



2025 年 12 月 12 日

宏观托底有度

钢市震荡寻底

核心观点及策略

- 宏观面：中央经济工作会议明确坚持稳中求进的工作总基调，实施更加积极有为的宏观政策。继续实施更加积极的财政政策，继续实施适度宽松的货币政策。房地产作为重点风险领域，强调着力稳定房地产市场。
- 基本面：今年钢材维持弱现实格局，国内房地产投资与新开工面积继续下滑，显著拖累建筑钢材需求。制造业与出口提供一定支撑，板材消费表现良好。总体终端需求疲弱，预计明年中国钢材需求总量将小幅收缩。供应方面，今年钢铁总产量保持高位，高炉开工率与铁水产量均处于近五年较高水平，其中长材产量下降明显，板材产量降幅相对较小。在“双碳”战略和高质量发展目标推动下，粗钢产量调控政策预计保持连续与灵活，全年产量大概率与今年持平或略降。
- 展望2026年，钢材期货预计延续震荡偏弱格局。宏观面政策托底但难有强刺激，基本面需求弱供应稳。房地产用钢下滑仍是主要拖累，制造业与出口韧性提供部分支撑，但难以对冲整体需求收缩。产量调控下供给端弹性有限，成本与库存压力持续，钢价重心将震荡向下。参考区间螺纹钢2600-3300元/吨，热卷2700-3500元/吨。
- 风险因素：政策不及预期、终端需求不确定

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、钢材市场行情回顾	5
二、需求：房地产拖累，制造业支撑.....	6
1、十五五开局之年稳中求进.....	6
2、房地产仍是拖累项.....	7
3、基建能否反弹.....	9
4、制造业增长稳定.....	10
5、钢材出口高稳，但阻力增加.....	12
6、内需疲软，板强长弱.....	13
三、供给：总量高位承压，结构分化.....	14
1、加强政策引导，控制总量提升质量.....	14
2、钢厂利润好于同期.....	16
3、库存分析.....	16
三、行情展望	18

图表目录

图表 1 螺纹钢期货价格与月差走势.....	5
图表 2 热卷期货价格与月差走势.....	5
图表 3 社融走势图.....	7
图表 4 M1 与 M2 增速走势.....	7
图表 5 房地产开放投资额增速.....	8
图表 6 100 大中城市:成交土地占地面积:当周值.....	8
图表 7 房屋新开工、施工面积累计同比.....	8
图表 8 房屋新开工、施工面积当月同比.....	8
图表 9 全国商品房待售面积.....	8
图表 10 商品房销售面积:期房与现房.....	8
图表 11 地方债发行情况.....	9
图表 12 地方债发行情况:按用途.....	9
图表 13 基础设施建设投资累计同比增速.....	10
图表 14 基础设施投资三大分项累计同比增速.....	10
图表 15 固定资产投资:制造业与黑色产业.....	11
图表 16 制造业 PMI.....	11
图表 17 我国挖掘机产量增速.....	11
图表 18 我国造船行业生产指标.....	11
图表 19 我国汽车产销量增速.....	12
图表 20 我国家电产量增速.....	12
图表 21 我国钢材出口品种分布.....	12
图表 22 我国钢材出口增速.....	12
图表 23 钢材表观消费:螺纹钢.....	13
图表 24 全国建筑钢材贸易成交量.....	13
图表 25 钢材表观消费:热卷.....	13
图表 26 钢材表观消费:五大材.....	13
图表 27 全国钢厂高炉开工率 247 家.....	15
图表 28 全国钢厂铁水日均产量 247 家.....	15
图表 29 钢材产量:螺纹钢.....	15
图表 30 开工率:独立电弧炉钢厂:全国.....	15
图表 29 钢材产量:热卷.....	15
图表 30 钢材产量:五大品种.....	15
图表 33 华东地区钢厂长流程利润.....	16
图表 34 华东地区钢厂短流程利润.....	16
图表 35 社会库存:螺纹钢.....	17
图表 36 社会库存:热卷.....	17

图表 37 钢厂库存：螺纹钢.....	17
图表 38 钢厂库存：热卷.....	17
图表 39 钢材总库存：螺纹钢.....	17
图表 40 钢材总库存：热卷.....	17

一、钢材市场行情回顾

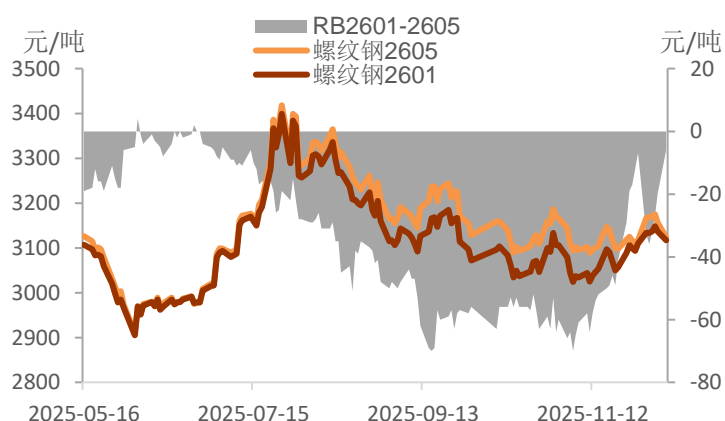
2025 年钢材期货大致分为“先跌后涨再回落”三阶段。上半年需求如期偏弱，国内房地产需求疲软，“金三银四”旺季预期落空，宏观干扰超预期，海外关税政策突发，钢价持续下行。7 月宏观干扰再起，行业“反内卷”政策与供给收紧、成本支撑共振，推动钢价快速反弹。随着宏观增量政策预期落空，情绪回落，市场交易重心重回基本面，9-10 月“旺季不旺”，季节性淡季需求收缩与成本端支撑松动，钢价震荡回落。全年价格重心整体下移。

第一阶段（上半年）：钢材期货行情先强后弱、震荡下行。年初（1-2 月）受春节前补库、宏观政策预期好转以及节后复工需求释放的支撑，价格表现偏强。3 月“金三银四”的旺季预期落空，终端需求恢复缓慢，美国加征钢铁关税、东南亚反倾销升级，出口压力骤增，钢价持续下跌。4 月美国“对等关税”政策引发市场恐慌，进一步打压价格。5-6 月，尽管中美关税谈判出现短期缓和，但国内房地产低迷对建材需求的拖累持续，叠加高温多雨的传统淡季来临，钢价反弹乏力，在低位徘徊。

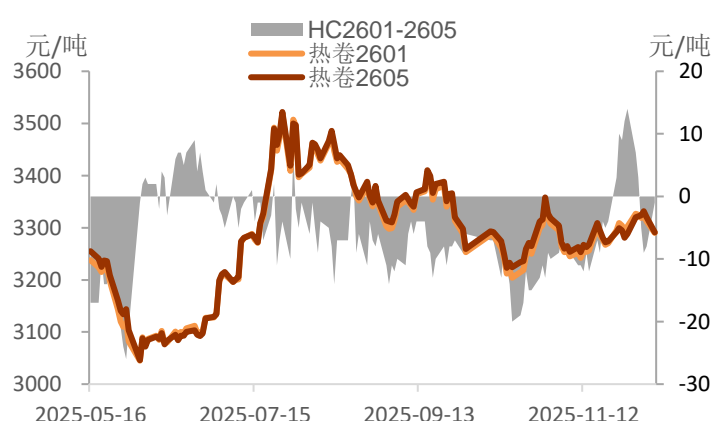
第二阶段（7 月）：钢材走出“反内卷”上涨行情。月初，中央财经委员会提出“反内卷”，市场对焦煤收缩产生强烈预期，钢材期货强势上行，螺卷主力涨幅均超 10%，创下 3 月以来新高。月末，政治局会议未释放增量刺激政策，制造业 PMI 数据不及预期，市场乐观情绪降温，加之焦煤价格高位回落，带动黑色系整体共振下跌。

第三阶段（7 月末至今）：钢价震荡回落，螺纹钢期货大部分时间在 3000-3200 区间运行。8 月因北方阅兵限产预期钢价维持震荡偏强走势，9-10 月旺季不旺，行情震荡转弱，房地产持续低迷，钢材需求修复不及预期，而供应端收缩力度相对有限。11 月进入季节性淡季，需求进一步收缩，叠加库存压力不减及成本端负反馈影响，钢价整体维持震荡偏弱走势。

