

钢材 2025 年报

2024 年 12 月 25 日

【钢材 2025 年报】风起于青萍之末 浪成于微澜之间

第一部分 前言概要

研究员：戚纯怡

期货从业证号：

F03113636

投资咨询证号：

Z0018817

☎:021-65789253

✉:qichunyi

_qh@chinastock.com.cn

2025 年行情展望：

从需求端来看，2025 年国内房地产仍为需求拖累项，但受一揽子政策及基数偏低影响，需求降幅放缓；基建项目仍受地方政府化债压力影响，但随着特别国债和特殊专项债的推出，工程项目资金情况获得改善，未来国内货加大货币政策和财政政策宽松力度，对冲外部风险；2025 年制造业需求在以旧换新和海外刚需影响下仍然存在较强支撑，但受到海外反倾销和关税政策影响，叠加汽车和船舶需求进一步下滑，制造业增速整体放缓。2025 年 1 月特朗普上台，届时或出台对华的关税政策，但政策力度和节奏存在不确定性。预计 2025 年国内钢材需求同比+0.78%，同比今年略有增长。

从出口来看，由于海外的关税风险，预计 2025 年中国粗钢净出口可能出现 4.74% 左右的下滑，在 10300 万吨，但这样的下降也是以今年的高基数为基准的，整体出口量仍然偏高。

从供给端来看，由于钢材落后产能占比偏低，行业跟随房地产和基建需求的下行处于过剩周期，明年钢材产量大概率以销定产，板材产量占比进一步增强。因此预计粗钢和生铁产量较今年可能出现一定回升，粗钢产量为 99963.03 万吨，同比+195 万吨，同比增速+0.2%；铁水为 84721.66 万吨，同比+300 万吨，同比增速+0.36%。

预计 2025 年国内钢材价格受内外宏观因素影响维持宽幅震荡走势，价格呈现先抑后扬，受铁矿石和煤炭供应进一步宽松的影响，价格重心继续下移。螺纹期货价格区间或在 2800-3600 元/吨，热卷在 2900-3700 元/吨。从钢材结构来看，若海外关税政策落地，对热卷的影响比螺纹更大。

第二部分 2024 年行情回顾

一、波动率加大，价格重心整体下移

2024 年，受到国内经济情况承压，房地产需求吃席下行，基建需求超预期下滑影响，钢材价格大幅下跌，其中，受到宏观预期的扰动，钢价波动率增大。全年螺纹主力合约价格波动达 1084 元，热卷达 1148 元，波动幅度高达 26.62% 和 27.43%。

1-3 月：2024 年 1-2 月，2024 年春节前夕，处于对年后宏观政策及下需求的预期，钢材价格出现上涨，冬储价格锁定在 3800 元左右。春节过后，美国降息预期走强，部分宏观资金配置选择做多涉外品种而空配黑色，叠下游需求迟迟未能修复，高炉选择继续减产，导致黑色板块迎来一波负反馈，跌幅高达 600 元以上。其中原料跌幅大于成材，钢厂利润仍存。

4-5 月：海外宏观影响逐渐消退，天气转热，国内旺季需求缓慢复苏，钢价出现反弹，在利润驱使下钢厂持续复产。

6-9 月：国内钢材供应持续增长，叠加下游工地资金到位力度不足，需求修复不及预期，钢材过剩情况加重，叠加国内资金市场持续承压，市场情绪崩塌，带动黑色板块持续走跌，钢价跌幅大于原料，整体跌至 2017 年以来新低。

10-12 月：9 月 26 日，中共中央政治局会议提出，要加大财政货币政策逆周期调节力度，要促进房地产市场止跌回稳，房地产政策出现大幅扭转，带动市场预期大幅好转，黑色板块短期内持续拉升。10 月国庆过后，市场情绪下跌，盘面整体迎来下跌，后续钢材价格整体回归基本面，维持震荡偏弱的行情。

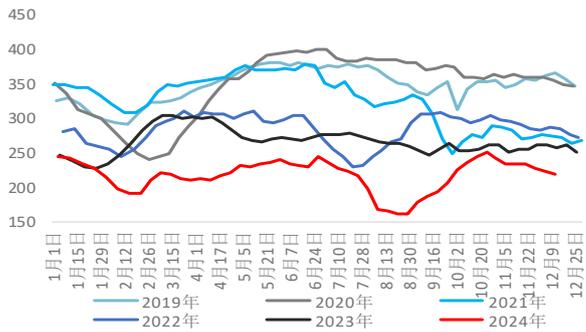
从供需结构来看，2024 年钢材整体维持低产量、低需求的供需结构，其中板材产量高于建材，五大材在钢厂总产量里的占比进一步下滑。根据我们的测算，2024 年钢联口径螺纹产量同比-18.57%，热卷产量同比+0.82%，五大材产量同比-7.49%，钢材（部分）总产量-6.79%；螺纹表需同比-17.525%，热卷表需同比+1.04%，五大材表需同比-7.11%，钢材（部分）总表需同比-6.3%。

图 1: 螺纹主力合约 (元/吨)



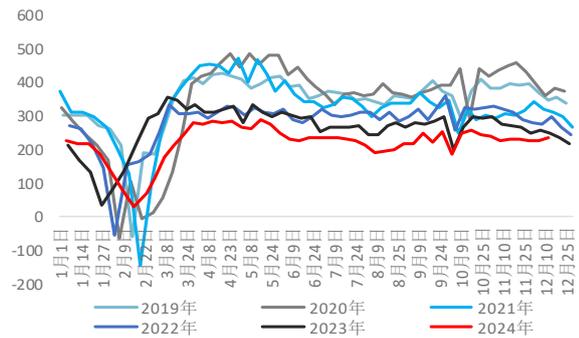
数据来源: 银河期货、博易云

图 2: 螺纹钢产量 (万吨)



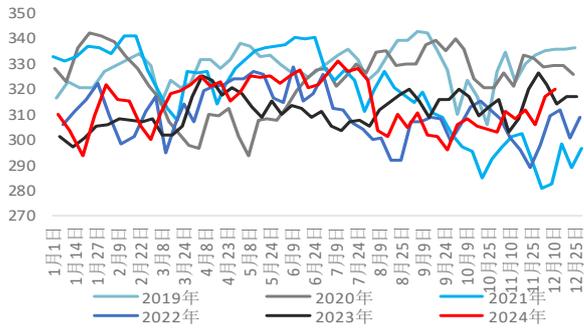
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 3: 螺纹钢表需 (万吨)



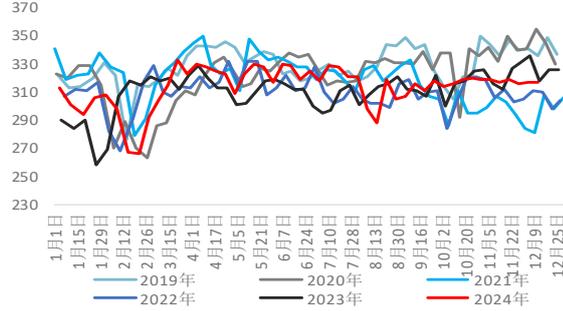
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 4: 热卷产量 (万吨)



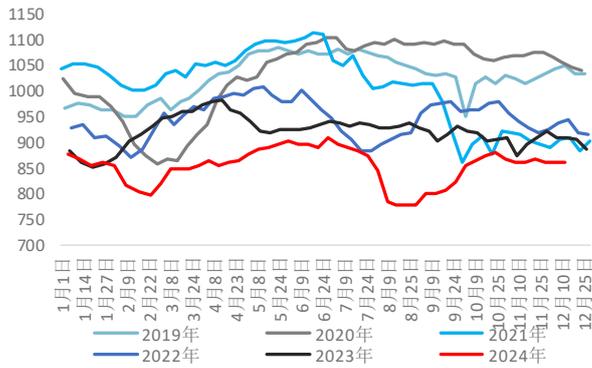
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 5: 热卷表需 (万吨)



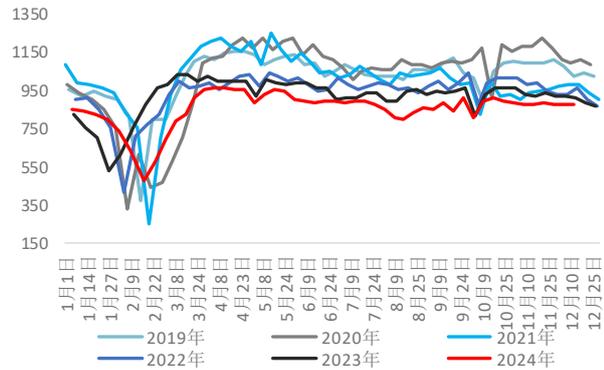
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 6: 五大材小样本产量 (万吨)



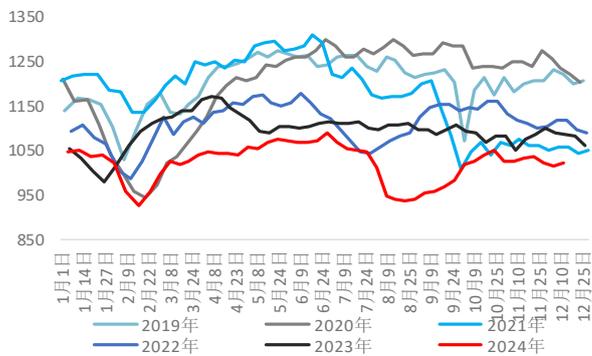
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 7: 五大材小样本表需 (万吨)



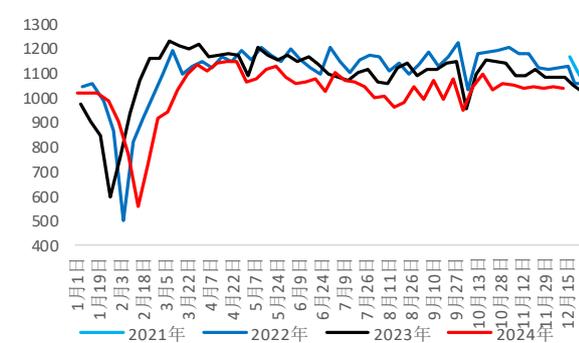
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 8: 钢材 (部分) 总产量合计 (万吨)



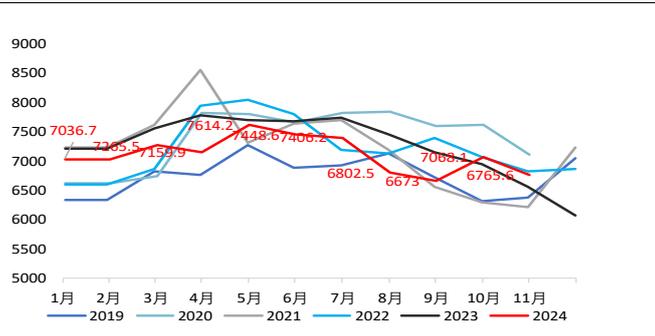
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 9: 钢材 (部分) 表需合计 (万吨)



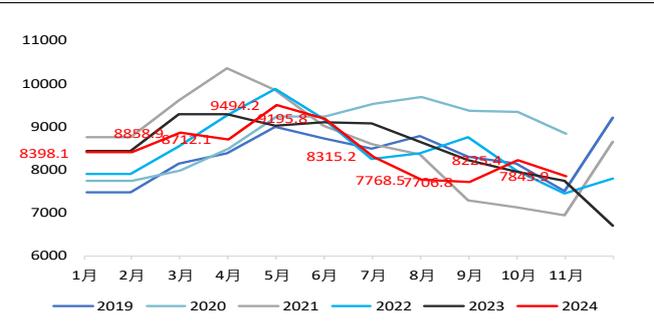
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 10: 统计局月度生铁产量 (万吨)



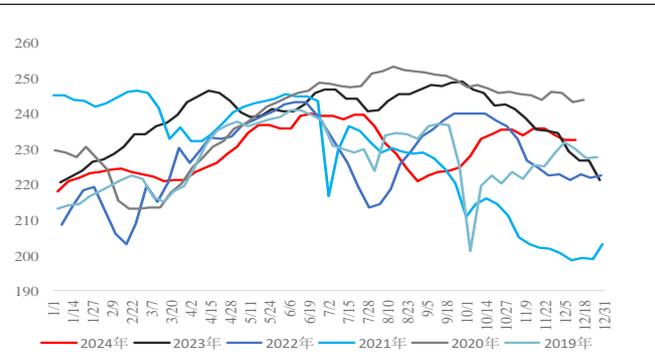
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 11: 统计局月度粗钢产量 (万吨)



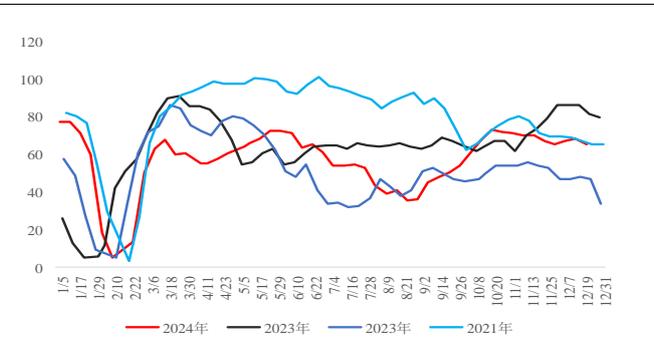
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 12: 247 家钢厂日均铁水产量 (万吨)



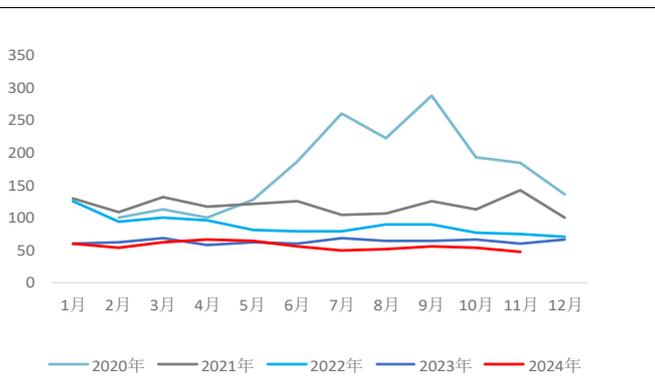
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 13: 85 家独立电炉炉产能利用率 (%)



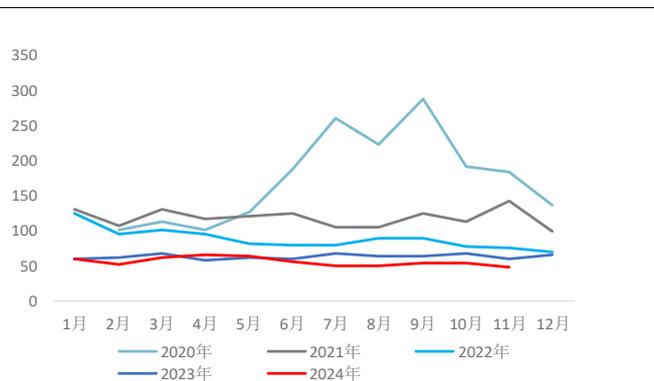
数据来源: 银河期货、富宝资讯

图 14: 钢材进口数量 (万吨)



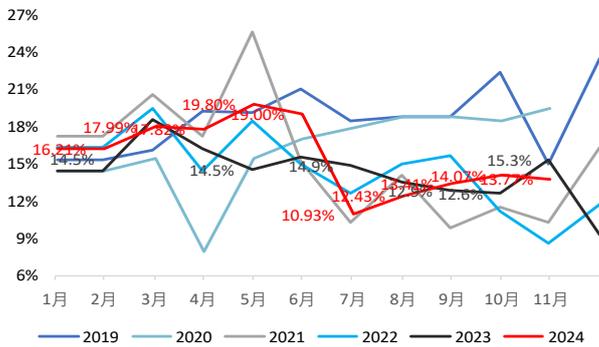
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 15: 钢坯进口数量 (万吨)



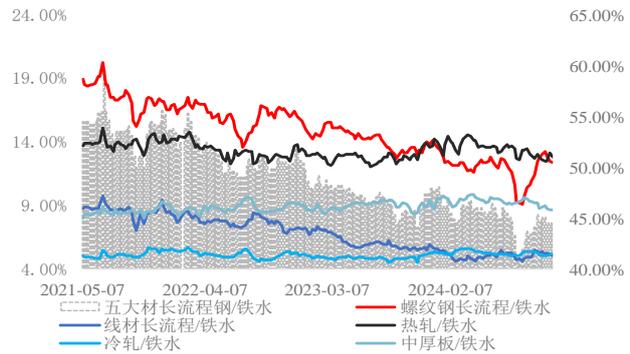
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 16: 废钢添加比 (万吨)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图 17: 五大材占铁水比例



数据来源: 银河期货、Mysteel

第三部分 2025 年钢材行情分析

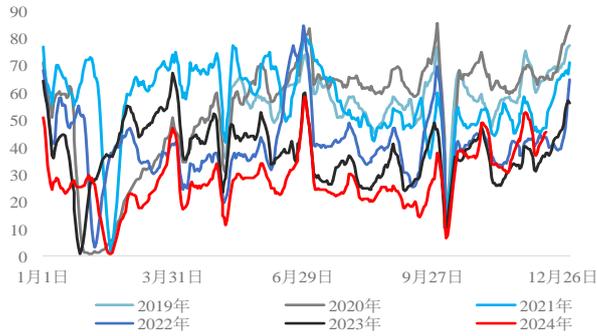
一、钢材需求小幅回升

(一) 2025 年房地产需求依然下滑

尽管 2023 年以来财政政策趋向放松, 但 2024 年中国房地产开工、竣工及销售维持了较高的负增长, 房地产用钢需求同比约-12%, 占总需求比例在 25%左右, 成为钢材需求较大的拖累项。9 月 24 日以来, 各部委出台房地产相关政策, 包括降低存量房贷利率, 统一房贷最低首付比例, 扎实推进保交房工作, 推进 100 万套城中村改造货币化, 利用专项债收购闲置土地, 促进房地产市场止跌回稳等, 使得市场情绪有所回升。10 月财政部指出地方政府专项债允许用于土地储备、支持收购存量商品房用作保障性住房。9 月以来, 全国商品房成交面积和土地出让面积出现好转, 主要集中在一、二线城市, 说明前期推出的房地产促消费政策出现成效, 但 2024 年住户端中长期新增人民币贷款持续收缩, 二手房出售价格指数仍然持续下滑, 说明房地产市场尚未见底。

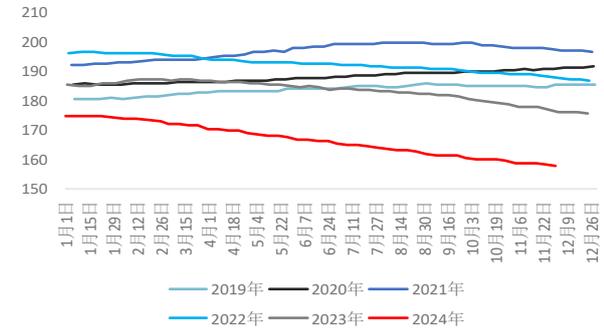
然而, 细分来看, 目前国内房地产政策主要针对房企纾困, 从消费端促进房企资金情况缓解, 去化存量房库存, 监控新房项目, 同时减轻居民端房贷压力。2024 年预计国内保交楼工作全面收尾, 竣工可能出现好转。然而, 2024 年中国商品房待售面积同比 +12.7%, 销售面积同比-15.8%, 房屋存量压力仍高, 因此, 在后续的政策引导下, 对房屋新开工和钢材的实际需求拉动力度有限。即使通过促进房地产市场止跌回稳, 改善房地产企业现金流, 促进未来新开工、施工情况好转, 其传导链仍有待时日, 2025 年内难以看见明显改善。因此预计 2025 年房屋投资、新开工、施工、竣工数据仍然下滑, 但随着资金情况的改善降幅有所收窄, 新开工面积同比增速在-5%, 施工-5%, 总用钢量同比-4.17%。

图 18: 30 城商品房成交 ma7 (万平方米)



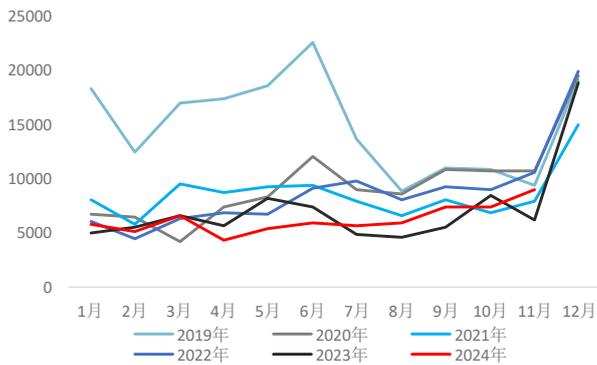
数据来源: 银河期货、Wind

图 19: 全国城市二手房出售挂牌价指数



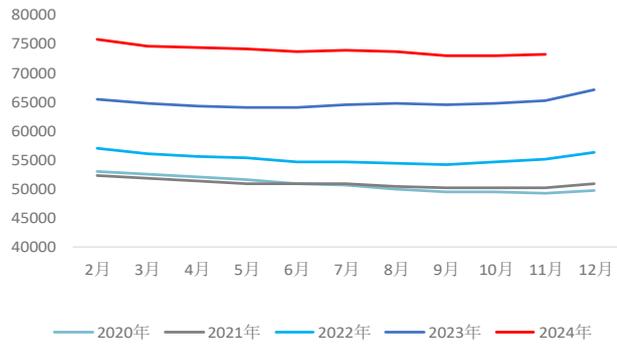
数据来源: 银河期货、Wind

图 20: 100 大中城市月度土地成交面积 (万平方米)



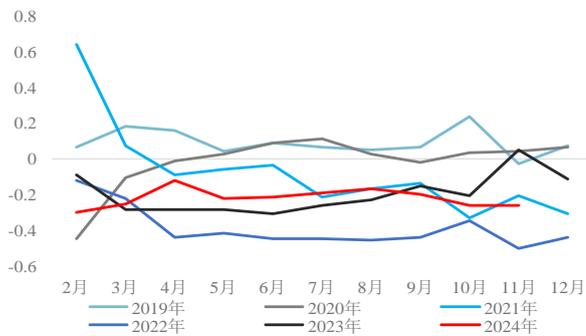
数据来源: 银河期货、Wind

图 21: 商品房待售面积: 累计值 (万平方米)



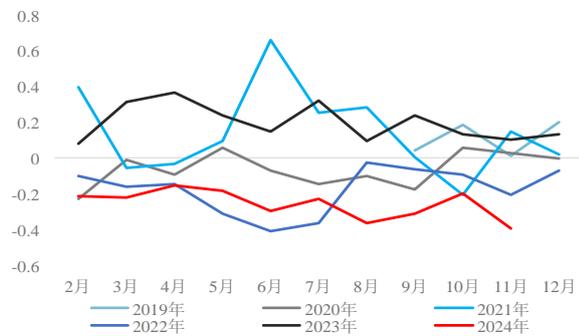
数据来源: 银河期货、Wind

图 22: 房屋新开工面积当月同比 (%)



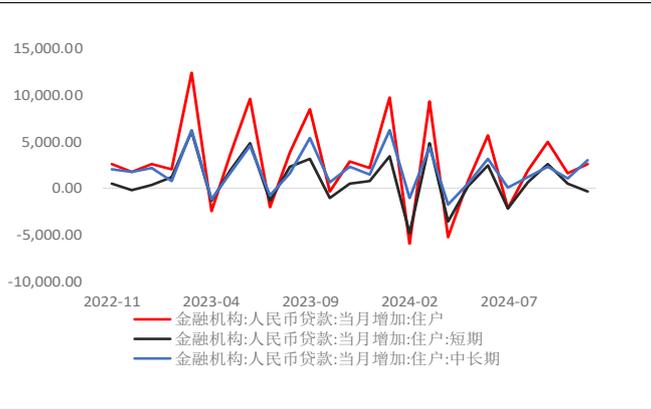
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 23: 房屋竣工面积当月同比 (%)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图 24: 新增人民币贷款: 居民户 (亿元)



数据来源: 银河期货、iFinD

表 1: 2024 年 9 月以来全国楼市政策

类型	时间	部门/会议	核心内容
“稳住楼市”	12月9日	中央政治局会议	12月9日, 中共中央政治局召开会议, 分析研究2025年经济工作。会议强调, 做好明年经济工作, 坚持稳中求进工作总基调, 完整准确全面贯彻新发展理念, 加快构建新发展格局, 扎实推动高质量发展, 进一步全面深化改革, 扩大高水平对外开放, 建设现代化产业体系, 更好统筹发展和安全, 实施更加积极有为的宏观政策, 扩大国内需求, 推动科技创新和产业创新融合发展, 稳住楼市股市, 防范化解重点领域
减契税	11月13日	财政部、税务总局、住房城乡建设部	财政部、税务总局、住房城乡建设部发布《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》, 明确多项支持房地产市场发展的税收优惠政策。公告明确, 加大住房交易环节契税优惠力度, 积极支持居民刚性和改善性住房需求; 降低土地增值税预征率下限, 缓解房地产企业财务困难。契税方面, 将现行享受1%低税率优惠的面积标准由90平方米提高到140平方米, 并明确北京、上海、广州、深圳4个城市
降息	10月21日	央行	10月贷款市场报价利率(LPR)报价出炉, 1年期LPR为3.10%, 上月为3.35%; 5年期以上LPR为3.60%, 上月为3.85%。
四个取消、四个降低、两个增加	10月17日	住房城乡建设部、财政部、自然资源部、中国人民银行、国家金融监督管理总局	10月17日(星期四)上午10时, 国务院新闻办公室举行新闻发布会, 住房城乡建设部部长倪虹和财政部、自然资源部、中国人民银行、国家金融监督管理总局负责人介绍促进房地产市场平稳健康发展有关情况。会上介绍, 住房城乡建设部会同有关部门, 指导各地迅速行动, 抓存量政策落实, 抓增量政策出台, 打出一套组合拳, 推动市场止跌回稳。“组合拳”怎么打? 概括起来, 就是四个取消、四个降低、两个增加。
利用专项债收购闲置土地	10月17日	财政部	10月17日上午, 国务院新闻办公室举行新闻发布会, 住房和城乡建设部部长倪虹和财政部、自然资源部、中国人民银行、国家金融监督管理总局负责人介绍促进房地产市场平稳健康发展有关情况, 并答记者问。财政部部长助理宋其超在发布会上表示: “为了促进房地产市场平稳健康发展, 财政部拟会同相关部门实施利用专项债收储土地和收购存量商品房政策。这两项政策聚焦房地产市场的堵点问题, 既
进行存量房贷利率批量调整	10月12日	工商银行、农业银行、中国银行、建设银行等	10月12日消息, 工商银行、农业银行、中国银行、建设银行等多家银行今天一早陆续发布公告, 10月25日起, 将对存量个人房贷利率进行批量调整。除贷款在北京、上海、深圳等地区且为二套房贷款的情形外, 其他符合条件的房贷利率都将调整为贷款市场报价利率LPR-30BP。多家银行明确, 存量房贷利率调整将由银行统一进行批量调整, 不需要客户提出申请。如果贷款人的存量房贷利率已经低于贷款市场
扎实推进保交房工作, 采取有力有效措施尽快推动房地产市场实现止跌回稳	9月29日	住房城乡建设部、金融监管总局	住房城乡建设部、金融监管总局联合召开全国保交房工作推进视频会议。会议全面贯彻落实9月26日中央政治局会议精神和近期国务院专题会议部署要求, 指导各地进一步发挥城市房地产融资协调机制(以下简称“协调机制”)作用, 扎实推进保交房工作, 采取有力有效措施尽快推动房地产市场实现止跌回稳。住房城乡建设部副部长董建伟、国家金融监督管理总局副局长肖远企出席会议并讲话。会议强调, 保
倡议开展“百城商品房促销活	9月29日	中国房地产业协会	9月29日, 据“中国房地产业协会”官方公众号消息, 为贯彻落实9月26日中央政治局会议精神, 促进房地产市场止跌回稳, 中国房地产业协会(简称“中房协”)向全行业发出开展“百城商品房促销活”倡议。根据倡议, 各地房地产业协会及相关社会组织应立即行动起来。集中力量在今年10月份联合有关的社会组织机构, 动员支持100个以上城市参与商品房促销活动。尤其应重点动员70个大中城市的房地
涉调整存量房贷利率、降低首付比等	9月29日	中国人民银行	9月29日晚, 中国人民银行(简称“央行”)发布四条重磅新政, 包括完善商业性个人住房贷款利率定价机制、优化个人住房贷款最低首付比例、优化保障性住房再贷款、延长部分房地产金融政策期限。在完善商业性个人住房贷款利率定价机制方面, 央行指出, 市场利率定价自律机制将发布倡议, 引导商业银行于2024年10月31日前开展一次存量房贷利率批量调整。各商业银行将发布有关公告和批量调整细
要促进房地产市场止跌回稳	9月26日	中央政治局会议	中共中央政治局召开会议, 分析研究当前经济形势和经济工作, 中共中央总书记习近平主持会议, 会议强调要促进房地产市场止跌回稳对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量, 加大“白名单”项目贷款投放力度, 支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切, 调整住房限购政策, 降低存量房贷利率, 抓紧完善土地、财税、金融等政策, 推动构建房地产发展新模式。
降低存量房贷利率、统一房贷最低首付比例	9月24日	中国人民银行	2024年9月24日上午, 国务院新闻办公室举行新闻发布会, 中国人民银行主要负责人介绍, 在房贷方面, 将降低存量房贷利率并统一房贷最低首付比例。具体是: 引导商业银行将存量房贷利率降至新发房贷利率附近, 预计平均降幅大约在0.5个百分点左右; 将全国层面的二套房贷最低首付比例由25%下调到15%, 统一首套房和二套房的房贷最低首付比例。

数据来源: 银河期货、诸葛找房研究中心

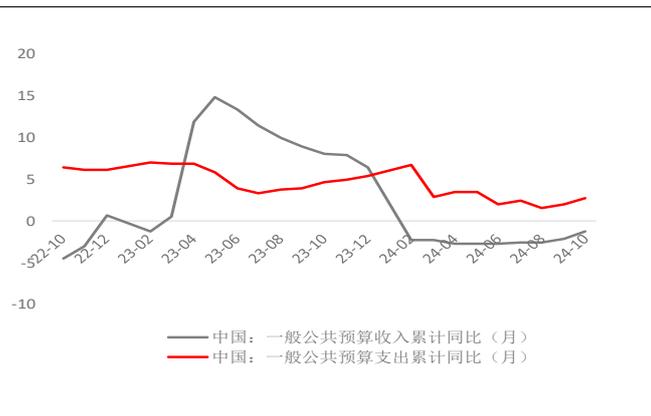
(二) 基建资金来源改善, 地方仍以化债为主线

2024 年国内钢材需求超预期下滑, 除了受到地产端的需求拖累, 还因为基建需求的超预期下滑。2024 年 1-11 月中国基础设施建设投资(不含电力)累计同比+4.2%, 投资增速同比收缩, 主要源于本年度公共财政预算收入下滑。2024 年 1-11 月中国一般公共预算收入累计同比-0.6%, 地方政府拿地及税收收入下降, 导致今年以来始终维持负增长。1-11 月中国一般公共预算支出累计同比+2.8%, 基建类一般公共预算支出累计同比为 6.83%, 一般公共预算支出增速收窄, 但投向基建领域的占比增加, 然而支出的增长并未带来实体项目的需求增量, 主要还是源于地方政府的债务压力。2024 年 3 月, 12 个地

方债务杠杆率较高的省份被要求严控新建政府投资项目，国内公共财政赤字持续走扩。2024 年地方政府专项债发债额度为 3.9 万亿，1-8 月发行速度偏慢，8 月起加快速度发行，但其中投入基础设施领域的专项债占比仅 40% 左右，往年普遍高于 70%；2024 年城投债净融资额持续走向负值，说明今年新发债主要用于借新还旧，对基建需求的拉动效果有限。

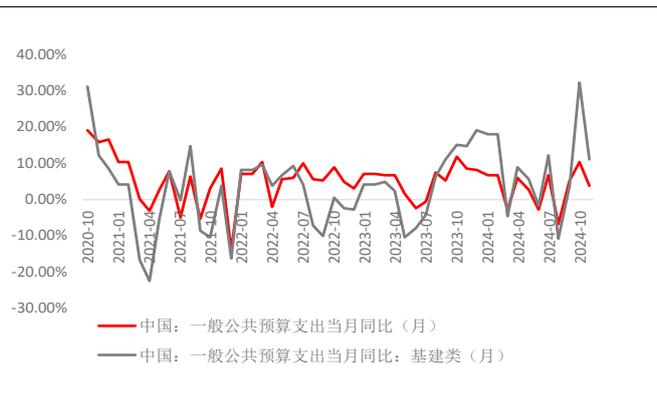
从投资分项来看，今年基建领域投资主要增长来自电力、水利、公共设施领域，交通运输等用钢需求大的领域投资增速收窄。

图 25: 公共财政累计同比 (%)



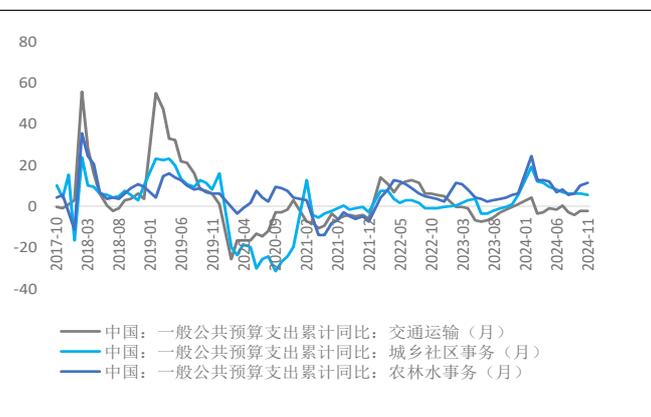
数据来源：银河期货、Wind

图 26: 公共财政支出同比 VS 公共财政基建支出同比 (%)



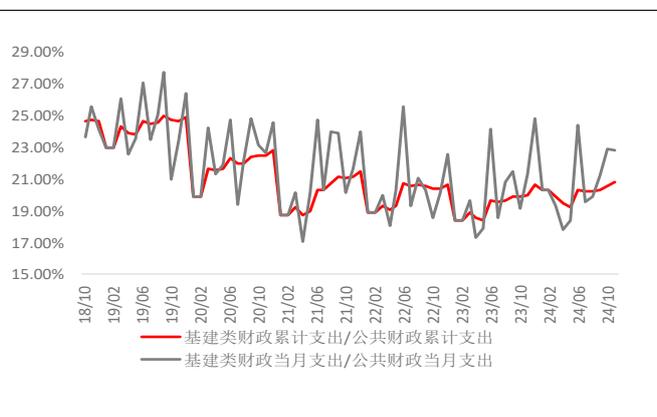
数据来源：银河期货、Wind

图 27: 基建类财政支出累计同比 (%)



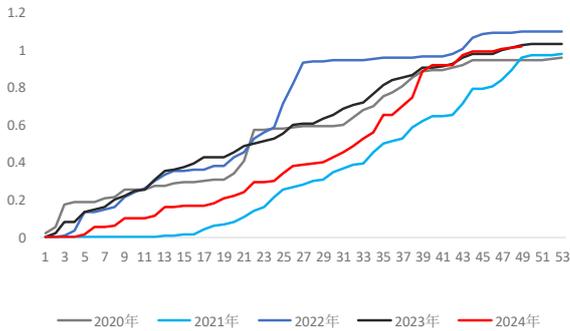
数据来源：银河期货、Wind

图 28: 基建类财政支出/公共财政支出 (%)



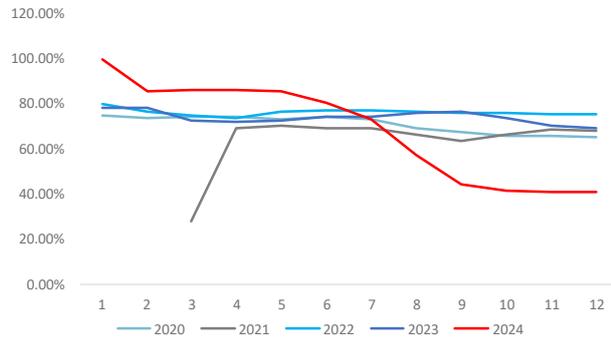
数据来源：银河期货、Wind

图 29: 专项债发债进度 (%)



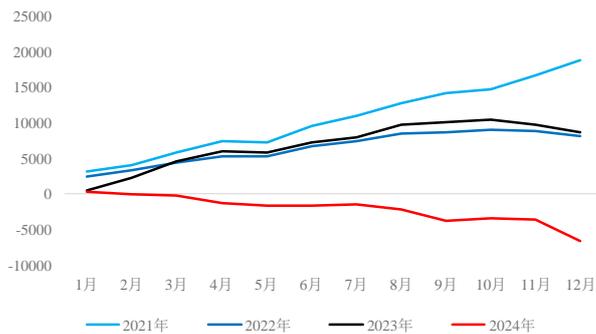
数据来源: 银河期货、Wind

图 30: 基础设施专项债累计占比 (%)



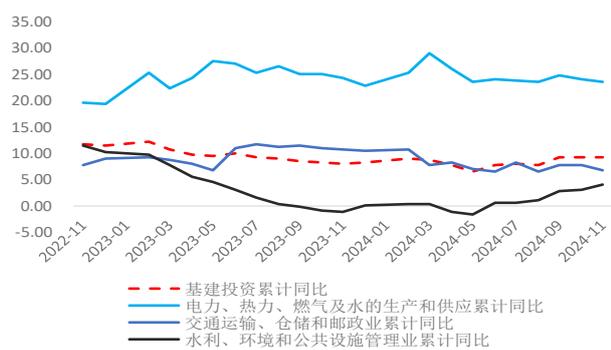
数据来源: 银河期货、Wind

图 31: 城投债净融资额累计值 (亿元)



数据来源: 银河期货、Wind

图 32: 基建固定资产投资完成额累计同比分项 (%)



数据来源: 银河期货、Wind

11月人大常委会落地,宣布增加地方债务限额6万亿,用于置换存量隐性债务;从2024年开始,连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元,补充政府性基金财力,专门用于化债,累计可置换隐性债务4万亿元。同时,财政部宣布后续将增发特别国债和超长国债,缓解地方政府债务压力,带动基建实际需求改善。11月国内新发特殊再融资债2万亿,带动下游工地资金情况改善,使得建材需求出现淡季不淡的情况,但目前基建需求的强势难以长期维持。预计2025年在国内加大国债增发力度,提高赤字率的情况下,地方资金来源增加,债务压力缓解,基建投资增速能够有所改善。然而,在历经过去20年的大基建工程的发展之后,国内基建需求增长空间相对有限,2024年公路、道路建设增速下滑,仅电力工程表现较强,预计未来基建投资领域或更多转向新基建、公共基础设施等领域,对钢材需求的实际拉动效果可能进一步下滑。

