

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 2026.2 月月报——产增需弱 库存高 铁矿面临三重压力

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

10 月黑色产业链月报——

产业链利润博弈，黑色系再现分化行情

板块市场回顾：

9 月黑色系演绎“金九证伪”，上旬矿强煤弱，铁矿借双节补库窗口与铁水韧性走出久违的偏强行情，焦煤 2701 冲高回落，刷出全板块见顶信号；9 月中旬钢厂盈利率骤降至 7.79% 的多年低位，钢厂主动减产，矿煤同步走弱，三部门保供政策发文，焦煤主力重挫；9 月下旬旺季预期彻底落空，板块双杀收尾。节后一周，煤矿复产偏慢，焦煤大涨，铁矿再创年内新低，黑色系重现“煤强矿弱”跷跷板行情。

10 月行情展望：

焦煤：国内产量和蒙煤通关恢复缓慢，低估值与深贴水推动盘面修复。国庆期间下游消化在手库存后，进一步降库意愿预计有所下降。需求端的压力不容忽视，钢材整体库存压力并未缓解。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、多数钢厂还在亏损，铁水还有下降预期，焦煤现货价格上方仍有压力，反弹高度或有限。

铁矿：10 月铁矿市场“供增需弱”格局明确：随着 Vale、西芒杜供应增量逐步兑现，到港量预计持续好转。钢材利润尚未明显改善，减产持续，铁水产量预计逐步下移。库存端，供增需降下，港口库存延续累库趋势，市场定价中枢仍存在下移压力。下行风险主要来自成材旺季需求证伪引发的新一轮负反馈；上行风险则在于国内宏观政策加码或主流矿山发运不及预期。铁矿仍是资金重点空配品种，中期行情视角下，维持逢高做空思路。

螺纹：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 1-8 月全国房地产开发投资、施工、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。焦炭价格下调是改善钢厂利润、降低进一步减产压力的重要环节。从中钢协口径看，2026 年钢材市场“供强需弱”主基调未变，行业自律控产压力贯穿全年，成材缺乏趋势反转的需求引擎。

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，突破前高止损；套利方面：关注多成材利润，即多螺纹 2701 合约空铁矿 2701 合约操作。

风险点：1、矿山突发事故，澳巴发运不及预期；2、蒙煤通关不及预期；3、成材需求超预期改善带动钢厂集中复产；4、国内宏观政策加码等。

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：强现实，弱预期	4
2.1.1 供应端：政策端在发力，但产出端尚未跟上	5
2.1.2 需求端：铁水整体高位回落	6
2.1.3 库存端：精煤库存低位骤增，矿山端产销错配加剧	6
2.2 焦炭市场分析：焦钢博弈加剧	8
2.2.1 供应端：供应边际回升，但幅度受限	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	10
2.3 铁矿市场分析：供应宽松延续，价格重心下移	11
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：港口累库趋势预计延续	13
2.4 螺纹钢市场深度分析：震荡偏弱格局	14
2.4.1 供应端：亏损倒逼产量创同期新低	14
2.4.2 需求端：弱回暖与持续性存疑	15
2.4.3 库存端：库存压力仍较大	16
三、结论	16
免责声明	18
浙江新世纪期货有限公司	18

图目录

图 1: 焦煤期货价格走势	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	7
图 8: 523 家样本矿山精煤库存	7
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	9
图 13: 230 家样本焦化厂焦炭日均产量	9
图 14: 247 家钢厂日均铁水产量	10
图 15: 独立焦化厂吨焦利润	10
图 16: 230 家样本焦企库存	10
图 17: 247 家钢厂焦炭库存	10
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	12
图 22: 几内亚铁矿发运量	12
图 23: 钢厂盈利率	13
图 24: 独立焦化厂吨焦利润	13
图 25: 45 港港口库存	13
图 26: 247 家钢厂进口矿库存	13
图 27: 螺纹周度产量	15
图 28: 长短流程产量	15
图 29: 房地产开发投资完成额	16
图 30: 房地产新开工面积	16
图 31: 螺纹社会库存	16
图 32: 螺纹厂库	16

一、黑色产业链行情回顾

9 月黑色系演绎“金九证伪”，上旬矿强煤弱，铁矿借双节补库窗口与铁水韧性走出久违的偏强行情，焦煤 2701 合约则于 9 月 2 日冲高至 1763.5 元/吨后跳水，刷出全板块见顶信号；9 月中旬钢厂盈利率骤降至 7.79% 的多年低位，钢厂主动减产、铁水自高位回落，矿煤同步走弱，9 月 18 日三部门保供政策发文，焦煤主力当日重挫；9 月下旬旺季预期彻底落空，板块双杀收尾。节后一周，煤矿复产偏慢，焦煤三连阳大涨 6.7%，铁矿则在港口累库与铁水下行压力下再创年内新低，黑色系重现“煤强矿弱”跷跷板。

表 1：产业链品种定价

品种	当前驱动	定价权	方向倾向
铁矿/螺纹	需求弱、库存高、铁水降	需求端	偏弱
焦煤	供给偏紧、库存低、基差修复、能源溢价	供给端	偏强
焦炭	成本推动 vs 钢厂提降	成本/利润传导	震荡

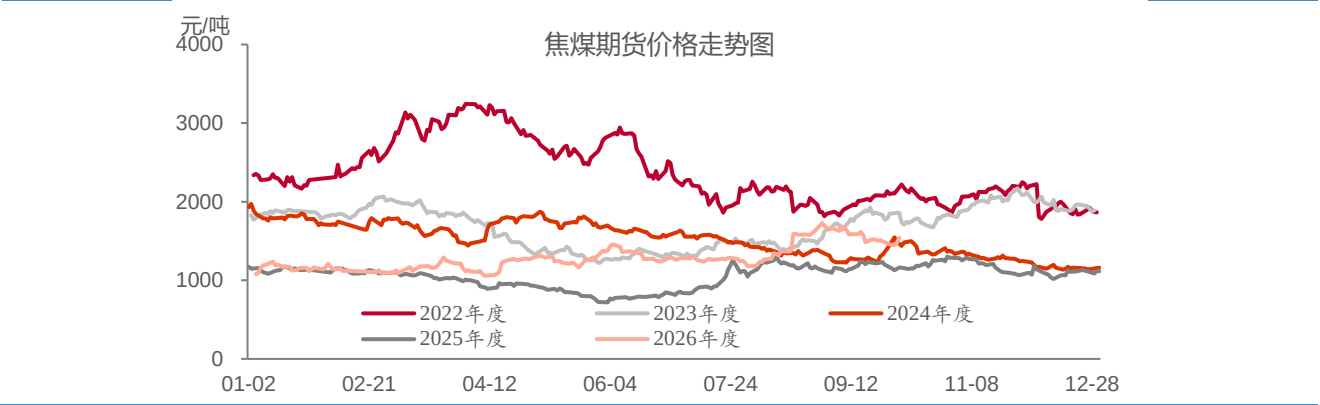
图表来源：mysteel 新世纪期货

二、上下游供需分析

2.1 焦煤市场分析：强现实，弱预期

9 月焦煤的故事已从“真实供给短缺”升级为“政策预期先行、现实放量滞后”叠加“库存被动累积反映需求弱、竞拍挂牌收缩反映供给惜售”的复杂博弈；国庆节后，在“预期保供、现实未增”的窗口期，资金更倾向于先交易供给紧张，而非供给改善，这一时间差是节后焦煤放量大涨的核心背景。叠加节前焦煤主力合约深度贴水现货，基差处于历史极值附近。节后资金回流第一件事就是修复基差，这从盘面的强势开盘即可看出。

图 1：焦煤期货价格走势



数据来源: mysteel、新世纪期货

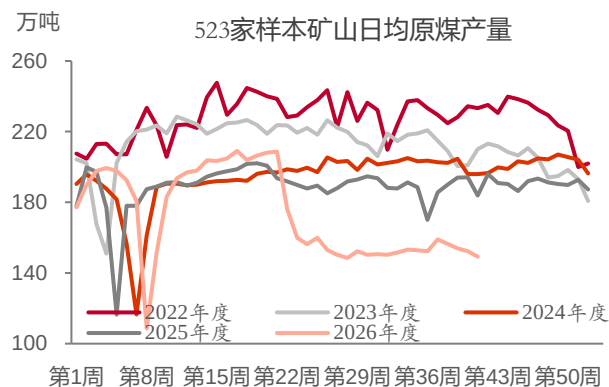
2.1.1 供应端：政策端在发力，但产出端尚未跟上

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，市场对四季度焦煤供给增加的预期升温。然而，从高频数据看，现实放量明显滞后于政策预期：

从样本数据来看，截至 10 月 9 日，钢联 523 家样本矿山产能利用率持续下滑，原煤日均产量自 5 月 22 日矿难后从 208.6 万吨/日回落至 149.17 万吨/日附近；10 月 9 日当周继续小幅下降，逼近 7 月中旬的低位平台。主产地煤矿复产验收进度缓慢，前期停产煤矿尚未集中复工；部分主产区受采空区治理、环保、安全检查等因素约束，产能释放受限。

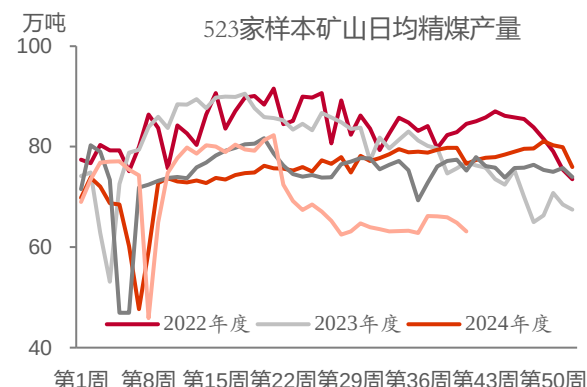
这意味着政策预期跑在了现实前面。在“预期保供、现实未增”的窗口期，资金更倾向于先交易供给紧张，而非供给改善。这一时间差是节后焦煤放量大涨的核心背景。

图 2：523 家样本矿山日均原煤产量



数据来源: mysteel 新世纪期货

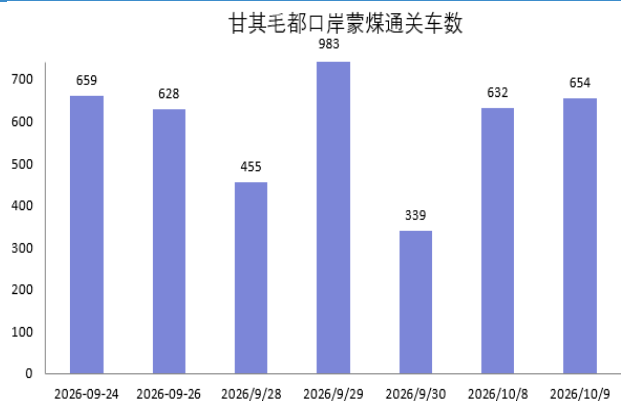
图 3：523 家样本矿山日均精煤产量



数据来源: mysteel 新世纪期货

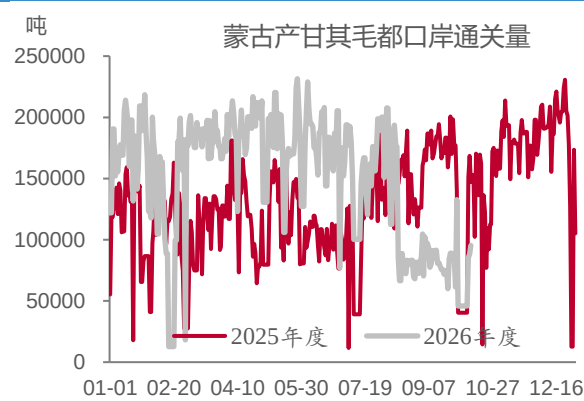
进口层面，国庆期间 1-7 日口岸闭关，甘其毛都口岸库存从 155.8 万吨降至 134.1 万吨，环比回落 21.7 万吨，国庆节后，蒙古国甘其毛都口岸通关量在 600 车上下低位徘徊，进口补充作用减弱，助推焦煤底部反弹。

图 4：甘其毛都口岸蒙煤通关车数



数据来源: 掌上焦煤、新世纪期货

图 5：甘其毛都口岸蒙煤通关数量

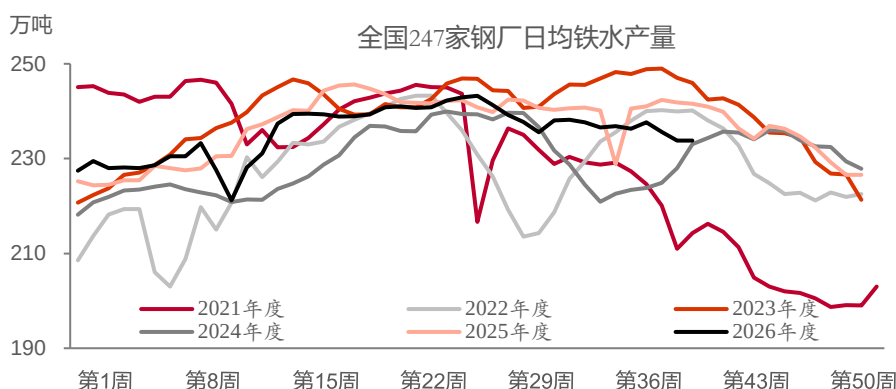


数据来源: mysteel 新世纪期货

2.1.2 需求端：铁水整体高位回落

需求端来看，截至 10 月 9 日，247 家钢厂日均铁水产量环比小幅回升 0.05 万吨至 233.84 万吨，但整体呈现高位回落趋势。需求端的风险正在逐步累积。当前钢厂盈利率已经回落至 6.93% 左右的偏低水平，终端建材消费表现偏弱。一旦钢厂利润持续恶化，高炉检修减产范围扩大，铁水产量趋势性下滑，焦煤需求端的负反馈将逐步显现。据四川钢企决策，为共同维护区域供需平衡，四川 5 家建筑钢材生产企业计划 9-12 月累计压减 60-68 万吨建筑钢材产量。

图 6：247 家钢厂日均铁水产量



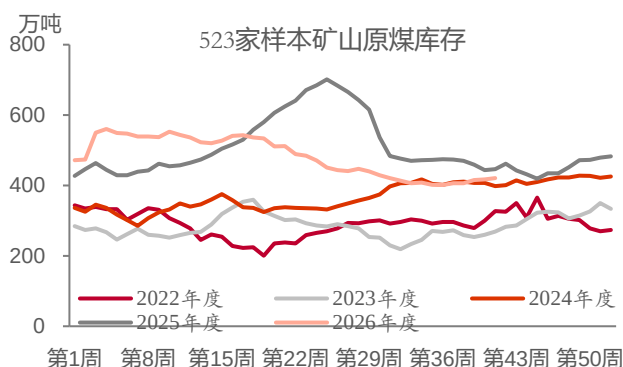
数据来源：mysteel、新世纪期货

2.1.3 库存端：精煤库存低位骤增，矿山端产销错配加剧

9 月初至今，原煤库存仅增加约 20 万吨，而精煤库存增加超过 110 万吨，精煤累库速度约为原煤的五倍以上，反映出这段时间矿山端精煤产销错配急剧恶化——洗选产出快速释放的同时，下游拉运需求未能同步跟进，导致有效供给大量积压在矿山端。

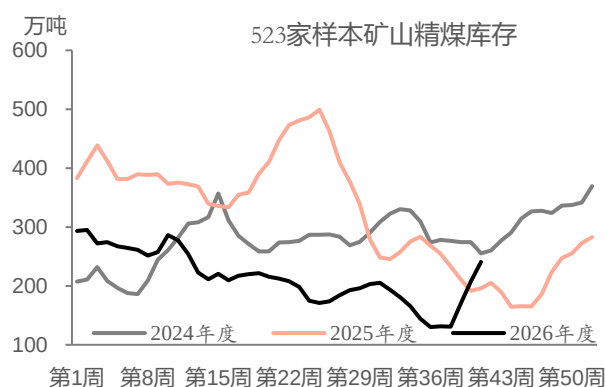
9 月初至今，523 家样本矿山原煤与精煤库存走势出现显著分化。原煤端整体呈现温和回升态势，9 月 4 日库存为 401.32 万吨，到 10 月 9 日达到 421.34 万吨，六周时间内累计增幅约 5%。精煤端则完全是另一番景象，9 月上中旬库存基本盘桓在 130 万吨左右的低位水平，但从 9 月下旬开始，精煤库存出现加速跳涨，至 10 月 9 日已飙升至 240.57 万吨。短短三周时间内，精煤库存从 130 万吨低位翻倍增长，累计增幅高达 84.8%。

图 7：523 家样本矿山原煤库存



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 8：523 家样本矿山精煤库存

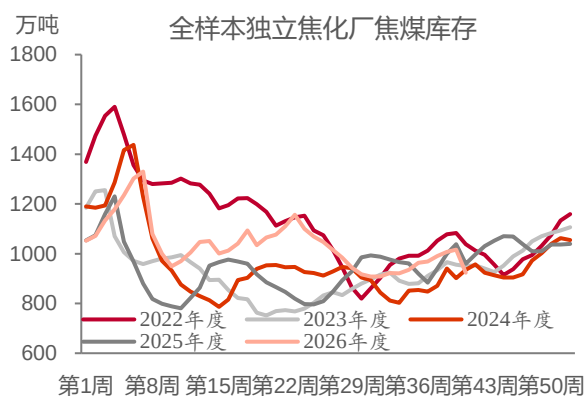


数据来源：mysteel 新世纪期货

下游方面，独立焦化厂普遍反映原料煤到货偏慢，始终保持较为积极的补库态度。在涨价行情的带动下，钢厂“买涨不买跌”的心理较为突出，补库意愿也有所提升。需求向好叠加产业链整体处于低库存状态，使得焦煤现货供应偏紧。

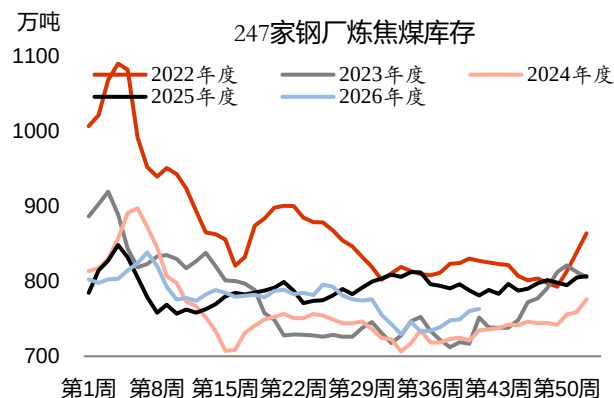
8 月底以来焦煤产业链已从真实去库转入真实累库，焦化厂节后消化备库，焦煤库存减少 68 万吨、矿山面临采购空窗期，焦煤库存环比增加 33 万吨、钢厂焦煤库存微增，方向上确认供需边际转松、矿山承压，但焦化厂绝对库存已回到年内低位、钢厂仅 760 万吨左右的薄安全垫仍在，铁水不快速下滑则冬储补库仍能托底，以“矿山精煤续累 vs 重新去库”验证节奏切换。

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 2： 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

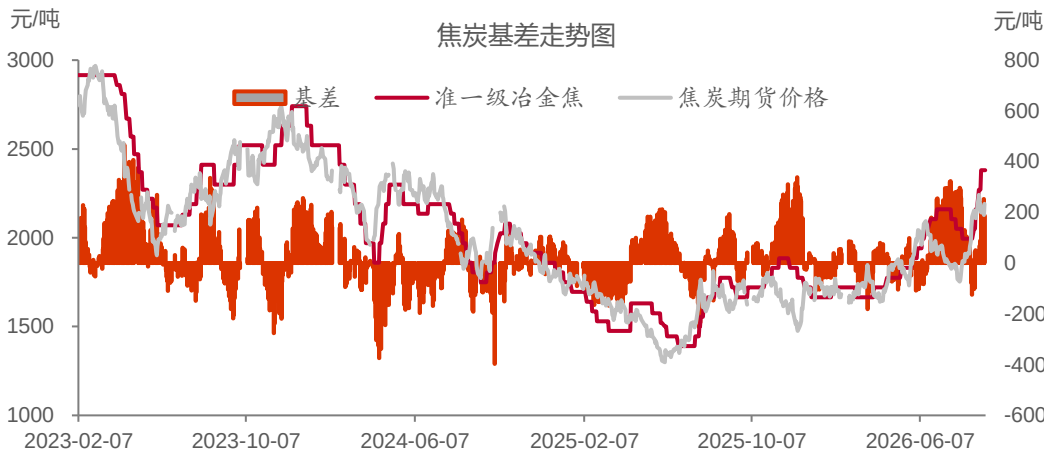
图表来源：mysteel 新世纪期货

综合来看，国内产量和蒙煤通关恢复缓慢，低估值与深贴水推动盘面修复。国庆期间下游消化在手库存后，进一步降库意愿预计有所下降。需求端的压力依然不容忽视，钢材整体库存压力并未缓解。焦炭二轮提降后，焦化利润明显转弱，加上多数钢厂还在亏损，铁水还有下降预期，焦煤现货价格上方仍有压力，反弹高度或有限。

2.2 焦炭市场分析：焦钢博弈加剧

国内焦炭现货市场偏弱运行，步入下行通道。目前焦炭开启第二轮提降，降幅 100-110 元/吨，于 10 月 12 日落地执行。当前钢厂钢材价格下跌，普遍处于亏损状态，铁水产量后续也有下降空间。钢厂主动压减焦炭采购成本，焦企利润将进一步收缩，部分焦企或将加大限产力度，后期需关注钢厂利润及铁水产量变动情况。短期在焦钢博弈延续的背景下，整体以区间震荡对待。

图 11：焦炭基差走势图



数据来源：mysteel、新世纪期货

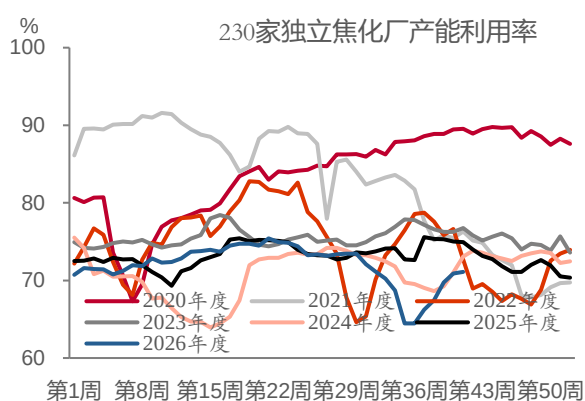
2.2.1 供应端：供应边际回升，但幅度受限

230 家独立焦化厂的生产积极性在利润修复驱动下出现边际回升，全样本独立焦化企业日

均产量曲线在 9 月中下旬触底后逐步回升，节后首周延续改善。但需注意：回升幅度有限，仍远低于去年同期水平。一旦钢厂提降全面落地、焦化利润再度承压，生产积极性可能再度回落。焦炭自身缺乏独立驱动，更适合作为煤钢博弈的观察指标，焦炭短期是被两头挤的状态，钢厂压价限制上方空间，焦煤成本支撑下方边际。

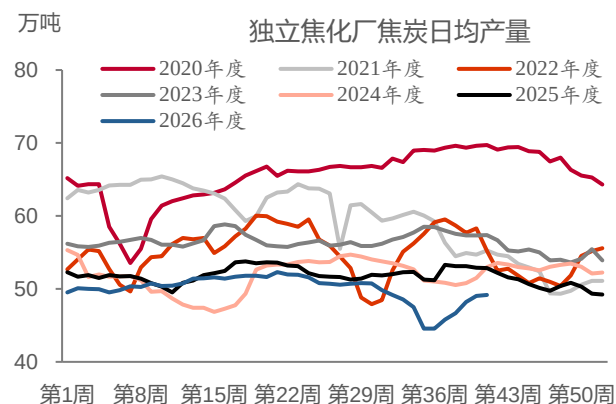
截至 10 月 9 日，230 家样本焦企产能利用率为 71.11%，较 9 月初回升 6.65 个百分点；日均产量为 49.16 万吨，较 9 月初回升 4.6 万吨。利润方面，Mysteel 全国吨焦利润处于盈亏平衡线，目前焦企二轮提降后，利润较 9 月快速回落，钢厂主动压减焦炭采购成本，焦企利润将进一步收缩，不排除部分焦企或将加大限产力度，届时利空焦煤需求。

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

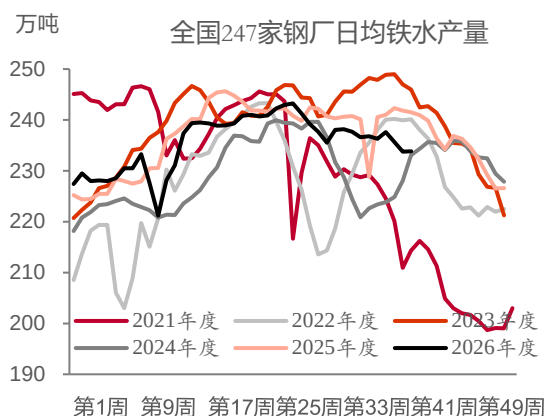


数据来源：mysteel 新世纪期货

2.2.2 需求端：铁水高位回落趋势与利润压制并存

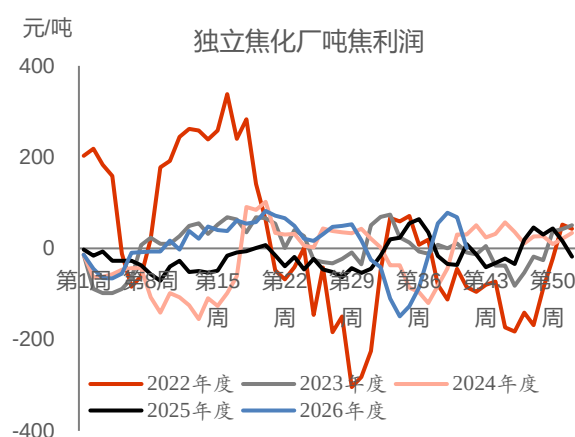
截至 10 月 9 日，247 家钢厂日均铁水产量环比小幅回升 0.05 万吨至 233.84 万吨，但整体呈现高位回落趋势。盈利状况也弱于 9 月初，钢厂盈利率仅 6.93%，钢厂大面积亏损，终端没有形成更强的原料消耗。当前更接近产业链内部的利润调整，而不是需求扩张推动的煤焦共同改善。一旦钢厂利润持续恶化，高炉检修减产范围扩大，铁水产量出现趋势性下滑，焦炭需求端的负反馈将逐步显现。

