

## 需求增长乏力，供应压力渐增

2025年9月4日 星期四

兴证期货·研究咨询部

黑色研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

陈庆

从业资格编号: F03114703

投资咨询编号: Z0022436

联系人

陈庆

chenqingqh@xzfutures.com

### 内容提要

近一个月以来，随着焦煤行情热度下降，黑色重回震荡下行趋势，其主要原因还在于需求增长乏力，“反内卷”供应减量预期落空。

9月是传统的旺季，但从房地产等下游来看，预计螺纹钢需求不会有超预期的表现；热卷方面，部分行业下游需求有所转弱，据产线在线，2025年空洗冰三大白电排产合计2707万台，较去年同期实际产量下降7.2%。直接出口方面，随着内外价差逐渐拉大，钢厂出口接单再度回升，但出口大幅增加需要价格足够低才能拉开内外价差，预计下半年出口难以超过上半年的高位。整体上，今年旺季可能不及预期。

而供应端压力不减反增，主要有两方面：一是“9.3阅兵”期间减产力度较小，SMM和钢联调研均显示，9月3日下午-9月4日，多数前期停减产企业将逐渐复产，本周铁水产量短暂下滑后将很快回升，不会对供需产生明显影响；二是海外矿山发运近几周开始大幅增加，而未来国内焦煤也存在复产的预期。

总结来看，此次“反内卷”未能深层次触及钢铁及煤炭的产能、产量，叠加“9.3阅兵”减产力度较小，也未能阶段性改善供需格局。在焦煤市场热度下降后，行情似乎重回供应压力逻辑。若下半年无确切的粗钢减产政策落地，随着海外矿发运增加以及煤矿复产，供应压力渐增，黑色可能会再度向下。

报告目录

一、行情回顾.....	3
二、需求总量增长乏力，供应压力渐增.....	3
（一）钢材.....	3
（二）铁矿石.....	4
（三）焦煤.....	5
三、回顾展望.....	6

图表目录

图表 1. 钢材行情重回震荡下行趋势.....	3
图表 2. 五大品种周度产量.....	4
图表 3. 五大品种周度表需.....	4
图表 4. 铁矿石发运.....	5
图表 5. 186 家矿企铁精粉产量.....	5
图表 6. 523 家样本矿山原煤日均产量.....	6
图表 7. 523 家样本矿山原煤库存.....	6

## 一、行情回顾

近一个月以来，随着焦煤行情热度下降，黑色重回震荡下行趋势，其主要原因还在于需求增长乏力，“反内卷”供应减量预期落空。

图表 1. 钢材行情重回震荡下行趋势



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

## 二、需求总量增长乏力，供应压力渐增

### （一）钢材

自 2021 年以来，钢材需求虽然还有增长，但更多是结构性的，总量增长已较为乏力。其中房地产用钢需求减少、制造业需求增加，但新增需求的最主要贡献来自“以价换量”的出口。

据钢联、海关、统计局等数据推算，2024 年粗钢产量为 10.45 亿吨，同比下降 1800 万吨，国内表观消费量 9.37 亿吨，同比下降 4400 万吨。表需减量大于产量，但钢材库存反而整体下降主要是因为净出口大幅增加。据海关统计，2024 年钢材+钢坯+生铁合计净出口量 1.08 亿吨，同比增加 2584 万吨，较 2020 年增加 9856 万吨。间接出口方面，据 SMM，2024 年间接出口总量（主要是机电产品）1.26 亿吨，较 2022、2023 年分别增加 3458、2500 万吨。以上数据表明了直接和间接出口已成为新增需求的主要增长点，而内需是不断减少的。

从品种结构上来看，据钢联统计，2024 年建筑型钢材——螺纹钢产量相较 2020 年峰值下降

6900 万吨左右，线材产量下降 2800 万吨左右；而制造业型钢材——热卷产量较 2020 年增加 6600 万吨，中厚板产量增加 1400 万吨，数据表明下游需求结构变化巨大。

2025 年，铁水产量长期维持在 240 万吨以上的高位，但钢材库存较低，预估全年钢材总需求同比有所增长，但同时今年出口大幅增长，国内表需或进一步下滑。高频数据来看，据钢联，2025 年农历 1-31 周五大品种周表观消费均值 856 万吨，同比略降 0.9%，周产量 863 万吨，同比略增 1.2%。据海关，2024 年 1-7 月钢材+钢坯+生铁总出口 7126 万吨，同比增长 1392 万吨。据 SMM 统计，国内 32 港口 1-7 月钢材出港量累计 8457 万吨，同比增加 1435 万吨。

9 月是传统的旺季，但从房地产等下游来看，预计螺纹钢需求不会有超预期的表现；热卷方面，部分行业下游需求有所转弱，据产线在线，2025 年空洗冰三大白电排产合计 2707 万台，较去年同期实际产量下降 7.2%。直接出口方面，随着内外价差逐渐拉大，钢厂出口接单再度回升，但出口大幅增加需要价格足够低才能拉开内外价差，预计下半年出口难以超过上半年的高位。整体上，今年旺季可能不及预期。

而供应端压力不减反增，主要有两方面：一是“9.3 阅兵”期间减产力度较小，SMM 和钢联调研均显示，9 月 3 日下午-9 月 4 日，多数前期停减产企业将逐渐复产，本周铁水产量短暂下滑后将很快回升，不会对供需产生明显影响；二是海外矿山发运近几周开始大幅增加，而未来国内焦煤也存在复产的预期。

图表 2. 五大品种周度产量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 3. 五大品种周度表需



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

## (二) 铁矿石

进口矿方面，据海关统计，2020 年铁矿石进口 11.7 亿吨，2022-2023 年小幅下滑，2023 年再度增至 11.8 亿吨，2024 年进口铁矿石 12.36 亿吨，同比增加 5717 万吨。国产矿方面，据国家统计局，2019 年以来国内铁矿产量持续回升，2024 年原矿产量 10.4 亿吨，折算精矿约 3.02 亿

吨，同比增长 1500 万吨。2024 年铁矿石总供应 14.96 亿吨，同比增加 5100 万吨，导致港口大幅累库，钢联统计的 47 港口库存峰值达 1.61 亿吨，同比增加 3638 万吨。由铁矿石供应和库存折算，2024 年铁水产量 8.78 亿吨左右。

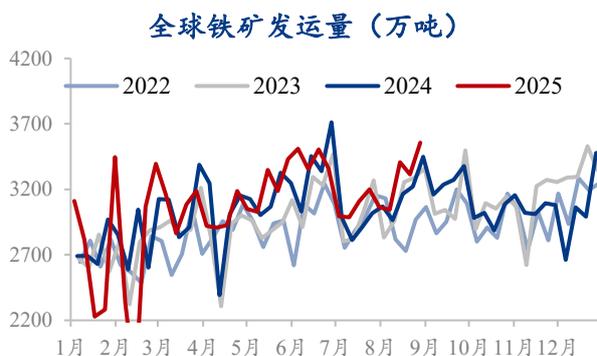
2025 年，因一季度澳洲飓风影响，叠加海外部分矿山投产不及预期，进口矿同比大幅减少。据海关统计，2025 年 1-7 月进口铁矿石 6.97 亿吨，同比减少 1588 万吨；截止 8 月底，钢联统计的 47 港到港量累计同比减少 2232 万吨。

另一方面，今年国产铁矿石也因为安全检查的原因，产量明显下降。据国家统计局，2025 年 1-7 月原矿产量 5.9 亿吨，折精矿约 1.7 亿吨，同比下降 800 万吨；据钢联统计，433 家矿山企业 1-7 月铁精矿产量累计 1.6 亿吨，同比减少 1070 万吨。

尽管内外矿均明显减少，但铁矿石总供应并未出现缺口，只是港口库存同比下降了 1644 万吨。近期巴西铁矿石发运较为强劲，已有两周发运量超过 1000 万吨，其中淡水河谷正在试图重回巅峰，预计下半年发运同比增长。除四大矿外，部分非主流矿在 8 月发运量同比增量也较大，可能是上半年发运量较低，为完成全年目标而开始冲量。据钢联统计，截止 8 月底，全球铁矿石发运已由上半年的同比减少转为同比增长 792 万吨，主要增量来自巴西。

下半年以及明年，随着昂斯洛、西坡矿、铁桥、西芒杜、S11D、新唐克里里等矿山投产、增产，铁矿石的供应或再度转向过剩。

图表 4. 铁矿石发运



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 5. 186 家矿企铁精粉产量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

### (三) 焦煤

据钢联统计，2024 年焦煤产能 12.3 亿吨，产量 43985 万吨，同比下降 2330 万吨；进口焦煤 11907 万吨，同比增加 1658 万吨。2024 年焦煤总供应同比下降 670 万吨，总需求 55546 万吨，折焦炭产量 41115 万吨，折铁水 8.6 亿吨左右。

通过对钢联 523 家煤矿企业焦煤产量按产能比例折算，推测 2022 年全国焦煤产量较 2021 年大幅增加 5100 万吨，主要是保供政策后核增产能释放。2023 年 11 月山西省发布《山西省矿山安全生产帮扶指导工作方案》，当年四季度至 2024 年一季度焦煤减产幅度较大。但二季度后逐渐复产，叠加进口蒙煤大幅增长，焦煤逐渐供大于求，导致后期矿山和港口持续累库。

2025 年 1-4 月，焦煤产量持续增加，供应过剩的压力越来越大。随后煤矿“反内卷”、查超产、“276 工作日”、安全检查趋严，焦煤产量逐渐下降。据钢联统计，8 月末 523 家矿山原煤日均产量 189 万吨，精煤日均产量 75 万吨，较前期的低点仅小幅回升；据汾渭，8 月末 138 家 363 座矿山企业原煤周度产量 1219 万吨，精煤周产量 608 万吨，整体上处于历年同期偏低位。最新数据，“9.3”阅兵期间，焦煤产量下降幅度明显。

不过前期下游补库力度较大，透支了部分需求，叠加价格大幅下跌后投机性需求减少，尽管产量偏低，但上游矿山逐渐累库。据钢联，8 月末 523 家矿山原煤库存 473 万吨，精煤库存 284 万吨，较前期低点小幅增加；汾渭 138 家 363 座矿山企业原煤库存 227 万吨，精煤库存 186 万吨。

除焦煤外，近期动力煤累库更为明显，拖累了整个煤炭板块。据钢联，8 月末 462 家动力煤矿山企业库存 349 万吨，有明显的累库的趋势，汾渭数据同样如此。

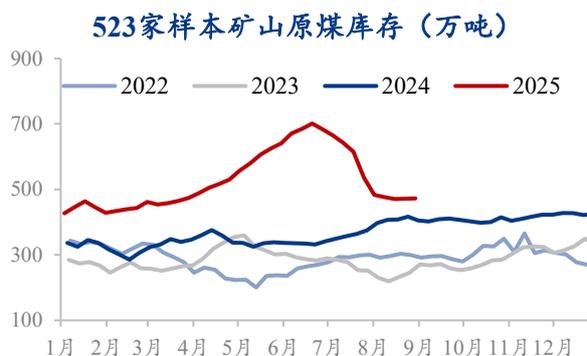
后期来看，若安全检查放松，焦煤仍然存有复产的预期。

图表 6. 523 家样本矿山原煤日均产量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

图表 7. 523 家样本矿山原煤库存



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

### 三、回顾展望

总结来看，此次“反内卷”未能深层次触及钢铁及煤炭的产能、产量，叠加“9.3 阅兵”减产力度较小，也未能阶段性改善供需格局。在焦煤市场热度下降后，行情似乎重回供应压力逻辑。若下半年无确切的粗钢减产政策落地，随着海外矿发运增加以及煤矿复产，供应压力渐增，

黑色可能会再度向下。

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。