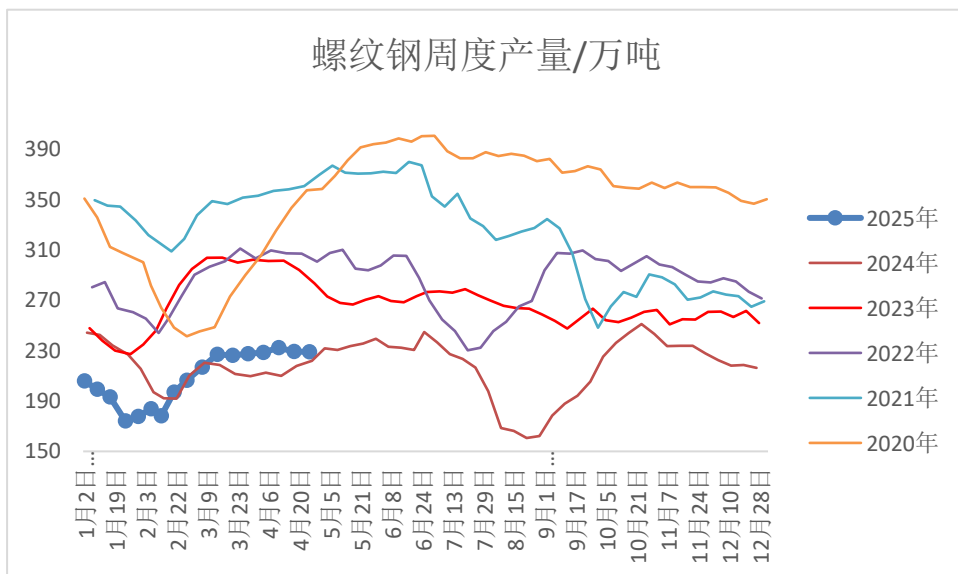


利润：长流程盈利较好 短流程利润偏低

- **即期利润**：螺纹钢长流程即期利润较高，根据模型测算，目前华东长流程吨钢利润在155元，短流程利润近期也有所改善，华东电炉平电吨钢利润约-93元。
- **盈利率**：Mysteel调研247家样本钢厂盈利率处于偏高水平，最近一期数据为56.28% (-1.30%)。



- 4月份螺纹钢周均产量环比3月增加5.45万吨、周均需求环比增加23.56万吨，库存去化速度加快。
- 目前螺纹钢生产利润尚可，预计5月产量变化不大，而需求有望季节性下滑，不过仍处于上半年相对高位，预计库存仍能继续去化，但是去库速度将放缓。





