



光期研究 见微知著

限产预期下黑色商品形势展望

2025年5月15日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

2025年以来黑色商品全面下跌，煤焦价格领跌，现货铁矿石表现较强， 中厚板跌幅较小

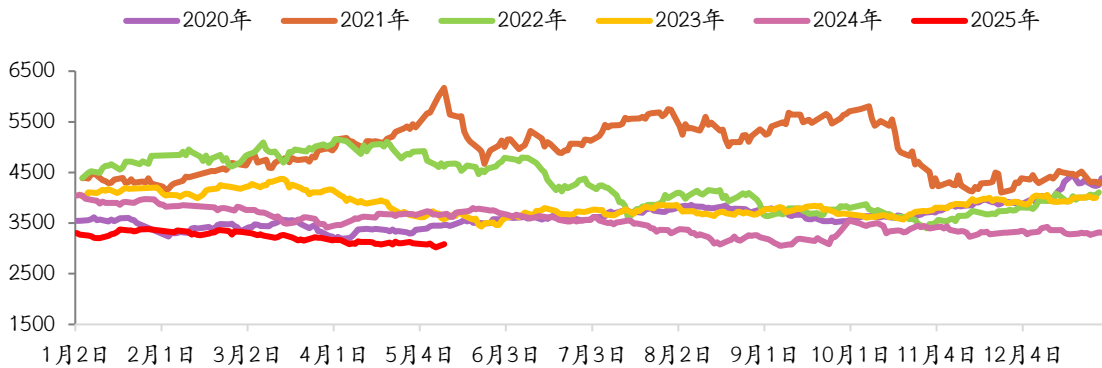
图表：今年以来黑色商品期现货价格涨跌情况（单位：元/吨，%）

商品类型	指标	2025/5/13	2024/12/31	2024/5/13	涨跌（元/吨）	涨跌幅（%）	同比涨跌（元/吨）	同比涨跌幅（%）
期货	螺纹主力	3079	3309	3686	-230	-7.0%	-607	-16.5%
	热卷主力	3215	3418	3820	-203	-5.9%	-605	-15.8%
	铁矿主力	714.5	779	888	-64.5	-8.3%	-173.5	-19.5%
	焦煤主力	1447	1812	2258	-365	-20.1%	-811	-35.9%
	焦炭主力	870.5	1160.5	1737	-290	-25.0%	-866.5	-49.9%
现货	上海20mm螺纹	3220	3400	3620	-180	-5.3%	-400	-11.0%
	上海4.75mm热卷	3260	3430	3850	-170	-5.0%	-590	-15.3%
	上海1.0mm冷卷	3610	4130	4300	-520	-12.6%	-690	-16.0%
	上海20mm中板	3490	3530	3850	-40	-1.1%	-360	-9.4%
	普氏62%铁矿指数	101.25	100	117.25	1.25	1.25%	-16	-13.65%
	日照港61.5PB粉	765	777	885	-12	-1.5%	-120	-13.6%
	日照港超特粉	630	654	730	-24	-3.7%	-100	-13.7%
	日照港卡粉	853	900	1024	-47	-5.2%	-171	-16.7%
	唐山钢坯	2950	3040	3470	-90	-3.0%	-520	-15.0%
	唐山焦炭	1700	1975	2470	-275	-13.9%	-770	-31.2%
	唐山焦煤	1260	1400	1850	-140	-10.0%	-590	-31.9%

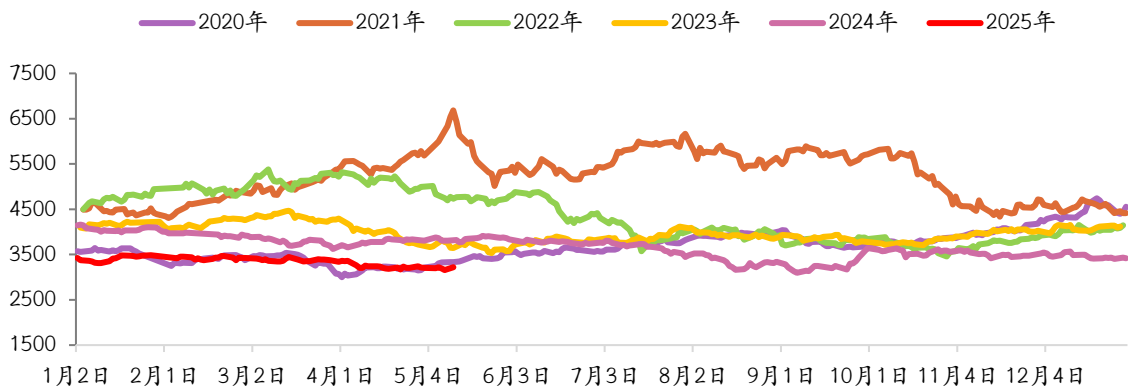
资料来源：Wind，光大期货研究所

从估值看煤焦价格持续创新低，螺纹、热卷处于低位，铁矿石估值相对偏高

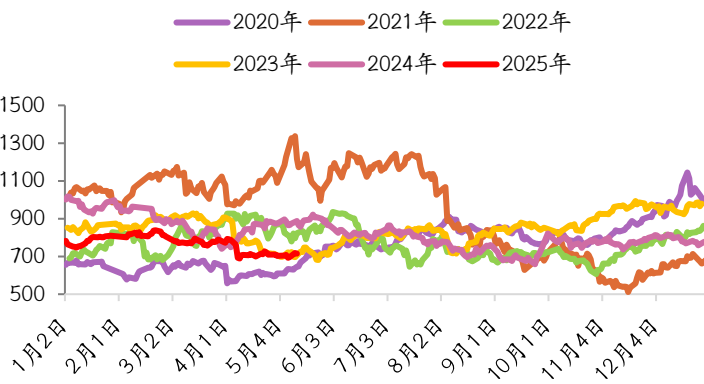
图表：螺纹钢主力合约收盘价（单位：元/吨）



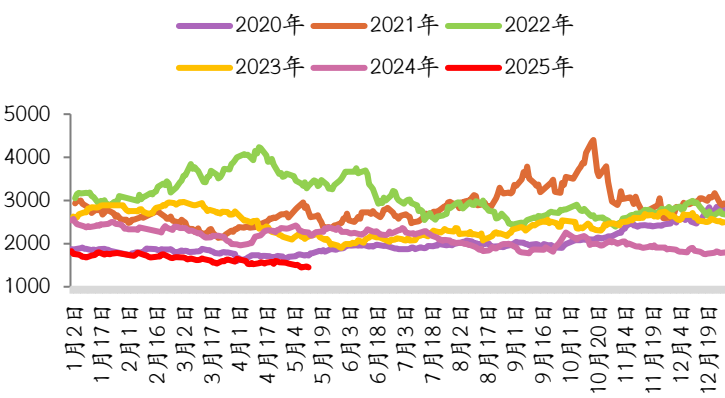
图表：热卷主力合约收盘价（单位：元/吨）



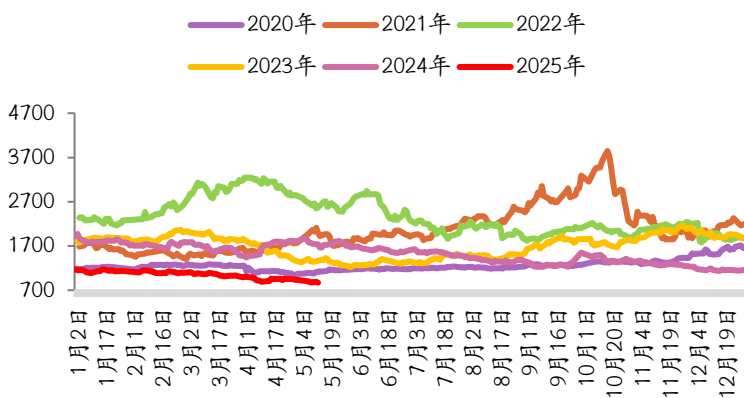
图表：铁矿石主力合约收盘价（单位：元/吨）



图表：焦炭主力合约收盘价（单位：元/吨）



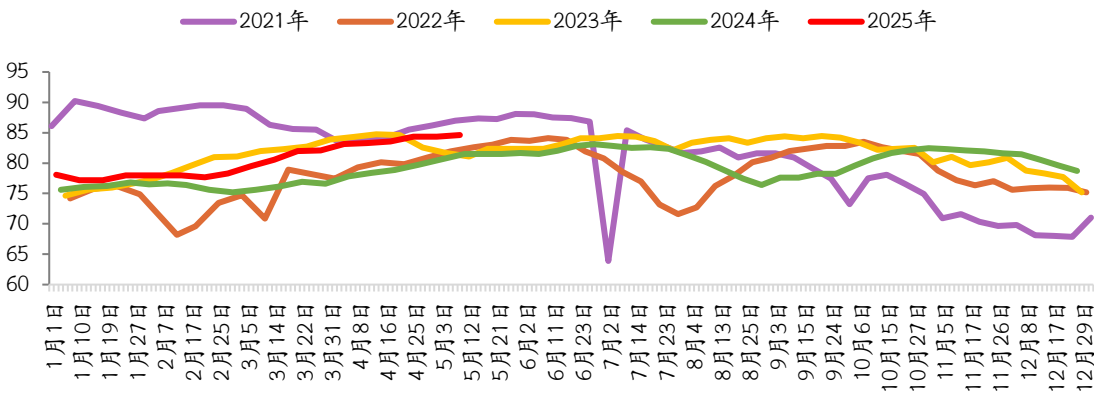
图表：焦煤主力合约收盘价（单位：元/吨）



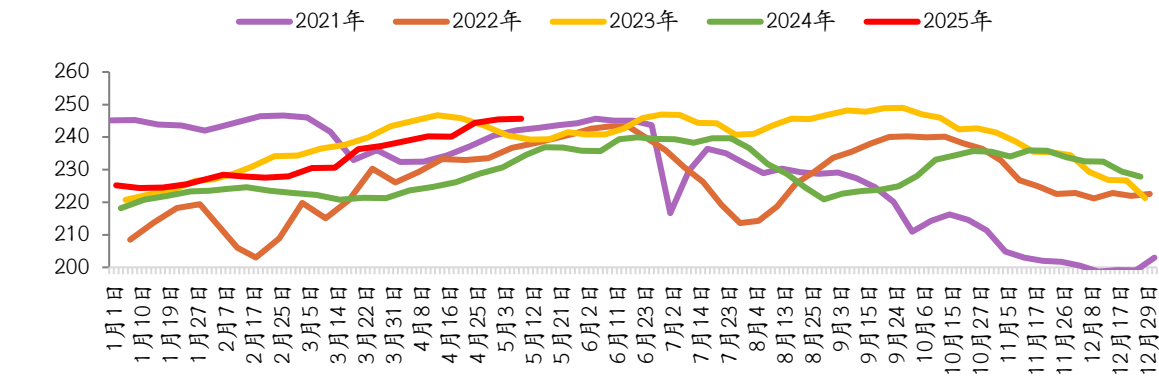
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

1-2月粗钢及生铁产量维持低位，3月以来明显回升，一季度粗钢及生铁产量同比分别增长0.6%和0.8%

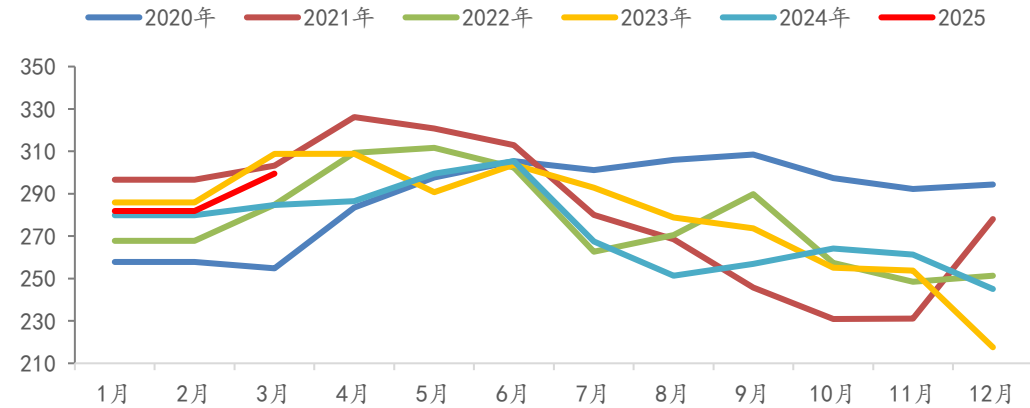
图表：247家钢厂高炉产能利用率（单位：%）



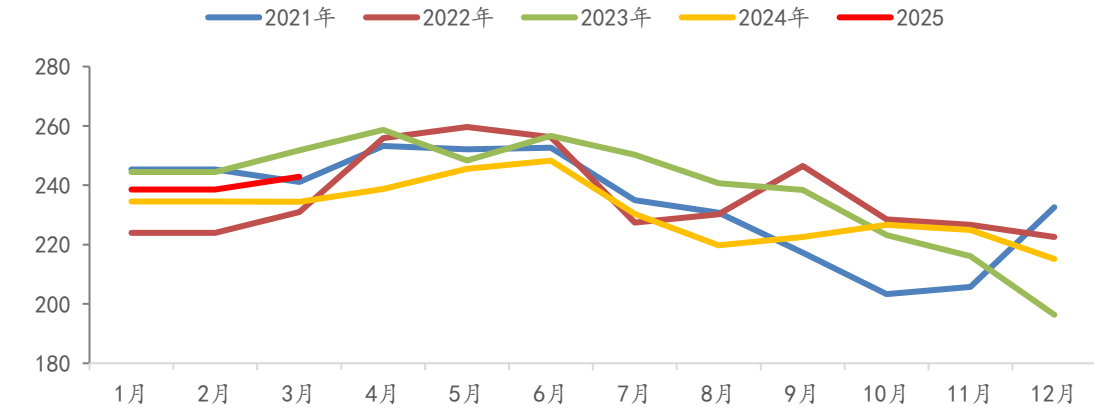
图表：247家钢厂铁水周度日均产量（单位：万吨）



图表：统计局粗钢月度日均产量（单位：元/吨）



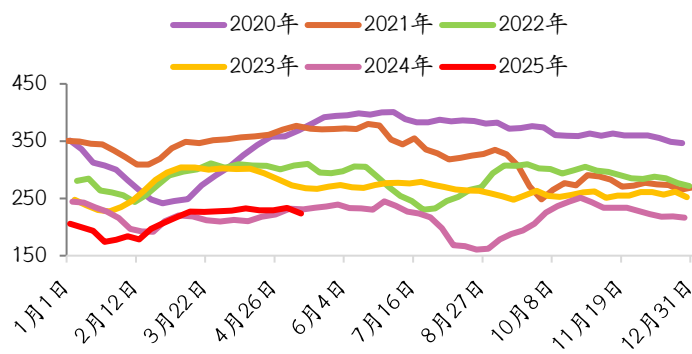
图表：统计局生铁月度日均产量（单位：元/吨）



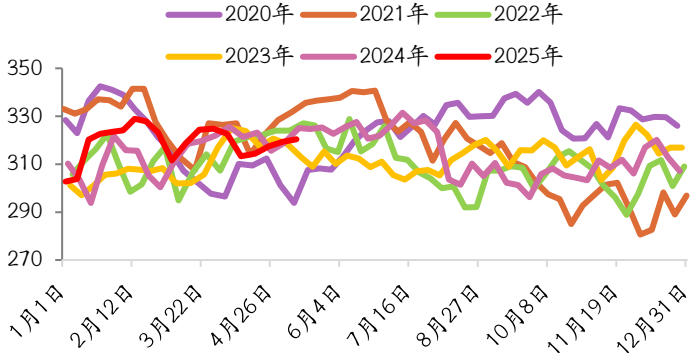
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

螺纹周产量整体维持低位，板材周产量高位波动运行

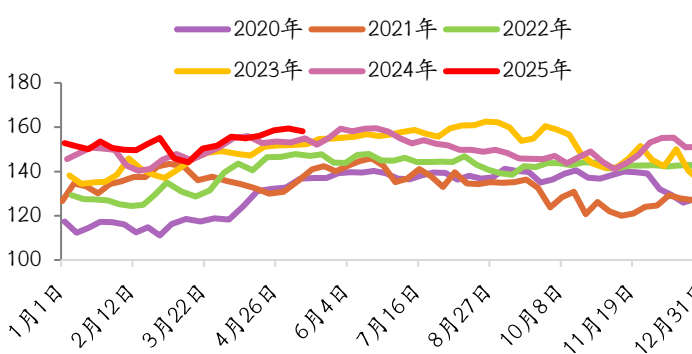
图表：螺纹周产量（单位：万吨）



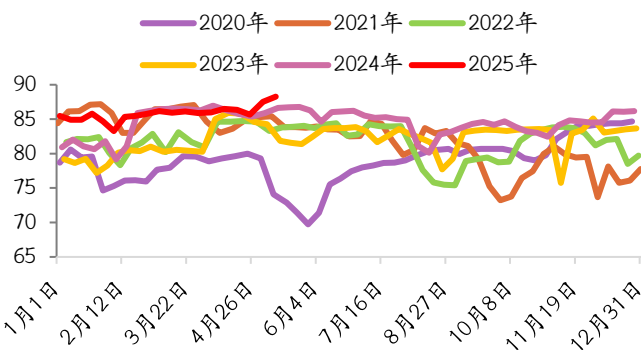
图表：热卷周产量（单位：万吨）



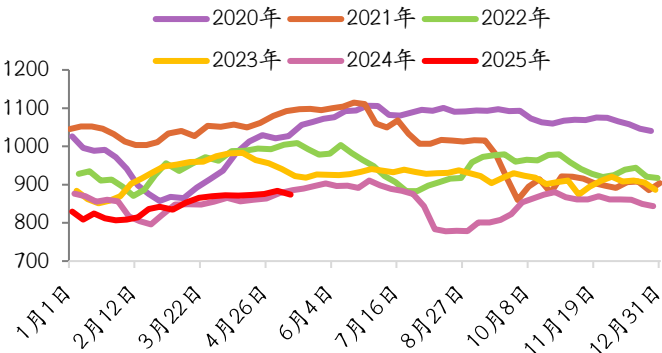
图表：中厚板周产量（单位：万吨）



图表：冷轧板卷周产量（单位：万吨）



图表：五大品种周产量（单位：万吨）



	螺纹周产量	热卷周产量	五大品种钢材周产量
2025-05-16	226.53	311.98	868.35
2025-05-09	223.53	320.38	874.17
2024-05-17	233.58	324.66	889.52
环比变化	3.00	-8.40	-5.82
同比变化	-7.05	-12.68	-21.17

资料来源：Wind，Mysteel，光大期货研究所

一季度钢材需求地产仍是主要拖累，基建、制造业维持较高增速

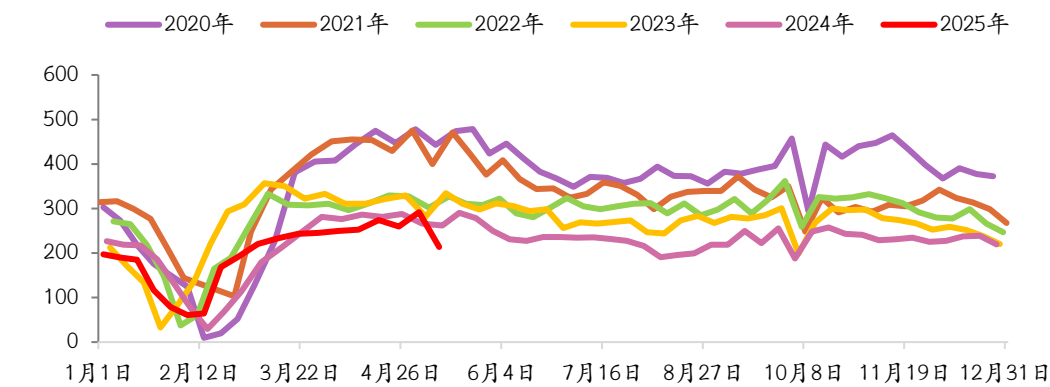
图表：钢铁下游主要行业表现（单位：%）

行业		累计同比%				
		2021年	2022年	2023年	2024年	2025年1-3月
投资	房地产	4.4	-10	-9.6	-10.6	-9.9
	制造业	13.5	9.1	6.5	9.3	9.1
	基建	0.4	9.4	5.9	4.2	5.8
房地产	商品房销售	1.9	-24.3	-8.5	-12.9	-3
	房屋新开工	-11.4	-39.4	-20.9	-22.5	-24.8
	房屋施工面积	5.2	-7.2	-7.2	-12.7	-9.5
	房屋竣工面积	11.2	-15.0	17.0	-27.7	-14.3
汽车	汽车产量	3.4	3.4	11.6	3.7	14.5
	汽车销量	3.8	2.1	12	4.5	11.2
机械	挖掘机销量	5.4	-21.7	-23.5	16	18.5
	金属切削机床	29.2	-13.1	6.4	10.5	20.5
	发电设备	9.9	17.3	28.5	16	75
	集装箱	110.6	-34.3	-36.1	177	39.7
	民用钢质船舶	8	-4.5	1.6	17	12.7
造船	造船完工量	3	-4.6	11.78	128.02	——
	船舶新订单	131.8	-32.1	56.41	200.11	——
	船舶手持订单	34.8	10.2	32.04	68.64	——
家电	空调（1-2月）	9.4	1.8	13.5	9.7	9.7
	冰箱（1-2月）	-0.4	-3.6	14.5	8.3	3.7
	洗衣机（1-2月）	9.5	4.6	19.3	4.5	13.9
	彩电（1-2月）	-3.6	6.4	-1.3	4.6	-1.4

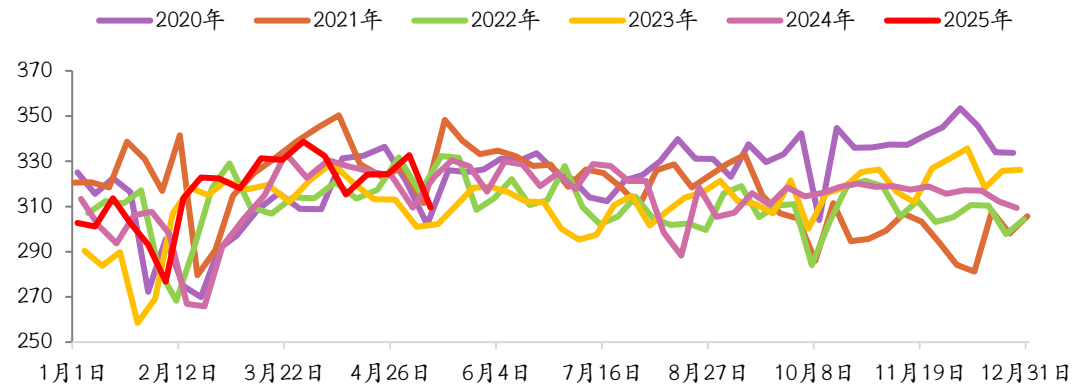
资料来源：Wind，光大期货研究所

螺纹表需春节后恢复较为缓慢，板材需求整体较快恢复，但进入二季度冷热轧需求明显见顶回落

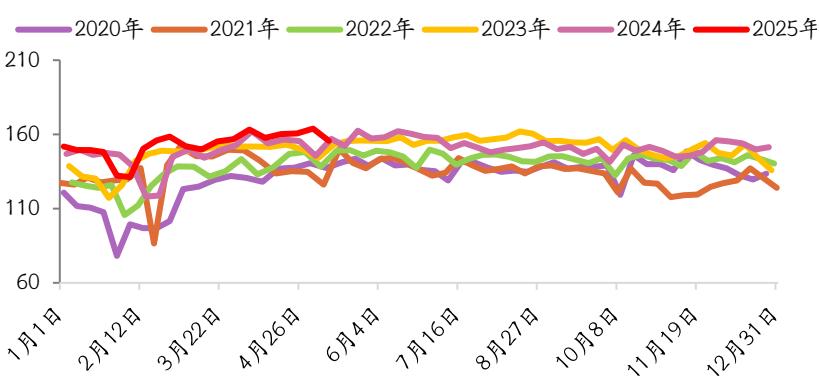
图表：螺纹周度表需（单位：万吨）



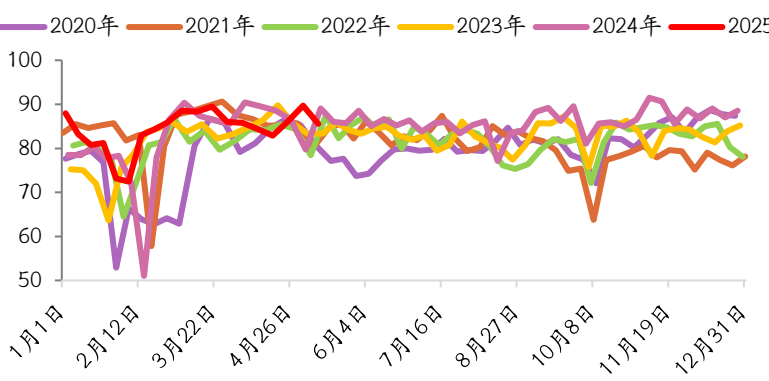
图表：热卷周度表需（单位：万吨）



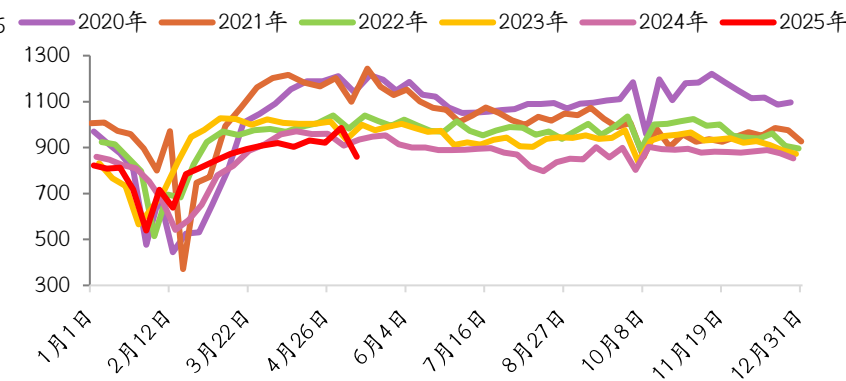
图表：中厚板周度表需（单位：万吨）



图表：冷轧板卷周度表需（单位：万吨）



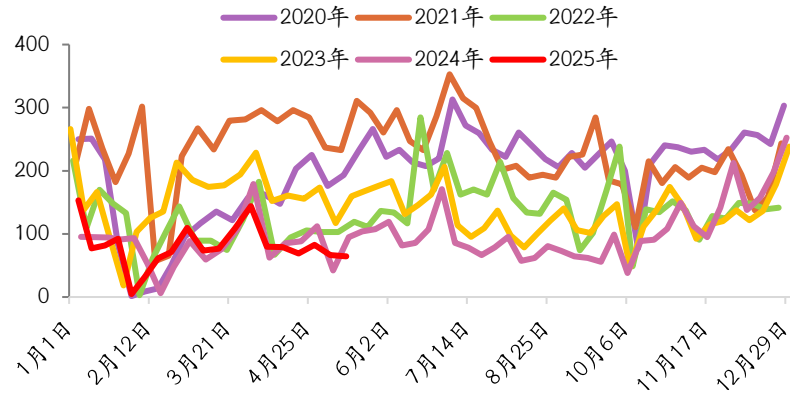
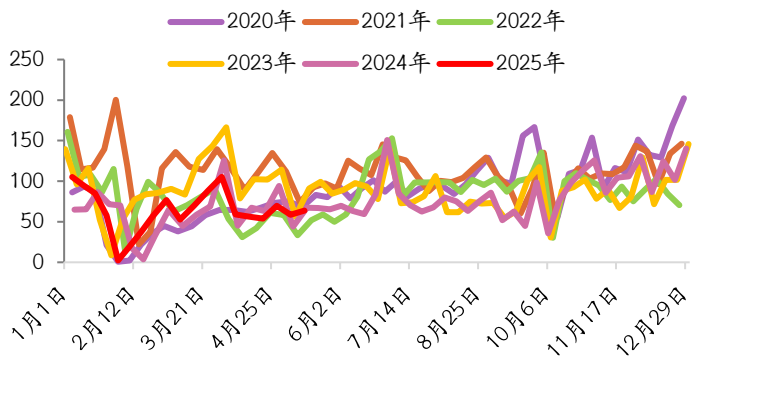
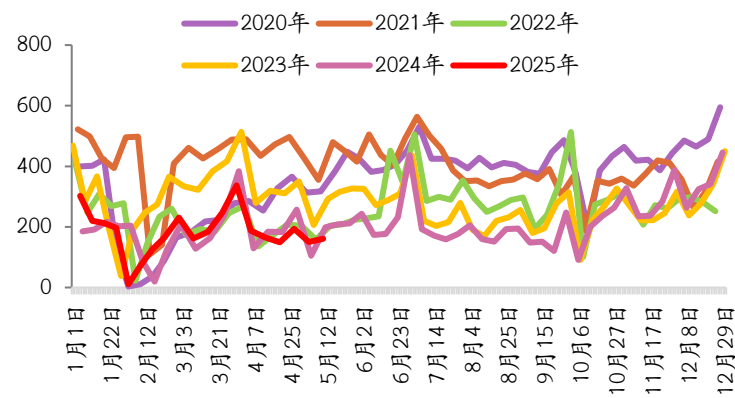
图表：五大品种周度表需（单位：万吨）



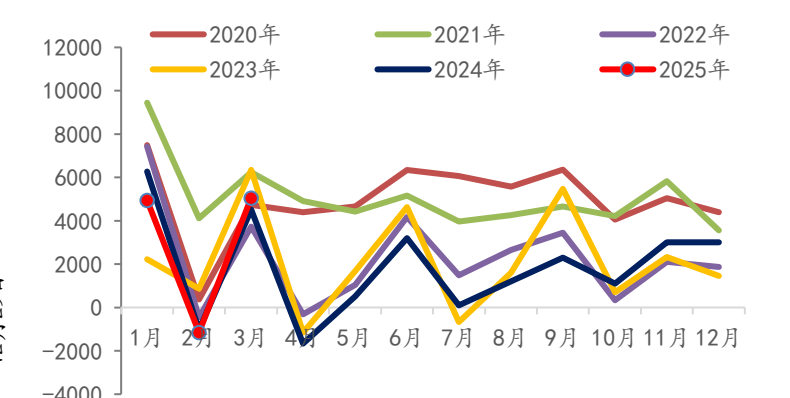
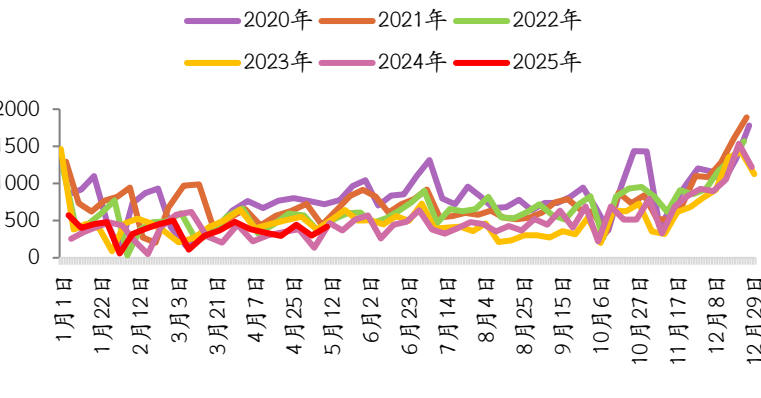
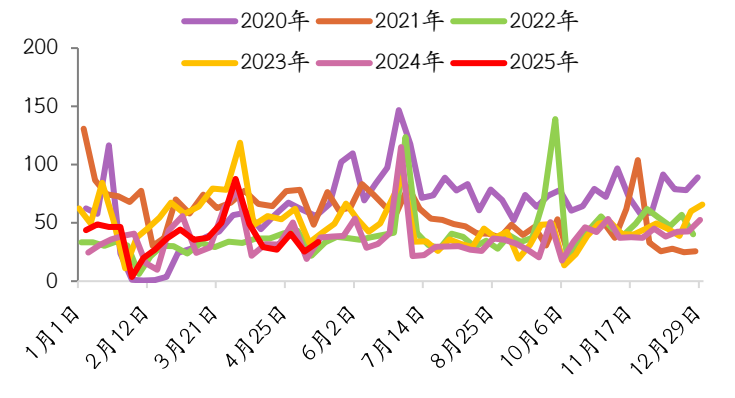
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

100城土地成交维持低位，30城商品房处于较低水平，居民中长期贷款处于低位

图表：30大中城市商品房成交面积（单位：万平方米） 图表：一线城市商品房成交面积（单位：万平方米） 图表：二线城市商品房成交面积（单位：万平方米）



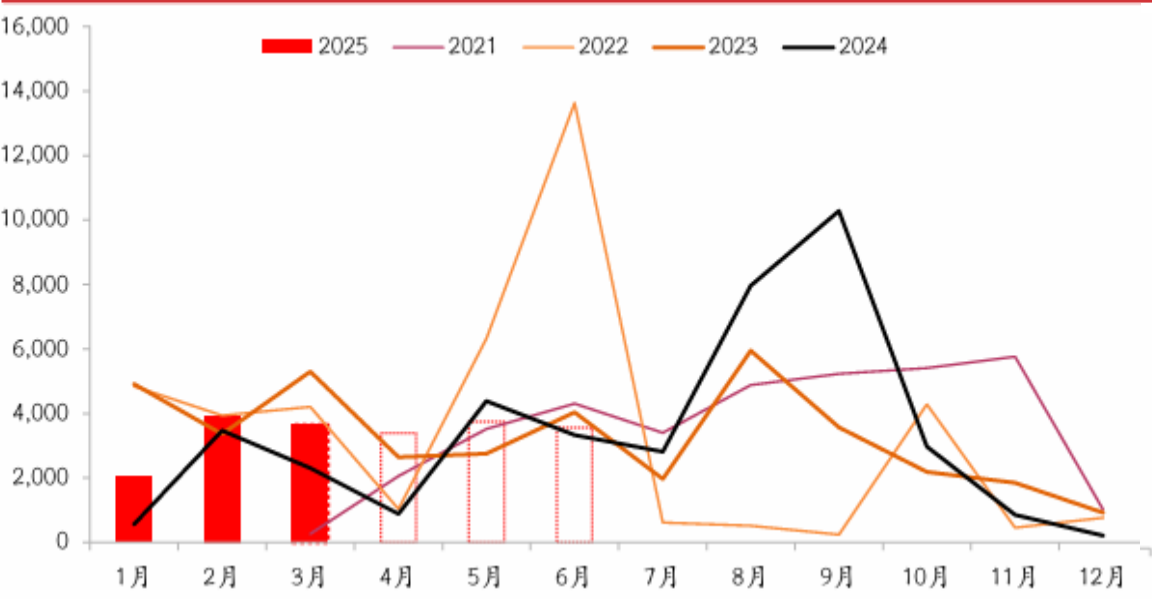
图表：三线城市商品房成交面积（单位：万平方米） 图表：100大中城市土地成交面积（单位：万平方米） 图表：居民中长期贷款变化（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

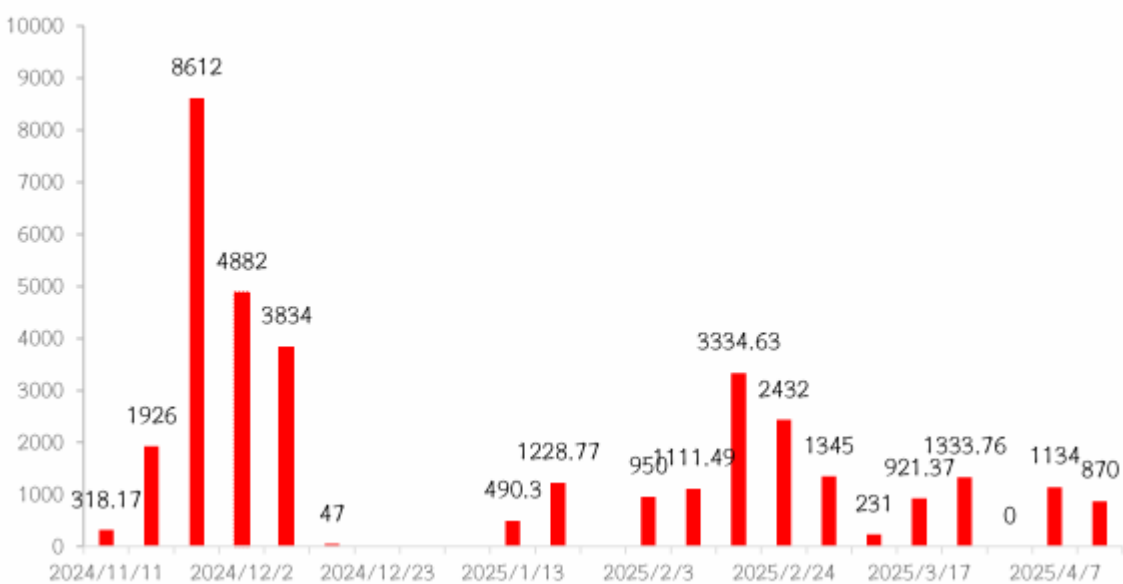
一季度地方债发行节奏前置，但再融资债券占比较大，后期基建投资增速或相对平稳

图表：新增专项债发行（单位：亿元）



资料来源：iFinD, 光大期货研究所

图表：再融资专项债发行（单位：亿元）

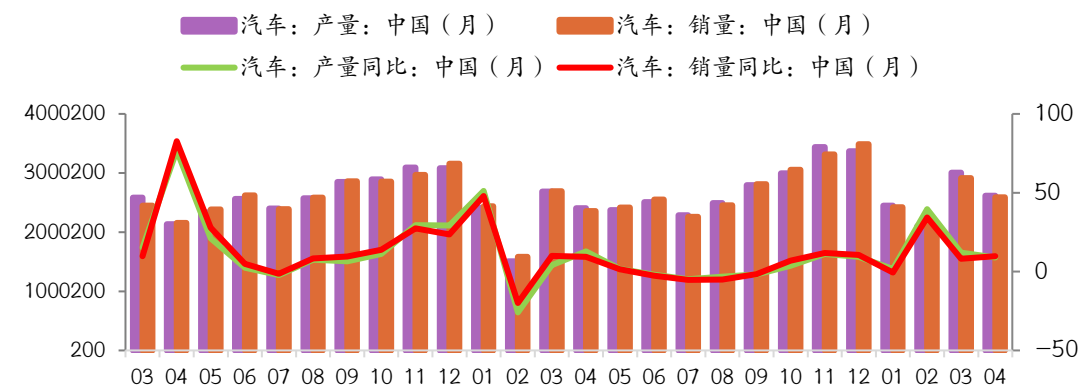


资料来源：企业预警通, 光大期货研究所

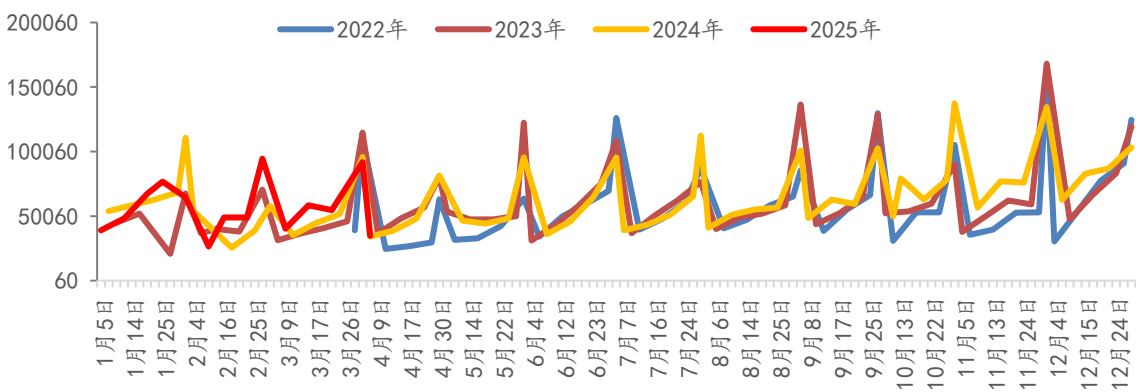
Wind数据显示，一季度全国各地发行地方债券规模合计达28420.99亿元，同比增长80.58%，创历史新高。《政府工作报告》提出，2025年拟安排地方政府专项债券4.4万亿元，比上年增加5000亿元。不过从数据看，一季度全国有29个发行主体发行新增专项债券，规模为9602.4亿元，为今年新增专项债限额的21.8%。相关数据显示，截至4月6日，全国26个发行主体已披露二季度地方政府债券发行计划，发行规模为19138亿元。其中，新增债券9915亿元（含专项债券8891亿元），再融资债券9223亿元。

乘用车销量、家电排产高位出现一定的回落趋势

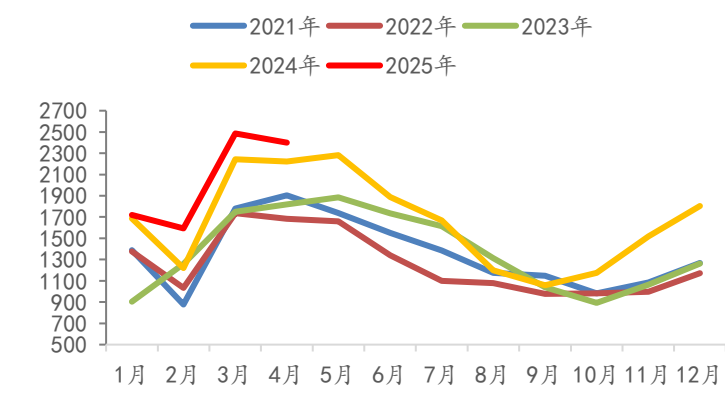
图表：汽车月度产销量（单位：万台，%）



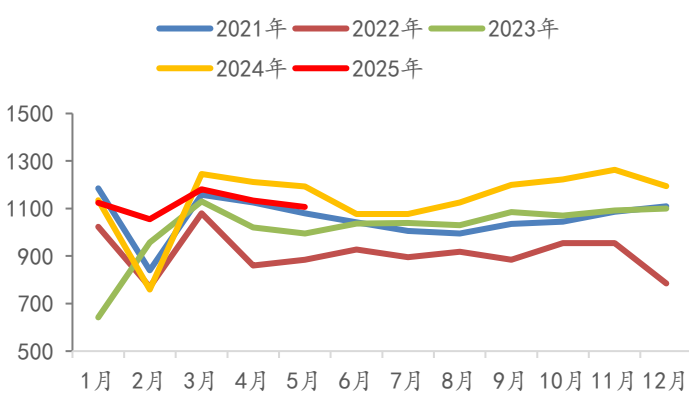
图表：乘用车周度销量（单位：辆）



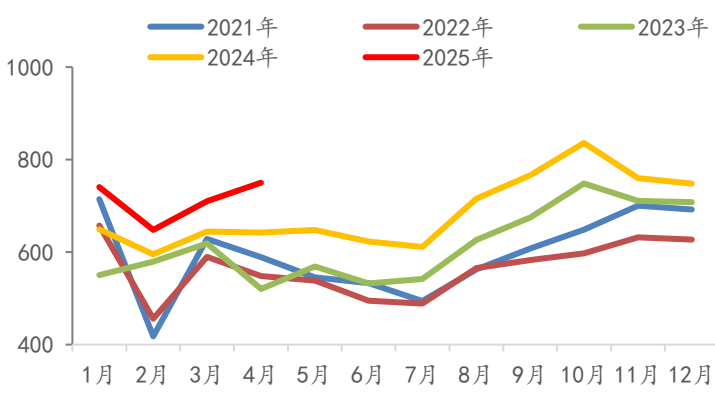
图表：家用空调计划排产（单位：万台）



图表：冰箱冷柜计划排产（单位：万台）



图表：洗衣机计划排产（单位：万台）



资料来源：IFind，光大期货研究所

2024年我国钢材出口量为历史次新高，热卷出口占比持续扩大

图表：近5年我国钢材出口情况（单位：万吨，%）

品种	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
钢材总量	5367.7	6661.2	6745.6	9026.4	11071.6
特厚板	0.5	11.9	40.3	45.4	43.9
厚钢板	1.8	32.2	115.9	199.7	240.7
中板	356.9	325.2	441.2	608.0	757.6
中厚板合计	359.1	369.4	597.5	853.0	1042.1
中厚板占比	6.7%	5.5%	8.9%	9.5%	9.4%
热轧薄板	6.06	8.62	38.43	41.93	34.93
中厚宽钢带	651.2	914.4	608.5	1073.3	1465.2
热轧薄宽钢带	9.9	119.0	503.7	981.2	1242.9
热轧板卷合计	667.16	1042.07	1150.54	2096.37	2743.04
热轧板卷占比	12.4%	15.6%	17.1%	23.2%	24.8%

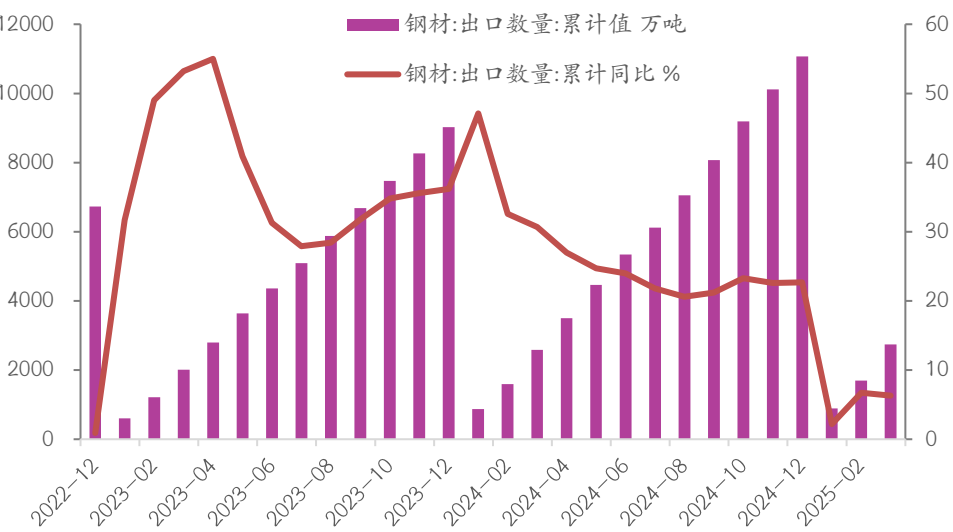
注：资料来源：国家统计局，海关总署，光大期货研究所

据海关统计，2024年全年我国累计出口钢材11071.6万吨，同比增长22.7%；累计进口钢材681.5万吨，同比下降10.9%。2024年累计出口钢坯633.82万吨，同比增长93.28%；累计进口钢坯178.4万吨，同比下降45.38%。把钢材折算成粗钢计算，2024年我国粗钢净出口11509.68万吨，同比增加2720万吨，增幅达30.95%，创历史新高。

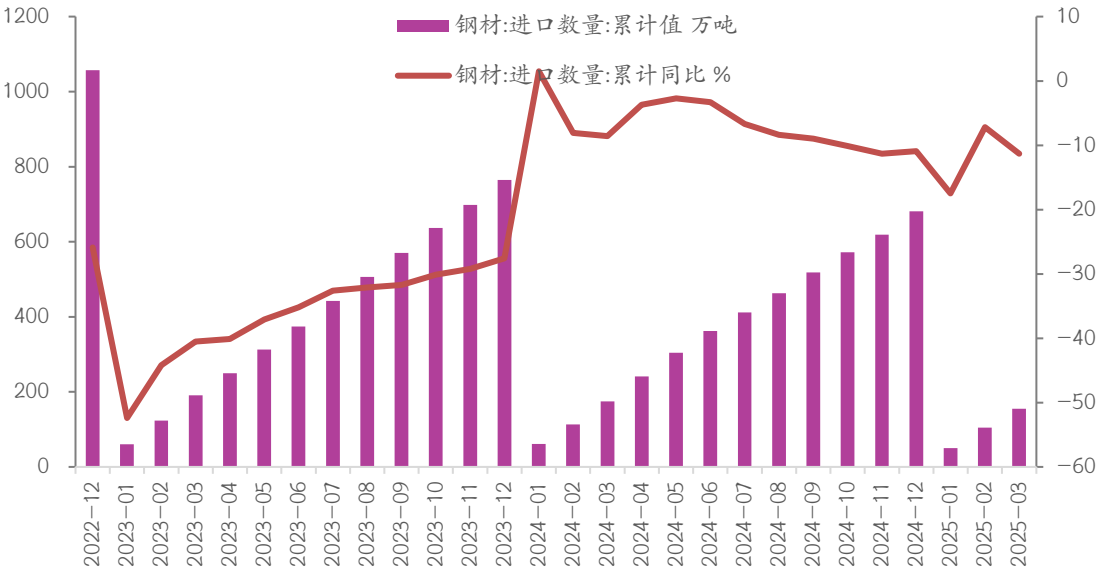
2024年我国累计出口热卷2747.38万吨，同比增长31.05%，占全部钢材出口比重24.81%；累计出口棒线材1348.09万吨，同比增长24.74%，占全部钢材出口比重12.18%。

2025年1-4月累计出口钢材3789.1万吨，同比增长8.2%，3、4月钢材出口再超千万吨

图表：月度钢材出口情况（单位：万吨，%）



图表：月度钢材进口情况（单位：万吨，%）



资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

单位：万吨，%	4月	去年4月	当月同比	1-4月	去年1-4月	累计同比
钢材出口	1046	922	124	3789	3502	287
钢材进口	52	66	-14	207	241	-33

韩国、越南、美国相继对我国商品出口进行反倾销调查

图表：2024年我国钢材出口分国别情况

国家	2024年出口量（吨）	同比增减幅（%）	占钢材出口比重（%）
越南	12766410.1	40.86	11.53
韩国	8193368.826	-1.87	7.40
阿联酋	5500684.122	46.56	4.97
泰国	5119678.901	8.78	4.62
菲律宾	5049011.524	20.69	4.56
印尼	4836225.507	33.83	4.37
沙特阿拉伯	4771874.76	42.93	4.31
土耳其	4116932.427	3.17	3.72
巴西	3762143.748	35.76	3.40
印度	3022002.078	3.45	2.73
马来西亚	2901499.889	38.44	2.62
巴基斯坦	2411928.309	50.21	2.18
台湾省	1970654.228	67.25	1.78
秘鲁	1790487.54	20.36	1.62
智利	1538195.061	38.13	1.39

资料来源：Mysteel、光大期货研究所

2025年2月20日，韩国产业通商资源部贸易委员会宣布，提议对自中国进口的厚板征收临时反倾销税，税率为27.91-38.02%不等。

2025年2月21日，越南工业和贸易部发布第460/QD-BCT号决定，对原产于印度和中国的某些热轧钢产品征收临时反倾销税。据此，对被调查中国产品适用的临时反倾销税率为19.38%至27.83%。时间有效期为发布之日起15日后生效（即北京时间2025年3月7日）。越南从2023年起已成为我国钢材最大出口地，钢材及热卷出口持续增加。2024年我国对越南的热轧板卷出口814.14万吨，同比增长39.3%，但比2020年增长442.2%；占对越南出口钢材总量的64%，占我国热轧板卷出口总量的29.7%。

【中美日内瓦经贸会谈联合声明】

美国将：

（一）修改 2025 年 4 月 2 日第 14257 号行政令中规定的对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征的从价关税，其中，24% 的关税在初始的 90 天内暂停实施，同时保留按该行政令的规定对这些商品加征剩余 10% 的关税；

解释：4 月 2 日第 14257 号行政令中，特朗普宣布对中国加征 34% 的对等关税。按照谈判要求：24% 对等关税暂停 90 天生效，只剩 10% 对等关税有效。

（二）取消根据 2025 年 4 月 8 日第 14259 号行政令和 2025 年 4 月 9 日第 14266 号行政令对这些商品的加征关税。

解释：4 月 8 日和 4 月 9 日第 14259 号和第 14266 号行政令中，特朗普分别将对中国的对等关税从 34% 提高至 84%，从 84% 提高至 125%。按照谈判要求：取消这两次提高的对等关税。

综合来看，目前，特朗普对中国加征的有效关税为 10% 对等关税 + 20% 芬太尼关税，共加征 30% 关税。

值得指出的是，由于此前的对等关税战中，钢铝产品本身就在豁免范围内。所以，钢铁关税不受此次中美经贸声明影响，仍然高达 70%（25%+25%+10%+10%）以上。

除直接出口外，我国钢材间接出口量也持续增长，或将受到贸易战影响

图表：2024年下游行业出口情况

	出口数量	同比增长 (%)
汽车（万辆）	641	22.80
家用电器（万台）	448,144	20.80
船舶（艘）	5,804	25.10
机床（台）	18,260,000	7.00
集装箱（万个）	545	135.70
压缩机（万台）	17,901	22.70
包装机械（万台）	2,534	31.80

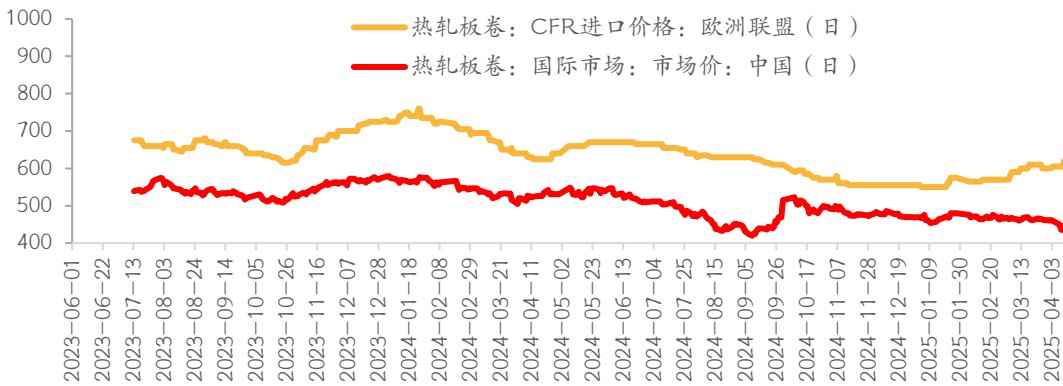
资料来源：国家统计局，海关总署，光大期货研究所

汽车自2021年开始出口占比不断增加，24年同比增速达到22.8%。家电产量与出口数据来看，整体产量上升，并目四大家电中60%左右用来出口。如果关税政策打压比较厉害，汽车、家电用钢需求将会有所下降。

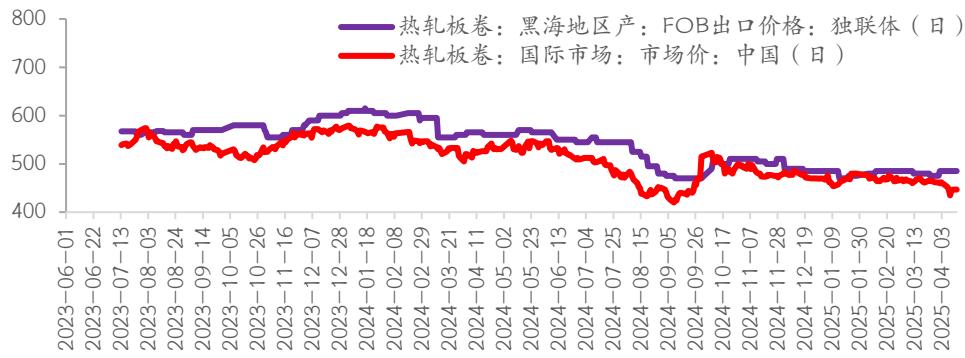
我国工程机械出口增幅较大，且机械在制造业的耗钢占比较大，黑色需求的边际变化在板材，所以要关注机械出口的变化。我国工程机械出口流向一带一路、金砖十国和东盟三大主要经济区较多，受到美国直接的关税影响不大，但是仍受到美元汇率的影响较大，仍要关注关税变化带来的出口风险。

2025年出口形势严峻，全年钢材出口量同比或将下降约2000万吨

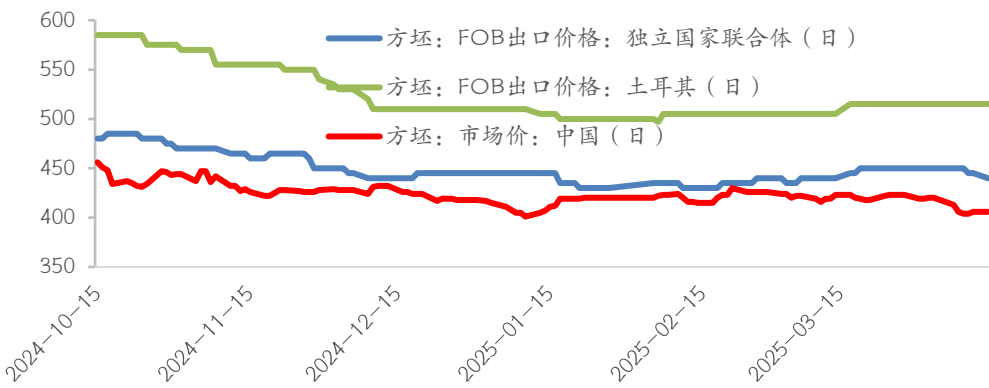
图表：欧盟和中国热卷价格走势（单位：美元/吨）



图表：独联体和中国热卷价格走势（单位：美元/吨）



图表：独联体、土耳其和中国方坯价格走势（单位：美元/吨）

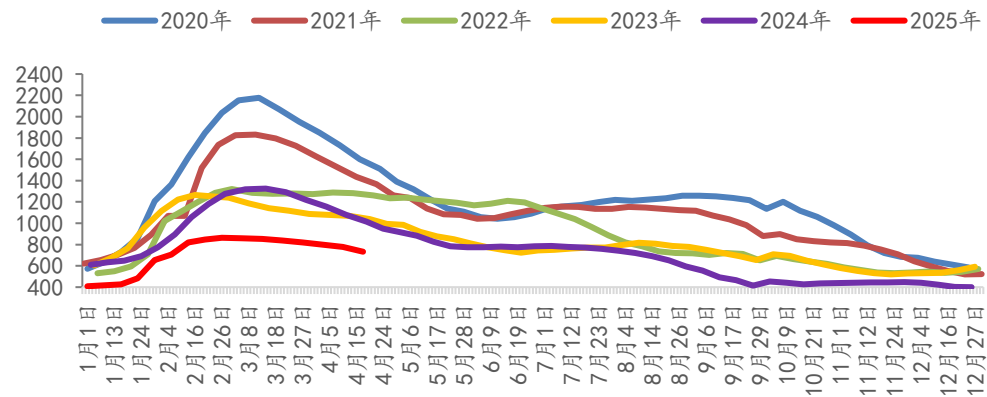


美国的关税壁垒引发各国连锁反应，欧盟、加拿大、土耳其、印度等纷纷对进口钢铁产品发起保障措施调查。2024年，我国遭受贸易救济原审案件33起，超过2020—2023年案件数量总和，今年初以来又遭受国外贸易救济调查8起。国际钢铁市场碎片化趋势加速凸显，我国钢材出口面临的外部环境日益严峻。据初步预测，现有美国高关税水平叠加其他国家相关贸易壁垒，2025年或影响我国钢铁产品直接、间接出口2000万吨以上，其中大部分为高端钢材。

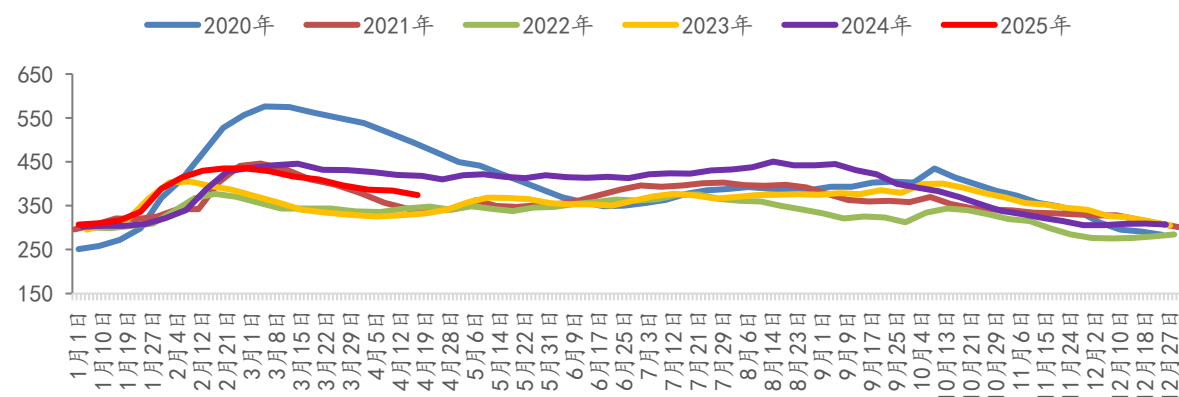
资料来源：Wind，Mysteel，光大期货研究所

目前五大品种、螺纹、热卷、中板、冷轧库存同比分别下降22.15%、27.89%、8.53%、18.15%和13.33%，库存低位对钢价仍有支撑

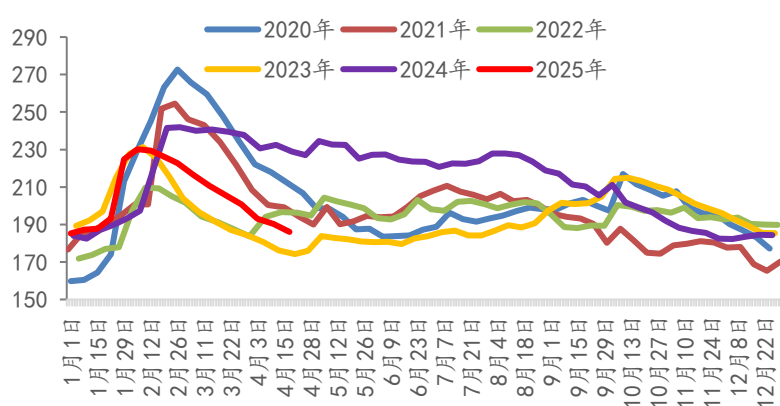
图表：螺纹总库存（单位：万吨）



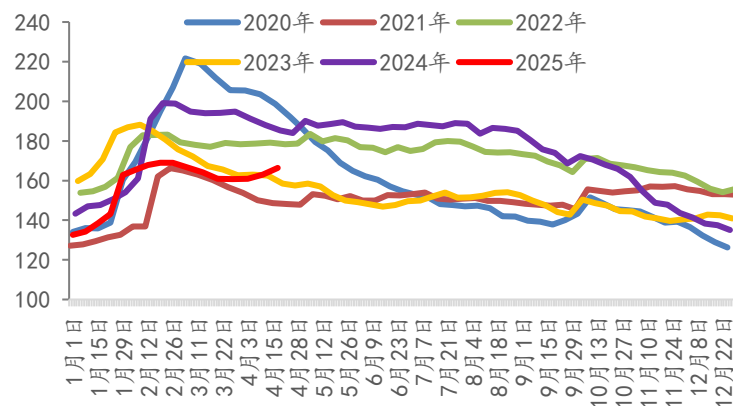
图表：热卷总库存（单位：万吨）



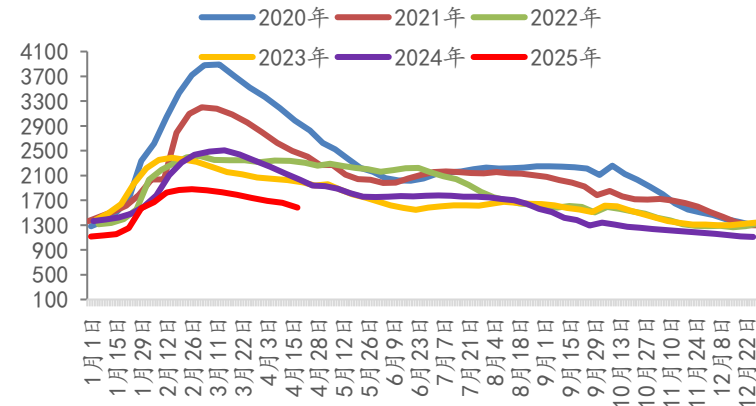
图表：中厚板厂库+社库（单位：万吨）



图表：冷轧板卷总库存（单位：万吨）



图表：五大钢材品种总库存（单位：万吨）



资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

预估2025年粗钢产量及出口均明显下降，全年表需同比下降1.17%，年末五大品种库存略高于2024年水平

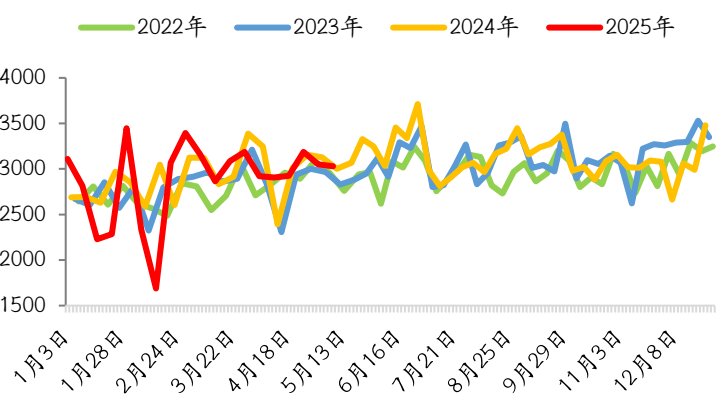
图表：历年粗钢供需平衡表（单位：万吨，%）

时间	粗钢产量	钢材出口量	钢材进口量	钢坯出口量	钢坯进口量	钢材净出口量	钢坯净出口量	粗钢净出口量	年度粗钢表观消费量	同比增速	五大品种期末库存
2010年	63874	4256	1643	14	64	2613	-49	2730	61144	6.49	—
2011年	70197	4888	1558	0	64	3330	-63	3479	66717	9.12	—
2012年	73104	5573	1366	0	36	4207	-36	4440	68664	2.92	—
2013年	82200	6234	1408	0	55	4826	-55	5079	77121	12.32	—
2014年	82231	9378	1443	1	29	7935	-29	8413	73818	-4.28	—
2015年	80383	11240	1278	1	26	9962	-25	10573	69810	-5.43	1415
2016年	80761	10849	1321	1	25	9528	-24	10112	70649	1.2	1465
2017年	87074	7541	1330	1	49	6211	-48	6559	80515	13.96	1257
2018年	92904	6934	1317	1	105	5617	-104	5871	87032	8.09	1226
2019年	99542	6429	1230	3	306	5199	-303	5228	94314	8.37	1226
2020年	106477	5367	2023	2	1833	3344	-1832	1726	104751	11.07	1368
2021年	103524	6690	1427	4	1372	5263	-1368	4231	99293	-5.21	1295
2022年	101796	6732	1057	103	637	5675	-535	5503	96293	-3.02	1325
2023年	101908	9026	765	328	327	8261	1	8789	93119	-3.30	1338
2024年	100509	11072	681	680	190	10391	490	11544	88965	-4.46	1270
2025年E	97200	9000	600	500	160	8400	340	9276	87924	-1.17	1380
同比E(%)	-3.29	-18.71	-11.89	-26.47	-15.79	-19.16	-30.61	-19.65	-1.17	—	8.66

