



2025 年 7 月 8 日

需求压力不减

钢价承压运行

核心观点及策略

- 宏观面：宏观政策稳中求进，财政政策更加积极有为，货币政策适度宽松，政策组合兼顾短期稳增长和中长期结构优化。海外方面，中美关税博弈不确定性，东南亚反倾销升级，出口增速回落。
- 基本面：内需疲软外需承压，房地产拖累螺纹需求低迷，基建投资增5.6%但传统领域用钢萎缩；制造业韧性分化，汽车产销两旺，但库存压力增加，家电需求减弱。海外方面，全球制造业PMI回落，关税干扰，下半年外需压力凸显。供给端，钢材供应总量承压，粗钢产量小幅下降，但出口增量缓冲减产压力。钢厂利润结构性改善，但电炉亏损，成本端煤焦跌至低位支撑有限。
- 展望，下半年钢价反弹空间受限，供给侧改革政策预期与低库存形成支撑，但需求端压制，房地产疲软、基建用钢强度下降、出口承压及制造业边际转弱，供需双弱格局延续。若粗钢压产严格执行，铁水日产显著回落，成本将进一步下跌，终端需求难超预期，预计钢价震荡承压运行，螺纹参考区间2600-3300元/吨。
- 风险因素：政策不及预期、终端需求不确定

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、 钢材市场行情回顾	3
二、需求：政策求稳，终端疲软难改.....	4
1、宏观政策稳中求进.....	4
2、房地产维持弱势.....	5
3、基建稳而不强.....	6
4、制造业投资平稳，汽车家电分化.....	7
5、钢材出口高稳，增速回落.....	9
6、内需疲软，外需承压.....	10
三、供给：总量承压，结构分化.....	11
1、粗钢继续调控，钢材产量小幅下滑.....	11
2、钢厂利润好于同期，成本支撑有限.....	12
3、库存低位运行.....	13
三、行情展望	14

图表目录

图表 1 螺纹钢期货价格与月差走势.....	3
图表 2 螺纹钢现货市场走势	3
图表 3 社融走势图.....	4
图表 4 M1 与 M2 增速走势	4
图表 5 房地产开放投资额增速.....	5
图表 6 居民中长期新增人民币贷款增速.....	5
图表 7 房屋新开工、施工面积累计同比.....	6
图表 8 房屋新开工、施工面积当月同比.....	6
图表 9 全国商品房待售面积.....	6
图表 10 商品房销售面积：期房与现房.....	6
图表 11 地方债发行情况	7
图表 12 地方债发行情况：按用途.....	7
图表 13 基础设施建设投资累计同比增速	7
图表 14 基础设施投资三大分项累计同比增速.....	7
图表 15 固定资产投资：制造业与黑色产业.....	8
图表 16 制造业 PMI	8
图表 17 我国汽车产销量增速.....	9
图表 18 我国家电产量增速.....	9
图表 19 我国钢材出口品种分布.....	10
图表 20 我国钢材出口增速.....	10
图表 21 钢材表观消费：螺纹钢.....	11
图表 22 全国建筑钢材贸易成交量.....	11
图表 23 全国钢厂高炉开工率 247 家.....	12
图表 24 全国钢厂铁水日均产量 247 家.....	12
图表 25 钢材产量：螺纹钢.....	12
图表 26 钢材产量：五大品种.....	12
图表 27 华东地区钢厂长流程利润.....	13
图表 28 华东地区钢厂短流程利润.....	13
图表 29 社会库存：螺纹钢.....	13
图表 30 社会库存：热卷.....	13
图表 31 钢厂库存：螺纹钢.....	14
图表 32 钢厂库存：热卷.....	14
图表 33 钢材总库存：螺纹钢.....	14
图表 34 钢材总库存：热卷.....	14

一、钢材市场行情回顾

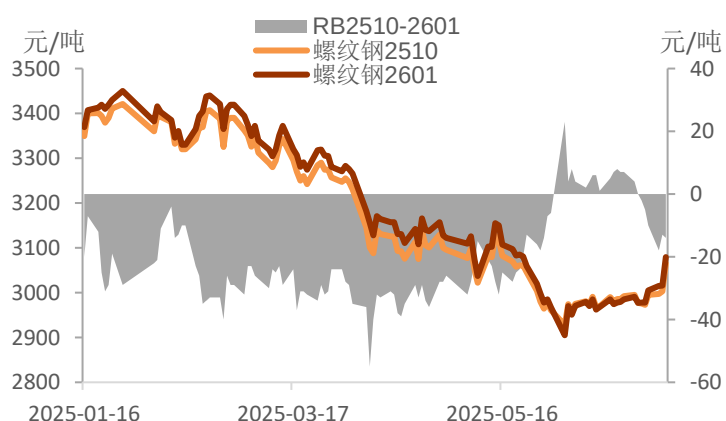
2025 年上半年钢价总体先强后弱，1-2 月由于需求回暖和政策预期驱动，钢价偏强运行，3-6 月受制于高供应、弱需求（房地产拖累及出口受阻）、成本坍塌及政策扰动，钢市供需双弱期价持续偏弱运行。

1-2 月钢价震荡偏强运行，主要逻辑是需求回暖与政策预期好转带动情绪修复。1 月份，受春节前补库及政策预期支撑，市场情绪回暖，元宵节后工地复工加速，终端采购需求释放，成交量高于去年同期。2 月基建项目集中启动，专项债资金到位率提升，叠加贸易商低库存补库意愿增强，推动钢价小幅上涨。总体看，1-2 月供需阶段性改善，钢厂供应增速温和，五大品种钢材表观消费量环比改善，库存去化加速，缓解节后供需错配风险。原料价格走强，成本支撑叠加两会前宏观政策预期，钢价易涨难跌。

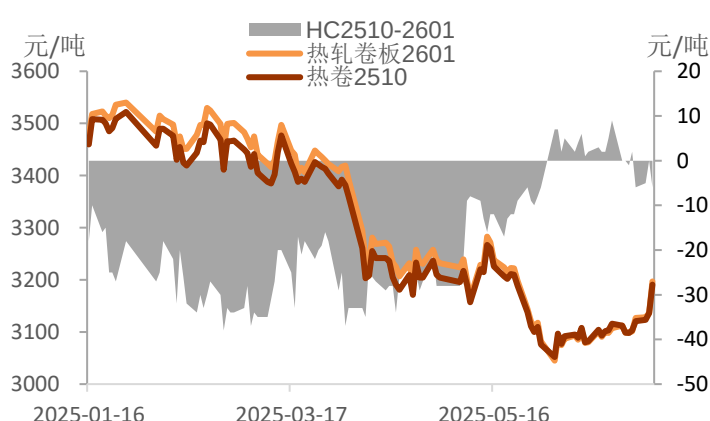
3-6 月钢价持续下跌，主因供需矛盾激化以及海外关税干扰。3 月份，金三银四的旺季预期落空，终端需求恢复缓慢。海外风险传导，美国钢铁关税生效、韩越反倾销加码，出口压力骤增，钢价走弱。4 月份美国“对等关税”政策引发恐慌，出口退潮，表需下降，期货探底。5 月中旬，中美关税谈判短期缓和，但房地产拖累建材需求，钢价反弹乏力。6 月后全国高温多雨淡季来临，需求进一步萎缩，企业以降库存为主，宏观政策真空期，海外关税压力未解，钢价低位徘徊。

