

● 主要结论

- 1月份以来热卷区间震荡，走势较弱。热卷需求虽然有韧性，但建材需求较弱，季节性淡季，市场供需双弱，库存低位去化，供需矛盾不大。1月初，原料在高库存的情况下，基差较大，随着市场情绪回暖以及钢厂的补库预期，原料带动热卷走出一波反弹行情，随着原料修复基差后回落，热卷价格跟随回落。当前的热卷供需矛盾不大，主要跟随宏观情绪波动。
- 1月份热卷供应维持在相对高位，但同比有所回落，周度产量维持在300万吨-310万吨之间，冷轧卷板供应同比明显增加。热卷维持供需双旺，库存压力让其在去年4季度降低供应，到今年以来供应开始季节性缓慢回升。预计2月份供应季节性回升，带动库存上行。
- 1月份热卷库存回落，但同比增加较多，五大材合计库存增加量主要来自热卷，其他品种库存同比基本持平，热卷库存年初比较高，主要是因为去年以来产量在相对高位，导致库存压力较大，1月份热卷库存已经连续回落，近期有望回到同比正常水平。热卷库存季节性回落，体现出钢材供需矛盾不大，上下两难，热卷更多受到宏观情绪影响而震荡。2月份热卷库存大概率季节性回升，关注热卷库存同比变动情况。
- 展望2月份，热卷仍然是季节性淡季，热卷供需预计延续弱势，宏观情绪将继续主导市场走势。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116号

分析师：马钰

从业资格号：F03094736

投资咨询号：Z0020872

电话：021-55007766-305161

邮箱：15627@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、 市场行情回顾

1 月份以来热卷区间震荡，走势较弱。热卷需求虽然有韧性，但建材需求较弱，季节性淡季，市场供需双弱，库存低位去化，供需矛盾不大。1 月初，原料在高库存的情况下，基差较大，随着市场情绪回暖以及钢厂的补库预期，原料带动热卷走出一波反弹行情，随着原料修复基差后回落，热卷价格跟随回落。当前的热卷供需矛盾不大，主要跟随宏观情绪波动。

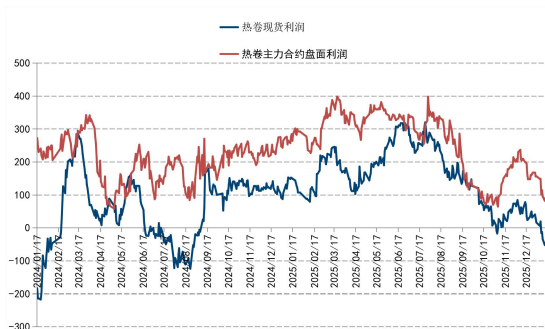
图：热卷期货主力合约日 K 线



数据来源：文华财经 国信期货

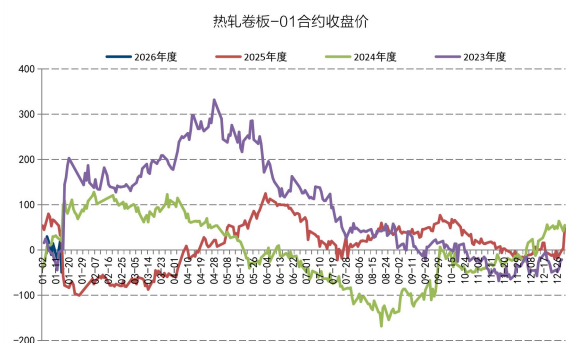
伴随热卷价格回落，热卷利润整体探底回升，热卷价格波动不大，原料走出冲高回落的走势。

图：热卷利润



数据来源：Mysteel 国信期货

图：基差



数据来源：Mysteel 国信期货

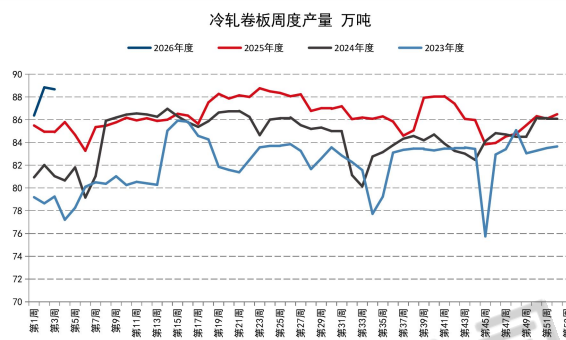
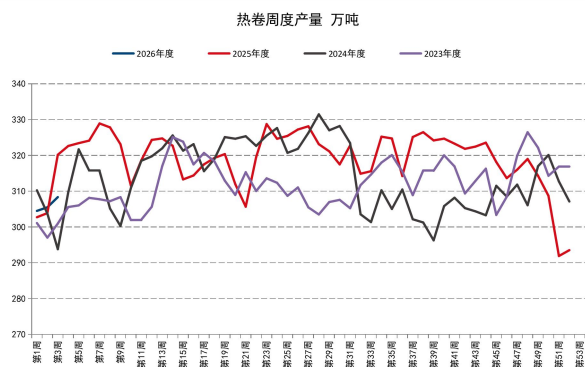
二、 供需分析

(一) 供应

1 月份热卷供应维持在相对高位，但同比有所回落，周度产量维持在 300 万吨-310 万吨之间，冷轧卷板供应同比明显增加。热卷维持供需双旺，库存压力让其在去年 4 季度降低供应，到今年以来供应开始季节性缓慢回升。预计 2 月份供应季节性回升，带动库存上行。

图：热卷周度产量（单位：万吨）

图：冷轧卷板周度产量（单位：万吨）



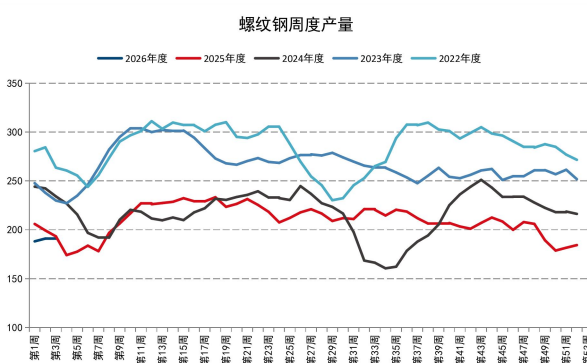
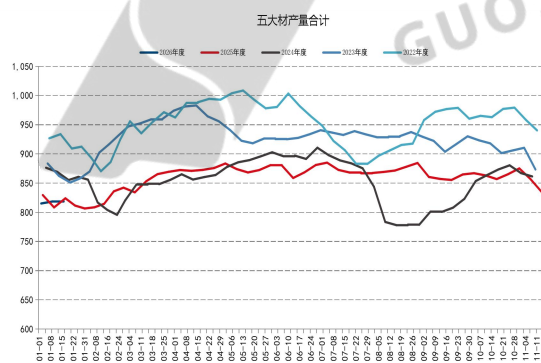
数据来源：Mysteel 国信期货

数据来源：Mysteel 国信期货

螺纹钢产量环比基本持平，维持去年以来的低供应状态，同比也回到最近几年的最低水平，带动五大材产量逐步回落。从五大材产量合计看，今年 1 月份同比基本持平，供应压力不大。

图：五大材产量合计（单位：万吨）

图：螺纹钢周度产量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

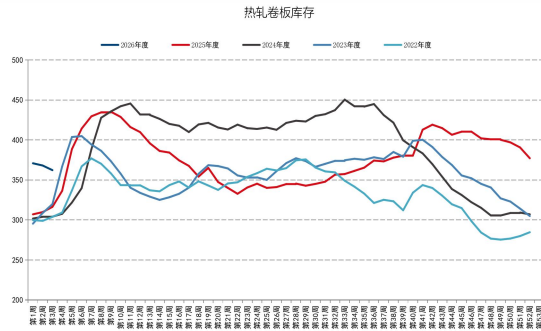
数据来源：Mysteel 国信期货

(二) 库存

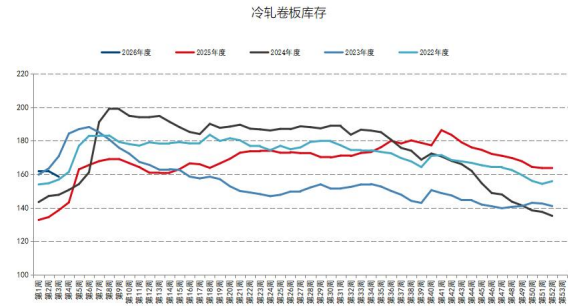
1 月份热卷库存回落，但同比增加较多，五大材合计库存增加量主要来自热卷，其他品种库存同比基本持平，热卷库存年初比较高，主要是因为去年以来产量在相对高位，导致库存压力较大，1 月份热卷库存已经连续回落，近期有望回到同比正常水平。

图：热轧卷板库存（单位：万吨）

图：冷卷库存（单位：万吨）



数据来源: Mysteel 国信期货



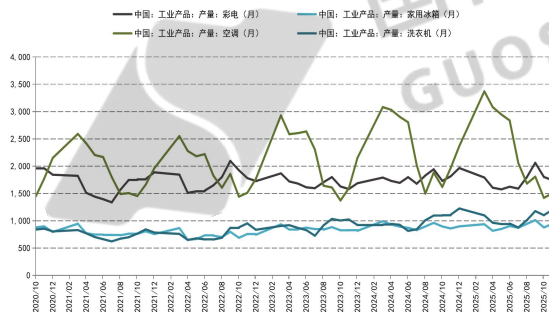
数据来源: Mysteel 国信期货

1 月份热卷库存季节性回落, 体现出钢材供需矛盾不大, 上下两难, 热卷更多受到宏观情绪影响而震荡。2 月份热卷库存大概率季节性回升, 关注热卷库存变动情况。

(三) 需求

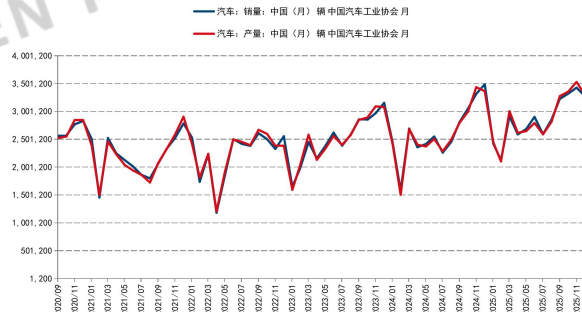
家电、汽车、船舶等板材终端需求产能持续走强, 带动板材需求走强。国家统计局数据显示, 2025 年 11 月全国空调产量 15026 万台, 同比回落 456 万台, 下降约 23.6%; 全国彩电产量 1744.9 万台, 同比小幅回落约 4%; 全国冰箱产量 944.2 万台, 同比增长约 9.6%。汽车 9 月份产量 329.6 万辆, 同比小幅回落 2%。家电产量同比开始回落, 但汽车产量延续强势, 对热卷需求有一定支撑。

图: 家电产量 (单位: 万台)



数据来源: Mysteel 统计局 国信期货

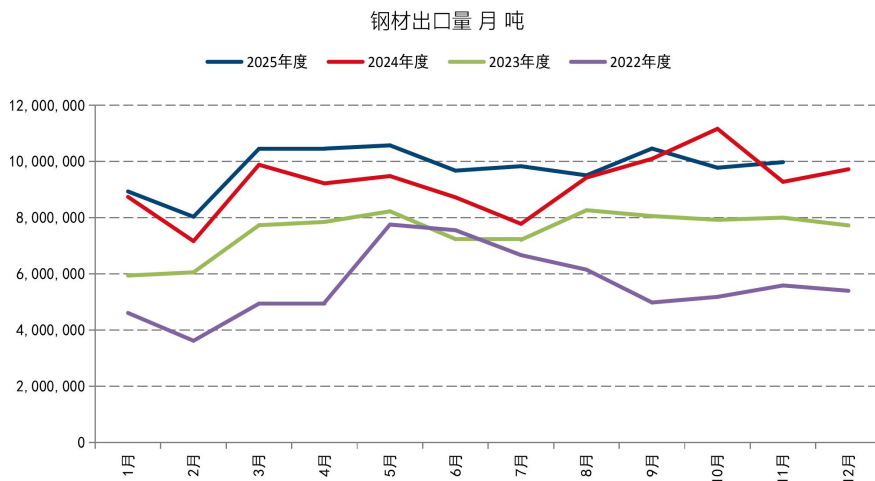
图: 汽车产量 (单位: 吨)



数据来源: Mysteel 统计局 国信期货

11 月份国内房地产、基建、固定资产投资等同比均出现回落, 拖累钢材需求, 而板材在家电、汽车等带动下有一定韧性。预计 2026 年板材需求仍将继续增长, 建材需求继续回落, 国内钢材总需求维持弱势。

图: 钢材出口量 (单位: 吨)



数据来源: Mysteel 统计局 国信期货

工业端看,国内规模以上企业利润累计同比有企稳迹象,而库存仍在去库存阶段,显示当前工业端压力仍较大。出口端 2025 年 11 月钢材出口量 9980 万吨左右,同比增加 70 多万吨,环比也有小幅增强,高出口量支撑钢材需求,支撑原料价格。2 月份面临春节,将迎来需求的探底回升,但 2 月份仍然是季节性淡季,钢材供需预计延续弱势,宏观情绪将继续主导市场走势。

三、 总结与展望

1 月份以来热卷区间震荡,走势较弱。热卷需求虽然有韧性,但建材需求较弱,季节性淡季,市场供需双弱,库存低位去化,供需矛盾不大。1 月初,原料在高库存的情况下,基差较大,随着市场情绪回暖以及钢厂的补库预期,原料带动热卷走出一波反弹行情,随着原料修复基差后回落,热卷价格跟随回落。当前的热卷供需矛盾不大,主要跟随宏观情绪波动。

1 月份热卷供应维持在相对高位,但同比有所回落,周度产量维持在 300 万吨-310 万吨之间,冷轧卷板供应同比明显增加。热卷维持供需双旺,库存压力让其在去年 4 季度降低供应,到今年以来供应开始季节性缓慢回升。预计 2 月份供应季节性回升,带动库存上行。

1 月份热卷库存回落,但同比增加较多,五大材合计库存增加量主要来自热卷,其他品种库存同比基本持平,热卷库存年初比较高,主要是因为去年以来产量在相对高位,导致库存压力较大,1 月份热卷库存已经连续回落,近期有望回到同比正常水平。热卷库存季节性回落,体现出钢材供需矛盾不大,上下两难,热卷更多受到宏观情绪影响而震荡。2 月份热卷库存大概率季节性回升,关注热卷库存同比变动情况。

展望 2 月份,热卷仍然是季节性淡季,热卷供需预计延续弱势,宏观情绪将继续主导市场走势。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。