

国信期货研究所

螺纹钢

库存水平偏高，盘面上方压力存在

2025 年 10 月 24 日

## ● 主要结论

## 螺纹钢：库存水平偏高，盘面上方压力存在

宏观面，当地时间 10 月 14 日，鲍威尔在费城的一次会议上发表演讲时称，美国劳动力市场有进一步降温的迹象。这一表态被外界解读为，他可能准备在 10 月晚些时候支持再次降息。美联储长期推进的资产负债表缩减计划，可能即将接近尾声。据 CME “美联储观察”，截至 10 月 20 日，美联储 10 月降息 25 个基点的概率为 99%，维持利率不变的概率为 1%。关注月末（10 月 29 日-29 日）的美联储会议具体降息靴子落地情况。

国家统计局发布数据显示 9 月份，CPI 环比上涨，PPI 环比持平，而 CPI、PPI 同比仍在负值区间，但同比降幅有所收窄，9 月价格水平边际改善，但下游仍面临需求不足的压力，绝对水平仍在低位。9 月，居民部门新增贷款 3890 亿元，同比去年减少 22%，是 2014 年以来同期最低水平。1-9 月居民部门新增贷款 11000 亿元，同比去年减少 43.3%。数据反馈居民端信贷尚未看到企稳以及恢复迹象，反而在加速收缩，显示目前居民端信心仍较疲软。9 月政府债券融资 11886 亿元，同比下降 22.3%，企业新增贷款 12200 亿元，同比下降 18.1%，虽然同比增速均为负，但从量来看，政府部门融资表现仍明显好于居民部门，是社融的重要支撑部分。

原料端，澳洲和巴西铁矿石发运走弱，非主流矿山发运增长，总体来看，外矿发运及到港保持相对平稳，前三季度铁矿石进口量同比去年微降。煤焦方面，主产区再现供应扰动，部分煤矿限产运行，蒙煤通关量回升至年内高位，成为有效补充。需求方面，焦企利润不佳，开工积极性下滑，钢厂高炉铁水产量自高位开始缓慢回落。原料端铁矿石供应平稳，煤焦出现扰动，临近年末，下游焦钢企业面临季节性补库，价格有支撑。

产业面，当前钢厂高炉开始缓慢减产，钢材产量低位。近期原料价格上涨，吞噬钢厂利润，产量增量空间有限。需求方面，十月传统旺季表现不佳，虽然中下旬开始下游赶工导致表观消费量环比出现回升，但同比历年旺季仍处在偏低位。螺纹钢社会库存偏高，现实压力存在。宏观面尚未出现强预期引导，叠加终端消费即将转淡，盘面上方压力存在。

国信期货交易咨询业务资格：  
证监许可〔2012〕116 号  
分析师：邵荟懂  
从业资格号：F3055550  
投资咨询号：Z0015224  
电话：021-55007766-305168  
邮箱：15219@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、国内外宏观解读

### 1.1 美联储月底或继续落地降息

美国当地时间9月17日下午两点(北京时间9月18日凌晨两点),美联储联邦公开市场委员会宣布,决定将联邦基金利率目标区间下调0.25个百分点,至4%—4.25%。这是美联储2025年首次降息,也是继去年12月以来,重启降息步伐。利率点阵图显示,年内美联储有望降息两次25个基点,明年再降息25个基点。

当地时间10月14日,鲍威尔在费城的一次会议上发表演讲时称,美国劳动力市场有进一步降温的迹象。这一表态被外界解读为,他可能准备在10月晚些时候支持再次降息。美联储长期推进的资产负债表缩减计划,可能即将接近尾声。据CME“美联储观察”,截至10月20日,美联储10月降息25个基点的概率为99%,维持利率不变的概率为1%。关注月末(10月29日-29日)的美联储会议具体降息靴子落地情况。

### 1.2 中美贸易摩擦,双方谈判在即,关注海外市场风险

路透社10月23日消息,特朗普政府正考虑限制使用美国软件生产或含美国软件的产品对华出口,涉及范围从笔记本电脑至喷气发动机。此举为回应中国加强稀土出口管制,并兑现特朗普此前提出的对“关键软件”实施出口控制的威胁。新措施可能影响全球对华技术贸易,若实施,将类似于拜登政府对俄制裁模式。美国财政部长贝森特证实“所有选项都在桌上”,并称若实施,将与G7协调特朗普曾威胁11月1日起对华产品加征100%关税,并限制所有关键软件出口。专家指出该措施难以执行,或引发对美科技产业反噬。中方回应称坚决反对美方“单边长臂管辖”,将采取反制措施。美股受该消息波动,纳斯达克下跌约1%,标普500跌0.5%。

商务部消息,经中美双方商定,中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于10月24日至27日率团赴马来西亚与美方举行经贸磋商。双方将按照今年以来两国元首历次通话的重要共识,就中美经贸关系中的重要问题进行磋商。

近期中美贸易摩擦有所升级,周末双方谈判在即,关注海关市场波动风险。

### 1.3 国内价格压力持续存在

国家统计局发布数据显示,2025年9月份,全国居民消费价格同比下降0.3%。其中,城市下降0.2%,农村下降0.5%;食品价格下降4.4%,非食品价格上涨0.7%;消费品价格下降0.8%,服务价格上涨0.6%。1—9月平均,全国居民消费价格比上年同期下降0.1%。

9月CPI降幅环比8月收窄0.1%,但绝对水平仍在负值区间,对比历年9月CPI数据,2025年是2009年以来同期最低,显示目前价格压力仍存。核心CPI同比上升1%,比8月增加0.1%,价格水平环比改善。

