



2025 年 1 月 10 日

钢材低位累库

期价弱勢探底

核心观点及策略

- 供给端：国内宏观平稳，海外特朗普本月上台，外部压力增加，市场情绪有所转弱。12月需求逐步下降，钢厂订单明显减少，钢厂季节性减产，高炉检修增加，导致钢材产量水平下降，以及原料需求回落。
- 需求端：12月建材需求处于淡季，消费较上月继续走弱，虽然国内政策气氛偏好，近期多地有重大项目集中开工，然而项目用钢暂未体现。春节将至，贸易商冬储意愿偏弱，主要是市场对冬储后钢材价格上涨的信心不足。而钢厂盈利状态不佳，行业处于微利状态，在成本约束下，钢厂向下调整冬储价格的空间也不足。节前需求维持偏弱状态。
- 未来一个月，钢材维持供需双弱格局，下游消费淡季深入，冬储预期不强，钢厂订单减少，停产检修增多，钢材产量低位运行，供需双弱，钢材进入累库周期，低位累库，低产量低库存制约了对钢材价格下跌空间。宏观面，海外特朗普即将上任，海外压力增大，国内PMI有所调整。国内政策方向偏积极，节奏上等待特朗普贸易政策出台，市场的不确定性偏强。预计维持震荡偏弱走势。
- 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

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

目 录

一、行情回顾	3
二、钢材基本面分析	4
1、冬季来临，产量低位运行	4
2、钢材库存分析	5
3、需求偏弱	7
4、宏观偏稳，终端偏弱	8
三、行情展望	11

图表目录

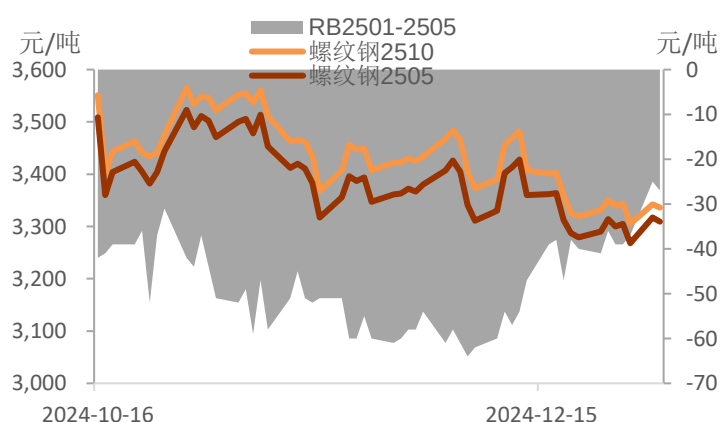
图表 1 螺纹钢期货及月差走势	3
图表 2 热卷期货及月差走势	3
图表 3 螺纹钢现货地域价差走势	4
图表 4 热卷现货南北价差	4
图表 5 螺纹钢周度产量	5
图表 6 热卷钢周度产量	5
图表 7 五大材周度产量	5
图表 8 华东地区钢厂长流程利润	5
图表 9 螺纹钢社会库存	6
图表 10 螺纹钢钢厂库存	6
图表 11 热卷社会库存	6
图表 12 热卷钢厂库存	6
图表 13 螺纹钢总库存	6
图表 14 热卷总库存	6
图表 15 螺纹钢表观消费	7
图表 16 全国建材周均成交量	7
图表 17 热卷表观消费	7
图表 18 五大材表观消费	7
图表 19 房屋新开工、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

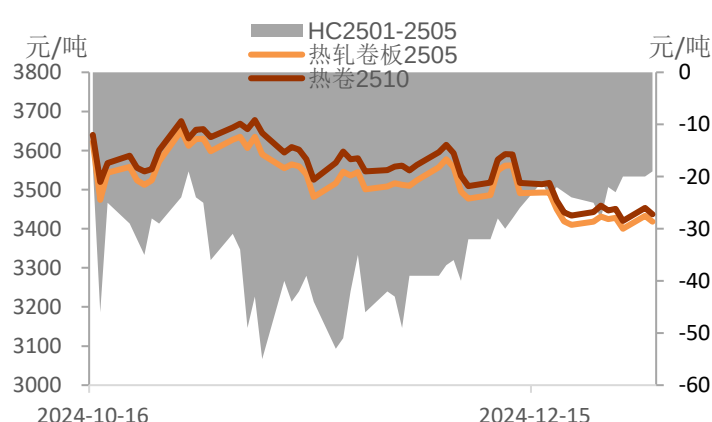
12 月钢材市场震荡下跌，随着钢材淡季深入，需求持续走弱，钢厂开工下降成本走弱，宏观上国内总体平稳，期价重心下移。宏观面，自 9 月 24 日以来，中央的政策明显转向宽松的货币政策和积极的财政政策。12 月中共中央政治局分析了 2025 年经济工作，会议强调，实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好。2025 年中国人民银行工作会议 1 月 3 日-4 日召开。会议强调，实施适度宽松的货币政策，为经济稳定增长创造适宜的货币金融环境；择机降准降息，保持流动性充裕、金融总量稳定增长，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。全国财政工作会议 12 月 23 至 24 日在北京召开。会议指出，2025 年要实施更加积极的财政政策，持续用力、更加给力，打好政策“组合拳”。要提高财政赤字率，加大支出强度、加快支出进度；安排更大规模政府债券，为稳增长、调结构提供更多支撑。海外方面，美联储 12 月宣布降息 25 个基点，将联邦基金利率的目标区间从 4.5%至 4.75%降至 4.25%至 4.5%。美联储 12 月点阵图中值显示，美联储预期 2025 年将降息两次，每次 25 个基点，9 月份预期为降息四次，每次 25 个基点。纵观上个月，宏观情绪继续降温，市场交易重心转向基本面，同时冬储预期不佳，贸易商对明年需求前景看淡，期现货均有走弱势头。

现货市场，截至 1 月 6 日，现货全国螺纹均价 3457 元/吨，较上月初下跌 18 元/吨。上月淡季持续深入，冬储预期不强，现货市场成交偏弱运行。螺纹钢产量整体减产，表需低位运行，现货库存开始累库，供需边际上继续走弱。热卷方面，12 月份制造业活动有所回落，PMI 仍在 50 上方，仍维持连续扩张。热卷产量小增，需求小降，库存小增。总体看，钢材供需关系偏弱。

图表 1 螺纹钢期货及月差走势

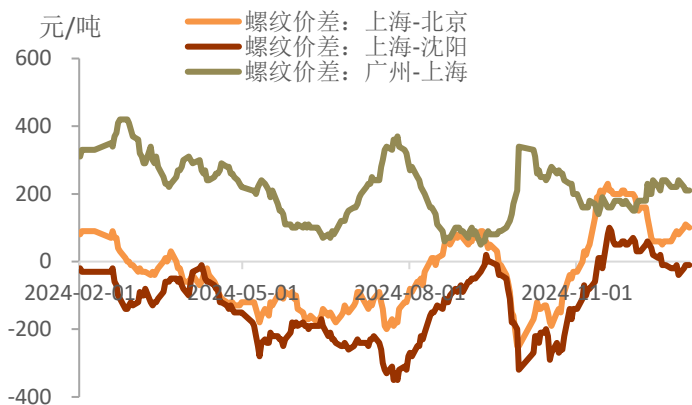


图表 2 热卷期货及月差走势

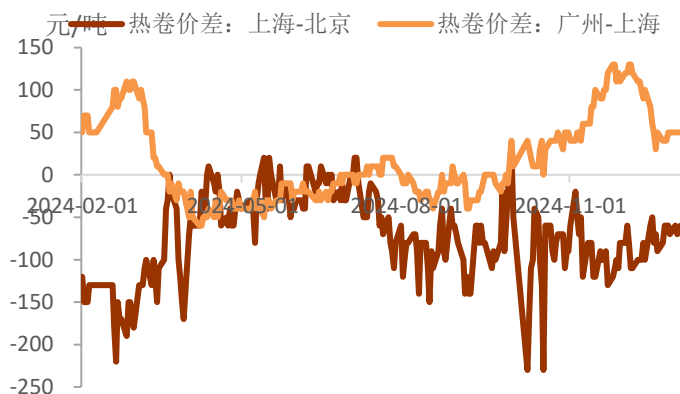


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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

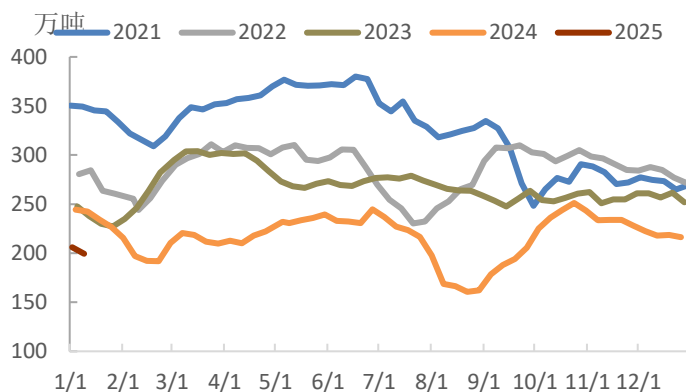
二、钢材基本面分析

1、淡季深入，产量低位运行

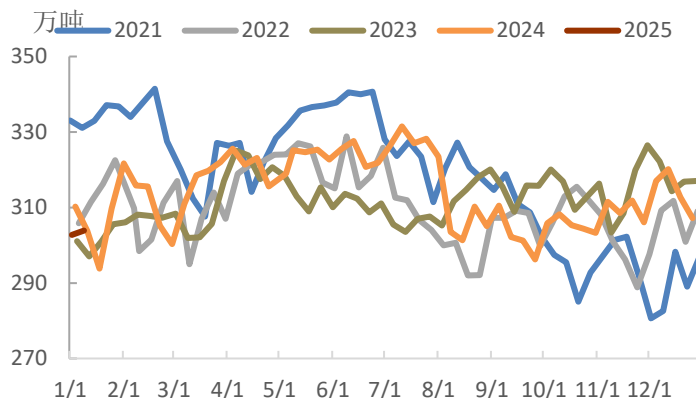
国内宏观平稳，海外特朗普本月上台，外部压力增加，市场情绪有所转弱。12月需求逐步下降，钢厂订单明显减少，钢厂季节性减产，高炉检修增加，开工回落，导致钢材产量水平下降，以及原料需求回落，成本走弱进一步拖累了钢价。12月份样本钢厂螺纹周均产量219万吨，环比上月减少13万吨，同比去年同期减少39万吨，热卷周均产量314万吨，环比增加4.75万吨，同比减少3.3万吨。12月上中旬重点统计钢铁企业累计日产粗钢200万吨，环比减少4.2%，同比基本增加3.6%。1-11月，全国累计生产粗钢92919万吨（同比-2.7%）、生铁78277万吨（同比-3.5%）、钢材128304万吨（同比+0.9%）。

上月吨钢盈利有所回升，但随着产量下跌，钢材营收减少，盈利企业数量有所调整，钢厂的经营情况恶化，导致钢厂冬储政策让利幅度不大，相对缺乏吸引力。生产放缓，原料需求回落，原料价格表现相对弱于成材，成材利润小幅回升。12月高炉开工稳定回落，从月初81.5%上方下降至78.1%，铁水产量从232万吨/日降至225万吨/日，原料日耗下降，原料价格走弱，与上月初相比铁矿石到厂价环比下跌63元，焦炭下跌60元，废钢环比下跌40元/吨，生铁成本下跌132元/吨，截止1月初，长流程利润卷螺利润均有小幅上升，华东地区长流厂生产螺纹的平均成本为2800元/吨，利润为156元/吨，环比+26元/吨，热卷利润为2元/吨，环比增加26元/吨。

图表 5 螺纹钢周度产量

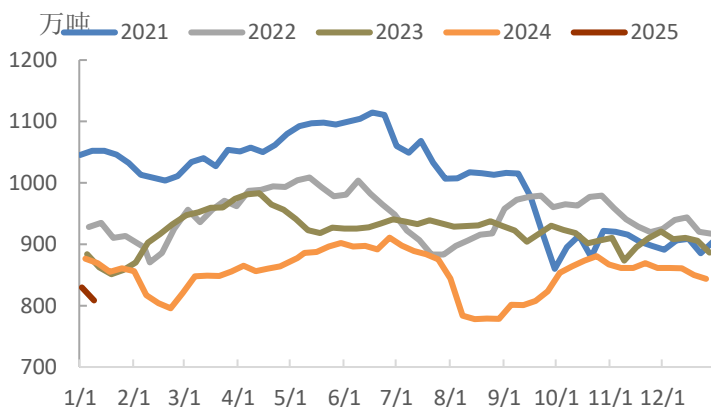


图表 6 热卷钢周度产量

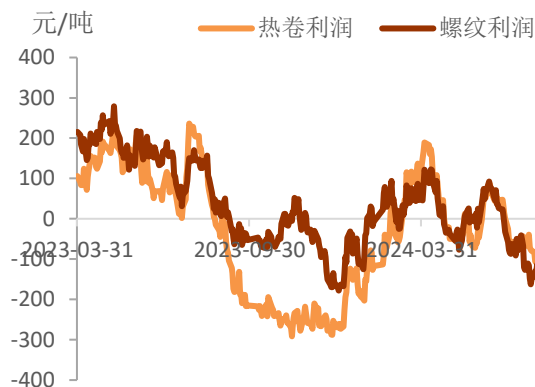


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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

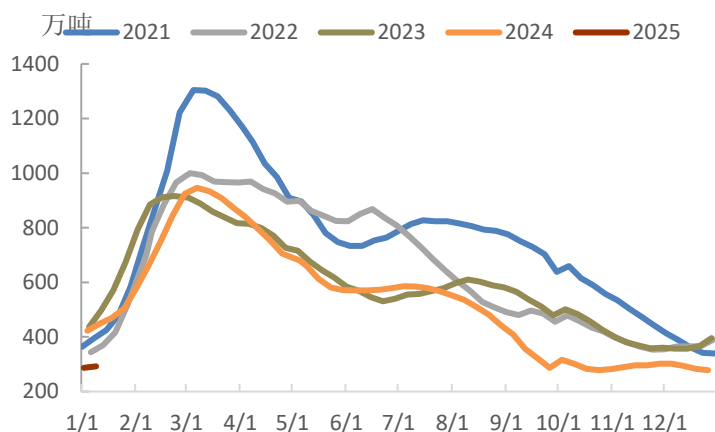
2、钢材库存分析

螺纹库存：上月螺纹库存逐步见底，目前连续两周累库，截至 1 月 9 日，总库、社库、厂库分别为 418 万吨、292 万吨和 126 万吨，月环比下降 25 万吨、9 万吨和 15 万吨。12 月建材消费处于传统淡季，宏观政策平静期，市场热情明显降温。四季度消费进入淡季后，钢厂订单减少，产量相应调整，库存逐步进入季节性累库阶段。从绝对数据看，螺纹库存低位，低产量导致库存增加节奏弱于往期。

