

## 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 2024.10 月月报——复产预期渐起，矿价偏强运行

铁矿 2024.12 月月报——淡季仍有压力，矿价逢高空配

铁矿 2025.1 月年报——产能过剩元年，矿价“高处不胜寒”

铁矿 2025.3 月月报——供需失衡加剧，矿价承压下行

铁矿 2025.4 月月报——供需矛盾逐步积累，铁矿短多长空

铁矿 2025.5 月月报——需求或见顶迹象，铁矿后市存隐忧

## 7月铁矿月报——

“反内卷”吹响号角，短期矿价偏强运行

## 观点摘要：

## 供应：

当前海外矿山二季度末冲量结束，发运显著上升，6月下旬高供给问题导致国内铁矿石到港量在 7 月上旬突破至年内新高水平，国内铁精粉产量有望逐步恢复，届时我国铁矿供应将有一定压力。

## 需求：

房地产数据疲弱，地产端暂时也看不到强驱动，后续预期新开工整体仍偏弱修复看待。5 月日内瓦会谈结束之后，出口表现出乎市场预期，后续外需仍存隐忧。当前“反内卷”主要以情绪及预期影响市场，对铁矿石供需格局扰动有限，关注具体的文件落地以及需求跟进情况。

## 库存：

全国 45 个港口进口铁矿库存总量 13930.23 万吨，环比增加 36.07 万吨，钢厂盈利有所好转，但钢厂整体仍按需采购为主。进入七月份，铁矿石供需格局趋弱，预计港口库存 7 月份或小幅累库，下半年或逐步累积至 1.5 亿吨水平。

## 总结：

展望 7 月，海外发运恢复，国产矿增产，下游需求季节性淡季，钢厂减产预期，铁水或高位回落，铁矿供需过剩格局不变。当前“反内卷”短期内通过市场情绪推动和成材价格带动，铁矿盘面共振反弹，现实需求能否继续推动铁水产量上行是铁矿反弹的核心动力。从中长期来看，铁矿供需过剩格局不变，铁矿石下跌需要显性指标走弱的信号，如基差持续走弱，铁水产量显著下滑，港口库存持续累积等。

风险因素：政策继续加码，销售新开工回暖，海外发运大幅回落等。

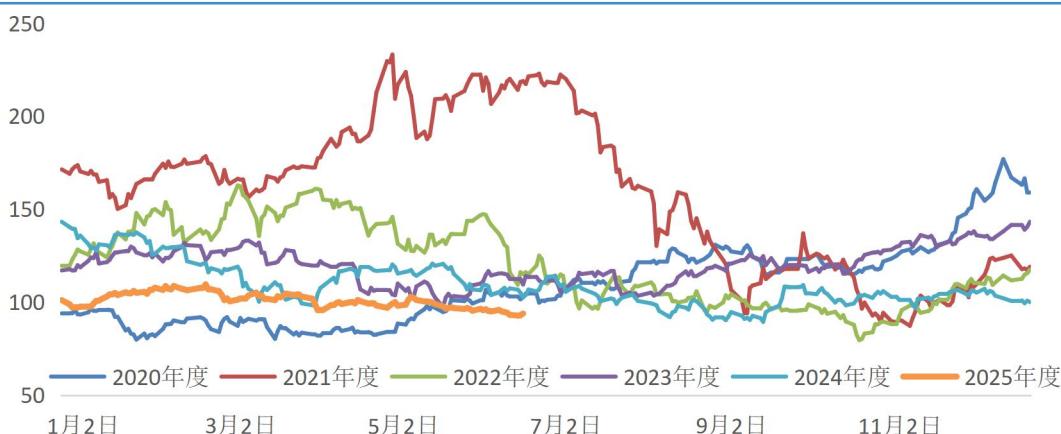
## 一、铁矿行情回顾

6月，铁矿石主力合约整体在700元/吨附近盘整，现货成交偏弱，基差收窄。7月初，市场整体情绪好转，在焦煤和钢材供给侧消息助推下，煤矿和钢材低估值下空头止损，铁矿跟随反弹，目前各品种基差都已经基本收平，反弹能否打开向上的空间，仍需要宏观和基本面的共振。

