研究员：徐卫燕
期货从业证号：F0267926
投资咨询证号：Z0002751
地址：浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦 2 幢 1104 室、1201-1206 室

铁矿 2026.3 月月报——地缘冲突托底，高库存压顶，需求决定方向

铁矿 2026.4 月月报——多空交织博弈，矿价前高承压

铁矿 2026.5 月月报——成本抬升 VS 供需宽松：5 月铁矿如何布局？

铁矿 2026.6 月月报——供给冲量 VS 需求淡季，矿价偏弱震荡运行

铁矿中期投资策略——三座大山压顶下的短暂修复，后续依旧以下跌为主

铁矿 2026.8 月月报——供需过剩格局延续，矿价脉冲反弹难改偏弱主线

9 月煤焦钢月报——成本推动下的结构性上涨与产业链利润博弈

铁矿 2026.10 月月报——产业链利润博弈，黑色系再现分化行情

11 月黑色产业链月报——

反弹只是修复，关注铁水的多空分界线

板块市场回顾：

国庆节后，受主产地安监未放松，523 家样本矿山开工率和日均产量继续回落，煤矿产出未得到有效恢复，蒙煤进口量低位，口岸现货报价依然坚挺，叠加盘面深度贴水，焦煤 2701 合约放量上涨，盘中最高触及 1582 元/吨，与铁矿、螺纹的疲弱形成鲜明的反差。但三部门保供政策已发文、焦炭二轮提降落地，蒙煤口岸 8 日恢复通关，且铁水产量逐步下行，中期负反馈压力仍存，焦煤冲高后也大幅回调。10 月中下旬，持续受需求疲弱与限产预期双重压制，黑色板块重心继续下移。

11 月行情展望：

焦煤：山西主产区保供复产提速，停产矿陆续验收复工，国内供给增量逐步兑现，这是驱动宽松的核心变量，但谨防复产过程反复；甘其毛都蒙煤通关维持中位，比价优势下持续流入，压制现货报价、抑制盘面反弹高度。需求端，铁水预期回落至 230 万吨/日以下，刚需消耗走弱。低库存与主焦等优质煤种偏紧对价格形成托底，但供应边际抬升、刚需持续回落，焦煤趋势震荡偏弱。

焦炭：11 月焦炭多空博弈加剧，焦企低库存运行对现货形成韧性支撑，但钢厂检修增多、铁水有下行压力，叠加焦煤供应宽松、成本支撑弱化，焦炭存在再度提降可能，整体震荡走弱运行，核心观测铁水能否守住 230 万吨关口。

铁矿：钢厂利润修复有限，采暖季限产逐步落地，铁水预期回落至 230 万吨/日以下。库存端，港口累库幅度扩大，供增需降下累库趋势延续，定价中枢存在下移压力。不过，钢厂低库存下的潜在补库需求，以及海运费回落后 CFR 成本重新定价，或支撑矿价探底后阶段性反弹，但高度有限。预计 11 月矿价先扬后抑，中枢缓降。

螺纹：黑色产业链整体处于"供给边际回升+需求季节性走弱"的错配窗口，供强需弱仍是全年主基调，行业自律控产压力贯穿始终。政策底已有迹象，流动性宽松预期升温，但短期现实端承压，地产持续收缩、淡季效应显现、北方降温，铁水有望继续回落，产业链自下而上负反馈延续。预计成材盘面以超跌修复后的区间震荡、中枢缓步下移为主。

投资策略：

单边关注铁矿 2701 合约反弹抛空机会；焦煤 2701 合约逢高分批抛空机会，突破 40 日线一带紧止损。

风险点：①国产煤矿保供复产节奏不及预期；②成材需求超预期改善；③国内宏观政策加码；④矿山突发事故+澳巴发运不及预期；

目录

一、黑色产业链行情回顾 4

二、上下游供需分析 4

2.1 焦煤市场分析：保供复产有望加速，下游需求进入淡季 4

2.1.1 供应端：主产区煤矿保供复产进度显著加快 4

2.1.2 需求端：铁水整体高位回落 6

2.1.3 库存端：累库在下游和口岸，阶段性补库或进入尾声 6

2.2 焦炭市场分析：焦钢博弈加剧 8

2.2.1 供应端：供应低位回升 8

2.2.2 需求端：铁水高位回落趋势与利润压制并存 9

2.2.3 库存端：焦炭全环节库存低位 9

2.3 铁矿市场分析：过剩格局未变，跌深或有反弹 10

2.3.1 供应端：全球发运维持高位，西芒杜开启新一轮增量周期 11

2.3.2、需求端：铁水缓降，向上弹性有限 12

2.3.3、库存端：港口累库趋势延续 13

2.4 螺纹钢市场深度分析：震荡偏弱格局 13

2.4.1 供应端：低供给提供支撑，钢厂仍存在复产惯性 13

2.4.2 需求端：政策底逐步显现，市场底仍在磨合 14

2.4.3 库存端：低库存红利基本消耗完毕 15

三、结论 16

免责声明 17

图目录

图 1：焦煤期货价格走势图 4
图 2：523 家样本矿山日均原煤产量 5
图 3：523 家样本矿山日均精煤产量 5
图 4：甘其毛都口岸蒙煤通关车数 5
图 5：甘其毛都口岸蒙煤通关数量 5
图 6：247 家钢厂日均铁水产量 6
图 7：523 家样本矿山原煤库存 6
图 8：523 家样本矿山精煤库存 6
图 9：全样本独立焦化厂焦煤库存 7
图 10：247 家钢厂焦化厂炼焦煤库存 7
图 11：焦炭基差走势图 8
图 12：230 家样本焦企产能利用率 8
图 13：230 家样本焦化厂焦炭日均产量 8
图 14：247 家钢厂日均铁水产量 9
图 15：独立焦化厂吨焦利润 9
图 16：230 家样本焦企库存 9
图 17：247 家钢厂焦炭库存 9
图 18：港口焦炭库存 10
图 19：焦炭总库存 10
图 20：铁矿基差走势图 11
图 21：铁矿供需高频数据 11
图 22：几内亚铁矿发运量 12
图 23：钢厂盈利率 12
图 24：独立焦化厂吨焦利润 12
图 25：45 港港口库存 13
图 1：247 家钢厂进口矿库存 13
图 27：螺纹周度产量 14
图 28：长短流程产量 14
图 29：房地产开发投资完成额 15
图 30：房地产新开工面积 15
图 31：螺纹社会库存 15
图 32：螺纹厂库 15

一、黑色产业链行情回顾

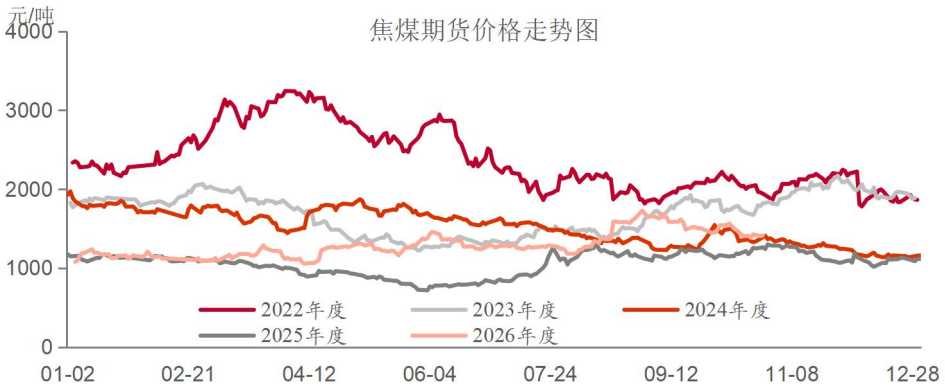
国庆节后，受主产地安监未放松，523 家样本矿山开工率和日均产量继续回落，煤矿产出未得到有效恢复，蒙煤进口量低位，口岸现货报价依然坚挺，叠加盘面深度贴水，焦煤 2701 合约放量上涨，盘中最高触及 1582 元/吨，与铁矿、螺纹的疲弱形成鲜明的反差。但三部门保供政策已发文、焦炭二轮提降落地，蒙煤口岸 8 日恢复通关，且铁水产量逐步下行，中期负反馈压力仍存，焦煤冲高后也大幅回调。10 月中下旬，持续受需求疲弱与限产预期双重压制，黑色板块重心继续下移。

二、上下游供需分析

2.1 焦煤市场分析：保供复产有望加速，下游需求进入淡季

10 月内产业链矛盾集中于“钢厂亏损—压价原料—焦企承压—挺价惜售”的传导链条：铁水产量自 9 月底的 235 万吨峰值逐步回落至不足 232 万吨水平，钢厂亏损持续压制原料采购意愿。焦煤端保供复产节奏加快、线上竞拍流拍率上升，成本支撑逐步松动；焦炭端两轮提降累计湿熄-200 元/吨、干熄-220 元/吨，焦企利润由盈转亏，焦企日均产量下滑，低库存支撑下价格未现深跌。至月末，钢焦博弈进入僵持阶段，下游钢厂检修增多但焦企挺价惜售，市场观望情绪浓厚，等待 11 月方向性信号。

图 1：焦煤期货价格走势图



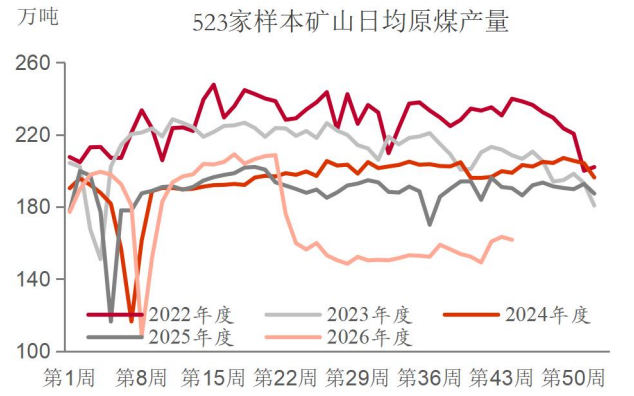
数据来源：mysteel、 新世纪期货

2.1.1 供应端：主产区煤矿保供复产进度显著加快

9 月 18 日，三部门联合发文推动煤炭保供，各地政府积极推动保供政策落地，10 月 16 日部委层面召开煤矿复产增产保供推进会后，产地复产节奏明显加快，前期受安全检查、停产整顿影响的产能逐步恢复，市场供应边际宽松。山西临汾、吕梁地区煤矿复产提速，个别煤矿产量已恢复至 5 月矿难前水平。

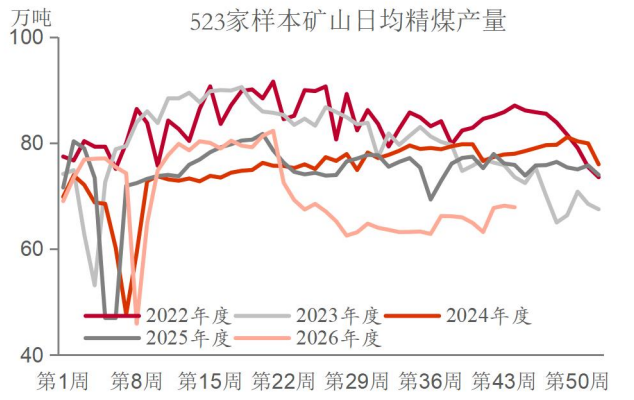
从高频数据看， 523 家炼焦煤矿山样本核定产能利用率从 66.23%回升至 72.5%，产能利用率持续抬升。原煤日均产量从 149.17 万吨回升至 163.3 万吨，现实出现明显放量。山西停产煤矿数量持续减少，但优质主焦煤（瘦主焦、肥煤等）资源仍受前期事故滞后影响，优质煤种供应偏紧，整体供应呈现“普煤宽松、优质偏紧”的结构性分化。

图 2：523 家样本矿山日均原煤产量



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 3：523 家样本矿山日均精煤产量



数据来源：mysteel 新世纪期货

在国内矿山复产恢复之前，供给缺口主要依赖蒙煤进口补充。市场消息人士称，巴彦淖尔市交通运输局拟于 10 月 19 日，市场消息人士称，11 月初组织甘其毛都口岸与蒙方跨境运输对接会，就提升甘其毛都口岸通关车数进行沟通。Mysteel 与甘其毛都口岸相关部门调研获悉，11 月起逐步恢复正常通关水准，甘其毛都口岸通关车数预期 1100-1500 车区间内。然 10 月 27 日，传中蒙会谈失败，通关还会继续控制。

蒙煤这端目前进口仍偏紧：截至 10 月 26 日，甘其毛都口岸通关量回升至 11 万吨/天，但对比 8 月初 20 万吨/天仍是大幅回落；甘其毛都口岸日通关车数维持 650-750 车水平，后续口岸或控制在 800-1000 车，仍旧偏紧。蒙煤竞拍流拍增多、价格持续下探，口岸通关增量有限，蒙 3#精煤报 1770 元/吨，月跌幅约 5%，进口补充力度不足，对国内优质焦煤形成底部支撑。

图 4：甘其毛都口岸蒙煤通关车数

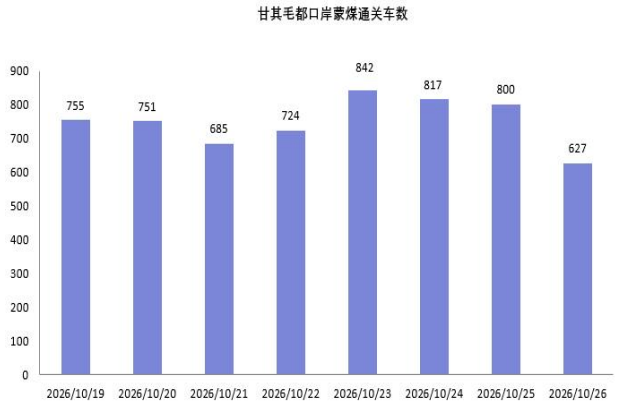
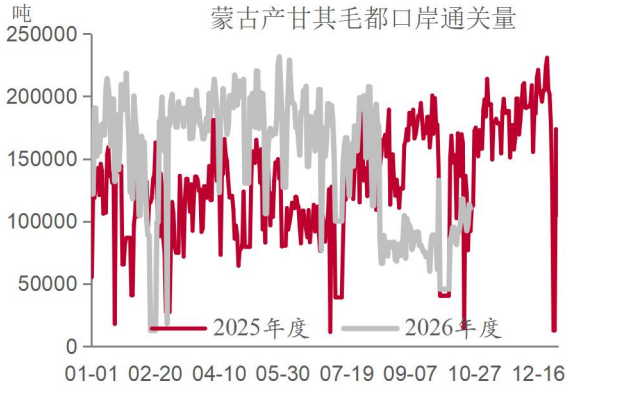