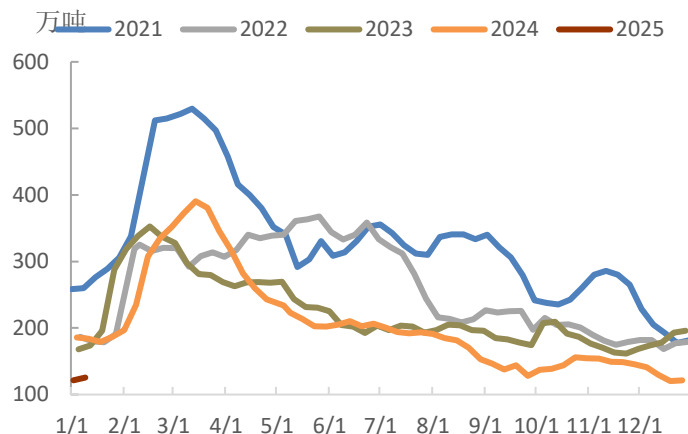
热卷库存：热卷库存表现平稳，月环比小幅增加，目前处于近年正常区间。热卷产量环比下降，制造业景气度调整，表需环比回落，热卷供需关系偏弱。政策端以旧换新扶持，对热卷需求起到支撑作用。

五大材库存：截至 1 月 9 日，总库 1132 万吨（月环比-27），社库 781 万吨（-2），厂库 351 万吨（-26）。

图表 9 螺纹钢社会库存

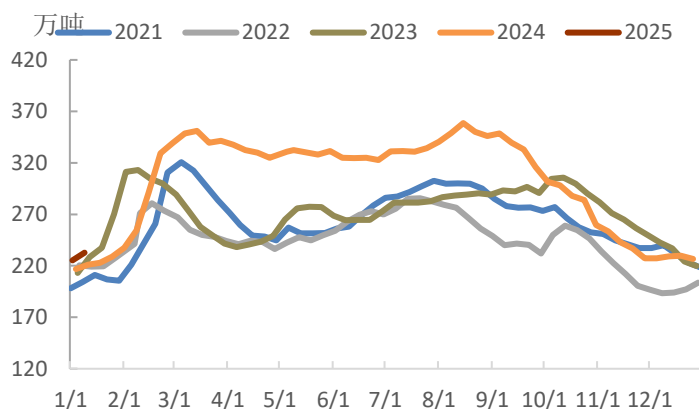


图表 10 螺纹钢钢厂库存

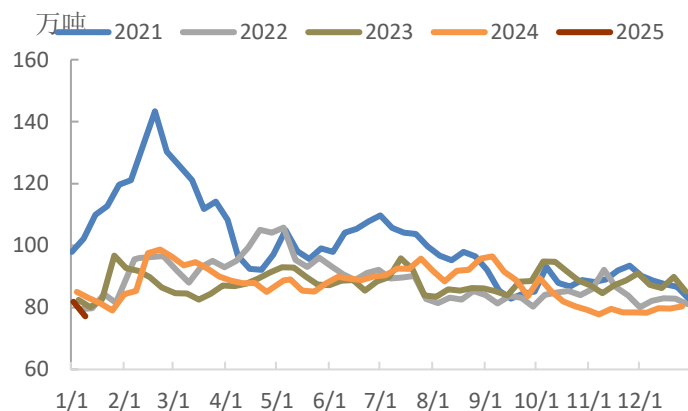


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 热卷社会库存

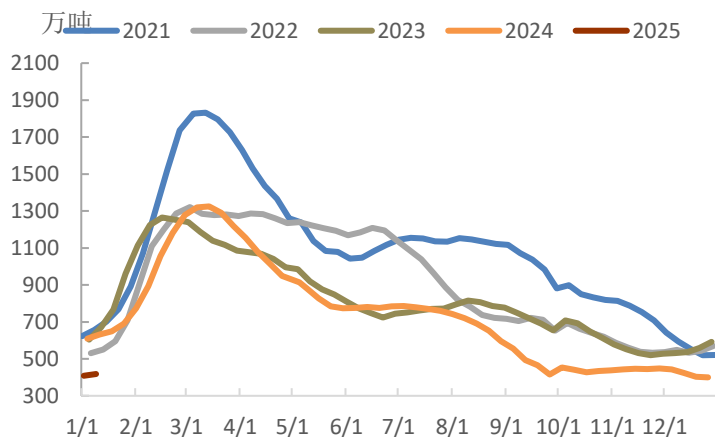


图表 12 热卷钢厂库存

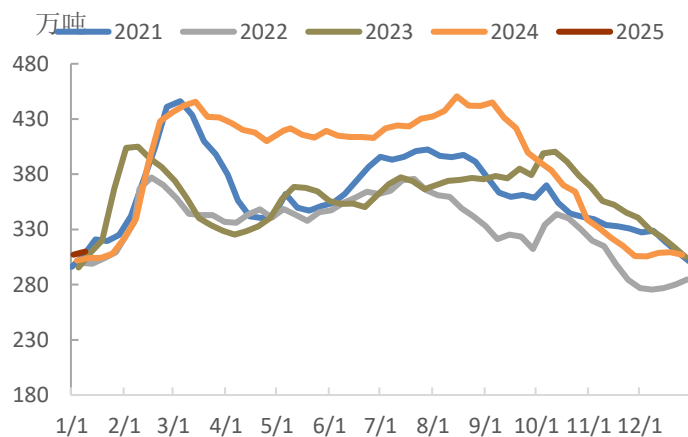


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 螺纹钢总库存



