



格林大华期货
Gelin Dahua Futures

证监许可【2011】1288号

格林大华期货投资报告

关税互制对黑色品种的影响分析



更多精彩内容
请关注
格林大华期货
官方微信



研究员：纪晓云 侯建 从业资格：F3066027 交替咨询：Z0011402 时间：2025.04.11

前言：关税互制现状

2025 年4 月 2 日，美国宣布对所有贸易伙伴加征 10% 基准关税，并针对中国商品叠加 34% 税率，综合税率达 54% - 66%，重点打击电动汽车、半导体、光伏等战略产业。4 月 8 日，美国政府又将中国输美商品的“对等关税”税率从 54% 大幅提高至 104%。

作为反制，中国国务院关税税则委员会于 4 月 9 日宣布自 4 月 10 日起，对原产于美国的进口商品加征关税税率从 34% 提高至 84%。同时，中方还采取了一系列配套措施，如实施稀土出口管制，将多家美国实体列入出口管制名单和不可靠实体清单等。

关税政策不但加大了美国通胀上涨、经济衰退预期，市场恐慌性抛盘出现，美元指数大幅下跌，也加大了全球经济回落的预期，前期涨幅较大的铜及贵金属均大福下挫。

1	国家（地区）/对等关税税率	国家（地区）/对等关税税率
2	阿尔及利亚 30%	英国 10%
3	阿曼 10%	南非 30%
4	乌拉圭 10%	巴西 10%
5	巴哈马 10%	孟加拉国 37%
6	莱索托 50%	新加坡 10%
7	乌克兰 10%	以色列 17%
8	巴林 10%	菲律宾 17%
9	卡塔尔 10%	智利 10%
10	毛里求斯 40%	澳大利亚 10%
11	斐济 32%	巴基斯坦 29%
12	冰岛 10%	土耳其 10%
13	肯尼亚 10%	斯里兰卡 44%
14	列支敦士登 37%	秘鲁 10%
15	圭亚那 38%	尼加拉瓜 18%
16	海地 10%	挪威 15%
17	波斯尼亚和黑塞哥维那 35%	哥斯达黎加 10%
18	尼日利亚 14%	约旦 20%
19	纳米比亚 21%	多米尼加共和国 10%
20	文莱 24%	阿联酋 10%
21	玻利维亚 10%	新西兰 10%
22	巴拿马 10%	阿根廷 10%
23	委内瑞拉 15%	厄瓜多尔 10%
24	北马其顿 33%	危地马拉 10%
25	埃塞俄比亚 10%	洪都拉斯 10%
26	加纳 10%	马达加斯加 47%
27	欧盟 20%	缅甸 44%
28	越南 46%	突尼斯 28%
29	日本 24%	哈萨克斯坦 27%
30	印度 26%	塞尔维亚 37%
31	韩国 25%	埃及 10%
32	泰国 36%	沙特阿拉伯 10%
33	瑞士 31%	萨尔瓦多 10%
34	印度尼西亚 32%	科特迪瓦 21%
35	马来西亚 24%	老挝 48%
36	柬埔寨 49%	博茨瓦纳 37%
37	摩洛哥 10%	特立尼达和多巴哥 10%

来源：金十数据，格林大华期货研究院整理

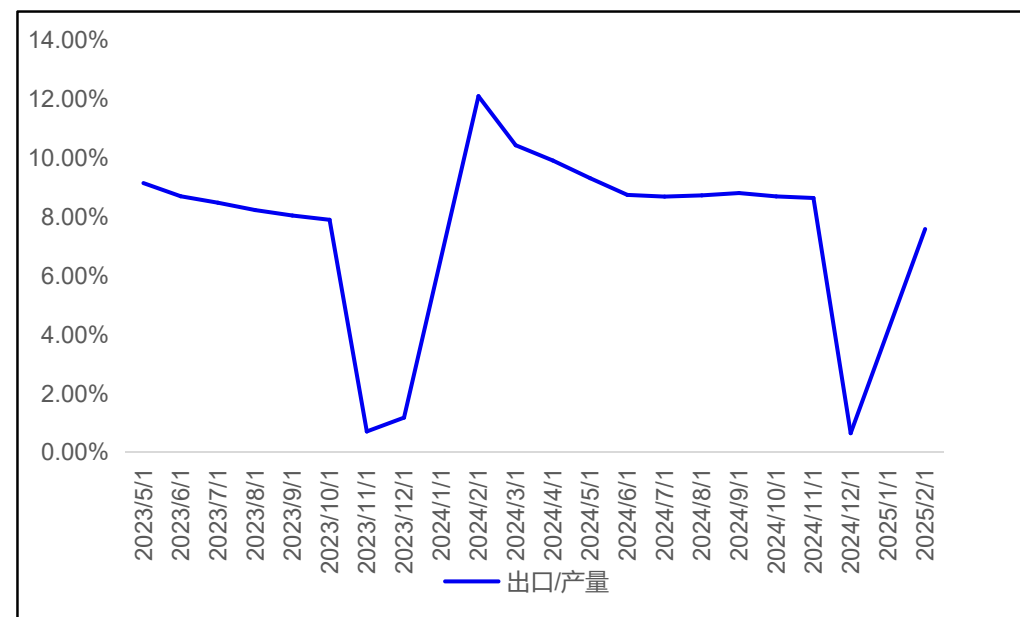
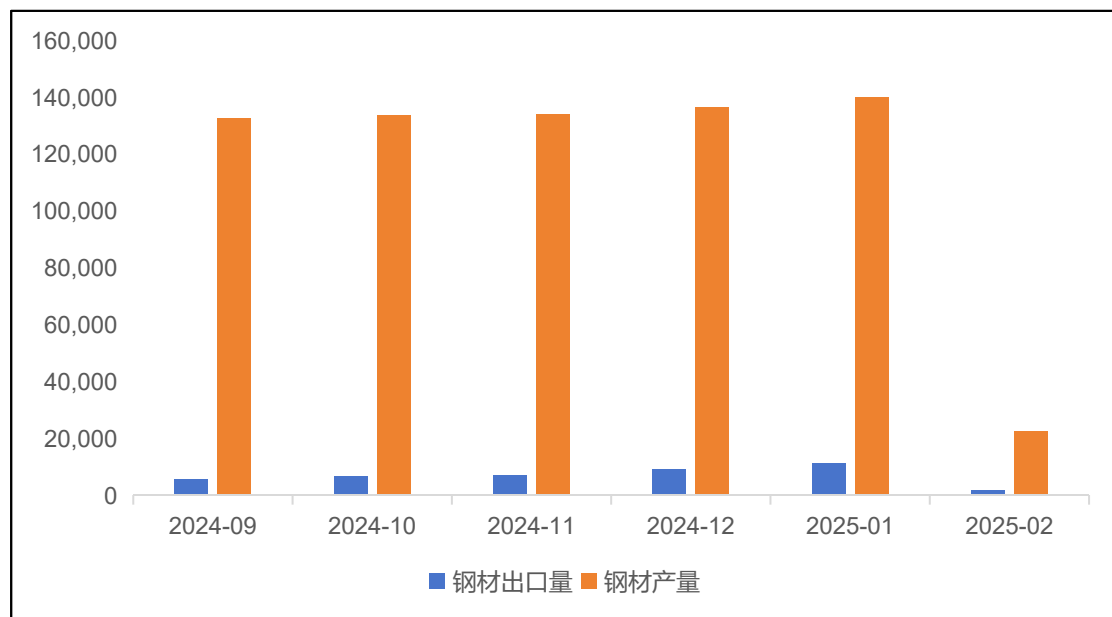


PART 01

关税互制对钢矿产业及价格影响

钢材：

1. 我国钢材出口依存度较低。以钢材口径测算，2024年我国钢材出口1.1亿吨，产量14亿吨，出口占产量的比重7.9%。
2. 关税互制对钢材直接出口影响小。2024年我国出口至美国钢材仅89万吨，占出口总量比重的0.8%，占全年钢材产量的比重为0.06%，占比很小，直接出口影响非常微弱。我国钢材主要出口至东南亚地区。



数据来源： WIND、格林大华期货研究院整理

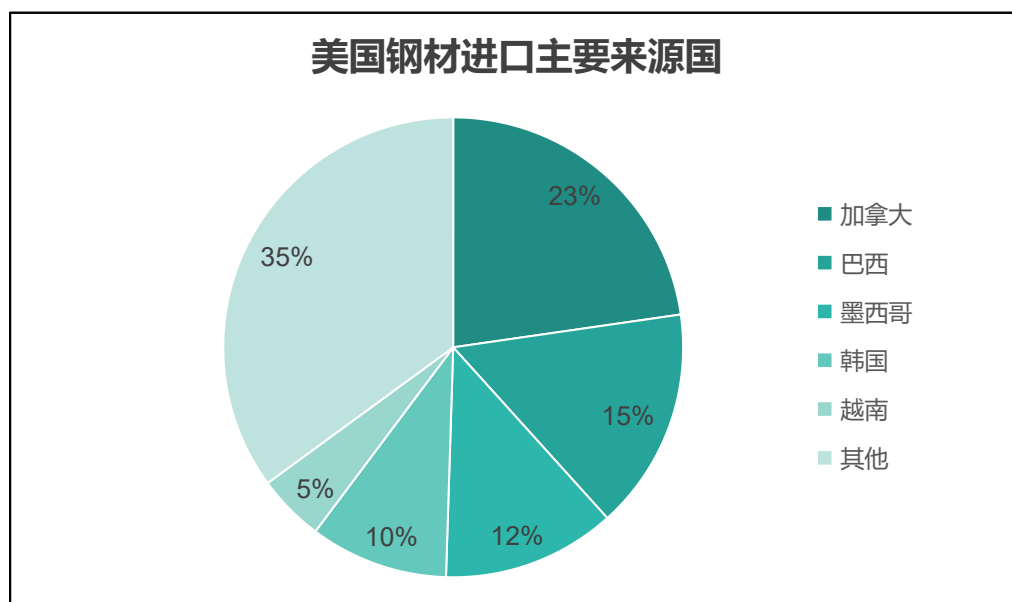
钢材：

3. 关税互制对钢材间接出口影响较强。近年来我国钢材间接出口量超过直接出口量。Mysteel数据，2024年我国钢材间接出口量1.4亿吨，直接出口1.11亿吨。间接出口中占比较大的为机械、金属产品、船舶海工、钢结构和汽车等。本轮美国加征关税所涉产品占对美间接出口总量的比例40%以上。这些下游产品出口减少，会相应减少美国对中国钢材的间接需求。

中国至美国钢材出口量对比（单位：万吨、%）					
	中国出口至美国钢材量	中国钢材出口量	中国钢材产量	钢材出口/产量	出口美国/钢材出口
2025年1-2月	13.23	1,697.00	22,408.60	7.57%	0.78%
2024年	89.06	11,072.00	139,967.42	7.91%	0.80%
2023年	84.51	9,026.00	136,268.17	6.62%	0.94%
2022年	98.92	6,732.00	134,033.50	5.02%	1.47%
2021年	84.88	6,690.00	133,666.80	5.00%	1.27%
2020年	70.20	5,367.00	132,489.20	4.05%	1.31%

钢材：

4. 关税互制对钢材转出口影响也较为明显。转口贸易渠道(如越南、韩国)的反倾销税叠加(越南热轧卷税27.83%，韩国中厚板税38.02%)，中国钢材通过第三国出口美国的可行性大幅降低。2024年美国进口钢材2619万吨，其中进口来源国排名前五位的是：加拿大、巴西、墨西哥、韩国、越南，而美国对这些国家进口量中部分来自中国的转出口。2024年中国向越南、加拿大、墨西哥、韩国钢材出口总量分别为 1276.7 万吨、67.54万吨、117.1万吨和819.3万吨，中国对这些国家出口占比分别为11.50%、0.61%、1.05%、7.38%。随着美国关税提升，中国转出口到美国的钢材数量会明显下降。