进入 7 月以后，钢价从底部反弹。中央财经委会议讨论无序竞争和落后产能有序退出问题，市场预期新一轮的供给侧改革，政策预期提振市场情绪，不过由于投资端持续下行，需求缺位，期价向上的空间可能有限。

图表 1 螺纹钢期货价格与月差走势



图表 2 螺纹钢现货市场走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、需求：政策求稳，终端疲软难改

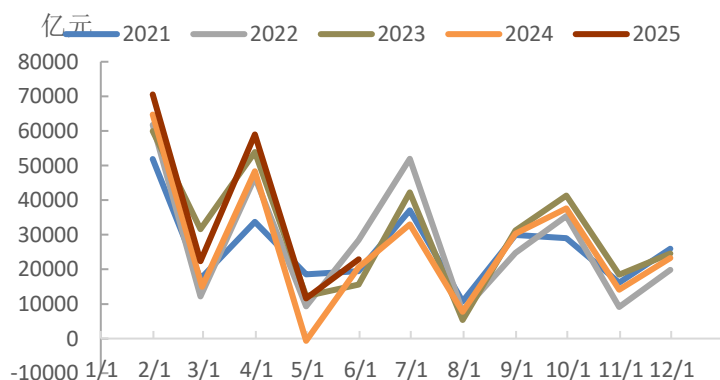
1、宏观政策稳中求进

2025 年宏观政策延续稳中求进的基调，核心目标是巩固经济复苏势头与防范系统性风险。财政政策强调更加积极有为，通过提高赤字率、扩大政府债券规模（如专项债、超长期特别国债）加力逆周期调节。货币政策转向适度宽松，聚焦降准降息、保持流动性充裕，以支持实体经济和内需扩张。政策组合兼顾短期稳增长和中长期结构优化。

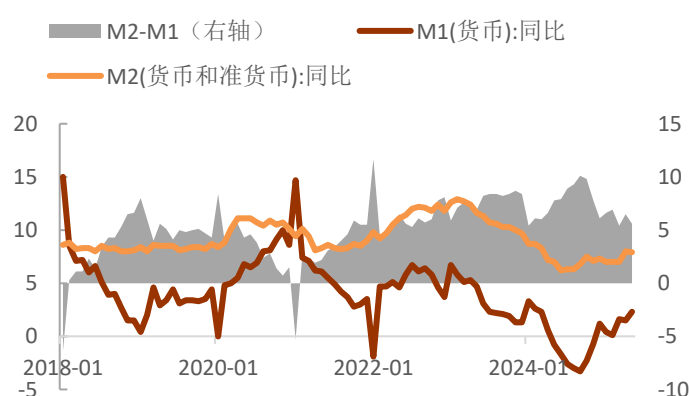
货币政策层面，宽松态势持续延续，核心聚焦降成本与防通缩双重目标。上半年，LPR（贷款市场报价利率）下调推动企业贷款利率触及历史低位，社融规模虽有增长但增量主要依赖政府债券支撑，企业中长期贷款需求仍显疲弱。新增 PSL（抵押补充贷款）专项支持保障房、城中村改造等“三大工程”，碳减排工具扩容带动绿色贷款增速达 35%。M2-M1 剪刀差持续走阔，折射出资金空转现象，叠加核心 CPI 低位运行及 PPI 连续负增长，通缩压力进一步凸显。预计下半年宽松政策将持续加码，有望再实施 50BP 降准、10-15BP 降息操作，引导 LPR 下行以降低实体融资成本，同时增加对科技企业、绿色转型领域的再贷款投放，支持制造业设备更新升级。汇率政策以稳为主，需持续防范外部冲击风险。

财政政策方面，发力节奏后移，结构更重新质生产力。赤字率适度提高，专项债额度预计超 6 万亿元，超长期特别国债增发，重点投向“两新一重”及民生领域。资金向新能源、科技创新倾斜，传统基建占比下降。再融资专项债占比提升，用于化解地方债务风险。由于土地出让收入下滑，制约地方财力，专项债实物工作量效率待提升。下半年，财政政策继续加速发力，预计专项债剩余额度预计在三季度集中发行。在城市更新与保障房领域，继续追加专项资金，支持城中村改造和存量用地盘活。在消费与产业升级方面，设备更新资金支持增至 5000 亿元，覆盖汽车、家电以旧换新。

图表 3 社融走势图



图表 4 M1 与 M2 增速走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

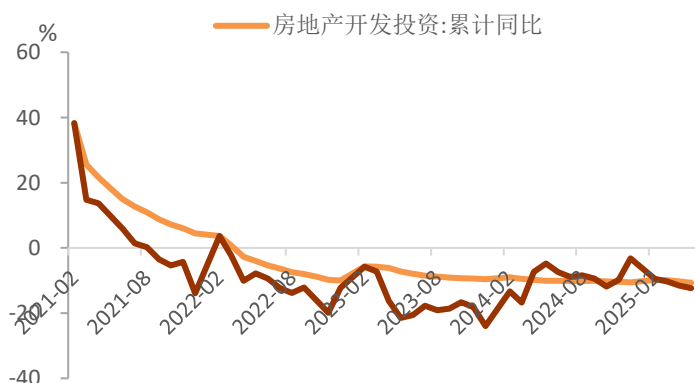
2、房地产维持弱势

今年房地产政策以“止跌回稳”为核心，通过金融宽松、需求刺激、供给侧改革多管齐下，推动核心城市企稳回升。宽松政策加码，但效果分化。由于商品房库存高位，房企资金链承压。未来需通过保障房建设、城市更新和科技赋能，加速房地产向“民生稳定器”转型。央行下调 5 年期 LPR，新发放房贷利率降至 3.1% 的历史低位，首付比例最低降至 15%，多地取消限购限售。地方专项债额度提升至 4.4 万亿元，用于土地收储和存量商品房收购。通过购房补贴、税费减免（如契税、增值税调整）降低交易成本，一线城市如上海、深圳放宽限购释放改善性需求。现房销售推广，现房销售占比提升至 65% 以下（2024 年为 75%），减少烂尾风险，但加剧房企资金周转压力。新增 100 万套城中村改造目标，推进货币化安置，中央追加专项资金支持，但传统棚改项目占比下降，转向低耗钢的绿色改造。

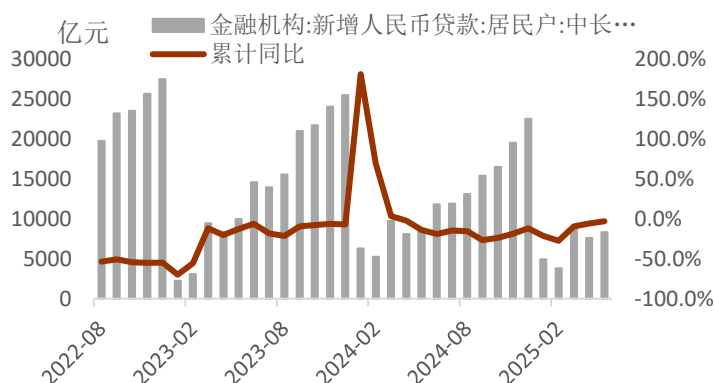
数据方面，1-5 月份，全国房地产开发投资 36234 亿元，同比下降 10.7%。房地产开发企业房屋施工面积 625020 万平方米，同比下降 9.2%。房屋新开工面积 23184 万平方米，下降 22.8%。房屋竣工面积 18385 万平方米，下降 17.3%。新建商品房销售面积 35315 万平方米，同比下降 2.9%。新建商品房销售额 34091 亿元，下降 3.8%。5 月末，商品房待售面积 77427 万平方米，比 4 月末减少 715 万平方米。今年房地产投资持续下行，房屋新开工和施工数据疲弱，目前楼市销售有所好转，一线及强二线城市高端改善项目价格回升，三四线持续承压，需求结构转型，改善性需求主导，置换需求带动二手房交易创新高，但新房销售偏弱。

房地产投资疲软继续拖累钢材需求。今年地产用钢占比降至 22%，远低于 2020 年的 30% 高位水平，新开工和房屋施工面积下滑导致螺纹钢需求显著下滑，土地出让收入下降，制约地方基建资金，进一步建筑业投资用钢需求。房地产年内难见实质性改善，持续压制建材需求。

图表 5 房地产开发投资额增速

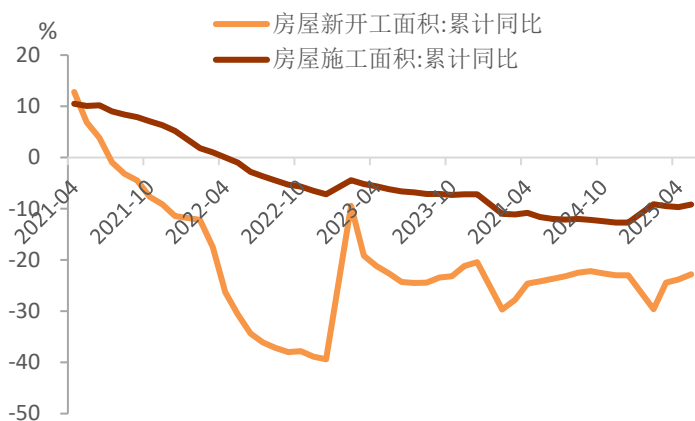


图表 6 居民中长期新增人民币贷款增速

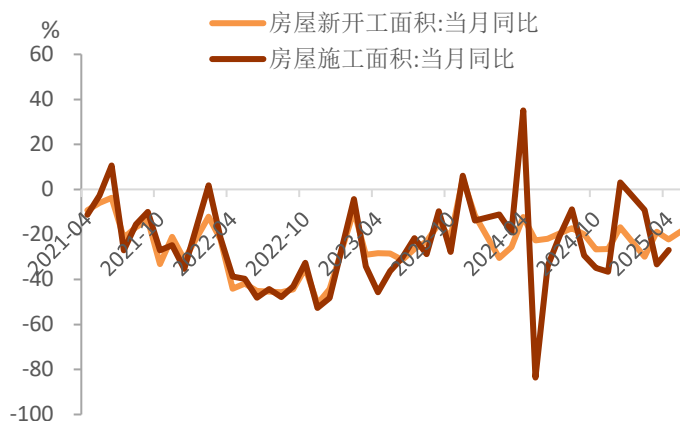


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 房屋新开工、施工面积累计同比

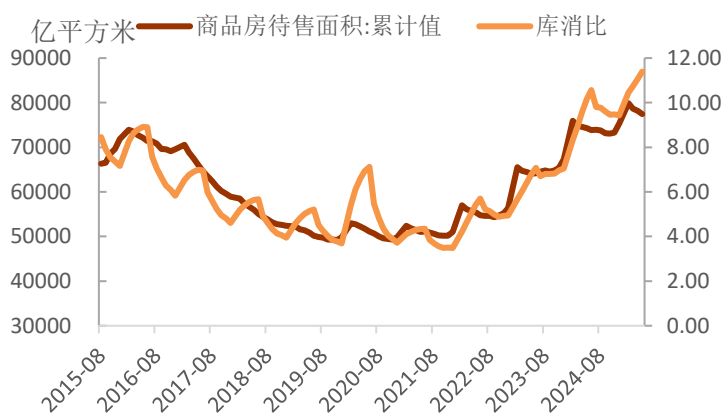


图表 8 房屋新开工、施工面积当月同比

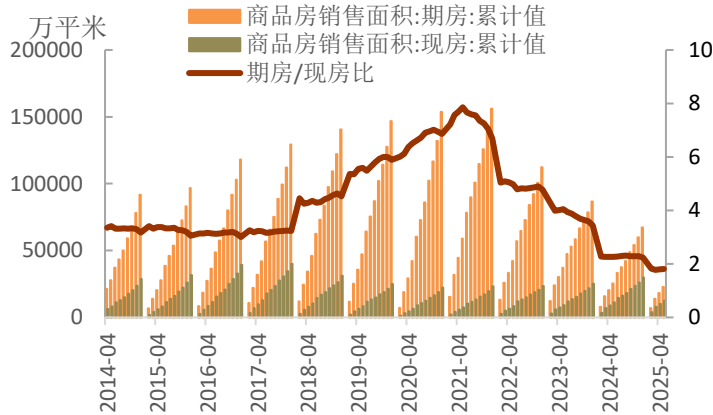


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 9 全国商品房待售面积



图表 10 商品房销售面积：期房与现房



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

3、基建稳而不强

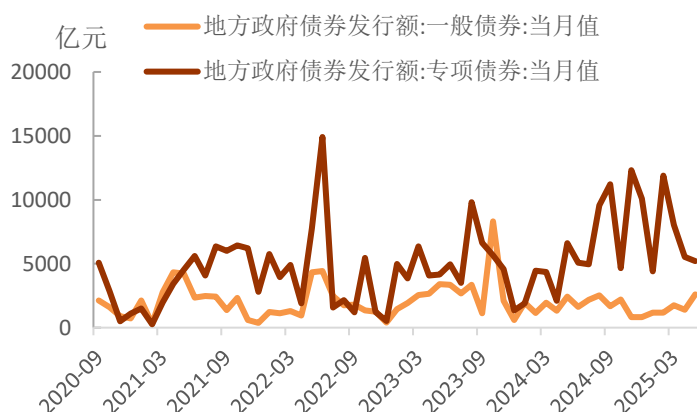
2025 年基建总量稳增，但传统领域疲软，投资分化显著。全国固定资产投资（不含农户）191947 亿元，同比增长 3.7%。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 5.6%。其中，水上运输业投资增长 27.2%，水利管理业投资增长 26.6%，航空运输业投资增长 4.7%，铁路运输业投资增长 2.3%，道路运输业投资增长-0.4%。政策资金偏向新基建与民生领域倾斜，传统用钢需求持续承压。

今年专项债发行滞后，1-6 月专项债发行进度仅 44%（约 1.92 万亿/全年 4.4 万亿），超长期特别国债已发行 5550 亿（全年 1.3 万亿），重点投向新能源、城市更新及设备更新。地方财政承压，土地出让收入同比降 6.7%，倒逼资金效率提升，传统基建占比下降，交通、水利投资增速放缓。新质生产力优先，资金向 5G 基站、充电桩等新型基础设施倾斜，再融资专项债占比 90%，主要用于化解地方债务风险。

