

“反内卷”不及预期，黑色震荡 盘整

2025年7月30日 星期三

兴证期货·研究咨询部

黑色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

陈庆

从业资格编号：F03114703

投资咨询编号：Z0022436

联系人

陈庆

邮箱：chenqingqh@xzfutures.com

■ 内容提要

自7月21日以来，黑色先是大幅上涨——回调——企稳反弹——再度上涨——回调震荡，行情走势一波三折，其中焦煤、铁矿、热卷期货价格已经创年内新高，螺纹钢和焦炭接近年初最高价。

行情的主要驱动在于对政策预期以及情绪面的博弈，黑色基本面整体也偏利好，但随着政治局会议关于“反内卷”预期稍有落空，行情可能进入震荡调整期。

但反内卷并未完全证伪，市场看涨情绪仍存，关注各行业具体去产能、减产的措施，如有新的消息或减产文件，行情可能还会有较大的波动。

1、黑色行情一波三折

自7月21日以来，黑色先是大幅上涨——回调——企稳反弹——再度上涨——回调震荡，行情走势一波三折，其中焦煤、铁矿、热卷期货价格已经创年内新高，螺纹钢和焦炭接近年初最高价。

1.1、上周焦煤大涨，情绪过热

上周，焦煤连续涨停，行情已较为过热，周五交易所对焦煤等品种进行扩板提保，并限制新开仓，本周一焦煤跌停，黑色整体出现大幅回调。

1.2、粗钢减产、调控预期

周二，黑色逐渐企稳。网上消息传，一是政治局会议将重点聚焦于反内卷和地产政策，二是为了保障9月3日重大阅兵活动的顺利进行，8月20日至9月4日，京津冀及周边六省市都需要协同减排30%以上，众多企业可能会停减产。参考2015年的70周年大阅兵减产力度，8月下旬至9月上旬期间，相关地区钢厂减产30%；9月下旬到国庆期间，距离北京100公里之内钢厂全部停产，200公里之内减产50%，200公里之外减产30%。

同时，中国钢铁工业协会会长表示：从供给端来看，2025年国家将继续实施粗钢产量调控政策，预计相关调控措施在下半年开始有所显现，钢铁供需矛盾会有所缓解。

受减产消息利好，当日螺纹钢2510合约大幅增仓近24万手，领涨黑色，热卷2510也增仓了13万手，盘面钢材利润大幅扩张。

但据钢联调研，目前河北不限产的钢企占比89%，限产的钢企占比11%，不限产的居多，限产也基本属于常规检修，其中一家也仅因为7月27日夜间接雨所致。总之整体来看，目前河北高炉检修与9.3活动无关。

1.3、中美经贸会谈达成共识

据新华社，当地时间7月28日至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。

但从全文来看，中美双方在稀土供应链、伊朗、俄罗斯石油进口、芯片出口管制、232条款等方面仍存在分歧。

1.4、政治局会议“反内卷”内容低于预期

7月30日，中央政治局会议指出“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。规范地方招商引资行为”。

会议删除了之前的“低价”和“落后产能有序退出”，表述更为温和，“反内卷”低于此前预期，黑色有所回调。

1.5、基本面暂偏利好

从基本面来看，焦煤煤矿复产仍较慢，上游库存连续下降；铁矿石发运回升，但到港累计减量已高达2600万吨以上，并且国产矿上半年减量也有1200万吨以上，港口可能还会小幅去库；螺纹淡季不累库，热卷需求韧性较强，不过随着国内涨价较快，内外价差收敛，最新一期的出港量环比明显走弱。

2、后期展望

后期来看，反内卷并未完全证伪，市场看涨情绪仍存，关注各行业具体去产能、减产的措施，如有新的消息或减产文件，行情可能还会有较大的波动。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。