

2025年5月9日



供需边际转弱

铁矿重心向下

核心观点及策略

- 需求端：铁水产量偏强运行。铁水产量持续高位运行，4月日均铁水产量超过240万吨，最高突破245万吨，创近年同期新高。利润约束逐步显现，4月末长流程螺纹钢利润收窄，部分电炉亏损扩大，加之粗钢限产预期升温，钢厂进一步提产空间受限。
- 供应端：4月铁矿石供应端呈现“主流减量、非主流补充”特征，总量减少。5月南半球雨季结束，主流矿山发运有望回升，国产矿复产节奏缓慢，短期供应压力边际缓和，中长期仍偏宽松。
- 未来一个月，预计铁矿供需转弱。供应端，主流矿山发运逐步恢复，总体供应压力边际增加。需求端，目前铁水产量维持高位，终端需求由旺季向淡季切换，建材疲软拖累铁元素消耗，钢厂利润承压制约铁水上行空间。宏观层面，国内稳增长政策落地，海外关税风险仍在，粗钢减产预期压制。预计铁矿价格重心向下。
- 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

☎ 021-68556855

✉ 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、钢厂需求旺盛，但难以持续.....	5
2、供给：海外发运主流减量、非主流补充.....	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.....	10
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.....	6
图表 6 全国钢厂盈利情况.....	6
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）.....	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

4月铁矿石期货价格呈现震荡下行格局，重心有所下降，主要受宏观扰动与基本面边际转弱双重影响。月初受到美国特朗普对等关税政策影响，跌势显著，期价于4月9日创月内最低点670.5元/吨，随后情绪缓和，期价震荡反弹。宏观层面，美国对华加征关税政策，引发市场避险情绪，国内持续释放稳增长信号，多空博弈加剧价格波动。供需方面，海外发运环比回落，澳洲、巴西发运量下降，但非主流矿供应逐步恢复；国内铁水产量持续攀升至244万吨/日以上，创同期新高，支撑疏港量回升至318万吨/日。钢厂利润及下游需求淡季预期，铁水进一步上行空间有限。目前，主流矿山进入发运旺季，供应压力逐步显现，需求端虽短期有支撑，但需求由旺季向淡季切换，叠加粗钢限产政策预期，铁水或高位见顶。

4月青岛港现货价格震荡下跌，普氏指数价格表现偏强，截至5月6日，普氏铁矿石价格指数62青岛港99.15美元/吨，月环比下跌2.65美元/吨或2.6%，青岛港PB粉价格759元/吨，环比下跌27元/吨或3.4%，青岛港超特粉624元/吨，环比下跌21元/吨或3.3%，高低品价差震荡偏强，现货高低品PB粉-超特粉价差基本稳定在130-145元/吨区间以内。09-01合约价差在20-30元/区间波动，小幅扩大。

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、钢厂需求旺盛，但难以持续

市场多次传言粗钢限产政策，但尚未正式落地。4月25日广东省钢铁工业协会五届五次会员大会披露，2025年中国粗钢行业将进入减量发展阶段，国内或出现粗钢政策压产预期。29日中钢协规划发展部主任王滨表示，国家相关部委正在积极部署和推进全国粗钢产量调控工作。提出，持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组。企业层面目前有多家钢厂限产，这些措施属于企业自主行为。

国内需求方面，铁水产量偏强运行。当前铁矿石市场呈现三个核心特征：一是铁水产量持续高位运行，4月日均铁水产量超过240万吨，最高突破245万吨，创近年同期新高，短期钢厂生产积极性仍强；二是终端需求结构性分化，地产新开工同比大幅回落，而基建投资维持韧性，制造业用钢需求同比向好，形成“建材弱、工业材强”格局；三是利润约束逐步显现，4月末长流程螺纹利润收窄，部分电炉亏损扩大，加之粗钢限产预期升温，钢厂进一步提产空间受限。尽管当前高炉产能利用率高位，但需求边际转弱预期下，铁水产量将见顶回落，供需格局弱化。

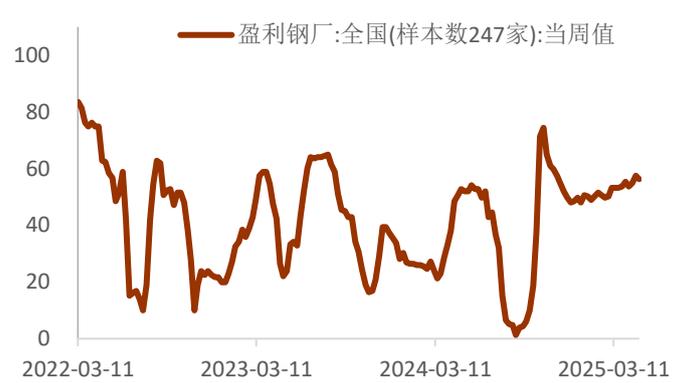
数据方面，Mysteel统计247家钢厂样本4月铁水产量总量预计7262（环比-14）万吨，日均铁水产量242（环比+8）万吨/天，增幅3.5%。从高炉停复产数量来看，4月新增复产高炉24座，检修12座高炉。5月份需求旺季转淡季，外贸订单预计下降，预计钢厂检修增多，日均铁水产量从高位环比下滑。

海外方面，铁矿石呈现边际转弱趋势。5月FOMC会议连续3次暂停降息，声明稿中强调通胀和失业率上升的风险走高，鲍威尔称不确定性因素以及继续观望等待的成本很低，表示不急于降息。一季度海外铁元素消费量小幅下降，主要受经济增速放缓影响。主要铁矿石进口国一季度粗钢产量显著下滑，1-3月日本粗钢累计产量2039万吨，同比-4.9%，韩国粗钢累计产量1538万吨，同比-4.6%，德国粗钢累计产量860万吨，同比-9.8%。世界钢铁协会数据显示，2025年3月全球69个纳入世界钢铁协会统计国家/地区的粗钢产量为1.661亿吨，同比提高2.9%。根据钢联数据，除中国大陆外，3月其他国家及地区样本产量3687万吨，环比上月增加369万吨，增幅11.1%，同比去年同期增加1.0%。海外铁矿石需求收缩，贸易保护增加令全球需求预期放缓。

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：海外发运主流减量、非主流补充

4 月铁矿石供应端呈现“主流减量、非主流补充”特征，总量减少。5 月南半球雨季结束，主流矿山发运有望回升，国产矿复产节奏缓慢，短期供应压力边际缓和，中长期仍偏宽松。澳洲发运总量周均 1537.73 万吨，环比微增 26.38 万吨，其中力拓、必和必拓分别减少 90 万吨和 6 万吨，淡水河谷、FMG 分别增加 40 万吨和 14.23 万吨。

上月到港量小幅回升，中国 45 港铁矿石到港量周均 2388 万吨，环比增加 20 万吨，非澳巴进口量环比增 261 万吨至 2057 万吨，非主流矿供应恢复。从海关数据看，国内进口放缓，非主流进口下滑，印度进口量暴跌。2025 年 1-3 月份全国进口铁矿石 28531 万吨，同比减少 7.8%。其中，澳大利亚进口 17100 万吨，同比减少 275 万吨或 1.6%，巴西进口 5933 万吨，同比减少 1031 万吨或 14.8%，印度进口 711 万吨，同比减少 938 万吨或 56%，南非进口 1035 万吨，同比减少 25 万吨或 2.4%，四国合计占比 86.8%。

图表 9 铁矿石:澳洲和巴西发货量

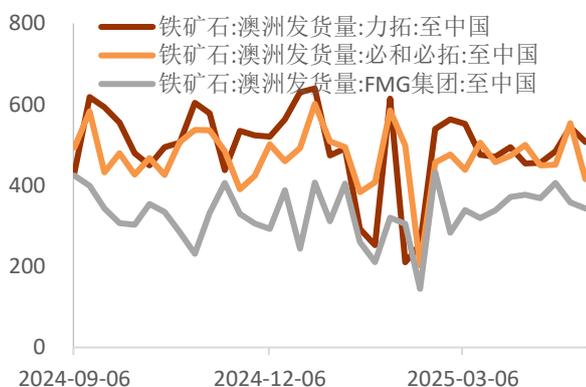


图表 10 巴西铁矿石发运量



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

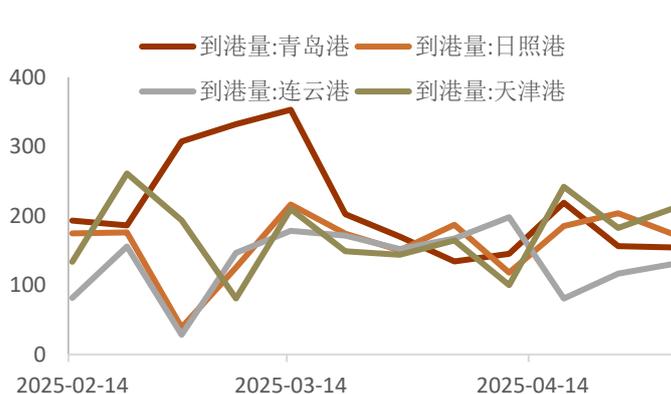


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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



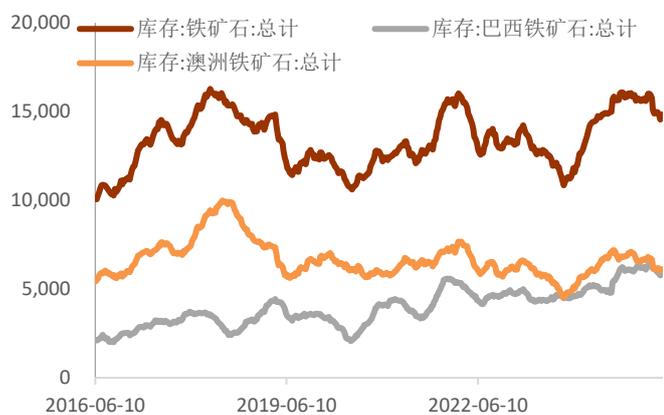
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

3、铁矿石港口库存

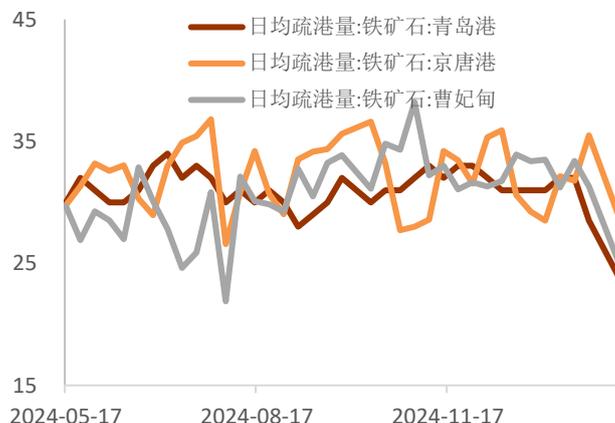
全国 45 港口铁矿石库存环比减少, 主因上月高需求带动高疏港量, 从日均 318 万吨升至 331 万吨, 叠加发运回落到港不强。截至 5 月初, 45 港铁矿石库存总量 14302 万吨, 较上月初减少 168 万吨, 比去年同期库存减少 372 万吨。随着海外发运旺季深入, 目前已经进入

发运上升期，而需求端铁水产量减弱预期增强，预计港口库存将转向累库。4 月港口去库反映短期供需紧平衡，但中长期供应压力渐显，需关注粗钢限产政策与终端需求季节性转弱对库存的传导效应。

图表 15 铁矿石 45 港总库存

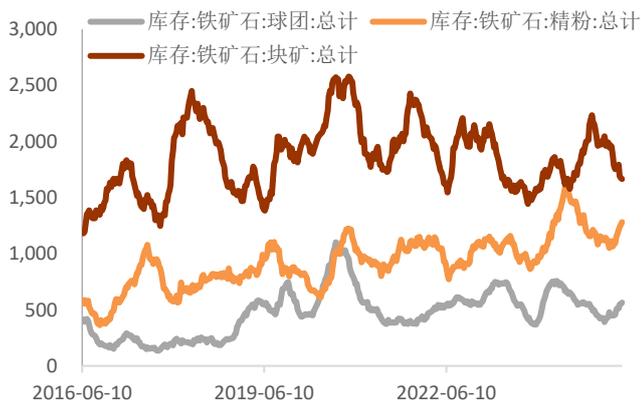


图表 16 日均疏港量:铁矿石



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

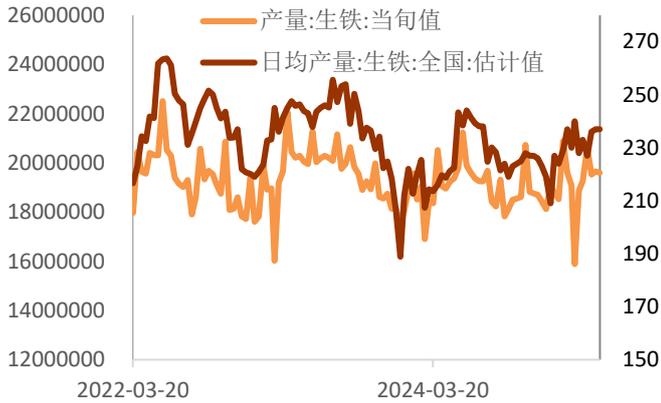


图表 20 钢厂铁矿:总日耗

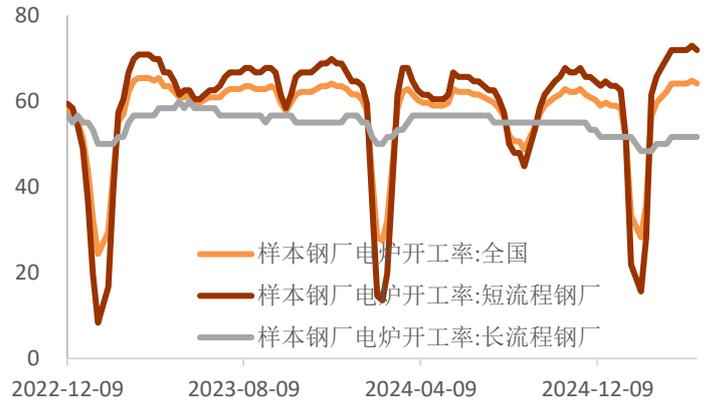


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

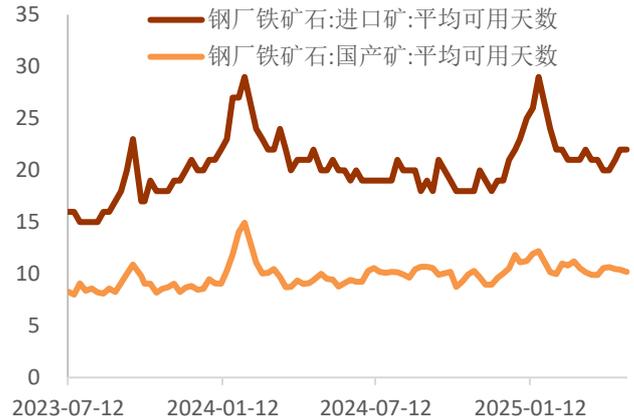
4、钢厂库存情况

4月铁矿石钢厂库存维持去库趋势,整体在低位运行,进入5月库存短期明显增加。截至5月初,钢厂进口铁矿石库存总量9335万吨,环比增加163万吨,进口矿日耗为304万吨,较上月初增加8.58万吨,库存消费比30.69,环比减少0.34。在铁水产量持续攀升背景下,虽然加速消耗库存,但钢厂补库力度有限,进口矿库存仍处于近五年同期低位。钢厂多以低库存管理和按需采购为主,对中期供应宽松预期明确,主动囤货意愿不足。此外,粗钢限产政策预期升温促使钢厂调整原料采购节奏,进一步抑制铁矿库存累积。需求偏弱背景下,5月钢厂库存继续维持偏弱状态。

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

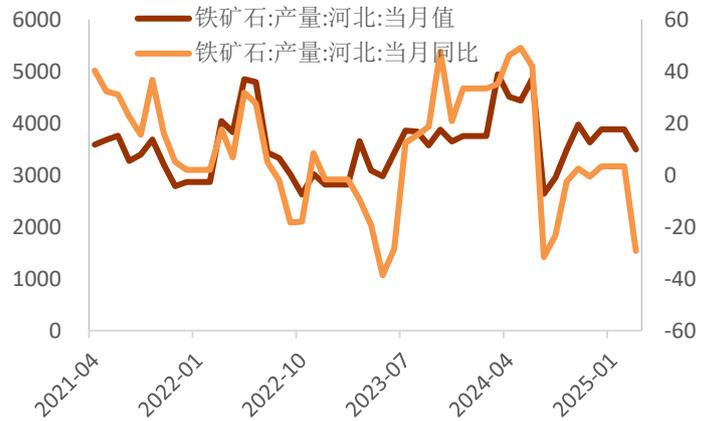
5、国内矿山生产情况

4 月份国内铁矿石矿山生产延续弱势，产量同比收缩，生产受限主因安全检查趋严和复产受阻，山西、河北等地矿山受环保督查影响，复产进度低于预期，部分中小型矿山被动减产。截至 5 月初，全国 186 家矿山企业日均精粉产量 47.5 万吨，月环减少 1.48 万吨，同比减少 4.15 万吨。矿山精粉库存 103.8 万吨，月环比减少 3.1 万吨。矿山产能利用率 60.87，月环比减少 1.9，同比减少 5.3。2025 年 1-3 月全国铁矿石原矿累计产量 24400 万吨，累计同比减少 4009 万吨，其中，河北累计产量 10970 万吨，同比减少 4277 万吨，辽宁累计产量 4367 万吨，同比减少 331 万吨，四川累计产量 2504 万吨，同比增加 167 万吨，三省产量占全国的 73%。预计 5 月随着季节性复产推进，但仍受制于政策与市场双重约束。

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

4 月波罗的海干散货指数（BDI）先扬后抑总体回落，月初受南美粮食出货旺季提振升，但随着铁矿石发运阶段性放缓，月末回落，截至 5 月 8 日 BDI 指数报 1316 点，月环比-11.6%，创 2025 年 4 月 23 日以来新低水平，海峡型指数调整最为明显，由于美国挑起贸易战，4 月份美国和中国之间的货运量暴跌，持续的争端可能会导致今年全球贸易萎缩。5 月 8 日澳大利亚丹皮尔至青岛航线运价为 7.74 美元/吨，较上月初下跌 0.46 美元/吨，巴西图巴朗至青岛航线运价为 18.77 美元/吨，较上月初下跌 2.53 美元/吨。

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: 铁水产量偏强运行。当前铁矿石市场呈现三个核心特征: 一是铁水产量持续高位运行, 4 月日均铁水产量超过 240 万吨, 最高突破 245 万吨, 创近年同期新高, 短期钢厂生产积极性仍强; 二是终端需求结构性分化, 地产新开工同比大幅回落, 而基建投资维持韧性, 制造业用钢需求同比向好, 形成“建材弱、工业材强”格局; 三是利润约束逐步显现, 4 月末长流程螺纹利润收窄, 部分电炉亏损扩大, 加之粗钢限产预期升温, 钢厂进一步提产空间受限。

供给端: 4 月铁矿石供应端呈现“主流减量、非主流补充”特征, 总量减少。5 月南半球雨季结束, 主流矿山发运有望回升, 国产矿复产节奏缓慢, 短期供应压力边际缓和, 中长期仍偏宽松。澳洲发运总量周均 1537.73 万吨, 环比微增 26.38 万吨, 其中力拓、必和必拓分别减少 90 万吨和 6 万吨, 淡水河谷、FMG 分别增加 40 万吨和 14.23 万吨。上月到港量小幅回升, 中国 45 港铁矿石到港量周均 2388 万吨, 环比增加 20 万吨, 非澳巴进口量环比增 261 万吨至 2057 万吨, 非主流矿供应恢复。

未来一个月, 预计铁矿供需转弱。供应端, 主流矿山发运逐步恢复, 总体供应压力边际增加。需求端, 目前铁水产量维持高位, 终端需求由旺季向淡季切换, 建材疲软拖累铁元素消耗, 钢厂利润承压制约铁水上行空间。宏观层面, 国内稳增长政策落地, 海外关税风险仍在, 粗钢减产预期压制。预计铁矿价格重心向下。

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 B2 栋 1302 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。