

减量破局下的“绿智”重构与高端突围

核心观点

2026 年钢铁行业的核心矛盾，已经从“总量扩张下的周期波动”，转向“减量发展约束下的结构分化”。一方面，行业所处政策框架显著变化：“十五五”开局、碳排放双控体系建立、钢铁纳入全国碳市场履约元年、出口许可证重启，共同推动供给逻辑由传统的利润驱动，转向政策约束+碳成本约束+贸易规则约束的新框架。因此，未来应聚焦三条主线：第一，受益于供给约束强化、成本回落与库存优化的低成本普钢龙头；第二，受益于制造业需求升级与出口结构改善的特钢龙头；第三，具备绿色低碳改造能力、碳成本承受力更强的头部企业，行业整体盈利大概率呈现“一季度筑底、二季度修复、下半年改善但弹性分化”的格局。

摘要

总览：2026 年是钢铁行业发展的新纪元。

2026 年钢铁行业的核心矛盾，已经从“总量扩张下的周期波动”，转向“减量发展约束下的结构分化”。一方面，行业所处政策框架显著变化：“十五五”开局、碳排放双控体系建立、钢铁纳入全国碳市场履约元年、出口许可证重启，共同推动供给逻辑由传统的利润驱动，转向政策约束+碳成本约束+贸易规则约束的新框架。因此，未来应聚焦三条主线：第一，受益于供给约束强化、成本回落与库存优化的低成本普钢龙头；第二，受益于制造业需求升级与出口结构改善的特钢龙头；第三，具备绿色低碳改造能力、碳成本承受力更强的头部企业，行业整体盈利大概率呈现“一季度筑底、二季度修复、下半年改善但弹性分化”的格局。

供给：继续实施粗钢产量调控，推行“碳排放双控”。

2026 年钢铁行业的政策主线仍然是“控总量、抬门槛、促重组、推低碳”，但从过去几年的“去产能”外壳，进一步收束为合规+碳约束双驱动的存量治理。一方面，产能口继续锁紧——工信部修订印发新版《钢铁行业产能置换实施办法》，把置换比例、跨企业置换通道、方案有效期与闭环监管明显加严，政策意图不是“让产能换个地方继续增”，而是推动减量提质与实质性兼并重组。另一方面，环保与能耗合规变成硬门槛：《钢铁行业规范条件（2025 年版）》把“2026 年起完成全流程超低排放改造并公示”作为规范企业认定的关键准线，未达标企业在项目审批、金融支持与政策资源上会持续承压。与此同时，行业被更深入地纳入宏观节能降碳与国家碳市场框架：中办、国办层面强调以钢铁等高耗能行业为重点的工业节能降碳工程化推进；生态环境部层面把钢铁行业重点排放单位纳入全国碳市场管理体系，推动数据质量、名录管理与后续配额清缴履约链条更实；工信部等五部门

钢铁

维持

中性

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

010-56135290

SAC 编号:S1440521110005

覃静

qinjing@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080002

SFC 编号:BWC080

王晓芳

wangxiaofang@csc.com.cn

010-56135293

SAC 编号:S1440520090002

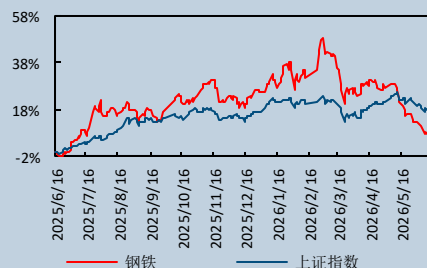
汪明宇

wangmingyubj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524010004

发布日期： 2026 年 06 月 16 日

市场表现



相关研究报告

- | | |
|----------|--|
| 26.06.15 | 【中信建投钢铁】:钢铁周观点: 前五月中国钢材出口总量回落、结构分化 |
| 26.06.07 | 【中信建投钢铁】:钢铁周观点: 2025 年全球粗钢产量同比下滑 2%，印度增长明显 |

的《钢铁行业稳增长工作方案（2025—2026年）》则在“稳增长”语境下继续强调严禁新增产能+产量压减+分级分类管理+高端特钢/数字化绿色化改造的组合拳，决定供给端很难回到粗放放量逻辑。可以概括为一句话：2026年起钢铁竞争的核心不在“产能多少”，而在“合规能否保底、低碳能否溢价、产品结构能否上移”。

需求：制造业仍是钢铁消费的定海神针。

国内钢铁需求不是没有支撑，而是支撑结构发生了根本变化。地产退坡、制造业接力、基建托底、出口扰动增强，构成了 2026 年的需求主线。2026 年以来，机械行业已成为钢铁需求端最具韧性的支撑力量，甚至可以说是整个钢材市场走出地产下行阴影的关键替补引擎。一个具有标志性意义的转折是，制造业用钢占比在 2025 年历史性越过建筑业，而机械工业正是制造业中用钢体量最大的单一行业，消耗量占全国钢材总需求的近 17%。进入 2026 年，机械行业钢材年需求量维持在约 1.7 亿吨的规模，其中工程机械用钢约占三分之一、接近 6000 万吨，整体呈现“总量稳增、结构升级”的格局，在地产用钢仍在缩量的大背景下，机械这条线的托底作用被放大了前所未有的程度。

成本：铁矿供给提升降低价格中枢，但焦煤仍有扰动。

从供给端看，2025 年前铁矿新增产能有限，而全球新增炼铁产能较大，矿价仍有支撑，但 2025 年铁矿将进入新的扩产周期，“基石计划”项目陆续投产、海外新增产能释放、以及废钢资源产出增多，矿价面临较大下行压力。我们预计 2026 年将是铁矿石供需变局之年，供给将进入多元化时代，四大矿山的垄断地位将被削弱，市场掌控能力下降，随着需求见顶回落和大量新增产能投放，铁矿可能再次面临过剩压力，买方将重获议价权，矿价将回落至长期均值 80 美元/吨附近。今年以来国内焦煤市场走出一波先稳、后强、再急跌的行情，整体围绕成本和需求两端拉锯。展望全年，优质主焦煤因资源稀缺仍有支撑，价格或围绕 1550 元/吨上下波动，配焦煤则面临长期宽松压力，行业正在告别过去的趋势性单边行情。

利润：利润的修复仍依赖限产的严格执行。

在今年“总量调控、存量优化、碳约束强化”的催化下，我们认为极有可能迎来供给端改善，从而推动行业利润改善。在下面的分析中，我们选择了减产 3000 万吨、减产 2000 万吨和减产 1000 万吨三种情景，分别计算对应的缺口。假设今年减产 3000 万吨，则全年粗钢产量 9.3 亿吨，行业盈利修复，吨毛利有望修复到 150 元左右；假设今年减产 2000 万吨，则全年粗钢产量 9.4 亿吨，吨毛利有望维持在均值 50 元左右；假设今年减产 1000 万吨，则全年粗钢产量 9.5 亿吨，企业将面临亏损。

投资评价和建议：

普钢投资建议：由于普钢产品多用于建筑行业，而当前地产复苏时间尚不明朗，在资产配置时可以优先考虑高股息、高分红以及各个下游领域中的龙头企业。建议关注：华菱钢铁、宝钢股份等，远期可持续关注地产销售改善向开工端传导。

特钢新材料投资建议：特钢属政策大力支持行业，我国中高端特钢新材料内有“进口替代”，外有“全球份额提升”，目前我国中高端特钢比例仍与日本、欧美等发达国家相差较大，伴随着高端制造业快速发展，中高端特钢需求有望迎来较快增长，企业估值有望提高。2026 年继续关注特钢主线：南钢股份、中信特钢、天工国际等。能源用钢正在经历总量平稳、结构上行的深刻重塑，取向硅钢、高强特厚板、耐候钢、抗氢脆管线钢等高端品种持续供不应求，盈利溢价与订单可见度双双领跑全行业。建议关注：久立特材、武进不锈、盛德鑫泰等。

风险分析：钢铁行业未来深陷结构性困局，核心风险源于需求侧与产业逻辑的深层错位。传统建筑用钢需求随城镇化放缓而趋势性退坡，新兴产业增长尚不足以填补缺口，导致供需关系持续承压。全球贸易保护主义抬头，针对钢铁的关税壁垒与技术性贸易措施日益严苛，出口环境充满不确定性。政策端环保约束不断升级，低碳转型从可选动作变为生存刚需，对企业技术路线选择与资金储备构成长期考验。此外，原料价格波动与行业内部同质化竞争交织，进一步削弱盈利韧性，缺乏核心竞争力的企业将在洗牌中面临出清，行业整体步入低利润、高风险的深度调整期。

目录

总览：2026 年是钢铁行业发展的新纪元	1
“总量扩张下的周期波动”转向“减量发展约束下的结构分化”	1
开年价格弱势，供需共同发力下有所回升	2
供给：继续实施粗钢产量调控，推行“碳排放双控”	4
产能控制转向“总量调控、存量优化、碳约束强化”三维立体格局	4
至 2027 年预计全球产能将增长约 1.65 亿吨	5
我国粗钢产量连续两年下滑，行业集中度仍有待提升	5
产能置换与低碳转型奠定供给出清逻辑	7
需求：制造业仍是钢铁消费的定海神针	9
地产用钢持续筑底，基建仍承担托底角色	9
楼市调控从“防风险”全面转向“稳市场、促转型”	9
地产用钢量下滑幅度减缓	10
基建投资仍承担托底角色，但钢材需求并未同步明显走强	11
从量到质：制造业升级下的钢铁需求新图谱	13
汽车内需短期承压，出口扛旗	14
机械行业已成为钢铁需求端最具韧性的支撑力量	16
智能化、环保化带来家电消费新方向	17
特高压与新能源双轮驱动高端需求	18
稳步从世界造船大国向造船强国迈进	19
直接出口或下滑，间接出口进一步提升	21
钢材出口正处在新一轮增长周期	21
2025 年出口处在“历史性高位”，但边际压力已在累积	21
出口正从以价换量的粗放扩张切换为精品出海与绿色溢价的精细博弈	22
随着贸易摩擦缓和，明年间接出口有望进一步提升	23
成本：铁矿供给提升降低价格中枢，但焦煤仍有扰动	24
铁矿石：供大于需的格局从“周期性”走向“结构性”	24
一季度四大矿山产量高增对冲气旋扰动，二季度发运回补可期	24
基石计划下内矿开始放量	26
高库存压制疏港弹性，2026 年铁矿石市场转向宽松	26
焦煤：步入精细化博弈新阶段	27
利润：利润的修复仍依赖限产的严格执行	30
钢铁供需展望	30
钢材利润展望	31
投资评价和建议	32
风险分析	34

图表目录

图表 1: 日均粗钢产量.....	1
图表 2: 日均生铁产量.....	1
图表 3: 螺纹钢价格.....	2
图表 4: 热轧卷板价格.....	2
图表 5: 主要钢材年平均价格变动.....	2
图表 6: 近期涉及钢铁供给政策汇总.....	4
图表 7: 全球钢铁近期过剩产能（2019-2024 年）和预计过剩产能（2025-2027 年）.....	5
图表 8: 中国和全球粗钢产量.....	6
图表 9: 各国粗钢产量占比.....	6
图表 10: 主要产钢国行业集中度.....	6
图表 11: 各国电炉钢占比.....	6
图表 12: 1991-2022 年我国钢铁行业粗钢产量、CO ₂ 排放总量及吨钢碳排放强度变化趋势图.....	7
图表 13: CBAM 政策重要时间节点.....	8
图表 14: 建筑钢占比.....	9
图表 15: 房地产相关指标.....	9
图表 16: 近年地产政策.....	10
图表 17: 房地产开发周期.....	10
图表 18: 房地产用钢预测.....	11
图表 19: 基建资金工具.....	11
图表 20: “两重”建设的重点投向.....	12
图表 21: 基建投资累计同比增速.....	12
图表 22: 新基建用钢需求.....	13
图表 23: 2025 年中国制造业用钢占比.....	13
图表 24: 2025 年中国钢铁需求结构.....	13
图表 25: 中国乘用车销量.....	14
图表 26: 中国商用车销量.....	14
图表 27: 中国新能源汽车产量.....	15
图表 28: 中国汽车及新能源汽车出口.....	15
图表 29: 中国汽车产量和用钢需求预估（万吨）.....	16
图表 30: 1-4 月机械相关规模以上工业企业主要财务指标.....	16
图表 31: 1-4 月机械工业部分产品产量累计同比.....	17
图表 32: 1-4 月各类家电产量累计同比.....	18
图表 33: 家电出口数量.....	18
图表 34: 中国风电新增装机量与全球市场份额.....	19
图表 35: 中国光伏新增装机量与用钢需求.....	19
图表 36: 我国造船完工量、新接订单量、手持订单量（累计）.....	20
图表 37: 中国钢材进出口.....	21
图表 38: 1-4 月我国钢材出口分布（按地区）.....	22
图表 39: 1-4 月我国钢材出口分布（按国家）.....	22

图表 40:	重点机电产品出口额	23
图表 41:	四大矿山 2025 产量与 2026 目标产量（亿吨）	25
图表 42:	2026 年主要新增铁矿项目（万吨）	25
图表 43:	西芒杜铁矿股权结构	25
图表 44:	国内新增铁矿石项目（万吨）	26
图表 45:	港口总库存	27
图表 46:	日均疏港量	27
图表 47:	焦煤普氏指数（澳洲 PLV）	28
图表 48:	柳林主焦煤（出厂价）	28
图表 49:	主产区煤矿产能利用率	28
图表 50:	中国进口炼焦煤总量	28
图表 51:	山西煤矿停产数量及对应产能	29
图表 52:	中国钢铁下游行业需求趋势	30
图表 53:	钢材供需平衡表（万吨）	31
图表 54:	不同供给状况下的供需缺口分析	31
图表 55:	普钢公司估值（亿元）	32
图表 56:	特钢公司估值（亿元）	33

总览：2026 年是钢铁行业发展的新纪元

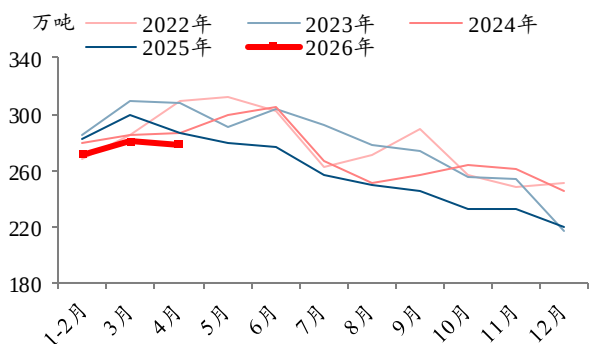
“总量扩张下的周期波动”转向“减量发展约束下的结构分化”

2026 年钢铁行业的核心矛盾，已经从“总量扩张下的周期波动”，转向“减量发展约束下的结构分化”。一方面，行业所处政策框架显著变化：“十五五”开局、碳排放双控体系建立、钢铁纳入全国碳市场履约元年、出口许可证重启，共同推动供给逻辑由传统的利润驱动，转向政策约束+碳成本约束+贸易规则约束的新框架。

因此，未来应聚焦三条主线：第一，受益于供给约束强化、成本回落与库存优化的低成本普钢龙头；第二，受益于制造业需求升级与出口结构改善的特钢龙头；第三，具备绿色低碳改造能力、碳成本承受力更强的头部企业，行业整体盈利大概率呈现“一季度筑底、二季度修复、下半年改善但弹性分化”的格局。

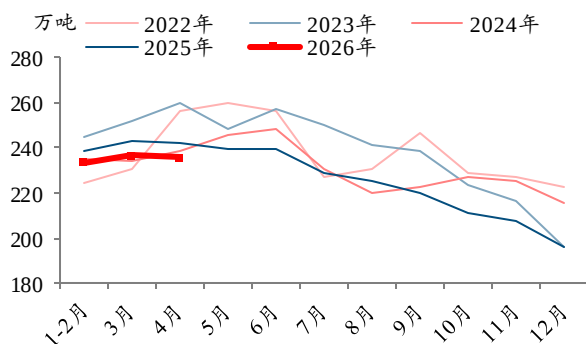
上半年钢铁行业的供给端特征是主动收缩，但尚非强政策驱动下的深度出清。1-4 月粗钢累计产量 33112 万吨，同比-4.1%；生铁累计产量 28228 万吨，同比-3.1%；钢材累计产量 47194 万吨，同比-1.3%。单看 4 月，粗钢产量 8363 万吨，同比-2.8%，日产 278.77 万吨/日，环比下降 0.7%；生铁产量 7069 万吨，同比-3.6%。这说明行业在利润偏弱、出口承压和需求分化背景下，已出现一定的市场化减产，但幅度仍不足以形成强价格弹性。

图表1：日均粗钢产量



资料来源：国家统计局，中信建投

图表2：日均生铁产量



资料来源：国家统计局，中信建投

需求端并未出现系统性塌陷，而是呈现地产继续拖累、制造业维持韧性、出口由高位回落的格局。地产链仍是最主要拖累项，1-4 月全国商品房新开工面积累计 13900.2 万平方米，累计同比-22%；4 月单月新开工同比-27.1%。与之相对，制造业相关需求保持相对景气，1-4 月，我国挖掘机累计产量 151496 台，同比增长 25%；1-4 月民用钢质船舶累计产量 2140.9 万载重吨，同比+29.1%，表明机械、船舶等制造业用钢仍是行业主要支撑。

2026 年对钢铁行业而言，不只是一个普通的盈利修复年，而是行业运行框架发生根本切换的起点。政策端最关键的变化，是钢铁行业从过去“能耗双控+粗钢平控”的阶段，走向“碳排放双控+碳市场履约+出口秩序治理+产能去化”的综合治理阶段。

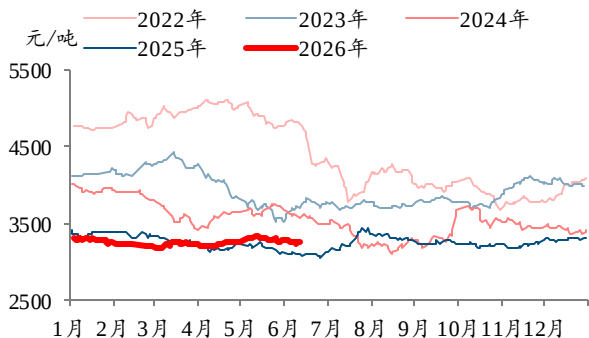
政策出台的背景非常明确。钢铁行业同时承受三重压力：其一，需求趋势性下行，房地产短期难以回升，基建的托底作用仍在，但很难重现过去对总量需求的强拉动；其二，行业效益持续承压，2024 年钢铁行业利润同比下降 42.6%，亏损面较大；其三，绿色低碳转型时点提前且约束刚性增强，到 2025 年底前全国超 80% 钢铁产能需完成超低排放改造，而 2026 年是钢铁行业纳入全国碳市场首个履约年。

更关键的是，“十五五”对钢铁行业的定调，不再是刺激式扩张，而是“推动质的有效提升和量的合理增长”，并提出行业增加值年均增长 4% 左右，但这一增长并不等同于粗钢产量增长，而是更强调供需平衡、结构优化、供给质效提升和新质生产力发展。

开年价格弱勢，供需共同发力下有所回升

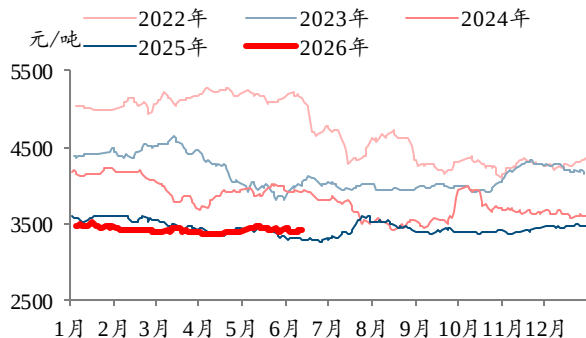
2026 年开年，国内钢铁市场延续了上一年末的弱勢格局。1-2 月适逢春节，工地大面积停工、下游需求基本停摆，钢厂主动安排检修减产，市场情绪持续低迷。节后复工复产节奏虽逐步恢复，但终端需求复苏力度明显不及市场预期——房地产新开工仍深陷低谷，汽车产销同比下滑，建筑钢材和冷轧品种双双承压。一季度中国钢材价格指数（CSPI）均值仅 91.39 点，同比下跌 4.39%，处于近年同期最低水平。与此同时，受中东地缘局势扰动，铁矿石价格居高不下，焦煤、焦炭等原燃料同步高位运行，形成了“钢价低位、成本高位”利润剪刀差，行业利润同比大幅下滑，钢企普遍处于微利甚至亏损边缘。

图表3：螺纹钢价格



资料来源：mysteel，中信建投

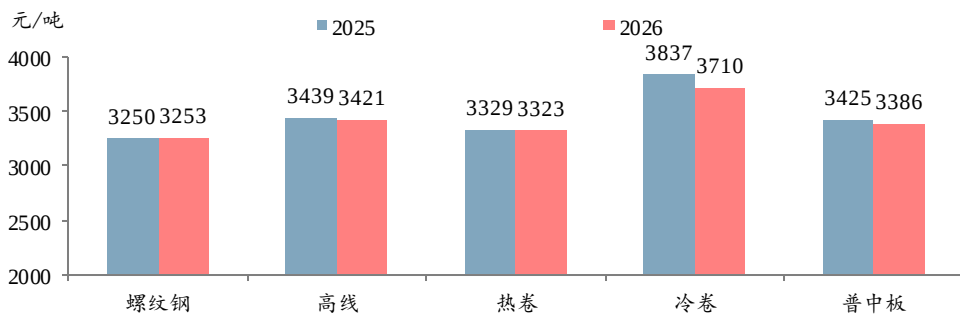
图表4：热轧卷板价格



资料来源：mysteel，中信建投

进入 4 月行业好转，与以往由铁矿石涨价推升成本的被动上涨不同，本轮行情的核心特征是钢厂利润主动扩张——成材价格启动早于并跑赢原料，螺纹钢估值抬升至电炉平电成本线之上，热卷现货突破 3500 元/吨并超越去年高点。背后的直接驱动力是外需的超预期爆发：伊朗 4 月起暂停钢坯出口造成全球供给缺口，叠加中国钢材的价格竞争优势，4 月钢材出口达 949.8 万吨，环比增 4.0%，钢坯出口订单同样亮眼；同时全球制造业 PMI 维持扩张，制造业间接出口也拉动了高端板材需求。国内供给端则因第三轮中央环保督察启动、粗钢控产政策延续而持续受限，螺纹钢产量降至近五年低位，社会库存持续去化。多重因素共振下，4 月底钢价强势拉升至年内高位区间。

图表5：主要钢材年平均价格变动



资料来源：mysteel，中信建投

展望未来，钢价大概率呈现总量震荡筑底、品种分化加剧的格局，单边行情难现，全年中枢在成本下移和需求托底的拉锯中缓慢寻底。需求侧三股力量仍在激烈对冲——地产用钢虽仍是最大拖累，但边际冲击明显衰减，一二线二手房价格成交量加速下滑、新开发投资降幅收窄，政策定调已从止跌回稳转向着力去库存，对钢价的负向拖累大幅收敛；8000亿元超长期特别国债撬动的能源、水利、两重项目构成建筑用钢下沿托底；制造业用钢占比则完成历史性反超，汽车、造船、家电、新能源、高端装备对高强钢、电工钢、耐腐蚀钢的需求持续放量，板强长弱的格局贯穿全年。供给端迎来制度性硬约束，新版钢铁产能置换实施办法将全国置换比例统一提至 1.5 比 1 的历史最严水平，跨界产能指标交易两年过渡期后彻底叫停，叠加钢铁行业正式纳入全国碳市场履约，总产能被锁死的同时产量弹性被大幅压缩，行业反内卷和供给出清实质性提速，价格节奏上全年大概率走出先抑后扬再稳的走势。

供给：继续实施粗钢产量调控，推行“碳排放双控”

产能控制转向“总量调控、存量优化、碳约束强化”三维立体格局

2026 年钢铁行业的政策主线仍然是“控总量、抬门槛、促重组、推低碳”，但从过去几年的“去产能”外壳，进一步收束为合规+碳约束双驱动的存量治理。

图表6： 近期涉及钢铁供给政策汇总

政策/文件	制定部门	时间	摘要	意义
《钢铁行业规范条件（2025年版）》	工信部	2025 年 1 月	明确 2026 年起完成全流程超低排放改造并公示；并把能效基准/标杆、能耗水耗合规、排污许可等纳入规范企业评价；同时引入更细的分级管理取向。	超低排放从“改造任务”升级为“能否保留在规范名单/获得政策与金融便利”的生存线；倒逼尾部产能退出或整合。
《钢铁行业稳增长工作方案（2025-2026年）》	工信部	2025年8月	继续严禁新增产能+实施产量压减，按“支持先进、逼退落后”落实年度调控；推进企业分级分类；推动高端特钢/大宗产品质量升级与数字化绿色化改造，并提到能碳管理、产品碳足迹核算体系与碳市场衔接准备。	把“稳增长”解释成优供给+压无效供给，而非托举总量；意味着粗钢供给端仍受政策天花板约束，企业利润要靠结构升级与成本合规双端挤出来。
《关于做好2026年全国碳排放权交易市场有关工作的通知》	生态环境部	2026年2月	明确将钢铁等行业达到一定排放门槛的单位纳入全国碳市场管理框架；做名录制定、数据质量、配额分配与清缴等链条；并要求向社会公开名录信息。	对长流程/高碳排放企业来说，碳成本将从“概念”转向可量化现金流出（配额缺口、MRV成本、核查合规），推动企业把碳资产/碳预算纳入经营模式。
《钢铁行业产能置换实施办法》（2026 年版）	工信部	2026年5月	核心收紧点：全国炼铁、炼钢产能置换比例不低于1.5:1；设2年过渡期后基本堵住“不同企业间随意置换”；方案有效期24个月并做闭环核查；对电炉/氢冶金/特钢等可走差异化或等量置换，但对“借名目新增”卡得更死（如不锈钢感应炉匹配性约束）。	新铺长流程扩产基本封路；想扩容只能走短流程/低碳冶金+实质性重组；同时也加速“小散”合规空间收缩，兼并重组窗口被打开。

资料来源：国务院，工信部，生态环境部，中信建投

一方面，产能口继续锁紧——工信部修订印发新版《钢铁行业产能置换实施办法》，把置换比例、跨企业置换通道、方案有效期与闭环监管明显加严，政策意图不是“让产能换个地方继续增”，而是推动减量提质与实质性兼并重组。另一方面，环保与能耗合规变成硬门槛：《钢铁行业规范条件（2025 年版）》把“2026 年起完成全流程超低排放改造并公示”作为规范企业认定的关键准线，未达标企业在项目审批、金融支持与政策资源上会持续承压。

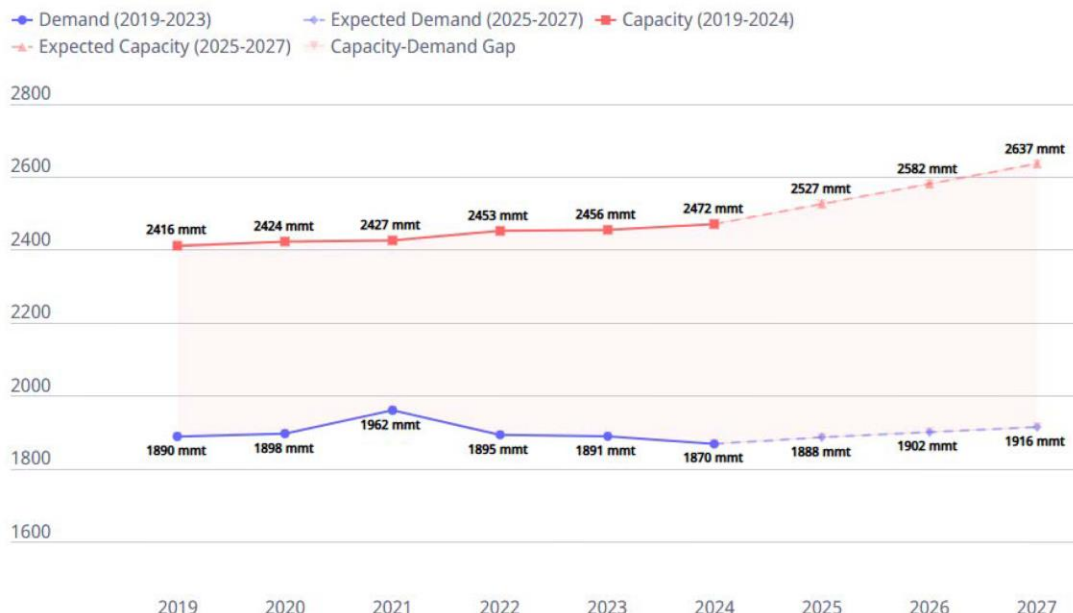
与此同时，行业被更深地纳入宏观节能降碳与国家碳市场框架：中办、国办层面强调以钢铁等高耗能行业为重点的工业节能降碳工程化推进；生态环境部层面把钢铁行业重点排放单位纳入全国碳市场管理体系，推动数据质量、名录管理与后续配额清缴履约链条更实；工信部等五部门的《钢铁行业稳增长工作方案（2025—2026

年》则在“稳增长”语境下继续强调严禁新增产能+产量压减+分级分类管理+高端特钢/数字化绿色化改造的组合拳，决定供给端很难回到粗放放量逻辑。可以概括为一句话：2026 年起钢铁竞争的核心不在“产能多少”，而在“合规能否保底、低碳能否溢价、产品结构能否上移”。

至 2027 年预计全球产能将增长约 1.65 亿吨

根据经合组织去年 5 月发布的钢铁展望报告，全球钢铁产能未来增长将呈现“亚洲主导、增速回落、过剩加剧、绿色转型”的特征。至 2027 年预计全球产能将增长约 1.65 亿吨，增幅 6.7%，但由于需求增长乏力，年均仅 0.7%，产能利用率将下滑至 73%，过剩产能可能高达 7.21 亿吨，引发价格下行和行业利润持续承压。至 2030 年全球产量年均增速放缓至约 1.1%，达到 24 亿吨左右。

图表7：全球钢铁近期过剩产能（2019-2024 年）和预计过剩产能（2025-2027 年）



资料来源：《OECD 钢铁展望 2025》，中信建投

区域结构发生显著变化：亚洲成为重要增长引擎（贡献新增产能的 58%），印度（目标 1.5 亿吨）、东南亚（增速超 9%）等新兴经济体快速扩张；中国虽仍为最大生产国，但占比显著下降（从 48%降至 35%），产量自身也将因经济转型和建筑业收缩而下降（预计从 2025 年 11.5 亿吨降至 2030 年 8.5 亿吨）。经合组织国家份额持续萎缩（从 50%降至 22%）。

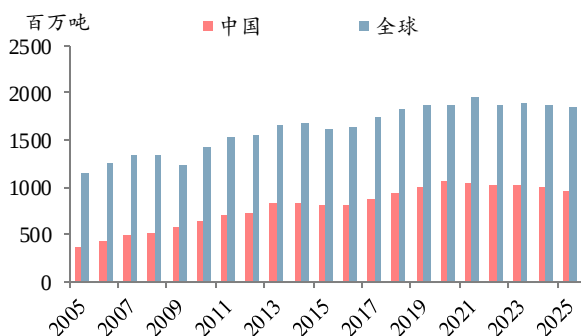
技术转型与过剩风险并存：新增产能中仍有约 40%依赖高碳排放的高炉工艺，拖累脱碳进程；尽管电弧炉比例（从 15%提升至 20%）和氢冶金技术有所发展，绿色转型仍面临巨大资金和政策挑战。环保压力将推动全球在未来五年淘汰超 1 亿吨高污染产能，同时铁矿石依赖下降、废钢利用率提升（至 2030 年 45%）将重构原料结构。

我国粗钢产量连续两年下滑，行业集中度仍有待提升

根据世界钢铁协会的统计数据，2025 年全球粗钢产量合计 18.49 亿吨，同比-2.0%。其中产量前 5 的国家分别为中国、印度、美国、日本、俄罗斯，粗钢产量分别为 9.61、1.65、0.82、0.81、0.68 亿吨，占比分别为 52.0%、

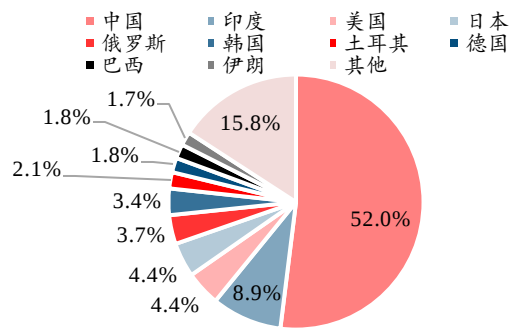
8.9%、4.4%、4.4%、3.7%。产量前 5 国家的产量下滑居多，印度、美国实现增长，产量同比分别提升 10.4%、3.1%，其中印度 3 年年化增长率为 9.6%。在当前全球经济增速放缓的时代背景下，各国钢材消费出现回落，2025 年产量较 2021 年峰值下滑了 5.8%。而印度随着近几年工业化、城市化进程的加速，由政府推动的道路、桥梁、港口等基建项目以及房地产市场的井喷式增长带动了钢材消费的快速增长。近年来，印度钢铁行业正持续推进产能扩增计划。根据印度政府在 2017 年 5 月份发布的扩大钢铁产能远景规划——《国家钢铁政策（2017）》，印度计划到 2030-2031 财年（2030 年 4 月 1 日-2031 年 3 月 31 日），将该国粗钢产能扩大至 3 亿吨。

图表8： 中国和全球粗钢产量



资料来源：世界钢协，中信建投

图表9： 各国粗钢产量占比

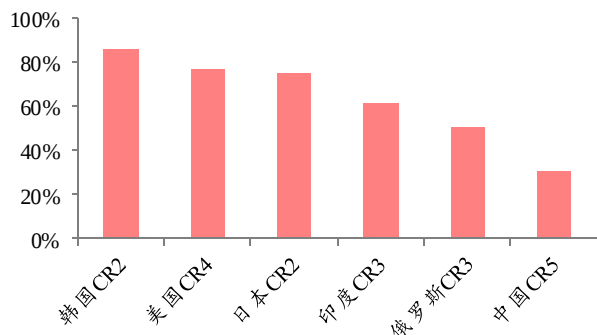


资料来源：世界钢协，中信建投

除了总量的变化，我们也需要关注结构上的更迭：

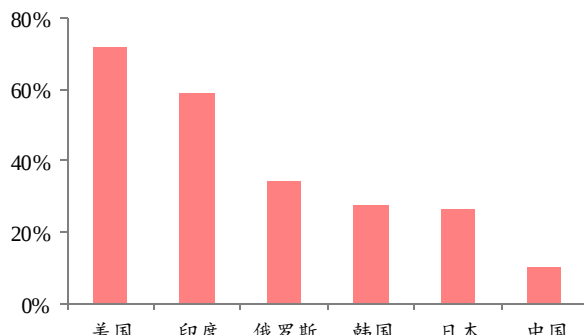
（1）行业集中度方面，2025 年全球产量前 5 的企业为宝武集团、安塞乐米塔尔、新日铁住金、鞍钢集团、河钢集团，粗钢产量分别为 12476、6343、5778、5761、4249 万吨，前 10 企业中中国有 6 家，前 50 企业中中国有 27 家，占了一半以上。我国近年来钢铁行业集中度稳定提升，2025 年 CR5 较 2020 年提升 5pct 至 31%，钢铁企业并购重组仍在持续，但行业集中度与其他主要产钢国对比仍有待提升，当前印度 CR3 为 49%，美国 CR3 为 61%，俄罗斯 CR3 为 51%，日本 CR2 为 82%（剔除了新日铁收购美钢的部分），韩国 CR2 为 89%。由于钢铁行业上游原料供应商集中度较高，仅四大矿山产量就占了全球总产量的 50%以上，而我国 80%的铁矿石需要依赖进口，集中度的提升是保障企业提升议价能力和加强成本控制的关键。随着钢铁行业产能置换新规的出台，将推动钢铁行业走出低价内卷，走向以合规、绿色、整合、高端为核心的新竞争范式。

图表10： 主要产钢国行业集中度



资料来源：世界钢协，中信建投

图表11： 各国电炉钢占比



资料来源：世界钢协，中信建投

（2）在工艺方面，目前国内钢铁行业长流程工艺占比 89.4%，短流程占比 10.6%，短流程占比小幅提升。而印度、日本、美国、俄罗斯、韩国的短流程占比分别为 57.7%、25.8%、71.3%、33%、27%。由于我国废钢资

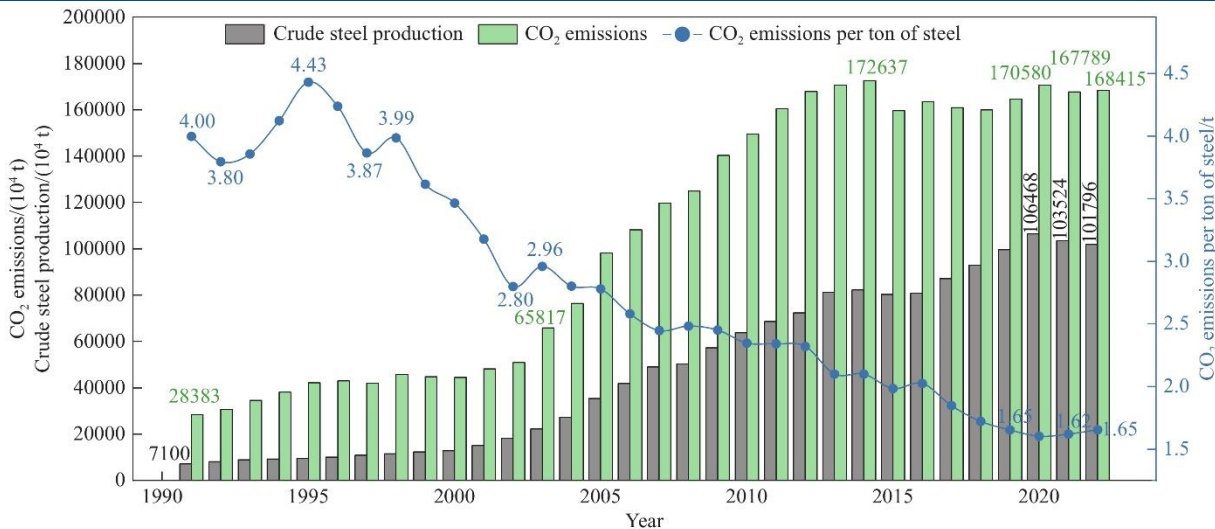
源供应紧张，电炉炼钢成本长期高于长流程工艺，电炉钢产量提升不明显。但碳市场机制可提供显著补贴效应，在碳价 100 元/吨条件下，短流程因碳排放强度低（0.67 吨 CO₂/吨钢）可比长流程（2.0 吨 CO₂/吨钢）多获得约每吨 100 多元的碳配额收益，叠加电炉产能置换 1.25:1 的优惠政策，短流程的全生命周期经济性正在改善。2026 年 3 月钢铁行业正式纳入全国碳市场后，短流程企业碳配额价值将进一步提升。随着我国经济已经由高速增长阶段转向高质量发展阶段，短流程工艺建设成本低、投资周期短、低排放的优势将助力我国钢铁工业向着更高阶段前行。

产能置换与低碳转型奠定供给出清逻辑

供给出清逻辑确立。粗钢产量调控已从阶段性行动演变为常态化机制，“十五五”期间将持续压减，差异化分级管理（2026 年 4 月 2 日，《钢铁行业规范条件（2025 年版）》）与产能置换收紧（自 2024 年 8 月 23 日起全国暂停公示新的钢铁产能置换方案，2025 年 10 月 24 日《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》提出置换比例最高达 1.5:1）共同构成供给侧的双重约束。落后产能退出加速是行业格局的永久性重塑，无效产能、无效产品正在被制度性清除。

碳成本差异化正在转化为竞争优势。全国碳市场配额分配采用基准法：企业碳排放强度低于行业平衡值 20% 及以上，可获 1.03 倍配额；高于行业平衡值 20% 及以上，仅获 0.97 倍配额。以当前碳价 78.7 元/吨测算，优秀企业每年可通过出售富余配额获得可观收益，而落后企业则须额外购买配额填补缺口。更重要的是，短流程电炉炉工艺吨钢碳排放强度仅 0.4 至 0.6 吨 CO₂，仅为长流程的约 1/3，若长短流程获得相同配额标准，短流程可额外获得约 100 元/吨左右的碳补贴收益。“环保优势→碳配额盈余→成本优势”的转化通道已实质性打通。

图表 12： 1991-2022 年我国钢铁行业粗钢产量、CO₂ 排放总量及吨钢碳排放强度变化趋势图



资料来源：《双碳背景下中国钢铁行业未来发展趋势探讨》，中信建投

龙头企业低碳转型代际分化加剧。在政策压力下，龙头企业加速分化。以宝武集团为例，宝武 2022 至 2024 年吨钢碳排放连续三年下降（降幅分别为 0.15%、1.35%、0.82%），其湛江百万吨级近零碳钢铁产线，年减碳 314 万吨；河钢宣钢 120 万吨氢冶金示范项目已稳定运行超两年，2025 年实现万吨级绿钢出口欧盟。首钢京唐公司通过高比例球团矿低碳冶炼技术，吨铁 CO₂ 排放降低 10% 以上，迁钢公司吨铁碳排放降低 140 千克；其曹妃甸千万吨级氢基竖炉直接还原铁项目预计 2026 年投产，将成为全球首个千万吨级零碳钢铁生产基地。

国际碳壁垒正在重塑出口格局。欧盟 CBAM 已于 2026 年正式开征，2026 年 3 月 EU 碳价约 71.67 欧元/吨。中国钢铁长流程工艺碳排放强度约 2.0 至 2.2 吨 CO₂/吨钢，高于欧盟行业均值 1.52 吨，按 CBAM 规则对欧出口高碳钢面临每吨约 800 元人民币的额外碳成本。宝钢股份测算，对欧出口 50 万吨的 CBAM 相关成本 2026 年约 1.5 亿元、2030 年约 4.2 亿元/年。成本端的压力将倒逼出口产品结构升级：低端普钢出口受阻，而高端精品钢（汽车板、硅钢、管线钢等）因碳排放强度相对较低、附加值较高而更具出口竞争力。同时，国内粗钢产量压减叠加出口结构优化，有望改善国内供需平衡，对钢价形成阶段性支撑。

图表13： CBAM 政策重要时间节点

时间节点	政策/事件内容	覆盖范围与核心机制
2021 年 7 月	欧盟委员会正式提出 CBAM 立法提案	提案覆盖钢铁、水泥、铝、化肥、电力和氢六种产品。确立购买电子凭证以匹配 EUETS 碳价的核心机制。
2022 年 12 月	欧洲议会与欧盟理事会达成临时协议	确定 CBAM 基本框架，包括过渡期和免费配额退出时间表。
2023 年 5 月	CBAM 法规 ((EU)2023/956)正式生效	法规文本发布，确立法律基础。
2023 年 10 月-2025 年底	政策过渡期	进口商需按季度报告进口产品的隐含碳排放量（直接排放），无需付费。
2026 年 1 月 1 日	正式实施期开始	开始实际征收碳边境调节费用。欧盟免费配额比例自 97.5%起逐年下降。进口商需报告范围二（电力）排放。
2028 年（拟）	覆盖范围扩容	计划将范围扩展至螺钉、螺栓、汽车零部件、家电等钢铁和铝密集型下游产品，新增累计覆盖约 180 种。
2034 年	免费配额清零	进口产品需全额缴纳碳排放费用（免费配额降至零）。

资料来源：北京大学能源研究院气候变化与能源转型项目，中信建投

需求：制造业仍是钢铁消费的定海神针

需求端是当前行业分化的根本来源。国内钢铁需求不是没有支撑，而是支撑结构发生了根本变化。地产退坡、制造业接力、基建托底、出口扰动增强，构成了 2026 年的需求主线。

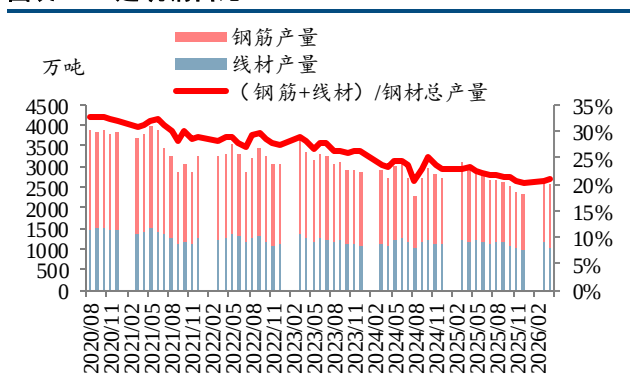
地产用钢持续筑底，基建仍承担托底角色

建筑钢材是指在建筑工程中用于结构、梁、柱、楼板、墙体等承重和非承重构件的钢材。它是现代建筑行业不可或缺的重要材料之一，以其高强度、良好的塑性和韧性、易于加工和连接等特点而广泛应用于各类建筑结构中。在我国经济转型前消费量一般占钢材总需求的 50% 以上，具体应用于房地产和基建行业。

自 2022 年以来，我国房地产步入下行周期，今年 1-4 月，房地产新开工和施工面积大幅萎缩。销售端：1-4 月，新建商品房销售面积 25258 万平方米，同比下降 10.2%。开发投资端：1-4 月，新开工面积 13900 万平方米，同比下降 22%；施工面积为 525116 万平方米，同比下降 12.1%；竣工面积 11886 万平方米，同比下降 24%。全国房地产开发投资 23969 亿元，同比下降 13.7%；其中，住宅投资 18464 亿元，下降 13.1%。根据地产相关指标推算 1-4 月地产用钢需求同比下降 14.2%。在地产用钢量持续下滑的环境下，基建在一定程度上弥补了需求缺口。

建筑钢主要品种为钢筋和线材（盘条），合计占建筑钢四分之三以上，此外，还有少量热轧薄板和中厚板。从产量看，2026 年 4 月份钢筋和线材产量分别 1511.2 万吨、1046 万吨，同比分别下降 12.7% 和 10.6%，两者合计占当月钢材产量的比重为 20.9%，较地产需求峰值的 2020 年 10 月下降 12pct。

图表14：建筑钢占比



资料来源：国家统计局，中信建投

图表15：房地产相关指标



资料来源：国家统计局，中信建投

楼市调控从“防风险”全面转向“稳市场、促转型”

2025 年以来，楼市调控从“防风险”全面转向“稳市场、促转型”。2025 年 3 月全国“两会”政府工作报告首次将“稳住楼市”写入总体要求，明确“持续用力推动房地产市场止跌回稳”的总目标，并提出三大需求侧抓手——因城施策调减限购等限制性措施、加力实施城中村和危旧房改造、推进新型城镇化释放新增需求，同时在供给侧强调合理控制新增房地产用地、拓宽保障性住房再贷款使用范围、赋予城市政府收购存量商品房更大自主权。进入下半年，7 月中央城市工作会议和 8 月国务院全体会议反复重申“采取有力措施巩固止跌回稳态势”，12 月中央经济工作会议进一步将路径凝练为“因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房”，并首次将“好房子”建设与构建房地产发展新模式深度绑定，标志着政策思维从短期刺激全面切换到“短期托底+长期制度重构”的双轨框架。

需求端，一线城市的限购防线持续松动——北京先后将五环外社保门槛降至 1 年、五环内降至 2 年并取消首二套利率区分，上海、深圳同步下调房贷利率与首付比例，地方全年累计出台宽松性调控政策超 450 条，核心手段包括提高公积金贷款额度、放宽提取限制、发放定向购房补贴、“以旧换新”消费券、房贷贴息等。金融端，年内 LPR 两次下调，货币政策定调转为“适度宽松”。供给端与风险化解方面，“白名单”融资协调机制持续扩围，专项债被用于收回收购闲置存量土地，存量商品房收储用途从保障房扩围至安置房、人才房、养老公寓等多渠道，且被纳入“十五五”常态化制度安排；同时全国住宅用地计划供应量明显下降、新开工面积大幅收缩，“控增量”与城市更新/城中村改造的“盘存量”形成合力，试图从源头修复供需关系。整体看，这轮政策的核心逻辑已从“救房企”转向“稳需求+去库存+建模式”三位一体的系统性托底。

图表16： 近年地产政策

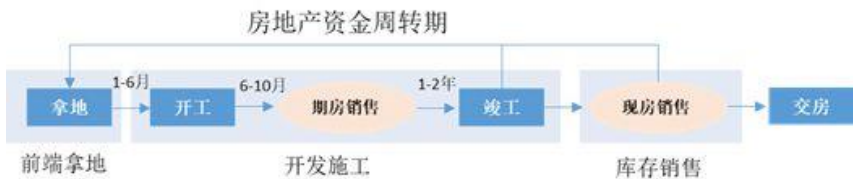
时间	部门	会议/文件	核心表述	信号意义
2025年3月	国务院	《政府工作报告》	首次将“稳住楼市股市”写入总体要求；“持续用力推动房地产市场止跌回稳”；因城施策调减限制性措施；加力城中村改造；盘活存量用地和商办用房；收购存量商品房赋予城市政府更大自主权。	措辞明显升级，从“防风险”到主动“稳市”
2025年4月	中共中央政治局	中共中央政治局会议	“持续巩固房地产市场稳定态势”；“加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造”。	稳的优先级进一步提升
2025年6月	国务院	国常会	“更大力度推动房地产市场止跌回稳”；对所有已供土地和在建项目摸底，优化现有政策。	政策再加码信号
2025年10月	党的二十届四中全会	“十五五”规划建议	“清理住房等消费不合理限制性措施”；盘活用好低效用地、闲置房产；优化保障房供给；因城施策增加改善性供给；建设“好房子”。	制度性松绑方向明确
2025年12月	中共中央政治局	中央经济工作会议	“着力稳定房地产市场”，因城施策控增量、去库存、优供给；“清理消费领域不合理限制措施”。	为2026年“十五五”开局年的全面松绑奠定基调

资料来源：中共中央政治局，国务院，中信建投

地产用钢量下滑幅度减缓

房地产项目从拿地到竣工历时 2-3 年不等，新房建设流程通常为新开工→正负零→主体封顶→竣工四个阶段。其中，新开工阶段是基础施工阶段，从基坑开挖、混凝土垫层、防水施工到钢筋绑扎及混凝土浇筑，整个流程一般需要 2-3 个月时间，由于涉及建筑物的主体结构和支撑系统的建设，所以新开工阶段是整个房屋建设过程中钢材消耗量最大的阶段。完成地基工程后单位面积耗钢量会降低到之前的不到一半，所以地产行业用钢需求与新开工面积息息相关。

图表17： 房地产开发周期



资料来源：mysteel，中信建投

参考行业一般情况，新开工面积对钢铁的单耗量（100kg/m²）是施工面积对钢铁的单耗量（45kg/m²）的 2.2 倍，竣工部分则耗钢量非常小。新开工阶段通常 3 个月，而地上建设部分假设工期 24 个月。据此分析，2026 年在乐观、中性、悲观三种情形下地产用钢量分别为 1.62 亿吨、1.60 亿吨、1.58 亿吨，年增速分别为-11.7%、-12.7%、-13.7%。

图表18： 房地产用钢预测

	2026 年 E			2027 年 E		
	乐观	中观	悲观	乐观	中观	悲观
房屋新开工面积增速	-15%	-16%	-17%	-8%	-10%	-12%
房屋施工面积增速	-11%	-12%	-13%	-8%	-10%	-12%
地产用钢量	16155	15971	15787	14693	14374	14054
同比增量	-4803	-2327	-5171	-1278	-1597	-1917
同比增速	-11.7%	-12.7%	-13.7%	-8.0%	-10.0%	-12.0%
与 2020 年峰值同比：%	-55.6%	-56.1%	-56.6%	-59.6%	-60.5%	-61.3%

资料来源：国家统计局，中信建投

房地产复苏的传导逻辑为：房地产销售复苏→库存下降+销售回款增长→融资环境放松→现金流恢复→投资意愿增强→房地产开发投资回升与新开工复苏。我们仍需要持续关注销售回暖，从而传导到开工端。

基建投资仍承担托底角色，但钢材需求并未同步明显走强

专项债提速与新质生产力共振，2026 年基建迈向高质量投资。2026 年开年基建投资延续稳增长核心抓手定位，运行呈现前高后稳的结构性增长特征，一季度基础设施投资同比增长 8.9%，拉动全部投资增长 2.7 个百分点，“两重”建设项目实物工作量加快形成，前两月广义基建投资增速一度冲高至 11.4%；进入 4 月后受房地产投资拖累整体投资转负的影响，1-4 月狭义基础设施投资累计同比增长 4.3%，仍明显高于全部固定资产投资-1.6%的同比增速，正向拉动全部投资增长 1.3 个百分点。结构上新旧基建分化清晰，传统补短板领域里水上运输业投资增长 28.4%、航空运输业投资增长 27.3%、生态环境保护治理业投资增长 5.9%、电热气水生产和供应业投资增长 5.0%，而信息传输等新型基建相关投资增速达 29.2%，是新动能投资的核心构成。资金端靠前发力特征突出，全年新增专项债额度预计在 4.8-5 万亿元区间，发行节奏进一步前置，截至 5 月中上旬新增专项债投向市政和产业园区基础设施、交通基础设施两大核心领域合计占比达 63.73%，同时专项债管理从正面清单全面转为负面清单、可作资本金比例上限提至 30%、支持领域扩围至城市更新、低空经济配套、新能源储能等新质生产力相关基建赛道，叠加超长期特别国债对“两重”项目的定向支持，后续基建投资仍将保持韧性，结构上持续向民生短板、战略新兴配套、存量资产盘活方向倾斜。

图表19： 基建资金工具

资金工具	2025 年规模	2026 年安排	对钢需影响
超长期特别国债	8,000 亿元，支持 1459 个重大项目	再安排 8,000 亿元，清单尽早下达	直接对应重大交通、水利、管网等钢材密集型项目
地方政府专项债券	新增 4.4 万亿元	4.4 万亿元，优化用途管理，“自审自发”试点扩围	放宽用作资本金范围→基建项目更容易落地→拉动螺纹钢、线材、型钢
中央预算内投资	7350 亿元	约 2950 亿元提前批已下达	保障性安居、市政基础设施等传统用钢领域

资料来源：中共中央政治局，国务院，中信建投

图表20：“两重”建设的重点投向

投向领域	钢铁关联品类
长江沿线重大交通基础设施/西部陆海新通道	螺纹钢、线材、型钢、钢板
城市地下管网和综合管廊建设改造	焊管、球墨铸管、无缝管（每吨公里耗钢约 200 吨级）
重大水利工程（引调水、大中型水库）	钢筋、钢板、压力钢管
高标准农田/农业基础设施	轻度用钢（农机、仓储配套）
“三北”工程/生态修复	间接（设备、围栏等）
医院病房改造等公共服务设施	建筑钢材

资料来源：发改委，中信建投

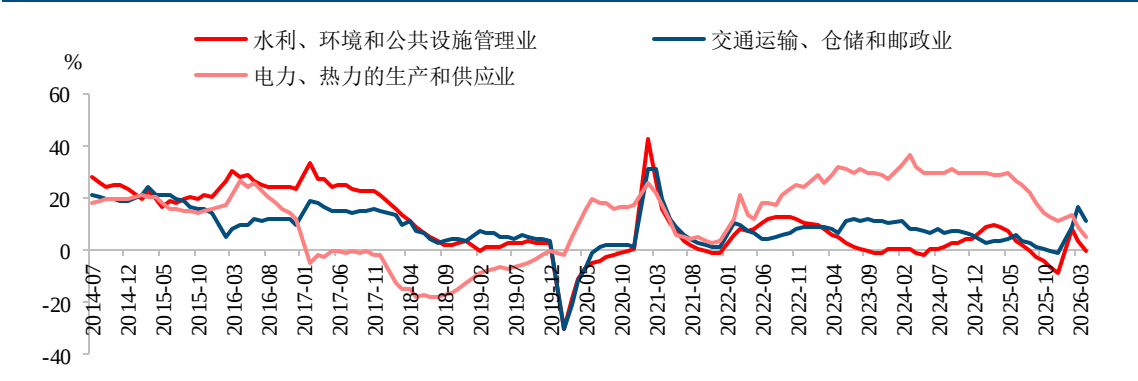
2026 年讨论基建用钢，不能只看“基建投资增速”，而必须同时看三件事：资金来源是否前置、项目落地是否转化为实物工作量、项目结构是否仍然偏传统高钢耗领域。现有资料显示，这三件事在 2026 年出现了明显背离：资金前置较强，投资统计前期偏好，但实物工作量释放和高钢耗项目占比并未同步走强。

从政策资金端看，2026 年财政工具明显前置。2026 年拟发行 1.3 万亿元超长期特别国债，其中用于“两重”建设的年度安排为 8000 亿元，而截至 4 月中下旬，累计已下达“两重”建设资金 6065 亿元，占全年 8000 亿元的 76%，进度明显快于上年。此外，2026 年 1-3 月全国新增专项债发行额分别为 3676.79 亿元、4565.30 亿元、3357.36 亿元，合计约 1.16 万亿元，说明一季度政府债融资对基建开工形成了明显支撑。

但这并不自然等同于高强度基建钢需。一方面，2026 年一季度基建投资同比+8.9%，1-4 月广义基建投资同比已放缓至+4.3%；另一方面，结构上更高增速的领域是航空运输、水上运输、电力、信息传输，而道路运输业投资 1-3 月同比+2.9%，1-4 月转为-3.0%，这意味着传统建筑钢材需求承载最强的公路子板块正在继续走弱。

更关键的是，2026 年国家统计局口径和市场观察都显示，基建统计增速中“电力、热力、燃气及水生产和供应业”贡献上升，而这部分项目虽然投资规模大，但对应钢耗结构更偏设备、特钢、电工钢、板材，并不等同于过去高速公路、高铁路基、桥梁箱梁那种对螺纹、线材的强拉动。也正因如此，2026 年出现了一个非常典型的现象：基建投资在统计上仍承担托底角色，但建筑钢材高频需求并未同步明显走强。

图表21：基建投资累计同比增速



资料来源：国家统计局，中信建投

根据中国钢结构协会数据，2024 年全国钢结构加工量达 1.09 亿吨，并已连续三年保持在亿吨以上的高位，显示出行业强大的发展韧性与稳固的基本盘。展望未来，在“双碳”目标的推动下，钢结构因其可回收、节能减排的绿色特性，应用比例有望持续提升。同时，行业正通过应用高强钢、耐候钢等新材料，并结合 BIM、智

能制造等新技术，向绿色化、智能化方向转型升级，市场空间依然广阔。

图表22：新基建用钢需求

领域	核心用钢品种	年用钢量估算
城际高铁/城际轨交	钢轨、H型钢、钢筋、车体用钢	≈3000万吨/年，每亿元投资耗钢约0.333万吨
特高压	电工钢、高强角钢/槽钢（铁塔）、高端宽厚板（换流站）	线路铁塔用钢约85-170万吨/年；电工钢整体消费近1000万吨/年
新能源充电桩	碳钢（立柱）、机箱钢板	按车桩比1:1，年均新增20-25万吨
5G基站	铁塔角钢、机房钢板、机柜镀锌板	宏基站为主，年新增6-10万站，用钢约30-50万吨/年
大数据中心	建筑钢筋/型钢（机房土建）+机柜镀锌板+电工钢（UPS/变压器）	耗钢分散，总量不大，更多拉动的是高端薄板/电镀锌板
工业互联网	传感器壳体、机柜钣金（极少量）	几乎不直接拉动大宗钢材
人工智能	算力集群的建筑+机柜（极少量）	同样“含铁量极低”，但间接拉动芯片用电子级硅钢/特种合金

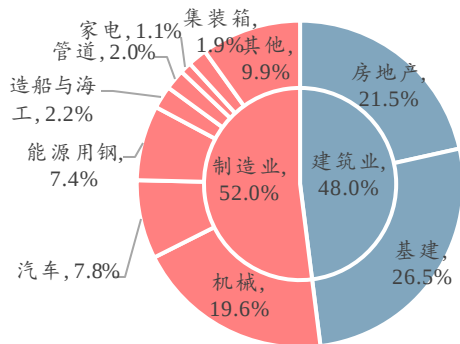
资料来源：mysteel，中信建投

展望未来，中国基建投资预计将延续温和复苏的态势，但增长动力从“量”的扩张全面转向“质”的提升与“结构”的优化，全年基建投资增速有望维持平稳。稳定的核心驱动力将来自中央政府的加力支持，为缓解地方财政压力并撬动更多社会资本，规模可达8000亿元的新型政策性金融工具预计将在2026年投放，专门用于补充重大项目的资本金，从而有效改善基建投资的弱势局面。在投资领域上，结构性分化将愈发明显，形成传统与新兴基建协同发力的格局。一方面，铁路、水利、交通物流等传统基建将继续推进升级改造；另一方面，与“新质生产力”紧密相关的新兴领域将成为突出增长点，包括为人工智能提供算力支撑的基础设施、低空经济、新一代通信网络、智慧城市与交通，以及大型电力工程。几条清晰的投资主线将在2026年愈发突出：首先是“建筑出海”，以“一带一路”市场为引擎，中国基建企业对外承包工程份额持续扩大；其次是国内的“城市更新”，大规模老旧小区改造为建筑企业提供了稳定市场；最后是“数字化与电力工程”，在新质生产力理念驱动下，智慧城市和大型水利水电工程将带来长期机遇。我们预估2026年基建及钢结构用钢将达到2.27亿吨。

从量到质：制造业升级下的钢铁需求新图谱

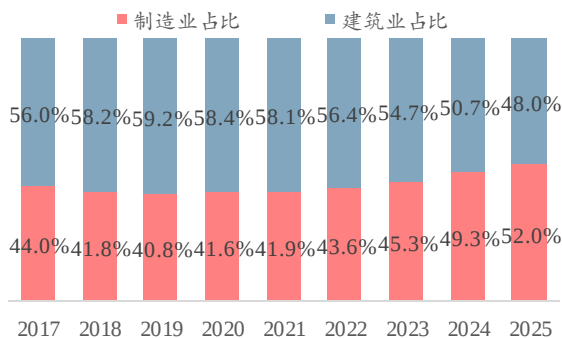
制造业分为轻纺工业、资源加工业、机械和电子制造业，涵盖31个子行业，通常情况下，我国制造业用钢量稳定在钢铁总消费的40%左右，但近年来，随着我国经济结构调整，制造业用钢占比持续提升，已超50%。

图表23：2025年中国制造业用钢占比



资料来源：国家统计局，中信建投

图表24：2025年中国钢铁需求结构



资料来源：国家统计局，中信建投

为提升制造业核心竞争力，实现“制造大国”向“制造强国”迈进，我国制定了一系列推动制造业优先发

展的产业政策，随着这些政策效果的显现，近年来我国制造业规模日益壮大，同时伴随着我国城镇化放缓和房地产投资下行，建筑业用钢需求萎缩，此消彼长中，我国制造业用钢占比呈逐年上升的态势。

今年以来，传统制造业运行平稳，而高端制造业、战略新兴产业则蓬勃发展，其中新能源汽车、风电、光伏、核电、造船等制造业尤为突出，供需保持较快增长，制造业稳中向好的态势为特钢需求提供了坚实的支撑。我们预估 2026 年制造业用钢量为 4.41 亿吨，维持增长。

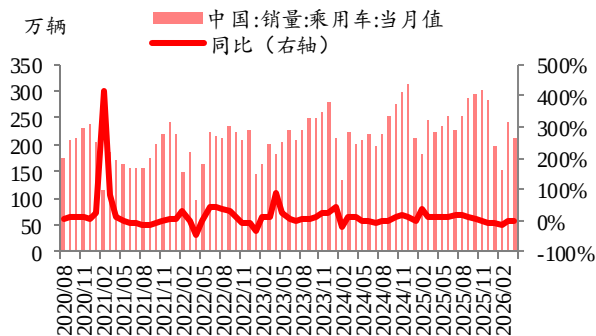
汽车内需短期承压，出口扛旗

汽车行业是钢铁重要下游，对钢材需求拉动作用大。汽车用钢约占我国钢铁消费的 8%，在汽车制造中，钢铁材料占比超 70%，主要包括汽车大梁钢、车轮钢、汽车内衬钢板、汽车面板、齿轮钢等。

今年以来汽车政策的主基调是延续促消费与加快绿色转型并行，核心抓手是汽车以旧换新与新能源支持体系的精细化运作。2025 年底至 2026 年初，商务部、发改委、工信部、公安、财政、生态环境、税务、市场监管等部门联合印发了 2026 年汽车以旧换新补贴实施细则，明确对个人消费者报废或置换符合条件的旧车并购买新能源乘用车或 2.0L 及以下排量燃油乘用车给予阶梯式补贴，报废换新购买新能源按新车售价的 12% 补贴、最高 2 万元，报废换新购买小排量燃油按 10% 补贴、最高 1.5 万元；置换路径同样按比例测算并设上限，整体设计更强调与工信部减免税目录的衔接和地方细则落地。与此同时，新能源车购置税优惠进入退坡通道，2026-2027 年为减半征收阶段、单车减税额上限 1.5 万元，且与以旧换新国补叠加享受，政策组合拳的理论让利空间最高可达 3.5 万元，但可享受的范围被更严格地限定在《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》及更新后的技术门槛之内，客观上推动了供给端向高效、合规化方向收敛。叠加多部门推进的绿色消费与下乡类活动、以及地方对牌照与充电配套的配套支持，政策面的重心已从单纯“加码补贴”转向“以标准换质量、以结构促增量”。

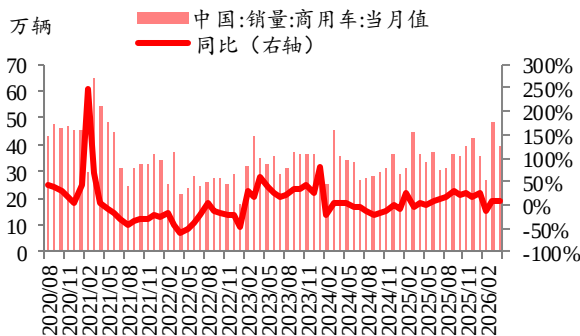
根据中汽协发布的 2026 年 1-4 月数据：总量仍在高基数上回撤，但结构分化极其剧烈。1-4 月汽车产销分别完成 961.4 万辆和 957.4 万辆，同比分别下降 5.5% 和 4.8%；其中乘用车产销 810.5 万辆和 806.3 万辆，同比降幅更大，分别为-7.5%和-6.7%。4 月单月汽车产销 257.5 万和 252.6 万辆，同比微降 1.7%和 2.5%，累计降幅较一季度略有收窄，说明边际上没有继续恶化，但也没有出现 V 型反弹。真正值得警惕的是内需：1-4 月汽车国内销量仅 644.7 万辆，同比大跌 20.6%；4 月单月国内销量 162.5 万辆，同比降幅达 21.6%——即便有以旧换新补贴在跑、有北京车展新车密集上市的催化，终端换购意愿的恢复仍然缓慢，消费者观望情绪是核心拖累。

图表25：中国乘用车销量



资料来源：中汽协，中信建投

图表26：中国商用车销量



资料来源：中汽协，中信建投

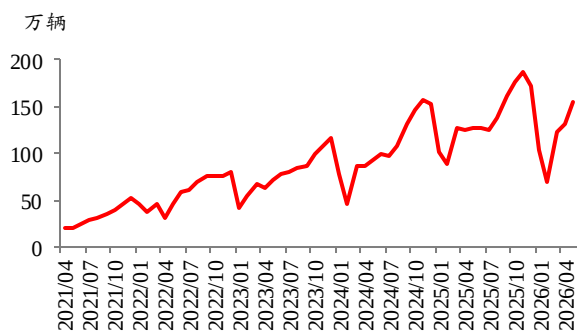
新能源车则在“总量逆风”中展现了相对韧性。1-4 月新能源汽车产销 428.5 万辆和 430.4 万辆，产量同比

-3.2%、销量同比+0.1%；但4月单月新能源产销132万和134.4万辆，同比分别增长5.5%和9.7%，且4月新能源新车销量占汽车新车总销量比重已达53.2%，1-4月累计占比也站上45%。这组数字传递的信号很清晰：新能源在国内不再是“增量红利赛道”，而是靠蚕食燃油车份额来维持增长——渗透率越过50%拐点之后，增速天然会从翻倍变为个位数缓爬。中汽协也明确指出，4月乘用车中仅SUV产销同比呈两位数增长，轿车、MPV等仍在收缩，新能源的增长更多由SUV电动化和出口双轮拉动。

商用车是唯一的正增长板块，1-4月产销150.8万辆和151.1万辆，同比+7%和+6.5%，4月单月产销同比+4.4%和+8.1%。这背后是基建投资节奏、国四淘汰预期、以及城配物流电动化带来的结构性订单支撑，体量虽不如乘用车，但对产业链下游的缓冲作用不可忽视。

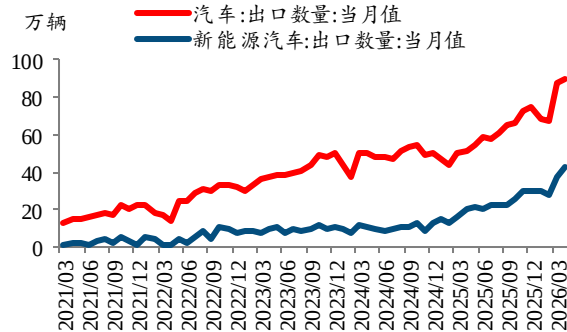
真正把行业总量从更深跌幅里拽出来的，是出口的持续爆发。1-4月汽车出口312.7万辆，同比增长61.5%；4月单月出口90.1万辆，同比+74.4%。其中新能源出口138.4万辆，同比激增1.2倍；4月单月新能源出口43万辆，同比+1.1倍。乘用车出口1-4月达271.6万辆，同比+68.8%。出口占总销量的比重已逼近三分之一，成为决定整车厂产能利用率和现金流的命门——也正因如此，今年的行业博弈焦点除了国内价格战，还多了海外贸易壁垒与本地化建厂的长期命题。

图表27：中国新能源汽车产量



资料来源：中汽协，中信建投

图表28：中国汽车及新能源汽车出口



资料来源：中汽协，中信建投

2026年前四个月的汽车市场，政策端在“精准发钱+抬高技术门槛”之间找平衡，市场端则是“内需等补贴传导、新能源靠份额吃存量、利润靠出口扛着”的三重奏——总量数据看似平淡甚至偏弱，但结构里藏着整个产业从政策驱动彻底转轨到竞争力驱动的阵痛与重构。

汽车用钢需求展望：展望2026年，伴随着新能源汽车购置税将从全额免征转为减半征收，中国汽车市场预计将进入一个“增速放缓、结构分化、挑战与机遇并存”的新阶段。在行业“反内卷”的呼声和相关举措下，持续数年的激烈“价格战”有望得到边际缓解，竞争将从明面的价格战，更多转向技术、供应链、品牌和服务的暗战，**预计2026年汽车用钢需求同比持平。**

图表29： 中国汽车产量和用钢需求预估（万吨）

车型	耗钢系数	2024 年		2025 年		2026 年 E	
		产量	用钢量	产量	yoy	用钢量	yoy
乘用车（燃油）	1.13 吨/辆	1529	1987	1492	-2.5%	1939	-2.5%
乘用车（新能源）	0.89 吨/辆	1219	1084	1535	26.1%	1366	26.1%
商用车（燃油）	4.65-6.13 吨/辆	322	1910	329	2.1%	1950	2.1%
商用车（新能源）	3.57 吨/辆	59	209	97	66.2%	348	66.2%
整车小计	-	3128	5191	3453	10.4%	5603	7.9%
汽车零件出口金额（亿元）	0.15 万吨/亿元	6648	997	6851	3.1%	1028	3.1%
中国汽车产业总用钢量	-	-	6188	-	-	6630	7.2%

资料来源：中汽协，海关总署，mysteel，中信建投

机械行业已成为钢铁需求端最具韧性的支撑力量

2026 年以来，机械行业已成为钢铁需求端最具韧性的支撑力量，甚至可以说是整个钢材市场走出地产下行阴影的关键替补引擎。一个具有标志性意义的转折是，制造业用钢占比在 2025 年历史性越过建筑业，而机械工业正是制造业中用钢体量最大的单一行业，消耗量占全国钢材总需求的近 17%。进入 2026 年，机械行业钢材年需求量维持在约 1.7 亿吨的规模，其中工程机械用钢约占三分之一、接近 6000 万吨，整体呈现“总量稳增、结构升级”的格局，在地产用钢仍在缩量的大背景下，机械这条线的托底作用被放大到了前所未有的程度。

最直接的拉动力来自工程机械的产销两旺。2026 年开年以来挖掘机销量一路高歌，3 月单月销售 37402 台、同比增长 26.4%，1-4 月累计销量突破 10.2 万台、同比增幅超过 22%，其中国内市场在专项债提速和基建项目集中开工的推动下明显回暖，出口则实现了连续 20 个月以上的正增长，前 4 个月工程机械出口额已达 1523 亿元、同比增长 17.5%。按单台挖掘机平均耗钢 5 至 8 吨粗略估算，仅挖掘机一个品类的年产量所对应的钢材吸收量就在百万吨级，如果再叠加载装、起重、压路机等广义工程机械，其通过结构件——主要是中厚板、热轧型钢和各类高强板向下游钢厂传导的订单厚度相当可观，旺季的中厚板产线排产甚至因此获得阶段性支撑。

图表30： 1-4 月机械相关规模以上工业企业主要财务指标

机械工业主要涉及行业大类	营业收入		营业成本		利润总额	
	金额（亿元）	同比	金额（亿元）	同比	金额（亿元）	同比
通用设备制造业	16022.2	3.8%	13061.7	3.6%	942.1	-0.6%
专用设备制造业	11907.6	4.8%	9330.6	4.9%	659.9	-7.2%
汽车制造业	33128.9	1.1%	29404.0	2.0%	1118.7	-16.8%
电气机械和器材制造业	37297.0	9.0%	32432.0	9.8%	1507.3	-11.4%
仪器仪表制造业	3254.7	5.5%	2422.3	5.4%	243.8	-4.7%

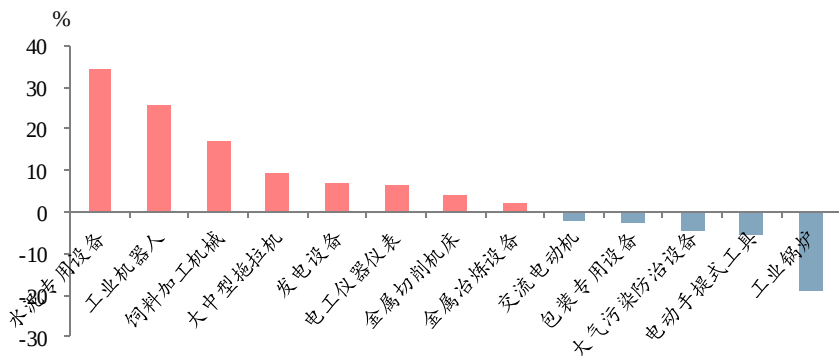
资料来源：国家统计局，中信建投

更深层的推动来自三条几乎同步发生的结构性线索。第一条是政策驱动的更新换代周期——大规模设备更新政策把工程机械的有效使用寿命预期从十年级压缩到七年半左右，大量老旧设备的集中淘汰释放了确定性的替换采购，进而转化为连续的钢材消耗。第二条是“十五五”开局之年的重大工程投资加码，“两重”建设资金额度提升至 1 万亿元，重点投向西部基建、雅鲁藏布江下游水电、新藏铁路等超级工程，这些项目的施工强度天然偏好中大吨位挖掘机、矿用车和吊装设备，吨位越大、单台耗钢越高。第三条则是中国工程机械全球化布

局进入收获期，三一、徐工、柳工等头部品牌在东南亚、中东、拉美等市场对日系产品的替代效应持续增强，出口不止拉升了整机产量，还倒逼配套钢材向高强度、高韧性、耐腐蚀方向升级，使机械用钢从“拼吨数”逐步走向“拼品位”。

机械对钢铁的推动正在改变需求本身的质地。随着出口机型向大吨位和高可靠性升级，以及国内电动化产品渗透率提升，工程机械用钢中高强钢 Q550D、Q690D 和耐磨钢 NM400、NM500 的占比不断提高，抗拉强度要求从 600MPa 级向 780-1180MPa 级迈进，高强钢在机械领域的年需求增速持续保持在 8% 以上，远高于普钢的增长。与此同时，液压件、传动系统和发动机所依赖的齿轮钢、轴承钢、弹簧钢等优特钢虽然绝对吨位不及结构件，但价值量和附加值极高，也是这轮机械景气周期中钢厂真正想争的那块利润池。换言之，2026 年机械对钢铁的推动，已经不只是多挖多少土方、多造多少台机器那么简单，它同时充当了钢铁行业从“规模扩张”切换到“减量提质、以质取胜”的最现实的牵引绳。**我们预计机械用钢需求将持续改善，2026 年同比增长 2%。**

图表31： 1-4 月机械工业部分产品产量累计同比



资料来源：国家统计局，wind，中信建投

智能化、环保化带来家电消费新方向

当前我国家电用钢约占钢材总消费的 2%，与欧盟占比接近，虽然占比不高，但所涉及的品种包括冷轧板、镀锌板等多为高附加值产品，对钢厂的品种结构、盈利能力以及品牌效应均有较大影响。

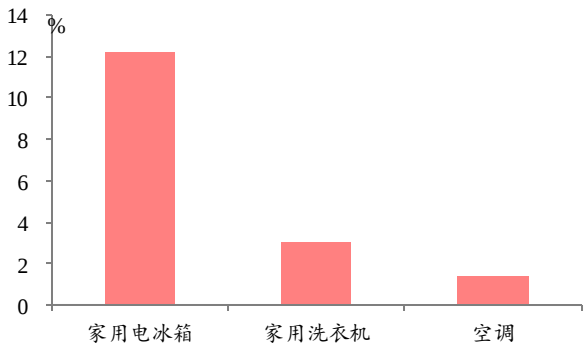
总量扩张时代落幕，存量焕新成为主战场。中国家电行业已经彻底告别了“普惠增长”的旧剧本。2025 年全品类零售规模为 8931 亿元，同比下降 4.3%，行业正式踏入存量博弈的深水区——地产周期的下行掐断了新增需求这条大腿，而人口结构和户均保有量天花板则从基本面宣告了“跑马圈地”时代的终结。但同一时期以旧换新政策撬动了另一番景象：2025 年全国家电以旧换新量超 1.29 亿件，拉动家电焕新零售额达到约 1.17 万亿元的历史高位，其中一级能效产品占比突破 90%。这说明消费者的需求并没有消失，而是完成了一次深刻的“位移”——从“要不要买一台”变成“该不该换一台更好的”。当下的核心矛盾，是刚需萎缩与品质焕新并存的结构撕裂：白电头部凭借全球化与高端化还能稳住阵脚，腰部企业却大面积陷入“增收不增利”的利润挤压，而大量中小品牌在集成灶等重度依赖地产的细分赛道上直接面临生存危机。未来真正能吃到的需求增量，不再是人口红利和地产红利，而是存量设备老化迭代、场景升级驱动的焕新潮，以及适老化改造和存量房局部翻新这两个尚未被充分挖掘的暗流。

家电智能化的叙事正在经历一次脱胎换骨的升级。2026 年 5 月正式落地的智能家电 L1-L5 分级国标，本质上是在用行政力量把那些只会堆参数、做 APP 遥控噱头的“伪智能”清出场外，倒逼行业向体验本身靠拢。真正有价值的趋势已经很清晰：大模型正在成为全屋系统的“大脑”，让设备从“人下指令、机器执行”的被动模

式，进化到自主学习习惯、预判需求、无感协同的主动服务模式——回家前空调已开、久坐有人/无人状态能被毫米波雷达精准判断而非靠红外瞎猜、多模态交互让语音不再是一句一句的关键词碰瓷。IDC 数据显示 2026 年中国智能家居市场出货规模约 2.79 亿台量级，全屋智能渗透率在加速突破，预计市场规模向 8500 亿的量级迈进。竞争焦点也正从“谁的硬件参数更花哨”上移到了 AI 层、场景层和生态运营能力——谁能把设备互联变成真正的空间智能，谁才握得住下一阶段的定价权。

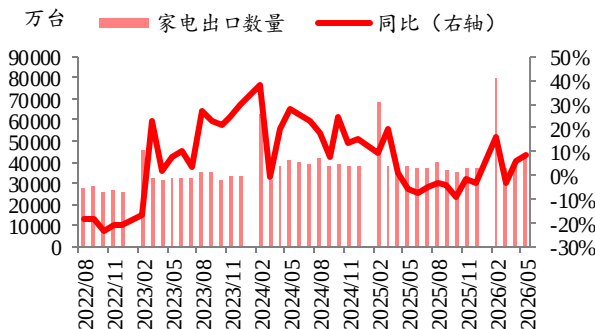
从“世界工厂的价格牌”到“全球市场的品牌局”。中国家电出海的故事，在过去两三年里完成了最关键的身份转换——不再主要靠“中国造、便宜卖”的 OEM 逻辑走路，而是凭自主品牌、本土化运营和技术溢价去争全球份额。“十四五”期间，中国白电出口额从 2020 年的 935 亿美元攀升至 2025 年的 1294 亿美元，年复合增长率约 6.7%，跻身千亿美元级机电出口品类。更值得骄傲也更具战略意义的是结构变化：中国自主品牌家电在海外市场的份额从 2015 年的 2.9%提升到 2025 年的 10.9%，头部企业海外营收占比动辄过半——美的 2025 年海外收入近 1960 亿元，占比超四成，海尔智家海外营收占比已超过 50%，在北美、西欧、澳新等地通过多品牌矩阵真正“扎下根”。当然出海的地缘压力也在实打实地变大：中国白电占美国进口份额从 2020 年的 36%降到 2025 年的 23%，北美传统优势地位被关税摩擦削弱；但反向的增量同样凶猛——对共建“一带一路”国家出口额从 260 亿美元增至 462 亿美元、份额由 28%升到 35%，东盟和拉美同步拉升，出口地图被主动重绘为多元化格局。从扫地机器人中国品牌包揽全球出货量前五，到彩电领域中国头部品牌合计出货份额已超越韩系双雄，中国家电的出海下半场赌的已不是成本，而是谁能做到“比本地品牌还像本地品牌”。

图表32： 1-4 月各类家电产量累计同比



资料来源：国家统计局，中信建投

图表33： 家电出口数量



资料来源：海关总署，wind，中信建投

以旧换新从“大水漫灌”收敛为精准滴灌，绿色智能是唯一的船票。国家对家电的政策工具箱里，最核心的一颗钉子始终是以旧换新，但它的打法在 2025 到 2026 年间经历了一轮明显的“换挡”。2025 年的基调是“加力扩围”——补贴覆盖冰箱、洗衣机、电视、空调等 8 类基础家电再加 4 类扩展品类，按售价 15% 补贴、一级能效额外再加 5%，每件最高 2000 元，资金来源于超长期特别国债、按央地共担层层下达。到了 2026 年，政策明显转向“精准发力”：品类精简为冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器 6 类核心大宗家电，能效门槛拉高到仅限一级能效/水效，补贴比例统一为售价的 15%、每件上限降至 1500 元，且每人每类只补一件。地方自主权反而扩大了——允许各地在中央框架内自主确定智能家居购新补贴品类与标准，并与国务院“人工智能+”行动对齐，优先支持高效、环保、智能方向。这套组合拳的底层逻辑非常直白：政策不再为换新而换新，而是要拿财政杠杆把全社会存量家电往“高效+智能化”的方向硬拉，既促消费，也压碳排，还顺势给产业升级铺路，预计 2026 年家电用钢需求持平。

特高压与新能源双轮驱动高端需求

根据国家能源局数据，1-4 月，国内风电新增装机 21.26GW，同比+4.8%。根据水电水利规划设计总院发布的《中国可再生能源发展报告 2025 年度》并结合我们的预测，2026 年风电新增装机量有望达到 100GW，对应钢材需求 1150 万吨。

图表34： 中国风电新增装机量与全球市场份额

年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 E
中国风电新增装机容量（GW）	27.28	58.14	57.68	51.3	75.9	80.25	119.33	100
全球风电新增装机容量（GW）	62	102	103	90	117	121.6	164.6	178
中国市场份额	44%	57%	56%	57%	65%	66%	72%	56%

资料来源：国家能源局，《中国可再生能源发展报告 2025 年度》，《2026 年全球风能报告》，中信建投

根据国家能源局数据，1-4 月，国内光伏新增装机 50.91GW，同比-51.7%。按每兆瓦装机量对应光伏支架用钢 56 吨，测算 2026 年光伏新增装机量有望达到 200GW，对应钢材需求 1018.2 万吨。

图表35： 中国光伏新增装机量与用钢需求

年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 E
光伏新增装机容量（GW）	87.41	216.88	274.62	315.07	200
光伏支架用钢需求（万吨）	489.5	1214.5	1537.9	1764.3	1018.2

资料来源：国家能源局，《中国可再生能源发展报告 2025 年度》，中信建投

展望未来，2026 作为“十五五”开局之年，国家电网与南方电网合计 9600 亿元的电网投资计划创下历史同期新高，仅特高压工程一项就直接拉动钢材需求 450 至 500 万吨，且其中特钢占比超过九成，普通钢材已基本退出核心赛道。这场结构性切换的核心推手是取向硅钢，作为特高压变压器的心脏材料，2026 年国内需求攀升至 210 至 215 万吨，同比增长 7%至 9%，其中高磁感 Hi-B 产品价格全年涨幅预计超 10%，而变压器全球交付周期已从 20 周拉长至 127 周，进一步放大供需缺口。新能源侧同样是特钢的主战场，海上风电单机容量向 15 兆瓦以上升级，塔筒用钢从 Q355 全面升级至 Q690 及以上超高强度钢，单台风机用钢量突破 2000 吨。油气管网与能源化工领域合计用钢约 5000 万吨，其中 X80 及以上高钢级管线钢占比首次突破 60%，氢能管道试点首次催生耐氢脆特种钢 10 至 20 万吨的新兴需求。在低碳转型的另一面，根据 IEA 发布的《2026 年世界能源投资报告》，2026 年全球煤炭投资逆势增至 1800 亿美元，创 2012 年以来新高，其中 90%的新增煤电装机采用超超临界技术，带动耐热钢、高压锅炉管等火电升级用钢同步放量。整体看，能源用钢正在经历总量平稳、结构上行的深刻重塑，普钢陷入薄利内卷的同时，取向硅钢、高强特厚板、耐候钢、抗氢脆管线钢等高端品种持续供不应求，盈利溢价与订单可见度双双领跑全行业。

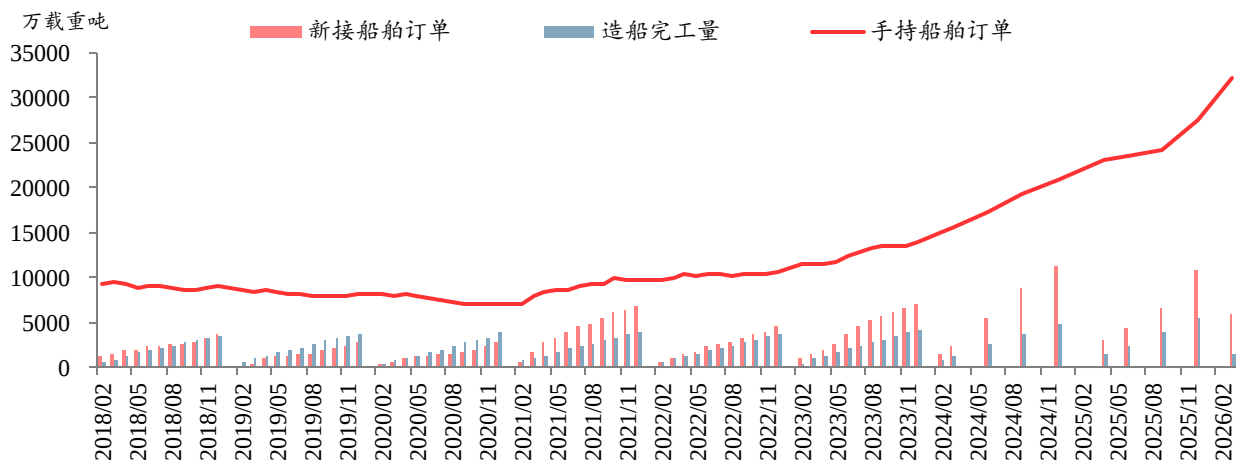
稳步从世界造船大国向造船强国迈进

2025 年，我国造船业延续了全球领先优势，在复杂国际环境中展现出强劲韧性与结构升级态势：

（1）中国造船业全球主导地位持续巩固

2025 年我国造船三大指标延续领跑态势，造船完工量 5369 万载重吨，同比增长 11.4%，占世界总量的 56.1%；新接订单量 10782 万载重吨，同比下降 4.6%，但全球份额仍高达 69.0%；截至 12 月底手持订单量 27442 万载重吨，同比增长 31.5%，占世界总量的 66.8%。以修正总吨口径计算，三大指标全球占比分别为 50.3%、63.0%和 59.4%，我国造船国际市场份额连续 16 年保持全球第一。出口依然是核心支撑，全年完工出口船 4795 万载重吨，同比增长 13.9%，出口船舶占全国造船完工量、新接订单量、手持订单量的比重分别达 89.3%、88.2%和 92.4%，全年船舶产品出口金额 550.8 亿美元，同比增长 26.7%。

图表36： 我国造船完工量、新接订单量、手持订单量（累计）



资料来源：工信部，中信建投

（2）高端化与绿色化转型取得实质性突破

2025 年行业最显著的看点是从规模扩张转向品质突围。中国船舶集团旗下江南造船、沪东中华、外高桥三家上海船企全年合计交付新船 78 艘，在大型 LNG 运输船、超大型乙烷运输船、汽车运输船等高附加值船型上实现批量交付。其中沪东中华全年交付 11 艘 17.4 万立方米 LNG 运输船，创下我国年度 LNG 船交付数量新纪录；全球首艘甲醇双燃料动力智能超大型油轮“凯拓”轮于 12 月交付，采用国产甲醇双燃料主机，二氧化碳排放最高可减少 92%。我国集齐了大型邮轮“爱达·魔都号”、大型 LNG 船、航空母舰“福建舰”这“三大明珠”，成为世界上唯一同时拥有这三种顶级船型完整建造能力的国家。绿色转型同样亮眼，全年新接绿色船舶订单国际市场份额达 69.2%，形成 LNG、甲醇、氨、氢多技术路线并行发展的格局，84500 立方米 B 型舱 VLEC、30 万吨氨双燃料超大型油船等一大批新型绿色船型相继落地。

（3）出口结构优化与产业集群效能显著提升

从出口产品结构看，海工装备及海工船以 128.6 亿美元居首，占比 22.0%；集装箱船 118.2 亿美元，占比 20.2%；散货船 96.8 亿美元，占比 16.7%；油船 62.1 亿美元，占比 10.6%；滚装船 53.5 亿美元，占比 9.2%，前五类船型合计占出口总额的 78.5%。目的地集中度有所下降，对利比里亚出口 137.0 亿美元、同比增长 67.3%，对新加坡出口 97.9 亿美元、同比增长 63.9%，对中国香港出口 91.0 亿美元，三大市场合计占 53.3%，其余份额分散在韩国、巴拿马、马来西亚、马绍尔群岛等地。产业集群层面，长三角通泰扬船舶海工产业带完成跨域协同，上海长兴岛、江苏南通、泰州等地形成紧密配套网络，例如国内首艘 LNG 双燃料耙吸式挖泥船“新海鲟”轮，总装在启东、LNG 供气系统来自上海、内装来自靖江、缆线来自扬州，84 家主要供应商中超九成在长三角。资本市场同样反馈积极，2025 年 10 家造船业上市公司合计营业收入 2063.56 亿元，同比增长 21.16%；净利润 120.57 亿元，同比增长 122.24%，其中中国船舶净利润 78.48 亿元、同比增长 86%。

2026 年中国造船业延续高景气，一季度新接订单量同比暴增 195.2%，全球市场份额高达 84.9%，手持订单已排至 2030 年，为后续用钢需求筑牢底盘。本轮上行由两大结构性力量驱动：一是船舶大型化，22000 箱集装箱船、VLCC、万车级汽车运输船等高附加值船型占比抬升，单船用钢强度显著增加；二是绿色转型加速，LNG 动力船占据替代燃料订单半壁江山，LNG 船、甲醇/氨预留船拉动殷瓦钢、镍系低温钢、耐腐蚀钢等高端品种需求放量。行业用钢正从“吨位增长”转向“价值增长”，高端高强止裂钢国产化率达 100%，头部钢企订单已排

至 2028 年，溢价凸显。全年完工量预计超 6000 万载重吨，带动用钢需求接近 2000 万吨，再创历史新高。

直接出口或下滑，间接出口进一步提升

钢材出口正处在新一轮增长周期

2003 年之前，中国钢材的出口量长期徘徊在 1000 万吨以下，占比也基本在 5% 以下（仅 1995 年占比超过了 5%）。2004 年，钢材出口首次突破 1000 万吨，占比也达到了全国产量的 6%。此后几年更是快速增长，2007 年金融危机爆发之前，我国钢材出口达到阶段性高点，当年出口 6265 万吨，占比高达 12%。

2008 年金融危机爆发后，全球需求不振，但前期新建的产能已经逐步投产，钢材产量居高不下，出口在 5000 万吨左右的位置徘徊，这一阶段关于钢材出口的贸易纠纷开始逐渐增加。

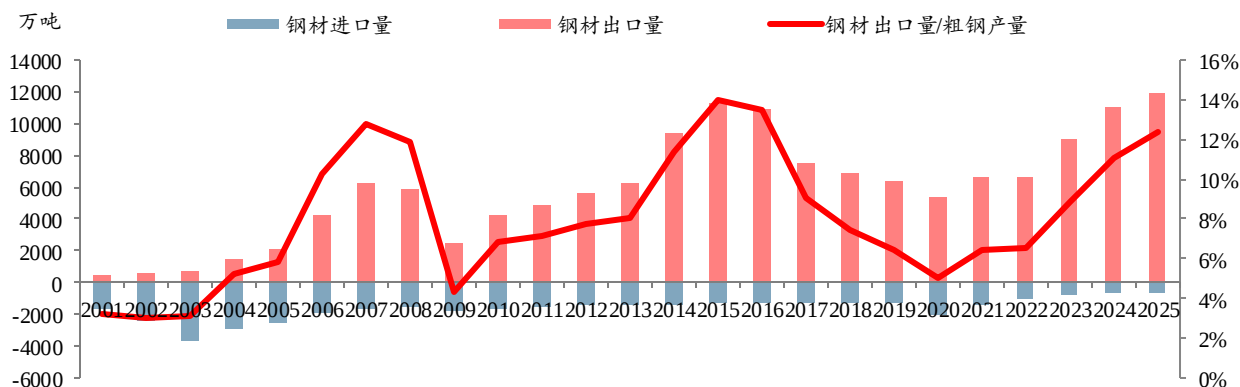
2014-2015 年，钢铁行业产能过剩的问题越发严重，出口量也达到了峰值，2015 年达到了出口新高 11240 万吨，占比 13%。

2016 年，钢铁煤炭行业的供给侧改革开始，同时棚改货币化也带来了需求的大幅增长，钢铁行业的生态逐步回归健康，出口逐年下降，2020 年出口达到阶段性低点的 5367 万吨，相较于 2015 年的峰值减少了一半，占比 5%。

2021 年全球经济复苏，内需外需共振，叠加国内双碳政策压减供应，钢铁供不应求价格攀升，国内取消钢铁出口退税，鼓励钢铁优先满足国内需求。

2021 年之后，地产需求下滑，钢材出口重新进入增长周期。

图表37： 中国钢材进出口



资料来源：海关总署，国家统计局，中信建投

2025 年出口处在“历史性高位”，但边际压力已在累积

2025 年中国钢铁出口在“内需弱、出口强”的格局下再创历史新高，全年累计出口钢材 1.19 亿吨，同比增长 7.5%，一举超越 2015 年的前高纪录，出口总额约 826 亿美元，折合粗钢净出口达 1.31 亿吨，同比增长 17.0%。出口呈现鲜明的量增价跌特征，全年出口均价约 694 美元每吨，同比下降 8.1%，而同期进口钢材仅 606 万吨，

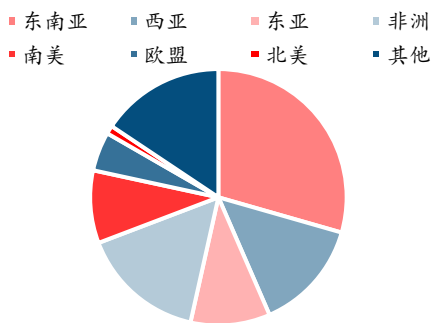
请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

同比下降 11.1%，进口均价却升至 1696 美元每吨，反映出国产钢材在中低端领域已实现对进口的实质性替代，进口市场进一步收缩至高附加值的小众领域。

从品种结构看，板材仍是出口主力，占总量约 61.3%，其中镀层板带和中厚宽钢带出口量均超 1200 万吨，与 2020 年相比板材出口量增幅突破 100%，厚钢板、热轧薄宽钢带、钢筋、大型型钢的出口量增幅均达 5 倍以上，标志中国钢铁正从普钢输出迈向精品出海。

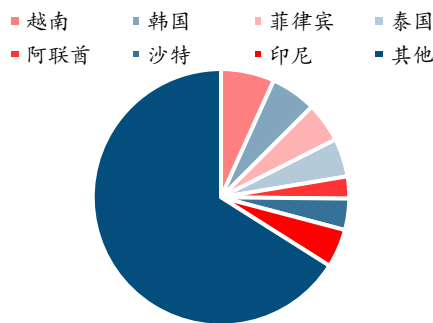
出口目的地日趋多元，前十大目的国合计占比 44.3%，仍以亚洲为主导，越南和韩国稳居前两位但同比分别下降 19.3%和 11.2%，泰国、菲律宾、沙特阿拉伯则录得两位数增长，非洲市场对华钢材进口量同比增长 23.3%，南美洲增长 13.4%，北美市场受美国加征关税影响出口量同比下降 19.7%，显示出企业正主动调整市场布局以规避贸易壁垒。

图表38： 1-4 月我国钢材出口分布（按地区）



资料来源：海关总署，中信建投

图表39： 1-4 月我国钢材出口分布（按国家）



资料来源：海关总署，中信建投

值得关注的是，2025 年钢坯出口达 1482 万吨，同比大幅增长 134%，成为出口增量的第二支柱，主要原因是国内钢坯在国际市场具备性价比且享受 RCEP 框架下的低关税红利，但也引发了巴基斯坦等国的警惕。与此同时，全球贸易保护主义持续升温，2025 年针对中国钢铁的反倾销立案约 30 起，覆盖热轧板卷、中厚板、无缝钢管、电工钢等多个品种，越南、韩国、印度、欧盟相继祭出反倾销税或反规避调查，迫使部分低毛利产品被动退出传统市场。

出口正从以价换量的粗放扩张切换为精品出海与绿色溢价的精细博弈

2026 年钢材出口面临政策、碳规则、贸易壁垒三股力量共振，出口逻辑正从以价换量的粗放扩张，切换为精品出海与绿色溢价的精细博弈。

政策端率先收紧供给闸门。《钢铁行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》明确继续压减粗钢产量，2025 年已降至 9.61 亿吨、同比下滑 4.4%，2026 年预计进一步降至 9.3 至 9.4 亿吨区间。产能置换新规将全国炼铁、炼钢置换比例统一提至 1.5:1 以上，叠加 2026 年 1 月 1 日起 300 个海关编码的钢铁产品纳入出口许可证管理——出口合同与质检证明成为必要前置，中小贸易商合规成本陡增，部分低利润订单被主动放弃。

碳成本则从隐性约束变为显性税负。CBAM 于 2026 年 1 月 1 日正式结束过渡期进入收费阶段，首季证书价格达 75.36 欧元/吨，约为国内碳价的 7 倍。更关键的是欧盟同步将 180 种钢铁和铝密集型下游制品纳入监管，覆盖汽车零部件、工业设备、洗衣机等，这些产品的进口额占现有 CBAM 范围的 53%，并将逐步向产业链下游延伸。中国长流程钢厂碳排放强度普遍高于欧盟三至五成，拿不出欧盟认可的实测数据时只能按惩罚性默认值

计税，已有超七成对欧出口中小钢企暂停接单，市场份额加速向宝武、鞍钢等已建成 MRV 体系的头部企业集中。

贸易救济的全球扩散带来显著压力。2024 至 2025 年全球对华钢铁立案达 143 起，2026 年进入终裁落地高峰：泰国对华高碳线材维持 12.26%-36.79%反倾销税、冷轧碳钢 9.24%-20.11%，越南对华冷轧碳钢板卷维持 4.43%-25.22%，对华 H 型热轧钢最高加征 54.19%。东南亚作为最大增量市场反而变成关税高地，热卷、中厚板、线材等传统优势品种的出口空间被实质压缩。

随着贸易摩擦缓和，明年间接出口有望进一步提升

钢材间接出口主要涉及机电产品，包括机械、金属制品、船舶、钢结构、家电、集装箱、汽车、摩托车、自行车、铁路车辆等下游产品的出口。2024 年以来，我国外贸出口形势较好，今年 1-9 月，我国机电产品进出口值同比增长 7.4%至 24391.1 亿美元。其中，出口 16829.4 亿美元，同比增长 8.6%，拉动全商品出口增长 5.1 个百分点。其中，集成电路出口 1450 亿美元，同比增长 23.3%；汽车出口 971 亿美元，同比增长 10.8%，家电出口 735 亿美元，同比减少 2.2%。随着贸易摩擦缓和，明年间接出口有望进一步提升，由此测算明年我国钢材间接出口用钢需求总量约在 1.37 亿吨，同比+5%。

图表40： 重点机电产品出口额

品类	2026 年 4 月			2026 年 1-4 月		
	出口额(亿美元)	同比	占比	出口额(亿美元)	同比	占比
集成电路	310.8	100.1	13.6	1035.4	83.7	12.2
自动数据处理设备及其零部件	238.1	47.7	10.4	840.5	31.8	9.9
手机	161	44	7	568.7	54.1	6.7
汽车（包括底盘）	92.7	7.2	4	338	3	4
汽车零配件	86	6.6	3.8	328.1	5.2	3.9
家用电器	84.1	11	3.7	349.9	-1.3	4.1
船舶	59.3	-3.4	2.6	237.5	4.2	2.8
通用机械设备	48.7	-14.7	2.1	197.7	25.6	2.3
音视频设备及其零件	36.6	8.1	1.6	134.9	11.8	1.6
液晶平板显示模组	27.1	-19.7	1.2	109.8	-9.3	1.3
照明设备	26.6	-3.4	1.2	107.2	10	1.3
医疗仪器及器械	19	14.9	0.8	70.9	12.4	0.8

资料来源：海关总署，中信建投

2026 年钢材出口展望：

当前全球经济增速放缓，地缘政治持续紧张、大国博弈日趋激烈、同时极端天气频发等均对需求形成了掣肘，而中东、印度、东南亚、拉丁美洲等新兴经济体的产能扩张可能会加剧全球钢铁供需失衡，但中国钢铁产业的竞争优势较强，依托“一带一路”倡议持续推进，我们对今年钢材出口不过度悲观，考虑到去年出口基数较大，预计明年钢材净出口同比-12%。

成本：铁矿供给提升降低价格中枢，但焦煤仍有扰动

铁矿石：供大于需的格局从“周期性”走向“结构性”

一季度四大矿山产量高增对冲气旋扰动，二季度发运回补可期

一季度四大矿山铁矿石产量显著增长但发运受澳洲气旋压制，随着天气扰动消退，二季度供应环比回升与全年宽松格局或逐步呈现。

淡水河谷产销同比双增，销量创近年同期新高。一季度铁矿石粉矿产量达 6967.5 万吨，同比增长 3%，但环比下降 22.9%，属典型的季节性淡季回落。更值得关注的是销量端——铁矿石总销量达 6871.3 万吨，同比增长 3.9%，环比下降 19%，销量规模创下了 2018 年以来一季度的最高水平，说明公司不仅在产端保供得力，在去库兑现上也相当积极。增长的底层驱动来自 S11D 矿区创下单季一季度纪录的 1990 万吨产出、Brucutu 矿区达到 2018 年后最强同期表现，以及 Capanema 项目和 VGR1 项目的持续产能爬坡。东南部系统产量同比跳增 310 万吨至 1920 万吨是最大亮点，抵消了北部 Serra Norte 预期内的原矿供应收缩和南部降雨扰动。公司维持 2026 年全年产量指引 3.35-3.45 亿吨不变，中东冲突对阿曼球团厂的干扰暂有限，球团原料转供图巴朗或走粉矿销售渠道，整体运营底盘稳健。

力拓产量猛增但气旋压下发运，西芒杜缓慢起步。力拓一季度皮尔巴拉铁矿石产量 7880 万吨，同比大增 13%，实现了自 2018 年以来第二高的第一季度产量，显示出矿山设备效率和排产节奏的明显改善。然而发运端受到热带气旋 Mitchell 和 Narelle 的双击，港口阶段性关闭导致皮尔巴拉发运量 7239 万吨，同比增速仅+2%，环比大幅下滑 21%，估算气旋造成的发运损失约在 800 万吨量级，其中约一半有望在后续季度追回。全球口径含 IOC 加拿大矿区及西芒杜在内，力拓一季度总产约 8280 万吨，同比+12%。几内亚西芒杜项目一季度完成矿口破碎产量约 57 万吨，但因运输链时滞，确认销售直至 4 月才落地首船，安全事故导致的停工仍是该项目短期提产的主要掣肘。力拓维持皮尔巴拉全年发运指导目标 3.23-3.38 亿吨不变，展望二季度，天气窗口改善叠加加速损回补，发运环比反弹空间可观。

必和必拓产销小幅增长，气旋扰动下发运弹性受限。必和必拓一季度西澳皮尔巴拉铁矿产量 6975.2 万吨，同比增长 2.8%，环比下降 8.6%；总销量 6700.1 万吨，同比微增 0.4%，环比下降 11.1%。BHP 所属权益口径下产量约 6092 万吨、销量约 5861 万吨。South Flank 及 Mining Area C 矿区的采矿量抬升和 CD3 翻车机改造完工支撑了产端韧性，但热带气旋同样波及了港口作业和计划性检修窗口，致使发运环比落差偏大。必和必拓明确维持 2026 财年西澳铁矿产量指导目标 2.84-2.96 亿吨不变，并指出与中国矿产资源集团的长期销售合同谈判已落地，不对年度产量路径构成影响。

FMG 发运再刷同期纪录，铁桥微调不影响大盘。FMG 一季度铁矿石总采矿量 5950 万吨，同比+7%、环比-3%；加工量即产量 4780 万吨，同比基本持平、环比-4%；**发运量 4840 万吨，同比+5%、环比-4%**，不仅扛住了气旋扰动，还创下了第三财季即一季度同期历史最高发运纪录，赤铁矿主业发运 4640 万吨构成绝对主力。铁桥 Iron Bridge 磁铁矿项目受天气和运营摩擦影响，采矿量 680 万吨环比缩量明显，公司将铁桥全年发运目标从 1000-1200 万吨小幅下调至 900-1000 万吨，但**集团总发运指引 1.95-2.05 亿吨保持不变**，意味着赤铁矿板块将通过灵活配矿和提效把缺口兜住。

图表41： 四大矿山 2025 产量与 2026 目标产量（亿吨）

公司	2025 产量	2026 目标产量
淡水河谷	3.36	3.35-3.45
力拓	3.27	3.23-3.38
必和必拓	2.9（2025 财年）	2.82-2.96（2026 财年）
FMG	1.98（2025 财年）	1.95-2.05（2026 财年）

资料来源：各矿山公司财务报告，中信建投

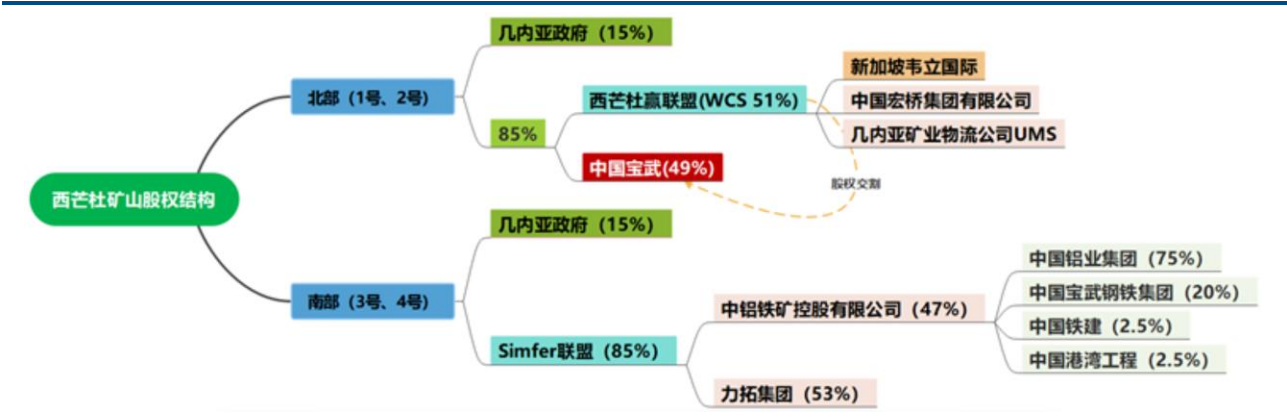
展望 2026 年，全球铁矿石市场的新增供应将主要来自现有项目的产量爬坡以及新项目的投产释放。预计 2026 年来自新投产项目的铁矿石产量增量将达到约 6000 万吨。这一增量的构成中，既包括了全球四大铁矿巨头在 2025 年及之前投产项目的持续产量释放，也包含了备受瞩目的西芒杜铁矿项目的实质性贡献。西芒杜项目于 2025 年 11 月 11 日在几内亚马瑞巴亚港正式投产，首船近 20 万吨高品位矿石于 12 月发运，2026 年 1 月 17 日运抵中国宝武马迹山港，标志着“矿山→铁路→港口→海运”全链条打通。根据 mysteel 预测，虽然到 2026 年底西芒杜项目产能将超过 4000 万吨/年，但由于项目基础设施配套滞后，当前全线铁路运输仅能支撑两列矿列周转以及港口运营交驳作业效率低下等原因，导致实际项目供给量远低于产能释放量。随着后续西芒杜项目的逐步提产，西芒杜项目产量或于 2026 年底至 2028 年初进入提产周期，最快或于 2028-2029 年后达产。若按当前进度推进，整体 2026 年项目供给量或低于预期 2000 万水平。

图表42： 2026 年主要新增铁矿项目（万吨）

公司	项目名称	满产产能	2026 增量预估
淡水河谷	卡帕内玛	1500	800
	大瓦尔任 1 号	1500	900
	南岭	2000	200
力拓	西坡铁矿项目	2500	1500
BHP	萨马科	750	130
FMG	铁桥项目	2200	550
赢联盟/Simfer	西芒杜铁矿	12000	1760
Mineral Resources	昂斯洛项目	3500	500

资料来源：各矿山公司财务报告，中信建投

图表43： 西芒杜铁矿股权结构



资料来源：信德海事，中信建投

西芒杜铁矿的投产是全球铁矿石市场的里程碑事件，它不仅将重塑现有供应格局——其高达 1.2 亿吨的年

产量将有效增加全球供应，挑战传统矿业巨头的定价权；更显著增强了中国的资源安全保障与定价话语权，因为中资企业在项目中的核心角色使中国获得了稳定的高品质资源供应。

基石计划下内矿开始放量

2022 年 1 月，中国钢铁工业协会向国家发改委、工信部、自然资源部、生态环境部四部委上报了“基石计划”，即通过国内新增铁矿开发、境外新增权益铁矿、废钢资源的开发，实现对铁矿石供给和价格的话语权。此后，中国钢铁工业协会进一步公开“基石计划”初步拟定的内容。“基石计划”旨在于用 10 年至 15 年时间，切实改变我国铁资源来源构成，从根本上补足钢铁产业链资源短板。“基石计划”提出，到 2025 年，国内矿产量、废钢消耗量和海外权益矿分别达到 3.7 亿吨、3 亿吨和 2.2 亿吨，分别比 2020 年增加 1 亿吨、0.7 亿吨和 1 亿吨。在 2022 年初国内公布了基石计划后，国内各大企业陆续开始着手推进相关项目。

图表44： 国内新增铁矿石项目（万吨）

省份	城市	矿山项目名称	原矿产能	新增铁精粉产量	建设进度
辽宁	本溪市	思山岭铁矿一期	1500	531	前 750 万吨工程所需 4 条竖井已全部竣工，达产后铁精粉年产量为 256 万吨；后 750 万吨项目正处于产能爬坡阶段，预计 2025 年底前可实现设计产能的 80%，并于 2026 年实现全面达产
		思山岭铁矿二期	1500	529	筹备中
		徐家堡子铁矿	530	175	筹备中
		花红沟铁矿	2000		已完成探矿权出让，进入实质性建设阶段
	鞍山市	大台沟铁矿一期	3000	930	筹备中（计划 5 年投产，8 年达产）
		大台沟铁矿二期	6000	1860	
		西鞍山铁矿	3000	1041	在建中（计划 2027 年投产）
	营口市	陈台沟铁矿一期	1100	470	在建中（计划 2026 年投产）
		鞍钢矿业尾矿固废资源综合利用	2400	220	在建中
		赵平房铁矿	150	65	在建中（计划 2027 年投产）
河北	滦南县	马城铁矿	2200	700	已于 2025 年 3 月实现局部投产，预计到 2025 年底达产
	承德市	京城矿业采选 400 万吨精矿改扩建	-	400	筹备中
	唐山市	司家营铁矿改扩建	1500	513	筹备中
	邢台市	白洞铁矿	300	173	筹备中
	淄博市	凤凰山铁矿	400	99	在建中（计划 2026 年投产）
山东	泰安市	彭集铁矿	800	200	筹备中
	济南市	鲁中铁矿	700	326	筹备中
新疆	新源县	塔尔塔铁矿	270	270	筹备中
	和静县	敦德铁矿	450	180	筹备中
福建	龙岩市	马坑铁矿	700	80	在建中
四川	西昌市	太和铁矿	1000	360	2025 年四季度实现局部投产，并于 2026 年实现全面投产
	攀枝花市	红格南矿	4000	1000	在建中
安徽	马鞍山市	钟九铁矿	200	77	2025 年 9 月建成投产
	合肥市	泥河铁矿一期	220	100	在建中

资料来源：富宝资讯，中信建投

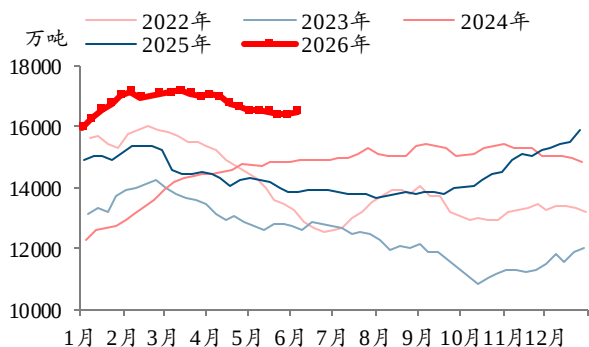
2026 年预计陈台沟、马坑、凤凰山等铁矿投产，预计年内矿铁精粉供应量提升超 1000 万吨。

高库存压制疏港弹性，2026 年铁矿石市场转向宽松

2026 年以来铁矿石港口库存与疏港呈现高位僵持、供强需弱的格局。年初 45 港库存峰值突破 1.7 亿吨，创近年同期新高，至 6 月较年初高点累计去库有限，且同比仍高出近 2800 万吨，贸易矿占比高达 66%，库存压力集中在流通环节。疏港端日均维持在 320-330 万吨区间，看似处于季节性正常水平，实则是钢厂低库存、按需采购下的被动消耗，而非需求拉动，节前补库也未现弹性。供给端是压制库存去化的核心变量，6 月首周全球发运冲至 3547 万吨，处近三年同期高位，西芒杜项目发运节奏明显提速，叠加澳巴财年冲量与海外矿山整体增量，1-5 月 47 港到港累计同比增加超 3500 万吨，供给压力持续向港口传导。需求端铁水产量虽维持在 240 万吨/日附近的绝对高位，但边际回升受阻，6 月下旬预计累库，下游钢材步入传统淡季，钢厂盈利被双向挤压，进一步削弱补库意愿，港口高库存、疏港低弹性、供给持续冲量、铁水高位见顶四条线已形成共振，铁矿石供需正从年初的弱平衡向宽松格局切换，高库存将持续压制矿价弹性。

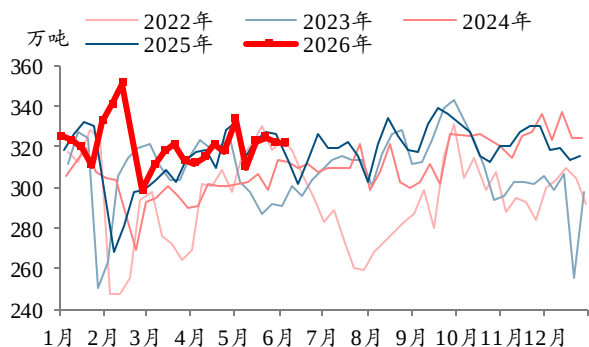
展望全年，需求端国内粗钢将继续实施平控，内弱外强但整体乏力，全球消费增长受限；而供给端全球铁矿石供应迎来产能集中释放，新增供给多中心分布，供给宽松成确定基调。全球铁矿石市场告别紧平衡，进入供给宽松、结构性过剩阶段。价格中枢有望系统性下移，62% 品位普氏指数年均价预计 95 美元/吨（CFR 中国），较 2025 年下跌约 7%，带来吨钢盈利改善约 74 元。

图表45： 港口总库存



资料来源: mysteel, 中信建投

图表46： 日均疏港量



资料来源: mysteel, 中信建投

长期展望，矿价将向均值回归：

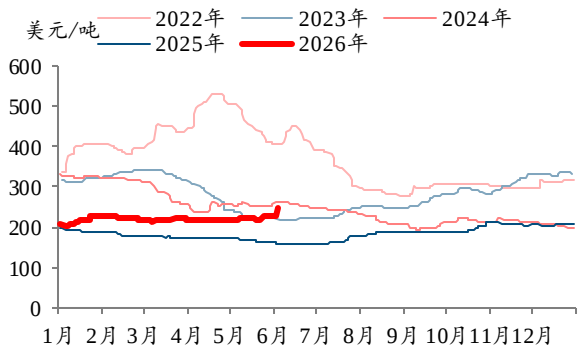
从供给端看，2025 年前铁矿新增产能有限，而全球新增炼铁产能较大，矿价仍有支撑，但 2025 年铁矿将进入新的扩产周期，“基石计划”项目陆续投产、海外新增产能释放、以及废钢资源产出增多，矿价面临较大下行压力。我们预计 2026 年将是铁矿石供需变局之年，供给将进入多元化时代，四大矿山的垄断地位将被削弱，市场掌控能力下降，随着需求见顶回落和大量新增产能投放，铁矿可能再次面临过剩压力，买方将重获议价权，矿价将回落至长期均值 80 美元/吨附近。

焦煤：步入精细化博弈新阶段

价格先稳后强再急跌。今年以来国内焦煤市场走出一波先稳、后强、再急跌的行情，整体围绕成本和需求两端拉锯。年初价格企稳回升，主流煤种均价较去年末小幅上涨每吨 50 到 80 元。3 月到 4 月伴随下游焦化企业开工率提升，叠加山西安监局力度加大，供应偏紧预期升温，煤价稳步上行。5 月下旬成为全年最重要的转折点，山西沁源煤矿事故发生后全省启动安全大排查，137 座炼焦煤矿井累计停产，涉及产能 1.585 亿吨，供应缺口预期瞬间取代了年初的宽松叙事。焦煤主力合约从 5 月 25 日的每吨 1152.5 元一路拉升至 6 月 8 日的每吨 1486.5 元，13 个交易日累计涨幅接近 30%，焦炭连续六轮提涨落地，线上竞拍几乎零流拍，产业链呈现出少见的成本

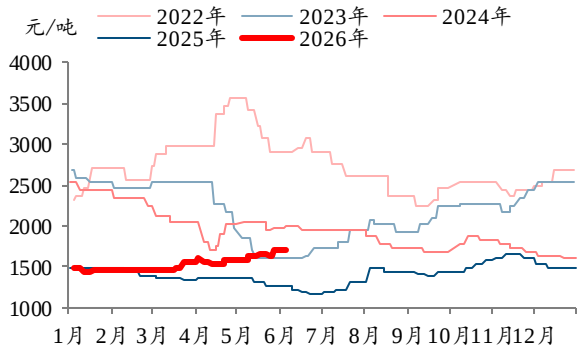
顺畅传导格局。

图表47：焦煤普氏指数（澳洲 PLV）



资料来源：mysteel，中信建投

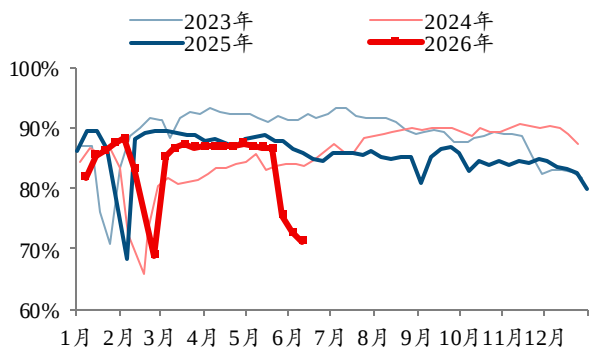
图表48：柳林主焦煤（出厂价）



资料来源：mysteel，中信建投

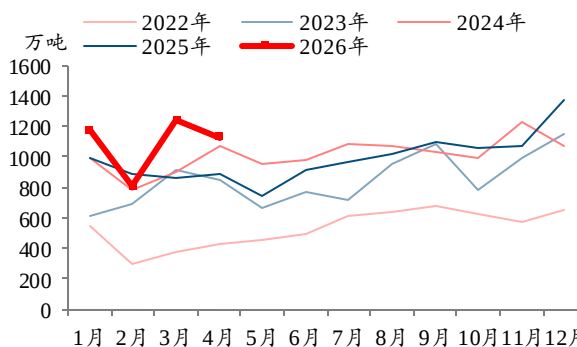
供应端国产持平进口放量。供给端呈现国产持平、进口放量的对冲局面。前4月国内炼焦煤产量1.56亿吨，同比微降0.3个百分点，产能整体已达瓶颈。相比之下进口端成为真正的变量，1-4月累计进口4355万吨，同比大增近20%。其中蒙古国一国独占2642万吨，同比猛增68.3%，占进口总量的60%，甘其毛都口岸通关效率翻倍，让蒙煤事实上成为国内定价的重要锚点。俄罗斯以1156万吨位列第二，占比约25%。这种进口结构意味着国内主焦煤价格越来越受中蒙口岸通关节奏和蒙方产能释放的直接牵动。另一方面，新版煤炭安全操作规程2月正式实施，叠加安全生产月巡查，让山西主产区的煤矿复产节奏持续低于预期，上游精煤库存同比大降近60%，优质低硫主焦煤的资源稀缺性被进一步放大。

图表49：主产区煤矿产能利用率



资料来源：汾渭能源，中信建投

图表50：中国进口炼焦煤总量



资料来源：mysteel，中信建投

需求端铁水高位但补库谨慎。需求侧的真实图景其实并不像价格那么火热。1-4月全国粗钢产量2.48亿吨，同比下降4.5%，反映出地产和建筑业的拖累仍在持续。但同时全国247家钢厂高炉开工率维持在84.25%，日均铁水产量约240万吨，钢厂盈利率在55%左右徘徊。这组数据揭示出行业以需定产已经成为常态，钢厂不愿主动减产是因为利润尚可，但又不愿放量补库，多采取低库存、按需采购的策略。焦炭总产能依旧过剩，4.3米焦炉淘汰计划继续推进，行业低利润常态化反过来抑制了焦煤需求的弹性释放。这种铁水高位、利润微薄、补库谨慎的组合，决定了焦煤需求端很难给出趋势性拉动。

政策扰动加剧市场波动。6月8日陕西发改委发布迎峰度夏能源保供通知，要求煤炭企业在安全前提下应产尽产、稳产增产，叠加山西部分煤矿复产推进，盘面情绪迅速逆转。焦煤主力合约当日夜盘率先跳水，近月合约甚至触及跌停，两个交易日回撤超过10%。陕西炼焦煤产能仅占全国3%，此次政策针对的是电煤保供，对

焦煤实际供给影响有限，但对市场情绪的冲击却非常直接，反映出当前焦煤定价已被安监预期和投机资金高度主导。截至 6 月 10 日，总计复产煤矿数量 81 座，产能共计 9730 万吨；仍在停产煤矿共计 56 座，产能共计 6120 万吨。

图表51： 山西煤矿停产数量及对应产能

		2026/5/24		2026/5/27		2026/6/1		2026/6/5		2026/6/10	
地级市/县		数量	产能	数量	产能	数量	产能	数量	产能	数量	产能
长治	沁源	20	2200	20	2200	20	2200	20	2200	20	2200
	其他	3	330	5	690	4	390	2	150	0	0
晋中		29	2640	38	3570	29	2640	20	1710	12	1140
临沂		10	1410	34	4080	20	2290	13	1540	13	1640
吕梁		11	1290	7	990	6	840	10	1375	5	750
太原		0	0	8	660	7	540	9	750	5	330
运城		0	0	0	0	0	0	1	60	1	60
共计		73	7870	112	12190	86	8900	75	7785	56	6120

资料来源：mysteel，中信建投

展望全年，优质主焦煤因资源稀缺仍有支撑，价格或围绕 1550 元/吨上下波动，配焦煤则面临长期宽松压力，行业正在告别过去的趋势性单边行情。

利润：利润的修复仍依赖限产的严格执行

钢铁供需展望

2026 年需求展望：

当前房地产销售尚未明显回暖，而销售复苏传导到开工端需要半年以上，预计 2026 年房地产用钢仍下跌。

在“适度宽松货币政策+积极财政政策”组合拳刺激下，我们预估 2026 年基建及钢结构用钢为 2.3 亿吨。

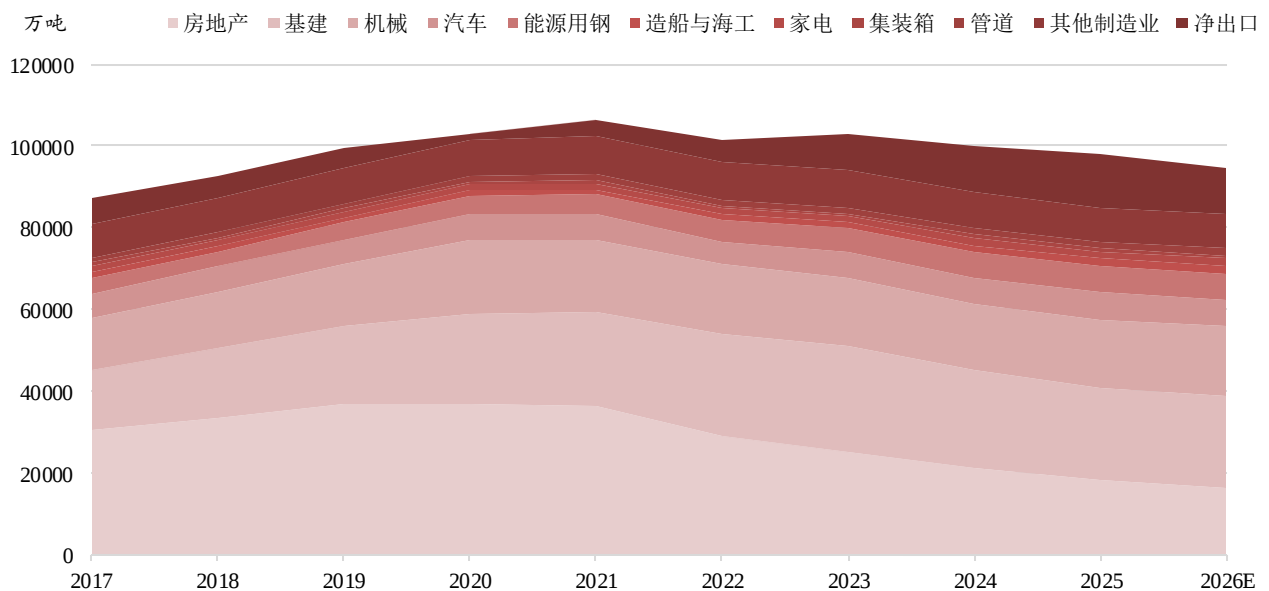
制造业需求整体保持稳中有升的态势，家电、新能源、汽车用钢等仍具增长潜力，预计 2026 年制造业用钢小幅增长。

总量上，预计 2026 年国内钢铁消费为 8.3 亿吨，同比下跌 2.2%，净出口 1.16 亿吨，同比下跌 12%。

2026 年供给展望：

近年来围绕粗钢总量控制的政策较多，但政策效果不如 2021 年那般明显，行业逐渐内卷严重，盈利能力恶化，在今年“总量调控、存量优化、碳约束强化”的催化下，供给端的减量有望持续兑现，预计 2026 年粗钢产量为 9.4 亿吨。

图表52： 中国钢铁下游行业需求趋势



资料来源：国家统计局，中信建投

图表53： 钢材供需平衡表（万吨）

用钢行业	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 E	下游需求占比
建筑	55921	59389	59421	54286	51379	44917	40820	38944	46.8%
（房地产）	36062	36352	35923	28439	24757	20957	18298	15971	19.2%
（基建及钢结构）	19859	23036	23497	25847	26622	23960	22522	22973	27.6%
机械	15277	17874	17963	17424	16727	16560	16643	16809	20.2%
汽车	5843	6215	6092	5417	6232	6188	6630	6637	8.0%
能源用钢	4195	4614	4707	5413	5954	6133	6317	6443	7.7%
造船	1308	1372	1414	1348	1507	1716	1912	1989	2.4%
家电	1463	1580	1612	1644	1677	1694	1710	1710	2.1%
集装箱	600	465	980	543	330	1215	968	677	0.8%
管道	1399	1538	1446	1518	1570	1586	1602	1618	1.9%
其他	8436	8690	8690	8603	8603	8517	8431	8347	10.0%
Δ 库存	67	3084	-3161	202	290	694	-2131	-772	
国内表观消费	94442	101737	102323	96196	93980	88525	85033	83174	
粗钢净出口	5125	1655	4116	5397	8616	11290	13179	11598	
总需求	99567	103392	106439	101594	102596	99815	98213	94772	
产量	99634	106476	103278	101796	102886	100509	96081	94000	

资料来源：国家统计局，中信建投

钢材利润展望

在今年“总量调控、存量优化、碳约束强化”的催化下，我们认为极有可能迎来供给端改善，从而推动行业利润改善。在下面的分析中，我们选择了减产 3000 万吨、减产 2000 万吨和减产 1000 万吨三种情景，分别计算对应的缺口。

图表54： 不同供给状况下的供需缺口分析

情景假设	2026 年 E		
	乐观情景：供给-3000	中性情景：供给-2000	悲观情景：-1000
供给（万吨）	93081	94081	95081
需求（万吨）	94772	96247	96247
需求缺口（万吨）	1691	691	-309
吨钢毛利（元）	150	50	-50

资料来源：国家统计局，中信建投

- （1）假设今年减产 3000 万吨，则全年粗钢产量 9.3 亿吨，行业盈利修复，吨毛利有望修复到 150 元左右。
- （2）假设今年减产 2000 万吨，则全年粗钢产量 9.4 亿吨，吨毛利有望维持在 50 元左右。
- （3）假设今年减产 1000 万吨，则全年粗钢产量 9.5 亿吨，企业将面临亏损。

投资评价和建议

普钢投资建议：由于普钢产品多用于建筑行业，而当前地产复苏时间尚不明朗，在资产配置时可以优先考虑高股息、高分红以及各个下游领域中的龙头企业。**建议关注：**华菱钢铁、宝钢股份等，远期可持续关注地产销售改善向开工端传导。

图表55：普钢公司估值（亿元）

证券代码	证券简称	2026 年一季度年化净利	年化 PE	2026 年 wind一致预期净利	一致预期 PE	PB
600019.SH	宝钢股份	89.0	14.7	119.3	11.0	0.63
000709.SZ	河钢股份	12.9	17.0	16.4	13.3	0.42
000932.SZ	华菱钢铁	7.9	33.3	33.4	7.9	0.47
000778.SZ	新兴铸管	7.9	20.5	11.3	14.3	0.61
000959.SZ	首钢股份	7.0	36.4	11.9	21.2	0.50
601686.SH	友发集团	5.2	14.7	7.1	10.7	1.13
600507.SH	方大特钢	4.3	23.0	11.0	9.0	1.01
600808.SH	马钢股份	1.7	116.3	5.7	34.5	0.91
601003.SH	柳钢股份	0.9	101.9	7.3	13.2	1.05
600126.SH	杭钢股份	0.4	593.2			1.17
000717.SZ	中南股份	(2.3)	(22.8)			0.79
002110.SZ	三钢闽光	(3.8)	(19.1)	2.3	31.7	0.38
600307.SH	酒钢宏兴	(7.3)	(13.5)			1.85
601005.SH	重庆钢铁	(8.0)	(13.6)			0.81
600022.SH	山东钢铁	(8.7)	(16.3)	8.1	17.6	0.76
600581.SH	*ST 八钢	(13.1)	(3.0)			-1.87
600010.SH	包钢股份	(18.5)	(58.4)	20.4	53.0	2.10
600231.SH	凌钢股份	(19.2)	(2.8)			1.52
600569.SH	安阳钢铁	(27.5)	(2.0)			3.69
600782.SH	新钢股份	(29.2)	(2.9)	5.8	14.5	0.34
000761.SZ	本钢板材	(42.8)	(2.2)			1.67

资料来源：wind，中信建投

特钢新材料投资建议：特钢属政策大力支持行业，我国中高端特钢新材料内有“进口替代”，外有“全球份额提升”，目前我国中高端特钢比例仍与日本、欧美等发达国家相差较大，伴随着高端制造业快速发展，中高端特钢需求有望迎来较快增长，企业估值有望提高。**2026 年继续关注特钢主线：**南钢股份、中信特钢、天工国际等。能源用钢正在经历总量平稳、结构上行的深刻重塑，取向硅钢、高强特厚板、耐候钢、抗氢脆管线钢等高端品种持续供不应求，盈利溢价与订单可见度双双领跑全行业。**建议关注：**久立特材、武进不锈、盛德鑫泰等。

图表56：特钢公司估值（亿元）

证券代码	证券简称	2026 年一季度年化净利	年化 PE	2026 年 wind 一致预期净利	一致预期 PE	PB
000708.SZ	中信特钢	60.5	11.7	65.1	10.9	1.68
600282.SH	南钢股份	23.9	12.5	30.6	9.8	1.09
002318.SZ	久立特材	15.8	14.3	13.8	16.4	2.77
603995.SH	甬金股份	5.0	14.2	6.5	11.1	1.25
002478.SZ	常宝股份	2.7	23.6	5.9	10.8	1.04
002075.SZ	沙钢股份	2.1	38.1			1.18
301160.SZ	翔楼新材	1.9	37.0	2.7	26.1	3.96
300881.SZ	盛德鑫泰	1.8	25.4	2.7	16.5	3.60
002443.SZ	金洲管道	1.6	36.1	1.9	29.7	1.65
000825.SZ	太钢不锈	0.8	264.7	2.8	76.8	0.65
603878.SH	武进不锈	(0.7)	(50.3)	1.0	33.6	1.38
600399.SH	抚顺特钢	(5.9)	(14.5)			1.59
600117.SH	西宁特钢	(10.1)	(7.3)			2.15

资料来源：wind，中信建投

风险分析

钢铁行业未来深陷结构性困局，核心风险源于需求侧与产业逻辑的深层错位。传统建筑用钢需求随城镇化放缓而趋势性退坡，新兴产业增长尚不足以填补缺口，导致供需关系持续承压。全球贸易保护主义抬头，针对钢铁的关税壁垒与技术性贸易措施日益严苛，出口环境充满不确定性。政策端环保约束不断升级，低碳转型从可选动作变为生存刚需，对企业技术路线选择与资金储备构成长期考验。此外，原料价格波动与行业内部同质化竞争交织，进一步削弱盈利韧性，缺乏核心竞争力的企业将在洗牌中面临出清，行业整体步入低利润、高风险的深度调整期。

分析师介绍

王介超

金属新材料首席分析师，中南大学硕士，高级工程师，一级建造师，咨询师，曾主编 GB/T18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利，擅长金属新材料及建筑材料产业研究，上榜新财富最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁有色最佳分析师，wind 金牌分析师，水晶球钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师等。

覃静

金属新材料联席首席分析师，中南大学有色冶金硕士，2010-2022 年从事大宗商品期货研究和策略，曾获“上期所优秀产业服务团队”、“上期所优秀分析师”。2022 年加入中信建投证券研究发展部金属新材料团队，负责工业金属行业研究，擅长价格判断和标的挖掘，上榜新财富最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁有色最佳分析师，wind 金牌分析师，水晶球钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师等。

王晓芳

中信建投金属新材料研究员 金属新材料新财富入围团队成员 水晶球钢铁上榜分析师 wind 钢铁最佳分析师 上证报最佳分析师 新浪财经金麒麟最佳分析师。周期方向覆盖黑色产业链上下游，从成材到原料一体化研究，研究维度包括股票、债券和商品。成长方向覆盖特钢金属新材料、钨钼铜铬镍等特钢添加剂。

汪明宇

金属和金属新材料行业分析师，清华大学金融硕士，覆盖黑色产业链上下游，2024 年新财富、水晶球、金麒麟奖团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk