2025 年 8 月 6 日

北方阅兵限产

钢价震荡偏强

核心观点及策略

- 供给端：钢厂利润修复，华东螺纹即期利润200-300元/吨，高炉生产积极，247家钢厂铁水日均产量稳定在240万吨以上。 同时“反内卷”政策引发的原料上涨预期推动复产。短流程，谷电利润转正，钢材供应回升。展望8月，阅兵前限产预期升温，但利润驱动下，上中旬供应仍具弹性，需关注政策落地力度与需求匹配度。
- 需求端：7月钢材需求淡季疲软，出口保持韧性。建材需求弱势，地产低迷拖累建筑钢材需求，螺纹钢周均表需214.55万吨，环比减少7.43万吨。基建投资增速放缓，叠加高温多雨天气，工地施工进度受阻。板材需求边际转弱，热卷周均表需321.18万吨，环比减少3.25万吨。
- 未来一个月，钢材供应约束增加，需求处于淡季，钢价有望维持震荡偏强走势。政策面，“反内卷”政策预期推动钢材期货强势上涨，短期市场情绪降温，中期政策对供需关系的影响仍在。基本面，钢材供需维持双弱格局。总体看，政策影响，钢价预计维持震荡偏强走势。
- 风险因素：宏观政策、需求不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84 号

李婷
021-68555105
li.t@jyqh.com.cn
从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾
huang.lei@jyqh.com.cn
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧
gao.h@jyqh.com.cn
从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建
wang.gj@jyqh.com.cn
从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙
zhao.kx@jyqh.com.cn
从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

目 录

一、 行情回顾 3
二、钢材基本面分析 4
1、反内卷政策扰动，供应预期增强 4
2、钢材月末累库加速 5
3、需求淡季，地产疲软基建放缓 6
4、政策影响增加 7
三、行情展望 10

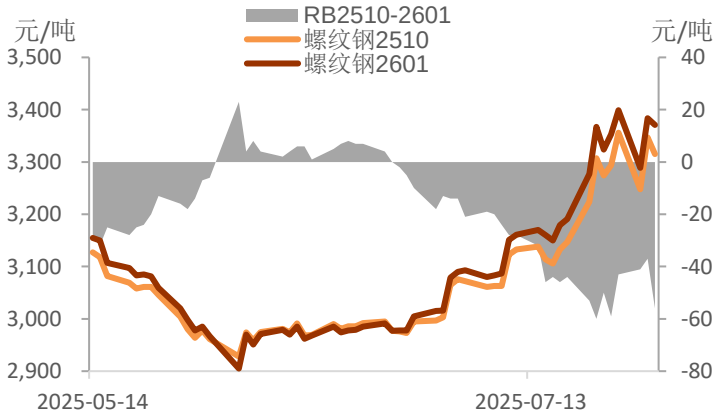
图表目录

图表 1 螺纹钢期货及月差走势.....3
图表 2 热卷期货及月差走势.....3
图表 3 螺纹钢现货地域价差走势.....3
图表 4 热卷现货南北价差.....3
图表 5 螺纹钢周度产量.....4
图表 6 热卷钢周度产量.....4
图表 7 五大材周度产量.....5
图表 8 华东地区钢厂长流程利润.....5
图表 9 螺纹钢社会库存.....5
图表 10 螺纹钢钢厂库存.....5
图表 11 热卷社会库存.....6
图表 12 热卷钢厂库存.....6
图表 13 螺纹钢总库存.....6
图表 14 热卷总库存.....6
图表 15 螺纹钢表观消费.....7
图表 16 全国建材周均成交量.....7
图表 17 热卷表观消费.....7
图表 18 五大材表观消费.....7
图表 19 房屋新开工、施工面积累计同比.....8
图表 20 房屋新开工、施工面积当月同比.....8
图表 21 商品房销售面积：期房与现房.....9
图表 22 全国商品房待售面积.....9
图表 23 固定资产投资三大分项累计同比增速.....9
图表 24 固定资产投资完成额累计同比增速.....9
图表 25 我国汽车产销量增速.....9
图表 26 我国家电产量增速.....9
图表 27 我国钢材进口增速.....10
图表 28 我国钢材出口增速.....10

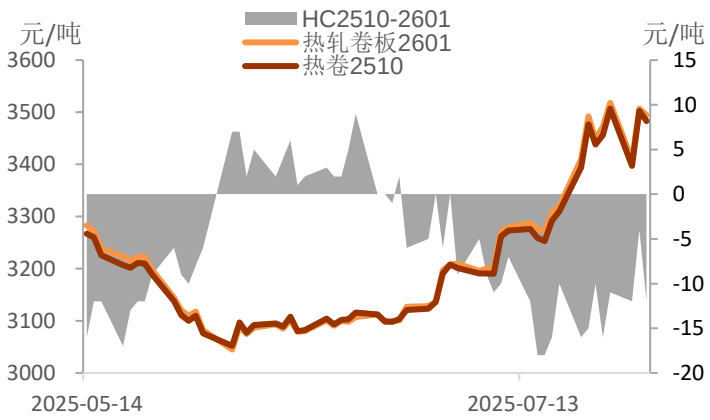
一、行情回顾

7 月钢材期货价格强势上行，整体政策驱动上涨，月末高位回调。钢材主力合约涨幅显著，螺纹钢与热卷期货主力合约最高涨幅均超过 10%，创 3 月以来新高。现货同步跟涨，上海螺纹涨 310 元最高至 3440 元/吨，热卷涨 300 元最高至 3500 元/吨。月初中央财经委提出“反内卷”政策，煤矿核查超产引发供应收紧预期，焦煤大涨，成本抬升推动成材上行。市场乐观情绪发酵，叠加工信部“稳增长”政策预期，投机需求放量。基本面，供需维持双弱格局，去库存在支撑。供应端，高炉利润修复，铁水产量维持 240 万吨/日高位，电炉谷电利润转正，短流程产量回升。需求端，淡季特征显现，建材成交疲软，出口韧性维持，库存低位去化。临近月底，政治局会议未释放增量刺激政策，PMI 不及预期，市场情绪降温，焦煤高位回落引发黑色系共振下跌。8 月份市场焦点关注“反内卷”政策落地力度、阅兵前限产执行及金九银十需求预期。

图表 1 螺纹钢期货及月差走势

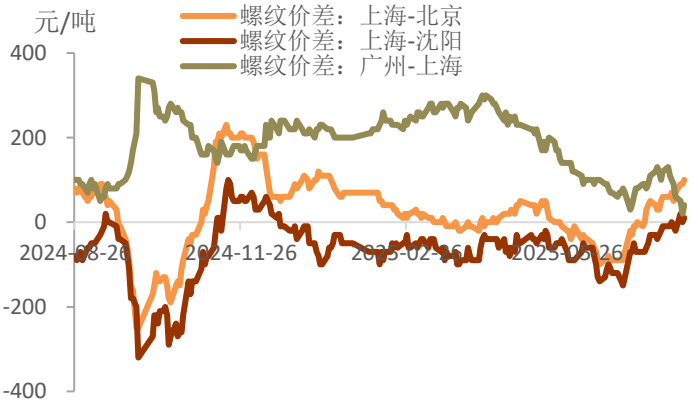


图表 2 热卷期货及月差走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 螺纹钢现货地域价差走势



图表 4 热卷现货南北价差

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、钢材基本面分析

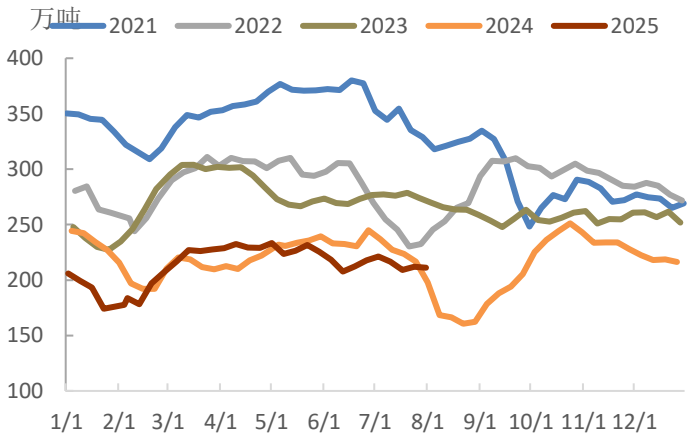
1、反内卷政策扰动，供应预期增强

7 月国务院国资委多部门发声，要带头抵制“内卷式”竞争，加强重组整合，推动国有资本优化配置，形成新的国有资本布局结构。7 月下旬，国家能源局综合司发布了《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》。《通知》提到，今年以来，部分煤矿企业“以量补价”，超公告产能组织生产，严重扰乱煤炭市场秩序。本次核查范围为山西、内蒙古等 8 省(区)的生产煤矿。从短期来看，反内卷政策通过约束供给无序扩张、规范市场竞争秩序，引发焦煤等品种的价格剧烈波动。从中长期看，政策有助于重塑黑色商品的供需结构和产业链利润分配格局，实际效果将取决于政策执行力度与微观企业的配合程度。煤炭行业作为本轮政策调控的重点领域，行业集中度和定价能力有望提升。

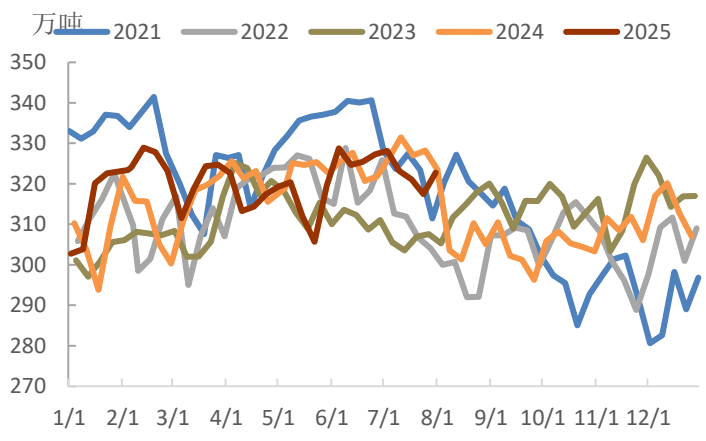
7 月钢材供应整体维持相对高位。1-6 月，我国生铁、粗钢和钢材产量分别为 43468 万吨、51483 万吨和 73438 万吨，累计同比分别为-0.8%、-3%和 4.6%。7 月份，钢厂利润修复，华东螺纹即期利润 200-300 元/吨，高炉生产积极，同时“反内卷”政策引发的原料上涨预期推动复产，247 家钢厂铁水日均产量稳定在 240 万吨以上。短流程，谷电利润转正，钢材供应回升，带动短流程产量增至 51 万吨/日左右，独立电炉产能利用率环比上升。区域限产扰动隐现，唐山、山西响应“反内卷”核查小幅减产，短期影响有限。展望 8 月，因 93 阅兵北方产区将于 8 月 20 号起至 9 月初限产，供应收缩预期升温，但利润驱动下，上中旬供应仍具弹性，需关注政策落地力度与需求匹配度。

上月品种供应继续分化，螺纹周均产量为 213.96 万吨，环比降 0.05 万吨，短流程复助力螺纹产量平稳，热卷产量环比降 3.98 万吨至 322.54 万吨。此外，中板保持增势，产量环比增加 5.61 万吨至 164.04 万吨，因出口保持韧性及造船等行业需求良好。

图表 5 螺纹钢周度产量

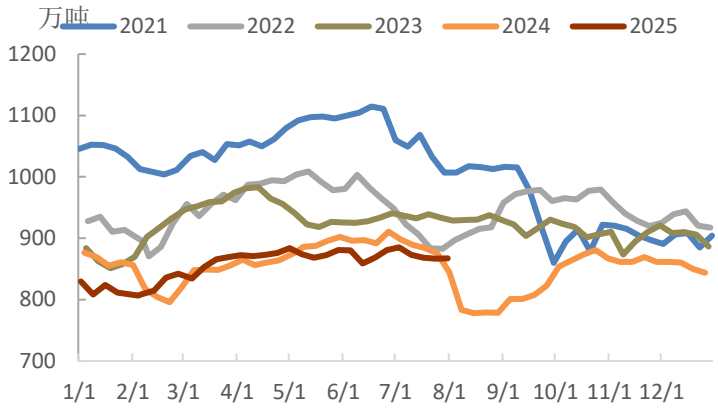


图表 6 热卷钢周度产量

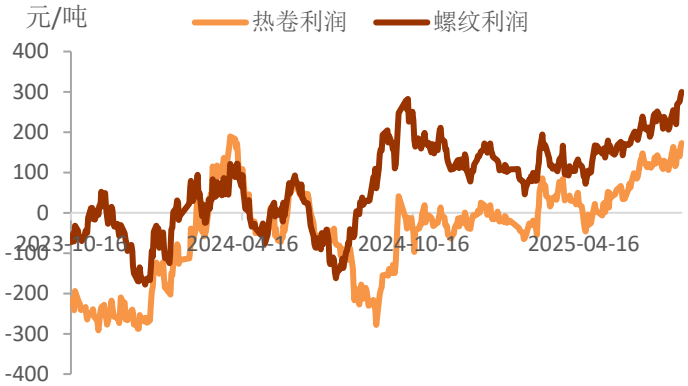


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 五大材周度产量



图表 8 华东地区钢厂长流程利润



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

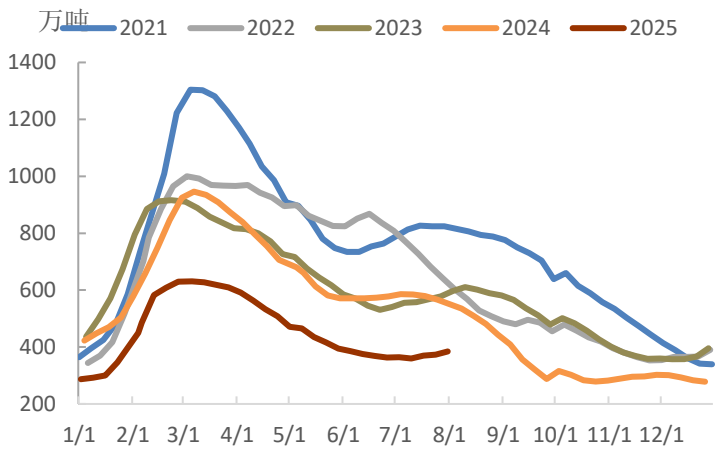
2、钢材月末累库加速

7 月钢材库存整体延续去化，月末出现边际累库迹象。五大材库存：截至 7 月 31 日，总库 1352（月环比+12）万吨，社库 942（+36）万吨，厂库 410（-24）万吨。仓单方面，螺纹季节性增加至偏高水平，热卷仓单明显回落，压力不大。

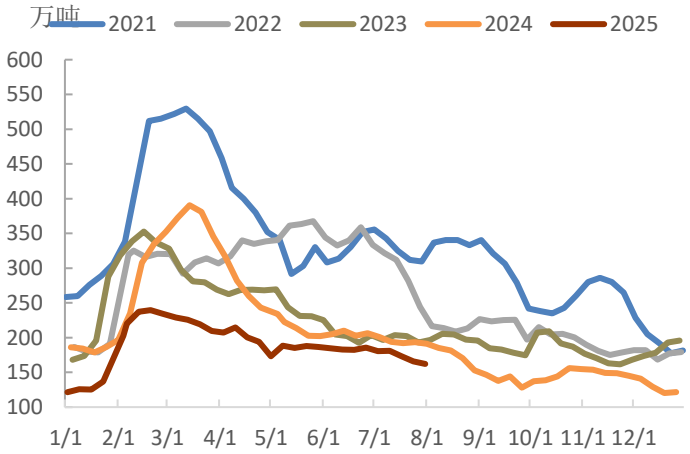
卷螺库存：截至 7 月 31 日，螺纹总库、社库、厂库分别为 546（月环比-3）万吨、384（+21）万吨和 162（-24）万吨，热卷总库、社库、厂库分别为 348（+7）万吨、264（+6）万吨和 79（+1）万吨。

