2025年8月8日

黑色：供需拐点临近，价格波幅减弱

投资咨询业务资格
证监许可【2011】1772号

广金期货研究中心

黑色金属研究员

郑 航

从业资格号：
F03101899

咨询资格号：
Z0021211

联系电话：
020-88523420

核心

近期黑色金属价格走势大致趋同，但在驱动上存在一定分化。铁矿方面，本周铁矿01合约价格周涨幅2.04%，8月中旬前受益于港口去库加速存在支撑，但或因中下旬供应压力增大而限制涨幅。煤焦短期价格表现强势，本周焦煤01合约价格涨幅10.04%，焦炭01合约价格涨幅4.55%，因矿区管控与火电旺季受支撑，但需警惕政策面边际宽松预期及火电需求拐点的潜在压力。钢材则在限产预期与低库存推动下，8月价格偏强运行概率较大。综合来看，近期黑色板块或迎来关键供需拐点，板块价格单边波动幅度或减小，并将呈现震荡走势：

铁矿方面，8月中旬前去库加快。海外季末发运冲量结束，进口铁矿到港量见顶回落，若当前铁水产量继续维持，8月中旬前港口铁矿或加速去库并支撑铁矿价格，但8月中下旬后进口铁矿供应压力将有所加大，铁矿去库速度将放缓，价格难有大涨，建议卖出虚值看涨期权以赚取时间价值收益。此外，需警惕市场提前开始交易铁矿供给过剩预期，可逐步逢高介入卖出期货套保，或买入平值看跌期权进行套保对冲价格下跌风险。

煤焦方面，由于煤炭主产区严控矿山超产情况助长市场投机情绪，且火电用煤需求处于旺季推动煤炭去库加速，支撑煤价及双焦价格偏强。不过7月底重要会议强调“依法依规治理企业无序竞争”，删去针对“低价”二字表述并一度引发市场炒作降温，央行等七部门印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》提到“加快重要矿产增储上产”，因此需警惕后续矿山限产政策不及预期，以及8月中下旬火电用煤需求拐点，或对煤焦价格形成潜在利空，短期建议观望为主。

钢材方面，政策性限产预期仍存。临近9月阅兵庆典，北方地区（尤其是唐山等地）环保与安监政策预计将趋严，若导致相关区域钢厂集中限产、停产，将制约8月份成品钢材供应。目前螺纹钢、热轧卷板显性库存（场内库存+社会库存）处于近5年同期最低水平，强化了市场对潜在的供需矛盾担忧，可能短期内助长市场投机需求，预计8月钢价或偏强运行，下行空间不大，可卖出虚值看跌期权赚取权利金收益，或少量持有买入平值/实值看涨期权应对涨价风险。

关注关键变量：8月中下旬进口铁矿增量；煤矿限产、减产力度；钢厂限产政策执行力度。

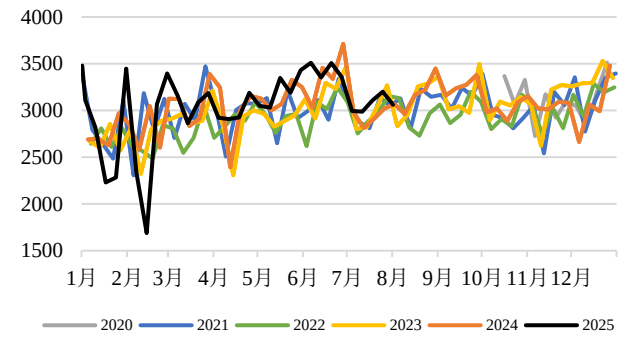
目录

一、铁矿石：进口量将回升，去库或将放缓 3
1、进口到港量近期回落，8 月中下旬将回升 3
2、铁矿消费高位运行，但 8 月中下旬或阶段下行 4
3、8 月中旬后或现转折，谨防港口去库放缓，价格支撑松动 5
二、煤焦：煤炭去库放缓，涨势有所减弱 8
1、国内限产有所兑现，而进口蒙煤数量高位运行 8
2、火电耗煤需求旺盛，谨防季节性拐点 9
3、煤炭去库速度放缓，价格涨势趋缓 10
三、钢材：近期限产预期仍存，低库存支撑盘面价格 11
1、钢厂利润尚可，但存在限产因素 11
2、建材拖累，现货需求整体弱稳运行 12
3、显性库存低位，或强化市场对潜在供需矛盾担忧 13
四、后市展望：供需阶段拐点临近，板块走势或震荡 14
免责声明 17

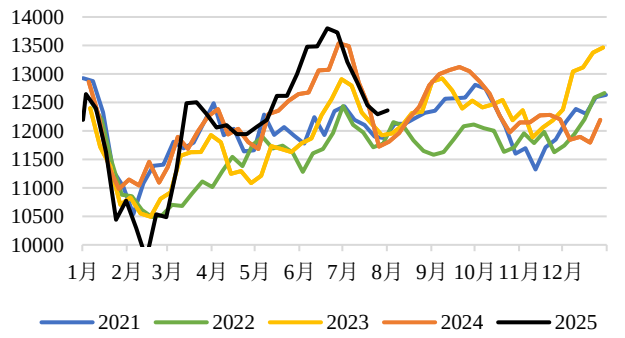
一、铁矿石：进口量将回升，去库或将放缓

1、进口到港量近期回落，8 月中下旬将回升

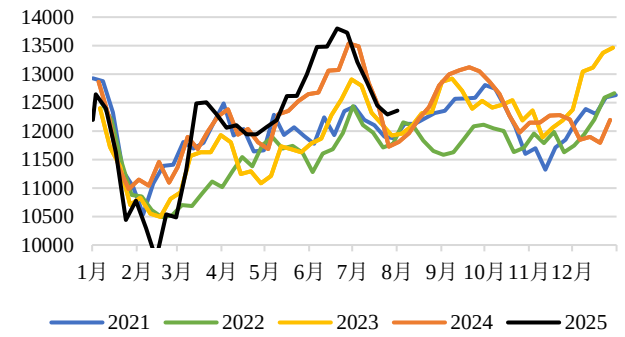
图表：全球铁矿石周度发货量（万吨）



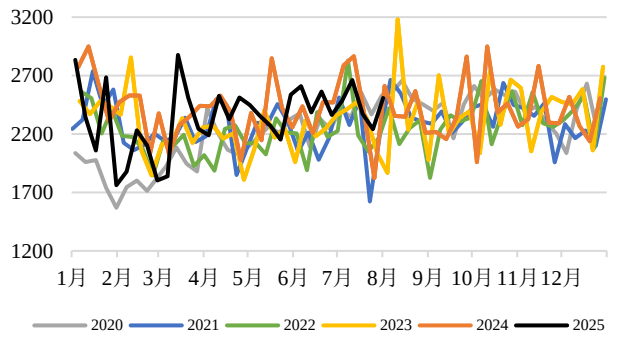
图表：全球铁矿石近四周发货量（万吨）



图表：全球铁矿石近四周发货量（万吨）



图表：全国 45 港口铁矿周度到港量（万吨）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

进口矿供应仍是国内铁矿供应的最重要变量（占比约 83%），近期进口铁矿到港量或将先降后升。

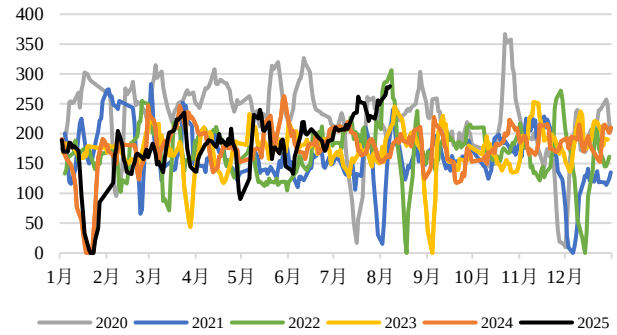
从全球铁矿石主要港口发货数据来看。截至上周五，全球主要港口铁矿石发货量 3061.8 万吨，环比-4.35%，同比-0.23%；近四周发货量总计 12358.9 万吨，环比+0.54%，同比+4.64%。从全球铁矿石周度发运量数据来看，自 6 月底海外铁矿发运季末冲量后，近期全球铁矿发运量仍处于季节性回落趋势。

从进口到港数据来看，截至上周五，国内 45 座港口铁矿到港量

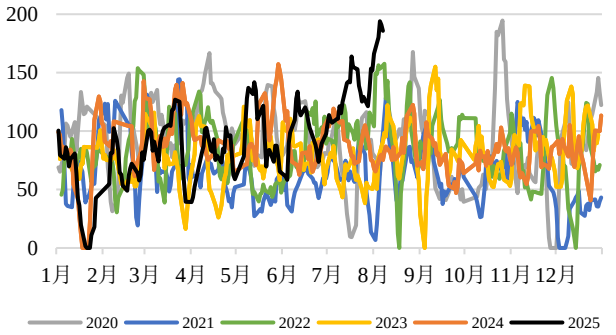
2507.8 万吨，环比+11.93%，同比-3.94%；近四周到港总量 9781.6 万吨，环比+0.24%，同比+1.11%。铁矿从澳洲、巴西发运到中国到港卸货约滞后 2-4 周，因此，在 8 月中旬前我国进口铁矿到港量持续阶段性回落，有助于阶段缓解港口铁矿石供应压力。预计 8 月中下旬我国进口铁矿石到港量阶段性见底回升。

2、铁矿消费高位运行，但 8 月中下旬或阶段下行

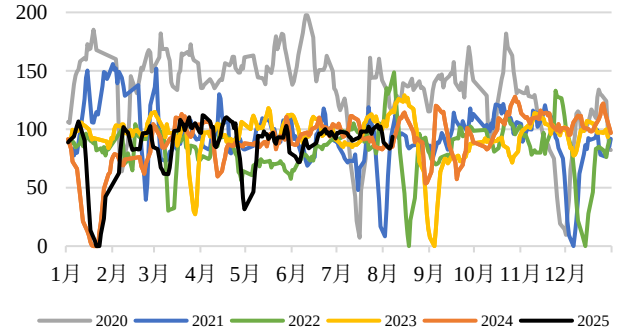
图表：主流港口铁矿石成交情况（万吨）



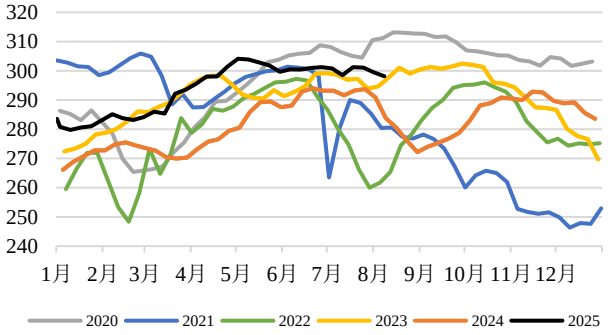
图表：贸易商铁矿远期日均成交量（万吨）



图表：样本贸易商铁矿现货日均成交（万吨）



图表：247 家钢厂进口铁矿日均消耗量（万吨）



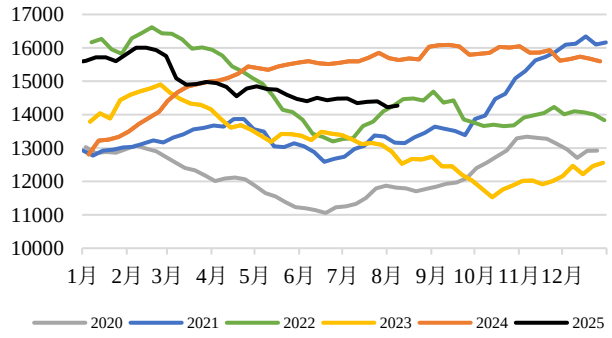
来源：广金期货研究中心，钢联数据

目前市场远期需求好于现货，铁水产量同比增长，但需警惕环比回落。贸易商成交方面，国内主港铁矿周度总贸易成交量 1785 万吨，环比+11.06%，同比+36.58%。其中铁矿远期合约成交明显上行，而现货成交则表现平平。

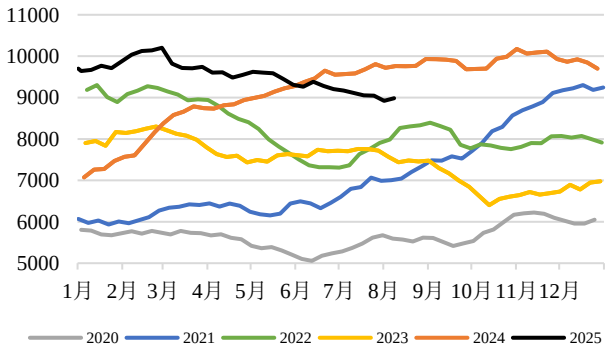
从钢厂实际需求来看，目前高炉产能利用率仍处于近 5 年同期高位，本周进口矿需求环比持稳，进口铁矿日均消耗量 299.46 万吨，环比-0.54%，同比+2.94%。近期铁矿消费仍然较好支撑港口库存去化，但临近 9 月初阅兵庆典，北方地区（尤其是唐山等地）环保与安监政策预计将趋严，若 8 月中下旬相关区域钢厂集中限产、停产，将导致进口铁矿石需求减少。

3、8 月中旬后或现转折，谨防港口去库放缓，价格支撑松动

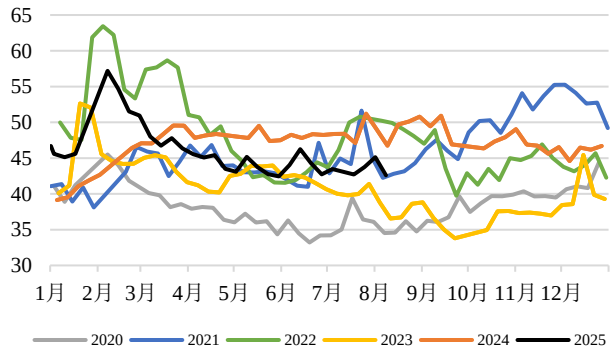
图表：全国 45 港进口铁矿石库存（万吨）



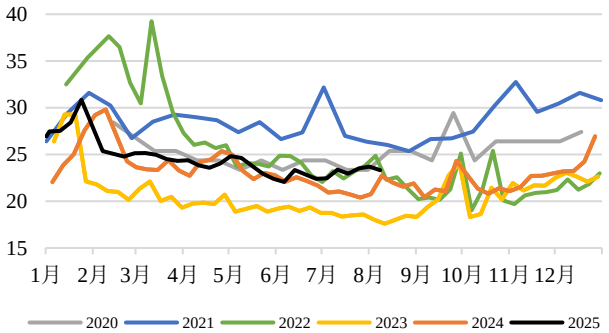
图表：45 港可贸易铁矿石数量（万吨）



图表：45 港铁矿石库存天数（天）



图表：主流钢厂铁矿石库存天数（天）



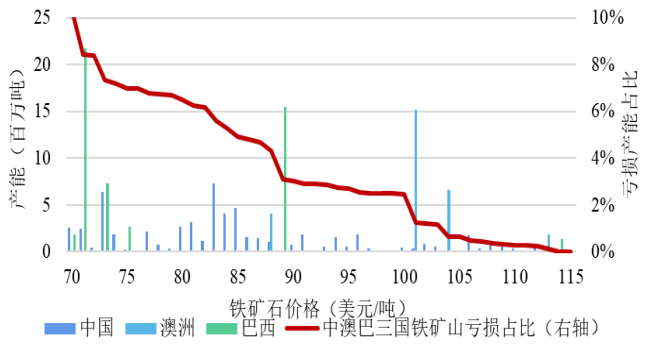
来源：广金期货研究中心，钢联数据

库存方面，45 座港口进口铁矿库存 13740.97 万吨，环比+0.40%，同比-8.19%。前期供降需增导致铁矿去库加速，对铁矿石价格形成较

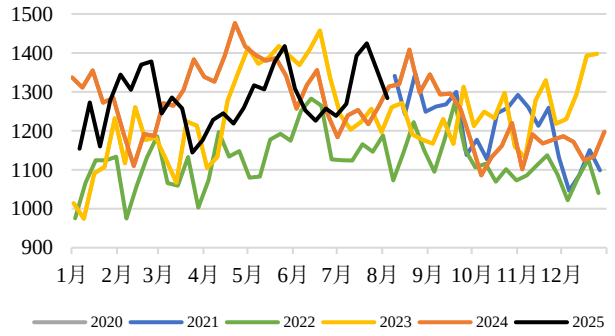
强支撑。

图表：2024 年青岛港普氏 62%铁矿价格指数（美元/吨）

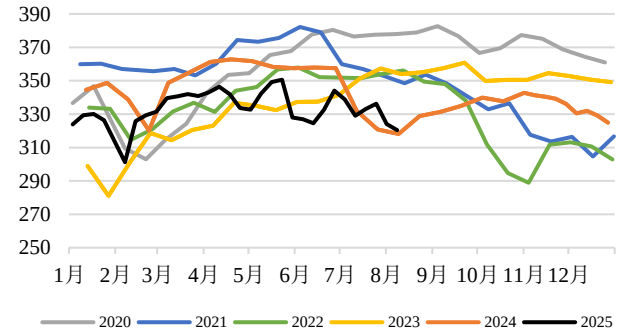
图表：中澳巴三国铁矿山送到港口成本分析



图表：澳洲、巴西七港铁矿库存（万吨）



图表：国内样本矿山铁精粉周度产量（万吨）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

从价格来看，截至 8 月 7 日普氏 62%铁矿石价格指数 101.5 美元/吨，周环比+2.47%。目前青岛港普氏 62%铁矿价格指数在 100 美元/吨以上，意味着中国、澳大利亚、巴西亏损矿山占比仅约为 1~2%。当前矿价有利于国内外矿山利润修复，或提升矿山生产积极性，加速新增项目建设进展，国内进口铁矿潜在供应压力增大。

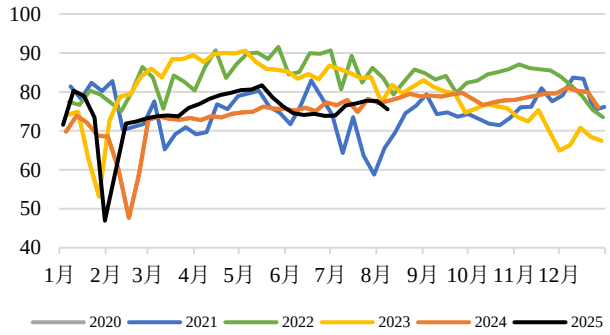
从远期来看，虽然铁矿海外增量项目兑现时间将相对靠后，几内亚西芒杜铁矿预计将于 11 月后投产，但作为全球储量最大、铁矿品质最高的铁矿项目，其南部区块（力拓主导）计划 2025 年交付首批矿石，北部区块（宝武控股 85%）预计 2025 年底投产，合计产能达 1.2

亿吨，初期市场份额预计占全球铁矿总供应量的 5-6%。而在当前“反内卷”政策基调下，下游钢厂存在淘汰部分产能的预期，意味着后续铁矿需求增量有限，届时铁矿库存压力将更加难以消化，而市场或在铁矿期货 01 合约及往后合约中先行反映矿山投产供应增量的预期，后市交易策略需考虑投产节奏。

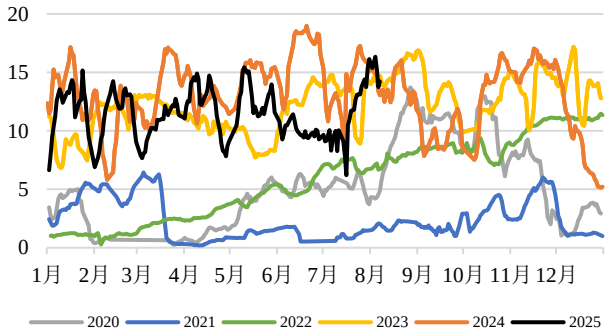
二、煤焦：煤炭去库放缓，涨势有所减弱

1、国内限产有所兑现，而进口蒙煤数量高位运行

图表：样本矿山原煤周度产量（万吨）



图表：进口蒙煤日均通关数量（万吨）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

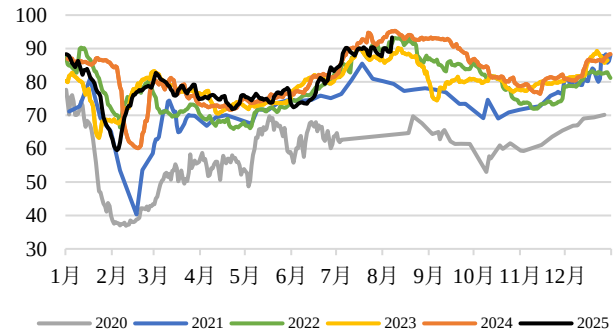
供应因素仍是 7 月以来驱动煤焦行情发展的重要变量，目前“反内卷”限产政策预期已部分兑现，矿山产能核查或仍处于进行阶段，国内高价支撑进口煤炭数量高位运行。

从周度数据来看，本周国内矿山精煤产量 75.5 万吨，环比-2.79%，同比-2.88%。精煤产量与去年相当，矿山利润修复下，产量恢复仍缓慢。受部分煤矿实行“276 工作日”政策影响，国内煤矿产量环比有所下滑，意味着市场对煤矿的“反内卷”预期已部分兑现。

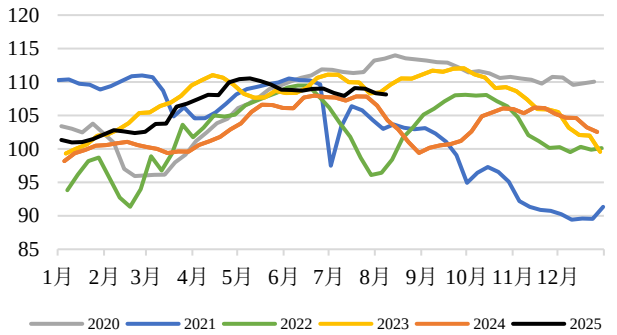
进口方面，进口焦煤日均通关量 13.74975 万吨，环比-10.31%，同比+5.37%，目前蒙煤通关量处于近 5 年同期最高位附近，与当前国内煤焦期货价格高企存在一定关联。

2、火电耗煤需求旺盛，谨防季节性拐点

图表：六大发电集团日均耗煤量（万吨）



图表：国内钢厂日均焦炭消耗量预估（万吨）



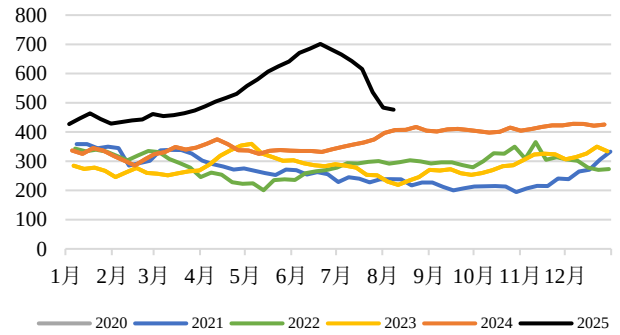
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

焦煤虽区别于其他动力煤、化工煤有其特性，但其本质上是经原煤洗选加工的下游产品，与其他品种煤炭供需与价格存在重要关联。近期煤炭整体需求旺盛，加之价格上涨激发现货投机需求，有效支撑原煤加速去库。

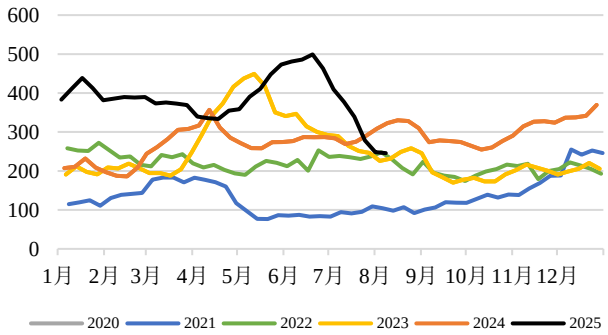
从煤炭整体需求来看，煤焦实际用量（冶金）方面（占比约 16%），下游钢厂对双焦消费平稳，较与去年同期有所增长，焦煤、焦炭现货实际需求处于近 5 年同期中位偏高水平，不过在 8 月中下旬北方环保压力或导致钢厂面临集中限产、停产，将导致焦煤、焦炭在冶炼方面需求阶段性下滑。此外，煤炭下游主要分支电煤方面（占比约 60%），由于当前火力发电耗煤量处于季节性旺季，六大发电集团耗煤量正处于近 5 年同期高位运行，动力煤需求上升，对煤炭库存消化速度有所加快，但仍需关注 8 月中下旬接近火电耗煤需求拐点，对煤炭库存整体消化速度将季节性放缓。

3、煤炭去库速度放缓，价格涨势趋缓

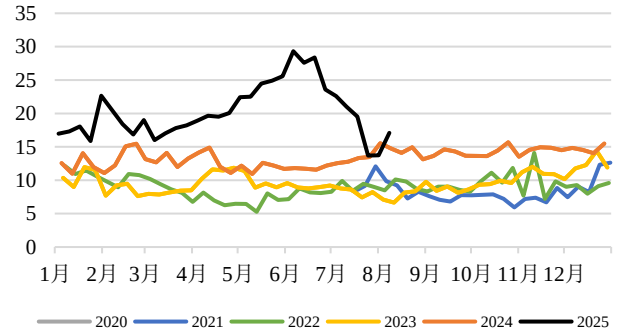
图表：全国样本矿山原煤库存（万吨）



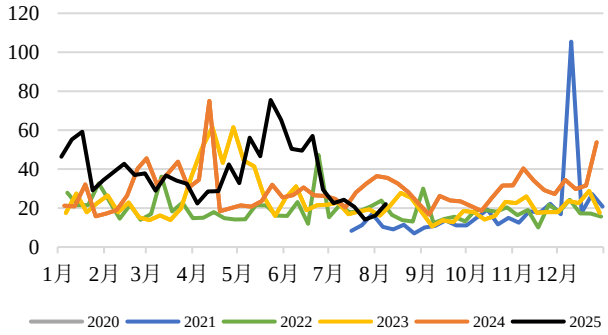
图表：全国样本矿山精煤库存（万吨）



图表：样本矿山原煤库存天数（天）



图表：样本矿山原煤库存天数（天）



来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

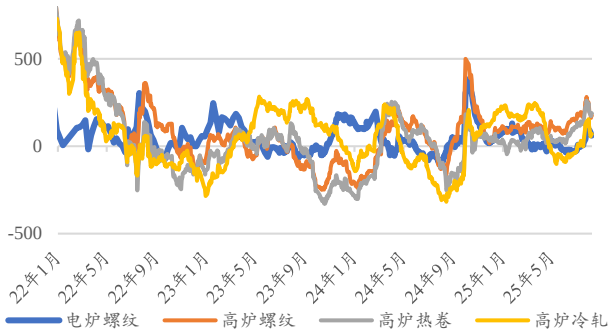
从库存数据来看，本周样本矿山原煤库存 476.52 万吨，环比-1.40%，同比+17.20%；矿山精煤库存 245.66 万吨，环比-1.05%，同比-23.85%。本周库存下降速度有所放缓，且原煤库存天数有所回升，表明煤炭市场整体需求在经历了最近一个月“反内卷”政策预期的炒作后开始有所降温，焦煤期货价格涨势在本周三晚上有所放缓。

在 8 月中旬前，因加速去库+“反内卷”政策预期共振，支撑煤焦价格走强，但我们认为后续仍需警惕 8 月中下旬后煤炭需求拐点，与压力政策端（如煤矿限产、停产等）执行力度不及预期。

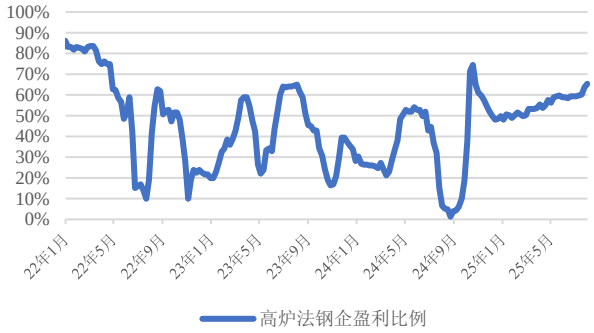
三、钢材：近期限产预期仍存，低库存支撑盘面价格

1、钢厂利润尚可，但存在限产因素

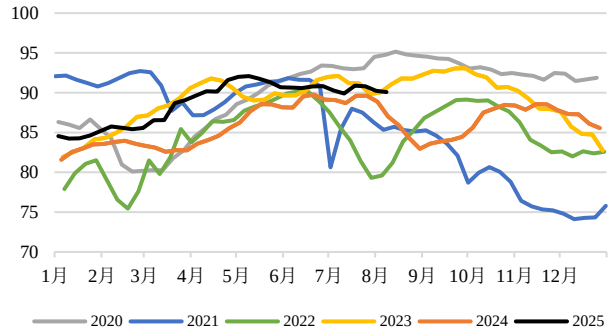
图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）



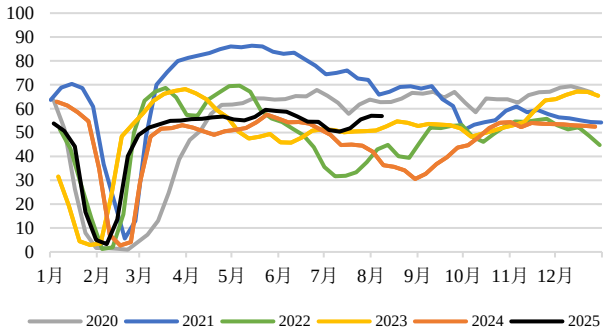
图表：高炉法样本钢厂盈利占比



图表：国内高炉法钢厂产能利用率



图表：国内电炉法钢厂产能利用率



来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

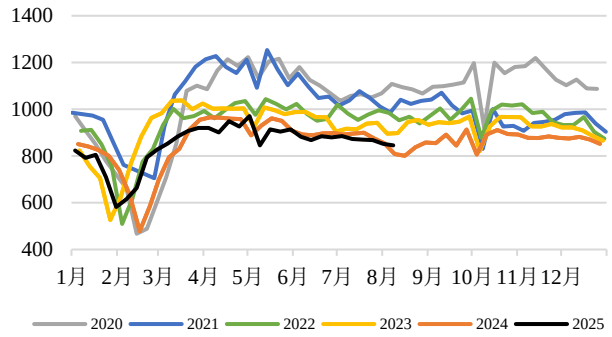
近期供应因素同样也是 7 月以来驱动钢材行情发展的重要变量，由于焦煤价格在“反内卷”预期炒作下大幅上涨，在“煤矿限产→焦煤供应缺口→焦炭成本抬升→钢材被动提价”价格联动的逻辑层层传导下，螺纹钢、热轧卷板期货价格近期也出现了显著上涨。

钢厂利润尚可，支撑高炉铁水产量。从利润来看，近期高炉钢厂（占钢材供应 90%）盈利状况继续改善，盈利企业数量占比约 65%，理论上有利于钢厂维持高开工并增产，不过近期钢厂并未明显增产，而且 8 月中下旬钢厂开工率仍存阶段性下行的可能。

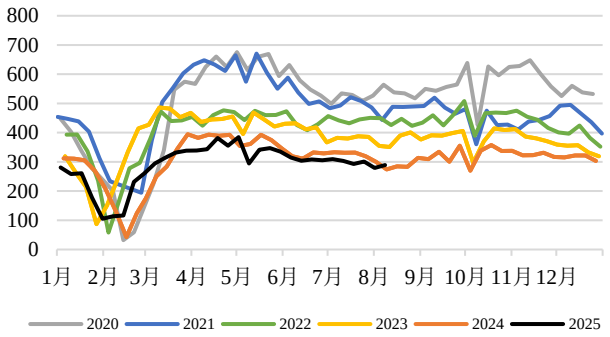
8 月下旬钢厂开工率或因环保因素阶段下行。因临近 9 月初阅兵庆典，北方地区对工厂的环保安监力度或将加大，届时若周边钢厂出现短期集中限产、停产，将相应减少对炉料需求量与成品钢材供给量。

2、建材拖累，现货需求整体弱稳运行

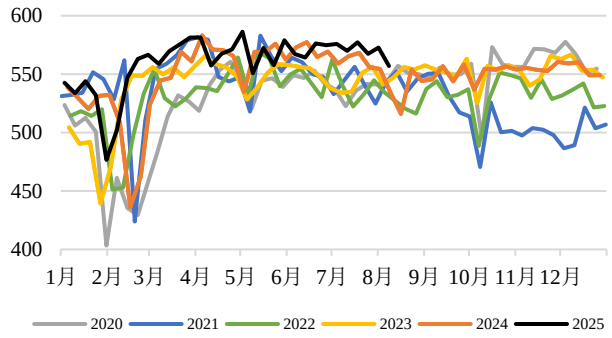
图表：五大成品钢材周度表观消费量（万吨）



图表：建筑钢材周度表观消费量（万吨）



图表：钢板材周度表观消费量（万吨）



来源：广金期货研究中心，钢联数据

从表观消费数据来看，钢材整体消费环比小幅回落，仍主要受建材拖累，本周五大品种钢材消费量 845.74 万吨，环比-0.74%，同比+4.63%，处于近 5 年同期低位水平。

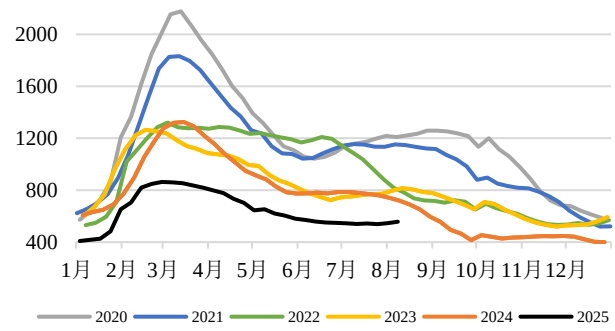
建材消费（螺纹钢、线材）表现偏弱，主要受近期高温、降雨天气增多的影响，及目前建筑项目资金到位率一般，建筑施工进展缓慢导致及建材消费量仍然偏低，本周建筑钢材消费量 288.78 万吨，环比

+3.39%，同比+5.39%。目前地方财政受土地出让金收入降低的制约，地方对新增项目资金配套能力相对有限，因此虽然一季度新开工项目总计投资额同比明显增长，但项目资金落实到位情况不佳。截至 7 月 29 日，样本建筑工地资金到位率为 58.70%，相比去年同期低 2 个百分点。在建筑项目资金到位不足拖累下，施工进展放缓，建筑钢材消费量同比下滑。

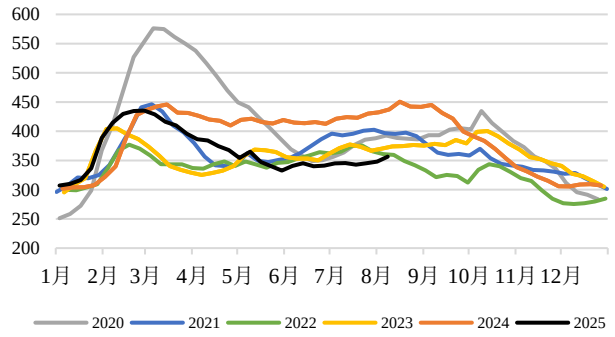
钢板材（热轧卷板、冷轧卷板、中厚板）消费量较上周有所增长钢板材消费量 556.96 万吨，环比-2.75%，同比+4.24%，处于近 5 年同期高位水平运行。目前出口仍具有一定优势，国内以旧换新国补政策延续，对钢板材制品相关下游消费有一定支撑。

3、显性库存低位，或强化市场对潜在供需矛盾担忧

图表：国内螺纹钢厂内+社会库存（万吨）



图表：国内热轧卷板厂内+社会库存（万吨）



来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

中钢协企业粗钢库存处于近 5 年同期高位，而由于钢厂主动调整了各品种钢材排产比例，缩减了上市钢材品种螺纹钢、热轧卷板的产量。目前螺纹钢、热轧卷板显性库存（场内库存+社会库存）处于近 5 年同期最低水平，强化了市场对潜在的供需矛盾担忧，或短期内助长市场投机需求，预计 8 月钢价整体上将偏强运行，阶段下行空间不大。

四、后市展望：供需阶段拐点临近，板块走势或震荡

近期黑色板块或迎来关键供需拐点，板块价格单边波动幅度或减小，并将呈现震荡走势：

铁矿方面，8 月中旬前去库加快。海外季末发运冲量结束，进口铁矿到港量见顶回落，若当前铁水产量继续维持，8 月中旬前港口铁矿或加速去库并支撑铁矿价格，但 8 月中下旬后进口铁矿供应压力将有所加大，铁矿去库速度将放缓，价格难有大涨，建议卖出虚值看涨期权以赚取时间价值收益。此外，需警惕市场提前开始交易铁矿供给过剩预期，可逐步逢高介入卖出期货套保，或买入平值看跌期权进行套保对冲价格下跌风险。

煤焦方面，由于煤炭主产区严控矿山超产情况助长市场投机情绪，且火电用煤需求处于旺季推动煤炭去库加速，支撑煤价及双焦价格偏强。不过 7 月底重要会议强调“依法依规治理企业无序竞争”，删去针对“低价”二字表述并一度引发市场炒作降温，央行等七部门印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》提到“加快重要矿产增储上产”，因此需警惕后续矿山限产政策不及预期，以及 8 月中下旬火电用煤需求拐点，或对煤焦价格形成潜在利空，短期建议观望为主。

钢材方面，政策性限产预期仍存。临近 9 月阅兵庆典，北方地区（尤其是唐山等地）环保与安监政策预计将趋严，若导致相关区域钢厂集中限产、停产，将制约 8 月份成品钢材供应。目前螺纹钢、热轧卷板显性库存（场内库存+社会库存）处于近 5 年同期最低水平，强化了市场对潜在的供需矛盾担忧，可能短期内助长市场投机需求，预

计 8 月钢价或偏强运行，下行空间不大，可卖出虚值看跌期权赚取权利金收益，或少量持有买入平值/实值看涨期权应对涨价风险。

关注关键变量：8 月中下旬进口铁矿增量；煤矿限产、减产力度；钢厂限产政策执行力度。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍

郑航 黑色金属研究员

华南理工大学工学、经济学双学位。从事 6 年以上分析商品研究工作，现主要关注黑色金属相关品种。注重宏观分析与产业链基本面驱动分析相结合，致力于深入发掘黑色系商品期货与衍生品保值交易及套利交易机会。

更多期货资讯请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我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。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772 号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<table>
<tr><td colspan="2">• 【子公司】广州金控物产有限公司
地址：广东省广州市天河区临江大道 1 号寺右万科中心 901
电话：020-88527737</td></tr>
<tr><td>• 北京分公司
地址：北京市丰台区广安路 9 号国投财富广场 2 号楼 1403、1404 室
电话：010-63358907</td><td>• 上海分公司
地址:上海市虹口区吴淞路 218 号宝矿国际大厦 2903C
电话：021-60759585</td></tr>
<tr><td>• 广州营业部
地址：广州市天河区临江大道 1 号之一 904 室
电话：020-38298555/020-38298522</td><td>• 深圳分公司
地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 1905 室
电话：0755-23615564</td></tr>
<tr><td>• 重庆分公司
地址：重庆市渝北区新南路 439 号中国华融现代广场 2 幢 5 层 4-1
电话：023-67380843</td><td>• 佛山营业部
地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路 8 号 17 层 20 号至 17 层 22 号
电话：0757-85501856/0757-85501815</td></tr>
<tr><td>• 杭州分公司
地址:浙江省杭州市滨江区浦沿街道江南大道 4760 号 A 楼 1002 室
电话：0571-87791385</td><td>• 嘉兴分公司
地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路 147-149 号 2 楼
电话：0573-87216718</td></tr>
<tr><td>• 河北分公司
地址：河北省石家庄市长安区中山东路 508 号东胜广场三单元 1406 室
电话：0311-83075314</td><td>• 唐山营业部
地址：河北省唐山市路北区金融中心 3 号楼 1607、1608 号
电话：0315-5266603</td></tr>
<tr><td>• 厦门营业部
地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东港北路 29 号港航大厦 2503-6 单元
电话：0592-5669586</td><td>• 福州营业部
地址:福建省福州市晋安区福飞北路 175 号 6 层 6D 单元
电话：0591-87800021</td></tr>
<tr><td>• 大连营业部
地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2311 室
电话：0411-84806645</td><td>• 太原营业部
地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路 1 号 4 幢 11 层 1123-1124 号
电话：0351-7876105</td></tr>
<tr><td>• 龙岩营业部
地址:福建省龙岩市新罗区龙岩大道中 688 号 1 幢 703 室
电话：0597-2566256</td><td>• 淮北营业部
地址：安徽省淮北市相山区惠苑路 77 号中央花城（南区）2 幢 103 号商铺
电话：0561-3318880</td></tr>
<tr><td>• 济南分公司
地址:山东省济南市市中区七贤街道二环南路 6636 号中海广场 1604B
电话：</td><td>• 河南分公司
地址：河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路 80 号绿地之窗 B 座云峰座 3117
电话：0371-55687378</td></tr>
</table>