

2025 年 11 月 5 日



供应压力不减

钢价震荡偏弱

核心观点及策略

- 供给端：钢材市场供需双弱，供给收缩力度小于需求端。长流程钢厂盈利率尚可，开工意愿良好，供应保持稳定，短流程电炉钢厂亏损扩大，开工率明显下滑，供给继续收缩。受到秋冬季环保限产政策影响，钢材供应有望继续收缩。
- 需求端：10月钢材需求旺季不旺。房地产开发投资延续下滑势头，房屋新开工面积和施工面积持续下滑，基建投资增速继续下滑，钢材需求有限。制造业PMI持续处于收缩区间，汽车、家电产销保持一定韧性。需求端核心矛盾仍集中在房地产产业链的持续收缩。11月，钢材需求进入传统淡季，户外施工逐步放缓，建筑钢材需求明显收缩。
- 未来一个月，钢材供应压力不减，需求逐步转弱。政策面，近期政策利好逐步落地，宏观情绪趋于稳定，未来关注年底政治局和中央经济会议。基本面，钢材需求进入传统淡季，弱现实格局难改。供应端，长流程钢厂盈利率尚可，供应保持稳定，短流程供给收缩，关注冬季钢厂减产的执行情况。总体看，钢材供需双弱，库存压力不减，成本端因铁水走弱存在负反馈的情况，钢价预计维持震荡偏弱走势。螺纹钢参考区间2900-3150元/吨。
- 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

焦鹏飞

从业资格号：F03122184

投资咨询号：Z0023260

目 录

一、行情回顾	3
二、钢材基本面分析	4
1、供应有望收缩.....	4
2、钢材库存压力较大.....	5
3、旺季需求不旺.....	6
4、宏观影响减弱.....	7
三、行情展望	10

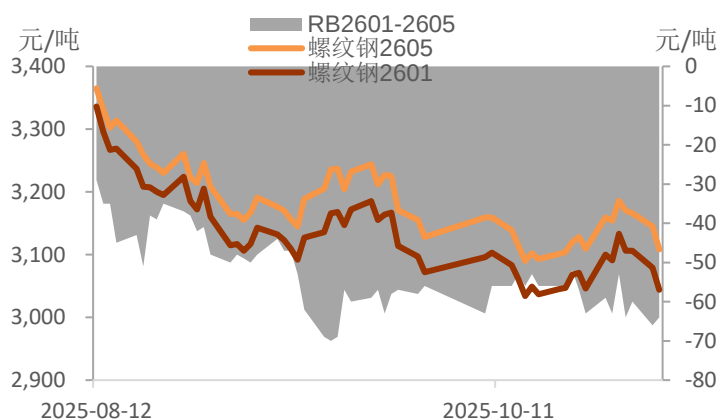
图表目录

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	5
图表 8 华东地区钢厂长流程利润	5
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	6
图表 12 热卷钢厂库存	6
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	7
图表 16 全国建材周均成交量	7
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	9
图表 24 固定资产投资完成额累计同比增速	9
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

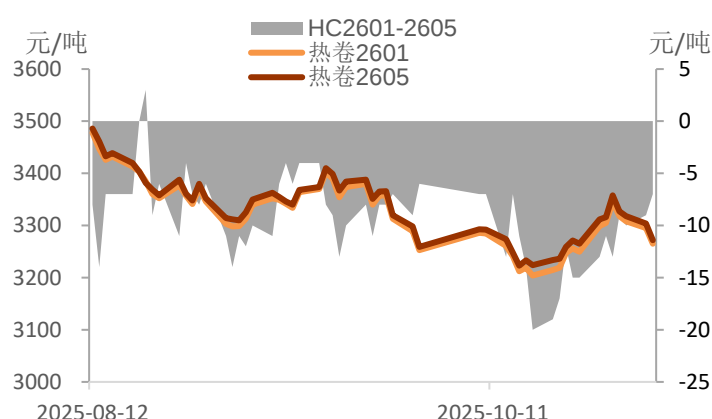
一、行情回顾

10月钢材期货行情震荡为主，先跌后涨，整体偏弱。月初钢价走基本面偏弱逻辑，钢材需求修复偏弱，去库存缓慢，令钢价承压运行，螺纹钢主力合约价格在3020-3100元/吨区间偏弱运行，热卷主力合约在3200-3300元/吨区间运行。月中钢价走宏观预期改善的逻辑，中美经贸磋商重启，十五五规划政策提振，市场情绪回暖，期货价格企稳反弹。随着宏观利好靴子落地，宏观驱动转弱，钢市逻辑焦点重回基本面，表需虽有修复，但产量同步增长，库存去化缓慢，总库存同比仍处高位。成本端呈现分化，煤焦价格受供应扰动支撑较强，铁矿因铁水减产预期承压。整体看，钢市基本面偏弱压制，宏观有政策影响，维持现实与预期的博弈，钢价处于低位震荡格局。

