



姓名：涂伟华

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F3060359

投资咨询证号：Z0011688

电话：0571-87006873

邮箱：tuweihua@bcqhgs.com

报告日期：2024 年 12 月 19 日

作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

政策托底钢市，原料限制空间

摘要

- 2024 年钢材市场运行逻辑继续在预期现实之间切换，叠加减产负反馈以及新旧国标替换扰动，全年钢价呈现出震荡偏弱运行态势。
- 2024 年钢材供应收缩，且品种分化明显。受制于需求趋弱负反馈以及超低排放改造、环保趋严、碳中和等政策引发下，钢铁行业产能出清延续，供给约束增强，预计 2025 年钢材供应持续收缩，收缩力度将大于需求降幅，继而带来钢市供需格局改善。
- 多重因素共同支撑 2024 年钢材出口强劲需求，缓解内需疲弱带来的钢价压力。鉴于内外价差优势尚存，且海外钢铁需求恢复，2025 年钢材出口需求韧性基础尚存，预计出口将维持高位，但贸易摩擦加剧，反倾销压力下难有增量，且需提防“中美贸易摩擦”带来的间接出口冲击。
- 受制于地产用钢下滑，2024 年钢材内需表现疲弱。展望后市，政策助力下地产基本面有望修复加快，但用钢需求仍将下行，因其占比下降，对钢铁行业的负向拖拽效应减弱。与此同时，基建继续发挥托底作用，贡献钢铁需求增量；相应的制造业维持增长，用钢需求仍会提升。细分行业看汽车、家电、造船、铁路领域维持相对景气，钢铁需求有望增长。总体来看，2025 年国内钢材需求延续下降趋势，但降幅会收窄。
- 2025 年原料供应放量，而需求端难有提升，供增需弱局面下原料基本面进入宽松周期，成本下行或将拖累钢价。
- 展望 2025 年，政策持续发力，钢材下游逐步企稳，且钢材需求结构延续分化。地产用钢持续下行，而基建和制造业贡献需求增量，但外部环境趋严局面钢材出口难有增量，钢材总体需求仍将下行。不过，钢材供应跟随需求收缩，且降幅会更大，继而带来钢市供需格局改善，钢价中枢或有望上修。然而，2025 年钢市同样存有隐忧，其一贸易政策扰动下海外需求存不确定性；其二原料价格有望开启下行周期，成本下移将拖累钢价。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

目录

1 钢材走势回顾	5
1.1 钢材期货震荡下行	5
1.2 钢材现货弱势运行	7
2 钢材以需定产，供给约束增强.....	9
2.1 2024 年钢材品种供应分化	9
2.2 产能有待出清，供给约束增强	11
3 政策助力需求，结构持续转换.....	15
3.1 2024 年钢材需求弱稳.....	15
3.2 出口需求强劲，不确定性加剧.....	17
3.3 政策助力需求，结构持续转换.....	20
4 原料供应相对宽松，成本下行拖累钢价.....	26
4.1 铁矿石：产能持续扩张，过剩格局加剧.....	26
4.2 废钢：供需格局弱稳.....	29
4.3 双焦：焦煤延续宽松，焦炭相对弱稳.....	29
5 结论	30

图表目录

图 1 螺纹钢期货指数走势	6
图 2 热轧卷板期货指数走势	7
图 3 上海螺纹钢（HRB400，20mm）价格走势	8
图 4 上海热轧卷板（4.75mm）价格走势	8
图 5 上海地区主流钢材品种年度变化	8
图 6 主要地区卷螺价差走势	8
图 7 螺纹钢期货期限结构	9
图 8 螺纹钢 05 合约期现价差（上海，%）	9
图 9 中钢协重点钢企日均粗钢产量	9
图 10 统计局粗钢日均粗钢产量	9
图 11 国内粗钢产量和同比变化	10
图 12 同口径建筑钢材月度产量	11
图 13 同口径板材月度产量	11
图 14 全国涂镀镀锌周产量	11
图 15 重点钢企热轧带钢周产量	11
图 16 24 家上市钢铁企业资本开支/折旧摊销	12
图 17 中国钢铁行业前五家集中度	12
图 18 钢企超低排放改造情况	13
图 19 247 家钢厂高炉产能利用率	13
图 20 同口径下建筑钢材和板材占比	14
图 21 螺纹、热轧吨钢利润变化（华东，即期）	14
图 22 我国热轧卷板产能变化	14
图 23 未来计划投产热轧产线汇总	15
图 24 全国冷轧卷板产能变化	15
图 25 国内钢材表观消费量和同比变化	16
图 26 建筑钢材月度需求量	16
图 27 板材月度需求量	16
图 28 2021 年钢材下游需求结构	17
图 29 2024 年钢材下游需求结构	17
图 30 我国钢材出口情况：细分国家	17
图 31 国内钢材出口	18
图 32 国内钢材进口	18
图 33 热轧卷板内外价差	18
图 34 冷轧卷板内外价差	18
图 35 钢铁行业 PMI：新出口订单指数	19
图 36 美元兑人民币离岸汇率	19
图 37 贸易救济案涉及的钢材品种情况	19
图 38 房地产开发投资情况	21
图 39 房屋新开工、施工、竣工面积变化	21
图 40 商品房销售面积变化	21

图 41 房地产资金开发情况	21
图 42 百城土地成交面积	21
图 43 广义基建投资增速	22
图 44 地方政府债券发行情况	22
图 45 全国项目开工投资额情况	22
图 46 制造业投资完成额和企业利润总额累计同比	23
图 47 我国汽车产销量情况	23
图 48 空调产量累计同比	24
图 49 家用电冰箱产量累计同比	24
图 50 家用洗衣机产量累计同比	24
图 51 冷柜产量累计同比	24
图 52 工程机械行业销量情况	25
图 53 挖掘机销量情况	25
图 54 造船完工量：中国	26
图 55 国内新接船舶订单量和手持订单量	26
图 56 国内集装箱产量	26
图 57 石油和天然气开采业工业增加值：当月同比	26
图 58 普氏铁矿石价格指数	27
图 59 国内 45 港铁矿石库存	27
图 60 海外矿山主要矿石项目	27
图 61 国内铁矿石项目开发情况	28
图 62 全球生铁日均产量情况	28
图 63 张家港重废价格走势	29
图 64 废钢库存总量	29
图 65 523 家煤矿生产情况	30
图 66 全产业链焦煤库存总量	30
图 67 焦炭日均产量（钢厂+独立焦企）	30
图 68 焦炭总库存	30
图 69 2025 年钢材供需平衡推演	31

1 钢材走势回顾

1.1 钢材期货震荡下行

2024 年钢材市场运行逻辑继续在预期现实之间切换，叠加减产负反馈以及新旧国标替换扰动，全年钢价呈现出震荡偏弱运行态势。具体来看，2024 年行情大致可分为六个阶段：

第一阶段（年初至 1 月中旬）：强预期支撑下钢价高位震荡。2023 年 10 月万亿特别国债利好支撑下黑色金属集体上行，各品种主力期价均录得显著上涨，尤以原料端涨幅最大。不过，进入 11 月中旬之后，钢市需求步入淡季，低供应下钢市供需格局依旧走弱，相对利好则是政策预期较强，强预期与弱现实博弈下钢材期价震荡走高，其中螺纹钢、热轧卷板期货指数最高分别涨至 4073 元/吨、4182 元/吨，纷纷创下近半年来价格新高，但受制于弱现实格局钢材期价上行动能受限，因而整体走势表现为高位震荡，其中螺纹钢、热轧卷板运行区间分别为（3820，4060）、（3950，4180）。

第二阶段（1 月中旬至 4 月初）：弱现实下钢材期价春节后开始下行，螺纹钢、热轧卷板期货指数最低分别跌至 3393 元/吨、3564 元/吨，较前期高点分别下降 16.70%、14.78%，双双录得显著下跌。整体来看，国内商品市场氛围尚可，黑色金属依旧集体下行，走势劈叉明显，多因市场运行逻辑切换至现实端，受 19 省基建项目停工影响扰动，钢材需求表现不佳，尤其是建筑钢材，钢市基本面持续走弱，弱现实格局下钢价承压运行。同时，节后钢厂复产不积极，原料需求表现同样疲弱，相反原料供应则是恢复良好，尤以铁矿石表现最为明显，因而黑色产业氛围不佳局面下高估值原料价格承压下行，成本下移则是进一步拖累钢价，继而使得金三旺季钢价不旺。

第三阶段（4 月初至 5 月中旬）：政策利好叠加估值修复，钢材期价迎来触底回升。进入 4 月后，有色、贵金属品种强势上涨，纷纷刷新近年来价格新高，大幅提振国内商品市场情绪，相应的原料估值修复合理，乐观氛围支撑下黑色金属再度集体上行，且铁水回升加持下原料走势更强，继而带动钢材期价同样走高。此外，4 月末政治局会议、517 地产组合政策以及降碳行动方案，国内政策利好不断发酵，强预期则是进一步助推钢材期价上行，螺纹钢、热轧卷板期货指数最高分别涨至 3822 元/吨、3948 元/吨，较前期低点分别上涨 12.64%、10.77%。

第四阶段（5 月中旬-9 月中旬）：钢材价格趋势性下跌。宏观氛围迎来转变，海外降息预期延缓，前期强势的有色、贵金属均迎来明显回调，相应的国内利好政策短期难以带来钢材需求增量，预期交易逻辑趋弱。相反淡季钢市基本面持续走弱，弱势需求下螺纹库存拐点已现，热卷供需双高局面下隐忧未退，叠加铁水触顶预期下减产负反馈，原料走势偏弱，钢市产业端偏弱，期间螺纹新旧国标更替加剧市场担忧，弱现实逻辑主导下钢材期价承压、大幅下行。螺

纹钢、热轧卷板期货指数最低分别跌至 2973 元/吨、3038 元/吨，高位累计降幅分别为 22.21%、23.05%，双双刷新自 2017 年以来价格新低。

第五阶段（9 月中旬-10 月初）：强预期再度上演，钢材期价快速上涨。海外降息如期兑现，且 9 月下旬国内利好政策频出，央行降息、降准，开启宽信用周期，稳地产政策持续加码，宏观情绪再度乐观，强预期主导钢市，钢价快速上涨。螺纹钢、热轧卷板期货指数最高分别涨至 3777 元/吨、3901 元/吨，短短十四个交易日涨幅为 27.04%、28.41%。

第六阶段（10 月初-至今）：强预期兑现，产业矛盾有限，上下驱动均不强，钢价开启震荡走势。美国大选落地，而国内进入政策“真空期”，前期乐观预期在钢价有所体现，后续上涨有待基本面配合，然而，建筑钢材需求表现一般，供需双弱局面下基本面平稳运行为主，钢价运行围绕电炉成本波动，相应的热卷需求韧性尚可，库存持续良好去化，走势强于建筑钢材，但因供应存回升预期，上行驱动同样不强，整体走势跟随建材、震荡运行为主，运行区间分别为（3250、3550）、（3430、3650）。截至 12 月 13 日，螺纹钢、热轧卷板期货指数分别收于 3338 元/吨、3485 元/吨，全年分别录得 16.40%、15.90% 跌幅。

综上，2024 年钢市运行逻辑延续强预期、弱现实博弈格局，且强预期交易快速，在需求下行大背景下钢市现实压力长期存在，期间伴随减产负反馈引发成本下行以及新旧国标更替冲击，2024 年钢材期价表现震荡下行走势。

图 1 螺纹钢期货指数走势



数据来源：博易大师、宝城期货金融研究所

图 2 热轧卷板期货指数走势



数据来源：博易大师、宝城期货金融研究所

1.2 钢材现货弱勢运行

钢材现货价格跟随期货走势为主，主流品种全年均录得明显下跌。截至 12 月 13 日，上海地区螺纹钢（HRB400E, 20mm）和热轧卷板（4.75mm）分别收于 3430 元/吨、3480 元/吨，较上年末值分别下跌 550 元、590 元，跌幅为 13.82%、14.50%。

具体来看，得益于乐观情绪支撑，春节前后钢材现货价格同样高位震荡，整体波动幅度有限，且期间上海地区螺纹钢（HRB400E, 20mm）和热轧卷板（4.75mm）最高价分别为 4010 元/吨、4120 元/吨，均为年初所创。进入 3 月后，弱现实格局下钢材现货价格承压下行，再度上演“旺季不旺”走势，尤以建筑钢材价格跌幅最大。不过，随后强预期逻辑发酵，钢材期货走强带动现货价格上行，螺纹钢、热轧卷板现货价格也迎来反弹，整体涨幅有限，并未突破年初高价。然而，钢价上行后钢厂盈利利润改善，生产相对积极，钢材供应升至高位，而钢材需求表现一般，且后续迎来传统淡季，钢市基本面再度转弱。期间螺纹钢新旧国标更替加剧市场担忧，同时铁水触顶引发减产负反馈预期，而原料供应也相对宽松，原料价格下行引发成本下移，利空因素不断发酵导致淡季钢价大幅下行，上海地区螺纹钢（HRB400E, 20mm）和热轧卷板（4.75mm）现货价格累计跌幅分别为 15.47%、22.82%，期间因钢厂生产板材为主，为此板材品种弱勢更加明显。

淡季钢价大跌使得钢市再度陷入全行业亏损局面，钢厂开始主动减产，钢材供应迎来收缩，产业矛盾逐步缓解，期间期价虽大幅下行但现货跟跌有限，整体走势要强于期货。随后内外宏观共振驱动下钢市情绪再度回暖，尤其 924 央行发布会凸显了国内稳增长意愿强烈，钢材期货快速拉涨，继而带动现货价格同样上行，但整体涨幅低于期货。然而，伴随着政策强预期兑现，钢市运行逻辑重回现实端，相对利好的是产业矛盾不大，淡季钢材现货价格同样开启震荡运行态势，期间板材需求韧性较好，品种间强弱有所切换。

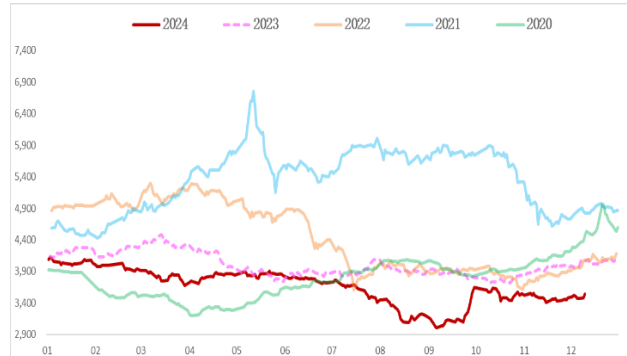
此外，2024 年钢价运行过程中两个特征值得关注。其一，钢材期货期限结构迎来变化，由原先 back 结构转为 contango 结构，主要是钢市上行多是靠政策利好驱动，相反需求下行大背景下钢市现实端压力长期存在，为此近端合约存有现实压力，而远期合约则是预期权重较大。此外，期现价差变化也显著有别于往年，期间罕见出现期货长时间升水现货局面。其二，品种强弱有别于往年，其中卷螺差最为明显，建筑钢材走势多数时间强于板材，核心逻辑在于钢厂生产多保板材供应为主，高供应、高库存局面下热卷压力较大，期间上海地区卷螺差最低降至-200 元/吨，直至 10 月后随着供应收缩后卷螺强弱才有所切换。同时，板材内部走势同样分化，镀锌价差明显弱于冷轧、热卷。目前来看，上述特征多因钢市运行逻辑和品种需求结构变化所致，未来仍可关注上述特征变化来进行钢市研判，若期货期限结构转变则预示着最近两年钢市运行的预期现实博弈逻辑在变，届时市场关注重点或将转向现实端。

图 3 上海螺纹钢（HRB400，20mm）价格走势



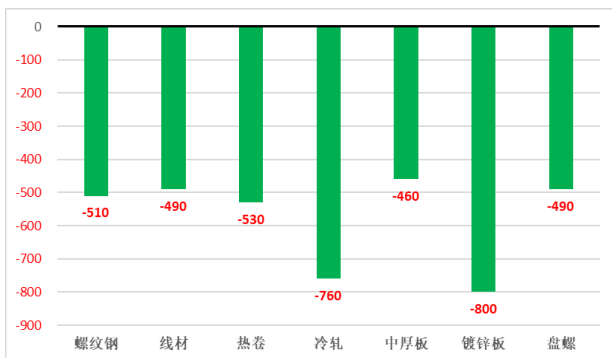
数据来源：Wind、Ifind、宝城期货金融研究所

图 4 上海热轧卷板（4.75mm）价格走势



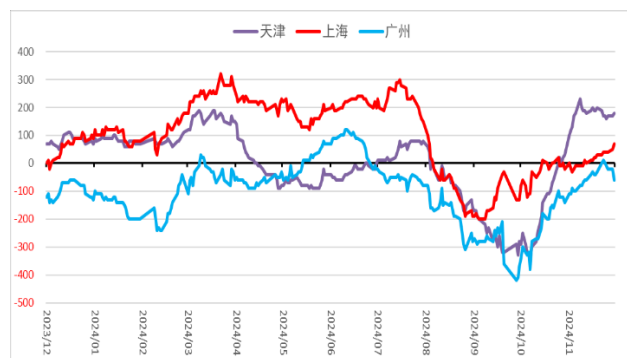
数据来源：Wind、Ifind、宝城期货金融研究所

图 5 上海地区主流钢材品种年度变化



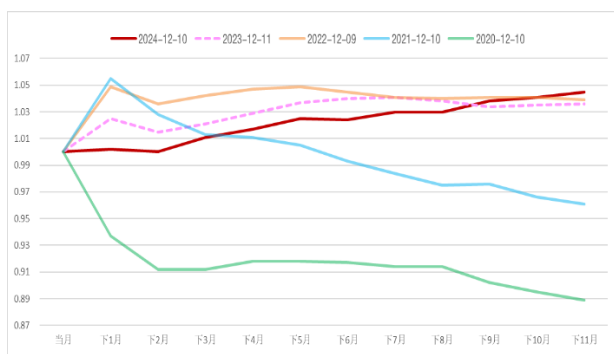
数据来源：Wind、Ifind、宝城期货金融研究所

图 6 主要地区卷螺价差走势



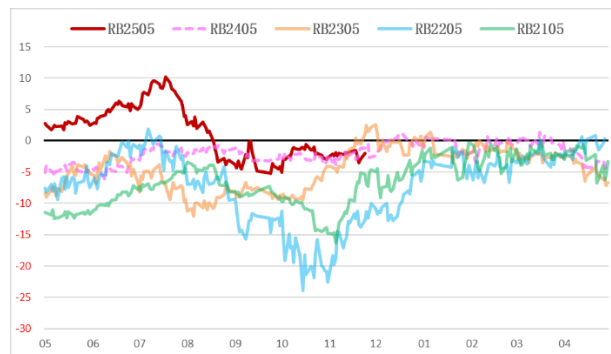
数据来源：Wind、Ifind、宝城期货金融研究所

图 7 螺纹钢期货期限结构



数据来源：Wind、Ifind、宝城期货金融研究所

图 8 螺纹钢 05 合约期现价差（上海，%）



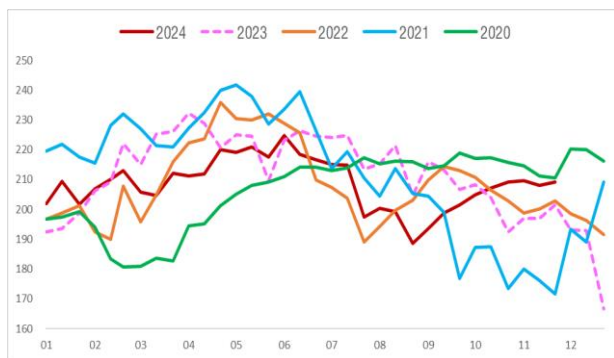
数据来源：Wind、Ifind、宝城期货金融研究所

2 钢材以需定产，供给约束增强

2.1 2024 年钢材品种供应分化

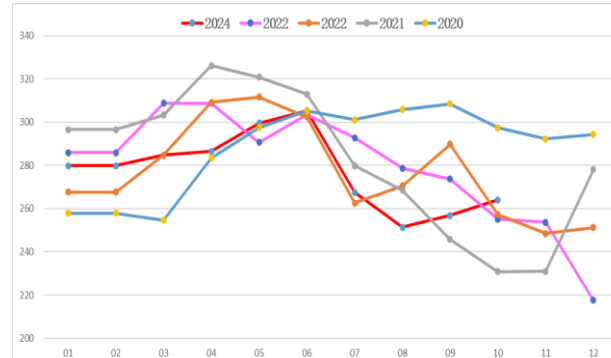
2024 年钢材供应减量。与往年类似，上半年钢材供应逐步回升，期间钢厂盈利改善，生产相对积极，中钢协重点钢企和统计局粗钢产量不断刷新阶段性新高，但依旧显著低于去年同期水平。然而，淡季钢价大幅下行，钢铁行业再度显陷入大面积亏损，倒逼钢厂自主减产，供应再度收缩，三季度粗钢产量明显下降。不过，强预期支撑下“金九”钢价触底回升，行业盈利状况好转，钢厂开始复产，钢材供应再度增加，且低基数下同比已表现增量，但因上半年减量显著，2024 年钢材供应有所下降。具体数据来看，统计局 2024 年 1-10 月全国粗钢累计产量为 85073.07 万吨，较去年同期下降 2396.44 万吨，降幅为 3.00%；日均粗钢产量为 278.93 万吨，较去年同期下降 8.8 万吨/日；期间 6 月日均粗钢产量为 305.36 万吨，为年内单月新高。与此同时，中钢协重点钢企粗钢产量同样减量，截至 11 月下旬累计产量为 69855.47 万吨，较去年同期下降 1.94%，同比减量多是一季度和三季度自动调节所致，期间旬度最高产量为 224.83 万吨，并未突破 2023 年高点。目前来看，尽管钢铁行业盈利延续谷底，钢材供应有所收缩，但整体降幅不大，产能出清力度有限。

图 9 中钢协重点钢企日均粗钢产量



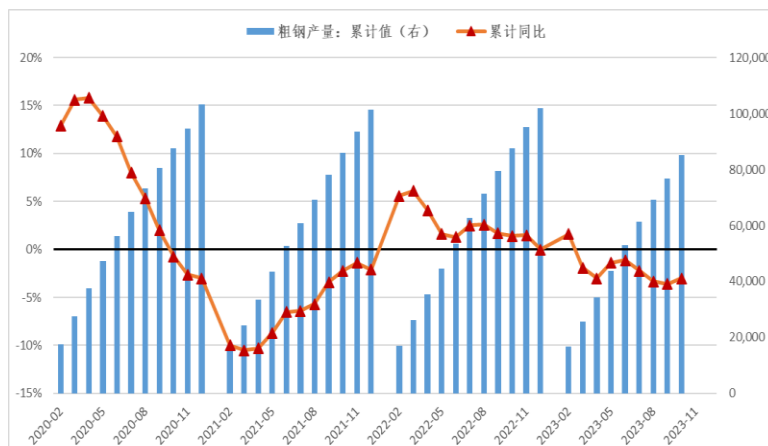
数据来源：Wind、Ifind、宝城期货金融研究所

图 10 统计局粗钢日均粗钢产量



数据来源：Wind、Ifind、宝城期货金融研究所

图 11 国内粗钢产量和同比变化



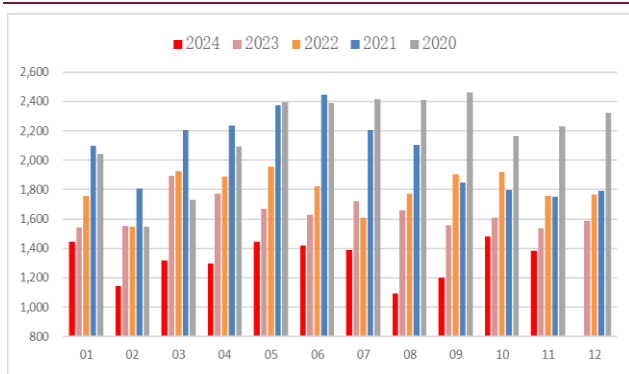
数据来源: Wind、Ifind、宝城期货金融研究所

此外，2024 年钢材品种供应持续分化，钢厂多以保板材供应为主，且表外材供应维持高位，多因钢厂自主调节生产所致。房地产用钢需求下行格局未变，建筑钢材产量持续下降，而制造业用钢需求尚可，叠加钢材出口韧性较好，钢厂沿用保板材供应为主，主流板材品种产量均有所增加，但仍不及建材减量，五大材合计产量延续下降态势，整体降幅大于统计局粗钢产量降幅，由此可见表外材供应维持相对高位。截至 12 月 06 日当周，钢联五大品种钢材全年累计产量为 41594.97 万吨，同比减量 3273.39 万吨，降幅为 7.30%；其中建筑钢材产量为 14866.86 万吨，同比下降 3579.12 万吨，降幅为 19.40%，降幅依旧显著；相应的板材累计产量同比增加 1.16%至 26728.11 万吨，延续增量态势。

具体品种来看，螺纹钢和盘线产量持续下降，全年累计产量同比分别下降 2403.82 万吨、1175.30 万吨，降幅为 18.49%、21.58%，降幅扩大；板材主流品种均表现为同比增量，其中增量最大为冷轧卷板，全年累计同比增 3.18%至 4111.04 万吨；热轧卷板全年产量为 15305.69 万吨，同比增长 1.11%；中厚板产量维持高位，全年累计产量为 7311.37 万吨，增幅为 0.15%。此外，统计局 2024 年 1-10 月全国粗钢、钢材累计产量同比分别降 3.00%、增 0.50%，按当前生产节奏预估全年粗钢产量同比减量为 1.2%，而同口径下钢联五大材产量降幅显著大于统计局数据，可见表外材供应延续增量态势。具体品种则是热轧带钢、型钢和钢坯供应均维持高位。

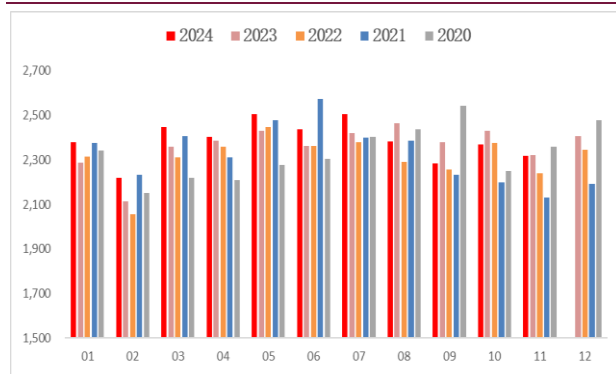
总之，2024 年钢材供应虽有所减量，但降幅不大，多因钢企经营获现压力下即便账面利润亏损，仍难大幅压降供给，得益于生产调节能力增强，可通过品种供应来进行调节，为此钢材供应品种分化明显。

