

期货研究报告

产业投机需求仍在 钢材产业链仍有正反馈驱动

2026年1月28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，房地产政策仍是维稳的，当下的拿地新开工等数据仍较差，需求仍会继续萎缩；基建方面一季度到二季度可能会有利多政策，三季度后有增量；汽车、家电等受到去年的“两新”刺激，预计同比难有增量；船舶、集装箱等近两年的增量部分也出现了负增长。因此内需方面压力比较大，如果没有政策刺激，价格难有趋势上行空间。

短中期来看，9月份以来，螺纹热卷持续处于窄幅区间震荡。产业需求较差，终端接单难度较大，现货价格疲弱；出口不温不火，总体需求太差导致钢材价格疲弱，期货价格反弹压力较大。12月下旬开始热卷出现超季节性的减产和降库，加之1月份开始产业进行期现正套建仓，热卷的现货需求有所增加，后期来看，春节前后，产业预计会继续建期现正套头寸，即投机需求仍在，钢材产业链仍有正反馈驱动。因此，接下来1-2周，如果热卷累库仍非常慢，产业期现正套继续建仓，则考虑产业正反馈。



月度观点与策略

【铁矿石】2025年底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。

短中期来看，钢材总需求太差，钢厂接单不顺利，盈利水平处于较低水平，导致铁水产量恢复低于预期，铁矿石价格高位承压。但是需要注意的是，近期热卷库存出现了逆季节性降库，加之春节前后期现正套仍会继续入场，可能会导致钢厂热卷的订单持续好转。同时，钢厂目前原料库存不高，春节前仍有备货需求，因此铁矿石价格下行驱动不强，后期或存在反弹的逻辑。



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

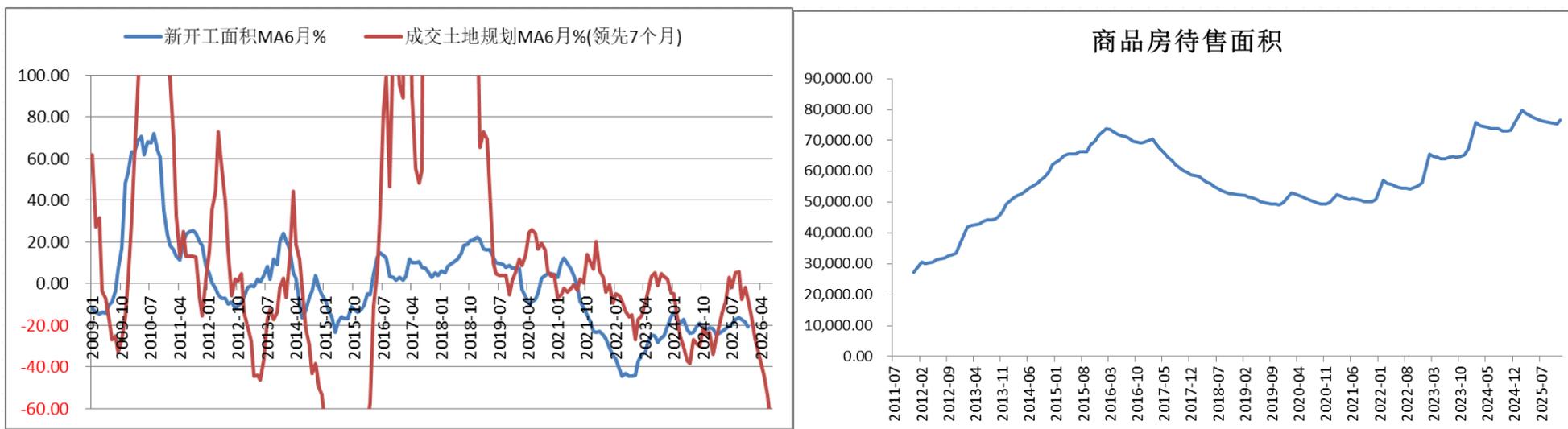
- 房地产需求预计仍将下行
 - 基建有政策利多
 - 制造业需求难有增量



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。

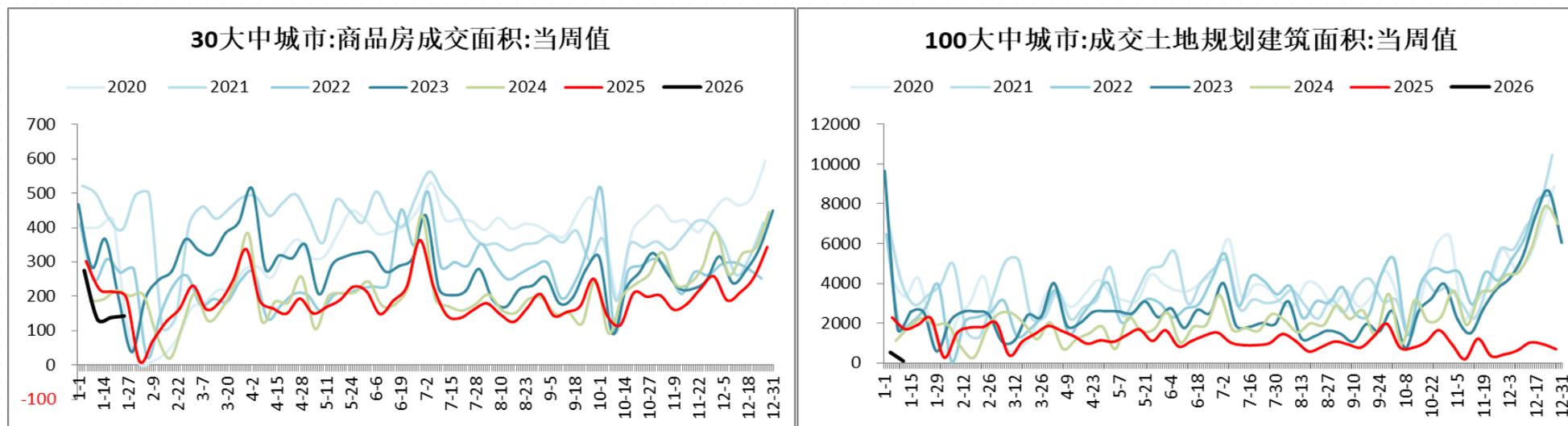


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

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。

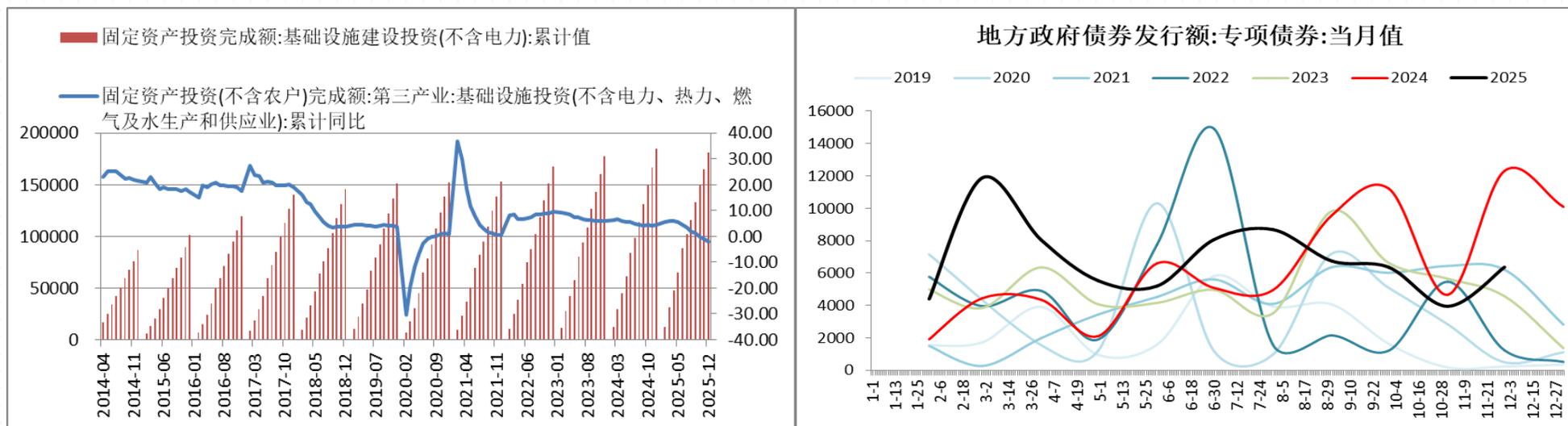
房地产各环节来看，预计后期新开工将再下一个台阶，建材需求端难有改善。



数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

2026年基建或仍有刺激政策

政治经济会议，“两新两重”仍是重要工作内容，预计基建方面后期会有刺激政策出台，考虑到政策下发到落地至少需要3个月的时间，因此，预计需求最快驱动要到二季度后期或者三季度。

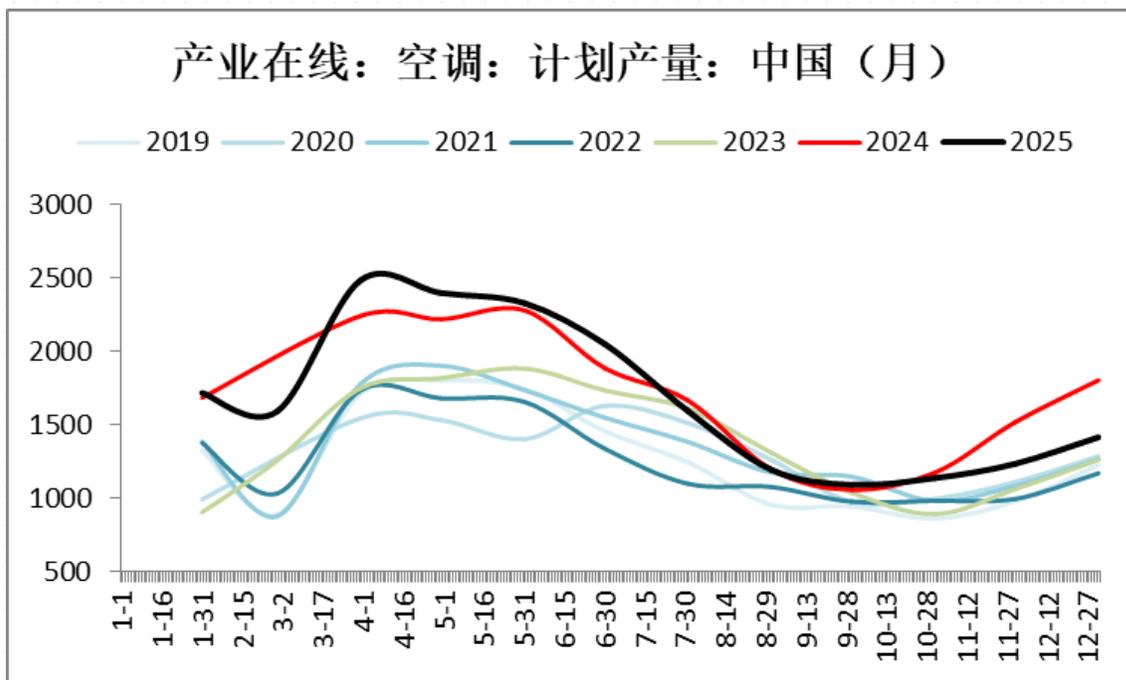


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

家电增速同比负增长

2025年二季度以来，家电需求增速出现明显回落。

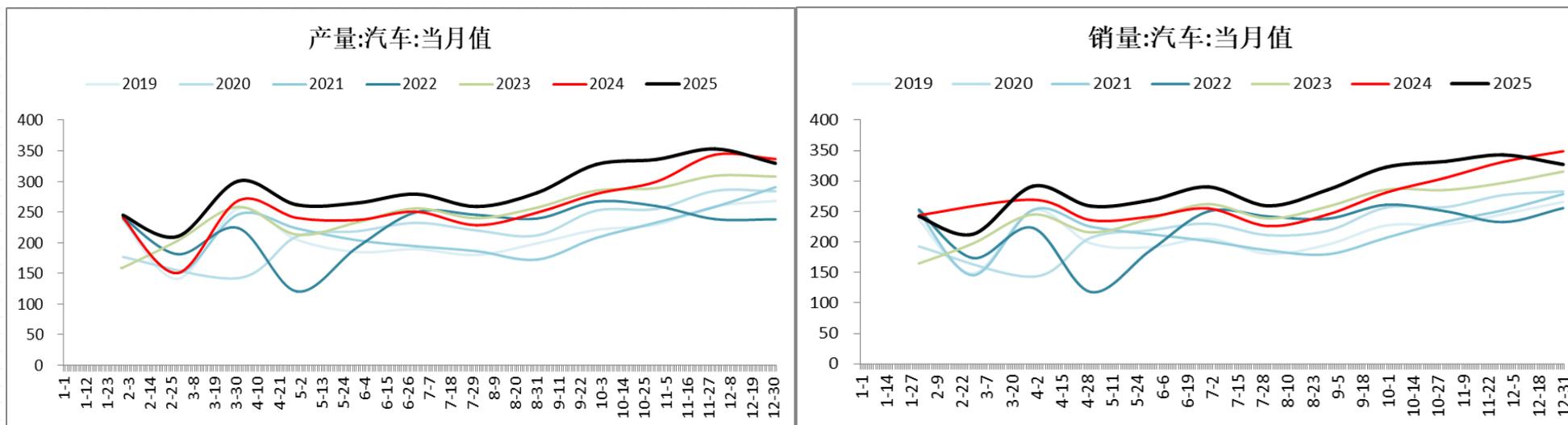
2026年“两新”政策会继续推进，但是从四季度的表现来看，国补可能会透支需求，后期增速不乐观，板材需求或面临压力。



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年四季度以来汽车产销同比大幅增长。
2025年四季度汽车的产销数据来看，增速出现明显下滑。
政策刺激效应结束后，汽车消费有透支的可能。

