

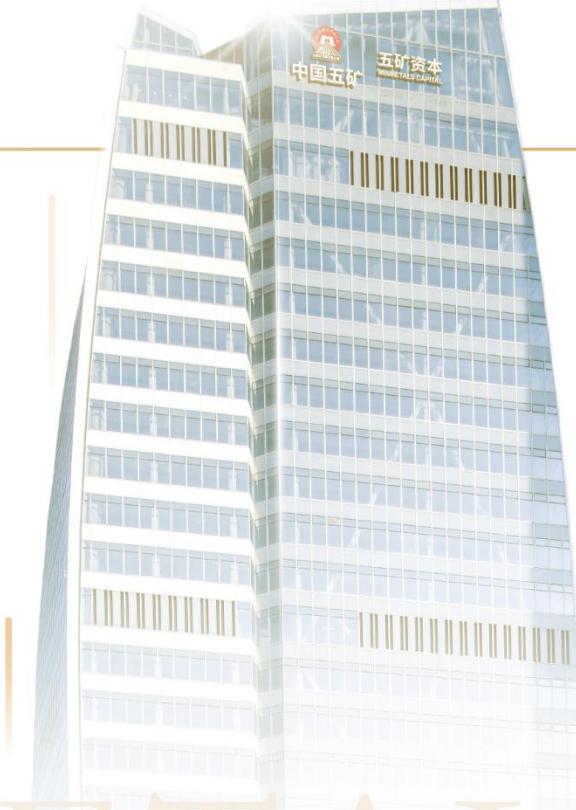


五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD
中国五矿

关注宏观窗口兑现节点

铁矿石月报

2025/12/05



万林新（联系人）

0755-23375162

wanlx@wkqh.cn

从业资格号：F03133967

陈张滢（黑色建材组）

从业资格号：F03098415

交易咨询号：Z0020771

目录

CONTENTS



01 月度评估及策略推荐

04 供给端

02 期现市场

05 需求端

03 库存

06 基差

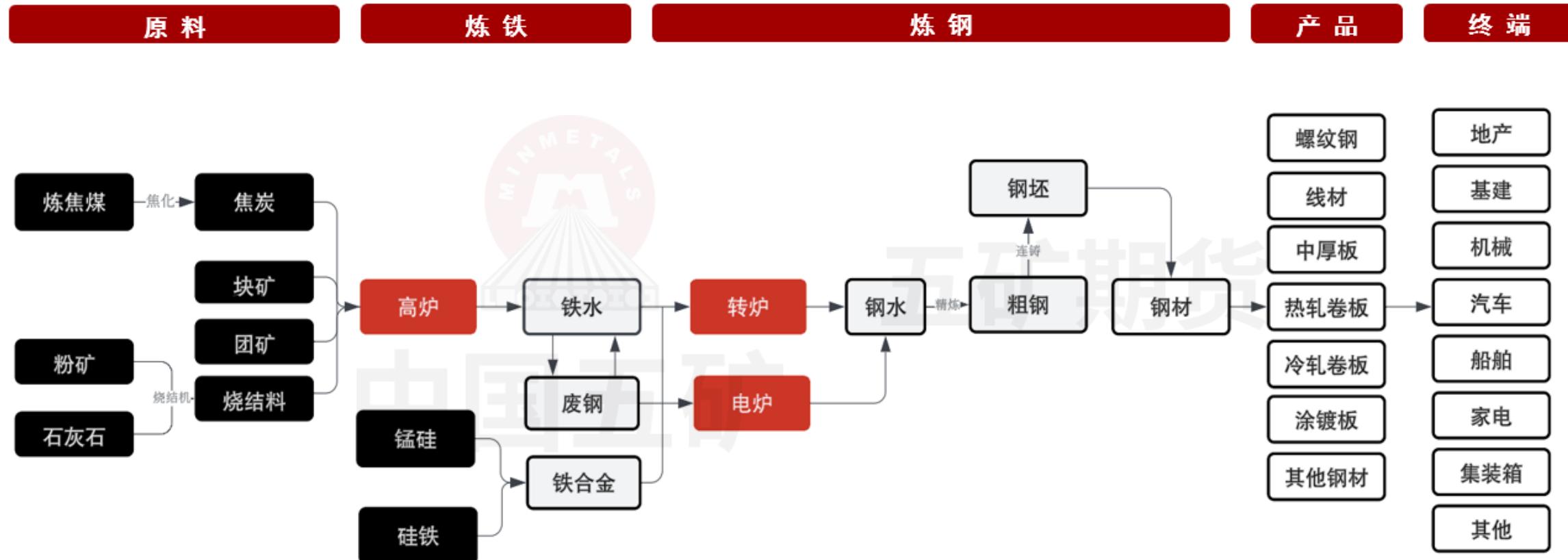
01

月度评估及策略推荐

黑色产业链示意图



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



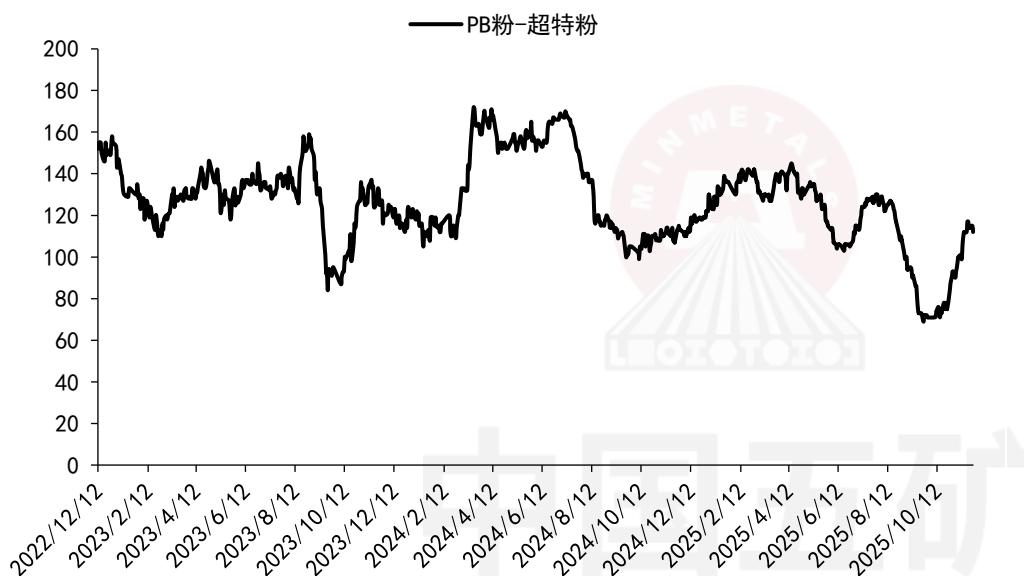
- ◆ 供应：测算11月全球铁矿石发运周均值3296.75万吨，环比+12.31万吨；11月，19港口径澳洲发往中国周均值1575.80万吨，较上月变化-13.84万吨。巴西发运量周均值824.03万吨，较上月变化-24.57万吨。45港到港量周均值2631.63万吨，较上月环比-52.66万吨。
- ◆ 需求：测算11月国内日均铁水产量235.30万吨，较上月变化-4.12万吨。
- ◆ 库存：11月末，全国45个港口进口铁矿库存15210.12万吨，较上月末变化+667.64万吨；45港铁矿石日均疏港量周均值327.10万吨，较上月变化+8.21万吨。钢厂进口铁矿石日耗周均值290.61万吨，较上月变化-6.06万吨。
- ◆ 小结：展望12月，供给方面，11月海外供应强劲，发运量及到港量均处于同期高位，VALE预计本（财）年产量将达到指导目标区间上限。预计12月发运仍高于往年同期。需求方面，传统旺季过后，受下游需求及利润走差的共同影响，钢厂高炉检修数逐步增多，日产量降至约235万吨水平，相较于11月整体下台阶，盈利钢厂比例不足四成。