

2024年12月9日

产能出清未结束，价格重心继续下移

——钢材2025年年度投资策略

分析师：

刘慧峰

从业资格证号：F3033924
投资咨询证号：Z0013026
电话：021-68757089
邮箱：Liu hf@qh168.com.cn

联系人

武冰心

从业资格证号：F03118003
电话：021-68757089
邮箱：wubx@qh168.com.cn

投资要点：

➤ **产能出清尚未结束，关注产业政策：** 2025年钢铁行业面临产能出清压力，且出清持续时间会更长，过程也会比较曲折。另外，本轮的产能调控与上一轮以行政手段为主不同，更多的可能是在“双碳”背景下，通过市场化方式进行调节。2025年，是否会进一步出台钢铁供应端的调节政策将是值得关注的重要事项之一。

➤ **内需表现疲弱，结构继续分化：** 2025年粗钢消费预计下降1.3%左右，主要仍受到房地产拖累，地产用钢预计仍会有11.9%的下滑；基建因为投资结构的变化，预计2025年用钢需求增长2.04%。制造业韧性仍在，主要行业用钢需求仍保持增长，预计2025年全年增长5.6%，相比2024年回落约1.6个百分点。

贸易保护抬头，外需不确定性加剧： 2024年下半年以来，海外针对中国钢材产品的贸易保护升级，东南亚以及南美国家纷纷对中国钢材产品采取双反措施。同时，随着美国大选的落幕，当选总统特朗普主张对中国产品加征60%的关税，对全球其他国家产品加征10%的关税。这一政策一旦执行，短期对中国钢材的直接和间接出口都会产生较大影响。但考虑目前我国钢材出口价格优势依然存在，2025年粗钢净出口仍会有小幅增长，我们预计增幅在2.4%左右，或265.79万吨。

➤ **结论：** 2025年，国内宏观政策将继续发力，财政、货币政策均有进一步加码空间。钢材需求继续延续下行趋势，但降幅相比2024年会有明显收窄，预计粗钢表观消费全年降幅1.3%。供应端面临产能出清压力，且持续时间会超过上一轮出清，过程也相对曲折，2025年需关注供应端调节政策是否会有进一步收紧可能。按现有政策及利润预估，2025年粗钢产量同比下降1.1%。所以，2025年，钢材市场供需双降、成本支撑减弱，价格重心将进一步下移。

➤ **风险因素：** 海外贸易保护升级，国内宏观政策不及预期，钢材供应持续高位

正文目录

1. 2024 年钢材市场价格走势回顾	3
2. 供给：出清尚未结束，关注产业政策	4
3. 需求：内需表现疲弱，结构继续分化	5
3.1. 房地产：销售有望回稳，地产用钢难言见底	6
3.2. 基建：托底效应仍在，增量偏重结构	8
3.3. 制造业：韧性犹在，但注意外需冲击	9
4. 外需：贸易保护抬头，不确定性加剧	11
5. 供需平衡分析	12
6. 总结	13

图表目录

图 1 螺纹钢期现价差走势	3
图 2 热卷期现价差走势	3
图 3 长流程螺纹钢利润季节性走势	4
图 4 螺纹钢、铁矿现货价格走势对比	4
图 5 粗钢日均产量季节性走势	4
图 6 粗钢产能和产量变化数据	4
图 7 长流程螺纹钢及热卷利润走势	5
图 8 粗钢产能和产量变化情况	5
图 9 历年粗钢表观消费走势变化	6
图 10 钢材三大主要下游行业投资增速变化	6
图 11 地产开发计划投资于国内贷款增速变化	7
图 12 地产企业资金盈余与新开工面积走势	7
图 13 地产开发计划投资于国内贷款增速变化	7
图 14 30 个大中城市商品房成交面积季节性走势	7
图 15 狭义商品房库存及去化周期	8
图 16 广义商品房库存及去化周期	8
图 17 广义和狭义基建投资增速对比	8
图 18 地方政府专项债发行进程季节性走势	8
图 19 土地出让金和基建投资增速对比	9
图 20 主要建筑企业新签订单情况	9
图 21 工业企业利润和制造业投资增速对比	10
图 22 PPI-PPIRM 与工业企业利润走势	10
图 23 地产竣工与家电销售增速对比	11
图 24 汽车产销量与库存增速走势对比	11
图 25 机电产品出口和发达经济体 PMI	11
图 26 韩国出口和全球制造业 PMI 走势	11
图 27 全球制造业 PMI 与粗钢净出口	12
图 28 热卷国内外价差走势变化	12

1. 2024 年钢材市场价格走势回顾

2024 年钢材市场整体呈现震荡下行趋势，根本原因是由于内需疲弱和产能过剩双重因素压制所致。具体来看的话，走势可以分为四个阶段，开年之后，股市大幅下挫，钢材市场也跟随下跌；春节之后，部分省份暂停基础设施建设，加上天气因素导致复工进程缓慢，市场延续了开年以来的跌势，但此时市场对于两会政策仍有一定期待，强预期支撑下价格下跌过程较为曲折。3 月份之后，两会政策并未超预期，且钢材库存高点超过去年，悲观预期下，钢材价格加速下跌，并一直持续至 3 月底。4 月份之后，钢材现实需求有所好转，库存去化好于往年同期，宏观预期也有所好转，价格开始出现阶段性反弹，这一阶段钢材期现货开始呈现 CONTANGO 结构。

5 月下旬之后，现实需求再度转弱，外围宏观利空加剧，国内宏观政策落地力度也低于预期，同时叠加螺纹钢新旧国标切换以及越南反倾销等因素影响，市场出现快速下跌，且在下跌过程中盘面升水不断扩大，至 9 月初螺纹钢、热卷盘面价格均一度跌至 3000 元/吨附近。之后得益于产量的快速下降以及需求的边际改善，库存去化速度再度加快，且 9 月下旬之后，国新办和政治局会议相继召开，市场悲观情绪得到明显改善，钢材市场仅用一周时间收复近半年跌幅。10.1 长假之后，政策跟进不及预期，价格迅速回吐长假前一半的涨幅；但因为 10 月份处于需求旺季，且有人大常委会政策预期支撑，价格下方支撑也是比较强。11 月之后，美国大选以及国内化债政策相继落地，但同时也为后续政策加码留出了想象空间；同时，市场进入需求淡季，加之冬储博弈影响，价格表现为震荡下行。

图 1 螺纹钢期现价差走势



资料来源：东海期货研究所、ifind

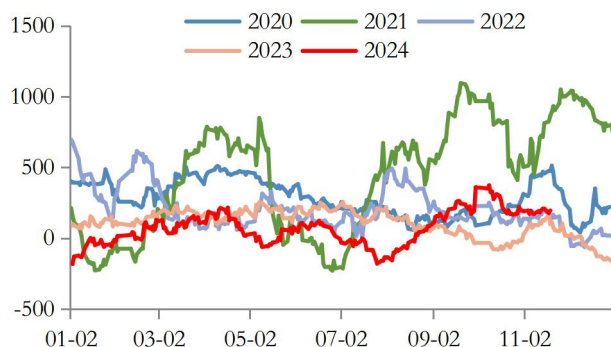
图 2 热卷期现价差走势



资料来源：东海期货研究所、ifind

2024 年，钢铁行业利润继续恶化，前三季度重点大中型钢铁企业利润总额为 289.773 亿元，同比下降 56.39%。具体来看，春节过后，基本面并未明显好转，政策力度低于预期，钢材价格大幅下跌，企业盈利状况也跟随恶化。螺纹、热卷亏损幅度在这一时期均接近 200 元/吨。4 月之后，下游需求好转，宏观转好，钢厂盈利也有所恢复。5 月下旬之后，因前文所述一系列利空因素打压，钢厂利润再次出现压缩，并在 8 月上旬出现年内第二个利润低点。之后，虽然钢材价格仍在下跌，但因钢厂减产因素影响，原料价格跌幅大于成材，钢厂利润有所恢复，至 10 月上旬，螺纹钢利润最高恢复至 300 元/吨附近，热卷 100 元/吨附近，之后再次回落。

图3 长流程螺纹钢利润季节性走势



资料来源：东海期货研究所、ifind

图4 螺纹钢、铁矿现货价格走势对比



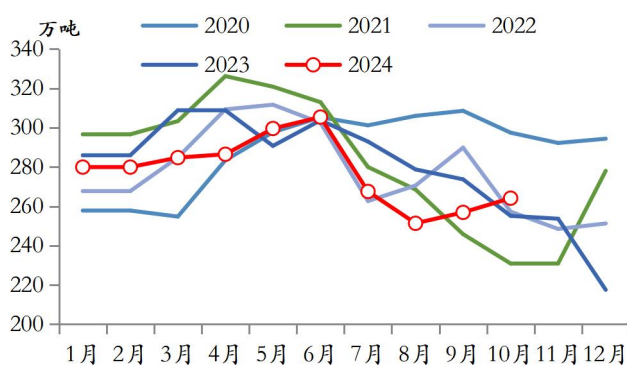
资料来源：东海期货研究所、ifind

2. 供给：出清尚未结束，关注产业政策

今年1-10月统计局口径的粗钢产量为8.5亿吨，同比下降3%或2631万吨，分月度来看，上半年供应维持高位，日均产量在6月达到高点305万吨，此后快速回落。同时，下半年铁钢比相比上半年回升0.3个百分点，表明粗钢产量的下降大部分是由废钢所贡献。结合季节性走势以及当下钢厂利润水平，我们预计2024年全年粗钢产量为10.02亿吨，同比下降1.65%或1691万吨。

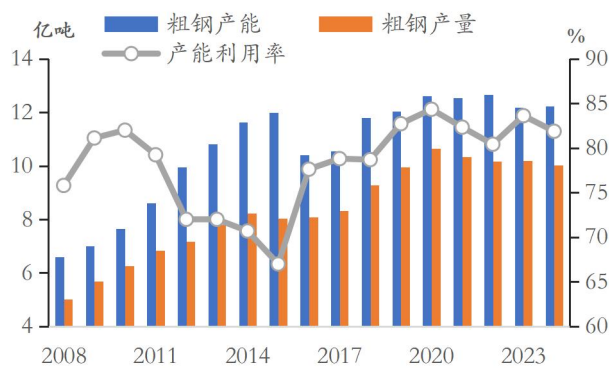
回顾上一轮产能周期，2016-2018年，通过供给侧改革淘汰了1.5亿吨钢铁产能，并取缔了1亿吨地条钢产能。不过，2018年之后，随着行业产能置换的启动以及需求的好转，粗钢产能和产量同步回升。至2021年下半年地产需求见顶，行业产能过剩压力再度显现，产能利用率震荡下行。以2024年粗钢产量预估数据、统计局和Mysteel钢铁行业产能利用率均值估算，2024年粗钢产能回升540万吨达到12.2亿吨。

图5 粗钢日均产量季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图6 粗钢产能和产量变化数据

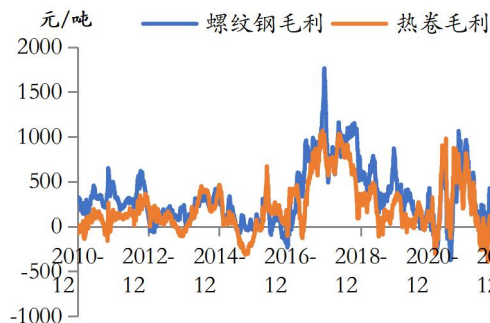


资料来源：东海期货研究所、Mysteel

根据国家统计局数据，今年1-10月份，规模以上钢铁企业利润总额为-233亿元，去年同期则为266.7亿元。行业资产负债率自2021年触底之后也持续回升，到2024年第三季度已经回升至65.6%。这些均表明2025年钢铁行业仍将面临较大的产能出清压力。但需要注意的是，本轮的产能出清和上一轮有明显不同。一是，上一轮产能出清的过程中伴随着需求的上行周期，2018-2019年地产投资增速在9%-10%，而2024年前10个月地产投资增速则为-10.3%，且尚未看到止跌迹象。二是，当下钢铁行业的成本曲线相比上一轮供给侧改革之前

有很大变化，电炉钢成本处于成本曲线的最上端，消耗了一部分供需失衡的压力；且在“双碳”政策的大背景下，政策对于电炉钢的发展是持鼓励和支持态度的。以上两因素叠加，使得本轮产能出清相比上一轮会持续更长时间，过程也可能更为曲折。

图 7 长流程螺纹钢及热卷利润走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图 8 粗钢产能和产量变化情况



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

鉴于行业的严峻形势，政策端也着手对钢铁产能进行调控。2024年8月下旬，工信部宣布暂停钢铁产能置换，上一次暂停钢铁产能置换是在2020年1月，当时也正值产业低谷期，到2021年6月才再次恢复。暂停钢铁产能置换，对于遏制违规产能增加，促进行业阶段性供需再平衡均具有积极作用。

另外，本轮的产能调控与上一轮以行政手段为主不同，更多的可能是在“双碳”背景下，通过市场化方式进行调节。1月初，国常会审议通过了《碳排放权管理条例》，9月生态环境部宣布将钢铁、水泥、铝冶炼等行业纳入碳排放交易市场。同时，先后出台了《钢铁行业节能降碳专项行动计划》和《钢铁行业规范条件（2024修订版）》两个文件，对于钢铁行业在节能降碳、环保约束、设备更新以及评价标准等方面均做出了明确的规定。2025年，是否会进一步出台钢铁供应端的调节政策将是值得关注的重要事项之一。事实上，从历史数据中可以看出，产能进入出清阶段，钢厂利润可能会逐步见底，若能够出台积极的政策，并严格执行，将会进一步促进钢铁行业利润的回升。综合各方面因素考虑，我们认为，2025年粗钢产量为9.91亿吨同比下降1.1%。