图 5：甘其毛都口岸蒙煤通关数量



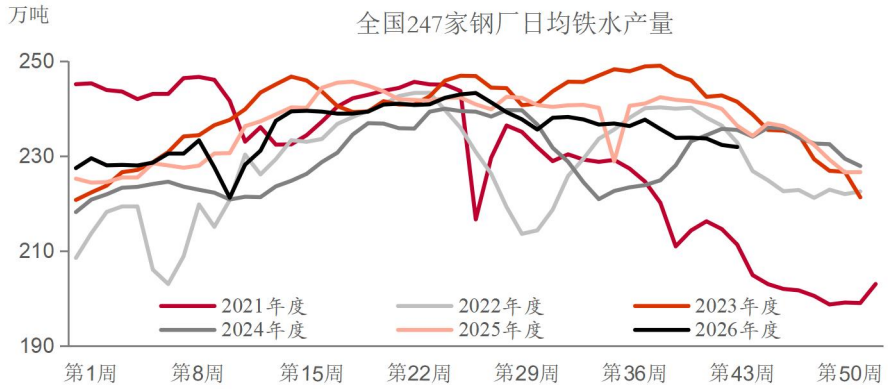
数据来源：掌上焦煤、 新世纪期货

数据来源：mysteel 新世纪期货

2.1.2 需求端：铁水整体高位回落

需求端来看，10 月铁水产量维持在 232-235 万吨/日区间，旺季不旺特征显著，高炉开工率自 81.53%逐步回落至 80.03%，247 家样本钢厂盈利率维持低位 11.26%，螺卷利润持续亏损，主动限产、检修意愿增强。需求端持续走弱是压制焦煤价格的核心因素，钢厂亏损压力下，对焦煤刚需采购力度明显降温，以按需小单补库为主，集中备货情绪谨慎。山西焦煤线上竞拍流拍比例上升，成交价格重心缓慢下移，安泽低硫主焦报 2350 元/吨，相对持稳但后续有回调预期，吕梁高硫主焦跌至 1985 元/吨。

图 6：247 家钢厂日均铁水产量



数据来源：mysteel、新世纪期货

2.1.3 库存端：累库在下游和口岸，阶段性补库或进入尾声

9 月初至今，523 家样本矿山原煤与精煤库存走势出现显著分化。原煤端整体呈现温和回升态势，10 月 9 日达到 421.34 万吨，六周时间内累计增幅约 5%。精煤端则完全是另一番景象，9 月上中旬库存基本盘桓在 130 万吨左右的低位水平，但从 9 月下旬开始，精煤库存出现加速跳涨，至 10 月 16 日已飙升至 247.54 万吨。短短一个月时间内，精煤库存从 130 万吨低位翻倍增长，累计增幅高达 90.4%。9 月中旬以来，523 家样本矿山原煤与精煤库存同步回落。

图 7：523 家样本矿山原煤库存

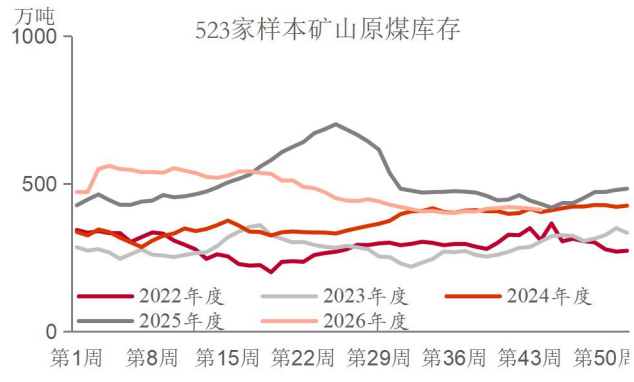
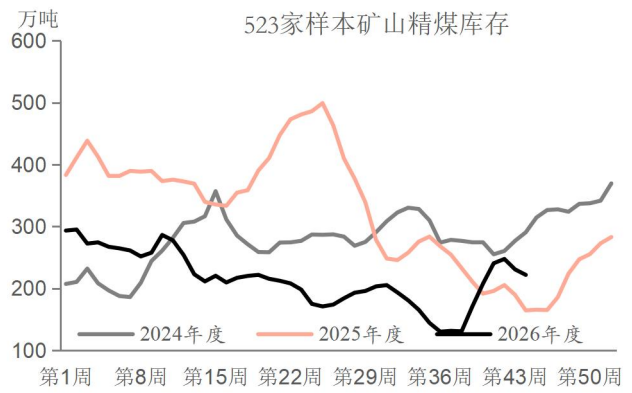


图 8：523 家样本矿山精煤库存

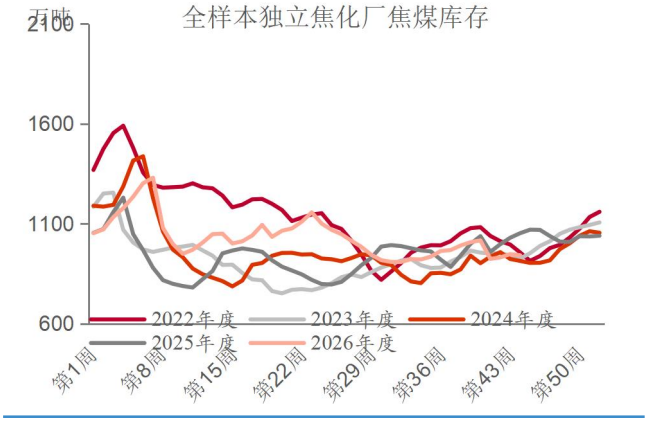


数据来源：mysteel 新世纪期货

数据来源：mysteel 新世纪期货

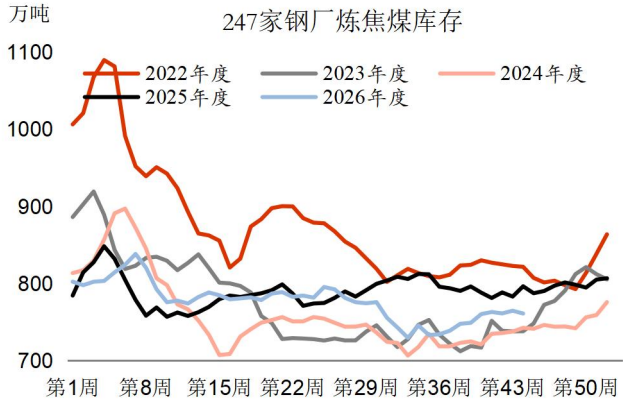
矿端库存呈结构性变化，当前矿山复产，但增产并未转化为矿山累库，矿山精煤库存230.67万吨，环比回落16.87万吨，增量主要流向中下游。独立焦化焦煤库存947.71万吨，环比增16.48万吨， 247家钢厂炼焦煤库存764.58万吨，环比小幅增加3.45万吨，焦企和钢厂对原料采购维持刚需，煤价底部尚有支撑，但下游阶段性补库进入尾声。三大口岸库存198.4万吨，但较6月末约637万吨的高位去化逾400万吨。

图 9：全样本独立焦化厂焦煤库存



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 10：247家钢厂焦化厂炼焦煤库存



数据来源：mysteel 新世纪期货

炼焦煤产量按照1)假设其他省份炼焦煤产量不受影响，计算其他省份炼焦煤产量;2)山西产量按照逐月计算减产幅度;3)其他省份和山西炼焦煤产量相加；9月上旬有明显减产，10月中旬以后开始增产，假设剩余月份不减产;如果10-12月继续减产，则修正焦炭产量和炼焦煤需求量;采用焦炭产量直接计算炼焦煤需求，2026年全国炼焦煤缺口为1409万吨。