数据来源： WIND、格林大华期货研究院整理

钢材：

5. 价格：短期冲击较大，螺卷期货与其他大宗商品类似，急速下跌，后期可能反弹，回补跳空缺口。中长期，美国关税政策引发全球包括国内经济增速放缓的担忧，钢材终端市场房地产、基建，特别是制造业，用钢需求面临下降风险。钢材出口减少可能导致部分钢材出口转为内销，加剧国内钢铁行业供给过剩局面，进一步压低国内钢价，挤压钢厂利润。同时，需注意，国内宏观政策的对冲，一定程度上会抵消钢材需求的减少。

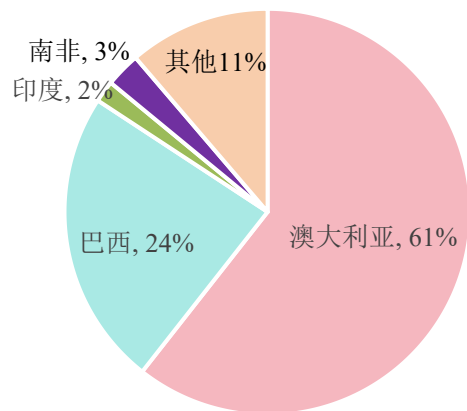


数据来源： 文华财经、格林大华期货研究院整理

铁矿：

1. 我国铁矿进口依存度很高，主要进口来源国为澳大利亚和巴西。此次关税政策，对铁矿供给的扰动很小。
2. 关税政策可能导致全球钢铁需求下降，进而影响铁矿石的需求。国内钢厂面临出口压力，可能会减少粗钢产量，对铁矿石的需求也会相应减少。
3. 当前市场对铁矿远期宽松的预期较为一致。本轮美国全球范围加征关税，或加速铁矿石的宽松预期。中长期，铁矿下行风险加大。

我国铁矿主要进口来源国



数据来源： WIND、文华财经、格林大华期货研究院整理

操作建议：

套保策略：

1. 矿山：铁矿供需宽松预期下，卖出保值为佳。
2. 钢厂：原料低库存策略，随用随采，按需采购。成材端，卖保为主。螺纹波动率14.5附近，买入看跌期权。
3. 终端：低库存策略，少囤货。
4. 贸易商：优选卖保。

趋势性策略：

1. 中长线逢高卖出。

套利策略

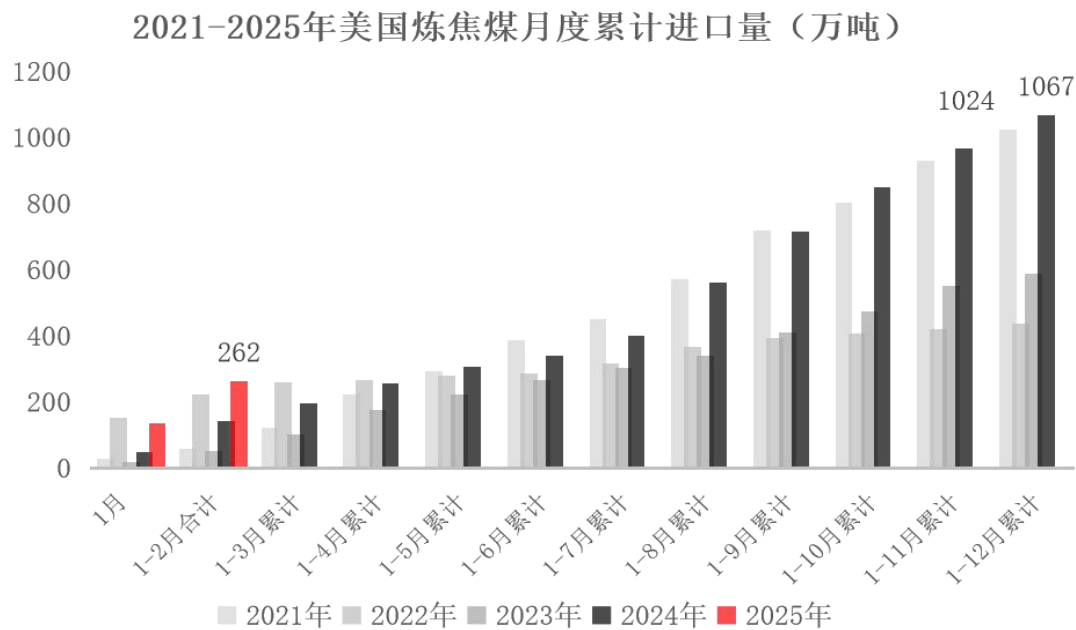
1. 跨期价差波动较小，跨期套利优选螺纹，不建议热卷。
2. 跨品种套利：关注短期机会。需要注意的是，卷螺差可能较长时间偏低。



PART 02

关税互制对煤焦产业及价格影响

一、关税互制对煤焦产业的影响



排名	炼焦煤进口国	2024年进口量（万吨）	占比	2023年进口量	进口增幅
1	蒙古	5679	46.46%	4741	19.78%
2	俄罗斯	3051	24.96%	2421	26.03%
3	美国	1067	8.73%	550	93.99%
4	澳大利亚	1037	8.48%	243	326.21%
5	加拿大	903	7.38%	689	30.95%
6	印尼	279	2.28%	361	-22.79%
7	莫桑比克	86	0.71%	66	30.39%
	合计	12225		10294	18.75%

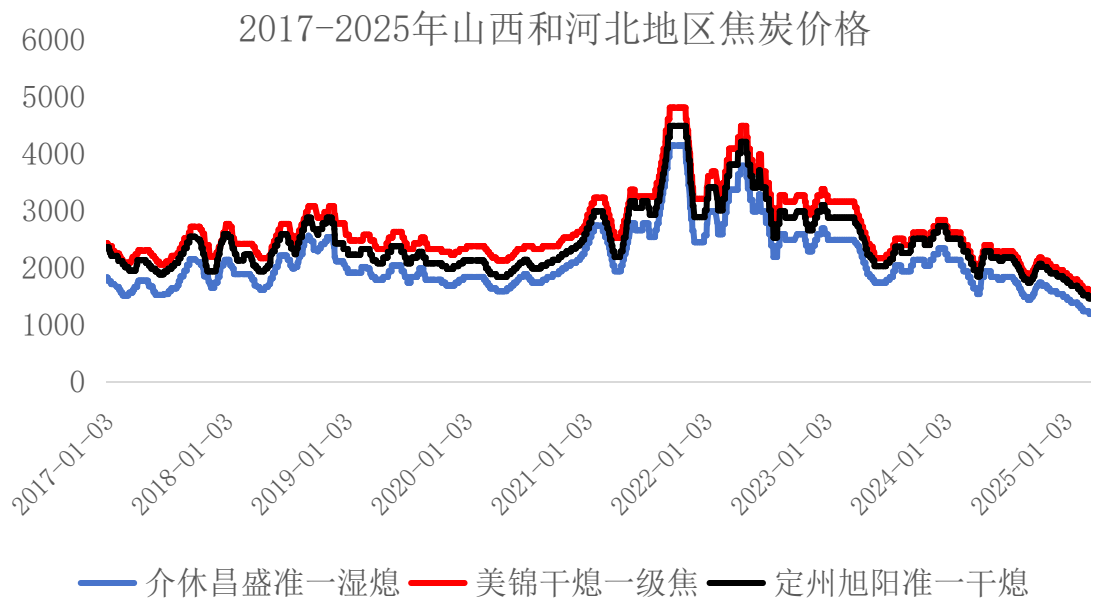
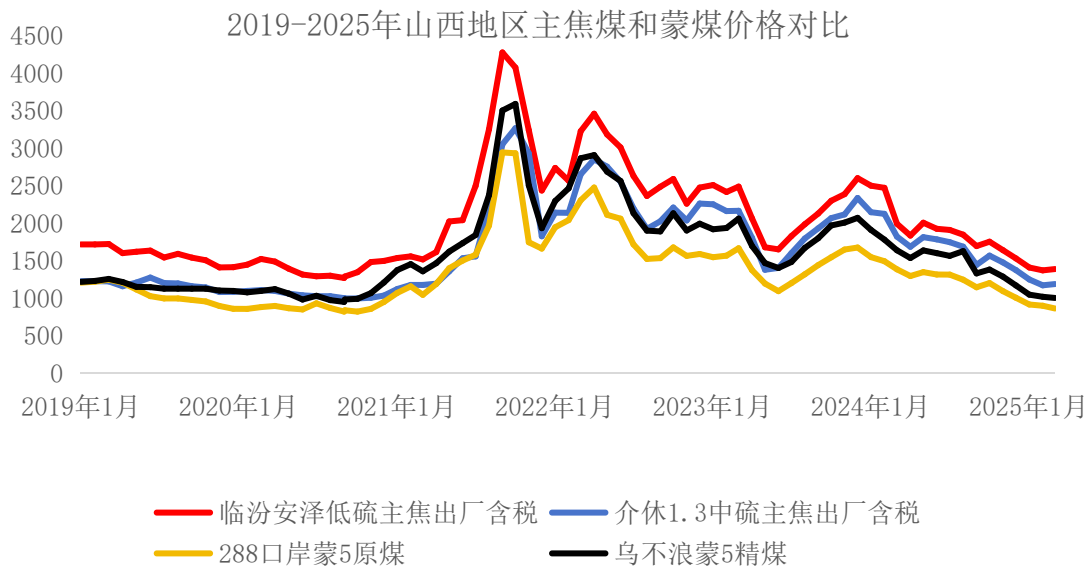
事件：2025年4月8日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”的税率由34%提高至84%。中国采取反制措施，2025年4月10日12时01分起，调整《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》（税委会公告2025年第4号）规定的加征关税税率，由34%提高至84%。中美贸易战升级。

解读：这是继2月10日对美国煤炭加征到18%关税后，中国对美国关税霸凌行为做出的进一步升级反击。2025年1-2月中国进口美国煤炭达到262万吨，且全部为炼焦煤。考虑到美国煤炭进口周期普遍为2个月，3-4月的关税政策导致美国煤炭基本失去中国市场的进口性价比。按照2024年美国煤进口总量为1213万，我们预计关税加征后导致的减量可能在1000万吨，这个数量对于2024年中国煤炭进口量5.4亿吨影响有限。从炼焦煤进口量来看，800万吨进口美国炼焦煤的减量对于1.2亿吨炼焦煤进口总量，在绝对数量和结构上的影响也有限。主要原因还是二季度蒙古煤长协价格下调和指数化定价后，中国进口蒙古炼焦煤存在总量替代进口美国煤的基础。

