

# 钢材行情展望

估值稍高，钢价回落

本报告及路演当中所有观点仅供参考，请务必阅读此报告倒数第二页的免责声明

广发期货有限公司 研究所 投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

2026年5月16日 周敏波 从业资格：F0284159 投资咨询资格：Z0010559



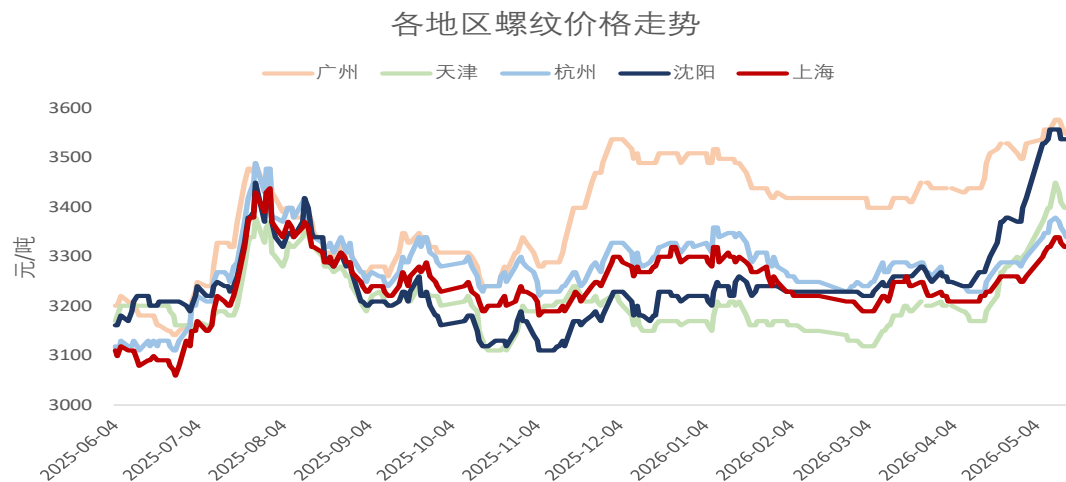
■ **观点：**本周钢价总体呈现高位回落走势，在热卷3500，螺纹3300附近，钢价面临压力。周度数据显示，产量持平，表需修复，库存维持较好去库。近期钢厂利润好转，但受环保督察影响，部分钢厂检修增加，影响铁水持续在239附近波动，并未进一步增产。受五一假期影响，上周表需下滑，本周修复至五一节前水平，需要关注环比是否继续走高。从品种材看，螺纹和热卷维持较大供需差，预计后期维持去库走势。前期钢价走强更多收到海外钢价上涨影响，随着钢价上涨，吨钢利润走扩，高炉和电炉都有利润；同时价格也接近去年“反内卷”交易高点，短期估值稍高，进一步上涨需要更多利好出现。从需求端看，内需同比下降，外需增长；但总需求依然是同比微降预期。4-5月出口环比好转，影响钢材出口量将修复至同比持平水平，后期需要关注出口是否还有增量。操作上，全球能源抬升将影响钢价中枢上移，并且钢材库存压力不大，往下交易空间有限，依然建议回调偏多操作为主。10月合约螺纹和热卷分别关注3200和3400附近支撑。

■ **策略：**

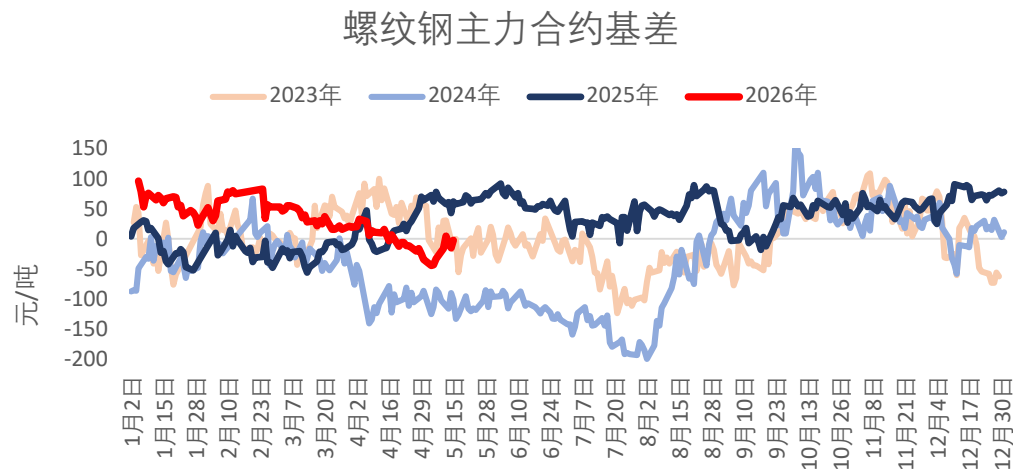
1. 单边：偏多操作， 10月合约螺纹和热卷分别关注3200和3400附近支撑。
2. 套利：关注长期多碳空铁套利，标的可以选择多焦煤空螺纹
3. 期权：卖出虚值看涨期权兑现利润，可低位逐步平仓

- **宏观：**美伊冲突、霍尔木兹海峡关闭，能源中枢抬升，影响商品成本上升。需要关注后期中东局势带来的通胀预期；同时也需要关注美国访问中国后，对国内经济和出口的预期。
- **成本端：**铁矿港口高库存，发运处于同比增长状态，到港中枢抬升，预计后期铁矿对钢材成本支撑偏弱；焦煤库存回落，能源价格坚韧，预计后期煤强矿弱。近期钢价走强，吨钢利润走扩。从钢材需求端看，内需偏弱，需求向上弹性主要关注间接出口和直接出口，目前需求维持同比下降预期，并不支持钢厂利润持续走扩。
- **供应：**高频数据跟踪，前四月产量同比下降1.4%，降幅主要是3月份“两会”环保限产，延迟了钢厂复产节奏。5月产量处于同比下降，环比持平走势。受去年高基数影响，预计产量同比降幅还将保持。截止5月15日数据，铁水产量+0.4至239万吨；五大材产量环比持平至840万吨，螺纹钢+4.75万吨至201万吨；热卷产量-3.75万吨至296.9万吨。今年以来铁水更多流向表外材和钢坯，五大材同比下降明显。
- **需求：**表需处于季节性高位。本期表需回升至五一前水平。五大材表需+70万吨至911万吨。其中螺纹+45万吨至242吨；热轧+10万吨至307.5万吨。从同比情况看工业材需求同比增长，其中中厚板、冷轧同比增长明显。建筑材目前表需同比下降。分行业看，直接出口接单和间接出口接单较好，内需偏弱。海外钢材价格持续上涨，有利于中国钢厂出口。
- **库存：**库存维持季节性去库，去库较好。五大材库存-71万吨至1575万吨。其中螺纹库存-41至686万吨；热卷库存-10.6至407万吨。
- **估值：**螺纹价格高于高炉成本和电炉谷电成本，估值稍高；因钢材强于原料，近期吨钢利润走扩。
- **基差和月差：**本周钢价回落，基差被动走扩。螺纹基差-32，走弱，热卷基差39，走弱。今年月差整体偏弱走势，主力合约移仓至10月，10-1月差整体持稳，月差后期有走弱预期。

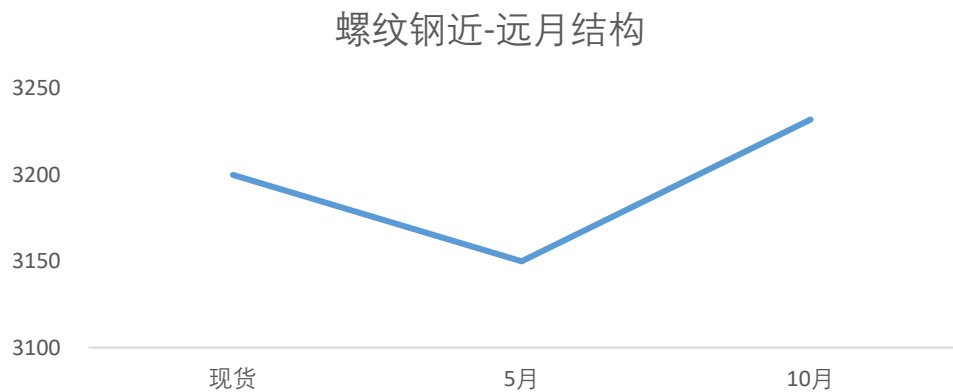
## 螺纹钢现货价格走势



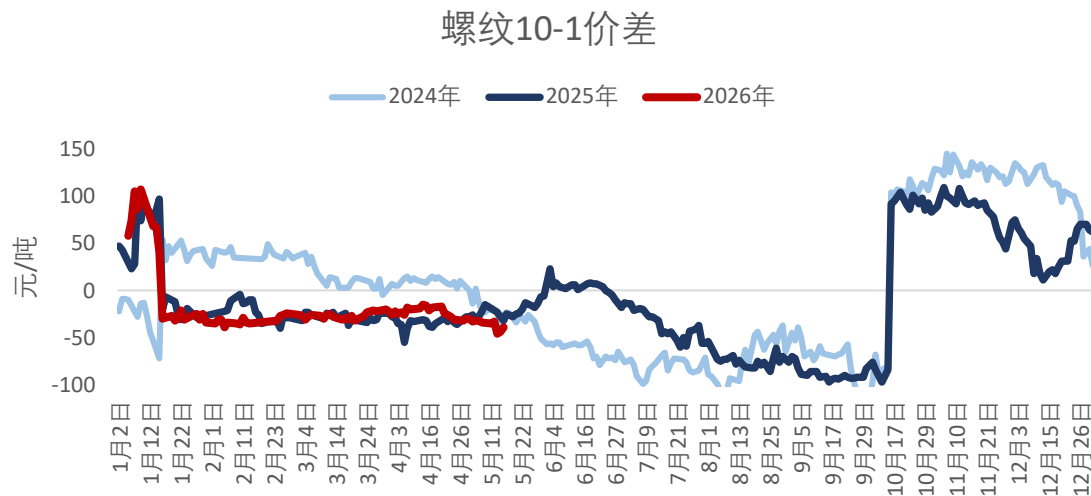
## 螺纹钢基差



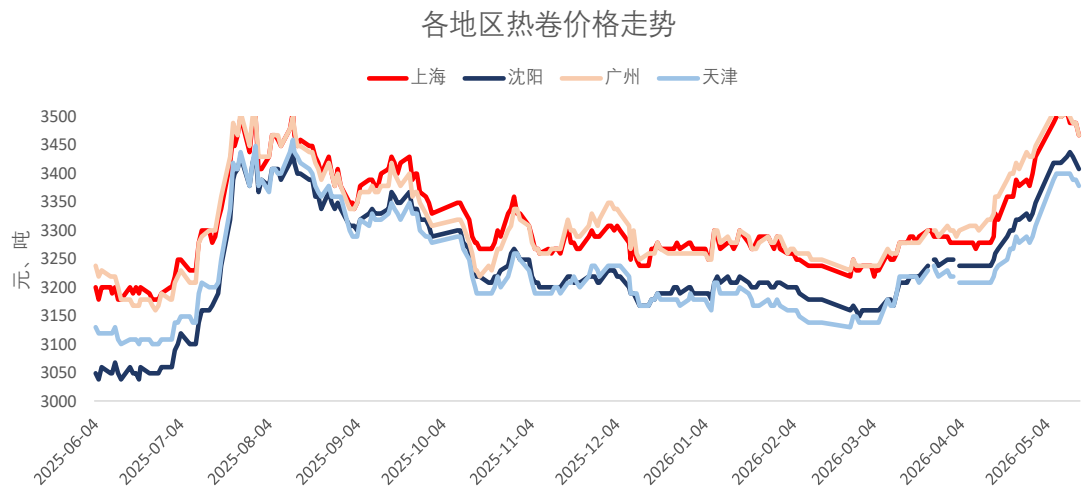
## 月差结构 (单位: 元/吨)



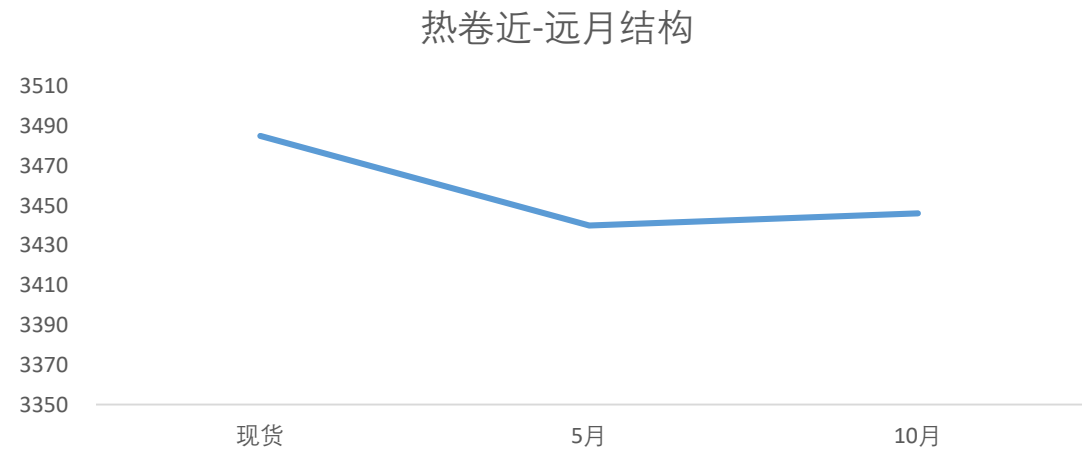
## 螺纹钢10-1价差



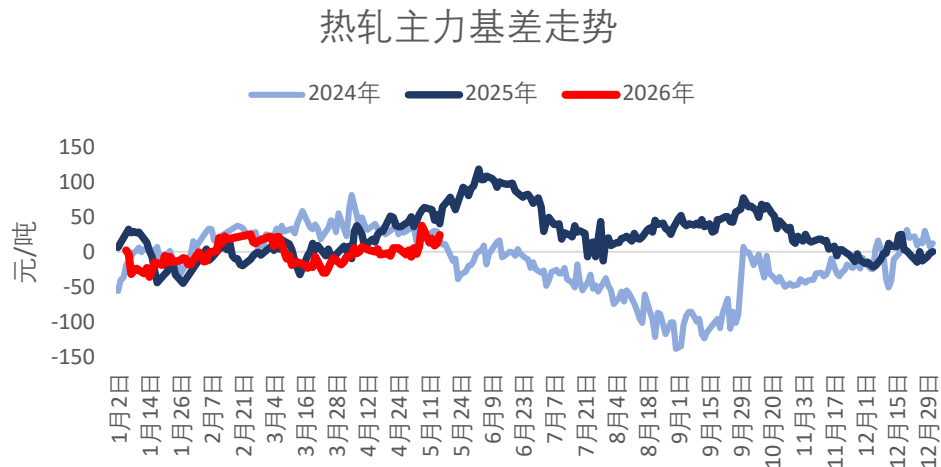
## 热轧卷板现货价格走势



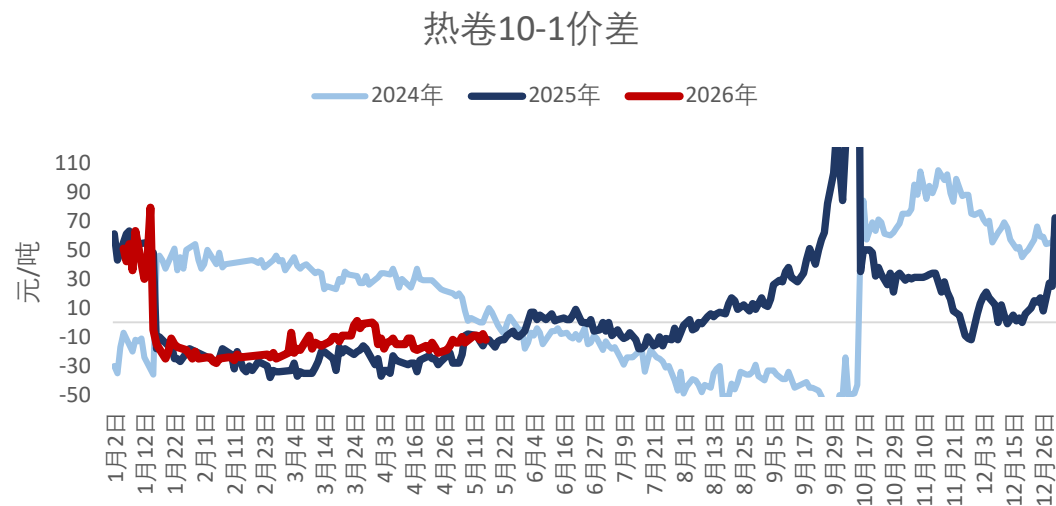
## 月差结构 (单位: 元/吨)