图表 1 螺纹钢期货价格与月差走势



图表 2 热卷期货价格与月差走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、需求：房地产拖累，制造业支撑

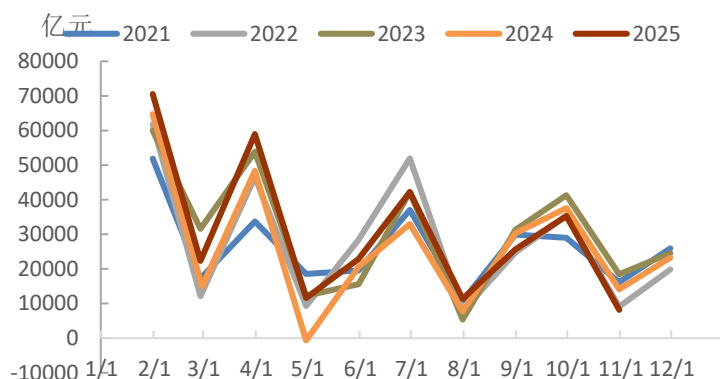
1、十五五开局之年稳中求进

2025 年，我国宏观政策延续稳中求进的总基调，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策适度加力、提质增效，通过结构性减税降费、增发国债等方式重点支持科技创新、现代化产业体系建设、促消费及保障民生，同时防范化解地方政府债务风险。货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，运用降准、降息等工具降低社会融资成本，并强化对普惠金融、绿色发展的定向支持，汇率在合理均衡水平上保持基本稳定。政策协同发力旨在巩固经济回升向好态势，推动高质量发展。

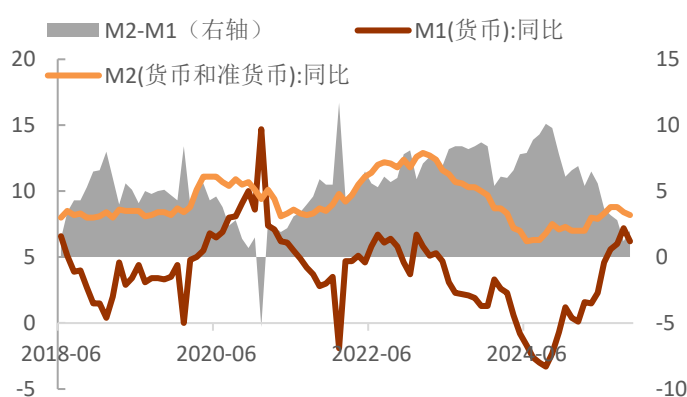
根据《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》，“十五五”时期的核心任务是以推动高质量发展为主题，构建新发展格局，并从多个关键领域协同推进。首先，构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系，通过优化提升传统产业、培育壮大新兴产业，并前瞻布局未来产业。其次，深入实施创新驱动发展战略，强化高水平科技自立自强，集中力量在集成电路、工业母机、基础软件等关键核心技术领域攻关，并全面实施“人工智能+”行动以赋能产业升级。再次，坚持扩大内需，以促进居民消费为重要目标，通过增加居民收入、完善社会保障、创新消费场景和优化供给来挖掘内需潜力。最后，深化改革开放，包括建立全国统一大市场、优化营商环境、推动高水平制度型开放以及提高资本市场的包容性与适应性，以更好地服务新质生产力发展和金融强国建设。

中央经济工作会议 2025 年 12 月 10 日至 11 日在北京举行，会议明确坚持稳中求进的工作总基调，更好统筹国内经济工作和国际经贸斗争，更好统筹发展和安全，实施更加积极有为的宏观政策。要继续实施更加积极的财政政策。保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量，加强财政科学管理，优化财政支出结构，规范税收优惠、财政补贴政策。要继续实施适度宽松的货币政策。把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕，畅通货币政策传导机制，引导金融机构加力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域。房地产作为重点风险领域，强调着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。深化住房公积金制度改革，有序推动“好房子”建设。加快构建房地产发展新模式。会议指出，明年经济工作在政策取向上，要坚持稳中求进、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，提升宏观经济治理效能。

图表 3 社融走势图



图表 4 M1 与 M2 增速走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、房地产仍是拖累项

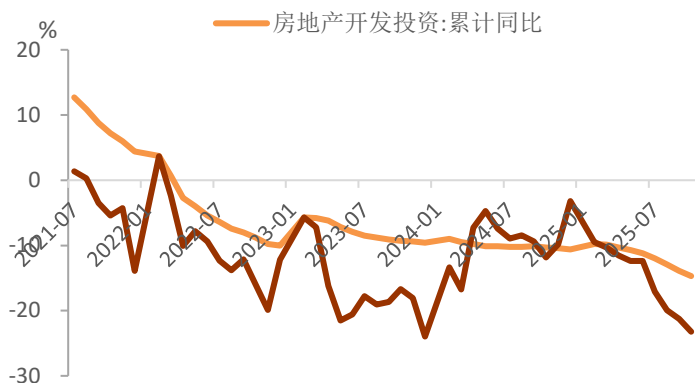
2025 年房地产政策的核心是防风险、稳市场，而非大规模刺激，主要措施包括优化存量商品房收购、加大高品质住房供给、因城施策满足改善性需求等，旨在稳定市场预期、化解风险。需求端，通过全面取消限购、降低首付比例和贷款利率（包括存量房贷）等组合拳，基本解除行政限制，致力于释放合理住房需求。供给端，通过建立城市房地产融资协调机制和项目“白名单”，收购存量房用于保障房，重点化解项目交付风险和房企流动性压力。2026 年，政策重心预计将深化至“构建发展新模式”。开发端，有力有序推进现房销售，供给端，优化土地和住房供应，建设好房子，通过新建、收购等多种渠道筹集保障房。房地产的定位成民生保障，政策方向是从应对周期下行，转向通过制度建设和质量提升，推动市场“止跌回稳”并探索“新均衡”。

全年房地产开发投资延续负增长态势，投资动能依然疲弱。传统商品住宅开发投资收缩，保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”成为重要的托底力量。数据方面，1-10 月份，全国房地产开发投资 73563 亿元，同比下降 14.7%。房地产开发企业房屋施工面积 652939 万平方米，同比下降 9.4%。房屋新开工面积 49061 万平方米，下降 19.8%。房屋竣工面积 34861 万平方米，下降 16.9%。新建商品房销售面积 71982 万平方米，同比下降 6.8%。由于期房销售出现筑底迹象，现房销售保持相对稳定，预计 2026 年商品房销售延续弱势，但同比降幅继续收窄。核心城市房价止跌，带动市场预期改善，土地市场部分地区价格已经调整充分，拿地有望部分回暖，而拿地企稳为开工提供支撑，预计新开工面积与 2025 年基本持平。施工面积继续收缩，预计较 2025 年的降幅小幅收窄。2026 年房地产开发投资延续弱势，预计同比下降 8-10%，主要受施工面积项影响。

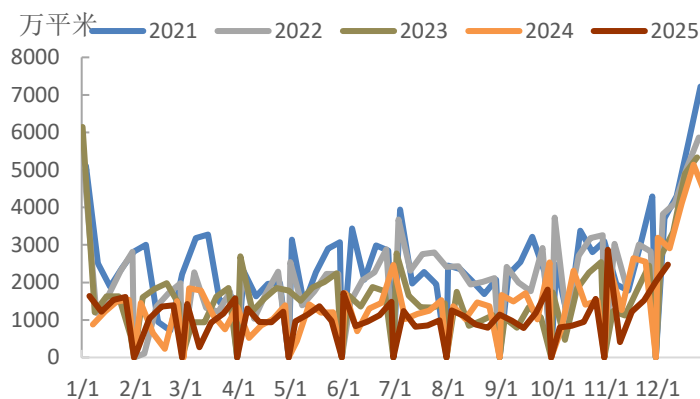
2026 年房地产用钢需求将继续下滑，受地产新开工和施工走弱拖累，预计同比下降 8-10%，占总钢材需求的比例进一步降至 21%左右，较 2025 年的 23%继续收缩。房地产行业仍是

2026 年钢铁需求的主要拖累项。

图表 5 房地产开发投资额增速

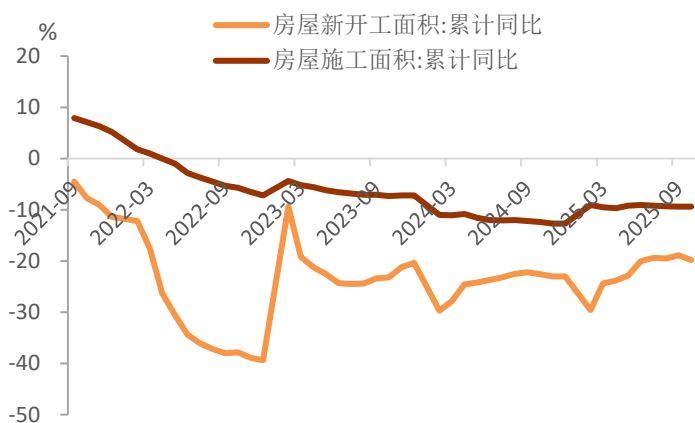


图表 6 100 大中城市:成交土地占地面积:当周值

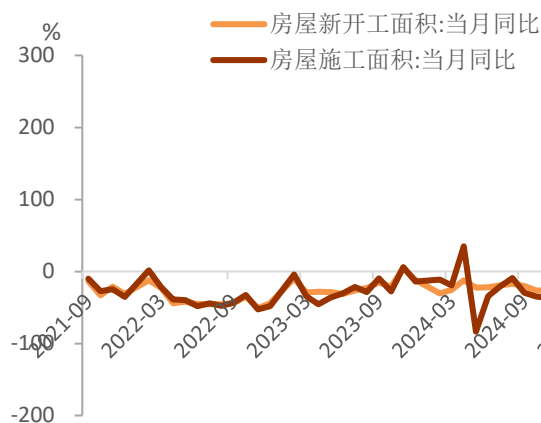


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 房屋新开工、施工面积累计同比

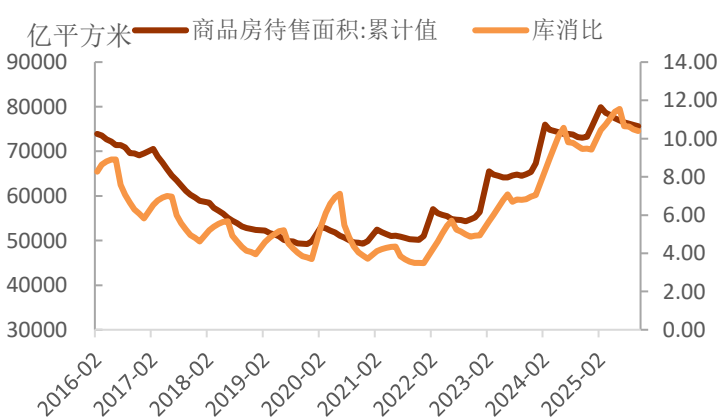


图表 8 房屋新开工、施工面积当月同比

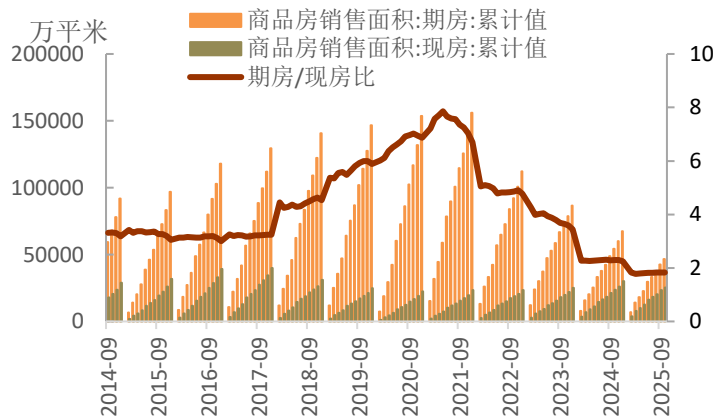


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 全国商品房待售面积



图表 10 商品房销售面积:期房与现房



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

3、基建能否反弹

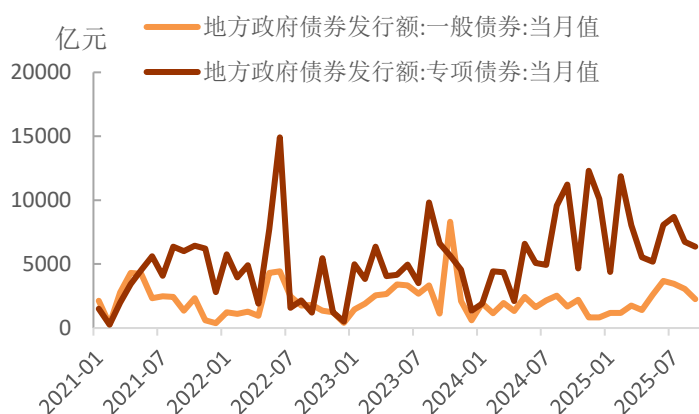
2025 年基建投资总量适度超前，更注重结构优化与战略安全。投资重点从传统“铁公基”领域继续向新质生产力相关的新型基础设施倾斜，包括 5G-A/6G、算力网络、人工智能数据中心、工业互联网以及城市地下管网等“里子”工程。交通、水利等传统基建侧重于国家骨干水网、综合立体交通网的关键联通补网项目。随着“双碳”目标深化，光伏、储能、特高压等能源基建及“平急两用”公共基础设施的建设保持较高增速。

今年基建投资高开低走。1-10 月份，全国固定资产投资（不含农户）408914 亿元，同比下降 1.7%。第二产业中，工业投资同比增长 4.9%。其中，采矿业投资增长 3.8%，制造业投资增长 2.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 12.5%。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）同比下降 0.1%。其中，管道运输业投资增长 13.8%，水上运输业投资增长 9.4%，铁路运输业投资增长 3.0%。传统的公路投资因地方财政压力表现偏弱，而能源板块和水利板块的用钢需求增长显著，对整体基建用钢形成了主要拉动。

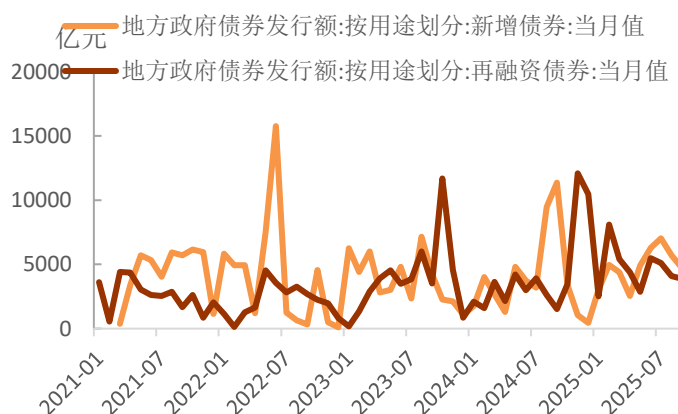
我国专项债券发行节奏显著前置，全年安排额度 4.4 万亿元，截至 11 月初发行规模已突破 4 万亿元，发行进度超九成。资金发行提速为基建投资提供了有力支撑。从资金投向看，专项债重点支持了市政和产业园区、交通基础设施、农林水利等传统基建领域，同时显著加大了对土地储备、收购存量商品房用作保障性住房等领域的支持力度，以稳定房地产市场。此外，专项债与超长期特别国债协同发力，共同支持国家重大战略和“两重”“两新”项目建设，有效带动了社会投资。

2026 年基建投资预计保持稳健增长，重点投向交通、水利、能源及新基建等领域。预计全年基建用钢量将温和增长，基建仍是钢材消费的重要支撑。关注十五五开局之年政策对基建的影响。