03

*Changjiang
Securities*

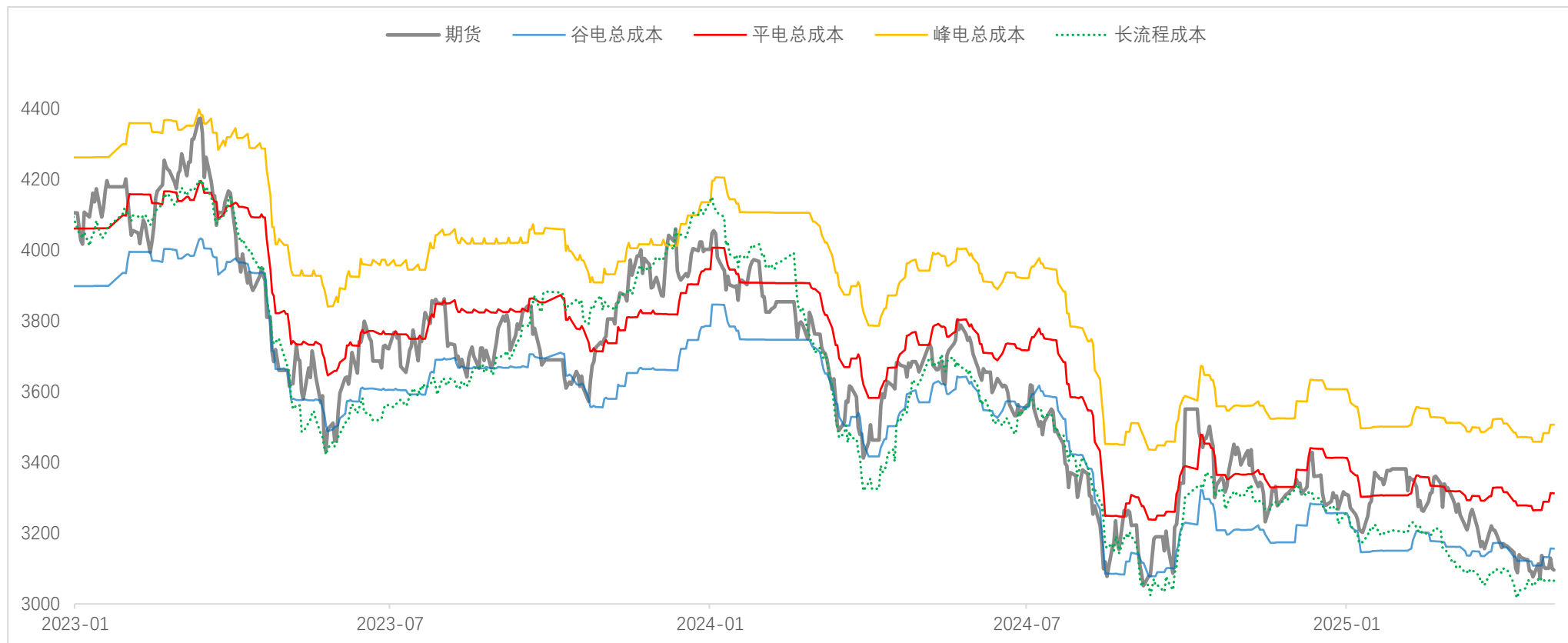
策略：反弹做空为主 关注限产政策



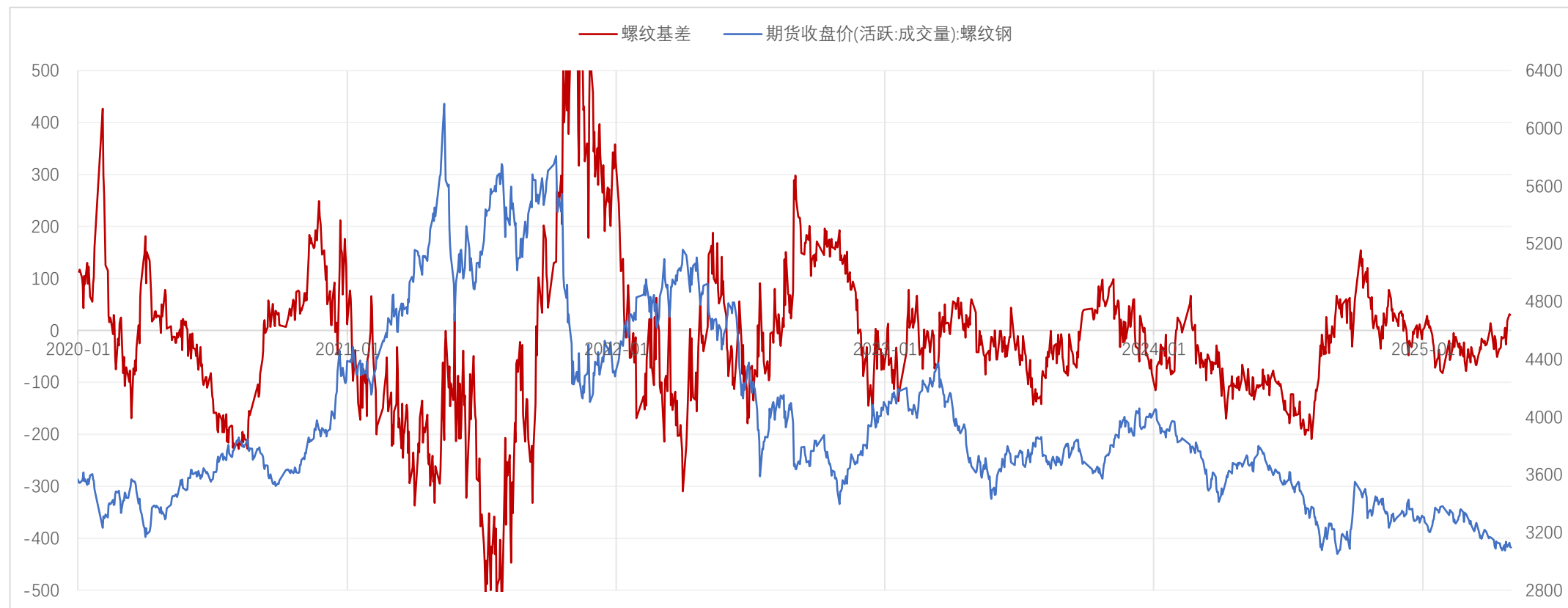
汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

□ 目前螺纹钢期货价格已经低于电炉谷电成本，仅仅高于长流程成本，静态估值处于中性偏低水平。



- 4月份，现货强于期货，基差持续回升。
- 目前基差处于今年以来的高位水平。



□ 逻辑与策略

估值方面：目前螺纹钢期货价格已经低于电炉谷电成本，仅仅高于长流程成本，基差处于高位，静态估值处于中性偏低水平。

驱动方面：政策端，中美关税政策仍会反复博弈，短期国内出台大规模刺激政策概率较小，4月25日政治局会议召开，没有强刺激信号；产业端，当下供需尚可，但是五月中下旬钢材需求会季节性下滑，上半年旺季窗口期已经不长，叠加关税影响出口，预计5月需求将环比走弱，不过仍处于上半年相对高位，近期螺纹钢生产利润尚可，5月产量有望持稳，预计库存仍能继续去化，但是去库速度将放缓；成本端，随着钢材需求下滑，高铁水产量难以持续，大概率见顶回落，成本有望承压下行。

行情预判：估值偏低+驱动偏弱，预计价格震荡运行为主，RB2510重点关注【3000-3200】，策略上以反弹做空为主，**重点关注限产政策是否落地执行。**



风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。



THANKS 感谢

*Changjiang
Securities*

长江期货股份有限公司

Add / 武汉市江汉区淮海路88号13、14层

Tel / 027-65777137



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth