

● 主要结论

- 2026年1-3月热卷市场整体呈现区间震荡、走势偏弱，供需双弱格局贯穿季度始终，价格核心跟随原料端波动，自身供需矛盾不突出。1月初，热卷供需双弱，库存同比偏高但逐步去化，原料端铁矿石因基差修复、补库预期反弹，带动热卷期现货价格同步走强；2月后，原料端冲高回落，热卷价格跟随下行，重回震荡区间。3月以来，随着钢厂复产、下游制造业逐步复工，热卷供需边际改善，但需求复苏力度不及往年，库存去化缓慢，宏观情绪与原料波动成为核心驱动。
- 从产业利润来看，1-3月热卷钢厂利润持续探底，多数时间处于亏损状态，仅3月下旬随着原料价格回落，利润小幅修复，钢厂被动控产，热卷产量维持相对稳定，未出现大规模增产，供需维持弱平衡状态。2季度热卷供应将呈现季节性温和回升，但增产空间高度受限：一方面，钢厂热卷盈利仍处于微薄状态，吨钢盈利仅10-30元，部分钢厂仍处于亏损，无大规模增产动力；另一方面，环保限产政策常态化，粗钢压减政策持续推进，钢厂产能利用率难以大幅提升。
- 需求端整体呈现制造业有韧性、整体偏弱、复苏不及往年的特征。下游终端行业中，汽车、家电、船舶等制造业对热卷需求形成支撑：汽车产量虽同比小幅回落，但新能源汽车逐步回暖，家电行业冰箱产量同比增长，空调、彩电产量虽回落，但降幅收窄，制造业用钢需求具备一定韧性，是热卷需求的核心支撑。整体来看，2季度热卷需求将缓慢复苏，但难有大幅回暖，供需维持弱平衡格局。
- 2季度热卷市场供需双弱格局持续，成本支撑与高库存压制并存，跟随原料与宏观情绪波动，有望被带动震荡上行。

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

2026年1-3月热卷市场整体呈现区间震荡、走势偏弱，供需双弱格局贯穿季度始终，价格核心跟随原料端波动，自身供需矛盾不突出，与1月报判断一致。1月初，热卷供需双弱，库存同比偏高但逐步去化，原料端铁矿石因基差修复、补库预期反弹，带动热卷期现货价格同步走强；2月后，原料端冲高回落，热卷价格跟随下行，重回震荡区间。3月以来，随着钢厂复产、下游制造业逐步复工，热卷供需边际改善，但需求复苏力度不及往年，库存去化缓慢，价格始终处于上下两难的状态，宏观情绪与原料波动成为核心驱动。

从产业利润来看，1-3月热卷钢厂利润持续探底，多数时间处于亏损状态，仅3月下旬随着原料价格回落，利润小幅修复，钢厂被动控产，热卷产量维持相对稳定，未出现大规模增产，供需维持弱平衡状态。