月末供需矛盾隐现，钢厂复产意愿强，累库加速。但由于 8 月阅兵限产与“反内卷”政策影响，库存压力整体不大。

图表 9 螺纹钢社会库存

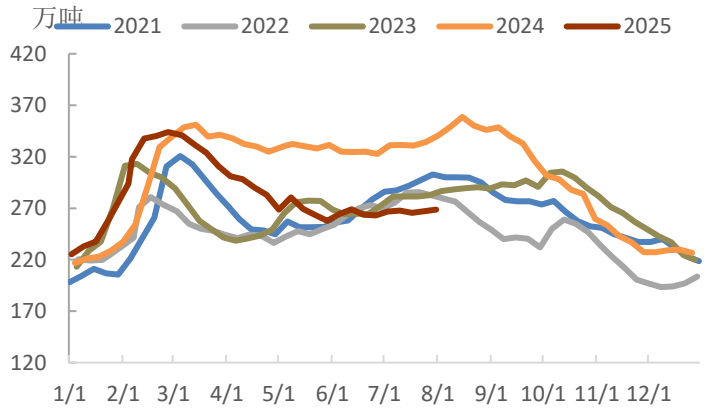


图表 10 螺纹钢钢厂库存

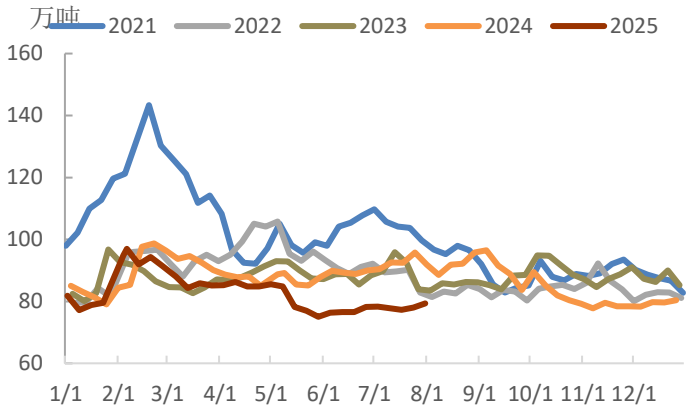


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 热卷社会库存

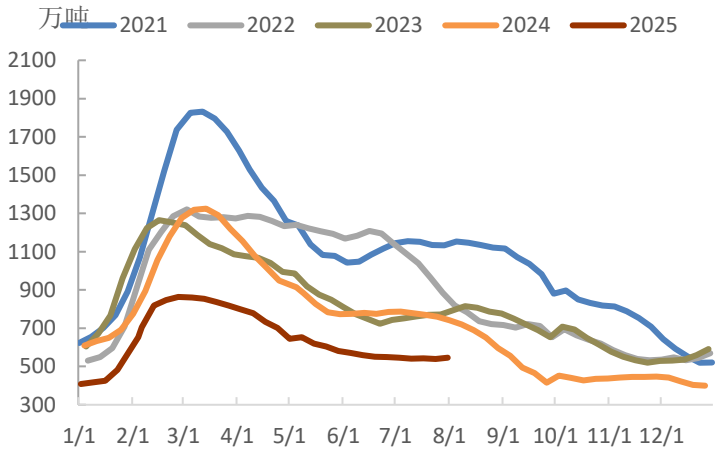


图表 12 热卷钢厂库存

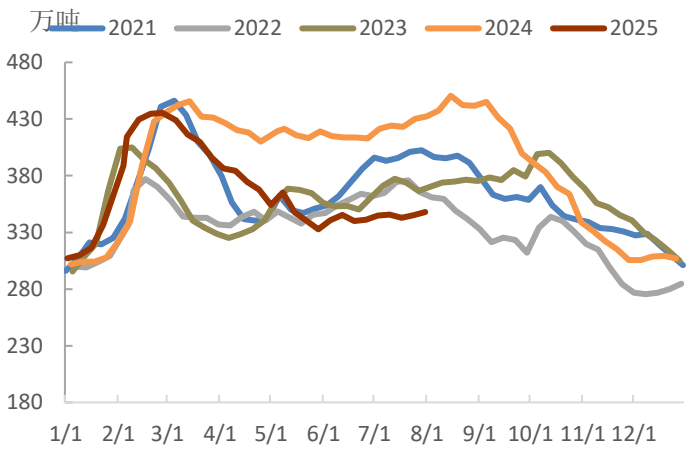


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 螺纹钢总库存



图表 14 热卷总库存

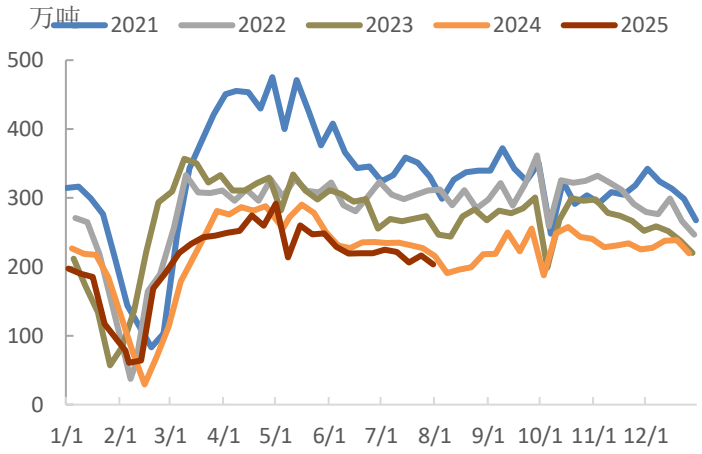


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

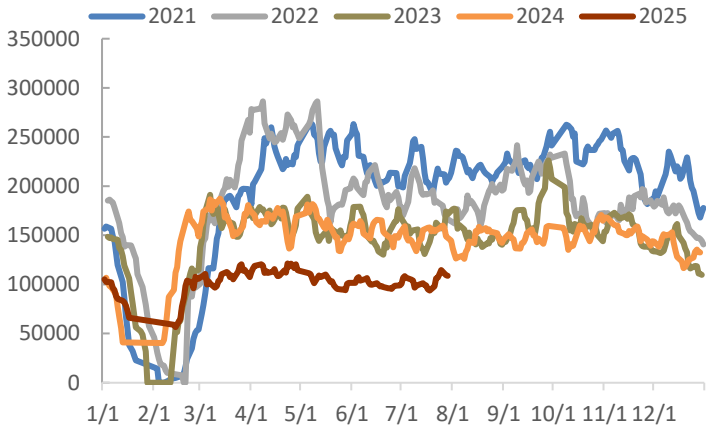
3、需求淡季，地产疲软基建放缓

7 月钢材需求淡季疲软，出口保持韧性。五大品种周均表观需求 869.76 万吨，环比减少 8.77 万吨。分品种看，建材需求弱势，地产低迷拖累建筑钢材需求，螺纹钢周均表需 214.55 万吨，环比减少 7.43 万吨，全国建材日均成交 10.4 万吨，同比下降超过 10%。基建投资增速放缓，叠加高温多雨天气，工地施工进度受阻。板材需求边际转弱，热卷周均表需 321.18 万吨，环比减少 3.25 万吨。制造业 PMI 持续处于收缩区间，低于预期，汽车、家电“以旧换新”政策提振效应减弱，制造业承压。海外方面，出口保持韧性，1-6 月钢材出口 5814 万吨，同比 9%。

图表 15 螺纹钢表观消费

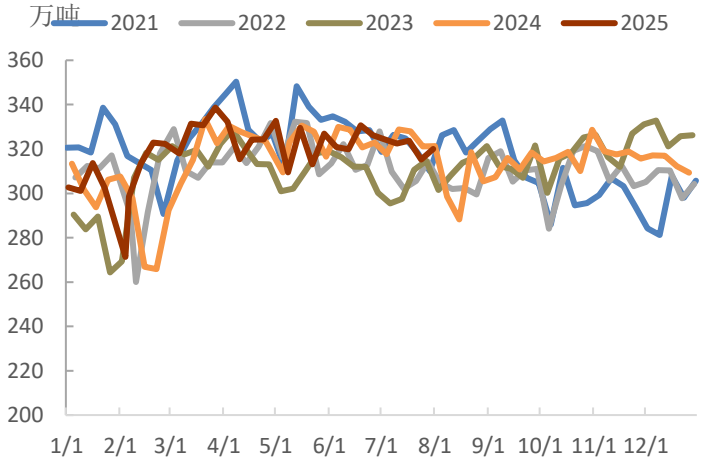


图表 16 全国建材周均成交量

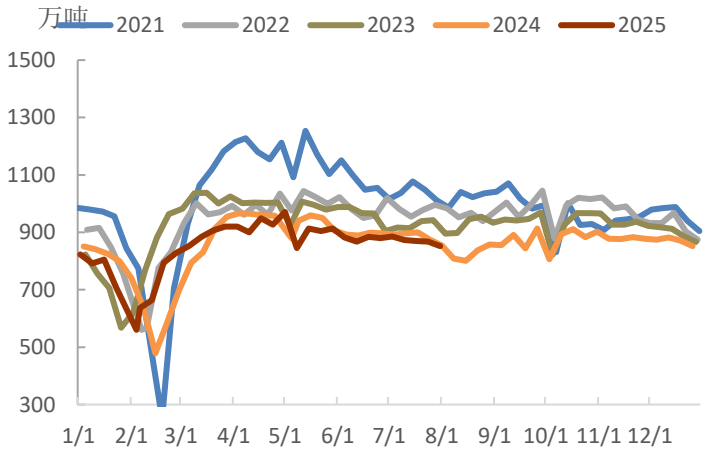


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 热卷表观消费



图表 18 五大材表观消费



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

4、政策影响增加

7 月初中央财经委员会召开第六次会议，研究纵深推进全国统一大市场建设、海洋经济高质量发展等问题。会议强调，要依法依规治理企业低价无序竞争，规范政府采购和招标投标、招商引资，着力推动内外贸一体化发展，持续开展规范涉企执法专项行动。7 月 9 日，在国新办发布会上，国家发改委相关负责人表示，2025 年中国 GDP 规模预计在 140 万亿元左右。下一步将坚持适度超前、不过度超前的原则，持续固根基、扬优势、补短板、强弱项，推进现代化基础设施体系不断迈上更高台阶。中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，决定 10 月召开二十届四中全会，研究关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议。会议强调，做好下半年经济工作，要保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性。纵深推进全国统一大市场建设，推动市场竞争秩序持续优化。依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业

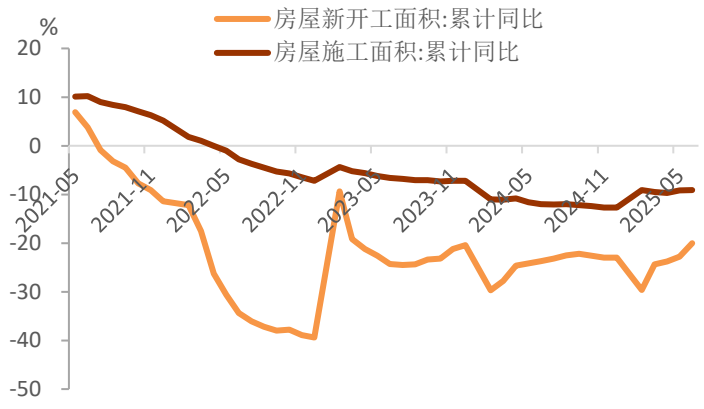
产能治理。

房地产投资延续下滑趋势，房屋用钢拖累显著，新开工面积同比降，房企资金紧张制约建筑钢材需求。房地产数据方面，1-6 月份，全国房地产开发投资 46658 亿元，同比下降 11.2%。房地产开发企业房屋施工面积 633321 万平方米，同比下降 9.1%。其中，住宅施工面积 441240 万平方米，下降 9.4%。房屋新开工面积 30364 万平方米，下降 20.0%。其中，住宅新开工面积 22288 万平方米，下降 19.6%。房屋竣工面积 22567 万平方米，下降 14.8%。其中，住宅竣工面积 16266 万平方米，下降 15.5%。

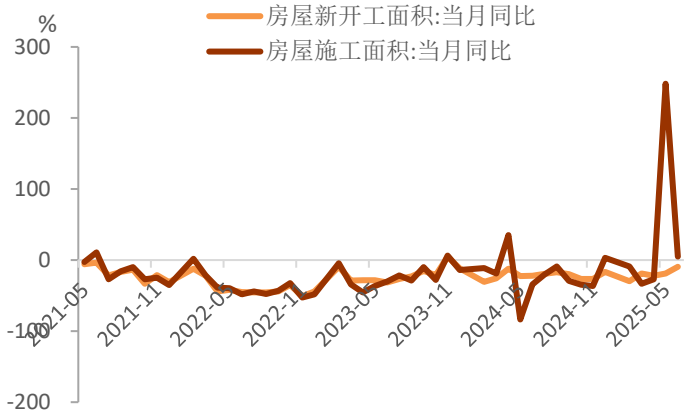
7 月 19 日上午，雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式在西藏自治区林芝市举行。中共中央政治局常委、国务院总理李强出席开工仪式，并宣布工程正式开工。雅鲁藏布江下游水电工程将建设 5 座梯级电站，总投资约 1.2 万亿元。雅下工程建设周期约 10 年，年均投资约 1200 亿元，占 2024 年广义基建投资总额的 0.85%，考虑到基建投资的资本溢出效应，10 年内累计可拉动 GDP 增量 2 万亿元。保守估计用钢量 200-400 万吨，考虑到关联需求乐观预计可达 800 万吨。

上半年基建增速放缓，雅下工程有望带动新一轮基建投资预期。基建数据方面，1-6 月份，全国固定资产投资（不含农户）248654 亿元，同比增长 2.8%。工业投资同比增长 10.3%。其中，采矿业投资增长 3.4%，制造业投资增长 7.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 22.8%。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.6%。其中，水上运输业投资增长 21.8%，水利管理业投资增长 15.4%，铁路运输业投资增长 4.2%。

图表 19 房屋新开工、施工面积累计同比

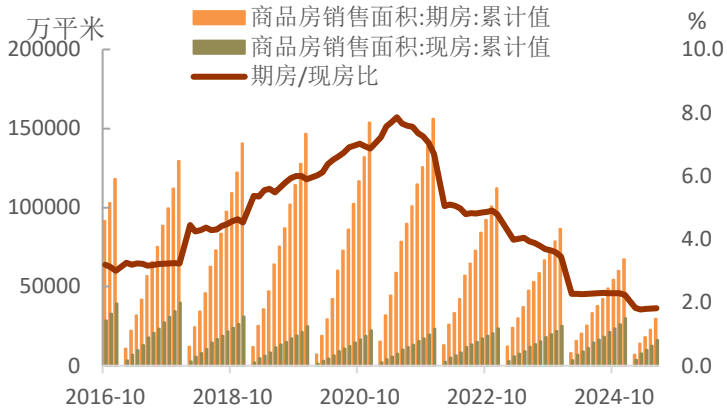


图表 20 房屋新开工、施工面积当月同比

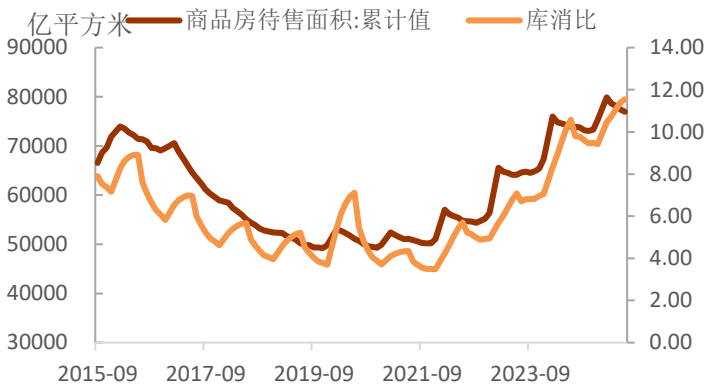


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 21 商品房销售面积：期房与现房

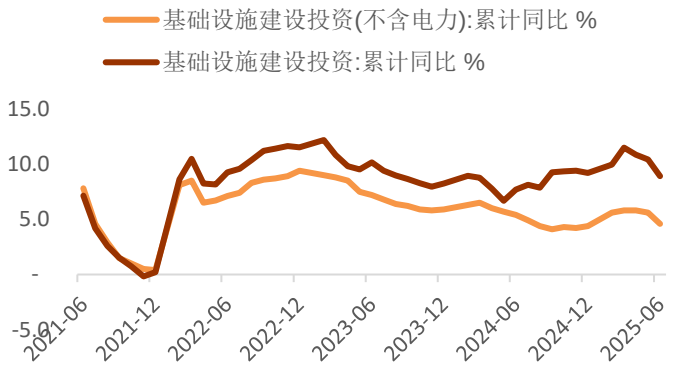


图表 22 全国商品房待售面积

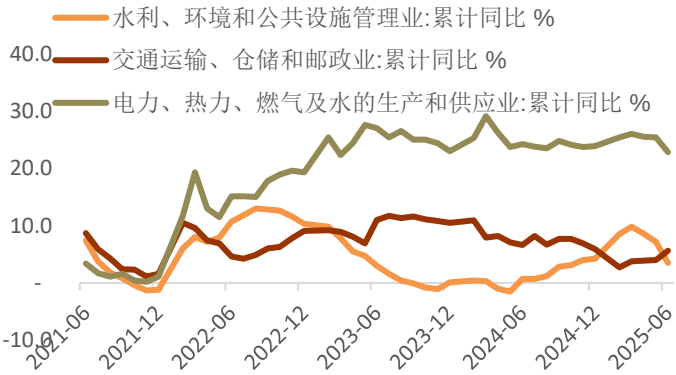


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 23 固定资产投资三大分项累计同比增速

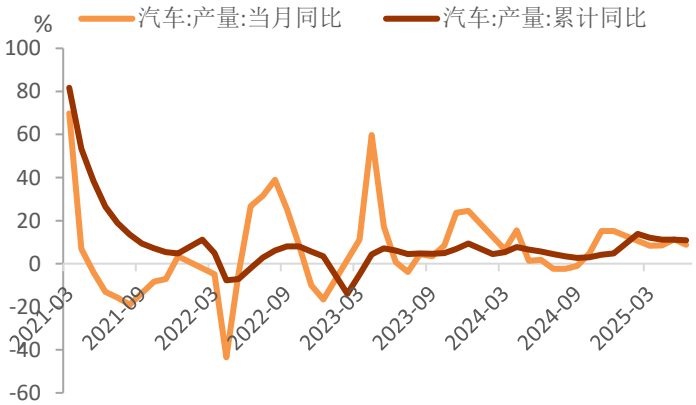


图表 24 固定资产投资完成额累计同比增速

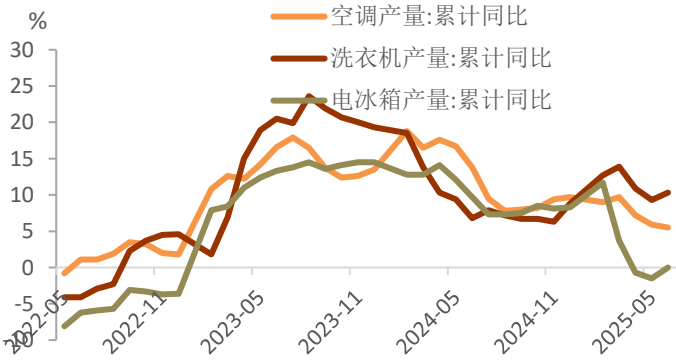


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 25 我国汽车产销量增速



图表 26 我国家电产量增速



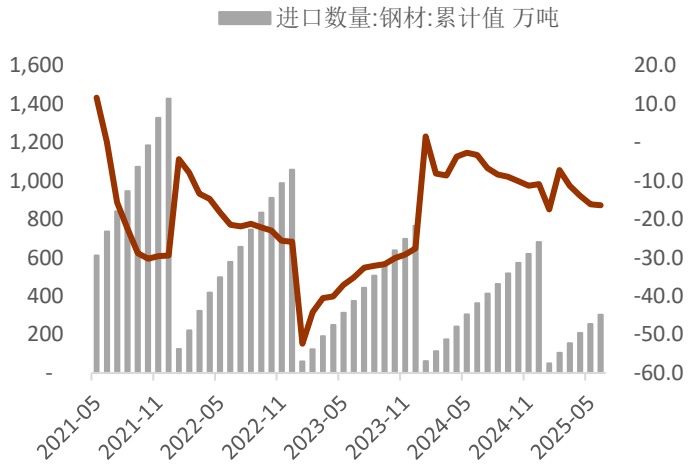
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

7 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.3%，比上月下降 0.4 个百分点，制造业景气

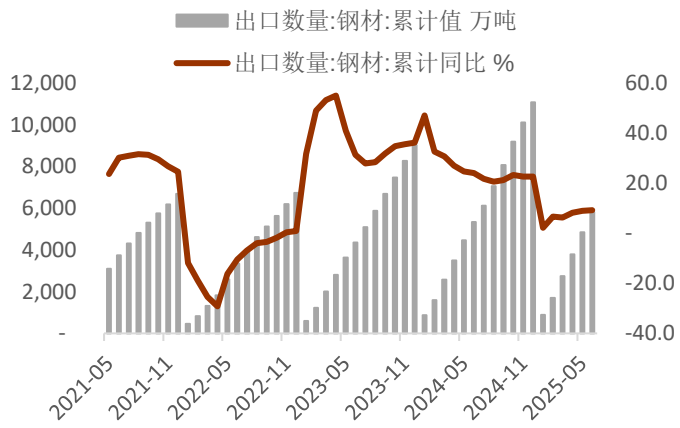
水平有所回落。制造业边际转弱，PMI 低于预期，汽车家电“以旧换新”政策效应减弱，下游承压。1-6 月，我国汽车产销量分别完成 1562.1 万辆和 1565.3 万辆，同比分别增长 12.5%和 11.4%。其中，新能源汽车产销分别完成 696.8 万辆和 693.7 万辆，同比分别增长 41.4%和 40.3%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 44.3%。汽车出口达 308.3 万辆，同比增长 10.4%。冰箱产量累计 5064 万台，同比增长持平，空调累计产量 16330 万台，同比增长 5.5%，洗衣机 5860 万台，同比增加 10.3%。

上半年钢材出口保持韧性，维持较好增速。月初，美国总统特朗普宣布与越南达成贸易协议，越南对美出口商品将被征收 20%关税，任何转运货物将被征收 40%的关税。另外，越南已同意取消对进口美国商品的所有税费。7 月 28-29 日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特及贸易代表格里尔在瑞典斯德哥尔摩举行中美经贸会谈。根据会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24%部分以及中方反制措施如期展期 90 天。2025 年 1-6 月，中国钢材累计进口 302 万吨，同比下降 16.4%，累计出口 5815 万吨，同比增加 9.2%；热卷出口 1136 万吨，同比下降 19%，受到了韩越反倾销的影响（今年对越南出口钢材同比减少 157 万吨，韩国减少 67 万吨）；钢筋出口 197 万吨，同比增加 83%，延续增势，但占比不大。

图表 27 我国钢材进口增速



图表 28 我国钢材出口增速



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

三、行情展望

供给端：7 月钢材供应维持相对高位，品种间分化显著。钢厂利润修复，华东螺纹即期利润 200-300 元/吨，高炉生产积极，247 家钢厂铁水日均产量稳定在 240 万吨以上。 同时“反内卷”政策引发的原料上涨预期推动复产。短流程，谷电利润转正，钢材供应回升，带动短流程产量增至 51 万吨/日左右，独立电炉产能利用率环比上升。区域限产扰动隐现，唐山、

山西响应“反内卷”核查小幅减产，短期影响有限。展望 8 月，93 阅兵前限产预期升温，但利润驱动下，上中旬供应仍具弹性，需关注政策落地力度与需求匹配度。

需求端：7 月钢材需求淡季疲软，出口保持韧性。五大品种周均表观需求 869.76 万吨，环比减少 8.77 万吨。分品种看，建材需求弱势，地产低迷拖累建筑钢材需求，螺纹钢周均表需 214.55 万吨，环比减少 7.43 万吨，全国建材日均成交 10.4 万吨，同比下降超过 10%。基建投资增速放缓，叠加高温多雨天气，工地施工进度受阻。板材需求边际转弱，热卷周均表需 321.18 万吨，环比减少 3.25 万吨。制造业 PMI 持续处于收缩区间，低于预期，汽车、家电“以旧换新”政策提振效应减弱，制造业承压。海外方面，出口保持韧性，1-6 月钢材出口 5814 万吨，同比 9%。

未来一个月，钢材供应约束增加，需求处于淡季，钢价有望维持震荡偏强走势。政策面，7 月 中央财经委会议提出“治理低价无序竞争”,“反内卷”政策预期推动钢材期货强势上涨，短期市场情绪降温，中期政策对供需关系的影响仍在。基本面，钢厂利润修复，开工意愿较好，但考虑到阅兵限产影响，钢材产量维持偏紧格局，终端房地产投资延续下滑趋势，基建投资放缓，国内制造业收缩，叠加下游需求季节性偏弱，钢材供需维持双弱格局。总体看，政策影响，钢价预计维持震荡偏强走势。

风险点：宏观政策，消费不及预期

洞彻风云 共创未来 *DEDICATED TO THE FUTURE*

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。