下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 08 月 30 日

有色金属行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

金属材料组
分析师：吴晋恺（执业 S1130526010001） 联系人：黄泽浩 联系人：覃雨阳
wujinkai@gjzq.com.cn huangzehao@gjzq.com.cn qinyuyang@gjzq.com.cn

物质流月报：需求分化修复，出口与供给约束共振

铜：中国 7 月需求趋稳，美国 6 月实际需求仍弱

2026 年 7 月中国铜表观需求 141.4 万吨，同比-1%、环比-12%；实际铜需求 101.0 万吨，同比持平、环比-14%。累计看，1-7 月中国表观需求 1011.4 万吨，同比+3%；实际需求 722.0 万吨，同比+2%，累计实际需求延续正增长。

美国 6 月铜表观需求 21.6 万吨，同比-14%、环比+4%；实际铜需求 41.3 万吨，同比-18%、环比+5%。前 6 月表观需求 147.5 万吨，同比+3%，实际需求 248.0 万吨，同比-16%；铜制品进口仍明显低于去年同期，需求弱势尚未逆转。

铝：表需回暖，铝材&铝制品出口亮眼

2026 年 7 月中国铝表观需求 427.7 万吨，同比+10%、环比+2%；实际铝需求 291.5 万吨，同比-4%。累计看，1-7 月中国铝表观需求 2762.3 万吨，同比+1%，延续回暖；实际铝需求 1997.4 万吨，同比下降 5%。

出口端表现亮眼。7 月铝材出口 51.7 万吨，同比+19%、环比-5.5 万吨；1-7 月累计 338.4 万吨，同比+15%。铝制品 7 月出口 46.5 万吨，同比+25%、环比-4.7 万吨；1-7 月累计 293.5 万吨，同比+18%，在中东复产和印尼投产预期下，铝价有所回落，内外价差收窄，但外需的韧性较强。

钢铁：铁矿延续宽松，焦煤事故后缺口扩大，装备出口提供韧性

原料端呈现铁矿宽松、焦煤趋紧的分化。1-7 月澳大利亚、巴西铁精矿进口分别同比+4.0%、+4.2%，几内亚进口增加 611.8 万吨；国产铁精矿同比-11.0%。焦煤累计口径看进口仍可覆盖国产减量，但事故后的 6-7 月国产焦煤同比减少 1108.2 万吨，蒙煤仅增加 371.2 万吨且环比无增长，补位明显不足；供需缺口主要由隐性库存缓冲。

需求端仍有明显分化。1-7 月钢材真实内需同比-4.1%、减少 2512.5 万吨，基建、汽车和其他需求是主要拖累；家电、能源、化工和船舶需求分别同比+16.5%、+48.9%、+48.9%、+14.2%。直接出口累计同比-4.4%，但 7 月同比+2.8%；隐性出口同比+2.7%、增加 216.1 万吨，装备出口继续缓冲内需压力。

碳酸锂：7 月表需延续高增，储能与出口链共振

22026 年 7 月锂表需 13.8 万吨，同比+71%；前 7 月表需 89.6 万吨，同比+62%，延续高增。7 月合计间接出口 4.9 万吨，同比+85%；国内实际锂需求 8.9 万吨，同比+64%。累计看，前 7 月合计间接出口 28.2 万吨，同比+78%；国内实际需求 61.4 万吨，同比+56%。

内需端看，前 7 月动力、储能、消费合计 50.7 万吨，同比+25%；其中储能 19.8 万吨，同比+76%、增加 8.6 万吨，是内需主要增量。按物质流推算，前 7 月产业链库存增加约 10.7 万吨；7 月单月增加 0.5 万吨，5-7 月库存变化总体收窄。

投资建议

建议围绕四条主线配置：一是铜的中国 7 月需求趋稳及美国终端制品进口收缩下的供需再平衡；二是铝表需回暖、铝材和铝制品出口高增及海外低库存带来的价格支撑；三是钢铁原料成本回落和出口替代带来的利润修复；四是碳酸锂储能和出口链高增长带来的需求弹性。

风险提示

宏观需求恢复不及预期；美国关税及贸易政策变化；能源价格和地缘扰动超预期；大宗商品价格异常波动。

内容目录

一、铜：中国 7 月需求趋稳，美国 6 月实际需求仍弱 3
中国需求 3
美国需求 4
二、铝：表需回暖，铝材&铝制品出口亮眼 5
中国需求 5
三、钢铁 7
黑色产业链物质流：铁矿延续宽松，焦煤事故后缺口扩大 7
钢材需求物质流：建筑链偏弱，装备制造与家电提供缓冲 9
四、碳酸锂：7 月表需延续高增，储能与出口链共振 10
风险提示 12

图表目录

图表 1： 中国 7 月表需同比-1%，实际需求同比持平 3
图表 2： 7 月铜制品出口同比-3%，汽车继续贡献主要增量 3
图表 3： 美国 6 月表需同比-14%，实际需求同比-18% 4
图表 4： 美国制品进口前 6 月同比-26%，电线电缆和汽车仍是主要拖累 5
图表 5： 中国 7 月表需同比+10%，实际需求同比-4% 6
图表 6： 终端间接出口中汽车链条表现亮眼 6
图表 7： 1-7 月铁精矿物质流（万吨） 7
图表 8： 1-7 月焦煤物质流（万吨） 8
图表 9： 1-7 月钢材真实内需（万吨） 9
图表 10： 1-7 月钢材总出口（万吨） 9
图表 11： 中国 7 月锂表需同比+71%，实际需求同比+64% 10
图表 12： 前 7 月储能需求同比+76%，仍是内需主要增量 11

一、铜：中国 7 月需求趋稳，美国 6 月实际需求仍弱

中国需求

26 年 7 月中国铜表观需求 141.4 万吨，同比-1%、环比-12%；中国实际铜需求 101.0 万吨，同比持平、环比-14%。累计看，1-7 月中国铜表观需求 1011.4 万吨，同比+3%（+33.3 万吨）；中国实际铜需求 722.0 万吨，同比+2%（+12.1 万吨），累计实际需求延续正增长。

7 月需求较 6 月明显回落，但同比表现总体平稳；前 7 月表观需求和实际需求仍保持正增长，内需韧性延续。

分项看，铜材净进口 7 月 29.4 万吨，同比+2%、环比-10%；1-7 月累计 191.6 万吨，同比-12%（-26.5 万吨），进口端仍低于去年同期，继续压制实际需求增速。

铜制品出口 7 月 27.1 万吨，同比-3%、环比-4%；1-7 月累计 180.2 万吨，同比-4%（-7.0 万吨）。整体看，7 月表需环比回落、实际需求同比持平，累计需求仍延续小幅增长。

图表1：中国 7 月表需同比-1%，实际需求同比持平

单位：万吨	中国铜表观需求	铜材净进口	新废铜（25%）	中国铜制品出口	中国实际铜需求
2025-01	126.3	32.6	-39.7	28.8	90.4
2025-02	116.4	33.3	-37.4	17.7	94.5
2025-03	150.0	32.5	-45.6	26.3	110.6
2025-04	158.5	28.6	-46.8	30.8	109.6
2025-05	141.3	31.6	-43.2	28.7	101.0
2025-06	143.1	30.6	-43.4	27.0	103.3
2025-07	142.4	28.9	-42.8	28.0	100.5
2025-08	146.2	31.7	-44.5	27.9	105.6
2025-09	150.7	39.4	-47.5	27.4	115.2
2025-10	135.9	30.6	-41.6	25.2	99.6
2025-11	130.0	21.0	-37.7	27.1	86.1
2025-12	135.0	27.0	-40.5	28.0	93.4
2025 年	1675.9	367.7	-510.9	322.8	1209.9
2026-01	127.8	19.3	-36.8	25.2	85.1
2026-02	108.1	16.4	-31.1	21.2	72.1
2026-03	158.1	27.6	-46.4	24.6	114.7
2026-04	165.9	33.0	-49.7	26.9	122.3
2026-05	149.4	33.4	-45.7	27.0	110.1
2026-06	160.7	32.6	-48.3	28.2	116.8
2026-07	141.4	29.4	-42.7	27.1	101.0
2026 年前 7 月	1011.4	191.6	-300.7	180.2	722.0
前 7 月同比	3%	-12%	1%	-4%	2%
7 月同比	-1%	2%	0%	-3%	0%
前 7 月增量	33.3	-26.5	-1.7	-7.0	12.1

来源：Wind、SMM、国金证券研究所

制品出口方面，7 月中国铜制品出口 27.1 万吨，同比-3%、环比-4%；1-7 月累计 180.2 万吨，同比-4%，较去年同期减少 7.0 万吨。分结构看，汽车和变压器仍是主要支撑，前 7 月汽车含铜净出口 32.0 万吨，同比+24%、增加 6.3 万吨；变压器 13.8 万吨，同比+16%、增加 2.0 万吨。拖累主要来自电线电缆和空调，前 7 月分别出口 114.3 万吨、7.4 万吨，同比-7%、-31%，分别减少 8.5 万吨、3.3 万吨。7 月单月汽车同比+31%，但电线电缆和空调同比分别-7%、-27%。

传统出口链条仍有压力，汽车出口继续提供支撑。7 月汽车含铜净出口同比+31%，但电线电缆、空调等品类仍然承压，铜制品出口整体同比小幅下降。

图表2：7 月铜制品出口同比-3%，汽车继续贡献主要增量

单位：万吨	冰箱	空调	汽车	变压器	洗衣机	手机	电脑	电线电缆	合计
2025-01	0.8	1.7	3.8	1.8	0.2	1.0	0.8	18.7	28.8

单位：万吨	冰箱	空调	汽车	变压器	洗衣机	手机	电脑	电线电缆	合计
2025-02	0.6	1.5	2.4	1.3	0.1	0.8	0.6	10.4	17.7
2025-03	0.8	1.8	3.3	1.5	0.1	0.8	0.7	17.2	26.3
2025-04	0.8	1.8	4.2	1.7	0.2	0.7	0.7	20.7	30.8
2025-05	0.7	1.6	4.3	1.6	0.1	0.6	0.6	19.0	28.7
2025-06	0.7	1.1	3.7	1.9	0.1	0.6	0.7	18.0	27.0
2025-07	0.8	1.0	4.1	2.0	0.1	0.7	0.7	18.7	28.0
2025-08	0.8	0.7	4.7	2.1	0.2	0.6	0.7	18.1	27.9
2025-09	0.7	0.5	4.6	2.3	0.2	1.3	0.7	17.1	27.4
2025-10	0.6	0.5	4.9	1.8	0.1	1.2	0.6	15.5	25.2
2025-11	0.7	0.6	4.7	1.8	0.1	1.2	0.5	17.6	27.1
2025-12	0.6	0.7	5.6	2.0	0.1	0.9	0.5	17.5	28.0
2025 年	8.7	13.6	50.3	21.8	1.7	10.3	7.8	208.5	322.8
2026-01	0.6	1.0	4.0	2.2	0.1	0.6	0.5	16.1	25.2
2026-02	0.5	1.1	3.7	2.0	0.1	0.5	0.4	12.9	21.2
2026-03	0.6	1.3	4.3	2.0	0.1	0.6	0.6	15.1	24.6
2026-04	0.6	1.3	4.9	1.7	0.1	0.6	0.5	17.1	26.9
2026-05	0.6	1.1	4.7	2.0	0.1	0.6	0.5	17.4	27.0
2026-06	0.6	0.9	5.1	2.0	0.1	0.6	0.6	18.3	28.2
2026-07	0.6	0.7	5.3	1.9	0.1	0.6	0.5	17.4	27.1
2026 年前 7 月	4.2	7.4	32.0	13.8	0.8	4.1	3.6	114.3	180.2
前 7 月同比	-19%	-31%	24%	16%	-21%	-20%	-25%	-7%	-4%
7 月同比	-25%	-27%	31%	-4%	-20%	-8%	-22%	-7%	-3%
前 7 月增量	-1.0	-3.3	6.3	2.0	-0.2	-1.0	-1.2	-8.5	-7.0

来源：Wind、SMM、国金证券研究所

美国需求

26 年 6 月美国铜表观需求 21.6 万吨，同比-14%、环比+4%；实际铜需求 41.3 万吨，同比-18%、环比+5%。累计看，前 6 月美国铜表观需求 147.6 万吨，同比+3%（+3.8 万吨），实际需求 248.0 万吨，同比-16%（-47.1 万吨）。制造端表需累计小幅增长，但铜制品进口持续收缩，使美国实际需求延续走弱。

图表3：美国 6 月表需同比-14%，实际需求同比-18%

单位：万吨	铜表观需求	铜材净进口	新废铜（25%）	铜制品进口	实际铜需求
2025-01	20.9	1.1	-5.5	30.6	47.1
2025-02	17.6	0.8	-4.6	27.3	41.1
2025-03	19.6	1.2	-5.2	31.1	46.7
2025-04	29.7	0.7	-7.6	31.0	53.8
2025-05	30.9	1.4	-8.1	31.8	56.0
2025-06	25.2	1.0	-6.5	30.8	50.4
2025-07	33.5	1.4	-8.7	33.1	59.3
2025-08	18.6	0.9	-4.9	31.3	45.8
2025-09	19.0	0.6	-4.9	28.5	43.2
2025-10	15.8	0.2	-4.0	28.2	40.1
2025-11	9.8	0.5	-2.6	24.9	32.6
2025-12	23.5	0.0	-5.9	23.5	41.0
2025 年	263.8	9.8	-68.4	352.1	557.2
2026-01	28.3	0.5	-7.2	21.4	43.0
2026-02	28.6	0.0	-7.2	18.8	40.2

单位：万吨	铜表观需求	铜材净进口	新废铜（25%）	铜制品进口	实际铜需求
2026-03	25.3	0.1	-6.4	24.7	43.8
2026-04	22.9	0.4	-5.8	23.1	40.5
2026-05	20.8	0.4	-5.3	23.3	39.2
2026-06	21.6	0.4	-5.5	24.8	41.3
2026 年前 6 月	147.6	1.8	-37.3	135.9	248.0
前 6 月同比	3%	-71%	0%	-26%	-16%
6 月同比	-14%	-54%	-16%	-20%	-18%
前 6 月增量	3.8	-4.4	0.1	-46.7	-47.1

来源：Wind，美国 Census，国金证券研究所

制品净进口方面，6 月美国铜制品净进口含铜 24.8 万吨，同比-20%、环比+6%；前 6 月累计 135.9 万吨，同比-26%，较去年同期减少 46.7 万吨。结构上，拖累主要来自电线电缆、汽车和变压器，前 6 月电线电缆进口含铜 63.0 万吨，同比-29%、减少 25.4 万吨；汽车 20.1 万吨，同比-37%、减少 11.8 万吨；变压器 26.8 万吨，同比-21%、减少 7.0 万吨。电脑进口含铜 10.0 万吨，同比+48%、增加 3.2 万吨，但不足以抵消传统终端品类的下滑。

图表4：美国制品进口前 6 月同比-26%，电线电缆和汽车仍是主要拖累

单位：万金属吨	冰箱	空调	汽车	变压器	洗衣机	手机	电脑	电线电缆	合计
2025-01	0.9	1.5	6.3	5.9	0.1	0.7	1.0	14.2	30.6
2025-02	1.0	2.0	4.9	4.9	0.1	0.6	0.8	13.1	27.3
2025-03	0.9	2.4	6.4	5.8	0.1	0.8	1.0	13.8	31.1
2025-04	0.9	2.4	4.4	5.9	0.1	0.6	1.1	15.7	31.0
2025-05	0.8	2.1	5.1	5.6	0.1	0.6	1.4	16.2	31.8
2025-06	0.8	1.7	4.8	5.8	0.1	0.6	1.5	15.5	30.8
2025-07	0.9	1.9	4.5	6.1	0.1	0.6	1.7	17.4	33.1
2025-08	0.9	1.8	4.2	6.7	0.1	0.5	1.5	15.8	31.3
2025-09	0.8	1.4	3.6	6.5	0.1	0.8	1.3	14.1	28.5
2025-10	0.8	1.2	3.9	6.0	0.1	0.9	1.6	13.6	28.2
2025-11	0.7	1.0	3.8	5.1	0.0	0.8	1.8	11.7	24.9
2025-12	0.6	0.8	4.3	4.3	0.0	0.7	1.6	11.0	23.5
2025 年	10.0	20.1	56.1	68.7	0.7	8.2	16.2	172.0	352.1
2026-01	0.6	1.0	3.0	4.2	0.0	0.7	1.3	10.6	21.4
2026-02	0.6	1.1	2.5	3.3	0.0	0.5	1.5	9.3	18.8
2026-03	0.7	1.6	4.1	4.8	0.0	0.7	1.7	11.1	24.7
2026-04	0.7	1.6	3.5	4.9	0.0	0.7	1.8	9.8	23.1
2026-05	0.6	1.4	3.5	4.8	0.0	0.7	1.9	10.4	23.3
2026-06	0.7	1.1	3.5	4.9	0.0	0.8	1.8	11.8	24.8
2026 年前 6 月	3.9	7.7	20.1	26.8	0.2	4.1	10.0	63.0	135.9
前 6 月同比	-26%	-36%	-37%	-21%	-50%	5%	48%	-29%	-26%
6 月同比	-5%	-34%	-26%	-17%	-54%	26%	26%	-24%	-20%
前 6 月增量	-1.4	-4.3	-11.8	-7.0	-0.2	0.2	3.2	-25.4	-46.7

来源：Wind，美国 Census，国金证券研究所

二、铝：表需回暖，铝材&铝制品出口亮眼

中国需求

26 年 7 月中国铝表观需求 427.7 万吨，同比+10%、环比+2%；中国实际铝需求 291.5 万吨，同比-4%，环比改善。累计看，1-7 月中国铝表观需求 2762.3 万吨，同比+1%，延续回暖；中国实际铝需求 1997.4 万吨，同比下降 5%。整体来看，国内表需延续回暖，内需仍受光伏需求回落和地产链偏弱拖累，但新能源车、储能和电网相关需求较强，有望继续支撑后续需求修复。

出口方面，铝材 7 月出口 51.7 万吨，同比+19%、环比-5.5 万吨，1-7 月累计 338.4 万吨，同比增长 15%（+43.8 万吨）；铝制品 7 月出口 46.5 万吨，同比+25%、环比-4.7 万吨，1-7 月累计 293.5 万吨，同比增长 18%（+44.0 万吨）。在 6 月爆发极高景气度后，在中东复产和印尼投产预期下，铝价有所回落，内外价差收窄，但外需的韧性较强，铝材和铝制品出口均维持高增，外需贡献继续显现；海外供应扰动与低库存也对外盘铝价形成支撑，出口端表现亮眼。

图表5：中国 7 月表需同比+10%，实际需求同比-4%

单位：万吨	中国铝表观需求	再生铝	铝材出口	铝制品出口	其他终端间接出口	中国实际铝需求
2025-01	333.7	60.5	43.5	43.4	92.0	215.3
2025-02	314.3	57.3	31.6	23.3	51.8	264.8
2025-03	446.2	76.4	44.7	34.8	78.8	364.3
2025-04	433.6	72.3	45.3	36.2	87.3	337.2
2025-05	423.3	71.9	45.3	37.8	84.4	327.6
2025-06	386.8	72.9	40.7	36.8	82.9	299.4
2025-07	393.3	74.1	43.5	37.3	79.9	306.8
2025-08	398.4	72.9	44.3	40.5	86.1	300.4
2025-09	398.9	78.4	43.5	38.1	87.0	308.7
2025-10	400.4	76.5	41.5	35.2	77.1	323.0
2025-11	385.0	80.9	46.0	40.5	83.5	295.8
2025-12	398.4	75.9	44.4	40.4	88.6	300.8
2025 年	4712.2	870.0	514.3	444.3	979.5	3644.1
2026-01	374.0	79.3	46.7	45.8	87.0	273.7
2026-02	271.2	48.6	38.2	37.2	72.2	172.2
2026-03	426.6	81.0	41.6	30.3	77.4	358.4
2026-04	422.4	69.3	50.9	39.3	85.4	316.0
2026-05	421.5	68.8	52.0	43.2	85.9	309.2
2026-06	418.8	64.9	57.3	51.2	98.9	276.3
2026-07	427.7	60.6	51.7	46.5	98.6	291.5
2026 年前 7 月	2762.3	472.5	338.4	293.5	605.4	1997.4
前 7 月同比	1%	-3%	15%	18%	8%	-5%
7 月同比	10%	-18%	19%	25%	23%	-4%
前 7 月增量	33.5	-13.0	43.8	44.0	46.8	-114.2

来源：Wind、SMM、海关总署、国金证券研究所

其他终端间接出口方面，7 月中国间接出口铝元素测算为 98.6 万吨，同比+23%、环比基本持平，维持较快增长；1-7 月累计 605.4 万吨，同比+8%，较去年同期增加 46.8 万吨。分结构看，汽车汽零是主要支撑，1-7 月汽车汽零含铝净出口 189.7 万吨，同比+37%、增加 51.5 万吨；7 月单月汽车汽零同比+54%，继续维持高增。其他交运、电线电缆、变压器和机械 7 月同比分别增长 26%、14%、10%和 13%，但光伏和 3C 家电累计仍有拖累。整体来看，终端间接出口中汽车链条表现亮眼，外需对铝消费的支撑继续显现。

图表6：终端间接出口中汽车链条表现亮眼

单位：万吨	汽车+汽零	其他交运	光伏	变压器	电线电缆	机械	3C 家电	合计
2025-01	21.4	29.0	9.4	1.7	8.2	15.4	6.9	92.0
2025-02	13.2	12.0	6.3	1.2	4.8	9.0	5.3	51.8
2025-03	19.6	19.4	9.7	1.5	8.1	13.5	6.9	78.8
2025-04	20.7	25.4	8.8	1.7	9.3	14.2	7.1	87.3
2025-05	21.8	22.8	9.3	1.6	8.9	13.3	6.7	84.4
2025-06	20.2	24.9	8.6	2.0	8.4	13.2	5.5	82.9
2025-07	21.1	21.9	8.3	1.9	8.7	12.9	5.1	79.9
2025-08	23.0	24.2	10.7	2.1	8.2	13.1	4.8	86.1
2025-09	22.6	26.7	10.2	2.3	7.9	12.7	4.4	87.0

单位：万吨	汽车+汽零	其他交运	光伏	变压器	电线电缆	机械	3C 家电	合计
2025-10	22.6	21.9	7.7	2.0	7.5	11.2	4.1	77.1
2025-11	23.8	23.5	8.2	1.9	8.5	13.2	4.4	83.5
2025-12	28.7	22.1	8.0	2.2	8.9	13.8	4.8	88.6
2025 年	259.0	274.0	105.1	22.0	97.5	155.7	66.2	979.5
2026-01	24.6	26.5	6.5	1.9	8.2	14.0	5.4	87.0
2026-02	22.6	17.7	6.6	1.7	6.7	11.9	5.0	72.2
2026-03	22.2	17.9	13.0	1.7	7.2	10.7	4.7	77.4
2026-04	27.3	21.1	8.7	1.5	8.3	13.3	5.2	85.4
2026-05	28.4	22.4	6.2	1.8	9.1	12.9	5.2	85.9
2026-06	32.0	27.5	7.7	2.0	10.0	14.4	5.2	98.9
2026-07	32.5	27.6	6.6	2.1	9.9	14.9	4.8	98.6
2026 年前 7 月	189.7	160.8	55.3	12.6	59.5	92.0	35.5	605.4
前 7 月同比	37%	3%	-8%	8%	6%	-1%	-19%	8%
7 月同比	54%	26%	-19%	10%	14%	13%	-5%	23%
前 7 月增量	51.5	5.3	-5.0	0.9	3.1	-0.9	-8.1	46.8

来源：Wind、SMM、海关总署、国金证券研究所

三、钢铁

黑色产业链物质流：铁矿延续宽松，焦煤事故后缺口扩大

海运矿供给延续增长。1-7 月澳大利亚、巴西铁精矿进口分别同比+4.0%、+4.2%，合计增加 2309.3 万吨；几内亚进口 627.1 万吨，同比大幅增长、增加 611.8 万吨；其他来源同比+9.6%、增加 1208.1 万吨。7 月澳大利亚、巴西进口分别同比+0.6%、+2.7%，几内亚进口 221.7 万吨。

几内亚增量与西芒杜放量有关：首船近 20 万吨矿石于 1 月抵华，矿山—铁路—港口—海运链条全面贯通。1-7 月国产铁精矿同比-11.0%、减少 1778.3 万吨，7 月同比-22.2%；进口矿增量在国内矿供给收缩时继续提升外矿占比。

需求端仍偏弱。1-7 月粗钢消耗同比-2.4%、减少 2257.6 万吨，7 月同比-1.1%；国家统计局 7 月生铁、粗钢产量分别同比-4.5%、-3.6%，与模型方向一致。显性库存 7 月去库 165.0 万吨，1-7 月累计累库 1003.2 万吨，而上年同期为去库 1858.2 万吨，供给宽松仍是累计主线，但 7 月显性去库显示月内供需边际收紧。

图表7：1-7月铁精矿物质流（万吨）

日期	铁精矿						
	流入					流出	显性累/去库
	进口				国产	粗钢消耗	
	澳大利亚	巴西	几内亚	其他			
1-7 月同比	4.0%	4.2%	3986.1%	9.6%	-11.0%	-2.4%	
7 月同比	0.6%	2.7%	>1000%	2.5%	-22.2%	-1.1%	
1-7 月增量	1711.4	597.9	611.8	1208.1	(1778.3)	(2257.6)	
2026/7/31	6395.6	2402.1	221.7	1789.1	1805.0	12638.4	(165.0)
2026/6/30	7148.7	2263.8	132.2	1724.3	1891.7	13750.5	172.0
2026/5/31	6139.1	1654.8	74.0	1903.2	1993.8	12986.9	(410.6)
2026/4/30	6135.0	2106.6	70.1	2073.6	2227.0	13012.1	(338.6)
2026/3/31	6597.9	1712.9	76.6	2087.0	2140.8	13886.5	(1184.9)
2026/2/28	5577.9	2167.4	29.3	1989.2	2132.9	12228.9	1439.9
2026/1/31	6428.3	2555.2	23.2	2231.8	2132.9	12659.5	1490.4
2025/12/31	6962.0	2808.6	0.0	2192.2	2132.9	12163.5	317.7
2025/11/30	6416.1	2733.9	0.0	1898.5	2231.9	12487.7	655.6
2025/10/31	6562.4	2578.5	0.0	1979.6	2258.9	12602.8	428.0

2025/9/30	7032.6	2733.1	11.2	1842.7	2265.2	13367.6	308.0
2025/8/31	6206.7	2614.4	3.8	1681.1	2194.4	13037.4	69.7
2025/7/31	6358.0	2339.0	0.0	1745.9	2320.6	12777.9	17.1
2025/6/30	6810.0	2231.5	10.2	1526.8	2391.6	13583.9	(400.6)
2025/5/31	6246.3	1748.4	5.1	1792.9	2306.1	13499.9	(206.7)
2025/4/30	6232.4	2022.5	0.0	2039.4	2276.8	13217.8	(224.7)
2025/3/31	5504.2	1822.2	0.0	2050.6	2245.4	14371.1	(1031.1)

来源：Wind、Mysteel、国家统计局、新华社、国金证券研究所测算

仅看1-7月累计，蒙古、俄罗斯和澳大利亚进口增量合计2292.0万吨，高于国产减量1645.0万吨，似乎进口已完成补位；但累计口径被事故前数据稀释。以5月22日事故后的两个完整月份（6-7月）观察，国产焦煤同比减少1108.2万吨，蒙古进口仅增加371.2万吨，只覆盖国产缺口约三分之一；俄罗斯、澳大利亚分别增加170.4、215.0万吨，连同其他来源后，全部进口增量仅覆盖国产缺口约64%，供给缺口仍然明显。

国产焦煤7月按矿山开工率补值为3262.0万吨，同比-12.4%，尚非统计实绩。5月22日留神峪煤矿特别重大瓦斯爆炸事故后，安全检查和停产矿井复工验收持续偏严；全国煤炭交易中心称7月山西焦煤主产区常态化安全督查、限产管控仍在延续。国家统计局7月规上原煤产量同比-10.1%，与国产焦煤供给偏弱方向一致。

事故后6-7月，模型供给与焦炭耗煤缺口为859.8万吨，显性库存仅去库78.5万吨，差额781.3万吨，说明隐性库存或未观测库存承担了主要缓冲。5-7月蒙煤进口为696.9、718.4、621.1万吨，未继续抬升；俄罗斯为253.8、316.9、421.4万吨，澳大利亚为70.4、134.2、226.4万吨，均连续增加。后续需比较显性库存加速去化和安全监管放松谁先发生：若库存先加速去化而监管仍偏紧，价格需上行以刺激进口，增量更可能来自澳大利亚和俄罗斯；蒙古短期仍受口岸与陆路运力约束。

图表8：1-7月焦煤物质流（万吨）

日期	焦煤						
	流入					流出	显性累/去库
	国产	进口				焦炭耗煤	
		蒙古	俄罗斯	澳大利亚	其他		
1-7月同比	-6.0%	57.4%	17.8%	62.0%	-47.7%	1.4%	
7月同比	-12.4%	24.7%	25.2%	425.2%	11.5%	-1.2%	
1-7月增量	(1645.0)	1705.5	324.3	262.3	(490.5)	496.1	
2026/7/31	3262.0	621.1	421.4	226.4	92.7	5012.1	(117.7)
2026/6/30	3416.0	718.4	316.9	134.2	48.8	5095.5	39.2
2026/5/31	3754.8	696.9	253.8	70.4	93.4	5179.1	41.1
2026/4/30	3849.5	771.1	268.3	45.2	45.4	5034.1	49.7
2026/3/31	4252.4	764.4	337.8	37.0	103.2	5183.1	(224.1)
2026/2/28	3507.6	458.5	230.7	83.9	33.8	5181.2	28.8
2026/1/31	3822.8	648.2	319.5	88.1	120.0	5181.2	103.8
2025/12/31	4036.6	671.7	359.7	178.2	167.3	5181.2	(8.8)
2025/11/30	4335.7	624.4	274.0	85.1	89.5	5055.2	49.7
2025/10/31	4066.1	536.5	277.4	104.7	140.7	5078.5	85.0
2025/9/30	4231.5	600.1	288.9	57.5	145.9	5158.6	(52.6)
2025/8/31	3975.9	601.5	256.7	36.7	120.8	5163.5	41.4
2025/7/31	3721.9	497.9	336.6	43.1	83.1	5073.6	130.4
2025/6/30	4064.4	470.4	231.3	102.5	104.2	5055.2	(104.3)
2025/5/31	4070.3	434.9	188.1	47.3	68.4	5136.8	(95.8)
2025/4/30	3926.2	483.7	252.5	37.8	115.3	5042.7	131.2
2025/3/31	4161.5	442.0	283.0	16.3	122.0	5005.6	(118.8)

来源：Wind、Mysteel、国家统计局、应急管理部、全国煤炭交易中心、国金证券研究所测算

下载日志已记录，仅供内部参考

钢材需求物质流：建筑链偏弱，装备制造与家电提供缓冲

1-7 月钢材真实内需 59402.2 万吨，同比-4.1%、减少 2512.5 万吨；7 月同比-5.3%。累计主要拖累来自基建、汽车和其他需求，分别同比-6.5%、-33.0%、-18.9%，对应减少 1941.8、446.4、469.1 万吨；地产同比-1.8%、减少 402.0 万吨。国家统计局显示，1-7 月基础设施投资同比-3.6%，房地产开发投资和房屋新开工面积分别同比-19.2%、-24.0%，建筑链基本面仍偏弱。

结构上，家电、能源、化工和船舶需求累计分别同比+16.5%、+48.9%、+48.9%、+14.2%，合计提供 758.7 万吨增量；机械 7 月同比+37.9%，但累计仍-0.6%。工信部数据显示，上半年造船完工量、新接订单量和手持订单量分别同比+51.2%、+173.1%、+54.9%；国家能源局显示 1-7 月高技术及装备制造业用电量同比+9.7%，装备与能源链仍是主要支撑。工信部同时显示 7 月汽车产销同比-0.7%/-0.3%、整车出口同比+81.3%，内外销分化也解释了模型汽车内需偏弱而隐性出口走强。

图表9：1-7月钢材真实内需（万吨）

日期	真实内需									
	地产	基建	机械	船舶	汽车	家电	能源	化工	其他	合计
7 月同比	-2.8%	-7.2%	37.9%	-37.5%	-36.7%	12.9%	-1.5%	-1.5%	-15.2%	-5.3%
1-7 月同比	-1.8%	-6.5%	-0.6%		-33.0%	16.5%	48.9%	48.9%	-18.9%	-4.1%
1-7 月增量	(402.0)	(1941.8)	(11.9)	115.7	(446.4)	264.0	270.7	108.3	(469.1)	(2512.5)
2026/7/31	2962.8	3999.7	310.5	56.7	130.9	195.4	98.4	39.4	302.9	8096.6
2026/6/30	3301.2	4526.5	228.9	91.4	105.6	223.0	125.6	50.2	244.3	8896.7
2026/5/31	3144.0	4071.2	290.3	152.4	113.9	248.2	104.4	41.8	291.8	8458.0
2026/4/30	2956.7	4205.5	427.6	62.8	169.1	254.1	127.0	50.8	315.2	8568.8
2026/3/31	3448.7	4197.9	489.7	66.4	75.8	348.3	141.8	56.7	269.1	9094.5
2026/2/28	3038.9	3048.2	139.5	454.6	103.4	273.5	104.3	41.7	283.5	7487.6
2026/1/31	3418.4	4090.5	243.4	45.8	207.6	319.3	122.5	49.0	303.6	8800.0
2025/12/31	2891.7	4058.4	247.4	66.0	196.5	184.8	37.4	15.0	281.6	7978.8
2025/11/30	2646.2	4293.6	281.1	135.4	220.0	176.0	82.2	32.9	343.8	8211.2
2025/10/31	2445.8	4535.3	271.8	142.4	226.5	164.8	62.8	25.1	317.2	8191.8
2025/9/30	3043.2	4675.6	244.4	107.7	153.2	172.1	59.8	23.9	284.0	8764.0
2025/8/31	2991.4	4542.1	242.4	69.6	174.0	172.9	64.7	25.9	340.1	8623.1
2025/7/31	3046.6	4309.6	225.1	90.7	206.7	173.1	99.9	39.9	357.2	8548.9
2025/6/30	3240.4	4825.7	237.1	98.7	156.0	219.6	85.1	34.1	370.1	9266.8
2025/5/31	3284.9	4655.9	289.8	53.8	177.8	226.1	75.7	30.3	376.6	9170.7
2025/4/30	3025.9	4411.7	399.8	40.0	213.4	220.4	60.0	24.0	368.3	8763.6
2025/3/31	3528.2	4560.3	546.6	81.2	153.1	257.2	72.5	29.0	349.8	9577.9

来源：Wind、Mysteel、国家统计局、国家能源局、工业和信息化部、国金证券研究所测算

直接出口边际改善。7 月钢材直接出口 1012.0 万吨，同比+2.8%，其中东南亚、非洲分别+13.5%、+23.6%，中东、南美洲、欧盟分别-26.7%、-37.9%、-39.5%。1-7 月直接出口 6500.0 万吨，同比-4.4%、减少 300.0 万吨，中东累计减少 287.2 万吨，是最大拖累。

隐性出口 7 月同比+2.9%，汽车、家电和船舶分别+48.4%、+15.9%、+8.3%，机械-23.0%；1-7 月隐性出口同比+2.7%、增加 216.1 万吨。海关总署数据显示，上半年专用装备、船舶和海工装备出口额分别同比+24.4%、+19.9%；工信部显示 7 月汽车整车出口同比+81.3%，与汽车隐性出口走强相互印证。区域贸易摩擦与中东需求偏弱使直接出口累计仍承压，但装备出口继续提供缓冲。

图表10：1-7月钢材总出口（万吨）

日期	隐性出口					直接出口						
	机械	船舶	汽车	家电	合计	东南亚	中东	南美洲	非洲	欧盟	其他	合计
7 月同比	-23.0%	8.3%	48.4%	15.9%	2.9%	13.5%	-26.7%	-37.9%	23.6%	-39.5%	17.4%	2.8%
1-7 月同比	3.7%	-3.1%	28.5%	9.0%	2.7%	0.7%	-31.2%	-18.3%	5.2%	8.8%	1.6%	-4.4%
1-7 月增量	85.9	(127.0)	148.6	108.6	216.1	13.8	(287.2)	(114.0)	25.6	17.3	44.5	(300.0)

2026/7/31	262.1	579.7	122.8	191.2	1155.9	279.1	97.0	64.1	87.9	23.7	460.1	1012.0
2026/6/30	379.0	660.7	92.4	178.8	1310.8	294.9	104.3	77.5	85.6	18.4	451.2	1032.0
2026/5/31	375.0	658.9	102.5	222.8	1359.3	329.9	77.5	80.6	85.2	32.0	428.9	1034.0
2026/4/30	387.7	578.5	88.9	248.1	1303.2	304.7	38.0	75.3	68.1	42.6	421.3	950.0
2026/3/31	365.4	452.8	71.6	193.5	1083.2	270.5	79.7	72.7	61.3	23.1	405.7	913.0
2026/2/28	260.7	635.1	72.9	143.4	1112.0	218.7	93.8	66.7	62.6	44.6	297.7	784.0
2026/1/31	353.4	429.3	118.5	143.4	1044.5	175.2	144.2	71.9	62.8	30.3	290.5	775.0
2025/12/31	393.2	456.3	93.3	143.4	1086.2	324.8	154.7	87.4	94.4	21.0	447.7	1130.0
2025/11/30	359.3	628.9	105.4	142.2	1235.8	289.4	123.5	88.7	81.9	23.9	390.7	998.0
2025/10/31	359.9	659.2	104.1	145.7	1268.9	297.5	135.8	83.7	72.5	44.9	343.5	978.0
2025/9/30	337.4	598.3	89.9	131.0	1156.5	282.0	165.4	82.0	80.2	32.8	404.5	1047.0
2025/8/31	329.2	606.6	93.4	161.3	1190.5	247.2	133.5	76.2	70.1	37.7	386.4	951.0
2025/7/31	340.6	535.2	82.8	165.0	1123.5	245.9	132.4	103.2	71.1	39.3	392.0	984.0
2025/6/30	341.4	619.9	79.2	146.3	1186.9	257.7	117.9	94.6	67.0	26.5	404.2	968.0
2025/5/31	364.4	545.0	87.2	205.9	1202.6	291.4	128.6	92.6	90.3	32.8	422.4	1058.0
2025/4/30	355.6	614.2	79.0	214.1	1263.0	312.8	134.7	81.6	68.1	35.7	413.2	1046.0
2025/3/31	378.0	633.9	55.3	214.3	1281.6	264.0	152.1	94.0	78.9	17.2	439.8	1046.0

来源：Wind、Mysteel、海关总署、工业和信息化部、国金证券研究所测算

四、碳酸锂：7 月表需延续高增，储能与出口链共振

2026 年 7 月锂表需 13.8 万吨，同比+71%；前 7 月表需 89.6 万吨，同比+62%，较去年同期增加 34.4 万吨，维持高增。其中 7 月合计间接出口 4.9 万吨，同比+85%；国内实际锂需求 8.9 万吨，同比+64%。累计看，前 7 月合计间接出口 28.2 万吨，同比+78%、增加 12.3 万吨；国内实际需求 61.4 万吨，同比+56%、增加 22.0 万吨。

外需方面，前 7 月正极材料出口 4.6 万吨、动力电池出口 10.6 万吨、储能电池出口 4.5 万吨、新能源车出口 8.5 万吨，同比分别+184%、+52%、+29%、+122%，电池、整车和正极材料出口共同支撑外需。7 月单月正极材料和新能源车出口同比分别+156%、+123%，动力电池和储能电池分别+62%、+35%，出口链延续高景气。

内需方面，前 7 月动力、储能、消费合计 50.7 万吨，同比+25%、增加 10.2 万吨；其中储能 19.8 万吨，同比+76%、增加 8.6 万吨，是内需主要增量。动力 28.7 万吨，同比+8%（+2.2 万吨）；消费 2.2 万吨，同比-18%（-0.5 万吨）。按物质流推算，前 7 月产业链库存增加约 10.7 万吨；7 月单月增加 0.5 万吨，5-7 月库存变化总体收窄。

图表11：中国 7 月锂表需同比+71%，实际需求同比+64%

单位：万吨	表观需求	正极出口	动力电池出口	储能电池出口	新能源车出口	卡出口	国内实际锂需求
2025-01	6.9	0.2	0.8	0.4	0.4	1.8	5.1
2025-02	8.3	0.2	0.9	0.5	0.4	2.0	6.3
2025-03	8.4	0.2	1.0	0.6	0.5	2.3	6.2
2025-04	8.5	0.2	1.0	0.5	0.6	2.4	6.1
2025-05	8.6	0.3	1.0	0.4	0.6	2.2	6.3
2025-06	6.4	0.2	1.1	0.6	0.6	2.5	3.9
2025-07	8.1	0.3	1.1	0.5	0.7	2.7	5.4
2025-08	9.0	0.4	1.1	0.5	0.7	2.6	6.4
2025-09	8.6	0.3	1.3	0.6	0.7	2.9	5.7
2025-10	9.0	0.4	1.4	0.6	0.8	3.2	5.8
2025-11	10.1	0.5	1.5	0.7	0.9	3.6	6.5
2025-12	11.3	0.5	1.4	0.9	0.9	3.7	7.6

单位：万吨	表观需求	正极出口	动力电池出口	储能电池出口	新能源车出口	合计间接出口	国内实际锂需求
2025 年	103.2	3.8	13.6	6.8	7.7	31.8	71.4
2026-01	10.5	0.5	1.3	0.4	0.9	3.1	7.5
2026-02	12.8	0.6	1.2	0.5	0.8	3.1	9.8
2026-03	13.6	0.6	1.6	0.9	1.1	4.2	9.4
2026-04	13.0	0.5	1.5	0.7	1.3	4.0	9.1
2026-05	12.6	0.7	1.4	0.6	1.3	4.1	8.5
2026-06	13.2	0.4	1.8	0.7	1.5	4.4	8.8
2026-07	13.8	0.9	1.7	0.7	1.6	4.9	8.9
2026 年前 7 月	89.6	4.6	10.6	4.5	8.5	28.2	61.4
7 月同比	71%	156%	62%	35%	123%	85%	64%
前 7 月同比	62%	184%	52%	29%	122%	78%	56%
前 7 月增量	34.4	3.0	3.6	1.0	4.7	12.3	22.0

来源：SMM，Wind，国金证券研究所测算

图表12：前7月储能需求同比+76%，仍是内需主要增量

单位：万吨	动力	储能	消费	内需合计	实际需求	产业链库存变化
2025-01	2.4	1.0	0.3	3.7	5.1	1.4
2025-02	4.0	1.2	0.3	5.5	6.3	0.8
2025-03	3.8	1.5	0.4	5.7	6.2	0.5
2025-04	4.0	2.0	0.4	6.4	6.1	-0.3
2025-05	4.1	1.9	0.4	6.4	6.3	-0.1
2025-06	3.9	1.8	0.4	6.1	3.9	-2.2
2025-07	4.4	1.8	0.4	6.6	5.4	-1.2
2025-08	5.3	1.7	0.4	7.5	6.4	-1.1
2025-09	5.9	2.1	0.5	8.5	5.7	-2.7
2025-10	6.5	2.2	0.5	9.3	5.8	-3.4
2025-11	6.9	2.7	0.5	10.1	6.5	-3.6
2025-12	2.9	2.6	0.5	6.0	7.6	1.6
2025 年	54.1	22.6	5.0	81.8	71.4	-10.4
2026-01	2.9	2.6	0.4	6.0	7.5	1.5
2026-02	1.8	2.1	0.2	4.1	9.8	5.7
2026-03	4.0	3.0	0.4	7.4	9.4	2.1
2026-04	4.4	2.8	0.3	7.5	9.1	1.5
2026-05	5.0	3.0	0.3	8.3	8.5	0.2
2026-06	5.4	3.4	0.3	9.0	8.8	-0.3

单位：万吨	动力	储能	消费	内需合计	实际需求	产业链库存变化
2026-07	5.2	2.9	0.3	8.4	8.9	0.5
2026 年前 7 月	28.7	19.8	2.2	50.7	61.4	10.7
7 月同比	19%	60%	-32%	27%	64%	138%
前 7 月同比	8%	76%	-18%	25%	56%	1028%
前 7 月增量	2.2	8.6	-0.5	10.2	22.0	11.8

来源：SMM，Wind，国金证券研究所测算

风险提示

宏观需求恢复不及预期；美国关税及贸易政策变化；能源价格和地缘扰动超预期；大宗商品价格异常波动。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、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。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究