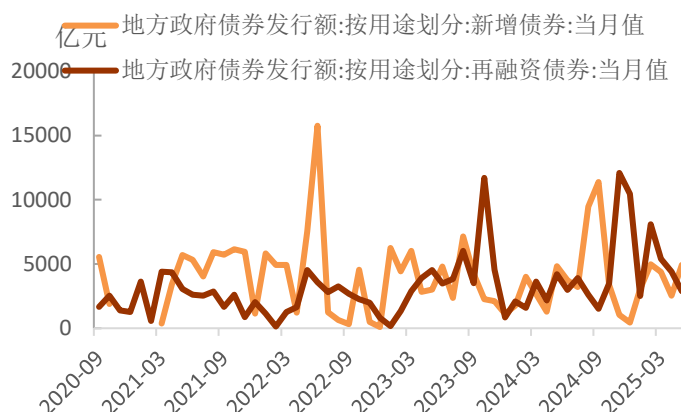
基建需求结构性变化，传统建材萎缩，螺纹钢需求同比下降，新兴领域增长，电力铁塔

用角钢、型钢需求激增，新能源基建支撑高端板材需求。同时用钢强度下降，基建单位投资耗钢量下滑，高铁高速项目减少，装配式建筑普及降低钢筋用量。传统基建以市政基础设施为主，新城建以老旧小区改造、综合片区开发为主，新基建重点为 5G 基站、新能源充电桩、物联网为基础的智慧城市建设等。基建用钢细分板块中，市政领域整体稳健，铁路、公路等需求走弱，电力、热力、燃气及水生产和供应维持高增长。2025 年下半年基建用钢预计延续稳而不强的态势。

图表 11 地方债发行情况

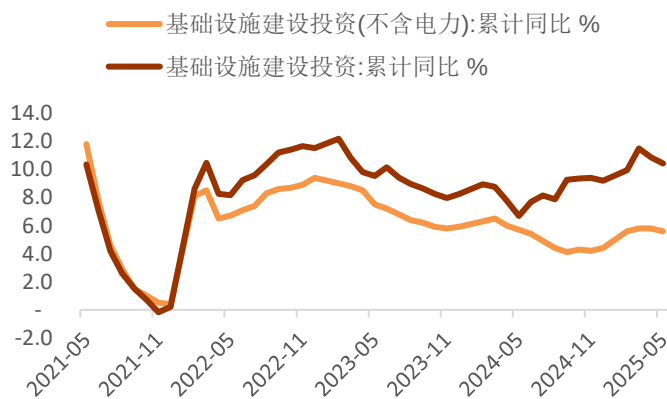


图表 12 地方债发行情况：按用途

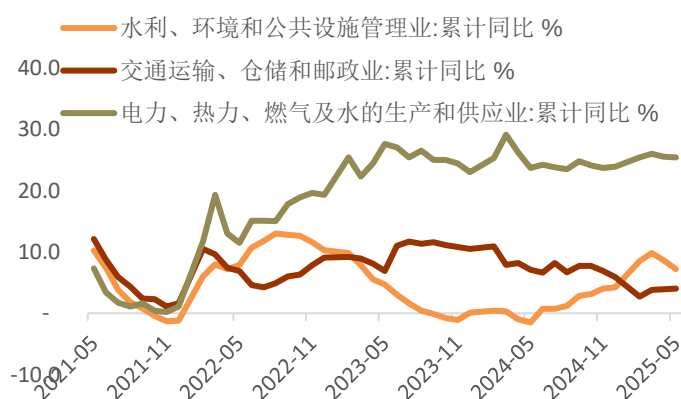


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 基础设施建设投资累计同比增速



图表 14 基础设施投资三大分项累计同比增速



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

4、制造业投资平稳，汽车家电分化

今年 1-5 月全国制造业投资完成额同比上升 8.5%，同比大幅增加。从制造业 PMI 来看，6 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.7%，比上月上升 0.2 个百分点，制造业景气水平

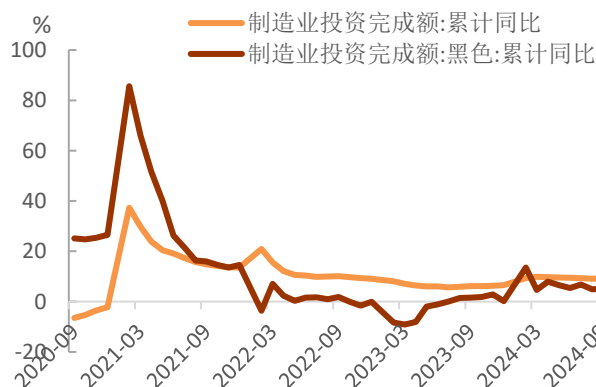
继续改善。从官方制造业 PMI 分类指数来看，6 月，生产指数为 51.0%，比上月上升 0.3 个百分点，表明制造业企业生产活动加快。新订单指数为 50.2%，比上月上升 0.4 个百分点，表明制造业市场需求有所改善。原材料库存指数为 48.0%，比上月上升 0.6 个百分点，低于临界点，表明制造业主要原材料库存量降幅继续收窄。从业人员指数为 47.9%，比上月下降 0.2 个百分点，表明制造业企业用工景气度小幅回落。供应商配送时间指数为 50.2%，比上月上升 0.2 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间较上月加快。

机械行业整体稳健，工程机械维持较高增长，船舶制造保持领先地位。根据中国工程机械工业协会数据，1-5 月挖掘机产量 140575 台，同比增加 13.9%，销售 101716 台，同比增加 17.4%，出口外销 44215 台，同比增加 8.2%。船舶制造周期上行确定性较强，三大指标连续 15 年位居世界第一。根据中国船舶工业行业协会统计，1-4 月造船完工量 1532 万载重吨，占全球市场份额 49.9%。新接订单量 3069 万载重吨，占全球市场份额 67.6%，同比增长显著。手持订单量 22978 万载重吨，占全球市场份额 64.3%，订单排期已至 2029 年。

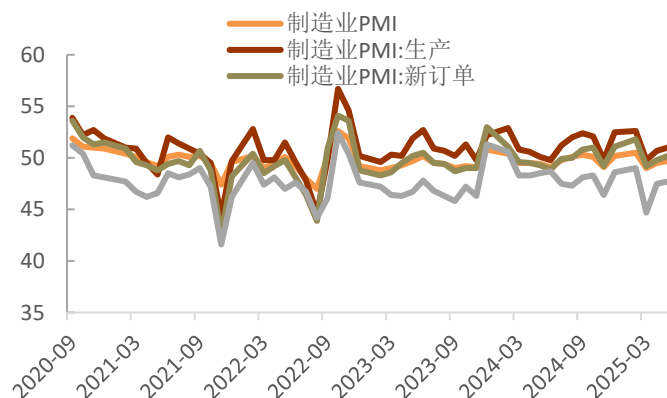
今年汽车行业维持产销创新高，出口继续有亮眼表现。1-5 月，汽车产销分别完成 1283 万辆和 1275 万辆，同比分别增长 12.7% 和 10.9%，新能源汽车产销分别完成 570 万辆和 560 万辆，同比分别增长 45% 和 44%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 44%。汽车出口 285 万辆，同比增长 16.8%，4 月末乘用车库存达 350 万辆，同比增加 12 万辆。政策支撑有所减弱，“以旧换新”资金消耗，新能源车购置税减免退坡，可能会导致下半年增速放缓。此外，海外关税不利因素，也带来了一定的风险。

上半年家电行业呈现出内需疲软，外需承压的特征。内需方面，市场需求分化，高温天气支撑空调产量同比增长，但排产增速大幅放缓；冰箱、洗衣机受房地产拖累，需求疲软。外需方面，美国关税与反倾销调查压制出口，对我国家电行业有较大影响，冰箱产量增速由正转负，出口增速从去年的 26% 降至今年的 4%。1-5 月冰箱、空调、洗衣机累计产量分别为 4071 万、13490 万和 4911 万台，累计同比增速分别为 -1.5%、5.9% 和 9.3%。出口方面，今年家电出口增速明显回落，1-5 月，冰箱、空调、洗衣机累计同比增速分别为 4%、12.9% 和 4%。

图表 15 固定资产投资：制造业与黑色产业

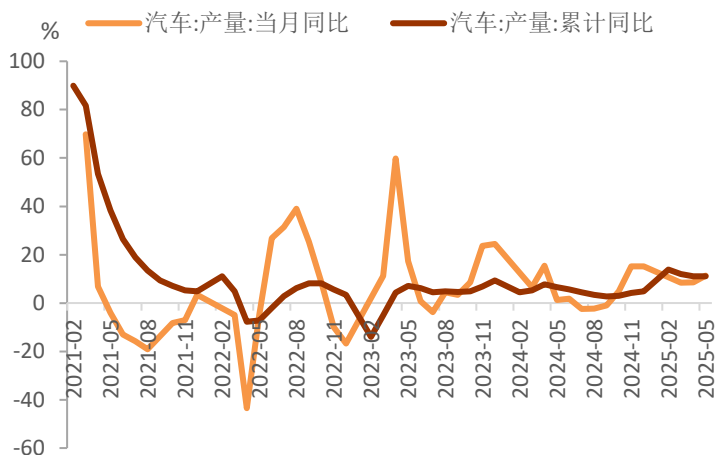


图表 16 制造业 PMI

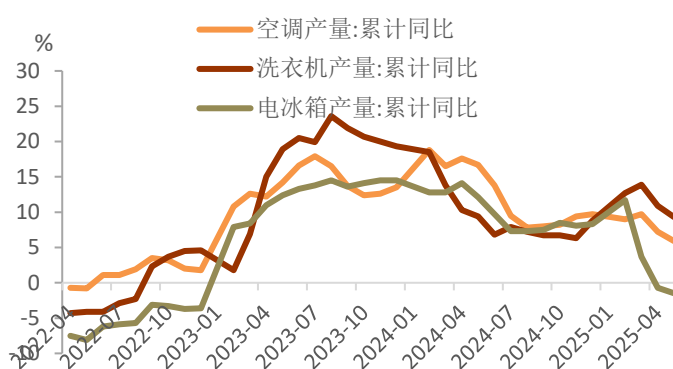


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 我国汽车产销量增速



图表 18 我国家电产量增速



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

5、钢材出口高稳，增速回落

7月2日特朗普表示越美两国达成贸易协议，越所有出口美国货物将缴纳20%关税，所有转运货物缴纳40%关税；越南将“向美国开放市场”，美产品可零关税进入越市场。该协议属于非对等关税，高关税限制越南出口同时零关税开放越南市场，核心目标是打击中国转口贸易，推动全球供应链重构。该模式可能被复制到墨西哥、印度等顺差国。

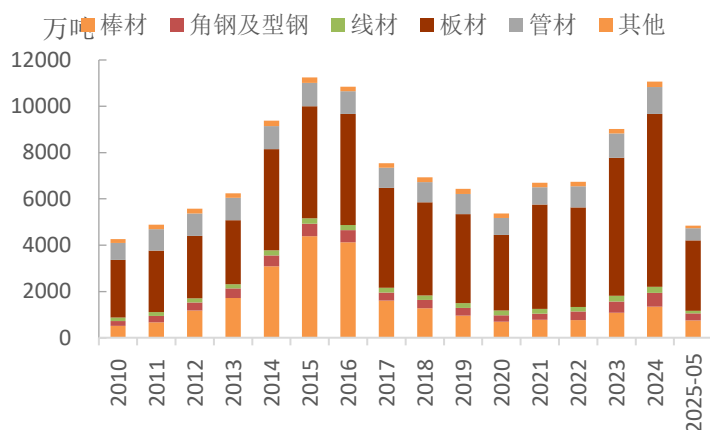
2025年中美关税短期缓和、长期博弈。依据《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，美国暂停对华24%关税90天，保留10%基础关税，并取消部分对等关税，综合税率从最高145%降至约30%；中方同步暂停反制关税，取消稀土出口限制等非关税措施。在90天窗口期，中美成立高层磋商机制，短期有希望达成新的协议。长期来看，美国关税战是维护其霸权主义、遏制中国发展的手段，而中国坚守科技自主与独立发展权，两国存在结构性矛盾，未来关税走向仍将充满复杂与曲折。

今年我国钢材出口高稳，但增速明显放缓。海关总署数据显示，1-5月累计出口钢材4847万吨，同比增长8.9%，累计进口钢材255万吨，同比下降16.1%。从出口国别来看，越南（同比-26%）、韩国（-19%）、印度（-27%）受反倾销税影响，出口占比下降。东南亚其他国家，如泰国（同比+22%）、印尼（+12%）、菲律宾（+13%）承接转移需求，与中东与拉美国家成为新的增长点，如沙特（同比+20%）、阿联酋（+14%）、巴西（+8%）、巴基斯坦（+41%）。从钢材品种结构来看，我国钢材出口以板材、管材和棒材为主，今年占比分别为63%、11%和15%。今年板材出口受阻，热轧板卷出口同比-22%，主因越南对中国热卷产品临时反倾销税率从19.38%增至27.83%。建材出口继续发力，1-5月钢筋累计出口165万吨，同比增89%，但是总量占比较小，整体影响不大。此外，今年钢坯进出口规模均创下历史峰值。2025年钢坯出口数量与出口金额双双刷新历史纪录，增幅表现尤为突出。数据显示，1-5月钢坯出口数

