

螺纹钢价格维持区间震荡

——螺纹钢价格二、三季度基本面分析及展望

报告导读

钢材市场旺季即将进入尾声。由于地产基建等螺纹钢主要需求减少，螺纹钢旺季不旺，生产利润微薄。未来螺纹钢价格和生产成本贴近，更多受到原料价格影响。

焦煤全年过剩难改，铁矿石三季度开始也将面临供需转弱，成本有进一步下移空间。预计螺纹钢现货生产成本在[3000, 3300]区间。根据基差走势，预计螺纹钢期货价格在[2900, 3400]之间。

报告要点

❑ 需求偏弱，供应跟随减少

地产基建旧动能不足，螺纹钢需求同比下降。钢厂虽然在减少供应，但去库速度较慢，导致钢厂利润微薄。

❑ 原料基本面较差

焦煤国内产量同比增加，进口维持高位，供应过剩格局明确。铁矿石短期紧平衡，三季度供需转弱。原料价格都有进一步下降可能性，带动螺纹钢生产成本下移。

❑ 螺纹钢期货价格区间 2900-3400

螺纹钢生产成本预计在 3000-3300 之间，由于螺纹钢基差在-100-100 之间浮动，预计螺纹钢期货价格区间 2900-3400。

风险提示

未来二到三个月内的中美关税继续反覆带来的期货现货价格波动加剧。

分析师：沈凡超

中央编号：BTT231

联系电话：852-4623 5564

邮箱：hector@cnzsqh. hk

相关报告

正文目录

1. 螺纹钢需求偏弱，供应跟随需求调节	4
1.1. 地产基建旧动能不足，螺纹钢需求同比下降	4
1.2. 供应收缩，库存去化仍旧不畅	5
1.3. 勉强维持生产利润	6
2. 原料价格弱势	7
2.1. 焦煤焦炭价格继续下行	7
2.2. 铁矿石难有上涨	8
3. 螺纹钢期货价格在 2900-3400 之间	9
3.1. 螺纹钢现货成本利润核算	9
3.2. 螺纹钢期货价格	10

图表目录

图表 1：房地产开发各环节累计同比	4
图表 2：100 大中城市土地成交累计同比	4
图表 3：房地产开发资金来源（月）	5
图表 4：房地产开发资金来源（年）	5
图表 5：螺纹钢表观消费量	5
图表 6：新增专项债发行进度	5
图表 7：螺纹钢总产量	6
图表 8：螺纹钢库销比	6
图表 9：螺纹钢总库存	6
图表 10：螺纹钢钢厂库存	6
图表 11：长流程螺纹利润	6
图表 12：短流程螺纹平电利润	6
图表 13：山西焦煤价格	7
图表 14：蒙五精煤价格	7
图表 15：国内煤矿原煤周产量	8
图表 16：蒙煤通关车数	8
图表 17：铁矿石全球发运	8
图表 18：铁矿石全球非主流发运	8
图表 19：247 钢厂生铁产量	8
图表 20：SMM 高炉检修影响量	8
图表 21：铁矿石总库存	9
图表 22：铁矿石港口库存	9
图表 23：螺纹生产成本核算表	9
图表 24：杭州螺纹 10 合约基差	10
图表 25：上海螺纹 10 合约基差	10

1. 螺纹钢需求偏弱，供应跟随需求调节

1.1. 地产基建旧动能不足，螺纹钢需求同比下降

螺纹钢需求主要包括房地产和基建两大板块。在过去的 20 年间，国内房地产和基建发展迅速，是国内经济发展的主要动能。2021 年开始，旧经济动能开始降速。

2025 年 3 月，全国房地产新开工施工面积累计同比减少 24.4%，其中住宅新开工面积累计同比减少 23.9%，和去年同期接近；商用房新开工面积累计同比减少 14.2%，好于去年同期；办公楼新开工面积累计同比减少 34.9%，弱于去年同期。三者的同比变化，显示新开工正处于商用房率先好转（也是最先下行的），住宅其次（也是第二下行的），办公楼仍在恶化（也是最后开始恶化的）的过程中。新开工的下行进程仍未结束。

图表 1：房地产开发各环节累计同比

房地产各环节累计同比	2025-03	2025-02	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04
土地购置费	-4.5	-0.3	-8.7	-7.8	-7.4	-6.9	-5.8	-5.8	-6.1	-5.7	-6.1
房地产施工面积	-9.5	-9.1	-12.7	-12.7	-12.4	-12.2	-12	-12.1	-12	-11.6	-10.8
施工面积：住宅	-9.9	-9.7	-13.1	-13.1	-12.9	-12.7	-12.6	-12.7	-12.5	-12.2	-11.4
施工面积：办公楼	-5.5	-4.1	-10.1	-9.6	-9.5	-9.1	-9	-8.7	-9.3	-9.1	-8
施工面积：商用房	-8.9	-8.6	-12.6	-13.1	-12.9	-12.6	-12.1	-12.1	-12.3	-12	-11
房地产竣工面积	-14.3	-15.6	-27.7	-26.2	-23.9	-24.4	-23.6	-21.8	-21.8	-20.1	-20.4
竣工面积：住宅	-14.7	-17.7	-27.4	-26	-23.4	-23.9	-23.2	-21.8	-21.7	-19.8	-21
竣工面积：办公楼	-11.3	1.9	-35.2	-33.5	-34.6	-35.3	-33.7	-31.4	-28.1	-32.2	-19.5
竣工面积：商用房	-14.3	-13.9	-31.6	-27.9	-24.7	-24.5	-24.4	-20	-18.9	-20.5	-23.1
房地产新开工施工面积	-24.4	-29.6	-23	-23	-22.6	-22.2	-22.5	-23.2	-23.7	-24.2	-24.6
新开工面积：住宅	-23.9	-28.9	-23	-23.1	-22.7	-22.4	-23	-23.7	-23.6	-25	-25.6
新开工面积：办公楼	-34.9	-31.4	-27.7	-25.6	-26.4	-25	-23	-22.1	-28.7	-24.9	-14.3
新开工面积：商用房	-14.2	-31.4	-23.3	-23.3	-24.4	-24.3	-24.4	-25	-29.3	-27	-31.4
房地产销售面积：商品房	-3	-5.1	-12.9	-14.3	-15.8	-17.1	-18	-18.6	-19	-20.3	-20.2
销售面积：住宅	-2	-3.4	-14.1	-16	-17.7	-19.2	-20.4	-21.1	-21.9	-23.6	-23.8
销售面积：办公楼	-10.6	-29.5	-11.5	-8.8	-9.9	-9.8	-9.2	-6.9	-4.8	-2.5	0.5
销售面积：商用房	-8.1	-15.8	-5.9	-5.3	-6	-4.8	-6.2	-5.7	-3.5	1.8	2.9
房地产待售面积：商品房	5.1	5.1	10.6	12.1	12.7	13.4	13.9	14.5	15.2	15.8	15.7
待售面积：住宅	6.8	6.6	16.2	18.4	19.6	20.8	21.5	22.5	23.5	24.6	24.5
待售面积：办公楼	0.5	2.5	8.6	9.1	9	9.4	10.1	10.1	9.6	9.3	10.5
待售面积：商用房	1.8	0.6	0.6	1.4	1.5	1.5	1.5	1.7	2	2	1

资料来源：国家统计局，浙商期货，浙商国际

土地成交一般提前于新开工半年。4 月，100 大中城市土地成交累计同比减少 5%，减少幅度远低于去年同期。去年至今，土地成交累计同比从最高减少近 30%到现在的减少小于 10%。土地成交正在好转，预示着在 2026 年可能出现新开工的见底回升（2025 年则来不及）。

图表 2：100 大中城市土地成交累计同比

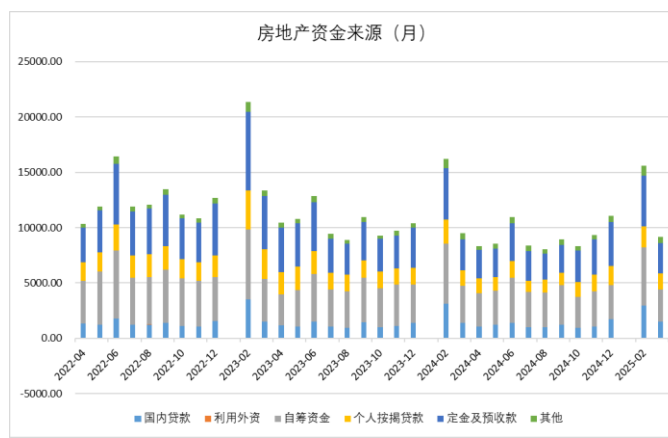
100大中城市成交土地累计同比 (%)	100大中城市	一线城市	二线城市	三线城市	工业用地	住宅类用地	商服用地	其他用地
2025-04	-5.0	-13.2	8.3	-10.1	-2.4	4.3	-24.4	-24.9
2025-03	-8.8	-24.6	3.4	-13.2	-6.2	-0.3	-20.2	-34.7
2025-02	-2.6	-40.4	3.4	-3.3	0.2	3.6	-2.7	-36.9
2025-01	-14.1	-70.2	-14.5	-11.1	-13.2	-8.2	-6.2	-38.5
2024-12	-9.2	-23.5	-8.1	-8.8	-10.8	-17.2	-0.1	26.5
2024-11	-10.7	-26.9	-13.1	-8.8	-13.2	-18.8	2.1	27.9
2024-10	-14.4	-26.9	-15.7	-13.1	-14.8	-27.0	2.2	14.3
2024-09	-15.6	-25.0	-15.6	-15.1	-15.9	-28.3	0.6	9.7
2024-08	-21.5	-24.2	-21.1	-21.5	-21.6	-35.6	-0.4	1.2
2024-07	-25.5	-24.1	-25.2	-25.7	-26.2	-40.2	-0.7	-0.1
2024-06	-28.0	-27.9	-29.3	-27.4	-29.9	-39.7	-2.8	1.1
2024-05	-28.1	-27.3	-30.9	-27.0	-30.6	-32.5	-1.5	-14.3
2024-04	-24.8	-27.7	-26.3	-24.0	-28.4	-27.5	3.1	-1.3

