

钢材

国投期货 2025 年度策略报告

——需求等待提振，价格震荡筑底

2024 年 12 月

目录

1.2024 年钢材行情回顾	3
2.2025 年钢材供需仍偏宽松	4
2.1.内需降幅收窄，出口仍有韧性	4
2.1.1.地产弱势趋稳，负面冲击下降	4
2.1.2.化债力度加大，基建有所回暖	5
2.1.3.制造业维持景气局面，增速有所放缓	6
2.1.4.出口韧性较强，整体维持高位	7
2.2.产能依然充裕，钢厂以销定产	9
2.2.1.政策严控新增产能，总产能依然充裕	9
2.2.2.产量小幅下滑，利润低位波动	9
2.3.2025 年展望：供需仍偏宽松，价格震荡筑底	10

何建辉 高级分析师

从业资格证号：F0242190

投资咨询号：Z0000586

近期相关报告：

《钢材：乍暖还寒，关注旺季需求成色》20240904

《钢材：破位下行，短期弱势难改》20240813

《钢材：出口强势局面还能延续吗》20240515

报告摘要

● 内需降幅收窄，出口仍有韧性

展望 2025 年，随着政策托底加码，市场内生动能逐步恢复，在基数大幅下降后，房地产弱势趋稳，对需求负面冲击下降。积极的财政政策将会延续，赤字率进一步上升，叠加地方化债力度加大，基建将有所回暖。在消费升级、产业转型的大背景下，《两新方案》等刺激政策将会延续，制造业有望维持景气局面，增速有所放缓。出口韧性依然较强，海外供应恢复、贸易摩擦加剧带来一定冲击，整体高位小幅回落。预计 2025 年建筑用钢需求下滑 5%，制造业用钢需求增长 3%，国内总需求下降 1%，粗钢净出口回落 5%。

● 产能依然充裕，钢厂以销定产

供应方面，政策端严控新增产能，总产能依然充裕，钢厂基本以销定产。预计 2025 年粗钢产量下降 0.9% 至 10 亿吨左右，产能利用率仍有所下滑，虽然原料供应端有增量释放，但吨钢利润难有太大改善，基本延续低位波动格局。由于利润水平较差，库存水平较低，成本对钢价的支撑有所增强，重点关注产能、产量方面相关调控政策变化。

● 供需仍偏宽松，价格震荡筑底

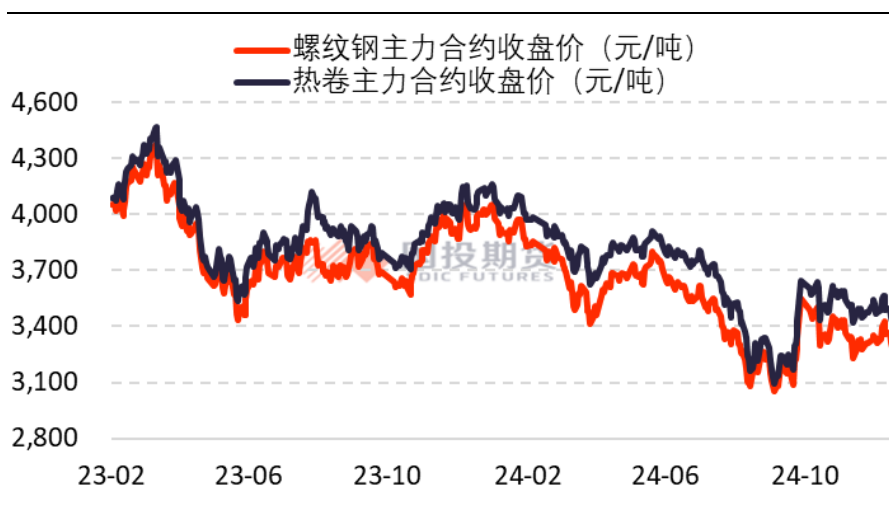
综合来看，2025 年钢材供需仍偏宽松，钢价运行中枢跟随成本有所下移，结构上或前低后高，整体呈现震荡筑底态势。预计上海螺纹钢现货均价 3300 元/吨，波动区间 2800-3800，上海热卷现货均价 3400，波动区间 2900-3900。期货方面，受金融市场情绪、宏观政策预期等因素影响，盘面节奏切换较快，波动依然剧烈。随着经济波动中复苏，市场对远月合约预期仍相对乐观，远近合约正价差结构有望延续，重点仍关注房地产能否企稳。

1. 2024 年钢材行情回顾

今年钢价走势依然波折，整体格局震荡向下，运行节奏如下：

- 1) 年初至 3 月底，终端需求依然疲弱，春节过后旺季表现平淡，回暖幅度较为有限。这也导致节后钢厂复产明显不及预期，铁水产量处于偏低水平，产业链负反馈格局下，钢材和炉料形成螺旋式下跌局面。
- 2) 4 月初至 5 月底，建材需求弱势中仍有一定韧性，制造业及钢材出口表现良好，随着钢厂库存压力缓解，高炉复产铁水回升，市场形成阶段性正反馈格局，叠加 517 地产新政刺激，支撑钢价震荡反弹。
- 3) 5 月底至 9 月初，地产销售回暖缺乏持续性，政策利好带来的乐观情绪快速降温，市场从强预期回归弱现实。随着淡季库存压力显现，叠加螺纹新旧国标切换，旧国标螺纹集中抛售带来较大冲击，钢厂承压大幅减产，市场再次形成负反馈格局，钢价持续大幅下跌。
- 4) 9 月中旬至今，大幅调整后，钢价压力释放相对充分，在 9 月底一系列利好政策刺激下，金融市场情绪显著回暖，钢价跟随股市大幅反弹。国庆过后，市场亢奋情绪降温，钢价震荡中有所回落。不过由于产业链整体库存水平偏低，宏观层面利好政策继续释放，钢价下方成本支撑较强，整体呈现区间震荡走势。

图 1：螺纹钢、热卷主力合约行情回顾



资料来源：mysteel，国投期货

2.2025 年钢材供需仍偏宽松

表 1：粗钢年度供需平衡表速览

	需求	净出口	产量	库存	现货均价	均价变化
2023	-2.1%	+62.9%	+1.1%	+1.0%	3925	-472/-10.7%
2024E	-4.6%	+32.0%	-2.0%	-10.3%	3550	-375/-9.6%
2025E	-1.0%	-5.0%	-0.9%	+12.5%	3300	-250/-7.0%

资料来源：Wind, mysteel, 国投期货整理预测，其中现货均价为上海螺纹理计

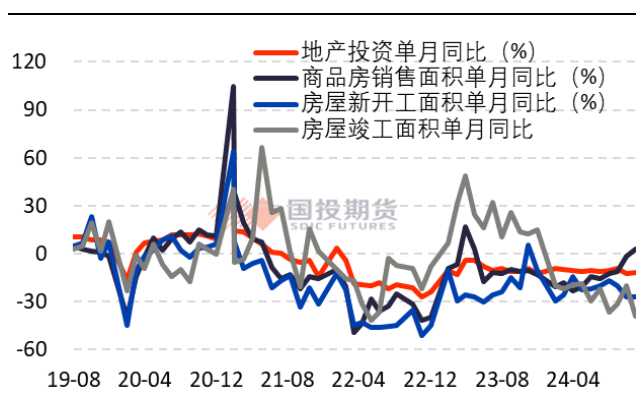
2.1.内需降幅收窄，出口仍有韧性

2.1.1. 地产弱势趋稳，负面冲击下降

在全国层面房价尚未企稳，居民收入预期依然偏弱的背景下，2024 年房地产市场整体延续下行态势，主要指标继续大幅下滑。1-11 月，地产投资、销售面积、新开工面积、施工面积、竣工面积同比分别下降 10.4%、14.3%、23.0%、12.7%、26.2%。从边际变化上看，随着取消限购、降低首付利率、商品房收储、加大税收优惠等一系列利好政策持续释放，销售明显好转，11 单月同比增速已经转正。不过政策利好更多是刺激积压需求释放，呈现出脉冲性回暖的特征，持续性仍有待观察。而房企资金面依然较为紧张，拿地、新开工面积继续大幅下降，并导致存量施工面积降幅逐步扩大，投资端整体依然较为疲弱。

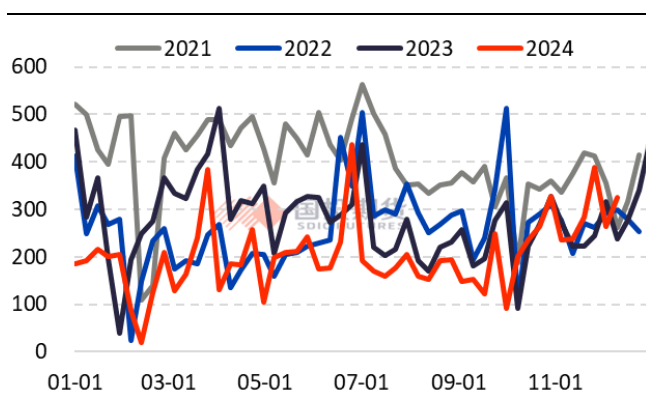
展望 2025 年，中央定调促进房地产止跌回稳，防范系统性风险，政策层面利好措施有望继续释放，包括一线城市全面放松、房贷利率继续下降、收储范围扩大等。而从 2021 年下半年至今，本轮地产下行周期已经三年有余，和最高点相比，销售面积下降 50%，新开工面积下降 70%，调整幅度相对较为充分。随着库存压力缓解，市场内生动能逐步恢复，在基数大幅下降以后，房地产市场整体有望呈现弱势趋稳的态势，结构上仍有明显分化，从销售好转传导至投资端回暖仍需要较长时间。预计地产投资、销售面积、新开工面积、施工面积同比分别下降 6%、5%、10%、15%，全年用钢需求下降 13%左右，负面冲击有所下降。

图 2：房地产主要指标仍大幅下滑



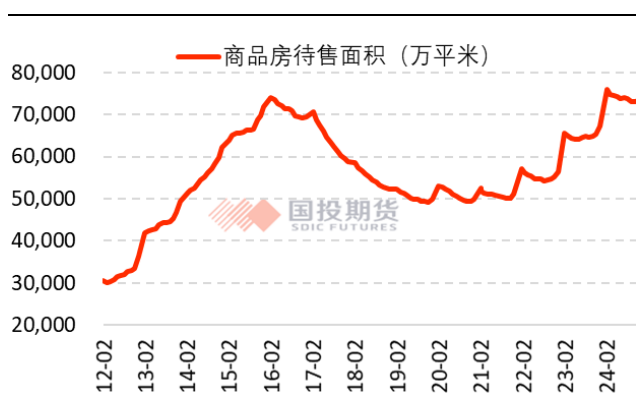
资料来源：Wind，国投期货

图 3：30 大中城市新房成交面积（当周，万平米）



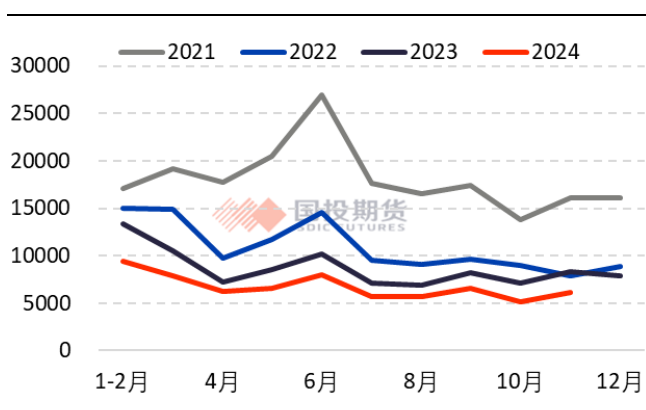
资料来源：ifind，国投期货

图 4：房屋库存压力有所缓解



资料来源：Wind，国投期货

图 5：新开工面积降至低位（当月值，万平米）



资料来源：Wind，国投期货

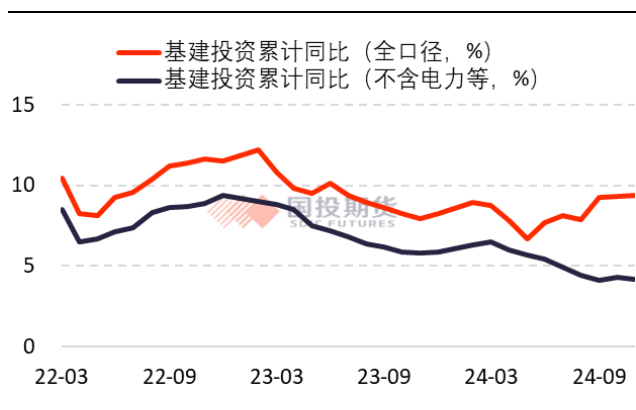
2.1.2. 化债力度加大，基建有所回暖

作为政策稳增长的重要抓手，今年基建投资（全口径）增速仍维持高位，1-11 月累计同比增长 9.4%，但其对钢材需求的支撑力度明显下降。一方面，剔除电力、热力、燃气及水生产和供应业以后，和钢材需求相关性较高的狭义基建，1-11 月同比仅增长 4.2%，增速连续两年放缓。另一方面，1-11 月土地出让金继续下滑 22.4%，地方政府资金面依然较为紧张，叠加今年新增专项债发行节奏靠后，真正形成实物工作量尚

需时间，这也导致基建投资受到明显掣肘。为了缓解地方政府债务压力，11月8日，全国人大常委会审议批准增加6万亿元地方政府债务限额，并连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元专门用于化债。

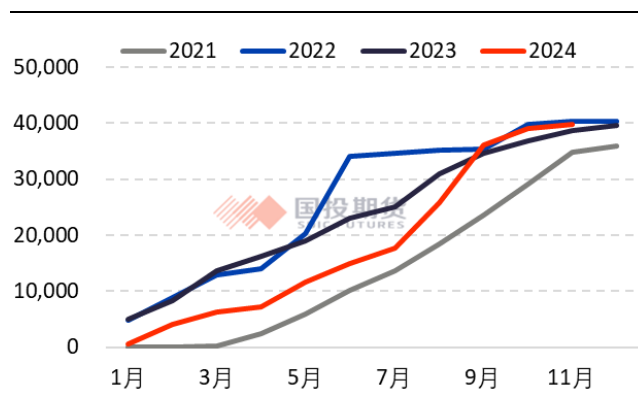
展望2025年，国内经济复苏基础不稳，外部环境依然复杂，积极的财政政策将会延续，赤字率进一步上升。随着四季度以来财政支出加快，地方化债力度加大，明年基建投资将有所回暖。不过土地财政依然低迷，而用钢量较大的铁路、公路等传统基建接近饱和，项目收益率不足等因素仍形成制约，预计全年用钢需求增长2%左右。

图6：狭义基建增速逐步放缓



资料来源：Wind，国投期货

图7：新增专项债累计发行额（亿元）



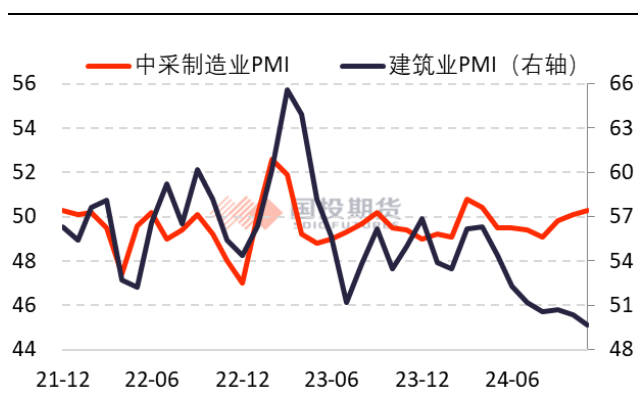
资料来源：Wind，国投期货

2.1.3. 制造业维持景气局面，增速有所放缓

随着近年来地产投资大幅下滑，基建投资弹性下降，制造业逐渐成为经济增长引擎。在出口韧性较强，国内设备更新、以旧换新等政策支持下，1-11月制造业投资同比增长9.3%，表现明显好于建筑业。从主要行业看，受益于基数下降以及出口好转，工程机械整体逐步好转，1-11月挖掘机产量同比增长25.7%。而在购置税减免等优惠政策效果边际下降后，汽车行业增速逐步放缓，1-11月汽车产量同比增长2.9%。随着地产竣工面积大幅下滑，家电行业增速有所回落，1-11月空调、冰箱、洗衣机产量同比增长9.4%、8.1%、6.3%。造船用钢延续景气局面，1-9月造船完工量、新承接船舶订单、手持船舶订单同比增长18.2%、51.9%、44.3%。

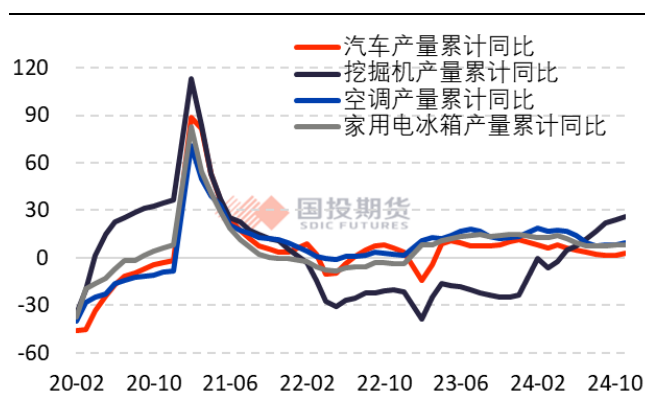
展望 2025 年，在消费升级、产业转型的大背景下，《两新方案》等刺激政策将会延续，制造业整体有望延续景气局面。由于工业品价格表现低迷，工业企业利润依然欠佳，补库动能相对不足，信心恢复仍需要时间。外需整体仍有韧性，但随着特朗普上台，加征关税等将对未来出口形成不利影响。预计明年制造业投资增速整体有所回落，全年用钢需求增长 3% 左右。

图 8：制造业仍明显好于建筑业



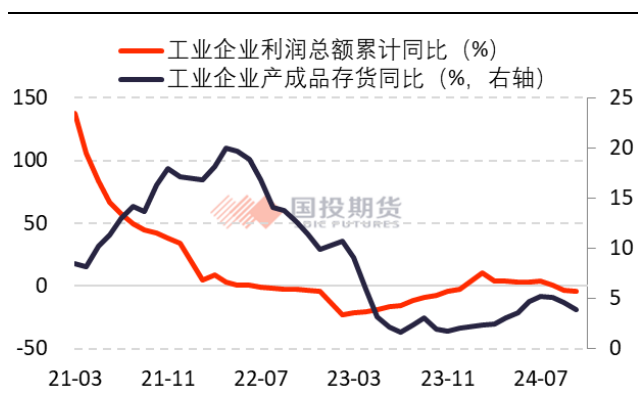
资料来源：Wind，国投期货

图 9：主要工业品产量增速（%）



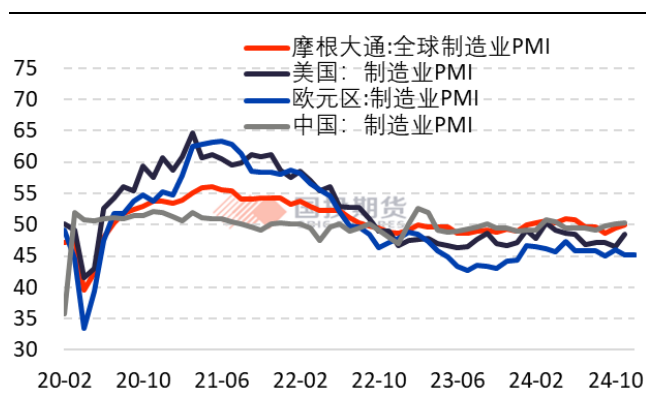
资料来源：Wind，国投期货

图 10：工业企业补库动能相对不足



资料来源：Wind，国投期货

图 11：全球主要经济体制造业 PMI



资料来源：Wind，国投期货

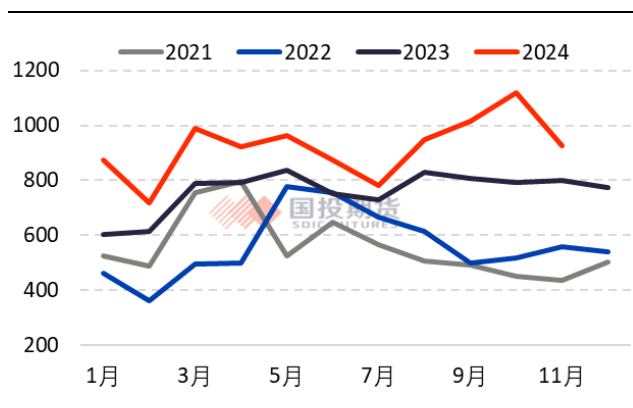
2.1.4. 出口韧性较强，整体维持高位

1-11 月，我国累计出口钢材 10115 万吨，同比增长 22.6%，预计全年出口 1.1 亿吨，同比增长 22%，和 2015 年的出口量峰值基本持平。而进口端则继续下滑，1-11 月，我国进口钢材 619 万吨，同比下降 11.3%。

叠加钢坯等半成品进口减少、出口上升，预计全年粗钢口径净出口增量达到 2600 万吨，在内需较为疲弱的背景下，净出口大增继续缓解国内产能过剩压力，支撑产量维持相对高位。

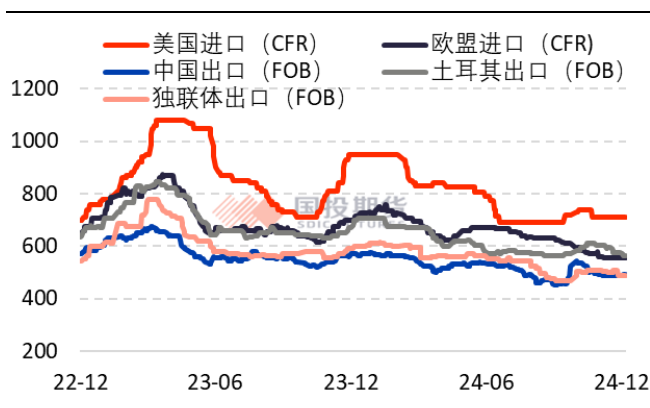
分地区和国家来看，今年钢材出口增量较大的仍是亚洲地区，出口至越南、阿联酋、菲律宾、沙特、印尼等地均大幅增长，而出口至拉丁美洲和非洲也延续增长态势。出口大增主要由于国内供需宽松，钢材价格仍处于全球洼地，而这些地区经济发展较快，自身对钢材需求增量较大，另一部分则通过转口贸易出口至欧美等地。展望 2025 年，在国内钢价整体疲弱的背景下，内外价差优势依然较大，不过随着反倾销等贸易摩擦加剧，叠加海外供应逐步上升，出口也面临一定冲击。预计全年粗钢净出口下滑 5%，整体仍维持高位。

图 12：我国月度钢材出口量（万吨）



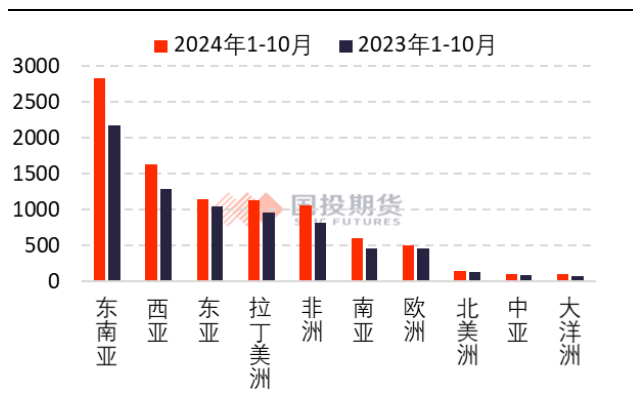
资料来源：mysteel，国投期货

图 13：全球主要地区热卷价格（美元/吨）



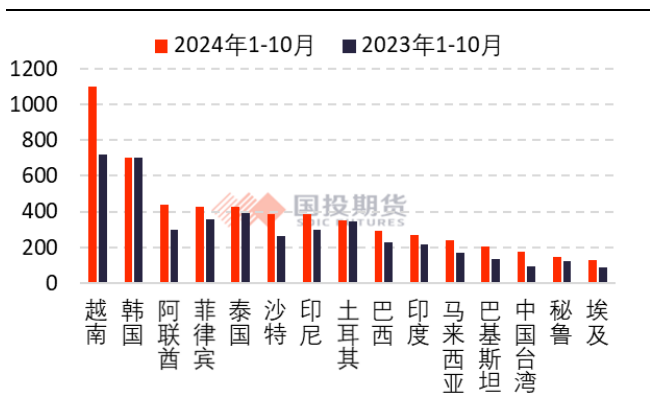
资料来源：mysteel，国投期货

图 14：我国钢材出口分地区（万吨）



资料来源：mysteel，国投期货

图 15：我国钢材出口分国别（万吨）



资料来源：mysteel，国投期货

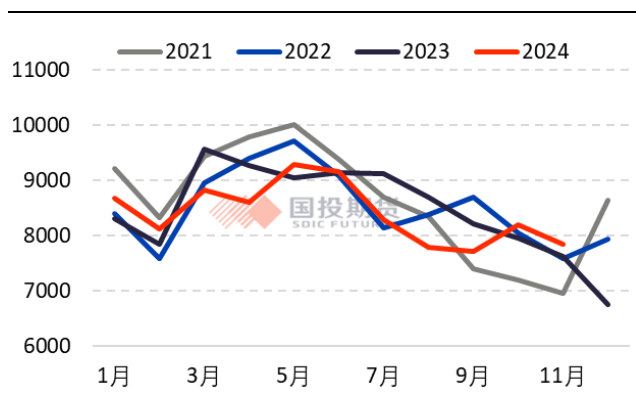
2.2. 产能依然充裕，钢厂以销定产

2.2.1. 政策严控新增产能，总产能依然充裕

后供给侧改革时代，叠加双碳目标确立，近年来政策上仍在严控新增产能。今年 8 月份，工信部发布通知，要求各地区暂停公示和公告新的钢铁产能置换方案。11 月 1 日，工信部发布《钢铁行业规范条件（2024 年修订）（征求意见稿）》，加快推动钢铁行业转型升级。不过由于存量产能规模较大，而近些年的产能置换政策，名义上减量进行，实际上拆小建大、拆旧换新以后，生产效率有所提升，目前粗钢总产能依然较为宽裕，产能利用率相对偏低。

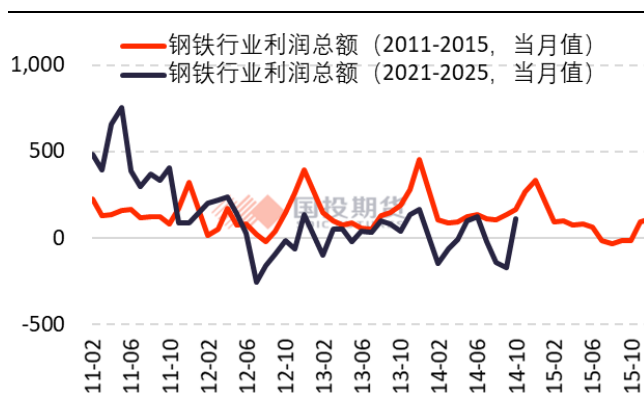
从利润方面看，在 2021 年 5 月创出历史新高后，2021 年 10 月钢价急转直下，之后一路震荡下行，钢厂利润也随之大幅下滑。2022 年下半年开始，钢铁行业出现全行业亏损局面，虽然之后由于减产带来利润修复，但总的利润水平基本就在盈亏平衡附近波动。和 10 年前的上一轮周期相比，本轮钢厂整体盈利状况明显恶化，对利润也更为敏感，目前基本采取以销定产的策略，库存水平较低。由于长时间的亏损，一部分产能也将逐步退出市场，有望在一定程度上缓解产能过剩压力。

