

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>

10月铁矿月报——

供应端干扰，铁矿或先扬后抑

观点摘要：

供应：

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月发运大增，三季度海外发运量先降后增，非主流发运增量较大。三季度基本持平于去年同期水平，预计四季度发运量将继续增加。

需求：

近期中央和地方层面政策环境持续宽松，上海、北京、深圳相继松绑限购，进一步调整优化住房政策，推动房地产市场止跌回稳，积极促进刚性和改善性住房需求释放。随着利好政策不断出台，新房和二手房成交面积边际有所改善，但后续市场对房地产复苏预期大幅减弱，建材需求预计难有起色。

库存：

目前钢厂利润收缩，高产量承压。铁矿石供应仍维持高位，需求在钢材库存持续增加情况下有转弱预期，节前没有超额补库，关注国庆节后成材库存去化情况。

总结：

部分自媒体报道称因铁矿石定价争议升级，对禁止进口 BHP 等矿山矿石的消息产生新的担忧，但中国钢厂并没有收到相关通知，另外西芒杜事故也影响了市场情绪，后续关注供应端的实际影响情况。钢厂盈利面有所走低，但依旧处于近年偏高水平，日均铁水产量也维持在高位，短期很难看到负反馈，节后核心仍在钢材需求，若十月钢材需求不及预期，从而钢材库存持续累积，钢价下跌带动利润走低，导致钢厂减产进而形成负反馈。目前铁矿石交易逻辑不确定性增加，短期供应端干扰下仍有支撑。

风险因素：政策继续加码，钢材库存回落，海外发运大幅回落等。

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

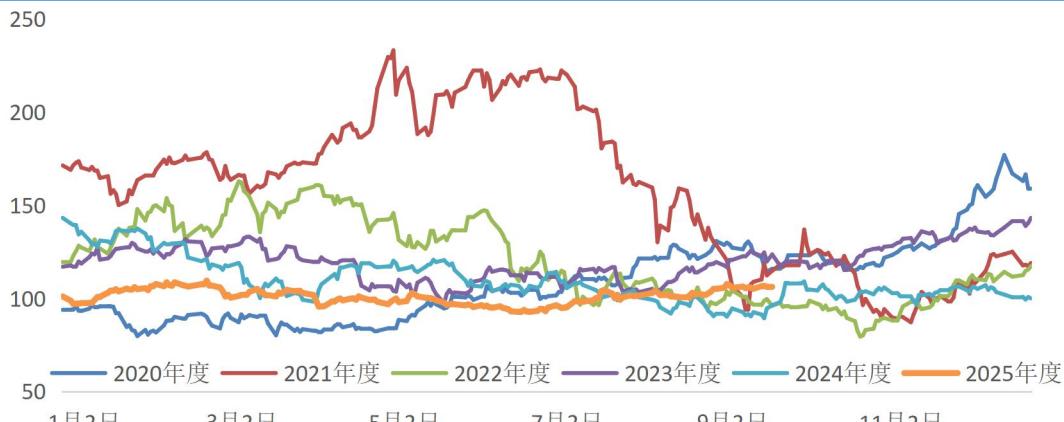
一、铁矿行情回顾

“反内卷”仍是下半年市场关注重点，煤矿供应端扰动未消失，9月初煤焦拉涨带动黑色板块拉涨。9月中旬，市场传出几内亚要求西芒杜矿山建设铁矿石冶炼厂，造成铁矿盘面异动。9月下旬，唐山地区环保限产消息再起，短期实际影响量有限。钢材产量维持高位，库存增加，市场对于钢材减产的预期有所增强。国庆节前，外矿发运再度增加，钢厂盈利转弱，且港口铁矿库存攀升，短期供需转向转弱，铁矿主力2601合约缩量减仓，价格大幅调整。

展望10月，供应端，四季度财年末冲量，海外发运量将有所增加，预计四季度力拓、BHP、VALE发运同环比均有所增加，FMG有所下降。非主流发运量三季度有明显增加，预计四季度整体非主流进口量继续增加，供应宽松。国庆假日期间，部分自媒体报道称因铁矿石定价争议升级，对禁止进口BHP等矿山矿石的消息产生新的担忧，但中国钢厂并没有收到相关通知，另外西芒杜事故也影响了市场情绪，后续关注供应端的实际影响情况。钢厂盈利面有所走低，但依旧处于近年偏高水平，日均铁水产量也维持在高位，短期很难看到负反馈，节后核心仍在钢材需求，若十月钢材需求不及预期，从而钢材库存持续累积，钢价下跌带动利润走低，导致钢厂减产进而形成负反馈。目前铁矿石交易逻辑不确定性增加，短期供应端干扰下仍有支撑。

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

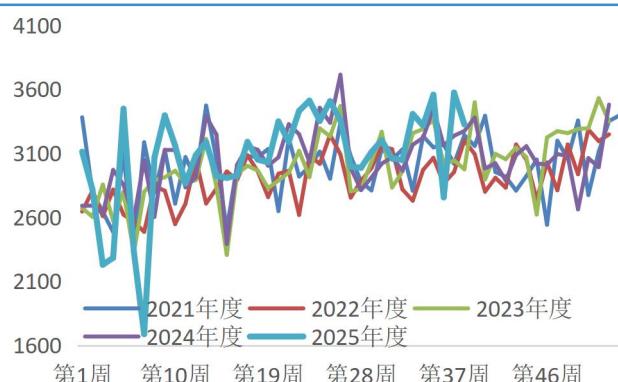
上半年海外供应不及预期，澳洲、非主流国家发运量同比下降，巴西发运量同比增加。7月全球铁矿石发运量回落，8、9月大增，三季度海外发运量先降后增，非主流发运增量较大。截止9月19日，全球铁矿石发运量累计11.67亿吨，同比增加883万吨，增幅为0.8%。其中

澳洲发运量累计 6.7 亿吨，同比下降 923 万吨，降幅为 1.4%；巴西发运量累计 2.83 亿，同比增加 793 万吨，增幅为 2.9%；非主流发运量累计 2.14 亿吨，同比增加 1014 万吨，增幅为 5%，升至近八年高位。9 月 28 日当周，海外铁矿石供应回升，全球铁矿石发运总量环比增加 150.6 万吨至 3475.4 万吨，处于近几年来同期最高水平，其中澳洲发运量大增 109.2 万吨至 2028.0 万吨，巴西发运量小幅下降，非主流地区发运量升至 4 周高位。国内港口铁矿到港量小幅下滑，中国 47 港铁矿到港总量减少 146.7 万吨至 2603.7 万吨，但高于年内到港均值。三季度基本持平于去年同期水平，预计四季度力拓、BHP、VALE 发运同环比均有所增加，FMG 有所下降，四季度整体发运量将继续增加。

海关总署数据显示，2025 年 8 月进口铁矿砂及其精矿 10552 万吨，较上月增加 60 万吨，环比上升 0.6%。2025 年 1-8 月，中国累计进口铁矿砂及其精矿 80161.8 万吨，同比下降 1.6%。1-8 月非澳巴进口同比回落 1280 万吨，其中印度进口同比剧减 1220 万吨，去年三季度至今进口印度铁矿数量持续高位回落，印度政府 50%出口关税延续。

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

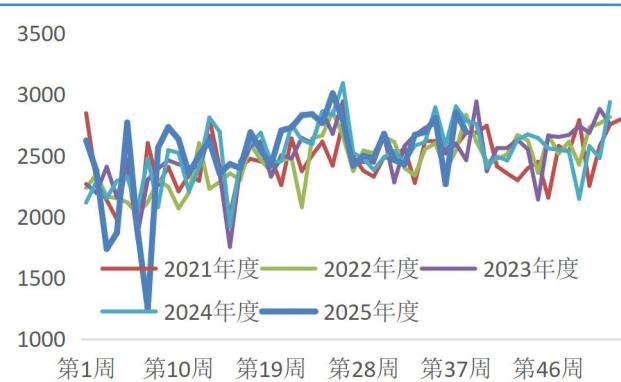
单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 3：澳洲巴西铁矿总发货量

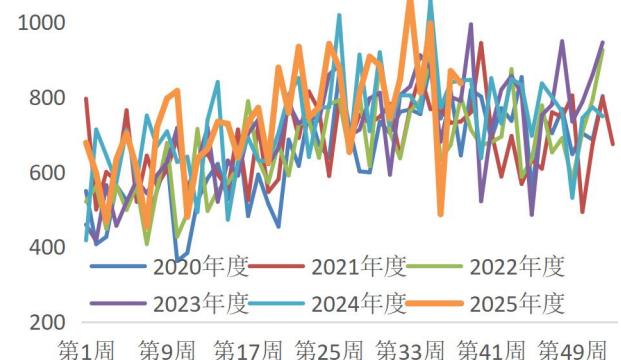
单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 5：巴西铁矿总发货量

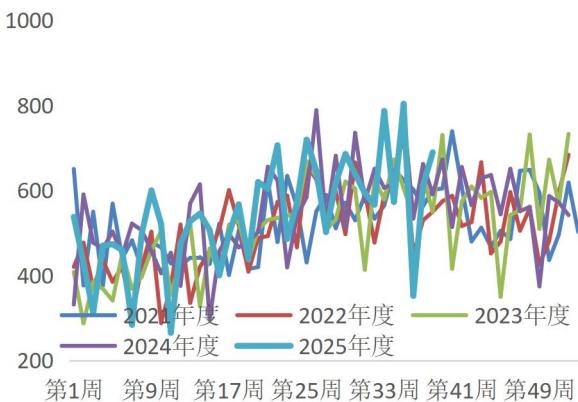
单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 6: VALE 铁矿石发运量

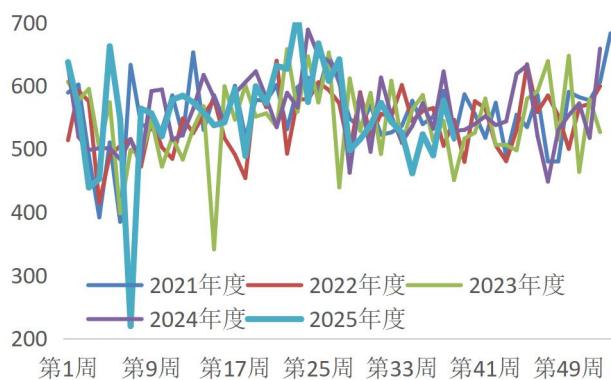
单位: 万吨



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

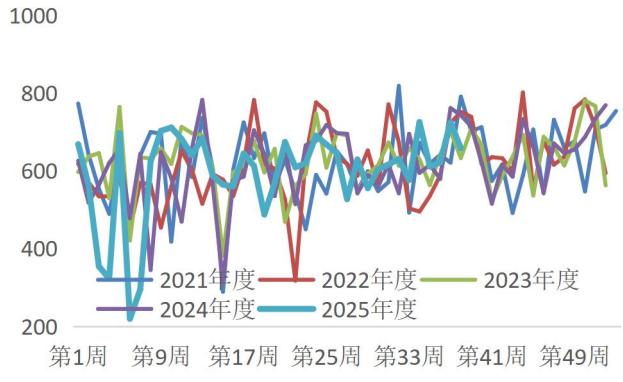
1.2 国产矿供给收缩

国家统计局数据显示,2025年8月份,中国铁矿石原矿产量为8163.3万吨,同比增长8.8%,环比下降5.4%;1-8月累计产量为67810.4万吨,同比下降4.2%。2025年8月全国铁精粉产量为2184.2万吨,环比7月微降,同比仍高3.3%。2025年1-8月全国332家铁矿山企业铁精粉累计产量为17255.6万吨,同比下降442.5万吨,降幅2.5%。2025年铁精粉供给延续收缩,区域差异依然突出。国内矿今年以来整体供应水平低于去年,9月前受阅兵管控影响产量又一度降至同期最低,虽然阅兵后产量有所恢复,但也仅在今年的中枢水平。

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月同比增,但环比续降,9-12月能否“由降转稳”取决于环保松紧与华北产能复工节奏。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。

图 7: 力拓发运量

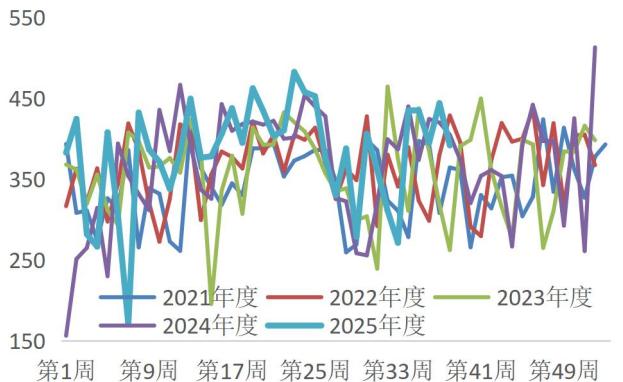
单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 9: FMG 发运量

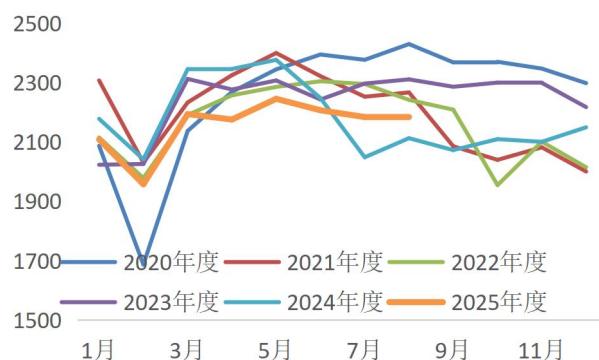
单位: 万吨



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

海外端，北京时间 9 月 18 日凌晨，美联储将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点到 4.00% 至 4.25% 之间。根据美联储主席鲍威尔在新闻发布会上的发言，机构普遍认为，此次降息为“预防式”降息，即美联储并不会进入持续性的降息周期，而是为了预防潜在风险，前瞻性实施相对温和的降息举措。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。

2025 年 8 月摩根大通全球制造业 50.9，环比上升 1.2 个百分点，为 2024 年 6 月以来首次重回扩张区间，并创 14 个月新高。美国 ISM 制造业 PMI 为 48.7，略低于市场预期 49，但高于前值 48。自今年 3 月以来连续第 6 个月处于收缩区间，并且维持在 48-49 的区间内，8 月收缩速度有所放缓，符合宽松政策预期兑现前，美国经济现实“弱着陆”的特征。新订单增长是本月 PMI 增长的最大贡献因素，但由于生产收缩的速度几乎等于新订单的扩张，因此制造业最终仅反弹了 0.7%。从行业数据看，食品和能源行业处于扩张区间，大部分行业的指标略有改善。

图 14: 全球制造业 PMI

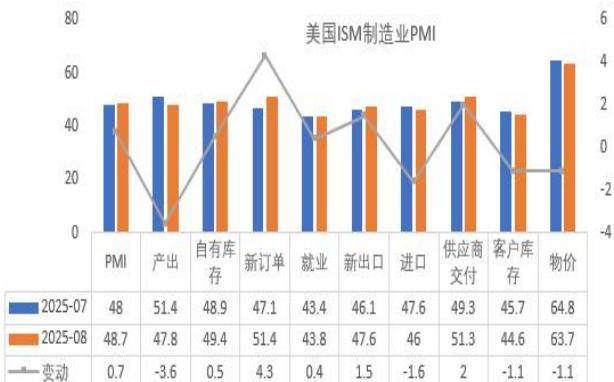
单位: %



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 15: 美国 ISM 制造业 PMI

单位: %



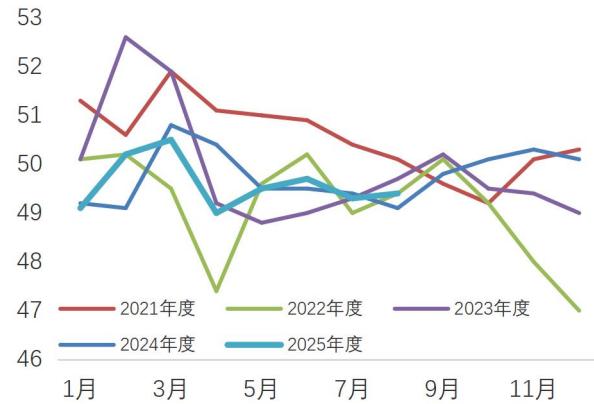
数据来源: mysteel 新世纪期货

2025 年 8 月份，国家统计局公布的制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，比上月小幅回升 0.1 个百分点，连续四个月站在荣枯线下方，但降幅继续收窄，显示制造业景气度温和改善。生产指数 50.8%（环比 +0.3%），连续 4 个月位于扩张区间；新订单指数 49.5%（环比 +0.1%），仍处收缩但修复速度加快。“生产强、需求弱、价格升”的组合表明企业正通过提前备货、加快生产锁定低价原料，经济内生动能出现边际修复迹象；不过出口订单持续低迷、行业分化加剧，景气基础尚不牢固，政策仍需着力扩大有效需求。

今年 10 月 20-23 日，在北京召开二十届四中全会，研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划的建议，市场对“新质生产力、绿色低碳、设备更新、消费补贴”等政策红利预期升温，国内外宏观面保持宽松。

图 16: 官方制造业 PMI

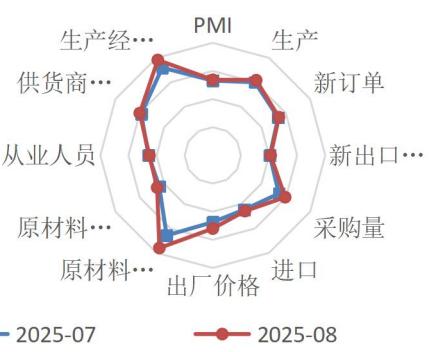
单位: %



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 铁水产量高位

9月初，京津冀及周边钢厂有短期的集中检修计划，这轮“限产”影响当周日均铁水产量超 11 万吨，影响时间较为有限。铁水因阅兵限产而出现阶段性下滑，但现货端并未出现普遍亏损，次周随即恢复 240 万吨以上水平。7 月初，国内政策面提出反内卷，钢材价格走强，钢材

利润和产量维持高位，减产意愿不高，库存超季节性累库。目前螺纹供应高位，要继续维持目前表需中枢，可以通过倒逼钢厂减产来修正螺纹的过剩幅度，产量继续下滑 10 万吨左右，才能在年末达到季节性正常的库存水平，9 月底市场对于钢材减产的预期有所增强，铁矿需求受到压制。

截至 9 月 26 日，247 家钢厂高炉开工率 84.45%，环比上周增加 0.47 个百分点，创逾 4 个月高位；高炉炼铁产能利用率 90.86%，环比上周增加 0.51 个百分点；钢厂盈利率 58.01%，环比上周减少 0.86 个百分点；日均铁水产量 242.36 万吨，环比上周增加 1.34 万吨，继续保持在高位，节前补库基本结束，向上受需求压制。

图 18：247 家钢厂盈利率

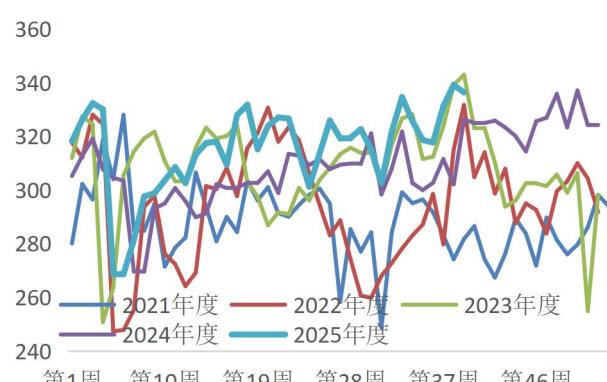
单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 20：铁矿日均疏港量

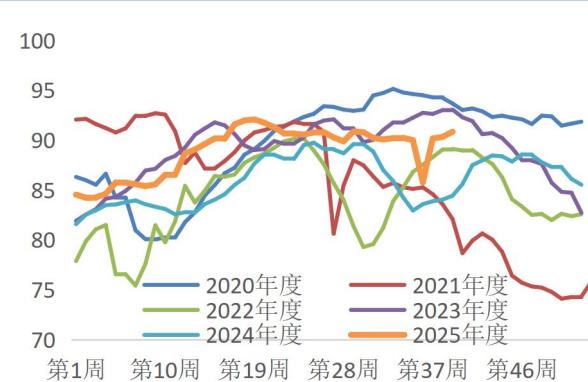
单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 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

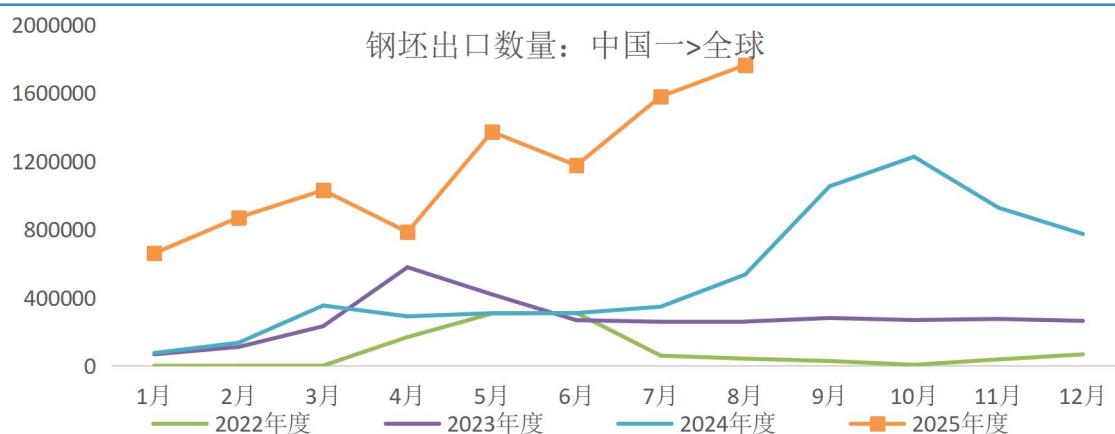
2025 年 8 月，中国粗钢产量 7737 万吨，同比下降 0.7%；生铁产量 6979 万吨，同比增长 1.0%；钢材产量 12277 万吨，同比增长 9.7%。1-8 月，中国粗钢产量 67181 万吨，同比下降 2.8%；生铁产量 57907 万吨，同比下降 1.1%；钢材产量 98217 万吨，同比增长 5.5%。“反内卷”政策下企业通过提高轧制道次、增加外采钢坯及电炉投产等方式继续扩大钢材-粗钢缺口，1-8 月累计钢材与粗钢增速差扩大至 8.3 个百分点，再创历史新高。今年年初以来，钢厂利润尚可，企业生产积极性较高，钢材产量低位回升，铁水产量同样呈现回升态势，带动钢材产量走高，但铁

水和粗钢产量出现一定程度背离，关注后续“反内卷”政策文件落地情况。

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出口钢坯。2025年1-8月中国钢坯出口量已突破900万吨，同比增长约2.5倍，继续刷新历史纪录。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。

图 22：钢坯出口数量走势图

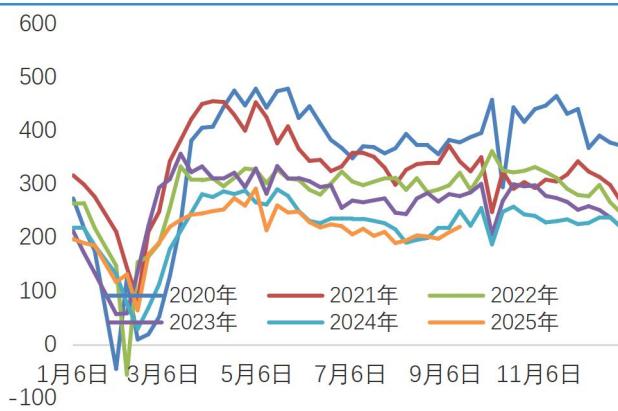
单位：吨



数据来源：mysteel、新世纪期货

图 23：螺纹表观需求

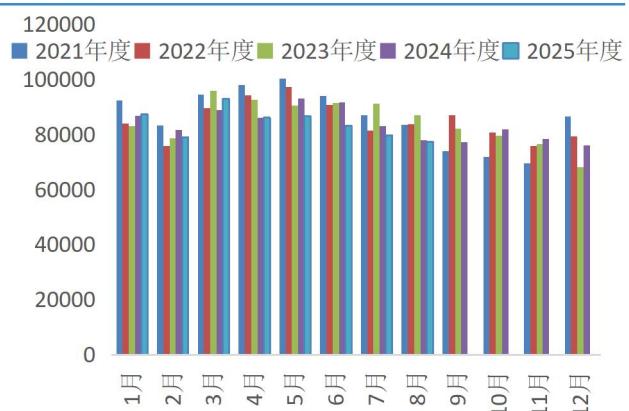
单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 24：粗钢月度产量

单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

2025年8月，中国出口钢材951.0万吨，环比减少32.6万吨，下降3.3%，同比仅微增0.1%-0.2%。2025年1-8月，中国累计出口钢材7749.0万吨，同比增长10.0%；同期出口额541.7亿美元，同比下降1.1%，平均单价699.1美元/吨，同比下跌10.1%。1-8月中国钢材出口继续“以价换量”，钢坯出口激增是最大变量，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。预计中国出口钢材全年总量仍有望创纪录。

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



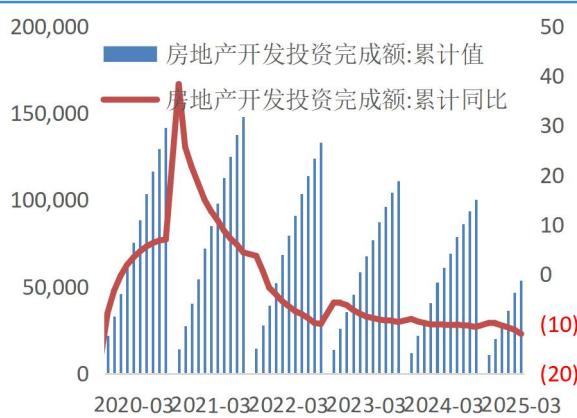
数据来源：mysteel 新世纪期货

2.2 地产数据依旧低迷

据国家统计局数据，房地产数据处于持续下滑态势。2025年1-8月，全国房地产开发投资60309亿元，同比下降12.9%；房屋新开工面积39801万平方米，下降19.5%，新开工规模持续处于低位；房屋竣工面积27694万平方米，下降17.0%；新建商品房销售面积57304万平方米，同比下降4.7%；新建商品房销售额55015亿元，下降7.3%，8月地产销售延续下行趋势，4月以来同比跌幅持续扩大；房地产开发企业到位资金64318亿元，同比下降8.0%。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。

近期中央和地方层面政策环境持续宽松，上海、北京、深圳相继松绑限购，进一步调整优化住房政策，推动房地产市场止跌回稳，积极促进刚性和改善性住房需求释放。随着利好政策不断出台，新房和二手房成交面积边际有所改善，后续市场对房地产复苏预期大幅减弱，建材需求预计难有起色。

图 27：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 28：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 29：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 30：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

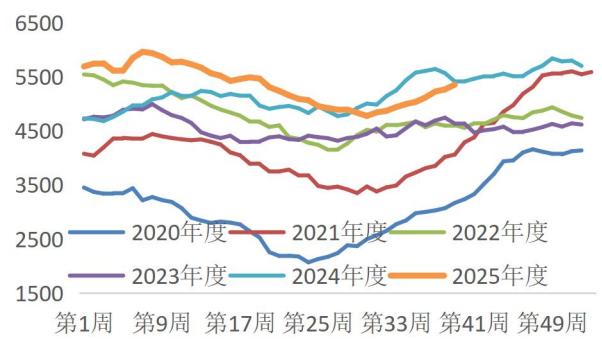
今年，铁矿石港口库存整体呈现去库态势，高库存压力得到阶段性缓解，谨防四季度触底回升风险。截至9月26日，全国45港库存环比增加199.2万吨至14000.28万吨，247家钢厂进口矿库存环比回升426.96万吨至9736.39万吨。目前钢厂利润收缩，高产量承压，钢厂补库力度和强度也不是特别强。铁矿石供应仍维持高位，需求在钢材库存持续增加的情况下有转弱预期，节前没有超额补库，关注国庆节后成材库存去化情况。

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

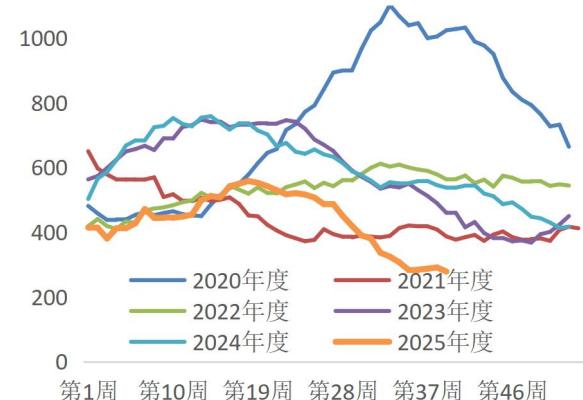
单位: 万吨



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 10 月，供应端，四季度财年末冲量，海外发运量将有所增加，预计四季度力拓、BHP、VALE 发运同环比均有所增加，FMG 有所下降。非主流发运量三季度有明显增加，预计四季度整体非主流进口量继续增加，供应宽松。国庆假日期间，部分自媒体报道称因铁矿石定价争议升级，对禁止进口 BHP 等矿山矿石的消息产生新的担忧，但中国钢厂并没有收到相关通知，另外西芒杜事故也影响了市场情绪，后续关注供应端的实际影响情况。钢厂盈利面有所走低，但依旧处于近年偏高水平，日均铁水产量也维持在高位，短期很难看到负反馈，节后核心仍在钢材需求，若十月钢材需求不及预期，从而钢材库存持续累积，钢价下跌带动利润走低，导致钢厂减产进而形成负反馈。目前铁矿石交易逻辑不确定性增加，短期供应端干扰下仍有支撑。

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>

