

成材矛盾持续积累，后期关注宏观情况

研究院 黑色建材组

研究员

王海涛

✉ 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

随着金融数据及宏观经济数据转弱，8月份钢材消费呈现淡季消费特征，钢材产量居高不下，库存表现差于季节性，钢材连续五周出现累库。同时，受前期钢材价格上涨影响，出口端有所转弱，对黑色产业造成较大影响。9月伴随阅兵期间阶段性限产措施进入尾声，宏观政策预计维持真空期，成材消费向旺季转换，黑色商品价格定价将由旺季消费成色决定。从目前金融及宏观经济数据来看，整体不容乐观，后期重点关注国内钢材消费、出口和宏观政策情况。

核心观点

■ 市场分析

M1、M2 持续提升，货币效能提升成关键。7月份，M2 同比增长 8.8%，增速较 6 月末上升 0.5 个百分点；M1 同比增长 5.6%，较 6 月末提升 1 个百分点；**M2 与 M1 增速剪刀差 3.2%，环比 6 月收窄 0.5%，货币活化程度边际提升。**新增人民币贷款-500 亿，同比少增 3100 亿，增速 6.9%，较 6 月末下降 0.2 个百分点；新增社会融资规模 1.16 万亿，同比多增 3893 亿，增速 9%，较 6 月末上行 0.1 个百分点。

地产政策持续加码，地产数据仍在筑底。从房地产各项数据指标单月同比来看，7 月份各项地产经济数据均呈下滑态势。7 月份，房地产开发投资、竣工、新开工、施工和销售面积，分别下降 17.1%、-29.4%、-15.2%、-16.4%和-8.4%。房地产政策持续加码，当下房地产市场仍处于筑底阶段，关注后续地产政策进一步出台情况。

上半年经济韧性较强，基建投资开始大幅转弱。随着宏观政策效应消退，基建投资增速明显下降，7 月份基建投资额单月同比-5.2%，为 2021 年 12 月以来首次负增长；基建数据转负，对后期国内钢材消费带来负面影响。

制造业表现分化，制造业投资开始转弱。从制造业 PMI 来看，1-8 月中国制造业 PMI 仅 2 月、3 月份在荣枯线之上，自 4 月份以来，已经连续 5 个月在荣枯线以下，8 月份制造业 PMI 录得 49.4，环比回升 0.1，低于一致性预测。今年 1-7 月，制造业投资累计增 6.2%，依然维持较高增速。但单月数据逐步降低，7 月制造业投资整体增速录得-0.3%，为 2020 年 7 月以来新低。

国内需求小幅增长，原料需求维持旺盛。据华泰期货研究院测算，2025 年 1-7 月，国内粗钢累计产量 64,890 万吨，同比增长 2.8%。近三月日均产量增速分别为+0.2%、4.9%和+6.8%，7 月份产量同比大幅增长。同期，粗钢累计消费 57,126 万吨，同比增长 1.2%，近三月日均消费增速分别为-2.5%、+4.3%和+3.3%。**整体而言，7 月份国内粗钢产销均维持向好态势。**在内外需增长下，同期国内生铁产量累计 52,815 万吨，同比增长 3.9%，其中 7 月日均铁水产量 253.4 万吨，同比大增 7.2%，显示 1-7 月份原料需求

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

旺盛。

钢材出口结构出现分化，出口仍维持大幅增长。据华泰期货研究院测算，2025年1-7月，国内钢材6,798万吨，较去年增加675万吨；其中，出口前10大出口目的地当中，越南、韩国和印度降幅较为明显，这与其对中国钢铁产品加征关税有关。除此外，其它国家或者地区均有一定增量。虽然部分品种材出口受反倾销调查出现下降，整体而言，当下出口依然较旺盛，其它品种材出口依然维持增长格局，后续仍需持续关注反倾销调查影响的深度和广度。2025年1-7月，国内钢坯累计出口747.2万吨，同比大增565.3万吨。同时，国内价格也将对出口造成影响，需持续关注价格端变化对出口造成的影响。

海外消费维持扩张，美联储降息预期提升。据华泰期货研究院测算，2025年1-7月，海外粗钢产量累计49,063万吨，同比下降0.4%，7月份同比增长2.1%，同比增幅加大，其中，印度+14%，日本-2.5%，韩国-4.7%，南美-4.5%，北美+5.8%，独联体-4.7%，欧洲-4.6%；海外粗钢消费累计56,542万吨，同比增长2.30%，7月份消费同比大增6.7%，增速创2024年1月以来新高；美国7月核心PCE物价指数同比升2.9%，为2025年2月以来新高，预期升2.9%，前值升2.8%；环比升0.3%，与预期及前值一致；8月22日鲍威尔在全球央行年会上讲话有所转鸽：认为当前的形势意味着，就业面临的下行风险上升。这种风险平衡的转变可能意味着需要调整政策立场。明确放弃2020年灵活平均通胀目标框架，强调“有意让通胀温和超调的思路已不适用”，鲍威尔鸽派讲话为远端通胀扫平道路。

成材库存持续累积，原料支撑有所减弱。随着金融数据及宏观经济数据转弱，8月份钢材消费呈现淡季消费特征，钢材产量居高不下，库存表现差于季节性，钢材连续五周出现累库。同时，受前期钢材价格上涨影响，出口端有所转弱，对黑色产业造成较大影响。9月伴随阅兵期间阶段性限产措施进入尾声，宏观政策预计维持真空期，成材消费向旺季转换，黑色商品价格定价将由旺季消费成色决定。从目前金融及宏观经济数据来看，整体不容乐观，后期重点关注国内钢材消费、出口和宏观政策情况。目前，钢联铁水产量仍维持高位，铁矿石总库存处于历史同期中位，铁元素库存处于历史同期中低位。当下内需转弱及出口预期淡化，铁水产量有进一步下降空间，将打破铁矿紧平衡态势。8月煤焦基本面继续改善，但改善幅度收窄，焦煤产量受阅兵限产短期影响回升缓慢，8月份蒙煤通关量有所恢复，而“反内卷”政策持续消退，焦煤盘面价格震荡下行。整体而言，当下碳元素库存处于历史低位，但随着焦煤价格中枢上移，阅兵限产进入阶段性尾声，市场预期供应将在后期有所回升，焦煤供给将持续改善，后续需持续跟进焦煤进口及产量恢复情况。

■ 策略

成材矛盾持续积累，原料支撑转弱下，关注后续宏观政策

■ 风险

钢厂利润、海外铁矿发运、国内粗钢消费、焦煤产量、焦煤进口、宏观经济环境等。

目录

策略摘要	1
核心观点	1
一、国内钢材消费小幅增长，宏观经济指标有所转弱	7
1.1 M1、M2 持续提升，货币效能提升成关键	7
1.2 地产政策持续加码，地产数据仍在筑底	7
1.3 上半年经济韧性较强，基建投资开始大幅转弱	9
1.4 制造业表现分化，制造业投资开始转弱	9
1.5 国内需求小幅增长，原料需求维持旺盛	11
二、钢材出口结构出现分化，出口仍维持大幅增长	12
2.1 反倾销调查扰动，出口结构出现分化	12
2.2 钢坯出口持续增加，大幅缓解国内压力	14
三、海外消费维持扩张，美联储降息预期提升	15
3.1 海外消费维持扩张，印度延续大幅增长	15
3.2 海外全铁产量微降，印度贡献大部分增量	16
3.3 美联储会议转鸽，货币流动性“易松难紧”	18
四、成材库存持续累积，原料支撑有所减弱	19
4.1 成材消费环比走弱，钢材库存持续累积	19
4.2 铁矿供给持续回升，后市预期有所转弱	20
4.3 煤焦维持紧平衡，供应将有所回升	20
五、结论	22

图表

图 1: 中国 M1 与 M2 同比 单位: %	7
图 2: 新增人民币贷款当月值 单位: 亿元	7
图 3: 社会融资规模季节性走势 单位: 亿元	7
图 4: 社会融资规模存量同比 单位: %	7
图 5: 中国房地产新开工同比 单位: %	8
图 6: 中国房地产开发投资完成额同比 单位: %	8
图 7: 中国房屋竣工面积同比 单位: %	8
图 8: 中国房屋施工面积同比 单位: %	8
图 9: 中国商品房销售面积同比 单位: %	8
图 10: 中国新增中长期居民贷款额 单位: 亿元	8
图 11: 中国基础设施建设投资额同比 单位: %	9
图 12: 基础设施建设投资同比 单位: %	9
图 13: 中国挖掘机销量季节性走势 单位: 台	9
图 14: MYSTEEL: 螺纹消费量 单位: 万吨	9
图 15: 中国第二产业用电量当月同比 单位: %	10
图 16: 中国制造业和钢铁行业 PMI 指数 单位: %	10

图 17: 中国设备制造业用电量 单位: 亿瓦、%	10
图 18: 中国集装箱产量当月同比 单位: %	10
图 19: 中国汽车产量 单位: 万辆、%	10
图 20: 中国家电产量当月同比 单位: %	10
图 21: 中国民用钢质船舶 单位: 万载重吨、%	11
图 22: 金属制品业当月同比 单位: %	11
图 23: 全国粗钢日均产量 单位: 万吨	12
图 24: 全国粗钢日均消费量 单位: 万吨	12
图 25: 全国生铁日均产量 单位: 万吨	12
图 26: 全国废钢消费量 单位: 万吨	12
图 27: 2024 年中国钢材出口主要地区 单位: 万吨	13
图 28: 2025 年 1-7 月中国钢材出口地区 单位: 万吨	13
图 29: 2024 年中国钢坯出口地区 单位: 万吨	15
图 30: 2025 年 1-7 月中国钢坯出口地区 单位: 万吨	15
图 31: 海外粗钢产量季节性图 单位: 万吨	16
图 32: 海外粗钢消费季节性图 单位: 万吨	16
图 33: 海外全铁产量季节性图 单位: 万吨	17
图 34: 海外废钢消费季节性图 (倒推) 单位: 万吨	17
图 35: 美债利差走势 单位: %	18
图 36: 美联储逆回购余额及存款准备金 单位: 亿美元	18
图 37: 八大材产量 单位: 万吨	19
图 38: 八大材表需 单位: 万吨	19
图 39: 八大材总库存 单位: 万吨	19
图 40: SMM 钢材出口 (周) 单位: 万吨	19
图 41: 全球铁矿发运 (月周均) 单位: 万吨	20
图 42: 247 家日均铁水产量 单位: 万吨	20
图 43: 全国铁矿石总库存 单位: 万吨	20
图 44: 全口径铁元素库存 单位: 万吨	20
图 45: 523 家矿山原煤日均产量 单位: 万吨	21
图 46: 蒙煤通关量 (月日均) 单位: 辆	21
图 47: 全口径焦炭库存 (港口大样本) 单位: 万吨	21
图 48: 全口径焦煤库存 (折算) 单位: 万吨	21
图 49: 焦煤+焦炭库存 (焦炭为标的) 单位: 万吨	22
图 50: 全口径碳元素库存 单位: 万吨	22
表 1: 中国制造业固定资产投资 (累计) 单位: 亿元、%	11
表 2: 中国钢材出口分地区出口累计量 单位: 万吨	13
表 3: 中国钢材分品种出口累计量 单位: 万吨, %	14
表 4: 中国钢坯出口分地区出口累计量 单位: 万吨	15
表 5: 2025 年 1-7 月全球主要地区粗钢产量 单位: 千吨, %	16

表 6: 2025 年 1-7 月全球主要地区全铁产量 | 单位: 千吨, % 17

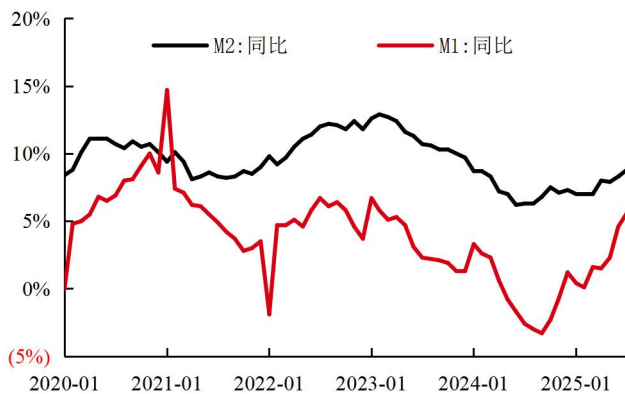
表 7: 全球各主要国家降息情况 | 单位: % 18

一、国内钢材消费小幅增长，宏观经济指标有所转弱

1.1 M1、M2 持续提升，货币效能提升成关键

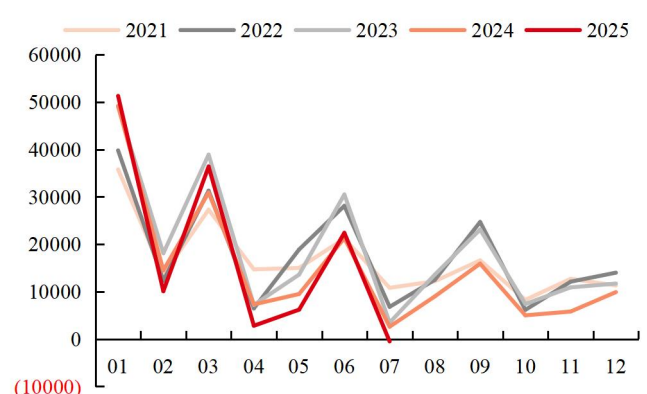
按照央行最新公布数据来看：7 月份，M2 同比增长 8.8%，增速较 6 月末上升 0.5 个百分点；M1 同比增长 5.6%，较 6 月末提升 1 个百分点；M2 与 M1 增速剪刀差 3.2%，环比 6 月收窄 0.5%，货币活化程度边际提升。新增人民币贷款-500 亿，同比少增 3100 亿，增速 6.9%，较 6 月末下降 0.2 个百分点；新增社会融资规模 1.16 万亿，同比多增 3893 亿，增速 9%，较 6 月末上行 0.1 个百分点。

图 1: 中国 M1 与 M2 同比 | 单位: %



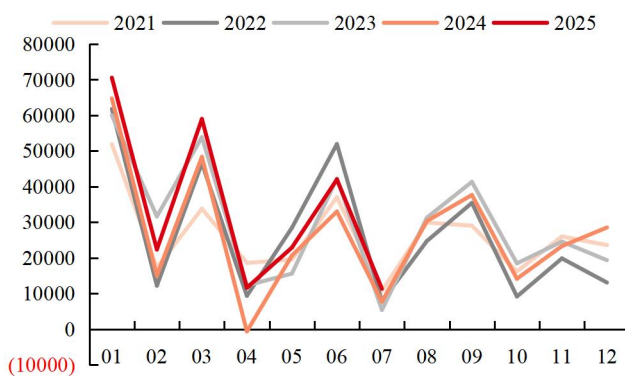
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 2: 新增人民币贷款当月值 | 单位: 亿元



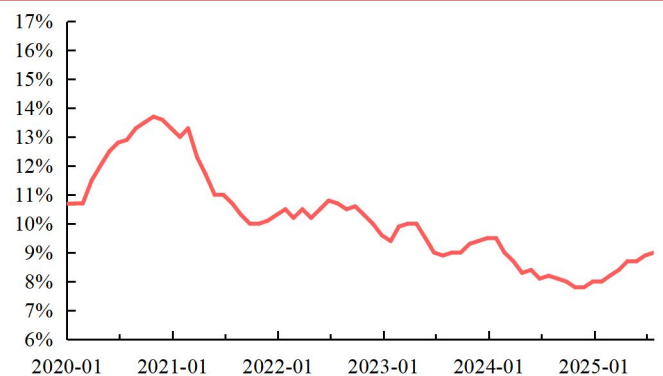
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 3: 社会融资规模季节性走势 | 单位: 亿元



数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 4: 社会融资规模存量同比 | 单位: %



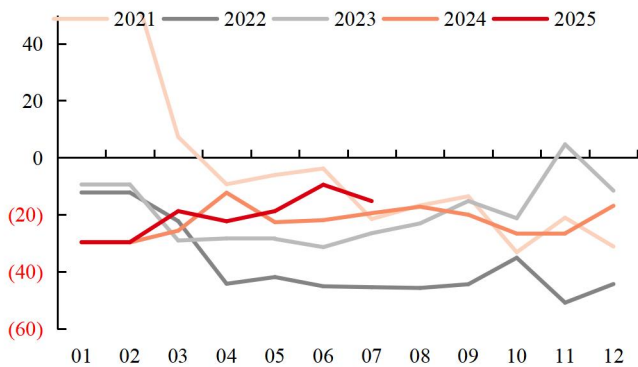
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

1.2 地产政策持续加码，地产数据仍在筑底

自 2021 年下半年开始，房地产行业开始深度调整，目前房地产行业仍处于筑底阶段。2025 年 1-7 月份，全国房地产开发投资 53,580 亿元，同比-12.0%；房屋新开工面积 35,206 万平方米，下降 19.4%；房屋施工面积 637,731 万平方米，同比-9.2%；房屋竣

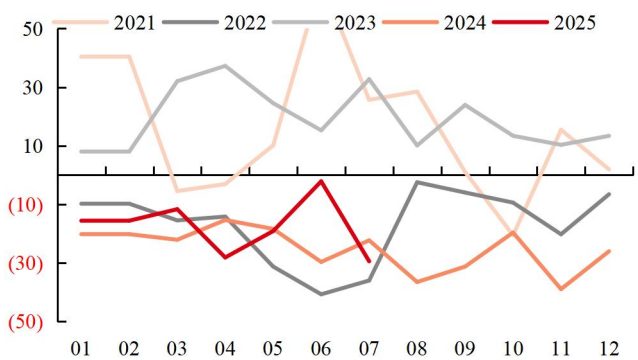
工面积 25,034 万平方米，-16.5%；商品房销售面积 51,560 万平方米，同比-4.0%。从房地产各项数据指标单月同比来看，7 月份各项地产经济数据均呈下滑态势。7 月份，房地产开发投资、竣工、新开工、施工和销售面积，分别下降 17.1%、-29.4%、-15.2%、-16.4%和-8.4%。房地产政策持续加码，当下房地产市场仍处于筑底阶段，关注后续地产政策进一步出台情况。

图 5: 中国房地产新开工当月同比 | 单位: %



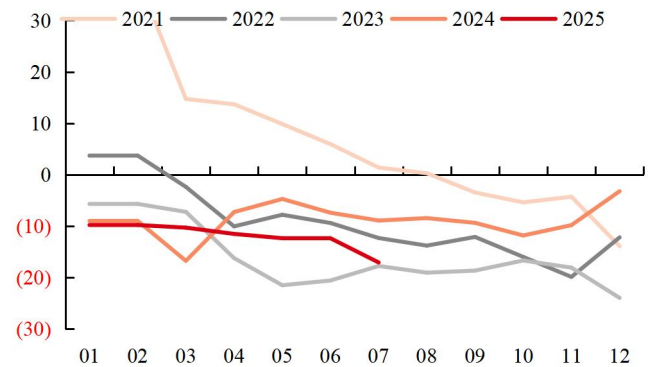
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 7: 中国房屋竣工面积当月同比 | 单位: %



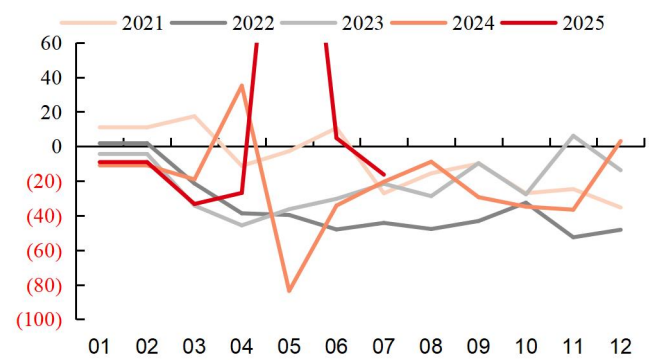
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 6: 中国房地产开发投资完成额当月同比 | 单位: %



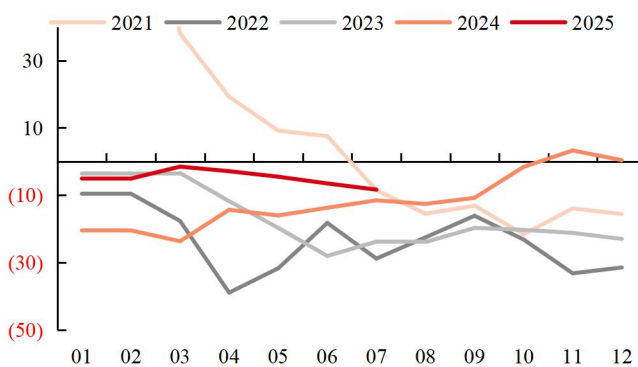
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 8: 中国房屋施工面积当月同比 | 单位: %



数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

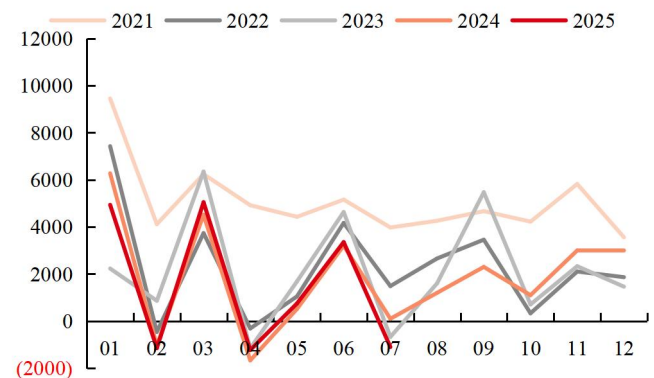
图 9: 中国商品房销售面积当月同比 | 单位: %



数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

图 10: 中国新增中长期居民贷款额 | 单位: 亿元

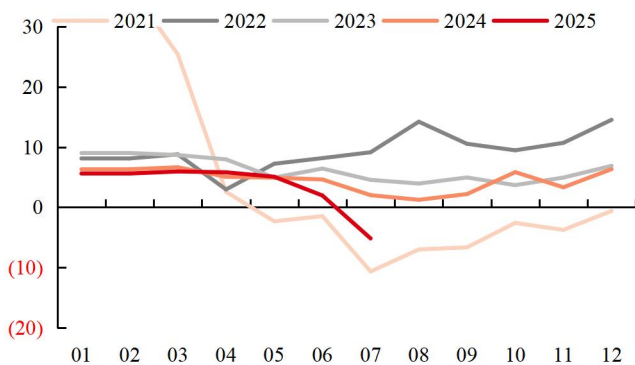


数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

1.3 上半年经济韧性较强，基建投资开始大幅转弱

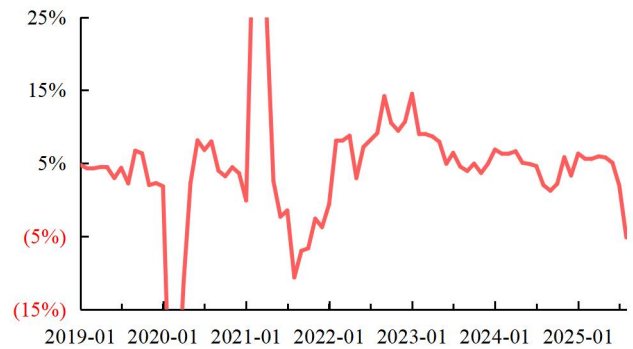
去年 9 月 24 日后，随着一系列宏观政策出台，国内经济维持较强韧性。今年上半年 GDP 增速高达 5.3%。同时，随着去年下半年国家对于地方债进行置换，基建表现亮眼，今年 1-5 月份，基建投资累计同比增速为 5.1%。但随着宏观政策效应消退，基建投资增速明显下降，7 月份基建投资额单月同比-5.2%，为 2021 年 12 月以来首次负增长；基建数据转负，对后期国内钢材消费带来负面影响。

图 11: 中国基础设施建设投资额当月同比 | 单位: %



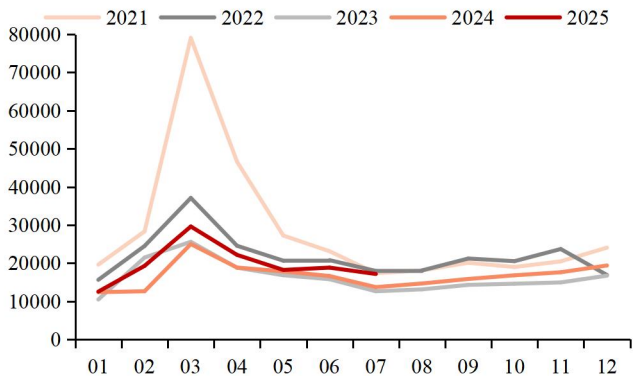
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 12: 基础设施建设投资当月同比 | 单位: %



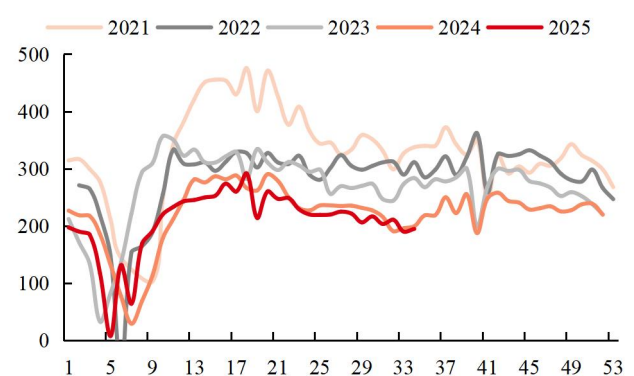
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 13: 中国挖掘机销量季节性走势 | 单位: 台



数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 14: Mysteel:螺纹周度消费量 | 单位: 万吨



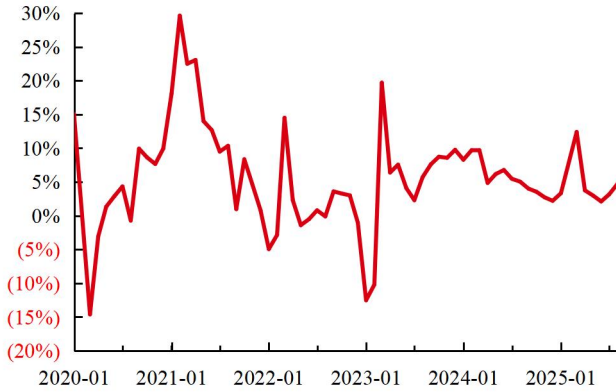
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

1.4 制造业表现分化，制造业投资开始转弱

从二产用电来看，今年 1-7 月全国二产用电呈现一定韧性，仅 5 月份用电量同比增长低于 3%；从制造业 PMI 来看，1-8 月中国制造业 PMI 仅 2 月、3 月份在枯荣线之上，自 4 月份以来，已经连续 5 个月在荣枯线以下，8 月份制造业 PMI 录得 49.4，环比回升 0.1，低于一致性预测。从制造业各主要单项来看，设备制造业、金属制品业、民用船

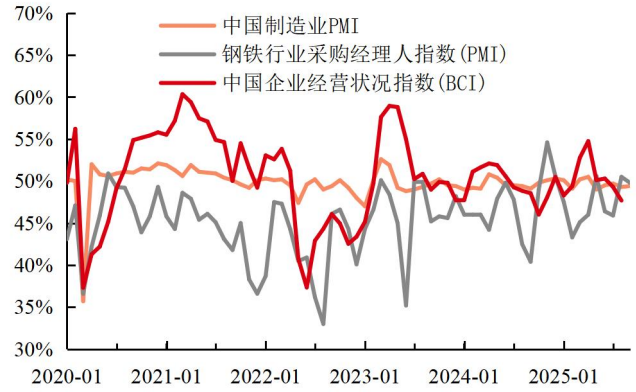
舶造船业以及汽车行业表现较好；家电各主要产成品表现分化，7 月份空调、电冰箱、洗衣机维持正增长，而彩电出现同比大幅下滑。综合来看，随着国内以旧换新资金即将消耗殆尽，后续需持续关注政策退坡后带来的影响。

图 15: 中国第二产业用电量当月同比 | 单位: %



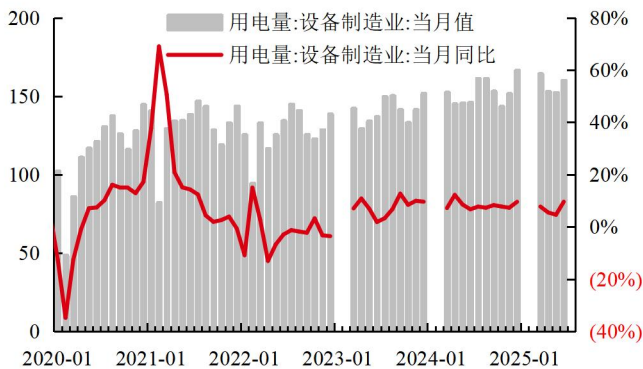
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 16: 中国制造业和钢铁行业 PMI 指数 | 单位: %



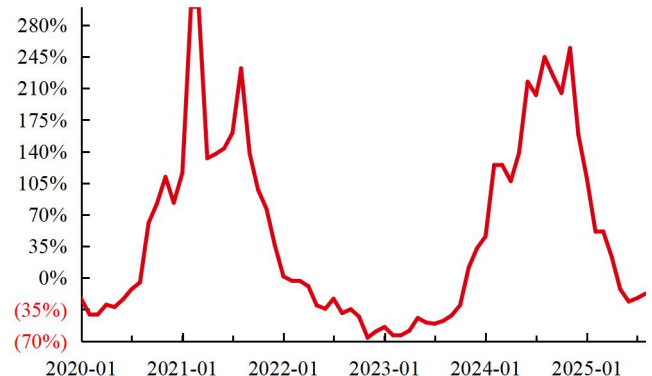
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 17: 中国设备制造业用电量 | 单位: 亿瓦、%



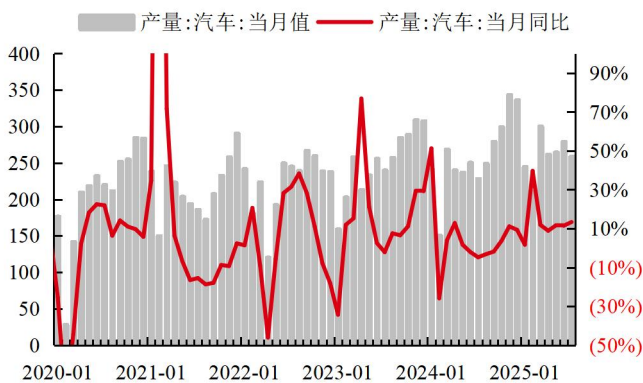
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 18: 中国集装箱产量当月同比 | 单位: %



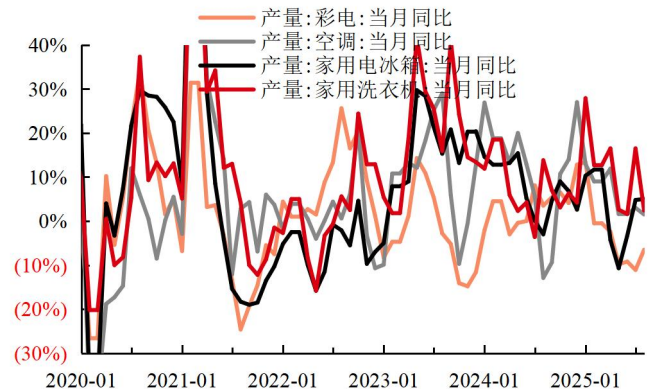
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 19: 中国汽车产量 | 单位: 万辆、%



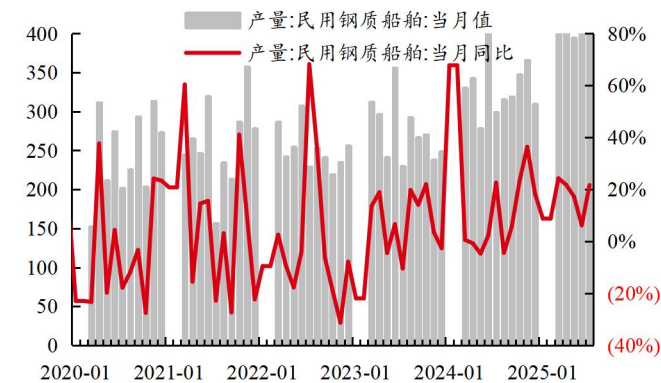
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 20: 中国家电产量当月同比 | 单位: %



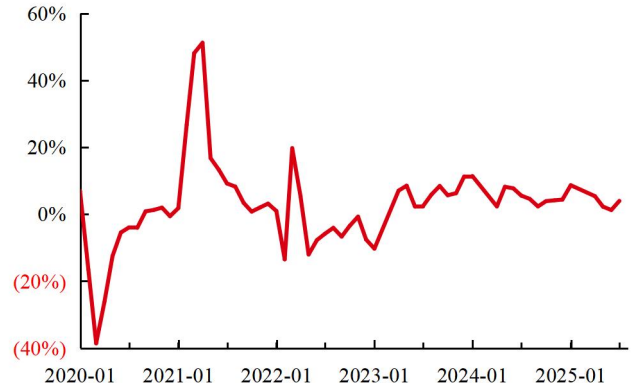
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 21: 中国民用钢质船舶 | 单位: 万载重吨、%



数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 22: 金属制品业当月同比 | 单位: %



数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

过去几年，制造业投资持续呈现旺盛态势，是带动国内钢材消费的主要因素之一。今年1-7月，制造业投资累计增6.2%，依然维持较高增速。但单月数据逐步降低，7月制造业投资整体增速录得-0.3%，为2020年7月以来新低。其中，电器机械及器材制造业、计算机、通讯和其他电子设备制造业、化学原料及化学制品制造业、专用设备制造业、有色金属冶炼及压延加工业和医药制造业呈现负增长，增速分别为-13.3%、-12.1%、-20.1%、-2.8%、-15%和-23%；汽车制造业、副食品加工业、通用设备制造业、食品制造业、金属制品业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业和纺织业等行业正增上，增速分别为+18.7%、+15.2%、+7.4%、+12.6%、+0.9%、+45%和+12.3%。

表 1: 中国制造业固定资产投资（累计） | 单位:亿元、%

制造业固定资产投资（累计）				制造业固定资产投资累计同比: %					
2025年7月	绝对值 (亿元)	增速(%)	贡献量(%)	日期	2021	2022	2023	2024	2025年7月
制造业总体	164,341	6.2	6.2	制造业总体	13.5	9.1	6.5	9.2	6.2
电器机械及器材制造业	13,725	-8.7	-0.8	电器机械及器材制造业	23.3	42.6	32.2	-3.9	-8.7
计算机、通讯和其他电子设备制造业	18,783	2.2	0.3	计算机、通讯和其他电子设备制造业	22.3	18.8	9.3	12.0	2.2
化学原料及化学制品制造业	12,843	-4.7	-0.4	化学原料及化学制品制造业	15.7	18.8	13.4	8.6	-4.7
汽车制造业	10,067	21.7	1.2	汽车制造业	-3.7	12.6	19.4	7.5	21.7
专用设备制造业	13,314	4.6	0.4	专用设备制造业	24.3	12.1	10.4	11.6	4.6
副食品加工业	10,941	17.8	1.1	副食品加工业	18.8	15.5	7.7	18.0	17.8
通用设备制造业	11,795	14.8	1.0	通用设备制造业	9.8	14.8	4.8	15.5	14.8
有色金属冶炼及压延加工业	4,449	5	0.1	有色金属冶炼及压延加工业	4.6	15.7	12.5	24.2	4.9
食品制造业	5,496	15.4	0.5	食品制造业	10.4	13.7	12.5	22.9	15.4
金属制品业	8,560	9.5	0.5	金属制品业	11.4	11.8	3.5	16.6	9.5
医药制造业	5,240	-6.6	-0.2	医药制造业	10.6	5.9	1.8	6.9	-6.6
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	2,971	29.3	0.4	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	20.5	1.7	3.1	34.9	29.3
纺织业	4,893	14.1	0.4	纺织业	11.9	4.7	-0.4	15.6	14.1

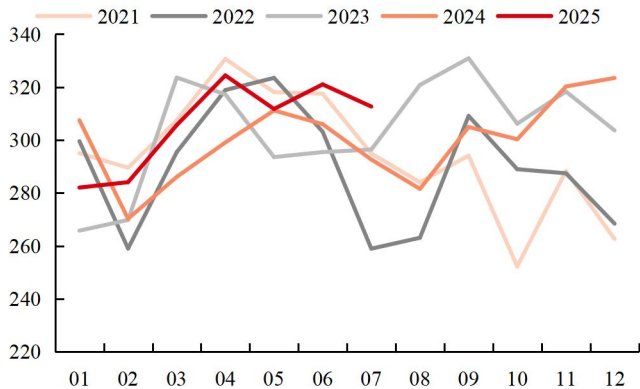
数据来源: 中国海关、华泰期货研究

1.5 国内需求小幅增长，原料需求维持旺盛

据华泰期货研究院测算，2025年1-7月，国内粗钢累计产量64,890万吨，同比增长2.8%。近三月日均产量增速分别为+0.2%、4.9%和+6.8%，7月份产量同比大幅增长。

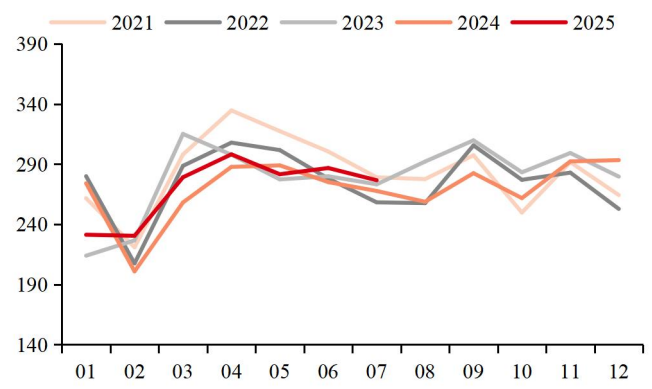
同期，粗钢累计消费 57,126 万吨，同比增长 1.2%，近三月日均消费增速分别为-2.5%、+4.3%和+3.3%。整体而言，7 月份国内粗钢产销均维持向好态势。在内外需增长下，同期国内生铁产量累计 52,815 万吨，同比增长 3.9%，其中 7 月日均铁水产量 253.4 万吨，同比大增 7.2%，显示 1-7 月份原料需求旺盛。

图 23: 全国粗钢日均产量 | 单位: 万吨



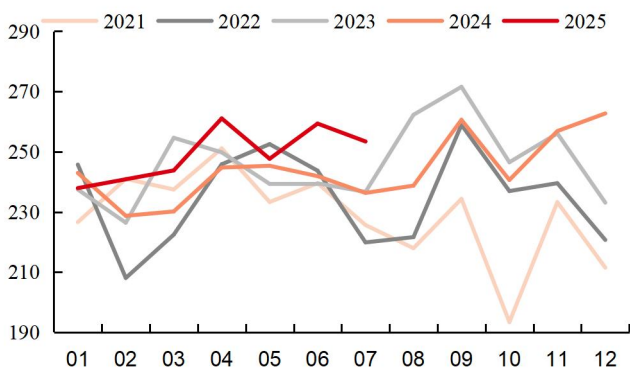
数据来源: 华泰期货研究院

图 24: 全国粗钢日均消费量 | 单位: 万吨



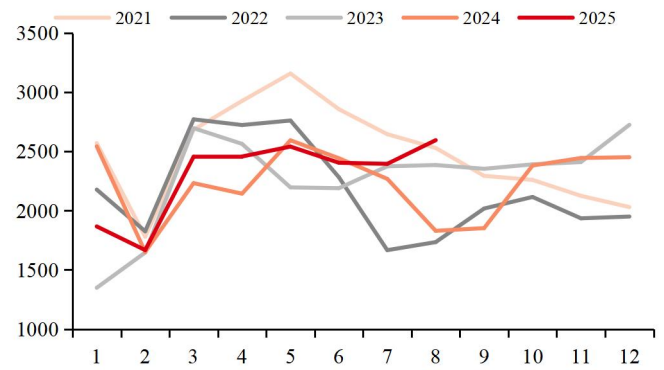
数据来源: 华泰期货研究院

图 25: 全国生铁日均产量 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 26: 全国废钢消费量 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

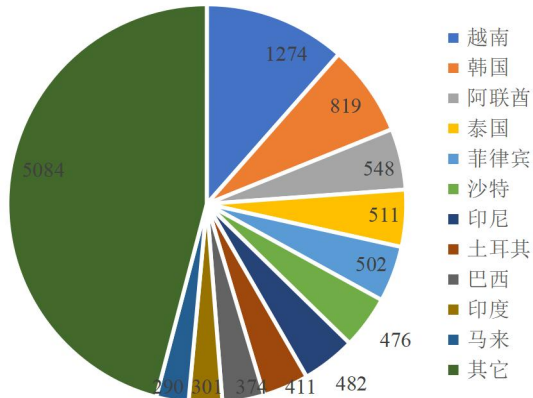
二、钢材出口结构出现分化，出口仍维持大幅增长

2.1 反倾销调查扰动，出口结构出现分化

过去几年，国内钢材出口突飞猛进，2024 年中国钢材出口量再度超过一亿吨，为 2017 年以来的新高，较 2023 年大幅增长 2,046 万吨，出口大幅增长，也极大程度的缓解了国内钢铁行业的压力。与此同时，国内钢铁产品出口面临不少反倾销调查。但在国内钢铁行业竞争优势下，今年国内钢材出口依然取得明显增长。据华泰期货研究院测算，2025 年 1-7 月，国内钢材 6,798 万吨，较去年增加 675 万吨；其中，出口前 10 大出口

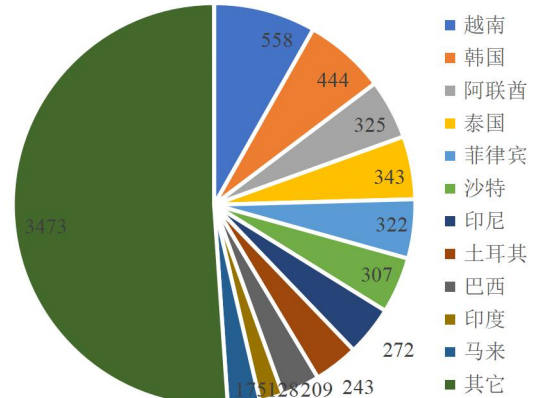
目的地当中，越南、韩国和印度降幅较为明显，这与其对中国钢铁产品加征关税有关。除此外，其它国家或者地区均有一定增量（详见表 2）。

图 27: 2024 年中国钢材出口主要地区 | 单位：万吨



数据来源：中国海关、华泰期货研究

图 28: 2025 年 1-7 月中国钢材出口地区 | 单位：万吨



数据来源：中国海关、华泰期货研究

表 2: 中国钢材出口分地区出口累计量 | 单位：万吨

年份	越南	韩国	阿联酋	泰国	菲律宾	沙特	印尼	土耳其	巴西	印度	马来	其它	总计
2024	1274	819	548	511	502	476	482	411	374	301	290	5084	11072
2023	906	835	375	471	418	334	361	399	277	292	210	4147	9026
2022	545	639	201	384	391	225	286	245	156	154	144	3363	6732
2021	562	710	172	379	356	131	279	181	257	119	135	3411	6690
2020	446	557	141	365	299	157	217	67	94	121	112	2789	5367
2019	595	830	148	377	334	163	335	59	85	197	141	3166	6429
2018	699	721	135	351	457	150	310	75	105	211	209	3512	6934
2017	763	1140	141	314	407	154	289	93	88	255	180	3717	7541
2016	1166	1434	200	621	652	310	583	210	90	332	334	4917	10849
2015	1015	1349	235	473	561	266	511	306	119	476	331	5598	11240
2014	663	1297	199	369	478	232	340	128	214	380	248	4830	9378
近 3 年平均值	908	764	375	455	437	345	376	352	269	249	214	4198	8943
年份/累计值	越南	韩国	阿联酋	泰国	菲律宾	沙特	印尼	土耳其	巴西	印度	马来	其它	总计
2025-07	558	444	325	343	322	307	272	243	209	128	175	3473	6798
2024-07	698	495	295	303	290	246	256	240	209	170	153	2767	6123
累计增加	-140	-51	31	40	32	61	15	3	-0	-42	22	706	675

数据来源：中国海关、华泰期货研究

虽然部分品种材出口受反倾销调查出现下降，整体而言，当下出口依然较旺盛，其它品种材出口依然维持增长格局（详见表 3），后续仍需持续关注反倾销调查影响的深度和广度。同时，国内价格也将对出口造成影响，需持续关注价格端变化对出口造成的影响。

表 3: 中国钢材分品种出口累计量 | 单位: 万吨, %

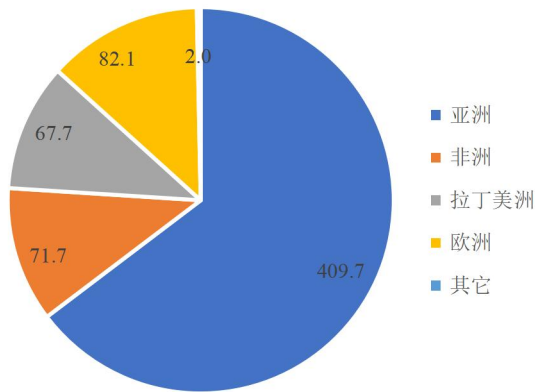
种类	出口量, 万吨, %										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 年 6 月	增速
钢筋	20.5	16.9	29.2	46.3	42.7	45.0	72.8	177.8	280.4	229.5	77.1
棒材	324.6	381.7	398.4	356.1	349.4	406.9	301.0	224.1	184.8	57.5	-16.0
热轧薄板	4.0	3.2	4.2	7.0	6.1	25.9	38.4	41.9	51.9	30.6	9.5
热轧薄宽钢带	23.6	24.9	31.7	17.3	9.9	119.0	503.7	981.2	1242.9	568.2	-22.9
中厚宽钢带	1528.1	1317.6	1042.3	873.6	651.2	914.4	608.4	1073.3	1448.2	707.4	-9.5
线材	1090.8	633.5	568.1	424.8	287.9	323.4	333.0	681.7	821.1	649.2	45.8
冷轧薄板	135.3	144.6	178.2	185.5	177.2	254.0	262.1	247.0	314.8	182.4	4.8
冷轧薄宽钢带	309.7	342.3	294.2	250.1	192.8	473.0	285.0	362.9	449.4	231.6	-8.7
冷轧窄钢带	24.6	22.5	21.0	24.6	29.8	51.6	47.9	44.7	57.0	36.5	22.1
厚板	4.1	2.4	2.5	2.9	1.8	32.2	115.9	199.7	240.7	133.8	10.7
普中板	687.8	507.2	503.5	521.1	356.8	323.4	441.2	608.0	743.2	447.4	9.4
特厚板	11.1	1.8	2.1	1.8	0.5	11.9	40.3	45.4	43.9	21.5	-13.4
镀层板	1262.9	1230.7	1225.9	1224.4	1109.5	1537.4	1271.3	1563.4	1899.0	1215.6	14.2
镀锡板（带）	117.8	112.1	111.3	112.6	111.3	135.3	172.6	142.2	171.3	111.3	22.8
镀锌板（带）	978.1	933.7	898.7	907.7	765.6	1055.2	844.5	1073.5	1269.4	812.1	13.0
涂层板（带）	758.0	624.8	604.4	664.7	657.9	645.2	540.1	638.9	778.5	551.4	32.9
铁道用钢材	51.4	30.5	40.7	47.9	37.2	39.0	46.9	57.6	79.6	51.3	10.4
大型型钢	100.3	101.0	141.8	120.2	102.5	126.8	297.4	393.9	476.6	352.6	38.9
中小型型钢	419.8	223.2	188.2	181.6	159.4	108.6	41.2	57.3	73.2	56.0	49.7
角钢	520.1	324.2	330.0	301.8	261.9	235.4	338.6	450.9	549.5	408.4	40.3
热轧窄钢带	24.6	44.8	56.3	28.0	26.7	21.7	23.4	33.3	51.6	28.1	-0.6
钢管	973.7	873.2	862.2	876.4	734.2	753.9	911.5	1046.5	1156.7	727.6	12.8
焊管	475.9	411.3	395.4	395.8	360.7	377.5	380.0	443.4	533.0	354.8	18.2
无缝管	433.8	408.5	416.3	435.0	327.1	339.5	490.1	563.9	568.7	339.5	10.0
电工钢板（带）	39.1	45.6	56.4	49.0	52.3	97.8	128.8	123.1	144.7	90.6	9.2

数据来源：中国海关、华泰期货研究

2.2 钢坯出口持续增加，大幅缓解国内压力

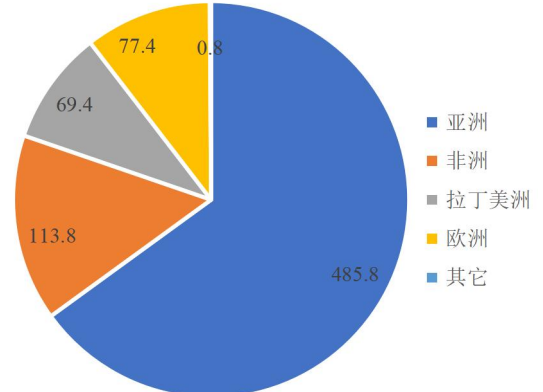
2021 年以来，以钢坯为代表的中间钢铁产品出口也呈现出大幅增长的格局。2021-2024 年间，国内钢坯出口从 3.6 万吨增至 633.3 万吨。据华泰期货研究院测算，2025 年 1-7 月，国内钢坯累计出口 747.2 万吨，同比大增 565.3 万吨，主要出口目的地为亚非拉欧四大洲（详见表 4）。

图 29: 2024 年中国钢坯出口地区 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关、华泰期货研究

图 30: 2025 年 1-7 月中国钢坯出口地区 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关、华泰期货研究

表 4: 中国钢坯出口分地区出口累计量 | 单位: 万吨

年份	亚洲	非洲	拉丁美洲	欧洲	其它	东南亚	总计	印尼	菲律宾	意大利	土耳其	马来西亚	其它
2024	409.7	71.7	67.7	82.1	2.0	200.6	633.3	118.6	52.8	63.9	65.4	4.0	328.8
2023	167.9	9.2	54.2	88.4	8.2	121.2	327.9	53.4	51.0	70.6	5.3	0.0	147.7
2022	46.2	1.0	11.2	44.4	0.0	24.4	102.7	8.1	15.6	34.1	5.2	0.0	39.7
2021	3.2	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	3.6	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	3.5
2020	0.9	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0	1.8	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	1.7
2019	0.9	0.1	0.0	2.0	0.0	0.0	3.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0
2018	1.0	0.1	0.0	0.4	0.0	0.0	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4
2017	0.4	0.1	0.0	0.2	0.0	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6
2016	1.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2
2015	0.5	0.1	0.0	0.0	0.1	0.4	0.7	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.3
2014	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.7	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0	0.2
近 3 年平均 值	207.9	27.3	44.4	71.6	3.4	115.4	354.7	60.1	39.8	56.2	25.3	1.3	172.1
年份/累计 值	亚洲	非洲	拉丁美洲	欧洲	其它	东南亚	总计	印尼	菲律宾	意大利	土耳其	马来西亚	其它
2025-07	485.8	113.8	69.4	77.4	0.8	300.0	747.2	114.9	98.9	59.3	64.6	28.2	381.3
2024-07	99.3	19.4	18.1	44.6	0.4	59.5	181.9	33.3	20.5	36.3	0.5	0.0	91.2
累计增加	386.6	94.3	51.3	32.7	0.4	240.5	565.3	81.6	78.4	23.0	64.1	28.2	290.1

数据来源: 中国海关、华泰期货研究

三、海外消费维持扩张，美联储降息预期提升

3.1 海外消费维持扩张，印度延续大幅增长

据华泰期货研究院测算，2025 年 1-7 月，海外粗钢产量累计 49,063 万吨，同比下降 0.4%，7 月份同比增长 2.1%，同比增幅加大，其中，印度+14%，日本-2.5%，韩国-4.7%，南美-4.5%，北美+5.8%，独联体-4.7%，欧洲-4.6%；海外粗钢消费累计 56,542 万吨，同比增长 2.30%，7 月份消费同比大增 6.7%，增速创 2024 年 1 月以来新高；海

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

15 / 25

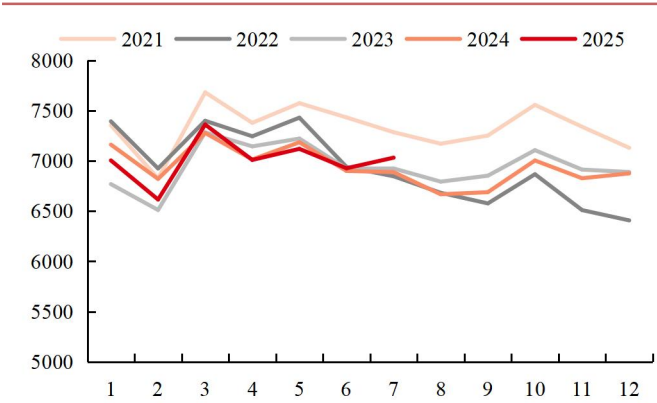
外需求大幅增长，国内钢材出口持续大幅增加，1-7月折粗钢累计净出口 7,479 万吨，同比大增 24.2%。

表 5: 2025 年 1-7 月全球主要地区粗钢产量 | 单位：千吨，%

月份	钢产量：世界		钢产量：中国		钢产量：除中国		钢产量：印度		钢产量：日本		钢产量：韩国		钢产量：南美		钢产量：北美		钢产量：独联体		钢产量：欧洲	
	世界	同比	中国	同比	除中国	同比	印度	同比	日本	同比	韩国	同比	南美	同比	北美	同比	独联体	同比	欧洲	同比
2024-01	166,922	11.2%	95,314	15.7%	71,608	5.8%	12,771	9.5%	7,264	0.6%	5,721	1.7%	3,554	-0.6%	9,004	-3.9%	6,875	-0.9%	14,440	5.9%
2024-02	146,570	4.2%	78,374	3.7%	68,197	4.7%	11,914	12.5%	6,992	1.1%	5,117	-1.7%	3,502	10.5%	8,783	-1.1%	6,827	-0.2%	14,588	6.8%
2024-03	161,447	-6.8%	88,678	-11.6%	72,769	-0.1%	12,892	9.3%	7,196	-3.9%	5,291	-9.3%	3,451	-3.1%	9,107	-5.1%	7,370	-4.0%	15,589	-0.5%
2024-04	159,856	-4.1%	89,724	-5.7%	70,132	-1.8%	12,208	4.9%	7,054	-2.5%	5,091	-10.4%	3,398	-4.9%	8,942	-5.1%	7,180	-6.9%	14,869	1.3%
2024-05	168,306	3.1%	96,466	6.0%	71,840	-0.5%	12,342	4.6%	7,168	-6.3%	5,168	-10.8%	3,257	-10.2%	9,147	-3.6%	7,355	-1.4%	15,677	3.9%
2024-06	160,783	1.8%	91,797	3.6%	68,986	-0.4%	11,964	3.5%	7,024	-4.2%	5,138	-7.1%	3,432	1.6%	8,565	-5.5%	7,190	-1.2%	14,882	4.7%
2024-07	159,583	-1.0%	90,714	-1.3%	68,869	-0.5%	12,282	6.8%	7,097	-3.9%	5,516	-3.5%	3,750	8.1%	8,836	-2.4%	6,900	-8.9%	14,460	4.2%
2024-08	153,940	-8.0%	87,271	-12.2%	66,668	-1.9%	12,442	3.9%	6,871	-3.9%	5,516	-1.3%	3,741	3.6%	9,004	-4.2%	6,796	-11.8%	12,735	3.5%
2024-09	158,353	-5.6%	91,476	-7.8%	66,877	-2.4%	11,988	2.1%	6,623	-5.8%	5,113	-6.2%	3,611	6.0%	8,640	-3.5%	6,375	-13.1%	14,134	1.6%
2024-10	163,113	-1.7%	93,085	-1.9%	70,028	-1.4%	12,807	4.6%	6,925	-7.8%	5,410	-1.5%	3,740	6.8%	8,596	-5.3%	6,547	-14.6%	14,558	1.8%
2024-11	164,330	-0.2%	96,066	0.6%	68,264	-1.2%	12,380	4.5%	6,887	-3.1%	5,193	-3.5%	3,439	-2.8%	8,466	-5.9%	6,421	-8.8%	13,952	0.6%
2024-12	169,019	3.7%	100,272	6.5%	68,747	-0.2%	13,429	8.3%	6,907	-1.1%	5,339	-0.8%	3,171	-1.6%	9,012	-1.9%	6,924	-4.8%	12,819	0.0%
2025-01	157,458	-5.7%	87,423	-8.3%	70,035	-2.2%	13,710	7.4%	6,787	-6.6%	5,381	-5.9%	3,438	-3.3%	9,228	2.5%	6,909	0.5%	14,024	-2.9%
2025-02	145,679	-0.6%	79,532	1.5%	66,147	-3.0%	12,625	6.0%	6,399	-8.5%	5,154	0.7%	3,333	-4.8%	8,434	-4.0%	6,500	-4.8%	13,503	-7.4%
2025-03	168,334	4.3%	94,731	6.8%	73,603	1.1%	14,002	8.6%	7,211	0.2%	5,008	-5.3%	3,609	4.6%	9,320	2.3%	7,018	-4.8%	15,452	-0.9%
2025-04	167,400	4.7%	97,312	8.5%	70,087	-0.1%	13,345	9.3%	6,603	-6.4%	4,962	-2.5%	3,265	-3.9%	8,837	-1.2%	6,790	-5.4%	14,566	-2.0%
2025-05	167,815	-0.3%	96,627	0.2%	71,189	-0.9%	13,698	11.0%	6,835	-4.7%	5,080	-1.7%	3,389	4.0%	8,703	-4.9%	6,922	-5.9%	15,052	-4.0%
2025-06	165,552	3.0%	96,296	4.9%	69,256	0.4%	13,475	12.6%	6,710	-4.5%	5,043	-1.8%	3,485	1.6%	9,132	6.6%	6,757	-6.0%	13,731	-7.7%
2025-07	167,222	4.8%	96,911	6.8%	70,311	2.1%	14,000	14.0%	6,918	-2.5%	5,256	-4.7%	3,583	-4.5%	9,352	5.8%	6,576	-4.7%	13,789	-4.6%

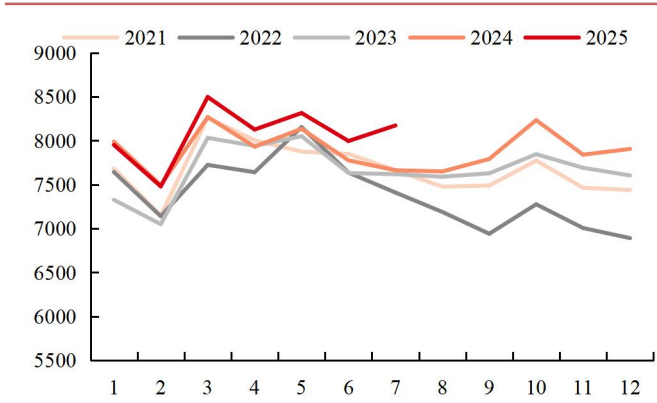
数据来源：WSA、华泰期货研究院

图 31: 海外粗钢产量季节性图 | 单位：万吨



数据来源：WSA、华泰期货研究院

图 32: 海外粗钢消费季节性图 | 单位：万吨



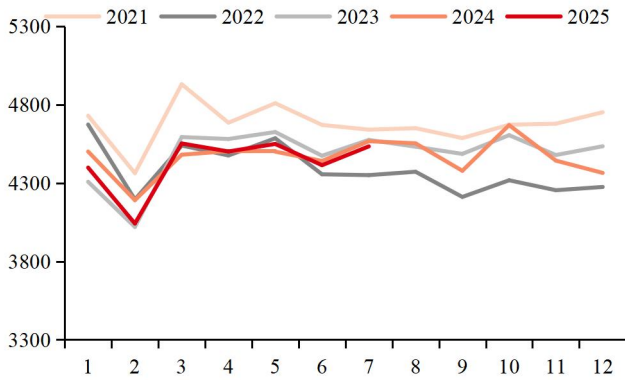
数据来源：WSA、华泰期货研究院

3.2 海外全铁产量微降，印度贡献大部分增量

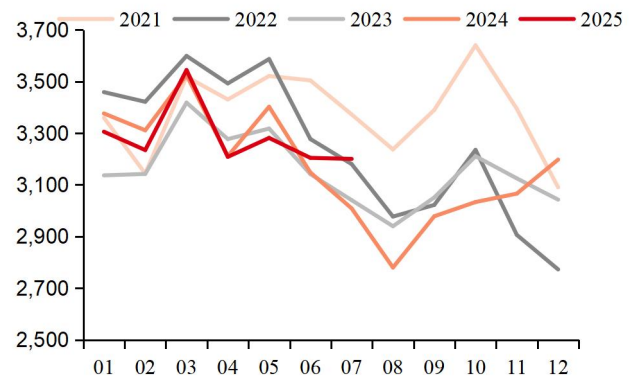
据华泰期货研究院测算，2025 年 1-7 月海外全铁累计产量 30,991 万吨，同比下降 0.6%，其中 7 月份海外全铁产量同比-0.7%，降幅进一步扩大。其中，印度+8.7%，日本-1.5%，

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

韩国-2.4%，南美-4.9%，北美+8.5%，独联体-1.0%，欧洲-11.4%；1-7月海外废钢累计消费 22,978 万吨，同比持平，6-7 月废钢消费同比呈现同比增长趋势，7 月消费增幅有所扩大。

图 33: 海外全铁产量季节性图 | 单位: 万吨


数据来源: WSA、华泰期货研究院

图 34: 海外废钢消费季节性图（倒推） | 单位: 万吨


数据来源: WSA、华泰期货研究院

表 6: 2025 年 1-7 月全球主要地区全铁产量 | 单位: 千吨, %

月份	铁产量: 世界	同比	铁产量: 中国	同比	铁产量: 除中国	同比	铁产量: 印度	同比	铁产量: 日本	同比	铁产量: 韩国	同比	铁产量: 南美	同比	铁产量: 北美	同比	铁产量: 独联体	同比	铁产量: 欧洲	同比
2024-01	119,582	3.3%	75,303	2.3%	45,008	4.5%	12,341	10.2%	5,344	0.3%	3,879	3.8%	2,504	-4.8%	2,787	-9.2%	4,875	-4.5%	6,717	0.3%
2024-02	107,444	4.6%	66,321	4.6%	41,907	4.3%	11,299	9.3%	5,010	0.6%	3,574	6.4%	2,461	3.5%	2,758	-2.7%	4,705	-1.3%	6,627	7.2%
2024-03	115,507	-6.8%	71,342	-9.6%	44,807	-2.5%	12,171	5.9%	5,038	-6.0%	3,542	-6.8%	2,517	-2.0%	3,014	-2.5%	5,058	-5.8%	7,055	1.3%
2024-04	117,842	-1.7%	73,413	-2.0%	45,038	-1.7%	11,556	3.8%	5,032	-3.1%	3,436	-5.9%	2,431	-5.3%	2,764	-12.4%	4,834	-12.1%	6,927	3.8%
2024-05	120,484	0.7%	76,043	2.5%	45,005	-2.7%	11,840	4.4%	5,176	-5.5%	3,568	-5.3%	2,414	-6.7%	2,765	-14.6%	5,032	-9.7%	7,138	2.6%
2024-06	116,371	0.6%	72,559	1.0%	44,408	-0.7%	11,696	6.2%	5,049	-3.8%	3,467	-6.7%	2,526	3.7%	2,501	-17.1%	4,840	-7.3%	6,682	0.8%
2024-07	118,168	0.1%	73,249	-0.1%	45,670	-0.2%	11,934	8.2%	5,141	-6.3%	3,903	-1.6%	2,605	5.7%	2,627	-12.7%	4,842	-10.4%	6,919	0.8%
2024-08	118,875	-5.4%	74,000	-9.0%	45,533	0.5%	12,112	5.6%	5,173	-3.9%	3,954	1.6%	2,620	5.5%	2,661	-13.6%	4,932	-8.4%	6,485	-1.2%
2024-09	121,260	-3.3%	78,168	-4.0%	43,782	-2.4%	11,858	4.3%	4,802	-5.6%	3,739	-3.2%	2,515	-1.9%	2,737	-14.8%	4,668	-10.2%	5,977	-3.7%
2024-10	120,713	-0.6%	74,584	-2.4%	46,697	1.4%	12,582	6.5%	5,075	-6.1%	3,799	-0.7%	2,654	5.2%	2,744	-10.1%	4,711	-13.7%	6,394	0.9%
2024-11	120,784	0.2%	77,046	0.3%	44,431	-0.8%	12,469	8.1%	5,012	-0.4%	3,602	-6.5%	2,484	-4.0%	2,795	-4.7%	4,689	-9.1%	6,278	3.0%
2024-12	124,329	6.7%	81,432	12.7%	43,646	-3.8%	12,916	7.0%	5,172	2.1%	3,758	-0.4%	2,476	-1.0%	3,004	-2.9%	5,136	-1.4%	6,426	0.4%
2025-01	116,505	-2.6%	73,745	-2.1%	43,985	-2.3%	13,023	5.5%	5,075	-5.0%	3,795	-2.2%	2,462	-1.7%	2,795	0.3%	5,030	3.2%	6,286	-6.4%
2025-02	106,714	-0.7%	67,429	1.7%	40,417	-3.6%	11,902	5.3%	4,600	-8.2%	3,377	-5.5%	2,355	-4.3%	2,630	-4.7%	4,625	-1.7%	5,809	-12.3%
2025-03	119,939	3.8%	75,565	5.9%	45,525	1.6%	13,261	9.0%	5,145	2.1%	3,509	-0.9%	2,528	0.4%	2,990	-0.8%	5,024	-0.7%	6,683	-5.3%
2025-04	122,245	3.7%	78,310	6.7%	45,014	-0.1%	12,579	8.9%	4,736	-5.9%	3,450	0.4%	2,345	-3.5%	2,730	-1.2%	4,909	1.6%	6,272	-9.5%
2025-05	121,241	0.6%	76,763	0.9%	45,494	1.1%	12,882	8.8%	4,960	-4.2%	3,506	-1.7%	2,361	-2.2%	2,600	-6.0%	5,108	1.5%	6,285	-12.0%
2025-06	120,783	3.8%	77,793	7.2%	44,139	-0.6%	12,616	7.9%	4,759	-5.7%	3,676	6.0%	2,432	-3.7%	2,780	11.1%	4,790	-1.0%	5,784	-13.4%
2025-07	122,803	3.9%	78,545	7.2%	45,340	-0.7%	12,975	8.7%	5,064	-1.5%	3,808	-2.4%	2,478	-4.9%	2,850	8.5%	4,792	-1.0%	6,133	-11.4%

数据来源: WSA、华泰期货研究院

3.3 美联储会议转鸽，货币流动性“易松难紧”

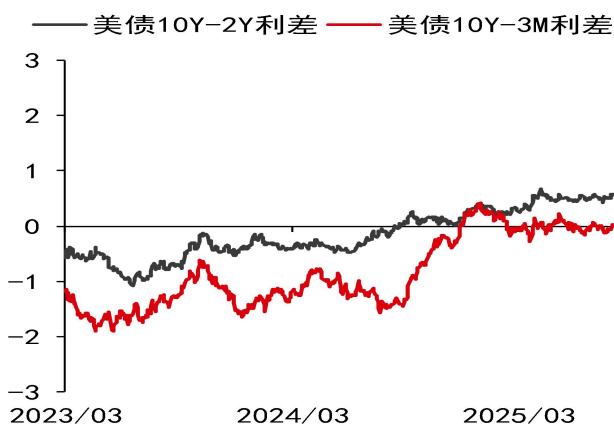
美国 7 月核心 PCE 物价指数同比升 2.9%，为 2025 年 2 月以来新高，预期升 2.9%，前值升 2.8%；环比升 0.3%，与预期及前值一致；8 月 22 日鲍威尔在全球央行年会上讲话有所转鸽：认为当前的形势意味着，就业面临的下行风险上升。这种风险平衡的转变可能意味着需要调整政策立场。明确放弃 2020 年灵活平均通胀目标框架，强调“有意让通胀温和超调的思路已不适用”，鲍威尔鸽派讲话为远端通胀扫平道路。

表 7: 全球各主要国家降息情况 | 单位: %

	2025年								2024年												2023年						
	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	最新值	12M变化	衍生品25年12月变动计价	衍生品26年6月变动计价
美国									-0.25	-0.25		-0.50												4.5	-1	-53.2bp	-97.1bp
欧元区			-0.25		-0.25	-0.25	-0.25		-0.25		-0.25	-0.60			-0.25									2.15	-2.1	-11.7bp	-16.2bp
日本								0.25					0.35					0.20						0.5	0.25	+184.2bp	+36.9bp
英国	-0.25			-0.25			-0.25			-0.25			-0.25											4	-1		
加拿大						-0.25	-0.25	-0.25	-0.50		-0.50	-0.25		-0.25	-0.25									3	-1.75	-19.3bp	-28.1bp
澳大利亚	-0.25			-0.25			-0.25															0.25		3.6	-0.75		
新西兰				-0.25	-0.25		-0.50			-0.50	-0.30		-0.25											3.25	-2		
瑞典			-0.25				-0.25	-0.45		-0.50	-0.25		-0.25			-0.25								2	-1.5		
瑞士			-0.25			-0.25			-0.50			-0.25			-0.25			-0.25						0	-1.25		
挪威			-0.25																		0.25		4.25	-0.25			
中国				-0.10							-0.25			-0.10										3	-0.35		
中国香港									-0.25	-0.25		-0.50												4.75	-1		
韩国				-0.25			-0.25			-0.25	-0.25													2.5	-1		
印度				-0.50		-0.25	-0.25																	5.5	-1		
印尼		-0.25		-0.25			-0.25	-0.25				-0.25					0.25					0.25		5.25	-1		
泰国	-0.25				-0.25		-0.25				-0.25													1.5	-1		
马来西亚		-0.25																						2.75	-0.25		
菲律宾			-0.25		-0.25				-0.25							-0.50								5.75	-0.75		
巴西			0.25	0.50		1.00		1.00	1.00	0.50		0.25				-0.25	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50		15	4.5		
俄罗斯		-2.00	-1.00									2.00	1.00		2.00						1.00		2.00	18	0		
墨西哥	-0.25		-0.50	-0.50		-0.50	-0.50		-0.25	-0.25		-0.25	-0.25				-0.25							7.75	-3		
土耳其		-3.00			3.50	2.50		2.50	2.50								5.00		2.50	2.50	5.00	5.00		43	-7		
南非	-0.25			-0.25				-0.25	-0.25	-0.25	-0.25													7	-1.25		
智利		-0.25							-0.25	-0.25	-0.25	-0.25			-0.25	-0.50	-0.75	-1.00	-1.00	-1.00	-1.00	-0.50		4.75	-1		
阿根廷								-3	-3	-5						-20	-20	-20			-33	15	29	-11			

数据来源: Bloomberg、Wind、华泰期货研究院

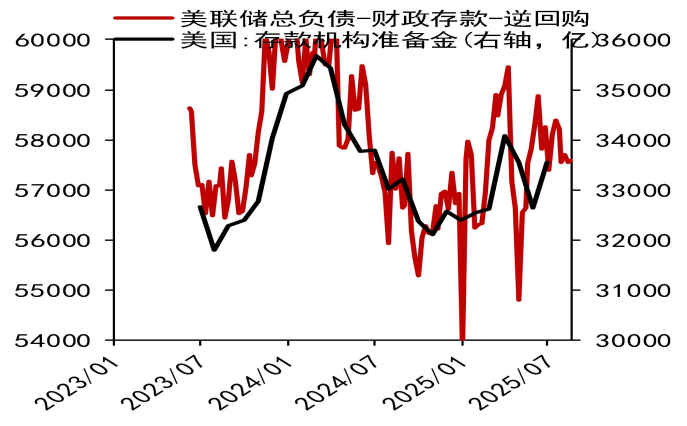
图 35: 美债利差走势 | 单位: %



数据来源: Bloomberg、Wind、华泰期货研究院

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

图 36: 美联储逆回购余额及存款准备金 | 单位: 亿美元



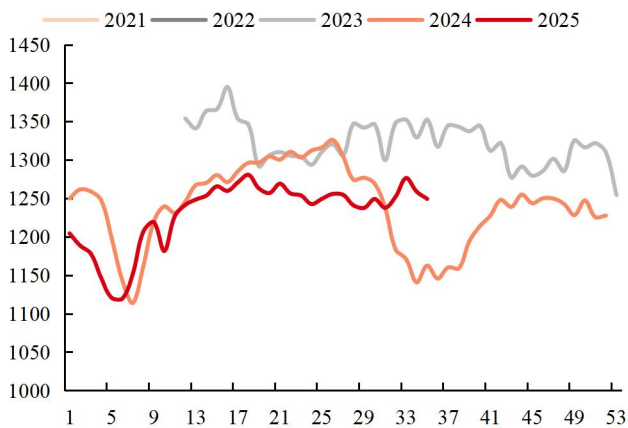
数据来源: Bloomberg、Wind、华泰期货研究院

四、成材库存持续累积，原料支撑有所减弱

4.1 成材消费环比走弱，钢材库存持续累积

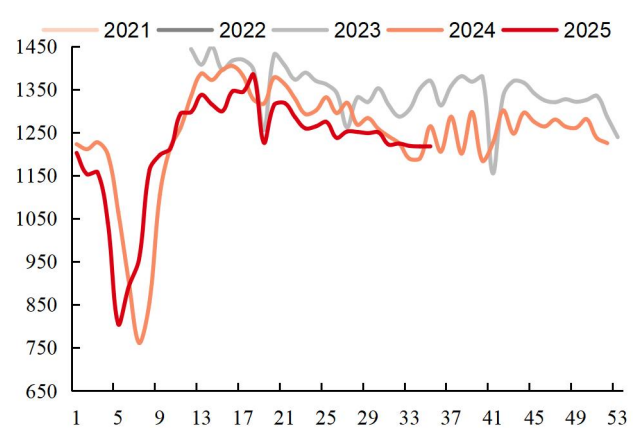
1-7 月份，国内钢材消费整体维持韧性，出口端表现亮眼。钢材库存维持低位。但随着金融数据及宏观经济数据转弱，8 月份钢材消费呈现淡季消费特征，钢材产量居高不下，库存表现差于季节性，钢材连续五周出现累库。同时，受前期钢材价格上涨影响，出口端有所转弱，对黑色产业造成较大影响。9 月伴随阅兵期间阶段性限产措施逐步收尾，宏观政策预计维持真空期，成材消费向旺季转换，黑色商品价格定价将由旺季消费成色决定。从目前金融及宏观经济数据来看，整体不容乐观，后期重点关注国内钢材消费、出口和宏观政策情况。

图 37: 八大材周度产量 | 单位: 万吨



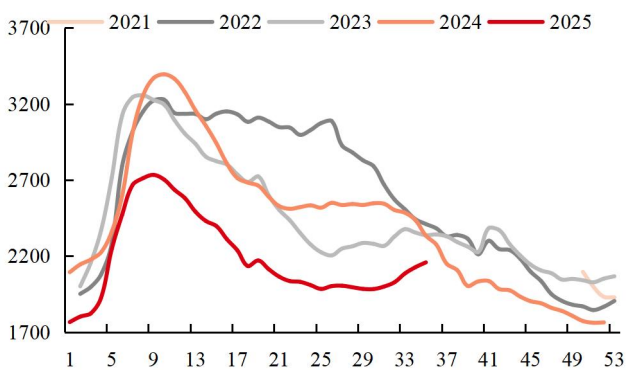
数据来源: Mysteel、SMM、华泰期货研究院

图 38: 八大材周度表需 | 单位: 万吨



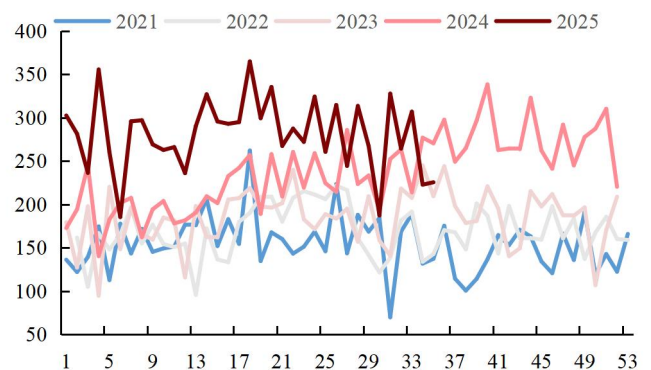
数据来源: Mysteel、SMM、华泰期货研究院

图 39: 八大材总库存 | 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、SMM、华泰期货研究院

图 40: SMM 钢材出口 (周) | 单位: 万吨

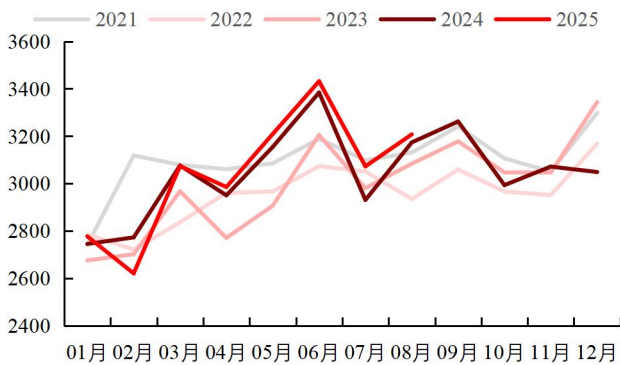


数据来源: SMM、华泰期货研究院

4.2 铁矿供给持续回升，后市预期有所转弱

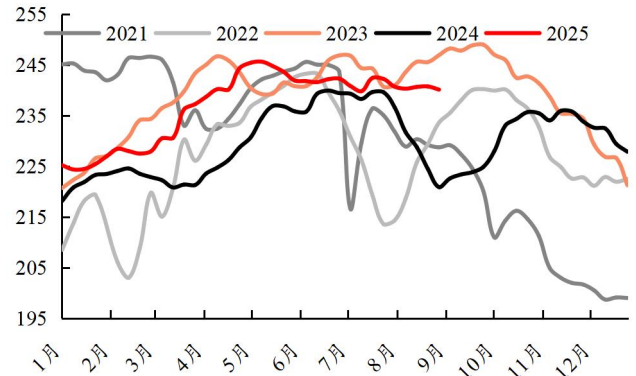
8月份铁矿发运环比回升，同比处于历年同期高位。铁矿石到港环比小幅下降，铁水产量维持同期高位，铁矿石库存累库不及预期，铁矿石维持供需紧平衡。目前，钢联铁水产量仍维持高位，铁矿石总库存处于历史同期中位，铁元素库存处于历史同期中低位。当下内需转弱及出口预期淡化，铁水产量有进一步下降空间，将打破铁矿紧平衡态势。

图 41: 全球铁矿发运（月周均） | 单位：万吨



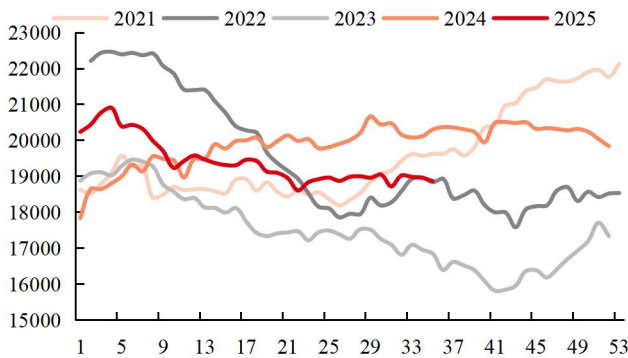
数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 42: 247 家日均铁水产量 | 单位：万吨



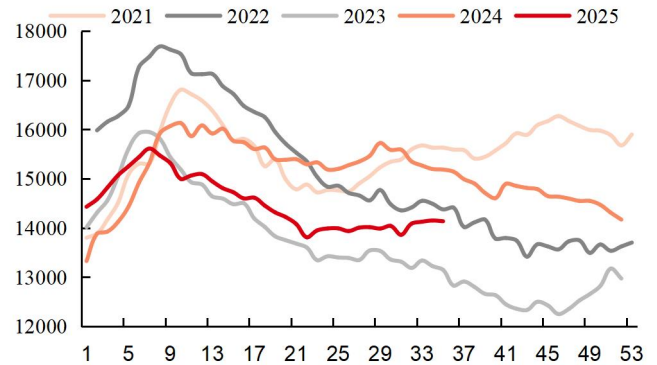
数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 43: 全国铁矿石总库存 | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 44: 全口径铁元素库存 | 单位：万吨



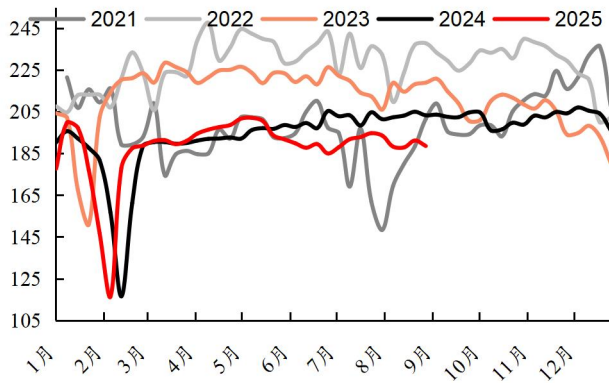
数据来源：华泰期货研究院

4.3 煤焦维持紧平衡，供应将有所回升

6月中旬开始，在焦煤供应持续下降，国内钢材消费韧性及出口维持高位下，煤焦库存及碳元素库存持续去化，其中焦煤库存尤为显著，煤矿、通关口岸及港口库存均明显去化，前期压制焦煤价格主要因素缓解，焦煤价格持续反弹。8月煤焦基本面继续改善，但改善幅度收窄，焦煤产量受阅兵短期限产影响回升缓慢，8月份蒙煤通关量有所恢复，

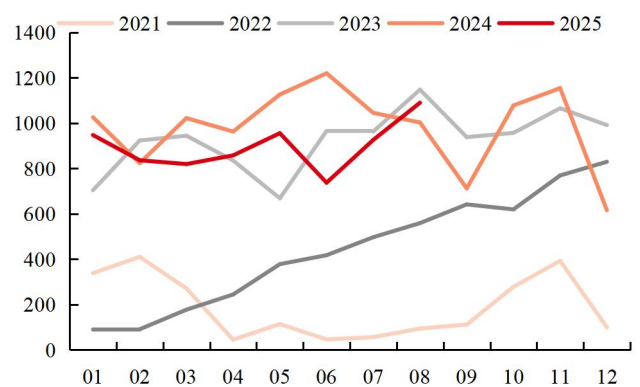
而“反内卷”政策持续消退，焦煤盘面价格震荡下行。整体而言，当下碳元素库存处于历史低位，但随着焦煤价格中枢上移，阅兵短期限产进入阶段性尾声，市场预期供应将在后期有所回升，焦煤供给将持续改善，后续需持续跟进焦煤进口及产量恢复情况。

图 45: 523 家矿山原煤日均产量 | 单位: 万吨



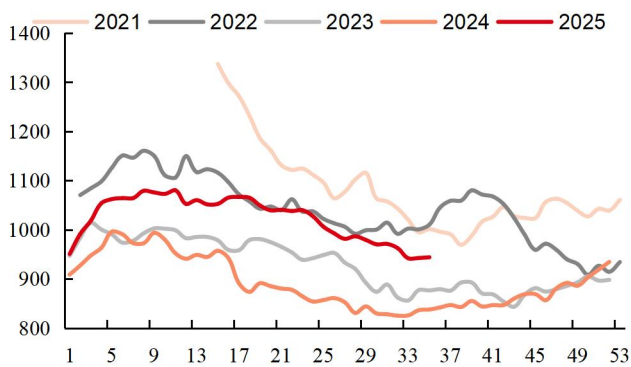
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 46: 蒙煤通关量(月日均) | 单位: 辆



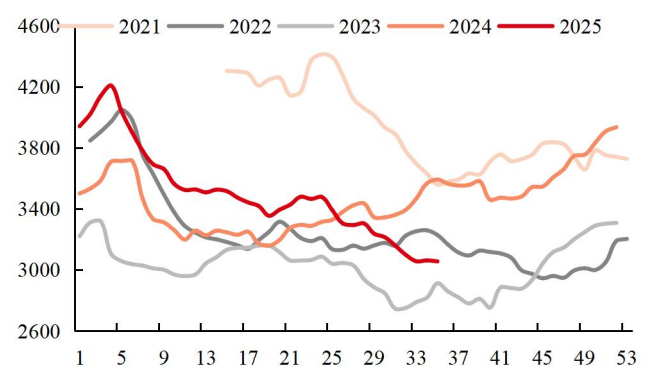
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 47: 全口径焦炭库存(港口大样本) | 单位: 万吨



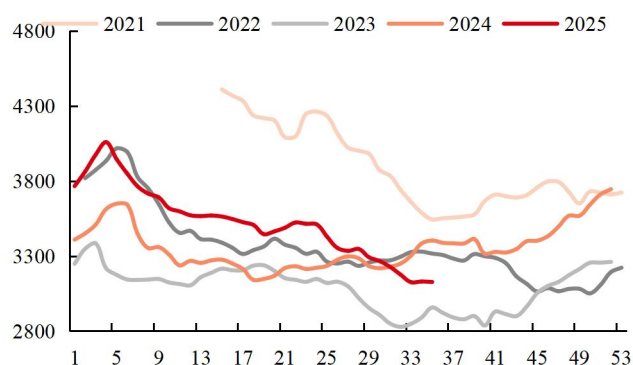
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 48: 全口径焦煤库存(折算) | 单位: 万吨



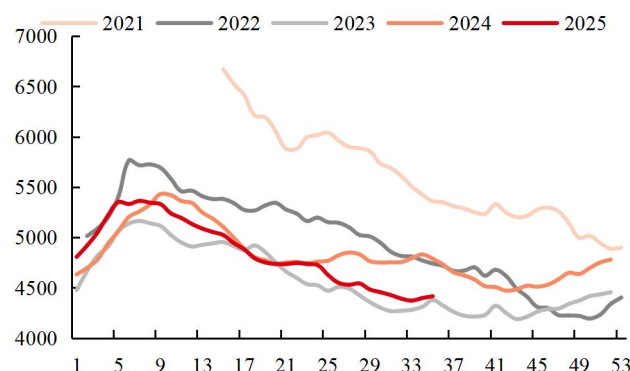
数据来源: 华泰期货研究院

图 49: 焦煤+焦炭库存（焦炭为标的） | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 50: 全口径碳元素库存 | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

五、结论

M1、M2 持续提升，货币效能提升成关键。7 月份，M2 同比增长 8.8%，增速较 6 月末上升 0.5 个百分点；M1 同比增长 5.6%，较 6 月末提升 1 个百分点；M2 与 M1 增速剪刀差 3.2%，环比 6 月收窄 0.5%，货币活化程度边际提升。新增人民币贷款-500 亿，同比少增 3100 亿，增速 6.9%，较 6 月末下降 0.2 个百分点；新增社会融资规模 1.16 万亿，同比多增 3893 亿，增速 9%，较 6 月末上行 0.1 个百分点。

地产政策持续加码，地产数据仍在筑底。从房地产各项数据指标单月同比来看，7 月份各项地产经济数据均呈下滑态势。7 月份，房地产开发投资、竣工、新开工、施工和销售面积，分别下降 17.1%、-29.4%、-15.2%、-16.4%和-8.4%。房地产政策持续加码，当下房地产市场仍处于筑底阶段，关注后续地产政策进一步出台情况。

随着宏观政策效应消退，基建投资增速明显下降，7 月份基建投资额单月同比-5.2%，为 2021 年 12 月以来首次负增长；基建数据转负，对后期国内钢材消费带来负面影响。制造业表现分化，制造业投资开始转弱。从制造业 PMI 来看，1-8 月中国制造业 PMI 仅 2 月、3 月份在枯荣线之上，自 4 月份以来，已经连续 5 个月在荣枯线以下，8 月份制造业 PMI 录得 49.4，环比回升 0.1，低于一致性预测。今年 1-7 月，制造业投资累计增 6.2%，依然维持较高增速。但单月数据逐步降低，7 月制造业投资整体增速录得-0.3%，为 2020 年 7 月以来新低。

国内需求小幅增长，原料需求维持旺盛。据华泰期货研究院测算，2025 年 1-7 月，国内粗钢累计产量 64,890 万吨，同比增长 2.8%。近三月日均产量增速分别为+0.2%、4.9%和+6.8%，7 月份产量同比大幅增长。同期，粗钢累计消费 57,126 万吨，同比增长 1.2%，近三月日均消费增速分别为-2.5%、+4.3%和+3.3%。整体而言，7 月份国内粗钢产销均维持向好态势。在内外需增长下，同期国内生铁产量累计 52,815 万吨，同比增长 3.9%，其中 7 月日均铁水产量 253.4 万吨，同比大增 7.2%，显示 1-7 月份原料需求

旺盛。

钢材出口结构出现分化，出口仍维持大幅增长。据华泰期货研究院测算，2025年1-7月，国内钢材6,798万吨，较去年增加675万吨；其中，出口前10大出口目的地当中，越南、韩国和印度降幅较为明显，这与其对中国钢铁产品加征关税有关。除此外，其它国家或者地区均有一定增量。虽然部分品种材出口受反倾销调查出现下降，整体而言，当下出口依然较旺盛，其它品种材出口依然维持增长格局，后续仍需持续关注反倾销调查影响的深度和广度。2025年1-7月，国内钢坯累计出口747.2万吨，同比大增565.3万吨。同时，国内价格也将对出口造成影响，需持续关注价格端变化对出口造成的影响。

海外消费维持扩张，美联储降息预期提升。据华泰期货研究院测算，2025年1-7月，海外粗钢产量累计49,063万吨，同比下降0.4%，7月份同比增长2.1%，同比增幅加大，其中，印度+14%，日本-2.5%，韩国-4.7%，南美-4.5%，北美+5.8%，独联体-4.7%，欧洲-4.6%；海外粗钢消费累计56,542万吨，同比增长2.30%，7月份消费同比大增6.7%，增速创2024年1月以来新高；美国7月核心PCE物价指数同比升2.9%，为2025年2月以来新高，预期升2.9%，前值升2.8%；环比升0.3%，与预期及前值一致；8月22日鲍威尔在全球央行年会上讲话有所转鸽：认为当前的形势意味着，就业面临的下行风险上升。这种风险平衡的转变可能意味着需要调整政策立场。明确放弃2020年灵活平均通胀目标框架，强调“有意让通胀温和超调的思路已不适用”，鲍威尔鸽派讲话为远端通胀扫平道路。

成材库存持续累积，原料支撑有所减弱。随着金融数据及宏观经济数据转弱，8月份钢材消费呈现淡季消费特征，钢材产量居高不下，库存表现差于季节性，钢材连续五周出现累库。同时，受前期钢材价格上涨影响，出口端有所转弱，对黑色产业造成较大影响。9月伴随阅兵期间阶段性限产措施逐步收尾，宏观政策预计维持真空期，成材消费向旺季转换，黑色商品价格定价将由旺季消费成色决定。从目前金融及宏观经济数据来看，整体不容乐观，后期重点关注国内钢材消费、出口和宏观政策情况。目前，钢联铁水产量仍维持高位，铁矿石总库存处于历史同期中位，铁元素库存处于历史同期中低位。当下内需转弱及出口预期淡化，铁水产量有进一步下降空间，将打破铁矿紧平衡态势。8月煤焦基本面继续改善，但改善幅度收窄，焦煤产量受阅兵限产短期影响回升缓慢，8月份蒙煤通关量有所恢复，而“反内卷”政策持续消退，焦煤盘面价格震荡下行。整体而言，当下碳元素库存处于历史低位，但随着焦煤价格中枢上移，阅兵短期限产进入阶段性尾声，市场预期供应将在后期有所回升，焦煤供给将持续改善，后续需持续跟进焦煤进口及产量恢复情况。

■ 策略

成材矛盾持续积累，原料支撑转弱下，关注后续宏观政策

■ 风险

钢厂利润、海外铁矿发运、国内粗钢消费、焦煤产量、焦煤进口、宏观经济环境等。

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