



道通期货
DotoFutures

需求压力显现，市场震荡走弱

—黑色产业链周策略报告（5.26-5.30）

一、核心观点

1、成材：宏观层面，假期中特朗普宣称将对钢铝关税翻倍，6月4日起，将把钢铁和铝的进口关税从25%提高至50%。钢铝关税主要冲击对象是美国钢材进口国加拿大、韩国等国，对中国钢材出口影响有限，但中国对美钢材的转出口或将进一步受限，且从市场情绪来看也将产生负面冲击。钢材自身情况来看，近期价格持续走弱，主要源自于消费层面逐步进入淡季，连续两周的建材消费也印证了预期持续走低，市场在提前交易未来钢材供需转弱的局面，同时原料方面价格持续下行也拖拽钢材成本走低。当前来看，在美钢铝关税加强，国内钢材消费逐步进入淡季且原料下行难改的情况下，预计钢材将持续向下运行探底，空头思路对待。

2、铁矿石：供应端，5月份海外铁矿石发运环比有所提升，但增量有限，6月份海外矿山面临财年末或季末冲量，预计发运将出现明显增加，国内矿产量经矿山检修结束后也有所恢复，预计维持相对高位水平；需求端，铁水产量见顶后持续下滑，随着国内需求的季节性下滑和出口压力的显现，原料需求后期仍面临回落压力；6月份，铁矿石市场将呈现供增需减态势，港口库存或面临拐点，矿石价格或将向下打开空间；操作上，延续中长期空头思路，逢高沽空为主，已有空单持有，关注终端需求的表现和出口变化；后期重点观察85-90美元/吨对非主流矿的挤出效应，2026年西芒杜进一步投产将导致全球成本曲线的右移。

3、双焦：节前双焦跌幅继续放大，主要受供求转向宽松的压力压制。钢厂生铁产量连续三周下滑，叠加钢厂的限产预期，双焦需求明显下滑，尤其焦煤库存积累明显，煤矿面临胀库压力，焦煤现货价格持续下调，受成本疲软影响，焦企也缺乏挺价意愿，第二轮提降落地，现货进入提降周期，盘面承压为主。节日期间，美对钢铝产品进口关税从25%提高至50%，中国对美钢材出口将进一步受限，也利空需求前景。从空间来说，蒙煤三季度长协价有望继续下调10美元以上，山西煤成本也在700-800之间，因此焦煤主力下探750支撑，相应焦炭有望下探1250支撑。中长期宽松状况未来改善的情况下，维持逢反弹偏空思路，注意节奏把握。

4、不锈钢：本周不锈钢价格震荡走低，需求淡季逐步来临，市场预期不乐观，社会库存去化速度较慢，现货价格上涨乏力；不锈钢企业被动减产压力仍存，供给依旧处于宽松状态。镍价震荡走低，镍价市场扰动较多。当前不锈钢及镍高库存影响依旧明显，市场等待主产国镍矿收紧政策逐步发酵，需求端表现重新提振难度较大。宏观方面，贸易战缓和预期逐步增强，贸易政策下进出口表现有所期待，展望6月，不锈钢排产有望小幅收缩，但市场仍旧预计下游需求难有恢复，镍及不锈钢产业依然面临较大的价格压力。当前原料表现补跌的情况仍可能有持续，偏空预期下原料相对更弱行情仍有一定套利空间。

三、产业链品种分析

1、成材

重要数据

1、1—4 月份全国规模以上工业企业利润增长 1.4%。1—4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 21170.2 亿元，同比增长 1.4%。采矿业实现利润总额 2875.0 亿元，同比下降 26.8%；制造业实现利润总额 15549.3 亿元，增长 8.6%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 2745.8 亿元，增长 4.4%。石油和天然气开采业下降 6.9%，煤炭开采和洗选业下降 48.9%，石油煤炭及其他燃料加工业同比增亏，黑色金属冶炼和压延加工业同比由亏转盈。

2、5 月制造业 PMI 49.5%。5 月份，制造业采购经理指数为 49.5%，比上月上升 0.5 个百分点，生产指数为 50.7%，比上月上升 0.9 个百分点，升至临界点以上，制造业生产活动有所加快。新订单指数为 49.8%，比上月上升 0.6 个百分点。非制造业商务活动指数为 50.3%，比上月下降 0.1 个百分点；综合 PMI 产出指数为 50.4%，比上月上升 0.2 个百分点，我国经济总体产出保持扩张。

3、1-4 月全国发行新增地方政府债券 14927 亿元。财政部数据显示，2025 年 1-4 月，全国发行新增地方政府债券 14927 亿元，其中一般债券 3023 亿元、专项债券 11904 亿元。全国发行再融资债券 20427 亿元，其中一般债券 2486 亿元、专项债券 17941 亿元。全国发行地方政府债券合计 35354 亿元，其中一般债券 5509 亿元、专项债券 29845 亿元。

4、1-4 月，完成交通固定资产投资 9503 亿元。交通运输部：1-4 月，完成交通固定资产投资 9503 亿元，其中公路、水运分别完成投资 6534 亿元和 684 亿元。1-4 月，全国农村公路完成固定资产投资 975.1 亿元，新建农村公路约 2 万公里，完成全年目标任务（10 万公里）的 19.5%。

5、4 月全球造船业月报出炉。根据克拉克森最新数据统计，2025 年 4 月份全球新签订单 111 艘，共计 4,532,855CGT。与 2025 年 3 月份全球新签订单 103 艘，共计 2,129,421CGT 相比较，数量环比增加 8 艘，修正总吨环比上升 112.87%。按接单船厂国家来看，4 月份全球新船订单 111 艘，合计 4,532,855CGT，其中中国船厂接获 55 艘，合计 2,601,584CGT。

6、Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 83.87%，环比上周增加 0.18 个百分点，同比去年增加 2.22 个百分点；高炉炼铁产能利用率 90.69%，环比上周减少 0.63 个百分点，同比去年增加 2.52 个百分点；钢厂盈利率 58.87%，环比上周减少 0.87 个百分点，同比去年增加 6.06 个百分点；日均铁水产量 241.91 万吨，环比上周减少 1.69 万吨，同比去年增加 6.08 万吨。