## 热卷基差

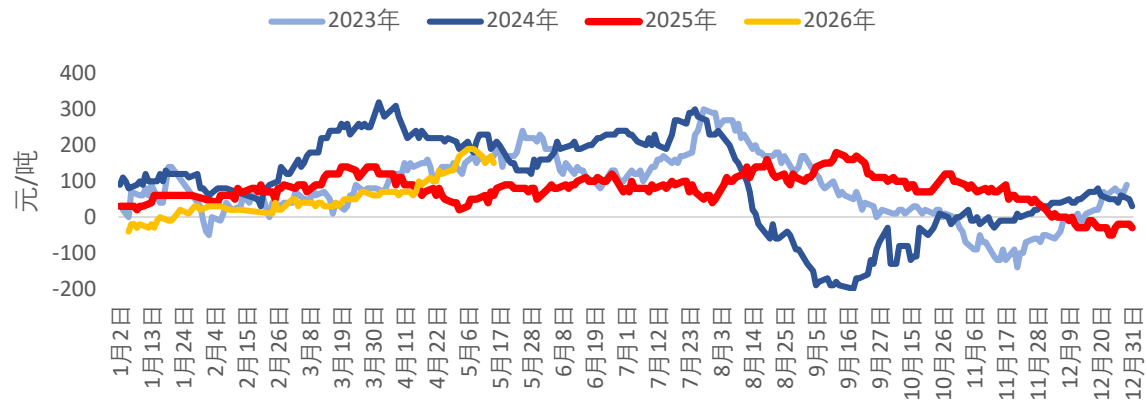


## 热卷10-1价差



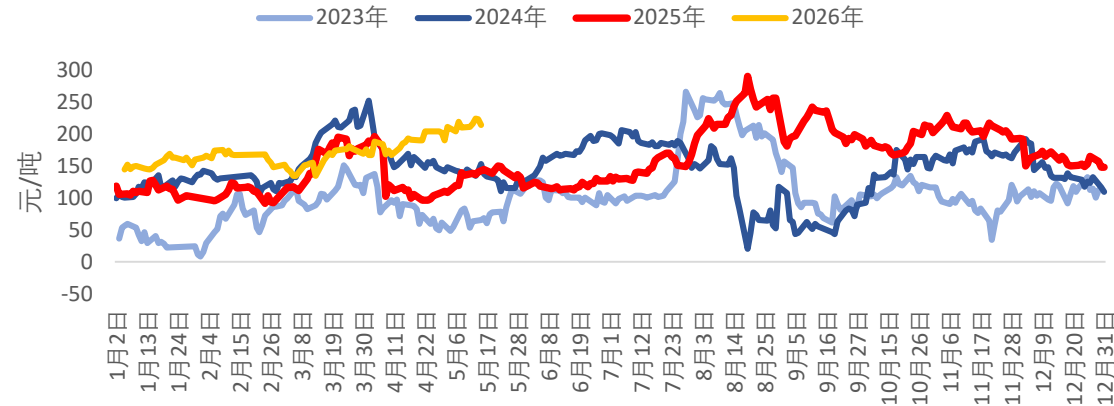
## 现货卷螺价差150元/吨

### 现货卷螺差



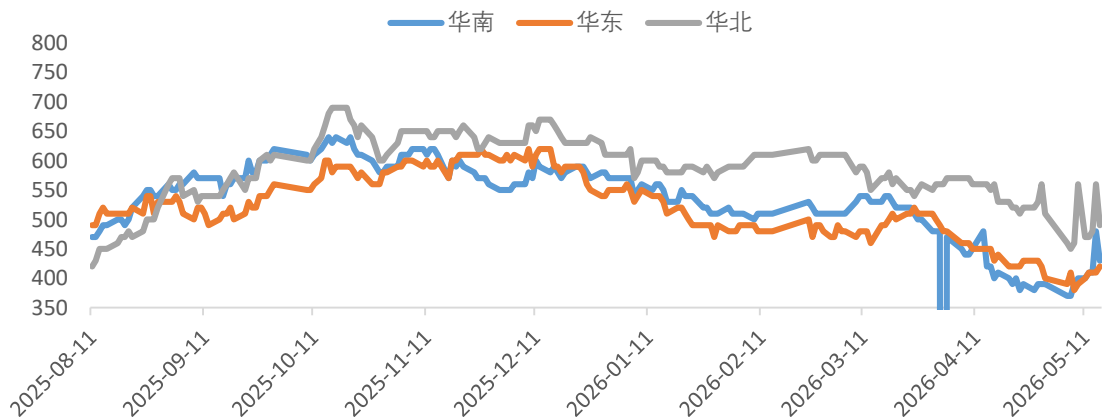
## 期货卷螺价差214元/吨

### 期货卷螺差



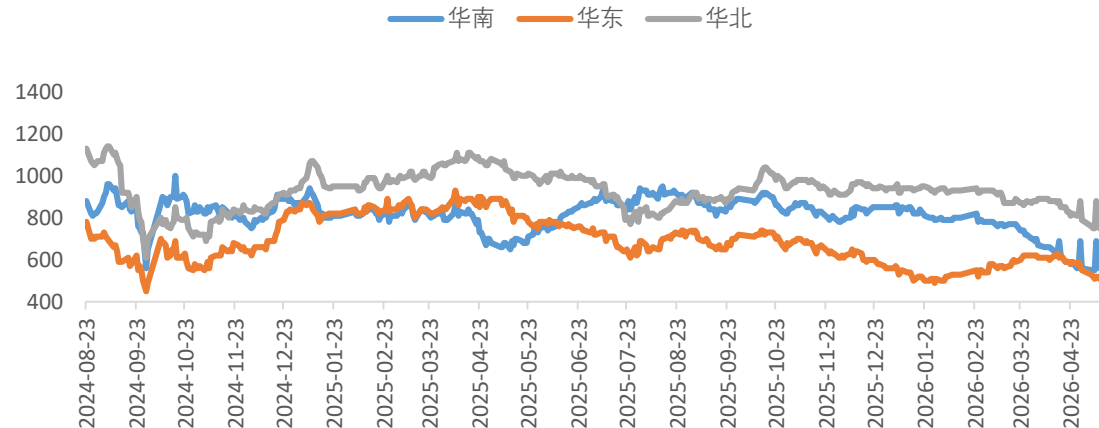
## 冷-热价差

### 冷-热价差

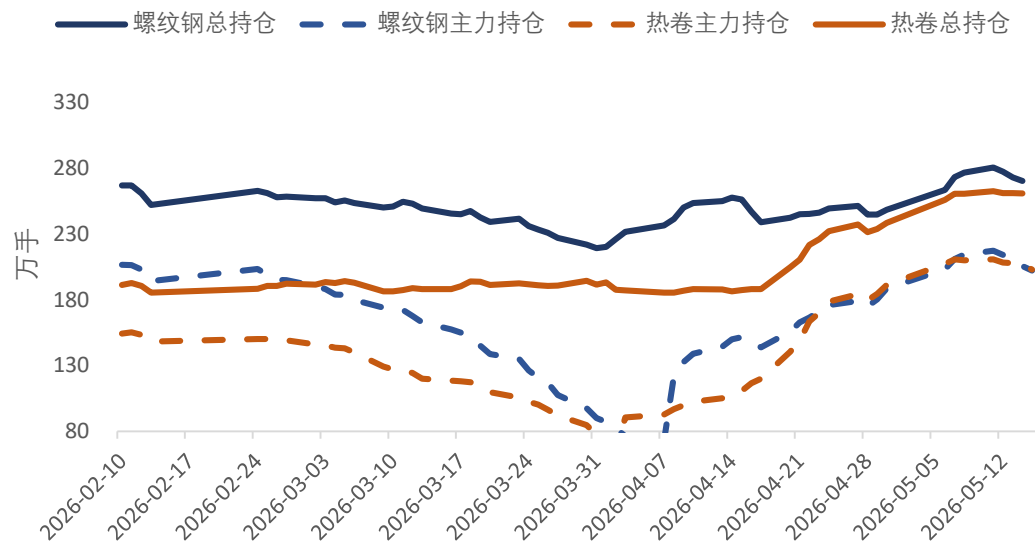


## 镀锌-热卷价差

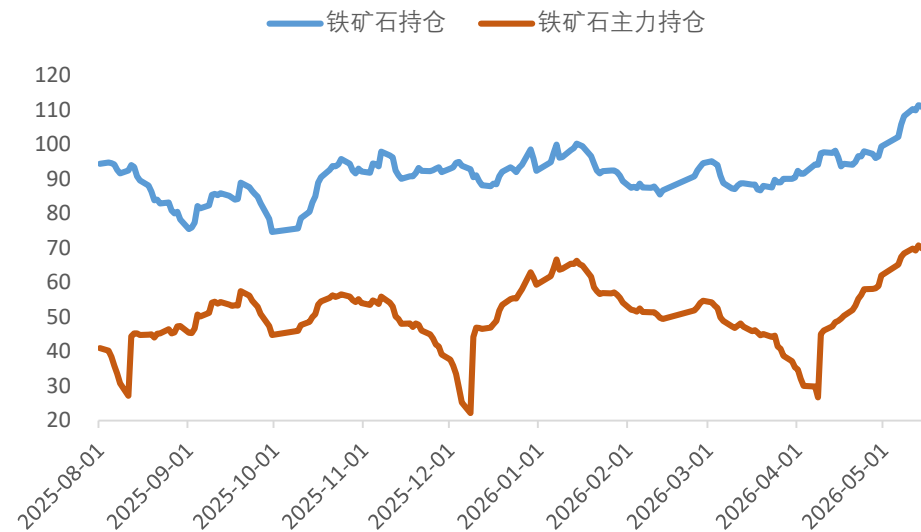
### 镀锌-热轧价差



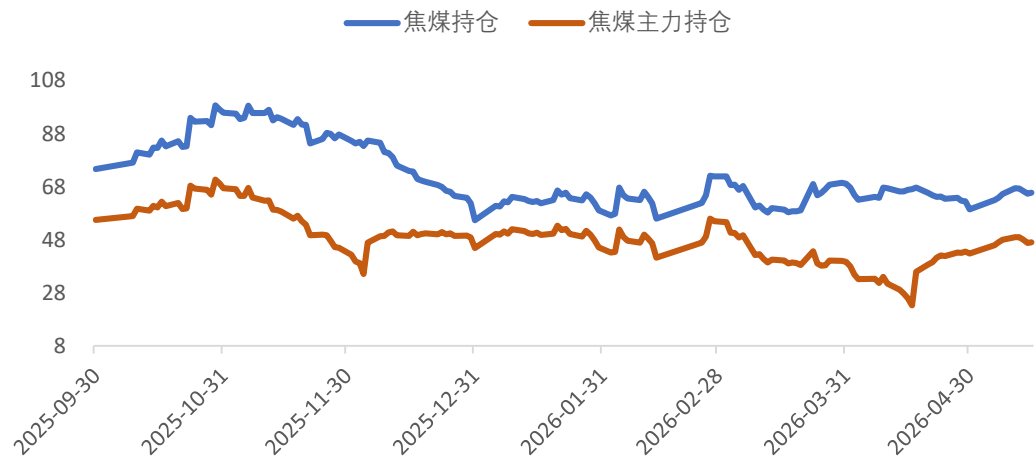
### 螺纹钢和热卷持仓量



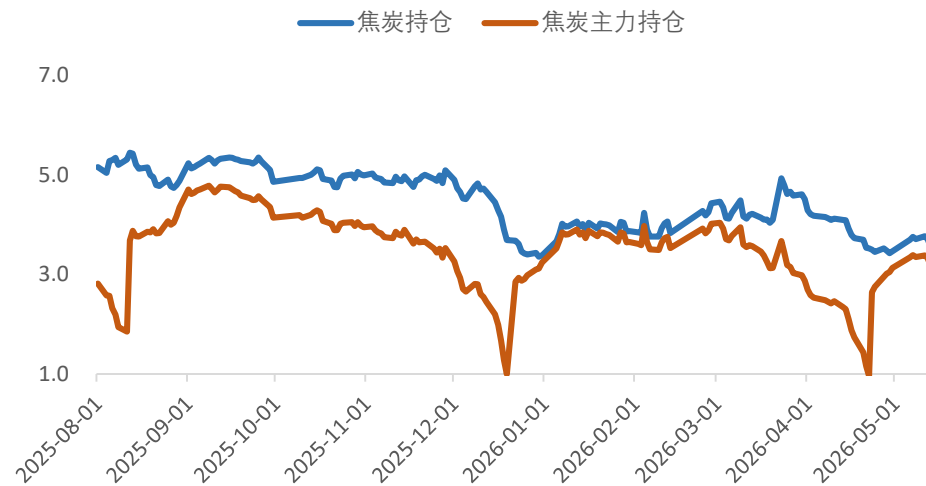
### 铁矿石持仓



### 焦煤持仓



### 焦炭持仓

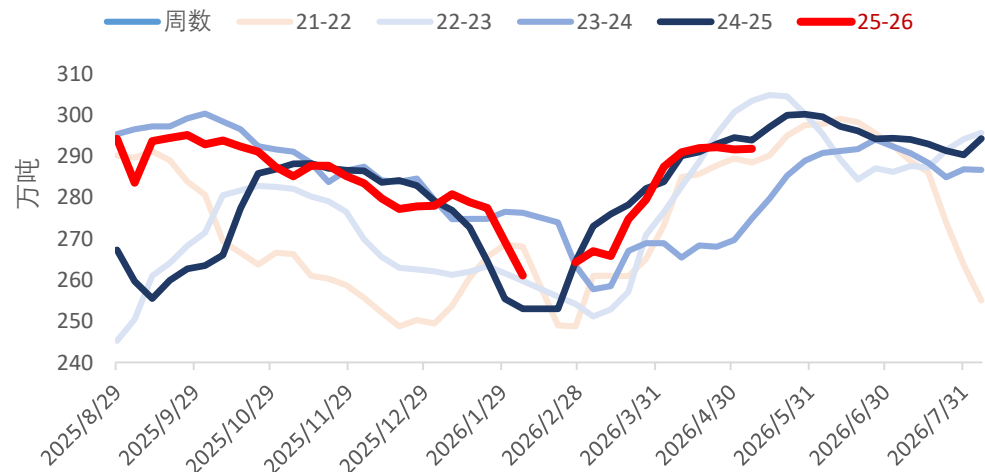


# 粗钢 | 供应：产量环比持稳，同比降幅有望维持

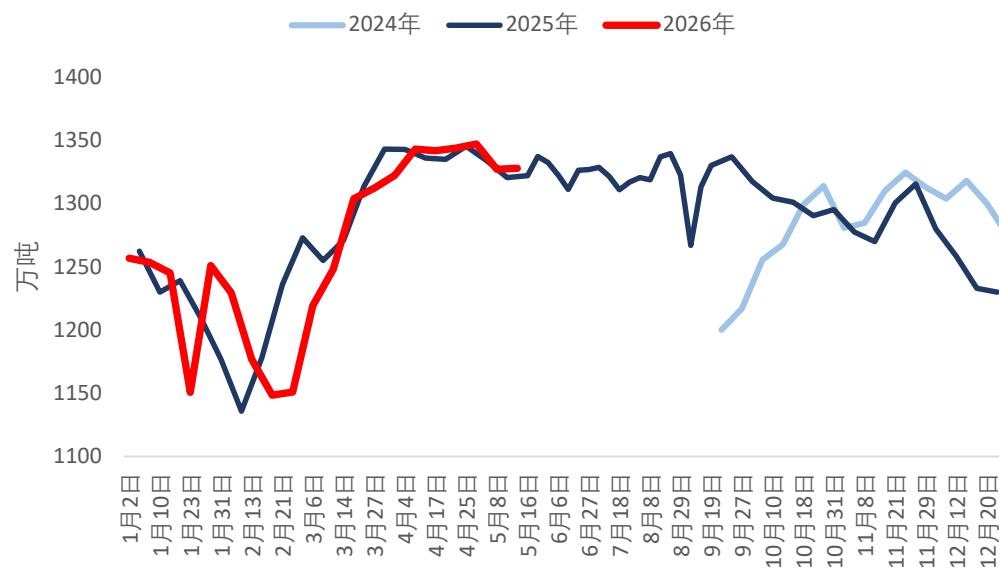
月份	钢联口径日均铁水跟踪 (万吨)						同比	富宝口径废钢日耗跟踪 (万吨)						同比	铁水+废钢跟踪 (万吨)						
	25年日均铁水	26年日均	月度	累计量	累计增量	同比		月份	25年日均	26年日均	月度	累计量	累计增量		同比	月份	25年	26年铁元素日耗	月度	累计量	累计增量
1	224	228	7074	7074	130	1.9%	1	48	51	1578	1578	105	7.2%	1	272	279	8652	8652	236	2.8%	
2	228	231	6462	13537	203	1.5%	2	39	31	876	2454	(119)	-4.6%	2	268	262	7339	15991	84	0.5%	
3	234	227	7037	20574	(5)	0.0%	3	52	45	1386	3840	(351)	-8.4%	3	286	272	8423	24414	(356)	-1.4%	
4	241	239	7170	27744	(65)	-0.2%	4	54	52	1560	5400	(411)	-7.1%	4	295	291	8730	33144	(476)	-1.4%	
5	245	240	7440	35184	(207)	-0.6%	5	54	53	1637	7037	(448)	-6.0%	5	299	293	9077	42220	(656)	-1.5%	
6	242	240	7200	42384	(252)	-0.6%	6	53	53	1584	8621	(448)	-4.9%	6	294	293	8784	51004	(701)	-1.4%	
7	241						7	52						7	293						
8	241						8	56						8	297						
9	238						9	53						9	291						
10	240						10	51						10	291						
11	234						11	51						11	285						
12	229						12	51						12	279						
全年	236	234					全年	51	47					全年	287						

注：黑色字体是跟踪值，蓝色斜体数字为预估值

### 历年春节前后铁元素产量



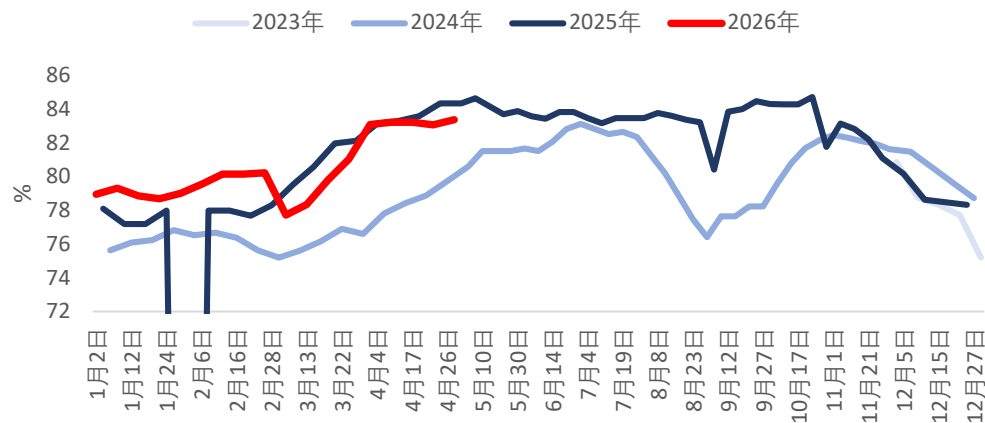
### 钢材总产量 (五材+四材)



# 粗钢 | 供应: 开工率持稳, 盈利率回升

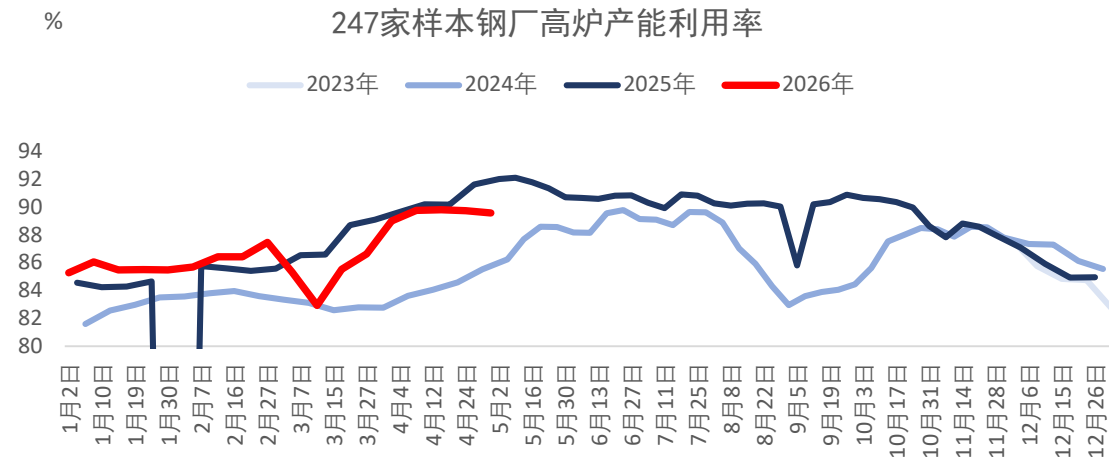
## 钢厂开工率持稳

### 247家高炉开工率



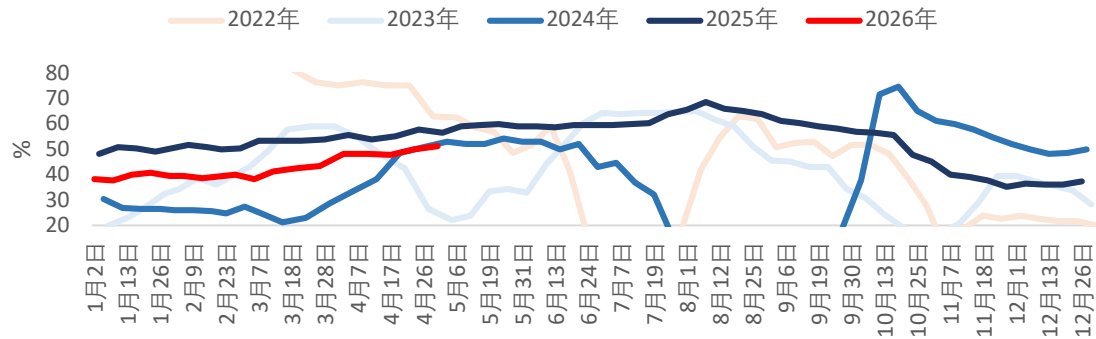
## 产能利用率上升

### 247家样本钢厂高炉产能利用率



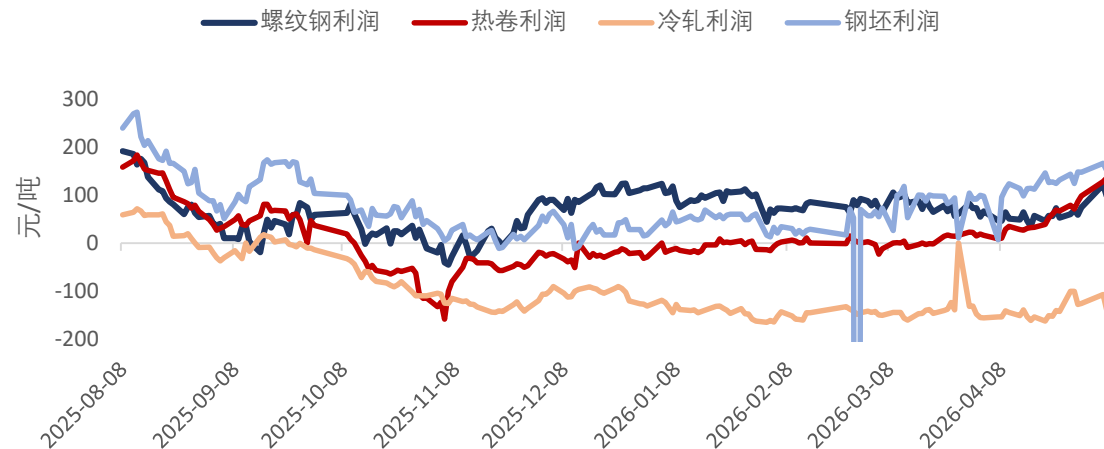
## 钢厂盈利环比持平

### 钢厂盈利率



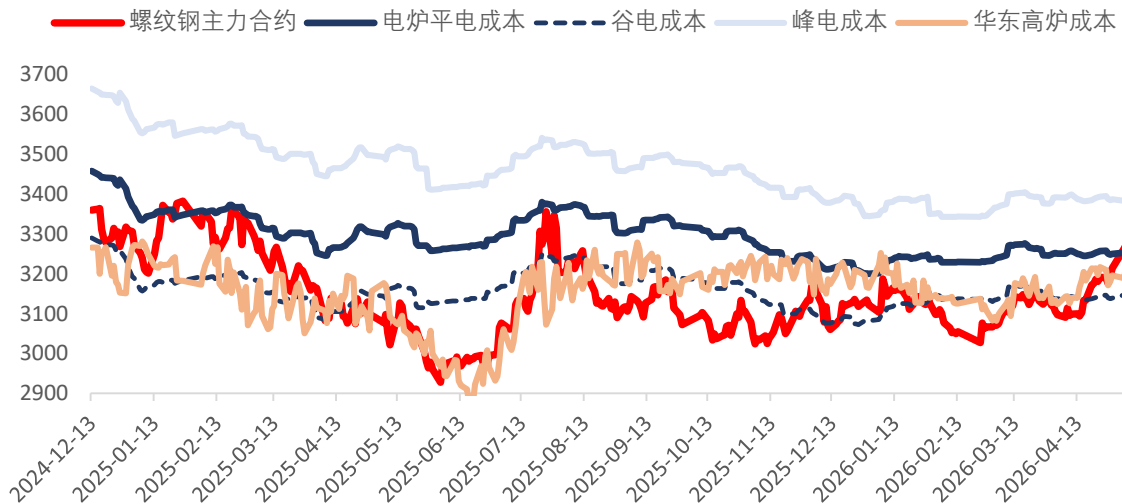
## 主要钢材品种利润走势

### 主要钢材品种利润对比

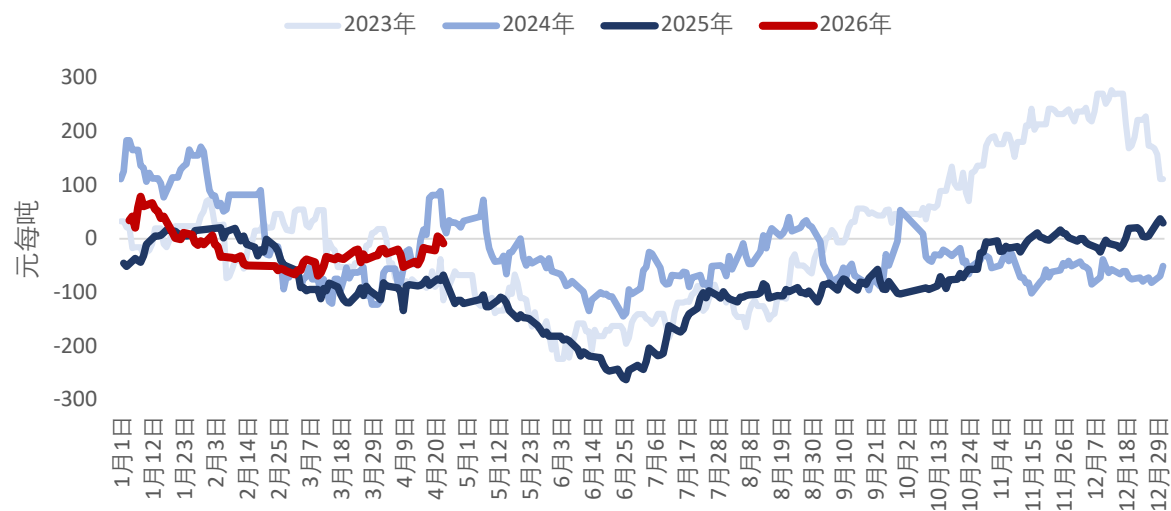


# 钢材 | 供应：螺纹价格高于平电成本，高于高炉成本，估值相对偏高

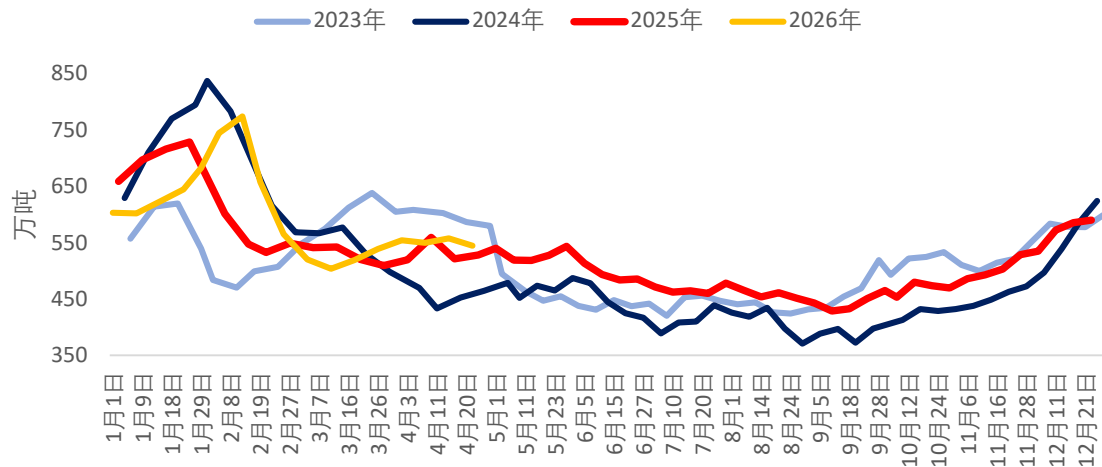
### 高炉和电炉成本对比



### 铁废差 (富宝)

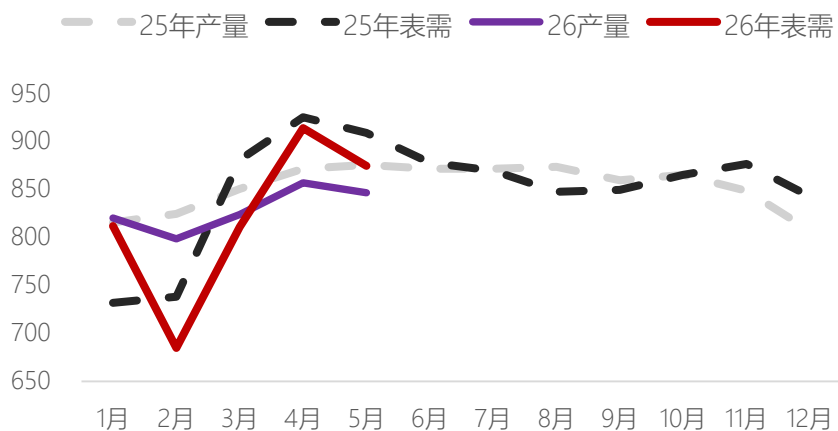


### 255家钢厂废钢库存

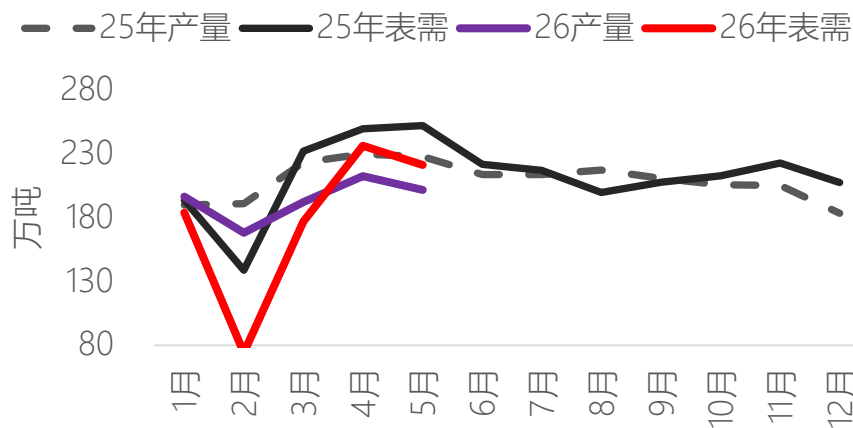


# 钢材 | 供需面：供需缺口支持去库

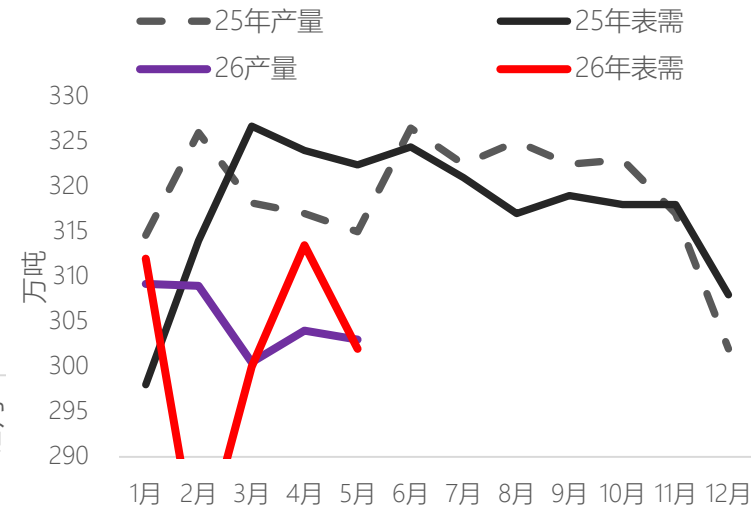
### 五大材月均产量和表需 (周)



