



宏观预期好转，钢材市场震荡偏强

分析师：李金元

从业资格证号：F0243170

投资咨询证号：Z0001179

道通期货研究所

2025年12月3日

11月份以来，钢材市场呈现先抑后扬走势。市场关心的一系列重大宏观事件在10月底落地之后，11月份钢材市场主要走的是基本面逻辑，包括高供给、低需求及钢厂亏损之下所引发的产业链负反馈等。10月份国内经济数据显示投资和消费增速继续放缓且低于预期，市场对需求持续性的担忧升温。钢厂利润持续收缩且库存压力增大，钢厂亏损加剧倒逼减产，成本支撑下价格下跌空间受限。11月下旬钢材持续去库支撑价格从低位反弹。

一、宏观面分析

国际方面，11月20日，美国劳工统计局最新公布的数据显示，美国9月非农就业意外大增11.9万人，显著高于市场预期的5万人。报告发布后，美国国债收益率全线走低，交易员继续押注美联储不会在12月的会议上进一步降息。12月降息的概率从会议纪要公布前的50.1%下降至32.8%。一个月前，12月降息的概率曾高达93.7%。美股11月中旬大幅下跌。

为了安抚市场，多位美联储官员密集发声，包括鲍威尔盟友Daly和Williams，支持在12月再次降息，认为劳动力市场面临的风险已超过通胀，这一系列表态推动市场对美联储的宽松预期迅速升温。12月1日，据CME“美联储观察”：美联储12月降息25个基点的概率为87.4%，维持利率不变的概率为12.6%。美联储到明年1月累计降息25个基点的概率为67.5%，维持利率不变的概率为9.2%，累计降息50个基点的概率为23.2%。受此影响，市场迅速做出反应，风险资产价格普遍上涨。

美联储（FED）12月降息预期短期继续主导市场风险偏好，从中长期来看，美联储降息周期仍将持续，这将有利于全球资产风险偏好的回升。

国内方面，11月24日中美两国元首通话，这是继10月中美两国元首釜山会晤之后再次直接沟通。此次通话有利于双方进一步落实釜山会晤重要共识，确保接下来的一段时间内中美经贸关系保持稳定。此外，党的二十届四中全会结束后，国内迎来了阶段性的政策真空期。但进入12月，中共中央政治局会议以及中央经济工作会议将陆续召开。

2026年是“十五五”规划的开局之年，对于政策的进一步发力，市场还是有一定期待的。两场重要会议预计在扩内需、“反内卷”和稳地产领域均会有比较积极的表述。

二、行业现实情况或好于市场预期

产业角度现在依然走的是钢厂减产、原料价格下跌的负反馈逻辑。但目前全国247家钢厂高炉日均铁水产量仍维持在230万吨以上的高位，明显低于市场预

期。这主要是由两方面原因造成的：一是出口一直维持在比较高的水平，11月份钢材出港量一直呈现回升趋势。从国内外的热轧卷板价差水平来看，钢材高出口维持到年底的问题不大。二是在五大品种钢材产量环比回升的情况下，钢材库存依然出现下降趋势，这表明淡季期间内需的表现可能比市场预期的要好一些。

钢材库存持续去化，弱需求对价格的利空影响有限。根据国家统计局公布的数据，1—10月地产、基建投资增速分别为14.7%和1.51%，10月地产新开工、施工、竣工及销售等环节同比增速继续调整，螺纹钢需求走出底部或许还需要较长一段时间。在终端需求疲弱的情况下，螺纹钢产量亦跟随调整，螺纹钢库存有所累积。当前，螺纹钢总库存虽然较去年同期高出108.2万吨或24.3%，但为近5年的中低水平，与2023年、2024年相当，库存压力并不明显。另外，螺纹钢库存在9月底触顶后便开始回落，库存同比差距不断缩小。预计在库存拐点出现之前，基本面不会成为价格的拖累因素。

螺纹钢长、短流程均有一定幅度亏损，成本支撑显现。电炉方面，由于螺纹钢价格表现不佳，叠加成本端废钢价格相对坚挺，电炉利润整体呈现震荡下行之势。9月底以来，电炉利润又开启一轮下跌走势，并不断刷新年内低点。11月中旬起，随着螺纹钢价格止跌反弹，电炉生产利润有所回暖，但并未摆脱整体亏损的境地。高炉方面，螺纹钢长流程利润上半年维持小幅盈利，并随着国内“反内卷”预期升温，在7月底到达年内顶点，之后便持续下滑。当前长流程螺纹钢的亏损幅度虽不至于引发钢厂大规模减产，但持续亏损状态将限制价格下跌空间，对价格形成一定支撑。

三、钢材技术分析及趋势展望

综合来看，在美联储降息预期再度升温、中美经贸关系趋于稳定的情况下，外部宏观环境整体偏暖，加上12月国内重要会议召开，强预期将支撑钢材乃至整个大宗商品市场。虽然当前钢材需求表现不佳，但库存持续去化且同比差距不断收缩对冲了弱需求的影响，叠加行业均有不同程度的亏损，钢材下方的成本支撑较强。预计在国内重要会议结束之前，强预期将推动钢材价格偏强运行，但也需注意预期落地后价格的回落风险。

图1：螺纹主力合约日线图



来源：博易大师 道通期货研究所

目前螺纹主力合约已经移仓至2605合约，底部3000-3050点支撑较强，目前期价向上突破了3150点的短期压力线，后期或有望向上测试3250-3300点长线压力位。

注：以上文中涉及数据来源为：国家统计局 Mysteel 博易大师
请务必仔细阅读正文后免责声明

道通期货经纪有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格【苏证监期货字[2013] 449号】。

本报告的观点和信息仅供本公司的合格投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非道通期货客户中的合格投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。作者所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与道通期货其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反，道通期货并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“道通期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更

详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为道通期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经道通期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

----- 高效、严谨、敬业 -----