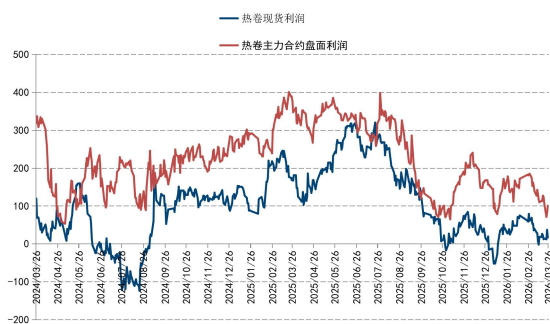
图：热卷期货指数日K线



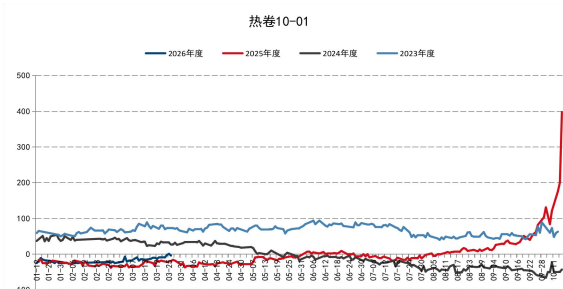
数据来源：文华财经 国信期货

伴随热卷价格回落，现货利润走弱但盘面利润维持。主要是因为随着情绪转弱，现货价格弱势，市场对于钢材减产预期较强，同时由于钢材库存相对不高，减产后利润有走阔预期。

图：热卷利润



图：月间价差



数据来源: Mysteel 国信期货

数据来源: Mysteel 国信期货

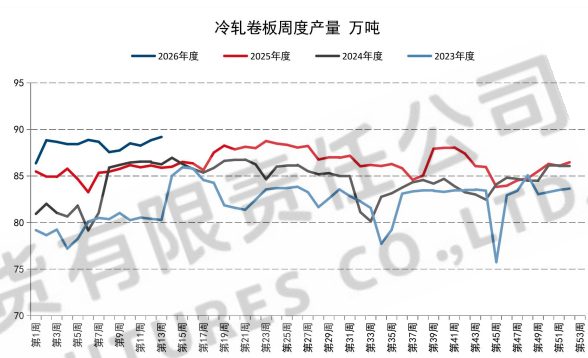
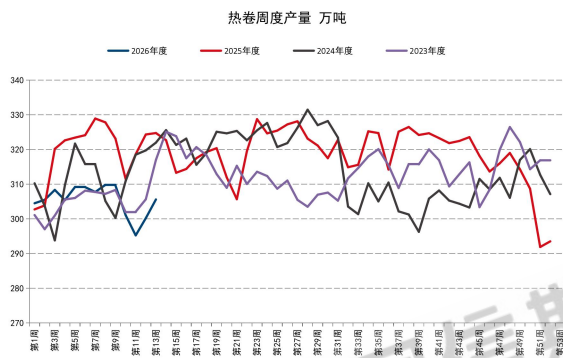
二、 供需分析

(一) 供应

1-3月热卷周度产量维持在295-300万吨区间,同比小幅回落,受钢厂亏损、主动控产影响,供应压力相对可控。进入2季度,传统旺季来临,钢厂高炉开工率逐步回升,热卷作为钢厂利润相对偏好的品种,铁水向热卷倾斜,产量将季节性小幅增加,预计周度产量回升至300-310万吨,冷轧卷板产量同步小幅增长。

图: 热卷周度产量(单位:万吨)

图: 冷轧卷板周度产量(单位:万吨)



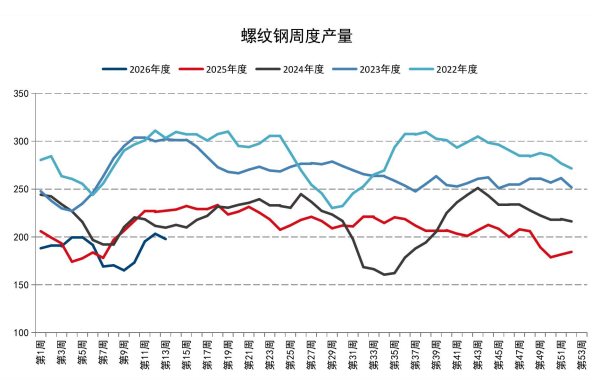
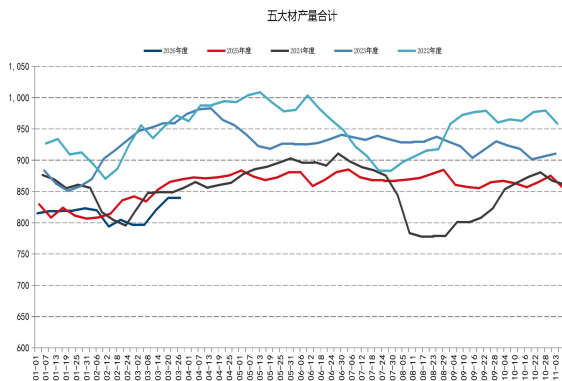
数据来源: Mysteel 国信期货

数据来源: Mysteel 国信期货

2季度热卷供应将呈现季节性温和回升,但增产空间高度受限:一方面,钢厂热卷盈利仍处于微薄状态,吨钢盈利仅10-30元,部分钢厂仍处于亏损,无大规模增产动力;另一方面,环保限产政策常态化,粗钢压减政策持续推进,钢厂产能利用率难以大幅提升。因此,2季度热卷供应将温和回升。

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

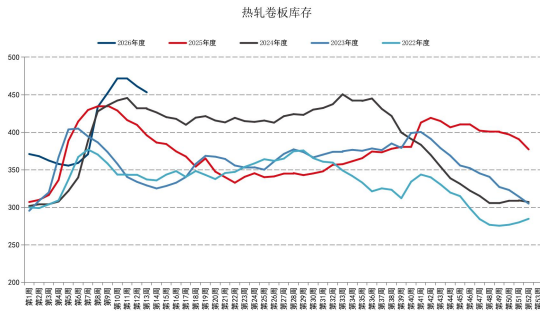
数据来源: Mysteel 国信期货

(二) 库存

库存层面，2 季度热卷将延续总库存同比偏高、去库节奏缓慢的格局。1-3 月热卷库存从高位逐步回落，总库存降至 461.29 万吨，环比去库 10.3 万吨，但同比仍增加 13.31%，处于近五年同期偏高水平，库存压力是制约价格上行的重要因素。库存结构呈现“厂库去化、社库小幅增加”的特征，钢厂库存因控产下降，社会库存因需求复苏不及预期，贸易商拿货谨慎，库存消化缓慢。

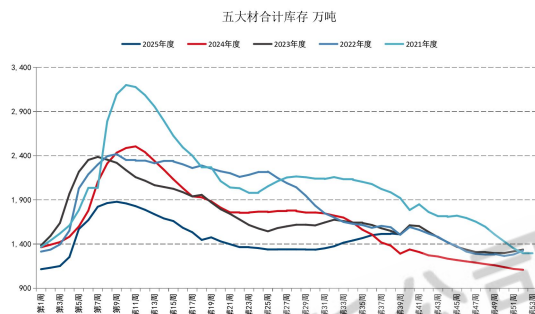
进入 2 季度，若需求稳步复苏，库存将延续缓慢去化趋势，逐步缓解库存压力；若需求持续偏弱，库存将再度累积，供需矛盾加剧。目前来看，库存去化速度偏慢，高库存将持续压制热卷价格上行空间。

