

钢材&铁矿：供需双弱、重心下移

内容提要：

- ◆ 2025 年 1-10 月，全球粗钢产量 151712.9 万吨，同比减少 2878.7 万吨，折合 1.86 个百分点。其中印度、美国、土耳其等世界主要国家粗钢产量呈上升趋势，中国、日本、韩国等大多数国家粗钢产量下滑。2025 年，我国官方明确钢铁行业“反内卷”与“供给端结构性优化”导向，新版产能置换政策的落地细化“减量、绿色化、整合”三大方向，加速粗钢供给端的进一步缩减。预计 2025 年全年中国粗钢产量在 9.7 亿至 9.8 亿吨区间，较 2024 年全年 10.05 亿吨下降约 2.5%-3.5%。
- ◆ 2025 年 10 月，中国房地产开发企业投资完成额累计 73562.7 亿元，同比下降 12746.2 亿元，折合 14.77 个百分点。基础设施投资额累计同比下滑 0.1 个百分点，地产及基建行业投资额同步收窄，钢材表观消费承压。2025 年 1-10 月，中国粗钢表观消费量报于 70799.26 万吨，同比减少 4813.9 万吨，折合降幅 6.37%。预计 2025 年全年中国粗钢表观消费量在 9 亿吨以内，相较于 2024 年有小幅下滑。
- ◆ **螺纹钢展望：**2026 年，美国的高关税政策以及全球供应链重构的影响预计持续对中国钢材出口形成结构性压制并抬高出口成本，区域性保护主义仍将压缩钢材出口端的利润空间。虽然我国钢材出口以“价低量稳”为主，但整体供过于求格局难以短时间内扭转。国内来看，房地产行业持续走弱，虽然今年以来宏观政策不断发力，地产相关数据难改颓势。而制造业作为螺纹钢需求端另一关键行业，投资额增幅虽有收窄但一直处于温和增长态势，预计 2026 年仍将作为螺纹钢消费的重要推动力。总体而言，若 2026 年“反内卷”政策持续发力，制造业维持稳定增长，钢材供需缺口有望缩减。一季度关注需求回暖预期和钢材去库情况，二季度关注需求旺季钢厂生产计划以及原材料成本波动，三季度要关注需求季节性回落和环保政策的执行。预计全年钢材价格呈现“M”字型走势，价格中枢在 3000-3500 元/吨区间内震荡运行。
- ◆ **铁矿石展望：**受到四大矿山增量影响，2026 年全球铁矿石供应预计将迎来显著扩张，几内亚西芒杜铁矿于今年启动首批发运，成为新增供应源。受到资源禀赋与环保约束的影响，国内铁矿石产量难以大幅扩张，但目前政策层面强调“增强铁矿石资源保障能力”，推动低品位矿利用与智能化开采。从需求端来看，2026 年粗钢消费预计延续下滑，钢厂利润受限，铁矿石消费结构向高品位、低杂质矿倾斜。中国铁矿石市场预计呈现供应持续扩张、国内产量稳中有升、粗钢需求结构性分化的格局，价格中枢或维持在 90-100 美元/吨区间，整体供需趋于宽松，市场重心由“量增”转向“质优”与“成本博弈”。
- ◆ **风险点：**“反内卷”政策（利多）；房地产支持政策（利多）；美联储降息（利多）；库存去化缓慢（利空）；煤矿、铁矿安全事故（利多）；海外新增产能释放（利空）等。

黑色产业链

石磊

黑色产业链分析师

从业资格证：F0270570

投资咨询证：Z0011147

TEL：0516-83831127

E-MAIL：

shilei@neweraqh.com.cn

时卓然

黑色产业链研究员

从业资格证：F03142612

E-MAIL：

shizhuoran@neweraqh.com.cn

n

近期报告回顾

2025-7-11

钢材：供需双降重心下移

第一部分 行情回顾：供需双弱、震荡下移

黑色系商品价格在 2021 年达到历史高点之后，价格重心持续下移。2025 年全年，黑色品种延续供过于求、弱勢震荡的走势。其中双焦走势最为疲弱，在供需过剩的背景下，焦煤全年跌幅 5.94%，振幅高达 83.13%，焦炭大跌 12.67%，振幅 44.04%；铁矿石跌幅收窄，报于 2.12%，振幅报于 32.5%；螺纹钢全年跌幅 5.51%，振幅 19.07%，波动和跌幅均弱于炉料。

表 1. 2025 年 1 月 2 日-12 月 8 日黑色系商品指数表现（元/吨）

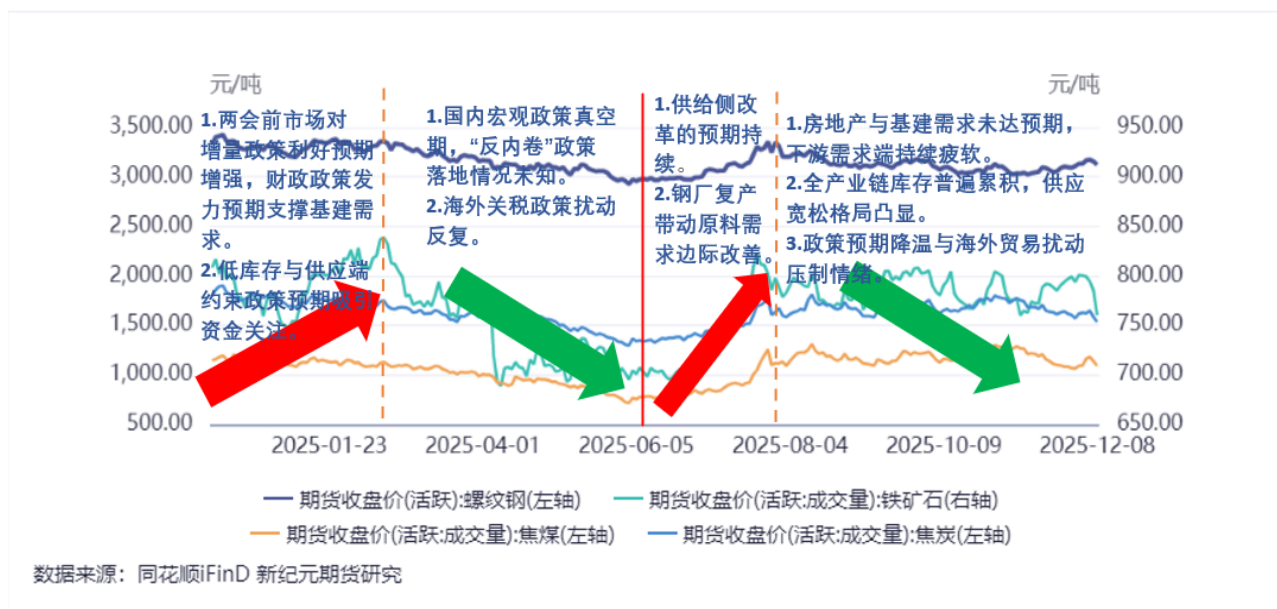
合约	期初价	期末价	最高价	最低价	涨跌幅	振幅
螺纹钢	3305	3123	3453	2900	-5.51%	19.07%
铁矿石	777	760.5	844	637	-2.12%	32.5%
焦炭	1760	1537	1884	1308	-12.67%	44.04%
焦煤	1622.5	1093.5	1384.5	756	-5.94%	83.13%

资料来源：文华财经新纪元期货研究

从主要行情和驱动因素来看，2025 年黑色系全年走势可以分为四个阶段：

第一阶段为 1 月初至 2 月末：震荡上行。 2025 年两会在三月份召开，两会之前市场对于财政政策的核心预期聚焦于专项债扩容、特别国债发力以及化债资金的释放，部分资金用于重大基建项目以缓解地方政府的经济压力。基建投资作为黑色系产业链的重要下游支柱，资金与项目的预期显著提升了市场对黑色商品的需求信心。另外，在市场情绪回暖的前提下，贸易商冬储热情被点燃，钢材社会库存显著低于往年同期水平，表观消费量同比增加。与此同时，供给端环保限产及“反内卷”政策预期持续发酵，推动黑色商品期货价格进一步抬升。

图 1. 2025 年 1 月 2 日-12 月 8 日黑色系商品期货活跃合约收盘价表现（元/吨）

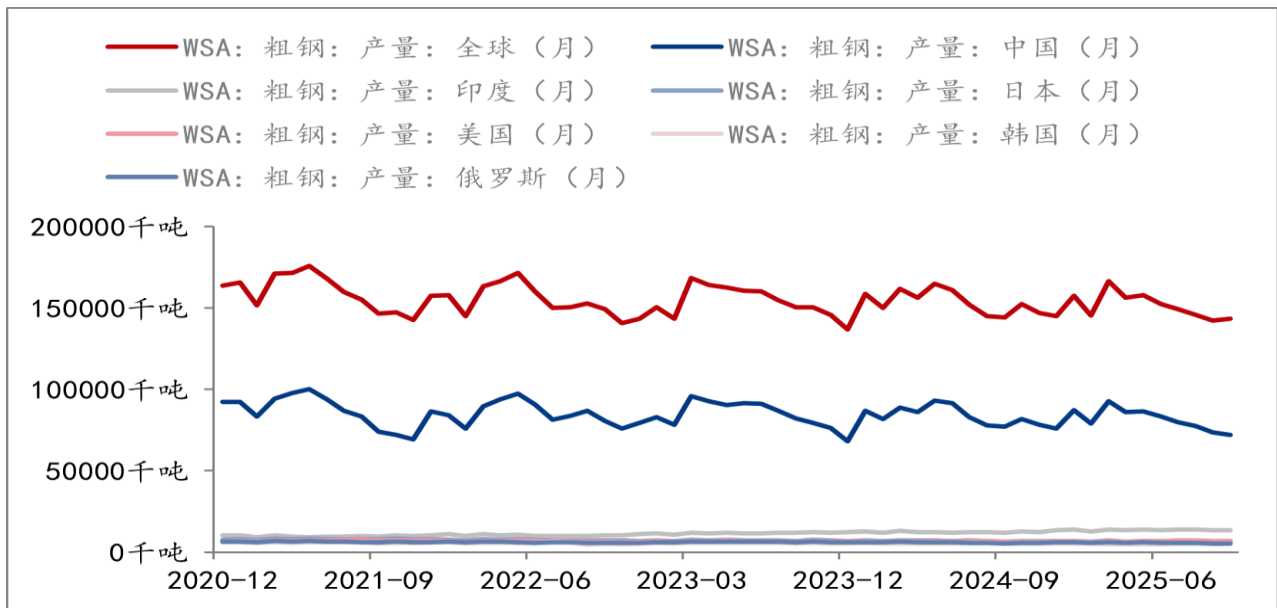


资料来源：IFinD 新纪元期货研究

第二阶段为3月初至5月末：重心下移。3月份召开的两会虽出台多项房地产行业实质性利好政策，标志着房地产调控从“防风险”向“稳预期、促转型”全面升级，并有效遏制了行业崩塌式下滑，但在实际市场效果有限，“止跌回稳”尚未真正实现。此外，3-5月国内宏观刺激政策并未出台实质性增量，市场对“反内卷”政策落地节奏预期降温。与此同时，海外扰动不断，美国对华钢铁关税政策不确定性持续，市场避险情绪升温，压制黑色系风险偏好，黑色商品主力合约重心持续下移。

第三阶段为6月初至8月初：缓慢反弹。7月份召开的政治局会议未明确提到“反内卷”表述，但针对如粗钢产量调控等的供给侧改革预期不变，推动黑色系商品期价反弹。另外，对专项债发行、城市更新等增量政策的预期升温，财政政策发力预期支撑基建需求，间接提振了黑色系商品需求预期。从基本面来看，钢厂高炉开工率维持高位，日均铁水产量维持在240万吨以上，粗钢产量同比回升，带动了原料端的需求，黑色商品价格被进一步推高。

图2. 全球粗钢产量多数下滑（万吨）



资料来源：Mysteel 新纪元期货研究

第四阶段为8月初至今：震荡下行。2025年1-10月房屋新开工面积累计同比下滑19.8%，住宅新开工面积同比下滑19.3%，建筑用钢需求端尚未有效改善；基础设施建设投资方面虽有一定支撑，但10月份中国基建投资额累计同比减少0.1个百分点，是自2020年8月以来的首次下滑，短期增速放缓。而黑色系全产业链库存普遍累积，供需宽松格局下期价持续受到压制。另外，美国对华钢铁高关税政策持续的同时全球制造业PMI处于荣枯线附近震荡，海外需求疲软进一步压制成材价格，叠加“反内卷”政策预期弱化，黑色系商品失去政策面支撑，期价震荡偏弱走势。

第二部分 钢材供给：环保限产、持续下滑

2025 年 1-10 月，全球粗钢产量较去年同比减少。其中中国粗钢产量在环保限产、需求低迷的背景下持续下滑，印度粗钢产量显著增加，美国、土耳其等国家产量也呈上升趋势，其余多数国家供应端缩减。2026 年，欧美制造业呈现结构性复苏，基建投资分化明显，整体对全球粗钢需求形成温和支撑，但难以扭转全球粗钢产量缓慢下行趋势，建筑用钢仍将承压。印度、东南亚、中东及非洲等地因城市化与基础设施建设提速，将持续成为全球粗钢产量增长的核心，而中国的粗钢压减政策将推动行业供需格局边际改善。总体而言，2026 年全球粗钢产量预计将继续维持小幅下滑态势。

表 2. 2025 年 1-10 月全球粗钢产量减少增多、总量下滑（万吨）

年份	全球	中国	印度	日本	韩国	美国	俄罗斯	德国	土耳其	巴西
2017 年	170805	86754	10145	10466	7103	8161	7149	4330	3753	3436
2018 年	178950	92343	10927	10432	7247	8661	7212	4243	3731	3541
2019 年	184405	99576	11135	9928	7141	8776	7173	3963	3374	3257
2020 年	184241	106493	10026	8384	6708	7273	7162	3568	3581	3141
2021 年	191342	103372	11820	9634	7042	8579	7702	4024	4036	3607
2022 年	185117	101905	12538	8923	6585	8054	7175	3686	3513	3409
2023 年	184906	101583	14076	8700	6668	8139	7604	3539	3372	3203
2024 年	183774	100194	14942	8401	6361	7946	7101	3731	3689	3388
24 年 1-10 月	154592	84757	12361	7021	5308	6650	5944	3164	3091	2849
25 年 1-10 月	151713	81741	13599	6733	5114	6838	5654	2851	3128	2799
增减	-2879	-3016	1238	-289	-194	188	-290	-314	37	-50
同比	-1.86%	-3.56%	10.01%	-4.11%	-3.65%	2.82%	-4.87%	-9.92%	1.2%	-1.76%

资料来源：Mysteel 新纪元期货研究

一、全球供给：经济复苏结构性分化、产量预期延续收缩

2025 年前 10 个月，全球粗钢产量报于 151713 万吨，相较 2024 年同期减少。分国别来看，中国粗钢产量累计报于 81741 万吨，同比减少 3016 万吨，降幅 3.56%；印度粗钢产量累计 13599 万吨，同比增加 1238 万吨，折合增幅高达 10.01%；日本粗钢产量累计 6733 万吨，较 2024 年 1-10 月缩减 289 万吨，折合降幅 4.11%；韩国粗钢产量累计 5114 万吨，同比减少 3.65%；美国粗钢产量累计 6838 万吨，同比增加 2.82%；俄罗斯粗钢产量累计 5654 万吨，同比减少 4.87%；德国粗钢产量累计 2851 万吨，同比减少 9.92%；土耳其粗钢产量累计 3128 万吨，增幅 1.2%；巴西粗钢产量累计 2799 万吨，同比减少 1.76%。

2026 年全年中国粗钢供给预计维持在 10 亿吨以内。2025 年以来房地产数据持续疲弱，叠加基建投资额增速转负，虽然钢材出口规模维持高位，但难以抵消内需收缩压力，粗钢供应端增量缺乏驱动。印度近年来为全球粗钢供给主要增长点，预期 2026 年将维持增加态势。随着中国出口预期持续减弱，土耳其等国家粗钢产量预计继续增长以弥补缺口，但目前中国粗钢供给在全球市场中占比较大，印度、土耳其等国粗钢产量增量仍难完全弥补中国粗钢产量的缩减。

图 3. 中国粗钢产量逐月回落（万吨）



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

图 4. 螺纹钢生产利润（元/吨）



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

二、国内供给：环保限产持续缩减

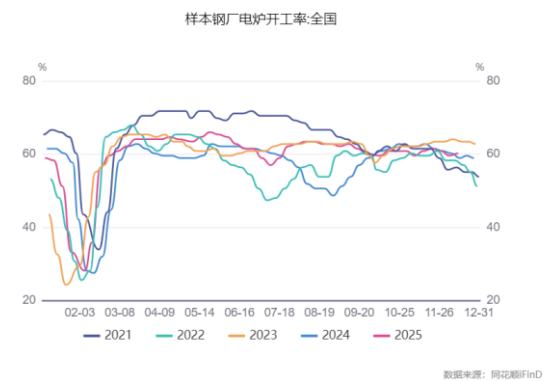
2021 年，我国首次实施粗钢压减政策，开启了产能与产量同步控制的新阶段，自此国家多次发文指导强调钢铁产业“控产能”。2025 年 9 月，工信部等五部门联合印发《钢铁行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》，进一步明确了“控总量、优结构、促转型”的三大方向，成为当前核心政策框架。2025 年 10 月，工信部又发布了《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》，拟将炼铁、炼钢产能置换比例统一提升至不低于 1.5:1，进一步严控新增产能。国家统计局数据显示，2025 年 1-10 月全国粗钢产量累计报于 81741 万吨，同比下降 3016.1 万吨，降幅 3.56%。其中 10 月粗钢产量为 7200 万吨，同比减少 991 万吨，环比下降 149 万吨。目前钢厂盈利保持低位，高炉开工率下滑，预计 2025 年全年中国粗钢产量在 9.7 亿至 9.8 亿吨区间，较 2024 年全年 10.05 亿吨下降约 2.5%—3.5%。

图 5. 高炉开工率水平下移（%）



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

图 6. 电炉开工率水平整体下移（%）



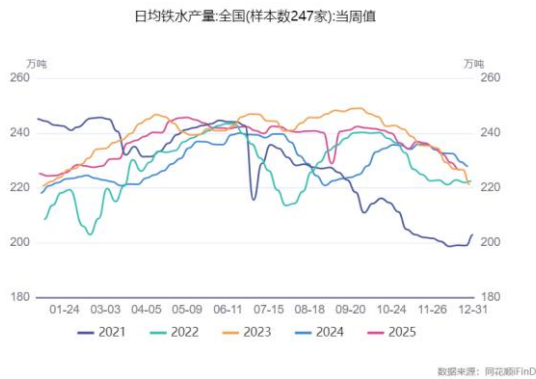
资料来源：IFinD 新纪元期货研究

从生产利润和开工率来看，2025 年 1-7 月末，螺纹钢高炉利润处于震荡抬升阶段，从 1 月 2 日的 109 元/吨上涨至 7 月 25 日最高 282 元/吨，相应的螺纹钢主力合约期价也达到峰值。之后，黑色商品价格转向缓慢下降区间，螺纹钢高炉利润于 9 月 3 日首次转负，并在 11 月 5 日降至最低亏损 99 元/吨。随着双焦价格不断下探，成本端让利下高炉亏损于 12 月 1 日由负转正，显著修复。截至 12 月 10 日，高炉利润报于 14 元/吨。高炉开工率

方面，于 1 月 10 日及 1 月 17 日当周触及 77.18% 低点，随后逐步攀升至 5 月 9 日当周的 84.62% 高位，而后回落，并于 10 月 24 日重回 84.71% 最高点，后钢厂检修减产增多，开工率再度降至 12 月 5 日当周的 80.16%，目前仍维持相对高位。

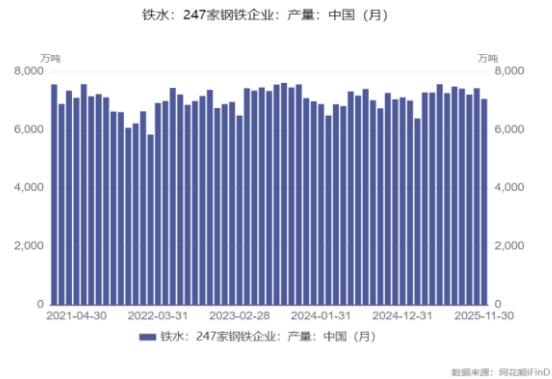
日均铁水产量与高炉开工率呈现同涨同跌的规律。今年 1-5 月日均铁水产量与高炉开工率同步回升，至 5 月 9 日当周报于 245.64 万吨的相对高位。5 月中旬高炉开工率开始缓慢下滑，铁水产量震荡回落至 9 月 5 日当周的 228.84 万吨低位，随后回升至 240 万吨以上。10 月下旬高炉开工率达到 84.71%，日均铁水产量跌至 240 万吨以下，而后延续下滑至 12 月 5 日当周的 232.3 万吨。

图 7. 日均铁水产量（万吨）



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

图 8. 月度铁水产量（万吨）



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

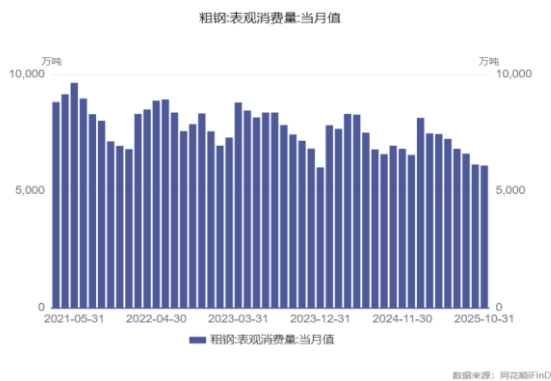
从国内政策层面看，2025 年 9 月 22 日，工信部等五部门联合印发《钢铁行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》，《方案》强调在未来两年中钢铁行业增加值年均增速将锁定在 4% 左右的合理区间，并以“稳增长、防内卷”为核心导向，加速产品结构升级以及绿色低碳转型，精准调控产能产量。10 月 24 日，工信部印发《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》，规定了炼铁、炼钢产能置换比例统一不低于 1.5:1，明确排除了六类无效产能，引导资本投向绿色技术，构建出总量控制与结构优化相结合的长效机制。基本上，2025 年“金三银四”及“金九银十”不及预期，冬储补库启动也晚于往年，需求端拖累预计进一步促使供给端减量。2026 年在宏观政策不断施压以及需求疲弱的倒逼之下，粗钢产量预期持续收缩。

第三部分 钢材需求：地产持续向弱、基建投资增速放缓

2025 年，房地产投资额震荡下滑，对钢材表观消费形成明显拖累，出口端维持高位，基建增速显著缩窄，因此粗钢表观消费量降至近年来低位。国家统计局数据显示，2025 年 1-10 月，中国粗钢表观消费量报于 70799.26 万吨，同比减少 4813.9 万吨，折合降幅 6.37%。全年月度表观消费量呈现逐月下滑趋势，其中 3 月报于 8158.1 万吨高点，10 月报于 6118.42 万吨的年内低点，由于 11-12 月的季节性淡季，且目前冬储补库预期偏低，我们预估 2025 年全国粗钢表观消费量将报于 8.9 - 9.0 亿吨区间，较 2024 年继续小幅下降。

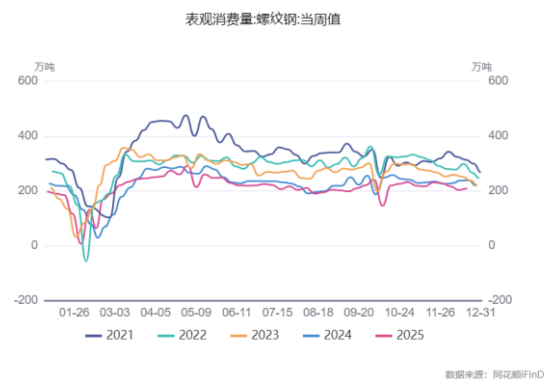
展望 2026 年，钢材需求将延续缩减。房地产市场仍将承压下行，2025 年国内出台的多项地产利好政策并未对行业产生实质性改善，地产数据持续向弱，建筑钢材的需求显著承压；出口方面，2025 年越南、韩国等多个国家对热轧卷板、中厚板加征反倾销税，欧盟、墨西哥等国持续开展反倾销调查，审批趋严导致出口合规成本上涨，而美国关税政策对钢材出口的直接影响虽有限，但通过转口贸易的间接出口受阻，各种因素叠加影响之下，中国钢材出口数量下半年有所收窄；基础设施建设方面，2025 年基建虽未带动钢材消费全面复苏，且基建投资增速显著放缓，结构性分化明显，但依赖中央财政与专项债定向发力，国内基建投资对钢材表观消费形成关键支撑，通过重大项目牵引、产品结构升级与财政工具创新，有效遏制了行业供需失衡的恶化趋势。

图 9. 粗钢表观消费量重心下移（万吨）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

图 10. 螺纹钢周度消费量处于低位（万吨）



资料来源：IFind 新纪元期货研究

一、 地产政策支撑有限、弱现实局面难改

1、 房地产支持政策梳理

2021 年，多家中国头部房企风险暴雷，购房者的信心严重受挫，房地产市场销售热情急剧降温，全国商品房销售面积和金额自 2021 年下半年起持续大幅下滑。自此，国内房地产的政策重心从“严控”转向了“防风险、保交付、稳预期”，各地开始放松限购、限贷，降低首付比例和房贷利率。但在疫情反复、经济下行及房企暴雷的多重打压下，居民购房意愿和能力大幅减弱，观望情绪日益浓厚。近年来，我国出台多项地产相关利好政策，对楼市下行冲击起到了一定的缓冲作用，但仍难以有效扭转当前地产行业发展的疲弱态势。

2025 年，中国宏观政策围绕“稳预期、促需求、防风险”主线，持续通过居民信贷端的结构性支持推动房地产市场止跌回稳。5 月 7 日，中国人民银行宣布个人住房公积金贷款利率下调，首套 5 年以上利率降至 2.6%，二套不高于 3.075%。5 月 20 日，5 年期以上 LPR 下降 10 个基点至 3.5%，作为本年度居民信贷领域的重磅举措，这

些调整直接为刚需及改善型购房家庭减轻长期融资压力，切实降低住房贷款成本。9月1日，财政部启动全国性个人消费贷款贴息政策，年贴息比例1%，单人累计贴息上限3000元，覆盖家居家装、电子产品等与住房消费高度相关的领域，虽非直接针对住房贷款，但通过降低居民非住房类信贷成本，释放可支配收入，间接增强购房支付能力。另外，一些地方性政策也在同步发力，多个城市从居民信贷角度大力扶持楼市回稳。6月5日，江苏南通发布包含优化商业贷款（取消利率下限、首套首付15%）、公积金贷款（首付20%，组合贷15%）等一揽子措施；8月25日，上海市优化公积金政策，提高购买绿色建筑住房的贷款额度，并支持提取公积金支付首付款；9月28日，吉林省长春市调整公积金政策，包括阶段性取消贷款次数限制、降低新建商品住房贷款首付比例至15%等；12月1日，南宁市发布《关于持续促进我市房地产市场平稳健康发展若干政策措施的通知》，在全国率先推出面向青年和工薪家庭的专属住房信贷产品，并同步推出新婚购房补贴、多子女家庭补贴、“以旧换新”三项购房补贴，直接降低购房总成本，间接提升居民信贷偿还能力，增强贷款意愿。

表 3. 2025 年房地产重要政策梳理

时间	发布部门	政策内容
1月3日	中国人民银行、原银保监会	维持开发贷款与个人住房贷款投放稳定性，支持存量融资按合理规则展期以缓解短期资金压力，通过设立“保交楼”专项借款通道及配套市场化融资筑牢民生底线，同时稳妥推进受困房企风险处置、防范风险传导扩散，进一步强化住房消费者合法权益保护、规范市场交易秩序，全方位保障市场平稳运行与购房群体信心。
5月7日	中国人民银行	加大宏观调控力度，密集推出一揽子货币政策以支持经济高质量发展。核心措施包括：通过降准等措施向市场释放约1万亿元长期流动性；全面下调政策利率、结构性工具利率及个人住房公积金贷款利率，引导社会融资成本下行；并大幅增加科技创新、服务消费、支农支小等领域的再贷款额度，同时优化与创设支持资本市场的金融工具，旨在强化对关键领域和薄弱环节的信贷支持。这些政策将协同发力，与财政政策配合，共同推动经济回升向好。
5月20日	中国人民银行	贷款市场报价利率为1年期LPR为3.00%，5年期以上LPR为3.50%，均较前期下调10个基点，这是LPR年内首降。
10月29日	商务部等5部门	支持符合条件的商业地产项目发行不动产投资信托基金(REITs)。

资料来源：公开新闻新纪元期货研究

2025年房企资金来源政策的核心逻辑是“盘活存量、优化增量、化解风险”，主要关注点主要集中在金融支持和项目融资优化上。1月3日，中国人民银行、原银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，强调全面拓宽融资渠道，覆盖开发贷、债券、信托等，并通过展期和“保交楼”资金直接缓解房企短期偿债压力和项目建设资金缺口。《2025年第一季度中国货币政策执行报告》明确下一阶段货币政策的侧重点在于用好保障性住房再贷款及拓宽再贷款使用范围并下调利率，通过收购存量商品房，为房企创造新的销售回款渠道，加速库存去化，直接改善现金流。另外，四川雅安、宁夏等地方性住建局也陆续发布相关政策以盘活当地预售监管资金，通过融资协调机制推动房企加速获得银行贷款等，从而提高房企资金使用效率并保障项目建设资金。

表 4. 近六年房地产各项数据同比 (%)

	房地产开发 投资	资金来源	土地购置 面积	土地成交 价款	房屋新开工 面积	商品房销 售面积	施工面积	竣工面积
2020 年	7.0	8.1	-1.1	11.4	-1.2	2.6	3.7	-4.9
2021 年	4.4	4.2	-15.5	2.8	-11.4	1.9	5.2	11.2
2022 年	-10	-25.9	-53.4	-47.7	-38.9	-23.3	-6.5	-19.0
2023 年	-9.6	停更	停更	停更	-20.4	-8.5	-7.2	17
2024 年	-10.6	停更	停更	停更	-23	-12.9	-12.7	-27.7
2025 年 1-10 月	-14.7	停更	停更	停更	-19.8	-6.8	-9.4	-16.9

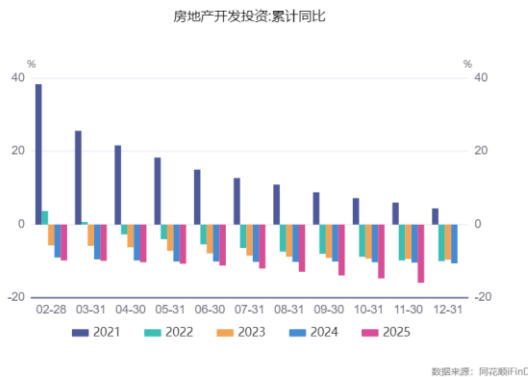
资料来源：国家统计局新纪元期货研究

2025 年中国房地产政策着眼于“稳定市场、防风险与促转型”并驾齐驱，供需两端及制度建设上协同发力。展望 2026 年，在政策方向上，存量与增量政策共同发力，在需求端优化核心城市限制性政策并降低购房成本，在供给端加大存量房收储力度并持续完善房屋配套设施；在市场表现上，核心城市凭借基本面和高品质供给将更具韧性，而多数三四线城市仍需持续消化库存，回升速度较慢；在行业转型中，围绕土地、融资等基础性制度可能会有更多试点，在城市更新、住房租赁等领域将出现更加多元的模式。

2、 投资降幅走扩竣工、开工难以改善

2025 年房地产各项数据持续走低，地产行业仍处于弱现实格局。国家统计局数据显示，2025 年 1-10 月份，全国房地产开发投资累计值 73562.7 亿元，折合降幅 14.77%。1-10 月份，房地产开发企业本年实际到位资金合计累计值 126334.86 亿元，同比下降 10.84%。

图 11. 房地产投资降幅走扩 (%)



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

图 12. 商品房竣工面积维持低位 (%)



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

1-10 月，房屋新开工面积累计报于 49061.39 万平方米，同比下降 19.87%，而 2024 年同期，房屋新开工面积报于 61226.93 万平方米，已经较 2023 年同期大幅下降 22.67%。2025 年房地产竣工面积累计同比延续下降趋势，1-10 月房地产竣工面积累计 34861 万平方米，同比减少 16.99%。截至 2025 年 11 月末，商品房待售面积合计减少 300 万平方米，短期内国内商品房低迷状况难有改善。2025 年中国房地产市场仍处于深度调整期，销售端复苏仍需时间。

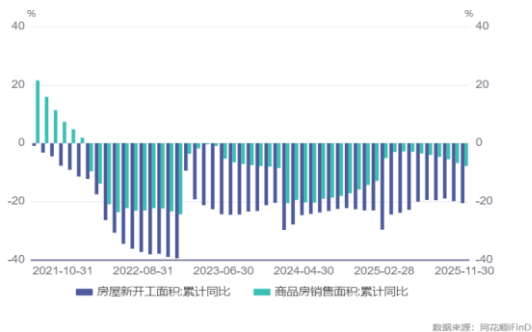
展望 2026 年，中国房地产市场将围绕“稳预期、防风险、促转型”三大主线推进深度调整，政策重心从短期刺激转向系统性重构，核心路径为“控增量、去库存、优供给”与“存量盘活+制度创新”双轮驱动。从政策

工具角度，在金融政策延续宽松并定向支持的大背景下，存量收储机制预计全面启动，住房公积金制度预期进一步提升使用灵活性。政策不再追求全面复苏，而是聚焦“止跌回稳”，避免系统性风险外溢至地方财政与金融体系。依据当前国内大环境，中国房地产市场恢复仍需相当一段时间，政策效果将逐步显现，但由于需求低迷叠加三四线城市库存偏高，短期内地产相关投资与销售数据仍将承压。