图表 11 地方债发行情况

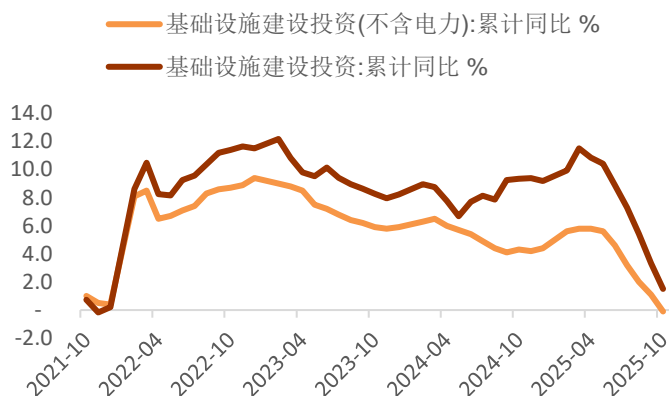


图表 12 地方债发行情况：按用途

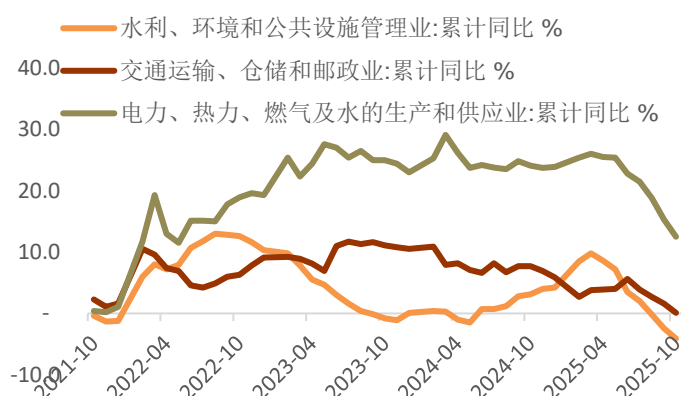


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 基础设施建设投资累计同比增速



图表 14 基础设施投资三大分项累计同比增速



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、制造业增长稳定

机械行业整体稳健, 工程机械维持较高增长, 船舶制造保持领先地位。根据中国工程机械工业协会数据, 2025 年中国挖掘机行业连续第二年保持高增长, 1-10 月全国挖掘机累计产量为 308062 台, 累计同比增长 16.4%, 累计总销量达到 212162 台, 同比增长 16.7%, 其中国内累计销量 108187 台, 同比增长 18.6%, 得益于基建项目集中开工、设备更新政策及旧城改造等需求释放, 累计出口量 103975 台, 同比增长 14.9%, 出海外市场的强劲需求。中国船舶制造业在全球市场继续保持领先地位, 前三季度我国造船完工量 3853 万载重吨, 同比增长 6%, 新接订单量 6660 万载重吨, 同比下降 23.5%, 手持订单量 24224 万载重吨, 同比增长 25.3%。新接订单量下滑主要因基数过高及全球经济不确定性影响, 但手持订单量充沛, 主要船厂订单已排至 2028-2030 年, 生产任务依然饱满。从全球份额看, 中国造船三大指标以载重吨计分别占世界总量的 53.8%、67.3%和 65.2%, 市场份额连续多年位居全球第一。

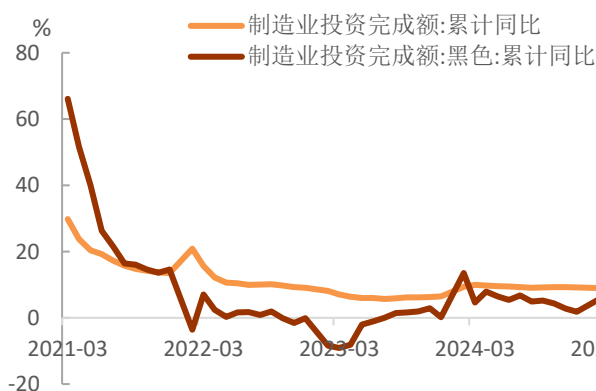
今年汽车行业产销创新高, 出口继续有亮眼表现。2025 年中国汽车产销规模远超年初预期。1-10 月, 汽车产销分别完成 2769.2 万辆和 2768.7 万辆, 同比分别增长 13.2% 和 12.4%。其中, 新能源汽车 1-10 月产销分别完成 1301.5 万辆和 1294.3 万辆, 同比分别增长 33.1% 和 32.7%, 我国汽车出口 561.6 万辆, 同比增长 15.7%。其中, 新能源汽车出口 201.4 万辆, 同比增长 90.4%。汽车产销高速增长得益于以旧换新、购置税减免等政策持续发力, 但随着新能源汽车渗透率超过 45%, 其增速未来或将放缓。

2025 年家电行业表现低于市场预期, 内销前高后低、海外出口承压。内需方面, 受政策效应前高后低影响明显, 上半年在“以旧换新”国家补贴政策延续的刺激下, 家电实现较高增长, 下半年随着补贴力度减弱、资金额度紧张, 增速大幅放缓。外需方面, 美国关税影响显著, 对美出口订单急剧减少, 并抑制了其他海外市场消费需求, 1-10 月中国家电出口额累计同比下滑 3.4%。1-10 月冰箱、空调、洗衣机累计产量分别为 8996 万、23034 万和 10108 万

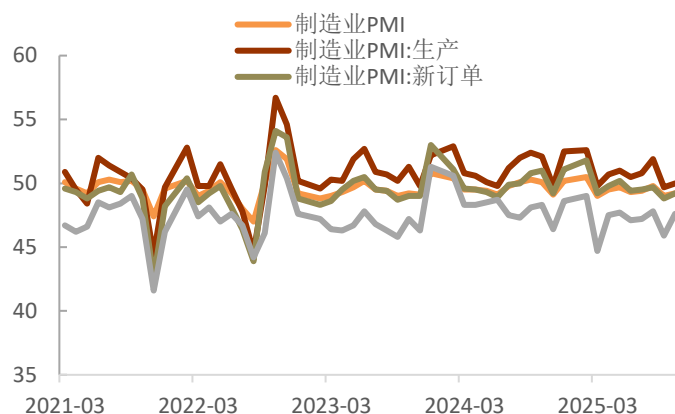
台，累计同比增速分别为 0.9%、3%和 6.4%。出口方面，今年家电出口增速明显回落，1-10 月冰箱、空调、洗衣机累计同比增速分别为 0.9%、-1.1%和 7.4%。2026 年预计国家补贴政策力度减弱，叠加需求透支影响，预计家电内需承压。海外方面通过全球供应链布局，产能逐步爬坡，海外产量相对看好。

今年 1-10 月全国制造业投资完成额同比上升 2.7%，下半年增幅大幅回落。从制造业 PMI 来看，11 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%，比上月上升 0.2 个百分点，景气水平有所改善。细分指标中，生产指数回升至 50%的荣枯线上方，新订单与新出口订单指数小幅增长，稳经济政策及中美贸易磋商的积极成果开始显现。产成品库存指数下降至 47.3%，表明企业补库意愿仍然有限，对内需不足等问题的担忧持续。价格方面，主要原材料购进价格指数回升至 49.8%，出厂价格指数同步修复。分企业规模看，大型企业 PMI 略有回落，而中、小型企业景气度均有所改善，显示结构性分化。总体来看，制造业活动虽边际回暖，但需求基础尚不稳固，企业生产经营预期仍显谨慎。

图表 15 固定资产投资：制造业与黑色产业

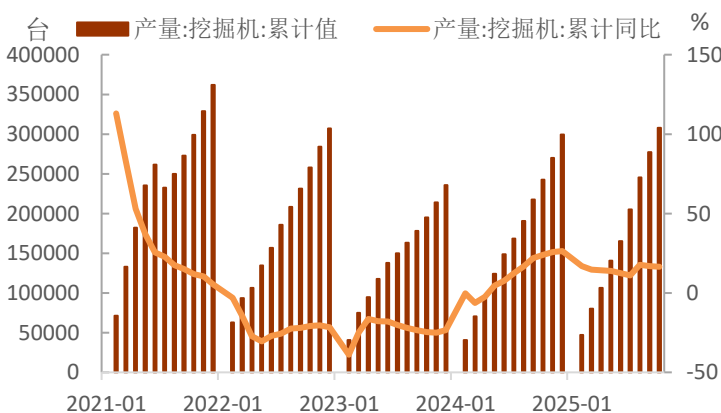


图表 16 制造业 PMI

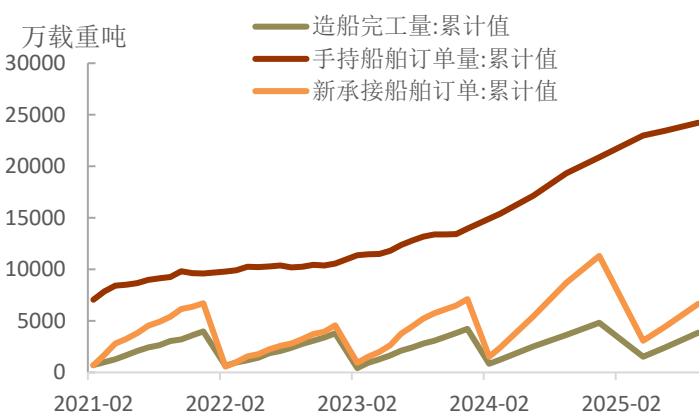


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 我国挖掘机产量增速

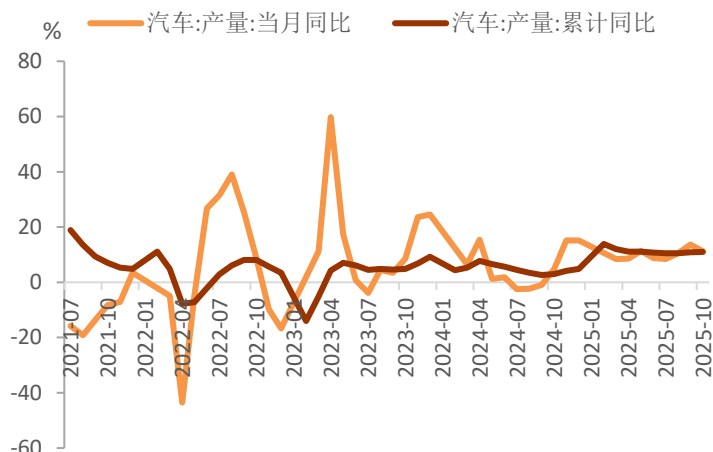


图表 18 我国造船行业生产指标

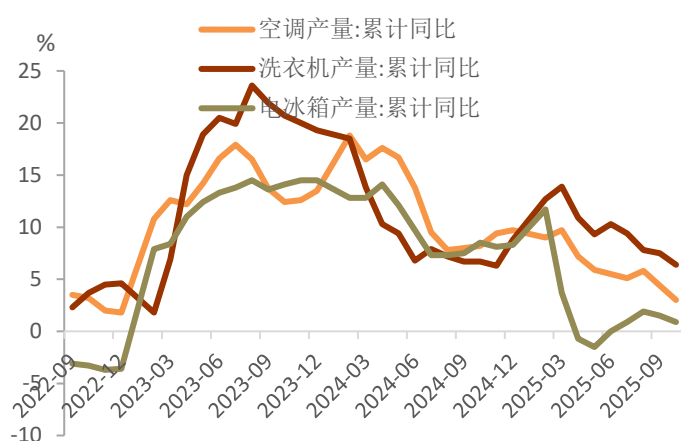


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 我国汽车产销量增速



图表 20 我国家电产量增速

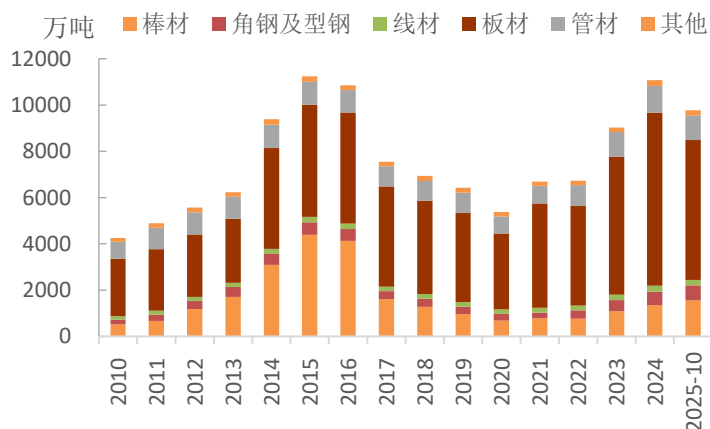


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

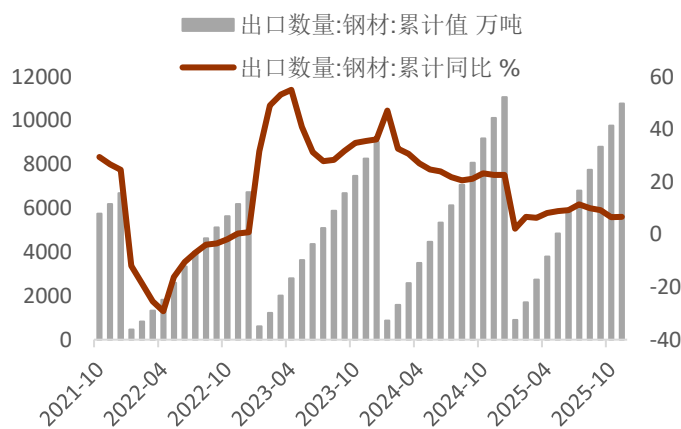
5、钢材出口高稳，但阻力增加

2025 年我国钢材出口超预期，在海外贸易政策不稳定及部分国家反倾销措施频发的背景下仍创下历史新高。1-11 月钢材累计出口量达到 10771 万吨，同比增长 6.5%。从出口国来看，越南（同比-26%）、韩国（-12%）、印度（-34%）受反倾销税影响，出口占比下降。其他地区如东南亚、中东、南美及非洲等市场也呈现出显著增长，尤其对沙特（同比+19%）、泰国（+12%）、菲律宾（+10%）、缅甸（+69%）、尼日利亚（+63%）等国的出口增速更为突出。从钢材品种结构来看，我国钢材出口以板材、管材和棒材为主，今年占比分别为 62%、11%和 16%。今年热轧板卷出口同比-24%，主因越南对中国热卷产品加征反倾销税率影响。建材出口继续发力，1-10 月钢筋累计出口 320 万吨，同比增 49%，但是总量占比较小，整体影响不大。前十个月钢坯出口 1190 万吨，大幅增长 157%，有效缓解了国内供给压力。

图表 21 我国钢材出口品种分布



图表 22 我国钢材出口增速



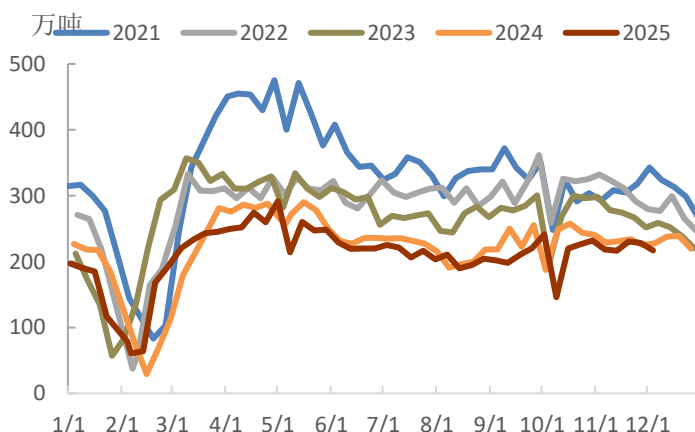
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

6、内需疲软，板强长弱

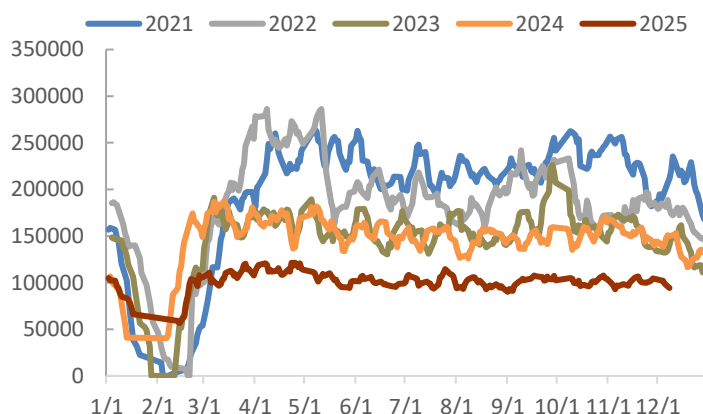
今年钢材延续了弱现实的状态，现货成交低位。国内房地产投资与新开工面积持续下滑，对建筑钢材的需求形成显著拖累，3-4月和9-10月的旺季均未能兑现，钢材消费的季节性特征继续弱化。制造业与出口需求提供了一定支撑，汽车、造船、家电等行业用钢需求相对稳健，板材消费良好。从节奏看，受宏观政策预期与成本波动影响较大，4-5月海外关税干扰令市场大幅承压，6-8月淡季延续偏弱状态，7月“反内卷”政策有效提振市场情绪和采购意愿，但实际需求有限，下半年旺季不旺。2025年钢材在弱现实与政策预期博弈中区间波动，实际需求缺乏亮点。

综合当前宏观经济与产业结构调整趋势，预计2026年中国钢材需求总量将小幅收缩，房地产行业仍处深度调整期，新开工面积和施工面积难以显著回升，对建筑钢材的需求将继续构成主要拖累。以高端制造、新能源装备、汽车及出口为导向的板材需求预计将保持相对韧性，成为市场主要支撑点。

图表 23 钢材表观消费：螺纹钢

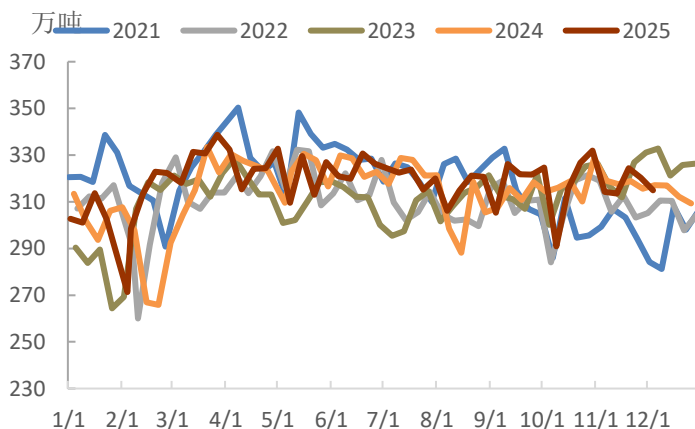


图表 24 全国建筑钢材贸易成交量

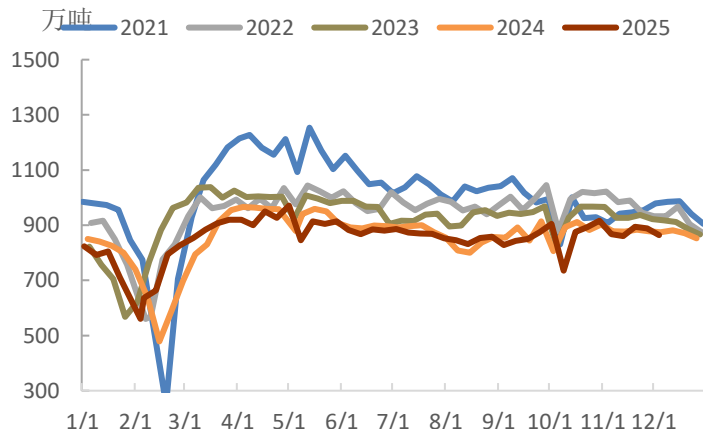


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 25 钢材表观消费：热卷



图表 26 钢材表观消费：五大材



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

三、供给：总量高位承压，结构分化

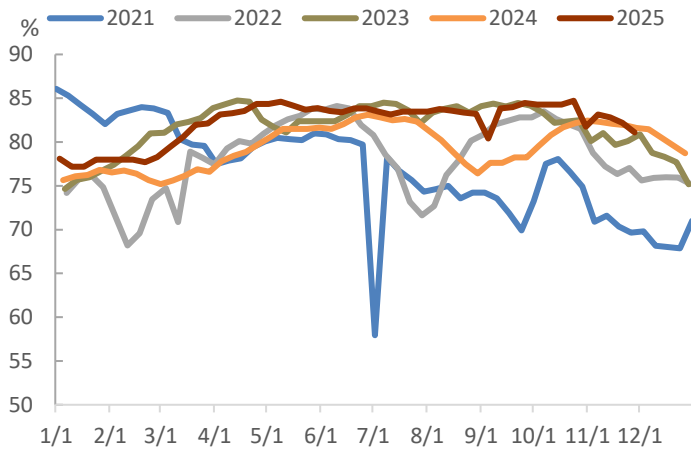
1、加强政策引导，控制总量提升质量

2025 年钢铁行业发布了两项核心政策，《钢铁行业规范条件（2025 年版）》与《钢铁行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》，以规范存量、引导增量、优化结构、促进增长。《规范条件》为行业准入与分级管理设立了“基本型”与“引领型”两套评价标准。前者从工艺装备、环保、安全等 6 大方面 20 项指标设定企业生存底线；后者在此基础上，增加了对高端化、智能化、绿色化等 6 大方面 32 项指标的更高要求，明确将连续停产 12 个月或破产清算的产能列为不符合条件，以加速低效产能出清。《稳增长工作方案》提出未来两年行业增加值年均增长 4% 左右的核心目标，通过“扶优汰劣”的差异化调控实现高质量发展。供给侧，严格执行产量压减政策，将产量指标向符合《规范条件》的先进企业倾斜，倒逼落后低效产能退出；同时，加大产能减量置换力度，推动产能向优势区域集中。两项政策相辅相成，《规范条件》为企业分级分类提供了依据，而《稳增长方案》则以此为基础，通过产量、资金、政策等资源的差异化配置，引导生产要素向“引领型”优质企业集聚，最终目标是实现行业集中度提升、结构优化和绿色智能转型，在控制总量的前提下实现有质量的稳定增长。

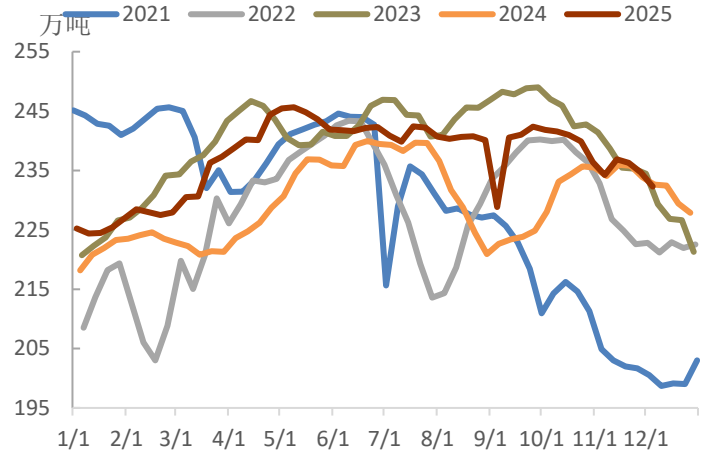
今年钢铁供应总量高位、板材强长材弱、节奏上前高后低。首先，全国高炉开工与铁水产量维持高位水平，铁水产量处于近五年较高水平，仅弱于 2023 年。截至 11 月，全国 247 家钢厂日均铁水产量平均约为 238 万吨/天，同比增长 3.4%，高炉开工率基本在 80%-85% 区间，处于历史高位。这主要得益于行业利润较好，钢厂缺乏主动减产意愿。其次，钢材产量小幅收缩，结构分化明显，板材强长材弱。1-10 月，中国粗钢累计产量约 8.17 亿吨，同比下降 3.9%。受地产行业持续走弱拖累，以螺纹钢、线材为代表的长材产量下滑更为显著，以热轧、冷轧、中厚板为代表的板材，受益于汽车、造船、制造业及出口需求支撑，产量降幅相对较小。再者，年内生产节奏前高后低，上半年，尽管市场有粗钢压减传言，但实际影响有限，铁水产量持续高位运行。三季度，受“反内卷”政策预期及环保安全检查等因素刺激，市场情绪一度好转，供应平稳。四季度，随着需求淡季特征显现和利润转弱，钢厂生产积极性有所下降，粗钢、生铁产量环比连续下降，创下当年 3 月以来的月度低点。

预计 2026 年中国钢材供应将延续总量控制、结构优化的态势。在“双碳”战略和高质量发展目标驱动下，粗钢产量调控政策将保持连续性与灵活性，全年粗钢产量大概率与 2025 年水平基本相当或略有下降。

图表 27 全国钢厂高炉开工率 247 家

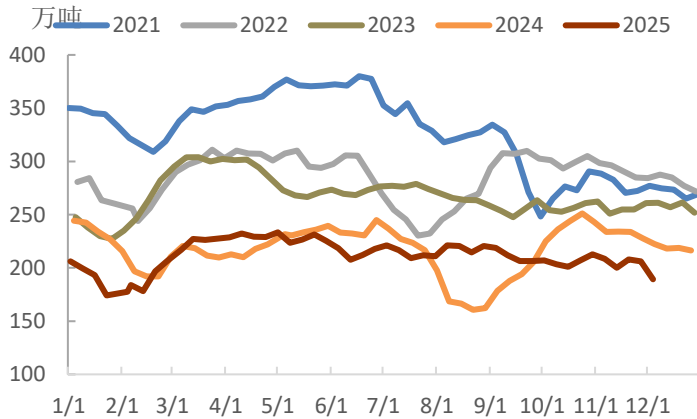


图表 28 全国钢厂铁水日均产量 247 家

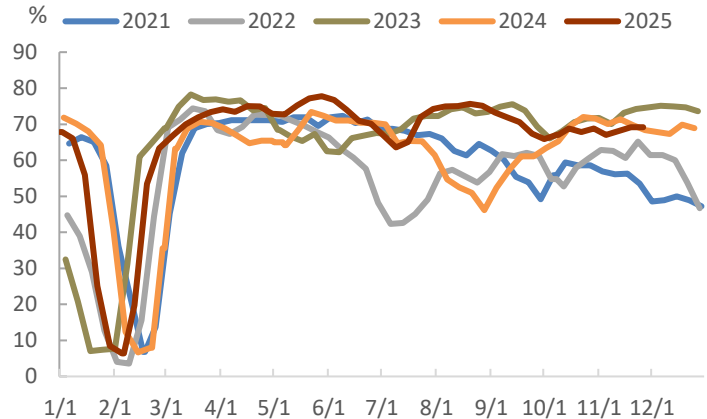


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 29 钢材产量: 螺纹钢

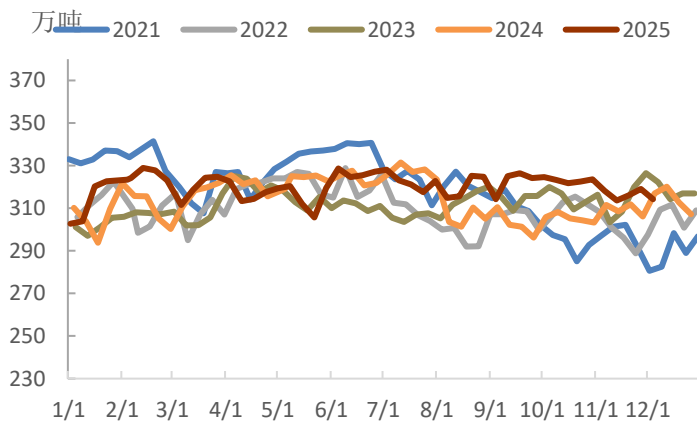


图表 30 开工率: 独立电弧炉钢厂: 全国

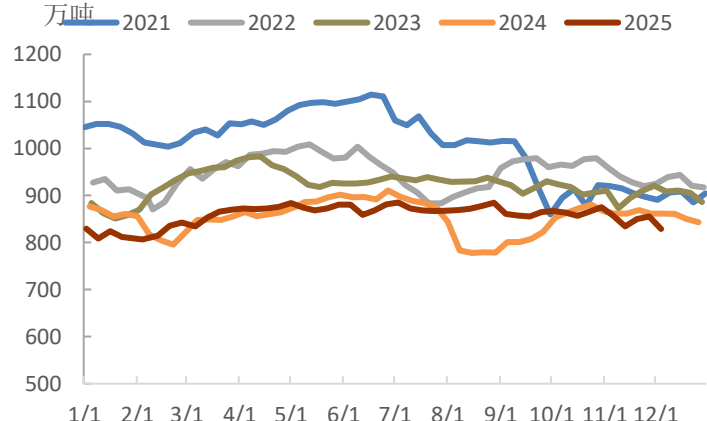


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 31 钢材产量: 热卷



图表 32 钢材产量: 五大品种



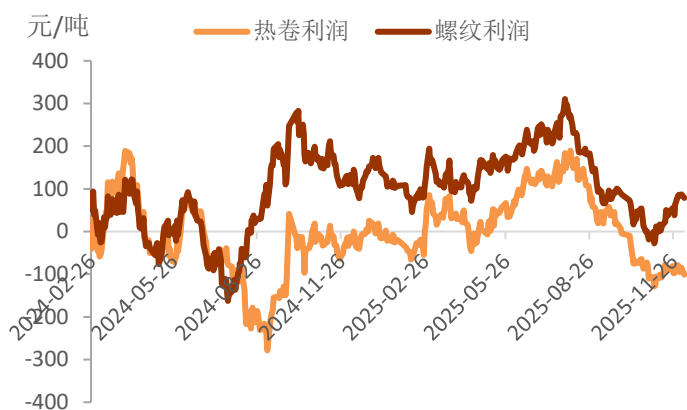
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

2、钢厂利润好于同期

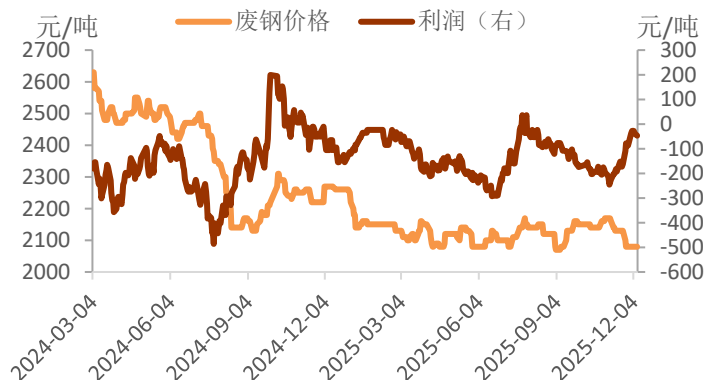
2025 年钢铁行业盈利前高后低，盈利水平同比改善，四季度转入亏损。上半年钢厂盈利的核心来自成本的显著下降，特别是焦煤和焦炭价格的大幅下跌。焦煤价格创 8 年新低，焦炭价格经历 10 轮提降，钢厂生产成本大幅下降。而铁矿石价格相对坚挺，在 700-800 元/吨波动。三季度铁矿石高位震荡，煤焦受环保限产等因素影响，成本坚挺，四季度，在弱需求背景下，钢材供给供应韧性，钢厂利润持续收缩。

明年钢厂预计维持微利状态。需求侧，房地产投资仍在调整期，低位企稳尚需时间，而制造业、新能源及高端装备等领域将继续提供支撑；成本端，主要原料价格高位震荡的格局可能延续。总体看，需求承压，钢厂利润难言乐观。

