



金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司  
投资咨询业务资格  
证监许可【2011】1780 号

研究员：蔡跃辉  
期货从业资格号 F0251444  
期货投资咨询从业证书号 Z0013101  
研究员：徐玉花  
期货从业资格号 F03132080  
期货投资咨询从业证书号 Z0021386  
助理研究员：李秋荣  
期货从业资格号 F03101823

联系电话：0595-86778969  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号  
了解更多资讯



## 治产能控产量，边际利润或有改善

### 摘要

供应方面，制造业依然是政策支持的重点，地方政府债务压力改善有助于后续基建的发力，但是基建总体还是起到逆周期调节的作用。地产方面，领先指标看房价环比增速以及土地成交情况，我们预计半年之内房价环比改善的城市会增加，但是土地成交难有大的改善，因为目前城市建设已经是存量更新和增量建设并重。综合来看，我们预计 2025 年粗钢表观需求下降 1.8%。

需求方面，2021 年以来，粗钢实行产能产量双控政策，国内粗钢产量连续两年下降。考虑到 2024 年继续实施粗钢产量调控，预计 2024 年粗钢产量在 10 亿-10.1 吨区间，2025 年粗钢产量或在 10 亿吨下方。

展望 2025 年，我们认为行业利润将呈现 2 个方面的变化。一方面，随着铁矿石新建产能释放、焦煤供应的宽松，预计炉料价格中枢将进一步下行，产业链利润分配有望偏向成材端，成材的边际利润得到改善。另一方面，随着宏观政策的显现，叠加供给端控总量，优存量，钢材品种间延续利润分化，板材继续优于建材表现。价格走势方面，预计螺纹主力合约运行区间 2850-3950；热卷主力合约运行区间参考 3000-4100。

目录

目录 ..... 1

    第一部分、钢材市场 2024 年行情回顾 ..... 2

        一、2024 年钢材行情回顾 ..... 2

    第二部分、钢材供需回顾及展望 ..... 4

        一、钢材需求端回顾及展望 ..... 4

            1、地产弱势，制造业突出，基建持稳 ..... 4

            2、出口为全年亮点，但增速或下降 ..... 7

        二、钢材供应端回顾及展望 ..... 9

            1、产能置换按下暂停，粗钢产量延续平控 ..... 9

            2、生铁产量回落，废钢比提升 ..... 10

            3、螺纹产量下降近 2 成，热卷产量持稳 ..... 11

            4、合理的库存水平利好价格弹性 ..... 13

            5、原料供应延续宽松 ..... 14

        三、钢材利润回顾与展望 ..... 16

            1、原料成本支撑走势 ..... 16

            2、钢材利润展望 ..... 17

    第三部分、2025 年走势展望及期权应用分析 ..... 18

    免责声明 ..... 19

## 第一部分、钢材市场 2024 年行情回顾

### 一、2024 年钢材行情回顾

期货价格走势方面，截至 12 月 18 日，文华钢铁板块年线下跌 18.14%，其中热卷加权下跌 16.12%，合约波动区间 3037-4182，下跌 663 个点；螺纹钢加权下跌 17.46%，合约波动区间 2973-4075，下跌 697 个点。现货价格走势方面，杭州热卷现货价格为 3520 元/吨，较年初下跌 660 元/吨，杭州螺纹现货价格为 3430 元/吨，较年初下跌 640 元/吨。

一季度，成材需求不及预期，铁矿供应超预期，叠加焦炭多轮提降，产业负反馈，钢价流畅下跌。二季度宏观氛围转好，政策频出利好叠加房地产宽松政策释放，产业开始去库，钢价反弹，此外，市场交易通胀对铁矿的驱动也比较明显。

三季度预期落空产业负反馈，钢价流畅下跌。政治局会议政策预期落空，海外衰退风险担忧加剧大宗商品加速下跌；产业方面，螺纹新旧标切换进一步加快市场降价去库的节奏，旧标去库动力下，社会库存连续 10 周下降，去库幅度达到 39%，量价齐跌特征明显；叠加钢协两次开会强调行业自律控产，原料负反馈，焦炭 8 轮提降驱动原料共振下行。

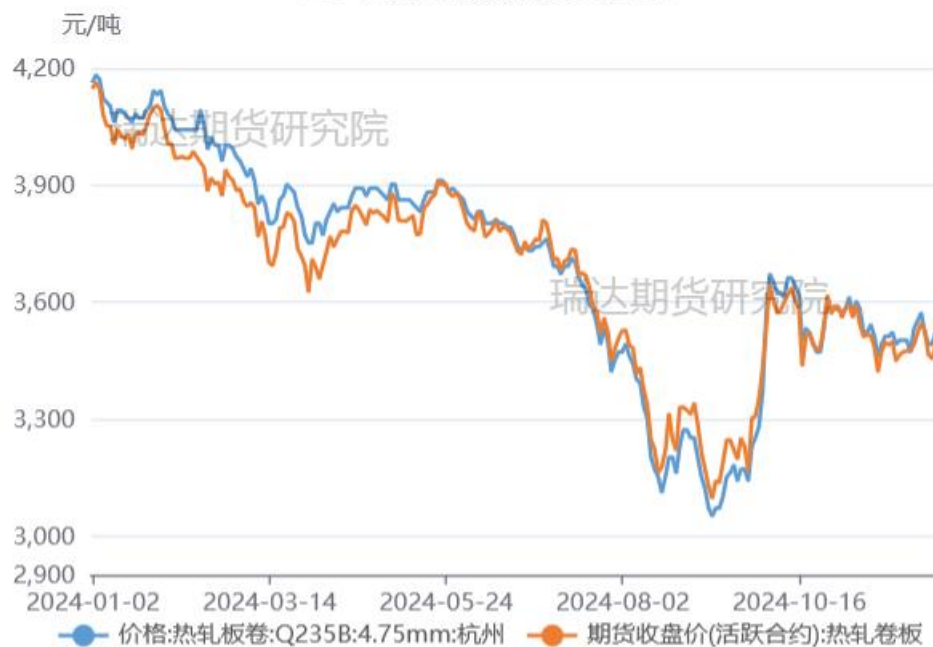
四季度政策拐点，产业支撑，钢价震荡运行。9 月 24 日政治局会议内容大幅提振市场预期，黑色大幅上涨迎来价格的拐点。四季度钢价走势多空反复，多个宏观事件交错，人大常委会议内容低于市场预期，商品走势表现偏利空。海外方面，11 月 5 日特朗普获得美国总统大选，其主张的加征关税利空大宗商品，市场再次交易二次通胀和降息，美元走强总体压制非美资产价格表现。

### 24年螺纹钢期现价格走势



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

### 24年热卷期现价格走势



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

## 第二部分、钢材供需回顾及展望

### 一、钢材需求端回顾及展望

#### 1、地产弱势，制造业突出，基建持稳

2024 年 1-11 月，国内钢材表观消费 83423 万吨，累计同比下降 4.79%（钢材表观消费量是指“国内粗钢产量+钢坯净进口量+钢材净进口量”）。分项来看，代表地产基建消费的的螺纹线材产量占比 35.74%，同比下降 5.3%；制造业用钢方面，热卷产量占比 36.8%，同比增加 2.98%，中厚板和冷轧卷板产量环比呈现小幅增长趋势。

地产方面，全年维持-9.97%投资增速，建筑钢材需求较高峰期已下降 40%左右。地产新开工面积自 2021 年 7 月以来保持下降趋势，2024 年 1-11 月，新开工面积为 6.73 亿平方米，全年平均降幅达到了 24.35%，房屋施工面积全年平均下降 11.79%。9 月以来，政治局等会议关于房地产的表述变得更积极，多部门表态持续用力推动房地产市场止跌回稳，后续地产的工作中心在城中村和危旧房改造，需求潜力主要来自刚性和改善性住房，房地产用地供应仍会受到约束。考虑到政策和基数的影响，预计 2025 年的新开工同比增速下降将大幅收窄，投资较为滞后，或于 2025 年年底止降回升，2026 年增速进一步抬升。

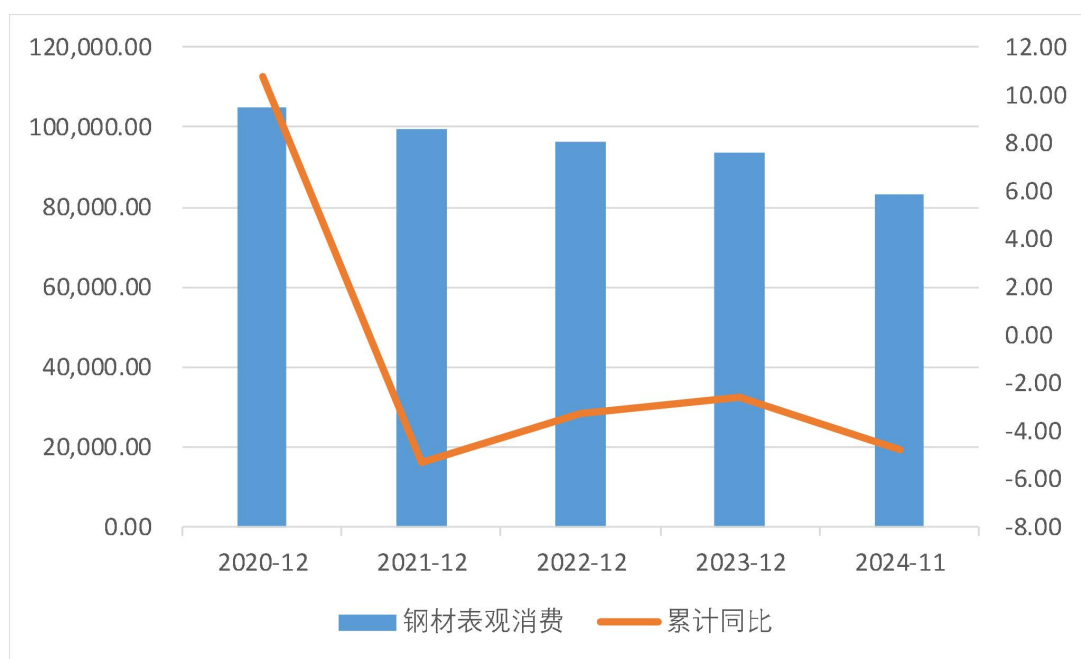
基建 2024 年总体持稳，但是难以作为钢材增量需求的驱动，2024 年基建实物量的兑现不及市场预期，一方面，压力来自暂停地方新开工项目，部分基建公司例如中冶、中铁、电建新签合同额同比降幅在 10-25%。10 月 10 日，国家发展改革委在介绍“系统落实一揽子增量政策扎实推动经济向上结构向优、发展态势持续向好”有关情况重点提到，我国城市发展已经进入了增量建设和存量更新并重的阶段。我们预计，城市更新改造是未来专项债重点投资方向。有关方面预计在未来五年需要改造的城市燃气、供排水、供热等各类管网总量将近 60 万公里，投资总需求约 4 万亿。2023-2024 年，发展改革委安排中央预算内投资、增发国债资金和超长期特别国债资金共超过 4700 亿，重点支持城市燃气、排水等地下管网改造和城镇老旧小区改造等城市更新项目。根据发改委介绍，今后几年，城市更新仍是政府投资的支持重点，2025 年也将继续加大力度。

2024 年新增政府债券的融资更多偏向于化债。财政部部长蓝佛安 11 月 8 日在全国人大常委会办公厅举行的新闻发布会上宣布了 10 万亿政府债务限额安排，具体，2024-2026 年每年 2 万亿支持地方用于置换各类隐性债务，2024-2029 年每年 8000 亿元，补充政府性基金财力，专门用于化债。政府第一次公布了包含隐性债务在内的政府全口径债务数据，

截至 2023 年底全国政府负债率为 67.5%。这一指标明显低于主要经济体，仍有较大举债空间。后续来看，基建项目资金来源有望受益于地方债务压力的下降。

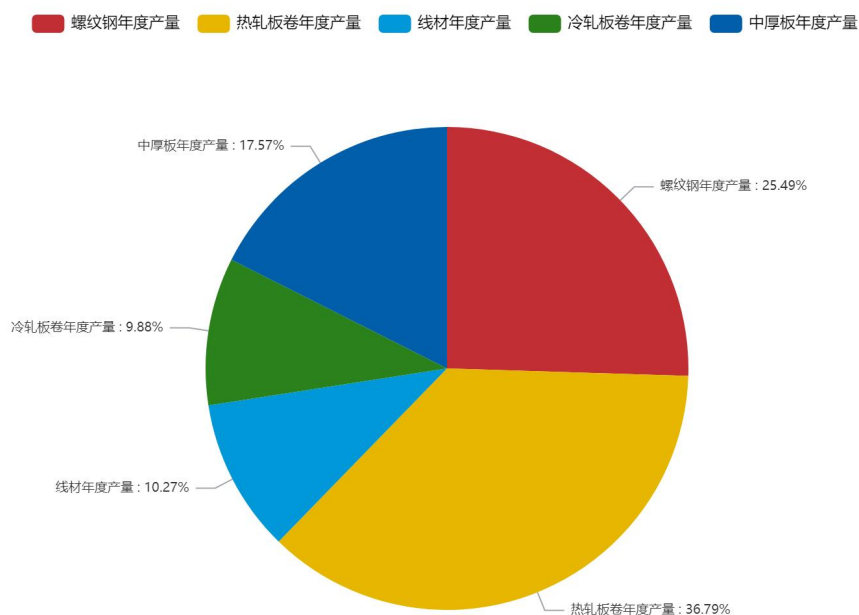
制造业方面，1-11 月份，制造业投资同比增长 9.30%。前 10 个月全国设备工器具购置投资同比增长 15.80%，对投资增长的贡献率超过 60%。目前，“两新”政策依然是增加消费、促进企业投资扩产的主要政策驱动。七部门于 2024 年 3 月 27 日印发的《推动工业领域设备更新实施方案》提到，到 2027 年，工业领域设备投资规模较 2023 年增长 25%以上。发改委 11 月 19 日召开 11 月份新闻发布会提到，未来将继续加大两新的支持力度，制造业有望延续良好的增长态势。

总的来看，制造业依然是政策支持的重点，地方政府债务压力改善有助于后续基建的发力，但是基建总体还是起到逆周期调节的作用。地产方面，领先指标看房价环比增速以及土地成交情况，我们预计半年之内房价环比改善的城市会增加，但是土地成交难有大的改善，因为目前城市建设已经是存量更新和增量建设并重。综合来看，我们预计 2025 年粗钢表观需求下降 1.8%。



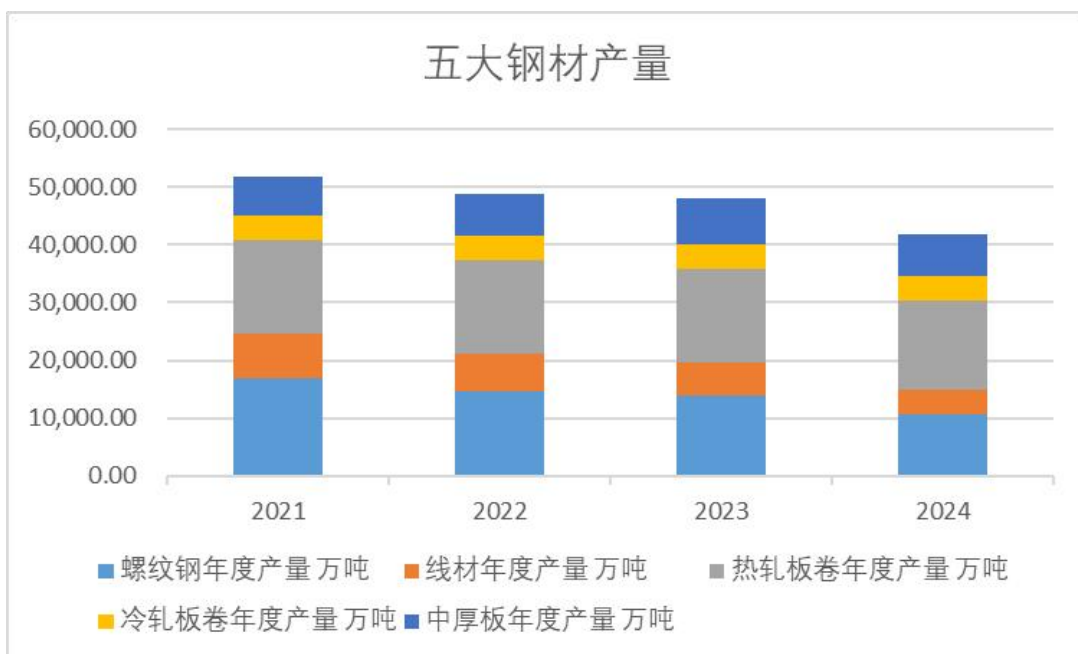
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

钢材企业产品产销量，2024



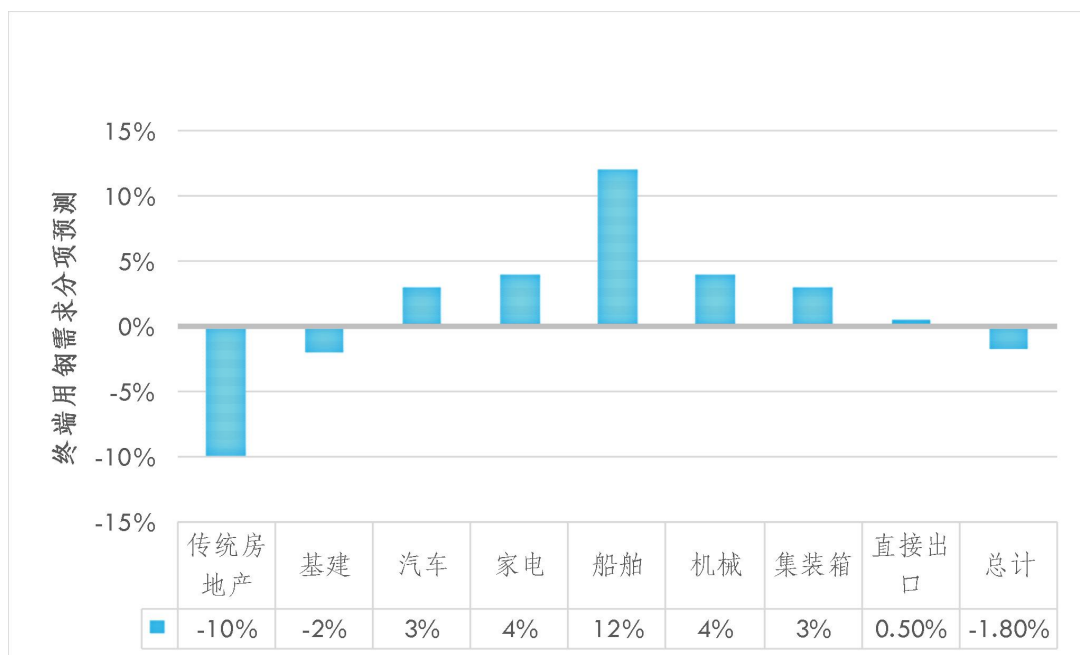
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

五大钢材产量



图表来源：WIND、瑞达期货研究院





图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、出口为全年亮点，但增速或下降

海关总署数据显示，1-11月，钢材累计出口10115.00万吨，同比增长22.60%。从出口增速看，近几年钢材出口类似14和15年，驱动一方面是出口价格在国际上处于偏低位置，另一方，国内消化能力有限。从出口目的地市场来看，东南亚七国和中东九国为主要出口区域，分国别来看，越南、韩国和泰国为出口量前三的国家。从全球钢材出口量排名来看，中国是全球最大的钢材出口国，出口量占全球钢材贸易总量的23.4%；其次是日本，钢材出口量为3220万吨；随后是韩国（2700万吨）、欧盟（2600万吨）、德国（2250万吨）。

