

2025 年 11 月 5 日



供需边际减弱

铁矿承压运行

核心观点及策略

- 需求端：上月铁矿石需求整体高位波动，但需求逐步转弱。月底河北环保限产加严，铁水产量下滑，钢厂对原料采购趋于谨慎。钢厂进口矿库存主动去化，补库意愿偏弱。在供需边际转松背景下，需求端对矿价的驱动明显减弱。
- 供应端：西芒杜首船铁矿石计划于今年11月发运，2026年产量有望显著提升，并于2027-28年进入快速放量阶段，后续需重点关注。10月，全球铁矿石发运量环比小幅提升，整体维持高位。中国到港量明显增加，后续关注年末冲量预期，主流矿山发运节奏有望保持积极，到港量或将继续保持高位。
- 未来一个月，市场焦点转向基本面。宏观面，近期政策利好密集落地，情绪获得释放。基本面，铁矿需求边际下滑，钢厂减产预期增强，铁水产量将继续回落。供应端，海外发运与到港预期平稳，港口库存或将继续累库。供需转弱，预计铁矿震荡承压走势。关注区间700-810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

焦鹏飞

从业资格号：F03122184
投资咨询号：Z0023260

目 录

一、行情回顾	4
二、基本面分析	5
1、需求驱动明显减弱.....	5
2、供给：海外发运平稳.....	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

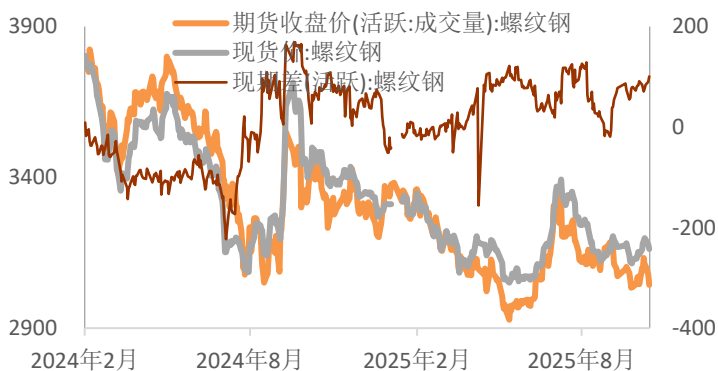
图表 1 螺纹期货及基差走势.....	4
图表 2 铁矿石基差走势.....	4
图表 3 铁矿石现货价格.....	4
图表 4PB 粉：即期合约：现货落地利润（日）.....	4
图表 5 全国高炉开工情况.....	5
图表 6 全国钢厂盈利情况.....	5
图表 7 全国 247 家钢厂日均铁水产量.....	6
图表 8 铁矿石 45 港口日均疏港量.....	6
图表 9 铁矿石：澳洲和巴西发货量.....	7
图表 10 巴西铁矿石发运量.....	7
图表 11 澳洲铁矿石公司发运量.....	7
图表 12 澳洲铁矿石发运总量.....	7
图表 13 铁矿石到港量北方 6 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

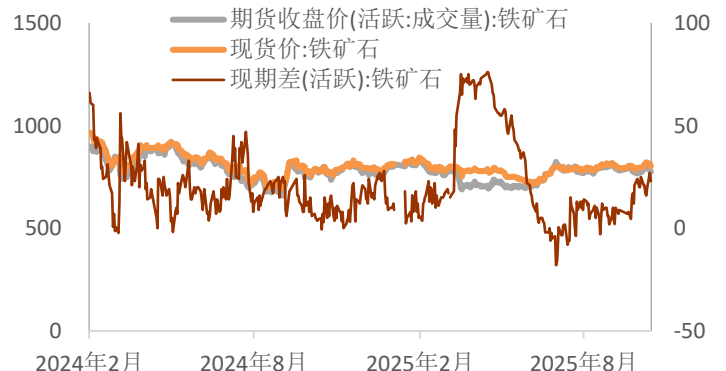
10月，铁矿石期货高位宽幅震荡，先跌后涨，进入11月后价格高位转弱。上月初受国庆假期影响，市场对终端需求疲软的担忧情绪增强，矿价承压下行，主力合约最低下探至760元/吨附近。中旬，在宏观面利好带动下，市场情绪逐步回暖，中美高层会谈释放积极信号，美联储降息落地，叠加国内“十五五”规划政策预期提振，铁矿石价格触底反弹。基本面，上月全球发运量维持高位，港口库存持续累积，需求端边际走弱，日均铁水产量连续环比小幅回落，韧性逐步转弱，供需格局由紧平衡向宽松过渡。价格波动中宏观预期与产业现实持续博弈。

