



**格林大华期货**  
Gelin Dahua Futures

# 格林大华期货钢矿期货半年报

钢矿半年报

钢矿：沉舟侧畔千帆过  
病树前头万木春

2025年7月4日



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

联系方式：010-56711796

期货从业资格证号：F3066027

期货交易咨询号：Z0011402

## 2.2 供需逻辑

- 大趋势角度，钢材走势大致7年一周期，目前在下跌周期。上半年，钢价大幅下跌，已经跌破去年低点。铁矿也7年一周期，上半年总体震荡区间，走势强于成材。
- 下半年，经济增速可能放缓，不及上半年。钢价下行仍有空间。需求端，土地拿地不乐观，地产新开工难有起色，建筑用钢需求继续为拖累项。尽管资金总量创新高，但化债和土储背景下，传统基建资金被挤占，增速或将平稳。制造业表现可能有分化，“两新”政策支持下，汽车、挖掘机、造船等领域继续引领钢材消费，但家电用钢可能下降。美国贸易政策摇摆，钢材出口不确定性较大。全年出口绝对量较大，同比增速偏低。
- 下半年“反内卷”继续推进，粗钢减产政策大概率落地。其中，生铁减产幅度可能会大。关注9月3日重大活动减产措施。
- 下半年，全球铁矿产量可能会弥补上半年的减量。内矿产量也将高于上半年。总体看，铁矿供给呈现增加态势。
- 预判：下半年钢材供需格局仍不乐观，与上半年相比，钢价仍有下行空间。但粗钢减产政策会带来阶段性上涨机会，同时会抬升底部区域。此外，成本端也会提供成本支撑，预估钢价区间2800-3400。下半年铁矿进口+国产供给均有明显增量，生铁将减量，铁矿供需预计进一步宽松。但成材的阶段性上涨会带动铁矿走高，预估区间600-800。

目  
录

01. 复盘回顾
02. 本期分析
03. 风险提示

# Part 1 复盘回顾

## 1.2 盘面回顾

- 自去年11月以来，螺纹、热卷期货一路下行，仅在1、2月出现小幅度反弹。
- 6月3日螺纹跌破去年低点，最低2912，去年低点2920。
- 6月初热卷跌至年内最低点3026，逼近去年低点3009。但未能跌破去年低点。
- 钢价大致7年一周期：2008-2015下跌，2016-2021年上涨，2021-2025下跌。目前仍在下跌周期。



## 1.2 盘面回顾

- ▶长趋势：不锈钢2019-2022年上涨趋势，2022年至今下跌趋势。
- ▶上半年不锈钢走势与螺纹、热卷有所不同，一季度上涨、二季度下跌。已经跌破去年低点，与2020年大致相当。
- ▶长周期，铁矿石与螺纹、热卷较为一致。大致7年一周期，但有所不同。2021年至今总体下跌，但下跌主要集中在2021年（暴跌行情），2022年至今为555-955之间宽幅震荡，单边趋势并不明显。
- ▶上半年，1、2月上涨，3-6月下跌，表现比螺纹、热卷抗跌。最低671，并未跌破去年低点641.5，也未逼近去年低点。
- ▶与其他炼钢原料焦煤、焦炭相比，铁矿表现要强的多。
- ▶黑色品种中，上半年走势，按强弱排序：铁矿>螺卷>煤焦。

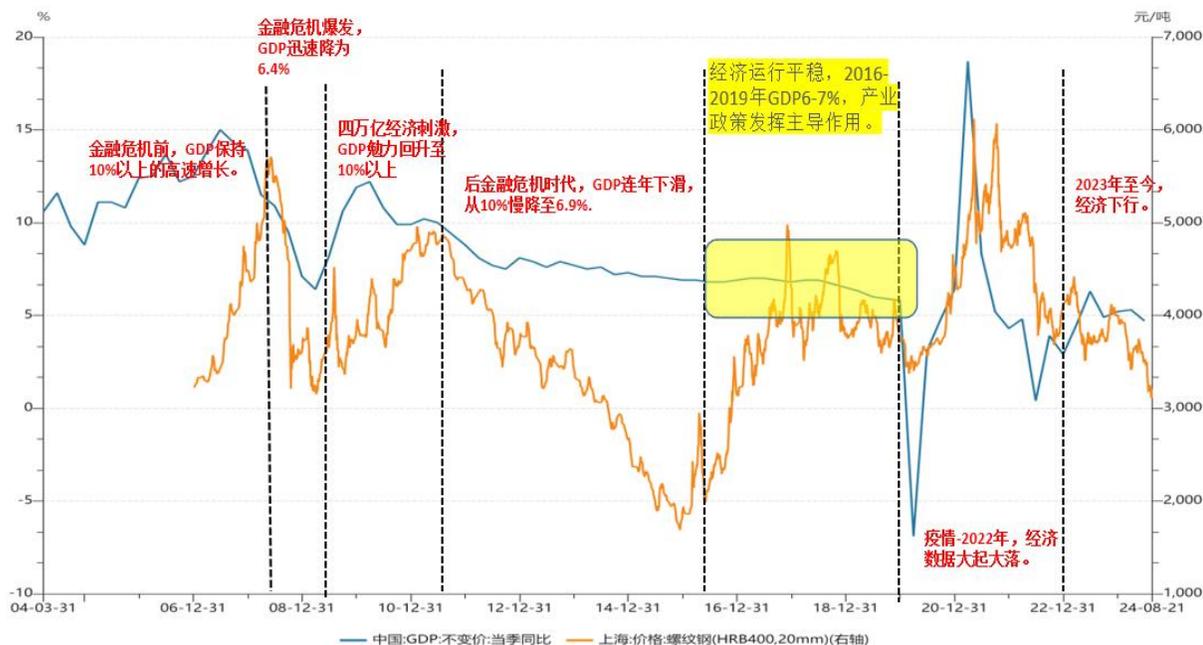


# Part 2 本期分析

## 2.2 供需逻辑

1. 经济增长的三大马车中，投资贡献相对稳定情况下，经济增速与钢材价格走势具有高度的一致性。
2. 一季度我国GDP增速5.4%，全年经济目标5%。二季度经济增速大概率向下，预估5%。1-5月固定资产投资同比增长3.7%，低于1-4月的4.0%，刷新今年以来最低水平。5月社会消费品零售同比增长6.4%，达到2024年初以来的最高水平，大幅超出市场预期。季调后环比增长0.93%，是近五年同期最高水平。5月我国出口增速惯性回落。
3. 下半年经济可能弱于上半年，从经济大宏观看，后期钢材价格仍有继续向下的空间。