数据来源： 格林大华期货研究院整理

二、煤焦市场现状分析

2.1 2024-2025年煤焦价格以单边下跌行情为主

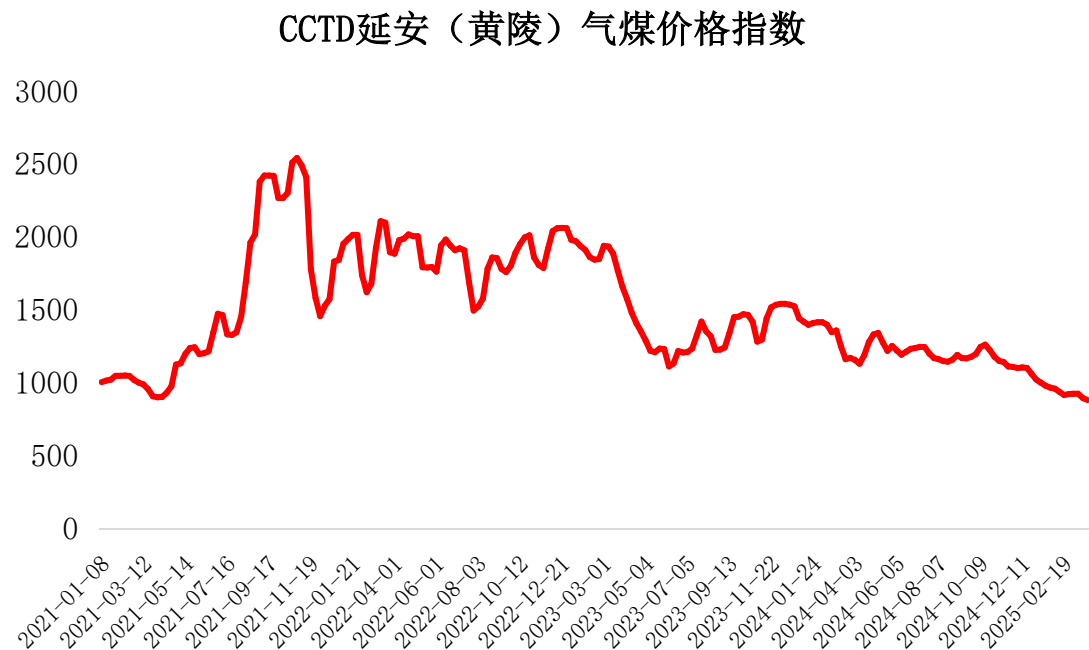


受制于经济下行和煤价下跌预期，煤焦价格只在补库阶段形成阶段性反弹。补库周期或者宏观情绪刺激结束后，迅速回归产业逻辑。目前西安泽低硫主焦价格在1280元/吨，1.3介休中硫出厂价在1100元/吨左右。口岸蒙5原煤价格下探至850元/吨，而蒙5精煤下跌至1010元/吨。自2024年开始，焦炭价格虽在4月有所反弹，但由于煤价走弱，焦炭价格一路下滑。进入2025年，焦炭价格更是持续创新低。其中山西地区昌盛准一湿熄焦价格1200元/吨，山西清徐美锦一级干熄焦价格1585元/吨。河北定州旭阳准一干熄焦价格1475元/吨。市场心态孱弱，焦炭价格供需两头承压。

数据来源： 格林大华期货研究院整理

二、煤焦市场现状分析

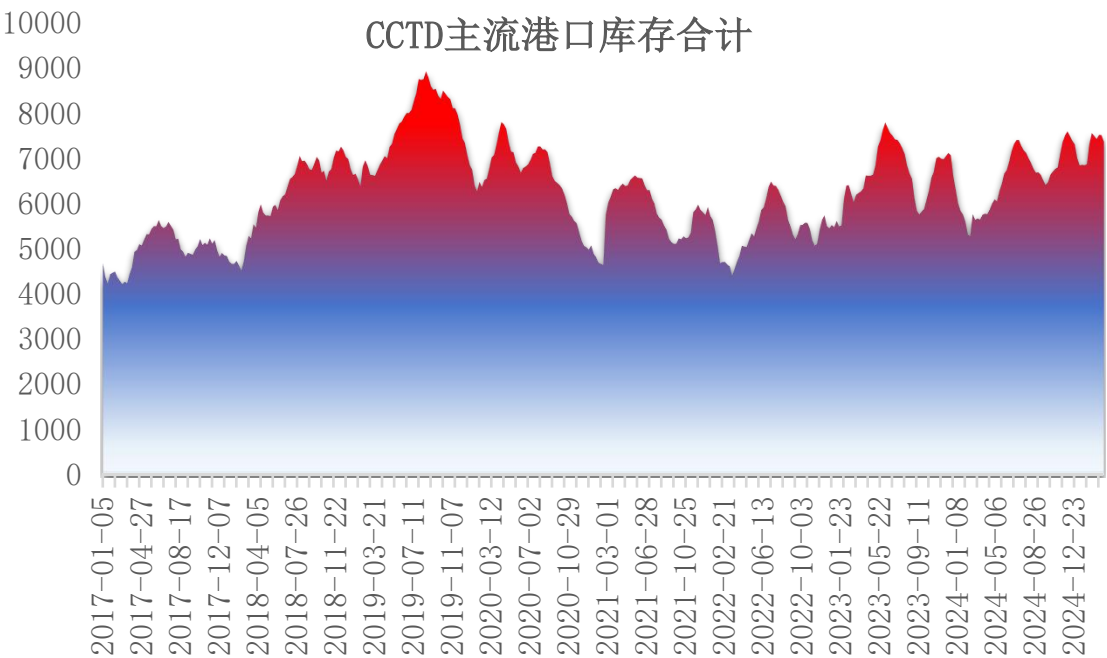
2.1 2024-25年炼焦煤价格以单边下跌行情为主



动力煤价格的持续走弱，持续蔓延到了陕西地区气煤价格。陕西延安羊马河气精煤价格从2024年10月1250元/吨持续下跌至，2025年3月底的900元/吨。CCTD黄陵气煤价格指数从2024年10月1250元/吨持续下跌至，2025年3月底的883元/吨。价格皆创出5年以来新低的价格，且目前仍处于寻底阶段。

二、煤焦市场现状分析

1.5 动力煤的悲观情绪和供过于求持续蔓延

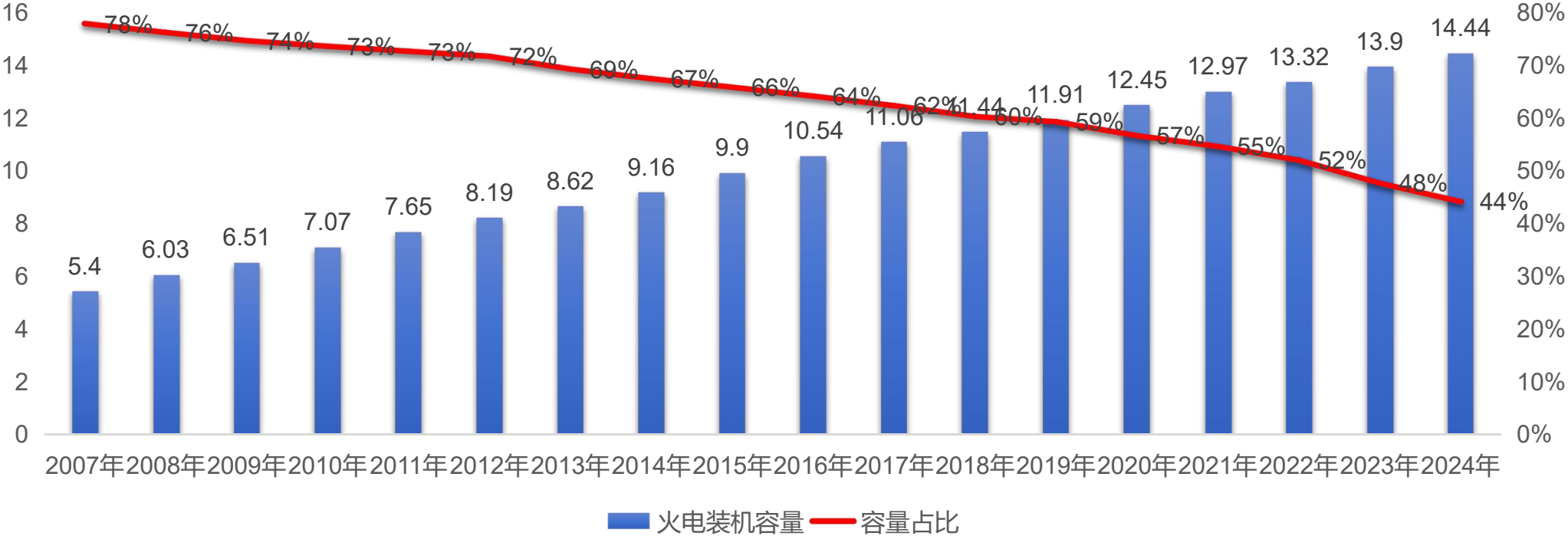


根据CCTD主流港口煤炭库存数据，自2025年以来港口库存持续上升。其中北方港口从3473万吨持续上升至4000万吨左右。而南方港口库存从3372万吨大幅上升至3500万吨左右。CCTD环渤海动力煤现货参考价，5500大卡动力煤价格2024年10月的旺季在近870元/吨的价格，一路下跌至2025年3月底的在用煤旺季持续下跌至678元/吨。更重要的时候，接下来4-5月将面临煤炭消费淡季，价格能否企稳在650元左右的整数关口，仍将面临较大压力。

三、 2025年煤焦市场展望与策略

3.2火电从基荷能源向调峰能源转变，新能源装机迅猛

2007-2024年中国火电装机容量及占比图（亿千瓦时）



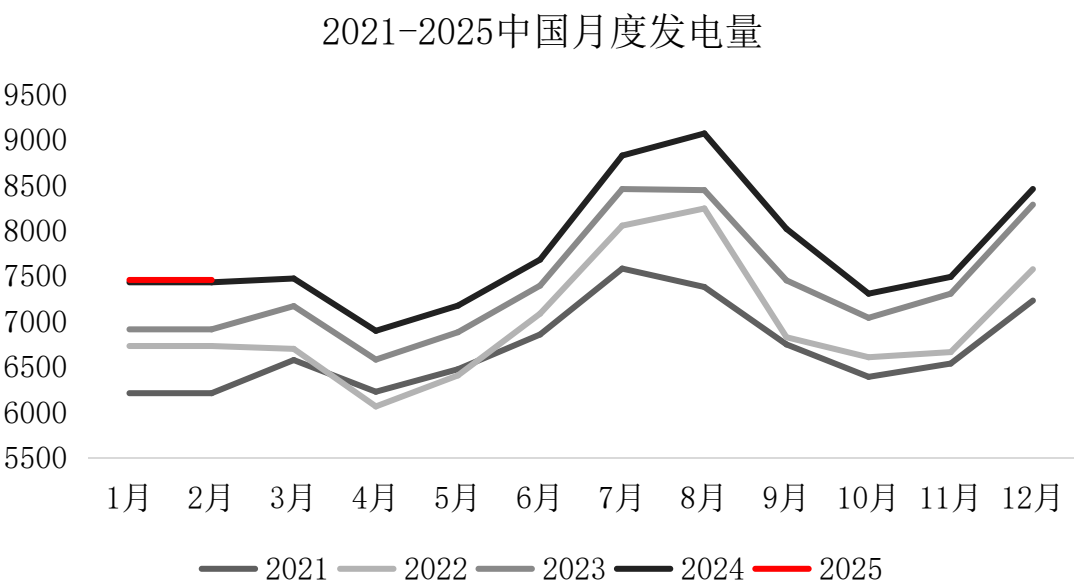
长期来看，随着火电装机占比的下降，火电已经从“基荷电源”逐步转向“调节电源”，在碳中和目标与新能源冲击的双重压力下，火电行业将面临较大的生存压力。既不会完全被新能源取代，又很难重回巅峰。在这样的压力下，动力煤的扩产周期将面临火电厂持续较弱的需求。长协煤的降价并不能解决发电小时数的不足和调峰角色的转变。

数据来源： 格林大华期货研究院整理

三、 2025年煤焦市场展望与策略

3. 2火电从基荷能源向调峰能源转变，新能源装机迅猛

指标名称	发电量(亿千瓦时)	同比增长	占比
总发电量	14921	-1.3	
水电	1461.1	4.5	9.79%
火电	10213.7	-5.8	68.45%
核电	745.6	7.7	5.00%
风电	1776.1	10.4	11.90%
太阳能	724.1	27.4	4.85%

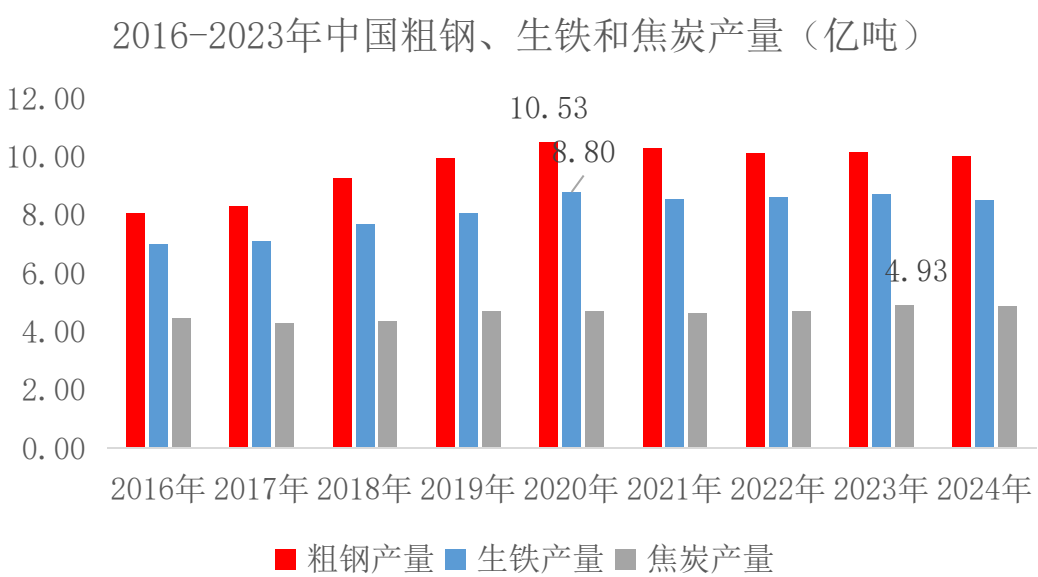


国家统计局发布2025年1-2月份能源生产情况，规上工业电力生产略有下降，2025年1-2月份，全国规上工业发电量（累计值）14921亿千瓦时，同比下降1.3%；日均发电252.9亿千瓦时，同比增长0.4%。具体来看，火电发电量同比下降4.7%，水电发电量同比增长21.0%，核电发电量同比增长18.5%，风电发电量同比增长1.4%，光伏发电量同比增长32.8%。从发电数据不难看出，虽然火电整体在发电量比重较高，仍在69%左右。但火电同比出现了下降，而不论是风电还是太阳能都出现了大幅增长。这还是在供暖季结束之前，电煤消费旺季情况下，火电出现了同比减量的情况。

数据来源： 格林大华期货研究院整理

三、 2025年煤焦市场展望与策略

3.1 煤焦的扩产周期碰上了钢铁需求减量周期



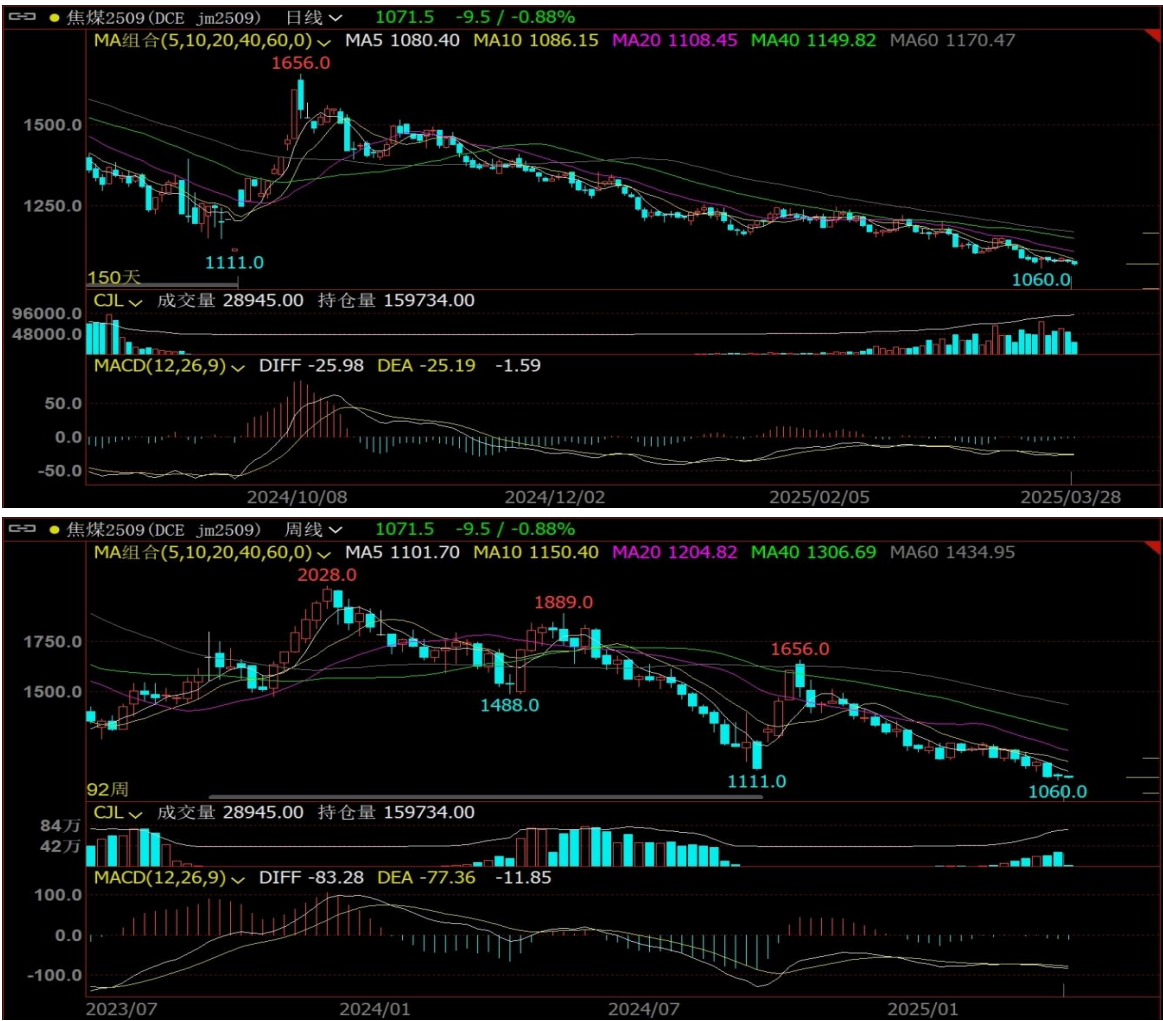
中国粗钢、生铁和焦炭年度产量					
年度	粗钢产量	生铁产量	焦炭产量	煤炭产量	日均铁水
2016年	8.08	7.01	4.49	34.11	191.98
2017年	8.32	7.11	4.31	35.24	194.73
2018年	9.28	7.71	4.38	36.83	211.25
2019年	9.96	8.09	4.71	38.46	221.75
2020年	10.53	8.80	4.71	39.00	241.15
2021年	10.33	8.56	4.64	41.30	234.47
2022年	10.13	8.61	4.73	45.60	236.02
2023年	10.29	8.73	4.93	47.10	239.13
2024年	10.05	8.52	4.89	47.80	233.35

中国粗钢产量受平控政策的指引，以2020年的10.53亿吨作为峰值，向下压减产量。而粗钢平控政策，既是对习主席提出的“碳达峰、碳中和”双碳目标的落实，也是对中国钢铁行业受制于高价铁矿石低利润的产业政策战略规划。假设对应的生铁产量，2016-2024年生铁占粗钢比重平均84-85%，预计中国粗钢产量将维持在10亿吨，生铁产量将维持在8.5亿吨左右。

三、 2025年煤焦市场展望与策略

3.3 煤焦的扩产周期碰上了钢铁需求减量周期

焦煤期货仍表现出单边下跌的走势。虽然前期高点在1656元/吨，但由于蒙煤的高库存和高通关量，使得蒙煤抛压将集中在期货盘面。在3-4月螺纹季节性去库的阶段，焦煤现货存在反弹的空间。反弹的空间很难超过1200-1300元/吨。考虑到蒙煤第二季度的长协价格可能下降至60-63美元附近，盘面长协精煤的成本价导致的交割成本会下调至850-900元/吨附近。在动力煤尚未见底，进口煤尚未重启配额和粗钢10亿的产量的预期下，逢高抛仍是主要策略。由于新能源装机冲击火电厂的发电小时数，导致的动力煤需求大减。动力煤走弱引发的连锁负反馈将导致跨界煤种的持续走弱。动力煤和焦煤或有阶段性需求启动，但终究难敌巨大的产能弹性。



数据来源： 格林大华期货研究院整理

三、 2025年煤焦市场展望与策略

3.3 煤焦的扩产周期碰上了钢铁需求减量周期

焦炭期货与焦煤期货同为难兄难弟，特别是在动力煤持续走低，入炉煤成本仍有空间可降低的情况下。对于焦炭期货的反弹，不宜期盼过高。2024年4月的焦炭反弹是由于煤价的大幅下跌，导致焦化行业普遍亏损减产。2024年山西地区低硫主焦1月从2550元/吨，暴跌至4月的1400元/吨，价格跌幅高达1150元。焦化企业持续大幅亏损，特别是干熄顶装焦。而2025年1月开始，低硫主焦从1450元/吨跌至1280元/吨，不足200元。但动力煤价格从825元/吨跌至678元/吨，下跌近150元。在动力煤持续下挫的影响下，贫瘦煤、气煤和三分之一焦煤普降。陕西黄陵地区气煤价格，从1040元/吨跌至920元/吨，下跌近120元。由于炼焦配煤成本的下降，焦化企业开工普遍较去年同期较高。而铁水则在3月之后才开始缓慢爬升。考虑到季节性需求和中国钢厂目前高盈利面下超理性的铁水数据，焦炭现货存在反弹空间，但由于煤价仍未找到支点，焦炭去库之后根基不牢。上方反弹空间有限，仍以逢高空为主。



数据来源： 格林大华期货研究院整理

四、最差煤焦产业传导逻辑



目前中美贸易战仍在不断加码，对我国二季度出口影响较大。出口大幅下跌可能导致国内工业用电下降，同时新能源装机增长和发电量增长会致使火电发电量下降，因此煤电矛盾聚焦在80%长协兑现率，在7月季节性需求启动前动力煤价格会持续走弱。气煤、1/3焦煤、贫瘦煤价格同样承压走弱，从而导致入炉煤成本从1050元下跌至950元，届时蒙煤口岸价格跟随下跌100至730元，山西低硫主焦价格来到1050-1100元，山西1.3中硫主焦价格降至980元左右。对于煤焦企业来说，在目前中美贸易战持续加码的阶段，积极出库保持订单和低库存最重要。



格林大华期货
Gelin Dahua Futures

演示完毕 谢谢观看

THANK YOU

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何内容对任何投资所做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其他报告，本报告反映分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。

格林大华期货研发团队

格林大华期货 证监许可【2011】1288号

姓名	从业资格	交易咨询
王骏	F03136250	Z0021220
王凯	F3020226	Z0013404
刘洋	F3063825	Z0016580
于军礼	F0247894	Z0000112
纪晓云	F3066027	Z0011402
卫立	F3075802	Z0018108
吴志桥	F3085283	Z0019267
刘锦	F0276812	Z0011862
张晓君	F0242716	Z0011864
王子健	F03087965	Z0019551
史伟澈	F3083590	Z0018627
金志伟	F3010485	Z0011766
王琛	F03104620	Z0021310
李方磊	F03104461	Z0021311
张毅弛	F03108196	Z0021480

格林大华期货有限公司研究院

- 办公地址：北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心B座29层
- 办公电话：010-56711700
- 客服电话：400-653-7777
- 公司官网：www.gldhqh.com.cn