

## 内稳外忧 供需走弱

### 【策略观点】

投资咨询业务资格：  
京证监许可【2012】76 号

杨慧丹  
电话：010-84555063

邮 箱  
yanghuidan@guoyuanqh.com

期货从业资格号  
F03090153

投资咨询资格号  
Z0019719

宏观方面，美联储 2024 年年度利率决议收官，决定将基准利率下调 25 个基点至 4.25%-4.50% 区间，为连续第三次降息，符合预期。根据备受关注的“点阵图”，美联储表示 2025 年只会降息两次，低于上次预测的四次。美联储发言偏鹰，美元指数走强，大宗商品承压。

供应方面，双焦价格走低下，钢厂利润好于去年同期，减产幅度略显缓慢。建材冬储预期偏弱，螺纹产量低于去年同期。制造业年末抢出口支撑板材需求，热轧卷板产量维持高位。进入 1 月，钢厂进入被动补库阶段，生产偏谨慎，电炉开工下滑，供应预期走弱。

需求方面，国内需求弱稳，出口需求承压。贸易商冬储低于预期，螺纹基本面处于低产、低消及低库的局面。进入 1 月，建材需求仍处于淡季，“三低”局面支撑了螺纹价格。板材方面，制造业抢出口及板材的直接出口支撑了板材需求，进入 1 月，出口面临扰动。特朗普预计将于 1 月 20 日正式上任，关税政策之后随时可能落地。

库存方面，钢厂及社会库存低于去年同期，节前或进入被动累库阶段，预计难超去年同期。

展望 1 月，供需面临走弱，出口扰动成为关注点，钢价上方承压，走势前高后低。套利策略，建议关注吨焦利润走缩及卷螺差走缩方向。

【目录】

一、12 月钢价震荡偏弱 ..... 3

二、供应谨慎减产 ..... 4

三、表需环比下降 ..... 5

四、建筑需求淡季 ..... 6

五、制造业需求边际走弱 ..... 7

六、出口维持高位 ..... 8

七、总库存延续降库 ..... 9

八、展望及小结 ..... 10

一、12月钢价震荡偏弱

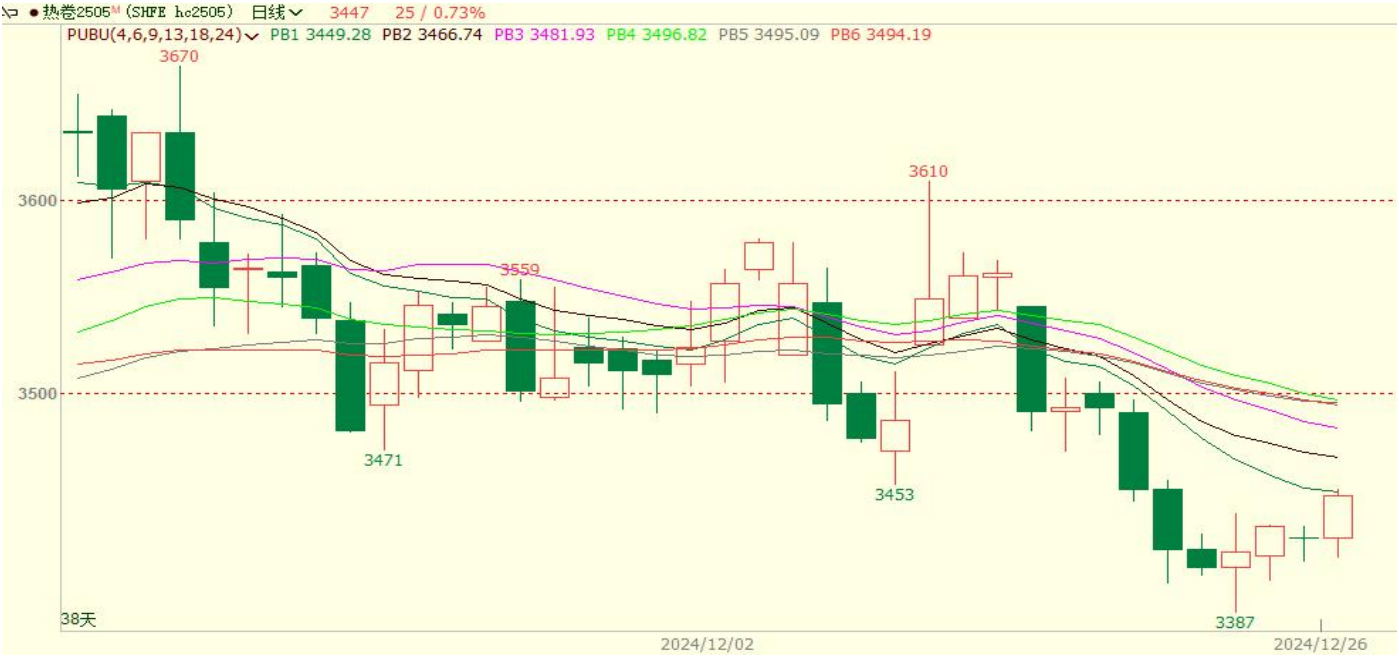
炉料走势分化，其中双焦跌幅明显带动了钢价下行。铁矿价格先涨后跌，来自宏观情绪的利好及钢厂节前补库采购支撑矿价走强，但是中下旬宏观情绪逐步消退，补库节奏放缓，矿价下跌。焦煤进口补充放量，供应宽松使得价格连续走低。进入中下旬，成本支撑偏弱，钢价震荡偏弱。

图表 1 螺纹主连价格走势



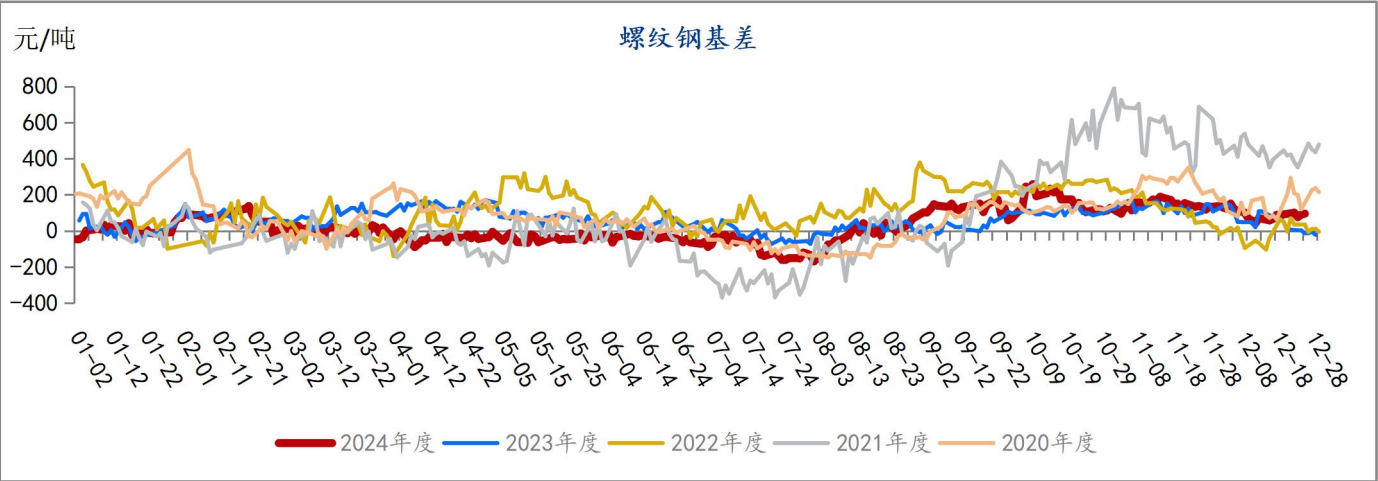
数据来源：文华财经、钢联数据、国元期货

图表 2：热卷主连价格走势



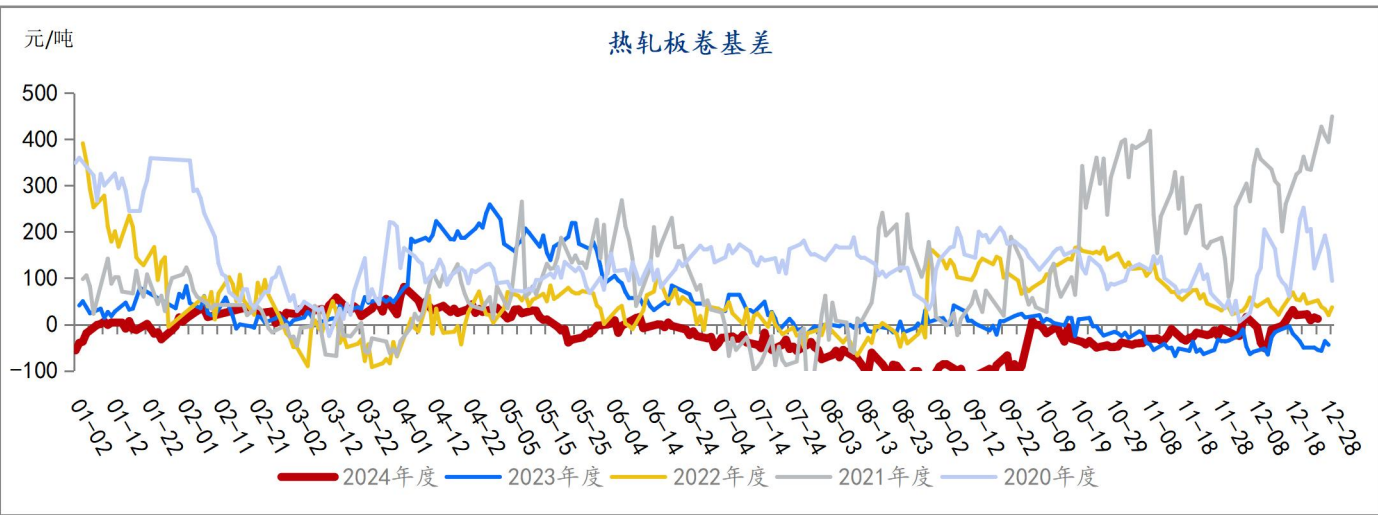
数据来源：文华财经、钢联数据、国元期货

图表 3:螺纹基差图



数据来源：钢联数据、国元期货

图表 4：热卷基差图



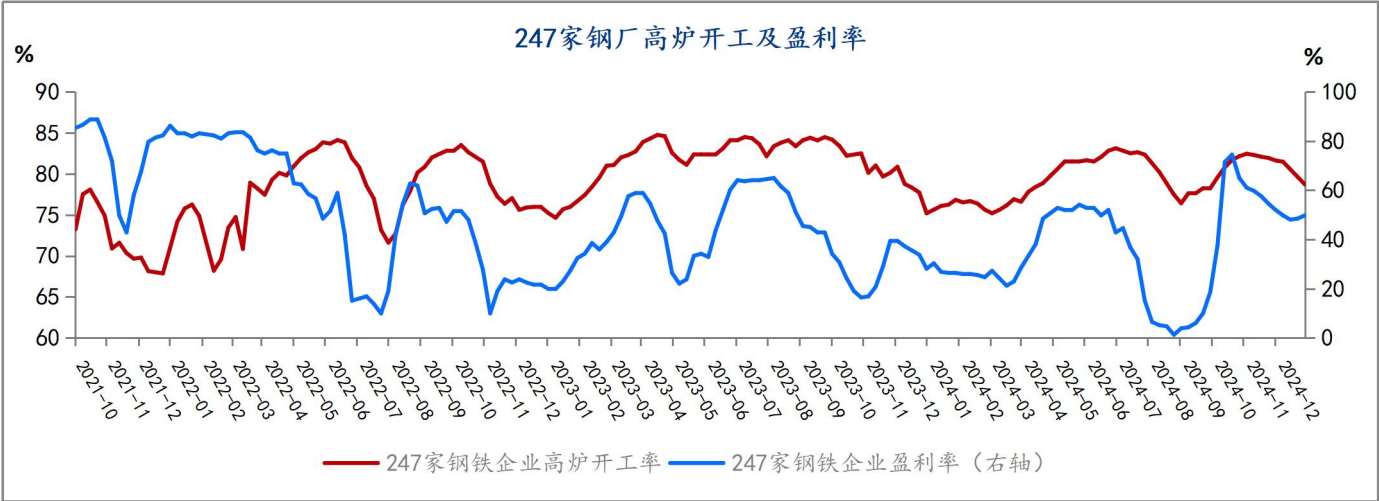
数据来源：钢联数据、国元期货

二、供应谨慎减产

12 月样本钢厂五大品种钢材周均产量为 853.84 万吨，较上月环比减少 1.11%，同比下降 5.40%。其中螺纹钢周均产量为 218.90 万吨，月环比下降 5.79%；热轧卷板周均产量 314.24 万吨，月环比增加 1.53%。中钢协数据显示，12 月中上旬粗钢日均产量在 253.95 万吨/天，较上月减少 4.2%。

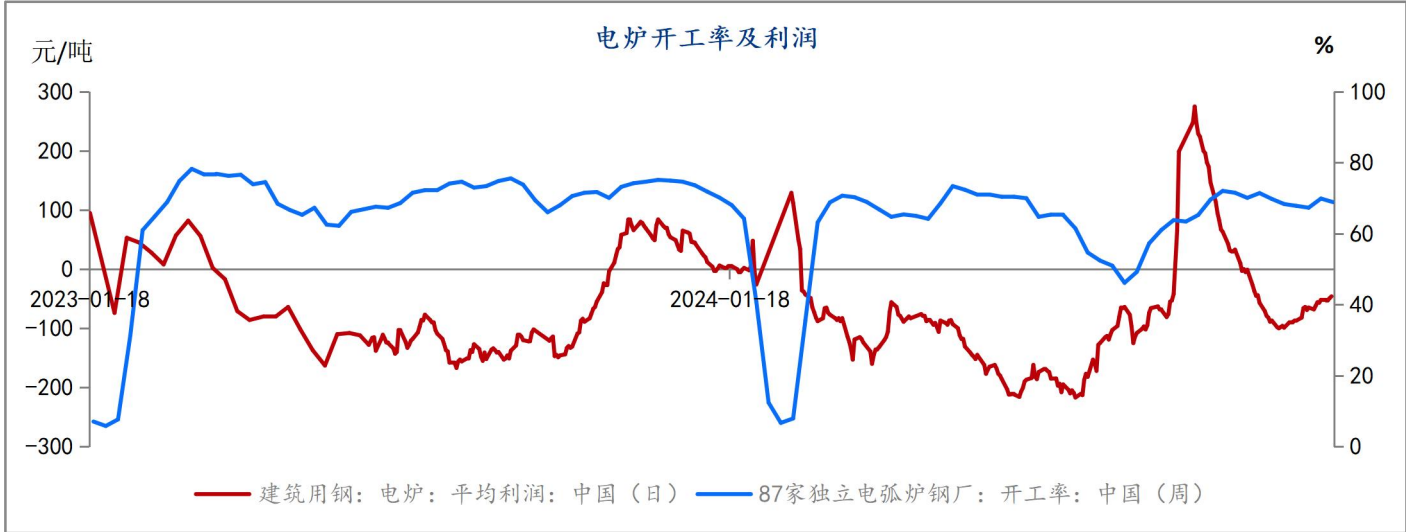
钢厂利润走低但好于去年同期。截至 12 月 27 日，247 家钢厂盈利率维持在 49%附近，铁水产量从月初的 232.61 万吨/天降至 227.87 万吨/天。其中热卷利润明显好于螺纹，产量增幅明显。

图表 5：247 家钢厂高炉开工及盈利率



数据来源：钢联数据、国元期货

图表 6：电炉开工率及利润



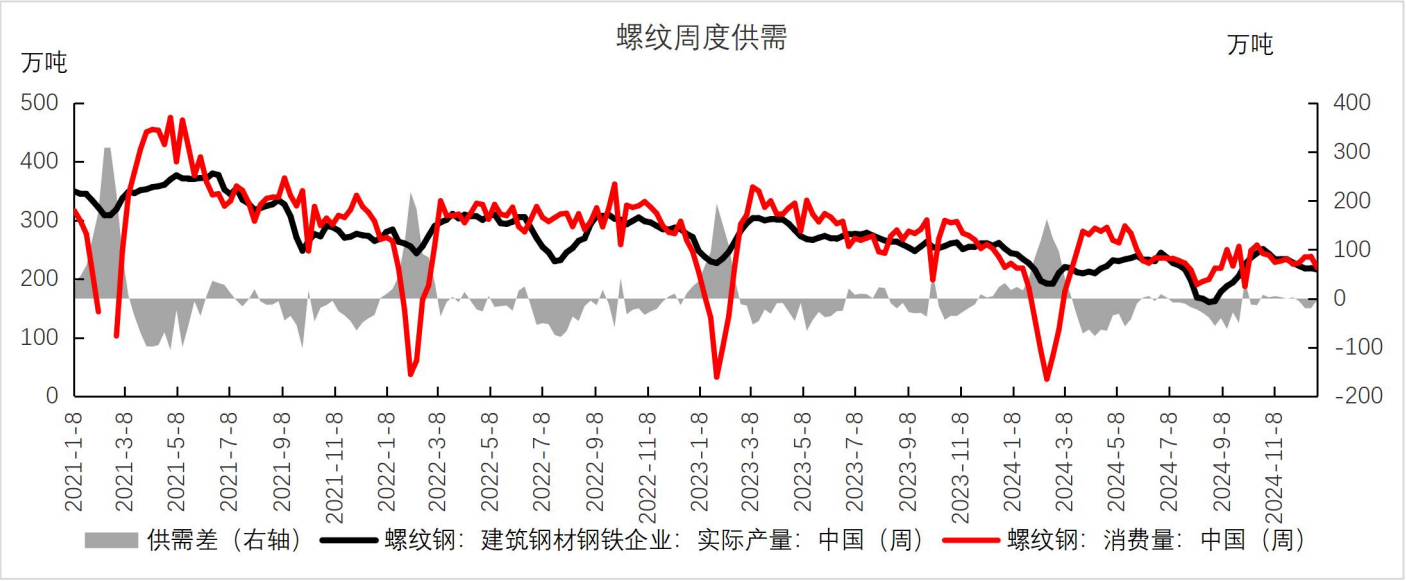
数据来源：钢联数据、wind、国元期货

三、表需环比下降

12月五大品种钢材周均表需量在869.87万吨，环比下降1.01%，同比下降2.84%。其中螺纹周均表需在230.87万吨，环比基本持平，同比下降4.67%；热卷周均表需在313.9万吨，环比下降1.21%，同比下降3.86%。

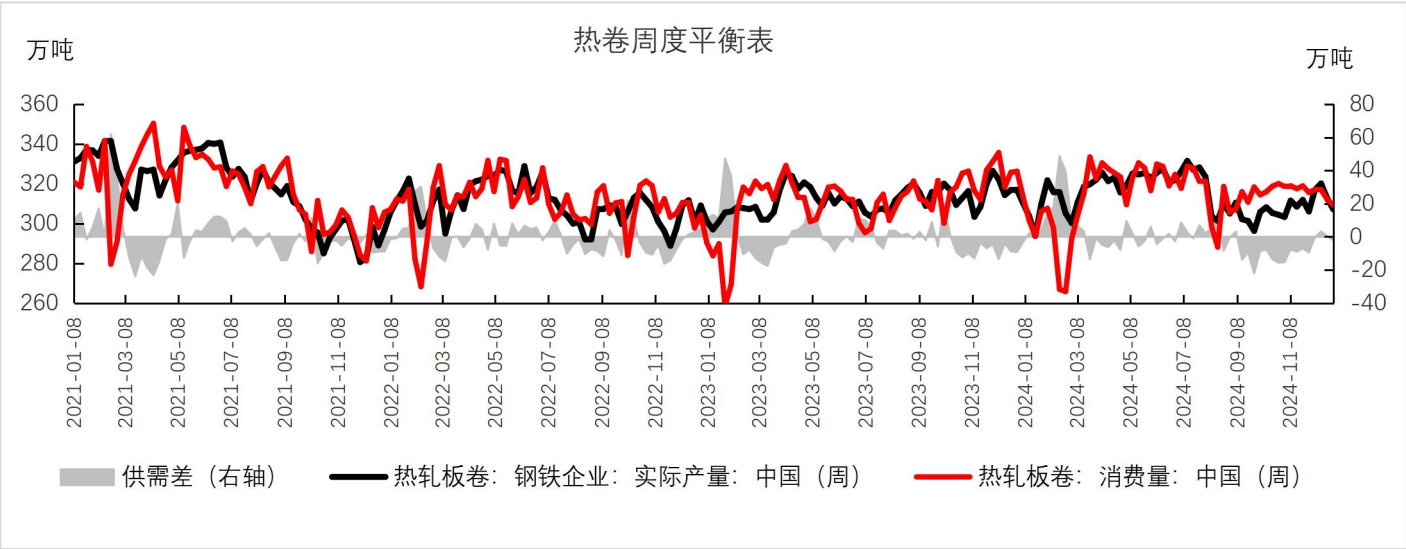
图表 7：137 家样本钢厂螺纹产量及表需图





数据来源：钢联数据、wind、国元期货

图表 8：37 家钢厂热卷产量及表需图



数据来源：钢联数据、wind、国元期货

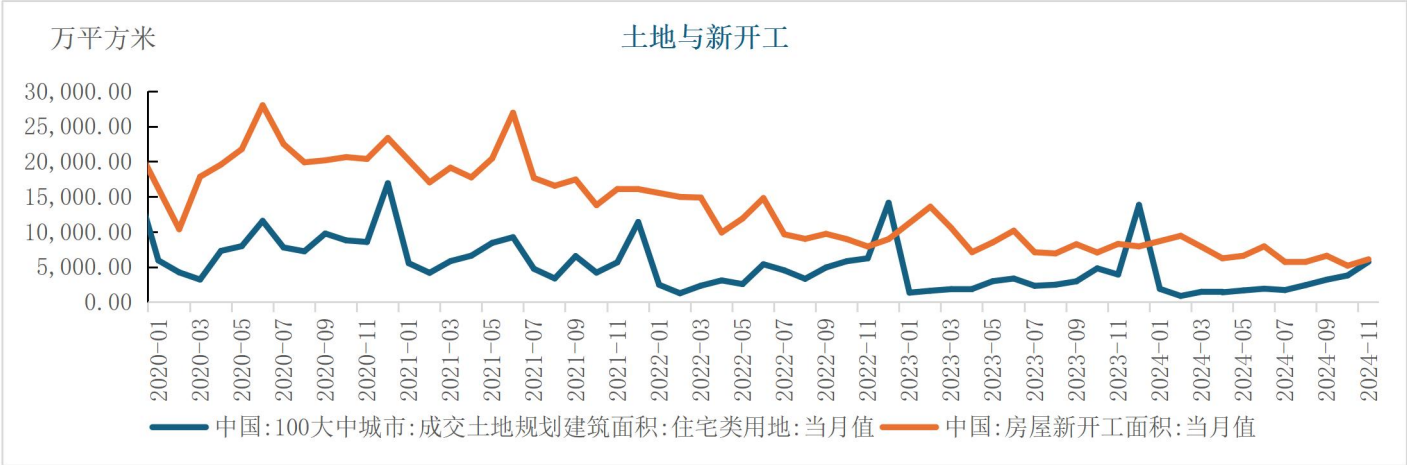
四、建筑需求淡季

11 月房地产投资同比降幅较 10 月小幅收窄，年末建筑活动再度放缓，新开工及竣工面积同比降幅走扩，开工仍然偏弱。政策具体集中在优化存量及降低库存方面，目前投资端未有明显拉动。后续关注拿地情况及城中村改造。由于城投债和土地出让金收入两大传统融资渠道受限，11 月广义与狭义基建双双降速。

1-11 月份，全国房地产开发投资 93634 亿元，同比下降 10.4%；其中，住宅投资 71190 亿元，下降 10.5%。1-11 月份，房地产开发企业房屋施工面积 726014 万平方米，同比下降 12.7%。其中，住宅施工面积 508389 万平方米，下降 13.1%。房屋新开工面积 67308 万平方米，下降 23.0%。其中，

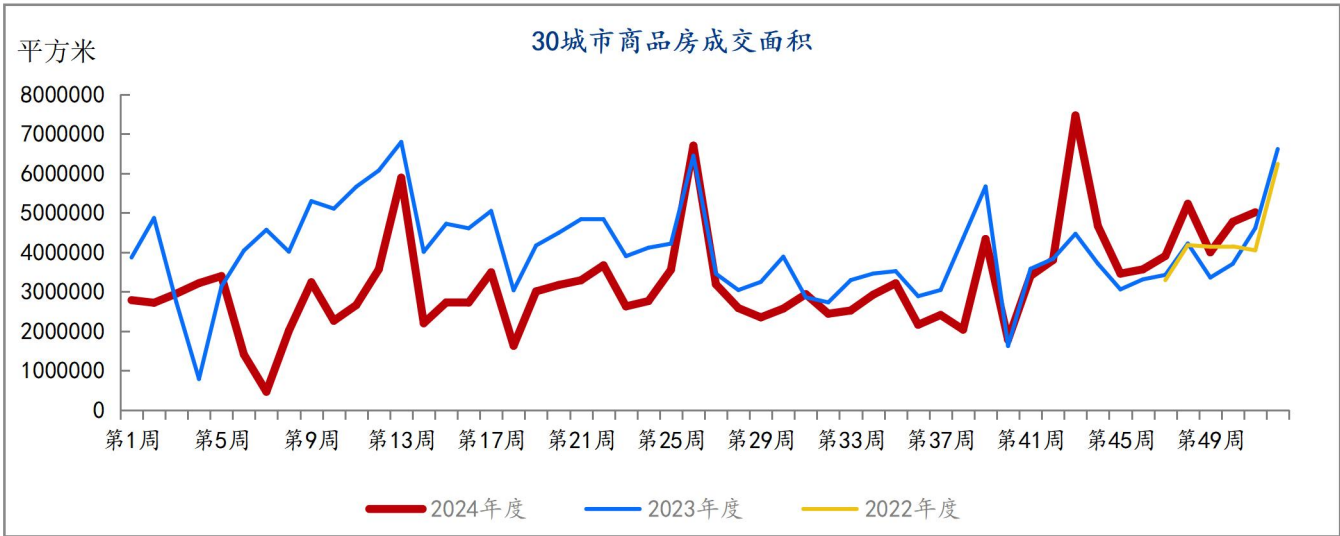
住宅新开工面积 48989 万平方米，下降 23.1%。房屋竣工面积 48152 万平方米，下降 26.2%。其中，住宅竣工面积 35197 万平方米，下降 26.0%。

图表 9：新开工面积及 100 大中城市成交土地面积：



数据来源：钢联数据、wind、国元期货

图表 10：30 个城市商品房成交面积



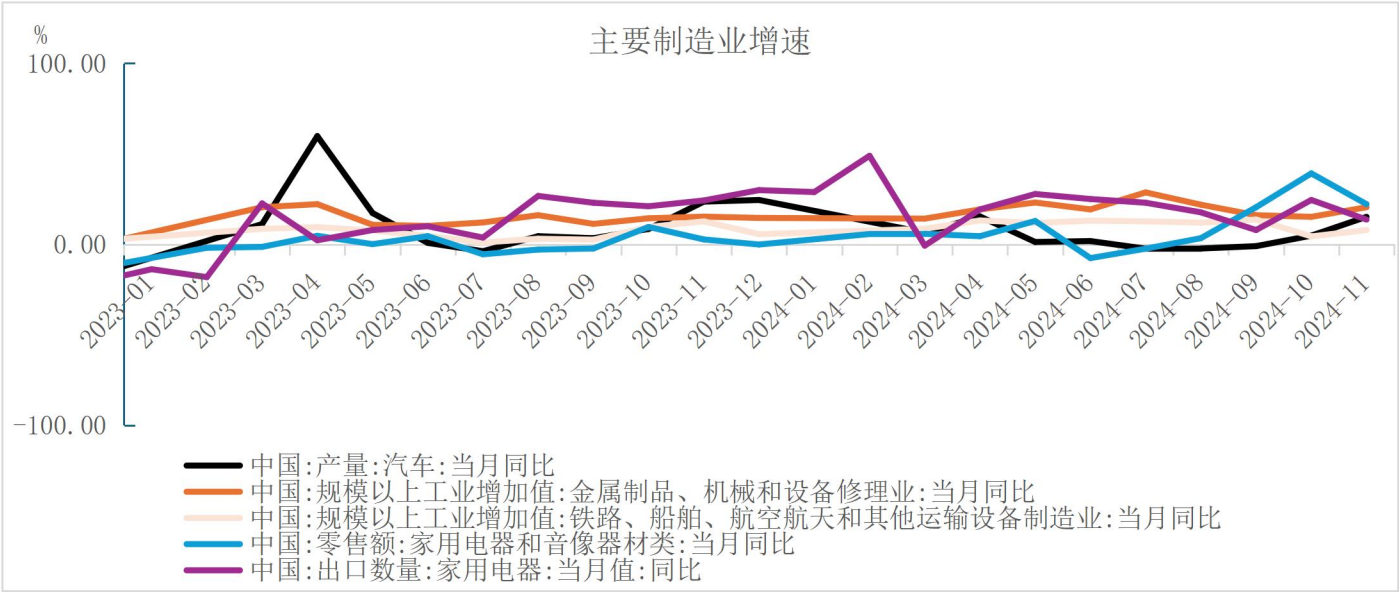
数据来源：钢联数据、wind、国元期货

五、制造业需求边际走弱

制造业增长相对稳定，汽车、部分家电等增速放缓，但抢出口现象支撑部分需求。2024 年 11 月中国出口家用电器 37722 万台，同比增长 13.8%；1-11 月累计出口 409868 万台，同比增长 21.3%。

据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2025 年 1 月空冰洗排产合计总量共计 3222 万台，较 12 月排产下降 176 万台。随着国际贸易争端不断加剧，1 月出口增长面临不确定性。

图表 11：主要制造业用钢行业产量增速



数据来源：钢联数据、wind、国元期货

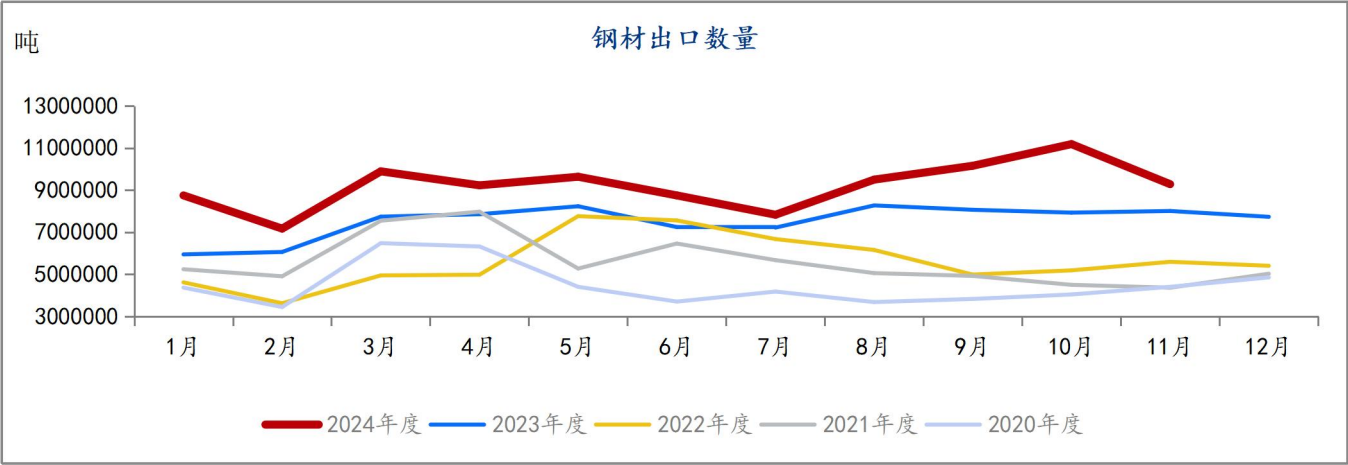
六、出口维持高位

出口方面，11 月中国出口钢材 927.85 万吨，较上月减少 19.03 万吨，环比减少 17%；1-11 月累计出口钢材 1.01 亿吨，同比增长 22.78%。出口居前的国家主要是越南、韩国和菲律宾。

出口或边际走弱，关注越南反倾销调查。2024 年 12 月 25 日，土耳其贸易部对原产于中国和韩国的冷轧钢板（不包括退火钢板）、镀锌钢板及彩涂钢板启动反倾销调查。据 Mysteel 粗略计算，2024 年 1-11 月，中国出口至土耳其的冷轧钢板，镀锌钢板及彩涂钢板涉案产品总出口量达 102 万。12 月 25 日，马来西亚投资、贸易及工业部宣布，对原产于中国、日本、韩国和越南的宽度≥1300 毫米冷轧钢卷启动反倾销日落复审。1-11 月，中国对马来西亚涉案产品出口量为 8.4 万吨。



图表 12：钢材出口数量

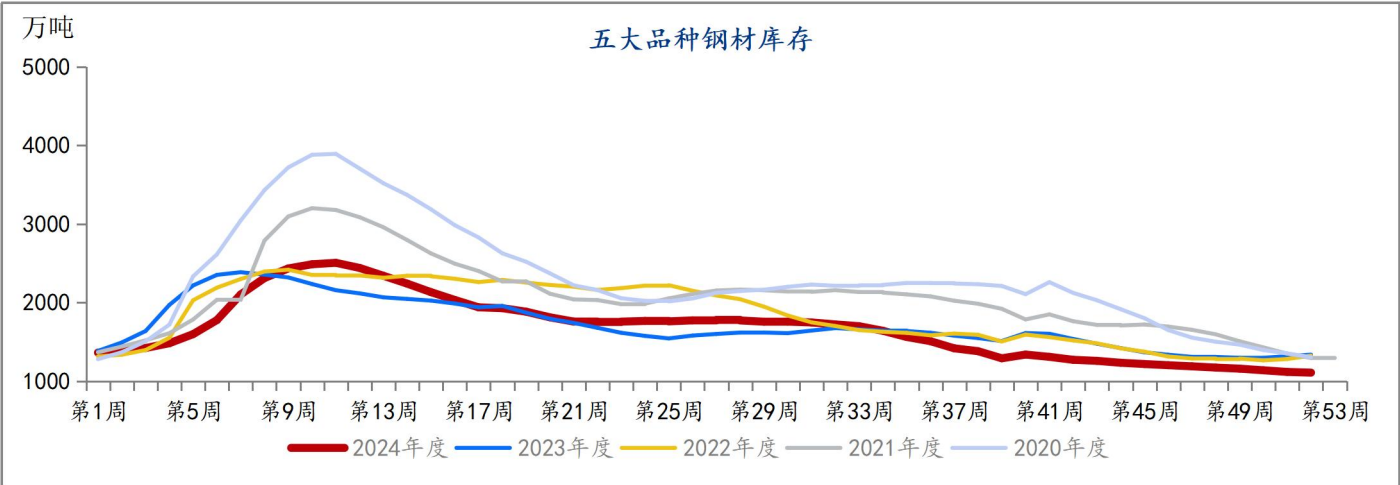


数据来源：钢联数据、wind、国元期货

七、总库存延续降库

截至 12 月 27 日，五大品种总库存为 1109.37 万吨，较上月底减少 64.1 万吨。其中，厂内库存为 350.27 万吨，较上月底减少 35.1 万吨；社会库存 759.1 万吨，较上月底减少 29 万吨。分品种看，螺纹总库存 399.74 万吨，较上月末减少 47.9 万吨；热卷总库存 307.09 万吨，较上月末减少 1.37 万吨。

图表 13：五大品种钢材库存



数据来源：钢联数据、wind、国元期货

## 八、展望及小结

供应方面，双焦价格走低下，钢厂利润好于去年同期，减产幅度略显缓慢。建材冬储预期偏弱，螺纹产量低于去年同期。制造业年末抢出口支撑板材需求，热轧卷板产量维持高位。进入1月，钢厂进入被动补库阶段，生产偏谨慎，电炉开工下滑，供应预期走弱。

需求方面，国内需求弱稳，出口需求承压。贸易商冬储低于预期，螺纹基本面处于低产、低消及低库的局面。进入1月，建材需求仍处于淡季，“三低”局面支撑了螺纹价格。板材方面，制造业抢出口及板材的直接出口支撑了板材需求，进入1月，出口面临扰动。特朗普预计将于1月20日正式上任，关税政策之后随时可能落地。

库存方面，钢厂及社会库存低于去年同期，节前或进入被动累库阶段，预计难超去年同期。

展望1月，供需面临走弱，出口扰动成为关注点，钢价上方承压，走势前高后低。套利策略，建议关注吨焦利润走缩及卷螺差走缩方向。

## 免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

### 国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B

电话：010-84555000

### 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室  
(即磐基商务楼 1502-1503 室)

电话：0592-5312522

### 大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

### 西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

### 上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

### 广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

### 北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050

### 安徽分公司

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

### 郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

### 青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户

电话：0532-66728681

### 深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

### 通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室

电话：0475-6380818

### 上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

### 国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906  
(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555221