

底部盘整，重心上移

——2025年钢材市场展望

2024年11月29日

2025 年报

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

黑色金属研究组：

刘德勇 分析师

F03094242/Z0020048

联系人：张超越

F03115247

联系电话：0551-62839752

网址：www.haqh.com

初审：曹晓军

F3008012/Z001093

复审：夏雨辰

F3031745/Z0014542

终审：闫丰

F0251054/Z0001643

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示：

1. 24年钢材价格重心下移，寻求底部。
2. 2025年“二次通胀”是否到来，已经成为市场参与者不得不慎重考虑的一个重大经济议题。作者通过分析认为，预期成真的概率正在逐步增大。
3. 制造业及基建，托底黑色价格，预计是未来用钢增量主要来源；而我国房地产行业进入下行通道，自此已有三年时间，目前我国房地产仍处于底部筑底阶段。
4. 中国钢材出口价格仍处全球洼地，优势明显，钢材出口维持韧性，分流了较大的供给压力。但一些进口国的对我国钢材的“反倾销调查”，若25年最终调查成立，将限制出口增量。
5. 考虑到保障经济增速的需要，预计2025年难有规模性平控，粗钢产量总体将匹配需求增速，维持在10.2-10.6亿吨的水平。

市场展望与投资策略：

市场展望：后市价格倾向于先下后上，但上方空间有待观察。12月的中央经济工作会议后，到明年两会前的政策真空期，交易重心会回到产业上，价格向下的阻力就会小些。此外，明年即便预期房地产需求有所修复，基建和制造业维持一定韧性，但出口有下滑风险，所以总需求预计中性持平，对黑色整体的提振不会太强。因此，总体来看2025全年钢材供需较中性，重心或较2024年小幅抬升，对高度谨慎乐观，热卷运行区间3500-4000元/吨，螺纹运行区间3300-3800元/吨。

投资策略：2025全年以逢低做多作为战略思路，其中更看好一季度政策会议期间的多头行情。热卷运行区间3500-4000元/吨，螺纹运行区间3300-3800元/吨。

目录

一、2024 行情回顾：重心下移，寻求底部	4
二、“二次通胀”正在悄然酝酿	5
2.1 货币购买力不断下降，是历史滚滚向前的车轮	5
2.2 货币政策的传导效率将提升并助推物价回升	6
2.3 货币政策仍有优化空间	7
2.4 社会需要物价回升来推动四部门去杠杆，轻装上阵	8
2.5 新一轮库存周期，推动价格上涨	9
三、需求展望：对现实不悲观，对预期不幻想	11
3.1 制造业及基建用钢展望：拖底下方，增量来源	11
3.2 房地产用钢展望：难有改善	14
3.3 钢材出口：维持一定韧性	15
3.4 钢材出口影响因素	17
四、供应分析：空间结构较为明确	20
4.1 钢材供给：产量结构变化延续去年趋势	20
4.2 钢材供需平衡总结	21
五、2025 钢价预测与路径展望：	23
免责声明	24

图标目录

图表 1：2024 年螺纹主连价格重心下移，寻求底部	4
图表 2：货币购买力不断下降	5
图表 3：2023 年全球债务再创新高(十亿美元)	5
图表 4：主要国家整体通胀率（含预测）	5
图表 5：主要国家 CPI 当月同比	5
图表 6：社融-M2 增速	6
图表 7：M1、M2 同比增速；M1-M2 增速差	6
图表 8：商业银行理财产品收益率	7
图表 9：中国名义利率与实际利率变化趋势	7
图表 10 全球主要经济体实际利率变化趋势	7
图表 11：国内货币政策仍有空间，但效果存疑	8
图表 12 中国宏观杠杆率（%）	9
图表 13：美国、日本宏观杠杆率	9
图表 14：M1 领先库存周期一年	9
图表 15：企业利润领先库存周期半年	9
图表 16：中国 PPI-工业企业产成品存货	10
图表 17：2002 年以来六轮库存周期	10
图表 18：家电销量 10 年周期	11
图表 19：城镇化对家电消费有一定支撑	11
图表 20：家电销量累计同比（%）	12
图表 21：汽车销量与船舶订单同比（%）	12

图表 22 : 房地产、制造业和基建投资累计同比增速	12
图表 23 : 地方政府专项债	13
图表 24 : 债券发行、基建投资、钢材消费三者之间的关系	13
图表 25 : 建筑类企业新签合同金额	13
图表 26 : 建筑企业新签合同规模与固定资产投资	14
图表 27 : 房屋新开工面积及同比	15
图表 28 : 房屋竣工累计面积及同比	15
图表 29 : 房屋投资完成额及同比	15
图表 30 : 房屋销售及待销面积累计同比	15
图表 31 : 我国钢材分月进出口走势 (万吨)	16
图表 32 : 我国钢坯进出口量走势 (万吨)	16
图表 33 : 2024 年 1-10 月我国钢材出口分类占比	16
图表 34 : 2024 年 1-10 月板材出口分类占比	16
图表 35 : 2024 年 1-10 月中国钢材出口国家分布	17
图表 36 : 中国钢材出口占比 (%)	17
图表 37 : 钢材出口与价格	18
图表 38 : 钢材出口与钢厂盈利比例	18
图表 39 : 主要国家热卷 FOB 出口价格 (美元/每吨)	18
图表 40 : 美元兑人民币汇率走势	18
图表 41 : 中国对处在“正在调查”国家的钢材出口占比	19
图表 42 : 生铁累计产量 (万吨)	20
图表 43 : 粗钢累计产量 (万吨)	20
图表 44 : 钢材累计产量 (万吨)	20
图表 45 : 五大材在铁水中占比	21
图表 46 : 五大材具体分类在铁水中占比	21
图表 47 : 统计局口径下的我国钢材产量累计增速计算	21
图表 48 : 钢材库存水平和消费量基本匹配	22
图表 49 : 粗钢产量亦和表观消费量大体匹配	22
图表 50 : 2024 年钢材供需平衡表	22
图表 51 : 2025 年螺纹价格走势研判	23

一、2024 行情回顾：重心下移，寻求底部

2024 年以来钢材市场总体呈现持续下行趋势，下半年钢材价格虽然有所上涨，但上涨力度及幅度均有限。偏弱行情的主要因素是在“结构化供需矛盾”，市场成交不足，钢厂、原料、贸易商及终端使用企业，普遍利润下滑，甚至亏损。1-4 月铁矿、焦炭、螺纹、热卷较年初最大跌幅分别约 28%、23%、16%、38%。

进入 4 月，受房地产限购政策放松及货币政策调整影响，市场信心稳步提升，黑色及建材系均录得不同程度的上涨，其中冷轧年内跌幅收窄至 12.9%，镀锌价格跌幅收窄至 6.3%。在预期与现实之间，市场最终选择向基本面回归，需求不足指引黑色系在 5 月份整体重拾下行趋势，并突破前期低位，螺纹、热卷一度触及 3000 元/吨，接近近 7 年来的历史低位，铁矿、焦煤及焦炭紧随其后。

直至 9 月国内央行及财政部重大会议上公布一系列重大利好政策，美联储首次降息、美国大选尘埃落地等系列金融事件支撑，市场重拾信心，钢材市场止跌企稳，价格重心开始上移。截至写稿时，螺纹主力合约报 3300 元/吨一带，热卷主力合约报收 3500 元/吨一带。

图表 1：2024 年螺纹主连价格重心下移，寻求底部



数据来源：文华财经，华安期货研究院；

展望后市，2025 年无论是宏观还是供需，仍将是跌宕起伏的一年。国内经济面临政策效应的考验，国外地缘政治冲突不断，以美国为首的西方国家孤立主义再次抬头，“二次通胀”与贸易摩擦并行，在狭缝中挣扎的钢材市场及黑色系将何去何从，本文将从分别从“需求”和“供给”两个角度分析，对钢材 2025 的年度进行拆解分析，以此判断 2025 钢价区间及运行路径，供读者参考。

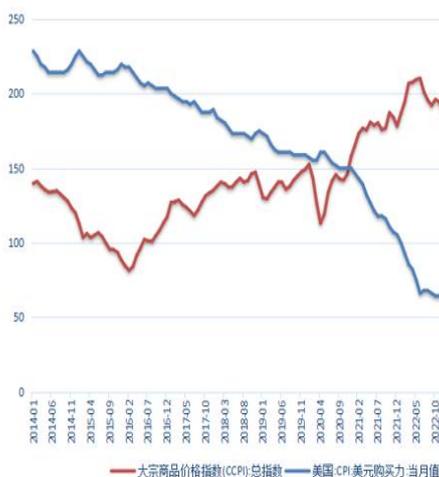
二、“二次通胀”正在悄然酝酿

在全球经济疲弱、政治动荡及货币政策宽松的大背景下，“二次通胀”正悄然被市场再次提及，即将过去的2024年末，偶尔也被市场当成交易的逻辑。2025年，“二次通胀”是否真如部分学者预期一样到来，是市场参与者不得不慎重面对的一个重大经济问题。作者通过分析认为，预期成真的概率正在逐步增大。

2.1 货币购买力不断下降，是历史滚滚向前的车轮

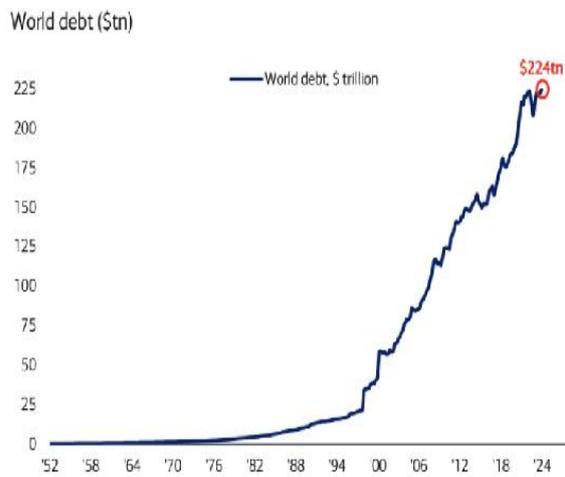
2024全球债务的螺旋持续上升背后是主权货币购买力的不断下降以及政府信用的受损，两者相互印证。2023年第四季度全球债务创下224万亿美元的新纪录，截至2024年2季度，全球债务规模已经来到了315万亿美元，而2013年时全球债务规模还在150万亿美元，近10年来整体债务增长了110%左右。历史的数据证明，信用货币购买力存在天然的不下降冲动，是历史滚滚向前的车轮，通胀在2024年短暂回落后，随着债务规模的不断攀升，新一轮的通胀正在悄然酝酿，并有望将在2025年重返市场。

图表 2：货币购买力不断下降

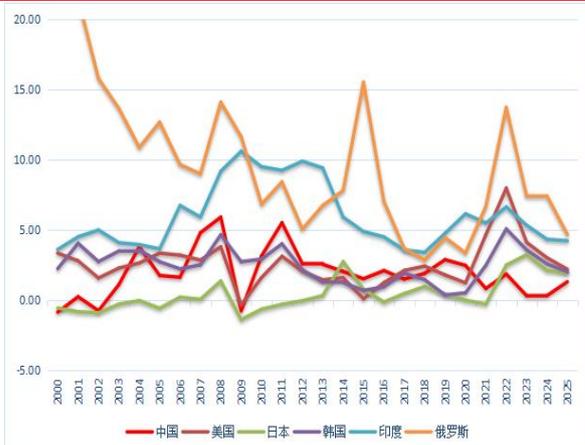


数据来源：Mysteel, iFind, 华安期货研究院；

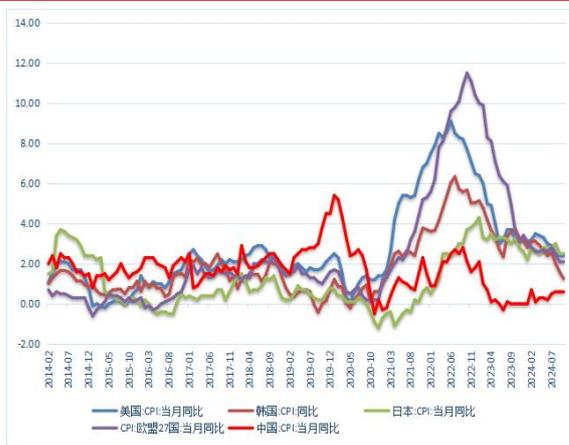
图表 3：2023 年全球债务再创新高(十亿美元)



图表 4：主要国家整体通胀率（含预测）



图表 5：主要国家 CPI 当月同比



数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货研究院;

2.2 货币政策的传导效率将提升，并助推物价回升

由图6可以观察到，社融与M2的剪刀差负向收窄，表明大量资金淤积在金融系统，从货币角度来看流动性向实体的传递不佳，全社会的货币流动性充裕，但投入商业的流动性滞后于社融。图7显示，M1-M2剪刀差仍在负向走阔，资金沉淀为存款（M2），表明人民币存款比例不断提高，贷款比例不断降低。反映在社会生活中的体感就是物价、股价及房价的持续下跌，货币政策的传导不畅所形成的金融系统内部淤积资金，预计未来在国家刺激政策的推动下，2025年资金及货币政策传导效率将有明显的提升，并助推物价回升，这是未来二次通胀的一个重要关键点。

展望2025年，作者认为经济回暖及套利空间的消失有望释放货币流动实体：

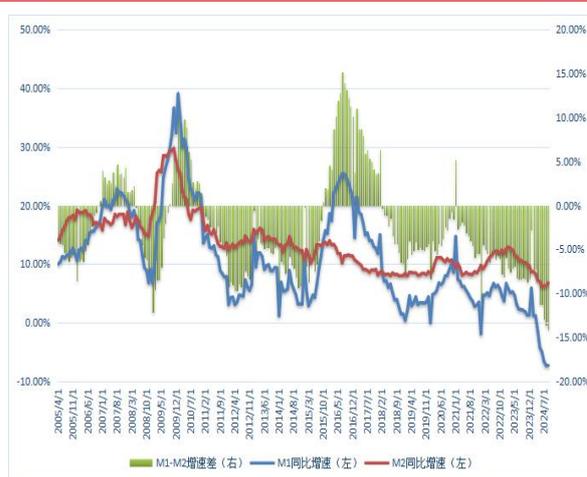
1、经济回暖，大家信心正在改变，央行货币政策与财政政策协同发力，助推经济企稳回升，资产价格和物价将重拾升势。

2、资金套利空间消失：（1）目前低利率背景下，大型商业银行给大企业提供低至2-3%左右的贷款利率，很多中小银行以高利率来吸引存款；大型企业会将大行贷来的低成本资金转手投向小行，去买中小行的高息理财产品或高息存款，这些理财产品的利率往往能够高达3-5%。存款收益大于贷款利息支出。（2）各大银行不断下调存款利率，陆续取消高利率存单，把存款的资金逼入市场。

图表 6：社融-M2 增速



图表 7：M1、M2 同比增速；M1-M2 增速差



数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货研究院;

图表 8: 商业银行理财产品收益率



数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货研究院;

2.3 货币政策仍有优化空间

目前,中国名义利率与实际利率处于下降通道,但实际利率整体依旧处于近年来相对高位。此外,横向比较其他主要经济体,我国的实际利率相对于外部市场仍然有下降空间,引导实际利率下行有助推扩内需促消费,是实现国内大循环的政策愿景的一个重要抓手。

图表 9: 中国名义利率与实际利率变化趋势



图表 10 全球主要经济体实际利率变化趋势

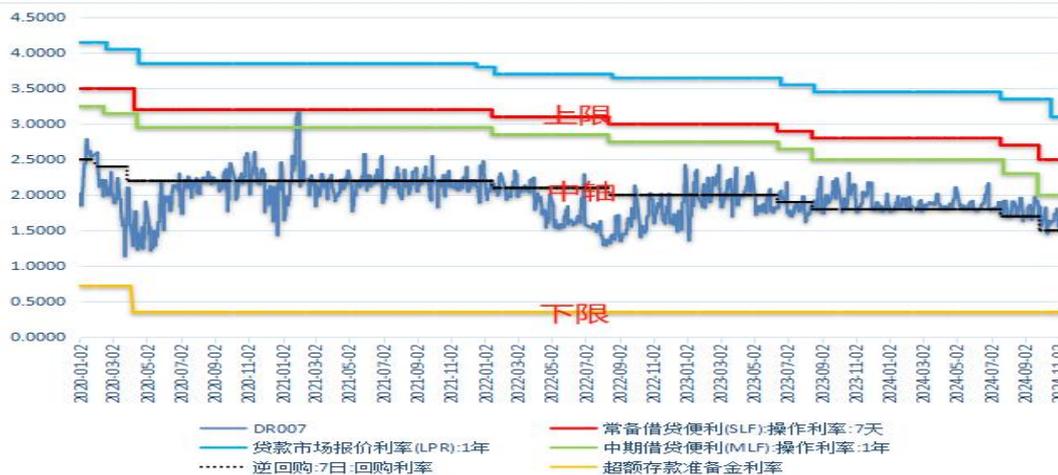


数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货研究院;

从货币供给端来看,2024年内两次降息较23年降息效果大有改善。如同上文

所述，货币政策的传导效用是资本市场的主要问题，这有待于市场信心、居民消费等问题的改善；跟踪 DR007 利率来看，DR007 利率重心跟随利率走廊上限，且降幅不大，始终维持在中轴线以上，也可以佐证资金传导机制上存在较多堵点。因此，从明年的国内外经济预期以及国内利率长周期下行的大背景来看，作者认为市场利率中枢在 2025 年或仍有向下调整空间，以提升投资信息及消费者信心。

图表 11：国内货币政策仍有空间，但效果存疑



数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货研究院;

2.4 社会需要物价回升来推动四部门去杠杆，轻装上阵

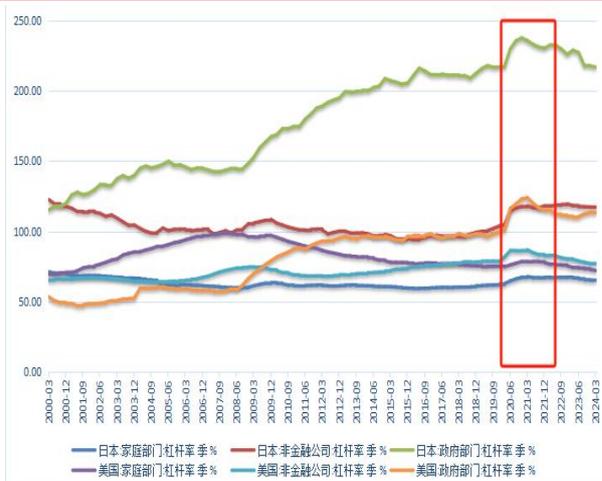
金融周期最大的痛点依然来自居民负债端，居民部门的杠杆水平和资产缩水后的资产负债表恶化严重制约了终端消费的信心和能力，约束了长期潜在增速。居民、企业、政府部门宏观杠杆率过高，不利于经济稳定健康可持续发展，不利于金融风险管控。

回顾历史，各国成功的去杠杆，分两个阶段：1、政策酝酿及发布期：为物价回升做准备和铺垫。2、通胀去杠杆：用资产价格上涨，消除大家债务负担，再次轻装上阵。作者认为，我们现在处在阶段 1 和 2 之间。

图表 12 中国宏观杠杆率 (%)



图表 13: 美国、日本宏观杠杆率



数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货研究院;

2.5 新一轮库存周期，推动价格上涨

过去 20 年，我们经历了 6 轮库存周期，目前正在新一轮库存周期的底部，全球也在库存周期底部。

通过“M1→社融→产出缺口→工业企业利润→PPI→产成品库存”的逻辑传递链条，不难看出当前我国经济正处于库存周期末期，现行指标 M1 和企业利润可以看出，明年一季度或三季度出现拐点，国内经济将由去库向补库切换，进入新一轮库存周期，但主动补库的高度有限且较大程度取决于出口部门。在这样新一轮的补库周期下，会进一步推动工业品价格上涨。

图表 14: M1 领先库存周期一年

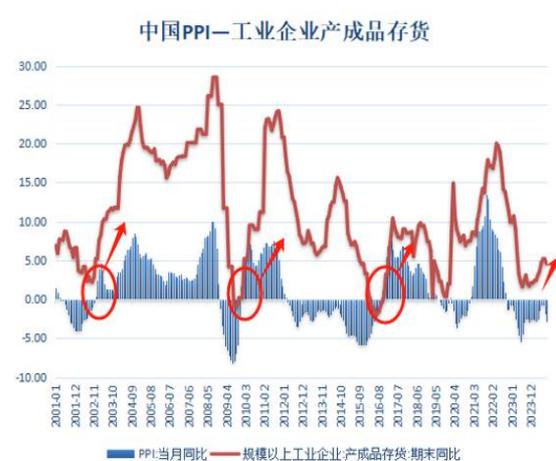


图表 15: 企业利润领先库存周期半年



数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货研究院;

图表 16: 中国 PPI-工业企业产成品存货



图表 17: 2002 年以来六轮库存周期



数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货研究院;

三、需求展望：对现实不悲观，对预期不幻想

3.1 制造业及基建用钢展望：拖底下方，增量来源

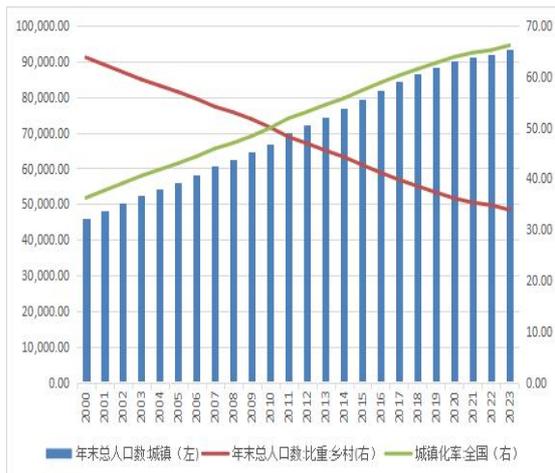
我国制造业正从“量的扩张”向“质的提高”转变，高端制造业投资保持快速增长。目前，制造业需求表现较为强劲，尤其是集装箱、家电和船舶行业，汽车行业虽增速放缓，但仍保持正增长。

1、如图 20，国内家电行业销量加快复苏，销量累计同比保持增速的同时有明显的抬头趋势，家电的增长主要得益于设备更新升级及出口的增长。以家电使用年限 10 年使用寿命来算，我国家电高速增长时间节点在 2015-2016 年进入高速增长期，2024-2025 年设备面临更新升级，因此，2025 年家电有望延续良好势头。同时，2024 年我国再次推出以旧换新政策，如 7 月 25 日印发《推动消费品以旧换新行动方案》以及发改委、财政部统筹安排的 3000 亿元左右超长期特别国债资金加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。政策有望释放设备更新的潜在动力，促使宏观经济企稳回升，并带动钢材消费增量企稳。

图表 18: 家电销量 10 年周期



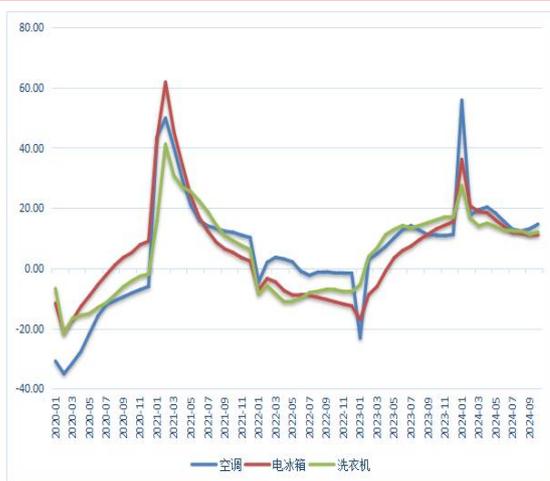
图表 19: 城镇化对家电消费有一定支撑



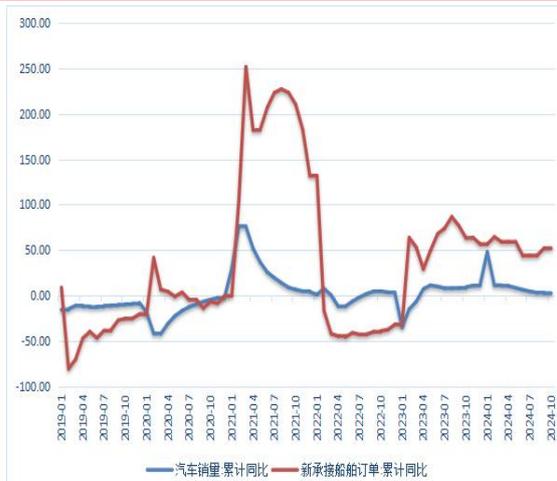
数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货研究院;

2、船舶行业，截至 2024 年 9 月底我国新承接船舶订单量累计突破 0.87 亿载重吨，同比增长 51.92%；其中手持订单量 1.93 亿载重吨，生产保障系数约 3.9 年，骨干企业 2028 年交船期已经排满，未来 2-3 年将是各型船舶集中交付的年份，预计年均造船完工量约 4900 万多载重吨。

图表 20: 家电销量累计同比 (%)



图表 21: 汽车销量与船舶订单同比 (%)



数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货研究院;

3、汽车行业虽增速放缓,但仍保持正增长。1-10月,汽车产销分别完成2446.6万辆和2462.4万辆,同比分别增长1.9%和2.7%,汽车产量增速较1-9月收窄0.01个百分点,销量增速扩大0.36个百分点。随着一揽子增量政策加力推出以及已出台的存量政策效应逐步显现,推动经济回升向好的积极因素累积增我国经济景气水平继续回升向好。整体来看,船舶、家电、汽车行业均呈现“量价齐升”局面。

图表 22: 房地产、制造业和基建投资累计同比增速



数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货研究院;

4、基建层面,2024年1-10月基建投资累计同比增长9.35%,保持一定增速。2022年以来,由于地产景气下行导致的地方政府卖地收入明显收缩,专项债在化解地方政府隐性债务、支撑项目建设方面的作用逐步凸显。

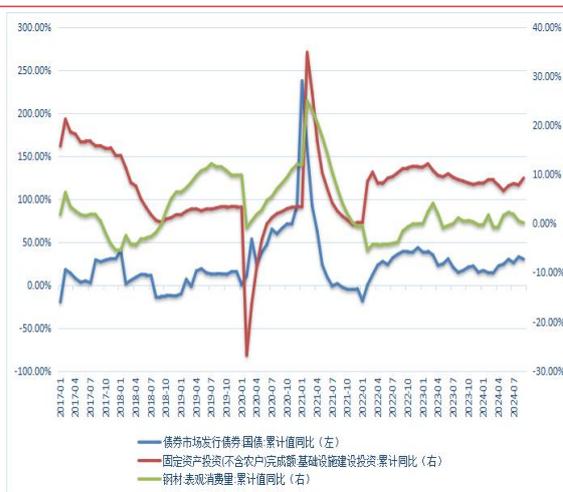
11月8日举行的十四届全国人大常委会第十二次会议新闻发布会,公布了最

新增发专项债用于置换地方隐性债务的细则，预计政策协同发力后，2028年之前，地方需要消化的隐性债务总额从14.3万亿元大幅下降至2.3万亿元，化债压力大大减轻。专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房用作保障性住房方面，财政部正在配合相关部门研究制定政策细则，推动加快落地。此次特别国债的发行将提振了我国内部需求，随着资金的持续注入市场，预计将为2025年的基础设施建设用钢需求提供一定支撑。

图表 23：地方政府专项债



图表 24：债券发行、基建投资、钢材消费三者之间的关系



数据来源：Mysteel, iFind, 华安期货研究院；

基建的另外一个方面，有必要观察大型建筑类企业的合同情况，从建筑企业新签合同规模作为前瞻指标来看，2025年基建总量存在一定的退坡风险。此外，基建类项目落地节奏差异变数较大，受资金到位情况影响较为明显，预计将对用钢节奏造成扰动。

图表 25：建筑类企业新签合同金额

时间	中国铁建:新签合同金额:累计值:同比	中国中铁:新签合同金额:累计值:同比	中国交建:新签合同金额:累计值:同比	国有及国有控股建筑业企业:新签合同金额:累计值:同比
2024-09	-17.51	-15.22	9.28	-5.85
2024-06	-19.02	-15.33	8.37	-3.42
2024-03	2.05	-6.85	10.81	-1.62
2023-12	1.51	2.25	13.68	-2.15
2023-09	-3.12	-9.12	13.52	2.27
2023-06	2.09	5.10	10.57	7.99
2023-03	15.82	10.18	6.30	16.02
2022-12	15.09	11.10	21.64	13.81
2022-09	17.71	35.24	2.53	17.91
2022-06	26.24	17.25	17.04	12.06
2022-03	1.53	83.99	4.90	13.11
2021-12	10.39	4.75	18.85	11.29
2021-09	12.64	8.28	36.58	8.89
2021-06	20.40	18.77	28.52	19.73
2021-03	34.89	-2.47	80.48	33.80
2020-12	27.28	20.36	10.82	19.51
2020-09	24.69	24.28	12.76	15.01
2020-06	21.87	24.10	7.32	9.94

图表 26: 建筑企业新签合同规模与固定资产投资



数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货研究院;

3.2 房地产用钢展望: 难有改善

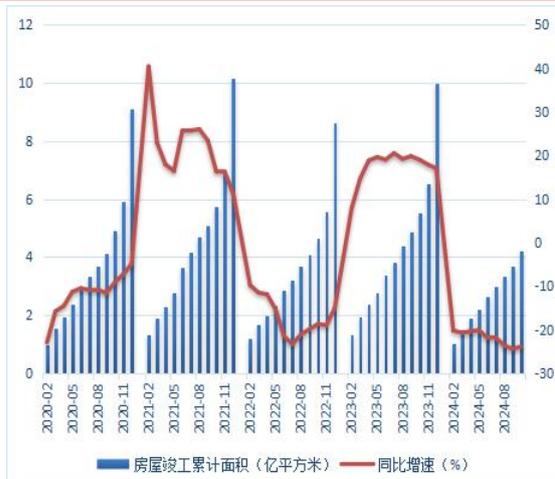
自从 2021 年下半年, 房屋新开工面积累计同比、商品房销售面积累计同比等房地产先行指标开始由正转负, 标志着我国房地产行业进入下行通道, 自此已有三年时间。目前, 我国房地产仍处于底部筑底阶段。

销售端, 2024 年 1-10 月, 商品房累计销售面积 7.79 亿平方米, 同降 15.8%; 房屋累计新开工面积 6.12 亿平方米, 同降 22.6%; 累计施工面积 72.07 亿平方米, 同降 12.4%; 累计竣工面积 4.20 亿平方米, 同降 23.90%。投资端, 2024 年 1-10 月房地产投资累计额为 4.69 万亿元, 同比 23 年降 10.54%, 降幅有所扩大, 较 2022 年下滑 29.85%。整体来看, 房地产各项指标仍在进一步下滑, 销售指标与竣工面积的同比降幅有所放缓, 但新开工面积、开发投资额的降幅持续扩大。我国房地产基本面压力仍存, 尤其是投资端没有较大的改善, 房地产行业依然处于底部调整阶段。因此预期明年建筑类用钢将继续维持相对弱势。

图表 27: 房屋新开工面积及同比



图表 28: 房屋竣工累计面积及同比



数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货研究院;

图表 29: 房屋投资完成额及同比



图表 30: 房屋销售及待销面积累计同比

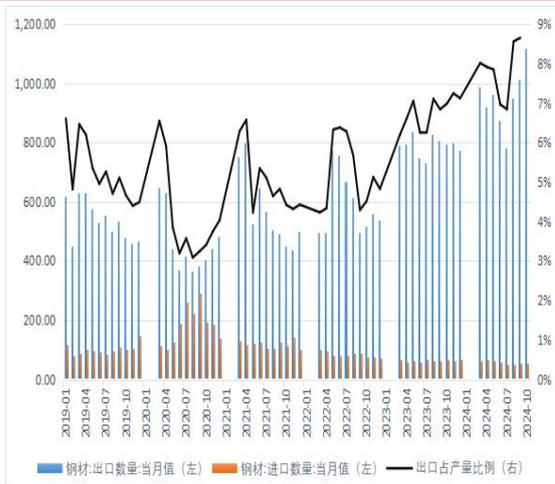


数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货研究院;

3.3 钢材出口: 维持一定韧性

值得一提的是, 今年的钢材消费除了内需之外, 外需带动的钢材出口也分流了较大的供给压力。海关总署 11 月 7 日数据显示, 2024 年 1-10 月累计出口钢材 9189.3 万吨, 同比增长 23.3%, 出口金额同比下降 2.4%, 呈现“量增价低”格局。1-10 月累计进口钢材 572.1 万吨, 同比下降 10.1%。

整体来看, 在地产投资大幅下滑, 近年来国内建材需求较为疲弱, 对钢材总体需求形成明显拖累。钢厂产能结构逐步调整, 工业材占比稳步提升, 这也导致相关品种供应明显增加, 通过出口缓解供应压力的重要性日渐突出。

图表 31: 我国钢材分月进出口走势 (万吨)

图表 32: 我国钢坯进出口量走势 (万吨)


数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货研究院;

分类别来看,我国钢材出口以板材为主,其次为棒线材、管材、角型材等,板材进一步细分,则主要包括热卷、镀锌板、彩涂板、中厚板、冷轧等。2024年1-10月,我国板材出口量5503万吨,占钢材出口的比例达到60%,其中热卷出口量占板材出口量的59%。整体来看,我国出口结构中,长材较少,板材居多,而板材中热卷(含热卷下游)为主。相比于热卷,近年来螺纹钢出口量呈现快速增长态势,不过绝对值处于较低水平。

图表 33: 2024年1-10月我国钢材出口分类占比

图表 34: 2024年1-10月板材出口分类占比

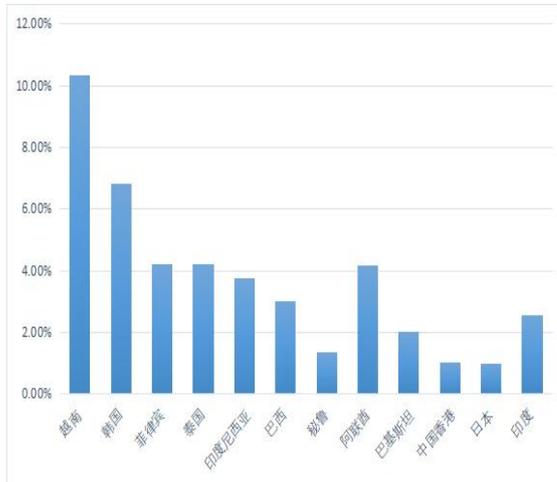

数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货研究院;

中国钢材出口目的地从2015年之前的东南亚、欧盟、北美、东亚为主,到目前的东南亚、非洲、拉美、南美为主,对西亚出口也在持续增加,即从发达国家和新兴国家为主,到目前95%出口至新兴国家,与欧美等发达国家的直接经济走势的关联性下降。

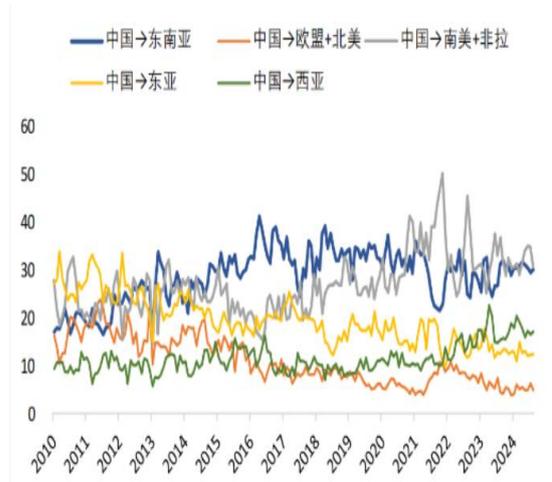
从国别上看,越南取代韩国成为我国钢材出口量最大的国家,2024年1-10月

出口至越南 948.28 万吨。从其他国家看，出口至泰国、菲律宾等东盟国家的钢材量维持在较高水平，而近年来出口至土耳其、阿联酋、沙特等地区的钢材量则呈现大幅增长态势。

图表 35: 2024 年 1-10 月中国钢材出口国家分布



图表 36: 中国钢材出口占比 (%)



数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货研究院;

3.4 钢材出口影响因素

影响钢材出口的因素分为市场化因素和非市场化因素，市场化因素有钢材国内外需求、国内外价差出口与内贸价差、钢厂盈利等。从相关性看，因内钢价、内外价差对出口影响程度最大，出口利润也会在一定时间内影响出口，非市场化因素则主要是贸易摩擦。

具体由下表来看：1、钢价与钢材出口呈现明显负相关，表明跌价刺激出口或出口需要跌价。2、钢厂盈利较差时一般出口会较强，反之钢厂盈利较好时一般出口会较差，其主要是因为利润差时，国内成本低于海外，而利润较好的时段以满足内需为主。3、钢材国内需求与出口呈负相关，其中原因主要是需求决定前两项（价格和利润），并间接影响出口。整体来看，钢材出口强则同期内需较差，对应的国内钢厂盈利和钢价也较低，反之内需一旦改善，国内市场的利润及价格回升，出口也将有一定承压。

就目前而言，中国钢材出口价格优势明显。中国是全球第一钢材出口国，2023 年，中国钢材出口占全球钢材贸易量的 26%，其次为日本和韩国，分别占全球钢材出口的 9%和 7%。相较于日韩，中国钢材价格偏低，截止到 11 月 12 日，我国热轧板卷出口 FOB 价格为 492 美元/吨，低于日本 555 美元/吨，更远低于土耳其、南美洲等国家。国内钢价处于全球价格洼地，叠加人民币汇率依然低位徘徊，使得钢材出口性价比较高。预计 2025 年我国出口仍将维持一定韧性，分流了较大的供给压力。

图表 37: 钢材出口与价格

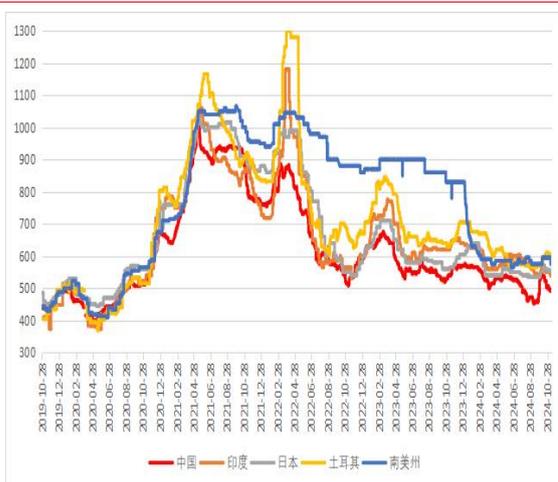


图表 38: 钢材出口与钢厂盈利比例

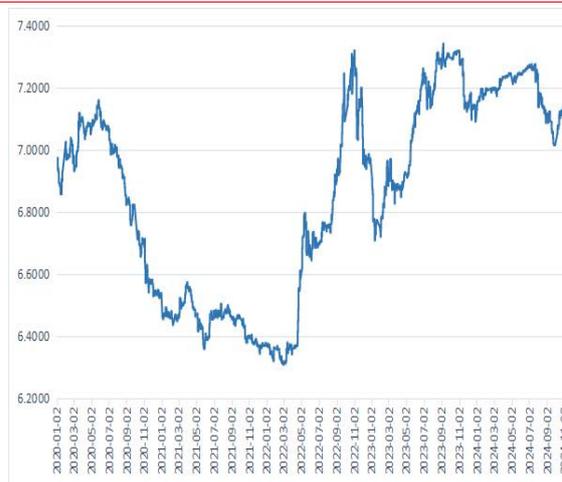


数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货研究院;

图表 39: 主要国家热卷 FOB 出口价格(美元/每吨)



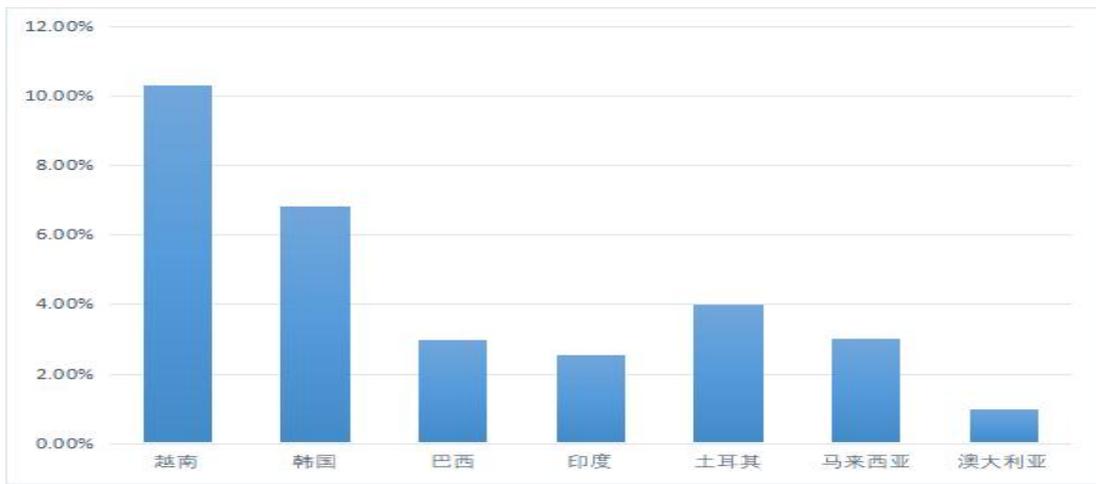
图表 40: 美元兑人民币汇率走势



数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货研究院;

此外, 还有国家政策因素。我国钢材出口量较大韩国和越南, 两国分别在 2024 年 9-10 月和 6-7 月对中国发起中厚板、热轧不锈钢板、热卷板卷、普碳及合金镀层板的反倾销调查, 从时间看最迟可能在 2025 年一季度和三季度落地, 2024 年韩国和越南占中国钢材总出口量的 18% 左右, 调查涉及的钢材品种大概占钢材出口量的 30%, 如果两国最终调查成立, 大致推算可能影响我国 5% 的钢材出口, 并且从调查持续时间推算, 影响或在上半年逐步体现。

图表 41: 中国对处在“正在调查”中国家的钢材出口占比



数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货研究院;

四、供应分析：空间结构较为明确

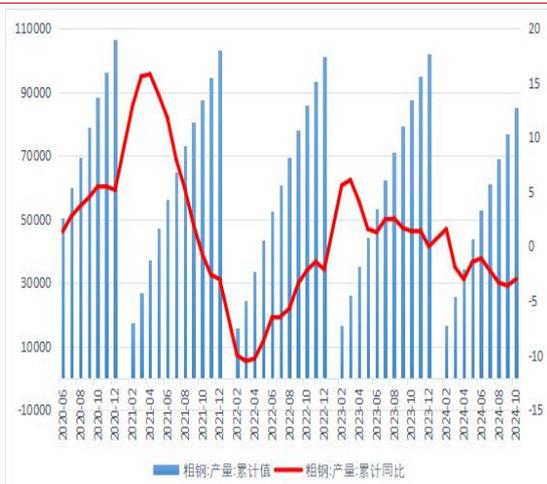
4.1 钢材供给：产量结构变化延续去年趋势

国家统计局数据显示，2024年1-10月中国粗钢产量85073.1万吨，同比下降3.0%；生铁产量71511万吨，同比下降4.0%；钢材产量116484万吨，同比增长0.5%。

图表 42: 生铁累计产量（万吨）



图表 43: 粗钢累计产量（万吨）



数据来源：Mysteel, iFind, 华安期货研究院；

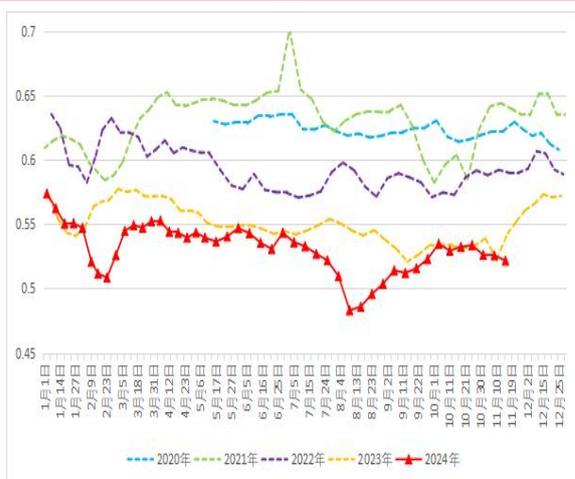
图表 44: 钢材累计产量（万吨）



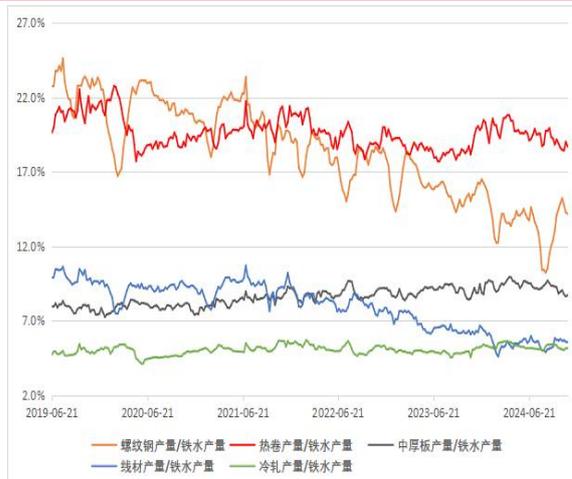
数据来源：Mysteel, iFind, 华安期货研究院；

今年钢材供给端继续延续23年结构性特征变化，这种变化包括五大材占铁水比量的下滑，也包括五大材内部热卷取代螺纹成为了产量占比最大的品种。预计2025年热卷依旧是钢材的定价权头牌。

图表 45: 五大材在铁水中占比



图表 46: 五大材具体分类在铁水中占比



数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货研究院;

根据往期产量, 作者主观设置了根据上限 (+3%)、中性 (0%)、下限 (-1%) 三种情境, 测算了基于统计局现有口径下的 2025 年粗钢产量数据。产量上限 10.7 亿吨, 中性情况下 10.4 亿吨, 下限接近 10.3 亿吨。

图表 47: 统计局口径下的我国钢材产量累计增速计算

年份	生铁产量 (万吨)	粗钢产量 (万吨)	生铁/粗钢 (%)	粗钢产量增速 (%)
2025E(上限)	90611	105973	85.50%	3.00%
2025E(中性)	87972	102886	85.50%	0.00%
2025E(下限)	87093	101857	85.50%	-1.00%
2024E	87972	103915	84.66%	1.00%
2023	87101	102886	84.66%	1.07%
2022	86383	101796	84.86%	-1.67%
2021	86857	103524	83.90%	-2.77%
2020	88898	106477	83.49%	6.97%

数据来源: iFind, 华安期货研究院;

4.2 钢材供需平衡总结

考虑到保障经济增速的需要, 预计 2025 难有规模性行政平控, 粗钢产量总体将匹配需求增速, 维持在 10.2-10.6 亿吨的水平。

图表 48: 钢材库存水平和消费量基本匹配



图表 49: 粗钢产量亦和表观消费量大体匹配



数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货研究院;

根据往期钢材消费量,作者主观设置了上限(+1.6%)、中性(0%)、下限(-3%)三种情境,测算基于统计局现有口径下的2025年钢材消费情况。结合供需两端的定性研判和定量测算,2025年钢材供需平衡表如下,预计2025年钢材供需格局相较2024年在边际小幅趋紧,而总量层面仍较为宽松。

图表 50: 2025 年钢材供需平衡表

年份	钢材消费量(万吨)	消费同比增速	粗钢产量(万吨)	产量同比增速	产量-消费量	过剩压力比例
2025(上限)	91003	1.60%	105973	3.00%	14969	14.13%
2025(中性)	89570	0.00%	102886	0.00%	13316	12.94%
2025(下限)	86883	-3.00%	101857	-1.00%	14974	14.70%
2024E	90466	1.00%	103915	1.00%	13449	12.94%
2023	89570	-2.74%	102886	1.07%	13316	12.94%
2022	92089	-3.27%	101796	-1.67%	9707	9.54%
2021	95204	-5.40%	103524	-2.77%	8320	8.04%
2020	100634	10.36%	106477	6.97%	5843	5.49%

数据来源: Mysteel, iFind, 华安期货研究院;

五、2025 钢价预测与路径展望：

后市价格倾向于先下后上，但上方空间有待观察。12 月的中央经济工作会议后，到明年两会前的政策真空期，交易重心会回到产业上，价格向下的阻力就会小些。此外，明年即便预期房地产需求有所修复，基建和制造业维持一定韧性，但出口有下滑风险，所以总需求预计中性持平，对黑色整体的提振不会太强。

因此，总体来看 2025 全年钢材供需较中性，底部重心或较 2024 年小幅抬升，对高度谨慎乐观，建议全年以逢低做多作为战略思路，其中更看好一季度政策会议期间的多头行情。热卷运行重心有望在区间 3500-4000 元/吨，螺纹运行区间 3300-3800 元/吨。

图表 51：2025 年螺纹价格走势研判



数据来源：iFind，华安期货研究院；

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究院力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

联系我们

华安期货有限责任公司

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心超高层写字楼 40、41 层

电话：400-882-0628、62839752