3. 需求：内需表现疲弱，结构继续分化

2024年国内钢材消费表现依旧疲弱，前10个月粗钢表观消费量为7.52亿吨，同比下降6.36%，节奏上看，一、二季度降幅相比2023年4季度有所收窄，三季度之后则呈现加速下行。同时，2024年钢材消费结构变化较为明显，地产用钢占比从31.9%降至28.3%，制造业用钢占比则从39.8%回升至41.6%。三大下游行业投资增速数据也印证了今年钢材消费结构的变化。四季度以来，高层会议多次强调努力实现全年经济社会发展目标，按照前三季度4.8%的经济增速估算，四季度经济增速达到5.3%才能完成5%的目标，加之去年11-12月基数较低，所以粗钢消费量仍然有一定增长空间。预计2024年全年粗钢表观消费量为8.84亿吨，同比下降5.04%。

图 9 历年粗钢表观消费走势变化



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图 10 钢材三大主要下游行业投资增速变化



资料来源：东海期货研究所、ifind

3.1. 房地产：销售有望回稳，地产用钢难言见底

2024 年，地产行业各项指标继续恶化，且压力开始向产业链末端传导。在地产投资和新开工降幅相对平稳的情况下，前 10 个月竣工面积同比下降了 23.9%，而 2023 年则为增长 17%。政策层面则继续延续了之前得宽松基调，且政策呈现逐渐加码的趋势，但地产行业下滑趋势并未得到遏制。

梳理本轮地产政策逻辑，我们发现与 2015-2018 年那轮地产政策的落脚点是相同的，都聚焦于“去库存”，但在采取得方式上又有很大不同。本轮地产政策在需求端可以分为两条路径，一条是通过放松限购、下调首付比例和房贷利率的方式改善购房者预期。目前全国范围内的限购已基本放开，仅京沪深以及海南部分区域尚维持限购。LPR 利率年内三次下调，存量房贷利率也跟随调整。另一条是通过央行给予金融支持，由地方政府收购存量商品房用作保障房的方式。不过，截止到 2024 年 3 季度，保障性住房再贷款的余额仅为 162 亿元，占比 5.4%，反应了地方政府财政紧张的情况下，收储仍面临一定阻力。供应端主要是限制新增住宅用地供应，2024 年 5 月自然资源部明确规定商品住宅去化周期超过 36 个月的城市暂停土地出让。

表 1 地产结构性货币政策工具使用情况

	额度	使用规模	利率	发放对象	适用对象
保交楼贷款支持计划	2000	127	0	工农中建交、邮储	保交楼项目
房企纾困专项再贷款	800	209	1.75%	5 家全国性资产管理公司	房企项目并购
民企债券融资支持工具	500	0	1.75%	专业机构	民营企业
保障性住房再贷款	3000	162	1.75%	21 家全国性金融机构	地方国有企业

资料来源：央行

而针对于地产企业资金紧张的状况，推出地产融资协调机制和项目的“白名单”制度，截止到 10 月 16 日，“白名单”地产项目审批通过的贷款达到 2.23 万亿元，同时政策要求

2024 年底前，“白名单”项目的贷款规模要增加到 4 万亿元。从历史数据上看，前几轮地产周期中，商品房销售面积和地产贷款增速的走势基本是同步的，而从 2023 年 4 季度开始，二者走势出现劈叉，地产销售降幅一直在 15% 以上，而地产贷款降幅则从 11% 收窄至 6% 附近，表明两项制度确实对于地产企业的融资情况有一定改善。

图 11 地产开发计划投资于国内贷款增速变化



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图 12 地产企业资金盈余与新开工面积走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

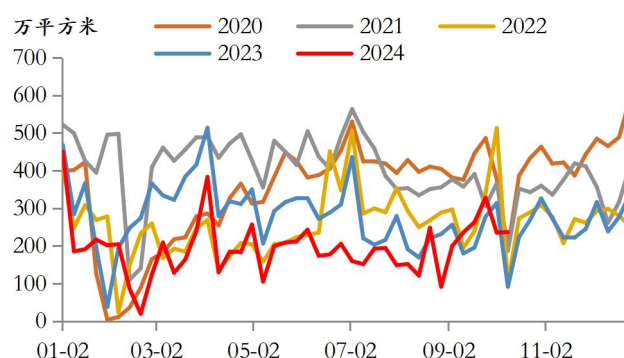
展望 2025 年，预计地产销售有望回稳，但与钢材消费最为相关的新开工可能会继续保持两位降幅。9.26 中央政治局会议明确提出，对商品建设要严控增量，优化存量，提高质量，表明当下政策层面更多聚焦于促进销售、降低库存以及保交楼等方面。9 月下旬之后，房地产市场预期已经有明显好转，部分重点城市的商品房成交量有明显回升，统计局口径的 70 个大中城市新房及二手房价格环比降幅连续两个月收窄，10 月当月商品房销售面积降幅也缩窄至 -1.4% 附近。政府收购存量商品房方面，11 月下旬，广州宣布在全市范围内收购 90 平方米以下存量商品房用作保障房；11 月初人大常委会发布会也提到专项债支持收购存量商品房用作保障房的细则也在研究之中。随着政策的持续加码以及市场预期的好转，2025 年地产销售有望在 9 亿平米附近企稳。