### 螺纹钢月均产量和表需 (周)



### 热卷月均产量和表需 (周)



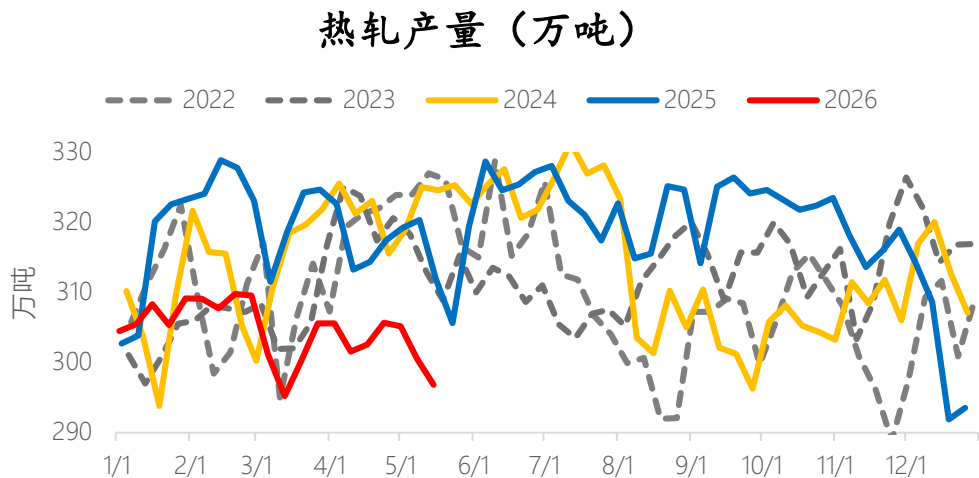
五大材	24年产量	24年表需	25年产量	25年表需	26产量	26年表需
1月	865	829	816	732	820.7	812.4
2月	818	611	825	738.3	799	685
3月	844	838	851	881.3	824	811
4月	861	962	872	926	858	915
5月	890	928	876	910	847	875
6月	899	894	872	878.6		
7月	887	891	872	870		
8月	793	832	874	848		
9月	808	876	860	850		
10月	868	876	866	866		
11月	864	881	849	877		
12月	861	875	808	843.2		
年均值	856	858	853	852	830	820

螺纹	24年产量	24年表需	25年产量	25年表需	26产量	26年表需
1月	237	212	190	194	196.6	184
2月	199	77	191	139	168.2	74
3月	214	206	223	232.2	192.5	177.1
4月	216	283	230	250	213	237
5月	234	269	228	252	202	221.5
6月	235	232	214	222		
7月	226	232	214	217.3		
8月	171	204	218	200		
9月	192	237	211	208		
10月	239	234	206	213		
11月	235	232	206	223		
12月	222	228	184	208		
年均值	218	221	210	213	194	179

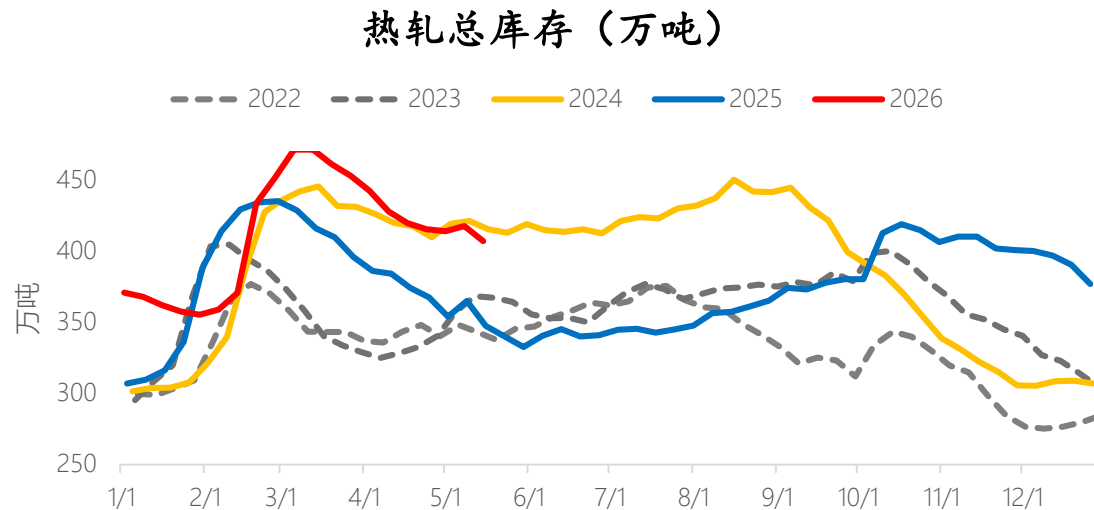
热卷	24年产量	24年表需	25年产量	25年表需	26产量	26年表需
1月	304	304	315	298	309	312
2月	315	285	326	314	309	278
3月	314	314	318	326.7	301	300
4月	321	327	317	324	304	314
5月	323	322	315	322.4	303	302
6月	324	326	327	324.4		
7月	328	324	323	321		
8月	309	306	325	317		
9月	303	313	323	319		
10月	306	317	323	318		
11月	308	318	317	318		
12月	317	317	302	308		
年均值	314	314	319	318	305	301

# 热卷 | 供需面：热卷产量环比下降，表需回落，维持较好去库

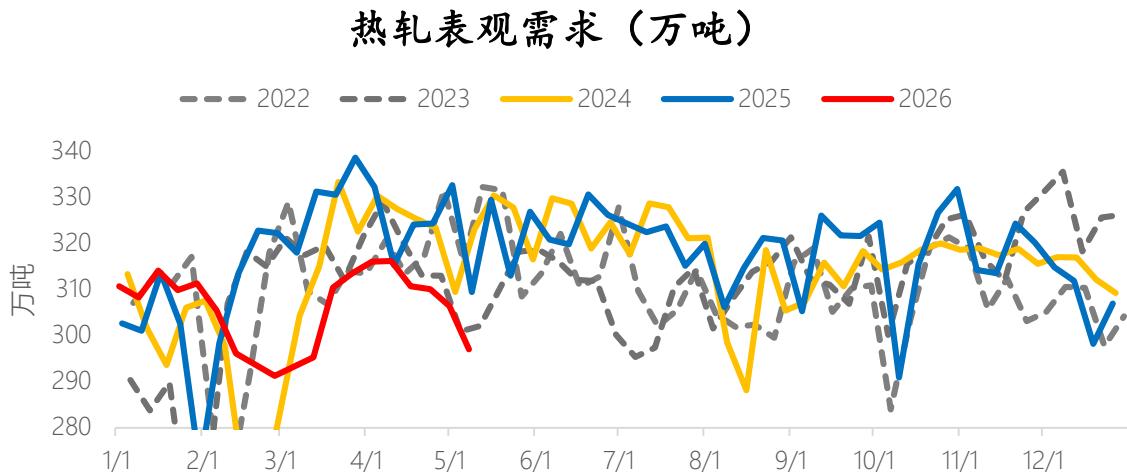
## 热卷产量不高



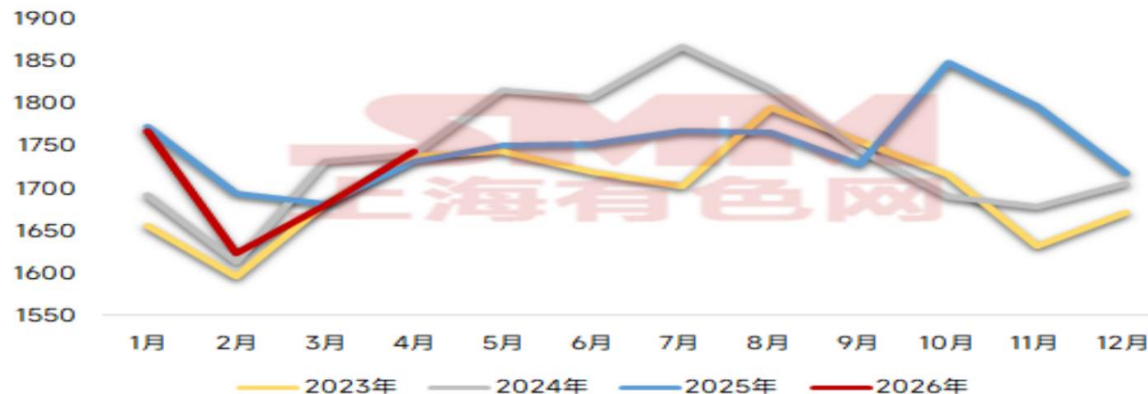
## 受五一假期干扰，热卷库存小幅累库



## 表需回落



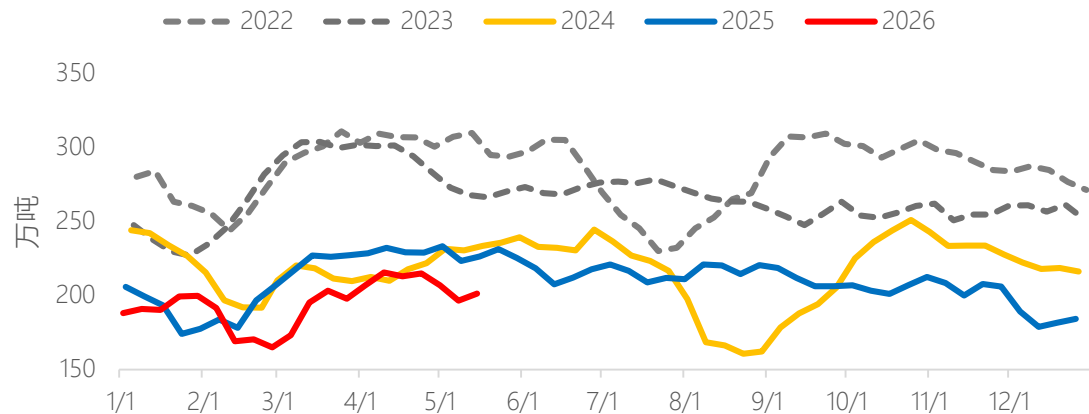
## SMM热轧排产滚动样本 (54家)



SMM样本扩充后的54家钢厂热轧商品材计划量总计1743.3万吨，较上月实际产量上升5.7%。日均产量环比上升9.2%

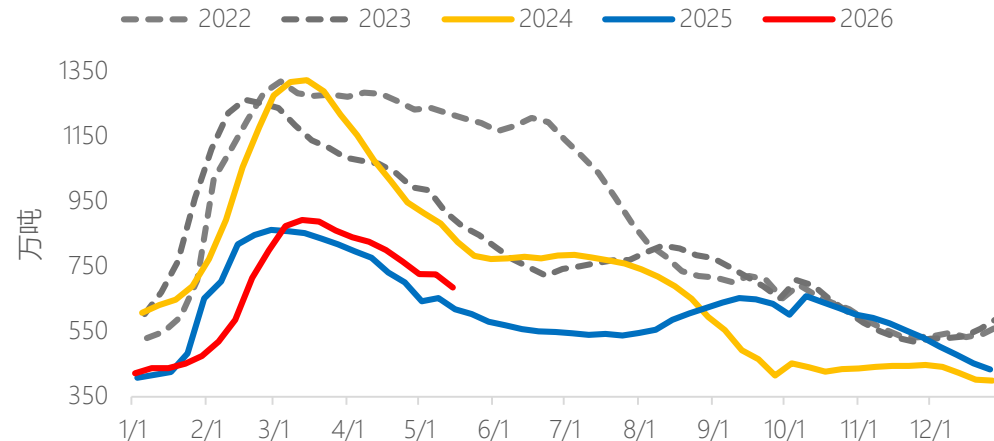
## 螺纹钢产量

### 螺纹产量 (万吨)



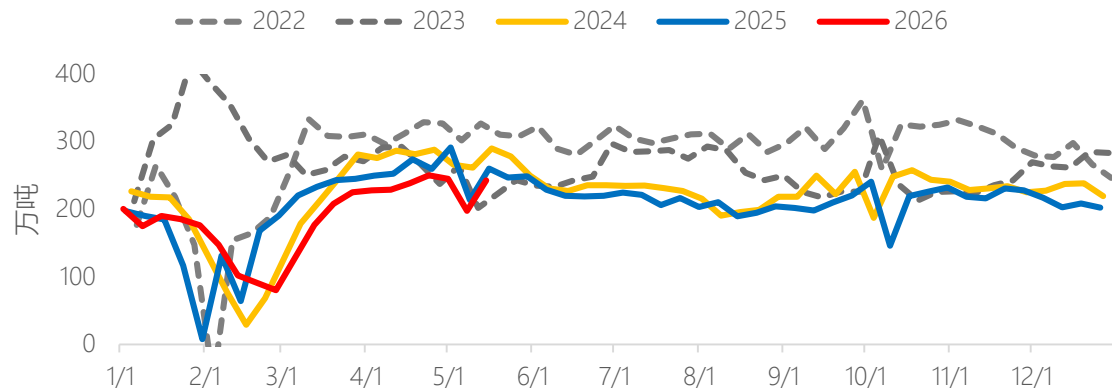
## 螺纹钢库存偏低运行

### 螺纹总库存 (万吨)

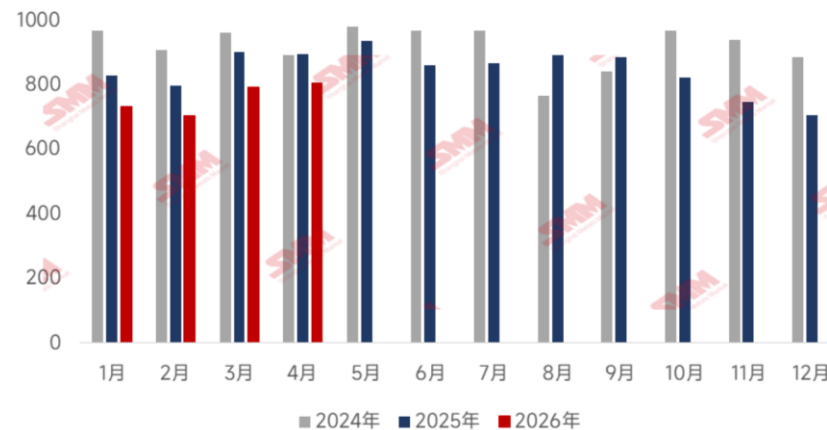


## 螺纹钢同比下降

### 螺纹表观需求 (万吨)



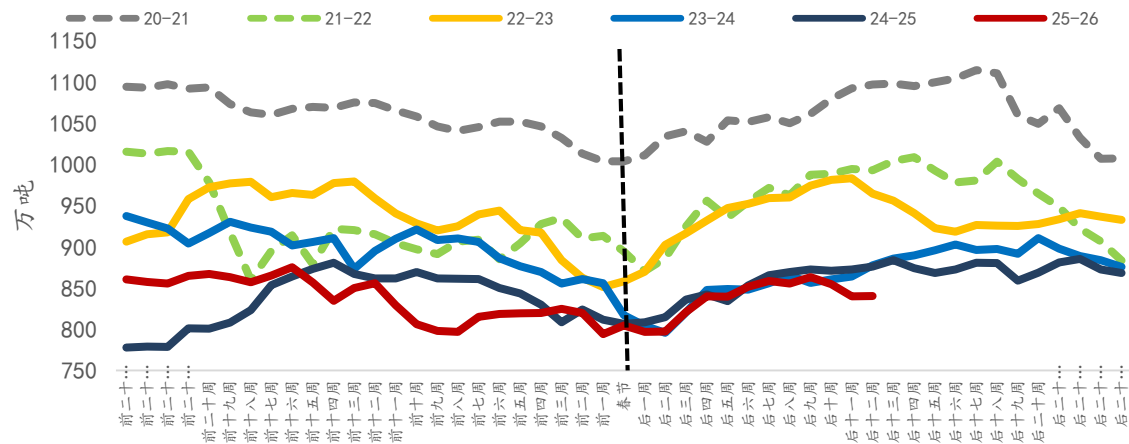
### SMM螺纹排产计划 (56家)



