

2025年7月8日

供需持续宽松

铁矿向下寻底



核心观点及策略

- **需求端：**上半年铁矿石需求好于同期。下半年国内需求承压，抢出口效应透支，钢材出口增速或放缓，叠加房地产疲软、制造业韧性有限，国内生铁产量预计同比小幅下降。海外需求分化，总量温和，印度基建扩张贡献主要需求，但欧盟、日韩受关税冲击，海外整体需求增量有限。
- **供应端：**上半年全球铁矿石发运先抑后扬。下半年，主流矿山增量集中于新增项目，淡水河谷Capanema矿区（1500万吨产能）预计四季度满产，力拓西芒杜项目首船矿或于11月发运，FMG铁桥项目继续爬坡。全年全球铁矿发运预计同比增1.0%-1.5%，供应压力温和回升。
- **行情观点：**美国关税干扰，全球经济承压。国内房地产用钢需求难有起色，基建进一步增量空间有限，政策上减产压力不减。供应端海外矿山温和增产，需求韧性承压，铁矿石供需宽松，预计铁矿石震荡向下寻底，参考区间600-800元/吨。
- **风险因素：**政策不确定，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

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

目 录

一、 行情回顾	4
二、 基本面分析	5
1、 铁矿国内需求好于同期.....	5
2、 外矿发运保持增势.....	6
3、 铁矿石港口库存.....	8
4、 钢厂库存情况.....	9
5、 国内矿山生产情况.....	10
6、 海运费情况.....	11
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 铁矿石现货高低品位价格.....	4
图表 4 PB 粉：即期合约：现货落地利润（日）.....	4
图表 5 全国钢厂盈利率.....	5
图表 6 全国生铁粗钢日均产量.....	5
图表 7 全国 247 家钢厂日均铁水产量.....	5
图表 8 全国高炉开工率和产能利用率.....	5
图表 9 全球生铁产量走势图.....	6
图表 10 全球粗钢产量走势图.....	6
图表 11 铁矿石：澳洲和巴西发货量.....	7
图表 12 巴西铁矿石发运量.....	7
图表 13 澳洲铁矿石公司发运量.....	7
图表 14 澳洲铁矿石发运总量.....	7
图表 15 铁矿石到港量北方 6 港.....	8
图表 16 铁矿石北方主港到港量.....	8
图表 17 铁矿石 45 港总库存.....	8
图表 18 日均疏港量：铁矿石.....	8
图表 19 港口库存 45 港：铁矿类型.....	9
图表 20 45 港：在港船舶数总计.....	9
图表 21 钢厂铁矿石库存.....	9
图表 22 钢厂铁矿：总日耗.....	9
图表 23 国内钢厂进口矿：烧结粉矿：配比.....	10
图表 24 国内钢厂进口铁矿石可用天数.....	10
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）.....	11
图表 28 铁矿石国际运价：图巴朗-青岛（海岬型）.....	11

一、行情回顾

上半年铁矿石期货行情先强后弱、区间震荡，价格重心下移，波动收窄。核心矛盾集中在供应扰动与需求韧性博弈。

强势冲高阶段，1-2月，宏观预期改善，春节后市场情绪回暖，美国对华关税符合预期，利空风险释放。供应端，澳洲飓风导致力拓、BHP发运量显著减少，全球发运缺口扩大。需求端，钢厂节后复产，铁水产量环比快速回升，港口疏港量维持高位，普氏指数偏强，在2月下旬最高至109.5美元/吨，期货主力合约最高至840元/吨。

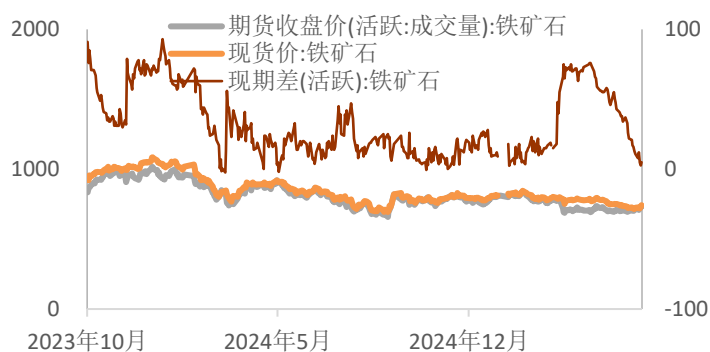
快速回落阶段，3-4月，普氏指数跌破100美元/吨，期货主力合约跌破700元/吨。主要利空有：粗钢限产政策预期增强，原料端承压；关税冲突升级，4月美国加征“对等关税”，贸易紧张情绪发酵；基本面，需求预期转弱，房地产投资延续下滑，建材消费不佳。

窄幅震荡阶段，5-6月，铁矿石期货震荡为主，多空力量保持相对平衡状态。宏观面，中美贸易关系阶段性缓和，基本面，高炉铁水产量维持高位，铁矿石需求韧性较强，但终端钢材需求不佳，随着淡季深入，空头情绪进一步加剧。

图表 1 螺纹期货及基差走势

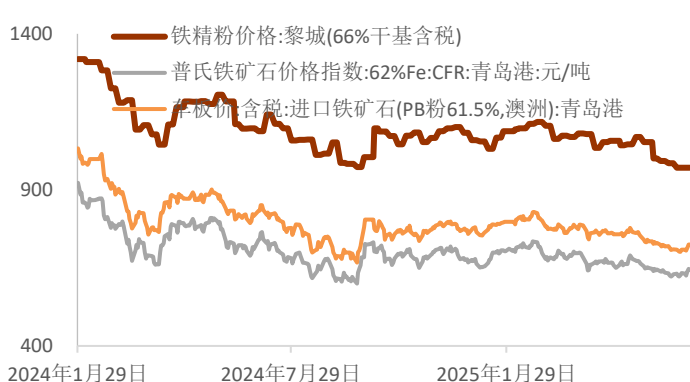


图表 2 铁矿石基差走势

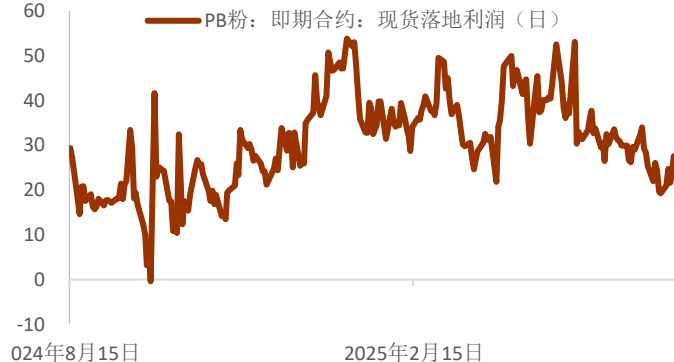


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 铁矿石现货高低品位价格



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、铁矿国内需求好于同期

上半年铁矿石需求好于同期，特别是二季度铁水日均产量维持在 240 万吨水平。但终端国内房地产下滑拖累，内需疲软，海外关税干扰，钢材直接出口韧性，但间接出口承压，需求驱动边际走弱。1-5 月房屋施工面积同比下降 9.2%，房屋新开工面积下降 22.8%，基建投资增速放缓，内需拖累，出口韧性形成关键对冲，生铁产量同比微降 0.1%。下半年“抢出口”动能可能减弱，叠加海外贸易摩擦升级风险，铁矿需求驱动或逐步转弱，预计价格重心承压。

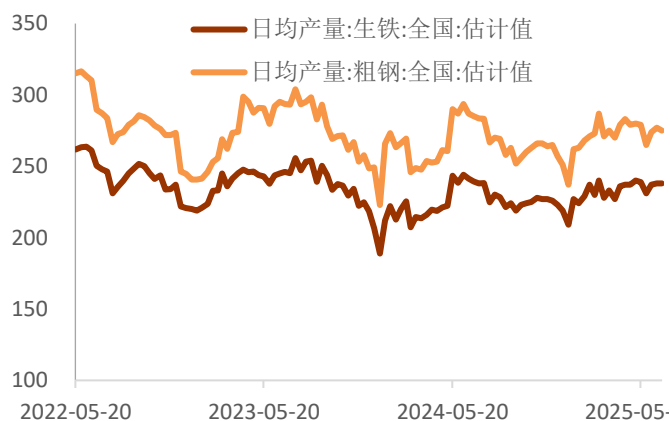
行业政策不利于铁矿，估值长期将受到影响。2025 年中国持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组。3 月 5 日，2025 年中国经济和社会发展“任务清单”出炉，持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组。7 月 1 日，中央财经委员会第六次会议召开，会议强调要纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。

图表 5 全国钢厂盈利率



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 6 全国生铁粗钢日均产量

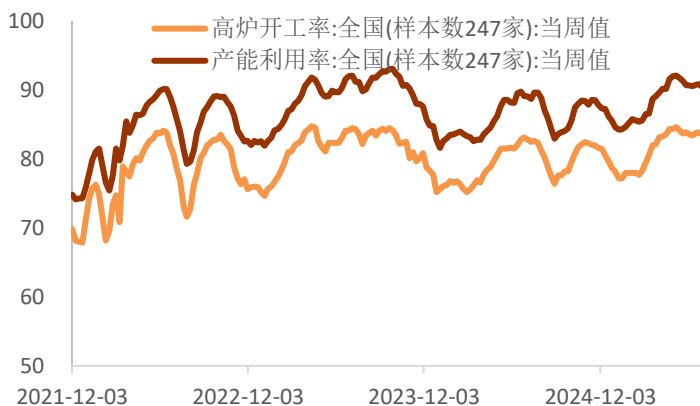


图表 7 全国 247 家钢厂日均铁水产量



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

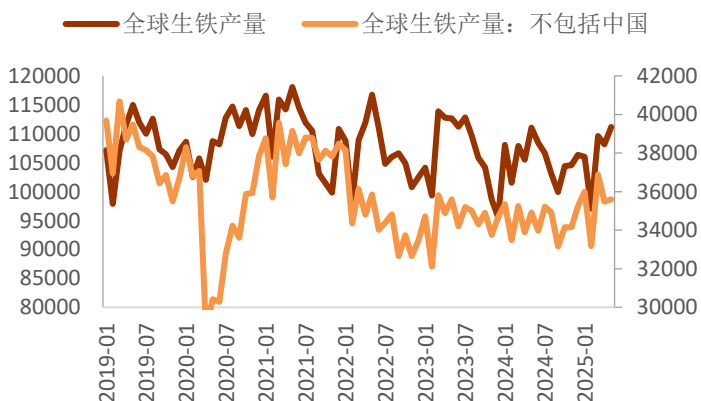
图表 8 全国高炉开工率和产能利用率



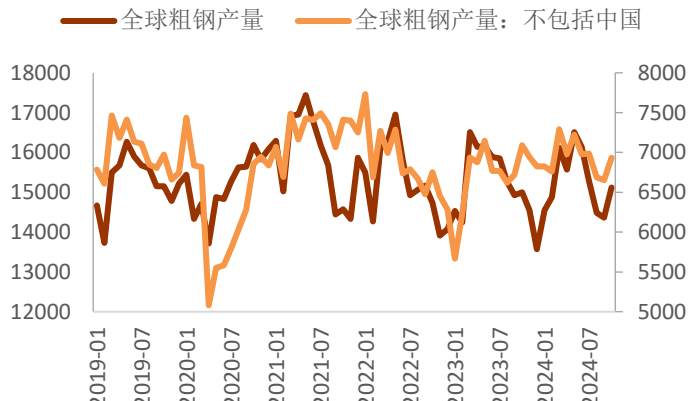
海外方面，6月美国非农就业报告大幅强于预期，同时失业率下降，表明劳动力市场保持稳定。良好的数据为美联储暂不放松政策提供了空间，7月已经没有降息可能性，9月降息的概率也下降至70%。经济韧性与美联储观望立场支撑美元震荡偏强，吸引资本回流美元资产，支撑美元指数阶段性走强，中长期降息预期重启可能导致美元回落。

今年海外铁矿石需求总量小幅下降。1-5月全球除中国大陆外样本国家和地区生铁产量为17711万吨，同比下降0.6%。区域产量有明显分化，印度成为主要增产区域，1-4月产量同比增加6.4%，全年预计贡献超1000万吨，主要受基建扩张及政策推动。主要铁矿进口国日韩等国需求明显下降，其中日本1-5月粗钢累计同比下降5.1%，创三年新低，主因建筑和汽车用钢需求萎缩。韩国粗钢产量累计下降3.6%，德国粗钢产量累计同比下降9.8%。德国受欧盟环保机制影响，吨钢碳成本显著增加，高炉竞争力下降，检修增加。海外铁矿石需求下降，主要是欧美经济增速下滑导致钢材需求萎缩，并受到贸易壁垒以及环保成本等多重因素制约，短期内复苏乏力。

图表 9 全球生铁产量走势图



图表 10 全球粗钢产量走势图



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

下半年全球铁矿石需求或延续温和收缩，区域继续分化。国内需求承压，上半年抢出口效应透支，钢材出口增速或放缓，叠加房地产疲软、制造业韧性有限，国内生铁产量预计同比小幅下降。海外需求分化，总量温和，印度基建扩张贡献主要需求，但欧盟、日韩受关税冲击，海外铁矿需求增量有限。

2、外矿发运保持增势

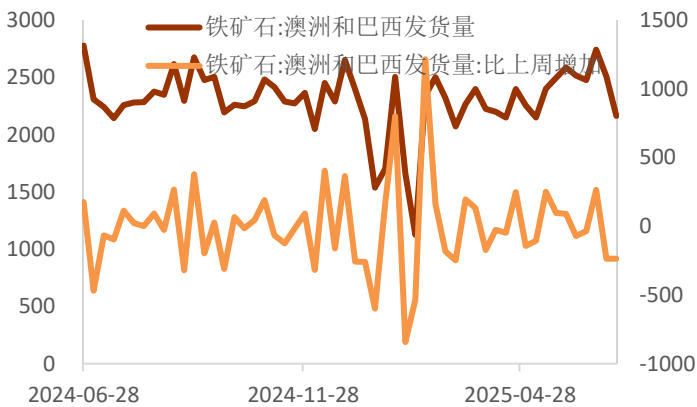
上半年我国铁矿石进口同比下降。1-5月份中国进口铁矿石共计48641万吨，同比减少5.2%，从国别来看，1-5月进口澳大利亚铁矿石29599万吨，同比减少2.3%，进口巴西铁矿石9712万吨，同比减少9.6%，进口印度矿1163万吨，同比减少46%，进口南非矿1771万

吨，同比增加 7.9%，四国进口合计 4.22 亿吨，占比 86.8%。从数据来看，仅 4 月铁矿石进口超过 1 亿吨，其他月份铁矿石进口量都保持在 1 亿吨以下，国内钢厂对铁矿石进口量明显减少。

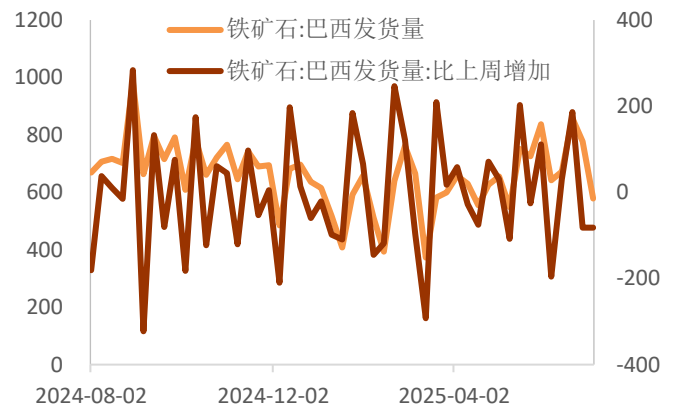
上半年全球铁矿石发运先抑后扬。受西澳飓风及巴西雨季影响，一季度主流矿山发运显著受阻，力拓皮尔巴拉产量同比降 10.5%，淡水河谷北部系统产量降 4.5%，导致全球发运同比微降。二季度四大矿山财年冲量发力，力拓西坡项目（2500 万吨年产能）投产，淡水河谷 VGR-1 期（1500 万吨产能）爬坡，叠加 BHP 和 FMG 增产，6 月底累计发运量已追平去年同期水平。非主流矿发运疲软，印度对华出口同比降 46%，主因其国内需求增长挤压出口资源。

展望下半年，主流矿山增量集中于新增项目，淡水河谷 Capanema 矿区（1500 万吨产能）预计四季度满产，力拓西芒杜项目首船矿或于 11 月发运，FMG 铁桥项目继续爬坡。但非主流矿或延续减量，全年全球铁矿发运预计同比增 1.0%-1.5%，增量约 1000-1500 万吨，供应压力温和回升。

图表 11 铁矿石:澳洲和巴西发货量

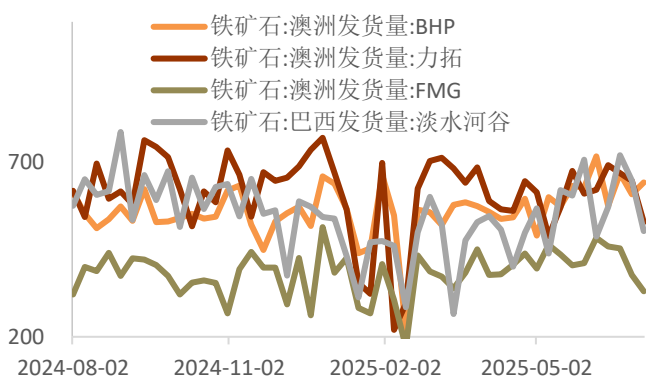


图表 12 巴西铁矿石发运量

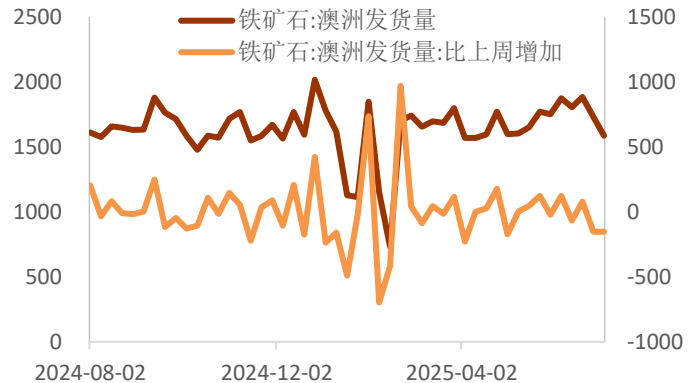


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 澳洲铁矿石公司发运量

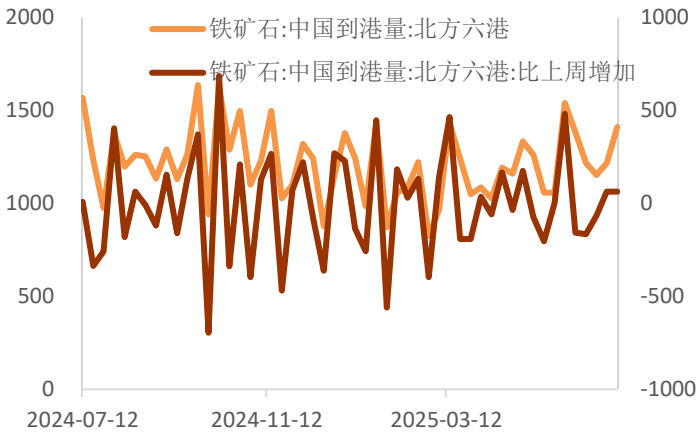


图表 14 澳洲铁矿石发运总量

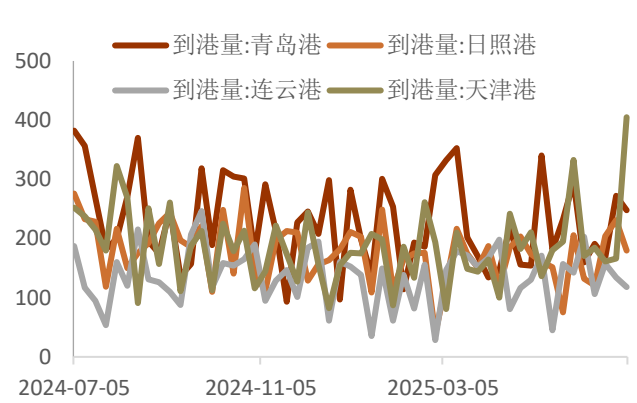


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 15 铁矿石到港量北方 6 港



图表 16 铁矿石北方主港到港量

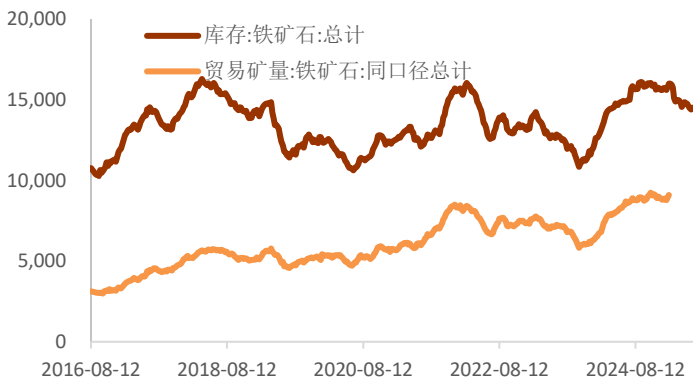


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

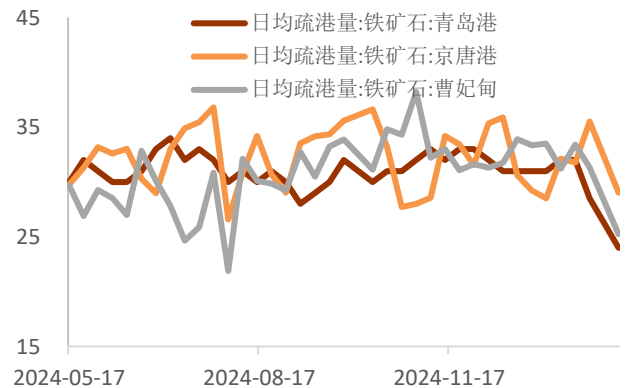
3、铁矿石港口库存

上半年铁矿石港口库存呈现去化特征, 总量温和减少, 当前库存仍处近五年中性偏高水平。截至 7 月初, 45 港铁矿石库存为 13878 万吨, 较年初 14877 万吨去库 998 万吨, 同比降幅 6.7%。主因一季度澳洲飓风扰动主流矿山发运减弱, 同时国内铁水高位运行, 铁矿石需求旺盛。钢厂维持低库存策略, 按需采购为主, 贸易矿占比持续提升, 港口可贸易资源流动性增强, 但投机需求有限。澳巴财年冲量发运结束, 三季度发运季节性减少, 主流矿减量进一步缓解港库压力。下半年铁矿石供需格局偏宽松, 港口库存易涨难跌。

图表 17 铁矿石 45 港总库存

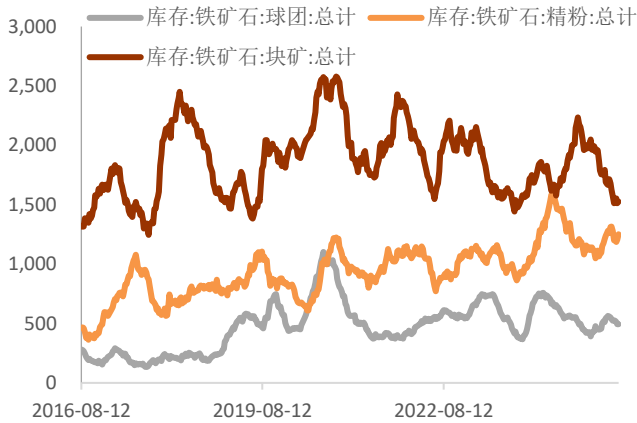


图表 18 日均疏港量:铁矿石

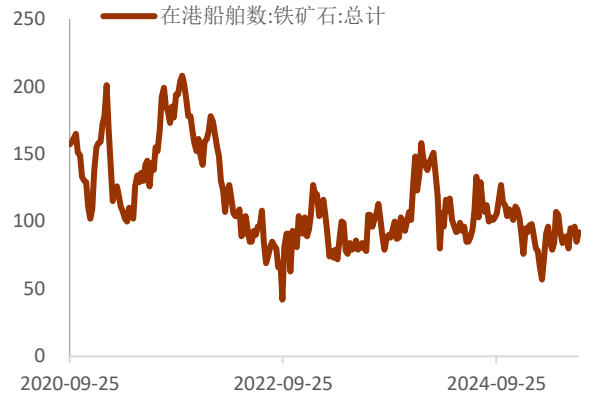


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 港口库存 45 港：铁矿类型

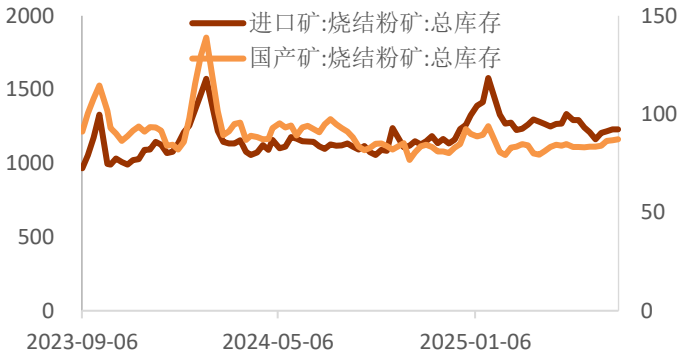


图表 20 45 港：在港船舶数总计

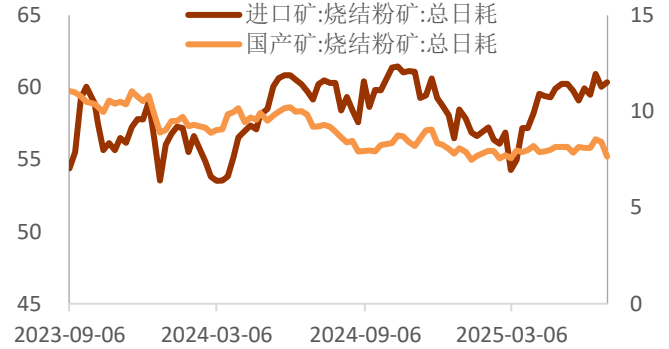


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 21 钢厂铁矿石库存



图表 22 钢厂铁矿：总日耗

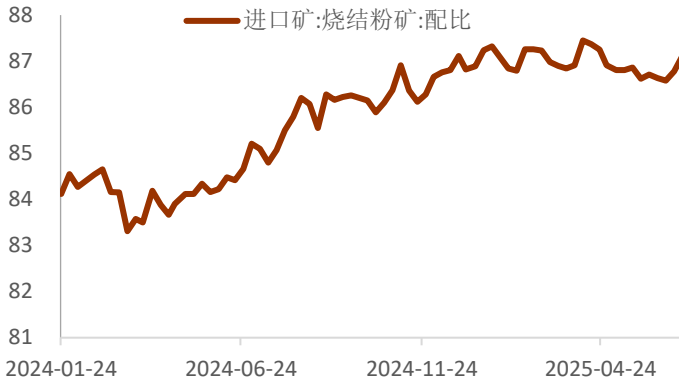


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

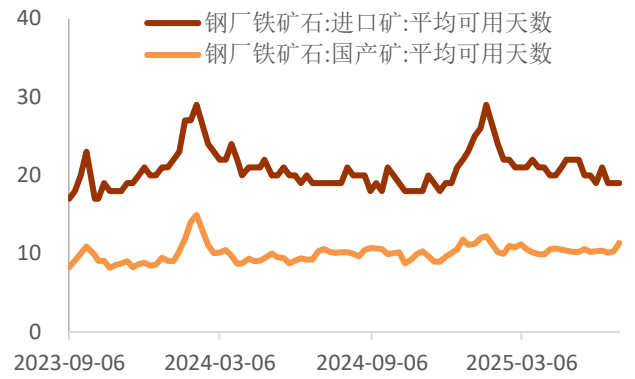
4、钢厂库存情况

上半年钢厂库存主动去化，总量低位运行。截至 7 月初，247 家钢厂进口矿库存为 8919 万吨，同比降幅 3.2%，较年初去库 940 万吨，处于近五年低位水平。钢厂维持低库存策略，按需采购为主，库存消费比从年初 36 天降至 30 天，钢厂增强资源流动性规避价格风险。上半年钢厂集中补库分布在 1 月和 6 月份，1 月为冬季节前常规补库，6 月钢厂因自身库存降至低位而主动增加库存，由于钢厂采购发力，铁矿期现货价格都表现的偏强。由于港口库存相对高位且降库难度较大，钢厂预计坚持低库存策略，并压制补库弹性。

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

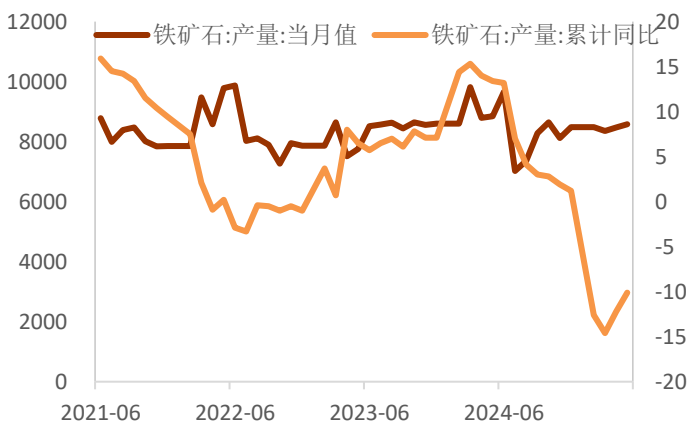


数据来源: iFinD, 我的钢铁网, 铜冠金源期货

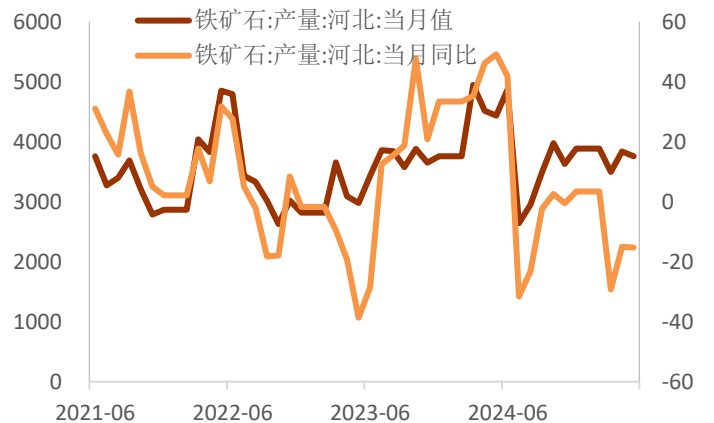
5、国内矿山生产情况

今年国内矿山生产整体收缩, 矿石供应减少。主因春节后华北、西南地区安全检查加码及雨季扰动; 矿山产能利用率同比降 3%, 低矿价下生产积极性不足; 虽“基石计划”推进, 但马城铁矿(700 万吨/年)等新增项目多处于试产阶段, 实际增量有限。据国家统计局数据显示, 2025 年 1-5 月份累计铁矿石产量 41432 万吨, 同比减少 4303 万吨, 同比减少 10%。从主要产矿省份铁矿石生产情况看, 1-5 月份, 河北、四川、辽宁、内蒙古、山西、安徽、山东、新疆八大主要产矿省份铁矿石原矿产量为 36611 万吨, 比上年同期减少 5354 万吨, 同比减少 12.7%; 八大主要产矿省份铁矿石原矿产量占全国总产量的 88.4%, 较去年同期占比下降 3.4 个百分点。

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

2025 年上半年海运费宽幅波动，震荡向上，主要受铁矿石发运节奏和船舶周转效率影响。上半年西澳飓风扰动结束后，二季度澳洲矿山财年冲量发运激增，叠加巴西淡水河谷 VGR 项目放量，推升海岬型船需求，海岬型船运费涨幅尤为显著，年内 BDI 海峡型指数上涨 61%。上半年，巴西至中国航线运费同比上涨 15%，西澳至青岛航线运费涨幅达 8%。全球经济环境总体承压，铁矿石供需宽松，预计铁矿石海运费震荡为主。

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:上半年铁矿石需求好于同期，特别是二季度钢厂铁水日均产量在 240 万吨以上。下半年国内需求承压，上半年抢出口效应透支，钢材出口增速或放缓，叠加房地产疲软、制造业韧性有限，国内生铁产量预计同比小幅下降。海外需求分化，总量温和，印度基建扩张贡献主要需求，但欧盟、日韩受关税冲击，海外整体需求增量有限。

供给端:上半年全球铁矿石发运先抑后扬。受西澳飓风及巴西雨季影响，一季度主流矿山发运显著受阻，二季度四大矿山财年冲量发力，6 月底累计发运量已追平去年同期水平。非主流矿发运疲软，印度对华出口同比降 46%，主因其国内需求增长挤压出口资源。下半年，主流矿山增量集中于新增项目，淡水河谷 Capanema 矿区（1500 万吨产能）预计四季度满产，力拓西芒杜项目首船矿或于 11 月发运，FMG 铁桥项目继续爬坡。全年全球铁矿发运预计温和回升。

展望下半年，美国关税干扰，全球经济承压。国内房地产用钢需求难有起色，基建进一步增量空间有限，政策上减产压力不减。供应端海外矿山温和增产，需求韧性承压，铁矿石供需宽松，预计铁矿石震荡向下寻底，参考区间 600-800 元/吨。

风险点:政策不确定，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：025-57910813

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。