图 13 地产开发计划投资于国内贷款增速变化



资料来源：东海期货研究所、IFIND

图 14 30 个大中城市商品房成交面积季节性走势



资料来源：东海期货研究所、IFIND

不过，目前不论从广义还是狭义的角度来看，商品房库存都处在比较高的位置。且以上一轮地产周期传导进程为例，2014 年 9 月政策转向，10 月起 70 个大中城市新房及二手房价格环比改善，2015 年 6 月商品房销售面积转正，2016 年初新开工面积增速转正，狭义商品房库存见顶，二季度之后，广义商品房库存见顶。新开工面积最快也要在 2025 年底到 2026

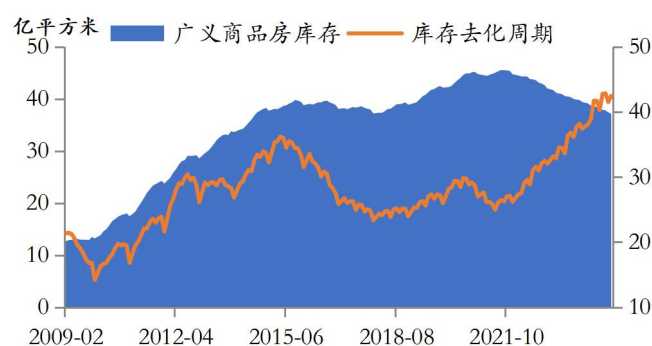
年初转正，若考虑当下的政策基调的话，销售-库存去化-新开工的传导周期可能会更长。所以预计 2025 年新开工仍会保持 15%-18%左右的降幅。按此估算，2025 年地产用钢降继续下降 11.9%或 2920 万吨左右。

图 15 狭义商品房库存及去化周期



资料来源：东海期货研究所、IFIND

图 16 广义商品房库存及去化周期



资料来源：东海期货研究所、IFIND

3.2.基建：托底效应仍在，增量偏重结构

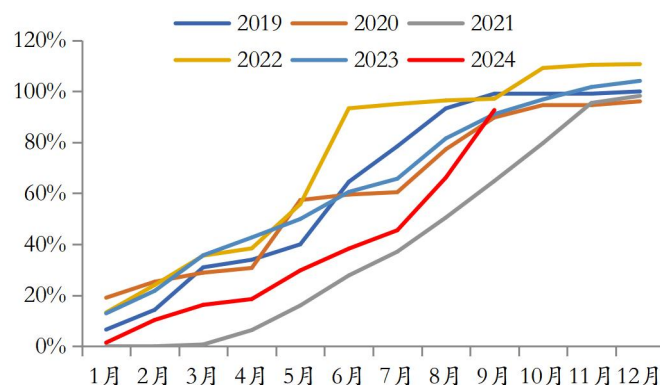
受化债力度超预期，年初部分省份暂停基建项目建设，专项债发行进程也明显弱于往年，拖累了上半年基建投资表现，基建投资单月增速最低降至 3.78%。三季度经济超预期下滑，且之后高层会议多次强调努力实现全年经济社会发展目标，基建投资托底作用凸显，地方专项债发行进程也明显加快，截止到 10 月末，3.9 万亿的地方专项已基本发行完毕，9 月和 10 月单月基建投资增速也分别回升至 17.48%和 10%。鉴于 10 月份之后，高层会议多次强调要实现全年经济社会发展目标，根据我们估算，四季度经济增速要达到 5.3%才能够完成全年 5%的经济增长目标，而基建投资又是稳增长的重要抓手，所以 2024 年广义基建投资增速有望达到 9.5%左右。

图 17 广义和狭义基建投资增速对比



资料来源：东海期货研究所、IFIND

图 18 地方政府专项债发行进程季节性走势



资料来源：东海期货研究所、IFIND

11 月全国人大常委会确定了化债方案，主要包括增加 6 万亿元地方政府债务限额，用于置换存量隐性债务；从 2024 年起，连续 5 年每年从地方专项债中安排 8000 亿元专门用于化债，累计约 4 万亿元；2029 年及以后到期的棚改隐性债务 2 万亿元，仍按原合同偿还。

三项政策共同发力，使得 2028 年之前，地方债消耗的隐性债务从 14.3 万亿元降至 2.3 万亿元。该政策有助于减少化债对地方财政资金的占用，降低债务成本，为基建资金腾挪出一定空间。

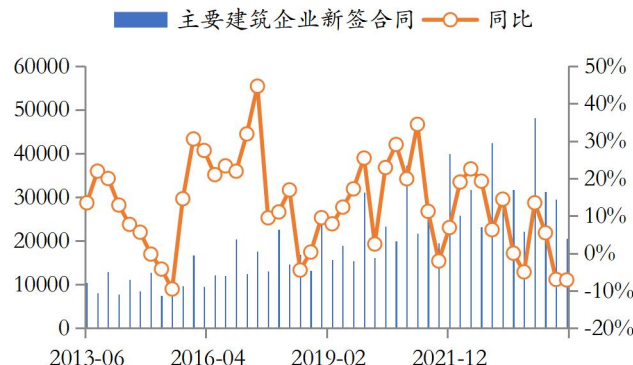
同时，2025 年外需风险的加剧，也使得基建投资托底作用进一步凸显，在 10 月 12 日财政部发布会以及 11 月 8 日全国人大常委会的新闻发布会上，均提到了中央财政还有较大的举债空间和财政赤字提升空间，所以 2025 年财政赤字率以及地方政府专项债等预计均会有所上调，相应基建投资的增速也会比 2024 年有小幅提升。但需要注意的是，今年基建投资的增速主要由电力、热力、燃气及水的生产供应业所贡献，1-10 月份该部分投资增速为 24.1%，该部分对钢材需求拉动作用较为有限；而用钢量较大的交通运输和水利行业投资增速仅为 5.4%，这一趋势预计在 2025 年仍会继续延续，所以基建用钢增速在 2025 年会有所下滑，预计全年会增长 2.04% 左右。

图 19 土地出让金和基建投资增速对比



资料来源：东海期货研究所、IFIND

图 20 主要建筑企业新签订单情况



资料来源：东海期货研究所、IFIND

3.3.制造业：韧性犹在，但注意外需冲击

2024 年制造业产业景气度表现明显超出预期，成为了稳增长得主要抓手，1-10 月份制造业投资同比增长了 9.3%，增速比 2023 年加快了 2.8 个百分点；月度数据看，呈现两头高中间低的特点，8 月份为全年增速低点。制造业用钢占比也在提升，根据我们测算，2024 年制造业用钢占比 41.09%，相比 2023 年提升 1.22 个百分点。制造业投资呈现韧性的原因主要有两个方面：一是，大规模设备更新改造和以旧换新政策，对机械和家电需求有一定提振，前 10 个月设备和工具的购置费用同比增长 16.1%，增速较 2023 年全年回升 9.5 个百分点。二是，出口因素的带动，2024 年前 10 个月机械设备、汽车、家电出口增速均较高，机电产品出口整体同比增长 6.9%，相比 2023 年回升了 9.3 个百分点。

图 21 工业企业利润和制造业投资增速对比



资料来源：东海期货研究所、IFIND

图 22 PPI-PPIRM 与工业企业利润走势



资料来源：东海期货研究所、IFIND

2025 年之后，大规模设备更新改造和以旧换新政策仍会继续推进。根据国务院 3 月初印发的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》要求，主要领域设备投资规模相比 2023 年增长 25%，对应的年均复合增长率为 5.74%。所以未来几年设备更新需求或继续维持。从文件当中的具体内容可以看到，生产设备、用能设备等受益于重点行业的设备改造需求；电梯、供气、供水等设备受益于新型城镇化和城市更新行动；交通运输设备受益于电气化替代；而农业设备则受益于补贴以及高标准农田建设政策。若以 2024 年设备和工具的购置费用增长 15% 估算，2025-2027 年设备投资一项的年均增速仍能达到 3.3%。在考虑政策提前发力以及正常增长等因素，2025 年预计机械设备的用钢需求增量为 1000 万吨或 4.79%。

表格 2 设备投资对钢材需求影响预估

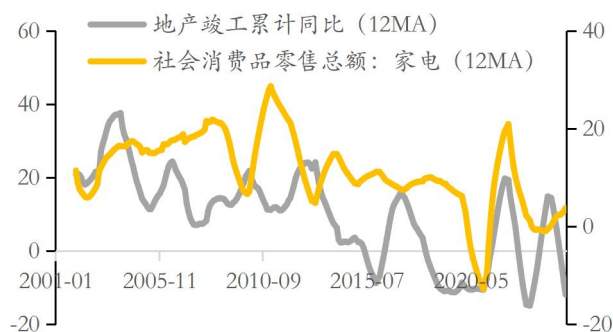
	2021	2022	2023	2024E	2025E
设备投资(亿元)	104934.81	108607.52	115775.62	133257.74	137655.24
修正后设备投资(亿元)	72871.39	75421.89	80399.74	92540.10	95593.92
粗钢表观消费(万吨)	99047.86	95797.78	93118.58	88468.33	87277.25
亿元设备投资耗钢(万吨)	1.36	1.27	1.16	0.96	0.91

资料来源：统计局、IFIND

得益于以旧换新政策以及前两年地产竣工面积的回升，今年主要家电产销量均有不同程度回升，家电用钢量也达到 7% 以上的增速。但目前地产竣工高峰已过，2024 年 1-10 月地产竣工面积同比下降了 23.9%，且从下面图表中可以看出，地产竣工面积对于家电销售具有较好的领先作用，所以 2025 年家电用钢有可能会回落至 0 增长附近。

受 2022 年阶段性减征车辆购置税影响，2023 年汽车产销量增速分别达到 9.3% 和 12%，2024 年之后，政策效应减弱，汽车产销量增速数据也有所放缓，特别是三季度单月产销数据一度出现连续的负增长。10 月份之后，随着宏观政策的转向以及以旧换新政策的逐步落地，汽车产销数据分别回升至 4.8% 和 7%。考虑 2025 年消费刺激政策仍将继续，之前安排的 3000 亿元超长期特别国债支持设备更新和以旧换新的资金也全部下达，所以 2025 年汽车产销量依然有一定增长空间，预计用钢小幅增长 124 万吨，增幅 1.55%。其他诸如船舶，能源等行业的用钢也会有所增长。制造业韧性依然存在。

图 23 地产竣工与家电销售增速对比



资料来源：东海期货研究所、IFIND

图 24 汽车产销量与库存增速走势对比



资料来源：东海期货研究所、IFIND

不过，需要注意的是，目前机电产品出口占我国出口总额约 60%，汽车出口量约占总产量的 20%，空调、冰箱、洗衣机三大家电的出口占比也在 50% 左右。今年以来主要发达经济体制造业 PMI 数据持续走弱，反应海外出口景气度的韩国和越南的出口也在 9 月份之后拐头向下，加上美国关税政策的影响，所以 2025 年外需下滑对于制造业的冲击也不容忽视。结合外需下滑以及国内政策对冲的影响，预计 2025 年制造业用钢整体增速在 5.6% 左右，相比 2024 年回落 1.6 个百分点。

图 25 机电产品出口和发达经济体 PMI



资料来源：东海期货研究所、IFIND

图 26 韩国出口和全球制造业 PMI 走势



资料来源：东海期货研究所、IFIND

4. 外需：贸易保护抬头，不确定性加剧

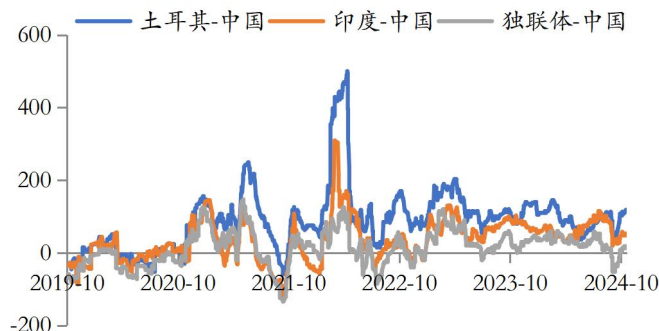
尽管 2024 年面临美联储加息以及发达经济体需求放缓的压制，但国内钢材直接出口的韧性远超出我们的预期。前 10 个月考虑钢坯的粗钢净出口量为 9464.49 万吨，同比增长了 22.04%，占粗钢产量的比重为 11.13%，相比 2023 年提升约 2.5 个百分点。造成这一现象的主要原因有两个方面：一是，国内钢材走弱叠加人民币汇率贬值，使得国内钢材价格明显偏低。二是，“一带一路”沿线国家用钢需求的增加带动了国内出口需求的好转；同时，因俄乌冲突，部分区域钢材出口受阻所产生的缺口部分也由中国补充。今年前 10 个月钢材出口均价相比 2023 年全年下降 20.84%，以及对东南亚、印度和中东钢材出口的激增也验证了这一结论。2024 年全年粗钢净出有望达到 1.12 亿吨，同比增长约 26.2%。

图 27 全球制造业 PMI 与粗钢净出口



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图 28 热卷国内外价差走势变化



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

2024 年下半年以来，海外针对中国钢材产品的贸易保护升级，东南亚以及南美国家纷纷对中国钢材产品采取双反措施。同时，随着美国大选的落幕，当选总统特朗普主张对中国产品加征 60% 的关税，对全球其他国家产品加征 10% 的关税。这一政策一旦执行，短期对中国钢材的直接和间接出口都会产生较大影响。以上一轮贸易战期间为例，中国粗钢净出口 2018 和 2019 年两年，相比 2017 年累计下降了 20.46%。但当下与上一轮贸易战期间有一个很大的不同是，上一轮贸易战期间正值国内供给侧改革阶段，且钢材内需表现尚可，国内外钢材价格基本上持续倒挂；而当下国内钢材市场则是产能过剩，内需疲弱的格局，国内外钢材的价差依然处于中等偏高的水平，价格优势依然存在。所以，尽管外部环境转差，2025 年粗钢净出口预计仍能保持小幅增长，我们预计增幅在 2.4% 左右，或 265.79 万吨。

表 3 钢材出口目的地变化情况

	2024 年前三季度	2023 年前三季度	同比	2024 占比	2023 占比
越南	948.28	647.42	46.47%	11.73%	9.69%
韩国	626.47	641.14	-2.29%	7.75%	9.60%
阿联酋	384.85	261.97	46.91%	4.76%	3.92%
泰国	385.96	356.63	8.23%	4.77%	5.34%
菲律宾	385.99	336.25	14.79%	4.26%	4.00%
印尼	344.39	267.40	28.79%	4.26%	4.00%
沙特	326.89	238.48	37.07%	4.04%	3.57%
土耳其	311.88	322.44	-3.28%	3.40%	3.09%
巴西	275.28	206.76	33.14%	3.40%	3.09%
印度	234.64	176.41	33.01%	2.90%	2.64%

资料来源：海关，Mysteel

5. 供需平衡分析

下表为 2025 年粗钢供需平衡情况预估，钢材消费预计下降 1.3% 左右，主要仍受到房地产拖累，地产用钢预计仍会有 11.9% 的下滑；基建因为投资结构的变化，预计 2025 年用钢需求增长 2.04%。制造业韧性仍在，主要行业用钢需求仍保持增长，预计 2025 年全年增长 5.6%，相比 2024 年回落约 1.6 个百分点。供应端，依据现有的政策和利润水平预估，2025 年粗钢产量同比下降 1.1%，降幅略低于粗钢消费降幅，电炉钢占比小幅回升 0.1 个百分点。若 2025 年出台供给端调整的政策，则供应可能会进一步下滑。

表格 4 2025 年粗钢供需平衡预估

钢材市场供需平衡分析	2022	2023	2024E	2025E	2025 同比
粗钢产量	101795.90	101908.13	100216.46	99114.07	-1.10%
电炉钢	9671.00	10089.00	9921.43	9911.41	-0.10%
转炉钢	92129.00	91820.90	90295.03	89202.67	-1.21%
净出口（粗钢）	5,502.54	8,891.71	11,214.91	11,480.70	2.37%
粗钢表观消费	95564.49	93131.70	88438.79	87277.25	-1.31%
国内实际消费	95731.46	95252.77	92733.56	91578.45	-1.25%
房地产	33669.29	29909.38	24597.48	21673.88	-11.89%
基建	25774.82	26531.71	28248.57	28823.65	2.04%
机械	18887.27	19977.73	20962.72	21967.13	4.79%
汽车	7084.23	7775.25	8027.49	8151.70	1.55%
家电轻工	2249.12	2419.18	2537.78	2539.77	0.08%
造船	1476.54	1650.48	1928.21	2221.69	15.22%
能源	1458.98	2121.63	2258.31	2400.12	6.28%
其他	5131.21	4867.42	4173.01	3800.51	-8.93%

资料来源：Mysteel，东海期货研究所

6. 总结

2024 年，受制于内需疲弱和产能过剩双重压制，钢材价格整体呈现震荡下行走势。2025 年，国内宏观政策将继续发力，财政、货币政策均有进一步加码空间。钢材需求继续延续下行趋势，但降幅相比 2024 年会有明显收窄。商品房严控增量的政策基调下，地产用钢继续下行；化债背景下，基建投资虽能继续保持中高速增长，但因投资结构的变化，对钢材需求拉动作用有限。制造业得益于政策的支持，韧性将继续保持，主要行业用钢量亦有不同程度增长。外需方面，因贸易保护主义风险加剧，不论是直接出口还是间接出口均会受到冲击，不过考虑我国钢材的规模 and 成本优势，2025 年粗钢净出口预计仍有 2.37% 或 265 万吨的增长。

2025 年，钢铁行业面临产能出清压力，但本轮产能出清与上一轮有两点不同，一是当下需求仍处于下行趋势，且未看到企稳迹象；二是，电炉钢消耗了部分供应过剩压力。这使得本轮产能出清相比上一轮会持续更长时间，过程也可能更为曲折。另外，2024 年 8 月产

能置换已经暂停，2025 年是否会进一步出台钢铁供应端的调节政策将是值得关注的重要事项之一。依据现有的政策和利润水平预估，2025 年粗钢产量同比下降 1.1%至 9.91 亿吨。

综合来看，2025 年钢材市场将呈现供需双降格局，叠加原料端处于扩产周期，成本支撑进一步减弱，所以预计钢材价格全年重心将进一步下移。若供应端政策进一步收紧，钢厂利润有阶段性扩张可能。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等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，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市峨山路505号东方纯一大厦10F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn