

2025 年 9 月 12 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：限产政策未加码，终端消费弱现实

核心观点

因上周关于“反内卷”限产政策细则出台传闻被证伪，且铁矿、煤炭供需逐渐由强转弱，而钢材终端需求不足，黑色系商品面临弱基本面现实，本周内价格短暂反弹但未出现明显突破。综合来看，近期传闻频发，但在限产政策未官宣落地之前，建议谨慎对待相关传闻，而目前已进入传统旺季“金九银十”，但旺季需求表现乏力，策略宜防守或观望：

铁矿方面，预计 9 月阶段性供增需减，铁矿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，价格仍总体上反映市场对煤炭供需预期，短期煤炭供应回升缓慢，但限产政策短期内并未进一步加码，价格高位运行或导致长期供应逐渐放量，如蒙古、印尼对华出口煤炭增长，且火电耗煤需求季节性拐点意味着煤炭整体需求由旺转淡，后续煤炭整体库存压力更难消化，市场投机情绪降温导致价格走弱。但鉴于“反内卷”矿山限产政策预期仍未完全消退，短期多空交织，即便是弱现实情况下也建议谨慎观望为主，或适当逢高买入场外看跌期权进行价格下跌风险对冲保护。

钢材方面，供增需弱，基本面驱动偏弱。因目前 6 成以上高炉钢厂盈利，或将支撑成品钢材产量重新回升并保持高位运行。而目前钢材需求仍受建材方面拖累，库存消化放缓。9 月 11 日数据显示螺纹钢、热轧卷板显性库存最近 8 周持续累库，钢价上行驱动不足，下行风险仍存，可继续卖出虚值看涨期权以赚取期权时间价值收益，交易上建议以防守偏空思路为主。

关注关键变量：进口铁矿增量及库存变化；煤炭需求拐点及库存变化；反内卷限产政策实际落地情况。

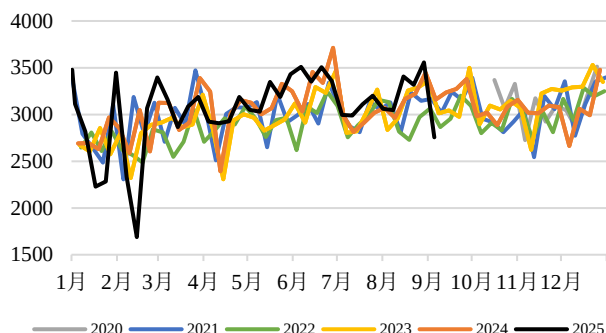
目录

一、铁矿石：供应增量不容忽视，港口存货压力增大	3
1、海外发运量回落，因巴西港口按计划短暂检修	3
2、铁水产量恢复，但仍低于限产前水平	4
3、港口存货压力将显，矿价承压运行	5
二、煤焦：限产政策未加码，煤耗已见季节性拐点	6
1、限产政策尚未加码，短期煤炭供应有所恢复	6
2、火电耗煤已见季节性拐点，煤炭消费整体下行	7
3、煤炭库存低位回升，价格上行驱动减弱	8
三、钢材：弱消费下库存持续增加，价格承压运行	9
1、短期集中检修结束，钢厂开工率回升	9
2、建材旺季消费乏力，整体现货需求弱稳运行	10
3、显性库存持续增加，钢价上行驱动减弱	11
四、后市展望：限产政策不及预期，弱现实压制价格	12
分析师介绍	14
免责声明	15

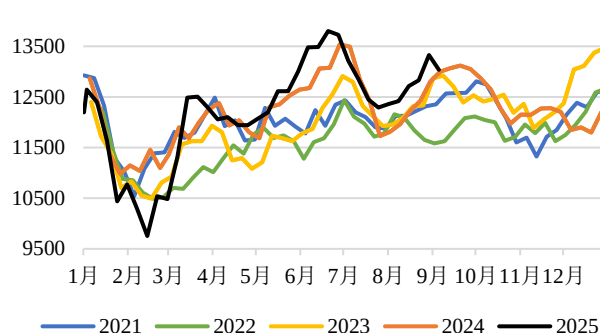
一、铁矿石：供应增量不容忽视，港口存货压力增大

1、海外发运量回落，因巴西港口按计划短暂检修

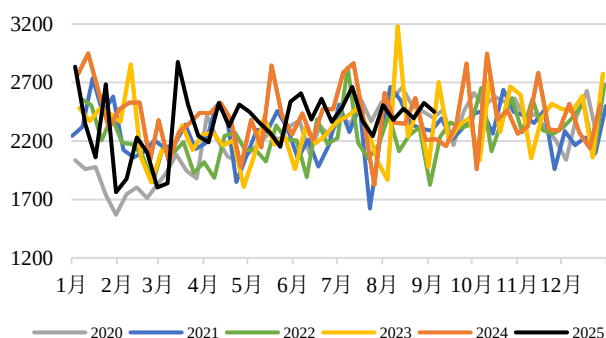
图表：全球铁矿石周度发销量（万吨）



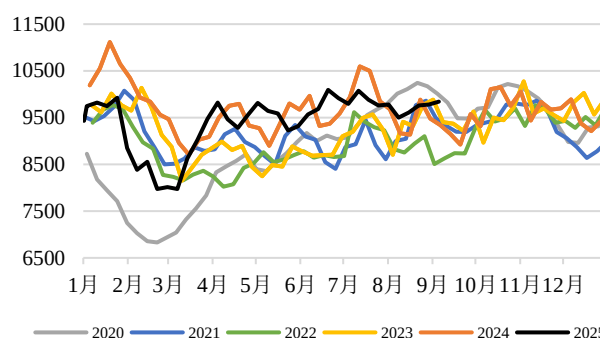
图表：全球铁矿石近四周发销量（万吨）



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%），海外铁矿发运量是我国进口量的先行指标，虽因上周巴西三座港口计划内检修而短暂回落，但预计已于 9 月 9 日结束检修并恢复正常发运，从季节性来看，外矿供应仍将呈趋势性上升走势。截至上周五，全球主要港口铁矿石发销量 2756.2 万吨，环比-22.51%，同比-12.79%；近四周发销量总计 13035.4 万吨，环比-2.18%，同比+0.30%。

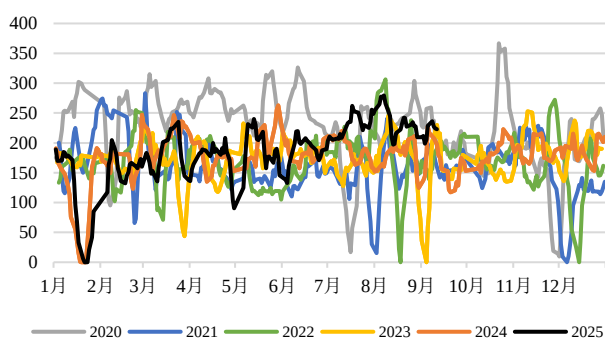
从进口铁矿到港数据来看，截至上周五，国内 45 座港口铁矿到港量 2448 万吨，环比-3.09%，同比+10.40%；近四周到港量总计 9843.9

万吨，环比+0.68%，同比+5.38%。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 9 月我国进口铁矿石到港量将环比上升，近期铁矿供应压力将逐渐增大。

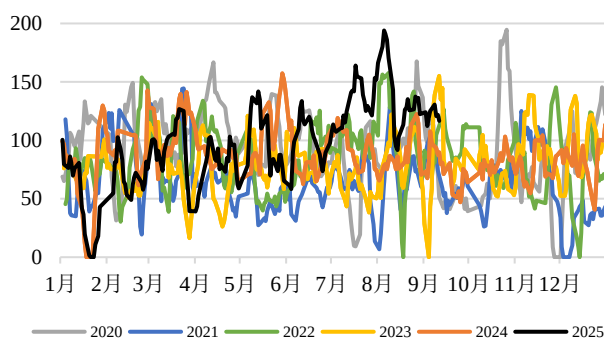
国内产量方面(17%供应)，近四周铁精粉产量较去年同期+0.27%，产量仍处于往年同期偏低水平，相比前期保持平稳，但国产矿占总供应占重较小，是供给端次要驱动因素。

2、铁水产量恢复，但仍低于限产前水平

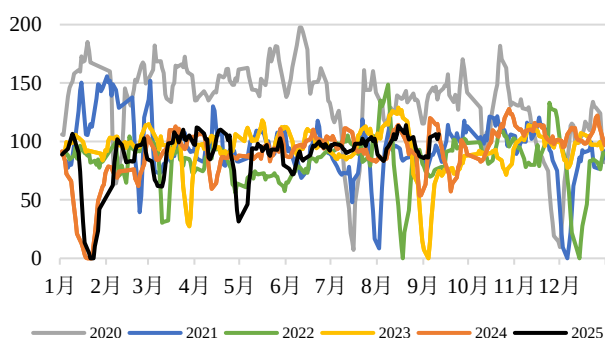
图表：主流港口铁矿石成交情况（万吨）



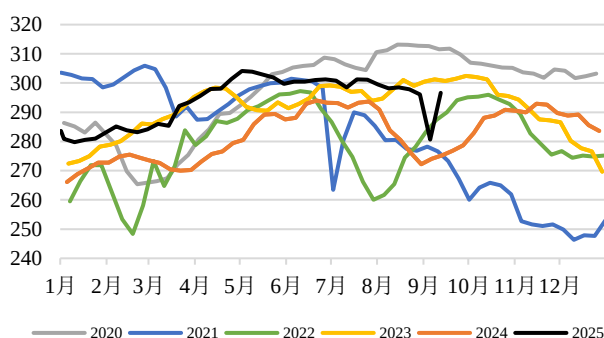
图表：贸易商铁矿远期日均成交量（万吨）



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）



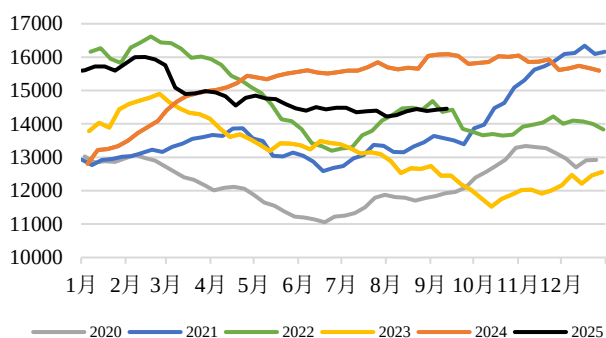
来源：广金期货研究中心，钢联数据

从铁矿下游需求来看，随着阅兵期间北方钢厂集中检修结束，高炉产能利用率回升，铁水产量、铁矿石消费量有所恢复，但仍低于限产前水平，进口铁矿日均消耗量 296.65 万吨，环比+5.69%，同比+7.74%。

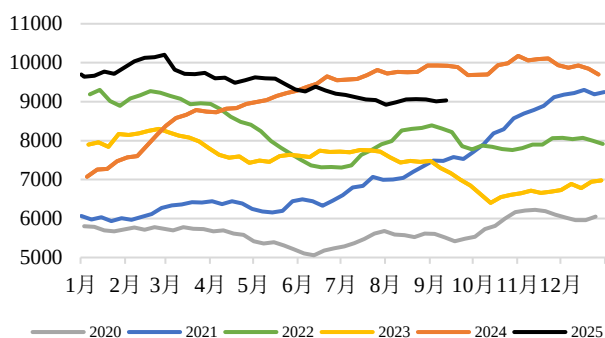
本周市场贸易成交较上周持稳，国内主港铁矿周度总贸易成交量 1113.7 万吨，环比+8.18%，同比+23.84%。分项来看，远期合约成交有所回落，与钢厂实际铁矿消费相关的现货市场成交表现环比回升。

3、港口存货压力将显，矿价承压运行

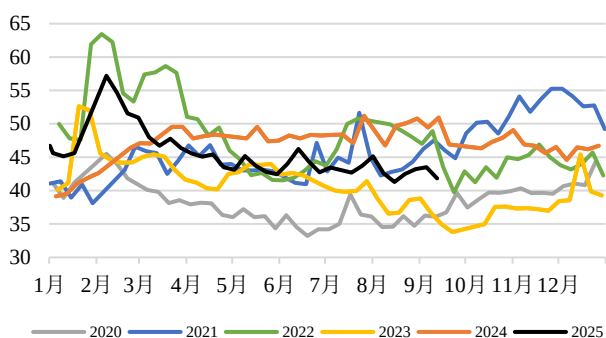
图表：全国 45 港进口铁矿石库存（万吨）



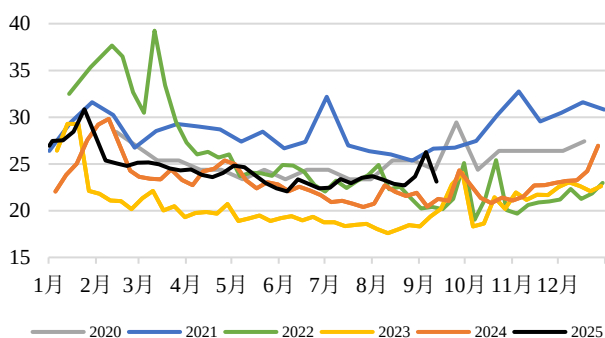
图表：45 港可贸易铁矿石数量（万吨）



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

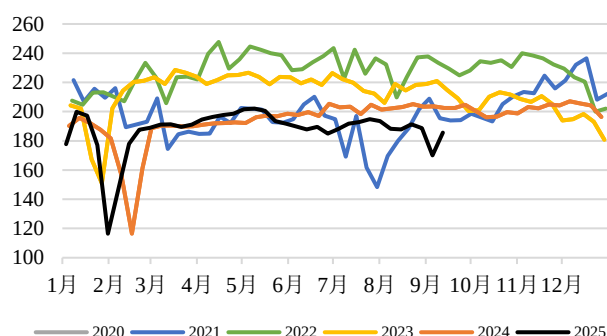
从港口库存数据来看，45 座港口进口铁矿库存 13849.47 万吨，环比+0.17%，同比-9.97%，由于 9 月进口铁矿石供应量将逐渐回升，且下游钢厂尚无大幅增产驱动，预计近期港口铁矿存货压力逐渐显现。

西芒杜铁矿将于 11 月投产，初期产能或占全球供应 5-6%，而国内下游钢厂面临反内卷去产能影响，意味着远期铁矿需求增量有限，需警惕市场提前交易年底铁矿过剩预期。

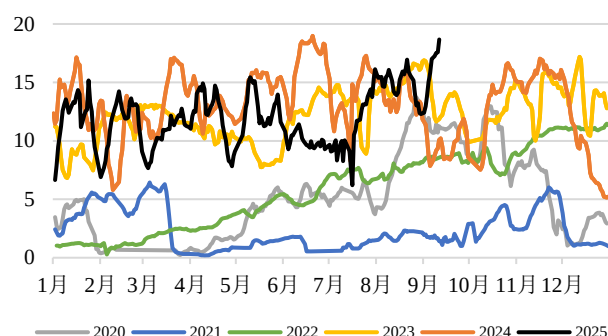
二、煤焦：限产政策未加码，煤耗已见季节性拐点

1、限产政策尚未加码，短期煤炭供应有所恢复

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

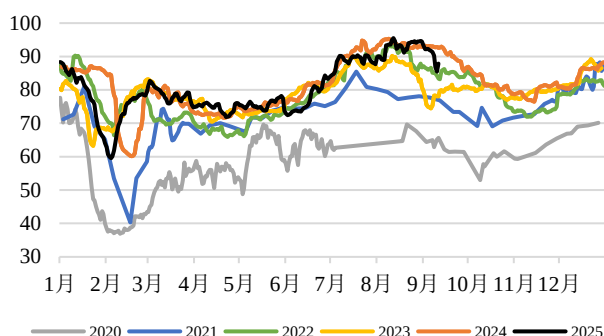
焦煤本质上是经原煤洗选加工的下游产品，在供需与价格方面与其他品种煤炭存在重要关联。近期焦煤、焦炭价格主要反映煤炭整体供求关系。上周市场对于“反内卷”政策炒作情绪再起，但官方政策细则仍未出台落实，因此建议谨慎对待相关市场传闻。

从周度数据来看，国内产量方面（85%供应），本周国内矿山精煤产量 72.84 万吨，环比+5.09%，同比-7.56%，产量缓慢回升，近期煤矿限产政策并未明确进一步加码。

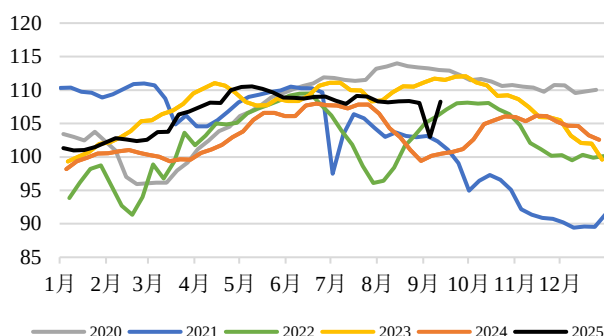
进口方面（15%供应），进口蒙煤日均通关量 18.67 万吨，环比+24.24%，同比+82.65%，蒙煤通关量处于往年同期高位运行，且近期印尼取消对出口煤强制限最低价政策，未来国内进口煤供应预期较宽松。

2、火电耗煤已见季节性拐点，煤炭消费整体下行

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）



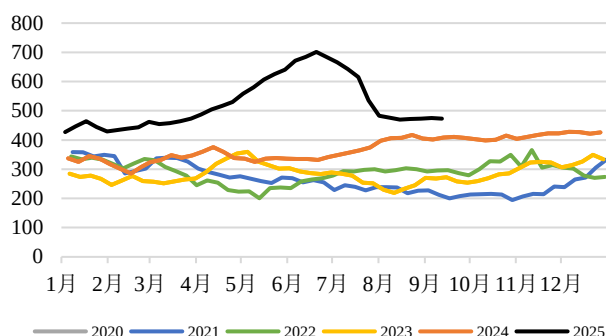
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

从煤炭整体需求来看，淡季拐点已经出现。煤炭主要下游分支火电用煤方面（60%需求），目前六大发电集团耗煤量已见淡季拐点，随着全国气温逐渐下降，用电量也将下降，并导致火电用煤需求量下滑，受此影响下煤炭市场需求随之由旺转淡。

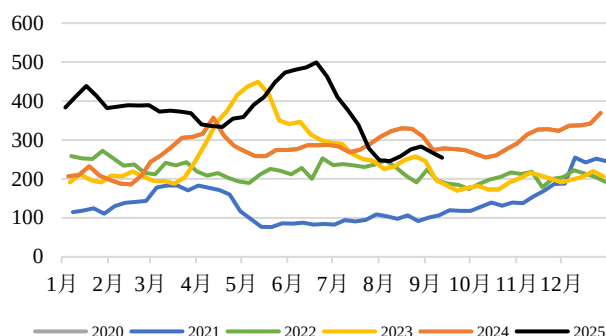
钢厂用量方面（16%需求），因阅兵期间集中检修结束，对双焦消费短期有所回升，但煤炭在冶金方面用量仅占煤炭总需求 16%左右，其并非需求驱动重点。

3、煤炭库存低位回升，价格上行驱动减弱

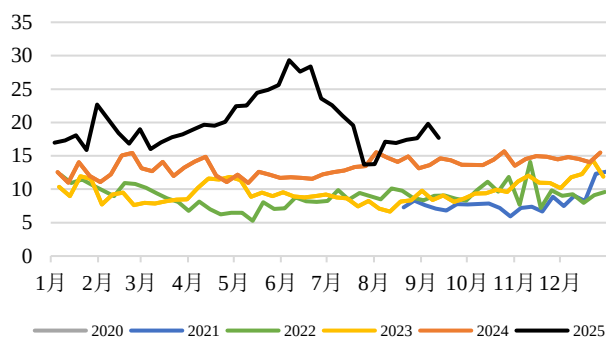
图表：全国样本矿山原煤库存（万吨）



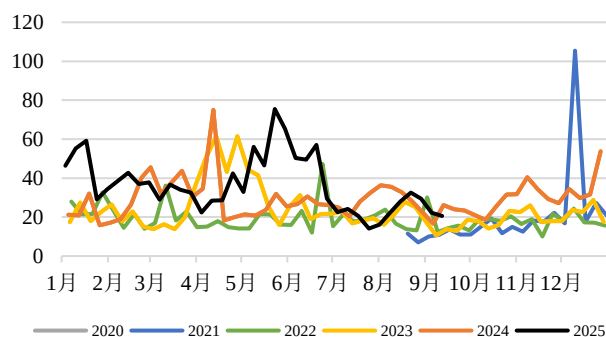
图表：全国样本矿山精煤库存（万吨）



图表：样本矿山原煤库存天数（天）



图表：样本矿山精煤库存天数（天）



来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

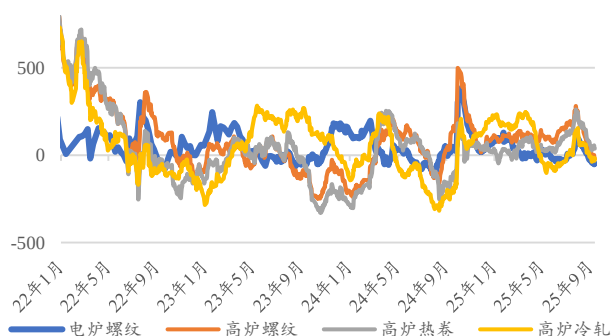
从库存数据来看，本周样本矿山原煤库存 473.2 万吨，环比-0.34%，同比+15.74%；矿山精煤库存 254.52 万吨，环比-5.06%，同比-8.56%，整体上较 8 月初低位回升。原煤库存与库存天数均有所回升，表面煤炭市场整体需求近期有所降温，库存消化放缓。

近期煤焦价格仍反映煤炭供求关系，建议后市关注三点变量：“反内卷”限产政策落地情况、矿山实际生产情况、煤炭库存变化。

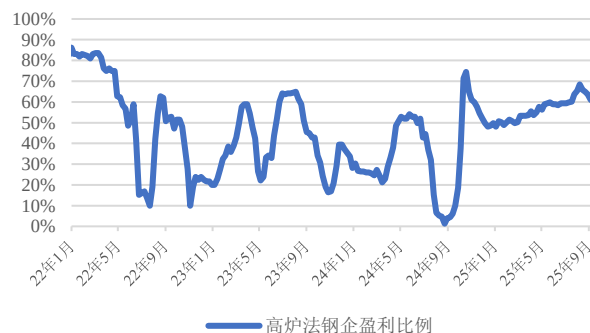
三、钢材：弱消费下库存持续增加，价格承压运行

1、短期集中检修结束，钢厂开工率回升

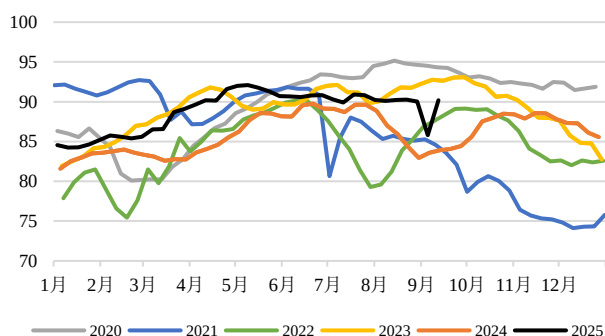
图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）



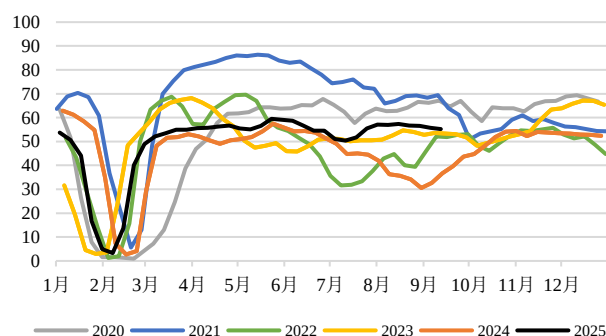
图表：高炉法样本钢厂盈利占比



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



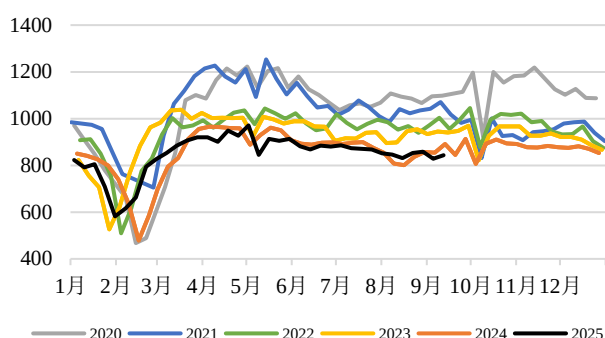
来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

本周多数北方钢厂已结束阅兵庆典前后的检修停产，样本高炉开工率明显回升。

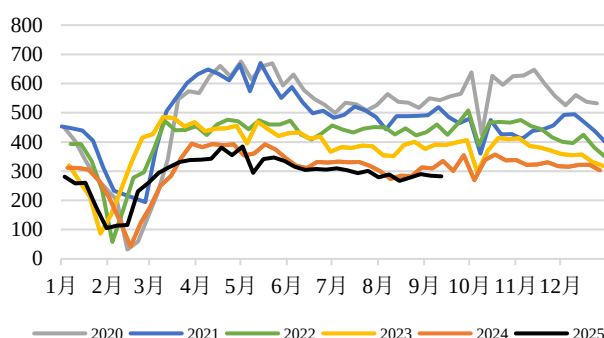
本周钢材生产行业生产利润较上周回落，高炉螺纹利润为-23 元/吨，热卷利润为 39 元/吨，电炉螺纹利润（谷电）为-49 元/吨，但高炉盈利企业占比为 60.17%，整体盈利状况仍然尚可，预计短期内将继续支撑钢材产量保持高位运行，暂无明显减产驱动。

2、建材旺季消费乏力，整体现货需求弱稳运行

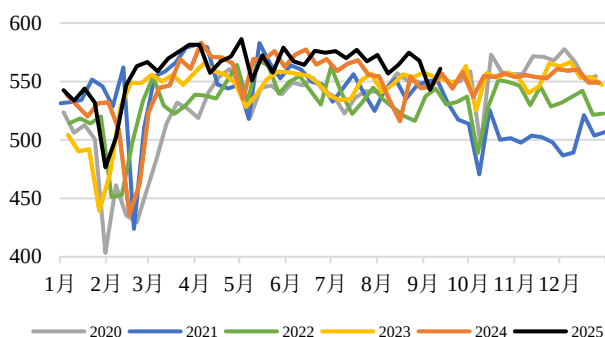
图表：五大成品钢材周度表观消费量（万吨）



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

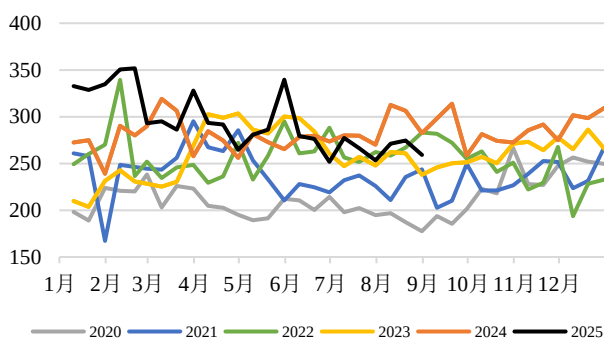
从本周表观消费数据来看，五大品种钢材消费环比有所回升，但整体上仍主要受建材拖累，本周五大品种钢材消费量 843.33 万吨，环比+1.87%，同比-5.38%。处于往年同期低位水平。

建材方面，消费持续偏弱，因国内多地短期降雨天气反复，且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旺季消费乏力，本周建筑钢材消费量 282.37 万吨，环比-0.87%，同比-15.58%。目前地方财政受土地出让金收入降低的制约，且专项债发行额度多用于再融资（化债），因此地方对新增项目资金配套能力相对有限，项目资金落实到位情况不佳。截至 9 月 9 日，样本建筑工地资金到位率为 59.24%，相比去年同期低近 3 个百分点。

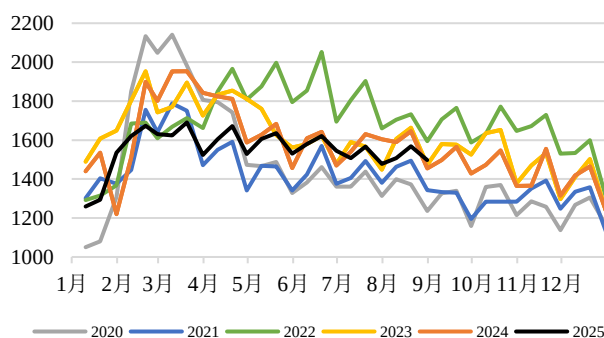
板材方面，消费量较上周有所增长，处于近 5 年同期高位水平运行，钢板材消费量 560.96 万吨，环比+3.31%，同比+0.75%。国内以旧换新国补政策延续，及出口需求增长，对钢板材制品相关下游消费有一定支撑。但 1-7 月国内粗钢产量减少 4.0%（因我国钢材净出口，故钢材总需求下滑），表明板材需求增量不足以对冲建材需求减量。

3、显性库存持续增加，钢价上行驱动减弱

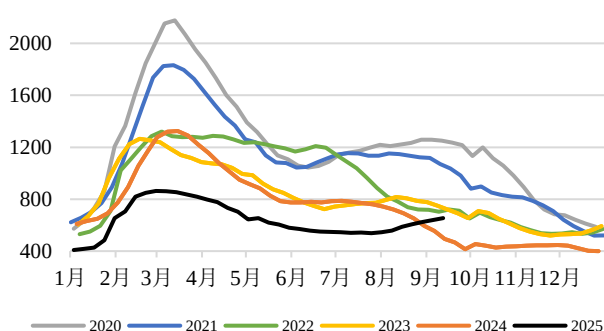
图表：中钢协企业粗钢库存（万吨）



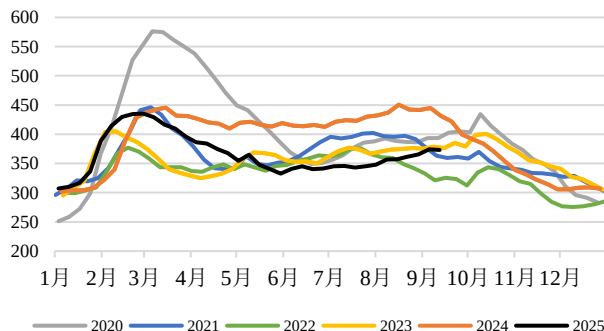
图表：中钢协企业成品钢材库存（万吨）



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 年同期偏高位运行，表明目前存货压力仍然较大。对上市品种螺纹钢、热轧卷板而言，尽管钢厂主动缩减了两者的产量，但因目前需求表现仍然疲弱，9 月 11 日数据显示螺纹钢、热轧卷板库存最近已连续 8 周累库，导致钢价下行压力增大。

四、后市展望：限产政策不及预期，弱现实压制价格

综合来看，近期市场关于“反内卷”限产的题材炒作被频频证伪，在限产政策未官宣落地之前，建议谨慎对待相关传闻，而目前已进入传统旺季“金九银十”，但旺季需求表现乏力，策略宜防守或观望：

铁矿方面，预计9月阶段性供增需减，铁矿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，价格仍总体上反映市场对煤炭供需预期，短期煤炭供应回升缓慢，但限产政策短期内并未进一步加码，价格高位运行或导致长期供应逐渐放量，如蒙古、印尼对华出口煤炭增长，且火电耗煤需求季节性拐点意味着煤炭整体需求由旺转淡，后续煤炭整体库存压力更难消化，市场投机情绪降温导致价格走弱。但鉴于“反内卷”矿山限产政策预期仍未完全消退，短期多空交织，即便是弱现实情况下也建议谨慎观望为主，或适当逢高买入场外看跌期权进行价格下跌风险对冲保护。

钢材方面，供增需弱，基本面驱动偏弱。因目前6成以上高炉钢厂盈利，或将支撑成品钢材产量重新回升并保持高位运行。而目前钢材需求仍受建材方面拖累，库存消化放缓。9月11日数据显示螺纹钢、热轧卷板显性库存最近8周持续累库，钢价上行驱动不足，下行风险仍存，可继续卖出虚值看涨期权以赚取期权时间价值收益，交易上建

议以防守偏空思路为主。

关注关键变量：进口铁矿增量及库存变化；煤炭需求拐点及库存变化；反内卷限产政策实际落地情况。

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

• 【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	
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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：	• 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

