

钢材：底部渐明 波折仍存

——2025 年行情回顾与 2026 年展望

方正中期期货 黑色金属与建材 汤冰华 Z0015153 成文时间 2025 年 12 月 13 日

➤ 摘要：

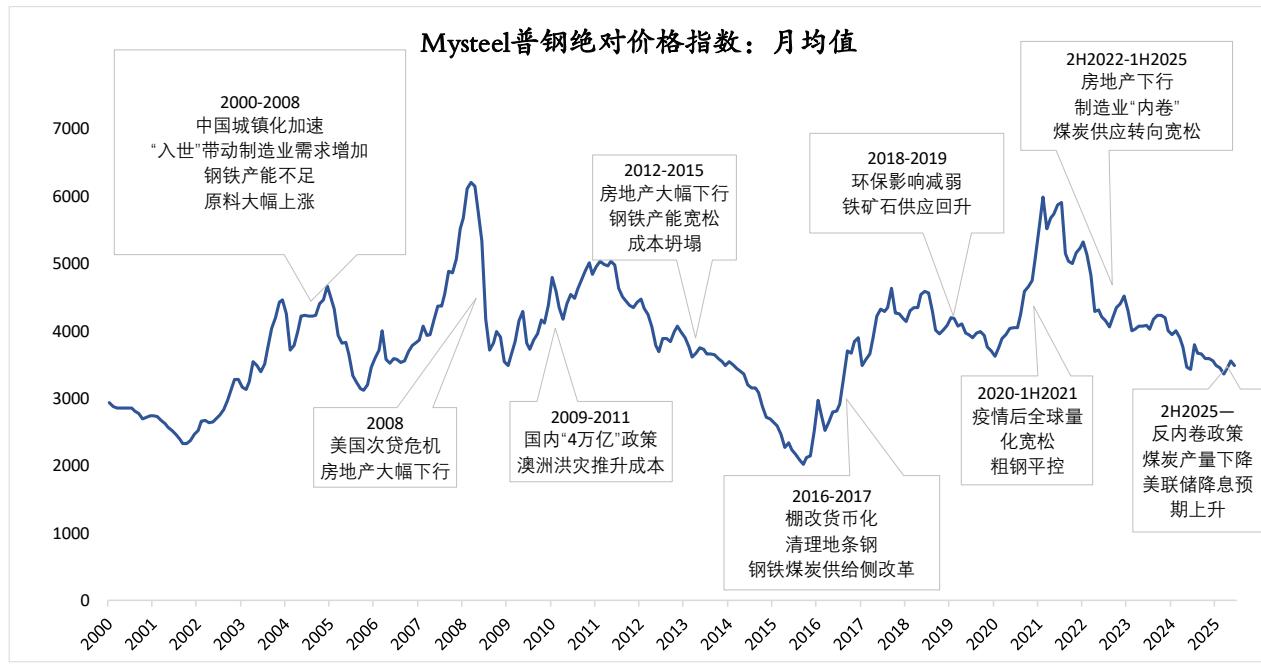
- 2026 年，钢材需求或难见底，降幅可能扩大，房地产仍是主要拖累，但因基数大幅回落故降幅逐步收窄，基建有望在“十五五”初年项目集中落地及财政支持下小幅回升；制造业在连续两年高增后，伴随政策利多减弱增速面临回落，分行业看，造船、电工钢、汽车、工程机械需求向好，集装箱、新能源需求下降，制造业相关机械可能受设备更新投资增速回落拖累；直接出口面临许可证管理的压制，钢坯出口预计明显下降，间接出口可能受中国竞争优势上升及海外政策宽松支撑，增速受基数上升及关税引发的备货前置效应影响。钢材产量跟随需求及利润波动，“反内卷”可能会在利润回落后引发行政性减产，托底利润。另外，国内外宏观政策宽松及流动性充裕对钢价有间接利多。
- 成本端，铁矿石均价在供应增量能兑现的前提下预计下跌，煤炭均价可能因基数偏低及国内产量受控而抬升，废钢及其他原料价格小幅走弱，钢材成本整体持稳略降。
- 成本稳中偏弱及利润回落带动下，预计 2026 年钢价继续寻底，中值下跌 2-3%，等待房地产企稳，价格低点相比 2025 年回落可能有限。螺纹、热卷运行区间分别关注 2800-3450 元/吨和 3000-3600 元/吨。

目录

第一部分 钢材长期走势和 2025 年市场回顾	3
一、2007-2025 年钢材历史走势	3
二、2025 年钢材市场回顾	4
三、期货及期权成交持仓情况	5
第二部分 宏观经济及政策面分析	6
第三部分 供应分析-产能宽松 以需定产	7
一、全球粗钢产量回落 海外钢企继续减产	7
二、中国钢厂自律性上升 产量随利润波动	8
三、板材产能继续增加 利润逐步承压	10
第四部分 需求分析-内弱外强 结构分化	10
一、直接出口：许可证管理政策使出口量承压	11
二、间接出口：偏强运行 但面临基数扰动	13
三、房地产：降幅或继续收窄 但见底仍需时间	14
四、基建：“十五五”初期有望小幅好转	15
五、制造业：增速回落但仍有韧性	16
第五部分 供需平衡表分析	22
第六部分 技术分析与季节性分析	23
一、技术分析	23
二、季节性分析	24
第七部分 跨期及跨市套利机会	24
第八部分 期权市场回顾	25
第九部分 总结与 2026 年展望	26

第一部分 钢材长期走势和 2025 年市场回顾

一、2007-2025 年钢材历史走势



第一阶段：2007 年以前，国内正处于房地产投资的高速发展阶段，房地产新开工增速维持在 30% 以上，而钢材供给尚未进入过剩阶段，螺纹钢价格得以持续上涨，上海地区现货价格最高接近 5800 元/吨。

第二阶段：2008 年，受经济危机影响，中国房地产新开工快速回落至 -10% 以下，并持续到 2009 年，基建投资虽然大幅回升，在 2009 年全年维持在 40% 以上，但并未有效对冲因房地产走弱所导致的需求放缓，螺纹钢现货价格跌至 3000 元附近。

第三阶段：2010 年，中国推行了新的刺激政策，货币政策较为宽松，需求再度回暖，地产新开工增速回到 40-50%，而后在 2011 年四季度快速回落，但螺纹钢价格仍出现一轮快速反弹，现货价格最高接近 5000 元/吨。

第四阶段：2012 年后，房地产需求出现较为明显的萎缩，基建投资在 2012-2014 年始终维持在 20% 附近，增速相对较快，但供给的大量释放，仍使螺纹开始了长达 4 年的下跌，最低跌至 2015 年末的 1700 元/吨，跌幅超过 60%。

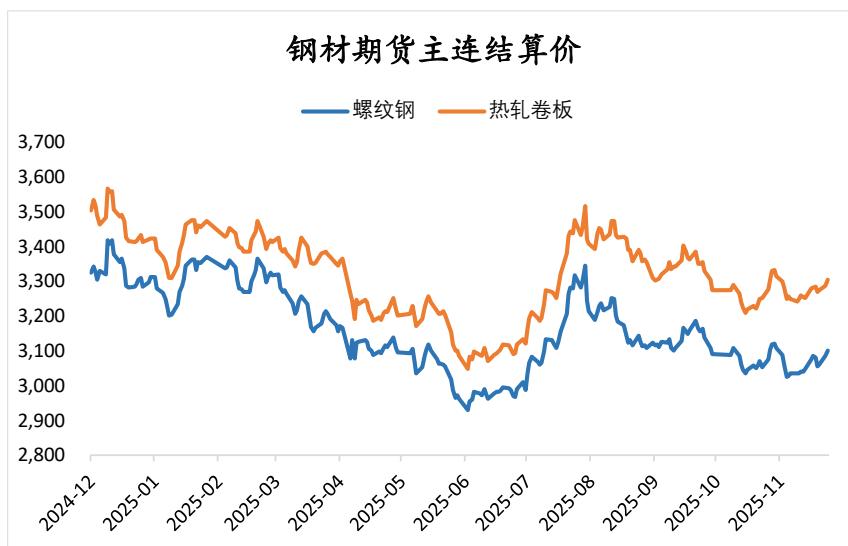
第五阶段：2016 年开始，中国开始新一轮政策刺激，实际是从 2014 年 11 月的央行降息开始，2015 年央行连续 5 次降准降息，货币政策全面放宽，商品房销售面积增速大幅回升，新开工增速也开始企稳反弹，进入 2017 年又施行了较为严格的去产能政策，并伴随着长期的环保限产，供给收缩较为严重，螺纹钢价格开始进入 3 年上涨周期。

第六阶段：2019 年，供给收缩的影响逐步减弱，高利润下大量产能投产，包括产能置换后，工艺提升导致实际产量增加，电炉产能占比增加又使环保限产对供给的影响减弱，需求在房地产支撑下依然较强，但已有转弱迹象，钢价转向震荡运行。

第七阶段：2020—2021 年上半年。2020 年疫情初始阶段过后，经济刺激政策带动钢材需求和价格大幅走强，2021 年粗钢产量大幅下降，加剧供应问题，钢价进一步上行并创历史新高。

第八阶段：2021 年下半年至今。房地产后周期，钢材需求跟随房地产下行，产能充裕，价格及利润均面临持续压缩，期间国内政策宽松预期带动价格阶段性上涨，但由于政策最终效果有限，房地产仍未企稳，因此钢价整体呈震荡下行走势。

二、2025 年钢材市场回顾



资料来源：Wind、方正中期研究院

2025 年，钢材价格走势主要分为三个阶段：

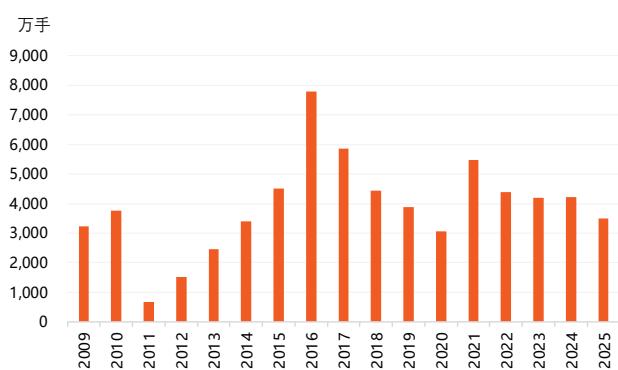
第一阶段：1—5 月，在“两会”政策力度未超预期，钢材需求同比继续下行，煤炭价格持续下跌，以及中美关税冲突的同步带动下，钢价持续回落；

第二阶段：6—8 月，低估值+“反内卷”政策预期，煤炭价格低位反弹，钢价在成本抬升及产业补库及投机需求回升带动下止跌上涨；

第三阶段：9 月以后，“反内卷”政策未实际落地，除煤炭外，钢材产量并未受政策影响，故基本面主导下，钢价震荡回落，但预期已好于上半年，故价格向下获得支撑。

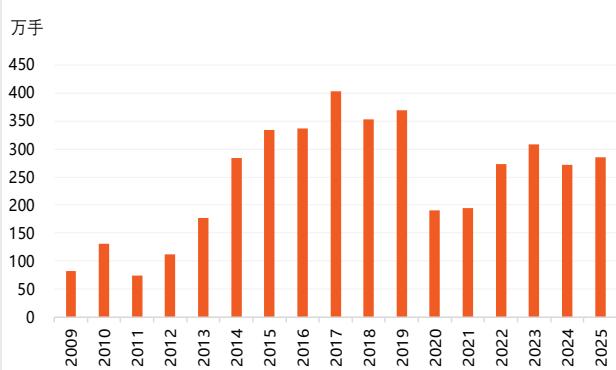
三、期货及期权成交持仓情况

螺纹钢期货活跃合约月均成交量



数据来源：Wind、方正中期研究院

螺纹钢期货活跃合约日均持仓量



数据来源：Wind、方正中期研究院

螺纹钢期权日成交量：手



数据来源：Wind、方正中期研究院

螺纹钢期权日成交量：手



数据来源：Wind、方正中期研究院

热卷期货(活跃合约)日均成交量



数据来源：Wind、方正中期研究院

热卷期货(活跃合约)日均持仓量



数据来源：Wind、方正中期研究院

第二部分 宏观经济及政策面分析

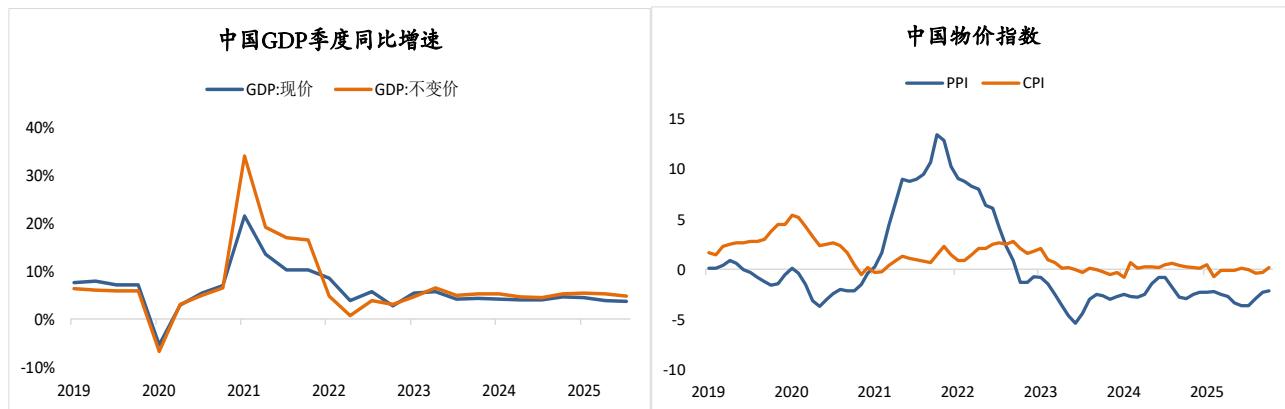
2026 年，全球关税条件可能会短期平衡，维持美欧贸易协定、中美吉隆坡协议的基本框架，全球贸易环境的波动性将显著小于 2025 年。

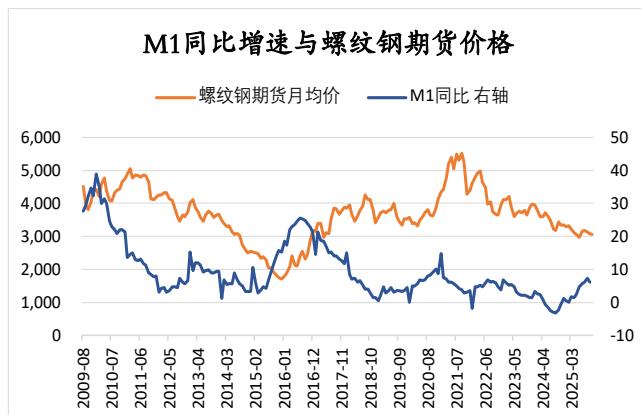
国内投资缺口适度弥补。一则历史上固定资产投资很少出现今年负增长情况，2026 年又是“十五五”首年；二则经济大省今年增速较低，在“挑大梁”的政策导向下明年预计有所修复；三则今年一季度化债前置，而今年四季度的广义财政项目可能会开年新开工，形成开工前置。

消费能够趋于改善。国补之外的零售实际上已经在改善趋势中，国补商品受动能减弱和基数双约束，2026 年社零可能会继续受国补类耐用品高基数约束，不一定会明显高于今年，但服务类消费在“十五五”规划提升“消费率”、带薪错峰休假等政策方向下，明年有提高空间，从而 GDP 口径的消费（居民人均消费支出）增速高于今年。

出口可能略低于今年，但大致平稳。2024—2025 年出口背后有三个结构性红利，一是欧美财政扩张、降息背景下，存在“名义增长红利”对需求的支撑；二是全球产业链供应链重塑的背景下，非洲、拉美、东南亚、东欧等地区存在一定的“工业化红利”，带动了对中国机械设备和工业中间品的需求；三是中国的产业升级带来了一定的“高端产品红利”，包括汽车、船舶、集成电路、新能源产品等增速均较高，对出口形成一定带动。出口的不确定性一是今年部分时段“抢出口”对明年节奏的预支；二是今年 AI 相关产品对全球贸易增量贡献较大，明年需要看产业趋势。

房地产下行幅度不继续扩大。风险偏好可能是影响租金回报率支撑力的一个因素，股票加速上涨的时段一般会面临挂牌活跃度的快速下降，同时在市场下行期，房产的风险溢价也会有所抬升，所以需要政策进一步推动止跌回稳。政策空间包括清理“不合理限制性措施”、因城施策增加改善性住房供给、引导房贷利率下行、延续“924”政策框架继续降低契税、与人口支持政策结合等。





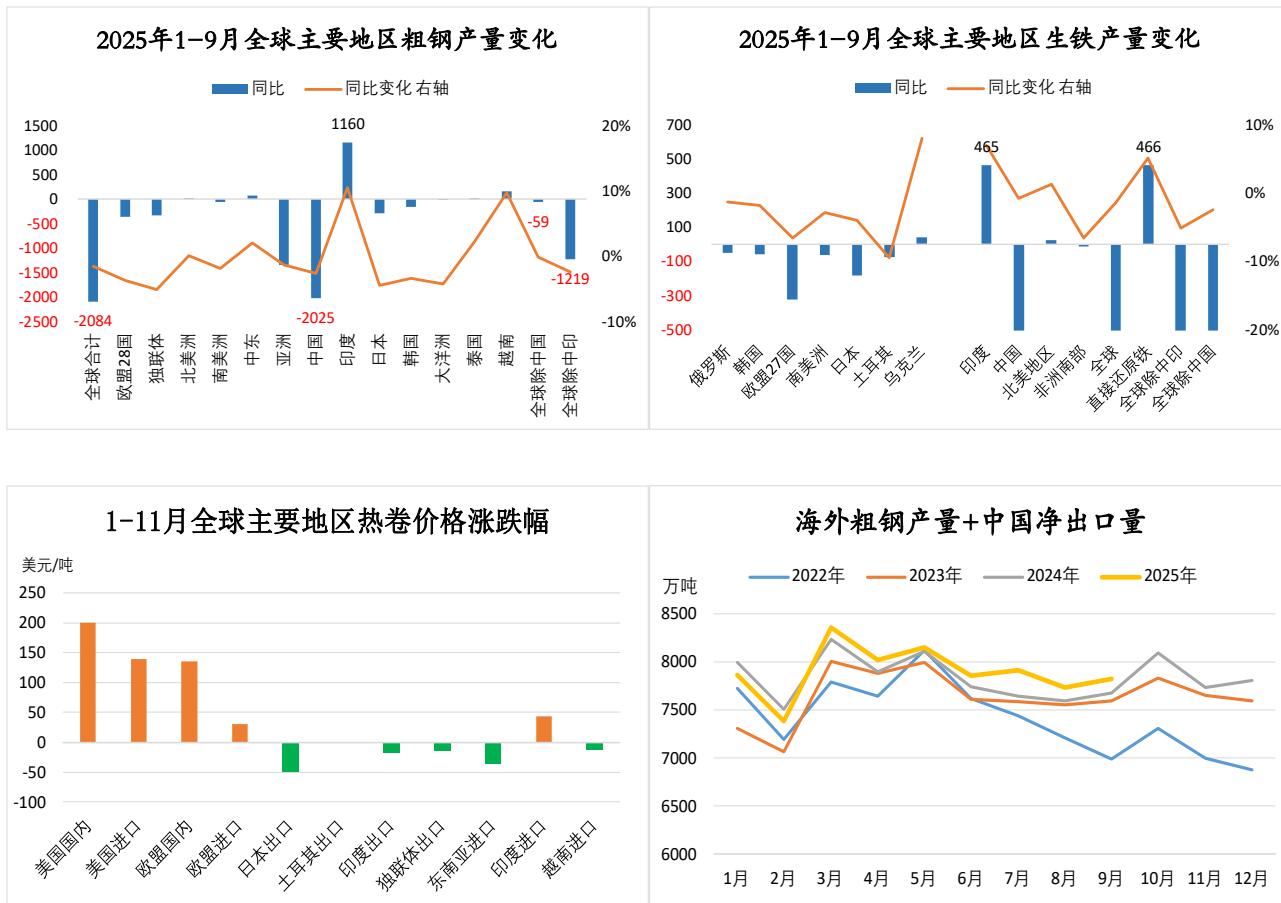
数据来源：Wind、方正中期研究院

第三部分 供应分析-产能宽松 以需定产

2025 年，粗钢及生铁产量主要受利润及需求影响，年初开始传出行政减产的声音，幅度在 3000–5000 万吨，但直至 11 月仍未见到政策落地，年内政策面对供应影响较大的时段是 9 月底北方因重大活动而进行的限产，但很快恢复，其他时间钢厂在利润及需求的作用下调节铁水总产量及流向，板材仍好于建材，而生铁产量明显强于粗钢，废钢用量较高，电炉因利润偏低，故开工率弱于高炉，前三季度因板材需求有韧性且煤炭价格走弱，故钢厂盈利较好，高炉开工也偏高，四季度伴随低成本优势减弱且库存压力显现，高炉开工逐步回落，生铁产量下降。海外市场，印度仍是全球主要的供应增量来源，1–9 月粗钢产量同比增超 10%，其他地区多数回落，中国低价钢材出口的挤出效应使海外钢企生产意愿下降，但结合海外钢材产量及中国出口量看，海外需求好于中国。

一、全球粗钢产量回落 海外钢企继续减产

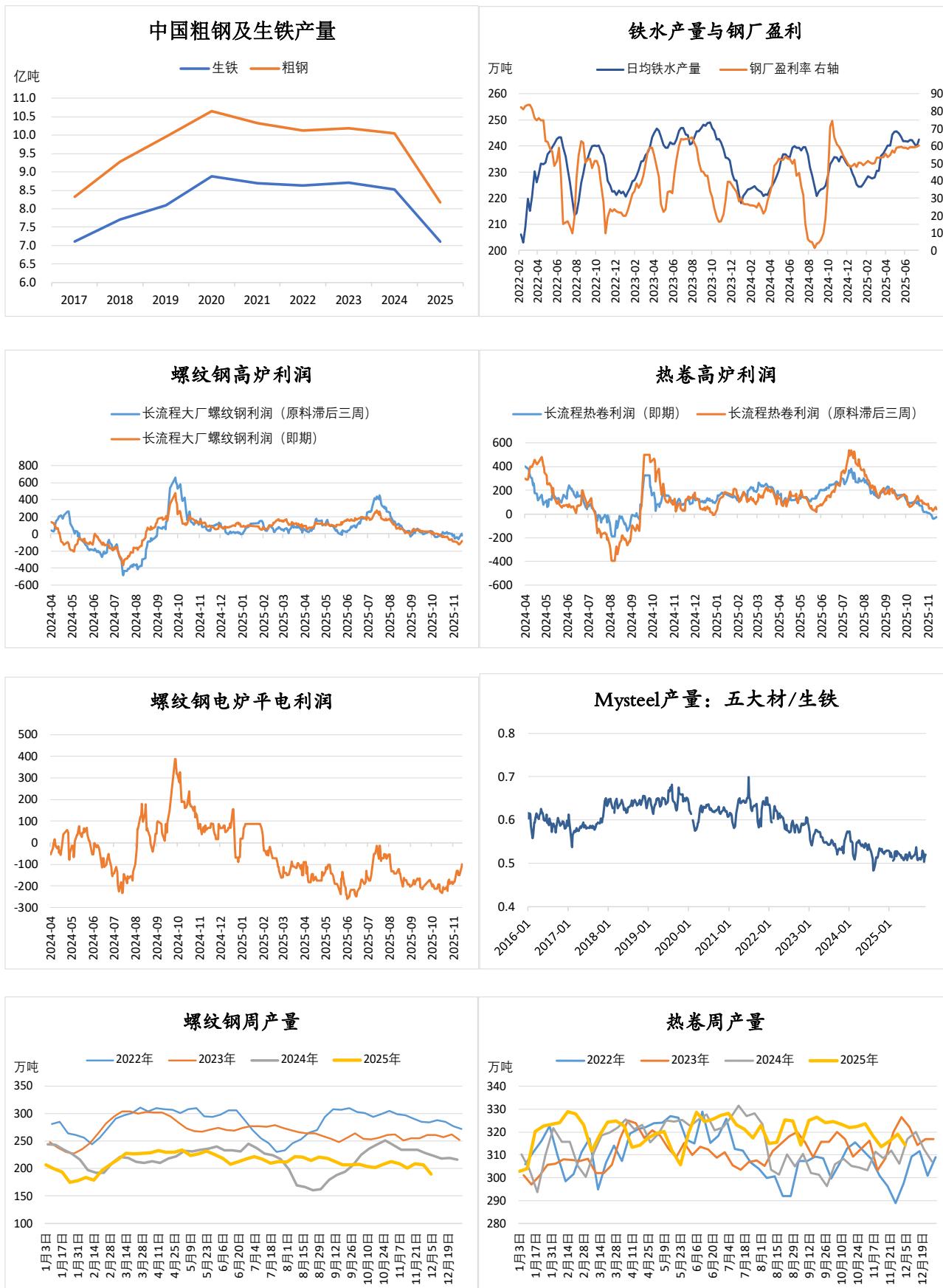
根据世界钢协统计，2025 年 1–9 月，全球粗钢产量 13.7 亿吨，同比减少 1.5% (-2084)，降幅相比 2024 年收窄，分地区看，中国贡献主要减量 (-2025)、印度则贡献主要增量 (1160)，日韩、独联体、欧盟粗钢产量降幅均在 4% 或以上，中东、北美略增。从价格看，海外钢价多数回落，但美、欧偏强，美国受政府加征关税影响，1–9 月成品钢材进口量同比下降 12%，刺激国内价格上涨，且进口价格涨幅低于国内，涨价刺激下美国 1–11 月 15 日粗钢产量同比增加 3.2%。欧盟国内热卷价格也较年初上涨 100 美元以上，欧盟需求弱于美国，因此国内产量及进口均有下降，供应压力减小，同时环保及能源成本上升支撑钢价。其他地区则受中国钢材出口维持高位的影响，独联体、东南亚热卷跌幅与中国出口跌幅相近，亚洲除中、印以外地区粗钢产量同比下降 3.2%。

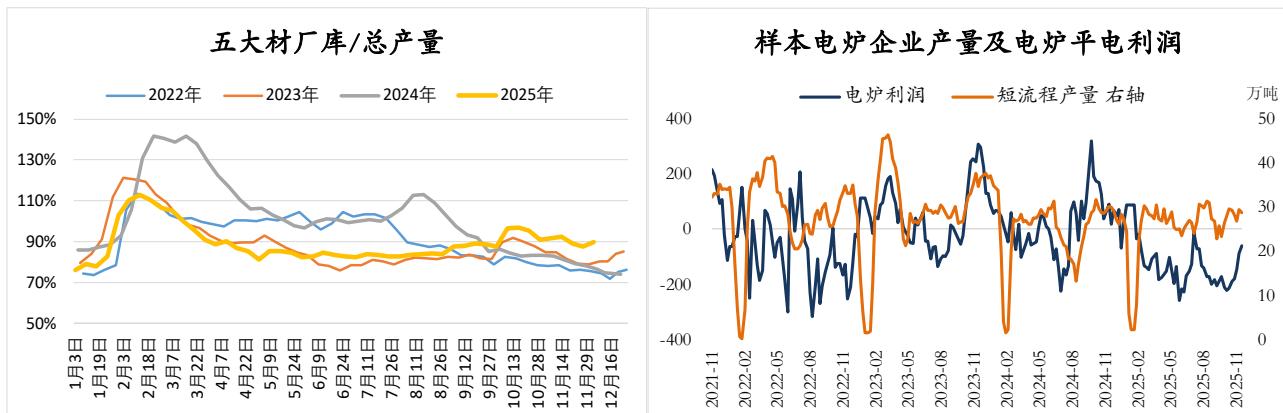


数据来源：Mysteel、Wind、方正中期研究院

二、中国钢厂自律性上升 产量随利润波动

2025年1-10月，统计局数据显示，中国粗钢和生铁产量分别为8.2亿吨和7.1亿吨，同比分别下降3.9%和0.5%，铁钢比月均值为0.85，相比2024年月均上升0.02，钢材产量同比增4.7%。2025年产量受利润及需求影响为主，上半年钢厂盈利回升，但螺纹需求较弱故生铁产量流向板材较多，根据Mysteel统计样本数据，1-11月螺纹钢周产量同比下降2%，热卷产量同比增2%，三季度开始利润逐步回落，四季度降至年内低位，螺纹钢产量同比降幅逐步扩大，冷、热卷、中厚板产量则维持年内高位水平。今年国内钢厂自律性上升主要体现在减少低利润钢材产量，但对于钢坯等初级产品，在出口偏强且有利润之下，钢厂生产积极性仍较高，使得生铁产量同比偏强。

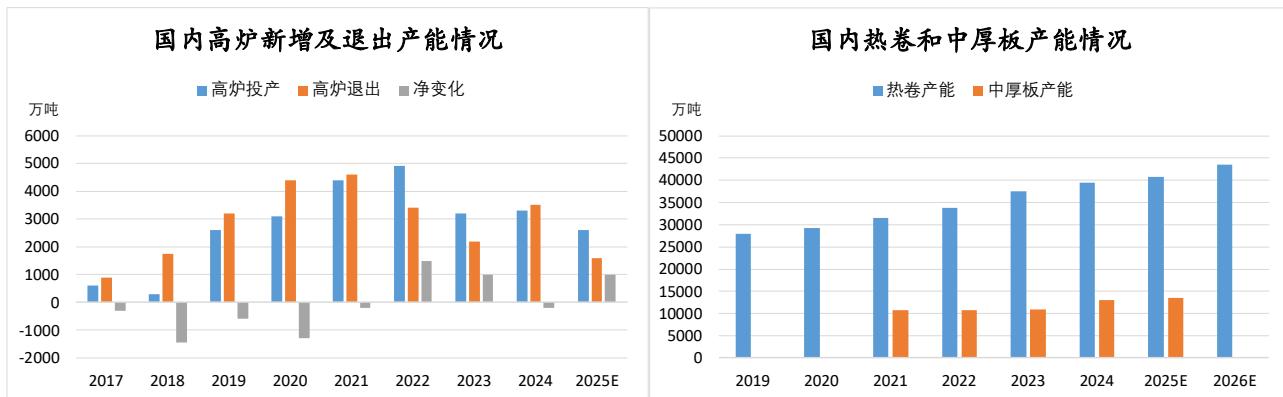




数据来源：Mysteel、Wind、方正中期研究院

三、板材产能继续增加 利润逐步承压

根据 SMM 统计，2023 年以来，国内高炉新增产能逐步下降，2025 年退出产能少于投产，产能净增，同时由于目前已暂停产能置换，因此新增产能以在建为主，受利润偏弱影响，建设进度偏慢；板材产能继续增加，中厚板及热卷产能近 3 年预估增加近 1 亿吨，供应压力逐步加大，中厚板需求在造船、机械设备带动下预计偏强，但产能增加可能会使利润回落。



数据来源：SMM、方正中期期货

第四部分 需求分析-内弱外强 结构分化

2025 年，中国钢材需求继续寻底，根据统计局及海关数据拟合推算，未调整粗钢产量的情况下，1-10 月粗钢表观消费量同比下降 5%，降幅较 2024 年同期扩大，其中内需同比减 7%，净出口同比增 15%，由于今年粗钢与钢材、生铁产量比值继续下降并偏离历史水平，同时对比其他口径粗钢产量，统计局口径产量降幅较大，另外结合主要品种钢材表观消费及终端行业产销量数据，统计局及海关口径数据计算的粗钢消费降幅可能大于粗钢实际需求。

对于 2026 年粗钢需求，下面从外需及内需两大部分，及其包含的直接出口、间接出口、房地产、基建、制造业等细分领域进行梳理。

表 4-1：2023-2025 年 (F) 粗钢需求情况 (粗钢=钢材/1.3 计算)

单位：万吨	2023	2024	2025(F)
粗钢内需	95,398	92,479	89,669
同比	-1.9%	-3.1%	-3.0%
净出口	7,310	9,176	10,400
同比	41.1%	25.5%	13.3%
粗钢总需求	102,708	101,655	100,069
同比	0.3%	-1.0%	-1.6%

数据来源：Mysteel、Wind、方正中期期货（对粗钢产量数据进行调整后计算的需求）

一、直接出口：许可证管理政策使出口量承压

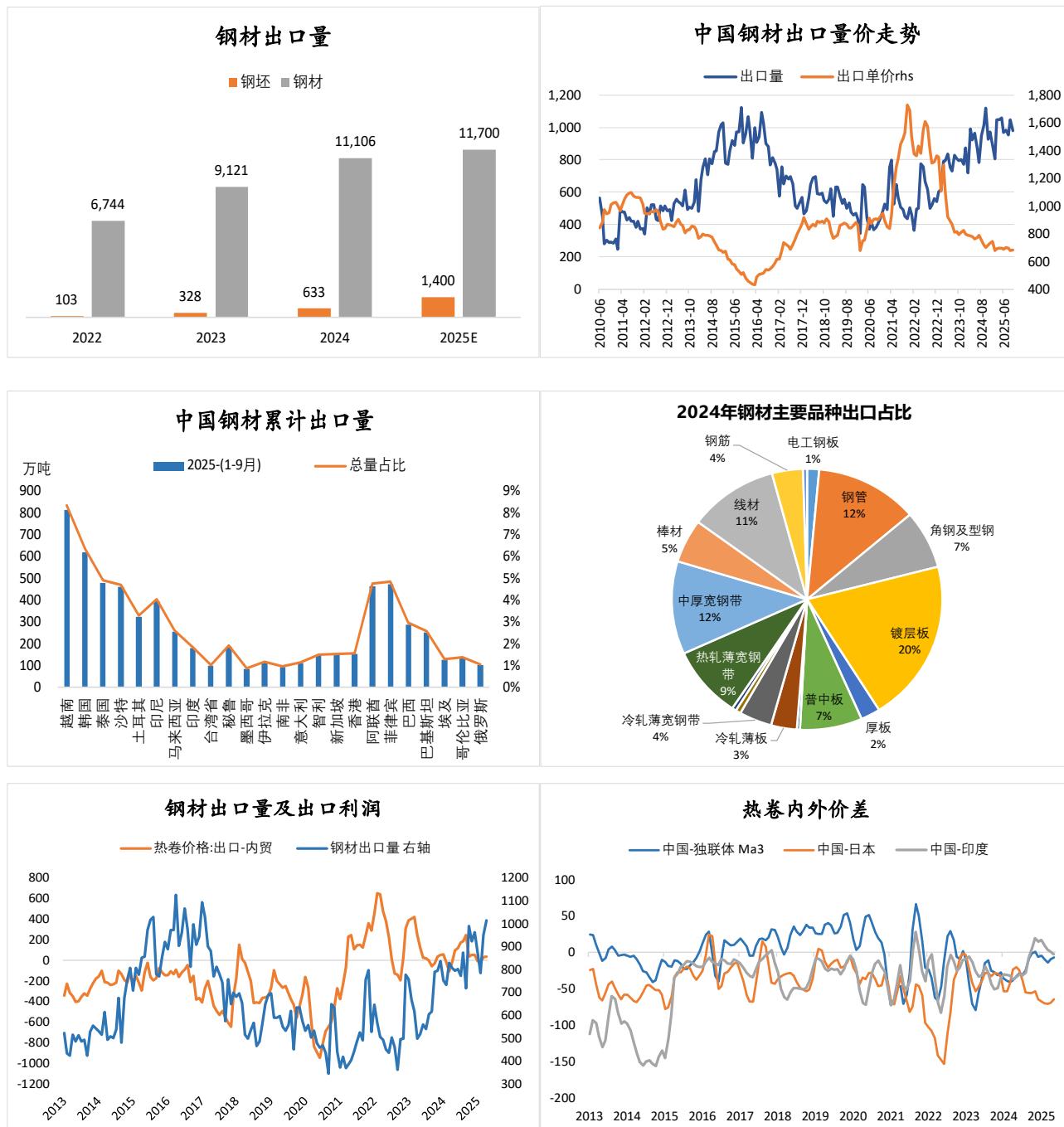
2024 年对 2025 年钢材直接出口的判断是略降但在高位区间，2025 年钢材实际出口量仍偏强，预计全年出口 1.16 亿吨，同比增 500 万吨，钢坯预计全年出口 1460 万吨，同比增 830 万吨。2023 年以来，钢材出口量增速加快，与之对应的是国内钢价持续回落，钢材出口单价也由 2021 年平均 1262 美元/吨跌至 2025 年 1-10 月 696 美元/吨，2025 年出口单价跌幅放缓。2025 年海外对中国钢材的反倾销调查继续增加，在韩国、越南对中国产部分品种钢材征收反倾销税后，中国对其钢材出口量随之下降，但对其他国家及地区钢材出口量继续增加并对冲了韩、越减量影响，中国钢材出口目的地较为分散的特性使其对少数国家不利政策的抗性上升，1-10 月中国出口 CR5 为 29%，CR20 为 63%。今年以来，中国对非洲、拉美钢材出口同比分别增加 32% 和 17%，对“一带一路”国家出口小幅下降 0.8%，而后者在中国钢材出口占比中仍排首位。中国钢材高出口背后有两点支撑，一是海外需求稳中上升，新兴国家基建、地产投资尚未见顶，二是中国钢材成本优势明显，低价挤占部分国家钢材供应。同时，在成品材出口受反倾销调查限制后，钢坯出口随之明显增加，进而绕过关税影响。

从历史看，钢材直接出口的影响因素主要是钢厂盈利或钢价及内外价差，另外贸易摩擦也会影响出口结构。钢价与出口呈现明显负相关，特别是在出口波动最大的 2-3 年内（2013-15 年，2023-25 年），隐含的是跌价刺激出口或出口需要跌价，钢厂盈利最差的时段一般出口也最强，反之钢厂盈利若较好出口也将明显回落，隐含的是国内成本低于海外，同时钢厂利润较好的时段以满足内需为主。简言之，钢材出口强则同期内需差，钢厂盈利和钢价也较低，反之内需一旦改善，吨钢利润及价格回升，钢材出口也将承压下行，甚至大幅下降。

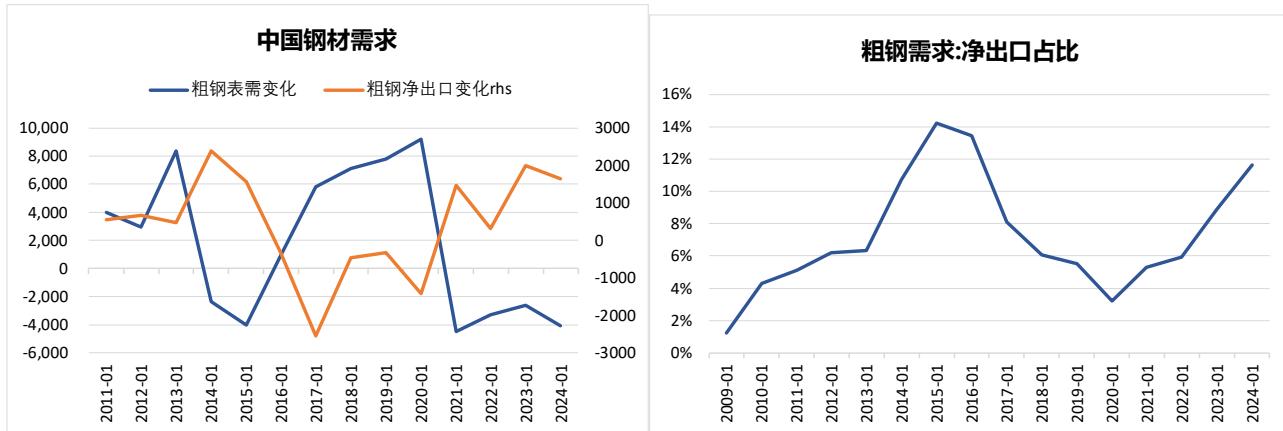
2025 年 12 月，商务部、海关总署公布对部分钢铁产品实施出口许可证管理，2026 年 1 月 1 日起执行。历史看，2007 年 5 月中国对部分钢材品种出口实施许可证管理，当年下半年出口量回落，2009 年钢材出口降幅较大，许可证制度取消，2022 年再度传出相关消息，但未执行。本次纳入出口许可证管理的钢铁产品数量较多，基本囊括了中国出口钢材的主流品种，出口许可证制度可通过审批速度与发放数量调节出口量，从长期看可能要减少低附加值钢材品种出口，如钢坯、建材及部分板材等，以及限制近两年数量较多的不合

钢材出口行为，2024 年以来直接出口是钢材需求主要增量之一，2026 年一旦明显回落，国内钢材供需矛盾预计大于今年，钢厂盈利压将加大，后期可能会有相关供给端政策配合，对冲出口减量影响。

因此 2026 年钢材及钢坯出口面临下降，特别是后者，不过降幅还要看政策实施后许可证审批情况，另外国内价格若持续偏低，则对出口将有支撑。



数据来源：Mysteel、Wind、方正中期研究院

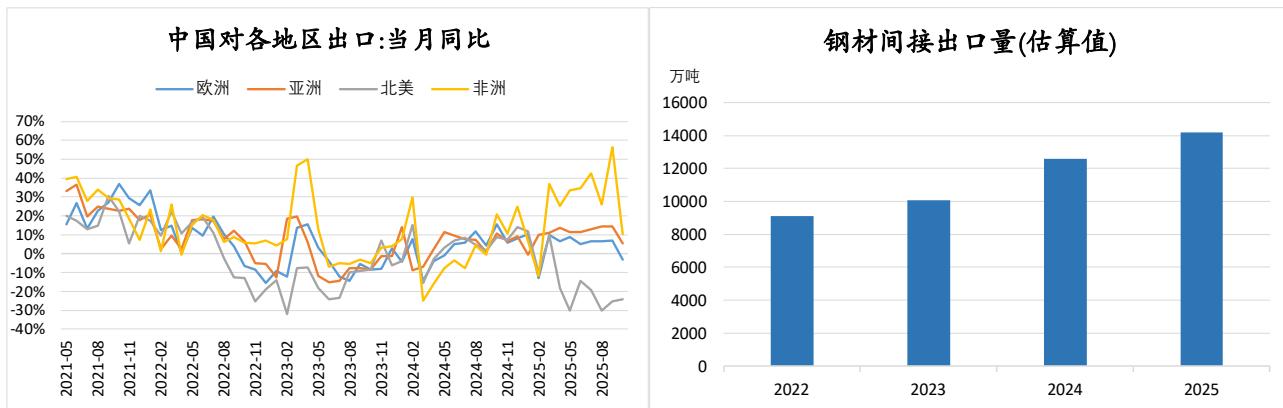


数据来源：Mysteel、Wind、方正中期研究院

二、间接出口：偏强运行 但面临基数扰动

钢材间接出口体现的是钢材下游行业出口情况，计算方式是产品单位用钢量×出口量，由于出口产品分散且部分以出口金额显示，使得一些行业间接出口是预估值，但 2024 年中国出口回升后，间接出口成为钢材需求主要支撑，预计 2025 年带动钢材出口 1.4–1.45 亿吨，同比增 1400–1900 万吨，增幅高于钢材和钢坯出口。钢材间接出口强势背后是中国整体出口偏强，后者今年在贸易冲突背景下好于预期，其中存在美国“抢进口”、欧洲进口需求增加、非洲、拉丁美等新兴地区经济增加带动需求上升，以及中国在部分行业出口竞争力增强的因素。分行业看，2025 年 1–10 月，中国汽车、船舶、挖掘机、钢铁制品出口均偏强，家电、集装箱、机床同比回落，但量价分化的情况也在延续，汽车、家电出口单价下跌 9% 和 0.6%。

2026 年，海外政策宽松有望带动经济好转，IMF 预测 2026 年全球 GDP 增速为 3.1%，略低于 2025 年预测值 3.2%，欧元区 GDP 回落 0.1% 至 1.1%，同时金融机构预期非洲经济增速高于 2025 年，因此海外需求或支撑中国出口，只是 2025 年因关税影响部分需求提前释放，可能会拖累出口，WTO 将 2025 年全球贸易量增速上调至 2.4%，将 2026 年贸易量增速下调至 0.5%（之前为 1.8%），原因是在高关税维持之下，库存积压消耗殆尽和 GDP 增长放缓，出口前值效应减弱。



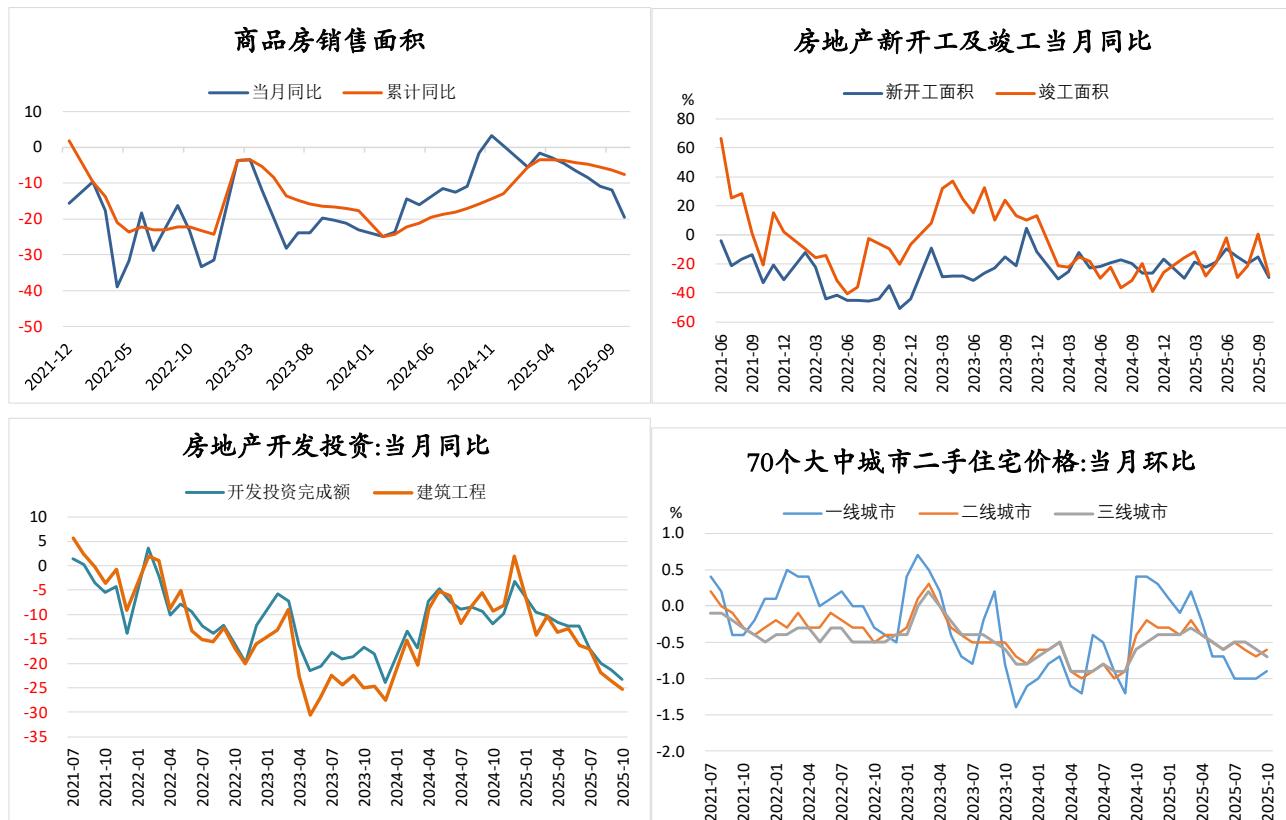
数据来源：Mysteel、Wind、方正中期研究院

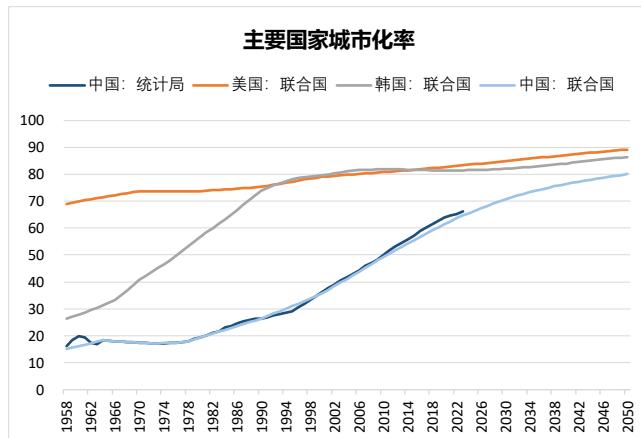
三、房地产：降幅或继续收窄 但见底仍需时间

2025 年房地产降幅收窄但维持高位，1-10 月新开工、施工及竣工累计同比分别减少 20%、9% 和 17%，商品房销售同比下降 7.6%，新开工同比同比降 20% 情况下，2025 年新开工总量降至不足 6 亿平，相比 2020 年高点下降 70%，房价继续走弱，一、二、三线城市二手房价格平均下跌 5%，降幅略低于 2024 年。

2025 年，房地产政策继续放宽。政府工作报告中明确提出“稳住楼市股市”，将房地产稳定提升至宏观经济安全高度，确定新模式，首次系统性阐述“好房子”建设标准，明确将其作为房地产供给侧改革的核心方向。下半年，一线城市进一步放松限购政策，扩大收储及城中村改造范围，5 年期 LPR 下调 10bp 至 3.5%，降息幅度明显低于 2024 年。但政策宽松效果一般，一线城市部分限购政策放开后，北、上地产销售短暂好转后再次回落，持续时间弱于过去两年。

从长期看，房地产面临的压力来自中国城镇化率升至高位、居民杠杆率较高、人口出生率下滑等，经过 2021 年以来持续下行后，房地产新开工、销售较高点降幅较大，已开工未销售的住宅库存下降，同时结合发达国家看，中国城镇化率仍有上升空间，因此房地产大幅萎缩后，降幅可能会有自然性收窄。不过房地产与中国经济的关系可能转变，即国内经济好转、居民收入预期改善后，房价可能止跌回升，进而带动销售好转，在此之前，若想扭转地产弱势，可能需要较强的政策扭转房价悲观预期，房价止跌前，房地产可能因基数下降而在量的层面企稳，但新开工、施工等指标反弹难度较大。



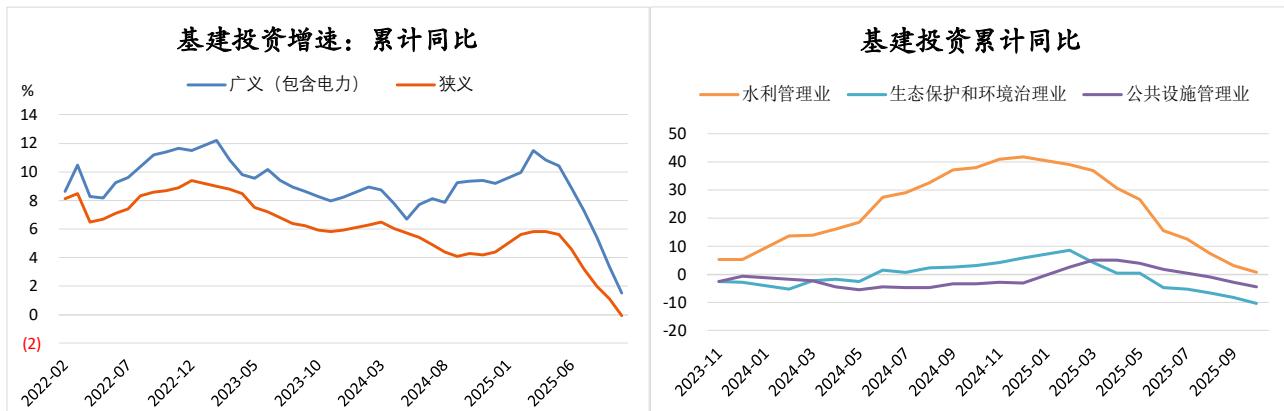


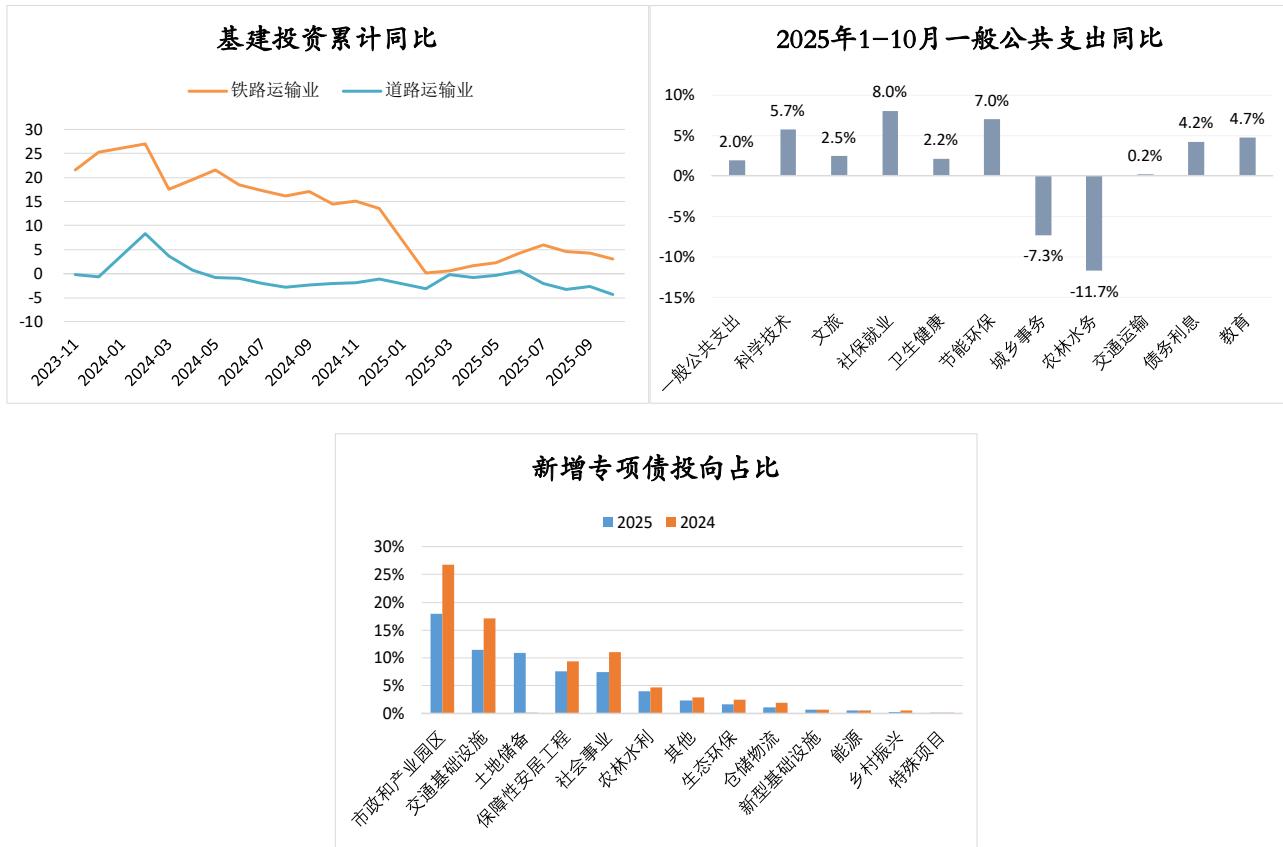
数据来源: wind、方正中期研究院

四、基建：“十五五”初期有望小幅好转

2025 年，基建投资增速高位回落，广义与狭义基建投资增速由 2024 年 9% 和 4.4% 分别降至 1-10 月的 1.5% 和 -0.1%，分项看，水利投资业增速由 41.7% 降至 0.7%，公共设施管理业投资增速继续回落，铁路运输业投资增速由 13.5% 降至 3%，道路运输业增速维持负值且降幅扩大。2025 年作为“十四五”尾声，故新增项目减少，另外财政今年偏向于地方化债，对基建支持下降，新增专项债额度虽继续增加，不过新增土地储备及帮助地方政府偿还欠债，使得专项债投向实物工作量的占比下降。

2026 年，基建有几个利多因素：一是“十五五”初年新增项目可能增多，包括“雅下”水电站项目等，在今年固投增速转负之下，基建增速回升的必要性上升，预计明年新增专项债等财政政策支持力度加大；二是 2025 年集中化债之后，2026 年压力可能下降，部分省份开始或尝试退出债务高风险地区名单，有助于基建投资修复。不过从“十五”以来，基建投资平均增速逐步回落，国内传统基建趋于饱和、新基建投资增加，使得未来基建增速向上空间受限，因此 2026 年基建投资增速好转，高度受限。





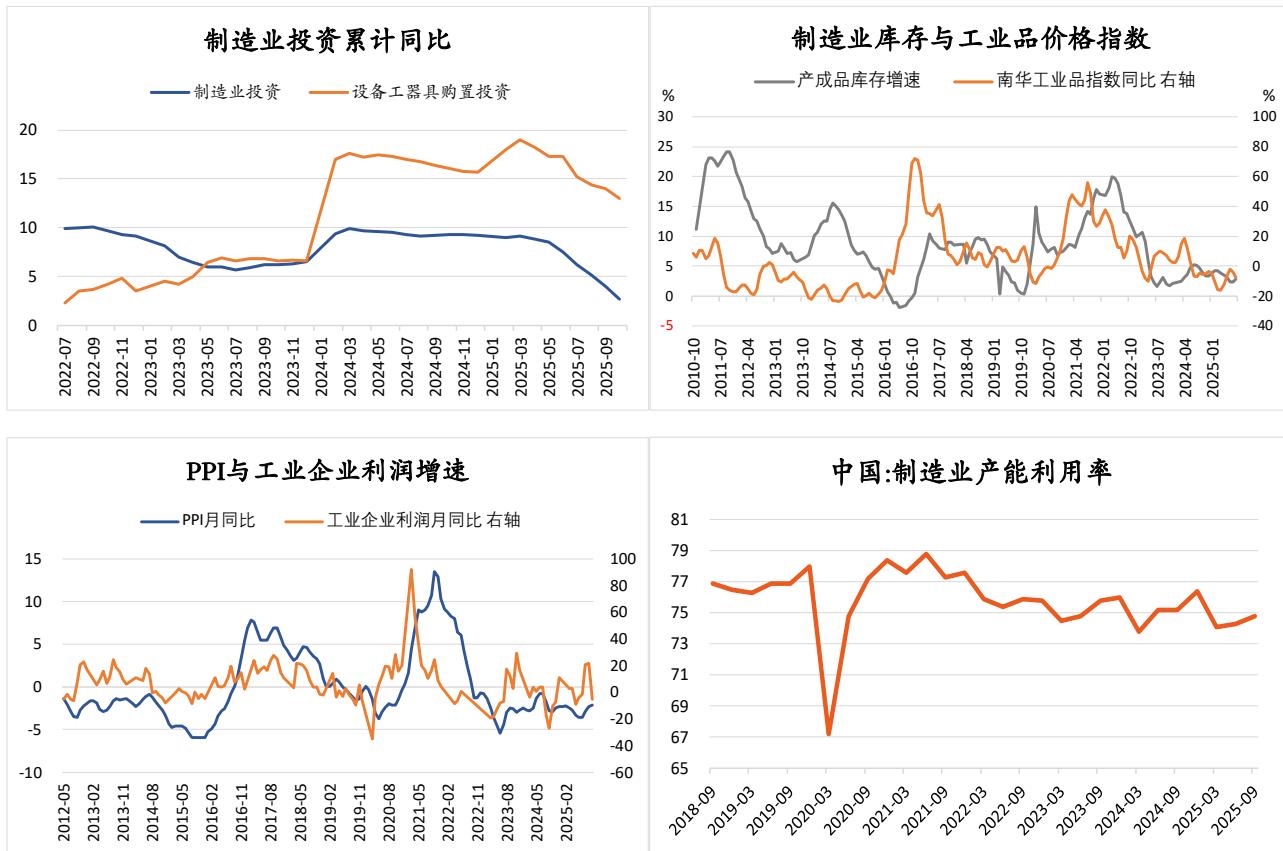
数据来源：wind、方正中期研究院

五、制造业：增速回落但仍有韧性

2025 年制造业用钢偏强，一是国内“两新”、“两重”政策支持，2024 年 4 月央行设立了总额度 5000 亿元的科技创新和技术改造再贷款，其中 4000 亿元用于支持技术改造和设备更新，再贷款可展期 2 次，每次展期期限 1 年，即单笔贷款可获最长 3 年的政策资金支持，2024 年 7 月，发改委及财政部联合发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，对符合要求的主体提供财政贴息支持，发改委 8 月 13 日宣布，2025 年超长期特别国债支持设备更新的 1880 亿元投资补助资金已全部下达完毕，覆盖全国约 8400 个重点项目，撬动超过 1 万亿元投资规模，二是出口偏强。不过下半年开始，在设备工器具投资增速高位回落带动下，制造业投资增速由 1-6 月平均 8% 以上降至 1-10 月平均 2.7%，单月增速同比转负。

