



钢铁行业研究

买入（首次评级）

行业点评

证券研究报告

金属材料组

分析师：王钦扬（执业 S1130523120001） 联系人：吴晋恺

wangqinyang@gjzq.com.cn

wujinkai@gjzq.com.cn

钢铁出口管制：低头走路，勿忘抬头看天

事件：2026 年起我国开始实行钢铁出口许可证管理

2025 年 12 月 12 日 17 点，商务部官网发布《海关总署公告 2025 年第 79 号》，对部分钢铁产品实施出口许可证管理，自 2026 年 1 月 1 日起实行。而结合（1）商务部的发文日期为 12 月 9 日，当日 Wind 钢铁指数跌幅 2.12%，跑输大盘 1.75%；（2）在 12 月 11 日-12 月 12 日 17 点这个时间区间，全球钢讯网、SMM 等平台已有钢铁出口许可证制度相关传闻来看，我们认为市场对该事件或有一定预期。本次管制品种涵盖 HS72 以及 HS7301-7307 名录下的钢铁产品，包括生铁、废钢、粗钢、成材。考虑实际出口情况，管制实际影响钢坯、钢材两个环节。

直接原因或为防止贸易冲突继续升级

2021 年 12 月-2025 年 10 月，受内需下滑拖累，我国钢材转向被动出口，以出口均价累计下跌 65.5%为代价，实现了月度出口量从 503 万吨到 978 万吨的 94.4%的增长。而 2024-2025 年，多国（占出口总量的约 50%）对我国钢铁制品双反调查，两年间出口应诉案件数量累计达 59 起。

重视底部行业供给的非对称价格弹性带来的机会

从理论经济模型的角度，出口管制实质上做的是总量控制+内外市场分割。全球视角来看，在过剩时控制对外倾销将缓和价值毁灭，有利于全球钢铁行业的价值修复。而从我国视角来看，基本面底部的市场分割实际上具有经济性：（1）国内价格已经触及大部分企业盈利平衡线，Mysteel 统计，截至 12 月 5 日 247 家样本钢企的盈利率仅有 36%，国内价格有很强的边际支撑，潜在的供给冲击更有可能导致高成本产能的出清；（2）而出口管制可以在避免被国外税务部门收割的同时带来出口价格弹性，合规性更强的上市公司的出口业绩有望受益。

本次出口管制或为反内卷框架行政落地的信号弹

2007 年 5 月的出口管制：从实际量价影响来看，出口价格大涨，而国内供给控量，未对国内供需平衡造成压力。2014-2015 年的海外反倾销围剿：背景高度相似，即 2008 金融危机的宽财政周期中，钢铁产能大增，供给严重过剩，被动降价出口，而 14-15 年的出口应诉事件数量也到达峰值。在这之后，2016-2018 年我国刀刃向内进行供给侧改革。

从三个潜在行政抓手切入，期待反内卷政策的进一步落地

通道 1：超低排放改造带来刚性出清。当前全流程完成+部分工序完成+评审中的产能占比已超过八成，剩余 2.2 亿吨未入池项目多为缺资金、缺土地或意愿不足的中小厂，后续在环保约束和碳交易扩围背景下或成为优先退出对象。

通道 2：对“名义产能置换”变相扩张的纠偏。钢铁产能置换政策在执行层面长期存在以小换大、僵尸复活、异地平移等“钻空子”现象。据我们测算，约 5000 万吨变相扩张产能将在 2025 年之后面临更高的合规压力和出清风险。

通道 3：压缩“造假”带来的虚增量。近年来表观材钢比明显偏离物理常识，个别年份成材产量甚至高达粗钢的 1.6 倍，背后原因之一是部分企业压报粗钢指标，这构成了通过规范统计和压缩造假空间来实现隐性出清可能。

风险提示

短期价格承压，宏观基本面恶化，供给侧政策不及预期

钢铁出口管制：从事件交易到中期配置，行业底部变化多维观察

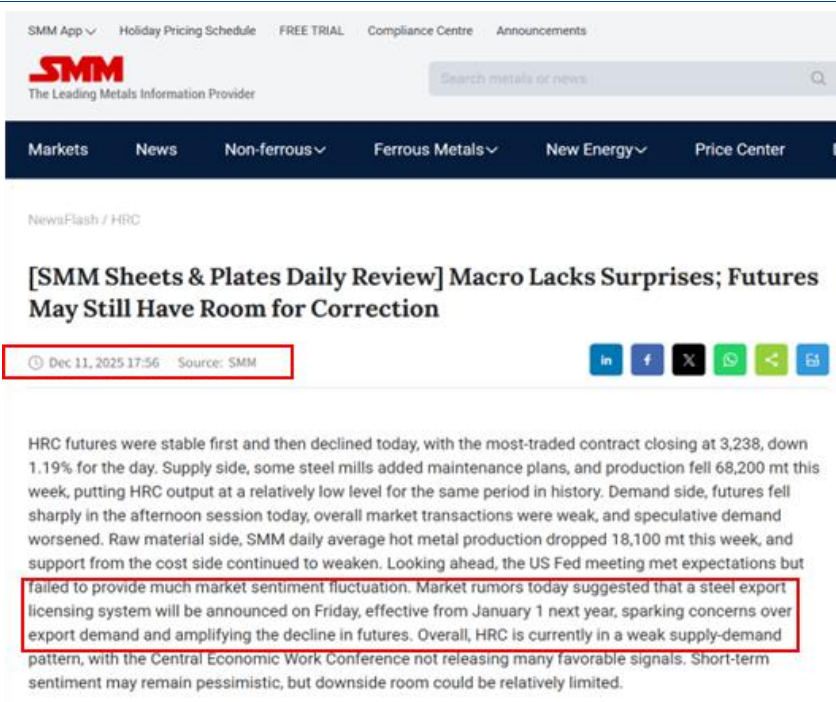
2026 年起我国开始实行钢铁出口许可证管理。2025 年 12 月 12 日 17 点，商务部官网发布《海关总署公告 2025 年第 79 号》，对部分钢铁产品实施出口许可证管理，自 2026 年 1 月 1 日起实行。而结合（1）商务部的发文日期为 12 月 9 日，当日 Wind 钢铁指数跌幅 2.12%，跑输大盘 1.75%；（2）在 12 月 11 日-12 月 12 日 17 点这个时间区间，全球钢讯网、SMM 等平台已有钢铁出口许可证制度相关传闻来看，我们认为市场对该事件或有一定预期。

本次管制品种涵盖 HS72 以及 HS7301-7307 名录下的钢铁产品，包括生铁、废钢、粗钢、成材。2024 年，我国生铁、废钢无出口，钢坯和钢材出口量分别为 0.1、1.1 亿吨，因此本次出口管制实际影响钢坯、钢材两个环节。

图表1: 商务部发文时间是12月9日



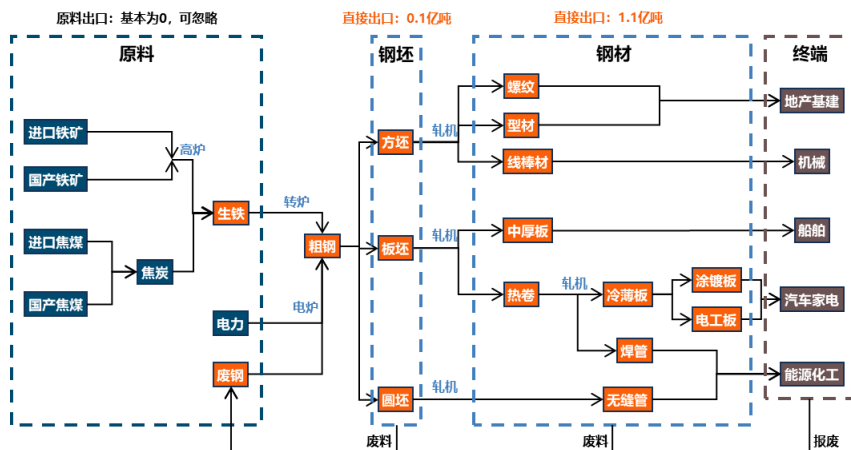
图表2: SMM 在 12 月 11 日已有相关报道



来源：商务部，国金证券研究所

来源：SMM，国金证券研究所

图表3: 2024 年我国钢坯+钢材合计出口量为 1.2 亿吨



来源：国家统计局，海关总署，国金证券研究所

在各国反倾销关税围剿加剧的背景下,本次出口管制的政策意图或为防止贸易冲突升级,倒逼国内生产结构优化。2021年12月-2025年10月,受内需下滑拖累,我国钢材转向被动出口,以出口均价从1625美元/吨下跌到560美元/吨(累计下跌65.5%)为代价,实现了月度出口量从503万吨到978万吨的94.4%的增长。而2024-2025年,多国(占出口总量的约50%)对我国钢铁制品双反调查,两年间出口应诉案件数量累计达59起。



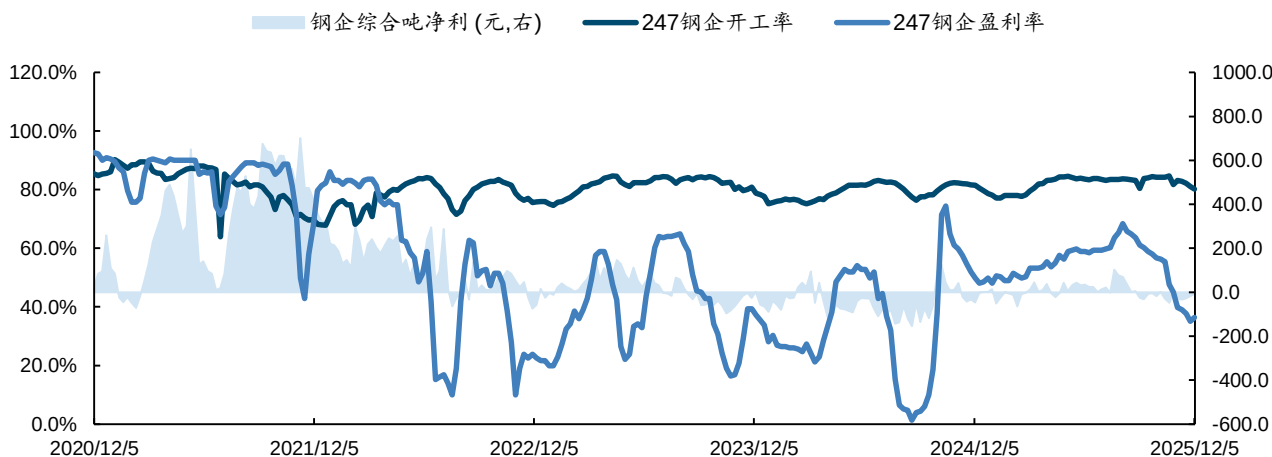
图表4: 24-25 年出口应诉案件情况概览

国家	占出口量比	案件数量	涉及品种	典型税额
越南	11.5%	2	热卷、镀层板	12-37.1%
韩国	7.4%	4	中厚板、热卷、镀锌板、不锈钢	21.6-34.1%
泰国	4.6%	1	H 型钢	30.9-54.2%
印度尼西亚	4.3%	1	热卷	立案阶段
土耳其	3.7%	3	冷轧板、涂镀层板、冷轧不锈钢	立案阶段
巴西	3.4%	8	线材、热卷、冷卷、涂镀层板、不锈钢	大多在立案/调查阶段
欧盟	2.8%	2	无缝管、镀层板	13.1-62.3%
印度	2.7%	3	冷薄板、电工钢、不锈钢	224-415 美元/吨
马来西亚	2.6%	3	线材、镀层板	4.5-20.4%
埃及	1.3%	4	钢坯、热卷、冷卷、涂镀层板	4.9-16.2%
南非	1.2%	4	型钢、冷薄板、耐蚀厚钢板	52.8%
日本	1.1%	2	镀锌钢带、冷轧不锈钢	立案阶段
墨西哥	1.1%	1	热卷	立案阶段
危地马拉	0.6%	1	镀锌板	否定性终裁
澳大利亚	<0.5%	17	多品种, 型钢居多	大多在立案/调查阶段
加拿大	<0.5%	1	线材	34-42.6%
英国	<0.5%	1	镀锡板	立案阶段
合计	-	59	-	-

来源: 中国贸易救济信息网, 国金证券研究所

从理论经济模型的角度, 出口管制实质上做的是总量控制+内外市场分割, 底部行业供给的非对称价格弹性反而带来机会。从全球视角来看, 在过剩时控制对外倾销将缓和价值毁灭, 有利于全球钢铁行业的价值修复。而从我国视角来看, 基本面底部的市场分割实际上具有经济性: (1) 国内价格已经触及大部分企业盈利平衡线, Mysteel 统计, 截至 12 月 5 日 247 家样本钢企的盈利率仅有 36%, 国内价格有很强的边际支撑, 潜在的供给冲击更有可能导致高成本产能的出清; (2) 而出口管制可以在避免被国外税务部门收割的同时带来出口价格弹性, 合规性更强的上市公司的出口业绩有望受益。

图表5: 目前国内钢企基本面数据呈现 3 低



来源: Mysteel, 国金证券研究所测算



图表6：出口管制价格弹性测算

情形	月度出口量 (万吨)	出口均价 (美元/吨)	价格弹性	单吨利差 (美元/吨)
2025 年 10 月	978	560	-0.66	-
2021 年 12 月	503	1625	-0.66	-
基准	978	560	-0.66	-
-5%	929	635	-0.66	43
-10%	880	783	-0.66	85
-15%	831	1006	-0.66	128
-20%	782	1303	-0.66	170

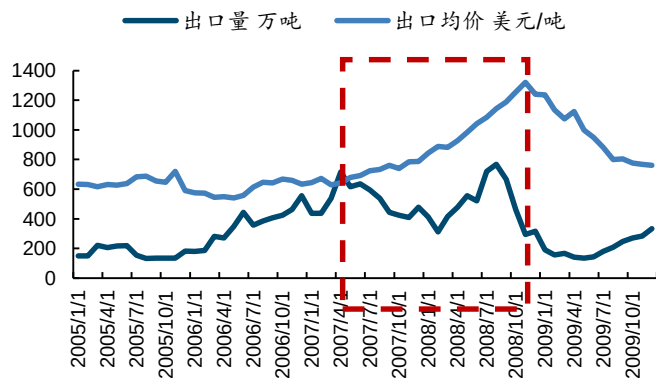
来源：海关总署，国金证券研究所测算

复盘过去，结合目前反内卷的政策框架，未来钢铁行业或有供给侧行政政策的配合，因此本次的出口管制很像是反内卷框架下行政下场的信号弹。

2007 年 5 月的出口管制：对于本次管制的原因，我国对外贸易司表述“一方面，外贸顺差持续增加，调控压力加大；另一方面，国际贸易环境趋紧，贸易摩擦频繁”，“加快转变外贸增长方式，优化进出口商品结构，努力缓解贸易顺差过快增长的矛盾，促进贸易平衡，实现外贸持续稳定发展”。而从实际量价影响来看：(1) 措施自 2007 年 4 月 30 日实施，此后直到 2008 年 2 月，出口量受控减少约 50%；(2) 出口价格开始显著上涨，到 2008 年 10 月累计增幅达 95.6%；(3) 国内粗钢产量开始降速，并未对内平衡造成显著压力。政策确实兑现了其“促进贸易平衡”的表述，且在国内供给控量的配合下未对国内供需平衡造成压力。

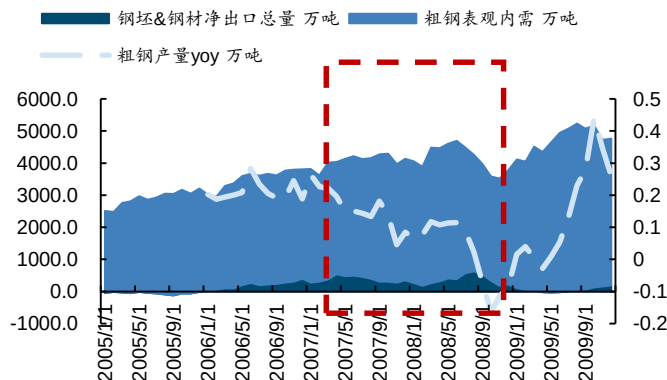
2014-2015 年的海外反倾销围剿：基本面背景和 2021-2025 年高度类似，即 2008 金融危机后我国财政 4 万亿刺激基建，钢铁产能产量大增，供给严重过剩，被动降价出口，而 14-15 年的出口应诉事件数量也到达峰值。在这之后，2016-2018 年我国刀刃向内进行供给侧改革，这几年也成为了我国钢铁行业盈利最好的几年。

图表7：2007 年钢材出口管制后外贸价格大涨



来源：海关总署，国金证券研究所

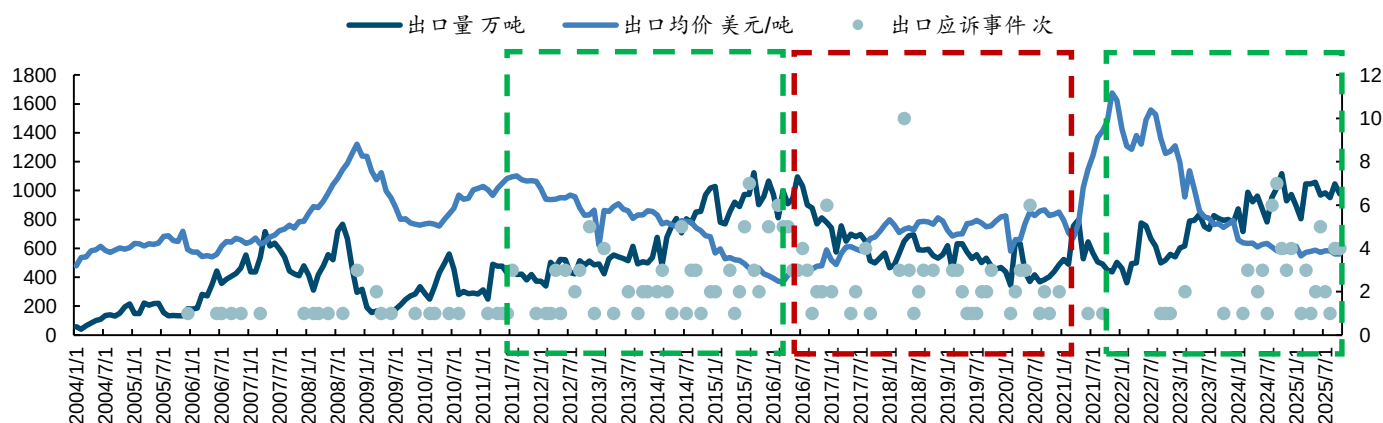
图表8：2007 年 5 月后的粗钢产量同比降速



来源：国家统计局，海关总署，国金证券研究所测算



图表9：紧跟着 14-15 年海外大规模反倾销而来的是 16-18 年的供给侧改革



来源：商务部，国金证券研究所测算

行政出清的三条可能路径：ULE 不达标+置换变相扩张+材钢数据造假。

通道 1：能效基准与超低排放改造带来刚性出清。政策要求到 2025 年底能效基准以下产能基本淘汰、超低排放改造覆盖钢产能 80%以上，在各地资金、项目逐步落地的推动下，高炉与转炉节能改造大体将在 2024 - 2025 年完成，能效达标比例接近 100%；真正剩余的出清空间主要集中在 ULE 改造尚未完工或尚未入池的产能，当前全流程完成+部分工序完成+评审中的产能占比已超过八成，未入池项目多为缺资金、缺土地或意愿不足的中小厂，后续在环保约束和碳交易扩围背景下，这部分产能将成为优先退出对象。

通道 2：对“名义产能置换”变相扩张的纠偏。自 2013 年以来，钢铁产能置换政策经历多轮迭代，从最初的等量置换逐步升级为各省在京津冀、长三角、珠三角等重点区域执行 1.25:1 甚至 1.5:1 的减量置换要求，但在执行层面长期存在以小换大、僵尸复活、异地平移等“钻空子”现象，等同于在零增长红线下继续实现结构性扩张。在新一轮征求意见中，监管部门提出对未按要求实施置换的项目拉网式排查，通过抽查、整改、停建、停产等措施压缩违规扩张空间。据我们测算，约 5000 万吨变相扩张产能将在 2025 年之后面临更高的合规压力和出清风险。

通道 3：依托统计校核与数据治理，压缩“造假”带来的虚增量。近年来表观材钢比明显偏离物理常识，个别年份成材产量甚至高达粗钢的 1.6 倍。行业统计中导致这一现象的原因主要是：1) 重复加工多次计量导致钢材产量偏高；2) 部分企业为完成压减粗钢指标而少报导致粗钢产量偏低。二者共同构成材钢比的偏离，在跷跷板效应下，“0 虚报”隐含的平均再加工次数相当高，这构成了通过规范统计和压缩造假空间来实现对粗钢真实供给量的“软约束”与隐性出清可能。

图表10：至今仍未完成 ULE 改造的表观产能仍有 2.2 亿吨（表中单位：万吨）

时间点	总产能	全流程 ULE 完成	部分工序 ULE 完成	正在评审	未入池
2023. 6. 30		31400	11400	-	
2024. 4. 20		59100	17200	-	
2025. 4. 18		59500	16500	-	
2025. 7. 31		60000	17000	-	
2025. 10. 16	114100	65300	18000	9800	21000
潜在出清比例				5%	25%
潜在出清量				490	5250

来源：求是网，中国科技网，中国能源报，OECD，国金证券研究所测算

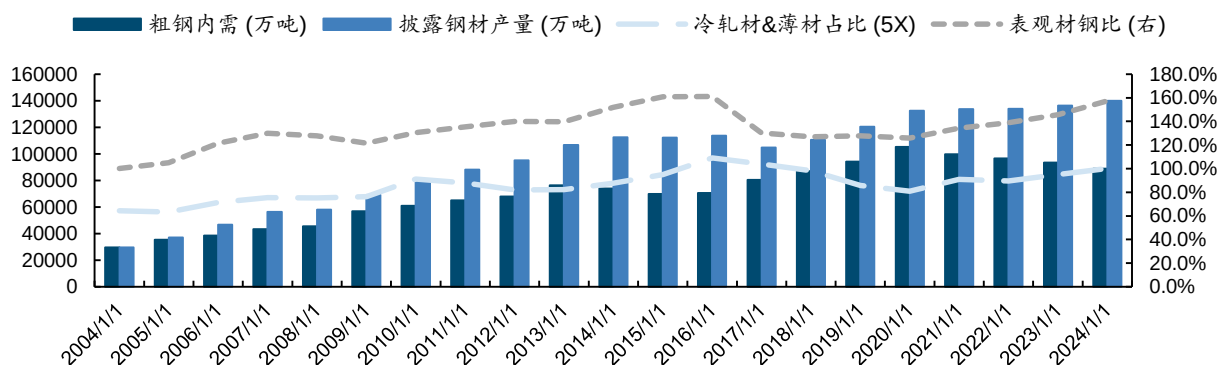


图表11：产能置换违规扩建产能约有5000万吨（产能/产量单位：万吨）

时间	新建	退出	实际置换比	重点区 要求比例	非重点区 要求比例	重点区权重	理论置换比	理论允许新建	违规产能
2017-2020	25034	27037	1.08	1.25	1.00	60.0%	1.15	23510.2	
2021	8480	9498	1.12	1.50	1.25	60.0%	1.40	6784	
2022	4559	5106	1.12	1.50	1.25	60.0%	1.40	3647.2	
2023-2024	4461	4996	1.12	1.50	1.25	60.0%	1.40	3568.8	
合计	42534	46637	1.10					37510.2	5023.8

来源：工信部，Mysteel，发改委，中钢协，国务院，冶金工信院，中国政府网，国金证券研究所测算

图表12：表观材钢比和高级材产量相关性高



来源：国家统计局，中钢协，海关总署，国金证券研究所测算

图表13：2024年粗钢压报量估计（产量单位：万吨）

高级材产量	高级材平均再加工次数	产量差	初级材再加工量	粗钢压报量
17270	1.2	53672	20724	32948
17270	1.6	53672	27632	26040
17270	2.0	53672	34540	19132
17270	2.4	53672	41448	12224
17270	2.8	53672	48356	5316
17270	3.2	53672	55264	-1592

来源：国家统计局，中钢协，国金证券研究所测算

风险提示

短期价格承压，宏观基本面恶化，供给侧政策不及预期。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究