

期货研究报告

产业供需偏弱 关注政策利多

2025年12月26日

齐盛钢矿月报



作者：刘瑞杰

期货从业资格号：F3020234

投资咨询从业证书号：Z0013886

月度观点与策略

【钢材】长期来看，传统的用钢需求，即房地产、基建将出现持续的萎缩，新兴需求正在启动，比如AI算力带来的电力设备、基建配套等，需要逐步验证新兴需求弥补传统需求的速度；另外，国内进入十五五规划，对经济必然是利多的。因此，长期来看，存在价格上行的驱动，但是需要时间来验证需求，在没有政策强刺激之前，价格或将继续处于底部震荡。

短中期来看，12月份价格处于窄幅震荡，产业需求较差，终端接单难度较大，现货价格疲弱；出口依旧保持不温不火，总体需求太差导致钢材价格疲弱，期货价格反弹同样压力较大。12月下旬钢材整体出现快速降库，尤其是热卷开始出现超季节性的减产和降库，市场对现货的预期略有好转，但是终端需求太差，现货仍疲弱。1月份到明年3月份之前，十五五规划可能陆续有利多政策释放，宏观预期上会是处于相对乐观的时间段，产业端1月中下旬后，可能会有期现正套建仓，给现货带来投机需求，所以关注1月份（可能要到中下旬）产业与宏观政策的生利多上行动力，上方技术压力密集，上行幅度需要关注政策端的利多程度。



月度观点与策略

【铁矿石】2026年开始西芒杜矿山投产，预计2026年全年最多出2000万吨左右，但是2026年卡粉产量可能会同比下降，西芒杜卡粉全年减量可能会多于这个量，也就是说2026年卡粉减量与西芒杜增量或对冲，铁矿石总体供给可能没有什么增量。

短期来看，钢材总需求太差，钢厂接单不顺利，盈利水平处于较低水平，导致铁水产量处于较低水平，铁矿石需求不佳。同时，12月到1月份为铁矿石供给高峰期，供需一增一减之间，现货压力将增大，或将进一步压制盘面价格。但是近期钢材快速降库，市场预期略有好转，但是终端刚需和市场投机需求均没有好转，预计近期铁水回升幅度预计有限。1月份中下旬之后关注投机需求带来的铁水上涨、钢厂补库导致铁矿需求增加以及宏观政策利多带来的普涨预期。但是上方技术压力密集，反弹幅度需要关注政策的利多程度，市场对铁矿石再估值。