展望7月，海外发运恢复，国产矿增产，下游需求季节性淡季，钢厂减产预期，铁水或高位回落，铁矿供需过剩格局不变。短期内“反内卷”政策预期通过情绪推动和成材价格带动，铁矿盘面共振反弹，现实需求能否继续推动铁水产量上行是铁矿反弹的核心动力，后续若无有效措施跟进，则需警惕情绪消退后的价格回落风险。从中长期来看，铁矿供需过剩格局不变，铁矿石下跌需要显性指标走弱的信号，如基差持续走弱，铁水产量显著下滑，港口库存持续累积等。

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 外矿发运重回正轨

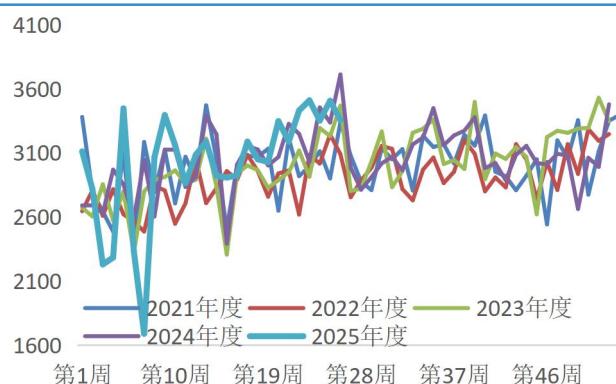
年初澳洲气旋频发，巴西遭遇暴雨，导致澳巴铁矿石发运量大幅下降。一季度受到飓风影响，造成2月中旬全球、澳巴19港的周度发运量一度下降至1688.2万和1241.8万吨的历史低位。随着澳大利亚矿山集中检修期结束，叠加海外天气扰动减弱，全球铁矿发运整体回升。5月中下旬以来，前期发运冲量逐渐体现在到港增量上。此外，包括Oonslow项目在内的多个新增产能项目也顺利投产，为发运回补提供了有力支撑。当前海外矿山二季度末冲量结束，发运显著上升，供给确定性相对较高的背景下，对应到港量的增长或将在2-3周内体现，时间点为7

月中旬附近，届时我国铁矿到港量将有一定压力。

截至 6 月 27 日，全球铁矿石发运总量 3357.6 万吨，环比减少 149.1 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2882.3 万吨，环比减少 178.5 万吨。澳洲发运量 1999.0 万吨，环比减少 110.9 万吨，其中澳洲发往中国的量 1776.8 万吨，环比减少 41.8 万吨。巴西发运量 883.3 万吨，环比减少 67.7 万吨。海外矿山冲量结束，供给季节性环比下滑，但因今年供给韧性，随着部分矿山产能的逐步释放，同比仍有较大增量空间。同时，6 月下旬高供给问题导致国内铁矿石到港量在 7 月突破至年内新高水平。

图 2：铁矿全球发运量

单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 4：澳洲铁矿总发货量

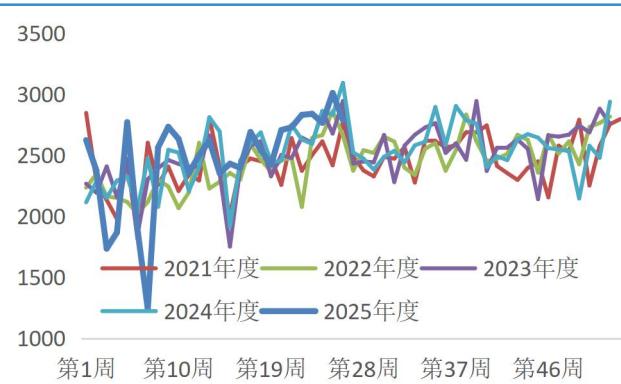
单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 3：澳洲巴西铁矿总发货量

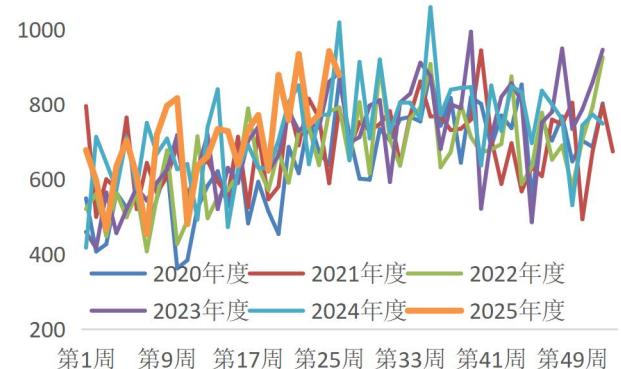
单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 5：巴西铁矿总发货量

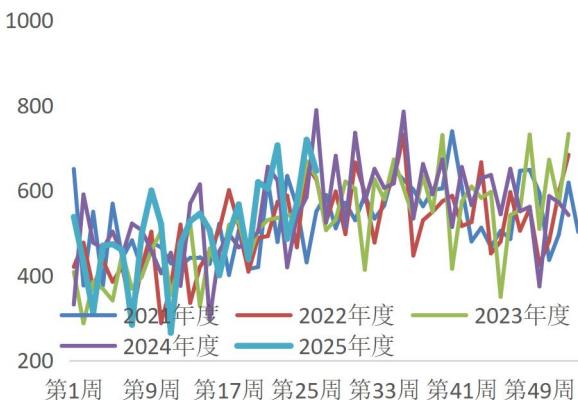
单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 6: VALE 铁矿石发运量

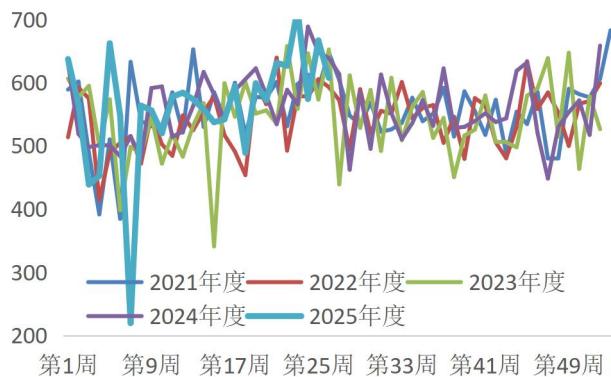
单位: 万吨



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

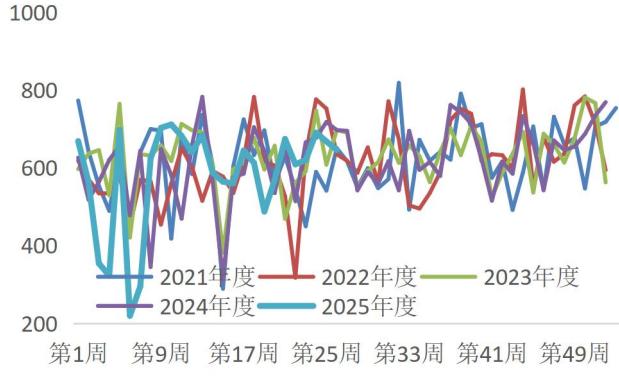
## 1.2 国产矿

5月份，受环保和安全检查等影响，精粉产量下降较多，186家矿山企业铁精粉日均产量降至近期最低点，仅为46.36万吨/天，随着检查的逐步完成，矿山生产开始进入恢复期。国家统计局数据显示，2025年1-5月，我国铁矿石原矿产量约为41432万吨，同比下降10.1%。5月当月，我国铁矿石原矿产量约为8578.7万吨，同比下降3.6%，环比增长1.3%。2025年1-5月全国332家铁矿山企业铁精粉累计产量为10681.6万吨，累计同比减少606.99万吨，降幅5.38%。5月全国332家铁矿山企业铁精粉产量为2245.6万吨，环比增加69.8万吨，增幅3.2%。

尽管2025年前5个月产量有所下降，但5月铁精粉产量已经环比回升，随着下半年新增产能的投产，预计国内铁精粉产量有望逐步恢复。2025年“十四五”收官之年，矿山产能释放，国内铁精粉产量有望回归正增长，随着新矿山的投产和现有矿山的扩产，铁矿石供应将保持增长，全年同比增0.5%至2.986亿吨。

图 7: 力拓发运量

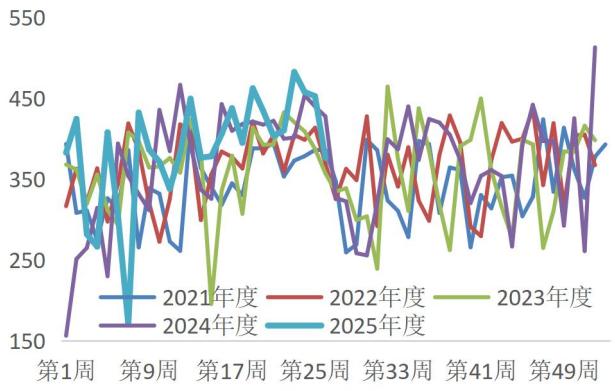
单位: 万吨



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

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

宏观面，2025年5月，全球制造业复苏乏力，摩根大通全球制造业PMI为49.6%，环比再度回落0.2个百分点，连续第二个月处于收缩区间。主要发达经济体制造业PMI处于收缩区间，新兴经济体中印度制造业PMI高位回落至57.6%，其它几个国家也处于收缩区间。美国景气指数持续四个月回落，5月美国ISM制造业PMI在收缩区间继续回落0.2个百分点录得48.5%，为去年11月份以来的最低水平，不及预期的49.2%，与前值48.7%大致相当。受关税扰动影响，外贸下降显著，美国ISM制造业PMI数据连续四个月萎缩，其中进口分项指标创2009年以来新低，新出口订单指数也处于近五年新低。

图 14：全球制造业 PMI

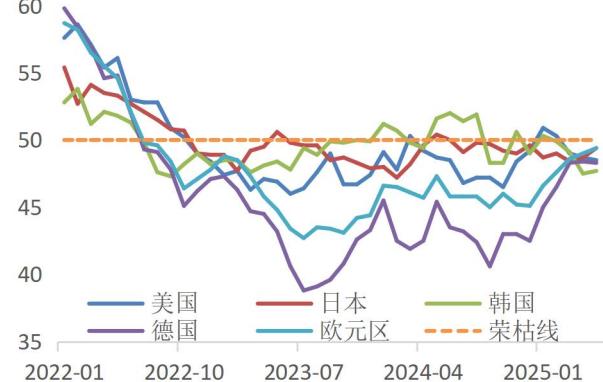
单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 15：主要发达经济体制造业 PMI

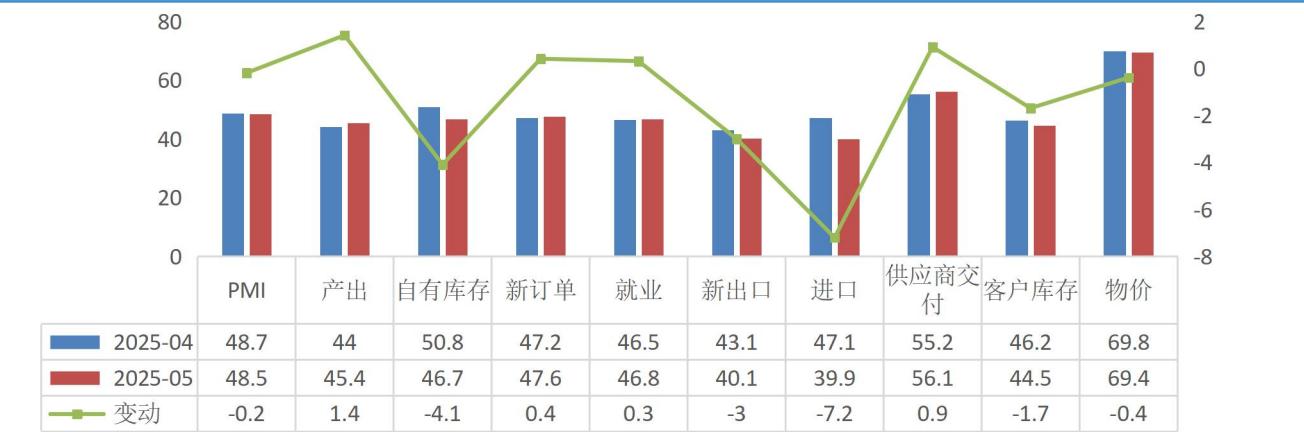
单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 16：美国 ISM 制造业 PMI

单位：%

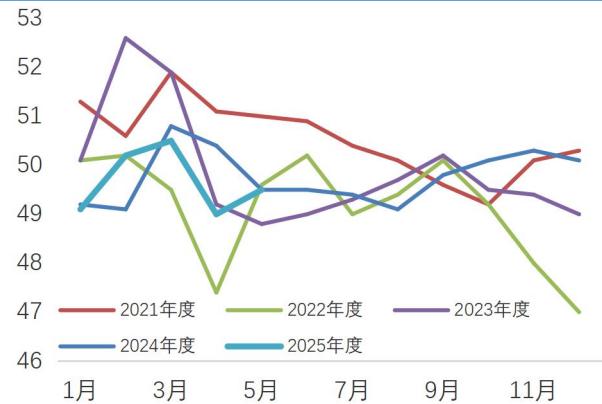


数据来源：mysteel、新世纪期货

国家统计局公布的5月份的制造业活动回升0.5%至49.5%，前值为49.0%，呈现弱势修复。5月中美会谈达成初步进展后较大地提振了国内情绪，5月制造业景气指数小幅修复。从分项看，新出口订单指数的反弹较为明显，需求的回暖也带动了生产指数和新订单指数回暖，但整体改善幅度并不大。尤其是价格层面，出厂价格和原材料价格依旧延续弱势，预计企业盈利并无实质改善。以下为具体分项，PMI生产指数回升0.9%，PMI新订单指数回升0.6%，PMI新出口订单指数回升2.8%，PMI从业人员指数回升0.2%，供货商配送时间指数回落0.2%，PMI原材料库存指数回升0.4%，出厂价格指数回落0.1%，原材料购进价格回落0.1%。

图 17：官方制造业 PMI

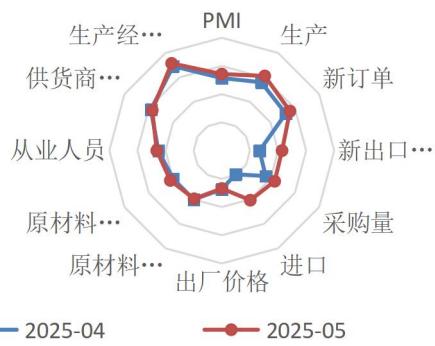
单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 18：中国 PMI 分项环比变化

单位：亿元



数据来源：mysteel 新世纪期货

2025年1—5月，社会消费品零售总额为203171亿元，同比增长5.0%。其中，5月社会消费品零售总额为41326亿元，同比增长6.4%，高于市场预期。2025年5月新增社会融资规模为2.29万亿元，同比多增2247亿元。总体来看，2025年5月新增社融同比增加，主要得益于政府债券融资的大幅增长，这反映了财政政策的积极发力对社融规模的拉动作用。

## 2.1 铁水产量淡季不淡

近六成的钢厂处于盈利状态，促使钢厂生产积极性仍然处于高位。截至6月27日，247家钢厂高炉开工率83.82%，环比上周持平；高炉炼铁产能利用率90.83%，环比上周增加0.04个百分点；钢厂盈利率59.31%，环比上周持平；日均铁水产量242.29万吨，环比上周增加0.11万吨。日均疏港量325.94万吨，增12.38万吨，铁水疏港维持高位，5月下旬开始，下游逐步进入淡季，但下游需求仍未呈现见顶迹象，铁水连续12周保持高位，对铁矿形成较强支撑。

图 19：247 家钢厂盈利率

单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 20：247 家高炉产能利用率

单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 21：铁矿日均疏港量

单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 22：247 家钢厂日均铁水产量

单位：万吨



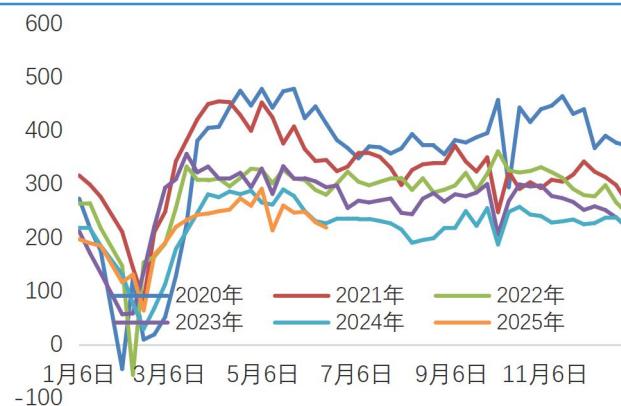
数据来源：mysteel 新世纪期货

2025年5月，中国粗钢产量8655万吨，同比下降6.9%；生铁产量7411万吨，同比下降3.3%；钢材产量12743万吨，同比增长3.4%。1-5月，中国粗钢产量43163万吨，同比下降1.7%；生铁产量36274万吨，同比下降0.1%；钢材产量60582万吨，同比增长5.2%。今年年初以来，钢厂利润尚可，企业生产积极性较高，钢材产量低位回升，铁水产量同样呈现回升态势，带动钢材产量走高，但5月铁水和粗钢产量出现一定程度背离。

目前钢厂盈利处于六成的偏高水平，正常情况下钢厂主动大幅减产的积极性不高，但统计数据5月粗钢产量同比大幅下降，从钢联公布的高炉铁水产量来看，5月高炉开工率依然维持高位，因此粗钢产量这种背离的原因可能与今年的“反内卷”政策落地有关。近期市场关注“反内卷”题材，特别是汽车和光伏产业首当其冲，钢铁行业大力整治“内卷式”竞争迫在眉睫，上半年铁水产量持续维持高位，高附加值钢材需求疲软，迫使钢企将铁水转向低利润的出口钢坯，**上半年钢坯出口暴增300%**，铁矿价格维持高位，短流程炼钢没利润被迫停产，因此限制钢坯出口以及破除“内卷式”竞争呼声再起，后续铁水产量有望高位回落。

图 23：螺纹表观需求

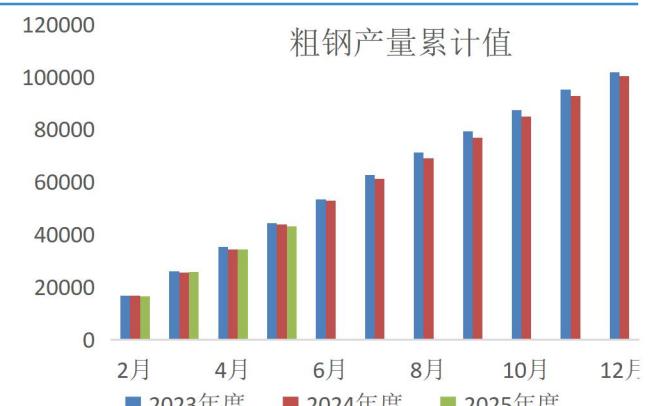
单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 24：粗钢产量累计值

单位：万吨



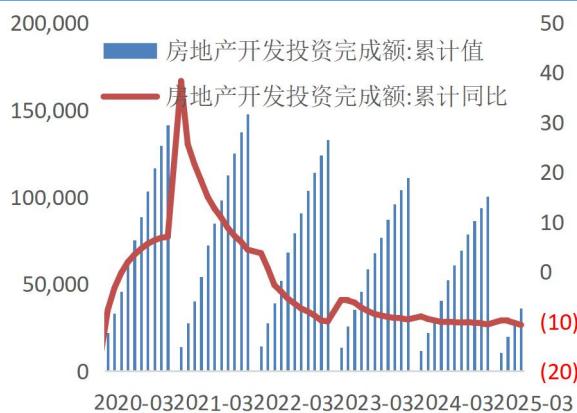
数据来源：mysteel 新世纪期货

## 2.2 地产数据依旧低迷

在关税冲击暂时告一段落之后，内需不足或重新成为宏观的焦点矛盾。2025年1-5月，全国房地产市场面临严峻挑战，房地产开发投资36234亿元，同比下降10.7%。房屋新开工面积23184万平方米，下降22.8%。房地产开发企业房屋施工面积625020万平方米，同比下降9.2%。新建商品房销售面积35315万平方米，同比下降2.9%。新建商品房销售额34091亿元，下降3.8%。房屋竣工面积18385万平方米，下降17.3%。房地产开发企业到位资金40232亿元，同比下降5.3%。其中，国内贷款6679亿元，下降1.7%；利用外资16亿元，增长49.0%；自筹资金13743亿元，下降7.2%；定金及预收款11931亿元，下降5.0%；个人按揭贷款5645亿元，下降8.5%。5月份的房地产开发景气指数为93.72，显示出市场整体低迷的趋势。

5月当月，地产数据持续走弱，地产投资同比下降12.4%，且继续环比走弱，反映出房地产开发投资活跃度持续下滑。商品房销售面积同比下降4.6%，显示出市场需求的疲软态势。新开工面积同比下降18.7%，竣工面积同比下降19.1%，这两个指标的大幅下降表明房地产项目的推进速度明显放缓。此外，房地产资金来源同比下降10.5%，资金紧张问题对房地产市场的开发和销售产生了较大的制约影响。这一系列数据反映出当前房地产市场的困境，开发投资、施工、销售及资金等各方面均出现不同程度的下滑，预示着行业仍需采取有效措施来恢复增长。

图 25：房地产开发投资累计值 单位：亿元



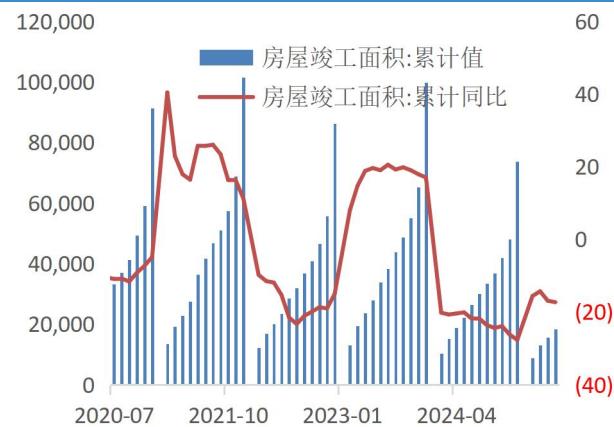
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 26：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 27：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 28：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

## 2.3 中美贸易政策对出口影响

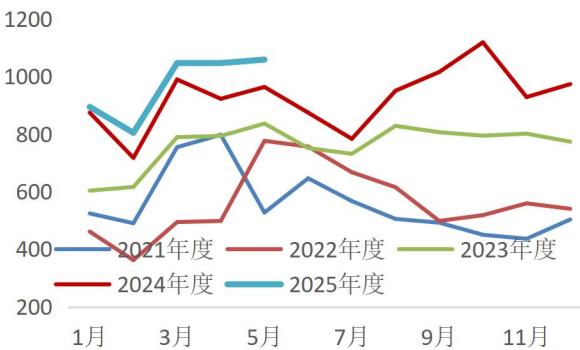
2025 年美国总统特朗普重返政坛后，加征关税削弱了国内制造业产品在国际市场上的竞争力，导致出口订单减少，企业利润下滑，影响钢材需求的支撑力度。5 月 10 日至 11 日，在瑞士日内瓦举行中美经贸高层会谈中，中美双方大幅调低关税。5 月日内瓦会谈结束后，双方贸易环境改善，市场普遍预期经济至少在生产端会有所修复，但现实并非如此，无论是工业生产、地产还是投资，5 月以来均基本处在“量价弱”的格局下。

5 月日内瓦会谈结束之后，美国出口的表现依旧较差，出乎市场预期。我们认为其中有 2 点因素：一方面，即使关税暂缓，中国仍然相较于去年被新增了 30% 的关税，30% 关税对美直接出口将下降 1000 亿美元左右的水平。叠加 800 美元以下小包裹豁免政策也被取消，整体影响依旧较大；另一方面，短期可能面临一定船期错配问题。4 月中美直接贸易往来基本停滞，船运公司选择将船由中美航线调往其他航线，因此即使短期需求回归，船运供给也存在一定不足。6 月以来中美之间的集装箱船发运有所恢复，小幅边际改善空间，但绝对水平预期仍偏低。

2025 年 5 月，中国出口钢材 1057.8 万吨，较上月增加 11.6 万吨，环比增长 1.1%，钢材出口平均价格为 697.9 美元/吨；1-5 月累计出口钢材 4846.9 万吨，同比增长 8.9%。中国钢材在国际市场上仍具有明显的价格优势，预计 2025 年 6 月、7 月中国钢材出口量仍将保持相对高位，但并没有太火爆迹象。美国总统特朗普表示，与越南达成了一项贸易协议，越南将向美国支付 20% 的关税，且对任何转运货物征收 40% 的关税。作为回报，越南将做一件前所未有的事情，那就是向美国完全开放市场进行贸易。整体而言，中美 90 天关税期结束后，关注美国是否延期暂停期，未来依然存在不确定性，外需存在较大的压制。

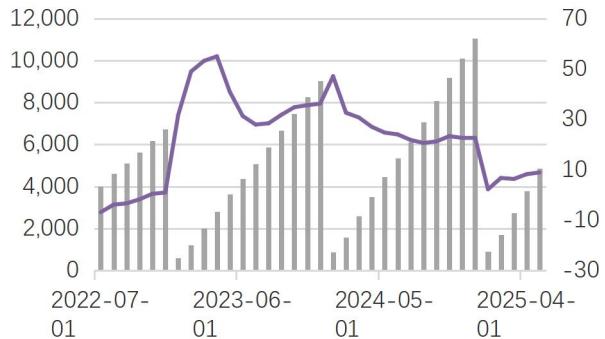
图 29：钢材当月出口数量

单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 30：中国钢材累计出口数量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

### (三) 库存端

#### 3.1 港口库存或逐步累积

今年，铁矿石港口库存整体呈现去库态势，高库存压力得到阶段性缓解，钢厂进口矿库存仍处于偏低水平。截至 6 月 27 日，由于疏港量大幅回升，全国 45 个港口进口铁矿库存总量 13930.23 万吨，环比增加 36.07 万吨，与此同时，247 家钢厂进口矿库存环比回落 88.77 万吨至 8847.47 万吨。近期，钢厂盈利有所好转，但钢厂整体仍按需采购为主。进入七月份，铁矿石供需格局趋弱，预计港口库存存在 7 月份或小幅累库，下半年或逐步累积至 1.5 亿吨水平。

图 31：45 港港口库存

单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 32：45 港巴西矿库存

单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 33：45 港澳矿库存

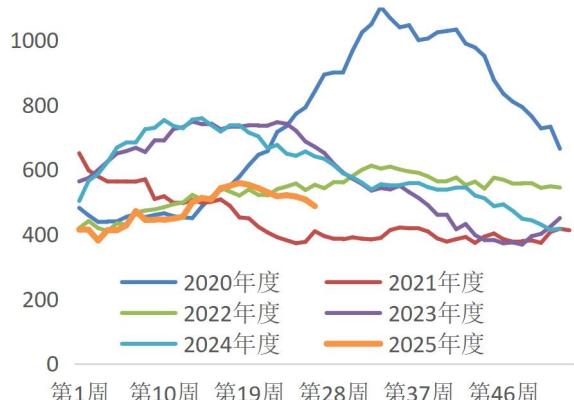
单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 34：45 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 7 月，海外发运恢复，国产矿增产，下游需求季节性淡季，钢厂减产预期，铁水或高位回落，铁矿供需过剩格局不变。短期内“反内卷”政策预期通过情绪推动和成材价格带动，铁矿盘面共振反弹，现实需求能否继续推动铁水产量上行是铁矿反弹的核心动力，后续若无有效措施跟进，则需警惕情绪消退后的价格回落风险。从中长期来看，铁矿供需过剩格局不变，铁矿石下跌需要显性指标走弱的信号，如基差持续走弱，铁水产量显著下滑，港口库存持续累积等。

## 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>

