



# 政策利多仍可期待 价格或下行空间有限

2025年11月30日

## 齐盛钢矿月报



作者：刘瑞杰

期货从业资格号：F3020234

投资咨询从业证书号：Z0013886

# 目 录

1 观点与策略

2 逻辑分析

3 风险提示

## 月度观点与策略

【钢材】长期来看，传统的用钢需求，即房地产、基建将出现持续的萎缩，新兴需求正在启动，比如AI算力带来的电力设备、基建配套等，需要逐步验证新兴需求弥补传统需求的速度；另外，国内进入十五五规划，对经济必然是利多的。因此，长期来看，存在价格上行的驱动，但是需要时间来验证需求，可能接下来很长一段时间价格处于反复磨底过程。

12月份到明年三月份之前，十五五规划陆续有利多政策释放，宏观情绪上对价格更利多。产业来看，成本端可能会推动钢材价格上行。动力煤和焦煤目前均为略偏紧的基本面，冷冬预期叠加煤炭产量平控政策预期，可能会导致后期煤炭价格偏强；铁矿石供需略偏弱，但是盘面贴水略高，叠加春节前钢厂补库，预计铁矿石价格也将偏强高位运行。因此，预计后期价格趋势性上偏强运行为主。



## 月度观点与策略

【铁矿石】短期来看，西芒杜矿山投产，增量较大，仍给市场较强的压制，110美金上方压力较大。

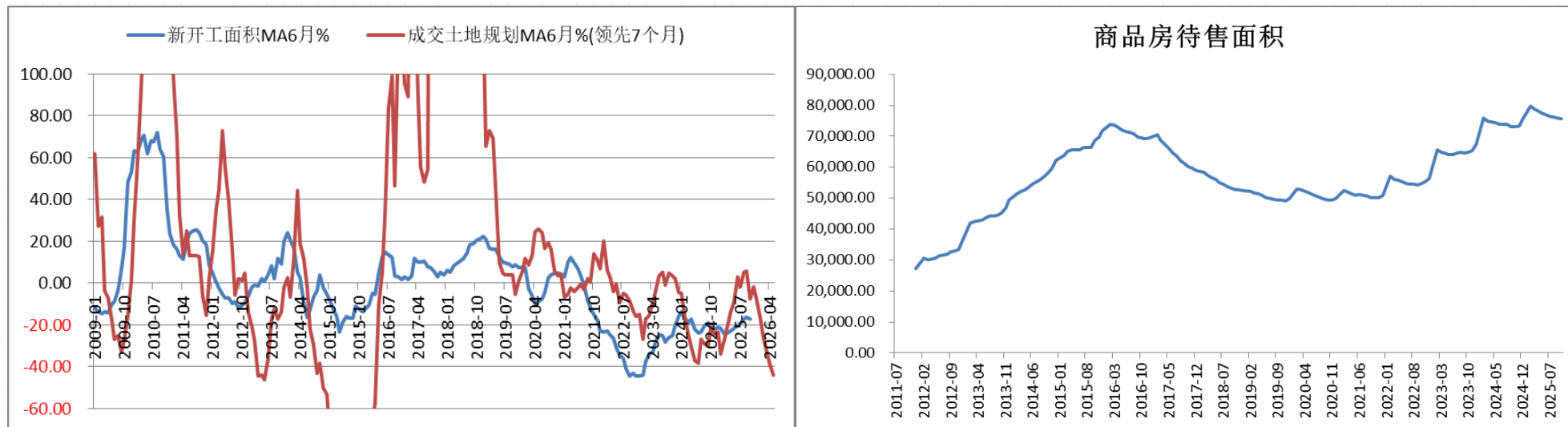
但是中期来看，2026年卡粉产量可能会同比下降，西芒杜预计2026年全年最多出2000-3000万吨，卡粉全年减量可能会多于这个量，也就是说2026年卡粉减量与西芒杜增量或对冲，铁矿石总体供给或没有增量，甚至减量。

因此，对于2605合约铁矿石来看，上半年铁矿石的库存或走出下降趋势，对价格或存支撑。

## 逻辑分析—商品房库存小幅下降，地产用钢预期不佳

房地产库存小幅下降；

拿地领先新开工7个月左右，按照拿地数据来看，2026年新开工同比将继续转差，则建筑行业的用钢需求将再下一台阶。



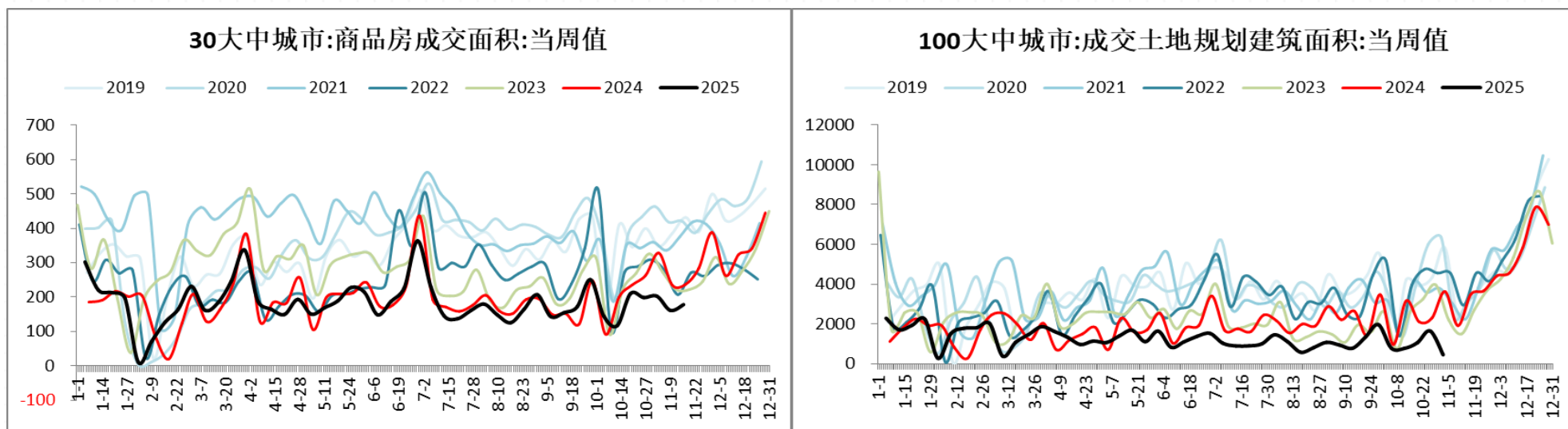
数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

## 逻辑分析—商品房成交同比下降

商品房成交面积来看，商品房的成交略低于去年同期；

100大中城市土地成交面积来看，拿地几乎停滞。

房地产各环节来看，预计后期新开工将再下一个台阶，建材需求端难有改善。

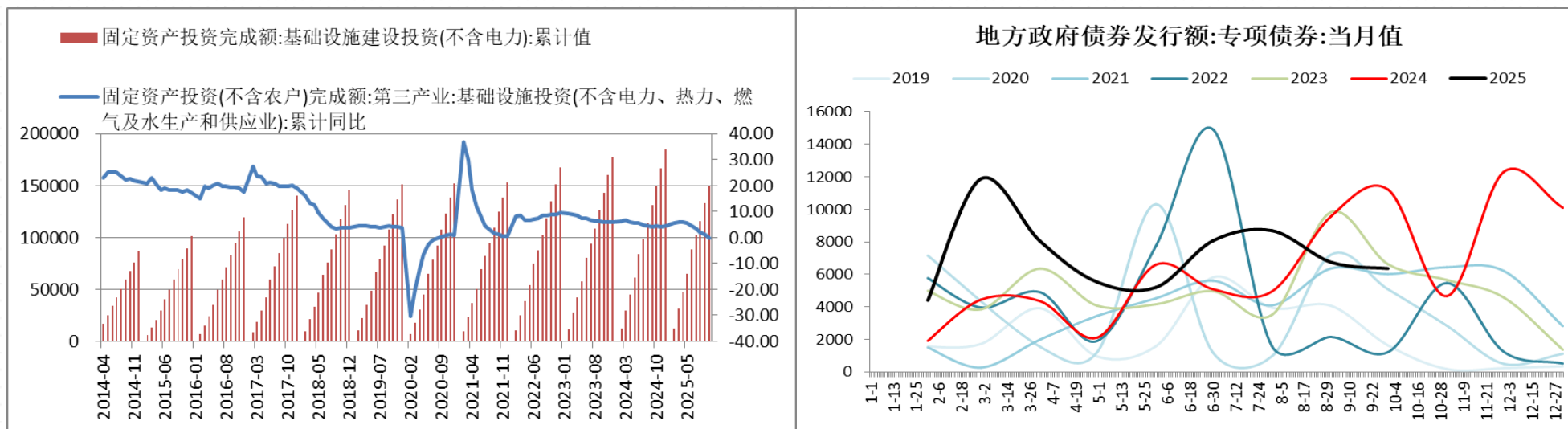


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

## 逻辑分析—基建投资增速一般，预计基建用钢难有正增长

10月份最新数据来看，基建投资增速再度下滑；地方债发行额未有明显增长，基建用钢没有好转的迹象。

但是值得注意的是，市场传言PPP项目资金将重新到位，一旦到位，政府项目的重新开工可能会带来需求的一定程度提升。

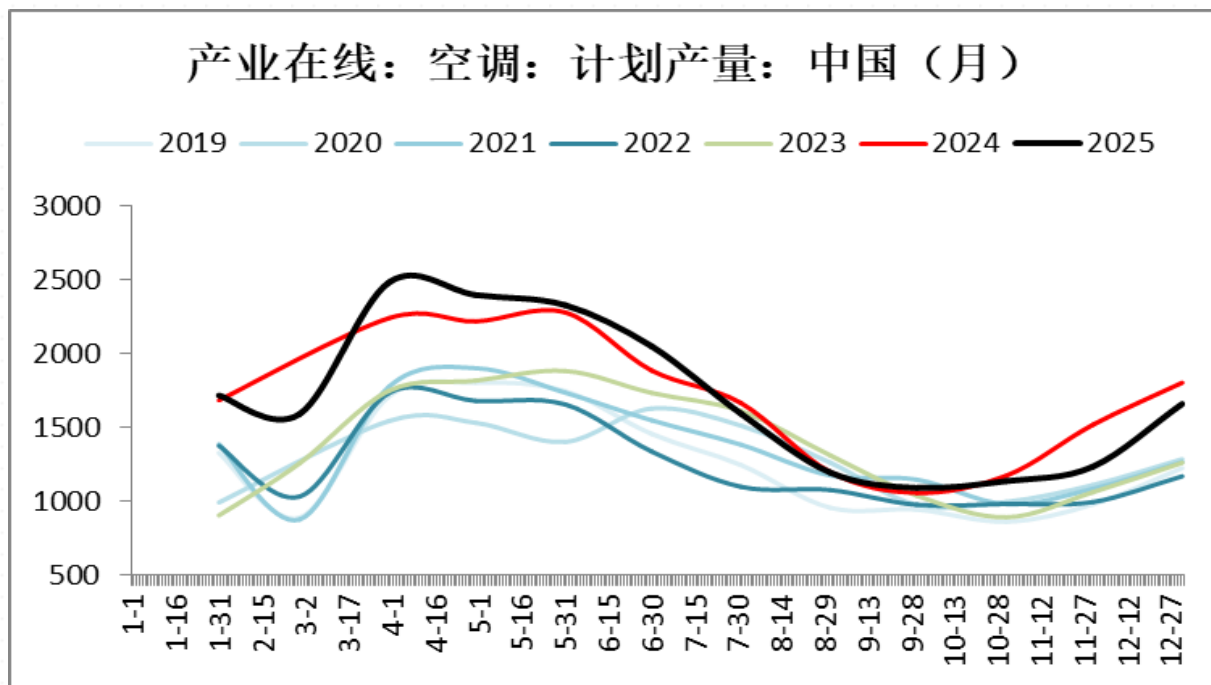


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

## 逻辑分析—家电增速同比负增长

今年二季度以来，家电需求增速出现明显回落；按照12月的计划产量来看，空调产量有持续负增长的迹象。

去年以来的国补可能会透支需求，后期增速不乐观，板材需求或面临压力。



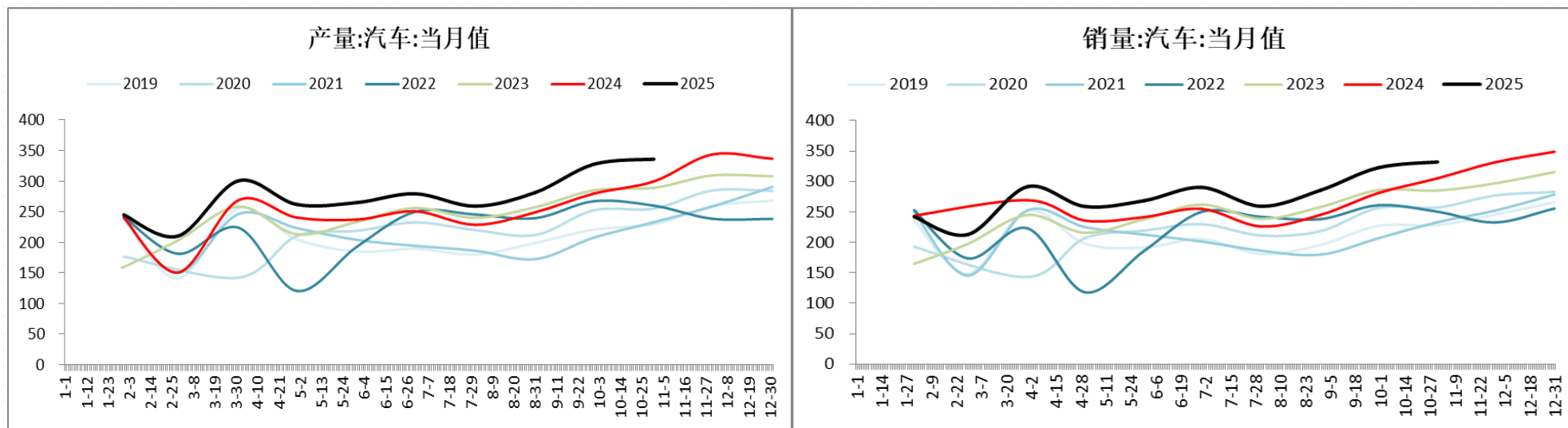
数据来源：统计局、钢联数据、产业在线、齐盛期货整理

## 逻辑分析—汽车需求良好

政策刺激下，2024年四季度汽车产销同比大幅增长。

2025年汽车的产销数据来看，保持良好的需求正增长。

但是需要警惕，政策刺激效应结束后，汽车消费有透支的可能。

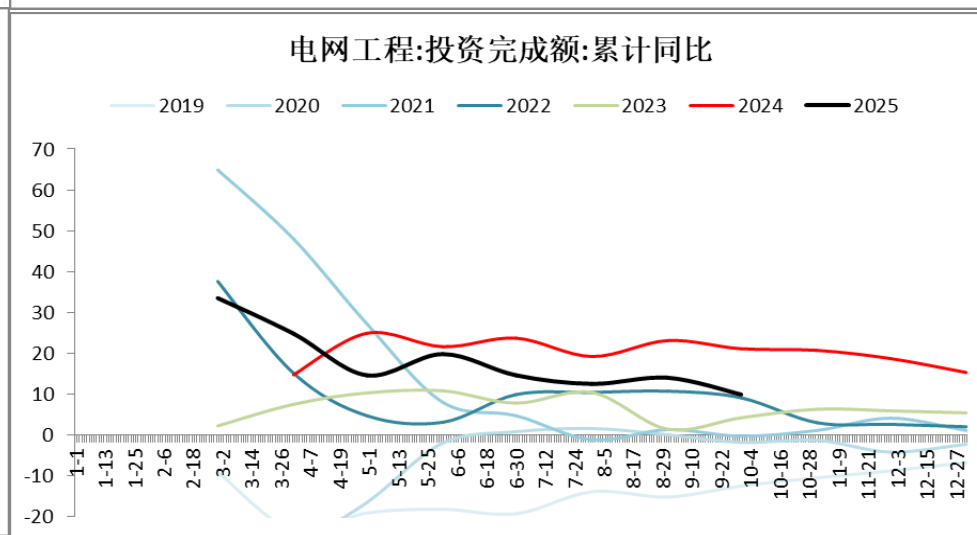
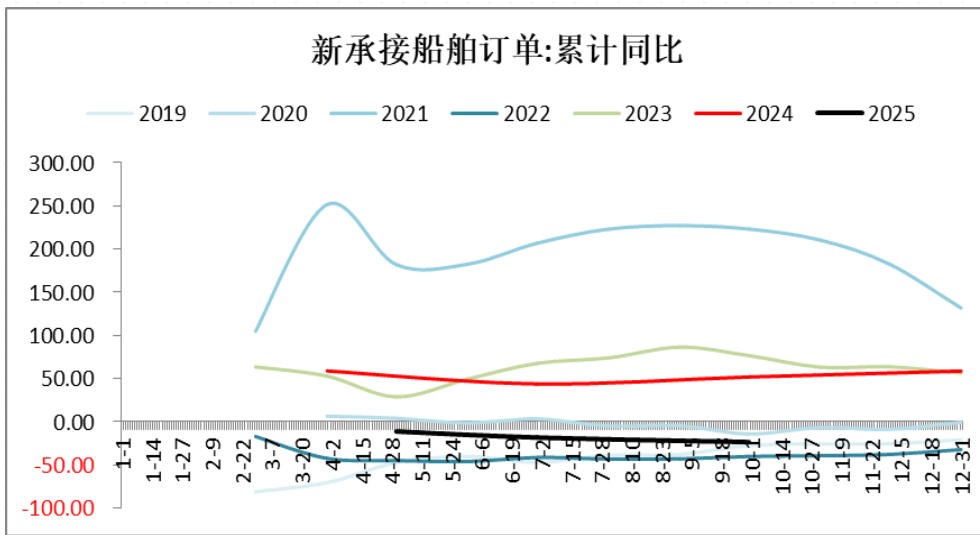
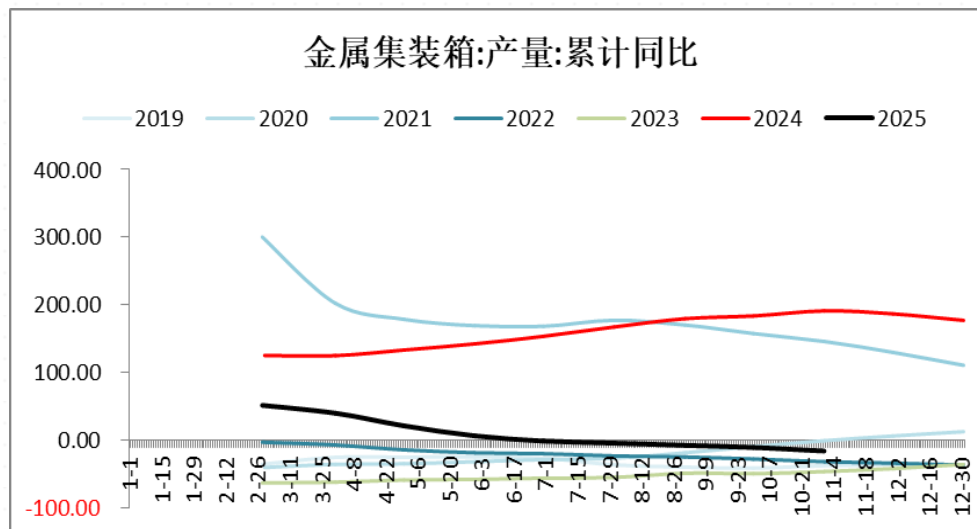


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

## 逻辑分析—钢材需求增量方面，也出现同比增速下滑

- 电网工程增速持续下滑；
- 集装箱增速持续负增长；
- 新接船舶订单持续负增长。

新增的行业需求增速开始出现负增长，需求高峰或已过，那么后期国内需求或不乐观。

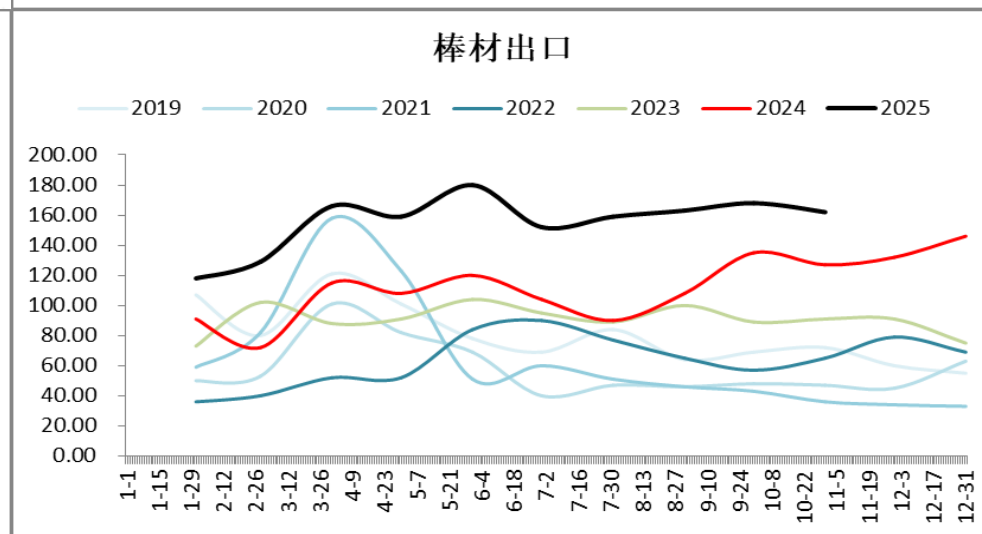
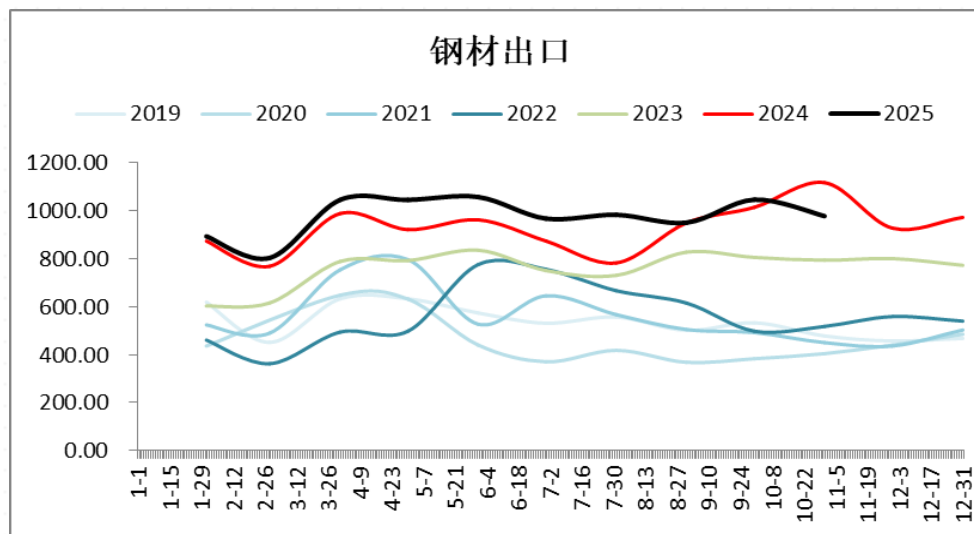
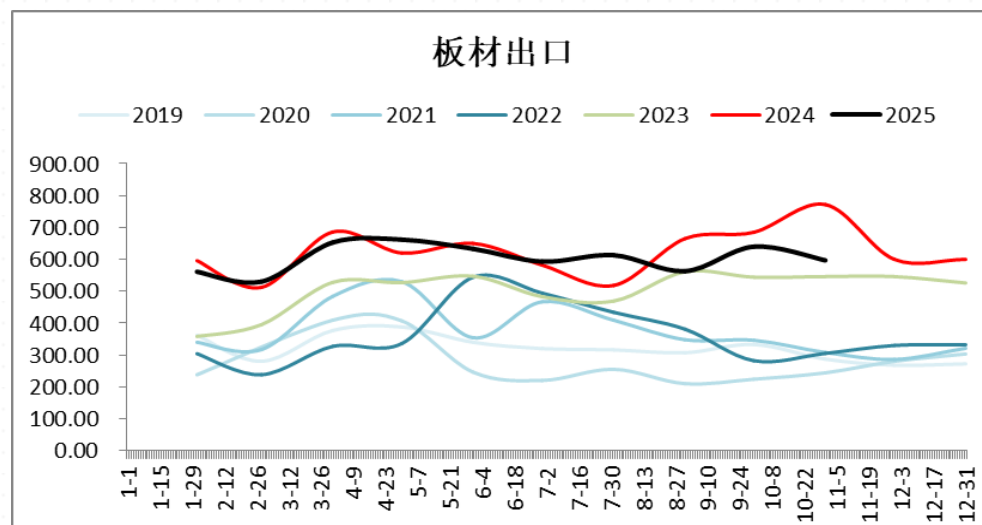


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

## 逻辑分析——出口环比下降，板材出口下降明显

10月份钢材出口环比和同比均出现明显下降。其中棒材出口小幅下降、板材出口明显下降。

从10-11月份买单成交情况来看，市场反馈为询单多、成交少，预计后期出口难有明显增长，但是从今年的贸易战加关税、严查买单等事件后出口的数据来看，出口韧性强，后期虽难有明显增长，预计下降空间也有限。

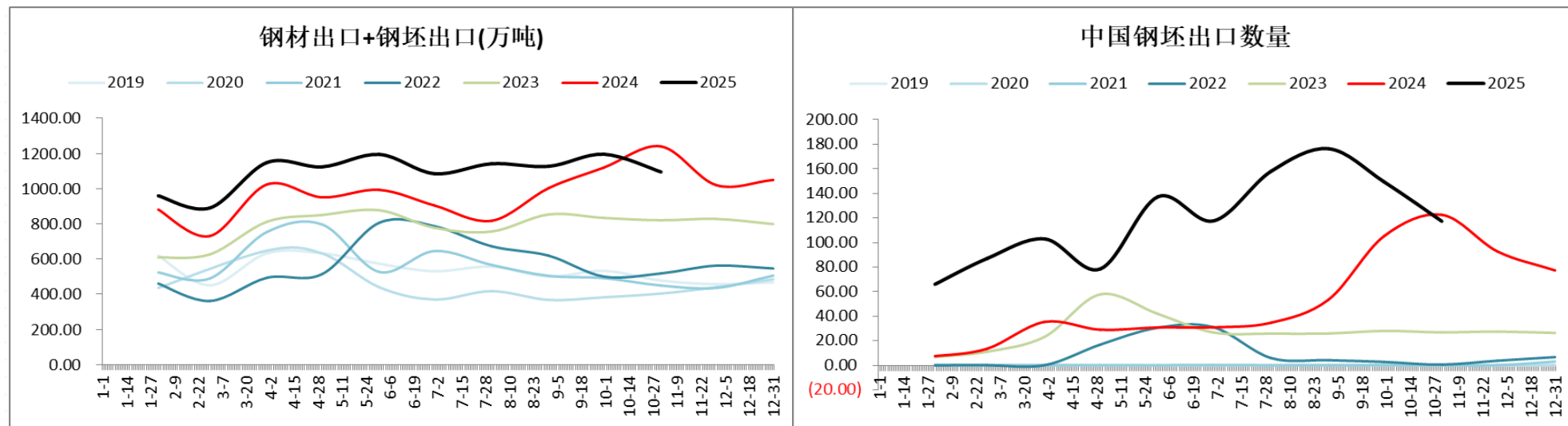


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

## 逻辑分析——钢材+钢坯总出口量回升

10月份，钢坯出口继续下降。钢材出口+钢坯出口合计总量来看，10月份合计出口环比明显下降，同比也大幅下降。

但是从今年的几次突发的利空钢材出口事件后钢材出口表现来看，钢材出口的韧性还是比较强。后期出口总量提升难度大，但是下降空间可能也是有限的。

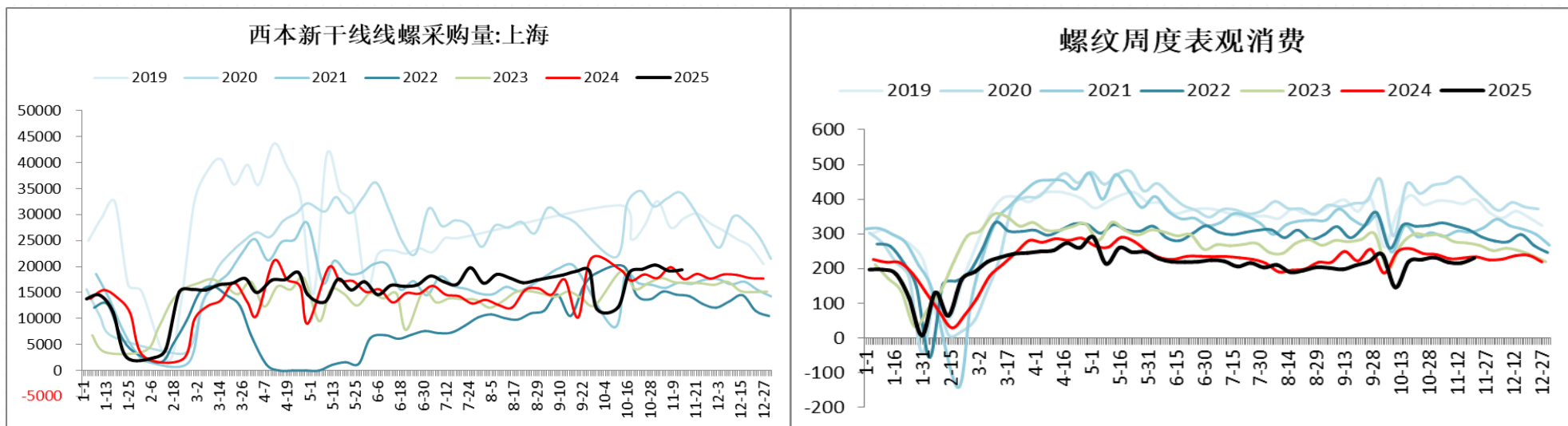


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

## 逻辑分析—11月建材消费同比下降空间有限

建材需求连续3年出现明显负增长，但是今年来看，建材需求下降趋势有所放缓。

11月份数据来看，建材消费基本与去年同期持平，这是好于市场预期的。对于后期来看，2026年地产新开工将继续大幅下降，但是传言PPP项目资金能到位，所以对于后期的建材消费不确定性较多，继续关注。

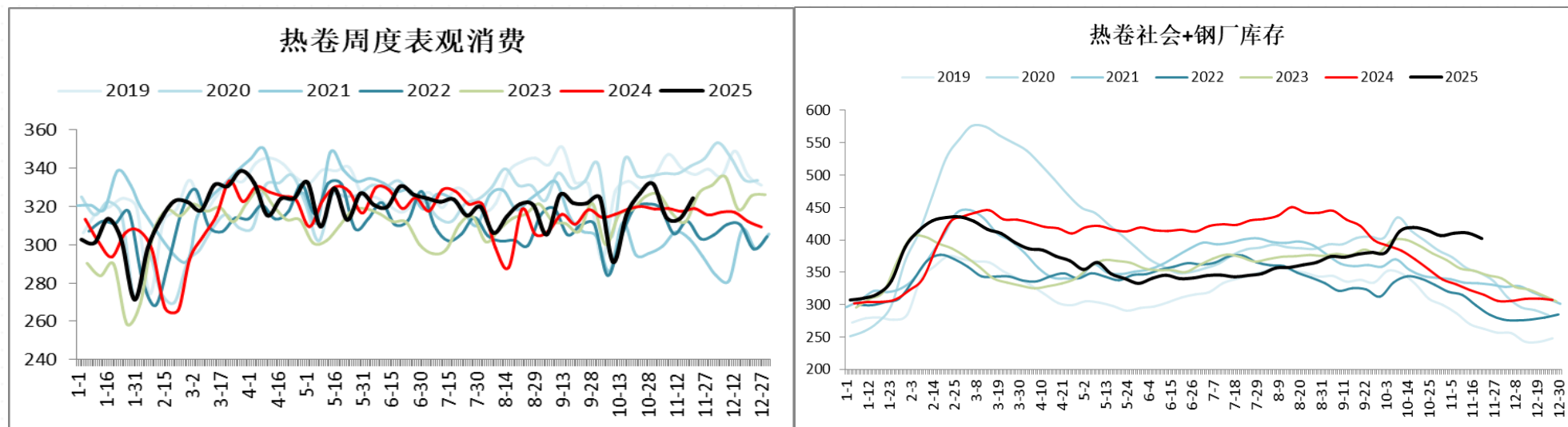


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

## 逻辑分析—热卷需求有所回升

8月份开始，热卷的消费出现同比正增长。10月份热卷出口开始好转，11月份出口询单良好，但是实际成交并未有持续好转。11月中旬钢厂订单天数环比11月初小幅下降，钢厂出货积极性增强，接单意愿强。

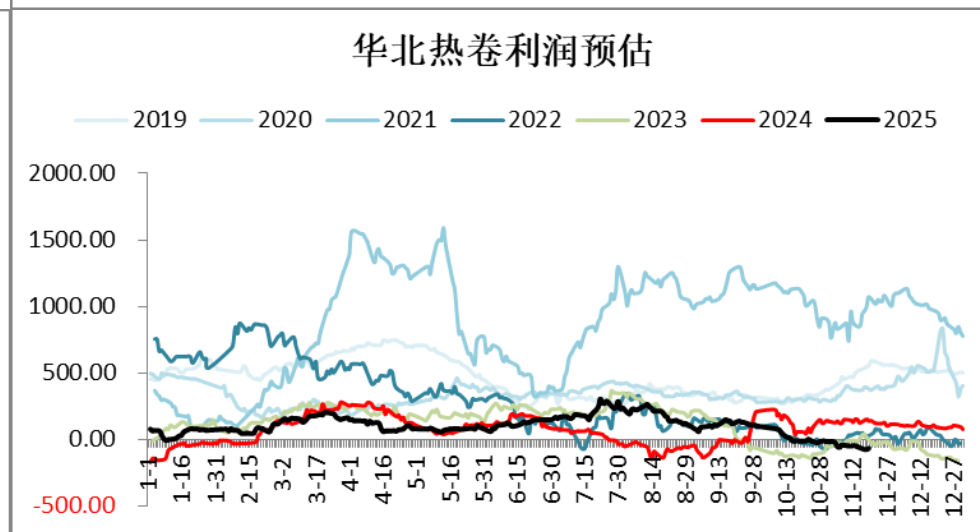
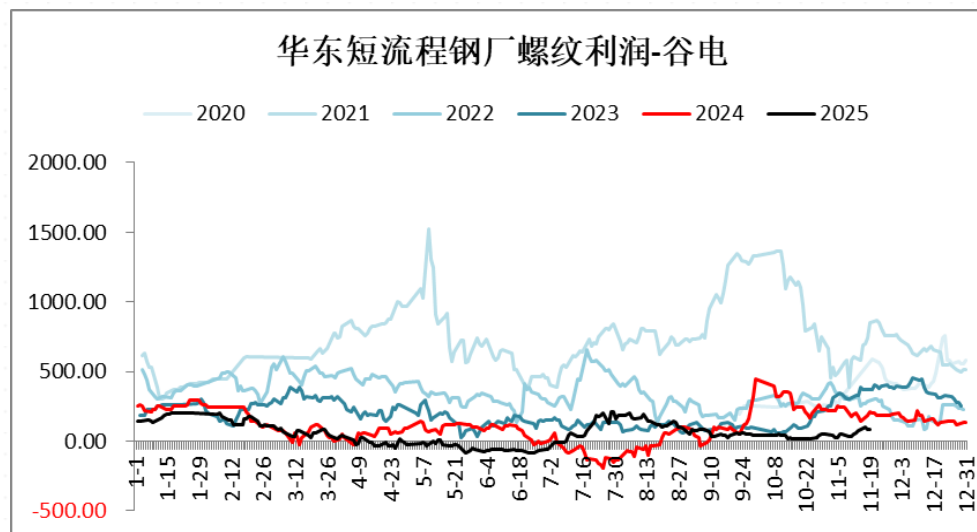
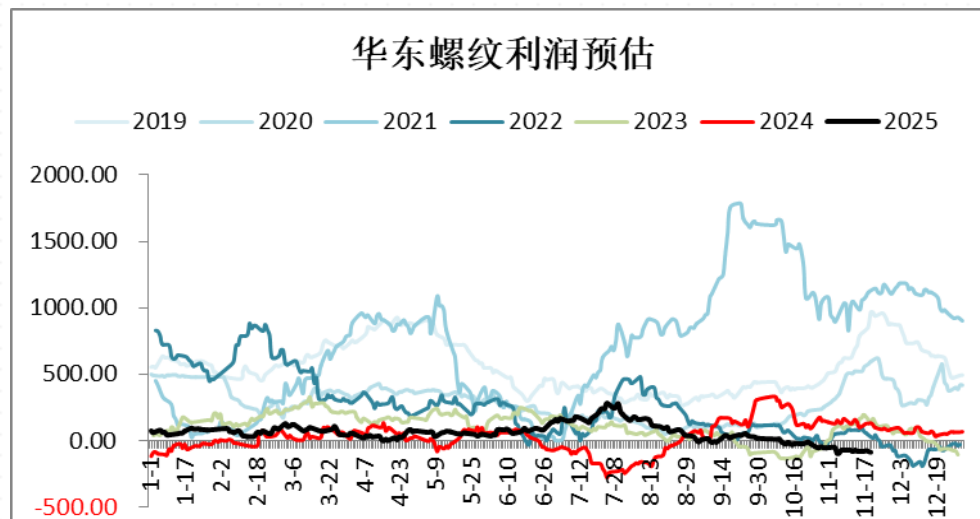
11月份钢厂检修明显增多，预计12月份检修将仍较多，热卷的供给压力将有所缓解，产量维持低位将带动热卷库存持续下降，供给压力或降低。



