



期价仍有待反映弱现实

——山金期货螺纹热卷2025年11月月报

曹有明

从业资格号：F3038998

交易咨询号：Z0013162

2025年10月31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. 11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，且市场还需要体现需求继续回落的现实以及产量下降可能引发的负反馈循环，所以，短期下行压力大概率上只会加强而不会减弱。因此，短期螺纹和热卷的期价整体承压。
- 二. 中期来看，当价格体现了消费淡季表观需求回落的弱预期以及可能出现的负反馈循环结束之后，利空因素将在价格上完全兑现。届时，虽然现实的驱动向下，但已成强弩之末且完全兑现在极度低估的价格中，未来预期的驱动在转好。因此，11月（也有可能在12月，甚至不排除在1月）的某个阶段，市场仍有望企稳回升，并展开季度级别的中线上涨行情（也有可能是中期的反弹，但测试7月份的高点是可能的）。
- 三. 在单边策略上，11月建议耐心等待机会逢低中线做多，持仓可以至明天春节之后。激进的投资者可尝试短线逢高做空，但逢低要及时止盈离场，以防利空释放之后期价快速反弹。
- 四. 套利方面，可尝试逢低做多螺矿比。跨期、卷螺差方面的套利空间不大，暂时没有操作上的价值。螺焦比处于相对偏高的位置，做空螺焦比的策略也有较大的下跌空间。

10月螺纹整体维持低位震荡

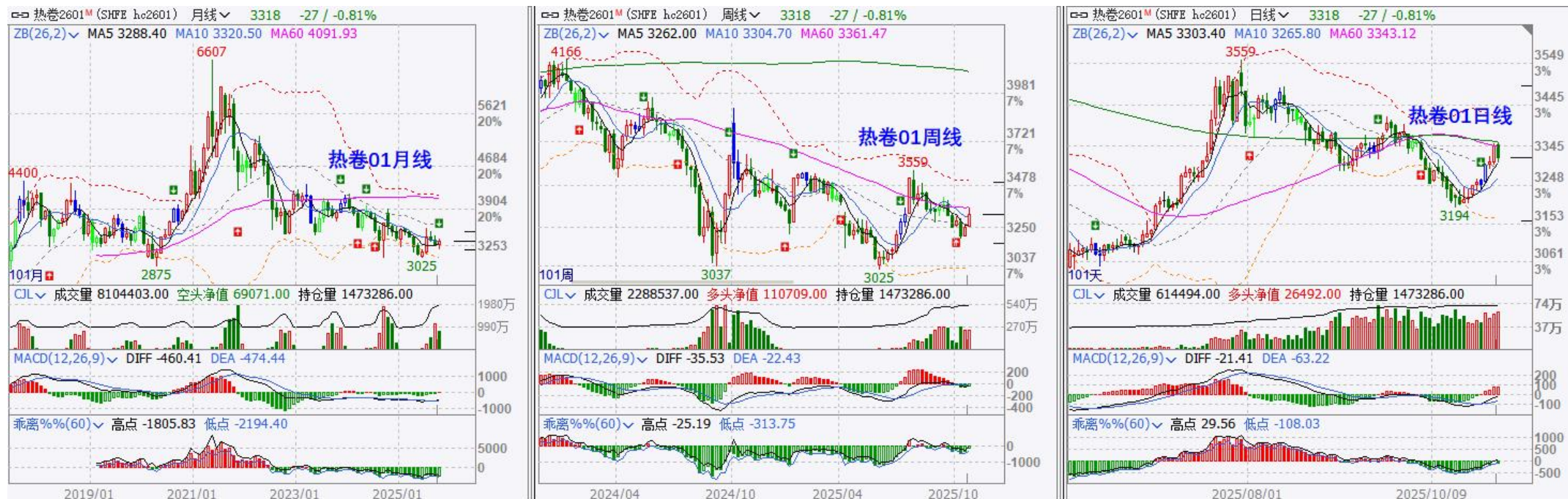


10月螺纹先跌后涨，整体维持低位震荡，价格处于近8年的低位。三季度螺纹和热卷整体冲高回落，基本抹平了“反内卷”炒作的涨幅。7月初中央提出“反内卷”，工业品出现明显上涨。但随着价格的上涨以及政策的逐步落地，市场开始重新转为关注终端需求。8-9月“弱现实”对期价形成明显的压制，国庆之后，螺纹快速跳水，但随后在中美贸易谈判的乐观预期提振下，期货企稳回升。

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月的热卷也维持低位震荡



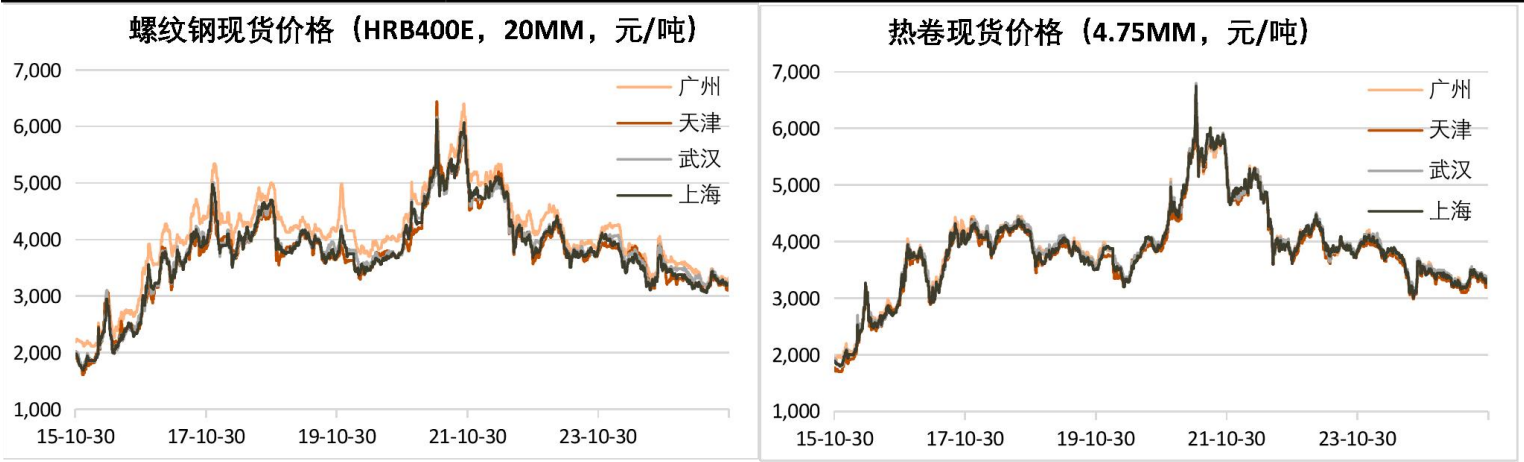
投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

现货价格整体维持震荡，价格处于近8年低位

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）	3240	3210	3240	3540	+30	0	-300
螺纹钢（HRB400E 20mm，广州）	3330	3260	3310	3770	+70	+20	-440
螺纹钢（HRB400E 20mm，天津）	3180	3110	3220	3610	+70	-40	-430
螺纹钢（HRB400E 20mm，武汉）	3270	3220	3250	3630	+50	+20	-360
热卷（4.75mm，上海）	3360	3280	3350	3520	+80	+10	-160
热卷（4.75mm，广州）	3340	3250	3320	3570	+90	+20	-230
热卷（4.75mm，天津）	3260	3200	3290	3500	+60	-30	-240
热卷（4.75mm，武汉）	3400	3350	3400	3590	+50	0	-190

最近一个月螺纹和热卷先跌后涨，整体维持震荡。



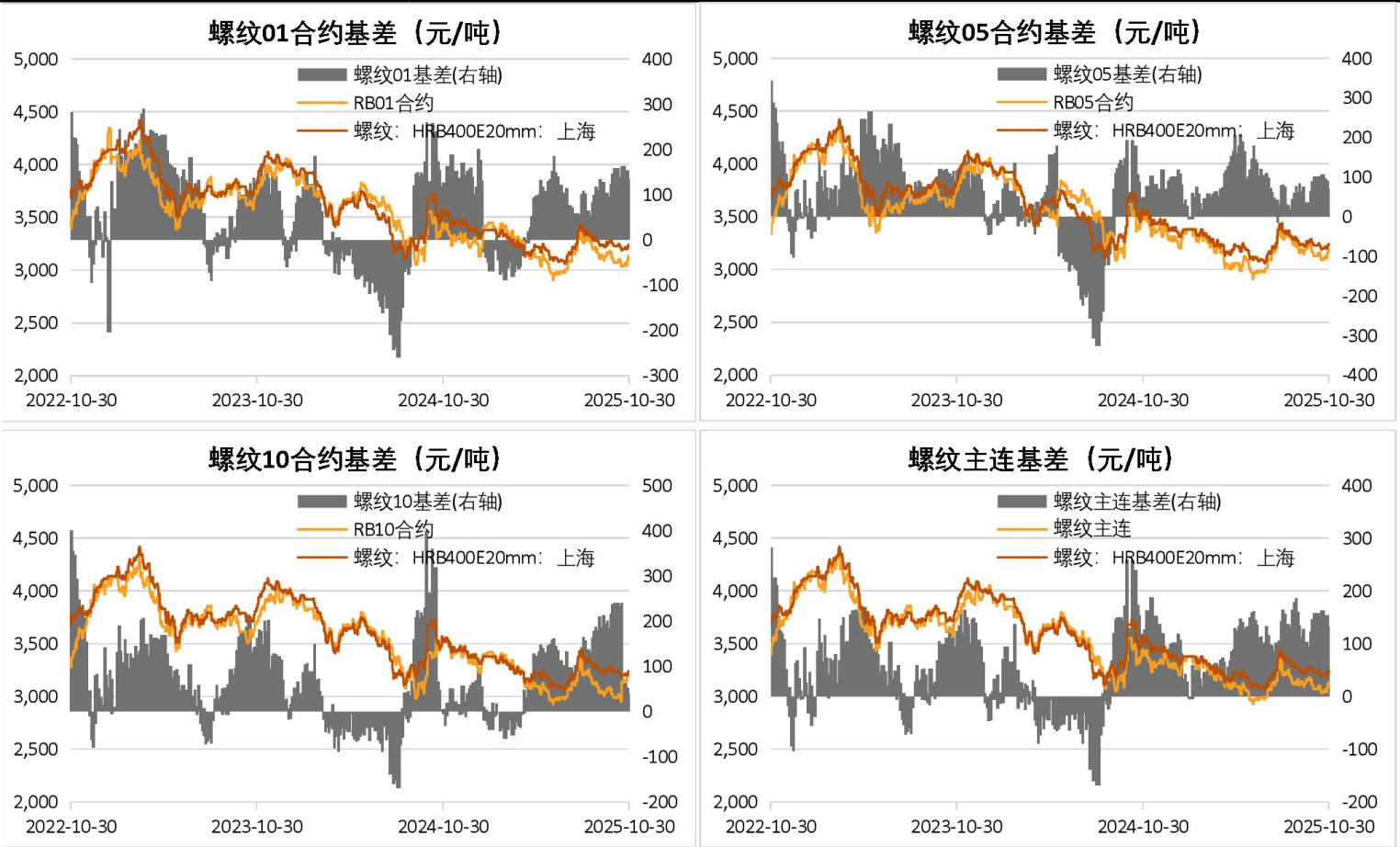
投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

螺纹基差小幅收敛，因期货价格相对坚挺，

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	134	149	143	108	-15	-9	+26
螺纹现货-05合约	70	92	85	39	-22	-15	+31
螺纹现货-10合约	41	63	235	2	-22	-194	+39

螺纹10月份螺纹01合约的基差基本稳定在130-150之间波动，但比7月的低点有了大幅的提升。



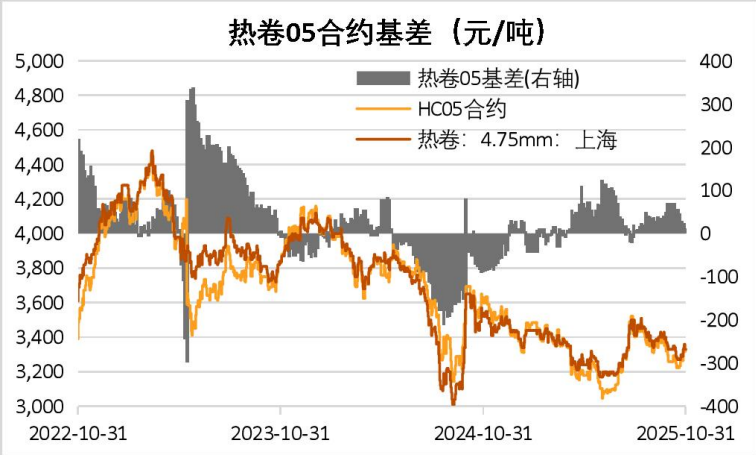
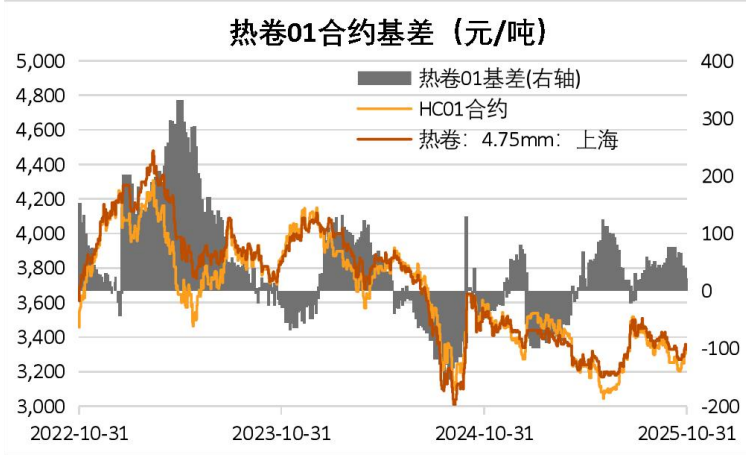
投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

热卷的基差小幅回落

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	22	40	77	-47	-18	-55	+69
热卷基差: 现货-05合约	12	25	71	-90	-13	-59	+102
热卷基差: 现货-10合约	-12	7	-54	-115	-19	+42	+103

热卷的基差也有所收敛，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

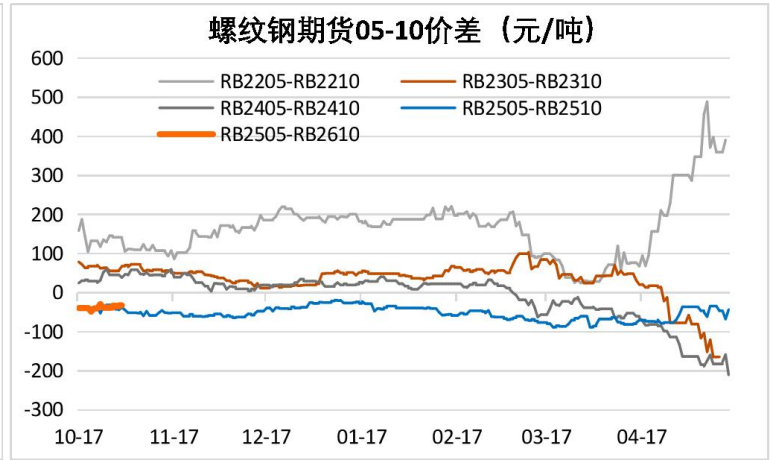
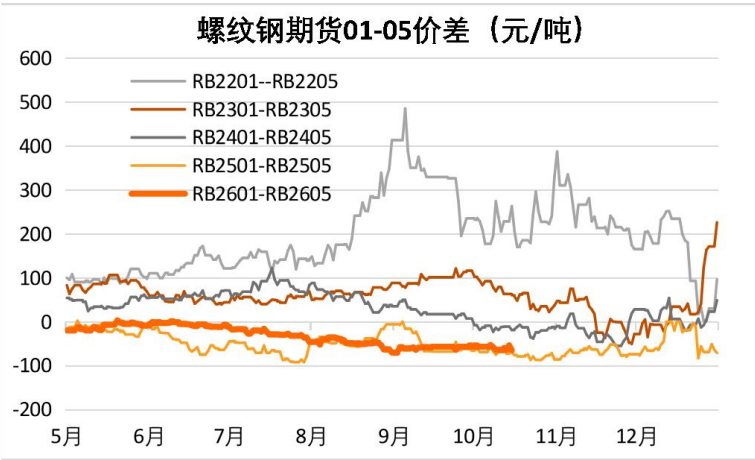


投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

螺纹近-远月价差呈现震荡回落的态势

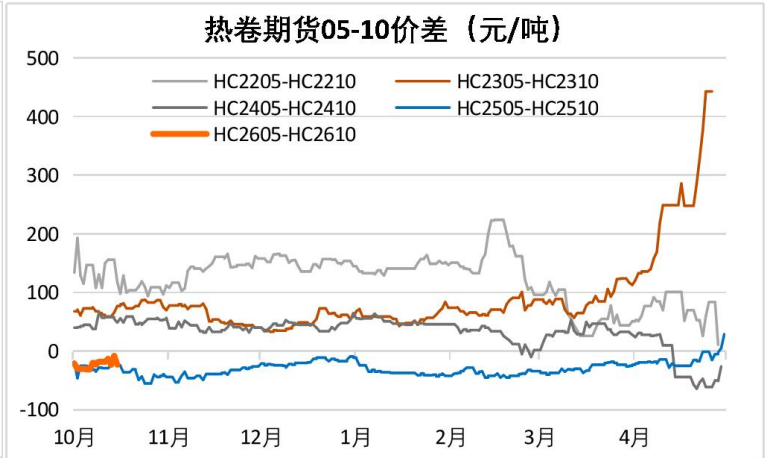
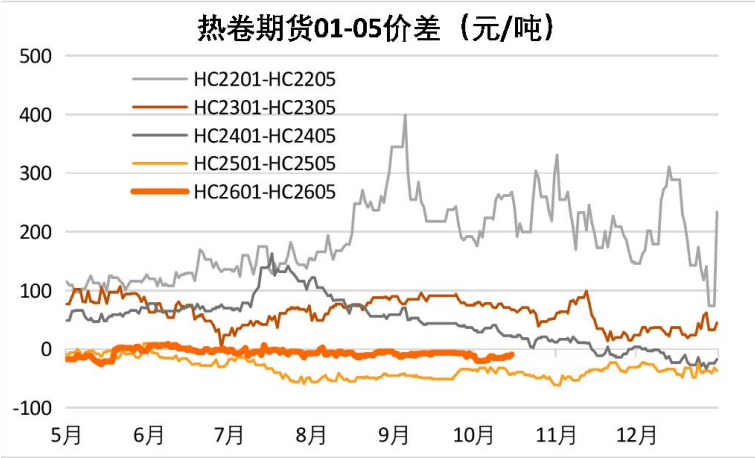
螺纹主要期货合约间价差（元/吨）	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
螺纹钢期货01-05价差	-64	-57	-56	-69	-7	-8	+5
螺纹钢期货05-10价差	-29	-29	139	-37	0	-168	+8



螺纹近远月的价差不断回落。01-05合约的价差处于相对偏低的位置，继续下跌的空间或许比较有限。正套交易可行性不足。

热卷近远月合约价差维持震荡

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	-9	-15	-6	-41	+6	-3	+32
热卷期货05-10价差	-23	-23	-125	-24	0	+102	+1

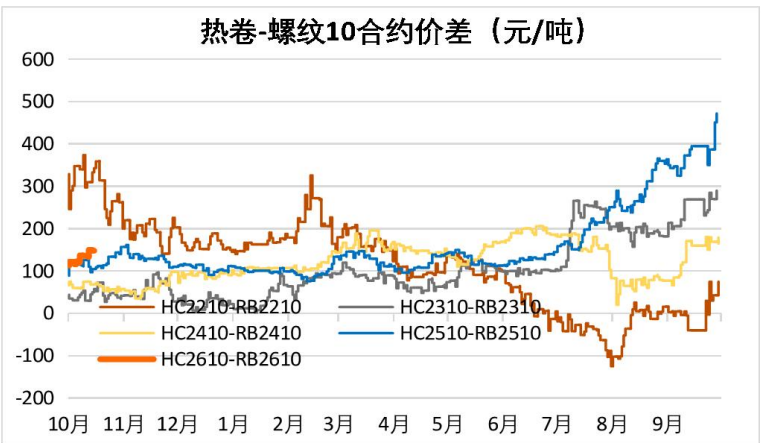
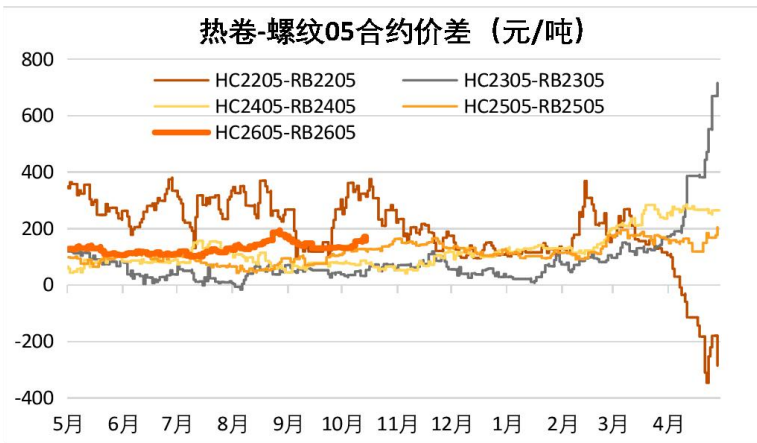
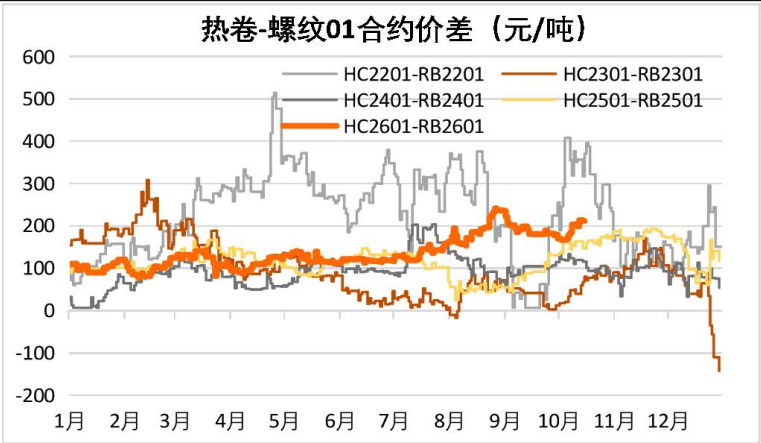
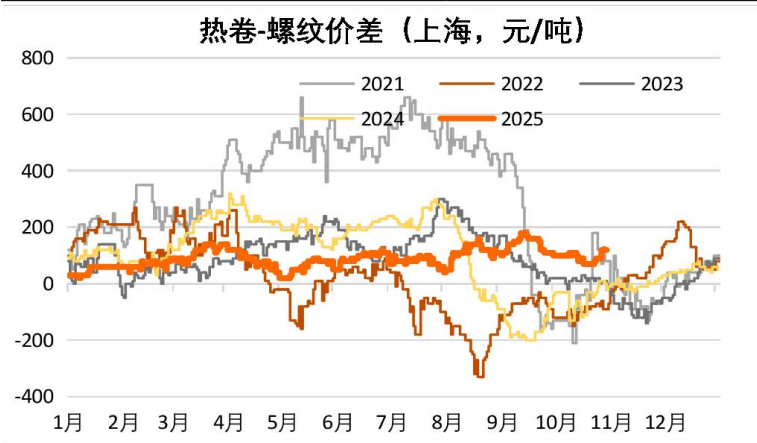


