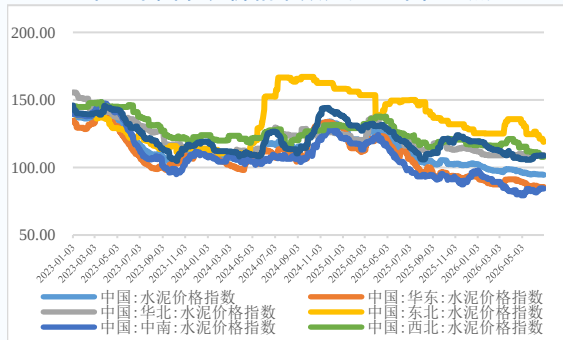


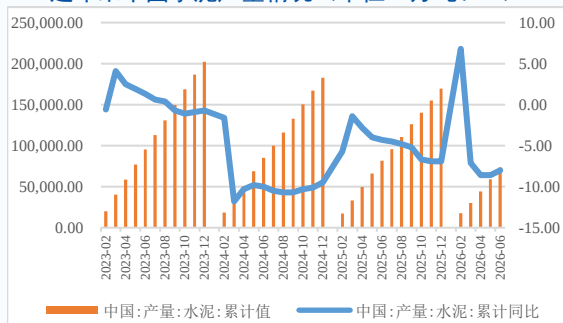
水泥行业 2026 年半年度信用风险展望（2026 年 8 月）

工商评级二部 | 刘丙江 李林洁

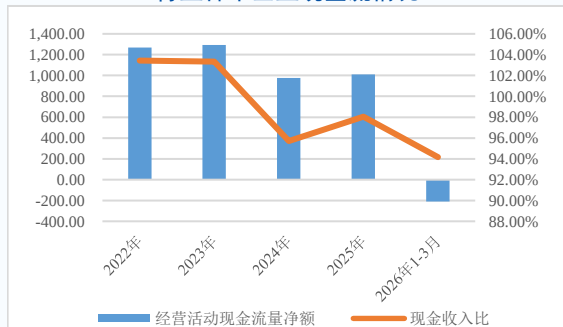
近年来中国水泥价格指数走势（单位：点）



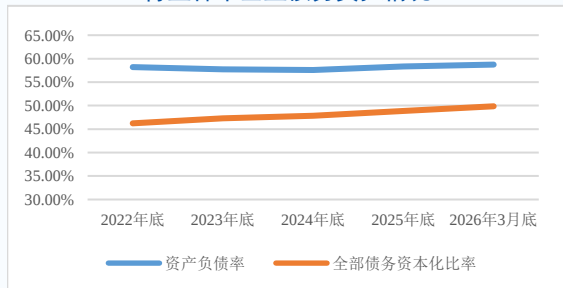
近年来中国水泥产量情况（单位：万吨、%）



行业样本企业现金流情况



行业样本企业债务负担情况



水泥行业信用风险展望 | 2026 年上半年

联合资信认为，水泥行业信用风险处于中等偏高水平，行业债券融资主体以高信用等级央企和国企为主，水泥行业债券市场整体信用风险可控，预计行业信用风险将保持稳定。

摘要

- 2026 年上半年，基础设施建设投资冲高回落、房地产开发投资持续探底，下游需求疲弱态势短期难以扭转，需求萎缩是行业面临的核心矛盾。
- 错峰生产常态化、“补超产”政策出清违规产能、排放标准升级及水泥行业纳入全国碳市场等多重因素叠加，行政性供给约束持续加码。但受制于地方利益、产能置换及碳市场尚处初期等因素，去产能进程缓慢，预计供给收缩速度慢于需求萎缩，产能过剩程度仍将加剧。
- 行业产量在需求不足、超备案产能出清的影响下同比下降，水泥价格指数整体低开低走，持续探底。下半年价格预计低位震荡运行，“金九银十”旺季及协同停产可能带来阶段性小幅修复，但反弹空间有限。
- 2025 年以来，水泥行业样本企业营业总收入及营业利润均延续下行态势，但降幅收窄。行业盈利能力仍处于低谷，年度经营活动现金流量净额以及现金收入比维持在较高水平。但随着经营获现规模下降，企业加大外部融资补足资金需求，财务杠杆持续加重，短期流动性压力加大。
- 从债券市场来看，市场中活跃的主体以高评级央国企为主，2026 年内到期债券约 122 亿元，短期偿付压力可控。需关注环保绩效较低企业及民营主体在碳成本内化过程中的竞争力弱化和流动性收窄风险。



公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com
电话：010-85679696 传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层
联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

一、行业基本面的

1 宏观环境

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）](#)》。

2 行业政策与监管环境

2026 年以来，水泥行业相关政策仍围绕控产量、限新增、减排降耗、产业升级等相关目标实施。在水泥行业产能过剩日趋严重及实现“双碳目标”的背景下，水泥行业相关政策仍是以限制类政策为主；面对水泥行业“内卷式”竞争加剧、行业利润持续承压的严峻形势，国家层面在保持限制类政策基调的同时，也针对性地出台了稳增长政策，为行业调整和转型提供了政策缓冲。