资料来源：国家统计局，浙商期货，浙商国际

房地产资金来源也验证了房地产正处于下行的尾部阶段（但仍在下行）。房地产资金来源 2 月数据和 3 月数据都只小幅低于去年同期。

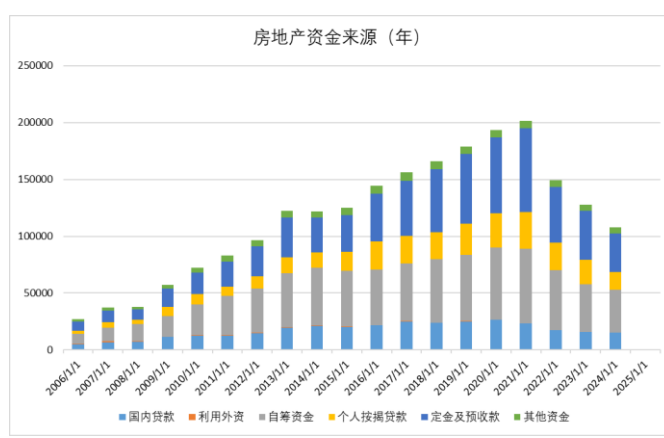
房地产新开工、土地成交、资金来源三方面都表明房地产建设需求虽然有企稳的迹象，但在 2025 年仍是下行，好转可能发生在 2026 年。

图表 3：房地产开发资金来源（月）



资料来源：国家统计局，浙商期货，浙商国际

图表 4：房地产开发资金来源（年）

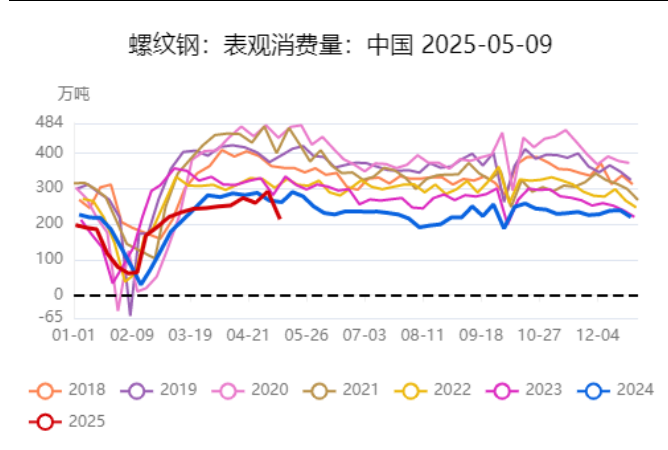


资料来源：国家统计局，浙商期货，浙商国际

基建需求主要依赖新增专项债发行。3 月，专项债发行进度 21.8%，同比增加，但慢于 2022、2023 年。此外，一方面是专项债使用范围扩大，目前可以用于购买商品住房用作公租房；一方面是专项债部分用于化解地方政府旧债，实际落实到螺纹钢需求偏少。

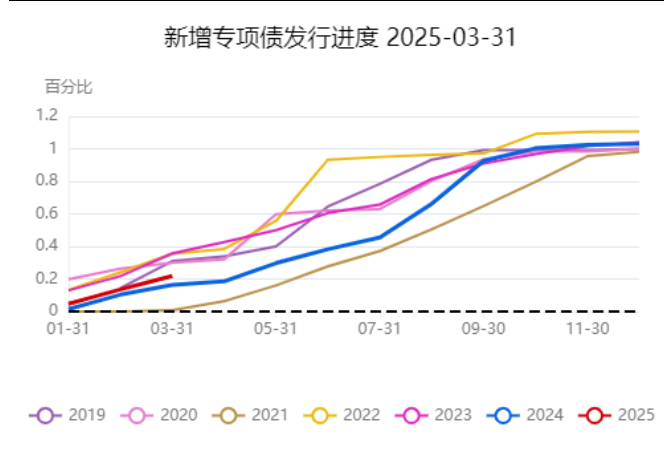
最终，表现在螺纹钢需求上，螺纹钢表观需求年初增加较快，但进入正常季节后绝对值较低，连续同比减少。

图表 5：螺纹钢表观消费量



资料来源：Mysteel，浙商期货，浙商国际

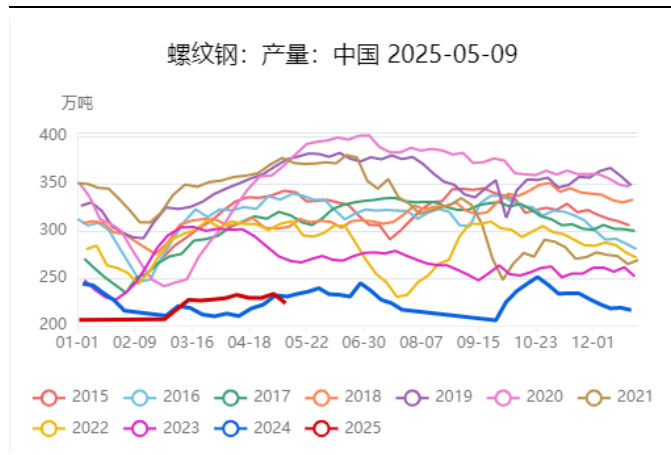
图表 6：新增专项债发行进度



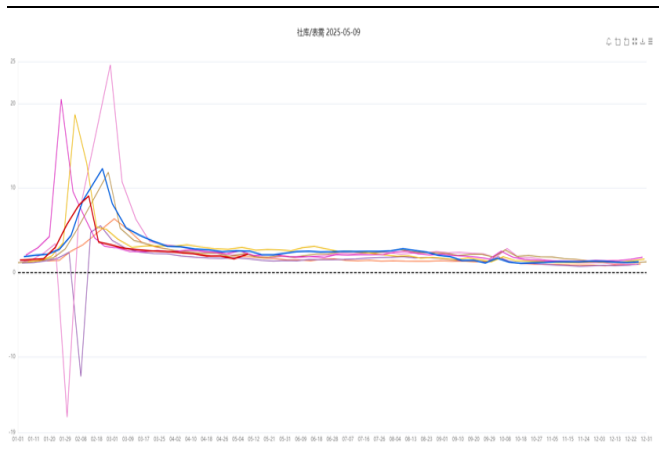
资料来源：国家统计局，浙商期货，浙商国际

1.2. 供应收缩，库存去化仍旧不畅

由于地产基建两大板块的下行，螺纹钢需求偏弱，钢厂自主调节螺纹钢减产。螺纹钢产量从 2020 年见顶以来逐年减少。2025 年春节回来后的金三银四传统旺季，螺纹钢产量也没有大幅增加。

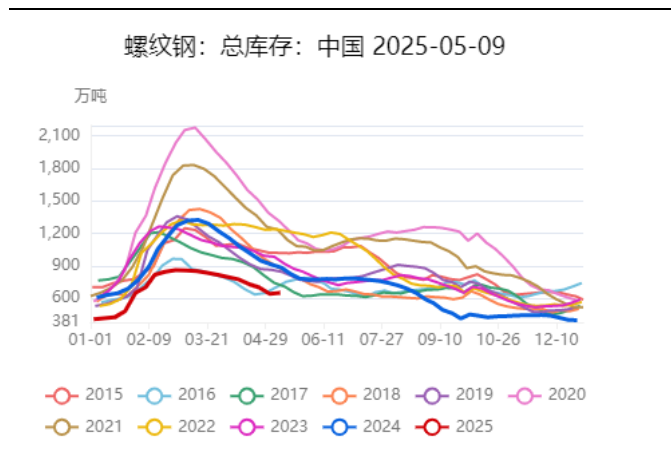
图表 7：螺纹钢总产量


资料来源：Mysteel，浙商期货，浙商国际

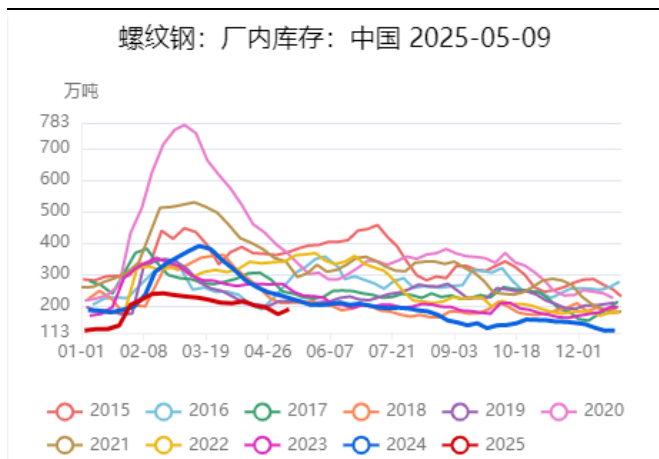
图表 8：螺纹钢库销比


资料来源：Mysteel，浙商期货，浙商国际

由于供应端的克制，螺纹钢库存绝对水平偏低。由于螺纹钢库存往年体现出明显的季节性，因此，在每年上半年的旺季，市场更加关注螺纹钢的去库速度而非绝对水平。2025 年螺纹钢的库存顶点和 2024 年库存顶点相差约 460 万吨，由于去库速度缓慢，目前螺纹钢总库存只比 2024 年减少 230 万吨。带来的结果就是螺纹钢库销比 4 月下旬以来拐头向上，螺纹钢库存从 1.6 周消耗量增加至 2.2 周消耗量。

图表 9：螺纹钢总库存


资料来源：Mysteel，浙商期货，浙商国际

图表 10：螺纹钢钢厂库存


资料来源：Mysteel，浙商期货，浙商国际

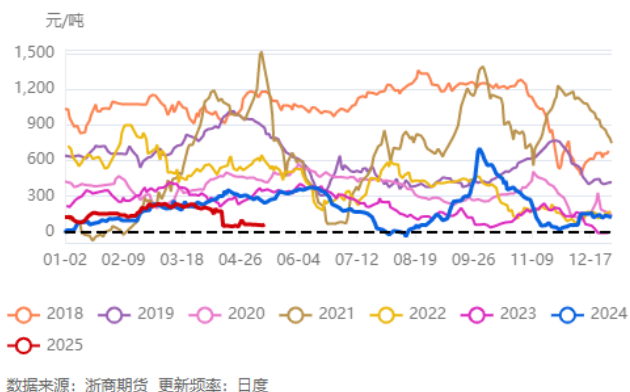
1.3. 勉强维持生产利润

由于螺纹钢需求偏弱，钢厂需要自主调节产量以适应需求，目前钢厂的螺纹钢生产大多采用以销定产的方式。因此注定难有较好的生产利润。长流程螺纹生产利润在 0 附近，短流程平电生产利润亏损，说明短流程只有在谷电时间生产才能勉强维持利润。

因此，未来螺纹钢的价格走势跟随生产成本，和原料价格关系密切。

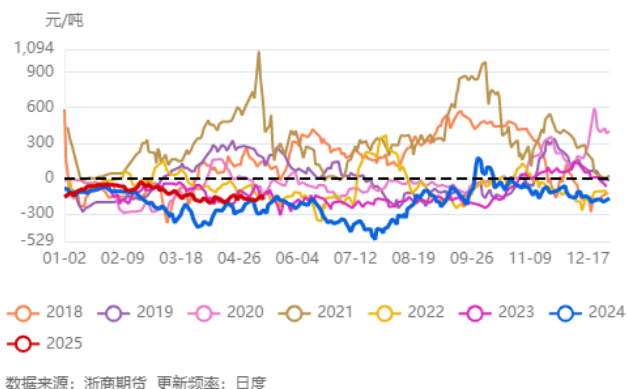
图表 11：长流程螺纹利润
图表 12：短流程螺纹平电利润

长流程螺纹利润：华北 2025-05-13



资料来源：浙商期货，Mysteel，浙商国际

短流程螺纹平电利润：华东 2025-05-13



资料来源：浙商期货，Mysteel，浙商国际

2. 原料价格弱势

2.1. 焦煤焦炭价格继续下行

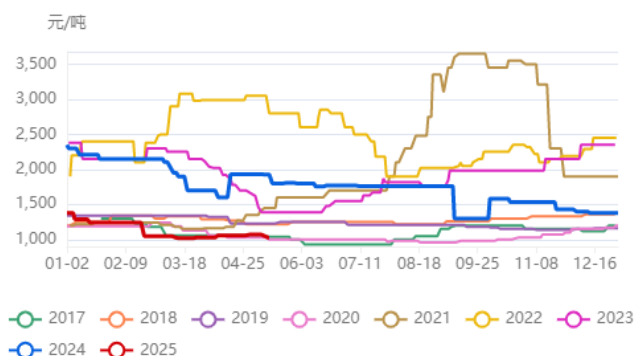
焦煤焦炭价格走势一致，其中焦煤是价格的主导因素。焦煤的主要矛盾在供应过于充足，导致严重过剩。国内焦煤主要来源一是山西的国产炼焦煤，二是进口炼焦煤。进口炼焦煤以蒙煤为主。

2024 年，山西省经济增速较慢，2024 年 GDP 增速 2.4%，在全国 31 个省市（不含港澳台）中排名 31。由于山西煤炭产业占比较大，2024 年各地都有增加煤炭产量的计划。原煤产量高位，炼焦煤产量相应不会减少。国外蒙煤通关车数相比 2024 年持平，蒙古国情况和山西省相似，煤炭生产是其经济重要支柱。蒙古炼焦煤坑口成本约 21 美金，远低于目前出口价格。口岸目前设施完备，不构成对进口的物理限制。

因此，不论国产炼焦煤还是进口炼焦煤，今年仍会维持供应充足，炼焦煤价格仍有下降空间。

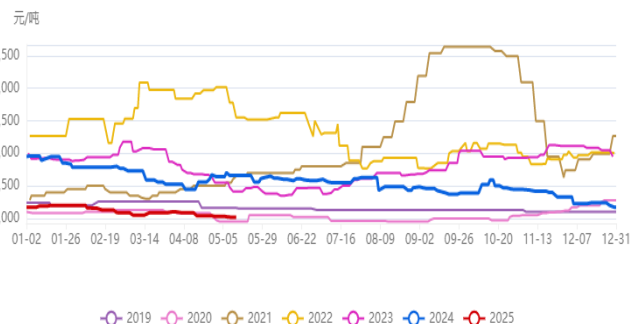
图表 13：山西焦煤价格

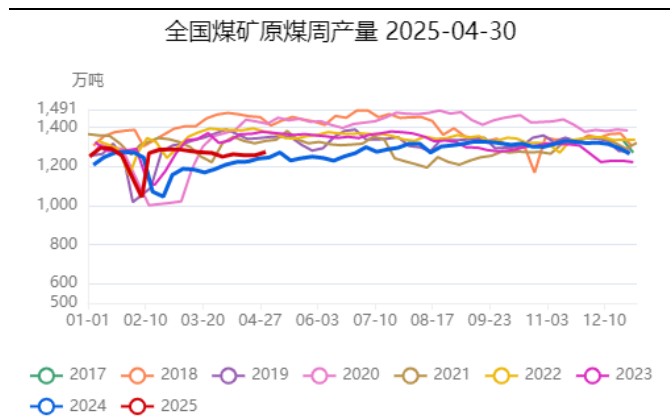
吕梁-中硫主焦煤 2025-05-13



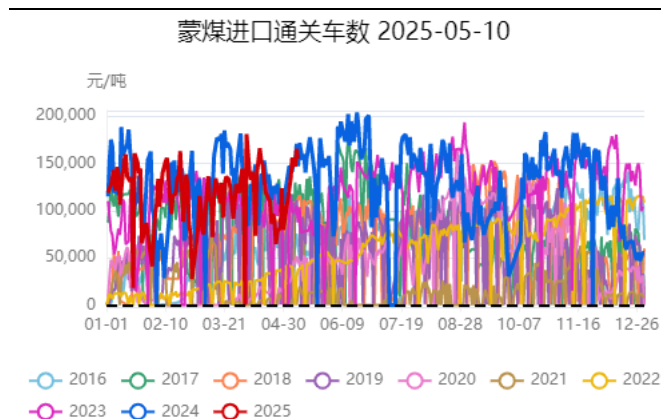
图表 14：蒙五精煤价格

甘其毛都蒙5精煤 2025-05-13



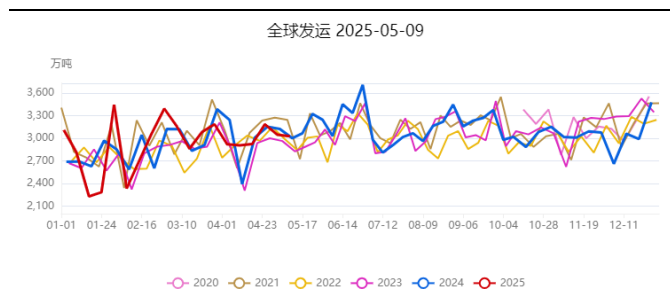
图表 15：国内煤矿原煤周产量


资料来源：Mysteel，浙商期货，浙商国际

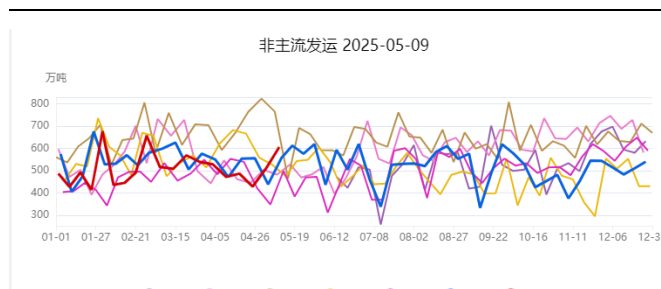
图表 16：蒙煤通关车数


资料来源：Mysteel，浙商期货，浙商国际

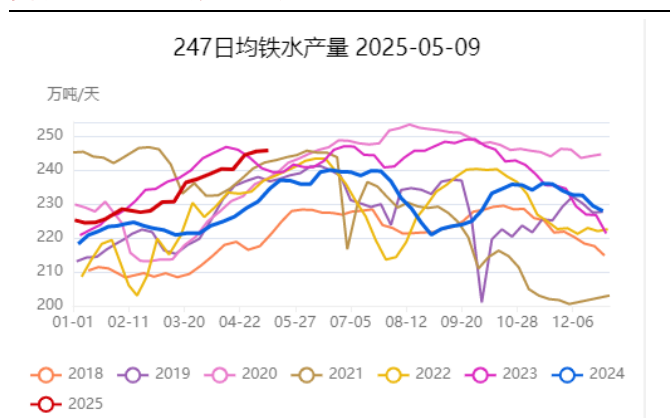
2.2. 铁矿石难有上涨

图表 17：铁矿石全球发运


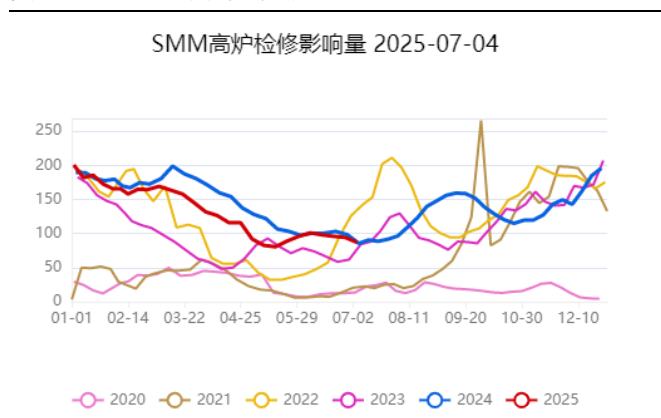
资料来源：Mysteel，浙商期货，浙商国际

图表 18：铁矿石全球非主流发运


资料来源：Mysteel，浙商期货，浙商国际

图表 19：247 钢厂生铁产量


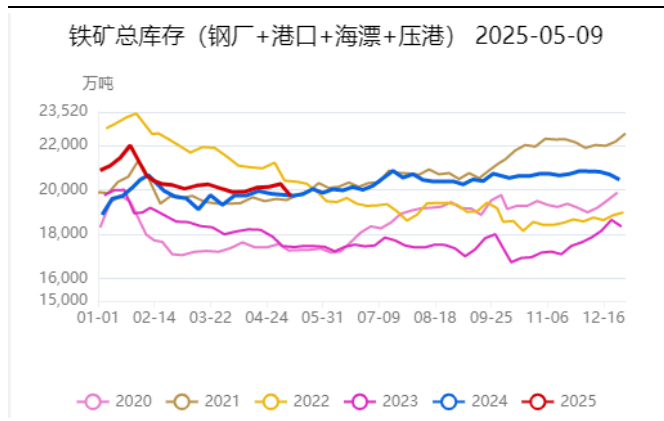
资料来源：Mysteel，浙商期货，浙商国际

图表 20：SMM 高炉检修影响量


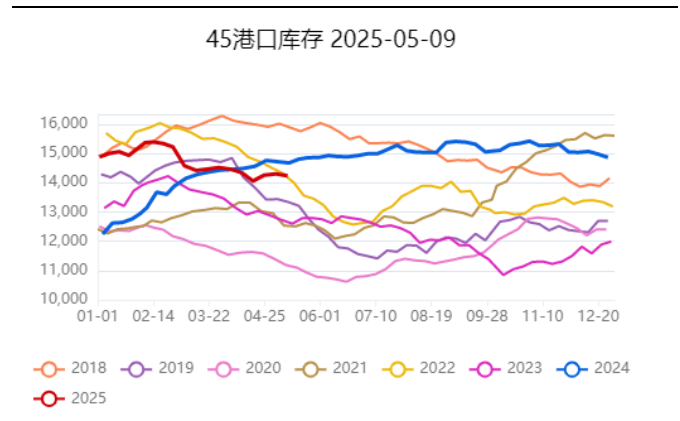
资料来源：SMM，浙商期货，浙商国际

铁矿石价格相对坚挺，主要得益于高生铁产量。但从二季度开始，库存逐渐从去库转向平库，预计三季度铁矿石重新进入累库节奏。

供应端全球发运和 2024 年基本持平，今年的新增产能陆续将在下半年释放产量，预计下半年发运增加。需求端生铁高位目前在 245 万吨/天的高位，从以往季节性和高炉生铁检修影响量上看，高生铁产量无法长期维持。因此未来铁矿石供增需减，从紧平衡转向偏过剩是明确的。

图表 21：铁矿石总库存


资料来源：浙商期货，Mysteel，浙商国际

图表 22：铁矿石港口库存


资料来源：Mysteel，浙商期货，浙商国际

3. 螺纹钢期货价格在 2900-3400 之间

3.1. 螺纹钢现货成本利润核算

焦煤由于供需格局难改，预计价格在 800-1000 之间。铁矿石目前生铁产量高位，现货价格得以在 760 附近维持，未来随着供需转差预计现货价格将跌破 700。根据螺纹钢生产成本核算模型，螺纹钢现货生产成本在三季度预计在 3000 元/吨附近。

5 月 12 日，中美在日内瓦达成关税协议，暂时和解。受此影响，螺纹钢原料价格特别是铁矿石价格可能会有短期上涨。如果短期铁矿石现货上涨至 800 元/吨，焦煤现货价格回到 1100 元/吨，则螺纹钢成本上限约 3300 元。

但整个二、三季度原料的整体走势还是由基本面决定。预计上期所螺纹钢主力合约 RB2510 合约存续期间螺纹钢成本大部分时间将维持在 3000 元/吨附近。

图表 23：螺纹生产成本核算表

螺纹生产成本														
焦煤	2000	1900	1800	1700	1600	1500	1400	1300	1200	1100	1000	900	800	700
900	4010	3952	3893	3835	3776	3718	3659	3601	3542	3484	3425	3367	3308	3250
880	3978	3920	3861	3803	3744	3686	3627	3569	3510	3452	3393	3335	3276	3218
860	3946	3888	3829	3771	3712	3654	3595	3537	3478	3420	3361	3303	3244	3186
840	3914	3856	3797	3739	3680	3622	3563	3505	3446	3388	3329	3271	3212	3154
820	3882	3824	3765	3707	3648	3590	3531	3473	3414	3356	3297	3239	3180	3122
800	3850	3792	3733	3675	3616	3558	3499	3441	3382	3324	3265	3207	3148	3090
780	3818	3760	3701	3643	3584	3526	3467	3409	3350	3292	3233	3175	3116	3058
760	3786	3728	3669	3611	3552	3494	3435	3377	3318	3260	3201	3143	3084	3026
740	3754	3696	3637	3579	3520	3462	3403	3345	3286	3228	3169	3111	3052	2994
720	3722	3664	3605	3547	3488	3430	3371	3313	3254	3196	3137	3079	3020	2962
700	3690	3632	3573	3515	3456	3398	3339	3281	3222	3164	3105	3047	2988	2930
680	3658	3600	3541	3483	3424	3366	3307	3249	3190	3132	3073	3015	2956	2898
660	3626	3568	3509	3451	3392	3334	3275	3217	3158	3100	3041	2983	2924	2866
640	3594	3536	3477	3419	3360	3302	3243	3185	3126	3068	3009	2951	2892	2834
620	3562	3504	3445	3387	3328	3270	3211	3153	3094	3036	2977	2919	2860	2802
600	3530	3472	3413	3355	3296	3238	3179	3121	3062	3004	2945	2887	2828	2770

