

2025-12-08

产业服务总部

公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1号

研究员

姜玉龙

咨询电话：027-65777096

从业编号：F3022468

投资咨询编号：Z0013681

黑色年报：

钢材供应成关键变量 成材与原料强弱分化

◆ 2025年回顾：弱现实格局依旧延续 原料逐步向成材让利

2025年，国内粗钢消费延续下滑趋势，但钢材出口依旧保持较高增速，整体而言，弱现实格局延续。2025年黑色板块现货价格重心下移，钢材成本中枢走低，原料（双焦）向成材让利。

◆ 2026年展望：钢材供应成关键变量 成材与原料强弱分化

(1) 宏观氛围整体偏暖。美联储降息周期步入“下半场”，为国内货币政策提供了更大的操作空间和自主性，2026年作为“十五五”规划开局之年，预计政策定调积极。

(2) 需求依旧缺乏亮点。2026年政策托底预期仍在，基建投资可能持稳为主；房地产逐步由增量市场转为存量市场，明年房地产仍会偏弱运行；制造业投资依旧承压，但行业之间分化严重；出口方面，预计钢材出口仍能保持高位。

(3) 供应成为关键变量。2026年政策对钢铁供给端影响可能加大，有望通过碳排放控制来约束钢铁产量，进而完成行业的反内卷，钢铁供应端政策有可能成为盘面交易的主线逻辑。

(4) 原料下行压力仍存。明年国内煤炭产量可能根据需求情况进调控，以维持供需相对均衡，蒙煤进口有增加预期。铁矿海外供应增量较大，供需偏宽松，价格下行压力仍存。

(5) 钢价区间波动为主，成材原料强弱分化。现实需求依旧承压 VS 政策预期持续存在，明年钢材价格走势仍会较为纠结，预计钢价区间波动为主，很难出现大的趋势性行情，重点关注供应端政策，随着原料供需转向宽松，钢厂利润有望得到改善，成材、原料之间可能继续呈现分化走势，可以关注多钢材空铁矿的机会。

目录

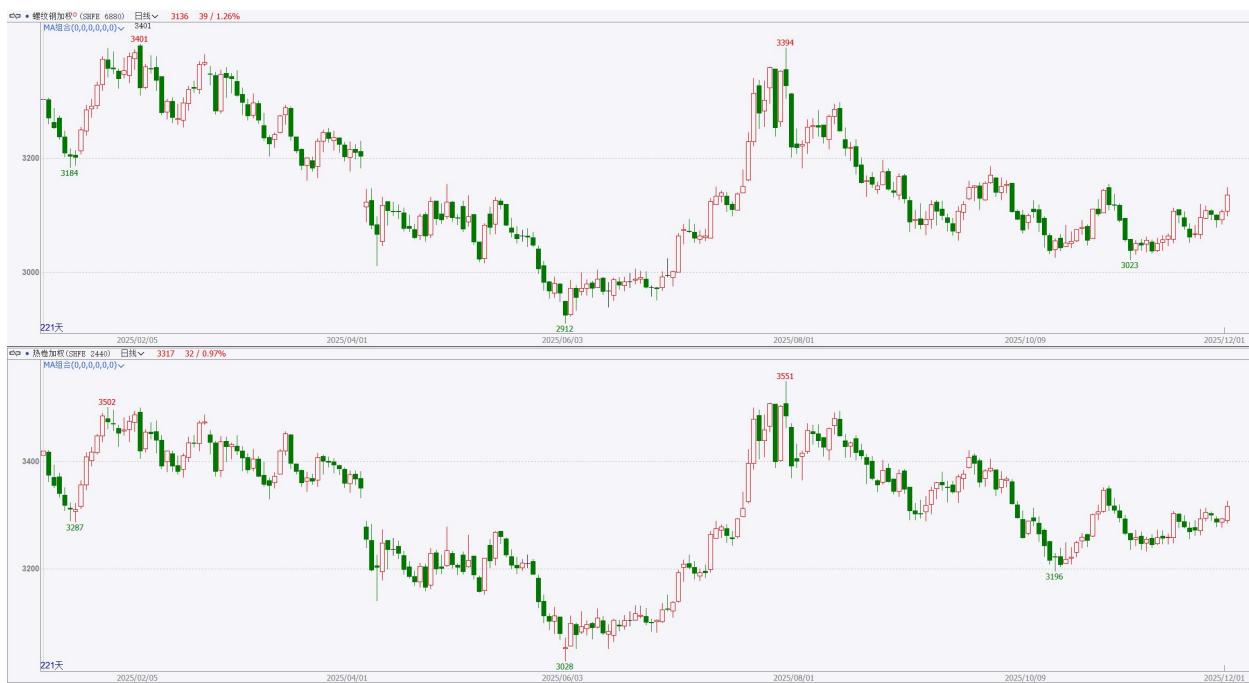
一、	2025 年：弱现实格局依旧延续 原料逐步向成材让利
1.1	行情回顾：钢价波动幅度较小 煤焦均价大幅下跌
1.1.1	钢价一波三折 波动幅度较小
1.1.2	煤焦均价大幅下跌 钢材成本中枢下移
1.2	产业格局：供给需求双弱 品种间有分化
1.2.1	需求：国内需求继续下滑 钢材钢坯出口增长
1.2.2	供应：废钢消耗与粗钢产量下滑 各品种产量延续分化走势
1.2.3	原料：铁矿与焦煤供应略微下滑 库存均较年初小幅去化
二、	2026 年：钢材供应成关键变量 原料端下行压力仍存
2.1	海外宏观：美联储降息周期步入“下半场”
2.2	国内宏观：“十五五”规划开局之年 预计政策定调更积极
2.3	需求-基建：关注政策效应 托底预期仍在
2.4	需求-地产：发展模式已经改变 地产用钢继续下滑
2.5	需求-制造业：投资增速依旧承压 行业之间分化严重
2.6	需求-进出口：出口结构调整 仍能保持高位
2.7	供给：政策影响在加大 关注碳排放约束
2.8	原料：铁矿供应显著增加 成本下行压力仍存
2.8.1	焦煤：国内产量受政策影响 蒙煤进口有增加预期
2.8.2	铁矿：海外铁矿增量较大 国内产量持稳为主
三、	展望：钢材供应成关键变量 成材与原料强弱分化

一、 2025 年：弱现实格局依旧延续 原料逐步向成材让利

1.1 行情回顾：钢价波动幅度较小 煤焦均价大幅下跌

1.1.1 钢价一波三折 波动幅度较小

图 1：螺纹与热卷加权收盘价



数据来源：文华财经，长江期货

2025 年，钢材价格呈现出“先跌—后涨—再跌”走势，其中上涨波段较为迅猛，下跌波段则震荡走低，另外，螺纹与热卷加权收盘价，高低点价差仅 500 元左右，整体波动幅度较小。

从基本面来看，第一波下跌的核心因素在于海外关税政策与成本。海外关税政策线：二月初，特朗普开始加征关税（对华 10%+10%）；二月下旬，钢材主要出口目的地—越南、韩国对我国钢铁出口征反倾销税；四月份，美国所谓“对等关税”落地，商品价格集体下挫。成本端，上半年焦煤现货价格大幅下跌，钢材成本中枢不断下移，钢价跟随走低。

七月钢价的强势反弹则主要来自于反内卷。2025 年 7 月 1 日，中央财经委员会第六次会议提出“依法依规治理企业低价无序竞争，推动落后产能有序退出”，市场将其类比为新一轮“供给侧改革”，叠加焦煤查超产减产，焦煤期货出现连续涨停板，钢价亦大幅反弹。

第二波下跌则来自于强预期与弱现实的博弈。反内卷点燃市场预期，但政策落地偏慢、

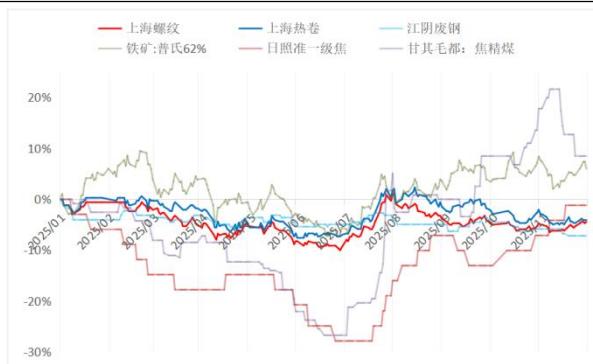
钢材现实需求不佳，钢价再度震荡回落。

1.1.2 煤焦均价大幅下跌 钢材成本中枢下移

从黑色板块现货价格走势来看：1) 焦煤、焦炭价格大开大合，上半年下跌、下半年上涨，2025年均价跌幅超25%；2) 铁矿价格相对偏强，普氏62%指数年均价下跌8美元/吨，跌幅6.88%；3) 螺纹、热卷年均价下跌约300元/吨，跌幅在8.5%左右。

整体而言，2025年黑色板块现货价格重心下移，钢材成本中枢走低，原料（双焦）向成材让利。根据国家统计局数据，2025年1-10月黑色金属冶炼和压延加工业利润总额为1053.2亿元，同比实现扭亏为盈，较上年同期增加1289.4亿元，而煤炭开采和洗选业实现利润总额2570.4亿元，同比下降49.2%。

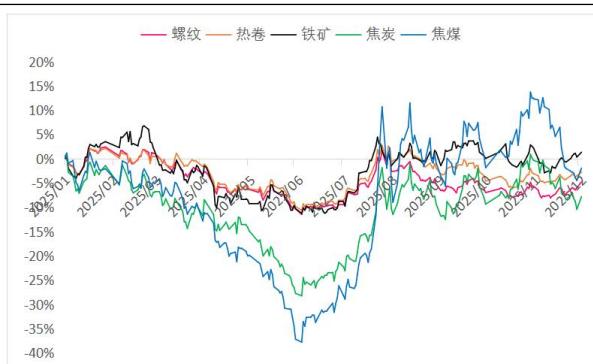
图2：黑色板块现货价格走势（较2024年底涨跌幅）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

黑色期货与现货走势基本一致，品种间强弱关系：铁矿>热卷>螺纹>焦炭>焦煤。

图3：黑色板块期货价格走势（较2024年底涨跌幅）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

表1：黑色品种现货均价涨跌（截至20251128）

品种	2025年均价	2024年均价	2025均价同比	2025均价跌幅
上海螺纹	3246	3548	-302	-8.51%
上海热卷	3334	3646	-312	-8.55%
江阴废钢	2129	2370	-241	-10.17%
铁矿:普氏62%	102	109	-8	-6.88%
日照准一级焦	1462	1971	-509	-25.83%
甘其毛都:焦精煤	1121	1562	-441	-28.21%

数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

表2：黑色品种期货均价涨跌（截至20251128）

品种	2025均价	2024均价	涨跌	涨跌幅
螺纹	3149	3519	-370	-10.51%
热卷	3306	3662	-356	-9.73%
铁矿	760	815	-55	-6.72%
焦炭	1618	2135	-516	-24.19%
焦煤	1060	1528	-468	-30.61%

数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

1.2 产业格局：供给需求双弱 品种间有分化

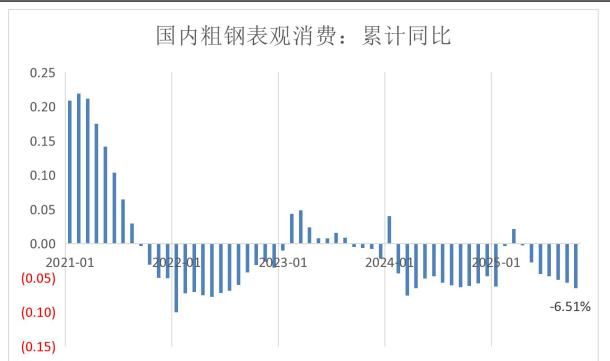
1.2.1 需求：国内需求继续下滑 钢材钢坯出口增长

2025 年，国内粗钢消费延续下滑趋势，但钢材出口依旧保持较高增速。

根据粗略测算，1-10 月国内粗钢表需累计同比减少 6.51%。尽管反倾销事件频发，但 1-10 月国内钢材出口仍然同比增长了 6.6%，钢材净出口累计增加 653 万吨。另外值得注意的是，今年钢坯出口大增，我国 1-10 月累计出口钢坯 1190 万吨，同比增加 727 万吨。

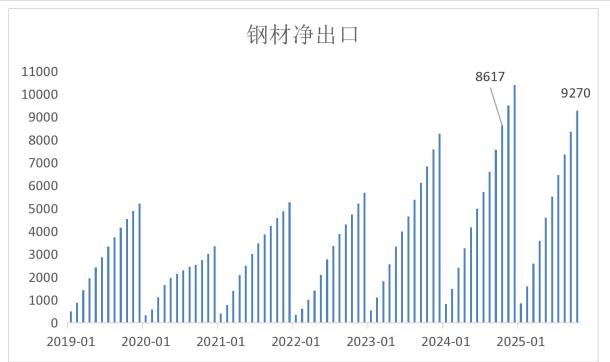
钢材与钢坯出口合计增加超过千万吨，有效缓解了国内钢材的供给压力。

图 4：粗钢累计表观消费增速



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 6：钢材累计净出口（单位/万吨）



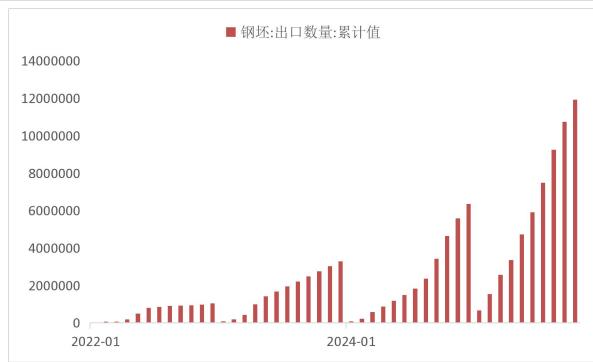
数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 5：钢材进出口增速



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 7：钢坯累计出口（单位/吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

1.2.2 供应：废钢消耗与粗钢产量下滑 各品种产量延续分化走势

内需偏弱背景下，2025 年粗钢产量延续下滑趋势，根据国家统计局数据，1-10 月，我国生铁与粗钢产量累计同比增速分别为 -1.8%、-3.9%。不同统计机构之间，生铁产量差异较大，1-10 月份，钢联与钢协铁水产量同比增加。

不过今年铁水与粗钢产量比值大幅走高，表明废钢用量下滑。根据废钢应用协会相关报告，1-9月份，全国废钢铁消耗总量为14221万吨，同比减少2182万吨，降幅为13.3%。

图8：生铁与粗钢产量增速



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图9：生铁产量/粗钢产量



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

另外，各品种间产量延续着分化走势，1-10月，螺纹钢产量累计同比减少480万吨，增速-2.0%，热轧卷板产量累计同比增加980万吨，增速5.30%。

图10：螺纹钢产量（单位/万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图11：热轧卷板产量（单位/万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

1.2.3 原料：铁矿与焦煤供应略微下滑 库存均较年初小幅去化

2025年1-10月，铁矿与焦煤供应呈现出不同的特征，铁矿国内减、进口增，焦煤国内增、进口降，整体供应均略微下滑，不过库存都较年初小幅去化。

铁矿石供给略微下滑，库存先降后增，较年初小幅去化。国内矿，1-10月，433家样本矿山铁精粉产量2.30亿吨，同比减少882万吨，降幅3.70%；进口矿，1-10月，中国进口铁矿石10.29亿吨，同比增加635万吨，增长0.62%，整体而言，1-10月铁矿供应小幅下滑。库存方面，截止10月底，247家样本钢厂与港口贸易矿库存合计18503万吨，较年初减少

约 1065 万吨。

焦煤供给同比变化不大，双焦库存较年初小幅去化。国产炼焦煤，1-10月，国内炼焦精煤累计生产 39685 万吨，同比增加 1.17%（约 459 万吨）；进口炼焦煤，1-10月，中国进口炼焦煤 9418 万吨，同比减少 468 万吨，降幅 4.73%。整体来看，1-10月焦煤供应同比变化不大，不过双焦库存较年初有所下滑，10月底较年初减少约 550 万吨（焦炭折算成焦煤）。

图 12：国内铁精粉月度产量（单位/万吨）



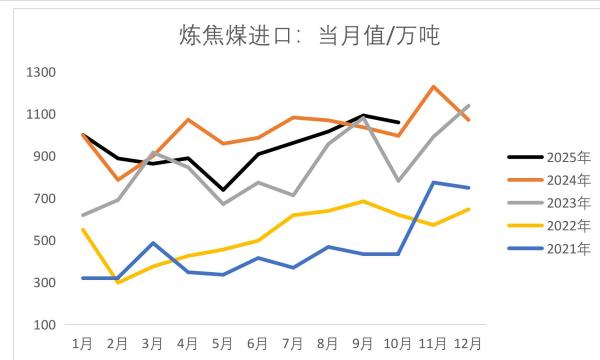
数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 14：铁矿库存（单位/万吨）



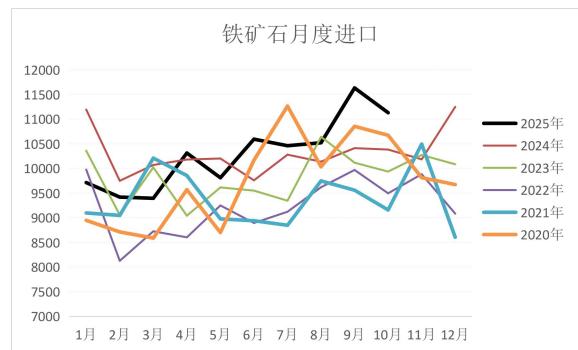
数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 16：炼焦煤月度进口量（单位/万吨）



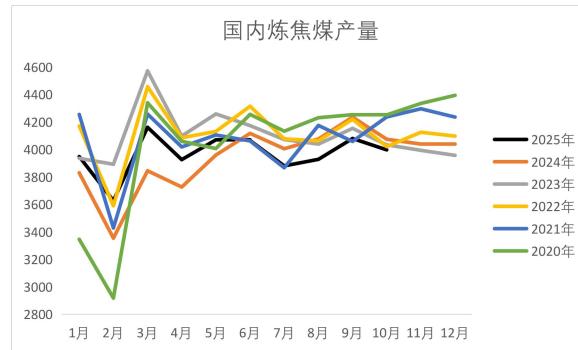
数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 13：铁矿石月度进口量（单位/万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 15：国内炼焦煤月度产量（单位/万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 17：焦煤、焦炭库存（单位/万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

二、2026年：钢材供应成关键变量 原料端下行压力仍存

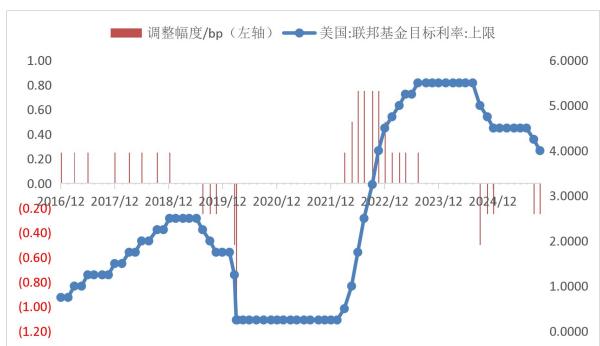
2.1 海外宏观：美联储降息周期步入“下半场”

2025年9月，联邦公开市场委员会（FOMC）将基金利率区间下调25个基点，调整至4%-4.25%，时隔九个月后，美联储宣布重启降息，并在10月再次降息25个基点。

目前市场对美联储在12月10日的会议上降息抱有极大预期，根据高盛预测，基准情景下，美联储在2025年9、10、12月连续降息后，2026年1月将暂停，3月与6月各再降25个基点，使联邦基金利率最终降至3%-3.25%。

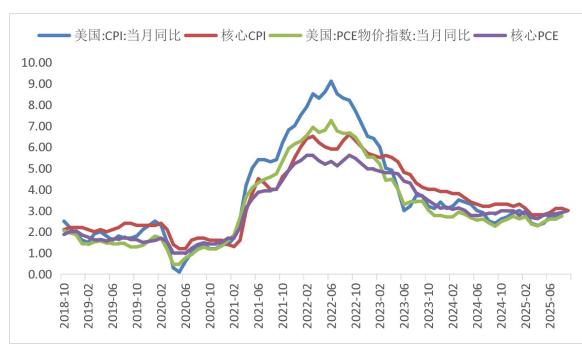
美联储降息为国内货币政策提供了更大的操作空间和自主性。

图18：美国联邦基金利率走势



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图19：美国 CPI 与 PCE



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

2.2 国内宏观：“十五五”规划开局之年 预计政策定调更积极

2025年完成全年经济目标压力不大，分项来看，消费、进出口增速表现较好，固定资产投资增速转负。

2026年是“十五五”规划开局之年，预计政策定调更积极，而提振消费、扩大内需可能是明年的重点发力方向。“十五五”规划提到，高质量发展取得显著成效是“十五五”时期经济社会发展的主要目标之一，包括经济增长保持在合理区间，全要素生产率稳步提升，居民消费率明显提高，内需拉动经济增长主力军作用持续增强，经济增长潜力得到充分释放，全国统一大市场建设纵深推进，超大规模市场优势持续显现，新型工业化、信息化、城镇化、农业现

代化取得重大进展，发展新质生产力、构建新发展格局、建设现代化经济体系取得重大突破。

图 20：国内 GDP 累计同比



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 21：投资、消费与进出口增速



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

2.3 需求-基建：关注政策效应 托底预期仍在

2025年下半年以来，基建投资增速显著下滑，7月广义基建投资当月同比-1.9%，为2022年以来首次转负，8-10月份，当月同比增速降幅逐步扩大。基建投资增速下滑，一方面是因为去年的高基数，另一方面，地方化债约束下传统基建的项目储备与资金投放均受到抑制。

9月29日，国家发展改革委召开9月份新闻发布会，宣布设立新型政策性金融工具，规模共5000亿元，全部用于补充项目资本金，以支持推动扩大有效投资，促进经济平稳健康发展，截止10月底，5000亿元已全部投放。10月17日，财政部新闻发布会确认安排两项积极的财政举措：一是将继续提前下达2026年新增地方政府债务限额；二是从地方政府债务结存限额中安排5000亿元下达地方，较上年增加1000亿元，支持地方化解存量政府投资项目债务、消化政府拖欠企业账款外，还安排额度用于经济大省符合条件的项目建设。

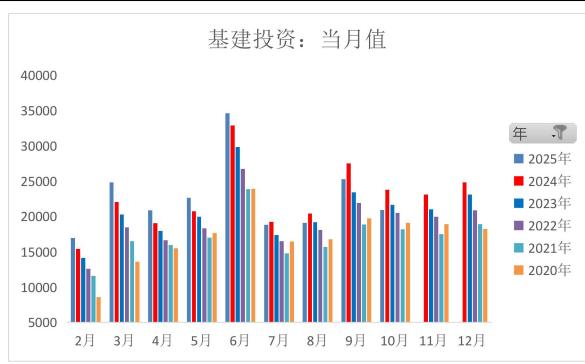
政策效应可能在年底及明年年初逐步释放，2026年作为“十五五”规划开局之年，预计仍会有相应托底政策，基建投资可能持稳为主。

图 22：基础设施建设投资增速



数据来源：同花顺，长江期货

图 23：基础设施建设投资（单位：亿元）



数据来源：同花顺，长江期货

2.4 需求-地产：发展模式已经改变 地产用钢继续下滑

2025年1-10月份，地产各项数据继续下滑，其中房地产开发投资降幅扩大，房屋新开工面积累计同比降幅接近20%，地产销售数据也无起色。

“十五五”规划关于房地产部分的表述：完善促进消费制度机制，清理汽车、住房等消费不合理限制性措施；推动房地产高质量发展；加快构建房地产发展新模式，完善商品房开发、融资、销售等基础制度；优化保障性住房供给，满足城镇工薪群体和各类困难家庭基本住房需求。因城施策增加改善性住房供给。

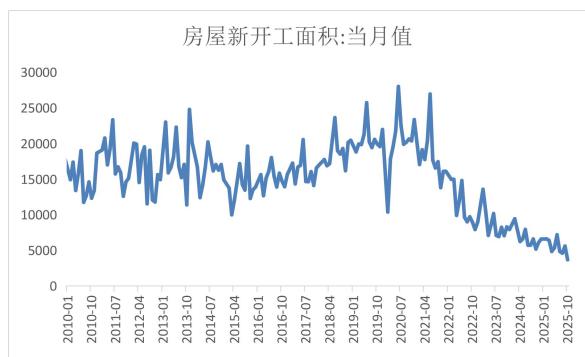
房地产发展模式已经发生改变，逐步由增量市场转为存量市场。预计明年房地产仍会偏弱运行，预计地产投资降幅在10%左右，地产用钢将继续下滑。

图 24：地产相关数据



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 25：房屋新开工面积（单位/万平方米）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

2.5 需求-制造业：投资增速依旧承压 行业之间分化严重

2025年下半年以来，制造业当月投资增速也开始转负，不过行业之间呈现较大分化。

一方面，与“反内卷”、贸易战相关的部分行业投资在回落，另一方面，受益于产业升级、大规模设备更新政策相关的行业投资仍有韧性。

预计2026年反内卷政策会继续推进，对相关行业投资产生一定负面影响；另外，大规模设备更新和消费品以旧换新政策也有望持续，不过今年可能已经透支了部分后期需求。

整体而言，预计明年制造业投资依旧承压，但行业之间分化严重。

图 26：制造业投资增速



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 27：出口交货值与制造业投资



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

2.6 需求-进出口：出口结构调整 仍能保持高位

尽管2025年钢材反倾销、贸易战不断，但是国内钢材出口仍然保持增长势头。一方面，钢材出口目的地发生变化，亚洲出口下滑，中东、南美、西非等区域出口增加，另一方面，钢材出口品种发生变化，热轧卷板出口减少，但是棒线材、型钢、镀层板、彩涂板等出口增加。

从海外粗钢产量来看，2025年1-10月印度粗钢产量增长近千万吨，但是其他国家粗钢产量合计减少约1600万吨，与国内钢材+钢坯出口增量相当，表明出口增加并非海外需求好转，而是因为国内低成本优势，扩大了市场占有，2025年受益于国内煤焦价格下跌，钢

材成本中枢下移。

2026 年反倾销、贸易战挑战仍在，不过随着国内企业争相出海，叠加出口品种、出口目的地调整，预计明年钢材出口仍能保持高位。

图 28：1-10 月钢材出口变化-分地区（单位：万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 30：1-10 月全球粗钢产量（单位：万吨）



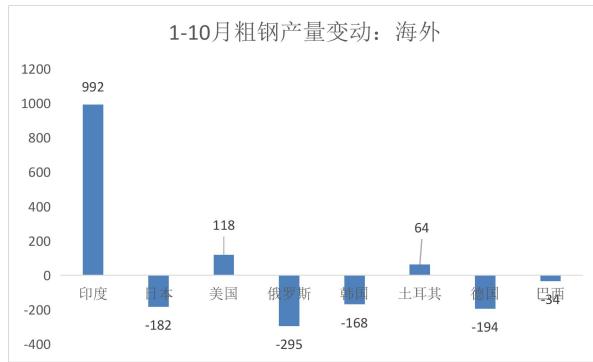
数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 29：1-10 月钢材出口变化-分品种（单位：万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 31：1-10 月海外粗钢产量变化（单位：万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

2.7 供给：政策影响在加大 关注碳排放约束

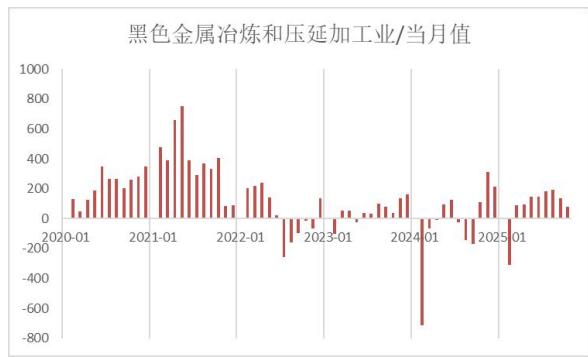
今年钢材产量主要随利润波动，2026 年政策对供给端影响可能加大。

“十五五”规划提到，积极稳妥推进和实现碳达峰，实施碳排放总量和强度双控制度，稳步推进地方碳考核、行业碳管控、企业碳管理、项目碳评价、产品碳足迹等政策制度。十五五发布会表示，在钢铁、有色、石油化工等重点行业，深入实施节能降碳专项行动。

而《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》提到，2025 年底前全面完成超低排放改造目标任务。支持钢铁企业实施能效提升改造，推进清洁能源替代。2025 年，全国碳市场已经将钢铁行业纳入碳排放权交易市场管理。

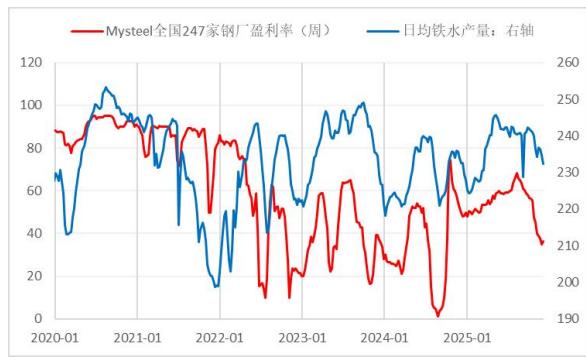
后期有可能通过碳排放来约束钢铁产量，进而完成行业的反内卷，因此明年钢材供应受政策影响加大，甚至有可能成为盘面交易的主线逻辑。

图 32：黑色金属冶炼和压延加工业利润（单位/亿元）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 33：日均铁水产量与钢厂盈利率



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

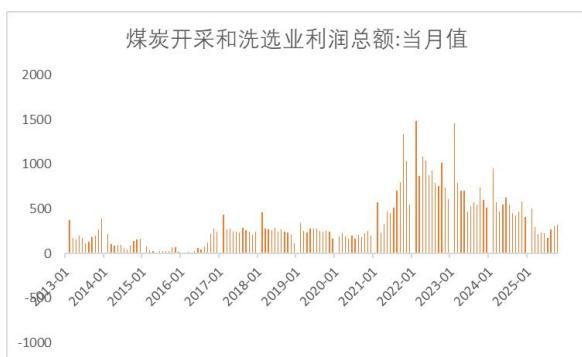
2.8 原料：铁矿供应显著增加 成本下行压力仍存

2.8.1 焦煤：国内产量受政策影响 蒙煤进口有增加预期

2025 年上半年，煤炭开采和洗选业利润大幅下滑，六月以来，受“反内卷、查超产”等因素影响，焦煤产量下降，煤炭价格企稳回涨，行业利润改善。2026 年反内卷政策会持续推进，焦煤产量受政策影响较大，国内煤炭产量可能根据需求情况进行调控，以维持供需相对均衡。

进口方面，2025 年 1-10 月炼焦煤进口量小幅下滑，不过下半年蒙煤进口明显增加，预计今年蒙煤进口量可能在 8200 万吨左右。2025 年 11 月 18 日，蒙古国总理赞丹沙塔尔在莫斯科与中国国务院总理李强会晤时，蒙方建议将蒙古对华出口煤炭的实际数量提高到 1 亿吨。蒙古国中央银行在预测中将 2026 年煤炭出口量预期调至 9000 万吨。因此明年蒙煤进口增量可能在 1000 万吨左右，焦煤占比约 70%，即蒙古焦煤进口增量可能在 700 万吨左右。

图 34：煤炭行业利润（单位/亿元，1-2月合并计算）



数据来源：同花顺，长江期货

图 36：焦煤进口（单位/万吨）



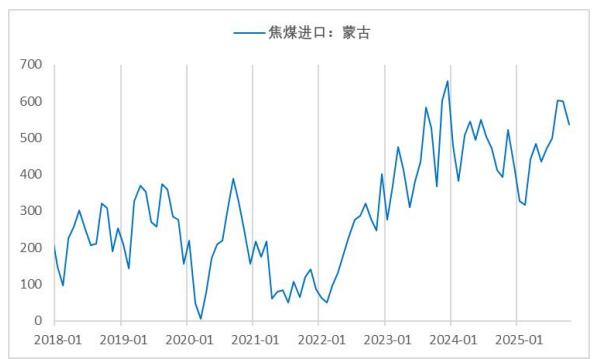
数据来源：同花顺，长江期货

图 35：523 家样本煤矿焦煤产量（单位/万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

图 37：焦煤进口-蒙古（单位/万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，长江期货

2.8.2 铁矿：海外铁矿增量较大 国内产量持稳为主

2025 年前三季度四大矿山铁矿供应合计 8.50 亿吨，同比增长了 0.7%。

表 3：四大矿山铁矿季度供应（万吨）

名称	2025Q3	2024Q3	季节同比	2025M9	2024M9	同比
淡水河谷—铁矿	9,440.3	9,097.1	3.8%	24,566.6	24,239.5	1.3%
力拓—皮尔巴拉全产	8,410.4	8,406.6	0.0%	23,761.8	24,148.5	-1.6%
必和必拓—100%总产	7,024.6	7,159.3	-1.9%	21,557.0	21,649.7	-0.4%
福蒂斯丘 (FMG) —发运	4,970.0	4,770.0	4.2%	15,100.0	14,380.0	5.0%
合计	29,845.3	29,433.0	1.4%	84,985.4	84,417.7	0.7%

数据来源：同花顺，公开资料，长江期货

淡水河谷北部系统的 Serra Norte 矿区和 Serra Leste 矿区的产量继续下滑，而新矿区 S11D 前三季度累计产量 6,386.9 万吨 (+7.7%)，保持高速增长，该矿区分为两项扩建工程，将各自带来 1,000 万吨的新增产能，前者已于今年上半年启动，后者目前也已完成 83%，预计在 2026 年下半年启动。东南部系统的四条湿法加工生产线已全部完成，从而促使 Brucutu

矿区的生产规模不断扩大。另外，同样位于该系统的 Capanema 铁矿项目也于今年竣工，2026 年年中预计释放新增产能 900 万吨。南部系统的 Vargem Grande 高硅铁矿区，其湿法加工产线的调试升级即将完成，以稳定产能输出。综上，淡水河谷 2026 年有望新增产能 2,000 万吨，对应其将年度目标上下限均提高 1,500 万吨的雄心。

