

安粮期货商品研究报告



# 2025 年钢材年报

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

## 安粮期货投资咨询部

2025 年 1 月 10 日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

投资咨询部 黑色金属小组

黑色分析师：曹帅

从业资格号：F03088816

投资咨询号：Z0019565

初审：

张雨涵： 从业资格号：F03101411

投资咨询号：Z0021134

复审：

李雨馨： 从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987

## 行迈靡靡，中心摇摇

## ——2025 年钢材年报

## 内容摘要：

1. 展望 2025 年经济将继续保持温和复苏态势。2024 年房地产和消费仍将处于缓慢修复的态势，期待对政策反应更为直接的基建和制造业在 2025 年提供更亮眼表现。
2. 2025 年中央经济工作会议明确指出，2025 年坚持““稳中求进、以进促稳””，奠定了宏观暖风的政策基调，通过强化宏观政策逆周期和跨周期调节，以促进消费作为扩大内需的重要发力点，提振市场整体信心。
3. 在高原料成本下，2025 年钢厂将大概率保持低利润或小幅亏损状态生产，供应或将保持平缓增长，而需求端，基建和房地产拉动有限，关注政策落地后，相关资金到位情况。
4. 2025 年全年钢材供给-需求预测值为 481 万吨，2025 年钢材整体供给大于需求，钢材供需过剩局面难改，或将压制盘面价格。

**操作建议：**综上所述，在宏观暖风下，通过强化宏观政策逆周期和跨周期调节，以促进消费作为扩大内需的重要发力点，提振市场整体信心，2024 年经济将继续保持温和复苏态势。2024 年钢价下跌主要由于全年房地产需求不及预期及频繁宏观扰动带来的行业持续负反馈打击，而贯穿全年的低利润低库存或将成为常态，这将给予钢价一定支撑的动力。如果 2024 年是内外悲观现实因素主导钢价的话，那么 2025 年转向国内宏观暖市+强预期因素主导，从信心回归下需求和供给释放时间跨度来看，全年大体可能维持供需偏松状态，钢价保持偏强震荡为主，从波动节奏来看，2025 年全年钢价可能先抑后扬，走出一个 N 字型走势。在结束 2020 年-2024 年急涨急跌行情后，2025 年预计将进入稳中偏强的震荡行情当中，价格中枢较之 2024 年或有所上移，预测钢价在【3200，4200】区间内波动，核心临界点为 3700 附近，年度总体思路为旺季及政策窗口期逢低多配。

### 一、2024 年钢材行情回顾：“循阶除而下降兮，气交愤于胸臆”

纵观 2024 年钢材行情，跌宕起伏，总体呈现价格重心逐步下降式的特点。全年在钢材下游需求逐步萎靡的基本面现实下开启漫漫熊市，而在相关政策窗口期，而阶段性的宏观利好政策往往给低迷的钢材市场带来短暂的脉冲性行情。“强力的政策刺激与基本面弱现实反复切换，共同构成倒“N”形走势结构。从波动节奏来看，螺纹钢期货价格经历了“首轮下跌”、“修复性反弹”、“二轮下跌”、“反弹转震荡”四个阶段。

图 1:2024 年钢材价格重心整体下移



资料来源：上海钢联 安粮期货投资咨询部

从全年走势来看，基本可以分为四个阶段：

第一阶段（1-3 月）- “节后需求不及预期带来价格持续回落”：23 年 10 月国内宏观政策利好推动冬储积极性，钢价节前一路上飙至 4000 附近。而节后下游工地复工进度缓慢，相关资金到位较差，钢材需求释放不及预期，而此时叠加美联储降息对钢材出口扰动，使得钢价一路下跌至 3400 附近区域。螺纹钢及热轧卷板期货指数从 2024 年 1 月高点至 2024 年 3 月低点跌幅分别为 15%和 14%，盘面主连合约均出现下跌近 600 点行情。

第二阶段（4-5月）-“宏观利好叠加国内需求开始缓慢复苏带来阶段修复性反弹”：4-5月份，国内宏观和产业政策继续推进，政治局会议定调楼市去库存，且在专项债以及“以旧换新”政策驱动等政策利好下，钢材价格震荡上行。产业层面，下游需求随建筑项目资金好转而逐步释放，估值抬升+产业好转，盘面迎来阶段性反弹。从4月初低点至5月末高点，螺卷期货指数分别上涨11.76%和10.18%，盘面主连合约均反弹近400点行情。

第三阶段（6-8月）-“产业供需矛盾升级导致钢价崩塌式下跌”：6月以来，宏观预期不足，基本面供需偏弱，钢材持续累库，钢价不断下行。宏观面，美联储降息频频推迟，预期落空。产业层面：螺纹钢新旧国标切换，以华东为代表的社会库存较大地区加大旧标抛货，宏观与产业共振，盘面踩踏式下跌，整体跌至年内低位。从6月初高点至8月下旬低点，螺卷期货指数分别下跌16.14%和15.78%，盘面主连合约均下跌近600点行情。

第四阶段（9-12月）-“超预期政策带来报复性反弹后行情回归震荡”：9月底央行密集宣布一系列稳增长政策，降低存款准备金率和政策利率，降低存量房贷利率，创设新的货币政策工具，超出市场预期，在一系列重磅政策发布后，市场的悲观情绪得到大幅改善，黑色板块持续上涨，9月30日当天，钢材和煤炭均涨停，铁矿石当日涨幅超10%。随后随着政策的陆续落地及消化，螺卷高位回落后，整体延续着窄幅震荡格局。

## 二、宏观分析：“凯风自南，吹彼棘心”

在全球经济周期性和结构性矛盾交织的背景下，2024年，我国政策宏观调控力度不断加大，特别是9月下旬以来，一揽子逆周期调节政策相继出台、力度空前，政策重心聚焦经济发展，围绕地方政府债务、房地产、股市、消费等重点领域加快布局，积极因素持续积累，市场信心明显改善，经济运行回升向好趋势明显。年底的中央经济工作会议强调的2025年的核心在于“稳中求进、以进促稳”，奠定了宏观暖风的政策基调，通过强化宏观政策逆周期和跨周期调节，以促进消费作为扩大内需的重要发力点，提振市场整体信心，展望2025年经济将继续保持温和复苏态势。

### （一）宏观数据分析

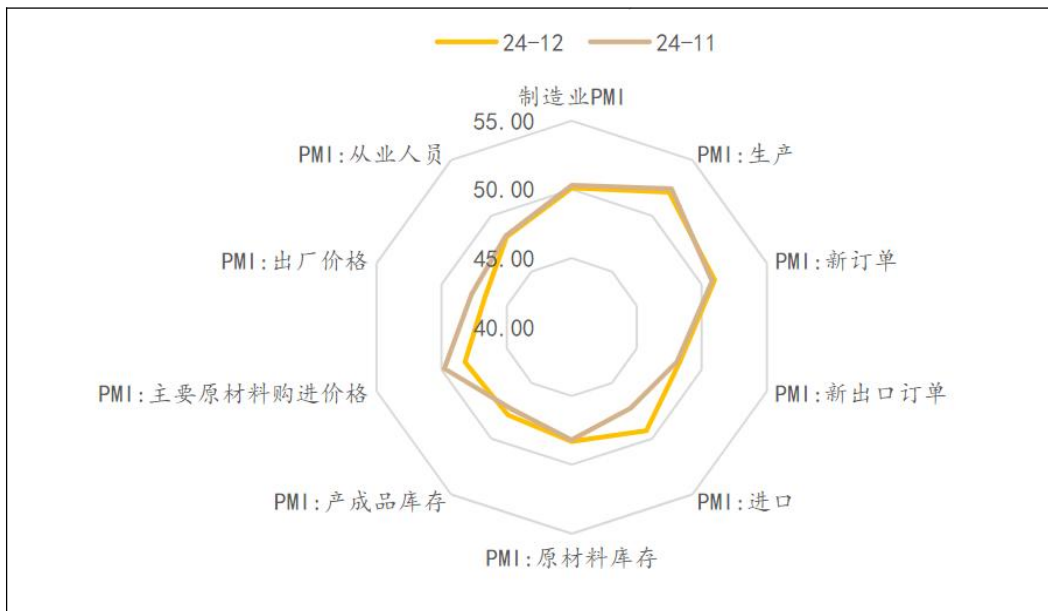
据国家统计局2024年12月宏观数据显示：中国12月官方制造业PMI为50.1%，前值50.3%，环比回落0.2个百分点。12月官方非制造业PMI为52.2%，前值50%，较上个月上行2.2个百分点。本月PMI供需双方仍然维持温和扩张态势，需求偏弱局面进一步改善。分项来看，12月新订单分项环比回落0.3个百分点至50.8%，而生产分项环比回落0.2个百分点至50.1%，仍然维持在扩张区间。12月新出口

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

订单指数 48.3%，较上月上涨 0.2 个百分点。建筑业景气度上行，建筑业整体业务活动预期继续上行，地产需求端止跌回稳值得期待。11 月地产销售同比有所回落，但同时房价下行速度放缓，环比下降幅度进一步缩小。从市场预期看，业务活动预期指数为 57.6%，比上月上升 0.3 个百分点，服务业企业对市场恢复发展预期稳中有升。建筑业商务活动指数为 53.2%，较上月上行 3.5 个百分点，表明各地建筑工程施工进度有所提升。

从 PMI 各项指标来看，总需求指数仍维持在相对高位，说明 9 月底开始的政策组合拳开始逐渐落地生效，后续期待政策进一步发力。本月 PMI 数据虽然反映出经济开始逐渐转暖，这主要来源于 9 月 24 日以来一揽子货币政策、存量财政政策的协调配合。展望未来，在宏观政策强调“更加积极有为”的背景下，2025 年稳增长要求“与各种不确定因素抢时间，对已经确定的工作能早则早、宁早勿晚、加快推进，不断巩固经济回升向好势头。”这意味着明年初各类大力提振消费、稳定投资的措施会加快落地，进而对制造业景气度形成支撑。另一方面，明年 1 月 20 日美国新政府上台后，市场会密切关注其政策安排，特别是与贸易战相关方面的进展。另外，国内房地产行业走势也将是决定制造业 PMI 走势的一个关键。综合来看，2025 年 1 月制造业会继续处于温和扩张状态。后续随着增量财政政策逐步落地，地方政府债务风险将迎来最大力度的化解，地产政策也将持续调整，叠加前期“两新”和“两重”等政策效能不断释放，2025 年经济增长将逐步进入正向循环改善进程。

图 2:制造业 PMI 主要分项指标 (%)



资料来源：iFinD 安粮期货投资咨询部

# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

## (二) 中央经济工作会议方向指引

回顾 2024 年经济工作时，经济工作会议指出当前我国经济运行面临的困难和挑战，主要是“国内需求不足，部分企业生产经营困难，群众就业增收面临压力，风险隐患仍然较多”，“扩内需”能够带动企业盈利与居民收入修复，而企业盈利与居民收入的改善，同样能够推动扩大有效需求。为打通这一良性循环，2025 年宏观政策有望“更加积极有为”。

会议首次细化明年经济发展任务，要求我国在 2025 年“保持经济稳定增长，保持就业、物价总体稳定，保持国际收支基本平衡，促进居民收入增长和经济增长同步”，政策端对于明年做好经济工作的责任感和紧迫感持续提升。工作基调上，会议再次重申 2024 年 12 月中央政治局会议的提法，“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”。

财政方面，为加大财政支出强度，会议提出，明年将“提高财政赤字率”，并增加超长期特别国债、地方政府专项债券的发行使用，有望对“两重”（国家重大战略实施和重点领域安全能力建设）、“两新”（新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新）及“惠民生”领域形成有效支撑。在货币政策方面，会议提出明年“要实施适度宽松的货币政策”，明年货币政策工具箱有望得到进一步丰富。在传统货币政策工具方面，会议提出明年将“适时降准降息”；而值得注意的是，会议增加了“探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能”的表述，2024 年 9 月央行创设了证券基金保险互换便利及上市公司回购专项再贷款，支持股票市场稳定发展，明年央行或将推出更多创新金融工具，维护金融市场稳定。

图 3:2024 年与 2023 年中央经济工作会议表述对比

	2024 年	2023 年
<b>工作基调</b>	明年要坚持稳中求进、以进促稳、守正创新、先立后破，系统集成、协同配合	坚持稳中求进、以进促稳、先立后破
<b>政策定调</b>	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，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好 要打好政策组合拳，加强财政、货币、就业、产业、区域、贸易、环保、监管等政策和改革开放举措的协调配合，完善部门间有效沟通协商反馈机制，把经济政策和非经济性政策统一纳入宏观政策取向一致性评估，提高政策整体效能	要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，加强政策工具创新和协调配合
<b>财政</b>	要实施更加积极的财政政策 提高财政赤字率，确保财政政策持续用力、更加给力。加大财政支出强度，加强重点领域保障。增加发行超长期特别国债，持续支持“两重”项目和“两新”政策实施。增加地方政府专项债券发行使用，扩大投向领域和用作项目资本金范围 优化财政支出结构，提高资金使用效益，更加注重惠民生、促消费、增后劲，兜牢基层“三保”底线。	积极的财政政策要适度加力、提质增效 要用好财政政策空间，提高资金效益和政策效果；合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围 优化财政支出结构
<b>货币</b>	要实施适度宽松的货币政策，适时降准降息，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长，同经济增长、价格总水平预期目标相匹配  探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，创新金融工具，维护金融市场稳定	稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，盘活存量、提升效能；促进社会综合融资成本稳中有降 引导金融机构加大对科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济等方面的支持力度

资料来源：FinD 安粮期货投资咨询部

### 三、基本面分析：“高岸为谷，深谷为陵”

#### （一）钢材供应端分析

##### （1）成本利润：原料成本支撑较强，钢厂大面积亏损局面仍然严峻

2024 年钢厂盈利情况持续恶化，吨钢亏损一度达 500 元/吨，全行业持续亏损使得钢厂大面积减产，钢材供应出现下滑。从钢厂盈利情况来看，1-11 月钢厂亏损比例达 66%。从时间上来看，吨钢亏损在 8 月中旬至 9 月中旬达到峰值，行业亏损比例一度攀升至 96%。整体来看，由于受房地产行业下行拖累，钢材总体需求下滑，而产能过剩，并且铁矿石等原料价格高企，钢铁行业生存状况不佳，有企业破产，兼并重组现象增加。

图 4:螺纹钢利润（单位：元/吨）



资料来源：上海钢联 安粮期货投资咨询部

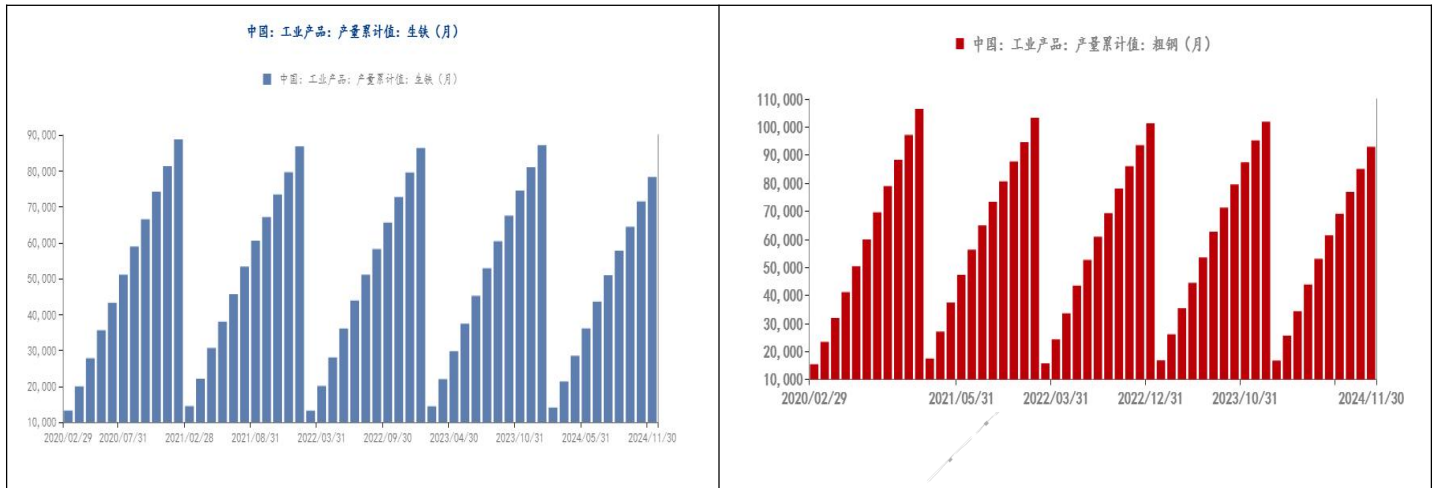
##### （2）产量：2025 年钢材供应或将保持平缓增长

截止 2024 年 11 月，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%。近年来，粗钢产量逐渐趋于市场化，主要由钢厂的利润情况决定，大多数钢厂采用以销定产的模式。当利润回升时，钢厂增产意愿增强，产量随之上升。

根据 SMM 统计，2024 年国内预计新投产 12 条热卷产线，累计产能约 3490 万吨，2024 年热卷总产能预计可达到 40295 万吨，2025 年计划投产 3 条热卷产线，产能约 1160 万吨。预计 2025 年钢材供应或将保持平缓增长，国内钢材市场供需格局仍然过剩。

图 5:生铁产量累计值（单位：万吨）

图 6:粗钢产量累计值（单位：万吨）



资料来源：国家统计局，安粮期货投资咨询部，上海钢联

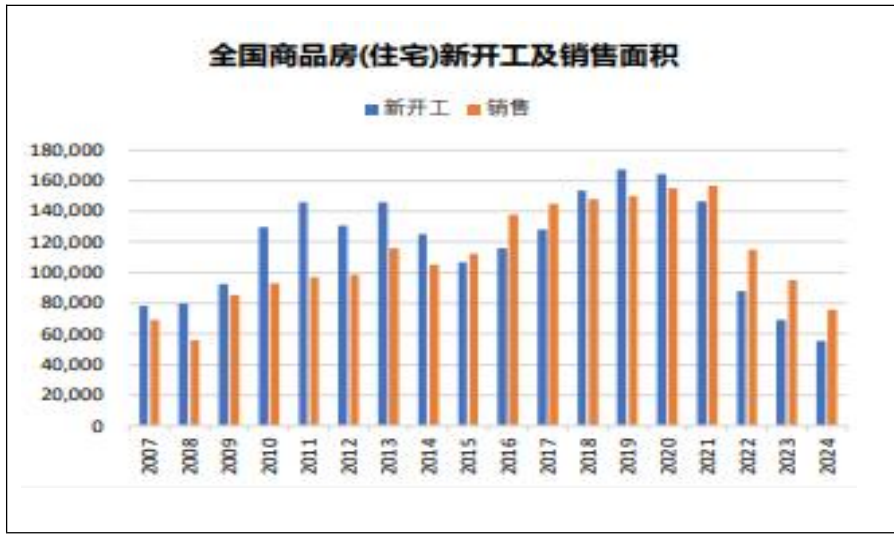
## （二）钢材需求端分析

### （1）房地产：房地产需求依然下滑

2024 年以来房地产市场持续推出利好政策，但从公布数据分析整体仍然表现不佳，房地产开工数据及销售数据同比下降。据数据显示，2024 年 1-10 月份，1-10 月施工面积同比减少 12.3%，降幅扩大，2023 年大量保交付过后，2024 年竣工也再次下降，竣工面积减少 23.8%；“924”新政过后，房地产销售面积再次回升，10 月 30 城新房销售面积同比降幅收窄至 3.8%，11 月收窄至 0.2%，统计局 10 月商品房销售面积同比减少 1.6%，2021 年 7 月以来月底降幅最小。

虽然，截止至 10 月份房地产数据表现仍不及政策预期，但从近月情况看，房地产开发投资、商品房销售额等指标出现了一定的边际改善迹象。展望 2025 年房地产前端开工难有起色或将延续下滑态势，但房地产基数整体偏低，继续走弱空间有限，仍需谨慎对待。

图 8：全国商品房（住宅）新开工及销售面积（单位：万平方米）

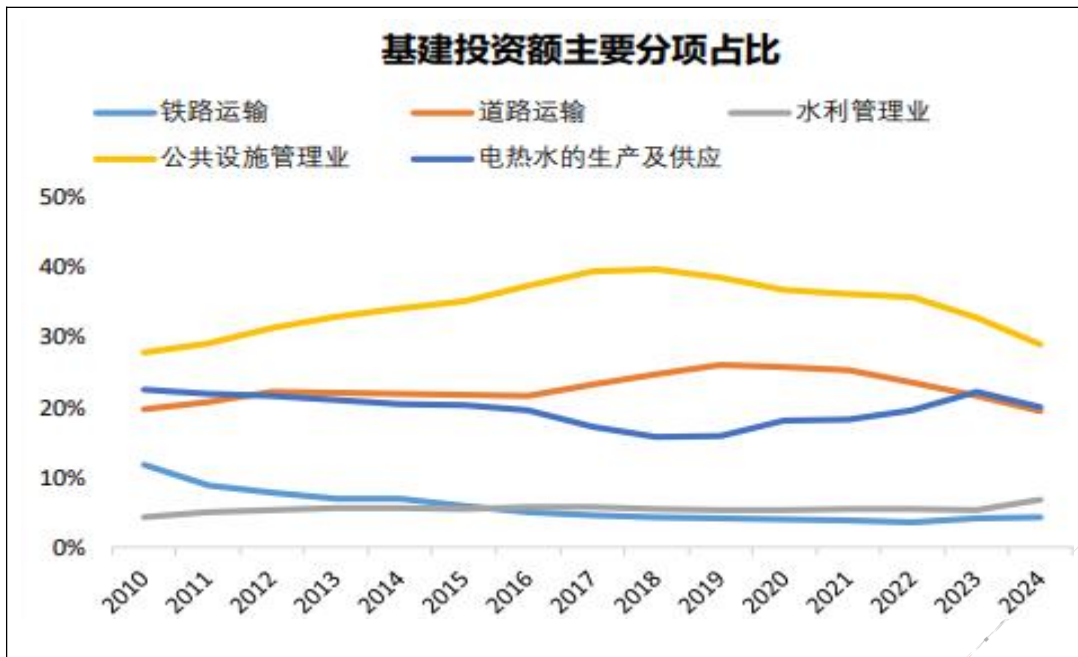


资料来源：同花顺金融 安粮期货投资咨询部

(2) 基建：化债主线下，基建对用钢需求拉动有限

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建设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。

图 9：基建投资额主要分项占比



资料来源：同花顺金融 安粮期货投资咨询部

(三) 供需平衡表预测

根据上文对钢材供给、需求的分析，我们可以得出钢材 2025 年的供需平衡表。由平衡表我们可以看到，2025 年全年钢材供给-需求预测值为 481 万吨，2025 年钢材整体供给大于需求，钢材供需过剩局面难改，或将压制盘面价格。

表 1: 粗钢 2024 年供需平衡表 (单位: 万吨)

万吨	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年(E)	2025 年 (E)
产量	103279	101300	101908	100330	100520
进口	2469	1437	904	720	690
<b>总供给</b>	<b>105748</b>	<b>102737</b>	<b>102812</b>	<b>101050</b>	<b>101210</b>
国内消费	100619	97240	95398	91593	92245
出口	5150	5181	7310	8932	8484
<b>总需求</b>	<b>105769</b>	<b>102421</b>	<b>102708</b>	<b>100525</b>	<b>100729</b>
<b>供需平衡</b>	<b>-21</b>	<b>316</b>	<b>104</b>	<b>525</b>	<b>481</b>

资料来源：同花顺金融 安粮期货投资咨询部

#### 四、结论与建议：行迈靡靡，中心摇摇

综上所述，在宏观暖风下，通过强化宏观政策逆周期和跨周期调节，以促进消费作为扩大内需的重要发力点，提振市场整体信心，2024 年经济将继续保持温和复苏态势。2024 年钢价下跌主要由于全年房地产需求不及预期及频繁宏观扰动带来的行业持续负反馈打击，而贯穿全年的低利润低库存或将成为常态，这将给予钢价一定支撑的动力。如果 2024 年是内外悲观现实因素主导钢价的话，那么 2025 年转向国内宏观暖市+强预期因素主导，从信心回归下需求和供给释放时间跨度来看，全年大体可能维持供需偏松状态，钢价保持偏强震荡为主，从波动节奏来看，2025 年全年钢价可能先抑后扬，走出一个 N 字型走势。在结束 2020 年-2024 年急涨急跌行情后，2025 年预计将进入稳中偏强的震荡行情当中，价格中枢较之 2024 年或有所上移，预测钢价在【3200，4200】区间内波动，核心临界点为 3700 附近，年度总体思路为旺季及政策窗口期逢低多配。

#### 免责声明：

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。