

2025年8月22日

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

黑色：限产晚于预期，价格整体回调

核心观点

因铁矿、煤炭临近供需拐点由强转弱，而钢材终端需求不足，黑色系商品本周库存均呈现环比上升，价格承压回落。铁矿方面，本周铁矿 01 合约价格震荡回来至 770 元/吨，或因本周港口库存累库，8 月中下旬供应压力增大且需求走弱导致价格承压。煤焦方面，价格在限产政策预期降温后继续呈现回调。钢材则因北方钢厂限产晚于预期，价格亦震荡走弱。综合来看，随着市场炒作情绪降温，黑色系价格有所回落，但煤焦、钢材价格短期下行空间或有限：

铁矿方面，8 月中下旬铁矿开始阶段性供增需减，铁矿去库速度将放缓，港口存货压力将有所加大，且面临西芒杜铁矿项目投产预期，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年底铁矿供给过剩预期，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，本周随着煤炭供应环比回升，火电耗煤需求临近季节性拐点，后续将有所走弱导致煤炭整体库存消化放缓，周内矿山原煤库存有所增加，市场投机情绪降温导致价格走弱。但“反内卷”矿山限产政策预期仍未完全消退，短期多空交织，建议谨慎观望为主。

钢材方面，政策性限产不及预期。临近 9 月阅兵庆典，但近日北方地区空气质量处于优等水平，8 月 21 日数据显示钢材产量继续环比上升，表面北方地区钢厂并未出现政策性集中限产、停产，在目前 65%高炉钢厂处于盈利的状况下，成品钢材供应高位运行的可能性较大，由于目前处于钢材需求淡季，螺纹钢、热轧卷板显性库存最近 4 周持续累库，上行驱动减弱。钢材显性库存仍处于近 5 年同期最低位，在限产预期未完全被证伪前，预计未来 1-2 周下行空间不大，建议继续持有卖出虚值看跌期权价差策略。

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。

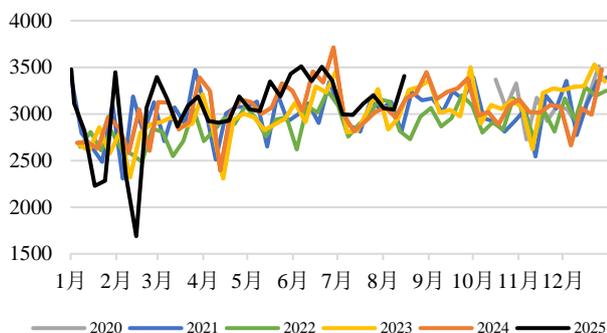
目录

一、铁矿石：进口量将回升，港口累库或压制价格	3
1、海外铁矿发运回升，8月下旬进口供应将增多	3
2、铁矿消费高位运行，但8月下旬或阶段下行	4
3、矿山盈利激发增产，港口累库导致价格承压	5
二、煤焦：煤耗旺季接近尾声，“反内卷”预期降温	7
1、国内矿山复产，进口供应高位运行	7
2、火电耗煤旺季接近尾声，谨防煤炭需求拐点	8
3、煤炭去库速度放缓，价格涨势趋缓	9
三、钢材：短期限产预期仍存，低库存支撑价格运行	10
1、钢厂利润尚可，8月下旬环保限产低于预期	10
2、建材拖累，现货需求整体弱稳运行	11
3、显性库存持续增加，钢价上行驱动减弱	12
四、后市展望：炉料面临供需拐点，关注限产动态	13
分析师介绍	15
免责声明	16

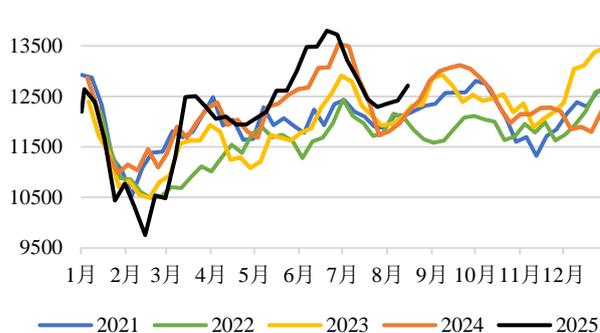
一、铁矿石：进口量将回升，港口累库或压制价格

1、海外铁矿发运回升，8月下旬进口供应将增多

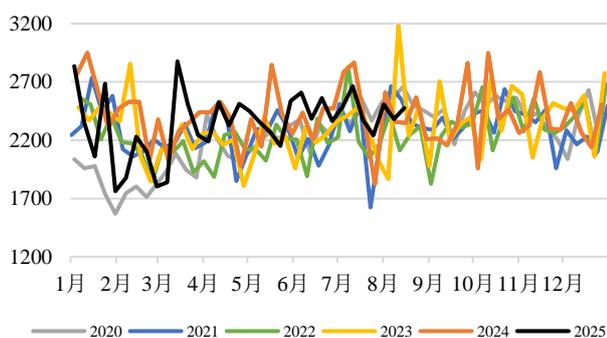
图表：全球铁矿石周度发货量（万吨）



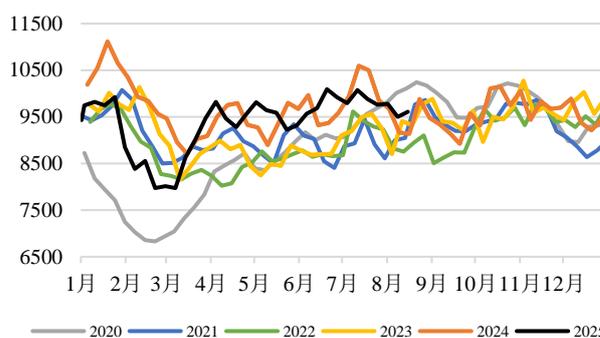
图表：全球铁矿石近四周发货量（万吨）



图表：国内 45 座港口铁矿周度到港量（万吨）



图表：45 座港口近四周进口铁矿到港量（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。

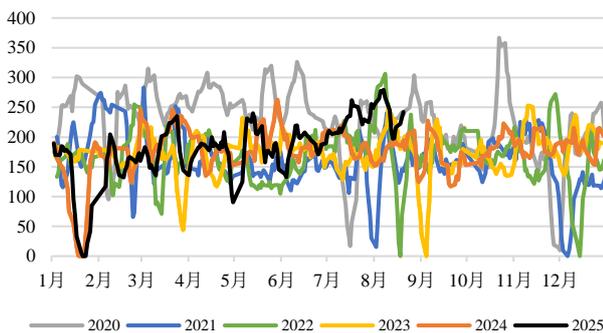
从全球铁矿石主要港口发货数据来看，截至上周五，全球主要港口铁矿石发货量 3406.6 万吨，环比+11.81%，同比+7.60%；近四周发货量总计 12716 万吨，环比+2.40%，同比+4.07%。从季节性来看，近期全球铁矿发运量将逐步回升。

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 2476.6 万吨，环比+3.98%，同比+5.49%；近四周到港量总计 9606.8 万

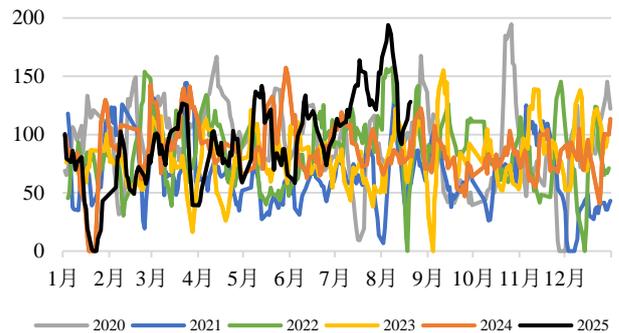
吨，环比+1.11%，同比+5.16%。考虑到铁矿从澳洲、巴西发运到中国到港卸货约滞后 2-4 周，预计 8 月下旬我国进口铁矿石到港量将逐渐回升，供应压力逐渐增大。

2、铁矿消费高位运行，但 8 月下旬或阶段下行

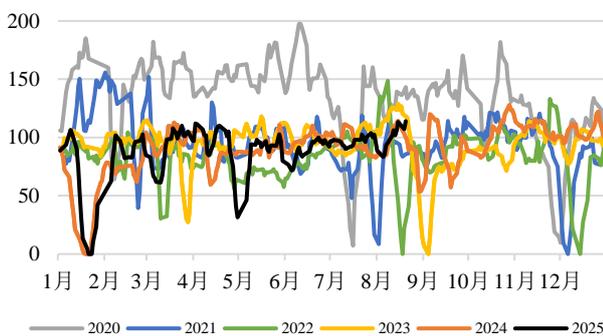
图表：主流港口铁矿石成交情况（万吨）



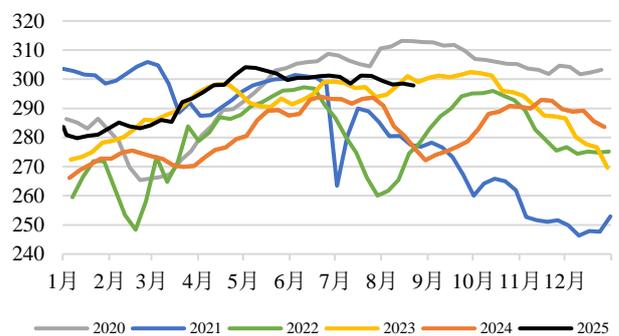
图表：贸易商铁矿远期日均成交量（万吨）



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

铁矿需求来看，目前铁水产量短期持稳，但需警惕后续回落风险。

贸易商成交方面，国内主港铁矿周度总贸易成交量 1210.9 万吨，环比+22.96%，同比+35.57%。因北方地区钢厂限产仍未落地，市场成交量超预期表现较好。

从钢厂实际需求来看，本周国内 247 家高炉产能利用率表现平稳，目前仍处于近 5 年同期高位，对应进口铁矿日均消耗量 297.84 万吨，

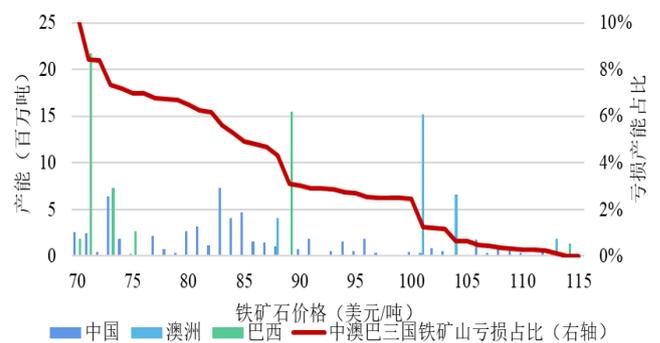
环比-0.23%，同比+7.88%。近期铁矿消费仍然较好支撑港口库存去化，但临近9月初阅兵庆典北方地区环保安监政策加码预期仍存，若8月底相关区域（尤其是唐山等地）钢厂集中限产、停产，将导致进口铁矿石需求相应减少。

3、矿山盈利激发增产，港口累库导致价格承压

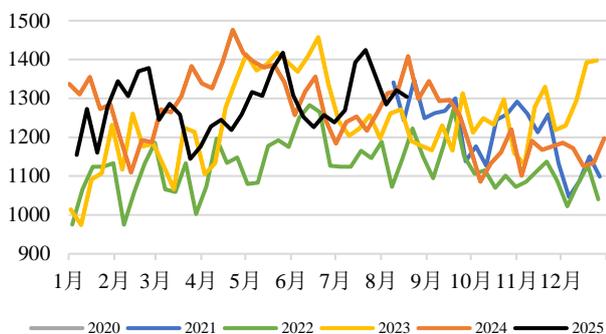
图表：2024年青岛港普氏62%铁矿石价格指数（美元/吨）



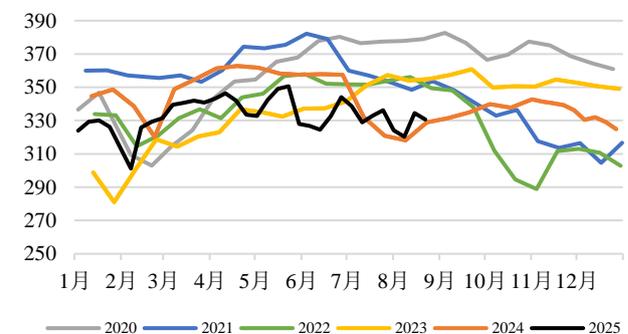
图表：中澳巴三国铁矿山送到港口成本分析



图表：澳洲、巴西七港铁矿库存（万吨）



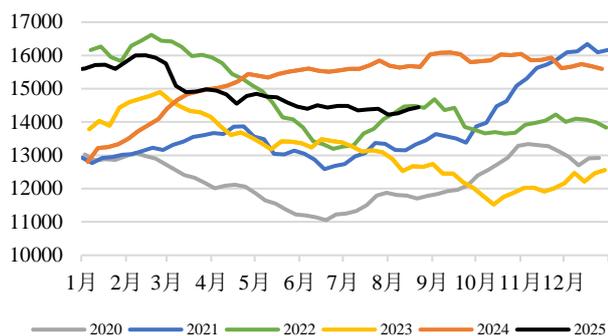
图表：国内样本矿山铁精粉周度产量（万吨）



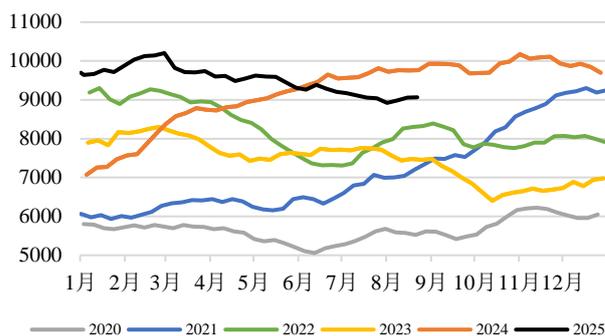
来源：广金期货研究中心，钢联数据

从价格来看，截至8月21日普氏62%铁矿石价格指数100.8美元/吨，环比-0.98%。目前该价格指数仍在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%。当前较高矿价有利于国内外矿山利润修复，或提升矿山生产积极性，加速海外发运节奏与新增矿山项目建设进展，国内进口铁矿潜在供应压力增大。

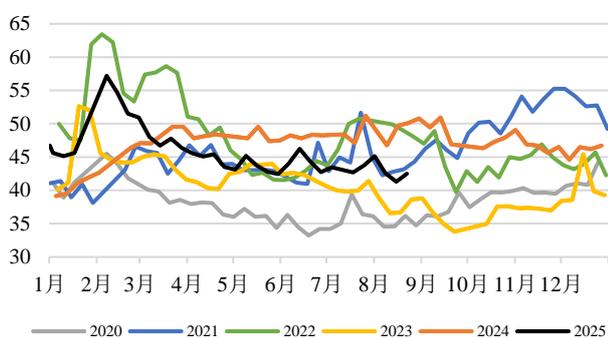
图表：全国 45 港进口铁矿石库存（万吨）



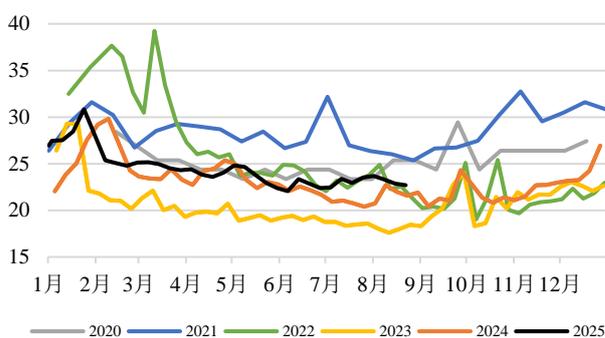
图表：45 港可贸易铁矿石数量（万吨）



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

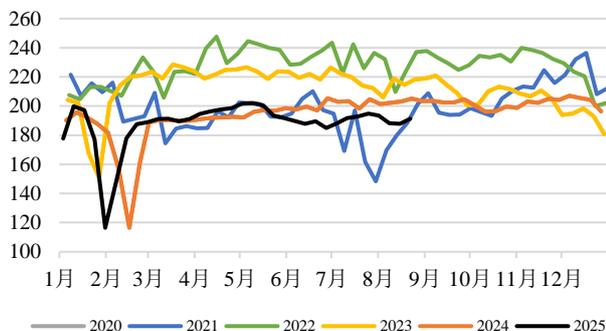
从港口库存数据来看，45 座港口进口铁矿库存 13856.4 万吨，环比+0.36%，同比-7.62%。自 8 月初以来，港口市场铁矿库存见底回升，表面短期供过于求，对铁矿石价格产生压制。

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，其初期合计产能达 6000 万吨，市场份额或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。

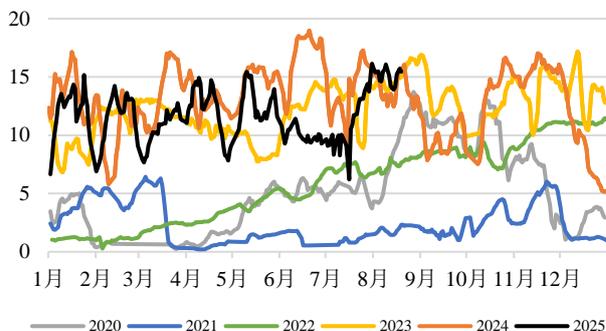
二、煤焦：煤耗旺季接近尾声，“反内卷”预期降温

1、国内矿山复产，进口供应高位运行

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

焦煤本质上是经原煤洗选加工的下游产品，在供需与价格方面与其他品种煤炭存在重要关联。7月以来，供给预期变化是驱动煤焦行情发展的主要脉络，一方面，因部分煤矿实行“276 工作日”、严查超产等政策影响，国内7月原煤产量同比下滑3.8%，意味着市场对煤矿的“反内卷”预期已部分兑现。另一方面，后续限产力度存疑，《经济日报》刊文指出“反内卷政策旨在治理部分行业的低价无序竞争，而非推动物价普遍上涨”，意图纠偏市场预期。

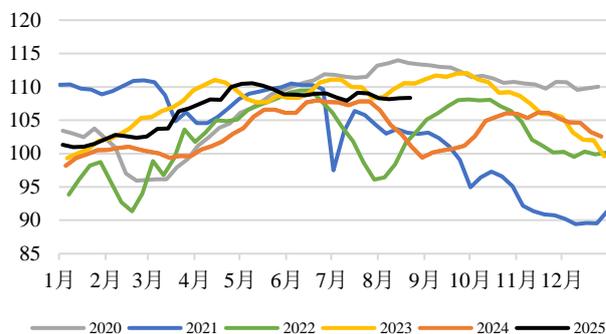
从周度数据来看，进口方面，蒙煤日均通关量15.45万吨，环比+8.61%，同比-2.18%，目前蒙煤通关量处于近5年同期最高位附近，国内高价支撑进口煤炭数量高位运行，不过进口增量仍不足以弥补国内煤矿产量的减量。国产方面，本周矿山原煤产量191.22万吨，同比-6.73%，但环比+1.76%，表明国内“反内卷”限产政策并未加码，随着煤炭供应环比回升，市场预期开始逐渐降温。

2、火电耗煤旺季接近尾声，谨防煤炭需求拐点

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）

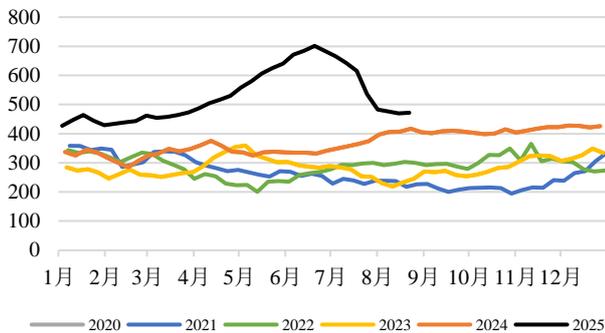


来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

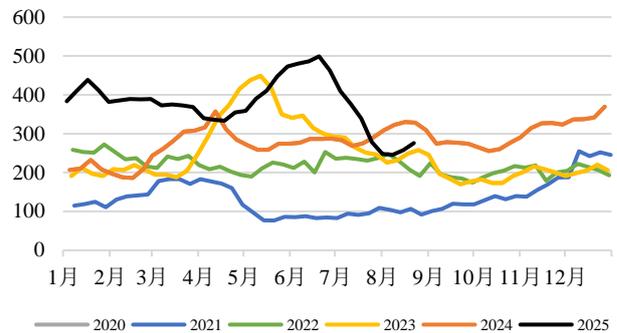
从煤炭整体需求来看，煤焦实际用量(冶金)方面(占比约16%)，下游钢厂对双焦消费平稳，较与去年同期有所增长，焦煤、焦炭现货实际需求处于近5年同期中位偏高水平，不过在8月中下旬北方环保压力或导致钢厂面临集中限产、停产，将导致焦煤、焦炭在冶炼方面需求阶段性下滑。此外，煤炭下游主要分支电煤方面(占比约60%)，目前六大发电集团耗煤量在近5年同期高位支撑煤炭去库，但火力发电耗煤量临近季节性旺季尾声，8月下旬后用电量下降将导致火电用煤需求量下滑，意味着煤炭市场需求随之由旺转淡，对煤炭库存整体消化速度将季节性放缓。

3、煤炭去库速度放缓，价格涨势趋缓

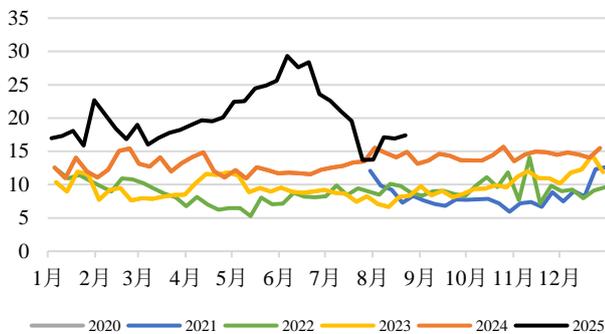
图表：全国样本矿山原煤库存（万吨）



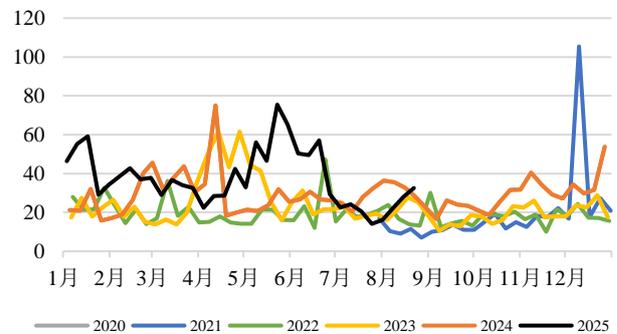
图表：全国样本矿山精煤库存（万吨）



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

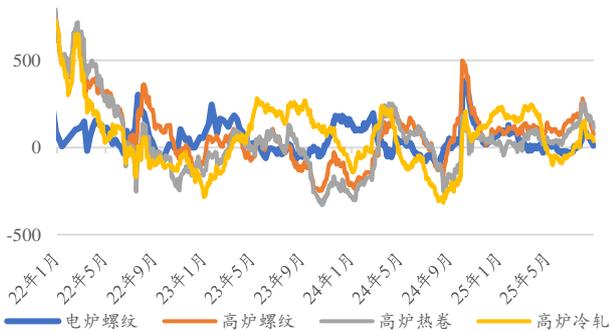
从库存数据来看，本周样本矿山原煤库存 471.61 万吨，环比 +0.31%，同比+13.11%；矿山精煤库存 275.64 万吨，环比+6.97%，同比-16.01%。原煤库存与库存天数均有所回升，印证了煤炭市场整体需求在经历了“反内卷”政策预期的炒作后有所降温。

建议仍需关注产业政策（如煤矿限产、停产等）执行力度，警惕 8 月中下旬后煤炭需求拐点。

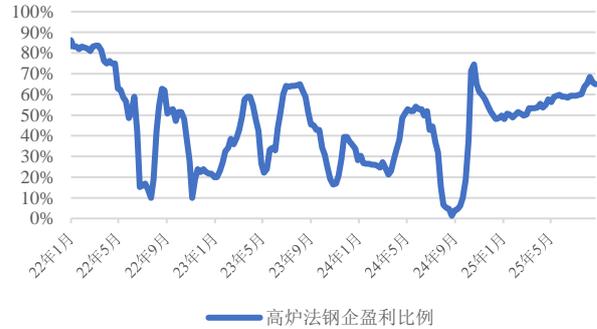
三、钢材：短期限产预期仍存，低库存支撑价格运行

1、钢厂利润尚可，8月下旬环保限产低于预期

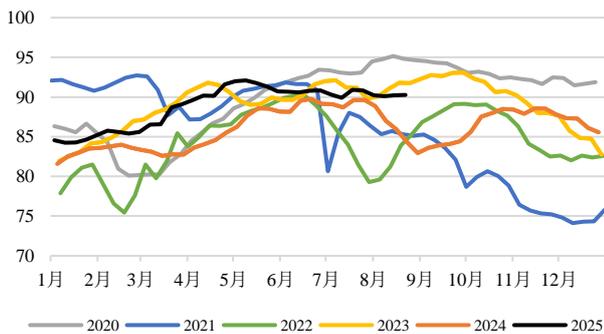
图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）



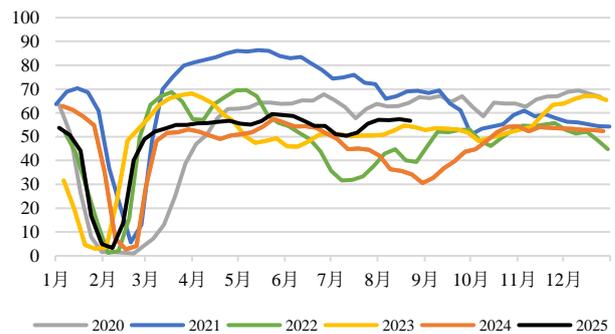
图表：高炉法样本钢厂盈利占比



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



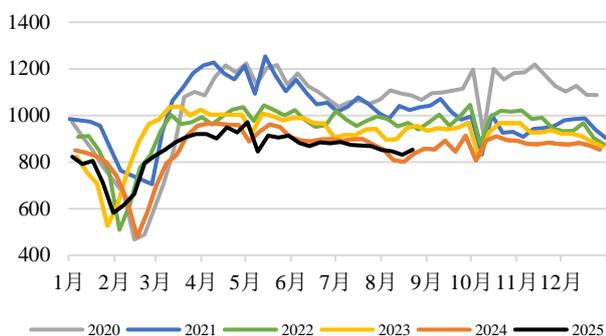
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

此前我们曾分析，8月下旬钢厂开工率或因环保因素阶段下行。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。不过截止8月22日，装置变动情况仍未证实相关市场预期，样本高炉法钢厂产能利用率仍在90.25%高位运行。

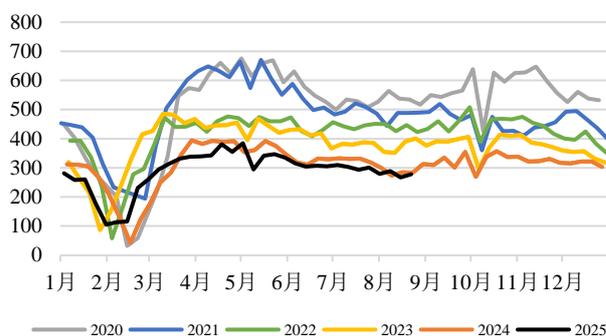
钢厂利润尚可，支撑高炉铁水产量。从利润来看，近期高炉钢厂（占钢材供应90%）盈利企业数量占比约65%，若无政策性限产扰动，理论上有利于钢厂维持高开工并增产，加大钢材供应压力。

2、建材拖累，现货需求整体弱稳运行

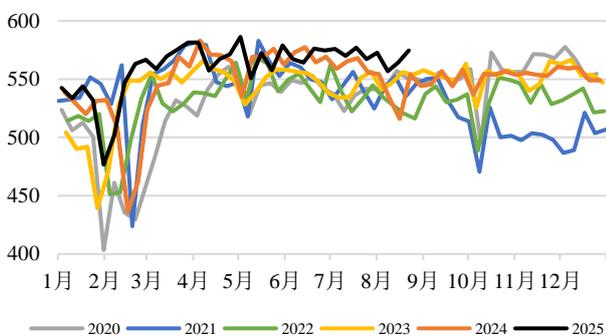
图表：五大成品钢材周度表观消费量（万吨）



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

从本周表观消费数据来看，钢材整体消费环比小幅回落，仍主要受建材拖累，五大品种钢材消费量 852.99 万吨，环比+2.64%，同比+1.90%，处于近 5 年同期低位水平。

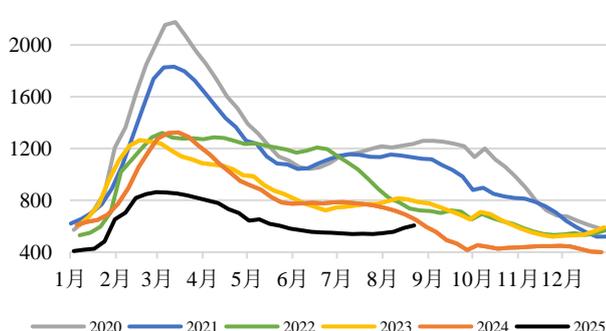
建材消费（螺纹钢、线材）表现偏弱，虽然国内大部分地区天气逐渐好转，有利于建筑项目施工，但目前建筑项目资金到位率一般，建筑施工进展缓慢导致及建材消费量仍然偏低，本周建筑钢材消费量 278.26 万吨，环比+4.26%，同比-1.70%。目前地方财政受土地出让金收入降低的制约，地方对新增项目资金配套能力相对有限，因此虽然一季度新开工项目总计投资额同比明显增长，但项目资金落实到位情

况不佳。截至8月19日，样本建筑工地资金到位率为58.79%，相比去年同期低近2个百分点。在建筑项目资金到位不足拖累下，施工进度放缓，建筑钢材消费量同比下滑。

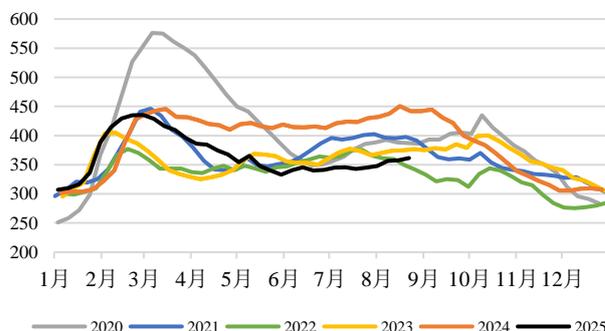
钢板材（热轧卷板、冷轧卷板、中厚板）消费量较上周有所增长，钢板材消费量574.73万吨，环比+1.88%，同比+3.74%，处于近5年同期高位水平运行。目前出口仍具有一定优势，国内以旧换新国补政策延续，对钢板材制品相关下游消费有一定支撑。但统计局数据显示1-7月国内粗钢产量累计同比减少4.0%，表明钢材总需求下降，钢板材需求增量不足以弥补建筑钢材需求减量。

3、显性库存持续增加，钢价上行驱动减弱

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。不过由于目前处于钢材需求淡季，螺纹钢、热轧卷板显性库存最近4周持续累库，导致钢价上行驱动减弱。

四、后市展望：炉料面临供需拐点，关注限产动态

综合来看，随着市场炒作情绪降温，黑色系价格有所回落，但煤焦、钢材价格短期下行空间或有限：

铁矿方面，8月中下旬铁矿开始阶段性供增需减，铁矿去库速度将放缓，港口存货压力将有所加大，且面临西芒杜铁矿项目投产预期，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年底铁矿供给过剩预期，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，本周随着煤炭供应环比回升，火电耗煤需求临近季节性拐点，后续将有所走弱导致煤炭整体库存消化放缓，周内矿山原煤库存有所增加，市场投机情绪降温导致价格走弱。但“反内卷”矿山限产政策预期仍未完全消退，短期多空交织，建议谨慎观望为主。

钢材方面，政策性限产不及预期。临近9月阅兵庆典，但近日北方地区空气质量处于优等水平，8月21日数据显示钢材产量继续环比上升，表面北方地区钢厂并未出现政策性集中限产、停产，在目前65%高炉钢厂处于盈利的状况下，成品钢材供应高位运行的可能性较大，由于目前处于钢材需求淡季，螺纹钢、热轧卷板显性库存最近4周持续累库，上行驱动减弱。钢材显性库存仍处于近5年同期最低位，在限产预期未完全被证伪前，预计未来1-2周下行空间不大，建议继续持有卖出虚值看跌期权价差策略。

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

<p>• 【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</p>	
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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：</p>	<p>• 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</p>