表 1： 2026年炼焦煤缺口测算

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026年E
粗钢产量	80,761	87,074	92,904	99,542	106,477	103,524	101,796	102,886	100,509	96,081	96,081
生铁产量	70,227	71,362	77,988	80,849	88,898	86,857	86,383	87,211	85,174	83,604	83,604
焦炭产量	44,912	43,168	44,751	47,296	47,188	46,424	47,295	49,260	48,927	50,412	50,190
焦炭进口量	0	1	9	52	298	133	51	24	13	60	60
焦炭出口量	1,012	808	976	652	349	643	892	879	833	794	794
原煤产量	341,060	352,356	369,774	384,633	378,826	412,583	440,419	454,124	475,896	483,178	483,178
煤炭进口总量	25,555	27,093	28,210	29,977	30,361	32,327	29,370	47,481	54,349	49,027	49,027
炼焦煤进口量	5,923	6,934	6,537	7,449	7,227	5,463	6,386	10,182	12,186	11,858	14,853
煤炭出口量	879	809	494	603	319	261	401	447	666	660	660
炼焦煤出口量	120	221	108	140	87	9	25	37	73	118	118
炼焦煤需求量	60,631	58,277	60,414	63,849	63,704	62,672	64,795	67,486	67,030	69,065	68,760
炼焦煤产量（推测）	50,647	52,325	54,911	57,118	56,256	58,999	60,690	59,036	59,463	59,141	52,615
供需缺口	-4,772	67	272	-167	-1,032	1,235	1,617	677	3,328	631	-1,409

图表来源：mysteel 新世纪期货

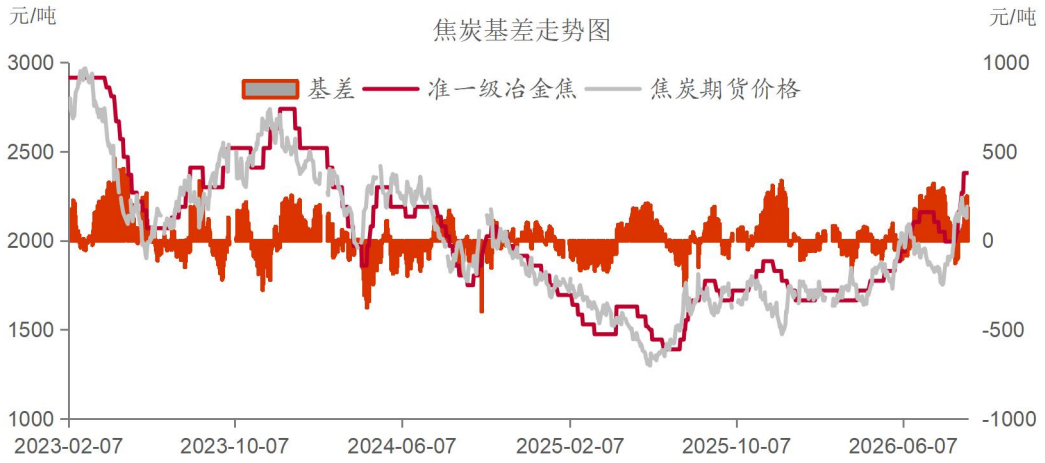
综合来看，11月山西主产区保供复产提速，停产矿陆续验收复工，原煤日产上行，国内焦煤供给增量逐步兑现，这是驱动宽松的核心变量。进口端，甘其毛都蒙煤通关维持中位，蒙煤比价优势仍存，持续流入补充，压制国内现货报价、抑制盘面反弹高度。11 月钢材传统淡

季，叠加北方采暖季钢厂限产，市场预期铁水回落至 230 万吨/日以下，焦煤刚需消耗将随之走弱。11 月低库存 + 主焦等优质煤偏紧托底，但焦煤供需双弱，供应边际抬升、刚需持续回落，趋势震荡偏弱。

2.2 焦炭市场分析：焦钢博弈加剧

10 月焦炭市场完成两轮提降全面落地。10 月 1 日首轮提降落地，10 月 12 日第二轮提降落地，月中，焦炭价格阶段性底部出现，主流焦企曾尝试发起首轮提涨 50-55 元/吨，但钢厂未给出明确回应，提涨失败告终。焦企第一轮提涨落空，入炉煤成本转降前提下，焦炭存在提降可能，短期焦钢博弈加剧。

图 11：焦炭基差走势图

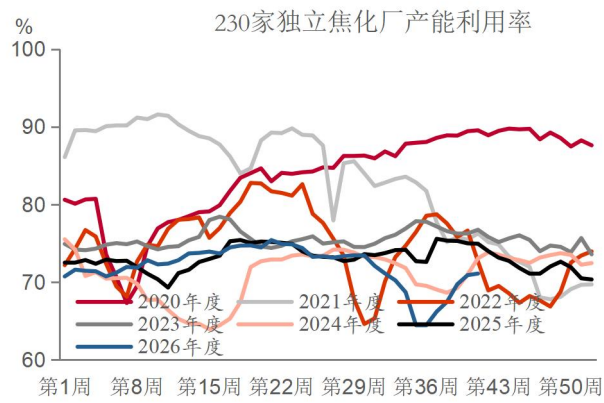


数据来源：mysteel、新世纪期货

2.2.1 供应端：供应低位回升

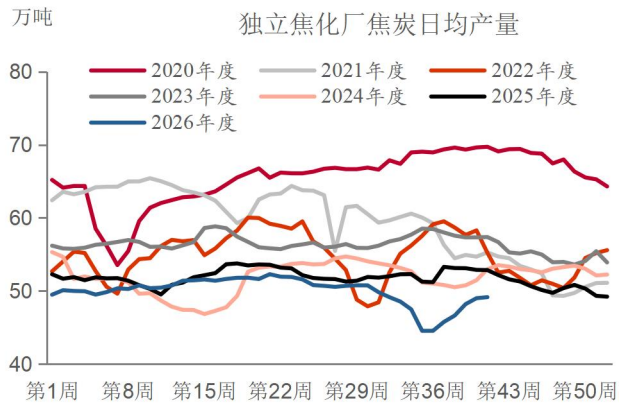
截至 10 月 30 日，230 家独立焦企产能利用率 70.72%，较 10 月上旬环比回落 0.39%，日均焦炭产量 48.89 万吨，环比回落 0.27 万吨，焦企利润由 9 月末的 68 元/吨骤降至-27 元/吨，个别前期高位采购煤源的焦企陷入亏损。