资料来源：浙商期货，浙商国际

3.2. 螺纹钢期货价格

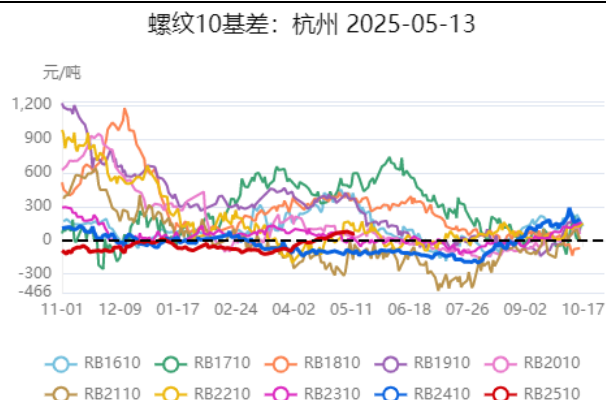
螺纹钢期货价格受现货价格和基差共同影响，现货价格由成本和利润构成。

由于第一部分所述螺纹钢需求较差，钢厂自发减少供应，以销定产，决定了螺纹钢无法有生产利润。

在历年 10 合约存续期间，基差正常区间为-100 到 100。

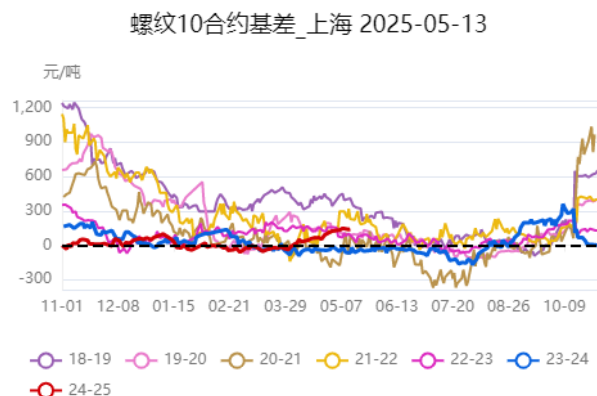
因此螺纹钢期货价格底部为 3000 的生产成本，没有现货利润，并且盘面贴水 100 元/吨，对应盘面价格 2900 元。螺纹钢价格顶部为近期可能出现的 3300 的生产成本，没有现货利润，并且盘面升水 100 元/吨，对应盘面价格 3400 元。**螺纹钢 RB2510 合约价格区间为[2900, 3400]。**

图表 24：杭州螺纹 10 合约基差



资料来源：浙商期货，Mysteel，DCE，浙商国际

图表 25：上海螺纹 10 合约基差



资料来源：浙商期货，Mysteel，DCE，浙商国际

风险披露及免责声明

负责撰写本报告的分析员是浙商国际金融控股有限公司（“浙商国际”）的持牌代表及证监会持牌人士（沈凡超，中央编号：BTT231），该（等）分析员及其有联系人士没有在有关香港上市公司内任职高级人员、没有持有有关证券的任何权益、没有在发表此报告 30 日前处置或买卖有关证券及不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖有关证券。

本报告所包含的内容及其他资料乃从可靠来源搜集，这些分析和信息并未经独立核实及浙商国际并不保证其绝对准确和可靠，且不会承担因任何不准确或遗漏而引起的任何损失或损害的责任。

本报告的版权为浙商国际及其关联机构所有，仅供浙商国际及其关联机构在符合其司法管辖区的注册或发牌条件下使用，并禁止任何人士在没有得到浙商国际的书面同意下透过任何媒介或方式复制、转发、分发、出版或作任何用途，否则可能触犯相关法规。

投资涉及风险，投资者需注意投资项目之价值可升可跌，而过往表现并不反映将来之表现。本报告只供一般参考，不应视为作出任何投资或业务决策的基础，亦不应视为邀约、招揽、邀请、意见或建议购买、出售或以其他方式买卖任何投资工具或产品。浙商国际建议投资者在进行投资前寻求独立的专业意见。任何人士因本报告之资料及内容而蒙受的任何直接或间接损失，浙商国际均不承担任何法律责任。

浙商国际金融控股有限公司

地址：香港上环德辅道中 199 号无限极广场 17 楼 1703-1706 室

客服热线：+852-2367 2367

传真：+852-2180 6598

电邮：cs@cnzsqh.hk

官网：www.cnzsqh.hk