

宁证期货 NFC NINGZHENG FUTURES 真诚·专业·合作·共赢

2025钢材年度报告 黑色金属

供需仍偏宽松，钢价重心继续下移

宁证期货投资咨询中心

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1775号

丛燕飞

投资咨询证号：

Z0015666

从业资格号：

F3020240

摘 要：

2025年宏观层面将维持强预期状态，钢价或呈现快速上下突破之后长时间震荡盘整状态，在产能过剩背景下，重点关注内需预期、补库力度和供给侧政策变化。

需求方面，地产企稳复苏仍需要以宏观经济和消费能力修复驱动为主，地产用钢降幅约2600万吨。传统基建难以恢复到2023年及以前的高度，用钢量预计与今年基本持平。制造业出口将面临日益加剧的贸易摩擦，增量需要看国内“两新”政策效果，预计拉动用钢增量约1200万吨。直接出口同样受到海外反倾销影响，不过我国钢材成本优势依然大幅领先于其他国家，预计明年钢材直接出口基本与今年持平。钢材总需求约下降1400万吨。供给方面，粗钢产能置换对实际产量影响较为有限，产量预计跟随需求下降。

结合2025年粗钢需求下行，炉料供给趋于宽松来看，铁元素和碳元素上下游供需平衡状态下黑色价格重心将继续下移，预计全年钢价运行区间3600-2600元/吨。

风险提示：1. 美联储货币政策变化节点；2. 国内经济复苏不及预期；3. 粗钢产量政策；4. 地缘冲突。

目录

第1章 2024年钢材走势回顾 4
第2章 国内宏观经济展望 5
2.1 内外部经济压力增大，经济政策管理方向转变 5
2.2 2025 年政策方向将聚焦于财政与货币双管齐下 6
第3章 需求结构继续分化，降幅有望收窄 7
3.1 地产行业维持下行，观察 2025 年发力强度 7
3.2 基建投资增速前低后高，预计明年基建用钢量持平 8
3.3 制造业弥补部分需求减量，预计明年增速下行 9
3.4 出口和内需此消彼长，海外供给缺口提供空间 10
3.5 明年需求分化态势有望收敛 11
第4章 以需定产，供给结构调整弹性加大 11
4.1 原料供给仍然偏向宽松，预计均价明显下行 11
4.2 新增产能将明显放缓，增量以短流程为主 13
4.3 长材板材持续分化，供给或小幅下降 13
第5章 成本支撑下移，低利润格局延续 14
第6章 2025年钢材价格运行趋势展望 14
免责声明 16

宁证期货投资咨询中心

图表目录

图 1：螺纹主连2024年走势图 5
图 2：中国GDP增速仍高于主要经济体（%） 5
图 3：房价持续下跌，高线城市跌幅更大（%） 6
图 4：商品房销售负增长（%） 6
图 5：个人住房贷款收缩（亿元） 6
图 6：居民杠杆率已升至较高水平（%） 6
图 7：2024年土地出让收入同比下降（亿元） 6
图 8：2024年政府税收收入承压（%） 6
图 9：中美利差仍较大（%） 7
图 10：商业银行净息差已降至低位（%） 7
图 11：历年房地产行业数据和增速（面积单位：万亿㎡；投资额单位：万亿元） 8
图 12：广义基建与狭义基建劈叉（%） 8
图 13：基建不同板块增速（%） 8
图 14：专项债发行节奏（亿元） 9
图 15：财政收入持续负增长 9
图 16：制造业投资增速 10
图 17：汽车产销增速 10
图 18：家电 10
图 19：造船 10
图 20：机械 10
图 21：集装箱 10
图 22：欧盟利润、产量双降（万吨） 11
图 23：日本负利润压制产量继续下降（万吨） 11
图 24：铁矿62%美金指数 12
图 25：铁矿全球发货量 12
图 26：45港港口库存 12
图 27：日均铁水产量 12
图 28：焦炭总产量 12
图 29：焦炭总库存 12
图 30：2024--2026年新增产能统计（万吨） 13
图 31：前11月五大材产量（万吨） 13
图 32：螺纹钢高炉利润 14
图 33：独立焦企吨焦利润 14
图 34：产业链利润分配不均 14

宁证期货投资咨询中心

第1章 2024年钢材走势回顾

1月--3月：宏观利好有限，基本面转弱，钢价震荡下行

宏观层面，央行释放降准信号，房地产政策持续宽松，但后续宏观利好逐渐消化，两会结果基本符合预期，美国降息预期不断延迟，市场情绪偏悲观。产业层面，基本面整体转弱，冬储步入尾声，钢材逐渐进入淡季，需求支撑偏弱，库存不断累积，成本端铁矿、双焦亦不断走弱，成本塌陷叠加宏观利好预期落空，钢价一路下行。

4月--5月：宏观不断加码，成本支撑较强，钢价触底反弹

市场主要交易宏观利好持续释放，叠加成本端的强势调价，钢价震荡上行。宏观层面，国内宏观和产业政策持续推进，政治局会议定调楼市去库存，且在专项债以及“以旧换新”政策驱动等利好下，钢价一路上行。产业层面，终端需求迎来修复，但表现有所分化，房地产边际复苏，螺纹去库较为顺畅，4月份制造业PMI表现较好，5月跌至荣枯线以下，热卷去库带来一定压力。此外，期间焦炭经过四轮强势提涨，亦对钢价的不断反弹提供较强成本支撑。

6月--8月中旬：负反馈加深，交易弱现实，钢价下行探底

6月以来，宏观预期不足，供需偏弱，钢材持续累库，钢价不断下行。宏观层面，美联储降息频频推迟，预期落空，6月议息会议预计今年仅降息一次，美元走强，全球大宗商品整体承压。7月--8月美国制造业指数不及预期，就业指数、失业率表现全面降温，国内5月房地产刺激政策下，数据亦未见改善，市场情绪悲观。产业层面，高温、多雨天气频发，成材明显进入淡季，钢材库存持续累积，尤其是热卷库存高企，去化艰难，黑色产业链负反馈加深，高炉减产检修增多，铁矿石、废钢和焦炭价格下跌，原料成本塌陷。此外，螺纹新旧国标转换引发的抛售压力持续打击市场情绪，钢价继续探底，跌到年内低位。

8月下旬--10月中旬：现实预期博弈，宏观利好落地，钢价强势上涨

进入8月下旬，宏观影响多空博弈，走势震荡，在9月底政策超预期后，钢价迎来强势反弹。宏观层面，各种因素博弈，包括充分定价降息，软着陆交易仍在早期，美国大选推升不确定性，国内政策期待等多重逻辑共振，呈现出一定的复杂性。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，钢价触底强势反弹。产业层面，淡旺季切换，虽然钢厂利润修复过快导致钢厂复产进程加快，供需偏紧格局逐渐向平衡甚至过剩转变，但在宏观预期阶段，市场在政策落地前基本处于情绪摇摆状态，基本面矛盾影响有限。

10月下旬--至今：宏观预期温和，供需矛盾有限，钢价震荡运行

10月下旬--至今，宏观预期托底，产业矛盾有限，弱现实交易逻辑为主，盘面走势震荡。宏观层面，前期刺激政策余温尚存，短期虽暂无更大宏观利好出台，但财政刺激的预期难以证伪，市场对年底重要会议，以及明年政策实施效果，均有乐观期待。产业层面，进入11月，基本面矛盾累积并不明显，市场开始博弈冬储补库逻辑，钢材走势震荡为主。

图 1：螺纹主连2024年走势图



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

第2章 国内宏观经济展望

整体来看，2025年中国政府的政策方向将聚焦于财政与货币双管齐下，提升内需、优化供给结构、强化市场信心，以应对经济下行压力和国际经济不确定性，确保经济运行保持在合理区间内。

2.1 内外部经济压力增大，经济政策管理方向转变

2024年前三季度，中国GDP同比增长4.8%，尽管增速领先全球主要经济体，但经济增长压力依然显著。面对内需疲软、房地产市场持续低迷、地方债务和通缩风险以及地缘冲突和供应链重整的不确定性，中国政府于9月调整了经济政策的方向，采取财政和货币双管齐下的措施以稳固经济。

图 2：中国GDP增速仍高于主要经济体（%）



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 3：房价持续下跌，高线城市跌幅更大（%）



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 4：商品房销售负增长（%）



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 5：个人住房贷款收缩（亿元）



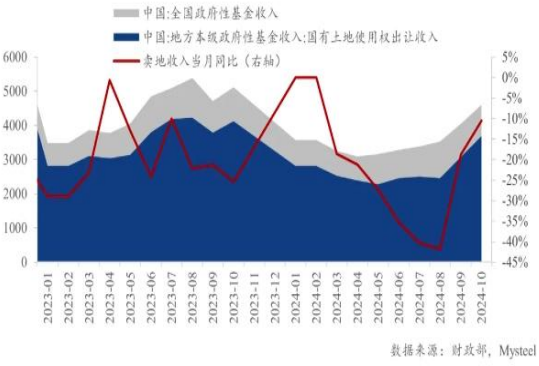
数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 6：居民杠杆率已升至较高水平（%）



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 7：2024年土地出让收入同比下降（亿元）



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 8：2024年政府税收收入承压（%）



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

在货币政策方面，实施了一系列宽松措施，包括降准、下调利率，以及放宽房地产市场政策，旨在提振市场信心，稳定经济预期。财政政策方面，政府明确了化解地方债务、支持房地产市场和加大民生投入的方向，确保经济增长的基础稳固。

国际经济形势的变化也给中国经济带来了不确定性。美联储的降息周期推动了全球资本流动和人民币汇率波动，增加了中国货币政策操作的复杂性。同时，美国贸易保护政策的不确定性加剧，对中国出口、产业链稳定及整体经济增长构成多重压力。

2.2 2025年政策方向将聚焦于财政与货币双管齐下

预计**财政政策**将以稳增长和结构优化为核心。具体措施包括扩大赤字、提升专项债规模、发行

超长期特别国债以支持“两重”“两新”、以及强化地方财政支持等。复盘财政扩张历史，预计赤字率将提升至3.5%--4%，广义赤字率有望增加1.5--2个百分点，带来约2.5--3万亿元的增量财政资金。这些财政政策将为政府支出提供必要支撑，助力经济增长目标的基本实现。然而，在全球贸易环境不确定性上升的背景下，未来或需更全面的政策协同以促进内需增长。

2025年**货币政策**或将继续宽松，但在中美利差较大和银行净息差持续收窄的背景下，央行将采取“缓降慢降”的降息节奏，以平衡内部增长与外部压力。同时，央行将通过在二级市场买卖国债的方式缓解流动性压力，维持较低利率水平，创造宽松的融资环境。在汇率方面，央行将在保持汇率相对稳定和资本流动有序的前提下，谨慎调整人民币汇率水平，预计人民币将有限度贬值，以维持出口竞争力。

图 9：中美利差仍较大（%）



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 10：商业银行净息差已降至低位（%）



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

在PPI低迷和通缩压力的背景下，**产业政策**将从供给侧优化产能结构，推进新能源和智能制造等高科技产业的升级，并加大对绿色经济的投资力度。通过淘汰落后产能、推动技术创新和实现绿色转型，提升产业竞争力和经济可持续性。

第3章　需求结构继续分化，降幅有望收窄

3.1　地产行业维持下行，观察2025年发力强度

地产行业维持下行，地产增速持续三年维持10%左右的降幅。经过2023年的保交楼，2024年施工、竣工面积降幅再次扩大。截至10月数据，地产投资、地产销售，新开工面积、施工面积和竣工面积同比分别录得-10.3%、-15.8%、-22.6%、-12.4%和-23.9%。增速同比分别-1、-8、-0.6、-5.1、-43个百分点。

回顾自2016年以来中央层面对房地产政策的表述，政策目标经历了四个阶段。第一个阶段从2016年末至2021年中，坚持“房住不炒”和落实长效机制；第二个阶段从2021年中至2023年中，促进良性循环和探索新发展模式；第三个阶段从2023年中至2024年中，适应房地产市场供求关系重大变化和防范化解房地产领域风险；第四个阶段从2024年9月开始，促进房地产市场止跌回稳。总体来看，第四个阶段标志着房地产政策或将有更加强劲的发力。

9月26日中央政治局会议强调，要促进房地产市场止跌回稳，严控增量、优化存量、提高质量。10月17日住建部等五部委举行新闻发布会提出“四个取消、四个降低、两个增加”的组合拳政策思路。整体上看，2025年政策侧重促进地产去库存。“严控增量”也是为了配合消化商品房库存进而稳定地产价格并改善地产企业信贷状况。在促进商品房去库存、以及房企信贷宽松政策预期下，房企现金流情况有望改善，预计2025年地产投资、新开工、施工面积依然维持负增长，但降幅收窄。

需要注意的是地产“组合拳”中提出新增实施100万套城中村改造和危旧房改造，或能对冲部分减量需求。

我们预计2025年地产用钢量或继续下降16%，虽然降幅较大，但由于2024年地产用钢基数较低，绝对量下降有限，大概2600万吨。

图 11：历年房地产行业数据和增速（面积单位：万亿㎡；投资额单位：万亿元）

年份	地产投资	%	新开工	%	施工面积	%	竣工面积	%	销售面积	%
2015	9.6	1.0	15.4	-14.0	73.6	1.3	10.0	-6.9	12.8	6.5
2016	10.3	6.9	16.7	8.1	75.9	3.2	10.6	6.1	15.7	22.5
2017	11.0	7.0	17.9	7.0	78.1	3.0	10.1	-4.4	16.9	7.7
2018	12.0	9.5	20.9	17.2	82.2	5.2	9.4	-7.8	17.2	1.3
2019	13.2	9.9	22.7	8.5	89.4	8.7	9.6	2.6	17.2	-0.1
2020	14.1	7.0	22.4	-1.2	92.7	3.7	9.1	-4.9	17.6	2.6
2021	14.8	4.4	19.9	-11.4	97.5	5.2	10.1	11.2	17.9	1.9
2022	13.3	-10.0	12.1	-39.4	90.5	-7.2	8.6	-15.0	13.6	-24.3
2023	11.1	-9.6	9.5	-20.4	83.8	-7.2	10.0	17.0	11.2	-8.5
2023 年前 10	9.6	-9.3	7.9	-23.2	82.3	-7.3	5.5	19.0	9.3	-7.8
2024 年前 10	8.6	-10.3	6.1	-22.6	72.1	-12.4	4.2	-23.9	7.8	-15.8

数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

3.2 基建投资增速前低后高，预计明年基建用钢量持平

前10月广义基建投资（包含电力）增速9.35%，同比上升1个百分点；但狭义基建投资（不含电力）增速在4.3%，同比下降1.6个百分点，电力投资是基建投资的大头，铜与螺纹钢需求的分化由此产生。相较于2023年狭义基建5.9%的增速，2024年增速出现明显回落。此外，基建内部不同板块增速分化明显：水利板块去年增速5.2%，今年前10月累计增速上升至37.9%；而公共设施管理业降幅继续走扩，从去年的-0.8%到今年的-3.4%；用钢量较大的铁路和道路板块增速为14.5%和-2.1%。

图 12：广义基建与狭义基建劈叉（%）



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

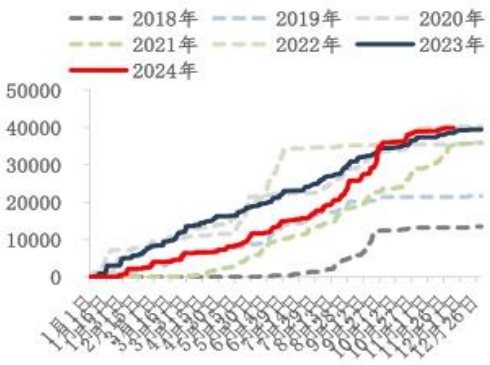
图 13：基建不同板块增速（%）



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

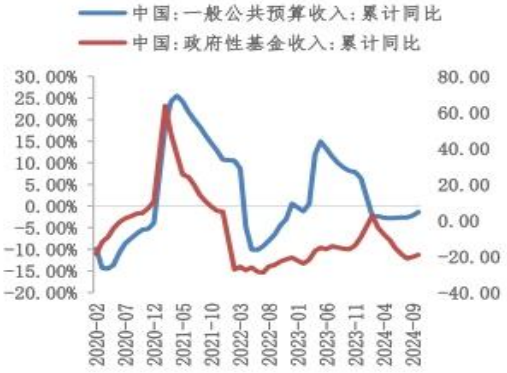
年初受十二省市传统基建项目暂停影响，基建项目施工率下降，基建耗钢量同比下降。基建投资增速年内前低后高，这与专项债发行节奏基本一致。专项债是地方政府基建投资的主要来源，但2024年专项债发行节奏较往年滞后，其原因包括缺乏适宜项目、为超长期特别国债让路以及项目审核周期偏长等。在实物工作量方面，2024年预算内收入和地方政府性基金收入持续负增长且大幅低于目标水平，财政支出更多用于基层保工资、保运转、保民生，挤压基建支出空间。

图 14：专项债发行节奏（亿元）



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 15：财政收入持续负增长



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

财政部在11月8日的发布会上表示，将结合2025年经济社会发展目标，实施更加积极的财政政策，包括积极利用可提升的赤字空间、扩大专项债券发行规模、继续发行超长期特别国债等。预计2025年特别专项地方债规模可能达到约4.5万亿，高于今年的3.9万亿。2025年是“十四五规划”的收官之年，发改委在10月8日的发布会上表示，将推动尚未开工的409个项目尽快开工建设，确保“十四五”规划102项重大工程顺利收官，预计2025年狭义基建投资增速回升至6.0%左右。

预计2025年政府财政支持的基建资金更倾向于投向用钢强度偏低的民生领域，专项债规模增速远高于实际用钢增速。预计2025年基建用钢与2024年基本持平。

3.3 制造业弥补部分需求减量，预计明年增速下行

制造业行业保持较高增速，前10月制造业累计增长9.3%，同比增长3.1个百分点。用钢量大的几个行业都保持较好增速，主要得益于宏观出口向好以及国内“两新”政策的实施，内、外需共振支撑制造业行业增速同比增长。随着工业企业利润增速下降抑制融资意愿，预计2025年制造业投资增速或将下降。

2024年汽车行业产销增速下降，尤其内需已经负增长，以旧换新政策对汽车需求的提振作用明显弱于家电，出口虽然保持正增长，但增速从57.8%下降至23.8%。展望2025年，汽车出口增速或继续放缓，预计2025年汽车用钢需求增速为3%。

2024年家电内外需表现均较好。以旧换新补贴对于家电内需的刺激比较有效，而出口表现更为强势，海关总署数据显示，今年1至10月累计出口家用电器37.21亿台，同比增长22.2%。中长周期来看，家电出口或进入高景气周期尾声，但中国企业在成本管控、技术沉淀、产业链能力上优势突出，未来竞争优势依然显著。内需方面，若国内经济增速下滑，地产链迟迟不复苏，家电行业可能出现供大求的局面。展望2025年，家电总增速有望维持正增长，但增速降至5%左右。

我国船舶正处于新一轮增长周期，2024年船舶新订单维持高增长，船舶市场用钢方面，目前主流船厂订单基本排到2027至2028年，预计船舶用钢在未来几年将继续保持稳定增长。

受设备更新政策提振，2024年机械整体表现较好，其中普通机械、轨交设备、印刷包装设备表现较好。在美国降息大背景下，工程机械出口仍有望保持较高增速。预计2025年机械耗钢增速降至2%左右。

图 16：制造业投资增速



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 17：汽车产销增速



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 18：家电



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 19：造船



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 20：机械



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 21：集装箱



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

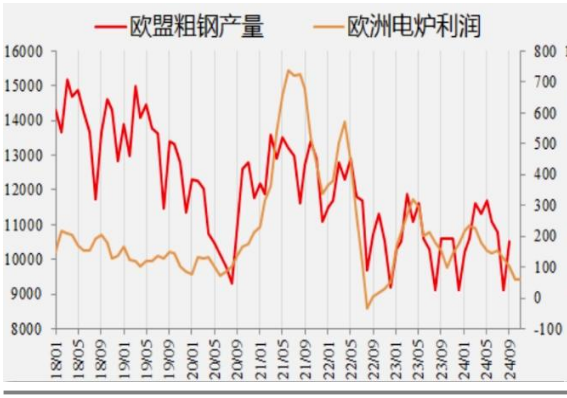
3.4 出口和内需此消彼长，海外供给缺口提供空间

2024年1--10月，我国出口钢材9189万吨，增加超25%，全年出口量预计达到1.1亿吨以上，是2024年需求主要增长点。2025年出口持续性和增速对总需求较为重要，市场尤为担心“特朗普2.0”加征关税预期。高出口增速是国内供给过剩与海外供给缺口的共同结果，内需差是出口好的主要原因，海外供给缺口提供空间。海外缺口来自欧洲、日本供给下降和巴西、印度、中东等地区需求增加。

2025年出口能否延续高增，取决于上述两大因素的变化。首先，若内需好转，出口自然下降；内需不能好转，出口则维持高位。其次，关注海外能否复产，尤其关注利润对其产量的指引。2024年以来日本利润相对稳定，但依然没有转正，产量在9月份进一步下降；欧盟利润从5月开始一路下

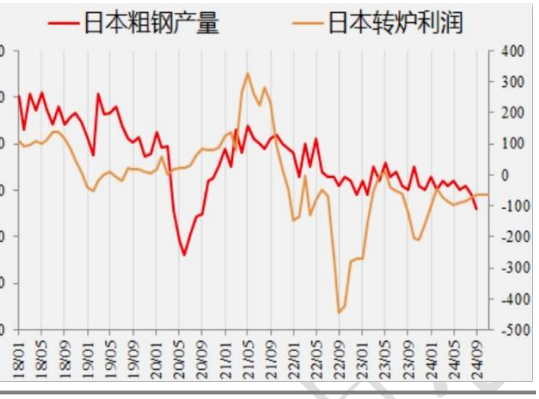
滑，产量也不断下降。若日本和欧盟复产必然对国内出口形成较大冲击。最后，关注主要出口流向国需求情况，通过PMI和非中表观需求观察，目前没有弱化迹象。

图 22：欧盟利润、产量双降（万吨）



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 23：日本负利润压制产量继续下降（万吨）



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

市场担心特朗普上台后对华加征关税，由于我国钢材几乎不面向美国直接出口，即使考虑转口，我国钢材最终流向美国的比例也偏低，对钢材直接出口影响并不大，主要关注周边国家是否跟进，进而影响到我国出口需求。另外，家电、机械的间接出口对钢材需求的影响更大。

总体来看，出口属于被动平衡机制，预计内需温和回升、出口微降。如果日本和欧盟复产或者新兴经济体需求增速放缓，必然对国内出口形成冲击，密切关注相关国家的产量和经济数据。

3.5 明年需求分化态势有望收敛

2025年将是政策加码的一年，也是充满变数的一年，需随时跟随政策调整预期和方向，既要关注政策，更重要的是关注政策效果。

2024年内外需分化幅度较大，延续较为明显的跷跷板效应，建筑业需求和制造业需求也有明显分化。展望2025年，在国内托底并温和刺激房地产政策基调下，建筑业需求降幅有望收窄，制造业增速有回落风险。内需有望在二季度之后筑底，届时外需则相应承压，在欧日复产和关税政策实施前，出口也难失速下滑，内外需分化幅度有望收窄。

第4章 以需定产，供给结构调整弹性加大

4.1 原料供给仍然偏向宽松，预计均价明显下行

2024年铁矿石基本面呈现供强需弱格局，价格同比走弱，全年铁矿石均价为110美元/吨，同比下跌8%。2025年，在粗钢减量的大背景下，供给端继续维持宽松，供需矛盾持续累积。但上半年宏观政策利好预期仍对铁矿价格有所支撑，全年价格趋势预计前高后低。

供给端：2024年铁矿全球发货量保持宽松，全年全球铁矿石产量约25.84亿吨，同比增5215万吨。展望2025年，预计铁矿石基本面供强需弱格局愈演愈烈，铁矿矿山投产周期临近，2025年铁矿石供给更加宽松，预计2025年全球铁矿石产量超过26亿吨。

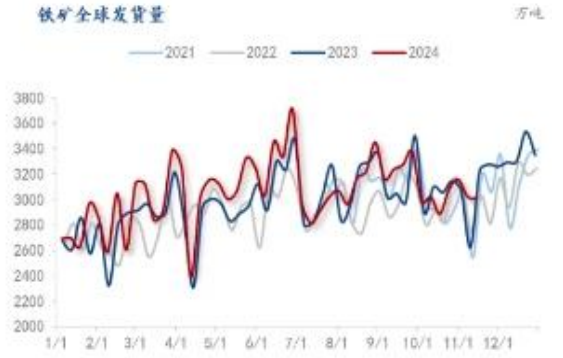
需求端：在限产以及钢材自身需求较弱的背景下，2024年日均铁水产量约236万吨/天，同比去年下降4万吨/天。展望2025年，铁水减量趋势维持。

图 24：铁矿62%美金指数



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 25：铁矿全球发货量



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 26：45港港口库存



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 27：日均铁水产量



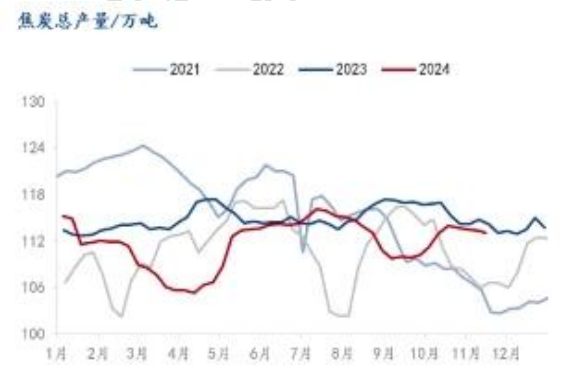
数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

2024年焦炭基本面供需相对平衡，而焦炭价格呈现下跌走势：吕梁准一级湿熄焦汇总均价在1758.4元/吨，同比约降23.45%。预计2025年焦炭基本面呈现供需双弱格局，价格重心有所下移。

供给端：2024年焦炭总供给约在4.12亿吨，同比约降1.19%；今年焦企利润一度到达深亏，导致焦企保持限产状态，供给端受到抑制；预计2025年焦企仍然维持低库存策略，产量继续小幅下降。

需求端：2024年钢厂整体复产动力不足，铁水产量同比处于低位，焦炭需求难以放量。2025年房地产市场低迷或依旧拖累钢材需求，同时降炭政策和产能整合和淘汰可能影响焦炭消耗。

图 28：焦炭总产量



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 29：焦炭总库存



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

4.2 新增产能将明显放缓，增量以短流程为主

据1--11月产能置换计划及新增、淘汰计划的不完全统计，2024-2026年预计高炉产能净增606万吨，转炉产能净减387万吨，电炉产能净增494万吨，其中2024年高炉净增610万吨，转炉净增118万吨，电炉净增332万吨。2024年后，新增产能将明显放缓，且增量以短流程为主。

图 30：2024--2026年新增产能统计（万吨）



数据来源：公开信息整理，宁证研究

4.3 长材板材持续分化，供给或小幅下降

2024年，钢铁产量见顶回落。国家统计局口径，前10月我国生铁、粗钢、钢材产量累计同比-4.0%、-3.0%、+0.5%。从Mysteel统计口径上看，1至11月份五大普材产量同比-7.58%，表观消费量同比-7.24%，延续2023年供需双弱的特征。结构上看，长材供给进一步减弱，板材增速放缓。

预计2025年供给降幅低于需求降幅，产量下降1%-2%。一方面因为高炉利润尚可，并且产业低库存。另一方面是钢坯出口不受反倾销影响，预计钢坯出口增加有利于消化部分产量。

图 31：前11月五大材产量（万吨）

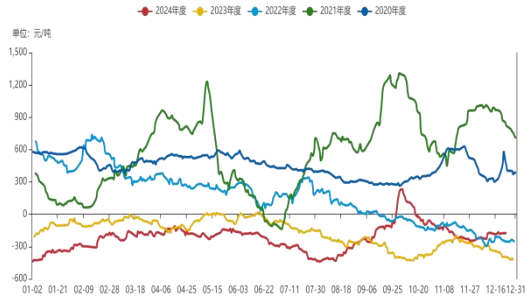
品种	产量				
	2022 年	2023 年	2023 年同比	2024	2024 年同比
螺纹	13689.22	12849.824	-6.13%	10444.41	-18.72%
线材	6276.48	5390.7	-14.11%	4214.84	-21.81%
长材	19965.7	18240.524	-8.64%	14659.25	-19.63%
热卷	14891.1	14950.3	0.40%	15077.35	0.85%
冷轧	3929.62	3936.34	0.17%	4049.63	2.88%
中厚板	6718.61	7218.64	7.44%	7197.91	-0.29%
板材	25539.33	26105.28	2.22%	26324.89	0.84%
五大材	45505.03	44345.804	-2.55%	40984.14	-7.58%

数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

第5章　成本支撑下移，低利润格局延续

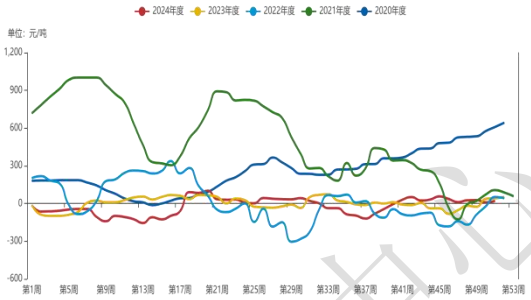
在全年价格下跌过程中，低库存策略保护了钢厂及焦企的利润水平，贸易商投机情绪减弱，低库存运行，但也使得行业整体的蓄水池作用减弱，价格波动加剧。

图 32：螺纹钢高炉利润



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 33：独立焦企吨焦利润



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 34：产业链利润分配不均



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

价格下跌过程中，成本成为重要支撑。Mysteel统计，国内焦煤矿山成本在1000元/吨以上的煤矿，占全国样本约25%。2025年关注国内焦煤矿山是否跌破成本。海外方面，蒙古煤开采成本较低，进口量将维持高位。而澳洲炼焦煤底部支撑约在150FOB，价格跌破成本将存一定减产预期。2025年铁矿价格趋势预计呈现前高后低，预计年度均价为95美元，同比2024年下跌13.5%；双焦基本面呈现供需双弱格局，价格重心有所下移。整体来看，成本支撑下移，低利润格局延续。

第6章　2025年钢材价格运行趋势展望

2025年宏观层面将维持强预期状态，钢价或呈现快速上下突破之后长时间震荡盘整状态，在产能过剩背景下，重点关注内需预期、补库力度和供给侧政策变化。

需求方面，地产企稳复苏仍需要以宏观经济和消费能力修复驱动为主，地产用钢降幅约2600万吨。传统基建难以恢复到2023年及以前的高度，用钢量预计与今年基本持平。制造业出口将面临日

益加剧的贸易摩擦，增量需要看国内“两新”政策效果，预计拉动用钢增量约1200万吨。直接出口同样受到海外反倾销影响，不过我国钢材成本优势依然大幅领先于其他国家，预计明年钢材直接出口基本与今年持平。钢材总需求约下降1400万吨。供给方面，粗钢产能置换对实际产量影响较为有限，产量预计跟随需求下降。

结合2025年粗钢需求下行，炉料供给趋于宽松来看，铁元素和碳元素上下游供需平衡状态下黑色价格重心将继续下移，预计全年钢价运行区间3600-2600元/吨。

风险提示：1.美联储货币政策变化节点；2. 国内经济复苏不及预期；3.粗钢产量政策；4.地缘冲突。

宁证期货投资咨询中心

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与宁证期货有限责任公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了宁证期货有限责任公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映宁证期货有限责任公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经宁证期货有限责任公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“宁证期货有限责任公司”，并保留我公司的一切权利。

宁证期货投资咨询中心

宁证期货 NFC NINGZHENG FUTURES 真诚·专业·合作·共赢

公司总部地址：南京市建邺区白龙江东街9号2幢二单元1901室

全国统一客服热线：400-822-1758，025-52865008

网址：www.nzfco.com