

安粮期货商品研究报告



螺纹钢期货月报（202512-202601）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货投资咨询部

2025年12月01日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

投资咨询部 黑色金属小组

黑色分析师：曹帅

从业资格号：F03088816

投资咨询号：Z0019565

初审：

潘兆敏：从业资格号:F3064781

投资咨询号:Z0022343

复审：

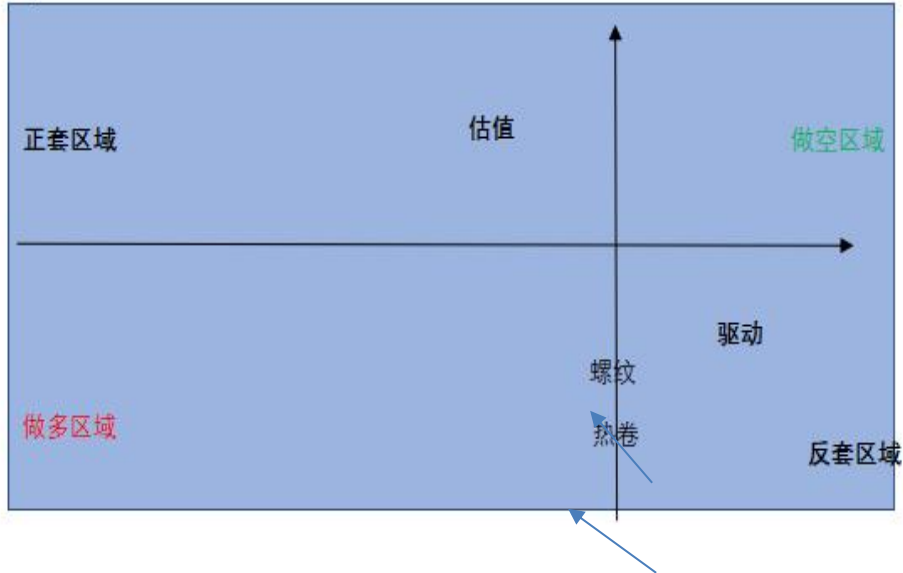
赵肖肖：从业资格号:F0303938

投资咨询号:Z0022015



钢材：钢厂库存社会库存同步大幅去库，钢价偏强运行

基本面二维四象



时间节点逐步迈入冬储行情，钢材需求仍处修复当中，contango 结构弱化，当前钢材估值中性偏低，黑色产业链内部原料强于成材。从成本库存来看，政策支持房地产行业回稳，钢材表观需求量整体处于修复当中，原料价格震荡运行，钢材成本中枢动态运行。钢材社会库存与钢厂库存同步大幅去库，总库存大幅去库。短期关注现实数据改善的持续性情况，短期观望为主。

螺纹钢加权价格走势



数据来源：iFinD；安粮期货投资咨询部



一、螺纹钢 11 月行情回顾：基本面逐步好转，钢价企稳反弹

图 1：螺纹钢期货价格走势



数据来源：iFinD；安粮期货投资咨询部

二、螺纹钢市场结构：Congtango 弱化；10 贴水 01，01 贴水 05

图 2：螺纹钢-期限结构斜率图

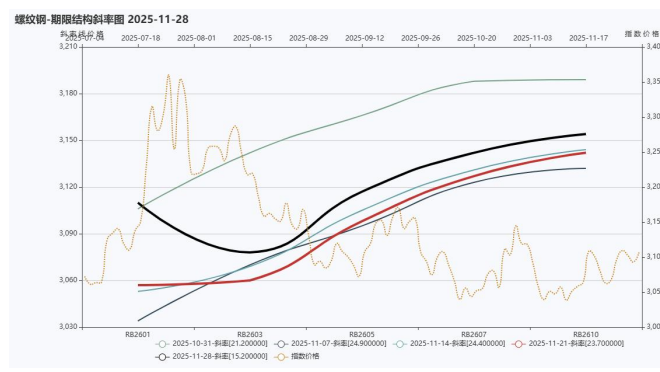


图 3：螺纹钢基差季节性



数据来源：安粮期货大数据平台；安粮期货投资咨询部

三、供给端：10 月钢厂小幅减产，供应端压力减小

数据分析：截至 2025 年 11 月 28 号，Mysteel 调研的 247 家钢铁企业高炉开工率当月值为 81.09%，环比上月小幅下降 0.66%；铁水日均产量 234.68 万吨，环比上月下降 1.68 万吨。

结论：从近一个月数据来看，高炉开工率及铁水产量小幅下降，钢材供应压力减弱。

图 4：高炉开工率

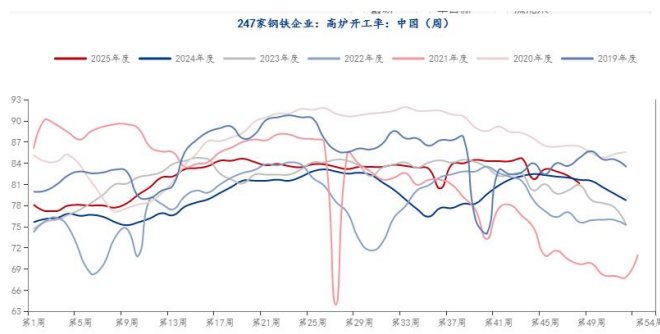
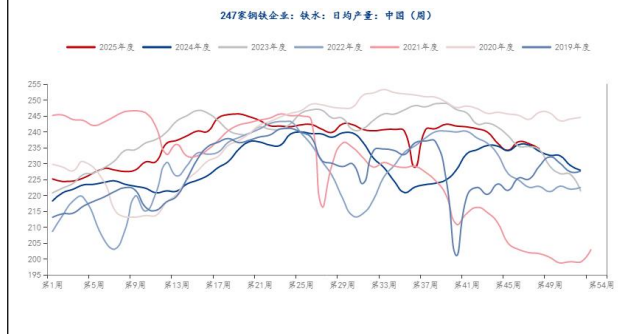


图 5：日均铁水产量



数据来源：Mysteel；安粮期货投资咨询部

四、需求端：月底表需虽有所回落，但整体仍处修复当中

数据分析：截至 2025 年 11 月 28 号，Mysteel 调研的螺纹钢表观需求量为 232.19，环比上月下降 4.25 万吨，表观需求整体维持近 7 年同期低位，下游地产行业仍处于修复当中。

结论：从近一个月数据来看，房地产数据回暖，钢材需求小幅修复。

图 6：表观需求量



数据来源：Mysteel；安粮期货投资咨询部

五、库存表现：钢材社会库存同步大幅去库，整体库存水平低位运行

数据分析：截至 2025 年 11 月 28 号，Mysteel 调研的 137 家钢厂库存为 146.73 万吨，环比上个月下降 25 万吨，社会库存为 384.75 万吨，环比上月下降 44.06 万吨。

结论：从近一个月数据来看，总库存曲线开始低位偏弱运行，钢厂库存社会库存同步大幅去库，处于整体季节性中低位，整体库存仍存。

图 7：钢厂库存

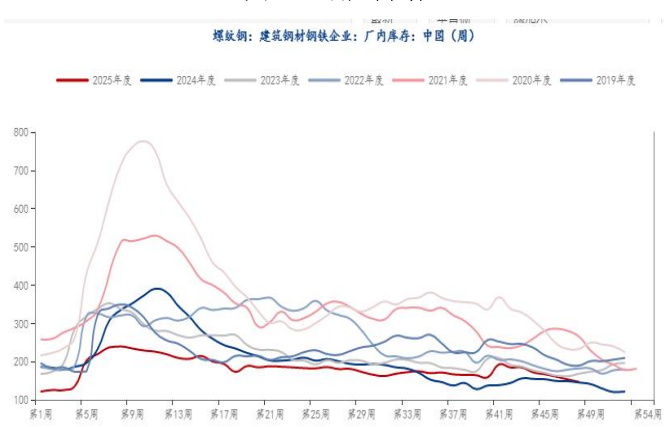
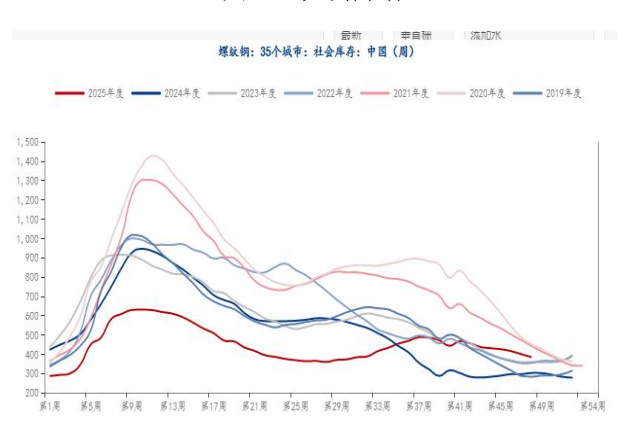


图 8：社会库存



数据来源：Mysteel；安粮期货投资咨询部



六、成本利润：钢价反弹，钢厂利润亏损收窄

数据分析：截至 2025 年 11 月 28 号，钢厂高炉利润收录-12 元/吨，亏损环比收窄 45 元/吨。
 结论：反内卷政策落地后，钢材随着基本面边际好转，黑色产业链逐步开始酝酿正反馈，成材端盘面价格修复，高炉利润有所好转。

图 6：钢厂高炉利润



数据来源: Mysteel; 安粮期货投资咨询部

七、行情研判：钢厂库存社会库存同步大幅去库，钢价偏强运行

时间节点逐步迈入冬储行情，钢材需求仍处修复当中，contango 结构弱化，当前钢材估值中性偏低，黑色产业链内部原料强于成材。从成本库存来看，政策支持房地产行业回稳，钢材表观需求量整体处于修复当中，原料价格震荡运行，钢材成本中枢动态运行。钢材社会库存与钢厂库存同步大幅去库，总库存大幅去库。短期关注现实数据改善的持续性情况，短期观望为主。

螺纹钢加权价格走势



数据来源: iFinD; 安粮期货投资咨询部

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