图 16：我国月度粗钢产量（万吨）



资料来源：Wind，国投期货

图 17：钢铁行业整体盈利状况较 10 年前恶化



资料来源：Wind，国投期货

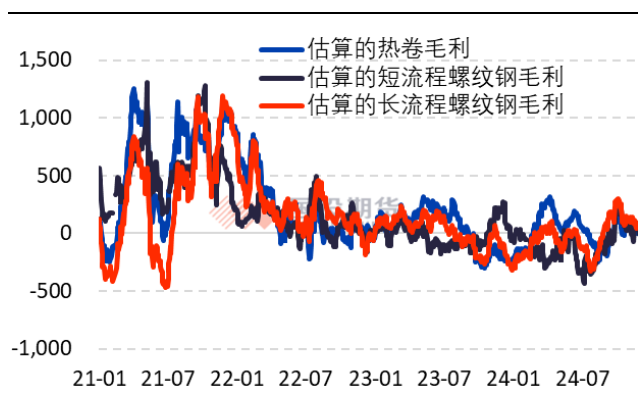
2.2.2. 产量小幅下滑，利润低位波动

由于终端需求下滑，今年粗钢调控政策并未发生实质性作用，在供应较为宽松的背景下，产量基本跟随

需求波动，节奏上受利润调节。1-11月，我国粗钢产量 9.3 亿吨，同比下降 2.7%，预计全年产量 10.1 亿吨，同比下降 2%。从结构上看，随着经济增长引擎从地产、基建向制造业切换，建材产量继续下降，板材产量则平稳上升。1-10 月，全国螺纹钢产量 1.63 亿吨，同比下降 14.3%，中厚宽钢带产量 1.78 亿吨，同比上升 2.2%。从钢联最新周度数据看，螺纹+线材产量在五大材中占比在 35%左右，和 2020 年的 50%相比，呈现持续下滑态势。

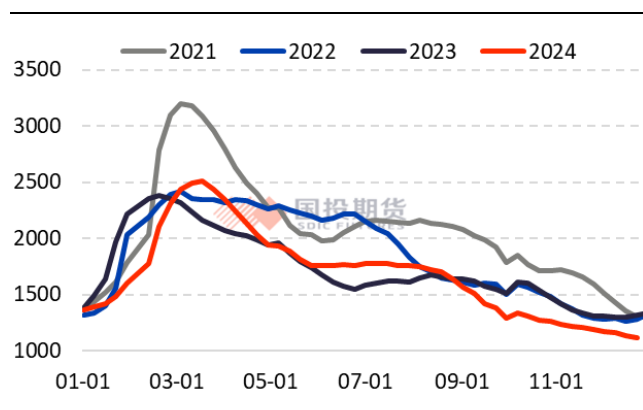
展望 2025 年，随着需求继续下降，预计粗钢产量同比下降 0.9%至 10 亿吨左右，废钢用量基本持平，铁水产量同比下降 1%左右。总产能相对偏稳的背景下，产能利用率仍有所下滑，虽然铁矿石、焦煤有一定的供应增量释放，但钢厂利润仍难有太大改善，基本延续低位波动格局。不过由于利润水平较差，库存水平较低，成本对钢价的支撑也有所增强，重点关注产能、产量方面相关调控政策变化。

图 18：吨钢毛利继续低位徘徊（元/吨）



资料来源：Wind, mysteel, 国投期货

图 19：钢材总库存维持低位（厂库+社库，万吨）



资料来源：mysteel, 国投期货

2.3. 2025 年展望：供需仍偏宽松，价格震荡筑底

需求方面，地产弱势趋稳，负面冲击下降，随着化债力度加大，基建有所回暖。制造业维持景气局面，增速有所放缓，出口韧性较强，整体维持高位。预计 2025 年建筑用钢需求下滑 5%，制造业用钢需求增长 3%，国内总需求下降 1%，粗钢净出口回落 5%。供应方面，政策严控新增产能，总产能依然充裕，钢厂以销定产，预计 2025 年粗钢产量下降 0.9%至 10 亿吨左右。产能利用率仍有所下滑，虽然原料供应端有增量释放，但吨钢利润难有太大改善，基本延续低位波动格局。

综合来看，2025 年钢材供需仍偏宽松，钢价运行中枢跟随成本有所下移，结构上或前低后高，整体呈现震荡筑底态势。预计上海螺纹钢现货均价 3300 元/吨，波动区间 2800-3800，上海热卷现货均价 3400，波动区间 2900-3900。期货方面，受金融市场情绪、宏观政策预期等因素影响，盘面节奏切换较快，波动依然剧烈。随着经济波动中复苏，市场对远月合约预期仍相对乐观，远近合约正价差结构有望延续，重点仍关注房地产能否企稳。

【免责声明】

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。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，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，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。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，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。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导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

国投期货研究院

北京市

地 址：北京市西城区金融街街道金融大街 5 号新盛大厦 B 座 18 层

上海市

地 址：上海市虹口区杨树浦路 168 号 17 楼

公共邮箱：gtaxinstitute@essence.com.cn

国投期货研究院公众号



国投期货数据投研平台安卓版



国投期货数据投研平台 IOS 版