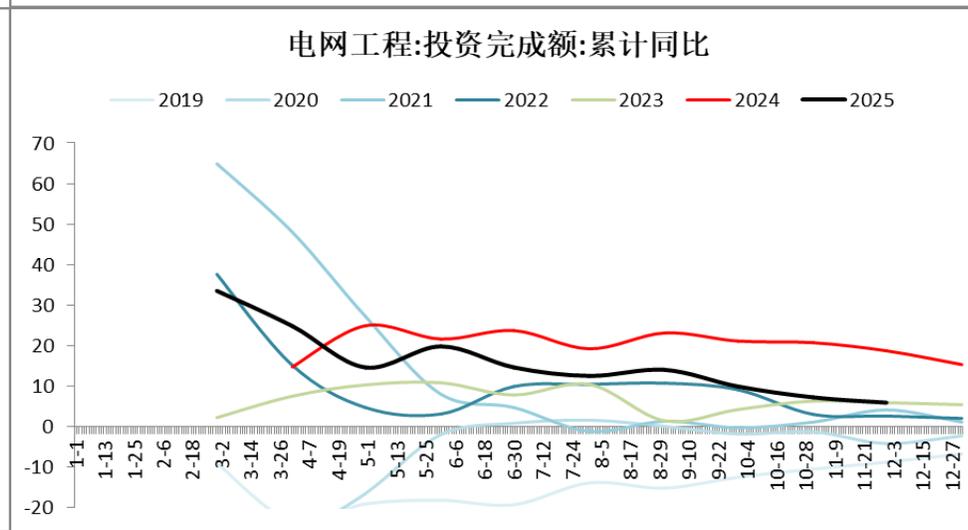
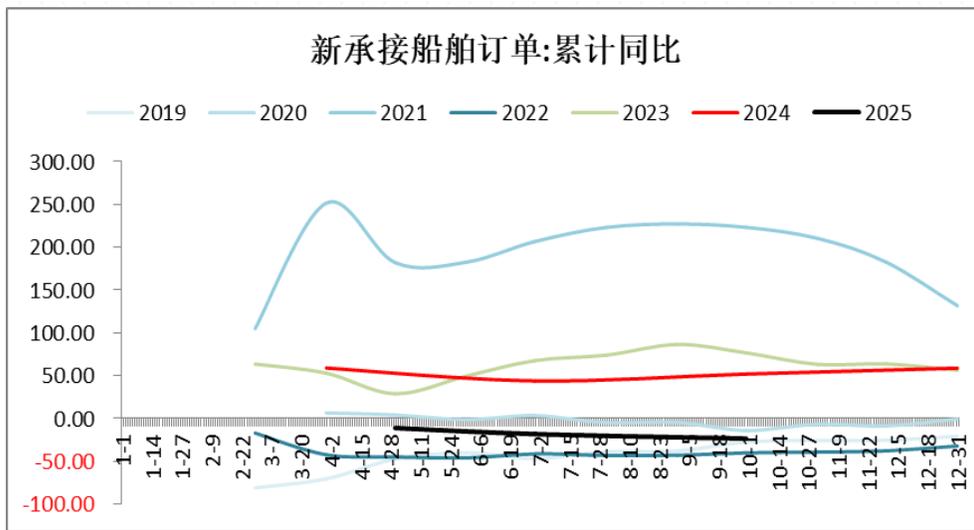
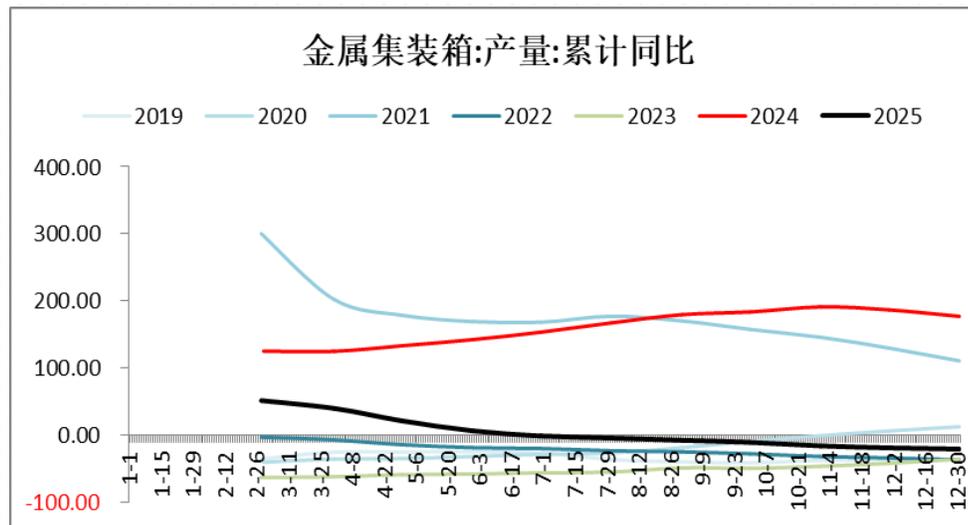


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

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

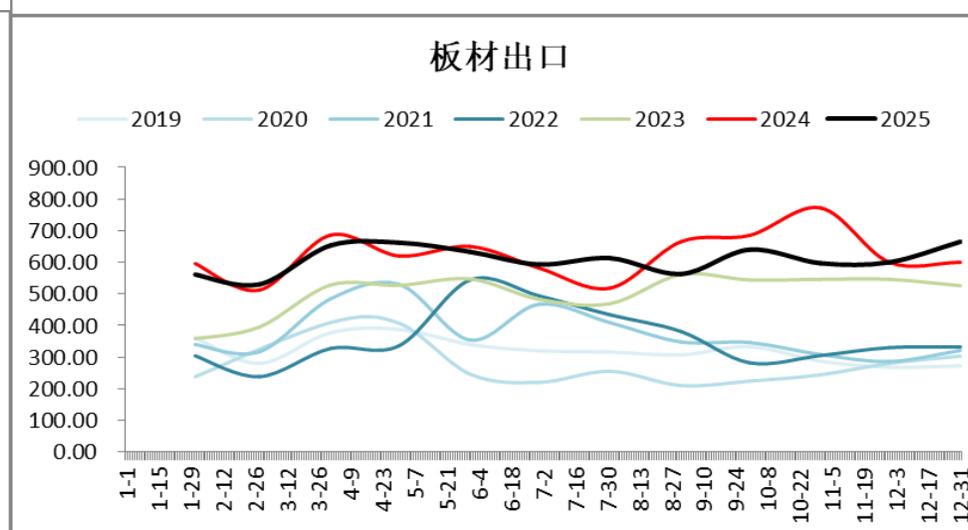
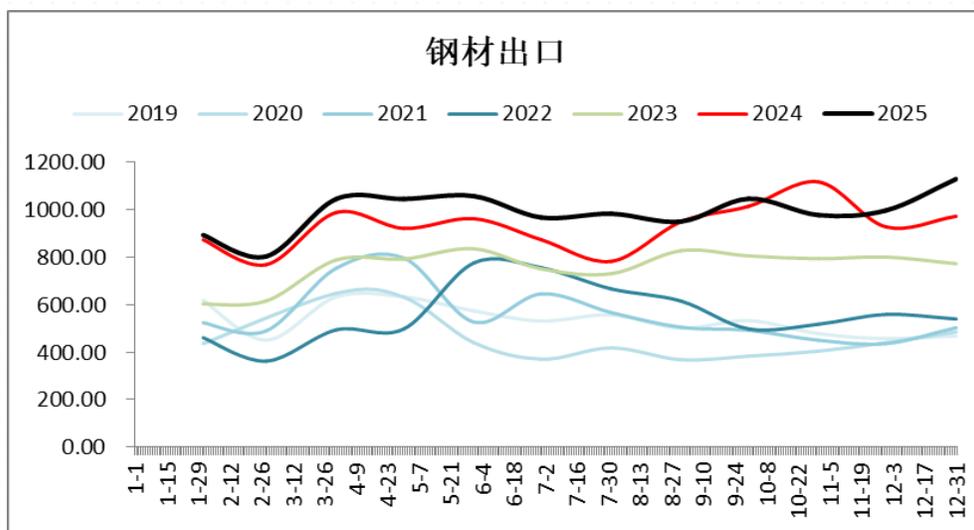
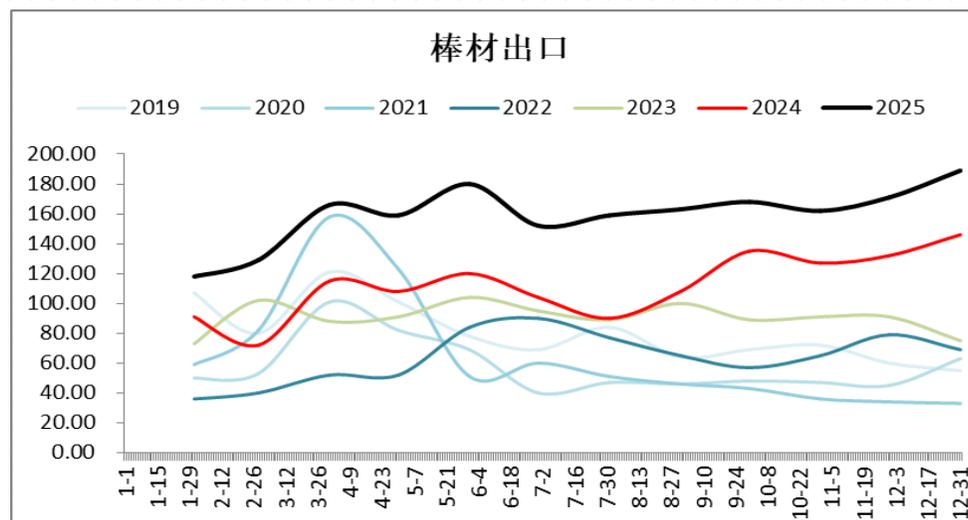
PART TWO

钢材基本面分析

- 出口继续下降
- 钢材供需双弱
- 热卷期现正套入场

出口许可证目前来看，对钢材出口仍有一定影响

12月份钢材出口环比和同比均出现正增长。目前国企的出口许可证已经办完，民营企业的出口许可证仍在办理中，目前来看出口许可证对于出口仍有一定影响，但是低于12月份市场的预期，关注后期出口情况。



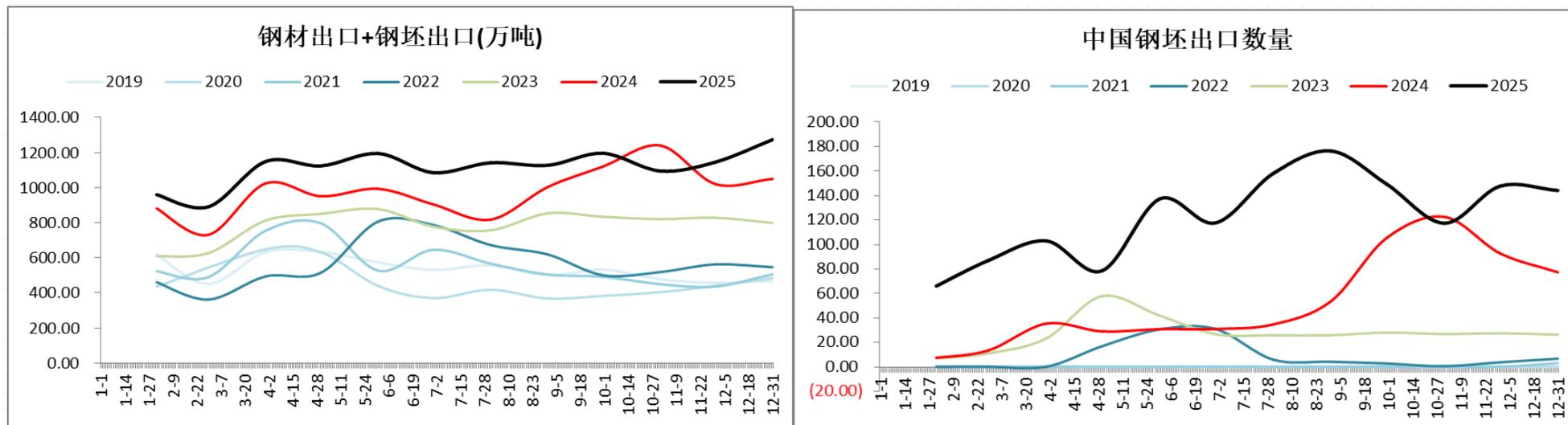
数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

钢材+钢坯总出口量环比同比均正增长

12月份，钢坯出口环比和同比均出现明显回升。

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。

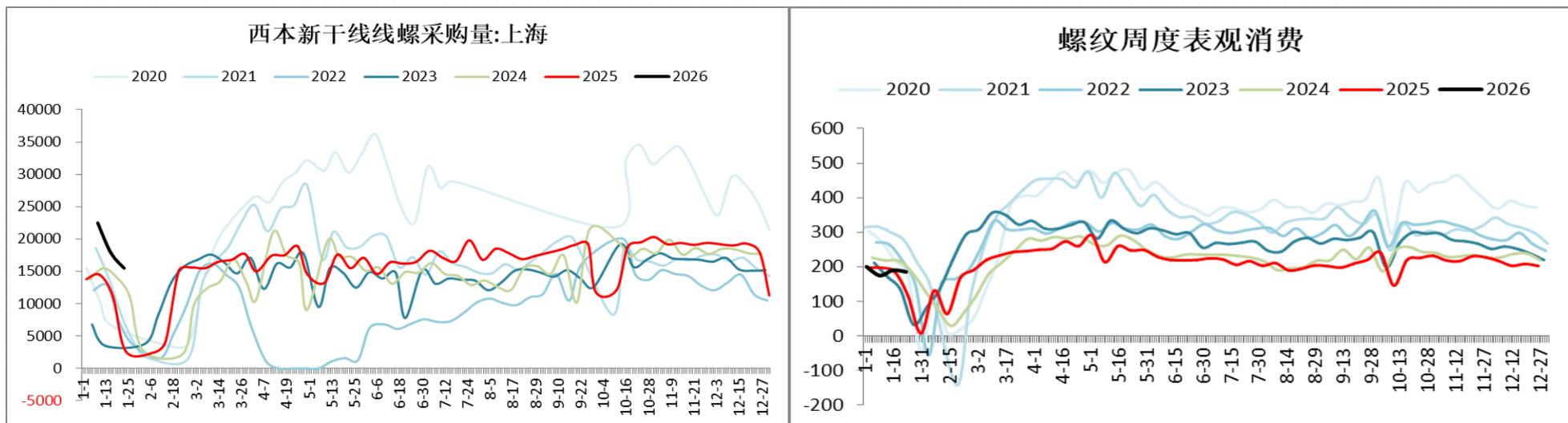


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

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。

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，需求可能启动会较慢，钢材累库时间会更长，建材现货压力较大。

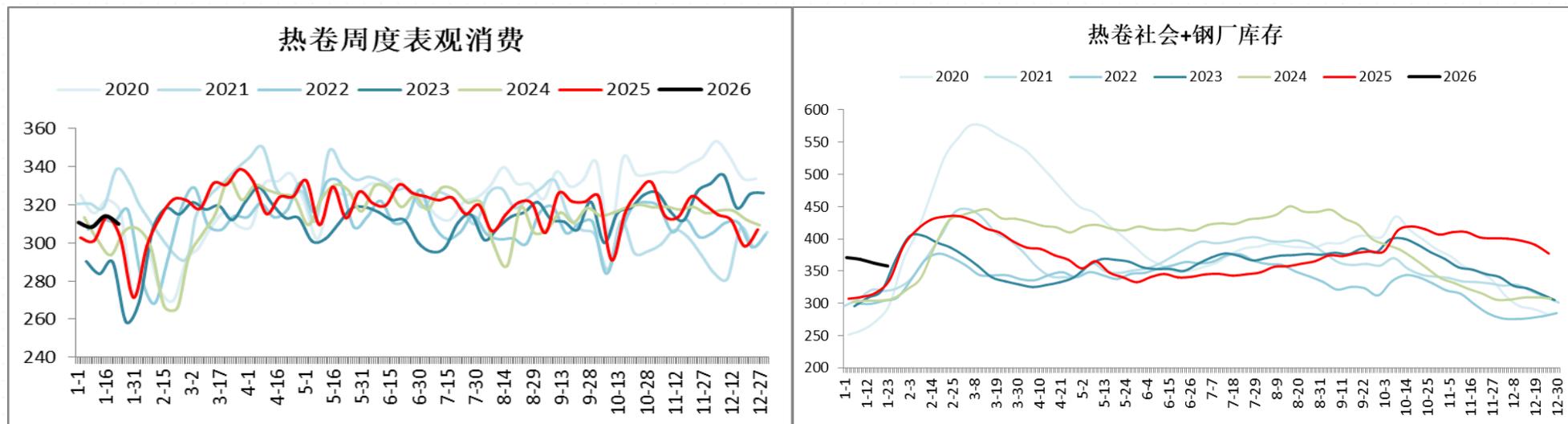


数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

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2025年热卷需求在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，下游各个环节的订单均不好，且价格表现明显弱于热卷，因此造成终端各个环节补库热情不强，库存不高。

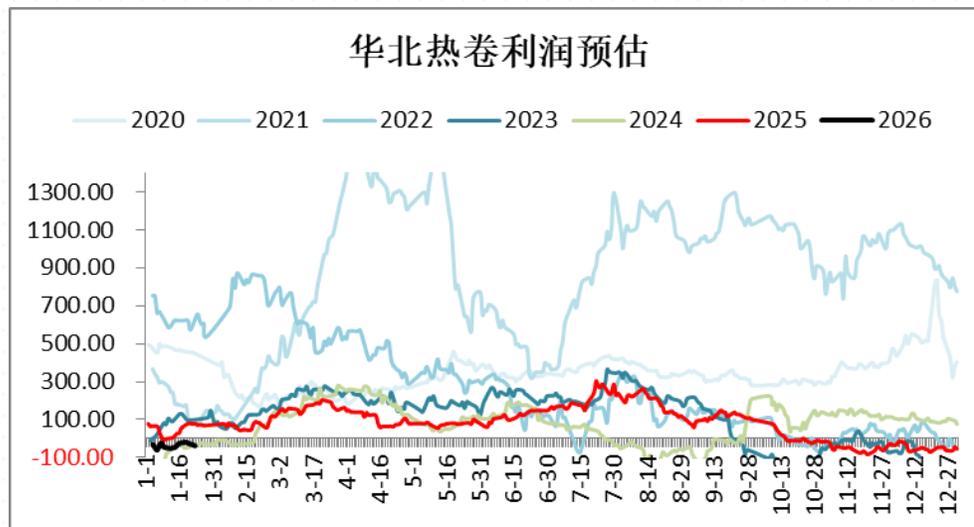
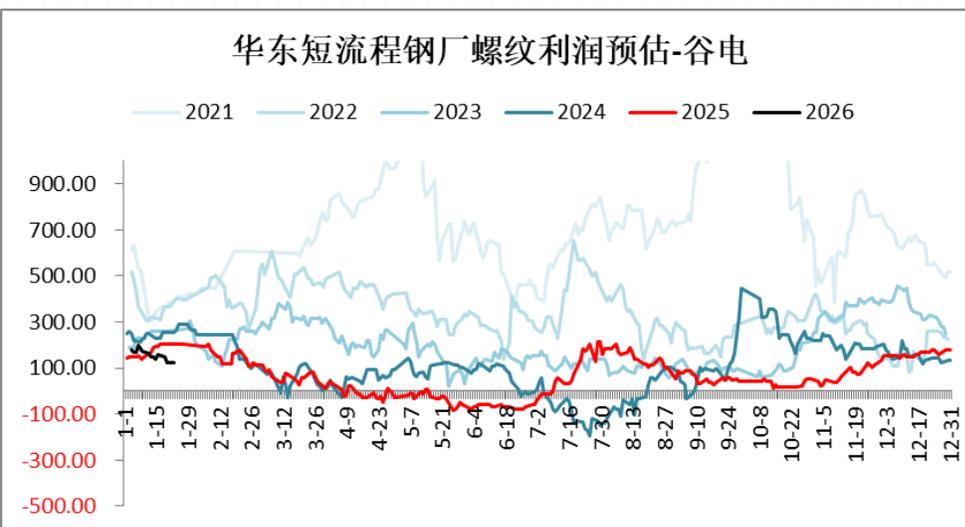
1月下旬最新的热卷库存数据来看，热卷库存出现逆季节性的下降，如果春节前热卷库存并未有效累库，考虑到终端库存不高，节后或将出现集中补库，价格或偏强运行。



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

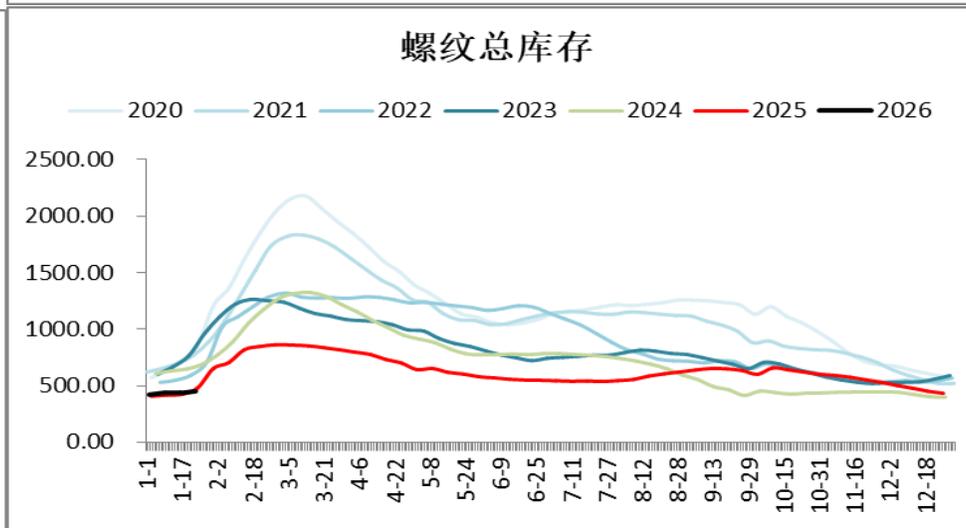
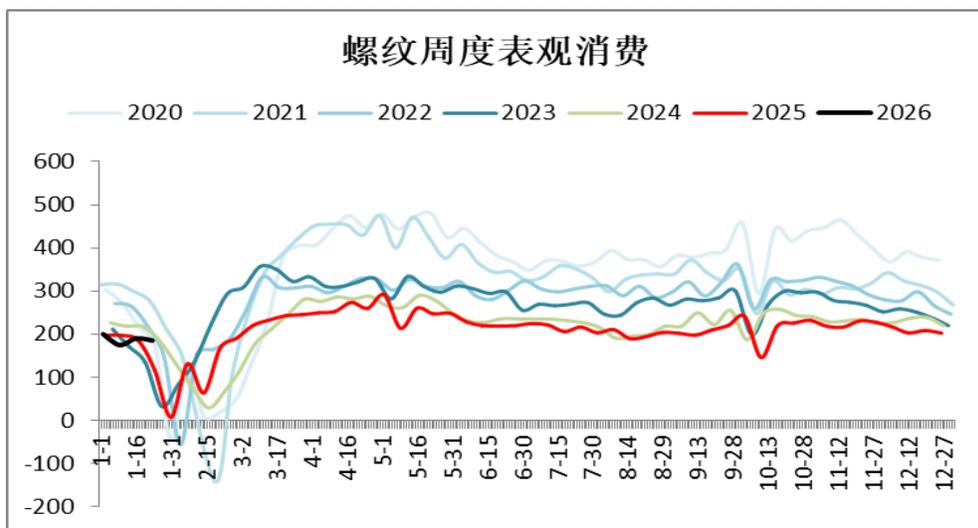
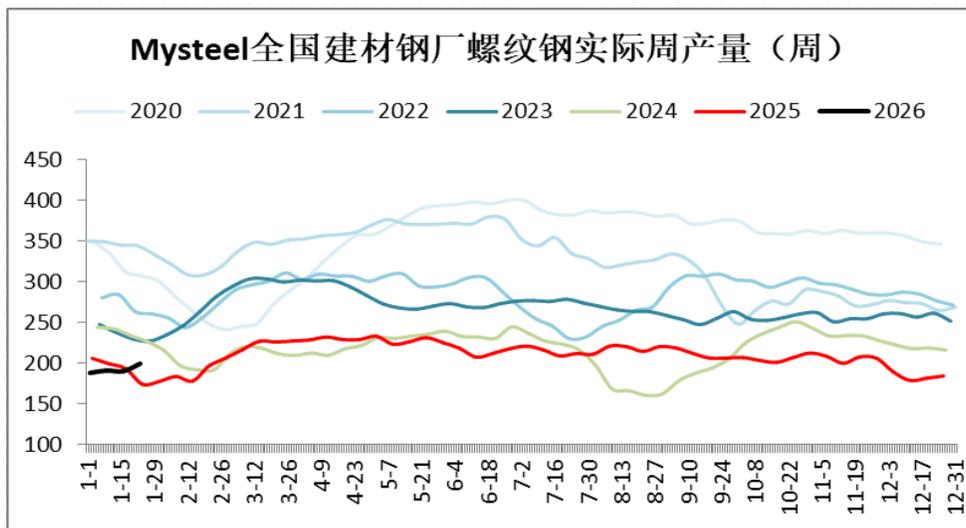
短流程螺纹利润良好，近期出现增产；长流程螺纹也有利润，但是二三线以及东北是没有利润的；热卷钢厂的利润处于年内低位，主要是内需较弱，叠加出口表现一般。



数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

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累库加速。



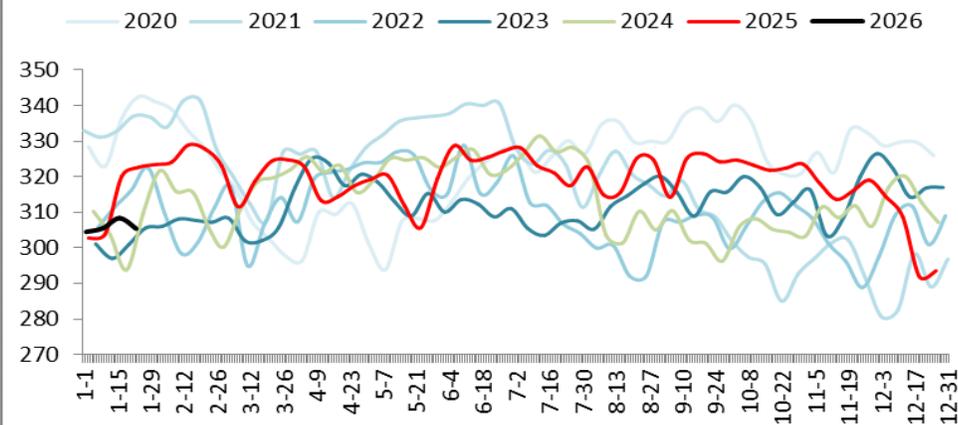
数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

