

2025年6月9日



高炉检修增加

铁矿承压运行

核心观点及策略

- 需求端：5月高炉生产总体偏强，下旬检修增加，目前已经连续四周回落。6月，建筑业进入淡季，房地产拖累影响加大，钢厂淡季检修开始增加，目前仅小范围临时检修，随着淡季订单减少，钢厂将主动降低负荷，铁水产量将继续下降。
- 供应端：5月铁矿石供应端发运总量平稳，环比回升8%，同比略有减少。6月财年冲量，海外发运预计小幅回升，由于非主流矿对价格敏感，矿价承压制约了高成本矿山的开发。从季节性特征和船期来看，6月发运和到港增量均有小幅增长的可能。
- 未来一个月，供需双弱矿价承压。供应压力增加，澳洲进入财年冲量阶段，主流矿山发运环比回升，港口到港量回升，6月库存或转向小幅累库。需求韧性承压，铁水产量连续四周下滑，淡季终端需求边际走弱，国内地产拖累持续，制造业韧性支撑有限，海外方面，韩越等国反倾销影响，钢材出口走弱。宏观层面，中美贸易关系有所改善，但关税风险仍在，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、铁水高位回落.....	5
2、供给：海外发运平稳，6月预计冲量.....	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

5月铁矿石期货价格整体呈现冲高回落、震荡偏弱的走势。上半月铁矿震荡偏强，月初受铁水产量持续攀升，247家钢厂铁水均值为244万吨，同比增加4%，支撑矿价震荡上行，期价在730元/吨附近高位震荡。宏观面，5月12日中美达成联合声明，中美关税谈判取得进展，超出市场预期，进一步推动价格反弹。下半月矿价回落，终端需求进入淡季预期增强，叠加铁水产量高位回落，5月底铁水环比减少1.7至241.9万吨，矿价高位下跌。盘面价格跌破700元/吨。6月，下游需求边际转弱与供应回升，累库预期下市场情绪偏谨慎。

5月青岛港现货价格震荡下跌，普氏指数价格表现相对偏强，截至6月4日，普氏铁矿石价格指数62青岛港96.35美元/吨，月环比下跌2.8美元/吨或2.8%，青岛港PB粉价格732元/吨，环比下跌27元/吨或3.6%，青岛港超特粉619元/吨，环比下跌5元/吨或0.8%，高低品价差走弱，现货高低品PB粉-超特粉价差自130-140元/吨区间降至115元/吨附近。09-01合约价差小幅走扩，在35-40元/区间波动。

图表1 螺纹钢期货及基差走势

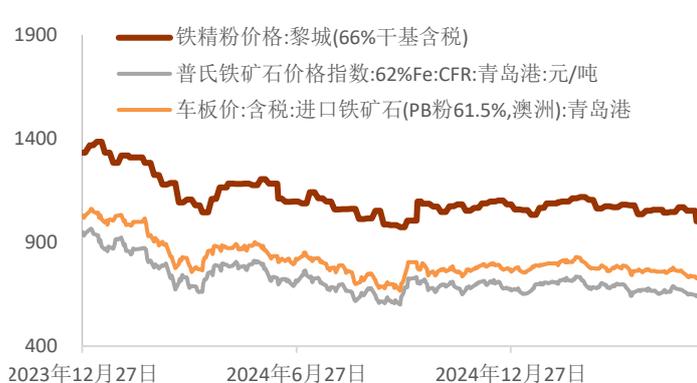


图表2 铁矿石基差走势

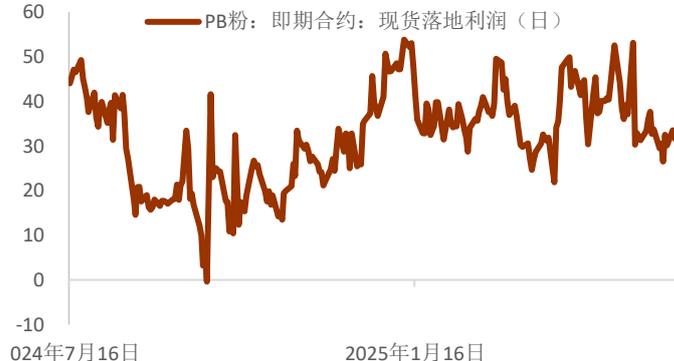


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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、铁水高位回落

5月高炉生产总体偏强，247家钢厂日均铁水产量均值为244万吨，1-5月均值为234万吨，处于年内高位水平。截至6月6日，铁水产量降至241.8万吨/天，环比减少0.11万吨，连续四周回落。钢厂盈利率维持在58%附近，长流程螺纹现金利润良好，钢厂积极性偏强，同时终端需求韧性，制造业用钢及出口仍保持增势，虽然近期增势下降。6月，建筑业进入淡季，房地产拖累影响加大，新开工与施工面积表现不佳，削弱了建材需求。钢厂方面，淡季检修开始增加，目前仅小范围临时检修，随着淡季订单减少，钢厂将主动降低负荷，铁水产量将继续下降。

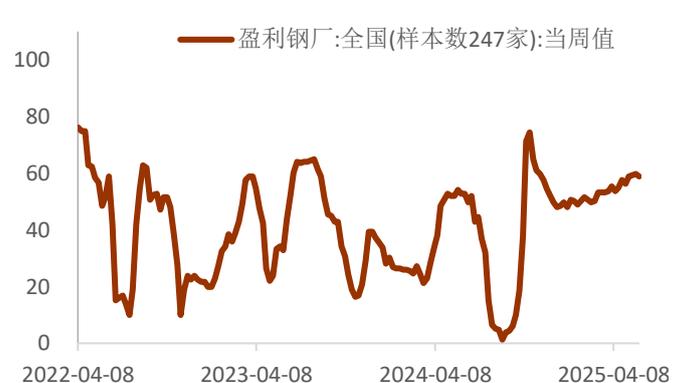
数据方面，Mysteel统计247家钢厂样本5月铁水产量总量预计7585(环比+324)万吨，日均铁水产量244.7(环比+2.6)万吨/天，增幅1%。从高炉停复产数量来看，5月上旬高炉受利润驱动复产增多，铁水产量升至245万吨。由于内需淡季下滑及出口增速放缓，6月钢厂检修将增加，预计铁水产量进一步下滑。

海外方面，铁矿石呈现边际偏弱趋势。美国5月ADP“爆冷”，就业人数仅增3.7万人，为自2023年3月以来的最低，低于预期的11.4万，是自2022年8月以来最大的预期落空。数据公布后，特朗普喊话鲍威尔“必须降低利率”。今年海外铁元素消费量小幅下降，主要受经济增速放缓影响。主要铁矿石进口国粗钢产量显著下滑，1-4月日本粗钢累计产量2700万吨，同比-5.29%，韩国粗钢累计产量2034万吨，同比-4.1%，德国粗钢累计产量1155万吨，同比-10%。世界钢铁协会数据显示，2025年4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1.557亿吨，环比下降6.3%，同比微降0.3%。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3548万吨，环比上月下降139万吨，降幅3.8%，同比去年同期增加1.4%。海外铁矿石需求收缩，贸易前景不明全球需求预期不强。

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

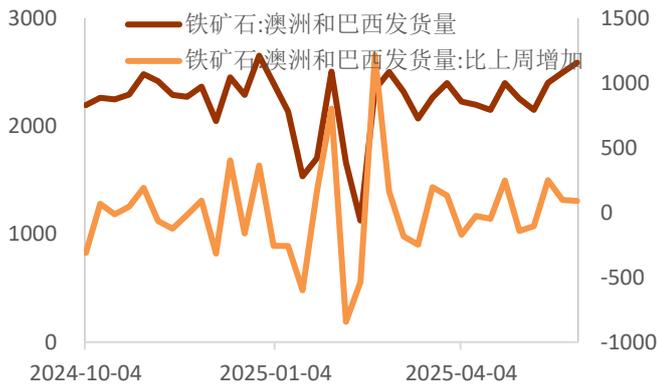
2、供给：海外发运平稳，6 月预计冲量

6 月 6 日，全球矿业巨头力拓集团发表声明，宣布其与中国宝武钢铁集团联合开发的澳大利亚西坡铁矿项目正式投产。该铁矿位于西澳大利亚州皮尔巴拉地区，设计年产能为 2500 万吨。西坡铁矿项目总投资约 20 亿美元，力拓持股 54%，宝武持股 46%。力拓集团在声明中表示，项目建设按时、按预算完成，可以让皮尔巴拉地区的采矿中心帕拉布尔杜 (Paraburdoo) 持续发展，并通过特许权使用费和税收增强西澳大利亚州和澳大利亚的经济。力拓和宝武成立合资企业共同在西澳大利亚州开发西坡铁矿项目。

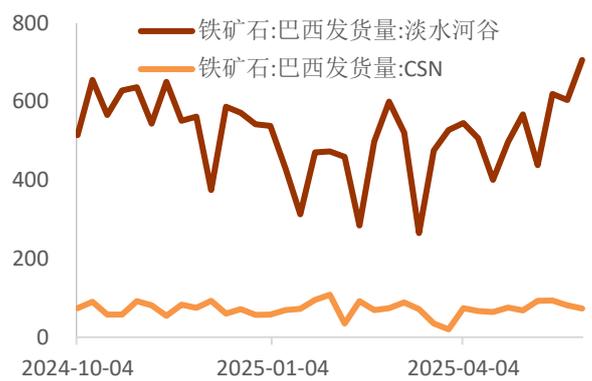
5 月铁矿石供应端发运总量平稳，环比回升 8%，同比略有减少。澳洲发运周均发运量 1717 万吨，同比降 1.5%（减 260 万吨），巴西发运周均 672 万吨，同比增 3.4%（增 460 万吨）。非澳巴发运周均 526 万吨，同比降 4%（减 460 万吨）。其中澳洲非主流矿同比降 9.2%，主因低利润下减产。印度进口暴跌，因国内需求旺盛及关税政策限制出口。6 月财年冲量，海外发运预计小幅回升，由于非主流矿对价格敏感，矿价承压制约了高成本矿山的开发。从季节性特征和船期来看，6 月发运和到港增量均有小幅增长的可能。

上月到港量小幅回落，中国 45 港铁矿石到港量周均 2306 万吨，环比减少 22 万吨，到港环比减量主要来自巴西、非主流，澳矿到港环比回升。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 1-4 月份全国进口铁矿石 38836 万吨，同比减少 5.5%。其中，澳大利亚进口 23341 万吨，同比减少 351 万吨或 1.5%，巴西进口 7960 万吨，同比减少 1002 万吨或 11.2%，印度进口 1001 万吨，同比减少 908 万吨或 47%，南非进口 1421 万吨，同比增加 73 万吨或 5.4%，四国合计占比 86.8%。

图表 9 铁矿石:澳洲和巴西发货量

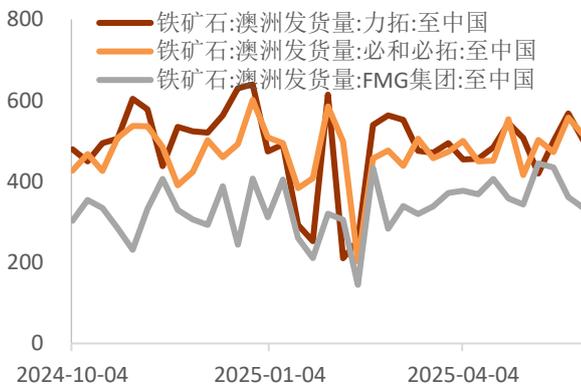


图表 10 巴西铁矿石发运量



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 澳洲铁矿石公司发运量

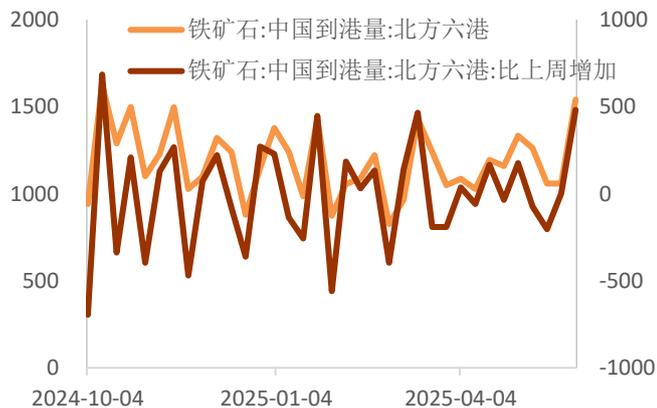


图表 12 澳洲铁矿石发运总量

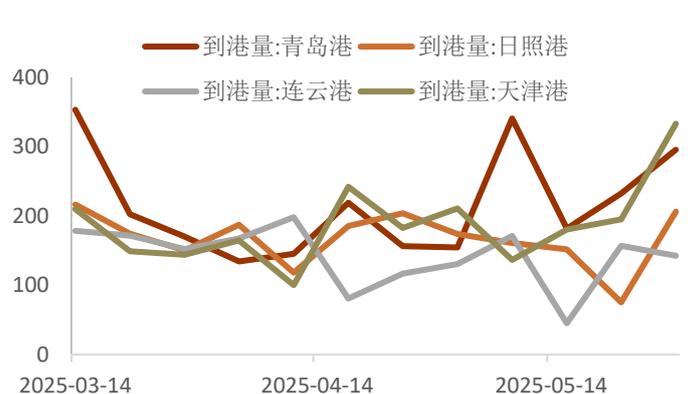


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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



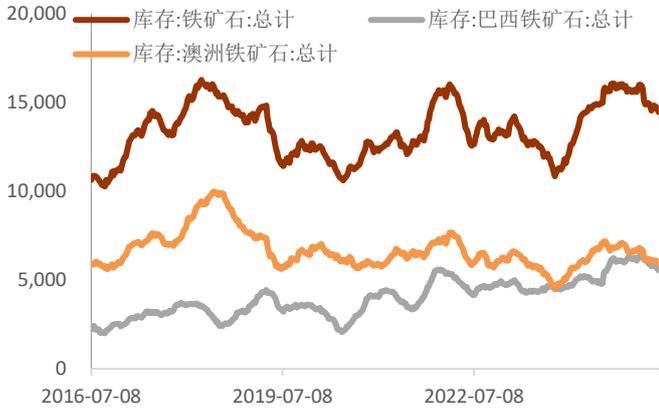
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

3、铁矿石港口库存

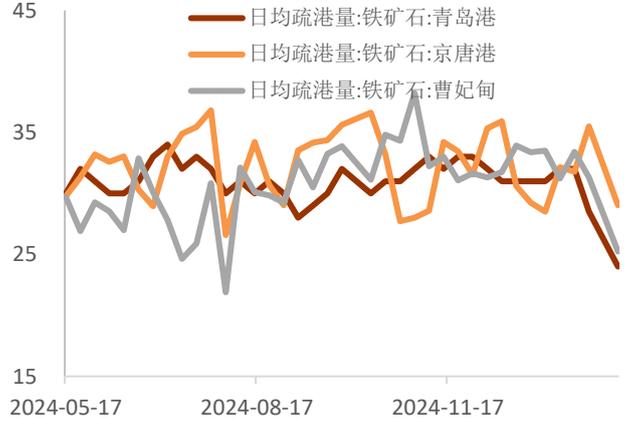
全国 45 港口铁矿石库存环比减少, 库存低于去年同期水平。去库原因: 5 月全球发运量环比回升, 但到港量回落, 以及铁水产量维持高位, 铁矿需求旺盛。截至 6 月初, 45 港铁矿石库存总量 13826 万吨, 较上月初减少 475 万吨, 比去年同期库存减少 1101 万吨。随着澳洲

财年末冲量及南半球天气好转，6月到港量预计回升，叠加终端需求进入淡季，港口库存可能转向小幅累库。前期港口去库反映供需紧平衡状态，但下期供应压力渐显，需求有转弱预期，此外还需要关注粗钢限产政策对库存的影响。

图表 15 铁矿石 45 港总库存

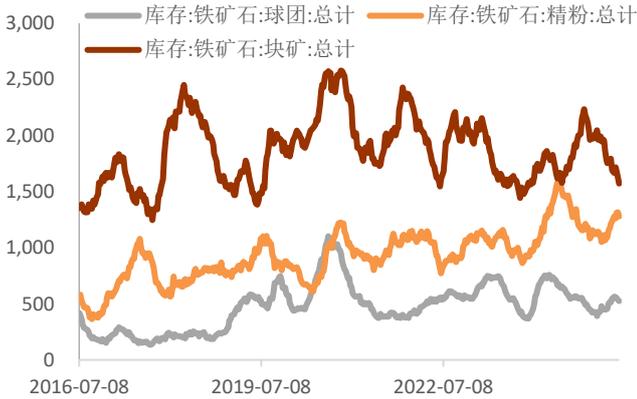


图表 16 日均疏港量:铁矿石



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

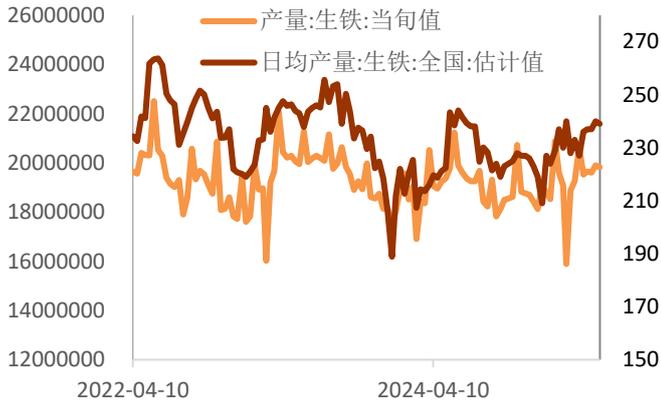


图表 20 钢厂铁矿:总日耗



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

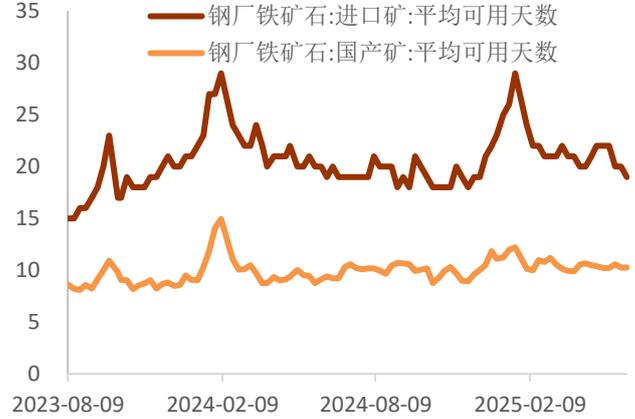
4、钢厂库存情况

5 月铁矿石钢厂库存维持去库趋势, 整体在低位运行。截至 6 月初, 钢厂进口铁矿石库存总量 8690 万吨, 环比减少 268 万吨, 进口矿日耗为 300 万吨, 较上月初减少 3.4 万吨, 库存消费比 28.9, 环比减少 0.56。目前铁水产量连续四周高位回落, 成材需求面临季节性走弱风险, 钢厂将主动降低原料库存以规避风险, 钢厂优先消耗自身库存而非增购。6 月若需求韧性延续, 低库存会持续, 但需警惕终端走弱引发的减产超预期, 从而带来累库风险。

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

5 月国内矿山生产维持供给收缩态势, 环比、同比均下降, 短期内受检修和需求疲软影响, 减产趋势或延续, 华北地区矿山受环保督查影响, 减产明显, 多数矿山成本限制而减产。截至 5 月末, 全国 186 家矿山企业日均精粉产量 46.86 万吨, 月环减少 0.67 万吨, 同比减少

4.22 万吨。矿山精粉库存 105.9 万吨，月环比增加 2.1 万吨。矿山产能利用率 60，月环比减少 0.86，同比减少 5.4。2025 年 1-4 月全国铁矿石原矿累计产量 32859 万吨，累计同比减少 4027 万吨，其中，河北累计产量 14808 万吨，同比减少 4710 万吨，辽宁累计产量 5802 万吨，同比减少 325 万吨，四川累计产量 3261 万吨，同比增加 166 万吨，三省产量占全国的 73%。中长期受制于粗钢产量见顶和安全政策，减产趋势或延续。

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) 上涨，中美关税下调触发"90 天抢运窗口"，美线领涨全球。截至 6 月 5 日 BDI 指数报 1626 点，月环比+15%，接近年内高位区域。海峡型指数成为当前 BDI 上涨的核心引擎，一方面，前期低价运价导致部分老旧船舶拆解，市场运力减少，加剧供需紧张，另一方面，海运需求复苏推动铁矿石、煤炭的国际贸易，巴西、澳大利亚对华铁矿石出口量持续增加，直接推高海峡型船即期运价。6 月 5 日澳大利亚丹皮尔至青岛航线运价为 10.28 美元/吨，较上月初上涨 2.44 美元/吨，巴西图巴朗至青岛航线运价为 23.46 美元/吨，较上月初上涨 4.38 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：5月高炉生产总体偏强，247家钢厂日均铁水产量均值为244万吨，1-5月均值为234万吨，处于年内高位水平。截至6月6日，铁水产量降至241.8万吨/天，环比减少0.11万吨，连续四周回落。钢厂盈利率维持在58%附近，长流程螺纹现金利润良好，钢厂积极性偏强，同时终端需求韧性，制造业用钢及出口仍保持增势，虽然近期增势下降。6月，建筑业进入淡季，房地产拖累影响加大，新开工与施工面积表现不佳，削弱了建材需求。钢厂方面，淡季检修开始增加，目前仅小范围临时检修，随着淡季订单减少，钢厂将主动降低负荷，铁水产量将继续下降。

供给端：5月铁矿石供应端发运总量平稳，环比回升8%，同比略有减少。澳洲发运周均发运量1717万吨，同比降1.5%（减260万吨），巴西发运周均672万吨，同比增3.4%（增460万吨）。非澳巴发运周均526万吨，同比降4%（减460万吨）。其中澳洲非主流矿同比降9.2%，主因低利润下减产。印度进口暴跌，因国内需求旺盛及关税政策限制出口。6月财年冲量，海外发运预计小幅回升，由于非主流矿对价格敏感，矿价承压制约了高成本矿山的开发。从季节性特征和船期来看，6月发运和到港增量均有小幅增长的可能。

未来一个月，供需双弱矿价承压。供应压力增加，澳洲进入财年冲量阶段，主流矿山发运环比回升。港口到港量回升，6月库存或转向小幅累库。需求韧性承压，铁水产量连续四周下滑，淡季终端需求边际走弱，国内地产拖累持续，制造业韧性支撑有限，海外方面，韩越等国反倾销影响，钢材出口走弱。宏观层面，中美贸易关系有所改善，但关税风险仍在，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。