现货价格震荡调整，截至11月初62%普氏指数月环比跌1.2%至104.6美元/吨，PB粉现货跌2元至782元/湿吨。高低品价差止跌反弹，现货高低品PB粉-超特粉价差自70元/吨附近上涨至95元/吨附近，上月钢厂采购良好，中高品位资源需求回升，支撑了铁矿现货的价格。01-05合约价差上月震荡走势，在20-25元/吨区间窄幅波动。在季节性减产预期与成材累库压力下，近月价格压力有所增加。

图表1 螺纹期货及基差走势

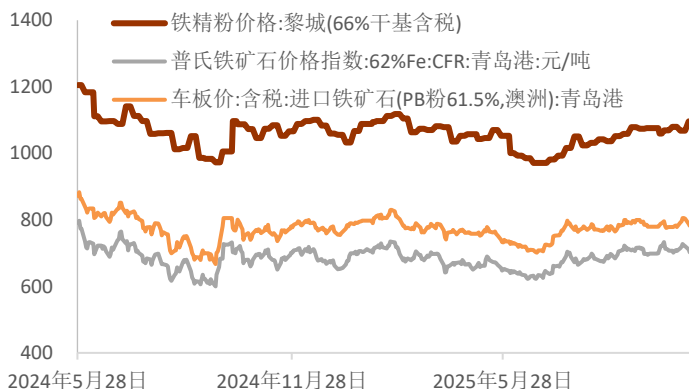


图表2 铁矿石基差走势

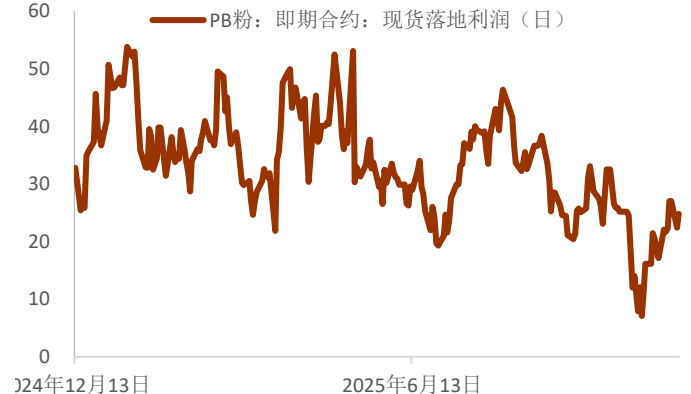


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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

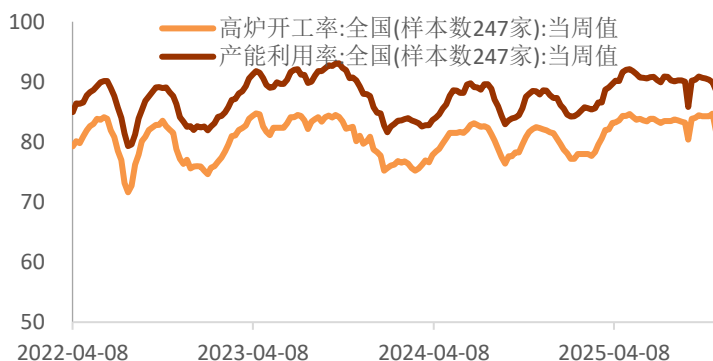
二、基本面分析

1、需求驱动明显减弱

10 月铁矿石需求整体高位波动，但需求逐步转弱。据 Mysteel 统计，247 家钢厂样本 10 月日均铁水产量为 240.1 万吨/天，环比增加 1.9 万吨，周度数据连续环比下滑，月末降至 236.36 万吨，需求韧性虽有韧性但边际下降。上月钢厂利润明显收缩，盈利率降至 52.2%，环比下降 7.3%，月底河北环保限产加严，铁水产量下滑，钢厂对原料采购趋于谨慎。终端用钢需求疲软，房地产投资同比继续下滑，基建投资、制造业增速放缓，钢材累库压力传导至原料端，抑制铁矿消费。港口疏港量环比下降，45 港日均疏港量 322 万吨，环比减少 8.7 万吨，钢厂进口矿库存主动去化，补库意愿偏弱。在供需边际转松背景下，需求端对矿价的驱动明显减弱。

海外方面，10 月份美联储如期降息 25 个基点，将联邦基金利率下调至 3.75%-4.00%，为年内第二次降息，并宣布自 12 月 1 日起结束资产负债表缩减。中美双方就多项重要经贸议题形成初步共识，关税影响缓和。商务部介绍中美经贸磋商成果共识：美方将取消针对中国商品加征的 10% 所谓“芬太尼关税”，对中国商品加征的 24% 对等关税将继续暂停一年。美方将暂停实施出口管制 50% 穿透性规则以及对华海事、物流和造船业 301 调查措施一年。中方将相应调整或暂停实施相关反制措施。主要铁矿石进口国粗钢生产持续不佳，1-9 月日本粗钢累计产量 6048 万吨，同比-4.44%，韩国粗钢累计产量 4589 万吨，同比-4.42%，德国粗钢累计产量 2549 万吨，同比-9.84%。世界钢铁协会数据显示，2025 年 9 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 1.418 亿吨，同比下降 1.6%。根据钢联数据，除中国大陆外，其他国家及地区样本产量 3444 万吨，环比上月下降 116 万吨，降幅 3.3%，同比去年同期下降 0.6%。9 月全球除中国大陆外高炉钢厂日均生铁产量 114.81 万吨，环比下降 0.03 万吨，降幅 0.03%。

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

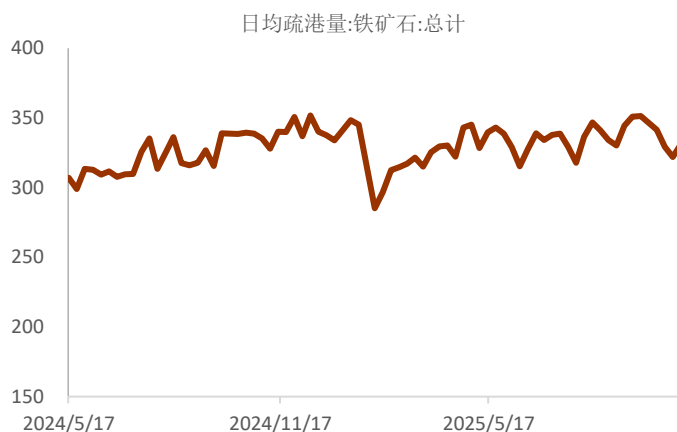
敬请参阅最后一页免责声明

5/13

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

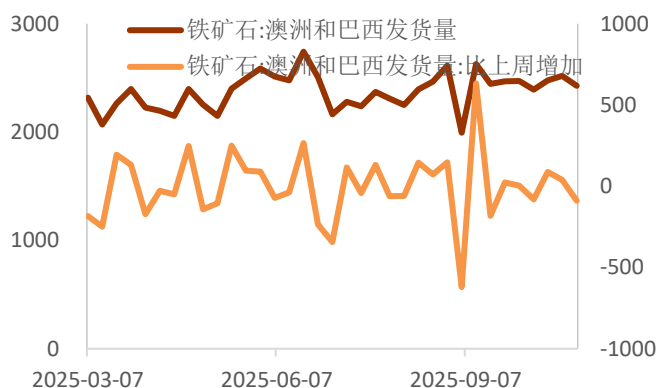
2、供给：海外发运平稳

今年我国铁矿石进口同比下降，但近期降幅收窄。1-9 月份中国进口铁矿石共计 91769 万吨，同比减少 0.1%，其中，9 月进口 11633 万吨，当月同比增加 11.9%。从国别来看，进口澳大利亚铁矿石 56032 万吨，同比增加 1.6%，进口巴西铁矿石 19650 万吨，同比减少 0.3%，进口印度矿 1691 万吨，同比减少 46%，进口南非矿 3200 万吨，同比增加 11%，四国进口合计 8.06 亿吨，占比 87.7%。

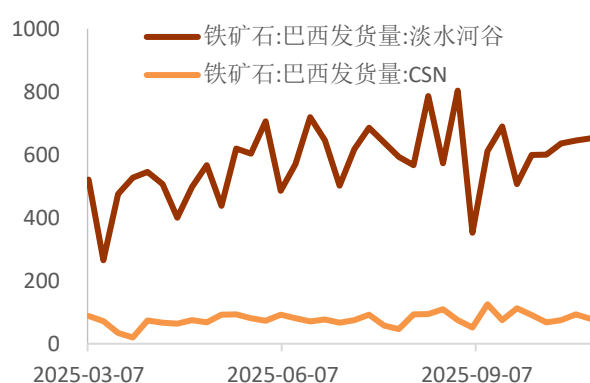
几内亚西芒杜铁矿项目预计将顺利投产，首船铁矿石计划于今年 11 月发运。西芒杜项目年产能达 1.2 亿吨，预计在 2026 年实现产量显著提升，并于 2027-28 年进入快速放量阶段，有望重塑全球铁矿石贸易格局，并增强中国在海运铁矿石市场中的影响力。值得注意的是，今年 1-9 月我国自几内亚进口铁矿石总量仅为 30 万吨，后续需重点关注该进口数据的动态变化。

10 月，全球铁矿石发运量环比小幅提升，整体维持高位。全球周度发运量均值达到 3302 万吨，较 9 月份增长 18 万吨。其中，澳大利亚和巴西主要矿山发运稳定，四大矿山合计发运总量仍处高位。中国到港量明显增加，45 港口周度到港量月均值为 2438 万吨，环比增长 92 万吨，前期发运增量逐步传导至国内供应端。后续关注年末冲量预期，主流矿山发运节奏有望保持积极，到港量或将继续保持高位。

图表 9 铁矿石:澳洲和巴西发货量

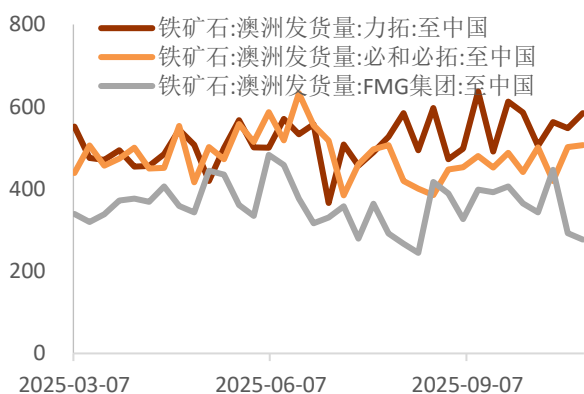


图表 10 巴西铁矿石发运量

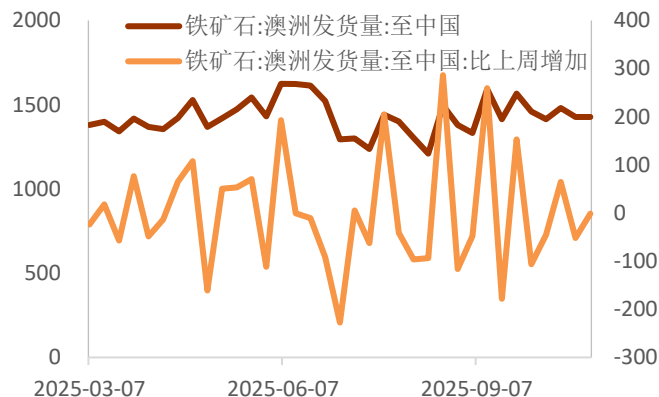


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 澳洲铁矿石公司发运量

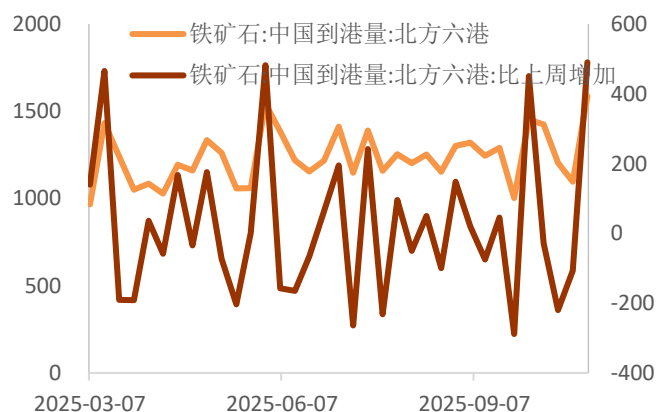


图表 12 澳洲铁矿石发运总量

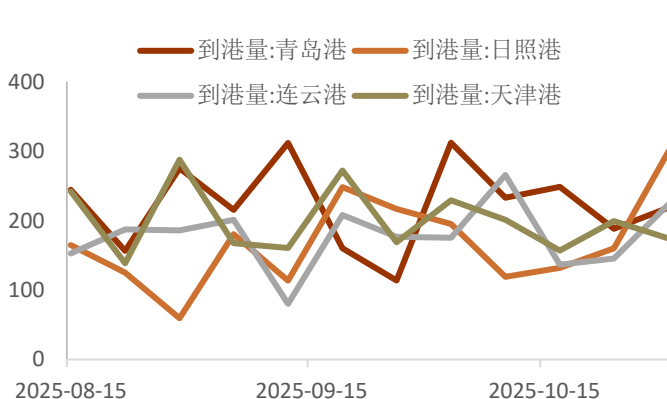


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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



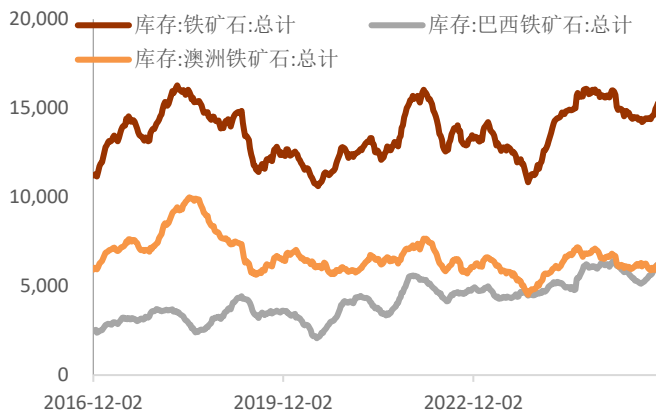
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

3、铁矿石港口库存

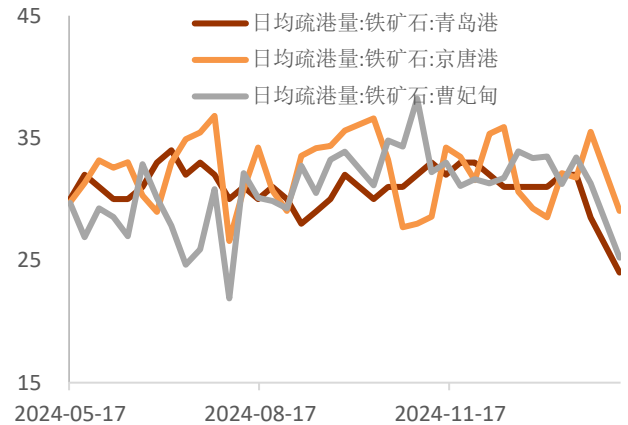
上月港口铁矿石库存持续累积。截至 10 月 31 日, 全国 45 个港口进口铁矿石库存总量达到 14542 万吨, 环比 9 月末上升 565 万吨, 库存处于同期高位水平。库存累积主要是供需

转弱所致，供应端到港量明显回升，月均到港环比大幅增加，而需求端疏港量环比下降，钢厂补库节奏放缓。从库存结构看，粗粉库存持续攀升，块矿库存有所下降，中低品资源供应压力更为突出。未来到港量维持高位，但铁水产量面临回落压力，港口库存进入季节性累库周期，后续库存压力将进一步凸显。

图表 15 铁矿石 45 港总库存

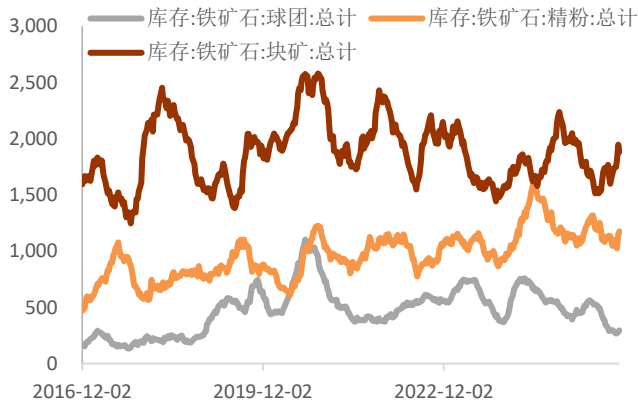


图表 16 日均疏港量:铁矿石



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 港口库存 45 港: 铁矿类型

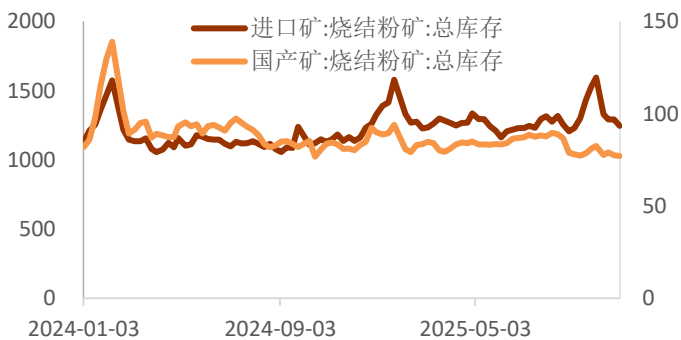


图表 18 45 港: 在港船舶数总计

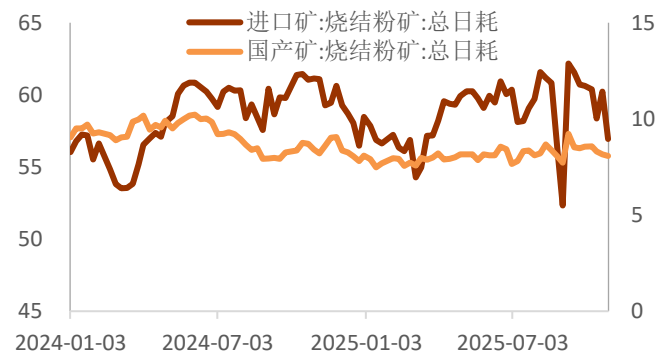


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 钢厂铁矿石库存

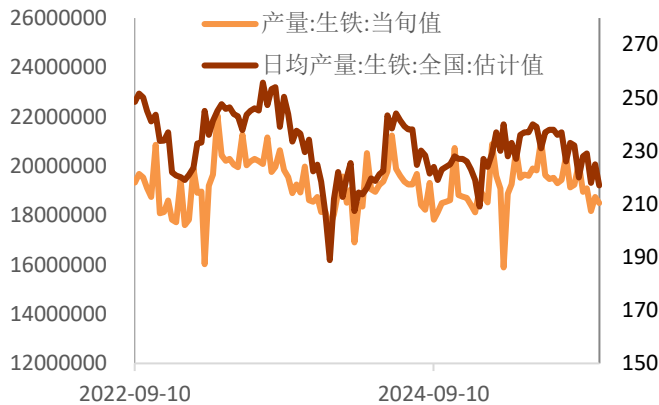


图表 20 钢厂铁矿:总日耗

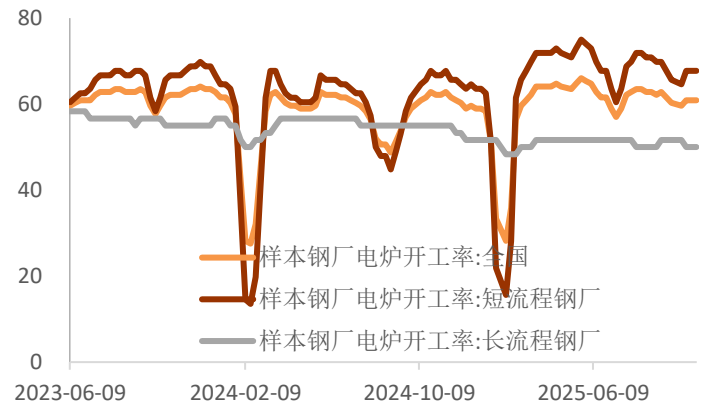


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

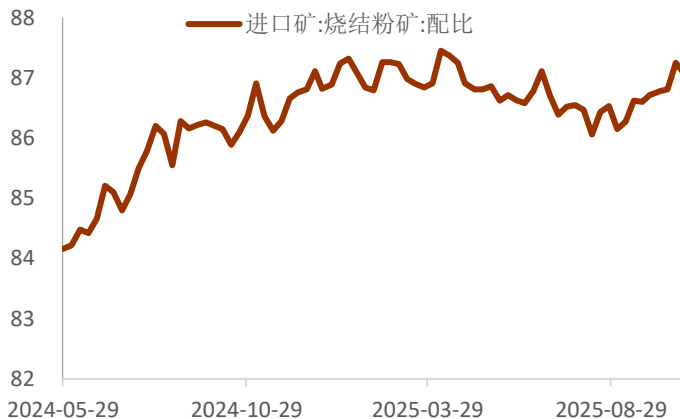


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

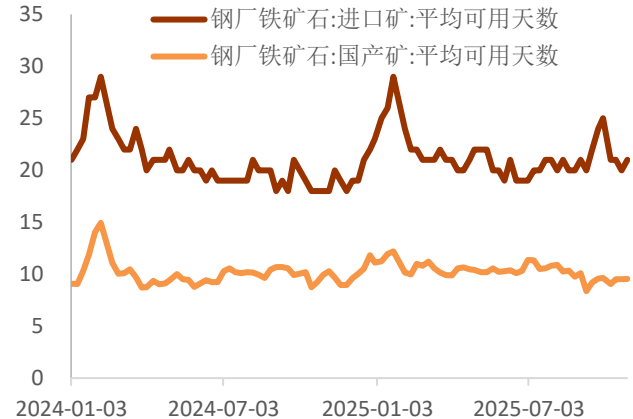
4、钢厂库存情况

10月钢厂主动去库,采购趋于谨慎。截至月末,247家样本钢厂进口矿库存总量为8849万吨,环比下降230万吨,库存消费比降至30.35天。目前钢厂盈利率跌至52%,现金利润大幅回落。在利润收缩后,钢厂采购节奏明显放缓,主动补库动力不足。由于港口库存持续累积,钢厂倾向于按需采购、维持低库存运营。随着下游需求淡季深入和成材库存压力增大,预计钢厂以刚性需求为主,难有大规模补库行情。

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



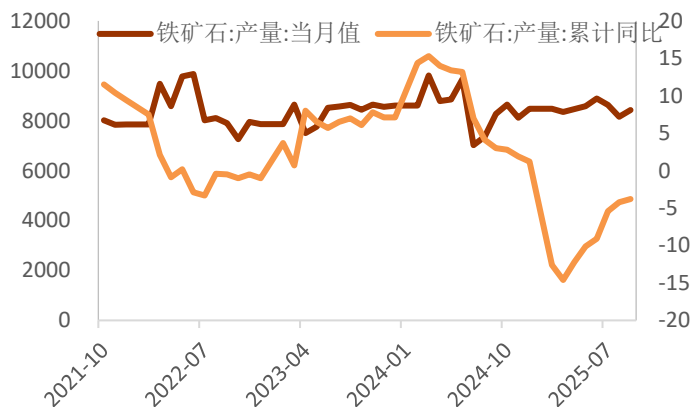
数据来源: iFinD, 我的钢铁网, 铜冠金源期货

5、国内矿山生产情况

10月,国内铁矿石矿山生产稳中有降。受环保限产、安全生产检查的影响,全国样本矿山铁精粉产量维持在47.6万吨左右,环比小幅下降0.21。国内矿山产能利用率同步回落至

60.96%，较9月下降0.31，华北地区因秋冬季大气污染防治要求限产力度有所加大。国内矿供应弹性有限，在进口矿到港量持续高位的背景下，国产矿市场占比略有收缩。

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

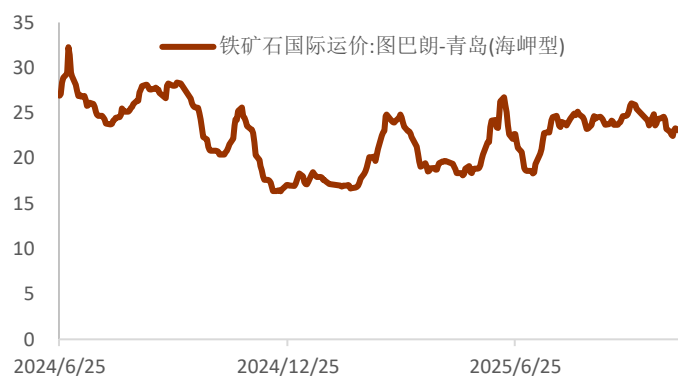
6、海运费情况

10月波罗的海干散货指数（BDI）表现平稳。截至11月4日，BDI指数报1958点，月环比+1.3%，整体高位窄幅波动。11月4日澳大利亚丹皮尔至青岛航线运价为9.31美元/吨，一个月下跌0.26美元/吨，巴西图巴朗至青岛航线运价为22.95美元/吨，月环比下跌1.21美元/吨。上期铁矿石发运量虽处高位但增量有限，中国钢厂消耗自身库存为主，补库减弱，叠加船舶供应稳定，预计海运市场整体仍缺乏驱动。

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：10月铁矿石需求整体高位波动，但需求逐步转弱。据 Mysteel 统计，247家钢厂样本10月日均铁水产量为240.1万吨/天，环比增加1.9万吨，周度数据连续环比下滑，月末降至236.36万吨，需求韧性虽有韧性但边际下降。上月钢厂利润明显收缩，盈利率降至52.2%，环比下降7.3%，月底河北环保限产加严，铁水产量下滑，钢厂对原料采购趋于谨慎。终端用钢需求疲软，房地产投资同比继续下滑，基建投资、制造业增速放缓，钢材累库压力传导至原料端，抑制铁矿消费。港口疏港量环比下降，45港日均疏港量322万吨，环比减少8.7万吨，钢厂进口矿库存主动去化，补库意愿偏弱。在供需边际转松背景下，需求端对矿价的驱动明显减弱。

供给端：西芒杜首船铁矿石计划于今年11月发运，2026年产量有望显著提升，并于2027-28年进入快速放量阶段，后续需重点关注。10月，全球铁矿石发运量环比小幅提升，整体维持高位。澳大利亚和巴西主要矿山发运稳定，四大矿山合计发运总量仍处高位，中国到港量明显增加。后续关注年末冲量预期，主流矿山发运节奏有望保持积极，到港量或将继续保持高位。

未来一个月，市场焦点转向基本面。宏观面，近期政策利好密集落地，情绪获得释放。基本面，铁矿需求边际下滑，钢厂减产预期增强，铁水产量将继续回落。供应端，海外发运与到港预期平稳，港口库存或将继续累库。供需转弱，预计铁矿震荡承压走势。关注区间700-810元/吨。

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。