图表 14 热卷总库存

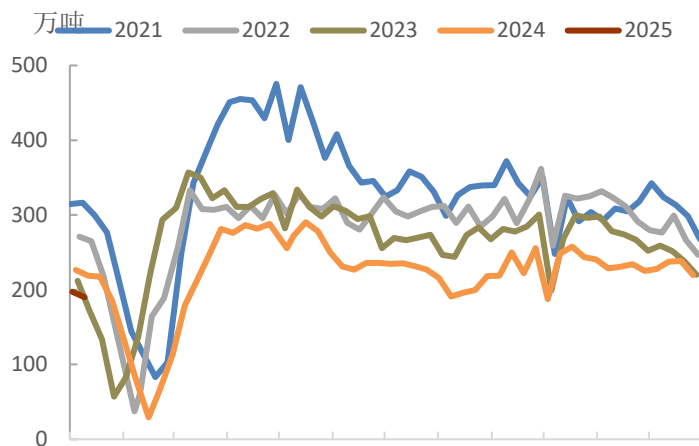


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

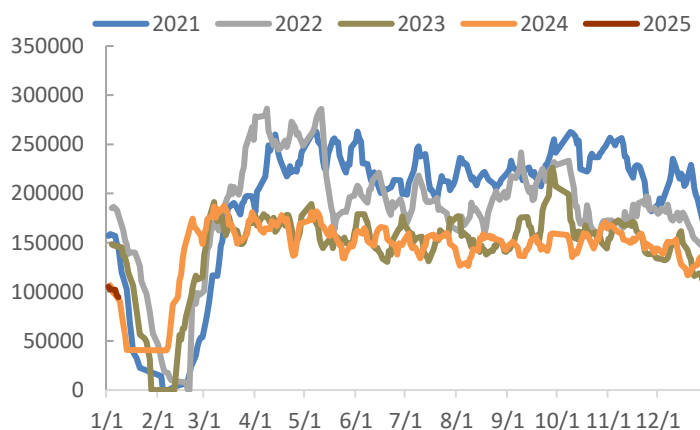
3、需求偏弱

12月建材需求处于淡季，消费较上月继续走弱，虽然国内政策气氛偏好，近期多地有重大项目集中开工，然而项目用钢暂未体现。春节将至，贸易商冬储意愿偏弱，回顾自2015/2016年度以来的历次冬储看，涨多跌少，然而自从2021年房地产行业进入下行周期后，贸易商冬储亏多赢少，去年冬储中亏损严重，今年贸易商冬储态度更加谨慎。当下冬储偏弱深层次的原因，主要是市场对冬储后钢材价格上涨的信心不足。同时，当前钢材价格偏高，制约了贸易商冬储的积极性。而钢厂盈利状态不佳，行业处于微利状态，在成本约束下，钢厂向下调整冬储价格的空间也不足。终端需求疲软，房地产投资延续下滑的态势，房屋新开工和施工持续走弱，拖累了建材的消费，旺季用钢强度不高。随着刺激政策落地，房地产销售端有企稳的迹象，预计明年房地产投资端会止跌企稳。节前需求维持偏弱状态。

图表 15 螺纹钢表观消费

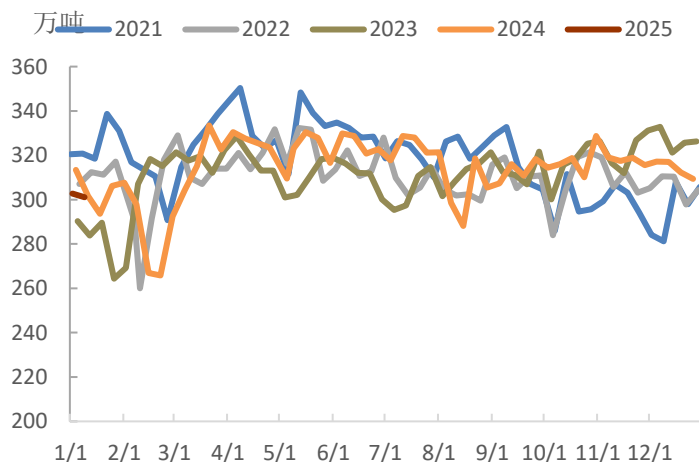


图表 16 全国建材周均成交量

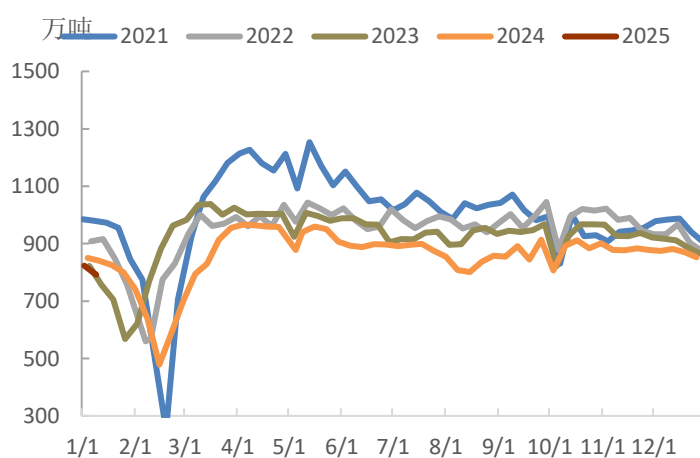


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 热卷表观消费



图表 18 五大材表观消费



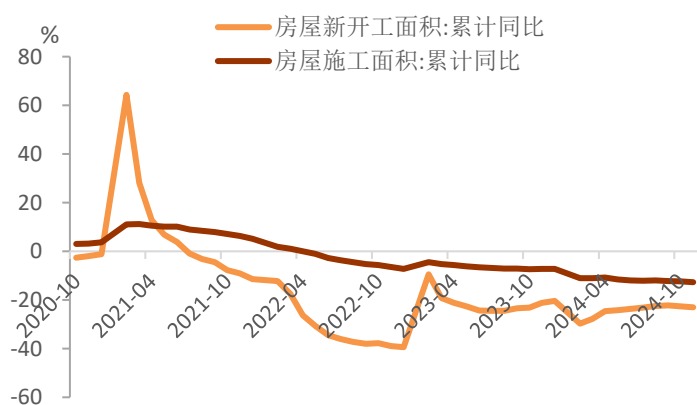
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

4、宏观偏稳，终端偏弱

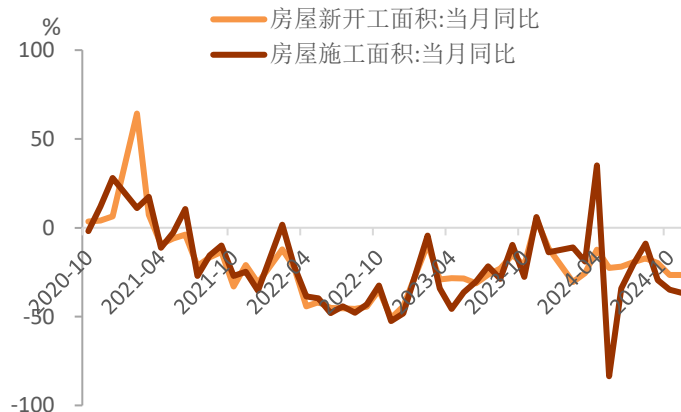
政策方面，自 9 月 24 日以来，中央的政策明显转向宽松，12 月中共中央政治局分析了 2025 年经济工作，实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好。海外方面，美联储 12 月宣布降息 25 个基点，将联邦基金利率的目标区间从 4.5% 至 4.75% 降至 4.25% 至 4.5%。美联储 12 月点阵图中值显示，美联储预期 2025 年将降息两次，每次 25 个基点，9 月份预期为降息四次，每次 25 个基点。

房地产投资延续下滑势头，随着政策落地后，市场企稳还需要时间。数据方面，2024 年 1-11 月份，全国房地产开发投资 93634 亿元，同比下降 10.4%，其中，住宅投资 71190 亿元，下降 10.5%。房地产开发企业房屋施工面积 726014 万平方米，同比下降 12.7%。其中，住宅施工面积 508389 万平方米，下降 13.1%。房屋新开工面积 67308 万平方米，下降 23.0%。其中，住宅新开工面积 48989 万平方米，下降 23.1%。房屋竣工面积 48152 万平方米，下降 26.2%。其中，住宅竣工面积 35197 万平方米，下降 26.0%。新建商品房销售面积 86118 万平方米，同比下降 14.3%，其中住宅销售面积下降 16.0%。新建商品房销售额 85125 亿元，下降 19.2%，其中住宅销售额下降 20.0%。

图表 19 房屋新开工、施工面积累计同比

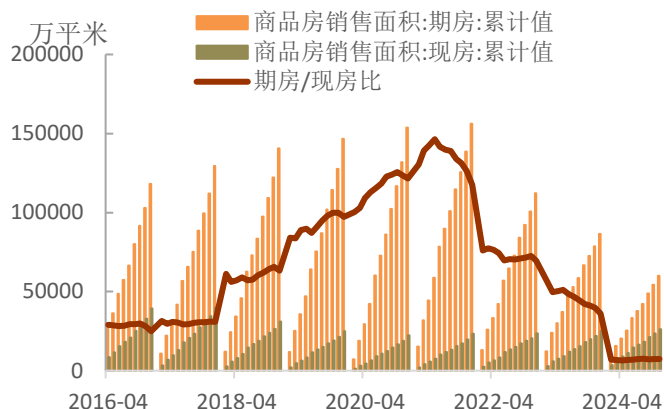


图表 20 房屋新开工、施工面积当月同比

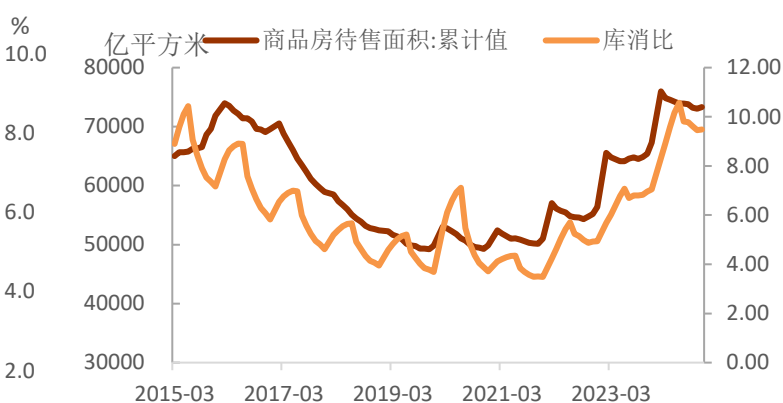


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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



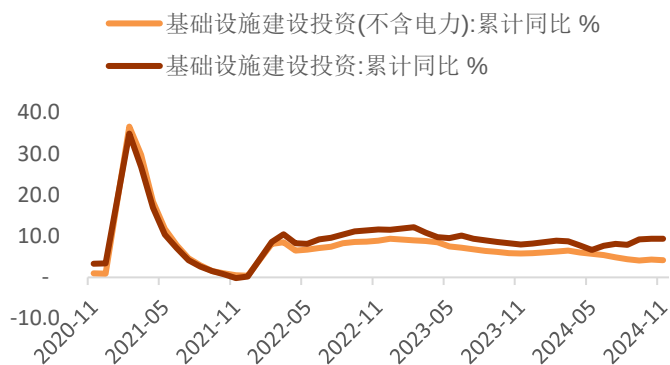
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

基建数据方面，2024 年 1-11 月份，全国固定资产投资（不含农户）465839 亿元，同比增长 3.3%，其中，民间固定资产投资 233689 亿元，下降 0.4%。从环比看，11 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.10%。第二产业中，工业投资同比增长 12.1%。其中，采矿业投资增长 10.3%，制造业投资增长 9.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 23.7%。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 4.2%。其中，水利管理业投资增长 40.9%，航空运输业投资增长 18.2%，铁路运输业投资增长 15.0%。

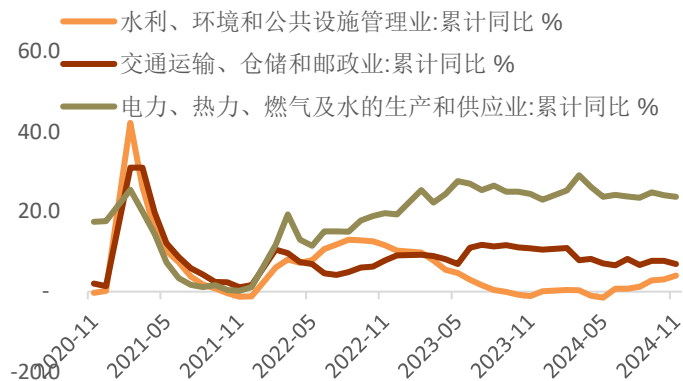
制造业方面，12 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，比上月下降 0.2 个百分点，制造业继续保持扩张。2024 年 1-11 月，汽车产销分别完成 2790.3 万辆和 2794 万辆，同比分别增长 2.9%和 3.7%。1-11 月，汽车整车出口 534.5 万辆，同比增长 21.2%。新能源汽车出口 114.1 万辆，同比增长 4.5%。1-11 月冰箱累计 9589 万台，同比增加 8.1%，空调累计产量 24237 万台，同比增长 9.4%，洗衣机 10458 万台，同比增加 6.3%。

进出口方面：钢材出口保持高位，由于海外反倾销影响加剧，2024 年 1-9 月，中国出口涉案数量达 3181.86 万吨，占钢材出口总量的 39.3%。1-11 月累计进口 619 万吨，同比下降 11.3%，累计出口 10115 万吨，同比增加 22.6%。热卷出口 2555 万吨，同比增加 34%，保持较好势头，热卷出口量约占国内产量的 11%左右。钢筋出口 255 万吨，同比增加 55%，同样保持增势，但占比不大。