图表 1 螺纹钢期货及月差走势

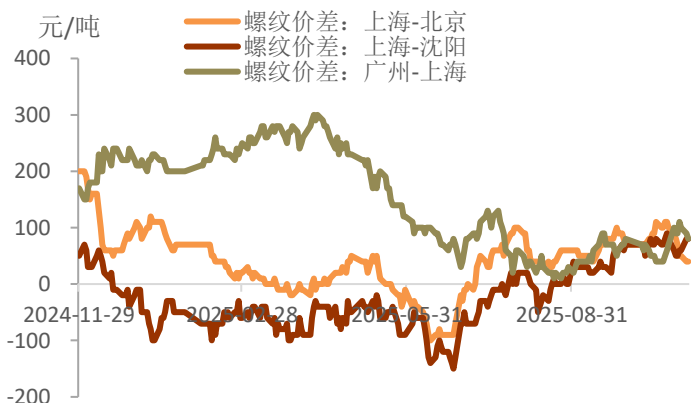


图表 2 热卷期货及月差走势

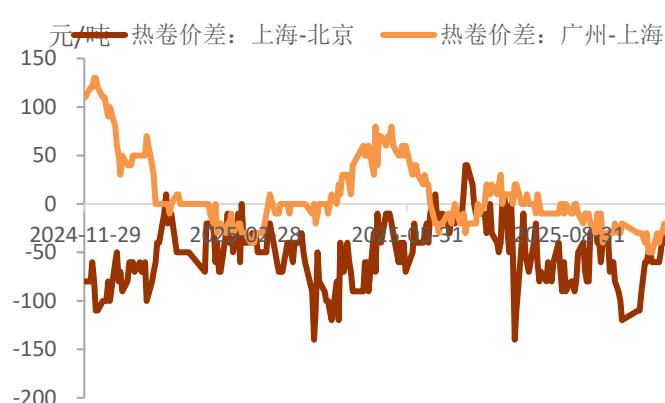


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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

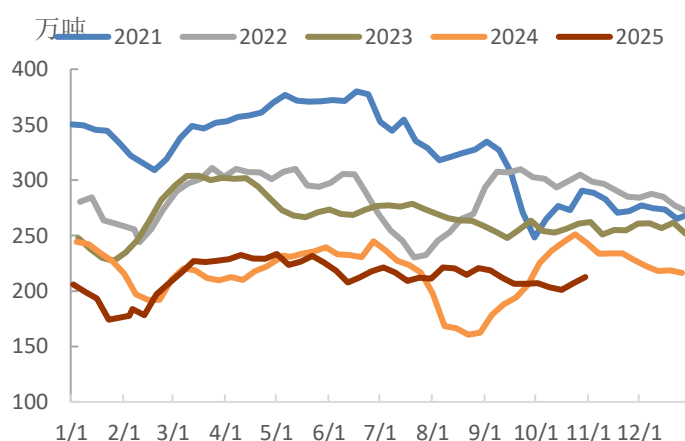
二、钢材基本面分析

1、供应有望继续收缩

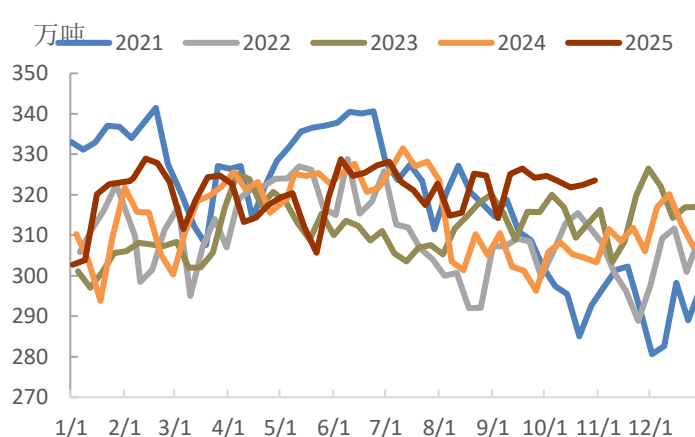
2025 年 10 月 24 日，工业和信息化部对《钢铁行业产能置换实施办法》（工信部原〔2021〕46 号）进行了修订，研究形成了《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》，旨在进一步优化产业结构，推动行业绿色低碳转型。新办法强化了产能置换比例要求，明确重点区域置换比例不低于 1.5:1，其他地区不低于 1.25:1，从严控制新增产能。同时，鼓励企业采用电弧炉短流程炼钢等低碳工艺，对实现超低排放的企业给予置换政策支持。办法还进一步规范了置换程序，明确公示、备案等环节，加强事中事后监管，严防“僵尸产能”复活或违规新增产能。通过提高环保、能耗和技术标准，引导钢铁行业压减过剩产能、提升集中度，为实现碳达峰、碳中和目标提供制度保障。

