

● 主要结论

- 10 月份以来热卷震荡下跌，走势较弱。热卷需求虽然有韧性，但建材需求较弱，国庆节前钢材已经进入下跌走势当中，钢材需求偏弱，产量较高，市场资金主要操作思路为做空钢厂利润。但在政策面推动下，钢厂远月供应有下滑预期，同时钢材现货利润不断被压缩，市场对钢厂减产有一定预期，因此原料在负反馈预期压力下出现摇摆，钢厂利润并未持续下行。国庆节后，随着钢材表需进一步回落，钢厂产量虽然坚挺，但此情况下，即使钢厂减产，价格支撑力度也不足，钢材价格再次回落，盘面价格持续下跌。
- 10 月份热卷供应维持在相对高位，周度产量维持在 320 万吨-330 万吨之间，同比处于近几年高位，冷轧卷板、中厚板等板材供应均处于同比高位。虽然热卷需求偏强，但高位的供应导致库存压力较大。
- 钢材价格自反内卷政策提出后走出一波流畅上行，让钢材生产积极性较高，产量同比出现增加，旺季启动后库存仍在持续攀升。高产量虽然压制钢材价格，但原料需求旺盛，市场预期中的负反馈迟迟未能出现，原料价格对钢材价格出现一定支撑。后期一旦钢材减产，成本支撑将出现减弱。
- 展望 11 月份，建材需求难有起色，板材需求有韧性，但增速有限，出口仍是带动总需求的主要动力，过高的库存矛盾需要减产，利空原料价格，钢材的成本支撑减弱，价格或将维持弱势。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116 号

分析师：马钰

从业资格号：F03094736

投资咨询号：Z0020872

电话：021-55007766-305161

邮箱：15627@guosen.com.cn

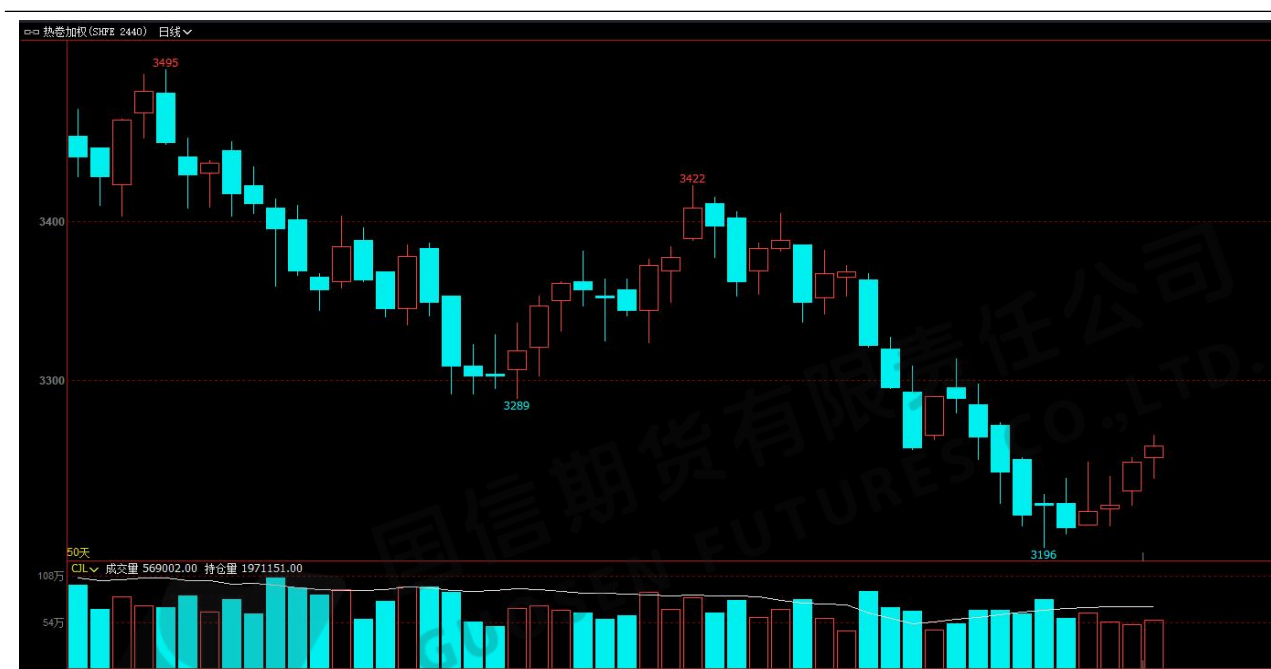
独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、 市场行情回顾

10 月份以来热卷震荡下跌，走势较弱。热卷需求虽然有韧性，但建材需求较弱，国庆节前钢材已经进入下跌走势当中，钢材需求偏弱，产量较高，市场资金主要操作思路为做空钢厂利润。但在政策面推动下，钢厂远月供应有下滑预期，同时钢材现货利润不断被压缩，市场对钢厂减产有一定预期，因此原料在负反馈预期压力下出现摇摆，钢厂利润并未持续下行。国庆节后，随着钢材表需进一步回落，钢厂产量虽然坚挺，但此情况下，即使钢厂减产，价格支撑力度也不足，钢材价格再次回落，盘面价格持续下跌。

图：热卷期货指数日 K 线



数据来源：文华财经 国信期货

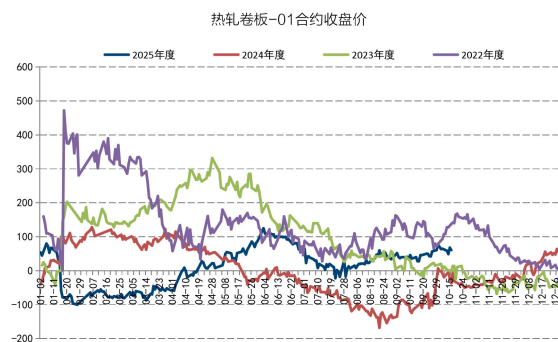
伴随热卷价格回落，热卷利润也出现下行，进入 10 月份后趋势仍在延续。由于当前钢材供需情况弱势，热卷基差小幅走强。

图：热卷利润



数据来源：Mysteel 国信期货

图：基差



数据来源：Mysteel 国信期货

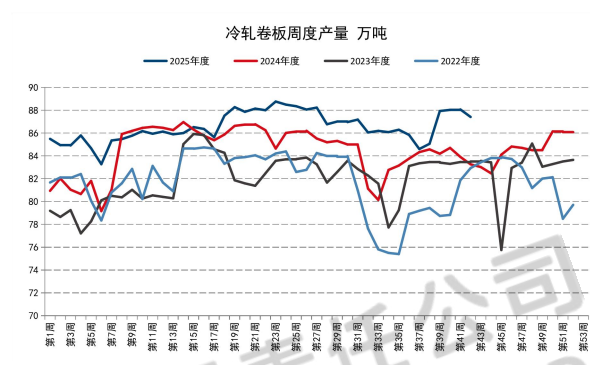
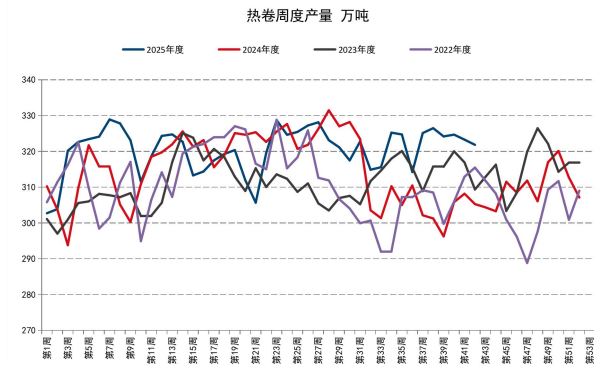
二、 供需分析

(一) 供应

10 月份热卷供应维持在相对高位，周度产量维持在 320 万吨-330 万吨之间，同比处于近几年高位，冷轧卷板、中厚板等板材供应均处于同比高位。虽然热卷需求偏强，但高位的供应导致库存压力较大。

图：热卷周度产量（单位：万吨）

图：冷轧卷板周度产量（单位：万吨）



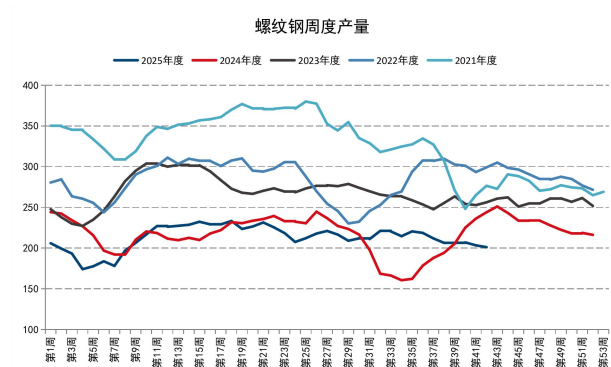
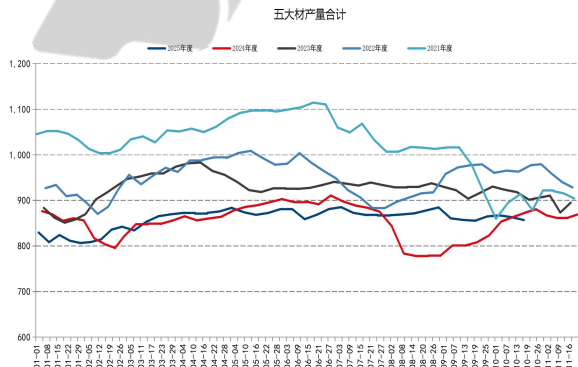
数据来源：Mysteel 国信期货

数据来源：Mysteel 国信期货

螺纹钢产量 10 月份环比逐步下行，同比也回到最近几年的最低水平，带动五大材产量逐步回落。10 月份钢材产量下行主要是由于库存压力较大，利润持续回落，预计接下来钢材产量继续回落，但减产力度仍需要跟踪。

图：五大材产量合计（单位：万吨）

图：螺纹钢周度产量（单位：万吨）



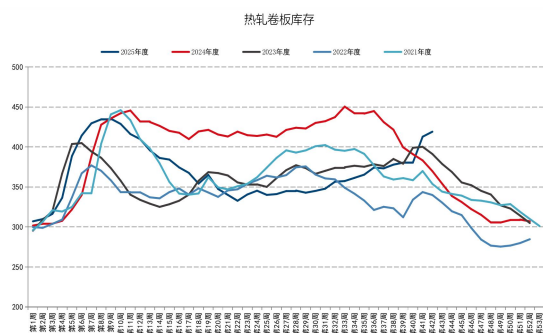
数据来源：Mysteel 国信期货

数据来源：Mysteel 国信期货

(二) 库存

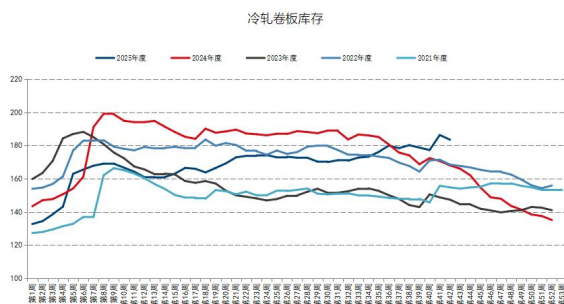
10 月份热卷库存持续攀升，热卷库存从 380 万吨左右增至 418 万吨，一方面需求端热卷表现不强，更主要是供应端持续攀升，过剩的供应体现在库存上。

图：热轧卷板库存（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

图：冷卷库存（单位：万吨）



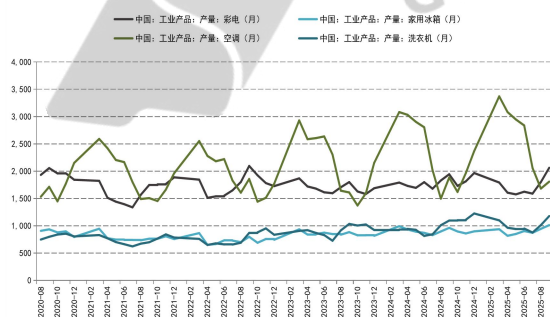
数据来源：Mysteel 国信期货

钢材价格自反内卷政策提出后走出一波流畅上行，让钢材生产积极性较高，产量同比出现增加，旺季启动后库存仍在持续攀升。高产量虽然压制钢材价格，但原料需求旺盛，市场预期中的负反馈迟迟未能出现，原料价格对钢材价格出现一定支撑。后期一旦钢材减产，成本支撑将出现减弱。

(三) 需求

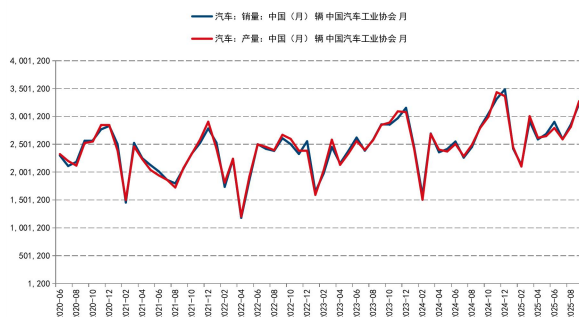
家电、汽车、船舶等板材终端需求产能持续走强，带动板材需求走强。国家统计局数据显示，2025 年 9 月全国空调产量 1809.5 万台，同比下降约 4%；全国彩电产量 2063.1 万台，同比增长约 6%；全国冰箱产量 1012.8 万台，同比增长约 5.6%。汽车 9 月份产量 327.6 万辆，同比增加 17%。显然，家电汽车仍保持一定增长势头，支撑热卷需求。

