

2025年7月31日

钢市回归基本面，价格或阶段性回调

——黑色金属8月月度投资策略

分析师：

刘慧峰

从业资格证号：F3033924
投资咨询证号：Z0013026
电话：021-68751490
邮箱：Liuhf@qh168.com.cn

联系人

武冰心

从业资格证号：F03118003
电话：021-68751490
邮箱：wubx@qh168.com.cn

投资要点：

- **需求关注制造业及出口边际走弱风险：**钢材需求依然主要靠制造业支撑，板材7月份表观消费量同比增长1.88%，建材则下降了8.22%，预计8-9月这一格局仍会持续。但8月之后国内耐用品消费以及出口均存在边际走弱风险，工业企业利润的走弱也会压制制造业投资。同时，价格下跌后，投机性需求的减弱也会进一步加剧钢材需求的阶段性下行。
- **钢厂利润高位，关注8月政策性限产可能：**高利润水平下，钢材主动减产意愿偏低。不过9-10月份国家将举行一系列重要活动，自7月底开始市场传闻北方地区将进行限产和环保管控，参照2015和2019年经验，我们认为阶段性限产的概率比较大。另外，根据前文所述，8-9月份制造业和出口需求将走弱，带动钢材需求重心下移，旺季需求存在不及预期可能。因此未来钢材供应大概率呈现下行格局，铁水日产量可能会回落至235万吨下方。
- **限产预期之下，矿石价格震荡偏弱：**下半年铁矿石供应回升较为确定，主流四大矿山之一的FMG上调了2026财年铁矿石发运目标，且按照四大矿山发运目标预估，7月份发运量依然偏低。需求方面，不论是基于政策还是高炉产能利用率数据，后续铁水产量阶段性下行概率较高，钢厂原料补库进程也有所放缓，港口大概率阶段性累库。
- **结论：**进入8月份之后，上半年重要宏观事件基本落地，下一轮宏观政策密集的阶段可能要等到9月下旬。因此这一阶段钢材市场可能会回归基本面逻辑。8月份依旧属于钢材市场需求淡季，现实需求依旧偏弱，7月最后一周钢材库存已经开始累积。同时，制造业和出口亦有边际走弱风险。供应方面，高利润之下，钢厂减产积极性不高。但考虑9-10月国内将有一系列重要活动，北方阶段性限产概率较高，加之产能利用率高位，供应或有阶段性下行可能。一旦这一预期兑现，原料价格下跌，则可能会形成产业链阶段性负反馈的可能。
- **操作建议：**钢材、铁矿或均面临阶段性回调，螺纹2601合约关注3150-3200附近支撑，热卷2601关注3250-3300附近支撑；铁矿2601关注710-730附近支撑。
- **风险因素：**淡季钢材需求超预期，宏观政策持续加码

目录

1. 7 月份黑色板块走势回顾	3
2. 需求：关注制造业和出口边际走弱风险	3
3. 钢厂利润维持高位，关注 8 月政策性限产可能	5
4. 铁矿石：限产预期之下，矿价或震荡偏弱	7
5. 结论及投资建议	8

图表目录

图 1 螺纹钢期现价差走势	3
图 2 铁矿石期现价差走势	3
图 3 钢材 5 大品种库存季节性走势	4
图 4 钢材 5 大品种表观消费季节性走势	4
图 5 钢材三大主要下游行业投资增速变化	5
图 6 地产主要指标走势变化	5
图 7 粗钢日均产量季节性走势	6
图 8 高生铁日均产量与高炉产能利用率	6
图 9 长流程螺纹钢利润季节性走势	6
图 10 短流程螺纹钢产量季节性走势	6
图 11 高炉日均铁水产量季节性走势	7
图 12 螺纹钢毛利与铁矿石价格走势对比	7
图 13 铁矿石进口利润季节性走势	8
图 14 铁矿石港口库存季节性走势	8