库存方面，港口库存维持上行趋势，供强需弱格局下预计年前累库压力仍存，但库存结构性矛盾尚未得到有效缓解，因此高库存下现货端预计仍有一定支撑。宏观方面，11月进入宏观真空期，盘面逻辑主要偏向产业现实，12月宏观窗口前市场有一定预期。整体看矿价预计宽幅震荡运行，由于当前对26年铁矿石供给偏向宽松格局看待，且需求端暂时缺乏足够的想象力，因此若重要会议兑现后未能对黑色产生提振信息，需注意可能存在区间内的阶段性回落压力。

铁矿石基本面评估	估值		驱动				
	基差	进口利润	发运量	高低品价差	钢厂盈利率	铁水产量	45港库存
多空评分	0	0	-1	0	-0.5	-0.5	-0.5
简评	-	-	发运增长	-	盈利率下滑	产量下滑	库存增加
小结	展望12月，供给方面，11月海外供应强劲，发运量及到港量均处于同期高位，VALE预计本（财）年产量将达到指导目标区间上限。预计12月发运仍高于往年同期。需求方面，传统旺季过后，受下游需求及利润走差的共同影响，钢厂高炉检修数逐步增多，日产量降至约235万吨水平，相较于11月整体下台阶，盈利钢厂比例不足四成。库存方面，港口库存维持上行趋势，供强需弱格局下预计年前累库压力仍存，但库存结构性矛盾尚未得到有效缓解，因此高库存下现货端预计仍有一定支撑。宏观方面，11月进入宏观真空期，盘面逻辑主要偏向产业现实，12月宏观窗口前市场有一定预期。整体看矿价预计宽幅震荡运行，由于当前对26年铁矿石供给偏向宽松格局看待，且需求端暂时缺乏足够的想象力，因此若重要会议兑现后未能对黑色产生提振信息，需注意可能存在区间内的阶段性回落压力。						

02

期现市场

图1：PB-超特粉价差(元/吨)



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

图2：卡粉-PB粉价差(元/吨)



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

11月末，PB-超特粉价差111元/吨，月环比变化+22.0元/吨。卡粉-PB粉价差91元/吨，月环比变化-19.0元/吨。

图3：卡粉-金布巴粉价差(元/吨)

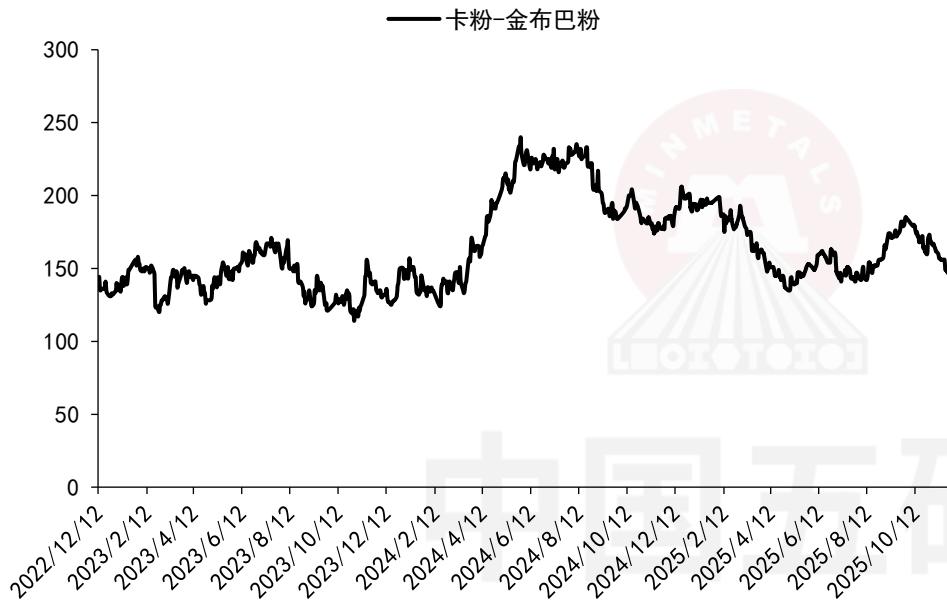
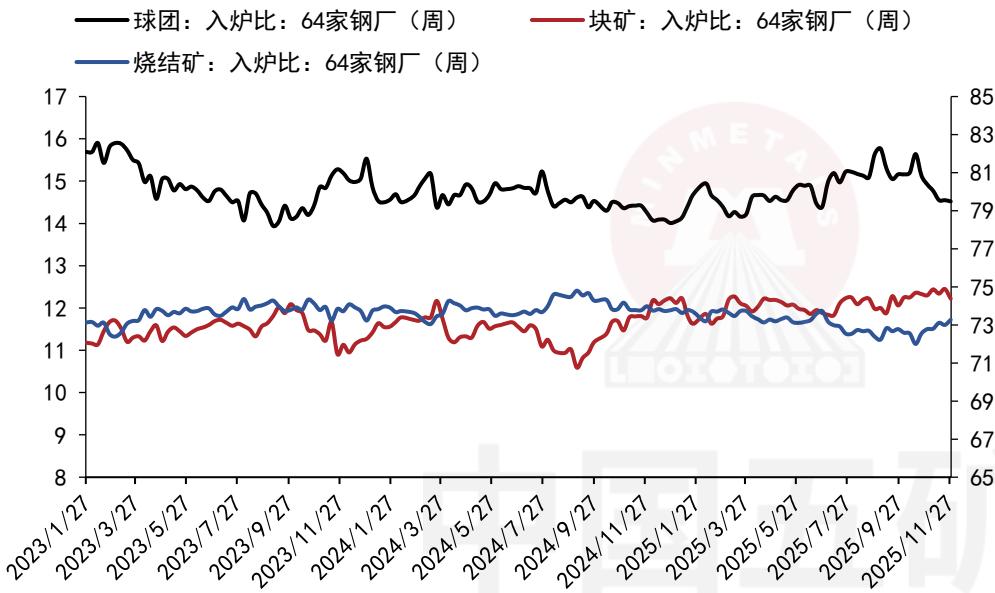


图4：(卡粉+超特粉)/2-PB粉价差(元/吨)



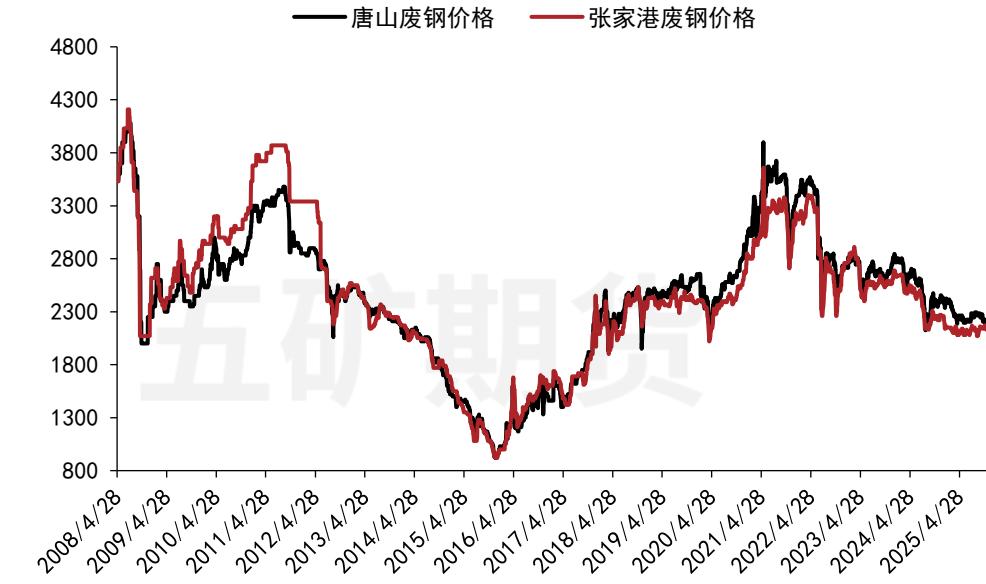
11月末，卡粉-金布巴粉价差147元/吨，月环比变化-22.0元/吨。 (卡粉+超特粉)/2-PB粉价差-10元/吨，月环比变化-18.5元/吨。

图5：钢厂入炉配比 (%)



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

图6：废钢价格(元/吨)