2026 年，在固投整体增速转负之下，预计国内政策对制造业投资的支持可能延续，包括新一轮财政补贴等，但效果预计弱于 2024-2025 年，“反内卷”政策与制造业投资高增速相悖，同时 PPI 降幅虽收窄但进一步回升需要政策刺激力度增加并带动需求好转，进而使工业企业盈利回升，另外出口在 2025 年可能在关税影响下有一定的前值效应，故 2026 年增速若有回落，则拖累制造业产出及投资。

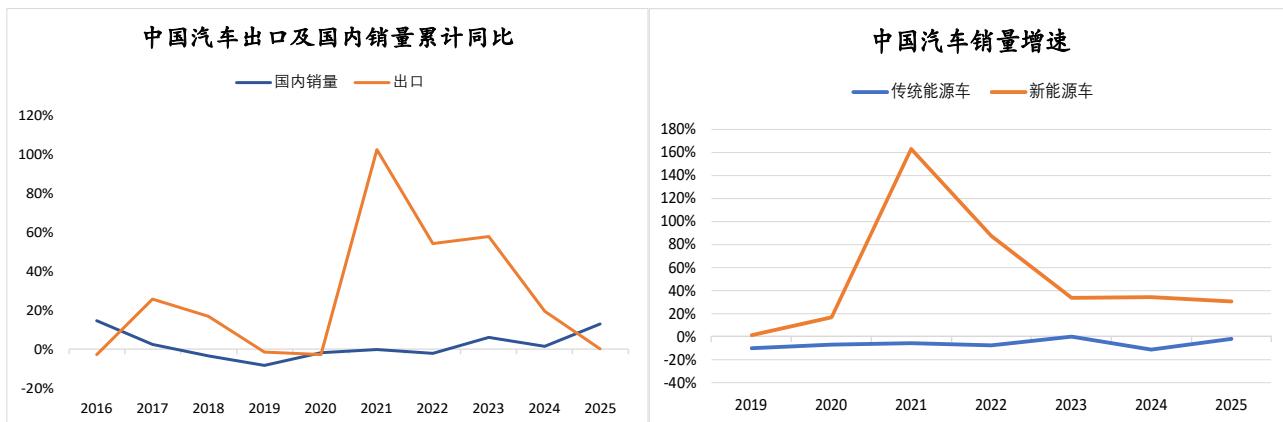
对于制造业主要用钢行业，2026 年表现预计存在分化：



数据来源: Mysteel、Wind、方正中期研究院

1、汽车：内销增速回落 出口略偏强

2025 年汽车产销量增速较强，一是国内政策支持，二是出口较强，三是新能源车销售增速维持高位，1-10 月中汽协统计乘用车销量同比增 13%，高于 2024 年增速 6%，其中传统能源车销量同比减 2.5%，降幅相比 2024 年收窄，新能源车销量同比增 31%，降幅略收窄但仍较高，汽车及底盘出口同比增 23%，增速略高于 2024 全年。2026 年，汽车内需增速维持高位有待政策支持延续，由于 2026 年开始新能源汽车购置税将由免征改为减半征收，利多减弱，加之新能源车渗透率升至 50%以上，故销售增速可能回落，出口方面，2025 年中国对俄罗斯、独联体等国销售下降，但对欧洲、中东、东南亚等销售增加，在价格等方面存在优势之下，汽车出口可能仍偏强，进而支撑总体销量。



数据来源：Mysteel、Wind、方正中期研究院

2、集装箱：运价回落 拖累集装箱销量

集装箱出口占比较高，故产量跟随全球海运市场波动，在 2024 年全球运价回升带动下，中国集装箱出口量及产量也明显回升，集装箱用钢量升至 1000 万吨以上，2025 年伴随全球运价回落，集装箱产量也随之下降，1-10 月中国金属集装箱产量同比下降 16.6%，出口量同比下降 11.3%，在 2020-2021 年集装箱产量大幅增加后，2022-23 年销量回落，从历史周期推算，2024 年产量再次回升后，预计 2025-2026 年增速可能偏弱，集装箱用钢量或延续弱势。



数据来源：Mysteel、Wind、方正中期研究院

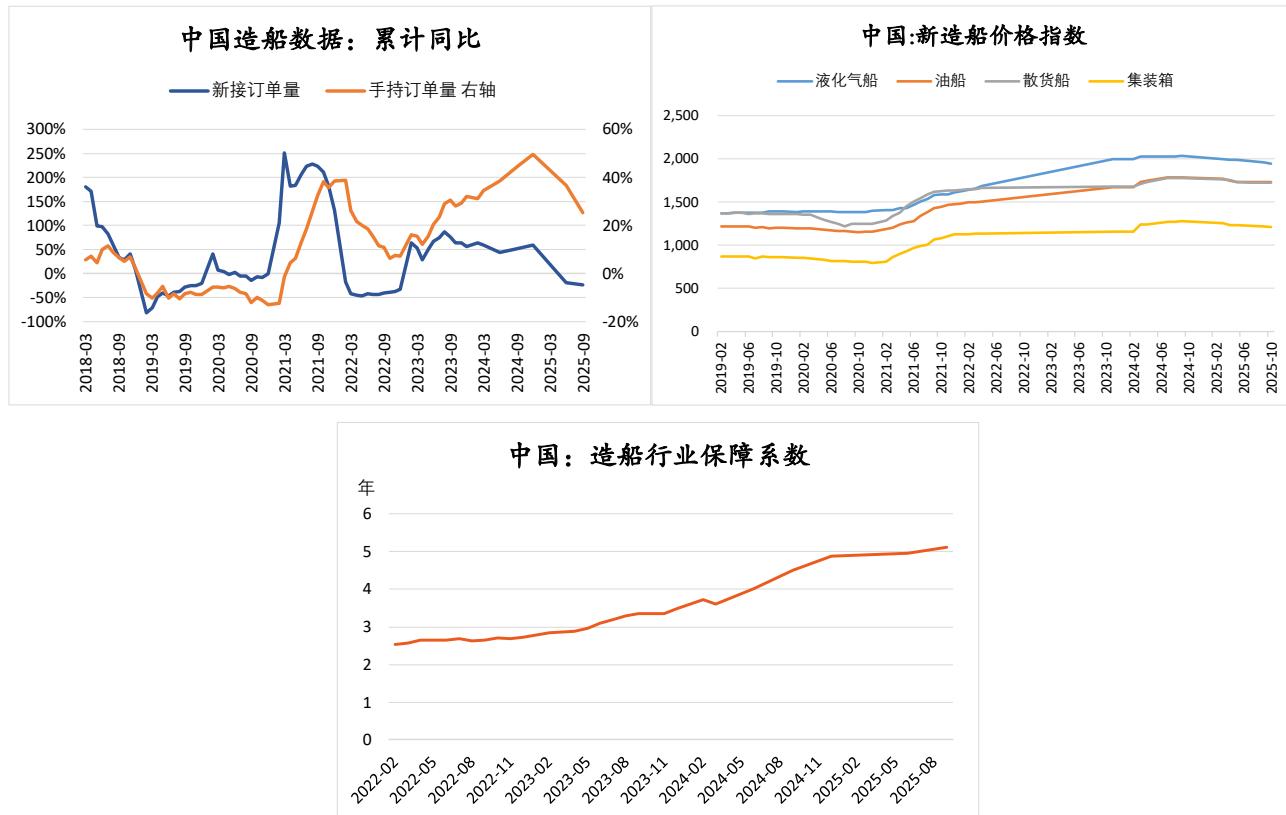
3、船舶：手持订单量支撑行业用钢需求

2025 年前 1-9 月中国造船完工量同比增长 6.0%，新接订单量同比下降 23.5%，9 月底手持订单量同比增 25.3%，造船保障系数维持高位，不过新造船价格指数 2024 年开始逐步回落，2025 年 9 月同比下跌 3% 左右，新接订单量也随之下降。

不过仍有支撑此轮上行周期延续的因素存在，根据市场资料，当前全球商船队中船龄超过 15 年的老旧船舶占比达 32%，其中油船、散货船的老旧比例分别高达 35% 和 38%，均超过 25% 的“合理淘汰线”，国际海事组织（IMO）2030 年碳强度指标（CII）第四阶段、2035 年零排放船舶试点等政策已箭在弦上，现有船

船中约 40%将在 2030 年前因不满足环保要求被强制淘汰，意味着未来五年全球可能需要 1.2 亿载重吨新船替换老旧运力。另外，全球造船产能存在“刚性约束”，当前全球主流船厂的产能利用率已达 90%以上，且新增产能极为有限，中国船舶工业行业协会数据显示，中国前十大船企的产能利用率平均达 92%，韩国三星重工、现代重工的产能也基本饱和，新增船台建设因环保审批、土地成本等因素至少需要 3-5 年周期。

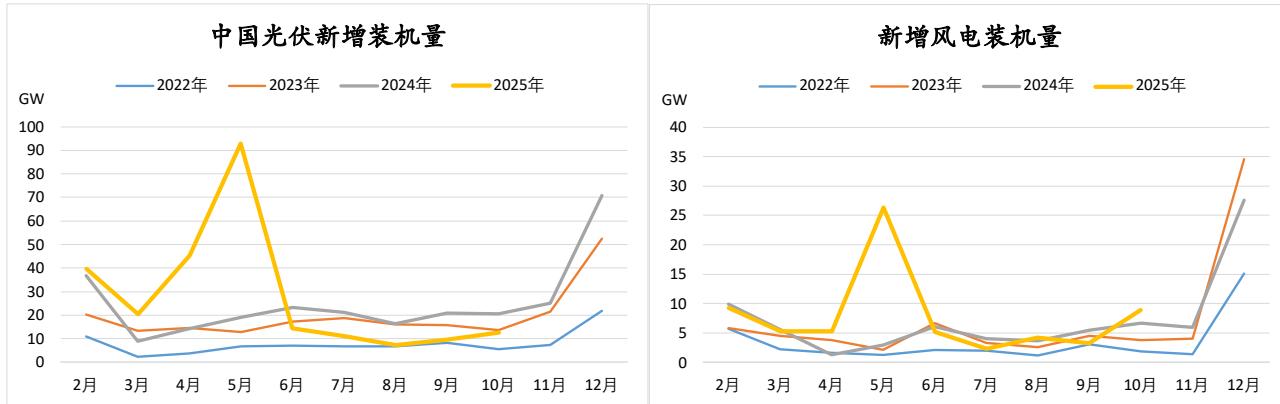
因此造船行业景气周期可能持续，支撑相关钢材需求，不过行业产能利用率继续上升空间有限下，钢材需求增量可能有限。



数据来源：Mysteel、Wind、方正中期研究院

4、新能源：光伏新增装机高位回落 风电预计仍有增量

2025 年光伏新增装机量先扬后抑，1-5 月装机量同比增加 152%，6 月前并网可享受保障性电价+补贴，故“抢装潮”过后 6 月光伏装机量大幅回落，6-10 月新增装机量同比下降 46%，1-10 月累计增 40%，风电装机量好于光伏，在 6-9 月新增装机也同比下降 24%，1-10 月累计新增装机同比增幅超 50%。2026 年，市场预计国内新增光伏装机 200GW，同比降幅可能有 50%，以单位用钢量估算，则钢材需求减少 560 万吨，国内风电新增装机量预计 125GW，同比增 6%左右，带动钢材需求增加 140 万吨左右，因此 2026 年国内光伏、风电用钢量可能下降 400 万吨。

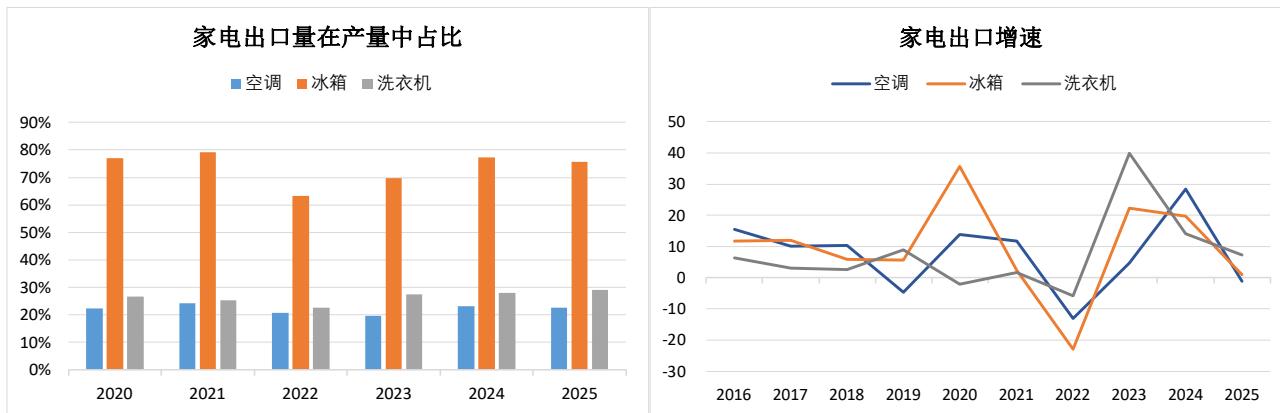


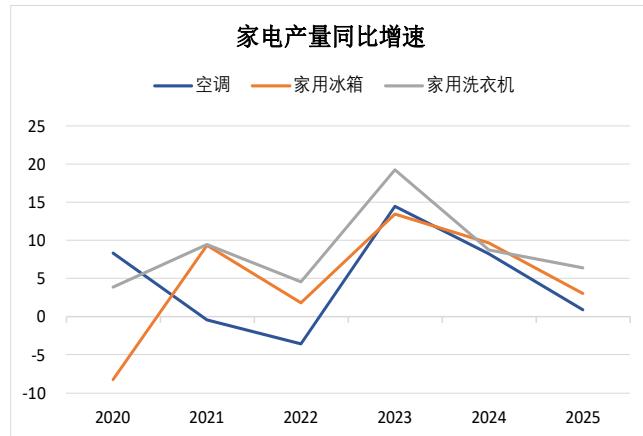
数据来源：Mysteel、Wind、方正中期研究院

5、家电：25 年政策补跌对需求可能透支

2025 年，以“两新”为主的财政补贴利多国内家电销售，1-10 月社零中的家用电器和音像器材类销售额同比增加 20%，不过伴随下半年补跌力度减弱，销售增速也随之下降，10 月单月增速降至 -14.6%，3-6 月同比平均增速接近 40%，三大白电（空冰洗）1-10 月产量累计同比增 3.9%，低于 1-2 月增速 10.8%，产量跟随需求回落，在房地产销售回落趋势下，国内大家电需求承压，故 2025 年补跌政策虽带动销量阶段回升，但对后期需求或有透支，2026 年销售若继续增加，财政补跌仍不能缺席，在政策重心转向消费的情况下，预计 2026 年仍会有相关政策出台，但效果需关注政策刺激力度。

2025 年家电出口小幅回落，1-10 月同比减 0.4%，在企业出海及国外政策宽松并可能带动经济持稳回升的预期下，2026 年家电出口有望持稳。



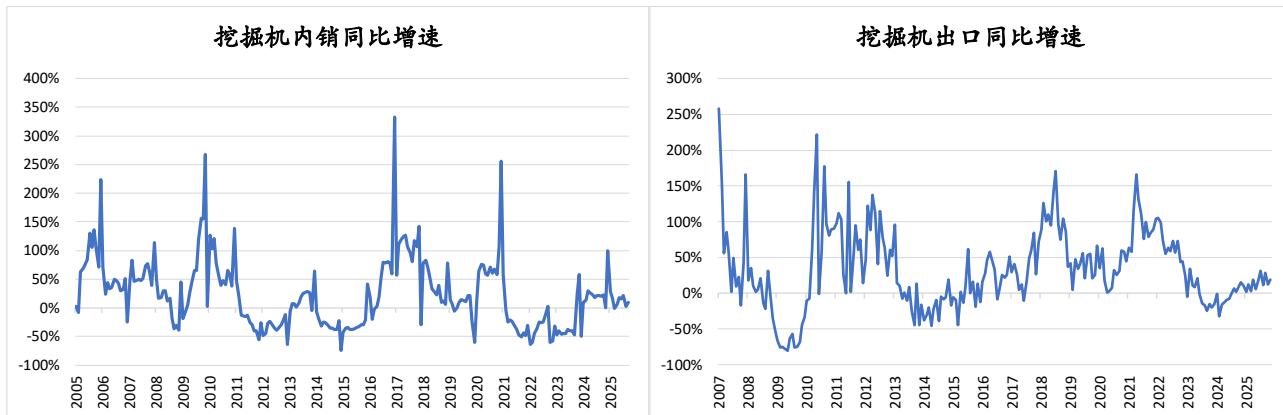


数据来源：Mysteel、Wind、方正中期研究院

6、机械：工程机械或周期性见底 其他机械增速可能回落

2025 年工程机械销售情况较好，其中挖掘机销量 1-10 月累计同比增 17%，其中国内销量同比增加 19%，出口同比增 14%。从历史看，挖掘机内销增速一个上下行周期大概 3-5 年，此轮从 2020 年见底回升开始，已持续 4 年时间，从 2021 年 4 月转降开始下降已持续 32 个月，因此 2024 年开始周期性见底，从上一轮销售高峰期出现在 2016-17 年和 2021 年，从设备更新时间推算，2024 年开始换机需求逐步增加，并持续至 2026-2027 年，故挖掘机销售上行可能持续，不过回顾 2005 年以来每轮挖掘机内销增速上行，背后均是房地产回暖，典型的是 2009-10 年，2016-17 年及最近一轮 2020-21 年，目前房地产还未见底，基建增速回升幅度受限，因此挖掘机此轮增速回升幅度预计低于过往周期，其他建筑类机械与挖掘机销量表现或相似，在自身周期及房地产降幅可能收窄下，预计维持小幅正增长。

制造业相关的机械设备，2024 年以来受益于设备更新政策，财政补贴支持下跟随设备工器具投资增速上升，2025 年下半年设备工器具投资增速回落，同时“反内卷”可能限制企业投资，预计相关机械需求增速随之回落。



数据来源：Mysteel、Wind、方正中期研究院

(四) 粗钢需求总结

中性情况下，预计 2026 年粗钢需求同比下降 2.8%，基建转增、房地产继续回落但降幅收窄，制造业整体增速回落，其中汽车、造船、工程机械、电力用钢继续增加，集装箱、光伏回落，直接出口回落，间接出口高位持稳。

表 4-7：2026 年粗钢需求预估

单位：万吨	2025 年需求	2025 年增速	2026 年趋势	2026 年需求	2026 年增速
直接出口 (钢材折粗钢)	10,400	14%	弱	8,890	-14.5%
光伏风电	2,500	10%	弱	2,300	-8%
汽车	6,500	11%	稳	6,630	2%
家电	1,700	5%	偏弱	1,717	1%
集装箱	900	-10%	弱	765	-15%
造船	1,800	15%	偏强	1,908	6%
机械	19,000	3%	稳	19,285	1.5%
房地产	14,000	-16%	弱	12,180	-13%
基建	20,800	-2%	稳	21,008	1%
钢结构	11,350	0.5%	稳	11,350	0.00%
电工钢	1,300	6%	偏强	1,352	4%
其他	9,780	3%	稳	9,878	1%
其中：间接出口	14,000	10%	稳	14,700	5%
总需求	100,069	-1.5%		97,265	-2.76%

数据来源：Mysteel、Wind、市场公开资料、方正中期研究院

第五部分 供需平衡表分析

单位：万吨	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
粗钢产量	106,477	103,279	101,300	101,908	100,508	97,493	94,568
同比		-3.0%	-1.9%	0.6%	-1.4%	-3.0%	-3%
生铁产量	88,752	86,857	86,383	87,101	85,174	84,748	83,477
同比		-2.1%	-0.5%	0.8%	-2.2%	-0.5%	-1.5%
粗钢需求	109,717	105,769	102,421	102,708	101,654	100,069	97,345
同比		-3.6%	-3.2%	0.3%	-1.0%	-1.6%	-2.76%
内需	105,586	100,619	97,240	95,398	92,478	89,669	88,373
同比		-4.7%	-3.4%	-1.9%	-3.1%	-3.0%	-1.4%
出口	4,131	5,150	5,181	7,310	9,176	10,400	8,890

同比		24.7%	0.6%	41.1%	25.5%	13%	-14.5%
----	--	-------	------	-------	-------	-----	--------

数据来源: Wind、Mysteel、方正中期研究院

2026 年，因直接出口可能回落，故钢材总需求降幅大于 2025 年，产量在需求及利润承压，外加“反内卷”政策的影响，也将继续下降，生铁产量因废钢减量缓冲，降幅可能低于粗钢，以需定产情况持续。

第六部分 技术分析与季节性分析

一、技术分析



数据来源: Wind、方正中期研究院

(一) 均线系统 (月线 MA) :

MA20: 3253 (已下行), MA60: 3944 (明显下行), MA200: 3672 (走平偏下)

均线排列结构: MA20 < MA200 < MA60

(二) K 线结构与波浪特征:

高点不断降低+低点也不断下移，虽然 2024 - 2025 低点跌幅放缓，但只是“下跌斜率放缓”，不是“趋势反转”；

近一年 K 线形态，连续多根小实体阴线，上影线偏多，反弹无持续性，呈现“弱势震荡+反弹被均线压制”的月线结构；

(三) 成交量:

2015、2021 两次大行情，成交量明显放大；2023 - 2025 成交量持续萎缩，反弹无放量配合，当前所有上涨，本质都是“存量博弈式反弹”，不是趋势资金进场。

(四) 关键技术区间:

下方“生死支撑区”3000 - 2800，近10年绝对强支撑2600 - 2500，若失守，进入“成本坍塌区”
上方核心压力区：3250 - 3300(MA20 压力)，3600 - 3700(MA200 月线压力)，3900 - 4000(MA60+前密集成交区)；

