

国信期货研究所月报

螺纹钢

淡季基本面矛盾不足，跟随预期成本波动

2025 年 12 月 28 日

● 主要结论

螺纹钢：淡季基本面矛盾不足，跟随预期成本波动

宏观面，海外释放出温和信号，我们认为在特朗普政府中期选举之前，中美贸易摩擦有缓和迹象，进而为 2026 年我国出口提供一个相对平和的外部环境。国内中央经济工作会议召开，首将“物价合理回升”纳入货币政策重要考量，但对于地产端政策提振仍相对中性。

国家统计局数据显示，11 月 CPI 同比上涨，但主要由鲜菜价格的反季节性上涨拉动。PPI 同比降幅较 10 月扩大 0.1 个百分点，环比增速保持在 0.1%，工业品出厂价格仍偏弱。综合来看，国内物价仍呈现出整体偏弱，边际温和改善的态势，需要政策端更多加持来助力物价稳定。

人民银行发布数据显示，m1、m2 剪刀差走阔，显示货币市场资金活跃度进一步下降，主体信心不足，消费投资意愿走弱，货币传导效率降低。11 月当月新增社融 24885 亿元，同比多增 1597 亿元，从结构上来看主要由政府债券支撑。居民加杠杆意愿持续疲弱，地产仍保持低迷。企业短期贷款情况好于中长期贷款，显示当前企业中长期投资与扩产意愿不强。

原料端，12 月外矿发运增加，铁矿石到港量环比回升。2026 年西芒杜项目投产放量，外矿发运有增量预期。煤焦方面，年末国内煤炭供应收紧，预计元旦之后将有回升，蒙煤通关高位，进口供应宽松。当下焦钢企业利润不佳，钢厂减产打压真实需求，但厂内原料库存仍有增长空间。原料端暂无明显供应压力，刚需支撑走弱，关注补库进程。

产业面，淡季钢厂生产积极性不足，高炉端持续减产，钢材产量环比下滑，分钢种来看，临近月末螺纹钢周度产量环比出现小幅回升，但绝对水平仍在低位。需求方面，地产短周期难见起色，基建投资同比转负，除此之外，汽车、大类家电以及钢材出口仍将保持增长，支撑板材需求。季节性角度来看，建材需求走弱淡季，终端市场表现平淡。趋势来看，短期钢材库存保持去化，基本面矛盾不显著，盘面驱动不足，跟随市场情绪以及原料价格波动。

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 中央经济工作会议召开，首次将“物价合理回升”纳入货币政策重要考量

中央经济工作会议 12 月 10 日至 11 日在北京举行，会议总结 2025 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2026 年经济工作。

针对物价和房地产领域的政策部署贴合当下经济形势，既聚焦短期稳定目标，也兼顾长期发展。

会议首次将“物价合理回升”纳入货币政策重要考量，搭配适度宽松的货币政策发力。一方面会灵活运用降准降息等工具，保持流动性充裕与社会融资条件宽松，推动社会综合融资成本低位运行，让货币供应量等增长与经济、物价目标匹配；另一方面协同供需两侧施策，通过实施提振消费专项行动、制定居民增收计划扩大内需，同时深化全国统一大市场建设、整治无序竞争以优化供给结构，引导行业从价格竞争转向价值竞争，以此缓解供需失衡引发的物价下行问题。

地产政策：核心围绕稳定市场与构建发展新模式展开。一是供需两端稳市场，供给端因城施策控增量、去库存，鼓励收购存量商品房用于保障性住房，同时有序推动“好房子”建设；需求端聚焦释放刚性和改善性住房需求。二是深化制度与企业转型，推进住房公积金制度改革，拓宽其使用范围；支持房企从新房销售为主，转向持有物业、提供多样化居住服务的转型方向，同时发挥“保交房”白名单制度作用，保障房企合理融资需求，稳步推动房地产行业高质量发展。

1.2 中美贸易摩擦缓和

2025 年 12 月前的多轮中美经贸磋商及政策调整来看，贸易摩擦整体呈“前期强硬对抗、中后期持续缓和”的态势，最新核心进展集中在关税调整落地、磋商机制巩固和配套措施跟进上。

12 月 16 日美国财长贝森特公开肯定中国已履行谈判全部承诺，强调政府希望通过合作推动中美贸易“再平衡”，该表态体现美方对华经贸态度的务实转变。

我们认为至少在特朗普政府中期选举之前，中美贸易摩擦有缓和迹象，进而为 2026 年我国出口提供一个相对平和的外部环境。

1.3 物价整体偏弱，边际温和改善

国家统计局发布数据显示，2025 年 11 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.7%。1—11 月平均，全国居民消费价格与上年同期持平。11 月份，全国居民消费价格环比下降 0.1%。

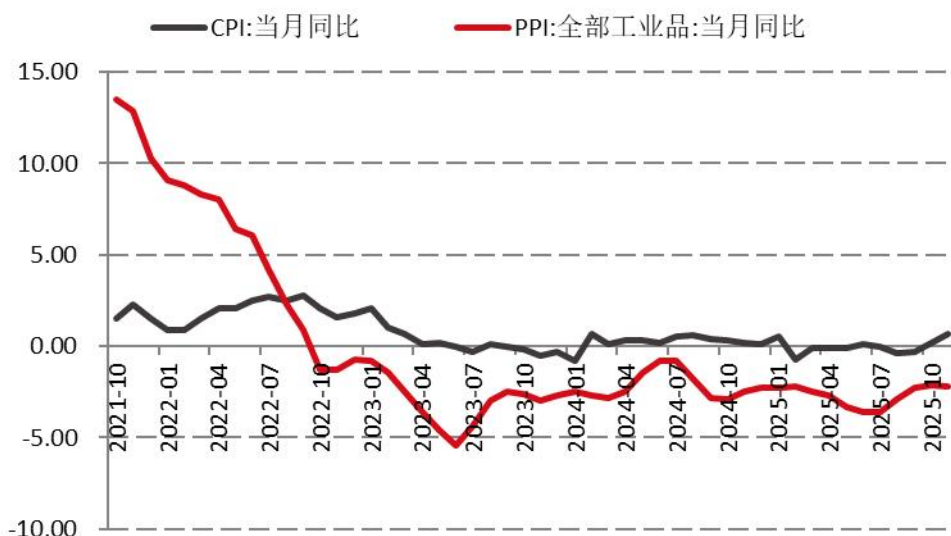
从细分类别来看，11 月份，食品中鲜菜价格上涨 14.5%，影响 CPI 上涨约 0.31 个百分点，成为拉升当月 CPI 的重要因素。而鲜菜价格上升则与去年同期低基数及当期气候异常等因素相关，因此食品类物价回升稳定性仍待考察。

国家统计局发布数据显示，2025 年 11 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.2%，1—11 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降 2.7%，工业生产者购进价格下降 3.1%。

11 月 PPI 同比降幅较 10 月扩大 0.1 个百分点，环比增速保持在 0.1%，工业品出厂价格仍偏弱。

综合来看，国内物价仍呈现出整体偏弱，边际温和改善的态势，需要政策端更多加持来助力物价稳定。

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，11月末，广义货币(M2)余额336.99万亿元，同比增长8%。狭义货币(M1)余额112.89万亿元，同比增长4.9%。流通中货币(M0)余额13.74万亿元，同比增长10.6%。前十一个月净投放现金9175亿元。

11月M1同比回落至4.9%，M2同比回落至8.0%，较10月分别下降1.3与0.2个百分点，M2-M1剪刀差边际走阔1.1个百分点至3.1个百分点，显示货币市场资金活跃度进一步下降，主体信心不足，消费投资意愿走弱，货币传导效率降低。

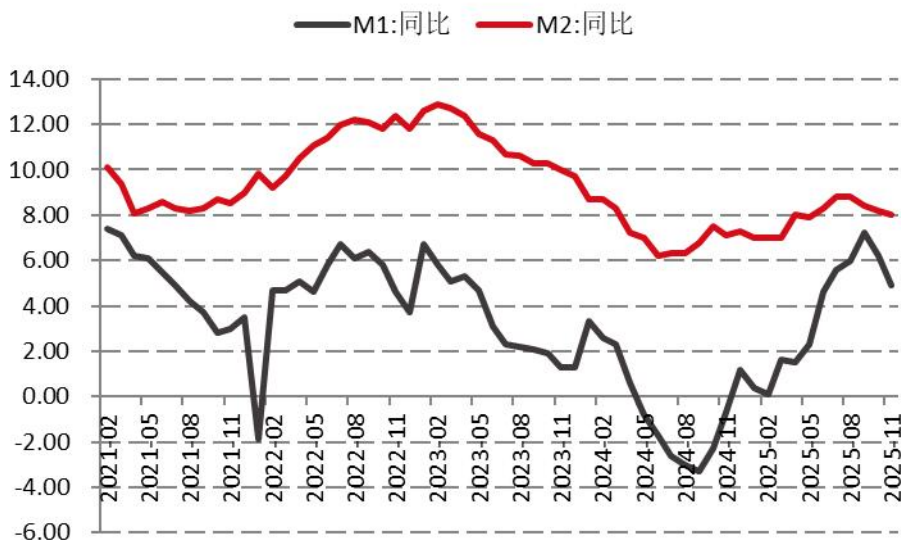
中国人民银行发布数据显示，2025年11月末社会融资规模存量为440.07万亿元，同比增长8.5%。2025年前十一个月社会融资规模增量累计为33.39万亿元，比上年同期多3.99万亿元。其中，11月当月新增社融24885亿元，同比多增1597亿元，从结构上来看主要由政府债券支撑。

中国人民银行发布数据显示，前十一个月人民币贷款增加15.36万亿元。分部门看，住户贷款增加5333亿元，其中，短期贷款减少7328亿元，中长期贷款增加1.27万亿元；企(事)业单位贷款增加14.4万亿元，其中，短期贷款增加4.44万亿元，中长期贷款增加8.49万亿元，票据融资增加1.31万亿元；非银行业金融机构贷款减少332亿元。

其中11月当月新增人民币贷款3900亿元，同比少增1900亿元，信用扩张力度依然偏弱。其中居民部门新增贷款为-2063亿元，同比少增4763亿元，其中短期贷款同比少增1788亿元，中长期新增100亿，同比少增2900亿元，居民加杠杆意愿持续疲弱，指向中期地产仍保持低迷。

企业部门11月新增贷款6100亿元，同比多增3600亿元，中长期贷款新增1700亿元，同比少增400亿元，短期贷款同比多增1100亿元，说明企业中长期投资与扩产意愿不强。

图：M1、M2



数据来源：WIND、国信期货

1.5 2026 年开始对钢材进行出口许可证管理

2025 年 12 月 12 日，商务部、海关总署联合发布第 79 号公告，决定对《出口许可证管理货物目录（2025 年）》进行调整，将部分钢铁产品纳入出口许可证管理范围。

短期来看，对出口钢材进行许可证管理将对买单出口等灰色通道造成打压，同时也将增加钢材出口企业的合规成本，影响出口效率，钢材出口增速可能出现阶段性回落。

中长期来看，伴随贸易摩擦缓和，政策将推动出口市场从“量的竞争”转向“质的竞争”，引导企业进行产品升级和技术创新和合规管理上，将推动钢铁出口行业从总量扩张向结构优化转型。

图：商务部海关总署发布公告



数据来源：WIND、国信期货

二、行情回顾

12月宏观面暂无超预期利好出现，市场情绪相对平稳。基本面来看，进入淡季后，终端需求走弱，钢厂提产动能不足，高炉端开始减产，钢材产量持续下滑，螺纹钢周度产量绝对水平回落至低位。需求方面，传统旺季终端需求表现不及预期，进入淡季后，下游需求平淡，供需双弱格局下，由于产量快速回落，短期库存未出现明显累积，基本面矛盾不明显。盘面跟随市场情绪以及原料成本波动，震荡运行为主。

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，2025年11月中国铁矿砂及其精矿进口量11054万吨，同比增长0.1%；1-11月中国铁矿砂及其精矿进口量113920.2万吨，同比增长1.4%。12月外矿发运增加，2026年西芒杜项目投产放量，外矿发运有增量预期。

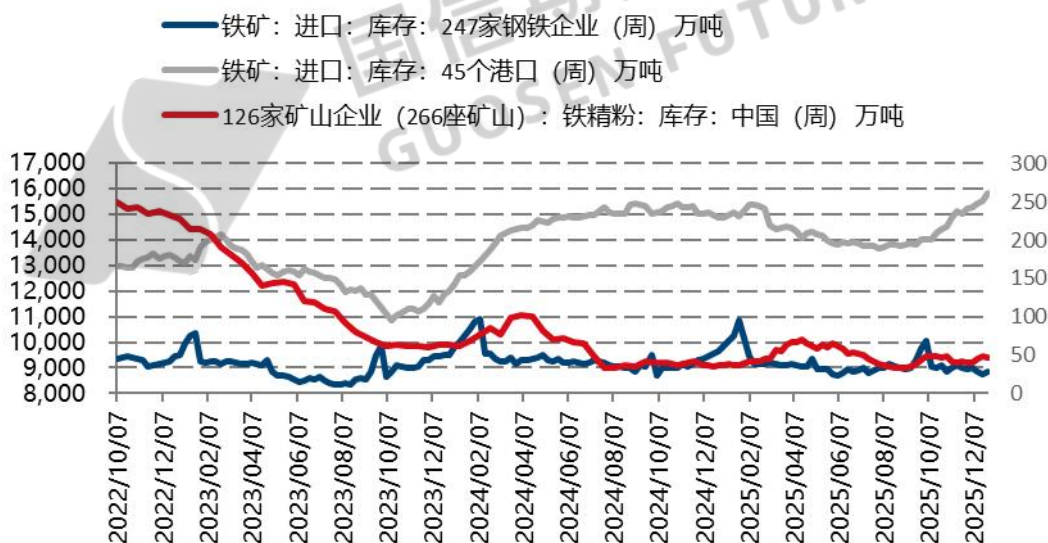
图：铁矿石进口数量（单位：万吨）



数据来源: WIND 国信期货

截至 12 月 26 日, 钢联调研 45 港口铁矿石库存 1.58 亿吨, 月环比增加 648.54 万吨, 钢联统计 126 家矿山企业铁精粉库存 46.1 万吨, 月环比增加 5.58 万吨, 247 家样本钢厂铁矿石库存 8860.19 万吨, 月环比下降 82.29。铁矿石总库存港口库存累积, 钢厂库存下降, 总库存出现累积。

图: 铁矿石库存 (单位: 万吨)



数据来源: WIND 国信期货

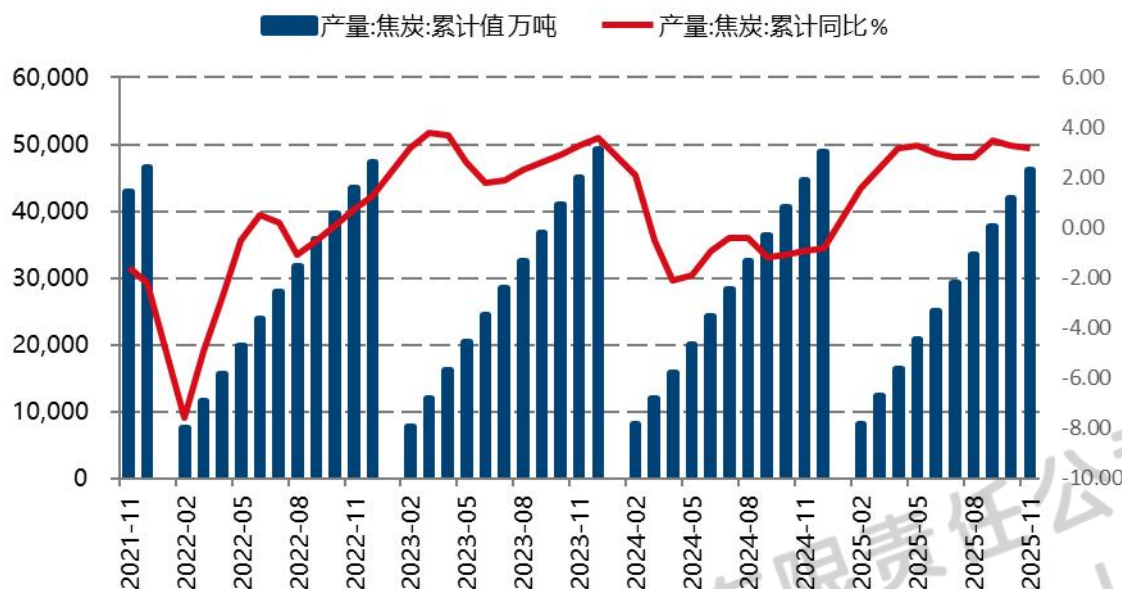
2. 焦炭

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, 1-11 月份, 全国焦炭产量 46095 万吨, 同比增长 3.2%。11 月份焦炭产量为 4170 万吨, 同比增长 2.3%, 环比下降 0.5%, 为连续第三个月环比下降; 据此测算, 11 月份焦炭日均产量 139 万吨, 环比增长 2.9%。

高频数据来看, 截至 12 月 26 日, 钢联统计 230 家样本独立焦企产能利用率 70.35%, 周环比下降 0.15%,

月环比下降 1.67%。下游钢厂减产，对原料需求走弱，近期主产区伴有环保检查扰动。此外焦炭三轮提降落地之后，部分焦企将出现亏损进而打压开工积极性。焦炭供应边际收缩，但焦化产能宽松，供应弹性较大。

图：焦炭产量累计及同比（单位：万吨，%）

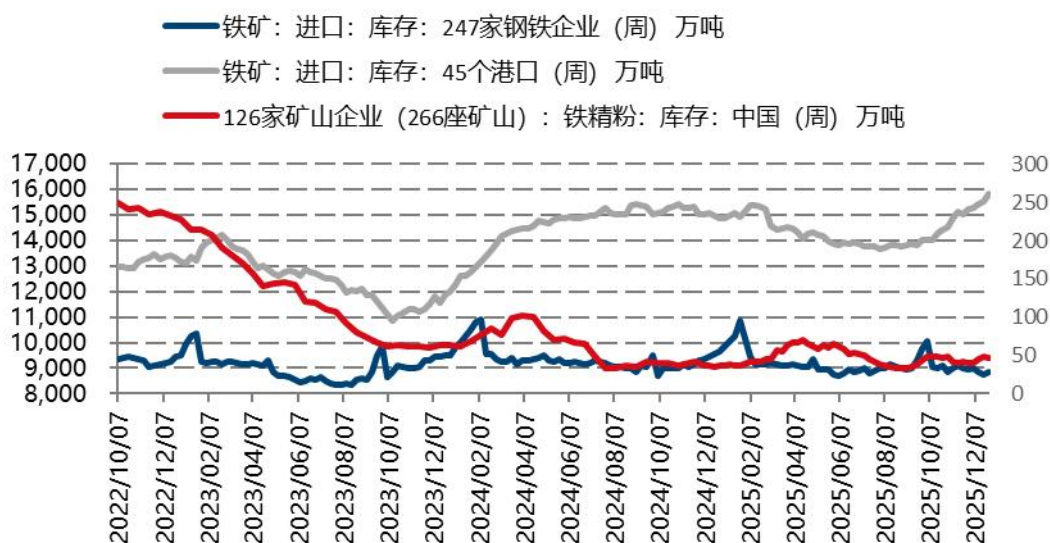


数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

截至 12 月 26 日，钢联统计独立焦企全样本焦炭库存 50.14 万吨，周环比下降 1.76 万吨，月环比增加 4.93 万吨。下游真实需求走弱，焦企库存较前期低位有所累积，市场博弈力量偏弱。钢联调研数据显示主要港口焦炭库存合计 178.2 万吨，周环比增加 2.55 万吨，月环比下降 9.2 万吨。降价周期贸易商集港积极性不足，港口库存窄幅波动。

淡季钢厂提产动能不足，对原料维持按需采购节奏，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 12 月 26 日，钢联数据显示调研 247 家钢厂焦炭库存 642.2 吨，周环比增加 8.47 万吨，月环比增加 16.68 万吨。钢厂持续减产，按需采购为主，伴随春节临近，钢厂适当增加厂内原料库存。钢厂焦炭库存可用天数 12.01 天，周环比增加 0.29 天。月环比增加 0.72 天。

图：焦炭库存（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

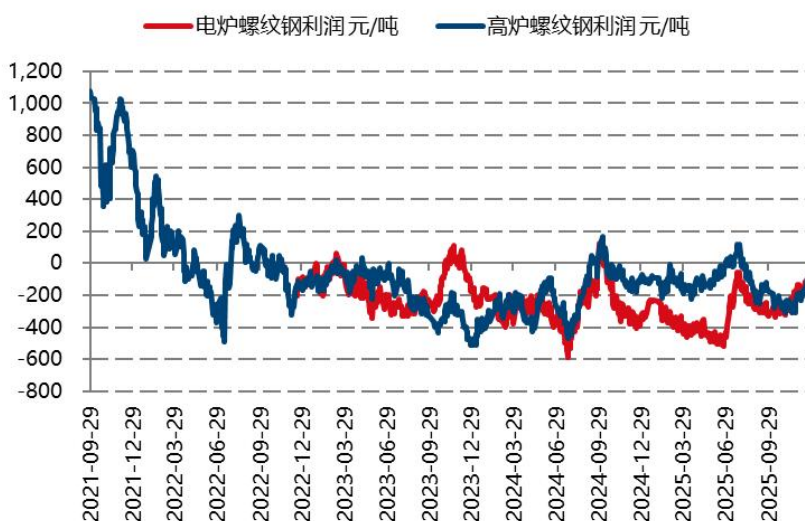
原料端，12月外矿发运增加，铁矿石到港量环比回升。2026年西芒杜项目投产放量，外矿发运有增量预期。煤焦方面，年末国内煤炭供应收紧，预计元旦之后将有回升，蒙煤通关高位，进口供应宽松。当下焦钢企业利润不佳，钢厂减产打压真实需求，但厂内原料库存仍有增长空间。原料端暂无明显供应压力，刚需支撑走弱，关注补库进程。

（二） 钢材及螺纹钢的供应

1. 利润

原料价格上涨，淡季终端需求走弱，钢厂利润不佳，开工积极性不足。

图：螺纹利润（单位：元/吨）

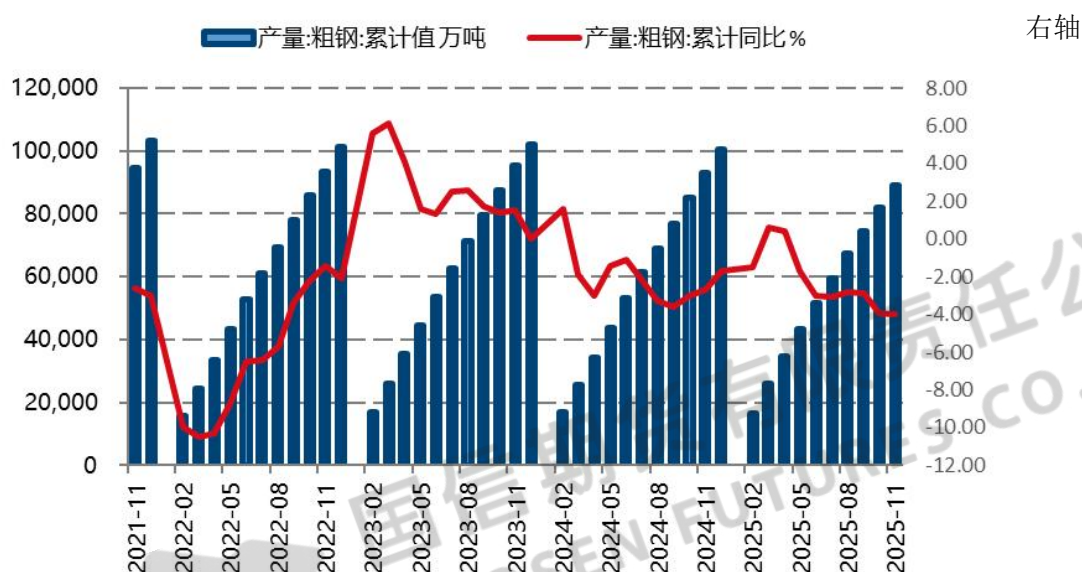


数据来源：WIND 国信期货

2. 产量

国家统计局数据显示，2025 年 11 月份，我国粗钢产量 6987 万吨，同比下降 10.9%；11 月份全国粗钢日均产量 232.9 万吨，环比上升 0.3%；1-11 月，我国粗钢产量 89167 万吨，同比下降 4.0%。2025 年 11 月份，我国生铁产量 6234 万吨，同比下降 8.7%；11 月份生铁日均产量 207.8 万吨，环比下降 1.7%；1-11 月，我国生铁产量 77405 万吨，同比下降 2.3%。2025 年 11 月份，我国钢材产量 11591 万吨，同比下降 2.6%；11 月份钢材日均产量 386.4 万吨，环比上升 1.0%；1-11 月，我国钢材产量 133277 万吨，同比增长 4.0%。钢材产量同比小幅下滑。

图：粗钢产量（单位：万吨、%）

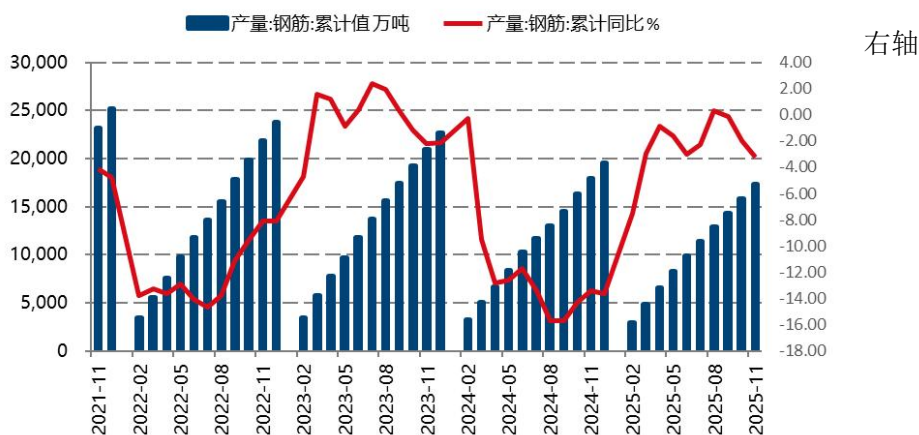


数据来源：WIND 国信期货

国家统计局最新数据显示，2025 年 11 月份，中国钢筋产量为 1375.1 万吨，同比下降 17.6%；1-11 月累计产量为 17295.3 万吨，同比下降 3.2%。11 月份，中国中厚宽钢带产量为 1781.7 万吨，同比增长 1.4%；1-11 月累计产量为 20531.3 万吨，同比增长 5.0%。11 月份，中国线材（盘条）产量为 1008.8 万吨，同比下降 10.2%；1-11 月累计产量为 12302.1 万吨，同比下降 0.6%。

分品种来看，建材由于下游需求较弱产量同比回落，主要供应压力在板材端。

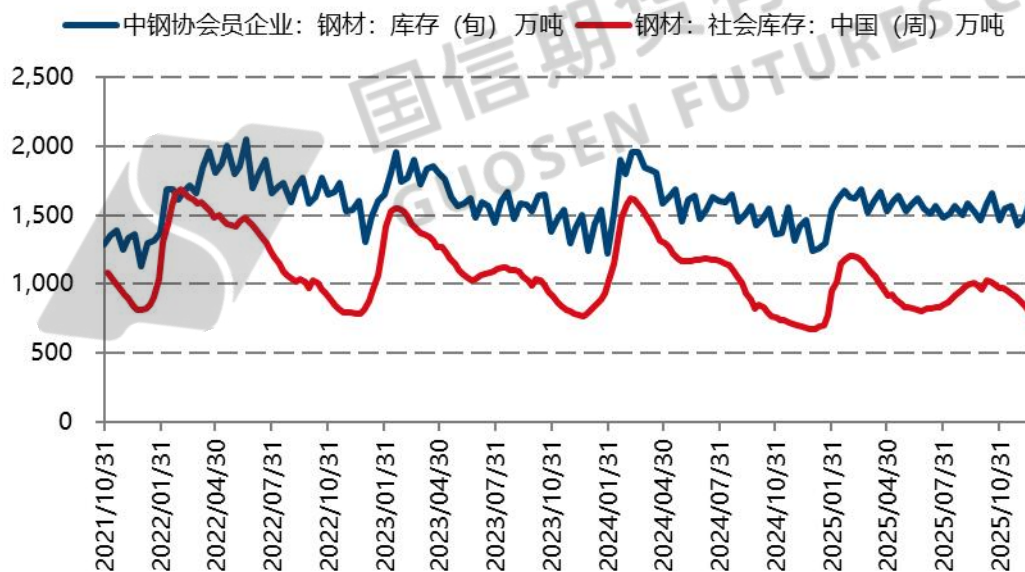
图：钢筋产量（单位：万吨、%）



数据来源：WIND 国信期货

根据上海钢联数据，截至 2025 年 12 月 26 日，钢材社会库存 769.28 万吨，月环比下降 133.27 万吨。截至 12 月 20 日，中钢协会会员企业钢材库存 1601 万吨，月环比增加 39.73 万吨。钢材社会库存去化，钢厂库存小幅累积。

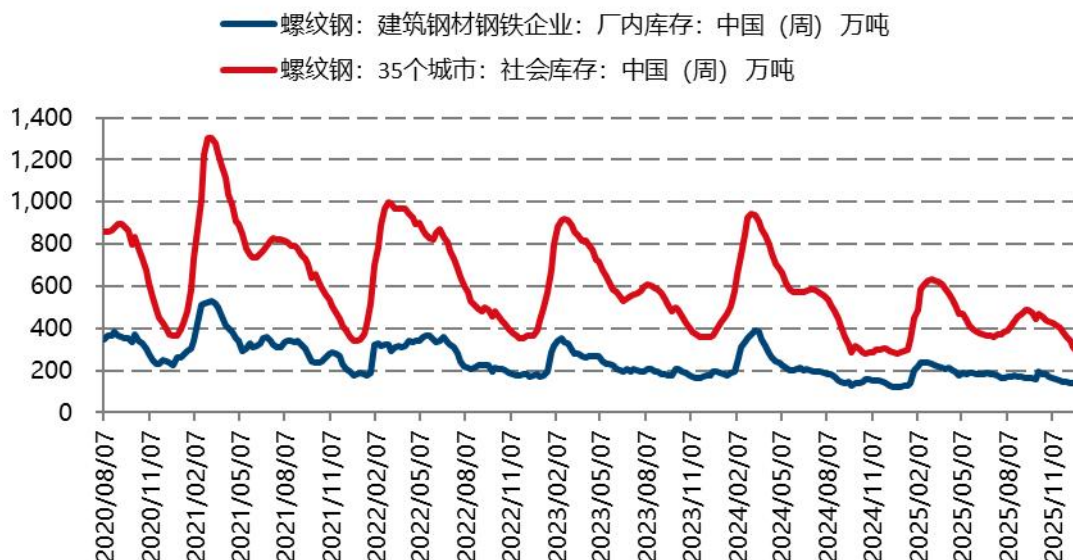
图：钢材库存（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

根据上海钢联的数据，截至 2025 年 12 月 26 日，螺纹钢社会库存 294.19 万吨，月环比下降 90.56 万吨。螺纹钢企业库存 140.06 万吨，月环比下降 6.67 万吨。终端需求淡季，钢厂开始减产，螺纹钢产量低位回落，库存去化。

图：螺纹钢库存（单位：万吨）



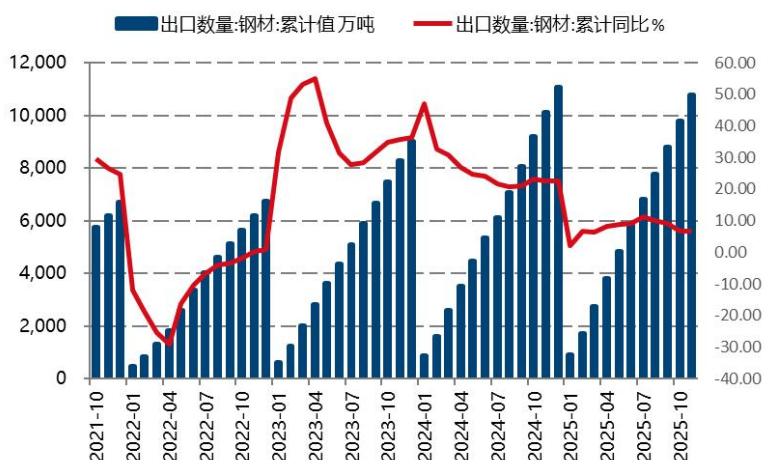
数据来源：WIND 国信期货

（三） 钢材需求

海关总署数据显示，2025 年 11 月中国出口钢材 998.0 万吨，较上月增加 19.8 万吨，环比增长 2.0%；1-11 月累计出口钢材 10771.7 万吨，同比增长 6.7%。

2025 年 12 月 12 日，商务部、海关总署联合发布第 79 号公告，决定对《出口许可证管理货物目录（2025 年）》进行调整，将部分钢铁产品纳入出口许可证管理范围。短期来看，对出口钢材进行许可证管理将对买单出口等灰色通道造成打压，同时也将增加钢材出口企业的合规成本，影响出口效率，钢材出口增速可能出现阶段性回落。中长期来看，伴随贸易摩擦缓和，政策将推动出口市场从“量的竞争”转向“质的竞争”，引导企业进行产品升级和技术创新和合规管理上，将推动钢铁出口行业从总量扩张向结构优化转型。

图：钢材出口（单位：万吨、%）



右轴

数据来源：WIND 国信期货

国家统计局数据显示，1—11 月份，全国房地产开发投资 78591 亿元，同比下降 15.9%。1—11 月份，房地产开发企业房屋施工面积 656066 万平方米，同比下降 9.6%。其中，住宅施工面积 457551 万平方米，下降 10.0%。房屋新开工面积 53457 万平方米，下降 20.5%。其中，住宅新开工面积 39189 万平方米，下降 19.9%。房屋竣工面积 39454 万平方米，下降 18.0%。其中，住宅竣工面积 28105 万平方米，下降 20.1%。

1—11 月份，新建商品房销售面积 78702 万平方米，同比下降 7.8%；其中住宅销售面积下降 8.1%。新建商品房销售额 75130 亿元，下降 11.1%；其中住宅销售额下降 11.2%。11 月末，商品房待售面积 75306 万平方米，比 10 月末减少 301 万平方米。

1—11 月份，房地产开发企业到位资金 85145 亿元，同比下降 11.9%。其中，国内贷款 13149 亿元，下降 2.5%；利用外资 23 亿元，下降 24.6%；自筹资金 30628 亿元，下降 11.9%；定金及预收款 25098 亿元，下降 15.2%；个人按揭贷款 11786 亿元，下降 15.1%。

11 月房地产投资降幅继续扩大，地产数据仍在全面回落趋势中。主要城市房价下跌，居民长期信贷信心不足，地产弱势延续。

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—11 月份，全国固定资产投资（不含农户）444035 亿元，同比下降 2.6%，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 1.1%。

11 月固定资产投资增速以及基础设施投资增速同比均表现下滑。对黑色终端需求支撑不足。

图：固定资产投资完成额（单位：亿元、%）



数据来源：WIND 国信期货

中国汽车工业协会发布数据显示，中国汽车工业协会发布的最新数据显示，2025 年 11 月，我国汽车产销分别完成 353.2 万辆和 342.9 万辆，环比增长 5.1%和 3.2%，同比增速达 2.8%和 3.4%，这也是月度产量首次突破 350 万辆大关。

11 月汽车出口量高达 72.8 万辆，环比增长 9.3%、同比增长 48.5%。据悉，这是中国汽车出口量历史上首次单月突破 70 万辆。前 11 个月累计出口达到 634.3 万辆，同比增长 18.7%。中国汽车工业协会副秘书长陈士华分析称，全年出口有望冲击 700 万辆的历史新高。

国内汽车以旧换新补贴政策持续显效，叠加出口需求提振，板材需求有支撑。

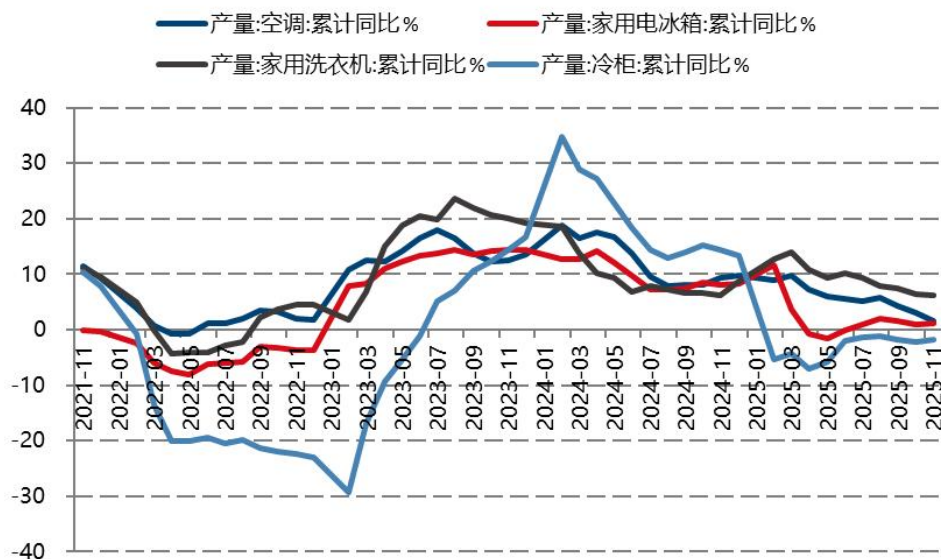
图：汽车产量（单位：万辆、%）



数据来源：WIND 国信期货

大类家电消费总体保持增长。国家统计局数据显示，2025 年 11 月中国空调产量 1502.6 万台，同比下降 23.4%；1-11 月累计产量 24536.1 万台，同比增长 1.6%。11 月全国冰箱产量 944.2 万台，同比增长 5.6%；1-11 月累计产量 9934.2 万台，同比增长 1.2%。11 月全国洗衣机产量 1201.3 万台，同比增长 5.5%；1-11 月累计产量 11309.7 万台，同比增长 6.3%。11 月全国彩电产量 1744.9 万台，同比下降 5.0%；1-11 月累计产量 18340.9 万台，同比下降 2.7%。数据来看，四大类家电除彩电外均保持同比持平或正增长，支撑板材类钢材需求。

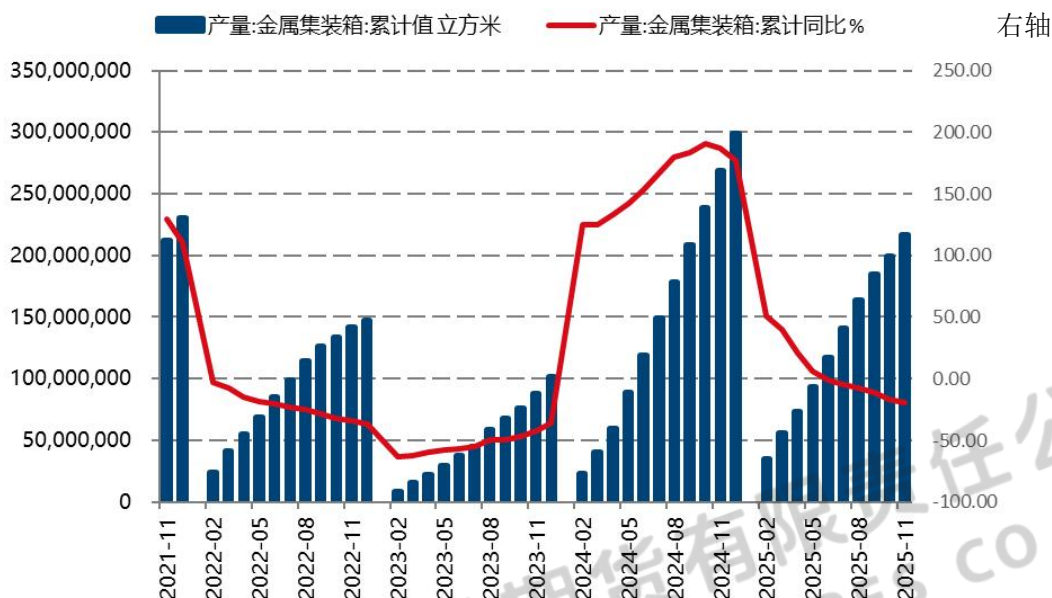
图：家电产量累计同比（%）



数据来源：WIND 国信期货

根据国家统计局数据, 2025 年 1—11 月我国金属集装箱产量累计约为 21637 万立方米, 较上一年同比下降 19.2%, 降幅季度扩大。贸易摩擦影响国际贸易流转, 6 月开始, 我国集装箱产量累计同比增速由正转负, 随后产量同比降幅逐月增大。

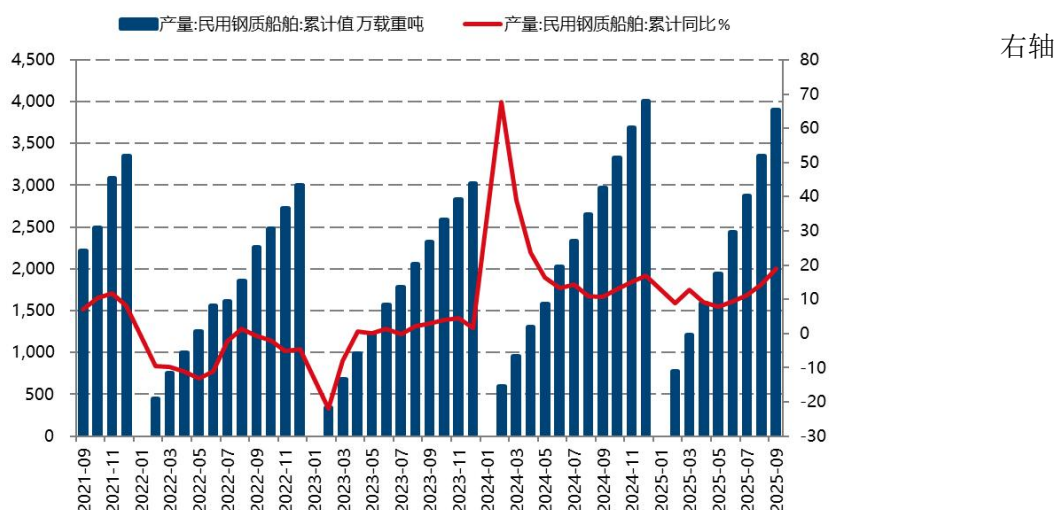
图：集装箱产量（立方米、%）



数据来源：WIND 国信期货

根据国家统计局数据, 2025 年 1—11 月我国民用钢质船舶累计产量 4858.7 万载重吨, 同比增长 19.8%。造船订单增长周期, 2026 年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：淡季基本面矛盾不足，跟随预期成本波动

宏观面，海外释放出温和信号，我们认为在特朗普政府中期选举之前，中美贸易摩擦有缓和迹象，进而为 2026 年我国出口提供一个相对平和的外部环境。国内中央经济工作会议召开，首将“物价合理回升”纳入货币政策重要考量，但对于地产端政策提振仍相对中性。

国家统计局数据显示，11 月 CPI 同比上涨，但主要由鲜菜价格的反季节性上涨拉动。PPI 同比降幅较 10 月扩大 0.1 个百分点，环比增速保持在 0.1%，工业品出厂价格仍偏弱。综合来看，国内物价仍呈现出整体偏弱，边际温和改善的态势，需要政策端更多加持来助力物价稳定。

人民银行发布数据显示，M1、M2 剪刀差走阔，显示货币市场资金活跃度进一步下降，主体信心不足，消费投资意愿走弱，货币传导效率降低。11 月当月新增社融 24885 亿元，同比多增 1597 亿元，从结构上来看主要由政府债券支撑。居民加杠杆意愿持续疲弱，地产仍保持低迷。企业短期贷款情况好于中长期贷款，显示当前企业中长期投资与扩产意愿不强。

原料端，12 月外矿发运增加，铁矿石到港量环比回升。2026 年西芒杜项目投产放量，外矿发运有增量预期。煤焦方面，年末国内煤炭供应收紧，预计元旦之后将有回升，蒙煤通关高位，进口供应宽松。当下焦钢企业利润不佳，钢厂减产打压真实需求，但厂内原料库存仍有增长空间。原料端暂无明显供应压力，刚需支撑走弱，关注补库进程。

产业面，淡季钢厂生产积极性不足，高炉端持续减产，钢材产量环比下滑，分钢种来看，临近月末螺纹钢周度产量环比出现小幅回升，但绝对水平仍在低位。需求方面，地产短周期难见起色，基建投资同比转负，除此之外，汽车、大类家电以及钢材出口仍将保持增长，支撑板材需求。季节性角度来看，建材需求走弱淡季，终端市场表现平淡。趋势来看，短期钢材库存保持去化，基本面矛盾不显著，盘面驱动不足，跟随市场情绪以及原料价格波动。

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。