

需求仍有压制，价格重心纠结下移

---2025 年钢材期货行情展望

马亮

投资咨询从业资格号：Z0012837

maliang015104@gtjas.com

李亚飞

投资咨询从业资格号：Z0021184

liyafei029984@gtjas.com

金园园（联系人） 期货从业资格号：F03134630

jinyuanyuan029838@gtjas.com

报告导读：

我们的观点：2025 年钢材供需压力仍存，且成本端有所松动，与此同时，国内外宏观变量依然较多，阶段性或对市场情绪和价格带来冲击，需要警惕节奏上的变化，供需压力使得价格重心或进一步纠结下行，但政策及宏观事件扰动或放大阶段性波动。

我们的逻辑：供应方面，从全球来看，2025 年全球钢材产量小幅波动，但内部结构分化延续；从国内来看，钢材从总量到结构呈现出全面过剩的压力。需求方面，近年来国内外需求大幅分化的格局或将有所缓和，但总量或延续下滑。

投资展望：2025 年钢材供需仍有进一步转弱的压力，同时伴随着成本端可能的进一步走弱，钢材价格重心或持续下移，但需要警惕国内外宏观事件性扰动，波动或有所放大。策略方面，阶段性逢高抛空思路为主，螺纹钢期货主力合约全年核心区间为 2600-3600 元/吨，热轧卷板期货主力合约全年核心区间为 2800-3800 元/吨。

目录

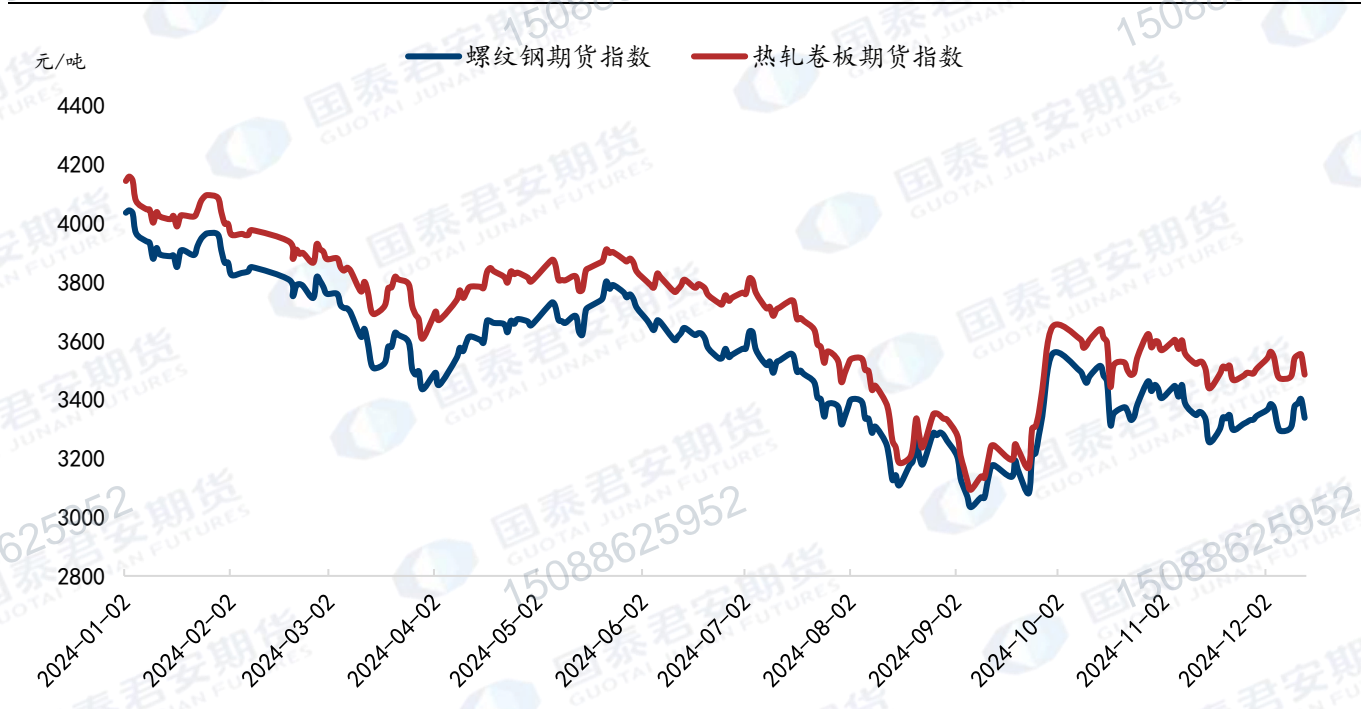
1. 2024 年钢材走势回顾.....	3
2. 2025 年钢材运行逻辑展望：需求增长仍显发力，重心或进一步下移.....	4
2.1 供应端：全球钢铁产量分化，国内过剩压力依然较大.....	4
2.1.1 全球：中国产量下滑拖累全球粗钢产量负增长.....	4
2.1.2 国内：总量缓慢下滑，过剩压力进一步加大.....	5
2.2 需求端：内需降幅放缓，警惕外部冲击.....	8
2.2.1 房地产：政策强力托底，新开工或有所企稳.....	8
2.2.2 基建：新质生产力行业发力，传统高耗钢行业减速.....	10
2.2.3 制造业及出口：竞争优势明显，但需警惕外部政策扰动.....	12
2.3 钢材供需平衡表.....	15
3. 结论与投资展望.....	16
3.1 2025 年钢材行情展望.....	16
3.2 投资展望.....	16

(正文)

1. 2024 年钢材走势回顾

2024 年螺纹钢及热轧卷板期货价格重心继续下移，全年高点出现在年初，随后呈现出较为纠结的下行趋势，全年国内外宏观政策带来的短期冲击依然较为明显，带来了阶段性较为剧烈的反复，但孱弱的供需基本面最终拖累了黑色系整体的价格重心。

图 1：2024 年螺纹钢及热卷价格重心持续下移



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

从全年走势来看，主要可分为两个阶段：

1-9 月：整体内需持续疲弱，政策预期连续被现实证伪

受 2023 年 10 月国内财政端政策利好推动，随后价格一路走高，刺激了产业端的冬储积极性，螺卷一度攀升至 4000 元/吨以上的高位，但春节后需求释放大幅不及预期，国内需求启动缓慢，春节后价格加速下行，虽然 4 月再度出现阶段性政策利多刺激叠加旺季需求季节性改善，带来了短期的反弹，但需求释放的持续性较弱，进入淡季后伴随着供需的持续转弱及政策的真空期，螺卷价格大幅下跌，螺纹钢更是跌破了近年来 3300-3400 元/吨的重要支撑，主力合约下坡 3000 元/吨。

10-12 月：政策强力托底，信心修复后阶段性反弹

9 月下旬开始，国内政策端发布重磅超预期利好，强力托底，“9.24 国新办发布会”和“9.26 政治局会议”成为今年行情走势的分水岭。在一系列重磅政策发布后，市场的悲观情绪得到大幅改善，国内资产出现大幅度系统性上涨，随后随着政策的陆续落地及消化，螺卷高位回落后，整体延续着窄幅震荡格局。

2. 2025 年钢材运行逻辑展望：需求增长仍显乏力，重心或进一步下移

我们认为，2025 年钢材供需压力仍存，且成本端有所松动，与此同时，国内外宏观变量依然较多，阶段性或对市场情绪和价格带来冲击，需要警惕节奏上的变化，供需压力使得价格重心或进一步纠结下行，但政策及宏观事件扰动或放大阶段性波动。

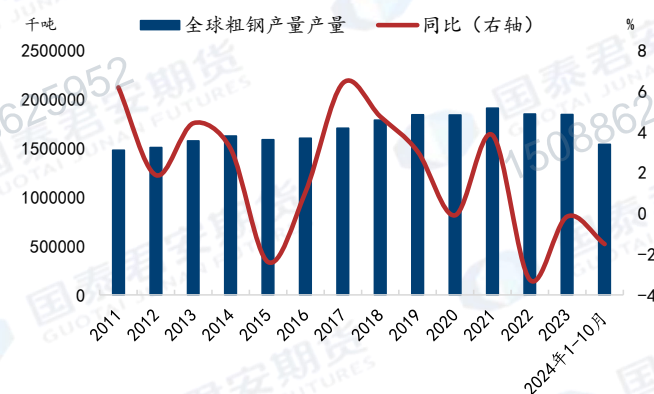
2.1 供应端：全球钢铁产量分化，国内过剩压力依然较大

从全球来看，2025 年全球钢材产量小幅波动，但内部结构分化延续，中国粗钢产量仍将小幅下行，但印度、越南等新兴经济体供应或维持快速增长，对冲国内产量下降；从国内来看，钢材总量过剩格局依然较为明显，对于利润和开工率带来压制，结构上建材产量仍将承压，工业材由于近年来新增产能的集中投放，也加剧了供需转弱的压力，钢材从总量到结构呈现出全面过剩的压力。

2.1.1 全球：中国产量下滑拖累全球粗钢产量负增长

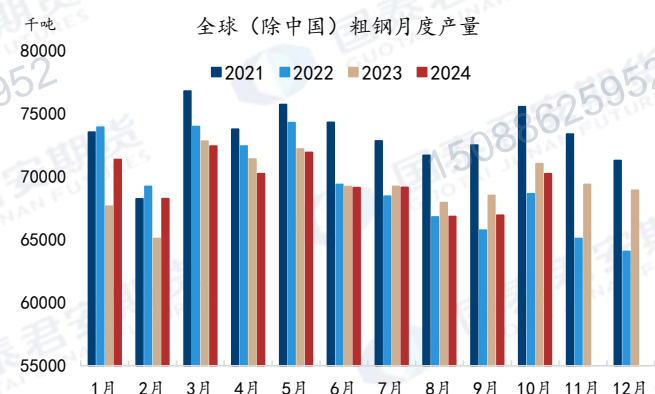
世界钢协的数据显示，2024 年 1-10 月，全球粗钢产量 15.43 亿吨，同比下降 1.50%，全球粗钢产量出现连续第三年同比下降。中国粗钢产量的下降拖累全球产量持续落入负增长区间，统计局数据显示，1-10 月国内粗钢产量 8.51 亿吨，同比下降 3.00%。

图 2：全球粗钢产量连续下降



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

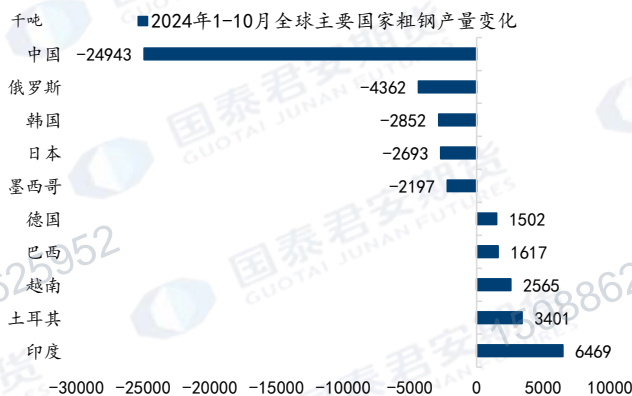
图 3：除中国外全球产量相对平稳



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

从全球主要国家产量变动来看，产量同比下降的主要有中国、俄罗斯、韩国、日本和墨西哥，除中国外其余国家产量同比降幅在 500 万吨以内，产量同比上升的主要有印度、土耳其、越南、巴西和德国，其中印度依然延续了近年来的强劲增长势头，连续第四年粗钢产量保持在 5% 以上的增长，预计 2024 年印度粗钢年产量或逼近 1.5 亿吨。

图 4：传统钢铁大国产量均出现下降



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 5：印度粗钢产量保持高速增长



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

表 1：2020 年以来印度粗钢年产量（千吨）

时间	2020	2021	2022	2023	2024E
粗钢产量	100256	118201	125400	140800	148544
变动量	-11095	17945	7199	15400	7744
比例	-9.96%	17.90%	6.09%	12.28%	5.50%

资料来源：世界钢协，国泰君安期货研究

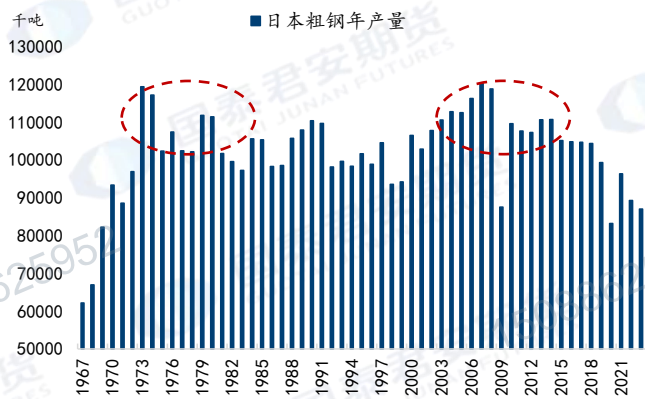
从全球钢铁产量近几年的表现来看，中国作为全球粗钢产量超过一半的主体，年产量高位缓慢回落，但由于基数较大，导致全球粗钢总产量跟随缓慢下降，与中国类似的还有传统的钢铁大国如韩国、日本；但印度、越南等新兴经济体产量的快速增长在一定程度上对冲了中日韩等国粗钢产量的下降，全球粗钢产量地域性的分化仍在持续，其背后也反映了国内经济结构转型所带来的全球粗钢产能的再调整，以印度为代表的新兴经济体粗钢产量的快速增长值得长期关注，其对于全球钢铁格局的影响力及话语权也有所提升。

对于 2025 年，我们认为，全球钢铁产量或维持平稳，地域分化仍将延续，中国粗钢产量仍将继续回落，印度、越南等国家或维持高速增长，但由于其基数较低，基本与中国减量实现平衡。

2.1.2 国内：总量缓慢下滑，过剩压力进一步加大

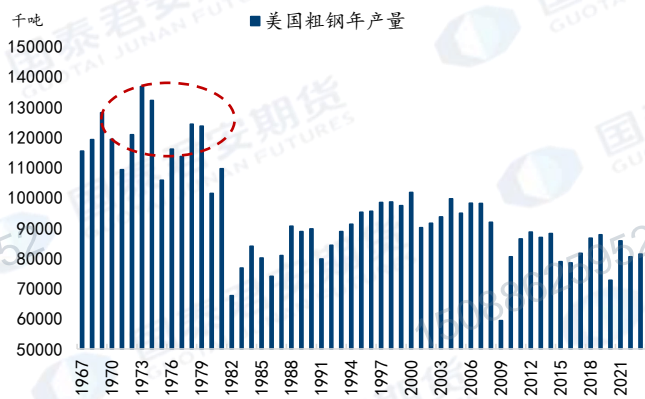
1-10 月国内粗钢产量 8.51 亿吨，同比下降 3.00%，全年大概率出现负增长，这也是 1989 年以来国内粗钢产量第四次出现同比负增长，除 2015 年外，其余 3 次负增长均出现在 2020 年之后，从近年来产量的变化情况看，国内粗钢产量或面临着长周期的见顶回落，结合国内经济目前的状况以及其他如美国、日本等粗钢产量演变情况来看，未来国内粗钢产量或缓慢下滑完成周期性的产量筑顶。

图 6：日本粗钢产量长时间高位反复



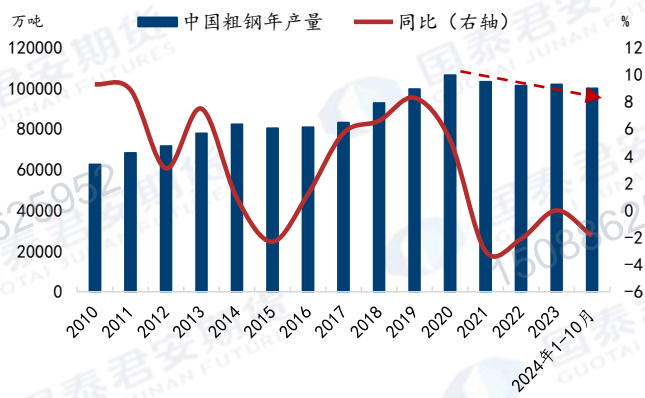
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 7：美国粗钢产量见顶后缓慢回落



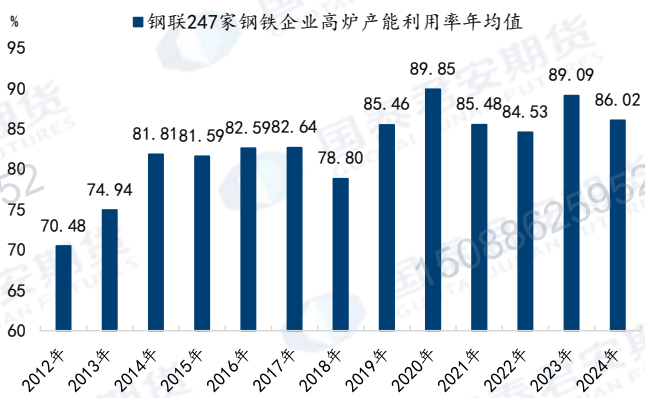
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 8：中国粗钢产量周期性见顶



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

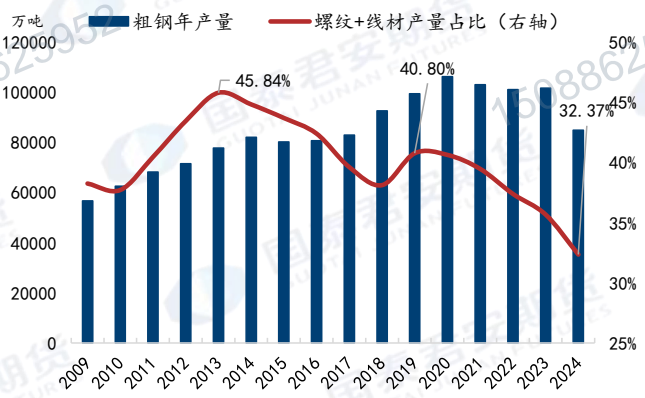
图 9：国内钢厂产能利用率高位回落



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

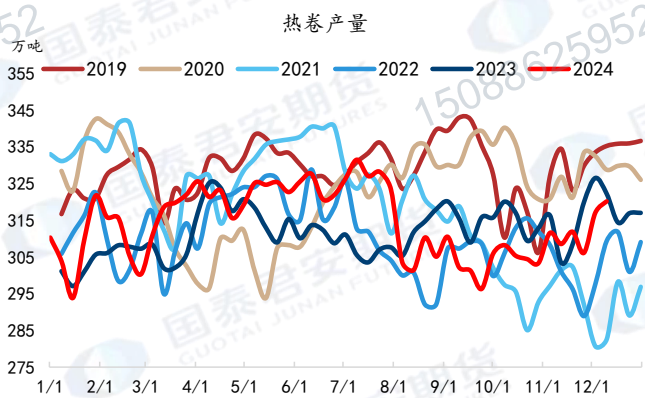
在总产量持续下降的同时，近年来国内钢材产量结构性分化仍在延续，2024 年建材总产量及占比进一步下降，截至 2024 年 10 月，钢筋+盘条产量占比进一步下降至 32.37%，较 2023 年再降超 3 个百分点，降幅继续高于总产量降幅，而主要工业材依然逆势增长。

图 10：建材产量占比继续下降



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 11：热卷产量增幅放缓



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 12：冷轧产量持续高位

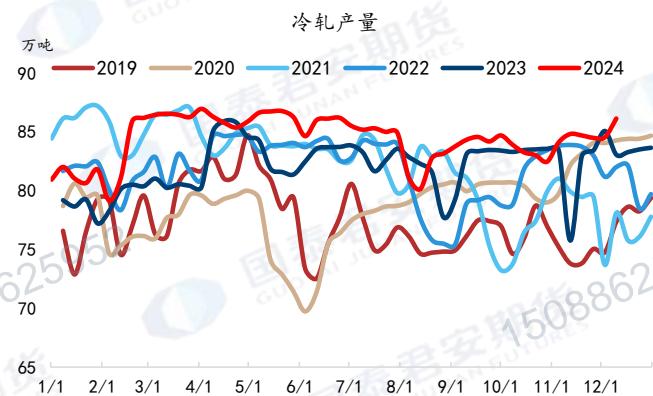
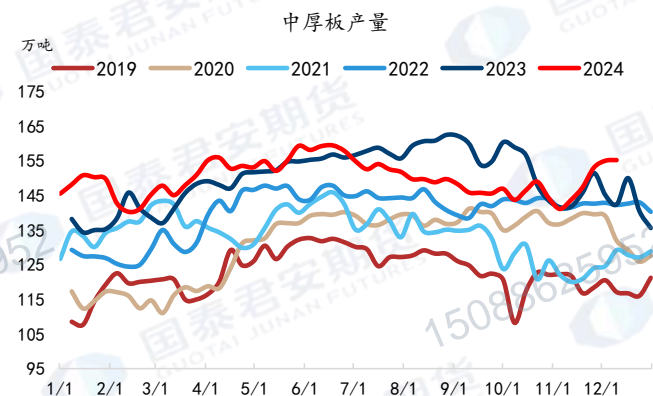


图 13：中厚板产量下半年回落



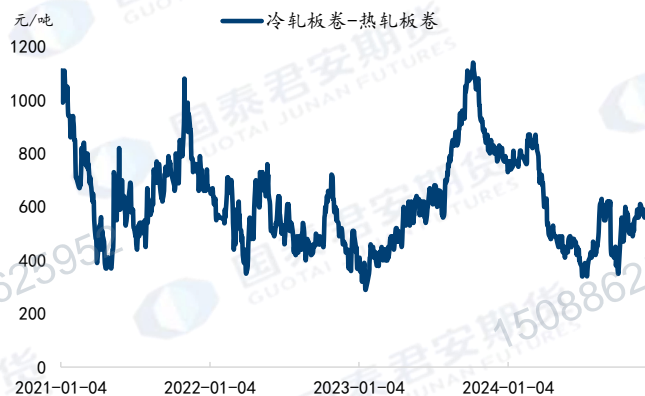
品种产量的分化背后体现的是国内经济结构的转型，建筑业用钢持续下降，制造业用钢持续增长，但我们需要注意到，2024 年建材产量降幅进一步扩大，虽然工业材大部分品种在 2024 年依然保持增长，但大部分品种增速出现了一定程度的放缓，这也反映出制造业的用钢量增长空间也在缩小。另外，从部分品种的绝对价格和价差表现来看，2024 年基本呈现出各品种价差逐步平抑的情况。随着近年来制造业的快速增长，部分制造业钢种需求迎来爆发，近年来也不乏出现部分制造业相关钢种由于产量增速阶段性无法匹配需求增速而出现阶段性的供应瓶颈，如中厚板、冷轧卷板、镀锌板等，在价差上体现为阶段性的价差快速扩大，但进入 2024 年后，虽然相关制造业钢种需求依然延续着增长，但价差表现却相对平稳，甚至大部分出现持续收敛的情况，这背后反映的是钢厂持续转产或新投产，使得工业材产能持续增加，相较于前几年部分品种有阶段性产能瓶颈的情况，2024 年基本体现的是全品种的供应覆盖，换言之即表现为品种结构上也出现了较为全面的产能过剩。

表 2：主要钢种 2020 年以来产量变化

	2020 年	2021 年	同比	2022 年	同比	2023 年	同比	2024 年 1-7 月	同比
钢筋	19759	18614	-5.80%	18021	-3.18%	17106	-5.08%	8765	-15.44%
线材	11218	10816	-3.58%	10199	-5.70%	9973	-2.22%	5653	-4.53%
棒材	4337	4370	0.77%	4407	0.84%	4577	3.87%	2961	11.21%
大型型钢	1633	1650	1.01%	1813	9.90%	2197	21.17%	1258	1.22%
中小型钢	832	783	-5.89%	1188	51.75%	1113	-6.38%	667	5.72%
铁道用钢材	364	310	-14.64%	358	15.37%	375	4.61%	226	5.61%
特厚板	1083	983	-9.28%	1170	19.10%	1194	2.05%	688	-6.24%
厚板	3268	3396	3.91%	3505	3.21%	3864	10.25%	2230	-3.81%
普中板	3915	3655	-6.64%	3927	7.44%	4027	2.53%	2567	13.11%
中厚宽钢带	15303	15210	-0.61%	15937	4.78%	16488	3.46%	9832	0.20%
热轧薄宽钢带	4172	4804	15.14%	5518	14.87%	5697	3.24%	3750	9.13%
冷轧薄宽钢带	4635	5246	13.18%	4836	-7.81%	5239	8.34%	3201	4.55%

资料来源：中钢协，Mysteel，同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 14：冷热价差持续收缩



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 15：造船板溢价持续下降



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 16：镀锌冷轧价差冲高回落



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 17：卷螺价差持续收敛



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

对于 2025 年，我们认为，受需求结构持续转型的影响，建材产量或仍将有所下降，但降幅将有所收窄，工业材总量增长或进一步出现放缓，同时工业材整体持续过剩的压力值得关注，成材端的主要矛盾仍将继续聚焦于工业材大类，粗钢总产量或继续小幅下降。我们预计 2024 年国内粗钢产量 10.06 亿吨，2025 年粗钢产量为 9.93 亿吨。

2.2 需求端：内需降幅放缓，警惕外部冲击

近年来国内外需求大幅分化的格局或将有所缓和，但总量或延续下滑。国内方面，在 2024 年四季度一系列政策加持下，国内经济下行压力或有所减轻，房地产销售的改善或对于前端开工带来一定的支撑，房地产下滑趋势或有所放缓，基建投资增速有望回升，但对于黑色需求拉动边际效用或有所减弱，内需整体维持弱平稳，下行斜率放缓；海外方面，外部整体需求变化或不明显，但需要警惕全球贸易壁垒的进一步加深，尤其是对于我国制造业出口可能的一些政策限制，海外需求或在一定程度上承压。

2.2.1 房地产：政策强力托底，新开工或有所企稳

2024 年国内房地产托底政策继续加码，尤其在 9 月 26 日和 12 月 9 日政治局会议中分别提出“要促进房地产市场止跌回稳”，“稳住楼市股市”，体现了房地产政策的进一步强化，同时全国及各地对于房地产的各项配套政策也进行了大幅的松绑，在一系列政策刺激下，四季度全国房地产销售迎来复苏。从全国商品房销售面积来看，累计增速从 6 月开始持续收窄，1-5 月全国商品房销售面积累计同比-20.30%，1-10 月累计同比已收窄至 15.80%，且从单月数据来看，同比降幅也出现收敛，10 月单月销售面积基本达到了同比持平，在一系列政

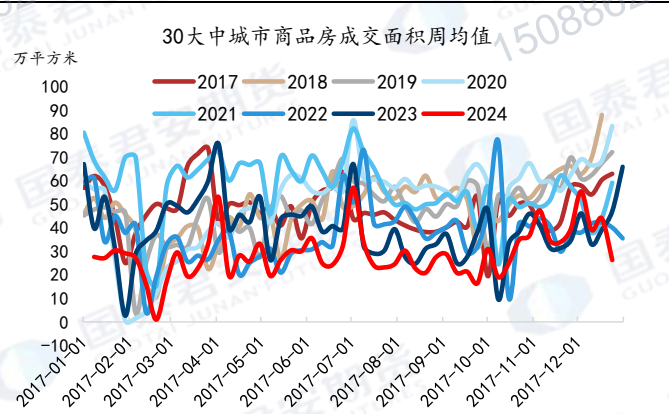
策加持下，房地产销售端初步呈现出了企稳迹象。

表 3：2024 年国内主要房地产政策

时间	主要内容
2024/4/30	政治局会议：统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施
2024/5/17	央行：首套房首付 15%、二套 25%；取消首套、二套房贷利率下限；设立 3,000 亿保障性住房再贷款、带动银行贷款 5,000 亿
2024/9/24	央行：降低存量房贷利率平均约 50BP（加点幅度上限-30BP），二套首付从 25%下调至 15%
2024/9/26	政治局会议：要促进房地产市场止跌回稳
2024/9 月底	北上深广进一步放松限购，上海放松非核心区、北京和深圳放松核心区、广州全面取消限购
2024/10/12	财政部：允许专项债券用于土地储备
2024/10/17	国新办发布会宣布房地产“四四二”组合拳政策，包括“取消限购、限售、限价、普通住宅和非普通住宅标准，新增实施 100 万套城中村改造和危旧房改造”等等
2024/11/13	财政部、住建部等联合发布地产税收优惠政策，涉及契税、土地增值税
2024/11/14	住建部等：城中村改造将从 35 城扩围至近 300 个城市
2024/10-11 月	多地上调购房贷款利率
2024/12/9	政治局会议：稳住楼市股市

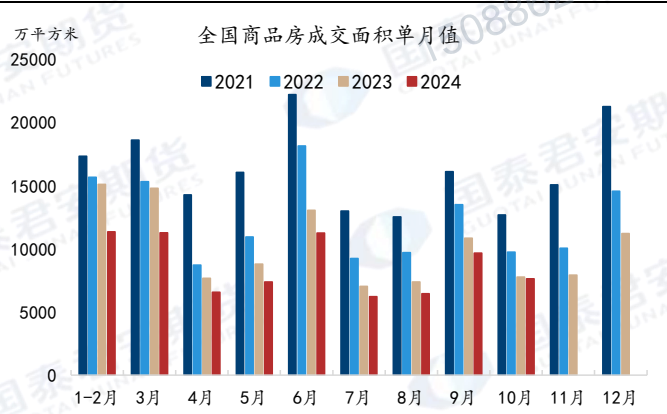
资料来源：世界钢协，国泰君安期货研究

图 18：四季度商品房成交有所改善



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 19：10 月销售面积同比基本持平



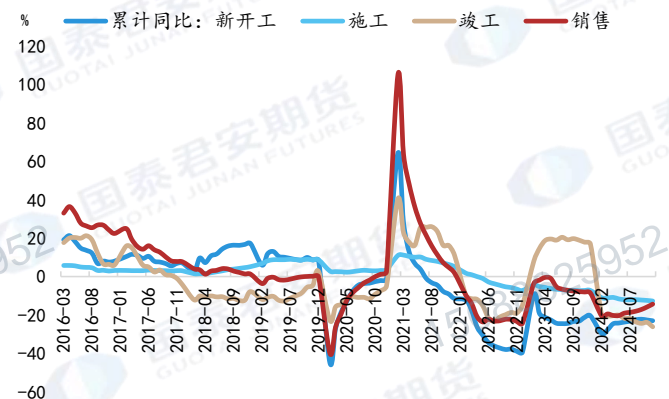
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 20：房屋销售面积降幅收窄



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 21：房地产前后端表现分化



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

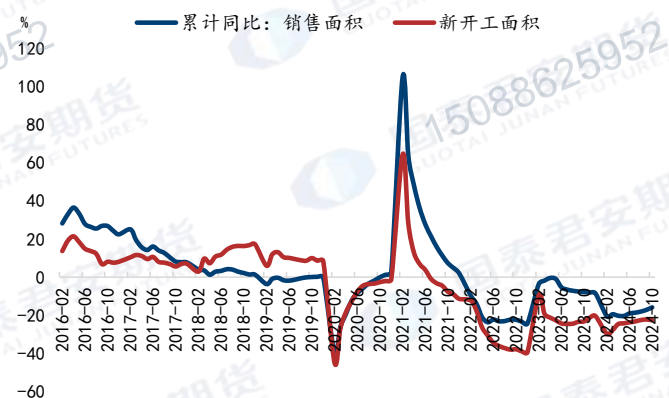
商品房销售的持续改善也带动了库存的消化，商品房待售面积累计同比从 2024 年下半年开始出现回落，库存的持续消化或在未来对于新开工也能够带来一定的支撑，在这样的背景下，2025 年房地产前端开工或迎来降幅的持续收窄，企稳值得期待，但需要注意的是，在 2024 年一系列房地产政策中，提到了房地产市场需要“严控增量”，也意味着即使前端开工出现企稳，向上的弹性或较为有限。

图 22：销售改善带动库存去化



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 23：新开工逐步磨底



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

对于 2025 年，我们认为房地产销售的改善或带动前端开工逐步企稳，下行斜率放缓，房地产用钢需求降幅或有一定程度收窄。

2.2.2 基建：新质生产力行业发力，传统高耗钢行业减速

与房地产类似，2024 年基建端也迎来了政策的逐步加码支持，例如专项债额度的增加、超长期特别国债的支持，基建端在 2024 年下半年有所发力，呈现出前低后高的格局。

表 4：2024 年国内主要财政政策

时间	主要内容
2024/3/5	2024 年政府工作报告提出，财政部拟从 2024 年起，连续几年发行超长期特别国债，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。
2024/9/26	政治局会议：加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。
2024/10/8	发改委将提前下达 25 年 1000 亿中央预算内投资、1000 亿“两重”项目清单，投资靠前发力

2024/10/12	财政部发布会：未来中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间。加力支持地方化解政府债务风险，较大规模增加债务额度，支持地方化解隐性债务。
2024/11/8	全国人大常委会通过“6+4+2”的地方化债方案。
2024/12/5	国务院印发《关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见》。
2024/12/9	政治局会议：从过去积极的财政政策基调转为“更加积极的财政政策”，加强超常规逆周期调节。
2024/12/11-12	中央经济工作会议：提高财政赤字率，确保财政政策持续用力、更加给力。加大财政支出强度，加强重点领域保障。增加发行超长期特别国债，持续支持“两重”项目和“两新”政策实施。增加地方政府专项债券发行使用，扩大投向领域和用作项目资本金范围。

资料来源：世界钢协，国泰君安期货研究

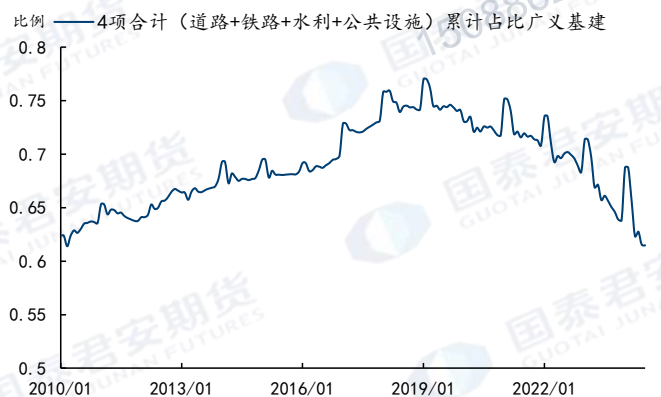
但近年来基建领域也在模式和结构上发生了一定程度的转变，其对于钢铁需求影响也较为深远。一方面是模式上的转变，过去的基建一般以地方政府为主导，例如 2020 年之前的城投债、专项债、PPP 模式，而 2020 年之后政策性金融工具以及更多的超长期特别国债形成了主要的增量资金来源，这也意味着在地方政府压力不断加大，基建投入受到明显制约后，中央财政在基建中的参与度不断加码；另一方面，基建项目及资金的流向伴随着国内经济结构的转型，在近年来也发生了较大的变化，从分项投资来看，近年来国家在能源领域的投入较大，反映在电力、热力等行业的投资额快速增长，而传统的交通运输、水利等投入增速相对平稳，另外从更直观的道路+铁路+水利+公共设施四项的累计占比来看，从 2020 年开始，也出现了持续的下滑，反映的最终结果是基建投资更多转向新质生产力，而对于传统“铁公基”的投入占比不断下降，使得基建投资对于钢铁消费的单位拉动效应在不断减弱，基建投资增速与钢铁消费增速出现分化。

图 24：基建投资分项有所分化



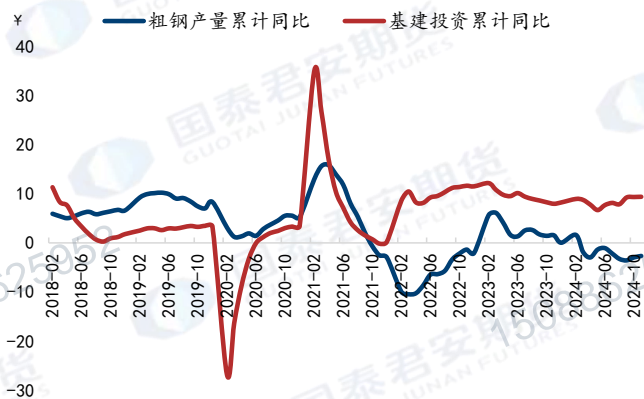
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 25：传统基建占比持续走低



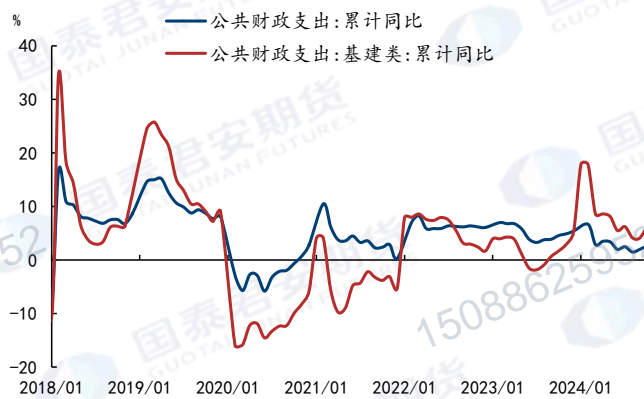
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 26：基建对于钢铁需求拉动逐步减弱



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 27：基建投资相对平稳



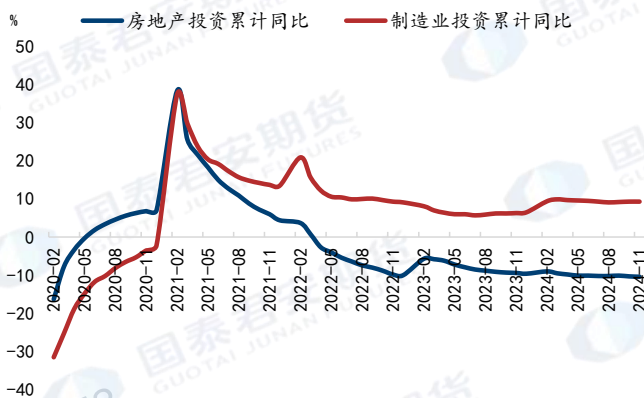
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

对于 2025 年，我们认为国内基建在一系列政策加持下投资增速将维持正增长，但考虑到经济转型背景下基建资金流向的变化，对于钢铁需求的拉动或较为有限。

2.2.3 制造业及出口：竞争优势明显，但需警惕外部政策扰动

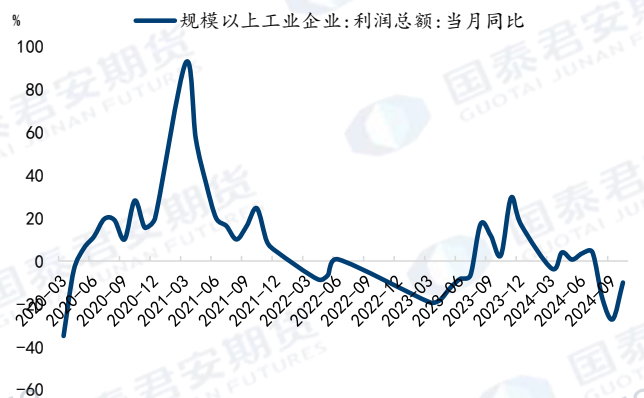
在房地产持续疲弱，基建增长相对有限的情况下，2024 年制造业整体投资维持了较高的增速，主要产品产出保持了较快增长，在很大程度上对冲了房地产的下滑给用钢消费带来的拖累，2024 年制造业投资维持 9% 以上的增长，对工业材的消费带来了进一步的拉动。

图 28：制造业近年来保持高速增长



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 29：工业企业利润情况不佳



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

但近年来实际国内制造业消费相对平稳，贡献主要边际增量的主要聚焦于海外，从汽车、家电、机械、造船等主要行业的数据来看，其出口增速基本高于实际产量增速，出口占比及依赖度有所上升，但在产量和出口量大幅增长的同时，国内工业企业利润情况表现却并不理想，以价换量的情况较为普遍。

表 5：制造业出口维持高增长

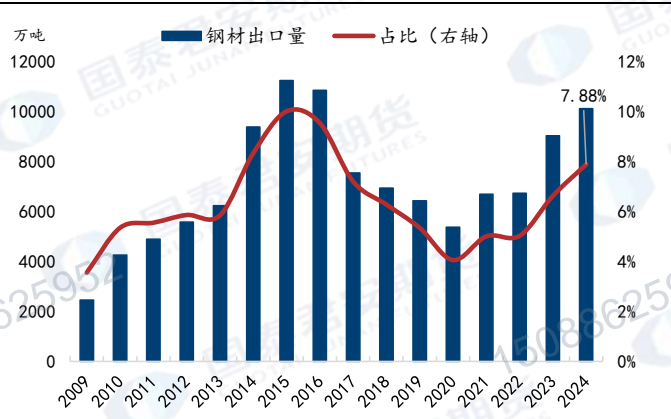
	1-10 月产量	同比	2023 年产量	2022 年产量	同比	1-10 月出口量	同比	2023 年出口量	2022 年出口量	同比
汽车	2466	3.00	3011	2748	9.30	528	24.80	522	332	57.40
空调	16670	15.46	16869	15182	11.11	7765	33.70	7084	6575	7.75
冰箱	8026	11.36	8738	7511	16.34	4360	20.04	4374	3435	27.36
冷柜	3372	9.12	3778	3536	6.87	2194	25.50	2130	1894	12.47
洗衣机	7367	12.17	7996	6867	16.44	3770	18.58	3845	2806	37.03
挖掘机	242645	23.90	235765	306950	-23.50	189516	16.05	191850	166183	15.45
金属切削机床	57	7.40	61	57	6.40	1486	6.60	1741	2087	-16.00
大型拖拉机	97159	6.30	107297	107647	-1.90	125087	2.50	146870	128876	14.50
民用钢质船舶	3327	13.00	3022	3001	1.60	4736	22.60	4940	5692	23.20

资料来源：中钢协，Mysteel，同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

钢铁出口与下游制造业反映的情况较为类似，也保持了快速增长，2024 年 1-11 月国内钢材出口总量达到 1.01 亿吨，同比增长 22.60%，逼近历史高点，钢材出口占总产量的比重也持续上升至 7.88%。从钢材出口流向来看，我国钢材出口大部分流向亚洲地区排名靠前的分别是越南、韩国、阿联酋等，但需要注意的是，国内钢材出口近年来以价换量的情况较为明显，伴随着出口量及占比的持续上升，出口价格重心却在持续走低，反映了全球钢铁需求相对平稳的情况下，我们更多的是依靠价格优势换取份额，出口虽然对于价格有支撑，但同样上方的压制作用也较为明显。

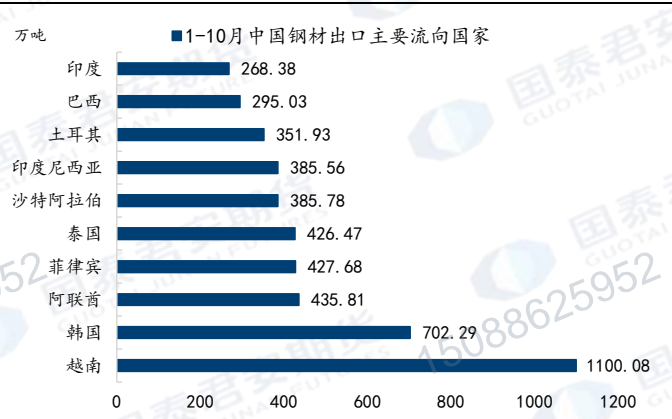
对于 2025 年而言，我们需要警惕外部的政策扰动所可能对我们的出口带来的冲击，除美国外，2024 年也有部分国家对我们的钢铁及其相关制品发起过贸易调查甚至是限制，这一情况如果在 2025 年延续甚至是加重的话，或对于整体制造业出口带来一定的下行压力。

图 30：钢材出口占比持续上升



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 31：越南、韩国、阿联酋位居我国钢铁出口前三



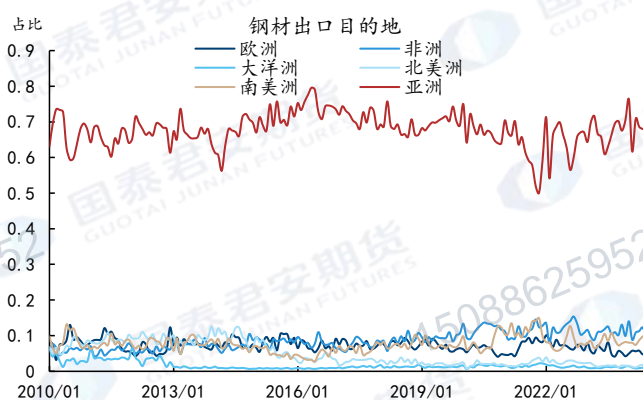
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 32：出口价格不断回落



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 33：钢铁出口主要流向亚洲地区



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

表 6：2024 年部分海外国家对中国钢材反倾销调查

地区	时间	品种	内容
澳大利亚	2024/6/13	镀锌锌板	澳大利亚反倾销委员会发布第 2024/033 号公告称，澳大利亚工业与科技部长通过了澳大利亚反倾销委员会对进口自中国出口商 Zhejiang Huapu Eco-Friendly Materials Co Ltd 的宽度大于等于 600 毫米的镀锌锌板作出的反倾销和反补贴新出口商复审终裁
澳大利亚	2024/8/28	钢角材	澳大利亚反倾销委员会发布第 2024/058 号公告称，应澳大利亚国内企业 Rondo Building Services Pty Ltd 提交的申请，对进口自中国的钢角材（Steel Corner Beads and Angles）发起反倾销和反补贴调查。
巴西	2024/5/27	无缝钢管	墨西哥经济部发布公告，对原产于中国的无缝钢管作出反倾销期间复审初裁。
巴西	2024/9/2	镀锌和镀铝锌板卷	巴西外贸秘书处官方日报发布 2024 年第 47 号公告，决定应三家巴西企业 ArcelorMittal S.A. (Arcelor)、Companhia Siderúrgica Nacional (CSN)、Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. (Usiminas) 的申请，对进口自中国的镀锌和镀铝锌板卷启动反倾销调查。
巴西	2024/9/19	彩涂	巴西外贸秘书处官方日报发布 2024 年第 48 号公告，决定应巴西企业（Companhia Siderúrgica Nacional-CSN）申请，对进口自中国和印度的彩涂板启动反倾销调查。
墨西哥	2024/3/21	焊接钢链	墨西哥经济部发布公告，对原产于中国的焊接钢链作出反倾销期间复审初裁，初步裁定维持现行 0.50 美元/千克的反倾销税不变。
墨西哥	2024/9/5	焊接钢链	墨西哥对原产于中国的焊接钢链作出反倾销第四次日落复审终裁，同时作出反倾销期间复审终裁，决定继续对涉案产品征收反倾销税，同时将现行反倾销由从量税 0.50 美元/千克调整为从价税 28.06%，措施自 2023 年 7 月 18 日起生效，有效期为五年。涉案产品的 TIGIE 税号为 7315.82.91。
欧盟	2024/3/11	耐腐蚀钢	欧盟委员会发布公告，对原产于中国的耐腐蚀钢（Corrosion Resistant Steels）作出第一次反倾销日落复审终裁，裁定若取消反倾销措施，涉案产品的倾销以及该倾销对欧盟产业造成的损害会继续或再度发生，因此决定继续维持对中国涉案产品的反倾销税，反倾销税率为 17.2%~27.9%
欧盟	2024/5/31	不锈钢无缝钢管	欧盟委员会发布公告，对原产于中国的不锈钢无缝钢管（Seamless Pipes and Tubes of Stainless Steel）作出第二次反倾销日落复审终裁，裁定若取消反倾销措施，涉案产品的倾销以及该倾销对欧盟产业造成的损害会继续或再度发生，因此决定继续维持对中国涉案产品的反倾销税，反倾销税率为 48.6%~71.9%
欧盟	2024/6/7	钢丝绳和钢缆	欧盟委员会发布公告，于 6 月 6 日对原产于中国的钢丝绳和钢缆作出第四次反倾销日落复审终裁。
泰国	2024/8/1	热轧钢板	泰国倾销和补贴审查委员会发布公告，对原产于中国的热轧钢板反倾销案作出反规避终裁，裁定中国涉案产品在不影响产品的基本特性或性能情况下，通过掺杂合金而改变产品成分，存在规避行为，决定扩大涉案产品的征税范围，最高税率为 CIF30.91%

土耳其	2024/8/7	热轧卷材	土耳其贸易部发布了对中国、印度、日本和俄罗斯的热轧卷的反倾销调查最终审查结果。结果显示，上述四国的热轧卷材存在倾销行为，并已确定了相应的倾销幅度。中国邯钢集团（48.49%）、首钢股份（30.15%）、日照钢铁控股（37.22%）、上海梅山钢铁（20.56%）、山西太钢（22.66%）、首钢京唐（32.76%）、张家港宏昌钢板（35.17%）、其他中国出口商（18.26%）
越南	2024/6/14	热轧板卷	越南工贸部贸易防卫局发布公告称，越南国内产业代表于2024年3月19日提起对原产于中国和印度热轧板卷反倾销调查申请，越南贸易防卫局已于2024年6月14日正式受理，7月29日，越南工贸部贸易防卫局发布公告称，正式启动对原产于中国和印度的热卷的反倾销调查，其中印度的倾销幅度为22.27%，中国的倾销幅度为27.83%。此次调查将基于越南2023年7月1日至2024年6月30日相关进口产品。
越南	2024/6/14	普碳及合金钢镀层板卷	启动反倾销调查

资料来源：新闻整理，国泰君安期货研究

2.3 钢材供需平衡表

从供应端来看，钢材整体产能过剩情况依然较为严重，产量跟随需求变化，考虑到2025年需求仍有走弱的压力，我们预计2025年国内粗钢产量同比下降0.39%至9.94亿吨，其中废钢供应有所回升，铁水产量继续下降。

表 7：2025 年粗钢供给预测

2025 年粗钢供给预测								
	2022	增速	2023	增速	2024E	增速	2025E	增速
铁矿石用量	138211	-0.55%	139362	0.83%	136000	-2.41%	134400	-1.18%
生铁产量	86382	-0.55%	87101	0.83%	85000	-2.41%	84000	-1.18%
生铁对粗钢贡献	85518	0.47%	86230	0.83%	84150	-2.41%	83160	-1.18%
废钢用量（长流程）	8150	-11.95%	8500	4.29%	8900	4.71%	9300	4.49%
废钢用量（短流程）	7700	-12.06%	7250	-5.84%	6700	-7.59%	6900	2.99%
废钢对粗钢贡献	15850	-12.00%	15750	-0.63%	15600	-0.95%	16200	3.85%
生铁对粗钢贡献占比	84.36%		84.56%		84.36%		83.70%	
废钢对粗钢贡献占比	15.64%		15.44%		15.64%		16.30%	
粗钢产量	101368	-1.71%	101980	0.60%	99750	-2.19%	99360	-0.39%

资料来源：公开新闻整理，国泰君安期货研究

从需求端来看，我们认为2025年需求端或维持负增长，全年总需求同比下降1.23%，其中内外分化局面或有所缓和，国内需求下行斜率放缓，需警惕外部需求走弱压力。

表 8：2025 年粗钢需求预测

2025 年粗钢需求预测								
下游行业	2022	增速	2023	增速	2024E	增速	2025E	增速
建筑	59006	-5.70%	58130	-1.49%	55114	-5.19%	54886	-0.41%
其中：房地产	24058	-16.00%	22134	-8.00%	19478	-12.00%	18893	-3.00%
其中：基础设施建设	34948	3.00%	35996	3.00%	35636	-1.00%	35992	1.00%
机械	18486	-4.00%	17561	-5.00%	17913	2.00%	17733	-1.00%
汽车	5598	4.00%	5766	3.00%	5939	3.00%	5998	1.00%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

家电	1713	-2.00%	1798	5.00%	1960	9.00%	1999	2.00%
造船	3153	-20.00%	3468	10.00%	3642	5.00%	3714	2.00%
其他	6945	2.00%	7153	3.00%	7000	-2.14%	7000	0.00%
国内消费量	94900	-4.82%	93876	-1.08%	91567	-2.46%	91331	-0.26%
净出口	6300		8000		9000		8000	
总需求	101200	-2.42%	101876	0.67%	100567	-1.29%	99331	-1.23%

资料来源：公开新闻整理，国泰君安期货研究

3. 结论与投资展望

3.1 2025 年钢材行情展望

我们认为，2025 年钢材供需压力仍存，且成本端有所松动，与此同时，国内外宏观变量依然较多，阶段性或对市场情绪和价格带来冲击，需要警惕节奏上的变化，供需压力使得价格重心或进一步纠结下行，但政策及宏观事件扰动或放大阶段性波动。

供应方面，从全球来看，2025 年全球钢材产量小幅波动，但内部结构分化延续，中国粗钢产量仍将小幅下行，但印度、越南等新兴经济体供应或维持快速增长，对冲国内产量下降；从国内来看，钢材总量过剩格局依然较为明显，对于利润和开工率带来压制，结构上建材产量仍将承压，工业材由于近年来新增产能的集中投放，也加剧了供需转弱的压力，钢材从总量到结构呈现出全面过剩的压力。

需求方面，近年来国内外需求大幅分化的格局或将有所缓和，但总量或延续下滑。国内方面，在 2024 年四季度一系列政策加持下，国内经济下行压力或有所减轻，房地产销售的改善或对于前端开工带来一定的支撑，房地产下滑趋势或有所放缓，基建投资增速有望回升，但对于黑色需求拉动边际效用或有所减弱，内需整体维持弱平稳，下行斜率放缓；海外方面，外部整体需求变化或不明显，但需要警惕全球贸易壁垒的进一步加深，尤其是对于我国制造业出口可能的一些政策限制，海外需求或在一定程度上承压。

3.2 投资展望

2025 年钢材供需仍有进一步转弱的压力，同时伴随着成本端可能的进一步走弱，钢材价格重心或持续下移，但需要警惕国内外宏观事件性扰动，波动或有所放大。

策略方面，阶段性逢高抛空思路为主，螺纹钢期货主力合约全年核心区间为 2600-3600 元/吨，热轧卷板期货主力合约全年核心区间为 2800-3800 元/吨。

国泰君安期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可[2011]1449号）。

本报告的观点和信息仅供本公司的专业投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为国君期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经国君期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。