

宏观政策持续发力，货币政策不断加码，中央明确表示房地产行业止跌企稳，地方隐性债务得到有效化解，以旧换新政策范围有望扩大，财政部也释放出积极的财政政策信号。在此基础上，我们认为对于 2025 年国内消费不必过度悲观。但也需关注贸易保护主义越演越烈，对出口造成的冲击。同时，关注粗钢产能较为充足下，明年是否会继续出台行业产业政策……

# 宏观政策持续发力，2025 年不必过度悲观

## 钢铁煤炭与建材研究 Research on Ferrous and Construction Commodities



### 本期分析研究员



王英武

从业资格号：F3054463  
投资咨询号：Z0017855



王海涛

从业资格号：F3057899  
投资咨询号：Z0016256



邝志鹏

从业资格号：F3056360  
投资咨询号：Z0016171



余彩云

从业资格号：F03096767  
投资咨询号：Z0020310

### 联系人



刘国梁

从业资格号：F03108558

# 宏观政策持续发力，2025 年不必过度悲观

## 策略摘要

研究院 黑色建材组

研究员

**王英武**

电话：010-64405663

邮箱：wangyingwu@htfc.com

从业资格号：F3054463

投资咨询号：Z0017855

**王海涛**

邮箱：wanghaitao@htfc.com

从业资格号：F3057899

投资咨询号：Z0016256

**邝志鹏**

邮箱：kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号：F3056360

投资咨询号：Z0016171

**余彩云**

邮箱：yucaiyun@htfc.com

从业资格号：F03096767

投资咨询号：Z0020310

联系人

**刘国梁**

邮箱：liuguoliang@htfc.com

从业资格号：F03108558

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

宏观政策持续发力，货币政策不断加码，中央明确表示房地产行业止跌企稳，地方隐性债务得到有效化解，以旧换新政策范围有望扩大，财政部也释放出积极的财政政策信号。在此基础上，我们认为对于 2025 年国内消费不必过度悲观。但也需关注贸易保护主义越演越烈，对出口造成的冲击。同时，关注粗钢产能较为充足下，明年是否会继续出台行业产业政策。

## 核心观点

### ■ 市场分析

**价格行情：**回顾 2024 年钢材价格的总体走势，呈震荡下行趋势。这一变化趋势主要受到原材料供应逐渐宽松以及钢铁产能相对充足的双重影响。价格变动的驱动因素也从过去两年的原材料价格主导，逐步转变为成材端消费的实际需求。

**供应端：**根据华泰期货研究院的测算，2024 年 1-10 月，海外粗钢产量累计同比增长了 126 万吨，增幅为 0.2%；除了在 2020 至 2021 年间海外粗钢产量经历了显著波动外，近三年来海外粗钢产量整体保持稳定，预计 2024 年海外粗钢产量将与去年基本持平。国内的粗钢消费呈现出明显的疲软态势，1-10 月国内粗钢供给累计同比减少了 1,140 万吨，降幅为 1.2%；展望全年，预计 2024 年国内粗钢供给将同比下降 1,200 万吨，降幅约为 1.1%。

**需求端：**根据华泰期货研究院的测算，2024 年 1-10 月，海外粗钢消费量累计增长了近 2,000 万吨，增幅达到了 2.6%；在印度粗钢消费的快速增长推动下，海外消费有望实现连续三年的正增长，预计 2024 年海外粗钢消费将增长 2.5%。国内的粗钢消费呈现出明显的疲软态势，同期国内粗钢消费累计同比减少了 2,800 万吨，降幅为 3.3%。值得注意的是，产量的下降幅度相较于消费量的下降幅度要小，这主要是由于出口钢材量的持续增长所驱动。展望全年，预计 2024 年国内内消费将同比下降 3,400 万吨，降幅约为 3.4%。与此同时，粗钢的净出口量预计将增加 2,600 万吨，同比增长 29.8%。

地产行业持续筑底，国内消费结构变迁。华泰期货研究院的估算数据显示，2024 年，房地产行业在钢材消费中的占比预计将从去年的 20.3% 进一步下降至 17%。与此同时，基础设施建设和制造业等非建筑行业对钢材的需求占比将分别提升至 21.6% 和 51.6%。此外，直接净出口的钢材消费占比预计将增加至 9.9%。进一步细分来看，今年国内钢材消费中，内需占比预计将进一步缩减至 74.9%，

这一下降趋势揭示了国内需求的实质性减少。与此同时，**对外出口（包括直接出口和间接出口）的占比预计将提升至 25.1%**，这一变化凸显了出口在钢材消费中日益增长的重要性。

**印度高速增长及美联储降息，海外粗钢消费有望维持增长。**展望 2025 年，在海外粗钢产销格局中，印度的消费增长和美联储的降息政策将成为关键因素，推动海外钢材消费实现正增长。综合分析各种因素，**预计 2025 年海外粗钢消费将同比增长 2.0%，粗钢产量增长 1.2%。**海外粗钢进口量预计将继续保持高位，并呈现增长态势，全年较 2024 年增加 890 万吨。

**政策发力改善预期，2025 年钢材供需推演。**供应端：根据华泰期货研究院的预测，**2025 年粗钢产量预计将增长 1.2%，相当于净增加 1,322 万吨。**需求端：**宏观政策持续发力，货币政策不断加码，中央明确表示房地产行业止跌企稳，地方隐性债务得到有效化解，以旧换新政策范围有望扩大，财政部也释放出积极的财政政策信号。**据此，**预计 2025 年国内粗钢需求将增长 0.7%，相当于净增加 680 万吨。**净出口：**中国钢材在国际市场上的价格竞争力较强，预计 2025 年粗钢净出口将保持稳定增长，增幅预计为 3.8%，或增加 427 万吨。**

**2025 年需关注的重要事项：**（1）贸易保护主义抬头，出口面临较大风险。（2）粗钢产能较内需较为充足，关注明年钢铁行业产业政策。

## ■ 策略

钢材产能仍相对充足，一定程度会制约成材利润的扩张，但在宏观经济政策加码背景下，2025 年不必太过悲观。

## ■ 风险

海外经济衰退、贸易保护主义越演越烈、国内宏观政策、国内消费和产业政策不及预期等风险。

备注：本报告中关于年度或月度商品供需数据，如未明确注明其他出处，则均为华泰期货研究院独立评估测算。

## 目录

策略摘要 .....	2
核心观点 .....	2
1、2024 年钢材市场运行回顾 .....	7
1.1 国内需求疲弱，价格震荡下行 .....	7
1.2 利润持续下滑，年利润创新低 .....	8
2、2024 年粗钢供需总体分析 .....	9
2.1 印度需求持续向好，推动海外需求回升 .....	9
2.2 国内消费持续疲软，出口大增缓解压力 .....	10
2.3 地产行业持续筑底，国内消费结构变迁 .....	11
2.4 内需弱外需强，全球总消费有韧性 .....	12
3、2025 年钢材供需推演及后市展望 .....	13
3.1 印度高速增长及美联储降息，海外粗钢消费有望维持增长 .....	13
3.2 政策发力改善预期，2025 年钢材供需推演 .....	15
4、2025 年不确定性大幅增加 .....	23
4.1 贸易保护主义抬头，出口面临较大风险 .....	23
4.2 粗钢产能充足，关注明年钢铁行业产业政策 .....	24
5、总结 .....	25

## 图表

图 1：2024 四大商品价格走势 .....	7
图 2：上海螺纹/热卷现货价格   单位：元/吨 .....	7
图 3：上海主力螺纹合约基差   单位：元/吨 .....	8
图 4：上海主力热卷合约基差   单位：元/吨 .....	8
图 5：螺纹与热卷实际毛利润（月均）   单位：元/吨 .....	8
图 6：螺纹与热卷实际毛利润（年均）   单位：元/吨 .....	8
图 7：海外粗钢产量季节性图   单位：万吨 .....	9
图 8：海外粗钢消费季节性图   单位：万吨 .....	9
图 9：海外粗钢年度产量及增速   单位：万吨，% .....	9
图 10：海外粗钢年度消费及增速   单位：万吨，% .....	9
图 11：国内粗钢日均产量   单位：万吨 .....	10
图 12：国内粗钢日均消费   单位：万吨 .....	10

图 13 : 粗钢月度净出口   单位: 万吨	10
图 14 : 中国粗钢内需+净出口 (日均)   单位: 万吨	10
图 15 : 全国粗钢年度产量   单位: 万吨, %	11
图 16 : 全国粗钢年度消费量   单位: 万吨, %	11
图 17 : 国内钢材消费结构的迅速变迁   万吨, %	11
图 18 : 国内钢材消费结构深层次变迁   单位: 万吨, %	12
图 19 : 全球粗钢年度产量   单位: 万吨, %	13
图 20 : 全球粗钢年度消费量   单位: 万吨, %	13
图 21 : 中国粗钢产量占比   单位: %	13
图 22 : 中国粗钢消费占比   单位: %	13
图 23 : 全球及主要地区制造业 PMI   万吨, %	14
图 24 : 印度钢材月度消费量   单位: 万吨	15
图 25 : 印度钢材月度消费量累计   单位: 万吨, %	15
图 26 : 中国 M1 与 M2 同比   单位: %	16
图 27 : 社会融资规模季节性走势   单位: 亿元	16
图 28 : 商品房销售面积当月同比   单位: %	20
图 29 : 30 城商品房成交面积 (月均)   单位: 万平米	20
图 30 : 地方专项债发行进度   单位: %	21
图 31 : 基础设施建设投资当月同比   单位: %	21
图 32 : 家电月度销售量及同比   单位: 万台, %	21
图 33 : 汽车报废更新补贴累计申请数   单位: 万份, %	21
图 34 : 粗钢日均产量预估   单位: 万吨	23
图 35 : 粗钢日均需求预估   单位: 万吨	23
图 36 : 钢材总库存预估   单位: 万吨	23
图 37 : 粗钢供需缺口及钢材库存预估   单位: 万吨	23
图 38 : 中国年度折粗钢出口量   单位: 万吨	24
图 39 : 唐山螺纹即期毛利润月度走势   单位: 元/吨	24
图 40 : 中国进出口金额同比增速   单位: %	24
图 41 : 中国占全球出口比例   单位: %	24
表 1 : 美联储历次降息周期的宏观背景	14
表 2 : 2025 年海外消费情况表(预估)   单位: 万吨, %	15

表 3 : 近期货币相关政策一览 .....	16
表 4 : 近期财政相关政策一览 .....	17
表 5 : 近期地产相关政策一览 .....	18
表 6 : 2024 年钢材供需预判   单位: 万吨 .....	22
表 7 : 最新产能置换政策 .....	25

# 1、2024 年钢材市场运行回顾

## 1.1 国内需求疲弱，价格震荡下行

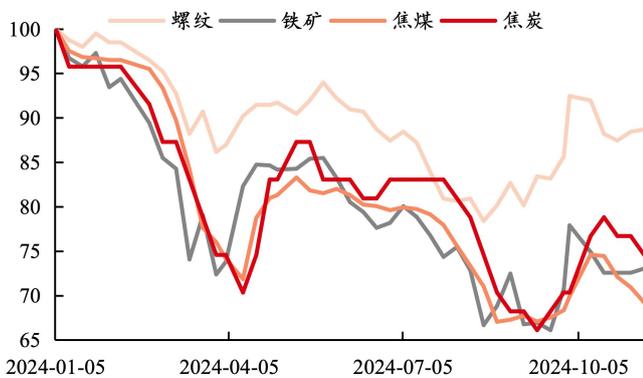
回顾 2024 年钢材价格的总体走势，呈震荡下行趋势。这一变化趋势主要受到原材料供应逐渐宽松以及钢铁产能相对充足的双重影响。价格变动的驱动因素也从过去两年的原材料价格主导，逐步转变为成材端消费的实际需求。

春节过后，由于部分省份暂停基础设施建设以及房地产市场复工复产的缓慢，市场情绪普遍低迷，导致钢材市场供需两弱，行业形成了负反馈。进入四月份，随着钢材消费的回暖和供给的持续低位，库存去化情况良好，价格开始反弹。同时，宏观预期的回暖也支撑了价格的震荡上行，期货价格普遍高于现货价格。

然而，从五月底开始，由于消费动力不足，加之期货价格的升水，市场迎来了新一轮的下跌。在此期间，外部宏观环境的整体转弱，各板块的共振下跌。在宏观刺激政策迟迟没有推进的情况下，叠加螺纹钢新旧国标的转换，使得市场情绪极度悲观。即便在低库存的情况下，价格也一度跌破了 3000 元/吨的关口。

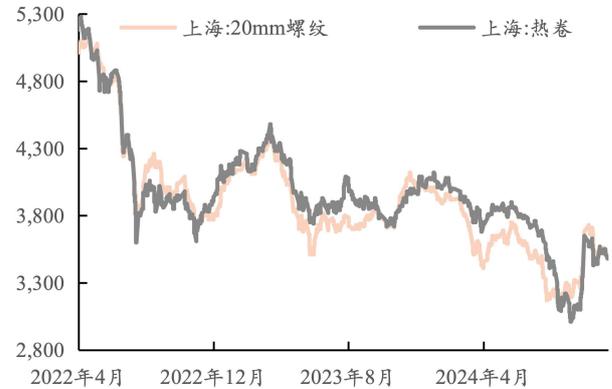
进入九月，得益于产量的降低和消费的环比改善，成材库存持续减少，基本面呈现出明显的向好趋势。同时，在市场极度悲观的氛围中，国新办发布会和政治局会议的相继召开，极大地改善了市场预期，钢材价格迅速回升。仅在一周内，螺纹钢价格就收复了半年的跌幅。但随着市场情绪的消退，钢材价格重新回归基本面，市场价格也随之回落。

图 1：2024 四大商品价格走势



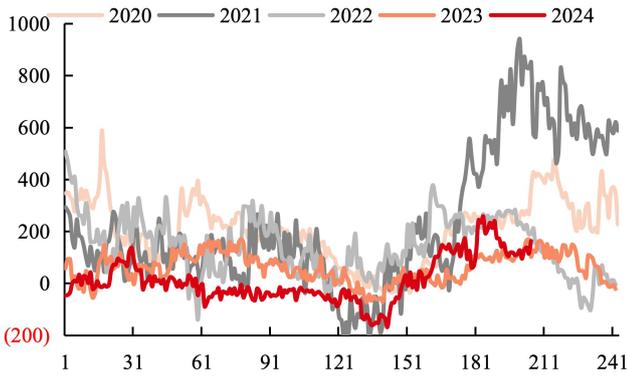
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 2：上海螺纹/热卷现货价格 | 单位：元/吨



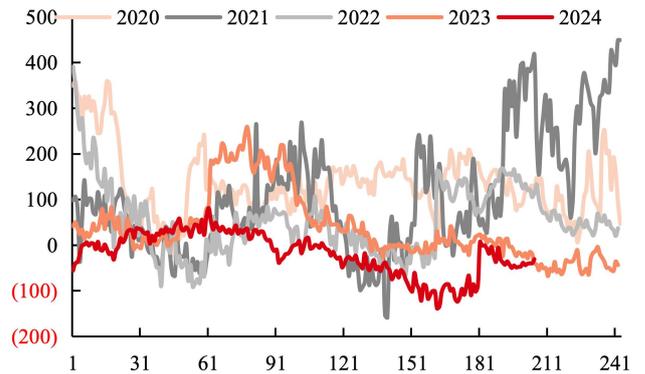
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 3：上海主力螺纹合约基差 | 单位：元/吨



数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 4：上海主力热卷合约基差 | 单位：元/吨

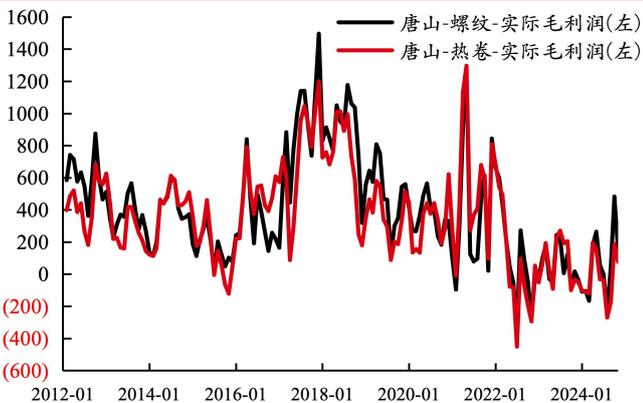


数据来源：Wind、华泰期货研究院

## 1.2 利润持续下滑，年利润创新低

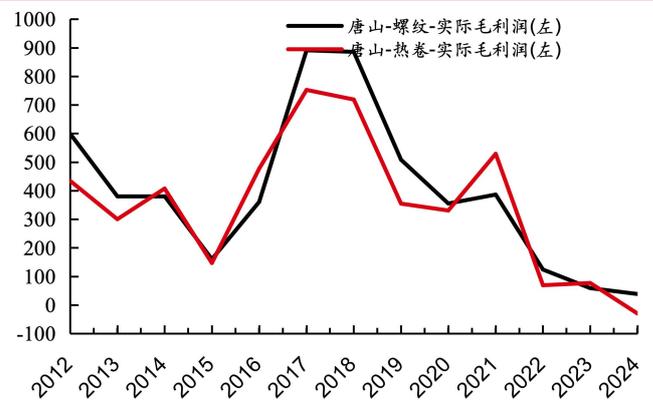
在盈利能力方面，2024 年的钢铁行业遭遇了显著的挑战。年初，春节假期结束后，钢材需求并未如预期般回暖，导致行业承受了更大的压力。到了 3 月份，由于市场需求的疲软，钢铁企业的利润遭受了重大损失。然而，随着钢材消费进入旺季，行业利润状况有所好转。不过，从 6 月下旬开始，建材和板材的消费量环比下降，行业利润再次受到挤压，到了 8 月，行业实际利润降至历史低点。进入 9 月，得益于钢厂减产和政策的支持，钢厂利润迅速回升。尽管如此，从年度平均利润来看，2023 至 2024 年间，钢铁行业的利润水平持续下滑，且 2024 年的年度平均利润较过去几年有显著下降，创下了历史新低。

图 5：螺纹与热卷实际毛利润（月均） | 单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究院

图 6：螺纹与热卷实际毛利润(年均) | 单位：元/吨



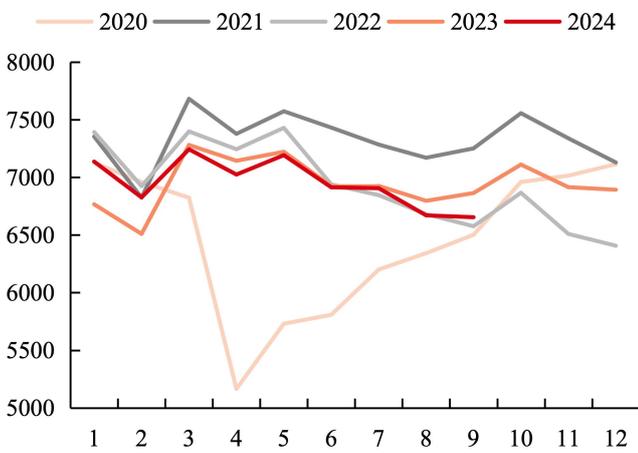
数据来源：华泰期货研究院

## 2、2024 年粗钢供需总体分析

### 2.1 印度需求持续向好，推动海外需求回升

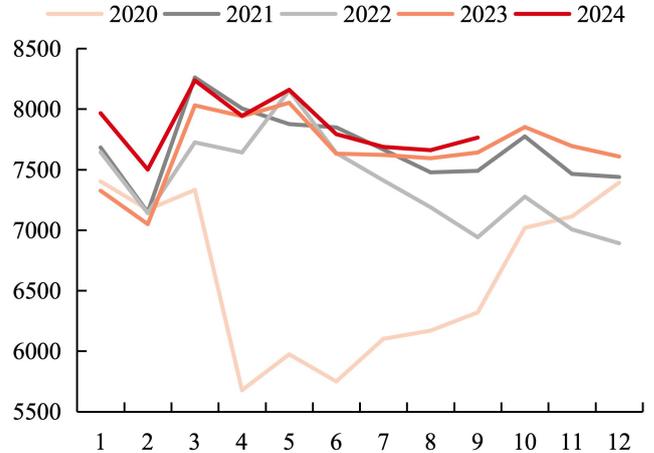
根据华泰期货研究院的最新测算，2024 年 1-10 月，海外粗钢产量累计同比增长了 126 万吨，增幅为 0.2%；而粗钢消费量累计增长了近 2,000 万吨，增幅达到了 2.6%。除了在 2020 至 2021 年间海外粗钢产量经历了显著波动外，近三年来海外粗钢产量整体保持稳定，预计 2024 年海外粗钢产量将与去年基本持平。特别是在印度粗钢消费的快速增长推动下，海外消费有望实现连续三年的正增长，预计 2024 年海外粗钢消费将增长 2.5%。

图 7: 海外粗钢产量季节性图 | 单位: 万吨



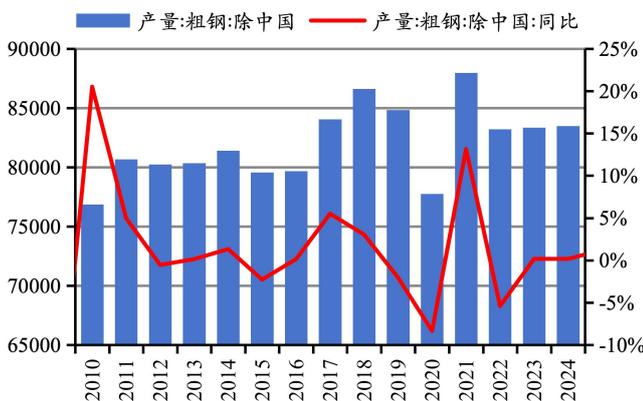
数据来源: WSA、华泰期货研究院

图 8: 海外粗钢消费季节性图 | 单位: 万吨



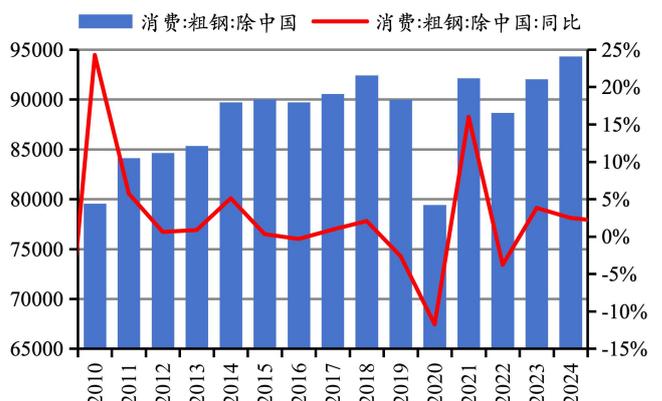
数据来源: WSA、华泰期货研究院

图 9: 海外粗钢年度产量及增速 | 单位: 万吨, %



数据来源: WSA、华泰期货研究院

图 10: 海外粗钢年度消费及增速 | 单位: 万吨, %

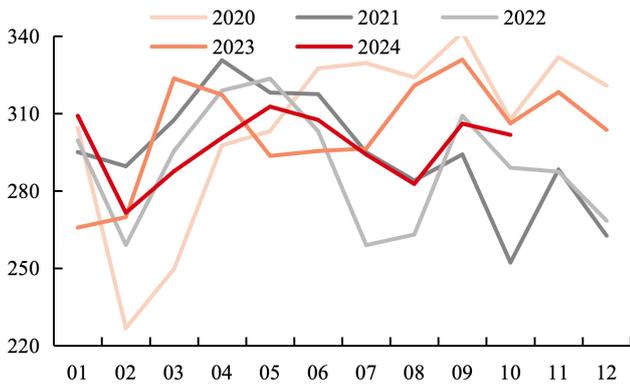


数据来源: WSA、华泰期货研究院

## 2.2 国内消费持续疲软，出口大增缓解压力

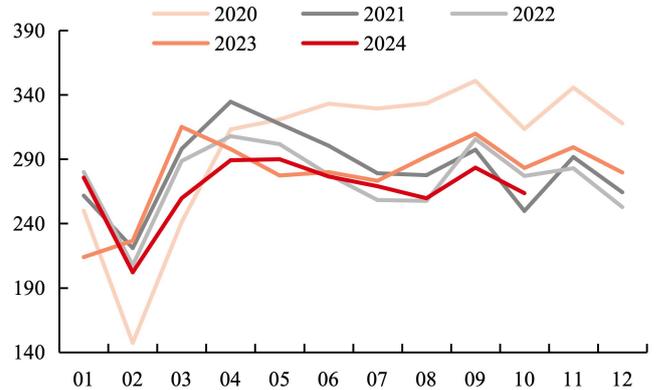
2024年，中国国内的粗钢消费呈现出明显的疲软态势。根据华泰期货研究院的分析和预测，今年1-10月，国内粗钢产量和消费量均出现了下滑。具体来看，1-10月国内粗钢供给累计同比减少了1,140万吨，降幅为1.2%；同期，国内粗钢消费累计同比减少了2,800万吨，降幅为3.3%。值得注意的是，产量的下降幅度相较于消费量的下降幅度要小，这主要是由于出口钢材量的持续增长所驱动。展望全年，预计2024年国内粗钢供给将同比下降1,200万吨，降幅约为1.1%；国内消费将同比下降3,400万吨，降幅约为3.4%。与此同时，粗钢的净出口量预计将增加2,600万吨，同比增长29.8%。

图 11: 国内粗钢日均产量 | 单位: 万吨



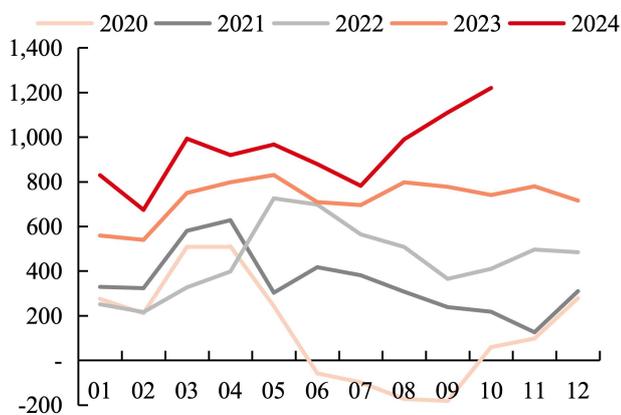
数据来源: 华泰期货研究院

图 12: 国内粗钢日均消费 | 单位: 万吨



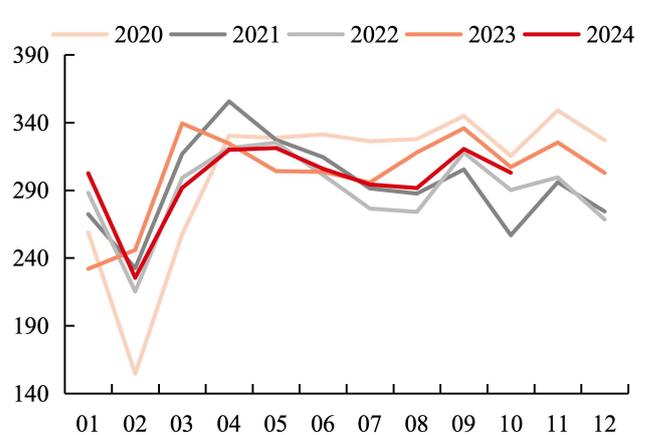
数据来源: 华泰期货研究院

图 13: 粗钢月度净出口 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

图 14: 中国粗钢内需+净出口(日均) | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

图 15: 全国粗钢年度产量 | 单位: 万吨, %



数据来源: 华泰期货研究院

图 16: 全国粗钢年度消费量 | 单位: 万吨, %



数据来源: 华泰期货研究院

### 2.3 地产行业持续筑底，国内消费结构变迁

受新冠疫情和房地产市场持续低迷的影响，中国国内钢材消费结构在过去几年经历了深刻的调整。华泰期货研究院的估算数据显示，2024 年，房地产行业在钢材消费中的占比预计将从去年的 20.3% 进一步下降至 17%。与此同时，基础设施建设和制造业对钢材的需求占比将分别提升至 21.6% 和 51.6%。此外，钢材直接净出口占比预计将增加至 9.9%。这些变化表明，制造业和直接出口在钢材消费中的比重显著上升。

进一步细分来看，今年国内钢材消费中，内需占比预计将进一步缩减至 74.9%，这一下降趋势揭示了国内需求的实质性减少。与此同时，对外出口（包括直接出口和间接出口）的占比预计将提升至 25.1%，这一变化凸显了出口在钢材消费中日益增长的重要性。

图 17: 国内钢材消费结构的迅速变迁 | 万吨, %



数据来源: 华泰期货研究院

图 18: 国内钢材消费结构深层次变迁 | 单位: 万吨, %



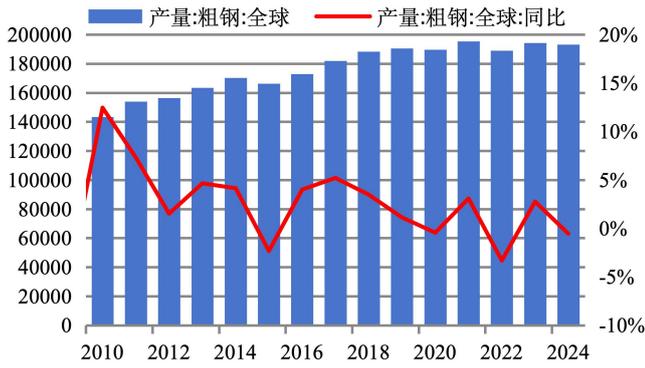
数据来源: 华泰期货研究院

## 2.4 内需弱外需强，全球总消费有韧性

在全球粗钢消费格局中，中国国内需求的疲软与海外市场的强劲形成鲜明对比，尽管如此，过去几年全球粗钢产量和消费量整体仍保持在较高水平。华泰期货研究院的预估显示，2024 年全球粗钢产量和消费量预计将双双同比下降 0.6%，尽管如此，这一数字仍位居历史第三高，仅次于 2021 年和 2023 年的高点。

从产量和消费量的全球占比来看，中国的粗钢产量和消费量在 2020 年达到了顶峰，产量当时占全球总量的 59%，随后虽有短暂下降，但近两年又有所回升，预计 2024 年将占全球粗钢产量的 57%。与此同时，中国的粗钢消费量占比自 2020 年起呈现连续下降趋势，从 2020 年的 58% 降至今年的 51%，这一变化反映了国内需求结构的调整和全球市场格局的演变。

图 19: 全球粗钢年度产量 | 单位: 万吨, %



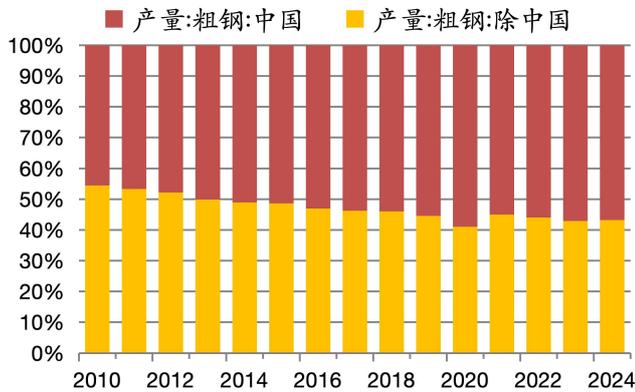
数据来源: WSA、华泰期货研究院

图 20: 全球粗钢年度消费量 | 单位: 万吨, %



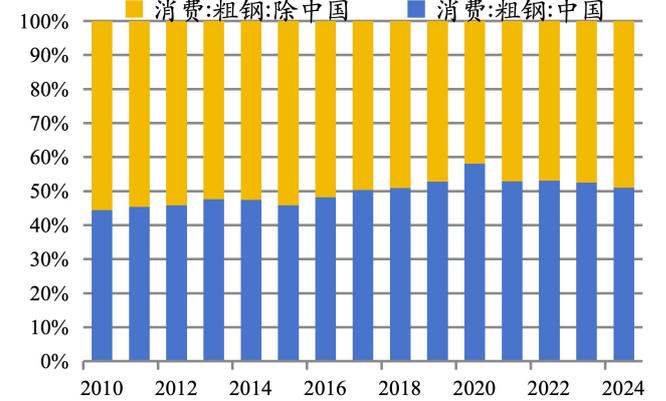
数据来源: WSA、华泰期货研究院

图 21: 中国粗钢产量占比 | 单位: %



数据来源: WSA、华泰期货研究院

图 22: 中国粗钢消费占比 | 单位: %



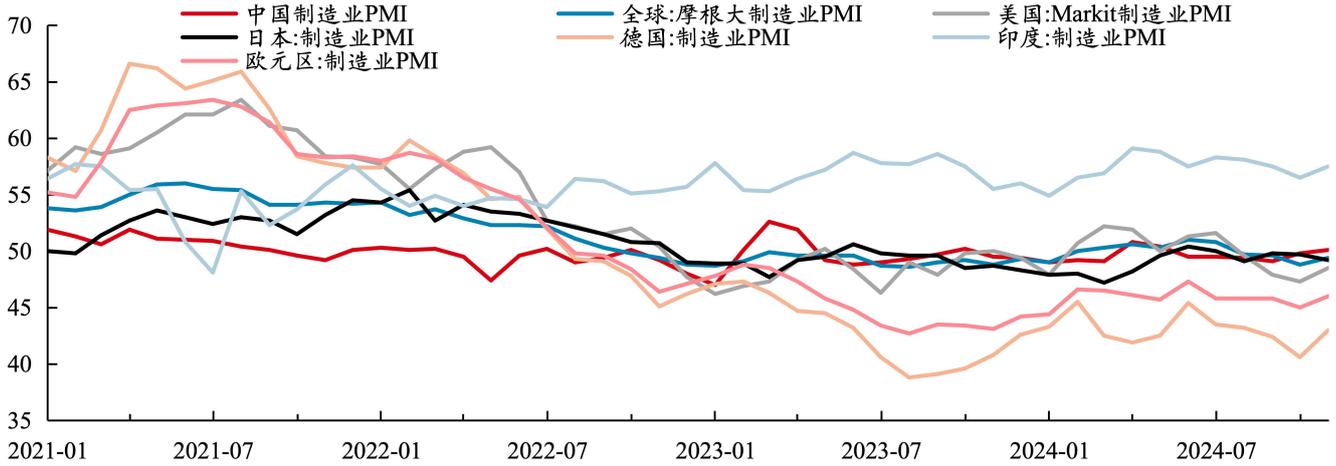
数据来源: WSA、华泰期货研究院

### 3、2025 年钢材供需推演及后市展望

#### 3.1 印度高速增长及美联储降息，海外粗钢消费有望维持增长

经过对全球制造业采购经理指数（PMI）以及主要经济体的 PMI 数据的细致分析，我们发现全球制造业 PMI 数据近期出现了积极的变化。尽管全球制造业 PMI 在连续四个月的下降之后，于 10 月份回升至 49.4，但这一数值仍然低于 50 的荣枯分界线。具体来看，中国的制造业 PMI 指数在连续五个月低于荣枯线之后，10 月份重新回到了 50 以上，实现了连续两个月的上升。美国的 Markit 制造业 PMI 和日本的制造业 PMI 也都连续四个月低于 50，但在 10 月份，美国的数据有所上升，而日本的数据则有所下降。此外，欧元区和德国的制造业 PMI 自 2022 年 7 月以来一直未能超过临界值，但在 10 月份均显示出上升的趋势。与此同时，印度的制造业 PMI 指数近年来一直保持着较为强劲的增长势头，10 月份更是攀升至 57.5，显示出其制造业的强劲扩张。10 月全球制造业 PMI 指数阶段性回升，但仍低于扩张线以下，这反映出当前全球经济发展仍面临严峻形势。

图 23: 全球及主要地区制造业 PMI | 万吨, %



数据来源: 华泰期货研究院

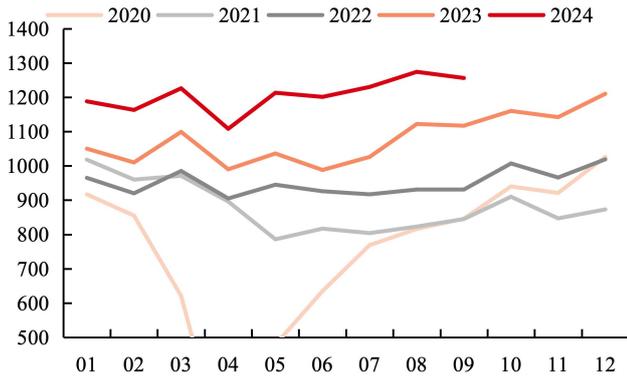
展望 2025 年, 在海外粗钢产销格局中, 印度的消费增长和美联储的降息政策将成为关键因素, 推动海外钢材消费实现正增长。综合分析各种因素, 预计 2025 年海外粗钢消费将同比增长 2.0%, 粗钢产量增长 1.2%。海外粗钢进口量预计将继续保持高位, 并呈现增长态势, 全年较 2024 年增加 890 万吨。这一预期反映了全球粗钢市场的动态变化, 以及印度等新兴经济体在推动全球钢铁需求增长中的重要作用。

表 1: 美联储历次降息周期的宏观背景

开始时间	结束时间	时长	降息幅度	时代背景
1984/9/20	1986/8/21	1 年 11 个月	5.625%(11.5%→5.875%)	应对赤字和强美元循环
1989/ 6 /6	1992/9/4	3 年 3 个月	6.8125%(9.8125% →3%)	储贷危机导致经济衰退
1995/7/6	1998/11/17	3 年 4 个月	1.25%(6%→4.75%)	1995 年 7 月-1996 年 1 月:预防式降息 1998 年 9-11 月:防范全球性金融风险
2001/1/3	2003/6/25	2 年 5 个月	5.5%(6.5%→1%)	互联网泡沫破裂与经济衰退
2007/9/18	2008/12/16	1 年 3 个月	5%(5.25%→0.25%)	美国房地产泡沫破裂
2019/8/1	2020/3/16	7 个月	2.25%(2.5%→0.25%)	2019 年 7-10 月:预防式降息。2020 年 3 月:疫情与流动性危机

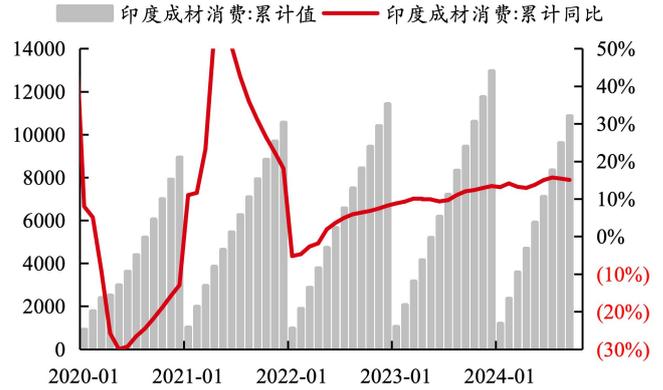
数据来源: 华泰期货研究院

图 24: 印度钢材月度消费量 | 单位: 万吨



数据来源: 印度钢铁部、华泰期货研究院

图 25: 印度钢材月度消费量累计 | 单位: 万吨, %



数据来源: 印度钢铁部、华泰期货研究院

表 2: 2025 年海外消费情况表(预估) | 单位: 万吨, %

海外钢铁(不含中国)	2024E		2025Q1		2025Q2		2025Q3		2025Q4		2025E	
	增量	同比	增量	同比								
全铁产量	315	0.6%	132	1.0%	136	1.0%	134	1.0%	137	1.0%	539	1.0%
铁矿消费	505	0.6%	211	1.0%	218	1.0%	215	1.0%	219	1.0%	863	1.0%
粗钢产量	136	0.2%	254	1.2%	254	1.2%	243	1.2%	251	1.2%	1,002	1.2%
废钢消费	-166		148		143		133		139		563	
粗钢消费	2,287	2.5%	474	2.0%	478	2.0%	462	2.0%	472	2.0%	1,887	2.0%
粗钢供需缺口	-2,151		-220		-224		-219		-221		-885	

数据来源: 华泰期货研究院

### 3.2 政策发力改善预期, 2025 年钢材供需推演

9 月底以来, 国内宏观政策转向, 货币政策、财政政策、地产政策相继发力, 确保 2024 年经济目标得以实现。

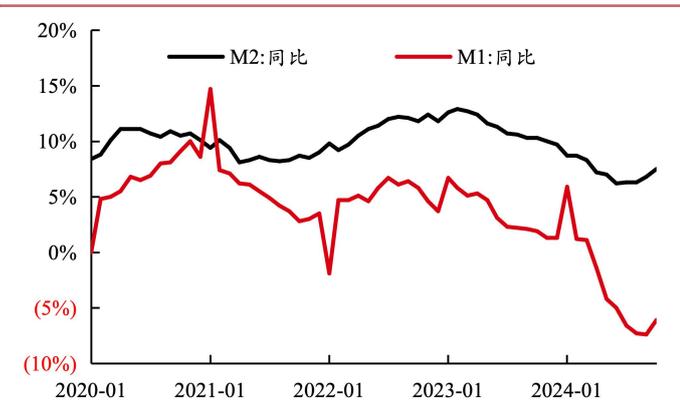
货币政策方面: 2024 年, 为应对经济下行压力影响, 国家采取较为宽松的货币政策, 作为对冲经济下行的重要手段。央行通过降准、降低政策利率等措施, 保持流动性合理充裕。市场预期年内或还有一次降准, 银行间市场流动性有望保持平稳。货币供应量统计体系变化: 央行将对我国货币供应量统计体系进行完善, 包括拓宽 M1 的统计口径、调整 M1 和 M2 的统计划分, 并继续淡化对数量目标的过度聚焦, 为向价格型调控做好铺垫。政策利率传导: 央行关注政策利率传导问题, 通过降低存款准备金率和政策利率, 并带动市场基准利率下行, 以支持经济增长。

表 3：近期货币相关政策一览

日期	部门	政策/会议	主要内容
2024/9/25	央行	3000 亿元 MLF 操作	开展 3000 亿元 MLF 操作，最高投标利率 2.30%，最低投标利率 1.90%，中标利率 2.00%，较上次下调 30BP
2024/9/27	央行	降息 20bp	公开市场 7 天期逆回购操作利率由 1.70% 调整为 1.50%。
2024/9/27	央行	降准 50bp	下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点(不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构)。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 6.6%。
2024/9/29	央行	货币政策委员会 Q3 例会	强化央行政策利率引导作用，发挥市场利率定价自律机制作用和存款利率市场化调整机制效能，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。充实货币政策工具箱，开展国债买卖，关注长期收益率的变化。
2024/10/9	央行、财政部	国债买卖联合工作组首次正式会议	会议确立了工作组运行机制。会议认为，央行国债买卖是丰富货币政策工具箱、加强流动性管理的重要手段。下一步，两部门将统筹发展和安全，继续加强政策协同，不断优化相关制度安排，在规范中维护债券市场平稳发展，为央行国债买卖操作提供适宜的市场环境。
2024/10/10	央行	首个支持资本市场的货币政策工具落地	央行正式决定创设“证券、基金、保险公司互换便利”，支持符合条件的证券、基金、保险公司以债券、股票 ETF、沪深 300 成分股等资产为抵押，从央行换入国债、央行票据等高等级流动性资产。首期操作规模 5000 亿元，视情可进一步扩大操作规模。
2024/11/8	央行	《2024 年第三季度中国货币政策执行报告》	强调坚定支持性的货币政策立场，加大货币政策调控强度，提高货币政策精准性。提出货币政策框架将逐步淡化对数量目标的关注，更加注重发挥利率调控的作用。房地产金融政策方面，着力推动房地产金融增量政策落地见效，满足城乡居民刚性和多样化改善性住房需求。结构性货币政策工具将坚持聚焦重点、合理适度、有进有退，持续做好金融服务。
2024/11/11	央行		坚持支持性的货币政策立场，加大货币政策调控的强度，提高货币政策调控的精准性。预计年底前视市场流动性情况，择机进一步下调存款准备金率 0.25 个至 0.5 个百分点。

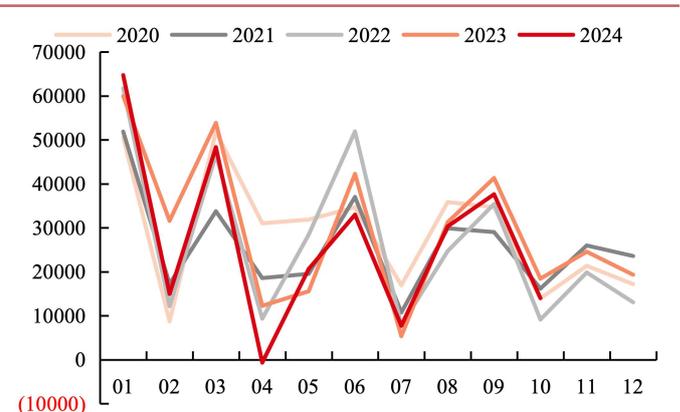
数据来源：中国政府网、华泰研究、华泰期货研究院

图 26：中国 M1 与 M2 同比 | 单位：%



数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 27：社会融资规模季节性走势 | 单位：亿元



数据来源：Wind、华泰期货研究院

财政政策方面：逆周期调节力度加大。财政部表示将加大财政政策逆周期调节力度，通过扩大财政支出规模、优化税费优惠政策等手段，促进经济

持续回升向好。2024 年安排财政赤字 4.06 万亿元，比上年增加 1800 亿元；新增地方政府专项债务限额 3.9 万亿元，比上年增加 1000 亿元。增量政策举措：财政部将陆续推出一揽子有针对性的增量政策举措，包括支持地方化解隐性债务、支持国有大型商业银行补充核心一级资本、推动房地产市场止跌回稳、加大对重点群体的支持保障力度等。债务风险化解：财政部拟一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务，以加大力度支持地方化解债务风险。特别国债发行：财政部将发行特别国债以支持国有大型商业银行补充核心一级资本，提升银行抵御风险和信贷投放能力。2025 年，预计财政政策将进一步加码，赤字率，新增地方专项债及特别国债预计均会不同程度上调。

**表 4：近期财政相关政策一览**

日期	部门		
2024/9/26	政治局	政治局会议	保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。
2024/10/8	发改委	国新办发布会	明年要继续发行超长期特别国债，并优化投向。 在年内提前下达明年 1000 亿元“两重”建设项目清单和 1000 亿元中央预算内投资计划。
2024/10/12	财政部	国新办发布会	将在近期陆续推出一揽子有针对性的增量政策举措，包括：1) 针对地方财政的收支压力，中央财政将从地方政府债务结存限额中安排 4000 亿元，补充地方政府综合财力，支持地方化解存量政府投资项目债务和消化政府拖欠企业账款。加力支持地方化解政府债务风险，拟一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务。今年以来已安排 1.2 万亿元债务限额支持化解存量隐性债务和消化政府拖欠企业账款，将出台“近年来支持化债力度最大的一项措施”。2) 叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，支持推动房地产市场止跌回稳。3) 发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本。4) 加大对重点群体的支持保障力度。还有更多政策正在研究中，比如中央政府在提升举债和赤字还有较大空间。已初步形成深化财税体制改革实施方案，拟在今明两年集中推出一批改革举措。
2024/11/1	财政部		增量财政政策直面地方隐性债问题，“三箭齐发”，力度合适。包括增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务、连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元补充政府性基金财力专门用于化债、明确 2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元仍按原合同偿还等举措。增量财政政策直面房地产市场问题，包括专项债券支持回收闲置存量土地等众多举措，相关税收政策也将出台，合力效应凸显。

数据来源：中国政府网、华泰研究、华泰期货研究院

房地产方面：今年以来，稳定房地产行业政策持续推出。近期地产行业的政策积极影响主要体现在以下几个方面：

促进房地产市场止跌回稳：中央政治局会议首次提出“要促进房地产市场止跌回稳”，释放了明确的“稳地产”信号。这有助于稳定市场预期，提振

市场信心。多措并举促进住房需求释放：政策包括降息、降低二套房首付比例、支持存量盘活等，这些措施有助于降低居民购房成本，促进住房需求释放，推动房价企稳。优化住房限购政策：中央政治局会议强调调整住房限购政策，降低存量房贷利率，为北京、上海等核心城市优化楼市限购政策打开空间。政策落地-信用恢复-预期逆转-销售恢复：行业将延续这一复苏态势，2025年的基本指标或总体表现将保持稳定，房地产企业有望在多个维度继续受益。

政策组合拳推动市场回暖：包括因城施策、调整或取消各类购房的限制性措施、降低住房公积金贷款利率、降低首付比例、降低存量贷款利率、降低“卖旧买新”换购住房税费负担等。政策发布以来，效果已开始显现，新房和二手房成交大幅增长。综上所述，近期地产行业的政策通过多方面的积极调整，旨在稳定房地产市场，促进健康发展，提振市场信心，并在一定程度上已经开始显现积极效果。

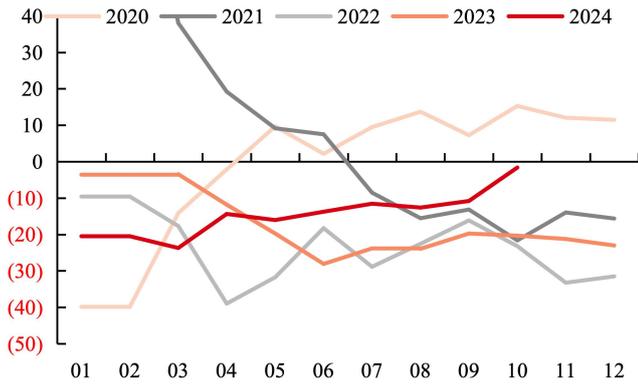
表 5：近期地产相关政策一览

时间	部门	政策/会议	主要内容
2024/9/24	央行	国新办发布会	降低存量房贷利率和统一房贷最低首付比例，引导商业银行将存量房贷利率降至新发放房贷利率附近，预计平均降幅在 0.5 个百分点左右。统一首套房和二套房的房贷最低首付比例，将全国层面的二套房贷款最低首付比例由 25% 下调至 15%。
2024/9/26	政治局	9 月政治局会议	要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。
2024/9/27	央行	关于优化保障性住房再贷款有关的通知	中国人民银行向金融机构发放保障性住房再贷款的比例从贷款本金的 60% 提升到 100%。
2024/9/29	央行、金融监管总局	关于完善商业性个人住房贷款利率定价机制的公告	自 2024 年 11 月 1 日起，合同约定为浮动利率的，商业性个人住房贷款借款人可与银行业金融机构协商约定重定价周期。浮动利率商业性个人住房贷款与全国新发放商业性个人住房贷款利率偏离达到一定幅度时，借款人可与银行业金融机构协商，由银行业金融机构新发放浮动利率商业性个人住房贷款置换存量贷款
2024/9/29	央行、金融监管总局	关于优化个人住房贷款最低首付比例政策的通知	对于贷款购买住房的居民家庭，商业性个人住房贷款不再区分首套、二套住房，最低首付款比例统一为不低于 15%。
2024/9/29	住建部		支持城市特别是一线城市用好房地产市场调控自主权，因城施策调整住房限购政策。要对商品房建设严控增量、优化存量、提高质量，发挥城市房地产融资协调机制作用，加大项目“白名单”贷款审批投放力度，满足房地产项目合理融资需求，打好商品住房项目保交

			房攻坚战。
2024/9/29	住建部、金融监管总局	全国保交楼工作推进会议	“国家一省一市”三级专班要联动推进工作，努力解决在推进保交房攻坚战中出现的主要问题，扩大城市房地产融资协调成效，加快推动资不抵债项目的司法处置，锚定目标全力以赴完成年度交付任务，同时统筹抓好消化存量商品房和处置闲置存量土地等工作。
2024/10/8	发改委	国新办发布会	促进房地产市场止跌回稳。采取系统性综合措施，对商品房建设严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，运用专项债券等支持盘活存量闲置土地，调整住房限购政策，释放刚性和改善性住房需求，加快消化存量商品房，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，加快构建房地产发展新模式。降低存量房贷利率等政策已经出台，有些城市全面取消限购，有些城市进一步缩小限购区域、放宽限购条件，其他政策也在积极谋划、积极推进。
2024/10/12	财政部	国新办发布会	财政部将积极研究出台有利于房地产平稳发展的增量措施，支持收购存量房，加大保障性住房的供给。考虑到当前已建待售的住房相对较多，主要采取两项支持措施：一项是用好专项债券来收购存量商品房，用作各地的保障性住房。另一项是继续用好保障型安居工程补助资金。
2024/10/12	国有六大银行、多家股份行、城商行	各银行公告	将于 10 月 25 日起对存量个人房贷利率进行批量调整。除贷款在北京、上海、深圳等地区且为二套房贷款的情形外，其他符合条件的房贷利率都将调整为 LPR-30BP，除部分情况需要借款人主动提出申请外，符合条件的借款人无需提出申请或提供材料。
2024/10/15	住房城乡建设部、财政部、自然资源部、中国人民银行、国家金融监督管理总局	五部委联合新闻发布会	为促进房地产市场平稳健康发展，多部门指导各地迅速行动，抓存量政策落实，抓增量政策出台。政策概括为“四个取消、四个降低、两个增加”：“四个取消”：取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准。“四个降低”：降低住房公积金贷款利率 0.25 个百分点；降低住房贷款的首付比例，统一首套、二套房贷最低首付比例到 15%；降低存量贷款利率；降低“卖旧买新”换购住房的税费负担。“两个增加”：一是通过货币化安置等方式，新增实施 100 万套城中村改造和危旧房改造；二是年底前要将“白名单”项目贷款审批通过金额翻倍，达到 4 万亿以上。
2024/11/12	财政部、国家税务总局、住房城乡建设部	《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》	契税政策：对个人购买家庭唯一住房，面积为 140 平方米及以下的，减按 1% 的税率征收契税；面积为 140 平方米以上的，减按 1.5% 的税率征收契税。对个人购买家庭第二套住房，面积为 140 平方米及以下的，减按 1% 的税率征收契税；面积为 140 平方米以上的，减按 2% 的税率征收契税。增值税政策：取消普通住宅和非普通住宅标准的城市，对纳税人建造销售增值额未超过扣除项目金额 20% 的普通标准住宅，继续实施免征土地增值税优惠政策。在有关城市取消普通住宅和非普通住宅标准后，对个人销售已购买 2 年以上（含 2 年）住房一律免征增值税。土地增值税政策：将各地区土地增值税预征率下限统一降低 0.5 个百分点。

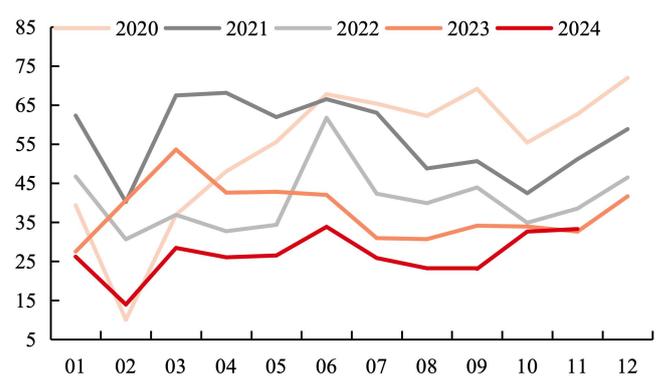
数据来源：中国政府网、华泰研究、华泰期货研究院

图 28: 商品房销售面积当月同比 | 单位: %



数据来源: Wind、华泰期货研究院

图 29: 30 城商品房成交面积 (月均) | 单位: 万平米

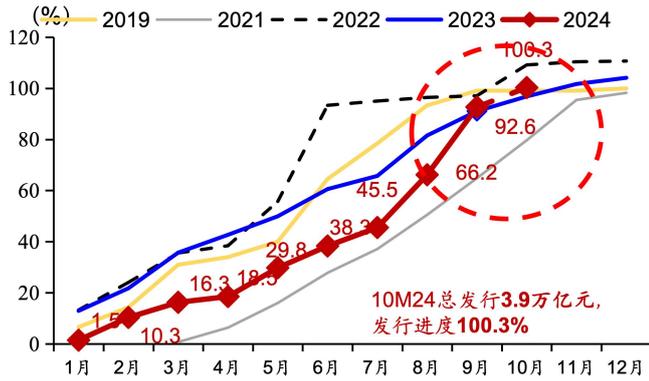


数据来源: Wind、华泰期货研究院

根据最新的政策信息, 2024 年地方政府债务化解措施主要包括以下几个方面, 增加地方政府债务限额: 全国人大常委会审议批准增加 6 万亿元地方政府债务限额, 用于置换存量隐性债务。专项债券安排: 从 2024 年开始, 连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元专门用于化债, 累计可置换隐性债务 4 万亿元。棚户区改造隐性债务处理: 2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元, 仍按原合同偿还。政策协同发力: 通过上述三项政策的协同发力, 2028 年之前, 地方需消化的隐性债务总额从 14.3 万亿元大幅降至 2.3 万亿元, 平均每年消化额从 2.86 万亿元减为 4600 亿元, 化债压力大大减轻。减少利息支出和优化期限结构: 通过置换政策, 可以显著降低地方需消化的隐性债务规模, 减少利息支出, 优化债务期限结构, 腾出更多资金用于重点项目建设。坚决遏制新增隐性债务: 在解决存量债务风险的同时, 必须坚决遏制新增隐性债务。

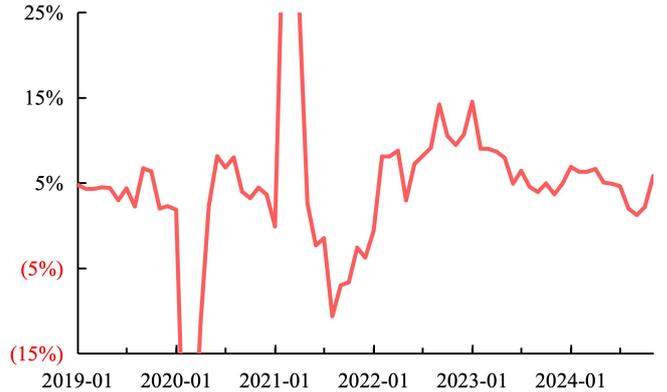
这些措施的实施, 旨在减轻地方政府的化债压力, 优化债务结构, 降低债务成本, 同时促进地方经济投资活力和经济高质量发展提供空间。

图 30: 地方专项债发行进度 | 单位: %



数据来源: Wind、华泰研究、华泰期货研究院

图 31: 基础设施建设投资当月同比 | 单位: %

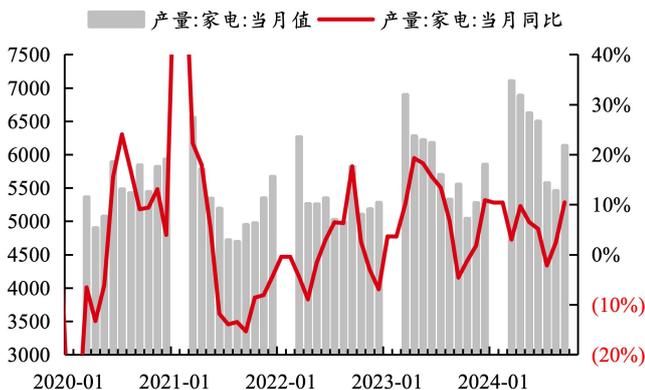


数据来源: Wind、华泰期货研究院

以旧换新方面: 2024年2月23日, 中央财经委员会第四次会议召开, 研究大规模设备更新和消费品以旧换新问题, 研究有效降低全社会物流成本问题。加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措。实行大规模设备更新和消费品以旧换新, 将有力促进投资和消费, 既利当前、更利长远。要打好政策组合拳, 推动先进产能比重持续提升, 高质量耐用消费品更多进入居民生活, 废旧资源得到循环利用。要推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造, 鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新, 推动耐用消费品以旧换新。推动大规模回收循环利用, 加强“换新+回收”物流体系和新模式发展。2024年以旧换新专项资金额度如下:

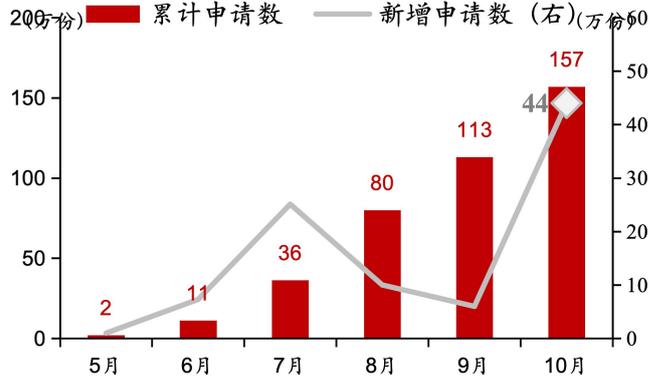
国家层面的支持额度: 国家发展改革委统筹安排了大约 3000 亿元左右的超长期特别国债资金, 用于支持大规模设备更新和消费品以旧换新。汽车以旧换新补贴资金: 2024 年汽车以旧换新补贴年度资金总额为近 112 亿元, 其中中央资金 64.4 亿元, 地方资金近 47.6 亿元。这些资金额度体现了国家对于推动以旧换新政策的支持力度, 旨在促进消费升级和产业转型。预计 2025 年以旧换新政策将得以维持, 且其金额和适用范围将有所扩大, 这将有利于促进下游制造业的消费。

图 32: 家电月度销售量及同比 | 单位: 万台, %



数据来源: Wind、华泰期货研究院

图 33: 汽车报废更新补贴累计申请数 | 单位: 万份, %



数据来源: Wind、华泰研究、华泰期货研究院

**结合上述分析，2025 年全年钢材的供应、需求、进口及库存推演如下：**

**供应端：**在 2025 年，受到产能置换政策收紧的影响，钢铁企业的产能投放预计将有所减缓。然而，得益于近年来钢铁企业设备的大型化和效率的显著提升，钢铁产能依旧保持相对宽松的状态。在这种宽松产能的背景下，根据华泰期货研究院的预测，2025 年粗钢产量预计将增长 1.2%，相当于净增加 1,322 万吨。

**需求端：**2024 年 9 月 24 日，宏观政策持续发力，货币政策不断加码，中央明确表示房地产行业止跌企稳，地方隐性债务得到有效化解，以旧换新政策范围有望扩大，财政部也释放出积极的财政政策信号。在这些因素的共同作用下，我们预期房地产行业的下降幅度将有所放缓，基建投资的托底作用将超过 2024 年，制造业也将继续维持相对较高的增长速度。据此，预计 2025 年国内粗钢需求将增长 0.7%，相当于净增加 680 万吨。

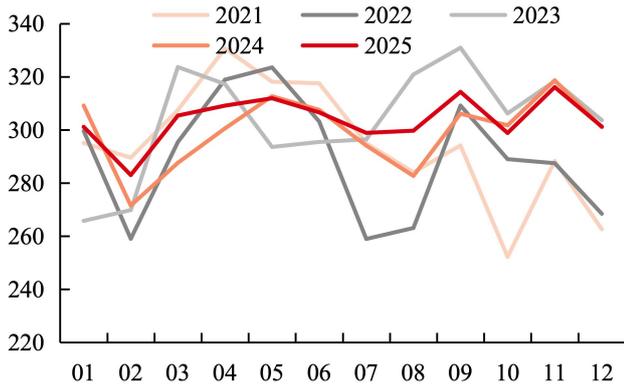
**净出口：**考虑到 2024 年钢材净出口的高基数，以及粗钢产能的宽松状态，钢材利润受到一定限制。然而，中国钢材在国际市场上的价格竞争力较强，预计 2025 年粗钢净出口将保持稳定增长，增幅预计为 3.8%，或增加 427 万吨。同时，我们也需要密切关注国际贸易保护主义的抬头，这可能会对出口形势带来风险。

**表 6：2024 年钢材供需预判 | 单位：万吨**

钢材供需预判			2024 年 1-10 月		2025E	
			增量	增速	增量	增速
消费端	地产	投资		-10.3%		-7.0%
		新开工		-22.6%		-10.0%
		施工		-12.4%		-13.0%
		销售		-15.8%		-5.0%
	基建		4.3%		6.0%	
	制造业投资		9.3%		8.0%	
	汽车		1.9%		1.0%	
	家电		5.0%		5.0%	
	能源		24.0%		10.0%	
	机械		5.0%		5.0%	
	机电产品出口(金额)		6.9%		2.0%	
	直接出口		2,593	29.8%	427	3.8%
	内需		-3,502	-3.4%	681	0.7%

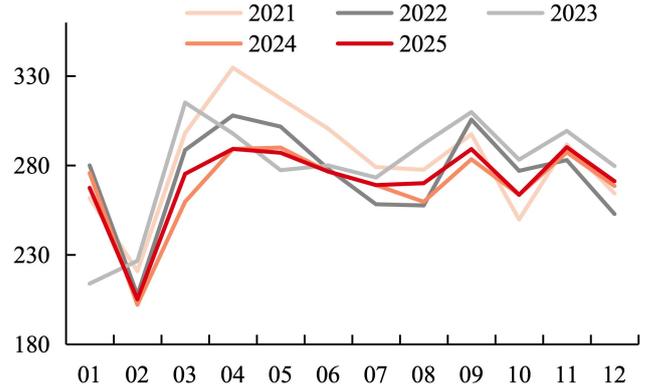
数据来源：华泰期货研究院

图 34: 粗钢日均产量预估 | 单位: 万吨



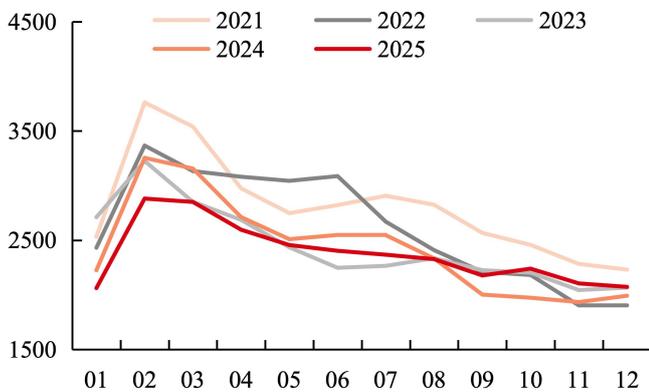
数据来源: 华泰期货研究院

图 35: 粗钢日均需求预估 | 单位: 万吨



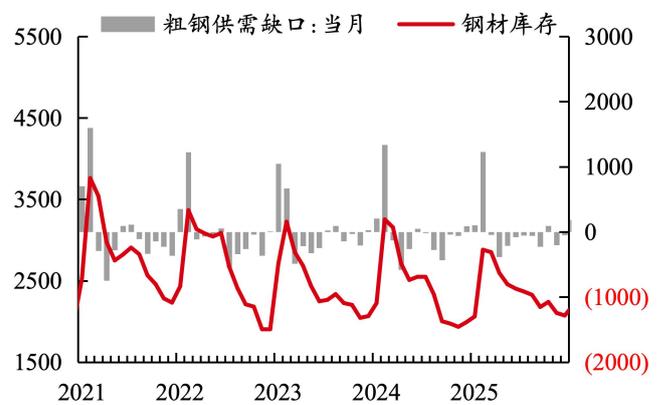
数据来源: 华泰期货研究院

图 36: 钢材总库存预估 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 37: 粗钢供需缺口及钢材库存预估 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

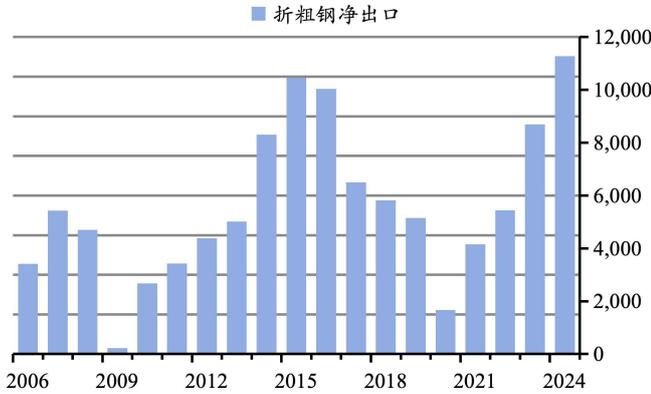
## 4、2025 年不确定性大幅增加

### 4.1 贸易保护主义抬头，出口面临较大风险

近些年中国钢材直接出口和间接出口量逐年增加，2024 年中国折粗钢净出口量有望进一步提升至 1.1 亿吨以上，以货物形式出口的间接出口量增至 1.67 亿吨。随着美国大选落下帷幕，新任美国总统特朗普主张增加全球商品 10% 的基准关税，对中国进口的商品征收 60% 关税，针对某些地区或行业还会征收“特定税”等。预计短期对中国钢材直接出口，间接出口等造成较大冲击。同时，特朗普执政后具体政策出台时间、执行时间和执行力度还有待观察，中国针对特朗普当选后一系列政策亦会出台相对应的政策，从而对冲美国增加关税的影响。所以，特朗普当选后相关政策对钢材出口和消费造成冲击，但同时也会加大美国国内通胀压力。并且，为了对冲国内出口下滑态势，国内财政政策预计会加大支持力度，国内需求方面将有环比改善，长周期来看，特朗普当选对黑色商品的冲击势必减弱。

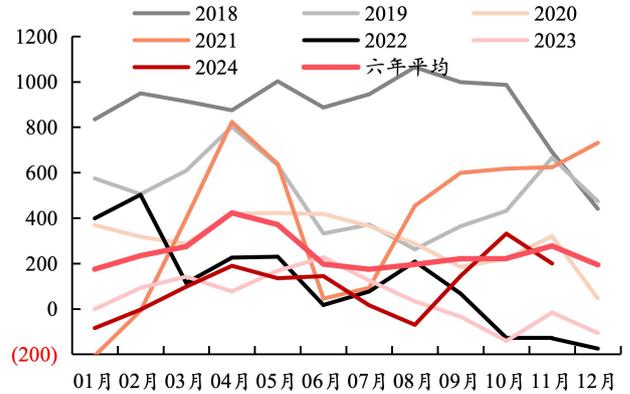
由于美国对进口商品征税的幅度和时间仍未确定，因此在平衡表测算过程中并没有考虑这一因素。

图 38: 中国年度折粗钢出口量 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

图 39: 唐山螺纹钢即期毛利润月度走势 | 单位: 元/吨



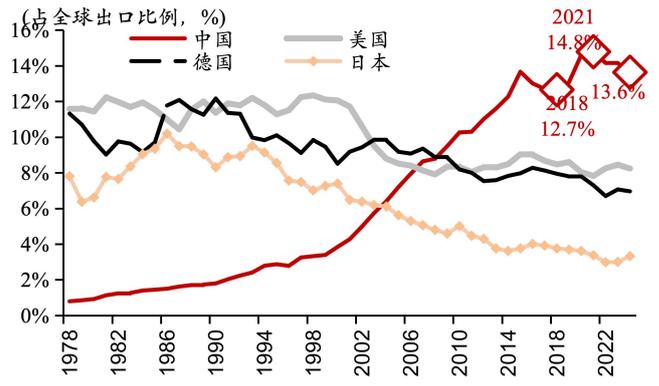
数据来源: 华泰期货研究院

图 40: 中国进出口金额同比增速 | 单位: %



数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

图 41: 中国占全球出口比例 | 单位: %



数据来源: Haver、华泰研究、华泰期货研究院

## 4.2 粗钢产能充足，关注明年钢铁行业产业政策

在政策的积极推动下，2016 年以来钢铁行业的供给侧改革取得了显著成果。政府实施了多项措施来优化产业结构，淘汰落后产能，并提高行业的集中度。市场需求的持续增长，尤其是对高质量钢材的需求增加，进一步推动了产业的升级。然而，近年来随着钢铁行业置换产能的释放，加之国内钢材消费的调整，导致了阶段性的产能过剩，行业内部的竞争也随之加剧。

面对行业日益严峻的变化，工业和信息化部发布了关于暂停钢铁产能置换工作的通知，要求从 2024 年 8 月 23 日起，各地区暂停公示和公告新的钢铁产能置换方案。这一措施旨在深化钢铁行业的供给侧结构性改革，并完善产能置换政策。虽然这一政策有助于防止未来变相新增产能，但对当前行业的影响有限。市场仍在期待其他相关产业政策的出台，这将是明年值得关注的

的重要事项之一。如果能够出台实质性的政策并严格执行，预计将对明年的行业利润产生积极影响。

**表 7：最新产能置换政策**

	最新政策	先前政策
政策细则	严禁以机械加工、铸造、铁合金等名义新增钢铁产能。严防“地条钢”产能死灰复燃。暂停公示、公告新的钢铁产能置换方案，未按要求继续公示、公告的视为违规新增产能。正在修订钢铁产能置换办法，以进一步健全完善产能置换政策措施。	允许通过产能置换方式建设新项目，但需满足一定条件（如等量或减量置换）。对“地条钢”等落后产能进行清理整顿。产能置换方案需经过公示、公告等程序。
政策背景	为应对气候变化、实现碳达峰碳中和目标，以及优化产业结构、推动钢铁行业高质量发展。	钢铁行业产能过剩，需要压缩产能、去杠杆、降成本。
政策目标	严格落实钢铁产能置换，防止新增产能，推动行业绿色低碳发展。	通过产能置换等方式，化解过剩产能，推动行业转型升级。
监管执法力度	加强对钢铁产能置换的监管，确保政策落实到位。对违规新增产能行为进行严厉打击，并作为反面典型进行通报。	监管力度相对较小，存在部分违规新增产能的情况。对违规行为的处罚力度较轻，未能有效遏制产能无序扩张。
影响效果	有助于进一步压缩粗钢产能，优化产业结构。推动钢铁行业绿色低碳发展，实现可持续发展目标。对钢铁行业产生深远影响，促进行业转型升级和高质量发展。	在一定程度上化解了过剩产能，但未能彻底解决产能无序扩张的问题。对钢铁行业的转型升级和高质量发展起到了一定的推动作用，但效果有限。

资料来源：根据市场公开信息整理

## 5、总结

价格行情：回顾 2024 年钢材价格的总体走势，呈震荡下行趋势。这一变化趋势主要受到原材料供应逐渐宽松以及钢铁产能相对充足的双重影响。价格变动的驱动因素也从过去两年的原材料价格主导，逐步转变为成材端消费的实际需求。

供应端：根据华泰期货研究院的测算，2024 年 1-10 月，海外粗钢产量累计同比增长了 126 万吨，增幅为 0.2%；除了在 2020 至 2021 年间海外粗钢产量经历了显著波动外，近三年来海外粗钢产量整体保持稳定，预计 2024 年海外粗钢产量将与去年基本持平。国内的粗钢消费呈现出明显的疲软态势，1-10 月国内粗钢供给累计同比减少了 1,140 万吨，降幅为 1.2%；展望全年，预计 2024 年国内粗钢供给将同比下降 1,200 万吨，降幅约为 1.1%。

需求端：根据华泰期货研究院的测算，2024 年 1-10 月，海外粗钢消费量累计增长了近 2,000 万吨，增幅达到了 2.6%；在印度粗钢消费的快速增长推动下，海外消费有望实现连续三年的正增长，预计 2024 年海外粗钢消费将增长 2.5%。国内的粗钢消费呈现出明显的疲软态势，同期国内粗钢消费累计同比减少了 2,800 万吨，降幅为 3.3%。值得注意的是，产量的下降幅

度相较于消费量的下降幅度要小，这主要是由于出口钢材量的持续增长所驱动。展望全年，预计 2024 年国内内消费将同比下降 3,400 万吨，降幅约为 3.4%。与此同时，粗钢的净出口量预计将增加 2,600 万吨，同比增长 29.8%。

地产行业持续筑底，国内消费结构变迁。华泰期货研究院的估算数据显示，2024 年，房地产行业在钢材消费中的占比预计将从去年的 20.3% 进一步下降至 17%。与此同时，基础设施建设和制造业等非建筑行业对钢材的需求占比将分别提升至 21.6% 和 51.6%。此外，直接净出口的钢材消费占比预计将增加至 9.9%。进一步细分来看，今年国内钢材消费中，内需占比预计将进一步缩减至 74.9%，这一下降趋势揭示了国内需求的实质性减少。与此同时，对外出口（包括直接出口和间接出口）的占比预计将提升至 25.1%，这一变化凸显了出口在钢材消费中日益增长的重要性。

印度高速增长及美联储降息，海外粗钢消费有望维持增长。展望 2025 年，在海外粗钢产销格局中，印度的消费增长和美联储的降息政策将成为关键因素，推动海外钢材消费实现正增长。综合分析各种因素，预计 2025 年海外粗钢消费将同比增长 2.0%，粗钢产量增长 1.2%。海外粗钢进口量预计将继续保持高位，并呈现增长态势，全年较 2024 年增加 890 万吨。

政策发力改善预期，2025 年钢材供需推演。供应端：根据华泰期货研究院的预测，2025 年粗钢产量预计将增长 1.2%，相当于净增加 1,322 万吨。需求端：宏观政策持续发力，货币政策不断加码，中央明确表示房地产行业止跌企稳，地方隐性债务得到有效化解，以旧换新政策范围有望扩大，财政部也释放出积极的财政政策信号。据此，预计 2025 年国内粗钢需求将增长 0.7%，相当于净增加 680 万吨。净出口：中国钢材在国际市场上的价格竞争力较强，预计 2025 年粗钢净出口将保持稳定增长，增幅预计为 3.8%，或增加 427 万吨。

2025 年需关注的重要事项：(1) 贸易保护主义抬头，出口面临较大风险。  
 (2) 粗钢产能较内需较为充足，关注明年钢铁行业产业政策。

## ■ 策略

钢材产能仍相对充足，一定程度会制约成材利润的扩张，但在宏观经济政策加码背景下，2025 年不必太过悲观。

## ■ 风险

海外经济衰退、贸易保护主义越演越烈、国内宏观政策、国内消费和产业政策不及预期等风险。

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)



客服热线：400-628-0888

官方网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街 1 号 10 层 1001-1004、1011-1016 房