

## 国信期货 2026 年投资策略报告

热卷

需求弱勢难改 或将延续弱勢

2026 年 6 月 28 日

### ● 主要结论

- 上半年热卷走势冲高回落。春节临近下游工厂停工，热卷表需大幅回落，贸易商提前休市，成交清淡；钢厂维持基础生产，核心支撑仅来自铁矿深贴水带来的成本底部，无多头驱动，市场交易淡季弱现实的交易逻辑。4月延续3月复工逻辑，汽车、机械产量维持高位，热卷表需周度310万吨上方，库存持续去化，盘面维持区间震荡。但4月下旬汽车厂家公布5、6月排产下调，海外热卷反倾销政策落地，出口订单大幅缩减，远期需求悲观预期升温，多头资金逐步离场，上涨动能衰竭。5月多头投机资金进场，带动盘面反弹，原料端同样反弹，推动热卷成本上行，但随着宏观投机情绪消退，盘面快速回落。6月梅雨高温全面覆盖华东、华南终端市场，家电、机械下游采购意愿低迷，热卷表观需求环比大幅回落；出口数据同比降幅扩大，内外需同步走弱；钢厂维持生产，总库存由去库转为累库，同时铁矿价格震荡下行，成本支撑下移，盘面下探3300一线。
- 钢厂维持微利，热轧产线不会长期停产；短期月度检修仅造成阶段性减量，利润修复后1-2周内快速复产，全年供给不存在持续收缩逻辑。下半年若无大规模环保限产，产量维持在305万吨/周以上，虽然同比回落，但需求弱勢更加明显，供给压力持续存在。
- 房地产需求继续回落，房地产新开工面积以及销售端当前仍未看到见底迹象。宏观情绪方面，国内一季度GDP同比5.0，4、5月制造业PMI连续回落至50临界点，新订单指数收缩，内需修复力度不足。财政端专项债、超长期特别国债持续投放，但基建实物工作量转化偏慢，仅小幅拉动机械、钢结构用钢，无法对冲地产与制造业下滑。海外宏观方面，美联储鹰派，美元走强压制外需。年初市场定价美联储降息，海外订单预期偏暖；3-6月美国通胀粘性超预期，议息会议释放鹰派信号，降息预期取消，美元指数持续上行。海外制造业PMI长期低于荣枯线，东南亚、欧洲制造业收缩，钢材进口需求下滑，叠加各国贸易保护政策，国内热卷出口持续负增，外需支撑转弱。
- 展望下半年，热卷或将延续弱勢震荡。

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

上半年热卷走势冲高回落。春节临近下游工厂停工，热卷表需大幅回落，贸易商提前休市，成交清淡；钢厂维持基础生产，核心支撑仅来自铁矿深贴水带来的成本底部，无多头驱动，市场交易淡季弱现实的交易逻辑。2月春节假期终端全面停工，热卷表观需求跌至全年最低值，库存持续攀升，但市场提前博弈。3月国内汽车、家电企业集中复工，制造业订单回暖，热卷表需环比大幅提升，贸易商集中补库，库存开启持续去库通道；钢厂检修逐步结束，产量温和回升，供需趋于平衡，盘面震荡上行至3430元，一季度行情高点出现。4月延续3月复工逻辑，汽车、机械产量维持高位，热卷表需周度310万吨上方，库存持续去化，盘面维持区间震荡。但4月下旬汽车厂家公布5、6月排产下调，海外热卷反倾销政策落地，出口订单大幅缩减，远期需求悲观预期升温，多头资金逐步离场，上涨动能衰竭。5月多头投机资金进场，带动盘面反弹，原料端同样反弹，推动热卷成本上行，但随着宏观投机情绪消退，盘面快速回落。6月梅雨高温全面覆盖华东、华南终端市场，家电、机械下游采购意愿低迷，热卷表观需求环比大幅回落；出口数据同比降幅扩大，内外需同步走弱；钢厂维持生产，总库存由去库转为累库，同时铁矿价格震荡下行，成本支撑下移，盘面下探3300一线。

图：热卷期货指数日K线



数据来源：文华财经 国信期货

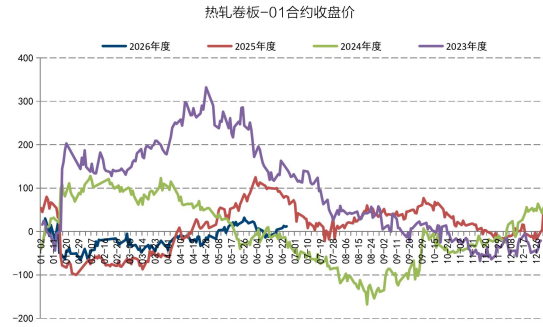
热卷在上半年能维持一定生产利润，但在6月份随着钢材库存压力增大，热卷生产利润被持续压缩，倒逼钢厂减产。

图：热卷利润

图：热卷基差



数据来源: Mysteel 国信期货



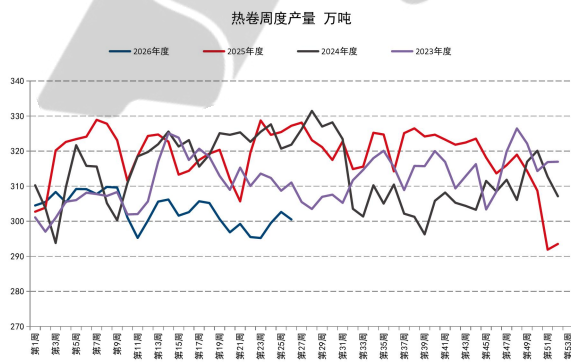
数据来源: Mysteel 国信期货

## 二、 供需分析

### (一) 供应

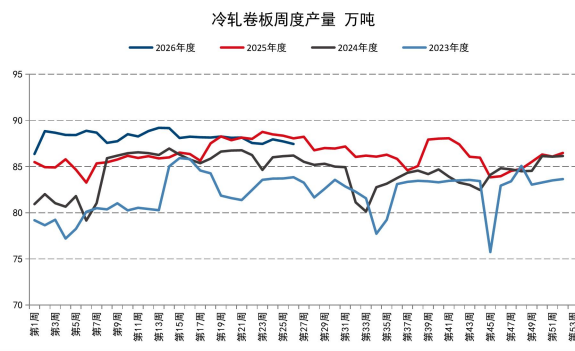
1月周均298万吨、2月292万吨、3月301万吨、4月306万吨、5月303万吨、6月预估308万吨。上半年热卷产量呈现“2月淡季最低,3-6月持续回升”走势,核心驱动力是热卷利润长期高于螺纹钢,钢厂优先分配产能至板材产线。产能利用率:上半年样本热轧产线平均开工率75.8%,3-5月升至77%—78%区间,仅2月春节检修下滑;对比螺纹钢开工率全年72%左右,板材供给弹性更强。只要钢厂维持微利,热轧产线不会长期停产;短期月度检修仅造成阶段性减量,利润修复后1-2周内快速复产,全年供给不存在持续收缩逻辑。下半年若无大规模环保限产,产量维持在305万吨/周以上,虽然同比回落,但需求弱势更加明显,供给压力持续存在。

图: 热卷周度产量(单位:万吨)



数据来源: Mysteel 国信期货

图: 冷轧卷板周度产量(单位:万吨)

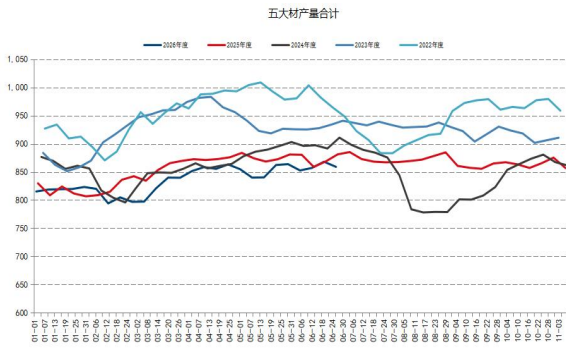


数据来源: Mysteel 国信期货

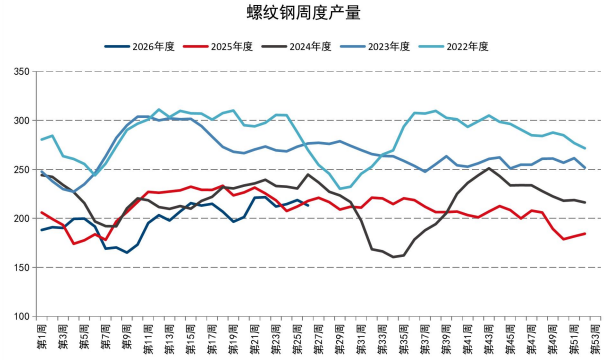
新版产能置换1.5:1全国统一标准,粗钢总量管控全年9.3亿吨,但板材、建材结构自主调节,钢厂优先保利润更高的热卷,压减压力更多传导至螺纹钢,热卷供给受政策约束更小,刚性更强。

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

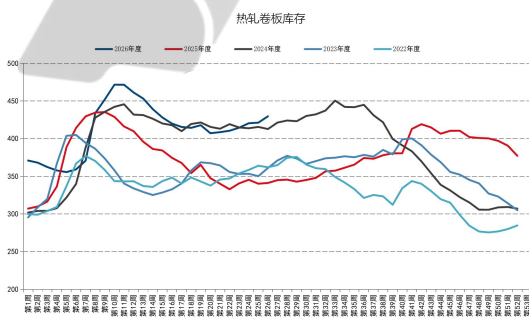
钢材供应虽然不断回落,但相对于需求仍较高。上半年基本跟随需求波动,具有一定韧性。展望下半年,预计粗钢产量小幅回落,热卷供应跟随需求波动,同比继续小幅增加,建材供应同样下滑,钢材总供应继续收缩。

## (二) 库存

### 1. 热卷库存

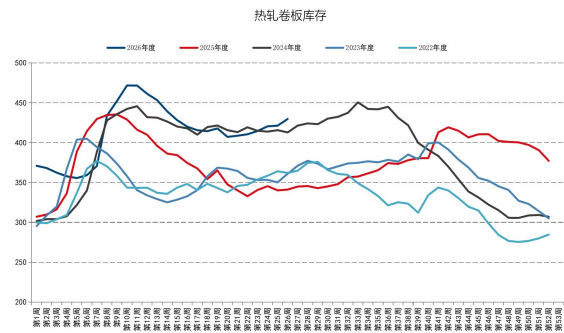
热卷社库 + 厂库月度数据 1 月末社库 362 万吨、厂库 89 万吨; 2 月社库 375 万吨 (上半年峰值); 3-4 月持续去库, 4 月末社库 287 万吨、厂库 74 万吨; 5 月去化放缓, 6 月同步累库, 月末社库 306 万吨、厂库 81 万吨。库存逻辑推演: 库存拐点完全跟随需求拐点, 3-4 月需求修复驱动持续去库, 5 月制造业旺季结束、成交走弱, 叠加供给维持高位, 库存由降转升, 供需宽松信号明确。

图: 热轧卷板库存 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel 国信期货

图: 冷卷库存 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel 国信期货

### 2. 其他钢材库存

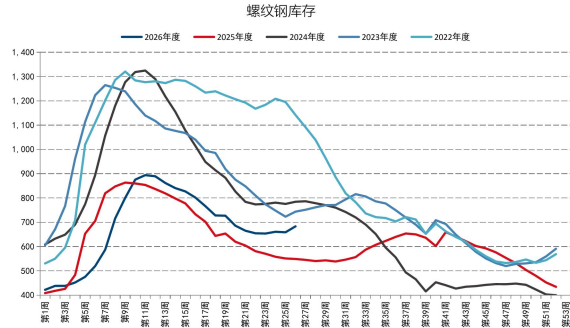
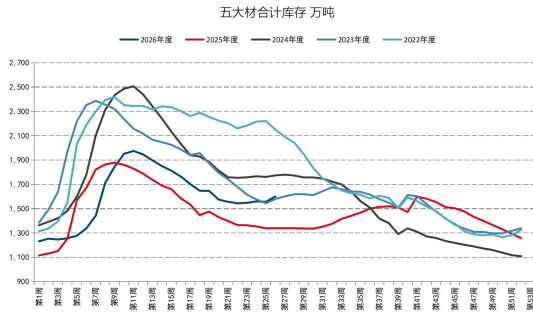
库存结构: 社库主导波动, 厂库反映钢厂出货意愿。4 月钢厂主动去库, 厂库降至全年最低; 5 月下旬拿货谨慎, 钢厂出货受阻, 厂库率先回升; 贸易商悲观情绪蔓延, 补库意愿弱, 社库同步累积。同比维度, 6 月总库存同比增 8.2%, 库存压力重回上半年高位区间。

区域库存分化: 华东去库节奏最快, 华北、华南出口受阻后库存累积明显, 区域压力扩散至全国, 带

动现货报价持续走弱。库存总结：上半年库存完成累积-去库-再累积完整季节性循环，二季度末库存重回高位，验证供需宽松，下半年累库周期拉长，持续压制盘面反弹高度。

图：五大材库存（单位：万吨）

图：螺纹钢库存（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

数据来源：Mysteel 国信期货

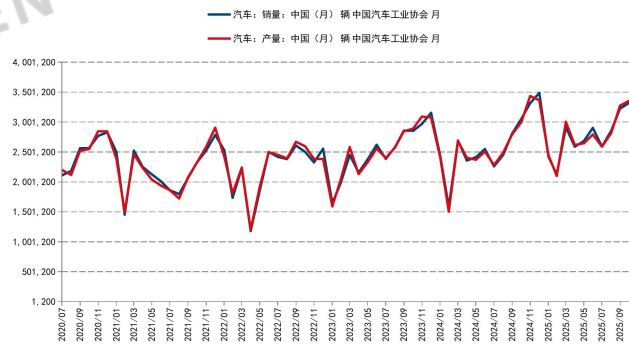
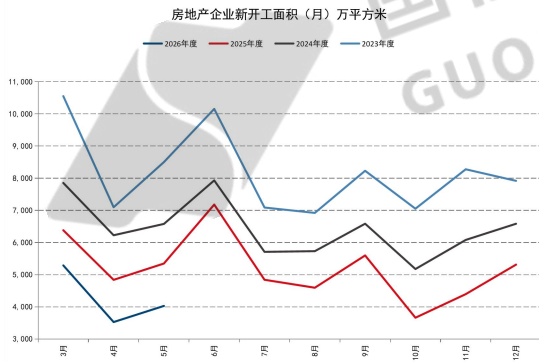
由于需求弱势，下半年钢材库存压力增加，将倒逼钢厂进一步减产，负反馈预期增强。

### (三) 需求

房地产需求继续回落，房地产新开工面积以及销售端当前仍未看到见底迹象。

图：房地产新开工面积（单位：万台）

图：汽车产量（单位：万台）



数据来源：Mysteel 统计局 国信期货

数据来源：Mysteel 统计局 国信期货

宏观情绪方面，国内一季度GDP同比5.0，4、5月制造业PMI连续回落至50临界点，新订单指数收缩，内需修复力度不足。财政端专项债、超长期特别国债持续投放，但基建实物工作量转化偏慢，仅小幅拉动机械、钢结构用钢，无法对冲地产与制造业下滑。地产纾困政策持续落地，但居民收入预期偏弱，销售、新开工持续下行，地产链条需求长期拖累热卷。海外宏观方面，美联储鹰派，美元走强压制外需。年初市场定价美联储降息，海外订单预期偏暖；3-6月美国通胀粘性超预期，议息会议释放鹰派信号，降息预期取消，美元指数持续上行。海外制造业PMI长期低于荣枯线，东南亚、欧洲制造业收缩，钢材进口需求下滑，叠加各国贸易保护政策，国内热卷出口持续负增，外需支撑转弱。

综合来看，2026年下半年房地产需求继续回落，建材需求继续下行，板材需求同样转弱，全年钢材需求或将继续回落。钢材供应跟随需求波动，负反馈压力增大，热卷或将延续弱势。

### 三、 总结与展望

上半年热卷走势冲高回落。春节临近下游工厂停工，热卷表需大幅回落，贸易商提前休市，成交清淡；钢厂维持基础生产，核心支撑仅来自铁矿深贴水带来的成本底部，无多头驱动，市场交易淡季弱现实的交易逻辑。4月延续3月复工逻辑，汽车、机械产量维持高位，热卷表需周度310万吨上方，库存持续去化，盘面维持区间震荡。但4月下旬汽车厂家公布5、6月排产下调，海外热卷反倾销政策落地，出口订单大幅缩减，远期需求悲观预期升温，多头资金逐步离场，上涨动能衰竭。5月多头投机资金进场，带动盘面反弹，原料端同样反弹，推动热卷成本上行，但随着宏观投机情绪消退，盘面快速回落。6月梅雨高温全面覆盖华东、华南终端市场，家电、机械下游采购意愿低迷，热卷表观需求环比大幅回落；出口数据同比降幅扩大，内外需同步走弱；钢厂维持生产，总库存由去库转为累库，同时铁矿价格震荡下行，成本支撑下移，盘面下探3300一线。

钢厂维持微利，热轧产线不会长期停产；短期月度检修仅造成阶段性减量，利润修复后1-2周内快速复产，全年供给不存在持续收缩逻辑。下半年若无大规模环保限产，产量维持在305万吨/周以上，虽然同比回落，但需求弱势更加明显，供给压力持续存在。

房地产需求继续回落，房地产新开工面积以及销售端当前仍未看到见底迹象。宏观情绪方面，国内一季度GDP同比5.0，4、5月制造业PMI连续回落至50临界点，新订单指数收缩，内需修复力度不足。财政端专项债、超长期特别国债持续投放，但基建实物工作量转化偏慢，仅小幅拉动机械、钢结构用钢，无法对冲地产与制造业下滑。海外宏观方面，美联储鹰派，美元走强压制外需。年初市场定价美联储降息，海外订单预期偏暖；3-6月美国通胀粘性超预期，议息会议释放鹰派信号，降息预期取消，美元指数持续上行。海外制造业PMI长期低于荣枯线，东南亚、欧洲制造业收缩，钢材进口需求下滑，叠加各国贸易保护政策，国内热卷出口持续负增，外需支撑转弱。

展望下半年，热卷或将延续弱势震荡。



#### 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。

