



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-07-17

钢材：棚改难再复制

陈张滢

黑色研究员

从业资格号：F03098415

交易咨询号：Z0020771

☎ 0755-23375161

✉ chenzy@wkqh.cn

赵航（联系人）

黑色研究员

从业资格号：F03133652

☎ 0755-23375155

✉ zhao3@wkqh.cn

报告要点：

当前房地产市场仍处于调整期，销售和新开工持续低迷，政策虽密集出台，但效果有限，市场信心尚未修复。受此影响，建筑钢材需求承压，房地产对钢需的拉动作用明显减弱。与此同时，钢材消费结构正在发生变化，基建、制造业、城市更新等领域成为支撑钢材需求的新增长点。预计未来钢材总需求将呈现缓慢回落态势，但结构性亮点仍存，行业重心逐步从“量的增长”转向“质的优化”。

近日，市场传闻 7 月中旬或将召开规格较高的中央城市工作会议，部分消息指出会议可能涉及“棚改”内容的重启，尽管实质仍聚焦于“城市更新”。受此影响，房地产相关股票及成材期货价格均出现较为明显的反应。然而，与 2015 年召开的中央城市工作会议相比，此次 2025 年的会议在政策表述上已体现出显著差异。

2015 年，棚改货币化安置政策开始全面推行，核心在于通过货币补偿方式引导被征收居民进入商品房市场，从而实现去库存、稳投资的多重目标，同时也改善了部分群体的居住条件。彼时政策基调明确、节奏积极，城市工作会议强调“加快棚户区 and 危房改造、加快老旧小区改造”，用词上体现出强烈的推进意图。

而本次 2025 年的中央城市工作会议则明确指出，当前我国城镇化正由高速增长阶段转向稳定发展阶段，城市建设也从增量扩张逐步转向以存量提质为主。在城镇化率已接近 66% 的背景下，大规模扩张的基础条件已不具备。会议强调“稳步推进城中村和危旧房改造”，延续了此前中央经济工作会议中“有力有序推进”的基调，甚至措辞更显审慎。整体上，会议更偏向中长期部署，强调以改善居住条件、提升城市功能为核心目标，服务高质量发展大局和内需体系建设。这一基调意味着，市场此前期待的“棚改 2.0”短期内难以成形，对房地产及上下游产业链的增量拉动或将有限。

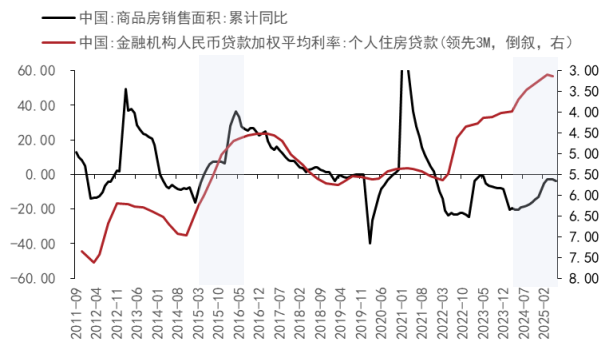
尽管当下与 2015 年类似，房地产库存均处于高位，市场调整压力仍存，但所处的宏观环境已发生根本性转变。若要有效缓解库存压力，难以复刻棚改模式。未来更需在抑制新增供给的同时，探索激发终端有效需求的新路径。在国内外宏观环境显著变化的背景下，如何优化房地产政策结构与传导机制，成为亟待深入思考的问题。

从内部经济环境来看，经历 2008 年金融危机后，全球经济在 2015 年呈现温和复苏态势，部分新兴市场国家，如中国，正保持着相对较高的经济增长速度。2015 年全年降息 5 次，一年期贷款基准利率从 5.6% 下调至 4.35%，同时降低首套房贷款利率和首付比例，加大对实体经济的刺激与以及购房支持，降息降准降低了融资成本，市场杠杆快速放大，随着房地产销售面积的增加，地产库销比率先回落。当前的利率环境虽然与 2015 年相似，均处于货币宽松的状态。但宽松效果相对边际减弱。居民和企业对未来收入预期偏弱，名义利率虽低，但居民端加杠杆意愿不足，使得即便利率环境相似（均相对宽松），但当前居民杠杆率高于 2015 年并且对于买房的投资性需求减弱，造就如今的局面。

从外部环境来看，2015 年全球正处于金融危机后的弱复苏阶段，主要经济体普遍推行宽松货币政策，全球流动性充裕，有利于新兴市场资本流入和中国出口增长。中国彼时处在工业化后期的高增长区间，出口强劲，对内形成有效支撑。同时，大宗商品价格低迷、通胀水平偏低，为国内货币宽松政策提供了充足空间。而当前全球经济面临更复杂的挑战。主要发达经济体在经历高通胀冲击后仍维持高利率政策，美联储降息节奏反复摇摆；地缘冲突频发，“对等关税”等政策扰动全球贸易体系与供应链安全，外需持续承压；与此同时，国内正处于人口结构调整与房地产去杠杆周期，内外需求均趋弱。尽管中国维持低利率环境，但政策传导受阻，市场

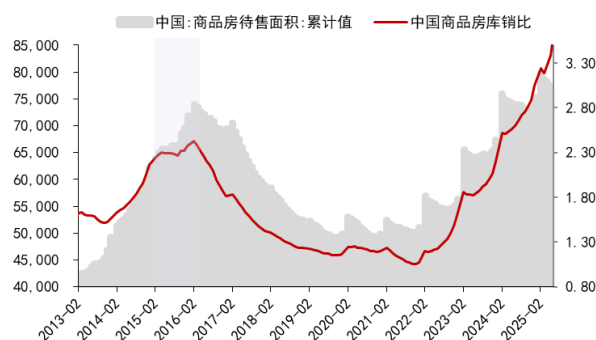
信心修复缓慢，货币宽松的有效性受到明显制约。

图 1：贷款利率均处于宽松状态（%）



数据来源：MYSTEEL、WIND、五矿期货研究中心

图 2：地产销售面积与库销比（万平方米、%）



数据来源：MYSTEEL、WIND、五矿期货研究中心

当前房地产市场仍处于调整阶段，销售、投资与新开工持续低迷，尽管政策端不断加码托底，如降低首付和利率等，但市场信心修复缓慢，购房意愿仍弱。尤其是在高库存、高杠杆和人口结构性变化的多重压力下，房地产难以重回过去高周转、高投资的增长模式。由于房地产是钢材消费的重要领域，建筑钢材需求预计持续承压。展望未来，钢材需求结构将逐步由房地产主导向基建、制造业和绿色转型项目（如城中村改造、新型城镇化、老旧小区改造）过渡。虽然地产整体拖累仍存，但在政策引导下，钢材需求有望从单一驱动向多元支撑过渡，形成“弱地产+稳基建+补短板项目”组合。整体而言，我们认为房地产相关钢材需求将继续下探，短期内难以形成强有力支撑，但在其他板块的对冲下，钢材总需求或呈现缓慢回落、结构调整的态势。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn