

2025 年 10 月 13 日



供需驱动有限

铁矿震荡为主

核心观点及策略

- 需求端：9月份铁矿石钢厂需求偏强，日均铁水产量保持在240万吨以上高位（月初限产短暂回落至229万吨），需求韧性较强。10月铁矿需求面临考验，终端疲软可能传导至钢厂，高炉开工压力增加，国内铁水产量可能从当前240万吨/日的高位小幅回落。
- 供应端：9月铁矿石海外发运环比减少，处于近年高位水平。全球发运方面，巴西发运周均值为678万吨，环比减少135万吨，同比减少63万吨；澳洲发运周均1594万吨，环比增加112万吨，同比减少40万吨。10月进口矿供应主流平稳，发运与到港均环比减少，同比增加。
- 未来一个月，宏观因素或主导市场走势。宏观面，美联储降息预期增强，美元走弱支撑商品价格。基本面，10月铁矿需求面临考验，终端疲软可能传导至钢厂，铁水产量可能高位小幅回落。供应端，铁矿石海外发运与到港预期均小幅减少，供应以稳为主。供需驱动不强，宏观有支撑，预计铁矿震荡走势。关注区间700-890元/吨。
- 风险因素：终端需求，钢厂限产超预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615

投资咨询号：Z0022965

目 录

一、行情回顾	4
二、基本面分析	5
1、需求高位调整，韧性面临考验.....	5
2、供给：海外发运处于高位.....	6
3、铁矿石港口库存.....	7
4、钢厂库存情况.....	9
5、国内矿山生产情况.....	9
6、海运费情况.....	10
三、行情展望	11

图表目录

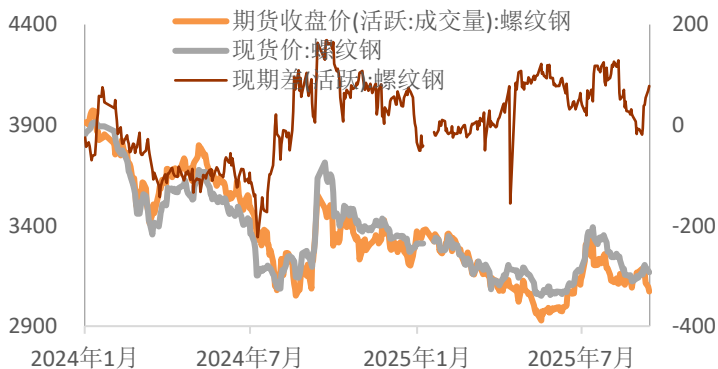
图表 1 螺纹期货及基差走势.....	4
图表 2 铁矿石基差走势.....	4
图表 3 铁矿石现货价格.....	4
图表 4PB 粉：即期合约：现货落地利润（日）.....	4
图表 5 全国高炉开工情况.....	5
图表 6 全国钢厂盈利情况.....	5
图表 7 全国 247 家钢厂日均铁水产量.....	6
图表 8 铁矿石 45 港口日均疏港量.....	6
图表 9 铁矿石：澳洲和巴西发货量.....	6
图表 10 巴西铁矿石发运量.....	6
图表 11 澳洲铁矿石公司发运量.....	7
图表 12 澳洲铁矿石发运总量.....	7
图表 13 铁矿石到港量北方 6 港.....	7
图表 14 铁矿石北方主港到港量.....	7
图表 15 铁矿石 45 港总库存.....	8
图表 16 日均疏港量：铁矿石.....	8
图表 17 港口库存 45 港：铁矿类型.....	8
图表 18 45 港：在港船舶数总计.....	8
图表 19 钢厂铁矿石库存.....	8
图表 20 钢厂铁矿：总日耗.....	8
图表 21 日均生铁产量：全国：当周值.....	9
图表 22 全国电炉运行情况.....	9
图表 23 国内钢厂进口矿：烧结粉矿：配比.....	9
图表 24 国内钢厂进口铁矿石可用天数.....	9
图表 25 国内矿山铁矿石产量.....	10
图表 26 河北矿山铁矿石产量.....	10
图表 27 铁矿石国际运价：西澳-青岛（海岬型）.....	10
图表 28 铁矿石国际运价：图巴朗-青岛（海岬型）.....	10

一、行情回顾

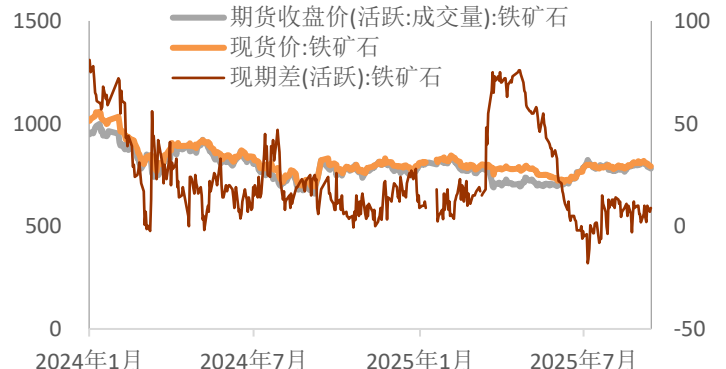
9 月铁矿石呈现高位震荡，节前转弱的走势。上旬震荡反弹，月初高炉复产至限产前高度，原料需求回升提振，矿价反弹；中旬震荡走势，波动收窄，钢厂补库支撑矿价，但是钢材旺季需求不及预期，叠加钢厂利润压缩，整体驱动不足。供给端，9 月全球发运量周均 3194 万吨，环比+2%，45 港库存去化至 1.38 亿吨；需求端，铁水产量维持 240 万吨/日高位，但钢厂盈利率由 62.2%降至 58%。下旬，随着钢厂补库结束，原料价格走弱。展望 10 月，终端需求压力不减，成材库存压力增加，高炉生产上方进一步增加的空间有限，铁矿供需矛盾增加。

现货价格震荡，截至 9 月底 62%普氏指数跌 0.1%至 103.45 美元/吨，PB 粉现货跌 1 元至 778 元/湿吨。高低品价差继续走弱，现货高低品 PB 粉-超特粉价差自 100 元/吨上方跌至 70 元/吨附近，黑色系整体承压背景下，铁矿价格坚挺，但钢厂对高品位需求下降。01-05 合约价差上月震荡走势，在 20-25 元/吨区间窄幅波动。在粗钢压减政策预期与成材累库压力下，现货进入平稳期，近月价格压力有所增加。

图表 1 螺纹期货及基差走势

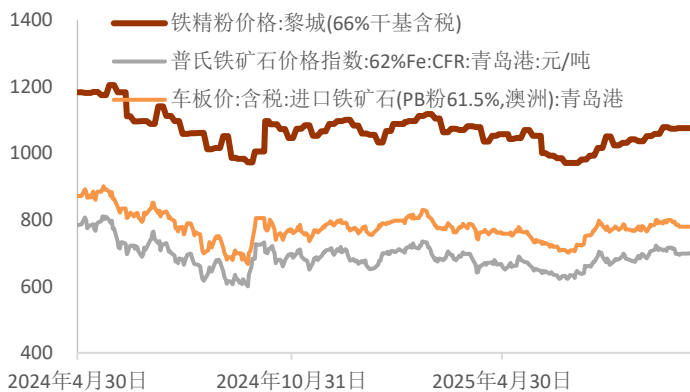


图表 2 铁矿石基差走势

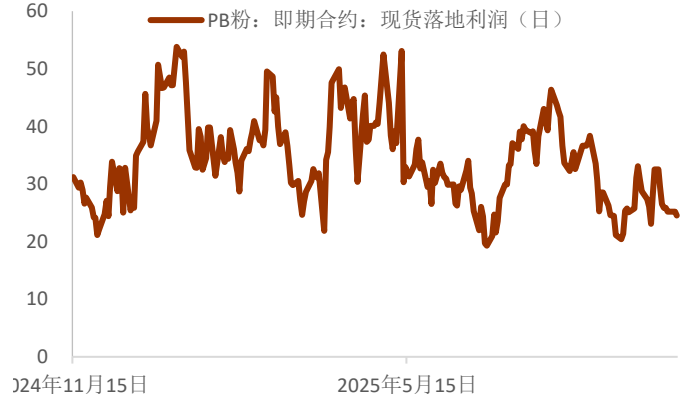


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 铁矿石现货价格



图表 4 PB 粉：即期合约：现货落地利润（日）



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

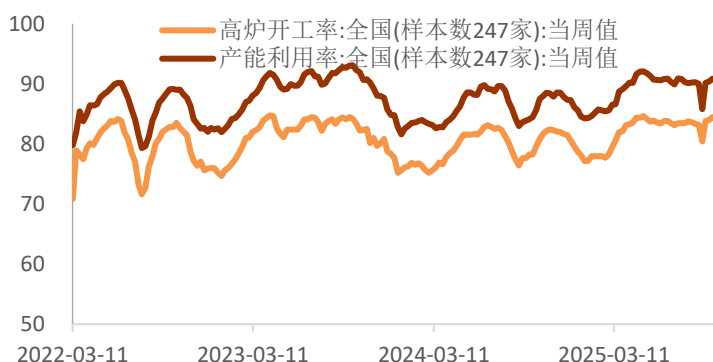
二、基本面分析

1、需求高位调整，韧性面临考验

9 月份铁矿石面临钢厂需求偏强，终端偏弱的格局。钢厂盈利状态良好，高炉开工意愿较强，铁水产量维持高位，截至 10 月初 247 家钢厂盈利率 56.71%，同比去年增加 19 个百分点，钢厂日均铁水产量保持在 240 万吨以上高位（月初限产短暂回落至 229 万吨），需求韧性较强。终端方面，终端用钢需求环比继续走弱，8 月房地产新开工面积同比下降 19.8%，基建投资同比下滑 6.4%，制造业用钢需求也出现较快回落。10 月铁矿需求面临考验，终端疲软可能传导至钢厂，影响钢厂利润，高炉开工压力增加，国内铁水产量可能从当前 240 万吨/日的高位小幅回落。数据方面，Mysteel 统计 247 家钢厂样本 9 月日均铁水产量 238.19（环比-2.3）万吨/天，北方环保限产导致月度铁水减量，其他省份的产量增加，全国总量减少。

海外方面，市场普遍预计美联储将在 10 月 28 日至 29 日的议息会议上再次降息 25 个基点。据 CME “美联储观察”，美联储 10 月降息 25 个基点的概率为 94.6%，12 月累计降息 50 个基点的概率为 80.1%。10 月 9 日，商务部会同海关总署发布关于对超硬材料、稀土设备和原辅料、钨等 5 种中重稀土、锂电池和人造石墨负极材料相关物项实施出口管制措施的公告，将于 11 月 8 日正式实施。特朗普公开威胁，将对中国输美商品加征 100%关税。主要铁矿石进口国粗钢生产持续不佳，1-8 月日本粗钢累计产量 5410 万吨，同比-4.52%，韩国粗钢累计产量 4090 万吨，同比-3.75%，德国粗钢累计产量 2251 万吨，同比-10.95%。世界钢铁协会数据显示，2025 年 8 月全球 70 个纳入世界钢铁协会统计国家/地区的粗钢产量为 1.453 亿吨，同比提高 0.3%。根据钢联数据，除中国大陆外，其他国家及地区样本产量 3560 万吨，环比上月增加 47 万吨，增幅 1.3%，同比去年同期下降 1.2%，日均生铁产量 114.84 万吨，环比增加 1.53 万吨，增幅 1.35%。

图表 5 全国高炉开工情况



图表 6 全国钢厂盈利情况



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 全国 247 家钢厂日均铁水产量



图表 8 铁矿石 45 港口日均疏港量



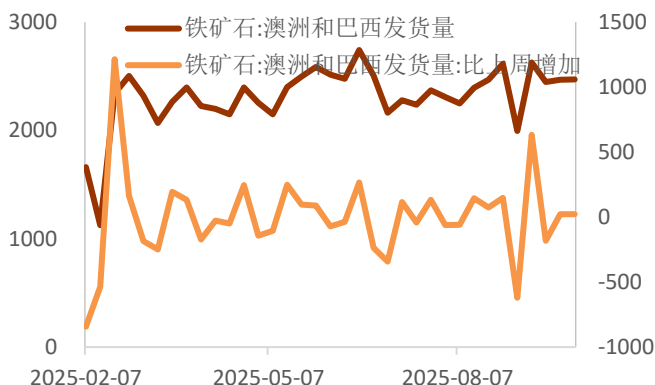
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

2、供给：海外发运处于高位

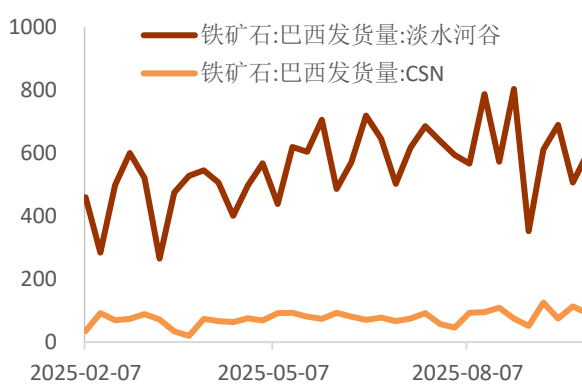
今年我国铁矿石进口同比下降。1-8 月份中国进口铁矿石共计 80162 万吨,同比减少 1.6%,从国别来看,1-8 月进口澳大利亚铁矿石 48996 万吨,同比增加 0.6%,进口巴西铁矿石 16911 万吨,同比减少 1.5%,进口印度矿 1606 万吨,同比减少 46%,进口南非矿 2758 万吨,同比增加 5.4%,四国进口合计 7.03 亿吨,占比 87.6%。

9 月铁矿石海外发运环比减少,处于近年高位水平。全球发运方面,巴西发运周均值为 678 万吨,环比减少 135 万吨,同比减少 63 万吨,淡水河谷发运 540 万吨;澳洲发运周均 1594 万吨,环比增加 112 万吨,同比减少 40 万吨,力拓、BHP、FMG 至中国分别环比+25、+36 和+59 万吨,同比+10、-29 和+12 万吨。非主流方面,印度进口量同比锐减 1419 万吨,秘鲁进口量减少 512 万吨,南非、加拿大、俄罗斯等国进口显著增长。9 月铁矿石到港量环比回升,处于近年高位水平。9 月 45 港铁矿石到港量周均值为 2461 万吨,环比增长 17 万吨,同比增加 67 万吨。今年 1-40 周累计到港量周均值为 2373 万吨,同比下滑 31 万吨,降幅 1.3%。整体来看,10 月进口矿供应主流平稳,发运与到港均环比减少,同比增加。

图表 9 铁矿石:澳洲和巴西发货量

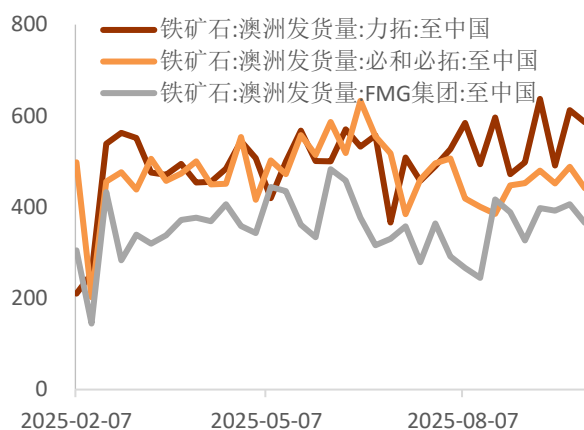


图表 10 巴西铁矿石发运量

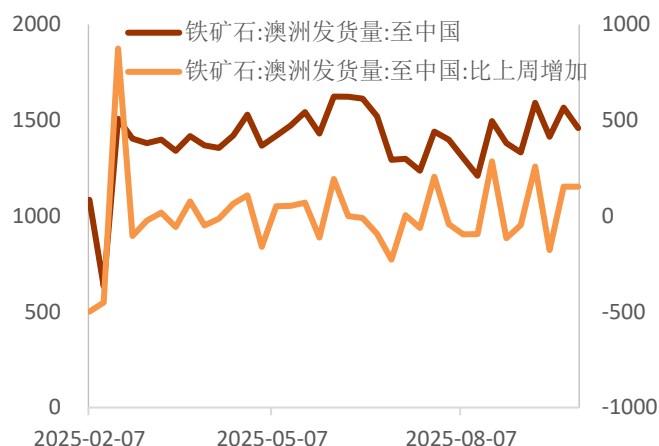


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 澳洲铁矿石公司发运量

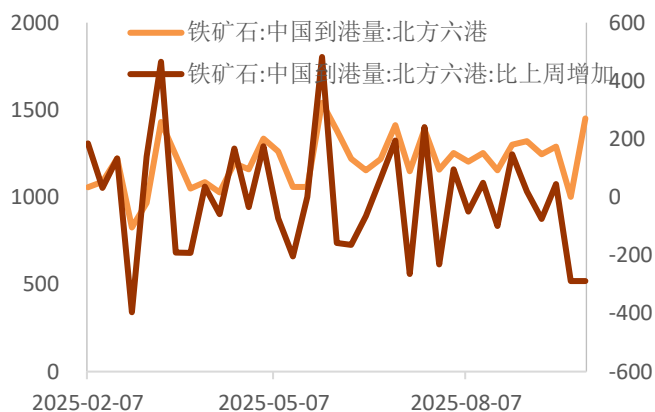


图表 12 澳洲铁矿石发运总量

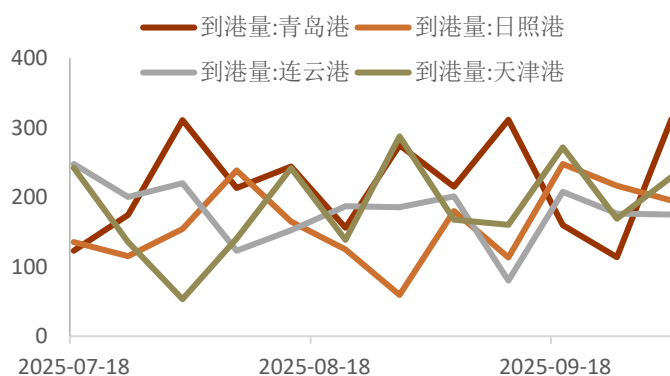


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铁矿石到港量北方 6 港



图表 14 铁矿石北方主港到港量

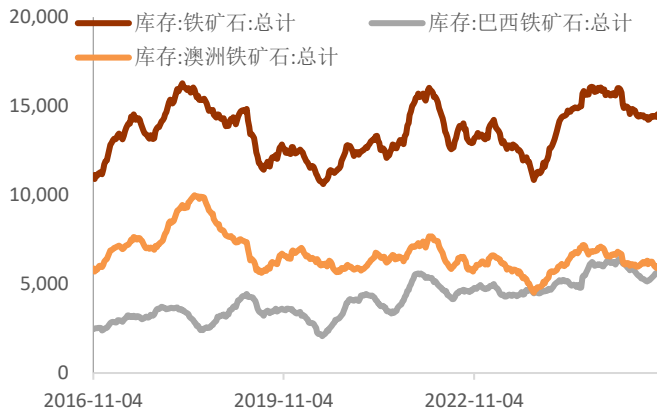


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

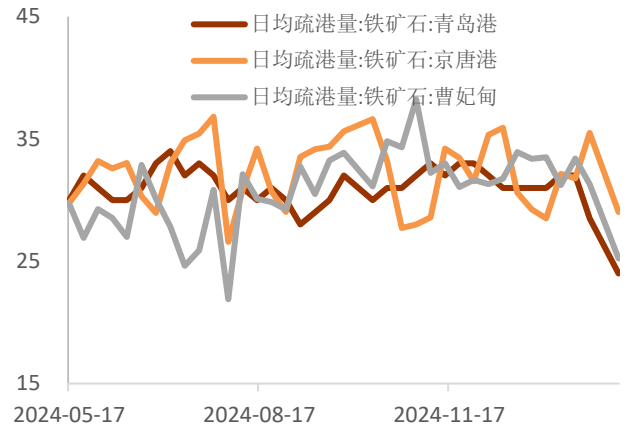
3、铁矿石港口库存

上月全国 45 港口铁矿石库存环比增加, 整体处于中性偏高水平。截至 10 月初, 45 港铁矿石总库存 14024 万吨, 环比增加 199 万吨, 同比减少 1081 万吨。其中澳矿库存 5910 万吨, 环比减少 106 万吨, 同比减少 975 万吨; 巴西矿库存 5951 万吨, 环比增加 458 万吨, 同比减少 120 万吨。库存结构方面, 粗粉库存 11557 万吨, 环比增加 154 万吨, 精粉库存 1069 万吨, 环比减少 61 万吨, 块矿库存 1747 万吨, 环比增加 148 万吨, 球团库存 266 万吨, 环比减少 25 万吨。四季度在到港量季节性回升及终端需求转弱背景下, 港口库存或延续累库趋势。

图表 15 铁矿石 45 港总库存

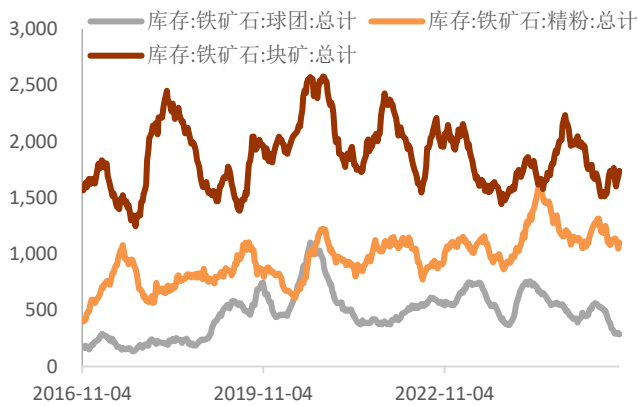


图表 16 日均疏港量:铁矿石



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 港口库存 45 港: 铁矿类型

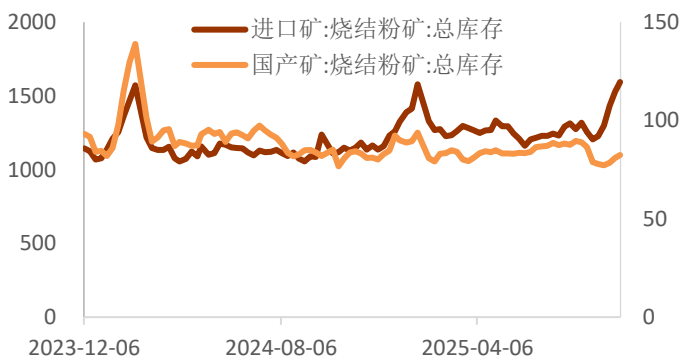


图表 18 45 港: 在港船舶数总计

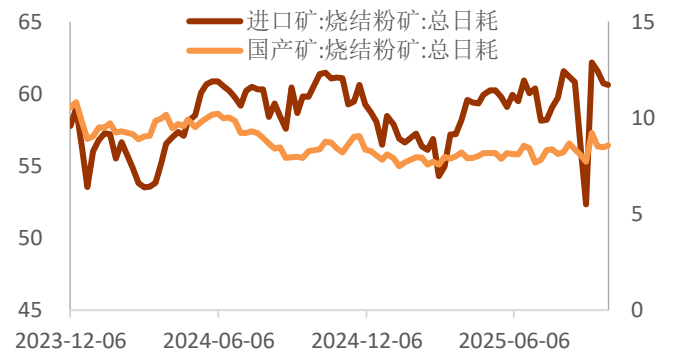


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 钢厂铁矿石库存

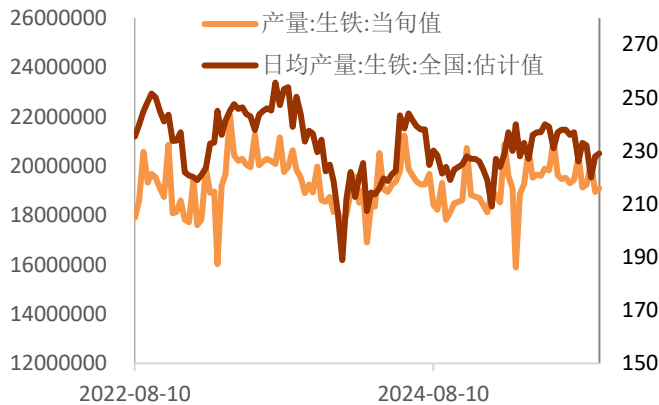


图表 20 钢厂铁矿:总日耗

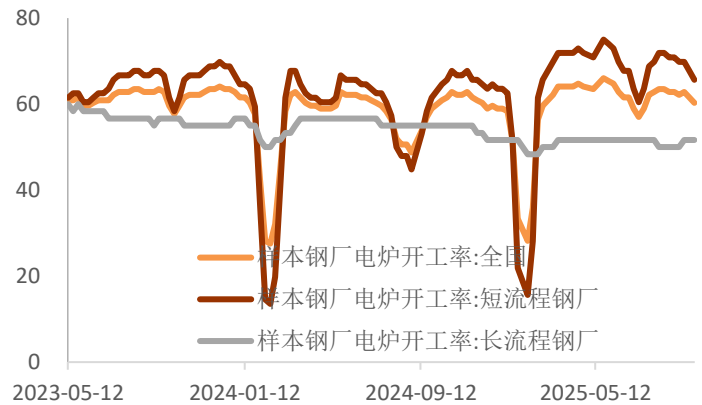


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 日均生铁产量:全国:当周值



图表 22 全国电炉运行情况

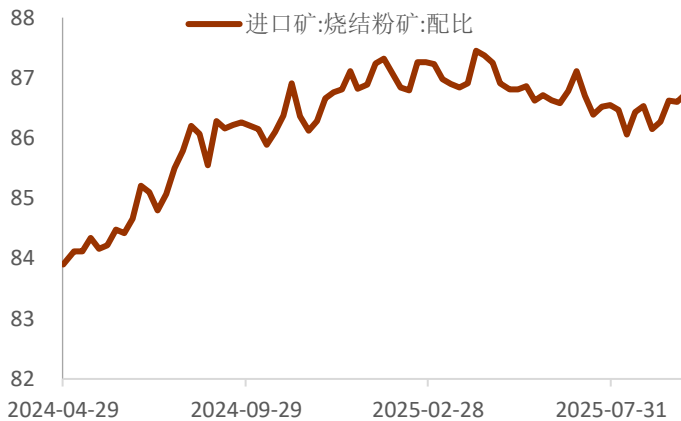


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

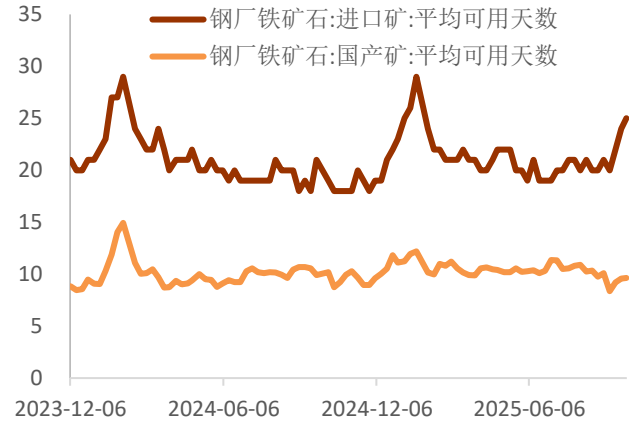
4、钢厂库存情况

9月钢厂主动补库,厂内库存大幅增加。截至10月初,钢厂进口铁矿石库存总量10036万吨,环比增加1096万吨,进口矿日耗为298.8万吨,较上月初增加18万吨,库存消费比33.59,环比增加1.74。在经历连续数月盈利后,钢厂库存策略转向中性库存,国庆假期前集中补库,疏港量升至周均350万吨高位,同时品种结构优化,低品矿库存占比提升,钢厂在利润收窄下倾向性价比资源。钢厂库存水平一度接近2023年高点,节后补库驱动边际减弱,钢厂库存快速回落,截至10日钢厂库存降至9046万吨。

图表 23 国内钢厂进口矿:烧结粉矿:配比



图表 24 国内钢厂进口铁矿石可用天数



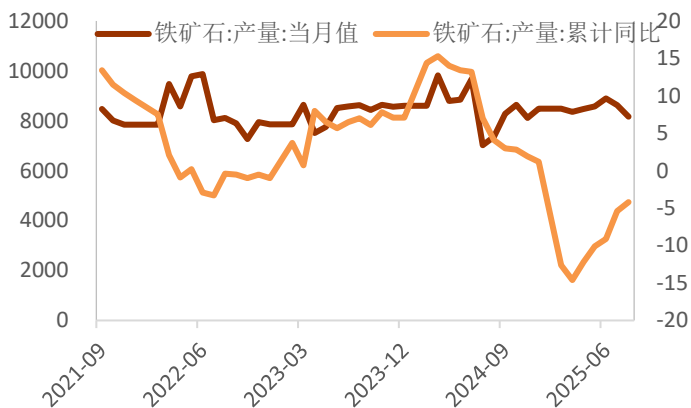
数据来源: iFinD, 我的钢铁网, 铜冠金源期货

5、国内矿山生产情况

国内铁矿石生产弱稳、区域继续分化。1-8月全国内矿原矿产量累计67810万吨,同比下滑1839万吨,其中华北地区降幅最大约800万吨,华东和东北分别减产100万吨左右。9月

国内矿山开工率维持在 63.48% 的偏低水平，266 座矿山铁精粉日均产量 40.3 万吨，环比 8 月微增 2.1 万吨，同比仍下降 0.6 万吨。分区域看，河北承德因环保限产持续减产，山西地区减产范围扩大，华东受安监检查影响部分矿山长期停产，仅年中以来产量略有恢复。库存方面，9 月底内矿矿山库存环比下降 208 万吨至 278.7 万吨，显示当前供应偏紧格局。整体来看，9 月老矿减产规模大于零星新项目增量，全年产量预计下降 500-1000 万吨，短期内矿供应偏紧格局难以扭转。

图表 25 国内矿山铁矿石产量



图表 26 河北矿山铁矿石产量



数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

6、海运费情况

9 月波罗的海干散货指数（BDI）表现偏强，连续上涨四周，创下近期新高，10 月以来有所走弱。截至 10 月 9 日 BDI 指数报 1923 点，一个月环比-8.9%，整体宽幅波动。10 月 9 日澳大利亚丹皮尔至青岛航线运价为 9.57 美元/吨，一个月下跌 0.96 美元/吨，巴西图巴朗至青岛航线运价为 24.16 美元/吨，一个月上涨 0.25 美元/吨。节前中国钢厂铁矿石补库旺盛，节后中国补库减弱，海运市场情绪随之波动。

图表 27 铁矿石国际运价:西澳-青岛(海岬型)



图表 28 铁矿石国际运价:图巴朗-青岛(海岬型)



数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

三、行情展望

需求端：9 月份铁矿石钢厂需求偏强，但终端偏弱。钢厂盈利状态良好，高炉开工意愿较强，铁水产量维持高位，日均铁水产量保持在 240 万吨以上高位（月初限产短暂回落至 229 万吨），需求韧性较强。终端方面，终端用钢需求环比继续走弱，8 月房地产新开工面积同比下降 19.8%，基建投资同比下滑 6.4%，制造业用钢需求也出现较快回落。10 月铁矿需求面临考验，终端疲软可能传导至钢厂，高炉开工压力增加，国内铁水产量可能从当前 240 万吨/日的高位小幅回落。

供给端：9 月铁矿石海外发运环比减少，处于近年高位水平。全球发运方面，巴西发运周均值为 678 万吨，环比减少 135 万吨，同比减少 63 万吨；澳洲发运周均 1594 万吨，环比增加 112 万吨，同比减少 40 万吨。9 月铁矿石到港量环比回升，处于近年高位水平。据 Mysteel 数据，9 月 45 港铁矿石到港量周均值为 2461 万吨，环比增长 17 万吨，同比增加 67 万吨。整体来看，10 月进口矿供应主流平稳，发运与到港均环比减少，同比增加。

未来一个月，宏观因素或主导市场走势。宏观面，美联储降息预期增强，美元走弱支撑商品价格。基本面，10 月铁矿需求面临考验，终端疲软可能传导至钢厂，铁水产量可能高位小幅回落。供应端，铁矿石海外发运与到港预期均小幅减少，供应以稳为主。供需驱动不强，宏观有支撑，预计铁矿震荡走势。关注区间 700-890 元/吨。短期关注中美关税政策干扰。

风险点：宏观政策，钢厂限产超预期

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910823

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。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。