图：热轧卷板库存（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

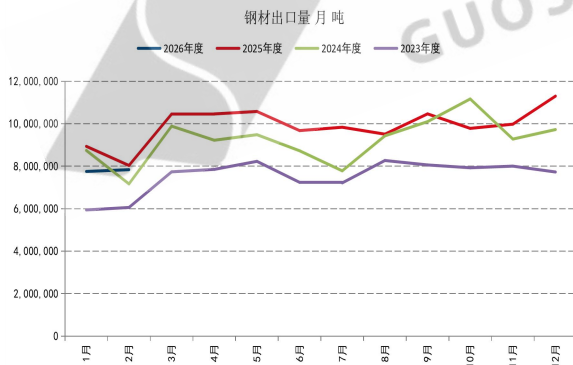
图：钢材库存（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

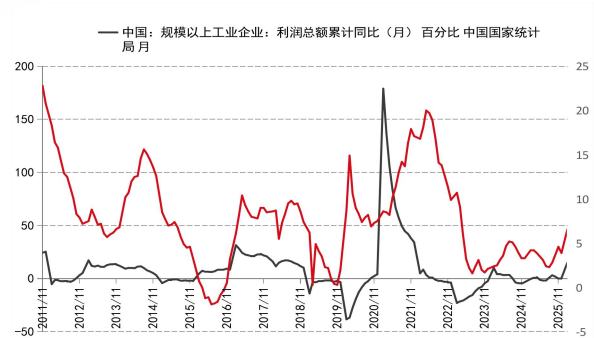
（三）需求

图：钢材出口量（单位：吨）



数据来源：Mysteel 统计局 国信期货

图：工业情况（单位：元/吨）



数据来源：Mysteel 统计局 国信期货

需求端整体呈现制造业有韧性、整体偏弱、复苏不及往年的特征。下游终端行业中，汽车、家电、船舶等制造业对热卷需求形成支撑：汽车产量虽同比小幅回落，但新能源汽车逐步回暖，家电行业冰箱产量同比增长，空调、彩电产量虽回落，但降幅收窄，制造业用钢需求具有一定韧性，是热卷需求的核心支撑。

但拖累因素同样显著：房地产新开工持续偏弱，施工端对板材需求拉动有限；基建项目虽有推进，但对热卷需求直接带动作用较小；出口端，2026 年一二月份出口量同比出现明显回落，这可能与出口证制度有关。整体来看，2 季度热卷需求将缓慢复苏，但难有大幅回暖，供需维持弱平衡格局。

2 季度热卷市场供需双弱格局持续，成本支撑与高库存压制并存，跟随原料与宏观情绪波动，有望被带动震荡上行。

三、 总结与展望

2026 年 1-3 月热卷市场整体呈现区间震荡、走势偏弱，供需双弱格局贯穿季度始终，价格核心跟随原料端波动，自身供需矛盾不突出。1 月初，热卷供需双弱，库存同比偏高但逐步去化，原料端铁矿石因基差修复、补库预期反弹，带动热卷期现货价格同步走强；2 月后，原料端冲高回落，热卷价格跟随下行，重回震荡区间。3 月以来，随着钢厂复产、下游制造业逐步复工，热卷供需边际改善，但需求复苏力度不及往年，库存去化缓慢，宏观情绪与原料波动成为核心驱动。

从产业利润来看，1-3 月热卷钢厂利润持续探底，多数时间处于亏损状态，仅 3 月下旬随着原料价格回落，利润小幅修复，钢厂被动控产，热卷产量维持相对稳定，未出现大规模增产，供需维持弱平衡状态。2 季度热卷供应将呈现季节性温和回升，但增产空间高度受限：一方面，钢厂热卷盈利仍处于微薄状态，吨钢盈利仅 10-30 元，部分钢厂仍处于亏损，无大规模增产动力；另一方面，环保限产政策常态化，粗钢压减政策持续推进，钢厂产能利用率难以大幅提升。

需求端整体呈现制造业有韧性、整体偏弱、复苏不及往年的特征。下游终端行业中，汽车、家电、船舶等制造业对热卷需求形成支撑：汽车产量虽同比小幅回落，但新能源汽车逐步回暖，家电行业冰箱产量同比增长，空调、彩电产量虽回落，但降幅收窄，制造业用钢需求具备一定韧性，是热卷需求的核心支撑。整体来看，2 季度热卷需求将缓慢复苏，但难有大幅回暖，供需维持弱平衡格局。

2 季度热卷市场供需双弱格局持续，成本支撑与高库存压制并存，跟随原料与宏观情绪波动，有望被带动震荡上行。

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。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.