图 12：230 家样本焦企产能利用率



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 13：230 家样本焦化厂焦炭日均产量

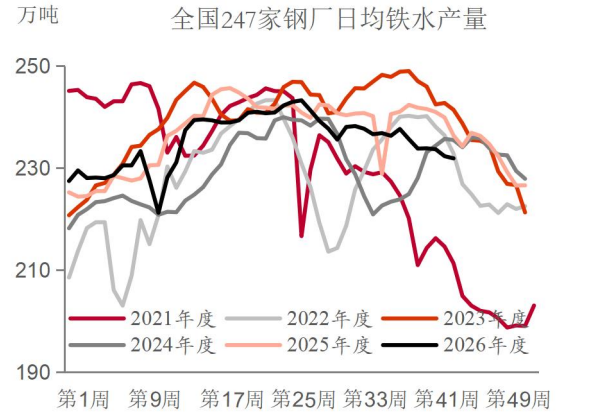


数据来源：mysteel 新世纪期货

2.2.2 需求端：铁水高位回落趋势与利润压制并存

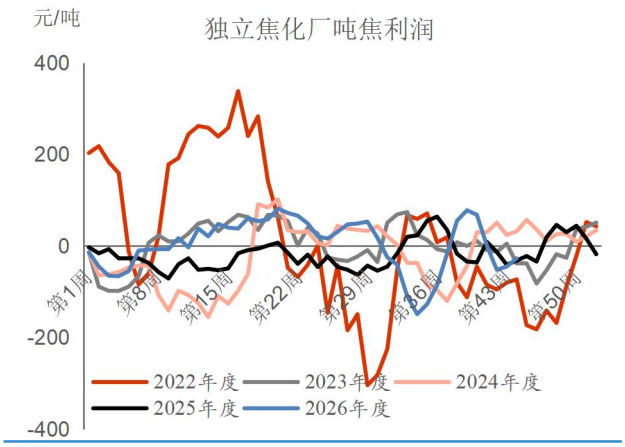
成材端金九银十落空，钢厂利润承压主导本轮焦炭行情，二轮提降后焦企利润快速收缩，市场开始交易焦企限产预期；铁水缓慢回落带动刚需边际下滑，钢厂焦炭库存不高对价格有一定缓冲，行情核心就是跟踪焦企限产的实际执行力度。钢厂利润恶化→持续压价提降，焦企利润快速挤压，倒逼焦端被动限产；铁水缓慢下行、刚需逐步走弱，成材终端不及预期是根源，焦炭属于被动承压品种，博弈点在焦企限产的兑现力度。

图 14：247 家钢厂日均铁水产量



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 15：独立焦化厂吨焦利润

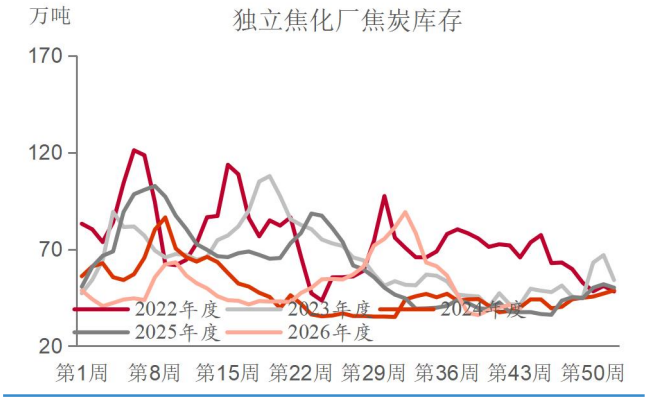


数据来源：mysteel 新世纪期货

2.2.3 库存端：焦炭全环节库存低位

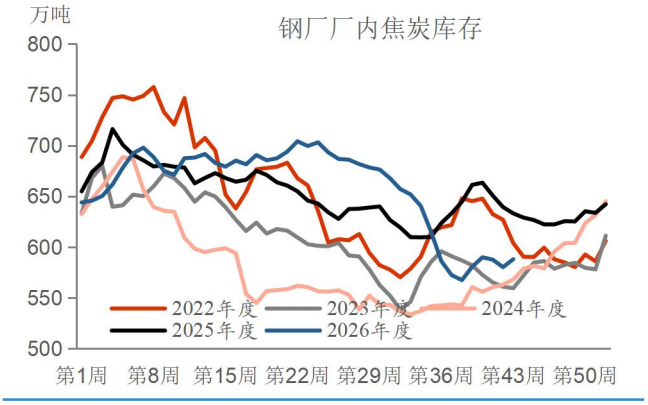
低库存格局为焦炭价格提供了有力支撑。焦企主动降库成效显著，230 家独立焦化厂焦炭库存从 9 月初 56.38 万吨回落至 39.72 万吨，多数焦企维持低库存运行，对现货价格形成韧性支撑。10 月末钢焦博弈加剧：焦企亏损开启小幅减产、贸易商观望待机，钢厂铁水高位回落。

图 16：230 家样本焦企库存



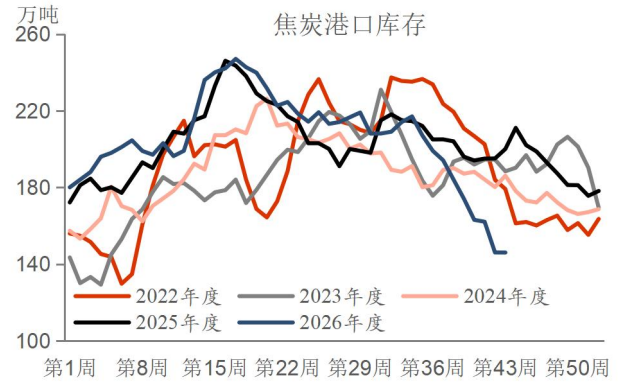
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 17：247 家钢厂焦炭库存



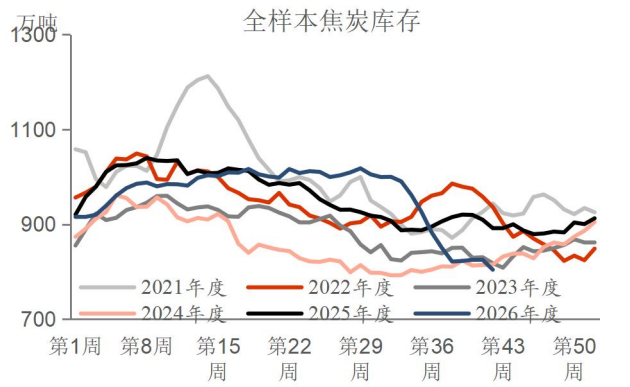
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 18：港口焦炭库存



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 19：焦炭总库存



数据来源：mysteel 新世纪期货

综合来看，10 月吕梁干熄焦累计下调 100-110 元/吨，焦企首轮提涨落空。11 月焦炭多空博弈加剧，焦企低库存运行对现货形成韧性支撑，但钢厂检修增多、铁水有下行压力，叠加焦煤供应宽松、成本支撑弱化，焦炭存在再度提降可能，整体震荡走弱运行，核心观测铁水能否守住 230 万吨关口。

2.3 铁矿市场分析：过剩格局未变，跌深或有反弹

10 月中国铁矿石基本面表现为供需双降，日均到港量高位回落，发运量环比小幅减少，铁水产量同环比均下滑，10 月铁矿石价格呈震荡下行走势。截至月底，Mysteel 远期现货 61%粉矿指数月均值为 90.3 美元/干吨，环比下跌 6.0 美元/干吨。

表 2：铁矿基本面数据

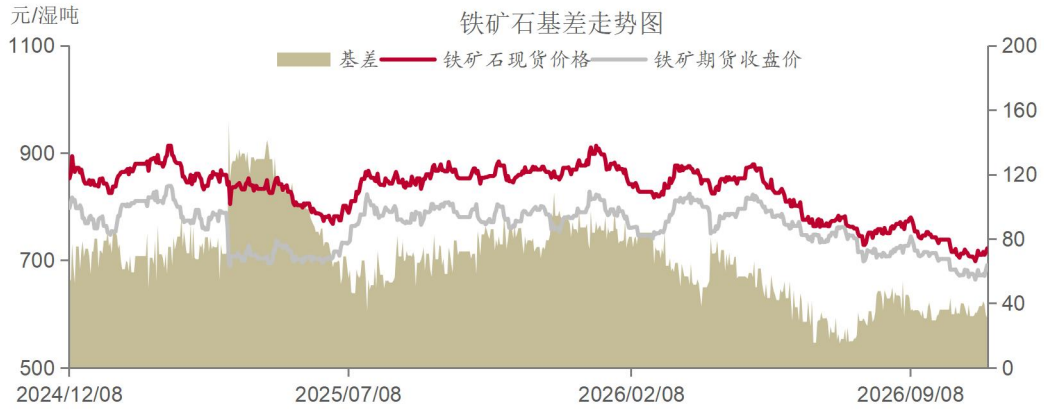
基本面分类	Mysteel数据	2026年10月	2026年9月	环比
铁矿石供应	中国47港日均到港量	378	409	-31
	全球铁矿石日均发运量	485	487	-2
	国内矿山产能利用率	57%	57%	0%
铁矿石需求	247日均铁水产量	233.1	236.6	-3.5
	47港铁矿石疏港量	340.2	350.7	-10.5
	本月港口现货日均成交量	63	83	-20
铁矿石库存	247家钢厂样本进口矿总库存	8,602	9,563	-961
	47港港口库存总量	17,289	17,217	72

图表来源：mysteel、新世纪期货

10 月上旬，国庆假期后钢厂补库力度不及预期，价格一路回落；中旬，铁水产量持续下滑，成材需求步入"银十"尾声，盘面震荡反复拉锯，10 月下旬，港口库存连续累积、到港量维持高位，矿价反弹乏力，月末收于 90.35 美元/干吨。11 月初，非主流矿边际成本线构成下方支撑，盘面在民主党拿下两院，以及市场传闻中矿与 FMG 谈判遇阻，铁矿发运存在收紧预期下，

带动铁矿短期抗跌偏强。

图 20：铁矿基差走势图

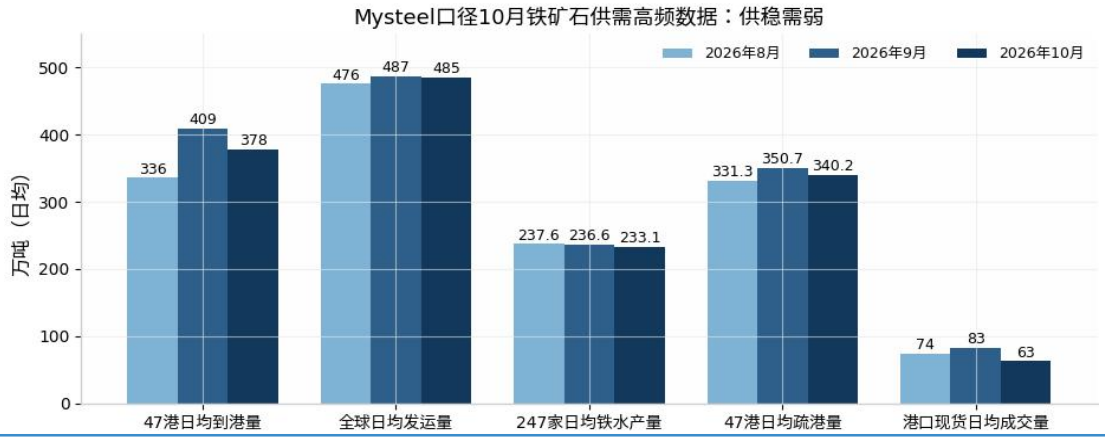


数据来源：mysteel、新世纪期货

2.3.1 供应端：全球发运维持高位，西芒杜开启新一轮增量周期

供应端的分结构拆开看：四大矿山稳，四大矿山 Q3 总产 2.93 亿吨：VALE 8840 万、力拓 8340 万、BHP 7200 万、FMG 4880 万。四家前三季度发运合计约 8.42 亿吨、同比增约 1.5%，其中力拓是主要增量，增 830 万吨居首，FMG 降了 310 万吨。非主流发运增速接近 20%，几内亚 1-9 月发运 1570 万吨，同比增超 1400 万吨。西芒杜 SimFer（南区）三季度产量 250 万吨（力拓权益 110 万吨），环比增逾两倍半，季度产能达年化 1000 万吨，且首船高品位铁矿粉已于 10 月底靠泊青岛港董家口港区，项目从预期叙事正式进入现货交付阶段。

图 21：铁矿供需高频数据

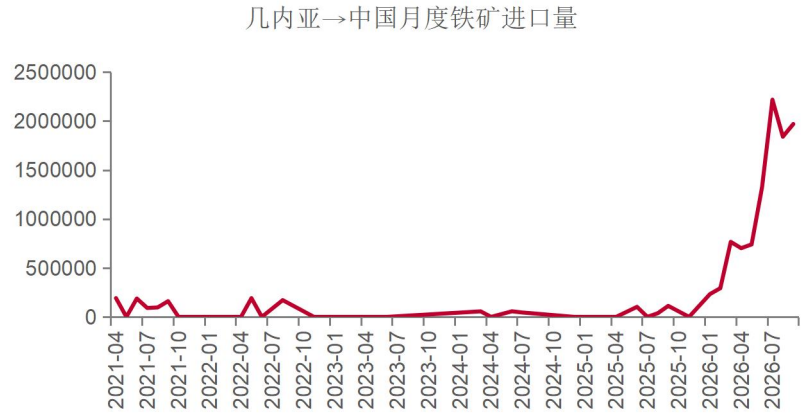


数据来源：mysteel、新世纪期货

西芒杜则是四季度新增供应的重要变量。项目已经由建设阶段进入实际发运后的效率提升阶段，2025 年 11 月投产、12 月从 WCS 港口实现首船发运。2026 年以来爬坡明显加速，西芒杜项目推进节奏小幅超出市场预期，配套新设备到位后 5 月发运运力显著提升，单月出口量达 220 万吨，项目单周发运峰值一度达到 97.4 万吨,截至 9 月,西芒杜到中国累计发运 1008

万吨。四季度随着雨季影响减弱，项目 2026 年产量预计 1,500—2,000 万吨，2028 年前后达到 1.2 亿吨/年满产。

图 22：几内亚铁矿发运量



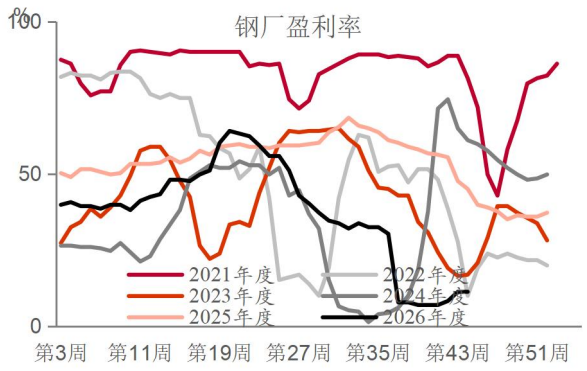
数据来源：mysteel、新世纪期货

四季度随着雨季影响减弱，叠加转运效率提升，西芒杜出口量和稳定性存在进一步改善的空间，预计四季度月均发运能力将突破 400 万吨。与巴西年底发运冲量形成时间上的共振，供应增量对矿价的压制将明显强于上半年。

2.3.2、需求端：铁水缓降，向上弹性有限

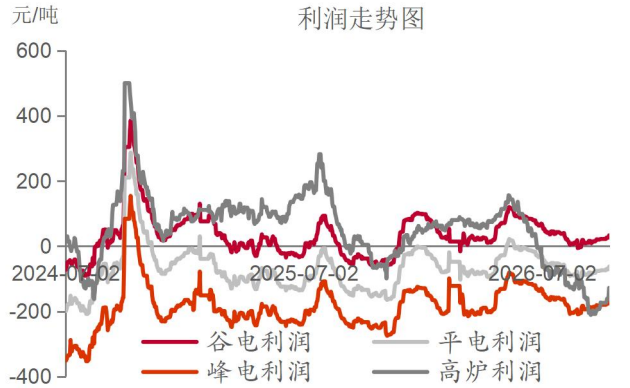
247 家钢厂盈利率 9 月底已降至 6.93%，不足一成钢厂盈利，目前小幅回升至 11.26%。截至 11 月 6 日，247 家钢厂日均铁水产量约 230.69 万吨，较 7 月初 243.25 万吨的高点逐步回落。“亏损扩大而产量刚性”是当前市场的核心矛盾，铁水已降至 231 万吨下方、处于近五年同期偏低水平，除盈利率极低的利润约束外，行政性压减也在落地，邯郸秋冬季管控已经执行，首批 5 家钢企 5 座高炉焖炉、日减铁水约 7000 吨，且若 11 月 15 日前空气质量未退出“后十”，管控方案将升级。需要关注钢厂减产执行力度，今年成材去库高度依赖主动减产，一旦产量惯性回升，累库就会接踵而至。