热卷的01-05合约价差基本维持在0附近震荡，基本没有好的跨期套利的机会

01合约的卷螺差有逐渐扩大的趋势

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)	120	80	100	-10	+40	+20	+130
热卷01-螺纹01	212	185	181	146	+27	+31	+66
热卷05-螺纹05	157	143	131	118	+14	+26	+39
热卷10-螺纹10	151	137	395	105	+14	-244	+46

01合约的卷螺差逐步扩大至200上方，高于现货的水平，05合约的卷螺差在150左右波动。目前01合约和05合约的卷螺差处于合理范围之内，没有较好的套利空间。



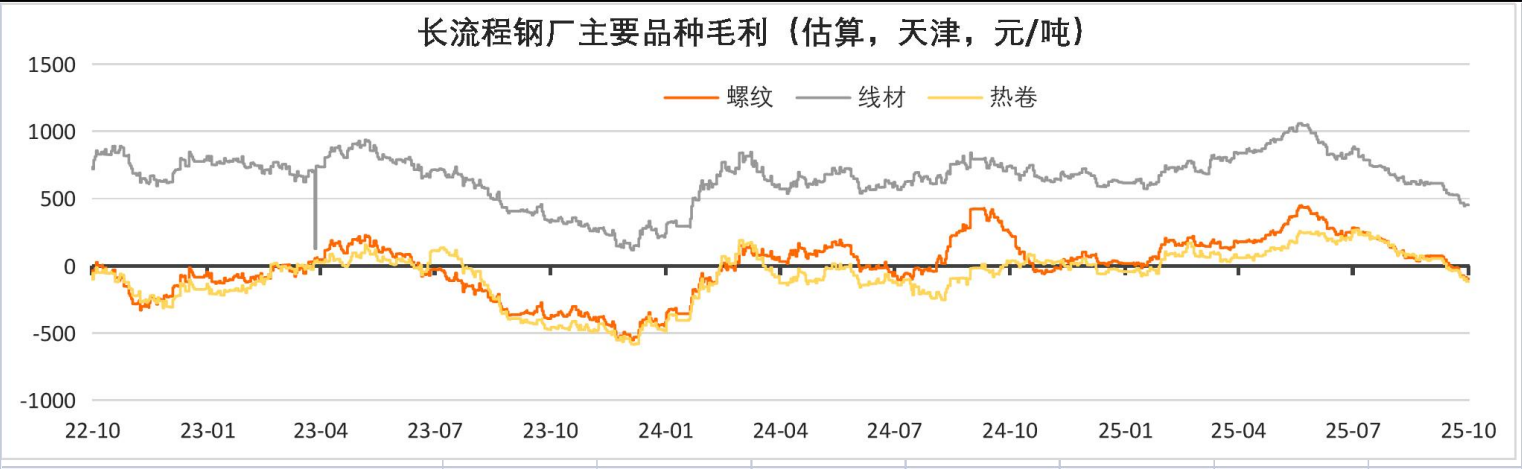
投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

螺纹和热卷生产几乎没有利润，钢厂减产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)	-96.8	-49.2	74.4	243.6	-48	-171	-340
热卷 (=热卷-2.4*铁矿-0.68*焦炭-400)	-116.8	-49.2	54.4	23.6	-68	-171	-140
线材 (=线材-2.4*铁矿-0.68*焦炭-250)	453.2	490.8	614.4	743.6	-38	-161	-290

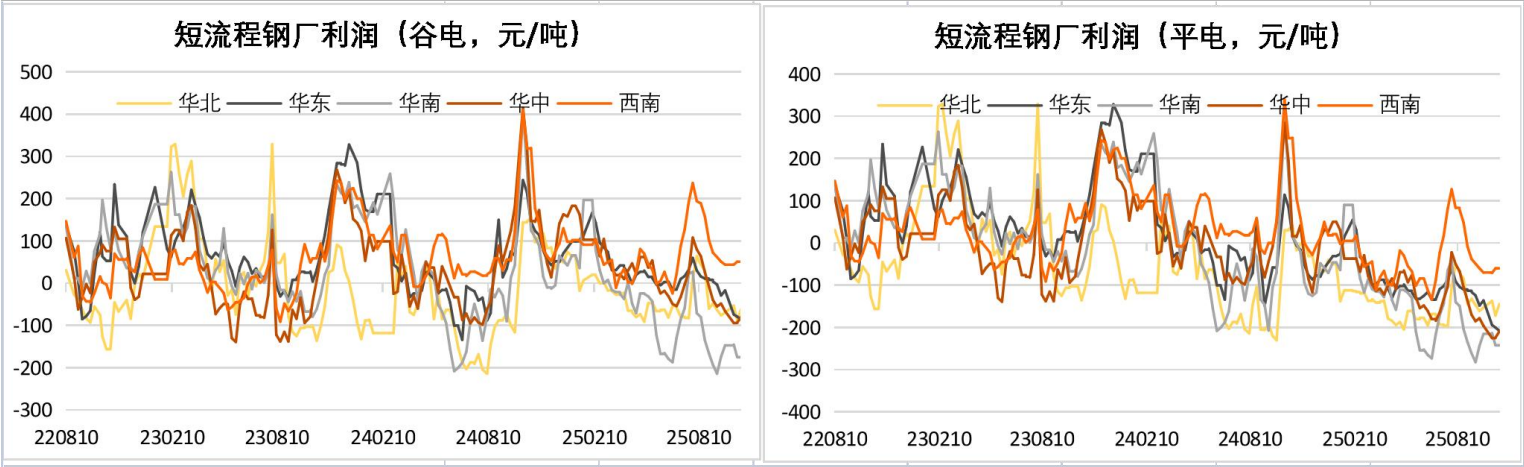
毛利的下降主要因近期双焦现货以及铁矿石价格更加坚挺导致，目前螺纹和热卷的生产毛利已经趋近于零。如果铁矿石和双焦价格没有出现回落的话，则成本对期价有望形成较强的支撑。如果因为利润的回落而导致减产，则会压制铁矿石和焦炭的价格，从而引发负反馈循环



短流程钢厂利润回落，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	平电
华北	3253	3337	3433	-42	-144	28
华东	3360	3481	3614	-8	-208	-8
华南	3304	3372	3504	-22	-240	2
华中	3209	3339	3464	-21	-209	-3
西南	3157	3268	3356	-6	-63	3

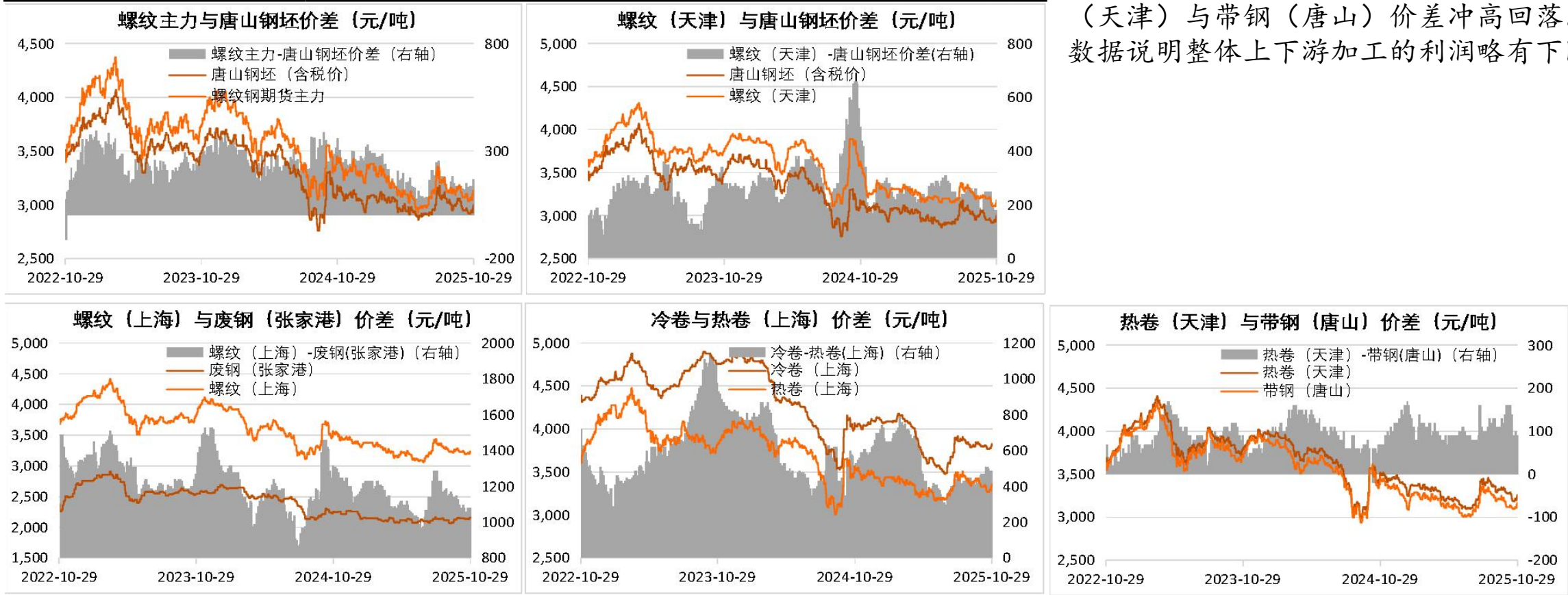
在利润短暂修复之后，各地区短流程钢厂的利润均有所回落，这也是导致短流程钢厂产量回落的重要原因



不同地域和不同品种之间的价差整体有所分化

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	106	131	102	282	-25	+4	-176
螺纹 (天津) -唐山钢坯	180	170	250	450	+10	-70	-270
螺纹 (上海) -废钢 (张家港)	1080	1060	1090	1280	+20	-10	-200
冷卷-热卷 (上海)	470	490	460	530	-20	+10	-60
热卷 (天津) -带钢 (唐山)	90	90	160	60	0	-70	+30

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）的价差震荡回落。上海冷卷与热卷的价差基本维持稳定；热卷（天津）与带钢（唐山）价差冲高回落。数据说明整体上下游加工的利润略有下降。



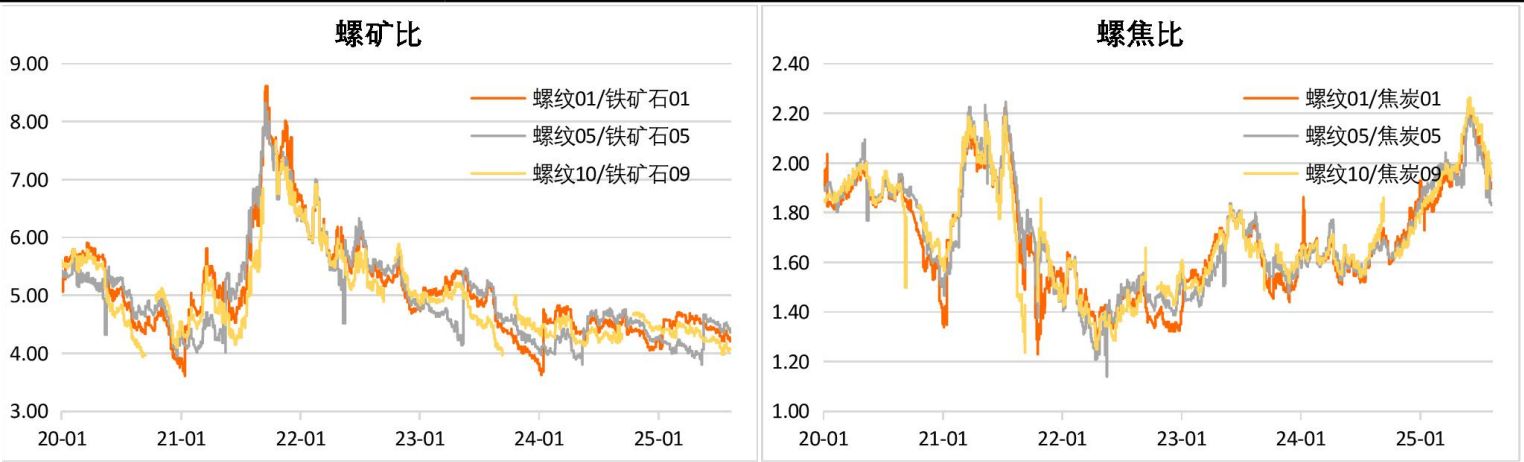
投资有风险，入市需谨慎

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，螺焦比已经大幅回落

螺矿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	3.88	3.96	3.94	4.39	-0.08	-0.06	-0.51
螺纹05/铁矿石05	4.08	4.15	4.11	4.54	-0.07	-0.03	-0.46
螺纹10/铁矿石09	4.23	4.32	4.02	4.67	-0.09	+0.21	-0.44
螺纹01/焦炭01	1.74	1.77	1.82	1.69	-0.04	-0.08	+0.04
螺纹05/焦炭05	1.64	1.67	1.71	1.66	-0.03	-0.07	-0.02
螺纹10/焦炭09	1.58	1.61	1.57	1.65	-0.03	+0.01	-0.07

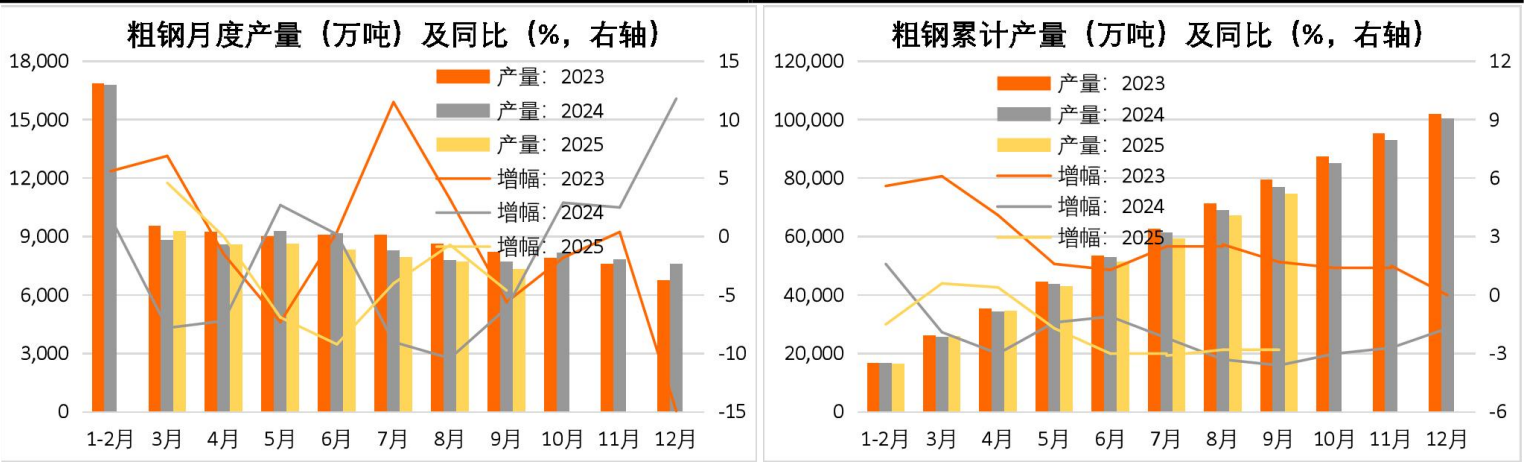
螺矿比整体处于低位，未来有可能走高，有比较好的做多机会。螺焦比已经大幅回落，但估计流畅的下跌阶段已经结束，后市有望震荡回落。



- 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。虽然今年7月出现较大幅度的反弹，但8-9月的回调幅度较大，价格重新回到低位。
- 二. 基差方面，螺纹期货价格明显低于现货价格，热卷的基差在0附近震荡。相对来说，螺纹的估值更低。
- 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，考虑到时间价值，热卷的远月合约估值相对更低。
- 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，但整体热卷和螺纹期价的价差保持在合理范围之内，没有比较好的跨品种套利机会。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。
- 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。另外，随着减产预期的增强，铁矿石以及焦炭价格可能会随螺纹出现负反馈循环，导致期价跌幅增大。
- 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。

国家统计局公布的9月粗钢产量以及累计同比均继续回落

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)	7349	7737	7707	-388	-358
月度产量同比 (%)	-4.6	-0.7	-6.1	-3.9	+1.5
粗钢产量累计值 (万吨)	74625	67181	76848	—	-2223
累计同比 (万吨)	-2.9	-2.8	-3.6	-0.1	+0.7

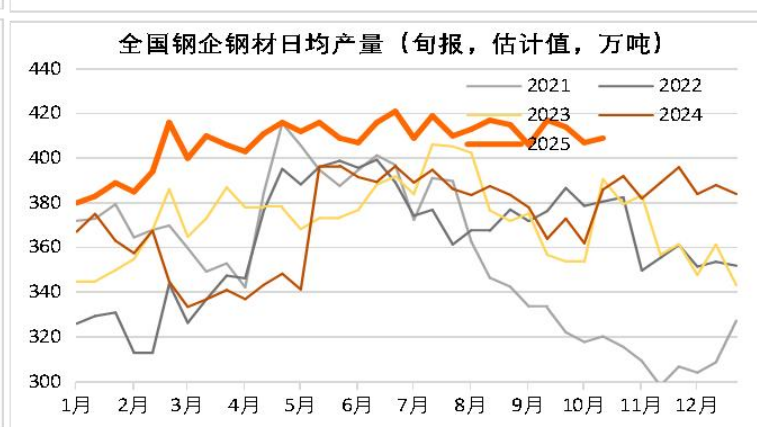
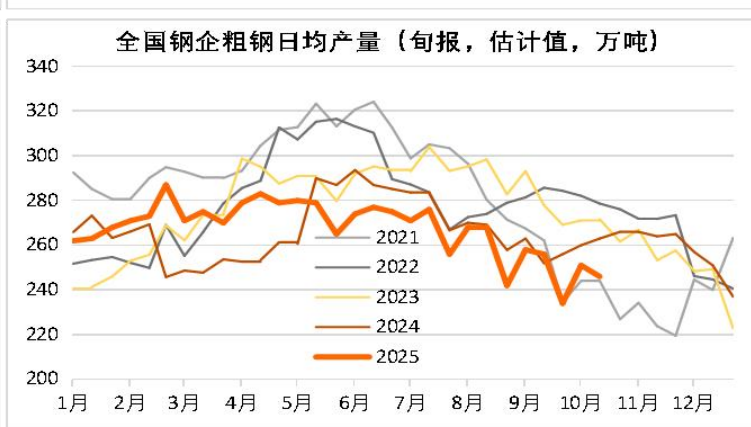
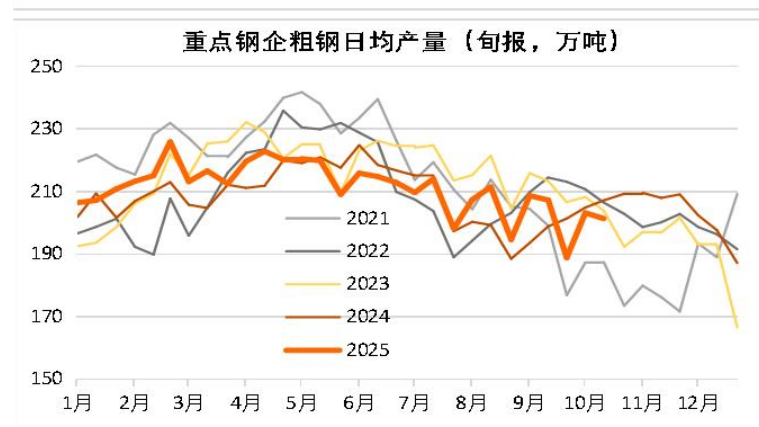
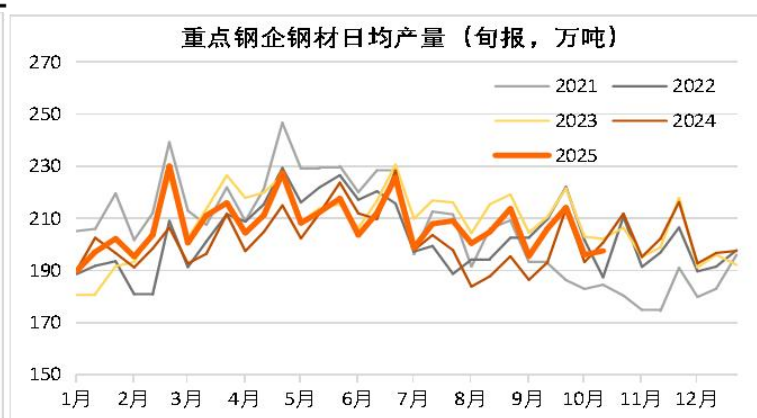
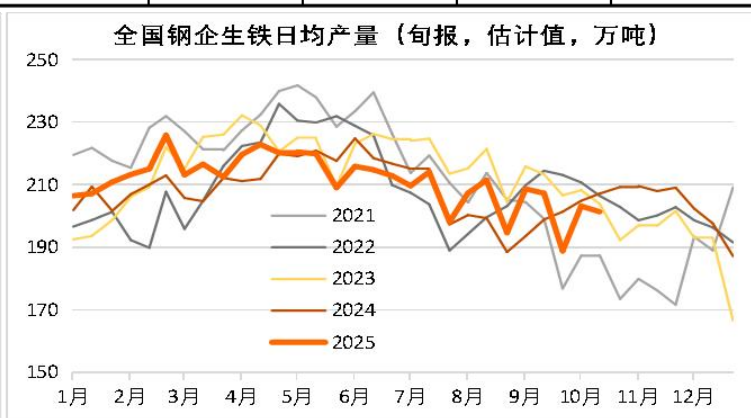
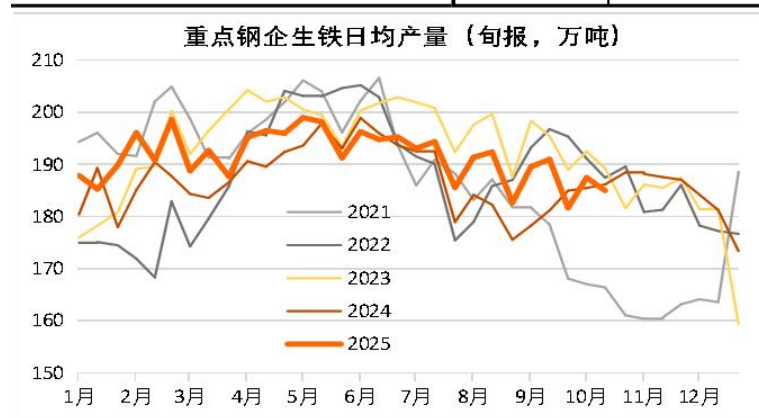


9月产量的下降主要因为生产利润已经大幅回落。不过考虑到9月是消费旺季且比8月少一天，日均产量下降幅度并不明显

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	185.0	187.5	191.0	186.2	-2.5	-6.0	-1.2
全国钢企生铁日均产量 (估计值)	217.0	225.0	229.0	225.0	-8.0	-12.0	-8.0
重点钢企粗钢日均产量	201.4	203.2	207.3	207.2	-1.8	-5.9	-5.8
全国钢企粗钢日均产量 (估计值)	246.0	251.0	256.0	263.0	-5.0	-10.0	-17.0
重点钢企钢材日均产量	197.6	196.1	206.1	200.7	+1.5	-8.5	-3.1
全国钢企钢材日均产量 (估计值)	409.0	407.0	417.0	386.0	+2.0	-8.0	+23.0