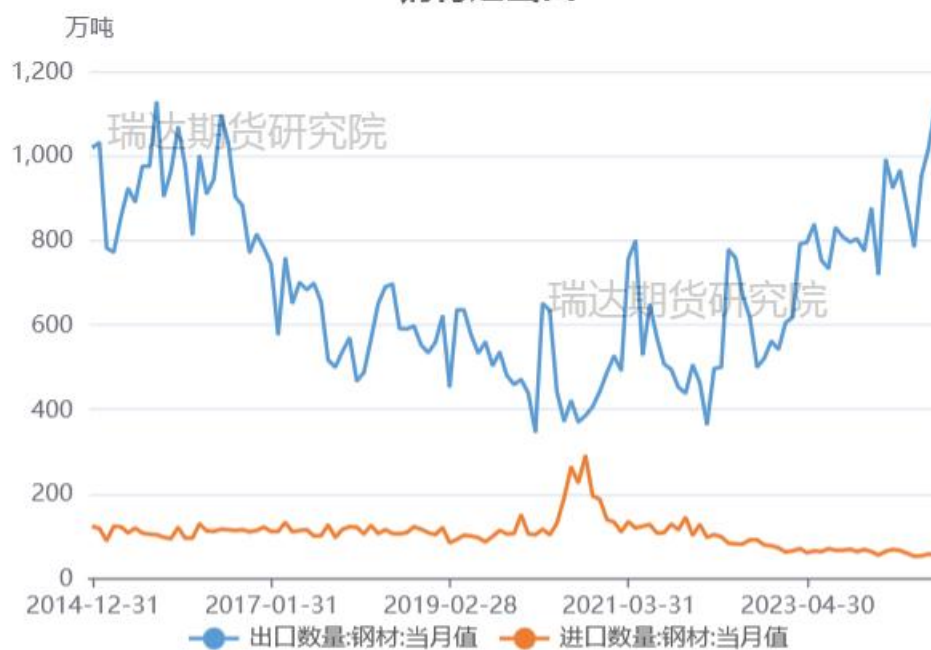
价格方面，2024年1-11月，我国钢材出口总量同比增长22.60%，但出口总额同比下降2.0%。上半年钢材出口呈现“量增价跌”特点，下半年呈现“量增额降”的态势。

间接出口方面，据测算，2024年我国钢材间接出口量大概率超过1.1-1.28亿吨。具体到细分项，机电产品、船舶、家用电器、汽车、摩托车、集装箱、集成电路、农业机械、通用机械、包装机械都保持着较高速增长。截至10月份，我国对美出口贸易额占比14.62%，假设加征关税对涉钢类产品出口影响为5-15%，则间接影响钢材出口量为54-163万吨。

后续来看，截止目前，我国遭受贸易救济调查原审案件数量已达到27起，后续特朗普上台关税也存在不确定性影响，同时汇率波动也加大，预计25年的出口波动会较明显。



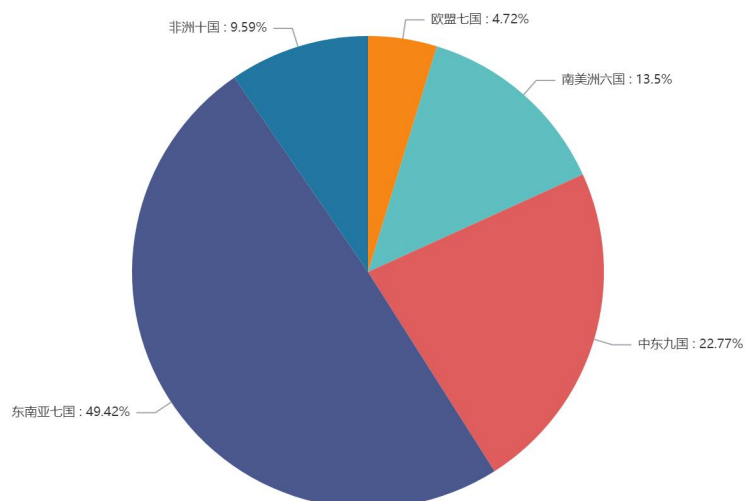
## 钢材进出口



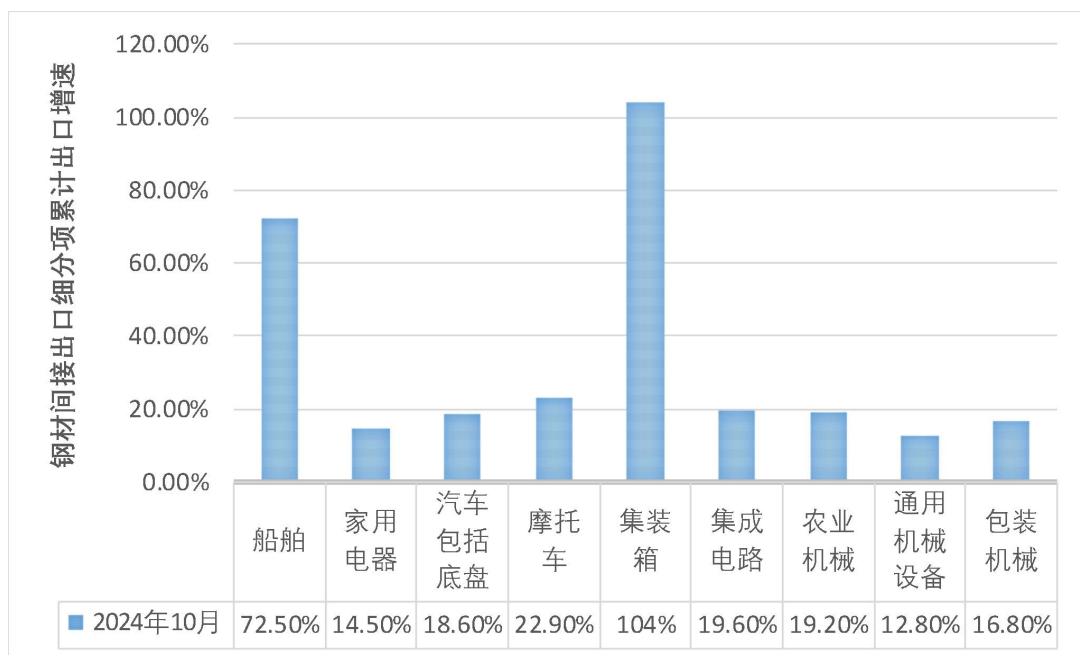
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2024年钢材出口累计值：目的地，2024-10

欧盟七国 南美洲六国 中东九国 东南亚七国 非洲十国



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



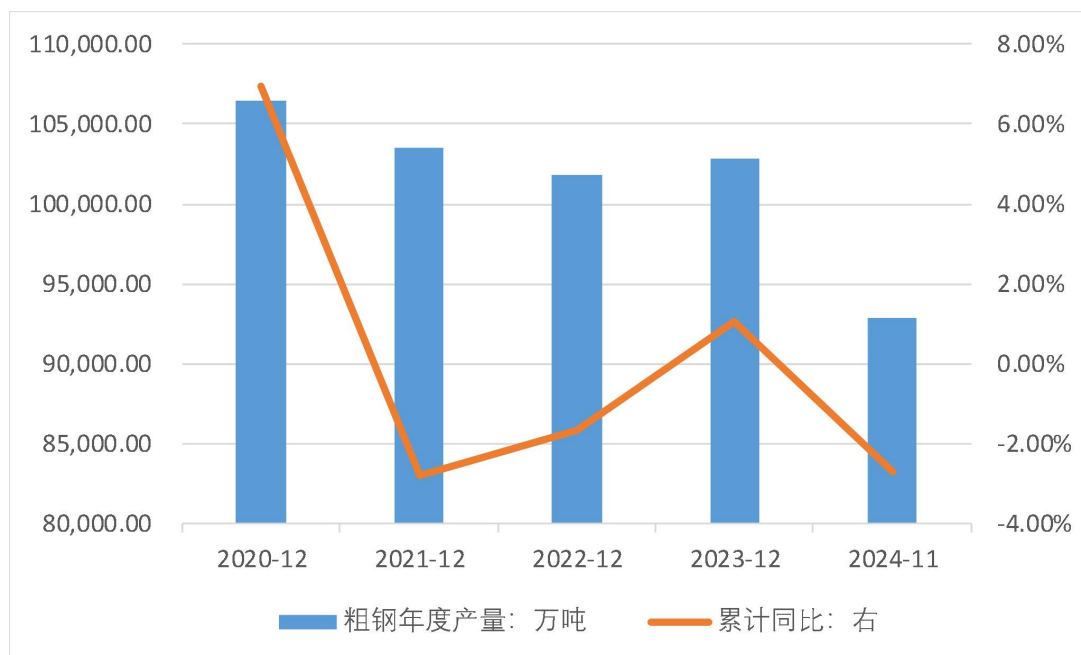
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 二、钢材供应端回顾及展望

### 1、产能置换按下暂停，粗钢产量延续平控

国家统计局数据显示，1-11月，中国粗钢产量92919万吨，同比下降2.7%。11月8日，国家统计局发布《中国统计年鉴2024》，最新数据显示2023年中国粗钢产量为102885.97万吨，较此前粗钢产量上调修正了977.84万吨。

国务院2024年5月印发《2024—2025年节能降碳行动方案》，方案要求2024年继续实施粗钢产量调控。8月份，工业和信息化部办公厅发布暂停钢铁产能置换工作的通知，在绿色低碳、结构调整、布局优化、兼并重组等背景下，暂停实施钢铁产能置换。回顾近几年粗钢产量走势，为巩固钢铁行业化解过剩产能工作成效，推动行业高质量发展，2021年4月工信部发布《钢铁行业产能置换实施办法》，文件对产能置换提出严格要求，只允许等量或减量置换，严禁新增钢铁产能。2021年以来，粗钢实行产能产量双控政策，国内粗钢产量连续两年下降。考虑到2024年继续实施粗钢产量调控，预计2024年粗钢产量在10亿-10.1亿吨区间，2025年粗钢产量或在10亿吨下方。



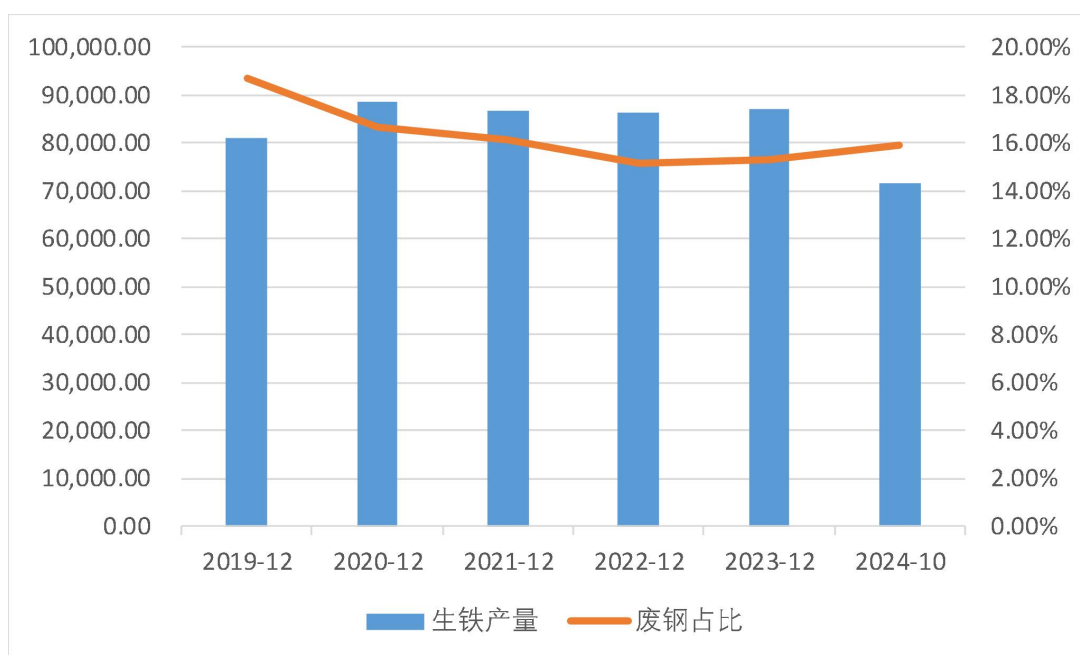
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、生铁产量回落，废钢比提升

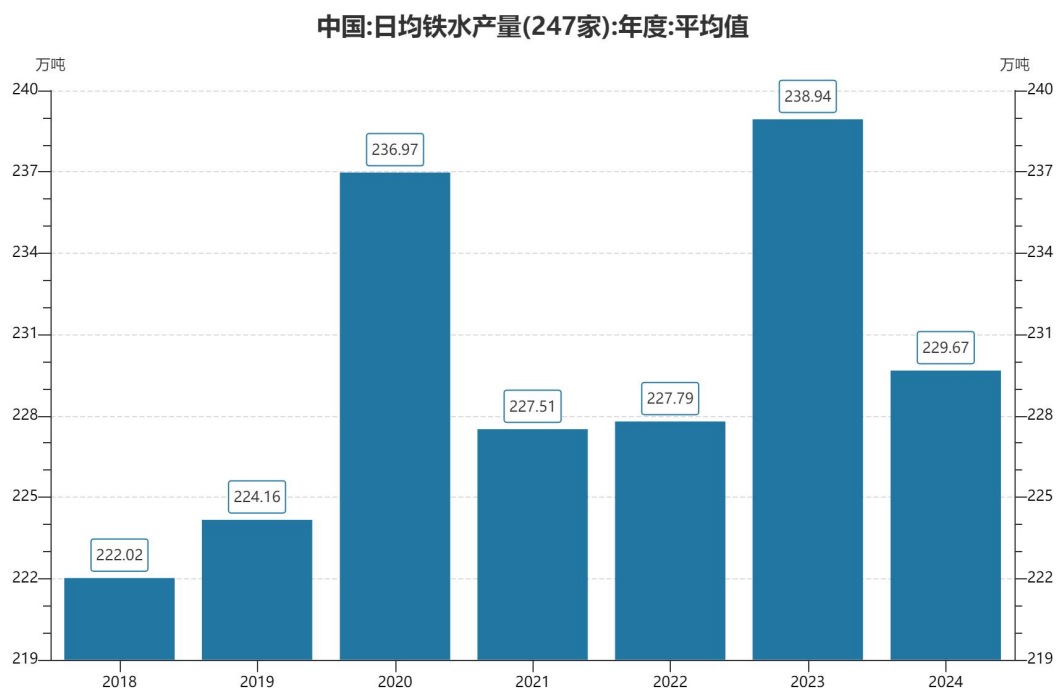
1-11 月，全国累计产生生铁 78277 万吨，同比下降 3.50%，根据生铁计算的废钢占比为 16%，废钢比近两年呈现小幅增加趋势。根据国务院《2024—2025 年节能降碳行动方案》重点任务介绍，钢铁行业未来深入调整钢铁产品结构，要求大力推进废钢循环利用，支持发展电炉短流程炼钢。到 2025 年底，电炉钢产量占粗钢总产量比例力争提升至 15%，废钢利用量达到 3 亿吨。2023 年电炉钢占粗钢产量 9.7%，假设 2024 年电炉钢占粗钢产量 10%，高炉废钢比为 16%，则废钢消耗量大概在 2.35-2.55 亿吨。

截至 12 月 10 日，根据 Mysteel 统计的 247 家钢厂日均铁水产量年均值为 229.67 万吨/日，接近 21-22 年水平。2024 年以来，自律控产一直是行业常话，在协会组织及多方反复强调产量控制的情况下，铁水产量较 23 年有了比较明显的下降。

展望 2025 年，基石计划面临收官之年。根据 5 月发布的《钢铁行业节能降碳专项行动计划》任务指示，要提升短流程电炉炼钢比重到 15%；同时，《国家碳达峰试点（唐山）实施方案》提出，大力推进大型钢铁企业实施电弧炉炼钢产能置换高炉—转炉长流程产能。到 2025 年，电炉钢占比较 2022 年提高三个百分点以上。积极发展新型电炉装备，在符合节能降碳、环保、产业等政策条件下，加快推动有条件的高炉—转炉长流程炼钢转型为电炉短流程炼钢，预计 2025 年铁水产量还有小幅下降空间，预计降幅 800-1500 万吨。同时，随着废钢回收加工配送体系的完善，以及政策推动推动废钢加工标准化和产业化，废钢的使用效率会进一步提升，废钢的消耗量环比预计延续增加趋势，增幅或在 1000-2000 万吨。



图表来源：Wind、瑞达期货研究院



图表来源：Wind、瑞达期货研究院

### 3、螺纹产量下降近 2 成，热卷产量持稳

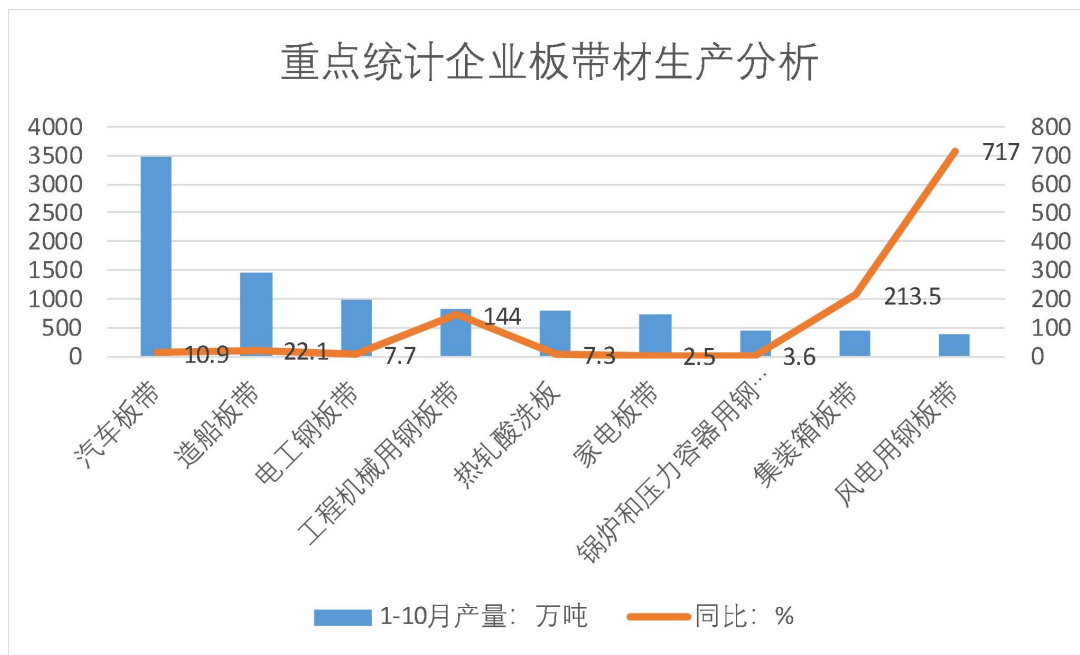
截至 2024 年 12 月 10 日，Mysteel 统计的热卷主要钢厂年度产量为 15394.27 万吨，

累计同比增加 0.49%；螺纹主要钢厂年度产量为 10667.18 万吨，累计同比下降 18.99%。螺纹产量的下降主要受地产新开工下滑的影响拖累，此外，钢结构的发展也分流了一部分建筑用钢量。近年来，国家相关政策大力发展钢结构建筑，并提出要“加大热轧 H 型钢的应用、推动智能建造和建筑工业化的协同发展”。据中国钢结构协会调研及推算数据，2023 年我国在建钢结构建筑面积达 5.3 亿平方米，比 2022 年增长 10.2%；钢结构加工量为 1.12 亿吨，比 2022 年增长 10.5%。自 2013 年以来，钢结构加工量年均增长率超过 10%。根据中国钢结构协会 2021 年 10 月发布的《钢结构行业“十四五”规划及 2035 年远景目标》，到 2035 年，我国钢结构建筑应用达到中等发达国家水平，钢结构用量达到每年 2 亿吨以上，占粗钢产量 25%以上，钢结构建筑占新建建筑面积比例逐步达到 40%左右，基本实现钢结构建造智能化。

展望 2025 年，预计螺纹产量延续下降趋势，热卷方面，重点企业板带材产量增速明显，细分生产项目，汽车、造船、电工钢板（主要用于电机、发电机和变压器）等仍受政策支持，预计热卷产量维持稳增长态势。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