图表 23 固定资产投资三大分项累计同比增速

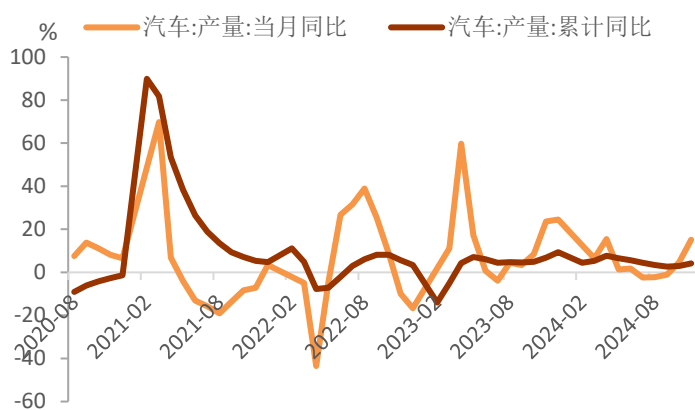


图表 24 固定资产投资完成额累计同比增速

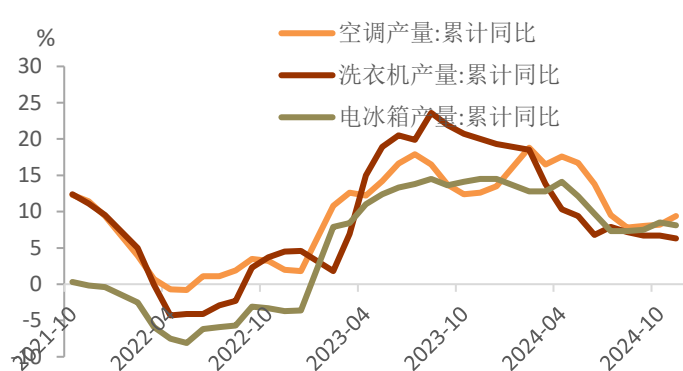


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 25 我国汽车产销量增速

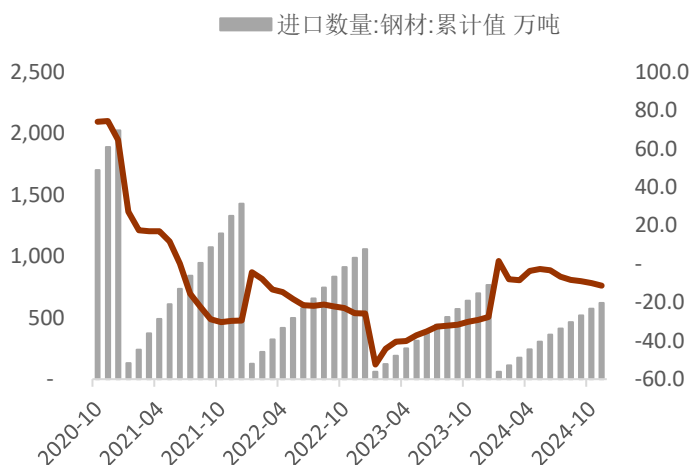


图表 26 我国家电产量增速

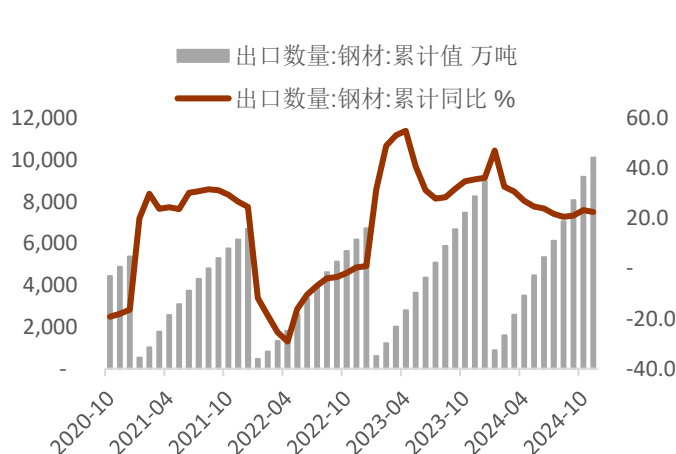


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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：国内宏观平稳，海外特朗普本月上台，外部压力增加，市场情绪有所转弱。12月需求逐步下降，钢厂订单明显减少，钢厂季节性减产，高炉检修增加，导致钢材产量水平下降，以及原料需求回落。1-11月，全国累计生产粗钢 92919 万吨（同比-2.7%）、生铁 78277 万吨（同比-3.5%）、钢材 128304 万吨（同比+0.9%）。

需求端：12月建材需求处于淡季，消费较上月继续走弱，虽然国内政策气氛偏好，近期多地有重大项目集中开工，然而项目用钢暂未体现。春节将至，贸易商冬储意愿偏弱，主要是市场对冬储后钢材价格上涨的信心不足。而钢厂盈利状态不佳，行业处于微利状态，在成本约束下，钢厂向下调整冬储价格的空间也不足。节前需求维持偏弱状态。

未来一个月，钢材维持供需双弱格局，下游消费淡季深入，冬储预期不强，钢厂订单减少，停产检修增多，钢材产量低位运行，供需双弱，钢材进入累库周期，低位累库，低产量低库存制约了对钢材价格下跌空间。宏观面，海外特朗普即将上任，海外压力增大，国内 PMI 有所调整。国内政策方向偏积极，节奏上等待特朗普贸易政策出台，市场的不确定性偏强。预计维持震荡偏弱走势。

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 305、307 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 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

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。