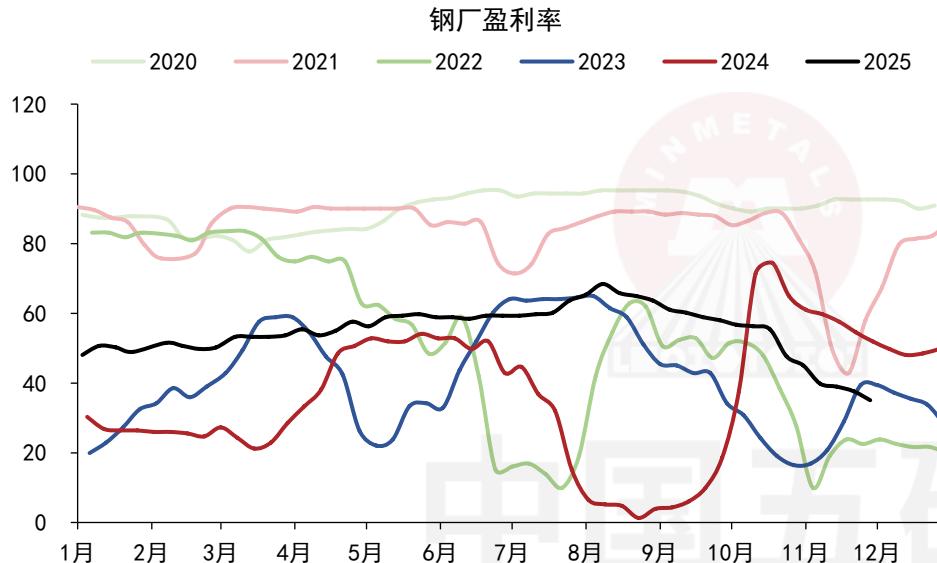


资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

11月末，球团入炉配比14.52%，较上月末变化-0.4个百分点。块矿入炉配比12.22%，较上月末变化-0.08个百分点。烧结矿入炉配比73.27%，较上月末变化+0.49个百分点。

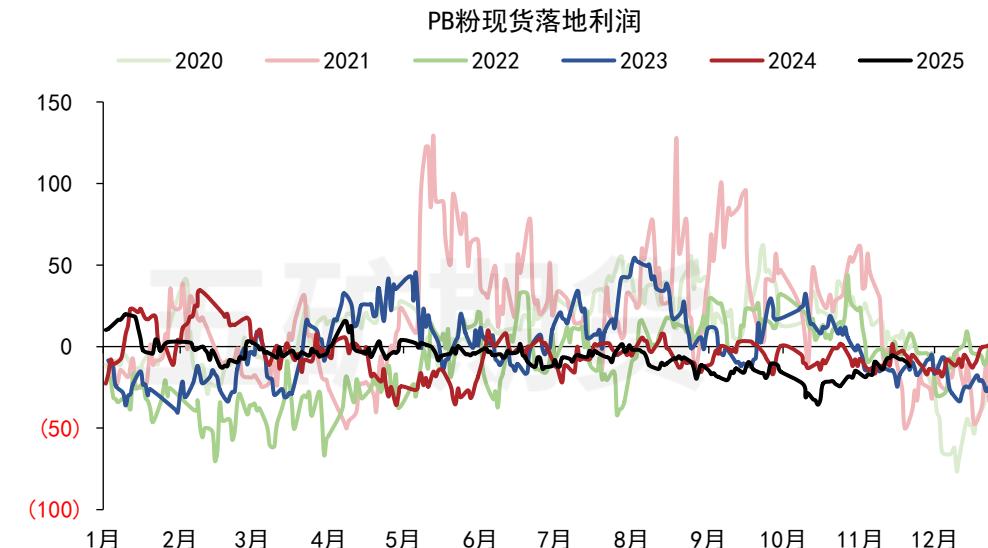
11月末，唐山废钢价格2155元/吨，较上月末变化-80元/吨。张家港废钢价格2080元/吨，较上月末变化-90元/吨。

图7：钢厂盈利率 (%)



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

图8：PB粉进口利润 (元/湿吨)