热卷供需平衡表

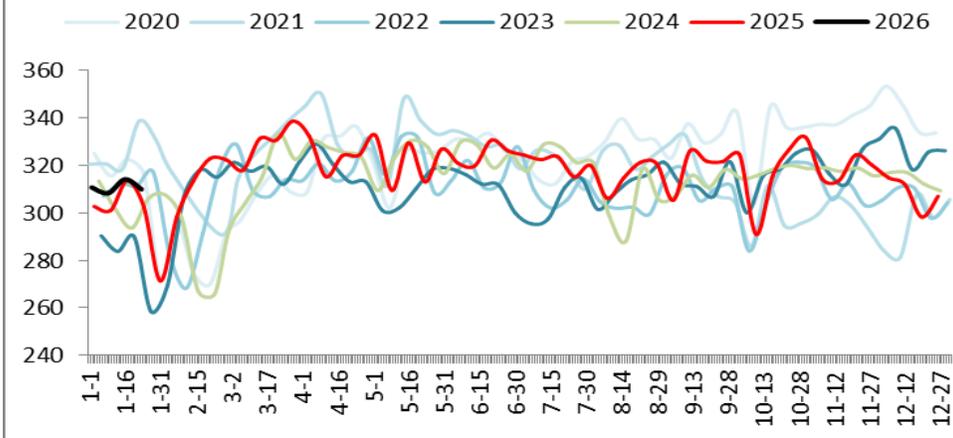
钢厂热卷利润持续处于较低水平，导致1月份复产不及市场预期，产量处于近几年低位。

低产量下，库存出现了逆季节性下降，库存目前处于去年同期水平。考虑到产量较低，预计2026年春节热卷累库或不及预期。

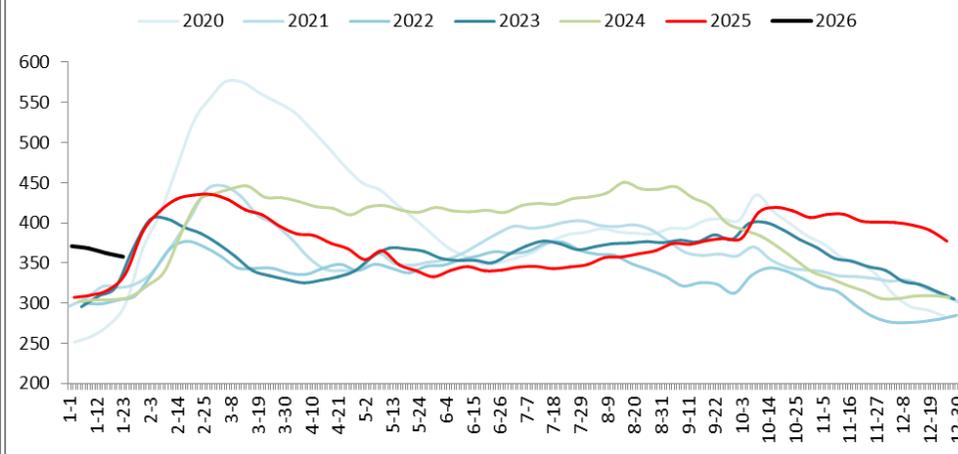
Mysteel全国热轧板卷钢厂实际周产量（周）



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

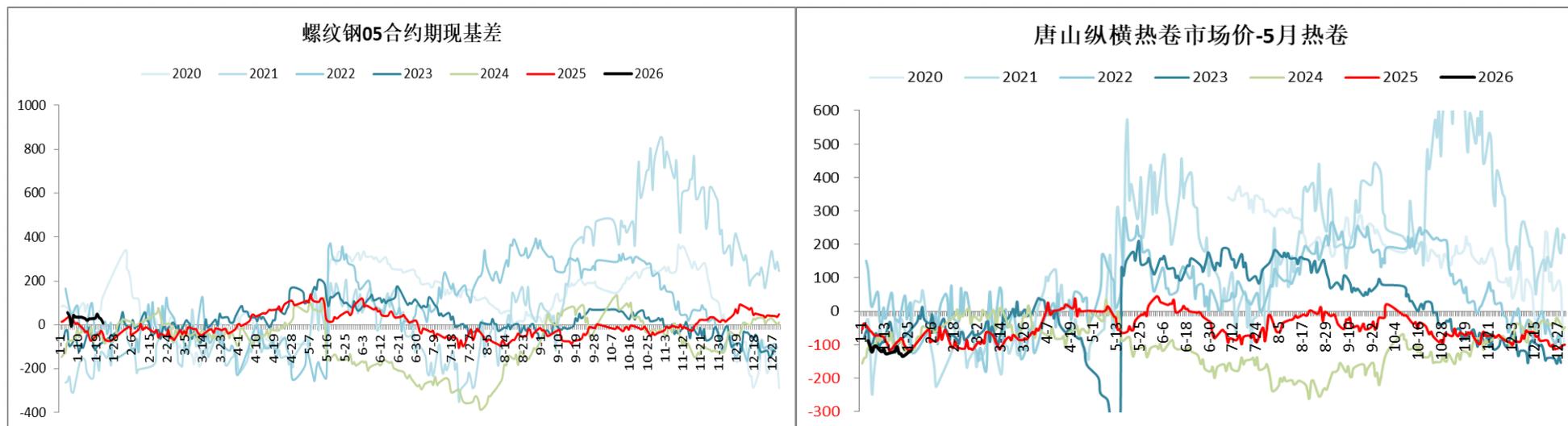


齐盛期货
QISHENG FUTURES

热卷基差处于较低水平

盘面升水唐山热卷130以上，基本达到无风险套利区间，可考虑入场买现货空盘面的期现正套操作。国企大量期现正套操作会带动现货走强，进而形成黑色产业链走强的正反馈，关注这一逻辑。

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

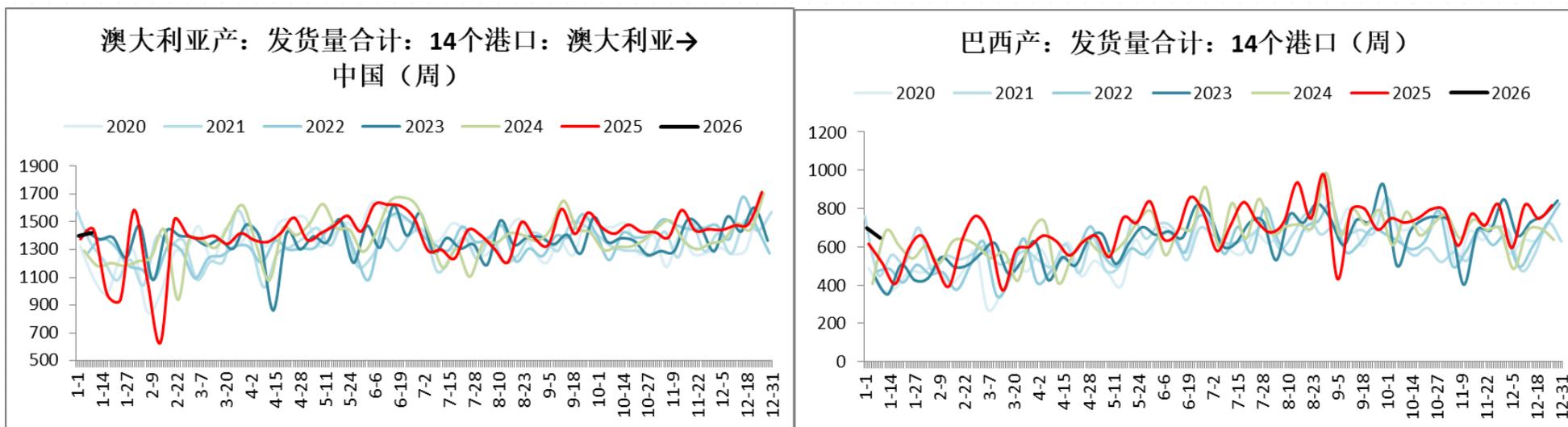
铁矿石供需基本面分析

- 铁矿石到货小幅增加
 - 铁水恢复缓慢
- 铁矿石现货压力较大
- 铁矿石基差处于偏高水平



海外铁矿石发运量中性

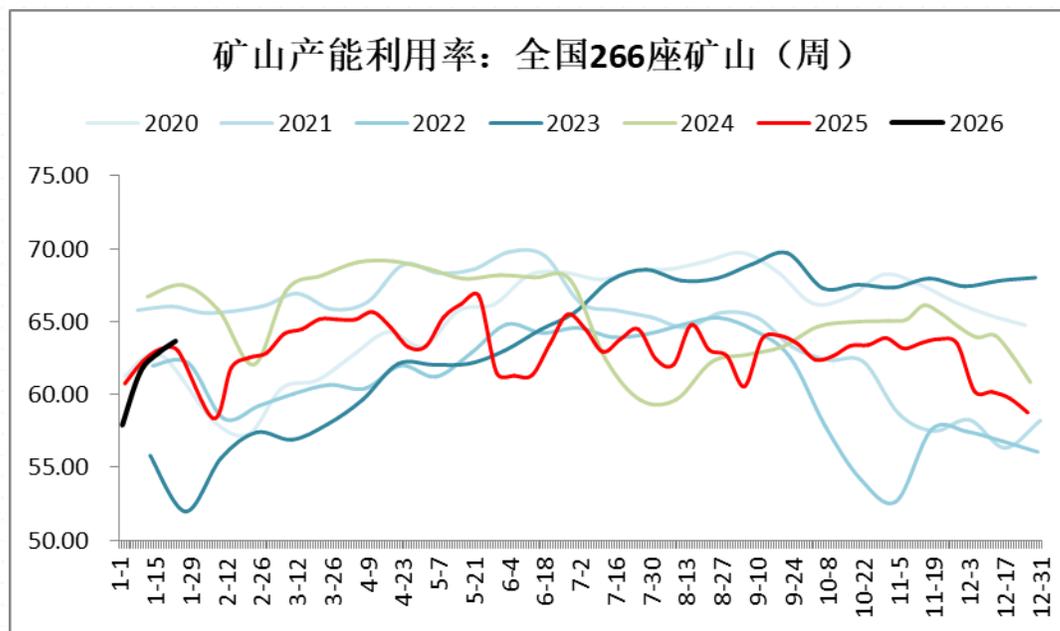
季节性来看，12月份为铁矿石发运的高峰期，那么1月份中旬之前为铁矿石到货高峰期。从近期发运来看，1月份到货或略有增加。



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

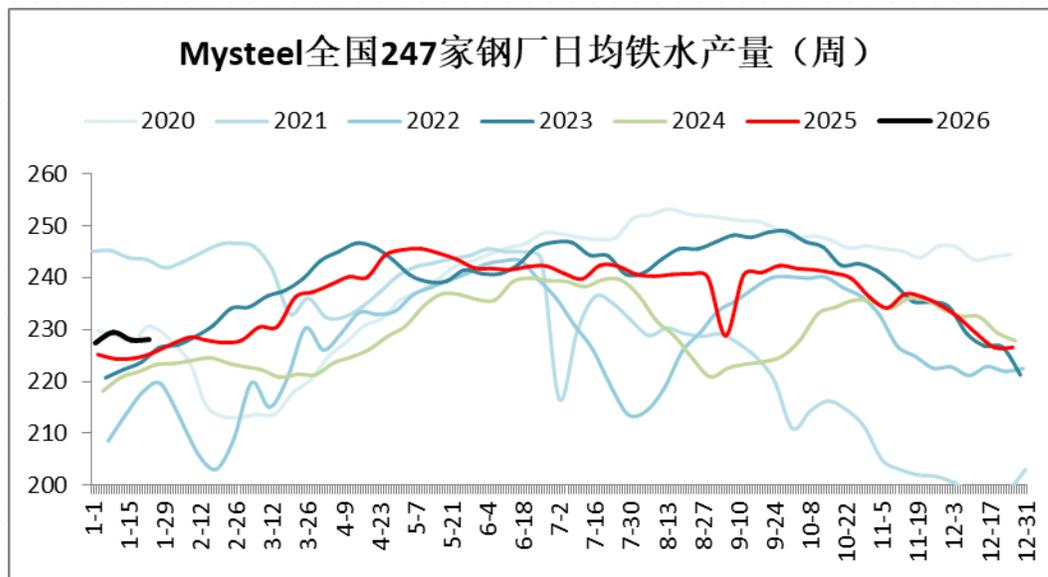
1月份国产精粉产量环比回升，考虑到价格变动不大，且没有新的政策，预计国产铁精粉产量变动不大。



数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

1月铁水产量回升速度慢于市场预期

11月中旬开始铁水产量持续下降，市场预期1月份铁水将开始恢复，但是由于热卷利润不高、建材进入需求淡季，1月份铁水产量恢复不及市场预期，铁矿石现货需求受到压制。



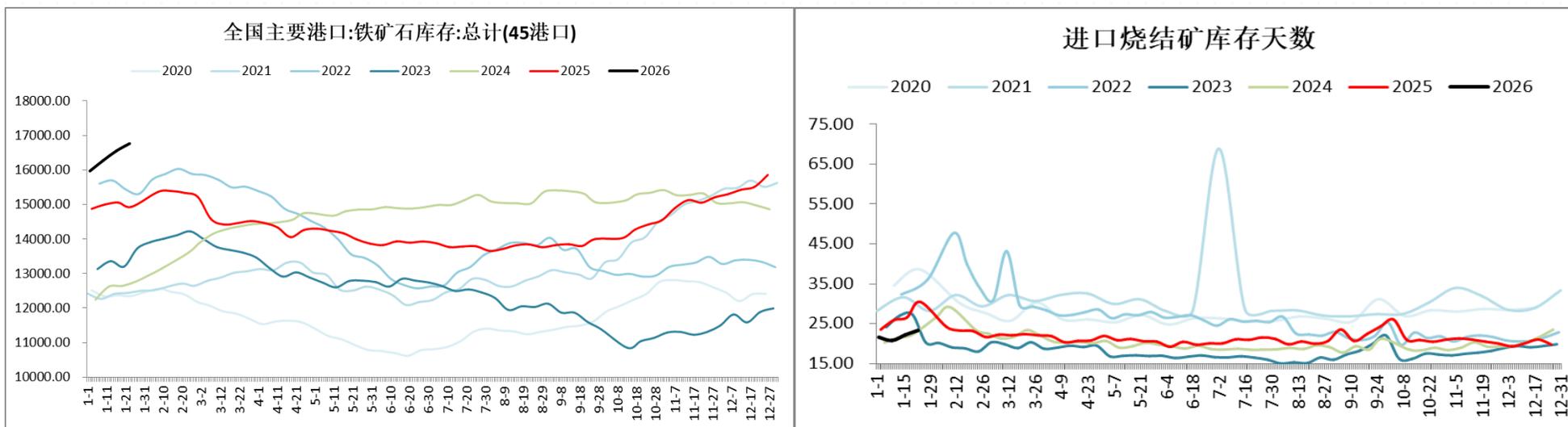
数据来源：统计局、钢联数据、同花顺、齐盛期货整理

铁矿石库存总体为增加趋势

铁矿石港口库存持续增加，库存持续创历史新高，现货压力较大。但是值得注意的是铁矿石港口库存结构良好，优质铁矿库存占比并不高。

铁水产量恢复较慢，钢厂补库积极性不高，钢厂铁矿石库存处于历史同期低位，预计1-2月份将持续增库。

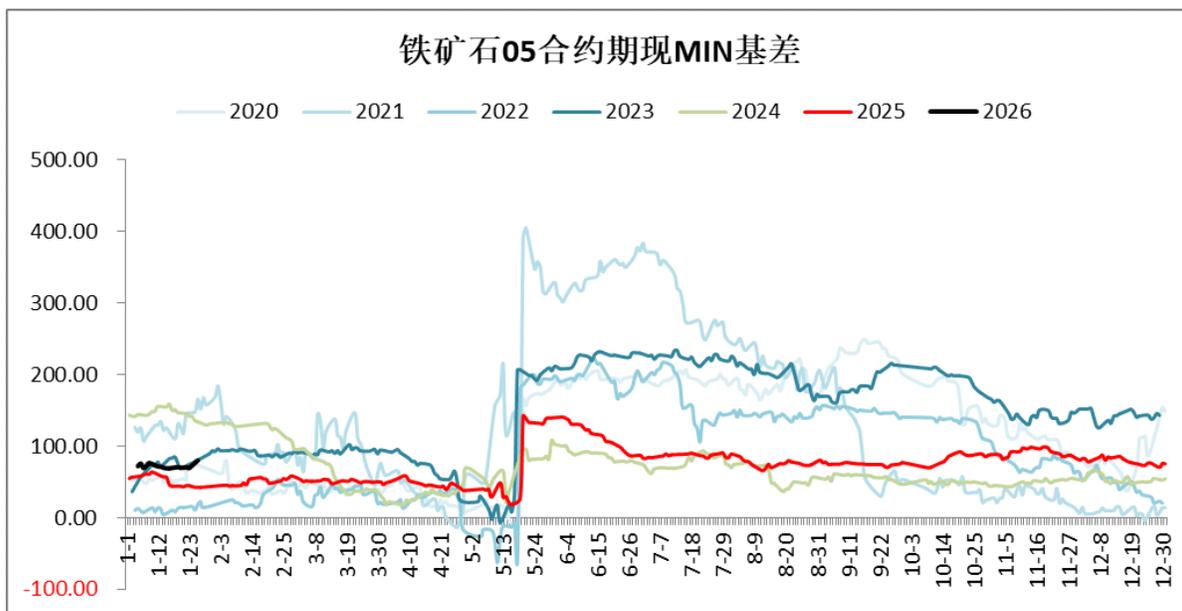
同时，如果市场钢材期现套头寸市场增加，那么或将对年后铁水恢复抱有较好的信心，对矿价形成支撑，因此关注钢材期现套买货需求。



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 ▶