



2025 年 10 月 13 日

需求持续不佳

钢价震荡转弱

核心观点及策略

- 供给端:9月钢材供应呈现出高炉增产电炉减仓的格局。长流程钢厂盈利状态良好,高炉开工意愿较强,铁水产量维持高位,钢厂日均铁水产量保持在240万吨以上高位。10月供应端高炉刚性生产与电炉弹性调节共存,如果终端需求季节性修复不及预期,不排除新一轮减产的可能。
- 需求端: 钢材需求旺季不旺。受房地产拖累,建材需求疲弱。制造业保持韧性,汽车家电产量维持较好增势,热卷表需同比小幅增加。10月份,随着天气转凉,工地开工率有望提升,钢材需求季节性改善空间有限。钢材需求难有超预期增长。
- 未来一个月,钢材供应压力不减,需求增长空间有限,库存数据变化应重点关注。政策面,10月四中全会将召开,政策端或有发力。基本面,钢材需求旺季不旺,季节性改善空间有限,弱现实格局难改。供应端,钢材供应呈现出高炉增产电炉减仓的格局,如果库存压力持续增加,不排除新一轮减产的可能。总体看,钢材供强需弱,政策预期支撑有限,钢价预计维持震荡偏弱走势。螺纹钢参考区间2900-3200元/吨。短期关注中美关税政策干扰。
- 风险因素: 宏观政策、需求不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号: F0297587

投资咨询号: Z0011509

黄蕾

从业资格号: F0307990

投资咨询号: Z0011692

高慧

从业资格号: F03099478

投资咨询号: Z0017785

王工建

从业资格号: F3084165

投资咨询号: Z0016301

赵凯熙

从业资格号: F03112296

投资咨询号: Z0021040

何天

从业资格号: F03120615

投资咨询号: Z0022965

目 录

一、行情回顾	3
二、钢材基本面分析	4
1、供应压力持续存在.....	4
2、钢材库存压力较大.....	5
3、旺季需求不旺.....	6
4、关注大会政策预期.....	7
三、行情展望	10

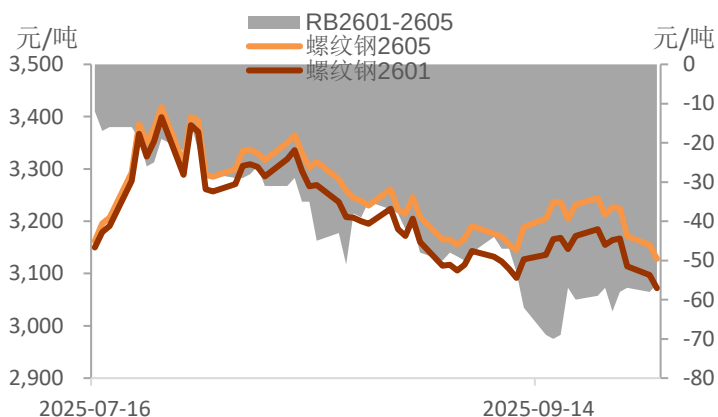
图表目录

图表 1 螺纹钢期货及月差走势	3
图表 2 热卷期货及月差走势	3
图表 3 螺纹钢现货地域价差走势	3
图表 4 热卷现货南北价差	3
图表 5 螺纹钢周度产量	4
图表 6 热卷钢周度产量	4
图表 7 五大材周度产量	4
图表 8 华东地区钢厂长流程利润	4
图表 9 螺纹钢社会库存	5
图表 10 螺纹钢钢厂库存	5
图表 11 热卷社会库存	5
图表 12 热卷钢厂库存	5
图表 13 螺纹钢总库存	6
图表 14 热卷总库存	6
图表 15 螺纹钢表观消费	6
图表 16 全国建材周均成交量	6
图表 17 热卷表观消费	7
图表 18 五大材表观消费	7
图表 19 房屋新开工、施工面积累计同比	8
图表 20 房屋新开工、施工面积当月同比	8
图表 21 商品房销售面积：期房与现房	8
图表 22 全国商品房待售面积	8
图表 23 固定资产投资三大分项累计同比增速	8
图表 24 固定资产投资完成额累计同比增速	8
图表 25 我国汽车产销量增速	9
图表 26 我国家电产量增速	9
图表 27 我国钢材进口增速	10
图表 28 我国钢材出口增速	10

