



2024年12月13日

## 政策宽松供需平稳

### 钢价预计前高后低

#### 核心观点及策略

- **宏观面：**中国经济面临内外双重压力，中央政策转向宽松，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。
- **基本面：**建筑用钢需求维持弱稳判断，房地产复苏预期增强，但实际用钢仍看淡，基建保持良好增势。明年中国经济增速预计小幅放缓，钢材需求小幅下降。供应端，政策端对钢铁行业供应的影响有限，钢材供应主要受到需求的影响。
- **展望明年，宏观政策积极主动，房地产政策目标明确，市场预期良好。基本面，建筑钢材需求预计偏弱复苏，热卷需求受到关税影响，预计小幅下滑，需求稳中小降，前高后低。供应端，钢材产量政策干扰不大，主要受需求节奏影响。原料端，铁矿和煤焦供应预期稳中有增，成本端支撑有限。预计钢价上半年宽幅震荡，下半年承压，重心下移。参考区间2800-3900元/吨。明年政策预期强，内外矛盾多，地缘风险不确定性高，预计市场波动率加大，关注做多波动率机会。**
- **策略建议：**波段为主，做多波动率
- **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

☎ 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、钢材市场行情回顾 .....	3
二、需求：政策明显转向，房地产目标止跌回稳 .....	4
1、宽松的货币政策和积极的财政政策 .....	4
2、房地产政策目标止跌回稳 .....	5
3、基建保持增势 .....	6
4、制造业投资回稳，汽车家电保持韧性 .....	7
5、钢材出口高稳，一带一路驱动 .....	9
6、需求不及预期，建材需求低位运行 .....	10
三、供给：利润不佳，产量低位 .....	11
1、严禁新增置换产能，钢材产量低位 .....	11
2、钢厂利润持续压缩，成本支撑一般 .....	12
3、库存低位运行 .....	13
三、行情展望 .....	15

## 图表目录

图表 1 螺纹钢期货价格与月差走势.....	3
图表 2 螺纹钢现货市场走势.....	3
图表 3 社融走势图.....	4
图表 4 M1 与 M2 增速走势.....	4
图表 5 房地产开放投资额增速.....	5
图表 6 居民中长期新增人民币贷款增速.....	5
图表 7 房屋新开工、施工面积累计同比.....	6
图表 8 房屋新开工、施工面积当月同比.....	6
图表 9 全国商品房待售面积.....	6
图表 10 商品房销售面积：期房与现房.....	6
图表 11 地方债发行情况.....	7
图表 12 地方债发行情况：按用途.....	7
图表 13 基础设施建设投资累计同比增速.....	7
图表 14 基础设施投资三大分项累计同比增速.....	7
图表 15 固定资产投资：制造业与黑色产业.....	9
图表 16 制造业 PMI.....	9
图表 17 我国汽车产销量增速.....	9
图表 18 我国家电产量增速.....	9
图表 19 我国钢材出口品种分布.....	10
图表 20 我国钢材出口增速.....	10
图表 21 钢材表观消费：螺纹钢.....	11
图表 22 全国建筑钢材贸易成交量.....	11
图表 23 全国钢厂高炉开工率 247 家.....	12
图表 24 全国钢厂铁水日均产量 247 家.....	12
图表 25 钢材产量：螺纹钢.....	12
图表 26 钢材产量：五大品种.....	12
图表 27 华东地区钢厂长流程利润.....	13
图表 28 华东地区钢厂短流程利润.....	13
图表 29 社会库存：螺纹钢.....	14
图表 30 社会库存：热卷.....	14
图表 31 钢厂库存：螺纹钢.....	14
图表 32 钢厂库存：热卷.....	14
图表 33 钢材总库存：螺纹钢.....	14
图表 34 钢材总库存：热卷.....	14

## 一、钢材市场行情回顾

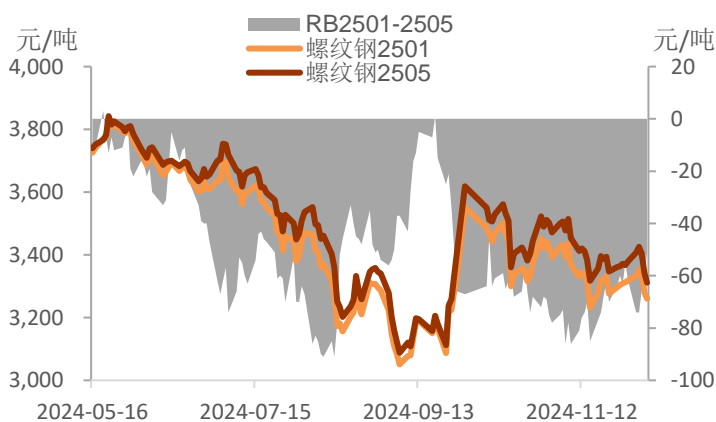
2024 年螺纹钢市场走势偏弱，重心震荡下移。钢价下行原因主要是下游需求不佳和成本拖累。今年 9 月政策开始加力，预期好转，市场转入强预期弱现实的格局。从节奏上看，螺纹钢价格经历了两轮下跌再反弹的行情，然后进入宽幅震荡的行情。

一季度钢价以下跌为主。春节以后，钢材市场开局不利，终端需求疲弱，钢厂开工低于预期，成本塌陷钢价下跌。3 月中钢协发布控产倡议，黑色价格快速反弹，然钢材需求持续性不佳，期价二次探底。4-5 月以钢价震荡反弹为主，制造业 PMI 重回扩张区间，下游需求开始恢复，供需阶段性转好，现货成交放量，钢厂生产趋稳运行，成本端原材料需求和价格上升，叠加宏观预期利好，政治局会议为房地产定调去库存，多因素共振钢材反弹。

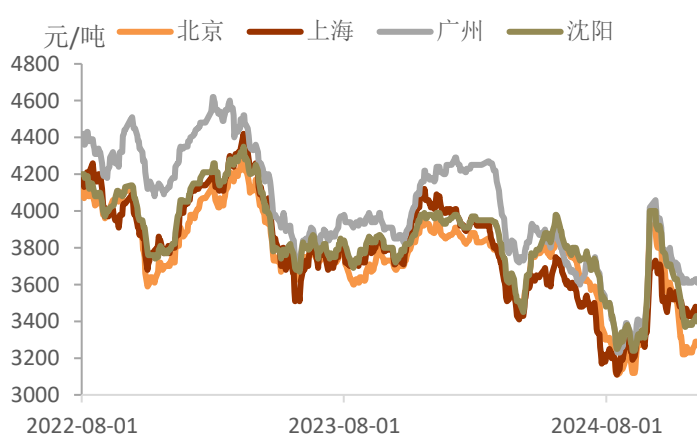
5 月底至 8 月钢价再度下跌。政策落地后宏观情绪降温，新政后商品房销售维持疲软状态，房地产投资继续下滑，特别是房屋新开工和施工面积表现不佳，市场转向交易宏观预期降温和现实需求，钢价回调。国务院印发《2024-2025 年节能降碳行动方案》，原料承压展开调整，叠加黑色板块基本面供需偏弱，螺纹钢库存转向累库，热卷维持高库存状态，钢价高位回调。7 月螺纹钢进入传统淡季，需求不佳，钢厂利润持续恶化，减产检修增加，原料下跌，负反馈钢价下行。现货市场，受到新老国标政策影响，老国标现货抛售，现货价格一度跌破 3000 元/吨。

9 月钢价从底部反弹，924 政策转向，力度超出市场预期，做多情绪高涨。随着美联储降息落地，9 月下旬国内密集推出重磅政策，提振了市场信心，叠加钢材库存持续去化，钢价由弱转强，最高涨幅超过 20%。10 月以来，国内政策密集落地，房地产政策以稳为主，在政策预期落地后，市场进入平淡期，做多情绪回落，市场交易中心转向基本面，钢价高位宽幅震荡。

图表 1 螺纹钢期货价格与月差走势



图表 2 螺纹钢现货市场走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、需求：政策明显转向，房地产目标止跌回稳

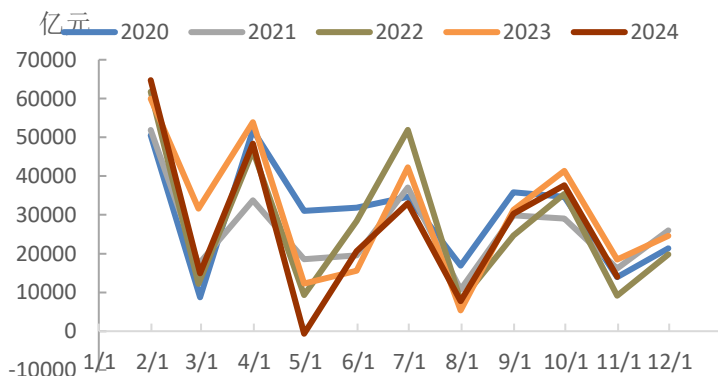
### 1、宽松的货币政策和积极的财政政策

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。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。

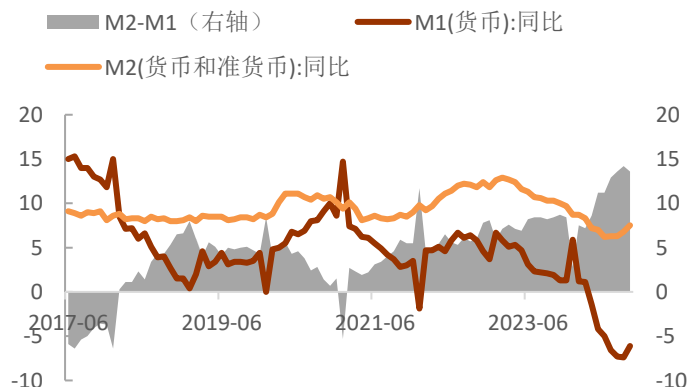
货币政策方面，增加市场流动性和降低融资成本。9月25日，央行开展了3000亿元中期借贷便利操作，中标利率较上次下调了30个基点。央行降准降息，将存款准备金率下调0.5个百分点，并将公开市场7天期逆回购操作利率下调了0.2个百分点。10月21日，一年期和五年期以上贷款市场报价利率（LPR）均下调了25个基点，分别至3.1%和3.6%，进一步支持信贷需求回升。一系列政策旨在改善市场流动性，降低融资成本，缓解经济下行的压力。存量房贷利率的调降，首套房贷款加权平均利率降至4.19%，每年减负约1500亿元。此外，央行创设新的货币政策工具，首期规模5000亿元的证券、基金、保险公司互换便利操作，以及3000亿元的股票回购增持再贷款，支持资本市场平稳健康发展。

财政政策，十四届全国人大常委会通过了《全国人民代表大会常务委员会关于批准〈国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案〉的决议》。安排6万亿元债务限额置换地方政府存量隐性债务，自2024年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元专门用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元，2029年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务2万亿元，仍按原合同偿还。地方化债“三箭齐发”，地方化债压力大大减轻。2028年之前，地方需消化的隐性债务总额从14.3万亿元大幅降至2.3万亿元，平均每年消化额从2.86万亿元减为4600亿元。

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

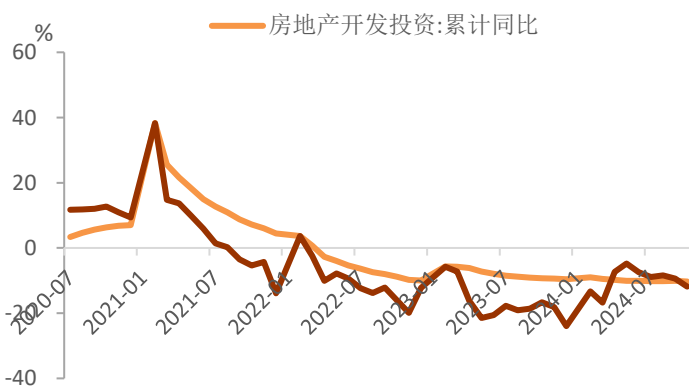
## 2、房地产政策目标止跌回稳

地产方面，中国房地产市场政策密集出台，旨在促进市场止跌回稳。9月26日中央政治局会议定调，强调要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量。央行政策调整，存量房贷利率下降0.5个百分点，二套房贷款最低首付比例由25%降至15%。保障性住房再贷款支持，央行将5月份创设的3000亿元保障性住房再贷款的中央银行资金支持比例由60%提高到100%，以加快推动商品房去库存进程。金融支持政策，金融管理部门宣布的一揽子房地产金融举措包括批量调整存量房贷利率、优化个人住房贷款最低首付比例、完善商业性个人住房贷款利率定价机制、延长部分房地产金融政策期限、优化保障性住房再贷款有关要求等。房企土地收购支持，央行研究允许政策性银行、商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企土地，盘活存量用地，缓解房企资金压力。地方层面，北上广深等一线城市住房限购限售政策大幅优化，二三四线城市持续发力。一系列房地产政策密集出台，目标稳住房地产。

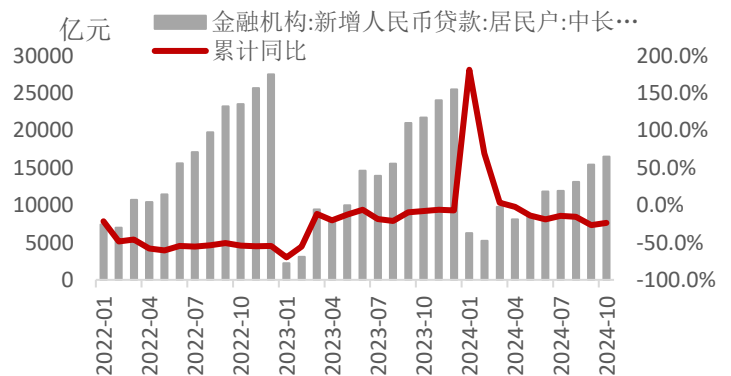
2024年1-10月份全国房地产开发投资86309亿元，同比下降10.3%。房地产开发企业房屋施工面积720660万平方米，同比下降12.4%。房屋新开工面积61227万平方米，下降22.6%。房屋竣工面积41995万平方米，下降23.9%。新建商品房销售面积77930万平方米，同比下降15.8%。新建商品房销售额76855亿元，下降20.9%。10月末，商品房待售面积73057万平方米，同比增长12.7%。房地产开发企业到位资金87235亿元，同比下降19.2%。今年房地产市场景气度持续下行，企业开发投资延续下滑趋势，房屋新开工和施工数据疲弱，新政以来，楼市销售有所好转，市场见底预期增强。

今年政策持续给力，且目标明确，我们认为商品房销售明年将率先企稳。预计2025年商品房新房销售增速为-6%，但二手房市场销售将持续好转，购房者信心将明显提升。由于新开工滞后于销售，预计明年房屋新开工面积增速为-10%，降幅收窄。房屋施工面积增速预计-10%。明年房企资金压力依然较大，拿地施工开工都有约束，预计房地产投资延续下滑走势，幅度预计为-5%。

图表 5 房地产开发投资额增速



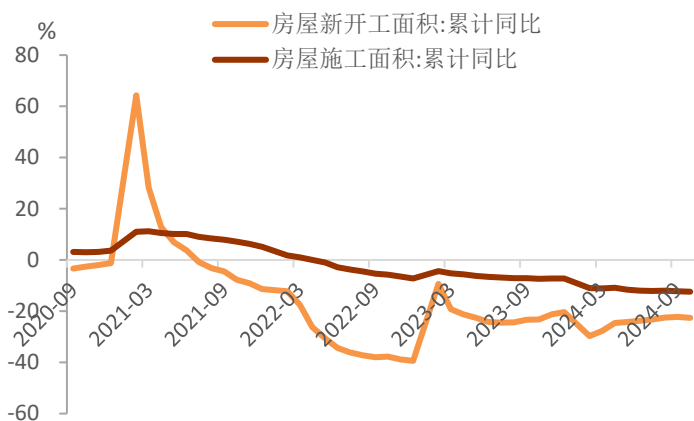
图表 6 居民中长期新增人民币贷款增速



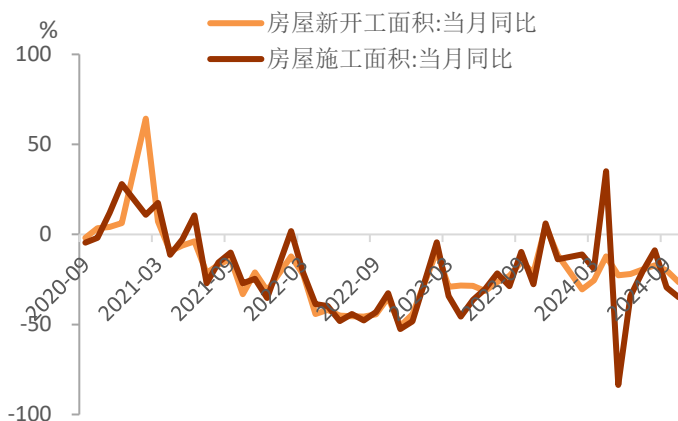
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货



图表 7 房屋新开工、施工面积累计同比

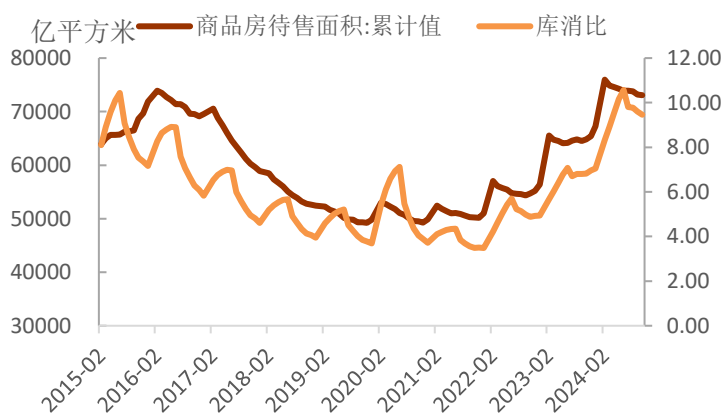


图表 8 房屋新开工、施工面积当月同比

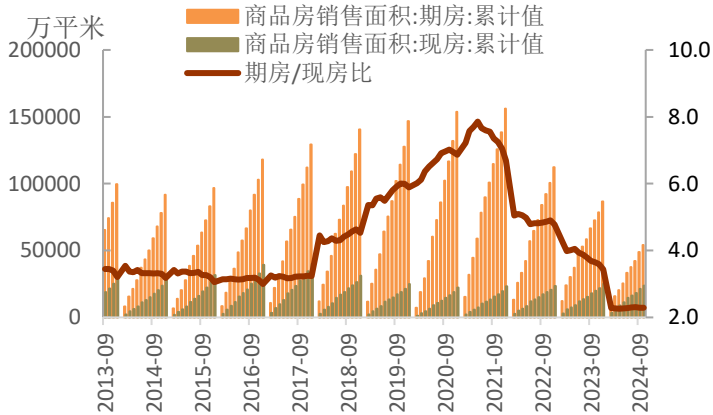


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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、基建保持增势

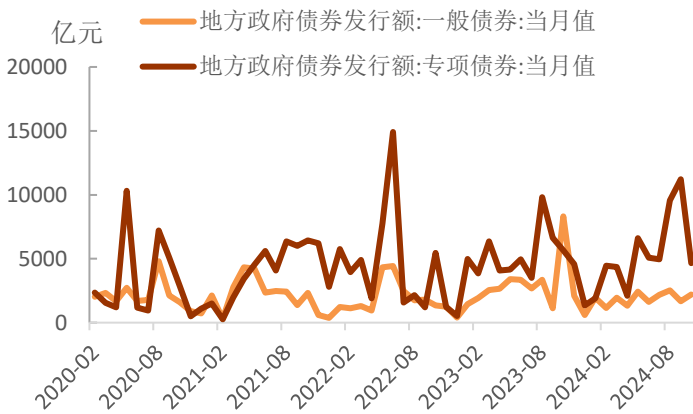
今年地方债发行总量明显弱于去年的水平，1-10 月份，地方债共发行 7.39 万亿元，较去年同期减少 12.8%，其中一般债 1.9 万亿元、同比下降 38%，专项债 5.49 万亿元、同比增长 1.7%。10 月 12 日财政部部长蓝佛安介绍，今年以来，我们认真落实积极的财政政策，坚持适度加力、提质增效，加大对基本民生和重点领域的经费保障，保持财政支出强度，财政运行总体平稳有序，重点支出得到了比较好的保障。专项债券方面，待发额度加上已发未用的资金，后三个月各地共有 2.3 万亿元专项债券资金可安排使用。

今年广义和狭义基建投资增速均上升，特别是水利投资业增速提升较快。1-10 月，广义基建投资同比增加 9.4%，较 1-9 月增速增加 0.1%；狭义基建投资（即不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增加 4.3%，较 1-9 月增速增加 0.2%。其中，交通运输、仓储和邮政业投资同比增加 7.7%，与 1-9 月增速持平，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比

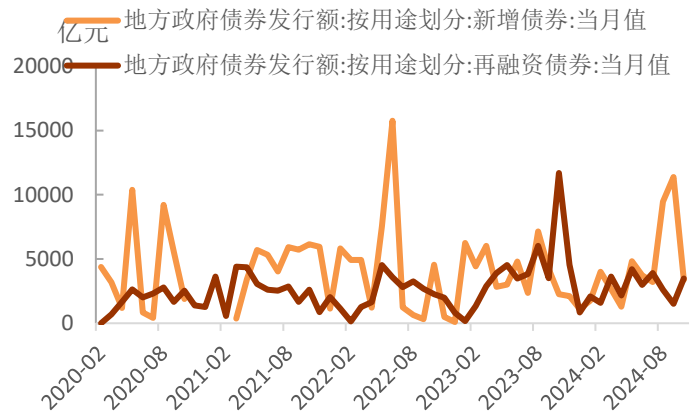
增加 24.1%，较 1-9 月增速减少 0.7%，水利、环境和公共设施管理业投资同比增加 3.1%，较 1-9 月增速增加 0.3%。

传统基建以市政基础设施为主，新城建以老旧小区改造、综合片区开发为主，新基建重点为 5G 基站、新能源充电桩、物联网为基础的智慧城市建设等。基建用钢细分板块中，市政领域整体稳健，铁路、公路、城轨、水利等需求稳中向好，电力、热力、燃气及水生产和供应维持高增长。在财政政策发力背景下，2025 年基建投资预计稳中有增。

图表 11 地方债发行情况

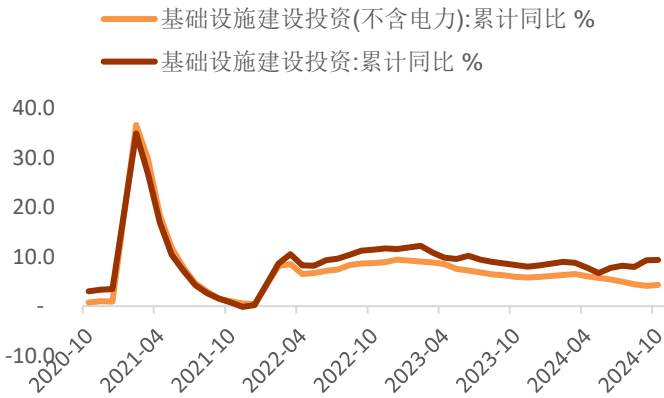


图表 12 地方债发行情况：按用途

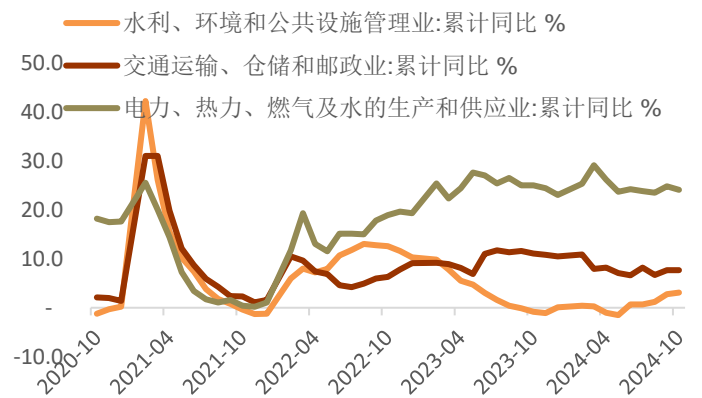


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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、制造业投资回稳，汽车家电保持韧性

1-10 月全国制造业投资完成额同比上升 9.3%，同比增幅大幅增加。从制造业 PMI 来看，11 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.3%，比 10 月份上升 0.2 个百分点，连续两



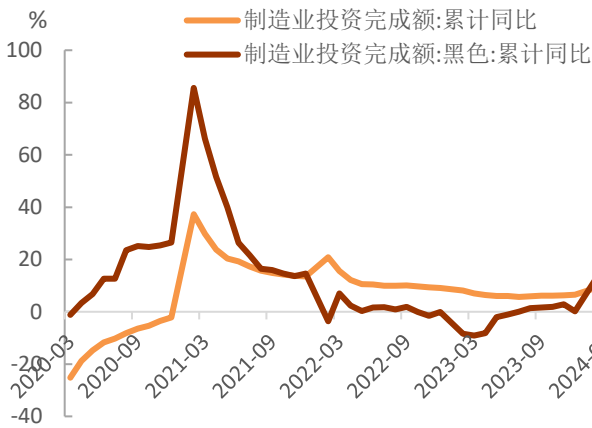
个月处于扩张区间，制造业小幅扩张。从官方制造业 PMI 分类指数来看，11 月，生产指数为 52.4%，比上月上升 0.4 个百分点，表明制造业企业生产活动进一步加快。新订单指数为 50.8%，比上月上升 0.8 个百分点，表明制造业市场需求景气水平有所回升。原材料库存指数为 48.2%，与上月持平，仍低于临界点，表明制造业主要原材料库存量较上月下降。

工程机械行业底部回升，随着国内需求加速，机械需求实现了正增长，结束了 2 年的负增长。根据中国工程机械工业协会数据，1-11 月销售挖掘机 181762 台，同比增加 1.9%，其中国内 91231 台，同比增加 10.8%，出口 90531 台，同比下降 5.7%。船舶制造周期上行确定性较强，三大指标同比全面增长，由于在手订单量乐观，需求有望长期稳定。根据中国船舶工业行业协会统计，1-9 月我国造船完工量 3634 万载重吨，同比增长 18.2%，新接订单量 8711 万载重吨，同比增长 51.9%，手持订单量 19330 万载重吨，同比增长 44.3%，以载重吨计，分别占全球总量的 55.1%、74.7%和 61.4%，中国造船完工量、新接订单量、手持订单量均位居世界第一。

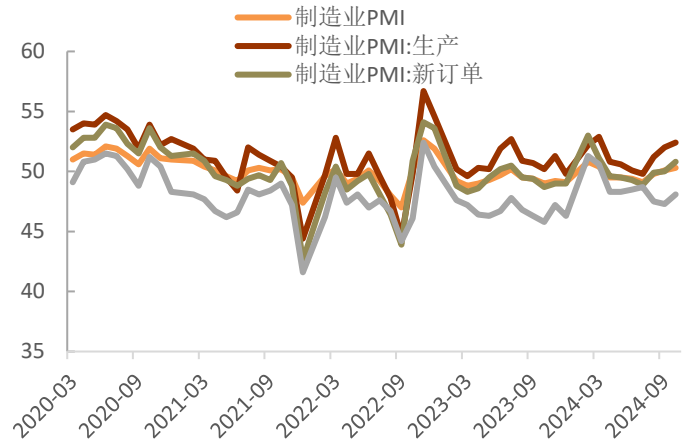
汽车以旧换新政策持续推进，连续四年实现较好增长，新能源车引领国内消费升级，同时扩大出口，有望继续保持高景气度。2024 年 3 月国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，5 月财政部下达《关于下达 2024 年汽车以旧换新补贴中央财政预拨资金预算的通知》，支持以旧换新、购车补贴、降低购车门槛、取消购买限制，预计将进一步促进汽车家电市场的增长。7 月，国家发改委、财政部发布了《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，8 月，商务部、国家发改委等 7 部门发布了《关于进一步做好汽车以旧换新有关工作的通知》，进一步加大补贴力度，购买新能源乘用车的补贴由 1 万元提高至 2 万元，购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的补贴由 7000 元提高至 1.5 万元。根据中汽协数据，1-10 月，汽车产销分别完成 2446.6 万辆和 2462.4 万辆，同比分别增长 1.9%和 2.7%，新能源汽车产销分别完成 977.9 万辆和 975 万辆，同比分别增长 33%和 33.9%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 39.6%。汽车出口 485.5 万辆，同比增长 23.8%，其中，新能源汽车出口 105.8 万辆，同比增长 6.3%。

今年家电行业增速有所下滑，房屋竣工回落背景下家电需求明显调整。政策端家电以旧换新对冲市场下行风险。商务部等 4 部门办公厅发布关于进一步做好家电以旧换新工作的通知。1-10 月冰箱、空调、洗衣机累计产量分别为 8728 万、22481 万和 9345 万台，累计同比增速分别为 8.5%、8.2%和 6.7%。出口方面，今年家电出口保持向好态势，1-10 月，冰箱、空调、洗衣机累计同比增速分别为 27.2%、21.9%和 15.9%。美国加征中国关税，对我国家电行业有一定影响。2018 年至今，中国出口到美国的家电比例已经从 29%降至 15%，但美国的家电进口份额中国家电占比仍较高，来自中国的电视剧份额从 36%降至 10%，空调从 91%降至 59%，但来自墨西哥和东南亚的份额提升，中国品牌的家电需求不降反升，因此，明年家电外贸有较大的压力。

图表 15 固定资产投资：制造业与黑色产业

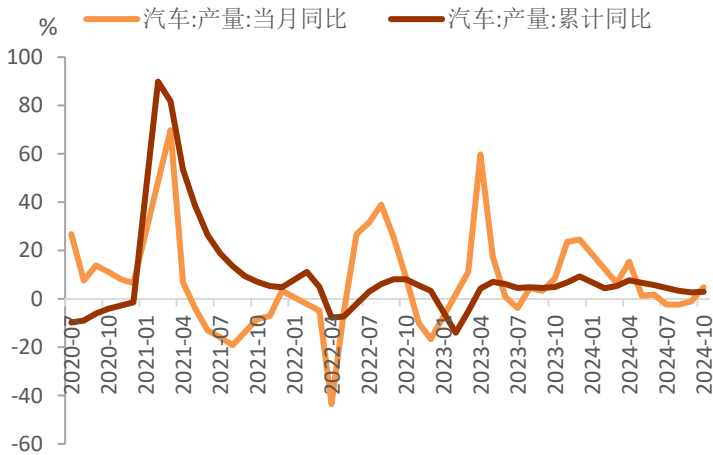


图表 16 制造业 PMI

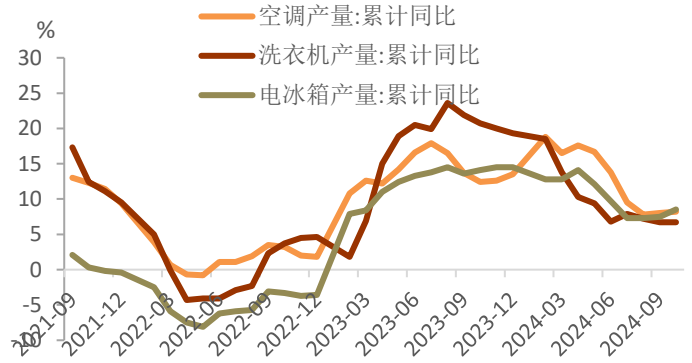


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 我国汽车产销量增速



图表 18 我国家电产量增速



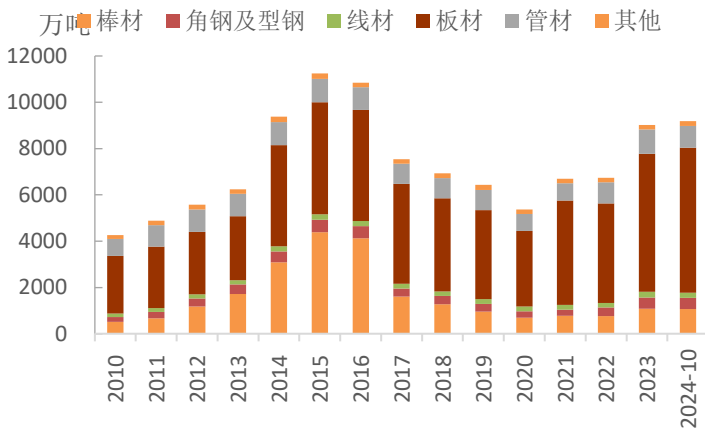
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

## 5、钢材出口高稳，一带一路驱动

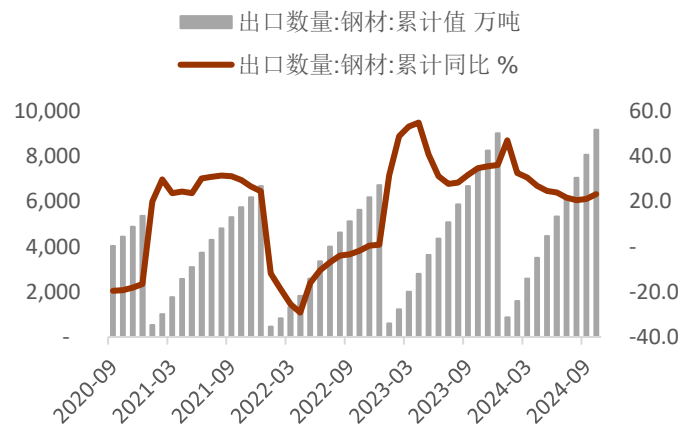
今年我国钢材出口高稳，海关总署数据显示，2024年1-11月累计出口钢材10115万吨，同比增长22%，累计进口钢材619万吨，同比下降11.3%。从出口国别来看，中国出口到东南亚、中东和东亚增速较快。2024年1-10月中国出口到越南和菲律宾的钢材为1100万吨和428万吨，同比增加49%和16%；中国出口到阿联酋和沙特的钢材为436万吨和386万吨，同比增加46%和46%。中国出口到韩国和中国台湾的钢材为702万吨和178万吨，同比增加-1%和85%。从钢材品种结构来看，我国钢材出口以板材、管材和棒材为主，今年占比分别为68.3%、10.2%和11.6%，从更长周期看，棒材占比从2015年的39%下滑到10%左右，热轧从2015年的14%提升到26%。建材出口占比较小，1-10月钢筋累计出口215万吨，约占国内产量的1.3%。

除了直接出口，今年钢材间接出口也同比增长。据上海钢联测算，今年1-10月间接出口钢材总量达1.1亿吨，同比增长25%，预测全年钢材间接出口有望达到1.4亿吨，机械、汽车、船舶、集装箱出口增幅较大。1-10月份，中国对美钢材直接出口73万吨，同比增加3%，占出口总量的0.8%。对美间接出口钢材预计1250万吨左右，预计明年年中关税落地，上半年有抢出口行情，下半年及2026年外贸将有较大压力。中性预测，明年关税将影响对美钢材出口量在600-700万吨。

图表 19 我国钢材出口品种分布



图表 20 我国钢材出口增速



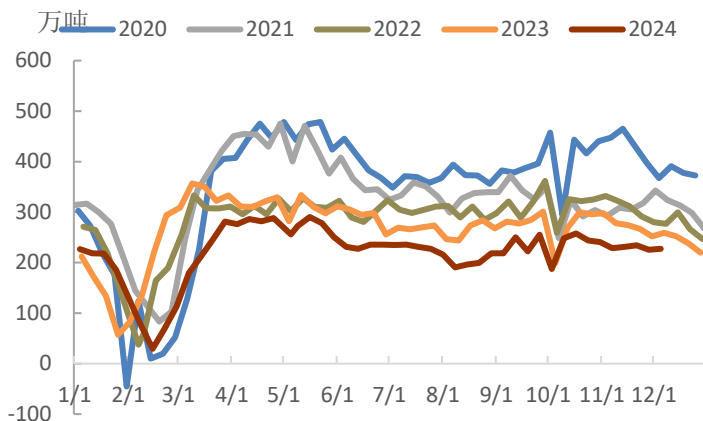
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

## 6、需求不及预期，建材需求低位运行

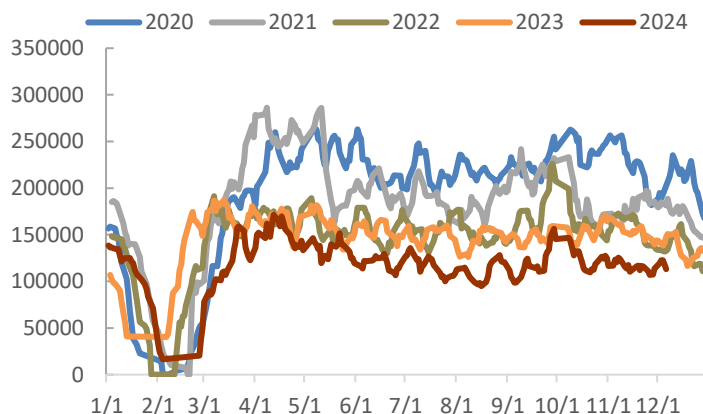
今年螺纹钢需求下降。旺季需求落空，淡季需求偏弱，3-4月项目复工及资金到位情况不及预期，7-8月高温雨季制约，叠加新老国标抛售，需求淡季不淡的预期未能实现，9-10月需求虽然边际改善，但是仍低位运行。从周度表观需求以及建材日均成交来看，建筑业持续处于疲弱状态。一季度下游需求短暂释放，贸易成交量和表观需求量冲高无力，二季度淡季偏弱，三季度小幅反弹，全年总量低位运行。1-3季度全国建材日均成交量分别为10.23万吨、13.53万吨、11.66万吨，10-11月建材日均成交11.83万吨，远低于平均水平，相应的钢价大幅承压。

自2021年至今房地产投资开始下滑已有四年，期间房地产行业占GDP的比重逐年下降，今年已经降至5.5%以下，严重拖累国内经济承压运行。由于人口增速转负以及城镇化进程减缓，房地产的供求关系从偏紧转向偏松，政府对房地产政策从防风险逐步转向稳楼市，并且明确提出房地产止跌回稳的政策目标，提振市场信心，明年商品房销售可能率先止跌企稳，随后是拿地、新开工和施工。基建方面，实施积极的财政政策，明年基建投资大概率维持向好增速。建筑用钢方面，预计全年螺纹钢的需求小幅下降。

图表 21 钢材表观消费：螺纹钢



图表 22 全国建筑钢材贸易成交量



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

### 三、供给：利润不佳，产量低位

#### 1、严禁新增置换产能，钢材产量低位

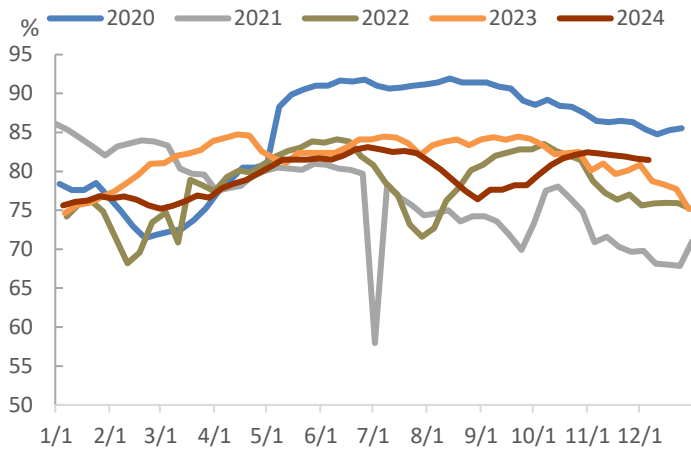
2024年5月29日国务院印发《2024-2025年节能降碳行动方案》，加强钢铁产能产量调控。2024年继续实施粗钢产量调控。深入调整钢铁产品结构。到2025年底，电炉钢产量占粗钢总产量比例力争提升至15%，废钢利用量达到3亿吨。6月25日钢筋标准GB1499.1-2024《钢筋混凝土用钢第1部分：热轧光圆钢筋》和GB1499.2-2024《钢筋混凝土用钢第2部分：热轧带肋钢筋》发布，并将于2024年9月25日实施（该标准由原国家推荐性标准转化为国家强制性标准），过渡期3个月。上期所7月29日发布《上海期货交易所钢材交割商品注册管理规定》（2024年7月修订版）的公告。工业和信息化部办公厅发布关于暂停钢铁产能置换工作的通知。各地区自2024年8月23日起，暂停公示、公告新的钢铁产能置换方案。为进一步深化钢铁行业供给侧结构性改革，完善钢铁行业产能置换政策，工信部将对钢铁产能置换办法进行修订。

今年钢材产量同比下降，特别是建材产量降幅显著。从统计局口径看，1-10月粗钢累计产量85073万吨，同比下降3%，钢筋累计产量16281万吨，同比下降14.3%。从钢联口径看，今年五大主流钢材总产量大幅减少，1-11月份五大品种钢材周均产量854万吨，同比下降7.6%，其中，螺纹钢周均217万吨，同比下降18.7%，线材周均产量88万吨，同比下降21.8%，热卷周均产量314万吨，同比增加0.8%，冷卷周均产量84万吨，同比增加2.8%，中厚板周均产量150万吨，同比减少0.3%。成材品种结构性分化比较明显，冷卷需求比较旺盛，产量明显高于去年同期，建筑钢材需求不佳，热卷受益于汽车和出口较好势头，产量需

