

安粮期货商品研究报告



铁矿石期货月报（202512）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025年12月1日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 黑色金属小组

研究员:赵肖肖:

从业资格号: F0303938

投资咨询号: Z0022015

助理研究员:

曹帅: 从业资格证号: F03088816

投资咨询号: Z0019565

初审:

沈欣萌: 资格号为: F3029146

投资咨询号: Z0014147

复审:

赵肖肖: 从业资格号: F0303938

投资咨询号: Z0022015

综述：供需宽松延续，11月弱势震荡，12月仍承压

核心观点：2025年11月铁矿石市场呈“弱势震荡、中枢下移”格局，期货2601合约围绕750-798元/吨区间波动，月末收盘价778元/吨，较10月下跌2.5%；现货端青岛港62%澳粉价格同步下行，月均776元/湿吨，较10月降2.0%，基差维持平水至+5元/吨窄幅波动。供应端，四大矿山11月发运同比增3.2%，国内进口量1.12亿吨（同比+10.5%），国产矿产量微降；需求端，采暖季限产致铁水产量日均降至245.6万吨（环比-3.27%），钢厂低利润下补库意愿低迷；库存端，全国45港库存累库328.5万吨至14871.0万吨（创近三年同期新高），库存压力持续传导。预计12月供需宽松格局难改，价格延续震荡偏弱。

- 1、行情回顾：**11月铁矿石受“供应增量+需求收缩+库存高企”压制，呈现区间承压、弱势震荡特征。
- 2、供给端：**全球供应维持宽松，澳巴发运同比增加，四大矿山贡献主要增量；国内国产矿因环保与利润问题产量微降，矿山库存延续主动去库。
- 3、需求端：**国内需求季节性走弱，采暖季限产深化铁水回落，地产新开工仍处低位；海外需求增速放缓，对国内需求的对冲作用减弱。
- 4、库存端：**港口库存持续累库至1.48亿吨高位，日均疏港量续降；钢厂去库节奏显著放缓，库存消费比稳定在31天，中品矿偏好延续。

一、行情回顾：区间承压，弱势震荡为主



11月铁矿石市场核心逻辑围绕“供应宽松兑现+需求旺季褪色+库存压力传导”展开，期现价格均呈中枢下移态势，市场情绪偏谨慎，未出现有效反弹动力。

1.1 价格轨迹：三段式弱势波动

月初（11.1-11.10）：限产预期+供应增量下的快速下跌。10月末零星补库行情结束后，市场回归基本面，四大矿山10月高发运数据（全球发运3388.4万吨）落地，叠加华北采暖季限产政策明确，期货2601合约开盘后持续下行，11月5日触及月内低点752元/吨，较10月末跌幅6.0%。现货端同步承压，青岛港62%澳粉价格从10月末792元/湿吨跌至11月10日775元/湿吨（跌幅2.15%），普氏62%指数从10月末104.2美元/吨降至10月10日100.3美元/吨（跌幅3.74%），此阶段钢厂“随用随买”为主，现货成交日均量较10月降15%。

月中（11.11-11.20）：库存压力下的窄幅震荡。采暖季限产逐步落地（华北高炉开工率降至75%），铁水产量日均降至248万吨（环比-2.3%），但港口库存突破1.47亿吨（环比+2.2%），日均疏港量降至311.5万吨，供需错配担忧升温，价格进入窄幅波动区间。现货端青岛港62%澳粉在770-780元/湿吨震荡，

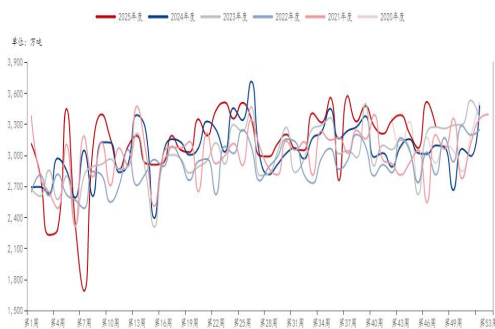
普氏 62%指数从 100.3 美元/吨降至 97.8 美元/吨（跌幅 2.49%），基差从平水小幅走弱至-8 元/吨，反映期货对现货的弱势预期。

月末（11.21-11.30）：零星补库下的反弹乏力。部分钢厂因库存可用天数降至 18 天（低于行业均值 20 天）启动零星补库，叠加印度粗钢产量 11 月同比增 8.5%的消息刺激，价格短暂反弹。期货 2601 合约最高触及 798 元/吨，但缺乏持续需求支撑，月末回落至 778 元/吨（较月内低点反弹 3.46%，较 10 月仍降 2.5%）；现货端青岛港 62%澳粉回升至 783 元/湿吨，基差收窄至+5 元/吨，期现结构小幅修复，但未改变整体弱势格局。

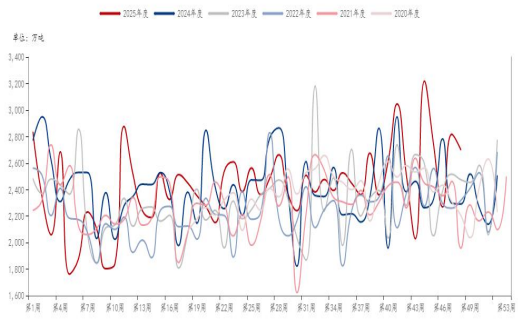
二、供给分析：

2.1 进口与发运：澳巴发运高位，进口量同比增

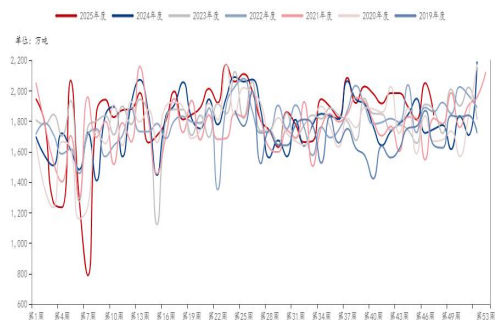
铁矿：发运量：全球（周）



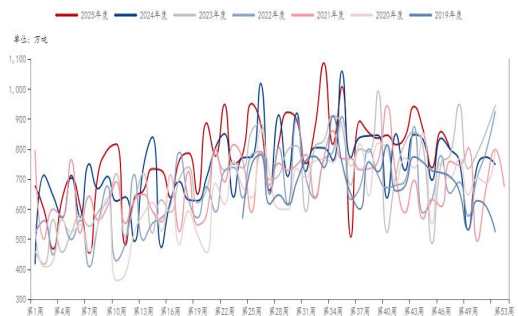
铁矿：到港量：45个港口（周）



铁矿：澳大利亚产：发运量（周）



铁矿：巴西产：发运量（周）



数据来源：钢联，安粮期货研究所

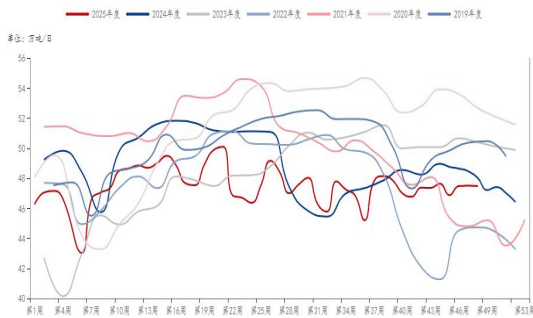
11 月全球铁矿石供应延续宽松，全月全球发运总量 3456.8 万吨（环比 + 68.4 万吨，同比+ 3.2%），其中澳矿发运 2036.9 万吨（环比+ 52.6 万吨，同比+ 2.8%），巴矿发运 957.3 万吨（环比+15.8 万吨，同比+ 4.1%），四大矿山

贡献主要增量：淡水河谷：11月发运量同比增6.3%，四季度库存加速向发运转化，全年发运增量预计达650万吨（超此前600万吨目标）；FMG：维持高发运节奏，11月发运同比增3.8%，前三季度4.4%的同比增幅延续，全年发运目标完成率达92%。

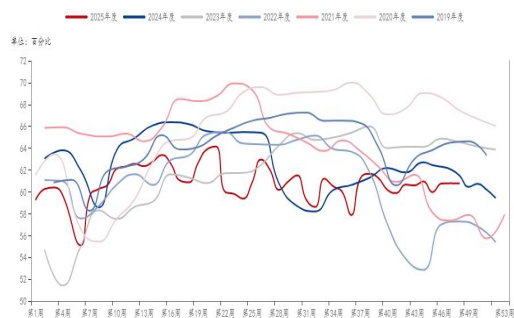
中国进口端保持韧性，11月单月进口1.12亿吨（环比-1.75%，同比+10.5%），1-11月累计进口10.31亿吨（同比+1.3%）。进口结构上，澳矿占比86.5%（与10月持平），巴矿占比20.2%（环比+0.3pct），非澳巴矿占比13.3%，因11月普氏62%指数均值98.5美元/吨（低于非主流矿95-100美元/吨盈亏平衡区间下限），非主流矿发运增量有限，仅南非、伊朗矿少量补充。

2.2 国内产量：产量微降，库存延续去库

186家矿山企业（363座矿山）：铁精粉：日均产量（吨）



186家矿山企业（363座矿山）：产能利用率（%）



数据来源：钢联，安粮期货研究所

11月国产铁精矿供应小幅收缩，截至11月28日：全国186家矿山日均产量46.98万吨（环比-0.37万吨，同比-1.2%）；产能利用率60.12%，主要因华北地区环保检查常态化——河北、山西中小矿复产率仅45%，部分矿企因吨矿利润降至50元（环比-15元）缩减产能；大型矿山（如鞍钢矿业、河钢矿业）维持满负荷生产，贡献全国65%的国产矿产量，支撑产量基本盘。

矿山库存延续主动去库，月末样本矿山精粉库存90.25万吨（环比-1.37万吨，同比-3.5%），反映矿企对12月价格走势谨慎，通过去库规避库存贬值风险。

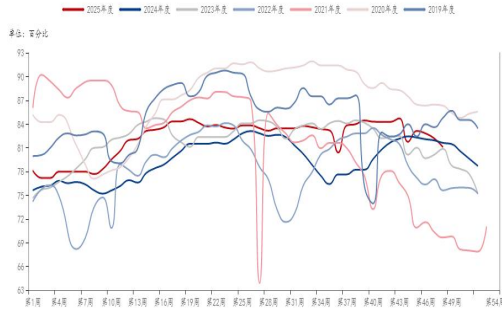
三、需求端：需求季节性走弱，补库意愿低迷

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

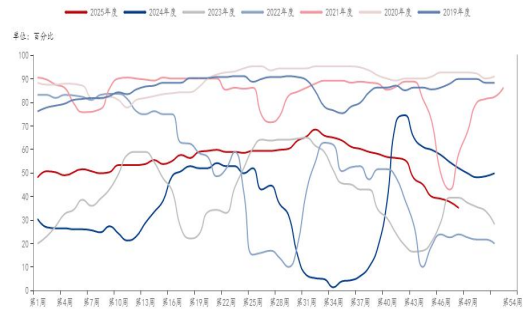
客服热线：400-626-9988

网站地址：www.alqh.com

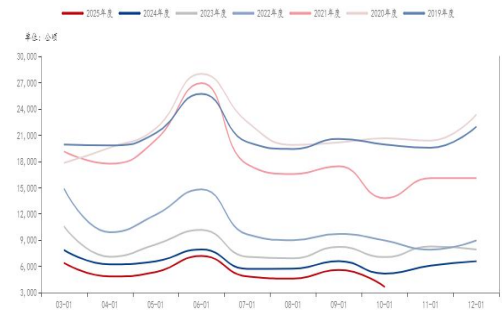
247家钢铁企业：高炉开工率：中国（周）



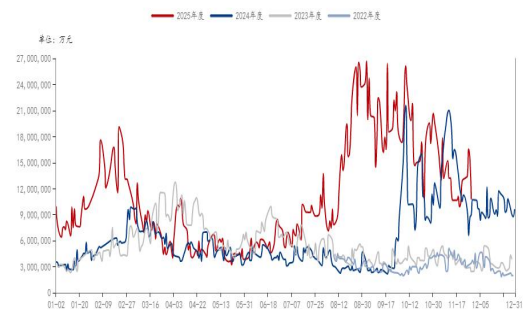
247家钢铁企业：盈利率：中国（周）



房地产开发企业：房屋：新开工面积：中国（月）



新基建：成交额（日）



数据来源：钢联，安粮期货研究所

3.1 钢厂生产：限产深化，铁水回落 + 盈利恶化

11月钢厂生产受采暖季限产显著影响，呈现“开工降、产量减、盈利差”特征：

高炉开工率月末样本钢厂高炉开工率 78.5%（环比-3.2pct，同比-4.5pct），其中华北地区降至 72%（环比-5pct），部分长流程钢厂（如山西建龙、河北津西）因持续亏损（吨钢亏损扩大至 80 元）减产 10%-15%；铁水产量日均 245.6 万吨（环比-8.3 万吨，跌幅 3.27%），符合季节性回落趋势，且低于 2023-2024 年同期均值 5 万吨；原料采购延续“随用随买”策略，对高价矿接受度极低——进口矿库存月末 8765.3 万吨（环比-84.56 万吨，跌幅 0.96%），库存可用天数 20 天（与 10 月持平），补库需求滞后且分散，未形成集中采购潮。

钢厂盈利持续恶化，247 家样本钢厂盈利率 35.2%（环比-6.8pct，同比-18pct），短流程钢厂（电弧炉）盈利率仅 12%（环比-8pct），低利润制约生产与补库积极性。

3.2 下游需求：国内疲软延续，海外增速放缓

国内用钢需求仍处弱势，11月三大下游板块均显乏力：

地产、房企资金压力未缓解，新开工面积同比-12.3%（环比-2.1pct），商品房销售面积同比-8.5%，建筑钢材（螺纹钢）社会库存去化速度较10月放缓20%，仅华南、华东部分保障房项目形成零星需求；基建开工节奏略有改善，但增量有限——11月基建投资同比+3.5%（环比+0.8pct），仅长三角、珠三角交通项目（如杭州绕城高速扩建）贡献部分需求，建材成交量日均28万吨（环比+5%，但同比-10%）；制造业方面，机械、汽车用钢需求同比-1.8%（环比-0.5pct），受出口增速放缓（11月钢材出口同比+4.2%，环比-1.3pct）影响，制造业用钢增量不足。

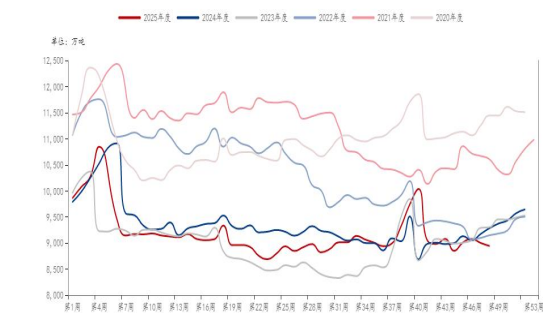
海外需求增速放缓，1-11月海外铁元素消费量同比+3.2%（较1-9月回落0.8pct），其中印度粗钢产量同比8.5%（较前三季度10%增速降1.5pct），欧洲粗钢产量同比-1.2%（受能源成本回升影响），海外对国内需求的对冲作用减弱。

四、库存端：港口累库至高位，库存压力凸显

铁矿：港口：库存：45个港口（日）



铁矿：港口：库存：247家钢铁企业（周）



铁矿石远期现货价格指数(CSI-56%粉矿)指数



海运费：运费价格：美线至港+青岛港（日）



数据来源：钢联，安粮期货研究所

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400-626-9988

网站地址：www.alqh.com

4.1 库存结构：港口累库+钢厂去库放缓

11 月铁矿石库存呈现“港口持续累库、钢厂去库放缓”的分化格局：

港口库存：全国 45 港月末库存 14871.0 万吨（环比+328.5 万吨，同比+10.5%），创 2022 年以来同期新高，主要因“高到港+低疏港”：11 月港口到港量 3420 万吨（环比+180 万吨），日均疏港量 311.52 万吨（环比-8.64 万吨），在港船舶数增至 125 条（环比+6 条），港口堆存压力上升；

品种结构：中品矿（62%品位）库存占比 58%（与 10 月持平），高品矿（65%+）占比 22%（环比-1pct），低品矿（58%-61%）占比 20%（环比 +1pct），反映钢厂低利润下“控成本”诉求仍强，优先采购性价比更高的中品矿；

钢厂库存：247 家样本钢厂库存环比- 84.56 万吨（跌幅 0.96%），较 10 月 804.92 万吨的去库幅度收窄 89.5%，库存消费比稳定在 31 天（与 10 月持平），钢厂去库动力减弱，仅库存偏低的企业零星补库。

4.2 成本运费：成本支撑弱化，海运平稳

11 月铁矿石成本端“支撑弱化、整体平稳”：

矿山成本：普氏 62% 指数月均 98.5 美元/吨（环比- 6.2%），主流矿山（淡水河谷、力拓）生产成本覆盖率降至 1.7 倍（环比- 0.1 倍），高成本非主流矿山（如南非 Kumba）供应收缩 5%，但对整体供应影响有限；

海运成本：黑德兰港至青岛港运价维持 9.1-9.4 美元/吨（环比持平），波罗的海干散货指数（BDI）月均 1250 点（环比-2%），海运市场无显著波动，未对进口成本形成额外压力；

替代成本：废钢价格月均 2750 元/吨（环比-3%），电弧炉钢厂吨钢成本较转炉低 120 元，但因成材价格低迷，废钢替代效应未显著提升（废钢添加比维持 18%，环比持平），对铁矿需求支撑有限。

五、后市展望：供需宽松难改，12 月仍偏弱势



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

1、核心驱动因素：

供应端：四大矿山四季度发运目标（同比增加 250-300 万吨）或将持续兑现，淡水河谷 12 月发运预计维持 320 万吨/周，FMG 高发运节奏延续；国内进口量预计 1.1 亿吨左右（同比+8%），非澳巴矿因价格仍处盈亏线边缘，增量有限，供应宽松格局难改。

需求端：国内铁水产量仍处季节性回落通道，12 月采暖季限产影响深化（华北高炉开工率或降至 70%），叠加春节前（1 月下旬春节）钢厂备货需求弱于往年（预计提前 15 天进入检修），铁水日均或降至 240 万吨以下；海外需求增速进一步放缓（印度粗钢产量同比或降至 7%），难以对冲国内减量，需求端无亮点。

库存端：港口库存已达 1.48 亿吨高位，12 月预计再累库 200-300 万吨至 1.5 亿吨以上，库存压力将持续传导至价格端，制约反弹高度；钢厂库存消费比 31 天，处于合理区间，补库动力不足。

2、行情展望

预计 12 月铁矿石价格延续“震荡偏弱”走势，价格中枢较 11 月进一步下移。铁矿石期货 2601 合约关注 710-770 区间。

潜在风险点：若地产政策出现实质性突破（如房企融资“白名单”扩容）或钢厂因库存过低启动集中补库，价格可能出现 10-15 元/吨的阶段性的反弹，但高

度受限；若供应增量超预期（如巴矿发运突破 350 万吨/周）且需求无改善，价格或向 88 美元/吨（对应期货 710 元/吨）成本线靠近。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。