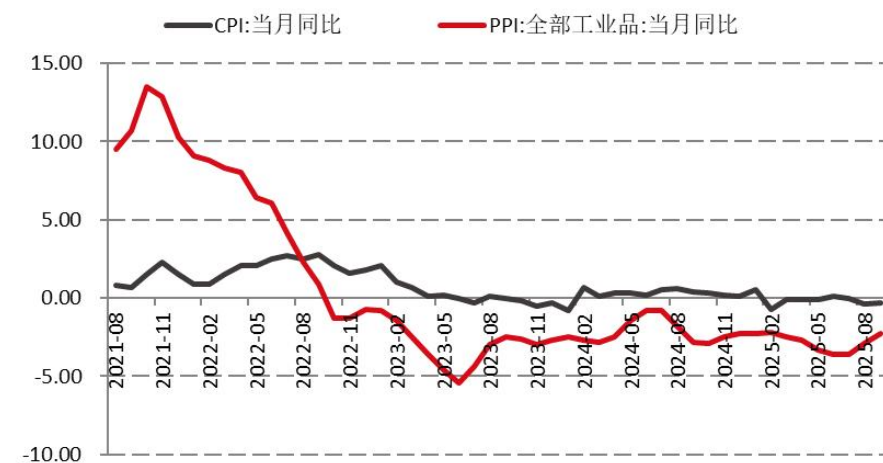
2025年9月份,全国工业生产者出厂价格同比下降2.3%,降幅比上月收窄0.6个百分点,环比继续持平。工业生产者购进价格同比下降3.1%,降幅比上月收窄0.9个百分点,环比上涨0.1%。1—9月平均,工业生产者出厂价格比上年同期下降2.8%,工业生产者购进价格下降3.2%。

伴随煤炭以及黑色产业链价格低位反弹,价格同比降幅收窄,在反内卷等措施下,部分工业品供需有

所改善，价格通缩下行压力有所缓解，PPI 环比连续两个月持平，同比降幅如市场预期收窄。但中下游制造业价格仍偏弱，叠加消费端乏力导致 CPI 持续承压，当前价格结构或将挤压中间环节的开工意愿。

总体来看，9 月价格水平边际改善，但下游仍面临需求不足的压力，绝对水平仍在低位。

图：CPI、PPI



数据来源：WIND、国信期货

#### 1.4 政府债支撑社融增量，居民消费低迷

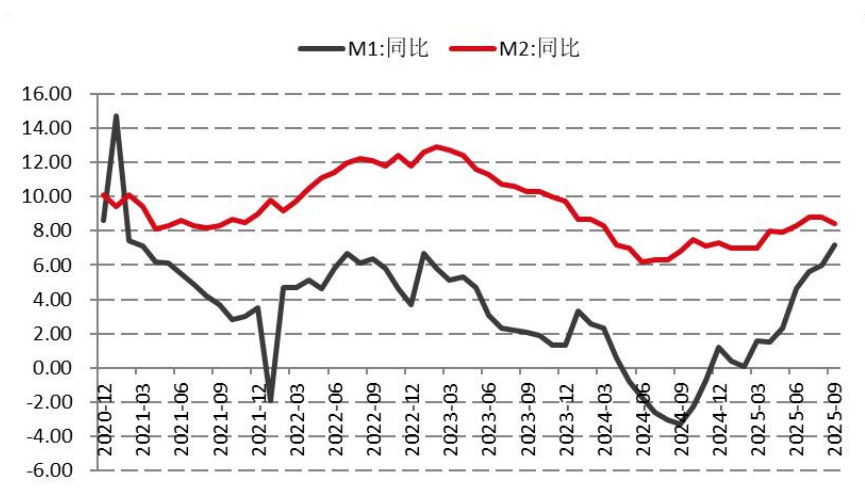
中国人民银行发布数据显示，9 月末，广义货币 (M2) 余额 335.38 万亿元，同比增长 8.4%，较上月下降 0.4%。狭义货币 (M1) 余额 113.15 万亿元，同比增长 7.2%，较上月增加 1.2%。流通中货币 (M0) 余额 13.58 万亿元，同比增长 11.5%，较上月下降 0.2%。前三季度净投放现金 7619 亿元。

9 月 M2 同比增速较上月下降，M1 增速较上月从 7 月的 5.6% 回升，剪刀差缩小，显示经济活力略有回升。

中国人民银行发布数据显示，2025 年前三季度社会融资规模增量累计为 30.09 万亿元，比上年同期多 4.42 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 14.54 万亿元，同比少增 8512 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 946 亿元，同比少减 1117 亿元；委托贷款减少 572 亿元，同比多减 417 亿元；信托贷款增加 2004 亿元，同比少增 1558 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 3011 亿元，同比多增 4487 亿元；企业债券净融资 1.57 万亿元，同比少 151 亿元；政府债券净融资 11.46 万亿元，同比多 4.28 万亿元；非金融企业境内股票融资 3168 亿元，同比多 1463 亿元。

2025 年 9 月，居民部门新增贷款 3890 亿元，同比去年减少 22%，是 2014 年以来同期最低水平。1-9 月居民部门新增贷款 11000 亿元，同比去年减少 43.3%。数据反馈居民端信贷尚未看到企稳以及恢复迹象，反而在加速收缩，显示目前居民端信心仍较疲软。9 月政府债券融资 11886 亿元，同比下降 22.3%，企业新增贷款 12200 亿元，同比下降 18.1%，虽然同比增速均为负，但从量来看，政府部门融资表现仍明显好于居民部门，是社融的重要支撑部分。

图：M1、M2



数据来源：WIND、国信期货

## 二、行情回顾

2025 年 10 月，螺纹钢期货价格震荡偏弱运行，重心下移，承压波动。

产业面，原料价格上涨，钢厂利润一般，部分钢厂检修，导致整体产量出现回落。临近月末，螺纹钢周度产量小幅反弹，总体来看，周度产量仍在偏低位置。需求方面，十月为传统需求旺季，但实际表现不及预期，假期结束之后，终端需求虽然略有回暖，但同比去年同期仍在偏低位，供需双弱，产业面现实压力存在，盘面承压回落。

图：螺纹钢期货主力日 K 线



数据来源：博易大师 国信期货

## 三、供需分析



## (一) 原料供给

### 1、铁矿石

据海关总署统计数据显示，2025 年 9 月中国铁矿砂及其精矿进口量 11632.6 万吨，同比增长 0.1%；1-9 月中国铁矿砂及其精矿进口量 91768.5 万吨，同比下降 0.1%。澳洲和巴西发运走弱，非主流矿山发运增长，总体来看，外矿发运及到港保持相对平稳，前三季度铁矿石进口量同比去年微降。

图：铁矿石进口数量（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

截至 10 月 24 日，钢联调研 45 港口铁矿石库存 1.44 亿吨，月环比增加 423.31 万吨，钢联统计 126 家矿山企业铁精粉库存 47.55 万吨，月环比增加 4.48 万吨，247 家样本钢厂铁矿石库存 9079.19 万吨，月环比减少 657.2 万吨。分环节来看，港口库存累积，钢厂库存下滑，铁矿石总库存小幅下降。

图：铁矿石库存（单位：万吨）



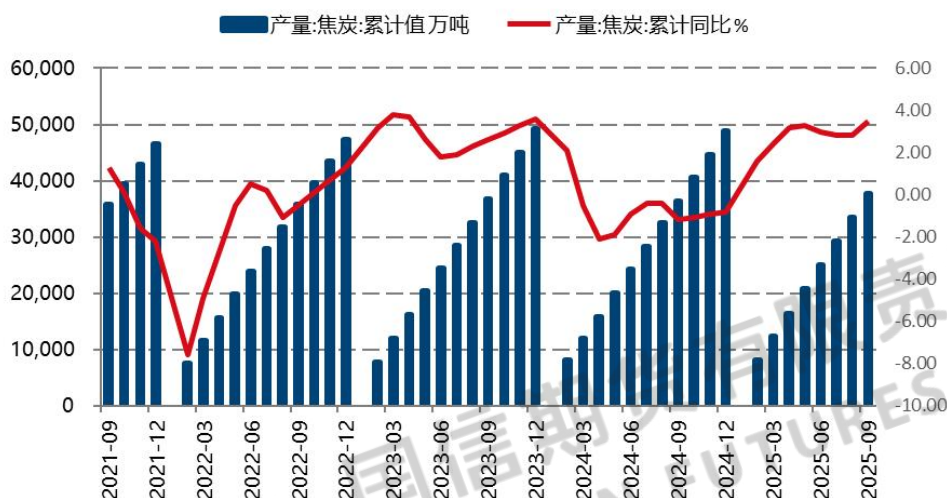
数据来源：WIND 国信期货

## 2、焦炭

从产能来看，焦化产能仍处于相对过剩状态。国家统计局数据显示，1-9 月份，全国焦炭产量 37716 万吨，同比增长 3.5%。9 月份焦炭产量为 4256 万吨，同比增长 8.0%，环比下降 0.1%；据此测算，9 月份焦炭日均产量为 142 万吨，环比增长 3.2%。

高频数据来看，虽然十一期间焦炭现货落地提涨，但由于焦煤价格上涨，吞噬焦企利润，导致焦企整体盈利情况不佳，提产动能不足。截至 10 月 24 日，钢联调研全样本独立焦企产能利用率 73.47%，周环比下降 0.77%，月环比下降 1.96%。利润制约生产动能，焦炭供应下滑。

图：焦炭产量累计及同比（单位：万吨，%）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

截至 10 月 24 日，钢联统计独立焦企全样本焦炭库存 37.49 万吨，周环比下降 0.1 万吨，月环比下降 2.05 万吨。焦炭供应收缩，下游真实消耗量在高位，焦炭现货流转顺畅，焦企焦炭库存持续回落，绝对水平在低位。截至 10 月 24 日，钢联调研数据显示主要港口焦炭库存合计 200.09 万吨，周环比下降 4.94 万吨，月环比下降 4.03 万吨。贸易商集港积极性一般，港口焦炭库存窄幅波动。

当前钢厂盈利一般，对原料维持按需采购节奏，目前钢厂厂内焦炭库存绝对水平在低位，伴随年末来临，下游将对原料进行一定补库，进而带动原料需求。截至 10 月 24 日，钢联数据显示调研 247 家钢厂焦炭库存 633.16 万吨，周环比下降 6.28 万吨，月环比下降 28.15 万吨。钢厂焦炭库存可用天数 11.07 天，周环比下降 0.12 天，月环比下降 0.59 天。

图：焦炭库存（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

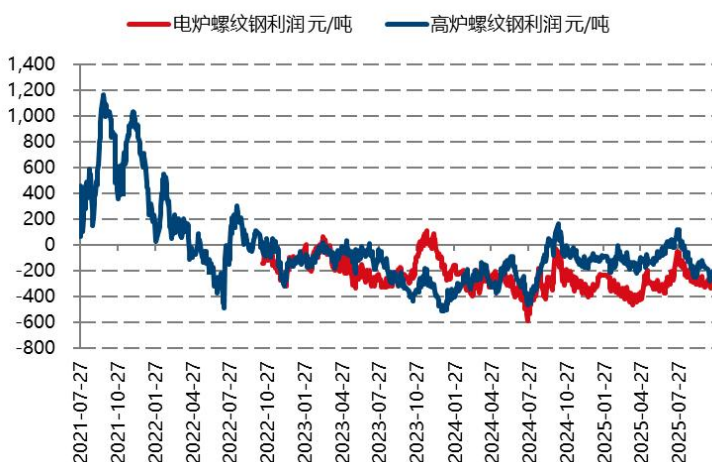
原料端，澳洲和巴西铁矿石发运走弱，非主流矿山发运增长，总体来看，外矿发运及到港保持相对平稳，前三季度铁矿石进口量同比去年微降。煤焦方面，主产区再现供应扰动，部分煤矿限产运行，蒙煤通关量回升至年内高位，成为有效补充。需求方面，焦企利润不佳，开工积极性下滑，钢厂高炉铁水产量自高位开始缓慢回落。原料端铁矿石供应平稳，煤焦出现扰动，临近年末，下游焦钢企业面临季节性补库，价格有支撑。

## （二） 钢材及螺纹钢的供应

### 1、利润

原料下跌，原料价格上涨，钢厂利润不佳，开工积极性走弱。

图：螺纹钢利润（单位：元/吨）



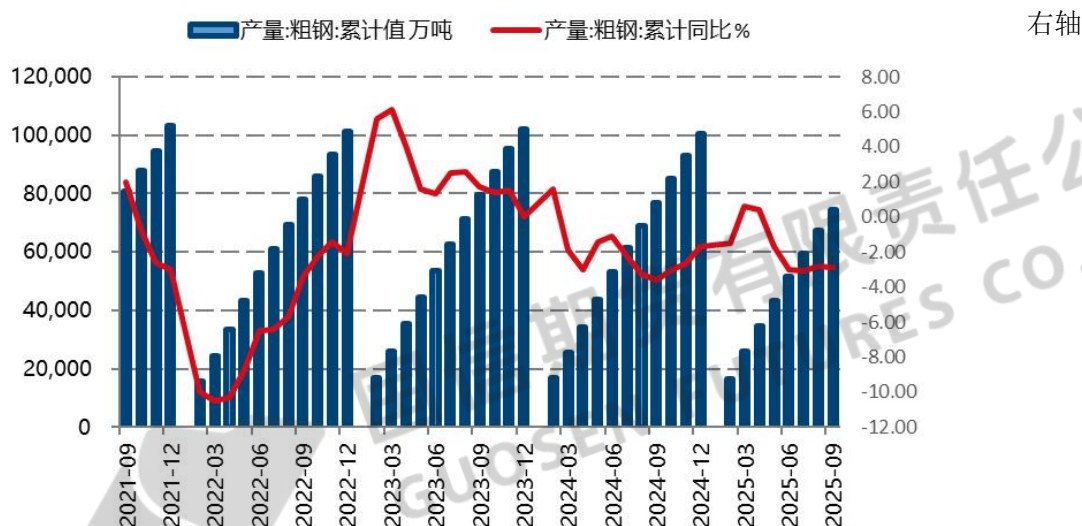
数据来源：WIND 国信期货

## 2、产量

国家统计局数据显示，1-9 月份，全国生铁产量 64586 万吨，同比下降 1.1%。9 月份生铁产量为 6605 万吨，同比下降 2.4%，环比下降 5.4%，环比连续第四个月下降；1-9 月份，全国粗钢产量 74625 万吨，同比下降 2.9%。9 月份粗钢产量为 7349 万吨，同比下降 4.6%，环比下降 5.0%，环比连续第四个月下降；1-9 月份，全国钢材产量 110385 万吨，同比增长 5.4%。9 月份钢材产量为 12421 万吨，同比增长 5.1%，环比增长 1.2%。

10 月钢厂高炉生产节奏有所放缓，部分钢厂检修，钢联口径铁水产量周环比持续小幅回落，但绝对水平仍在高位。截至 10 月 24 日，钢联调研 247 家样本钢厂日均铁水产量 239.9 万吨，周环比增加 1.05 万吨，月环比下降 2.46 万吨。高铁水产量支撑炉料真实消耗。