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

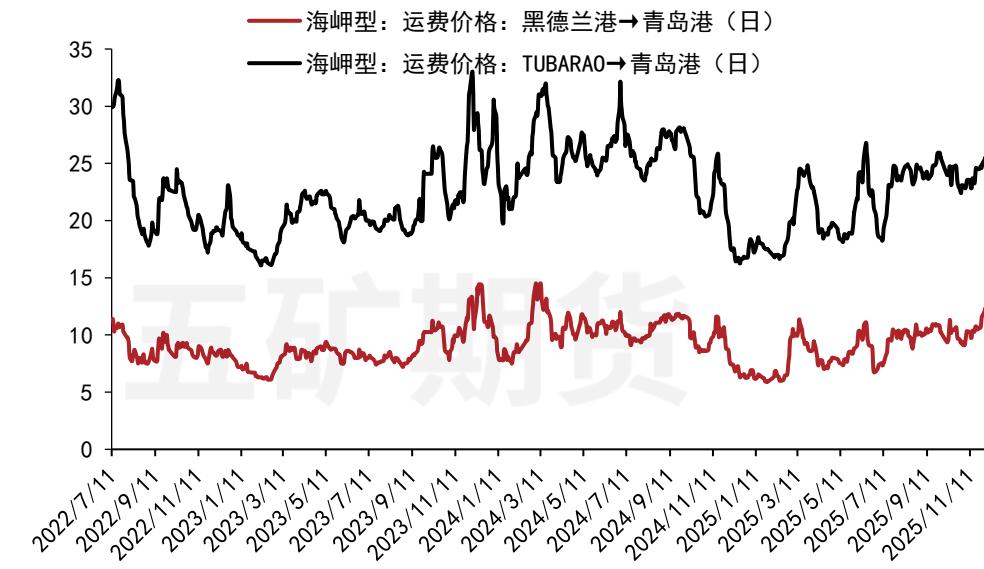
11月末，钢厂盈利率35.06%，较上月末变化-9.96个百分点。

图9：国际波罗的海干散货海运指数（点）



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

图10：分国别海运费（美元/吨）

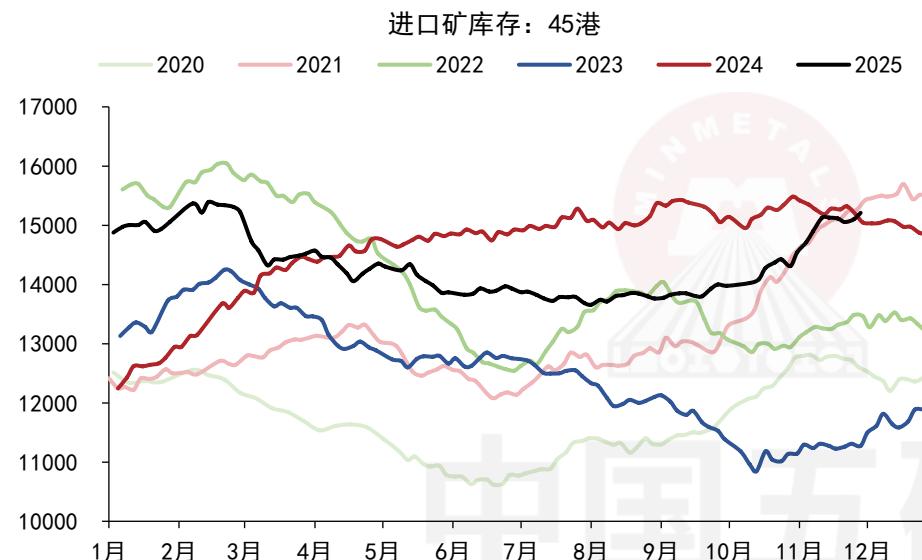


资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

03

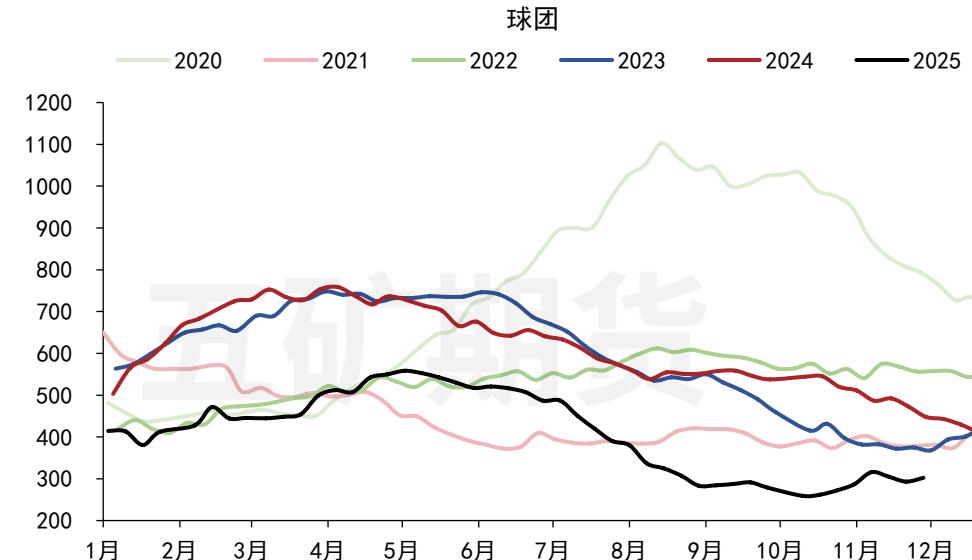
库存

图11：国内铁矿石港口库存(万吨)