图：家电产量（单位：万台）



数据来源：Mysteel 统计局 国信期货

图：汽车产量（单位：吨）

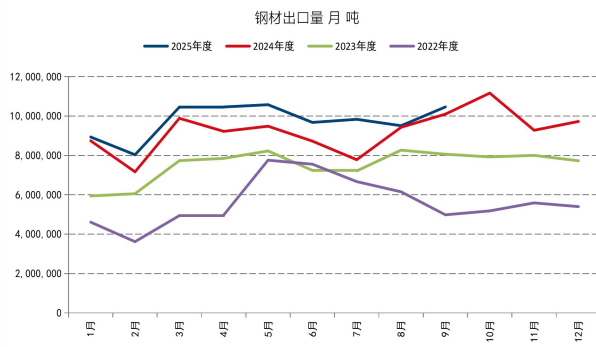


数据来源：Mysteel 统计局 国信期货

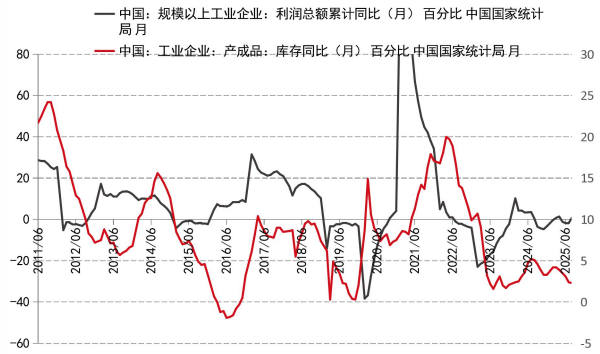
9 月份国内房地产、基建、固定资产投资等同比均出现回落，拖累钢材需求，而板材端在家电、汽车等带动下继续走强。但建材需求回落力度较大，板材需求增速则回落，整体钢材需求继续下行，钢材出口量同比继续走强，支撑钢材需求，市场对四季度钢材需求仍较乐观。

图：钢材出口量（单位：吨）

图：工业情况（单位：元/吨）



数据来源: Mysteel 统计局 国信期货



数据来源: Mysteel 统计局 国信期货

工业端看,国内规模以上企业利润累计同比有企稳迹象,而库存仍在去库存阶段,显示当前工业端压力仍较大。展望11月份,建材需求难有起色,板材需求有韧性,但增速有限,出口仍是带动总需求的主要动力,过高的库存矛盾需要减产,利空原料价格,钢材的成本支撑减弱,价格或将维持弱势。

三、 总结与展望

10月份以来热卷震荡下跌,走势较弱。热卷需求虽然有韧性,但建材需求较弱,国庆节前钢材已经进入下跌走势当中,钢材需求偏弱,产量较高,市场资金主要操作思路为做空钢厂利润。但在政策面推动下,钢厂远月供应有下滑预期,同时钢材现货利润不断被压缩,市场对钢厂减产有一定预期,因此原料在负反馈预期压力下出现摇摆,钢厂利润并未持续下行。国庆节后,随着钢材表需进一步回落,钢厂产量虽然坚挺,但此情况下,即使钢厂减产,价格支撑力度也不足,钢材价格再次回落,盘面价格持续下跌。

10月份热卷供应维持在相对高位,周度产量维持在320万吨-330万吨之间,同比处于近几年高位,冷轧卷板、中厚板等板材供应均处于同比高位。虽然热卷需求偏强,但高位的供应导致库存压力较大。

钢材价格自反内卷政策提出后走出一波流畅上行,让钢材生产积极性较高,产量同比出现增加,旺季启动后库存仍在持续攀升。高产量虽然压制钢材价格,但原料需求旺盛,市场预期中的负反馈迟迟未能出现,原料价格对钢材价格出现一定支撑。后期一旦钢材减产,成本支撑将出现减弱。

展望11月份,建材需求难有起色,板材需求有韧性,但增速有限,出口仍是带动总需求的主要动力,过高的库存矛盾需要减产,利空原料价格,钢材的成本支撑减弱,价格或将维持弱势。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。