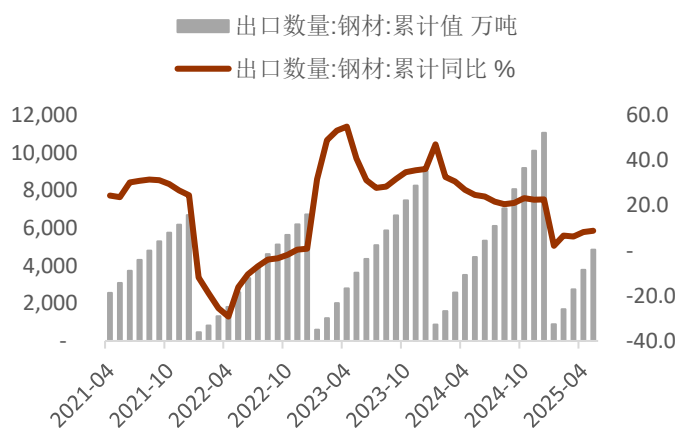
量 471 万吨，同比去年同期激增 306%，出口金额同比增长 241%。

下半年钢材间接出口增速或从高位回落。首先，美国关税政策冲击影响，6 月 23 日起对钢制家电加征 50%关税，冰箱、洗衣机等对美出口依赖度高的品类，订单锐减将抑制钢材间接需求。其次，全球制造业需求收缩，欧美经济增速放缓，机电产品外需走弱。此外，下半年抢出口退潮，抑制间接出口。2025 年 5 月中国间接出口钢材 1343 万吨，较 4 月减少 19 万吨；1-5 月累计间接出口钢材 6267 万吨，同比增幅达 31.6%。

图表 19 我国钢材出口品种分布



图表 20 我国钢材出口增速



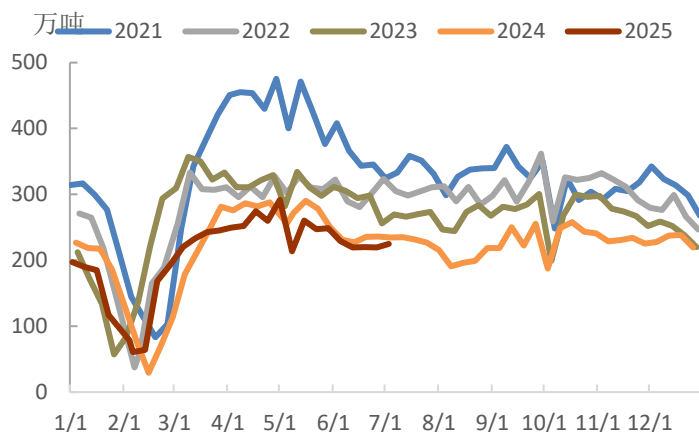
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

6、内需疲软，外需承压

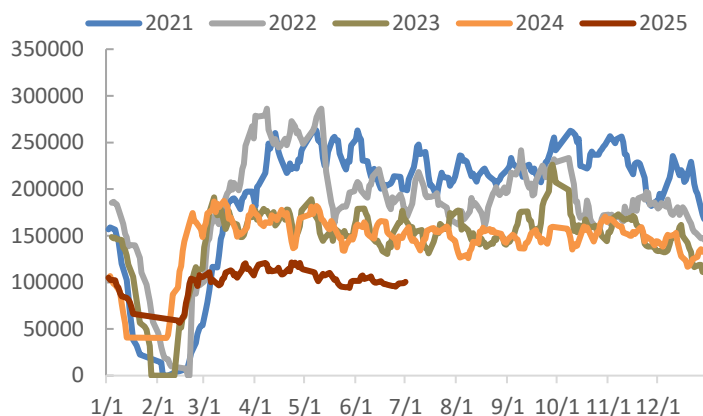
今年钢材需求呈现出内需不振，外需承压的格局，国内房地产拖累，螺纹需求不佳，热卷出口有增转降，卷螺价格承压运行。3-4 月，终端需求恢复缓慢，旺季预期落空，海外风险传导，美国钢铁关税生效、韩越反倾销加码，美国“对等关税”政策引发恐慌，出口压力骤增，钢价走弱。5-6 月，虽然中美关税谈判短期缓和，但房地产拖累建材需求，钢价反弹乏力，全国高温多雨淡季来临，需求进一步萎缩，企业以降库存为主，钢价低位徘徊。

下半年，终端需求压力不减。国内房地产的供求关系维持偏过剩状态，政府对房地产政策从防风险逐步转向稳楼市，明确房地产止跌回稳的政策目标，政策以稳为主。基建方面，实施积极的财政政策，投资大概率维持向好增速，但基建用钢稳而不强。制造业需求韧性，但边际转弱，汽车维持高景气，但库存压力攀升，因内需疲软外需放缓，家电需求走弱。外需不确定性较大，美国关税干扰，东南亚反倾销升级，抢出口效应消退。下半年钢材需求维持内需疲软，外需承压的格局，政策发力程度决定需求底部位置。

图表 21 钢材表观消费：螺纹钢



图表 22 全国建筑钢材贸易成交量



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

三、供给：总量承压，结构分化

1、粗钢继续调控，钢材产量小幅下滑

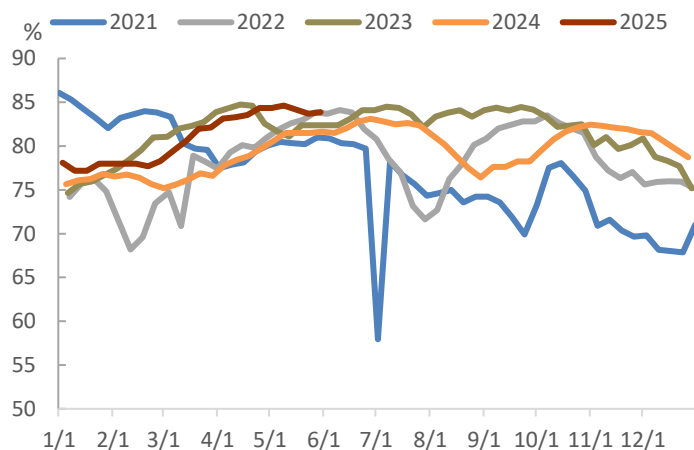
2025 年中国持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组。3 月 5 日，2025 年中国经济社会发展“任务清单”出炉，通过强化产业调控、提质升级破“内卷”；持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组。4 月 25 日广东省钢铁工业协会五届五次会员大会披露，2025 年中国粗钢行业将进入减量发展阶段，国内或出现粗钢政策压产预期。在 2025 年存在实施的可能性，目标是通过压减供应量优化行业结构，推动高质量发展。7 月 1 日，中央财经委员会召开，会议强调要纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。

上半年钢材供应总量承压、结构分化，粗钢产量同比小幅下降，但铁水日均产量维持 240 万吨以上高位，通过增加出口的方式，钢厂维持生产韧性。从数据看，1-5 月生铁、粗钢、钢材累计产量分别为 36274 万吨、43163 万吨和 60582 万吨，同比增幅为-0.1%、-1.7%和 5.2%；钢材出口同比增长 8.9%至 4846.9 万吨，其中棒材出口增长 48%，管材出口增长 14%，有效对冲了板材出口下滑的影响。上半年钢材供需弱平衡，在减产背景下，钢厂保持微利，螺纹长流程利润维持在 50-200 元/吨水平，钢厂盈利率好于去年同期水平，开工维持，供应收缩主要源于终端需求的持续疲软状态，但出口增量缓冲了减产力度。