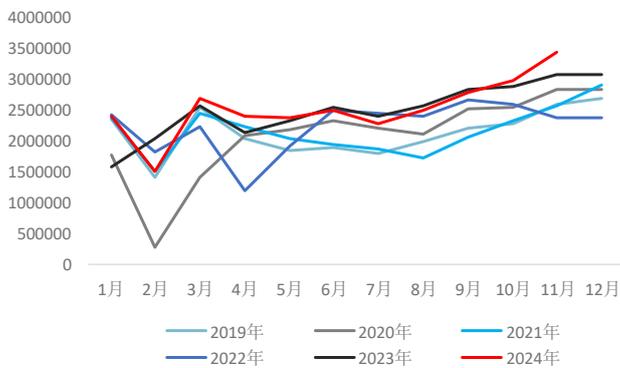
预计2025年国内铁路、道路需求下滑,水利投资继续增长,电力投资维持在10%左右的增速。预计基建投资增速有所改善,对用钢需求拉动在+6.25%左右,能源需求继续扩张,对用钢需求的增速在1.37%。

(三) 制造业增速整体放缓

2024 年制造业汽车、家电、船舶等景气度较高，但内外需求出现分化。1-11 月中国汽车产量为 2789.63 万辆，同比+3.14%，其中乘用车产量 2445.09 万辆，同比+4.61%，商用车产量 344.44 万辆，同比-6.24%。汽车出口数量累计 583.35 万辆，同比+22.60%。得益于新能源车的快速扩张和海外出口的景气，汽车产量有所增加，但产量增速大幅收窄，其中商用车生产同比下滑，说明国内工程需求持续下行，内需偏弱。因此 2024 年 3 月，商务部等 14 部门联合印发《推动消费品以旧换新行动方案》，要开展汽车以旧换新。然而，由于汽车的更新周期长，叠加目前居民消费意愿相对保守，资金支持对促进汽车的更新换代相对有限，2024 年汽车内需增速在+3.45%。

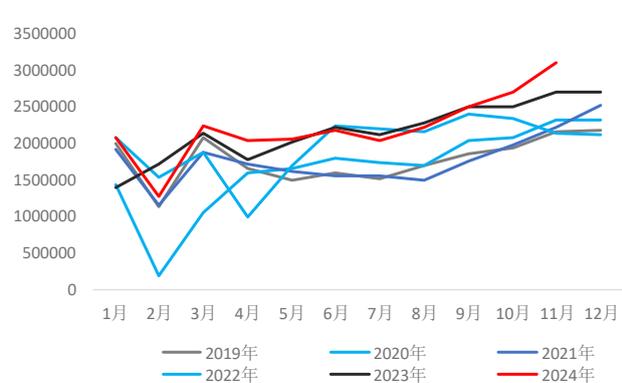
从 2025 年来看，汽车需求存在下滑风险。从内需端来看，由于国内经济不景气，以旧换新影响有限，10 月以来国内汽车库存持续走高，需求指数下滑，未来内需可能进一步下降。而汽车出口仍然维持高速增长，但欧美电动车补贴退坡，电动化趋势放缓，叠加今年以来欧美贸易保护主义抬头。2024 年 10 月欧盟结束反补贴调查，决定对从中国进口的电动汽车征收为期五年的最终反补贴税，特朗普竞选时宣称将对从中国进口的电动汽车征收 100% 的关税税率，这也将进一步影响未来汽车出口。此外，明年电动车份额可能继续扩张。目前新能源车在乘用车市场的渗透率在 45%，预计 25 年能达到 60%。预计 2025 年汽车用钢总需求+2.5%。

图 33: 中国汽车产量 (辆/月)



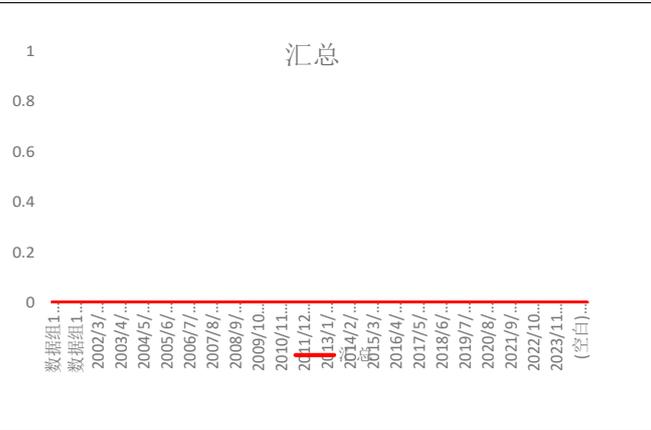
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 34: 中国乘用车产量 (辆/月)



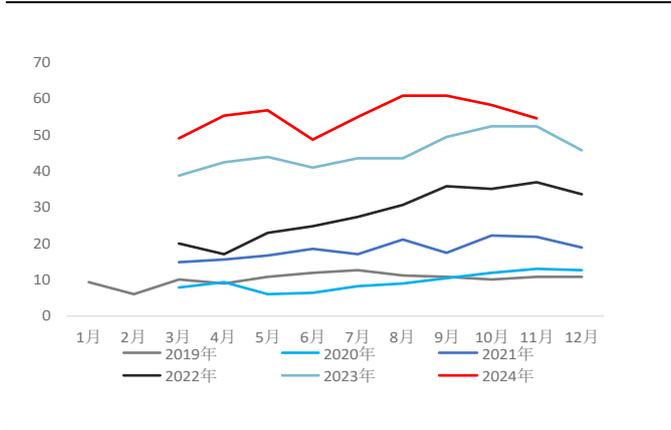
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 35: 中国商用车产量 (辆/月)



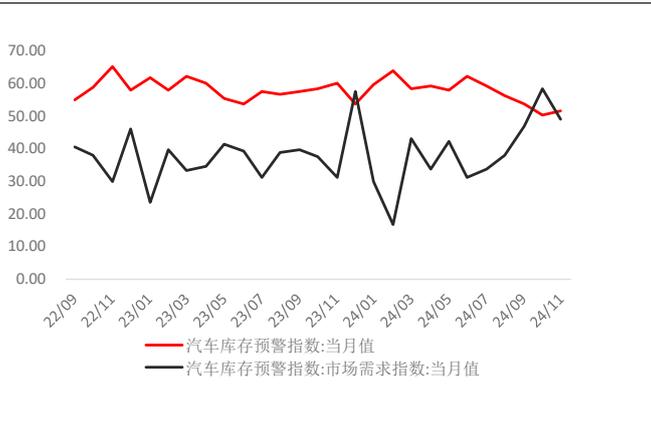
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 36: 中国汽车包括底盘出口 (万辆/月)



数据来源: 银河期货、Mysteel

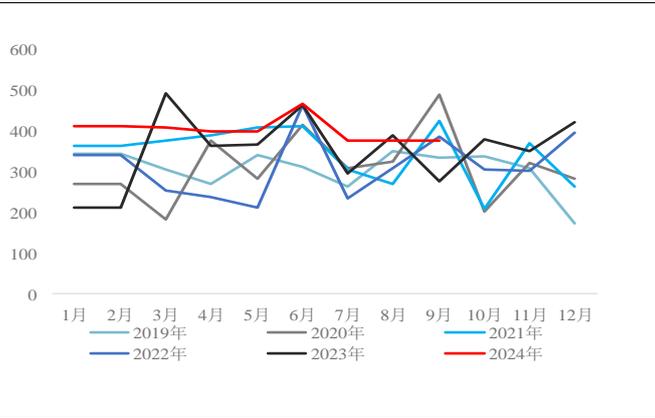
图 37: 汽车库存预警指数 (%)



数据来源: 银河期货、Mysteel

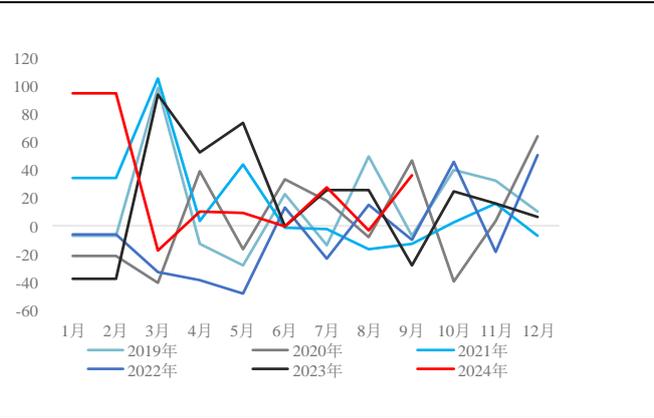
船舶方面, 得益于 2021 年左右全球集装箱船新增订单大幅增加的影响, 2023-2024 年集装箱船集中交付。2024 年 1-9 月中国造船完工订单累计同比 18.25%。预计 2025 年仍然处于集装箱船的交付周期, 但交付量可能出现下滑。预计全球集装箱船交付同比下滑 30%至 2100 万载重吨, 中国交付 1155 万载重吨。然而, 2025 年仍为干散船交付高峰期, 因此预计明年仍有增长, 全球干散船同比+15.63%至 3700 万载重吨, 其中中国交付约 2405。预计 2025 年中国造船完工量在 4900 万载重吨, 同比+2.17%。2024 年 1-10 月金属集装箱累计产量同比+212.41%, 而受集装箱周期步入尾声的影响, 明年集装箱生产可能出现较大幅度的下滑。同比降幅在 36.36%左右。

图 38: 中国造船完工量 (万载重吨/月)



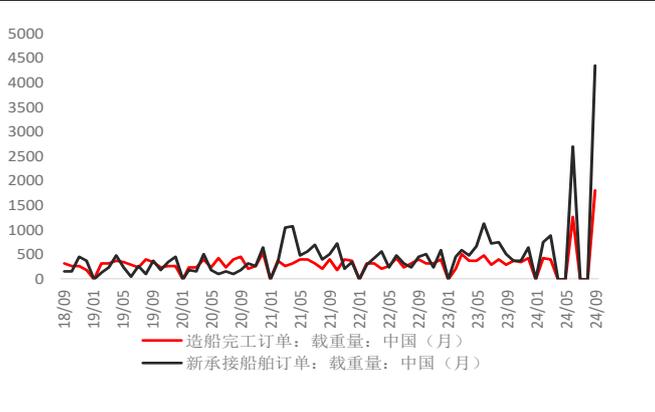
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 39: 中国造船完工同比



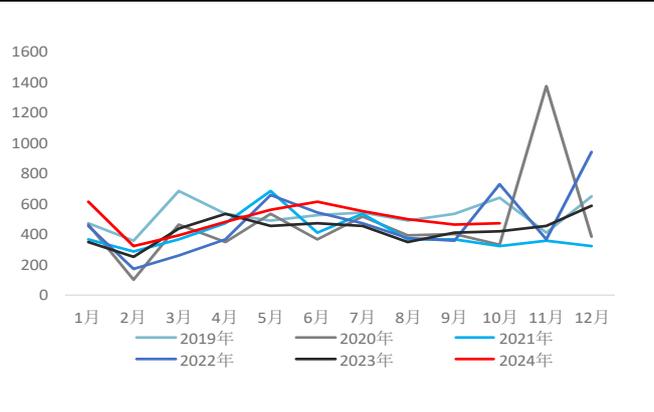
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 40: 造船完工订单与新承接船舶订单 (万载重吨/月)



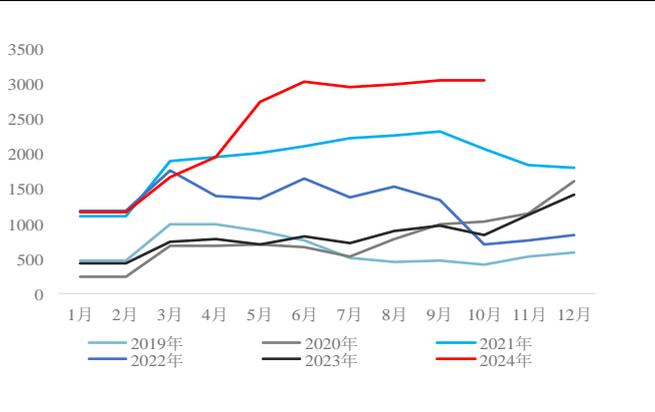
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 41: 中国船舶出口数量 (艘/月)



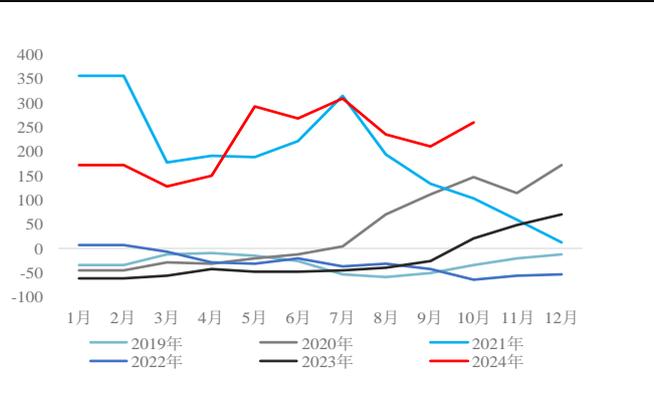
数据来源: 银河期货、iFinD

图 42: 造船完工订单与新承接船舶订单 (万载重吨/月)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图 43: 中国金属集装箱产量同比 (月)

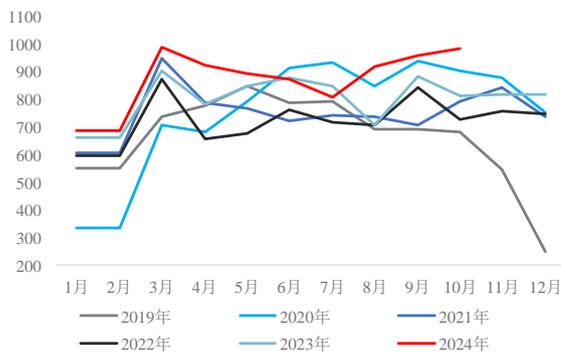


数据来源: 银河期货、Mysteel

家电方面，2024 年家电内外需获得了充分的增长。1-10 月中国家用电冰箱产量同比+8.5%，空调+8.2%，彩电+2.7%，家用洗衣机+6.7%，整体维持正增长，但除彩电以外增速相比去年均有所收窄。其中，对外出口的需求贡献了很大一部分家电需求的增长。1-10 月冰箱出口增速为 21.9%，空调为 27.2%，电视为 10%，洗衣机为 15.9%，除洗衣机外出口增速相比去年大幅扩张，内需占比进一步下滑。2024 年冰箱、彩电内需出现负增长，空调和洗衣机的需求增速同样收窄。由于国内内需的下滑，叠加欧美制造业修复情况不及预期，使得家电对外出口快速增长。而近年来国内家电品牌加速全球化布局，也加大了对于亚非拉地区的出口力度。明年保交房工作预计将全面收尾，受一揽子政策影响，预计房地产企业现金流有所修复，竣工降幅收窄，对家电需求存在支撑；另一方面，国内以旧换新政策促进今年家电需求增长，拉动力度好于汽车，预计明年政策依然刺激需求，内需或出现缓和。然而出口存在不确定性，若海外开启对华的反倾销制裁，则可能影响明年家电外需。

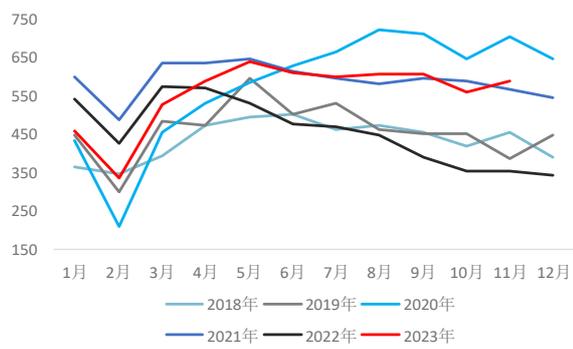
2024 年家电用钢需求增长在 3.85%，预计 2025 年仍然维持 2.59% 左右的增长。

图 44：中国家用电冰箱产量（万台/月）



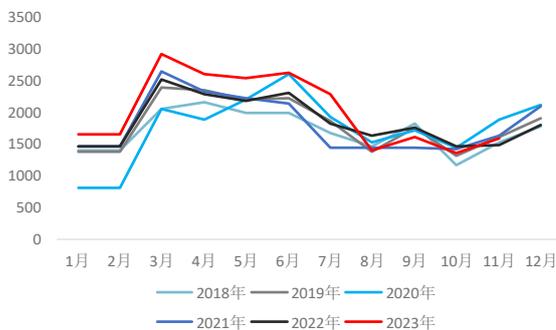
数据来源：银河期货、Mysteel

图 45：中国冰箱出口量（万台/月）



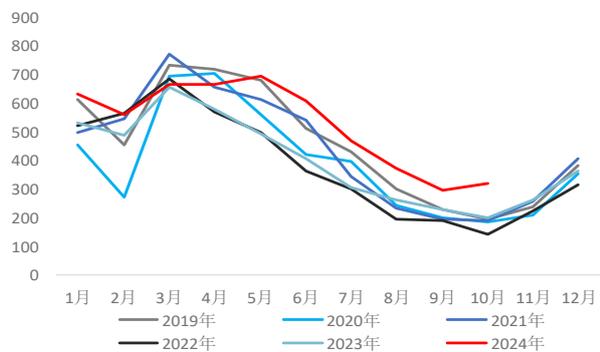
数据来源：银河期货、iFinD

图 46：中国家用电冰箱产量（万台/月）



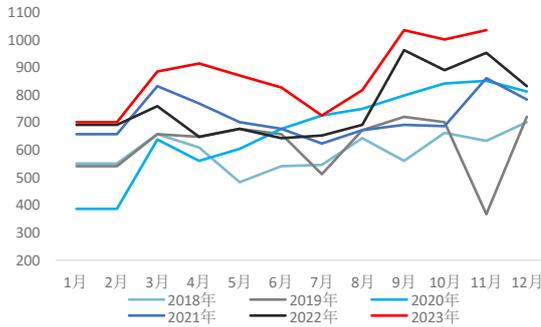
数据来源：银河期货、Wind

图 47：中国空调出口量（万台/月）



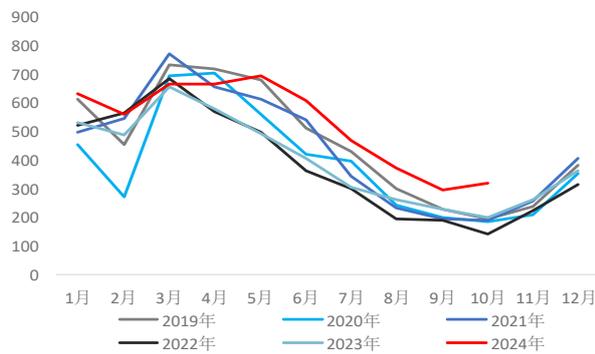
数据来源：银河期货、Wind

图 48: 中国家用洗衣机产量 (万台/月)



数据来源: 银河期货、Wind

图 49: 中国洗衣机出口量 (万台/月)



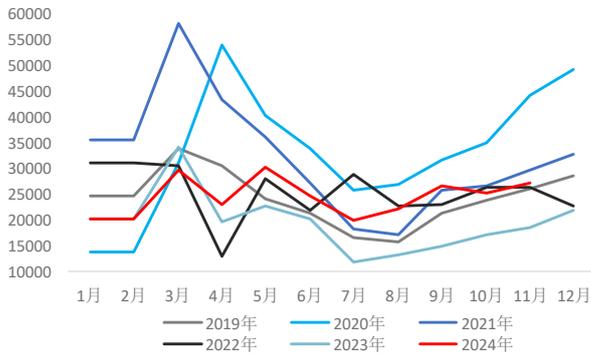
数据来源: 银河期货、Wind

机械方面。2024 年 1-11 月中国挖掘机产量累计同比+25.7%，累计出口-5.66%；拖拉机产量累计同比-7.97%，金属切削机床累计产量同比+2.58%，电梯、自动扶梯及升降梯产量累计产量同比-4.77%。受到“以旧换新”政策和全球船周期等因素影响，2024 年机械需求出现增长，尤其挖掘机内需出现扩张，但其他产品需求出现下滑，主要源于国内内需下行，海外出口节奏虽然放缓，但主要源于基数偏高，整体仍然景气。预计 2025 年，机械制造行业将在设备更新政策、财政资金投入和基础设施建设加速推进的支持下，仍然维持增长。然而欧洲制造业低迷，美国关税政策存在不确定性，制造业需求增长可能放缓。2024 年机械用钢增速约 1.47%，2025 年约 1.38%左右。

由于近年制造业出口占比增加，也提高了钢材的间接出口量。2024 年中国制造业带动间接出口钢材约 1 亿吨。美国大选落地后，钢材间接出口面临下滑风险。

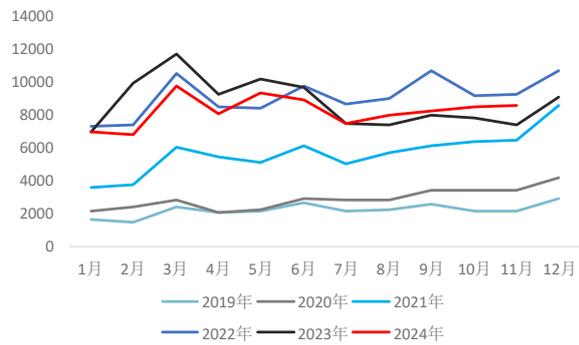
然而长期来看，目前全球的出口格局已与 2018 年大不相同，来自东盟、非洲等地的需求增量将对冲一部分需求下滑，使得中国出口需求仍有一定韧性，关注关税政策具体实施的时间点。然而，来自欧盟、东盟等地对制造业产品的反倾销调查也需要施加关注，这一部分或将对未来钢材的直接出口和部分间接出口量造成影响，但影响范围和力度相比美国关税惩罚要小得多。同时，也需要关注中国后续财政政策的实行力度和对冲情况。

图 50: 挖掘机产量 (台/月)



数据来源: 银河期货、Wind

图 51: 中国挖掘机出口量 (台/月)



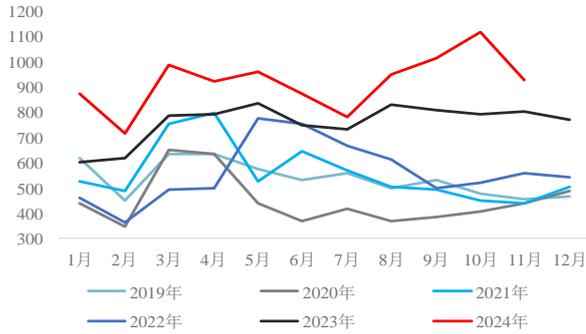
数据来源: 银河期货、Wind

(四) 关税政策影响钢材直接出口

2024 年 1-11 月中国钢材出口量 10115.2 万吨, 同比+22.6%。而钢材出口累计 619.4 万吨, 同比-11.3%。预计全年钢材出口量在 1.1 亿吨左右, 净出口量在 1.03 亿吨左右, 折粗钢 10812 万吨。由于国内房地产需求大幅下跌, 受地方债务影响基建需求持续回落, 国内钢材处于过剩周期, 钢价持续回落。此外, 由于海外制造业不景气, 年内欧元区制造业 PMI 持续下跌且始终处于盈亏平衡线以下; 美国通胀数据持续走高, 人力成本大; 印度钢铁产能持续上涨, 但房建项目扩张, 内需同样快速增长, 导致印度加大从海外的进口力度; 东南亚进入产能扩张周期, 但国内高端产能数量有限, 对海外的板卷产品仍存在较大的刚需。在海外需求强劲, 国内钢价低迷的情况下, 中国钢材加速出海, 钢材出口给出一定利润, 其中热轧出口快速增长,

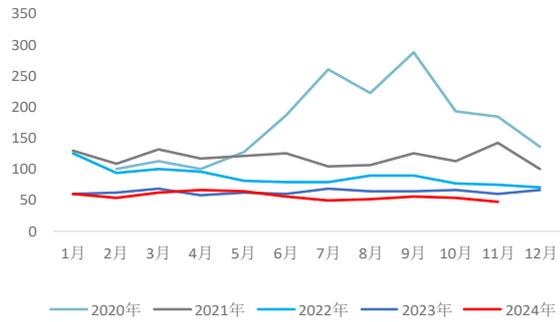
展望明年钢材出口, 需要关注 2 个方面。其一是内需表现情况。2024 年中国钢材加大力度出口, 其重要原因来源于国内钢材的过剩和海内外钢材的价差偏大。从目前来看, 得益于国内一揽子政策影响, 未来房地产需求降幅可能放缓, 基建工程资金端获得改善, 内需可能存在小幅好转, 减少一部分钢材出口。其二是外需表现。2024 年 1-11 月全球 (剔除中国) 高炉生铁产量为 37745.9 万吨, 同比-0.79%, 高炉复产速度偏慢, 而欧元区制造业利润持续下滑, 日本加快落后产能淘汰, 叠加宽松政策预期下人民币存在贬值压力, 预计海外钢材需求仍有一定的刚性支撑。根据 WSA, 2025 年全球钢铁需求预计反弹 1.2%, 其中印度钢铁需求仍然维持较高增速, 亚非拉地区钢铁需求出反弹, 而美日韩德等发达国家用钢需求下调。然而, 在中国大举出口的同时, 部分国家和地区开启了对华的反倾销调查, 今年以来海外贸易摩擦案件数量大幅增长, 使得市场对后续中国制造业出口的延续性产生担忧, 出于对明年关税正常的考量, 年底前贸易商存在集中抢出口现象。目前海外已有部分反倾销政策落地, 预计 2025 年中国粗钢净出口可能出现 4.74% 左右的下滑, 在 10300 万吨, 但这样的下降也是以今年的高基数为基准的, 整体出口量仍然偏高。

图 52: 钢材出口量当月值 (万吨)



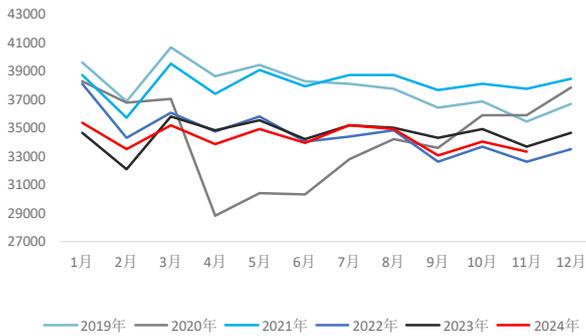
数据来源: 银河期货、Wind

图 53: 钢材进口量当月值 (万吨)



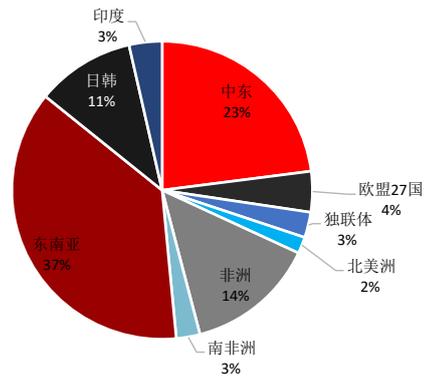
数据来源: 银河期货、Wind

图 54: 全球 (剔除中国) 高炉生铁产量 (千吨/月)



数据来源: 银河期货、Mysteel

图 55: 2024 年 1-11 月中国钢材出口目的地 (%)



数据来源: 银河期货、Wind

表 2: 海外对华出口钢材的贸易摩擦

时间	国家	海外对华出口钢材的贸易摩擦	针对商品
2024年1月11日	欧盟	对原产于中国和土耳其的球扁钢作出反倾销肯定性终裁。	球扁钢
2024年1月25日	澳大利亚	对进口自中国大陆的焊缝管发起反倾销豁免调查、对中国大陆的焊缝管发起反补贴豁免调查。	焊缝管
2024年1月26日	欧盟	对原产于中国冷轧无缝不锈钢管反倾销案作出第二次日落复审终裁。	冷轧无缝不锈钢管
2024年2月1日	美国	对原产于中国的进口大口径焊接钢管作出第一次反倾销和反补贴日落复审调查。	大口径焊接钢管
2024年3月7日	美国	对进口自中国的混凝土钢筋 (Steel Concrete Reinforcing Bars) 作出第四次反倾销快速日落复审终裁, 裁定若取消本案的反倾销措施, 将会导致中国涉案产品以133.00%的倾销幅度继续或再度发生。	混凝土钢筋
2024年3月8日	巴西	对原产于中国的彩涂板发起反倾销调查。	彩涂板卷
2024年3月8日	加拿大	加拿大边境服务署对原产于或进口自中国的线材发起反倾销调查。	线材
2024年3月11日	欧盟	对原产于中国的耐腐蚀钢作出第一次反倾销日落复审终裁。	耐腐蚀钢
2024年3月14日	澳大利亚	对进口自中国大陆的宽度大于等于600毫米的镀锌板发起反倾销和反补贴新出口商复审调查。	镀锌板
2024年4月12日	加拿大	对原产于或进口自中国、韩国、越南的冷轧钢卷/板作出第一次反倾销和反补贴日落复审肯定性终裁。	冷轧钢卷/板
2024年4月30日	哥伦比亚	对原产于中国的镀锌和镀铝锌合金板卷启动反倾销调查。	镀锌和镀铝锌合金板卷
2024年5月1日	美国	美国商务部发布公告, 对进口自中国的环状焊接碳素钢管发起第三次反倾销和反补贴日落复审调查。与此同时, 美国国际贸易委员会对进口自中国的环状焊接碳素钢管发起第三次反倾销和反补贴日落复审产业损害调查。	环状焊接碳素钢管
2024年5月2日	沙特阿拉伯	对原产于或进口自中国大陆和台湾地区的不锈钢纵向焊接圆管启动反倾销调查。	不锈钢纵向焊接圆管
2024年5月9日	澳大利亚	对中国盘条反倾销案发起规避调查。	盘条
2024年5月16日	欧盟	对原产于中国的镀(涂)锡的铁或非合金钢扁轧产品发起反倾销调查。	镀(涂)锡的铁或非合金钢扁轧产品
2024年5月17日	欧盟	原产于中国的无缝钢管发起反倾销调查。	无缝钢管
2024年5月17日	韩国	对原产于中国大陆、印度尼西亚和台湾地区的厚度小于等于8毫米的不锈钢板卷启动反倾销第一次日落复审调查。	不锈钢板卷
2024年5月22日	乌克兰	对原产于中国和俄罗斯的镀锌板启动反倾销第一次日落复审调查。	镀锌板
2024年6月6日	加拿大	对原产于或进口自中国、埃及和越南的盘条作出反倾销肯定性初裁。	盘条
2024年6月14日	越南	对原产于中国和韩国的普碳及合金钢镀锌板卷启动反倾销调查。	普碳及合金钢镀锌板卷
2024年6月16日	印度	对原产于或进口自中国和越南的焊接不锈钢管作出第一次反补贴日落复审肯定性终裁。	焊接不锈钢管
2024年6月28日	土耳其	对原产于德国、中国、日本、韩国和塞尔维亚的镀锌铁或非合金钢板卷启动反倾销调查。	镀锌板卷
2024年6月28日	土耳其	对原产于中国和印度尼西亚的冷轧不锈钢板卷启动反倾销调查。	冷轧不锈钢板
2024年7月26日	越南	对来自印度和中国的某些热轧卷钢产品展开反倾销调查。	热轧卷钢产品
2024年8月15日	马来西亚	来自中国的宽度大于等于600毫米的镀(涂)锡的铁或非合金钢扁轧产品展开反倾销调查。	镀(涂)锡的铁或非合金钢扁轧产品
2024年8月19日	巴西	对原产于中国的冷轧板卷发起反倾销调查。	冷轧板卷
2024年8月28日	澳大利亚	对进口自中国的角钢发起反倾销和反补贴调查。	角钢
2024年9月2日	巴西	对原产于中国的镀锌和镀铝锌板卷发起反倾销调查。	冷轧板卷
2024年9月6日	韩国	对原产于中国的热轧不锈钢板启动反倾销调查。	热轧不锈钢板
2024年9月20日	巴西	对原产于中国和印度的彩涂板发起反倾销调查。	彩涂板卷
2024年9月20日	南非	对进口于中国大陆、日本以及中国台湾地区的铁、非合金钢或其他合金钢扁轧制品发起反倾销调查。	铁、非合金钢或其他合金钢扁轧制品
2024年9月20日	南非	对进口于中国和泰国的型钢发起反倾销调查。	型钢
2024年9月25日	英国	对原产于中国的镀锌板发起反倾销调查。	镀锌板卷
2024年10月2日	危地马拉	对原产于中国的镀锌板启动反倾销调查。	镀锌板
2024年10月4日	韩国	对原产于中国的热轧碳钢或合金钢中厚板启动反倾销调查。	热轧不锈钢板
2024年10月11日	马来西亚	对原产于或进口自中国、印度尼西亚和越南的盘条展开反倾销调查。	盘条
2024年10月15日	加拿大	对产自中国的钢铁和铝产品征收25%的关税。	钢铁和铝产品
2024年10月29日	埃及	对原产于或进口自土耳其和中国的进口冷轧卷、镀锌卷和彩涂卷钢材产品启动反倾销调查。	冷轧卷、镀锌卷和彩涂卷钢材
2024年11月14日	泰国	对原产于中国的H型钢发起反倾销调查。	H型钢
2024年11月15日	澳大利亚	对进口自中国的热轧钢卷发起反倾销和反补贴调查。	热轧钢卷
2024年12月19日	澳大利亚	对进口自中国的地层钢锚杆发起反倾销和反补贴调查。	地层钢锚杆
2024年12月19日	印度	对进口非合金和合金扁钢制品发起保障措施调查。	非合金和合金扁钢制品

数据来源: 银河期货、中国贸易救济信息网

二、钢材供应根据需求小幅回升

(一) 2025年钢材以需定产

2024年国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》。其中提到, 加强钢铁产能产量调控。严格落实钢铁产能置换, 严禁以机械加工、铸造、铁合金等名义新增钢铁产

能，严防“地条钢”产能死灰复燃。“十四五”前三年节能降碳指标完成进度滞后的地区，“十四五”后两年原则上不得新增钢铁产能。新建和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。同时大力发展高性能特种钢等高端钢铁产品，严控低附加值基础原材料产品出口。推行钢铁、焦化、烧结一体化布局，大幅减少独立焦化、烧结和热轧企业及工序。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。

2025年是降碳行动的收官之年，要推动实施1000立方米及以下炼钢用生铁高炉更新改造，《工业重点领域能效标杆水平》中规定，炼铁高炉工序单位产品能耗标杆水平在361kg标准煤/吨，基准水平在435kg标准煤/吨。根据2023年中钢协会会员单位能耗情况来看，会员单位高炉炼铁综合指标为387.42kg标准煤/吨，指标大部分达标，仅最高值为436.27kg标准煤/吨，小幅度超限。而2024年全国钢铁企业进一步完成超低排放的改造，因此未来降碳行动对钢铁生产的影响有限。

钢铁行业面临的最大问题，实质是粗钢生产的结构性调整。根据目前产能规划来看，2025年起国内新增钢铁产能速度放缓，且以电炉钢为主。根据Mysteel数据，2025年中国钢材产能结构呈现此消彼长的趋势，板材产能新增而建材产能下滑，这也主要得益于国内房地产和基建大周期的落幕，制造业钢材需求占比持续扩张，带动板材的产能和产量的增长。因此，在钢材整体产能过剩且去化空间有限的大背景下，2025年影响钢材供应量的主要矛盾转向需求。

根据我们的测算，2025年钢材需求合计同比+0.19%，因此预计粗钢和生铁产量较今年可能出现一定回升，粗钢产量为99963.03万吨，同比+195万吨，同比增速+0.2%；铁水为84721.66万吨，同比+300万吨，同比增速+0.36%。

表 3: 2023 年中钢协会会员单位能耗情况对比 (kgce/t)

年份	吨钢综合能耗	烧结	球团	焦化	高炉炼铁	转炉炼钢	电炉炼钢	钢加工	吨钢电耗, kWh/t	吨钢耗新水, m ³ /t
2023年	557.15	48.25	23.07	104.06	387.42	-19.55	56.66	50.57	473.74	2.41
2022年	550.49	48.5	24.16	105.5	387.76	-17.82	56.87	50.44	466.48	2.43
增减量	6.66	-0.24	-1.09	-1.44	-0.34	-1.73	-0.21	0.13	7.26	-0.12
2023年最低值		41.01	14.57	70.61	325.14	-42.44	20.71	22.59		
2023年最高值		63.87	35.58	157.73	436.27	10.55	108.32	122.49		

数据来源：银河期货、中钢协

表 4: 中国钢材产能同比变化 (万吨)

年份	螺纹	线材	热卷	带钢	中板	型钢
2021年	386	714	2040	1326	275	1205
2022年	2176	960	1680	1859	20	400
2023年	-560	-140	1680	-51	140	1135
2024年E	-420	365	2650	-117	370	-130
2025年E	-120	-100	450	-44	560	50

数据来源：银河期货、Mysteel

三、宏观因素干扰增多，年内波动率大

从需求端来看，2025年国内房地产仍为需求拖累项，但受一揽子政策及基数偏低影

响，需求降幅放缓；基建项目仍受地方政府化债压力影响，但随着特别国债和特殊专项债的推出，工程项目资金情况获得改善，未来国内货加大货币政策和财政政策宽松力度，对冲外部风险；2025年制造业需求在以旧换新和海外刚需影响下仍然存在较强支撑，但受到海外反倾销和关税政策影响，叠加汽车和船舶需求进一步下滑，制造业增速整体放缓。2025年1月特朗普上台，届时或出台对华的关税政策，但政策力度和节奏存在不确定性。预计2025年国内钢材需求同比+0.78%，同比今年略有增长。

从出口来看，由于海外的关税风险，预计2025年中国粗钢净出口可能出现4.74%左右的下滑，在10300万吨，但这样的下降也是以今年的高基数为基准的，整体出口量仍然偏高。

从供给端来看，由于钢材落后产能占比偏低，行业跟随房地产和基建需求的下行处于过剩周期，明年钢材产量大概率以销定产，板材产量占比进一步增强。因此预计粗钢和生铁产量较今年可能出现一定回升，粗钢产量为99963.03万吨，同比+195万吨，同比增速+0.2%；铁水为84721.66万吨，同比+300万吨，同比增速+0.36%。

预计2025年国内钢材价格受内外宏观因素影响维持宽幅震荡走势，价格呈现先抑后扬，受铁矿石和煤炭供应进一步宽松的影响，价格重心继续下移。螺纹期货价格区间或在2800-3600元/吨，热卷在2900-3700元/吨。从钢材结构来看，若海外关税政策落地，对热卷的影响比螺纹更大。

表 5: 钢材需求平衡表 (万吨)

行业	2023	2024	2024同比	2025预估	2025同比
房地产	28500	24000	-15.79%	23040	-4.00%
基建	17000	16000	-5.88%	17030	6.44%
汽车	5800	6000	3.45%	6150	2.50%
机械	14300	14500	1.40%	14700	1.38%
钢结构	11000	11300	2.73%	11600	2.65%
家电	2600	2700	3.85%	2780	2.96%
造船	2200	2300	4.55%	2350	2.17%
能源	7200	7300	1.39%	7400	1.37%
集装箱	460	1100	139.13%	700	-36.36%
其他	4517	4400	-2.59%	4550	3.41%
国内合计	93577	89600	-4.25%	90300	0.78%
粗钢净出口	8528.31	10812	26.78%	10300	-4.74%
粗钢需求合计	102105.31	100412	-1.66%	100600	0.19%

数据来源：银河期货

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，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。本人不曾因，不因，也将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。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，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。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河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。

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。银河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银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河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，但银河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。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河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。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799