



弱现实逐步兑现，螺纹热卷有望 探底回升

——山金期货螺纹热卷2025年12月月报

曹有明
从业资格号：F3038998
交易咨询号：Z0013162
2025年12月2日

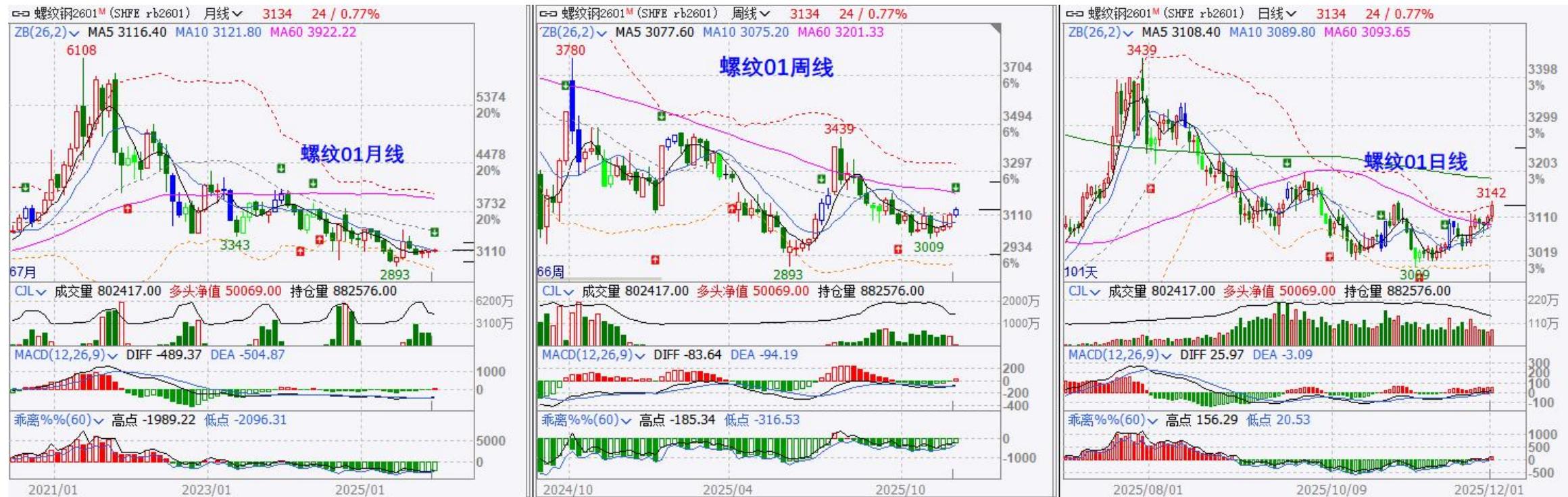
投资有风险，入市需谨慎



- 一. 主要观点
- 二. 近期螺纹热卷期现货市场回顾
- 三. 12月钢材的供需展望
- 四. 行情展望与投资机会研判

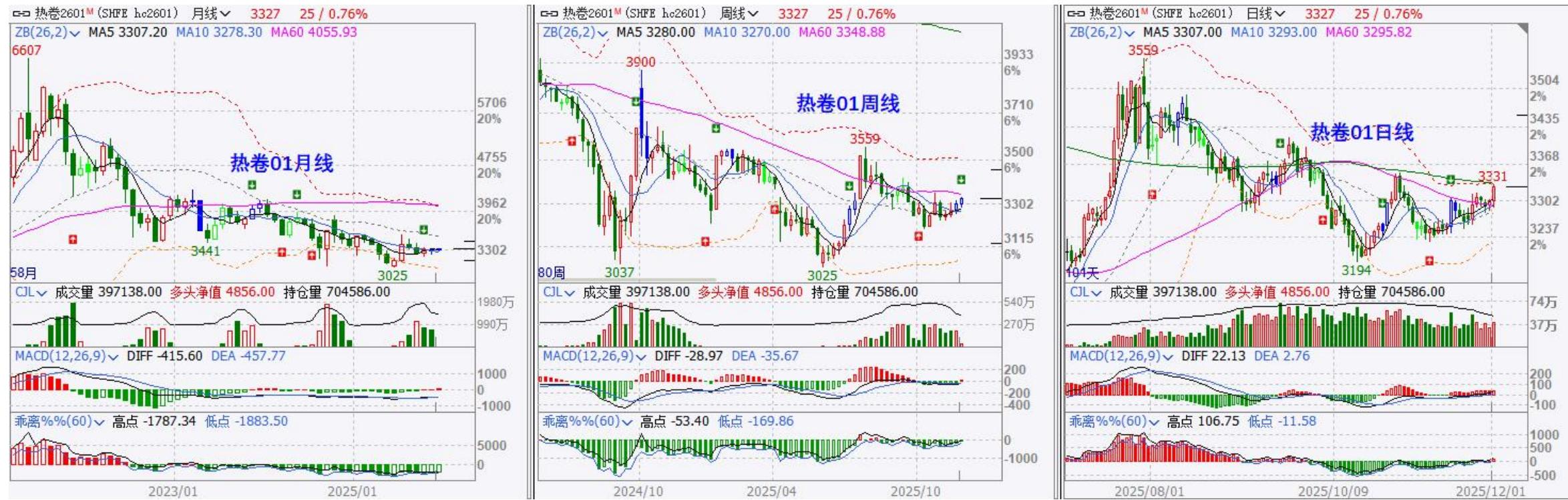
- 一. 短期来看，由于目前的市场是低估值叠加驱动略向下，且11月的市场已经体现了需求继续回落的弱现实以及产量下降可能引发的负反馈循环，所以，短期下行压力有所减弱，基本面边际好转。因此，短期螺纹和热卷的期价有望维持当前的震荡回升态势。
- 二. 中期来看，在消费淡季，市场转而关注政策面的变化，对下一个年度需求的预期由当前的悲观逐渐向乐观转变，市场是弱现实与强预期的博弈，且强预期主导。因而，虽然需求逐渐进入冰点，但期价受强预期驱动而维持上行态势
- 三. 在单边策略上，12月建议中线多单继续持有，持仓可以至明天春节之后。
- 四. 套利方面，做空卷螺差值得尝试。螺焦比从高位下跌后有所反弹，做空螺焦比的策略迎来比较好的入场时机。跨期套利方面，无论螺纹还是热卷，暂时不建议尝试。

11月螺纹先跌后涨，振幅收窄



11月螺纹先跌后涨，整体维持低位震荡回升的态势，价格仍处于近8年的低位附近。三季度螺纹和热卷整体冲高回落，基本抹平了“反内卷”炒作的涨幅。7月初中央提出“反内卷”，工业品出现明显上涨。但随着价格的上涨以及政策的逐步落地，市场开始重新转为关注终端需求。8-9月“弱现实”对期价形成明显的压制，国庆之后，螺纹快速跳水，但随后在中美贸易谈判的乐观预期提振下，期货企稳回升。进入11月之后，螺纹以及热卷的表观需求逐步进入消费淡季，弱现实导致期价承压。

11月的热卷先跌后反弹，整体维持震荡

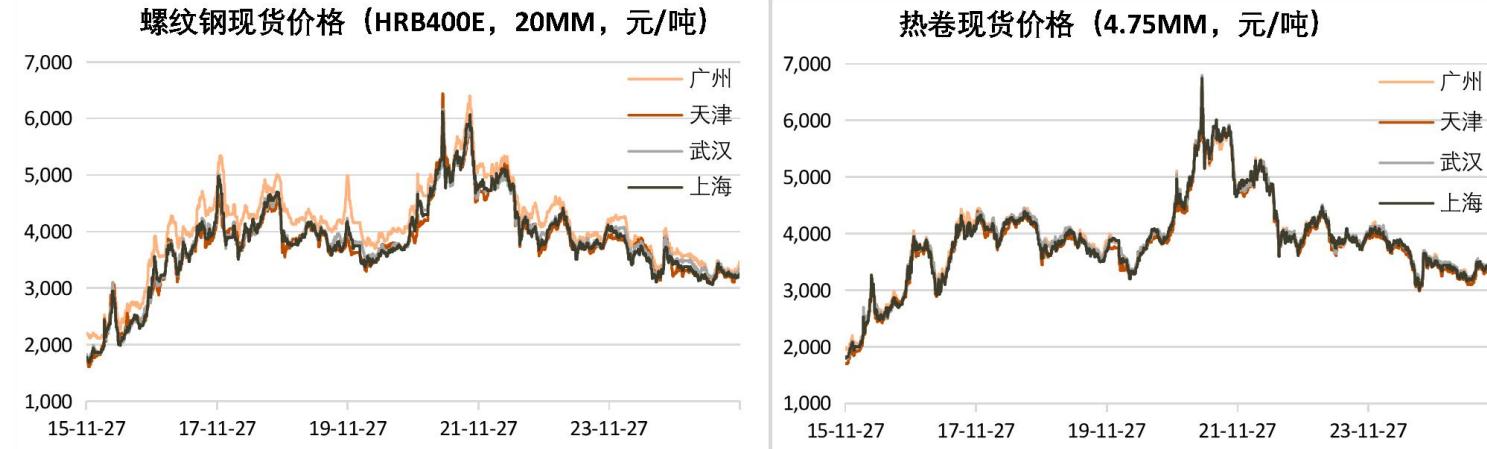


投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

11月螺纹现货价格有所上涨，热卷价格不同区域有所分化

现货价格 (元/吨)	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
螺纹钢 (HRB400E 20mm, 上海)	3250	3220	3210	3440	+30	+40	-190
螺纹钢 (HRB400E 20mm, 广州)	3470	3400	3310	3610	+70	+160	-140
螺纹钢 (HRB400E 20mm, 天津)	3210	3230	3140	3250	-20	+70	-40
螺纹钢 (HRB400E 20mm, 武汉)	3350	3300	3240	3480	+50	+110	-130
热卷 (4.75mm, 上海)	3290	3280	3330	3450	+10	-40	-160
热卷 (4.75mm, 广州)	3320	3300	3300	3580	+20	+20	-260
热卷 (4.75mm, 天津)	3240	3220	3220	3450	+20	+20	-210
热卷 (4.75mm, 武汉)	3330	3340	3380	3560	-10	-50	-230



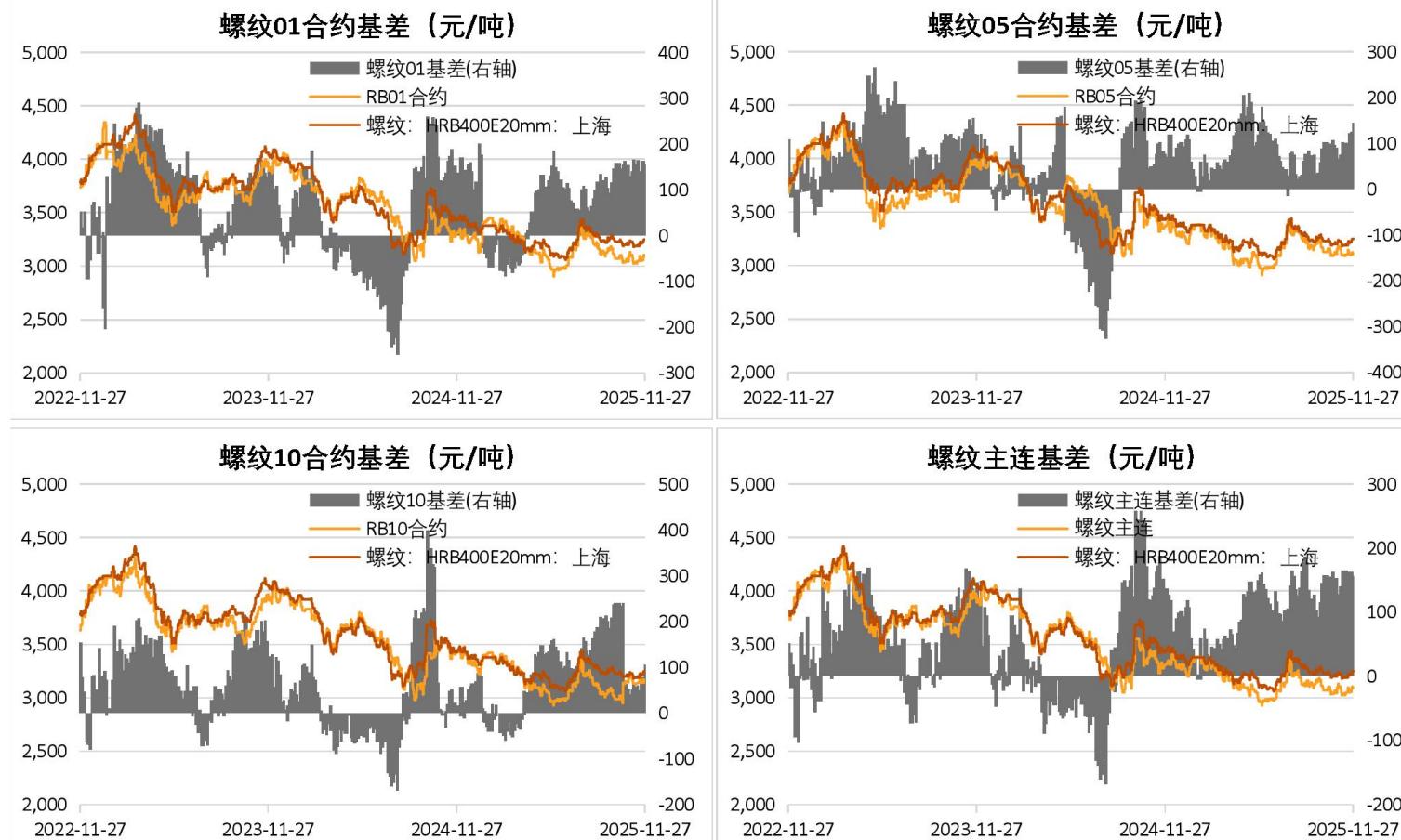
投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

最近一个月螺纹和热卷现货价格先跌后涨，整体维持低位震荡，螺纹的价格明显强于热卷，主要原因在于热卷的库存更高，对期现货价格压制更明显。

螺纹基差有所扩大，因现货价格涨幅更大

螺纹基差 (元/吨)	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
螺纹现货-01合约	157	160	110	131	-3	+47	+26
螺纹现货-05合约	145	111	51	68	+34	+94	+77
螺纹现货-10合约	106	67	18	10	+39	+88	+96



11月份螺纹基差环比上月出现较大幅度上涨。其中，01合约的基差涨幅较小，其他合约基差涨幅更大，主要因现货的走势明显强于期货，期货近月合约弱于远月合约。

热卷的基差变动不大

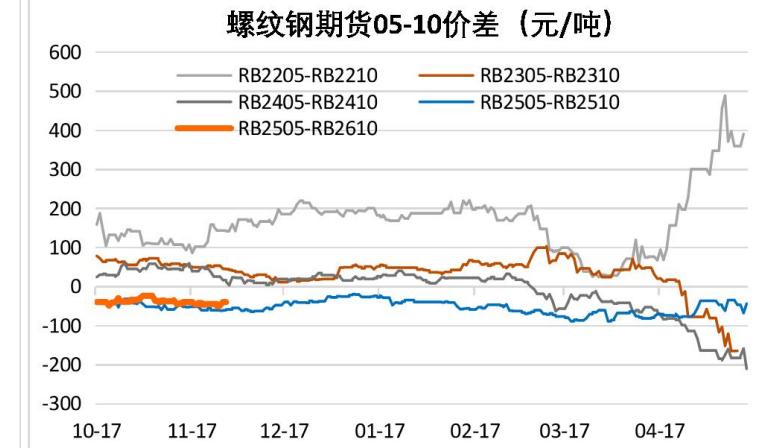
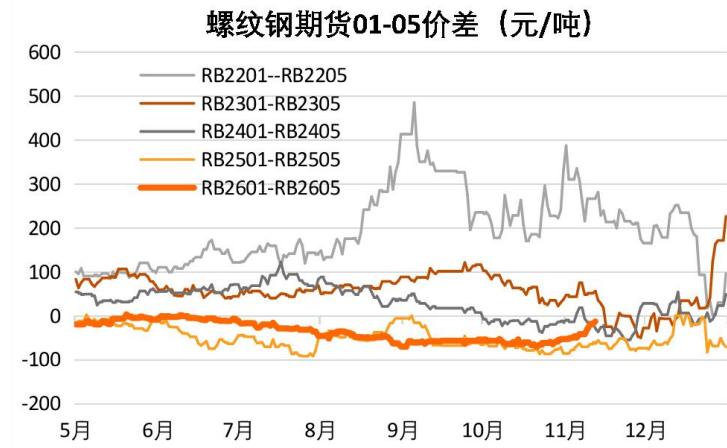
热卷基差 (元/吨)	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
热卷基差: 现货-01合约	-3	3	31	-13	-6	-34	+10
热卷基差: 现货-05合约	9	-2	18	-52	+11	-9	+61
热卷基差: 现货-10合约	8	-13	5	-101	+21	+3	+109



热卷的基差有所收敛，主力合约的基差今年大部分时间为正值，期价贴水的幅度相对螺纹小，期现价格涨跌幅较为一致。目前热卷期现货价格基本处于平水状态

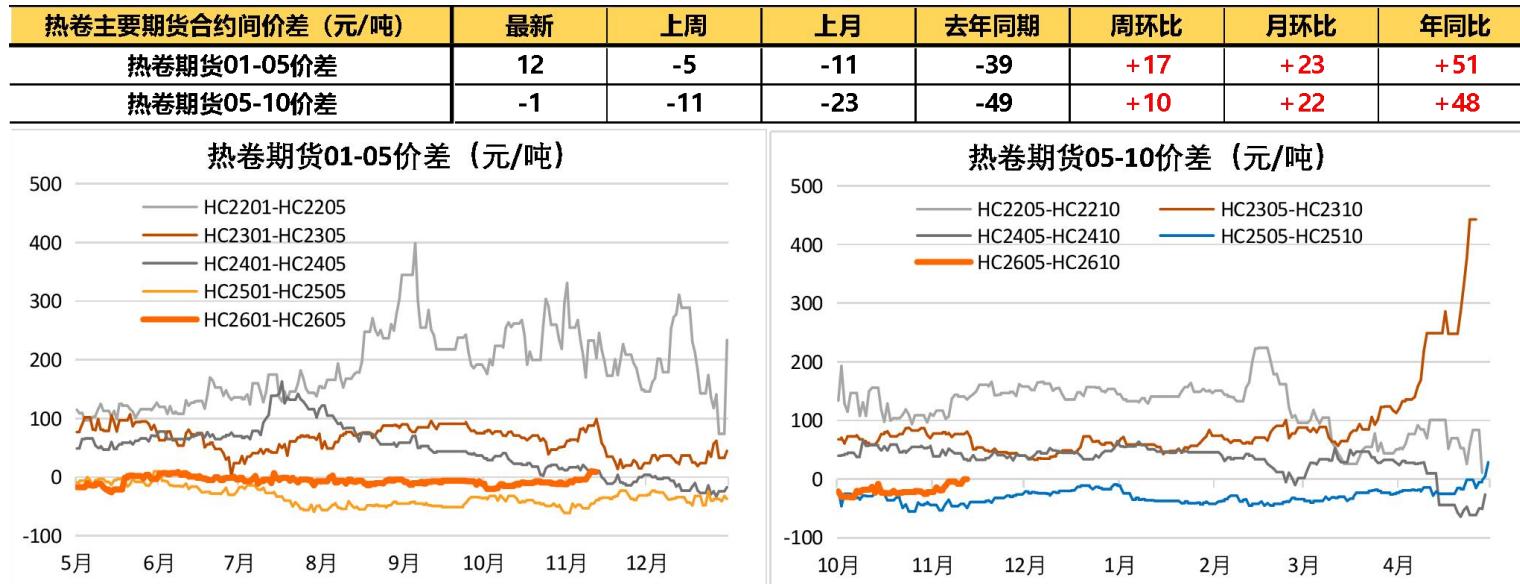
螺纹近-远月价差有所分化

螺纹主要期货合约间价差 (元/吨)	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
螺纹钢期货01-05价差	-12	-49	-63	-63	+37	+51	+51
螺纹钢期货05-10价差	-39	-44	-35	-58	+5	-4	+19



螺纹近远月的价差有所分化。01-05合约的价差出现较大幅度的反弹，05-10合约的价差月环比小幅下降了。随着临近交割月，01合约较大的基差对期价有支撑，预计01-05合约的价差仍有可能继续上涨。做多01-05合约价差的交易逢低可以考虑入场了

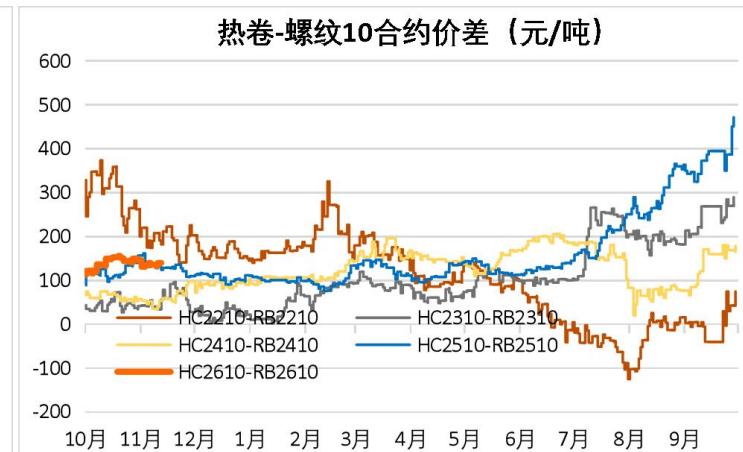
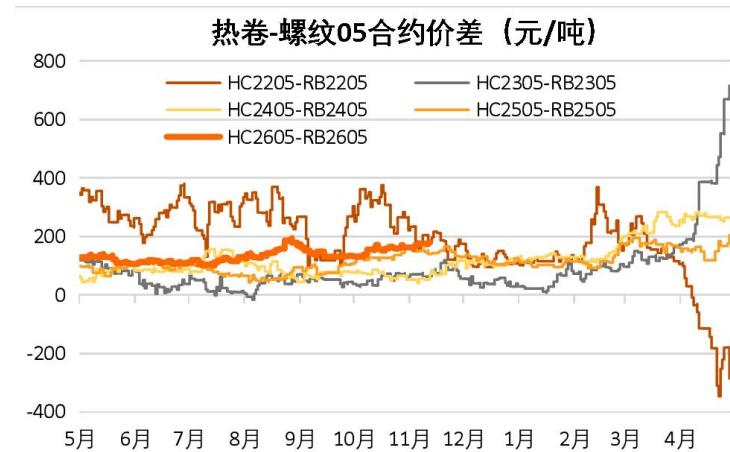
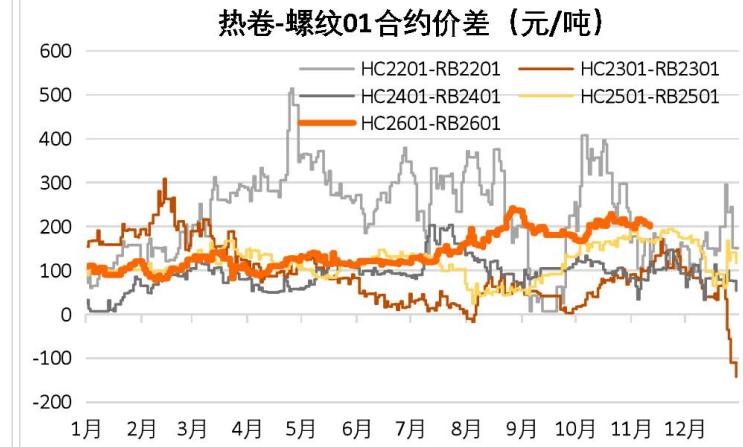
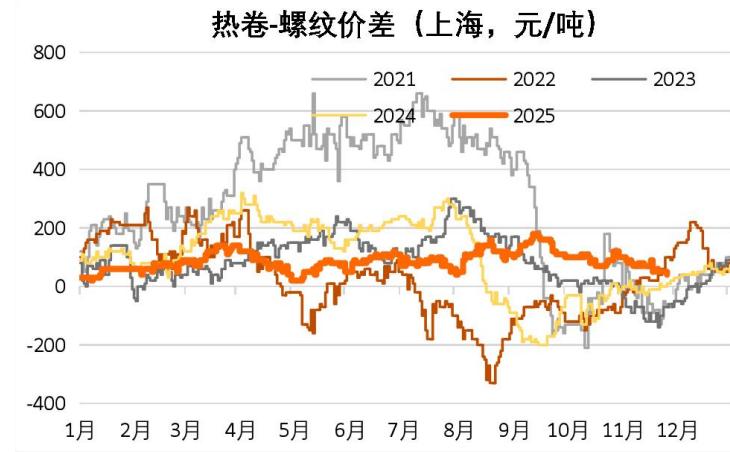
热卷近远月合约价差小幅上涨



热卷的01-05合约价差基本维持在0附近震荡，最近一个月环比小幅上涨。因热卷期现货价格基本处于平水状态，因此价差变化预计不大，或不会有跨期套利的机会

01合约的卷螺差有逐渐缩窄的趋势

螺纹热卷价差 (元/吨)	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
热卷-螺纹 (上海)	40	60	120	20	-20	-80	+20
热卷01-螺纹01	200	217	214	164	-17	-14	+36
热卷05-螺纹05	176	173	162	140	+3	+14	+36
热卷10-螺纹10	138	140	150	131	-2	-12	+7



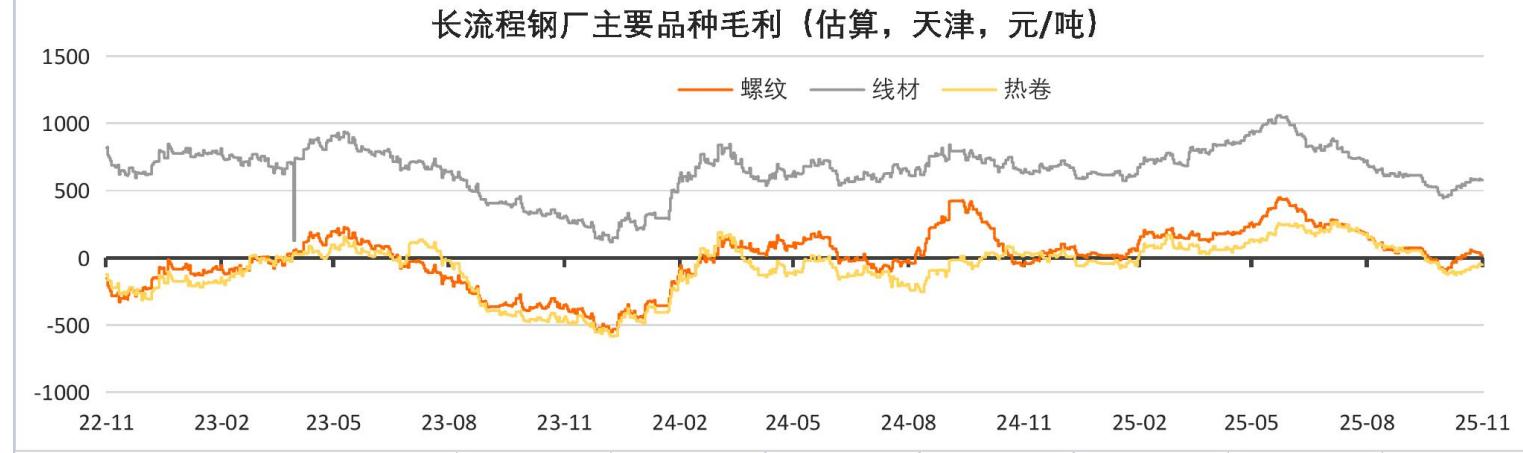
投资有风险，入市需谨慎

由于现货卷螺差逐步回落，而01合约的卷螺差仍大幅高于现货卷螺差，未来01合约卷螺差存在较大的回落空间，可以尝试做空01合约的卷螺差。中期来看，05合约的卷螺差大概率也将逐步回落。

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

螺纹和热卷生产几乎没有利润，钢厂减产仍有可能会引发负反馈循环

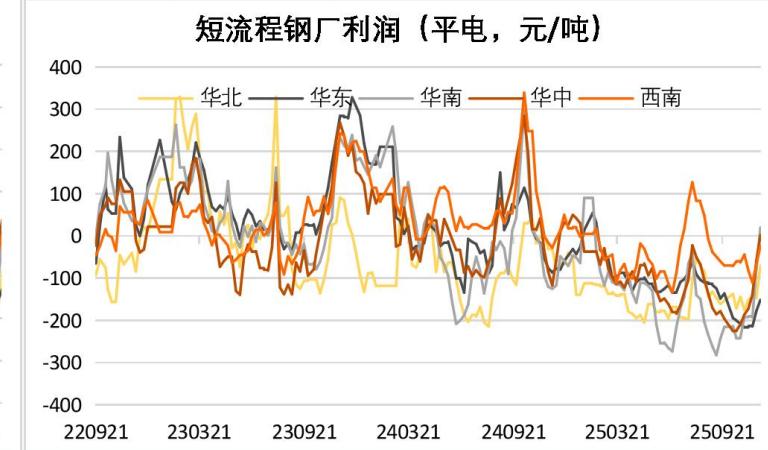
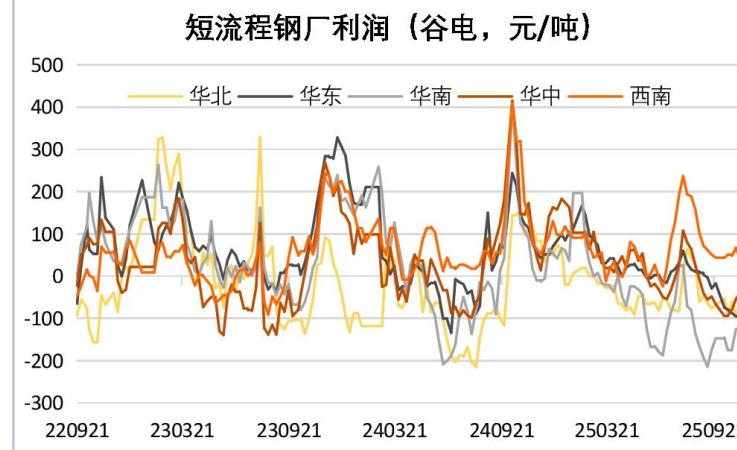
钢材生产毛利 (天津, 估算, 元/吨)	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
螺纹 (=螺纹-2.4*铁矿-0.68*焦炭-250)	19.2	46	-84.8	-50.4	-27	104	70
热卷 (=热卷-2.4*铁矿-0.68*焦炭-400)	-50.8	-64	-94.8	19.6	13	44	-70
线材 (=线材-2.4*铁矿-0.68*焦炭-250)	579.2	586	455.2	639.6	-7	124	-60



目前螺纹和热卷的生产毛利已经趋近于零。近期焦炭和焦煤现货价格有所走弱，供应边际改善，钢厂已经开启焦炭第一轮提降。如果因为利润的回落以及下游需求的边际转弱而导致减产，则会继续压制铁矿石和焦炭的价格，从而引发负反馈循环。

短流程钢厂利润有所反弹，对钢材的供应有一定影响

地区 (元/吨)	含税成本			成本周环比	利润	利润周环比
	谷电	平电	峰电		平电	平电
华北	3183	3267	3363	-100	-70	77
华东	3318	3439	3572	-15	-151	26
华南	3302	3370	3502	-24	20	98
华中	3131	3263	3381	-25	2	44
西南	3138	3261	3387	-12	-23	52



因消费淡季废钢价格涨幅小于成材价格涨幅，使得短流程钢厂利润得以修复。不过，在消费淡季，短流程钢厂产量也无法大幅度上升，主要因表观需求的季节性转弱

生产和加工利润月环比有所改善

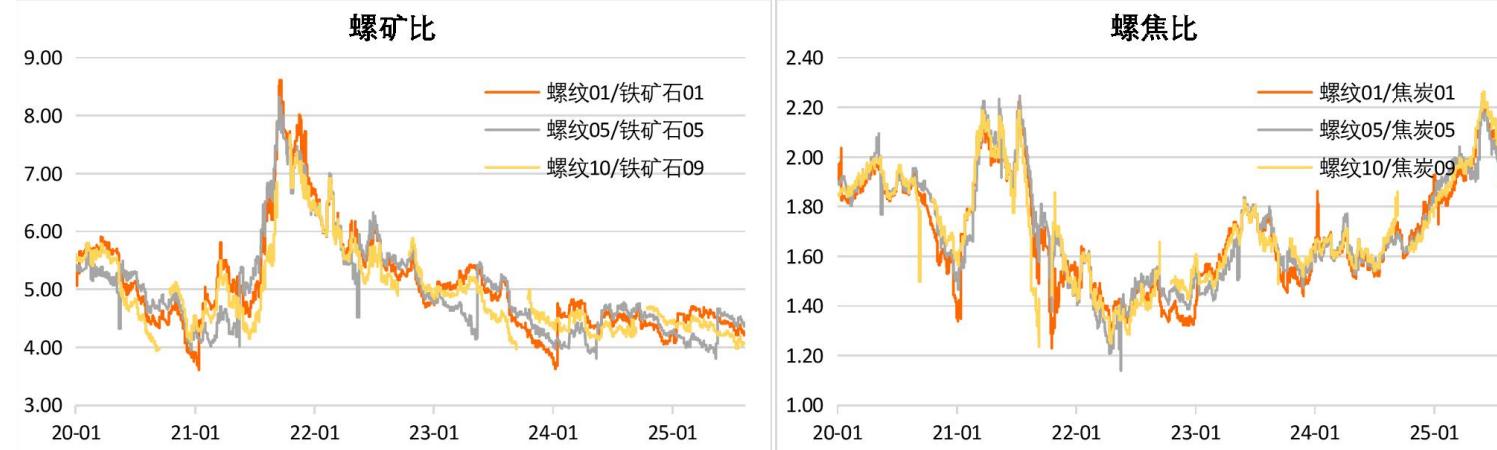
主要品种间的价差(元/吨)	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
螺纹主力-唐山钢坯	130	107	133	222	+23	-3	-92
螺纹(天津)-唐山钢坯	230	260	180	160	-30	+50	+70
螺纹(上海)-废钢(张家港)	1170	1080	1080	1210	+90	+90	-40
冷卷-热卷(上海)	520	520	470	590	0	+50	-70
热卷(天津)-带钢(唐山)	80	70	90	100	+10	-10	-20



螺纹主力以及螺纹现货(天津)与唐山钢坯之间的价差维持震荡，螺纹现货(上海)与废钢(张家港)的价差有所上涨。上海冷卷与热卷的价差小幅上涨；热卷(天津)与带钢(唐山)价差基本维持不变。数据说明整体上下游加工的利润月环比有所改善。

螺矿比维持在低位，有很好的做多空间，螺焦大幅回落后小幅反弹

螺纹与铁矿石和焦炭的比值	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
螺纹01/铁矿石01	3.91	3.90	3.93	4.15	+0.01	-0.02	-0.24
螺纹05/铁矿石05	4.05	4.09	4.13	4.32	-0.04	-0.09	-0.27
螺纹10/铁矿石09	4.25	4.29	4.29	4.51	-0.04	-0.05	-0.26
螺纹01/焦炭01	1.97	1.90	1.75	1.77	+0.07	+0.22	+0.19
螺纹05/焦炭05	1.80	1.75	1.66	1.73	+0.05	+0.14	+0.07
螺纹10/焦炭09	1.75	1.71	1.61	1.71	+0.04	+0.14	+0.05

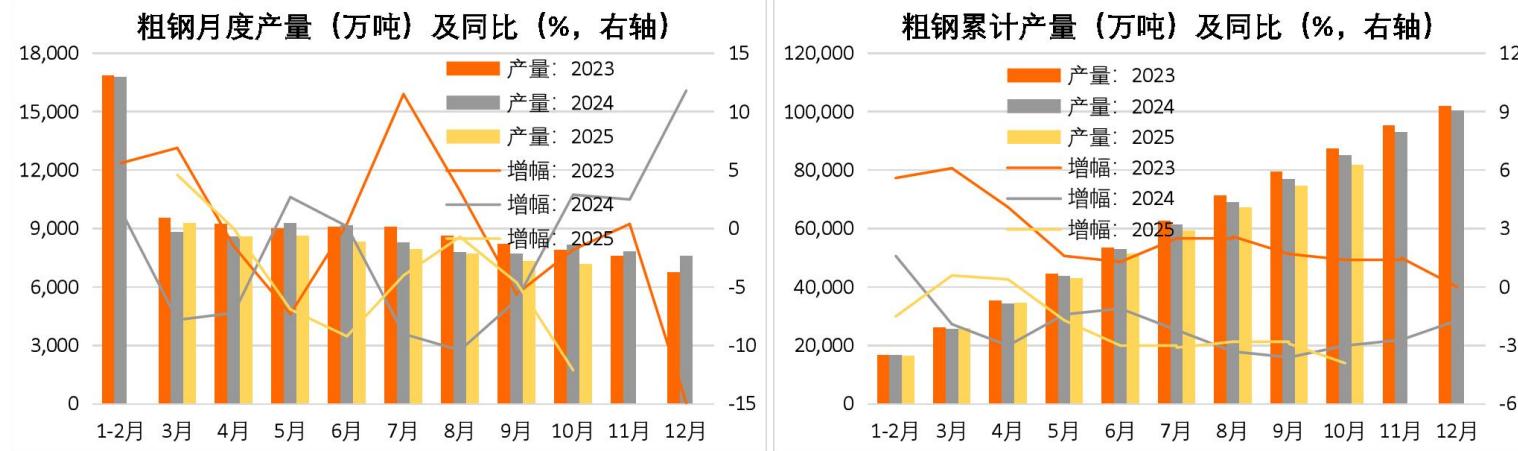


螺矿比整体处于低位，未来有可能走高，有比较好的做多机会。螺焦比已经大幅回落，但估计流畅的下跌阶段已经结束，上月出现明显的反弹。但从趋势的发展规律看，后市有望震荡回落。

- 一. 就当前的绝对价格水平来看，螺纹、热卷的期现货价格处于近8年来的低位水平。今年7月出现较大幅度的反弹，但8-10月的回调幅度较大，11月虽有所反弹，整体仍处于低位。
- 二. 基差方面，螺纹期货价格明显低于现货价格，且期货价格呈现近弱远强的结构，热卷期价与现货价格接近。相对来说，螺纹近月合约估值更低，临近交割月，基差本身对期价有支撑。
- 三. 价差方面，螺纹近弱远强，近月合约的估值更低，热卷近远月价差基本在零附近。
- 四. 卷螺差方面，目前基本维持在150-200这个核心区间震荡，有时可能会偏离这个区间，整体热卷和螺纹期价的价差保持在合理范围之内，但是现货卷螺差向平水靠拢，期货卷螺差显得偏高。短期来看，做空卷螺差是比较好的交易机会。螺矿比仍处于低位，未来存在较大的回升空间，长期做多螺矿比的策略胜率占优。螺焦比已经从高位回落，短线出现反弹，但后期仍存在继续下降的空间，做空螺焦比也是一个较好的策略。
- 五. 利润方面，无论是长流程钢厂还是短流程钢厂，利润基本都是负值。随着时间上逐渐进入消费淡季，亏损相对更为严重的钢厂主动压减产量将会是大概率事件。但随着成本的下降，钢厂利润将有所修复。
- 六. 整体来看，目前螺纹和热卷的估值偏低，而且01合约的螺纹估值更低。

10月粗钢产量以及累计同比均继续回落，降幅加快

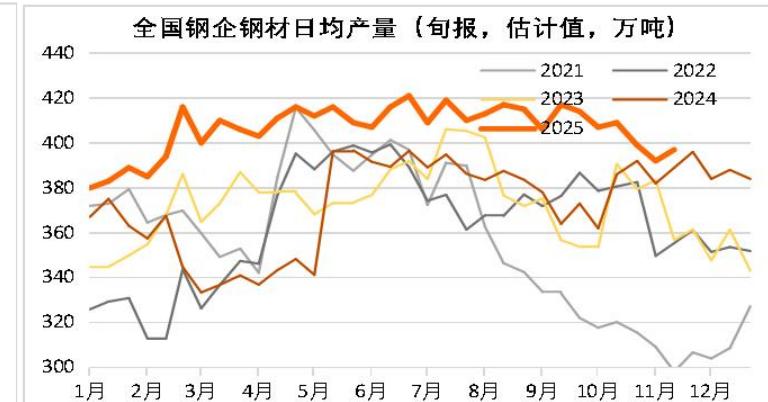
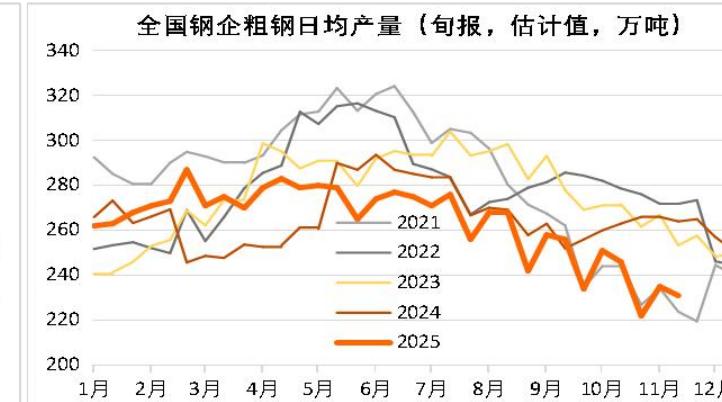
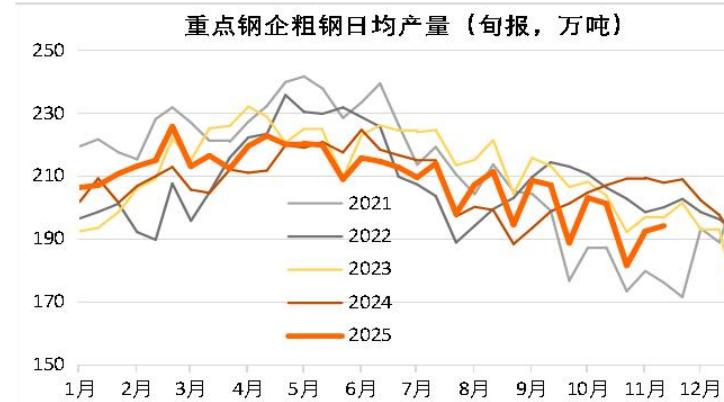
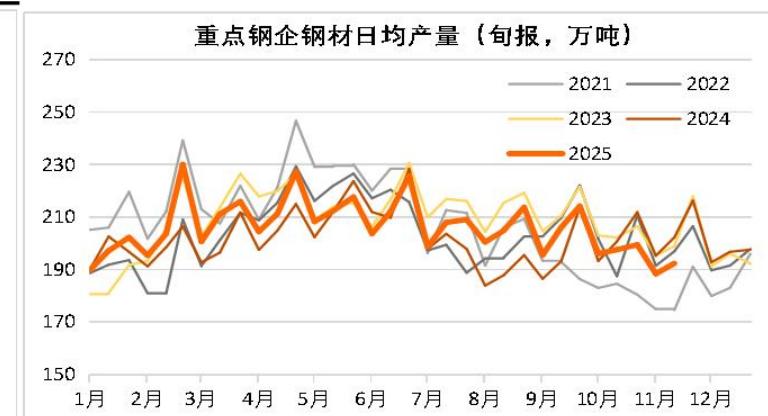
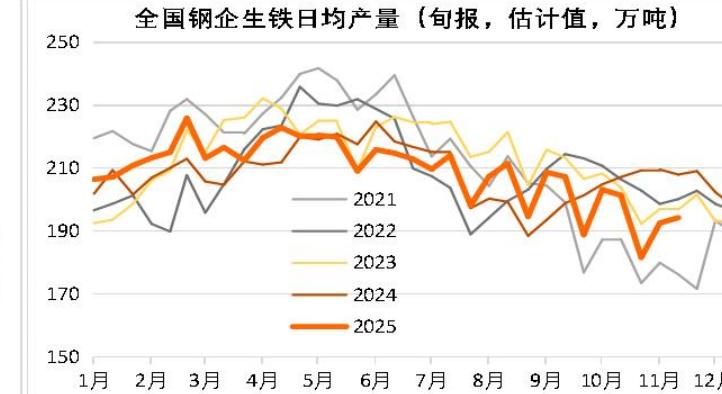
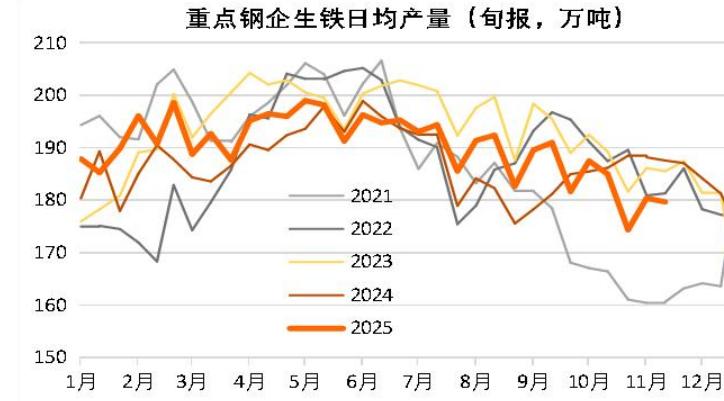
国内粗钢产量	最新	上月	去年同期	月度环比	当月同比
粗钢月度产量 (万吨)	7200	7349	8188	-149	-988
月度产量同比 (%)	-12.1	-4.6	2.9	-7.5	-15.0
粗钢产量累计值 (万吨)	81787	74625	85073	—	-3286
累计同比 (%)	-3.9	-2.9	-3.0	-1.0	-0.9



10月产量的下降主要因为：1) 生产利润已经大幅回落；2) 国庆假期的因素。从目前所表现的趋势看，无论是环比还是同比以及累计同比，均将出现继续下降的态势

钢协公布的旬度粗钢产量呈现逐渐回落的态势

产量(旬报, 万吨, 中钢协)	最新	上旬	上月	去年同期	旬环比	月环比	年同比
重点钢企生铁日均产量	179.7	180.4	185.0	187.6	-0.7	-5.3	-7.9
全国钢企生铁日均产量(估计值)	211.0	212.0	217.0	227.0	-1.0	-6.0	-16.0
重点钢企粗钢日均产量	194.3	192.6	201.4	208.0	+1.7	-7.1	-13.7
全国钢企粗钢日均产量(估计值)	231.0	235.0	246.0	264.0	-4.0	-15.0	-33.0
重点钢企钢材日均产量	192.4	188.4	197.6	202.3	+4.0	-5.2	-9.9
全国钢企钢材日均产量(估计值)	397.0	392.0	409.0	389.0	+5.0	-12.0	+8.0



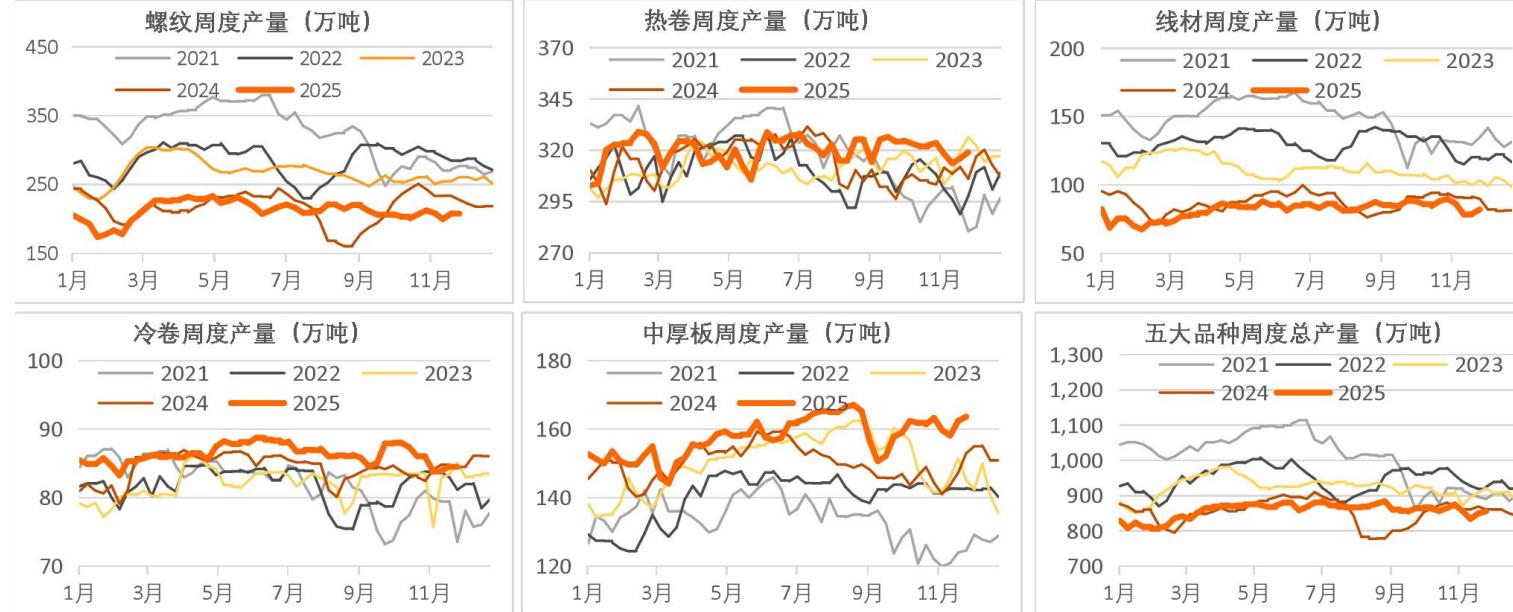
投资有风险，入市需谨慎

产量的逐渐回落主要和生产利润大幅下降以及需求进入淡季有很大的关系。

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

螺纹的产量偏低，热卷以及中厚板的产量偏高

钢厂产量 (万吨/周, MySteel)	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
螺纹	206.08	207.96	212.59	227.88	-1.88	-6.51	-21.80
热卷	319.01	316.01	323.56	306.09	+3.00	-4.55	+12.92
线材	82.17	78.93	89.81	89.98	+3.24	-7.64	-7.81
冷卷	84.76	84.53	85.97	84.5	+0.23	-1.21	+0.26
中厚板	163.69	162.48	163.36	153.05	+1.21	+0.33	+10.64
五大品种总产量	855.71	849.91	875.29	861.50	+5.80	-19.58	-5.79



由于需求不振，螺纹和线材的产量处于近几年低位。工业材的消费已经超过建材，表现在热卷以及中厚板的产量处于近几年高位。而且，中厚板的产量接近9月旺季时的水平。

独立电弧炉钢厂产量整体和去年同期相当

电弧炉钢厂开工及废钢数据	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
独立电弧炉钢厂开工率 (%)	68.13	67.03	53.20	71.43	+1.10	+14.93	-3.30
独立电弧炉钢厂产能利用率 (%)	53.18	50.87	53.20	54.03	+2.31	-0.02	-0.85
电炉钢厂螺纹钢产量 (吨/周)	686,600	686,600	677,300	691,200	0	+9300	-4600
电炉钢厂盘螺产量 (吨/周)	366,700	366,700	385,900	382,950	0	-19200	-16250
废钢到货量: 准入企业 (万吨/日)	5.14	5.23	5.57	5.29	-0.09	-0.43	-0.15
废钢库存: 准入企业 (万吨)	59.87	59.35	60.46	72.8	+0.52	-0.59	-12.93

虽然独立电弧炉的生产基本无利可图，但产量依然维持在相对偏高的位置，开工率、螺纹钢产量基本维持在去年同期的水平。

表观需求将继续回落

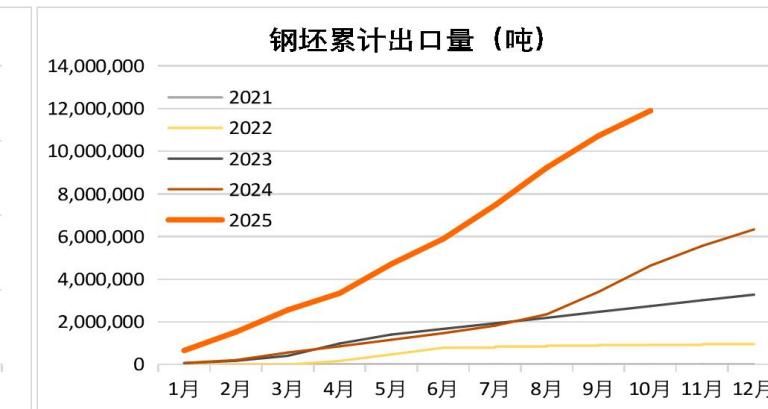
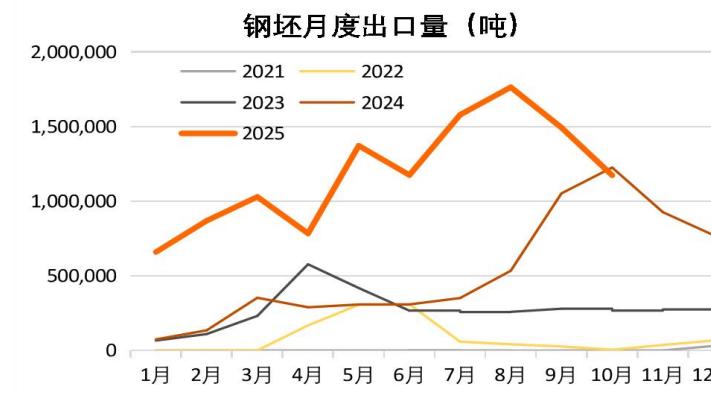
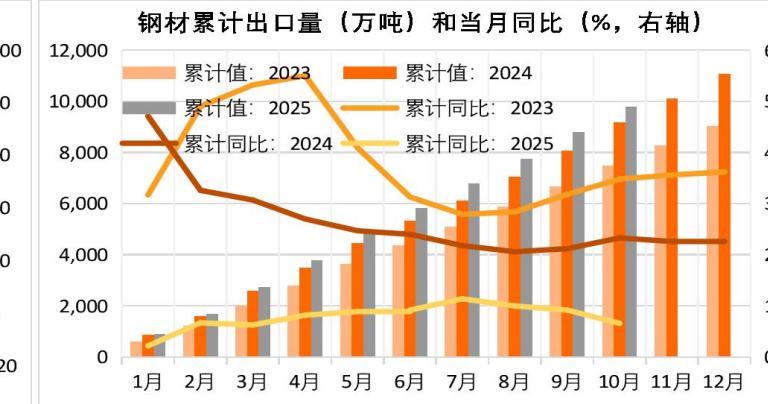
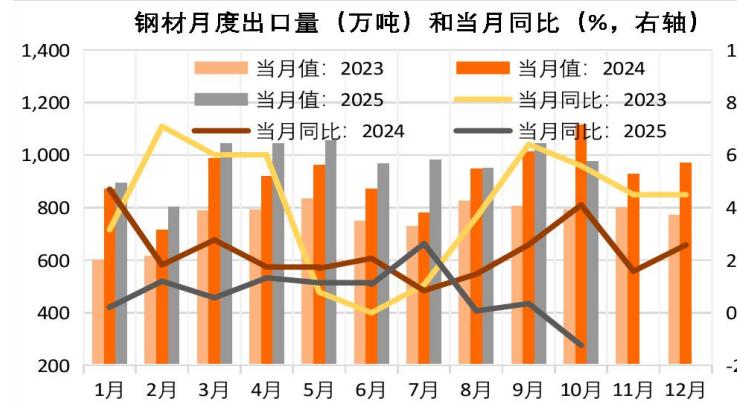
钢材表观需求 (万吨/周, MySteel)	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
螺纹	227.9	230.8	232.2	225.4	-2.8	-4.2	+2.6
热卷	320.2	324.4	331.9	315.6	-4.2	-11.7	+4.6
线材	90.4	88.5	99.1	91.6	+1.9	-8.6	-1.2
冷卷	86.1	85.6	89.0	88.8	+0.5	-2.9	-2.7
中厚板	163.3	164.8	164.3	156.1	-1.5	-0.9	+7.2
五大品种合计	888.0	894.2	916.4	877.5	-6.2	-28.4	+10.5

The figure consists of six line charts arranged in a 2x3 grid. Each chart shows the weekly apparent demand for a specific steel product from January to November over five years. The products are: 螺纹 (Rebar), 热卷 (Hot Rolled Coil), 线材 (Wires), 冷卷 (Cold Rolled Coil), 中厚板 (Medium Thick Plate), and 五大品种合计 (Total of Five Products). Each chart has a y-axis representing demand in ten thousand tons and an x-axis representing months from January to November. Multiple colored lines represent the years 2021 (light gray), 2022 (yellow), 2023 (black), 2024 (dark gray), and 2025 (orange). The charts show general fluctuations with no clear seasonal pattern, though some products like Hot Rolled Coil show more pronounced peaks in summer months.

按照季节性规律，表观需求在四季度走弱为大概率事件。

10月钢材出口同比和环比仍增长，钢坯出口维持快速增加的态势

钢材出口数据	当月	上月	去年同期	月环比	年同比
钢材出口量: 当月值 (万吨)	978	1047	1118	-69	-140
钢材出口量: 当月同比 (%)	-12.3	3.6	41.1	-15.9	-53.4
钢材出口量: 累计值 (万吨)	9774	8796	9189	+978	+585
钢材出口量: 累计同比 (%)	6.6	9.2	23.3	-2.6	-16.7
钢坯出口量: 当月值 (万吨)	117.4	149.4	122.6	-32.0	-5.2
钢坯出口量: 累计值 (万吨)	1190.4	1073.0	463.8	+117.4	+726.6



投资有风险，入市需谨慎

出口增加的部分，预计主要是钢坯出口高增速带动。目前贸易战并没有影响到钢材以及钢坯的出口

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

向越南的出口转为负增长，但新的出口目的地增速可观

钢材出口目的地国家	当月 (万吨)	上月 (万吨)	去年同期 (万吨)	近12个月累 计(万吨)	当月环比	当月同比	近12个月累 计同比
越南	102.67	83.20	151.80	985.32	-23.40%	-32.36%	-23.51%
韩国	49.41	63.07	75.83	734.38	-21.66%	-34.84%	-11.95%
菲律宾	39.19	61.66	41.69	548.96	-36.44%	-6.01%	11.93%
印尼	39.98	41.96	41.17	492.70	-4.74%	-2.89%	9.58%
泰国	50.15	45.96	40.51	563.08	9.11%	-23.81%	12.05%
沙特	52.10	65.19	58.89	549.73	-20.09%	-11.53%	20.01%
阿联酋	39.05	48.43	50.95	576.68	-19.37%	-23.36%	12.07%
土耳其	31.40	22.43	40.05	380.01	-40.01%	-21.61%	-6.90%
巴西	33.43	26.18	19.75	366.88	-27.67%	-69.26%	6.26%
马来西亚	28.96	25.30	28.33	303.59	14.44%	2.22%	9.79%

向越南的出口同比大幅回落，向韩国的出口同比增速亦回落。向泰国、沙特的出口累计同比增加较快，向巴西的出口也快速增加。

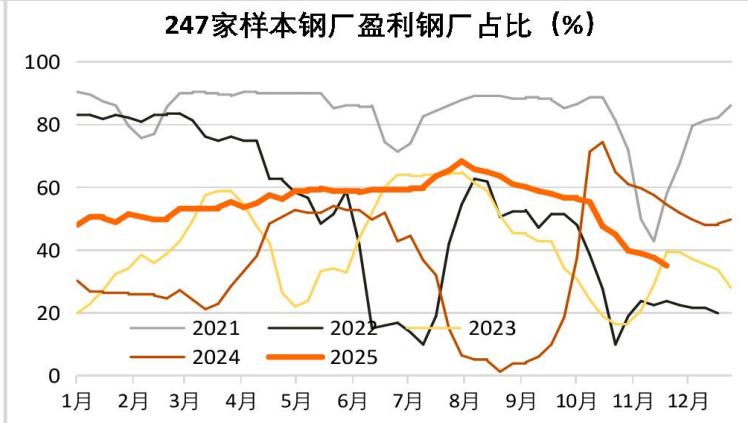
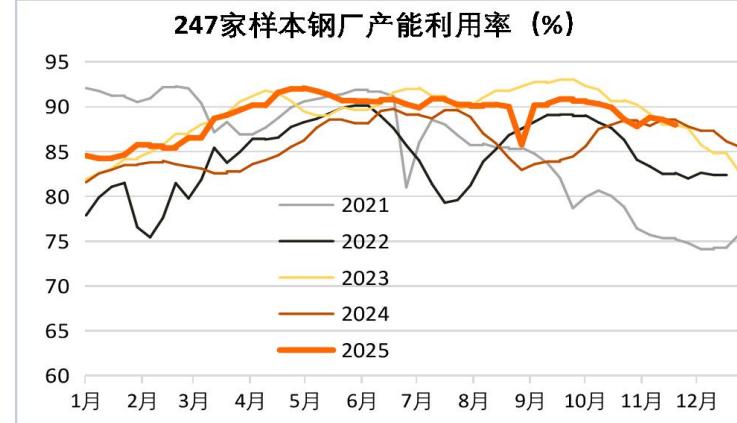
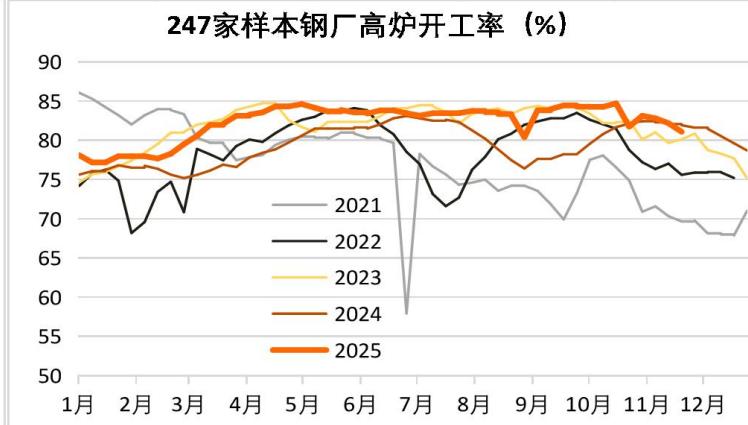
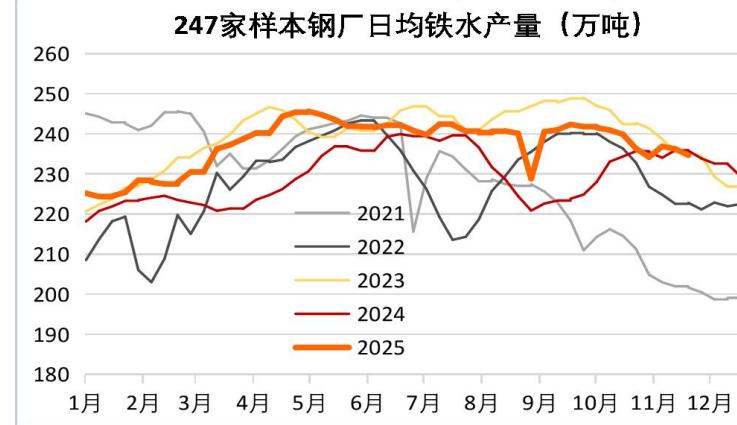
房地产市场仍存在较大的调整压力，对钢材需求形成拖累



反映在建房地产规模的数据已经回到2007年的水平，房价环比继续回落，房地产仍处于筑底过程中。不过，房屋新开工面积的12和24个月滚动求和的数据下降已经趋缓，或将于明年见底。而房价方面，各线城市房价环比均回落，说明房地产对PPI以及工业品的拖累仍存在。11月新房价格因一线城市改善性住房以及豪宅项目的入市拉高了整体均价而出现同比上涨，这是否能带动房地产市场信心的回暖有待观望。

铁水产量有所回落，亏损以及进入消费淡季导致钢厂减产

247家样本钢厂	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
日均铁水产量(万吨)	234.68	236.28	236.36	233.87	-1.60	-1.68	+0.81
					-0.68%	-0.71%	+0.35%
高炉开工率 (%)	81.09	82.19	81.75	81.62	-1.10	-0.66	-0.53
产能利用率 (%)	87.98	88.58	88.61	87.8	-0.60	-0.63	+0.18
盈利钢厂占比 (%)	35.06	37.66	45.02	51.95	-2.60	-9.96	-16.89



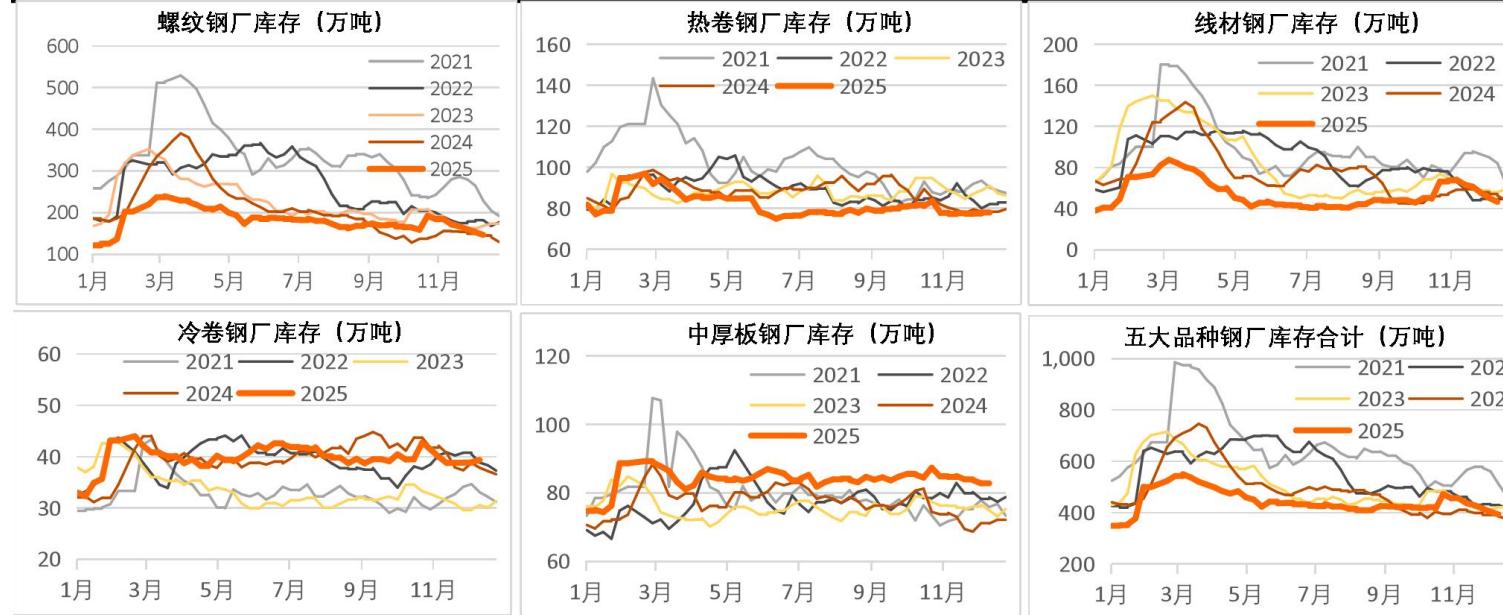
投资有风险，入市需谨慎

今年铁水产量最高峰时接近250万吨，创了同期的历史纪录。目前盈利钢厂占比回落至35%附近。钢厂亏损的增加和终端消费季节性的回落，未来钢厂继续减产是大概率事件，铁矿石的支撑减弱，对螺纹和热卷的成本支撑也会减弱。

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

主要品种钢厂库存偏高

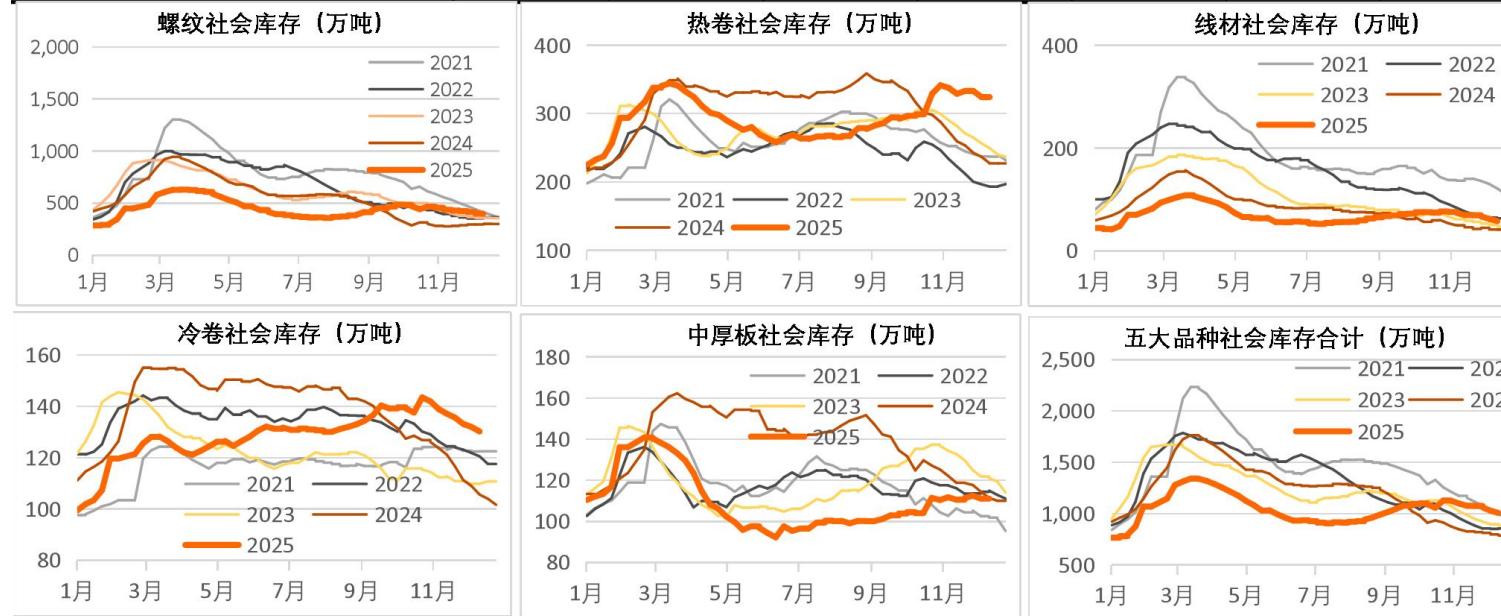
主要品种钢厂库存 (万吨)	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
螺纹	146.7	153.3	171.7	145.3	-6.6	-25.0	+1.5
热卷	78.0	78.0	77.7	78.4	0	+0.4	-0.4
线材	46.7	50.6	63.5	52.8	-3.9	-16.8	-6.1
冷卷	39.4	39.0	38.8	37.9	+0.4	+0.6	+1.5
中厚板	82.7	82.9	85.0	71.1	-0.1	-2.3	+11.6
五大品种合计	393.5	403.7	436.7	385.4	-10.2	-43.2	+8.1



目前钢厂去库压力仍大，仍将呈现季节性回落，主要因钢厂产量也会下滑

社库库存压力仍大

主要品种社会库存 (万吨)	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
螺纹	384.8	400.0	430.8	302.4	-15.3	-46.1	+82.4
热卷	322.9	324.1	328.9	227.3	-1.2	-6.1	+95.6
线材	57.8	62.2	69.6	41.3	-4.4	-11.8	+16.5
冷卷	130.3	132.0	137.2	105.7	-1.8	-6.9	+24.6
中厚板	111.7	111.1	110.6	111.4	+0.5	+1.1	+0.2
五大品种合计	1,007.3	1,029.4	1,077.1	788.1	-22.1	-69.8	+219.2

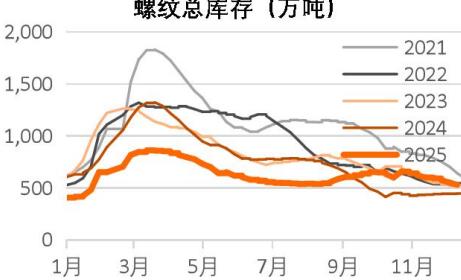


五大品种的总库存快速回升后有所回落，但仍明显高于往年同期，热卷的库存已经创了近几年同期纪录的高位，且下降缓慢

主要品种总库存偏高，热卷、冷卷库存创同期纪录高位

主要品种总库存 (万吨)	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
螺纹	531.5	553.3	602.5	447.6	-21.9	-71.0	+83.8
热卷	400.9	402.1	406.6	305.7	-1.2	-5.7	+95.2
线材	104.4	112.7	133.1	94.0	-8.3	-28.6	+10.4
冷卷	169.6	171.0	176.0	143.5	-1.3	-6.3	+26.1
中厚板	194.4	194.0	195.6	182.5	+0.4	-1.2	+11.8
五大品种合计	1,400.8	1,433.1	1,513.8	1,173.5	-32.3	-113.0	+227.3

螺纹总库存 (万吨)



热卷总库存 (万吨)



线材总库存 (万吨)



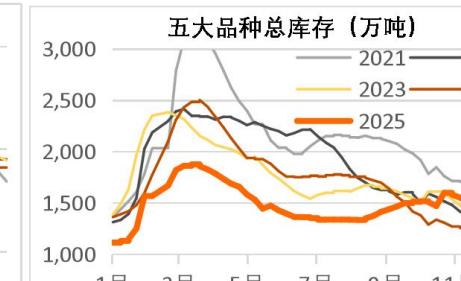
冷卷总库存 (万吨)



中厚板总库存 (万吨)



五大品种总库存 (万吨)



主要品种的总库存继续回落，但仍明显高于往年同期水平。需要注意的是，热卷和冷卷的库存创了同期纪录高位，说明下游工业材整体的供应大于需求更为明显。另外，因为热卷以及中厚板的需求逐年回升，库存相对偏高也有其合理性的一面。

唐山钢坯库存有所回落

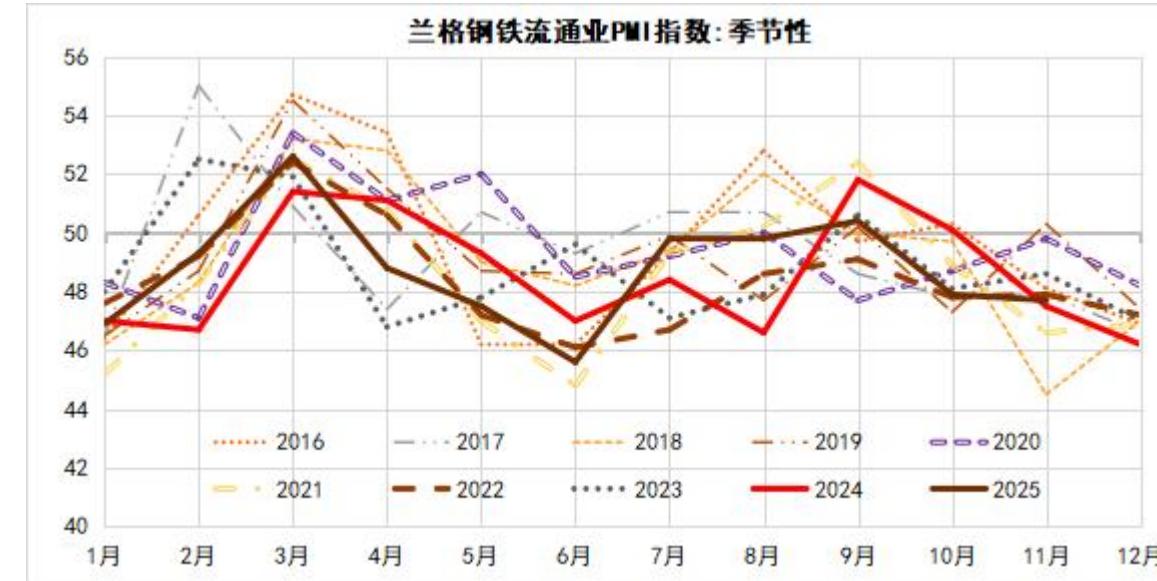
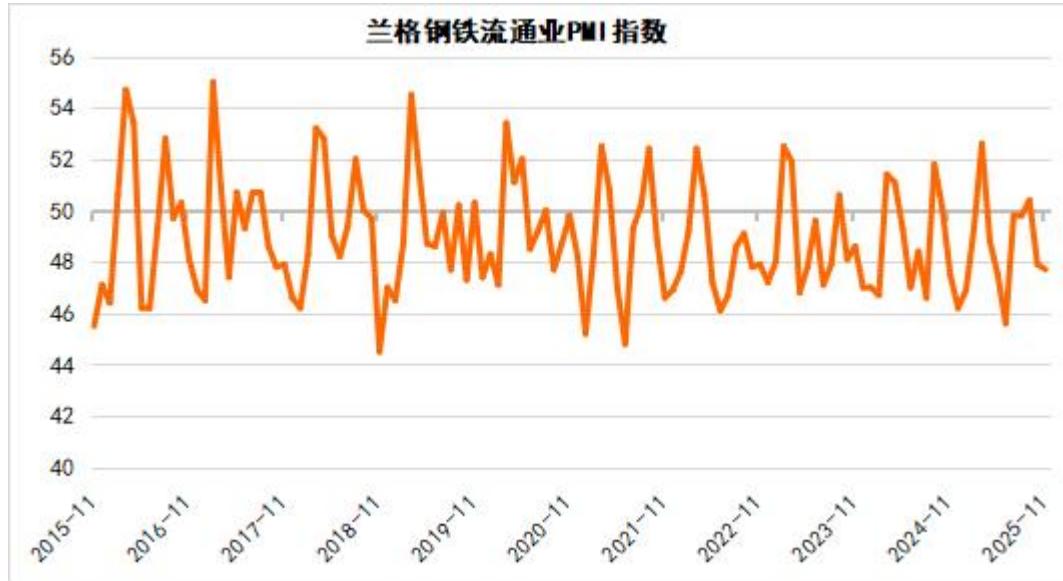
唐山钢坯相关数据（单位：万吨）	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
钢厂日外卖钢坯周度累计值	3.46	3.48	2.35	5.41	-0.57%	47.23%	-35.67%
钢厂钢坯库存	102.9	104.2	109.7	81.1	-1.25%	-6.20%	28.48%
主要仓库及港口钢坯库存	121.67	122.45	125.92	98.93	-0.64%	-3.38%	23.77%



目前唐山地区钢厂日外卖钢坯的周度累计值处于近几年中间的位置。因下游需求表现一般，因此钢坯日外卖量不高。唐山的钢厂钢坯库存周环比有所回落，但整体仍在高位。主要仓库及港口的钢坯库存环比小幅下降，整体也处于历史同期高位。

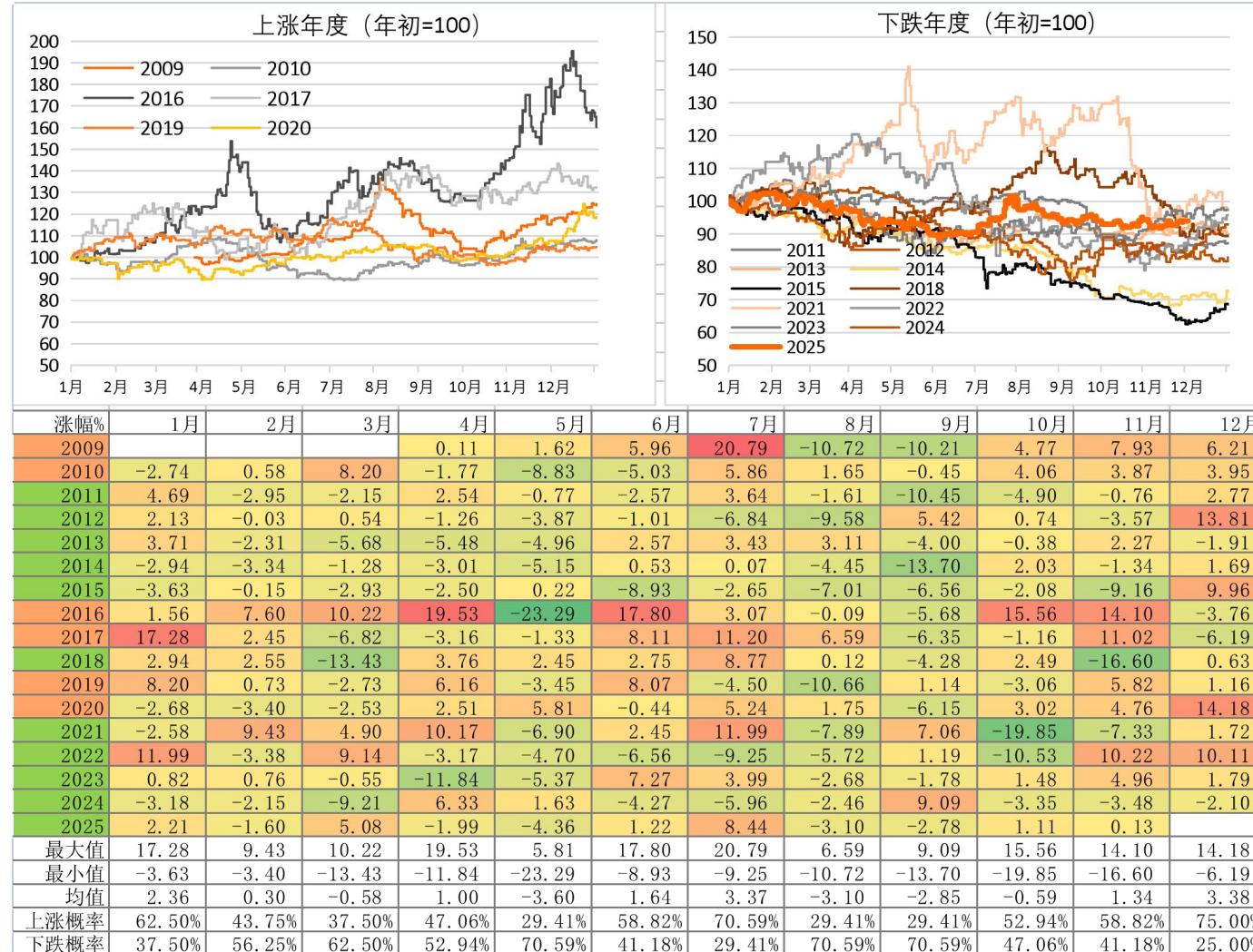
- 一. 目前螺纹和热卷的产量有所回落，且随着钢厂亏损的增加以及下游需求的季节性回落，未来螺纹和热卷的产量大概率将继续回落，最新的数据显示247家样本钢厂的铁水产量也在逐步下降。另外，随着产量的回落，对原料的需求也会下降，而且焦炭和焦煤本身的供应也在由紧向松转变，成本支撑在下降。不过，目前焦炭价格和螺纹价格相关性很弱，焦炭价格的下跌对螺纹价格的影响尚不明显。
- 二. 下游需求逐渐进入消费淡季，未来表观需求大概率上将逐步回落。由于闰月的关系，今年春节晚于以往，下游的补库需求预计将较以往更晚到来。不过，由于需求的回落已经比较充分的体现在价格上，虽然表观需求呈现不断回落的态势，但期现货价格已经不在下跌，而是震荡走强。
- 三. 目前钢厂库存压力不大，社会库存明显偏高，造成当前总库存明显高于往年同期，处于近几年来的高位，特别是热卷的库存，创同期历史纪录。未来一段时间，库存压力仍较大。
- 四. 综合来看，考虑到供需存三个方面的因素，整体驱动11月的极度偏空向略偏空转变，市场的空头情绪边际改善，压力减轻。

兰格钢铁PMI指数显示12月仍存在一定的压力



价格的高点一般先于PMI指数的高点。PMI指数一般反映的是行业的需求情况，跟社会库存的走势比较接近。每年的8-9月份，该PMI指数整体处于顶峰，随后将一路下行，说明在下游消费好转时，结合季节性规律，行情整体情况实际上是偏弱的。目前该指数跌至47.7，在12月预计该指数将进一步走弱。

季节性规律显示12月押注上涨概率优势极为明显

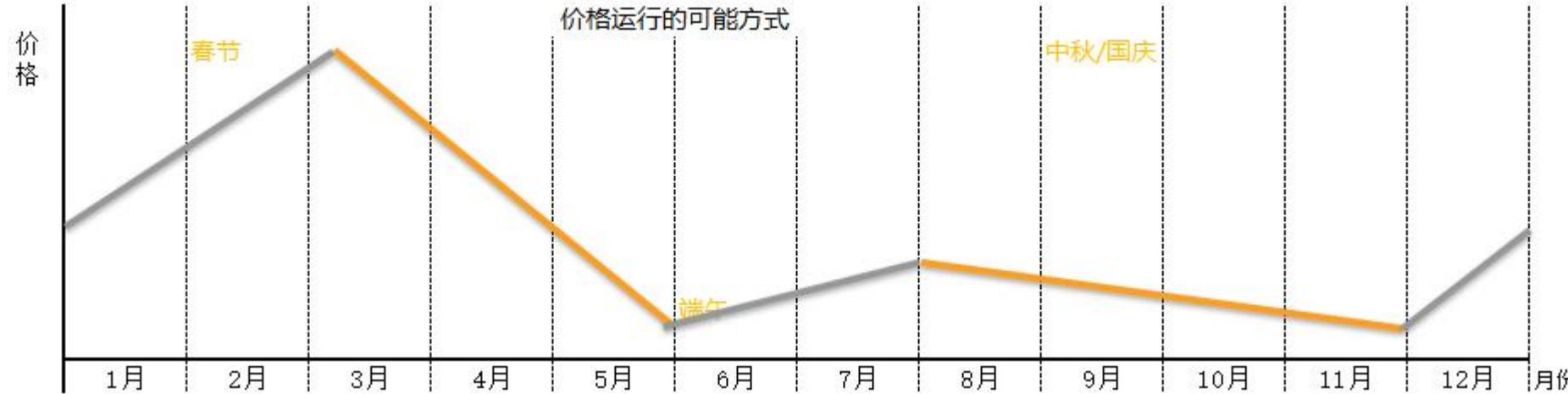


投资有风险，入市需谨慎

- 螺纹的季节性主要表现我“淡季不淡、旺季不旺”
- 5、8、9三个月下跌概率大，其次是3月和10月，均是消费旺季。
- 12、1月、7月上涨概率大。其次是4、6、11月，2月也整体录得小幅上涨，这些月份除了4月之外，均是阶段性需求的低位。
- 从季节性规律看，12月做多螺纹的盈亏比最高

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

12月有可能将逐步走强



- 短期来看，由于目前的市场是低估值叠加驱动略向下，但价格已经明显出现了企稳回升的信号，市场已经比较充分的体现需求继续回落的现实。展望12月，市场驱动由前期的强势向下向略偏向下改变，也即意味着处于边际改善状态，螺纹期价有望逐步上涨。另外，价格还需要体现政策面的乐观预期。
- 在单边策略上，12月建议多单继续持有，持仓可以至明天春节之后。

- 年底中央经济工作会议的政策预期也会对期价形成明显的影响
- 库存过早上升



感谢阅读！

免责声明

山金期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可[2012]33号）。

本报告由本公司投资咨询部制作，未获得本公司的书面授权，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在本公司及其研究人员知情的范围内，本公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。

山金期货官方微信号