目 录

- 1 终端需求分析
- 2 钢材供需基本面分析
- 3 铁矿石供需基本面分析



01

PART ONE

终端需求分析

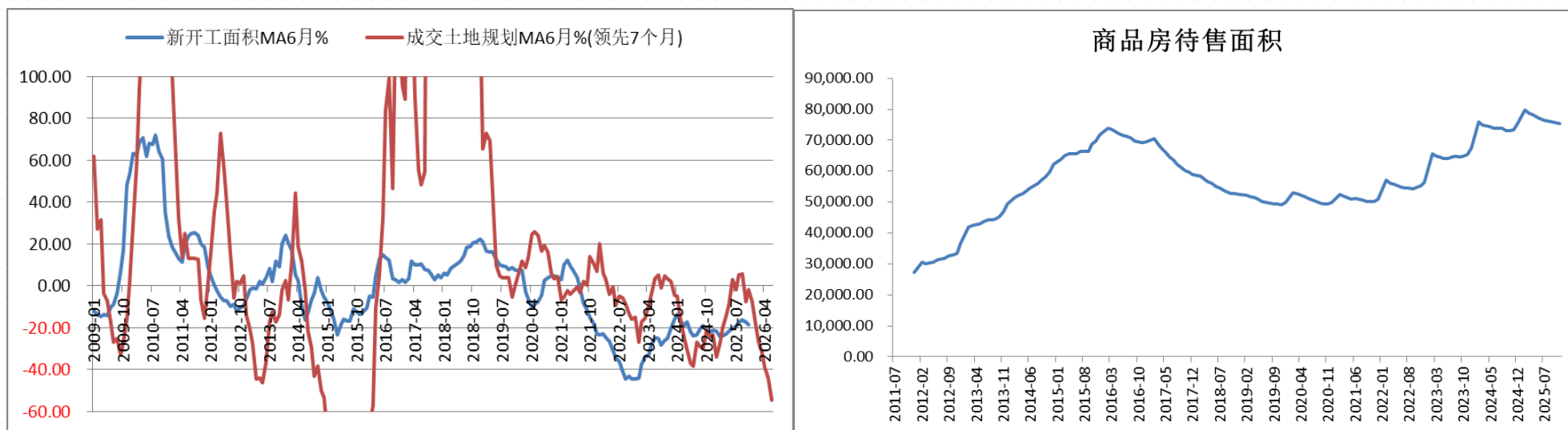
- 房地产需求预计仍将下行
 - 基建增速快速下降
 - 制造业需求难有增量



商品房库存小幅下降，地产用钢预期不佳

房地产库存小幅下降；

拿地领先新开工7个月左右，按照拿地数据来看，2026年新开工同比将继续转差，则建筑行业的用钢需求将再下一台阶。

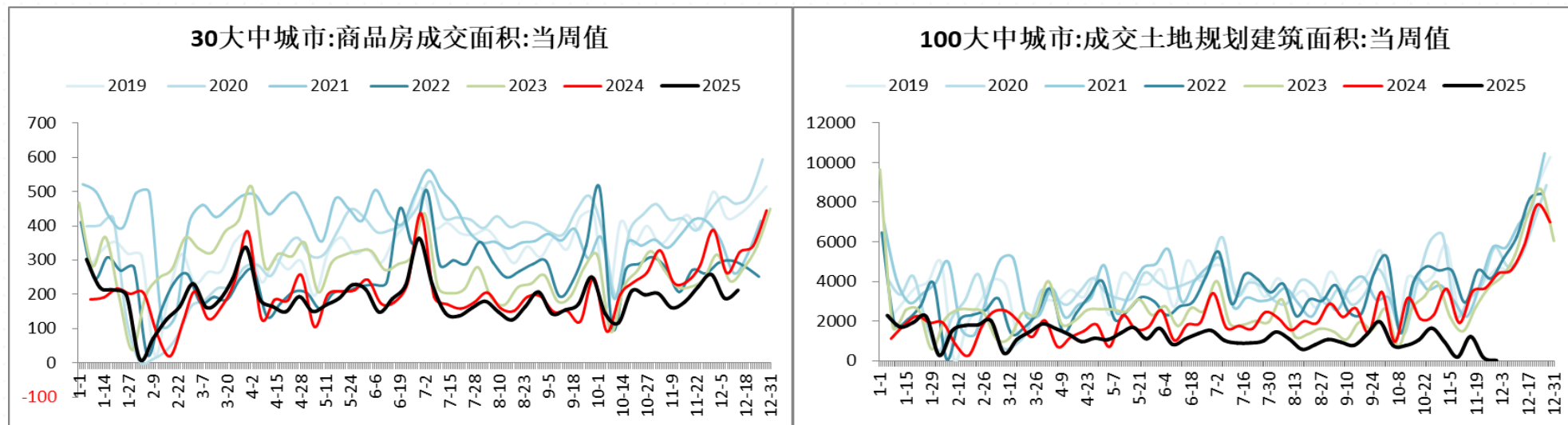


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

商品房成交同比下降

商品房成交面积来看，商品房的成交略低于去年同期；
100大中城市土地成交面积来看，拿地几乎停滞。

房地产各环节来看，预计后期新开工将再下一个台阶，建材需求端难有改善。

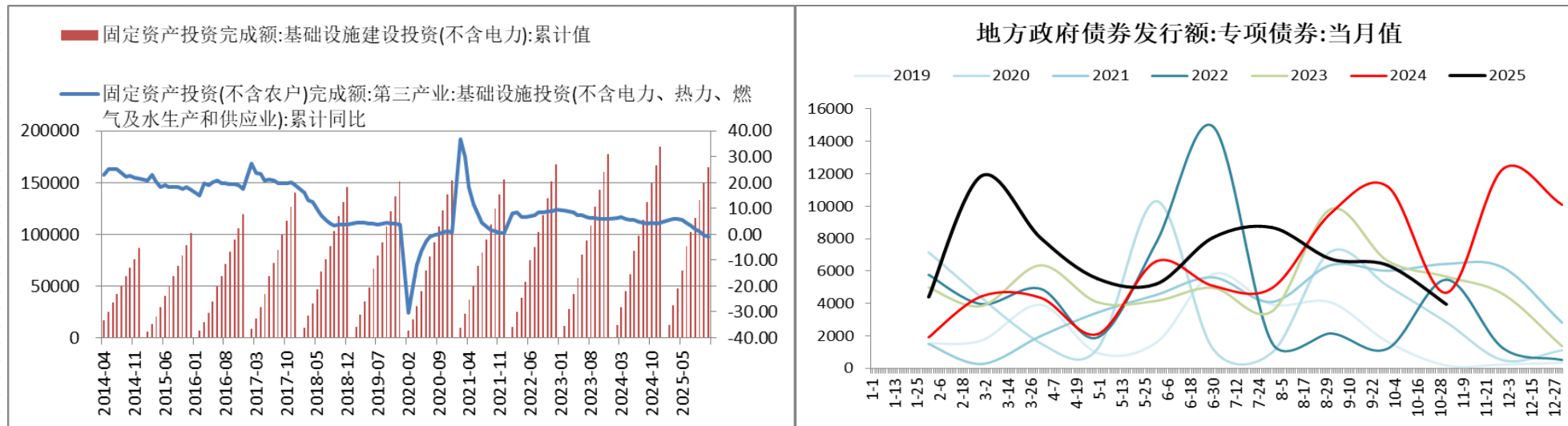


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

基建投资增速一般，预计基建用钢难有正增长

11月份最新数据来看，基建投资增速再度下滑；地方债发行额未有明显增长，基建用钢没有好转的迹象。

但是值得注意的是，市场传言PPP项目资金将重新到位，一旦到位，政府项目的重新开工可能会带来需求的一定程度提升。

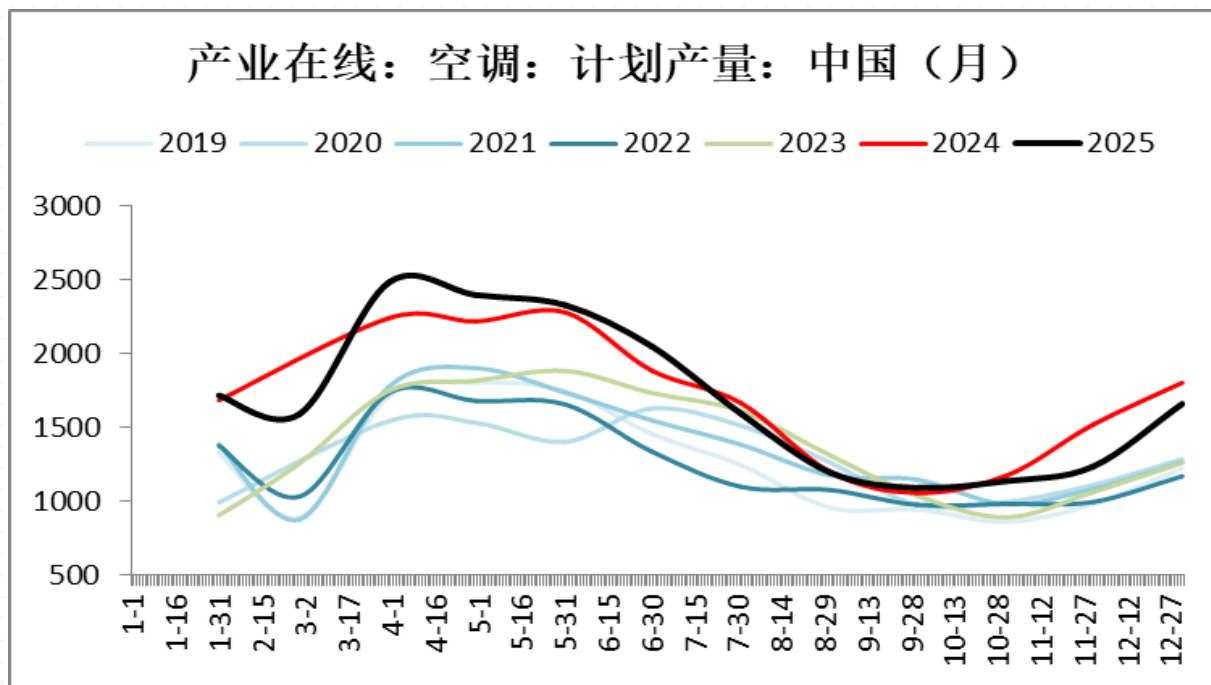


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

家电增速同比负增长

今年二季度以来，家电需求增速出现明显回落。

去年以来的国补可能会透支需求，后期增速不乐观，板材需求或面临压力。



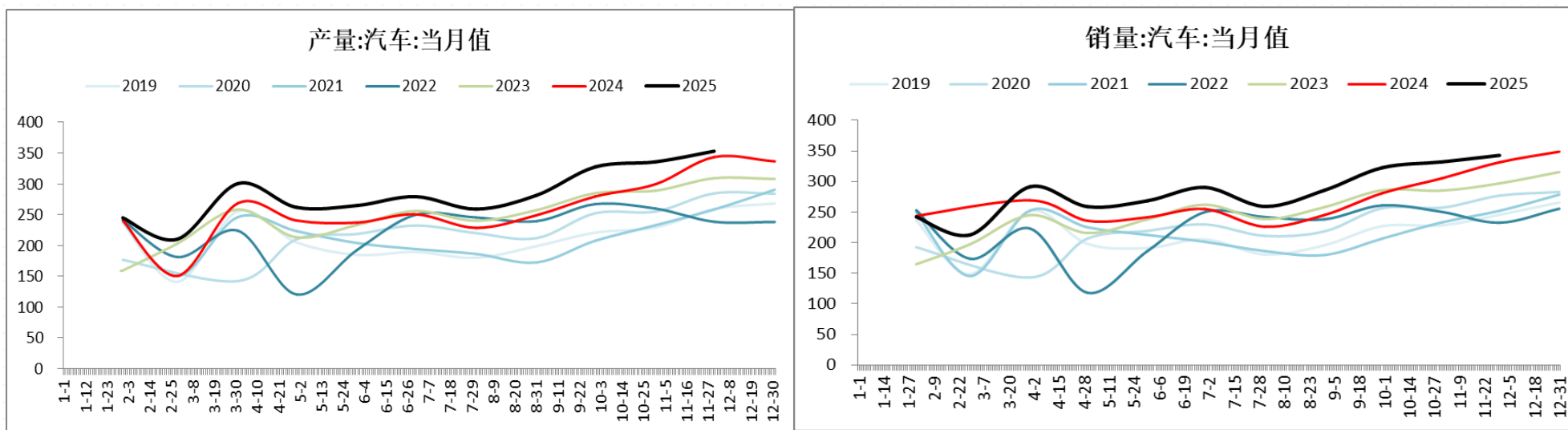
数据来源：统计局、钢联数据、产业在线、齐盛期货整理

汽车需求良好

政策刺激下，2024年四季度汽车产销同比大幅增长。

2025年汽车的产销数据来看，保持良好的需求正增长。

但是需要警惕，政策刺激效应结束后，汽车消费有透支的可能。

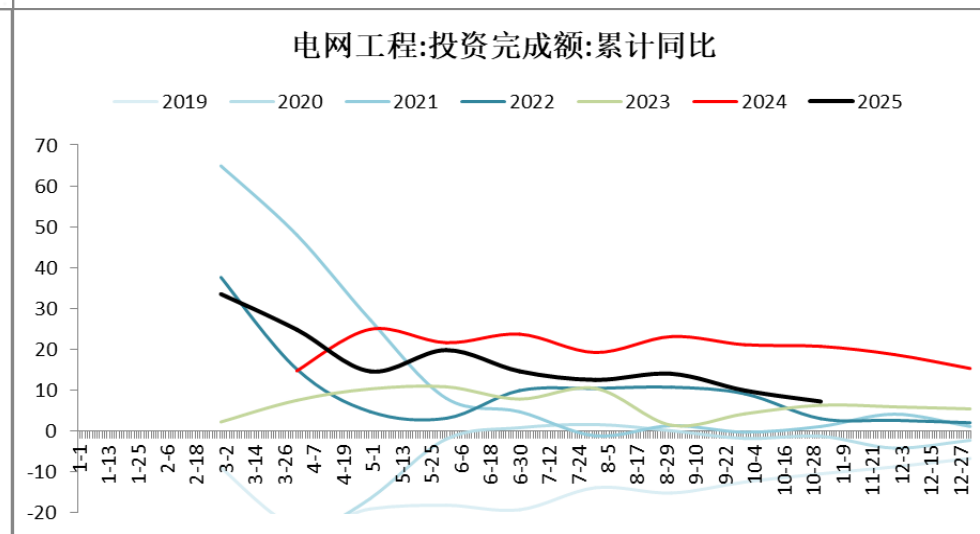
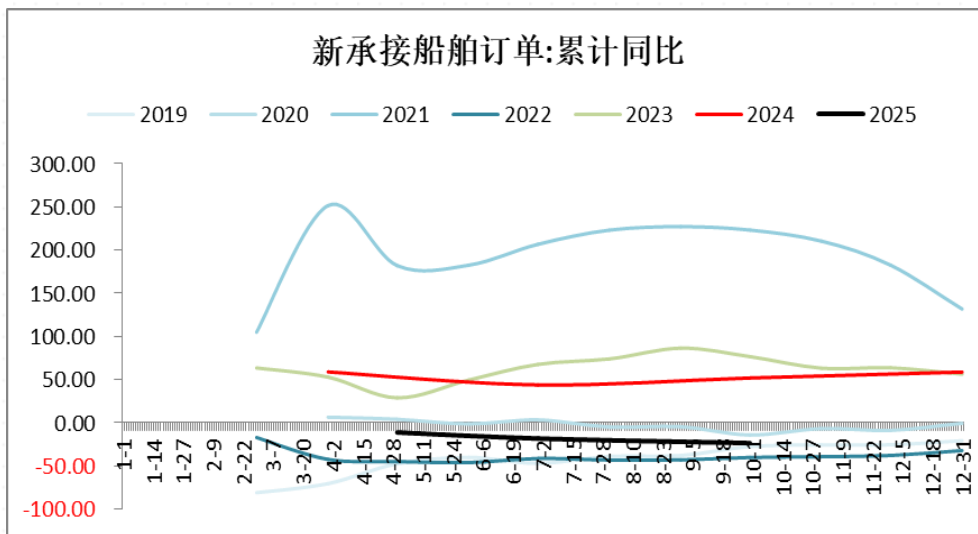
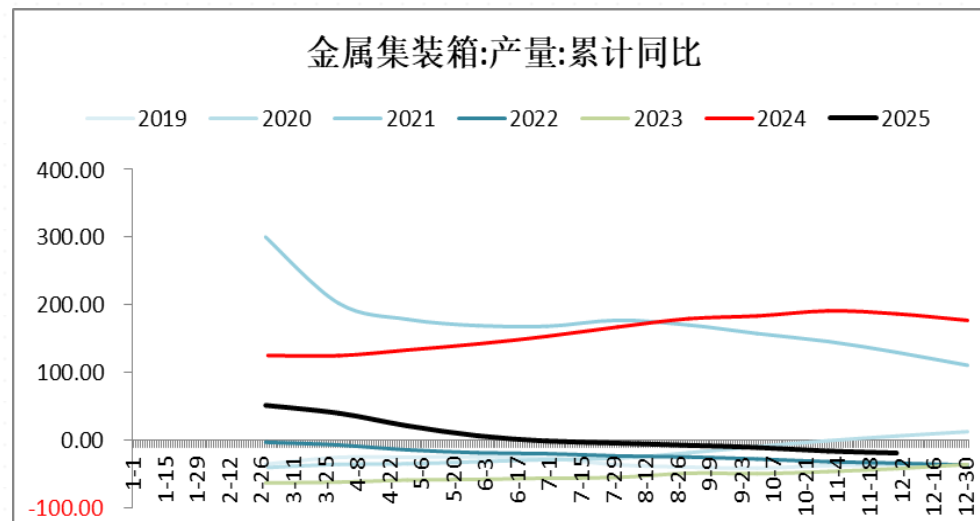


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

钢材需求增量方面，也出现同比增速下滑

- 电网工程增速持续下滑；
- 集装箱增速持续负增长；
- 新接船舶订单持续负增长。

新增的行业需求增速开始出现负增长，需求高峰或已过，那么后期国内需求或不乐观。



数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理



02

PART TWO

钢材基本面分析

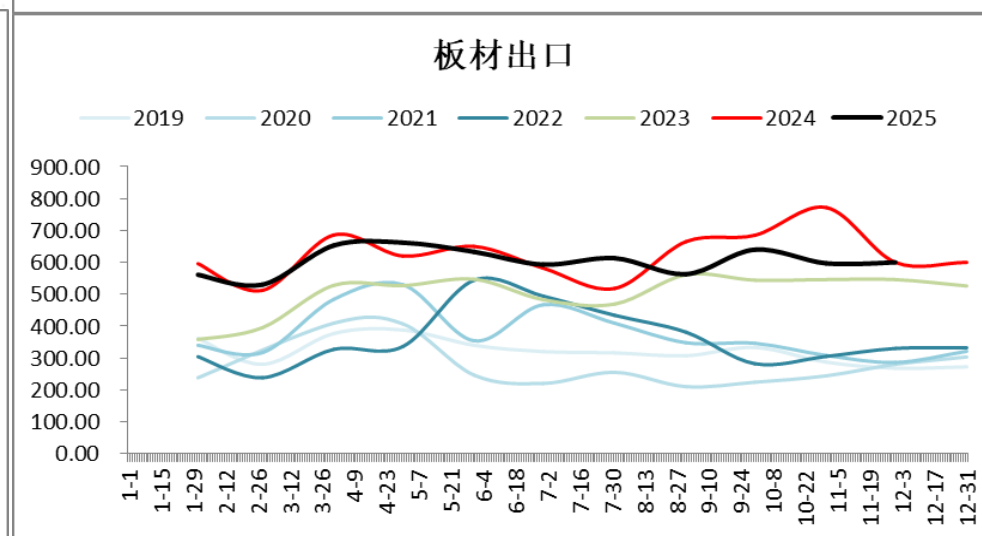
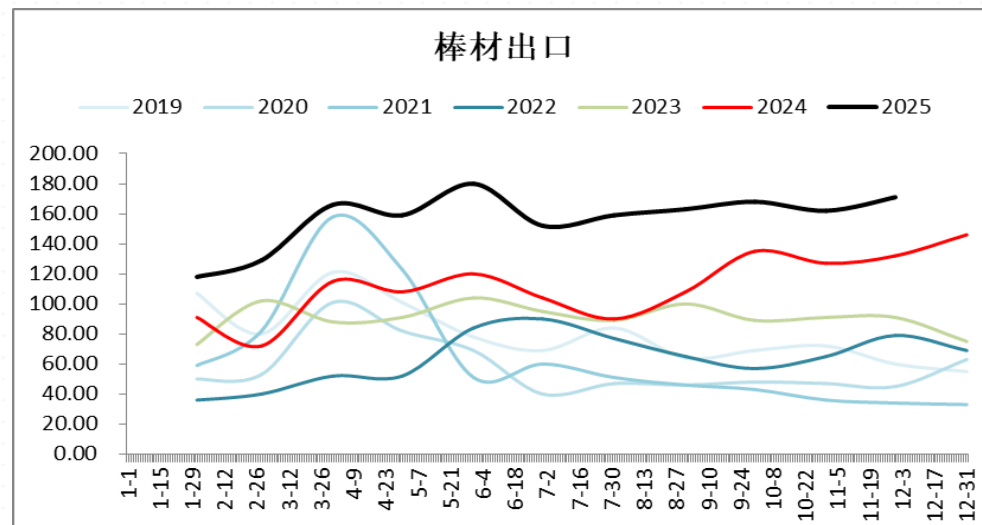
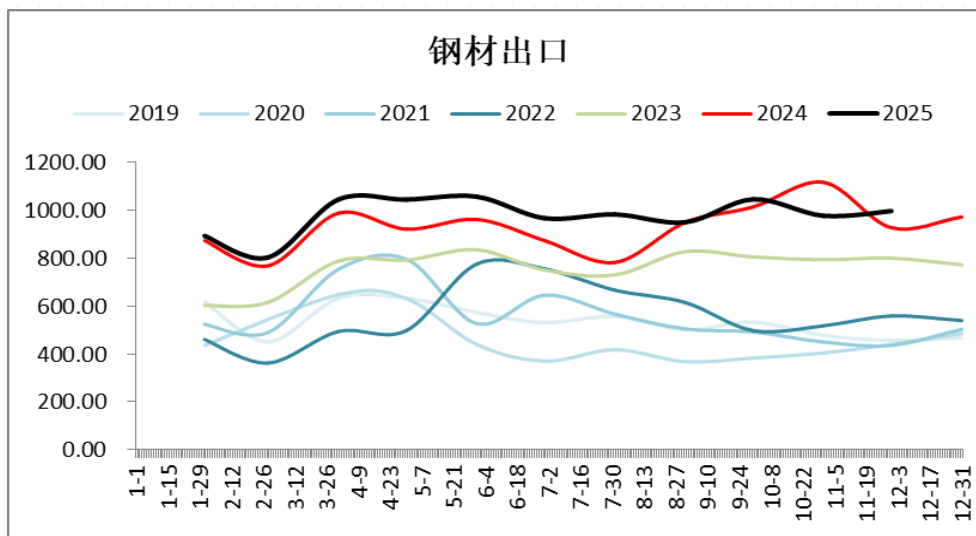
- 出口继续下降
- 钢材供需双弱
- 热卷盘面持续升水



齐盛期货
QISHENG FUTURES

出口许可证事件或将长期影响钢材出口

11月份钢材出口环比和同比均出现小幅正增长。其中板材和棒材出口环比均小幅回升小幅下降，板材出口同比基本持平。从12月中旬钢材出口许可证事件影响较大，买单出口基本停滞，1月初公布许可证细则，关注对钢材出口的长期影响。1-2月份一方面为出口季节性淡季，另一方面许可证影响预计12月和1月份出口难有回升，尤其是1月份出口或同比明显下降。

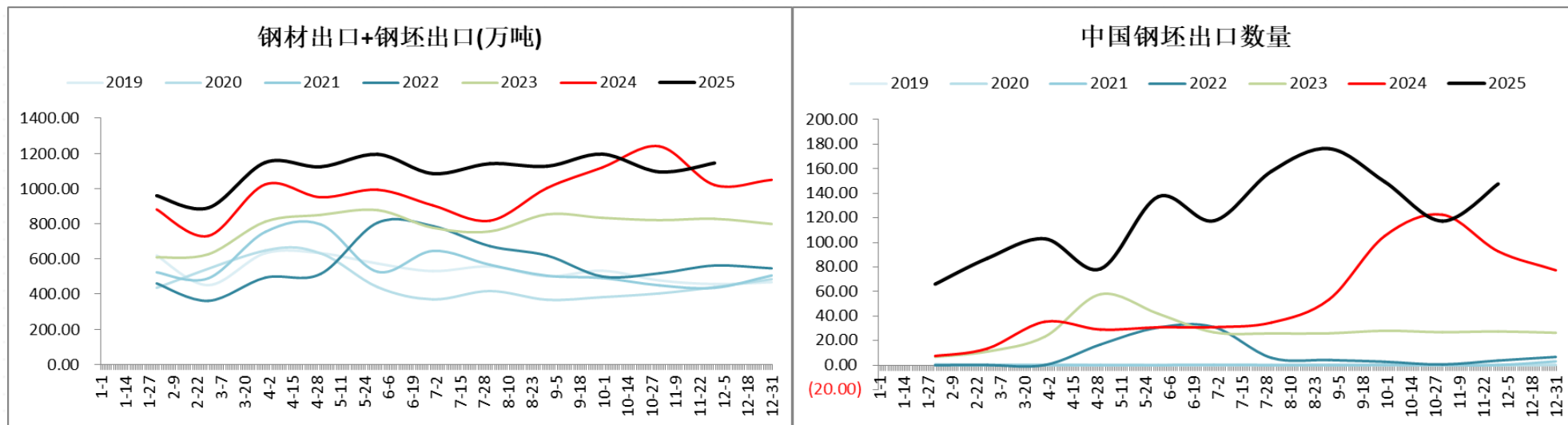


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

钢材+钢坯总出口量环比同比均正增长

11月份，钢坯出口环比和同比均出现明显回升。11月份钢材出口+钢坯出口合计总量同比环比均为正增长。2025年钢坯出口同比明显增长，也大幅缓解了国内总体粗钢的供给压力。

从今年的几次突发的利空钢材出口事件后钢材出口表现来看，钢材+钢坯出口的韧性还是比较强，2026年出口总量提升难度大，但是下降空间可能也是有限的。

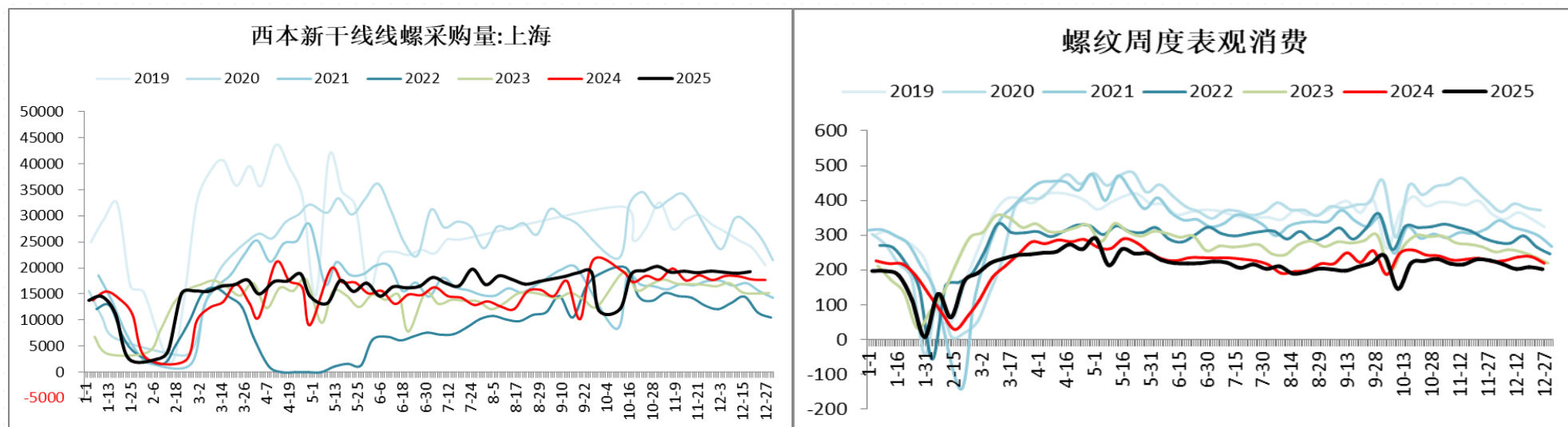


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

1 建材消费进入淡季，同比仍是负增长

随着北方地区降雪，工地基本停滞，建材消费出现明显环比下降。季节性来看，1月中旬建材消费将出现一波更明显的下降，将持续到农历正月十五才会慢慢恢复。

今年春节较晚，加之两会也比较晚，预计工地复工最早在3月中旬，需求可能驱动会较慢，钢材累库时间会更长，现货压力较大。

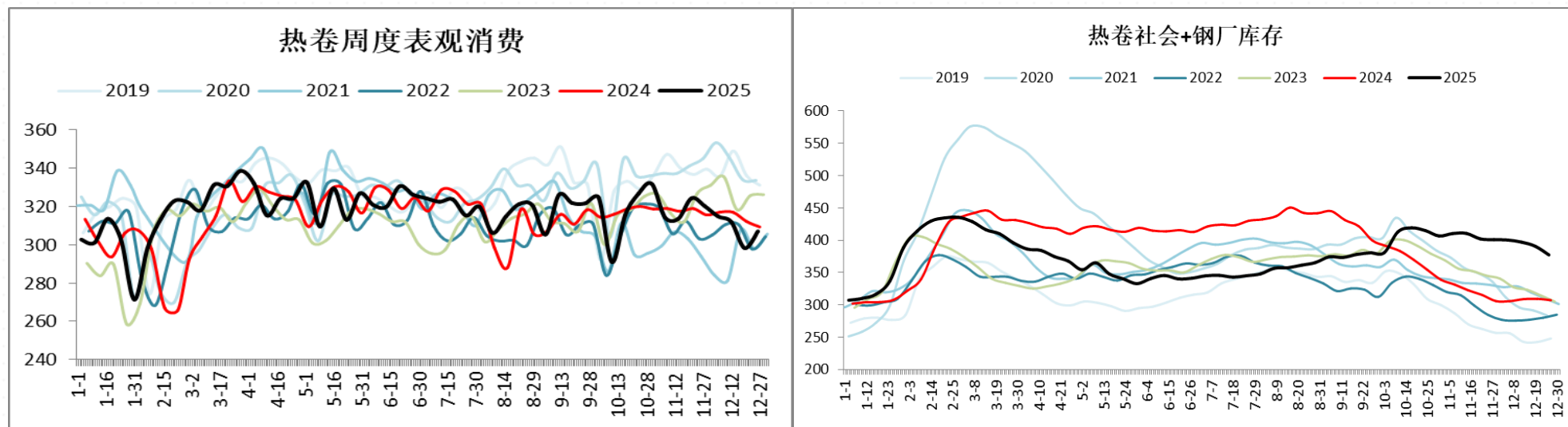


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

热卷需求季节性表现不佳

季节性来看，每年四季度为热卷的需求旺季，但是今年来看，热卷需求在11月初开始持续回落，12月份需求表现更弱。从对终端的调研来看，终端各个环节的订单均不好，且价格表现明显弱于热卷，热卷期货持续升水的情况下，或高位承压。

12月份热卷的库存降速加速，但是整体的库存水平不低，加上今年春节较晚，累库时间较长，可能会导致热卷的投机需求也弱，因此热卷或承压。



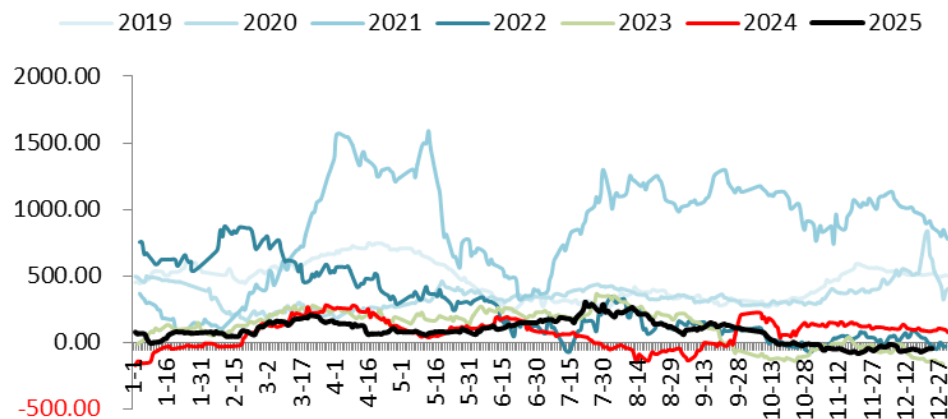
数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

螺纹利润良好，热卷利润较差

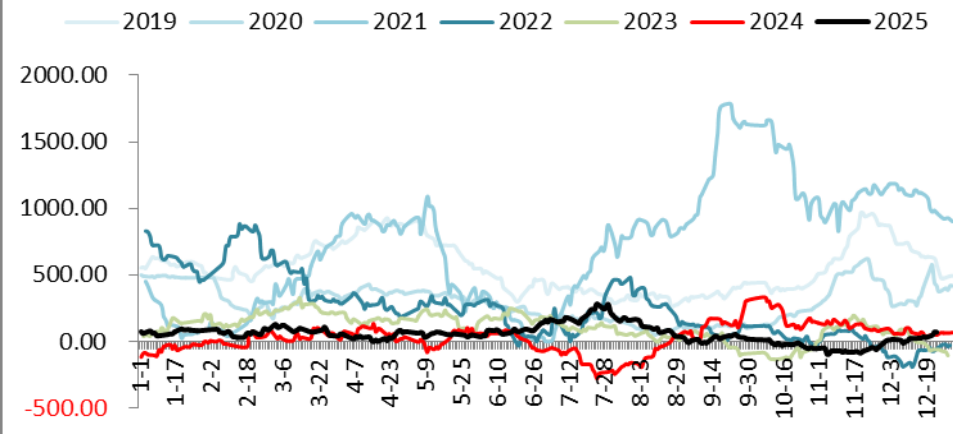
短流程螺纹利润良好，近期出现增产；长流程螺纹也有利润，但是二三线以及东北是没有利润的；热卷钢厂的利润处于年内低位，主要是内需较弱，叠加出口起不来。

热卷的低利润可能会导致成本端承压，进而拖累成材的价格。

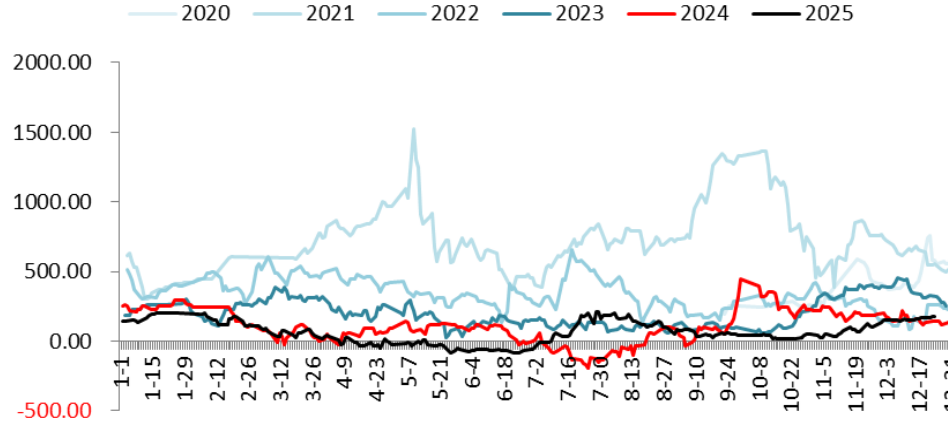
华北热卷利润预估



华东螺纹利润预估



华东短流程钢厂螺纹利润预估-谷电



数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

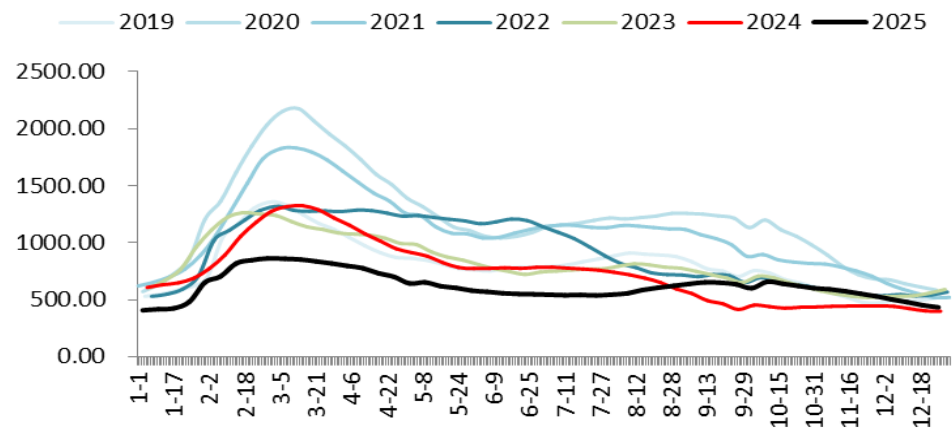
齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

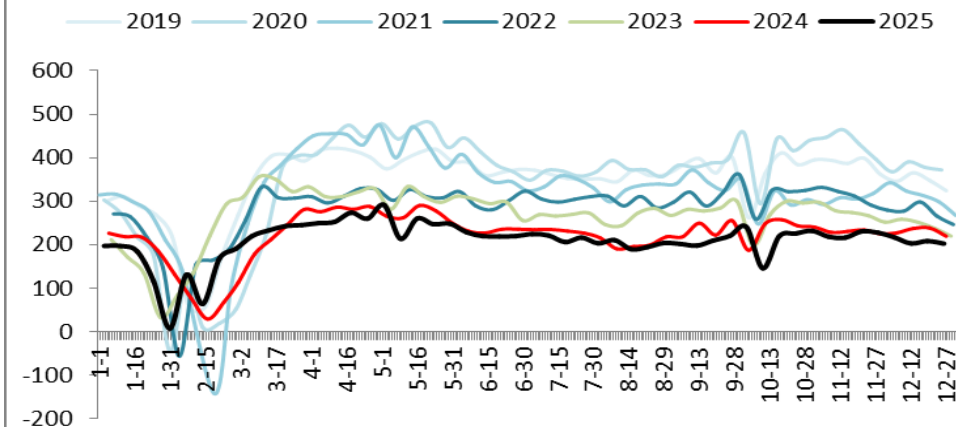
螺纹钢供需平衡表

螺纹钢供需双弱，但是近期短流程钢厂利润良好，出现增产，可能会导致后期螺纹降库收窄。

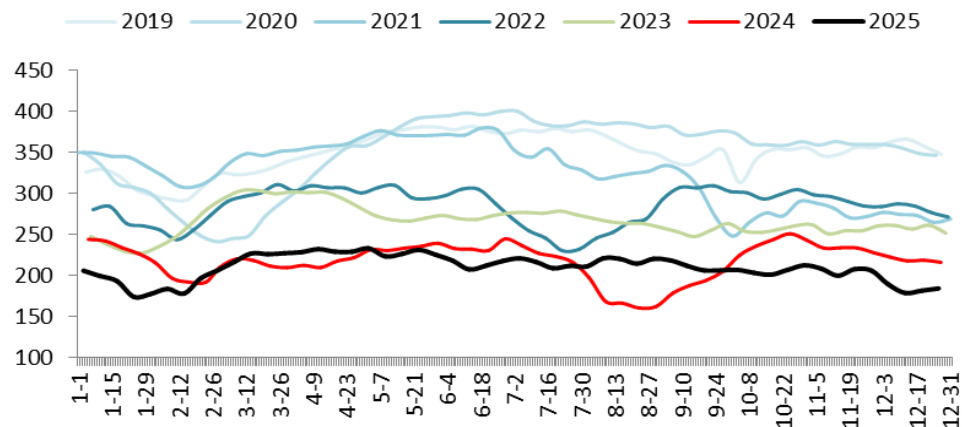
螺纹总库存



螺纹周度表观消费



Mysteel全国建材钢厂螺纹钢实际周产量（周）



数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

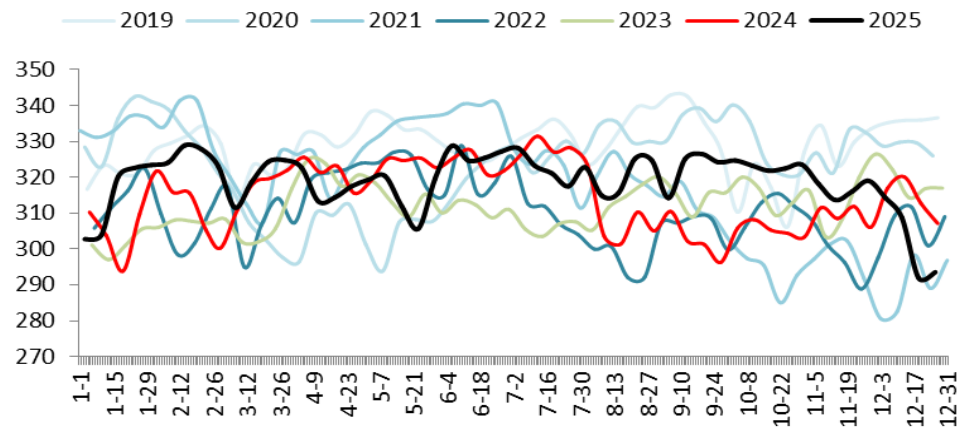
热卷供需平衡表

钢厂热卷利润持续收窄，导致其产量从11月份开始出现持续下降；

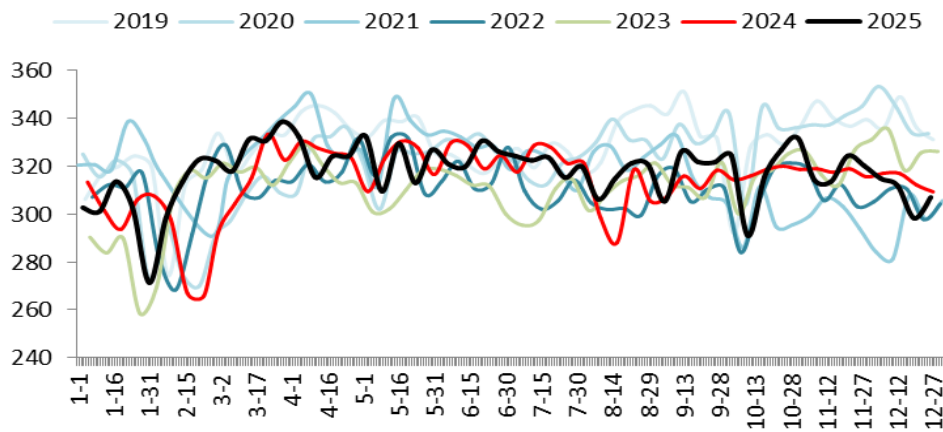
大幅减产下，库存出现了明显的下降，但是总体库存仍较高，现货压力仍较大。

热卷需求较弱，可能会导致铁水上不来，而且形成产业负反馈。

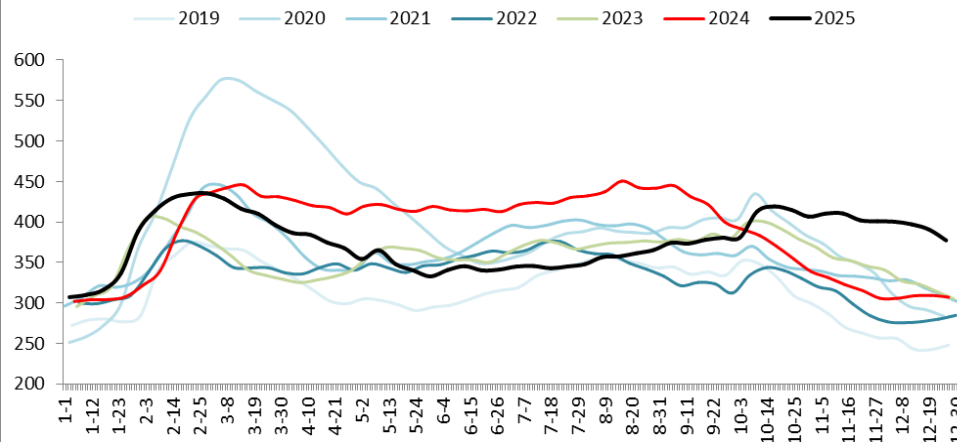
Mysteel全国热轧板卷钢厂实际周产量（周）



热卷周度表观消费



热卷社会+钢厂库存

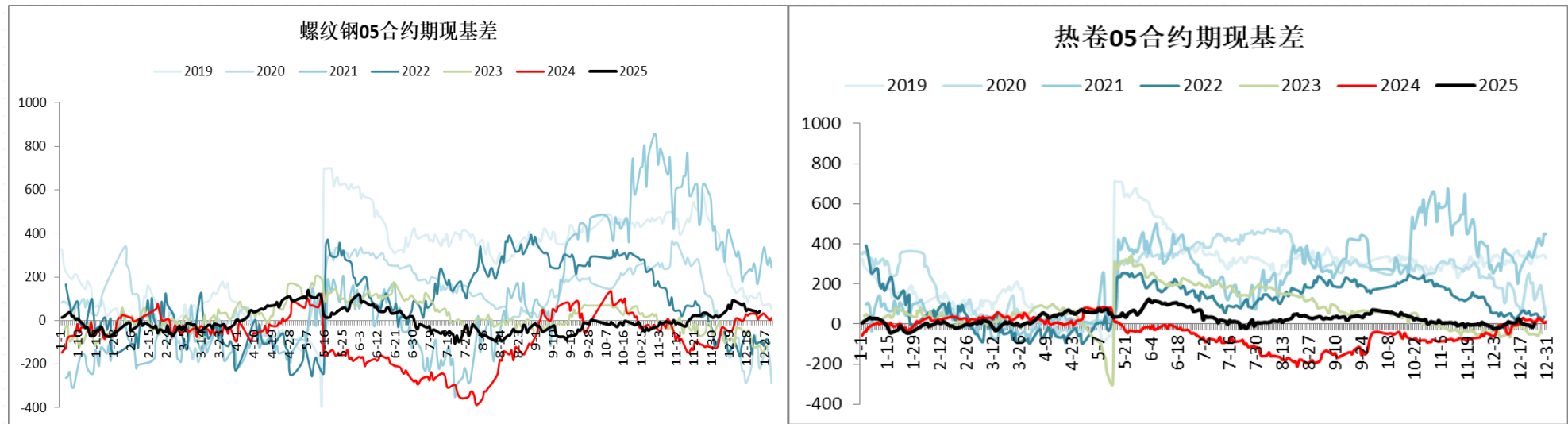


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

热卷基差处于偏低水平

热卷基差目前处于较低水平，华东与盘面基本平水，华北出厂价贴水盘面120左右，盘面或存在高估。

螺纹基差处于较高水平，但是考虑到二三线交割以及北材要南下，螺纹现货涨价的动力不足



数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理



03

PART THREE

铁矿石供需基本面分析

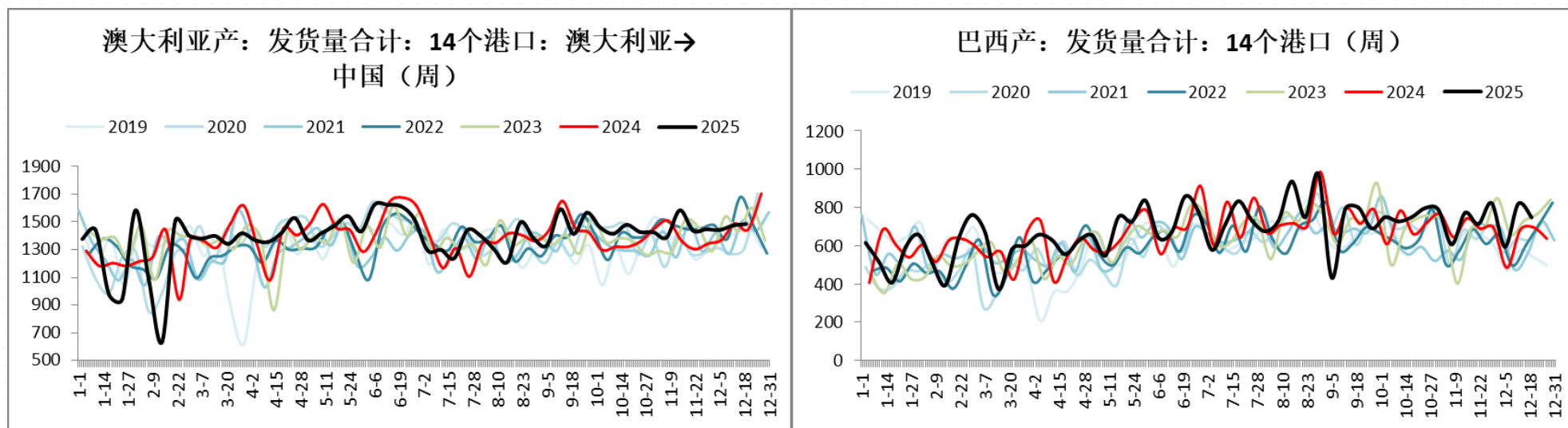
- 12月到1月为到货高峰
- 预计1月份铁水有回升，关注幅度
 - 铁矿石库存近期压力仍不小
 - 铁矿石基差处于近几年高位



齐盛期货
QISHENG FUTURES

海外铁矿石发运量中性

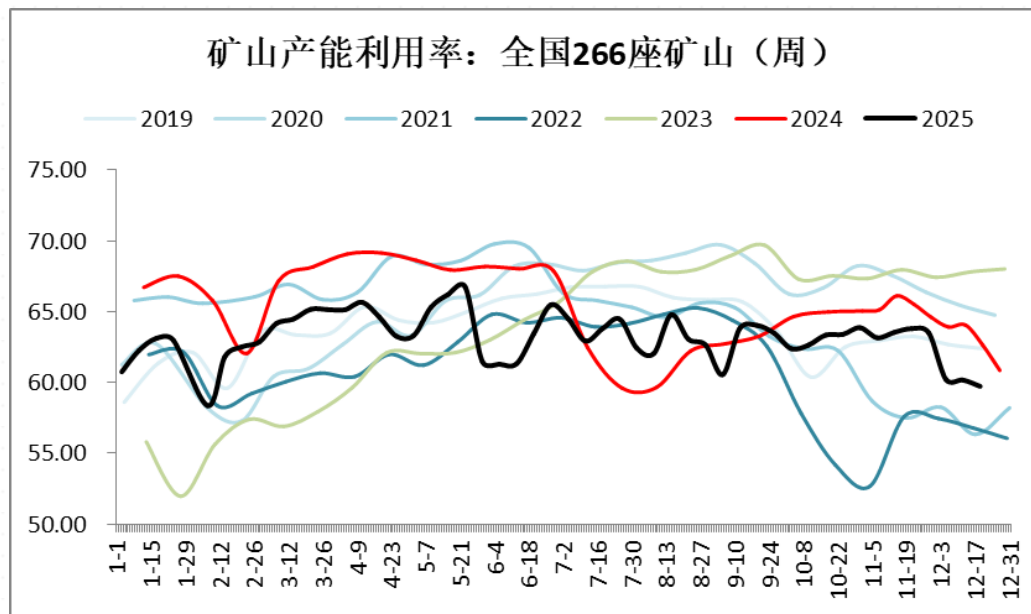
季节性来看，12月份为铁矿石发运的高峰期，那么1月份中旬之前为铁矿石到货高峰期。从近期发运来看，1月份到货或略有增加。



数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

国内铁矿产量处于低位

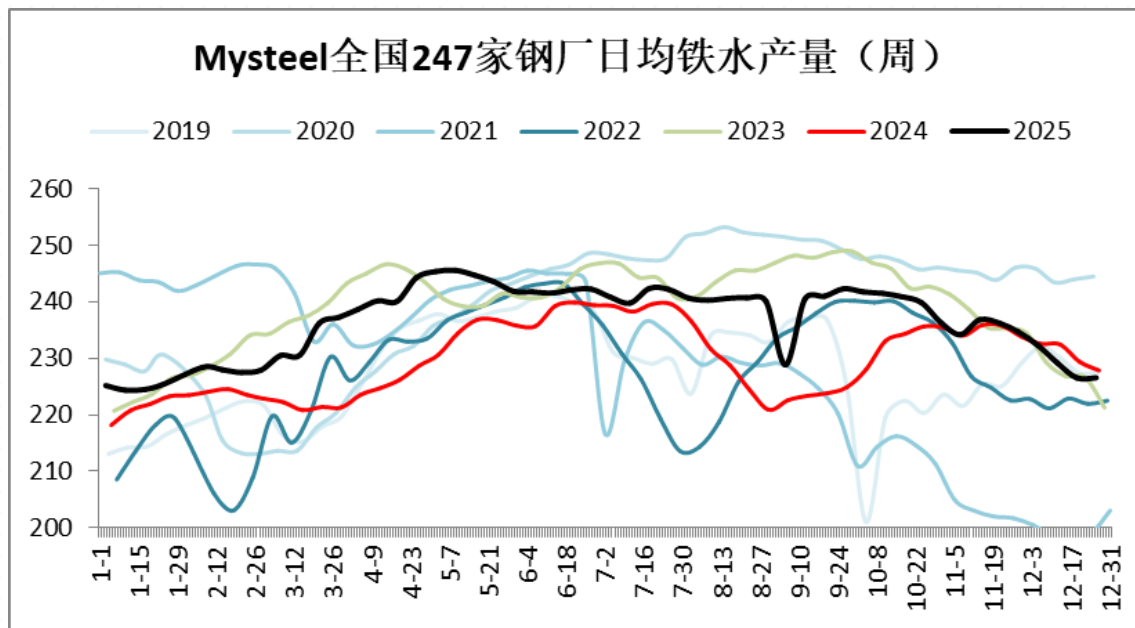
12月份国产精粉产量环比明显下降，预计1月份产量将处于低位。



数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

12月铁水产量下降，预计后期回升空间有限

11月中旬开始铁水产量持续下降，降幅超市场预期，预计12月底到1月上旬，铁水将出现一波回升。但是钢材端压力较大，钢厂利润不好，可能会导致铁水回升空间有限。



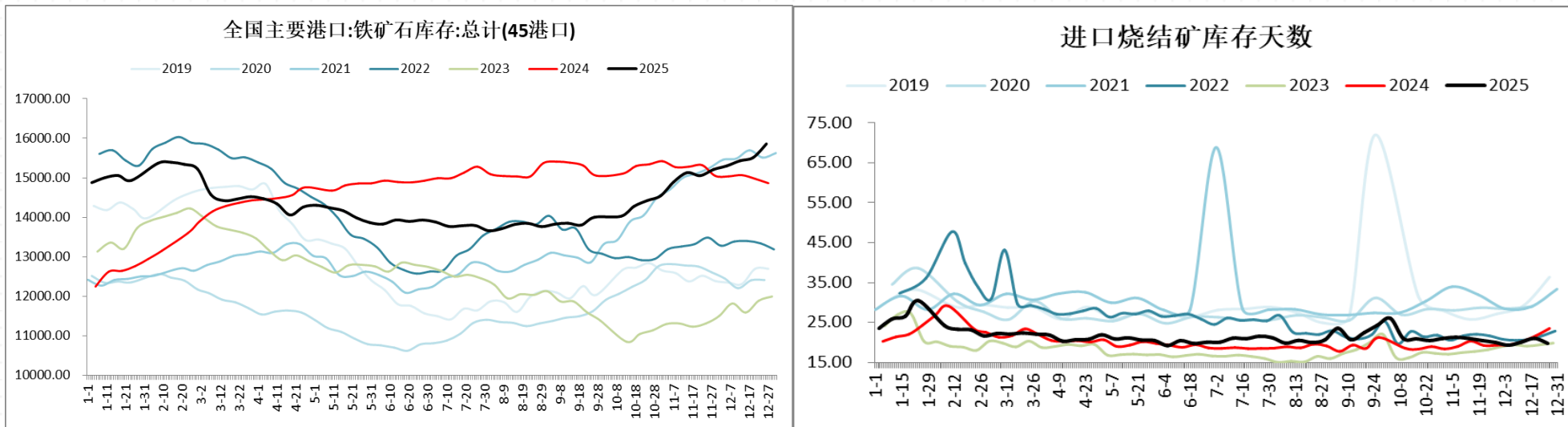
数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

铁矿石库存总体为增加趋势

铁矿石港口库存持续增加，库存接近近几年的高位水平。

钢厂复产，铁矿石库存天数自然下降，季节性来看，1月份钢厂将出现明显的补库行为，铁矿石需求或良好。

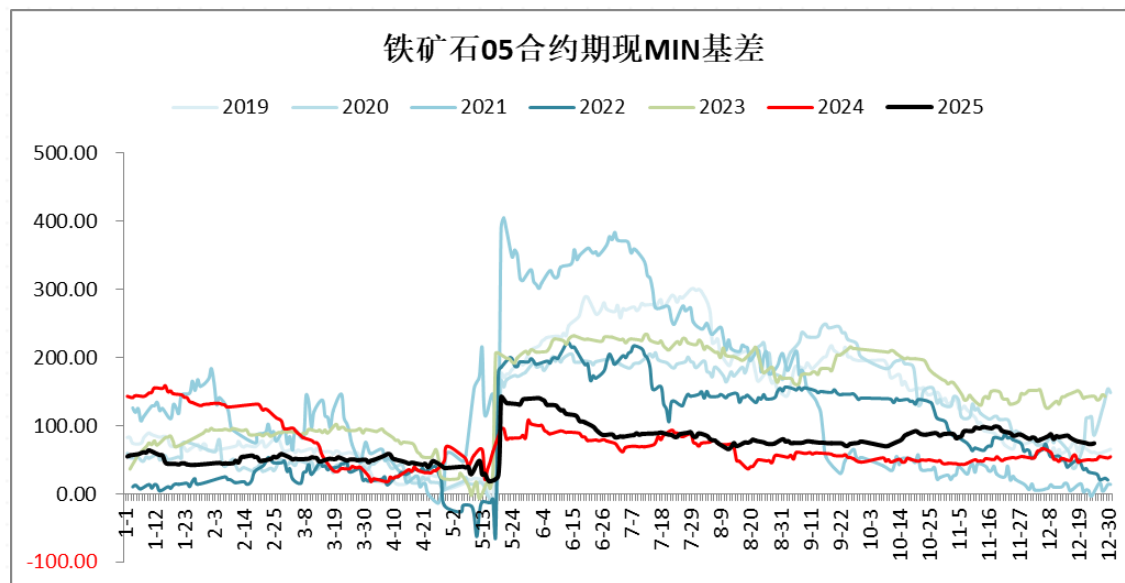
但是值得注意的是，一方面港口高库存可能会一直铁矿石价格；另一方面，钢材终端需求不好，铁水的回升幅度可能是低于市场预期，这对矿价也是利空的。



数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

铁矿石基差处于中等水平，高于去年同期

铁矿石基差目前处于历史同期中等水平，高于去年同期，即盘面估值并不高。



数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

风险提示

- 中美谈判，如果再度转差，那么商品的估值将继续下移；
- 关注钢材出口许可证问题，可能会长期影响钢厂出口，那么热卷估值要重新评估；关注房地产利多政策，可能会形成阶段性利多；
- 国内出反内卷、煤炭平控、十五五政策方面的利多，那么宏观情绪将较好，大宗商品易涨难跌。

免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