图表 33 华东地区钢厂长流程利润



图表 34 华东地区钢厂短流程利润

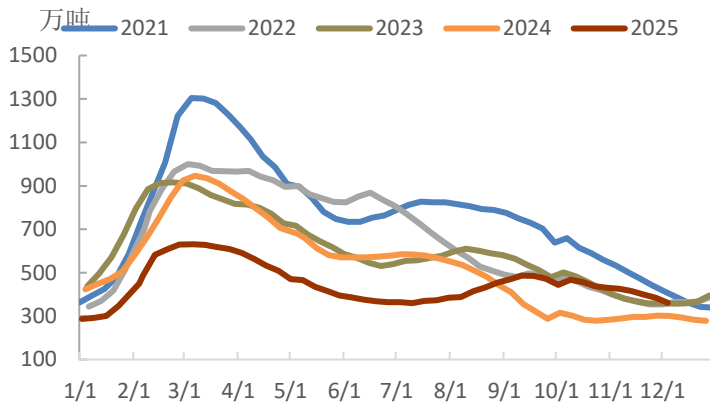


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

3、库存分析

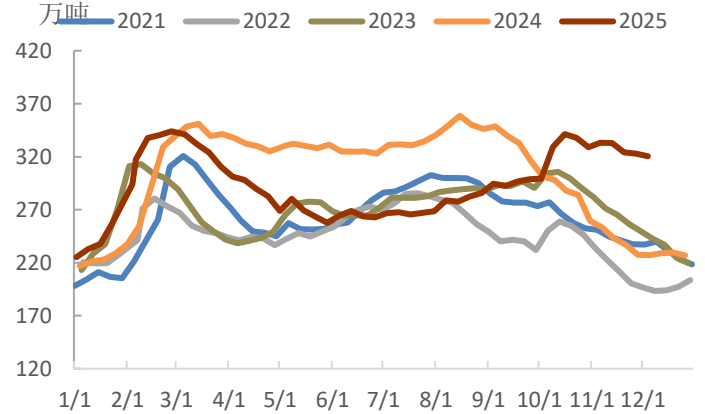
今年钢材库存压力逐步增加，低库存支撑在下半年转为压力。上半年，钢材库存处于相对低位，社会库存和企业库存均有去化。下半年，库存出现明显累积，10 月份快速累库，受终端需求不及预期影响，社会库存快速爬升，明显高于往年同期水平，贸易商心态谨慎，现货承压。从品种结构看，热卷钢库存压力显著高于螺纹，热卷社会库存整体偏高，以北方主产地的社会库存压力最大，唐山邯郸的库存处于历史高位；螺纹的社会库存绝对量与往期相比不高，但由于螺纹低产量和低消费的缘故，库存消耗也面临压力，表现为去库缓慢，华东地区螺纹压力最大，去库不佳。终端需求疲软，库存对钢价持续压制，若后续需求未能实质性改善，库存矛盾有望进一步加剧，制约钢价的走势。

图表 35 社会库存：螺纹钢

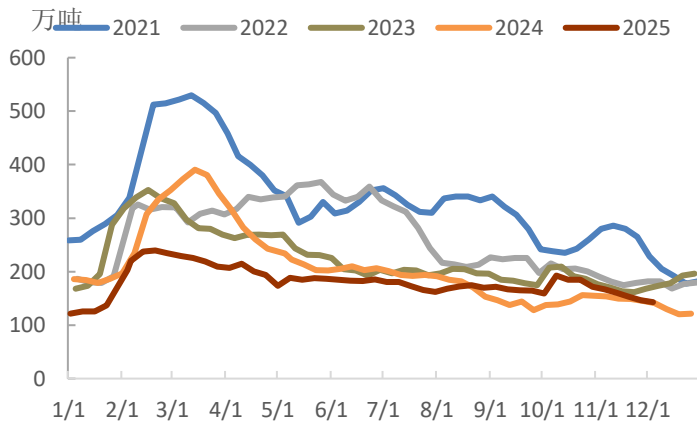


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 36 社会库存：热卷

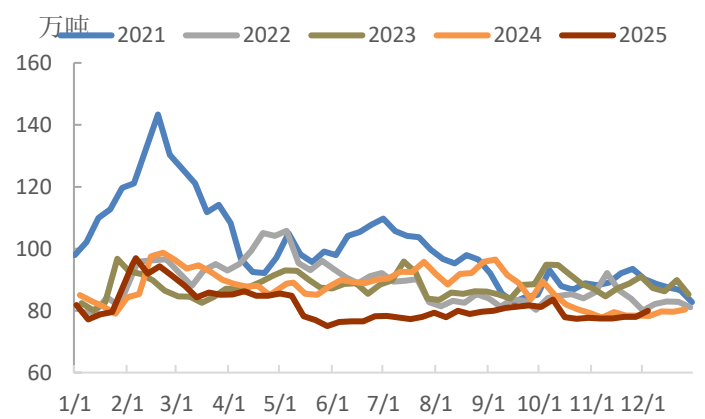


图表 37 钢厂库存：螺纹钢

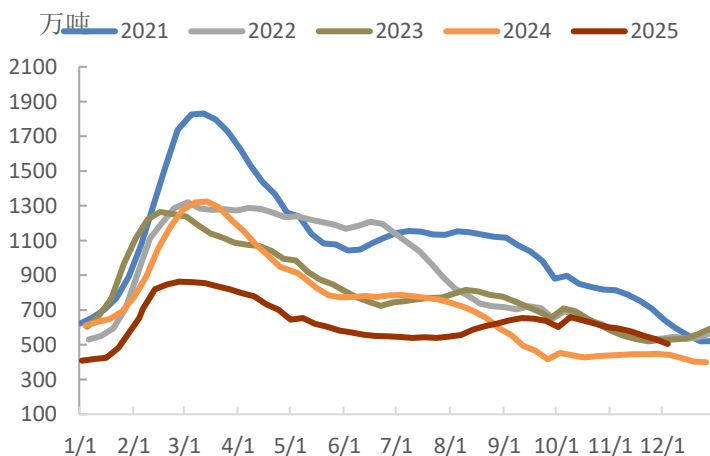


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 38 钢厂库存：热卷

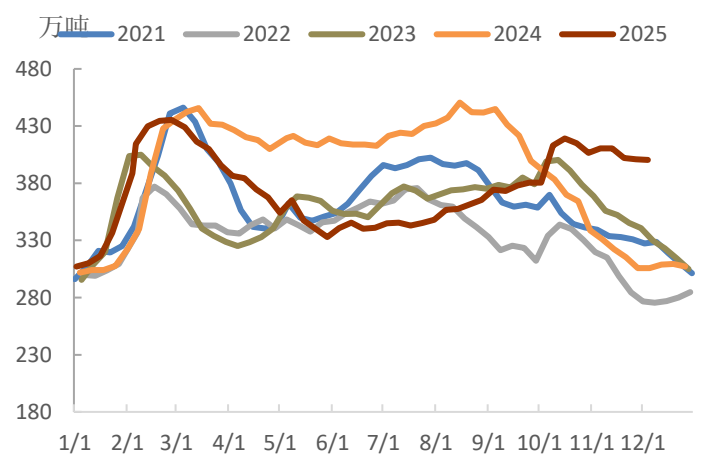


图表 39 钢材总库存：螺纹钢



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 40 钢材总库存：热卷



三、行情展望

宏观面：中央经济工作会议明确坚持稳中求进的工作总基调，实施更加积极有为的宏观政策。继续实施更加积极的财政政策，继续实施适度宽松的货币政策。房地产作为重点风险领域，强调着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。深化住房公积金制度改革，有序推动“好房子”建设。加快构建房地产发展新模式。

基本面：今年钢材维持弱现实格局，国内房地产投资与新开工面积继续下滑，显著拖累建筑钢材需求。制造业与出口提供一定支撑，汽车、造船、家电等行业用钢需求相对稳定，板材消费表现良好。总体终端需求疲弱，预计明年中国钢材需求总量将小幅收缩。供应方面，今年钢铁总产量保持高位，高炉开工率与铁水产量均处于近五年较高水平，其中长材产量下降明显，板材产量降幅相对较小。在“双碳”战略和高质量发展目标推动下，粗钢产量调控政策预计保持连续与灵活，全年产量大概率与今年持平或略降。

展望 2026 年，钢材期货预计延续震荡偏弱格局。宏观面政策托底但难有强刺激，基本面需求弱供应稳。房地产用钢下滑仍是主要拖累，制造业与出口韧性提供部分支撑，但难以对冲整体需求收缩。产量调控下供给端弹性有限，成本与库存压力持续，钢价重心将震荡向下。参考区间螺纹钢 2600-3300 元/吨，热卷 2700-3500 元/吨。

风险点：政策落地不及预期、终端需求不确定

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。