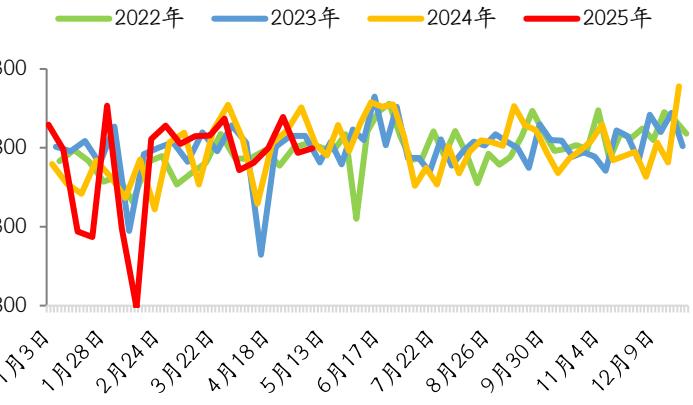
资料来源：国家统计局，海关，光大期货研究所

铁矿供应：近期全球发运量保持中等水平，巴西发运表现好于澳洲，非主流发运量有明显回升

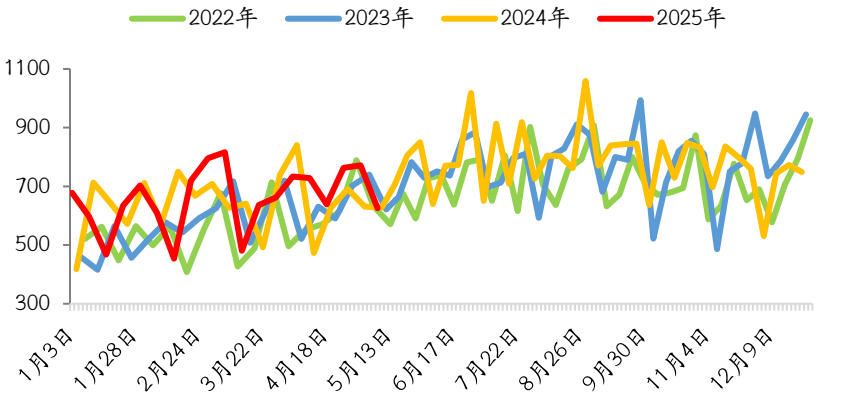
图表：全球发运量（单位：万吨）



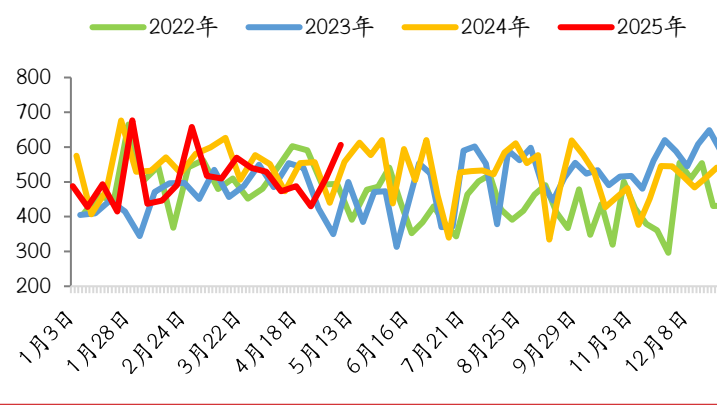
图表：澳洲发货量（单位：万吨）



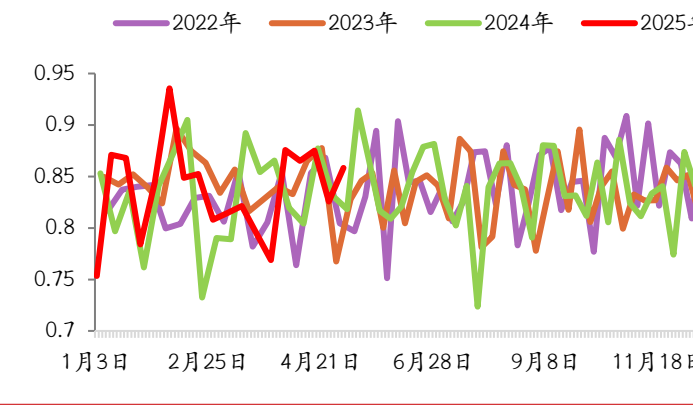
图表：巴西发运量（单位：万吨）



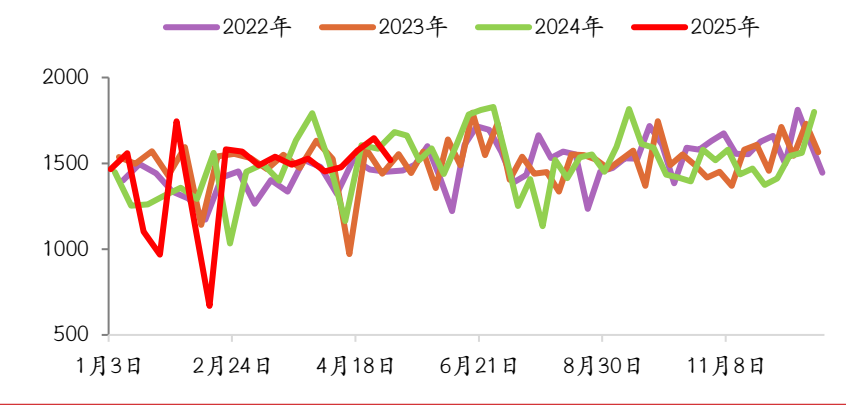
图表：非主流国家发货量（单位：万吨）



图表：澳洲铁矿石发至中国比例（单位：%）



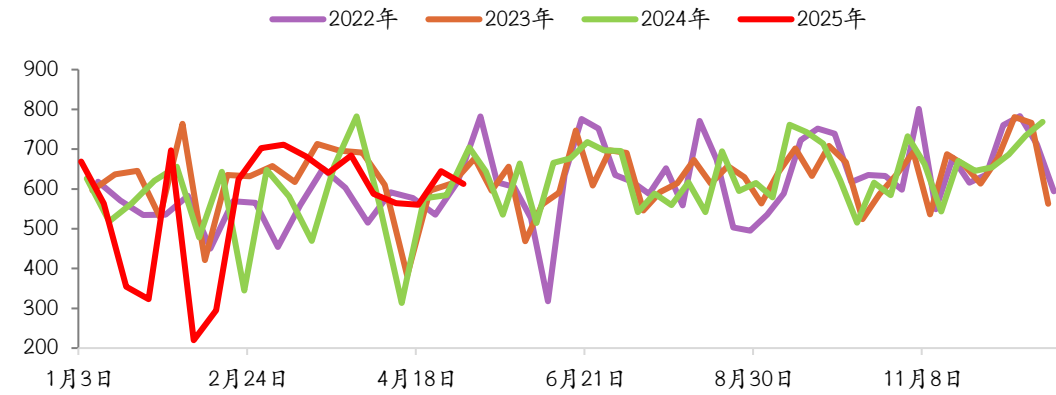
图表：澳洲铁矿石发至中国货量（单位：万吨）



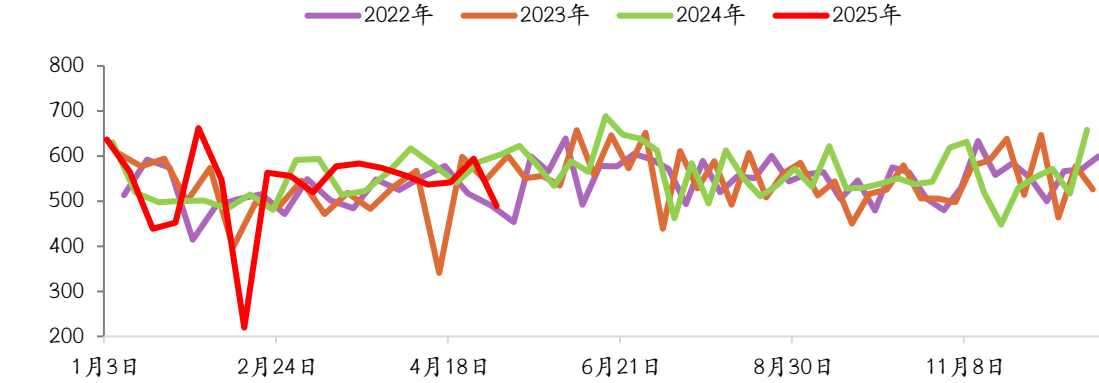
资料来源：Mysteel，光大期货研究所

铁矿供应：近期RIO发运量、VALE、FMG发运量有所增加，BHP有所下降

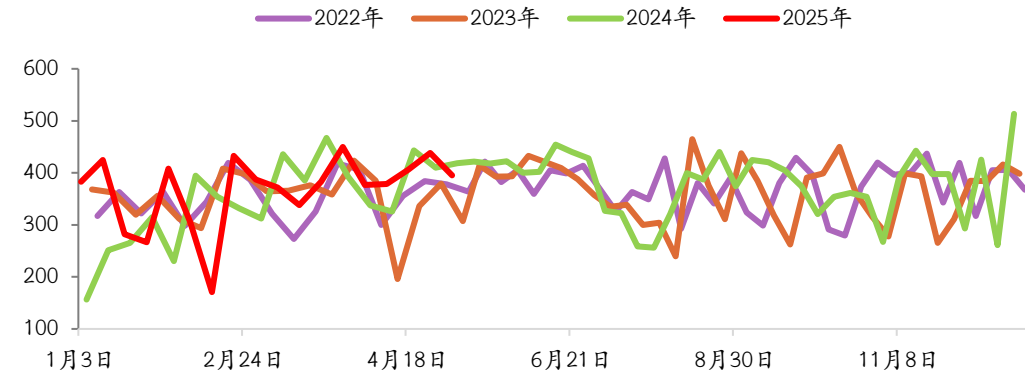
图表：RIO发运量（单位：万吨）



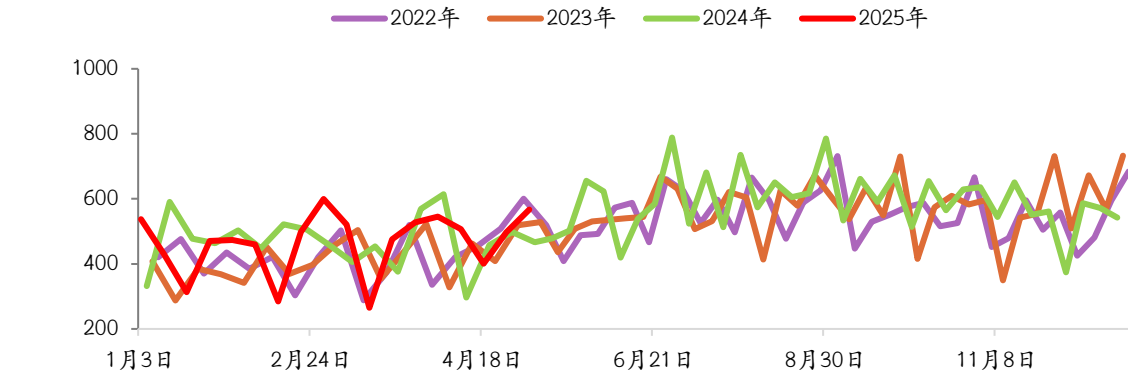
图表：BHP发运量（单位：万吨）



图表：FMG发运量（单位：万吨）



图表：Vale发运量（单位：万吨）



资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

四大矿山一季度产销情况

力拓：一季度铁矿产销低于预期，受到季节性因素（热带气旋）影响，铁矿石产量和发运量同比分别减少10%和9.35%，环比降幅更加显著，分别为19%和17%。产量为6980万吨，发运量为7070万吨。一季度后生产和发运已恢复至正常水平，一季度实际发运量减少了1300万吨，预计难以在年内完全弥补。随着产能更替，为进一步稳定整体PB粉、块的品味，SP10粉、块的产量占比仍在增加。新增产能项目：西坡（Western Range）、几内亚西芒杜（Simandou）、布罗克曼（Brockman Syncline 1）三个在建项目以及皮尔巴拉棕地（Pilbara brownfields）和罗德岭项目（Rhodes Ridge）两个计划投资项目。

几内亚西芒杜（Simandou）：（力拓持股45.05%）方面，计划产能6000万吨/年（力拓权益：2700万吨/年），铁路、港口等基础设施的投资已全部完成，所有生产调试正在按计划进行，预计2025年发运第一批铁矿石，并计划在后续的30个月内达到满产能生产状态。

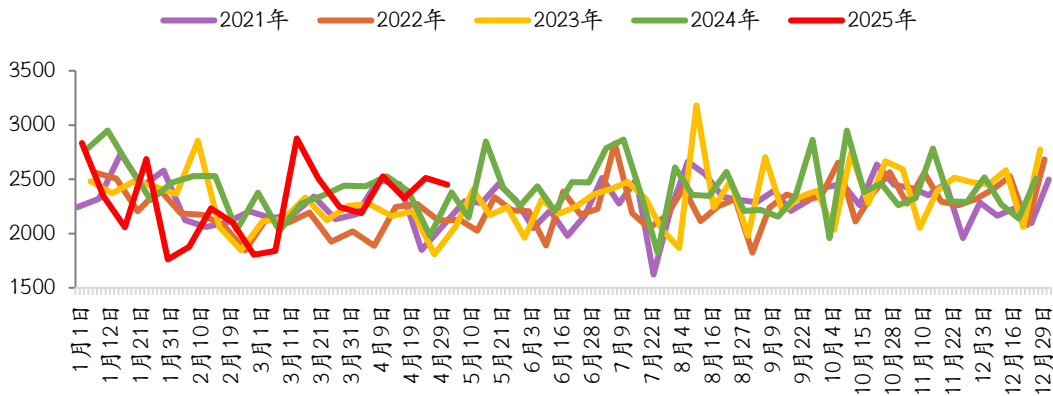
必和必拓：一季度铁矿石产销季节性下滑，产量环比下降7.1%，二季度生产有望恢复正常。中央皮尔巴拉枢纽在南坡矿区（South Flank）完成产能爬坡，叠加港口去瓶颈项目（PDP1）完成后装卸优化，供应链效率同比提升13%，成为产量增长的关键动力。销量环比下降8%，同比下降4.3%。

FMG：发运铁矿石4560万吨，发运量处于历年同期高位，财年发运目标完成度较历年同期处于偏快水平，在25财年（2024年6月30日~2025年6月30日）铁矿石发运目标“1.9~2.0亿湿吨”的之下，预计二季度铁矿石发运量将保持在5470万吨~5830万吨，较往年同期处于高位。

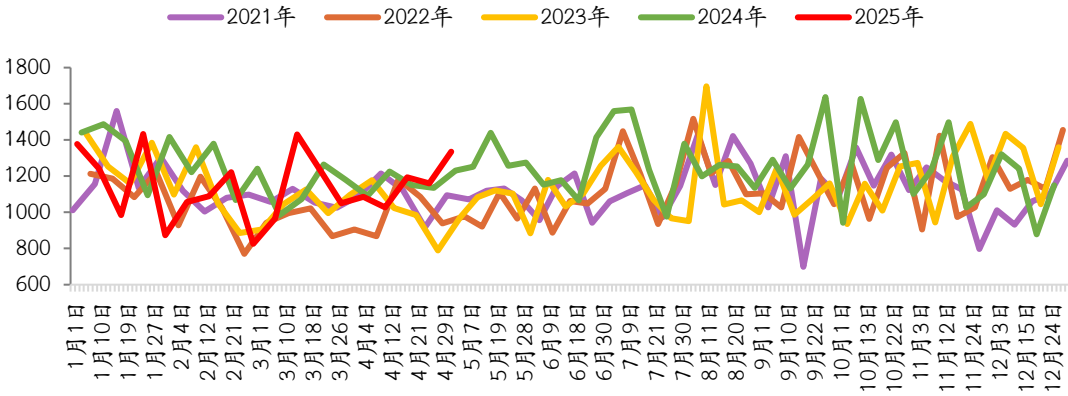
VALE：淡水河谷的业绩亮点包括铁矿石销量实现同比增长，以及大瓦尔任1号工厂（VGR1）和卡帕内玛（Capanema）项目试运行获得进展，这确保了更高的运营灵活性，并符合2025年产量指导目标。铁矿石产量为6770万吨，同比减少320万吨，减幅为4%，这符合淡水河谷的开采计划，同时高降雨量进一步影响了北部系统。S11D继续表现良好，创下第一季度最高产量记录。球团产量为720万吨，同比减少130万吨，减幅为15%，系球团精粉供应量减少所致。铁矿石销量为6610万吨，同比增长230万吨，增幅为4%，这得益于淡水河谷用预售库存提高了供应链的灵活性。

铁矿供应：45港到港量高于去年同期水平，国产矿生产不及预期

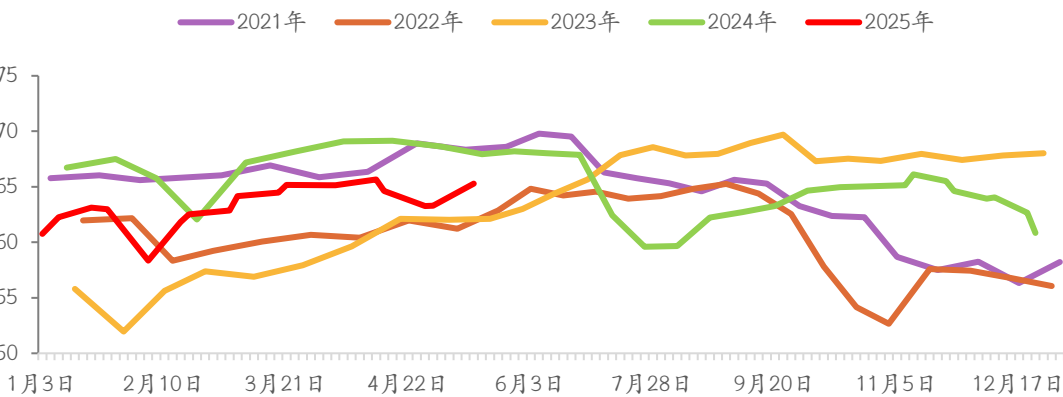
图表：45港到货量（单位：万吨）



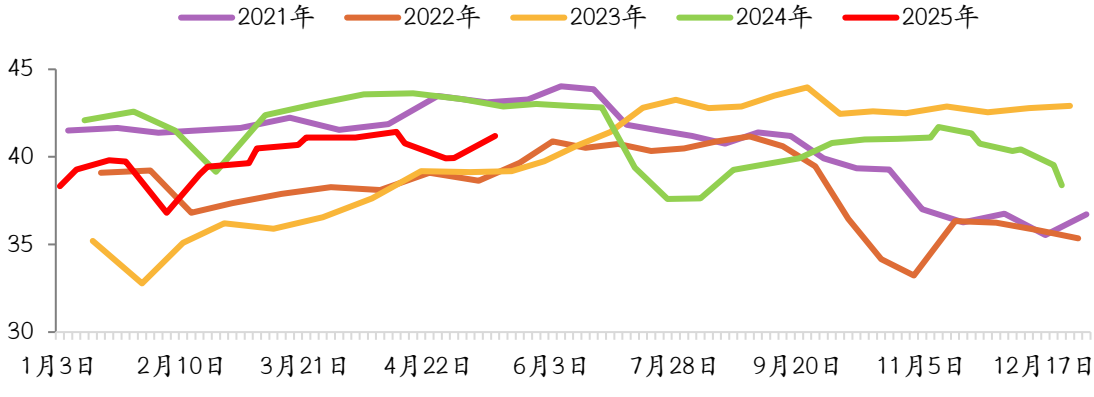
图表：北方6港到货量（单位：万吨）



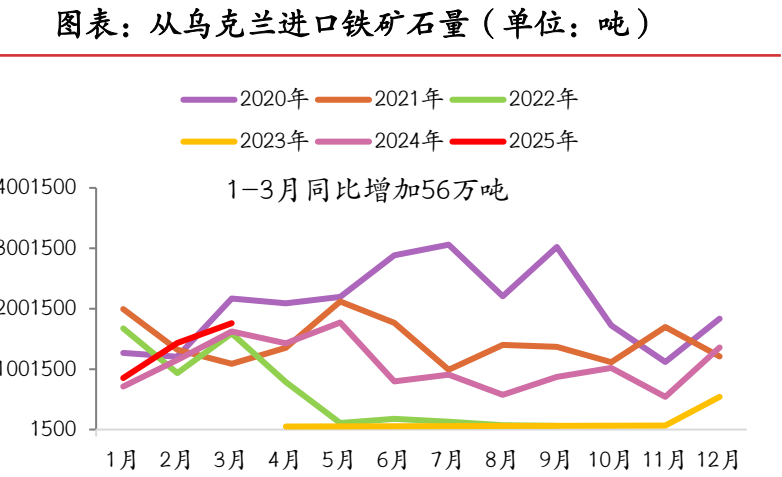
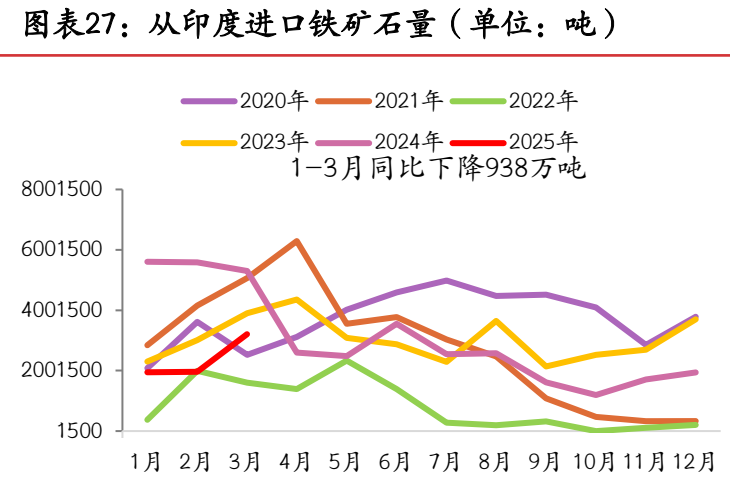
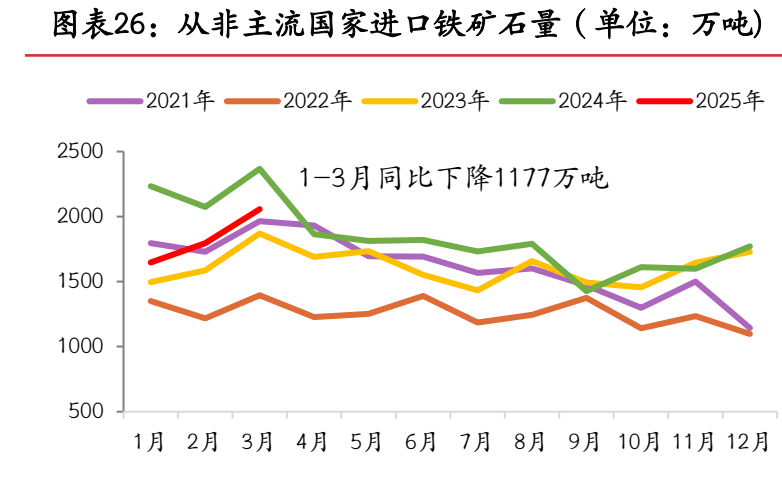
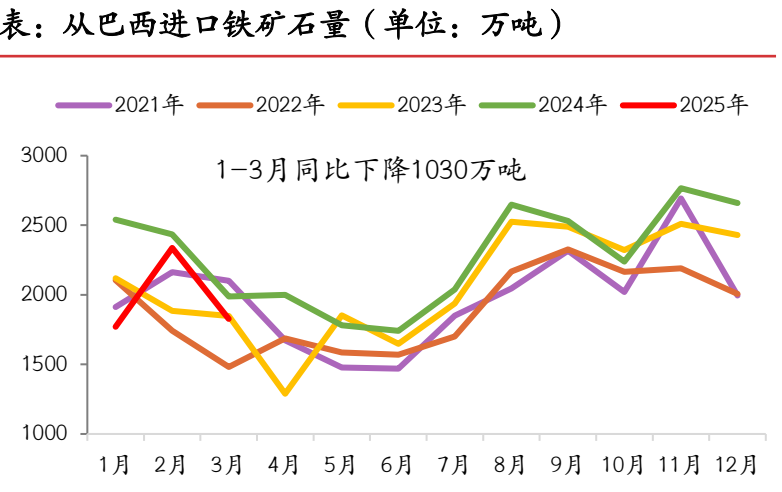
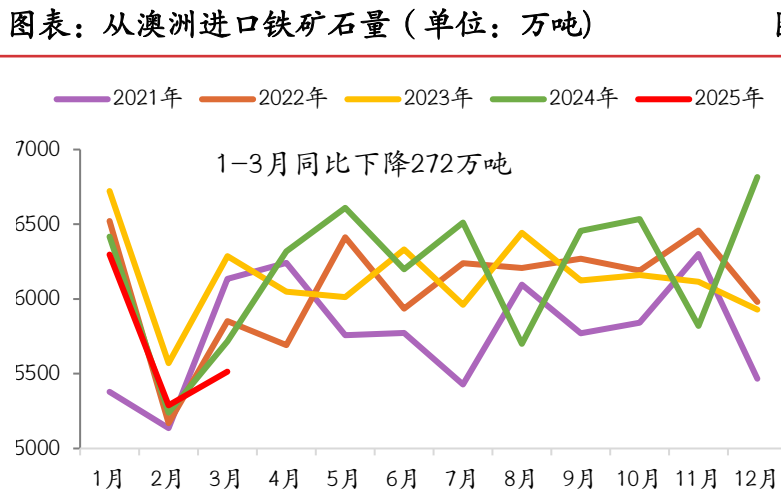
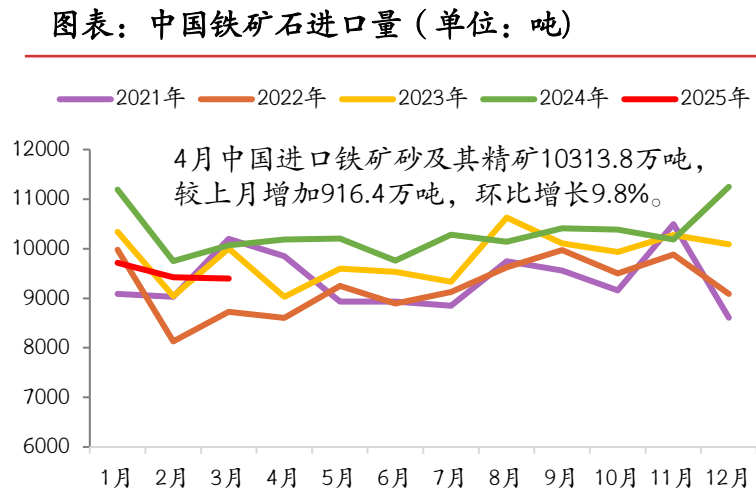
图表：266座矿山产能利用率（单位：%）



图表：266座国内铁精粉产量（单位：万吨/天）



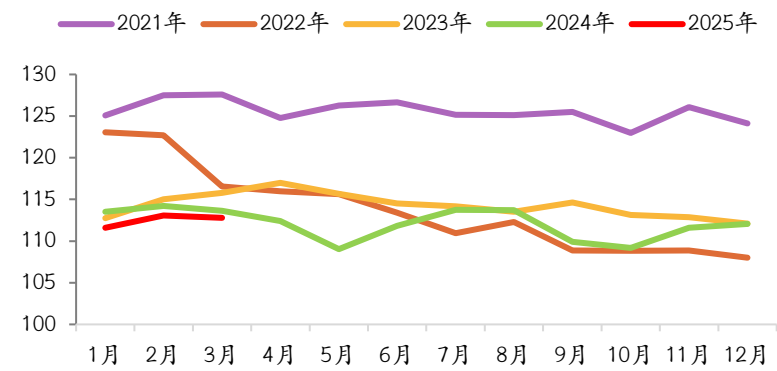
铁矿供应： 1-4月累计进口铁矿砂及其精矿38836万吨，同比下降5.5%



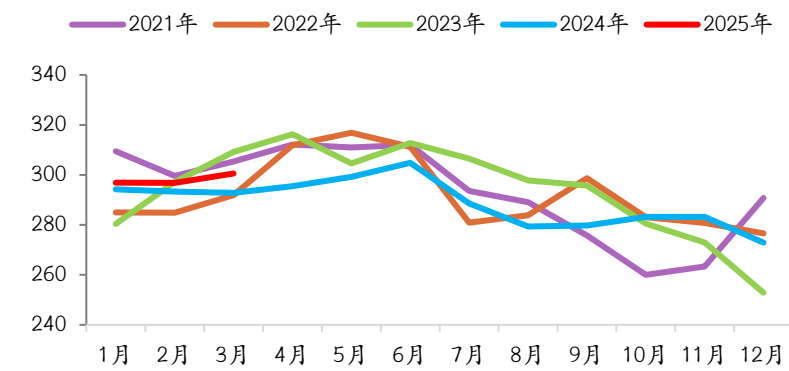
资料来源：海关数据，Mysteel，光大期货研究所

铁矿海外需求：1-3月海外生铁产量同比下降2.2%，欧盟、北美洲、大洋洲、亚洲均同比下降

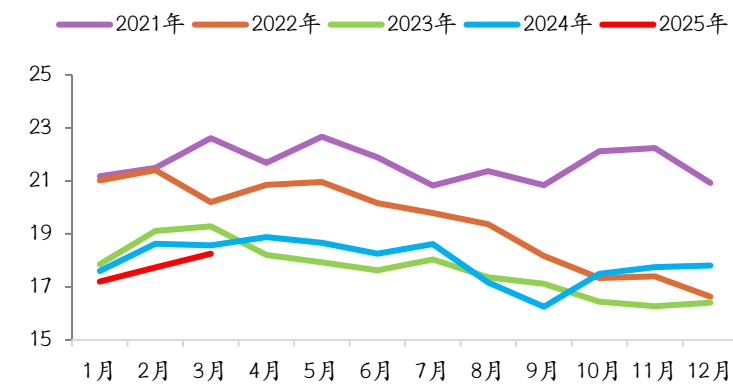
图表32：全球高炉生铁日均产量（除中国外）（单位：万吨）



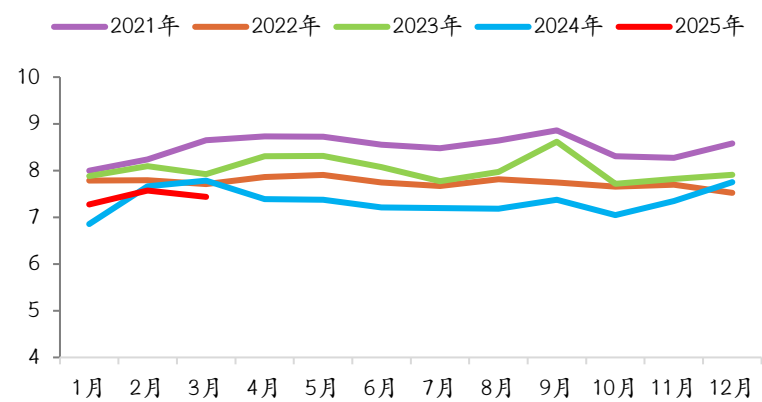
图表33：高炉生铁产量：亚洲（单位：万吨）



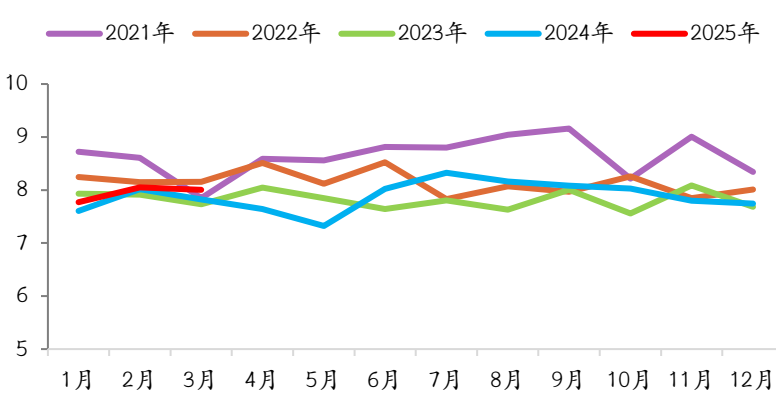
图表34：高炉生铁产量：欧盟27国（单位：万吨）



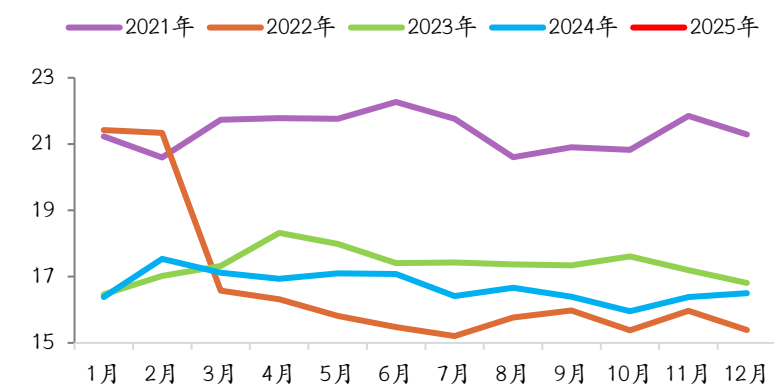
图表35：高炉生铁产量：北美洲（单位：万吨）



图表36：高炉生铁产量：南美洲（单位：万吨）



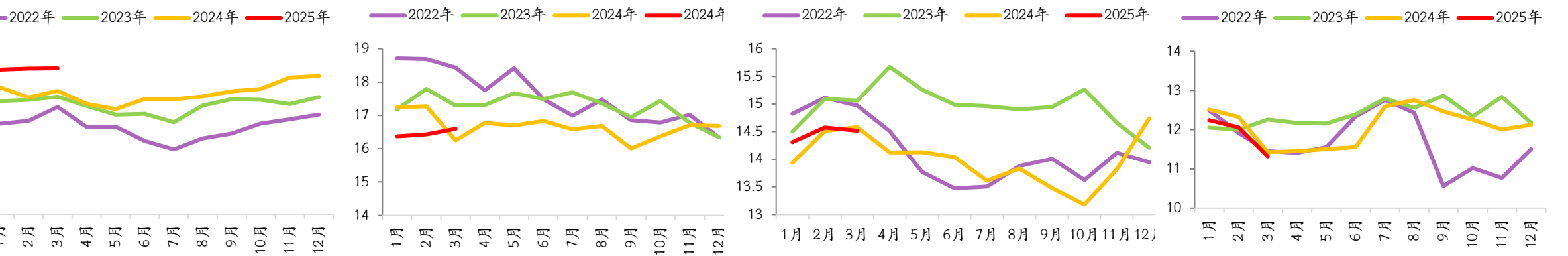
图表37：高炉生铁产量：独联体（单位：万吨）



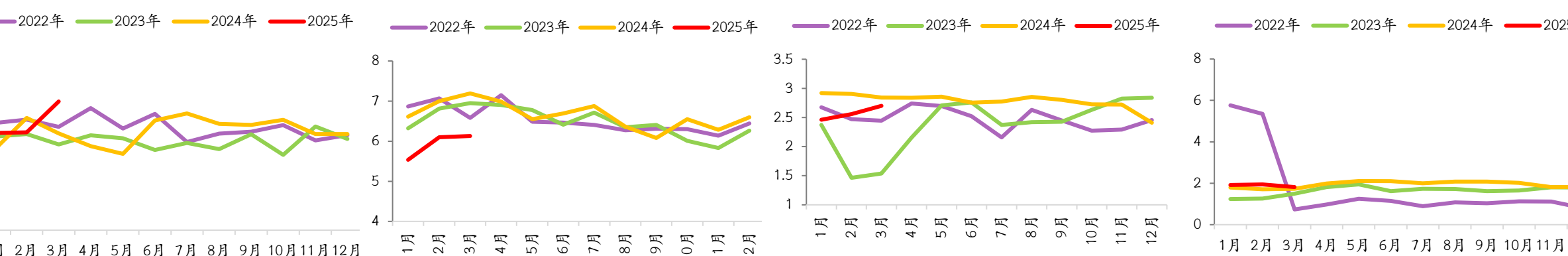
资料来源：世界钢铁工业协会，Mysteel，光大期货研究所

铁矿海外需求：印度、巴西、乌克兰、法国等国生铁产量同比增加，日本、韩国、德国、土耳其等国生铁产量同比下降

图表38：高炉生铁产量印度（单位：万吨） 图表39：高炉生铁产量日本（单位：万吨） 图表40：高炉生铁产量俄罗斯（单位：万吨） 图表41：高炉生铁产量韩国（单位：万吨）



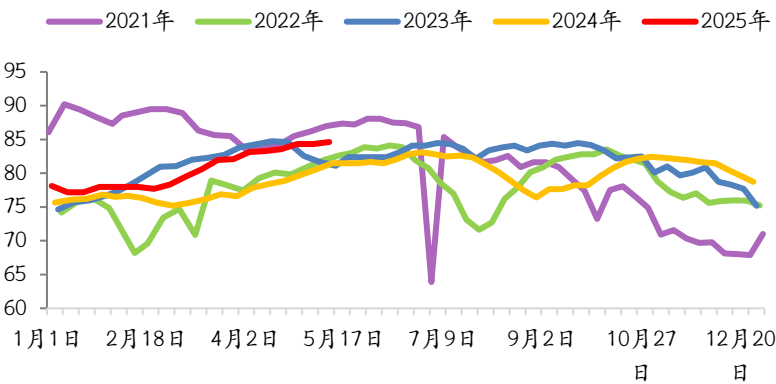
图表42：高炉生铁产量巴西（单位：万吨） 图表43：高炉生铁产量德国（单位：万吨） 图表44：高炉生铁产量土耳其（单位：万吨） 图表45：高炉生铁产量乌克兰（单位：万吨）



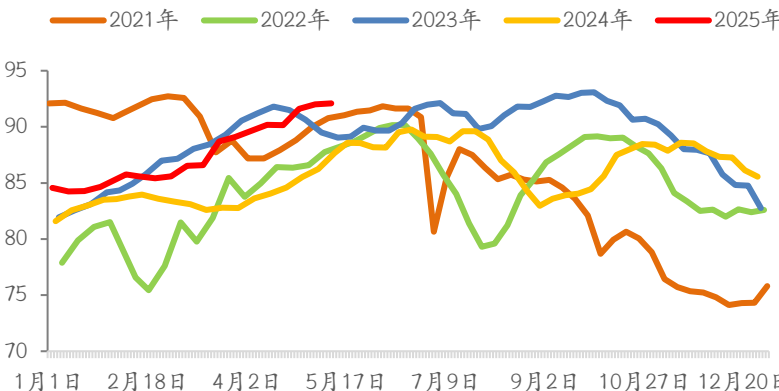
资料来源：世界钢铁工业协会，Mysteel，光大期货研究所

铁矿国内需求：1-2月铁水产量较为平稳，3月铁水产量有明显回升，二季度铁水产量屡创新高

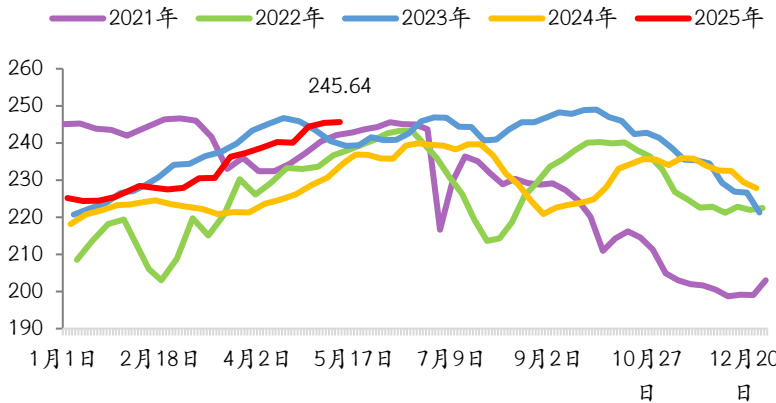
图表46：247家钢厂高炉开工率（单位：%）



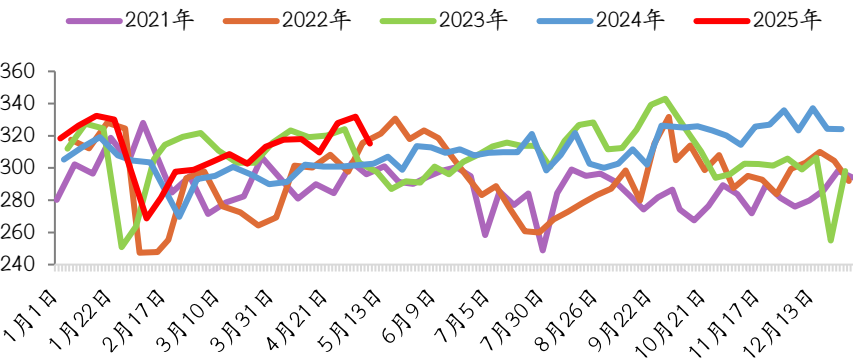
图表47：247家钢厂产能利用率（单位：%）



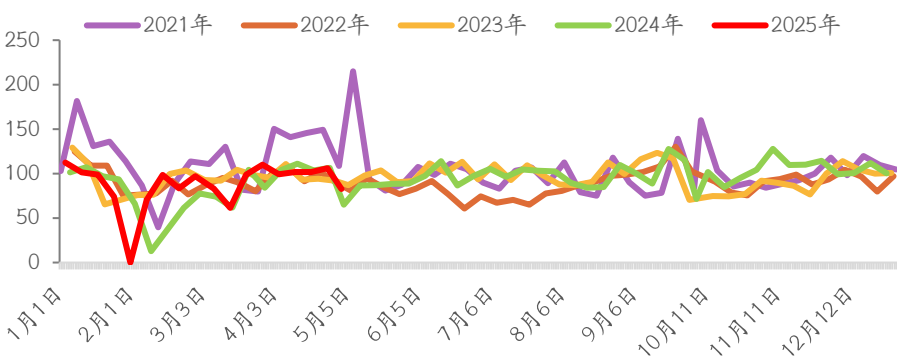
图表48：247家钢厂日均铁水产量（单位：万吨）



图表50：疏港量（单位：万吨/天）



图表51：铁矿石现货港口周度日均成交量合计（万吨/天）

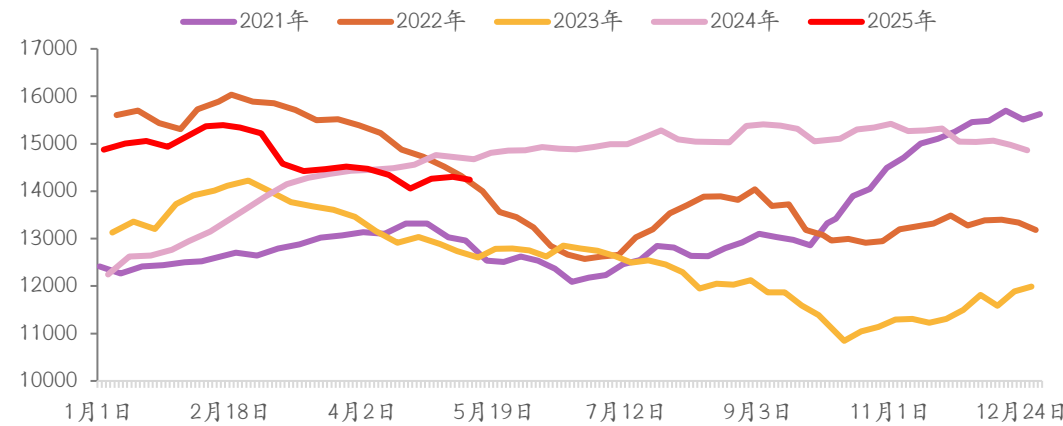


1-2月铁水产量较为平稳，3月铁水产量有明显回升，增幅较大，4月-5月增速放缓。截止5月9日，247家钢厂日均铁水产量245.64万吨，同比增加11.14万吨。据国家统计局数据，1-3月我国生铁产量21604万吨，同比增加193万吨。

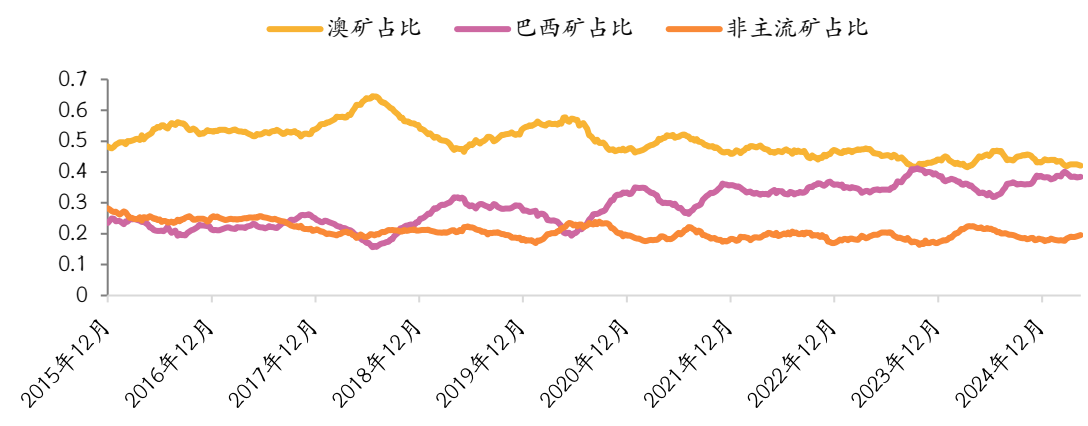
资料来源：Mysteel，光大期货研究所

铁矿库存：当前高铁水产量下，港口库存延续去库，贸易矿占比上升，钢厂库存保持低位

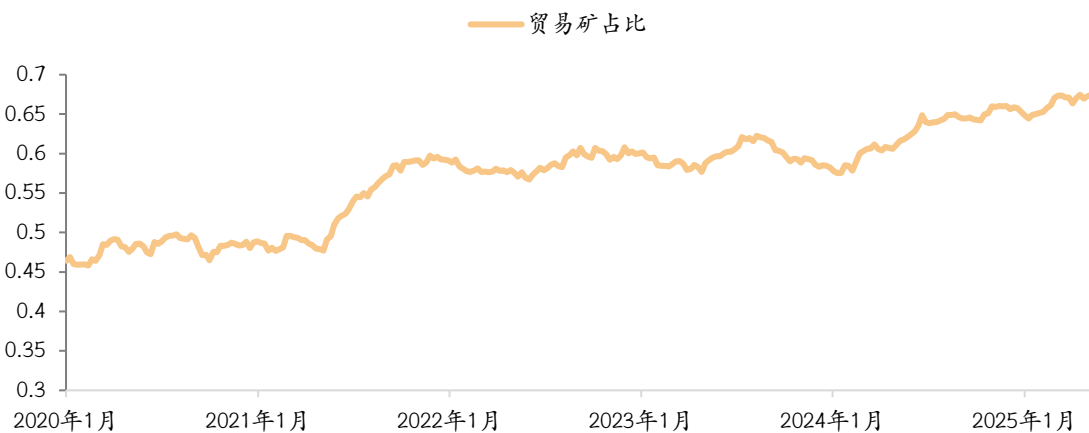
图表：港口铁矿石库存（单位：万吨）



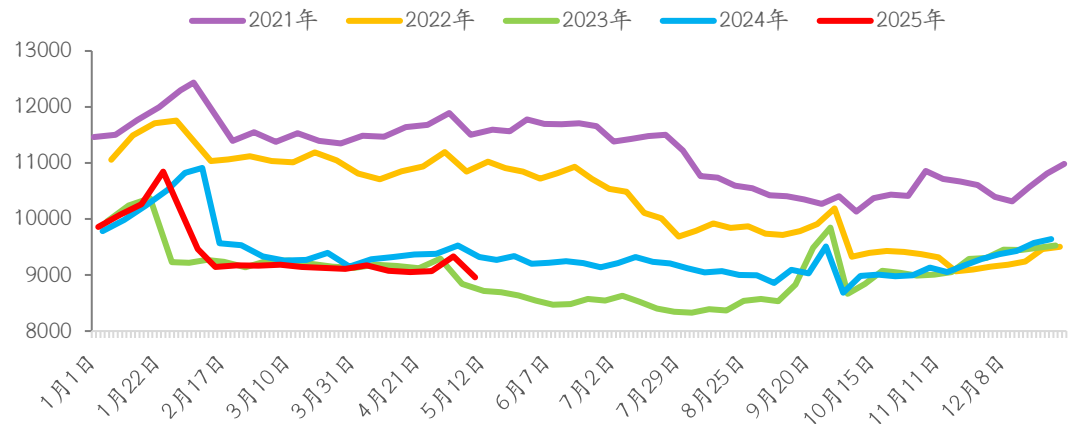
图表：分国别库存占比（单位：%）



图表：贸易矿占比（单位：%）



图表：247家钢厂进口矿总库存（单位：万吨）



假设6月开始粗钢压产，预估6-12月平均粗钢及生铁日均产量将降至242万吨和205万吨

图表：粗钢产量压减情况预估

单位：万吨，%	统计局粗钢产量	统计局生铁产量	钢联铁水产量
2024年产量	100509.1	85173.7	84085
2024年6-12月日均产量	264.53	232.32	232.35
2025年1-3月产量	25,933.00	21,628.00	20663
预估2025年1-5月产量	43,813.20	36,403.90	35241.00
粗钢减产5000万吨6-12月日均产量	241.57	204.71	202.09
同比	-8.68	-11.88	-13.02
环比3月	-19.34	-15.71	-13.88

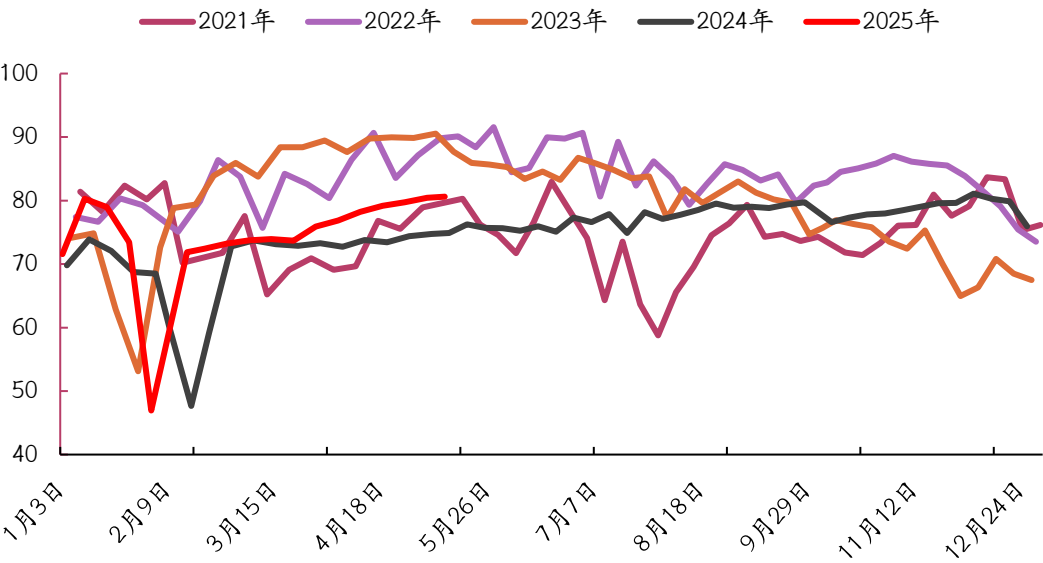
铁矿供需推演：铁矿石二季度供应增幅大于需求增速，供需平衡边际宽松

图表：平衡表

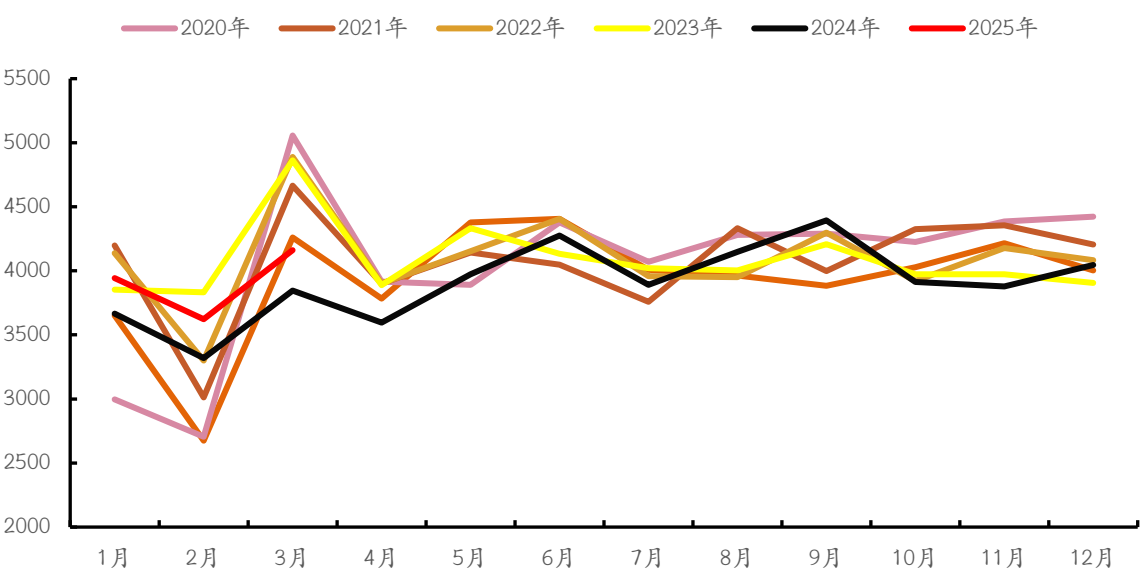
季度	进口量	国产矿产量	出口量	净供应量	生铁产量	日均生铁产量	铁矿石需求
2025-Q1	28533	6737	627	34642	21604	240	35431
2025-Q2	31800	7300	630	38470	22022	242	36116
2025-Q3	32200	7550	540	39210	20424	222	33495
2025-Q4	32000	7200	440	38760	19780	215	32439
2025E合计	124533	28787	2237	151082	83300	230	137481
2024E合计	123623	27685	2142	148167	84315	231	138277
同比增量	910	1102	95	2915	-1015	-1	-795

焦煤供应：煤矿生产以量换价，国内焦煤产量增加

图表：523家样本矿山精煤日均产量（单位：万吨）



图表：全国炼焦煤产量（单位：万吨）



资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

从产量数据来看，多数煤企采取以量换价策略，2025 年矿山开工率同比维持高位，截止5月9日，523家样本矿山日均精煤产量74.5万吨/日，同比2024年同期增加6.44%，焦煤国内供应维持宽松。

2025年1-3月，我国国内炼焦精煤产量11727.41吨，同2024年同期对比增加896.41万吨，同比增加8.28%。

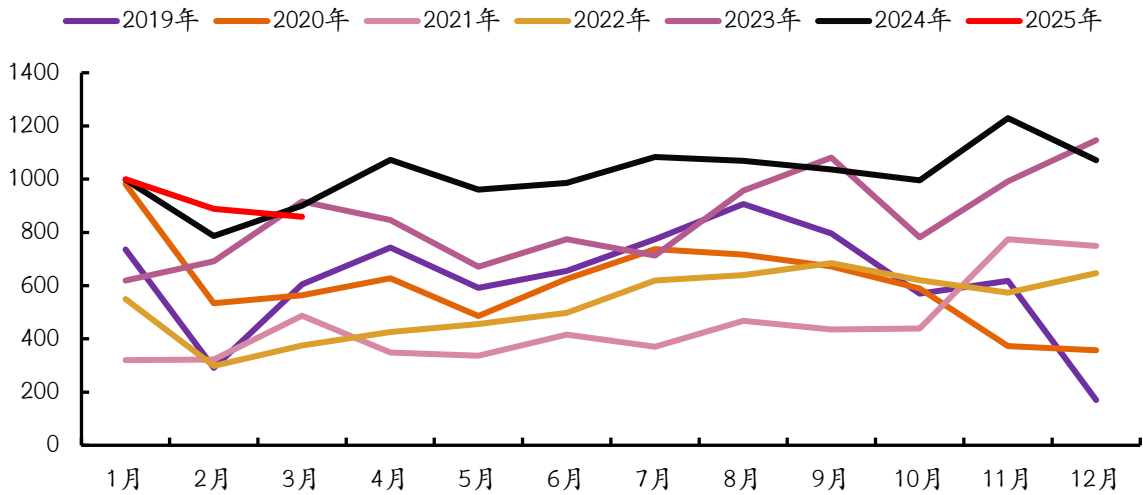
焦煤进口：进口总量继续增加，进口来源结构有改变

图表：2025年1-3月中国炼焦煤进口量分国别（单位：万吨，%）

国家	2025年1-3月 (万吨)	2024年1-3月 (万吨)	2025年1-3月各国 进口量占比	2025年1-3 月同比
澳大利亚	192	168	7%	15%
俄罗斯	811	662	30%	23%
加拿大	293	181	11%	62%
美国	283	196	10%	44%
蒙古	1086	1366	40%	-20%
其他	81	111	3%	-27%

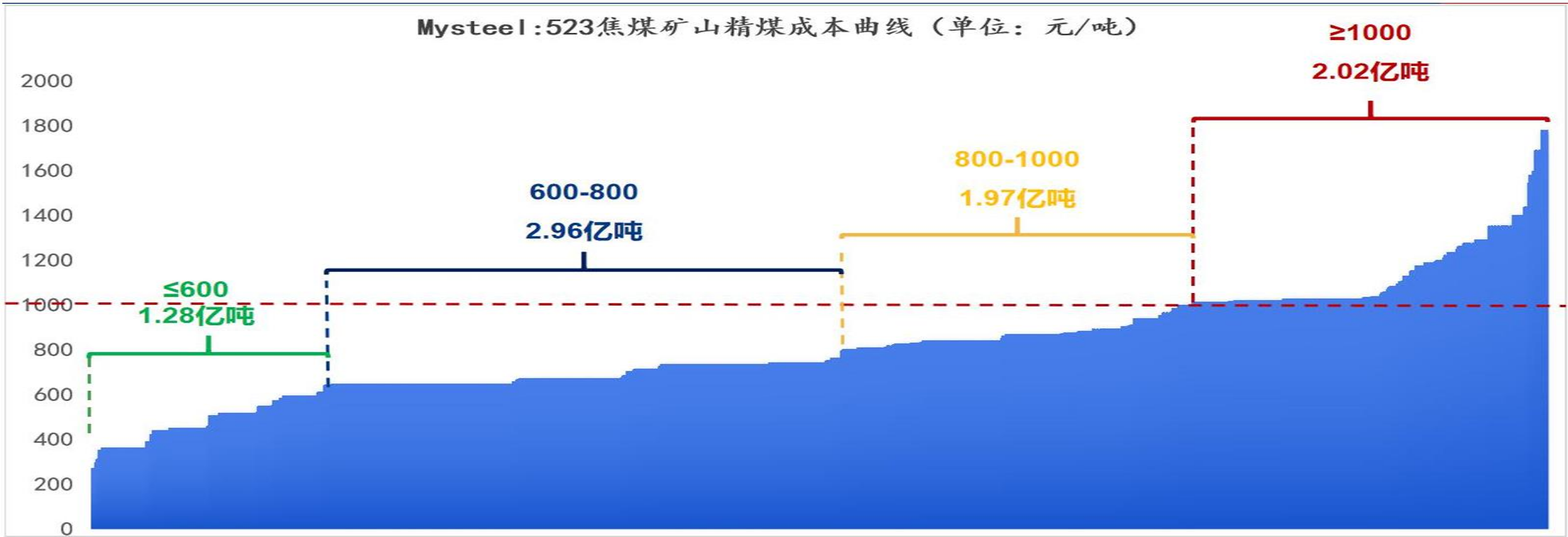
资料来源：Mysteel, 光大期货研究所

图表：2025年1-3月中国炼焦煤进口量（万吨）



据海关总署最新数据显示，2025年1-3月我国焦煤进口量2747.03万吨，同比2024年同期增加62.17万吨，进口总量由多到少分别依次是蒙古国、俄罗斯、加拿大、美国、澳大利亚等，蒙古进口量占比有所回落，从俄罗斯、加拿大、美国、澳大利亚等国家进口均有增加，从美国进口存在较大变数。

