

宏观驱动弱化，黑链风险偏好回升

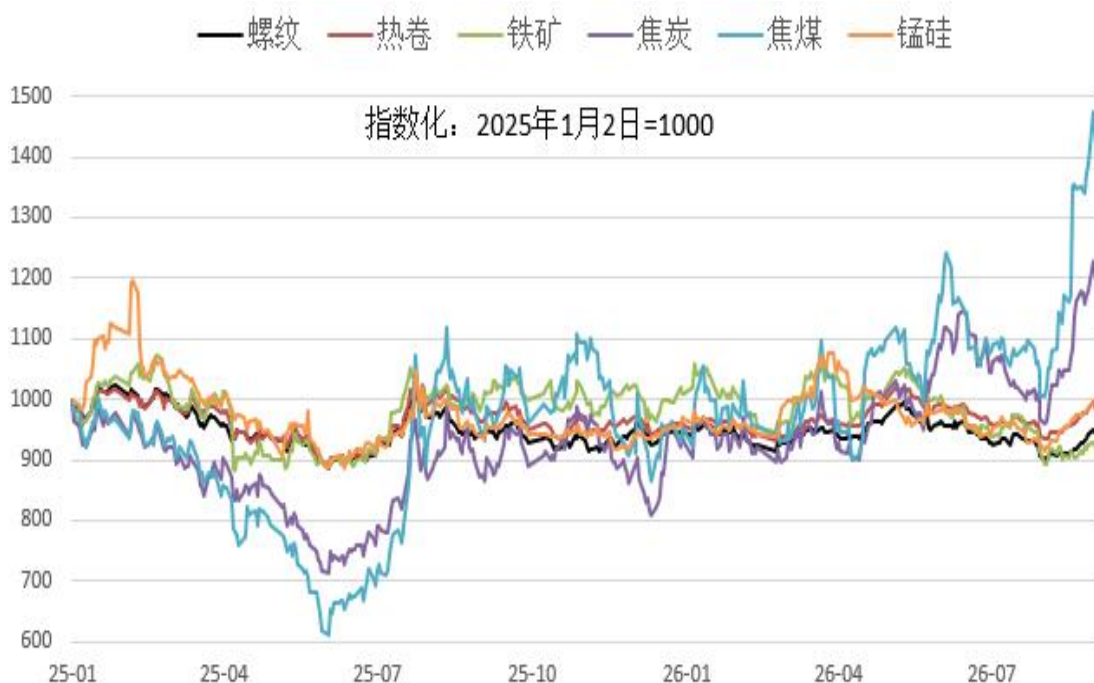
——2026年8月黑色产业链月报

中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院）

王松波

核心观点：五月份以来，市场主线回归产业链逻辑，季节性淡季和内贸需求疲软的环境中，叠加铁矿结构性矛盾改善与高供应一致性预期压力，在焦煤安全生产驱动弱化后，黑链价格普遍开始回调。7月政治局会议召开后，宏观驱动进入Price in阶段，进一步压制黑链风险偏好，导致黑链商品价格普遍加速下跌。随后产业进入短期平衡阶段：即钢厂利润持续下行，倒逼钢厂减产后产销存进入新的动态互动阶段。另外，宏观驱动弱化后，焦煤强现实逻辑开始发酵，带动黑链进入相对稳健的阶段。

中期来看，今年市场存在弱共识，且尚未完全放弃逆周期调节带动有效需求回升的期望，即一方面，保持外部性需求韧性支撑；另一方面，存量财政将在下半年一定程度释放存量需求。因此本轮宏观驱动弱化、需求疲软和炼焦煤短缺驱动交易后，年内有利于风险偏好的回升，黑链或进入稳定



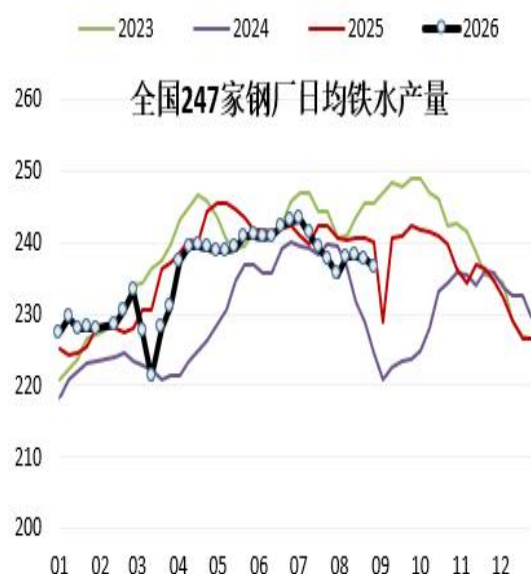
期。

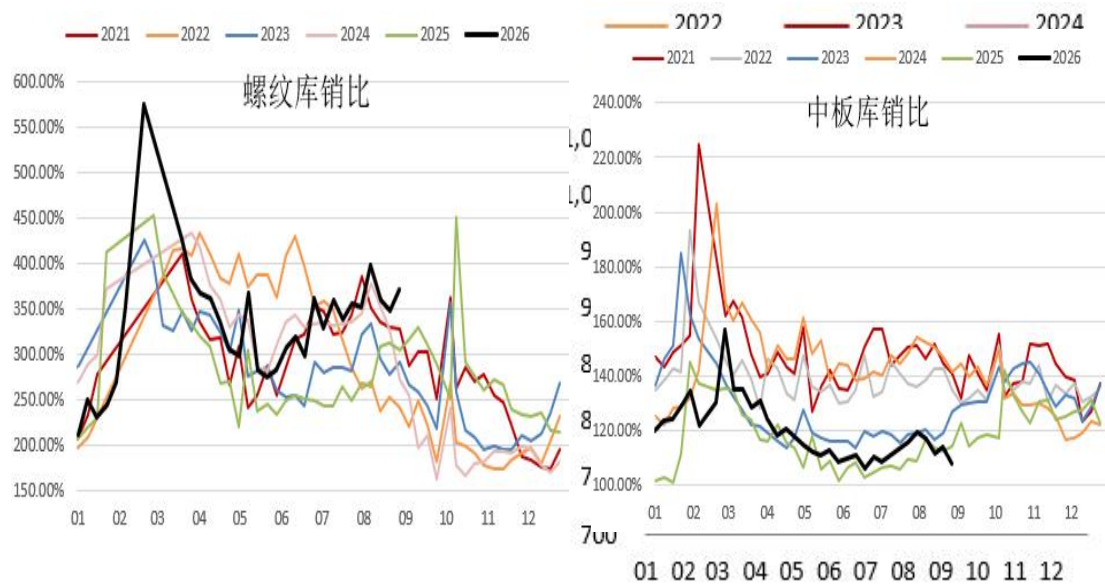
钢材分析：钢材产业链矛盾演绎：钢价下跌钢厂利润持续下行→挤压原料价格与倒逼钢厂减产→产销存进入弱平衡的新阶段，即钢材呈现小型负反馈后进入短期平衡，焦煤产业因子发酵带动风险偏好回升。

钢材需求端，建筑业恢复强度低于市场预期，制造业间接出口和钢材直接出口保持一定韧性。下游制造业中，装备制造、高技术行业表现亮眼，传统行业中船舶、新能源汽车继续保持出口优势。

钢材供应端，1—7月全国粗钢累计产量为5.77亿吨，同比下降3.1%；生铁累计产量为4.96亿吨，同比下降3.0%。其中，8月底五大钢材产量环比下降26.54万吨，螺纹钢周产量为173.08万吨，环比下降27.23万吨；

钢材库存端，8月底五大钢材总库存（社会库存+厂内库存）环比下降44.36万吨；螺纹钢库存总量降至674.65万吨，环比下降24.42万吨，供应压力出现一定缓解。



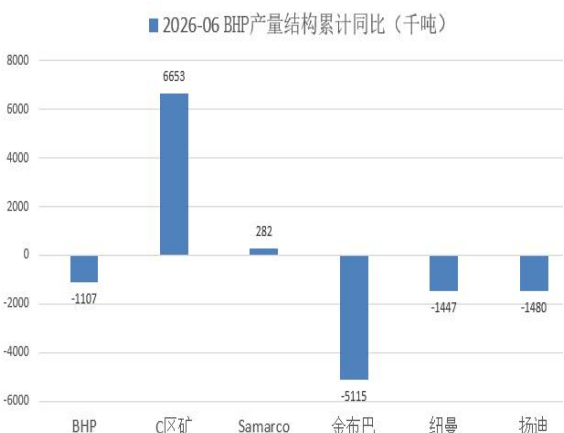
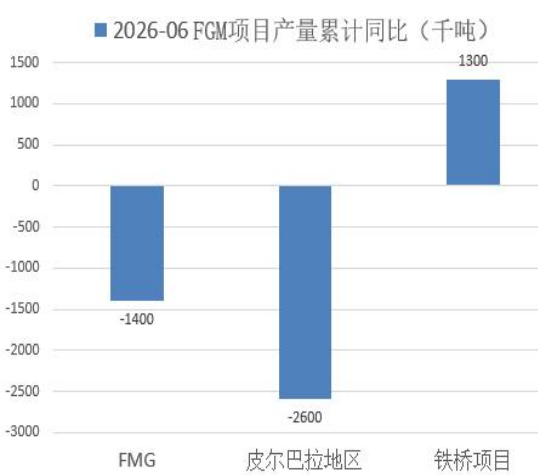
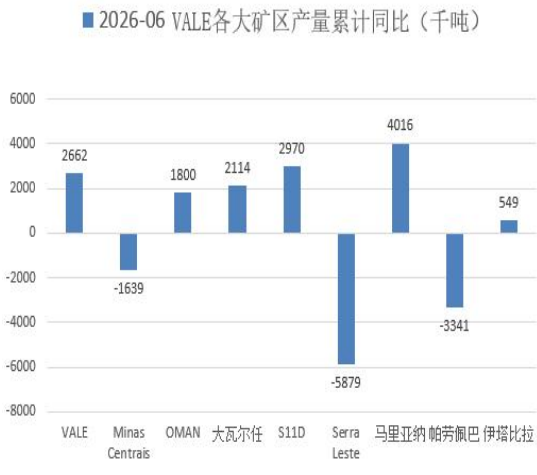


铁矿石分析:

铁矿石高供应共识前提下矛盾逐步暴露。2026 年铁矿石供应增长已成共识，预计供应增量在 4000 万吨以上，其中西芒杜贡献较多，但谈判等结构性问题仍存变数。当前全球发运仍处偏高位置，几内亚西芒杜雨季发运表现平稳，后续预计还有冲量。总体来看，价格年内可能继续保持在 90-110 美金波动。

根据四大矿公司披露，力拓铁矿石业务继续维持较好运行状态，2026 年二季度，皮尔巴拉铁矿石销量达到 8530 万吨，同比增长 6.8%；上半年，皮尔巴拉铁矿石产量达到 1.623 亿吨，同比增长 5.7%，销量达到 1.577 亿吨，同比增长 4.7%。西芒杜 SimFer 项目建设持续推进，预计 2026 年西芒杜项目销售量为 500 万—1000 万吨。BHP 铁矿石业务 2026 财年产量达到 2.912 亿吨（100%口径），同比增长 1%，创历史新高，BHP 将 2027 财年指导目标设定为 2.86 亿—2.98 亿吨，上下

限较 2026 财年分别上调 200 万吨。FMG2026 财年全年铁矿石发运量达到 2.013 亿吨，同比增长 1%，首次突破 2 亿吨规模。其中，Hematite 业务仍是主要供应来源，全年发运量达到 1.923 亿吨；Iron Bridge 精矿发运量达到 900 万吨，同比增长 27%。Vale2026 年二季度铁矿石产量达到 8426 万吨，同比增长 0.8%，创 2018 年以来最高二季度产量水平；销量达到 7975 万吨，同比增长 3.1%。其中，S11D 项目持续提供稳定增量。



焦煤焦炭分析：

从基本面来看，当前焦企仍旧亏损，库存端上游去库与下游补库构成一定利多，后期双焦强现实逻辑仍可能延续。但当前双焦强势上涨背景下，暗藏三点风险：一是电煤进入需求淡季，价格下跌，会在成本端构成松动风险；二是双焦远近月价差持续扩大，反映当前的上涨基于强现实，后期焦煤不存在供给收缩下的长线驱动；三是复盘双焦近十年季节性走势，2026 年 8 月焦煤涨幅达 30%，为近十年最高，若没有长期供需驱动，则会有大幅波动风险。

