

# 淡旺季转换之际，成材行情展望

## 研究院 黑色建材组

### 研究员

王海涛

☎ 010-64405663

✉ wanghaitao@htfc.com

从业资格号: F3057899

投资咨询号: Z0016256

### 邝志鹏

✉ kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号: F3056360

投资咨询号: Z0016171

### 余彩云

✉ yucaiyun@htfc.com

从业资格号: F03096767

投资咨询号: Z0020310

### 刘国梁

✉ liuguoliang@htfc.com

从业资格号: F03108558

投资咨询号: Z0021505

### 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

反内卷带动黑色板卷价格出现较为明显上涨，价格上涨后企业开工率保持在相对高位，黑色板块铁水产量、五大材产量等出现抬升。在终端需求无显著提升，供给的提升使得供需压力逐步显现，价格反弹的持续性面临挑战。后续仍需要重点关注相关行业反内卷落实情况，有实质落实的产业值得期待。

## 核心观点

### ■ 市场分析

**钢铁行业“反内卷”，推动钢铁行业高质量发展。**2025年初国家政策层面明确钢铁行业反内卷，持续实施粗钢产量调控,推动钢铁产业减量重组。行业协会鼓励企业通过技术创新和产品差异化摆脱同质化低价竞争，最终推动钢铁行业的高质量发展。

**反内卷情绪提振，成材价格上涨。**“反内卷”提振市场情绪，叠加黑色板块基本面相对健康，焦煤在6月份安全环保检查，供给出现减量，焦煤出现较为明显上涨，带动黑色板块螺纹钢、热卷等品种上涨。

**企业利润改善，产量维持相对高位。**2025年钢铁企业整体盈利良好，截止8月末247家样本钢铁企业盈利率保持在60%以上，较去年同期大幅提升。利润改善增强了钢厂生产积极性，铁水日均产量持续处于高位，整体供给在淡季并未出现明显回落，显示出钢厂在盈利支撑下的较强生产韧性。

**供给端增加，成材库存压力渐显。**进入7、8月传统消费淡季，盈利水平维持高位带动钢厂生产积极性增强，铁水及成材产量保持在高位。在消费端没有显著提升的情况下，产量的增加使得库存出现累积，库存压力逐步显现，当前钢铁行业正逐步进入供需结构再平衡阶段。

反内卷带动黑色板卷价格出现较为明显上涨，价格上涨后企业开工率保持在相对高位，黑色板块铁水产量、五大材产量等出现抬升。在终端需求无显著提升，供给的提升使得供需压力逐步显现，价格反弹的持续性面临挑战，后续仍需要重点关注相关行业反内卷落实情况，有实质落实的产业值得期待，落实不佳的产业将会面临供需压力。

### ■ 策略

后续仍需要重点关注行业“反内卷”落实情况，有实质落实的产业价格长期看值得期待。

### ■ 风险

海外宏观经济、国内消费和产业政策等风险。

## 目录

策略摘要 .....	1
核心观点 .....	1
一、2025 年钢材市场运行回顾 .....	5
二、钢铁及上下游“反内卷”梳理 .....	5
三、反内卷情绪提振，成材价格上涨 .....	7
四、企业利润改善，产量维持相对高位 .....	8
五、供给端增加，成材库存变化 .....	12
六、总结 .....	15

## 图表

图 1: 螺纹/热卷主力合约收盘价   单位: 元/吨 .....	5
图 2: 上海螺纹/热卷现货价格   单位: 元/吨 .....	5
图 3: 上海螺纹价格   单位: 元/吨 .....	7
图 4: 上海热卷价格   单位: 元/吨 .....	7
图 5: 上海螺纹、热卷价格及卷螺价差   单位: 元/吨 .....	8
图 6: 热卷-螺纹价差   单位: 元/吨 .....	8
图 7: 上海热卷、冷轧价格及冷热价差   单位: 元/吨 .....	8
图 8: 唐山螺纹月度即期毛利润   单位: 元/吨 .....	9
图 9: 唐山热卷月度即期毛利润   单位: 元/吨 .....	9
图 10: 唐山螺纹与热卷毛利润对比 (月均实际)   单位: 元/吨 .....	9
图 11: 247 家钢铁企业盈利率   单位: % .....	9
图 12: 247 家高炉产能利用率   单位: % .....	9
图 13: 247 家高炉日均铁水产量 (周)   单位: 万吨 .....	9
图 14: 生铁日均产量   单位: 万吨 .....	11
图 15: 粗钢日均产量   单位: 万吨 .....	11
图 16: 255 家钢厂废钢到货   单位: 万吨 .....	11
图 17: 255 家钢厂废钢日耗   单位: 万吨 .....	11
图 18: 螺纹周度产量   单位: 万吨 .....	12
图 19: 热轧周度产量   单位: 万吨 .....	12
图 20: 五大材产量   单位: 万吨 .....	12
图 21: 螺纹社会库存   单位: 万吨 .....	13
图 22: 螺纹钢厂内库存   单位: 万吨 .....	13
图 23: 螺纹总库存   单位: 万吨 .....	13
图 24: 热卷社会库存   单位: 万吨 .....	13
图 25: 热卷总库存   单位: 万吨 .....	13
图 26: 五大材社会库存   单位: 万吨 .....	14
图 27: 五大材厂内库存   单位: 万吨 .....	14

图 28: 五大材总库存 | 单位: 万吨 ..... 14

表 1: 钢铁及上下游行业“反内卷”梳理 ..... 6

表 2: 上海螺纹现货月度平均价格 | 单位: 元/吨 ..... 7

表 3: 上海热卷现货月度平均价格 | 单位: 元/吨 ..... 7

## 一、2025 年钢材市场运行回顾

回顾 2025 年上半年黑色品种的价格走势，黑色板块整体偏弱。进入二季度，关税摩擦升级，宏观市场情绪进一步走弱，成材价格持续承压。与此同时，碳元素则因供需偏宽松，价格不断下探，进一步削弱了成材成本支撑，推动钢材价格中枢持续下移。在此过程中，期货价格受悲观预期影响偏弱。

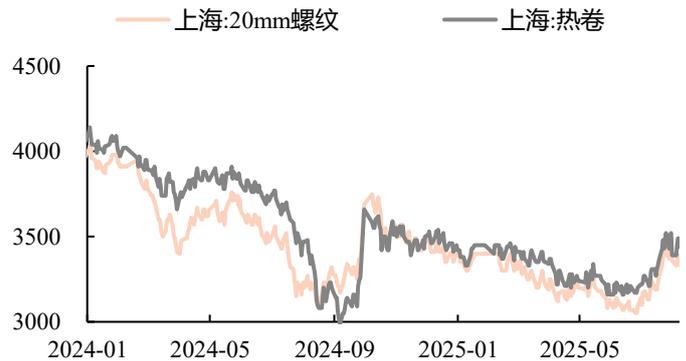
6 月中下旬，焦煤市场出现见底回升。受环保检查及安全生产要求影响，主产区煤矿供给下滑，碳元素供应收缩。在宏观市场情绪修复及下游采购增加的推动下，煤矿库存下降，从而煤炭价格上涨，煤价上涨带动黑色系品种低位反弹。7 月在“反内卷”情绪提振下，焦煤价格继续走强，并带动黑色系整体价格上行，8 月中下旬，随着“反内卷”情绪减弱，成材价格震荡下行。

图 1：螺纹/热卷主力合约收盘价 | 单位：元/吨



数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 2：上海螺纹/热卷现货价格 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

## 二、钢铁及上下游“反内卷”梳理

钢铁行业的“反内卷”工作始于 2025 年初的国家政策层面明确，随后行业协会配合组织会议、建立自律机制。其核心思路是通过政策引导和行业自律，控制产量、推动钢铁产业减量重组，并鼓励企业通过技术创新和产品差异化摆脱同质化低价竞争，最终推动钢铁行业的高质量发展。2025 年 3 月发改委报告，出台化解重点产业结构性矛盾的政策措施，通过强化产业调控、提质升级破“内卷”。持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组。其次，在 7 月 15 日钢铁工业协会会议，要坚持“严控增量、优化存量、兼并重组、畅通退出”的产能治理方针，研究建立产能治理新机制，通过制度约束防范产能过剩，破除行业“内卷式”恶性竞争，保障钢铁行业健康可持续发展。2025 年 8 月，工业和信息化部发布《钢铁行业稳增长工作方案》，修订发布钢铁行业产能置换实施办法，加大产能减

量置换力度，对发展电炉钢、氢冶金等低碳炼钢工艺和兼并重组，高端特殊钢等符合产业发展方向的项目给予差异化减量置换比例支持，促进产业减量发展和转型升级。行业协会要在遏制恶性竞争方面积极作为，组织企业正确认识和准确把握行业发展形势，严格落实国家产能产量调控等政策。

钢铁工业针对产能过剩和低价竞争问题，开展了一系列“反内卷”行动。以下是主要事件的时间轴。

**表 1：钢铁及上下游行业“反内卷”梳理**

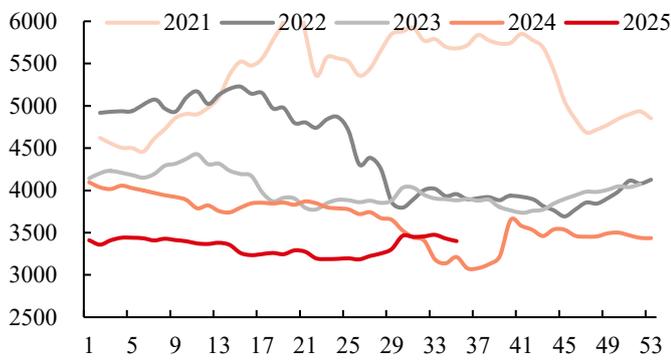
时间	文件/会议	部委/机构	政策内容
2024.7.30	中共中央政治局会议	中共中央政治局	会议首次提出要强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争
2025.3.5	政府工作报告	国务院	2025 年政府工作报告将“综合整治‘内卷式’竞争”纳入核心任务，强调要破除地方保护与市场分割，深化全国统一大市场建设，保障公平竞争与高质量发展。报告提出，通过强化竞争政策、行业自律、标准监管和规范招商引资等制度手段，遏制无序低价竞争
2025.3.5	《关于 2024 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2025 年国民经济和社会发展计划草案的报告》	国家发改委	出台化解重点产业结构性矛盾的政策措施,通过强化产业调控、提质升级破“内卷”。坚持“减油、增化、提质”,推动石化产业向精细化工延伸。持续实施 粗钢产量调控,推动钢铁产业减量重组
2025.7.1	中央财经委员会第六次会议 中央财经委员会	中央财经委员会	会议明确要求“依法治理企业低价无序竞争、推动落后产能有序退出”
2025.7.10	《国家能源局综合司关于组织开展煤矿生产情况核查促进煤炭供应平稳有序的通知》	国家能源局煤炭司	通报重点产煤省开展煤矿产能超公告情况核查，严控“以量补价”、无序扩产行为
2025.7.11	《出海自律公约》	中国汽车工业协会	公约强调在海外市场应尊重当地文化、遵守法律法规，反对恶性价格竞争。通过行业自律与约束机制，引导车企规范竞争秩序，防止低价倾销损害行业整体形象
2025.7.15	钢铁工业规划部长会	钢铁工业协会	会议明确提出，要坚持“严控增量、优化存量、兼并重组、畅通退出”的产能治理方针，研究建立产能治理新机制，通过制度约束防范产能过剩，破除行业“内卷式”恶性竞争，保障钢铁行业健康可持续发展
2025.8	《钢铁行业稳增长工作方案》	工业和信息化部等	注重供需两端协同发力，增强供需适配性，以严禁新增产能和实施产量压减控总量。行业协会要在遏制恶性竞争方面积极作为，组织企业正确认识和准确把握行业发展形势，严格落实国家产能产量调控等政策

资料来源：政府官网、华泰期货研究院

### 三、反内卷情绪提振，成材价格上涨

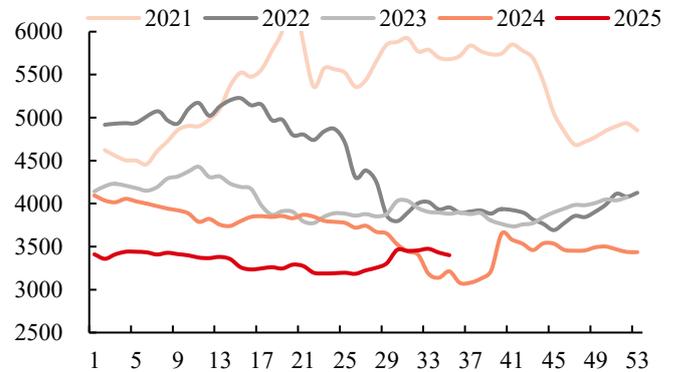
“反内卷”提振市场情绪，叠加黑色板块基本面相对健康，焦煤在 6 月份安全环保检查，供给出现减量，焦煤出现较为明显上涨，带动黑色板块螺纹钢、热卷等品种上涨。从基本面看，一方面，下游需求存在韧性，制造业、基建投资保持增长，钢材出口保持韧性；另一方面，在成本端，焦炭和铁矿石价格反弹进一步推升成材价格重心。上海地区螺纹钢 7 月均价环比 6 月均价上涨 169 元/吨，上海地区热卷 7 月均价环比 6 月上涨 152 元/吨。

图 3：上海螺纹钢价格 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 4：上海热卷价格 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

表 2：上海螺纹钢现货月度平均价格 | 单位：元/吨

年度	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12
2021	4367	4433	4741	5123	5406	5002	5218	5254	5615	5651	4856	4832
2022	4743	4851	4953	5057	4856	4557	4024	4170	3986	3904	3783	3940
2023	4143	4185	4297	4009	3672	3730	3743	3724	3806	3751	4018	4021
2024	3943	3876	3603	3577	3677	3564	3382	3211	3304	3585	3480	3421
2025	3359	3349	3266	3184	3184	3095	3263	3323				

资料来源：钢联、华泰期货研究院

表 3：上海热卷现货月度平均价格 | 单位：元/吨

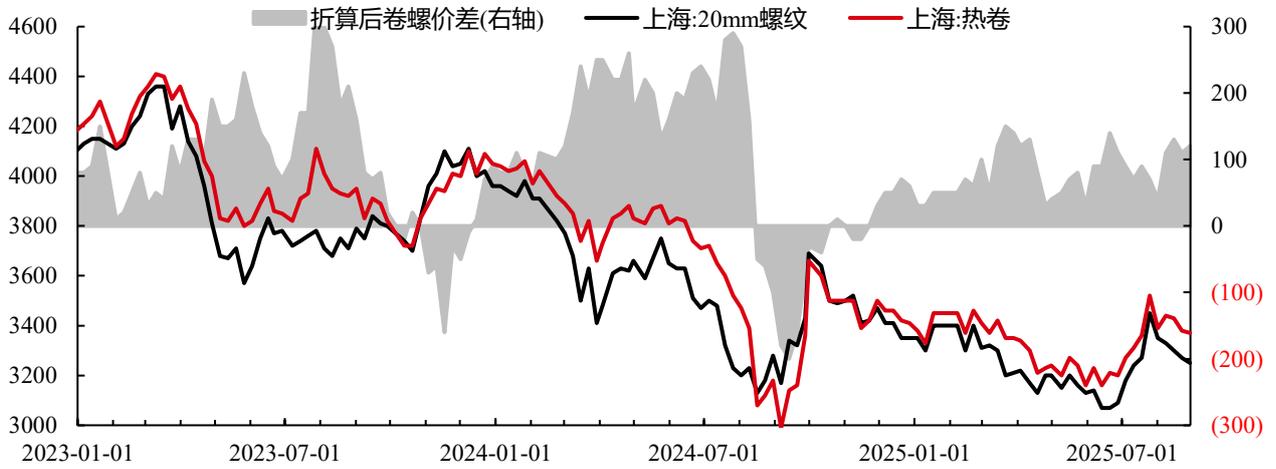
年度	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12
2021	4546	4657	5015	5575	5913	5488	5795	5733	5771	5644	4816	4874
2022	4932	4990	5126	5119	4805	4605	3970	3968	3908	3813	3814	4064
2023	4201	4208	4354	4139	3853	3862	3918	3926	3874	3765	3936	4040
2024	4048	3960	3818	3820	3851	3770	3621	3255	3154	3526	3478	3471

2025      3406    3419    3378    3264    3252    3190    3342    3439

资料来源：钢联、华泰期货研究院

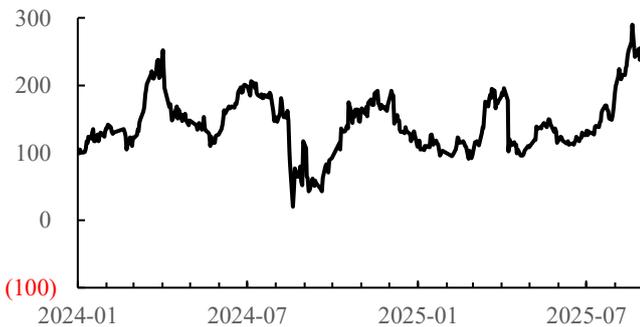
2025 年建筑用钢量继续走低，但是制造业用钢仍保持增长，加之钢材出口仍具备优势，板卷消费保持韧性。螺纹和热卷价差方面，2021 年价差相差比较大，2022 年之后螺纹和热卷价差窄幅波动，2025 年由于板卷消费仍保持韧性，螺纹钢消费下滑，卷螺差持续为正，7-8 月份卷螺差走扩，近期随着成材交割回调，卷螺差有走缩趋势，冷热价差亦有相似趋势。

图 5：上海螺纹、热卷价格及卷螺价差 | 单位：元/吨



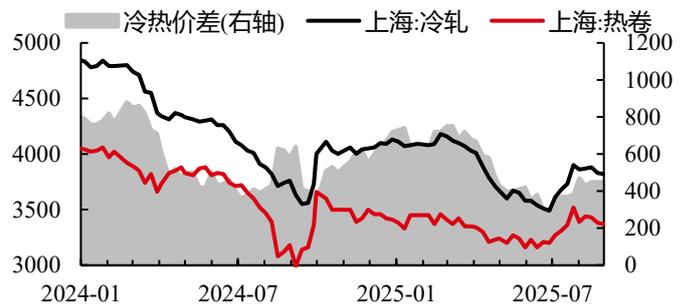
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 6：热卷-螺纹价差 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 7：上海热卷、冷轧价格及冷热价差 | 单位：元/吨



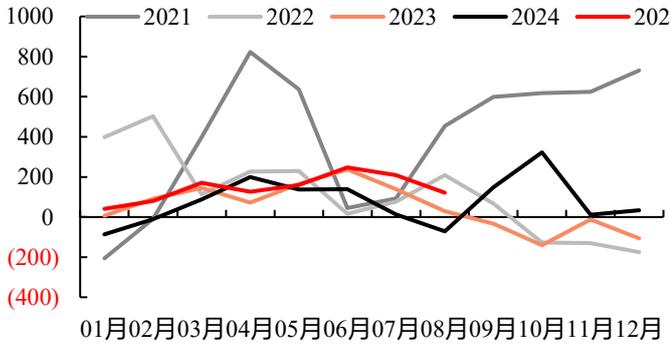
数据来源：钢联、华泰期货研究院

## 四、企业利润改善，产量维持相对高位

近几年，钢厂在生产决策上展现出更高的灵活性，能够根据订单结构与利润水平主动调

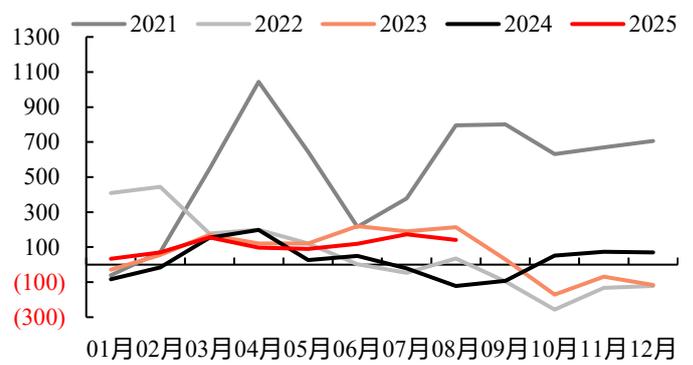
整排产节奏，钢铁企业增加高附加值钢材产量。在这种动态调节模式下，建材需求下滑压力得到对冲。2025年钢铁企业整体盈利良好，截止8月末247家样本钢铁企业盈利率保持在60%以上，较去年同期大幅提升。

图 8：唐山螺纹月度即期毛利润 | 单位：元/吨



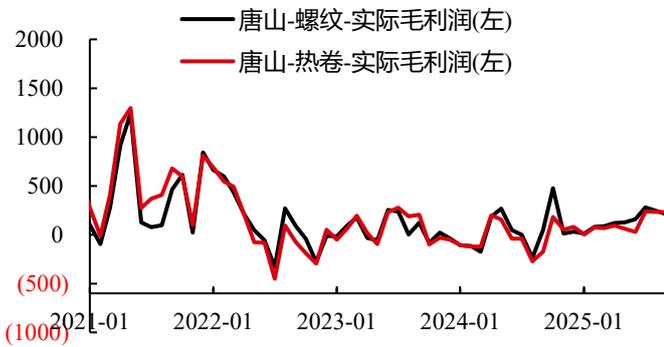
数据来源：华泰期货研究院

图 9：唐山热卷月度即期毛利润 | 单位：元/吨



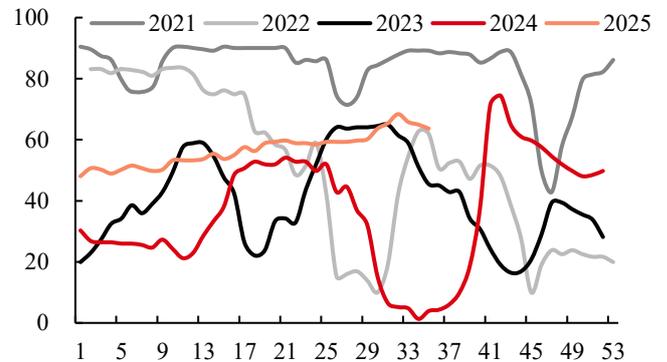
数据来源：华泰期货研究院

图 10：唐山螺纹与热卷毛利润对比（月均实际） | 单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究院

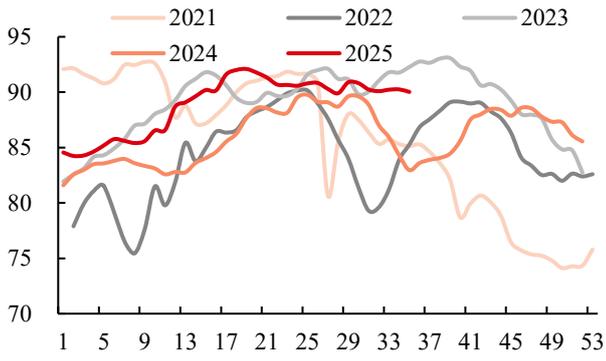
图 11：247家钢铁企业盈利率 | 单位：%



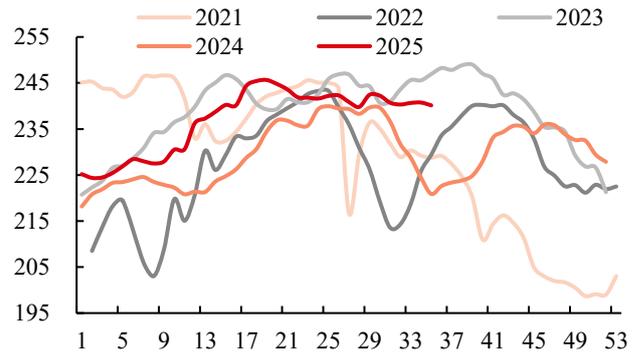
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 12：247家高炉产能利用率 | 单位：%

图 13：247家高炉日均铁水产量（周） | 单位：万吨



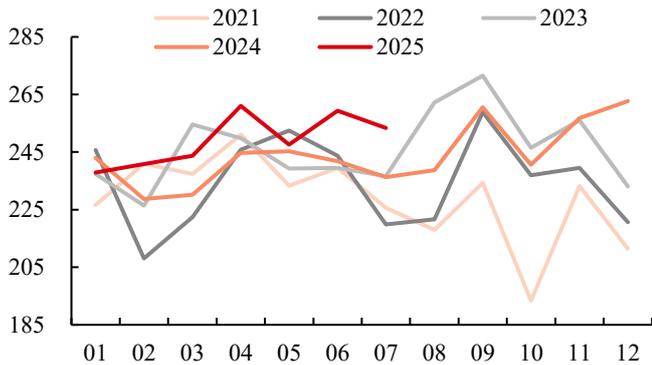
数据来源：钢联、华泰期货研究院



数据来源：钢联、华泰期货研究院

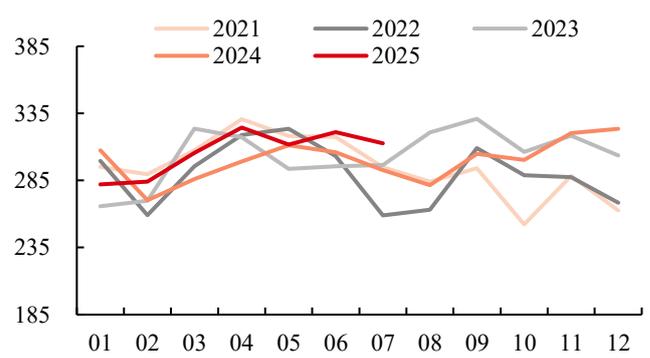
利润改善增强了钢厂生产积极性，铁水日均产量持续处于高位，螺纹与热卷等主要成材周度产量保持平稳，整体供给在淡季并未出现明显回落，显示出钢厂在盈利支撑下的较强生产韧性。相比 2024 年同期因集中检修导致的产量下滑，今年淡季供给稳定性显著增强。

图 14：生铁日均产量 | 单位：万吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 15：粗钢日均产量 | 单位：万吨

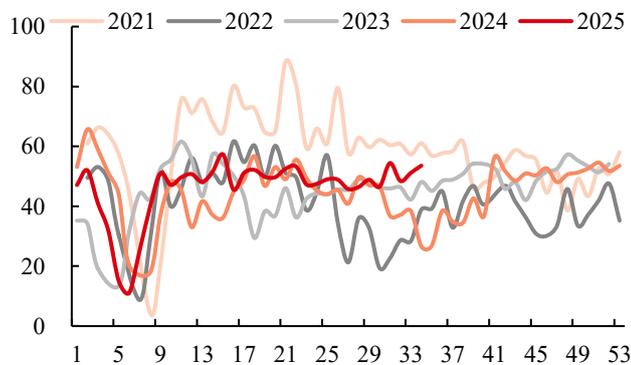


数据来源：钢联、华泰期货研究院

此外，废钢日耗量维持高位，进一步凸显了钢铁生产对原料的旺盛需求。废钢作为重要的钢铁生产原料，其日耗水平始终处于高位，并没有出现明显的淡季特征。

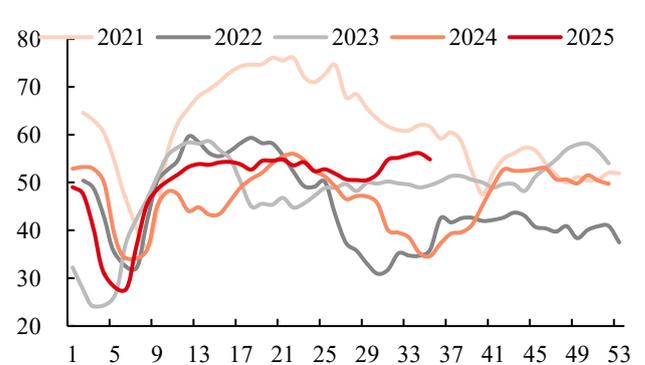
2025 年由于利润提升、铁水与五大材产量高位运行以及废钢日耗量的持续增长，企业生产积极性高涨，市场供应充足，行业整体效益显著改善。未来，需继续关注需求可持续性、原材料价格波动以及环保政策等因素，以保持行业稳健发展。

图 16：255 家钢厂废钢到货 | 单位：万吨



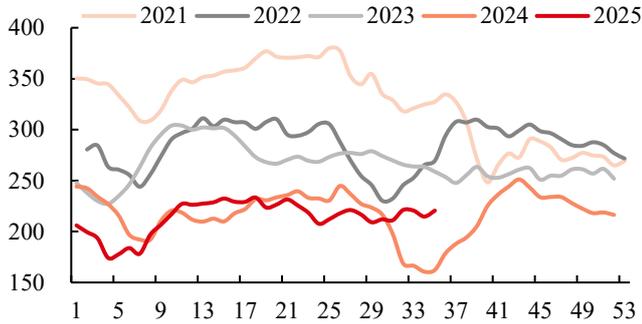
数据来源：富宝资讯、华泰期货研究院

图 17：255 家钢厂废钢日耗 | 单位：万吨



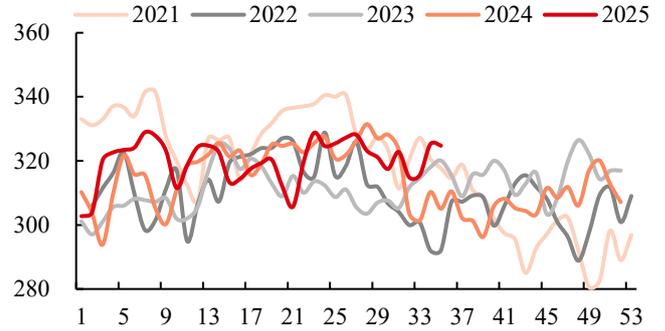
数据来源：富宝资讯、华泰期货研究院

图 18：螺纹周度产量 | 单位：万吨



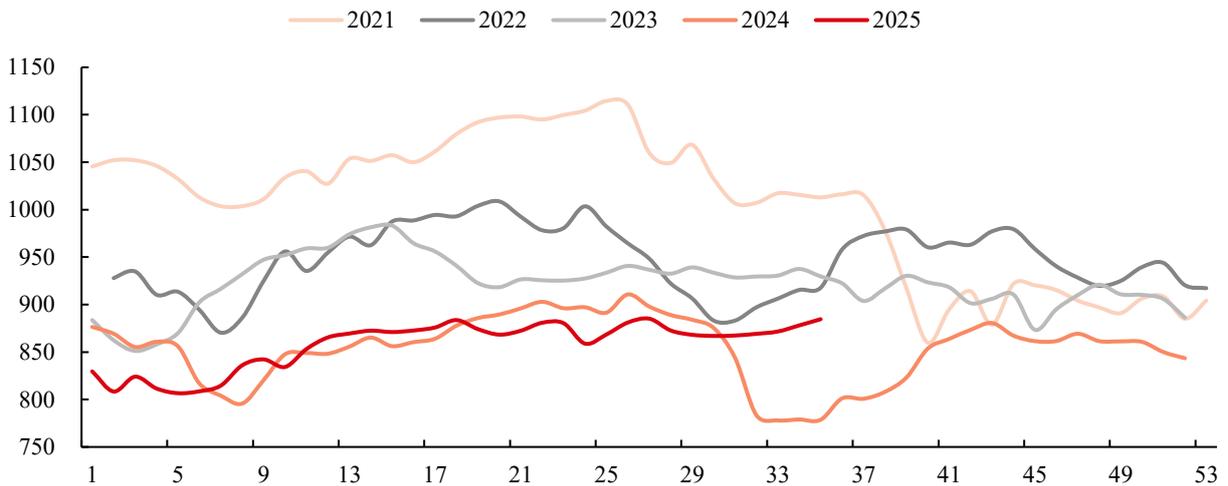
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 19：热轧周度产量 | 单位：万吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 20：五大材产量 | 单位：万吨

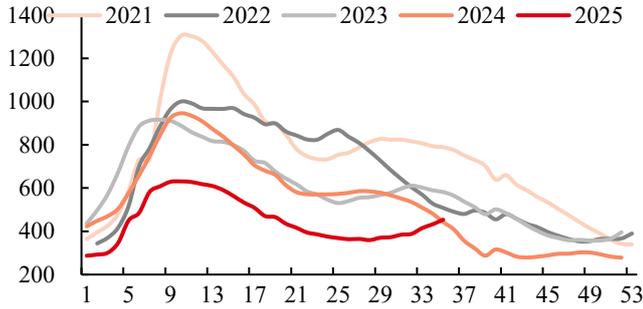


数据来源：钢联、华泰期货研究院

## 五、供给端增加，成材库存变化

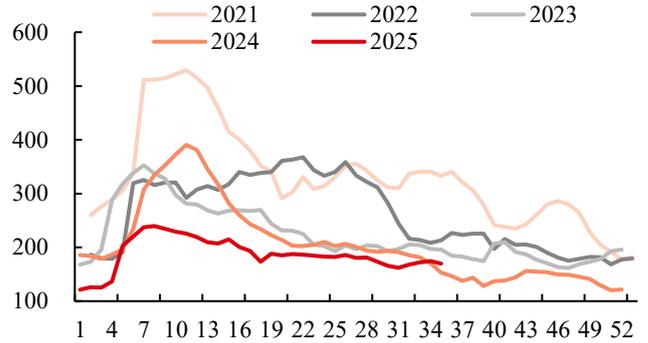
随着钢厂生产持续高位运行，钢材供给量明显增加。进入7、8月传统消费淡季，盈利水平维持高位带动钢厂生产积极性增强，铁水及成材产量保持在高位。尤其在利润空间仍存的情况下，多数钢厂选择保持高开工率，使得钢材市场供应量较为充裕。尽管基建和制造业用钢需求存在韧性，但房地产行业持续调整，整体钢材消费增长动力有限。供给端的快速恢复，库存压力也开始逐步显现。螺纹钢社库和总库水平均有所上升，呈现累积态势，热轧板卷的社库和总库也在同步攀升，五大材整体库存水平亦持续走高。

图 21：螺纹社会库存 | 单位：万吨



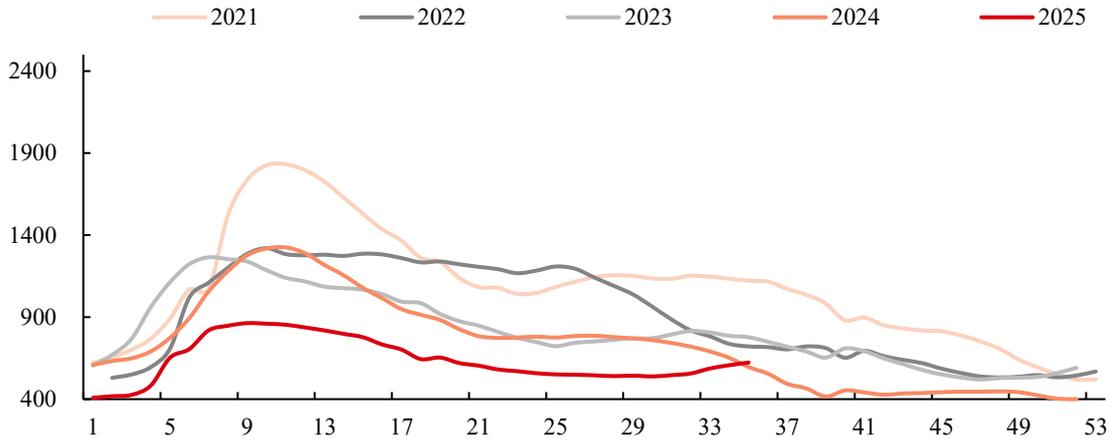
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 22：螺纹钢厂内库存 | 单位：万吨



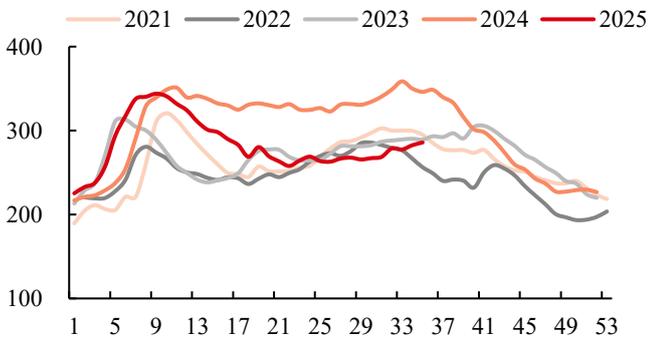
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 23：螺纹总库存 | 单位：万吨



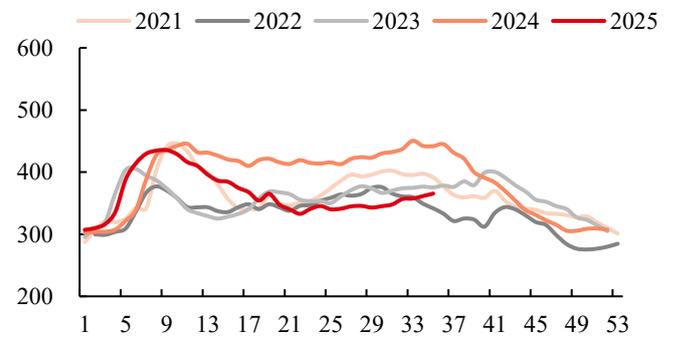
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 24：热卷社会库存 | 单位：万吨



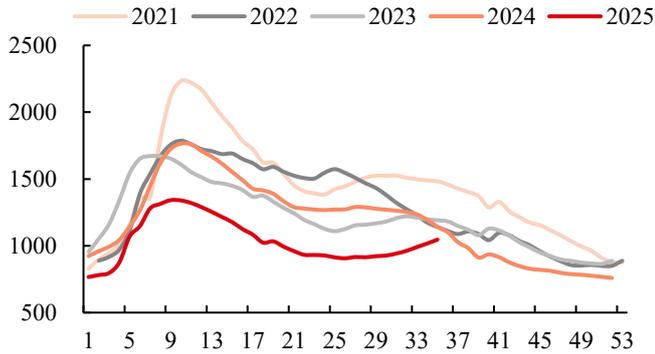
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 25：热卷总库存 | 单位：万吨



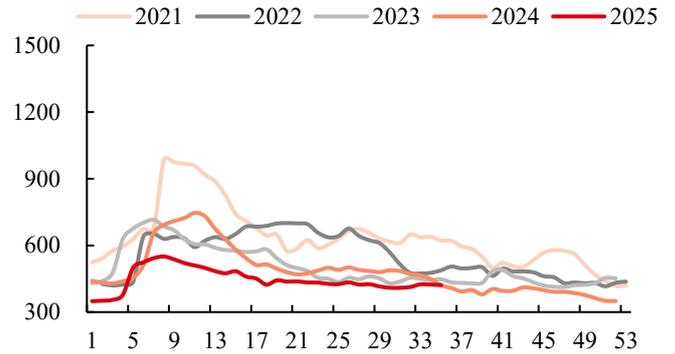
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 26: 五大材社会库存 | 单位: 万吨



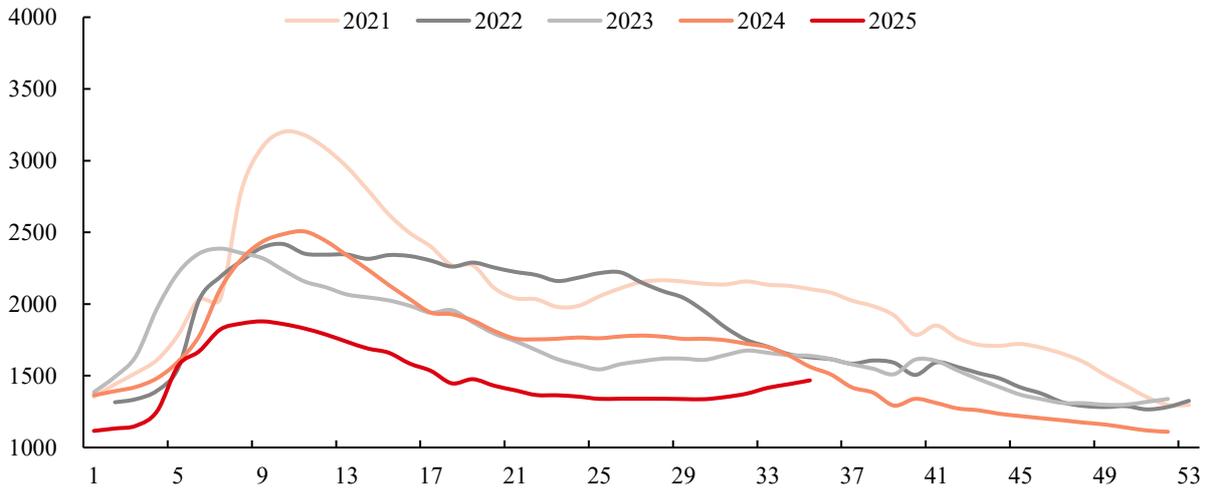
数据来源: 钢联、华泰期货研究院

图 27: 五大材厂内库存 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联、华泰期货研究院

图 28: 五大材总库存 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联、华泰期货研究院

反内卷带来的价格上涨, 企业利润得到显著修复, 2025 年 7-8 月上海地区螺纹、热卷价格环比出现不同程度上涨。

短期价格上涨刺激产量的提高, 但若在终端需求无显著提升的情况下, 供需压力将逐步显现, 给价格反弹的持续性带来挑战, 后续仍需要重点关注行业“反内卷”实际落实情况。

## 六、总结

钢铁行业“反内卷”，推动钢铁行业高质量发展。2025年初国家政策层面明确钢铁行业反内卷，持续实施粗钢产量调控,推动钢铁产业减量重组。行业协会鼓励企业通过技术创新和产品差异化摆脱同质化低价竞争，最终推动钢铁行业的高质量发展。

反内卷情绪提振，成材价格上涨。“反内卷”提振市场情绪，叠加黑色板块基本面对健康，焦煤在6月份安全环保检查，供给出现减量，焦煤出现较为明显上涨，带动黑色板块螺纹钢、热卷等品种上涨。

企业利润改善，产量维持相对高位。2025年钢铁企业整体盈利良好，截止8月末247家样本钢铁企业盈利率保持在60%以上，较去年同期大幅提升。利润改善增强了钢厂生产积极性，铁水日均产量持续处于高位，整体供给在淡季并未出现明显回落，显示出钢厂在盈利支撑下的较强生产韧性。

供给端增加，成材库存压力渐显。进入7、8月传统消费淡季，盈利水平维持高位带动钢厂生产积极性增强，铁水及成材产量保持在高位。在消费端没有显著提升的情况下，产量的增加使得库存出现累积，库存压力逐步显现，价格反弹的持续性面临挑战，后续仍需要重点关注相关行业反内卷落实情况，有实质落实的产业值得期待，落实不佳的产业将会面临供需压力。

### 策略

后续仍需要重点关注行业“反内卷”实质落实情况，有实质落实的产业价格长期看值得期待。

### ■ 风险

海外宏观经济、国内消费和产业政策等风险。

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)