10 月份，钢材供需双弱，但供给收缩力度小于需求端。受制于终端需求疲软以及钢厂利润持续承压，全国粗钢日均产量环比有所回落，但同比仍处于相对高位。长流程钢厂盈利率尚可，开工意愿良好，供应保持稳定，短流程电炉钢厂亏损扩大，开工率明显下滑，供给继续收缩。建筑需求不佳，建筑钢材供应减量更为显著，而制造业保持韧性，板材类供应相对偏强。区域方面，北方地区逐步进入供暖季，受到秋冬季环保限产政策影响，产量受到一定抑制。总体看，10 月供给端有所收缩，但收缩幅度小于需求下滑速度，导致钢材去化缓慢，钢材供应压力加大。预计后续随着采暖季限产的执行，以及亏损对生产的进一步约束，钢材供应有望继续收缩。

图表 5 螺纹钢周度产量

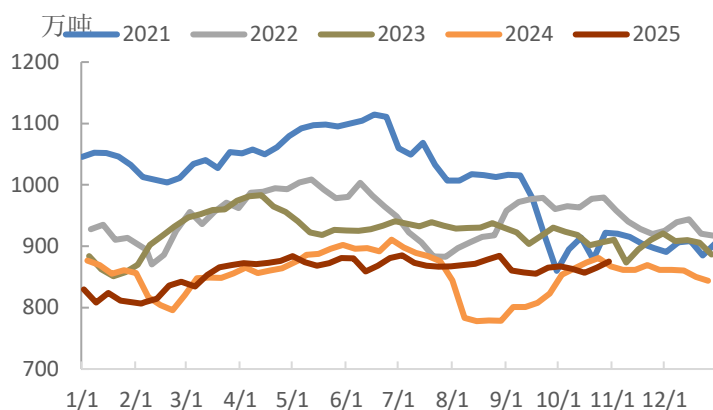


图表 6 热卷钢周度产量



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

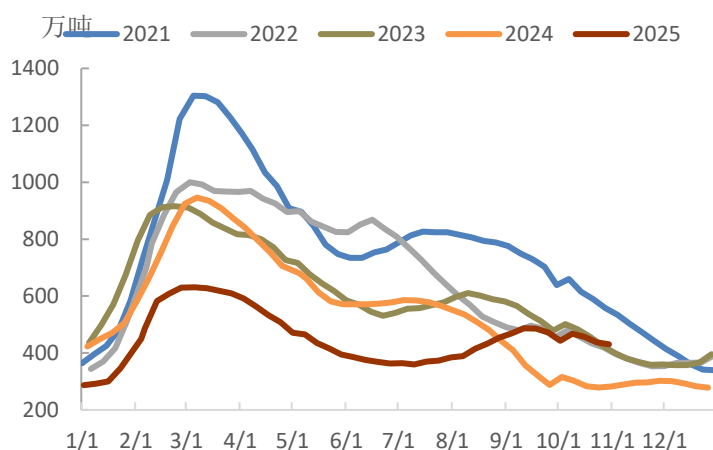


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

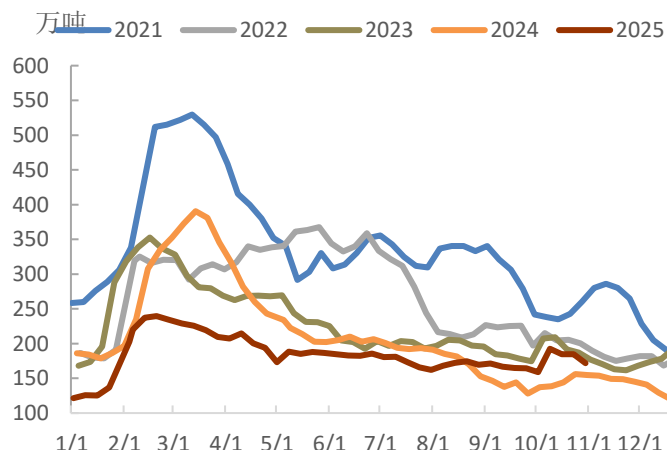
2、钢材库存压力较大

10 月份，钢材库存小幅累库，十一假期后快速累库，然后逐步去库，整体去库速度偏慢。受终端需求不及预期影响，钢厂库存持续攀升，社会库存总体小幅下降，但去化速度明显慢于往年同期水平，表明贸易商心态谨慎，主动去库意愿较强。从品种结构看，热卷钢库存压力显著高于螺纹，区域上看，热卷社会库存整体偏高，螺纹华东地区社会库存处于高位，去库不佳。终端需求疲软，库存对钢价持续压制，若后续需求未能实质性改善，库存矛盾有望进一步加剧，制约钢价的走势。

