

2025年02月24日

## 新一轮钢铁供给侧改革能否全面开启？

——黑色金属专题报告

东海专题

黑色金属

## 分析师：

## 刘慧峰

从业资格证号：F3033924  
投资咨询证号：Z0013026  
电话：021-68757089

## 联系人

## 武冰心

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

## 相关研究

## 报告要点：

- **供给侧改革2.0的必要性：**从行业现状、对冲外需下滑以及完成十四五规划能耗目标来看，本轮供给侧改革2.0的讨论并非空穴来风。事实上，从去年下半年开始，供应端政策已经开始有所收紧，2024年7月工信部宣布暂停了钢铁产能置换。我们知道上一轮产能置换暂停的时间是在2020年1月，之后当年底即出台了粗钢平控政策。
- **本轮供给侧改革与上一轮不同点：**本轮政策可能以超低排放改造、能耗强度、碳排放权，辅之以差异化政策倒逼企业升级设备，推动行业效能提升进而达到调节产能的目的。另外，考虑到目前经济下行以及稳就业的压力依然较大，本轮政策力度相比2016年-2018年或较为温和。
- **对黑色板块主要品种的影响：**一旦政策落地，最直接的影响是行业利润的阶段性扩张，但扩张路径可能和之前也有所不同，且扩张幅度可能低于上一轮政策，预计可能到300-400元/吨之间。另外，原料之间强弱走势可能发生逆转，焦煤1000附近继续看空面临一定风险，铁矿可能出现趋势性下行，硅铁、硅锰或有反弹机会。
- **结论：**本轮供给侧改革2.0的讨论并非空穴来风，从行业现状、对冲外需下滑以及完成“十四五”规划能耗目标看，均有必要性。本轮政策手段可能会与上一轮有所不同，更多是以超低排放改造、能耗强度、碳排放权，辅之以差异化政策倒逼企业升级设备，推动行业效能提升进而达到调节产能的目的。且政策力度相比2016年-2018年或较为温和。一旦政策落地，最直接的影响是行业利润的阶段性扩张，但扩张路径可能和之前也有所不同，且扩张幅度可能低于上一轮政策，预计可能到300-400元/吨之间。
- **风险因素：**政策力度低于预期，通胀导致原料价格大幅上涨

## 正文目录

1. 供给侧改革 2.0 的必要性分析 .....	4
1.1. 需求进入下行周期，行业利润表现不佳 .....	4
1.2. 对冲外需下滑需要 .....	4
1.3 完成“十四五”规划能耗目标需要 .....	6
2. 本轮供给侧改革与上一轮的异同.....	6
2.1 与上一轮供改相同点 .....	6
2.2 与上一轮供改不同点 .....	7
3. 新一轮政策对钢铁行业及主要品种的影响 .....	9
3.1 行业利润有望阶段性扩张 .....	9
3.2 原料间强弱走势或有所变化.....	10
4. 总结 .....	11

## 图表目录

图表 1 粗钢产量及消费量历年走势 .....	4
图表 2 钢铁行业历年利润走势 .....	4
图表 3 粗钢净出口季节性走势 .....	5
图表 4 国内外热卷价差走势 .....	5
图表 5 能耗总量和单位 GDP 能耗 .....	6
图表 6 吨钢综合能耗同比变化情况 .....	6
图表 7 粗钢净出口年度变化情况 .....	7
图表 8 吨钢综合能耗同比变化情况 .....	7
图表 9 长流程钢厂利润利润走势 .....	9
图表 10 钢铁板块指数与螺纹钢期货走势对标 .....	9
图表 11 长流程螺纹钢利润季节性走势 .....	10
图表 12 螺矿比历史走势统计分析 .....	10
图表 13 焦煤与铁矿现货价格走势对比 .....	10
图表 14 炼焦煤库存季节性走势 .....	10
表 1 美国钢材进口分国别数据 .....	5
表 2 两版钢铁行业规范条件异同对比 .....	8

2025 年开年以来，一系列重要文件和会议的内容引发了市场对于钢铁行业可能会启动新一轮供给侧改革的讨论。1 月下旬，浙江省发布了《浙江省推动碳排放双控工作若干举措的通知》；2 月初，工信部公布了《钢铁行业规范条件（2025）》；之后 2 月 10 日国务院常务会议在时隔几年后再次提到，从供需两侧发力，标本兼治化解重点产业结构性矛盾等问题。基于上述一系列文件，结合当下行业现状，我们认为今年推出新一轮供给侧改革并非空穴来风。那么本轮政策与 2016-2018 年有何异同？对黑色板块又将产生哪些影响？本文将对此进行分析，供参考！