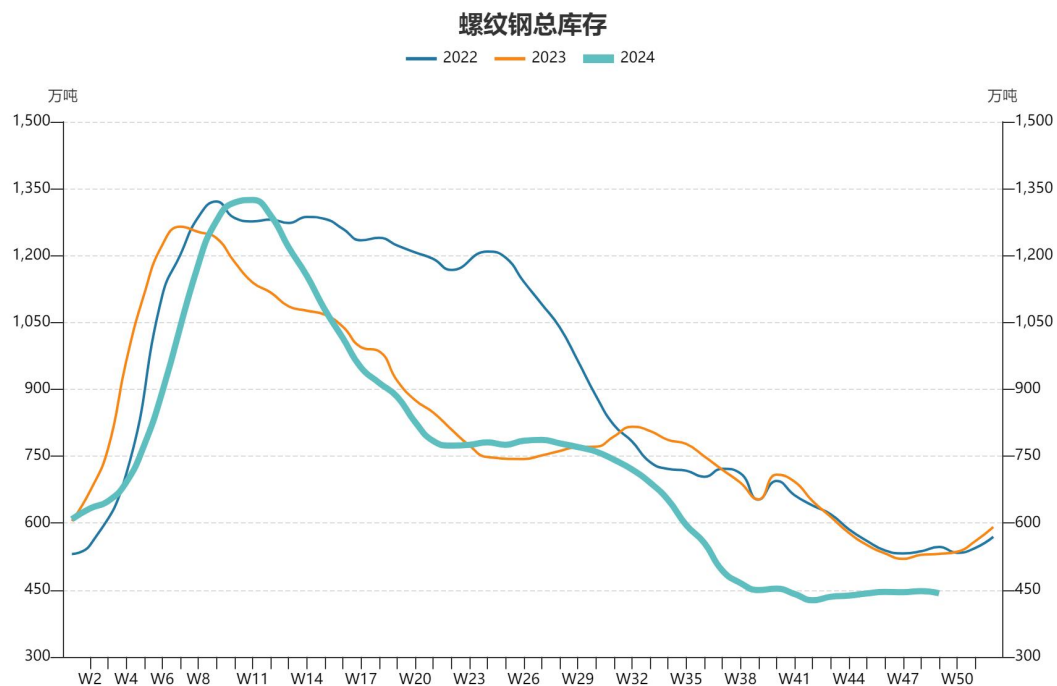


图表来源：钢铁工业协会、瑞达期货研究院

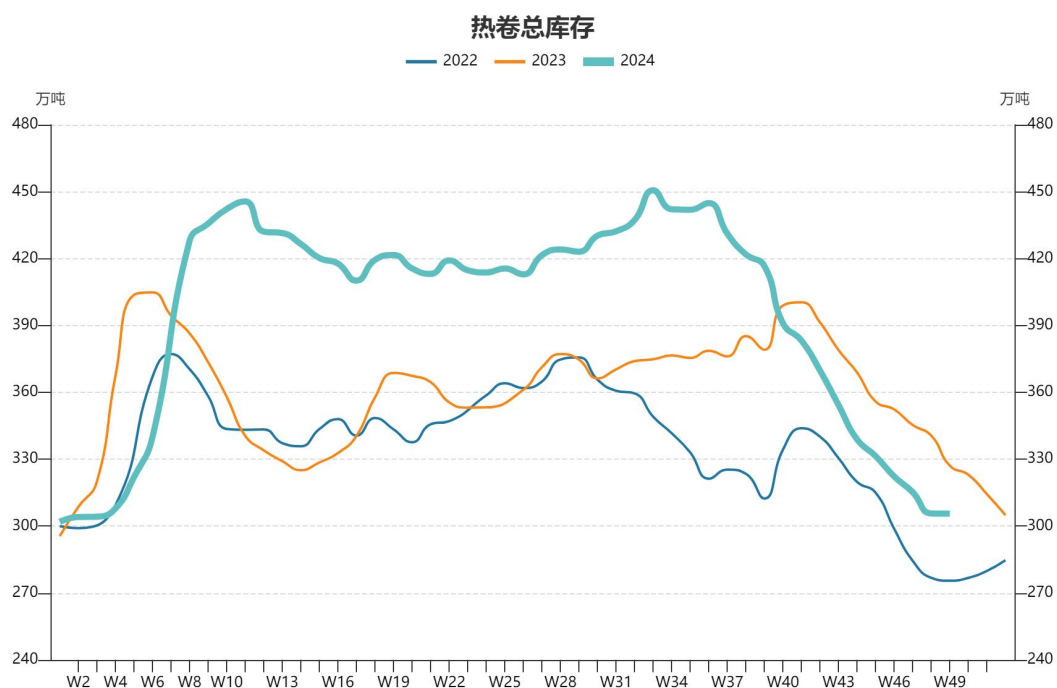
#### 4、合理的库存水平利好价格弹性

截至 2024 年 12 月 10 日，螺纹钢总库存为 442.53 万吨，同比降 16.64%，热卷总库存为 305.59 万吨，同比降 6.57%。螺纹库存在旧标去库后一直保持在同期较低水平，合理的库存水平对价格起到了较好的支撑，也为价格的反弹释放了一部分弹性。热卷方面，库存前期虽然处于同期较高位置，但是消费的增加提高了生产的基数，全年看库销比并没有严重偏离市场预期。

后续来看，中国钢铁工业协会副会长兼秘书长姜维提到“三定三不要”是行业应对当前下行阶段的底线思维，底线两字我们认为强调了企业最基础的经营原则，保持良好的经营现金流及应收款，也是企业迈向高质量发展的必要条件。目前，前 10 钢铁企业产能占比在 40%，离目标虽然还有一定距离，随着行业兼并整合趋势的推进，企业的自律性会得到提高，库存水平的建设效率将发挥出更明显的水平。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 5、原料供应延续宽松

原料来看，铁矿供应宽松是市场比较普遍的共识，最近 5 年 90-100 美金一直是价格比

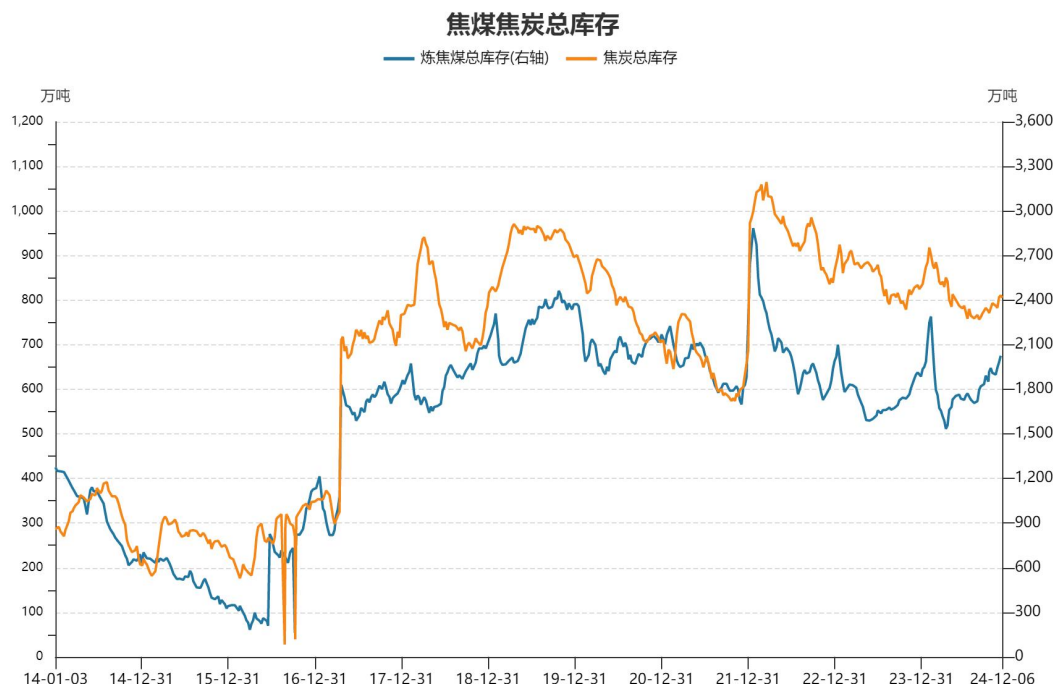


较稳固的成本支撑。成本稳定在这个区间除了受澳大利亚、巴西等地区新投产的矿山相对较高的成本、中国国内矿山的边际成本曲线有性价比和低品位印度铁矿石的出口三方面因素影响，通胀预期等也对价格起到了较强的支撑。根据数据，要保持在低于成本支持区间的下限 80 美元/吨，需同时出现需求下降和低成本供应增加的组合，大约有 1.7-2.3 亿吨的供应过剩（可多生产 10%-13 生铁），才能导致铁矿石价格进一步下行。