图 23：钢厂盈利率



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 24：独立焦化厂吨焦利润

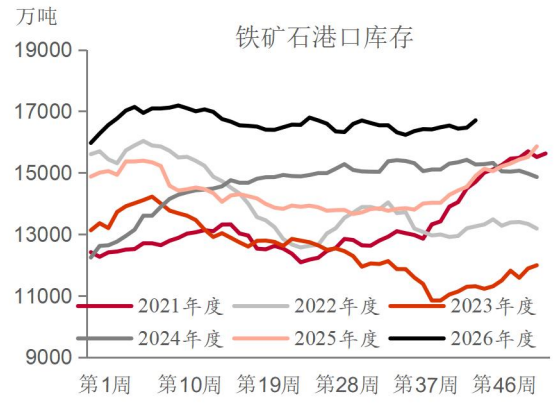


数据来源：mysteel 新世纪期货

2.3.3、库存端：港口累库趋势延续

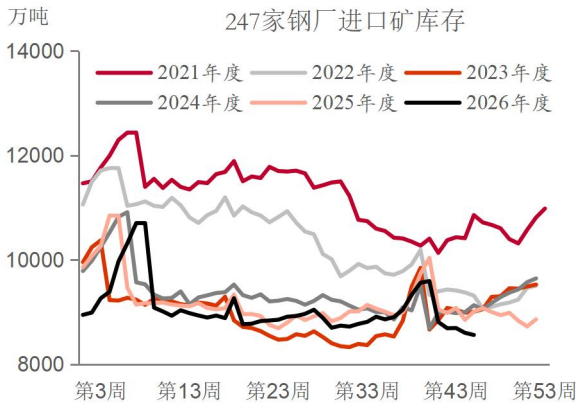
从铁矿石库存结构变化来看，当前铁矿石依旧呈现"港口高库存+钢厂低库存"的结构。港口的累库压力与钢厂的低库存并存。钢厂进口铁矿石总库存节后大幅去化，10 月底库存环比 9 月底去库 962 万吨；月内疏港高位回落，港口库存月内整体表现为先增后降再回升，环比较上月底累库 72 万吨，47 港库存约 1.73 亿吨，同比高出约 2000 万吨。

图 25：45 港港口库存



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 1：247 家钢厂进口矿库存



数据来源：mysteel 新世纪期货

综合供需两端，11 月铁矿市场“供增需弱”格局依旧明确，预计 11 月矿价呈现先扬后抑走势：钢材需求转入淡季窗口期，钢厂利润修复幅度有限，北方采暖季限产逐步落地，铁水预期回落至 230 万吨/日以下。库存端，钢厂厂内库存低位回补，港口累库幅度扩大，供增需降下累库趋势将延续，市场定价中枢仍存在下移压力。不过，钢厂低库存下的潜在补库需求，以及海运费回落后 CFR 成本的重新定价，可能支撑铁矿在探底之后进入季节性反弹，但反弹高度相当有限。后续盯三个信号：邯郸管控是否升级、铁水能否守住 230 万吨一线、西芒杜到港节奏对港口累库斜率的影响。

2.4 螺纹钢市场深度分析：震荡偏弱格局

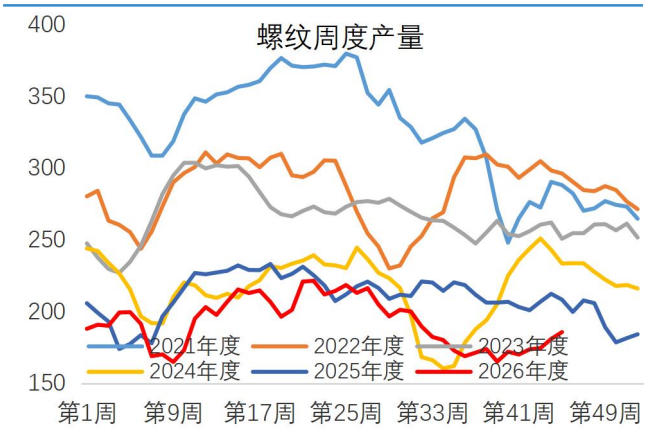
10 月份以来，螺纹持续受需求疲弱与限产预期双重压制，价格重心逐步下移。RB2701 合约自 9 月底 3112 元/吨一线震荡回落，最低下探至 3040 元/吨。钢材市场呈现弱现实主导，银十落空，终端需求释放不及预期，整体呈现“旺季不旺”特征，需求弱→钢价跌→钢厂亏损减产→原料下跌，当前螺纹钢处于“低估值、低利润、被动跟跌”的状态。展望十一月，市场逐步进入淡季。

2.4.1 供应端：低供给提供支撑，钢厂仍存在复产惯性

尽管 10 月以来钢厂利润呈现小幅回升态势，247 家钢厂盈利率从 7 月底的 6.93%回升至当

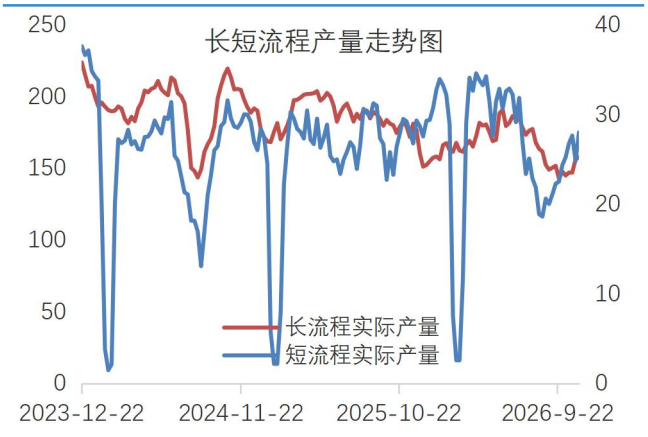
前的 11.26%，但行业仍深陷亏损泥潭，每 100 家钢厂中约有 90 家处于亏损状态。在利润修复有限的背景下，钢厂仍存复产惯性，10 月全国螺纹钢周产量自 9 月末的 165.35 万吨持续回升至 10 月末的 181.18 万吨，月内累计增产 15.83 万吨，增幅达 9.6%。不过，当前螺纹产量水平仍处近年来同期最低位，供给端的主动收缩有效缓解了市场资源压力，前期低库存带来的红利虽已基本消耗完毕，但低供给格局仍为钢价提供了坚实的底部支撑。

图 27：螺纹周度产量



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 28：长短流程产量



数据来源：mysteel 新世纪期货

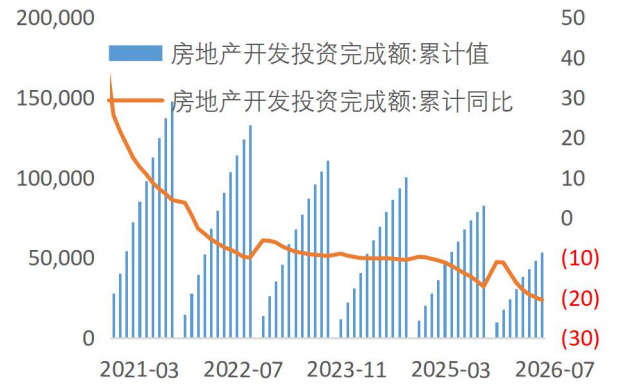
2.4.2 需求端：政策底逐步显现，市场底仍在磨合

政策面利好密集释放，为市场注入强心剂：央行开展 3000 亿元买断式逆回购操作，并将股票回购增持再贷款利率降至 1%，流动性宽松预期升温；五部门印发《全面节约战略行动方案》，对钢铁等重点行业实施"一行一策"节能降碳，供给端约束进一步强化；同时，发改委明确"十五五"基建适度超前布局，2.1 万公里高速公路与 1.5 万公里铁路的建设规划为建筑钢材远期需求锚定了增长预期。在政策底逐步显现、低库存格局叠加冬储预期的共同作用下，螺纹钢盘面迎来超跌修复行情。不过，现实需求端依然承压：地产延续偏弱态势，工地赶工动力不足，且北方逐步降温，施工活动将进一步收缩，钢材需求仍有走弱空间，螺纹向上空间相对有限。

地产仍是最大拖累项，2026 年 1-9 月，全国房地产开发投资 53364 亿元，同比下降 20.6%，降幅较上月扩大 0.7%；房屋新开工面积 34031 万平方米，下降 24.9%，降幅较 2026 年前 8 月扩大 0.1%；房屋竣工面积 23271 万平方米，下降 25.1%；新建商品房销售面积 56483 万平方米，同比下降 13.2%，降幅较 2026 年前 8 月扩大 1.1%；2026 年前 9 月房企到位资金 56813 亿元，同比下降 21.60%，降幅较 2026 年前 8 月扩大 0.6%。房地产行业投资、新开工、竣工核心指标同比降幅均较上月小幅扩大，行业建设端整体延续收缩态势，开发建设动能持续疲软。

2026 年前 9 月，全国二手房交易网签面积 61746 万方，同比增长 10.7%，同比增速较上月扩大 0.1%。9 月逐渐进入楼市旺季，楼市销售表现环比提高，单月销售均价同比持续增高，但投资端依然承压。

图 29：房地产开发投资完成额



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 30：房地产新开工面积

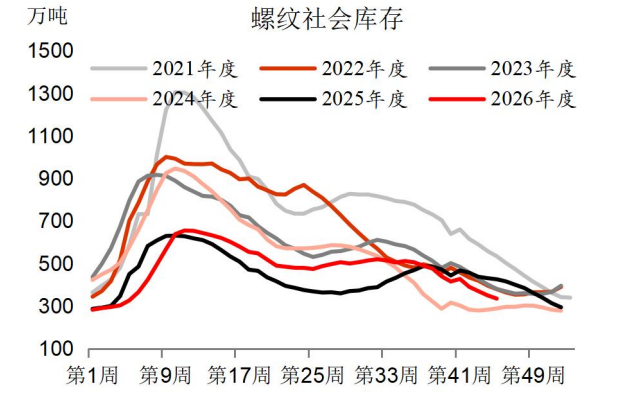


数据来源：mysteel 新世纪期货

2.4.3 库存端：低库存红利基本消耗完毕

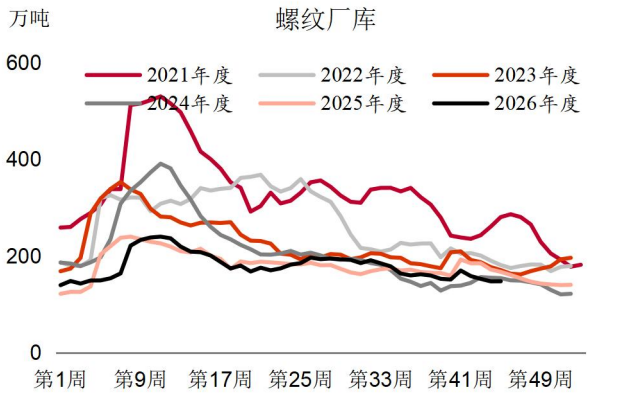
钢材 10 月供强需弱，库存处于低位。后续螺纹供给端收缩预期同步增强：采暖季环保管控措施逐步落地，华北区域钢厂检修计划陆续出台，铁水产量存在边际收缩空间，供给压力有望进一步缓解。与此同时，北方季节性淡季临近，户外施工逐步受限，终端需求持续性不足。库存端则延续去化态势，螺纹钢社库、厂库双双下降且总量处于近年同期偏低区间，为现货价格形成坚实托底。但低库存红利基本消耗完毕，随着淡季的深入，冬储若不及预期，库存大概率回升趋势。

图 31：螺纹社会库存



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 32：螺纹厂库



数据来源：mysteel 新世纪期货

成材在国内需求疲弱、铁水超季节性回落下弱势运行。短期虽有地产托底政策密集出台，但政策锚定首套刚需与低价房源，传导至新开工和用钢环节至少滞后两三个季度。2026 年 1-9 月全国房地产开发投资、新开工、竣工三大核心指标降幅同步走阔，行业建设端延续收缩，地

产仍是最大拖累项，制造业亦同步走弱，成材缺乏趋势反转的需求引擎。

三、结论

展望 11 月，黑色产业链整体处于"供给边际回升+需求季节性走弱"的错配窗口，供强需弱仍是全年主基调，行业自律控产压力贯穿始终。政策底已有迹象，流动性宽松预期升温，但短期现实端承压，地产持续收缩、淡季效应显现、北方降温，铁水有望继续回落，产业链自下而上负反馈延续。预计成材盘面以超跌修复后的区间震荡、中枢缓步下移为主。

山西主产区保供复产提速，停产矿陆续验收复工，国内供给增量逐步兑现，这是驱动宽松的核心变量，但谨防复产过程反复；甘其毛都蒙煤通关维持中位，比价优势下持续流入，压制现货报价、抑制盘面反弹高度。需求端，铁水预期回落至 230 万吨/日以下，刚需消耗走弱。低库存与主焦等优质煤种偏紧对价格形成托底，但供应边际抬升、刚需持续回落，焦煤趋势震荡偏弱。焦企低库存运行给予现货韧性支撑，但钢厂检修增多、铁水下行，叠加焦煤供应宽松、成本支撑弱化，焦炭存在再度提降可能，整体震荡走弱，核心观测铁水能否守住 230 万吨关口。

钢厂利润修复有限，采暖季限产逐步落地，铁水预期回落至 230 万吨/日以下。库存端，港口累库幅度扩大，供增需降下累库趋势延续，定价中枢存在下移压力。不过，钢厂低库存下的潜在补库需求，以及海运费回落后 CFR 成本重新定价，或支撑矿价探底后阶段性反弹，但高度有限。预计 11 月矿价先扬后抑，中枢缓降。黑色系关注两方面变化，一是宏观预期的变化，国内的政策是不是有进一步加码。二是铁水产量何时见底。一旦这两个因素出现，黑色可能具备阶段性反弹的动能。

风险提示：①国产煤矿保供复产节奏不及预期；②成材需求超预期改善；③国内宏观政策加码；④矿山突发事故+澳巴发运不及预期。⑤铁水产量触底回升。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和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，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦 2 幢 1104 室、1201-1206 室

邮编：310003

电话：0571-85058093

网址：http://www.zjncf.com.cn