图：粗钢产量（单位：万吨、%）



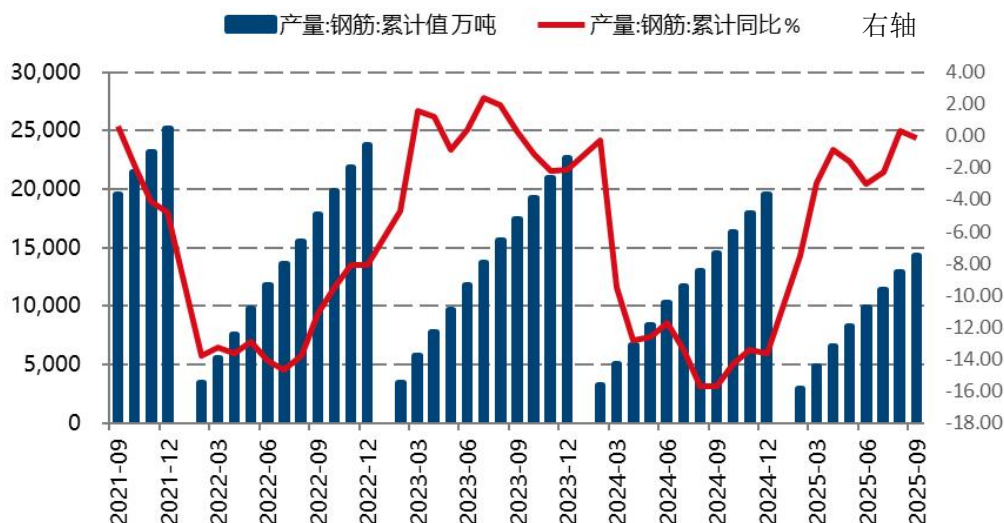
数据来源：WIND 国信期货

国家统计局最新数据显示，2025 年 9 月份，中国钢筋产量为 1475.0 万吨，同比下降 2.9%；1-9 月累计产量为 14338.7 万吨，同比下降 0.1%。9 月份，中国中厚宽钢带产量为 1826.7 万吨，同比增长 6.5%；1-9 月累计产量为 16947.8 万吨，同比增长 4.5%。9 月份，中国线材（盘条）产量为 1170.5 万吨，同比下降 0.3%；1-9 月累计产量为 10211.1 万吨，同比增长 1.7%。

分品种来看，由于需求导向分化，长材产量同比保持下降。板材下游需求表现较好，产量同比保持正增长。



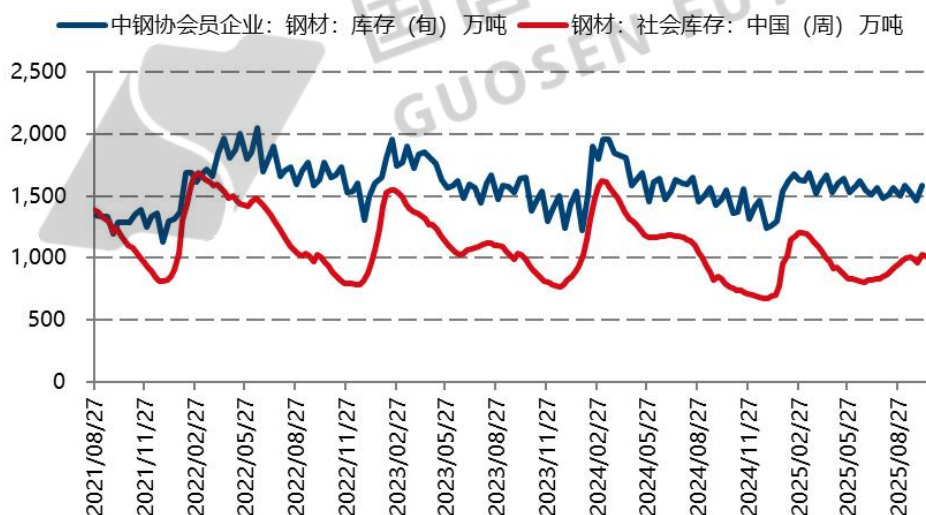
图：钢筋产量（单位：万吨、%）



数据来源：WIND 国信期货

根据上海钢联数据，截至 2025 年 10 月 24 日，钢材社会库存 996.03 万吨，月环比增加 3.56 万吨。截至 10 月 10 日，中钢协会员企业钢材库存 1587.76 万吨，月环比增加 5.3 万吨。旺季市场未有效去库存。

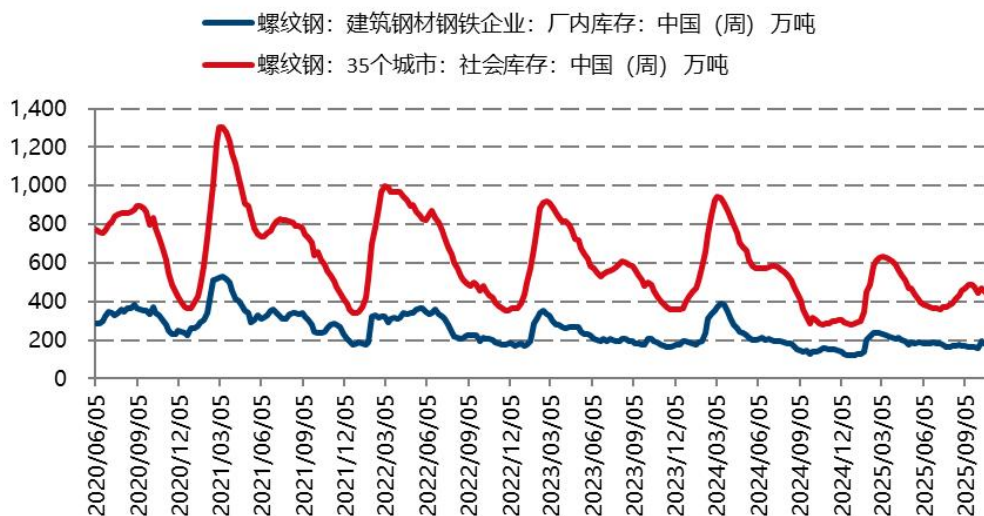
图：钢材库存（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

根据上海钢联的数据，截至 2025 年 10 月 24 日，螺纹钢社会库存 437.48 万吨，月环比下降 34.41 万吨，螺纹钢企业库存 184.63 万吨，月环比增加 20.22 万吨。钢材供给走弱，但传统旺季各环节库存未有效去化，钢厂库存出现累积，目前库存绝对水平在偏高位。

图：螺纹钢库存（单位：万吨）

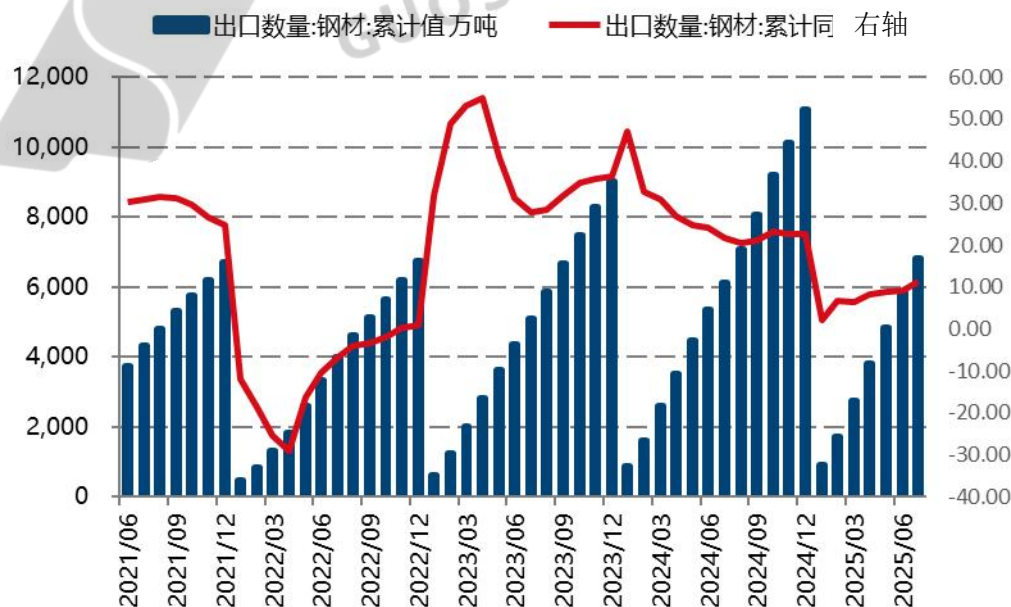


数据来源：WIND 国信期货

### （三） 钢材需求

海关总署数据显示,2025 年 9 月中国出口钢材 1046.5 万吨,较上月增加 95.5 万吨,环比增长 10.0%; 1-9 月累计出口钢材 8795.5 万吨,同比增长 9.2%。在钢材出口保持大幅正增长,支撑需求。近期虽然外部摩擦再起争端,但市场对于争端冲击的预期效应边际递减,四季度出口将维持高位。

图：钢材出口（单位：万吨、%）



数据来源：WIND 国信期货

国家统计局数据显示,1—9 月份,全国房地产开发投资 67706 亿元,同比下降 13.9%;其中,住宅投资 52046 亿元,下降 12.9%。1—9 月份,房地产开发企业房屋施工面积 648580 万平方米,同比下降

9.4%。其中，住宅施工面积 452165 万平方米，下降 9.7%。房屋新开工面积 45399 万平方米，下降 18.9%。其中，住宅新开工面积 33273 万平方米，下降 18.3%。房屋竣工面积 31129 万平方米，下降 15.3%。其中，住宅竣工面积 22228 万平方米，下降 17.1%。

1—9 月份，新建商品房销售面积 65835 万平方米，同比下降 5.5%；其中住宅销售面积下降 5.6%。新建商品房销售额 63040 亿元，下降 7.9%；其中住宅销售额下降 7.6%。9 月末，商品房待售面积 75928 万平方米，比 8 月末减少 241 万平方米。其中，住宅待售面积减少 292 万平方米。

9 月地产数据仍保持大面积下滑，房价跌势未止，一线城市房价跌幅更甚，地产端难见回稳信号。对黑色终端需求拖累效应仍存。

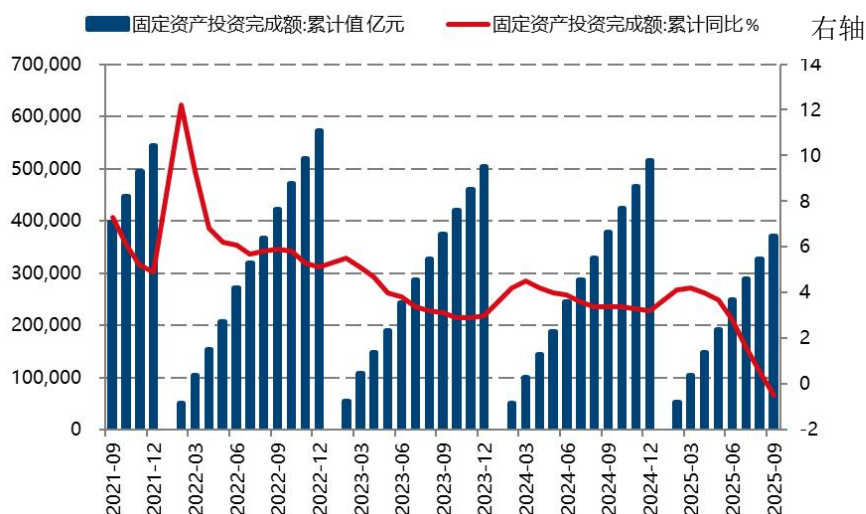
图：房屋新开工面积及同比（单位：万平方米，%）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

国家统计局发布数据显示，2025 年 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%，其中，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%。固定资产投资同比较上月持平，但基建投资同比较上月出现回落，内需较弱的背景下，政府部门投资增速下滑对终端需求形成压力。

图：固定资产投资完成额（单位：亿元、%）

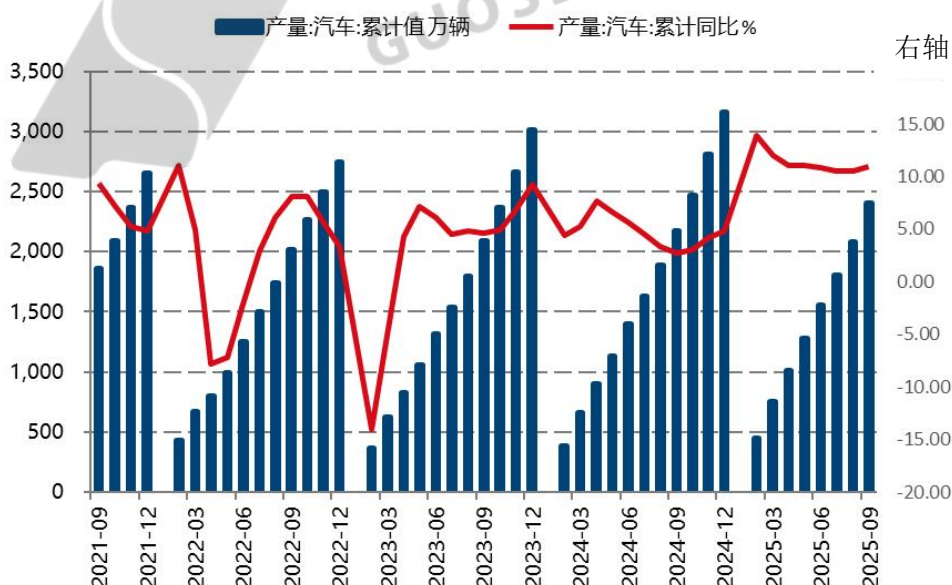


数据来源：WIND 国信期货

中国汽车工业协会数据显示，1-9月，中国汽车产销量分别完成2433.3万辆和2436.3万辆，同比分别增长13.3%和12.9%。其中，新能源汽车产销量均超过1100万辆，同比增长均超过30%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的46.1%。出口方面，1-9月，汽车出口495万辆，同比增长14.8%。

在以旧换新等多重政策支持下，汽车行业稳定繁荣发展，对板材下游需求形成支撑。

图：汽车产量（单位：万辆、%）



数据来源：WIND 国信期货

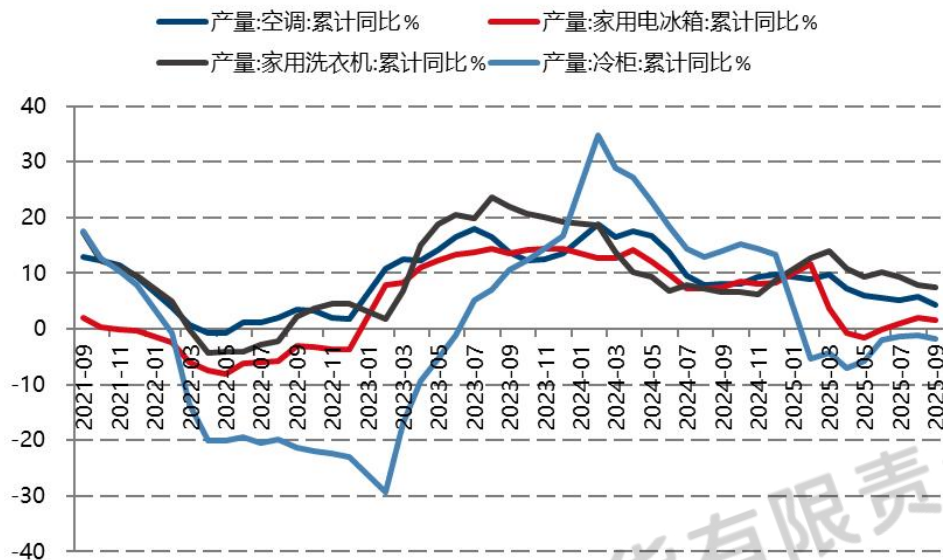
大类家电消费增减互现，总体保持增长。国家统计局数据显示，2025年9月中国空调产量1809.5万台，同比下降3.0%；1-9月累计产量21657.1万台，同比增长4.4%。9月全国冰箱产量1012.8万台，同比下降2.0%；1-9月累计产量8035.2万台，同比增长1.5%。9月全国洗衣机产量1178.5万台，同比



增长 5.6%;1-9 月累计产量 9005.4 万台,同比增长 7.5%。9 月全国彩电产量 2063.1 万台,同比增长 3.9%;1-9 月累计产量 14809.3 万台,同比下降 2.9%。

数据来看,四大类家电除彩电外均保持同比正增长,在国补支持下,家电数据表现亮眼。

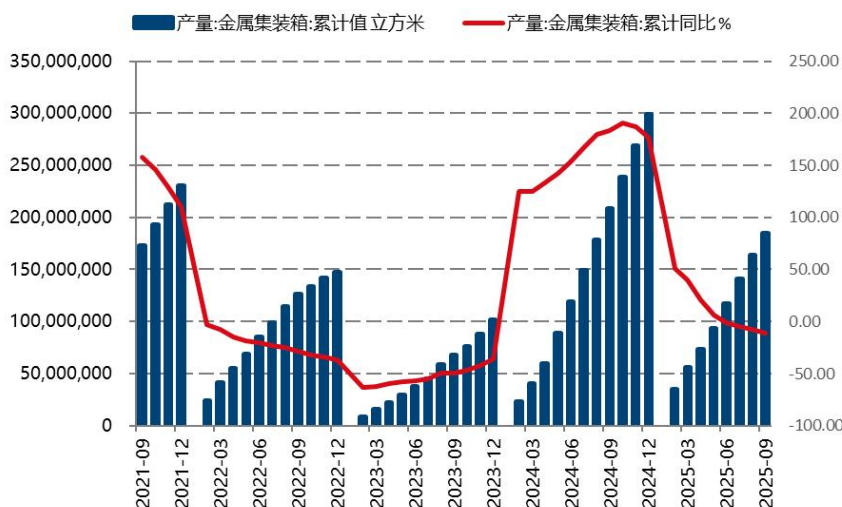
图: 家电产量累计同比 (%)



数据来源: WIND 国信期货

根据国家统计局数据,2025 年 1—9 月我国金属集装箱产量累计约为 18496.2 万立方米,较上一年同比下降 11%。受贸易摩擦影响,二季度开始集装箱产量同比明显下滑,三季度集装箱产量降幅持续扩大。

图: 集装箱产量 (立方米、%)

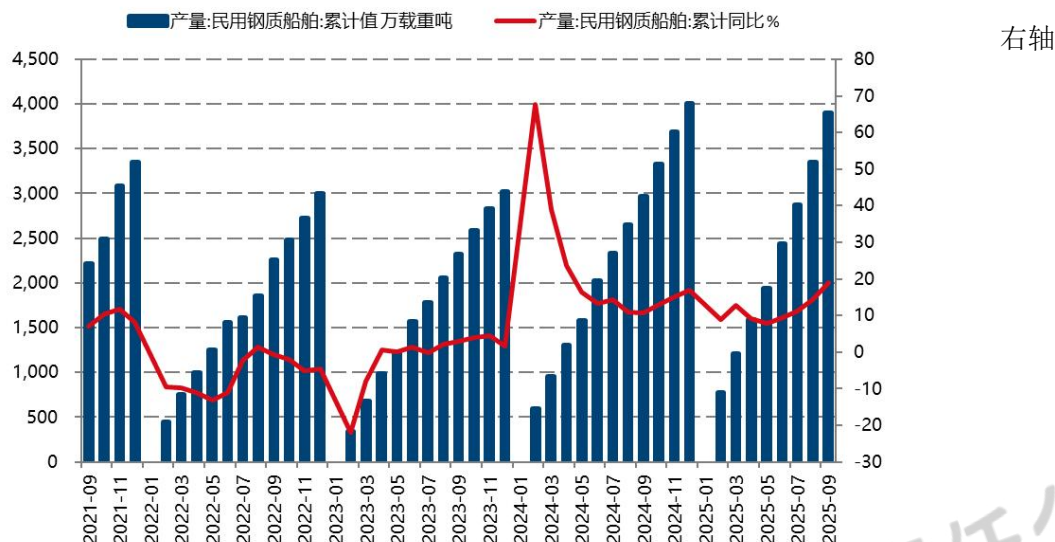


右轴

数据来源: WIND 国信期货

根据国家统计局数据，2025 年 1—9 月我国民用钢质船舶累计产量 3905.42 万载重吨，同比增长 19%。造船订单增长周期，未来产量预期仍保持乐观。

图：产量：民用钢质船舶：累计值及同比（万载重吨、%）



数据来源：WIND 国信期货

## 四、总结与展望

### 螺纹钢：库存水平偏高，盘面上方压力存在

宏观面，当地时间 10 月 14 日，鲍威尔在费城的一次会议上发表演讲时称，美国劳动力市场有进一步降温的迹象。这一表态被外界解读为，他可能准备在 10 月早些时候支持再次降息。美联储长期推进的资产负债表缩减计划，可能即将接近尾声。据 CME “美联储观察”，截至 10 月 20 日，美联储 10 月降息 25 个基点的概率为 99%，维持利率不变的概率为 1%。关注月末（10 月 29 日-29 日）的美联储会议具体降息靴子落地情况。

国家统计局发布数据显示 9 月份，CPI 环比上涨，PPI 环比持平，而 CPI、PPI 同比仍在负值区间，但同比降幅有所收窄，9 月价格水平边际改善，但下游仍面临需求不足的压力，绝对水平仍在低位。9 月，居民部门新增贷款 3890 亿元，同比去年减少 22%，是 2014 年以来同期最低水平。1-9 月居民部门新增贷款 11000 亿元，同比去年减少 43.3%。数据反馈居民端信贷尚未看到企稳以及恢复迹象，反而在加速收缩，显示目前居民端信心仍较疲软。9 月政府债券融资 11886 亿元，同比下降 22.3%，企业新增贷款 12200 亿元，同比下降 18.1%，虽然同比增速均为负，但从量来看，政府部门融资表现仍明显好于居民部门，是社融的重要支撑部分。

原料端，澳洲和巴西铁矿石发运走弱，非主流矿山发运增长，总体来看，外矿发运及到港保持相对平稳，前三季度铁矿石进口量同比去年微降。煤焦方面，主产区再现供应扰动，部分煤矿限产运行，蒙煤通关量回升至年内高位，成为有效补充。需求方面，焦企利润不佳，开工积极性下滑，钢厂高炉铁水产量自高位开始缓慢回落。原料端铁矿石供应平稳，煤焦出现扰动，临近年末，下游焦钢企业面临季节性补库，价格有支撑。

产业面，当前钢厂高炉开始缓慢减产，钢材产量低位。近期原料价格上涨，吞噬钢厂利润，产量增量空间有限。需求方面，十月传统旺季表现不佳，虽然中下旬开始下游赶工导致表观消费量环比出现回升，但同比历年旺季仍处在偏低位。螺纹钢社会库存偏高，现实压力存在。宏观面尚未出现强预期引导，叠加终端消费即将转淡，盘面上方压力存在。

国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO., LTD.

#### 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。