焦煤成本：低成本焦煤不会轻易减产

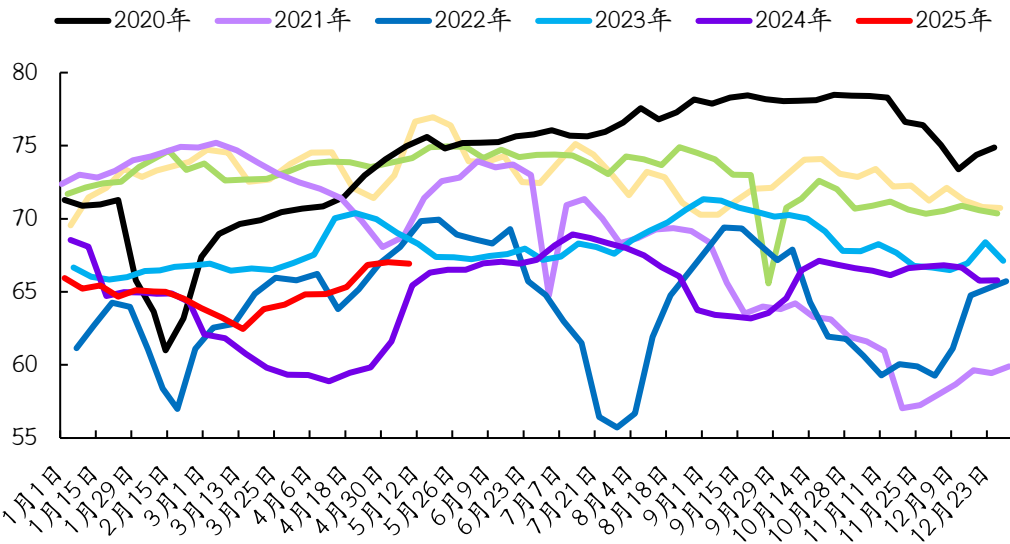


资料来源: Mysteel, 光大期货研究所

高成本生产亏损，不过焦煤生产成本曲线比较陡峭，低成本焦煤产区在目前价格不会有减产行为，弱需求或仍需考验更低成本区间。

焦炭供应：焦企维持小幅利润，焦企开工负荷相对较高

图表：全样本独立焦化厂日均焦炭产量（单位：万吨）



图表：年内焦炭提涨提降统计（单位：元/吨）

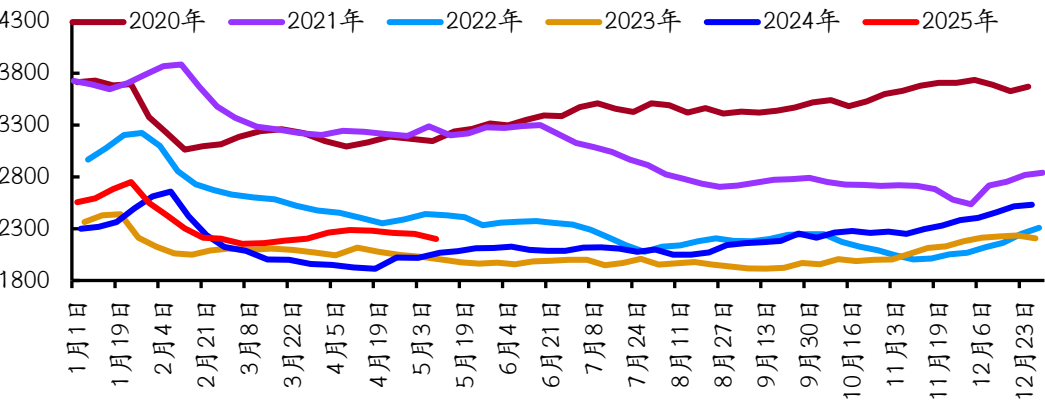
调价周期	落地时间	涨跌轮次	涨跌幅	唐山准一级湿熄焦
降价	1月8日	第一轮	-50	1560
	1月20日	第二轮	-50	1510
	2月10日	第三轮	-50	1460
	2月18日	第四轮	-50	1410
	2月25日	第五轮	-50	1360
	3月14日	第六轮	-50	1310
涨价	4月15日	第一轮	50	1360

资料来源：国家统计局，Mysteel,光大期货研究所

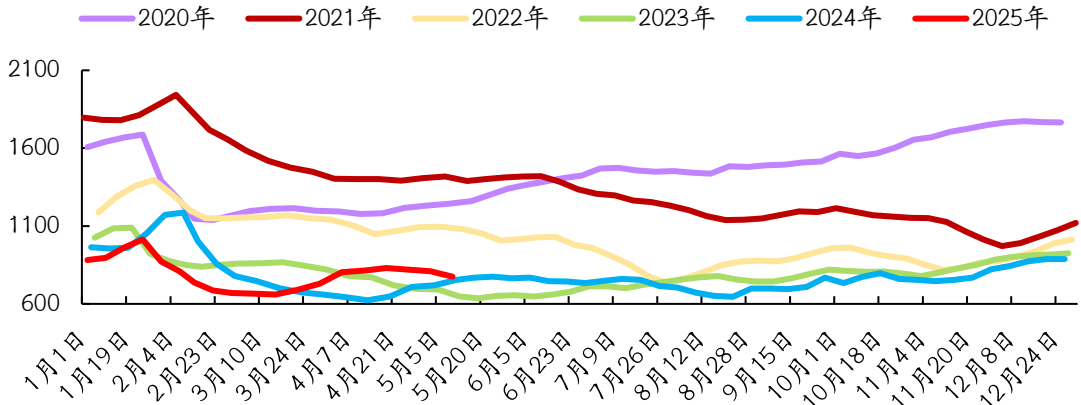
截止2025年5月9日，全样本独立焦化厂日均焦炭产量64.96万吨，同比2024年同期增加3.41%。
2025年年内，焦炭已经经历了钢厂六轮提降，共计提降300-330元/吨，提涨一轮50-55元/吨，整体价格重心大幅回落。

焦煤库存：焦煤库存高于去年同期水平

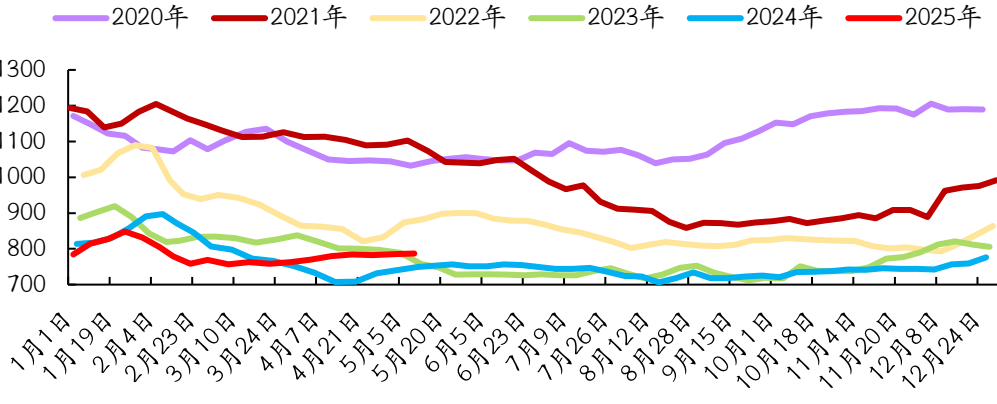
图表：炼焦煤总库存（单位：万吨）



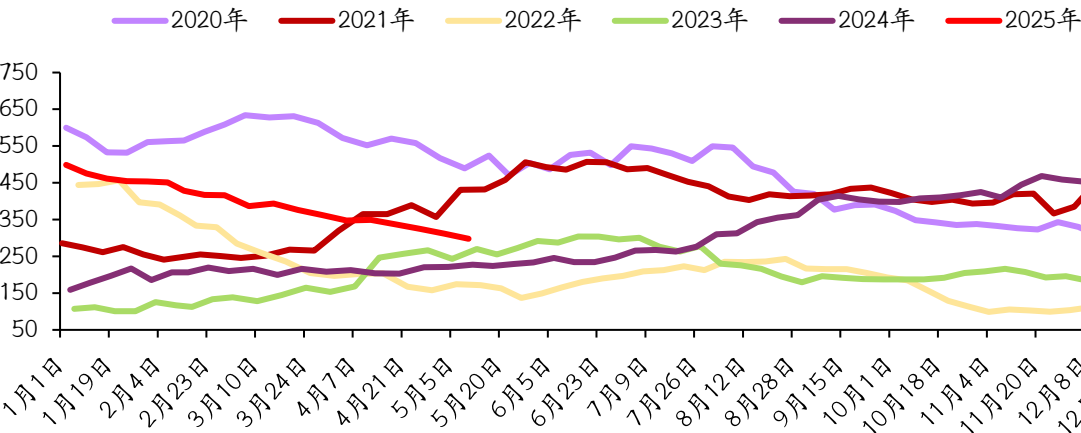
图表：230家独立焦企炼焦煤库存（单位：万吨）



图表：247家钢厂炼焦煤库存（单位：万吨）



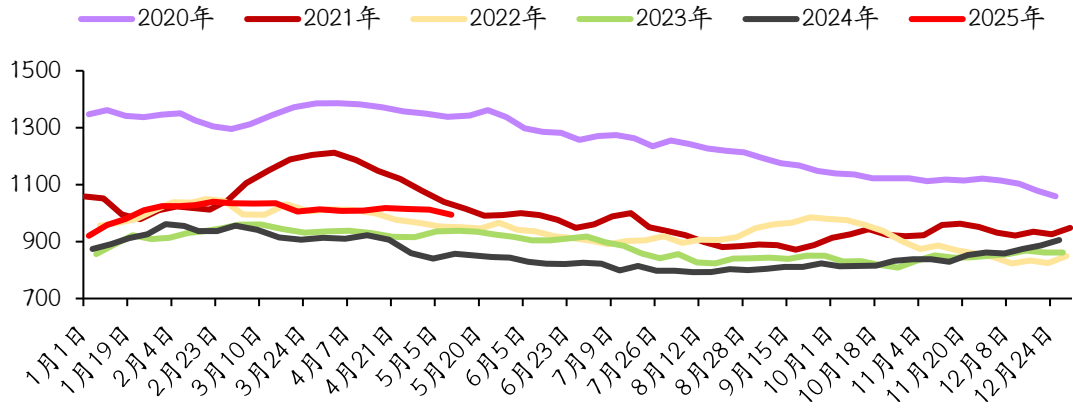
图表：炼焦煤：港口库存合计（单位：万吨）



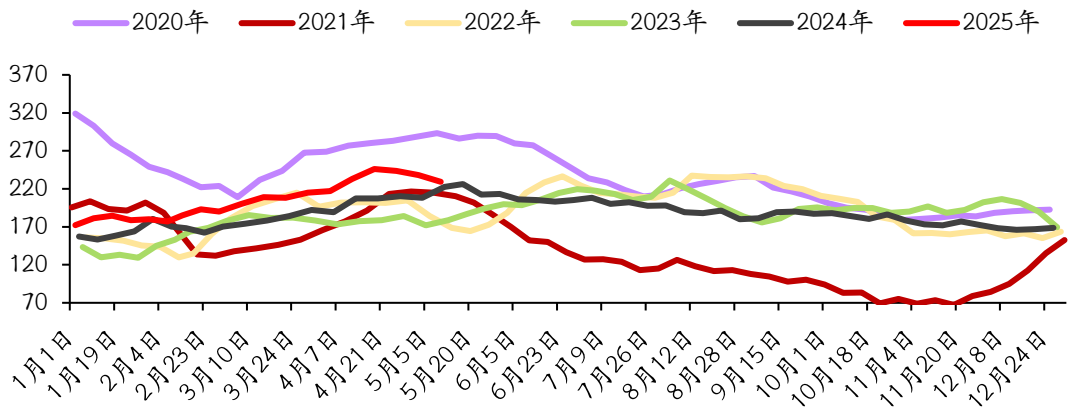
资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

焦炭库存：焦炭库存维持高位

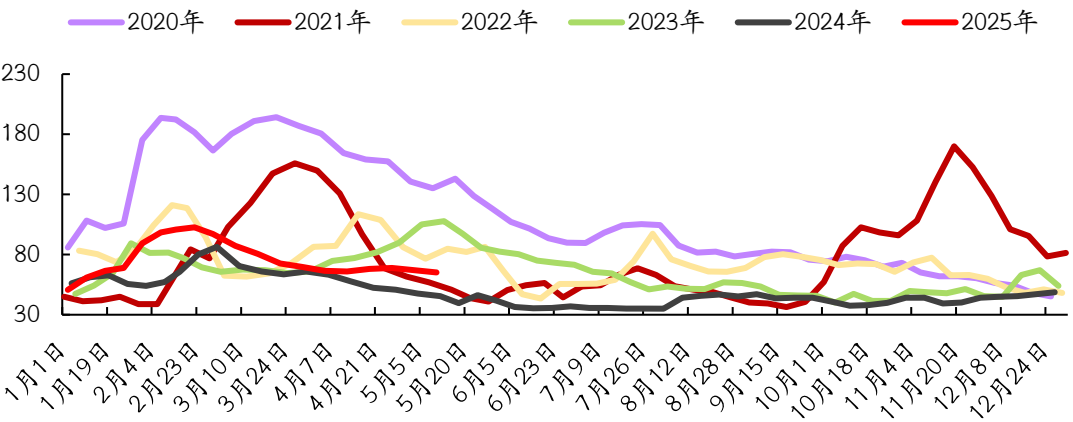
图表：焦炭：库存合计：全样本（单位：万吨）



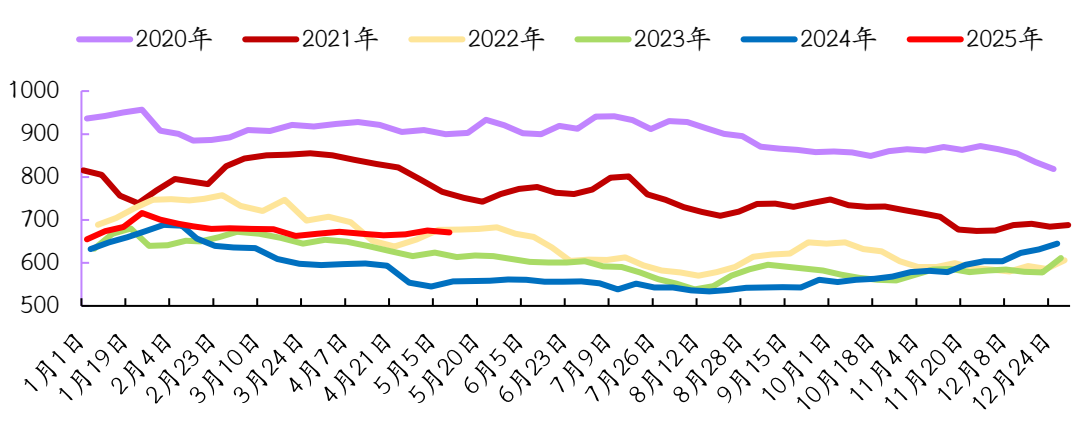
图表：港口库存焦炭合计（单位：万吨）



图表：230家独立焦化厂焦炭库存（单位：万吨）



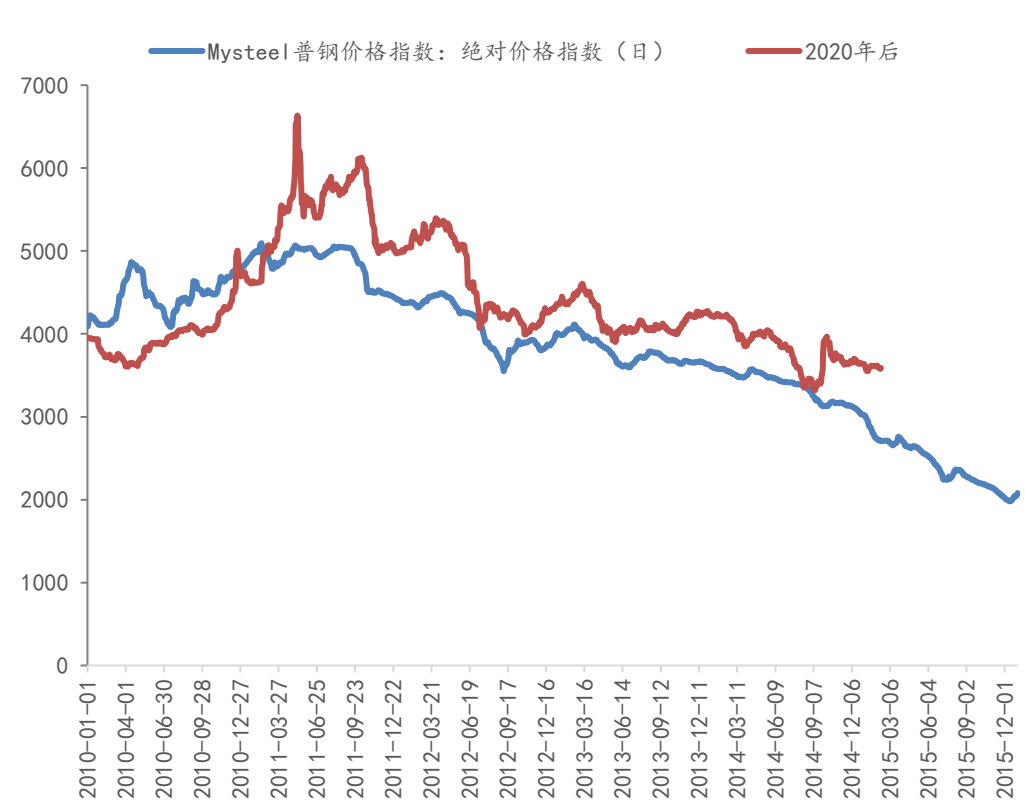
图表：247家钢厂焦化厂焦炭库存（单位：万吨）



资料来源：Wind, Mysteel, 光大期货研究所

预计2025年黑色价格整体将承压运行，螺纹钢主流运行区间2800–3600元，铁矿石运行区间80–120美元

图表：2010–2015价格趋势与2020年以来价格趋势对比（单位：元/吨）



图表：钢材成本矩阵图（单位：元/吨）

铁矿普氏/ 盘面	焦煤	1300	1200	1100	1000	900	800
	焦炭	1755	1620	1485	1350	1215	1040
120	991	3667	3599	3532	3464	3397	3298
115	951	3599	3532	3464	3397	3329	3231
110	910	3532	3464	3397	3329	3262	3164
105	869	3464	3397	3329	3262	3194	3097
100	828	3397	3329	3262	3194	3127	3030
95	788	3329	3262	3194	3127	3059	2963
90	747	3261	3194	3126	3059	2991	2896
85	706	3194	3126	3059	2991	2924	2829
80	666	3137	3069	3002	2934	2867	2762

资料来源：Mysteel, 光大期货研究所

钢厂行为发生变化，钢材价格波动空间整体或进一步收窄

钢厂	以前	现在
涨价	惜售挺价封盘，给期现商抬轿子	大量卖，兑现利润，抢市场流动性，贸易商货不好卖。
跌价	砸盘跑路，增产消化高价原料，被贸易商和下游抄底	没接单和库存压力，减产挺价，贸易商买不到便宜货。
原料/成品库存	喜欢囤投机	低库存策略
原因	让渡定价权，跟贸易商抢流动性，留有余地	

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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。