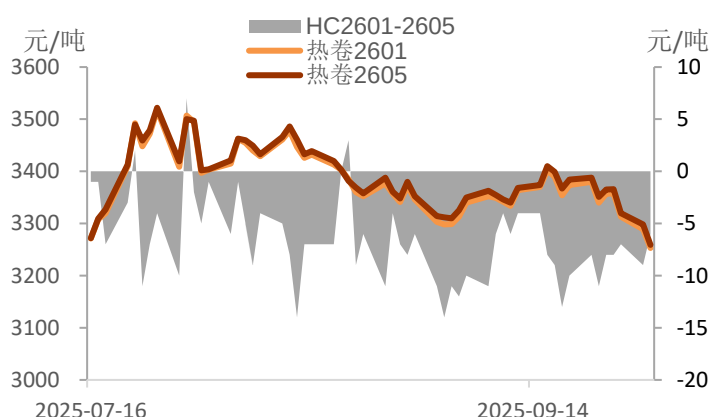
一、行情回顾

9月钢材期货震荡反复，逐步转弱重心下降，主要受预期与现实博弈影响。上旬螺纹钢弱热卷强，螺纹钢期货跌破3100元/吨，热轧卷板从3282元/吨升至3350元/吨上方，螺纹钢旺季需求改善有限，而阅兵限产导致京津冀地区减仓，热卷供应收缩，卷螺价差走强。中旬钢材反弹，主要是节前补库带动原料价格坚挺，成本支撑增强。下旬市场情绪转弱，一方面供应恢复，库存压力显现，另一方面是建材受地产低迷拖累，需求旺季不旺，再者随着补库周期结束，原料价格有所回落，并传导至成材端，钢价随之调整。整体来看，9月钢市需求驱动有限，期价跟随供应端扰动波动，10月弱现实强预期格局不变，但市场预期由需求端转向宏观政策。

图表 1 螺纹钢期货及月差走势

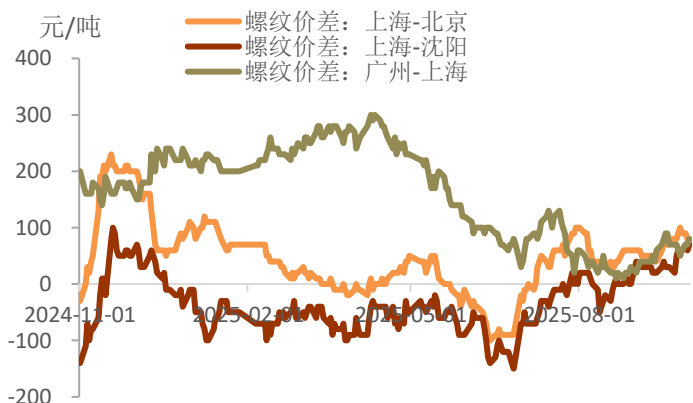


图表 2 热卷期货及月差走势

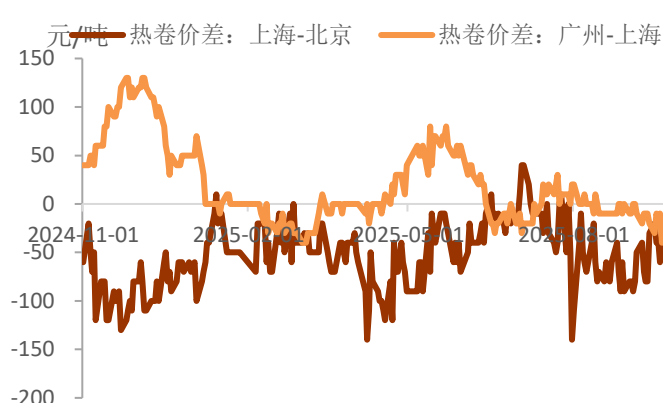


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 螺纹钢现货地域价差走势



图表 4 热卷现货南北价差



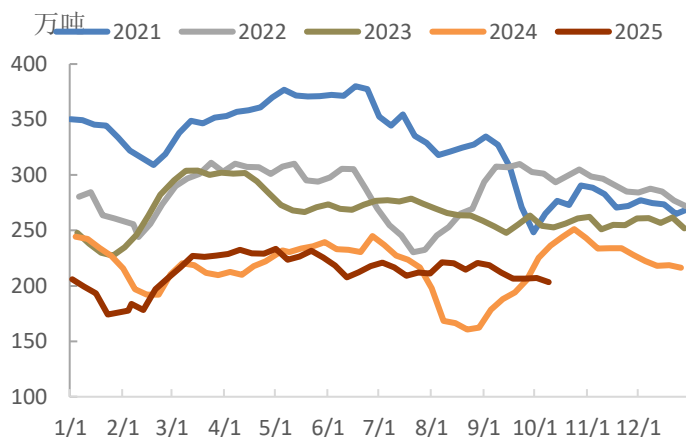
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、钢材基本面分析

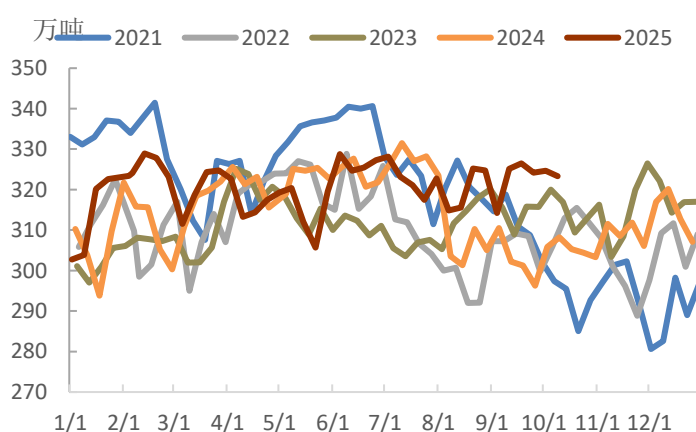
1、供应压力持续存在

9 月钢材供应呈现出高炉增产电炉减仓的格局。长流程钢厂盈利状态良好，高炉开工意愿较强，铁水产量维持高位，10 月初 247 家钢厂盈利率 56.71%，同比去年增加 19 个百分点，钢厂日均铁水产量保持在 240 万吨以上高位。电炉端因废钢价格上涨，短流程产能利用率环比下降，废钢日耗回落至 53.4 万吨，减产压力加大。统计局数据显示 1-8 月粗钢产量同比-2.8%，生铁产量同比-1.1%，当月粗钢产量延续下降而生铁产量转增，反映铁元素需求向铁矿倾斜。供应结构分化明显，长流程钢厂通过转产钢坯维持生产，板材供应矛盾开始凸显，热卷库存同比大幅增加，螺纹则因电炉减产，供需矛盾略有缓和。整体来看，10 月供应端高炉刚性生产与电炉弹性调节共存，如果终端需求季节性修复不及预期，不排除新一轮减产的可能。

图表 5 螺纹钢周度产量

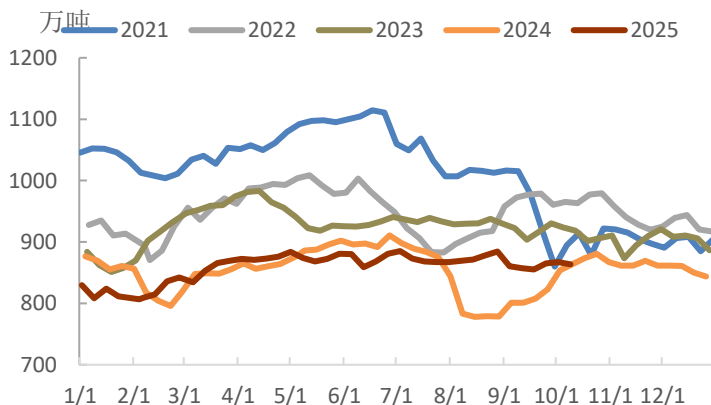


图表 6 热卷钢周度产量

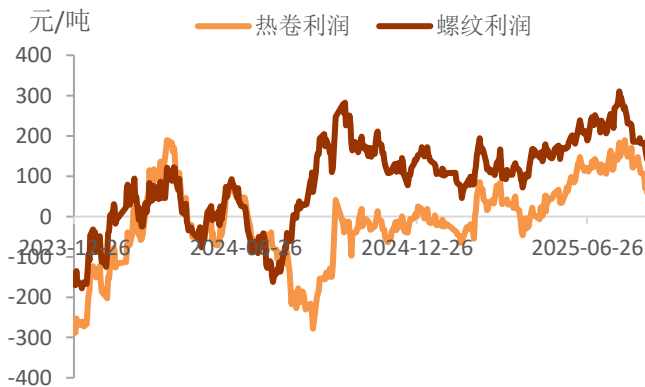


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 五大材周度产量



图表 8 华东地区钢厂长流程利润

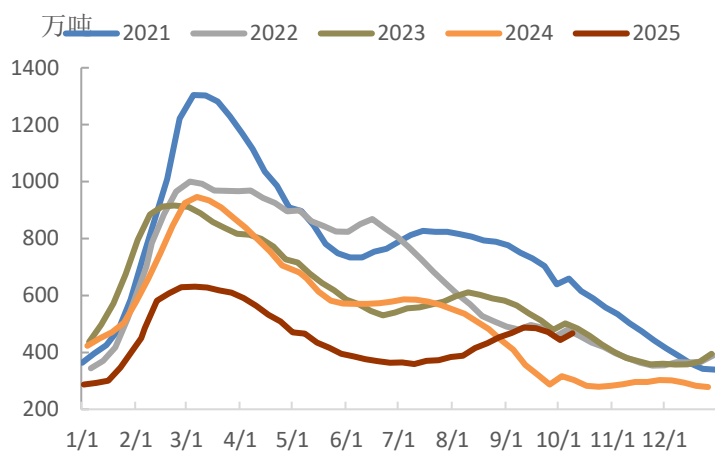


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

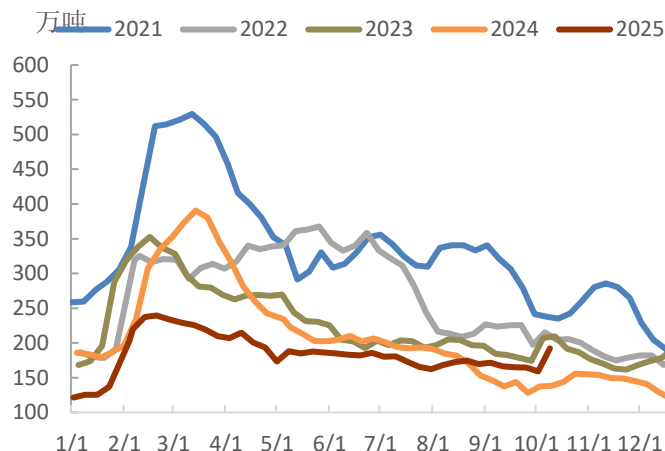
2、钢材库存压力较大

9 月份，钢材库存显著回升，产业矛盾加快累积。截至 10 月 8 日，五大材库存总量达 1601 万吨，较上月初增加 100 万吨，其中螺纹钢库存增 43 万吨，热卷库存增 38 万吨。库存增量主要集中在社会库存环节，螺纹钢社库同比大增 50%，热卷库存升至历史高位，显示了终端需求疲软。钢厂厂库低位，压力相对可控。虽然旺季需求边际改善可能带动去库，但在钢厂供应维持高位、终端需求未见实质性好转的背景下，库存去化力度可能受限。

图表 9 螺纹钢社会库存

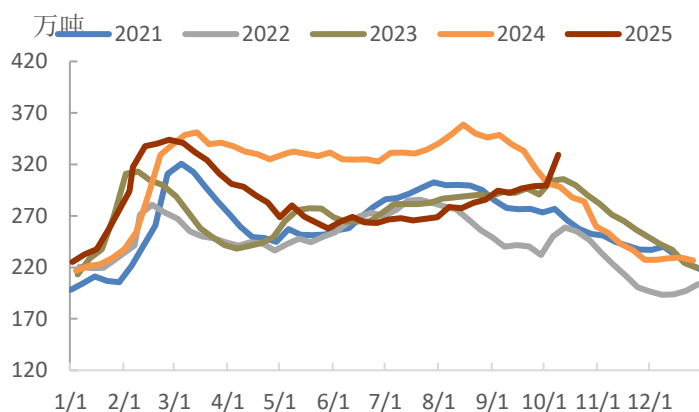


图表 10 螺纹钢钢厂库存

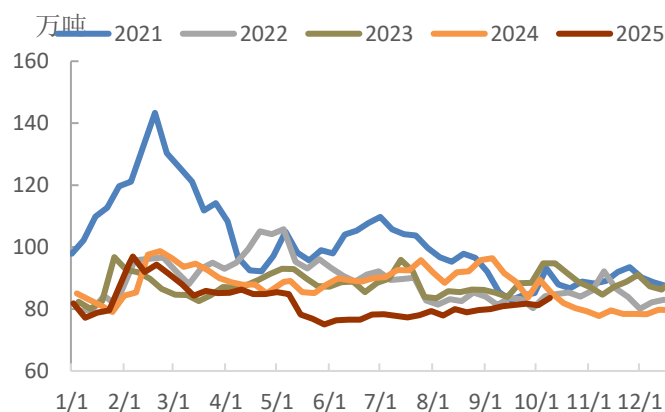


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 热卷社会库存

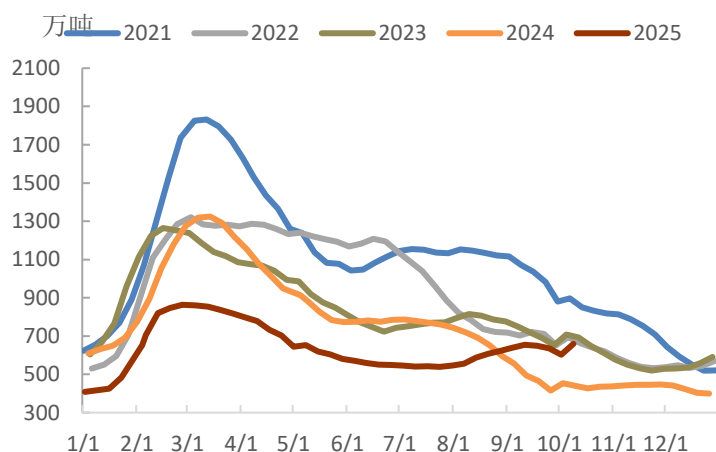


图表 12 热卷钢厂库存

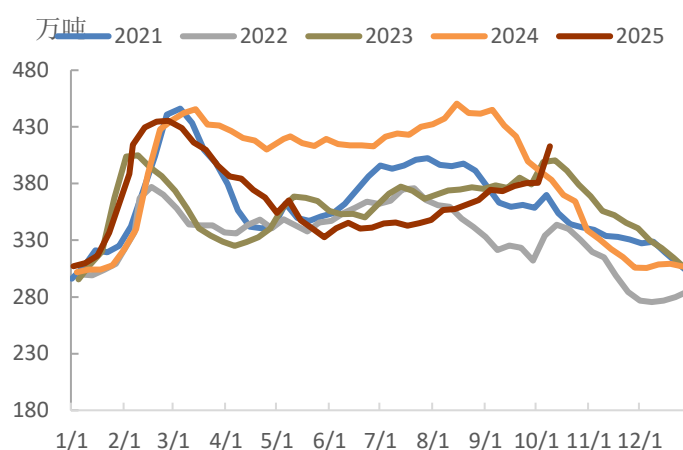


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 螺纹钢总库存



图表 14 热卷总库存



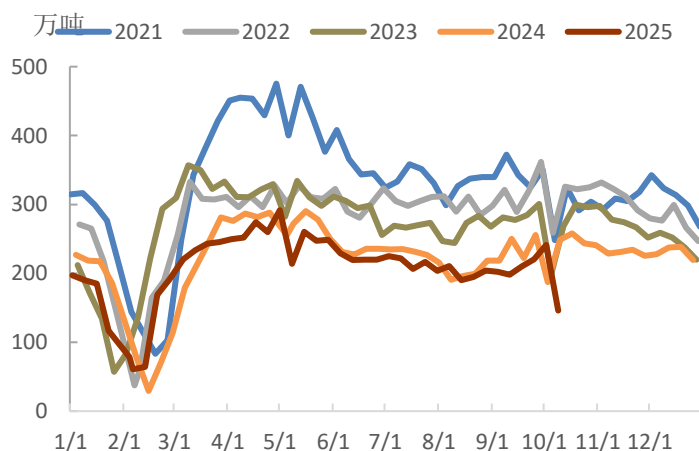
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

3、旺季需求不旺

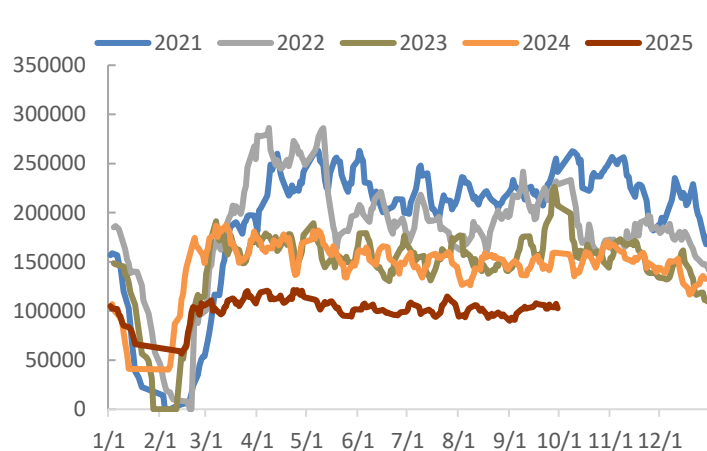
9月钢材需求旺季不旺。受房地产拖累，建材需求疲弱，8月100大中城市土地成交面积5082万平方米，同比下降14%，商品房销售同比下滑11%，新开工降幅扩大至19.8%。百年建筑调研显示，9月末建筑工地资金到位率仅59.54%，房企资金来源继续下滑。目前看，房地产行业仍处于艰难的筑底阶段。制造业保持韧性，汽车家电产量维持较好增势，热卷表需同比小幅增加。

10月份，随着天气转凉，工地开工率有望提升，钢材需求季节性改善空间有限。地产销售疲软制约前端投资。制造业PMI仍处于收缩区间，汽车家电需求增量空间有限。整体看，钢材需求难有超预期增长。

图表 15 螺纹钢表观消费

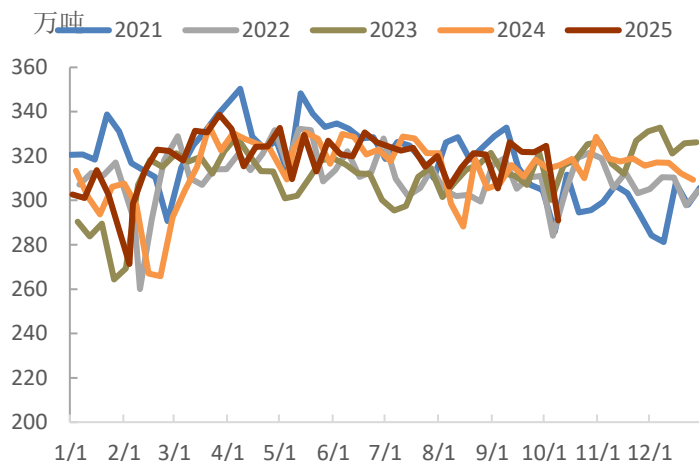


图表 16 全国建材周均成交量

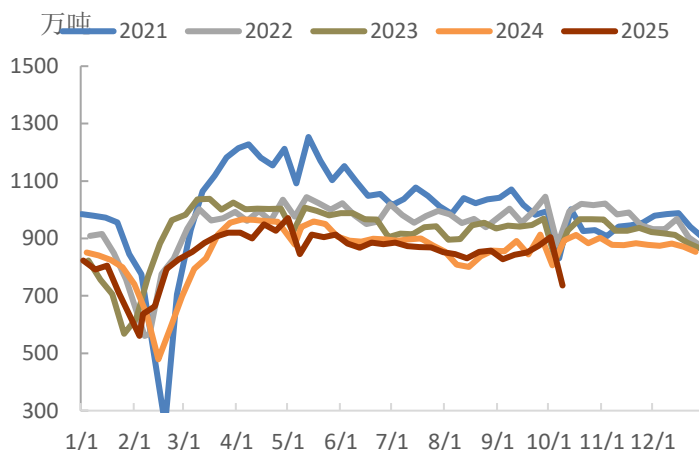


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 热卷表观消费



图表 18 五大材表观消费



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

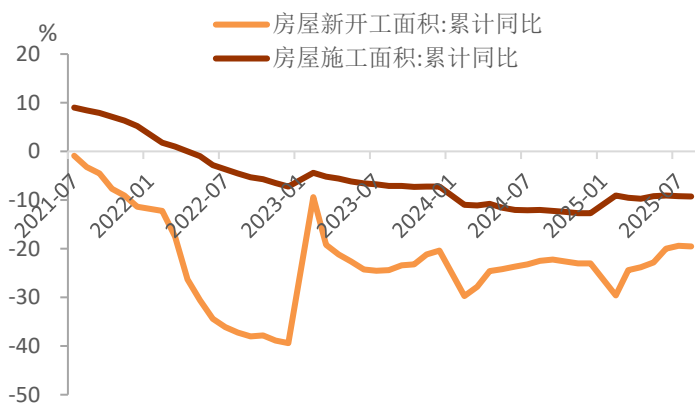
4、关注大会政策预期

9 月中共中央政治局会议召开，研究制定国民经济和社会发展第十五个五年规划重大问题，会议决定，二十届四中全会于 10 月 20 日至 23 日在北京召开。9 月 5 日，深圳印发《关于进一步优化调整本市房地产政策措施的通知》，本次深圳楼市新政主要从 3 个方面进行调整：放宽限购、松绑企业购房、优化信贷。一线楼市政策继续松绑。10 月 9 日，商务部会同海关总署发布关于对超硬材料、稀土设备和原辅料、钽等 5 种中重稀土、锂电池和人造石墨负极材料相关物项实施出口管制措施的公告，将于 11 月 8 日正式实施。特朗普公开威胁，将对中国输美商品加征 100%关税。

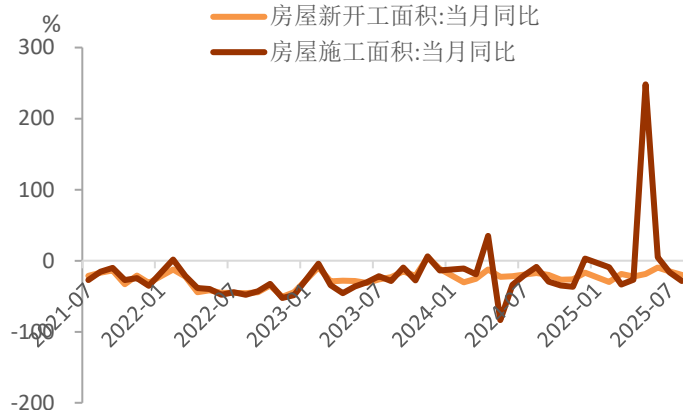
房地产行业持续低迷，8 月数据未见好转。1-8 月份，全国房地产开发投资 60309 亿元，同比下降 12.9%。房地产开发企业房屋施工面积 643109 万平方米，同比下降 9.3%。房屋新开工面积 39801 万平方米，下降 19.5%。虽然北京、上海、深圳等一线城市先后出台房地产新政，但政策效果带动有限，市场仍处于“止跌回稳”阶段。房地产端对建筑钢材的需求拖累显著，预计短期内难以贡献增量需求。

基建增速继续放缓。数据方面，1-8 月份，全国固定资产投资（不含农户）326111 亿元，同比增长 0.5%。电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 18.8%。水上运输业投资增长 15.9%，水利管理业投资增长 7.4%，铁路运输业投资增长 4.5%。新疆、西藏等地重大项目开工，投资景气度较高，但整体对钢材需求的拉动有限。

图表 19 房屋新开工、施工面积累计同比

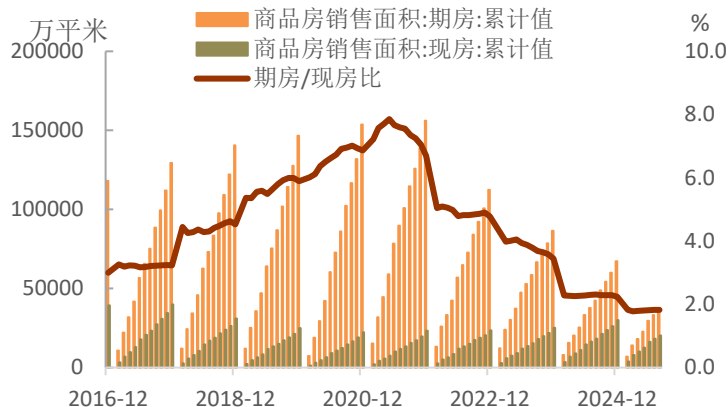


图表 20 房屋新开工、施工面积当月同比

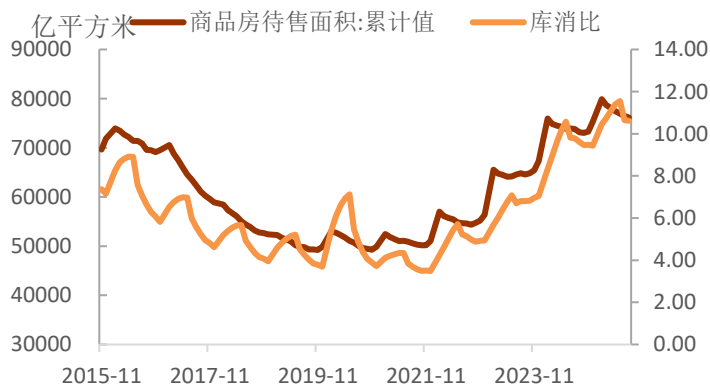


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 商品房销售面积: 期房与现房

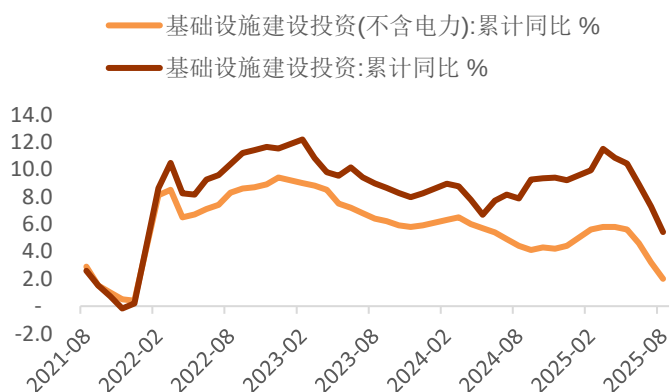


图表 22 全国商品房待售面积

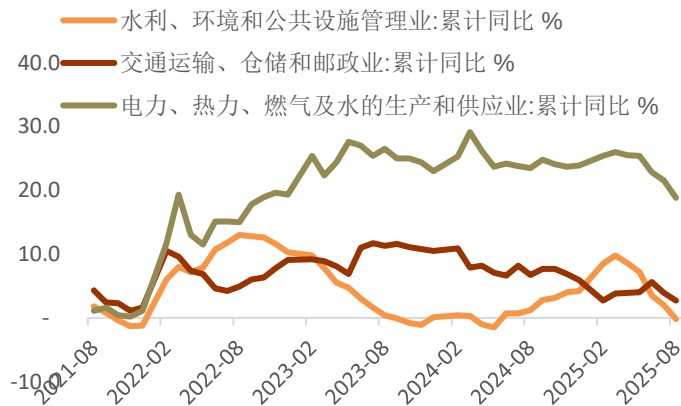


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 23 固定资产投资三大分项累计同比增速

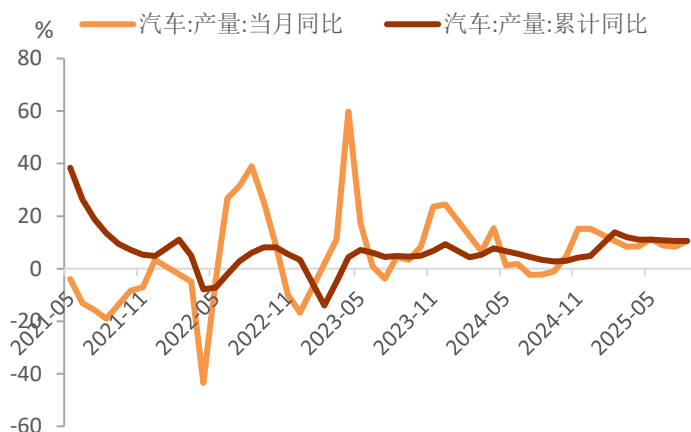


图表 24 固定资产投资完成额累计同比增速

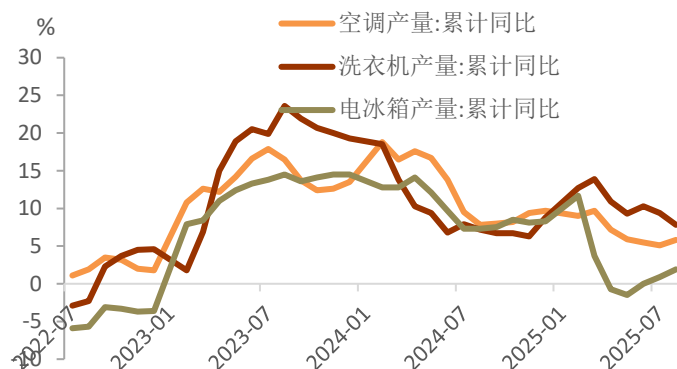


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 25 我国汽车产销量增速



图表 26 我国家电产量增速

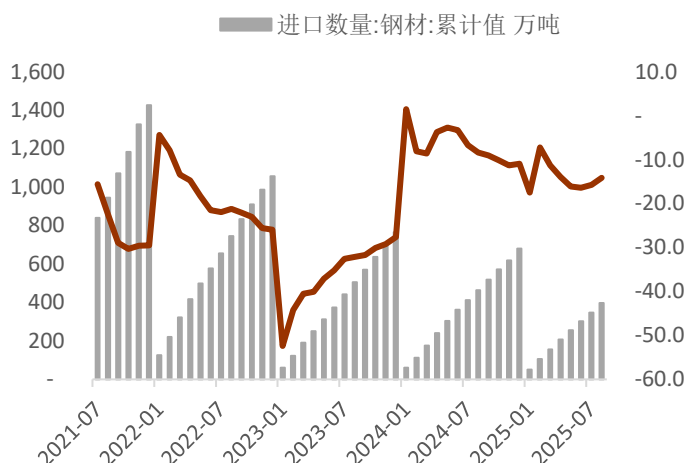


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

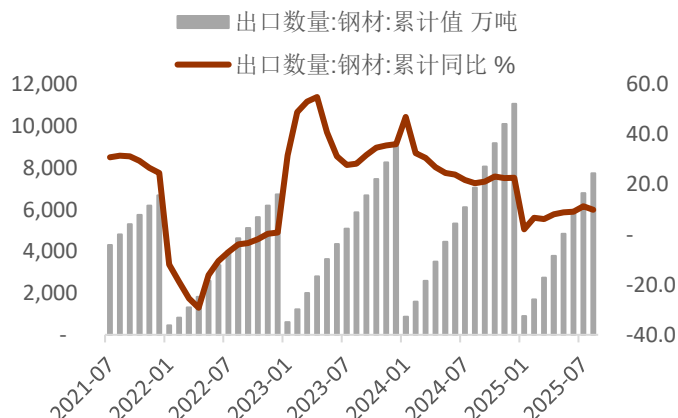
9 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.8%，比上月上升 0.4 个百分点，制造业景气水平继续改善，但连续六个月处于收缩区间，制造业边际改善有限，下游需求承压。1-8 月，汽车产销量分别完成 2105.1 万辆和 2112.8 万辆，同比分别增长 12.7%和 12.6%。其中，新能源汽车产销分别完成 962.5 万辆和 962 万辆，同比分别增长 37.3%和 36.7%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 45.5%。汽车整车出口 429.2 万辆，同比增长 13.7%。新能源汽车出口 153.2 万辆，同比增长 87.3%，新能源汽车出口成为拉动汽车出口增长的动力，1-8 月冰箱产量累计 7019 万台，同比增长 1.9%，空调累计产量 19965 万台，同比增长 5.8%，洗衣机 7826 万台，同比增加 7.8%。10 月家电排产数据一般，白电产品整体产量同比下降 9.9%，其中家用空调排产降幅最大，同比下降 18%。

今年钢材出口保持韧性，但海外政策不确定性较大。1-8 月，中国钢材累计进口 198 万吨，同比下降 14.1%，累计出口 7749 万吨，同比增加 10%；热卷出口 1454 万吨，同比下降 19%，受到了韩越反倾销的影响（今年对越南出口钢材同比减少 21%，韩国减少 11%）；钢筋出口 260 万吨，同比增加 71%，延续增势，但占比不大。

图表 27 我国钢材进口增速



图表 28 我国钢材出口增速



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

三、行情展望

供给端: 9 月钢材供应呈现出高炉增产电炉减仓的格局。长流程钢厂盈利状态良好, 高炉开工意愿较强, 铁水产量维持高位, 钢厂日均铁水产量保持在 240 万吨以上高位。电炉端因废钢价格上涨, 短流程产能利用率环比下降, 废钢日耗回落至 53.4 万吨, 减产压力加大。供应结构分化明显, 长流程钢厂通过转产钢坯维持生产, 板材供应矛盾开始凸显, 热卷库存同比大幅增加, 螺纹则因电炉减产, 供需矛盾略有缓和。整体来看, 10 月供应端高炉刚性生产与电炉弹性调节共存, 如果终端需求季节性修复不及预期, 不排除新一轮减产的可能。

需求端: 钢材需求旺季不旺。受房地产拖累, 建材需求疲弱。百年建筑调研显示, 9 月末建筑工地资金到位率仅 59.54%, 房企资金来源继续下滑, 房地产行业仍处于艰难的筑底阶段。制造业保持韧性, 汽车家电产量维持较好增势, 热卷表需同比小幅增加。10 月份, 随着天气转凉, 工地开工率有望提升, 钢材需求季节性改善空间有限。钢材需求难有超预期增长。

未来一个月, 钢材供应压力不减, 需求增长空间有限, 库存数据变化应重点关注。政策面, 10 月四中全会将召开, 今年国内经济压力不减, 房地产投资延续下滑趋势, 基建投资放缓, 国内制造业收缩, 政策端或有发力。基本面, 钢材需求旺季不旺, 季节性改善空间有限, 弱现实格局难改。供应端, 钢材供应呈现出高炉增产电炉减仓的格局, 如果库存压力持续增加, 不排除新一轮减产的可能。总体看, 钢材供强需弱, 政策预期支撑有限, 钢价预计维持震荡偏弱走势。螺纹钢参考区间 2900-3200 元/吨。短期关注中美关税政策干扰。

风险点: 宏观政策, 消费不及预期

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910823

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。