## 1. 供给侧改革 2.0 的必要性分析

### 1.1. 需求进入下行周期，行业利润表现不佳

经历了 2016-2018 年的供给侧改革之后，钢铁行业供需格局改善，产能利用率提升，行业利润也有明显好转。不过，地产行业自 2021 年周期性见顶之后，钢材需求近几年持续下滑，特别是建筑钢材需求急剧萎缩。图表 1 显示粗钢产量和表观消费量得差值自 2020 年以来呈现逐年扩大趋势，产能过剩问题再次凸显。

图表 1 粗钢产量及消费量历年走势



资料来源：Mysteel、IFIND

图表 2 钢铁行业历年利润走势



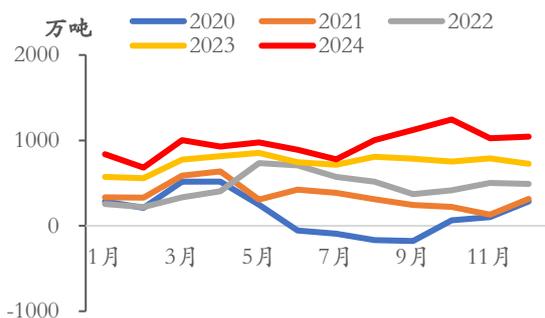
资料来源：Mysteel

产能过剩使得价格走势持续偏弱。而铁矿则因为产能周期错位原因，近几年供应增量并不明显，价格持续处于高位。两因素叠加，使得近几年钢材利润持续压缩，2024 年黑色金属冶炼及压延行业利润为 291.9 亿元，比 2023 年回落 272.9 亿元，且利润下滑趋势尚未看到改善迹象。

### 1.2. 对冲外需下滑需要

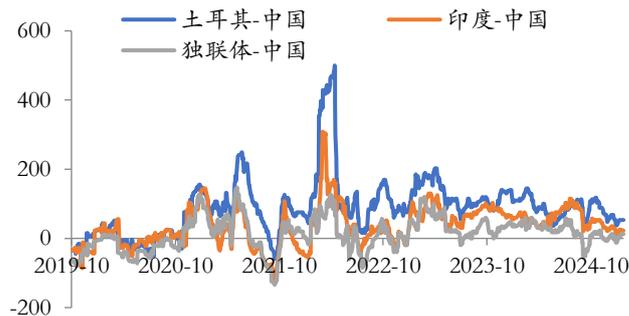
2024 年虽然内需较弱，但因国内外价差拉大，国内钢厂转向其他利润更高的市场，钢材出口表现十分亮眼。2024 年全年钢材出口量达到 1.12 亿吨，考虑出口在内的钢材总需求同比仅下滑 1.9%，相比内需 4.9 个百分点的下滑有明显得改善。也就是说，出口的增长消耗了国内大部分的产能增量。不过，伴随着出口的增加，针对中国钢铁产品的贸易保护政策不断增多，根据 Mysteel 不完全统计，2024 年针对中国钢材产品的双反调查达到 133 起（2023 年为 102 起），所涉及国家的钢材出口量约占中国 2024 年钢材出口总量的 48.5%。同时，作为中国钢材主要出口目的地的韩国和东南亚对中国钢材双反的调查近两年数量也在增加。

图表 3 粗钢净出口季节性走势



资料来源: Mysteel

图表 4 国内外热卷价差走势



资料来源: Mysteel

另外, 2025 年外需的另一个压制因素是中美贸易冲突再起。2024 年中国对美国钢材直接出口 89.17 万吨, 占比 0.8%; 机电产品出口总额占比则为 10.3%。不过, 本轮贸易冲突和上一轮有一个很大的不同是, 加征关税范围扩大到全球。继 2 月 10 日美国宣布对所有输美钢铝产量加征 25% 关税之后, 近期又宣布将对汽车、半导体、芯片、制药和木材加征关税, 结合特朗普的相关政策, 预计后期加征关税的范围可能进一步扩大。若后期扩大至全部制造业产品, 那么对于钢材直接出口和间接出口方面都会产生不小影响。

表1 美国钢材进口分国别数据

国家	2024 年	2023 年	同比
加拿大	655.70	688.50	-4.76%
巴西	449.80	394.20	14.10%
墨西哥	351.70	418.40	-15.94%
韩国	280.90	263.70	6.52%
越南	136.30	56.00	143.39%
日本	118.00	118.90	-0.76%
德国	107.40	104.20	3.07%
中国台湾	101.10	57.90	74.61%
荷兰	61.40	50.80	20.87%
中国	50.80	59.80	-15.05%
罗马尼亚	47.80	37.50	27.47%
土耳其	43.00	31.20	37.82%
阿联酋	40.40	30.20	33.77%
意大利	33.60	44.00	-23.64%
西班牙	28.90	29.00	-0.34%
其他	378.90	432.50	-12.39%
合计	2885.70	2816.80	2.45%

资料来源: AISI

直接出口方面, 2024 年美国钢材进口量为 2885.7 万吨, 其中加拿大、巴西、墨西哥、韩国、越南、日本 6 个国家进口量为 1992 万吨, 占比接近 7 成。中国 2024 年对上述 6 个国家的钢材出口量分别为 67.54 万吨, 376.21 万吨, 117.1 万吨, 819.34 万吨, 1276.64 万吨和 126.85 万吨。综合两方面数据分析, 全球加征关税对中国钢材出口的影响量可能在 1146

万吨左右，占 2024 年钢材出口总量约 10%。不过，考虑韩国、日本、越南、巴西四个国家的粗钢产量较大，因此实际影响可能小于这一比例。

对于钢材的间接出口影响，其测算起来较为困难。我们这里通过两个角度来看：一是，2024 年国内机电产品出口总值为 21254.97 亿美元，同比增长 7.5%，且占国内出口总值的比重接近 6 成。二是，2 月初，中国金融 40 人论坛，对中美贸易敞口做了一个测算，产业链全球化视角下，中美贸易额占到中国 GDP 的比重约为 3.2%，若考虑最终消费者效应的影响，这一比例可能会扩大到 6.1%。因此，全球范围的加征关税可能对钢材间接出口影响更甚。

### 1.3 完成“十四五”规划能耗目标需要

2025 年是十四五规划得收官之年。根据十四五规划相关要求，到 2025 年单位 GDP 能耗要比 2020 年底下降 13.5%。但前三年因疫情原因，并未达到预期目标，2021-2023 年单位 GDP 能耗累计下降 3.3%，2024 年年初的目标为同比下降 2.5%，按此估算，2025 年仍有不小差距。同时，2023 年底的“十四五”规划中期评估报告中明确提到，持续提高能源资源利用效率，稳步提高非化石能源消费占比，努力实现《纲要》中绿色生态和节能减排目标指标。

图表 5 能耗总量和单位 GDP 能耗



资料来源：统计局

图表 6 吨钢综合能耗同比变化情况



资料来源：统计局

钢铁行业的碳排放量约占国内碳排放总量的 18%左右，2024 年发布的《钢铁行业节能降碳转向行动计划》明确要求，2024-2025 年，通过实施钢铁行业节能降碳改造和用能设备更新节能约 2000 万吨标准煤，减排二氧化碳 5300 万吨。若以节能量估算，2024-2025 年粗钢产量下降 3300 万吨左右；以二氧化碳减排量估算 2024-2025 年粗钢产量下降约 2900 万吨。根据国家统计局得数据，2024 年粗钢产量同比下降是 1738 万吨。尽管钢厂可以通过改进生产工艺，增加绿电应用比例等方式降低碳排放量，但推广过程可能都需要时间。出于完成十四五规划目标的需要，下半年部分重点区域仍可能会出台一些限产政策。

事实上，从去年下半年开始，供应端政策已经开始有所收紧，2024 年 7 月工信部宣布暂停了钢铁产能置换。我们知道上一轮产能置换暂停的时间是在 2020 年 1 月，之后当年底即出台了粗钢平控政策。

## 2. 本轮供给侧改革与上一轮的异同

### 2.1 与上一轮供改相同点

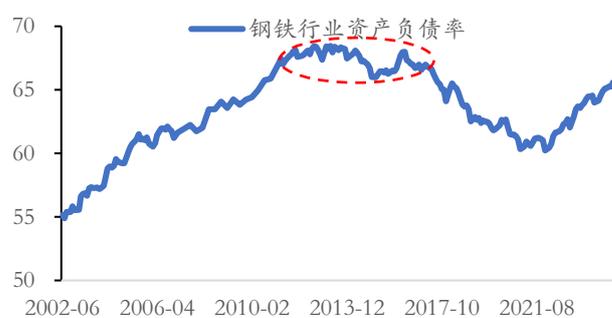
通过对前文新一轮供给侧改革的必要性可以看到，本轮供给侧改革与上一轮推出的背景是相同得。基本都是行业经历一轮下行周期，行业负债率高企，出口在高位，但下行风险的情况下启动的。2022-2024 年国内钢铁行业面临的现状与 2013-2015 年十分类似，即地产需求下行，行业利润收窄，钢材出口回升，且未来有下行风险。行业资产负债率也回到了上一轮供给侧改革启动时的水平。

图表 7 粗钢净出口年度变化情况



资料来源：海关

图表 8 吨钢综合能耗同比变化情况



资料来源：统计局

## 2.2 与上一轮供改不同点

但本轮供给侧改革与上一轮又有诸多不同点。十年前的 2015 年，工信部发布了《钢铁行业规范条件（2015）》，随后上一轮供给侧改革拉开了帷幕。凑巧的是，今年年初，工信部再次发布了《钢铁行业规范条件（2025）》。因此要分析两轮政策的不同点，我们先来看看两版规范条件有哪些不同。

表 2 中列举了两版规范条件主要内容得对比，两版的不同点主要体现在以下几个方面：

(1) 2015 钢铁行业进入新常态，产能过剩问题凸显，行业亏损严重，无序竞争问题突出。行业规范条件修改的主要目的是优化产业结构，促进钢铁产业转型升级。2025 年，国内经济进入高质量发展阶段，钢材需求结构发生较大变化，新版的规范条件更多强调促进行业高质量发展，即通过提“质”带动“量”的下降。

(2) 2015 版更加强调整落后产能的淘汰和退出，2025 年则更加强调整装备的高端化、智能化、绿色化、高效化、安全化和特色化。同时对于污染物排放提出了更高的要求，即企业在 2026 年之前应完成超低排放改造并进行公示。根据中钢协相关数据，截止到 2024 年 10 月初，全国共 114 家企业完成全过程超低排放改造，涉及产能 5.17 亿吨；45 家企业完成部分超低排放改造，涉及产能约 1.52 亿吨。相比 2024 年 10.05 亿吨得粗钢产量，减排任务依然艰巨。

(3) 2025 版引入了分类评价体系，将钢铁企业的评价指标分为了“基础指标”和“引领指标”，引领型指标包括高端化、绿色化、智能化等 6 大项，32 个指标，满足引领指标的企业称为“引领型规范企业”。同时，在 2015 版的基础上引入了动态调整机制，规定已公告企业需每两年提交自查报告，未满足条件的将被降级或者撤销资格，且 12 个月内不得重新申请。并鼓励企业通过兼并重组提升行业集中度。这些措施均体现了新版规范条件更加注重引导行业高质量发展。

表2 两版钢铁行业规范条件异同对比

维度	2015 版	2025 版	主要变化
目标导向	优化产业结构,促进钢铁产业转型升级	促进钢铁行业高质量发展	从生存底线转向竞争力提升
适用范围	适用于钢铁联合、冶炼企业	适用于长、短流程企业	明确了长短流程企业的定义
评价体系	对符合规范条件企业进行公布	引入“规范企业”和“引领型规范企业”两级评价体系,引领型企业具有更高要求	引入分类评价体系,推动企业向高端化、智能化、绿色化方向发展
基础指标	包含产品质量,工艺装备,环境保护,能源消耗和资源综合利用,安全、职业卫生和社会责任 5 大类指标	包含基本要求、工艺装备、环境保护、资源消耗、安全生产、质量管理 6 大类指标	对基础指标要求进一步细化
引领指标	无引领指标,只需满足基础指标即可	涵盖高端化、智能化、绿色化、高效化、安全化、特色化等六大类指标	新增引领性指标,推动企业数字化转型、智能化升级和绿色低碳发展
环保和能耗要求	要求企业健全环保管理制度,配套建设污染物治理设施,达标排放	明确要求 2026 年起完成超低排放改造公示	对环保要求更加严格
智能化与数字化	未提及智能化要求,仅鼓励企业提升自动化水平	明确提出按照《智能制造能力成熟度模型》进行评估,推进人工智能与钢铁行业的深度融合	增加了智能化、数字化得具体要求
动态调整	已公告企业每年提交自查报告,不符合条件的撤销	企业每两年提交自查报告一次,不符合条件将面临动态调整或撤销公告	增加动态调整灵活性

资料来源:《钢铁行业规范条件(2025)》

(4) 新版行业规范条件相比 2015 版更加注重采取市场调节的方式实现目标。2025 版明确提到了,本规范是引导性文件,按照企业资源原则申请,不具备行政审批的前置性和强制性。2015 版则强调,“不符合规范条件的企业应按照规范条件要求进行整改。经整改仍不能达到规范条件要求的企业,各地要综合运用法律法规、经济和市场手段,推动其退出或转型发展”。

通过以上对比可以看出,新一轮的供给侧改革政策可能更加注重于引导行业高质量发展,这与上一轮侧重于“量”的压缩有明显不同。目标实现方式上预计市场化调节方式的权重将有所增加,上一轮供改中则是以行政手段占据主导。

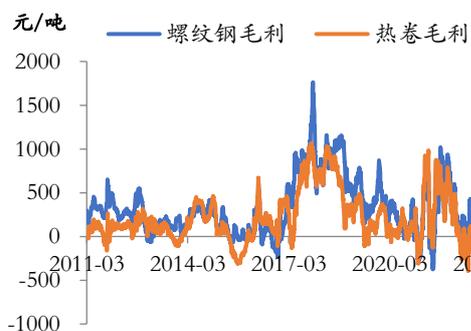
2023 年 9 月,国内明确从能耗双控向碳排放双控转变的思路,2024 年 9 月,生态环境部发布了《全国碳排放权交易市场覆盖水泥、钢铁、电解铝行业工作方案(征求意见稿)》,明确提及 2025 年钢铁行业将进入碳市场履约期。因此,本轮政策可能以超低排放改造、能耗强度、碳排放权,辅之以差异化政策倒逼企业升级设备,推动行业效能提升进而达到调节产能的目的。另外,考虑到目前经济下行以及稳就业的压力依然较大,本轮政策力度相比 2016 年-2018 年或较为温和。

## 3. 新一轮政策对钢铁行业及主要品种的影响

### 3.1 行业利润有望阶段性扩张

前文提到过，因地需求下行，产能过剩问题凸显，钢铁行业利润经历了3年的下行周期。那么，第二轮供给侧改革政策一旦落地，最直接的影响就是会带动钢铁行业利润的阶段性扩张。同时，行业兼并重组可能有所提速，一些国有大中型企业会通过并购进一步提升市场份额，行业集中度有望进一步提升。如《河北省建设全国产业转型升级试验区“十四五”规划》中明确提及，到2025年，全省前10家钢铁企业产能占全省70%左右，2024年这一比例为64.3%，仍有进一步提升空间。2月初广东省印发的《广东省建设现代化产业体系2025年行动计划》也提到，实施钢铁行业整合升级，分类推动企业实施兼并重组、冶炼设备更新和超低排放改造。因此，在这一趋势下，一些低估值的龙头钢铁企业股票、期货的阶段性做多利润策略可能就比较值得关注。

图表 9 长流程钢厂利润利润走势



资料来源：Mysteel

图表 10 钢铁板块指数与螺纹钢期货走势对标

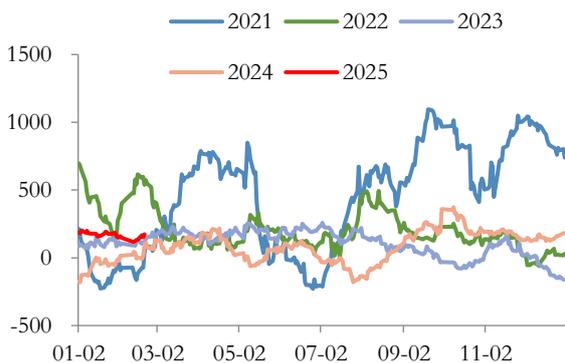


资料来源：IFIND

但行业利润阶段性扩张实现的路径可能和上一轮政策有所不同。我们看到在上一轮供改中，经历了17-18年的打击地条钢、环保和产能压减以及2021年的粗钢产量平控政策。因需求表现的差异，两次供应压缩过程中利润扩张的路径是有所不同的。17-18年的政策执行过程中，地产投资增速仍在9%-10%之间，利润扩张的路径表现为长材价格的上涨，铁矿石价格相对平稳。21年政策执行过程中，地产投资的下行趋势已经形成，利润扩张的路径更多表现为，钢材价格平稳或小幅下跌，铁矿石价格大幅下跌。

目前的行业情况是，钢材需求的下行趋势仍在延续，但政策端已经在持续加码，且经过今年的利润下行周期之后，已经经历了相对充分的去库（建材）。铁矿石供应偏紧格局仍在继续，但随着非洲等区域矿山项目的投产，供应扩张的预期已经形成。同时，钢厂也未陷入全面亏损状态，目前依然有半数以上钢厂处于盈利状态。所以本轮供给侧改革政策一旦落地，可能不一定会出现之前政策执行过程中钢材和原料完全背离的情况，更多可能表现为同向运行，钢材走势强于铁矿。同时，因本轮政策力度相比上一轮更为温和，我们认为钢厂利润及时有扩张，也不太可能出现上轮政策中1000元/吨以上的情况，但300-400的利润还是有可能出现的。

图表 11 长流程螺纹钢利润季节性走势



资料来源: Mysteel

图表 12 螺矿比历史走势统计分析



资料来源: IFIND

### 3.2 原料间强弱走势或有所变化

2024 年下半年煤炭供应集中释放, 铁矿供应增量则相对有限, 因此在钢材需求较弱, 利润低位的情况下, 铁矿走势明显强于煤焦, 从下面图表中也可以看出二者走势出现明显劈叉。目前双焦基本面尚未看到明显好转迹象, 焦煤上游库存压力依然较大, 焦炭现货价格第九轮提降。2025 年开年依然延续了矿强焦弱的格局。

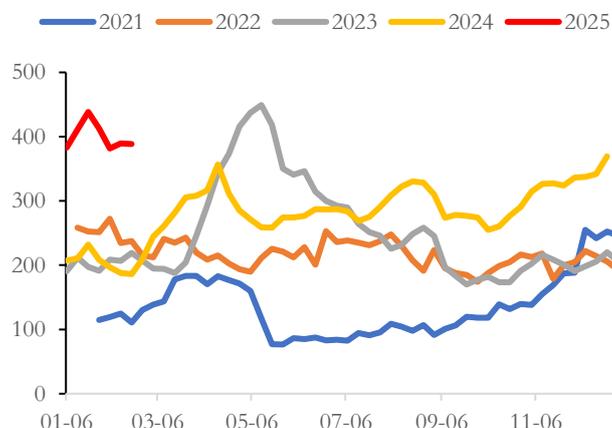
但需要注意的是, 从 2025 年下半年开始, 铁矿石开始进入扩产周期, 根据我们 2025 年年报中的预估, 增量大概在 6000 万吨左右, 且主流机构评估基本都在 4000-8000 万吨不等。焦煤盘面价格目前已经跌至蒙煤长协价格附近, 而前文我们曾经说过, 本轮供给侧改革更多会通过偏市场化的方式进行调节, 因此不排除会有一些针对煤炭的供应调节政策。近期市场已经有神华暂停进口煤采购的消息, 而部分煤炭主产区安监以及整顿的消息也在逐渐增多。因此一旦政策落地, 需关注双焦和铁矿之间的强弱走势是否会发生改变。笔者认为 1000 附近继续看空焦煤可能面临一定风险。

图表 13 焦煤与铁矿现货价格走势对比



资料来源: Mysteel

图表 14 炼焦煤库存季节性走势



资料来源: Mysteel

另外，新一轮供给侧改革政策对黑色产业链的另外两个品种硅铁、硅锰影响更为直接。根据我们了解生产一吨硅锰需要耗费 4000 度电，硅铁需要耗费 8000 度电。而且主要产区的硅铁、硅锰企业基本都在微利或者亏损状态。一旦出台一些能耗或者碳排放等方面的政策，两品种可能因供应收缩出现反弹。

## 4. 总结

综合以上分析，本轮供给侧改革 2.0 的讨论并非空穴来风，从行业现状、对冲外需下滑以及完成“十四五”规划能耗目标看，均有必要性。本轮政策手段可能会与上一轮有所不同，更多是以超低排放改造、能耗强度、碳排放权，辅之以差异化政策倒逼企业升级设备，推动行业效能提升进而达到调节产能的目的。且政策力度相比 2016 年-2018 年或较为温和。一旦政策落地，最直接的影响是行业利润的阶段性扩张，但扩张路径可能和之前也有所不同，且扩张幅度可能低于上一轮政策，预计可能到 300-400 元/吨之间。另外，原料之间强弱走势可能发生逆转，焦煤 1000 附近继续看空面临一定风险，铁矿可能出现趋势性下行，硅铁、硅锰或有反弹机会。

## 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](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL：[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)