

南华期货钢材周报

——成材低估值有支撑，反弹缺持续驱动，节前震荡为主

陈敏涛（投资咨询资格证号：Z0022731）

交易咨询业务资格：证监许可【2011】1290号

2026年9月27日

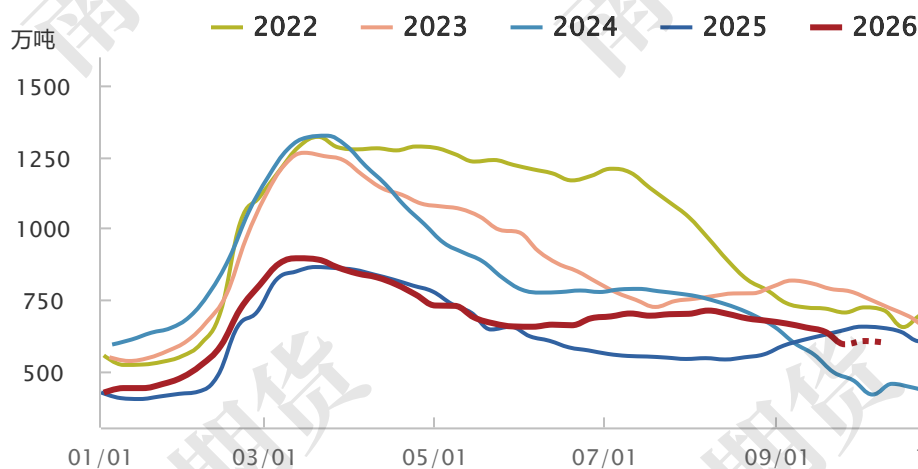
第一章 核心矛盾和走势研判

1.1 核心矛盾梳理

铁水日均产量235.66万吨，环比下降2万吨左右，钢厂盈利率的大幅走弱后对铁水的传导在节后会继续落地，钢厂盈利率6.93%，环比下降0.86%；废钢日耗48.85万吨，环比基本持平，铁废价差近期走扩，电炉利润近期改善明显，电炉端增产的驱动较强，废钢日耗维持高位。整体的供应，在钢厂盈利率大幅下降的背景下，铁水维持减产的趋势。螺纹钢周度产量165.35万吨，环比减少10.72万吨；热卷周度产量285.7万吨，环比减少0.9万吨万吨，整体供给下降，供应压力缓解。螺纹钢周度表需208.85万吨，环比增加19.24万吨；热卷周度表需290.66万吨，环比增加1.22万吨 螺纹库存592.07万吨，环比减少43.5万吨；热卷库存424.46万吨，环比减少4.96万吨。

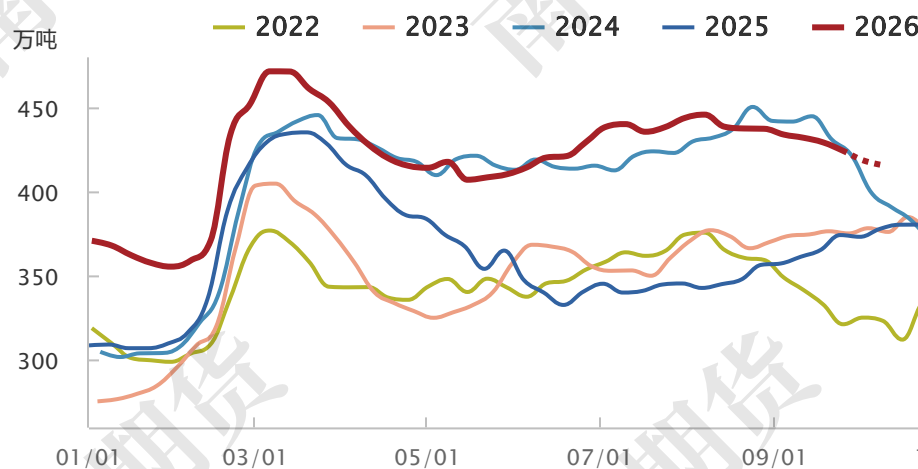
盘面上负反馈和煤炭保供交易基本落地，成材在钢厂减产和自身基本面持续去库的状态下下跌空间有限，整体的供应压力较小，螺纹基差近期走强，以及成材高炉利润止跌企稳，成材的估值相对偏低。需求端，存在旺季预期，成材表需的季节性改善，但表需位于同期偏低水平，需求端的驱动相对不强。中美谈判落地，利多成材的间接出口，制造业排产和出口订单预期改善，短期对成材有情绪上的驱动，后续还需要验证订单。节前资金的参与度不高，建议节前轻仓参与，螺纹主力的运行区间大概在3000-3200左右，热卷主力的运行区间大概在3200-3400左右。

螺纹钢库存预测季节性



source: 南华研究

热卷周度总库存预测



source: 南华研究, 上海钢联

* 近端交易逻辑

- 1、金九银十旺季需求的预期
- 2、钢厂盈利率大幅减弱，负反馈的预期增加，盘面已经交易，接近尾声
- 3、焦煤保供政策

* 远端交易预期

- 1、反内卷预期对钢材的减产预期
- 2、十五五规划预期的开局之年，重大项目对钢材的需求支撑
- 3、出口管制

1.2 价格及价差走势研判

*价格走势研判

预计螺纹主力合约2610的价格区间可能在3000-3200之间，热卷主力合约2610的价格区间可能在3200-3400之间

螺纹、热卷价格区间预测			
	区间预测（月度）	当前波动率	波动率百分位
螺纹钢	3000-3200	10.58%	14.4%
热卷	3200-3400	9.80%	9.38%

source：南华研究,同花顺

*月差走势研判

成材减产，库存去库，负反馈预期下，近月短期偏强，短期走正套

*基差走势研判

现货端下游按需采购，价格上涨乏力，但盘面上情绪较为悲观，相对现货跌幅更大，基差小幅反弹

*盘面利润走势研判

盘面对负反馈和保供交易尾声，目前盘面利润已经反弹较多，盘面利润继续上涨空间有限，盘面可能提前交易复产预期，盘面利润后续可能走缩

1.3 风险提示

旺季需求不及预期、蒙煤发运恢复

1.4 数据概览

螺纹、热卷现货价格			
单位（元/吨）	2026-09-24	2026-09-18	周变化
螺纹钢汇总价格：中国	3323	3313	10
螺纹钢汇总价格：上海	3260	3240	20
螺纹钢汇总价格：北京	3150	3150	0
螺纹钢汇总价格：杭州	3270	3240	30
螺纹钢汇总价格：天津	3190	3180	10
热卷汇总价格：上海	3300	3310	-10
热卷汇总价格：乐从	3280	3290	-10
热卷汇总价格：沈阳	3230	3240	-10

01螺纹基差（上海）	142	144	-2
05螺纹基差（上海）	125	123	2
10螺纹基差（上海）	207	200	7
螺纹主力基差（北京）	32	54	-22
01热卷基差（上海）	2	20	-18
05热卷基差（上海）	-13	8	-21
10热卷基差（上海）	12	19	-5
主力热卷基差（北京）	132	140	-8

source：同花顺 南华研究

热卷海外相关数据.

	2026-09-24	2026-09-18	周变化
热卷FOB出口价（中国）	498	499	-1
热卷FOB出口价（日本）	565	565	0
热卷FOB出口价（印度）	518	520	-2
热卷FOB出口价（土耳其）	605	588	17
热卷FOB出口价（独联体）	510	510	0
热卷CFR进口价（东南亚）	533	532	1
热卷CFR进口价（中东地区）	595	595	0
热卷CFR进口价（欧盟）	675	675	0
热卷CFR进口价（印度）	550	553	-3

source：南华研究

第二章 重要信息及下周关注

2.1 重要信息

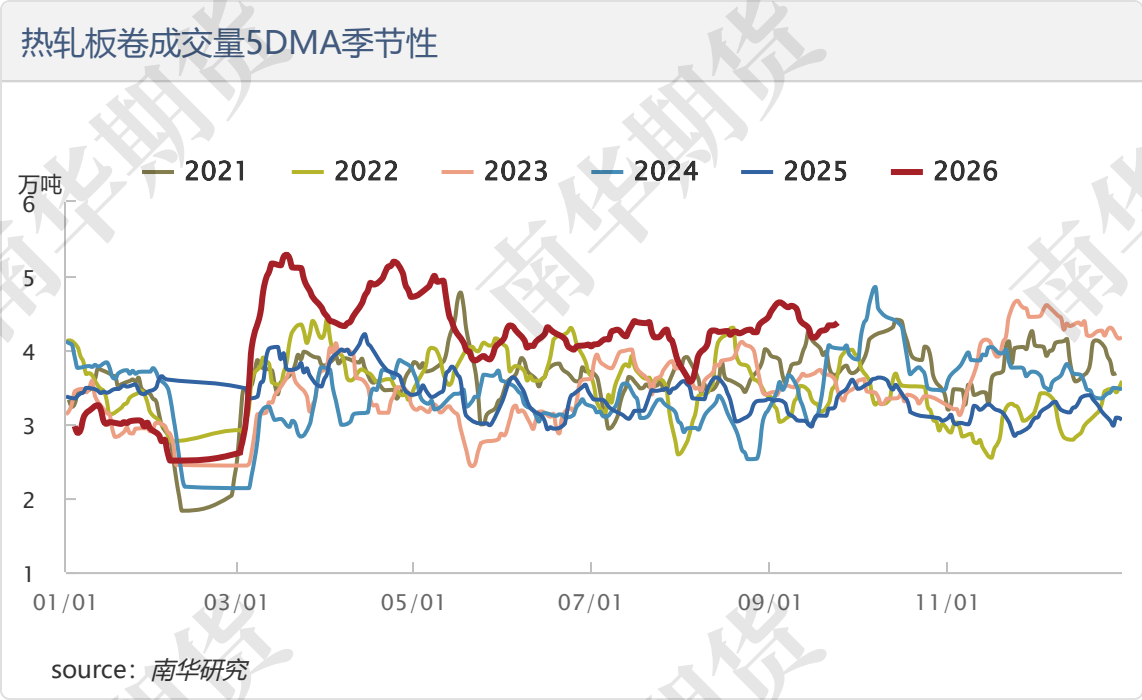
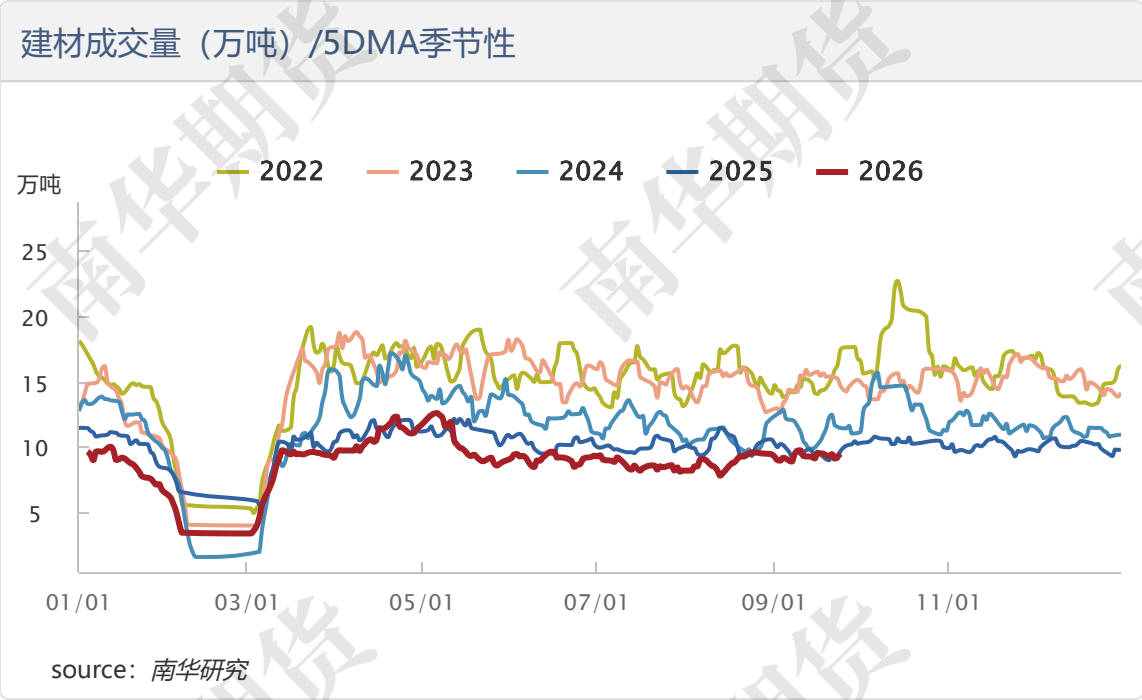
【利多信息】

- 1、钢厂盈利大幅下滑，高炉利润继续下降， 负反馈减产预期，供应收缩
- 2、金九银十的旺季需求预期
- 3、减产带来的成材库存阶段性的去库，库存压力较小
- 4、高炉利润止跌企稳
- 5、螺纹基差走强，成材估值偏低

【利空信息】

- 1、焦煤保供政策，焦煤继续提涨的难度较大，市场有提降的预期
- 2、终端需求疲软，旺季需求下未见明显的改善
- 3、电炉利润改善明显，电炉端有复产的驱动
- 4、盘面对负反馈的交易接近尾声，保供也已经落地，盘面利润走扩后可能交易复产