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

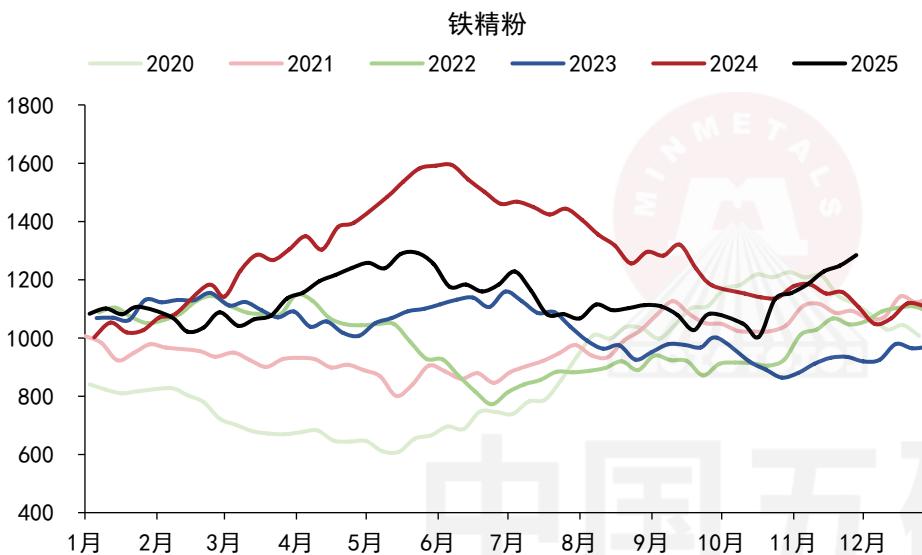
图12：港口库存：球团矿（万吨）



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

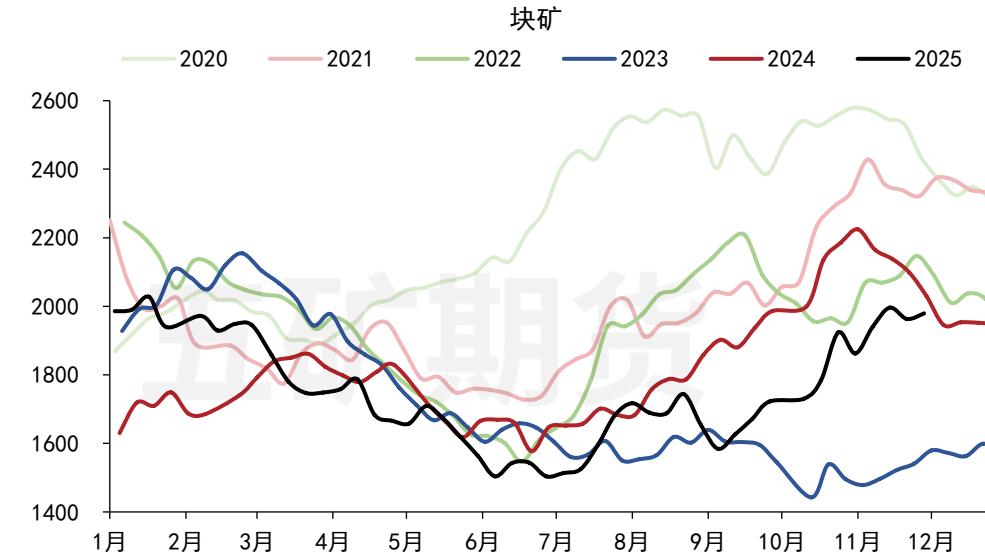
11月末，全国45个港口进口铁矿库存15210.12万吨，较上月末变化+667.64万吨。球团302.35万吨，较上月末变化+15.43万吨。

图13：港口库存：铁精粉（万吨）



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

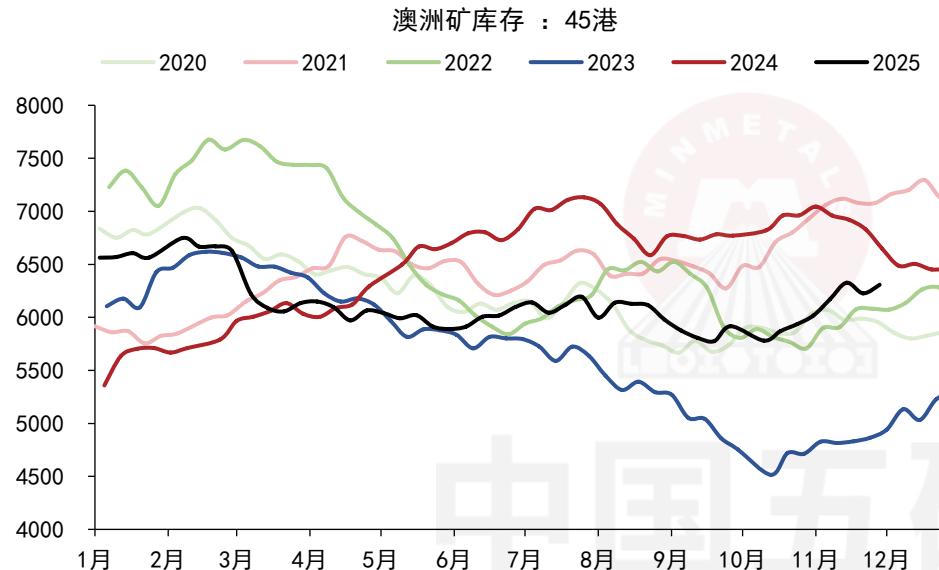
图14：港口库存：块矿（万吨）



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

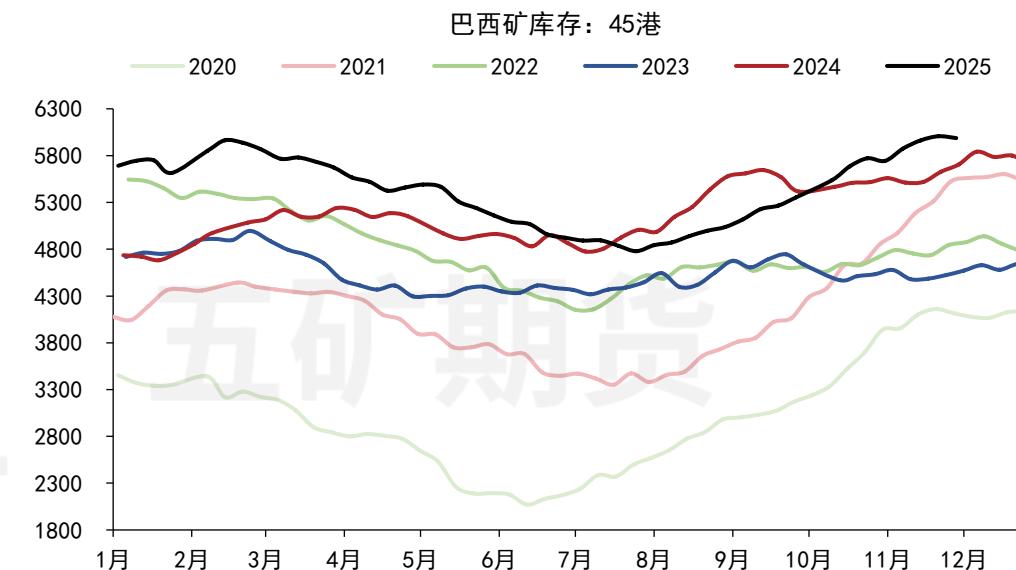
11月末，港口库存：铁精粉1284.43万吨，较上月末变化+130.6万吨。港口库存：块矿1979.37万吨，较上月末变化+117.07万吨。