4月螺纹计划产量803.85万吨，较3月实际产量增加10.35万吨，增幅1.30%；

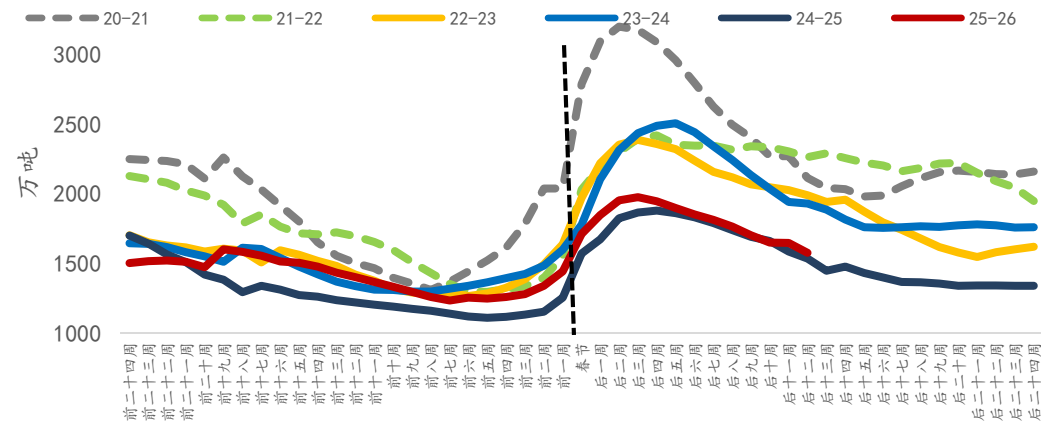
## 五大材产量维持低位

### 五大品种周产量（农历）



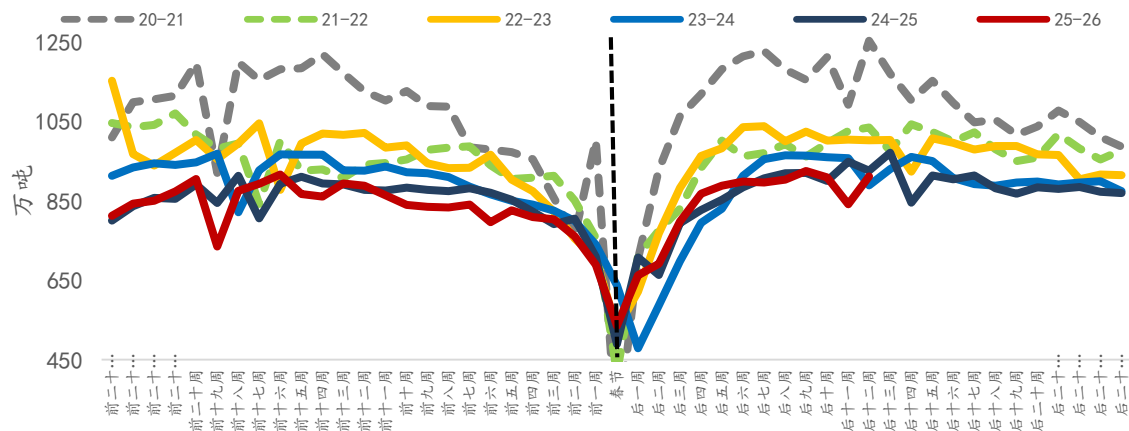
## 五材库存同比持平，维持去库

### 五大品种总库存（农历）



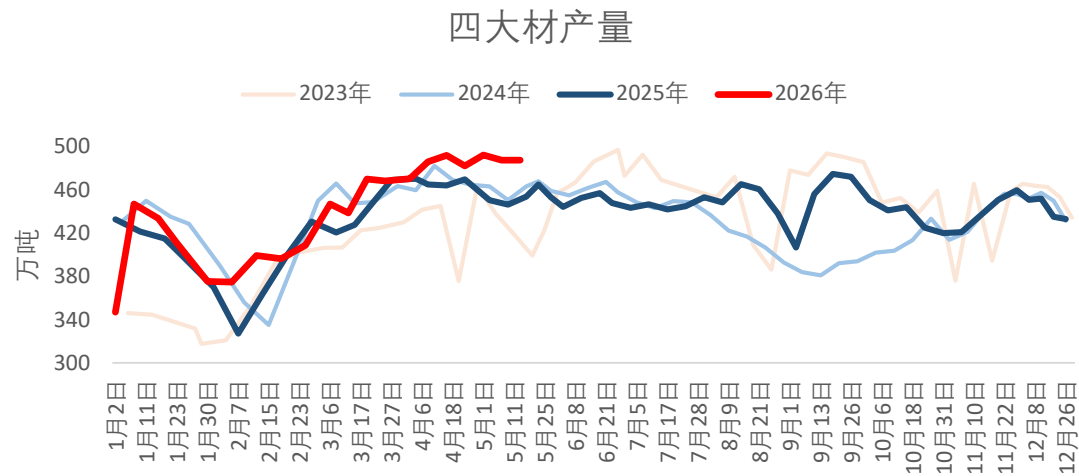
## 需求预计同比下降

### 五大品种表观需求（农历）

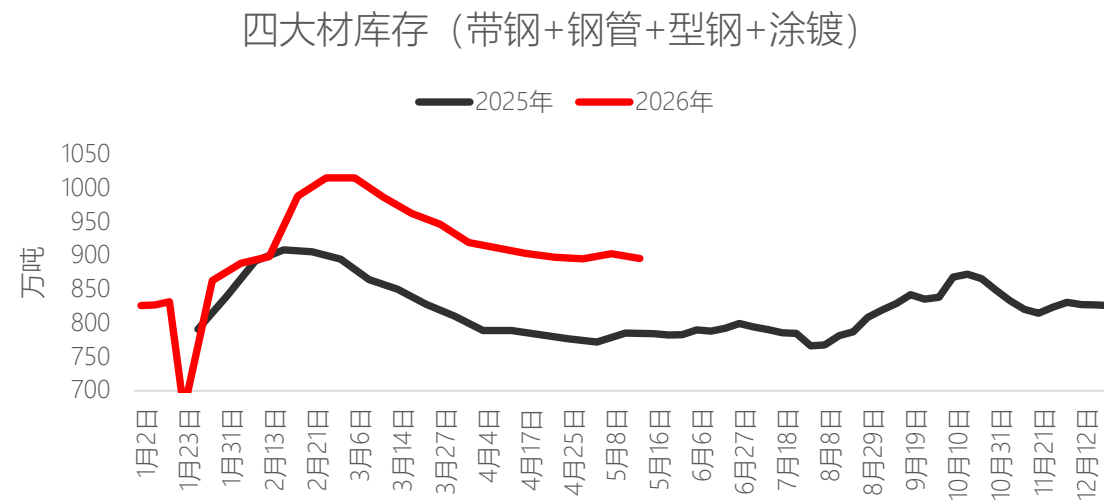


- ❑ 铁水更多流向钢坯和非五大材，影响五大材产量同比偏低运行。
- ❑ 表需修复。预计后期还将维持去库走势。

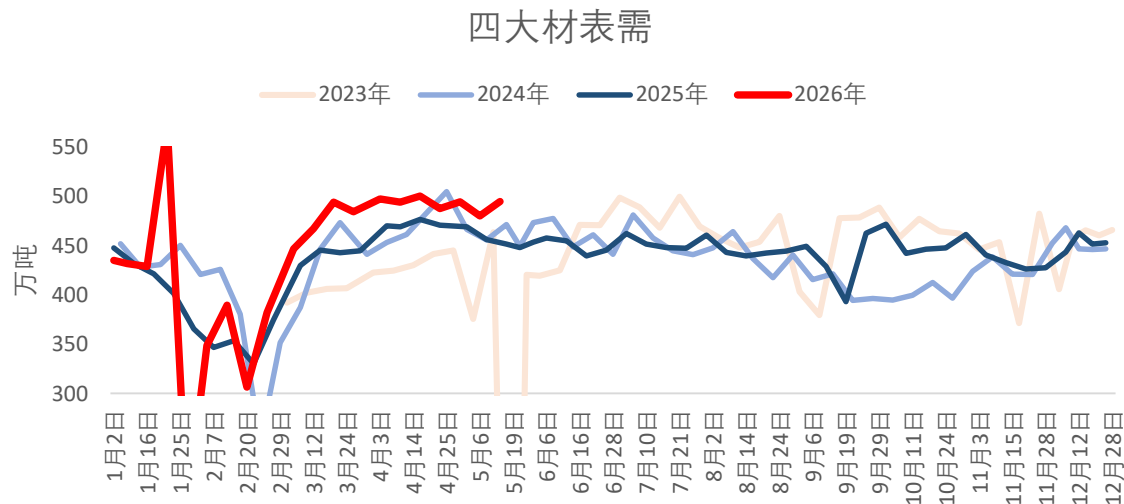
## 四材产量同比增长



## 库存同比上升，环比下降



## 表需同比增长

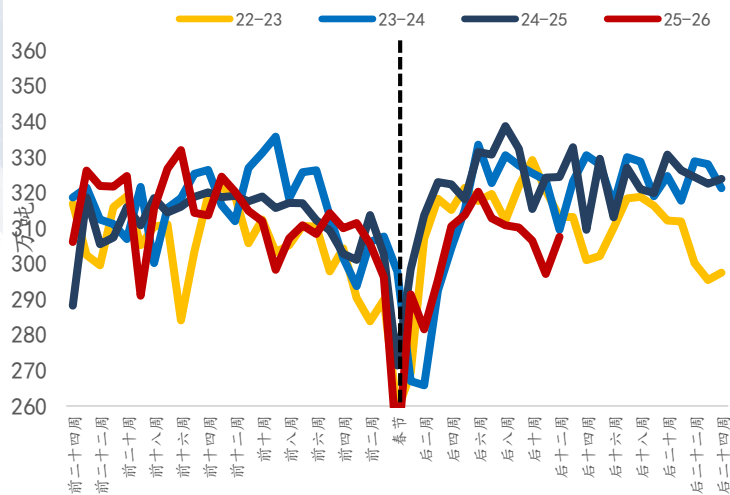


□ 表外材产量同比增长，表需同比增长。

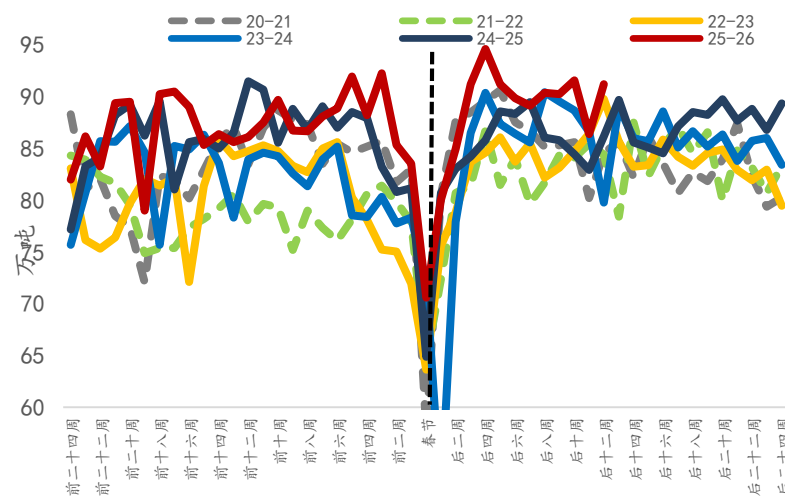
□ 表需环比修复，维持高位运行。

# 钢材 | 供需面：板材表需同比增长，建筑材表需同比下降

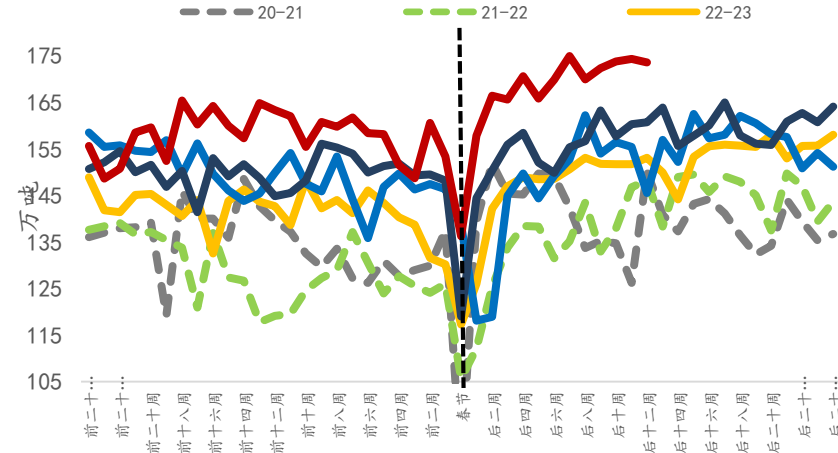
### 热卷表观需求 (农历)



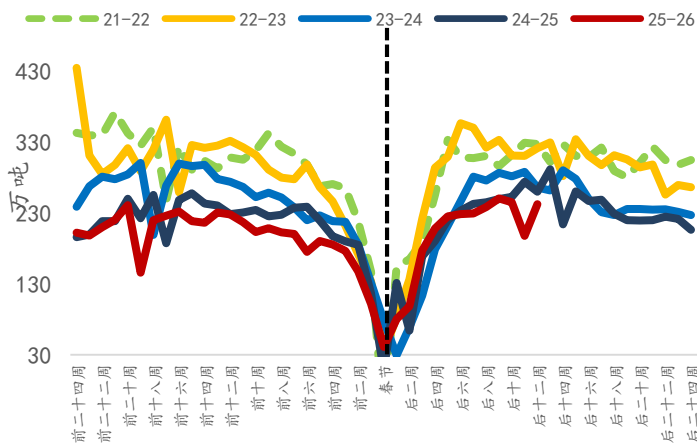
### 冷轧表观需求 (农历)



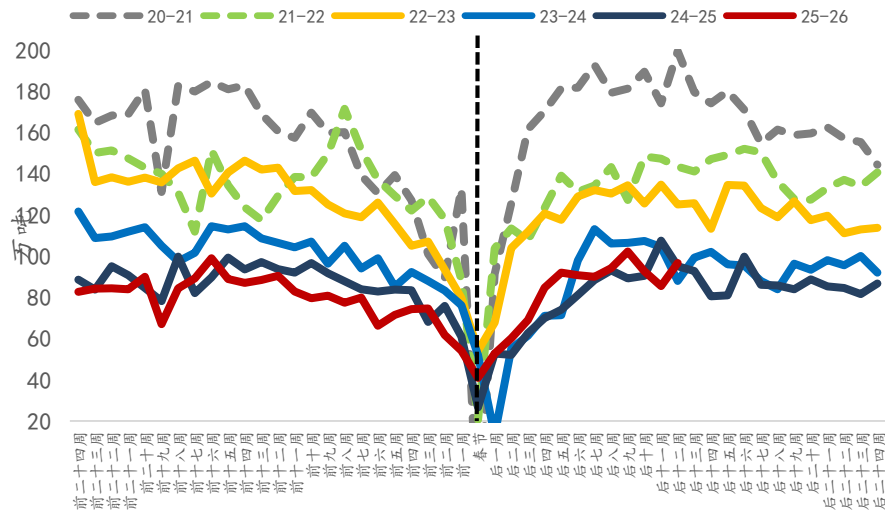
### 中厚板表观需求 (农历)



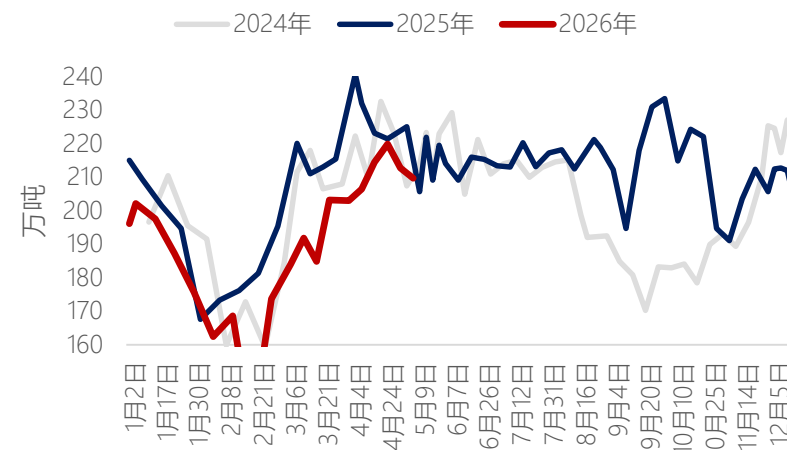
### 螺纹钢表观需求 (农历)



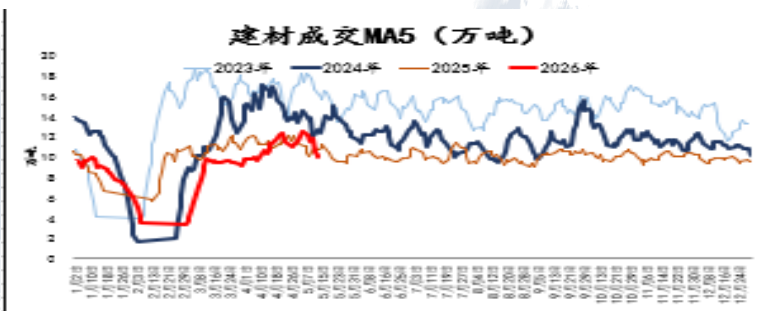
### 线材表观需求 (农历)



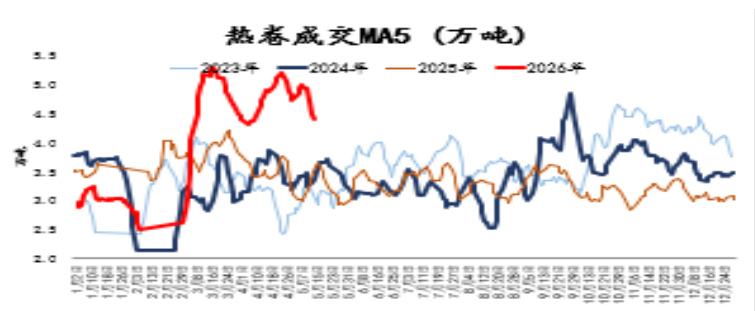
### 带钢表需



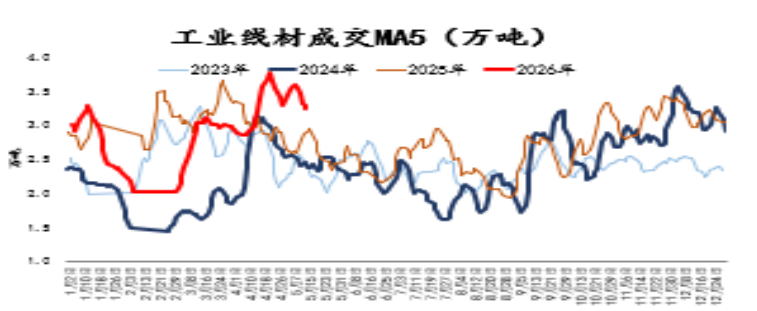
# 钢材 | 日成交：成交环比回落



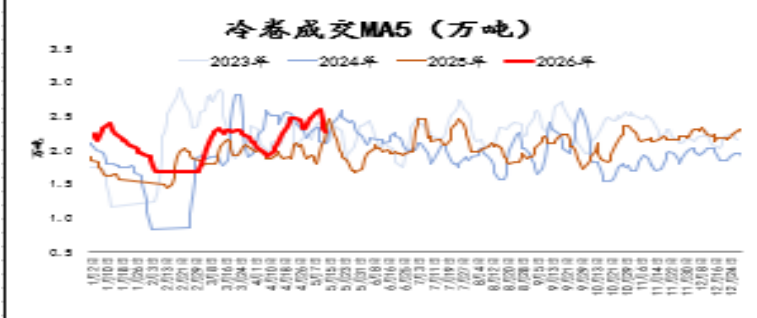
建材	成交量 (日度)	环比	同比
	9.29	-0.43	-0.50



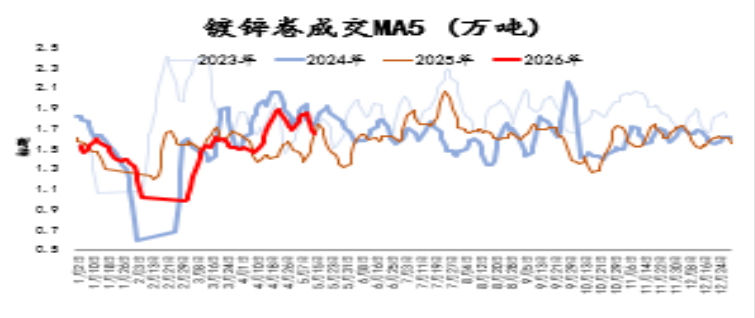
热卷	成交量 (日度)	环比	同比
	4.31	0.23	0.80



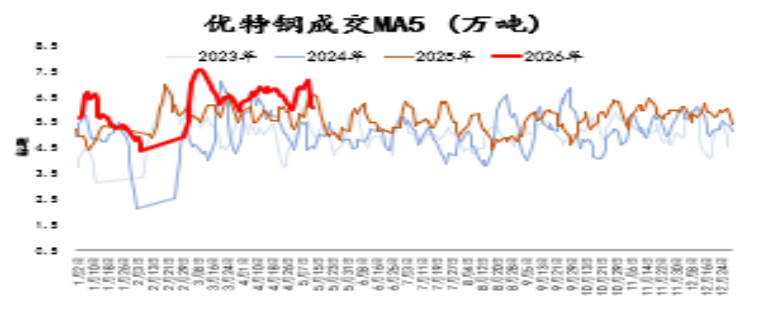
工业线材	成交量 (日度)	环比	同比
	3.14	-0.05	0.08



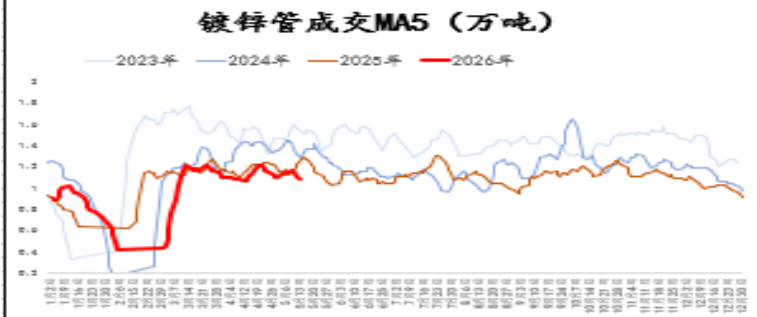
冷卷	成交量 (日度)	环比	同比
	2.21	0.10	-0.05



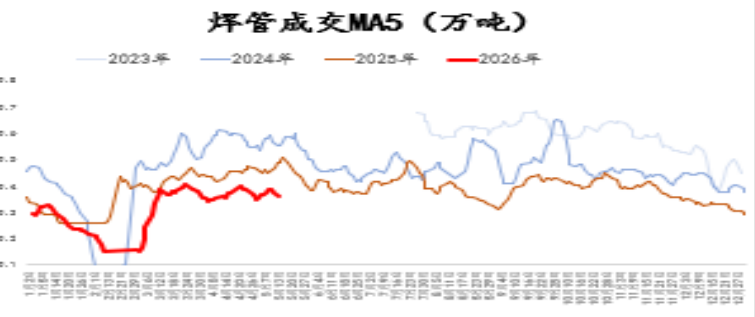
镀锌卷	成交量 (日度)	环比	同比
	1.64	0.05	-0.06



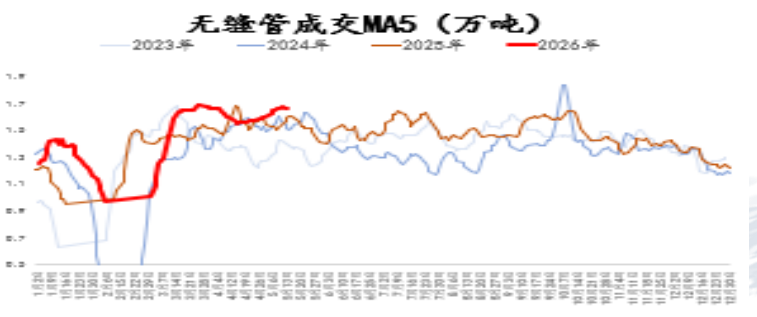
优特钢	成交量 (日度)	环比	同比
	5.36	-0.09	-1.21



镀锌管	成交量 (日度)	环比	同比
	1.03	0.00	-0.31

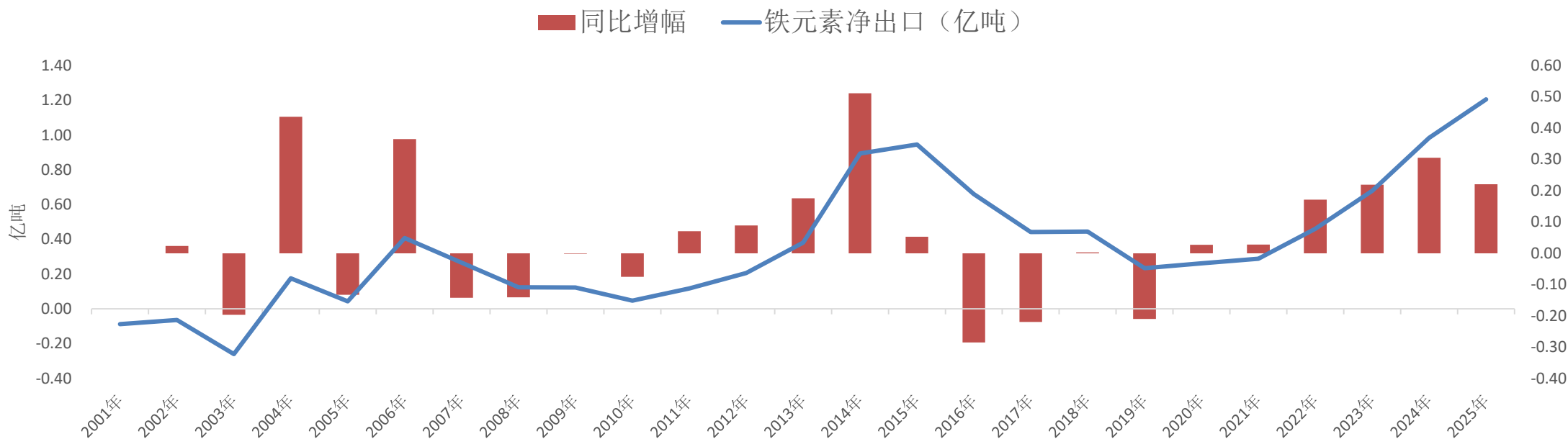


焊管	成交量 (日度)	环比	同比
	0.34	0.01	-0.20



无缝管	成交量 (日度)	环比	同比
	1.67	-0.01	0.06

## 钢材+钢坯净出口走势

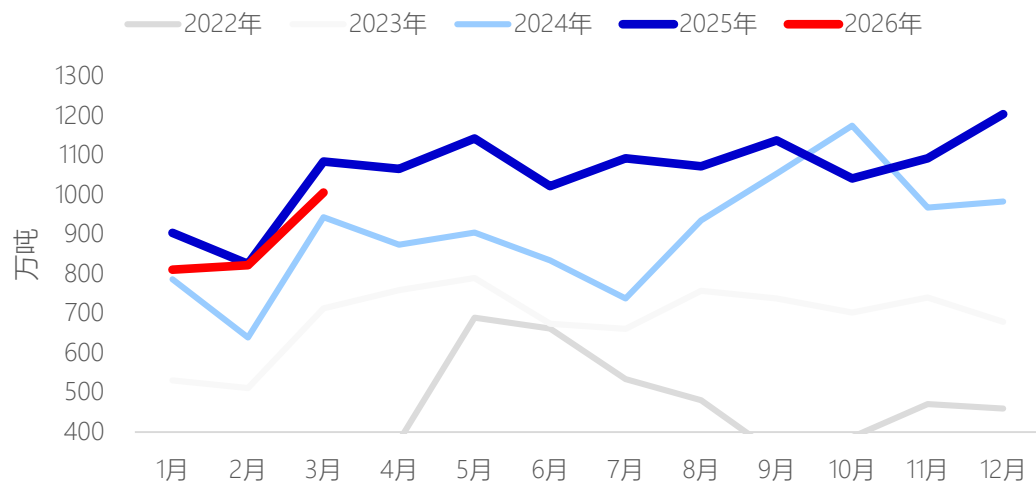


□ 2021-2025年，钢材+钢坯出口持续增长；累计增长0.92亿吨，年均0.18亿吨。

□ 2025年中国钢材出口和钢制品出口增长明显，带动国内钢材产量呈现增长态势。增量来自两个方面：一方面是钢材净出口延续增长，增量最大的是钢坯；另一方面是机电产品为代表的出口增长，带动制造业用钢需求增加。

# 出口 | 1-3月出口同比下降，环比有上升预期

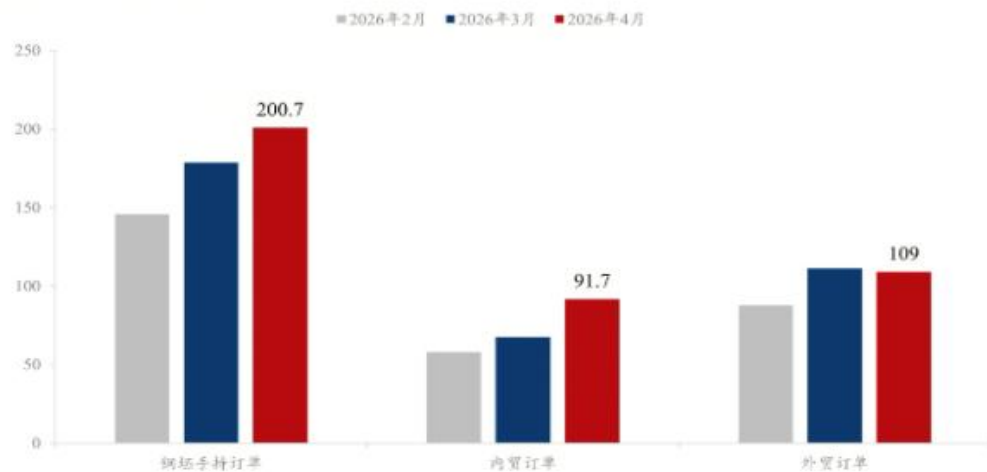
### 净出口 (钢材+钢坯)



### SMM钢材出口接单-31家 (万吨)

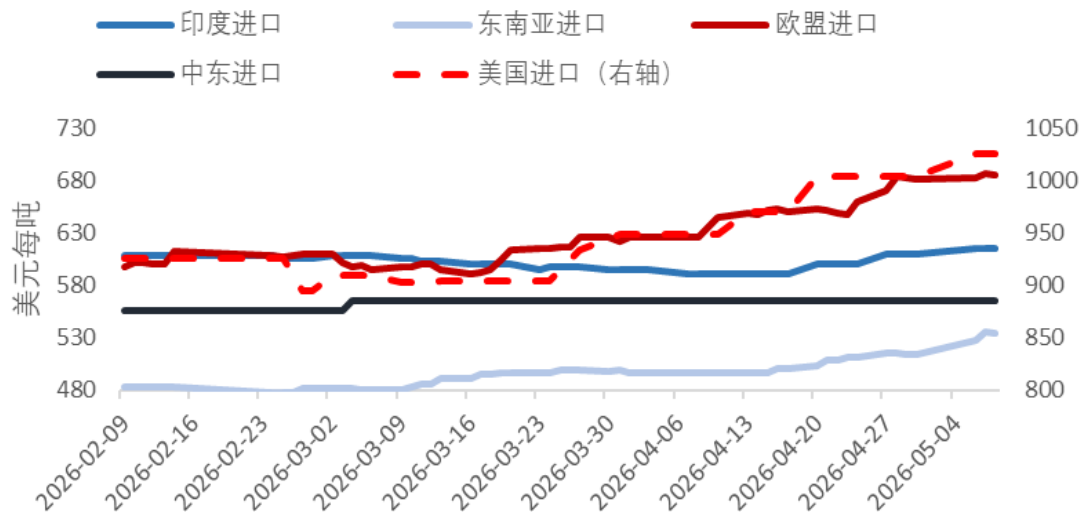


### 样本钢厂钢坯手持订单情况 (万吨)

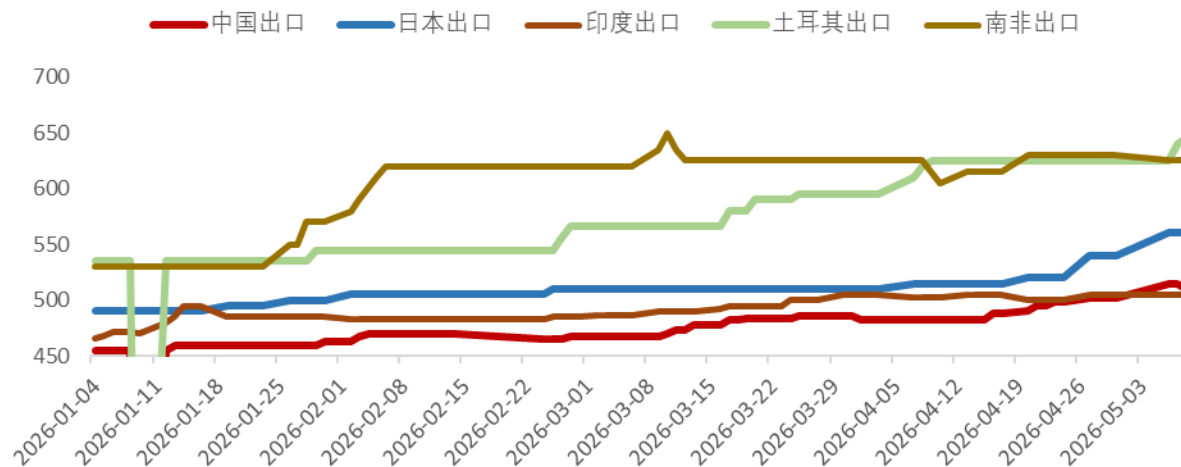


# 出口 | 1-3月出口同比下降，环比有上升预期

### 海外热卷进口价格 (CFR)



### 热卷出口价格 (FOB)

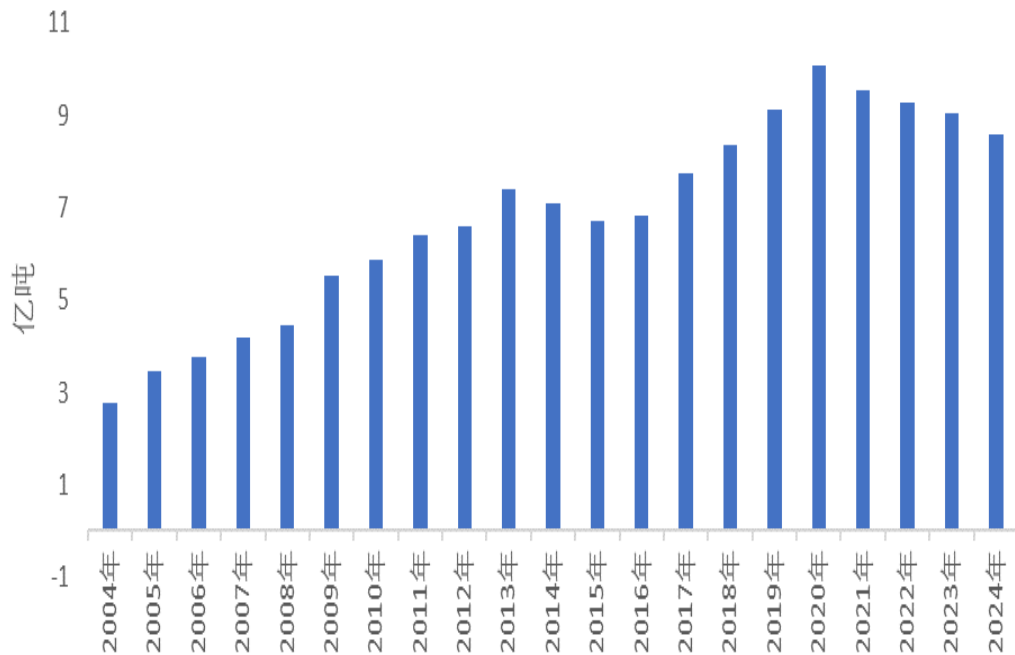


- 3月份以来，中国钢材出口价格持稳；但海外价格持续抬升。内外价差扩大。
- 钢联披露4月钢厂手持订单达到200万吨，环比2月上升50万吨，对应5-6月钢坯出口量将环比上升。

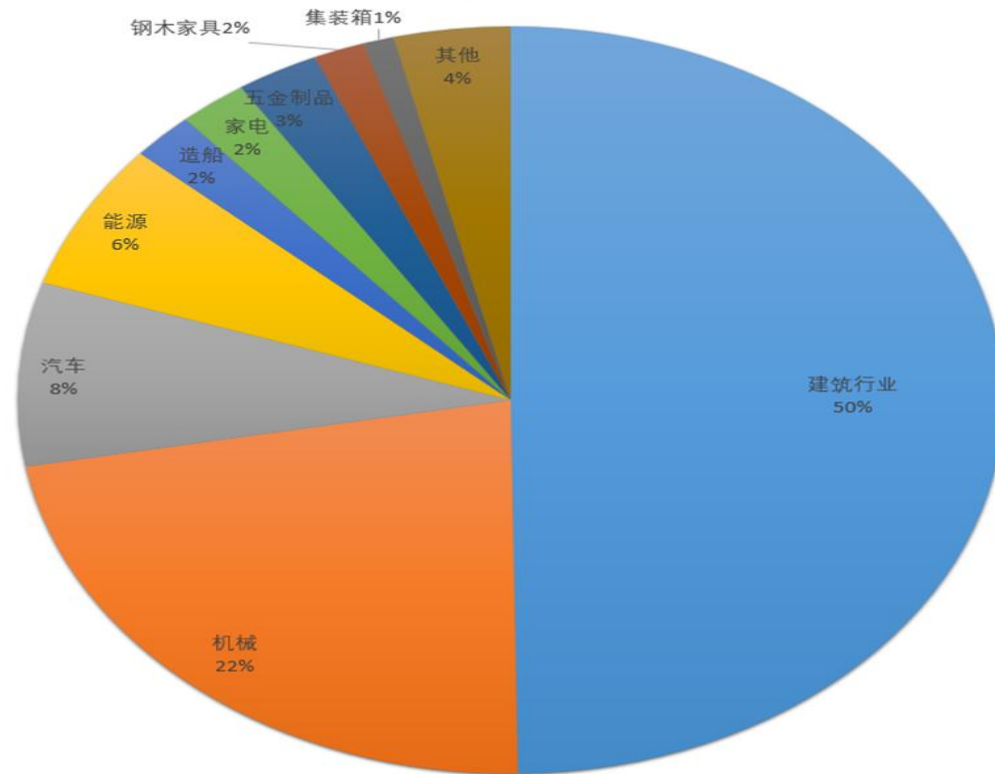
2026-05-15		本周	上周	周环比	
热卷	海外进口价	美国进口	1025	1025	0
		欧盟进口	555	685	-130
		中东进口	565	565	0
		印度进口	623	615	8
		东南亚进口	550	536	14
东南亚出口价	中国出口	480	510	-30	
	日本出口	570	560	10	
	印度出口	500	505	-5	
	土耳其出口	645	645	0	
冷轧	海外进口价	美国进口	1057	1057	0
		欧盟进口	771	775	-4
		中东进口 (迪拜)	565	565	0
		印度进口	695	690	5
	东南亚出口价	中国出口	555	555	0
		日本出口	650	650	0
		独联体出口 (黑海)	620	620	0

数据来源：钢联、Wind、富宝资讯

### 钢材表观消费量 (WSA)



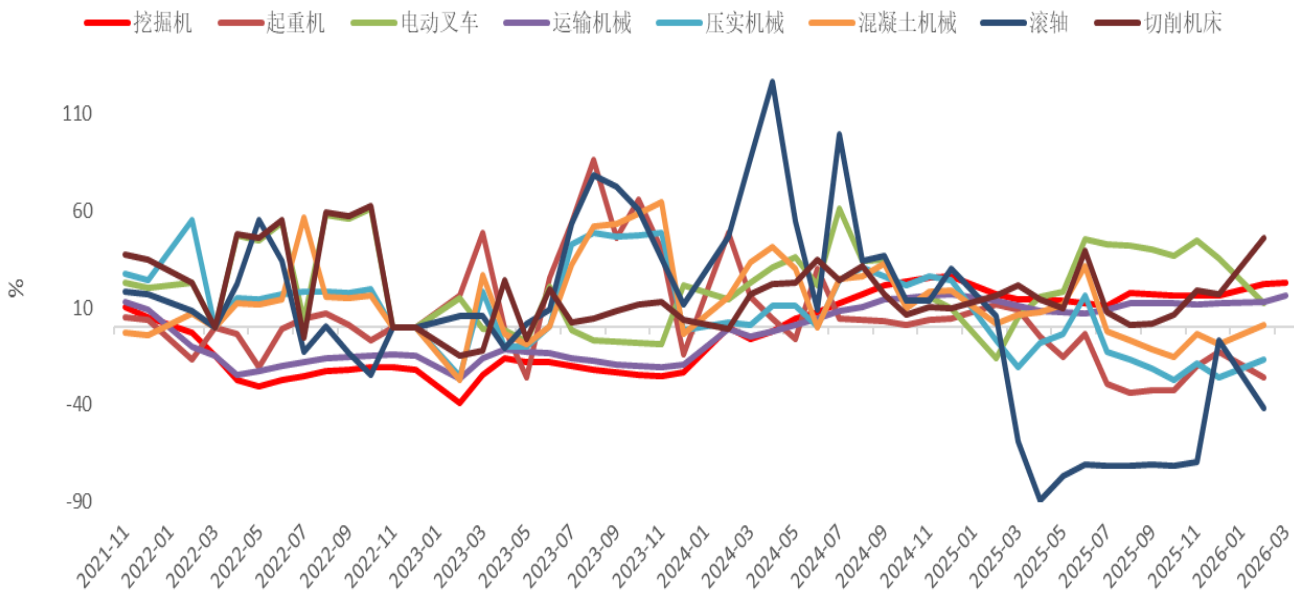
### 2025年钢材需求结构



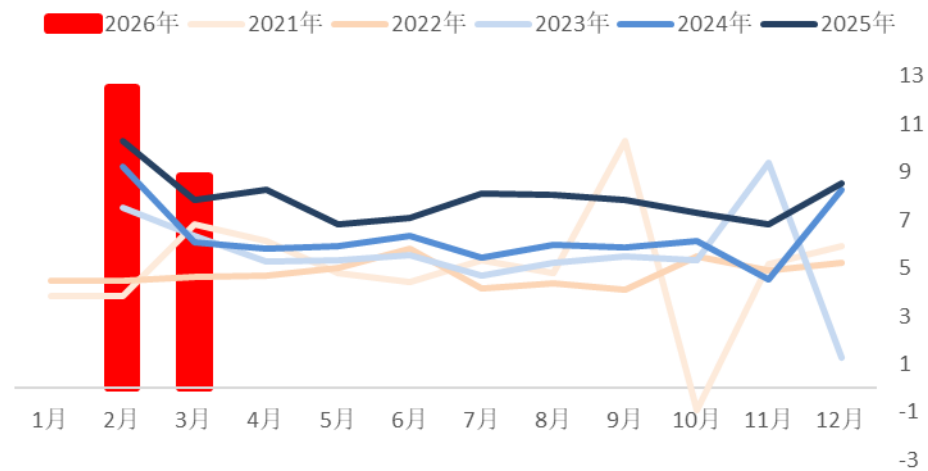
- ❑ 2020年表观需求达到10.08亿吨峰值。2021跟随地产行业下滑，钢材需求见顶回落。世界钢协数据，2024年中国钢材需求8.6亿吨，跟2021年比累计下滑10%(-1.1亿吨)；跟2020年比累计下滑15% (1.5亿吨)
- ❑ 冶金工业规划研究院披露：制造业需求占比不断提升，制造业需求占比达到50%。

# 制造业（一）机械在制造业中用钢量弹性最大

机械行业产量累计增速



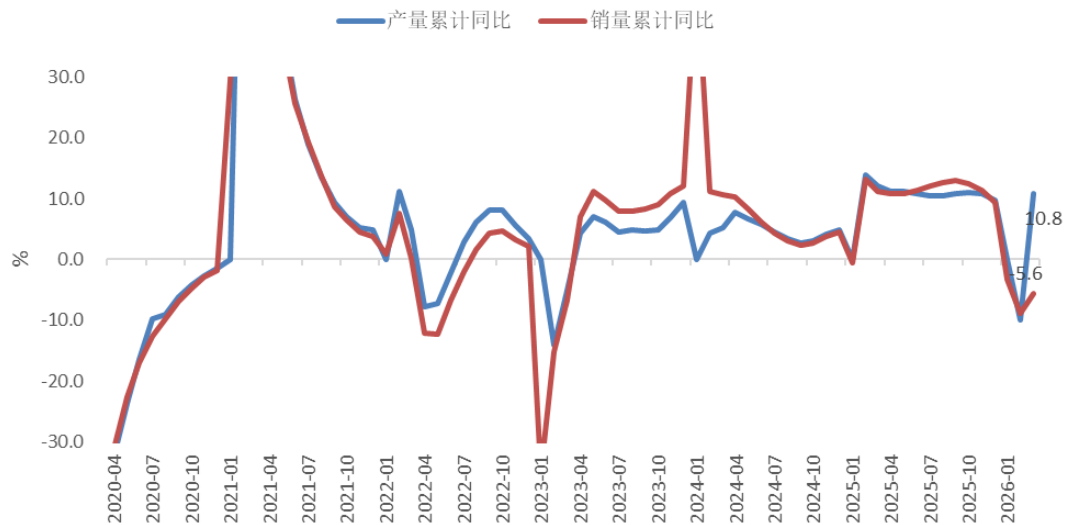
产量：金属切削机床



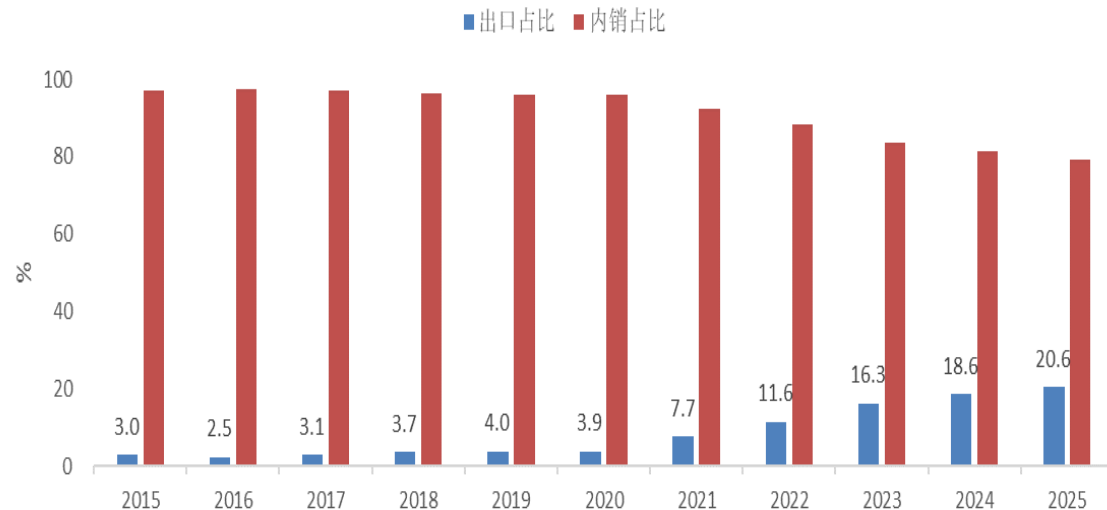
- 机械行业用钢需求占比22%。冶金工业规划研究院披露，2025年机械行业用钢需求1.8亿吨，同比增长1.7%。
- 设备更新+新能源和AI应用机械增长明显；并且海外成为主要增量市场。
- 中国机械工业联合会披露：2026年预计全年机械工业主要指标增速在5.5%左右（25年8.2%）。
- 机械行业是今年内需向上弹性最大的行业。机械行业增速减半的假设下，增量1500万吨。