图表 9 螺纹钢社会库存

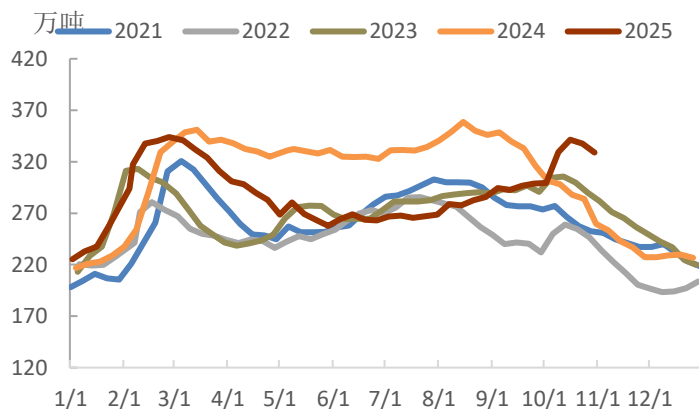


图表 10 螺纹钢钢厂库存

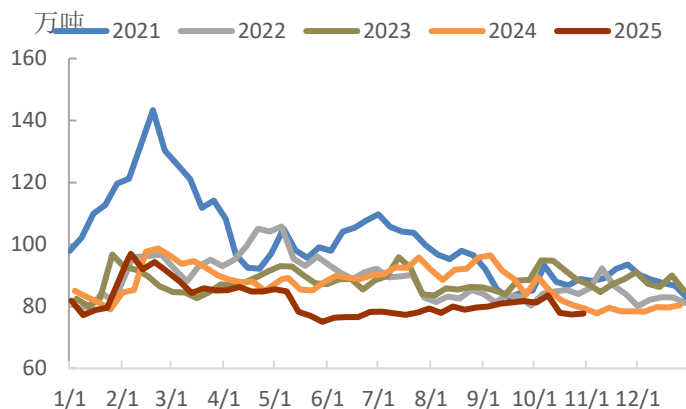


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 热卷社会库存

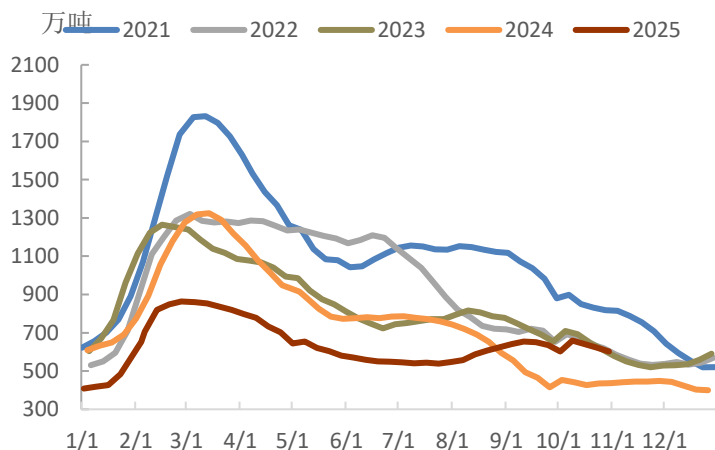


图表 12 热卷钢厂库存

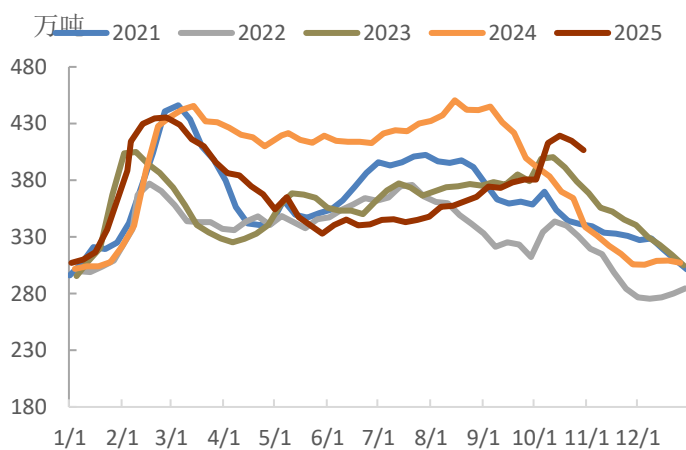


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 螺纹钢总库存



图表 14 热卷总库存

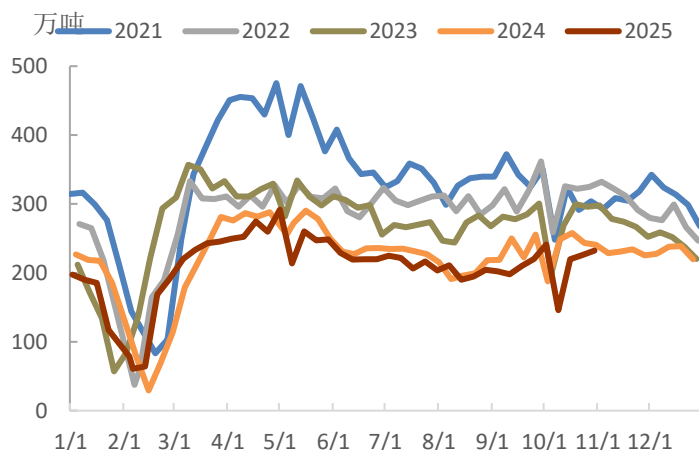


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

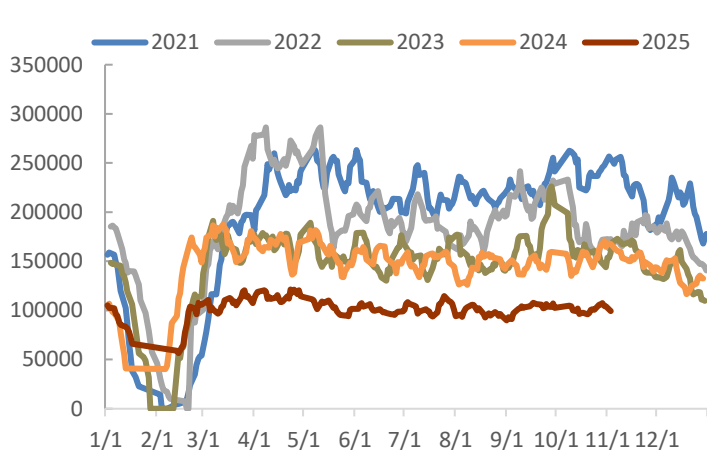
3、旺季需求不旺

10月钢材需求旺季不旺，传统旺季预期未能兑现。房地产开发投资延续下滑势头，房屋新开工面积和施工面积持续下滑，商品房销售不佳，资金紧张问题未缓解，工地施工进度缓慢，拖累了螺纹钢的需求。基建投资增速继续下滑，对钢材需求的托底作用有限。制造业需求分化，制造业PMI持续处于收缩区间，但汽车、家电产销保持一定韧性。出口方面，海外经济放缓，钢材直接出口环比有所回落。下游多按需采购，投机性需求匮乏，钢材消费量低于往年同期水平。总体来看，需求端核心矛盾仍集中在房地产产业链的持续收缩。11月，钢材需求进入传统淡季，北方地区受低温天气影响，户外施工逐步放缓，建筑钢材需求明显收缩。制造业增长动能有所减弱，用钢需求支撑有限。

图表 15 螺纹钢表观消费

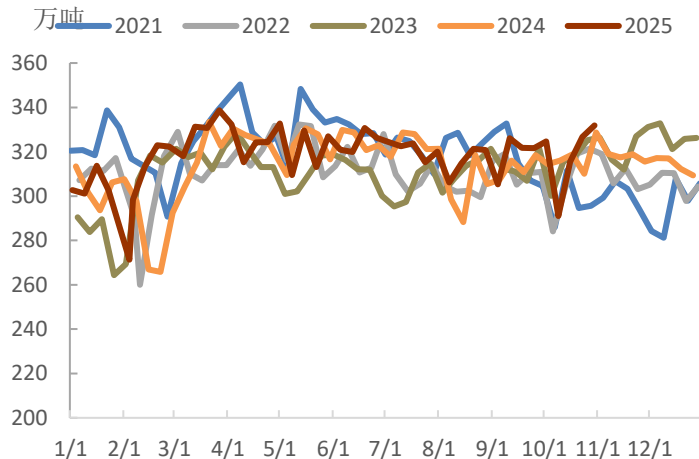


图表 16 全国建材周均成交量

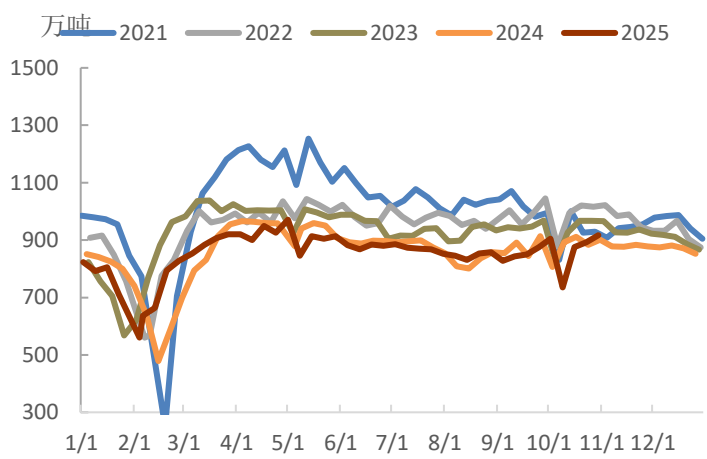


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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、宏观影响减弱

海外方面，10 月份美联储如期降息 25 个基点，将联邦基金利率下调至 3.75-4.00%，为年内第二次降息，并宣布自 12 月 1 日起结束资产负债表缩减。10 月中美双方就多项重要经贸议题形成初步共识，关税关系缓和。商务部介绍中美经贸磋商成果共识：美方将取消针对中国商品加征的 10% 所谓“芬太尼关税”，对中国商品加征的 24% 对等关税将继续暂停一年。美方将暂停实施出口管制 50% 穿透性规则以及对华海事、物流和造船业 301 调查措施一年。中方将相应调整或暂停实施相关反制措施。

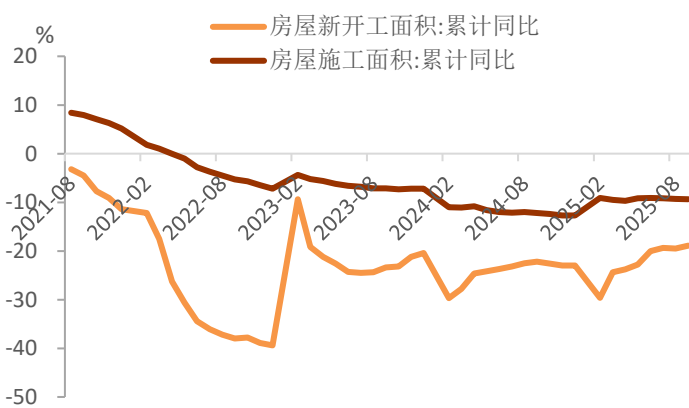
国内方面，二十届四中全会于 10 月 20 日至 23 日召开，全会提出了“十五五”时期经济社会发展的主要目标：高质量发展取得显著成效，科技自立自强水平大幅提高，进一步全面

深化改革取得新突破，社会文明程度明显提升，人民生活品质不断提高，美丽中国建设取得新的重大进展，国家安全屏障更加巩固。到二〇三五年实现我国经济实力、科技实力、国防实力、综合国力和国际影响力大幅跃升，人均国内生产总值达到中等发达国家水平。

终端房地产行业持续低迷，上期数据未见好转。1-9 月份，全国房地产开发投资 67706 亿元，同比下降 13.9%。房地产开发企业房屋施工面积 648580 万平方米，同比下降 9.4%。房屋新开工面积 45399 万平方米，下降 18.9%。房屋竣工面积 31129 万平方米，下降 15.3%。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，对钢材需求的拉动有限。数据方面，1-9 月份，全国固定资产投资（不含农户）371535 亿元，同比下降 0.5%。第二产业中，工业投资同比增长 6.4%。其中，采矿业投资增长 3.7%，制造业投资增长 4.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 15.3%。第三产业中，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 1.1%。其中，水上运输业投资增长 12.8%，铁路运输业投资增长 4.2%，水利管理业投资增长 3.0%。

图表 19 房屋新开工、施工面积累计同比

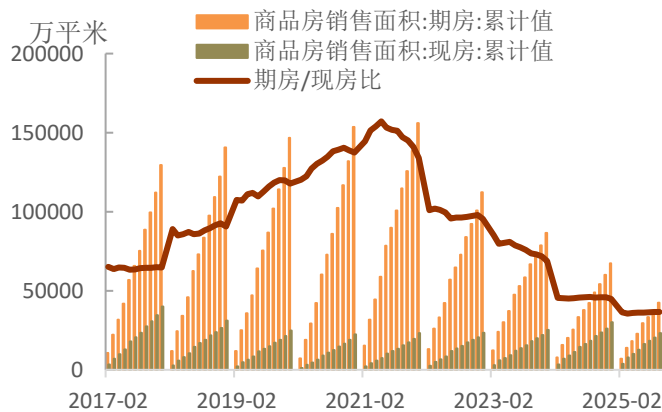


图表 20 房屋新开工、施工面积当月同比

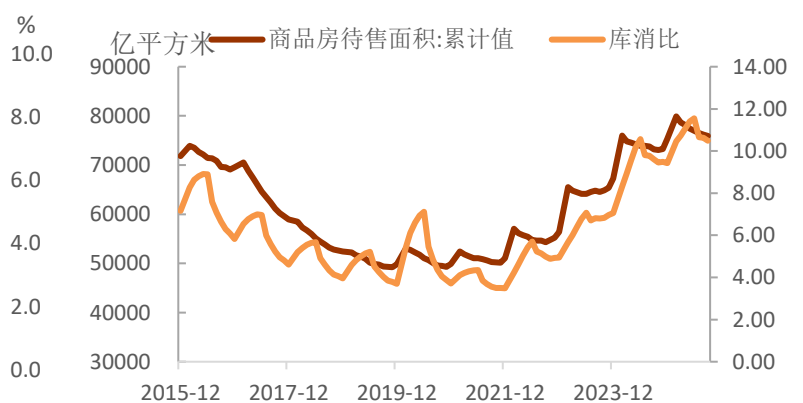


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 21 商品房销售面积：期房与现房

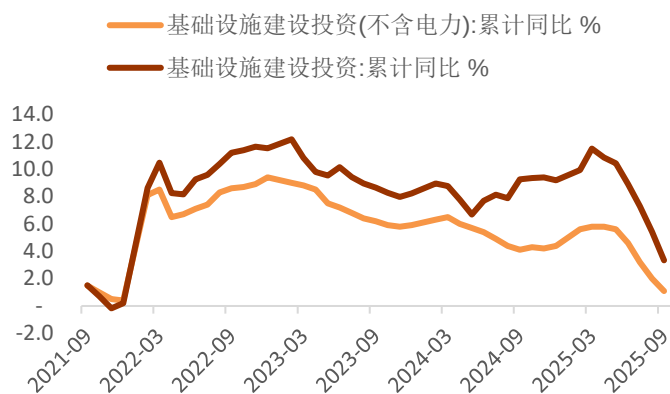


图表 22 全国商品房待售面积

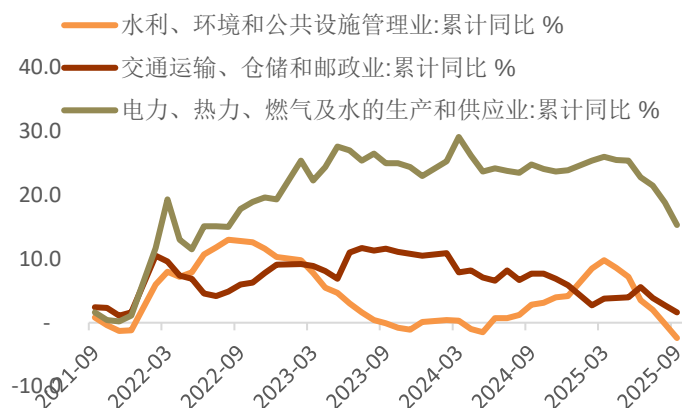


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 23 固定资产投资三大分项累计同比增速

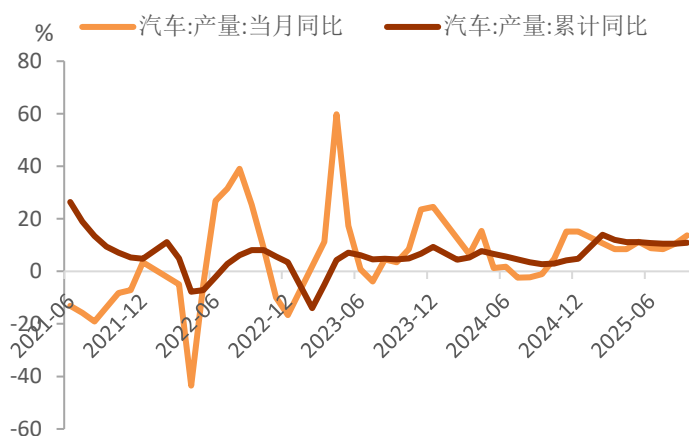


图表 24 固定资产投资完成额累计同比增速

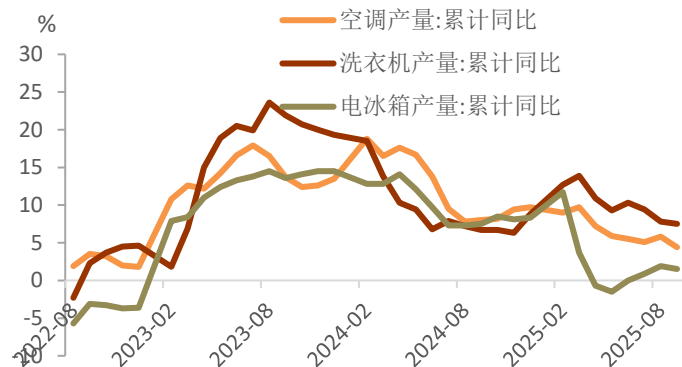


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 25 我国汽车产销量增速



图表 26 我国家电产量增速



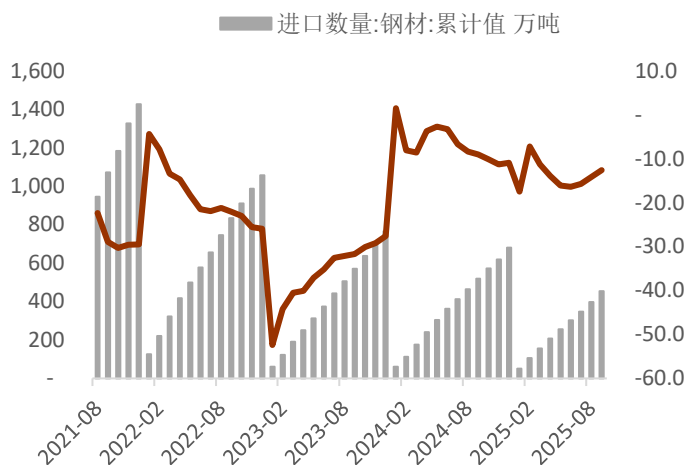
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

制造业用钢需求呈现结构性分化,汽车与家电行业表现为韧性支撑,受固定资产投资放缓影响,工程机械、通用设备等传统制造领域的用钢需求相对疲软。10 月份,制造业采购经理指数(PMI)为 49.0%,比上月下降 0.8 个百分点,制造业景气水平有所回落,连续七个月处于收缩区间。1-9 月,汽车产销分别完成 2433.3 万辆和 2436.3 万辆,同比分别增长 13.3% 和 12.9%。其中,新能源汽车产销分别完成 1124.3 万辆和 1122.8 万辆,同比分别增长 35.2% 和 34.9%,新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 46.1%。1-9 月冰箱产量累计 8035 万台,同比增长 1.5%,空调累计产量 21657 万台,同比增长 4.4%,洗衣机 9005 万台,同比增加 7.5%。

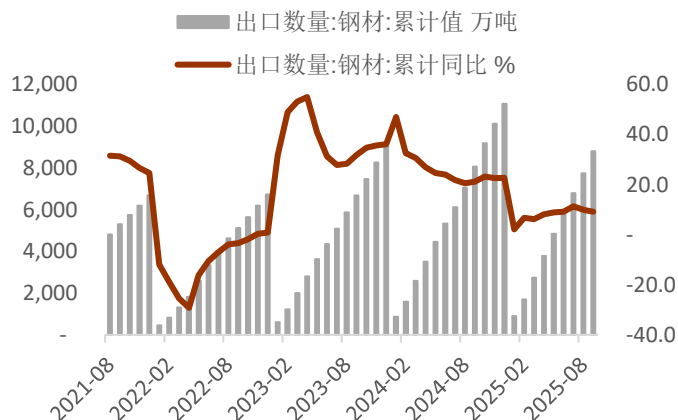
今年钢材出口保持韧性,环比有所回落,整体海外压力不减。1-9 月,中国钢材累计进口 453 万吨,同比下降 12.6%,累计出口 8796 万吨,同比增加 9.2%;热卷出口 1624 万吨,同

比下降 21%，受到了韩越反倾销的影响（今年对越南出口钢材同比减少 25%，韩国减少 9%）；钢筋出口 291 万吨，同比增加 58%，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：钢材市场供需双弱，供给收缩力度小于需求端。长流程钢厂盈利率尚可，开工意愿良好，供应保持稳定，短流程电炉钢厂亏损扩大，开工率明显下滑，供给继续收缩。北方地区逐步进入供暖季，受到秋冬季环保限产政策影响，以及亏损对生产的进一步约束，钢材供应有望继续收缩。

需求端：10 月钢材需求旺季不旺。房地产开发投资延续下滑势头，房屋新开工面积和施工面积持续下滑，基建投资增速继续下滑，钢材需求有限。制造业 PMI 持续处于收缩区间，汽车、家电产销保持一定韧性。需求端核心矛盾仍集中在房地产产业链的持续收缩。11 月，钢材需求进入传统淡季，户外施工逐步放缓，建筑钢材需求明显收缩。

未来一个月，钢材供应压力不减，需求逐步转弱。政策面，近期政策利好逐步落地，宏观情绪趋于稳定，未来关注年底政治局和中央经济会议。基本面，钢材需求进入传统淡季，弱现实格局难改。供应端，长流程钢厂盈利率尚可，供应保持稳定，短流程供给收缩，关注冬季钢厂减产的执行情况。总体看，钢材供需双弱，库存压力不减，成本端因铁水走弱存在负反馈的情况，钢价预计维持震荡偏弱走势。螺纹钢参考区间 2900-3150 元/吨。

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。