经济走势与钢材价格



螺纹钢期货价格走势



数据来源: WIND、文虎财经、格林大华期货研究院整理

## 2.2 供需逻辑

1. 上半年继续出台房地产政策，从中央到地方，稳楼市被列为经济工作重要任务，也成为全年的政策基调。

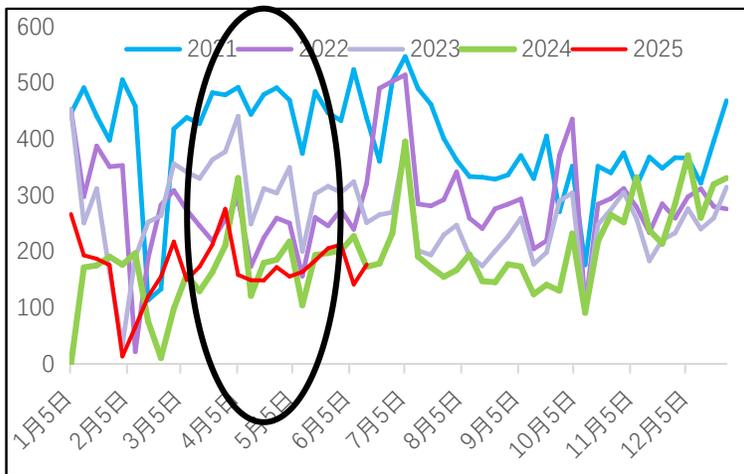
政策/会议	主要内容
《政府工作报告》	强调“更大力度促进楼市健康发展”，“稳住楼市”被列为经济工作的重要任务，这一鲜明定调为全年房地产市场的稳定发展筑牢了根基，明确了政策导向。
4月25日中央政治局会议	要“加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，其中针对房地产强调“加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造。加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势。”
5月7日国新办会议	中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会负责人介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况，其中，“稳楼市”再次成为关键词。
5月发改委专题会议	将房地产风险防范纳入2025年重点领域风险化解任务，通过“一城一策”的精准调控策略，结合对房企融资的大力支持，致力于稳固地方财政、居民资产与消费的基本盘，确保房地产市场平稳运行。
5月8日财政部、住建部发文	2025年度中央财政将继续支持部分城市实施城市更新行动。
5月15日李强总理北京调研	指出，要落实好存量商品房收购相关政策，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权，并及时研究推出新的支持措施。
5月25日中国人民银行	降准0.5个百分点，下调政策利率0.1个百分点，个人住房公积金贷款利率下调0.25个百分点。
6月7日晚国常会	重申了房地产在国民经济中的重要地位，指出“房地产业发展关系人民群众切身利益，关系经济运行和金融稳定大局”。
6月13日国常会	“更大力度推动房地产市场止跌回稳”，前所未有的定调。

数据来源：WIND、格林大华期货研究院整理

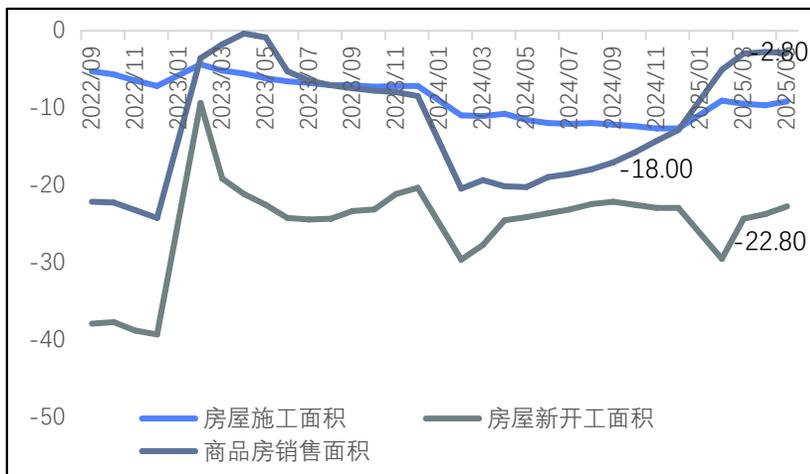
## 2.2 供需逻辑

- 随着房地产行业的深度调整，钢材消费结构在发生变化。房地产用钢量占粗钢消费量的比重逐年下降，制造业用钢量占比上升。
- 自2021年开始，房地产投资等指标开始由正转负。相应的，钢材价格从2021年开启下跌周期。
- 2025年上半年，房地产政策持续加码，但销售端表现并不乐观。1-5月份新建商品房销售同比下降2.9%。尽管3、4月份地产销售出现小阳春，但持续时间较短，未能改变上半年总体销售负增长局面。高频数据，30大中城市商品房成交面积来看，销售仍低于往年，并未出现明显好转。
- 投资端，1-5月我国房地产开发投资累计同比增速为-10.7%，仍在持续探底。房地产刺激政策实际效果低于预期。

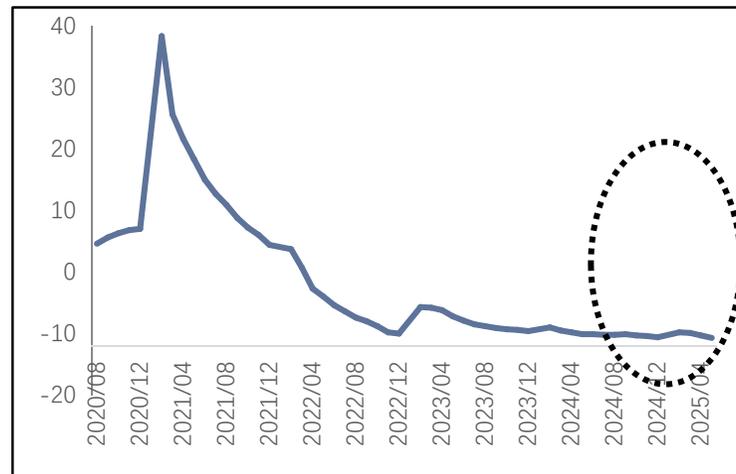
30大中城市商品房成交面积



房屋新开工、施工和销售面积增速



房地产资金来源

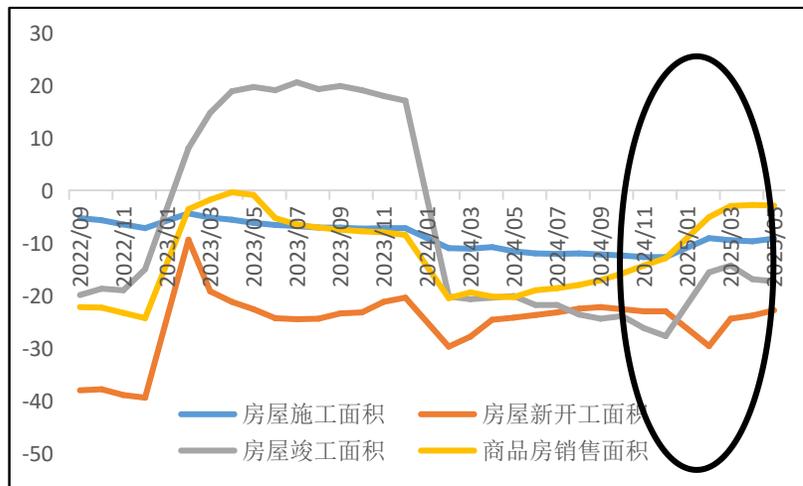


数据来源：WIND、格林大华期货研究院整理

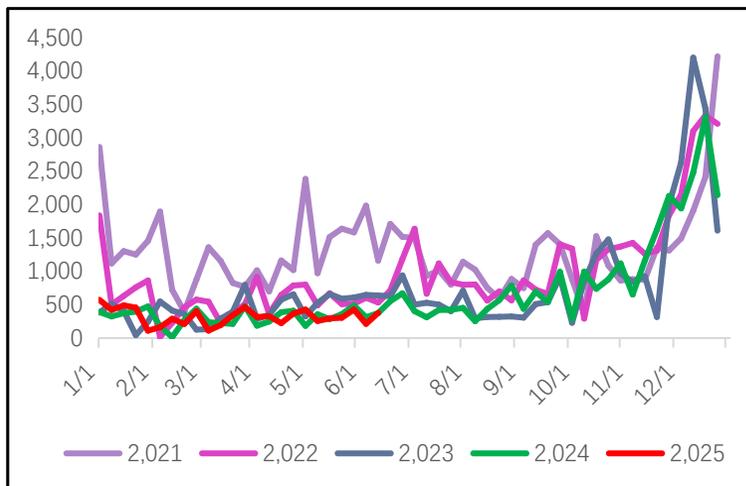
## 2.2 供需逻辑

- 与钢材消费相关的三个重要指标，新开工面积、竣工面积和施工面积的表现也都偏弱。1-5月，新开工面积累计同比增速为-22.8%；施工面积同比增速为-9.2%；竣工面积同比增速为-17.3%，在本就较低的基础上继续负增长。地产行业成为钢材消费的拖累项。
- 领先指标，土地成交面积来看，今年以来，土地成交面积持续偏低，显示开发商拿地积极性较弱。意味着后期新开工较弱。

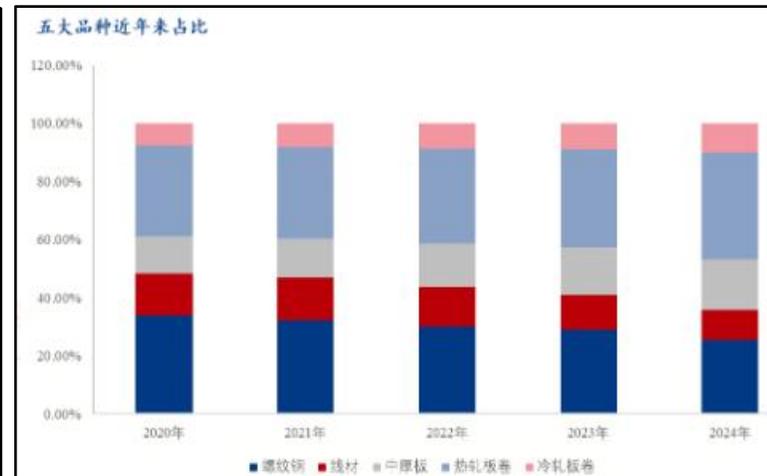
房地产主要指标



土地成交面积



五大钢材品种占比

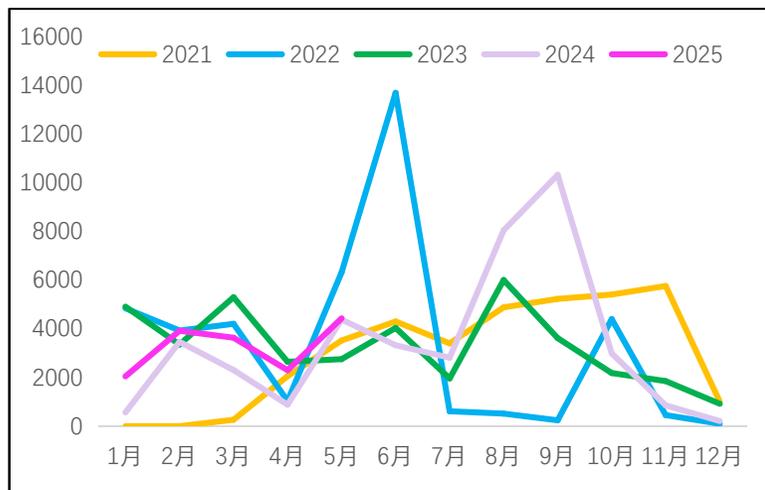


数据来源：WIND、我的钢铁、格林大华期货研究院整理

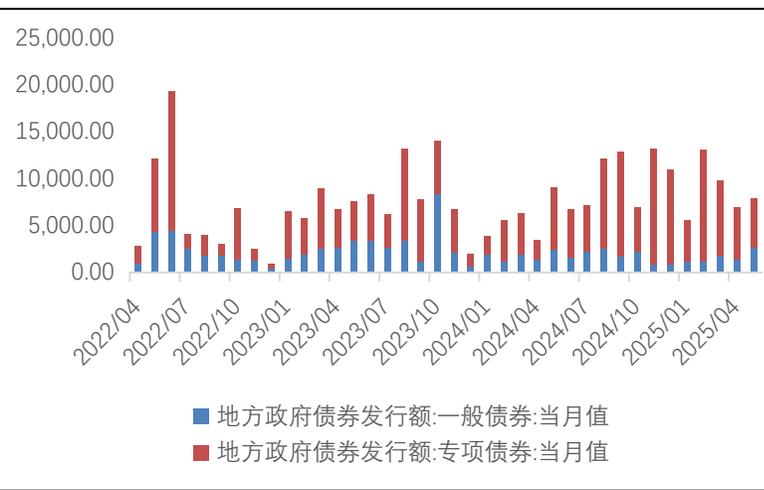
## 2.2 供需逻辑

1. 近几年专项债发行额度不断提升，但用途发生变化。2023年专项债主要用于项目建设，2024年用于化解债务的比重明显提升，2025年较大规模用于化债。
2. 2025年地方政府专项债券规模为4.4万亿元人民币，首次突破4万亿元，较2024年增加5000亿元，创历史新高，重点用于基建投资、土地收储、消化拖欠企业账款等领域。全年至少有2.8万亿元地方债券用于化解存量隐性债务。其中，2万亿元用于置换债券，8000亿元是新增专项债专门化债。
3. 此外，专项债资金还将拓展用于土地储备项目、收购存量商品房以及补充银行资本金，2025年土储专项债重启发行，发行规模预计在 6000亿-1万亿元区间。

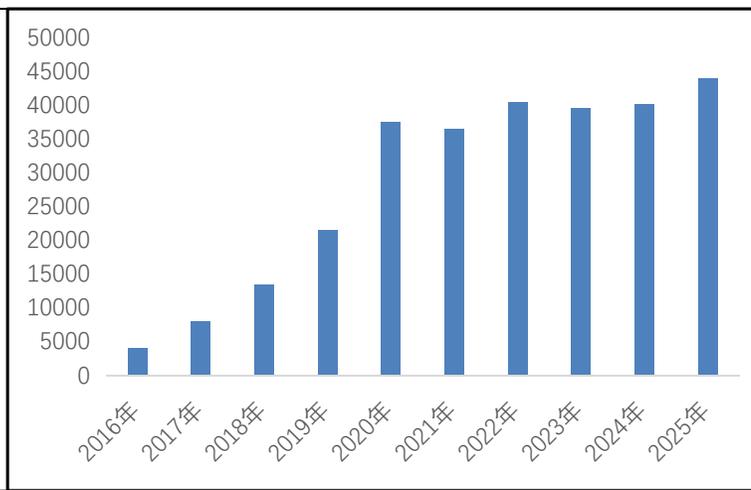
新增专项债



地方政府债券发行



年度新增专项债



数据来源：WIND、格林大华期货研究院整理

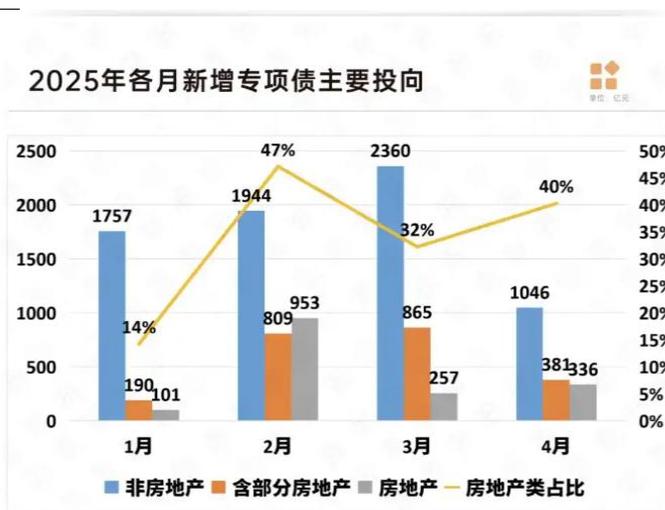
## 2.2 供需逻辑

- 实际上，今年专项债4.4万亿元，叠加1.3万亿元超长期特别国债，资金规模创历史新高。但化债和土储等专项债使用，会挤占部分原本投向传统基建的专项债资金，预计投向传统基建的专项债资金占比会有所下滑。粗略计算，2021-2024年，投向传统基建的专项债金额分别约为2.98万亿、3.58万亿、3.15万亿、2.13万亿元，2025年可能2万亿左右。
- 政策要求靠前发力：中央经济工作会议要求各项工作能早则早、抓紧抓实。2025年上半年专项债发行进度较快，截至6月23日，各地发行新增专项债规模达18126亿元，较2024年同期大幅增长36.1%。用于置换存量隐性债务的再融资专项债券发行也显著提速，截至6月25日，其发行规模直逼1.8万亿元，发行进度达到90%，而2024年发行节奏整体偏慢。
- 随着地方政府专项债券和超长期特别国债发行使用加快，“两重”建设加快推进，上半年基础设施投资平稳增长。1-5月份，基础设施投资同比增长5.6%。下半年，综合考虑财政支出和高基数效应，基建增速可能回落至5%左右。

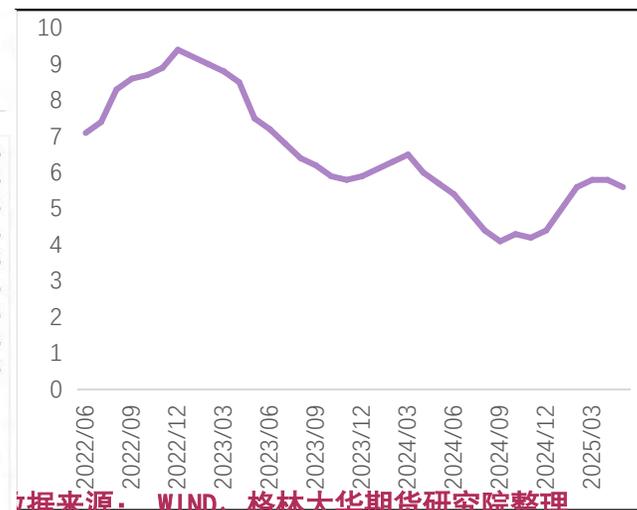
传统基建与新基建区别

类别	传统基建	新基建
核心领域	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 交通：铁路、公路、机场、港口、桥梁等</li> <li>- 能源：电力、煤炭、油气管道等</li> <li>- 水利：水库、灌溉工程等</li> <li>- 市政：城市道路、管网、老旧小区改造等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 信息基础设施：5G 基站、数据中心、云计算、物联网、工业互联网等</li> <li>- 融合基础设施：智能交通、智慧能源、智慧医疗、智慧教育等</li> <li>- 创新基础设施：实验室、科技园区、产业创新中心等</li> </ul>
子领域特征	物理性、重资产、长周期、高耗能	数字化、智能化、轻资产、低耗能、迭代快

2025年专项债主要投向



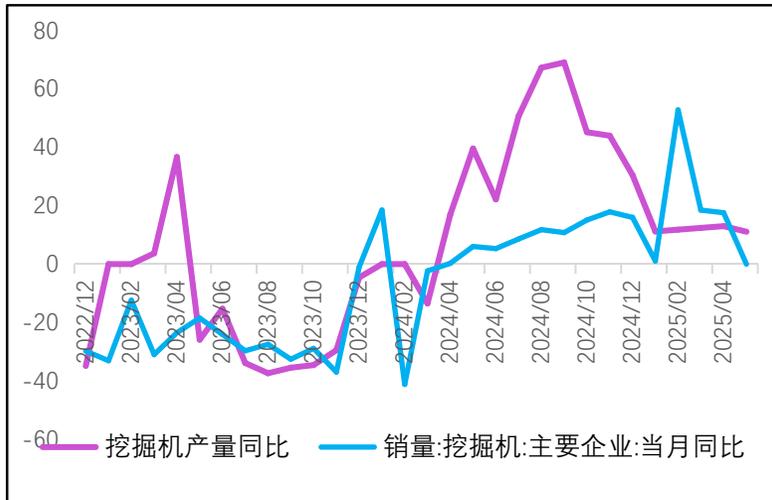
基建投资增速



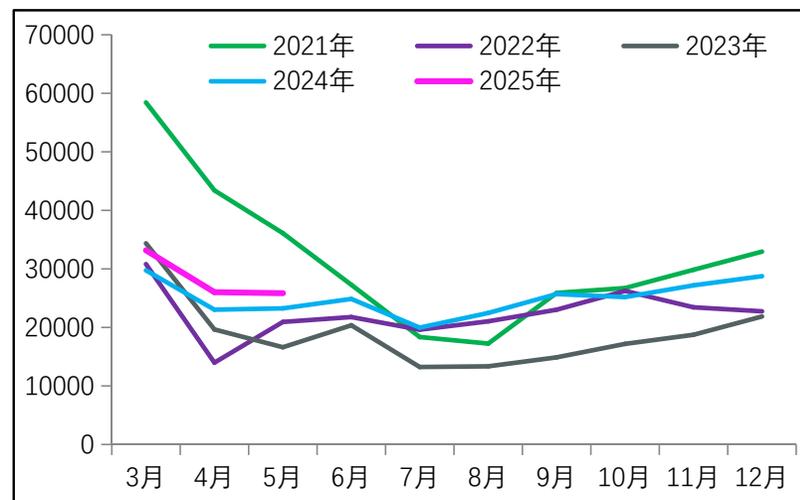
## 2.2 供需逻辑

1. 制造业投资增速延续去年底的高位小幅回落势头。1-5月我国制造业投资同比增长8.5%，比去年全年低0.7个百分点，比去年同期低1.1个百分点。原因是外部环境波动加剧，短期内国内制造业投资信心受到一定影响。
2. 上半年大规模设备更新政策加力推进，汽车家电等消费品以旧换新，汽车、家电、能源、机械等行业钢材需求呈增长态势。1-5月，我国汽车产销量达1282.6万辆，同比增长12.7%；销量为1274.8万辆，同比增长10.9%。实际上，今年单月汽车产销比往年均高一截，显示汽车用钢需求旺盛。
3. 自去年4月开始，挖掘机产量增速不仅由负转正，增速还大幅提升，今年上半年产销同比增速经历了脉冲式增长后逐步回落，但仍保持10%以上的高增速。与汽车行业类似，上半年单月挖掘机产量均高于过去三年，对钢材消费拉动作用显著。下半年政策支持下更新需求有望继续快速释放，挖掘机产销量有望继续维持高增长。

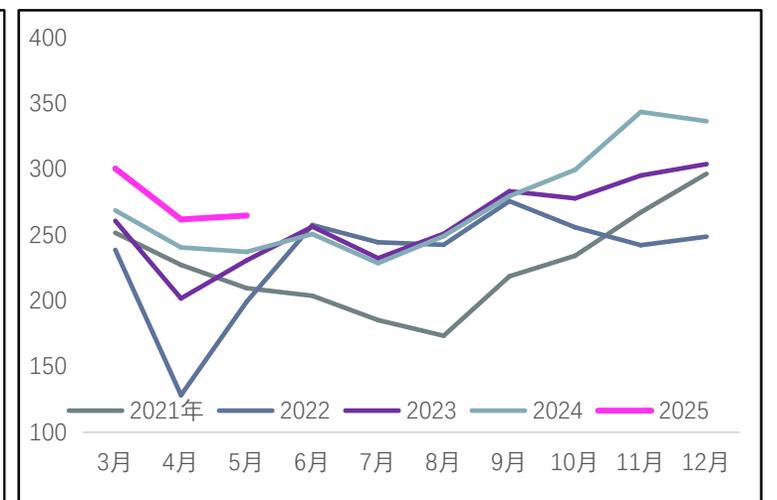
挖掘机产销增速



挖掘机月度产量对比



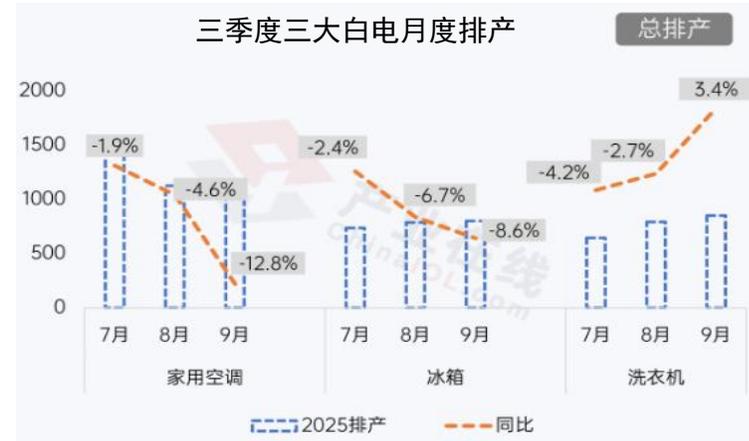
汽车月度产量



数据来源：WIND、产业在线、格林大华期货研究院整理

## 2.2 供需逻辑

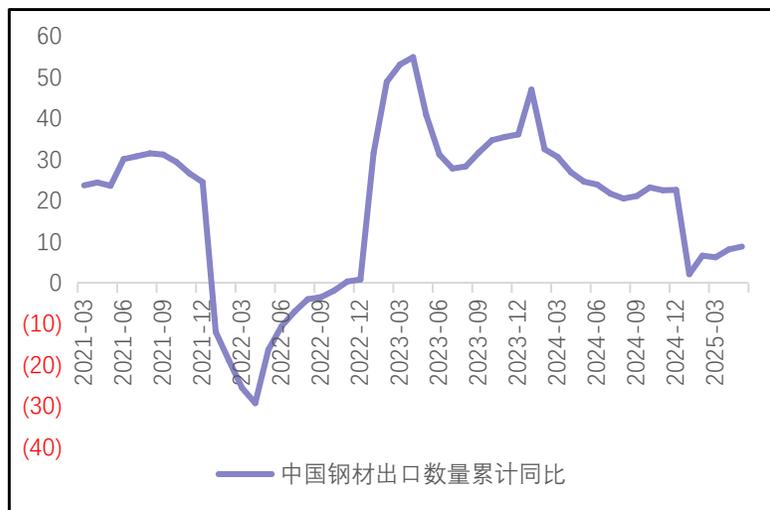
1. 家电方面，2025年1-5月空调产量增长5.9%，彩电、冰箱下滑，洗衣机逆势增长9.3%。
2. 排产角度，4、5、6三个月空冰洗排产合计总量共计3959万台、3775万台和3515万台，较去年同期生产实绩分别上涨4.3%、15.2%和7.3%，三季度空冰洗排产同比明显下降，至负增长。其中，7月空冰洗排产合计总量共计2960万台，较去年同期生产实绩下降2.6%。表明三季度家电用钢需求会出现下滑。



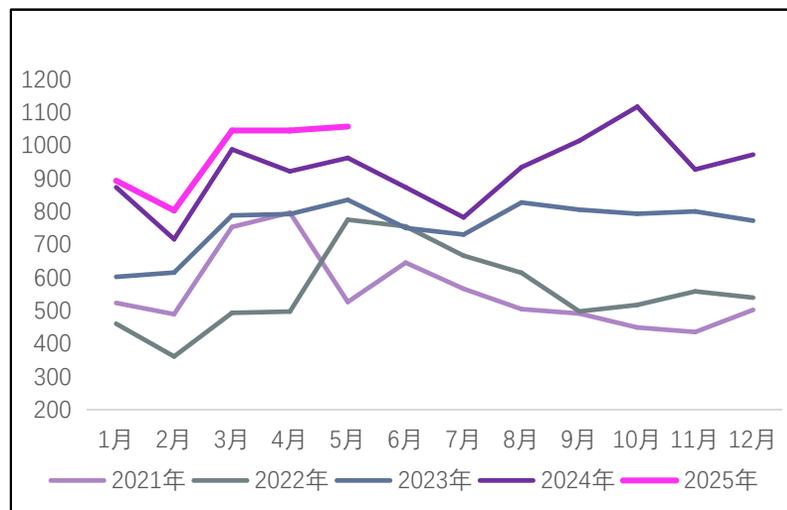
## 2.2 供需逻辑

1. 与2023、2024年钢材出口爆发式增长（2023年增速36%、2024年23%）相比，今年出口增速明显下降一个台阶。1-5月出口钢材4846.9万吨，同比增长8.5%。出口增速的下滑，一方面关税政策的干扰，另一方面去年的高基数效应。从绝对量上，钢材出口量仍显著高于往年同期。
2. 美国关税政策的反复继续影响下半年钢材出口。5月31日，美国宣布6月4日起对全球钢铝产品加征25%关税，6月12日又宣布6月23日起对八类钢制家用电器加征50%的关税。而7月9日除中国外的关税豁免期即将到期，8月中国豁免期将到期。钢材出口以价换量，但主要出口国家对中国钢材征收反倾销税明显增多，抬升了贸易壁垒，出口开始遇阻。
3. 纵观全年，钢材出口绝对量保持高位，但同比增速低于过去两年。下半年增速可能低于上半年，但不确定性较大。

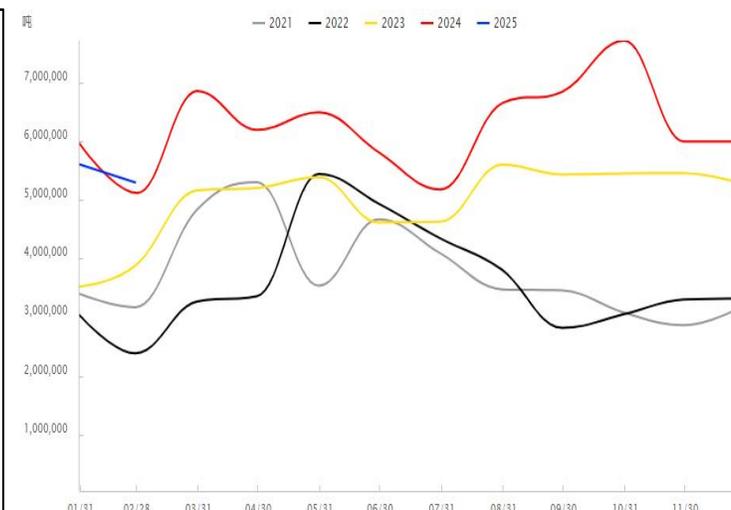
钢材出口累计同比



钢材出口量 (万吨)



我国板材出口量

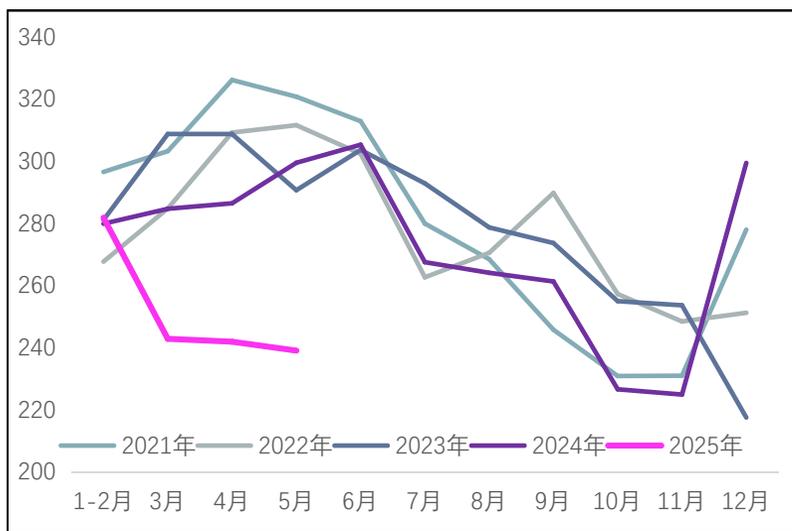


数据来源：钢联终端、格林大华期货研究院整理

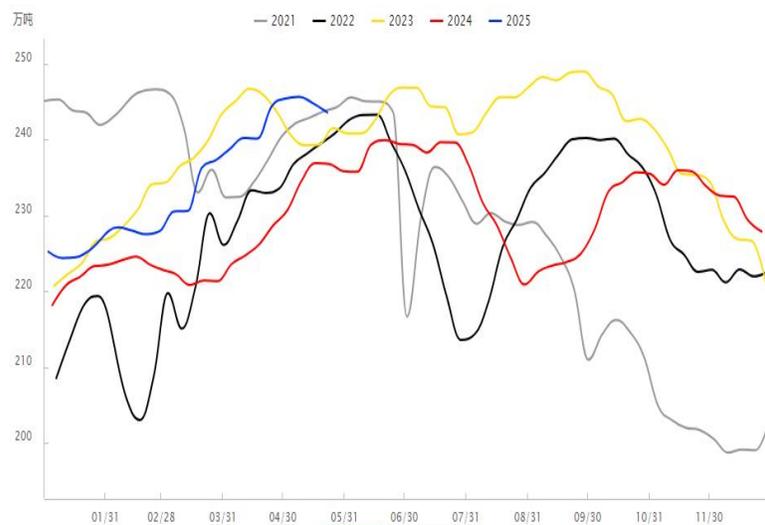
## 2.2 供需逻辑

1. 2025年1-5月份，中国粗钢产量43163万吨，同比下降1.7%；生铁产量36274万吨，同比下降0.1%。
2. 2024年5月23日，国务院印发《2024-2025年节能降碳行动方案》，指出，严格落实钢铁产能置换，严禁以机械加工、铸造、铁合金等名义新增钢铁产能，严防“地条钢”产能死灰复燃。总结中央和地方出台的相关政策：（1）继续实施粗钢产量调控，严禁以机械加工、铸造、铁合金等名义新增钢铁产能。（2）大力发展高性能特种钢等高端钢铁产品，大力推进废钢循环利用，支持发展电炉短流程炼钢。（3）加快钢铁行业节能降碳改造，加强氢冶金等低碳冶炼技术示范应用。上半年粗钢产量同比已经减量。

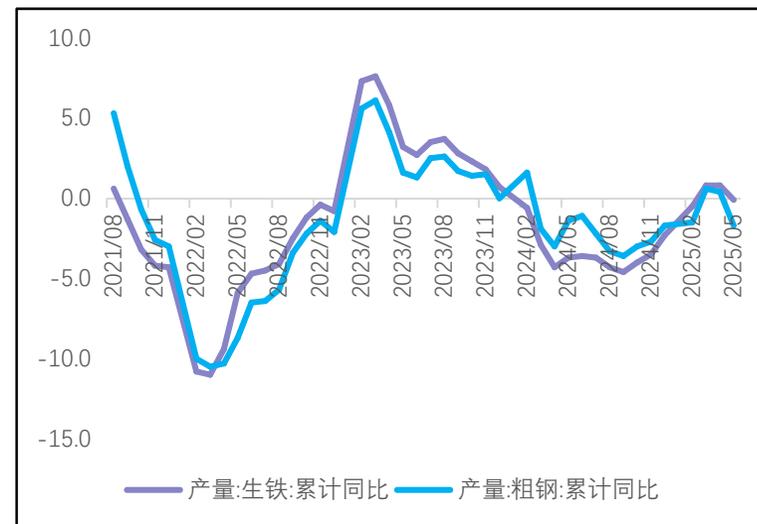
我国粗钢日产（万吨）



我国铁水日产（万吨）



粗钢与生铁产量增速%

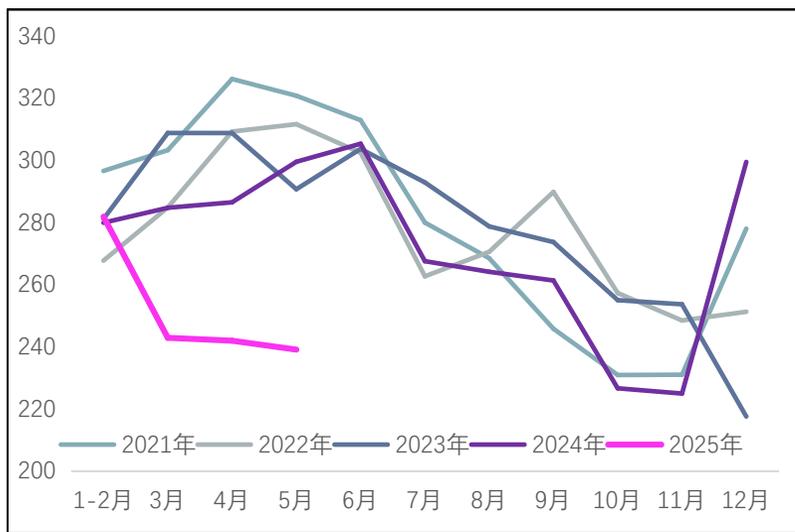


数据来源：钢联终端、格林大华期货研究院整理

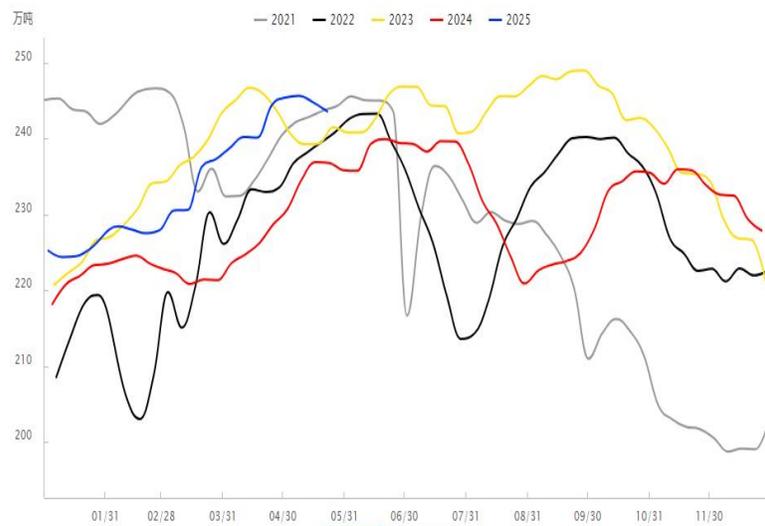
## 2.2 供需逻辑

- 4月2日，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于完善价格机制改革的若干意见》，明确提出整治“内卷式”恶性竞争的具体措施。
- 7月1日召开的中央财经委员会第六次会议强调，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。
- “反内卷”，减产、出清尾部产能可能是重要策略之一。上半年减产小作文不断，预计下半年政策落地。下半年国内粗钢产量继续减量，考虑到高炉和电炉利润等因素，下半年粗钢中生铁贡献率可能下降，全年粗钢产量低增长。
- 关注重要时间窗口——9月3日阅兵，京津冀等地区限产可能会进一步加严。

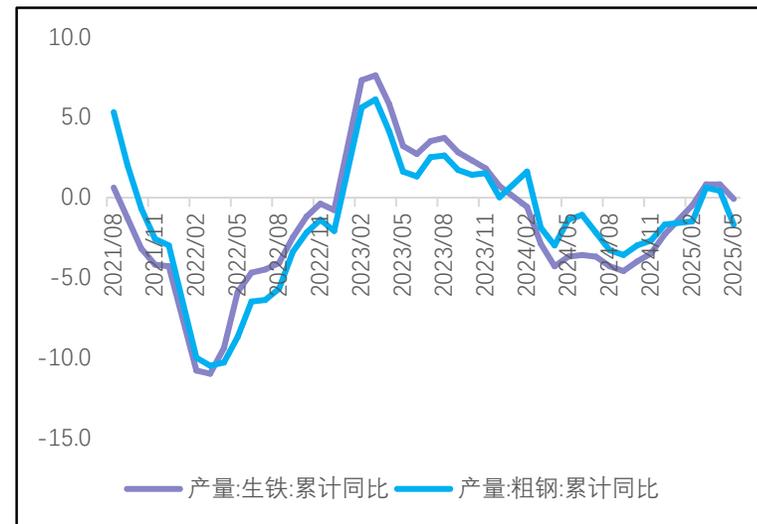
我国粗钢日产（万吨）



我国铁水日产（万吨）



粗钢与生铁产量增速%

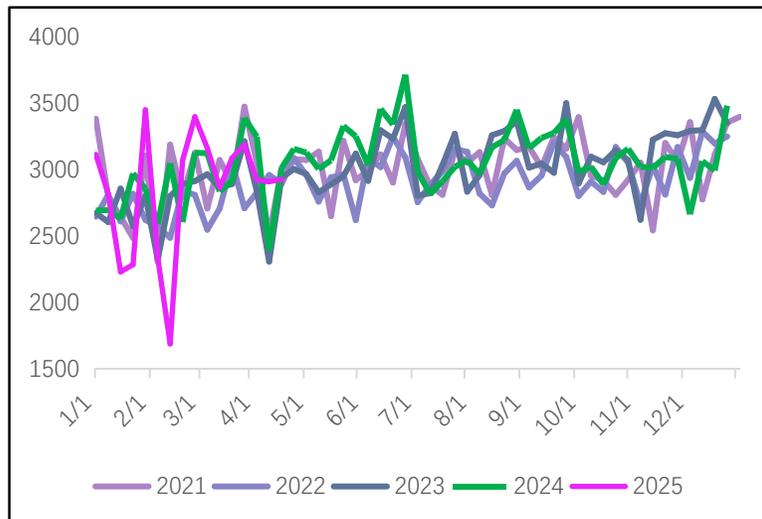


数据来源：钢联终端、格林大华期货研究院整理

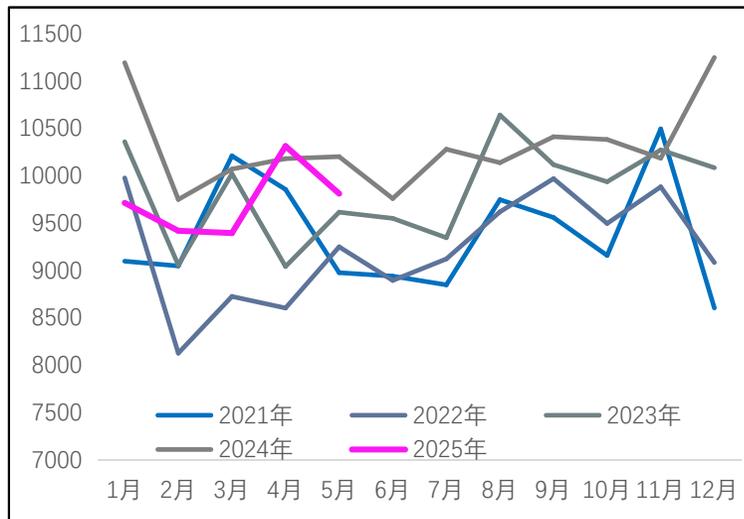
## 2.2 供需逻辑

- 2024年我国铁矿进口高速增长，同比增长4.9%。2025年进口减量显著，1-5月进口量48641万吨，同比下降5.2%。其中，进口澳大利亚铁矿石同比减少1.2%，进口巴西铁矿石同比减少10.0%。
- 2025年上半年全球铁矿石产量增量不及预期，主要由于一季度季节性天气影响。2025年全球铁矿石产能新增接近1亿吨，上半年投产70%，下半年释放近3000万吨。主流矿山来看，2025年淡水河谷与力拓计划新增产能约4005万吨，必和必拓与FMG计划新增产能合计达1950万吨，主流矿山合计新增产能接近6000万吨。非主流矿山来看，2025年Onslow铁矿项目、宁巴高品位铁矿项目、唐克里里铁矿二期扩建项目以及Fenix扩产计划。2025年非主流矿山新增产能约为3844万吨。预计下半年全球铁矿石供应将完全弥补上半年减量。

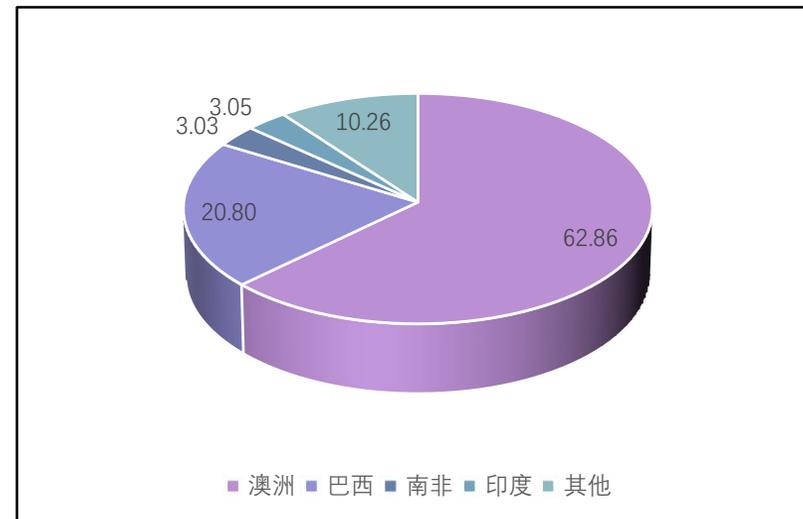
全球铁矿发运量（万吨）



铁矿进口量（万吨）



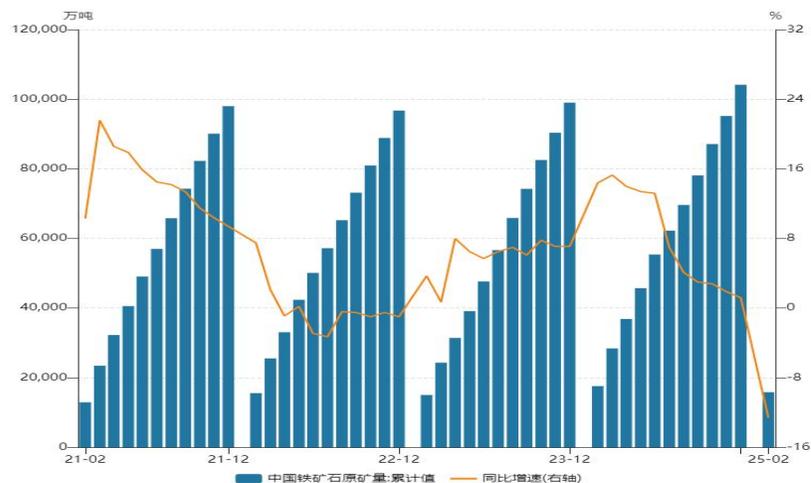
铁矿主要进口国



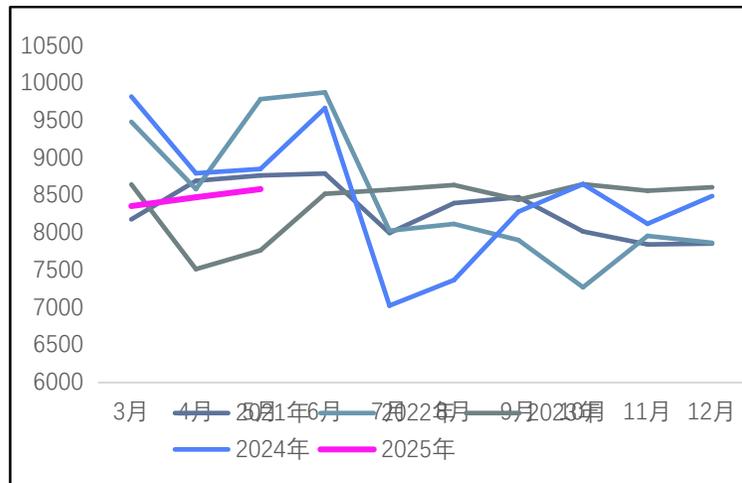
## 2.2 供需逻辑

1. 一般来说，每年下半年铁矿石发运量高于上半年。2023年下半年发运量比上半年增加6153.5万吨，2024年增加1601.7万吨。今年，受一季度澳洲飓风影响，发运量同比大幅下滑。加上下半年全球铁矿石供应增量，预计发运增量主要集中在下半年。
2. 国内方面，因事故影响，今年我国铁矿原矿产量降幅较大，1-5月332家矿山企业铁精粉累计产量10681.6万吨，同比下降5.4%。
3. 全年来看，“基石计划”推动下，部分已投产矿山项目产能释放，加上2024年受影响矿区复产，为产量增长提供了基础。预计下半年国内矿供给会高于上半年。

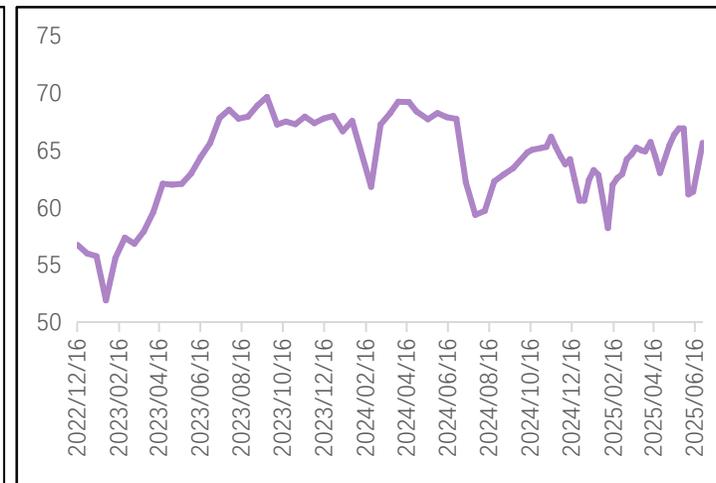
我国铁矿产量累计值和增速



我国内矿月度产量



国内矿山开工率



数据来源：WIND、格林大华期货研究院整理

# Part 3 风险提示

### 3 风险提示

- 宏观政策，以及对盘面的影响。
- 铁矿主产地情况，是否存在影响正常发运和生产的主要因素。
- 终端需求是否会出现淡季不淡的特征。

# 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](http://www.gldhqh.com.cn)