7、周度钢材供需小幅回升，库存去化。本周螺纹钢产量 225.51 万吨，环比下降 5.97 万吨；螺纹钢钢厂库存 186.46 万吨，环比下降 1.3 万吨；社会库存 394.59 万吨，环比下降 21.87 万吨；表观消费量 248.68 万吨，环比上升 1.55 万吨。

当周热卷产量 319.55 万吨，环比上升 13.87 万吨；热卷钢厂库存 75.02 万吨，环比下降 1.9 万吨；社会库存 257.79 万吨，环比下降 5.48 万吨；表观消费量 326.93 万吨，环比上升 13.87 万吨。

重要事件

1、美联储公布 5 月议息会议纪要显示，决策者普遍认为，经济面临的不确定性比之前更高，对待降息适合保持谨慎，等待特朗普政府关税等政策的影响更明朗，再考虑行动。

2、美国总统特朗普当地时间 30 日表示，将把进口钢铁的关税从 25% 提高至 50%，该决定从自 6 月 4 日起生效。

行业供需分析

(1) 供给层面：产量整体维持较高位置，铁水产量小幅回落至 241 万吨。

(2) 需求层面：逐步进入淡季的情况下，建材表需连续两周走弱，板材方面需求有所支撑。

(3) 市场逻辑：宏观阶段性影响减弱，钢材自身逐步进入消费淡季，建材消费有走弱趋势，叠加原料价格的继续下行对成本的拖累，钢材市场提前交易基本面转弱，价格随成本持续下探。

价差分析

(1) 期现基差：周度钢材盘面价格转弱明显，螺纹基差扩大。螺纹基差=3120-2961=160 元（现货采取上海螺纹钢 HRB400 20mm 价格，期货价格为 RB2510 本周五收盘价。）

(2) 跨月价差：主力合约快随下行，10-01 价差周度贴水减少。RB2510-RB2601=-8 元（本周五收盘价）。

(3) 卷螺价差：卷螺差周度收窄。HC2510-RB2510=115 元（本周五收盘价）。

行情判断建议

宏观层面，假期中特朗普宣称将对钢铝关税翻倍，6 月 4 日起，将把钢铁和铝的进口关税从 25% 提高至 50%。钢铝关税主要冲击对象是美国钢材进口国加拿大、韩国等国，对中国钢材出口影响有限，但中国对美钢材的转出口或将进一步受限，且从市场情绪来看也将产生负面冲击。钢材自身情况来看，近期价格持续走弱，主

要源自于消费层面逐步进入淡季，连续两周的建材消费也印证了预期持续走低，市场在提前交易未来钢材供需转弱的局面，同时原料方面价格持续下行也拖拽钢材成本走低。当前来看，在美钢铝关税加强，国内钢材消费逐步进入淡季且原料下行难改的情况下，预计钢材将持续向下运行探底，空头思路对待。

2、铁矿石

| | |
|----------------|--|
| <p>重要数据及作用</p> | <p>1、全国 47 个港口进口铁矿库存总量 14469.58 万吨，环比下降 122.25 万吨；日均疏港量 338.78 万吨，降 4.41 万吨。分量方面，澳矿库存 5967.30 万吨，降 25.38 万吨；巴西矿库存 5540.30 万吨，降 82.59 万吨；贸易矿库存 9437.51 万吨，降 143.90 万吨；粗粉库存 11096.56 万吨，降 16.57 万吨；块矿库存 1571.15 万吨，降 54.45 万吨；精粉库存 1278.51 万吨，降 37.92 万吨；球团库存 523.36 万吨，降 13.31 万吨。在港船舶数量 80 条，降 9 条。</p> <p>3、根据 Mysteel 卫星数据显示，2025 年 5 月 19 日-5 月 25 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1417.4 万吨，环比增加 41.1 万吨，呈现小幅累库态势，当前库存绝对量已达年初以来的最大值。</p> <p>3、247 家钢厂高炉开工率 83.87%，环比上周增加 0.18 个百分点，同比去年增加 2.22 个百分点；高炉炼铁产能利用率 90.69%，环比上周减少 0.63 个百分点，同比去年增加 2.52 个百分点；钢厂盈利率 58.87%，环比上周减少 0.87 个百分点，同比去年增加 6.06 个百分点；日均铁水产量 241.91 万吨，环比上周减少 1.69 万吨，同比去年增加 6.08 万吨。</p> |
| | <p>1、国家统计局：1-4 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 21170.2 亿元，同比增长 1.4%，较 1-3 月加快 0.6 个百分点。其中，1-4 月钢铁行业盈利 169.2 亿元。</p> <p>2、国家统计局：5 月份，制造业采购经理指数为 49.5%，比上月上升 0.5 个百分点；非制造业商务活动指数为 50.3%，比上月下降 0.1 个百分点；综合 PMI 产出指数为 50.4%，比上月上升 0.2 个百分点，我国经济总体产出保持扩张。</p> <p>3、美国总统特朗普当地时间 30 日表示，将把进口钢铁的关税从 25% 提高至 50%，该决定从自 6 月 4 日起生效。</p> <p>4、5 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.5%，比上月上升 0.5 个百分点，制造业景气水平改善。</p> <p>从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.7%，比上月上升 1.5 个百分点，高于临界点；中型企业 PMI 为 47.5%，比上月下降 1.3 个百分点，低于临</p> |

界点；小型企业 PMI 为 49.3%，比上月上升 0.6 个百分点，低于临界点。

从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数高于临界点，供应商配送时间指数位于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。

生产指数为 50.7%，比上月上升 0.9 个百分点，升至临界点以上，表明制造业企业生产活动有所加快。

新订单指数为 49.8%，比上月上升 0.6 个百分点，表明制造业市场需求景气度回升。

原材料库存指数为 47.4%，比上月上升 0.4 个百分点，低于临界点，表明制造业主要原材料库存量降幅有所收窄。

从业人员指数为 48.1%，比上月上升 0.2 个百分点，表明制造业企业用工景气度有所改善。

供应商配送时间指数为 50.0%，比上月下降 0.2 个百分点，位于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间与上月基本持平。

5、中国贸促会：3 月全球经贸摩擦指数为 126，处于高位。全球经贸摩擦措施涉及金额同比上升 26.1%，环比上升 152.3%。

6、下游需求表现：

交通运输部：1-4 月，完成交通固定资产投资 9503 亿元，其中公路、水运分别完成投资 6534 亿元和 684 亿元。1-4 月，全国农村公路完成固定资产投资 975.1 亿元，新改建农村公路约 2 万公里，完成全年目标任务（10 万公里）的 19.5%。

1-4 月，全国水利基础设施建设进展顺利，完成水利建设投资 2943.6 亿元，全国实施各类水利项目 2.68 万个，其中新开工水利项目 11149 个。

乘联会秘书长崔东树：在汽车置换更新补贴政策带动下，1-4 月汽车生产 1012 万台，同比增 11%；1-4 月汽车行业收入 32552 亿元，同比增 7%；成本 28636 亿元，增 8%；利润 1326 亿元，同比下降 5.1%。

2025 年 5 月中国汽车经销商库存预警指数为 52.7%，同比下降 5.5 个百分点，环比下降 7.1 个百分点。库存预警指数位于荣枯线之上，汽车流通行业景气度有所改善。

产业在线：6 月家用空调排产 2050 万台，较去年同期生产实绩增长 11.5%；冰箱排产 790 万台，较上年同期生产实绩增长 3.6%；洗衣机排产 675 万台，较去年同期生产实绩持平。

克拉克森：4 月全球新签订单 111 艘，共计 4,532,855CGT。其中中国船厂接获 55 艘，合计 2,601,584CGT，占全球新船订单量的 57.39%。

| | | |
|--------|--------|--|
| | | |
| 供需逻辑分析 | 供给面因子 | <p>海外供应： 近期全球铁矿石发运量环比回升，处于近三年同期最高水平。根据 Mysteel 全球铁矿石发运量数据显示，本期值为 3347.8 万吨，周环比增加 319 万吨；5 月全球发运量周均值为 3142.4 万吨，环比 4 月增加 157 万吨，同比去年 5 月减少 12 万吨，其中澳洲周均发运量 1798 万吨，环比 4 月增加 39 万吨，同比去年 5 月减少 71 万吨；巴西周均值为 758.2 万吨，环比 4 月增加 50 万吨，同比去年 5 月增加 34 万吨。从今年累计发运情况来看，全球铁矿石发运累计同比减少 419 万吨，其中巴西累计同比增加 508 万吨，澳洲累计同比减少 585 万吨，非主流累计同比减少 342 万吨。结合季节性规律及近期天气情况预计，下期全球铁矿石发运量预计回落。</p> <p>根据 Mysteel 47 港铁矿石到港量数据显示，本期值为 2280.4 万吨，周环比减少 290 万吨；5 月到港量周均值为 2494.9 万吨，环比 4 月减少 32 万吨，同比去年 5 月减少 16 万吨，今年以来，47 港铁矿石到港量累计同比减少 2614 万吨，其中澳洲累计同比减少 925 万吨，巴西累计同比减少 788 万吨，非主流累计同比减少 901 万吨。根据模型测算及近期天气预测，预计下期到港量回升。</p> <p>国内供应： 截止到 5 月 30 日，Mysteel 统计全国 186 家矿山企业日均精粉产量 46.86 万吨，环比降 3.23 万吨，同比降 4.22 万吨。矿山精粉库存 105.92 万吨，环比增 5.37 万吨。</p> |
| | 需求面因子 | <p>铁水产量见顶后持续回落，本周 247 样本钢厂日均铁水产量出现减量。247 样本钢厂铁水日均产量为 243.6 万吨/天，环比上周减 1.17 万吨/天，较年初增 19.12 万吨/天，同比增 6.8 万吨/天。本期新增 3 座高炉复产，6 座高炉检修，高炉复产主要发生在河北、吉林、湖北，为常规检修结束后正常复产；检修的高炉主要集中在河北、东北、内蒙、江苏等多个地区，主要由于高炉满负荷运行了较长时间，选择在成材需求进入淡季的时间段进行停炉检修，本次检修的高炉主要以大高炉为主，检修时长多超过 30 天。根据高炉停复产计划，下期铁水延续下降趋势。</p> |
| | 供需主要矛盾 | <p>1、供应端：近期全球铁矿石发运量环比回升，处于近三年同期最高水平，结合季节性规律及近期天气情况预计，下期全球铁矿石发运量预计回落；5 月份海外发运环比有所回升，增幅有限；进入六月份，受矿山“财年末”或“半年末”冲量的影响，进口铁矿石发运预计环比将出现明显增加。</p> <p>2、需求端：铁水年内高点后持续下滑，建材消费进入淡季后下滑，美国 5 月 30 日表示，将把进口钢铁的关税从 25% 提高至 50%，该决定从自 6 月 4 日起生效，将加大对钢铁出口的影响，原料需求后期仍面临回落压力。</p> |

| | | |
|------------------|---------------|--|
| | | 3、库存端：中国 47 港铁矿石库存环比去库，低于去年同期。截止 5 月 30 日，47 港铁矿石库存总量 14469.58 万吨，环比去库 122 万吨，较年初去库 1141 万吨，比去年同期库存低 1133 万吨。当前铁水延续降势，日均疏港量小幅回落，预计下期 47 港港口库存或将小幅累库。 |
| 期现结构 | 基差水平 | 基差=现货价格-12509=74 基差=现货价格-12601=110 |
| | 基差水平反映的逻辑 | 期现货市场均震荡偏弱态势，基差小幅收缩，整体仍处于高位水平 |
| 合约特性 | 合约间价差排列 | 负向市场 |
| | 主力-近远月合约价差及逻辑 | 12509-12601=36 |
| | 合约间是否存在套利机会 | -- |
| 对于价格区间及市场走势的综合判断 | | <p>供应端，5 月份海外铁矿石发运环比有所提升，但增量有限，6 月份海外矿山面临财年末或季末冲量，预计发运将出现明显增加，国内矿产量经矿山检修结束后也有所恢复，预计维持相对高位水平；需求端，铁水产量见顶后持续下滑，随着国内需求的季节性下滑和出口压力的显现，原料需求后期仍面临回落压力；6 月份，铁矿石市场将呈现供增需减态势，港口库存或面临拐点，矿石价格或将向下打开空间；操作上，延续中长期空头思路，逢高沽空为主，已有空单持有，关注终端需求的表现和出口变化；后期重点观察 85-90 美元/吨对非主流矿的挤出效应，2026 年西芒杜进一步投产将导致全球成本曲线的右移。</p> |
| 操作建议 | | 中长期空头格局不变，逢高沽空为主，已有空单持有 |

3、焦煤、焦炭

| | | | | | | |
|------|--|--------------|-------|------|------|--------------------------|
| 行业消息 | <p>1 经党中央、国务院批准，第三轮第四批中央生态环境保护督察全面启动。8 个中央生态环境保护督察组将分别对山西、内蒙古、山东、陕西、宁夏 5 省（区）开展督察，统筹开展黄河流域督察和省域督察，同时对中国华能集团有限公司、中国大唐集团有限公司、国家电力投资集团有限公司 3 家中央企业开展督察，进驻时间约 1 个月。</p> <p>2 据调研，截止 5 月 29 日共有 7 家山东钢厂初步确认了全年新生产计划，调整后粗钢产量 5563 万吨，较去年同期下降 350 万吨左右。</p> | | | | | |
| 重要数据 | | 本周 | 上周 | 变化 | 点评 | |
| 焦煤 | 现货价格 | 峰景矿硬焦煤普氏价格\$ | 208.5 | 203 | +5.5 | 受库存压力影响，焦煤价格继续下滑，幅度大于焦炭。 |
| | | 甘其毛都库提价 | 920 | 970 | -50 | |
| | | 晋中 1.3 硫主焦 | 1050 | 1080 | -30 | |

| | | | | | | |
|-----------------|---|--|---------|---------|-----------------------|--|
| | 库存 | 16 港口 | 553.76 | 535.49 | +18.27 | 国内部分煤矿减产，但整体生产仍旧稳定，蒙煤进口减量有限，采购需求下滑，库存继续积累。 |
| | | 523 煤矿 | 473 | 447.5 | +25.5 | |
| | | 独立焦化厂 | 846.33 | 865.73 | -19.4 | |
| | | 钢厂焦化 | 786.79 | 798.75 | -11.96 | |
| 焦炭 | 现货价格 | 青岛港准一 | 1350 | 1400 | -50 | 成本疲弱，叠加钢厂焦炭库存水平偏高，采购需求下滑，焦企缺乏挺价意愿，焦炭第二轮提降落地。 |
| | | 山西吕梁准一 | 1100 | 1150 | -50 | |
| | | 唐山二级焦 | 1200 | 1250 | -50 | |
| | 库存 | 247 家钢厂 | 654.9 | 660.59 | -5.69 | 钢厂采购需求下滑，库存继续在焦企内积累，累库压力下焦企小幅减产。 |
| | | 18 港口 | 271.8 | 276.68 | -4.88 | |
| 全样本焦化厂 | | 111.4 | 103.25 | +8.15 | | |
| 日均产量（独立焦化+钢厂焦化） | 114.1 | 114.59 | -0.49 | | | |
| 钢材 | 钢材总库存 | | 1365.6 | 1398.54 | -32.94 | 成材继续去库，但市场对需求有季节性转弱的担忧。 |
| | 生铁日均产量 | | 241.91 | 243.6 | -1.69 | |
| 供求分析 | 焦煤供求 | 国内部分煤矿减产，但整体生产仍旧稳定，蒙煤进口减量有限，采购需求下滑，库存继续积累。受库存压力影响，焦煤价格继续下滑，幅度大于焦炭。 | | | | |
| | 焦炭供求 | 钢厂采购需求下滑，库存继续在焦企内积累；叠加焦煤成本疲弱，焦企缺乏挺价意愿，焦炭第二轮提降落地。 | | | | |
| | 钢厂及终端需求 | 成材继续去库，但市场对需求有季节性转弱的担忧，强现实有转弱担忧。 | | | | |
| 基差分析 | | 仓单成本 | 期价 2509 | 基差 | 逻辑 | |
| | 焦煤 | 910 | 726 | 184 | 双焦宽松格局压制盘面，双焦维持高基差水平。 | |
| | 焦炭 | 1413 | 1308 | 105 | | |
| 综合判断 | 节前双焦跌幅继续放大，主要受供求转向宽松的压力压制。钢厂生铁产量连续三周下滑，叠加钢厂的限产预期，双焦需求明显下滑，尤其焦煤库存积累明显，煤矿面临胀库压力，焦煤现货价格持续下调，受成本疲软影响，焦企也缺乏挺价意愿，第二轮提降落地，现货进入提降周期，盘面承压为主。节日期间，美对钢铝产品进口关税从 25%提高至 50%，中国对美钢材出口将进一步受限，也利空需求前景。从空间来说，蒙煤三季度长协价有望继续下调 10 美元以上，山西煤成本也在 700-800 之间，因此焦煤主力下探 750 支撑，相应焦炭有望继续下探 1250 支撑。 | | | | | |
| 操作建议 | 中长期宽松状况未来改善的情况下，维持逢反弹偏空思路，注意节奏把握。 | | | | | |

4、不锈钢

| 重要数据 | |
|---|--|
| <p>1、本周中国 14 港港口镍矿库存减少 5.63 万湿吨至 725.88 万湿吨，降幅 0.77%。以镍矿产地分，菲律宾镍矿 725.88 万湿吨，其他国家 0 万湿吨；以镍矿品位分，低镍高铁矿 339.95 万湿吨，中高品位镍矿 385.93 万湿吨。本周中国精炼镍 27 库社会库存减少 2299 吨至 39789 吨，降幅 5.46%；仓单库存减少 361 吨至 22057 吨；现货库存减少 1238 吨至 11962 吨，其中镍板减少 1268 吨，镍豆增加 30 吨；保税区库存减少 700 吨至 5770 吨。</p> <p>2、全国主流市场不锈钢 89 仓库口径社会总库存 1099629 吨，周环比减 1.61%。其中冷轧不锈钢库存总量 617760 吨，周环比减 3.32%。热轧不锈钢库存总量 481869 吨，周环比增 0.66%。</p> <p>3、据 Mysteel 统计，2025 年 5 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预估产量 345.74 万吨，月环比减少 4.51 万吨，减</p> | |

幅 1.29%，同比增加 4.78%，其中：200 系 98.41 万吨，月环比减少 2.82 万吨，减幅 2.79%，同比减少 6.2%；300 系 177.29 万吨，月环比减少 5.14 万吨，减幅 2.82%，同比增加 7.26%；400 系 70.04 万吨，月环比增加 3.45 万吨，增幅 5.18%，同比增加 17.17%。6 月排产 339.13 万吨，月环比减少 1.91%，同比增加 3.12%，其中：200 系 98.73 万吨，月环比增加 0.33%，同比减少 3.73%；300 系 175.62 万吨，月环比减少 0.94%，同比增加 6.24%；400 系 64.78 万吨，月环比减少 7.51%，同比增加 6.2%。

4、SMM5 月 30 日社会六地纯镍库存 41553 吨，环比下降 836 吨，同比增加 8163 吨。

5、2025 年 4 月，日本不锈钢进口量约 2.79 万吨，环比减少 15.9%；同比减少 12.8%。出口量约 5.64 万吨，环比减少 21.1%；同比减少 5.9%。净出口量约 2.85 万吨，环比减少 25.6%；同比增加 1.9%。2025 年 1-4 月，日本不锈钢进口累计量约 11.74 万吨，同比增加 6.7%；出口累计量约 24.35 万吨，同比增加 4.6%；净出口量约 12.61 万吨，同比增加 2.7%。

重要事件

1、5 月 31 日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。对此，国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河进行了解读。5 月份，制造业采购经理指数为 49.5%，比上月上升 0.5 个百分点；非制造业商务活动指数为 50.3%，比上月下降 0.1 个百分点；综合 PMI 产出指数为 50.4%，比上月上升 0.2 个百分点，我国经济总体产出保持扩张。

2、印尼周内供应状况仍因降水频繁而受到干扰，部分矿山的开采与运输过程受阻，此外，RKAB 批复进度缓慢仍在持续影响供应，据了解，RKAB 后续补充配额预计将于下半年 6、7 月份开始进行审批流程，但市场对 RKAB 后续补充配额的审批速度仍抱有担忧。近日市场上流传关于大量 RKAB 配额在过去几周内获批的传闻，然而经与印尼能源与矿产资源部（ESDM）核实，该传闻可能并不属实。

行业供需分析

(1) 供给层面：由于 3 月不锈钢产量创历史新高，尽管 4-5 月产量连续回落，整体供给规模仍处于高位。SMM 调研数据显示，2025 年 5 月全国不锈钢产量环比微降 1.04%，同比增长 6.34%。各系别产量呈现明显分化：200 系产量环比减少 4.82%；300 系产量小幅下滑 0.05%；400 系产量则增长 1.44%。

(2) 需求层面：不锈钢市场逐步进入传统消费淡季，贸易商普遍面临出货难题，持续降价销售意愿较低，市场成交清淡。

(3) 市场逻辑：宏观影响力减弱，不锈钢市场逐步恢复自身逻辑影响，预计 6 月有更多企业进行减产、检修，产量进一步降低减缓行业低迷影响。传统不锈钢消费淡季来临，市场较大的库存压力依旧难以消化，原料端补贴行情拖累价格成本，整体维持低位震荡格局。

价差分析

期现基差：SMM1#电解镍价格 120,900-123,750 元/吨，平均价格 122,325 元/吨，较上一交易日价格上涨 800 元/吨。金川一号镍的主流现货升水报价区间为 2,500-2,700 元/吨，平均升水为 2,600 元/吨，较上一交易日上涨 100 元/吨。俄镍的升贴水报价区间则为 100-400 元/吨，平均升水为 250 元/吨，较上一交易日持平。

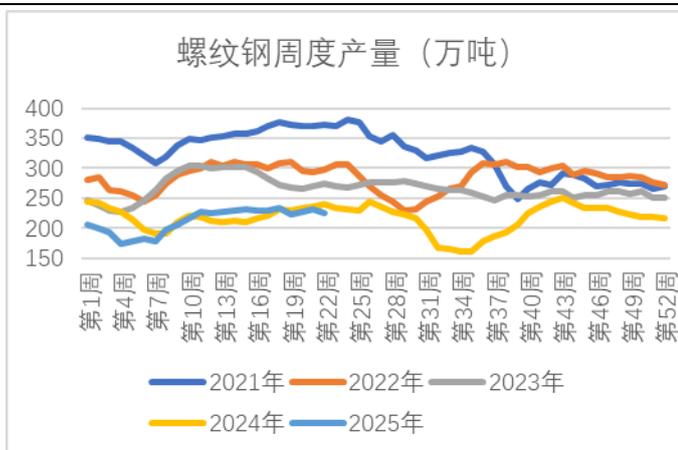
行情判断建议

宏观层面短期内影响减弱，国内最新 PMI 数据表现经济当前较为稳定，贸易战影响逐步减弱，未来贸易摩擦可能产生短期刺激影响，不锈钢消费低迷情况难有改观。镍矿主要生产国相关政策影响需长期发酵才可能产生一定效果。较大的库存压力需企业持续减产、检修来进行消化，成交清淡情况预计持续较长时间。中长期不锈钢偏空行情没有变化，关注 SS2507 合约压力区间 12800-13000，操作建议逢高沽空。

四、重要图表跟踪

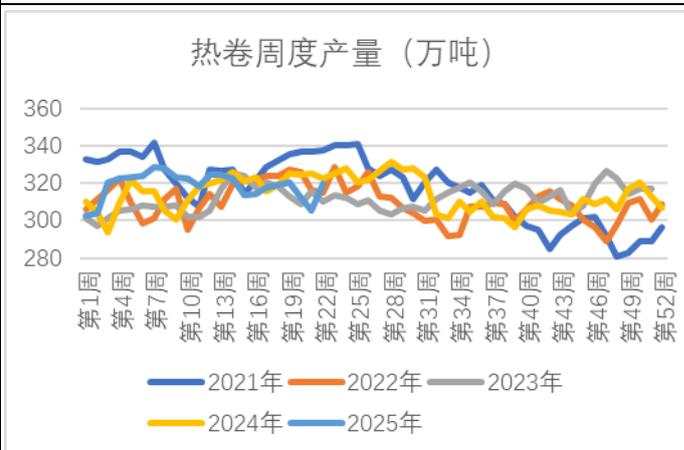
成材：

图1 螺纹钢周产量



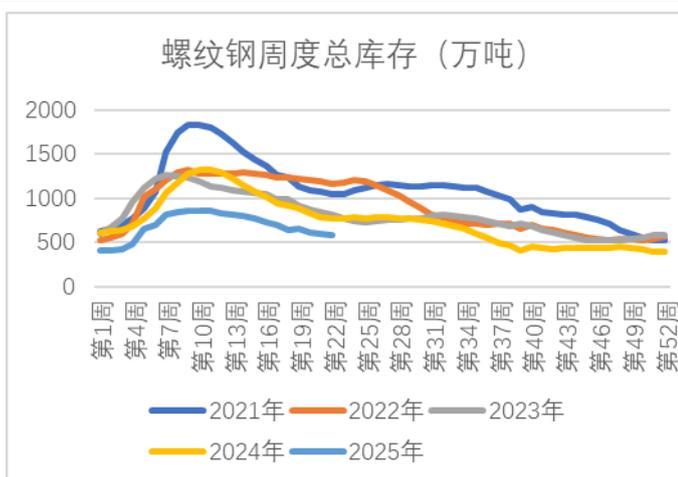
数据来源：道通期货 Mysteel

图2 热卷周度产量



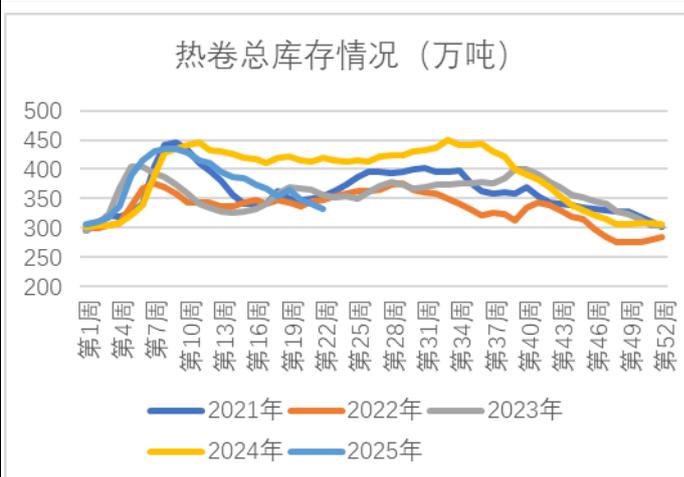
数据来源：道通期货 Mysteel

图3 螺纹钢周库存



数据来源：道通期货 Mysteel

图4 热卷周库存



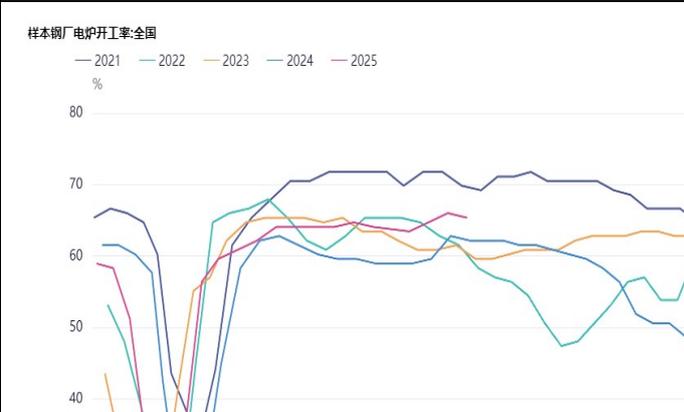
数据来源：道通期货 Mysteel

图5 长流程开工率



数据来源：道通期货 Mysteel

图6 短流程开工率

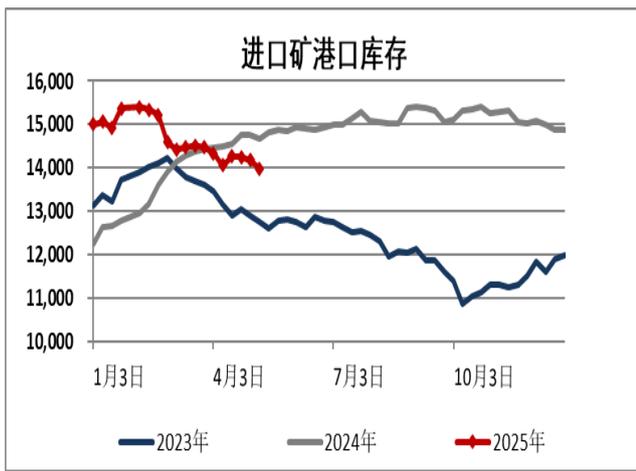


数据来源：道通期货 Mysteel

铁矿石：

图1 铁矿石港口库存

图2 国内247家钢厂进口矿库存

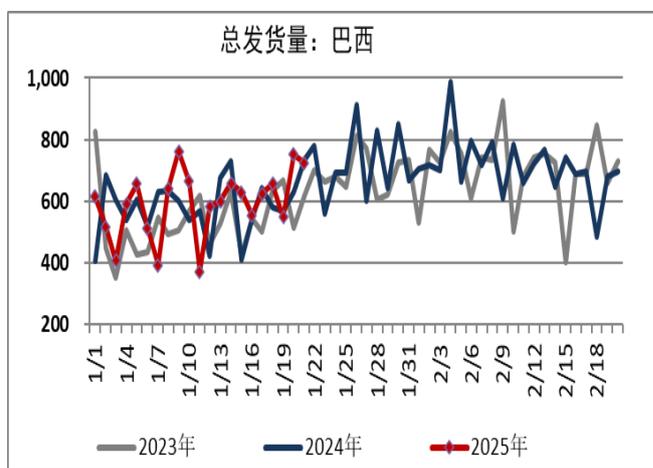
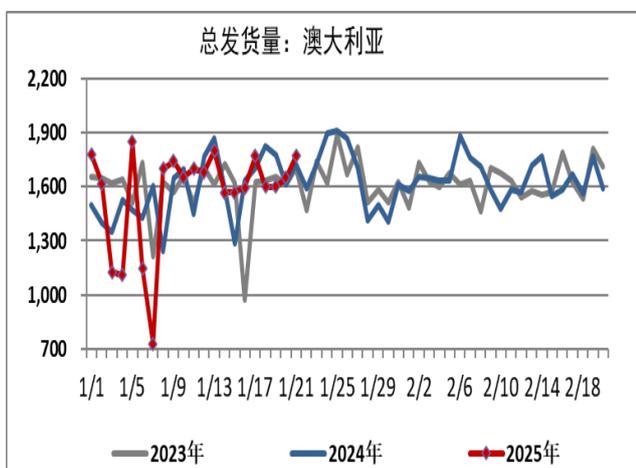


数据来源：道通期货 IFIND

数据来源：道通期货 IFIND

图3 澳洲铁矿石发运量

图4 巴西铁矿石发运量

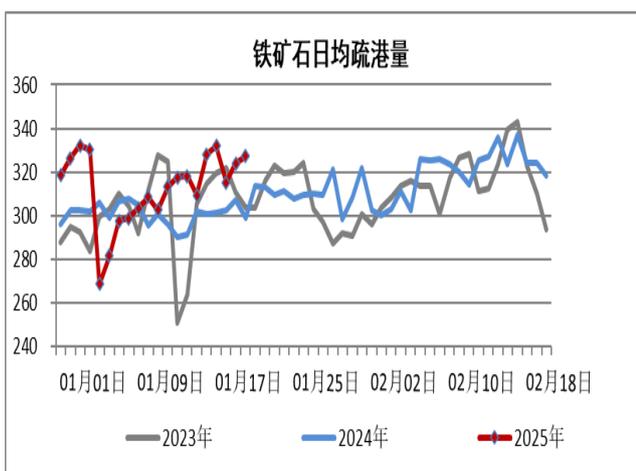


数据来源：道通期货 IFIND

数据来源：道通期货 IFIND

图5 铁矿石日均疏港量

图6 国内矿山开工率

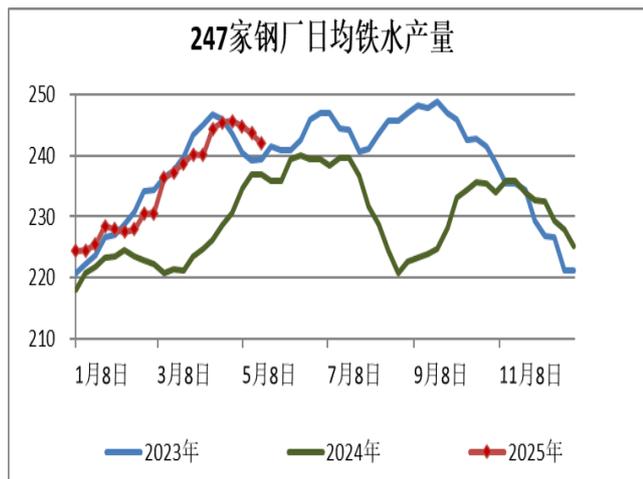


数据来源：道通期货 IFIND

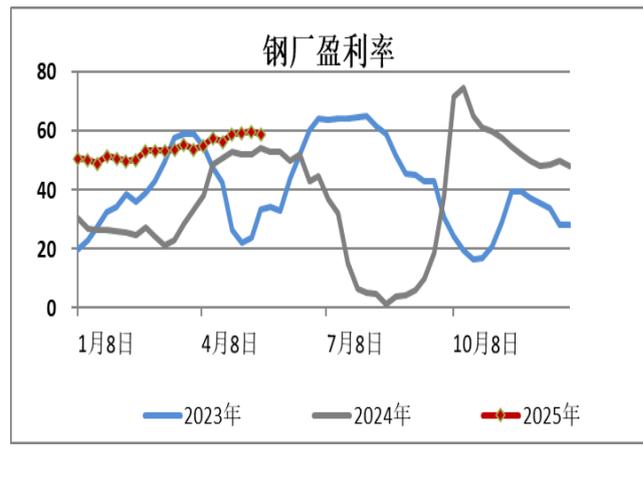
数据来源：道通期货 IFIND

图7 日均铁水产量

图8 钢厂盈利率

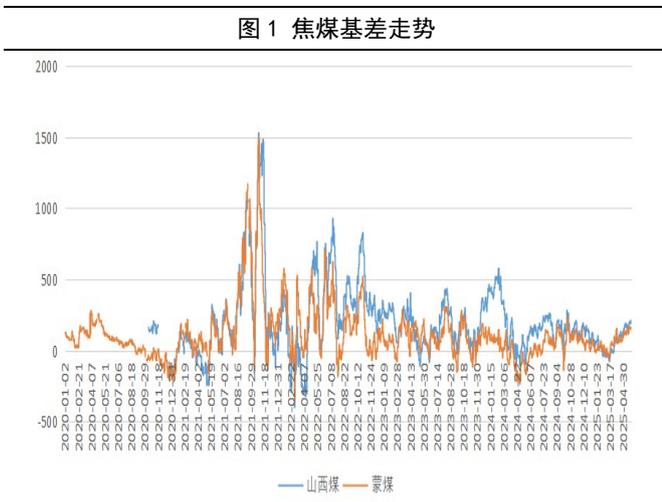


数据来源：道通期货 WIND

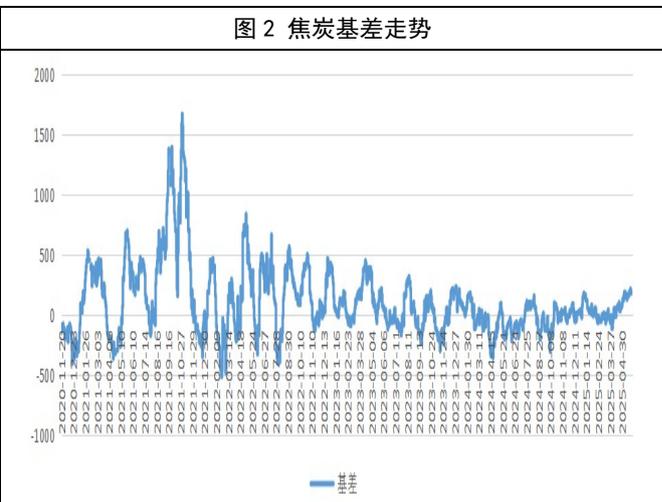


数据来源：道通期货 WIND

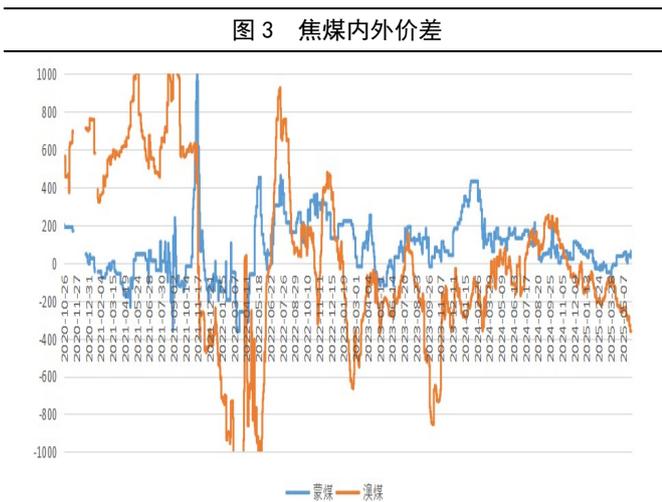
双焦：



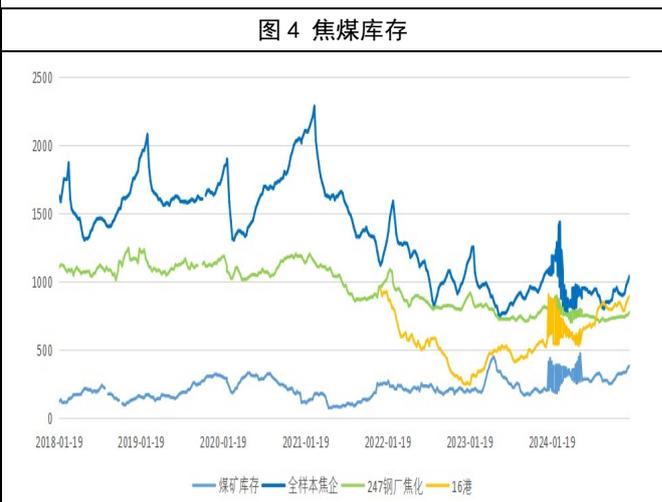
数据来源：道通期货 IFIND



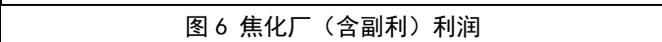
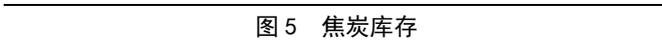
数据来源：道通期货 IFIND

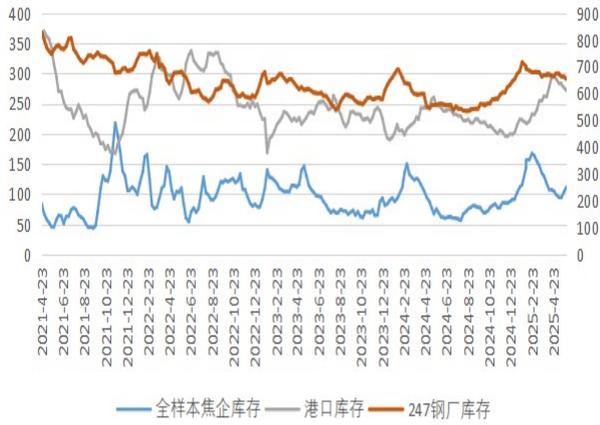


数据来源：道通期货 IFIND

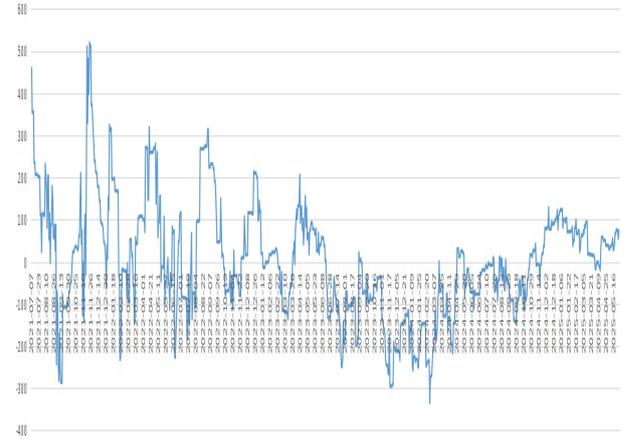


数据来源：道通期货 IFIND





数据来源：道通期货 IFIND



数据来源：道通期货 IFIND



免责声明

本报告中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，报告中的内容和意见仅供参考。我公司及员工对使用本报刊及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报刊版权归道通期货所有。

作者：道通期货黑产组

杨俊林，执业编号：F0281190(从业) Z0001142(投资咨询)

李 岩，执业编号：F0271460(从业) Z0002855(投资咨询)

黄天罡，执业编号：F03086047(从业) Z0016471(投资咨询)

联系方式：025-83276952/markgan@doto-futures.com

业务团队

南京事业部

电话：025-83276979，传真：025-83276908，邮编：210024

产业事业部

电话：025-83276938，传真：025-83276908，邮编：210024

分支机构

北京营业部

北京市海淀区蓝靛厂东路2号院2号楼(金源时代商务中心2号楼)10(9)层3单元(c座)10B-1

电话：010-88596442，传真：010-88599543，邮编：100089

宜兴营业部

宜兴市宜城街道瑞德康城花苑70号

电话：0510-87221878，传真：0510-87077608，邮编：214200

张家港营业部

张家港市杨舍镇暨阳中路158号东方银座大厦5楼501室

电话：0512-35025818，传真：0512-35025817，邮编：215600

海口营业部

海南省海口市国贸路36号嘉陵国际大厦18楼1807室

电话：0898-31676621，传真：0898-31676619，邮编：570125

宿迁营业部

宿迁市宿城区洪泽湖路88号皇冠国际公寓9#楼前02铺

电话：0527-84665888，传真：0527-84665569，邮编：223899

上海分公司

上海虹口区东长治路359号双狮汇B座2002A

电话：021-6504 1605，邮编200080