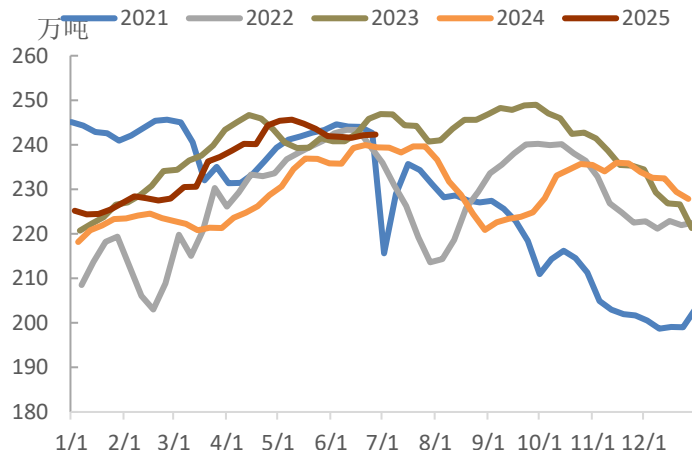
下半年供应仍面临压力，首先，粗钢产量调控政策预期，若严格执行铁水日产将回落至 230 万吨左右，其次，出口高增长难以持续，最新出口订单指数降至 44，出口放缓势头显现，受美国关税贸易摩擦及多国反倾销政策影响，钢材直接出口与间接出口都面临回落压力。再者，国内方面，需求疲软格局难改。终端房地产投资持续下降，实际用钢需求压力不减，拖

累建材需求，相应的螺纹的产量预计维持偏低水平。受到制造业增势放缓，以及出口回落影响，板材需求承压。

图表 23 全国钢厂高炉开工率 247 家

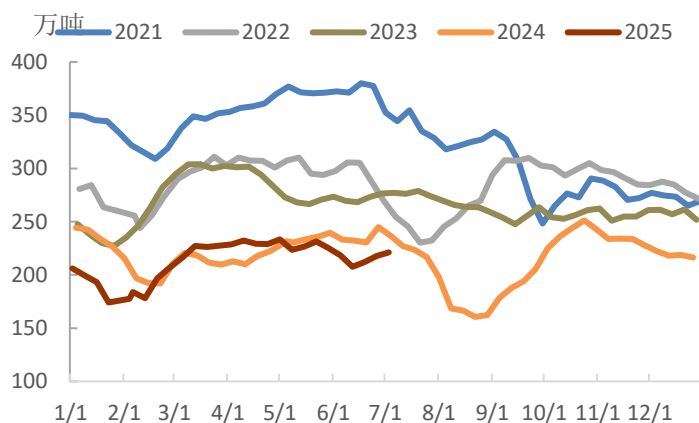


图表 24 全国钢厂铁水日均产量 247 家

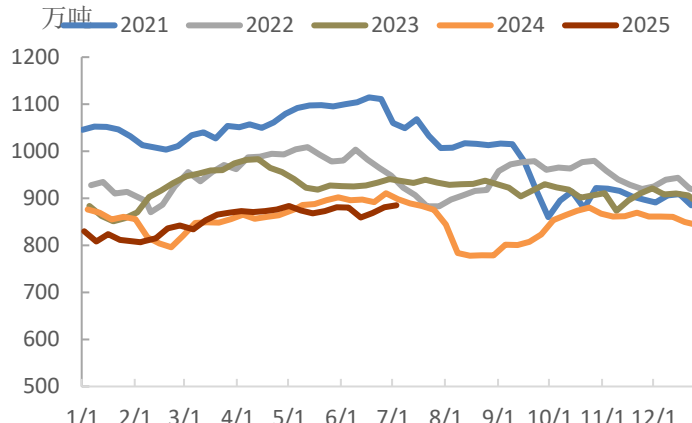


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 25 钢材产量：螺纹钢



图表 26 钢材产量：五大品种



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

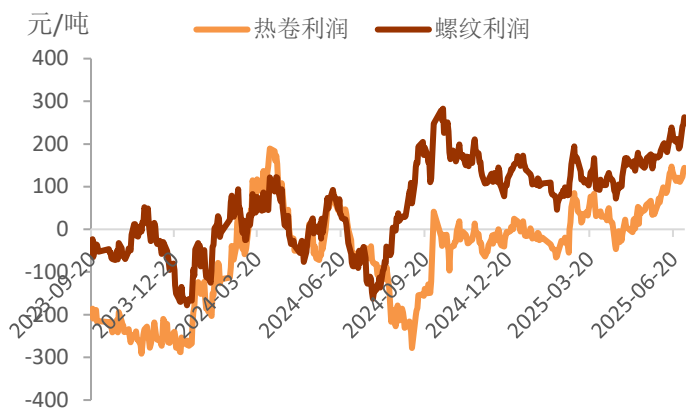
2、钢厂利润好于同期，成本支撑有限

上半年钢厂利润好于同期，呈现结构性改善特征。长流程维持稳定盈利，螺纹钢长流程利润区间为 50-200 元/吨，利润改善主要源于成本走弱，上半年焦煤期货加权价格暴跌 28%，焦炭下跌 22%，铁矿下跌 9%，螺纹钢下跌 9.3%，原料跌幅显著大于成材。钢厂通过调整生产结构，增加钢坯出口及减少建材比例，虽然过剩格局未改，但钢厂加强减产和维持低库存策略，有效支撑了利润空间。电炉利润不佳，以江苏地区为例，电炉谷电维持微利而峰电亏损，短流程行业整体亏损。

下半年钢厂利润预计维持微利同时中枢下移。需求端承压，内需受地产疲软及基建增速放缓拖累，外需关税干扰出口承压。成本端原料让利力度减弱，煤焦已经跌至成本线附近，

下方空间有限，政策端减产预期增强，钢厂产量向下，原料上涨的压力更大。总体看，钢厂仍有利润空间仍中枢预计下移。在当前经济及行业形势下，钢厂需要借助金融衍生品，对库存进行管理，对原料成本和利润进行锁定，适当引入期货和期权工具，减少风险敞口，以实现平稳经营为主要目的。