图15：澳洲矿港口库存(万吨)



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

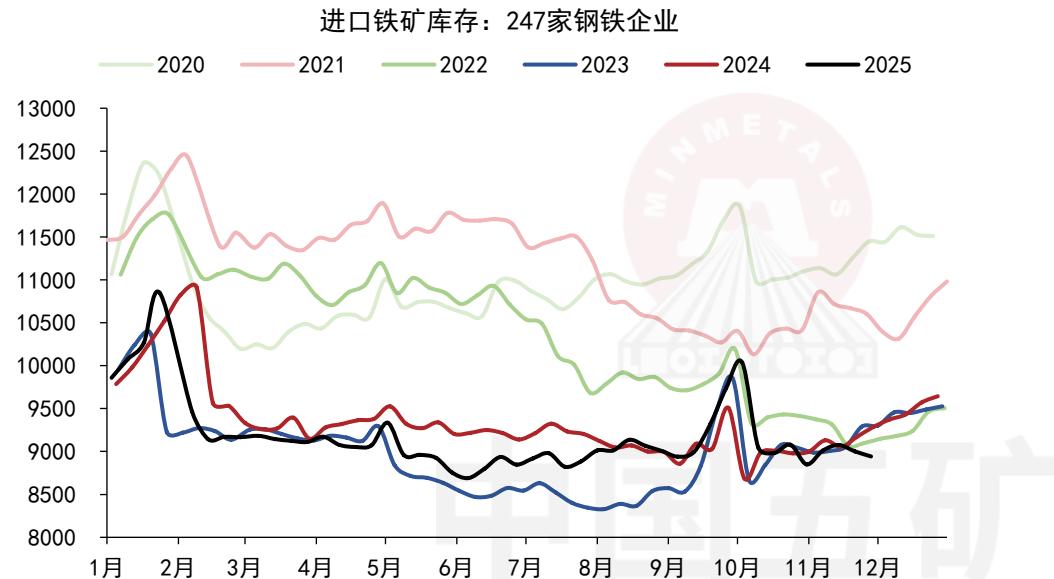
图16：巴西矿港口库存（万吨）



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

11月末，澳洲矿港口库存6307.46万吨，较上月末变化+290.06万吨。巴西矿港口库存5987.03万吨，较上月末变化+243.16万吨。

图17: 247家钢厂进口铁矿石库存 (万吨)



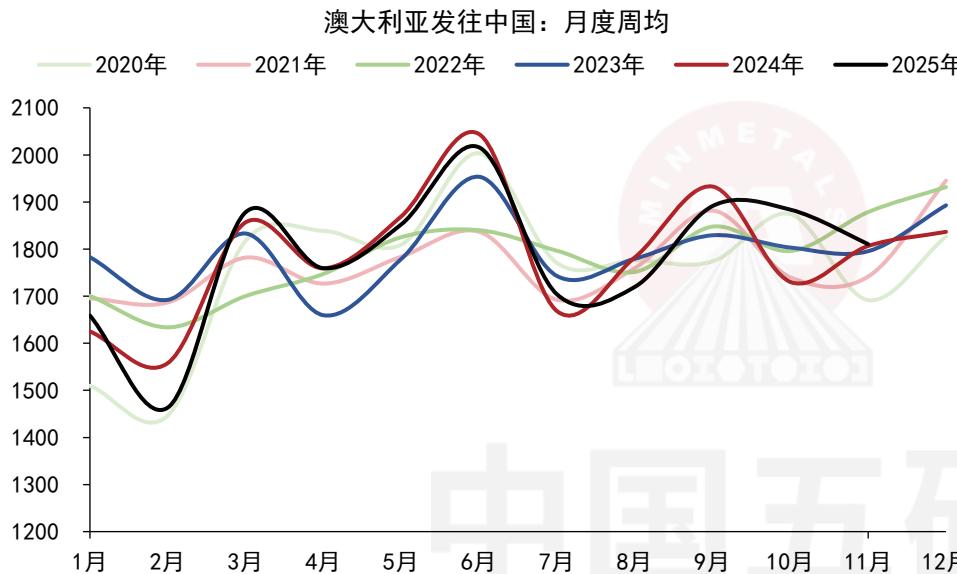
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