图表 1 • 2025 年 8 月以来水泥行业政策发布

发布时间	发布部门	行业政策	政策目标
2025 年 8 月	工信部、自然资源部、生态环境部、住建部、水利部、农业农村部	《建材行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》（工信部联原〔2025〕185 号）	2026 年绿色建材营业收入超过 3000 亿元；严禁新增水泥熟料产能，新建改建须制定产能置换方案；水泥企业 2025 年底前对超出备案产能制定置换方案，促进实际产能与备案产能统一
2025 年 12 月	生态环境部、市场监管总局	《水泥工业大气污染物排放标准》（GB4915-2013）修改单（公告 2025 年第 42 号）	新建企业自 2026 年 4 月 1 日起全面实施；现有企业自 2028 年 1 月 1 日起实施修改单第六条，其他规定自实施之日起全面执行，大幅收紧水泥工业大气污染物排放限值
2026 年 7 月	生态环境部	《全国碳排放权交易市场 2025、2026 年度发电行业以及 2026 年度钢铁、水泥、铝冶炼行业配额总量和分配方案（征求意见稿）》	首次将发电、钢铁、水泥、铝冶炼四大行业纳入同一配额文件统一管理；2026 年度水泥继续采用碳排放强度系数法分配；预分配比例由 70% 下调至 50%；拟取消结转政策；征求意见截止 2026 年 8 月 5 日，碳配额边际趋于收紧

数据来源：公开资料，联合资信整理

《建材行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》：严禁新增产能，锁供给上限

2025 年 8 月，工业和信息化部等六部门联合印发《建材行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》，该方案在产能管控方面明确严禁新增水泥熟料产能，新建改建项目须制定产能置换方案；严禁从非大气污染防治重点区域向重点区域转移产能；要求水泥企业对超出备案的产能制定置换方案，推动实际产能与备案产能统一。同时，方案提出发挥质量、环保、能耗、安全等综合标准作用，依法依规淘汰落后产能，并鼓励骨干企业联合社会资本以市场化方式加快低效产能退出。该政策从源头上严禁新增产能，直接遏制了行业无序扩张的势头；要求实际产能与备案产能全面统一，意味着长期以来“批小建大”形成的隐性能产面临出清；严禁跨区域转移产能有效堵住了以往“异地置换”的制度漏洞，环保绩效低的企业失去通过转移产能规避约束的通道。加之中小落后产能淘汰进程的提速，行业供需关系有望得到边际改善。

《水泥工业大气污染物排放标准》修改单：排放标准升级，抬门槛逼退出

2025 年 12 月，生态环境部与市场监管总局联合发布《水泥工业大气污染物排放标准》修改单，该标准具有强制执行效力。修改单对新建企业和现有企业设置了差异化实施时间表：新建企业自 2026 年 4 月起全面执行新标准，现有企业则获得约两年改造窗口期，至 2028 年初全面执行。在排放限值方面，修改单大幅收严了颗粒物、二氧化硫、氮氧化物的排放要求，并新增了氨排放的限值管控，整体排放标准较此前显著提升。该政策从排放标准端对行业新增产能形成了严格约束——新标准大幅提高了新建项目的环保准入门槛，遏制了盲目新建扩张的冲动。对现有企业而言，约两年的改造窗口期意味着 2026 年下半年必须完成技术路线选型、资金筹措和改造实施规划等一系列决策，大量建于早期、环保设施落后的老旧生产线面临严峻考验——要么投入巨额资金进行环保改造，要么在 2028 年大限到来之际被迫退出市场，行业存量产能面临深度洗牌。

全国碳市场水泥行业配额分配方案：纳入碳市场，成本内化加速分化

2026 年 7 月，生态环境部发布全国碳排放权交易市场 2026 年度钢铁、水泥、铝冶炼行业配额总量和分配方案征求意见稿，首次将水泥行业纳入全国碳市场统一管理体系。方案明确水泥行业采用碳排放强度系数法进行配额分配，核心逻辑是“激励先进、鞭策落后”——能效水平高、碳排放强度低的企业可获得配额盈余，而高能耗、低效企业则面临配额缺口。在配额发放节奏上，预分配比例较此前有所下调，同时取消了配额的结转政策。水泥行业纳入全国碳市场，标志着碳排放成本从外部社会成本正式转化为内部化经营成本。碳市场通过价格信号持续作用于企业每一吨水泥的生产过程，形成长效约束机制：先进企业可通过出售富余配额获得额外收益，盈利能力有望提升；落后企业则须为超出配额的碳排放支付成本，且随着碳配额整体趋于收紧，碳价存在上行压力，这部分成本难以转嫁，将持续侵蚀低效企业的利润空间。碳排放成本由此成为水泥企业分化的重要分水岭，推动产能向能效水平高的优势企业集中，行业竞争格局将加速分化。

2026 年，工信部、生态环境部及各地方省级工信和生态环境主管部门等机构发布错峰生产、重污染天气应急停限产等监管政策，在延续错峰生产常态化的同时，通过产量硬约束、差异化绩效管控和超产能出清等措施，持续加码对水泥行业供给端的行政约束。

图表 2 • 2026 年上半年水泥行业监管政策

政策类型	涉及省份	具体内容
错峰生产常态化	内蒙古、山东、宁夏、新疆、云南、湖北	各主要水泥产区均已建立“采暖季强制错峰+非采暖季自律错峰”双轨机制。内蒙古 2025 年 11 月至 2026 年 3 月错峰 151 天；山东 2025 年 11 月 15 日至 2026 年 3 月 15 日错峰 4 个月；宁夏冬春季 136 天、夏秋季 80 天；新疆伊犁州、博州最长 228 天；云南 140~215 天；湖北环保绩效 A 级停窑 45 天、其他 65~120 天
产量硬约束	四川	四川省 2026 年单条水泥熟料线错峰生产基准 160 天；实际日产量不得超过备案日产能的 110%、年产量不得超过备案年产能；2026 年 7 月起执行“18+X”天错峰停窑（18 天保底，“X”视市场供需追加）
重污染天气应急停限产	川渝、河南濮阳等	各地根据企业绩效分级实施差异化管控：A 级企业可不停限产、自

主减排：B 级及以下企业须按规定执行停限产。川渝联合实施差异化错峰减排；濮阳市启动橙色预警时水泥企业生产线停产

数据来源：公开资料，联合资信整理

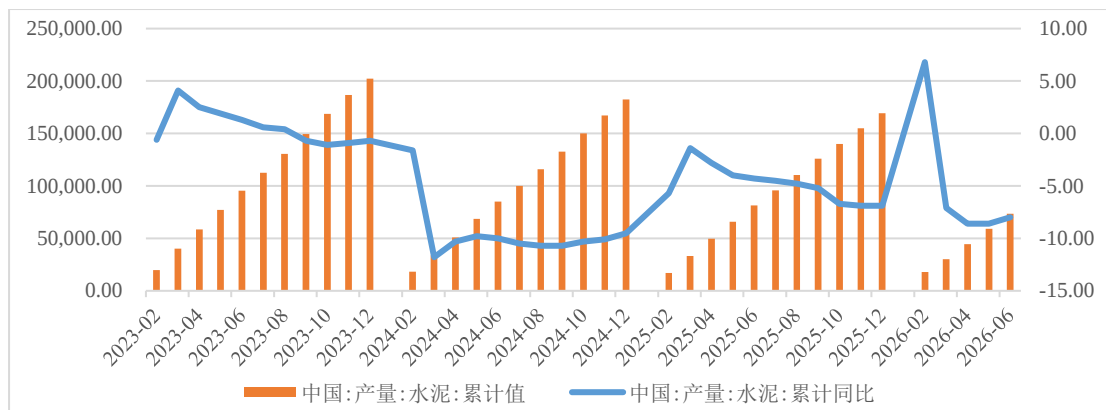
3 行业运行情况

2026 年上半年，基础设施建设投资以及房地产开发投资仍维持了上年整体下滑的走势，水泥行业下游需求疲弱的状况短期内较难改善。水泥行业产量在需求不足、超备案产能出清的影响下同比下降，水泥价格指数整体低开低走，持续探底。行业量、价均处于近年同期低位。

行业运行情况

2026 年上半年，房地产、基建投资双双走弱以及水泥企业执行超备案产能出清等因素的影响持续，全国水泥产量 7.36 亿吨，同比下降 8.0%。其中，1—2 月受节后复工影响产量短暂正增长，3 月起转负；二季度房地产、基建投资下行、终端施工需求收缩影响，4—5 月产量降幅扩大，6 月降幅略有收窄，整体产量处于近年同期低位。

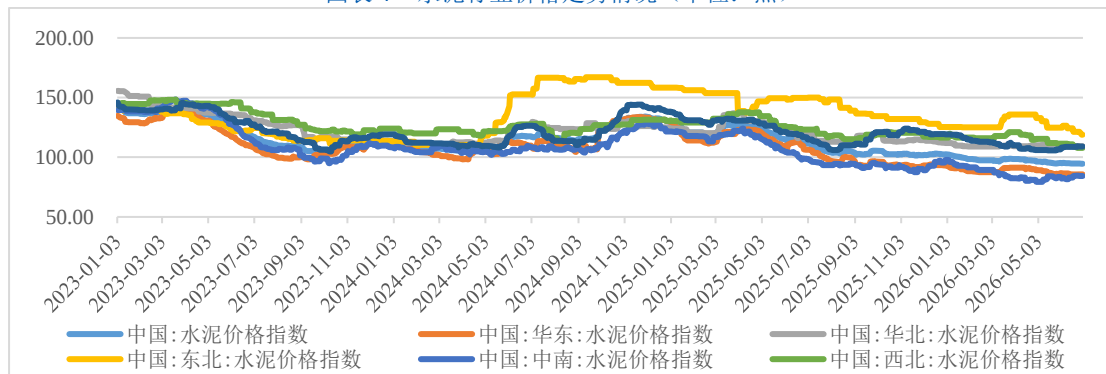
图表 3 • 水泥行业产量情况（单位：万吨、%）



数据来源：公开资料、Wind，联合资信整理

行业价格指数变化方面，从全国水泥价格指数环比看，2026 年 1—3 月，春节淡季叠加节后复工不及预期的影响，水泥价格缓慢下行，采暖季错峰生产对价格有微弱托底但作用有限。3 月部分区域尝试推涨，但需求承接不足，涨价落地有限。4—5 月，二季度传统施工旺季落空、房地产投资降幅扩大、基建投资由正转负，多种因素导致水泥企业库存走高，市场竞争加剧，低价走量，价格快速下探，5 月到达上半年最低位置。进入 2026 年 6 月，行业大面积亏损，多地企业集体发布涨价通知，试图修复利润，但下游项目资金紧张、实际需求没有明显改善，纸面涨价多，实际成交上涨很弱，指数仅小幅盘整，没有实质性回升。整体来看，2026 年上半年水泥价格指数整体低开低走，旺季不旺，价格持续探底，处于近年同期低位。

图表 4 • 水泥行业价格走势情况（单位：点）



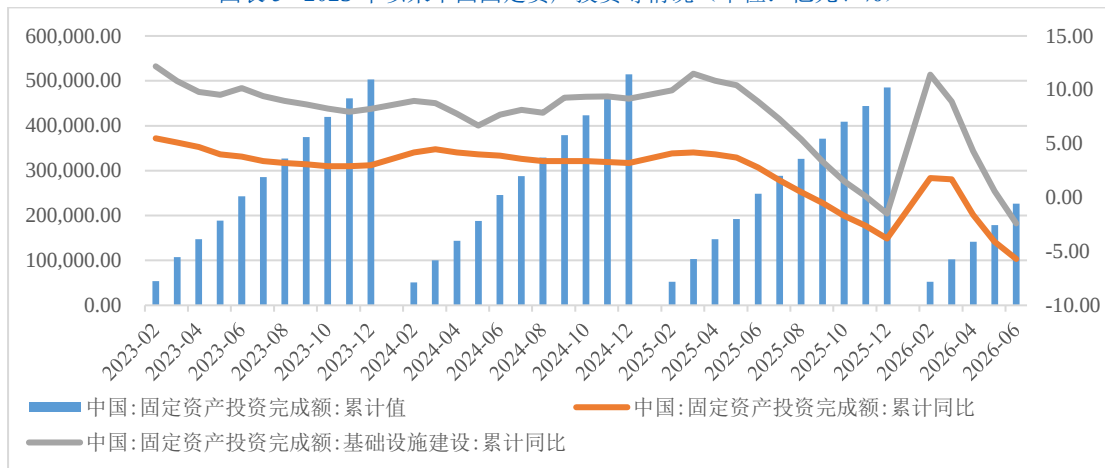
数据来源：公开资料、Wind，联合资信整理

上下游行业分析

水泥是重要的建筑材料，水泥行业需求主要受固定资产投资的规模和结构影响，其中以钢筋水泥混凝土为主要形态的传统建设领域如房地产开发投资和以铁路、公路、机场、水利等为主的传统基础设施建设投资对水泥行业需求影响较大。

近年来随着高速公路、铁路等传统基建项目的大规模建设阶段已经基本结束，且国家加大化解地方政府债务力度，致使地方财政对基建项目投资力度受限，全国固定资产投资增长受到抑制，2025 年全年全国固定资产投资额同比下降 3.8%，近年来首次出现下降。进入 2026 年，一季度固定资产投资出现小幅正增长，增速与上年同期基本持平，但自 4 月起累计增速快速转负并逐月下行，上半年固定资产投资额 22.64 万亿元，同比下降 5.7%。基础设施建设的变动趋势与固定资产投资整体趋同，2026 年一季度，随着“十五五”开局提前下达中央预算内投资、超长期特别国债、地方专项债一季度集中发行使用，“两重”重大项目集中开工，实物工作量快速落地，基础设施建设投资同比增长 8.9%，进入二季度，随着资金拉动的边际效应减弱、储备项目逐渐消耗，新项目审批审慎，基础设施建设投资出现同比下滑。2026 年上半年基础设施建设投资同比下降 2.4%。

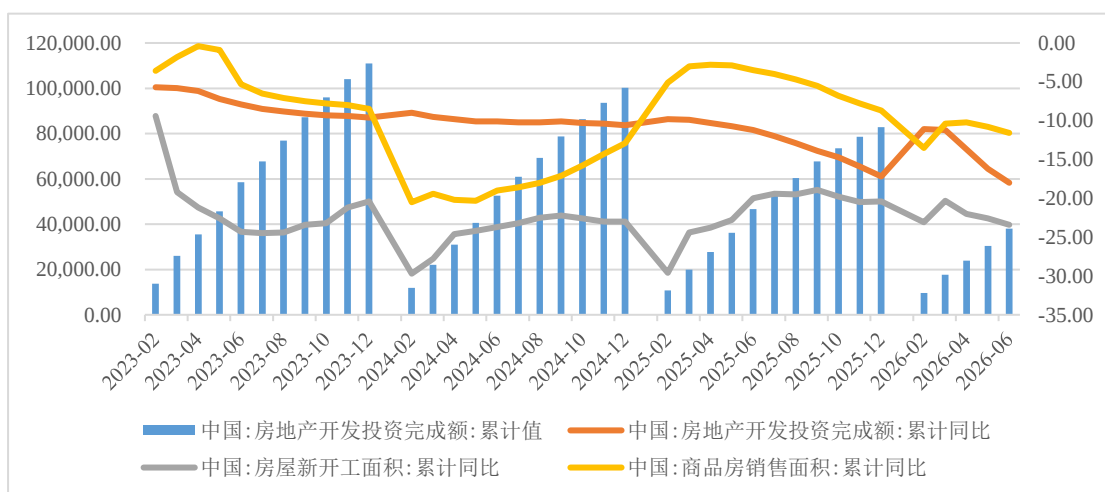
图表 5 • 2023 年以来中国固定资产投资等情况（单位：亿元、%）



数据来源：公开资料、Wind，联合资信整理

房地产开发投资方面，近年来房地产市场处于底部调整过程中，房地产开发投资持续下降。2026 年上半年全国房地产开发投资完成 3.81 万亿元，累计同比下降 18.0%。

图表 6 • 2023 年以来中国房地产开发投资等情况（单位：亿元、%）



数据来源：公开资料、Wind，联合资信整理

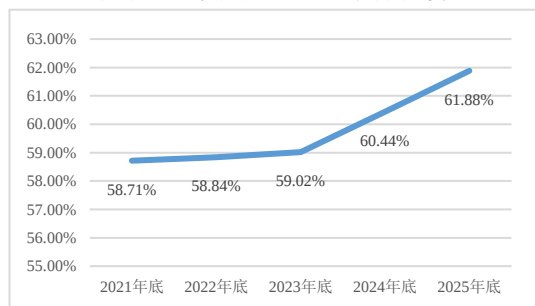
4 行业竞争格局

水泥行业竞争格局呈现充分竞争以及区域市场寡头垄断的双重特点，行业集中度已经提高到很高水平。

从水泥行业竞争格局看，水泥行业企业众多，水泥产品同质化较为严重，特种水泥占比较小，主要为普通硅酸盐水泥，标准化程度高；且水泥行业价格、产能、产量等信息较为透明。受上述特点影响，水泥行业竞争呈现充分竞争格局。但水泥行业又呈现区域市场寡头垄断竞争。一方面，受单价低及重量大影响，水泥产品为短腿产品，公路运输的经济半径通常只有 200~300 公里；水运成本较低，可延伸至 500 公里以上，全国市场被天然分割成无数个区域性市场，在一个区域内，可能只有少数几家甚至一两家企业主导。另一方面，受政策等影响，目前水泥行业进入壁垒很高且行业集中度高，国家严禁新增产能，产能置换也存在种种限制，经过多年的竞合，水泥行业集中度已经提高到很高水平。截至 2025 年底，熟料产能 CR10 为 61.88%，CR5 为 48.04%（见图表 6、图表 7），龙头企业在行业内具有极大影响力。

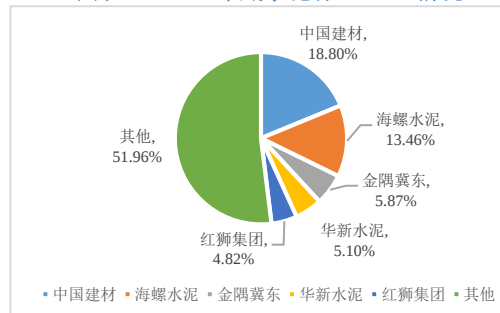
从水泥行业企业看，随着行业集中度的提高及行业产能限制政策的实施，水泥行业企业竞争格局基本已经稳定，行业企业竞争格局呈现“全国性巨头引领+区域龙头割据”的竞争格局。中国建材和海螺水泥作为行业两大巨头，引领行业发展，同时区域性龙头企业金隅冀东、华新水泥、红狮集团、华润建材等在各优势区域市场具备较强控制力。

图表 7 • 水泥行业 CR10 变动趋势



数据来源：联合资信根据水泥网数据整理

图表 8 • 2025 年底水泥行业 CR5 情况



数据来源：联合资信根据水泥网数据整理

二、行业财务状况¹

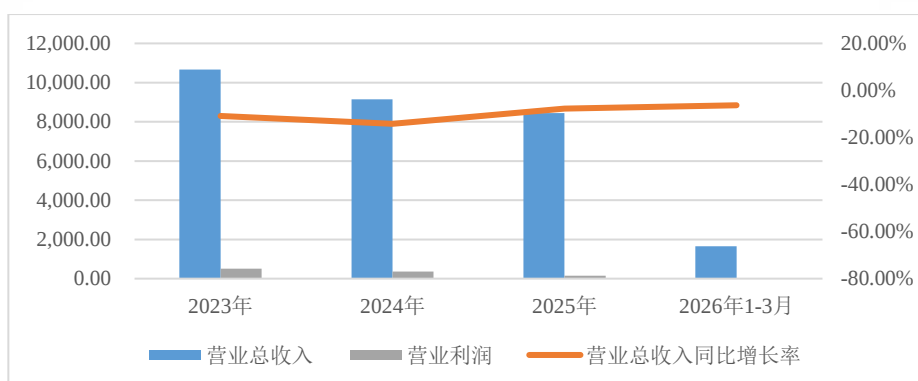
1 行业的增长性

2025 年以来，水泥行业样本企业营业总收入及营业利润均延续下行态势，但降幅收窄。

受供需失衡影响，近年来水泥产销量持续下降。2025 年，水泥行业样本企业营业总收入及营业利润均持续下行，其中营业总收入同比下降 7.72%，降幅较上年有所下降。2026 年一季度，样本企业营业总收入同比下降 6.30%，降幅持续收窄，营业利润同比由负转正。

¹ 水泥行业样本企业为截至 2026 年 6 月底产业债发债主体，共计 13 家。

图表 9 • 2023 年以来水泥行业整体增长情况（单位：亿元）



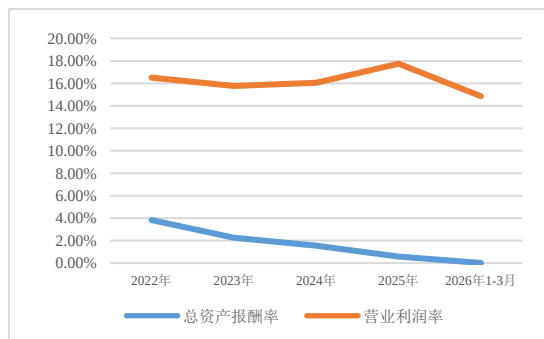
数据来源：公开资料、Wind，联合资信整理

2 盈利水平

2025 年以来，水泥行业盈利能力仍处于低谷，年度经营活动现金流量净额以及现金收入比有所回升，但收入及利润的下行影响了企业的内部现金生成能力。

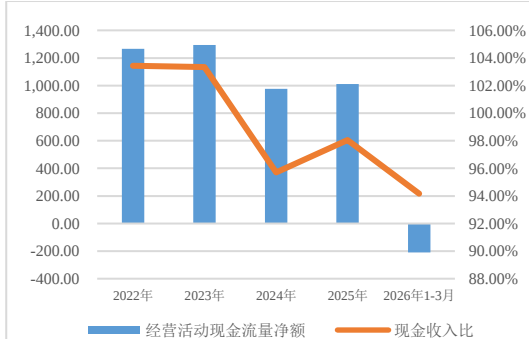
2025 年以来，水泥行业供需失衡、价格处于低位的状况仍在持续，行业样本企业的总资产报酬率持续下行，营业利润率波动下降，其中 2025 年因煤炭价格下降，营业利润率出现一定回调，但 2026 年一季度再次下降。总体来看，水泥行业盈利能力仍处于低谷。现金流方面，2025 年水泥行业经营活动现金流量净额以及现金收入比均出现回升，但需要指出的是 2025 年经营现金流回升主要得益于煤炭成本下降带来的现金支出减少，而非销售回款改善。2026 年一季度，水泥行业经营活动现金流量净额以及现金收入比出现季节性下降。

图表 10 • 水泥行业盈利指标



数据来源：Wind，联合资信整理

图表 11 • 水泥行业现金流情况（单位：亿元）



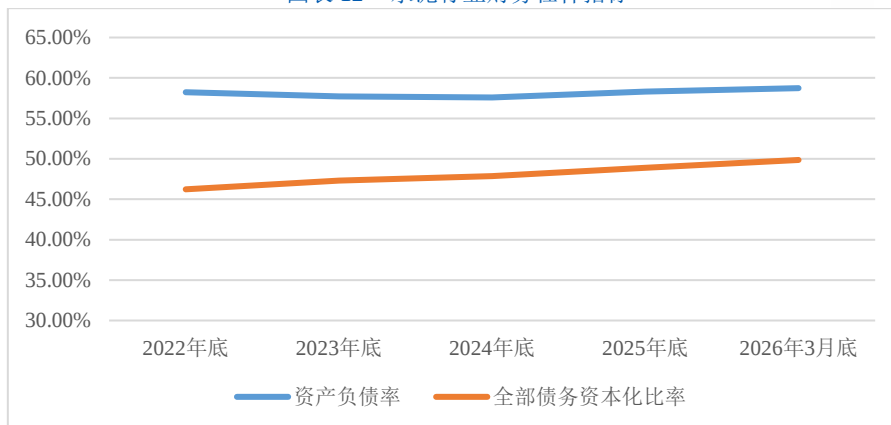
数据来源：Wind，联合资信整理

3 杠杆水平

近年来在内部现金生成能力减弱的情况下，水泥企业通过加大外部融资来弥补资金缺口，由此推升了行业整体财务杠杆。

水泥行业整体经营获现能力较强，但在行业景气度下行的背景下，2024 年以来样本企业经营活动现金净流入仍较之前年度有一定程度的下降，同期企业为满足环保提标和产能置换要求而加大资本开支，加之债务到期滚续需求，企业加大外部融资力度补足资金需求，样本企业资产负债率和全部债务资本化比率呈现明显的上升趋势，行业财务杠杆加重。

图表 12 • 水泥行业财务杠杆指标



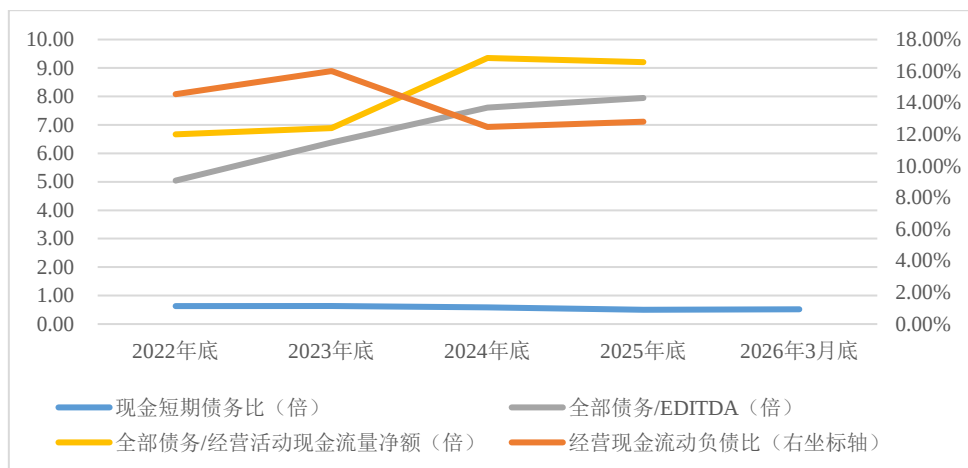
数据来源：Wind，联合资信整理

4 偿债水平

近年来水泥行业偿债指标恶化，但经营获现能力仍较强，债务滚续压力不大。

随着经营获现规模下降并加大外部融资进而推升有息债务规模，2024 年水泥行业样本企业的现金短期债务比、全部债务/EBITDA、全部债务/经营活动现金流量净额以及经营现金流动负债比指标均出现明显的弱化。2025 年上述指标变动幅度较上年减弱，但整体来看仍未能恢复到 2024 年以前的水平。2026 年 3 月底，样本企业现金短期债务比为 0.52 倍。考虑到水泥行业经营获现能力仍较强，其债务滚续压力不大。

图表 13 • 水泥行业偿债指标



数据来源：Wind，联合资信整理

三、行业债券市场表现

1 行业发债企业概况

截至 2026 年 6 月底，水泥行业发债主体共计 13 家，主体信用级别均为 AAA；其中，2026 年 1—6 月，水泥行业新发债主体共 8 家。2025 年以来，发债水泥企业信用级别保持稳定，未出现上调或下调的迁徙情况。

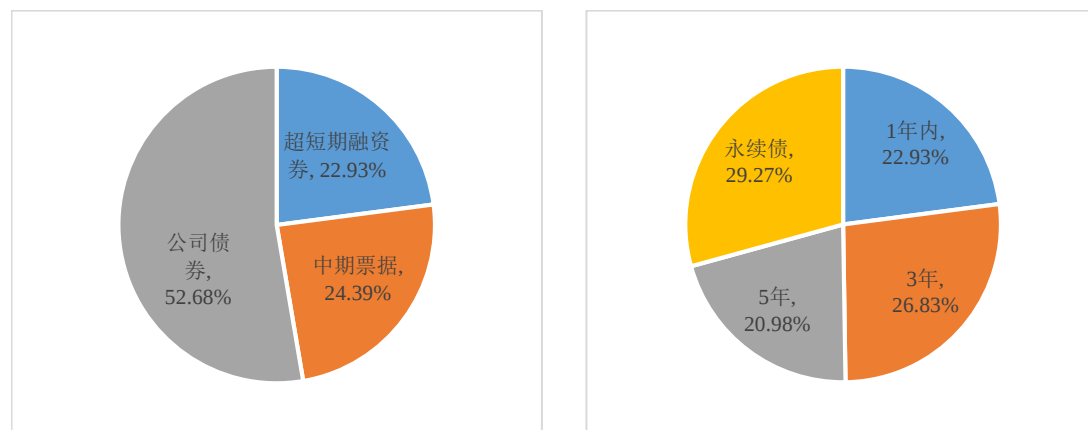
2 债券市场情况

2026 年上半年，水泥行业新发债券以中长期公司债券为主，企业信用债利差走势分化，存续债以高评级央企国企发行的 1~3 年期限为主，2026 年内偿还压力可控。

截至 2026 年 6 月底，水泥行业存续债券共 122 只，余额合计 1392.24 亿元。其中 2026 年 1—6 月累计发行债券 21 只，较上年同期减少 9 只；发行金额累计 205.00 亿元，较上年同期下降 34.50%。

从品种结构看，2026 年 1—6 月，水泥行业新发债券中公司债券占比较高，中长期债券发行规模占比高，1 年内债券占比为 22.93%。

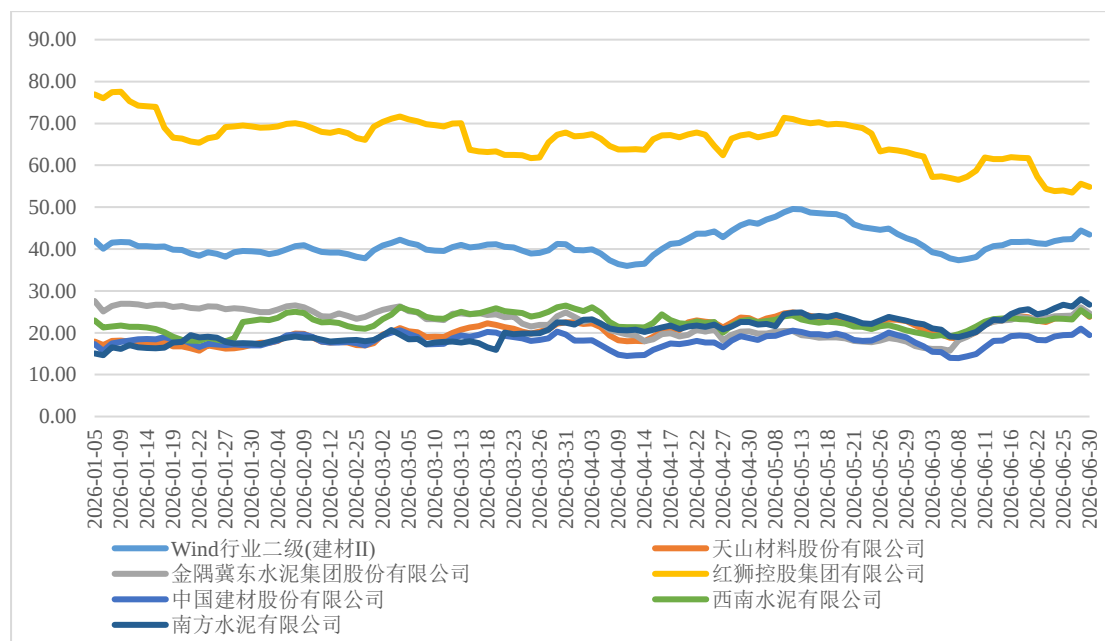
图表 14 • 水泥企业 2026 年上半年债券发行类型与期限结构情况（单位：期、亿元）



数据来源：Wind，联合资信整理

发行成本方面，尽管行业整体偿债指标有所弱化（详见第二部分），但水泥行业发债主体以高评级央企国企为主，其融资渠道畅通、银行授信充裕，债券市场对其信用风险的定价总体保持稳定，2026 年上半年未出现因行业景气度下行而导致的发债困难或发行利率大幅上行的情况。但 2026 年上半年主要水泥企业信用债利差呈分化趋势，央企背景的企业信用债利差总体保持平稳，6 月以来略有提升；民营背景水泥企业的发行成本降低。

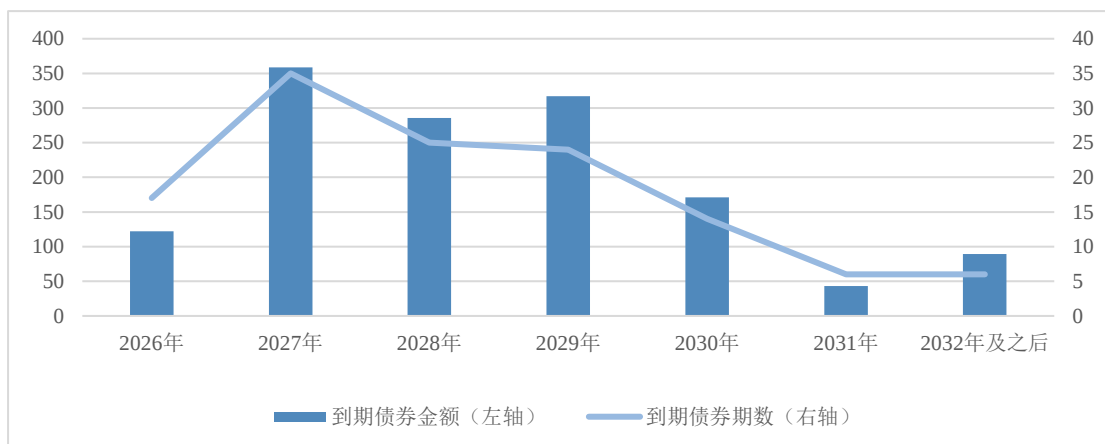
图表 15 • 2026 年上半年水泥企业信用债发行利差走势（单位：BP）



资料来源：Wind，联合资信整理

债券到期情况：截至 2026 年 6 月底，水泥行业发债企业存续债规模 1392.24 亿元，其中存续债规模较大的主要为高评级央企国企，期限以 1~3 年为主，2026 年内到期规模约为 122 亿元，整体偿还压力可控。

图表 16 • 水泥行业企业 2026 年 6 月末债券到期期限分布情况（单位：期、亿元）



注：上表中的到期或回售债券不含结构化产品，可续期债券到期日按票面利率重置日计算
资料来源：Wind，联合资信整理

四、展望

展望未来，需求端方面，2026 年是“十五五”规划开局之年，中央预算内投资提前下达、超长期特别国债及地方专项债前置发行，对一季度基建投资形成阶段性支撑。但进入二季度，随着资金边际效应递减、储备项目逐步消耗以及地方财政收支平衡压力加大，基建投资已由正转负。展望下半年，重大项目储备仍有一定支撑，但地方政府债务化解任务依然艰巨，新项目审批趋于审慎，基建投资难以显著反弹，预计全年基建投资将维持小幅负增长，对水泥需求的拉动作用有限。房地产开发投资方面，2026 年上半年累计同比下降 18.0%。在“房住不炒”总基调未变、房企融资环境偏紧、商品房销售回款不畅、居民购房信心恢复缓慢的多重压力下，房地产投资尚难见底。短期看，房地产市场仍处于深度调整周期，难以成为水泥需求的支撑力量。综合来看，水泥行业下游需求总量仍将呈收缩态势。

供给端方面，从短期看，错峰生产常态化仍是调节供给的主要手段，供给端将受到持续压制。同时，“补超产”政策要求企业实际产能与备案产能统一，违规超产部分面临出清，将进一步压缩有效供给。从中长期看，水泥行业纳入全国碳排放权交易市场是供给端最重要的结构性变量。能效水平高的企业可获得配额盈余，而高耗能、低效企业则面临成本上升。排放不达标老旧产线面临“不改造即退出”的刚性约束，落后产能退出通道正在逐步打开。但去产能的实际进展仍将受制于多重因素：一是熟料生产线关停涉及员工安置、地方税收等现实问题，地方政府推动意愿不足；二是产能置换政策允许产线在区域内转移，部分低效产能得以“换壳生存”，实际退出效果打折；三是碳市场尚处运行初期，碳价对低效产能的边际淘汰作用仍需时间积累。综合判断，水泥行业产能退出因路径依赖和地方阻力进展缓慢，产能下降速度或无法跟上需求下降速度，行业供需失衡将是常态。

水泥价格方面，2026 年上半年水泥价格指数持续探底，处于近年同期最低水平。下半年，水泥价格走势取决于传统旺季的实际需求强度、行业协同停产的执行力度以及煤炭价格走势等因素影响。综合判断，下半年水泥价格将在低位区间震荡运行，阶段性小幅修复可能出现，但难以突破近年均值水平。区域分化方面，华东、华南供需关系相对均衡，价格韧性较强；华北、西南等地产能过剩严重且需求疲弱，价格下行压力更大。

债券市场方面，水泥行业债券融资主体仍将以高信用等级的央企和国企为主，水泥行业债券市场整体信用风险可控。需要重点关注：一是部分区域集中度高、环保绩效水平较低的企业，在排放标准升级和碳成本内化的双重压力下，竞争力持续弱化，盈利能力和偿债能力可能加速分化；二是民营背景水泥企业融

资成本虽有所下降，但仍显著高于央国企，若行业景气度继续下行，其再融资压力将率先显现；三是行业现金短期债务比已降至近年低位，若经营现金流持续恶化，个别低评级主体的流动性缓冲空间将明显收窄。

整体看，水泥行业信用品质表现一般，但央国企主导的发债主体结构、畅通的融资渠道以及可控的到期债务规模，为行业信用风险提供了重要缓冲，预计 2026 年下半年水泥行业信用风险将保持稳定。

相关研究

[《水泥行业信用分析报告（2026 年 5 月）》](#)

联系人

投资人服务 010-85679696-8704 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。