数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

## 逻辑分析—钢材利润处于今年低位水平

长流程钢厂利润持续收缩，目前已经至近两年内低位水平，钢厂也出现了持续的减产，利润低位下，预计钢厂产量将维持低位。

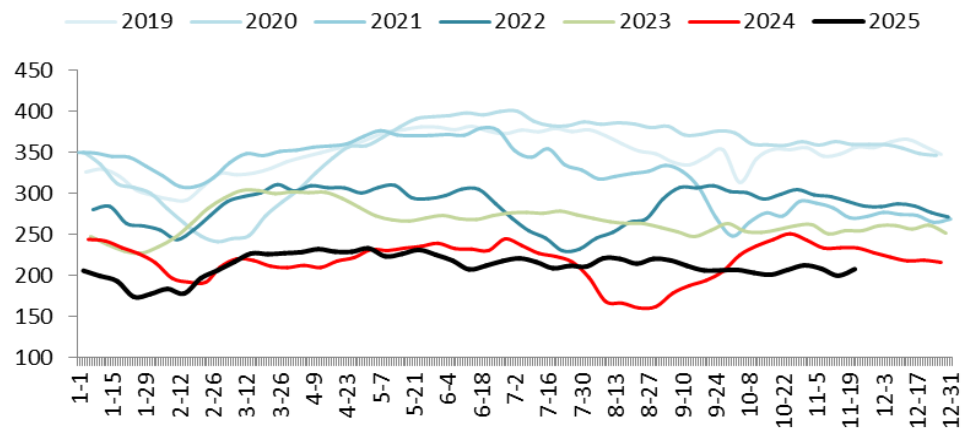


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

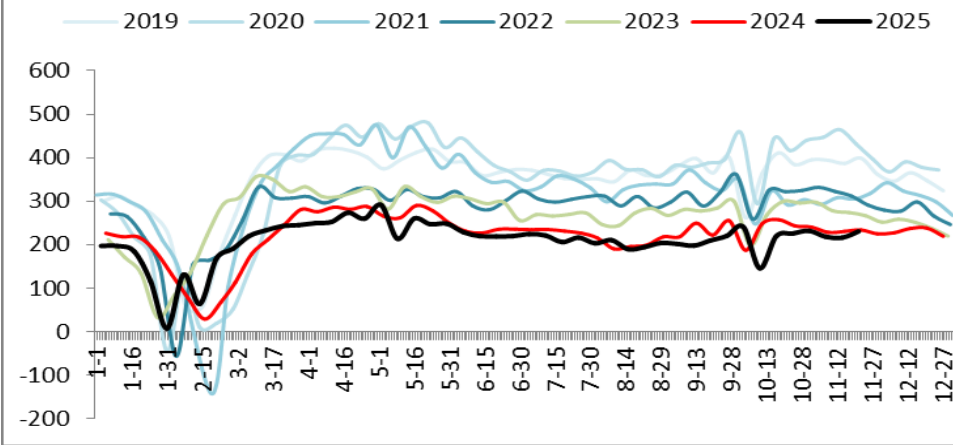
## 逻辑分析—螺纹钢供需平衡表

螺纹钢消费同比降幅收窄，好于市场预期；  
螺纹钢产量11月份基本持平；  
螺纹钢利润保持快速下降，从产量来看，预计接下来2周左右，仍将保持快速下降。

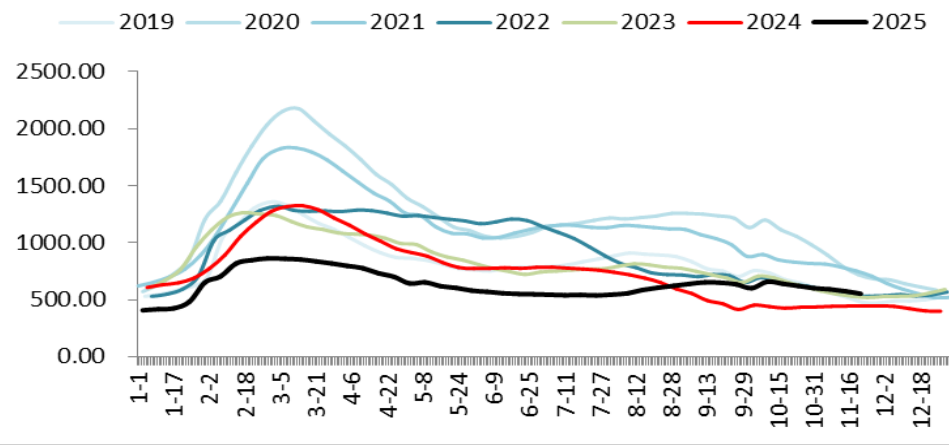
Mysteel全国建材钢厂螺纹钢实际周产量（周）



螺纹周度表观消费



螺纹总库存

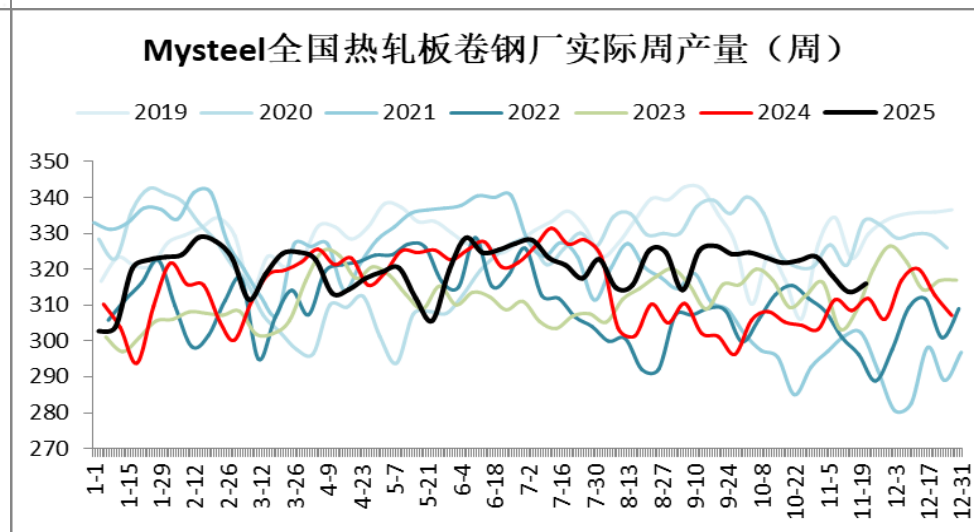
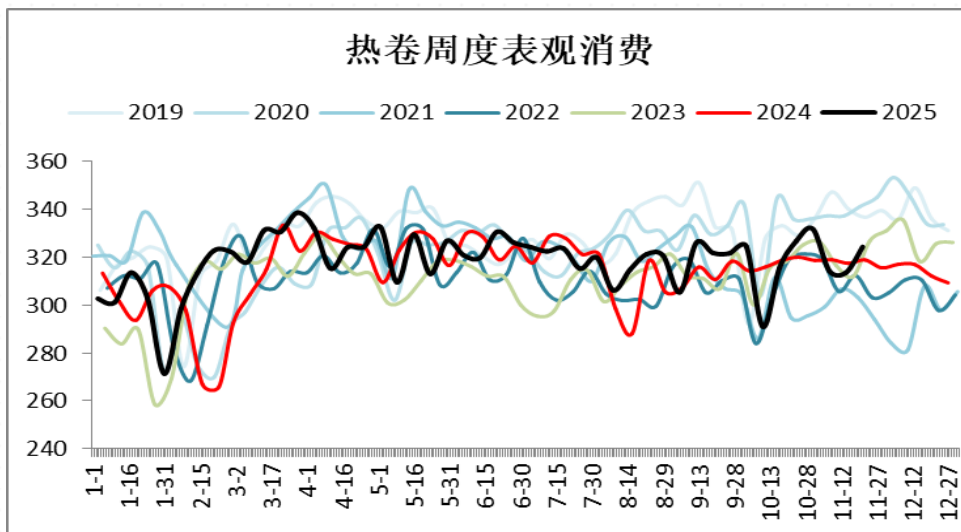
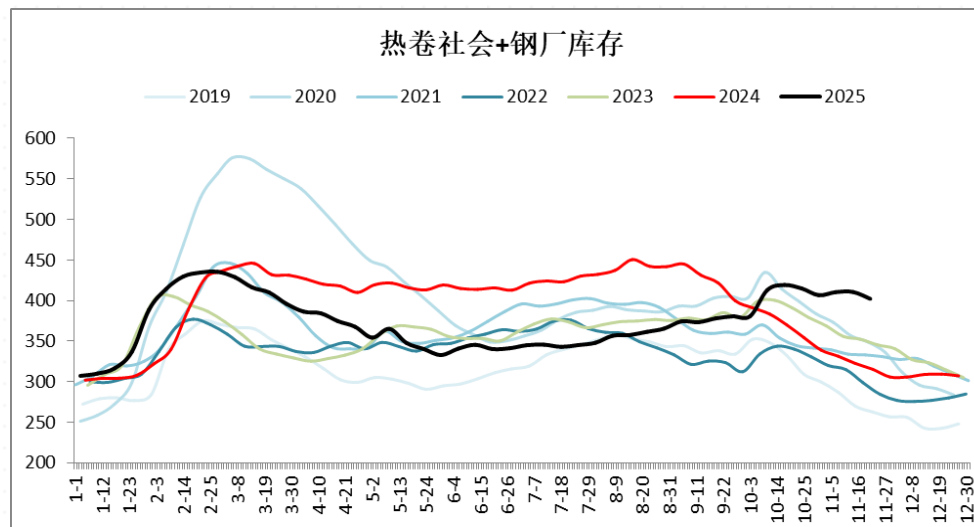


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

## 逻辑分析—热卷供需平衡表

钢厂热卷利润持续收窄，导致产量在11月份出现快速下降，按照目前的利润水平，预计产量将仍有下降空间，或在低位保持；

需求有韧性，导致热卷的库存出现快速下降，关注下周接下来2周的库存数据，如果继续加速下降，则考虑热卷利润恢复。

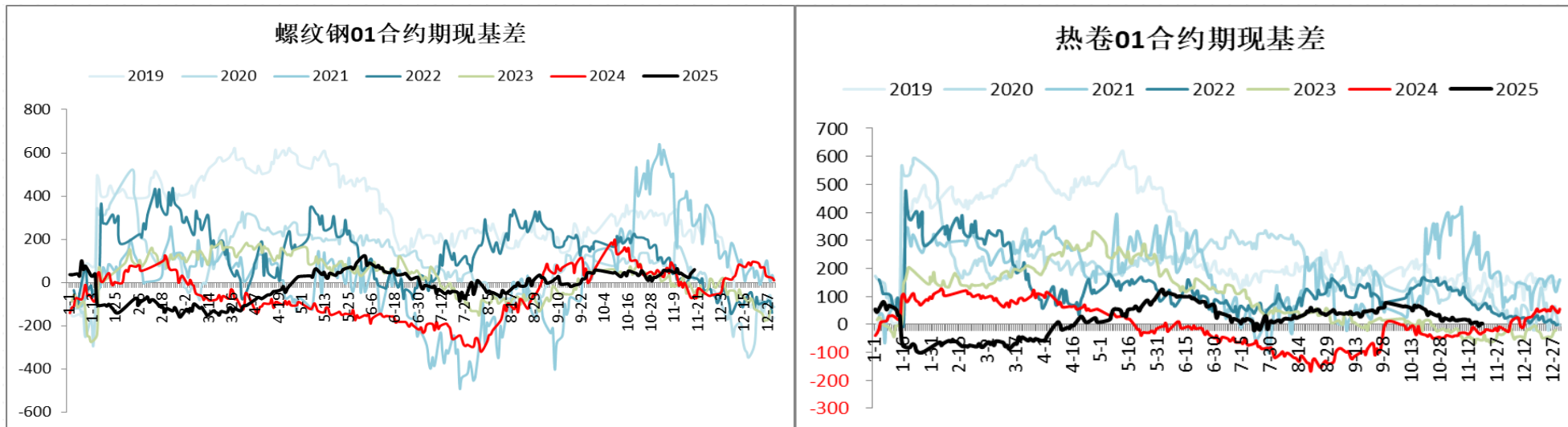


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

## 逻辑分析—热卷基差处于偏低水平

热卷基差目前处于较低水平，华东与盘面基本平水，华北出厂价贴水盘面95左右，同样处于年内低位附近。

后期来看，考虑到钢厂后期检修不多，预计现货仍偏紧，基差或长期维持低位，可能要在春节后才能走出期现正套逻辑。

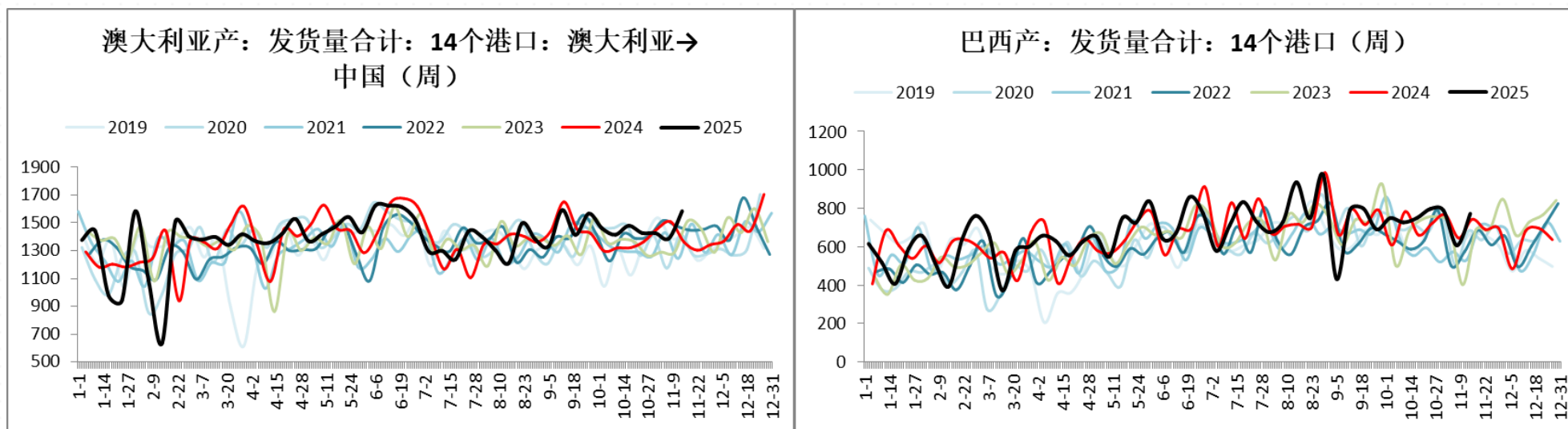


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

## 逻辑分析—海外铁矿石发运量中性

10月份铁矿石发运行逐步下降，11月中上旬，发运量再度回升。近期均值来看，略微高于去年同期。

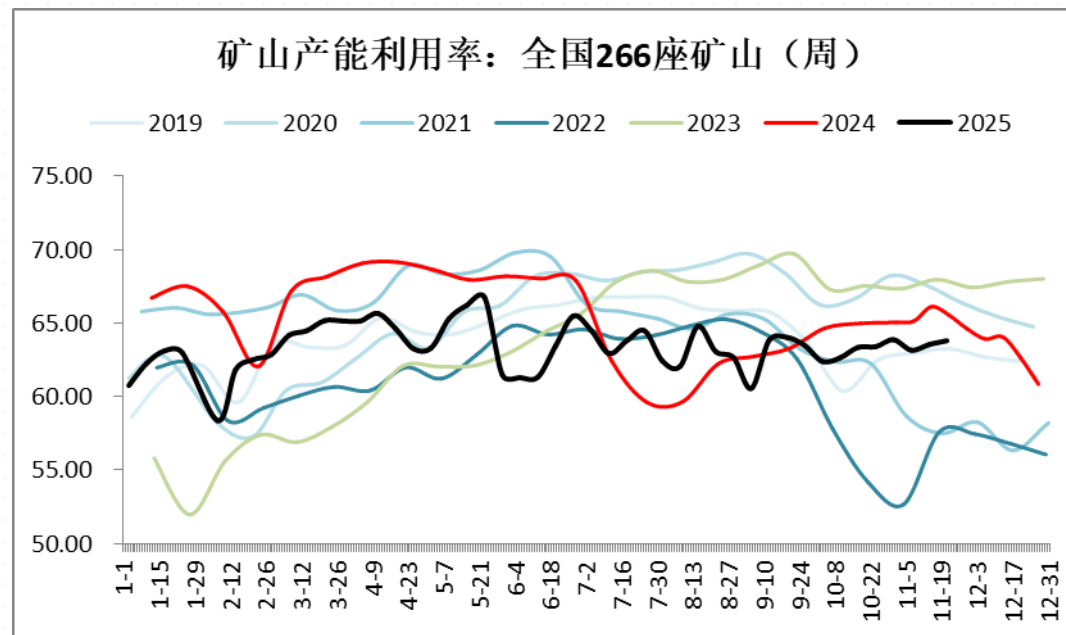
后期来看，11月中下旬开始，矿山为冲半年报，发运量将季节性回升，供给压力可能会再度起来。



数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

## 逻辑分析—预计12月国内铁矿产量同比持平

季节性来看，预计12月份国产精粉产量将与去年同期相当。

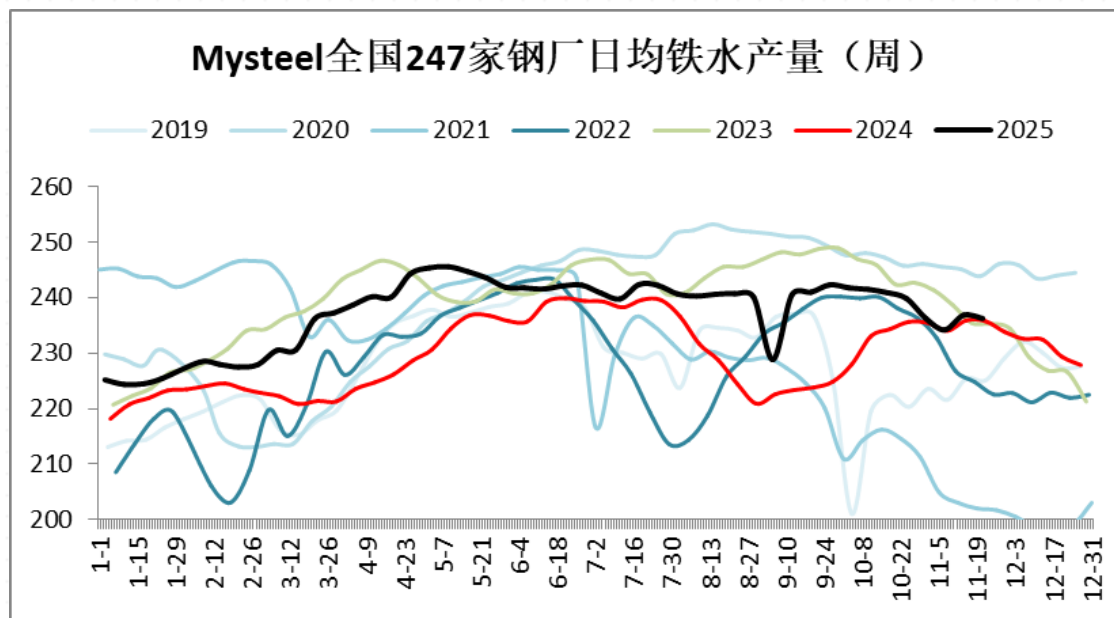


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

## 逻辑分析—铁水产量小幅下降，预计后期将低位保持

10月中旬开始，铁水产量持续下降，11月份低位维持。从钢厂的检修计划来看，11月和12月铁水产量基本就是在低位维持，下降空间非常有限了。

变数是，如果出口好转，可能会带来铁水的回升。

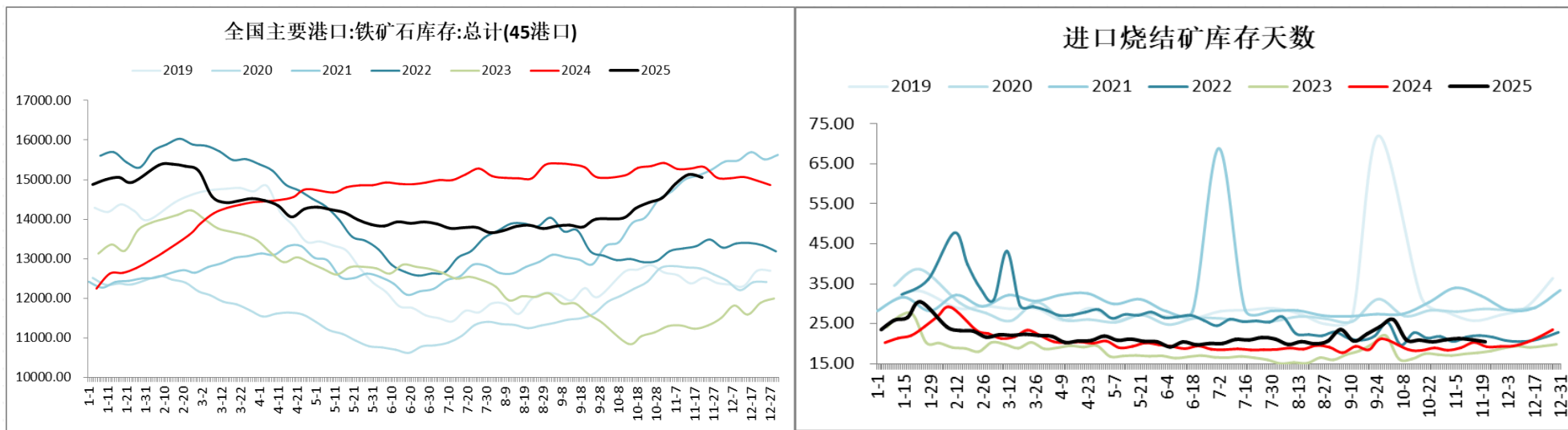


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

## 逻辑分析—铁矿石库存总体为增加趋势

9月份以来，港口铁矿石库存持续回升，目前港口铁矿石库存水平已接近历史同期最高水平。但是近几年，钢厂品种转型，非主流矿的用量下降，港口非主流矿库存增加，有效库存并未明显增加，这是库存并未压制矿价的根本原因。

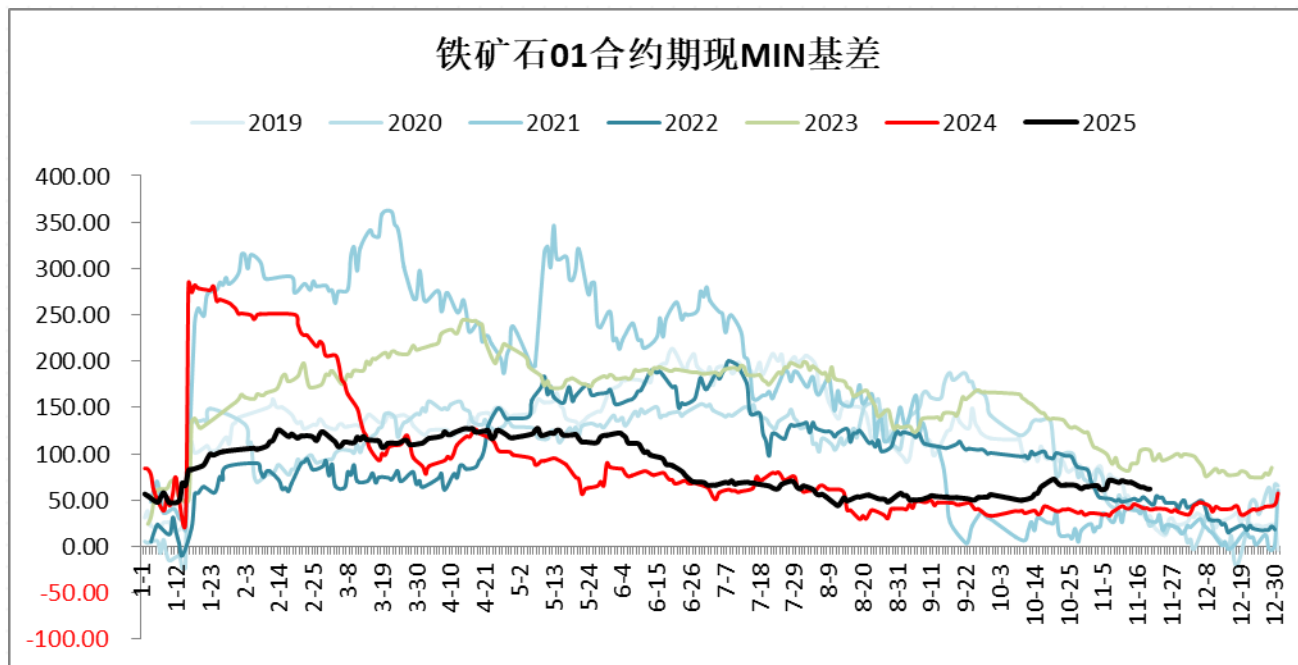
钢厂库存小幅下降，季节性来看，12月中旬之后钢厂将明显补库，为春节做准备，在此之前，库存或低位震荡。



数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

## 逻辑分析—铁矿石基差处于中等水平，高于去年同期

铁矿石基差目前处于历史同期中等水平，高于去年同期，即盘面估值并不高。  
如果废钢持续补库，价格上涨，那么铁矿石则亦将存在反弹空间。



数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

## 风险提示

- 中美谈判，如果再度转差，钢材出口会受到影响，甚至商品的估值都将继续下移；
- 房地产依旧较差，可能会导致下半年螺纹钢需求再下一个台阶，对黑色估值利空。
- 国内出反内卷、煤炭平控、十五五政策方面的利多，那么宏观情绪将较好，大宗商品易涨难跌。

## 免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