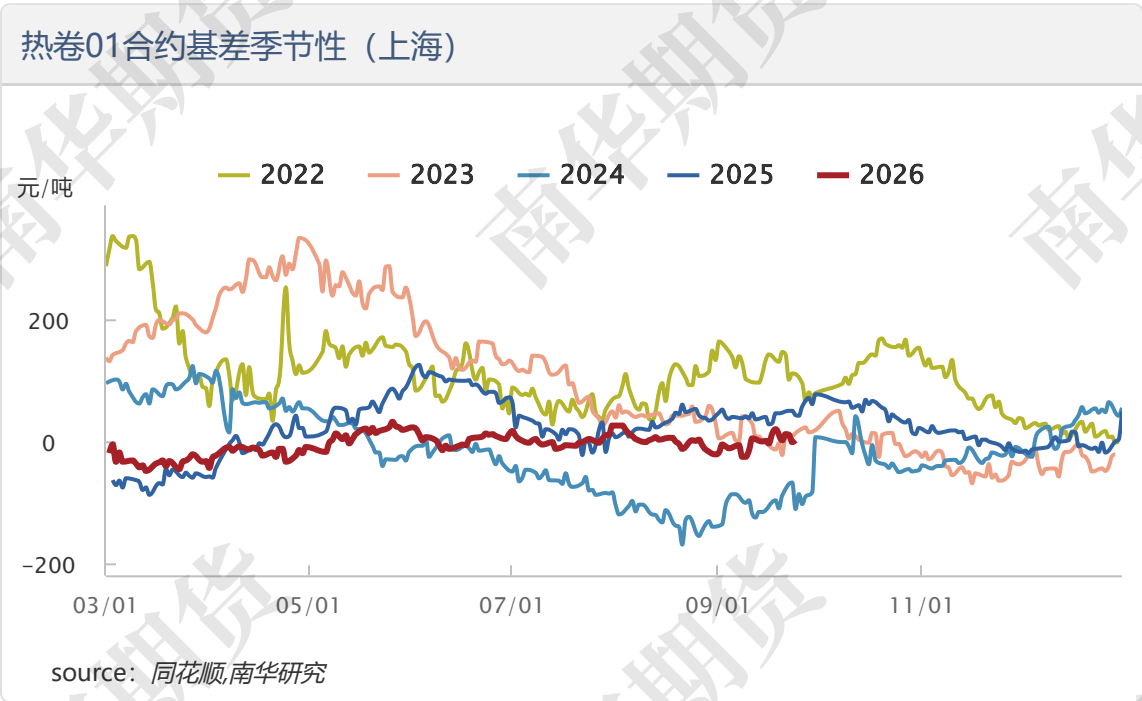
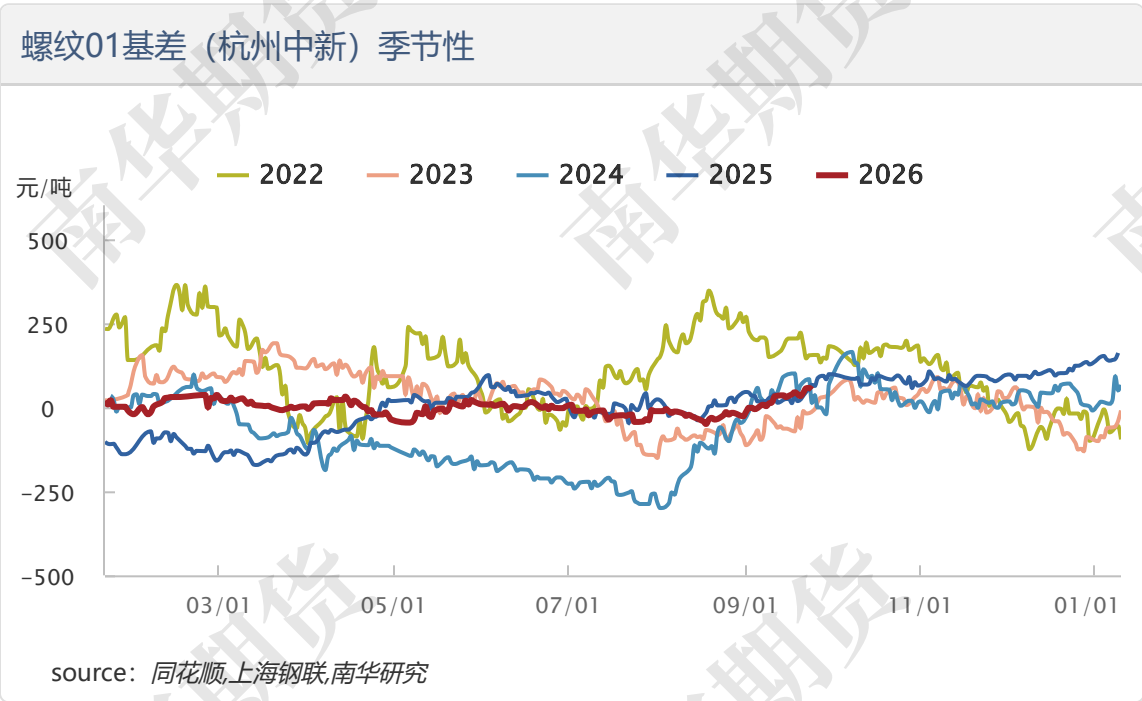
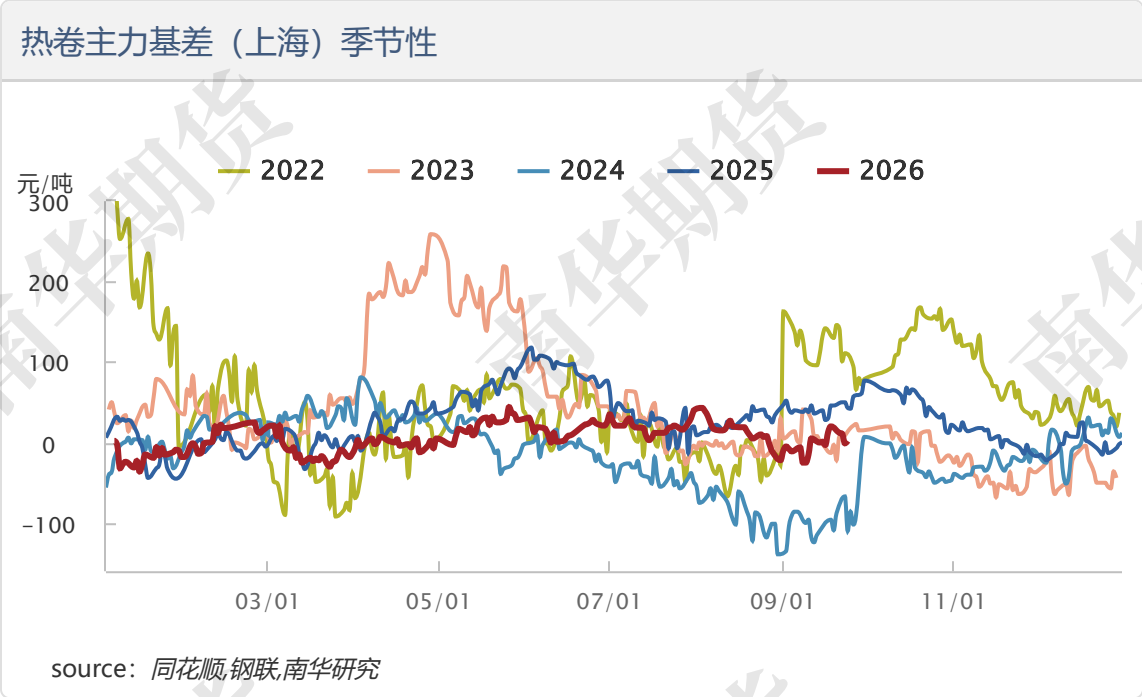
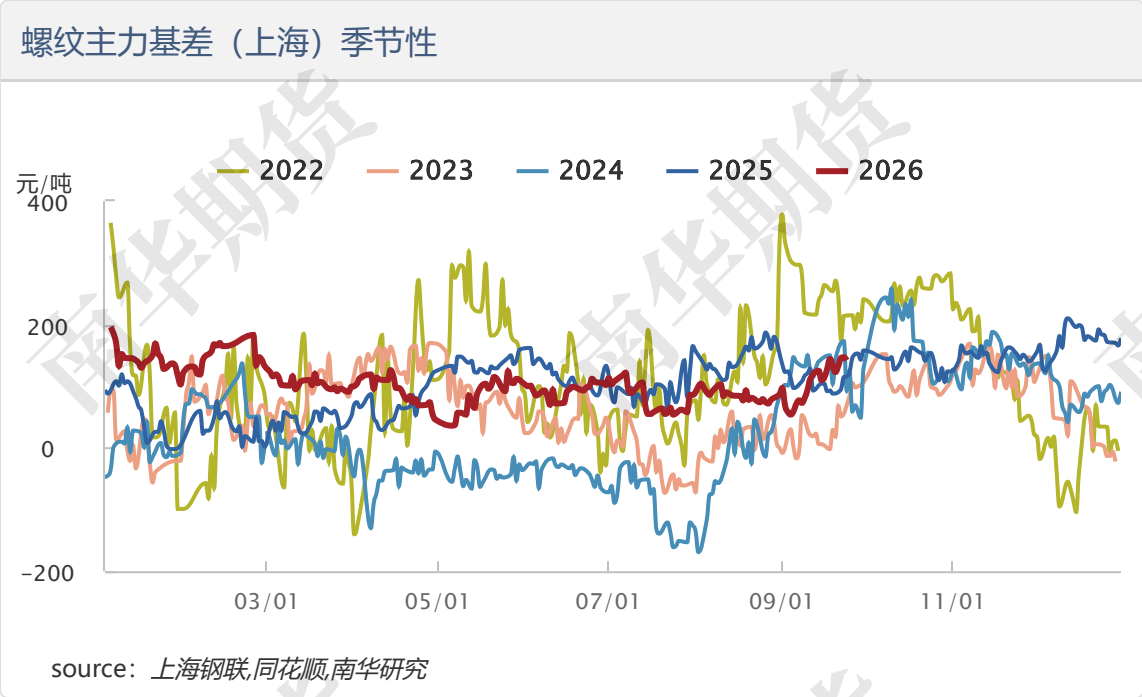
【现货成交信息】



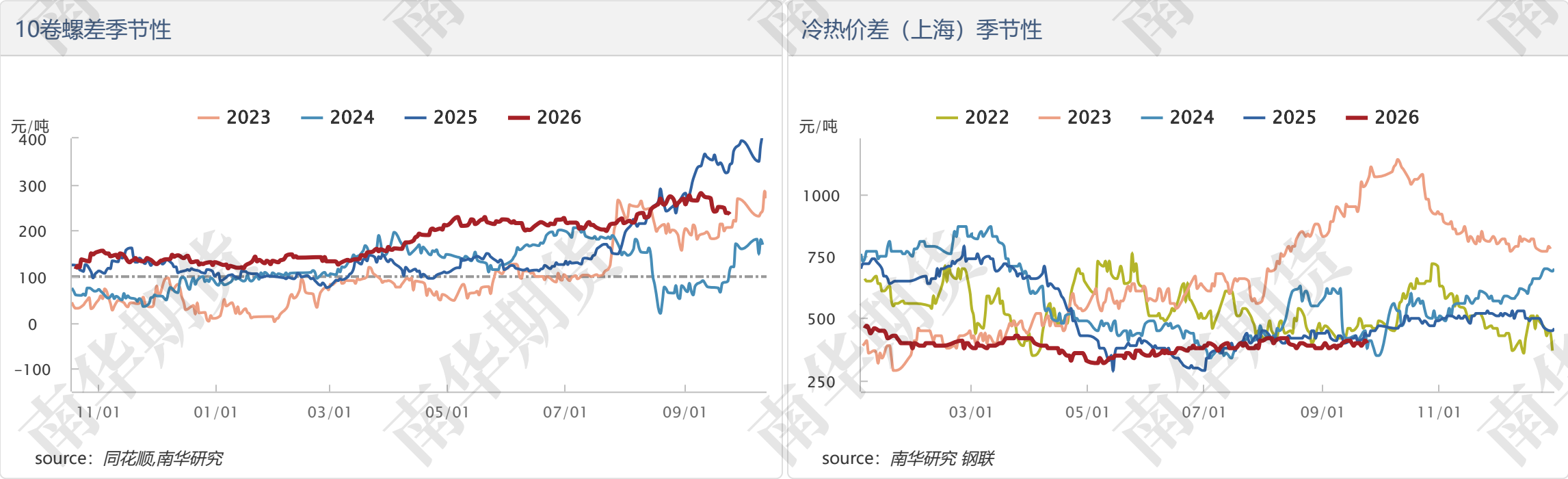
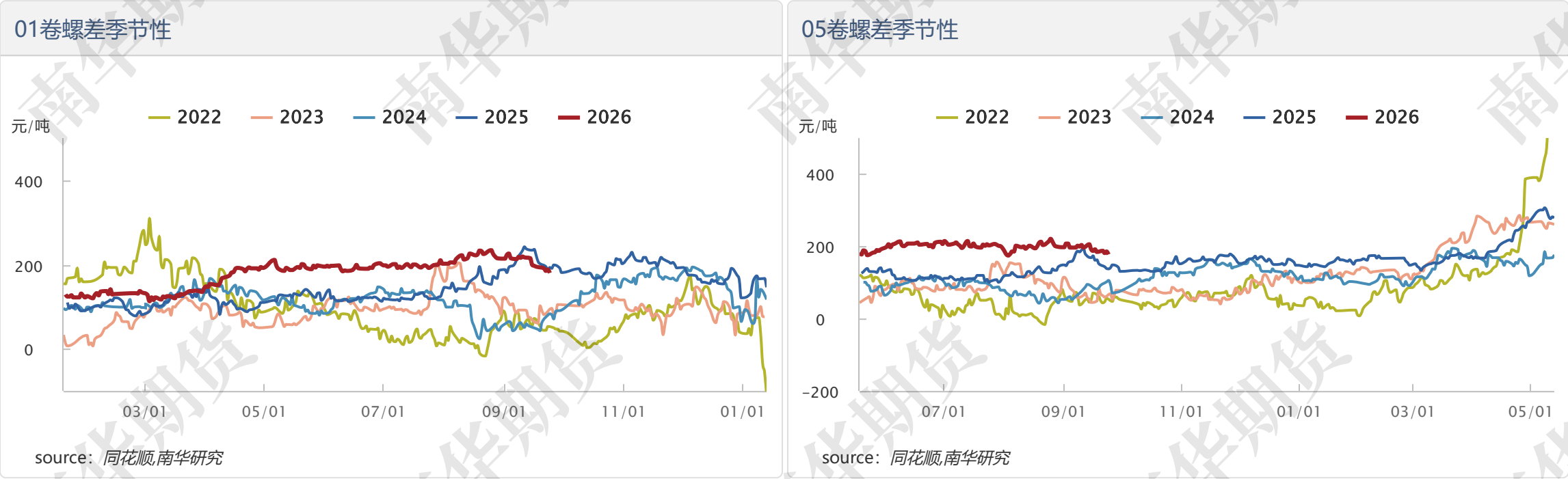
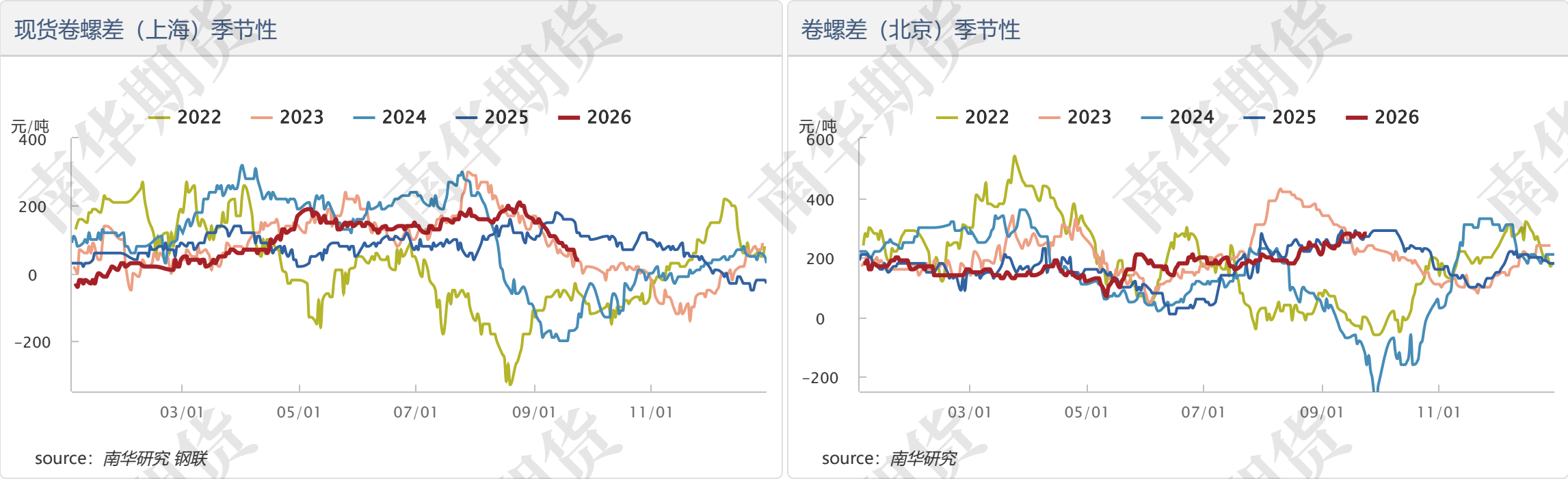
第三章 盘面解读

3.1 价量及资金解读

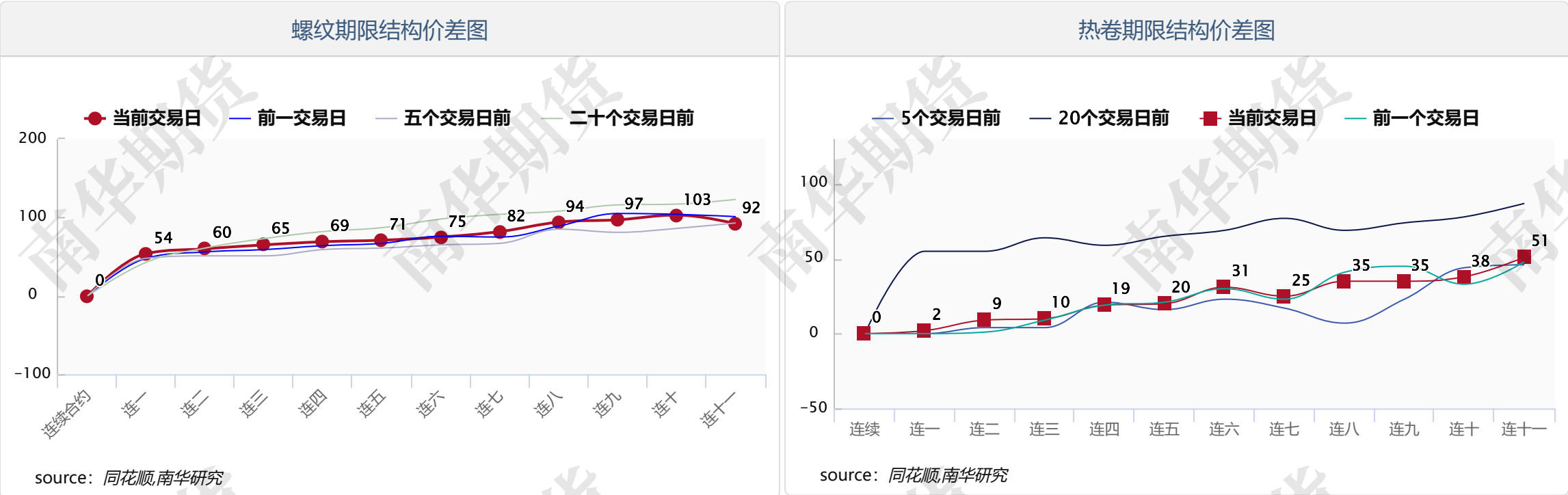
* 基差

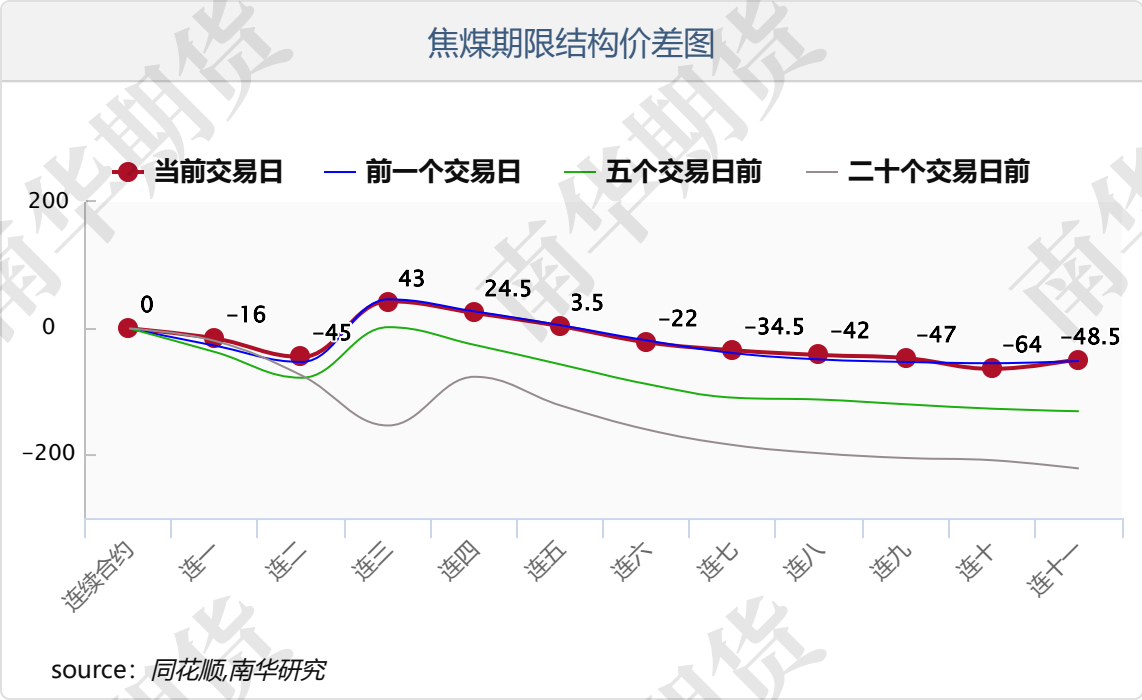
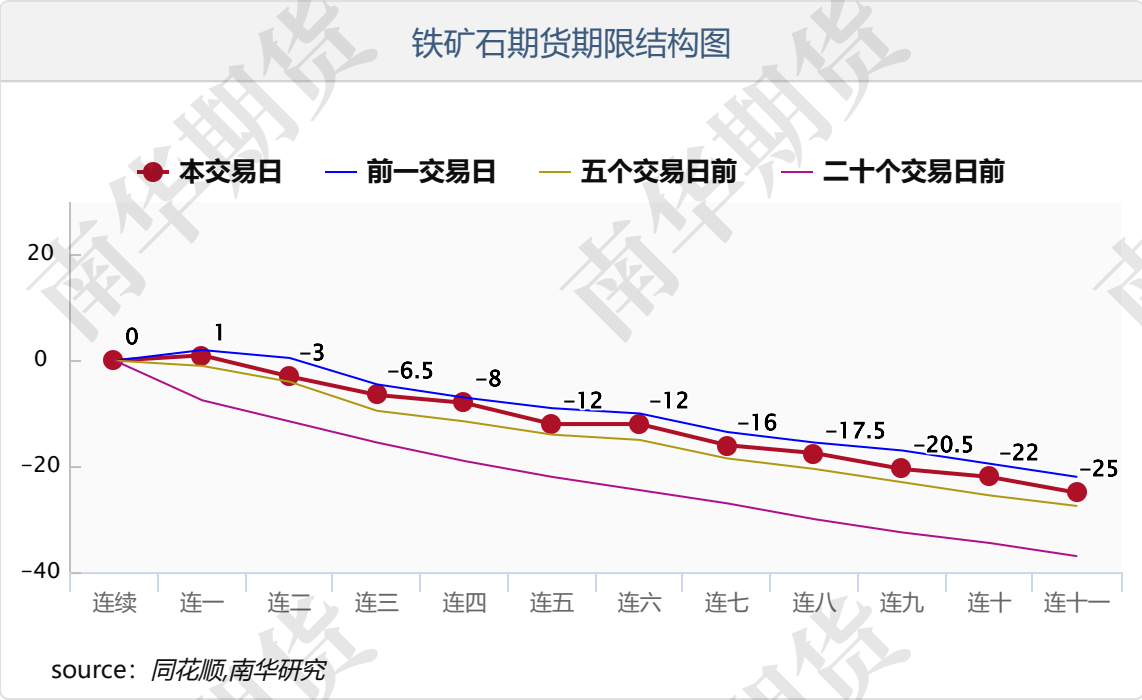


* 卷螺差

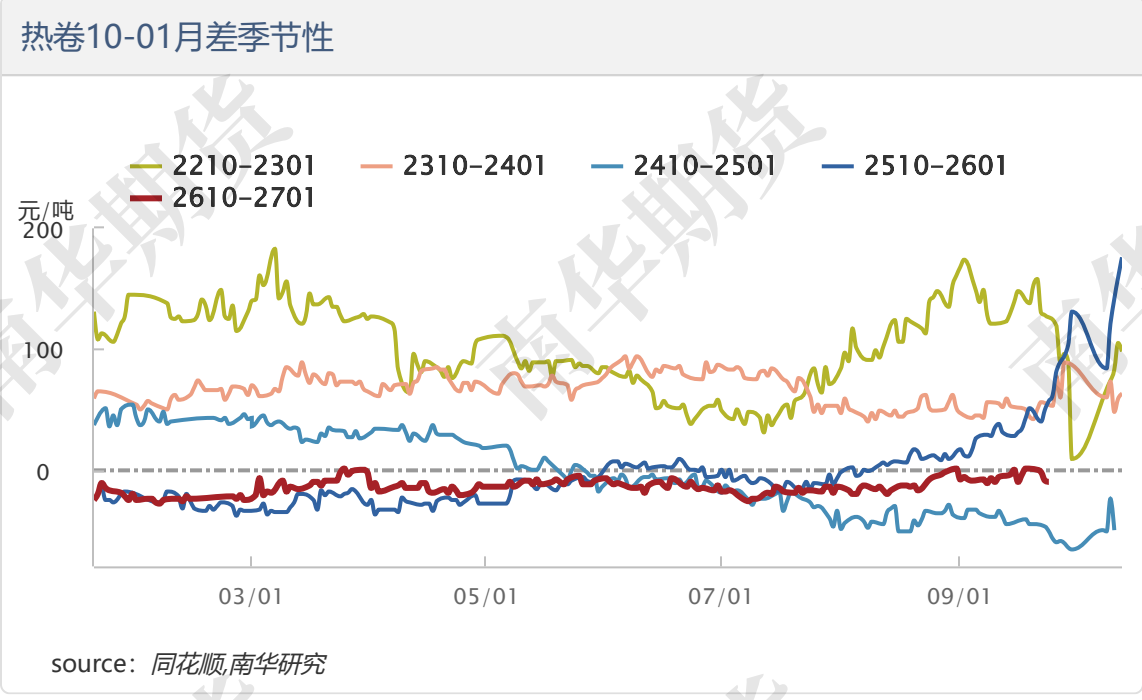
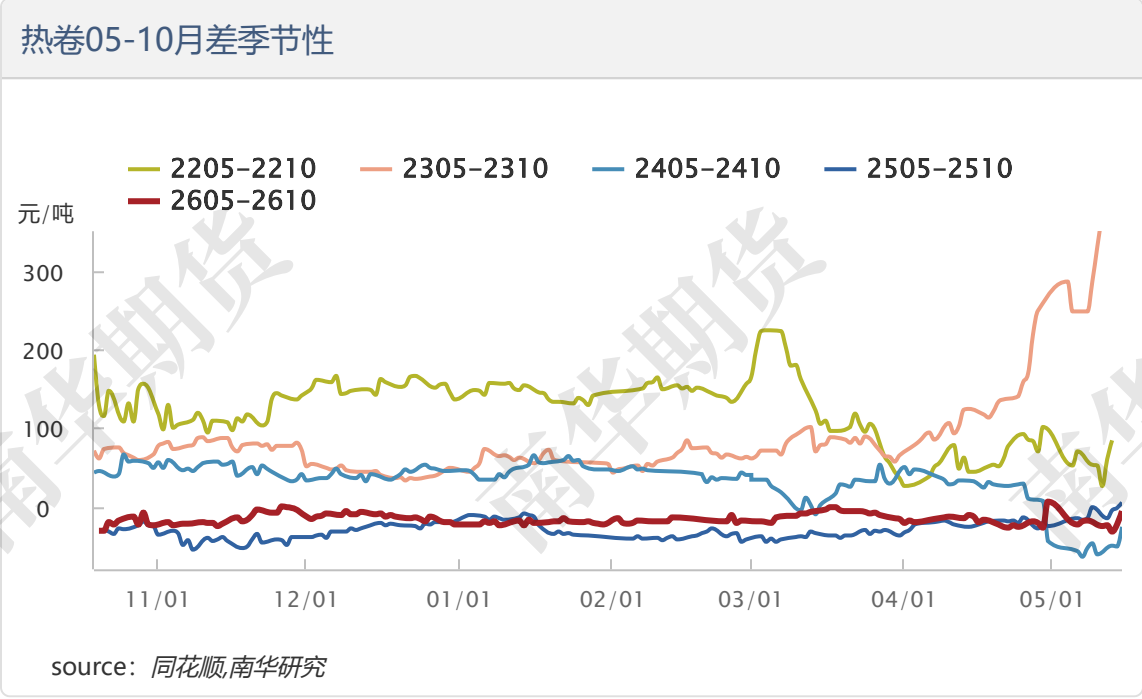
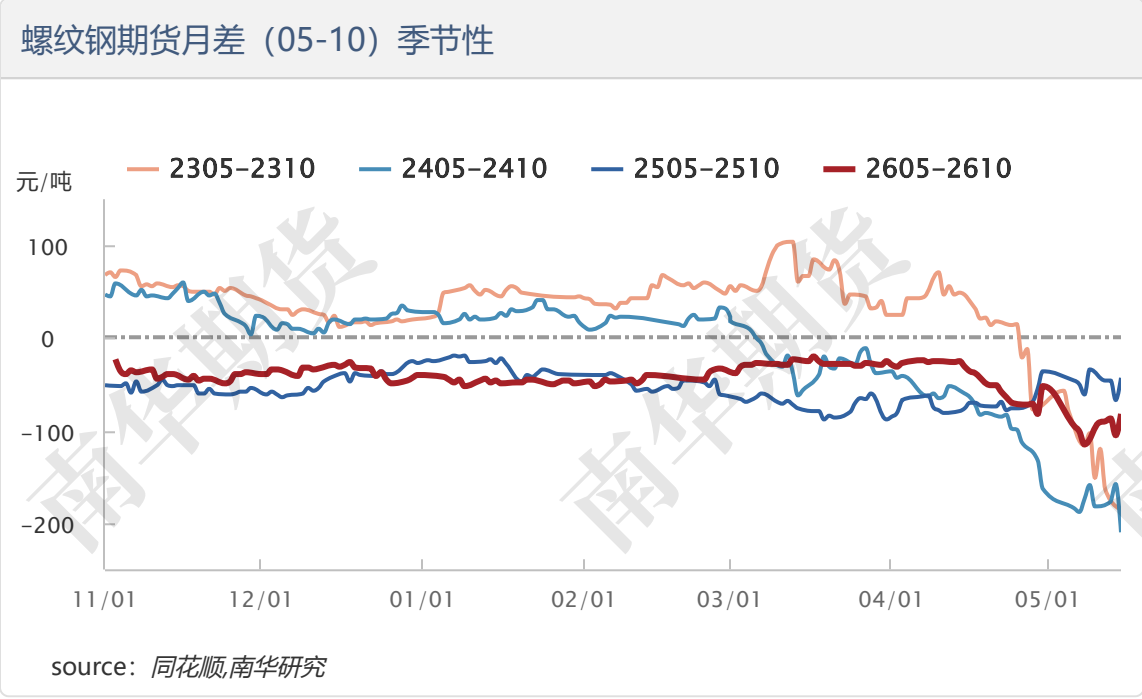
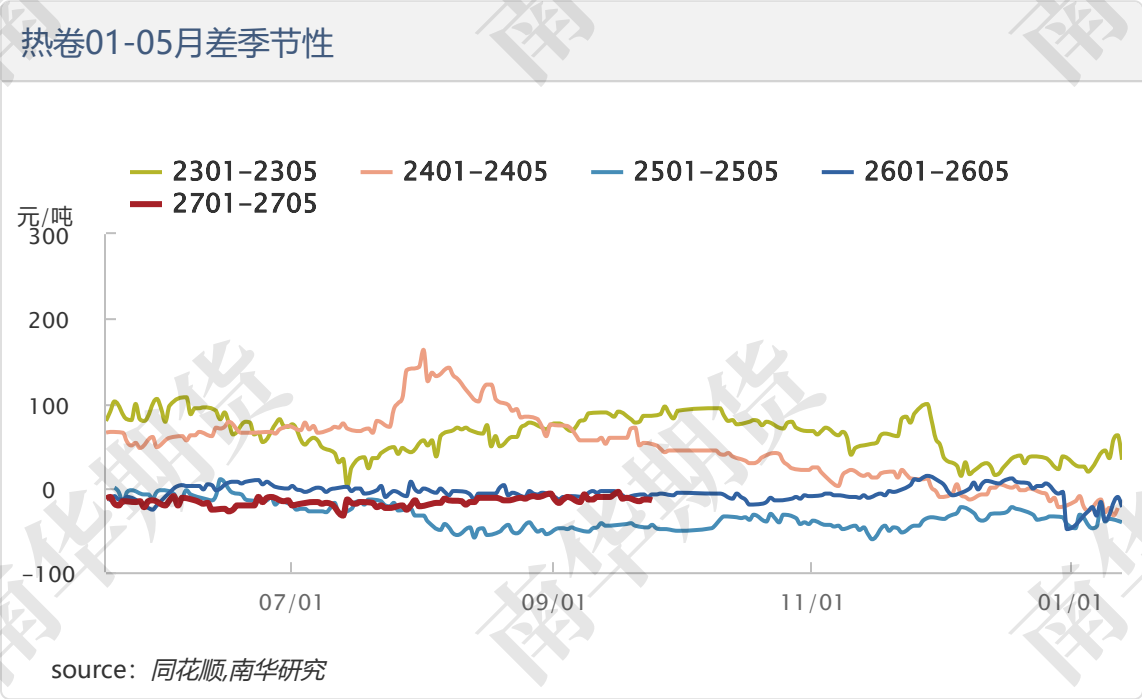
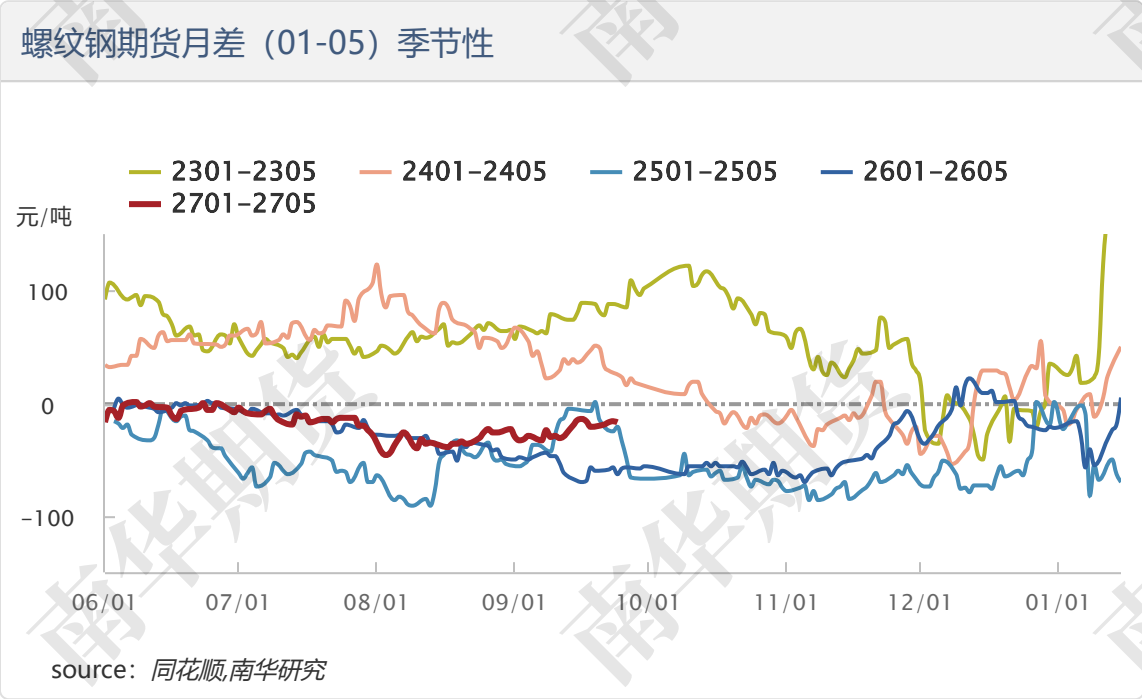


* 期限结构





* 月差结构



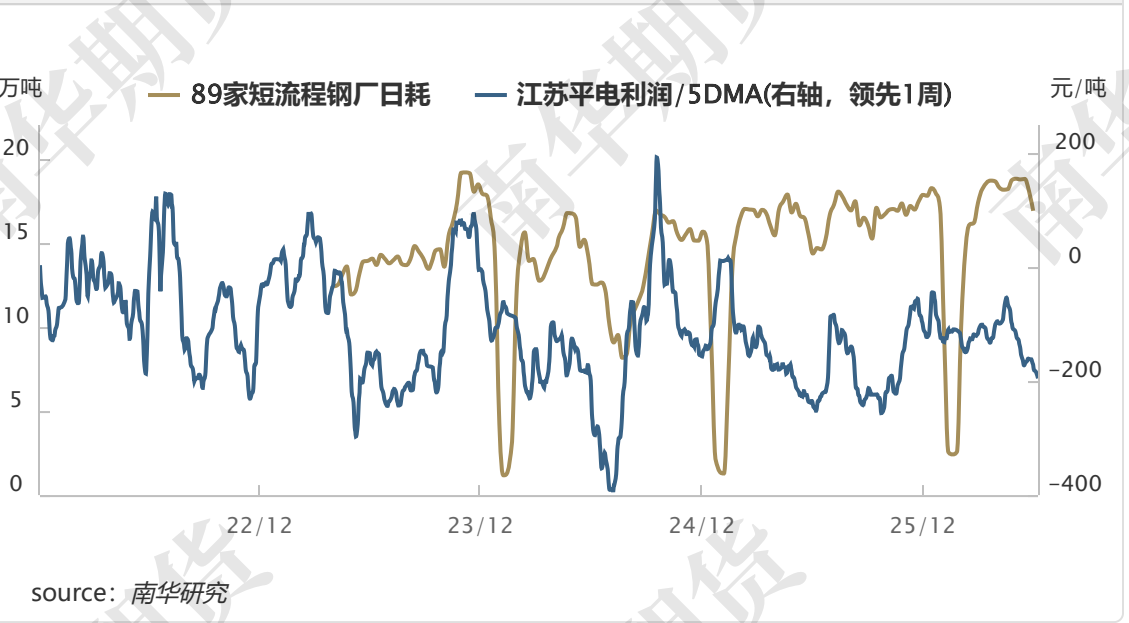
第四章 估值和利润分析

4.1 产业链上下游利润跟踪

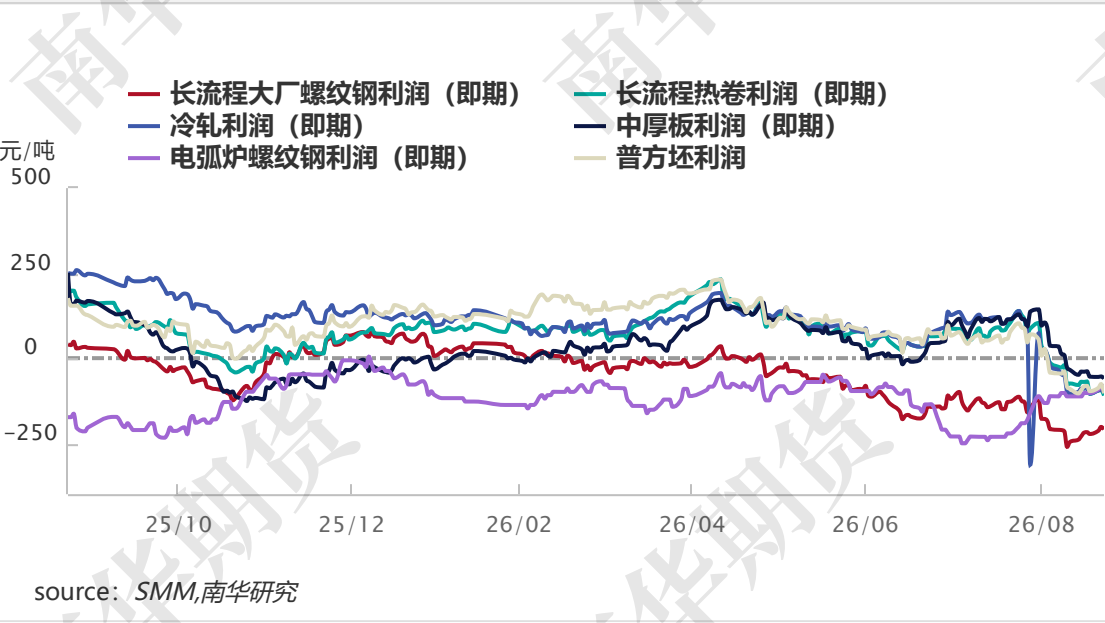
长流程大厂螺纹钢利润（即期）和247家钢铁企业铁水日均产量



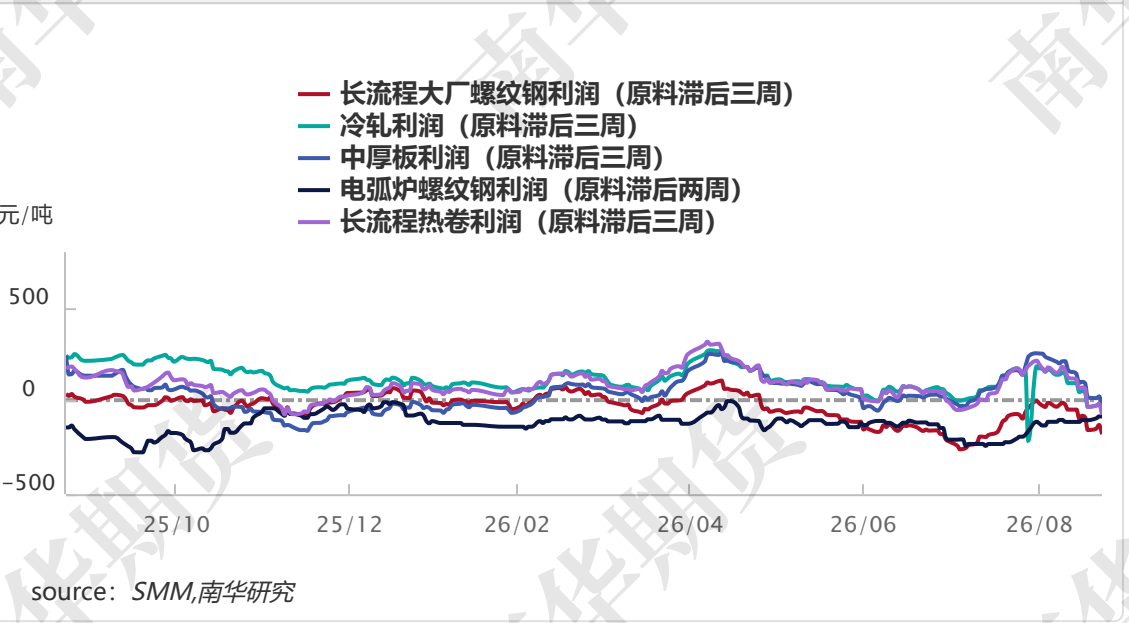
江苏平电利润与废钢日耗



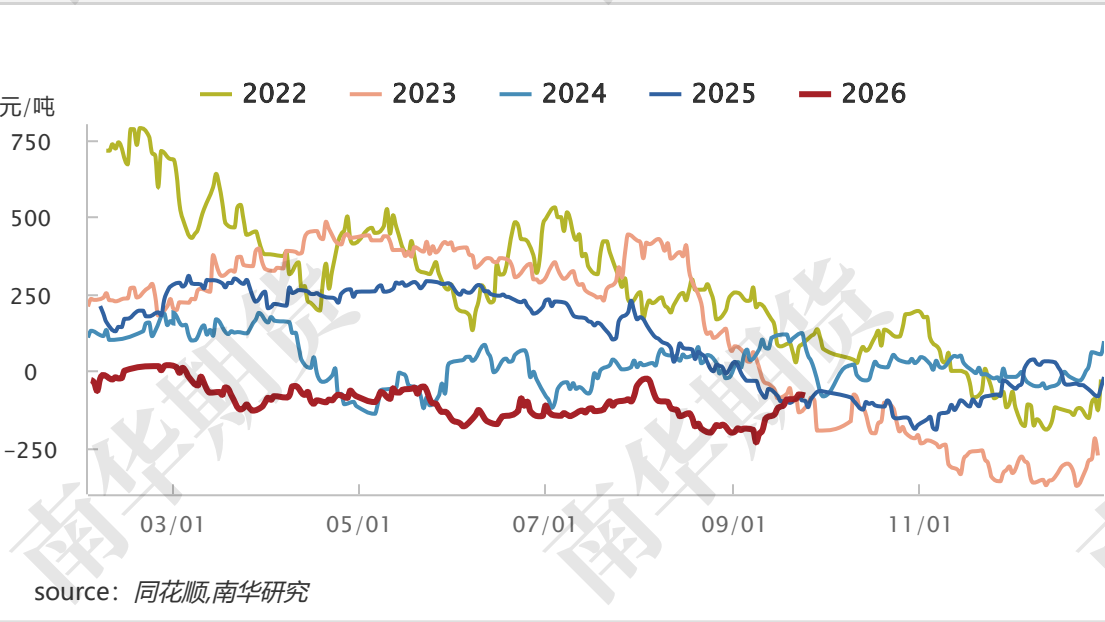
各钢材即期利润（SMM）



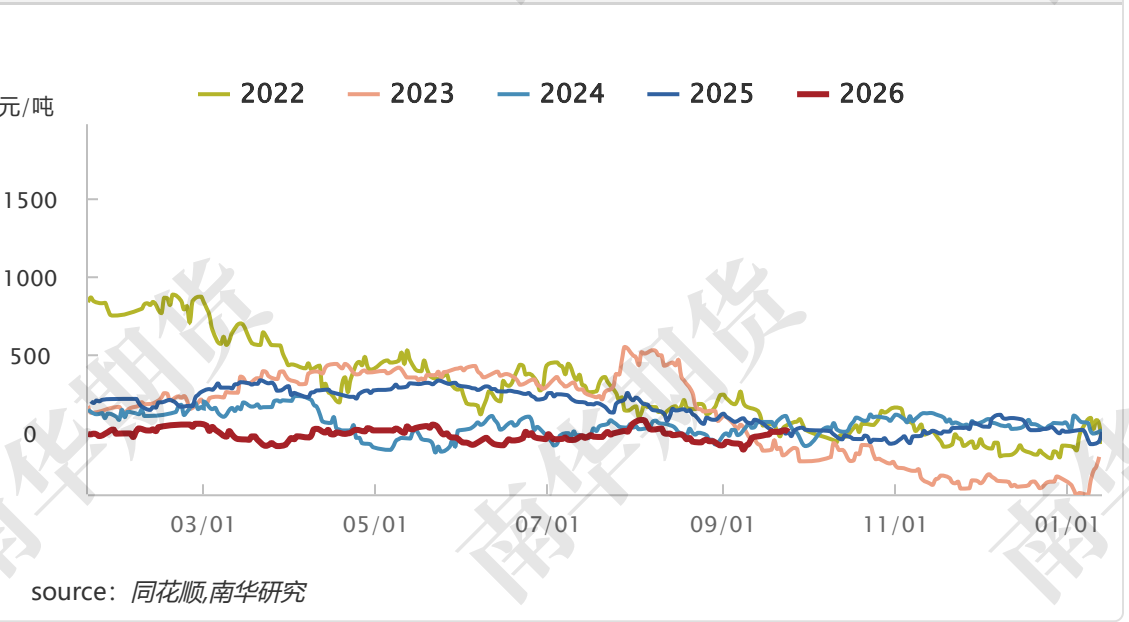
各钢材原料滞后三周利润（SMM）



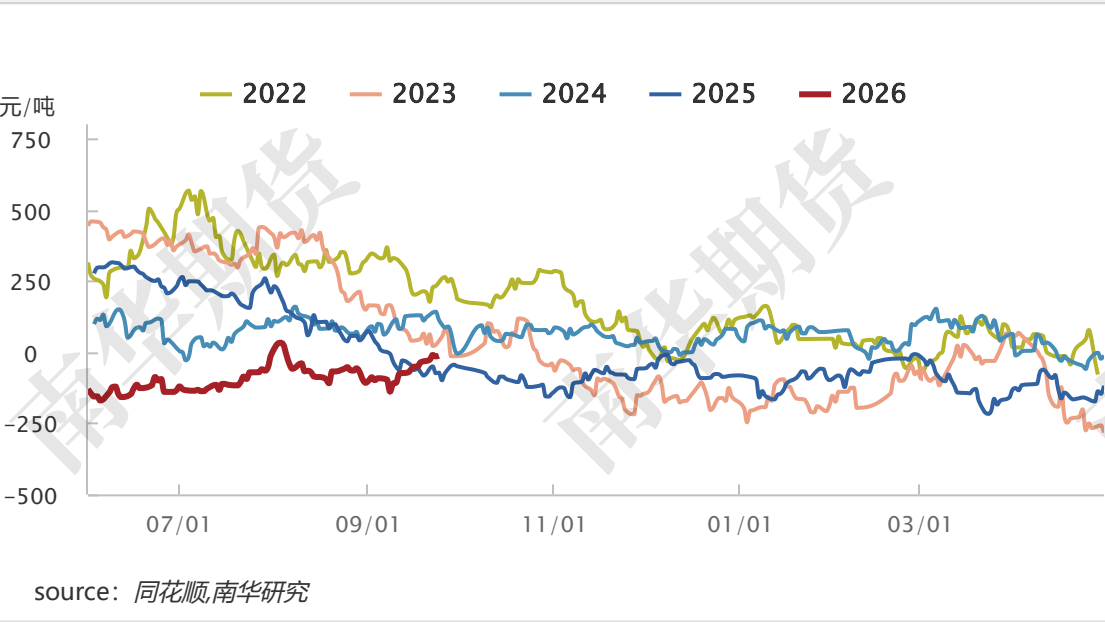
螺纹01盘面利润季节性



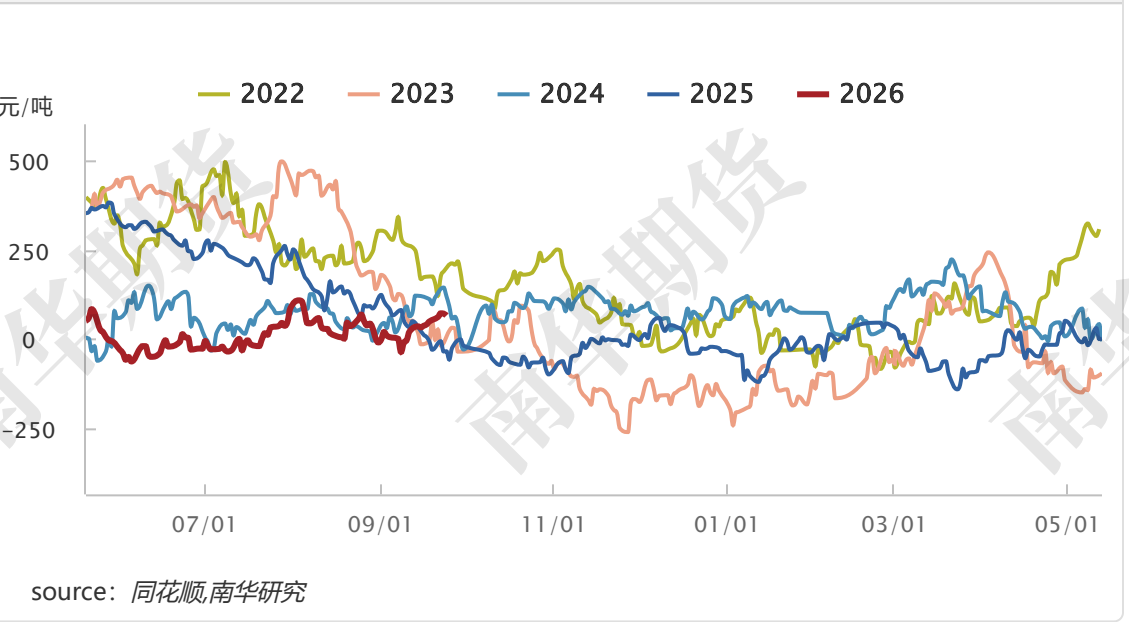
热卷01盘面利润季节性

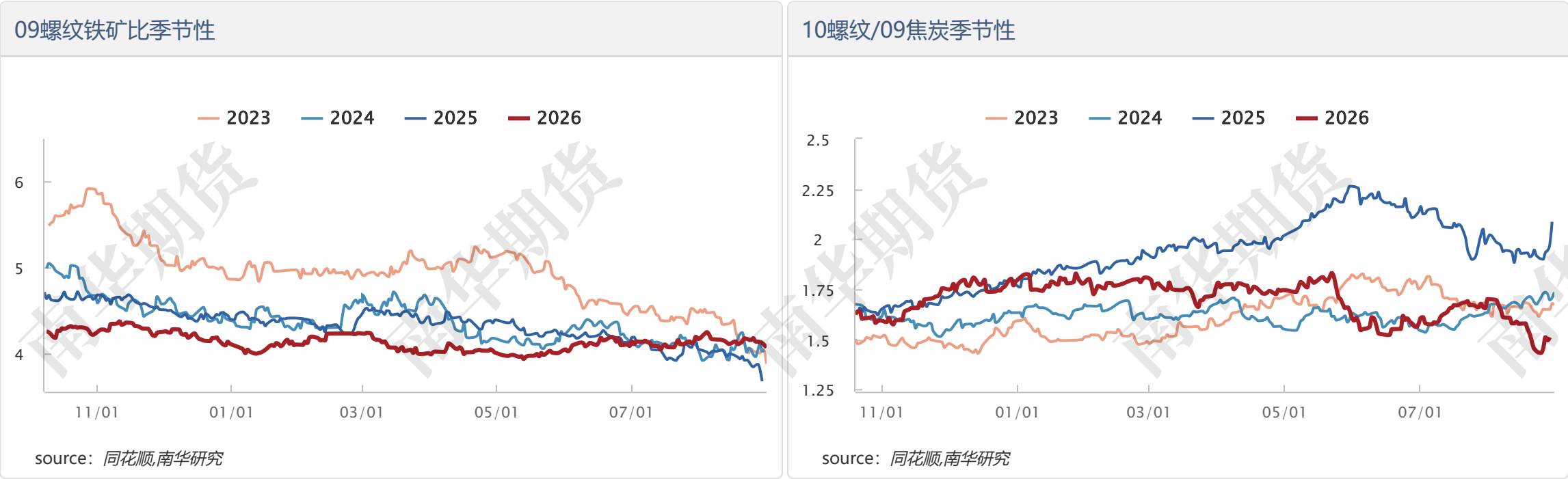
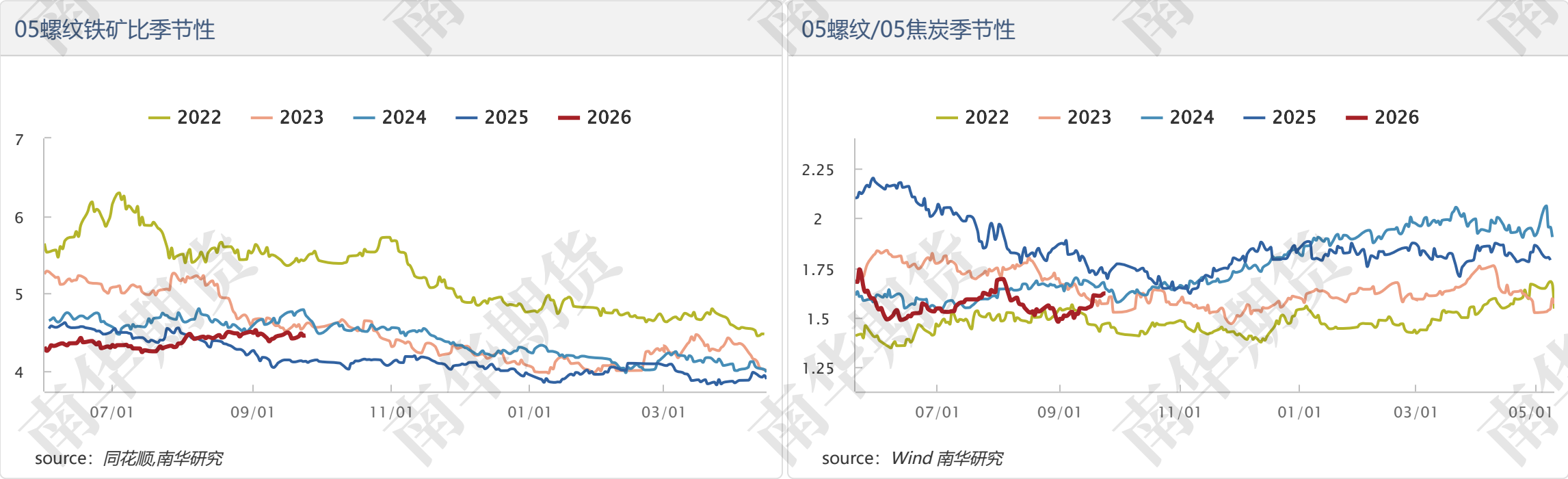
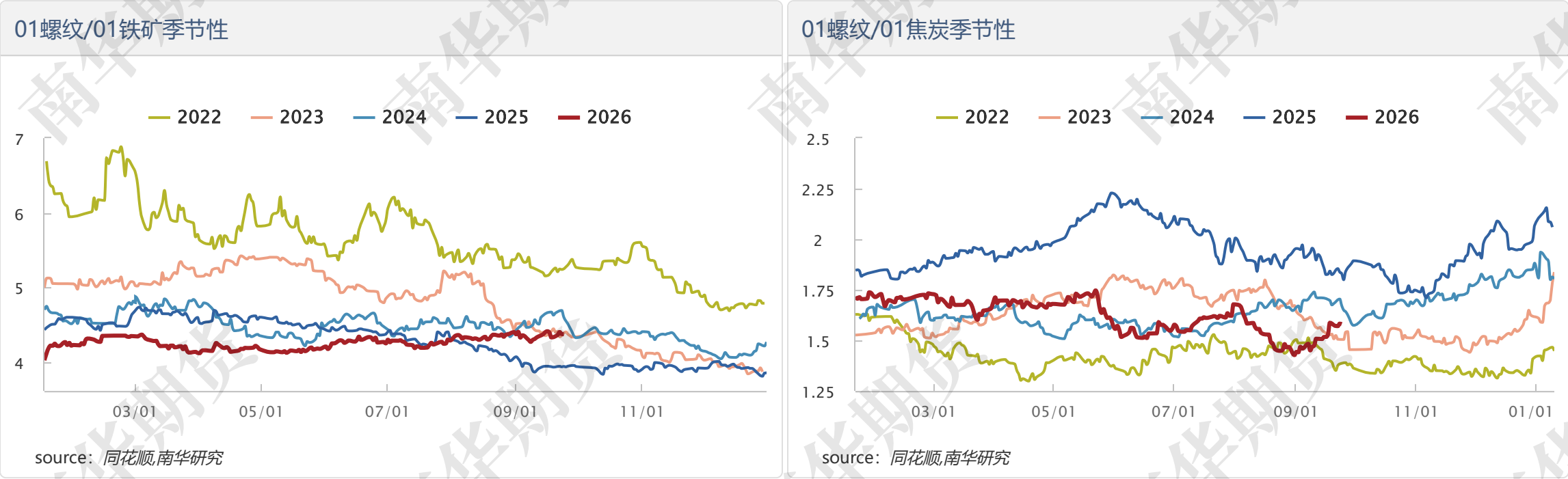
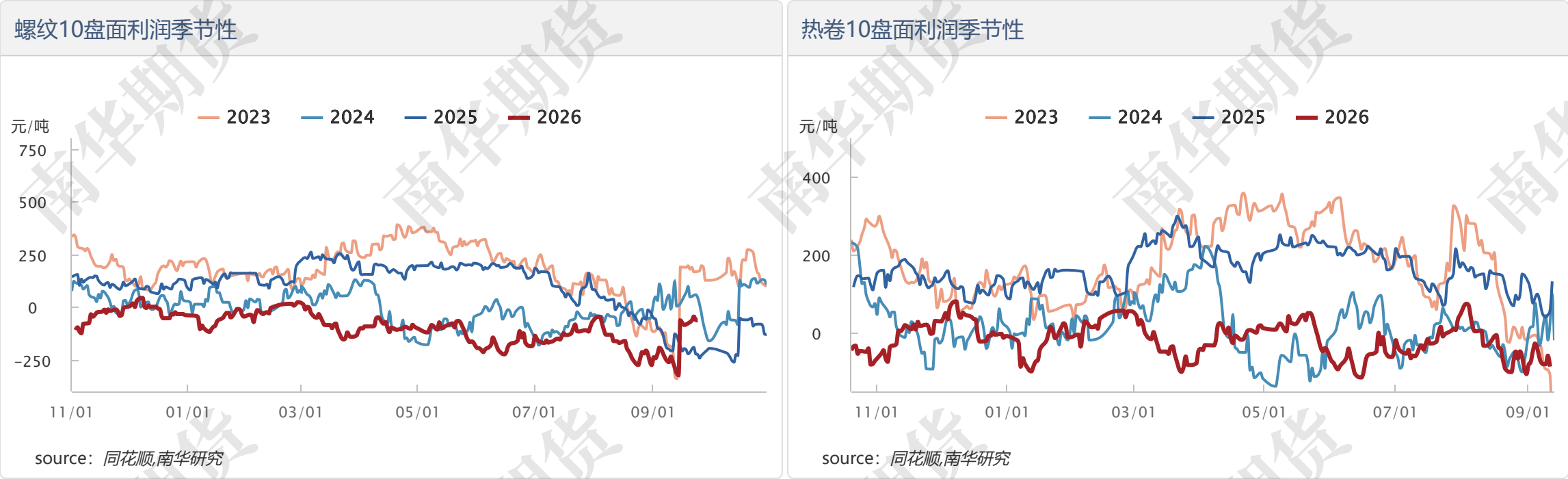


螺纹05盘面利润季节性



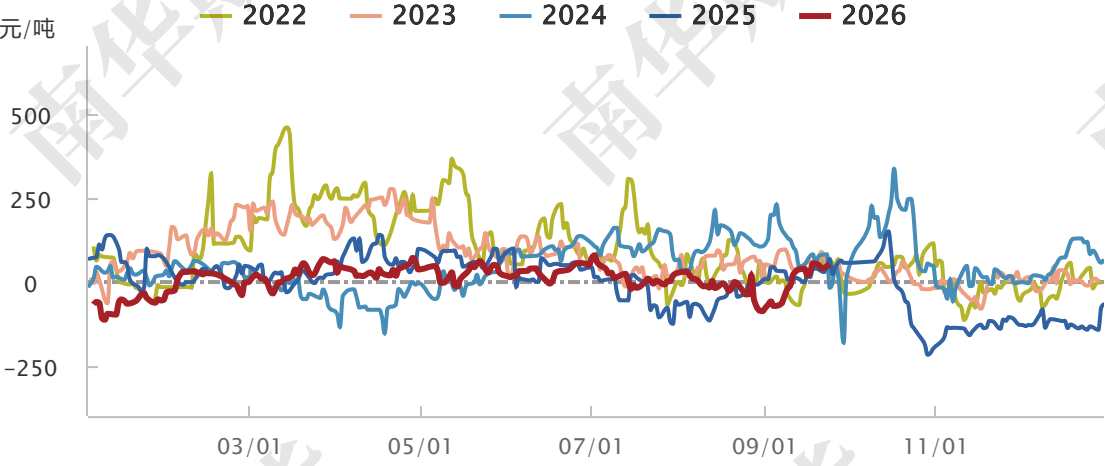
热卷05盘面利润季节性





4.2 出口利润跟踪

热卷出口利润估算季节性



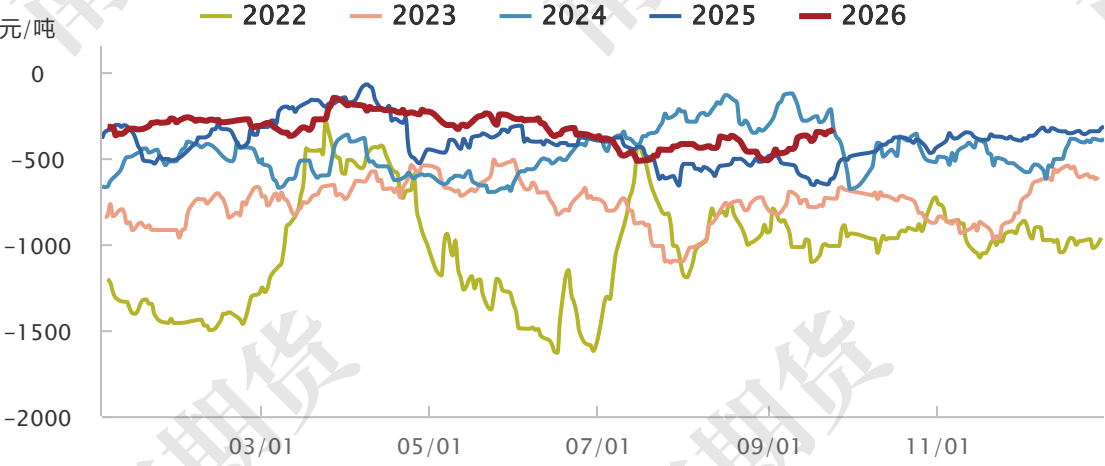
source: 同花顺,上海钢联,南华研究

热卷出口利润领先出口量2个月



source: 同花顺,南华研究,wind,上海钢联

土耳其废钢-唐山钢坯季节性



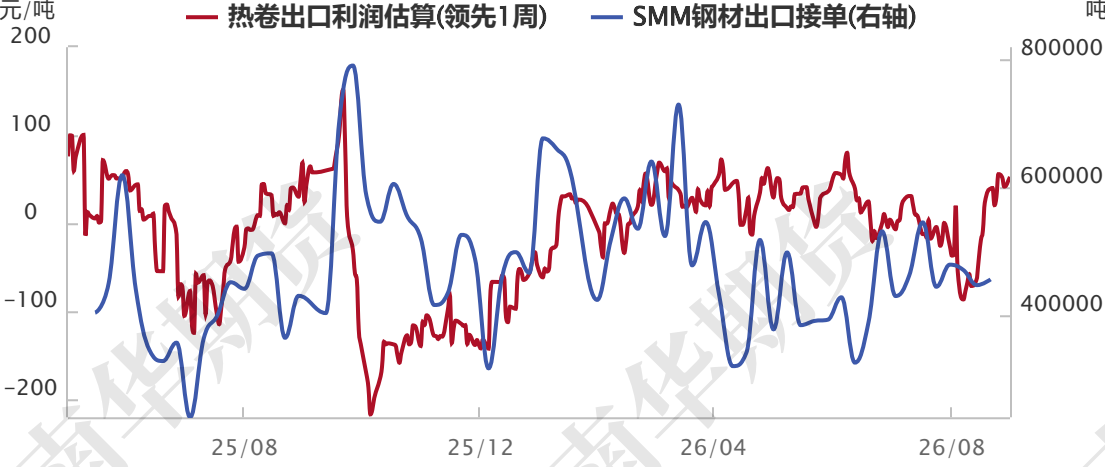
source: 同花顺,南华研究

土耳其废钢-唐山钢坯和中国钢坯出口量



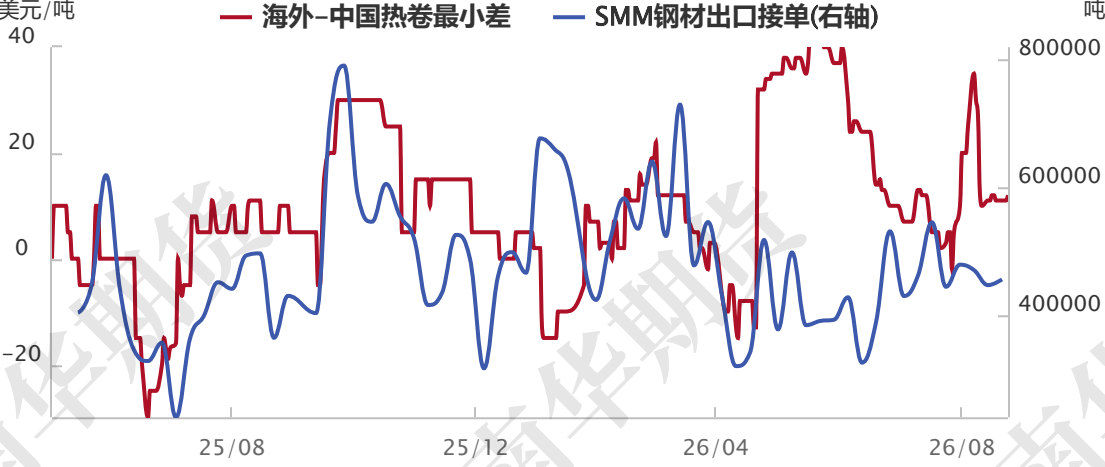
source: 同花顺,南华研究,wind

热卷出口利润估算和钢材出口接单



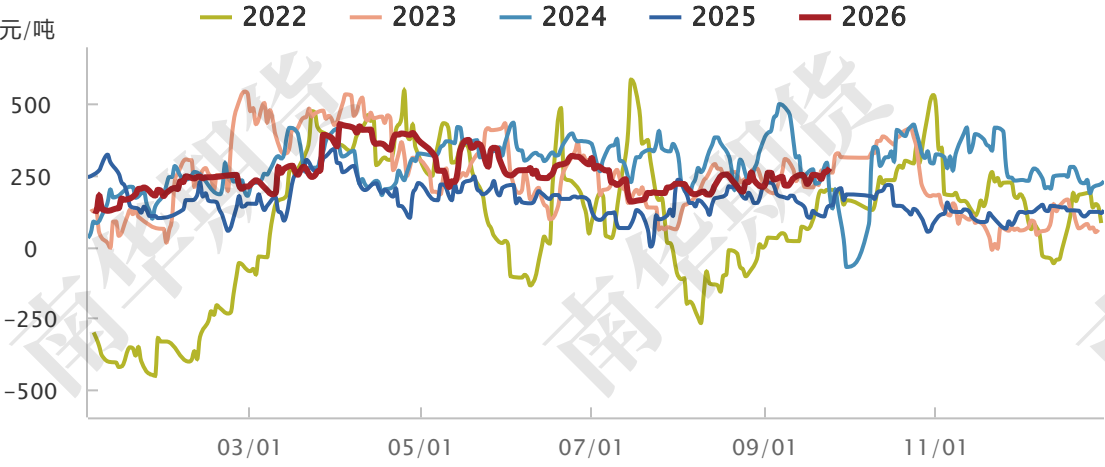
source: 同花顺,上海钢联,南华研究,SMM

海外-中国热卷最小差和钢材出口接单



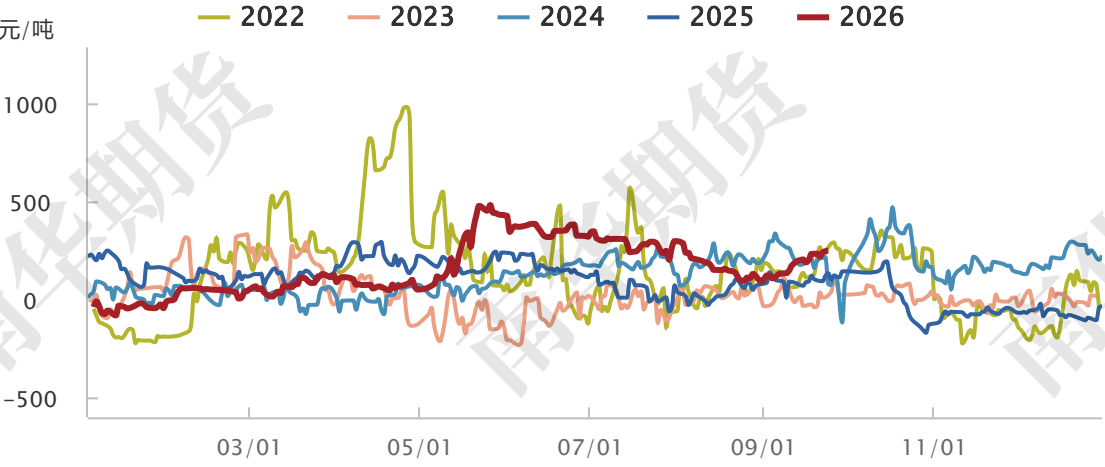
source: 上海钢联,南华研究,SMM

东南亚进口钢坯CFR-唐山钢坯季节性

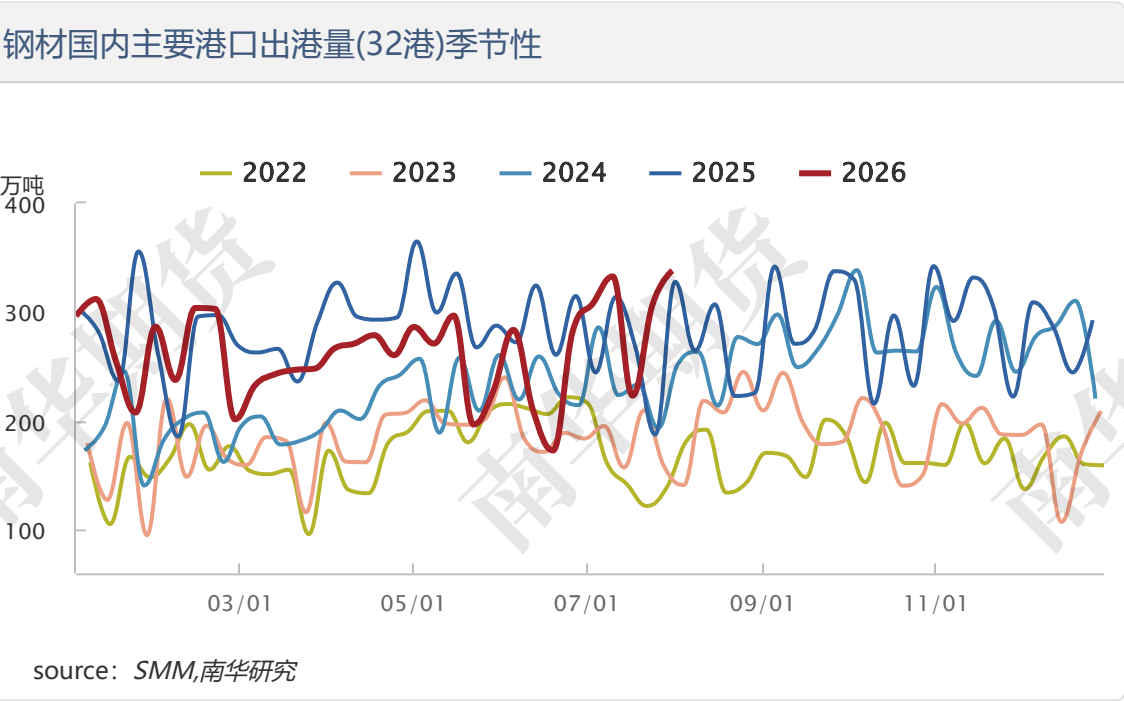
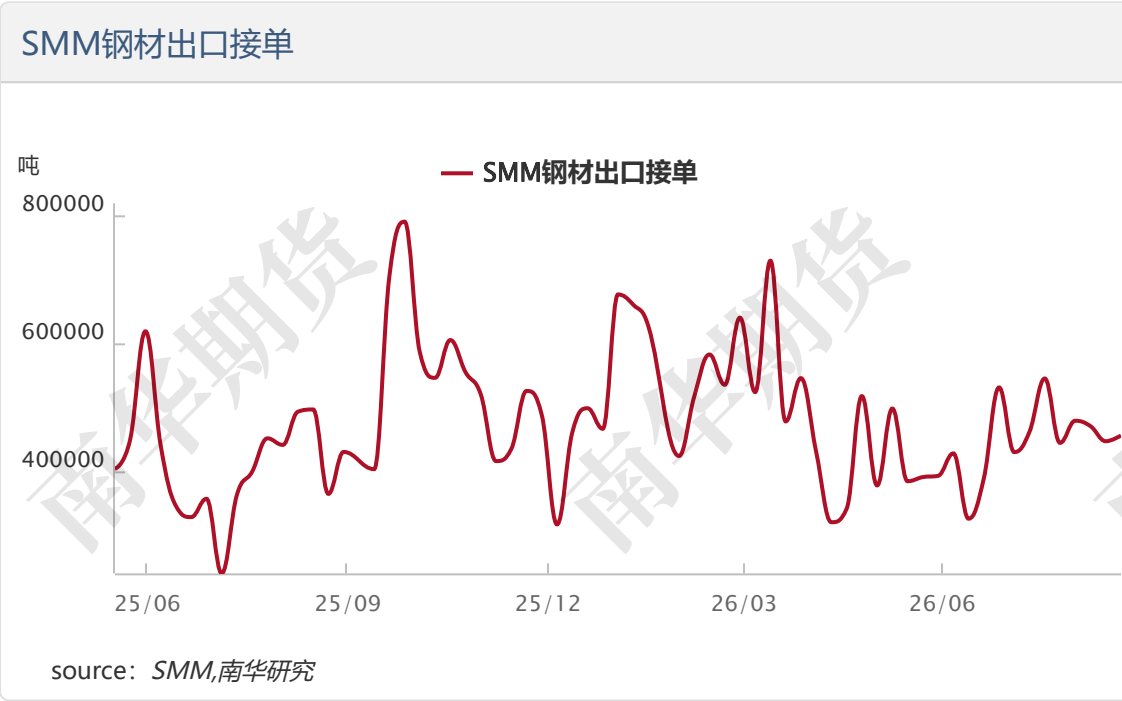
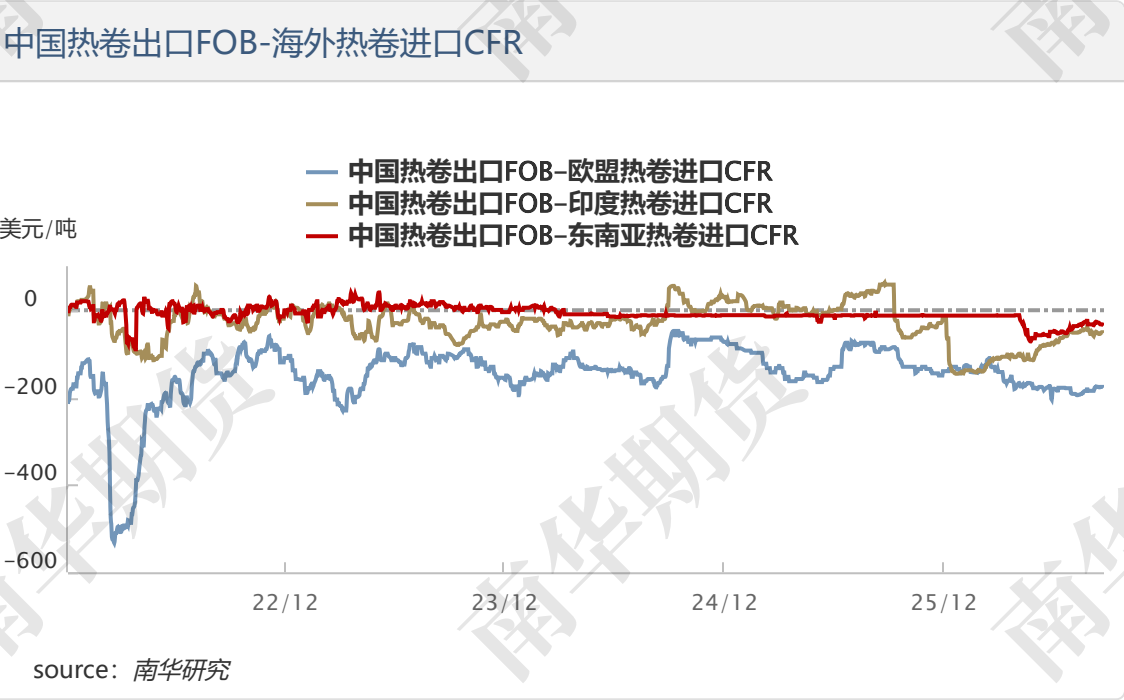
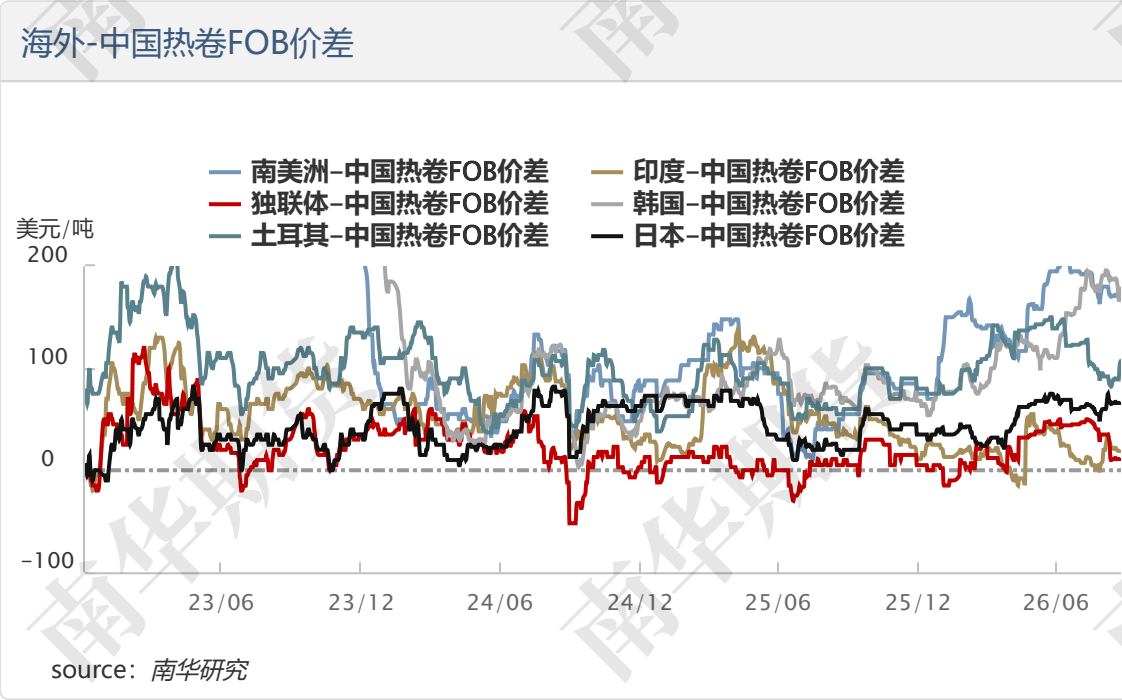
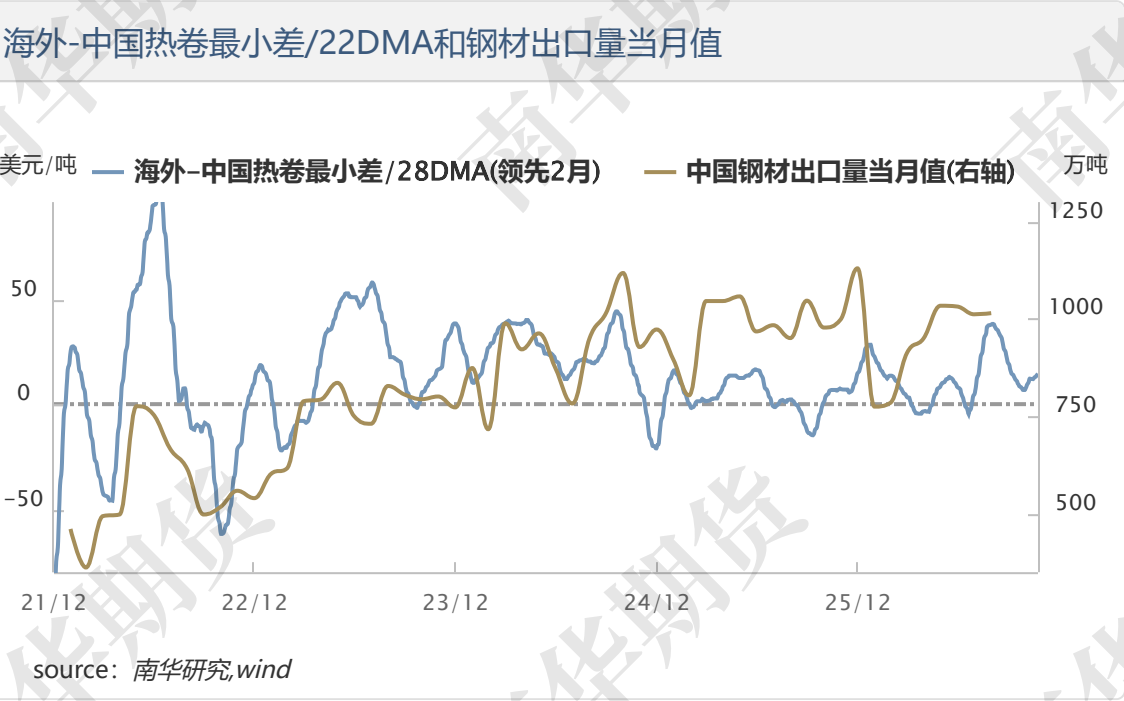
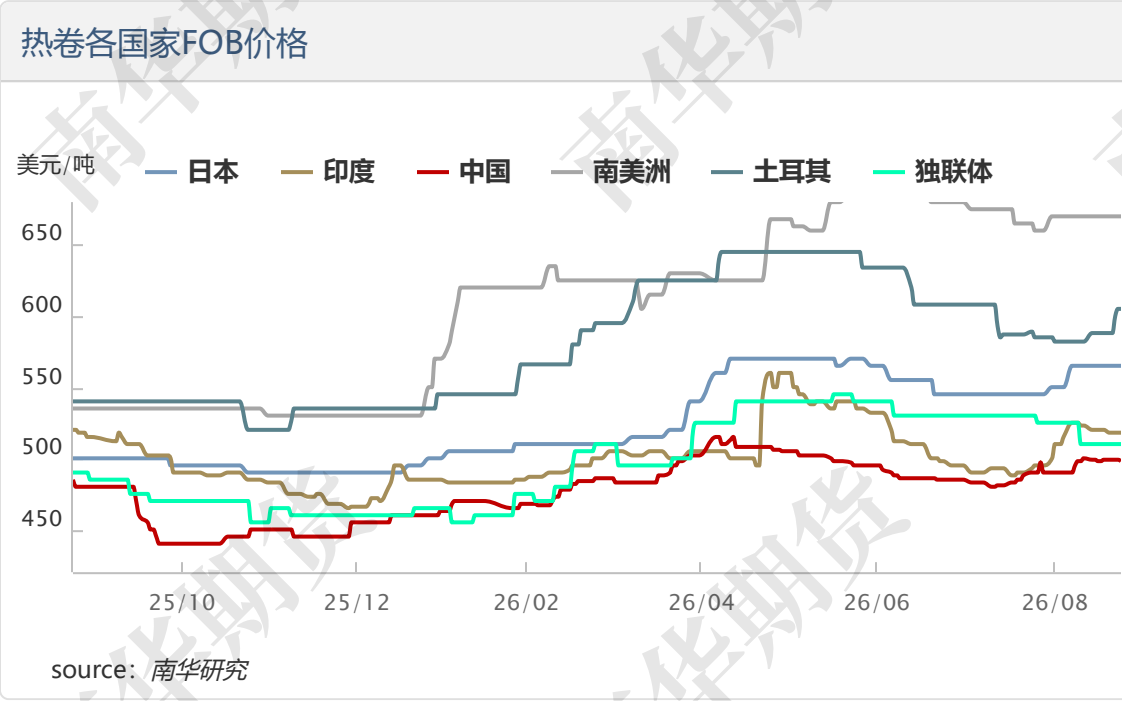
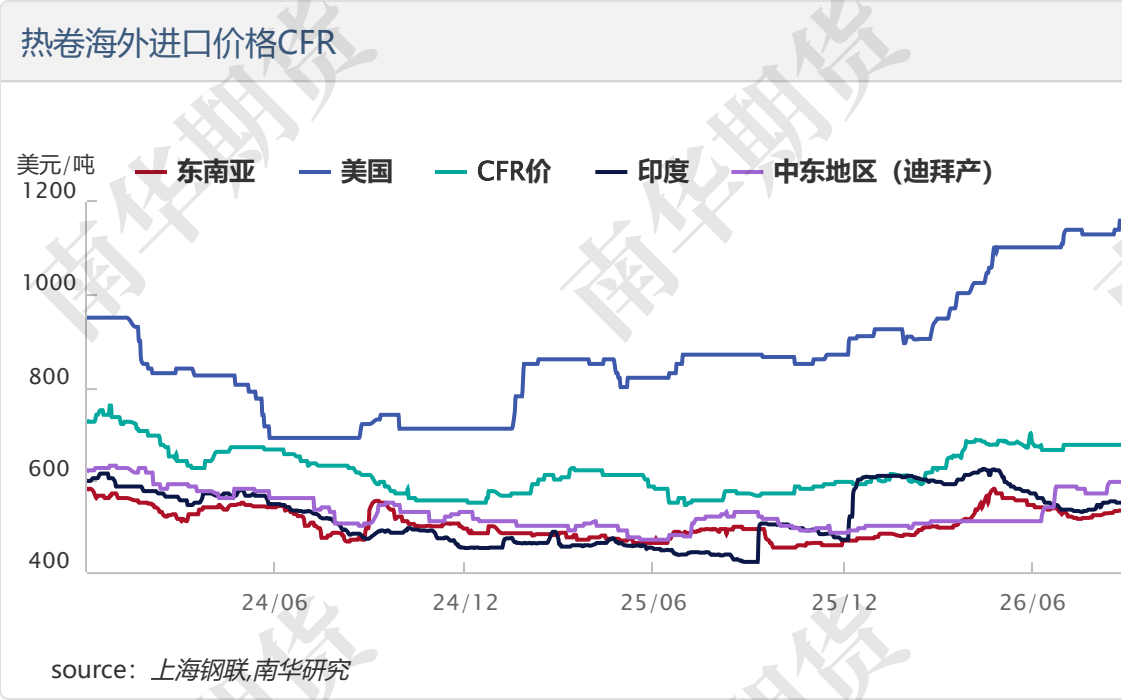


source: 同花顺,南华研究

东南亚热卷CFR-沙钢热卷季节性



source: 同花顺,南华研究



第五章 供需及库存推演

5.1 供需平衡表推演

五大材供需累计同比							
		螺纹钢	线材	热卷	冷卷	中厚板	五大材合计

2026-09-25	消费量累计值	7314.01	3007.2485	11443.8238	3356.221	6357.3581	31478.6616
2026-09-25	消费量累计同比	-0.0813	-0.0236	-0.0647	0.024	0.056	-0.0336
2026-09-25	产量累计值	7493.8404	3039.623	11494.8304	3357.3693	6348.0348	31733.6981
2026-09-25	产量累计同比	-0.0863	-0.0259	-0.066	0.0106	0.0535	-0.0377
2026-09-25	当期库存	592.07	114.4	424.46	165.01	186.03	1481.97

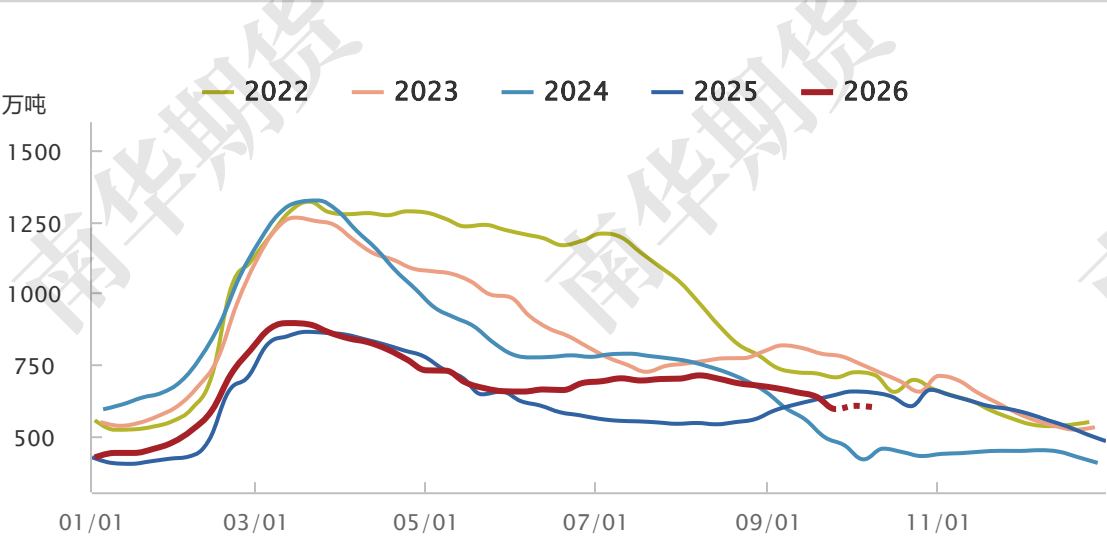
source: 南华研究

五大材

	表需	表需	表需	产量	产量	产量	库存	库存	库存	厂内库存	厂内库存	厂内库 存	社会库存	社会库存	社会库 存
	2026-09-2 5	2026-09-1 8	周变 化	2026-09-2 5	2026-09-1 8	周变化	2026-09-2 5	2026-09-1 8	周变化	2026-09-2 5	2026-09-1 8	周变化	2026-09-2 5	2026-09-1 8	周变化
螺纹	208.85	189.61	19.24	165.35	174.07	-8.72	592.07	635.57	-43.5	152.48	159.3	-6.82	439.59	476.27	-36.68
热卷	290.66	289.44	1.22	285.7	286.66	-0.96	424.46	429.42	-4.96	69.76	67.27	2.49	354.7	362.15	-7.45
线材	84.99	82.11	2.88	75.85	78.84	-2.99	114.4	123.54	-9.14	56.35	61.05	-4.7	58.05	62.49	-4.44
冷轧	83.98	84.07	-0.09	86.09	86.11	-0.02	165.01	162.9	2.11	38.22	37.84	0.38	232.09	231.3	0.79
中厚 板	166.96	165.79	1.17	166.69	168.46	-1.77	186.03	186.3	-0.27	66	66	0	120.03	120.3	-0.27
五大 材	835.44	811.02	24.42	779.68	794.14	-14.46	1481.97	1537.73	-55.76	382.81	391.46	-8.65	1099.16	1146.27	-47.11

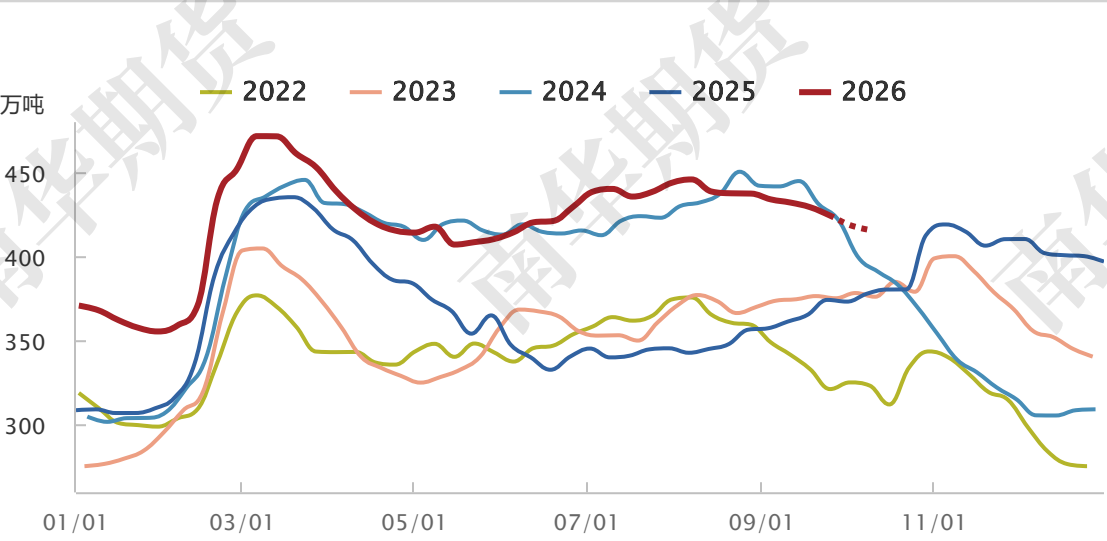
source: 上海钢联,南华研究

螺纹钢库存预测季节性



source: 南华研究

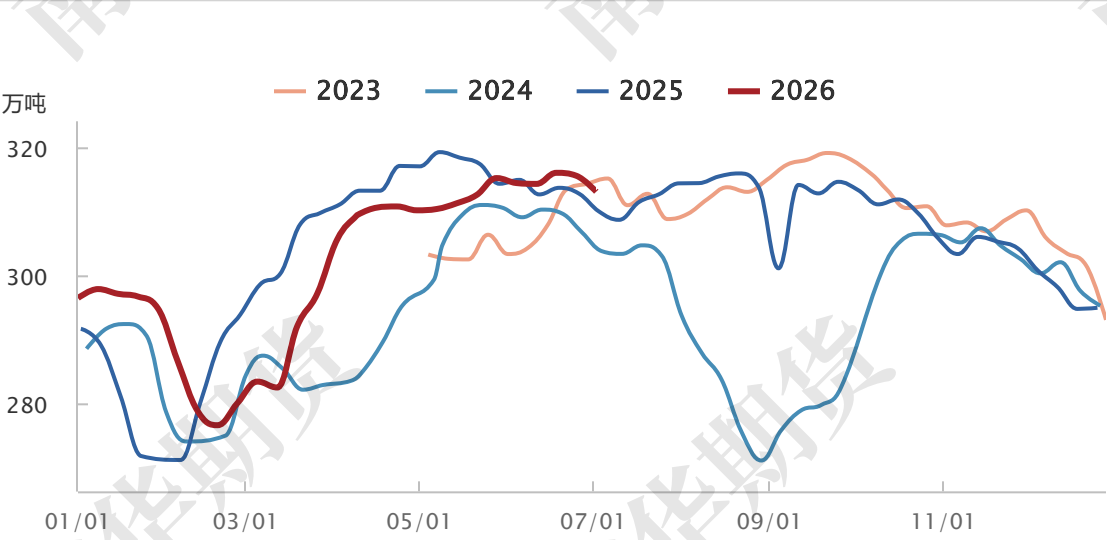
热卷周度总库存预测



source: 南华研究,上海钢联

5.2 供应端及推演

铁水+废钢估算量季节性

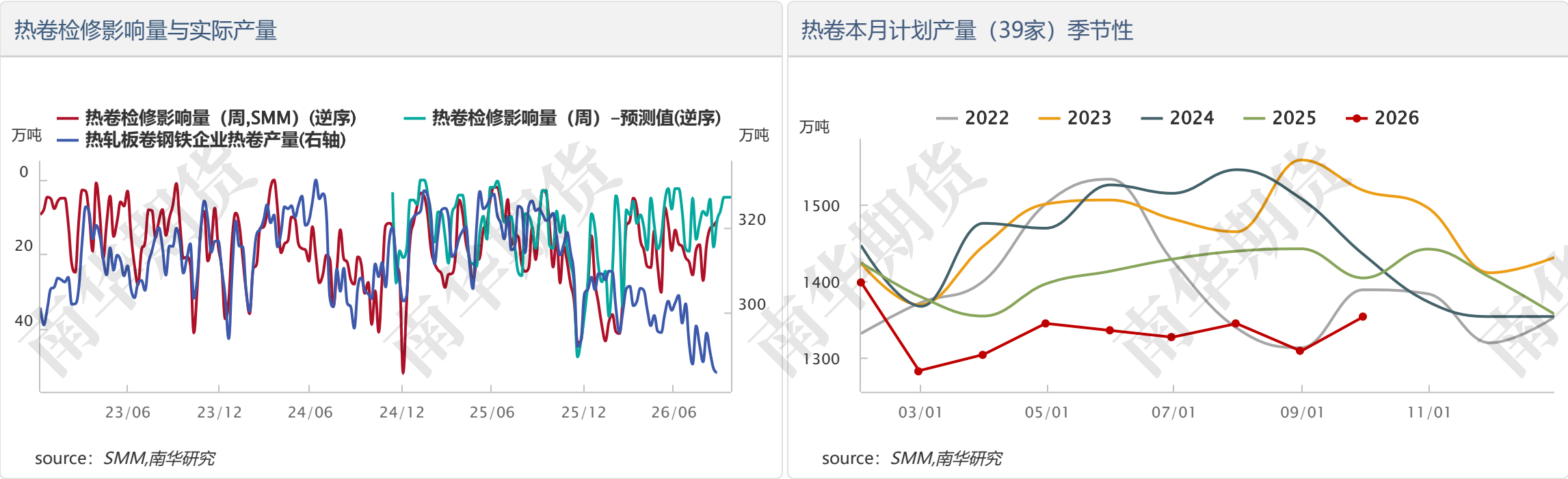
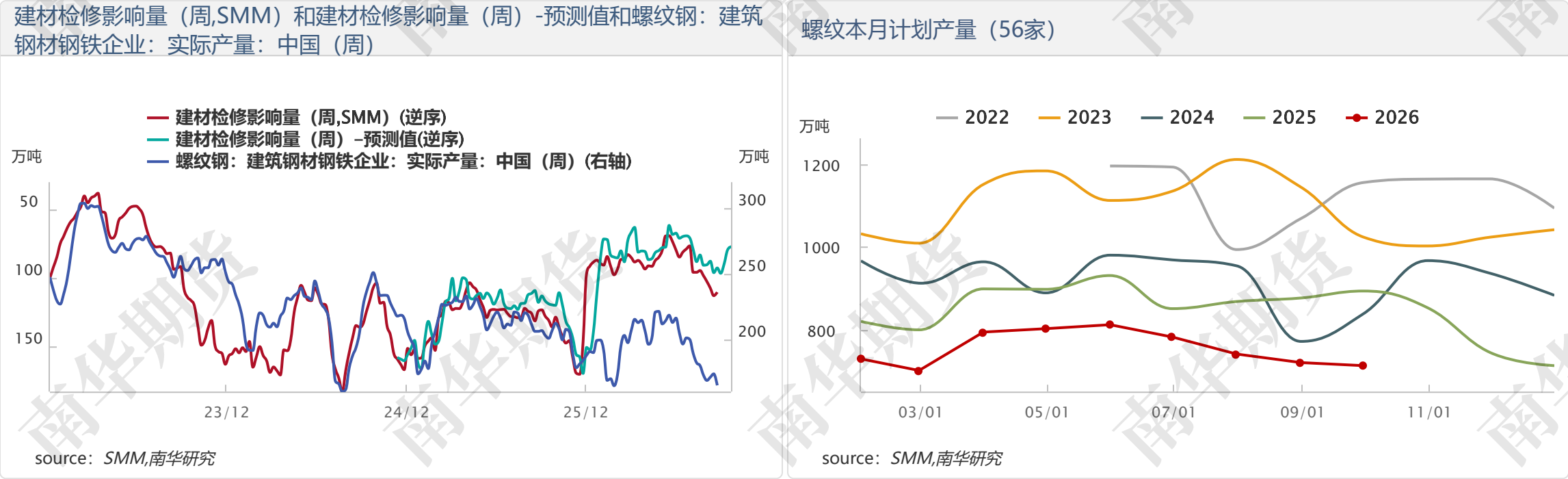
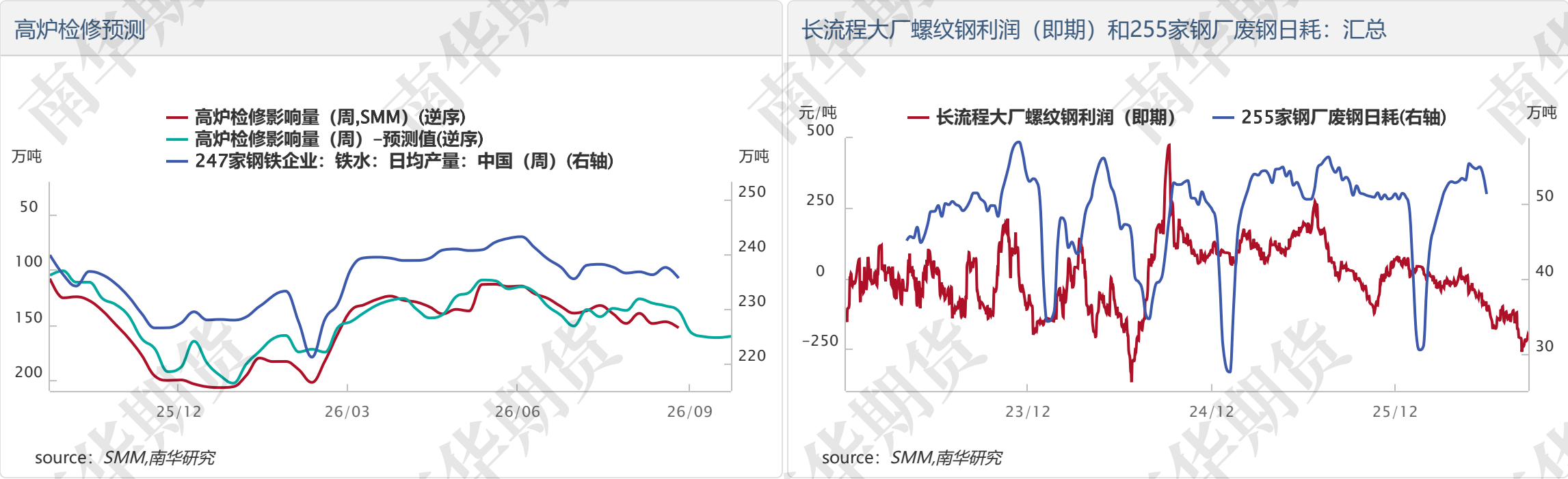
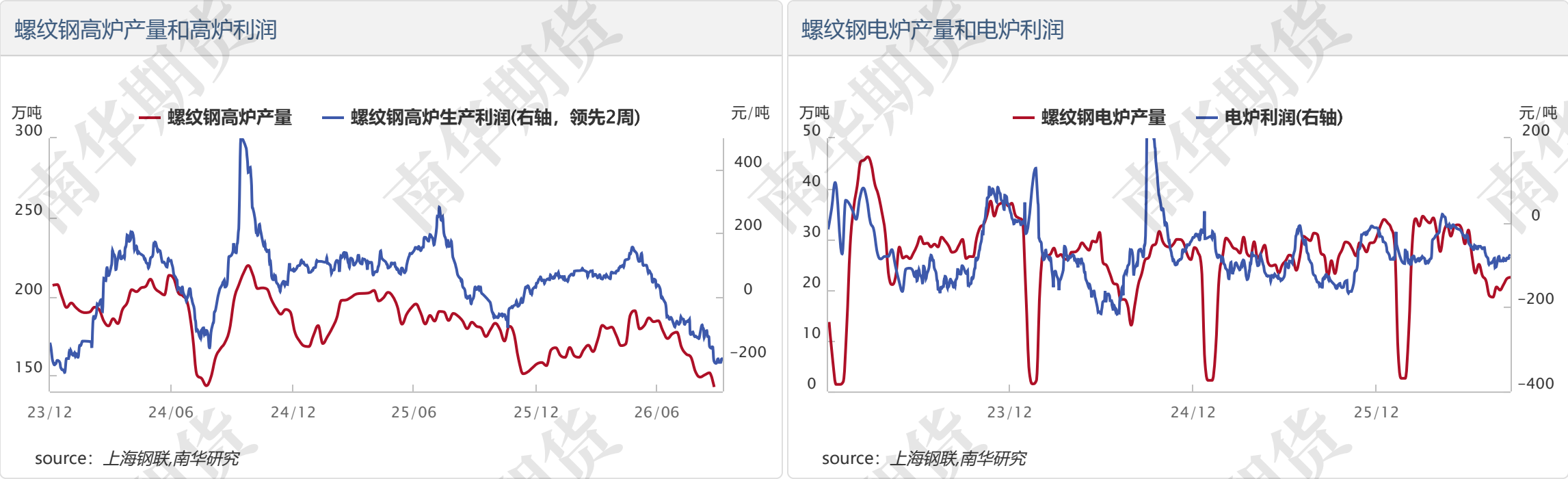


source: 南华研究

钢铁企业盈利率与铁水日均产量

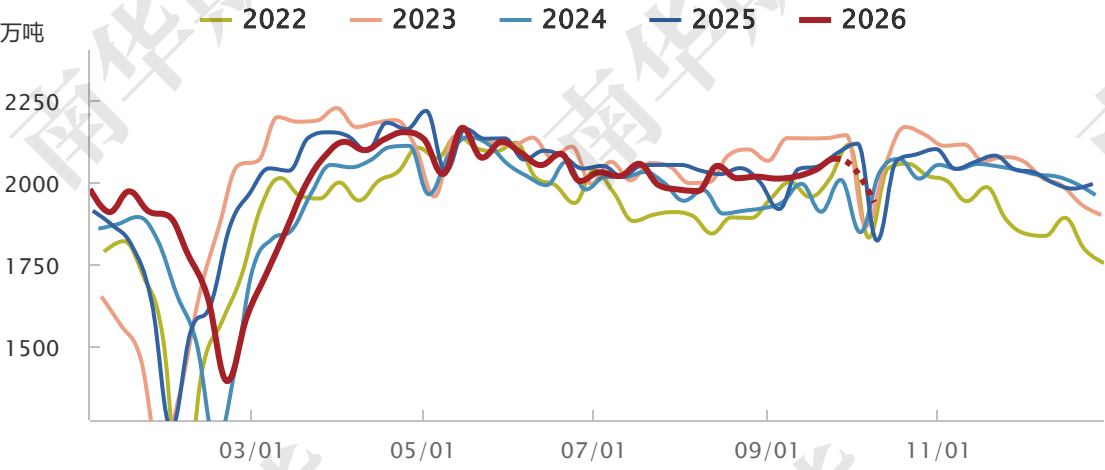


source: 南华研究



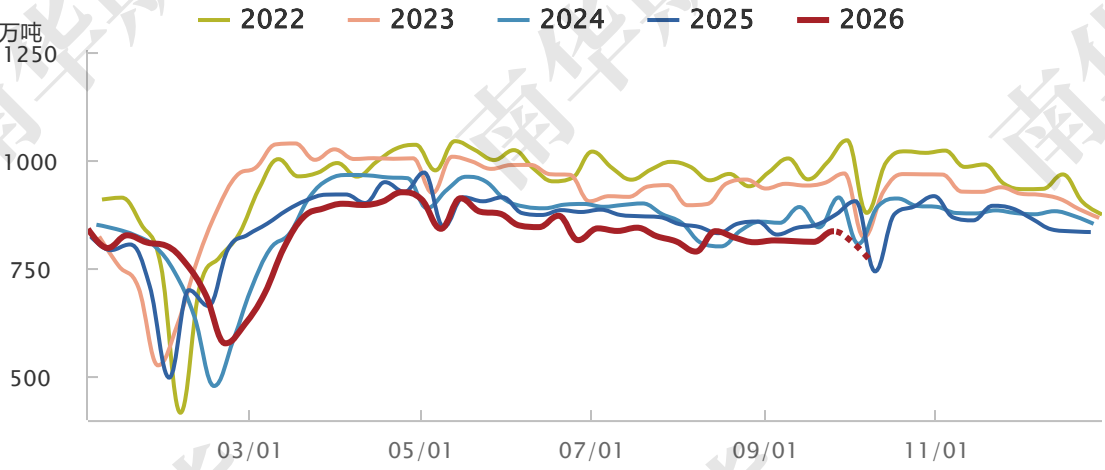
5.3 需求端及推演

粗钢表需预测季节性



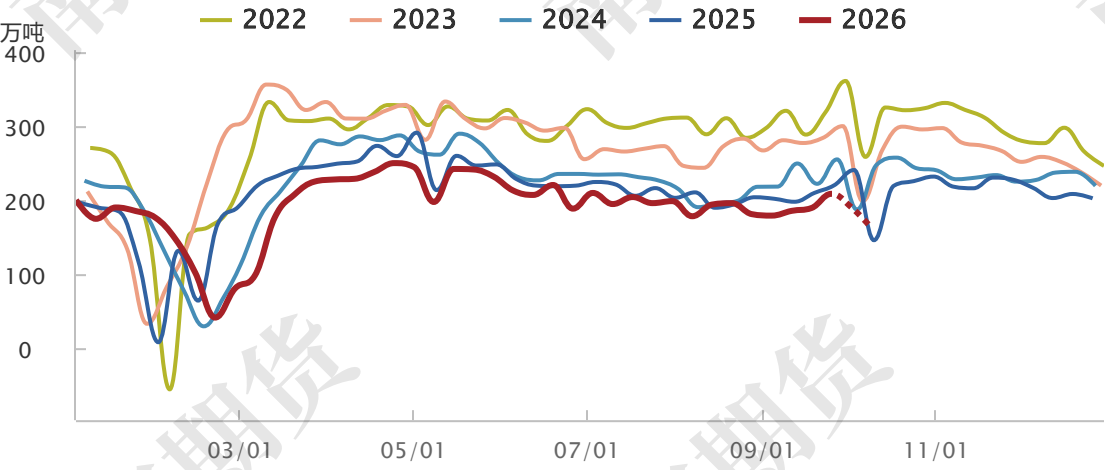
source: 南华研究,上海钢联

五大材消费量预测季节性



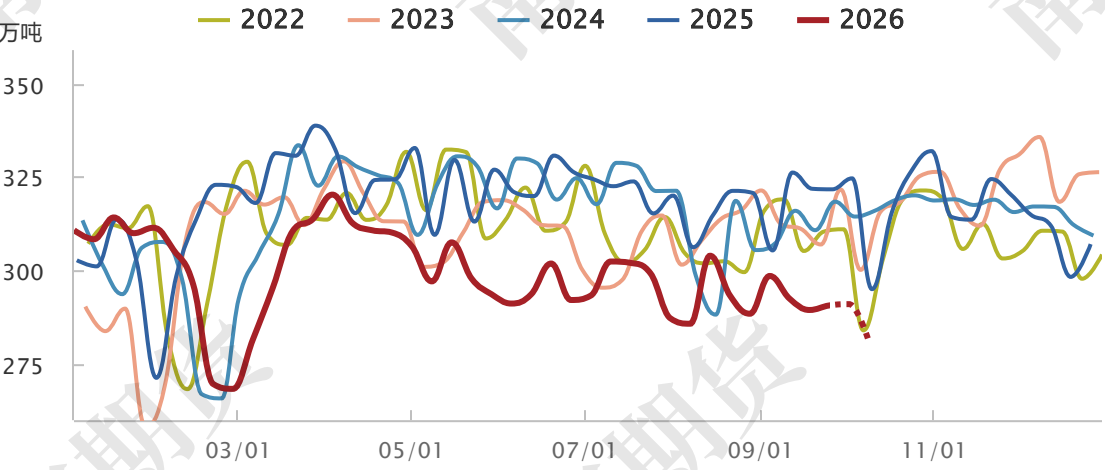
source: 南华研究,上海钢联

螺纹表需预测季节性



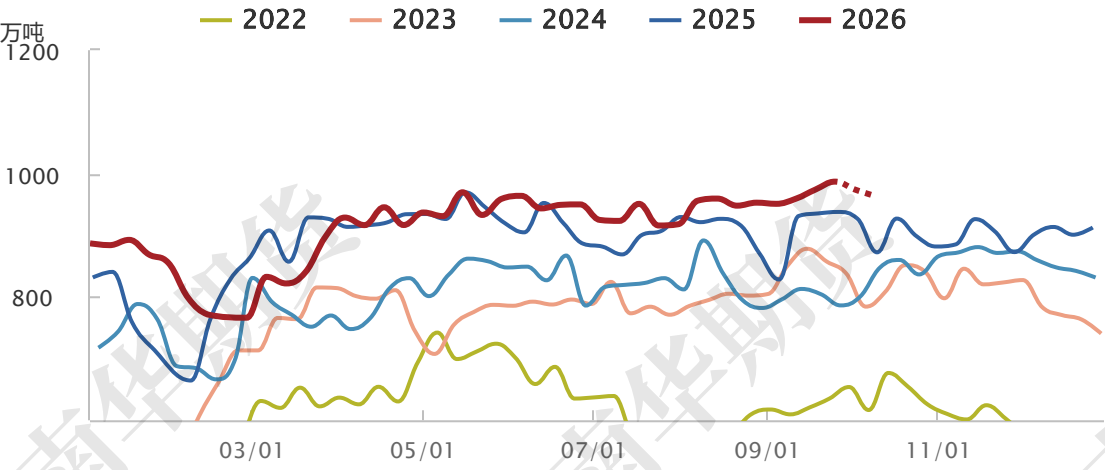
source: 同花顺,南华研究

热卷消费量预测



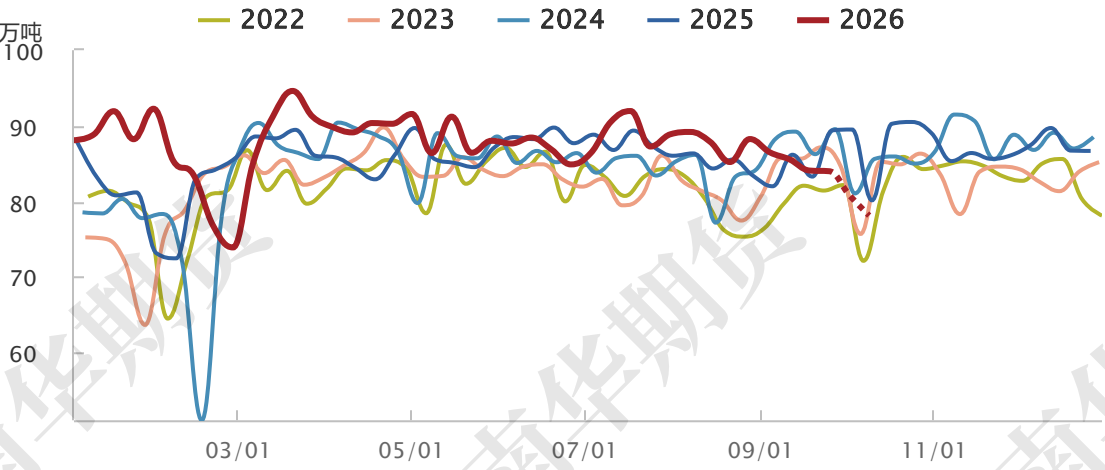
source: 南华研究,上海钢联

粗钢表外需求季节性.



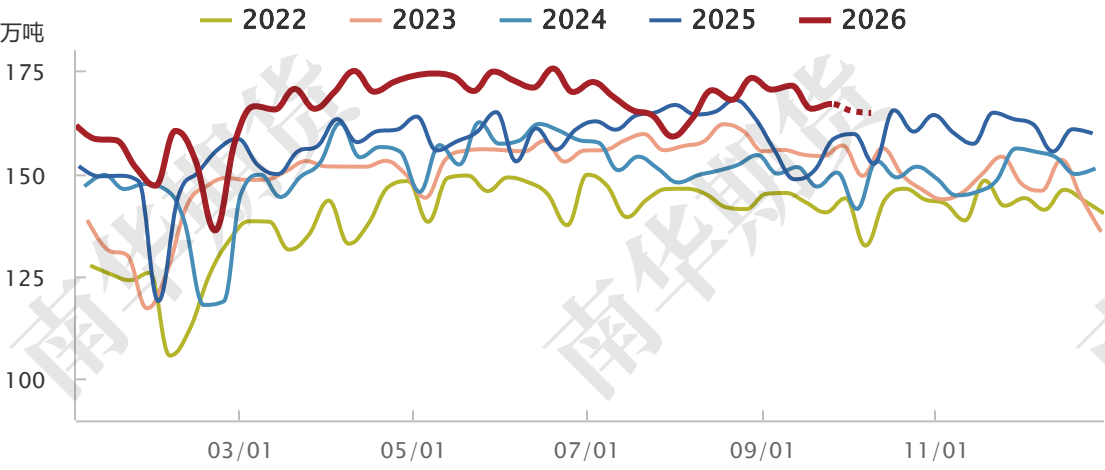
source: 上海钢联,南华研究

冷卷消费量预测季节性



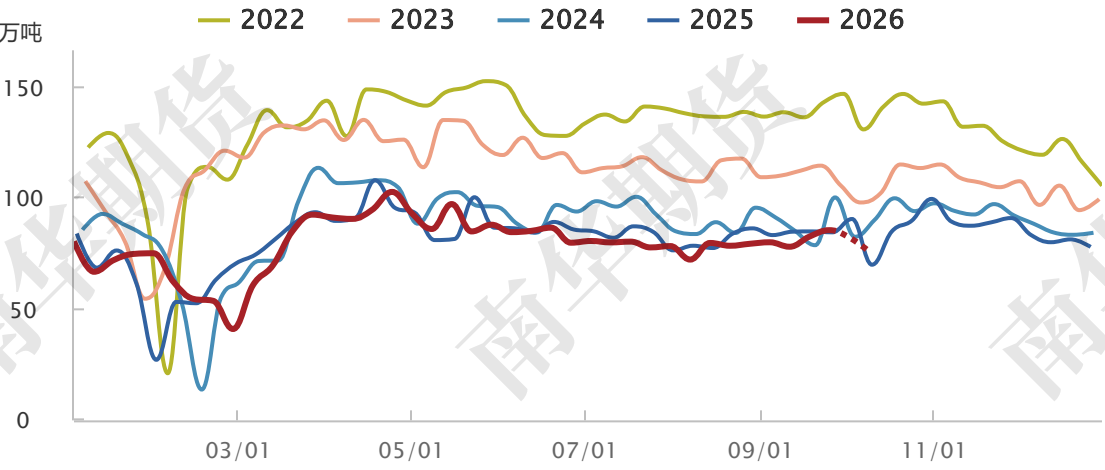
source: 上海钢联,南华研究

中厚板消费量预测季节性



source: 同花顺,南华研究

线材消费量预测季节性



source: 上海钢联,南华研究

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093

南华期货APP



南华期货公众号



南华研究公众号



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富