澳大利亚方面，无论是力拓的西坡矿区，还是必和必拓的南坡矿区，仍然处于新旧产能的替换阶段，从产能更新和效率提升的角度衡量，预计两企业 2026 年合计新增 1,000 万吨。铁桥项目作为 FMG 的重心，频频出现生产运输问题，因此今年其产能未有变动，该项目明年出货目标为 1,000 ~ 1,200 万吨，按此估计，2026 年 FMG 增量约为 300 万吨。

此外，几内亚的西芒杜项目存在增产扩能预期，这也是力拓将年度目标大幅上调至与淡水河谷齐平的底气，根据相关消息，中期内产能会逐步提升到每天 9 万吨矿石，即年产能超过 3,000 万吨，综合港口转运、船舶接收和产能爬坡，我们预计 2026 年西芒杜铁矿增量约 2,300 万吨。

表 4：四大矿山历年产量目标（亿吨）

矿山	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
淡水河谷	3.15~3.35	3.10~3.20	3.10~3.20	3.23~3.30	3.25~3.35	3.40~3.60
力拓	3.20~3.25	3.20~3.25	3.20~3.35	3.23~3.38	3.23~3.38	3.40~3.50
必和必拓	2.78~2.88	2.78~2.88	2.78~2.90	2.82~2.94	2.82~2.94	2.84~2.96
FMG	1.75~1.80	1.87~1.92	1.87~1.92	1.92~1.97	1.90~2.00	1.95~2.05

数据来源：各公司官网报告。标红为当年未达成既定产量目标

非主流矿方面，主要增量还是来自于昂斯洛项目和萨马科项目，前者产能已于今年 10 月份攀升至 3,500 万吨的年化设计目标，明年满产情况下，预计将带来 900 万吨的增量，后者是必和必拓和淡水河谷在巴西合资的项目（权益占比 50%），该项目的第二家选矿厂已在今年一季度投产，并计划在 2026 年年中将球团产能提高到 1,600 万吨/年，预计将带来 500 万吨的增量。加上非洲小型矿山投产，我们预计 2026 年非主流矿增量约在 1,600 万吨。

综上，我们预计 2026 年海外铁矿石增量约为 7,200 万吨。

国内矿方面，2025 年 1~10 月，国内铁精粉累计产量 2.3 亿吨 (-3.7%)，累计原矿产量 85,173 万吨 (-2.3%)，内矿产量继续下滑。一方面是因为近年来国家对安全生产和环保要求的趋严，今年上半年部分矿山因此长期停产，至 6 月份才逐渐恢复。另一方面，老矿产量降幅快于新建项目投产，辽宁陈台沟铁矿一期项目和山东凤凰山项目均推迟至 2026 年投产，辽宁和山东大型项目的投产时间也均在 27、28 年。此外，11 月 28 日，中国钢铁工业协会在北京召开“铁资源开发计划”国内铁矿资源开发工作座谈会，会上强调了国内矿山企业应加快推进重点铁矿项目，高质量完成项目预期目标。所以，我们认为明年国产矿还是以零星新项目的试生产、试运行为主，产量整体与今年持平，正增长或将在 27、28 年实现。

现阶段海外权益铁矿在产共计 13,280 万吨，另有约 12,050 万吨在建。相比之下，海外矿项目进展较快。

三、展望：钢材供应成关键变量 成材与原料强弱分化

宏观方面：美联储降息步入“下半场” 预计国内政策定调积极

美联储降息周期步入“下半场”，为国内货币政策提供了更大的操作空间和自主性，2026 年作为“十五五”规划开局之年，预计政策定调更积极，而提振消费、扩大内需可能是明年的重点发力方向。

产业方面：钢材供应成关键变量 原料端下行压力仍存

需求端依旧缺乏亮点。基建方面，政策效应可能在年底及明年初逐步释放，2026 年政策托底预期仍在，预计仍会有相应措施出台，基建投资可能持稳为主；房地产发展模式已经发生改变，逐步由增量市场转为存量市场，明年房地产仍会偏弱运行，预计地产投资降幅在 10% 左右，地产用钢将继续下滑；明年制造业投资依旧承压，但行业之间分化严重；出口方面，明年反倾销、贸易战挑战仍在，不过随着国内企业争相出海，叠加出口品种、出口目

的地调整，预计钢材出口仍能保持高位。

供应端成为关键变量。2026年政策对钢铁供给端影响可能加大，有望通过碳排放控制来约束钢铁产量，进而完成行业的反内卷，因此明年钢材走势的关键变量在供给，供应端政策有可能成为盘面交易的主线逻辑。

原料端下行压力仍存。焦煤产量受政策影响较大，明年国内煤炭产量可能根据需求情况进行调控，以维持供需相对均衡，蒙煤进口有增加预期。铁矿海外供给增量较大，铁矿供需宽松，铁矿有望向钢铁让利，成本下行压力仍存。

行情走势：价格区间波动为主 成材原料强弱分化

现实需求依旧承压 VS 政策预期持续存在，明年钢材价格走势仍会较为纠结，预计钢价区间波动为主，很难出现大的趋势性行情，重点关注供应端政策，随着原料供需转向宽松，钢厂利润有望得到改善，成材、原料之间可能继续呈现分化走势，可以关注多钢材空铁矿的机会。

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。