

## 钢材：供需双降 重心下移

### 内容提要：

2025 年 1-7 月，全球粗钢产量先升后降，中国粗钢产量则在政策调控和市场需求变化的共同作用出现结构性调整。今年前七个月全国粗钢产量 59455.0 万吨，同比减少 1616.1 万吨，其中 1-3 月粗钢产量维持高位，3 月份之后开始震荡回落。今年未有明确的粗钢减产文件，但 7 月以来“反内卷”政策始终影响黑色产业链，一方面煤炭价格高企严重挤压钢材利润，打压钢厂开工积极性，另一方面市场对于钢厂开工率是否受“反内卷”扰动存有想象，同时钢材终端需求始终未见明显起色，预计四季度粗钢产量或维持小幅下滑态势。

2025 年 1-7 月份，全球制造业对钢材的需求保持了较好的增长态势，汽车、船舶、集装箱等板材需求稳定增加，成为拉动粗钢消费的重要力量。美国关税政策对钢材贸易影响减弱，部分国家为了规避高额关税采取一系列措施间接推动了全球粗钢消费的结构调整。国内房地产市场对钢材的需求仍然疲软，制造业和基础设施投资增速略有下滑，今年前七个月全国粗钢表观消费量累计报于 51892.02 万吨，同比减少 3368.36 万吨，“金九银十”过半，九月表现不及预期，十月或略有好转，但四季度前景难言乐观。

**螺纹钢展望：**2025 年第四季度，螺纹钢受“反内卷”政策影响，供应端预计走弱，对价格形成一定支撑；需求端则呈现分化，基建投资保持增长，但房地产需求仍处弱势，全球经济复苏乏力和贸易壁垒增加对出口形成一定阻力。宏观政策方面，财政赤字率上调和专项债加速发行将为市场注入信心，货币政策维持适度宽松。2025 年第四季度国内钢铁供需两端预计同步走弱，钢材价格将以偏弱震荡为主，需密切关注政策变化和 demand 端的修复情况。

**铁矿石展望：**2025 年前三季度，四大主流矿山由于天气及新增项目进度偏慢影响整体供应不及预期，国内原矿产量增加后回落。第四季度，随着主流矿山产量逐步恢复，以及部分新增项目的投产，预计供应端将有所增加。需求端而言，中国铁水产量维持在 240 万吨以上高位，钢厂高炉利润尚可，但随着政策调控及房地产市场持续低迷，预计第四季度铁水产量将有所缩减。同时，全球贸易摩擦风险难消，预计第四季度钢材出口对铁矿石的需求支撑将减弱，铁矿石期货价格重心预计下移，呈现震荡偏弱走势。

**风险点：**粗钢压减政策（利多）；关税政策反复（利空）；房地产投资偏弱（利空）；“反内卷”情绪发酵（利多）等。

## 黑色产业链

### 石磊

黑色产业链分析师

从业资格证：F0270570

投资咨询证：Z0011147

TEL：0516-83831127

E-MAIL：

shilei@neweraqh.com.cn

苏州大学数学专业理学学士，新加坡国立大学计量金融专业理学硕士。新纪元期货投资咨询部负责人，主攻黑色产业链研究，中级经济师。

### 时卓然

黑色产业链研究员

从业资格证：F03142612

E-MAIL：

shizhuoran@neweraqh.com.c

n

## 第一部分行情回顾：供需过剩、低位震荡

2025 年前三季度，黑色系商品在供需宽松背景下整体承压，价格重心持续下移。螺纹钢和焦炭表现尤为突出，焦炭主力合约自年初以来累计下跌 9.01%，振幅达 44.04%；螺纹钢累计下跌 4.38%，振幅 19.56%。铁矿石和焦煤有小幅上涨，铁矿石累计增长 0.83%，振幅 23.62%，焦煤表现最强，累计增幅 0.83%，振幅 23.62%。整体来看，黑色系商品在前三季度涨跌互现，但受到需求端走弱影响，预计第四季度期价仍以偏弱运行为主。

表 1. 2025 年 1 月 2 日-9 月 23 日黑色系商品指数表现（元/吨）

合约	期初价	期末价	最高价	最低价	涨跌幅	振幅
螺纹钢	3287	3154	3459	2893	-4.05%	19.56%
铁矿石	779	802.5	820	652	3.02%	25.77%
焦炭	1760	1724.5	1884	1308	-2.02%	44.04%
焦煤	1090	1223.5	1328	725.5	12.25%	83.05%

资料来源：文华财经新纪元期货研究

从主要行情和驱动来看，2025 年黑色系前三季度走势可以分为四个阶段：

**第一阶段为 1 月初至 2 月末：震荡上行。**2025 年 1-2 月份，中国国内粗钢产量和消费量同步下滑，与此同时，钢材和铁矿石库存处于低位，供需关系基本面维持弱势。2025 年冬储规模较往年相比偏小，低库存结构使得市场对春节后需求恢复的预期增强，而基础建设投资回暖，也对钢材需求带来积极的驱动左右。宏观方面，2024 年底的中央经济工作会议释放了较强的稳增长信号，超出市场预期，使得市场对 2025 年上半年的政策刺激抱有较高期待。两会召开之前，市场普遍对政府出台更多基建、地产相关利好政策有积极的预期，这对黑色商品价格形成短期支撑。

**第二阶段为 3 月初至 5 月末：重心下移。**“旺季不旺”是今年二季度的主题。宏观层面来看，中美贸易关系持续紧张，直接影响了中国黑色系商品的出口预期，尤其是钢铁制品和相关原材料的出口订单减少，导致市场情绪悲观。2025 年 3-5 月，国内货币政策与稳增长政策效果不及预期，制造业 PMI 持续下滑，表明制造业景气度持续走弱，市场对黑色系商品的需求预期下降。基本上，市场对粗钢压减政策的预期增强，导致钢厂减产，进一步削弱了黑色系商品的需求。房地产行业低迷，日均铁水产量见顶回落，钢材需求疲弱，导致原料端铁矿石需求端同步下降，焦煤、焦炭供需格局宽松，黑色商品价格持续承压。

