

整体来看，展望2026年，钢铁板块仍面临较为明显的供应过剩局面，钢材下游消费结构发生较大变化，制造业与出口稳定增长，对冲地产用钢的损失量。直接出口形成黑色价格的下沿支撑，同时也对价格上方形成较强压制，钢材价格低位区间震荡为主，关注钢材成本支撑、关税政策、产量调控等情况.....

## 藏锋敛锷，静待时易

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



#### 本期分析研究员



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



刘国梁

从业资格号: F03108558  
投资咨询号: Z0021505



邢亚文

从业资格号: F3054449  
投资咨询号: Z0016137

# 藏锋敛锷，静待时易

## 策略摘要

研究院 黑色建材组

研究员

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

刘国梁

邮箱: liuguoliang@htfc.com

从业资格号: F03108558

投资咨询号: Z0021505

邢亚文

邮箱: xingyawen@htfc.com

从业资格号: F3054449

投资咨询号: Z0016137

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

整体来看，展望 2026 年，国内钢材需求难以出现大幅增长的前提下，钢铁板块仍面临较为明显的供应过剩局面。过去几年钢材下游消费结构发生较大变化，制造业与出口稳定增长，对冲地产用钢的损失量。钢材的直接出口和机电产品出口和地产新开工相比，对钢材消费的影响更为巨大。直接出口形成黑色价格的下沿支撑，同时也对价格上方形成较强压制，钢材价格低位区间震荡为主。而粗钢产量调控等政策能否落地，将成为影响钢材价格最为核心的因素。关注钢材成本支撑、关税政策、产量调控政策等情况。

## 核心观点

### ■ 市场分析

**价格行情：**回顾 2025 年黑色品种的价格走势，年内行情大致呈现“V”字走势，螺纹跟随原料上下波动。在黑色板块中煤焦维持偏弱走势，年中最大跌幅达 25% 左右，至年底焦煤转为上涨 10%，焦炭恢复至年初价格水平。而螺纹、铁矿整体表现相对强势，年中最大跌幅仅 8% 左右，至年底螺纹价格较年初回落 5% 左右，铁矿价格上涨 3% 左右。

**供应端：**据华泰期货研究院测算，预计 2025 年全年全球粗钢产量 19.70 亿吨，累计同比增长 2.0%，海外粗钢产量 8.36 亿吨，累计同比微增 0.4%；预计 2026 年全球粗钢产量 19.95 亿吨，累计同比增长 1.2%，海外全球粗钢产量 8.45 亿吨，累计同比增长 1.0%。整体来看，通过制造业和“以价换量”出口增量的支撑，国内钢材供需矛盾暂不突出。同时在原料让利的情况下，年内钢铁行业维持较好的生产利润，钢厂缺乏主动减产的意愿。另一方面，在宏观经济新旧动能转换的过程中，地方政府面临较强的就业及财政压力，政策强制减产的驱动亦显不足。因此，预计 2026 年政策端对钢材产能变化的影响仍然较为有限。但仍需对产量调控等政策对钢铁供应的影响给予充分的重视。

**需求端：**出口方面，展望 2026 年，尽管出口面临反倾销压力，但受益于国内钢材具有较强的价格竞争优势，在国内需求未发生好转前，出口企业或仍将继续以利润为核心，通过品种转变和转口贸易等方式，化解“双反”带来的压力。同时，考虑到海外进入降息周期，海外需求或仍有增量，消解国内钢材供应压力。

预计 2026 年国内钢材及钢坯净出口增 1000 万吨左右，但仍需关注全球供应链安全及重构下贸易保护主义加剧，对出口带来的影响；制造业方面，预计在政策端提振消费及以旧换新的支持下，制造业需求仍然维持高位；基建方面，为了保证“十五五”开局之年经济运行的良好态势，预计 2026 年财政政策或稳中求进，新增专项债额度或进一步上调，对基建需求带来支撑。但考虑到资金或更多流向传统用钢领域外的新基建板块，基建用钢高度或表现有限；地产端维持弱势，仍将对钢材需求形成拖累。预计 2026 年国内粗钢消费同比增 0.1%，即 65 万吨的消费增长。

整体来看，展望 2026 年，国内钢材需求难以出现大幅增长的前提下，钢铁板块仍面临较为明显的供应过剩局面。过去几年钢材下游消费结构发生较大变化，制造业与出口稳定增长，对冲地产用钢的损失量。钢材的直接出口和机电产品出口和地产新开工相比，对钢材消费的影响更为巨大。直接出口形成黑色价格的下沿支撑，同时也对价格上方形成较强压制，钢材价格低位区间震荡为主。而粗钢产量调控等政策能否落地，将成为影响钢材价格最核心的因素。关注钢材成本支撑、关税政策、产量调控政策等情况。

2026 年需关注的重要事项：（1）贸易保护主义抬头，出口面临风险。（2）产量调控等供应扰动政策。（3）逆周期刺激政策。（4）钢材成本支撑情况等。

## ■ 策略

基本面矛盾不大，供需维持弱平衡。以出口利润及边际产能成本为区间震荡。

## ■ 风险

贸易保护主义越演越烈、环保限产等供应扰动政策、逆周期刺激政策、钢材成本支撑情况等风险。

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、2025 年钢材市场运行回顾	6
2、2026 年供给分析	9
2.1 产能置换暂停，政策扰动有限	9
2.2 海外钢铁供应情况	10
3、2026 年需求分析	11
3.1 以价换量支撑，出口维持高位	11
3.2 宏观政策拉动，制造业需求稳增	14
3.3 基建需求持稳，关注财政情况	17
3.4 地产行业难有增量，建材维持弱稳	19
4、2026 年钢材供需推演及后市展望	21
5、总结	21

## 图表

图 1：2025 黑色四大商品价格指数走势	6
图 2：八大材总库存   单位：万吨	6
图 3：汾渭 88 家焦煤矿山精煤产量   单位：万吨	7
图 4：折算全口径焦煤库存   单位：万吨	7
图 5：上海主力螺纹合约基差   单位：元/吨	7
图 6：上海主力热卷合约基差   单位：元/吨	7
图 7：华东螺纹毛利   单位：元/吨	8
图 8：华北热卷毛利   单位：元/吨	8
图 9：247 家钢厂日均铁水产量   单位：万吨	10
图 10：全国日均粗钢产量   单位：万吨	10
图 11：全球粗钢日均产量   单位：万吨	11
图 12：全球粗钢产量:当月同比   单位：%	11
图 13：全球粗钢月度日均产量（除中国）   单位：万吨	11

图 14: 全球粗钢产量(除中国):当月同比   单位: %.....	11
图 15: 大中型钢铁企业利润及全国粗钢出口量   单位: 亿元, 万吨 .....	12
图 16: 热卷价格及出口利润   单位: 元/吨.....	12
图 17: 钢材月度出口量   单位: 万吨.....	12
图 18: 2024 年中国钢材出口主要地区   单位: 万吨.....	13
图 19: 2025 年中国钢材出口主要地区   单位: 万吨.....	13
图 20: 2024 年中国钢坯出口地区   单位: 万吨.....	14
图 21: 2025 年中国钢坯出口地区   单位: 万吨.....	14
图 22: 中国钢材消费结构.....	15
图 23: 制造业 PMI.....	15
图 24: 家电行业钢材消费增长率估算   单位: % .....	17
图 25: 家电当月产量及同比   单位: 万台, %.....	17
图 26: 白电当月同比   单位: % .....	17
图 27: 汽车当月产量及同比   单位: 万辆, % .....	17
图 28: 基础设施建设投资: 累计同比   单位: %.....	18
图 29: 细分行业基础设施建设: 累计同比   单位: %.....	18
图 30: 新增地方政府专项债 (发行)   单位: 亿元 .....	19
图 31: 新增地方政府一般债 (发行)   单位: 亿元 .....	19
图 32: 房地产开发投资完成额: 当月同比   单位: %.....	20
图 33: 房地产月度数据: 当月同比   单位: %.....	20
图 34: 30 大中城市商品房成交面积   单位: 万平方米 .....	20
图 35: 房地产行业钢材消费增长率估算   单位: %.....	20
表 1: 制造业固定资产投资累计同比   单位: % .....	16

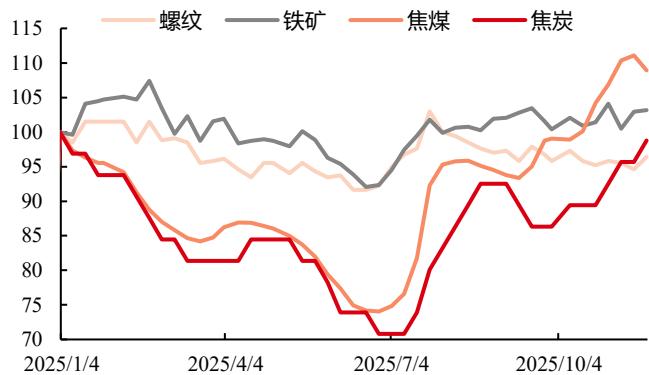
## 1、2025年钢材市场运行回顾

截至2025年11月23日，回顾2025年黑色品种的价格走势，其中煤焦维持偏弱走势，年中最大跌幅达25%左右，至年底焦煤转为上涨10%，焦炭恢复至年初价格水平。而螺纹、铁矿整体表现相对强势，年中最大跌幅仅8%左右，至年底螺纹价格较年初回落5%左右，铁矿价格上涨3%左右（图1）。从年内黑色金属运行的节奏来看，年内行情大致呈现“V”字走势，可分为两个阶段：

### （1）碳元素供应宽松，黑色板块共振下行

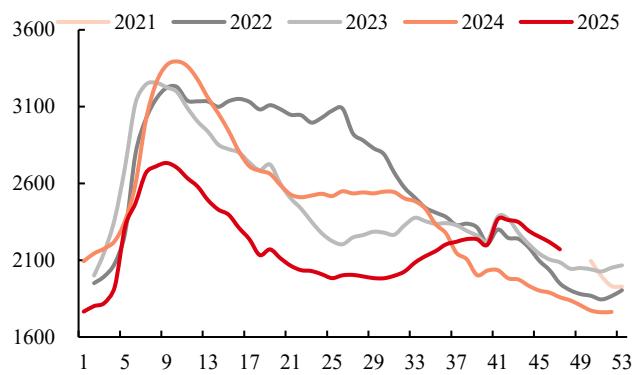
进入25年，受去年新旧国标切换及市场整体预期悲观的影响，建材产业上下游持续去库，钢材库存情况得到显著改善，钢材基本面矛盾得到极大缓解（图2），叠加市场情绪好转，春节前钢价一度走强。

图 1：2025 黑色四大商品价格指数走势



数据来源：Wind、华泰期货研究院

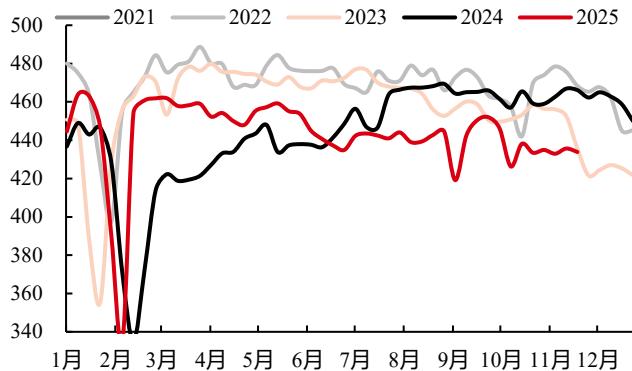
图 2：八大材总库存 | 单位：万吨



数据来源：钢联、SMM、唐宋、华泰期货研究院

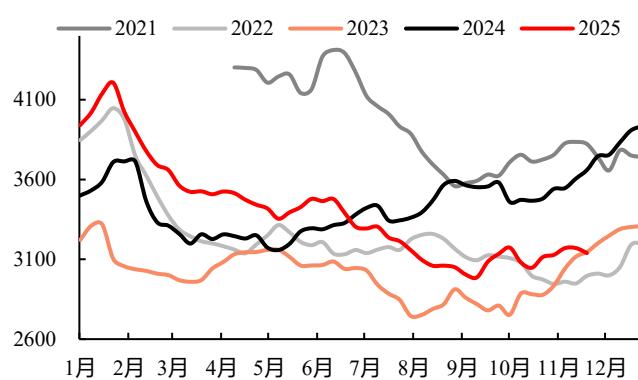
但随后在煤炭主产地安监放松影响下，煤炭供应快速恢复，产量显著高于去年同期（图3），全口径焦煤库存处同期绝对高位（图4）。对碳元素价格形成压制，且在煤炭价格下滑后，煤炭下游情绪悲观，拿货意愿较弱，致使库存向上游集中，加速煤炭价格下行。碳元素价格向下寻底，带动成材成本下移，叠加关税问题进一步升级，市场情绪悲观，致使钢材价格中枢跟随下行。

图 3: 汾渭 88 家焦煤矿山精煤产量 | 单位: 万吨



数据来源: 汾渭数据、华泰期货研究院

图 4: 折算全口径焦煤库存 | 单位: 万吨



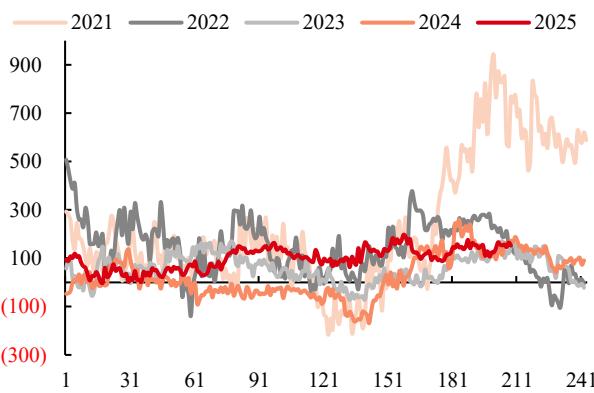
数据来源: 钢联、汾渭数据、华泰期货研究院

在这一过程中, 成材期货价格受预期影响表现相对较弱, 而现货价格则在低库存且成材不断去库的影响下表现出了较强的韧性, 钢材主力合约基差震荡走强 (图 5、图 6)。其中螺纹下游需求受地产拖累持续悲观, 而热卷端, 在以旧换新政策带动下, 制造业需求表现强势, 出口也维持高位, 致使螺纹盘面贴水幅度大于热卷。

值得一提的是, 出口及制造业增量有效的对冲了地产下行带来的用钢损失, 在价格下跌的过程中, 钢材整体供需表现良好, 同时在碳元素跌价让利的情况下, 尽管钢材价格持续下行, 但螺纹及热卷均维持着较好的生产利润 (图 7、图 8)。

