

黑色产业链组

电话：0571-85103057

邮编：310000

地址：杭州市拱墅区万寿亭 13 号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

铁矿 2025.5 月月报——需求
或见顶迹象，铁矿后市存隐忧

铁矿 2025.6 月月报——铁矿
石价格的“短多长空”：需求
淡季的市场逻辑

铁矿 2025.7 月月报——“反
内卷”吹响号角，短期矿价偏
强运行

铁矿 2025.8 月月报——重要
会议落地，铁矿后续怎么走？

铁矿 2025.9 月月报——受成
材累库拖累，矿价尝试高抛

铁矿 2025.10 月月报——供应
端干扰，铁矿或先扬后抑

11 月铁矿月报——

宏观真空期，铁矿回归基本面

观点摘要：

供应：

10 月全球铁矿石发运和进口铁矿创单月历史新高。11 月份到港量因 10 月份的高发运或维持绝对高位，同比预计增 1000 万吨以上。12 月是澳洲、巴西矿山为完成年度指导目标而加速发运的阶段，因此四季度发运总量环比三季度仍有一定抬升空间。

需求：

当前投资端整体表现偏弱，同比增速由正转负，制造业、基建以及房地产投资均呈现逐步下滑趋势。受钢厂亏损叠加河北环保限产、新疆等地区钢厂季节性减产预期，预计日均铁水产量高位下行，但导致钢厂大幅减产的基本面条件暂不充足，即使进入冬季，政策性与环保限制可能边际增加，整体上铁水产量倾向于缓慢下滑状态。

库存：

今年以来，铁矿石港口库存总体呈现“先去后累”走势。近期海外发运处于近几年的高位，到港显著回升，铁矿石港口库存出现了较大幅度的累积。近期，钢厂利润挤压叠加限产预期，补库动能不足，钢厂“随买随用”策略延续。

总结：

宏观政策空白期，铁矿石价格运行再次回归基本面主导。铁矿石主线仍是“供给宽松、需求低位、港口累库”，供需过剩格局难以扭转。11 月份到港量因 10 月份的高发运仍维持绝对高位，钢材仍有减产诉求，但钢厂集中性减产的概率较低，铁水或小幅下降。当下铁矿石、钢材的库存均超过去年同期水平，港口累库趋势难以逆转。预计铁矿石普氏指数难以长期维持 100 美金以上水平，铁矿主力 2601 合约难以突破 810 元/吨前高一线，震荡偏弱对待。

风险因素：政策继续加码，港口库存回落，海外发运大幅回落等。

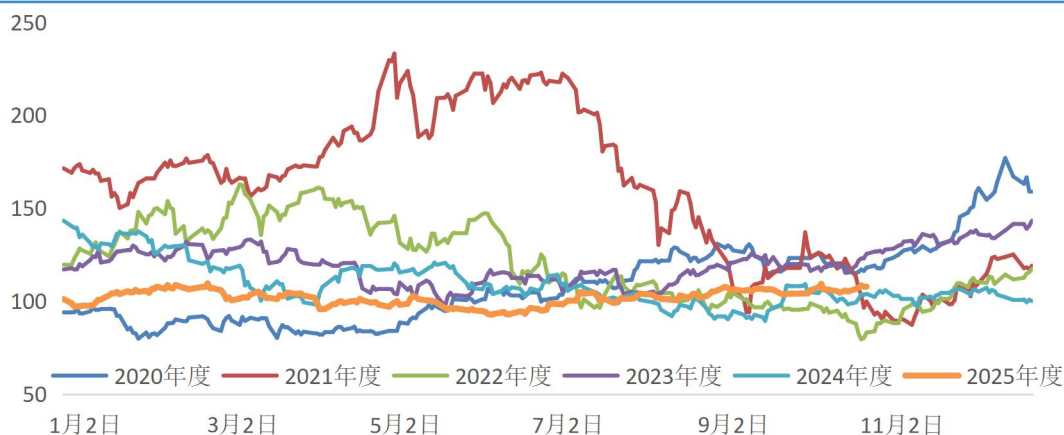
一、铁矿行情回顾

国庆节后，铁矿石 2601 主力合约在 760-810 区间呈现“M”型震荡走势。节后伊始，受西芒杜矿区安全事故扰动供应预期，铁矿石价格一度大幅拉涨。然而，随着中美贸易摩擦再度升级，叠加国内钢铁终端需求持续疲软，铁矿石价格进入补跌阶段。10 月下旬随着到港超预期回落扰动、中美关系缓和以及十五五规划目标出台导致市场整体风险偏好回升，铁矿出现反弹。10 月底，中美元首会晤结束，美联储 10 月降息落地，鲍威尔鹰派发言构成利多出尽，情绪面上 12 月降息预期摇摆构成压制，铁矿高位盘整，市场交易主线切回需求现实。

展望 11 月份，宏观政策空白期，铁矿石价格运行再次回归基本面主导。铁矿石主线仍是“供给宽松、需求低位、港口累库”，供需过剩格局难以扭转。到港端因 10 月份的高发运原因，预计 11 月份到港量仍维持绝对高位，近端供应保持宽松。制造业、基建以及房地产投资均呈现逐步下滑趋势，钢材仍有减产诉求。按目前的钢厂盈利率和厂内库存，钢厂集中性减产的概率较低，铁水或小幅下降。当下铁矿石、钢材的库存均超过去年同期水平，港口累库趋势难以逆转。预计 11 月铁矿价格保持震荡走势，盘面调整到 10 月下旬位置，或受到一定支撑。基于铁元素供给过剩的矛盾尚未解决，累库现象还在持续，预计铁矿石普氏指数难以长期维持 100 美金以上水平，铁矿主力合约难以突破 810 元/吨前高一线，震荡偏弱对待。

图 1： 铁矿普氏指数走势图

单位：美元



数据来源：mysteel、新世纪期货

二、铁矿供需分析

(一) 供应端

1.1 四季度有一定增量

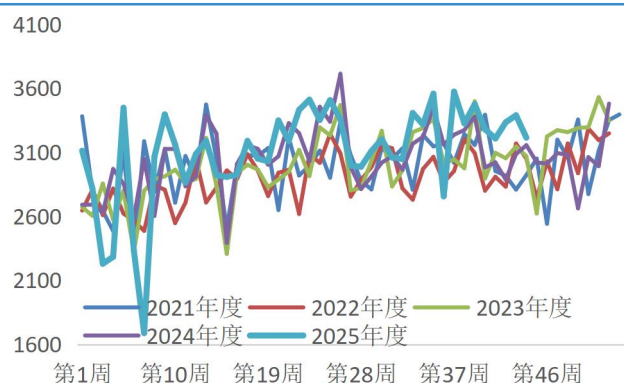
上半年海外供应不及预期，澳洲、非主流国家发运量同比下降，巴西发运量同比增加。7 月全球铁矿石发运量回落，8、9 月大增，三季度海外发运量先降后增，非主流发运增量较大，

10月全球铁矿石发运创历史同期最高。截至11月2日，全球铁矿石发运量累计13.67亿吨，同比增加2273万吨，增幅为1.69%。其中澳洲发运量累计7.84亿吨，同比下降232万吨，降幅为0.29%，有所缩窄；巴西发运量累计3.34亿吨，同比增加1113.1万吨，增幅为3.4%；非主流发运量累计2.48亿吨，同比增加1392万吨，增幅为6%，升至近八年高位。

11月2日当周，海外铁矿石供应回落，到港大幅增加，近端供应开始宽松。全球铁矿石发运总量3213.8万吨，环比减少174.5万吨。澳洲巴西19港铁矿发运总量2683.5万吨，环比减少161万吨。澳洲发运量1827.5万吨，环比减少92万吨，巴西发运量856万吨，环比减少69.1万吨。中国47港铁矿到港总量增加1229.8万吨至3314.1万吨，处于历年同期到港高位。

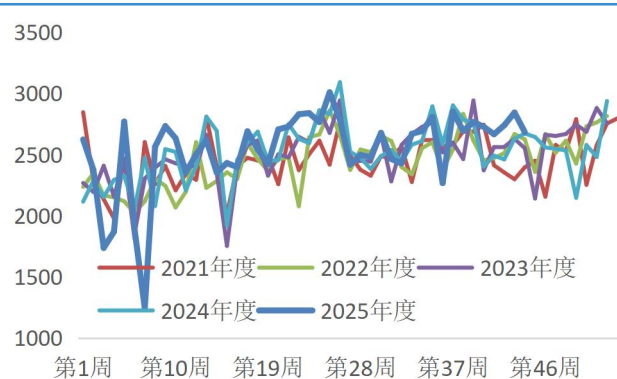
海关总署数据显示，2025年9月进口铁矿砂及其精矿11633万吨，较上月增加1111万吨，9月份进口铁矿创单月历史新高，10月进口延续增加。2025年1-9月中国累计进口铁矿砂及其精矿91769万吨，同比回落118万吨，回落幅度有所收缩。从中国进口矿数据来看，1-9月份澳洲铁矿进口同比增加870万吨，巴西进口同比持平，非澳巴进口同比回落，其中印度进口同比大幅回落，去年三季度至今进口印度铁矿数量持续高位回落，与印度政府50%出口关税延续有关。中国自非澳巴国家的铁矿石进口量同比回落，结束了此前连续两年的高增长态势。2024年同期非主流矿进口占比提升了2.35%，主要增量来自印度、秘鲁、乌克兰等国，但进入2025年后，这一趋势出现逆转。总的来说，11月随着澳巴铁矿石发运港口季节性检修的进行，预计供给量有所回落，环比预计下降1000万吨，但同比仍有300万吨以上的增量。到港端因10月份的高发运原因，预计11月份到港量仍维持绝对高位，环比基本持平，同比预计增1000万吨以上。12月都是澳洲、巴西矿山为完成年度指导目标而加速发运的阶段，因此四季度发运总量环比三季度仍有一定抬升空间，到港压力或在12月-次年1月达到峰值。

图 2： 铁矿全球发运量 单位：万吨



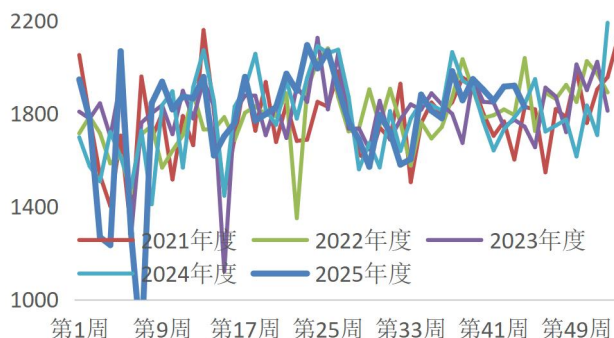
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 3： 澳洲巴西铁矿总发货量 单位：万吨



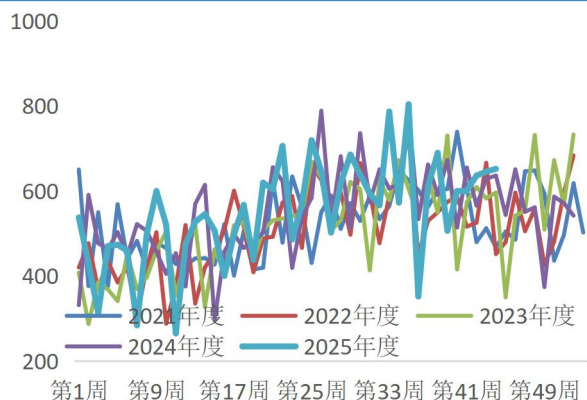
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 4： 澳洲铁矿总发货量 单位：万吨



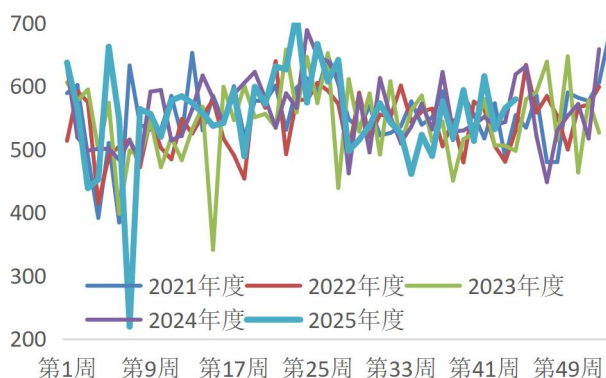
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 6： VALE 铁矿石发运量 单位：万吨



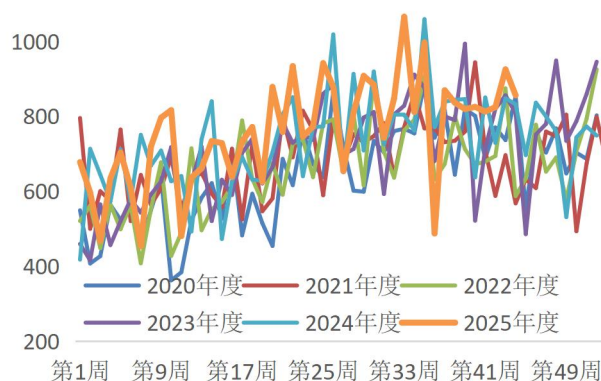
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 8： BHP 发运量 单位：万吨



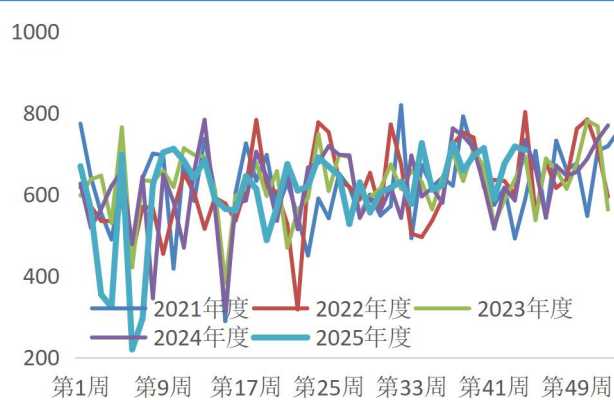
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 5： 巴西铁矿总发货量 单位：万吨



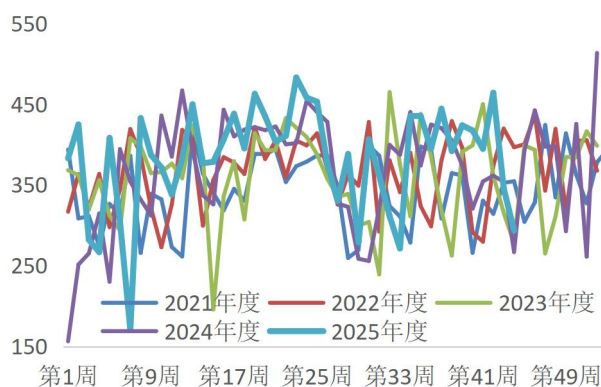
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 7： 力拓发运量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 9： FMG 发运量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

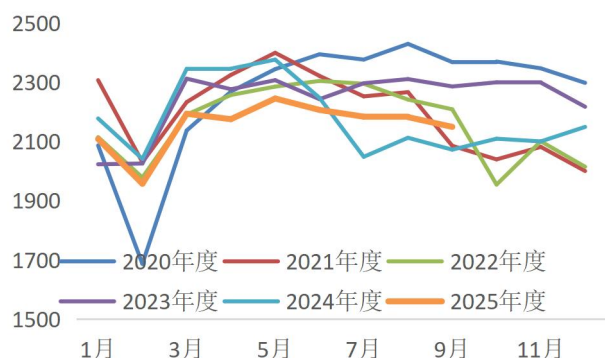
1.2 国产矿供给收缩

国家统计局数据显示，2025 年 9 月份，国内铁精粉产量 2150 万吨，同比增加 77 万吨，环比降 33 万吨。2025 年 1-9 月份国内铁精粉累计产量为 19405 万吨，同比回落 365 万吨。1-9 月份分地区来看，华北地区同比下降 450 万吨，华东地区同比增加 200 万吨，西南地区同比回落 200 万吨，东北地区同比增加 30 万吨。2024 年国内铁精粉产量 26131 万吨，同比回落 770

万吨，2025 年较 2024 年持续回落。

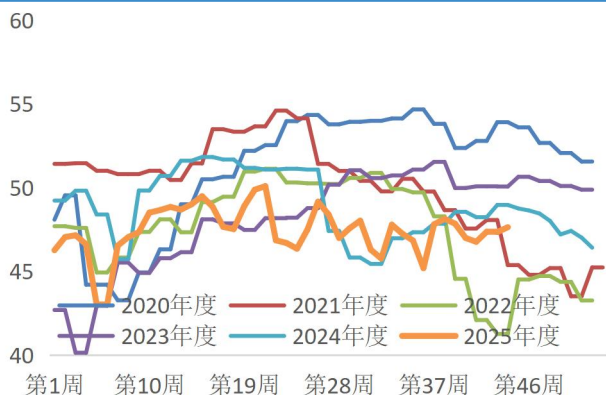
2025 年“十四五”收官之年，国内铁精粉产量的释放受到多方面因素的影响，从“基石计划”推出以来，国内精粉产量并未出现较大幅度增加。2025 年铁精粉供给收缩的趋势在 1-7 月已确立，8、9 月环比续降，除去国内安全检查影响之外，从周期来看国内铁精粉产量和国内废钢消费量跟终端用钢需求的预期相关性较大，废钢-需求周期仍是决定矿山生产意愿的底层逻辑。10-12 月能否“由降转稳”取决于环保松紧与华北产能复工节奏。

图 10： 国产铁精粉产量 单位：万吨



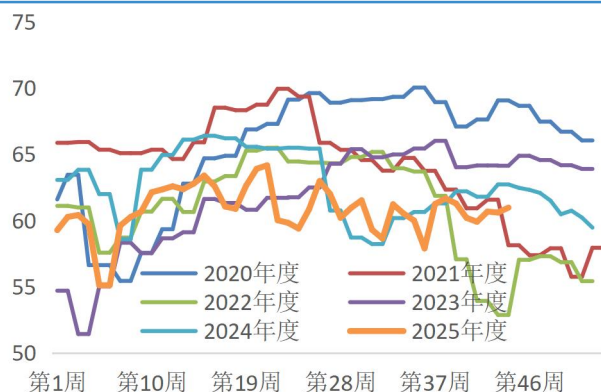
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 12： 186 家矿山铁精粉日均产量 单位：万吨



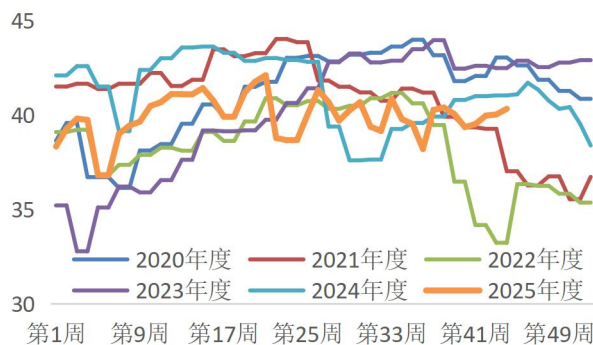
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 11： 186 家矿山企业产能利用率 单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 13： 126 家矿山铁精粉日均产量 单位：万吨



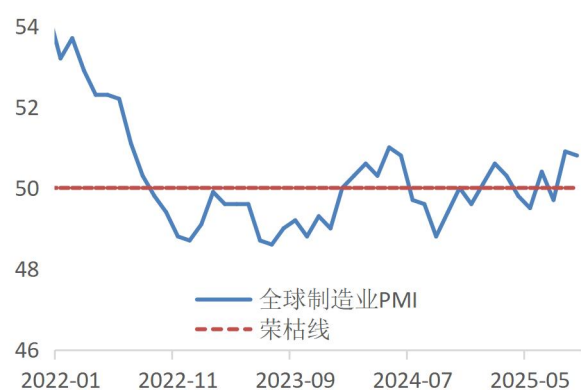
数据来源：mysteel 新世纪期货

（二）需求端

海外端，北京时间 10 月 29 日凌晨，美国联邦储备委员会宣布，将联邦基金利率目标区间再次下调 25 个基点到 3.75%至 4.00%之间，这是美联储继 9 月 17 日降息 25 个基点后再次降息，也是自 2024 年 9 月以来第五次降息。政府“停摆”导致多项官方经济数据发布推迟，而“停摆”前发布的数据显示美国经济活动增长势头可能比预期更为强劲。鲍威尔因此表示，美联储 12 月货币政策会议进一步降息并非板上钉钉，情况“远非如此”。从历史经验看，“预防式”降息开启后，全球各类核心资产中，股票资产走势最为强劲，新兴市场有望迎来配置窗口。

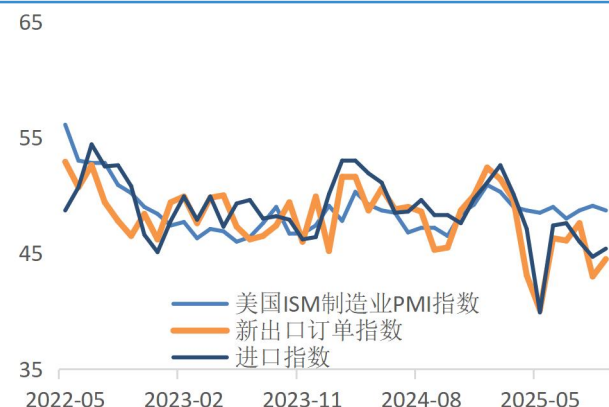
海外端制造业维持谨慎乐观的态度，2025 年 10 月摩根大通全球制造业 50.8，环比回升 0.1 个百分点，持续 3 个月处于扩张区间。美国 ISM 制造业 PMI 为 48.7，环比回落 0.4 个百分点。自今年 3 月以来连续第 8 个月处于收缩区间，并且维持在 48-49.1 的区间内，符合宽松政策预期兑现前，美国经济现实“弱着陆”的特征。10 月美国制造业领先性指标新订单仍在上行通道，但由于生产收缩的速度快于新订单的扩张，因此制造业最终回落 0.4 个百分点，后续往上的持续性依赖预防式降息的持续跟进。

图 14： 全球制造业 PMI 单位： %



数据来源：mysteel 新世纪期货

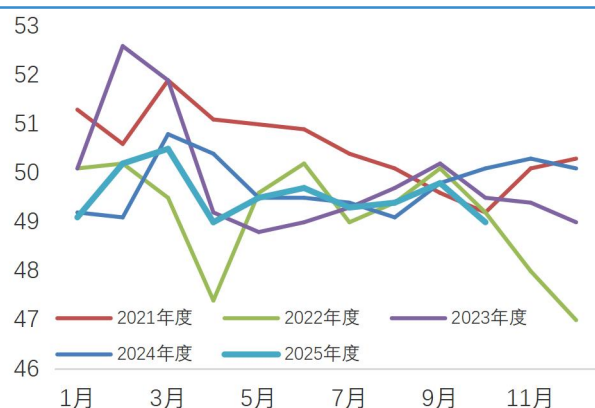
图 15： 美国 ISM 制造业 PMI 单位： %



数据来源：mysteel 新世纪期货

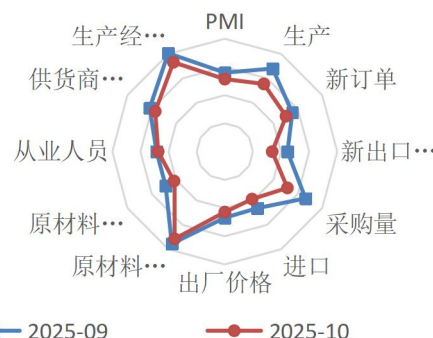
中美经贸团队通过吉隆坡磋商，中美贸易谈判整体偏中性，符合预期，结果在正常范围内，中美关系预计还是出于常态有序化，中长期偏利好。国内端，四季度需求现实的趋弱是大概率事件。2025 年 10 月份，国家统计局公布的制造业采购经理指数为 49.0%，较上月下降 0.8 个百分点，连续七个月站在荣枯线下方，显示制造业景气水平有所回落。生产指数 49.7%，降至收缩区间，制造业生产活动放缓；新订单指数 48.8%，市场需求回落；出口新订单的回落和节后中美贸易摩擦加剧有关，后续有望重回韧性。10 月制造业 PMI 回落主要受“十一”假期前部分需求提前释放及国际环境更趋复杂等因素影响，供需两端同步放缓，制造业整体仍处于温和收缩状态。政策层面，十五五规划会议结束，前三季度 GDP 数据表现较好，全年 5% 的经济目标压力较小，11 月是政策空窗期，预计难有新的刺激政策出台，下一个政策博弈窗口期在 12 月中央经济工作会议。

图 16: 官方制造业 PMI 单位: %



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 17: 中国 PMI 分项环比变化 单位: 亿元



数据来源: mysteel 新世纪期货

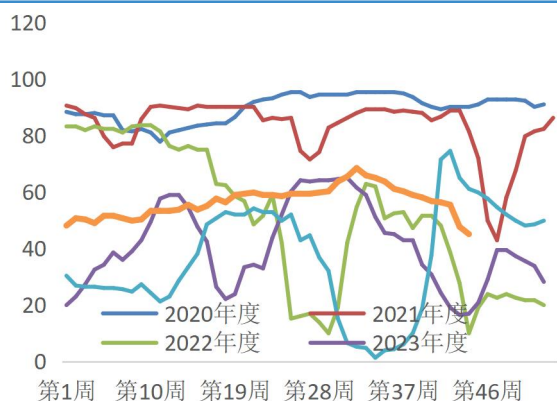
2.1 铁水产量逐步回落

7月初,国内政策面提出反内卷,钢材价格走强,钢厂利润和铁水日均产量维持高位,减产意愿不高,钢厂库存超季节性累库。近期成材销售不畅,钢厂盈利率降至去年10月份以来的最低水平,亏损面扩大倒逼减产的逻辑会持续发酵。贸易商库存处于高位,但按目前的钢厂盈利率和厂内库存,钢厂集中性减产的概率在降低,如果不集中减产,铁水慢慢持续小幅下降,对铁矿冲击较小。

随着气温下降,建材下游需求开始季节性走弱,成材高库存矛盾难以解决,在钢厂亏损的情况下,将进一步打压铁矿石的价格空间。截至10月31日,247家钢厂高炉开工率81.75%,环比上周减少2.96个百分点;高炉炼铁产能利用率88.61%,环比上周减少1.33个百分点;钢厂盈利率45.02%,环比上周减少2.60个百分点;近两周外矿到港量大幅回落,45港日均疏港量回升7.51万吨至320.16万吨;日均铁水产量236.36万吨,环比上周减少3.54万吨,除阅兵限产当周外,创7个月新低。受钢厂亏损叠加河北环保限产、新疆等地区钢厂季节性减产的预期,预计日均铁水产量高位下行,但导致钢厂大幅减产的基本面条件暂不充足,即使进入冬季,政策性与环保限制可能边际增加,整体上铁水产量倾向于缓慢下滑的状态。

图 18： 247 家钢厂盈利率

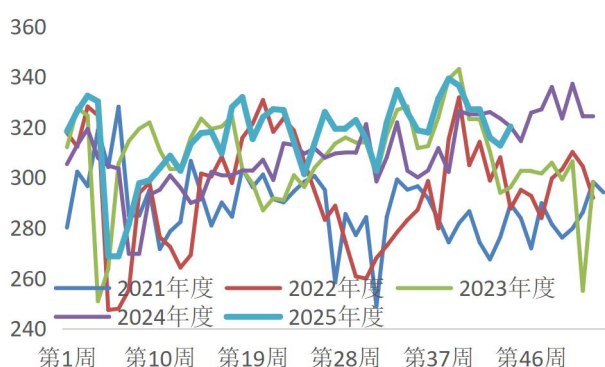
单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 20： 铁矿日均疏港量

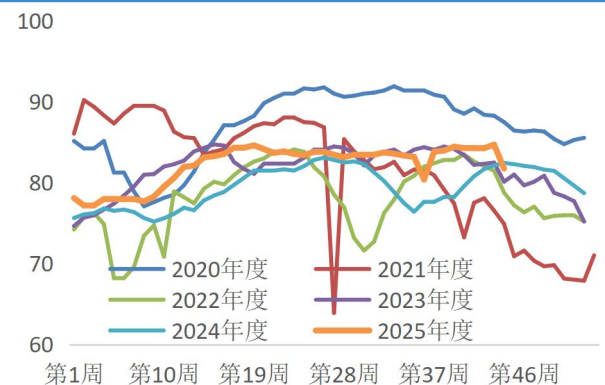
单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 22： 247 家钢厂高炉开工率

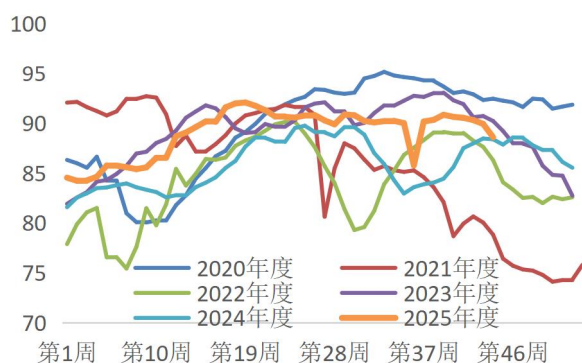
单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 19： 247 家高炉产能利用率

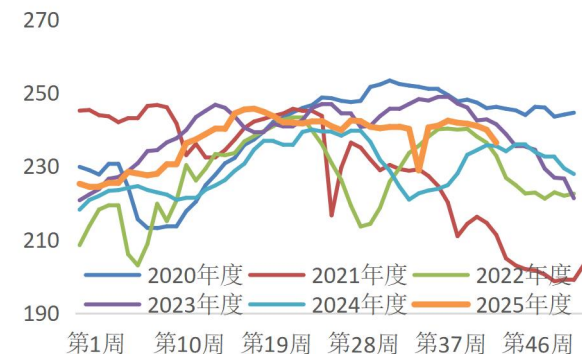
单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 21： 247 家钢厂日均铁水产量

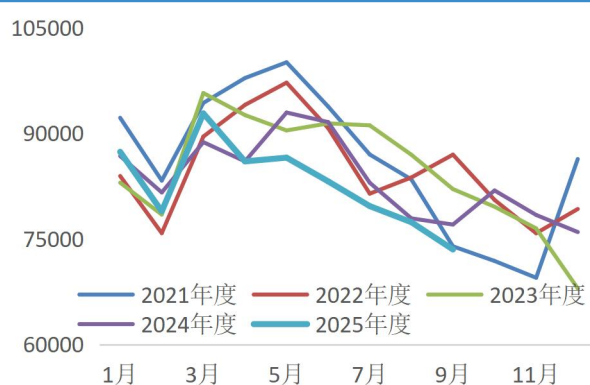
单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 23： 钢材月度产量

单位：万吨



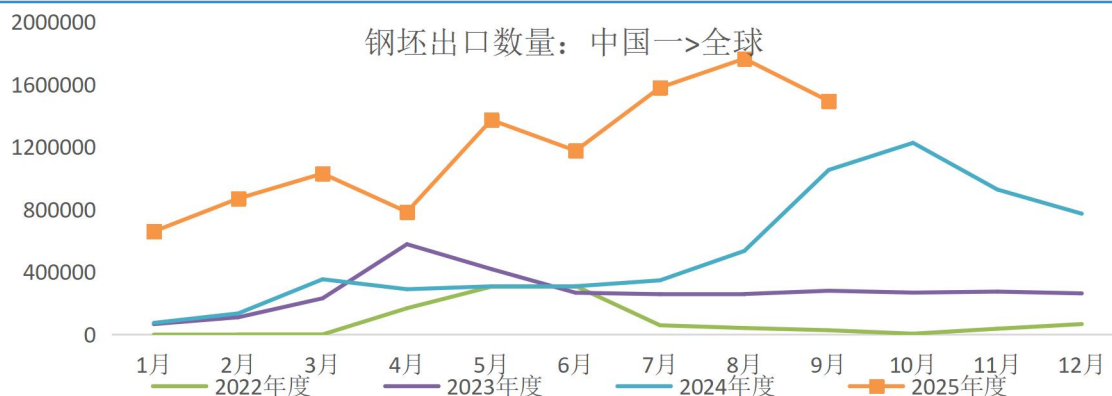
数据来源：mysteel 新世纪期货

2025 年 9 月份，我国粗钢产量 7349 万吨，同比下降 4.6%；生铁产量 6605 万吨，同比下降 2.4%；钢材产量 12421 万吨，同比增长 5.1%。1-9 月份，我国粗钢产量 74625 万吨，同比下降 2.9%；生铁产量 64586 万吨，同比下降 1.1%；钢材产量 110385 万吨，同比增长 5.4%。1-9 月累计钢材与粗钢增速差扩大至 8.3 个百分点，处于历史高位。同时，钢材产量在 9 月及 1-9 月均实现了同比增长，与粗钢、生铁产量下降形成对比。这表明钢厂可能增加了对粗钢的深加工

比例，将更多粗钢转化为附加值更高的钢材产品，反映出产品结构优化和产业升级的趋势。9月单月粗钢产量下降4.6%，说明9月当月的减产力度加大，受到阅兵环保限产政策的影响以及市场终端需求疲软导致钢厂主动减产。

图 24： 钢坯出口数量走势图

单位：吨

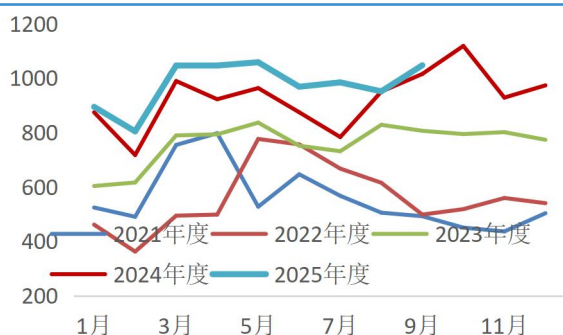


数据来源：mysteel、新世纪期货

2025年上半年铁水产量维持高位，高附加值钢材需求疲软，迫使钢企将铁水转向低利润的钢坯。2025年9月，中国钢坯出口量约为149万吨，较8月略有回落；而1-9月累计钢坯出口量已突破1007万吨，同比大幅增长，成为拉动中国钢材出口的重要品类之一。钢坯作为半成品，出口激增导致国内深加工能力浪费、不可再生能源和物资消耗增加，留下污染物和碳排放，加剧环保压力，阻碍钢铁产业升级，加剧低水平市场竞争。政策层面，8月工业品反内卷情绪有所降温，但“反内卷”政策作为中长期导向已较为明确，关注后续钢坯出口走势情况。

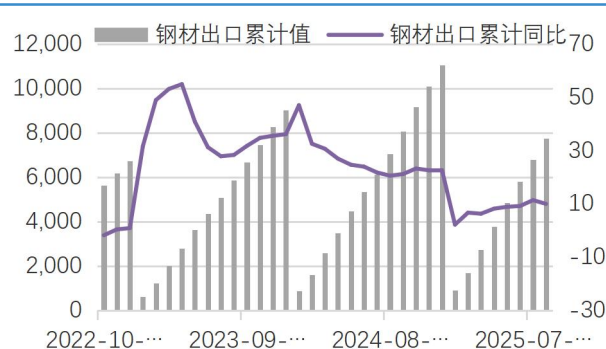
2025年9月，中国出口钢材1047万吨，环比增加96万吨，2025年1-9月累计出口钢材8796万吨，同比增长9.2%，赶上2023全年（9026万吨），接近2024全年（11072万吨）的八成。国内房地产低迷导致长材内需不足，钢厂加大海外“去库存”力度；东南亚、中东新兴轧钢产能扩张，对中国钢坯需求旺盛；部分国家对中国成品钢材加征反倾销税，促使出口结构向初级产品倾斜。2025年中国钢材出口在总量再创新高的同时，均价明显下滑，产品结构正由高端板材向钢坯等中间品调整。这种“初级产品出口放量、高端产品受阻”的结构性矛盾，反映了中国钢铁产业转型升级的深层阵痛。

图 25： 钢材当月出口数量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 26： 中国钢材累计出口数量 单位：万吨



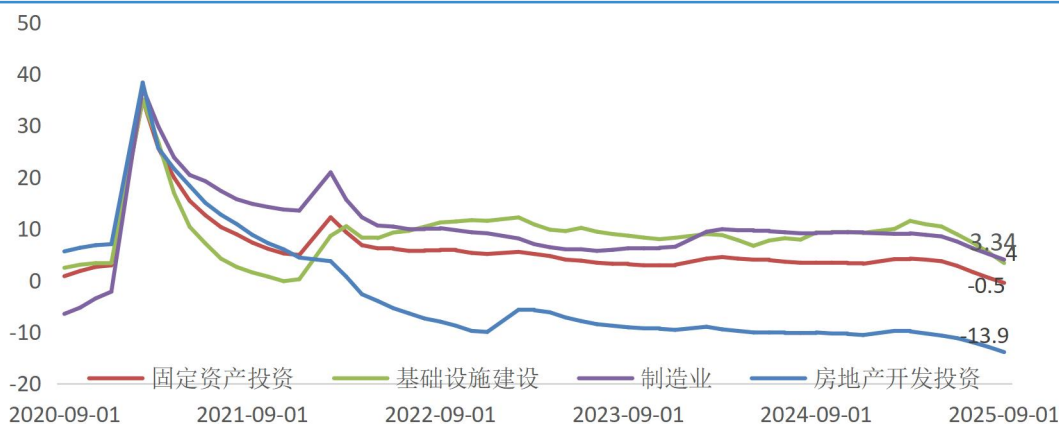
数据来源：mysteel 新世纪期货

2.2 投资端整体偏弱，地产依旧低迷

当前投资端整体表现偏弱，同比增速由正转负。1-9 月固定资产投资完成额同比由前值 0.5%下降至-0.5%。制造业、基建以及房地产投资均呈现逐步下滑趋势。1-9 月份，制造业、基建和房地产投资较上月分别下降 1.1 个百分点、2.1 个百分点和 0.9 个百分点。投资端未来重点关注房地产投资何时止跌，目前看商品房销售面积的边际改善是一个好的迹象。伴随“十五五”规划的出台，预计在“两重”领域的投资将加码，建议关注相关产业政策的落地。

图 27： 固定资产投资完成额

单位：%

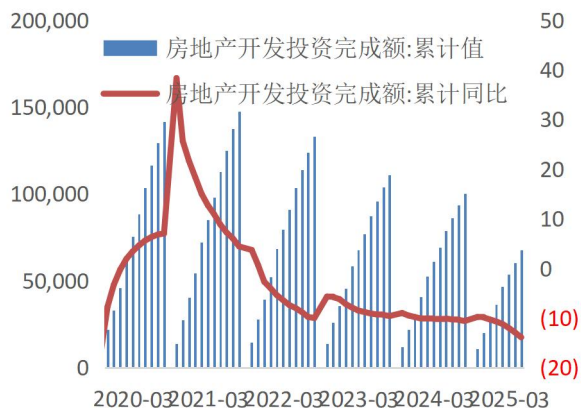


数据来源：mysteel、新世纪期货

据国家统计局数据，房地产数据处于持续下滑态势。制造业表现相对较稳定，房地产市场低迷和基建投资增速放缓等因素导致钢材需求疲软，钢厂利润收缩，生产积极性下降。1-9 月，我国房地产开发投资累计同比增速为-13.9%，较前值-12.9%的低位继续下行，表明地产投资端尚未止跌。与房地产相关的三个重要指标，新开工面积、竣工面积和施工面积的表现也都偏弱。1-9 月，新开工面积累计同比增速为-18.9%；施工面积同比增速为-9.4%；竣工面积同比增速为-15.3%，其中新开工面积和竣工面积虽然较前值降幅小幅收窄，但下降的绝对幅度依然较大。从今年 4 月份开始，房地产价格的改善动能减弱，居民收入预期和信心并没有明显改善是主要

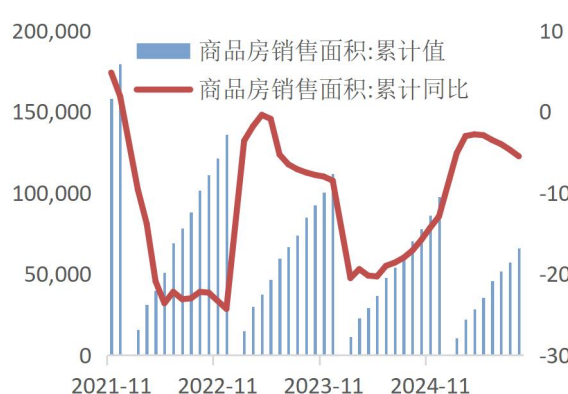
因素。

图 28： 房地产开发投资累计值 单位：亿元



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 29： 商品房销售面积累计值 单位：亿元



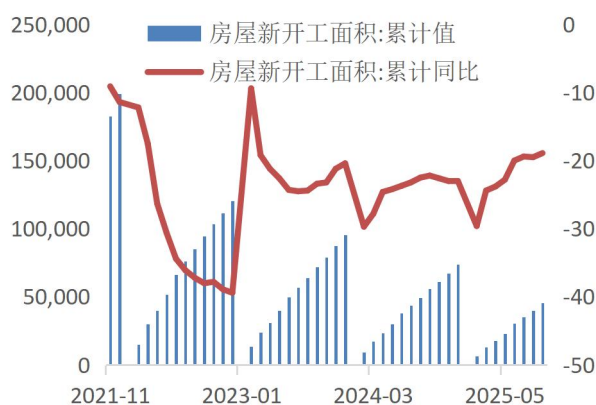
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 30： 房地产竣工面积累计值 单位：亿元



数据来源：Wind 新世纪期货

图 31： 商品房新开工面积累计值 单位：亿元



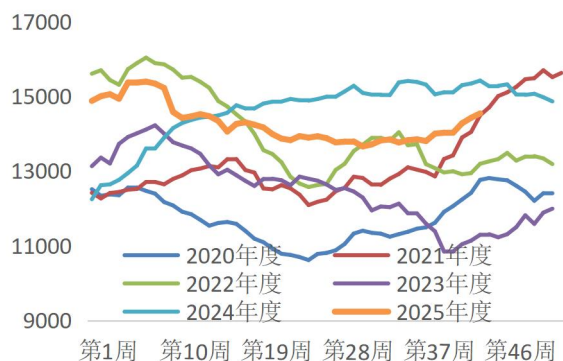
数据来源：Wind 新世纪期货

（三）库存端

3.1 港口库存或逐步累积

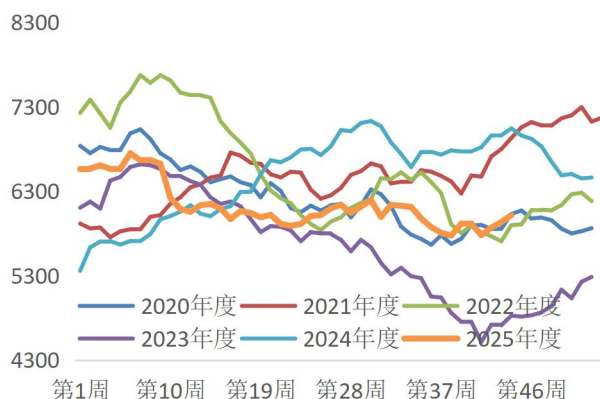
今年以来，铁矿石港口库存总体呈现“先去后累”走势。近期海外发运处于近几年的高位，到港已显著回升，港口库存快速累积。截至10月31日，铁矿石库存也出现了较大幅度的累积，全国45个港口进口矿库存周环比增加118.89万吨至14542.48万吨，刷新8个月高位。与此同时，247家钢厂进口矿库存环比回落229.33万吨至8849.86万吨，创2020年以来同期最低。近期，钢厂利润挤压叠加限产预期，补库动能不足，“随买随用”策略延续，预计港口库存年底有望进一步攀升至1.5亿吨水平。

图 32： 45 港港口库存 单位：万吨



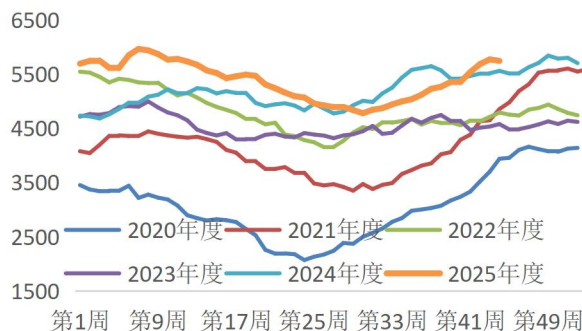
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 34： 45 港澳矿库存 单位：万吨



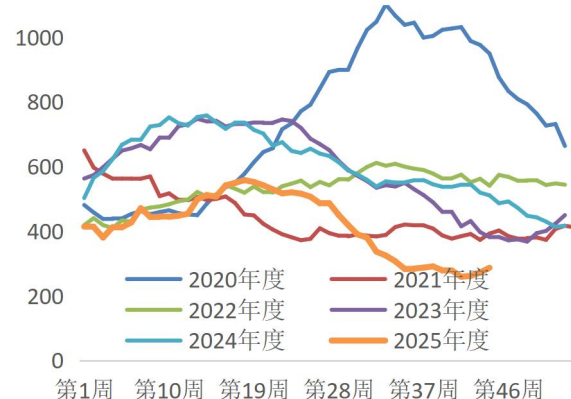
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 33： 45 港巴西矿库存 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 35： 45 港球团总库存 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

三、铁矿行情展望

展望 11 月份，宏观政策空白期，铁矿石价格运行再次回归基本面主导。铁矿石主线仍是“供给宽松、需求低位、港口累库”，供需过剩格局难以扭转。到港端因 10 月份的高发运原因，预计 11 月份到港量仍维持绝对高位，近端供应保持宽松。制造业、基建以及房地产投资均呈现逐步下滑趋势，钢材仍有减产诉求。按目前的钢厂盈利率和厂内库存，钢厂集中性减产的概率较低，铁水或小幅下降。当下铁矿石、钢材的库存均超过去年同期水平，港口累库趋势难以逆转。预计 11 月铁矿价格保持震荡走势，盘面调整到 10 月下旬位置，或受到一定支撑。基于铁元素供给过剩的矛盾尚未解决，累库现象还在持续，预计铁矿石普氏指数难以长期维持 100 美金以上水平，铁矿主力合约难以突破 810 元/吨前高一线，震荡偏弱对待。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。
2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。
3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。
4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。
5. 研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

浙江新世纪期货有限公司

地址： 杭州市拱墅区万寿亭 13 号
 邮编： 310003
 电话： 400-700-2828
 网址： <http://www.zjncf.com.cn>