# 制造业 (二) 汽车

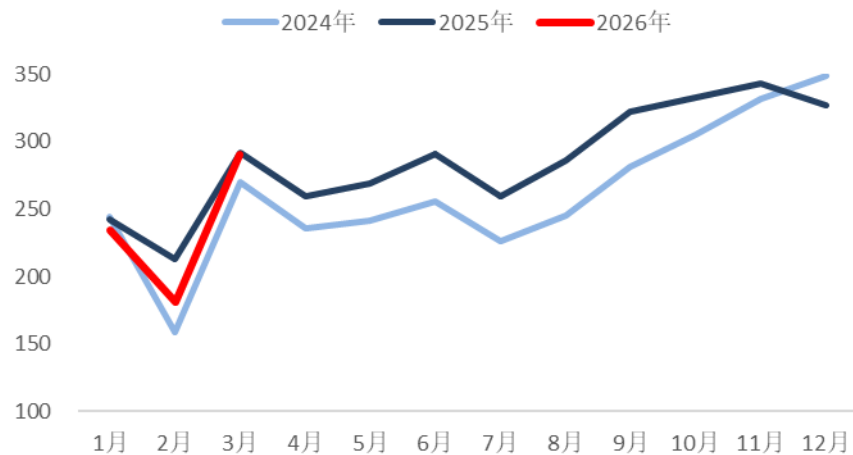
### 汽车月度产销增速



### 汽车出口占比



### 汽车销售当月值



□ 25年汽车行业用钢量需求占比8%，同比增长10%，增幅明显。

□ 新能源车周期，以及汽车出口是支撑汽车行业高增的原因。2020-2025年汽车产量年均增速是6%。（25年是9.8%）其中汽车出口占比持续增长，25年汽车出口占比20%。

□ 汽车行业增速回归6%的假设下，预计26年汽车行业用钢需求增幅放缓。

# 制造业 (三) 造船

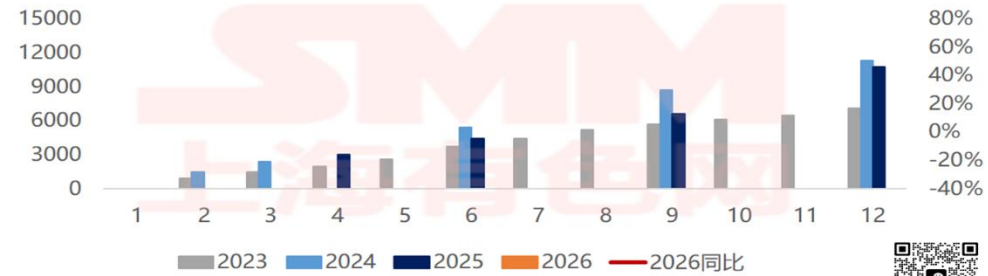
## 中国造船三大指标及船舶出口量

数据来源: 统计局&海关总署

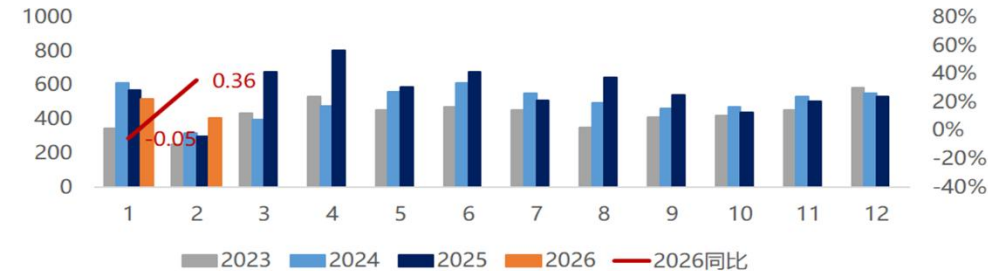
	1-2月累计值	累计同比
造船完工量 (万载重吨)	-	-
手持船舶订单 (万载重吨)	-	-
承接新船舶订单 (万载重吨)	-	-
船舶出口量 (艘)	930	9.2%



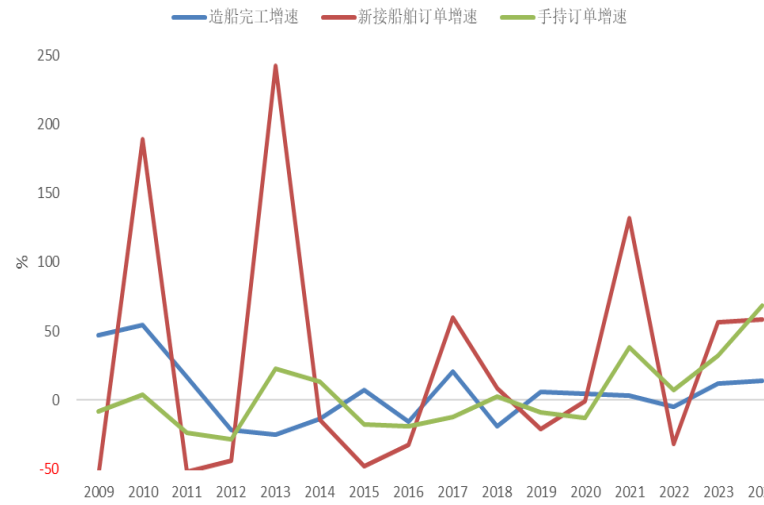
### 承接新船舶订单



### 船舶出口量 (月)



## 中国造船行业增速



## 全球主要造船国手持订单增速

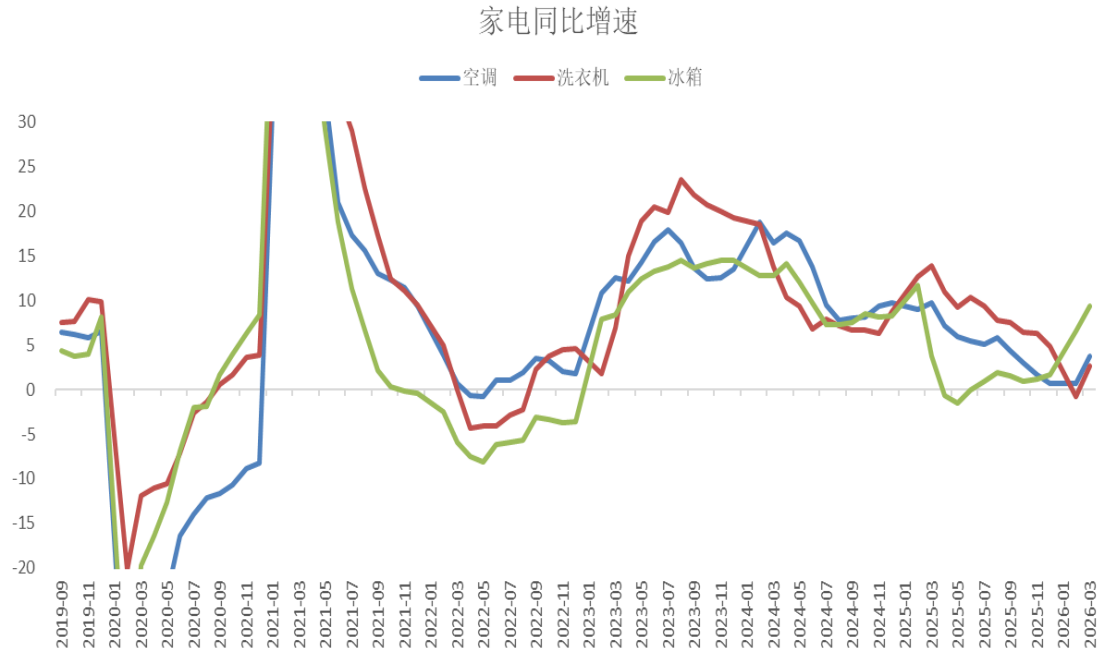


□ 造船行业用钢需求占比2%。

□ 23年开始，中国手持船舶订单和新接船舶订单都持续高于造船完工增速。带动中国造船完工量不断走高。

□ 2025 年造船完工量 5369 万载重吨（同比增长 11.4%）。26 年预期增速还将有所扩大，对钢材需求增幅扩大。

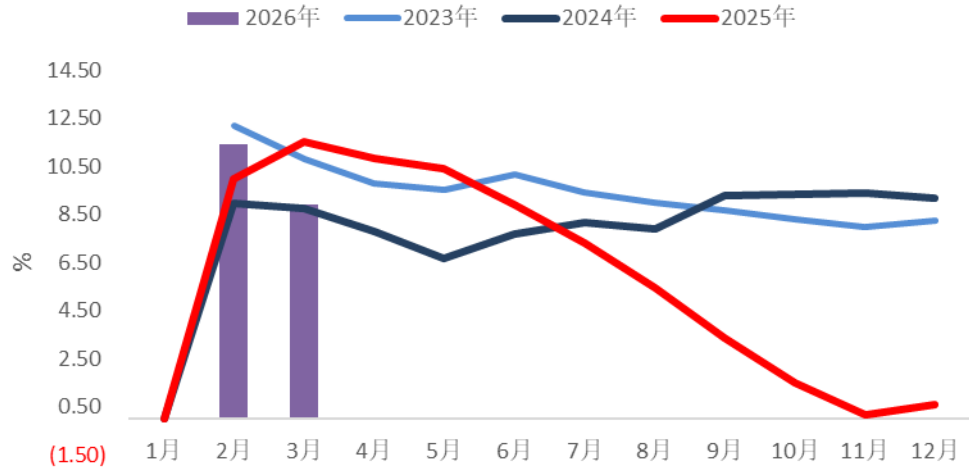
# 制造业（四） 家电和集装箱



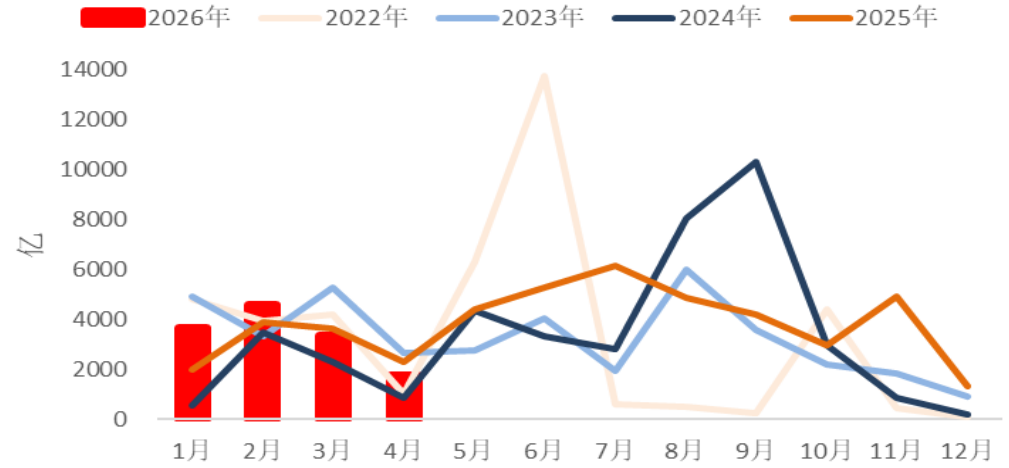
- 2025年中国家电行业用钢需求占钢材需求占比2.3%。
- 24年中国集装箱用钢量占中国钢材总消费量的0.75%
- “两新”政策边际效应递减和“抢出口”因素消退将影响家电等行业用钢需求有下降预期。

# 建筑业（基建）：关注两重建设对基建的拉动

基建投资增速



新增专项债规模



## 两会财政政策

	GDP目标	财政赤字	专项债	特别国债
2025年	5.0%	4.0%	4.4万亿	1.3万亿
2026年	4.5%-5.0%	4.0%	4.4万亿	1.3万亿

- 2025年基建增速创新低，低于2021年。尽管25年有4.4万亿的新增专项债额度，但部分专项债资金偿还地方隐性债务，形成实物工作量的“有效资金”并未增长。
- 政府工作报告披露，2026年预算赤字率为4%，超长期特别国债规模1.3万亿元，支持大行补资本特别国债规模3000亿元，地方政府专项债券规模4.4万亿元，政策性金融工具8000亿元，各项工具规模总体基本持稳。
- 2026年拟安排中央预算内投资7550亿元，较2025年增加200亿元；安排8000亿元超长期特别国债资金用于“两重”建设，与2025年持平；发行新型政策性金融工具8000亿元，较2025年进一步增加。此外，报告提出单列并提高用于项目建设的地方政府专项债券额度，继续向投资项目准备充分、资金用得好的地方倾斜；**预计2026年专项债用于项目建设的比例将较2025年有所提高，对基建投资形成一定托底支撑。**

# 建筑业：地产

年份	地产投资	%	新开工	%	施工面积	%	竣工面积	%	销售面积	%
2015	9.6	1.0	15.4	-14.0	73.6	1.3	10.0	-6.9	12.8	6.5
2016	10.3	6.9	16.7	8.1	75.9	3.2	10.6	6.1	15.7	22.5
2017	11.0	7.0	17.9	7.0	78.1	3.0	10.1	-4.4	16.9	7.7
2018	12.0	9.5	20.9	17.2	82.2	5.2	9.4	-7.8	17.2	1.3
2019	13.2	9.9	22.7	8.5	89.4	8.7	9.6	2.6	17.2	-0.1
2020	14.1	7.0	22.4	-1.2	92.7	3.7	9.1	-4.9	17.6	2.6
2021	14.8	4.4	19.9	-11.4	97.5	5.2	10.1	11.2	17.9	1.9
2022	13.3	-10.0	12.1	-39.4	90.5	-7.2	8.6	-15.0	13.6	-24.3
2023	11.1	-9.6	9.5	-20.4	83.8	-7.2	10.0	17.0	11.2	-8.5
2024	10.0	-10.6	7.3	-23.0	73.3	-12.7	7.3	-27.7	9.7	-12.9
2025年	8.3	-17.2	5.9	-20.4	66.0	-10.0	6.0	-18.1	8.8	-8.7
2025年1-3月	2.0	-9.9	1.3	-24.4	61.4	-9.5	1.3	-14.3	2.2	-3.0
2026年1-3月	1.8	-11.2	1.0	-20.3	54.2	-11.7	1.0	-25.0	2.0	-10.4

- 建筑业用钢需求持续下降，钢协和冶金规划研究院都披露建筑用钢需求占比已经下降至50%。（2020年占比58%）
- 2020年—2024年，我国钢筋产量下降超过7000万吨（钢协）（年均1750万吨）；表需下降1.1亿吨，年均-2750万吨。
- 参考年均情况，以及地产降幅放缓的预期，预估建筑业需求降幅收窄。

报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

数据来源：Wind、CCF、iFinD、Mysteel、SMM、Bloomberg、隆众资讯、卓创资讯、广发期货研究所

**广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！**



# THANKS!

地址：广州市天河区天河北路183-187号大都会广场38楼，41楼，42楼、43楼

电话：020-88800000

网址：[www.gfqh.com.cn](http://www.gfqh.com.cn)