

2026年1月9日



## 关注累库拐点

### 钢价震荡走势

#### 核心观点及策略

- 供给端：钢厂生产呈收缩态势，受到环保限产与年底检修影响。五大材周均产量环比减少42万吨至807.5万吨，建筑材减产幅度尤为突出。12月淡季需求疲软叠加库存压力，钢厂主动减产意愿仍强。钢厂生产受多重因素压制，产量高位回落，为后续库存去化提供了支撑。预计春节前因需求压制，叠加钢厂利润约束，钢材供应低位运行。
- 需求端：钢材需求偏弱，淡季特征明显，房地产开发投资持续下行，全国固定资产投资增势转负，制造业投资韧性但增幅收窄，内需对钢材需求的拖累显著。12月全国建材成交量回落，建筑用钢需求季节性收缩。钢材内需弱、外需稳，板材韧性支撑热卷需求，而建筑材需求随季节明显走弱，预计1月需求趋势延续。
- 未来一个月，钢市基本面延续偏弱状态，春节前供应因环保限产、检修及利润约束维持低位，1月需求季节性进一步走弱，库存将转入累库周期。成本端，供应扰动再起，双焦期价偏强带动，黑色整体反弹。总体在现实与预期博弈下，预计钢价维持震荡格局。螺纹钢参考区间3000-3350元/吨。
- 风险因素：宏观政策、需求不及预期

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷  
从业资格号：F0297587  
投资咨询号：Z0011509

黄蕾  
从业资格号：F0307990  
投资咨询号：Z0011692

高慧  
从业资格号：F03099478  
投资咨询号：Z0017785

王工建  
从业资格号：F3084165  
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙  
从业资格号：F03112296  
投资咨询号：Z0021040

何天  
从业资格号：F03120615  
投资咨询号：Z0022965

## 目 录

一、 行情回顾 .....	3
二、 钢材基本面分析 .....	4
1、 春节前供应低位运行.....	4
2、 钢材库存拐点.....	5
3、 淡季需求压制.....	6
4、 宏观政策稳中求进，终端需求疲软难改.....	7
三、 行情展望 .....	10

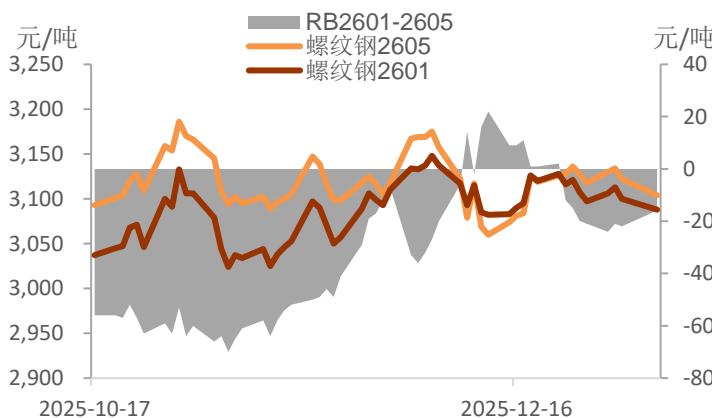
## 图表目录

图表 1 螺纹钢期货及月差走势.....	3
图表 2 热卷期货及月差走势.....	3
图表 3 螺纹钢现货地域价差走势.....	3
图表 4 热卷现货南北价差.....	3
图表 5 螺纹钢周度产量.....	4
图表 6 热卷钢周度产量.....	4
图表 7 五大材周度产量.....	5
图表 8 华东地区钢厂长流程利润.....	5
图表 9 螺纹钢社会库存.....	5
图表 10 螺纹钢钢厂库存.....	5
图表 11 热卷社会库存.....	6
图表 12 热卷钢厂库存.....	6
图表 13 螺纹钢总库存.....	6
图表 14 热卷总库存.....	6
图表 15 螺纹钢表观消费.....	7
图表 16 全国建材周均成交量.....	7
图表 17 热卷表观消费.....	7
图表 18 五大材表观消费.....	7
图表 19 房屋新开工、施工面积累计同比.....	8
图表 20 房屋新开工、施工面积当月同比.....	8
图表 21 商品房销售面积：期房与现房.....	9
图表 22 全国商品房待售面积.....	9
图表 23 固定资产投资三大分项累计同比增速.....	9
图表 24 固定资产投资完成额累计同比增速.....	9
图表 25 我国汽车产销量增速.....	9
图表 26 我国家电产量增速.....	9
图表 27 我国钢材进口增速.....	10
图表 28 我国钢材出口增速.....	10

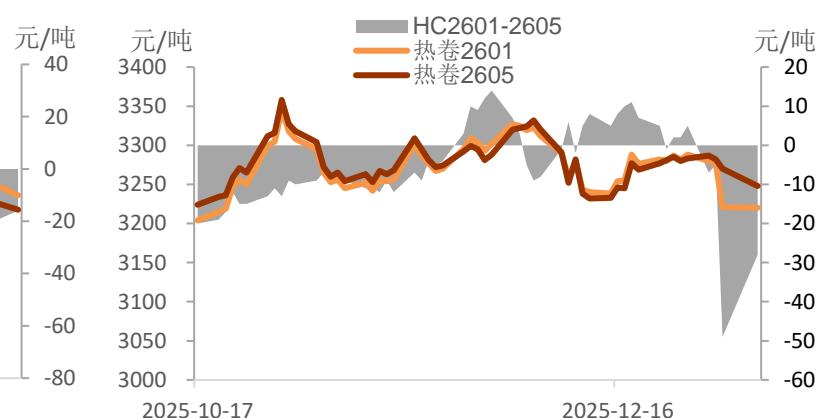
## 一、行情回顾

12月钢材期货价格先冲高回落、再反弹的震荡走势，环比基本持平。分品种看，螺纹钢表现强于热卷，螺纹主力合约月涨0.16%，热卷主力合约月跌0.55%，卷螺价差缩小。宏观层面，美联储12月降息25BP、日本央行加息25BP落地，国内中央经济工作会议定调平稳，政策预期未超预期。商务部、海关总署宣布2026年1月1日起实施钢材出口许可证管理，短期或对市场情绪形成扰动。产业方面，12月螺纹钢需求环比走弱，但产量降幅更大，库存去化顺畅且处于近年同期低位。铁水产量持续下滑，矿价表现坚挺，双焦现货大跌，共同带动钢材成本中枢小幅下移。整体看，钢市基本面偏弱压制，宏观有政策支撑，维持现实与预期的博弈，钢价处于低位震荡格局。

图表 1 螺纹钢期货及月差走势

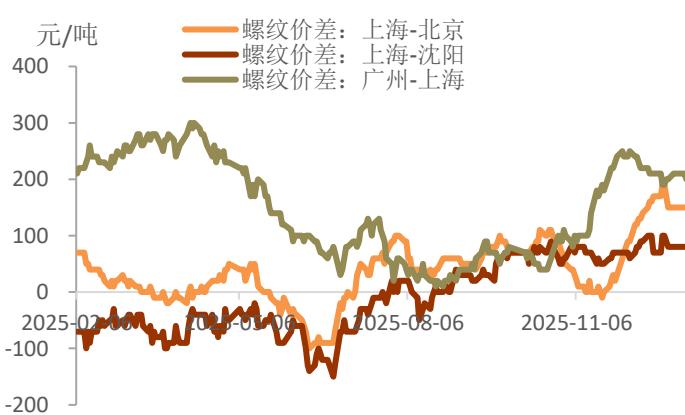


图表 2 热卷期货及月差走势

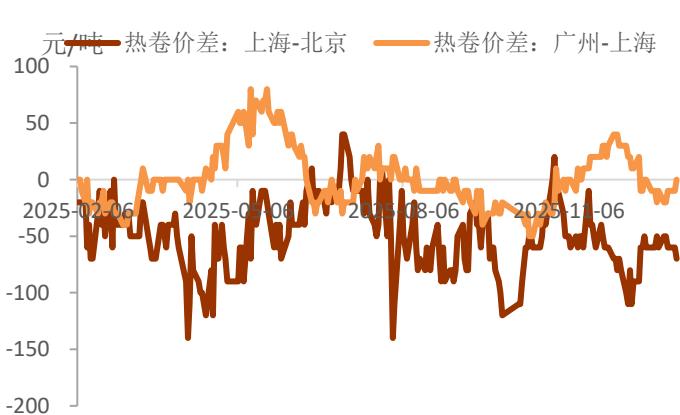


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 螺纹钢现货地域价差走势



图表 4 热卷现货南北价差



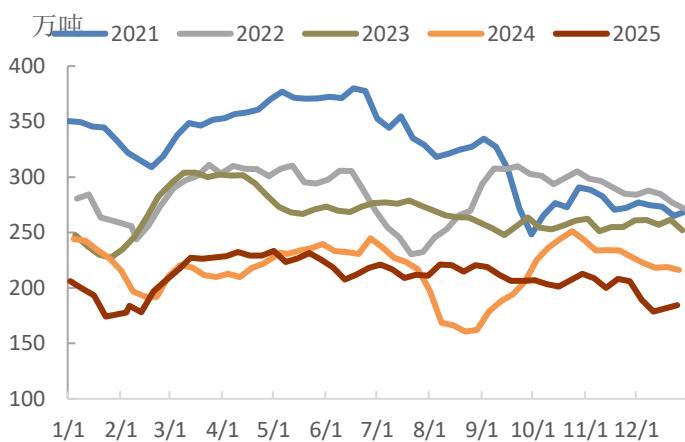
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、钢材基本面分析

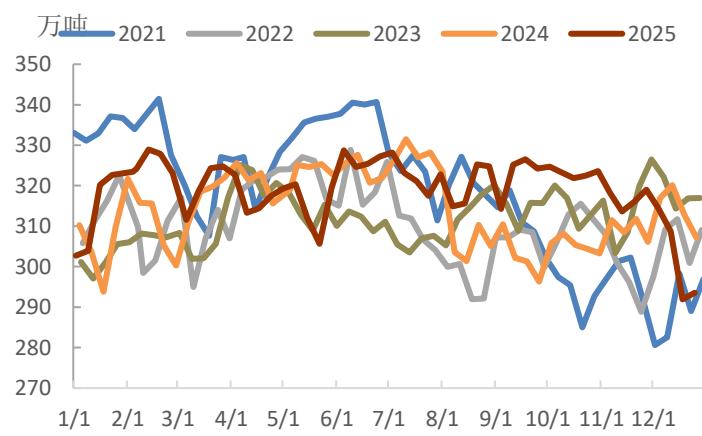
### 1、春节前供应低位运行

12月钢厂生产呈收缩态势，受到环保限产与年底检修影响。从产量数据看，12月247家钢厂铁水日均产量降至228.66万吨，较11月下降6.8万吨，环比降幅明显；五大材周均产量环比减少42万吨至807.5万吨，其中螺纹钢周均产量环比降22万吨至183.5万吨，热卷周产量环比降14.6万吨至302万吨，建筑材减产幅度尤为突出。分工艺看，长流程钢厂因检修增加，产量回落更显著，短流程因利润良好开工回升，产量增加。高炉开工率与产能利用率同步下滑，12月末高炉开工率78.32%，环比降2.77%，产能利用率84.94%，环比降3.04%。12月钢厂检修增加，原料需求减弱，成本下移，其中焦炭第四轮提降落地，钢厂盈利面有所修复，247家盈利面小幅回升至38.1%，但淡季需求疲软叠加库存压力，钢厂主动减产意愿仍强。电炉开工率回落至67.63%，产能利用率微升至53.22%，短流程生产韧性有限。整体而言，12月钢厂生产受多重因素压制，产量高位回落，为后续库存去化提供了支撑。预计春节前因需求压制，叠加钢厂利润约束，钢材供应低位运行。

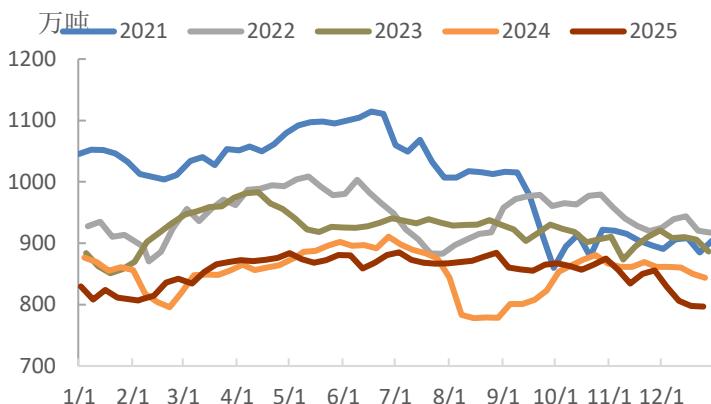
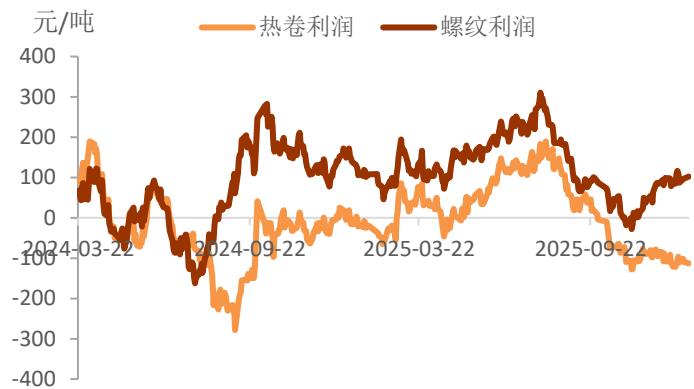
图表 5 螺纹钢周度产量



图表 6 热卷钢周度产量



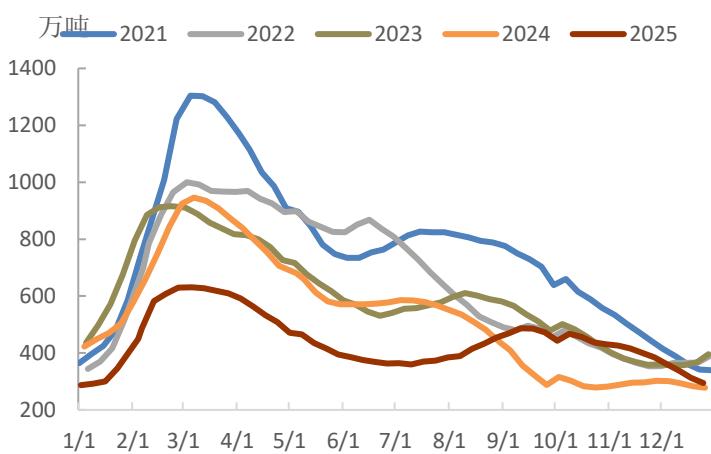
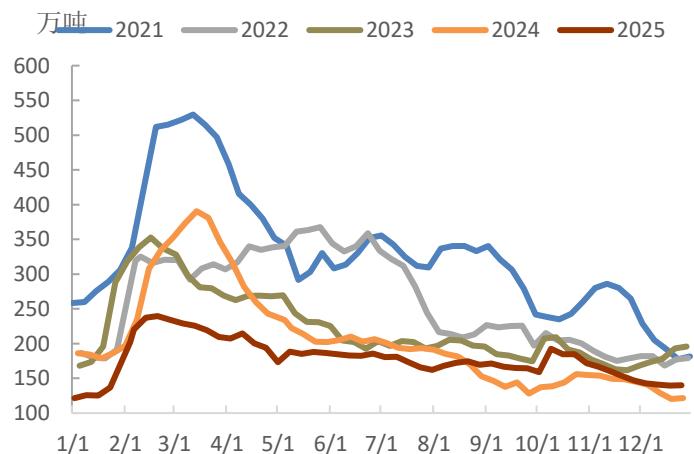
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

**图表 7 五大材周度产量**

**图表 8 华东地区钢厂长流程利润**


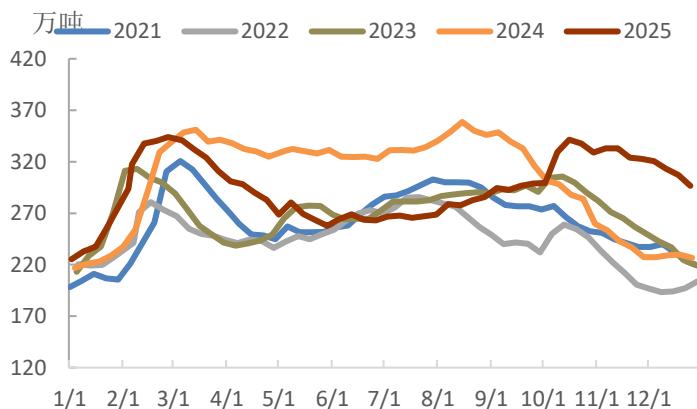
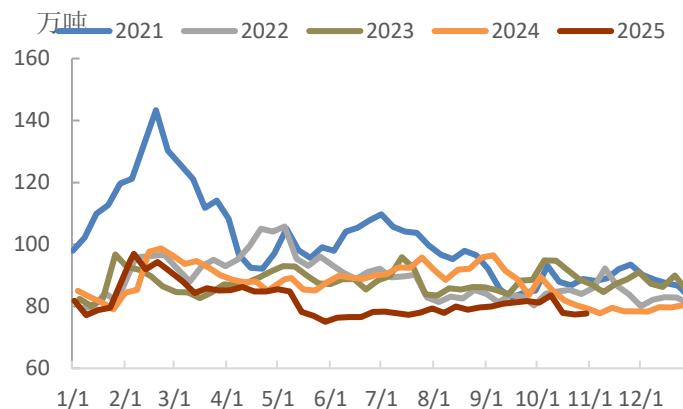
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

## 2、钢材库存拐点

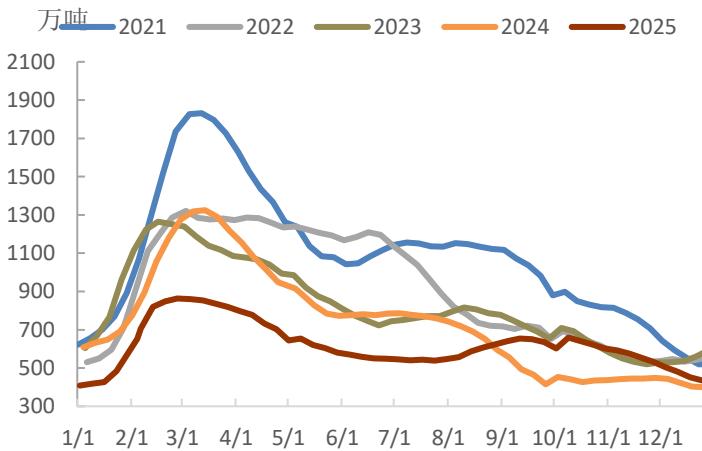
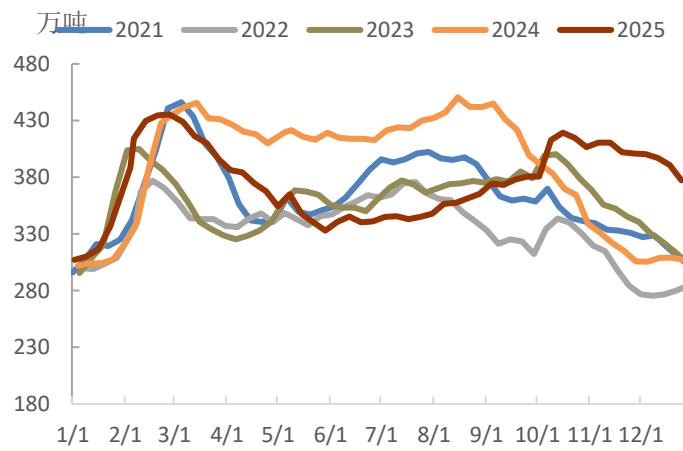
12月钢材库存加速去化，五大材总库存环比下降143万吨至1258万吨，其中螺纹钢库存降幅最显著，环比减少97万吨至434万吨，热卷库存环比下降24万吨至377万吨。螺纹库存绝对库存处于低位，社会库存仅略高于去年，部分出现资源规格紧张情况，持续减产加快了去库存节奏。热卷库存高位运行，同比大增70万吨，库存压力仍偏大。钢材库存去化的核心驱动是钢厂大幅减产，而非需求端驱动。1月钢厂有一定的复产预期，而春节临近钢材需求进一步走弱，库存将转入累库周期，需重点关注累库速度与库存结构变化。

**图表 9 螺纹钢社会库存**

**图表 10 螺纹钢钢厂库存**


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

**图表 11 热卷社会库存**

**图表 12 热卷钢厂库存**


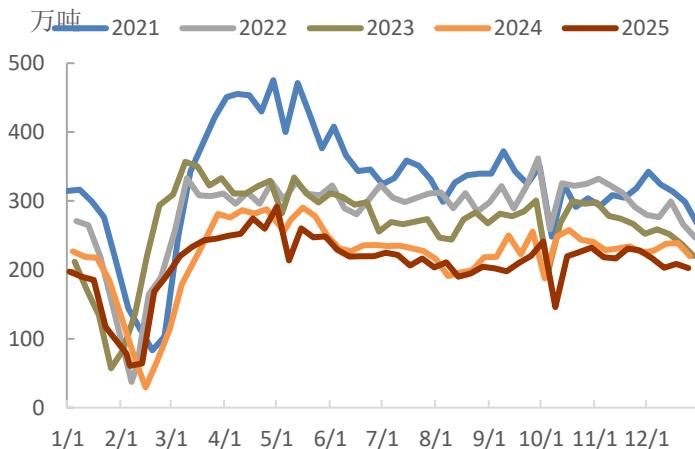
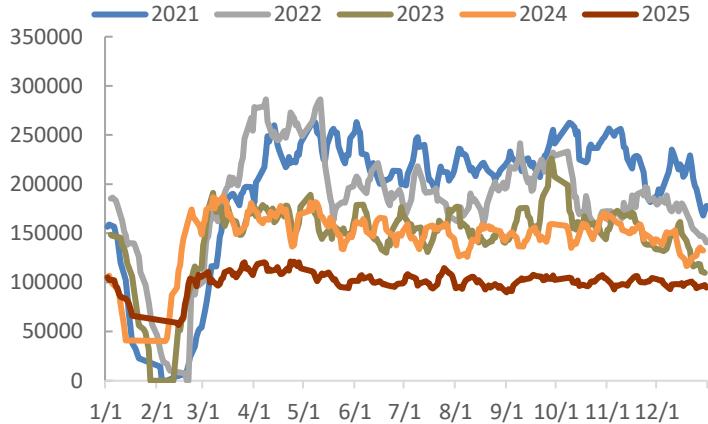
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

**图表 13 螺纹钢总库存**

**图表 14 热卷总库存**


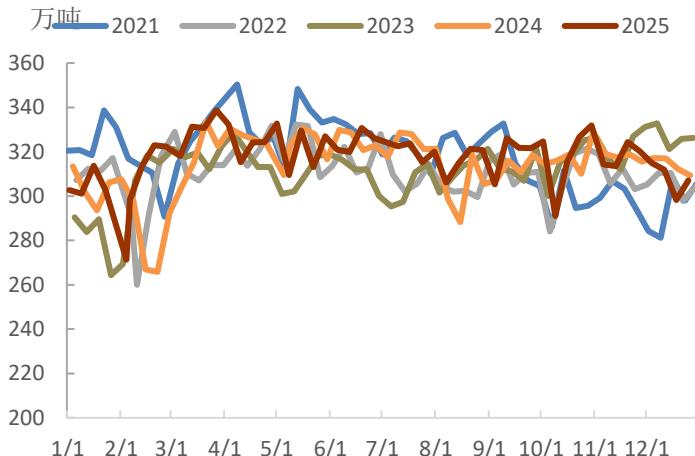
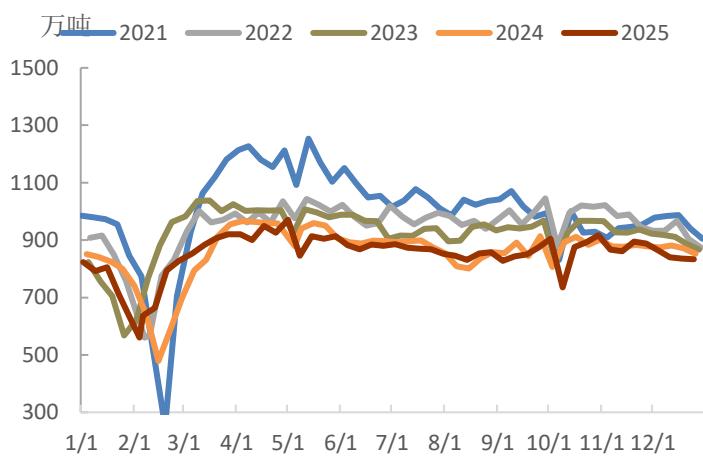
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

### 3、淡季需求压制

12月钢材需求偏弱，淡季特征明显，房地产、基建、固定资产投资等内需持续疲软。房地产开发投资持续下行，全国固定资产投资增势转负，制造业投资韧性但增幅收窄，内需对钢材需求的拖累显著。12月全国建材成交量回落，建筑用钢需求季节性收缩。分品种看，螺纹钢周均表需环比降15.6万吨至203万吨，热卷因家电、汽车等板材终端支撑，周均表需环比降10万吨至307万吨，需求韧性更优。出口方面，出口延续强势，一定程度上对冲了内需疲软。但12月起商务部对部分钢铁产品实施出口许可证管理，或对未来出口节奏形成扰动。整体而言，12月钢材内需弱、外需稳，板材韧性支撑热卷需求，而建筑材需求随季节明显走弱，预计1月需求趋势延续。

**图表 15 螺纹钢表观消费**

**图表 16 全国建材周均成交量**


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

**图表 17 热卷表观消费**

**图表 18 五大材表观消费**


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

#### 4、宏观政策稳中求进，终端需求疲软难改

国内方面，中央经济工作会议 2025 年 12 月 10 日至 11 日在北京举行，会议明确坚持稳中求进的工作总基调，实施更加积极有为的宏观政策。继续实施更加积极的财政政策，继续实施适度宽松的货币政策。房地产作为重点风险领域，强调着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。深化住房公积金制度改革，有序推动“好房子”建设。加快构建房地产发展新模式。

终端需求延续偏弱趋势，房地产投资继续下滑，房屋新开工和施工数据深度调整。1-11 月份，全国房地产开发投资 78591 亿元，同比下降 15.9%。房地产开发企业房屋施工面积 656066 万平方米，同比下降 9.6%。房屋新开工面积 53457 万平方米，下降 20.5%。房屋竣工

面积 39454 万平方米，下降 18.0%。新建商品房销售面积 78702 万平方米，同比下降 7.8%。

基建投资环比继续走弱，对钢材需求的拉动有限。数据方面，1-11 月份，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%。其中，管道运输业投资增长 16.8%，水上运输业投资增长 8.9%，铁路运输业投资增长 2.7%。

制造业韧性较强，企业活力回升，汽车与家电行业表现良好。12 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，比上月上升 0.9 个百分点，升至扩张区间，连续七个月处于收缩区间。1-11 月，我国汽车产销分别完成 3123.1 万辆和 3112.7 万辆，同比分别增长 11.9% 和 11.4%。其中，新能源汽车产销分别完成 1490.7 万辆和 1478 万辆，同比分别增长 31.4% 和 31.2%。1-11 月冰箱产量累计 9934 万台，同比增长 1.2%，空调累计产量 24536 万台，同比增长 1.6%，洗衣机 11310 万台，同比增加 6.3%。

商务部、海关总署公告，自 2026 年 1 月 1 日起对部分钢铁产品实施出口许可证管理。中钢协称此举旨在规范出口、促进行业高质量发展，维护全球供需平衡。政策涉及部分低端及高端产品，体现精准调控导向，重在优化出口结构而非总量限制。短期企业或将加速库存出清，部分转向内销，以应对新规带来的合规成本。今年钢材出口保持韧性，不过海外压力不减。1-11 月，中国钢材累计进口 554 万吨，同比下降 10.5%，累计出口 10772 万吨，同比增加 6.7%；热卷出口 1971 万吨，同比下降 23%，受到了韩越反倾销的影响（今年对越南出口钢材同比减少 22%，韩国减少 12%）；钢筋出口 362 万吨，同比增加 42%，延续增势，但占比不大。

**图表 19 房屋新开工、施工面积累计同比**

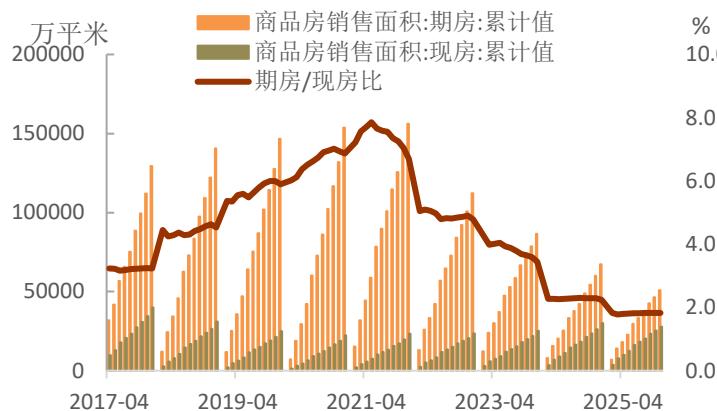


**图表 20 房屋新开工、施工面积当月同比**

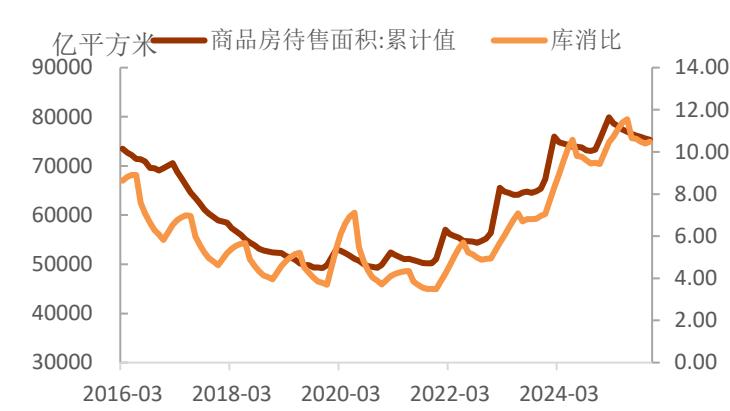


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 21 商品房销售面积: 期房与现房



图表 22 全国商品房待售面积



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 23 固定资产投资三大分项累计同比增速

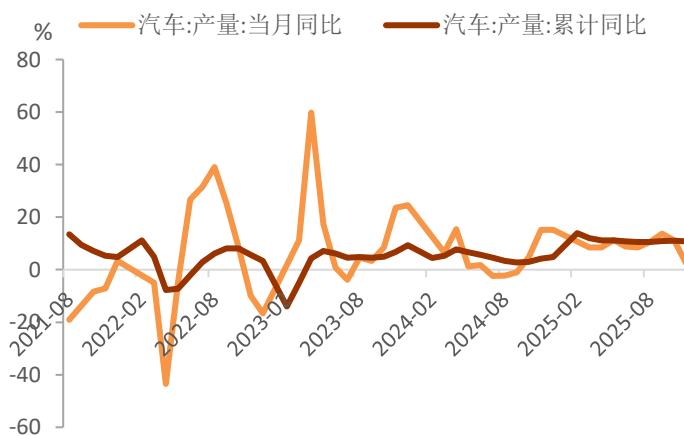


图表 24 固定资产投资完成额累计同比增速

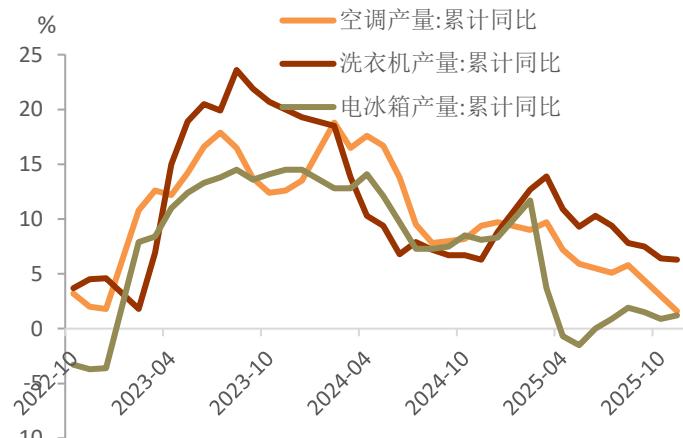


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 25 我国汽车产销量增速



图表 26 我国家电产量增速



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

**图表 27 我国钢材进口增速**

**图表 28 我国钢材出口增速**


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

### 三、行情展望

**供给端:** 钢厂生产呈收缩态势, 受到环保限产与年底检修影响。五大材周均产量环比减少 42 万吨至 807.5 万吨, 建筑材减产幅度尤为突出。12 月钢厂检修增加, 原料需求减弱, 成本下移, 但淡季需求疲软叠加库存压力, 钢厂主动减产意愿仍强。钢厂生产受多重因素压制, 产量高位回落, 为后续库存去化提供了支撑。预计春节前因需求压制, 叠加钢厂利润约束, 钢材供应低位运行。

**需求端:** 钢材需求偏弱, 淡季特征明显, 房地产开发投资持续下行, 全国固定资产投资增势转负, 制造业投资韧性但增幅收窄, 内需对钢材需求的拖累显著。12 月全国建材成交量回落, 建筑用钢需求季节性收缩。钢材内需弱、外需稳, 板材韧性支撑热卷需求, 而建筑材需求随季节明显走弱, 预计 1 月需求趋势延续。

未来一个月, 钢市基本面延续偏弱状态, 春节前供应因环保限产、检修及利润约束维持低位, 1 月需求季节性进一步走弱, 库存将转入累库周期。宏观政策稳中求进提供底部支撑, 但房地产投资下行、固投转负致内需疲软, 制造业韧性支撑板材需求。成本端, 供应扰动再起, 双焦期价偏强带动, 黑色整体反弹。总体在现实与预期博弈下, 预计钢价维持震荡格局。螺纹钢参考区间 3000-3350 元/吨。

**风险点:** 宏观政策, 消费不及预期

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055



### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

### 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910823

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

### 大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。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。