图表 27 华东地区钢厂长流程利润



图表 28 华东地区钢厂短流程利润

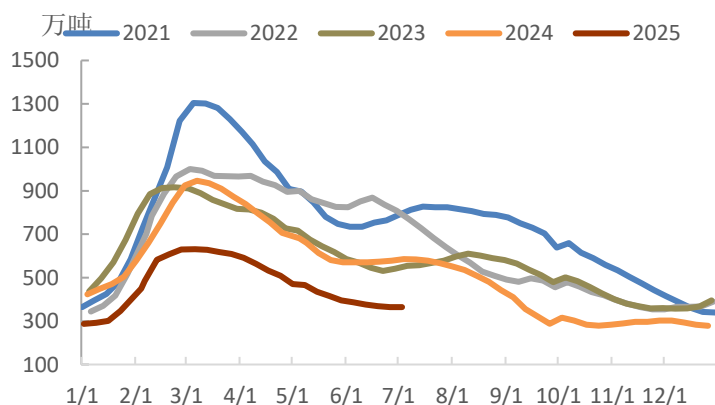


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

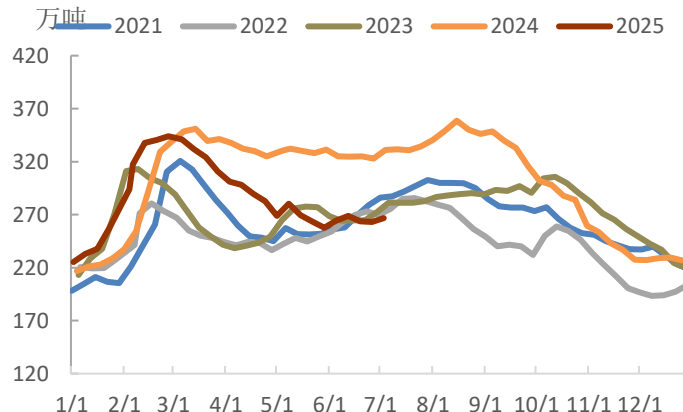
3、库存低位运行

今年钢材库存处于历史低位水平，但品种分化明显。五大钢材总库存同比下降 24%，其中，螺纹钢库存降幅达 30%，上半年部分地区曾出现缺规格现象，反映出建材供应收缩的力度较大；热卷库存同比降 17%，中厚板下降 19%，冷轧因制造业需求韧性降幅较小仅下降 7%。上半年钢材库存呈现显著季节性去化特征，1-2 月淡季累库，3-6 月旺季去库，一季度库存先增后减，二季度整体去库，随着淡季深入，逐步开始累库。螺纹钢由于低产量，库存低位且结构相对合理，热卷产销更强，近期率先累库，特别是北方产区社会库存高企，又以东北地区社库库存压力更大。当前库存水平对钢价形成支撑，但需警惕需求走弱后累库风险。

图表 29 社会库存：螺纹钢

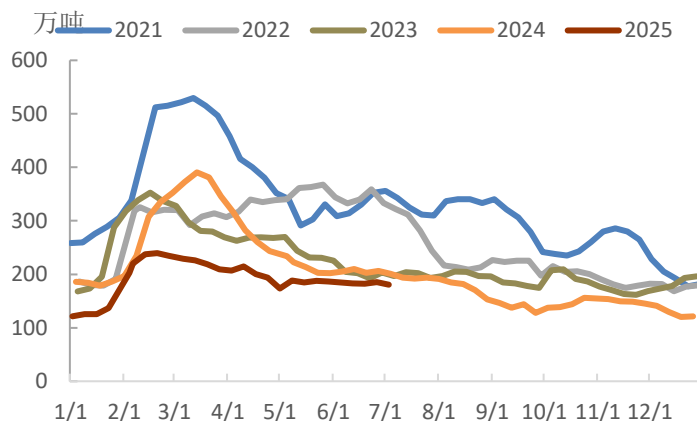


图表 30 社会库存：热卷

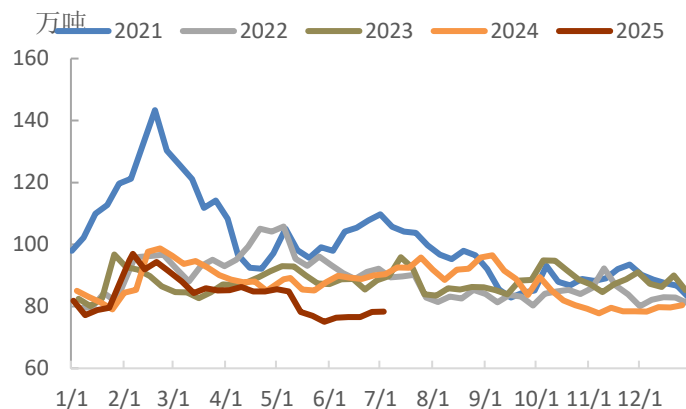


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 31 钢厂库存：螺纹钢

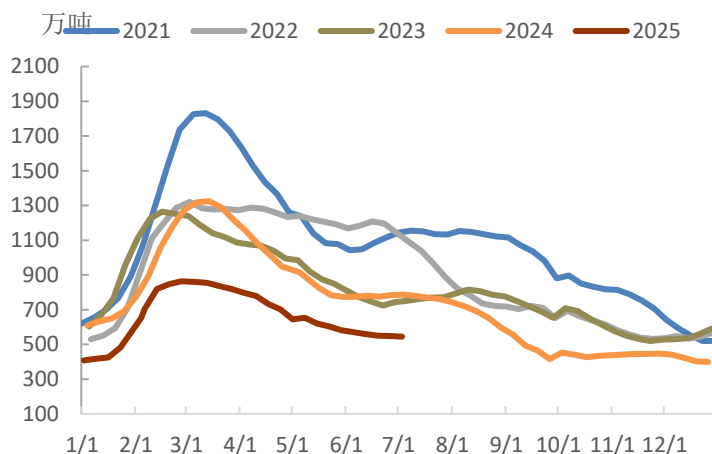


图表 32 钢厂库存：热卷

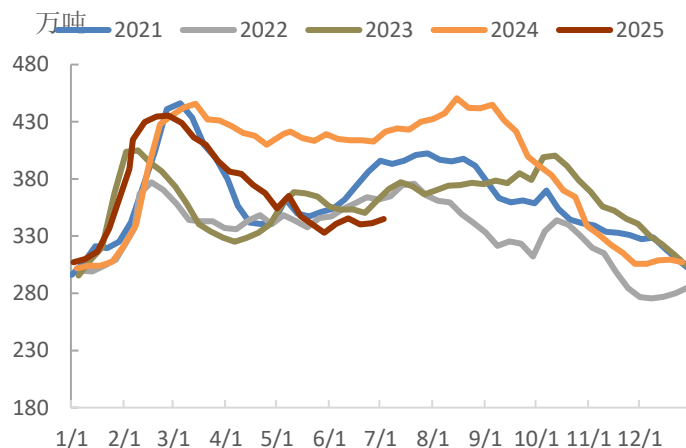


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 33 钢材总库存：螺纹钢



图表 34 钢材总库存：热卷



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

三、行情展望

宏观面：宏观政策稳中求进，财政政策更加积极有为，货币政策适度宽松，政策组合兼顾短期稳增长和中长期结构优化。房地产政策以“止跌回稳”为目标，投资同比下，新开工与房屋施工面积疲软，地产用钢下降，持续压制建材需求。制造业韧性，汽车行业产销两旺，但库存压力增加，家电增速下滑，板材消费增势减弱。海外方面，中美关税博弈不确定性，东南亚反倾销升级，出口增速回落。

需求端，内需疲软外需承压，房地产拖累螺纹需求低迷，基建投资增 5.6%但传统领域用钢萎缩；制造业韧性分化，汽车产销两旺，但库存压力增加，家电需求减弱。海外方面，全球制造业 PMI 回落，关税干扰，下半年外需压力凸显。供给端，钢材供应总量承压，粗钢产

量小幅下降，但出口增量缓冲减产压力。钢厂利润结构性改善，但电炉亏损，成本端煤焦跌至低位支撑有限。

下半年钢价反弹空间受限，供给侧改革政策预期与低库存形成支撑，但需求端压制，房地产疲软、基建用钢强度下降、出口承压及制造业边际转弱，供需双弱格局延续。若粗钢压产严格执行，铁水日产显著回落，成本将进一步下跌，终端需求难超预期，预计钢价震荡承压运行，螺纹钢参考区间 2600-3300 元/吨。

风险点：政策落地不及预期、终端需求不确定

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 B1 栋 9 楼 910、911 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。