1. 7 月份黑色板块走势回顾

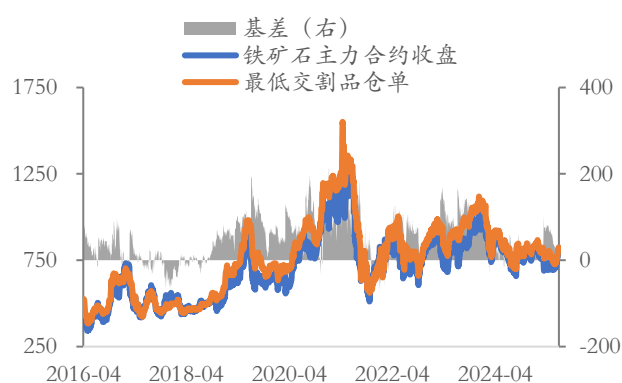
继 6 月触底之后，7 月份黑色板块呈现加速上涨态势。截止到 7 月 24 日，螺纹、热卷主力合约分别收于 3294 元/吨和 3456 元/吨，相比 6 月底分别上涨 297 和 333 元/吨，涨幅分别为 9.91% 和 10.66%。铁矿石主力合约收于 811 元/吨，相比 6 月底上涨 95.5 元/吨，涨幅 13.36%。螺矿比值 4.06，相比 6 月底回落 0.13，但从 7 月下旬开始螺矿比值持续走扩。

图1 螺纹钢期现价差走势



资料来源：东海期货研究所、ifind

图2 铁矿石期现价差走势



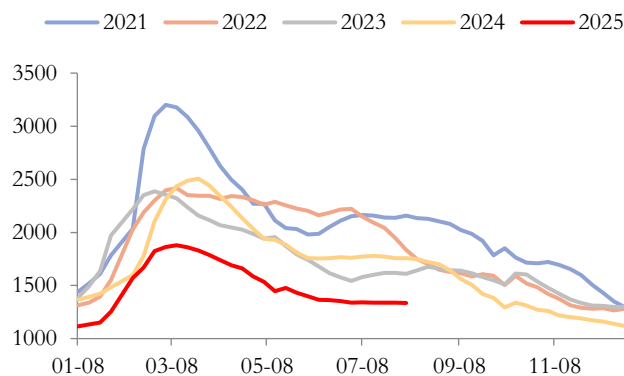
资料来源：东海期货研究所、ifind

7 月份钢材价格的反弹主要是由宏观预期和成本支撑两大因素推动所致。7 月初，中央财经委员会第六次会议强化了市场对于供给侧改革 2.0 的预期，一些城市更新方面的利多消息也对市场情绪形成了提振。同时，因主产区查超产预期的发酵，焦煤价格大幅上涨也从成本端对钢材价格形成支撑。铁矿石价格的上涨，则主要是因为铁水产量以及钢厂利润的高位，叠加港口阶段性去库所致。不过，铁水产量的高位使得其下降的预期一直存在，所以月底铁矿也先于成材和焦煤见顶。

2. 需求：关注制造业和出口边际走弱风险

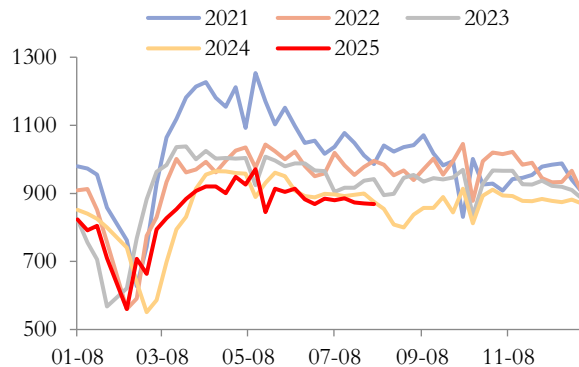
7 月为钢材消费淡季，钢材现实需求继续回落，当月五大品种钢材表观消费量同比下降 1.85%。品种间走势继续分化，板材 7 月份表观消费量同比增长 1.88%，建材则下降了 8.22%，预计 8-9 月这一格局仍会持续。另外，6-7 月份价格的上涨有明显得预期推动特性，故盘面价格明显升水现货。这在一定程度上刺激了投机性需求以及期现正套盘的介入，部分锁定了现货资源。唐山板带材库存、杭州螺纹钢库存在 7 月下半月有不同程度回升，也从侧面验证了投机性需求的回暖。截止到 7 月末，这一正反馈过程仍在持续之中，8 月之后需关注这一过程何时发生逆转。而现实需求方面，制造业和出口是关键变量，我们认为这两项在未来 1-2 月内均有边际走弱风险。具体分析逻辑见下文：

图3 钢材 5 大品种库存季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图4 钢材 5 大品种表观消费季节性走势

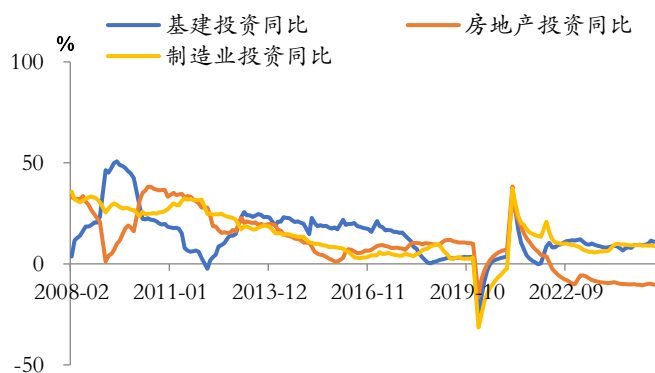


资料来源：东海期货研究所、Mysteel

具体分行业来看，地产投资降幅继续扩大，基建、制造业投资增速延续 5 月的回落趋势，且回落幅度有所扩大。6 月份之后，地产销售降幅在度扩大，当月商品房销售面积从 5 月的 4.6% 降至 6.6%，销售额则从 5 月的 5.9% 降至 12.3%；70 个大中城市新建商品住宅价格指数环比下跌的城市又增加了 3 个。地产投资降幅继续扩大，而新开工，施工和竣工面积则继续延续 5 月的收窄趋势。7 月前 28 天，全国 30 个大中城市商品销售面积日均值为 21.93 万平方米，同比下降 12%，环比 6 月也有明显回落。同时，地产资金来源分项中得定金及预收款和按揭贷款分项占比继续回落 0.6 个百分点，房企资金盈余缺口也有所回落，行业资金状况短期依旧偏紧。部分区域库存压力依然较大，广义商品房库存去化周期在 38 个月左右。地产的止跌回稳有待于政策的进一步加力，鉴于 6 月 13 日国常会对地产表述相比 4.25 政治局会议更加积极。因此，下半年更多的房地产增量政策预计会出台，包括重点城市限购政策进一步放宽，城中村改造，专项债用于土地储备和商品房收储等政策均可能出台等。不过，当下地产政策重心还是以去库存为主，前端新开工继续延续负增长概率较大，对建材消费的拖累也无法改变。

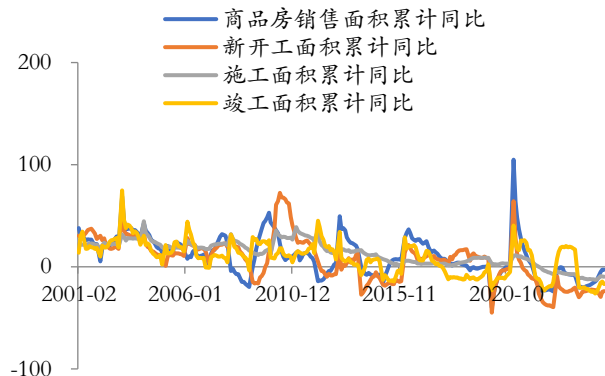
基建方面，今年上半年，国内广义基建投资同比增长 8.9%，增速较 1-5 月回落 1.5 个百分点；其中 6 月份当月基建投资同比增长 5.32%，相比 5 月回落 3.94 个百分点。分项数据看，6 月基建投资的下滑主要是受到电热以及水利和公共设施投资的拖累。二季度基建投资的显著下行，一方面是因为价格因素影响，另一方面，则是因为 6-7 月份持续的高温天气对户外施工产生了显著的影响。当前，财政政策继续靠前发力，上半年地方政府专项债发行额为 2.16 万亿元，占全年地方债发行额度 4.4 万亿的 49.26%，远高于 2024 年同期的 38.29%。同时，随着下半年出口不确定性的加剧，基建投资的拖累作用依然存在，半年度政治局会议大概率会有新的基建支持政策出台。6 月份建筑业 PMI 及其新订单指数环比 5 月分别回升 1.8 和 1.6 个百分点；7 月前四周沥青装置开工率均值为 31.5%，环比 6 月回升 0.32 个百分点；混凝土产能利用也环比回升 0.03 个百分点。这些指标均表明下半年基建投资仍将维持中高速增长，预计增速会维持在 8%-10% 之间。

图5 钢材三大主要下游行业投资增速变化



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图6 地产主要指标走势变化



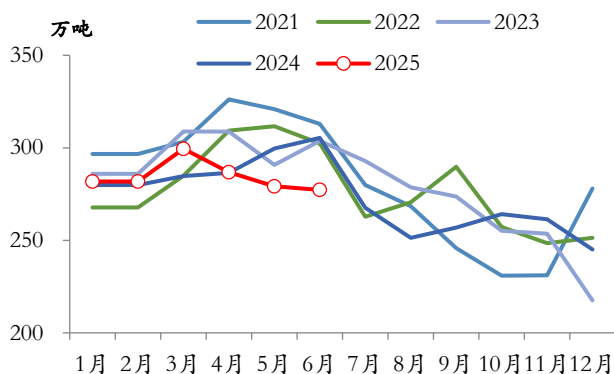
资料来源：东海期货研究所、Mysteel

制造业方面，今年上半年，国内制造业投资同比增长 7.5%，增速较 1-5 月回落 1 个百分点；其中 6 月份当月同比增长 5.06%，增速较 5 月回落 2.7 个百分点。制造业投资增速的放缓，有价格方面的因素，也有出口以及内需放缓的预期所致。“抢出口”因素支撑了一季度以来制造业投资的韧性，但 5 月之后出口增速有所放缓，今年上半年出口总额同比增长 5.9%，增速较 1-5 月回落 0.1 个百分点。作为出口领先指标的韩国出口在 7 月前 20 天同比下降了 2.21%，相比 6 月回落了 6.5 个百分点；宁波集装箱出口货运指数分项中得美西航线指数相比 5 月底高点回落近 70%。目前抢出口已经持续约 2 个季度，若中美贸易谈判将关税继续延后，则抢出口的必要性有所降低。除抢出口因素之外，制造业投资的韧性主要得益于“两新”政策的支撑，不过二季度之后，政策效应已经开始有所减弱，上半年，固定资产投资分项中的设备工器具购置费用同比增长 17.3%，相比 3 月份高点已经回落 1.7 个百分点。根据国家发改委相关数据，家电以旧换新第三批国补资金 690 亿元在 7 月份已经下达，但下半年总金额为 1380 亿元，低于上半年的 1620 亿元，且 8 月份主要家电排产计划依然在下降，若没有新的增量政策，需求未来回落概率较大。同时，今年上半年，工业企业利润增速同比下降 1.8%，累计增速连续第二个月下滑，从历史数据看，工业企业利润一般领先制造业投资 6-8 个月左右。所以，综合来看，后续制造业投资面临一定下行压力。

3. 钢厂利润维持高位，关注 8 月政策性限产可能

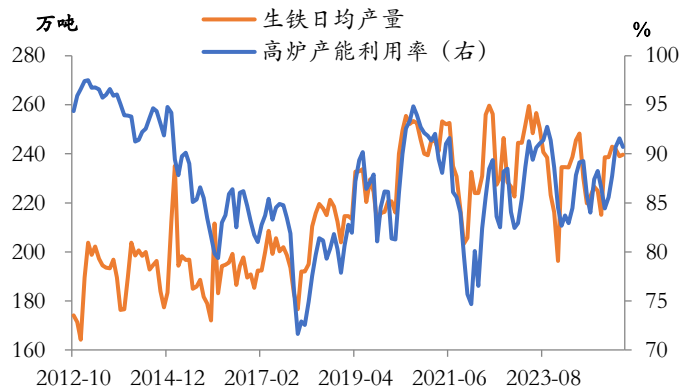
今年上半年，国内粗钢产量为 5.15 亿吨，同比下降 3%或 1592.25 万吨；日均产量延续回落趋势，但降幅相比 5 月份明显收窄，6 月份粗钢日均产量为 277.27 万吨，环比回落 1.92 万吨。上半年粗钢产量的下降依然主要由废钢所贡献，同期生铁产量降幅仅为 0.8%，且 6 月铁钢比数据与 5 月基本持平。另外，因电炉钢持续亏损，二季度产量持续下滑，6 月 Mysteel 口径的短流程螺纹钢产量均值为 24.54 万吨，5 月份则为 27.51 万吨；同期独立电弧炉产能利用率也延续回落趋势。全国 300 家钢厂废钢日均到货量 6 月份也回落了 1.2 万吨，这些均从侧面验证了我们的结论。鉴于 7 月上中旬钢协口径的粗钢日均产量相比 6 月回落 2.6 万吨，因此 7 月整体粗钢日均产量或继续下行。

图7 粗钢日均产量季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

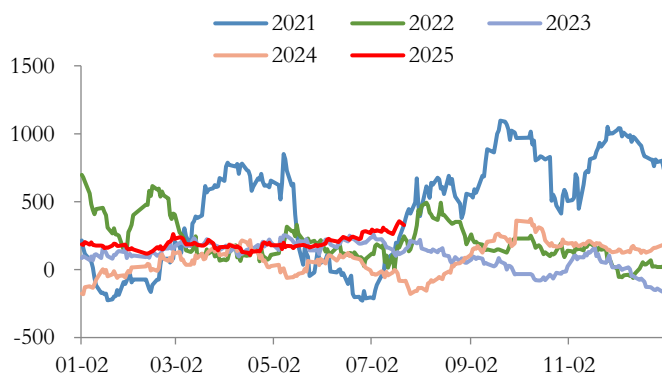
图8 高生铁日均产量与高炉产能利用率



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

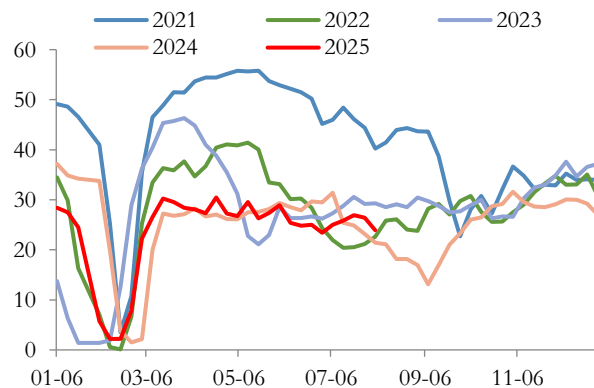
对于未来2-3个月得供应，需求和钢厂利润变化仍是主要因素，但也需要注意8月下旬到9月上旬政策性限产的可能。7月份钢材价格大幅反弹，长流程钢厂利润继续扩张，截止7月末，长流程螺纹钢利润在330元/吨，热卷在228元/吨，全国247家钢厂盈利占比在63.84%，在这一利润水平下，钢材主动减产意愿偏低。不过9-10月份国家将举行一系列重要活动，自7月底开始市场传闻北方地区将进行限产和环保管控，参照2015和2019年经验，我们认为阶段性限产的概率比较大。另外，根据前文所述，8-9月份制造业和出口需求将走弱，带动钢材需求重心下移，旺季需求存在不及预期可能。因此未来钢材供应大概率呈现下行格局，铁水日产量可能会回落至235万吨下方。但同时也要注意，上半年粗钢产量已经下降了1592万吨，下半年减产压力并不大，若钢厂利润一直在高位的话，铁水产量下降的速率可能会比较慢。

图9 长流程螺纹钢利润季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图10 短流程螺纹钢产量季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

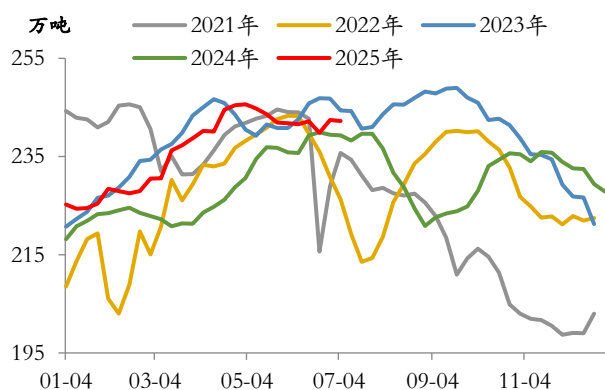
电炉钢减产可能会有所放缓，因5-6月电炉钢企业持续亏损，7月份短流程螺纹钢产量依然呈现下行趋势，截止到7月25日当周，Mysteel口径的短流程螺纹钢产量为23.94万吨，环比前一周回落2.45万吨，为连续第二周回落。但随着7月初钢材价格的大幅反弹，谷电利润开始转正并持续回升，到7月底已经回升至271元/吨，平电利润在月底也开始转正。因此，电炉钢产量8-9月阶段性回升概率较高，电炉钢产能利用率目前已经回升至72.02%，为连续二周回升。同时，7月份，全国300家钢厂废钢日均

到货量环比回升 0.12 万吨，且按季节性数据来看，9 月之后钢厂废钢到货量回升概率较高。

4. 铁矿石：限产预期之下，矿价或震荡偏弱

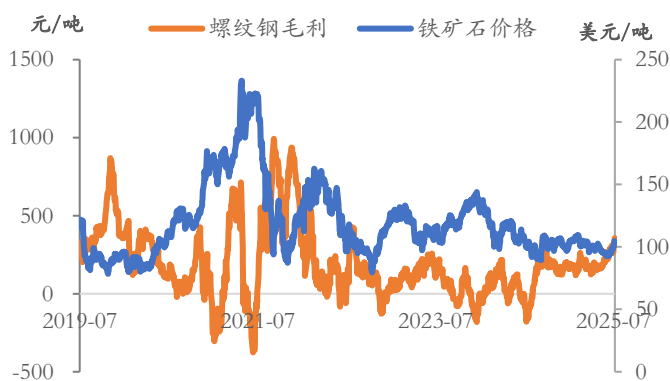
7 月份矿石价格走势分为两个阶段，7 月上中旬因钢厂利润走扩，铁水产量触底回升叠加港口阶段性去库，铁矿石价格跟随黑色板块大幅反弹。下旬之后，铁水产量在度见顶回落，最新一期得数据为 242.23 万吨，环比回落 0.21 万吨。同时，北方地区 8 月下旬到 9 月上旬限产的预期逐渐增强。在此背景下，钢厂对铁矿补库的进程有所放缓，疏港量及钢厂矿石库存指标均见顶回落。供应端，季末冲量过后，7 月上旬发货量及到港量均有明显回落，但下旬之后，发货量开始有所回升，最新一期全球铁矿石发运量为 3200.9 万吨，环比回升 91.8 万吨，为连续第二周回升。港口库存下旬开始也小幅累积。多因素叠加推动了 7 月下旬矿石价格的走弱。

图11 高炉日均铁水产量季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图12 螺纹钢毛利与铁矿石价格走势对比



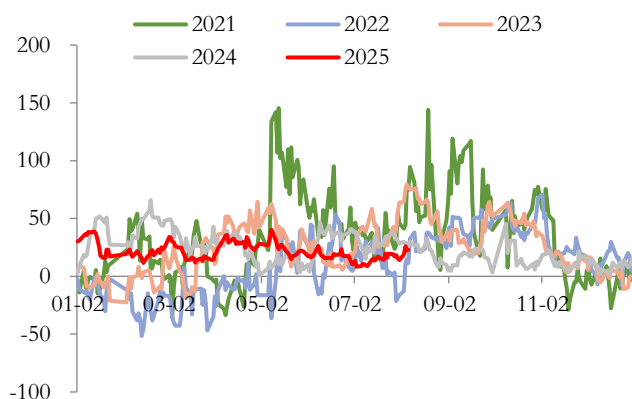
资料来源：东海期货研究所、Mysteel

下半年铁矿石供应相对确定，根据最新数据，2025 年 2 季度，主流四大矿山铁矿石产量为 2.92 亿吨，同比增长 4.28%，一季度则同比下降了 2.31%。另外，以四大矿山全年发运目标中值和上半年发运数据预估，下半年周均发运量要达到 2330.69 万吨才能完成全年发运目标，而整个 7 月份 Mysteel 口径的四大矿山发运量周均值仅为 2088.7 万吨。同时，FMG 还上调了 2026 财年铁矿石发运目标至 1.95-2.05 亿吨。所以，需求端的变化依然是决定铁矿石价格走势的关键。根据前文所述，当下钢厂利润依然处于高位，钢厂自主减产意愿并不强。不过，目前高炉产能利用率已经超过 90%，且按照之前的经验 8 月下旬到 9 月上旬阶段性限产的概率较大，故铁水日产量可能会降至 235 万吨以下。同时，8 月下旬到 9 月将进入钢材需求旺季的验证阶段，我们认为，旺季需求不及预期概率较大，制造业和出口需求均有走弱风险，若这一预期兑现，钢厂利润压缩，铁水产量将会进一步下行。而随着 7 月下旬价格的转弱，钢厂原料补库进程也有所放缓。矿石需求未来 2-3 个月大概率下行，港口或阶段性累库。

海外生铁产量表现也相对平稳，6 月份除中国之外的其他地区生铁日产量回落至 145.74 万吨，为连续两个回落。今年上半年该数据基本在 144-149 万吨之间波动。考虑到当下行业情况以及海外高炉投产进度，下半年大幅增加概率也不高。

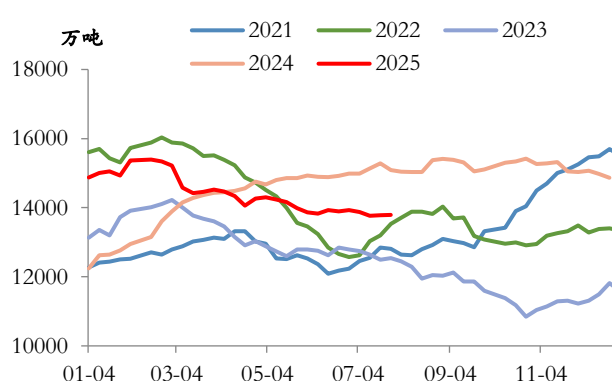
估值角度看，7 月中旬之后铁矿石现货价格在 98-105 美元之间波动，盘面价格在 91-98 美元之间波动，处于近 3 年相对高位水平。相对估值方面，因 7 月份钢材价格大幅反弹，钢厂利润扩张明显，其与铁矿石进口利润得差值从 7 月初的 269 元/吨扩大至 350 元/吨，以历史经验看，相对估值偏低。不过，考虑到钢厂产能利用率处于高位，加之 8-9 月北方可能阶段性限产以及旺季需求不及预期等因素，矿石价格继续向上修复估值概率不高。大概率会以压缩钢厂利润得进行修复。另外需要注意的是，尽管焦煤价格短期在回调，但反内卷政策的持续推荐依然会对焦煤形成中期利多，若四季度之后焦煤价格再次反弹，在钢厂利润相对稳定得情况下，也会对矿石价格上涨形成抑制。所以，综合来看，未来 2-3 个月矿石价格延续弱势概率较高。

图13 铁矿石进口利润季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图14 铁矿石港口库存季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

5. 结论及投资建议

7 月份钢材价格的反弹具有明显的预期推动特点，加之投机性需求的回升和成本端走强三重因素推动所致。进入 8 月份之后，上半年重要宏观事件基本落地，下一轮宏观政策密集的阶段可能要到 9 月下旬。因此这一阶段钢材市场可能会回归基本面逻辑。8 月份依旧属于钢材市场需求淡季，现实需求依旧偏弱，7 月最后一周钢材库存已经开始累积。同时，制造业和出口亦有边际走弱风险。供应方面，高利润之下，钢厂减产积极性不高。但考虑 9-10 月国内将有一系列重要活动，北方阶段性限产概率较高，加之产能利用率高位，供应或有阶段性下行可能。一旦这一预期兑现，原料价格下跌，则可能会形成产业链阶段性负反馈的可能。

7 月下旬铁矿石价格的下跌主要因铁水产量见顶回落和限产预期的增强。下半年铁矿石供应回升较为确定，主流四大矿山之一的 FMG 上调了 2026 财年铁矿石发运目标，且按照四大矿山发运目标预估，7 月份发运量依然偏低。需求方面，不论是基于政策还

是高炉产能利用率数据，后续铁水产量阶段性下行概率较高，钢厂原料补库进程也有所放缓，港口大概率阶段性累库。

操作策略：钢材、铁矿或均面临阶段性回调，螺纹 2601 合约关注 3150-3200 附近支撑，热卷 2601 关注 3250-3300 附近支撑；铁矿 2601 关注 710-730 附近支撑。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市峨山路505号东方纯一大厦10F

联系人：贾利军

电话：021-80128600-8632

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn