

供给潜力回升，价格跟随成材

---2025 年废钢行情展望

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

报告导读：

国内废钢得益于储量巨大和政策引导，供给有回升潜力。进口方面随着新标准有所放松，进口量预计将回升，但因为是在年中开始落地实施，且受制于进口利润约束，实际数量预期放低。终端需求偏空看待，地产待售面积持续增加，在缺乏投机需求的背景下，主动去库过程依然漫长，新开工难言筑底。基建投资结构发生转变，传统高耗钢行业占比下滑，终端需求偏弱将通过产业链传导制约废钢需求。考虑到钢厂对废钢的强调节能力，废钢能始终保持平衡状态，废钢价格仍然跟随成材波动。

目录

| | |
|-------------------------------------|---|
| 1. 2024 年度钢走势回顾..... | 3 |
| 1.1 现货价格走势回顾..... | 3 |
| 2. 2025 年度钢运行逻辑：供给潜力回升，价格跟随成材..... | 4 |
| 2.1 供应端：自然增长逐年增加，释放节奏跟随需求..... | 4 |
| 2.1.1 社会储量巨大，供给潜力回升..... | 4 |
| 2.1.2 统计局和第三方数据相互验证..... | 4 |
| 2.1.3 标准有所放松，废钢进口预计回升..... | 5 |
| 2.2 需求端：整体需求回落，结构存在亮点..... | 6 |
| 2.3 库存端：利润不佳，钢厂低库存运行..... | 6 |
| 3. 结论与投资展望..... | 7 |
| 3.1 2025 年度钢价格判断:供给潜力回升，价格跟随成材..... | 7 |

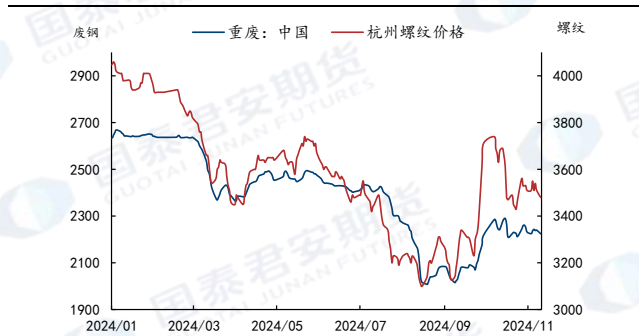
1. 2024 年度废钢走势回顾

1.1 现货价格走势回顾

废钢价格运行既受自身供需格局影响，同时又受到成材和高炉料价格波动的影响。整体来看，2024 年钢材价格受困于钢材终端需求不足，整体震荡偏弱运行，虽然阶段性受政策预期提振有所反弹，但预期落空后又重回下行趋势。

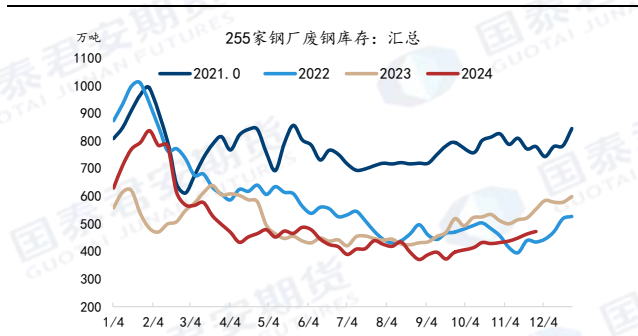
年初-两会前，地方政府下调固投目标，化债范围陆续扩展到全国，导致基建项目大范围停工，建材需求断崖式下滑，重庆价格自高点 2650 下跌至 2400 元/吨。4 月伊始随着炉料铁矿和焦煤价格跌至成本线，需求端“两新”项目和地产政策屡屡加码，政策预期和钢材需求开始回暖，钢厂跟随复产，预期现实共振驱动，废钢跟随板块反弹至 2500 元/吨。6 月美联储 FOMC 会议维持利率不变，并上修通胀预测，有色深度回调带崩黑色。7 月下半月，螺纹钢新国标出台，缓冲期时间较短，旧国标螺纹钢 10 合约无法交割，引发现货市场恐慌情绪，贸易商主动去库，钢价加速下跌，同时钢企大面积亏损而被迫减产，负反馈引导废钢价格跌至年内最低点 2000 元/吨。9 月下旬，高层陆续发布降准降息、支持地方化债以及针对股市和房地产的一系列政策扭转了市场悲观预期，钢价引导废钢强势反弹至 2300 元/吨。十一假期后，超预期政策没有跟进，叠加钢厂利润修复后，盘面套保比例明显增加，钢价开始回调。但因为市场对宏观政策仍有期待，以及板材需求具备韧性，钢材自身矛盾不大，钢价回调幅度有限，废钢价格同样如此，中枢围绕 2200 元/吨波动。从供需角度看，废钢自身供需格局全年平衡，富宝 255 家钢厂调研数据显示，废钢到货同比减少约 370 万吨，日耗同比减少约 400 万吨，钢厂库存和基地库存整体维持去化状态。在终端需求承压的背景下，钢厂利润被快速压缩，并持续保持低位，废钢作为炼钢原料，价格被动承压，跟随成材波动。

图 1：2024 年度废钢价格走势回顾



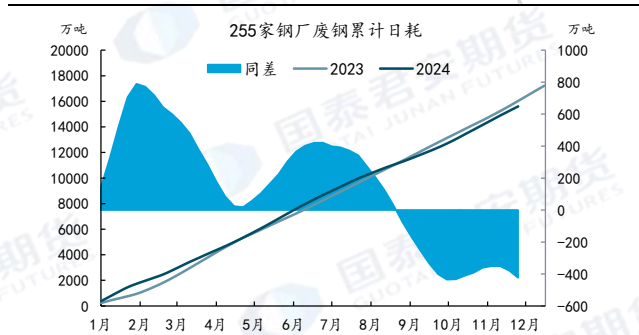
资料来源：Wind Mysteel iFind 富宝资讯 国泰君安期货研究

图 2：钢厂废钢库存保持低位



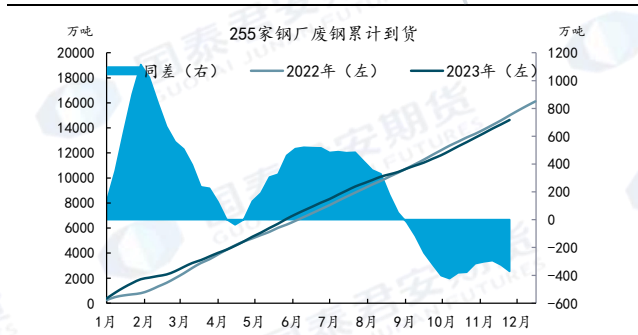
资料来源：Wind Mysteel iFind 富宝资讯 国泰君安期货研究

图 3：255 家钢厂废钢累计日耗



资料来源：Wind Mysteel iFind 富宝资讯 国泰君安期货研究

图 4：255 家钢厂废钢累计到货



资料来源：Wind Mysteel iFind 富宝资讯 国泰君安期货研究

2. 2025 年废钢运行逻辑：供给潜力回升，价格跟随成材

2.1 供应端：自然增长逐年增加，释放节奏跟随需求

2.1.1 社会储量巨大，供给潜力回升

长期来看，国内废钢供给主要包括三个来源，分别是自产废钢、加工废钢和折旧废钢。自产废钢主要跟随当年粗钢产量，自产废钢率约为 4.7%，加工废钢主要跟随国内粗钢用量，加工废钢率约为 6.0%，社会折旧废钢主要依赖社会钢材积蓄量，因此一般而言，废钢源头供给增速具有一定刚性、可以根据当年粗钢产量、净出口量、废钢积蓄量以及各行业的废钢折旧年限和回收率进行估算。

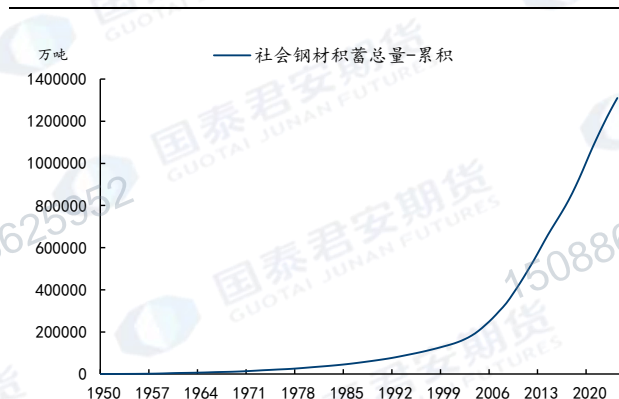
自产废钢主要跟随粗钢产量，这部分废钢不会进入社会流通，根据自产废钢率可大致计算出 2024 年自产废钢量约为 5039 万吨。加工废钢主要依赖于当前的终端经济活动强度。当经济活跃时，终端需求得到释放，制造企业订单增加，旧房拆迁和新房开工活动增强，废钢产出相应增加。反之，终端经济活动转弱，加工废钢也将出现下滑。整体依然跟随粗钢产量。根据加工废钢率可大致计算出 2024 年加工废钢量约为 5317 万吨。折旧废钢具有周期性，本质上是因为不同的终端消费品折旧周期和回收率不一样。总量视角看，折旧废钢产出体量约每年增加 1200 万吨。节奏上看，政策刺激如“大规模设备更新和消费品以旧换新”短期能够带来废钢供给的明显增加，但这部分增量不一定能如期反映到钢厂到货数据上，原因是国内炼钢产能过剩之后，钢厂生产节奏明显变为以销定产模式，同时维持原材料库存低位运行。以今年为例，内需减少，钢厂被迫减产，虽然理论废钢供给能明显增加，但实际回升十分有限，更多废钢依然储备在社会各行业中。

表 1：废钢来源分类汇总

| 年份 | 废钢供给量 | 自产废钢 | 加工废钢 | 折旧废钢 | 建筑 | 机械 | 汽车 | 能源 | 船舶 | 家电 | 铁道 | 集装箱 | 其他 | 自产废钢 | 加工废钢 | 折旧废钢 |
|-------|-------|------|------|-------|-----|------|------|-----|-----|-----|----|-----|------|-------|-------|-------|
| 2019 | 23047 | 5050 | 5664 | 12332 | 486 | 5493 | 3255 | 267 | 200 | 610 | 47 | 313 | 1661 | 21.9% | 24.6% | 53.5% |
| 2020 | 25096 | 5397 | 6175 | 13523 | 532 | 6075 | 3513 | 305 | 229 | 675 | 49 | 338 | 1808 | 21.5% | 24.6% | 53.9% |
| 2021 | 25942 | 5235 | 5943 | 14764 | 580 | 6610 | 3777 | 367 | 275 | 734 | 54 | 363 | 2003 | 20.2% | 22.9% | 56.9% |
| 2022 | 27059 | 5135 | 5748 | 16176 | 627 | 7323 | 4018 | 449 | 337 | 814 | 60 | 386 | 2162 | 19.0% | 21.2% | 59.8% |
| 2023 | 28137 | 5166 | 5587 | 17384 | 661 | 7903 | 4170 | 561 | 421 | 878 | 65 | 401 | 2324 | 18.4% | 19.9% | 61.8% |
| 2024E | 28876 | 5039 | 5317 | 18520 | 697 | 8498 | 4220 | 694 | 520 | 944 | 68 | 406 | 2473 | 17.5% | 18.4% | 64.1% |

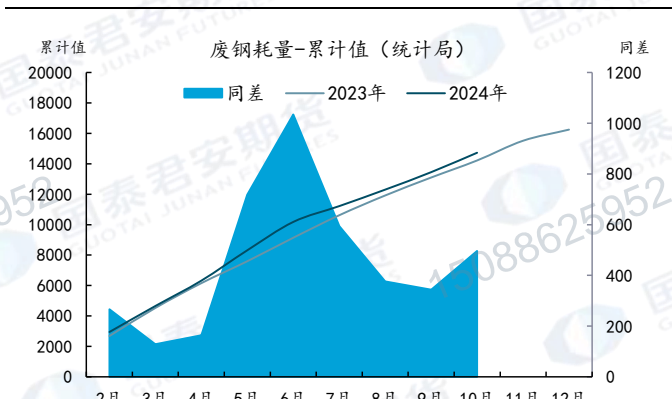
资料来源：公开资料收集，国泰君安期货研究

图 5：全社会废钢储蓄量



资料来源：Wind Mysteel iFind 富宝资讯 国泰君安期货研究

图 6：2024 年废钢消耗量



资料来源：Wind Mysteel iFind 富宝资讯 国泰君安期货研究

2.1.2 统计局和第三方数据相互验证

以统计局粗钢产量和生铁产量作为主要依据，生铁得水率为 96%，废钢得水率为 94%，同时考虑到 8% 左右的废钢资源用于铸造行业，则炼钢废钢需求可以由以下公式计算出： $(\text{粗钢产量} - \text{生铁产量} \times \text{生铁得水率}) / \text{废钢得水率}$ 。废钢总供给量 = 炼钢废钢需求 / $(1 - \text{铸造行业占比})$ 。据此可以计算出，2024 用于炼钢废钢供给量为 1.98 亿吨，同比增加约为 2.1%，废钢比提升 1%，废钢总供给量为 2.16 亿吨。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

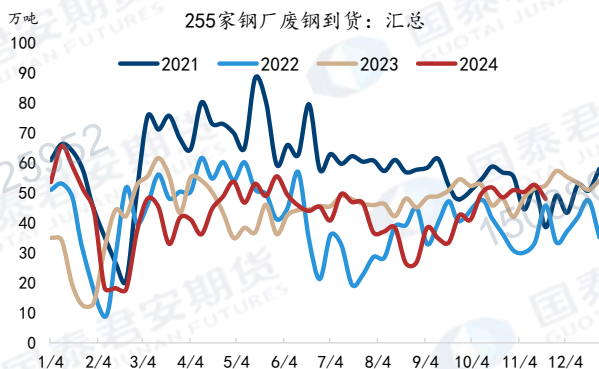
表 2：统计局口径废钢供给量

| 年份 | 粗钢产量 | 生铁产量 | 炼钢废钢量 | 同比 | 废钢比 | 废钢总供给量 |
|-------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 2019 | 99634 | 80937 | 23335 | 16.6% | 23.4% | 25364 |
| 2020 | 106477 | 88752 | 22632 | -3.0% | 21.3% | 24600 |
| 2021 | 103279 | 86857 | 21166 | -6.5% | 20.5% | 23007 |
| 2022 | 101300 | 86383 | 19546 | -7.7% | 19.3% | 21245 |
| 2023 | 101908 | 87101 | 19458 | -0.4% | 19.1% | 21150 |
| 2024E | 99408 | 84101 | 19863 | 2.1% | 20.0% | 21590 |

资料来源：Wind Mysteel iFind 富宝资讯 国泰君安期货研究

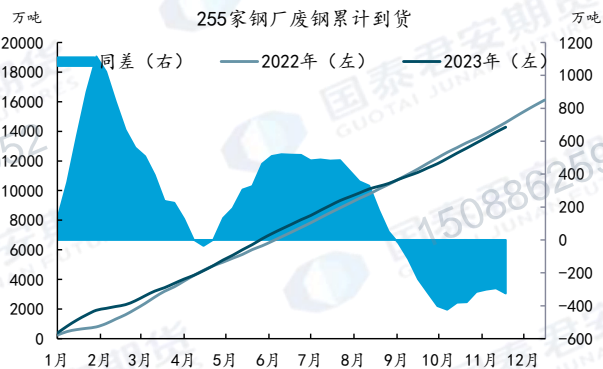
此外，我们选取富宝资讯 255 家钢企样本作为辅助验证（样本约占全国废钢消耗量的 85%），因为钢厂自产废钢一般不会进入市场流通，所以样本中仅包含加工废钢和社会折旧废钢。我们分别计算出 2022 年-2023 年每年到货的累计值，分别为 1.49 亿吨和 1.64 亿吨，折合全样本后分别为 1.75 亿吨和 1.92 亿吨，2024 年预期废钢到货量约为 1.89 亿吨。统计局口径和第三方口径计算的得出的废钢真实需求增速普遍低于废钢自然增长节奏，进一步验证废钢储量虽然丰富，但能否如期释放要参考终端需求。

图 7：255 家钢厂废钢到货量-季节性



资料来源：Wind Mysteel iFind 富宝资讯 国泰君安期货研究

图 8：2024 年废钢到货同比微降低



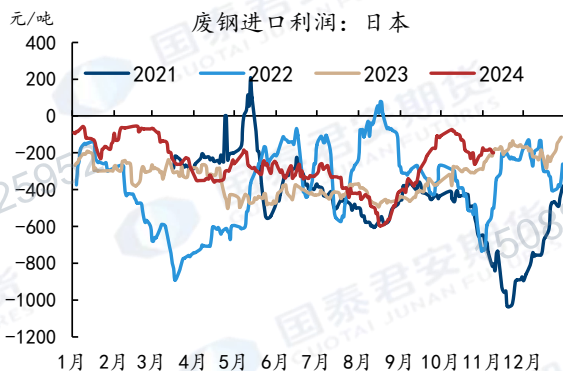
资料来源：Wind Mysteel iFind 富宝资讯 国泰君安期货研究

2.1.3 标准有所放松，废钢进口预计回升

前期进口废钢迟迟无法放量，有两方面原因，其一：从 2021 年 1 月 1 日实施的《再生钢铁原料标准》来看，国家标准对进口再生钢铁原料的规格、筛检与加工方式、贮存、检测等均作出了严格要求，毛料进口难度较大，且相应的通关检测也会较为复杂，目前进出口贸易的多为品质较好的重废，但数量不多。其二，目前国际废钢贸易格局已经较为平衡，2021 年全球再生钢铁原料贸易量为 1.03 亿吨，我国周边的韩国、印度、越南、马来西亚等地区均为废钢进口的传统大户，周边主要进口方合计年进口量约为 3000 万吨，约占世界废钢贸易总量的 1/3，中国放开进口导致国际资源竞争加剧，抬升国际废钢价格，因此废钢进口的利润窗口期难以维持。2024 年 11 月 28 日，《再生钢铁原料》新标准发布，实施日期为 2025 年 6 月 1 日，新标准主要针对以下内容进行修改：1、增加再生钢铁原料的种类，将小型再生钢铁原料，由 3 个品种，调整为 4 个品种，增加 LRS304 牌号；2、修改了夹杂物的定义，删除了原标准中“粒径不大于 2mm 的粉状物质”。3、增加“再生钢铁原料钢铁实物量”定义及指标，去除夹杂物、非钢铁金属物质后的金属实物量占原样品重量的比值 $\geq 92\%$ ，保证再生钢铁原料的钢铁金属特性。4、增加包块型再生钢铁原料种类。5、修改了分类要求，明确再生钢铁原料可以混料。6、增加了最大尺寸的要求，允许再生钢铁原料个别尺寸超标，但总质量应控制在 5% 以内。7、放宽了化学成分的要求。修订后的国家标准，将更加符合当前的市场形势及使用要求，促进优质再生钢铁原料的进口，缓解国内再生钢铁原料及铁矿石应用的成本压力，提升再生钢铁原料的供应能力，满足钢铁产业低碳绿色发展的需要。综上所述，我们认为随着标准有所放松，废钢进口预计将回升，但因为是年中开始落地实施，且受制于进口利润约束，实际进口

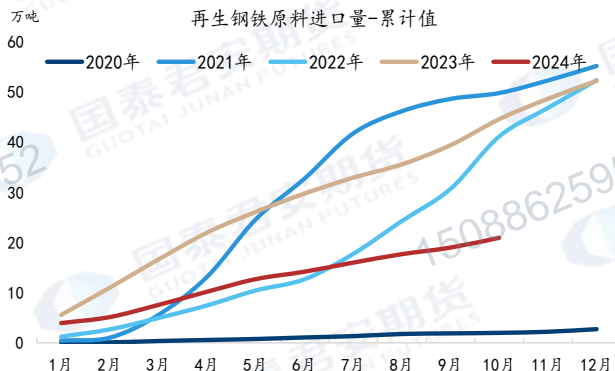
量预期放低。

图 3：废钢进口空间持续关闭



资料来源：Wind Mysteel iFind 富宝资讯 国泰君安期货研究

图 4：再生钢铁原料进口量



资料来源：Wind Mysteel iFind 富宝资讯 国泰君安期货研究

2.2 需求端：整体需求回落，结构存在亮点

2021 年 4 月 17 日，工信部印发钢铁行业产能置换实施办法的通知。第二条提及“钢铁企业建设冶炼项目须按程序公示公告产能置换方案”。第七条提及“大气污染防治重点区域置换比例不低于 1.5:1，其他地区置换比例不低于 1.25:1”。2024 年 8 月 23 日，工信部发布关于暂停钢铁产能置换工作的通知。各地区自 2024 年 8 月 23 日起，暂停公示、公告新的钢铁产能置换方案。未按本通知要求，继续公示、公告钢铁产能置换方案的，将视为违规新增钢铁产能，并作为反面典型进行通报。暂停产能置换或许意味着将来落后和淘汰产能仅能通过市场化方式退出，此举中长期将缩减钢铁有效产能，有利于提升钢铁行业集中度，改善钢铁行业利润改善。

2024 年 9 月 9 日，生态环境部发布了《全国碳排放权交易市场覆盖水泥、钢铁、电解铝行业工作方案（征求意见稿）》及编制说明，并公开征求意见。文件提及 2025 年底前，水泥、钢铁、电解铝行业完成首次履约工作（2024 年度）。管控范围和入门标准为水泥、钢铁、电解铝行业中年度温室气体直接排放达到 2.6 万吨二氧化碳当量的单位作为重点排放单位。根据世界钢协报告，高炉/转炉流程吨钢二氧化碳排放量为 2.33 吨；以废钢为原料的电炉吨钢二氧化碳排放量为 0.68 吨；以直接还原铁为原料的电炉吨钢二氧化碳排放量为 1.37 吨。2.6 万吨二氧化碳当量，约合 1.2 万吨高炉钢产量、3.8 万吨废钢电炉钢产量、1.9 万吨直接还原铁电炉钢产量，国内炼钢企业基本都在管控范围内。

从总量视角看：暂停钢铁产能置换中长期将缩减钢铁有效产能，进而达到控产目的。但从结构视角看：钢铁行业扩容进碳市场，一方面通过良币驱逐劣币，加快落后钢铁产能出清；另一方面，废钢或将因为绿色和低排放等优势，受到钢厂青睐。

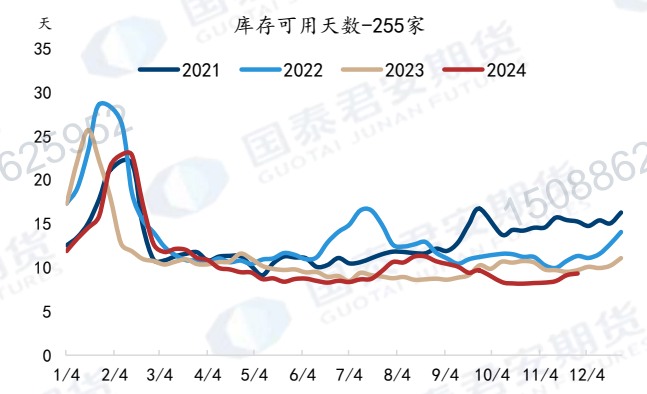
参考钢材篇结论看：终端需求端偏空看待，房地产待售面积持续增加，在缺乏投机需求的背景下，主动去库过程依然漫长，新开工难言筑底，将继续拖累用钢需求。基建核心在于投资结构发生转变，基建投资发力主要围绕新质生产力和科技民生相关，传统高耗钢行业占比连续下滑。制造业随着新能源汽车和光伏饱和之后增量有限，“两新”存量置换和 2024 年同比类似，整体制造业耗钢微增看待。出口是价格的函数，被动调节为主。终端需求偏弱也将通过产业链传导制约废钢需求。

2.3 库存端：利润不佳，钢厂低库存运行

从产业链议价能力视角看，废钢产业链中钢厂议价能力最强（终端产废-基地收废-钢厂耗废），所以对于废钢具有较强的调节能力。具体体现为两个方面，其一，钢厂主动控制库存可用天数在 9 天，是三大炼钢原料库

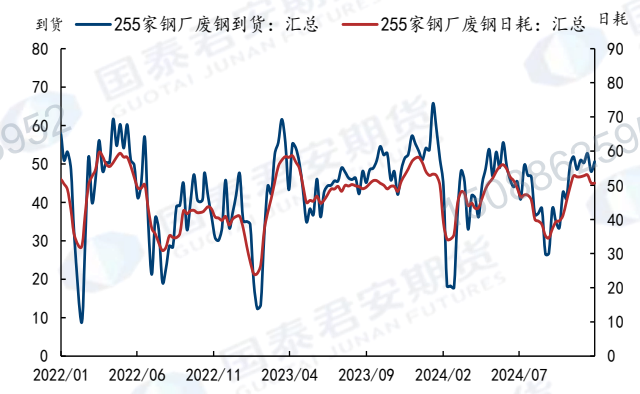
存可用天数最少的一种。其二，钢厂到货基本跟随钢厂日耗波动，钢厂随用随采。在当前终端需求不振，钢厂利润低位的背景下，我们预估明年钢厂依然维持低原料库存运行。

图 11：钢厂库存可用天数低位稳定



资料来源：Wind Mysteel iFind 富宝资讯 国泰君安期货研究

图 12：到货跟随钢厂日耗波动



资料来源：Wind Mysteel iFind 富宝资讯 国泰君安期货研究

3. 结论与投资展望

3.1 2025 年废钢价格判断:供给潜力回升，价格跟随成材

国内废钢得益于储量巨大和政策引导,供给有回升潜力。进口方面随着新标准有所放松,进口量预计将回升,但因为是在年中开始落地实施,且受制于进口利润约束,实际数量预期放低。终端需求偏弱看待,地产待售面积持续增加,在缺乏投机需求的背景下,主动去库过程依然漫长,新开工难言筑底。基建投资结构发生转变,传统高耗钢行业占比下滑,终端需求偏弱将通过产业链传导制约废钢需求。考虑到钢厂对废钢的强调节能力,废钢能始终保持平衡状态,废钢价格仍然跟随成材波动。

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。