价格如果无法有效站上3700 - 3900，长期趋势就无法确认反转。

当前属于“熊市末期的底部反复震荡构筑阶段”，但尚未构成“月线级别大底”，出现以下条件可能确认“大级别反转”：

- 1、月线站上MA200 (≈ 3670)
- 2、MA20 拐头向上
- 3、成交量持续2-3个月放大
- 4、高低点同步抬高

二、季节性分析

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
▼													
2025	2.21%	-1.60%	-5.08%	-1.99%	-4.36%	1.22%	6.94%	-3.59%	-0.58%	1.11%	0.13%	-1.00%	2025
2024	-3.32%	-2.09%	-9.93%	7.15%	1.37%	-4.37%	-6.15%	-3.13%	10.21%	-3.49%	-3.18%	-0.27%	2024
2023	0.93%	0.75%	-0.31%	-12.04%	-5.38%	7.45%	3.39%	-2.78%	-1.34%	1.17%	4.82%	2.27%	2023
2022	11.91%	-2.82%	7.84%	-2.98%	-4.60%	-6.53%	-8.73%	-7.98%	3.32%	-10.58%	10.33%	9.53%	2022
2021	-2.76%	9.61%	5.52%	9.24%	-6.75%	2.39%	11.46%	-7.48%	7.50%	-18.58%	-10.40%	3.65%	2021
2020	-1.93%	-4.71%	-3.06%	4.14%	6.30%	-0.39%	5.95%	0.05%	-5.80%	3.99%	5.51%	12.34%	2020
2019	8.90%	1.16%	0.21%	1.86%	-2.04%	8.40%	-4.28%	-13.90%	3.58%	-2.97%	7.51%	-1.41%	2019
2018	3.19%	2.68%	-15.65%	5.96%	2.87%	3.00%	9.56%	-2.04%	-3.48%	4.64%	-21.10%	4.55%	2018
2017	17.51%	3.03%	-9.19%	-1.17%	-0.64%	8.14%	11.53%	5.20%	-5.91%	-1.81%	9.98%	-4.91%	2017
2016	1.68%	8.54%	8.48%	20.79%	-23.33%	18.15%	3.21%	-0.83%	-5.81%	15.40%	15.38%	-4.43%	2016

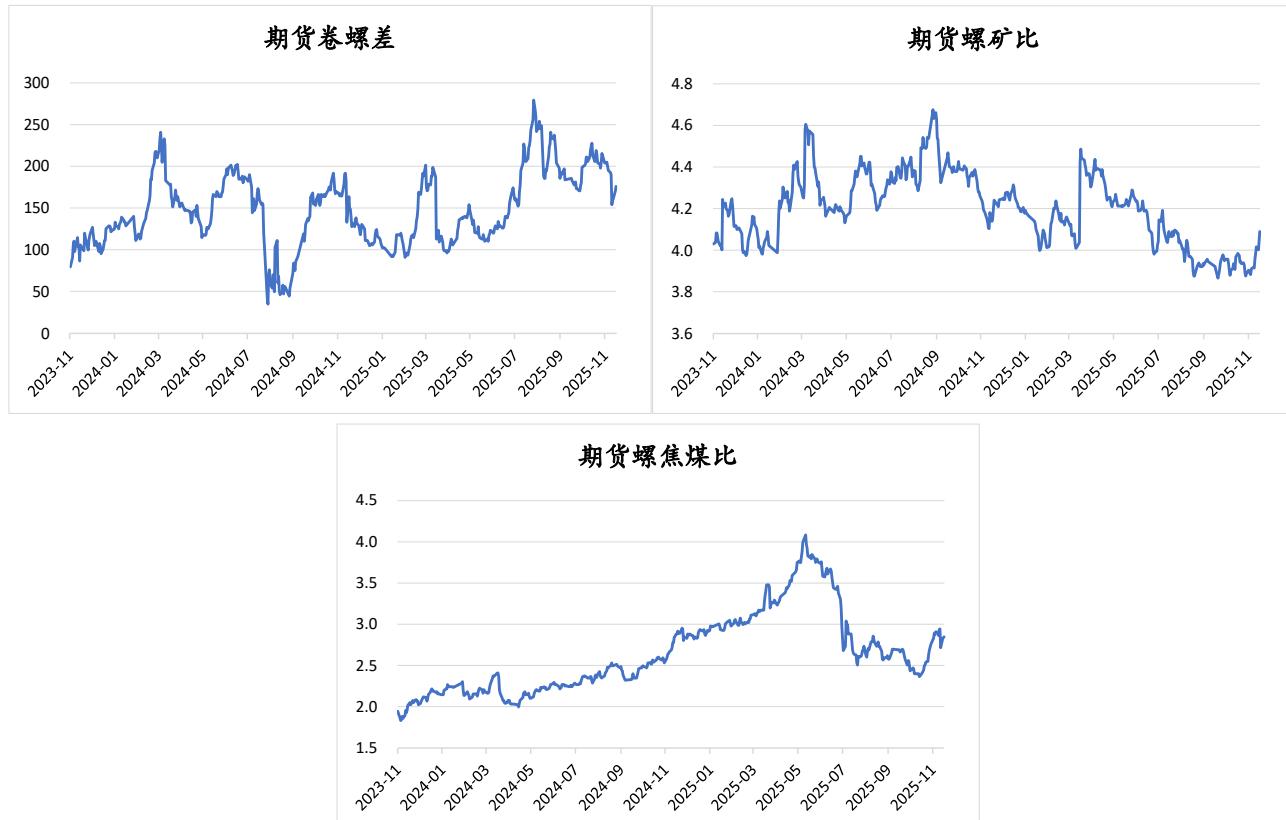
数据来源：Wind、方正中期研究院

从2016年以来螺纹钢期货月度涨跌情况看，1月、6月、7月、11月上涨概率最高，3月、5月、8月、9月、10月下跌概率最大，从对应的时间看，上涨多集中在现货需求淡季，而下跌则以旺季或旺季初期的时间居多。

第七部分 跨期及跨市套利机会

2025年，卷螺价差震荡上行，运行区间由50-200升至100-250元，热卷需求韧性使价格强于螺纹，2026年制造业预计仍强于建筑业，但两者需求增速差可能回落，因此卷螺价差运行中枢可能小幅回落，但仍偏强。螺矿比震荡回落，跌至2024年以来低位，铁矿石供应偏紧，2026年钢、矿供应分化情况预计小幅转变，铁矿供应如果按期释放，则钢矿比有望低位反弹，只是高度取决于国内供给政策及铁矿石供应量。2025年钢材与焦煤比值先扬后抑，目前位于2024年以来中值附近，2026年比值预计区间波动，上下作出突破需关注钢材及煤炭各自在供给方面的表现。

2025 年钢材月间差多数时间延续反套逻辑，热卷在 10 月开始转向正套，10-1 价差扩大至 200 以上，1-5 价差也逐步转正，螺纹钢 1-5 价差开始走强，月差向 back 结构转变是价格趋势出现变化的信号之一，但需要关注持续性，2026 年在需求见底回升前，预计螺纹延续反套状态，热卷可能呈小幅正套状态。



数据来源：Wind、方正中期研究院

第八部分 期权市场回顾

螺纹钢期权成交量 PCR 在 2-6 月波动巨大，情绪明显偏空，多次出现 $PCR > 1$ ，甚至接近 1.5-1.8，上半年螺纹钢当时存在较强悲观预期；7-9 月快速回落到 0.4 附近，市场情绪转为明显偏多，Put 交易大幅减少，Call 交易增加，说明市场更关注反弹或阶段性驱动；10-11 月维稳在 0.6 附近，情绪中性偏谨慎，目前在 0.6-0.7，不构成极端信号，更像震荡市里的轻微偏空情绪。

期权持仓量 PCR 1-3 月快速下行至 0.55，Put 持仓下降、Call 增加，市场风险偏好提升，4-7 月 PCR 大幅攀升至 0.8 以上，市场普遍通过买 Put 或卖 Call 对冲风险，8-11 月在 0.5-0.6 区间，情绪明显缓和，多空持仓趋于均衡，市场预期不悲观，11 月 PCR 有回升迹象，Put 持仓略增，有谨慎情绪，但并不属于强烈看空。目前二者均略高于均值，市场情绪温和偏空，但不极端，从反向指标角度，当前并非极端，不支持大的情绪反转，不具备明显“情绪底部”信号，同时也不是“情绪顶部”。

螺纹钢期权隐含波动率继续回落，年中阶段性反弹，四季度重新下降，截至 12 月初位于 2022 年以来低位水平，现货矛盾逐步明牌，市场预期相对一致，使价格波动收窄。



数据来源：Wind、方正中期研究院

第九部分 总结与 2026 年展望

2025 年，钢材成本回落，利润好转，钢价继续下跌，板材需求韧性及煤炭价格明显回落，促使盈利回升，外需仍偏强，内需除建筑业外，其他板块在政策带动下也持稳向好。

2026 年，钢材需求或难见底，房地产仍是主要拖累，但基于基数大幅回落故降幅可能收窄，基建有望在“十五五”初年项目集中落地及财政支持下小幅改善；制造业在连续两年高增后，伴随政策利多减弱增速面临回落，分行业看，造船、电工钢、汽车、工程机械需求偏强，集装箱、新能源用钢下降，制造业相关机械可能受设备更新投资增速回落拖累；直接出口受许可证管理影响面临回落，特别是钢坯出口，间接出口可能受中国竞争优势上升及海外政策宽松支撑，增速受基数上升及关税引发的备货前置效应影响。钢材产量跟随需求及利润波动，不过“反内卷”可能会在利润回落后触发行政性减产，托底利润。另外，国内外宏观政策宽松及流动性充裕对钢价有间接利多。

成本端，铁矿石均价在供应增量能兑现的前提下预计下跌，煤炭均价可能因基数偏低及国内产量受控而抬升，废钢及其他原料价格小幅走弱，钢材成本整体持稳略降。

成本及利润回落带动下，预计 2026 年钢价继续寻底，中值下跌 2-3%，等待房地产企稳，低点相比 2025 年回落可能有限。螺纹、热卷运行区间分别关注 2800-3450 元/吨和 3000-3600 元/吨。

套保方面，终端企业逐步关注战略性买保，贸易商则建议结合基差进行套保，或通过在区间边际附近卖出期权方式降低现货库存成本，钢厂在盘面利润因政策而回升后，可考虑进行套利润的操作。

关注点：国内外需求政策 反内卷 原料供应 出口管理

表：钢材相关股票涨跌幅

股票代码	股票简称	相关期货品种	股票最新价格	股票年度涨跌幅	期货主连涨跌幅
000709.SZ	河钢股份	钢材	2.26	2.26%	-10.20%
600019.SH	宝钢股份	钢材	7.09	1.29%	-10.20%
000898.SZ	鞍钢股份	钢材	2.47	2.92%	-10.20%
600282.SH	南钢股份	钢材	4.97	5.97%	-10.20%
002075.SZ	沙钢股份	钢材	5.83	-6.87%	-10.20%
000959.SZ	首钢股份	钢材	4.31	41.31%	-10.20%
600782.SH	新钢股份	钢材	3.77	12.87%	-10.20%
000932.SZ	华菱钢铁	钢材	5.32	27.27%	-10.20%
600231.SH	凌钢股份	钢材	2.13	18.99%	-10.20%
601003.SH	柳钢股份	钢材	4.81	74.28%	-10.20%
600581.SH	八一钢铁	钢材	3.34	8.79%	-10.20%
600010.SH	包钢股份	钢材	2.41	29.57%	-10.20%
600808.SH	马钢股份	钢材	3.75	21.36%	-10.20%

股票及商品价格涨跌幅计算周期为 2025.1.1–12.8

数据来源：Wind、方正中期期货

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881312
期货研究院	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881111
交易咨询部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881108
总部业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578910
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-82868098
北京朝阳分公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881061
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-82868050
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396860
保定分公司	河北省保定市高开区朝阳北大街1898号电谷源盛广场A座1406室	0312-3012600
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-85530971
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65105067
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588186
常州分公司	常州市天宁区竹林西路19号天宁时代广场1号楼3102室	0519-86811208
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	027-87267728
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84313486
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84312376
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-84319733
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521066
广东分公司	广州市天河区体育东路116号财富广场东塔903单元	020-38552420
山东分公司	山东省青岛市崂山区香岭路1号4号楼1706户	0532-85706107
天津营业部	天津市和平区小白楼街道大沽北路2号2615	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210527
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-2053696
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889626
西安营业部	西安市高新区唐延南路东侧逸翠园二期(i都会)6幢10101	010-68570709
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1502D室	021-68401347
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1106室	021-50581277
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861627
宁波营业部	浙江省宁波市鄞州区扬帆路71号扬帆广场2栋西单元5-1	0574-87096853
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065918
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990210
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881001
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831589
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道333号阳光瑞城1栋10楼1001、1002、1003、1004、1020号	0735-2812007
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881188

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。