

钢矿市场：弱势整理，承压运行

● 钢材：

供应端：建材产量下滑空间有限，12月螺纹周度产量持稳运行，周度产量或维持在200-210万吨水平波动，长线来看，螺纹钢周产量将下移至新的平台后震荡运行。热卷产量维持高位，12月热卷周度产量将继续维持当前水平，大幅减产和增产的动力均不足；需求端：房地产表现依旧疲软，螺纹表需的反弹更多属于情绪与价差驱动，难以形成趋势性支撑，预计12月初开始螺纹钢表需或回落至221万吨附近，仍将回归季节性下行轨道。板材需求则随制造业复苏节奏缓慢改善，机械、汽车等下游行业订单回暖力度有限，但难以对价格形成强拉动。整体来看，钢材基本面矛盾并不突出，或维持供需两弱格局，钢价偏弱震荡格局运行为主。

● 铁矿石：

当前铁矿石价格处于高位区间，海外矿商发运意愿将延续较高的积极性，海外矿山发货量整体维持较高水平，即便内矿出现季节性减量，高供应格局也难以得到根本性的扭转。而钢厂盈利状况不佳，叠加临时限产影响，铁水产量有所下滑。淡季背景下，钢材需求将进一步走弱，而库存去化进度有限，产业矛盾尚未缓解，铁水产量高位或难以持续，铁矿石需求承压，整体供需矛盾或将加剧，铁矿石价格承压运行为主。

2025年11月28日

上海中期交易咨询业务资格：
证监许可【2011】1462号
研究所 黑色研究团队
分析师：黄慧雯
从业资格号：F03094736
投资咨询号：Z0010132

独立性申明：

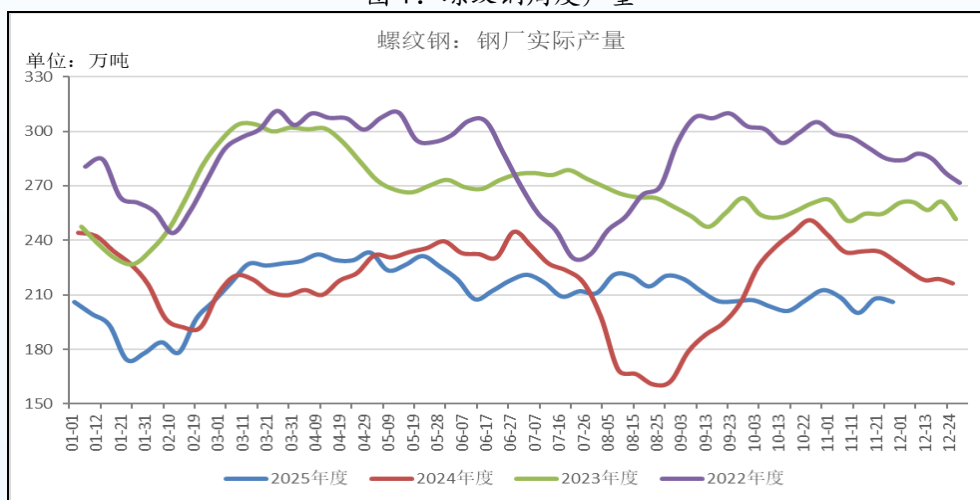
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、钢材市场基本面分析

一、供应端：建材产量下滑幅度收窄

根据 Mysteel 的调研，截止至 11 月 21 日，全国 137 家主流钢厂螺纹钢周产量在 207.96 万吨，环比上月底回落 2.18%。11 月份国内螺纹周度产量最低降至 200 万吨，主要是由于钢厂利润不佳以及钢厂产线检修。11 月下旬螺纹周度产量环比小幅回升，预计 12 月螺纹周度产量持稳运行，周度产量或维持在 200-210 万吨水平波动。

图 1：螺纹钢周度产量



资料来源：钢联数据，上海中期

结合近四年的螺纹周产量均值的数据可以看出，建材产量不断下滑，2022 年还处于高位在 284 万吨，到了 2023 年小幅减少至 266 万吨，而到了 2024 年，周产量均值明显减少至 217 万吨，可见 2024 年行业阵痛期非常显著，对比之下今年周产量已减少了三分之一，可见建筑钢材钢厂近年来均在走转型之路。但今年以来，周产量减少幅度明显收窄，截至本周今年的均值在 212 万吨，相比较 2024 年减少 5.62 万吨，减幅仅 2.58%，长线来看，螺纹钢周产量将下移至新的平台后震荡运行。

二、供应端：板材产量维持高位

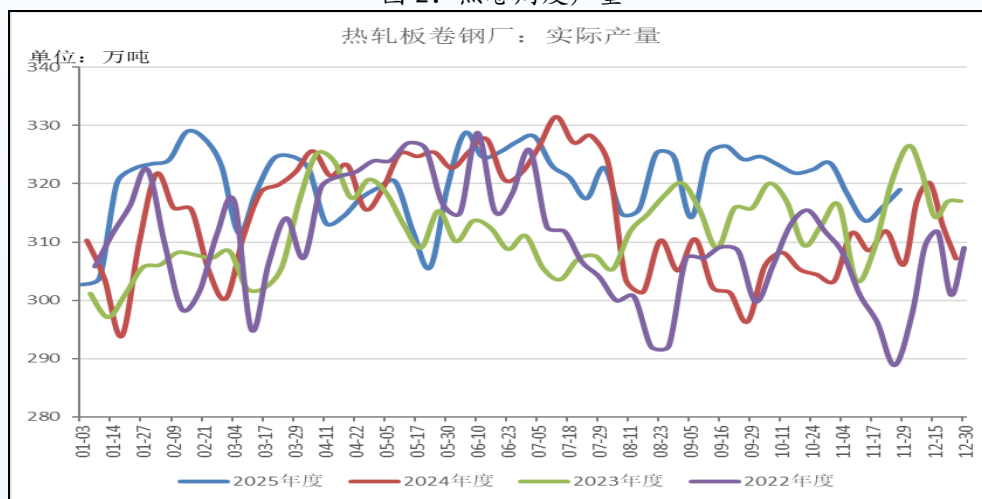
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

11月热卷周度产量整体仍旧维持相对高位。下旬随着环保结束以及钢厂产线检修完成，热卷产量环比回升。数据上看，截至11月21日，热卷周度产量为316.01万吨，环比上月底下降2.36%。当前热卷需求韧性仍在，但板材利润多为年内低点，热轧资源甚至开始倒挂，部分钢企品种调配，改售钢坯、建材等品种，减少板材端的铁水分配，这一定程度上或促使钢企主动延续前期减产政策，预计12月热卷周度产量将继续维持当前水平，大幅减产和增产的动力均不足。

综合来看，当前板材市场的核心矛盾是“短期复产供给 vs 需求收尾力度”，产量的波动仍取决于钢厂利润情况，后续重点关注热轧即期利润是否跌破-100元/吨（或触发进一步减产），以及下游补库是否延续，或将给热卷产量的波动提供进一步的方向。

图2：热卷周度产量



资料来源：钢联数据，上海中期

三、需求端：整体表现依然疲软

1、微观数据表现乏力

螺纹钢季节性需求压力逐步显现，后期价格上涨缺乏持续动力。不过，当前正处于北方冬储前的“赶工窗口期”，建筑钢材作为需求主力，短期需求或保持一定韧性，基建、房地产项目赶工将对需求形成阶段性支撑，但受限於冬季施工条件、项目资金到位情况等因素，需求难以实现大幅增量，整体仍处于偏弱区间。截止至11月21日，螺纹小样本表需超预期增加14.4万吨至230.8万吨，社库去库幅度扩大至15.7

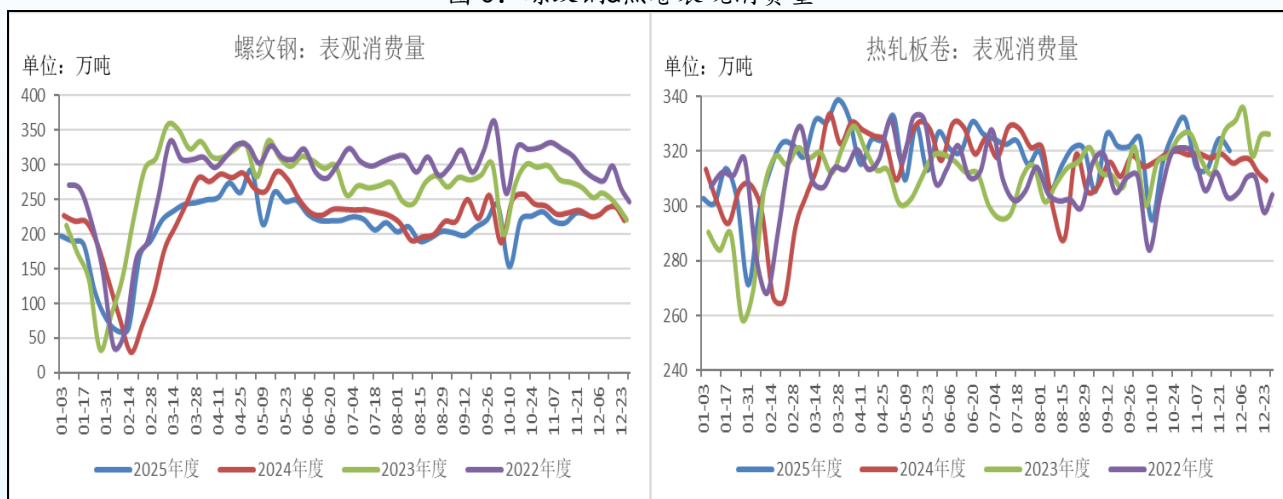
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

万吨。驱动主要来自盘面偏强带动的情绪修复，下游补库力度有所增强，使得建材直供下滑的幅度明显收窄，不过，这类补库行为更多属于情绪与价差驱动，难以形成趋势性支撑，预计12月初开始螺纹钢表需或回落至221万吨附近，仍将回归季节性下行轨道。

板材需求则随制造业复苏节奏缓慢改善，机械、汽车等下游行业订单回暖力度有限，难以对价格形成强拉动。截止至11月21日，热卷周度表需大幅回升11万吨至324万吨。然而，需求回暖的持续性明显不足。价格反弹后，下游采购迅速转淡，导致现货跟涨乏力。从日度成交节奏看，Mysteel监测的202家热卷贸易商成交量呈先涨后跌趋势，并于11月21日降至3万吨以下，为11月中旬以来最低，表明需求支撑正在减弱。

图3：螺纹钢&热卷表观消费量



资料来源：钢联数据，上海中期

2、房地产数据表现依旧弱势

根据统计局最新数据，10月单月房地产开发投资额同比下降23.0%，降幅较9月扩大1.7个百分点，单月新开工面积同比下降29.5%。1-10月份，全国房地产开发投资73563亿元，同比下降14.7%；房屋新开工面积49061万平方米，同比下降19.8%，月度同比下降29.25%，降幅环比9月扩大14.25个百分点。国内房地产市场仍旧表现弱势，房地产投资和新开工呈现出负增长幅度持续扩大的态势。

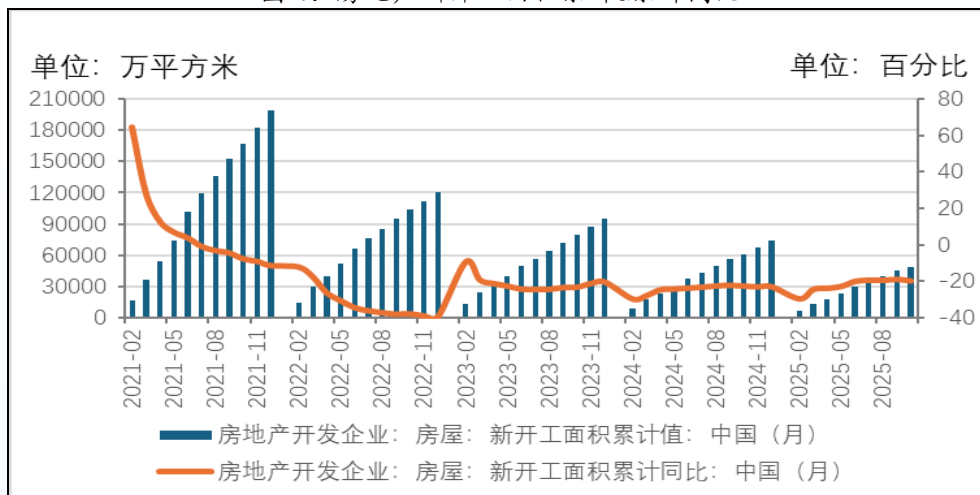
2025年10月国内商品房销售面积同比下降29.25%，月度销售面积同比降幅环比扩大，10月国内地产

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

销售面积继续维持弱势，主要是由于去年高基数以及今年下半年政策刺激效果消退所致。从 30 大中城市的周度销售情况来看，11 月新房销售环比回升，新房销售季节性回升，不过由于去年同期高基数的影响，同比维持负增长。

图 4：房地产新开工面积累计&累计同比



资料来源：上海中期，钢联数据

3、基建对需求的支撑将有所减弱

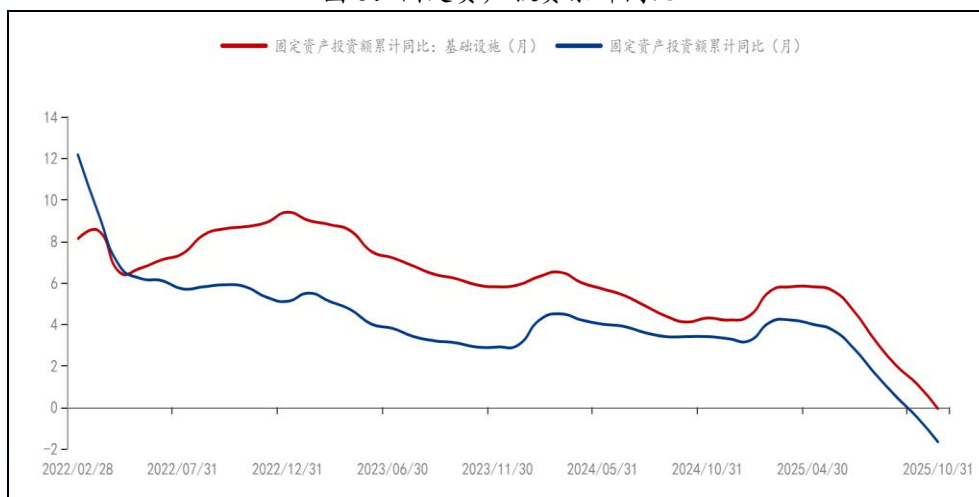
10 月固定资产投资累计同比增速进一步下降至-1.7%，其中基建投资方面，广义基建投资累计同比增速下行至 1.5%；狭义基建投资累计同比增速下行至-0.1%，自 2020 年 9 月以来首次转为负增长。主要原因在于一方面，地方债发行节奏有放缓趋势，另外就是化债领域仍是财政支出的重要方面，用于基建投资的资金有所减少，由此对建材需求的支撑明显减弱。

非房建项目的回暖对整体形成支撑，房建项目虽保持边际修复但力度仍弱，新增项目偏少导致需求整体仍显乏力。专项债方面，截止至 11 月 21 日，专项债发行规模回落至 823 亿元（环比减少 571 亿元），但 11 月累计发行已达月度计划的 86%，且专项债资金落实到具体项目的比例升至 83%，带动阶段性资金改善。但随着气温下降、施工季结束临近，资金改善向需求端的传导仍将受季节性约束。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 5：固定资产投资累计同比

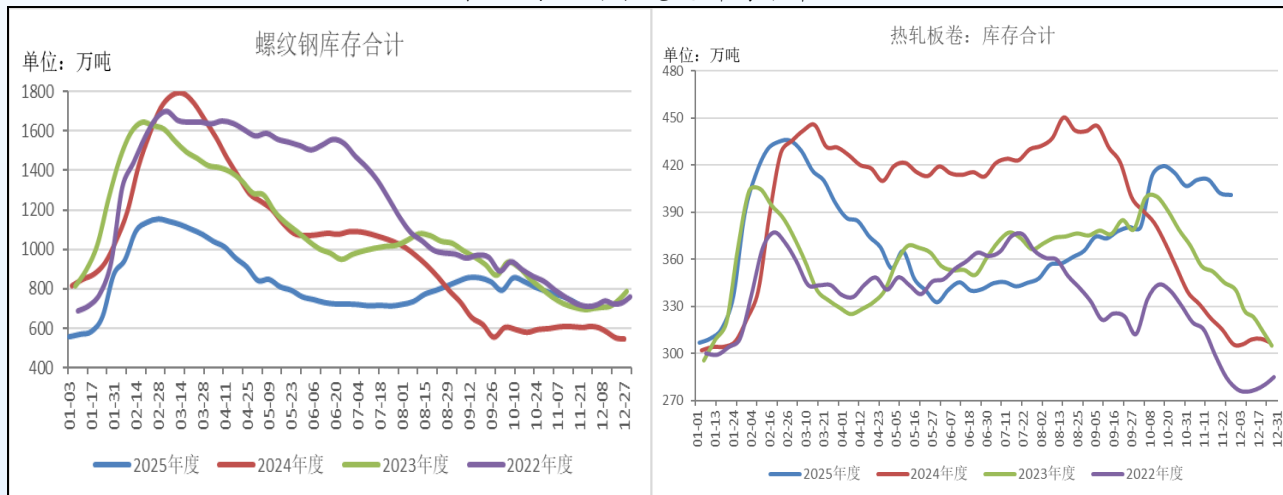


资料来源：上海中期，钢联数据

四、库存端：螺纹累库拐点渐近，热卷库存居高不下

截止至 11 月 21 日，五大品种钢材总库存环比上月下降 44.25 万吨，去库速度提高 3%，创近半年最快单周去库水平，叠加铁水产量高位回落的预期，钢材价格低位企稳。

图 6：螺纹钢&热卷总库存水平



资料来源：钢联数据，上海中期

螺纹钢库存的回落主要受终端赶工等短期因素推动，但迫于季节性因素（北方气温下降、施工淡季临

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

近），当前快速去库的节奏难以长期维持。随着冬储窗口期临近，贸易商备货意愿将逐步影响库存变动，若冬储政策、资金成本等条件具备，库存或逐步进入阶段性累积阶段。

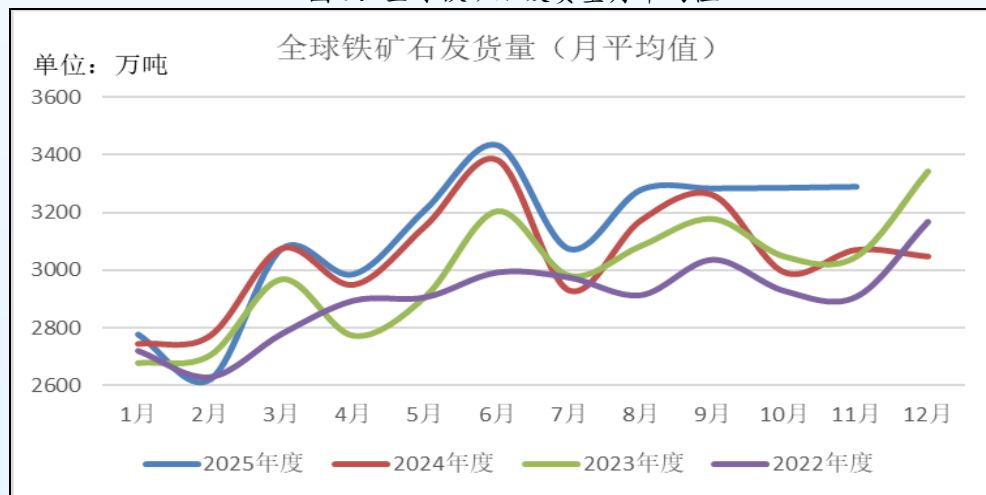
热卷总库存较上月下降 5.7 万吨，其中社会库存去化 8.9 万吨成为主力；但分地区看，推动去库的主要动力难以持续：华南地区随着订单交付完毕且新订单衔接不足，当地资源到货量预计上升，将给去库速度带来压力。华北地区前期积压资源已基本发运完毕，去库速度也将放缓。另外，值得注意的是，往年四季度的热卷库存均是处于快速去库的进程中，但今年四季度以来热卷库存持续居高不下，尚未启动快速去库，本身也是热卷供需矛盾加剧的一种体现。

二、下游铁矿石市场基本面分析

一、铁矿石发运依然维持高位

现阶段铁矿石的供应居高不下。一方面，海外矿商发运保持积极，截止至 11 月 21 日，根据我的钢铁网的统计数据，全球 19 港铁矿石最新周度发运量为 3278.40 万吨，虽环比有所回落但仍处于年内高位，11 月累计发运量同比增长 7.44%，主要由澳矿及非主流地区矿贡献。

图 7：全球铁矿石发货量月平均值



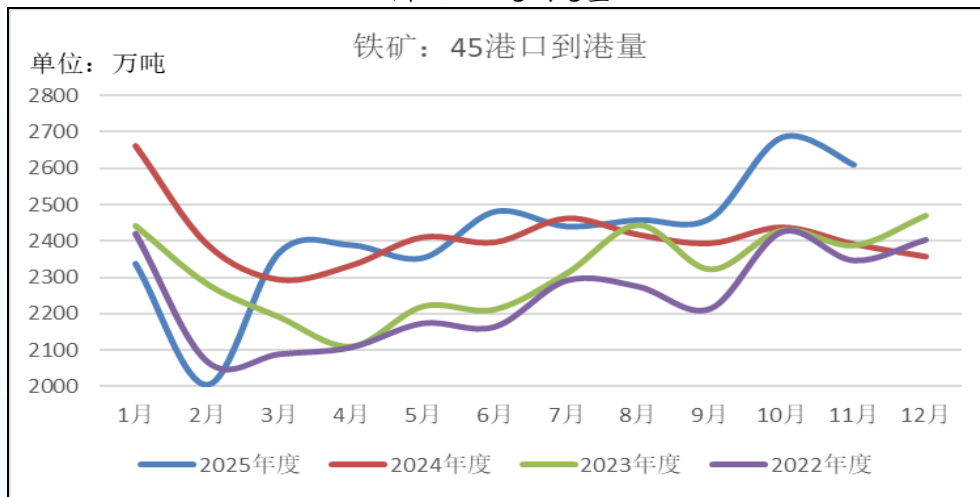
资料来源：上海中期，钢联数据

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

在海外高发运的背景下，截止至 11 月 21 日，国内 47 港周度到货量 2939.50 万吨，环比大增 569.60 万吨，重回年内高位，11 月累计到货量环比、同比分别增长 0.35%、5.86%。自国庆节以来，铁矿石发运量、到港量整体高位运行，全球周均发运量 3287.93 万吨，较 9 月 3282.4 万吨小幅上涨，47 港周均到港量 2733.4 万吨，较 9 月增加 6.0%。

图 8：45 港到港量



资料来源：钢联数据，上海中期

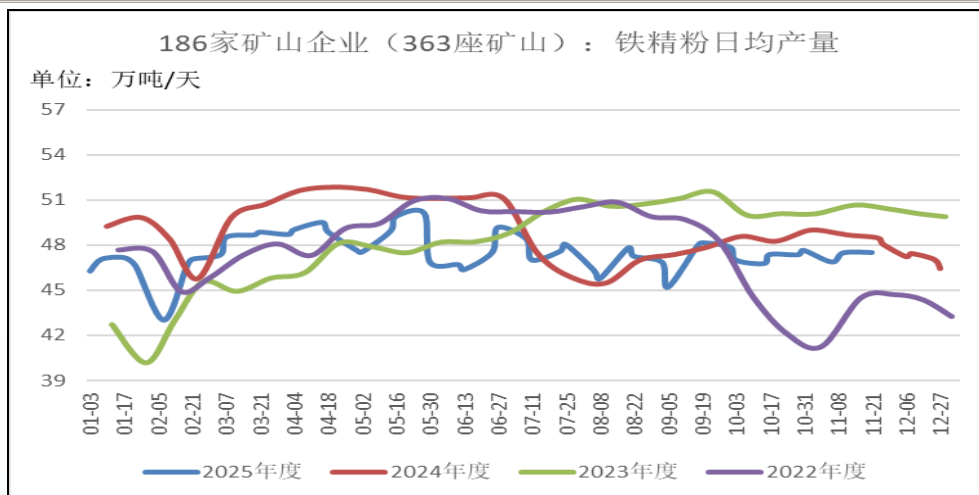
另一方面，国内矿山生产积极性较高，内矿供应维持相对高位，全国 126 家矿企、266 座矿山的产能利用率和铁精粉日均产量分别为 63.80%、40.28 万吨，已连续两周回升。

当前铁矿石价格处于高位区间，海外矿商发运意愿将延续较高的积极性，即便内矿出现季节性减量，高供应格局也难以得到根本扭转。

图 9：363 座矿山铁精粉日均产量

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

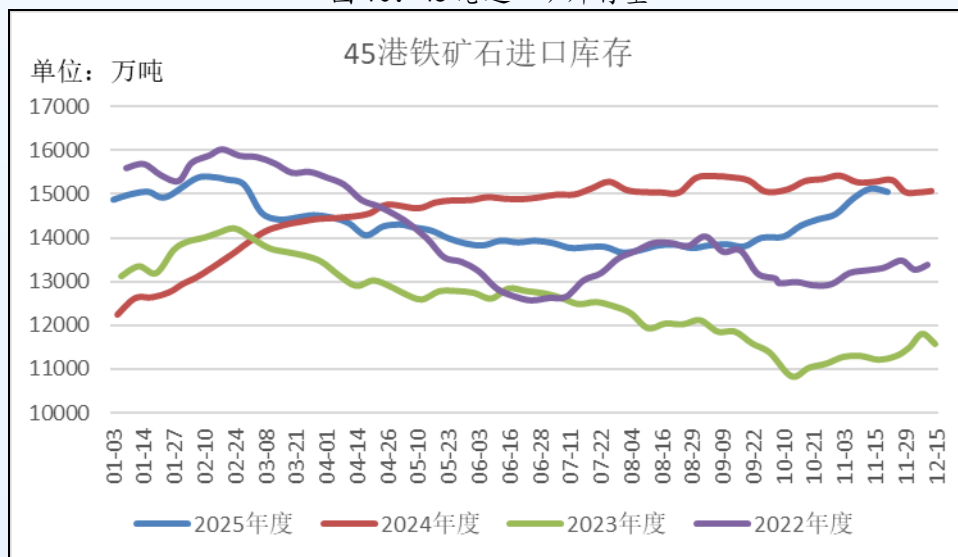


资料来源：钢联数据，上海中期

二、铁水产量下滑，带动库存持续累积

钢厂盈利状况不佳，叠加临时限产影响，铁水产量有所下滑。截至11月21日，钢联统计的247家钢厂日均铁水产量、进口矿日耗分别为236.28万吨、291.68万吨，较前期高位分别累计下降6.08万吨、7.46万吨。同时，钢厂盈利未有改善，钢联247家钢厂盈利占比仅为37.66%，已连续15周下降，累计降幅30.74%，企业陷入亏损。按即期成本核算，多数地区钢材品种吨钢利润同样处于亏损区间。

图 10：45 港进口矿库存量



资料来源：上海中期，钢联数据

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

受到钢厂利润持续收缩影响，铁矿石需求量延续自 8 月份以来的持续下滑趋势，247 家钢厂日均铁水产量已自 9 月末的 242.36 万吨持续下降至当前的 236.28 万吨；进而带动 47 港进口矿库存连续 7 周攀升至 11 月 21 日的 15734.85 万吨，较国庆节前增加 1262 万吨。在港船只 123 艘，较前期低位增加 27 艘，增幅显著。

现阶段钢材下游需求未见好转，10 月地产、基建、制造业等终端数据延续下行态势，其中建材相关行业表现最为弱势。淡季背景下，钢材需求将进一步走弱，而库存去化进度有限，产业矛盾尚未缓解，铁水产量高位或难以持续，铁矿石需求端仍将承压运行。

（正文结束）

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。