产量的逐渐回落主要和生产利润大幅下降以及国庆假期的影响有关。



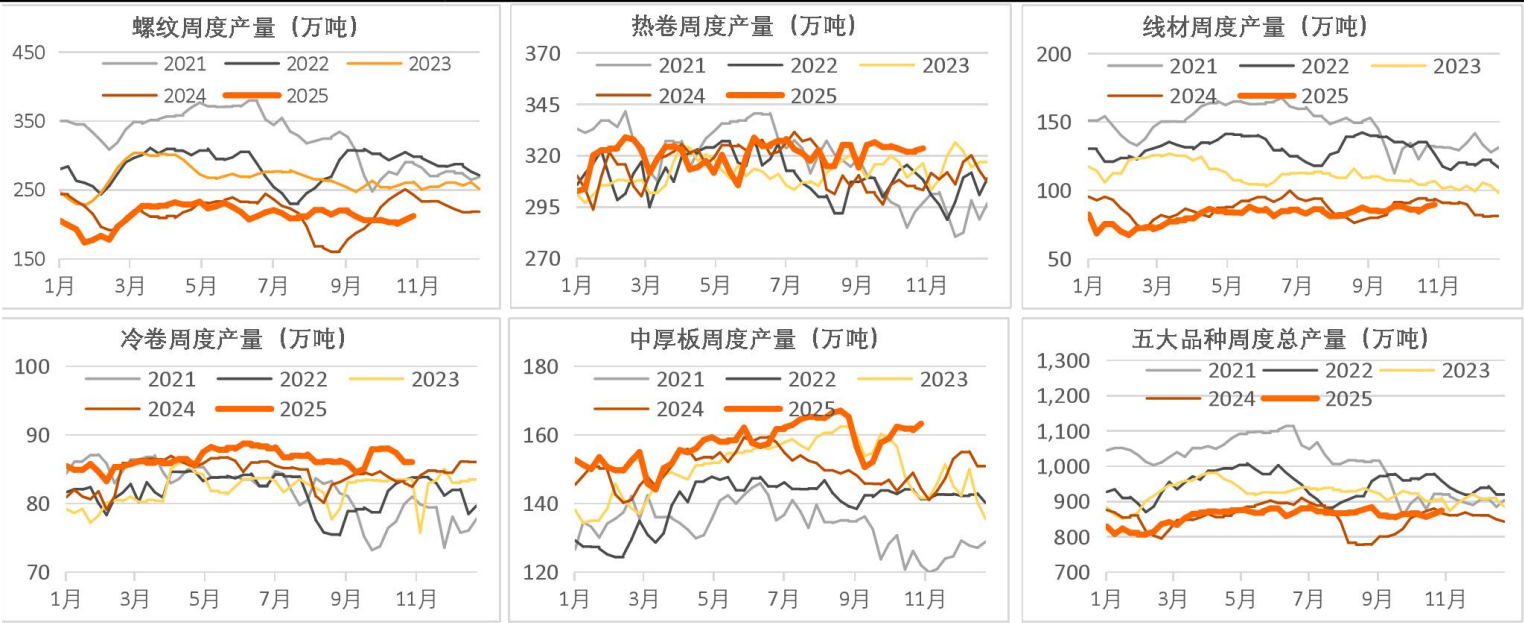
投资有风险, 入市需谨慎

数据来源: iFinD、山金期货投资咨询部

钢材周度超产量有所回升

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	212.59	207.07	207.02	243.22	+5.52	+5.57	-30.63
热卷	323.56	322.46	324.69	303.29	+1.10	-1.13	+20.27
线材	89.81	88.32	88.31	93.95	+1.49	+1.50	-4.14
冷卷	85.97	86.07	88.03	82.47	-0.10	-2.06	+3.50
中厚板	163.36	161.40	159.02	144.35	+1.96	+4.34	+19.01
五大品种总产量	875.29	865.32	867.07	867.28	+9.97	+8.22	+8.01

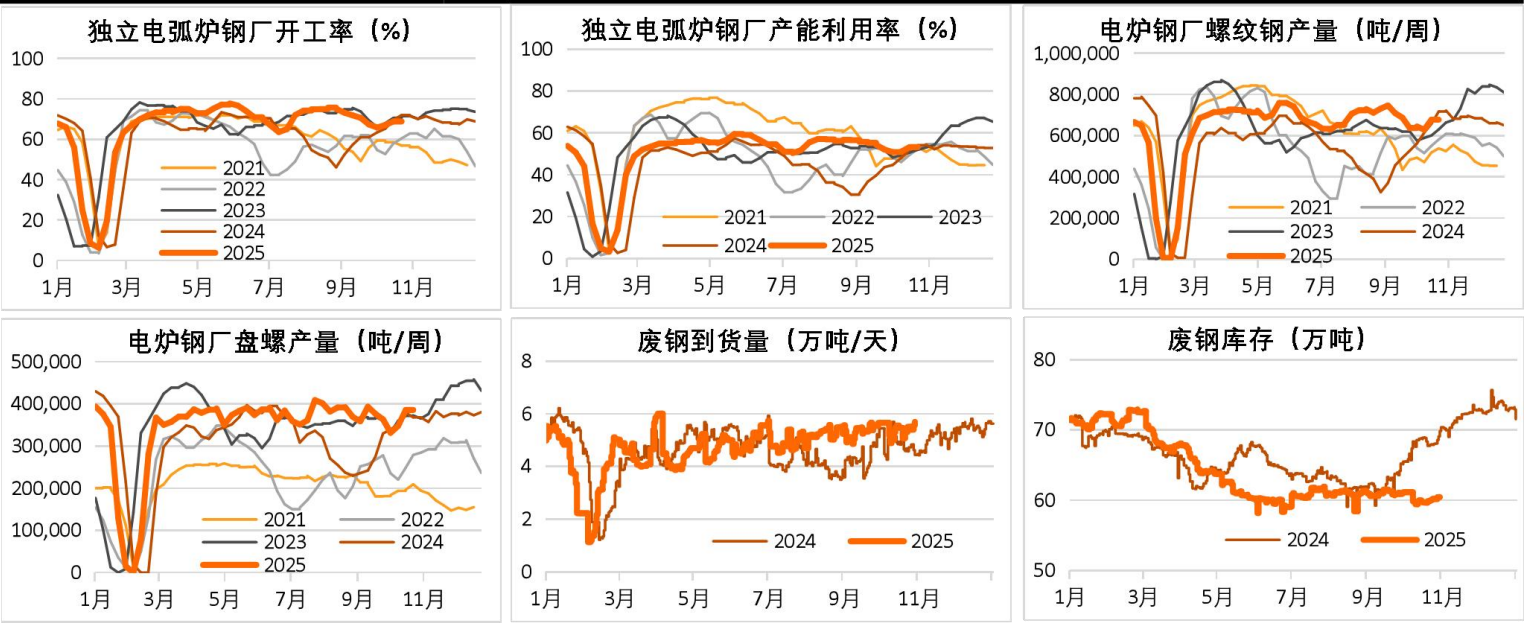
国庆之后，钢材周度的产量有所上升，上周的数据显示，周度产量超过前同期的水平。另外，需要注意的是，热卷和厚板的周度产量明显高于去年同期



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 (%)	67.86	68.85	52.07	72.05	-0.99	+15.79	-4.19
独立电弧炉钢厂产能利用率 (%)	52.30	53.20	52.07	54.10	-0.90	+0.23	-1.80
电炉钢厂螺纹钢产量 (吨/周)	675,400	677,300	637,000	716,850	-1900	+38400	-41450
电炉钢厂盘螺产量 (吨/周)	387,300	385,900	363,700	368,350	+1400	+23600	+18950
废钢到货量: 准入企业 (万吨/日)	5.70	5.31	5.66	4.47	+0.39	+0.04	+1.23
废钢库存: 准入企业 (万吨)	60.44	60.07	61.16	69.86	+0.37	-0.72	-9.42

虽然独立电弧炉的生产全面亏损，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。



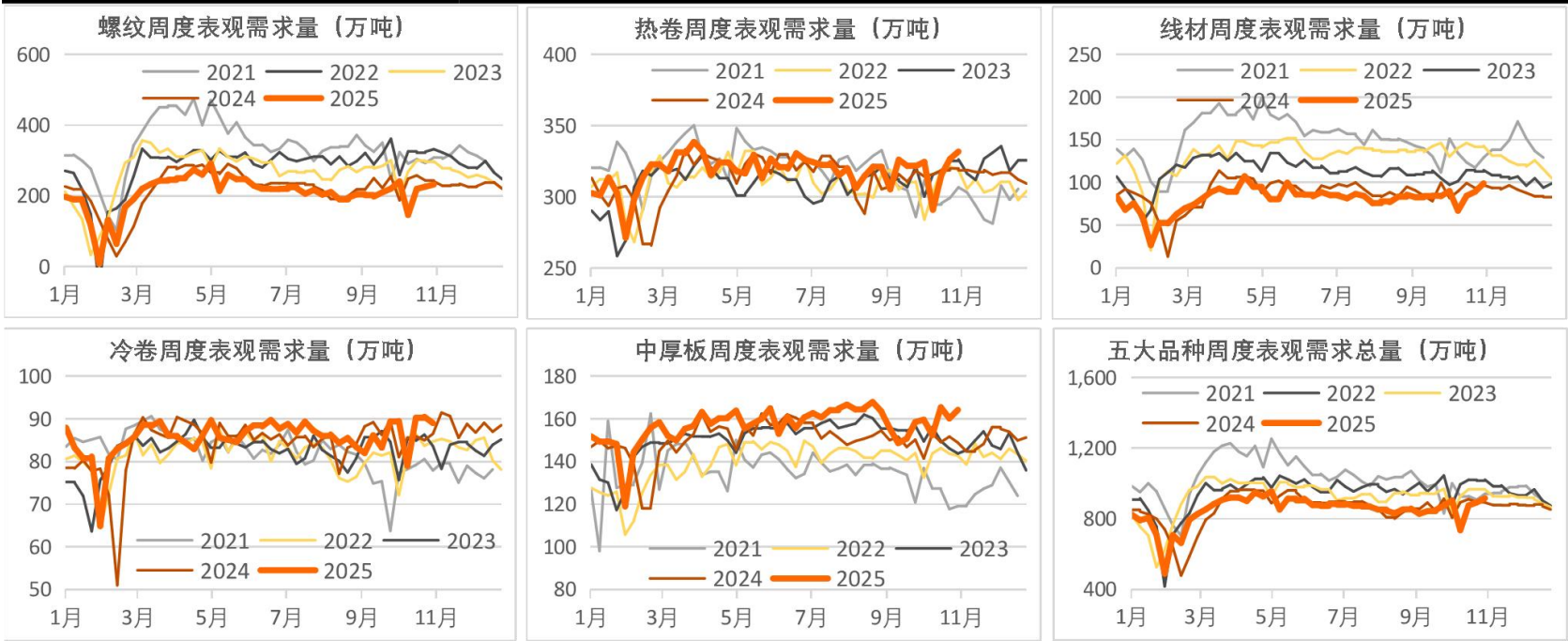
投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

表观需求有所恢复，11-12月表需将季节性边际转弱

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	232.2	226.0	241.1	240.7	+6.2	-8.9	-8.5
热卷	331.9	326.7	324.6	318.7	+5.2	+7.3	+13.2
线材	99.1	89.3	90.0	97.1	+9.8	+9.0	+2.0
冷卷	89.0	90.5	89.5	86.5	-1.5	-0.5	+2.5
中厚板	164.3	160.2	159.6	148.9	+4.0	+4.6	+15.4
五大品种合计	916.4	892.7	904.8	891.8	+23.6	+11.6	+24.6

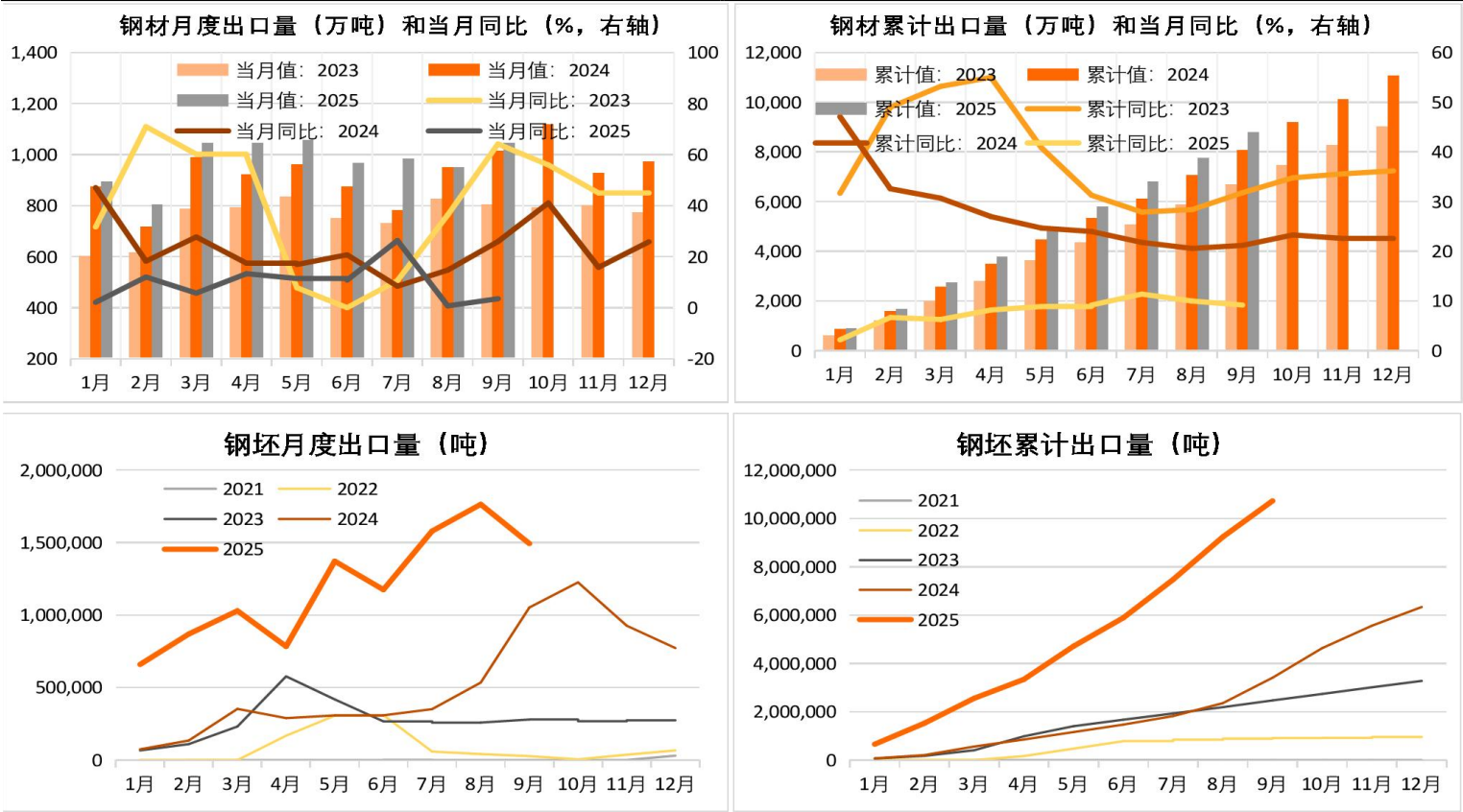
螺纹和热卷的表观需求在国庆假期期间表需创近几年同期最差。五大品种表观需求也创了近几年同情最弱。最近表观需求有所好转，整体回到去年同期之上，但按照季节性规律，表观需求在四季度走弱为大概率事件。



9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）	1047	951	1015	+96	+32
钢材出口量：当月同比（%）	3.6	0.8	26.0	+2.8	-22.4
钢材出口量：累计值（万吨）	8796	7749	8071	+1047	+725
钢材出口量：累计同比（%）	9.2	10.0	21.2	-0.8	-12.0
钢坯出口量：当月值（万吨）	149.4	176.4	105.3	-27.1	+44.1
钢坯出口量：累计值（万吨）	1073.0	923.6	341.2	+149.4	+731.8

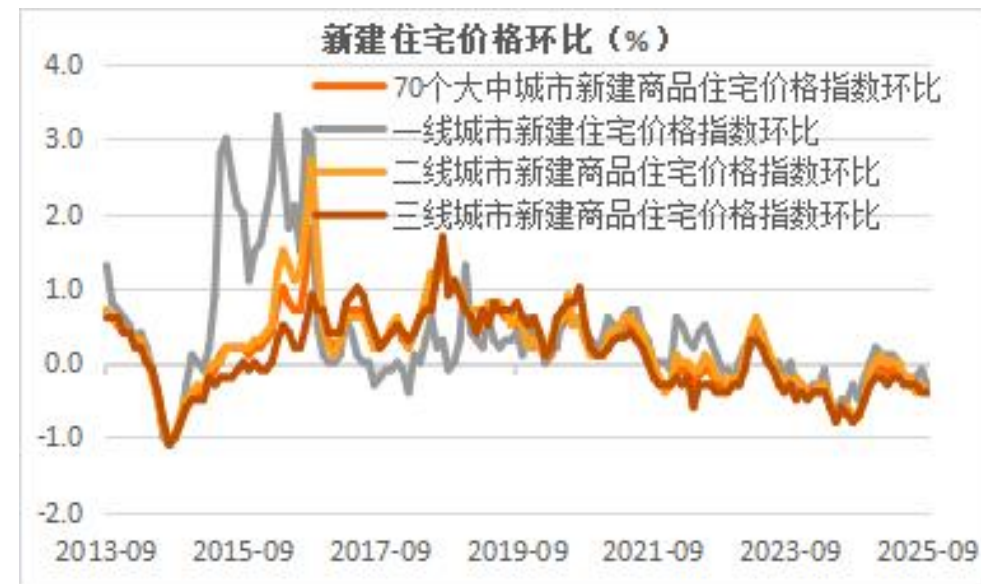
出口增加的部分，预计主要是钢坯出口高增速带动。目前贸易战并没有影响到钢材以及钢坯的出口



投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

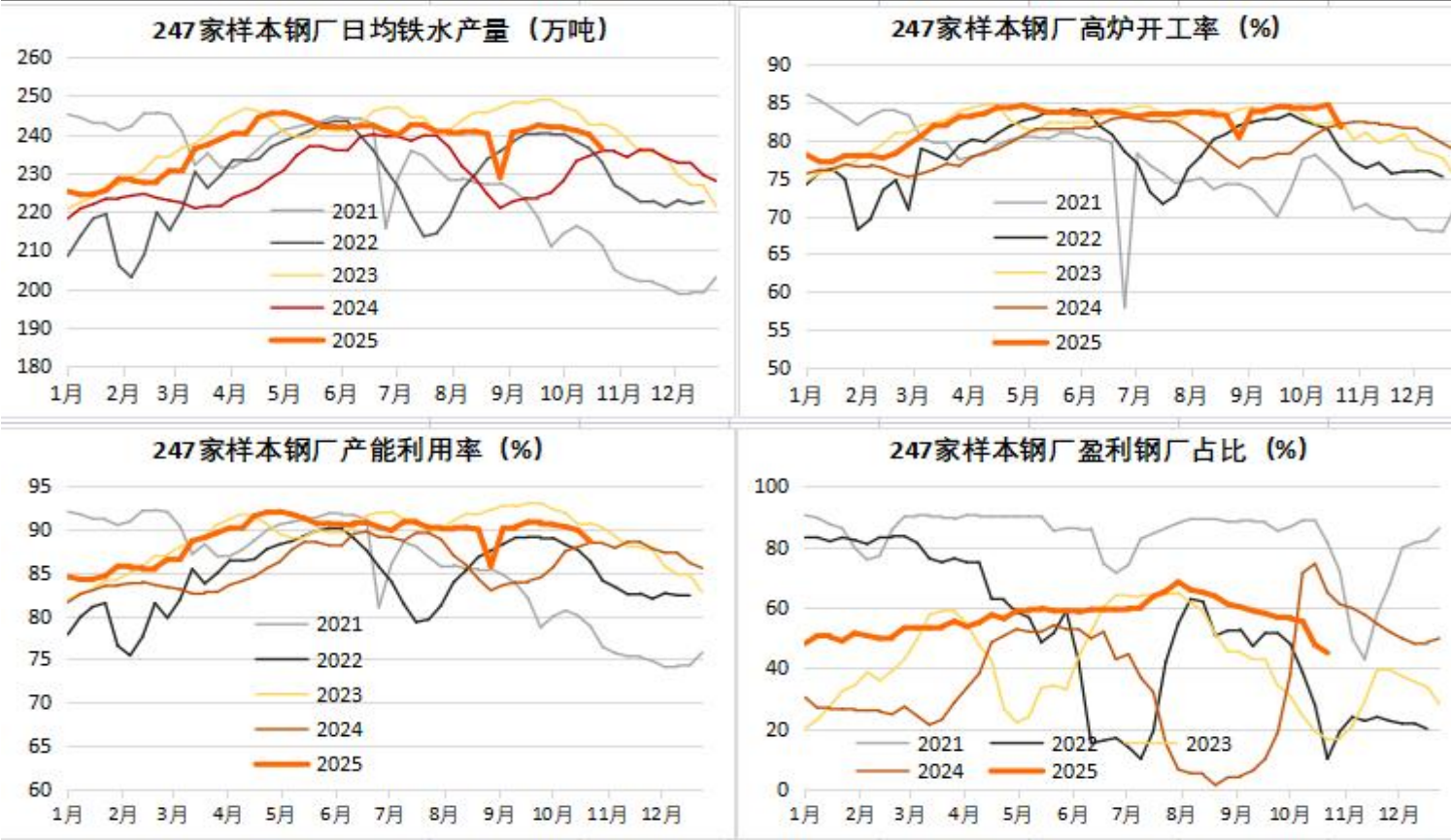
房地产市场仍存在较大的调整压力，对钢材需求形成拖累



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

铁水产量有所回落，亏损导致钢厂减产

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)	236.36	239.9	241.81	235.47	-3.54 -1.48%	-5.45 -2.25%	+0.89 +0.38%
高炉开工率 (%)	81.75	84.71	84.29	82.44	-2.96	-2.54	-0.69
产能利用率 (%)	88.61	89.94	90.65	88.4	-1.33	-2.04	+0.21
盈利钢厂占比 (%)	45.02	47.62	56.71	61.04	-2.60	-11.69	-16.02



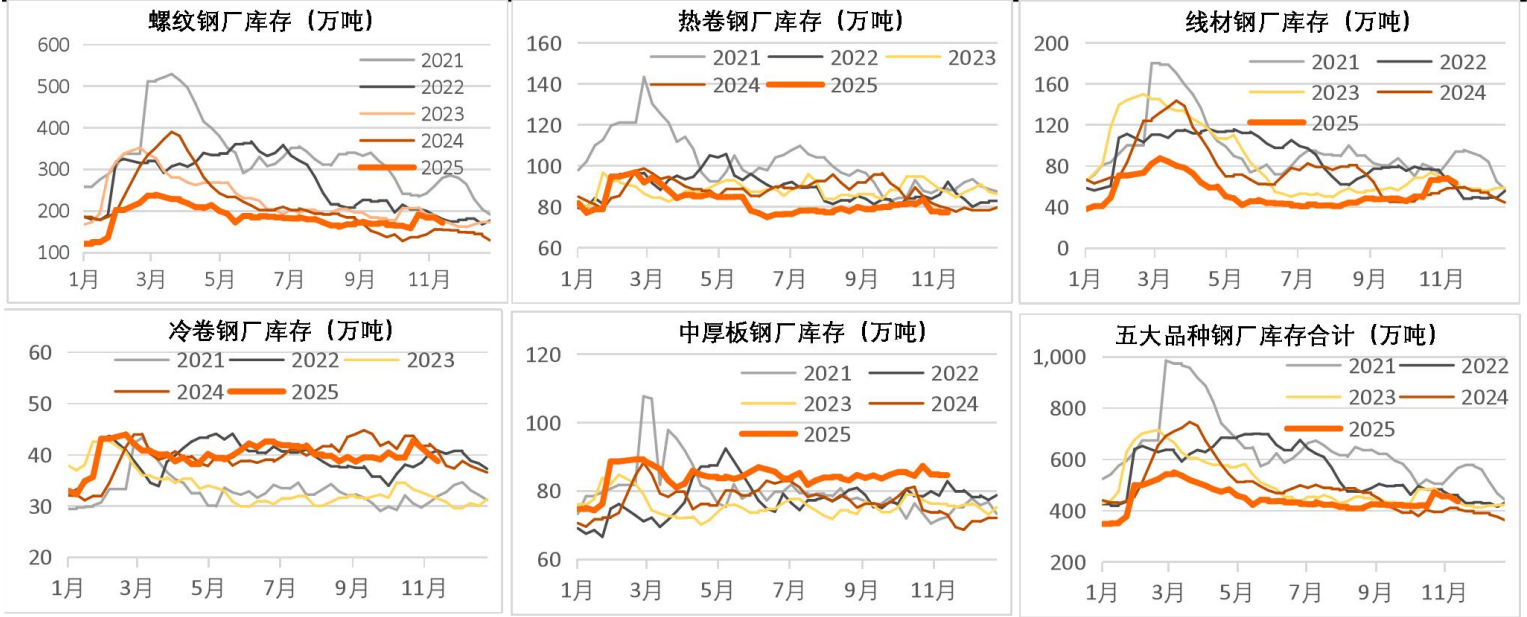
今年铁水产量最高峰时接近250万吨，创了同期的历史纪录。目前盈利钢厂占比回落至45%附近。钢厂亏损的增加和终端消费季节性的回落，未来钢厂减产是大概率事件。

需要注意的是，随着钢厂产量的下降一级减产预期的增强，铁矿石以及焦炭和焦煤价格的下跌会和螺纹价格的下跌形成正反馈循环，从而使得钢材成本支撑下移，螺纹价格的跌幅可能会扩大。

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	171.7	184.6	158.9	154.7	-12.9	+12.8	+17.0
热卷	77.7	77.4	81.2	79.3	+0.3	-3.5	-1.6
线材	63.5	68.5	49.7	59.1	-5.0	+13.8	+4.4
冷卷	38.8	40.0	39.6	40.7	-1.2	-0.8	-1.9
中厚板	85.0	84.7	84.5	73.1	+0.3	+0.5	+11.9
五大品种合计	436.7	455.2	413.9	407.0	-18.5	+22.7	+29.7

进入三季度，各个品种的钢厂库存去化缓慢，在国庆假期期间，库存反而出现了快速的回升。四季度，钢厂去库压力仍大，但仍将呈现季节性回落，主要因钢厂产量也会下滑



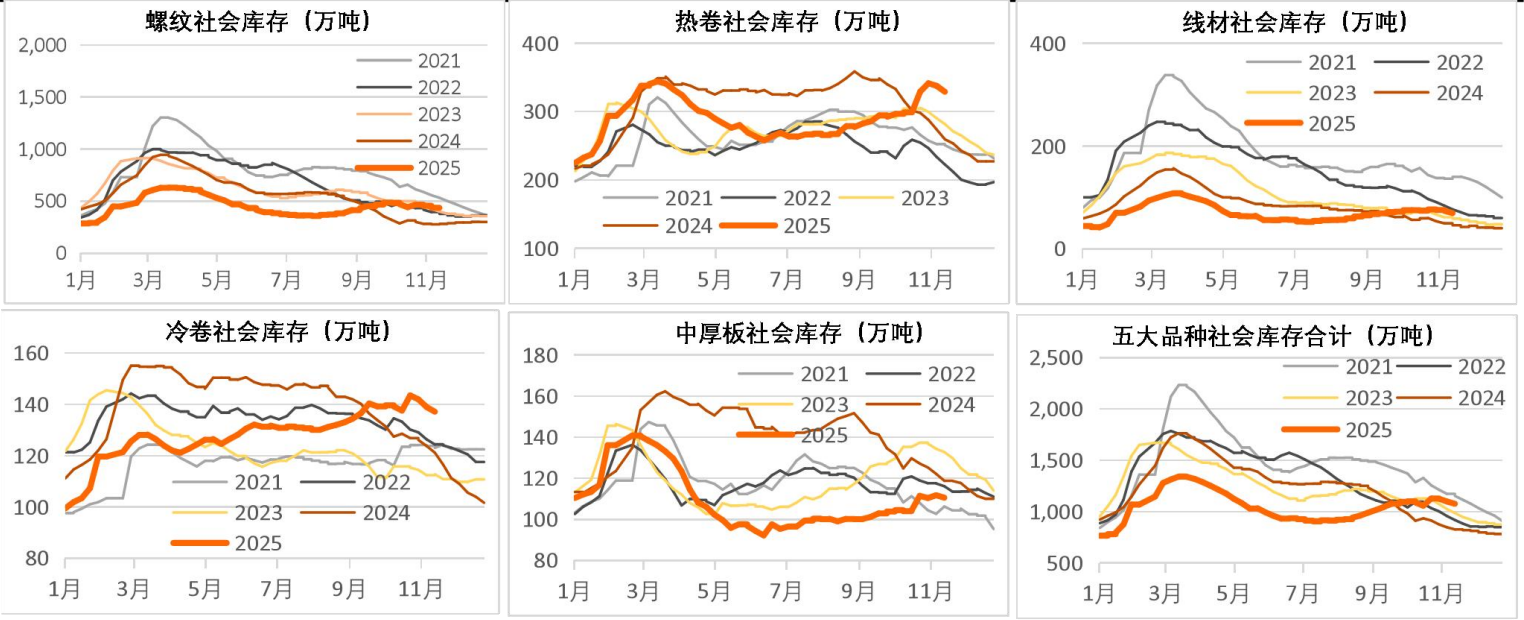
投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

社库存压力仍大

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	430.8	437.5	443.3	282.6	-6.7	-12.5	+148.2
热卷	328.9	337.6	299.4	259.5	-8.6	+29.6	+69.4
线材	69.6	73.9	74.3	45.8	-4.3	-4.7	+23.8
冷卷	137.2	139.0	137.6	121.3	-1.8	-0.4	+15.9
中厚板	110.6	111.8	104.3	118.8	-1.2	+6.3	-8.2
五大品种合计	1,077.1	1,099.7	1,058.9	828.0	-22.6	+18.2	+249.2

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



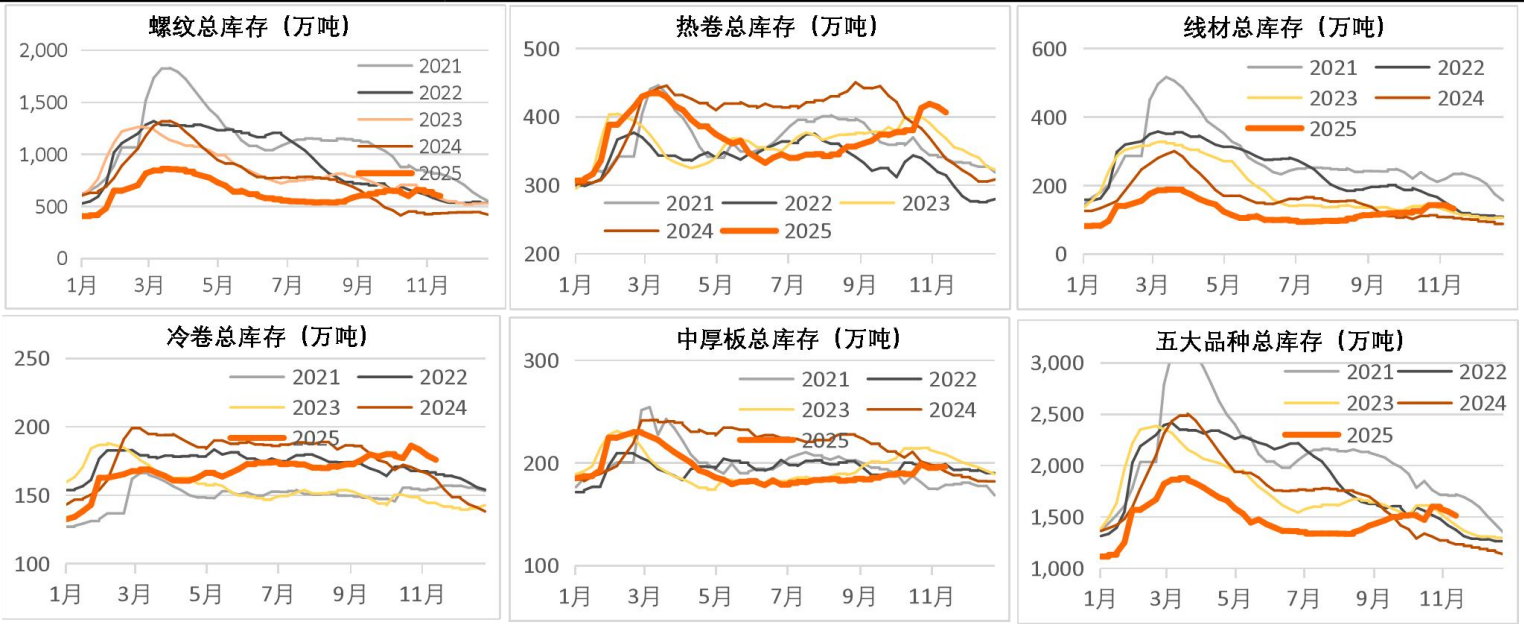
投资有风险，入市需谨慎

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

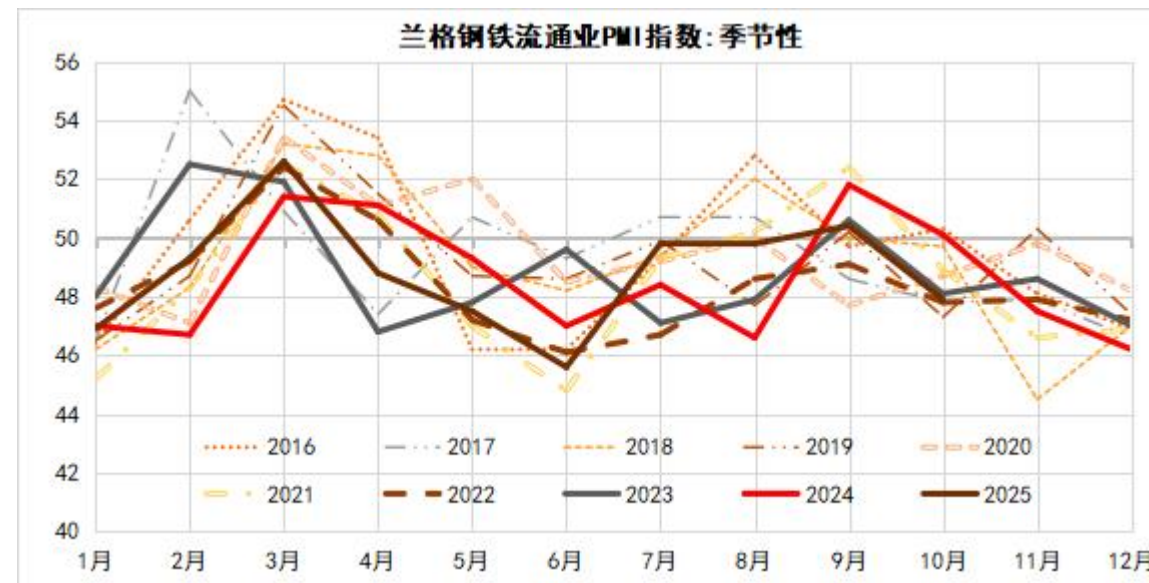
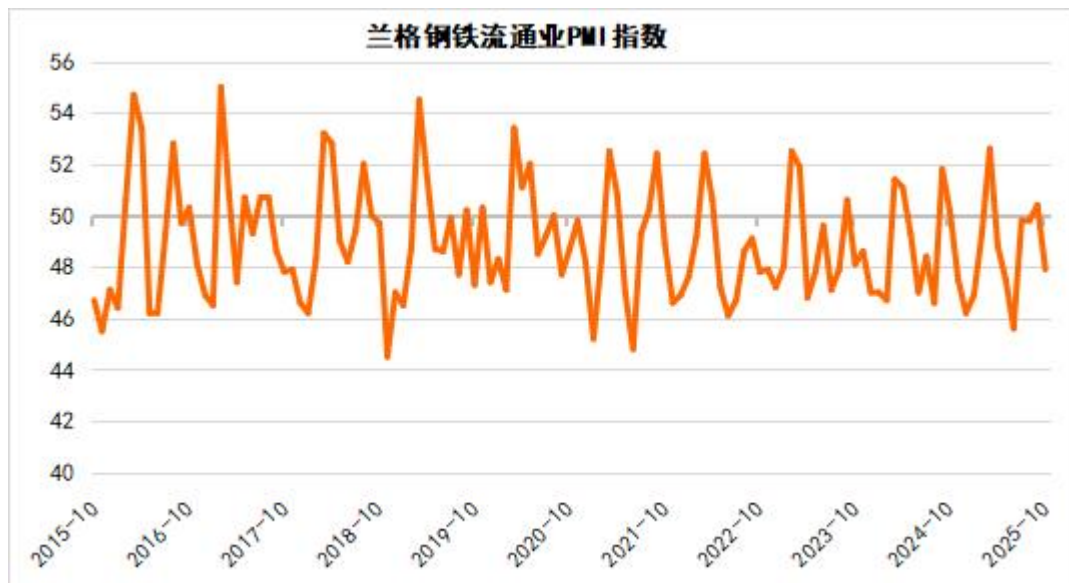
主要品种总库存 (万吨)	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
螺纹	602.5	622.1	602.3	437.3	-19.6	+0.3	+165.3
热卷	406.6	414.9	380.6	338.8	-8.3	+26.0	+67.8
线材	133.1	142.3	124.0	104.9	-9.2	+9.1	+28.1
冷卷	176.0	179.0	177.2	161.9	-3.0	-1.3	+14.1
中厚板	195.6	196.5	188.8	191.9	-0.9	+6.8	+3.7
五大品种合计	1,513.8	1,554.9	1,472.9	1,234.9	-41.1	+40.9	+278.9

主要品种的总库存快速增加后回落，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。



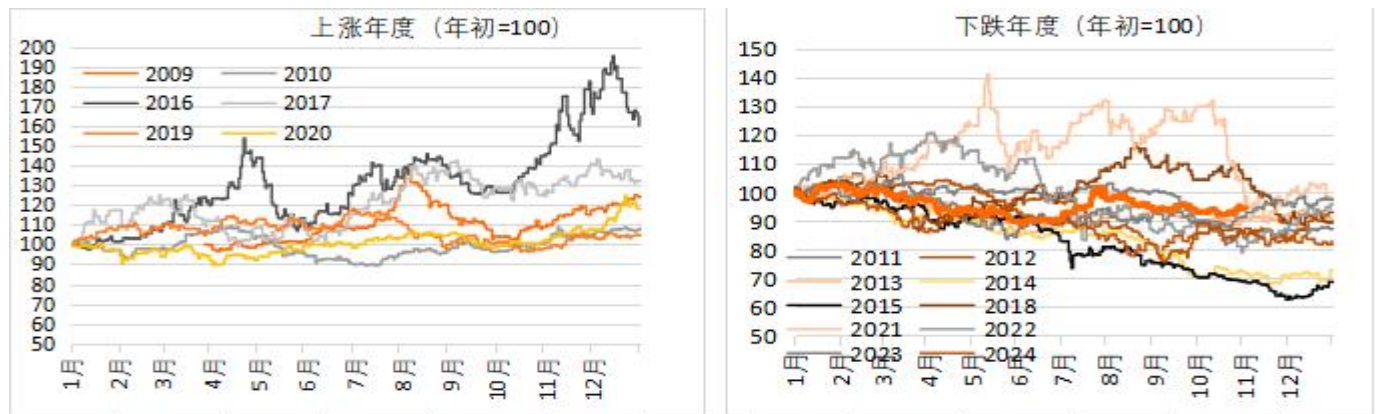
- 一. 目前螺纹和热卷的产量维持在相对偏高的位置，但随着钢厂亏损的增加以及下游需求的季节性回落，未来螺纹和热卷的产量大概率将有所回落，最新的数据显示247家样本钢厂的铁水产量已经明显回落。另外，随着产量的回落，对原料的需求也会下降，从而引发成本塌陷，形成价格下跌的负反馈循环。
- 二. 国庆节后，表观需求明显恢复。但考虑到下游需求逐渐进入消费淡季，未来表观需求大概率上将逐步回落。
- 三. 目前无论是钢厂库存、还是社会库存以及总库存，均明显高于往年同期，特别是热卷的库存，创同期历史纪录。未来一段时间，仍存在较大的库存压力。
- 四. 综合来看，考虑到供需存三个方面的因素，整体驱动偏向下。

兰格钢铁PMI指数显示四季度存在一定的压力



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47.9，在四季度预计该指数将进一步走弱。

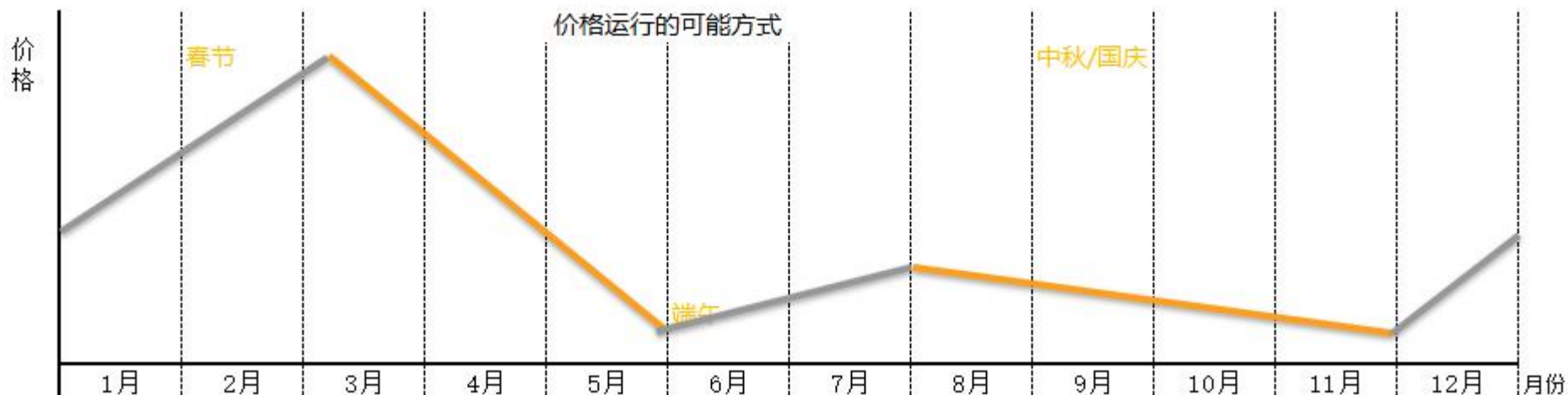
季节性规律显示11月押注上涨盈亏比较高



涨幅%	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2009				0.11	1.62	5.96	20.79	-10.72	-10.21	4.77	7.93	6.21
2010	-2.74	0.58	8.20	-1.77	-8.83	-5.03	5.86	1.65	-0.45	4.06	3.87	3.95
2011	4.69	-2.95	-2.15	2.54	-0.77	-2.57	3.64	-1.61	-10.45	-4.90	-0.76	2.77
2012	2.13	-0.03	0.54	-1.26	-3.87	-1.01	-6.84	-9.58	5.42	0.74	-3.57	13.81
2013	3.71	-2.31	-5.68	-5.48	-4.96	2.57	3.43	3.11	-4.00	-0.38	2.27	-1.91
2014	-2.94	-3.34	-1.28	-3.01	-5.15	0.53	0.07	-4.45	-13.70	2.03	-1.34	1.69
2015	-3.63	-0.15	-2.93	-2.50	0.22	-8.93	-2.65	-7.01	-6.56	-2.08	-9.16	9.96
2016	1.56	7.60	10.22	19.53	-23.29	17.80	3.07	-0.09	-5.68	15.56	14.10	-3.76
2017	17.28	2.45	-6.82	-3.16	-1.33	8.11	11.20	6.59	-6.35	-1.16	11.02	-6.19
2018	2.94	2.55	-13.43	3.76	2.45	2.75	8.77	0.12	-4.28	2.49	-16.60	0.63
2019	8.20	0.73	-2.73	6.16	-3.45	8.07	-4.50	-10.66	1.14	-3.06	5.82	1.16
2020	-2.68	-3.40	-2.53	2.51	5.81	-0.44	5.24	1.75	-6.15	3.02	4.76	14.18
2021	-2.58	9.43	4.90	10.17	-6.90	2.45	11.99	-7.89	7.06	-19.85	-7.33	1.72
2022	11.99	-3.38	9.14	-3.17	-4.70	-6.56	-9.25	-5.72	1.19	-10.53	10.22	10.11
2023	0.82	0.76	-0.55	-11.84	-5.37	7.27	3.99	-2.68	-1.78	1.48	4.96	1.79
2024	-3.18	-2.15	-9.21	6.33	1.63	-4.27	-5.96	-2.46	9.09	-3.35	-3.48	-2.10
2025	2.21	-1.60	5.08	-1.99	-4.36	1.22	8.44	-3.10	-2.78	1.11		
最大值	17.28	9.43	10.22	19.53	5.81	17.80	20.79	6.59	9.09	15.56	14.10	14.18
最小值	-3.63	-3.40	-13.43	-11.84	-23.29	-8.93	-9.25	-10.72	-13.70	-19.85	-16.60	-6.19
均值	2.36	0.30	-0.58	1.00	-3.60	1.64	3.37	-3.10	-2.85	-0.59	1.42	3.38
上涨概率	62.50%	43.75%	37.50%	47.06%	29.41%	58.82%	70.59%	29.41%	29.41%	52.94%	56.25%	75.00%
下跌概率	37.50%	56.25%	62.50%	52.94%	70.59%	41.18%	29.41%	70.59%	70.59%	47.06%	43.75%	25.00%

- 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月上漲概率大。其次是4、6、11月，2月也整体录得小幅上漲，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，11月做多螺纹的盈亏比更高

11月-12月有见底回升的可能



- 短期来看，由于目前的市场是低估值叠加驱动略向下，且市场还需要体现需求继续回落的现实，预计期价整体承压。但是，当价格体现了这方面的驱动之后，利空或将完全兑现，驱动也将转变为预期转好。
- 在单边策略上，11月建议逢低做多，持仓可以至明天春节之后。

- “反内卷”政策造成供应收缩幅度超出预期
- “降准降息”等政策的推出，改善了市场的预期
- 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



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