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

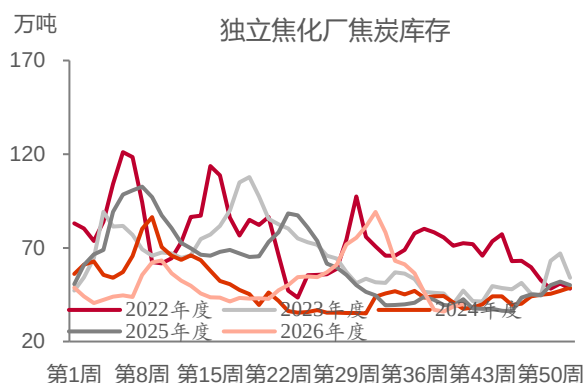


数据来源: mysteel 新世纪期货

2.2.3 库存端：焦炭全环节库存低位

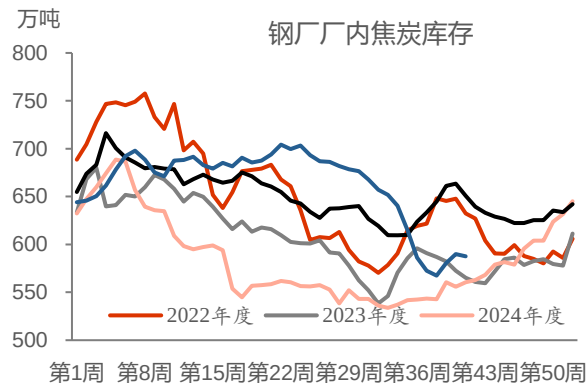
9 月以来，焦炭端，全环节库存从 9 月初 882 万吨深度去化至 825 万吨，焦化厂库存降近 60 万吨、港口创 162 万吨年内新低，亏损减产特征明显。当前库存分化并非需求扩张型改善，而是产业链内部利润再分配与供给出清的调整；在钢厂盈利率修复、铁水企稳之前，煤焦单边趋势性行情缺乏基本面支撑，链条内部博弈加剧。

图 16: 230 家样本焦企库存



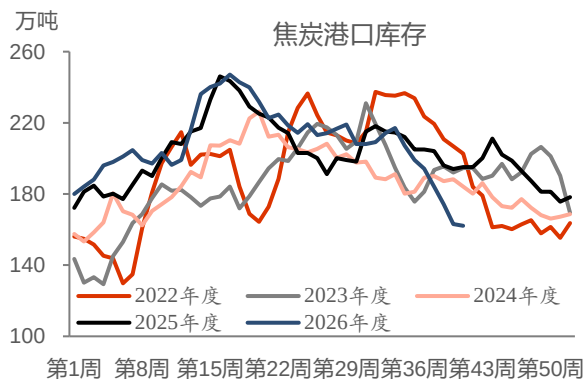
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 17: 247 家钢厂焦炭库存



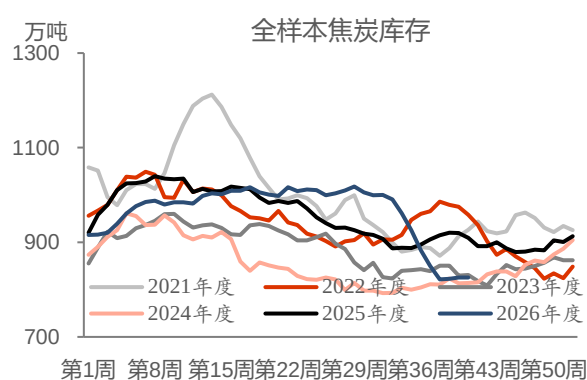
数据来源: mysteel 新世纪期货

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



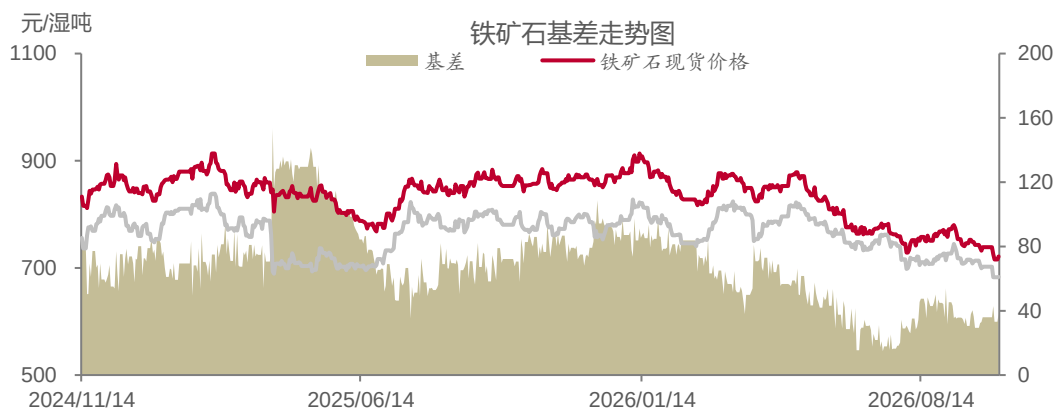
数据来源: mysteel 新世纪期货

综合来看，短期焦炭方向由需求端主导，焦企第二轮提降 12 日落地执行。钢厂亏损加剧、检修预期增多，原料端焦煤保供政策复产预期增强，供应端焦企开工回升、日均产量稳增。短期焦炭仍有提降压力，关键变量在于 10 月煤矿复产兑现情况。若如期兑现，焦炭下跌空间打开，预计仍有一轮提降；若不及预期，焦炭或仅第二轮提降落地后企稳，市场传言焦炭第 3 轮提降 19 日落地，目前提降幅度钢厂内部现分歧。后续需重点跟踪钢厂盈利水平、铁水产量变化、煤矿复产以及宏观政策等变量。

2.3 铁矿市场分析：供应宽松延续，价格重心下移

9 月铁矿石价格整体表现为先冲高后回落、底部整体下移，月内运行区间为 93-100 美元/干吨。上旬受节前补库需求及宏观预期支撑，价格一度突破 100 美元/干吨；中旬在双节前补库支撑下，价格在 96 美元/干吨附近徘徊，下旬随着供应回升、金九旺季不旺，价格震荡回落至 93 美金一线。

图 20：铁矿基差走势图



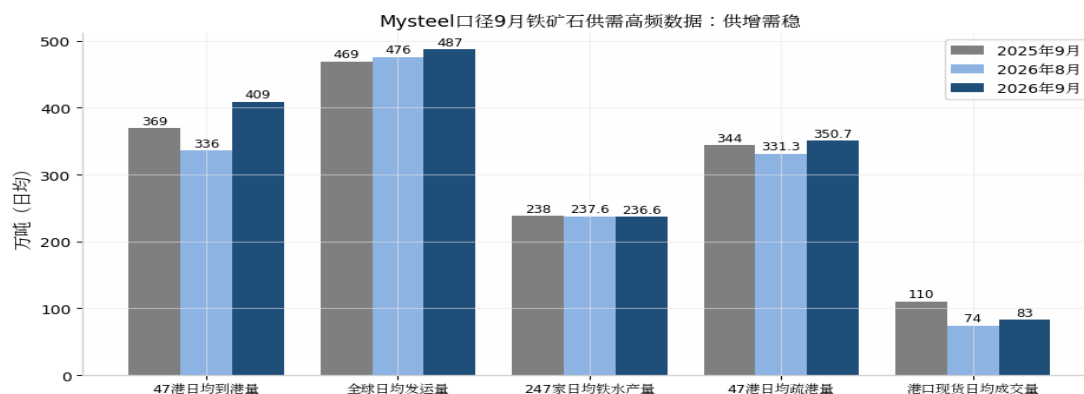
数据来源：mysteel、新世纪期货

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

9 月全球铁矿石发运总量处于近三年同期偏高水平，日均发运量约 487 万吨，环比增加约 11.2 万吨。到港端增幅更为显著，9 月中国 47 港到港量环比大幅回升，处于近三年同期偏高水平，澳矿、巴矿与非主流矿到港环比均现增量。

展望 10 月，巴西 VALE 年末冲量效应仍在，预计全球铁矿石日均发运量环比继续增加；根据船期推算，10 月到港量整体环比有所波动，但同比仍将维持增加。供应端是 10 月铁矿基本面最主要的压制项，“宽松延续”是全月供需判断的出发点。

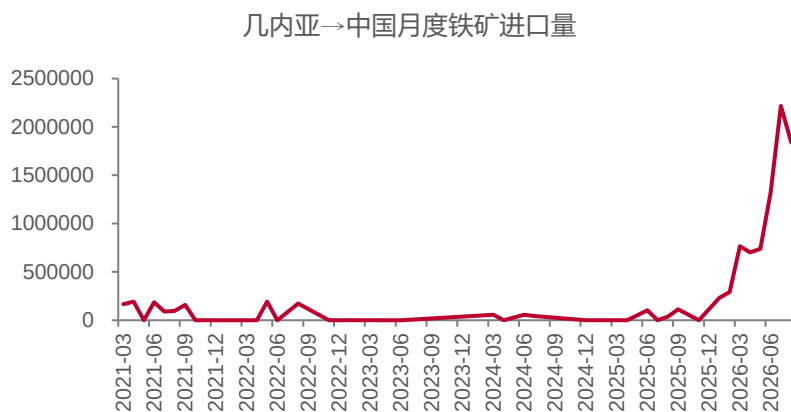
图 21：铁矿供需高频数据



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 8 月，西芒杜到中国累计发运 811 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

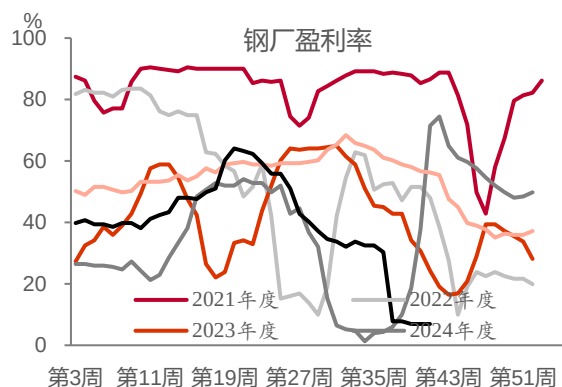
四季度随着雨季影响减弱，叠加转运效率提升，西芒杜出口量和稳定性存在进一步改善的空间，预计四季度月均发运能力将突破 400 万吨。与巴西年底发运冲量形成时间上的共振，供应增量对矿价的压制将明显强于上半年。

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。截至 10 月 9 日，247 家钢厂日均铁水产量约 233.84 万吨，较 7 月初 243.25 万吨的高点逐步回落但降幅温和。“亏损扩大而产量刚性”是当前市场的核心矛盾，钢价企稳往往要等到亏损倒逼高炉检修、铁水明显回落

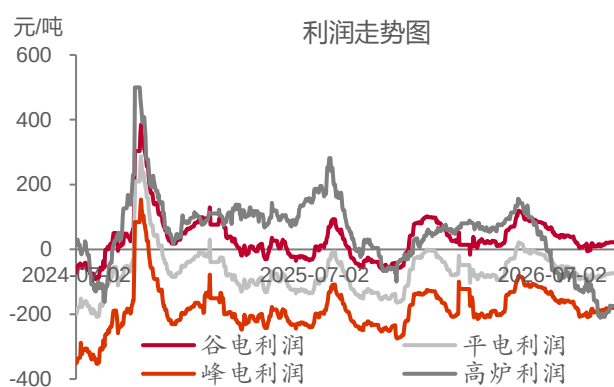
之后。往后看，下游需求边际改善但强度不及预期，钢厂复产意愿受限、复产节奏偏慢，预计10月日均铁水产量在230-235万吨/天区间，环比继续小幅回落，需求端对矿价难以提供向上驱动。

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

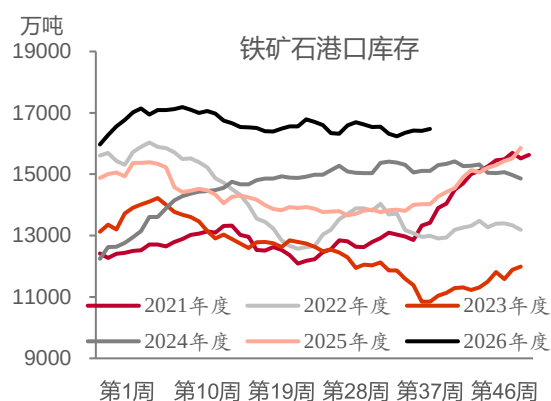


数据来源：mysteel 新世纪期货

2.3.3、库存端：港口累库趋势预计延续

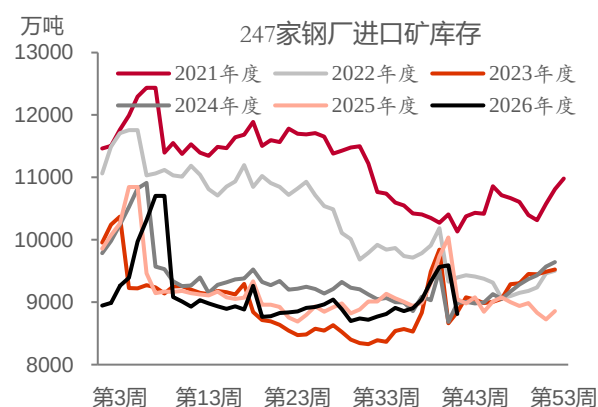
9月钢厂进口铁矿总库存（厂内+港口合计口径）环比累库约703万吨，整体呈现持续累库趋势。截至10月9日，当前铁矿石呈现“港口高库存+钢厂低库存”的结构：45港库存1.65亿吨、同比多近2500万吨，供给压力并未缓解；钢厂库存在节后快速回落至8800万吨一线，双节前补库弹性已经释放完毕。在利润未修复、铁水趋降的组合下，钢厂难有新一轮补库动力，库存压力将重新向港口和矿山端集中，库销比高位对矿价形成持续压制。

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

表 3： 铁矿库存预测

日期	铁矿供应 /万吨	外矿 (45港)	内矿精粉 日产量	铁水日产 量	铁矿消费 /铁水折	铁矿表需 (万吨)	铁矿库存 (万吨)
2026/8/7	3100	2500	45	238	2668	2873	16700
2026/8/14	2950	2500	46	238	2688	2903	16771
2026/8/21	2990	2500	46	237	2690	2927	16818
2026/8/28	2960	2500	46	236	2700	2950	16875
2026/9/4	2980	2500	48	236	2700	2950	16908
2026/9/11	2990	2500	48	236	2700	2950	16961
2026/9/18	2980	2500	48	237	2710	2960	17013
2026/9/25	2980	2500	48	235.7	2700	2950	17066
2026/10/2	2990	2500	47.4	233.79	2688	2927	17119
2026/10/9	2970	2500	47.4	233.84	2688	2927	17162
2026/10/16	2980	2500	47	235	2710	2927	17208
2026/10/23	2930	2500	47	235	2710	2927	17279
2026/10/30	2970	2500	46	235	2710	2927	17356
2026/11/6	2955	2500	46	235	2710	2903	17423
2026/11/13	2970	2500	47.5	235	2710	2903	17495
2026/11/20	2930	2500	47	235	2710	2927	17538
2026/11/27	2970	2500	47	235	2710	2927	17581
2026/12/4	2955	2500	45.5	235	2710	2927	17609
2026/12/11	2980	2500	47	235	2710	2927	17661
2026/12/18	2948	2500	45.5	235	2710	2927	17706
2026/12/25	2934	2500	43.4	235	2688	2903	17736

图表来源：mysteel 新世纪期货

综合供需两端，10 月铁矿市场”供增需弱”格局明确：随着 Vale、西芒杜供应增量逐步兑现，到港量预计持续好转。钢材利润尚未明显改善，减产持续，铁水产量预计逐步下移。库存端，供增需降下港口库存延续累库趋势，市场定价中枢仍存在下移压力。下行风险主要来自成材旺季需求证伪引发的新一轮负反馈；上行风险则在于国内宏观政策加码或主流矿山发运不及预期。

2.4 螺纹钢市场深度分析：震荡偏弱格局

9 月份以来，国内钢材市场延续前期震荡偏弱格局，RB2701 合约自 9 月初 3200 元/吨一线震荡回落，整体跌幅较铁矿温和。9 月中旬，受传统施工旺季预期提振，市场一度出现小幅反弹。但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，较 2021 年峰值（>6000）已跌去近 50%。展望十月下旬，市场进入节后需求验证期。

2.4.1 供应端：亏损倒逼产量创同期新低

在双焦成本快速攀升、利润持续承压的背景下，螺纹钢供应收缩显著。247 家钢厂盈利率从 7 月底的 33.77%滑到 10 月 9 日的 6.93%，三个月时间，行业里每 100 家钢厂有 93 家处于亏损。2025 年同期这个指标还在 65%以上，一年内被压缩到原来的 1/10。

9 月全国螺纹钢周产量呈现持续下滑态势，从 8 月末的 173.08 万吨逐步回落至 9 月末的

165.35 万吨，月内累计减产 7.73 万吨，降幅为 4.5%，当前产量水平处于近年来同期最低位。供给端的主动收缩有效缓解了市场资源压力，为钢价提供底部支撑。

图 27：螺纹周度产量

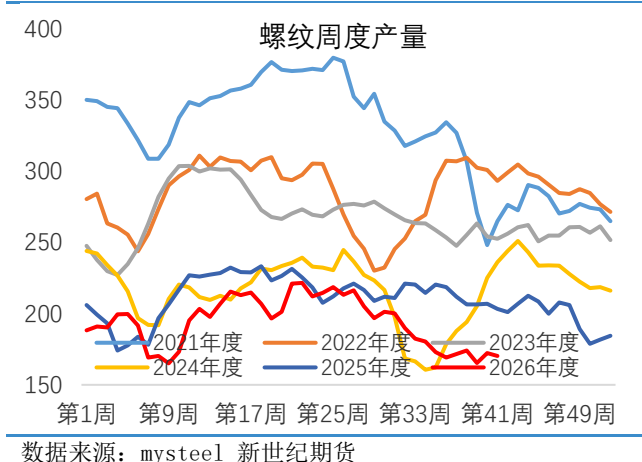
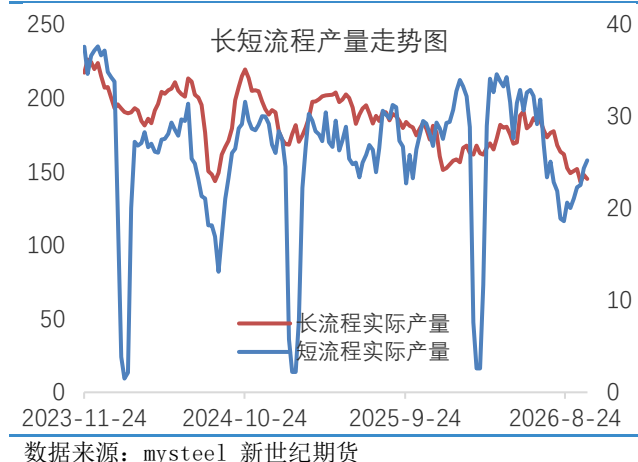


图 28：长短流程产量



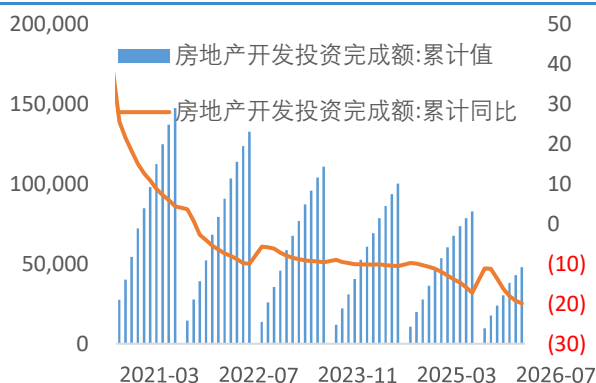
螺纹钢减产的核心原因在于成本端涨幅远超成材价格，推动钢厂亏损幅度持续扩大。据了解，高炉螺纹钢现金利润 9 月全月都处于亏损区间，最大亏损为 211 元/吨，在原料端双焦仍有提涨预期的背景下，钢厂利润修复空间有限，短期主动减产的惯性仍将持续。同时中钢协 9 月 15 日发布的自律控产降库存倡议，45 家钢厂配合，压住铁水减产，等铁矿价格让利。

2.4.2 需求端：弱回暖与持续性存疑

螺纹钢需求端呈现弱回暖迹象。从钢联口径的周消费量数据来看，9 月中下旬消费量回升至 208 万吨，需求呈现边际改善迹象，但 10 月 9 日当周消费量快速回落至 139.58 万吨，需求改善的持续性存疑。节后终端陆续复工，需求环比缓慢恢复，下周螺纹钢表观消费量有望环比回升，需求环比改善的趋势较为确定，虽然恢复节奏偏慢，但边际改善方向明确。短期重点关注华东、华南等核心消费区域工地复工率及建材日成交量变化，若需求迟迟未能放量，价格可能继续偏弱运行。

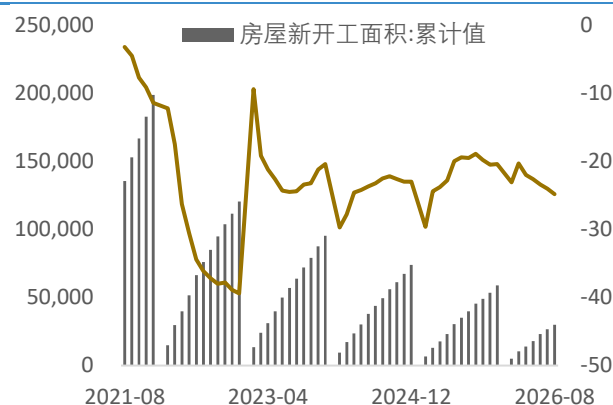
地产仍是最大拖累项。2026 年 1-8 月，全国房地产投资同比降幅较前 7 月进一步扩大，整体投资下行压力加大，房企整体融资也承压。房地产行业施工、新开工、竣工核心指标同比降幅均较上月小幅扩大，行业建设端整体延续收缩态势，开发建设动能持续疲软。分项来看，新开工面积下滑幅度最大，竣工面积次之，施工面积降幅相对平缓，房企新项目投建、工程交付节奏持续放缓。从中钢协口径看，2026 年钢材市场“供强需弱”仍是主基调，行业自律控产压力贯穿全年。

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

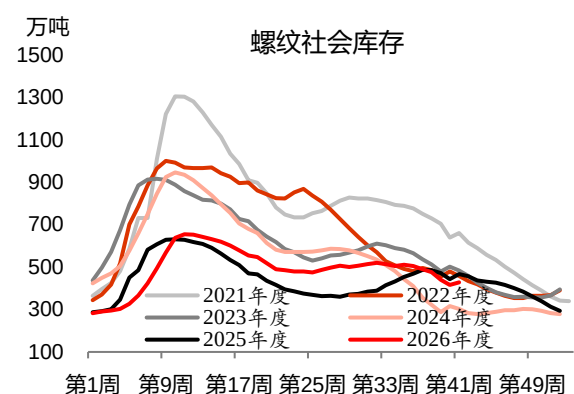


数据来源：mysteel 新世纪期货

2.4.3 库存端：库存压力仍较大

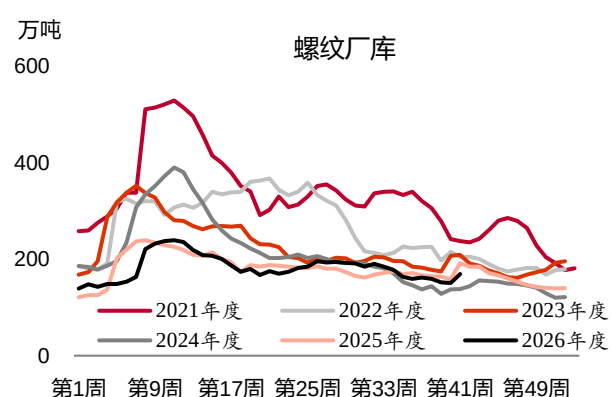
钢材供需转弱，库存由降转增，除建材外，其他品种库存压力依然较大。表观消费受国庆假日拖累明显走弱，五大材表需环比降 102.78 万吨；其中螺纹表需 58.5 万吨，热卷降 13.57 万吨。节后旺季需求能否延续仍是重点，钢厂盈利率仅 6.93%，同比已经大幅偏低，在库存整体偏高的情况下，即使后续钢厂继续减产，钢材价格仍然难有大幅上行的自身驱动。

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 1-8 月全国房地产开发投资、施工、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。焦炭价格下调是改善钢厂利润、降低进一步减产压力的重要环节。从中钢协口径看，2026 年钢材市场“供强需弱”主基调未变，行业自律控产压力贯穿全年，成材缺乏趋势反转的需求引擎。

三、结论

展望 10 月，山西炼焦煤矿山复产加速、蒙煤 8 日恢复通关、三部门保供的供给边际改善

预期，但需求端钢厂盈利率仅 6.93%，叠加焦炭二轮提降与 523 家样本矿山精煤库存四周累至 240 万吨，上游议价权被持续削弱，焦煤现货上方有压力；中游焦炭形成与焦煤的库存镜像，三环节合计去化，但这种低库存是亏损限产被动出货的结果而非主动挺价，焦化利润被两头挤压，焦炭连续两轮提降落地。铁矿端 10 月“供增需弱”格局明确 Vale+西芒杜供应增量兑现、港口延续累库、定价中枢下移，是产业链里空头最确定的一环。铁水缓降是负反馈链条的核心节奏，配合 1-8 月地产开发投资、施工、新开工、竣工三大指标同步走阔，叠加“供强需弱”贯穿全年、地产政策传导至用钢滞后 2-3 个季度，成材的趋势性反转行情年内基本不存在。

策略：单边关注铁矿 2701 反弹抛空机会；节后低估值深贴水修复属前置需求回补，持续性存疑，单边关注焦煤 2701 逢高分批抛空（突破前高止损）；套利关注多螺纹 2701/空铁矿 2701，做多成材利润；焦炭暂不参与方向性单边，只做煤焦价差反复。总体净空头敞口不超总权益的 15-20%，并以“钢厂盈利率修复至 15%以上”作为平仓观察信号。

风险提示：①蒙煤通关节奏不及预期；②成材需求超预期改善+钢厂集中复产；③国内宏观政策加码（11 月重要会议窗口期，地产/基建/货币任一加码都将扰动节奏）；④矿山突发事件+澳巴发运不及预期。

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>