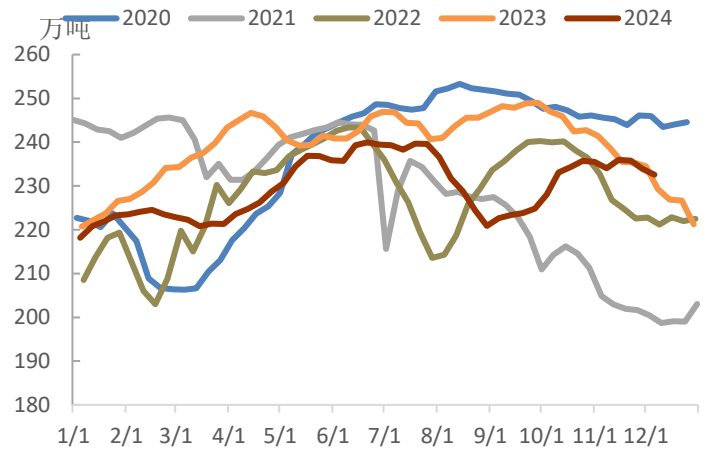
求良好。

展望明年，政策端对钢铁行业供应的影响有限，由于长期产能过剩、中期利润承压，钢材供应主要受到需求预期和订单节奏的影响。终端房地产预期好转，但实际用钢需求前景依然不佳，拖累建材需求，相应的螺纹的产量预计维持偏低水平，板材受到制造业影响，保持韧性，出口方面主要受到美关税政策影响，外需预计前高后低。2025 年钢材供应主要根据订单和利润情况调节。

图表 23 全国钢厂高炉开工率 247 家

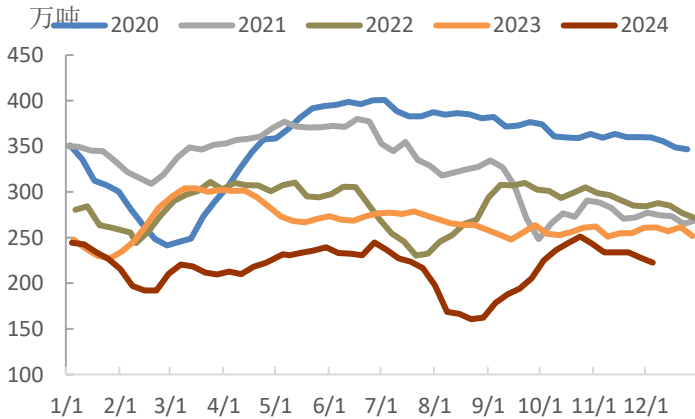


图表 24 全国钢厂铁水日均产量 247 家

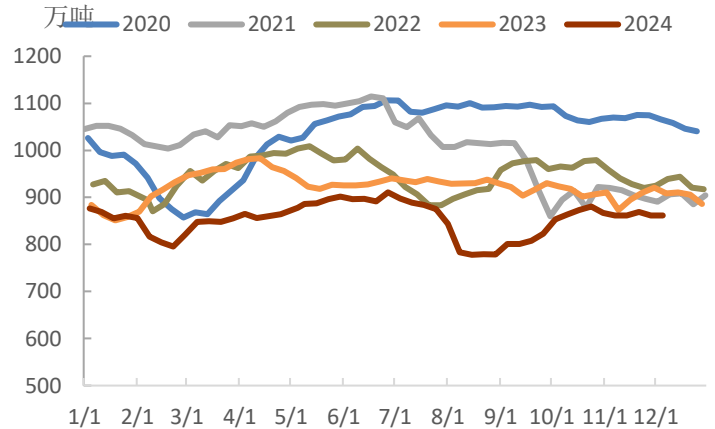


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 25 钢材产量：螺纹钢



图表 26 钢材产量：五大品种



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

## 2、钢厂利润持续压缩，成本支撑一般

今年钢厂利润延续了偏弱的状态，吨钢利润高开低走，钢厂盈利率维持低位，在 4-5 月份和 9-10 月份盈利情况阶段性好转，都是在钢厂大幅减产后，钢材供需关系好转以及钢材库存明显下降后实现的。从产业供需来看，今年终端需求不及预期，钢材消费偏弱，然而钢厂

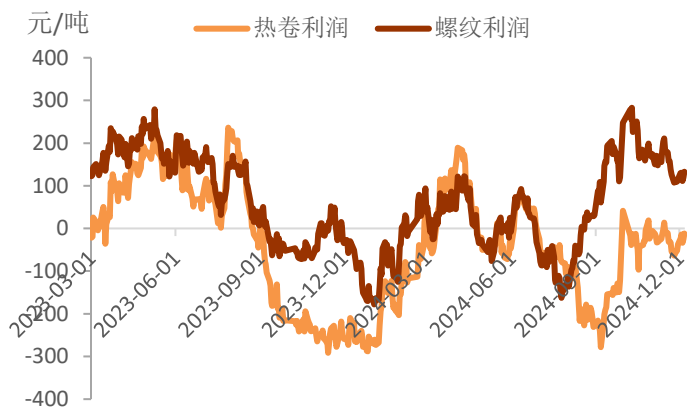


高炉开工保持相对平稳的状态，铁水产量表现好于钢材需求，导致原料价格坚挺，钢厂利润总体承压。

明年原料供应预计保持稳定，铁矿石供应保持增产势头，海外乐观预计将有 5900 万吨的增量，煤焦方面，国内产量稳定，进口高位，口岸焦煤库存高企，矿端焦煤同期高位，焦炭产能充裕开工有保障，总体看如无突发事件影响，原料端供应干扰不大。需求端，终端实际需求仍偏弱背景下，钢材利润承压，成本端的支撑力度有限。

终端需求不足，钢材价格震荡走势，原料价格相对坚挺，钢厂利润持续压缩。在当前经济及行业形势下，钢厂需要借助金融衍生品，对库存进行管理，对原料成本和利润进行锁定，适当引入期货和期权工具，减少风险敞口，以实现平稳经营为主要目的。

图表 27 华东地区钢厂长流程利润



图表 28 华东地区钢厂短流程利润



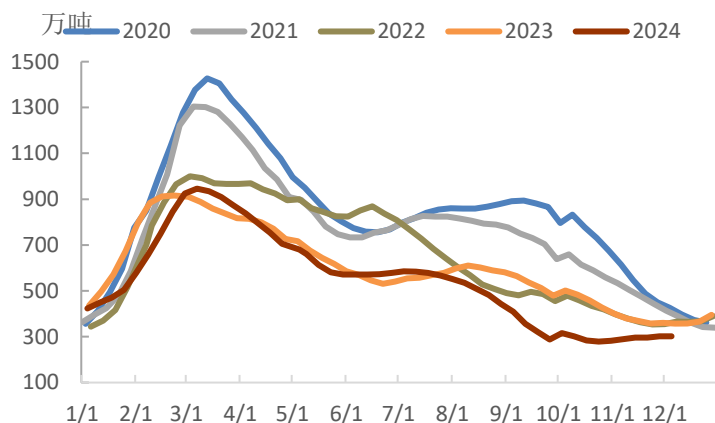
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

### 3、库存低位运行

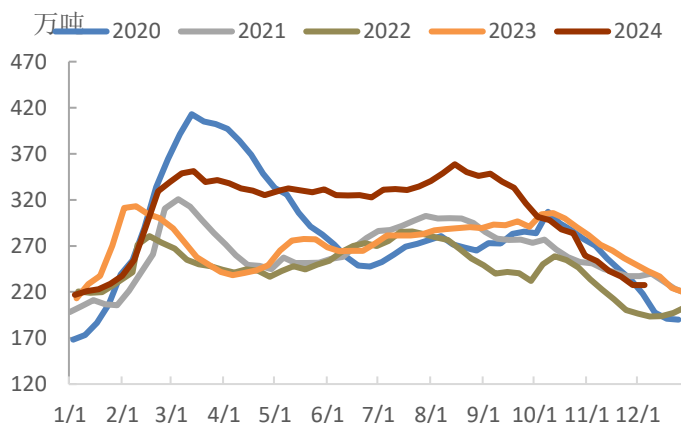
今年钢材库存总体处于偏低状态，年初五大品种、螺纹钢和热卷的库存季节性累库，34 月份因消费不佳，热卷去库受阻，特别是社会库存持续处于高位水平，螺纹库存顺利下降，处于近年平均水平，不过建材去库主要是因为供应端减产所致，钢材产量总体保持稳定，建材减产部分转至卷板，导致热卷库存持续偏高。6 月份下游进入淡季，高温雨季来临，需求进一步下滑，倒逼钢厂减产，螺纹继续去库。热卷产量继续保持平稳，库存压力不减。8 月后热卷海外需求受阻，钢厂被动持续减产，库存开始回落。9 月份钢材需求环比回升，螺纹库存继续保持下降节奏，不过随着供应增加，以及需求回升的强度有限，去库速度放缓。热卷受益于减产，以及需求好转，库存降至中性水平。进入供暖季后，建材供需双弱，北方螺纹库存率先反弹，随着天气转冷，需求萎缩，建材将进一步累库。总体上，由于今年下游需求不佳，钢厂减产幅度较大，钢材库存存在阶段性矛盾，但总体绝对压力不大。



图表 29 社会库存：螺纹钢

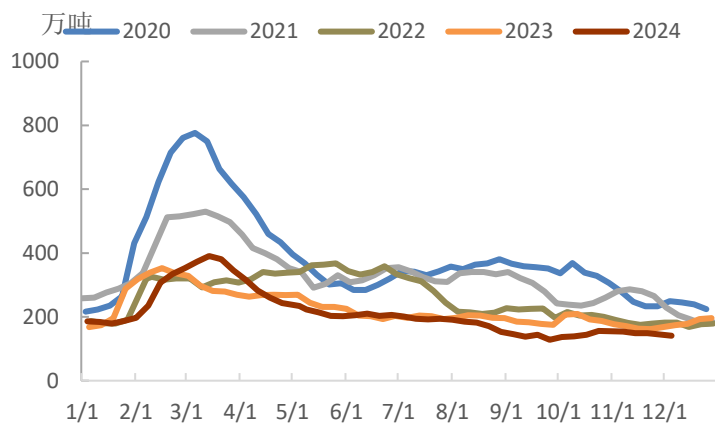


图表 30 社会库存：热卷

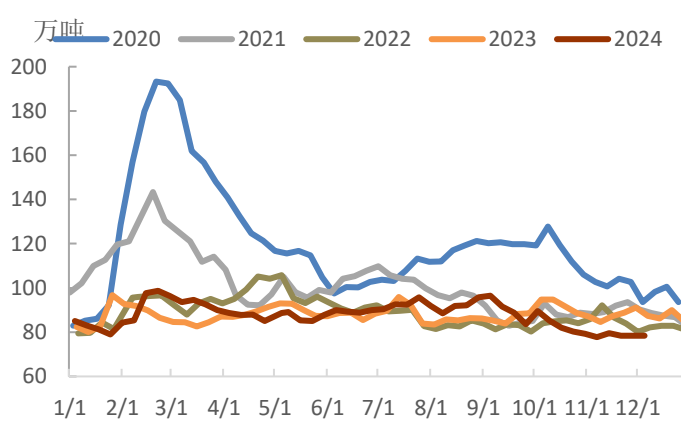


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 31 钢厂库存：螺纹钢

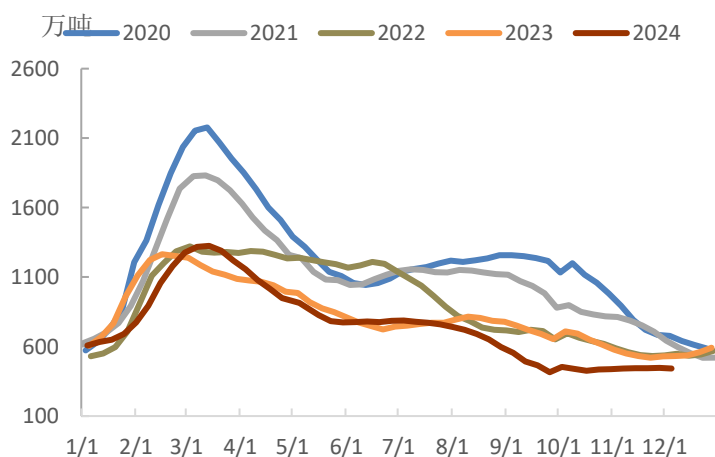


图表 32 钢厂库存：热卷

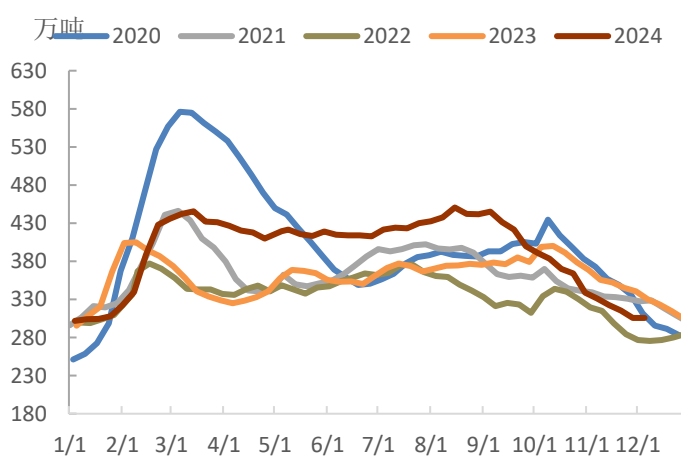


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 33 钢材总库存：螺纹钢



图表 34 钢材总库存：热卷



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

### 三、行情展望

中国经济面临内外双重压力，中央政策转向宽松，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。终端房地产预期好转，预计商品房销售将率先止跌回稳，房屋施工和新开工面积预计维持偏弱，基建投资大概率维持良好增势。

基本面，建筑用钢需求维持弱稳判断，房地产复苏预期增强，但实际用钢仍看淡，基建保持良好增势。制造业面临出口压力，国内需求保持平稳，机械行业维持良好景气度，家电汽车增速下滑但仍有望维持正增长。节奏看，预计美对中国关税年中落地，上半年抢出口需求看好，下半年外贸承压。明年中国经济增速预计小幅放缓，钢材需求小幅下降。供应端，政策端对钢铁行业供应的影响有限，钢材供应主要受到需求的影响。

展望明年，宏观政策积极主动，房地产政策目标明确，市场预期良好。基本面，建筑钢材需求预计偏弱复苏，热卷需求受到关税影响，预计小幅下滑，需求稳中小降，前高后低。供应端，钢材产量政策干扰不大，主要受需求节奏影响。原料端，铁矿和煤焦供应预期稳中有增，成本端支撑有限。预计钢价上半年宽幅震荡，下半年承压，重心下移。参考区间 2800-3900 元/吨。明年政策预期强，内外矛盾多，地缘风险不确定性高，预计市场波动率加大，关注做多波动率机会。

风险点：政策不及预期、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 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。