二、 钢材出口总量创新高、结构性矛盾凸显

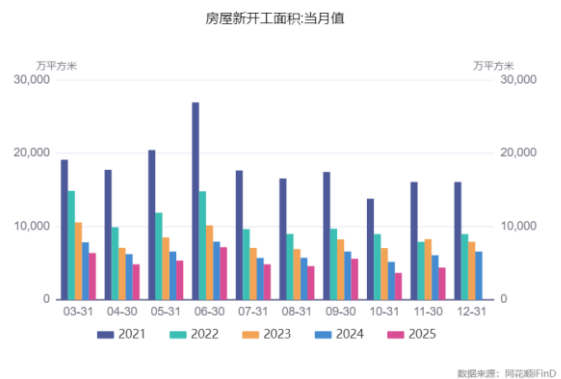
2025 年，中国钢铁出口在总量保持增长的同时，结构性转型加速，出口均价持续下行，贸易环境趋紧推动行业从“以量取胜”向“以质突围”转变。尽管 2025 年中国钢材出口量维持高位，但出口均价持续承压，迫使出口产品结构持续优化，高附加值品种如镀层板、特钢等占比提升。另外，全球贸易摩擦加剧倒逼政策转型，12 月商务部与海关总署联合宣布对部分钢铁产品实施出口许可证管理，明确限制低附加值产品出口，推动企业向高端化、绿色化转型。从出口市场角度，传统市场如越南、韩国因贸易壁垒限制出口，促进了对“一带一路”沿线国家出口的强劲增长，出口市场多元化效果凸显。国家统计局数据显示，2025 年前 10 月，除了 1、2 月份，中国钢材月度出口量全部维持在 900 万吨以上高位，其中 5 月中国钢材出口 1009.66 万吨，虽比起去年同期略低，但仍达到年内最高水平；1-10 月累计出口钢材 9773 万吨，同比增加 602 万吨，增幅达 6.57%。

图 13. 新开工面积与商品房销售同比持续下降 (%)



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

图 14. 房屋新开工面积处于五年低位 (万平方米)



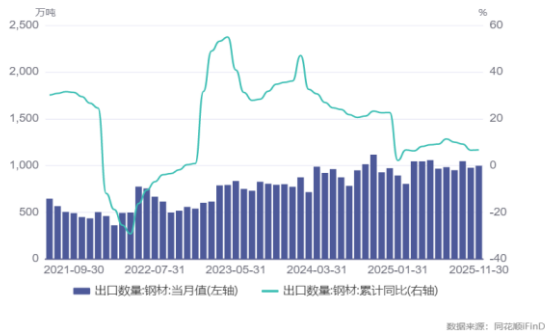
资料来源：IFinD 新纪元期货研究

间接出口方面维持相对乐观水平。**1、机电产品。**2025 年 1-10 月机电产品出口金额呈稳定上行趋势。3、4、9 月份同比增速超过 10%，其余月份增速平稳，2 月份增速降至 0 以下，9 月之后显著下滑，10 月出口金额当月值报于 1903.14 亿美元，同比有所增加。2025 年 1-10 月累计出口机电产品 18731.42 亿美元，同比增加 7.7%，预计 2026 年机电方面出口仍维持稳定态势。

2、汽车产品。2025 年中国汽车出口数量呈现逐月稳步上升趋势。根据中国汽车工业协会数据显示，2025 年 11 月，国内汽车出口报于 72.8 万辆，同比显著增加 23.8 万辆，大增 48.57%；1-11 月累计出口 631 万辆，同比增加 18.1%。其中国产新能源汽车出口数量累计同比显著增加，2025 年 11 月我国新能源汽车出口 30 万辆，同比大增 261%，1-11 月新能源汽车累计出口 231.5 万辆，同比增加 103%，新能源车已成为国产汽车出口的绝对主力。2025 年以来，新能源汽车出口持续爆发，增速远超传统燃油车，推动了国产汽车出口产品向高端化与多元化的持续转型。但新能源汽车出口快速增长的同时，也面临诸如贸易保护主义、物流与合规成本以及市场竞争等的多重挑战。展望 2026 年，中国国产新能源汽车出口将继续保持高速增长，但政策监管趋严、市场竞争加剧与本地化

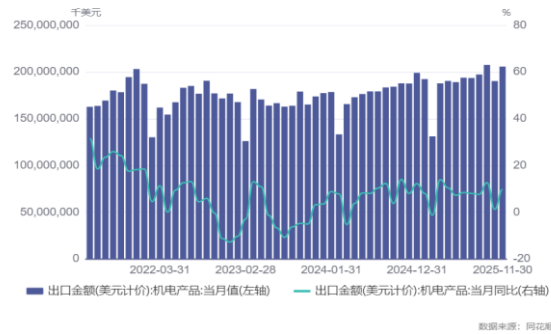
转型将成为主导趋势，出口模式正从“价格驱动”向“体系出海”深度演进。

图 15. 钢材月度出口升至高位（万吨）



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

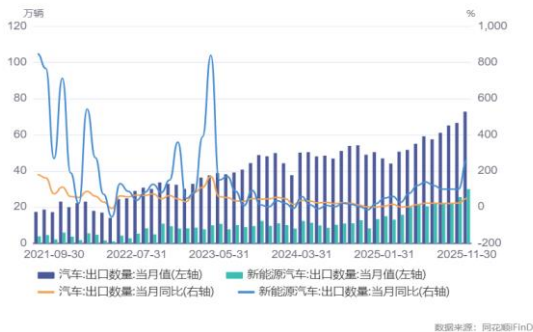
图 16. 机电出口稳中有增（%）



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

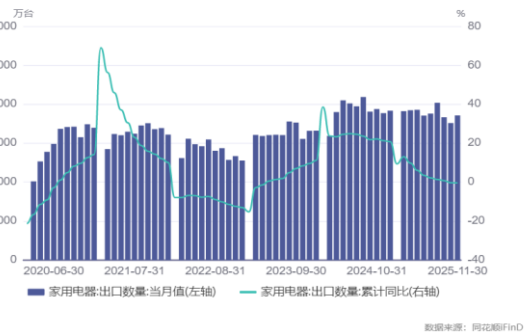
3、家电产品。2025 年 1-11 月，国内家电出口水平整体呈现下降趋势。海关总署数据显示，2025 年 11 月我国出口家电 37125.68 万台，较去年同期减少 596.6 万吨，折合降幅 1.58%；1-11 月累计出口家电 408280.07 万台，较去年同期减少 1587.79 万台，折合降幅 0.4%。受到全球消费降级、价格战以及产能外迁导致成本结构变化等的影响，11 月中国家电出口均价同比下降 4.32% 至 20.21 美元/台。2026 年，中国家电出口预计将在总量上实现温和复苏，但出口均价仍将面临下行压力。尽管出口金额有望企稳，但价格端承压趋势明显。

图 17. 汽车出口持续攀升（万辆）



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

图 18. 家电出口呈下降趋势（万台）



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

三、 投资：制造业维持平稳

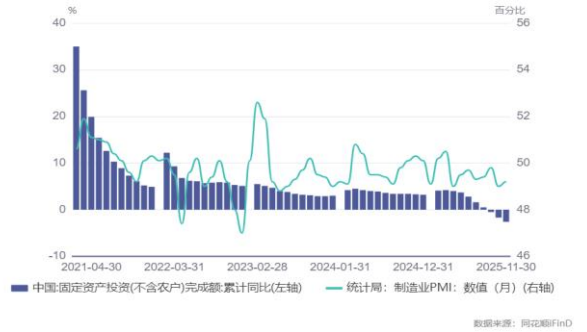
2025 年前 10 个月，中国固定资产投资总体承压，但制造业投资保持韧性，高技术与装备制造业成为核心支撑，结构持续优化。2025 年前三季度，中国 GDP 同比增长 5.2%，其中资本形成总额对 GDP 累计值贡献率分别为 8.7%、16.8%、17.5%，在拉动经济增长的同时推动了产业结构升级与技术进步，并在影响经济周期波动与政策调控空间的背景下决定了长期潜在的产出能力。

图 19. 世界主要经济体制造业 PMI 表现 (%)



资料来源：IFinD 新纪元期货研究

图 20. 制造业投资增速下降 (%)



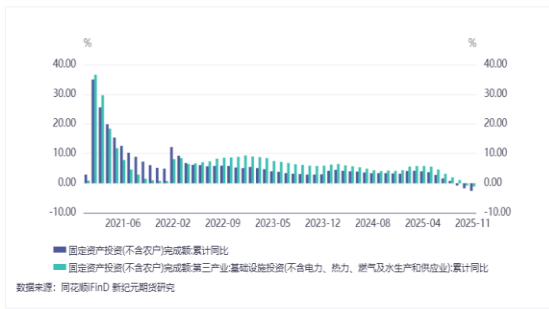
资料来源：IFinD 新纪元期货研究

2025 年全国固定资产投资额同比呈现下降趋势，1-11 月份累计同比报于-17.59%。分领域看，基础设施投资同比下降 1.1%，制造业投资增长 1.9%，房地产开发投资额下降 15.9%。制造业投资成为基础设施投资、房地产开发投资以外的固定资产投资中坚力量。其中，交通运输、仓储和邮政业投资下降 0.1%，水利、环境和公共设施管理业投资下降 6.3%。

制造业投资增速下降至自 2020 年年底以来低位，并处于不断走弱的趋势。2025 年国内制造业采购经理指数（PMI）全年多数月份在荣枯线以下，仅 2 月、3 月分别报于 50.2%、50.5%，表明制造业景气水平持续收缩，随着外需回暖、政策工具效果显现以及中小企业信心增强等多重因素提振，修复动能显著升温，2026 年制造业 PMI 有望边际改善。

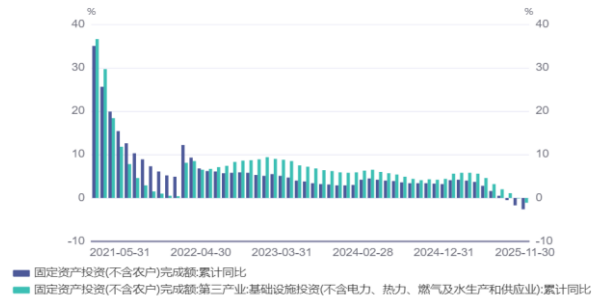
2025 年 1-11 月基建投资增速整体处于下降趋势，11 月降至-1.1%。国家统计局数据显示，1-11 月基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 10.7%（前值 12.5%/-1.8 个百分点）。其中，铁路运输业投资增长 2.7%（前值 3%/-0.3 个百分点），水利管理业投资减少 3.2%（前值 0.7%/-3.9 个百分点），道路运输业投资下降 4.7%（前值-4.3%/-0.4 个百分点），公共设施管理业投资下降 6.2%（前值-4.4%/-1.8 个百分点）。

图 21. 基建投资增速降至负数 (%)



数据来源：同花顺IFinD 新纪元期货研究

图 22. 地方政府债券发行情况 (亿元)



数据来源：同花顺IFinD

资料来源：IFinD 新纪元期货研究

资料来源：IFinD 新纪元期货研究

从资金来源看，2025 年 10 月，全国发行地方政府新增债券 3132 亿元，其中一般债券 183 亿元、专项债券 2949 亿元。全国发行地方政府再融资债券 2548 亿元，其中一般债券 1552 亿元、专项债券 996 亿元。合计，全国发行地方政府债券 5680 亿元，其中一般债券 1735 亿元、专项债券 3945 亿元。2025 年 1-10 月，全国发行新增债券 46748 亿元，其中一般债券 6941 亿元、专项债券 39805 亿元。全国发行再融资债券 44389 亿元，其中一般债券 15351 亿元、专项债券 29038 亿元。合计，全国发行地方政府债券 91137 亿元，其中一般债券 22292 亿元、专项债券 68844 亿元。

2025 年，中央政府通过国债发行有效扩大财政支出，全年国债发行总额达 157059.40 亿元，为历史最高水平。其中，超长期特别国债作为财政政策的重要创新工具，全年发行规模达 1.3 万亿元，涵盖 20 年、30 年、50 年期限，资金重点投向“两重”（国家重大战略、重大工程）与“两新”（新型基础设施、新型城镇化）领域，支持 1459 个项目落地，有效带动设备更新与产业升级。此外，为支持国有大型商业银行补充核心一级资本，安排 5000 亿元特别国债用于注资，增强金融体系服务实体经济能力。国债发行节奏前移，上半年即完成超八成发行，体现财政政策“靠前发力”特征。2025 年，中国财政政策以“更加积极”为基调，货币政策协同宽松，为政府债发行提供流动性保障，国债与地方债发行规模创历史新高，共同支撑经济稳增长与债务风险化解，政府债发行规模与结构优化，既有效稳住了投资与消费，也为中长期经济转型提供了资金保障。

2026 年，中国基础设施建设投资将在“十五五”开局之年延续积极财政政策导向，以超长期特别国债和地方政府专项债为双轮驱动，聚焦“两重”“两新”与城市更新，推动传统基建向“新老融合”转型，加快如 AI 算力基础设施、充电桩网络、数据中心等新型基础设施的落地，将低空经济、量子通信、人形机器人等未来产业基础设施纳入专项债支持。财政政策与金融相互协同，投资规模预计保持高位，投向结构显著优化。

第四部分铁矿石：供应宽松、需求走弱

2025 年，铁矿石价格重心不断下移，并于 9 月中下旬达到最低，而后缓慢回升。2025 年下半年以来，全球铁矿石市场呈现供需结构转变的关键特征。主流矿山发运逐步恢复，到港量持续攀升，而国内终端需求持续疲弱，钢厂利润受成本挤压明显。进入 12 月，港口库存升至同期新高，钢厂减产带动铁水产量回落，叠加双焦、成材价格走低，矿价短期承压明显。从中长期视角看，铁矿石供需正由“偏紧”转向“宽松”，这一结构性变化主要由供给端产能扩张与需求增长乏力共同驱动，预计价格中枢将面临长期下行压力。

图 23. 四大矿山铁矿石产量（万吨）

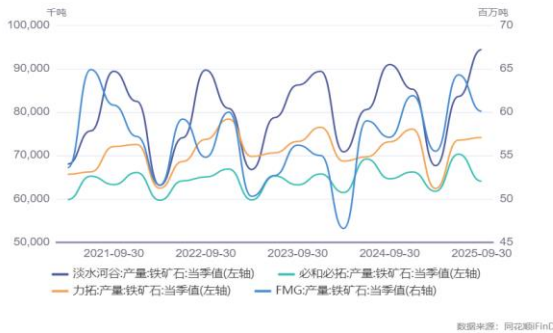
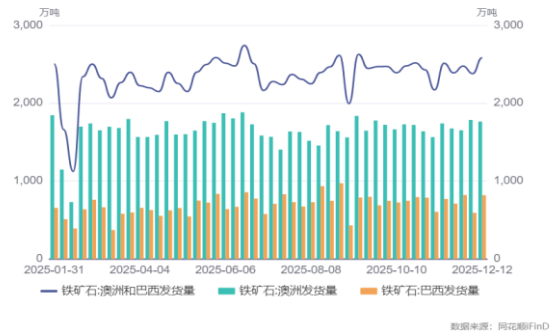


图 24. 铁矿石海外发运量（万吨）



来源：IFinD 新纪元期货研究

来源：IFinD 新纪元期货研究

一、 供给：外矿格局宽松、国产矿增量有限

1、四大矿山产量增产预期不强

2025 年一季度，四大矿山受天气、资源条件及项目节奏等因素影响，生产相对低迷；随后不利因素消退，二、三季度供应持续恢复。前三季度四大矿山累计产量达 83188.98 万吨，同比增长 2.45%。其中，淡水河谷累计产量 24566.6 万吨，同比增加 326 万吨；FMG 产量 17990 万吨，同比大幅增长 10.57%；必和必拓小幅增产至 19619.2 万吨；力拓产量 21012.39 万吨，同比微降。产能扩张持续但产量指引保持稳健，这其中的增量主要来自淡水河谷 S11D 项目与 FMG 铁桥项目的产能释放。

表 5. 四大矿山铁矿石累计产量（万吨）

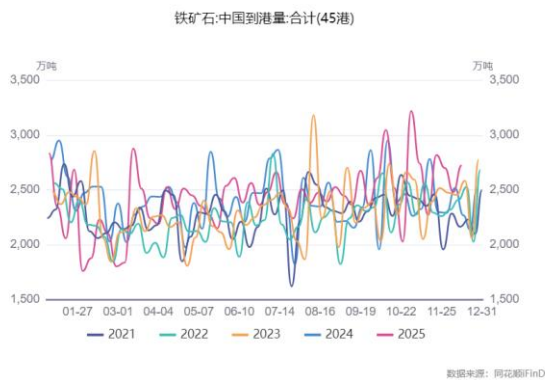
年度	淡水河谷	淡水河谷占比	力拓	力拓占比	必和必拓	必和必拓占比	FMG	FMG占比	四大矿山总量
2010	29970.22	45.67%	18462.90	28.13%	12805.60	19.51%	4389.10	6.69%	65628.75
2011	31178.45	44.11%	19176.80	27.13%	14940.10	21.14%	5390.95	7.63%	70687.22
2012	31740.44	42.61%	19886.90	26.70%	16079.60	21.59%	6781.25	9.10%	74489.09
2013	30790.20	37.14%	20896.62	25.21%	18560.90	22.39%	12650.00	15.26%	82898.56
2014	31921.60	34.24%	23355.75	25.05%	21965.30	23.56%	15990.00	17.15%	93233.48
2015	33339.90	33.30%	26304.75	26.27%	23734.00	23.70%	16750.00	16.73%	100129.48
2016	34884.60	33.31%	28132.09	26.86%	22631.90	21.61%	19080.00	18.22%	104729.40
2017	36651.90	34.21%	28248.40	26.37%	23086.00	21.55%	19140.00	17.87%	107127.12
2018	38464.10	34.70%	29080.03	26.23%	24050.30	21.70%	19250.00	17.37%	110845.26
2019	30197.50	29.20%	28119.12	27.19%	24011.20	23.22%	21080.00	20.39%	103408.61
2020	30038.70	28.64%	28593.25	27.26%	25519.30	24.33%	20750.00	19.78%	104902.05
2021	31561.00	29.14%	27655.66	25.53%	25450.10	23.50%	23650.00	21.83%	108317.54
2022	30778.90	28.70%	28324.63	26.41%	25583.70	23.85%	22560.00	21.04%	107248.02
2023	32115.20	29.75%	29017.08	26.88%	25406.50	23.53%	21420.00	19.84%	107959.58
2024	32768.50	29.75%	28767.56	26.12%	26155.70	23.75%	22460.00	20.39%	110152.56
2025 Q1-3	24566.60	29.53%	21012.39	25.26%	19619.20	23.58%	17990.00	21.63%	83188.98

来源：IFinD 新纪元期货研究

四季度为海外铁矿石传统发运高峰，假设 2025 年产量与 2024 年同期持平，全年四大矿山产量仍将较去年增长约 3719 万吨，增幅约 3.44%。加之力拓西坡项目（2500 万吨产能）已于年内达产，预计 2025 年全年产量增幅有望超过 4%。

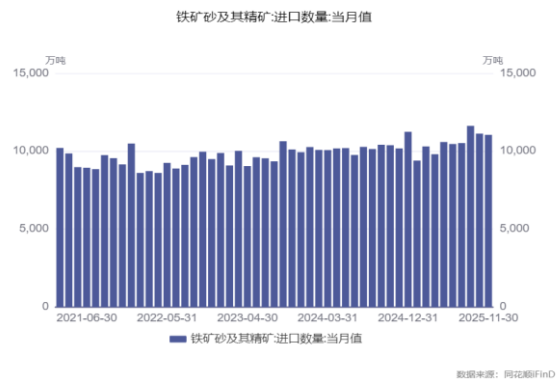
2025 年，澳大利亚与巴西铁矿石发运总量保持高位运行，主流矿山产能稳定释放，非主流矿供应持续增长；非洲地区铁矿石发运实现突破性进展，西芒杜项目首船装运开启，南非发运量稳步复苏。澳大利亚四大矿山发运量总体维持稳定，巴西发运量在 2025 年呈现“前低后高”走势，2025 年非洲铁矿石发运实现历史性突破，主要来自几内亚西芒杜项目与南非稳定出口。长周期看，全球铁矿供应格局正在重塑。12 月初，力拓与中国宝武等合作的西芒杜项目实现首船矿石发运。作为全球储量最大、品位最高的未开发赤铁矿床，其设计年产能高达 1.2 亿吨，全部投产后预计占全球海运贸易量约 5%，矿石平均品位超过 65%。项目将分阶段放量：2025 年预计发运 250 万-300 万吨，2026-2028 年进入产量爬升期，直至完全达产。西芒杜的推进将显著优化全球高品位矿供应结构，并对现有市场格局带来深远影响。

图 25. 铁矿石到港量（万吨）



来源：IFinD 新纪元期货研究

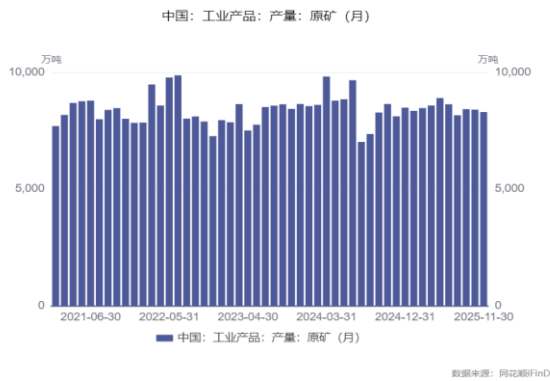
图 26. 铁矿石进口量（万吨）



来源：IFinD 新纪元期货研究

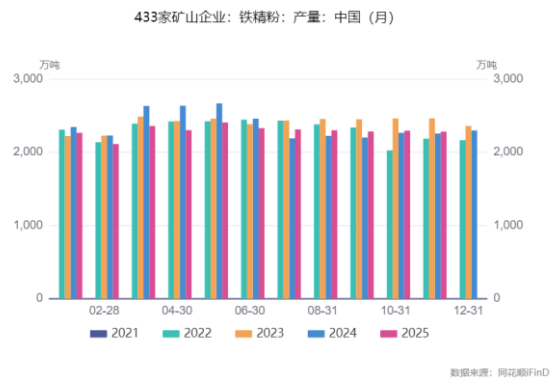
2026 年，四大铁矿石矿山中，淡水河谷与力拓明确推进产能扩张，必和必拓维持稳定，FMG 未披露具体扩产计划，西芒杜项目实际产量受限于基础设施，远低于理论产能。淡水河谷于 2025 年 9 月正式启用卡帕内玛矿区，年产能增加约 1500 万吨，2026 年淡水河谷铁矿石产能目标为 3.4 亿-3.6 亿吨，产量增幅最高达 3%，产能扩张已进入实质性兑现阶段；力拓预计 2026 年皮尔巴拉地区实现 100% 产能时，铁矿石发运量为 3.23 亿-3.38 亿吨，与 2025 年目标区间一致，未披露新增产能；必和必拓尚未公布 2026 年产能扩张计划，当前运营稳定，预计 2026 年产能维持现有水平；FMG 尚无新增矿山或产能扩建的公开信息。

图 27. 国产铁矿石月度产量（万吨）



来源：Mysteel 新纪元期货研究

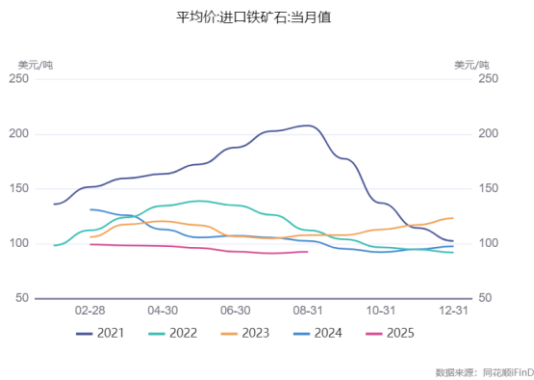
图 28. 铁矿石港口库存维持高位（万吨）



来源：IFinD 新纪元期货研究

为提升资源自主保障能力，国家持续推动国内铁矿项目开发，但实际进展缓慢。2025 年，中国铁矿石生产呈现产量同比下降、区域集中度高、国内矿山减产与海外资源协同发力的结构性特征。1-10 月，国内铁矿石原矿产量累计为 8.52 亿吨，同比下降 3.2%，延续了自 2024 年以来的下行趋势，主要受环保约束、成本压力及钢铁需求疲软影响。从月度走势看，产量同比增速在年初持续走低，于 7 月触底后逐步回升，显示政策调控与市场调节作用逐步显现。展望 2026 年，中国铁矿石生产将延续“国产稳中有降、进口依赖高位、海外权益矿加速布局”的结构性特征，国产原矿产量预计小幅下滑，进口依存度维持高位。从区域分布来看，华北生产仍为核心，但集中度趋于稳定。央企仍主导整合，海外权益矿将成为战略重点。但由于受到资源禀赋差、生产成本低、行业集中度低等因素制约，国产矿更多作为配矿使用，短期内难以对进口矿形成有效替代。

图 29. 铁矿石进口均价（美元/吨）



来源：IFinD 新纪元期货研究

图 30. 铁矿石港口库存维持高位（万吨）



来源：IFinD 新纪元期货研究

2、进口结构稳定、对外依存度居高

海关总署数据显示，2025 年 1-11 月，全国铁矿砂及其精矿进口量 113920.23 万吨，同比增加 1496.23 万吨，增幅达 1.4%。同时，进口额累计 1107.13 亿美元，同比减少 8.8%，据此测算，1-11 月份中国铁矿石进口均价为 97.18 美元/吨。2025 年 11 月全国铁矿砂及其精矿进口量为 11053.98 万吨，同比小幅增加 867.75 万吨，增幅约 8.52%，环比则缩减 76.91 万吨，降幅达 0.69%。11 月进口额为 112.18 亿美元，折合降幅高达 15.93%，进口均价为 101.49 美元/吨；从环比来看，11 月进口金额回升。

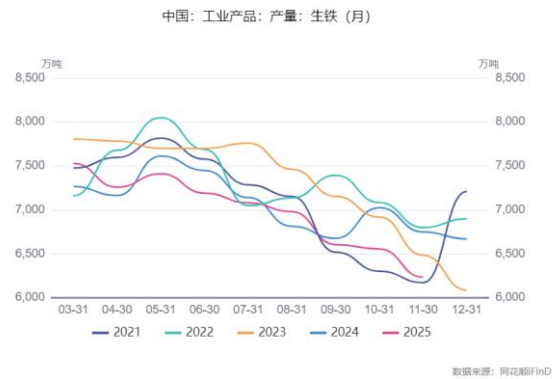
2025 年，中国铁矿石港口库存整体呈现先降后升的走势，全年库存压力由结构性紧张转为持续性宽松。截至 12 月 12 日全国 47 港港口库存攀升至 16111.47 万吨，较年初增长约 3.2%，创 2022 年年初以来最高水平。2025 年标志着中国铁矿石市场从“紧平衡”向“宽松格局”实质性转变，供应端新增产能（如西芒杜、力拓西坡）进入兑现期，而需求端受房地产持续下行、制造业用钢增速放缓影响，铁水产量难有显著回升。港口库存从年初的“去库预期”演变为年末的“累库现实”，反映出市场对 2026 年供应进一步放量的定价已提前完成。

图 31. 铁矿石钢厂日耗量（万吨）



来源：Mysteel 新纪元期货研究

图 32. 月度生铁产量（万吨）



来源：Mysteel 新纪元期货研究

二、需求：内需积弱难反、出口支撑减弱

2025 年 1-11 月，全国房地产开发投资累计 7.86 万亿元，同比下降 15.9%，目前尚未见底，表明建筑用钢需求持续向弱，主流贸易商建筑钢材日均成交量维持在 10 万吨左右低位窄幅波动。制造业与基建投资增速亦呈放缓趋势，11 月同比分别为 1.9%和-1.1%，难以对冲地产下滑带来的缺口。1-10 月，粗钢表观消费量呈现逐月收缩的态势，10 月降至 6118.42 万吨，创 2017 年以来新低。往年的“金三银四”“金九银十”季节性特征走弱。从出口方面来看，铁矿石直接出口增速放缓，间接出口虽有亮点但可持续性存疑。1-11 月我国累计出口钢材 1.08 亿吨，同比增长 6.7%；1-10 月钢坯出口 1190.35 万吨，同比大幅增长 157%，但随着海外轧钢产能配套完善，未来钢坯需求可能逐步收窄，对铁矿石需求端形成压制。2026 年中国铁矿石需求端预计将延续结构性分化格局，总量承压但高端制造需求保持韧性，整体铁水产量小幅回落，钢材出口成为核心支撑。

2026 年，铁矿石市场将步入长期供给宽松的新阶段。从供应端来看，西芒杜等重大项目逐步投产后，全球将形成“澳-巴-非”三极供应格局，2026 年起供应增量预计显著高于需求增长，对价格中枢形成长期压制。从需求端分析，国内钢材内需恢复缓慢，房地产下行压力持续，基建与制造业拉动作用有限。政策成为影响需求边际变化与行业利润分配的关键变量。库存与利润方面，港口高库存或成常态，持续压制价格反弹空间；产业链利润虽有望从矿端向钢厂部分回流，但传导能否顺畅，仍取决于钢厂减产力度与供需调节能力。当前铁矿石市场已进入格局转换期，价格中长期面临下行压力，行业需适应供应宽松、利润重配、库存高企的新常态。

第五部分 总结与展望

2025 年，黑色产业链在“供需双弱”的格局下整体承压运行，价格重心进一步下移。政策层面，“反内卷”与供给侧结构性优化持续发力，新版产能置换政策明确“减量、绿色化、整合”方向，加速供给收缩。2025 年 1-10 月，全国粗钢产量累计 8.17 亿吨，同比下降 3.56%，预计全年产量约为 9.7-9.8 亿吨，较 2024 年下降约 2.5%-3.5%。

需求端呈现显著分化与疲态。房地产投资持续探底，1-10 月开发投资完成额累计 7.36 万亿元，同比下降 14.77%，房屋新开工面积同比下降 19.8%，对建筑钢材需求形成直接拖累。基建投资增速显著放缓，1-10 月累计同比增速转负（-0.1%），对钢材需求的支撑力度减弱。尽管钢材直接出口维持高位（1-10 月累计出口 9773 万吨，同比增长 6.57%）及机电、汽车（特别是新能源汽车）间接出口提供一定韧性，但难以完全对冲内需下滑。2025 年 3-10 月，粗钢表观消费量累计 5.61 亿吨，同比减少 6.63%，预计全年消费量将降至 9 亿吨以内。

原料端，铁矿石市场由“紧平衡”转向“宽松”。供应方面，四大矿山前三季度产量合计 8.32 亿吨，同比增长 2.45%；西芒杜项目启动发运，未来增量显著；1-11 月中国铁矿石进口量 11.39 亿吨，同比增长 1.4%。需求方面，受制于钢厂利润收缩及粗钢需求下滑，铁水产量高位回落，港口库存累积至高位（12 月 12 日 47 港库存 1.61 亿吨）。全年铁矿石价格中枢下移，1-11 月进口均价为 97.18 美元/吨。

螺纹钢展望：2026 年，预计“供减需弱”的格局将持续，但供需缺口有望在政策引导下边际收窄。供给端，“控总量、优结构”政策方向不变，粗钢产量预计继续维持在 10 亿吨以内的收缩区间。需求端，房地产行业仍处深度调整期，政策效果逐步显现但“弱现实”难改；制造业投资预计保持温和增长，成为需求关键稳定器；出口则面临贸易壁垒增多、成本上升的结构性压制，增速可能放缓。价格走势或呈现“M”型震荡。全年价格中枢预计在 3000-3500 元/吨区间运行。节奏上：一季度需关注春节后需求回暖预期与库存去化速度；二季度关注传统旺季下的钢厂生产计划及原材料成本波动；三季度则需警惕需求季节性回落及环保限产政策的执行力度。全年核心矛盾在于政策调控下的供给收缩与地产疲软导致的需求收缩之间的博弈。

铁矿石展望：2026 年，铁矿石市场预计步入“供应持续扩张、需求结构分化”的宽松新阶段。供应端，主流矿山（如淡水河谷、力拓）仍有产能释放计划，西芒杜项目进入产量爬升期，全球供应格局趋于多元。国内产量在政策扶持下力求“稳中有升”，但受资源禀赋所限，增量有限。需求端，国内粗钢消费预计延续小幅下滑，钢厂利润压力下，铁矿石消费进一步向高品位、低杂质资源倾斜，对主流中高品矿的需求结构形成支撑。综合来看，铁矿石供需趋于宽松，价格上行空间受限。预计全年进口价格中枢维持在 90-100 美元/吨区间。市场交易逻辑将从单纯的“量增”转向对“矿石品质”和“生产成本”的博弈。港口高库存可能成为常态，持续压制价格反弹动能。

风险点：“反内卷”政策（利多）；房地产支持政策（利多）；美联储降息（利多）；库存去化缓慢（利空）；煤矿、铁矿安全事故（利多）；海外新增产能释放（利空）等。

免责声明

本研究报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何保证。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。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所获得许可，并需注明出处为新纪元期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

南京分公司

电话：025-84706666

邮编：210019

地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610096

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200122

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）

徐州营业部

电话：0516-83831101

邮编：221009

地址：徐州市云龙区秦郡路1号淮海经济区金融服务中心三区5（原8）号楼1-901-12、13

南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210008

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京营业部

电话：010-84261747

邮编：100020

地址：北京市朝阳区朝外大街22号8层803B

广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510110

地址：广州市越秀区沿江中路298号中区3806房

苏州分公司

电话：0512-69560991

邮编：215127

地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：404007

地址：重庆市南岸区江南大道2号1栋1单元5-8号