图 12 同口径建筑钢材月度产量



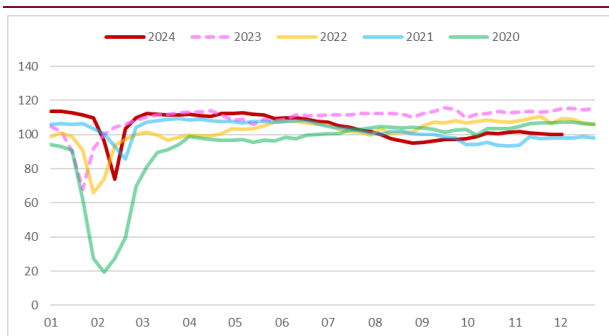
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 13 同口径板材月度产量



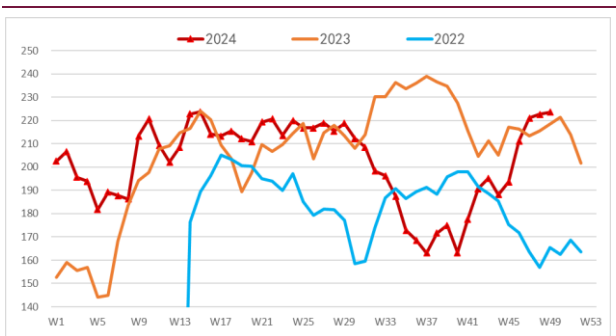
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 14 全国涂镀镀锌周产量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 15 重点钢企热轧带钢周产量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

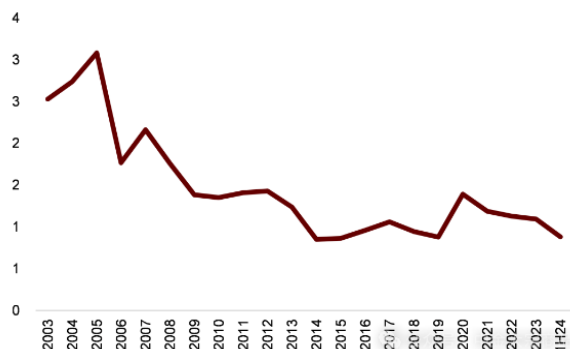
2.2 产能有待出清，供给约束增强

自 2021 年下半年以来，钢铁的产能周期已从景气期逐步向压力期过渡。需求达峰后，粗钢产能利用率逐渐下滑，而与此同时通过产能置换回归的钢铁产能仍在投放，钢铁产能呈上升趋势，压制了行业利润。诸多迹象显示钢铁行业的出清压力正在迫近。今年 1-10 月钢铁行业利润总额为-233.20 亿元，是有数据以来最低。24 家上市钢铁企业中报显示的资本开支/折旧摊销下滑至 0.88，接近 14、15 年的水平。行业的杠杆压力方面，截至今年 9 月行业整体资产负债率已回升至 65.6%左右。不过，从另外一些角度看，钢铁行业的出清亦面临一定阻碍。一方面是钢铁行业这几年对供应链融资的依赖加深，对现金流追求较高，钢厂生产动能难以下降。从近年库存周转率的反直觉上升，以及上市钢铁企业应付/短期借款的明显上升等指标中可见一些端倪。另一方面则是需求压力更多被作为边际生产者的电炉的低开工率抵消，作为钢铁行业主体的长流程行业，高炉产能利用率仍相对较高，今年以来高炉平均产能利用率仍有 87%，而 12-13 年的平均水平为 76%。但电炉资产较轻，对现金流追求不高，出清压力也不大，并且，电炉在降碳进程中有不可或缺的作用，是政策鼓励发展的对象。

目前来看，本轮出清期预计较上一轮要更慢，出清力度亦要更大，产能周期在底部的时间相对会更久。短期市场自发走向产能出清周期的条件可能没有

那么成熟，不过压力的积蓄也并非线性的。预计 2025 年可能将逐步开启从降库存向降产能的过渡，特别是建材为主的企业可能面临优胜劣汰的压力。产能治理仍是政策一个可选项，预计未来“双碳”将成为一个重要抓手。政策引导下的产能整合也有助于钢铁产能周期的突破。

图 16 24 家上市钢铁企业资本开支/折旧摊销



数据来源：WIND、宝城期货金融研究所

图 17 中国钢铁行业前五家集中度



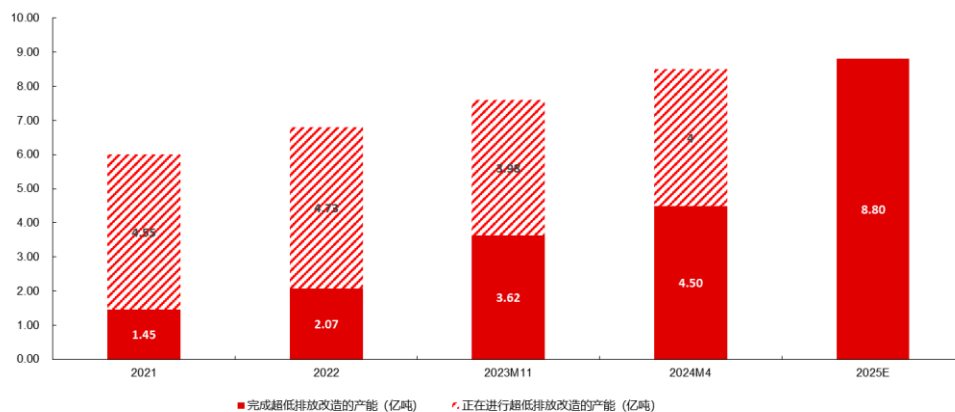
数据来源：WIND、宝城期货金融研究所

此外，钢铁行业产能出清需待行政手段介入，重点抓手在于超低排放改造，而非直接行政干预钢厂生产。超低排放改造是指对所有生产环节（含原料场、烧结、球团、炼焦、炼铁、炼钢、轧钢、自备电厂等，以及大宗物料产品运输）实施升级改造，大气污染物有组织排放、无组织排放以及运输过程满足规定要求。根据《2024—2025 年节能降碳行动方案》，改扩建钢铁冶炼项目须达到能效标杆水平和环保绩效 A 级水平，到 2025 年底，全国 80%以上钢铁产能完成超低排放改造。对未完成超低排放改造要求的产能，当前政策未有明确表态，不过后续大概率或逐步受限甚至出清。

超低排放改造投资金额较大，完成全流程超低排放改造，平均需要吨钢投资约 500 元/吨，因钢企的环保设施基础不同而有所差异。对于国企和央企而言，迫于行政化压力，即使亏损也要完成改造；对于民营企业，尤其是低端的螺纹钢企业，在盈利难以改善的预期下，企业普遍采取“躺平”的心态，几乎没有做超低排放改造的投资，后续这一部分产能或逐步出清。从进度来看，截至 2024 年四季度，4.5 亿吨产能完成改造，4 亿吨产能正在改造，约 2 亿吨产能完全没有改造，预计 2025 年改造加速，届时最终将有 8.5-9 亿吨产能完成改造。

经历上一轮供给侧改革后，钢铁的存量产能基本为合规产能，如何公平有效的分配压降指标，是亟待解决的问题。一是发挥市场化机制，辅以财政补贴；经过 3 年亏损，大量民营钢企已经处于破产的边缘。不过，民营企业的退出，不一定代表产能指标的退出；倘若类似于上轮供改，通过财政赎买产能指标，妥善处理好人员的安置问题，产能的出清或更为顺畅。二是提高合规产能标准，例如通过超低排放改造、节能降碳改造等要求，倒逼存量产能升级，并逐步淘汰未改造的落后产能。

图 18 钢企超低排放改造情况

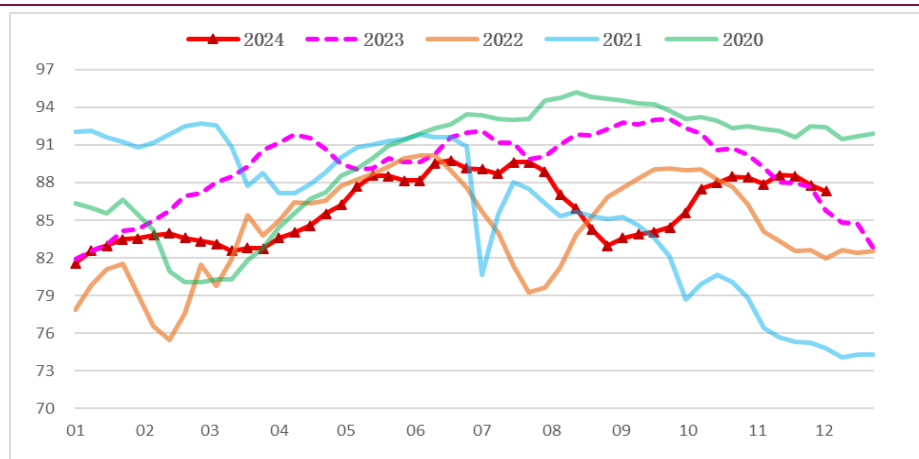


数据来源：长江证券、中钢协、宝城期货金融研究所

此外，针对产能置换工作中存在的政策监管漏洞，工信部已于 2024 年 8 月暂停钢铁产能置换。2024 年 10 月，中钢协亦表态加快研究推进产能治理，促进钢铁产量导向优势产能。我们认为当前时点行业供给端优化政策已逐步向“优化存量”过渡，产能置换暂停后钢铁供给难见增量。据公开消息显示，按照 1-11 月产能置换计划及新增、淘汰计划的不完全统计，2024—2026 年预计高炉产能净增 606 万吨，转炉产能净减 387 万吨，电炉产能净增 494 万吨，其中 2024 年高炉净增 610 万吨，转炉净增 118 万吨，电炉净增 332 万吨。即 2024 年后新增产能明显放缓，且增量以短流程为主。

同时，节能降碳政策有望推动行业差异化减产。2024 年 5 月，国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》，就加强钢铁行业产量调控提出较为明确的要求，提出继续实施粗钢产量调控。本轮产量调控在延续往年产量压降政策的基础上，将产量调控与高耗能行业重点领域节能降碳改造升级、环保绩效紧密结合，调控更加精准有效。2024 年 11 月，工信部印发《钢铁行业规范条件（2024 年修订）（征求意见稿）》，进一步明确了钢铁生产绿色低碳化的相关要求。

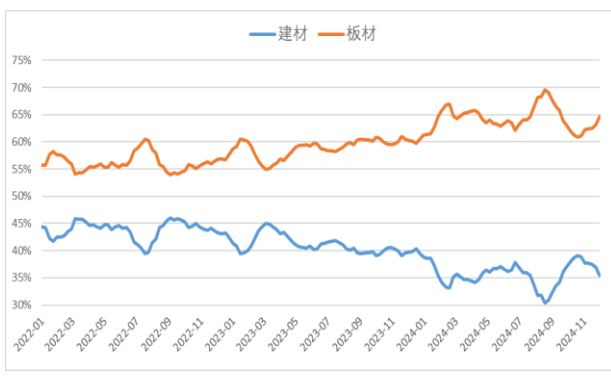
图 19 247 家钢厂高炉产能利用率



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

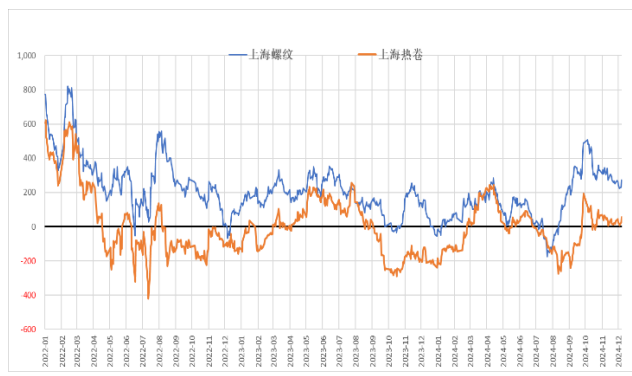
与此同时，地产用钢需求难现昔日辉煌，品种供应继续向制造业用钢倾斜，预计板材供应维持高位。2024 年国内新投产 12 条热轧产线，累计产能约 3490 万吨，产能将达到 40295 万吨，分区域来看华东、华北、华南区域分别新增 3、5、1 条，华中、西南及西北区域分别新增 1 条，且 2025 年同样有新增产线投放，预计增幅在 2%左右。此外，随着我国制造业的高速发展，我国冷轧产能也是随着逐步增加的。据 SMM 整理，截至 11 月底，2024 年国内钢厂新投产冷轧产线共计 6 条，合计产能约为 440 万吨，未来 1 年内国内预计新投产 2 条冷轧产线，累积产能约 300 万吨。分别在华东和华北各新增一条。由此可见，螺纹、线材的新增产能逐年减少，更多的新增产能计划向板材与其他品种钢转换，但钢材整体产线产能依然过剩，螺卷产能利用率还在低位下滑。

图 20 同口径下建筑钢材和板材占比



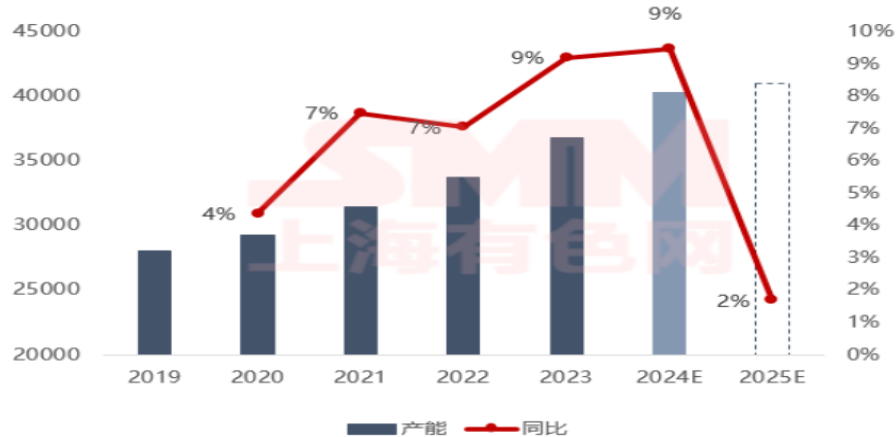
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 21 螺纹、热轧吨钢利润变化（华东，即期）



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 22 我国热轧卷板产能变化



数据来源：SMM、宝城期货金融研究所

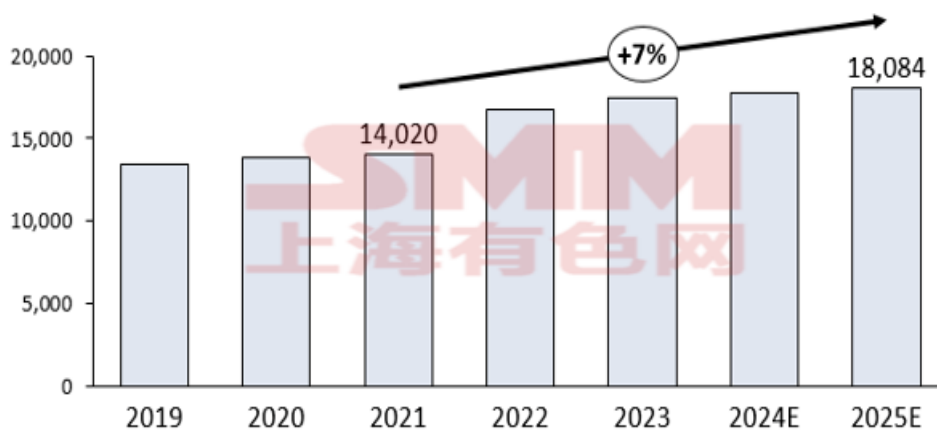
图 23 未来计划投产热轧产线汇总

钢厂全称	区域	设备数	轧机型号	投产时间	设计产能 (万吨)
钢厂1	华东区	1	2250mm	2024年4月已投产	500
钢厂2	西南区	1	QSP-1650mm	2024年4月已投产	460
钢厂3	华东区	1	1700mm	2024年6月已投产	50
钢厂4	华北区	1	1780mm	2024年6月已投产	350
钢厂5	华东区	1	1580mm	2024年9月已投产	268
合计		5			1620
钢厂1	西北区	1	1780mm	预计2024年年底	350
钢厂2	华南区	1	1650mm	预计2024年年底	400
钢厂3	华北区	1	1450mm热连轧生产线	预计2024年年底	200
钢厂4	华北区	1	1450mm热轧带钢	预计2024年年底	200
钢厂5	华中区	1	1450mm热轧卷板带钢生产线	预计2024年年底	200
钢厂6	华北区	1	1450mm热轧卷板 (二期)	预计2024年11月	300
钢厂7	华北区	1	1580mm热轧带钢	预计2024年11月	220
钢厂8	华北区	1	1780mm热连轧生产线	预计2026年年底	480
钢厂9	华中区	1	1680mm热连轧板材生产线	待定	200
合计		9			2550

注：产线/产能等情况，以钢厂实际投产情况为准。

数据来源：SMM、宝城期货金融研究所

图 24 全国冷轧卷板产能变化



数据来源：SMM、宝城期货金融研究所

综上，2024 年钢材供应收缩，且品种分化明显。受制于需求趋弱负反馈以及超低排放改造、环保趋严、碳中和等政策引发下，钢铁行业产能出清延续，供给约束增强，预计 2025 年钢材供应延续收缩，粗钢总产量或将降至 9.64 亿吨，同比降幅为 2.5%，收缩力度大于需求降幅，继而缓解钢市供需矛盾。

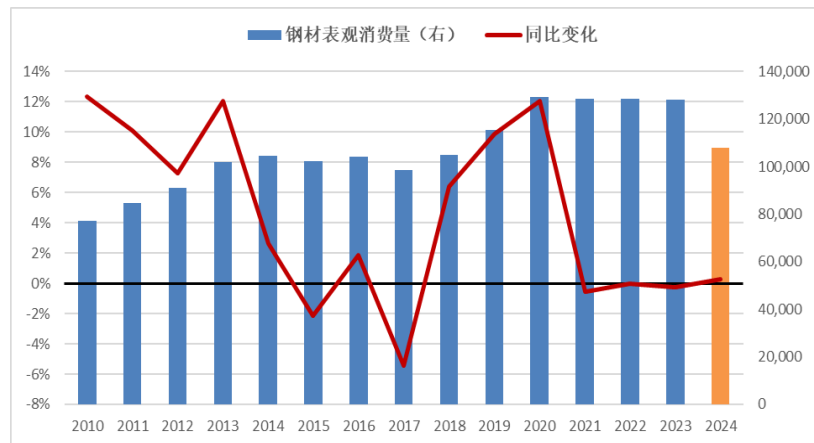
3 政策助力需求，结构持续转换

3.1 2024 年钢材需求弱稳

得益于出口需求高位，2024 年钢材需求弱稳运行。统计局数据显示，2024 年 1-10 钢材产量为 11.65 亿吨，钢材净出口量为 8617 万吨，折算成钢材表观消费量为 10.78 亿吨，同比微增 0.27%，增量主要源于出口需求强劲，1-11 月净出口同比多增 1781 万吨，增幅为 26.1%。与此同时，钢联高频数据则是佐证国内钢材需求表现低迷，截至 12 月 6 日当周，同口径下五大品种钢材表观需

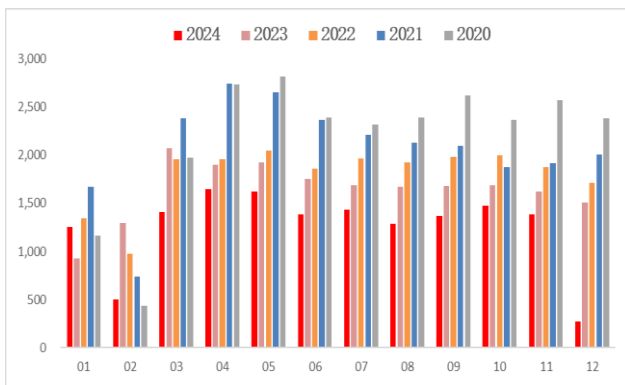
求总量为 4.18 亿吨，较去年同期减量 3120 万吨，降幅为 6.95%。具体品种来看，建筑钢材减量依然明显，地产下行继续拖累钢材需求，全年需求累计量同比下降 18.70%，其中螺纹需求同比下降 17.59%，线材需求同比下降 21.35%，降幅扩大。相应的板材需求表现尚可，同比增长 1.29%，三大品种需求均有所增加，其中增量最大是冷轧卷板，同比增幅为 2.79%，板材需求韧性得益于国内制造业复苏以及钢材出口支撑。

图 25 国内钢材表观消费量和同比变化



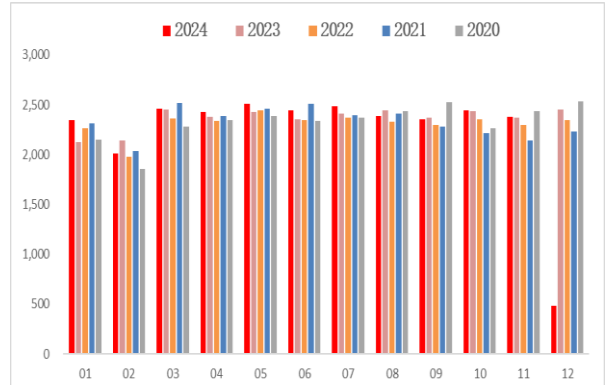
数据来源：Wind、Ifind、宝城期货金融研究所

图 26 建筑钢材月度需求量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

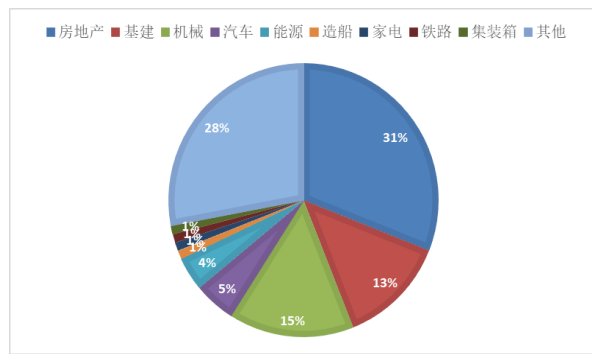
图 27 板材月度需求量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

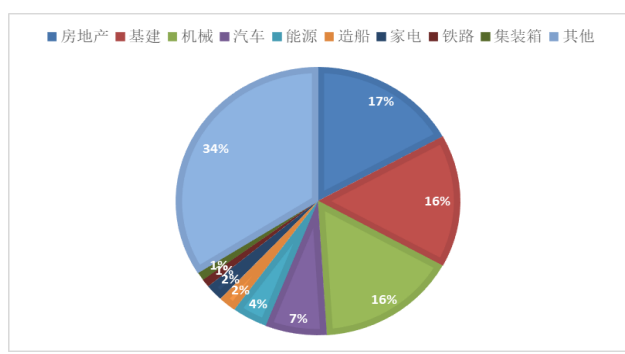
此外，2024 年钢材需求结构延续分化。建筑用钢需求持续下降，截至 2024 年 10 月地产和基建钢材需求合计占比约为 33%，较 2021 年下降近 10 个百分点，建筑业需求下降主要由于地产行业持续低迷以及基建用钢需求未达市场预期，年初暂缓基建项目、专项债使用效率低以及匹配审批要求的基建项目较少均显著影响基建用钢需求表现。不过，制造业需求表现较为强劲，尤其是集装箱、家电和船舶行业，汽车行业虽增速放缓，但仍保持正增长。除此之外，钢材直接出口占比也迎来显著回升，2024 年钢材更是再度突破 1 亿吨，一定程度上缓解国内需求低迷压力。

图 28 2021 年钢材下游需求结构



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 29 2024 年钢材下游需求结构



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

3.2 出口需求强劲，不确定性加剧

2024 年钢材出口依旧强劲，突破亿吨大关。海关数据显示 2024 年 1-11 月中国累计出口钢材 10115.20 万吨，同比增长 22.37%；11 月钢材出口量为 926.20 万吨，环比虽有所下降，但依旧是年内高位。若 12 月钢材出口按 900 万吨测算，则 2024 年钢材出口有望达到 11000 万吨，接近 2015 年历史高位。与此同时，国内钢材进口量延续下降，1-11 月累计进口量为 619.4 万吨，较去年同期下降 11.3%，延续近年来回落态势，继而使得国内钢材净出口量不断攀升，累计净出口量为 9495.8 万吨，同比增长 1927.8 万吨，增幅为 25.5%，预计 2024 年全年突破亿吨大关。

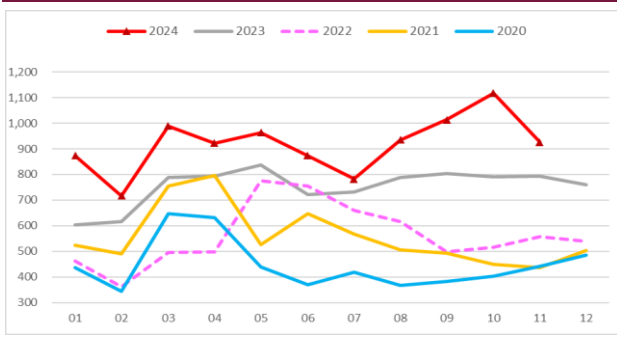
从出口品种上看，板材占总出口量的比例接近 70%。10 月份我国钢材出口量最大的 3 个品种分别为板材、棒线材和管材，单月出口量分别为 771.98 万吨、126.78 万吨和 112.48 万吨。三大品种 1-10 月份累计出口量占钢材出口量的 90.1%。此外，10 月份钢材出口环比增幅最大的品种为管材，增幅达 19.7%。细分目的来看，前 10 国家进口量占我国钢材总出口量的 50.5%，我国钢材出口目的地继续呈现为相对分散的局面，前 10 个月从我国进口钢材最多的 3 个国家分别为：越南、韩国和阿联酋，其累计进口量分别为 1100.08 万吨、702.29 万吨和 435.81 万吨。

图 30 我国钢材出口情况：细分国家

国家	累计数量 (万吨)	同期值	同比	同比 (%)
越南	1,100.08	736.84	363.25	49.30
韩国	702.29	708.51	-6.22	-0.88
阿联酋	435.81	298.81	137.00	45.85
菲律宾	427.68	368.95	58.72	15.92
泰国	426.47	398.30	28.17	7.07
沙特阿拉伯	385.78	264.92	120.86	45.62
印度尼西亚	385.56	301.76	83.80	27.77
土耳其	351.93	344.30	7.63	2.22
巴西	295.03	228.73	66.30	28.99
印度	268.38	223.38	45.00	20.15

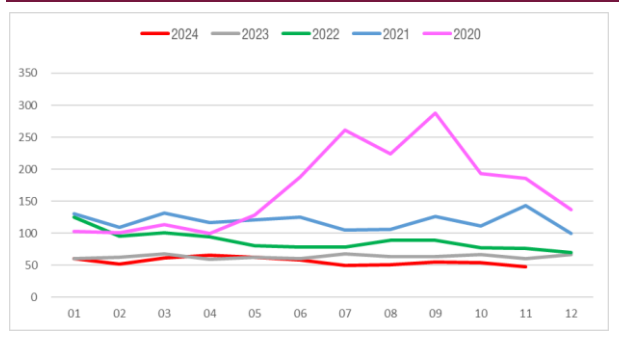
数据来源：Ifind、宝城期货金融研究所

图 31 国内钢材出口



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 32 国内钢材进口

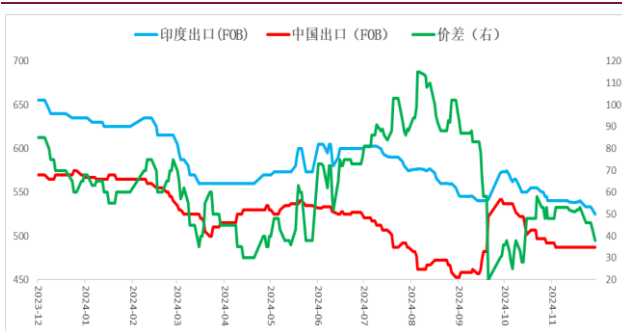


数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

多重因素发酵驱动钢材出口超预期。首先,近年来钢材直接出口量高增,多是因内需不足背景下钢企主动降低出口价格,凭借低成本优势替代海外供给,从而来缓解自身供应压力。由此可见,国内外价差是我国钢材出口的核心驱动,当价差扩张时出口利润上行,钢材净出口量增加。其次,钢材出口同样受到政策影响,税收优惠政策有利于促进钢企出口,近两年国内出口能维持高位部分原因也是“买单出口”所支撑。第三、得益于国际市场需求回升,尽管全球经济剧烈波动,但建筑业和制造业还是部分呈现回升态势,带动了国际市场贸易量的增加,势必产生对于中国钢铁产品及耗钢产品的进口需求。最后,人民币汇率的变化。今年初以来,受国内外形势以及中国人民银行持续降息的影响,形成人民币汇率的波动。人民币兑美元汇率下降,无疑有利于中国钢铁产品出口,反之则不利于出口。

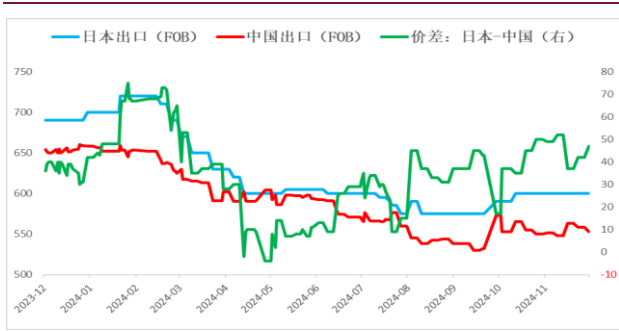
2025 年钢材出口韧性尚存。一方面国内钢材价格优势仍存,根据 Mysteel 数据 2024 年 12 月 13 日螺纹和热卷国际价格分别为 474、482 美元/吨;而美国螺纹、热卷价格分别为 795、710 美元/吨,日本螺纹、热卷价格分别为 744、634 美元/吨,欧盟螺纹、热卷价格分别为 620、585 美元/吨,目前国内外钢价仍维持较大价差。另一方面是海外钢材需求恢复,据世界钢铁协会测算,全球钢铁需求 2025 年全球钢铁需求将反弹 1.2%,达到 17.72 亿吨。其中,受印度强劲增长和其他主要新兴经济体反弹的推动,发展中国家(中国除外)的钢铁需求将 2025 年增长 4.2%,发达国家的钢铁需求将增长 1.9%。

图 33 热轧卷板内外价差



数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 34 冷轧卷板内外价差



数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 35 钢铁行业 PMI：新出口订单指数



数据来源：Ifind、宝城期货金融研究所

图 36 美元兑人民币离岸汇率



数据来源：Ifind、宝城期货金融研究所

不过，贸易摩擦加剧，钢材出口不确定性增加。2024 年以来部分国家加大了对我国钢铁产品的贸易救济措施，反倾销案件数量大幅上升，根据 Mysteel 的统计，前三季度我国钢铁产品涉及的贸易救济案件共新增 28 宗（2023 年仅 3 宗），涉案产品出口量达 3182 万吨，占同期钢材出口总量约 40%。而从已完成裁定的案件来看，部分国家对我国出口的钢铁产品采取反倾销措施，最高税率达 43.31%。预期 2025 年仍将有部分国家完成反倾销仲裁，尤其需要注意中国钢材出口基本盘东盟国家最近频发的对中国钢材出口的反倾销动作，势必对钢材直接出口量构成冲击。

图 37 贸易救济案涉及的钢材品种情况

国家	限制品种数量	限制品种
美国	18	不锈钢、热轧钢、冷轧钢、盘条、合金钢、特种钢
欧盟	15	不锈钢、热轧钢、冷轧钢、镀锌钢、涂层钢板、盘条、耐腐蚀钢
墨西哥	7	冷轧不锈钢板、钢盘条、涂镀钢板、热轧钢板
澳大利亚	7	彩涂板、盘条、钢筋、镀锌板
泰国	7	镀锡板、无锡钢板、冷轧不锈钢
印度尼西亚	6	热轧钢、H型钢
加拿大	5	冷轧钢、不锈钢、耐腐蚀钢、镀锌钢
马来西亚	5	冷轧不锈钢板、镀锌锌板、预涂彩色涂层钢卷
越南	5	冷轧钢、彩涂板、H型钢
巴基斯坦	5	冷轧钢板、镀锌卷板、彩涂板卷、连铸坯材
巴西	5	镀锡板、不锈钢冷轧板、热轧钢条
印度	3	不锈钢、冷轧钢、热轧钢、铝压延产品
埃及	3	硅铁合金、钢制棒、电焊条
中国台湾地区	3	镀锌钢品、冷轧不锈钢品、碳钢钢板

数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

此外，关税政策影响我国制造业出口，钢材间接出口量不确定性同样增加。其一美国市场：相比于钢材直接出口，我国家电、机械设备出口的总量较高、且美国市场的占比更大（约占 10—15%）。目前市场预期美国对中国产品加征关税的概率提升，叠加美国市场需求仍有压力，我们预期国内制造业企业的出口出海或将受到一定影响，但在关税政策尚未明确前，部分行业可能会出现“出口抢跑”现象，带动钢材间接出口量提前释放。其二欧盟市场：2024 年 10 月，欧盟已宣布对我国制造的电动汽车加征高达 45.3% 的关税，2022 年我国对欧盟电动车出口占比约 35%，预计汽车出口量大概率会受到此次关税调整影响。

综上，多重因素共同支撑 2024 年钢材出口强劲需求，较好缓解内需疲弱带来钢价压力。展望后市，鉴于内外价差优势尚存，且海外钢铁需求恢复，2025 年钢材出口需求韧性基础尚存，预计仍将维持相对高位，但贸易摩擦加剧，反倾销压力下难有增量，且后续需提防“中美贸易摩擦”带来的间接出口冲击。

3.3 政策助力需求，结构持续转换

国内宏观政策不断发力，货币政策加码，中央明确表示房地产行业止跌企稳，地方隐性债务得到有效化解，以旧换新政策范围有望扩大，财政部也释放出积极的财政政策信号。政策助力下国内钢材需求逐步企稳，房地产基本面持续修复，下行拖累效应趋弱；而基建投资的托底经济力度将超 2024 年，料将带来需求增量；相应的制造业维持较高增速。具体来看：

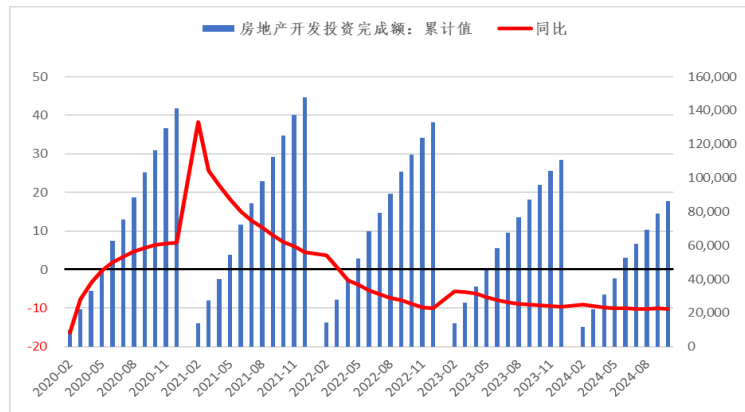
3.3.1 地产基本面修复中，下行拖累趋弱

房地产下行是过去三年拖累钢铁需求的主要因素。2024 年地产主要指标延续下行，截至 2024 年 10 月，全国房地产新开工面积 6.12 亿平方米，同比下降 22.67%；全国房地产施工面积 72.07 亿平方米，同比下降 12.42%；商品房累计销售面积 7.79 亿平方米，同比下降 15.82%，房地产开发企业投资完成额 8.63 万亿元，同比下降 10.02%。正是源于此，钢铁需求结构发生变化，地产端钢铁需求占比不断下降。

然而，2024 年国家出台一系列地产政策助力楼市去库存、稳市场、提振信心，全国房地产新开工面积降幅从 2024 年 2 月连续 7 个月持续收窄，商品房销售面积连续 9 个月持续收窄，房地产开发企业投资完成额从 2024 年 3 月连续 6 个月持续收窄，说明地产新开工、销售及投资不同程度迎来边际改善，预计 2025 年政策将持续加码，在增量政策呵护下地产仍有望止跌企稳。

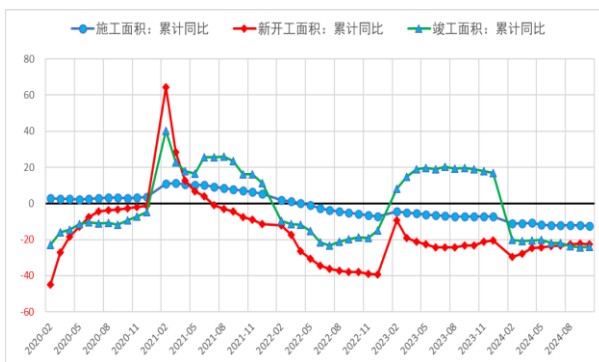
不过，2025 年地产用钢需求仍难有增量。销售的边际好转难以直接转化为地产施工端的实物工作量，中金公司预测数据为 2025 年房屋新开工与施工面积将延续两位数跌幅，新开工面积将进一步回落至 6 亿平左右，同比下滑约 18%，施工面积则将萎缩至约 62 亿平左右，同比下滑约 15.5%。按此推算地产钢材需求将持续回落，预计 2025 年地产用钢需求减量 5%-10%，鉴于地产端钢铁需求占比下降以及政策利好效果显现，地产对钢铁行业的负向拖拽效应将减弱。

图 38 房地产开发投资情况



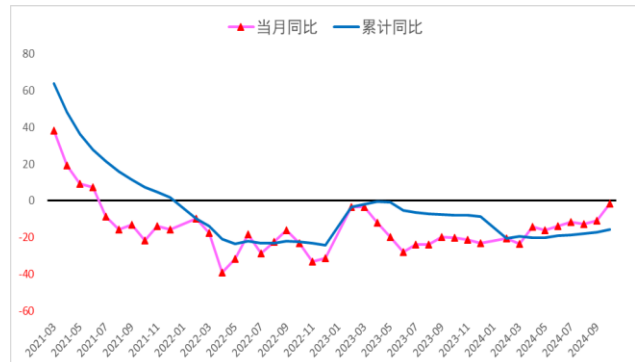
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 39 房屋新开工、施工、竣工面积变化



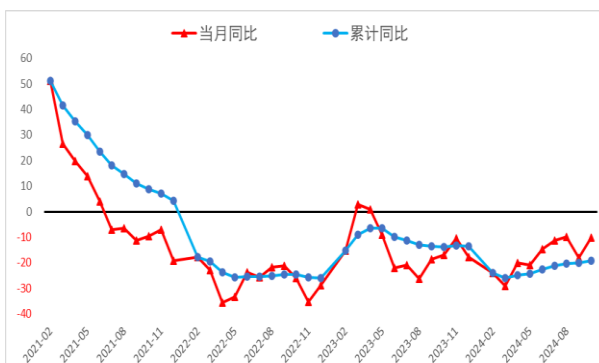
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 40 商品房销售面积变化



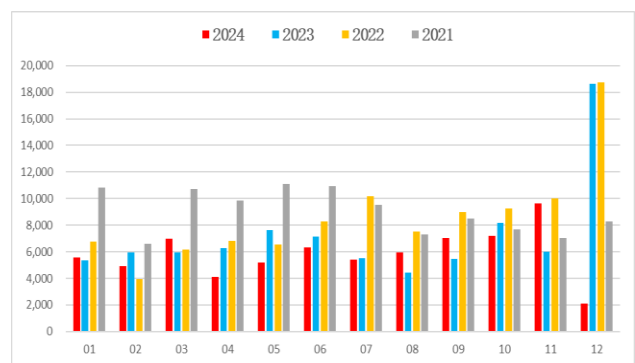
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 41 房地产资金开发情况



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 42 百城土地成交面积



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

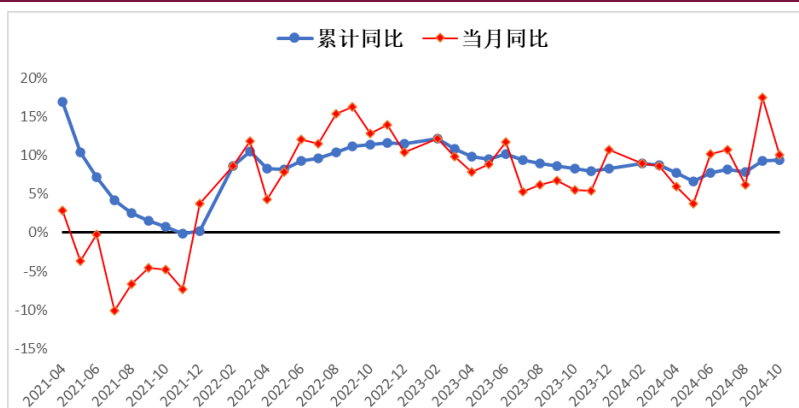
3.3.2 基建托底经济，贡献需求增量

2024 年基建投资增速尚可。2024 年上半年我国新增专项债发行速度较慢，新增专项债发行的放缓主要由于万亿国债等中央出台措施的替代以及化债背景下对新增债务的管控。受此影响，基建投资整体呈下降趋势，截至 2024 年 10 月，全国基础设施固定资产投资额累计同比增长 4.3%，同比下降 1.6%，环比增加 0.2%。此外，2024 年 1-10 月我国新增地方政府专项债发行额约 3.91 万

亿元，同比 2023 年同期增 2339 亿元，增幅 6.36%；根据财政部数据，2024 年 10-12 月，各地仍有 2.3 万亿元专项债资金可安排使用。

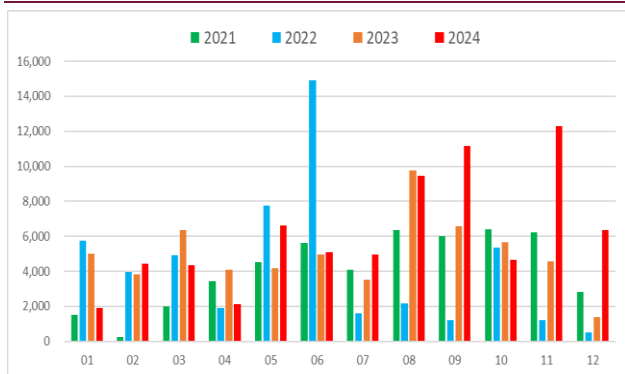
2025 年财政政策持续发力，根据财政部公布的有关信息，我国将增加地方化债资金 10 万亿元，再加上按原合同偿还的棚户区改造隐性债务 2 万亿元，2028 年之前地方需消化的隐性债务总额将从 14.3 万亿元大幅降至 2.3 万亿元，地方政府财政压力有望显著缓解，有利于未来基建投资增长和基建项目建设。展望后市，大规模化债叠加国债资金投向优化助力下实物工作量持续改善，基建将继续发挥托底作用，2025 年基建用钢需求有望维持稳定增势，预计增幅 3% 左右。

图 43 广义基建投资增速



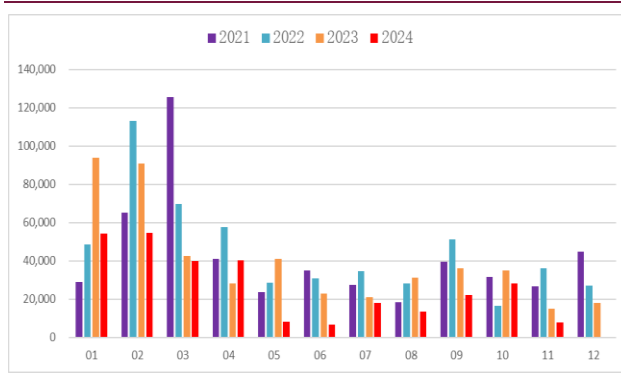
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 44 地方政府债券发行情况



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 45 全国项目开工投资额情况

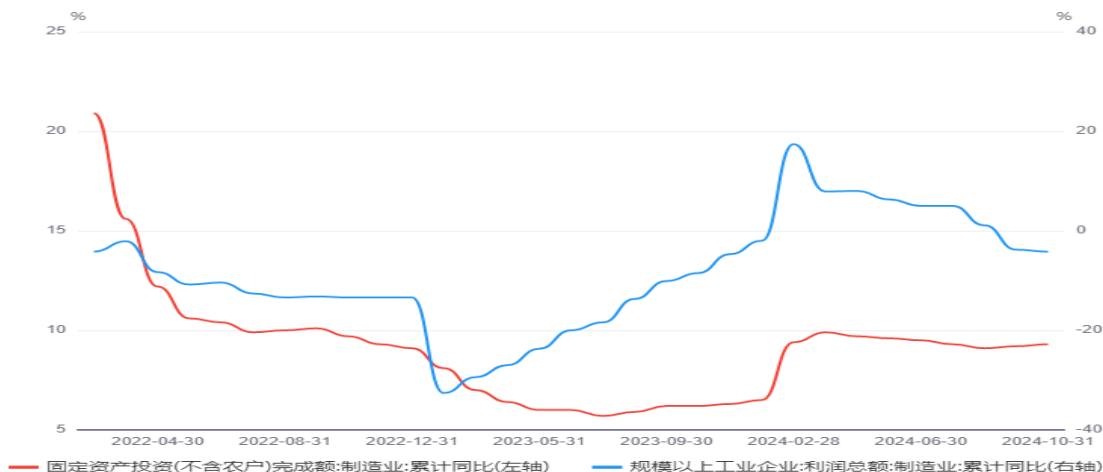


数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

3.3.3 制造业延续增长，用钢需求提升

2024 年制造业表现强劲。2024 年 10 月制造业固定资产投资完成额累计同比增速为 9.3%，环比增 0.1 个百分点，且已连续两个月小幅回升；2024 年三季度我国制造业产能利用率为 75.20%，环比二季度持平，较一季度上升 1.44 个百分点。展望 2025 年，在政策支持和制造业持续转型升级的背景下，制造业整体将维持相对稳定的增长态势，其中汽车、家电、造船、铁路等细分领域将维持相对景气，对钢铁需求形成较强支撑，但中美贸易摩擦 2.0 版本下未来也存有隐忧。

图 46 制造业投资完成额和企业利润总额累计同比



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

（1）汽车行业高景气，用钢需求持续增长

得益于新能源汽车高速发展，汽车行业维持高情景，带动钢材需求增长。根据国家统计局和中国汽车工业协会数据，2024 年 1-10 月我国汽车产销量分别为 2466、2462 万辆，同比分别增 3.0%、2.7%；其中新能源汽车产销量分别为 990、975 万辆，同比分别增 36.30%、33.93%；新能源汽车产销量占比分别为 40.14%、39.60%，较 2023 年进一步升 8.79、8.04 个百分点，在免征购置税及以旧换新等政策支持下，新能源车市场保持高景气度。目前来看，2025 年新能源汽车车辆购置税减免的政策仍将延续，目商务部有关人员表示将提前谋划 2025 年的汽车以旧换新接续政策，预期 2025 年新能源汽车市场有望继续维持景气，将带动汽车用钢需求持续增长。

图 47 我国汽车产销量情况



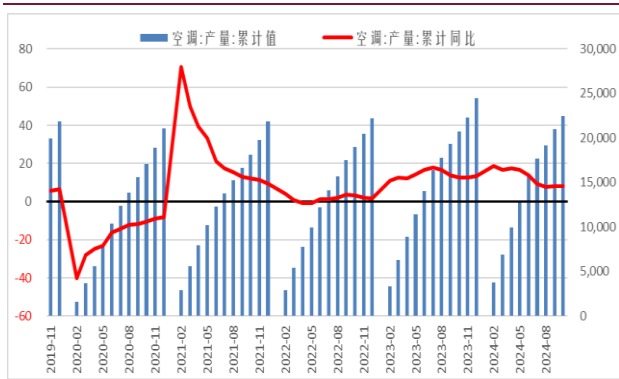
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

（2）以旧换新政策延续，家电行业稳健增长

2024 年国家“以旧换新”补贴政策持续发力，7 月国家发改委、财政部发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》后各地出台

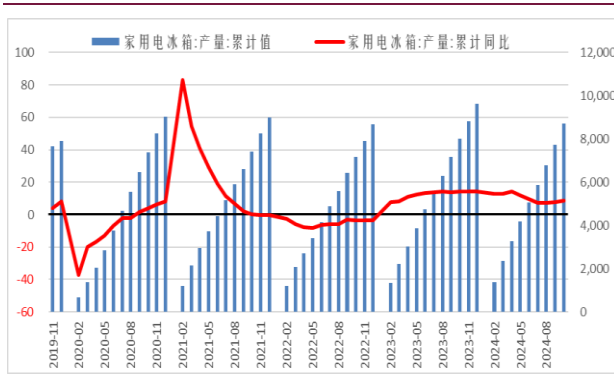
补贴实施细则，商务部数据显示，截至 10 月中旬“以旧换新”补贴已带动消费者购买八大类家电产品 1462.4 万台，销售额 690.9 亿元。2024 年前三季度家电产量持续增长，电冰箱、洗衣机、空调销量产量同比增 7.5%、6.7%、8.0%至 7742、8243、21029 万台。目前来看，当前补贴政策有望在 2025 年延续，后续或有更多财政刺激政策，预计家电产量或将维持较高增速，继而带动钢材需求稳健增长。

图 48 空调产量累计同比



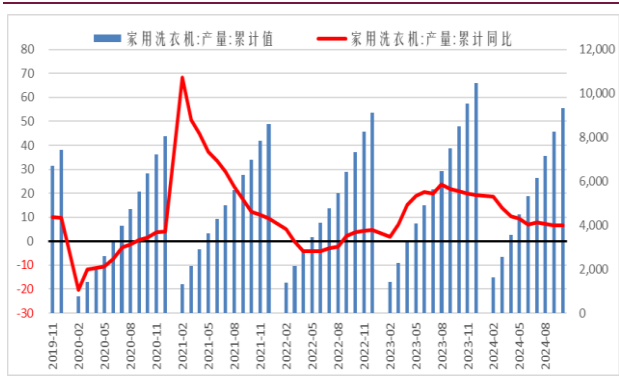
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 49 家用电冰箱产量累计同比



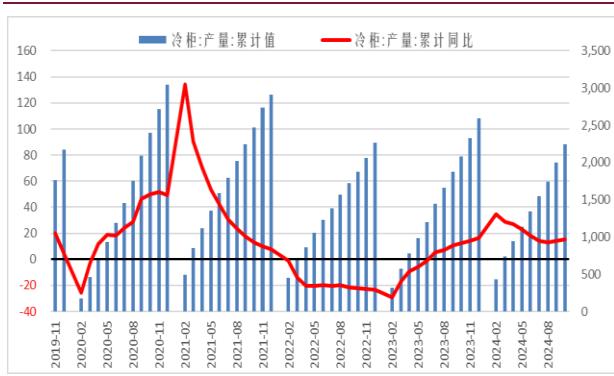
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 50 家用洗衣机产量累计同比



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 51 冷柜产量累计同比

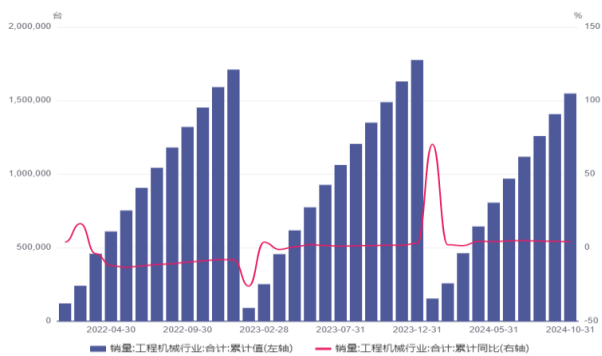


数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

（3）制造业转型推升机械行业景气

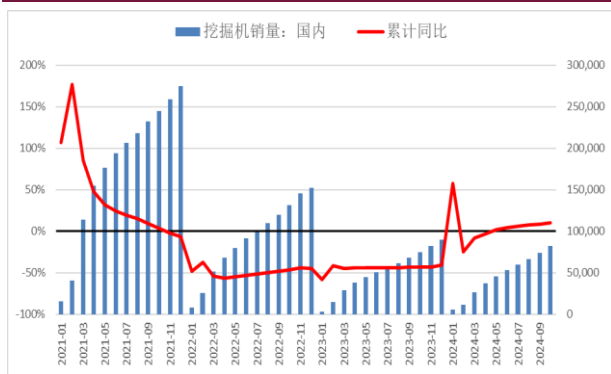
2024 年机械用钢整体景气向好，在制造业转型升级的带动下，高性能、高附加值机械用钢的需求持续增加，财政对基建民生领域的拉动亦使得工程机械产销迎来回暖。9 月 20 日工信部发布《工业重点行业领域设备更新和技术改造指南》，提出在工程机械、工业机器人、工业母机等 27 个工业重点行业领域进行大规模设备更新，在新质生产力相关领域的设备更新需求推动下，机械用钢增量需求有望进一步释放。此外，传统机械行业也在筑底修复。Wind 数据显示 2024 年 1-10 月我国挖机产量为 24.26 万台，同比升 23.90%；从月度数据来看，挖掘机月度产销量同比增速整体呈边际上升趋势。展望 2025 年，随着地方政府资金压力逐步缓解，工程项目有望逐步加快复工、新项目有望陆续启动，以及大规模设备更新政策逐步落地实施，都将有利于传统工程机械行业边际改善，有望带来钢铁需求筑底修复。

图 52 工程机械行业销量情况



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 53 挖掘机销量情况



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

（4）其他

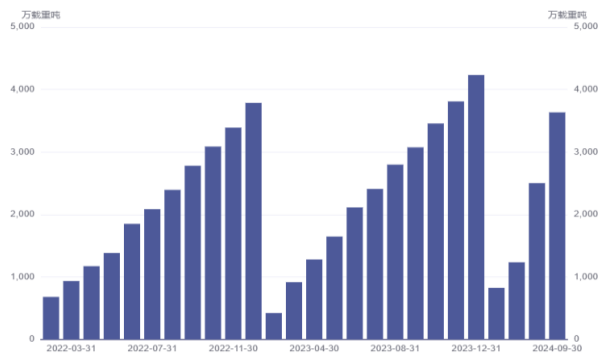
船舶制造业仍处于景气周期。2024 年 1-9 月我国造船完工量 3634 万载重吨，同比增 18.22%；新接船舶订单量 8711 万载重吨，同比增 51.92%；手持船舶订单量高达 19330 万载重吨，同比增 44.33%，可测算得船舶订单排期已经排至 2028 年左右，因而我国船舶制造业仍将维持高景气度，船舶用钢需求将保持在相对高位水平。

集装箱用钢需求或有所回落。在 2021 年集装箱产量高基数下，2022-2023 年集装箱产量持续下降；2024 年在国际贸易复苏、集装箱更新周期到来、补库需求增加等背景下，集装箱市场显著回暖，2024 年 1-10 月集装箱产量 2.39 亿立方米，同比大幅增 191%。鉴于 2024 年高基数及贸易摩擦等不确定性因素影响，预计 2025 年集装箱产量同比回落概率较大。

受油价中枢下行影响，能源领域钢铁需求趋稳运行。数据显示三桶油当年的资本开支与前一年的油气价格呈明显的正相关关系，截至 2024 年 12 月 13 日，布伦特原油均价为 79.98 美元/桶，较 2023 年均价降 2.04 美元/桶（降幅 2.51%），预计 2025 年我国油气投资同比或有所下降。不过，2025 年火电、新能源等仍有望维持相对景气，将对能源用钢需求形成一定支撑。综合来看，2025 年能源用钢需求或趋稳运行。

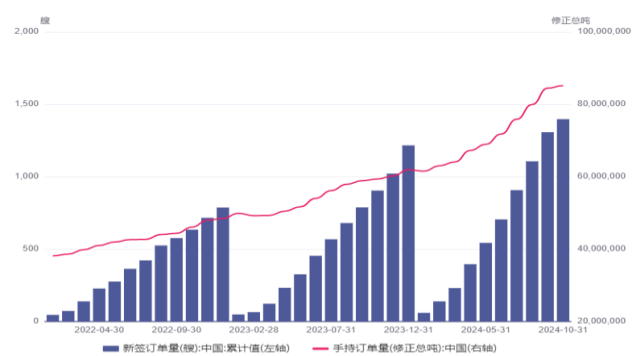
铁路运输行业保持增势，用钢需求有望延续增长。根据 Wind 数据，2024 年 10 月我国铁路运输业固定资产投资完成额累计同比增速为 14.50%，虽环有所下降，但仍维持较快同比增速。展望 2025 年，我们预期铁路基建投资有望持续增长，将拉动铁路用钢需求持续增长。

图 54 造船完工量：中国



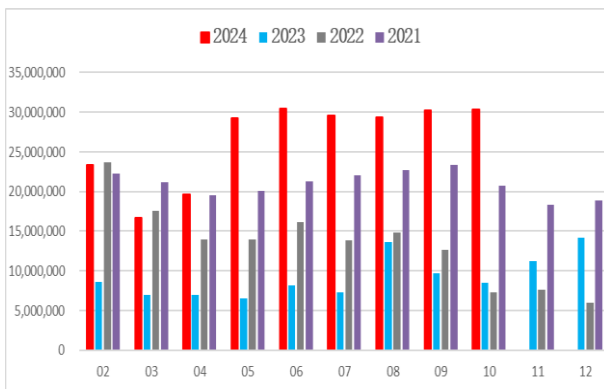
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 55 国内新接船舶订单量和手持订单量



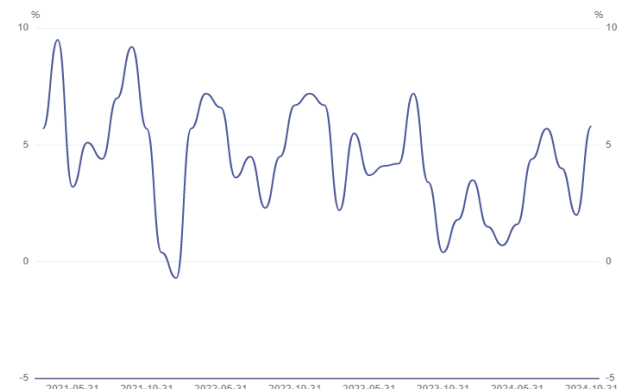
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 56 国内集装箱产量



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 57 石油和天然气开采业工业增加值：当月同比



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

综上，受制于地产用钢下滑，2024 年钢材内需表现疲弱。展望 2025 年，政策助力下地产基本面有望修复加快，但用钢需求仍将下行，鉴于其占比下降，对钢铁行业的负向拖拽效应将减弱。与此同时，基建将发挥托底作用，继续贡献钢铁需求增量；相应的制造业维持增长，用钢需求将提升。细分行业看汽车、家电、造船、铁路领域需求维持相对景气，钢铁需求有望增长。总体来看，2025 年我国钢材需求将延续下降趋势，但降幅会收窄。

4 原料供应相对宽松，成本下行拖累钢价

4.1 铁矿石：产能持续扩张，过剩格局加剧

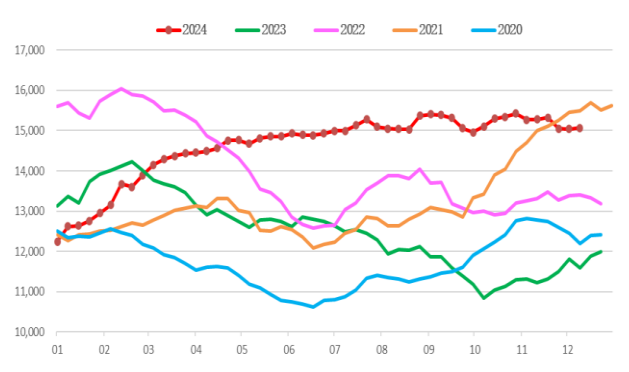
2024 年全年铁矿石基本面呈现供强需弱格局，铁矿石价格有所走弱。截至 12 月 12 日，普氏铁矿石价格指数（CFR，62%FE）全年均价为 109.81 美元/吨，同比下降 8.3%。2024 年全球铁矿石发货量保持宽松，而铁水产量因下游用钢需求差以及限产等原因有所减量，供增需弱局面国内铁矿石港口库存大幅增加，45 港库存最新值为 1.51 亿吨，较去年同期增 3480 万吨，且产业链高库存格局迟迟未见去化，继续抑制铁矿石价格。

图 58 普氏铁矿石价格指数



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

图 59 国内 45 港铁矿石库存



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

2024 年矿价下行重要驱动便是供应宽松。近年来海外铁矿石产能持续扩张。机构数据显示 2023-2026 年全球新增铁矿产能约为 3.2 亿吨,其中主流四大矿山新增铁矿产能约为 1.65 亿吨,约占总新增产能的 63%;非主流矿的新增产能主要来自皮尔巴拉西部地区的昂斯洛项目(OnslowIron)、宝武参与开发的几内亚西芒度北部区块(1、2 号区块)项目和印度的新增产能。昂斯洛项目设计产能 3500 万吨,2024 年 5 月已完成首批铁矿石交付,预计于 2025 年 6 月达产;西芒度北部区块预计于 2026 年建成投产,2028 年实现 6000 万吨/年产能;印度作为主要铁矿出口国之一,其铁矿产能也有望快速扩张,2023 财年印度铁矿产量约 2.57 亿吨,根据印度 OMC 公司预测,2030 财年印度铁矿产量有望增至 4 亿吨左右。综合考虑新增产能投产爬坡,我们预测 2025 年全球新增铁矿产量为 8163 万吨,其中 47%增量由主流矿山贡献、53%由非主流矿贡献;2026 年全球新增铁矿石产量为 8763 万吨,其中 68%电主流矿山贡献、32%由非主流矿贡献。未来两年全球铁矿产能加速扩张,预计释放较多供给增量,铁矿或逐步转入宽松周期。

相应的国内铁矿石未来供应同样存有增量。随着前期停产矿山复产和新建、改扩建项目投产,预计 2024 年国产铁精矿约为 2.95 亿吨,同比增加 950 万吨左右、增长 3.0%左右。根据不完全统计,“基石计划”规划新增产能约 5500 万吨,2024-2027 年将持续放量。

图 60 海外矿山主要矿石项目

主流/非主流矿山	矿区/项目名称	新增产能(万吨)	投产时间	项目进度及其他
VALE	Vargem Grande 1 (巴西)	1500	2024Q4	2024年产量指引上调至3.23-3.30亿吨(原3.10-3.20亿吨) 2026年产量目标3.40-3.60亿吨
	Capanema Maximization (巴西)	1500	2025H1	
	Serra Sul 120 (S11D) (巴西)	2000	2026H2	
RIO	Western Range (澳大利亚)	2500	2025	最早2025年10月投产,30个月内可在西芒度南部达到每年6000万吨产能
BHP	西芒度南部区块(几内亚)	6000		
FMG	Samarco (澳大利亚)	约800	2024	总产能2600万吨,目前产能利用率31%,预计2024年底提升至60%
	(Vale和BHP各持股50%)			
FMG	Iron Bridge (澳大利亚)	2200	2023年5月投产,2025年8月中旬前达到2200万吨满负荷生产状态	
主流矿增量合计		16500		
主要非主流矿	Onslow Iron (昂斯洛项目,澳)	3500	2024	2024年5月完成首批铁矿石交付;预计2025年6月达产
	西芒度北部区块(几内亚)	约6000	2026	宝武参与;预计2026年建成投产,2028年实现6000万吨/年产能
	印度矿山	约15000	2023FY-2030FY	印度国有控股龙头矿企奥里萨邦矿业有限公司(OMC)市场部总经理Vivek先生公开预测至2030财年印度铁矿产量将增至4亿吨左右
非主流矿增量合计		24500		

数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

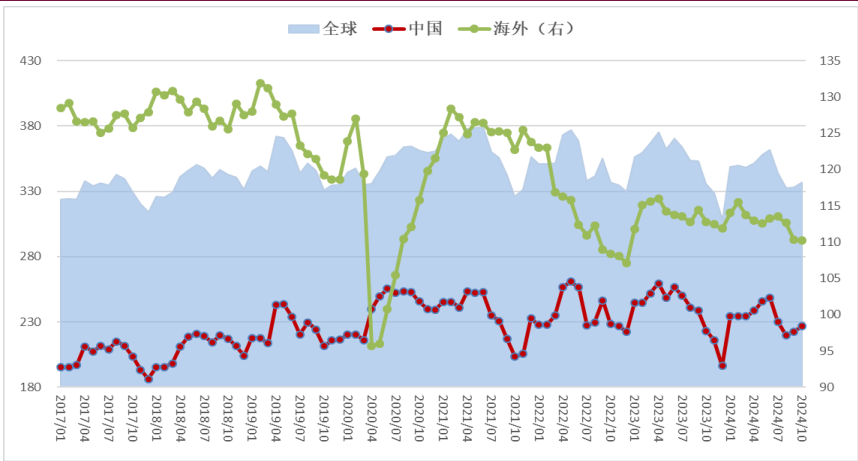
图 61 国内铁矿石项目开发情况

项目名称	投资主体	开工/投产时间	储量	预计产能
本溪思山岭铁矿	建龙集团	2023年1月投产	目前已探明的铁矿石储量为24.84亿吨，平均品位31.19%，是国内探明登记的最大单体铁矿、亚洲第一深井超大型铁矿。	设计年采选铁矿石3000万吨，年铁精粉产量1060万吨。项目共分为2期进行，目前一期建设正在进行中，一期达产后，将启动二期建设。其中一期设计生产能力年采选矿量1500万吨，年产铁精粉531万吨
中国五矿陈台沟项目	中国五矿	2023年6月开工	保有资源量12.16亿吨	一期建设投资75亿元，设计生产规模1100万吨/年，年产铁精矿470万吨
辽宁西鞍山采选联合铁矿项目		2022年11月开工，计划2027年投产	保有资源储量13亿吨	设计年产铁精矿千万吨级
鞍钢矿业尾矿固废资源综合利用	鞍钢矿业	2022年11月开工		项目建成后，每年可使2400万吨铁尾矿“变废为宝”，产出的铁精矿相当于多建一个年产850万吨的铁矿采选联合体
本溪大台沟铁矿	本溪钢铁	2022年开工建设	资源储量达30亿吨，远景资源量可达76.01亿	规划建设规模或达到3000万吨/年
河北马城铁矿	首钢集团	2022年11月，预计2023年投产	矿区面积10.08平方公里，资源储量9.95亿吨，矿石平均品位35%，为国内规模最大的地采充填矿山	建设规模为采选综合处理能力2200万吨/年铁矿石，预计2023年投产，铁精粉产能700万吨/年
采选400万吨精矿改扩建项目	京城矿业	2022年7月开工		采选400万吨精矿改扩建项目被列入“基石计划”重点项目，包含现有采区深部扩界、新建尾矿库、选矿厂技改等工程
合计			约5500万吨铁精粉产能	

数据来源：Mysteel、长江证券、宝城期货金融研究所

与此同时，2024 年铁矿石需求表现不及预期。我国铁矿需求量占全球总需求的 65%左右，是全球最大的铁矿需求国，2024 年 1-10 月国内生铁累计产量为 71511.36 万吨，同比下降 4%，折矿石需求量约为 4740 万吨。相应的印度等新兴发展国家钢铁产能扩张偏慢，难以带来矿石需求明显增量；相反国内低价出口挤占了传统钢铁生产国市场，导致其矿石需求减量。世界钢协数据显示，2024 年 1-10 月全球生铁产量为 10.56 亿吨，同比下降 3.41%，其中中国减量 4.69%，其他地区减量 0.66%，海外生铁日均产量不断下行，最新值已降至 110.19 万吨。展望 2025 年，国内钢材供应延续收缩，矿石需求仍将下行，继续拖累全球矿石需求；虽然海外钢铁需求改善或带来矿石需求回升，但难以对冲国内减量，整体需求端难有明显提升。

图 62 全球生铁日均产量情况



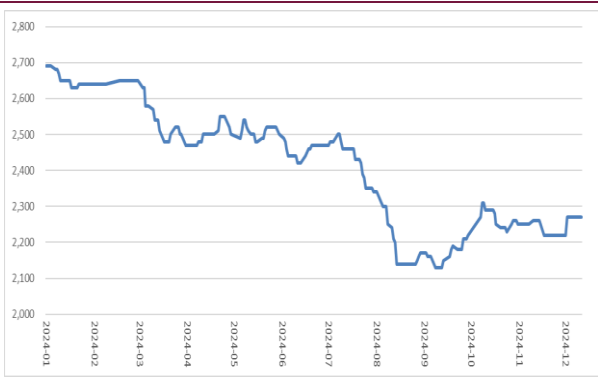
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

综上，铁矿矿山投产周期临近，2025 年铁矿石供给预计更加宽松，而国内粗钢减量背景下，矿石需求仍将减量，供增需弱局面下铁矿石过剩格局加剧，价格重心将承压下移，但需注意若矿价跌至非主流矿成本下则供应或再度收缩。

4.2 废钢：供需格局弱稳

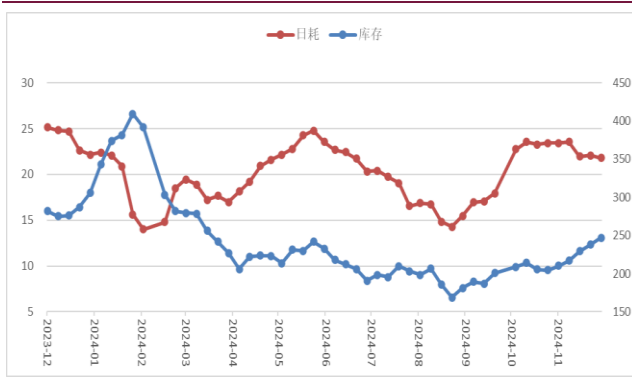
2024 年废钢基本面临供需双降，库存小幅去化，废钢价格弱势下行。具体数据来看，张家港重废（厚≥6mm）全年均价为 2377 元/吨，同比下降 8.51%。供应端：2024 年废钢总供应约在 2.49 亿吨，同比约降 150 万吨。今年由于房地产继续下滑叠加经济复苏疲弱，因此导致废钢资源释放受限；2025 年，受“两新”政策持续推动，废钢供给或小幅增加，同比或增约 300 万吨；需求端，2024 年废钢总需求约在 2.46 亿吨，同比约降 200 万吨。今年因钢厂利润继续被压制，用废积极性不增反降，进而驱动废钢需求下滑。2025 年钢厂利润或难有大幅改善，供给增量料将有限，但在各地鼓励短流程钢厂政策支撑下废钢需求或小幅回升，同比约增 200 万吨。2025 年废钢基本面临供需双增，但需求增速依旧偏低；同时受钢价继续下移的拖累，预计废钢均价也将同比下降。

图 63 张家港重废价格走势



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 64 废钢库存总量



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

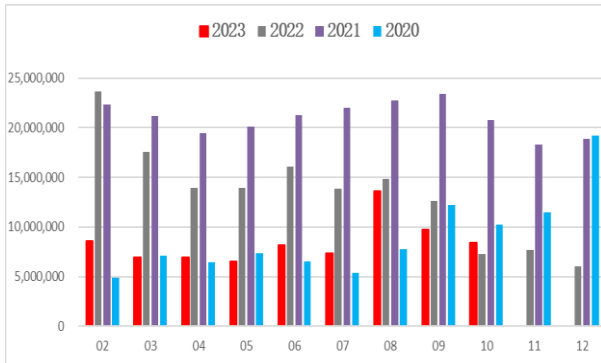
4.3 双焦：焦煤延续宽松，焦炭相对弱稳

受制于基本面宽松格局，焦煤价格弱势下行并领跌黑色产业链。2024 年全年焦煤总供给约在 5.59 亿吨，同比约降 1.19%；今年焦煤进口量持续高位，且国内安监结束后煤矿产量逐步恢复，导致供给较为宽松。2025 年煤炭总供应量预计增加 1000 万吨，炼焦煤边际产量同比有增加趋势，进口基数已达历史新高，增速或呈现放缓趋势。2024 年需求偏弱预期下，下游补库意愿偏低，进一步抑制焦煤需求。2025 年成材需求未有明显好转，控制库存结构或依旧是下游重点关注，需求整体偏弱。2024 年供给端整体偏宽松，导致价格整体承压；2025 年供应边际增量，需求下降较为明确，供应和需求双重压力下，煤焦重心或呈现下移趋势。

相应的焦炭供需格局相对平稳,但焦煤下行带动下 2024 年焦炭价格同样走弱。2024 年焦炭总供给约在 4.12 亿吨,同比约降 1.19%;今年焦企利润一度到达深亏,导致焦企保持限产状态,供给端受到抑制;出于企业防范风险考虑,2025 年预计焦企仍然维持低库存策略,产量继续小幅下降,产能或微增 500 万吨。2024 年钢厂整体复产动力不足,铁水产量同比处于低位,焦炭需求难以放量。2025 年房地产的市场低迷或依旧拖累钢材的需求,同时政府的降炭政策和

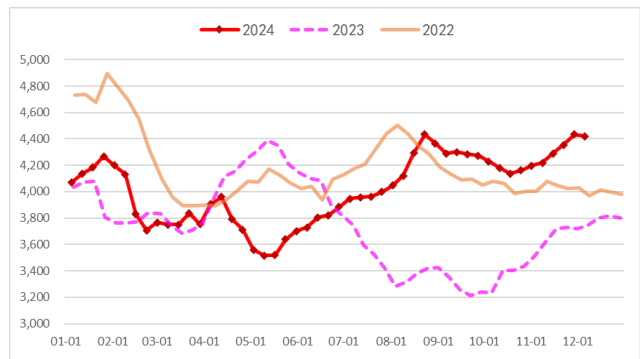
产能整合和淘汰可能影响焦炭消耗。2024 年焦炭基本面基本呈现供需双弱格局，价格重心有所下移。预计 2025 焦化行业整合和控产继续提上日程，同时需求偏弱格局难改，继续对价格造成压制。

图 65 523 家煤矿生产情况



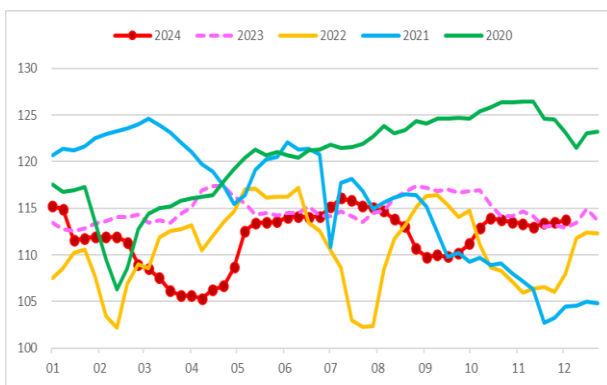
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 66 全产业链焦煤库存总量



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 67 焦炭日均产量（钢厂+独立焦企）



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 68 焦炭总库存



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

综上，2025 年原料供应逐步放量，而需求端难有提升，供增需弱局面下原料基本面进入宽松周期，成本下行或将拖累钢价。

5 结论

2024 年钢材市场运行逻辑继续在预期现实之间切换，叠加减产负反馈以及新旧国标替换扰动，全年钢价呈现出震荡偏弱运行态势。

2024 年钢材供应收缩，且品种分化明显。受制于需求趋弱负反馈以及超低排放改造、环保趋严、碳中和等政策引发下，钢铁行业产能出清延续，供给约束增强，预计 2025 年钢材供应持续收缩，收缩力度将大于需求降幅，继而带来钢市供需格局改善。

多重因素共同支撑 2024 年钢材出口强劲需求，缓解内需疲弱带来的钢价压力。鉴于内外价差优势尚存，且海外钢铁需求恢复，2025 年钢材出口需求韧

性基础尚存, 预计出口将维持高位, 但贸易摩擦加剧, 反倾销压力下难有增量, 且需提防“中美贸易摩擦”带来的间接出口冲击。

受制于地产用钢下滑, 2024 年钢材内需表现疲弱。展望后市, 政策助力下地产基本面有望修复加快, 但用钢需求仍将下行, 因其占比下降, 对钢铁行业的负向拖拽效应减弱。与此同时, 基建继续发挥托底作用, 贡献钢铁需求增量; 相应的制造业维持增长, 用钢需求仍会提升。细分行业看汽车、家电、造船、铁路领域维持相对景气, 钢铁需求有望增长。总体来看, 2025 年国内钢材需求延续下降趋势, 但降幅会收窄。

2025 年原料供应放量, 而需求端难有提升, 供增需弱局面下原料基本面进入宽松周期, 成本下行或将拖累钢价。

展望 2025 年, 政策持续发力, 钢材下游逐步企稳, 且钢材需求结构延续分化。地产用钢持续下行, 而基建和制造业贡献需求增量, 但外部环境趋严局面钢材出口难有增量, 钢材总体需求仍将下行。不过, 钢材供应跟随需求收缩, 且降幅会更大, 继而带来钢市供需格局改善, 钢价中枢或有望上修。然而, 2025 年钢市同样存有隐忧, 其一贸易政策扰动下海外需求存不确定性; 其二原料价格有望开启下行周期, 成本下移将拖累钢价。

(仅供参考, 不构成任何投资建议)

图 69 2025 年钢材供需平衡推演

钢材供需平衡推演	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2025E 同比
房地产	30,422	32,841	32,647	30,747	21,363	18,368	14,694	13,225	-10.00%
基建	12,051	12,509	12,622	12,672	13,863	14,681	14,975	15,424	3.00%
机械	14,280	14,708	15,297	15,450	14,986	14,537	14,101	14,101	0.00%
汽车	5,580	5,133	5,061	5,304	5,485	5,995	6,115	6,237	2.00%
能源	3,366	3,491	3,508	3,645	3,849	3,991	3,911	3,833	-1.99%
造船	1,134	1,204	1,264	1,302	1,242	1,388	1,458	1,458	0.00%
家电	1,280	1,349	1,378	1,430	1,462	1,631	1,696	1,730	2.00%
铁路	475	474	464	455	463	580	632	664	5.06%
集装箱	661	421	473	997	629	402	563	478	-15.10%
其他	17,479	21,980	28,995	27,682	32,535	31,267	30,016	30,016	0.00%
总内需	86,728	94,110	101,709	99,684	95,877	92,840	88,161	87,166	-1.13%
粗钢净出口	5,872	5,229	3,555	4,231	5,503	8,790	10,000	9,000	-10.00%
总需求	92,600	99,339	105,264	103,915	101,380	101,630	98,161	96,166	-2.03%
粗钢总产量	92,826	99,634	106,477	103,279	101,300	101,908	98,851	96,380	-2.50%
供给-需求	226	295	1,213	-636	-80	278	690	214	

数据来源: Wind、I find、Mysteel、宝城期货金融研究所

获取每日期货观点推送

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。