



## 钢铁行业 2025 年年度信用风险展望

# 暖风频吹促发展 转型升级空间足

### 目录

行业政策 .....	2
供需分析 .....	2
价格趋势 .....	5
盈利能力 .....	6
债务压力 .....	6
信用质量 .....	7

### 分析师

张行行 010-67413436  
工商部 分析师  
zhangxingxing@dagongcredit.com

程春晓 010-67413333  
工商部 分析师  
chengchunxiao@dagongcredit.com

### 客户服务

电话：010-67413300  
客服：4008-84-4008  
Email: research@dagongcredit.com

2024 年 12 月 26 日

2024 年，钢铁供需总量整体收缩且基本见顶，钢价下行，钢厂盈利承压，但制造业用钢表现亮眼，钢材出口量创近年新高，且第四季度以来在政策组合作用下，钢铁供销各项数据均向好。预计 2025 年，基础设施建设仍将是钢材需求的重要领域，制造业用钢迎来市场机遇，高强度钢和新材料钢未来仍存在探索空间，出口方面还需进一步关注反倾销调查结果落地，钢价和钢厂盈利将筑底修复，行业整体信用风险可控。

- **行业政策：**2024 年，国内钢铁行业政策围绕产量调控、节能降碳以及扩大内需方面展开，为钢铁行业发展带来机遇与挑战；预计 2025 年，钢铁行业政策将重点围绕产能产量调控、产业集中度提升、加快节能降碳改造、加强原料供给安全和深入调整产品结构等方面常态化长效推进。
- **供需分析：**2024 年，在产量调控、行业自发减产、新旧国标交替导致的钢厂去库存意愿主导及第四季度政策发力多重因素组合作用下，国内钢材供应总量同比收缩，年末库存探底，国内需求总量缩减，需求结构重心继续向制造用钢转移，同时钢材出口量创近年新高；展望 2025 年，基础设施建设仍将是钢材需求的重要领域，制造业用钢迎来市场机遇，高强度钢和新材料钢未来仍存在探索空间，出口方面还需进一步关注反倾销调查结果落地。
- **价格趋势：**由于供需矛盾及下游需求恢复不及预期，2024 年钢价整体走势呈现前高后低，第四季度有所回调，预计 2025 年钢铁价格有望筑底修复。
- **盈利能力：**2024 年 1~10 月，我国黑色金属冶炼及压延加工业营业收入同比下降，利润总额同比由盈转亏且规模较大，全年盈利压力加大。
- **债务压力：**截至 12 月 24 日，钢铁企业发债规模较 2023 年同期小幅增长，债券期限分布较为均衡；钢铁行业债券存续规模仍较高，未来三年行业将迎来偿债高峰期，债券偿付和再融资压力将较为显著，债券发行及存续集中度较高，整体信用风险仍可控。
- **信用质量：**2024 年，债券市场资金面相对宽松，钢铁行业平均信用利差同比有所收窄。

## 行业政策

2024 年，国内钢铁行业政策围绕产量调控、节能降碳以及扩大内需方面展开，为钢铁行业发展带来机遇与挑战；预计 2025 年，钢铁行业政策将重点围绕产能产量调控、产业集中度提升、加快节能降碳改造、加强原料供给安全和深入调整产品结构等方面常态化长效推进。

产能产量调控方面，2024 年，工信部时隔四年再次暂停钢铁产能置换工作，发改委等部门继续联合实施粗钢产量调控，中国钢铁工业协会多次呼吁行业自律控产，市场需求总量进入下行通道，去产能成果巩固仍是钢铁行业政策主旋律。

节能降碳方面，生态环境部表示将于今年年底将钢铁等重点排放行业纳入全国碳排放权交易市场。同时，发改委等五部门印发的《钢铁行业节能降碳专项行动计划》对钢铁生产四项能耗指标及 2025 年减排目标提出明确要求。短期来看，钢铁行业节能降碳目标的设定和纳入全国碳排放权交易市场或将进一步抬高钢企的生产运行成本，同时一定程度上有利于产量压降，长期来看，国内钢企的低碳升级有望加速行业的供给侧改革、催化行业合并整合、拓宽企业收益方式并进一步提升国内产品出口欧盟等国家的市场竞争力。

扩大内需方面，2024 年以来，钢铁及主要下游产业需求提振相关政策暖风频吹，为 2025 年钢铁整体需求的平稳注入了信心。年初，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》提出推动“两新行动”；7 月，发改委和财政部联合印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，统筹安排 3,000 亿元超长期特别国债资金推动“两新”；9 月，国务院新闻办提出将在扩大国内有效需求、推动房地产市场止跌回稳等五个方面推出一揽子增量政策；12 月，中央经济工作会议提出将增加发行超长期特别国债持续支持“两重”、“两新”政策实施，并将提振消费和扩大国内需求作为 2025 年经济工作重点任务。贯穿全年的扩内需政策下，钢铁及下游产业未来需求将进一步改善。

鉴于钢铁需求总量见顶且进入趋势性下降通道，国内钢铁产业迈入存量优化阶段，结合国内钢铁及上下游行业现状，预计 2025 年，钢铁行业政策将重点围绕“产能产量调控、产业集中度提升、加快节能降碳改造、加强原料供给安全、深入调整产品结构”等方面常态长效推进。

## 供需分析

2024 年，在产量调控、行业自发减产、新旧国标交替导致的钢厂去库存意愿主导及第四季度政策发力多重因素组合作用下，国内钢材供应总量同比收缩，年末库存探底，国内需求总量缩减，需求结构重心继续向制造用钢转移，同时钢材出口量创近年新高；展望 2025 年，基础设施建设仍将是钢材需求的重要领域，制造业用钢迎来市场机遇，高强度钢和新材料钢未来仍存在探索空间，出口方面还需进一步关注反倾销调查结果落地。

供给方面，2024 年前三季度，在产量调控、行业自发减产、新旧国标交替导致的钢厂去库存意愿主导多重因素下，钢材供给量整体缩减，2024 年第四季度，政策发力抬升钢厂开工意愿，第四季度产量有所回升，但全年钢材供给仍同比收缩。从总量来看，2024 年 1~11 月，我

国粗钢产量 9.29 亿吨，同比下降 2.7%，生铁产量 7.83 亿元，同比缩减 3.5%。从中国钢铁工业协会披露的估算粗钢日产量来看，2024 年 1~9 月，粗钢日产数据整体居于近五年同期底部位置，2024 年 9 月以来，一揽子政策的提出使市场情绪和信心出现明显拐点，粗钢日产数据持续攀升后小幅回落，截至 12 月上旬，已超过 2021、2022 和 2023 年同期水平。

从库存情况来看，根据中钢协数据，截至 12 月中旬，21 城市 5 大品种钢材社会库存 671 万吨，较年初减少 58 万吨，较 2023 年同期减少 48 万吨，库存探底。分区域来看，华东、华南、西南、华中、华北、西北和东北 5 大品种社会库存数据分别为 187 万吨、153 万吨、85 万吨、80 万吨、80 万吨、56 万吨和 30 万吨，其中螺纹钢由于建筑钢材属性和螺纹钢国标转化因素影响，库存出清明显。

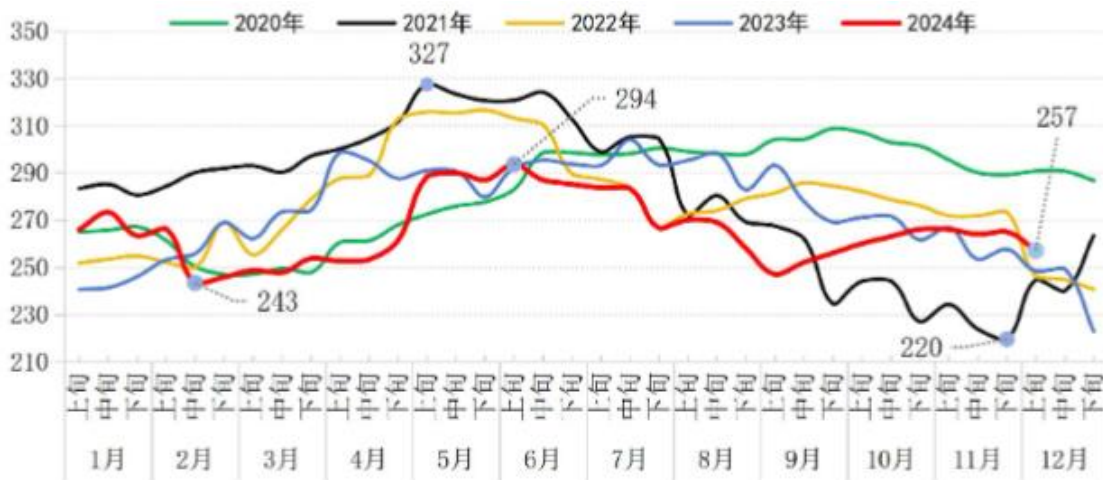


图 1 2020~2024 年全国估算粗钢平均日产量 (单位: 万吨)

数据来源: 中国钢铁工业协会

从需求端来看，2024 年，钢铁需求总量缩减，同时需求结构重心继续向制造用钢转移。根据中国冶金工业规划研究所发布数据，2024 年，国内钢材表观需求量约为 8.63 万吨，较 2023 年同期减少 4.4%，同时预测 2025 年国内钢材需求量约为 8.5 亿吨，需求总量进一步缩减。

从需求结构来看，2023 年以前，钢铁下游以建筑用钢为主，2024 年制造业用钢需求将赶超建筑用钢，制造业用钢表现亮眼，为钢铁市场 2025 年需求开拓带来空间。

基础设施建设方面，今年以来包括中央预算内投资、超长期国债、用于项目建设的地方政府专项债券以及增发国债等合计约 6 万亿元政府投资资金为国内基础设施建设投资提供一定资金保障。从数据来看，2024 年 1~11 月，我国固定资产投资 46.58 万亿元，同比增长 3.3%，其中，第三产业中基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.2%。展望 2025 年，更加积极的财政政策为基础设施建设提供资金支撑，而绿色基建、量子科学、航空航天等科技创新产业，数字经济领域相关的新型基础设施建设，农业转移人口市民化、高标准农田、地下管网和城市更新等社会民生领域仍存在较为广阔的投资空间和潜力，基础设施建设仍将是钢材需求的重要领域。



房地产方面，房地产行业对钢材的需求主要集中在房屋开工阶段，2024年1~11月，房地产开发企业房屋新开工面积6.73亿平方米，同比下降23.0%，房屋施工面积72.60亿平方米，同比下降12.7%，竣工面积4.82亿平方米，同比下降26.2%。2024年11月份，房地产开发景气指数为92.62%，其中年内最低点为91.83%，4月以后景气度逐月回升，但较2023年同期值仍减少0.73个百分点。根据中央经济工作会议精神，房地产领域将持续推动市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，释放刚性和改善型住房需求潜力。因此，预计2025年，为推进房市止跌回稳，房地产整体供给不会扩张，但城中村和危房改造仍有一定空间，对钢材整体需求拉动作用不大。

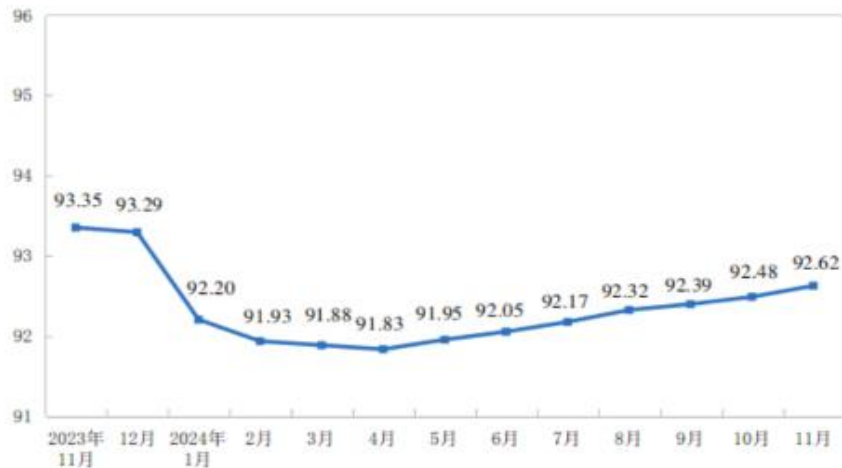


图2 2023年11月以来房地产开发景气指数

数据来源：国家统计局

制造业领域，受益于经济向好、“两新”等政策对于需求的支撑以及新动能培育等原因，国内制造业投资整体向好。根据国家统计局数据，2024年1~11月，我国规模以上工业增加值同比增长5.8%，其中，高技术制造同比增长9.0%，分行业来看，汽车制造业同比增长8.1%，铁路、船舶、航空航天和其他运输制造业同比增长10.9%、计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长12.2%，是推动工业值增加的重要力量。市场景气度方面，2024年11月，制造业采购经理指数50.3%，其中用设备、汽车等行业生产指数和新订单指数均位于54.0%以上水平，高技术制造业和消费品行业PMI分别为51.2%和50.8%，景气度水平及市场信心整体向好。总体来看，2024年，随着国内产业转型升级提速，航空航天、汽车、船舶等领域发展空间仍广阔，叠加“两重”“两新”政策为国内制造消费需求提供助力，制造业2025年发展预期继续向好，制造业用钢需求有望得到提振。于此同时，钢铁消费结构重心的转变对于我国钢铁供给结构及性能提出了新的要求和机遇，高强度钢、轻量化钢等专用板材，纳米钢、多相钢等新材料钢材以及超低碳排放钢材未来仍存在探索空间。

出口方面，2024年我国钢材出口规模进一步增加，出口总量创近年新高。根据海关总署数据，2024年1~11月，国内累计出口钢材1.01亿吨，同比增长22.6%，出口区域主要集中在亚洲。需关注到，今年以来，欧盟、泰国、澳大利亚、土耳其等国家先后对中国发起反倾销调



查超过 20 余起，反倾销调查结果对钢材未来出口的影响仍需进一步关注。预计 2025 年，“一带一路”政策仍将继续支撑国内钢材出口，同时国内钢铁市场供需失衡情况下国内钢企进一步趋向开拓海外市场，但未来仍需关注地缘政治、贸易保护以及反倾销政策对钢材出口的影响。

## 价格趋势

由于供需矛盾以及下游市场需求恢复不及预期，2024 年 1~12 月，钢材价格整体走势呈现前高后低，第四季度有所回调，预计 2025 年钢铁价格有望筑底修复。

截至 2024 年 12 月 20 日，我国国内市场钢材综合价格指数为 97.39 点，相较于 2023 年 12 月 22 日下降 14.93 点，其中长材价格指数为 99.67 点，同比下降 15.77 点，板材 95.56 点，同比下降 15.43 点。

2024 年 1~12 月，钢材价格波动较为剧烈，整体走势呈现前高后低，尤其在第三和第四季度出现较大波动，尽管第四季度有所回调，但整体价格较年初仍下降。2024 年初，钢材价格在经历了一段时间的上涨后迅速回落，随后市场需求恢复不及预期，叠加钢厂产量增加，供需矛盾加剧，导致价格持续走低；进入 3 月后，受宏观经济数据疲软、房地产投资持续下降、黑色金属期货价格走弱以及原材料成本下跌等因素的共同作用，钢价持续下跌；8 月开始，钢材价格持续下跌，一度跌至近五年最低，主要原因是房地产行业低迷导致下游钢材需求未有明显改善，市场信心受到抑制；9 月末，随着美联储超预期降息，以及国内实施降准等一系列政策利好，市场的宏观情绪得到提振，钢材价格出现明显反弹；9 至 10 月，钢价继续冲高，后随着需求进入淡季，需求持续疲软，钢材价格震荡回落，整体呈现偏弱走势。

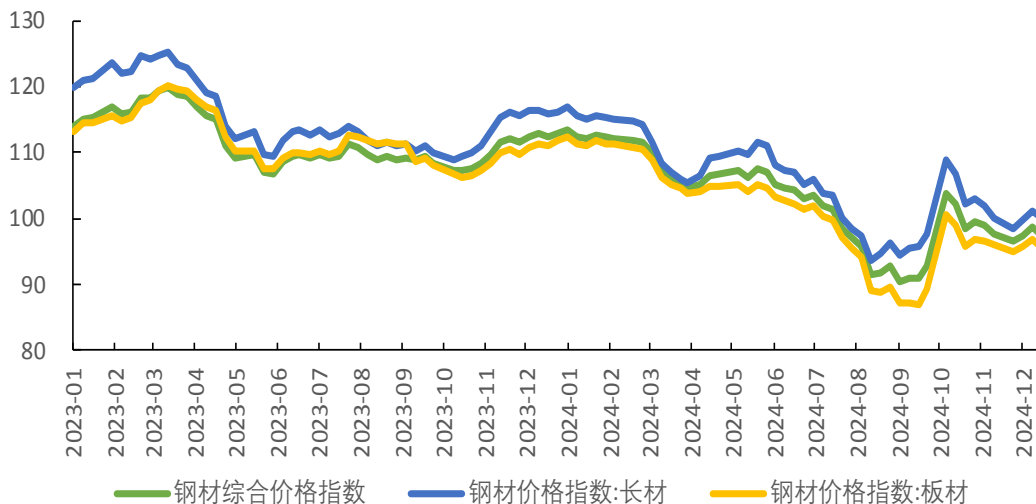


图 3 2023 年以来中钢协中国钢材价格指数

数据来源：中国钢铁工业协会，大公国际整理

钢材价格不仅受市场供需关系的影响，亦受原材料成本波动的直接影响。钢材生产所需原材料主要包括铁矿石、焦炭、炼焦煤和废钢等，其中，铁矿石成本占钢铁成本的比重大约在 40%~50%左右，铁矿石的价格波动主要受全球市场供需关系、运输成本、政策调控以及全球矿

山生产情况的影响。2024 年以来，铁矿石价格整体呈震荡下行趋势，主要由于供给端相对宽松，需求端则有所减弱，截至 2024 年 11 月，全球铁矿石商品价格 100.50 美元/千公吨，较年初 135.82 美元/千公吨下降约 26%。预计 2025 年，随着钢材供给的进一步优化调整和需求面的改善，钢铁价格有望筑底修复。

## 盈利能力

2024 年 1~10 月，我国黑色金属冶炼及压延加工业营业收入同比下降，利润总额同比由盈转亏且规模较大，全年盈利压力加大。

根据国家统计局数据显示，2024 年 1~10 月，我国黑色金属冶炼及压延加工业整体经营情况严峻，营业收入同比下降且降幅较去年同期扩大了 2.70 个百分点；同时，行业利润总额出现 233.2 亿元的亏损，同比由盈转亏，且亏损规模较大。整体来看，2024 年 1~10 月钢铁行业面临需求端持续疲软的局面，导致全年盈利压力加大，行业盈利整体承压明显。

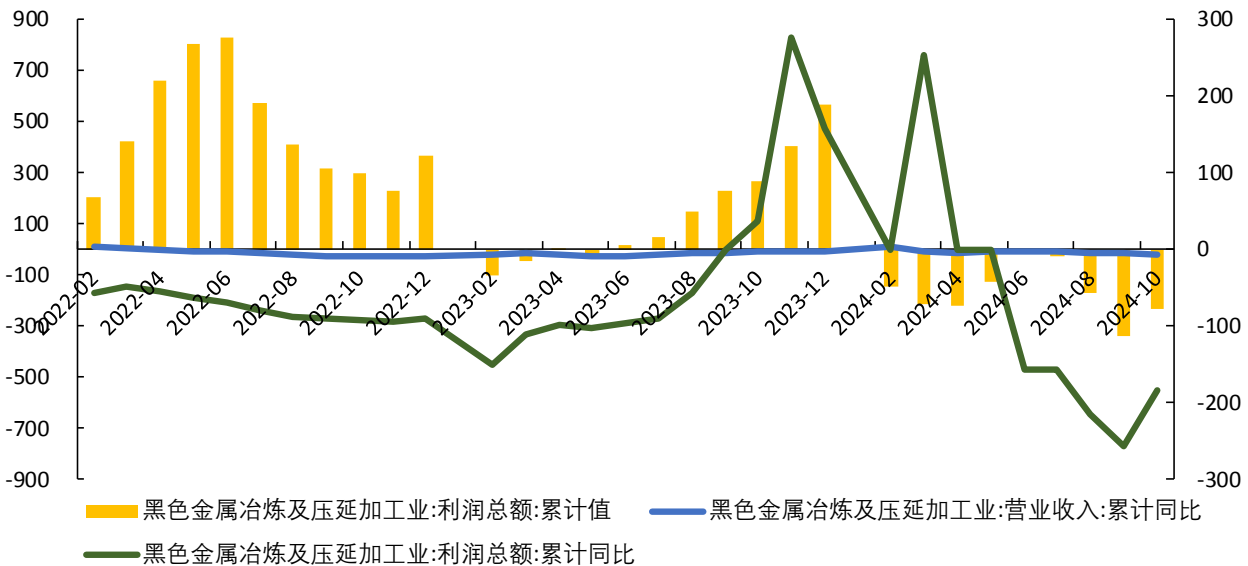


图 4 2022 年以来黑色金属冶炼及压延加工业营业收入和利润累计同比情况 (单位: 亿元、%)

数据来源: Wind, 大公国际整理

## 债务压力

2024 年 1 月 1 日~12 月 24 日，钢铁企业发债规模较 2023 年同期小幅增长，债券期限分布较为均衡；钢铁行业债券存续规模仍较高，未来三年行业将迎来偿债高峰期，债券偿付和再融资压力将较为显著，债券发行及存续集中度较高，整体信用风险仍可控。

2024 年 1 月 1 日~12 月 24 日，钢铁企业新发债主体 27 家，主体级别均在 AA+及以上，其中，AAA 级 19 家，占比 70.37%，AA+级 6 家，占比 29.63%；共发债 153 只；发行总额 1,887.50 亿元，较 2023 年同期小幅增长；其中，超短期融资债券、私募债、一般短期融资券、一般公司债和一般中期票据占债券发行总额比重分别为 39.10%、2.60%、0.79%、20.95%和 36.56%，



债券期限分布较为均衡。其中，河钢集团有限公司（以下简称“河钢集团”）、首钢集团有限公司（以下简称“首钢集团”）、山东钢铁集团有限公司（以下简称“山钢集团”）、宝山钢铁股份有限公司、中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）五家主体合计发债规模占发债总额的 68.45%，占比较高。

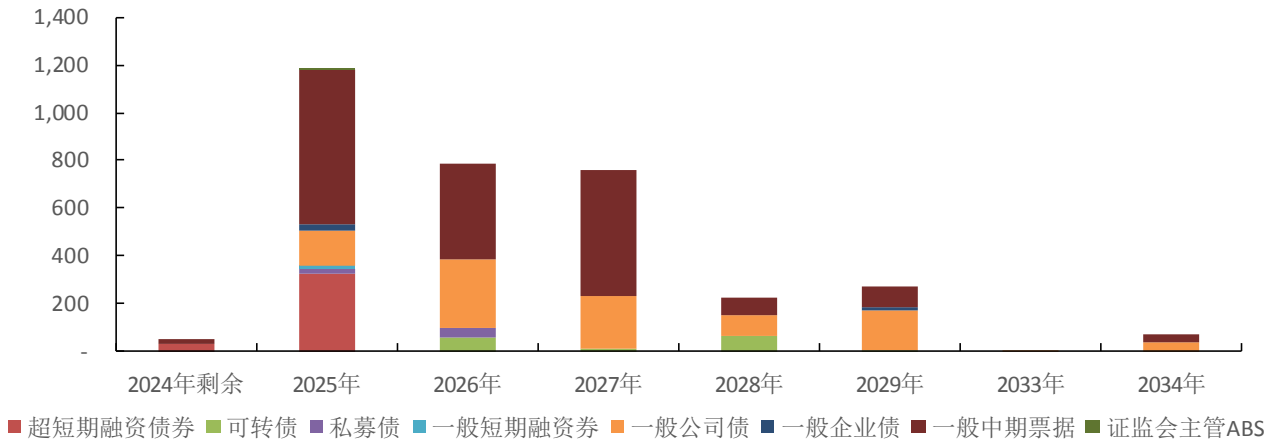


图 5 截至 2024 年 12 月 24 日钢铁行业债券余额未来到期分布情况（单位：亿元）

数据来源：Wind，大公国际整理

截至 2024 年 12 月 24 日，钢铁行业存续债券规模为 3,357.37 亿元，债券存续规模依然较大，共有 36 家主体有存续债；根据到期情况，2025~2028 年到期债券占存续债券总额比重分别为 35.31%、23.42%、22.70%和 6.62%，预计未来三年行业将迎来偿债高峰期，尤其是 2025 年债券偿付和再融资压力将较为显著；此外，存续债券主要集中在河钢集团、首钢集团、山钢集团等几家大型钢铁企业主体，债务集中度较高，整体信用风险仍可控。

## 信用质量

2024 年 1~12 月，由于债券市场资金面相对宽松，钢铁行业平均信用利差同比有所收窄。

2024 年 1 月 1 日~12 月 24 日，钢铁行业信用债利差均值为 60.84BP，较 2023 年同期有所下降，由于债券市场资金面相对宽松，钢铁行业平均信用利差同比有所收窄，其中 10 月份由于政策和外部环境等影响，利差波动较大。

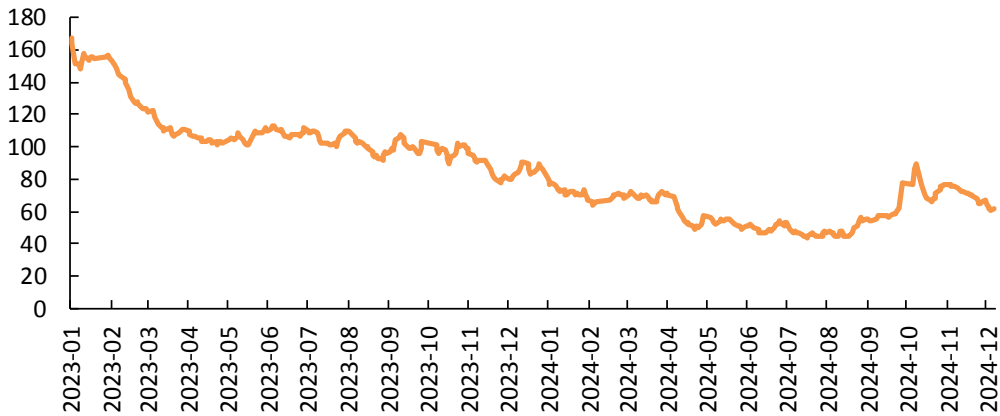


图6 2023年以来钢铁行业信用利差情况 (单位: BP)<sup>1</sup>

数据来源: Wind, 大公国际整理

截至2024年12月24日,钢铁行业信用状况基本稳定。2024年1月1日~12月24日,钢铁行业新发债企业主要集中于高级别大型钢企,AAA级发行人债券发行只数和规模占比均达到90%以上。级别调整方面,2024年7月,新余钢铁集团有限公司主体评级由AA+上调至AAA,根据公开资料上调原因为其作为中国宝武在江西省最大的国有钢铁制造企业及重要的硅钢和高品质厚板生产基地,市场竞争力很强等;无级别下调情况。

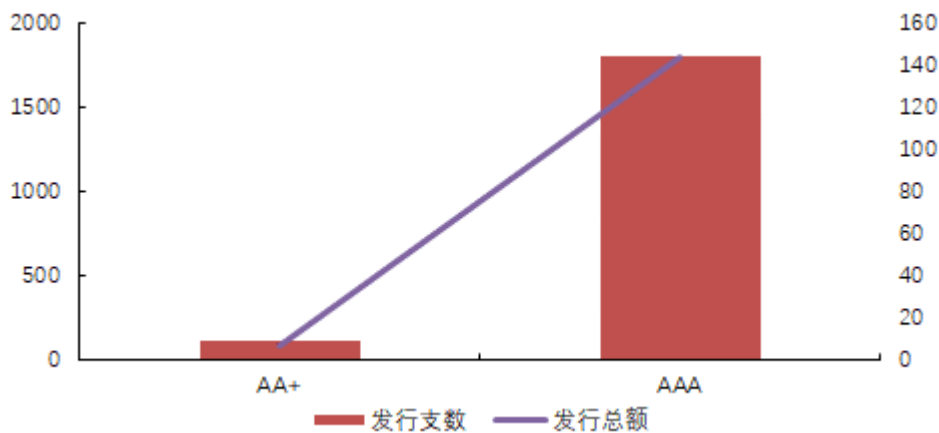


图7 2024年1月1日~12月24日钢铁行业新发债发行人信用等级分布情况 (单位: 只、亿元)

数据来源: Wind, 大公国际整理

2024年1月1日~12月24日,钢铁行业AAA级发行人平均发行利率显著低于AA+级发行人。利差方面,AAA级发行人的平均发行利率方差显著低于AA+级发行人,同等级内风险水平两级分化程度较高,AA+级发行人风险水平分布比AAA级更为分散。

<sup>1</sup> 根据 Wind 利差分析-中国:行业利差:信用债:钢铁 II。



**表 1 2024 年 1 月 1 日~12 月 24 日钢铁行业发行利率统计情况**

行业	主体信用等级	样本（只）	发行利率（%）		
			区间	平均值	方差
钢铁	AAA	144	1.78~3.80	2.43	0.14
	AA+	9	2.80~6.00	3.68	0.97

数据来源：Wind, 大公国际整理

## 报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。