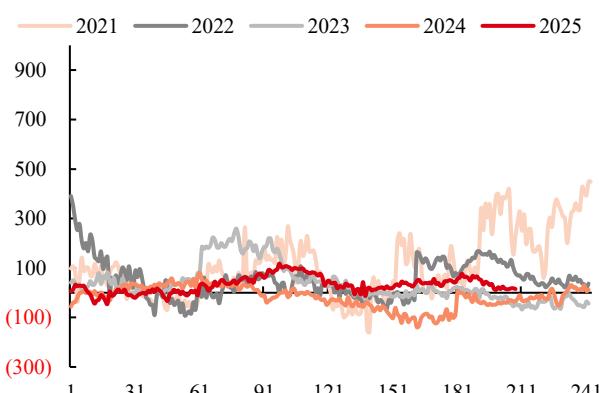
这一趋势直到 6 月中下旬焦煤供应减量后方才结束。行情也进入了第二阶段。

图 5: 上海主力螺纹合约基差 | 单位: 元/吨



数据来源: 汾渭数据、华泰期货研究院

图 6: 上海主力热卷合约基差 | 单位: 元/吨



数据来源: 钢联、汾渭数据、华泰期货研究院

## (2) 宏观政策提振，煤炭供应扰动

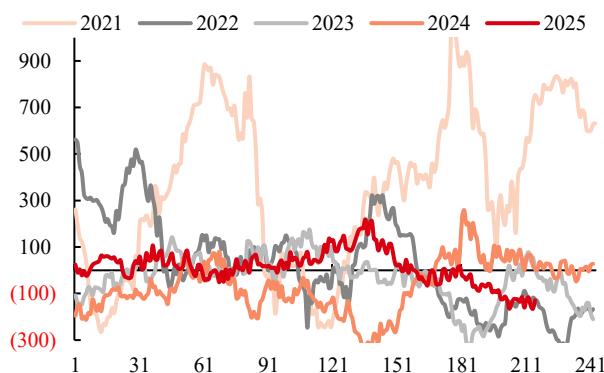
自 2024 年 7 月中央政治局首提“强化行业自律，防止‘内卷式’恶性竞争，强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道”以后，2025 年 3 月，政府工作报告提出“纵深推进全国统一大市场建设。加快建立健全基础制度规则，破除地方保护和市场分割，打通市场准入退出、要素配置等方面制约经济循环的卡点堵点，综合整治‘内卷式’竞争”为全年工作做出指引。

2025 年 6 月，十四届全国人大常委会第十六次会议提出“修改完善治理平台‘内卷式’竞争方面的规定；完善反不正当竞争工作协调机制相关规定”。7 月，中央财经委员会第六次会议指出“纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”。

此外，6 月为安全生产月，受环保检查及安全生产影响，煤矿主产地大幅减产，碳元素供应减量明显（图 3）。7 月国家能源局印发《关于组织开展煤矿生产情况核查促进煤炭供应平稳有序的通知》，对重点煤矿生产情况核查工作提出具体要求。

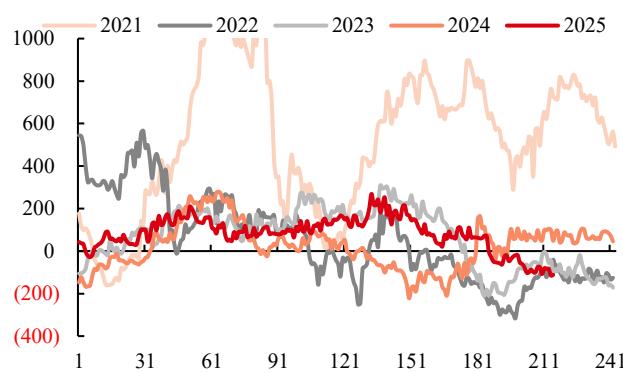
宏观政策预期好转及煤矿供应收缩共振，叠加前期下跌过程中，煤炭下游维持低库存，致使盘面反弹后煤矿下游采购增加，煤矿企业大幅去库，煤价快速反弹，带动黑色商品持续上行。在这个过程中，钢材作为过剩品种，通过出口化解国内供应过剩的压力，在反弹过程中上方受到出口利润压制，涨幅不及煤炭，钢材利润也被煤炭侵蚀，下半年钢材利润表现显著弱于上半年。

图 7：华东螺纹毛利 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 8：华北热卷毛利 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

## 2、2026 年供给分析

### 2.1 产能置换暂停，政策扰动有限

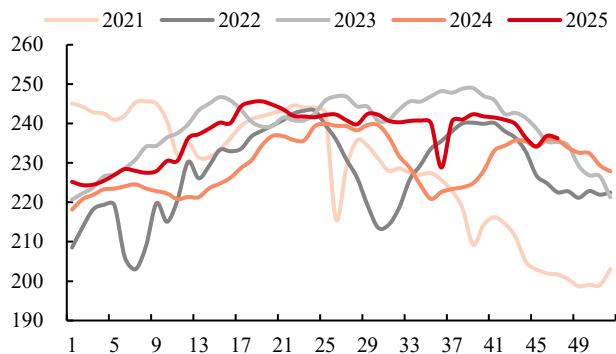
自 2024 年 8 月 23 日起，工信部发布通知暂停公示、公告新的钢铁产能置换方案，未按通知要求继续公示、公告钢铁产能置换方案的，将视为违规新增钢铁产能。因此 2025 年并没有新的产能置换公示。

2025 年 8 月 6 日，工业和信息化部、自然资源部、生态环境部、商务部、市场监管总局关于印发《钢铁行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》的通知。方案中提出要求 2025—2026 年钢铁行业增加值年均增长 4% 左右，加大产能减量置换力度，推进绿色低碳改造，促进产业减量发展及转型升级。同时强化产能置换、项目备案、环评、排污许可、工业产品生产许可、能评等政策协同。支持大气污染防治重点区域钢铁产能向区域外减量转移。按照支持先进企业发展、倒逼落后低效产能退出的原则落实年度产量调控任务。此外，还将推进钢铁企业分级分类管理、强化产业科技创新、增强高端产品供给能力。

2025 年 10 月 24 日，工信部对《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》公开征求意见，与上一版相比，新的方案更加注重环保和低碳发展目标，鼓励发展电炉钢，将重点区域调整为京津冀及周边地区、长三角地区和汾渭平原。同时进一步严格了产能置换管理的要求，将产能置换比例提高至不低于 1.5:1（2021 年 6 月 1 日后新取得的合规产能置换不得低于 1.25:1）。

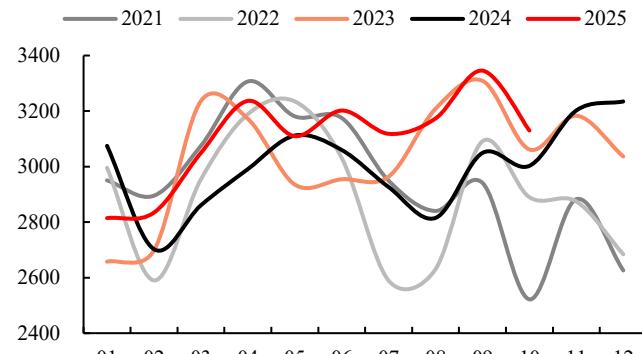
整体来看，通过制造业和“以价换量”出口增量的支撑，国内钢材供需矛盾暂不突出。同时在原料让利的情况下，年内钢铁行业维持较好的生产利润（图 7、图 8），钢厂缺乏主动减产的意愿。在利润驱动下，247 钢厂全年铁水维持近年高位（图 9），测算日均粗钢产量也有较为显著的增加，累计粗钢产量同比增 4.5%，整体供应充裕。另一方面，在宏观经济新旧动能转换的过程中，地方政府面临较强的就业及财政压力，政策强制减产的驱动亦显不足。因此，预计 2026 年政策端对钢材产能变化的影响仍然较为有限。但仍需对环保限产等问题对钢铁供应的影响给予充分的重视。

图 9: 247 家钢厂日均铁水产量 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联、华泰期货研究院

图 10: 全国日均粗钢产量 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联、华泰期货研究院

## 2.2 海外钢铁供应情况

据华泰期货研究院测算显示, 截至 2025 年 11 月中旬, 10 月全球粗钢产量 1.68 亿吨, 环比降 0.46%, 同比增 3.0%, 除中国外全球粗钢产量 7120 万吨, 环比增 3.74%, 同比增 1.5%;

1-10 月全球粗钢累计产量 16.41 亿吨, 累计同比增 2.6%, 增幅与 9 月基本持平, 除中国外全球粗钢累计产量 6.98 亿吨, 累计同比增 0.3%, 降幅较 9 月微幅扩张, 全年海外粗钢产量维持同比微增。

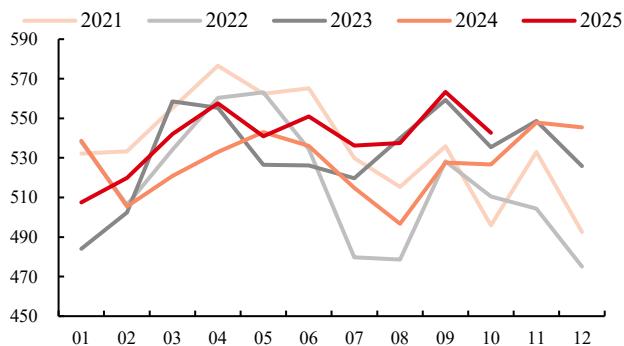
10 月全球全铁产量 1.23 亿吨, 同比增 2.7%, 除中国外全球全铁产量 4533 万吨, 同比降 0.5%, 增幅较 9 月小幅缩窄; 1-10 月全球全铁累计产量 11.99 亿吨, 累计同比增 2.0%, 增幅与 9 月基本持平。

具体而言, 印度仍然是全球粗钢产量增长的主要驱动, 10 月印度粗钢产量 1356 万吨, 同比增 5.9%, 1-10 月印度粗钢累计产量 1.36 亿吨, 累计同比增 10.0%, 为全球粗钢产量贡献约 1237 万吨增量。除印度、中东、非洲外, 其余地区均面临不同程度的产量缩减, 具体而言: 1-10 月中东粗钢累计产量同比增 2.8%, 北美粗钢累计产量同比增 0.7%, 日本粗钢累计产量同比降 4.1%, 韩国粗钢累计产量同比降 3.6%, 南美粗钢累计产量同比降 1.8%, 欧洲粗钢累计产量同比降 3.3%, 独联体粗钢累计产量同比降 4.7%。

据华泰期货研究院测算, 预计 2025 年全年全球粗钢产量 19.70 亿吨, 累计同比增长 2.0%, 海外粗钢产量 8.36 亿吨, 累计同比微增 0.4%; 预计 2026 年全球粗钢产量 19.95 亿吨, 累计同比增长 1.2%, 海外全球粗钢产量

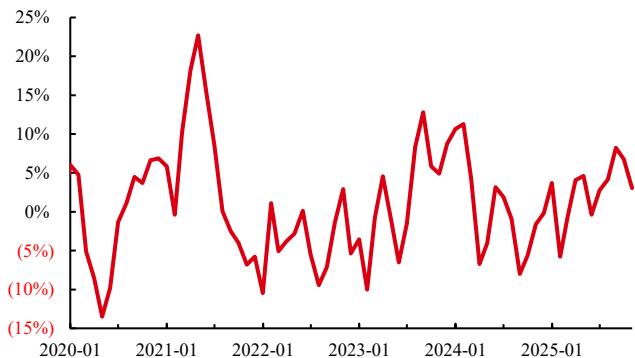
8.45亿吨，累计同比增长1.0%。

图 11：全球粗钢日均产量 | 单位：万吨



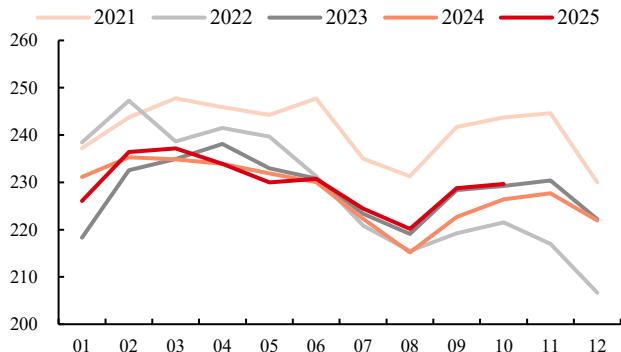
数据来源：国际钢铁协会、华泰期货研究院

图 12：全球粗钢产量:当月同比 | 单位：%



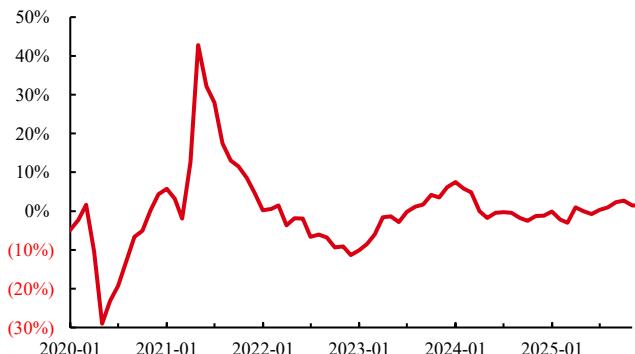
数据来源：国际钢铁协会、华泰期货研究院

图 13：全球粗钢月度日均产量（除中国） | 单位：万吨



数据来源：国际钢铁协会、华泰期货研究院

图 14：全球粗钢产量(除中国):当月同比 | 单位：%



数据来源：国际钢铁协会、华泰期货研究院

### 3、2026年需求分析

#### 3.1 以价换量支撑，出口维持高位

自 2011 年以来，每当由于各种因素致使国内钢铁企业利润承压时，我国钢铁企业都会通过出口缓解国内的供应压力，这也使得行业利润水平与出口的反比关系较为显著。出现这一现象的主要原因还是由于我国钢铁生产规模大、产业链配套完善、生产效率较高，单位生产成本相对其他国家较低，在全球价格竞争优势明显。因此每当国内成材价格下滑致使内销利润低于出口时，就会通过大量出口来降低过剩压力（图 15）。

2025年，受益于煤炭让利的影响，国内钢价维持低位但仍维持较好的生产利润，铁水产量居高不下，钢材供应高位，供需过剩格局下价格持续承压，但在钢材低价下出口“以价换量”效应明显，有效的化解了国内过剩供应压力。与之相应的是，通过出口来化解过剩压力的同时，出口利润也对钢材价格高度形成了强有力的压制。

据海关总署发布数据显示，2025年1-10月中国出口钢材9774.0万吨，同比增长6.6%，受去年下半年出口高基数及今年下半年原料成本抬升的影响，出口增幅在下半年有所减弱，但整体仍处高位（图17）。

图 15: 大中型钢铁企业利润及全国粗钢出口量 | 单位: 亿元, 万吨



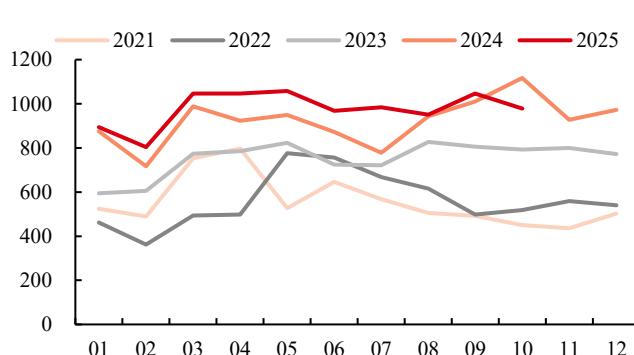
数据来源：钢铁工业协会、Wind、华泰期货研究院

图 16: 热卷价格及出口利润 | 单位: 元/吨



数据来源：华泰期货研究院

图 17: 钢材月度出口量 | 单位: 万吨



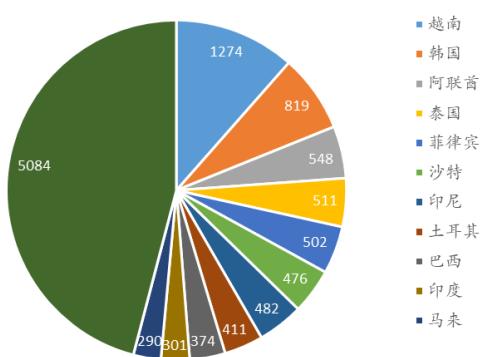
数据来源：华泰期货研究院

具体而言，据海关总署发布数据显示，2025年1-10月，我国累计出口钢材9774万吨，同比增长585万吨，其中非洲十国累计同比增181万吨，南美六国累计同比增114万吨，中东九国累计同比增93万吨，欧盟七国增51万吨，增量主要来自沙特、缅甸、泰国、菲律宾、新加坡等国家，累计同比分别增加73.49万吨、53.59万吨、50.88万吨、47.70万吨和46.46万吨。其余大部分地区均维持小幅增长。减量主要出现越南、印度、韩国、土耳其等地区，累计同比分别减少282.81万吨、88.97万吨、82.69万吨、30.06万吨。与2024年相比，我国钢材出口地区出现了比较显著的变化（图18、图19）。

出现变化的主要原因，是我国钢材成本较低、质量较好，海外本土钢铁制造企业难以抗衡，大量廉价、高质量的钢材出口，对进口国本土钢铁企业形成巨大冲击。自2025年以来，为保护本土钢铁生产企业，秘鲁、泰国、美国、马来西亚、哥伦比亚、墨西哥、欧盟、韩国、土耳其、南非、加拿大、埃及、澳大利亚、巴基斯坦、巴西等国家先后对我国开启钢铁反倾销调查。

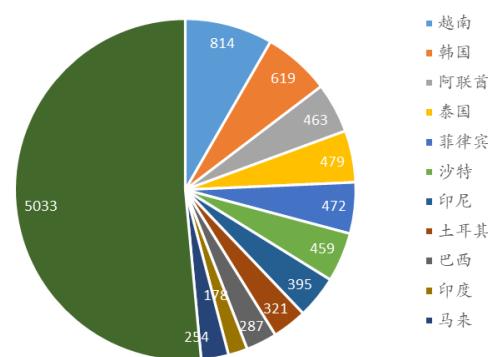
在此影响下，部分出口企业通过调整增加钢坯等初级钢材出口或通过转口贸易等方式来缓解反倾销政策对出口带来的影响、规避贸易壁垒。据海关总署数据显示，1-10月中国钢坯累计出口1190.4万吨，累计同比增加727.1万吨，增长156.94%；其中对亚洲其他国家出口累计增457.8万吨(+148.38%)，对非洲增196.2万吨，对拉丁美洲增49.7万吨(+114.26%)，对欧洲增71.5万吨(+115.74%)（图20、图21）。

图 18: 2024 年中国钢材出口主要地区 | 单位: 万吨



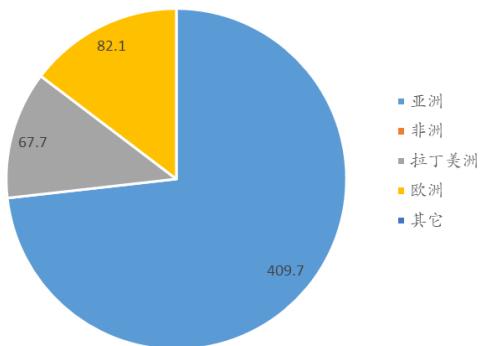
数据来源：华泰期货研究院

图 19: 2025 年中国钢材出口主要地区 | 单位: 万吨



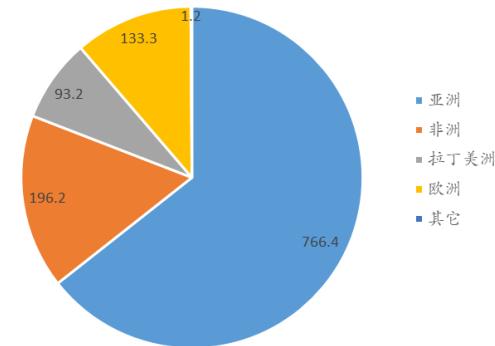
数据来源：华泰期货研究院

图 20: 2024 年中国钢坯出口地区 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 21: 2025 年中国钢坯出口地区 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

展望 2026 年, 尽管出口面临反倾销压力, 但受益于国内钢材具有较强的价格竞争优势, 在国内需求未发生好转前, 出口企业或仍将继续以利润为核心, 通过品种转变和转口贸易等方式, 化解“双反”带来的压力。同时, 考虑到海外进入降息周期, 海外需求或仍有增量, 消解国内钢材供应压力。预计 2026 年国内钢材净出口增 1000 万吨左右, 但仍需关注全球供应链安全及重构下贸易保护主义加剧, 对出口带来的影响。

### 3.2 宏观政策拉动, 制造业需求稳增

自地产下行以来, 钢材需求结构发生重大变化, 地产用钢持续转弱, 制造业用钢和出口需求快速拉升, 对冲地产用钢损失量, 因此制造业用钢对研判钢材需求至关重要 (图 22)。2025 年以来, 除 2/3 月制造业 PMI 小幅扩张外, 其余月份均处荣枯水平线之下, 截至 11 月中旬, 数据已连续 7 月处荣枯水平线之下, 制造业整体维持偏弱态势。细分来看, 生产、订单、库存指标均有所回落, 且生产指数表现强于订单指标, 显示出当前供需过剩的格局暂未改变, 逆周期政策亟需进一步发力。从需求端来看, 新订单方面, “新旧”动能行业分化表现延续, 其中技术制造业、装备制造业、消费品行业新订单指数虽然环比有所回落, 但整体仍处荣枯水平线之上, 而高耗能、建筑行业 PMI 仍然处于偏弱区间; 出口方面, 10 月新出口订单指数较 9 月进一步下行至 45.9% (图 23)。

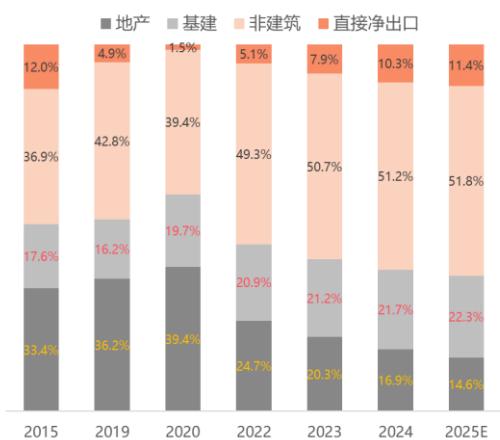
10 月制造业投资当月同比增速进一步放缓, 当月同比下跌 7.8%, 1-10 月累计同比增速较年初放缓至 2.7%, 同比增速大幅弱于去年同期, 主要是受“新旧”动能转换、政策端“反内卷”对制造业投资形成限制、外部环境不确

定性加强等多方面因素共同影响下，企业观望情绪加重，扩产意愿减弱。从当月数据来看，“反内卷”政策市场化推进的影响持续显现，中上游制造业投资同比增速表现分化，有色加工、通用设备、化学制品投资增速持续下行，分别为-19.5%、-7.1%和-23.4%，而专用设备、电气机械、运输设备环比略有好转，跌幅有所收敛；下游行业投资同比增速整体放缓，其中食品制造、医药制造同比降幅进一步扩张，电子设备降幅有所收窄，汽车制造业增速亦较9月有所放缓（表1）。

细分行业来看，与钢材需求密切相关的汽车制造业和铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业均维持着同比正增长。其中汽车制造业受以旧换新和汽车置换报废更新等政策拉动下，汽车产销持续回升，投资增速同比高于去年。据国家统计局数据显示，10月汽车产量约366万辆，同比增长12.1%，1-10月汽车累计产量2769万辆，累计同比增长13.2%。其中乘用车10月产量299万辆，同比增10.7%，1-10月累计产量2420万辆，累计同比增长13.43%，商用车10月产量36万辆，同比增25.4%，1-10月累计产量345万辆，累计同比增长10.74%。汽车产量同比增量明显，增量主要来自于乘用车部分。据华泰期货研究院测算，2025年1-10月，汽车对钢材消费需求拉动增长约1.5%（图27）。

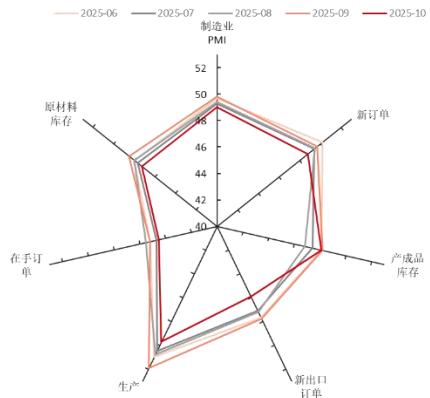
考虑到政策端商务部表示将推进汽车流动消费改革试点，全链条扩大汽车消费，预计2026年汽车用钢需求仍将处于高位。但需关注汽车报废和以旧换新补贴政策退坡及其带来的消费前置、新能源汽车购置税政策变化带来的需求节奏变化。

图 22: 中国钢材消费结构



数据来源：华泰期货研究院

图 23: 制造业 PMI



数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

表 1：制造业固定资产投资累计同比 | 单位：%

日期	2021	2022	2023	2024	2025年1-10月
制造业总体	13.5	9.1	6.5	9.2	2.7
电器机械及器材制造业	23.3	42.6	32.2	-3.9	-9.4
计算机、通讯和其他电子设备制造业	22.3	18.8	9.3	12.0	-2.2
化学原料及化学制品制造业	15.7	18.8	13.4	8.6	-7.9
汽车制造业	-3.7	12.6	19.4	7.5	17.5
专用设备制造业	24.3	12.1	10.4	11.6	-2.0
副食品加工业	18.8	15.5	7.7	18.0	10.7
通用设备制造业	9.8	14.8	4.8	15.5	9.5
有色金属冶炼及压延加工业	4.6	15.7	12.5	24.2	-1.5
食品制造业	10.4	13.7	12.5	22.9	5.9
金属制品业	11.4	11.8	3.5	16.6	3.7
医药制造业	10.6	5.9	1.8	6.9	-11.3
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	20.5	1.7	3.1	34.9	20.1
纺织业	11.9	4.7	-0.4	15.6	8.3

数据来源：Wind、国家统计局、华泰期货研究院

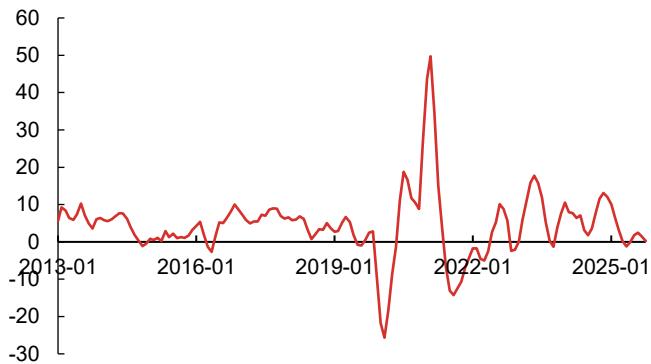
家电方面，据国家统计局数据显示，10月全国家电产量5422万台，同比下滑2.6%，1-10月家电累计产量60984万台，累计同比增长2.40%。细分来看，10月彩电产量同比增长1.7%，1-10月累计同比下跌2.3%，降幅较年内有所缩窄；空调产量同比减少13.5%，1-10月累计同比增长3.0%，增速较年内有所收窄；家用冰箱产量同比下跌6.0%，1-10月累计同比增长0.9%，增幅环比基本持平；家用洗衣机产量同比下跌2.0%，1-10月累计同比增长6.4%，增速较年内有所收窄（图26）。

2025年内全国家电产量维持稳定增长，增幅主要来自国补、以旧换新等政策补贴带动的增量需求，以及外部贸易冲击带需求前置。下半年伴随着补贴退坡、前期抢出口致使海外库存高企、去年高基数等多方面因素共同影响下，四季度产量环比转弱，同比增速亦有所下滑。

据华泰期货研究院测算，2025年1-10月家电行业对钢材消费同比持平（图24）。展望2026年，考虑到地产行业震荡寻底，竣工端持续走弱，二手房成交亦难有起色，预计家电行业难以对钢材需求带来增量，

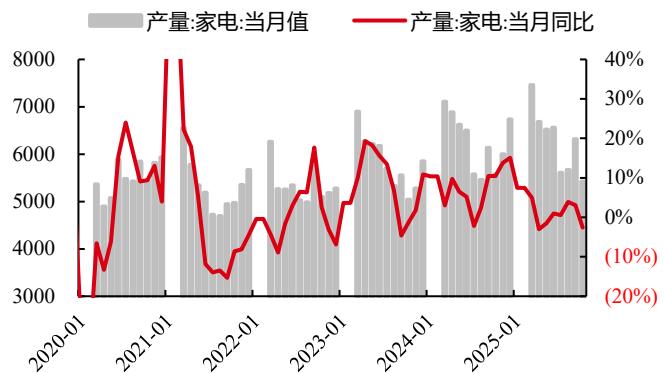
综合来看，预计在政策端提振消费及以旧换新的支持下，制造业需求仍然维持高位。

图 24:家电行业钢材消费增长率估算 | 单位: %



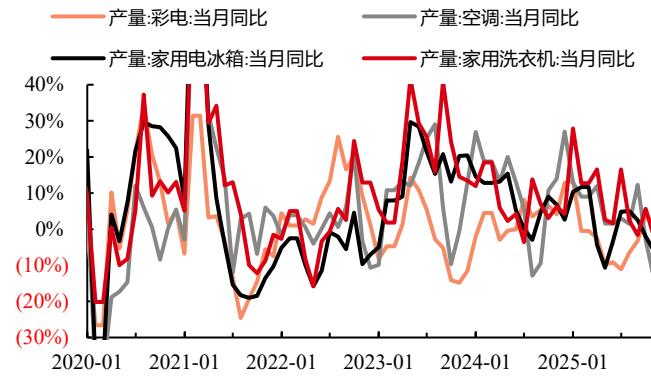
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 25: 家电当月产量及同比 | 单位: 万台, %



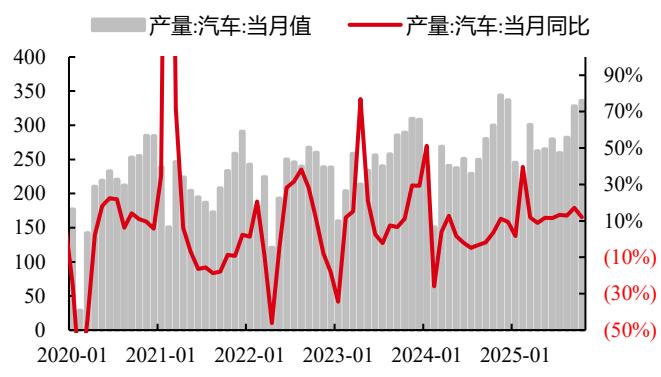
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 26: 白电当月同比 | 单位: %



数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 27: 汽车当月产量及同比 | 单位: 万辆, %



数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

### 3.3 基建需求持稳, 关注财政情况

据国家统计局数据显示, 2025 年 1-10 月份, 基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)累计同比下跌 0.1%, 基础建设投资累计同比增长 1.51%。其中, 电力、热力、燃气及水的生产和供应业方面累计同比增长 12.50%, 通用设备制造业累计同比增长 9.50%, 金属制品业累计同比增长 3.70%, 交通运输、仓储和邮政业累计同比增 0.10%, 专用设备制造业累计同比下跌 2.00%, 水利、环境和公共设施管理业累计同比下跌 4.10%, 电气机械及器材制造业累计同比下跌 9.40%, 建筑业累计同比下跌 13.70%。

从基建投资细分领域来看, 年内由中央资金主导的电力板块表现相对强势, 而与地方资金相关的建筑、交运等板块表现弱势。这一结构性变化表明, 虽然再融资专项债的发行帮助缓解了一些地方政府的偿债压力, 但是在遏制新增隐性债务的定调没有发生改变的情况下, 城投债发行低迷及土地出让金下滑严重影响了地方政府自身财力, 从而限制了部分领域投资增速, 这也是

基础设施建设投资增速整体回落的主要原因（图 28、图 29）。

从资金方面来看，据财政部数据显示，上半年地方债发行规模及节奏均有所增加。从专项债发行情况看，总量的扩张和结构的调整是年内发债的主要特征。总量上来看，据财政部数据显示，2025 年 1-9 月，地方政府新增债务共 4.36 万亿元；其中新增一般债发行约 6758 亿元，新增专项债发行 3.68 万亿元，全年发债进度较为平稳，本年度 4.4 万亿新增专项债额度已基本发行完毕，专项债发行整体前置。结构上，土储债加速发行，市政园区、交通基础设施、保障安居工程和农林水利等品类仍是新增专项债的重头戏，新基建、新能源领域虽有所扩容，但年内占比仅 1% 左右。从专项债的发行节奏看，上半年项目投资类用途占主导，下半年化债和土储发行明显加速（图 30、图 31）。据华泰证券，最近的两次五年规划开局之年，均是财政政策边际扩张之年。

“十三五”、“十四五”和“十五五”相比，宏观经济背景或有不同，但财政边际扩张的逻辑有所类似。此外，五年规划开局之年均会进行重大项目投资的规划和开工，且主要集中在上半年。

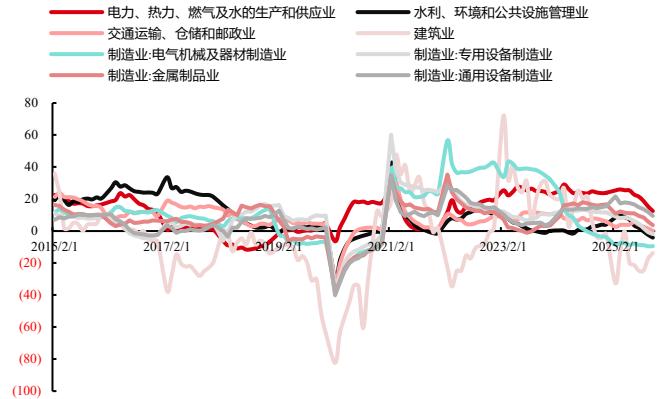
整体来看，为了保证“十五五”开局之年经济运行的良好态势，预计 2026 年财政政策或稳中求进，在既有框架下保证不退坡，力争有增量，新增专项债额度或进一步上调，对基建需求带来支撑。但考虑到央地财政情况表现，及“新旧”动能转换期，资金或更多流向传统用钢领域外的板块，基建用钢高度或表现有限。

图 28: 基础设施建设投资：累计同比 | 单位：%



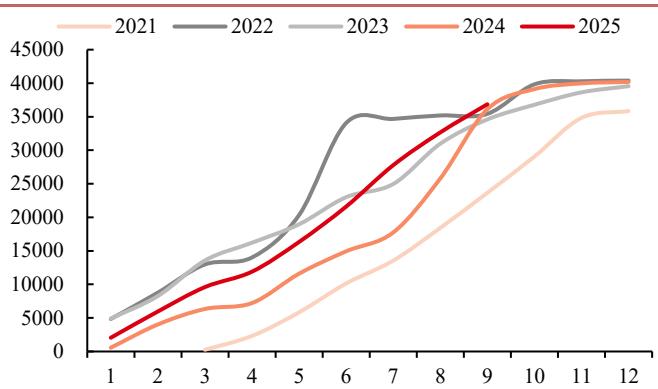
数据来源：Wind、国家统计局、华泰期货研究院

图 29: 细分行业基础设施建设：累计同比 | 单位：%



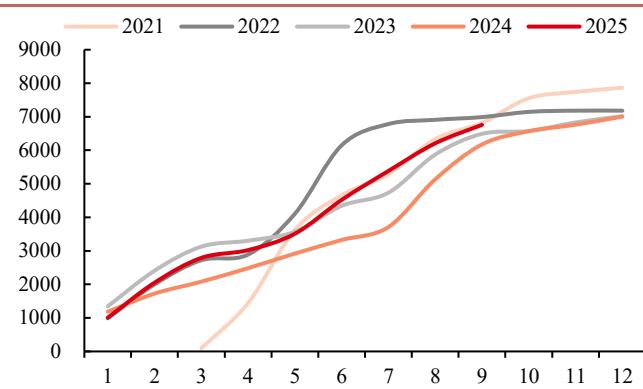
数据来源：Wind、国家统计局、华泰期货研究院

图 30: 新增地方政府专项债(发行) | 单位: 亿元



数据来源: Wind、财政部、华泰期货研究院

图 31: 新增地方政府一般债(发行) | 单位: 亿元



数据来源: Wind、财政部、华泰期货研究院

### 3.4 地产行业难有增量, 建材维持弱稳

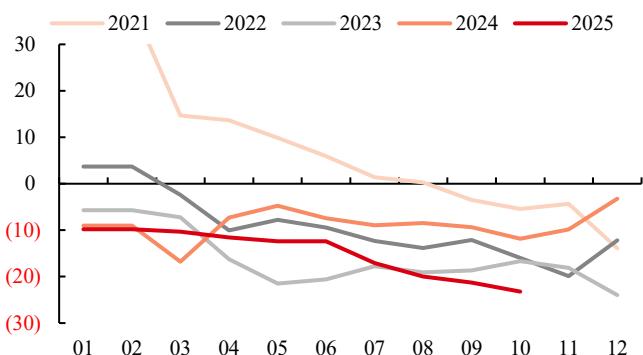
2025年4月, 中央政治局会议在去年“对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量”的基础上进一步提出, “要加快构建房地产发展新模式, 加大高品质住房供给, 优化存量商品房收购政策, 持续巩固房地产市场稳定态势”; 6月, 国务院常务会议指出, “多管齐下稳定预期、激活需求、优化供给、化解风险, 更大力度推动房地产市场止跌回稳”。7月中央政治局会议提出“落实好中央城市工作会议精神, 高质量开展城市更新”。10月, 第二十届中央委员会第四次全体会议公报中提出“健全社会保障体系, 推动地产高质量发展”。

在政策端对地产定调未发生改变的情况下, 地产行业趋向于以防范化解风险、稳定态势为主, 措施和举措上也更倾向于以优化供给、提高质量、刺激销售为主, 在开工端缺乏增量。这也与宏观数据表现一致, 据国家统计局数据显示, 2025年1-10月, 我国累计房地产开发投资完成额7.35万亿元, 累计同比下降14.7%, 其中10月当月我国房地产开发投资完成额5857万亿元, 当月同比下降23.2%。1-10月我国累计房屋新开工面积约4.90亿平方米, 在去年低基数的情况下累计同比下滑19.8%, 其中10月当月新开工面积3662万平方米, 当月同比下降29.3% (图32、图33)。

自2021年以后, 地产投资、开工方面长期维持着10-20%的同比减量, 开工减量向施工和竣工端传导, 持续压制后市建材需求, 地产行业对钢材消费的带动作用也持续下滑, 房地产行业钢材消费也长期维持负增长, , 据华泰期货研究院测算, 2025年1-10月, 地产行业月均同比减少6%左右的钢材消费, 地产行业用钢比例大幅减少, 且后市仍有进一步下滑预期 (图35)。

