

供需承压，市场震荡偏弱运行



作者：道通期货黑色产业组

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

道通期货
DotoFutures

——黑色产业链周策略报告（8.25-8.29）

一、核心观点

1、成材：短期来看，国内7月宏观经济数据下行压力明显，市场关注的93阅兵前的北方限产强度不及预期，限产逻辑对于阶段性的钢价支撑显著不足。而在前期反内卷政策已充分交易的背景下，市场关注在于钢材消费旺季的需求难以兑现，以及当前高供应下库存的累积和螺纹钢历史同期最大仓单库存压力。在新一轮宏观政策出台前，钢价预计跟随基本面逻辑，旺季不旺预期下价格承压运行。中长期看，海外9月降息概率加大，且近期经济韧性仍强，国内在经过三季度的经济转弱压力后，随海外降息，以及反内卷政策的持续落地、新的稳增长政策出台等宏观层面利多的思路并未扭转。中长期多头方向仍然取决于政策节奏。

2、铁矿石：铁矿石市场整体供需矛盾相对有限。需求端，当前247家钢厂日均铁水产量维持在240万吨上方，明显高于去年同期，短期京津冀地区钢厂限产，预计影响铁水产量约3万吨左右，影响时间一周，但限产后在高盈利和需求支撑下铁水产量仍将高位波动；供应端，近期发运量和到港量均有所回落，三季度整体的供给增量预计有限，主要还是来源于发运季节性的增长和海外新投产项目的逐渐爬坡，其中西坡6月投产，目前处于爬坡初期，增量并不算太大，铁桥处于爬坡后期。短期在旺季交易和情绪影响下市场震荡偏弱运行，后期来看，考虑到海外即将迎来降息，国内政策增量处于储备期，中长期宏观叙事还是向上，9月中下旬钢厂仍有一定的补库需求，预计价格整体宽幅震荡运行，2601合约下方支撑位关注730-750元/吨区域，关注相关产业政策的出台。

3、双焦：本周双焦震荡走势，重心略有下滑。压力在于，阅兵限产对供应的短期影响不大，煤矿限产力度和时间不及预期，连续三周累库；9月份旺季的需求高度预计有限，煤焦钢逐步复产后，预计面临负反馈的压力，盘面承压，重心有望小幅下滑；不过下方预计仍将面临海运煤成本的支撑，价格回落仍将对俄煤、澳煤等海运费有较明显的挤出压力，焦煤仍能达到动态均衡，焦炭跟随成本波动为主，供求矛盾不大。结合盘面，短期双焦压力预计增大，重新有望小幅下移，空间预计有限，参考海运煤成本支撑。

4、不锈钢：本周不锈钢价格整体呈现小幅震荡，市场基本面较为平淡，93阅兵前后市场观望情绪较多，前期的黑色品种整体价格波动情况也有一定分化。北方地区对93阅兵的减产不及预期，比较前期的减产措施，此次的力度与持续时间有所变弱，价格表现很弱。本周镍价反弹较为明显，价格倒挂显现出现一定恶化，原材料与成材表现出现一定分化，等待秋季消费旺季的来领。市场前期的过热反应明显结束，不锈钢重回区间震荡行情，后续表现变化需要等待宏观及产业的进一步政策推动。

二、产业链品种分析

1、成材

重要数据

1、1—7 月份全国规模以上工业企业利润下降 1.7%。1—7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 40203.5 亿元，同比下降 1.7%。1—7 月份，采矿业实现利润总额 4930.9 亿元，同比下降 31.6%；制造业实现利润总额 30235.8 亿元，增长 4.8%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 5036.8 亿元，增长 3.9%。

2、7 月全国发行新增债券 7032 亿元。财政部数据显示，2025 年 7 月，全国发行新增债券 7032 亿元，其中一般债券 863 亿元、专项债券 6169 亿元。全国发行再融资债券 5103 亿元，其中一般债券 2586 亿元、专项债券 2517 亿元。合计，全国发行地方政府债券 12135 亿元，其中一般债券 3449 亿元、专项债券 8686 亿元。截至 2025 年 7 月末，全国地方政府债务余额 527627 亿元。其中，一般债务 172483 亿元，专项债务 355144 亿元；政府债券 526023 亿元，非政府债券形式存量政府债务 1604 亿元。

3、7 月完成交通固定资产投资 3061 亿元。交通运输部举行新闻发布会，交通运输部新闻发言人李颖介绍，今年 7 月，交通运输经济运行延续回升向好的态势，货运量、跨区域人员流动量保持平稳增长，港口货物吞吐量增长较快，交通固定资产投资规模保持高位。7 月份完成交通固定资产投资 3061 亿元。分方式看，铁路完成投资 771 亿元；公路完成投资 2005 亿元，其中高速公路、普通国省道、农村公路分别完成投资 981 亿元、529 亿元和 317 亿元；水路完成投资 173 亿元；民航完成投资 112 亿元。1—7 月，完成交通固定资产投资 1.95 万亿元。

4、前 8 月重点房企拿地总额同比增长 28.0%。中指研究院统计，2025 年 1-8 月，TOP100 企业拿地总额 6056 亿元，同比增长 28.0%，增幅较 1-7 月收窄 6.3 个百分点。8 月，土地市场热度虽在，但相比 7 月有所下降。拿地企业仍以央国企为主，部分民企亦有一定投资强度，如滨江集团拿地金额位居前十。

5、1-7 月机械工业主要行业企业利润出炉。国家统计局最新数据显示，2025 年 1-7 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 40203.5 亿元，同比下降 1.7%。机械工业主要涉及行业大类利润总额 5 增。其中，通用设备制造业增长 6.4%，专用设备制造业增长 3.2%，汽车制造业增长 0.9%，电气机械和器材制造业增长 11.7%，仪器仪表制造业增长 6.6%。

6、最新全球造船业月报出炉。根据克拉克森最新数据统计，2025 年 7 月份全球新签订单 97 艘，共计 2,861,435CGT。中国新签订单 536 艘，合计 13,898,416CGT；日本新签订单 110 艘，合计 1,555,789CGT；韩国新签订单 128 艘，合计 5,360,822CGT；修正总吨分别占全球新船订单量的 56.56%、6.33%和 21.82%。全球手持订单 6,121 艘，中国船厂 3993 艘占全球市场份额 65.23%。

7、Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 83.2%，环比上周减少 0.16 个百分点，同比去年增加 6.79 个百分点；高炉炼铁产能利用率 90.02%，环比上周减少 0.23 个百分点，同比去年增加 7.06 个百分点；钢厂盈利率 63.64%，环比上周减少 1.30 个百分点，同比去年增加 59.74 个百分点；日均铁水产量 240.13 万吨，环比上周减少 0.62 万吨，同比去年增加 19.24 万吨。

8、周度钢材供需微增，库存延续累升。本周螺纹钢产量 220.56 万吨，环比上升 5.91 万吨；螺纹钢钢厂库存 169.62 万吨，环比下降 4.91 万吨；社会库存 453.77 万吨，环比上升 21.26 万吨；表观消费量 204.21 万吨，环比上升 9.41 万吨。

当周热卷产量 324.74 万吨，环比下降 0.5 万吨；热卷钢厂库存 79.68 万吨，环比上升 0.79 万吨；社会库存 285.78 万吨，环比上升 3.23 万吨；表观消费量 320.72 万吨，环比下降 0.55 万吨。

重要事件

1、国务院总理李强 8 月 29 日主持召开国务院常务会议，研究在全国部分地区实施要素市场化配置综合改革试点工作。会议指出，要持续用力推进改革，发挥市场在资源配置中的决定性作用，促进要素价格市场决定、流动自主有序、配置高效公平。

2、美国劳工局最新数据显示，截至 8 月 23 日当周，美国初请失业金人数为 22.9 万人，预估为 23 万人，前值为 23.5 万人。

3、美国商务部：美国 7 月整体 PCE 物价指数同比上涨 2.60%，预期为 2.60%，前值为 2.60%；环比上涨 0.2% 符合预期，前值为 0.3%。

行业供需分析

(1) 供给层面：供应端钢材产量维持较高水平，铁水依旧保持 240 万吨水平。

(2) 需求层面：需求环比小幅提升，整体仍然维持淡季水平。

(3) 市场逻辑：钢材价格整体回落。一方面宏观层面的支撑效果在转淡，市场预期的阅兵限产目前看持续时间强度和强度较往年偏弱，同时钢材自身供需压力渐显，库存底部累积且螺纹近月合约的高仓单，均对逐步转向基

本面驱动的价格形成压力。
价差分析
(1) 期现基差：本周钢材价格走势回落，基差小幅扩大。螺纹基差=3270-3067=203 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：螺纹跨月价差持稳。RB2510-RB2601=-58 元（本周五收盘价）。
(3) 卷螺价差：卷螺差周度小幅扩大。HC2510-RB2510=263 元（本周五收盘价）。
行情判断建议
短期来看，国内 7 月宏观经济数据下行压力明显，市场关注的 93 阅兵前的北方限产强度不及预期，限产逻辑对于阶段性的钢价支撑显著不足。而在前期反内卷政策已充分交易的背景下，市场关注在于钢材消费旺季的需求难以兑现，以及当前高供应下库存的累积和螺纹钢历史同期最大仓单库存压力。在新一轮宏观政策出台前，钢价预计跟随基本面逻辑，旺季不旺预期下价格承压运行。中长期看，海外 9 月降息概率加大，且近期经济韧性仍强，国内在经过三季度的经济转弱压力后，随海外降息，以及反内卷政策的持续落地、新的稳增长政策出台等宏观层面利多的思路并未扭转。中长期多头方向仍然取决于政策节奏。

2、铁矿石

重要数据及作用	1、Mysteel 统计全国 47 个港口进口铁矿库存总量 14388.02 万吨，环比下降 56.18 万吨；日均疏港量 334.14 万吨，降 6.90 万吨。分量方面，澳矿库存 6130.31 万吨，降 128.72 万吨；巴西矿库存 5426.76 万吨，增 59.87 万吨；贸易矿库存 9228.02 万吨，增 14.69 万吨；粗粉库存 11290.16 万吨，增 42.41 万吨；块矿库存 1668.90 万吨，降 97.11 万吨；精粉库存 1138.59 万吨，增 22.33 万吨；球团库存 290.37 万吨，降 23.81 万吨。在港船舶数量 101 条，增 4 条。 2、根据 Mysteel 卫星数据显示，2025 年 8 月 11 日-8 月 17 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1303.7 万吨，环比下降 17.8 万吨，库存小幅回落，当前库存绝对量略低于于第三季度以来的中位水平。 3、247 家钢厂高炉开工率 83.2%，环比上周减少 0.16 个百分点，同比去年增加 6.79 个百分点； 高炉炼铁产能利用率 90.02%，环比上周减少 0.23 个百分点，同比去年增加 7.06 个百分点； 钢厂盈利率 63.64%，环比上周减少 1.30 个百分点，同比去年增加 59.74 个百分点； 日均铁水产量 240.13 万吨，环比上周减少 0.62 万吨，同比去年增加 19.24 万吨。
	1、国家发改委主任郑栅洁主持召开座谈会，听取“十五五”时期扩内需稳就业意见建议。郑栅洁表示，希望企业增强信心、抓住机遇，充分利用国内国际两个市场两种资源，有序开展市场竞争，为扩内需、稳就业多作贡献。 国家发改委在新闻发布会上表示，将加快治理部分领域无序竞争，研究制定纵深推进全国统一大市场建设行动方案。 2、国家统计局数据显示，1-7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 40203.5 亿元，同比下降 1.7%。 3、财政部：今年前 7 个月，全国发行新增地方政府债券 33159 亿元，其中

	一般债券 5383 亿元、专项债券 27776 亿元；全国发行地方政府债券 67036 亿元，其中一般债券 15241 亿元、专项债券 51795 亿元。 4、国家统计局：1-7 月份，黑色金属冶炼和压延加工业利润总额 643.6 亿元，同比增长 5175.4%。 5、8 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，比上月上升 0.1 个百分点，制造业景气水平有所改善。 从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.8%，比上月上升 0.5 个百分点，高于临界点；中型企业 PMI 为 48.9%，比上月下降 0.6 个百分点，低于临界点；小型企业 PMI 为 46.6%，比上月上升 0.2 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，生产指数和供应商配送时间指数均高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。 生产指数为 50.8%，比上月上升 0.3 个百分点，表明制造业生产扩张加快。 新订单指数为 49.5%，比上月上升 0.1 个百分点，表明制造业市场需求景气水平略有改善。 原材料库存指数为 48.0%，比上月上升 0.3 个百分点，仍低于临界点，表明制造业主要原材料库存量降幅收窄。 从业人员指数为 47.9%，比上月下降 0.1 个百分点，表明制造业企业用工景气度略有回落。 供应商配送时间指数为 50.5%，比上月上升 0.2 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间持续加快。 6、下游需求： 交通运输部：1-7 月，我国完成交通固定资产投资 1.95 万亿元，维持高位。 据 Mysteel 统计，上周（8 月 18 日-8 月 24 日），10 个重点城市新建商品房成交（签约）面积总计 131.68 万平方米，环比增 9.6%，同比降 22.7%。同期，10 个重点城市二手房成交（签约）面积总计 198.1 万平方米，环比增 5.5%，同比增 4.9%。 住建部：2025 年，全国计划新开工改造城镇老旧小区 2.5 万个。其中，1-7 月全国新开工改造城镇老旧小区 1.98 万个。分地区看，河北、辽宁、重庆、安徽、江苏、上海等 6 个地区开工率超过 90%。 乘联会：8 月 1-24 日，全国乘用车市场零售 128.5 万辆，同比增 3%，环比增 3%。今年以来累计零售 1403.1 万辆，同比增 10%。 产业在线：9 月空冰洗排产合计总量共计 2707 万台，较去年同期生产实绩降 7.2%。其中，家用空调排产 1075 万台，较去年同期生产实绩降 12%；冰箱排产 821 万台，较上年同期生产实绩降 6.3%；洗衣机排产 811 万台，对比去年同期生产实绩降 1.1%。 国家统计局：1-7 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 40203.5 亿元，同比降 1.7%。机械工业主要涉及的五个大类行业利润总额均实现同比增长。其中，通用设备制造业增长 6.4%，专用设备制造业增长 3.2%，汽
--	--

		车制造业增长 0.9%。 国际船舶网：8 月 18 日至 24 日，全球船厂共接获 16+4 艘新船订单。其中，中国船厂接获 8+3 艘新船订单，韩国船厂接获 6 艘新船订单，美国船厂也获得相关新船订单。 8、美国劳工局最新数据显示，截至 8 月 23 日当周，美国初请失业金人数为 22.9 万人，预估为 23 万人，前值为 23.5 万人。 美国商务部：美国 7 月整体 PCE 物价指数同比上涨 2.60%，预期为 2.60%，前值为 2.60%；环比上涨 0.2%符合预期，前值为 0.3%。 美联储理事沃勒表示，支持美联储 9 月会议降息 25 个基点，预计未来 3-6 个月将进一步降息。
供需逻辑分析	供给面因子	海外供应： 近期全球铁矿石发运量环比小幅回落，处于近三年同期高位水平。根据 Mysteel 全球铁矿石发运量数据显示，本期值为 3315.8 万吨，周环比减少 91 万吨；8 月全球发运量周均值为 3207.7 万吨，环比上月增加 135 万吨，同比去年增加 34 万吨。其中澳洲周均发运量 1764.4 万吨，环比上月增加 7 万吨，同比去年减少 18 万吨；巴西周均值为 880.4 万吨，环比上月增加 55 万吨，同比去年增加 49 万吨。 从今年累计发运情况来看，全球铁矿石发运累计同比增加 792 万吨；其中巴西累计同比增加 1356 万吨，澳洲累计同比增加 481 万吨，非主流累计同比减少 1044 万吨。结合季节性规律及近期天气情况预测，下期全球铁矿石发运量预计回升。 47 港铁矿石到港量环比回落，处于近三年同期中低位水平。根据 Mysteel 47 港铁矿石到港量数据显示，本期值为 2462.3 万吨，周环比减少 241 万吨；8 月到港量周均值为 2589.9 万吨，环比上月增加 27 万吨，同比去年增加 24 万吨。 今年以来，47 港铁矿石到港量累计同比减少 2232 万吨，其中澳洲累计同比减少 225 万吨，巴西累计同比减少 604 万吨，非主流累计同比减少 1403 万吨。根据模型测算及近期天气预测，预计下期到港量回升。 国内供应： 截止到 8 月 29 日，Mysteel 统计全国 186 家矿山企业日均精粉产量 46.85 万吨，环比降 0.40 万吨，同比降 0.13 万吨。矿山精粉库存 64.81 万吨，环比降 5.09 万吨。
	需求面因子	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 240.13 万吨/天，环比上周减 0.62 万吨/天，较年初减 5.3 万吨/天，同比增 19.24 万吨/天。

		本期新增 4 座高炉检修, 3 座高炉复产。高炉复产发生在辽宁、山西、贵州区域, 主要为前期的高炉检修结束后常规复产, 高炉检修发生在河北、辽宁区域, 辽宁地区主要为季节性检修, 河北地区主要以环保限产为主; 除此之外, 由于环保的原因河北地区部分钢厂以降负荷的形式进行减产。根据高炉停复产计划, 下期铁水或继续下滑。
	供需主要矛盾	1、供应端: 近期全球铁矿石发运量环比小幅回落, 处于近三年同期高位水平, 结合季节性规律及近期天气情况预测, 下期全球铁矿石发运量预计回升; 47 港铁矿石到港量环比回落, 处于近三年同期中低位水平, 根据模型测算及近期天气预测, 预计下期到港量回升。 2、需求端: 当前 247 家钢厂日均铁水周度产量维持在 240 万吨上方, 明显高于去年同期。虽然短期京津冀地区钢厂限产, 预计影响铁水产量约 3 万吨左右, 影响一周, 但限产后铁水产量 仍将保持在高位水平: 一方面钢厂盈利率依然维持 6 成以上, 处于近几年的历史高点, 另一方面, 下游五大材库存虽在累积, 但表需已连续回暖, 随着“金九银十”的到来, 需求或迎来阶段性的回升。 3、库存端: 中国 47 港铁矿石库存环比去库, 低于去年同期。截止目前, 47 港铁矿石库存总量 14388.02 万吨, 环比去库 56 万吨, 较年初去库 1222 万吨, 比去年同期库存低 1691 万吨。下周预期限产影响下铁水小幅减少, 日均疏港量减少, 预计下期 47 港港口库存或将小幅累库, 幅度相对有限。
期现结构	基差水平	基差=现货价格-12509=33 基差=现货价格-12601=48
	基差水平反映的逻辑	期现货市场延续震荡态势, 基差有所扩大
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=15
	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		铁矿石市场整体供需矛盾相对有限。需求端, 当前 247 家钢厂日均铁水产量维持在 240 万吨上方, 明显高于去年同期, 短期京津冀地区钢厂限产, 预计影响铁水产量约 3 万吨左右, 影响时间一周, 但限产后在高盈利和需求支撑下铁水产量仍将高位波动; 供应端, 近期发运量和到港量均有

	所回落，三季度整体的供给增量预计有限，主要还是来源于发运季节性的增长和海外新投产项目的逐渐爬坡，其中西坡 6 月投产，目前处于爬坡初期，增量并不算太大，铁桥处于爬坡后期。短期在旺季交易和情绪影响下市场震荡偏弱运行，后期来看，考虑到海外即将迎来降息，国内政策增量处于储备期，中长期宏观叙事还是向上，9 月中下旬钢厂仍有一定的补库需求，预计价格整体宽幅震荡运行，2601 合约下方支撑位关注 730-750 元/吨区域。，关注相关产业政策的出台。
操作建议	宽幅震荡思路

3、焦煤、焦炭

行业消息	1 据 mysteel 调研，近期受环保及下游需求低迷影响，山东、河南等地铸造生铁企业共计 6 座高炉已执行停产检修，日度影响生铁产量约为 0.44 万吨。另有 2 座高炉计划分别于 8 月 30 日和 9 月 1 日停产焖炉，届时日度影响量将增至 0.85 万吨。 2 据 mysteel 数据，自本周起山东多数焦企在原有减产基础上进一步加大限产力度，目前限产幅度普遍在 30%左右；少数企业计划于月底开始执行限产。山东焦企表示限产预计于 9 月 3 日结束，之后将逐步恢复生产。目前全省焦炭日产量共计下降 1.59 万吨。					
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\$	201	205	-4	近期蒙煤进口利润下滑，通关下滑，负反馈下，蒙煤价格小幅下调。
		甘其毛都库提价	1180	1190	-10	
		晋中 1.3 硫主焦	1280	1280	--	
	库存	16 港口	455.41	450.45	+4.96	临近阅兵，本周煤矿限产力度增大，蒙煤进口压力也有减轻；不过下游焦钢企业也面临限产，刚需及补库下滑，焦煤继续累库。
		523 煤矿	283.6	275.6	+8	
		独立焦化厂	961.3	966.4	-5.1	
		钢厂焦化	811.9	812.3	-0.4	
焦炭	现货价格	青岛港准一	1580	1530	+50	焦炭第 7 轮提涨落地，有焦企提涨第 8 轮，主流钢厂未回应，焦钢博弈增强。
		山西吕梁准一	1330	1280	+50	
		唐山二级焦	1430	1380	+50	
	库存	247 家钢厂	610.1	609.6	+0.5	临近阅兵，钢厂限产力度增大，焦炭刚需及补库需求减弱，库存开始积累。
		18 港口	268.7	268.6	+0.1	
		全样本焦化厂	65.3	64.4	+0.9	
	日均产量（独立焦化+钢厂焦化）		110.6	112.1	-1.5	
钢材	钢材总库存		1467.88	1441.04	+26.84	本周钢厂继续在限产前赶产量，成材库存继续积累，库存压力开始增大。
	生铁日均产量		240.13	240.75	-0.62	
供求分析	焦煤供求	近期蒙煤进口利润下滑，本周通关下滑；临近阅兵，国内煤矿限产力度增大，。不过下游焦钢企业也面临限产，刚需及补库下滑，焦煤继续累库。				

	焦炭供求	临近阅兵，钢厂限产力度增大，焦炭刚需及补库需求减弱，库存开始积累。有焦企提涨第 8 轮，主流钢厂未回应，焦钢博弈增强。			
	钢厂及终端需求	本周钢厂继续在限产前赶产量，成材库存继续积累，库存压力开始增大。			
基差分析		仓单成本	期价 2601	基差	逻辑
	焦煤	1170	1151	19	现货提涨难度增大，盘面高位压力增大，贴水现货。
	焦炭	1773	1643	130	
综合判断	本周双焦震荡走势，重心略有下滑。压力在于，阅兵限产对供应的短期影响不大，煤矿限产力度和时间不及预期，连续三周累库；9 月份旺季的需求高度预计有限，煤焦钢逐步复产后，预计面临负反馈的压力，盘面承压，重心有望小幅下滑；不过下方预计仍将面临海运煤成本的支撑，价格回落仍将对俄煤、澳煤等海运费有较明显的挤出压力，焦煤仍能达到动态均衡，焦炭跟随成本波动为主，供求矛盾不大。				
操作建议	结合盘面，短期双焦压力预计增大，重新有望小幅下移，空间预计有限，参考海运煤成本支撑。				

4、不锈钢

重要数据
1、2025 年 8 月 28 日，全国主流市场不锈钢 89 仓库口径社会总库存 1082956 吨，周环比减 0.81%。其中冷轧不锈钢库存总量 623191 吨，周环比增 0.18%。热轧不锈钢库存总量 459765 吨，周环比减 2.11%。 2、据 Mysteel 统计，2025 年 8 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预估产量 327.95 万吨，月环比增加 6.87 万吨，增幅 2.14%，同比减少 2.37%，其中：200 系 97.4 万吨，月环比增加 3.3 万吨，增幅 3.51%，同比减少 4.81%；300 系 175.18 万吨，月环比增加 5.37 万吨，增幅 3.16%，同比增加 3.9%。 3、国内库存 本周中国精炼镍 27 库社会库存减少 1371 吨至 38566 吨，降幅 3.43%；仓单库存减少 647 吨至 21905 吨；现货库存减少 724 吨至 11601 吨，其中镍板减少 724 吨，镍豆持平；保税区库存持平至 5060 吨。 4、本周中国 14 港港口镍矿库存增加 53.97 万湿吨至 1259.82 万湿吨，增幅 4.48%。以镍矿产地分，菲律宾镍矿 1220.29 万湿吨，其他国家 39.53 万湿吨；以镍矿品位分，低镍高铁矿 714.78 万湿吨，中高品位镍矿 545.04 万湿吨。
重要事件
1、2025 年 8 月 26 日，美国商务部正式对外发布终裁公告，裁定来自 10 个国家及地区的进口不锈钢产品存在倾销与补贴行为，涉案金额高达 29 亿美元。此次裁定聚焦于不锈钢细分品类中的耐蚀钢产品（CORE）。若后续美国国际贸易委员会（ITC）确认美国本土钢铁产业遭受损害，相关产品将面临正式的反倾销与反补贴税征收，这标志着美国在不锈钢领域的贸易保护措施实现全面升级。 2、在八月底，哈马黑拉地区的雨季依然较为强烈，而苏拉威西的天气状况在随后一周有所改善。整体来看，镍矿石的发运受影响程度较此前减轻。本月，由于驳船数量略有过剩，运费率出现小幅下滑。RKAB 配额方面，自九月份起将实施新的规定，配额有效期为一年，企业可重新提交 2026 年的配额申请。
行业供需分析
(1) 供给层面：目前 IUP 配额的修订工作已接近完成，市场上的矿石供应依然充足。辅料、电价等核心生产成本持续上涨，高镍生铁价格本周明显上涨，而高镍生铁价格短期内涨幅有限背景下，预计冶炼厂仍难以改变倒挂现状。 (2) 需求层面：2025 年以来美国对进口商品屡加关税，对于国内不锈钢材及制品出口情况来看，国内不锈钢材出口美国的量占比仅 2%，影响相对有限。当前不锈钢利空逻辑较多，淡季影响叠加贸易的担忧，不锈钢企业压力增大。 (3) 市场逻辑：不锈钢淡季影响持续，虽然近期不锈钢去库表现带来了一定市场预期的调整，整体的需求依旧难有好转。不锈钢厂的厂库、产量及社会库存均处于高位，钢厂生产意愿有恢复，减产消息难以维系。93 阅兵之前市场可能有一定的支撑，后期需要关注旺季来临的需求表现。

价差分析

期现基差：本周 SMM1#电解镍均价 122,000 元/吨，环比上周上涨 1,850 元/吨，金川镍升水本周均值为 2,400 元/吨，周度下降 300 元/吨，主要因盘面价格走高，下游承接力度不强，升水走弱，主流电积镍升水区间本周依然维持在-100-300 元/吨。

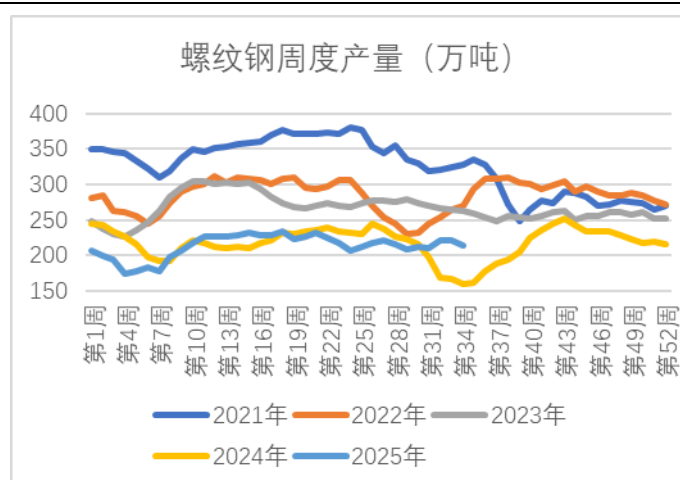
行情判断建议

近期不锈钢基本面信息较为平淡，镍价走势较为强劲，前期的黑色市场整体波动情况近期开始分化，等待秋季消费旺季的来临，供给也处于不高位置，93 阅兵之前不锈钢可能下跌幅度有限。不锈钢倒挂的困境有所抬升，乐观预期逐步变淡，整体商品市场波动有较大分歧，不同品种受到影响亦有差异，高库存影响可能在长期显现。商品市场受政策影响预期仍在，市场波动加剧，近期国内政策较多，SS2510 合约支撑区间 12600-12800，操作建议逢低做多。

三、重要图表跟踪

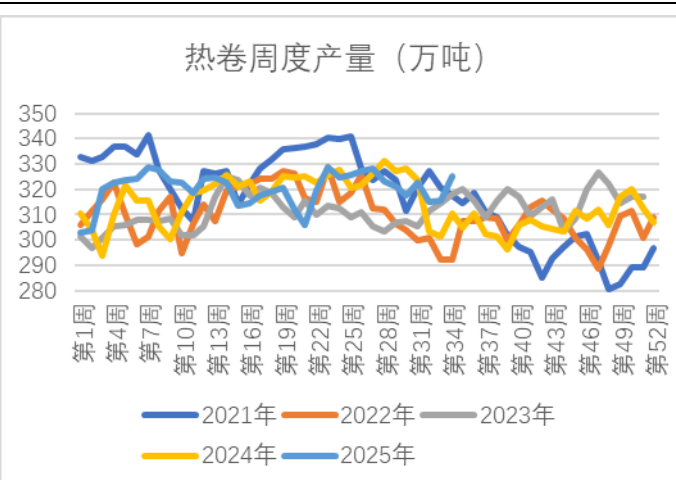
成材：

图 1 螺纹钢周产量



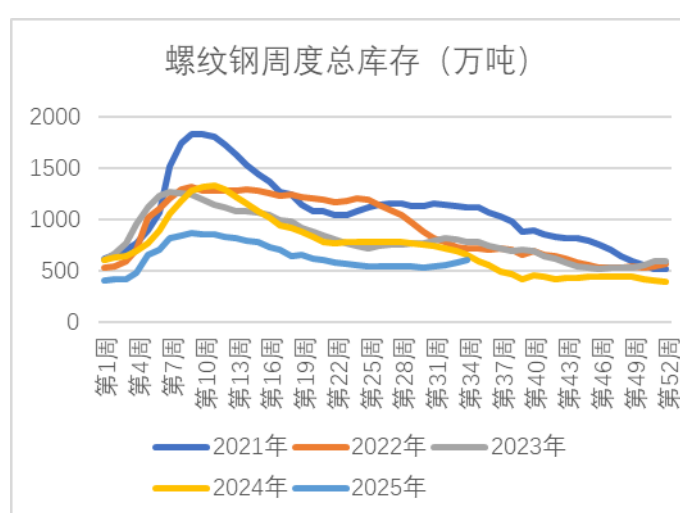
数据来源：道通期货 Mysteel

图 2 热卷周度产量



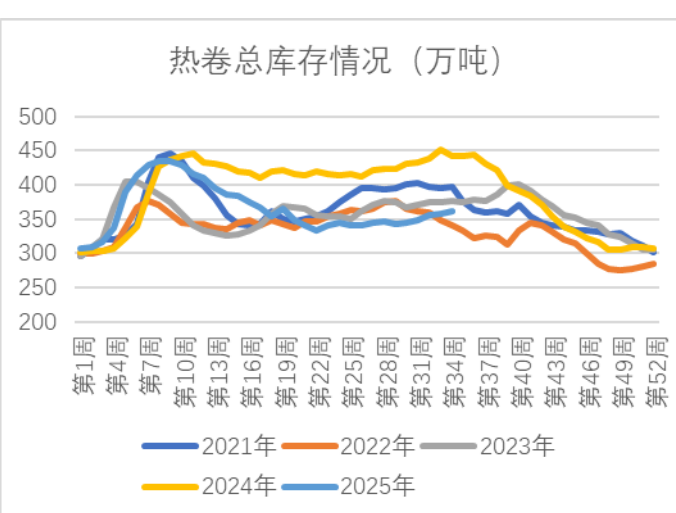
数据来源：道通期货 Mysteel

图 3 螺纹钢周库存



数据来源：道通期货 Mysteel

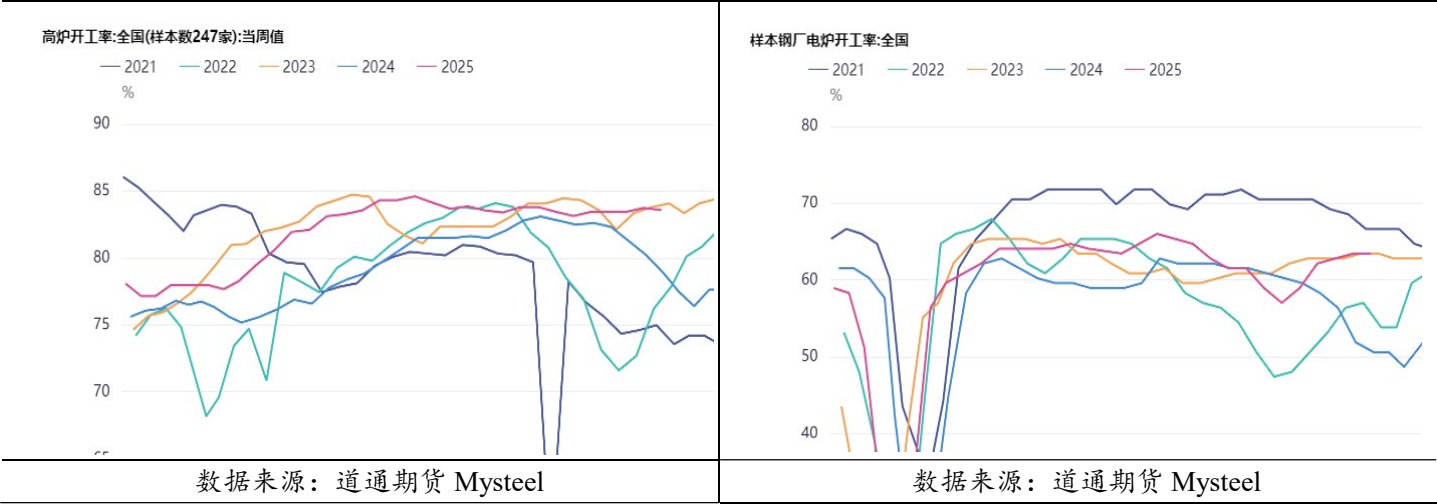
图 4 热卷周库存



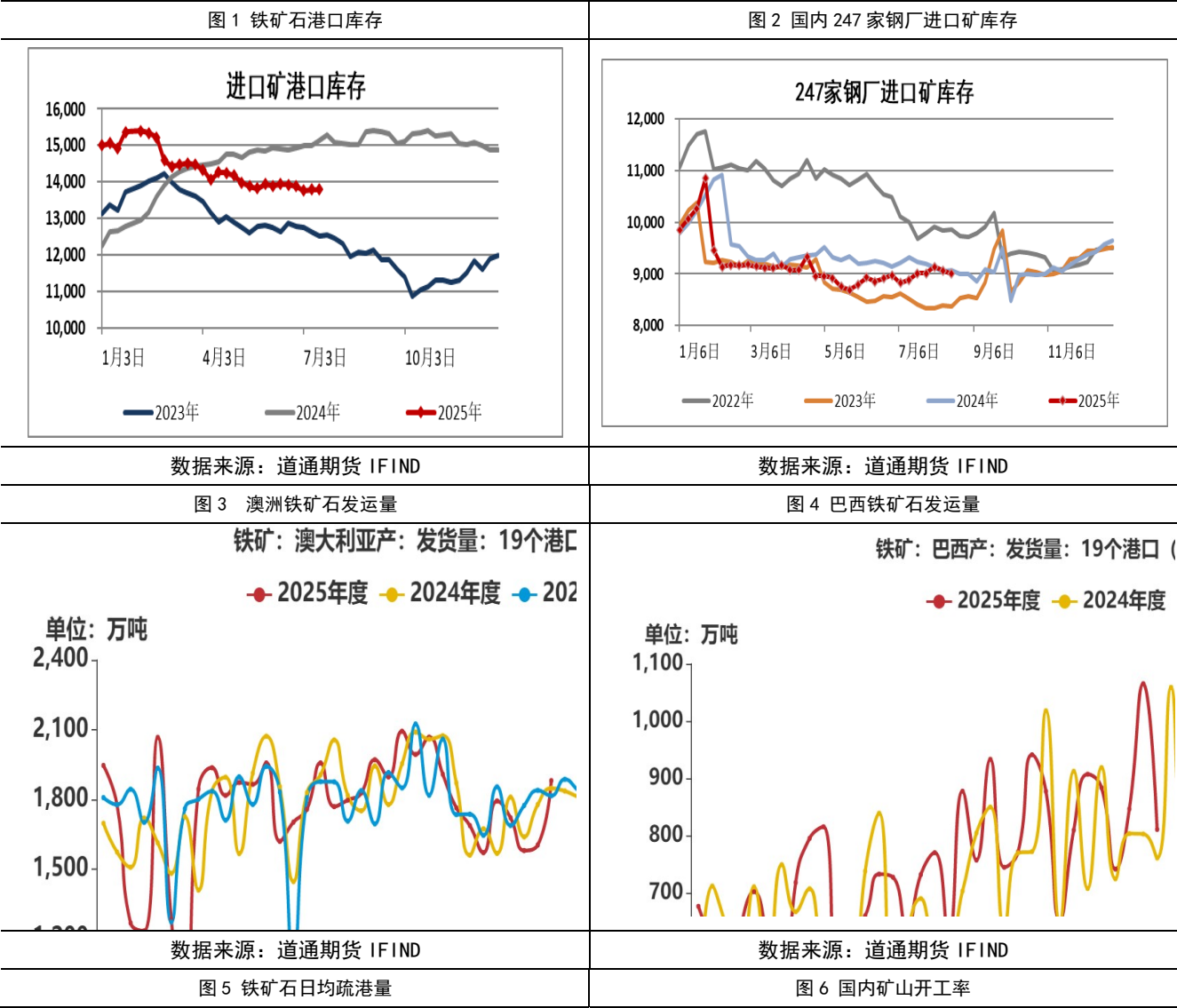
数据来源：道通期货 Mysteel

图 5 长流程开工率

图 6 短流程开工率



铁矿石:



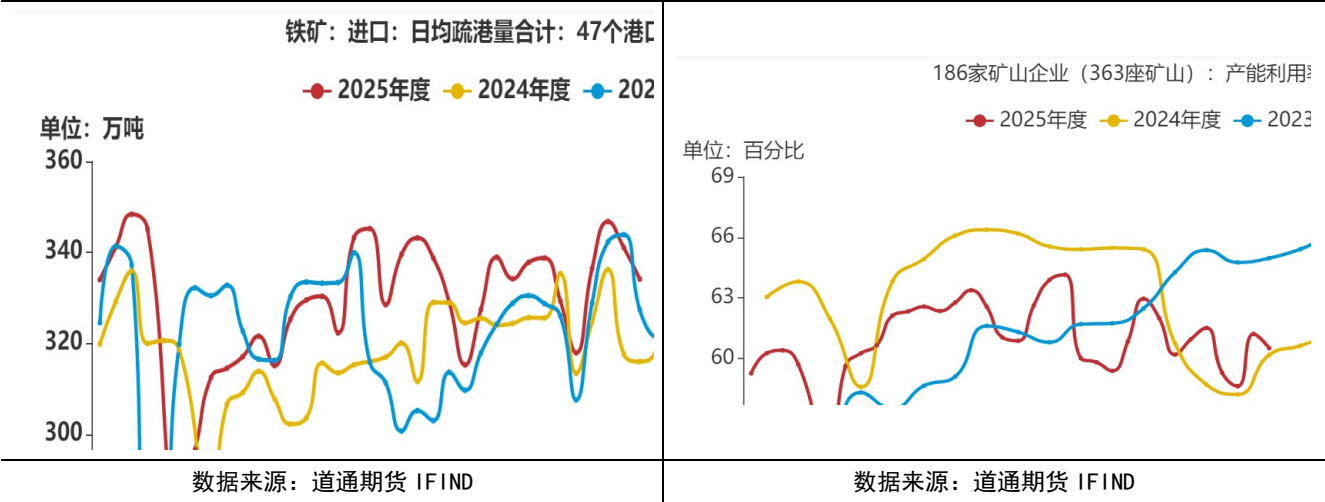
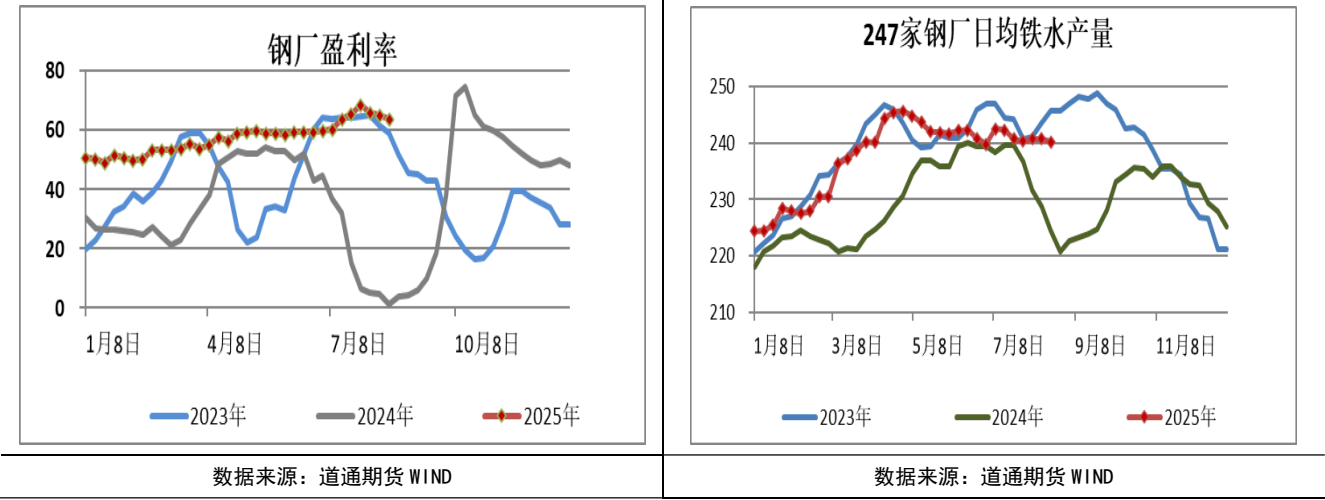


图 7 日均铁水产量

图 8 钢厂盈利率



双焦：

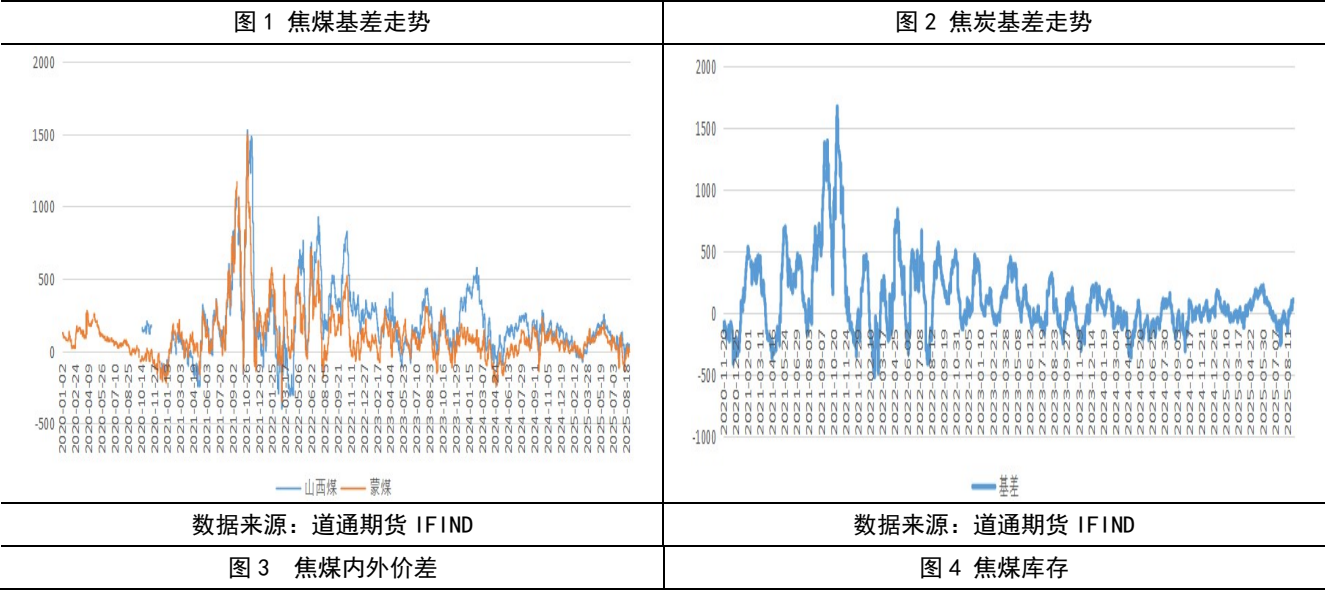
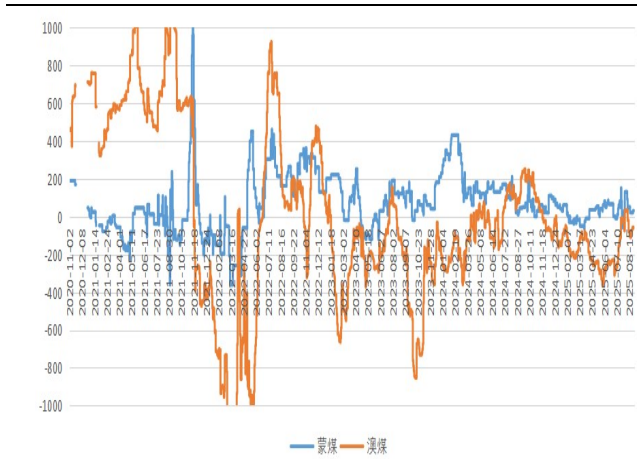


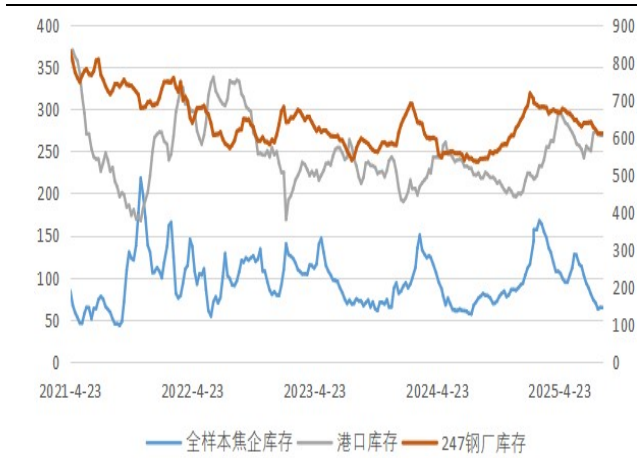
图 3 焦煤内外价差

图 4 焦煤库存

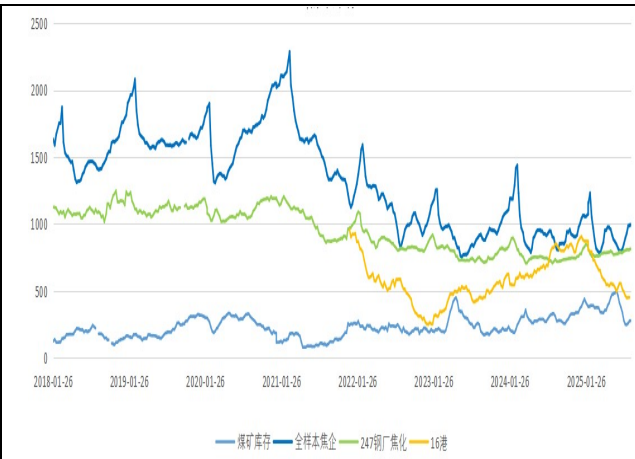


数据来源：道通期货 IFIND

图 5 焦炭库存

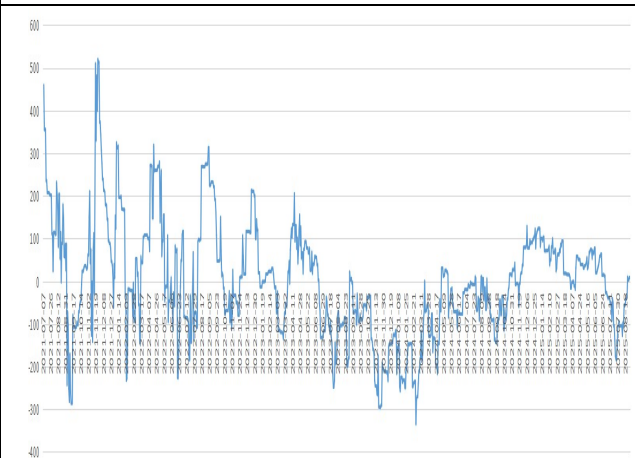


数据来源：道通期货 IFIND



数据来源：道通期货 IFIND

图 6 焦化厂（含副利）利润



数据来源：道通期货 IFIND

请务必仔细阅读正文后免责声明

道通期货经纪有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。

本报告的观点和信息仅供本公司的合格投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非道通期货客户中的合格投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。作者所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与道通期货其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反，道通期货并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“道通期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为道通期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经道通期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。



业务团队

南京事业部

电话：025-83276979，电子邮箱：njsyb@doto-futures.com

产业事业部

电话：025-83276938，电子邮箱：cysyb@doto-futures.com

分支机构

上海分公司

上海市虹口区东长治路359号2002A

电话：021-65041861，电子邮箱：shanghaifgs@doto-futures.com

北京蓝靛厂东路营业部

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

电子邮箱：bjyyb@doto-futures.com

海口营业部

海南省海口市龙华区国贸路36号嘉陵国际大厦18楼1807室

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

电子邮箱：hkyyb@doto-futures.com

宜兴营业部

江苏省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

电子邮箱：yxyyb@doto-futures.com

张家港营业部

江苏省张家港市杨舍镇暨阳中路158号501室

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

电子邮箱：zjgyyb@doto-futures.com

宿迁营业部

江苏省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：0527-84665888，邮编：223865

电子邮箱：sqyyb@doto-futures.com

高效、严谨、

道通期货经纪有限公司

中国江苏南京市鼓楼区广州路188号苏宁环球大厦五楼502

邮编：210024

业务咨询：025-83276920 传真：025-83276908

公司主页：www.doto-futures.com