2020 年以来，四大矿山进入新一轮资本支出增长周期，四大矿山资本支出高点带来的产量高点滞后 5-7 年，产量增加预计会持续到 2026 年以后。根据 Mysteel 数据，2025 年新增产量在 1.02 亿吨左右，考虑价格的波动性，2025 年全球铁矿石产量预计同比增加超 5000-7000 万吨。目前焦煤整体库存高于去年同期 7.14%；焦炭总库存较同期变化不大，相对而言，焦炭供给压力小于焦煤，炼焦煤库存压力制约全年价格弹性。焦煤供给的压力主要来自进口的增加，2024 年 1-10 月，我国进口炼焦煤 9894.05 万吨，同比增加 22.88%。展望 2025 年，根据 Mysteel 数据，2025 年预计焦化新增产能 1000 万吨，进口焦煤方面，仍以蒙+俄为主导，2025 年预计供应仍偏宽松。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



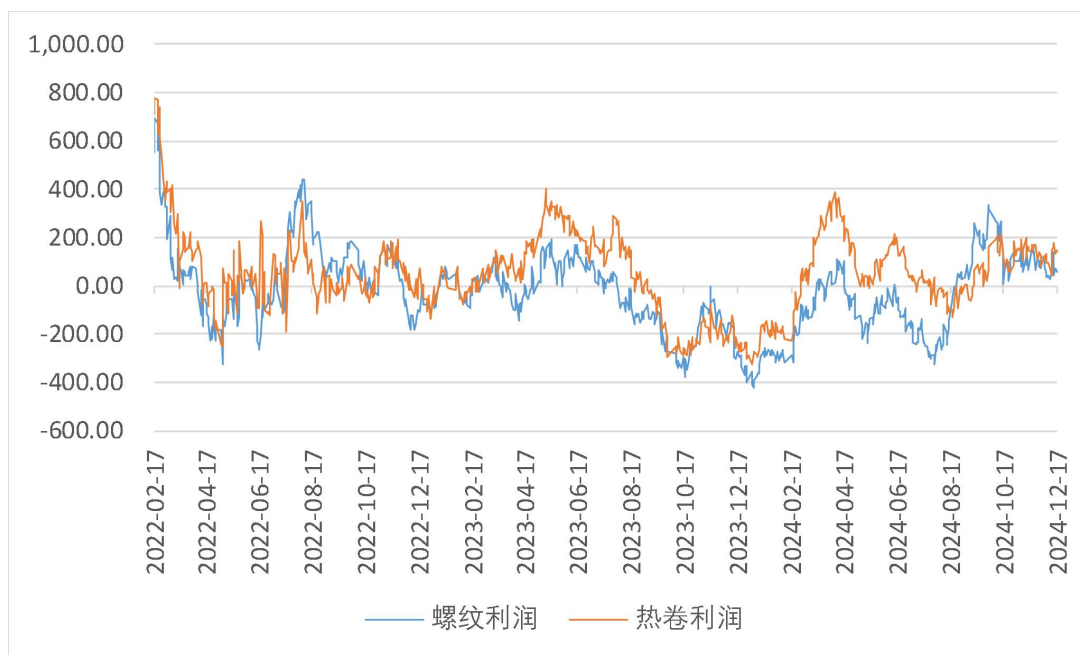
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 三、钢材利润回顾与展望

#### 1、原料成本支撑走势

截至12月19日，华东富宝铁水成本为2292元/吨，较年初下跌640元/吨。其中，62%铁矿石价格指数报价103.40美元/吨，较年初下跌39.8美元/吨；日照港准一级冶金焦炭报1760元/吨，价格较年初下跌790元/吨；张家港废钢不含税报2240元/吨，较年初下跌500元/吨。

利润方面，根据中国钢铁工业协会统计数据显示，2024年前三季度，重点统计钢铁企业平均利润率为0.64%，同比下降0.72个百分点。另外，根据国家统计局发布的数据，2024年1-10月份，黑色金属冶炼及压延加工业利润总额为-233.2亿元，为近20年来最差表现。总的来看，供给端仍需进一步优化，需求端偏弱，全年利润维持较为疲弱状态，螺纹钢全年平均利润-44.40元/吨，热卷全年平均利润45.42元/吨，全年总体利润区间预计维持在（-300，200）区间，在需求总体较弱的情况下，市场难以给到高利润水平。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 铁水成本和废钢价格走势



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、钢材利润展望

展望 2025 年，我们认为行业利润将呈现 2 个方面的变化。一方面，我们预期随着铁矿石新建产能释放、蒙煤进口量的增加，炉料价格中枢下行将有利于钢铁行业边际利润的改

善，黑色系利润分配或将向成材端偏斜。另一方面，随着宏观政策的显现，叠加供给端控总量，优存量，钢材品种间延续利润分化，板材继续优于建材表现。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 第三部分、2025 年走势展望及期权应用分析

供应方面总的来看，制造业依然是政策支持的重点，地方政府债务压力改善有助于后续基建的发力，但是基建总体还是起到逆周期调节的作用。地产方面，领先指标看房价环比增速以及土地成交情况，我们预计半年之内房价环比改善的城市会增加，但是土地成交难有大的改善，因为目前城市建设已经是存量更新和增量建设并重。综合来看，我们预计2025年粗钢表观需求下降1.8%。

需求方面，2021年以来，粗钢实行产能产量双控政策，国内粗钢产量连续两年下降。考虑到2024年继续实施粗钢产量调控，预计2024年粗钢产量在10亿-10.1吨区间，2025年粗钢产量或在10亿吨下方。

展望2025年，我们认为行业利润将呈现2个方面的变化。一方面，随着铁矿石新建产能释放、焦煤供应的宽松，预计炉料价格中枢将进一步下行，产业链利润分配有望偏向成材端，成材的边际利润得到改善。另一方面，随着宏观政策的显现，叠加供给端控总量，

优存量，钢材品种间延续利润分化，板材继续优于建材表现。价格走势方面，预计螺纹主力合约运行区间 2850-3950；热卷主力合约运行区间参考 3000-4100。

期权操作上，建议买入参考区间下沿看涨期权、卖出参考区间上沿看涨期权单腿或者组合。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。