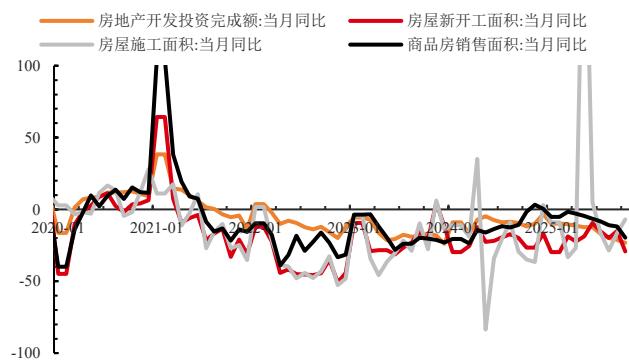
考虑到地产高频销售数据在低基数下仍维持较大的同比减量，伴随着房价的持续下跌，市场购房意愿持续回落，观望情绪增加（图 34）。在缺乏开工方面的政策增量的情况下，市场对后市地产用钢的悲观预期较为一致。当前建材上下游库存较为健康，钢厂主动转产降低使得建材维持低供应、低需求、低库存的格局。预计 2026 年建材弱需求的格局难以扭转，将持续对钢材需求形成拖累，难以引领黑色行情的矛盾点。

图 32: 房地产开发投资完成额: 当月同比 | 单位: %



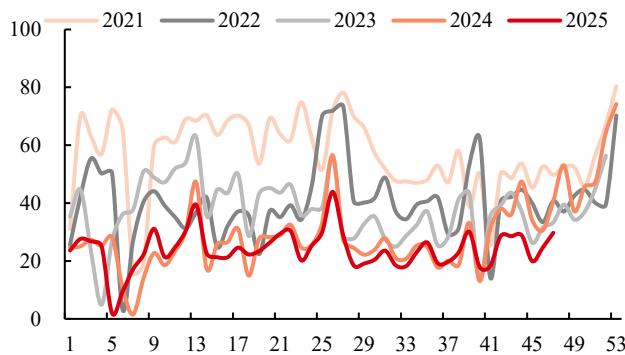
数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

图 33: 房地产月度数据: 当月同比 | 单位: %



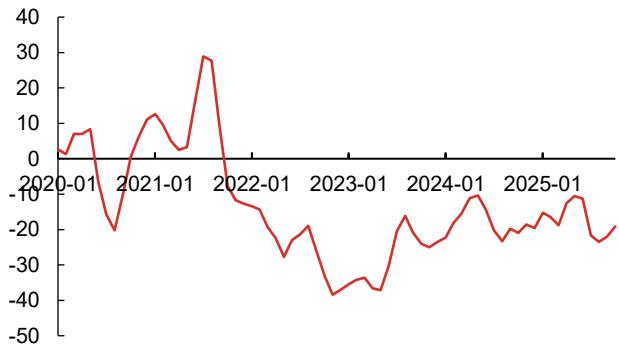
数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

图 34: 30 大中城市商品房成交面积 | 单位: 万平方米



数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 35: 房地产行业钢材消费增长率估算 | 单位: %



数据来源：华泰期货研究院

## 4、2026 年钢材供需推演及后市展望

结合上述分析，2026 年全年钢材的供应、需求、进口及库存推演如下：

**供应端：**当前钢铁行业维持较好的生产利润，钢厂缺乏主动减产的意愿。而在宏观经济新旧动能转换的过程中，地方政府面临较强的就业及财政压力，政策强制减产的驱动亦显不足。因此，预计 2026 年整体供应充裕，**预计全年粗钢产量增 1.4%，约 1600 万吨**，政策端对钢材产能变化的影响仍然较为有限，但仍需对环保限产等问题对钢铁供应的影响给予充分的重视。

**需求端：**预计在政策端提振消费及以旧换新的支持下，制造业需求仍然维持高位；而基建端在财政发力下或有增量，但资金流向领域变化致使增量空间有限；地产端维持弱势，仍将对钢材需求形成拖累。**预计 2026 年粗钢消费同比增 0.1%，即 65 万吨的消费增长。**

**净出口：**尽管出口面临反倾销压力，但受益于国内钢材具有较强的价格竞争优势，在国内需求未发生好转前，出口企业或仍将继续以利润为核心，通过品种转变和转口贸易等方式，化解“双反”带来的压力。同时，考虑到海外进入降息周期，海外需求或仍有增量，消解国内钢材供应压力。**预计 2026 年国内钢材及钢坯净出口增 1000 万吨左右**，但仍需关注全球供应链安全及重构下贸易保护主义加剧，对出口带来的影响。

## 5、总结

**价格行情：**回顾 2025 年黑色品种的价格走势，其中煤焦维持偏弱走势，年中最大跌幅达 25% 左右，至年底焦煤转为上涨 10%，焦炭恢复至年初价格水平。而螺纹、铁矿整体表现相对强势，年中最大跌幅仅 8% 左右，至年底螺纹价格较年初回落 5% 左右，铁矿价格上涨 3% 左右（图 1）。从年内黑色金属运行的节奏来看，年内行情大致呈现“V”字走势

**供应端：**整体来看，通过制造业和“以价换量”出口增量的支撑，国内钢材供需矛盾暂不突出。同时在原料让利的情况下，年内钢铁行业维持较好的生产利润，钢厂缺乏主动减产的意愿。另一方面，在宏观经济新旧动能转换的过程中，地方政府面临较强的就业及财政压力，政策强制减产的驱动亦显不足。因此，预计 2026 年政策端对钢材产能变化的影响仍然较为有限。但仍需对产量调控等政策对钢铁供应的影响给予充分的重视。据华泰期货研究院测算，**预计 2025 年全年全球粗钢产量 19.70 亿吨，累计同比增长 2.0%**，

海外粗钢产量 8.36 亿吨，累计同比微增 0.4%；预计 2026 年全球粗钢产量 19.95 亿吨，累计同比增长 1.2%，海外全球粗钢产量 8.45 亿吨，累计同比增长 1.0%。

需求端：展望 2026 年，尽管出口面临反倾销压力，但受益于国内钢材具有较强的价格竞争优势，在国内需求未发生好转前，出口企业或仍将继续以利润为核心，通过品种转变和转口贸易等方式，化解“双反”带来的压力。同时，考虑到海外进入降息周期，海外需求或仍有增量，消解国内钢材供应压力。预计 2026 年国内钢材净出口增 1000 万吨左右，但仍需关注全球供应链安全及重构下贸易保护主义加剧，对出口带来的影响。

制造业方面，预计在政策端提振消费及以旧换新的支持下需求仍然维持高位；而基建端为了保证“十五五”开局之年经济运行的良好态势，预计 2026 年财政政策或稳中求进，新增专项债额度或进一步上调，对基建需求带来支撑。但考虑到资金或更多流向传统用钢领域外的新基建板块，基建用钢高度或表现有限；地产端维持弱势，仍将对钢材需求形成拖累。预计 2026 年国内粗钢消费同比增 0.1%，即 65 万吨的消费增长。

整体来看，展望 2026 年，国内钢材需求难以出现大幅增长的前提下，钢铁板块仍面临较为明显的供应过剩局面。过去几年钢材下游消费结构发生较大变化，制造业与出口稳定增长，对冲地产用钢的损失量。钢材的直接出口和机电产品出口和地产新开工相比，对钢材消费的影响更为巨大。直接出口形成黑色价格的下沿支撑，同时也对价格上方形成较强压制，钢材价格低位区间震荡为主。而粗钢产量调控等政策能否落地，将成为影响钢材价格最为核心的因素。关注钢材成本支撑、关税政策、产量调控政策等情况。

2026 年需关注的重要事项：(1) 贸易保护主义抬头，出口面临风险。(2) 产量调控政策。(3) 逆周期刺激政策。(4) 钢材成本支撑情况等。

## ■ 策略

基本面矛盾不大，供需维持弱平衡。以出口利润及边际产能成本为区间震荡。

## ■ 风险

贸易保护主义越演越烈、环保限产等供应扰动政策、逆周期刺激政策、钢材成本支撑情况等风险。

## 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)



华泰期货  
HUATAI FUTURES



华泰期货  
研究院  
Huatai Futures Research Institute



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