



SD-GOLD

卷螺维持震荡，节奏受双焦引领

——山金期货螺纹热卷专题报告

曹有明

从业资格号：F3038998

交易咨询号：Z0013162

2025年8月12日

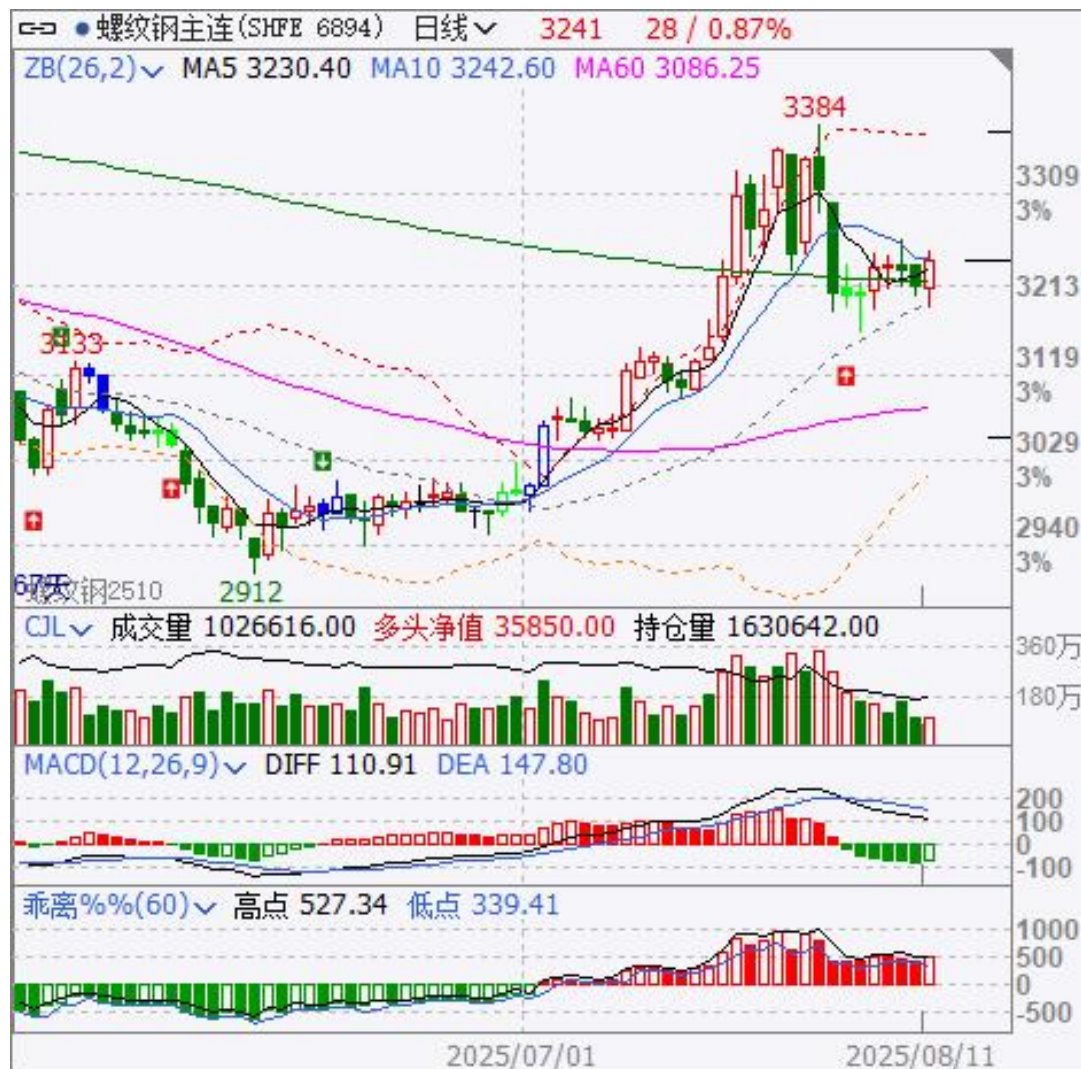
投资有风险，入市需谨慎



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

- 一. 供应：由于生产利润较好，虽处消费淡季，钢材整体产量变化不大，最近一个季度基本上维持震荡，五大品种的产量维持在850-900万吨/周的水平波动，螺纹的产量维持在220万吨/周波动，热卷的产量近期有所下降。随着消费旺季的到来，预计整体产量大概率将会略有回升。
- 二. 需求：螺纹表观需求环比有所增加，热卷表观需求环比有所回落，五大品种表观需求环比继续延续震荡回落的态势。最近热卷的表观需求回落速度较快。从季节性规律看，随着暑期高温的结束，表观需求有望回升，但幅度相对有限。
- 三. 库存：钢厂库存呈现下降趋势；虽然上周环比回升，但社库库存已经触底反弹，五大品种总体库存回升，但和去年同期相比仍大幅下降。整体来看，目前市场库存压力不大，进入消费旺季后，整体库存仍有望继续下降。
- 四. 支撑期价的主要是“反内卷”交易，市场是强预期Vs. 弱现实的博弈；按照以往的规律，需求季节性改善预计将提前兑现在价格里。
- 五. 整体来看，近期螺纹热卷维持震荡偏强的走势，价格的上涨主要受双焦价格上涨的带动；随着期价的上涨，螺纹10-01合约之间的价差大幅下跌，未来可能会出现比较好的做多近-远月合约价差的机会。热卷合约之间的价差窄幅震荡，目前没有交易机会。10合约的卷螺差快速扩大，偏离了正常的水平，短线做空卷螺差值得尝试。
- 六. 目前螺矿比处于低位，存在巨大的上涨空间，长期来看，做多螺矿比具有胜率和赔率优势。螺焦比已经从近几年高位回落，大概率进入下行周期。
- 七. 以宽幅震荡思路对待目前的螺纹和热卷，万不可追涨杀跌，可尝试高抛低吸操作，止盈要坚决，可以适当放大止损。节奏上将跟随焦煤焦炭上下波动，但涨跌幅明显更小。

螺纹和热卷的期价维持高位震荡

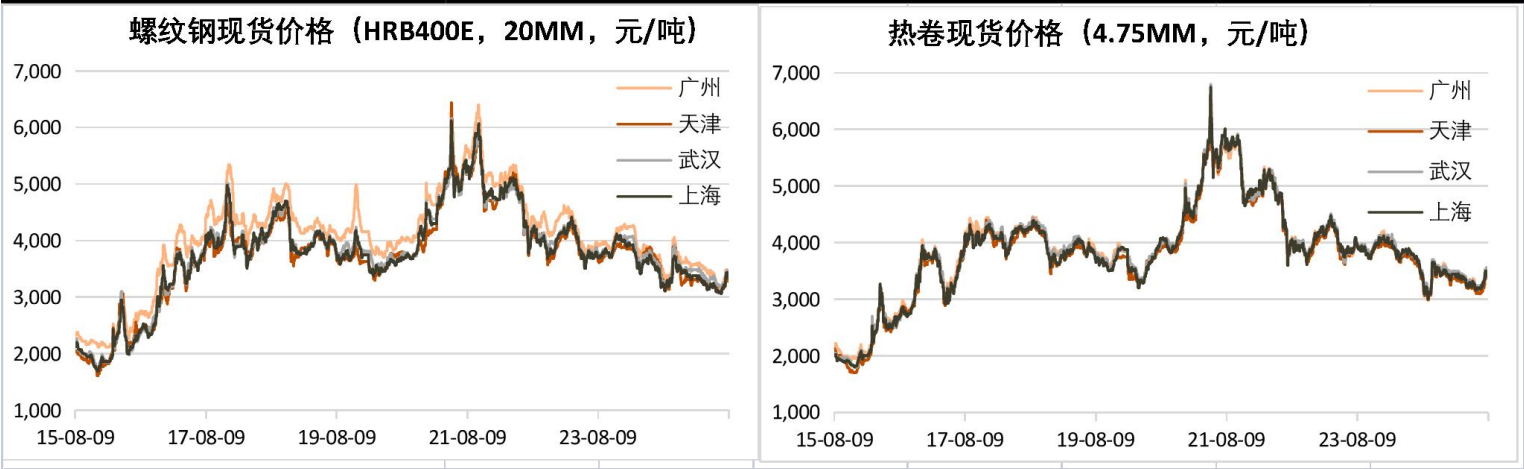


投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

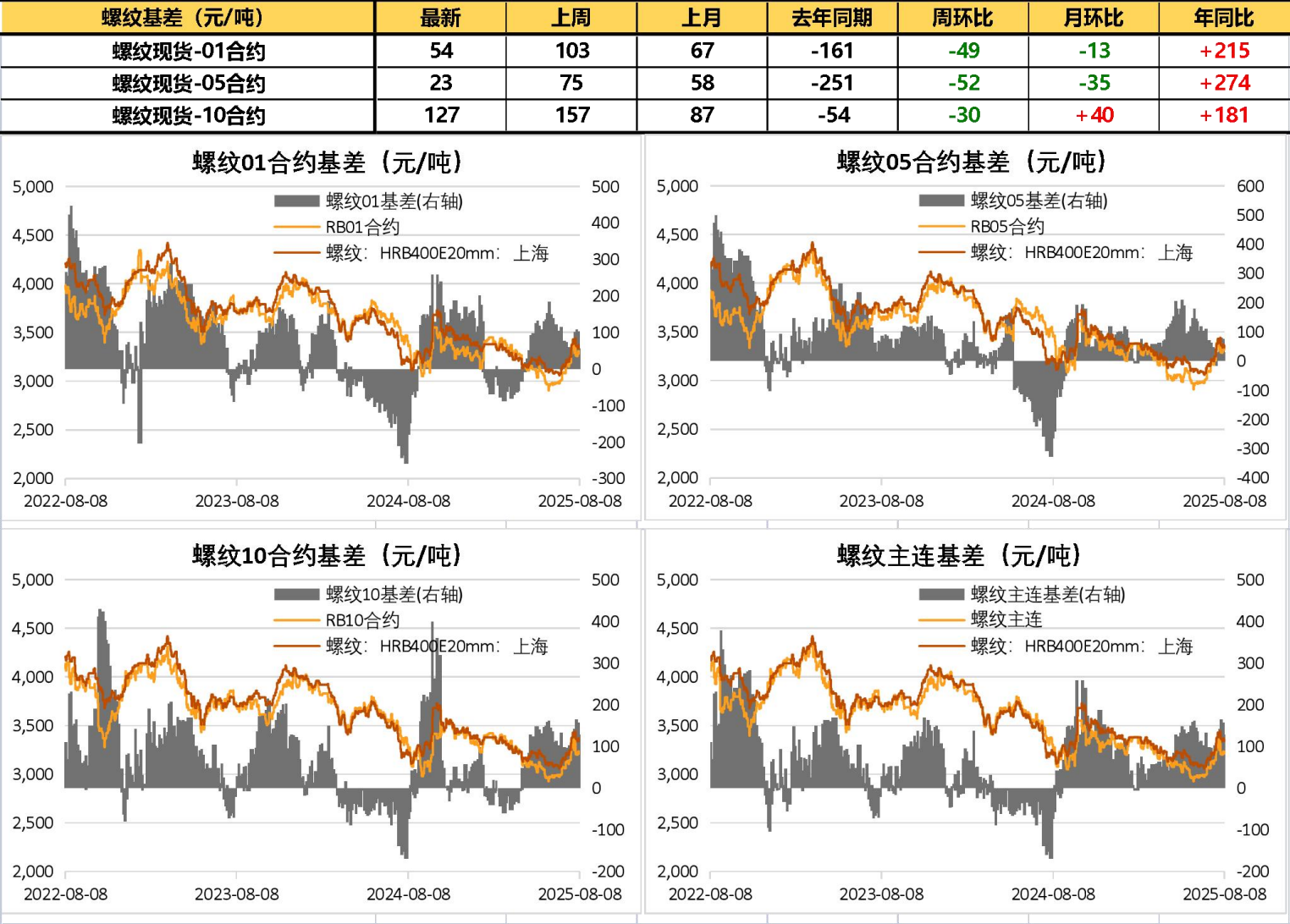
现货价格走势略有分化

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)	3340	3360	3160	3200	-20	+180	+140
螺纹钢 (HRB400E 20mm, 广州)	3380	3420	3240	3410	-40	+140	-30
螺纹钢 (HRB400E 20mm, 天津)	3320	3300	3160	3260	+20	+160	+60
螺纹钢 (HRB400E 20mm, 武汉)	3400	3400	3210	3250	0	+190	+150
热卷 (4.75mm, 上海)	3450	3410	3230	3360	+40	+220	+90
热卷 (4.75mm, 广州)	3450	3430	3210	3340	+20	+240	+110
热卷 (4.75mm, 天津)	3400	3390	3140	3330	+10	+260	+70
热卷 (4.75mm, 武汉)	3480	3480	3250	3440	0	+230	+40



最近一周螺纹整体偏弱，上海和广州价格出现下跌。
热卷整体偏强，上海、广州、天津三地价格上涨10-40元不等。

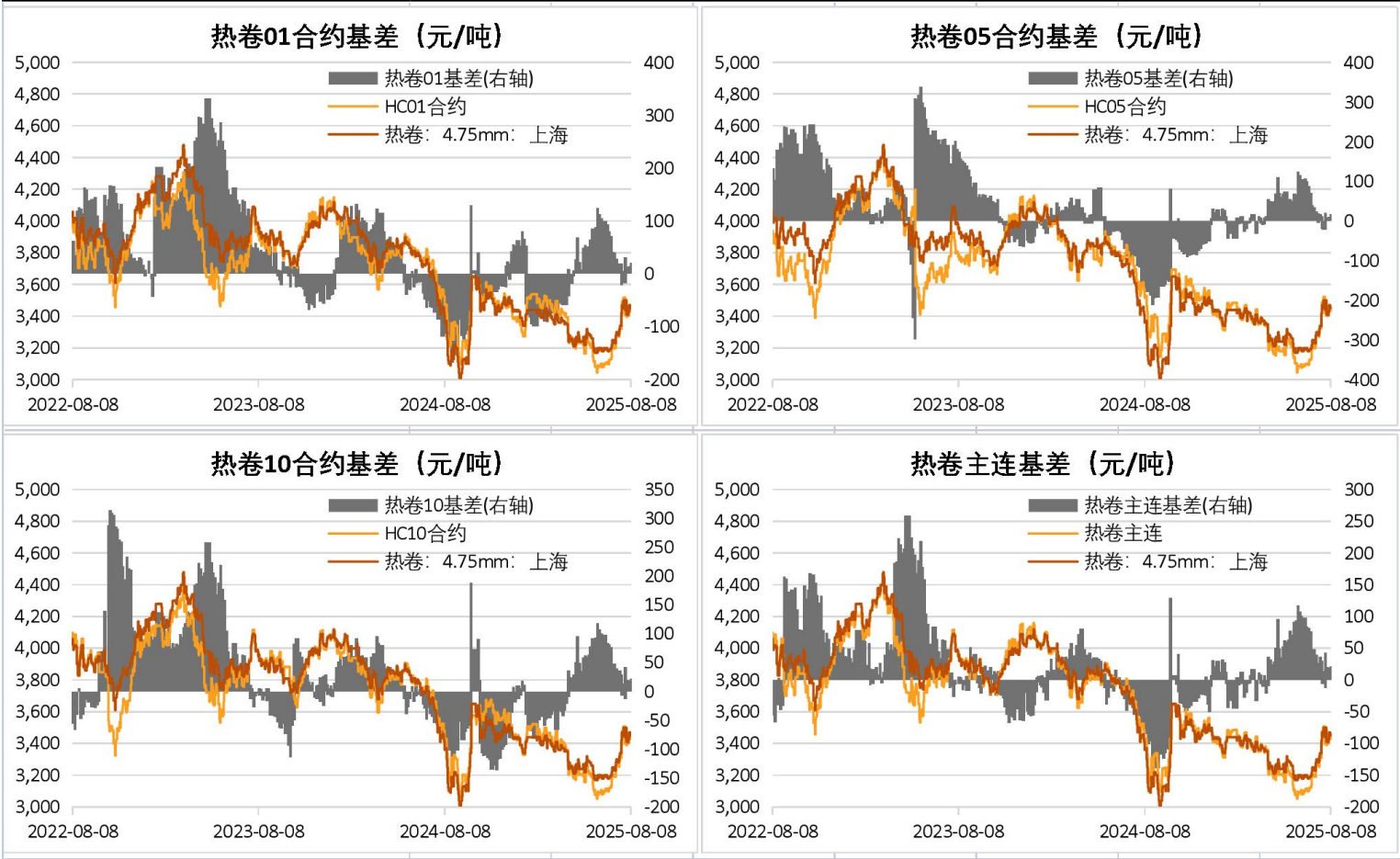
螺纹期货价格冲高回落，基差收敛



近期三个主力合约的基差均出现回落。其中，10合约的基差下跌了30元，05和01合约基差下跌了约50元。而且，期价呈现contango结构

热卷的价格冲高回落，期价接近平水

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	21	7	30	-51	+14	-9	+72
热卷基差: 现货-05合约	17	6	29	-79	+11	-12	+96
热卷基差: 现货-10合约	22	9	39	-26	+13	-17	+48



主力合约的基差在20附近，周环比有所扩大。由于期价涨幅更大，基差整体呈现收敛的态势

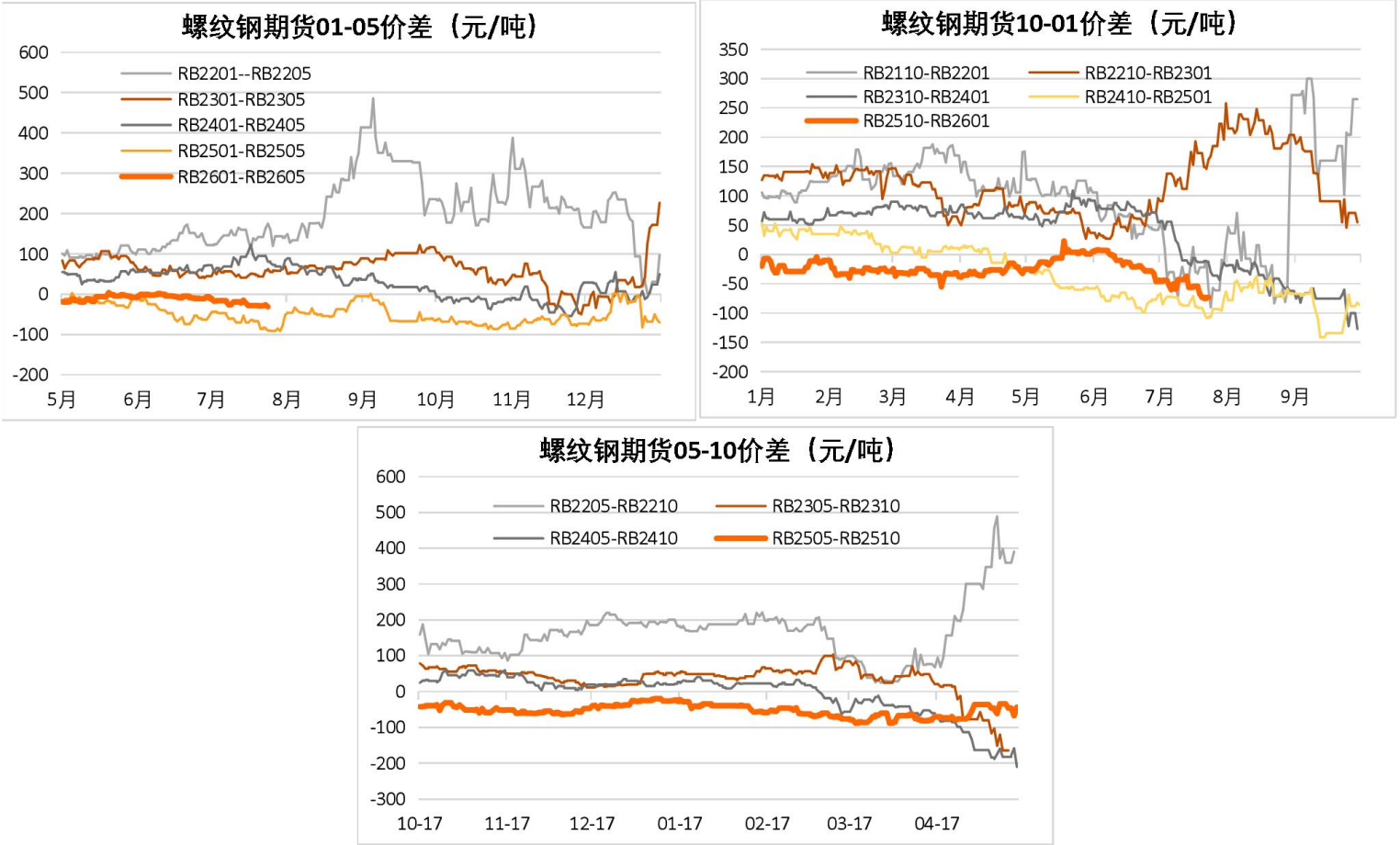
投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

螺纹近-远月价差不断回落

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	-31	-28	-11	-90	-3	-20	+59
螺纹钢期货05-10价差	104	82	35	197	+22	+69	-93
螺纹钢期货10-01价差	-73	-54	-24	-107	-19	-49	+34

螺纹近远月的价差不断回落，如继续下跌，则将有可能出现做多近-远月价差的机会



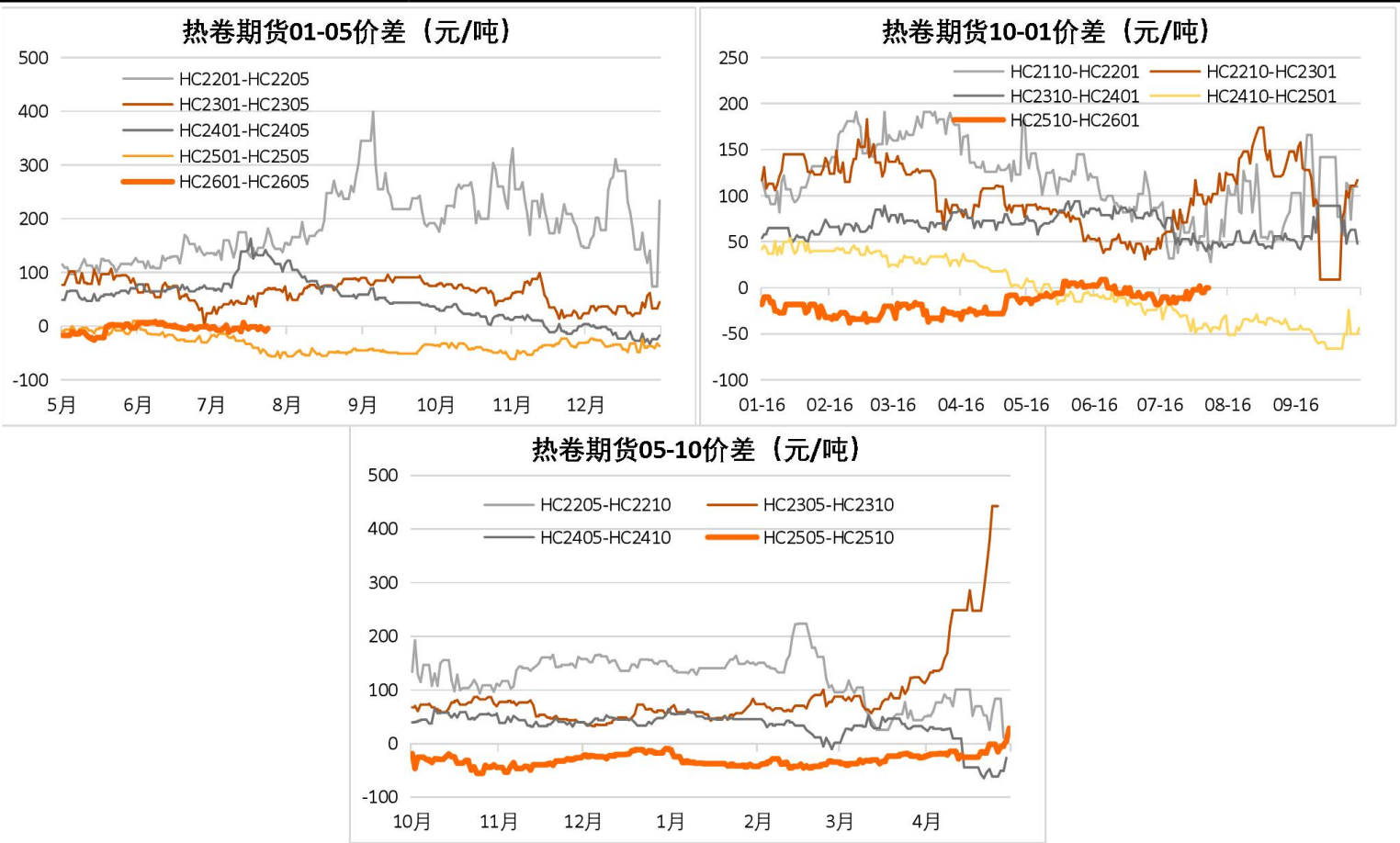
投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

热卷合约跨期价差稳定，暂时没有很好的交易机会

热卷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
热卷期货01-05价差	-4	-1	-5	-54	-3	+1	+50
热卷期货05-10价差	5	3	16	102	+2	-11	-97
热卷期货10-01价差	-1	-2	-11	-48	+1	+10	+47

热卷的近-远月价差基本维持在零附近波动



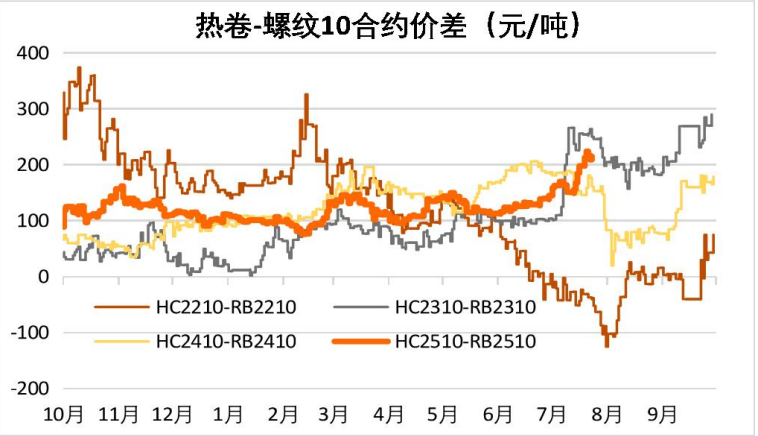
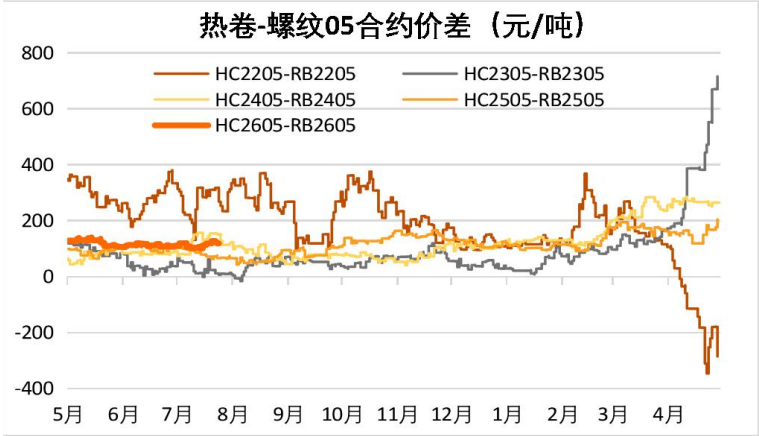
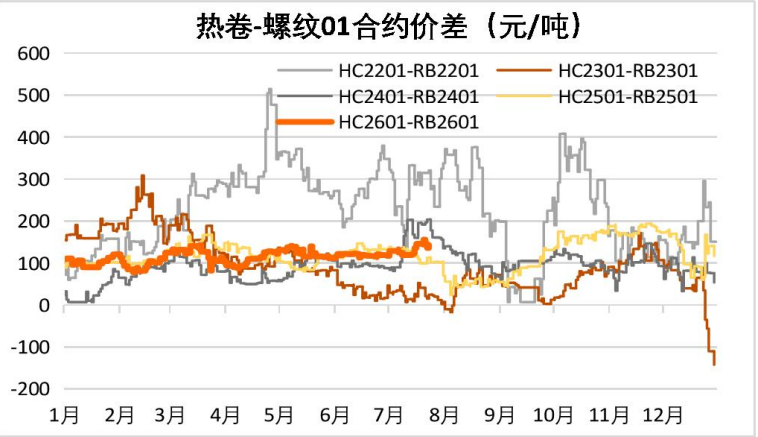
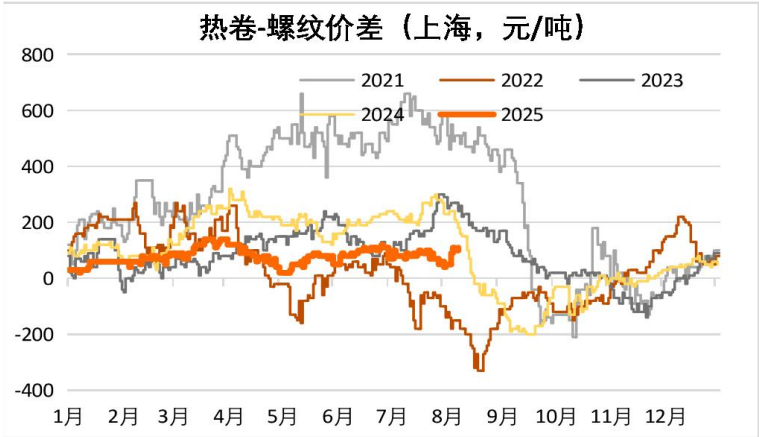
投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

10合约的卷螺差偏高，其他合约的卷螺差在正常范围

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)	110	50	70	160	+60	+40	-50
热卷01-螺纹01	143	146	114	102	-3	+29	+41
热卷05-螺纹05	116	119	108	66	-3	+8	+50
热卷10-螺纹10	215	198	127	161	+17	+88	+54

10合约的卷螺差在215，明显高于市场认可的150的水平，也明显高于现货市场的价差，后市存在较大的回调的可能。



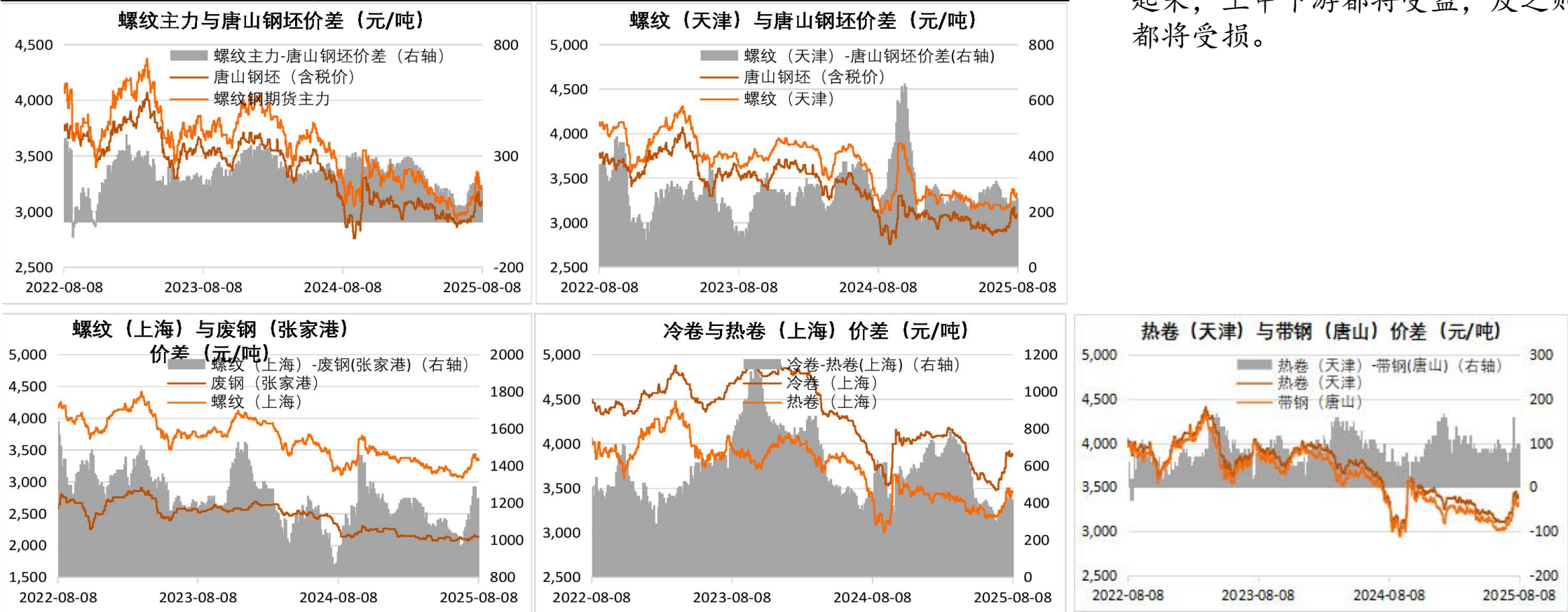
投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

不同地域和不同品种之间的价差整体有所扩大

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	143	143	153	194	0	-10	-51
螺纹(天津)-唐山钢坯	250	240	250	200	+10	0	+50
螺纹(上海)-废钢(张家港)	1200	1220	1080	900	-20	+120	+300
冷卷-热卷(上海)	420	450	370	460	-30	+50	-40
热卷(天津)-带钢(唐山)	100	100	70	60	0	+30	+40

数据说明近期下游加工利润转好，行业利润水平好转。这一般是价格上涨之后的一种正常现象。价格上涨起来，上中下游都将受益，反之则都将受损。



投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

螺矿比维持在低位，有很好的做多空间，螺焦比仍有回落空间

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	4.24	4.25	4.29	4.56	-0.01	-0.05	-0.32
螺纹05/铁矿石05	4.41	4.44	4.43	4.76	-0.03	-0.02	-0.35
螺纹10/铁矿石09	4.07	4.04	4.08	4.29	+0.03	-0.01	-0.22
螺纹01/焦炭01	1.90	1.98	2.02	1.64	-0.08	-0.13	+0.26
螺纹05/焦炭05	1.83	1.92	1.98	1.65	-0.09	-0.15	+0.18
螺纹10/焦炭09	1.95	2.01	2.06	1.66	-0.06	-0.11	+0.29

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，后市仍有继续回落的空间。



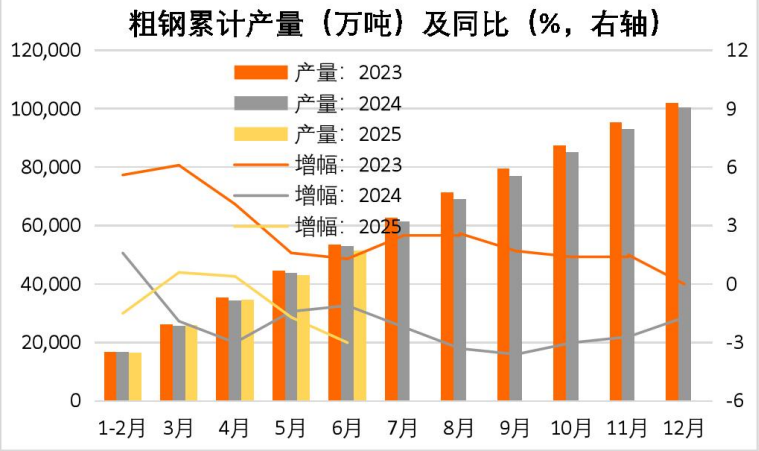
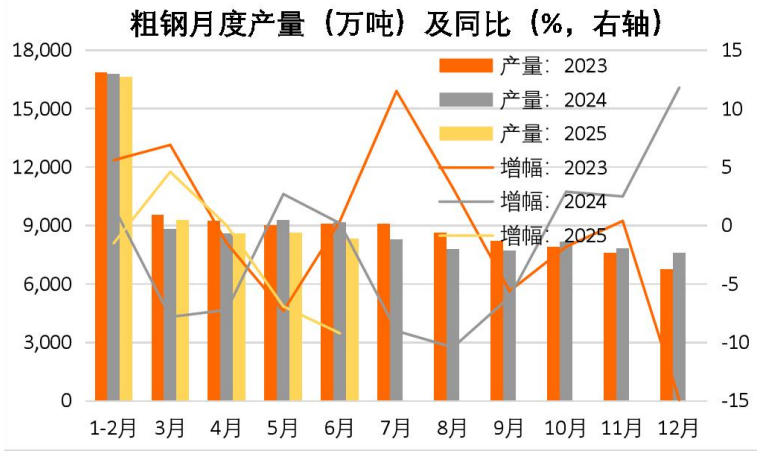
投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

- 整体来看，最近一周螺纹热卷维持震荡偏强的走势，价格的上涨主要受双焦价格上涨的带动；随着黑色系商品价格的上涨，原料与成品钢材之间的价差扩大，显示钢材加工环节利润在改善。
- 随着期价的上涨，螺纹10-01合约之间的价差大幅下跌，未来可能会出现比较好的做多近-远月合约价差的机会。热卷合约之间的价差窄幅震荡，目前没有比较好的机会。10合约的卷螺差快速扩大，偏离了正常的水平，短线做空卷螺差值得尝试。
- 目前螺矿比处于低位，存在巨大的上涨空间，长期来看，做多螺矿比具有胜率和赔率优势。螺焦比已经从近几年高位回落，大概率进入下行周期

6月粗钢产量以及累计同比均已转负

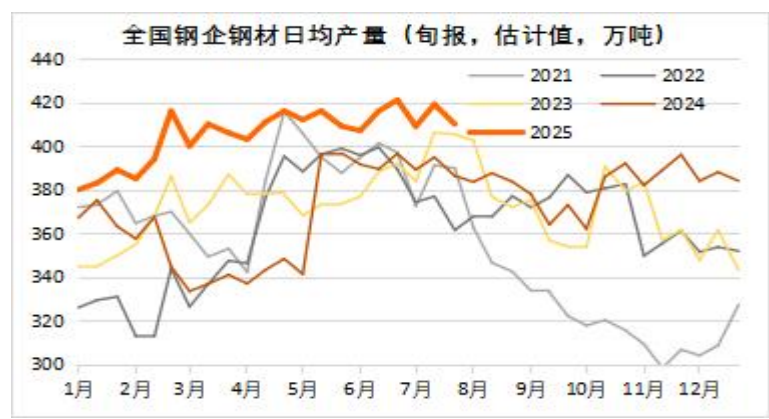
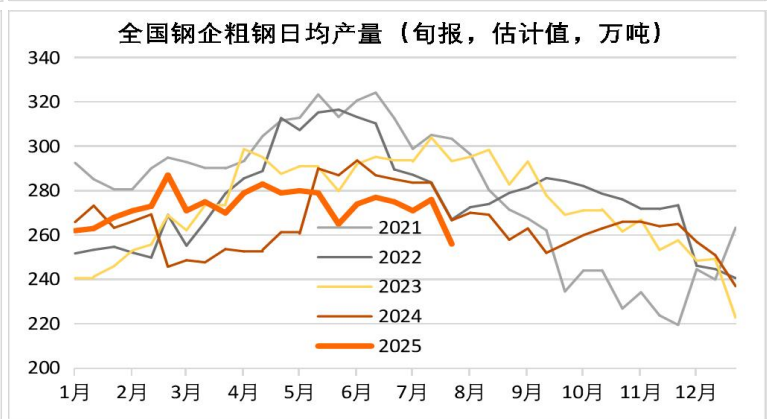
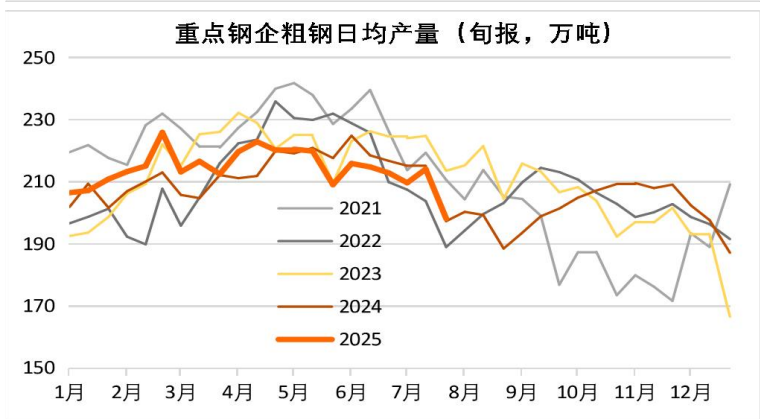
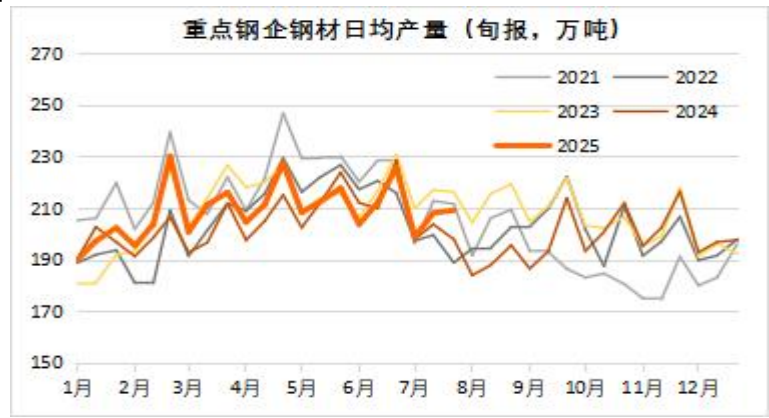
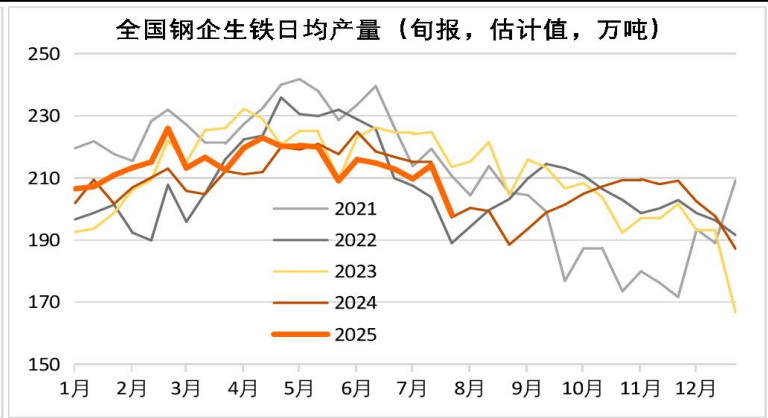
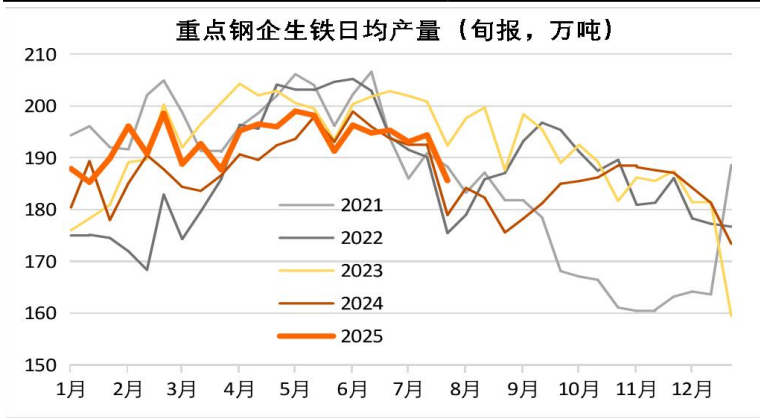
国内粗钢产量	最新	上月	去年同期	月度环比	当月同比
粗钢月度产量 (万吨)	8318	8655	9161	-336	-842
月度产量同比 (%)	-9.2	-6.9	0.2	-2.3	-9.4
粗钢产量累计值 (万吨)	51483	43163	53057	—	-1575
累计同比 (万吨)	-3	-1.7	-1.1	-1.3	-1.9



产量的下降主要因前期价格低迷且预期较差造成。另外，贸易战战的影响暂时没有明显的体现。

近期的粗钢产量已经明显回落

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	185.6	194.4	195.3	179.0	-8.8	-9.7	+6.6
全国钢企生铁日均产量（估计值）	226.0	237.0	238.0	224.7	-11.0	-12.0	+1.3
重点钢企粗钢日均产量	198.2	214.1	212.9	197.4	-15.9	-14.7	+0.8
全国钢企粗钢日均产量（估计值）	256.0	276.0	275.0	266.7	-20.0	-19.0	-10.7
重点钢企钢材日均产量	209.1	208.0	225.7	197.9	+1.1	-16.6	+11.2
全国钢企钢材日均产量（估计值）	410.0	419.0	421.0	386.3	-9.0	-11.0	+23.7

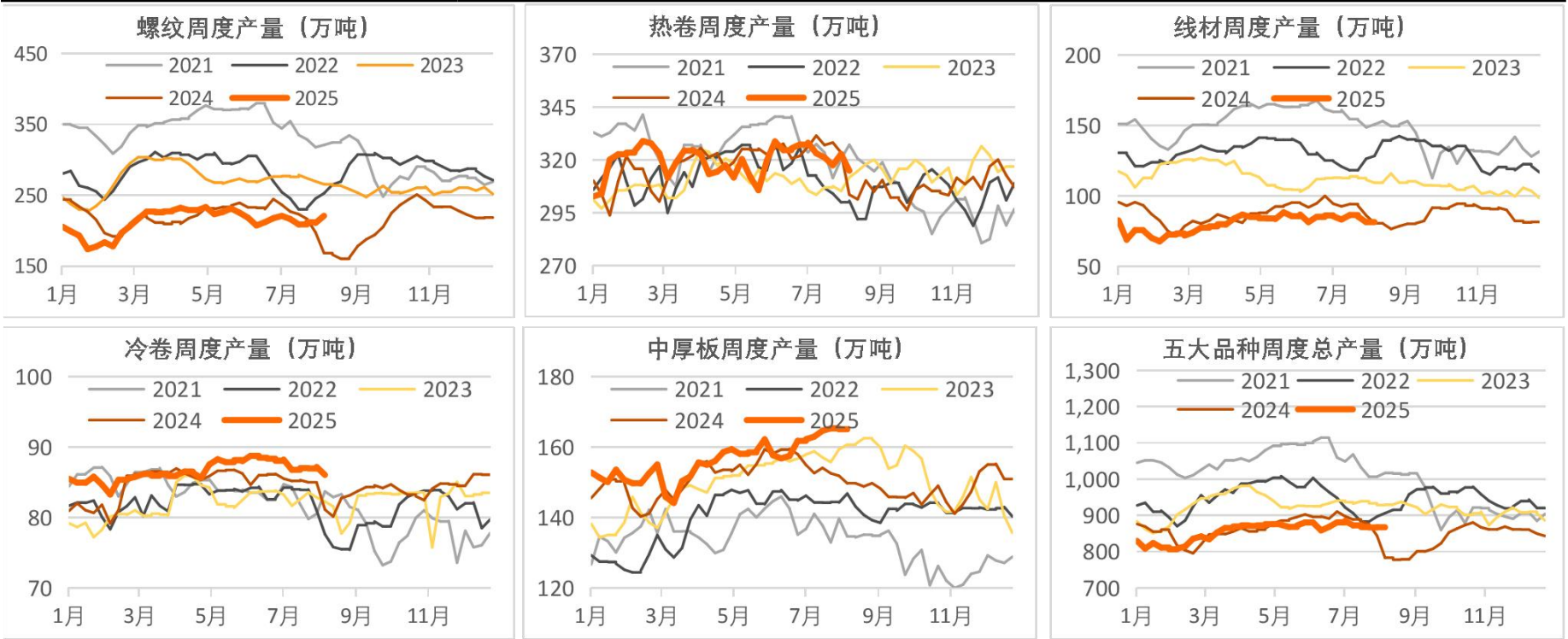


投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

钢材周度产量高于去年同期

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	221.18	211.06	216.66	168.54	+10.12	+4.52	+52.64
热卷	314.89	322.79	323.14	303.56	-7.90	-8.25	+11.33
线材	82.16	81.34	83.2	80.56	+0.82	-1.04	+1.60
冷卷	86.05	87.18	86.77	81.13	-1.13	-0.72	+4.92
中厚板	164.93	165.05	162.95	149.72	-0.12	+1.98	+15.21
五大品种总产量	869.21	867.42	872.72	783.51	+1.79	-3.51	+85.70

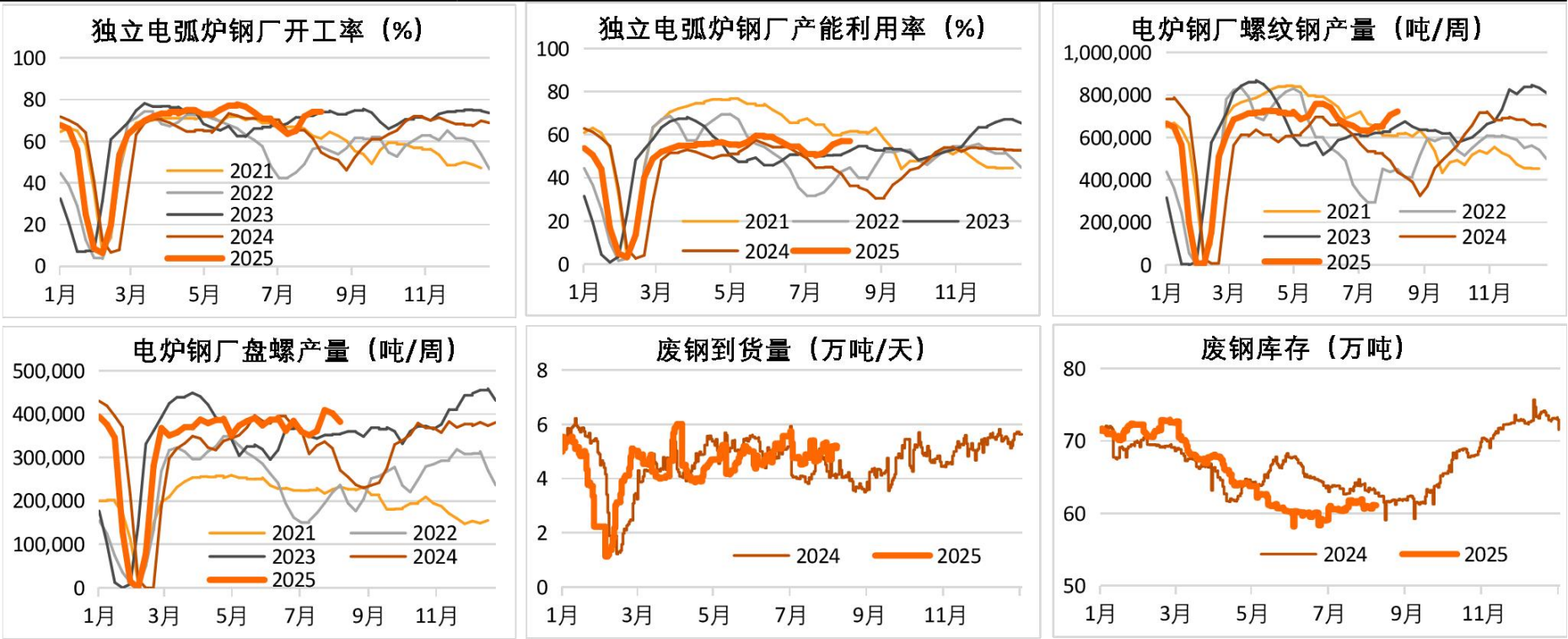


投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

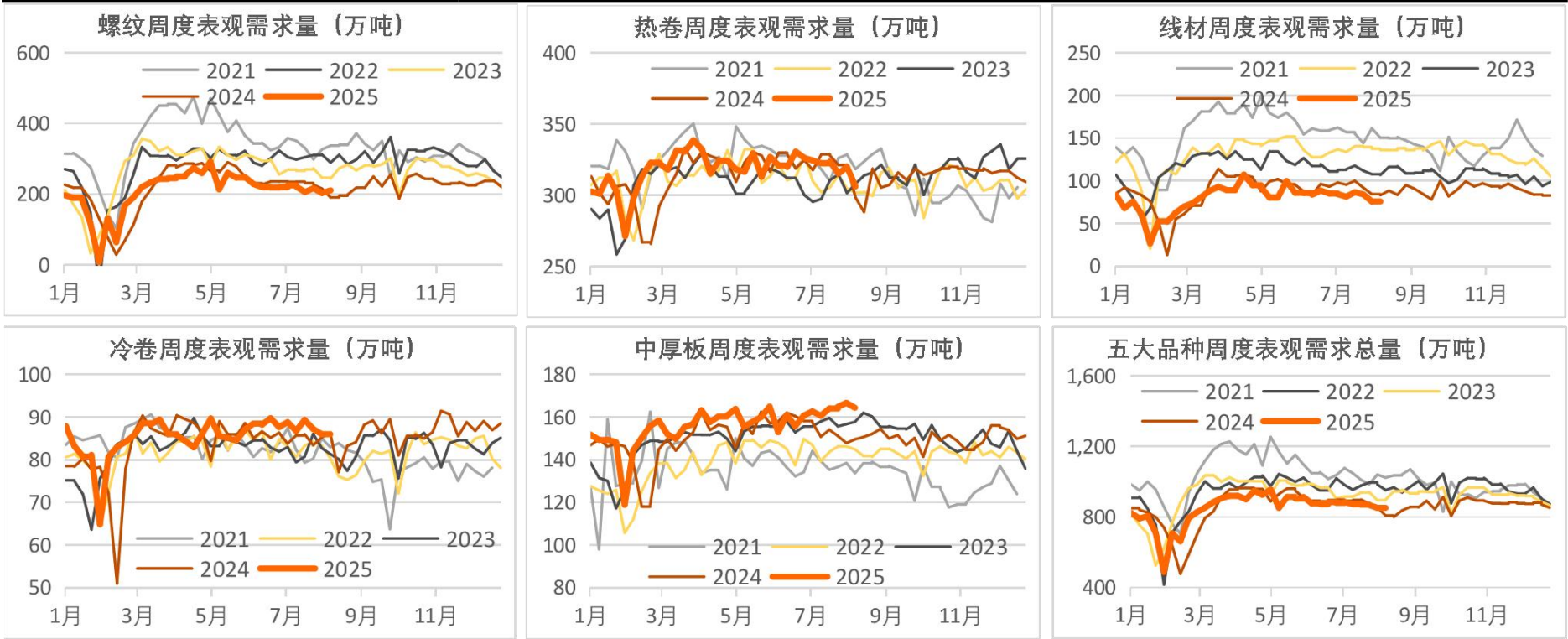
独立电弧炉产量依然维持在相对偏高的位置

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 (%)	74.90	74.21	50.36	54.68	+0.69	+24.54	+20.22
独立电弧炉钢厂产能利用率 (%)	56.90	57.05	50.36	36.32	-0.15	+6.54	+20.58
电炉钢厂螺纹钢产量 (吨/周)	722,700	706,100	627,300	436,655	+16600	+95400	+286045
电炉钢厂盘螺产量 (吨/周)	382,100	401,900	351,400	270,805	-19800	+30700	+111295
废钢到货量: 准入企业 (万吨/日)	5.12	4.70	4.72	4.19	+0.42	+0.40	+0.93
废钢库存: 准入企业 (万吨)	61.12	60.88	60.66	62.85	+0.24	+0.46	-1.73



建材表观需求环比有所改善，热卷表需转弱

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	210.8	203.4	221.5	190.8	+7.4	-10.7	+20.0
热卷	306.2	320.0	322.5	298.5	-13.8	-16.3	+7.7
线材	78.0	75.9	81.6	83.3	+2.1	-3.6	-5.3
冷卷	86.3	86.0	86.8	86.2	+0.3	-0.5	+0.2
中厚板	164.4	166.7	160.7	149.6	-2.3	+3.7	+14.8
五大品种合计	845.7	852.0	873.1	808.3	-6.3	-27.3	+37.5



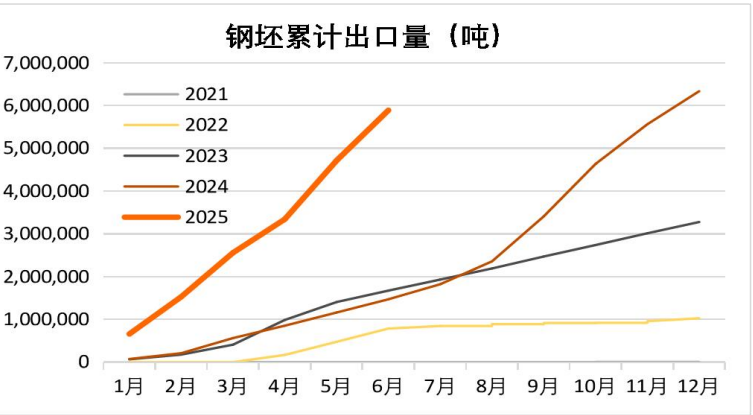
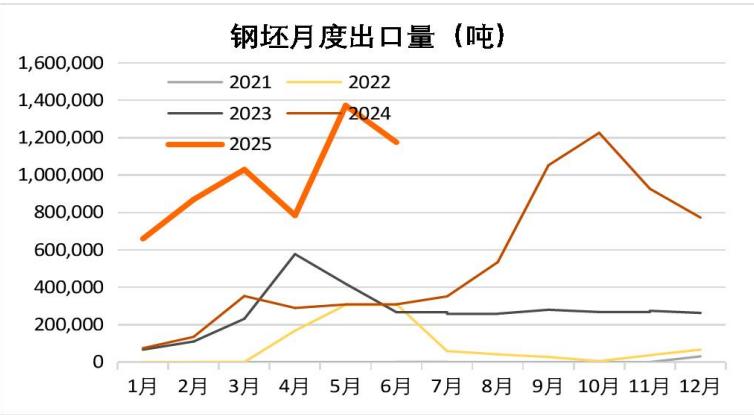
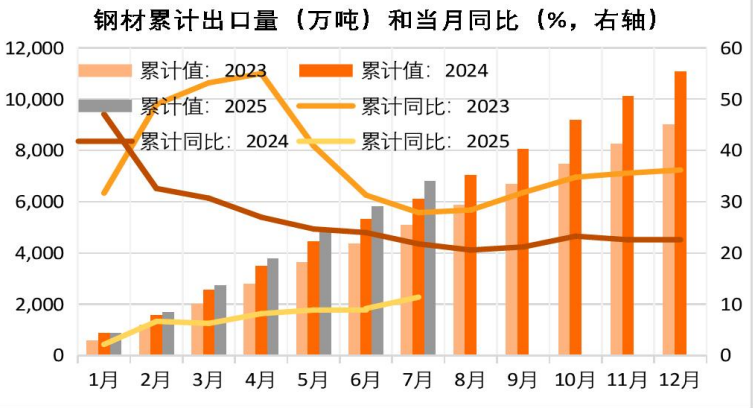
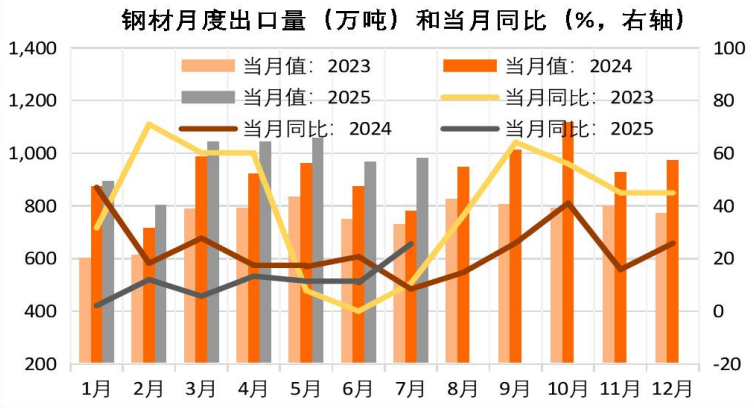
投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

7月钢材出口环比回升，整体增速有所加快

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）	984	968	783	+16	+201
钢材出口量：当月同比（%）	25.6	10.9	8.5	+14.7	+17.1
钢材出口量：累计值（万吨）	6798	5815	6123	+983	+675
钢材出口量：累计同比（%）	11.4	9.2	21.8	+2.2	-10.4
钢坯出口量：当月值（万吨）	117.6	137.2	30.9	-19.7	+86.6
钢坯出口量：累计值（万吨）	589.2	471.7	147.2	+117.6	+442.0

➤ 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。



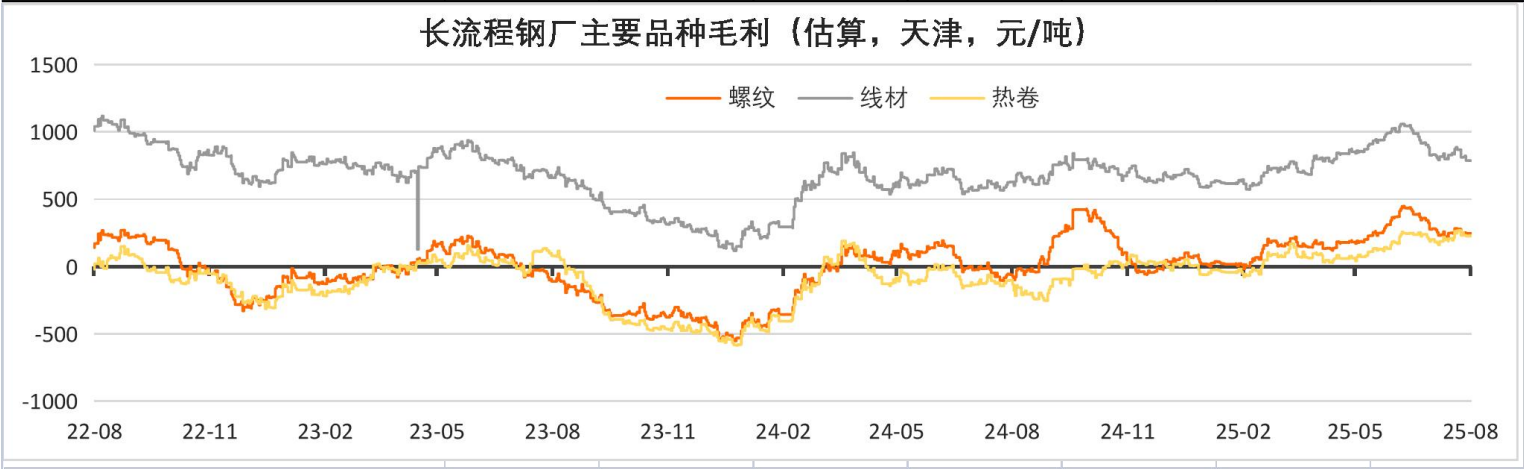
投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

单品种毛利有所回落

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)	247.2	241.2	281.6	-60.4	6	-34	308
热卷 (=热卷-2.4*铁矿-0.68*焦炭-400)	227.2	231.2	201.6	-100.4	-4	26	328
线材 (=线材-2.4*铁矿-0.68*焦炭-250)	787.2	811.2	831.6	629.6	-24	-44	158

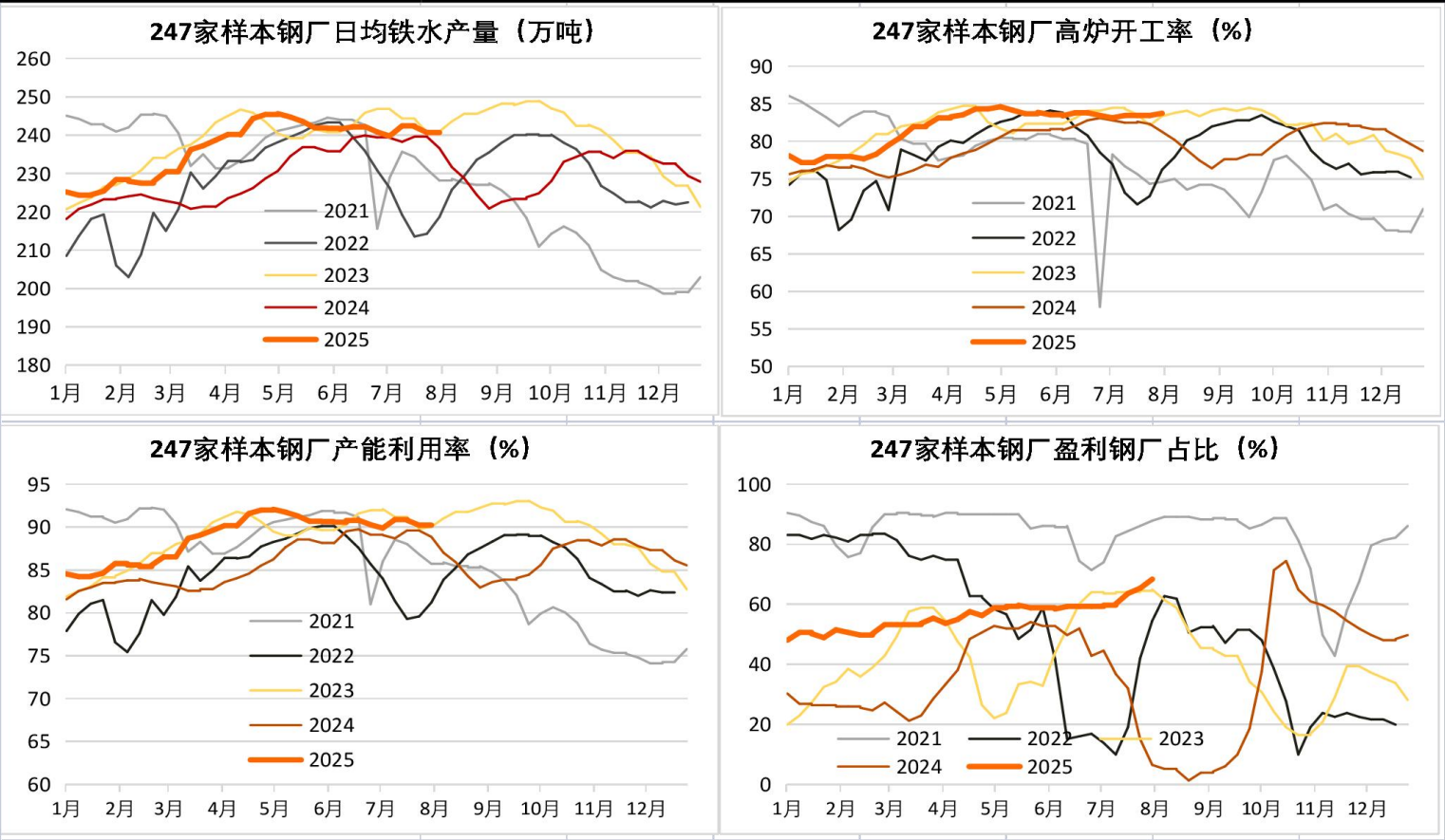
毛利的下降主要因近期双焦价格涨幅明显大于螺纹的涨幅



铁水产量有所回落

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)	240.32	240.71	239.81	231.7	-0.39	+0.51	+8.62
高炉开工率 (%)	83.75	83.46	83.15	80.21	-0.16%	+0.21%	+3.72%
产能利用率 (%)	90.09	90.24	89.9	87.02	-0.15	+0.19	+3.07
盈利钢厂占比 (%)	68.4	65.37	59.74	5.19	+3.03	+8.66	+63.21

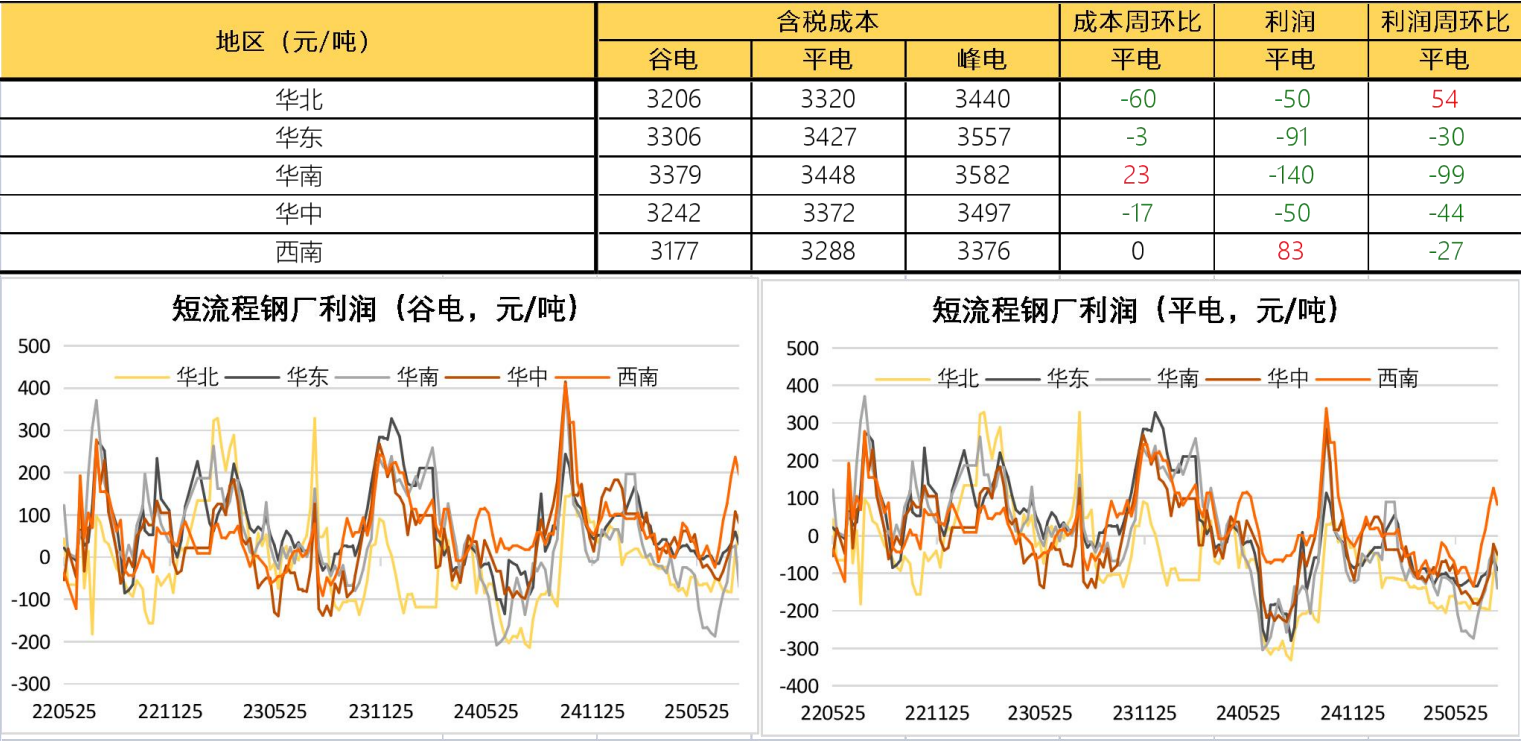
今年铁水产量最高峰时接近250万吨，创了同期的历史纪录。样本钢厂产能利用率在高位。盈利钢厂占比稳定上升至68%附近，这也是铁水产量在消费淡季维持高位的重要原因。



投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

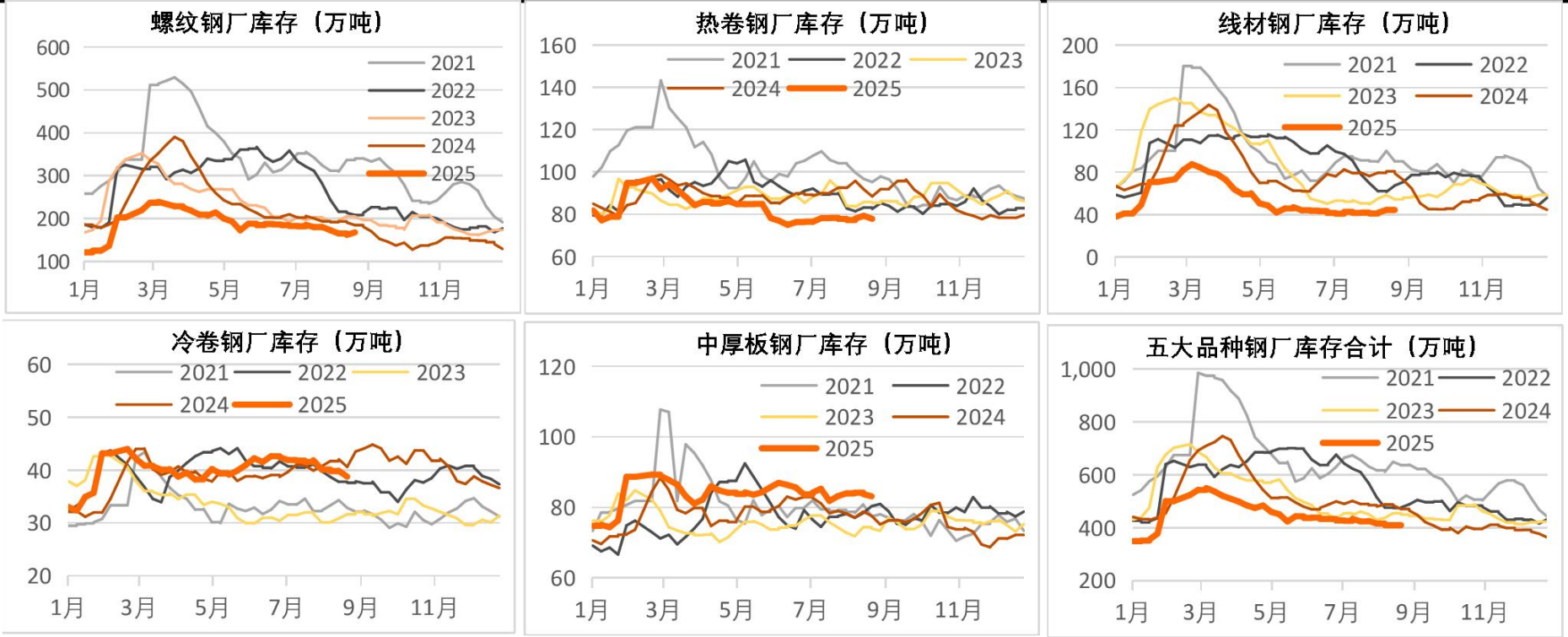
短流程钢厂谷电已经有较好利润



目前，所有的地区谷电利润大幅改善，平电仅有西南地区有较好利润，其他地区仍亏损。从利润的季节性走势看，预计在三季度利润将继续改善，因此，短期电弧炉产量预计不会大幅下降

主要品种钢厂库存环比有所增加，但仍处于下行趋势

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	168.2	162.2	180.9	185.0	+6.0	-12.7	-16.8
热卷	77.9	79.3	77.8	88.5	-1.4	+0.1	-10.6
线材	44.9	44.4	41.8	79.0	+0.5	+3.1	-34.2
冷卷	38.8	39.9	41.9	40.6	-1.1	-3.1	-1.9
中厚板	83.2	83.8	83.2	77.6	-0.6	-0.0	+5.5
五大品种合计	412.9	409.5	425.6	470.8	+3.3	-12.7	-57.9

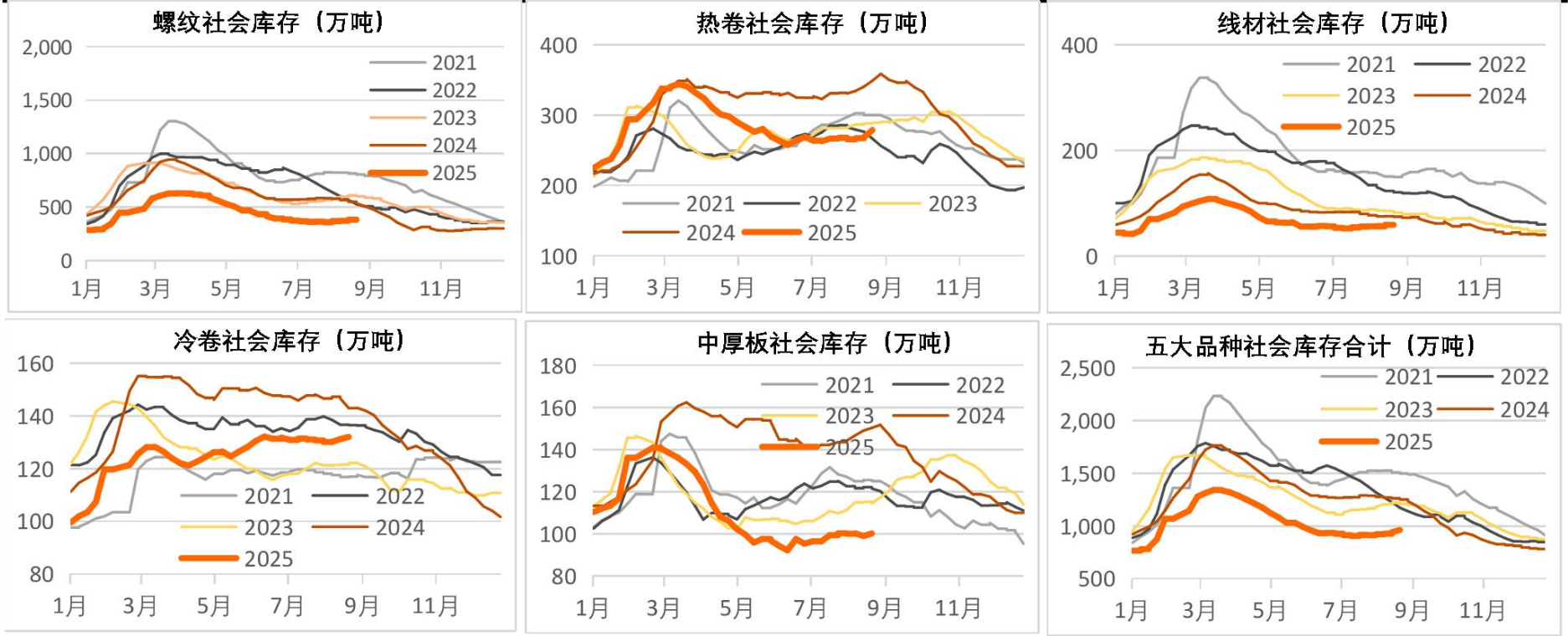


投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

主要品种社会库存持续增加，热卷社会库存回升速度较快

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	388.5	384.1	359.5	535.1	+4.3	+29.0	-146.7
热卷	278.8	268.7	267.8	348.9	+10.1	+11.0	-70.1
线材	63.0	59.3	55.7	74.6	+3.7	+7.3	-11.6
冷卷	132.1	131.2	130.7	143.0	+0.8	+1.4	-10.9
中厚板	100.3	99.1	100.4	150.3	+1.2	-0.1	-50.1
五大品种合计	962.5	942.4	914.0	1,251.9	+20.1	+48.5	-289.4

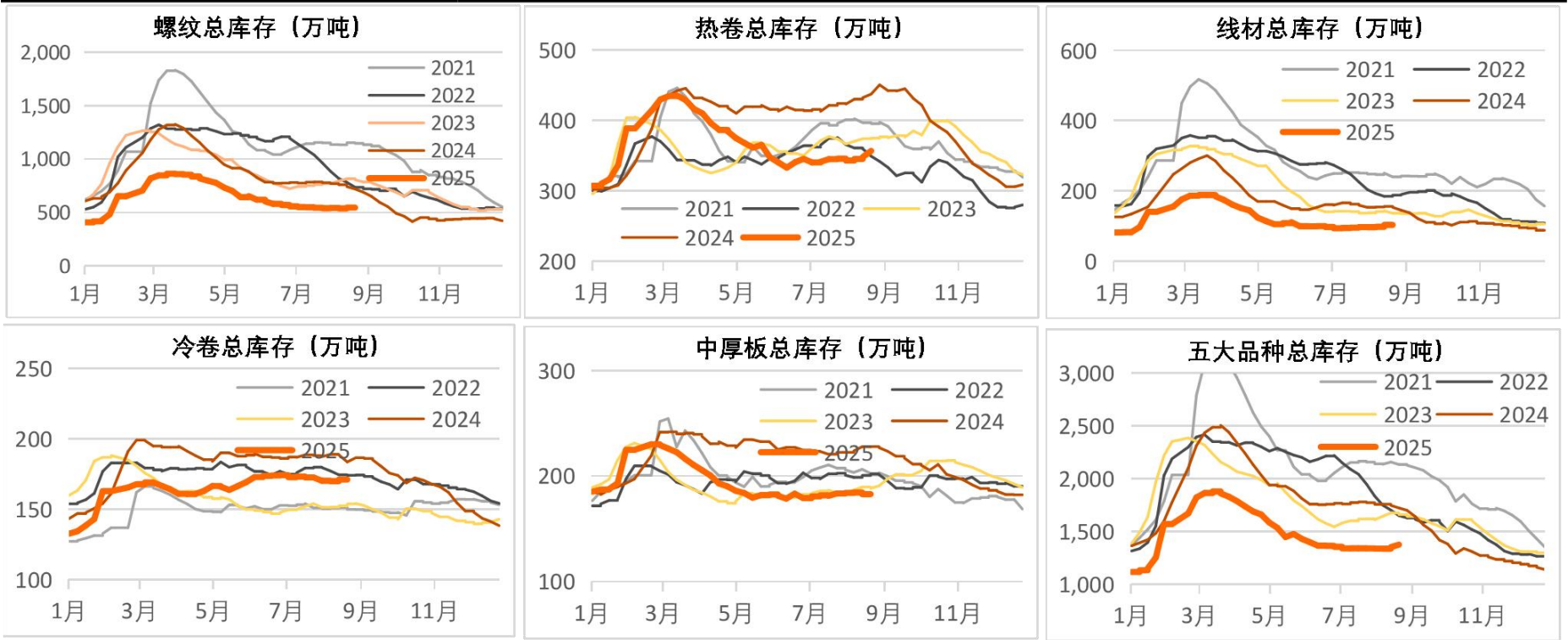


投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

主要品种总库存环比回升，但同比仍明显下降

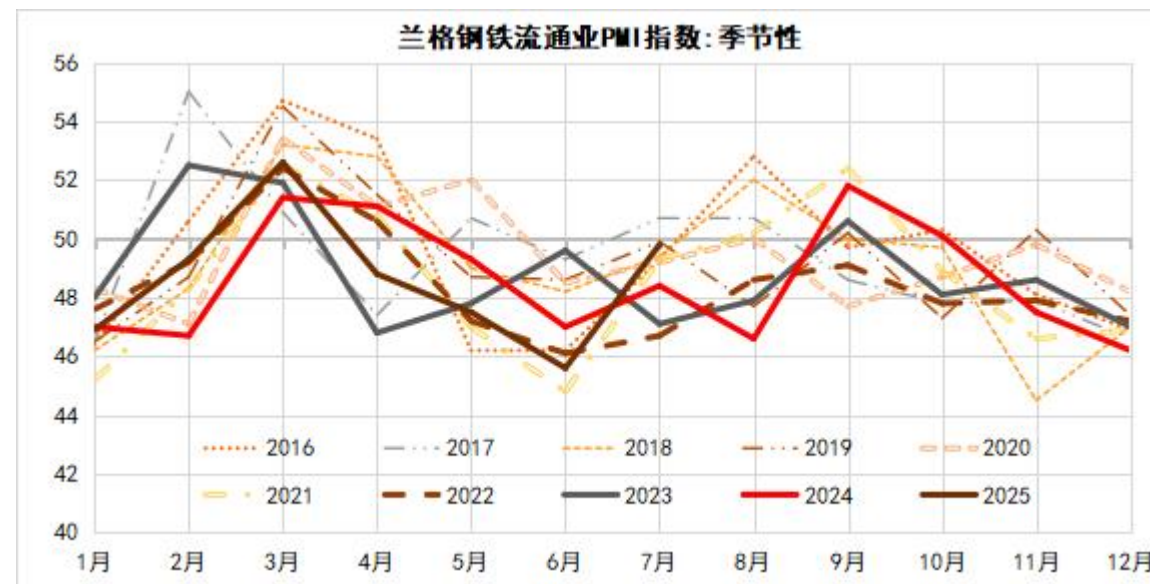
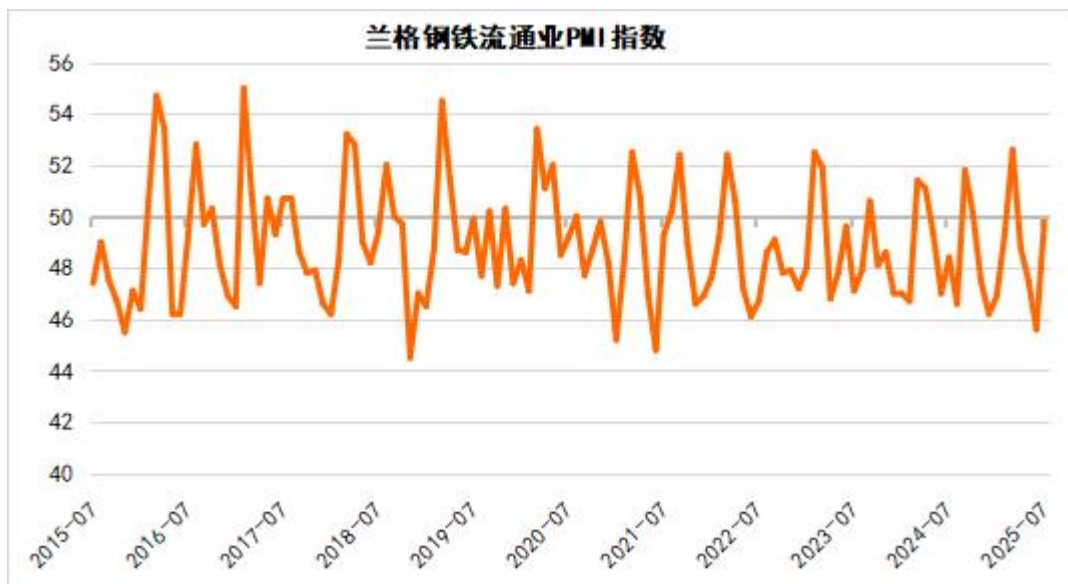
主要品种总库存 (万吨)	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
螺纹	556.7	546.3	540.4	720.2	+10.4	+16.3	-163.5
热卷	356.6	348.0	345.6	437.4	+8.7	+11.1	-80.7
线材	107.8	103.7	97.5	153.6	+4.2	+10.3	-45.8
冷卷	170.8	171.1	172.6	183.6	-0.3	-1.8	-12.8
中厚板	183.4	182.9	183.6	227.9	+0.5	-0.2	-44.5
五大品种合计	1,375.4	1,351.9	1,339.6	1,722.6	+23.5	+35.8	-347.3



投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

兰格钢铁PMI指数显示短期存在一定反弹空间



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，更社会库存的走势比较接近。每年的8月份，该PMI指数整体呈现上升态势，说明在下游消费好转时，行情整体情况有所空间。

总结：“反内卷”仍支撑期价，需求季节性改善可能提前兑现在价格里

- 供应：由于生产利润较好，钢材整体产量变化不大，最近一个季度基本上维持震荡，五大品种的产量维持在850-900万吨/周的水平波动，螺纹的产量维持在220万吨/周波动，热卷的产量近期有所下降。随着消费旺季的到来，预计整体产量大概率将会回升。
- 需求：螺纹表观需求环比有所增加，热卷表观需求环比有所回落，五大品种表观需求环比继续延续震荡回落的态势。最近热卷的表观需求回落速度较快。从季节性规律看，随着暑期高温的结束，表观需求有望回升，但幅度相对有限。
- 库存：钢厂库存呈现下降趋势。虽然上周环比回升，但社库库存已经触底反弹。五大品种总体库存回升，但和去年同期相比仍大幅下降。整体来看，目前库存压力不大。进入消费旺季后，整体库存仍有望继续下降。
- 目前支撑期价的主要是“反内卷”交易，市场是强预期Vs. 弱现实的博弈。按照以往的规律，需求季节性改善预计将提前兑现在价格里。
- 操作上，以宽幅震荡思路对待目前的螺纹和热卷，不可以追涨杀跌，价格波动的节奏将跟随焦煤焦炭上下波动，但涨跌幅明显更小。

- 房地产调控政策出现明显变化，带动房地产市场出现明显改善的信号
- “反内卷”政策对钢材生产形成明显的压制



感谢阅读！

投资有风险，入市需谨慎



免责声明

本报告由山金期货投资咨询部制作，未获得山金期货有限公司的书面授权，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。在山金期货有限公司及其研究人员知情的范围内，山金期货有限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



投资有风险，入市需谨慎