**第三阶段为 6 月初至 7 月底：超跌反弹。**受益于宽松的货币政策和财政政策以及“反内卷”政策，黑色商品主力合约自低位快速补涨，前期显著超跌的双焦涨幅显著领先，其中焦煤涨幅接近 80%、焦炭涨幅约 33%。

**第四阶段为 7 月底至今：显著回落。**7 月 31 日，央行发布 2025 年第二季度货币政策执行报告，强调“适度宽松”的货币政策基调，这一政策信号降低了市场对商品价格持续上涨的预期，同时钢厂盈利率持续下滑、季节性需求修复缓慢，黑色商品主力合约明显回吐第三阶段涨幅。目前“金九银十”旺季格局不及预期，预计第四季度期价仍显著承压。

图 1. 2025 年 1 月 1 日-9 月 23 日黑色系商品期货活跃合约收盘价表现（元/吨）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

## 第二部分钢材供给：高位下滑、供需趋稳

2025 年 1-7 月份，全球粗钢产量较去年同期相比小幅下降，除印度、美国外，其他主要国家粗钢产量全面下滑。虽然目前中国尚未出台全国性的统一减量化目标文件，但国家层面已明确将“持续实施粗钢产量调控”纳入 2025 年的重点工作任务，叠加钢厂利润持续收缩，中国粗钢产量显著减少。印度等新兴市场则凭借基建和制造业扩张，供给端具备增长潜力，粗钢产量预计维持上升趋势。综合来看，全球粗钢供给或呈现结构性分化，中国及部分主流国家供给趋紧，印度及其他新兴市场供给保持增长态势，整体供给或小幅回落。

表 2. 2017-2025 年 1-7 月全球粗钢产量涨跌互现、总量小降（千吨）

年份	全球	中国	印度	日本	韩国	美国	俄罗斯	德国	土耳其	巴西
2017 年	985062	498093	58183	60913	40965	47639	41188	25739	21560	19546
2018 年	1034650	527289	63289	61386	42233	49442	42310	25224	22183	20568
2019 年	1085039	577148	66415	59473	42049	51733	42396	23934	19911	19830
2020 年	1038913	600761	52796	48919	38023	41822	41109	19902	19487	17193
2021 年	1163904	648656	67869	56066	41322	49544	45727	23744	23246	21014
2022 年	1114472	612755	73297	53317	40109	47949	43031	22533	21742	20370
2023 年	1110502	622780	80551	51221	39387	47722	44395	21550	18859	18786

2024 年	1104488	610711	86373	49795	37042	46737	42669	22547	21670	19519
2025 年	1086323	594550	94855	47463	35884	47423	40774	19827	21484	19428
增减	-18165	-16161	8482	-2332	-1158	686	-1895	-2720	-186	-91
同比	-1.64%	-2.65%	9.82%	-4.68%	-3.13%	1.47%	-4.44%	-12.06%	-0.86%	-0.47%

资料来源: Mysteel 新纪元期货研究

## 一、全球供给：全球经济下行 整体增产受限

2025 年前 7 个月，全球粗钢产量报于 108632.3 万吨，相较 2024 年同期小幅下降。分国别来看，中国粗钢产量累计报于 59455 万吨，同比减少 1616.1 万吨，降幅 2.65%；印度粗钢产量累计 9485.5 万吨，同比增加 848.2 万吨，折合增幅高达 9.82%；日本粗钢产量累计 4746.3 万吨，较 2024 年 1-7 月缩减 233.2 万吨，折合降幅 4.68%；韩国粗钢产量累计 3588.4 万吨，同比减少 3.13%；美国粗钢产量累计 4742.3 万吨，同比增加 1.47%；俄罗斯粗钢产量累计 4077.4 万吨，同比减少 4.44%；德国粗钢产量累计 1982.7 万吨，降幅高达 12.06%；土耳其粗钢产量累计 2148.4 万吨，同比减少 0.86%；巴西粗钢产量累计 1942.8 万吨，同比减少 0.47%。

图 3. 中国粗钢产量延续下滑（万吨）



资料来源: IFinD 新纪元期货研究

图 4. 螺纹钢生产利润（元/吨）



资料来源: IFinD 新纪元期货研究

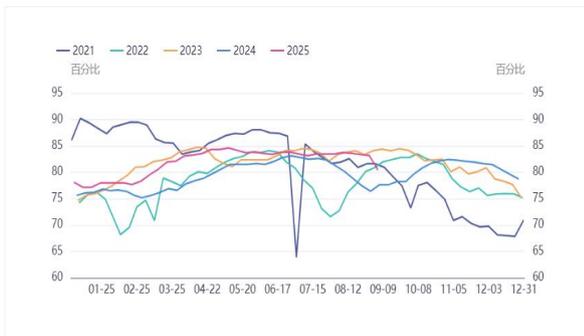
2025 年第四季度，中国粗钢供给或延续回落，全球粗钢供给将呈现结构性分化。一方面，国家发改委持续推进钢铁行业减量重组，淘汰落后产能，钢厂利润下滑的背景下行业或进行自律性减产；另一方面，尽管出口量保持增长，但价格下行和全球贸易摩擦加剧使出口利润承压。印度近年来制造业需求日益增加，制造业扩张提振粗钢需求。欧美等发达经济体的粗钢产量可能延续下降趋势，主要由于 GDP 增速放缓和贸易保护主义抬头。2025 年第四季度全球粗钢供给预计维持弱势格局，主要依赖印度等少数国家的稳定生产，而其他地区产量下降将限制整体增长。

## 二、国内供给：治理“内卷式”竞争、环保减产

2025 年 2 月份，粗钢减产传闻开始出现并发酵，此后一个月中市场多次出现粗钢调控消息，但截至目前尚

未有官方文件发布，全国粗钢月度产量 3 月达到全年顶峰之后开始回落，下半年整体保持下降趋势。国家统计局数据显示，2025 年 1-7 月全国粗钢产量累计报于 59455.0 万吨，同比减少 1616.1 万吨，降幅 2.65%。其中 7 月粗钢产量为 7966.0 万吨，环比小幅减少，同比减少 331.9 万吨。考虑到国家“控总量、优结构、促转型”的核心目标以及治理“内卷式”竞争的信心，2025 年第四季度粗钢产量预计在 2 亿吨左右，同比降幅约为 1.5%，全年总产量在 10 亿吨以内。

图 5. 高炉开工率水平稳中有跌 (%)



资料来源: MySteel 新纪元期货研究

图 6. 电炉开工率水平持稳 (%)



资料来源: iFind 新纪元期货研究

从生产利润和开工率来看，2025 年上半年，高炉螺纹利润下滑后抬升，并于 7 月 25 日达到最高点 282 元/吨，之后价格重心震荡下移，8 月中旬以来高炉利润显著回落，并且在 2025 年 9 月 5 日达到最低点 -6 元/吨，高炉开工率于 5 月 9 日当周报于最高点 84.62%，此后延续下行。

图 7. 日均铁水产量 (万吨)



资料来源: MySteel 新纪元期货研究

图 8. 月度铁水产量 (万吨)



资料来源: MySteel 新纪元期货研究

铁水产量的表现与高炉开工率及检修情况密切相关。2025 年 1-5 月，随着高炉开工率的阶段性回升，日均铁水产量呈现增长态势。然而，5 月 9 日当周日均铁水产量达到 245.64 万吨后，随后进入调整阶段，产量逐步回落。至 6 月 13 日当周，日均铁水产量降至 241.61 万吨，显示高炉开工率的支撑作用减弱。进入 7 月，高炉开工率进一步下降，铁水产量延续收缩趋势，9 月 5 日日均铁水产量降至 228.84 万吨。结合当前钢材需求端疲软、

库存压力上升及政策调控趋严的背景，预计 2025 年第四季度铁水产量仍将维持下行态势。

从政策面来看，2025 年钢铁产能置换政策方向进一步明确。新修订的《钢铁行业产能置换实施办法》明确要求不得在不同市场主体之间直接进行炼铁、炼钢产能指标的交易，仅允许通过实质性兼并重组的方式完成产能整合。此举旨在遏制产能指标交易中存在的违规行为，避免“劣币驱逐良币”，从而缓解行业内部的不平衡发展。同时，这也意味着未来钢铁行业在推进产能整合的过程中，将更加重视企业之间的实质性合作与资源整合，助力行业集中度的稳步提升。2025 年第四季度国家发改委在将继续推进粗钢压减措施，致力于引导钢铁产业实现减量重组。钢铁行业将探索建立包括“产能治理基金”在内的多种方式，用来完善落后产能退出的补偿机制，推动产业的优化升级及行业高质量发展。但需注意的是，政策执行过程中需平衡短期阵痛与长期效益，后续需密切关注政策的落地执行情况。

### 第三部分钢材需求：地产恢复缓慢、出口仍有韧性

2025 年前三季度，房地产投资恢复缓慢，给钢材消费带来持续的负反馈，贸易摩擦导致的抢出口致 1-4 月份国内钢材出口量显著增加，而基础建设投资较去年同期相比略有下降，粗钢消费呈现下滑态势。国家统计局数据显示，2025 年 1-7 月全国粗钢表观消费量累计报于 51892.02 万吨，同比减少 3368.36 万吨，降幅 6.10%。受季节性因素和政策影响，第四季度粗钢表观需求量预计将进一步下滑。

图 9. 粗钢表观消费量延续下滑（万吨）



资料来源：MySteel 新纪元期货研究

图 10. 螺纹钢周度消费量处于五年低位（万吨）



资料来源：MySteel 新纪元期货研究

房地产市场下行压力仍存，尽管今年国内出台多项地产利好政策以促进行业“止跌回稳”，但现实层面来看对市场修复速度缓慢，经济复苏不及预期，建筑钢材需求端持续承压；出口方面，目前中国面临多重贸易壁垒，包括美国加征关税、多国对热卷实施反倾销调查等，对出口造成了一定的抑制作用，尤其是在机电设备、工程机械等领域，钢材需求受到明显影响，但仍有一定的修复潜力；基础设施建设方面，在政策工具的持续发力下，基建投资有望进一步提速，对钢材需求形成一定支撑，但仍需关注政策具体实施情况及效果。

## 一、 地产利好政策对现实提振有限

### 1、 房地产支持政策梳理

2025 年前三季度，国家出台多项利好政策以支持房地产市场修复，中央经济工作会议及政府工作报告提出

“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，政策导向明确。

表 3. 2025 年 1-8 月房地产重要政策梳理

时间	政策主题	政策内容
1 月 25 日	中国人民银行	全国范围内新发放的商业性个人住房贷款加权平均利率下调至 3.10%。此次发布的利率调整，将首套商业性个人住房贷款利率下限设定为不低于相应期限贷款市场报价利率(LPR)，而二套房贷利率则不得低于 LPR 加 60 个基点。
4 月 25 日	中央政治局	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	中国人民银行	降低个人住房公积金贷款率 0.25 个百分点，5 年期以上首套房利率从 2.85% 降至 2.6%，其他期限利率目标同步调整。下调结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点，包括各类专项结构性工具利率、支农支小再贷款利率，从目前的 1.75% 降至 1.5%，抵押补充贷款（PSL）利率从目前的 2.25% 降至 2%。
5 月 7 日	金融监管总局	宣布扩大房地产“白名单”机制，支持保交楼，并计划推出 8 项增量政策，优化房地产融资。
5 月 15 日	央行、金融监管总局	要着力分类推进在建已售难交付商品房项目处置，全力支持应续建项目融资和竣工交付，保障购房人合法权益。相关地方政府应从实际出发，酌情以收回、收购等方式妥善处置已出让的闲置存量住宅用地，以帮助资金困难房企解困。商品房库存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。要继续做好房地产企业债务风险防范处置，扎实推进保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”。
6 月 13 日	国务院、住建部	要对全国房地产已供土地和在建项目进行摸底，进一步优化现有政策，提升政策实施的系统性有效性，多管齐下稳定预期、激活需求、优化供给、化解风险，更大力度推动房地产市场止跌回稳。专项债规模扩容至 4.4 万亿元，重点用于存量房收购和土地收储。
8 月 28 日	中共中央、国务院	采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势，结合城市更新推进城中村和危旧房改造，多管齐下释放改善性需求。

资料来源：公开新闻新纪元期货研究

2025 年 1 月，金融监管总局宣布要优化房地产融资协调机制，扩大“白名单”项目覆盖范围，推动银行加快审批房企贷款，强调打好融资“组合拳”，支持房企通过开发贷、债券、REITs、ABS 等多渠道融资。2025 年 5 月 7 日，央行宣布存款准备金率下调 0.5 个百分点，预计释放长期流动性约 1 万亿元；政策利率下调 0.1 个百分点，带动 LPR 同步下行；五年期以上首套房公积金贷款利率由 2.85% 降至 2.6%，降幅达 0.25 个百分点。各类专项结构性工具利率从 1.75% 降至 1.5%，PSL 利率从 2.25% 降至 2%，这有助于降低房企在保障性住房、城市更新

等项目的融资成本。央行推出的一揽子金融政策推动房贷利率进一步下行，为房地产市场注入了流动性支持。而地方政府也积极响应，优化购房政策。北京从 8 月 9 日起放开五环外限购政策，上海也紧随其后，于 8 月 26 日开始放开外环外限购，银行贷款利率定价不再区分首套和二套住房。8 月 28 日，中共中央、国务院发布《关于推动城市高质量发展的意见》，明确指出我国城镇化进入稳定发展阶段，城市发展重点由增量扩张转向存量提质，为行业长远发展指明方向。

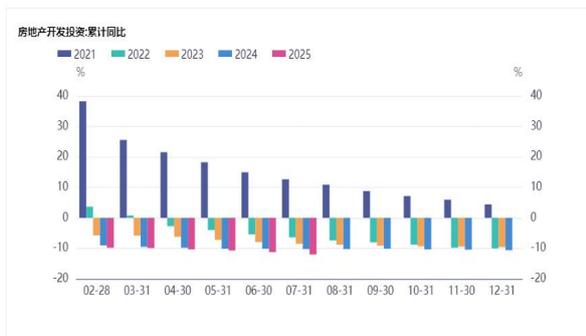
表 4. 近三年 1-7 月份房地产各项数据同比 (%)

	房地产开发 投资	资金来源	土地购置 面积	土地成交 价款	房屋新开工 面积	商品房销 售面积	施工面积	竣工面积
2023 年 1-7 月	-8.5	停更	停更	停更	-24.5	-6.5	-6.8	20.5
2024 年 1-7 月	-10.2	停更	停更	停更	-23.2	-18.6	-12.1	-21.8
2025 年 1-7 月	-12	停更	停更	停更	-19.4	-4	-9.2	-16.5

资料来源：国家统计局新纪元期货研究

2025 年前三季度我国房地产政策以“稳预期、降成本、去库存”为主，政府从供需两端同步发力，推动市场止跌回稳。从供给端来看，包括优化房地产开发投资与融资支持的同时优化城市空间结构和土地利用方式、加快高品质住房供给与供需结构优化、建立可持续的城市建设运营投融资体系等。从需求端来看，包括取消或放宽限制性政策、降低贷款利率和首付比例、城市更新与危旧房改造以及货币化安置与“房票”政策等。第四季度预计政策将继续优化与加码，在推动地产行业向高质量发展转型的同时完善保障性住房体系，注重因城施策、精准调控和长期制度建设。

图 11. 房地产投资降幅走扩 (%)



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

图 12. 商品房竣工面积持续下降至低位 (%)



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

## 2、投资增速降幅扩大 竣工、开工延续低位

据国家统计局数据显示，2025 年 1-7 月份，全国房地产开发投资累计值 53580 亿元，折合降幅 12%。1-7 月份，房地产开发企业到位资金 57287 亿元，同比下降 7.5%。1-7 月，房屋新开工面积累计报于 35206 万平方米，

同比下降 19.4%。2025 年前三季度房地产竣工面积累计同比延续下降趋势，1-7 月房地产竣工面积累计 25034 万平方米，同比减少 16.5%。由于存量库存高企及房地产市场低迷，2025 年 1-7 月新建商品房销售面积同比下降 4%，商品房待售面积 76486 万平方米，同比增长 3.4%，销售压力日益严峻。

2025 年第四季度，中国房地产市场在政策持续加码和居民收入预期逐步改善的推动下，预计将呈现结构性修复的态势，但整体仍处于“止跌回稳”的初期阶段，全面回暖仍需时间。核心城市新房市场已出现结构性回暖迹象，而二三线城市去库存压力依然较大，对钢材等建筑材料的需求支撑有限。房地产投资增速将继续收窄，房企偿债压力加剧，政策效果仍需观察。

图 13. 新开工面积与商品房销售同比持续下降（%）



资料来源：Mysteel 新纪元期货研究

图 14. 房屋新开工面积处于五年低位（万平方米）



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

## 二、 钢材出口预期收缩，供需两端同步承压

2025 年前三季度，中国钢材出口数量冲高回落，在 3 月达到最高点后缓慢下滑，出口均价基本持稳，出口金额增速放缓。受房地产市场持续低迷影响，国内钢铁表观消费量下降，导致钢铁企业将更多产品转向海外市场，以缓解国内供给压力。尽管美国加征关税，但中国钢材出口转向东盟、中东、拉美等新兴市场，一定程度上对冲了对美出口的下滑。国家统计局数据显示，2025 年 1-7 月，中国钢材月度净出口量维持在 800 万吨以上高位区间波动，其中 5 月中国钢材出口 1057.78 万吨，折合同比增幅 11.52%；1-7 月累计出口钢材 6798 万吨，同比增加 696 万吨，增幅达 11.41%。

**1. 机电产品。**2025 年 1-8 月机电产品出口金额整体保持稳健，展现出较强的市场竞争力和结构优化趋势。2025 年 1 月至 8 月，中国机电产品出口金额累计达 1.48 万亿美元，同比增长 7.82%。这一增长主要得益于集成电路、汽车、船舶等高附加值产品的强劲表现，出口结构持续向高附加值领域倾斜。尽管对美国的出口受贸易摩擦影响较明显，但对东盟、欧盟等非美市场的出口增速显著提升，有效抵消了对美出口的拖累。结合 2025 年前三季度我国机电产品出口的表现，预计第四季度机电产品出口将保持一定的增长，但受到全球贸易摩擦风险加剧的影响，尤其是美国重启对等关税政策等不利因素，我国转口贸易和出口份额可能会受到一定冲击。

**2. 汽车产品。**2025 年 1-7 月，中国汽车产品出口继续保持强劲增长态势，整体出口金额和数量均实现同比提升，新能源汽车出口表现尤为突出。2025 年 6 月，国内汽车出口报于 59.2 万辆，环比增加 4.1 万辆，环比增

幅 7.44%；1-7 月累计出口 365.3 万辆，同比增加 12%。随着智能化、电动化技术的不断进步，新能源汽车成为核心增长引擎，2025 年 7 月我国新能源汽车出口 21.3 万辆，同比增加 8.12%；1-8 月新能源汽车累计出口 153.2 万辆，同比增加 87.29%。新能源汽车出口市场已从传统的东南亚和欧洲扩展至中东、拉美等地，如比利时、墨西哥和巴西，中国车企通过本地化生产和销售策略，进一步提升了市场渗透率，并不断探索探索“研发在中国，服务在海外”的模式，以平衡成本与效率。

**3、家电产品。**2025 年 1-7 月，国内家电出口水平与去年同期相比有小幅下降。海关总署数据显示，2025 年 1-7 月我国累计向全球出口家电 258962 万台，较去年同期增加 5539 万台，折合增幅 2.2%；1-7 月家电出口金额 5735011 万美元，较去年同期减少 23840 万美元，折合降幅 0.41%。2025 年第四季度，中国家电产品出口预计将在结构性调整 and 市场需求变化中保持一定韧性，在产品结构优化、新兴市场需求旺盛、政策支持持续等多重因素推动下仍有较强的增长潜力，但整体增速或将受到对美出口承压和全球贸易摩擦加剧的制约。

图 15. 钢材月度出口高位回落（万吨）



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

图 16. 机电出口平稳（%）



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

### 三、 投资：制造业、基建稳定增长

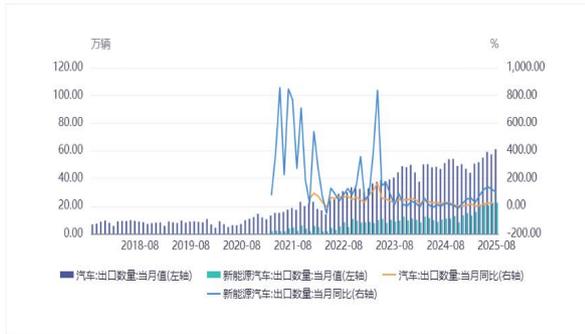
2025 年前 7 个月，我国固定资产投资整体呈现结构性分化特征，房地产开发投资降幅扩大，政策重心逐步向制造业和基础设施投资倾斜，前三季度国内固定资产中的基建和制造业的投资额都呈现稳步增长、总体平稳的趋势，但基础设施投资额增幅收窄。这种资源再分配有助于缓解市场对房地产行业的过度依赖，经济发展趋于均衡，在优化金融资产配置的同时也推动了区域的协调发展，符合我国经济高质量发展的长远目标。

2025 年前三季度，中国制造业投资额累计增速整体保持在 5.0% 以上，但整体处于下滑趋势。制造业采购经理指数（PMI）在 4 月至 8 月回落至收缩区间，制造业投资增速也同步有所收缩。2025 年前三季度国内制造业采购经理指数（PMI）先升后降，1 月报于 49.1%，2 月、3 月报于 50.2%、50.5%，位于荣枯线以上，随后又下降至 50% 以下，表明目前制造业景气水平仍旧处于相对低迷的状态。

国家统计局数据显示，1-8 月基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）累计同比有下滑趋势，较去年同期相比整体有所回落。其中，8 月份铁路运输业投资累计同比增长 4.5%（前值 5.9%/-1.4 个百分点），水利管理业投资累计同比增长 7.4%（前值 12.6%/-5.2 个百分点），道路运输业投资下降 3.3%（前值 -2%/-1.3

个百分点），公共设施管理业投资同比下降 1.1%（前值 0.5%/-1.6 个百分点）。

图 17. 汽车出口持续攀升（万辆）



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

图 18. 家电出口维持高位（万台）



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

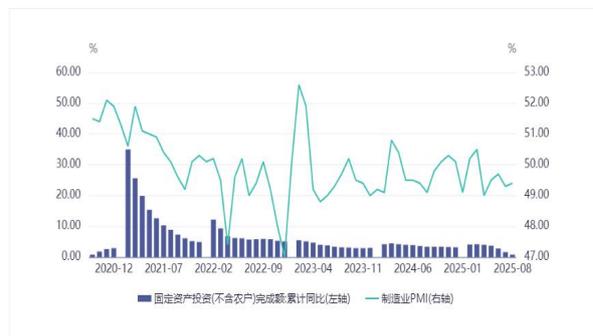
从资金来源看，2025 年 7 月，全国发行新增债券 7032 亿元，其中一般债券 863 亿元、专项债券 6169 亿元。全国发行再融资债券 5103 亿元，其中一般债券 2586 亿元、专项债券 2517 亿元。合计，全国发行地方政府债券 12135 亿元，其中一般债券 3449 亿元，专项债券 8686 亿元。2025 年 1-7 月，全国发行新增债券 33160 亿元，其中一般债券 5383 亿元、专项债券 27776 亿元。全国发行再融资债券 33877 亿元，其中一般债券 9858 亿元、专项债券 24019 亿元。合计，全国发行地方政府债券 67037 亿元，其中一般债券 15241 亿元、专项债券 51795 亿元。

图 19. 世界主要经济体制造业 PMI 表现趋同（%）



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

图 20. 制造业投资增速相对稳健（%）



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

2025 年财政政策整体基调为“更加积极”，通过提高赤字率、加快专项债发行、优化支出结构等方式，持续发力支持经济修复与结构调整。地方政府专项债发行节奏明显加快，专项债资金用途进一步拓展，除传统的市政和产业园区基础设施、交通基础设施外，还用于土地储备、收购存量商品房、化解地方政府拖欠企业账款等，部分省份尝试将专项债资金注入政府投资基金，以撬动社会资本，支持战略性新兴产业和城市更新项目。而货币政策延续“适度宽松”基调，注重政策传导效率与结构性支持，与财政、产业、就业等政策形成合力，以稳

定经济增长、促进物价合理回升和防范金融风险为主要目标。2025 年前三季度，积极的财政政策与适度宽松的货币政策协同发力，在稳定经济增长、促进消费与投资、支持科技创新和绿色转型的同时注重防范财政与金融风险，推动了经济结构优化和高质量发展。

图 21. 基建投资增速回落至相对平稳状态（%）



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

图 22. 地方政府债券发行情况（亿元）



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

2025 年前三季度，由于新开工项目动能不足、资金到位速度放缓、季节性因素等影响，中国基础设施建设投资呈现阶段性放缓的态势，但第四季度代发行政府专项债有望集中释放，大型项目开工也可能带动三季度后的基建投资回升。财政贴息、专项债与货币政策结构性工具形成合力，有望在四季度推动基建投资增速逐步恢复，在政策加码、资金到位提速、大型项目启动及施工旺季来临等因素推动下，实现边际改善。

## 第四部分铁矿石：供需同步走强

2025 年前三季度，铁矿石价格呈现先升后降、底部反弹的趋势。粗钢压减具体政策尚不明朗，但前三季度粗钢产量呈现下滑趋势，整体政策基调明确，铁矿石需求端承压。1-7 月份，铁矿石进口较去年同期相比减少 2.42 个百分点，港口库存于 1 月底至 3 月初最高累积至 1.47 亿吨，而后开始回落并稳定在 1.3 亿吨左右，供应压力有所缓解。2025 年第四季度，全球主要铁矿石矿山将陆续释放新增产能，铁矿石供应将更加宽松。尽管铁矿石供应增加，但短期内铁水产量回落幅度有限，预计 2025 年第四季度日均铁水产量当周值维持在 240 万吨左右。然而，由于全球粗钢产量增速放缓，叠加淡季效应，铁矿石终端需求仍有承压风险。

### 一、供给：小幅下滑

#### 1、四大矿山产量小幅减少

2025 年前两个季度，全球四大铁矿石生产商的产量整体呈现一定的波动，主要受到天气、资源枯竭及项目投产节奏等因素影响。2025 年前两个季度，四大矿山铁矿石产量累计 53913 万吨，较 2024 年同期增加 1299.47 万吨，增幅折合 2.47%。

图 23. 日均铁水产量当周值（万吨）



来源：IFinD 新纪元期货研究

图 24. 铁矿石海外发运量（万吨）



来源：IFinD 新纪元期货研究

分矿山来看，今年前两个季度，淡水河谷累计生产铁矿石 15126.3 万吨，占四大矿山总产量的 28.6%，同比减少 17.2 万吨，折合降幅 0.11%；力拓铁矿石总产量为 13595.6 万吨，占四大矿山总产量的 25.22%，同比减少 245.73 万吨，减幅 1.78%；必和必拓累计生产铁矿石 13211.1 万吨，占四大矿山总产量的 24.5%，同比增加 142.4 万吨，增幅约为 1.09%；FMG 铁矿石产量为 11980 万吨，占四大矿山总产量的 22.22%，同比增加 1420 万吨，增幅为 13.45%。今年第一、二季度铁矿石的增量主要来自必和必拓和 FMG 的增产，力拓的减产规模较突出。

表 5. 四大矿山铁矿石当季产量（千吨）

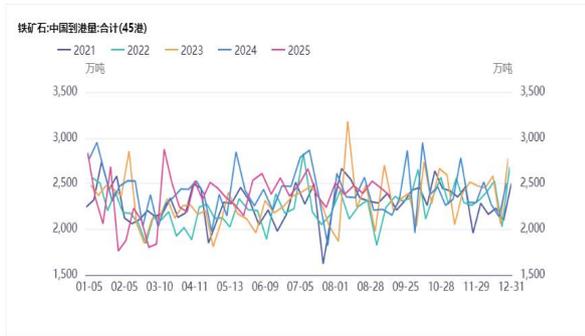


来源：IFinD 新纪元期货研究

在一季度受天气因素影响后，四大矿山于二季度发力，产销量环比均显著上扬。2025 年上半年，四大矿山的总产量达到 5.52 亿吨，其中产量的增量大多源于 FMG；总发运量较去年同期下降 1.1%，发运量的减少主要

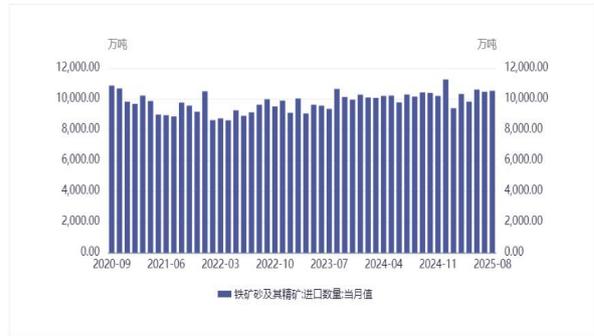
因为力拓产量的回落，整体上，四大矿山在上半年的生产与发运情况出现分化。预计 2025 年下半年，四大矿山的发运量将比去年同期增加约 800 万吨。

图 25. 铁矿石到港量（45 港）（万吨）



来源：IFinD 新纪元期货研究

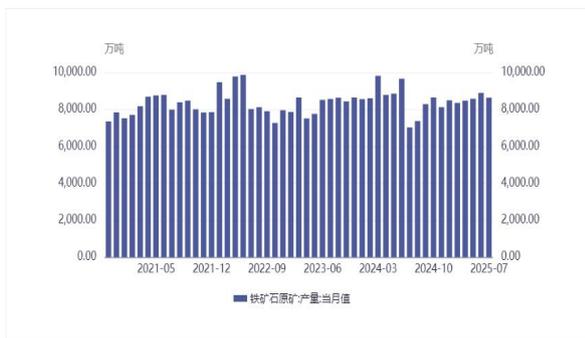
图 26. 铁矿石进口量（万吨）



来源：IFinD 新纪元期货研究

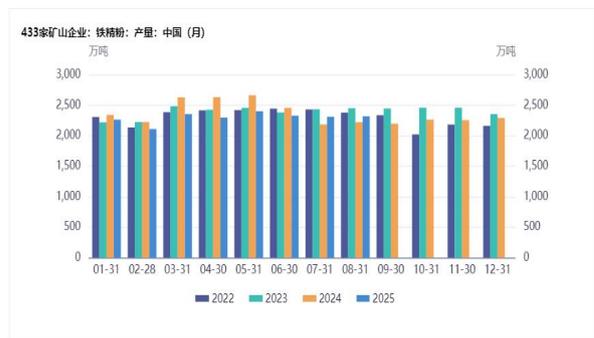
今年 1-8 月，虽然年初部分时间段澳大利亚恶劣天气对铁矿石发运量产生一定影响，但铁矿石澳巴发运量与去年同期相比仍有所增加，整体仍维持高位。截至 2025 年 8 月底，前 8 个月澳大利亚及巴西整体铁矿石发运量合计报于 89064.8 万吨，作为全球铁矿石供应的重要支撑力量，预计 2025 年第四季度澳巴铁矿石发运量依然维持增长态势，但矿山产能投放节奏和天气情况可能会影响到整体发运量增速。

图 27. 国产铁矿石月度产量（万吨）



来源：IFinD 新纪元期货研究

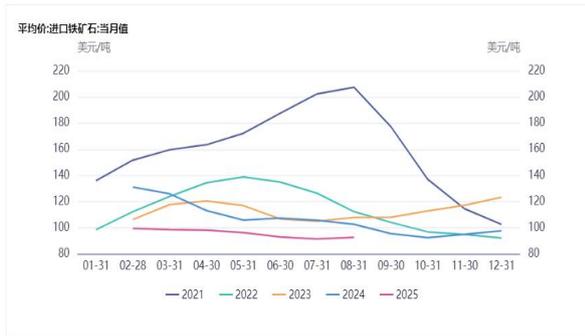
图 28. 国内铁矿石产量持稳（万吨）



来源：IFinD 新纪元期货研究

2025 年前三季度，中国铁矿石供应升高后回落。2025 年 3 月至 8 月，中国铁矿石原矿累计产量为 51093.4 万吨，同比减少 0.79%，国产矿产量环比也有小幅回落。2025 年 1-8 月，433 家矿山企业铁精粉产量 18407.3 万吨，同比下降 975.2 万吨。春节假期当月铁精粉整体产量仅为 2112.2 万吨，同比减少 5.22 个百分点，其余月份维持在 2200-2500 万吨之间，国产矿仍供应不足。

图 29. 铁矿石进口均价（美元/吨）



来源：IFinD 新纪元期货研究

图 30. 铁矿石港口库存持稳（万吨）

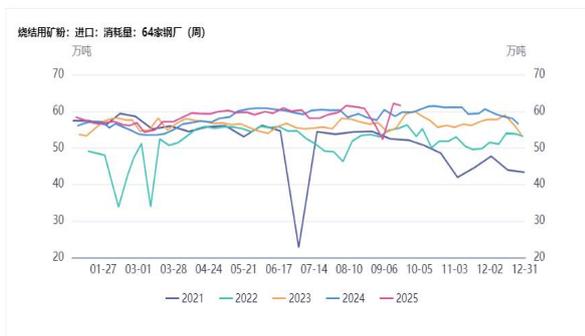


来源：IFinD 新纪元期货研究

## 2、进口减少、库存震荡下行

海关总署数据显示，2025 年 1-7 月，全国已烧结铁矿砂及其精矿进口量 1410.47 万吨，同比减少 190.83 万吨，降幅达 11.92%。同时，进口额累计 16.45 亿美元，同比减少 23.97%，据此测算，1-7 月份中国已烧结铁矿砂及其精矿进口均价为 116.61 美元/吨。其中，7 月全国已烧结铁矿砂及其精矿进口量 133.12 万吨，同比缩减 17.71 万吨，降幅约 11.74%。7 月进口额 1.43 亿美元，同比减少 0.41 亿美元，折合降幅 22.29%。从环比来看，7 月进口额增加，但进口均价小幅回落。

图 31. 铁矿石钢厂日耗量（万吨）



来源：IFinD 新纪元期货研究

图 32. 月度生铁产量（万吨）



来源：IFinD 新纪元期货研究

由于外矿到港量和国内成材需求端影响，2025 年 1-8 月全国 47 港铁矿石港口库存呈现震荡下行的趋势。铁矿石港口库存自 2025 年 2 月 14 日触及 16004.53 万吨的高点后，随后回落至 8 月 1 日 14222.01 万吨，而后小幅回升，整体处于高位震荡格局。

## 二、需求：粗钢供给减少 铁矿需求小幅承压

2025 年上半年，国内铁矿石需求端整体表现较为强劲。截至 9 月 12 日，全国 247 家钢铁企业的高炉开工率

为 83.83%，较年初有所抬升，整体维持在较高水平。日均铁水产量为 240.55 万吨，环比增加 11.71 万吨。钢材出口端同样对铁矿石需求带来一定支撑，2025 年 7 月，中国钢材净出口量为 938.34 万吨，环比增加 17.51 万吨，折合增幅 1.90%，同比显著增加，尽管出口面临美国等国家加征关税的压力，但前三季度钢材出口仍维持高位，对国内钢铁需求起到缓冲作用。2025 年前三季度，铁矿石需求端主要依靠出口和钢厂高炉生产的高利润支撑，铁水产量基本维持在 240 万吨以上，钢材表观消费量小幅下滑。2025 年第四季度随着出口需求回落、国内地产和基建需求持续走弱，叠加粗钢压减政策预期，铁矿石需求端压力仍存。

2025 年第四季度，全球铁矿石供应预计将继续增加，主要来自海外主流矿山产能释放，但国内矿山产能释放节奏较慢，供应端仍有一定压力。而国内需求端预计持续走弱，当前政策刺激对需求改善影响较小，市场情绪普遍谨慎，对出口支撑依赖度较高，综合来看，价格下行仍为主要趋势。

## 第五部分总结与展望

2025 年 1-7 月，全球粗钢产量先升后降，中国粗钢产量则在政策调控和市场需求变化的共同作用出现结构性调整。今年前七个月全国粗钢产量 59455.0 万吨，同比减少 1616.1 万吨，其中 1-3 月粗钢产量维持高位，3 月份之后开始震荡回落。今年未有明确的粗钢减产文件，但 7 月以来“反内卷”政策始终影响黑色产业链，一方面煤炭价格高企严重挤压钢材利润，打压钢厂开工积极性，另一方面市场对于钢厂开工率是否受“反内卷”扰动存有想象，同时钢材终端需求始终未见明显起色，预计四季度粗钢产量或维持小幅下滑态势。

2025 年 1-7 月份，全球制造业对钢材的需求保持了较好的增长态势，汽车、船舶、集装箱等板材需求稳定增加，成为拉动粗钢消费的重要力量。美国关税政策对钢材贸易影响减弱，部分国家为了规避高额关税采取一系列措施间接推动了全球粗钢消费的结构调整。国内房地产市场对钢材的需求仍然疲软，制造业和基础设施投资增速略有下滑，今年前七个月全国粗钢表观消费量累计报于 51892.02 万吨，同比减少 3368.36 万吨，“金九银十”过半，九月表现不及预期，十月或略有好转，但四季度前景难言乐观。

**螺纹钢展望：**2025 年第四季度，螺纹钢受“反内卷”政策影响，供应端预计走弱，对价格形成一定支撑；需求端则呈现分化，基建投资保持增长，但房地产需求仍处弱势，全球经济复苏乏力和贸易壁垒增加对出口形成一定阻力。宏观政策方面，财政赤字率上调和专项债加速发行将为市场注入信心，货币政策维持适度宽松。2025 年第四季度国内钢铁供需两端预计同步走弱，钢材价格将以偏弱震荡为主，需密切关注政策变化和需求端的修复情况。

**铁矿石展望：**2025 年前三季度，四大主流矿山由于天气及新增项目进度偏慢影响整体供应不及预期，国内原矿产量增加后回落。第四季度，随着主流矿山产量逐步恢复，以及部分新增项目的投产，预计供应端将有所增加。需求端而言，中国铁水产量维持在 240 万吨以上高位，钢厂高炉利润尚可，但随着政策调控及房地产市场持续低迷，预计第四季度铁水产量将有所缩减。同时，全球贸易摩擦风险难消，预计第四季度钢材出口对铁矿石的需求支撑将减弱，铁矿石期货价格重心预计下移，呈现震荡偏弱走势。

**风险点：**粗钢压减政策（利多）；关税政策反复（利空）；房地产投资偏弱（利空）；“反内卷”情绪发酵（利多）等。

## 特别声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货并获得许可，并需注明出处为新纪元期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司机构

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

### 徐州营业部

电话：0516-83831101

邮编：221009

地址：徐州市云龙区秦郡路1号淮海经济区金融服务中心三区5（原8）号楼1-901-12、13

### 成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

### 深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 南京分公司

电话：025-84706666

邮编：210019

地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

### 上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200122

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）

### 南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210008

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

### 北京营业部

电话：010-84261747

邮编：100020

地址：北京市朝阳区朝外大街22号8层803B

### 广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510110

地址：广州市越秀区沿江中路298号中区3806房

### 苏州分公司

电话：0512-69560991

邮编：215127

地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

### 南通营业部

电话：0513-55880516

邮编：226007

地址：南通市崇川区文峰街道虹桥路1号文峰城市广场5幢20层C区15-16室

### 重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：404007

地址：重庆市南岸区江南大道2号1栋1单元5-8号