11月末，钢厂进口铁矿石库存8942.48万吨，较上月末变化+92.62万吨。

04

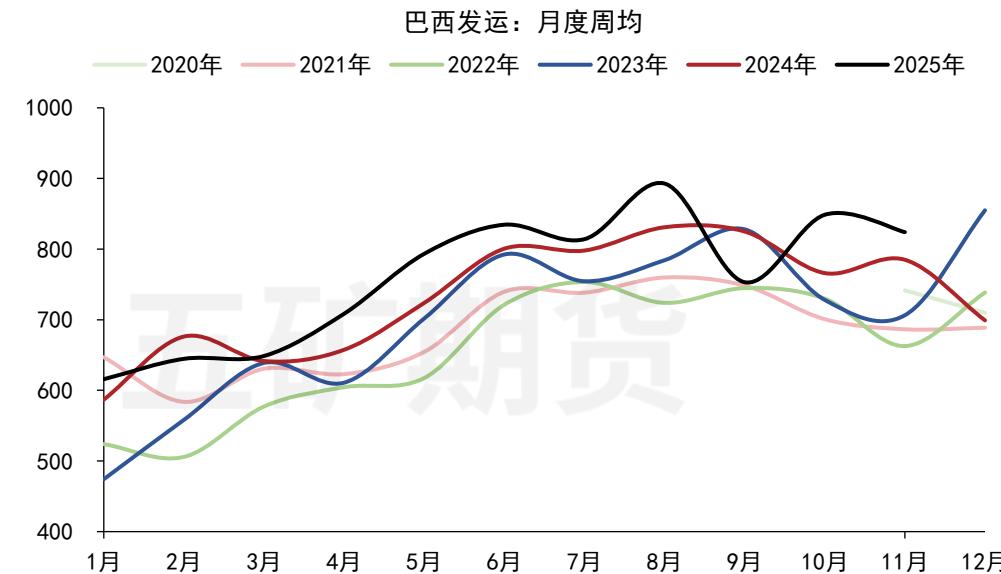
供给端

图18：澳大利亚发往中国：19港(万吨)



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

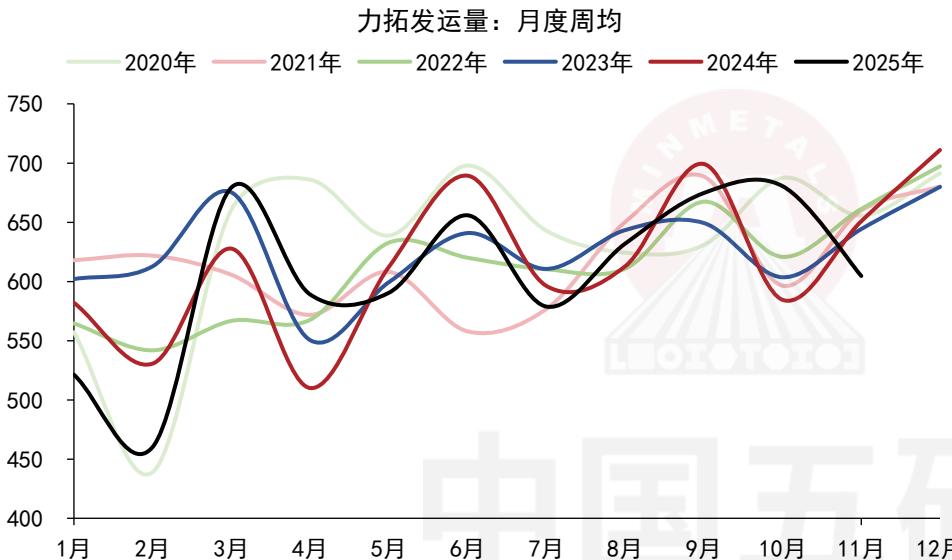
图19：巴西：19港（万吨）



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

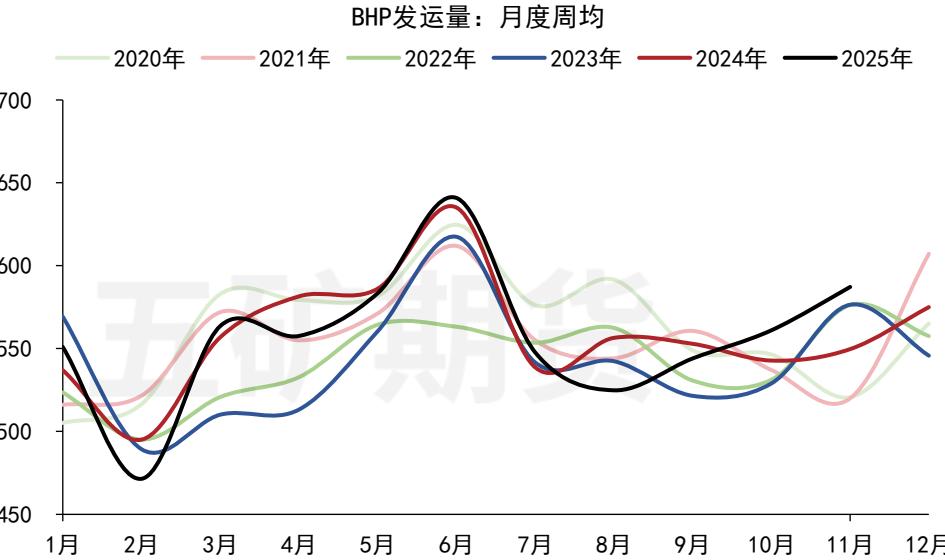
11月，19港口径澳洲发往中国周均值1575.80万吨，较上月变化-13.84万吨。巴西发运量周均值824.03万吨，较上月变化-24.57万吨。

图20：力拓铁矿石发货量(万吨)



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

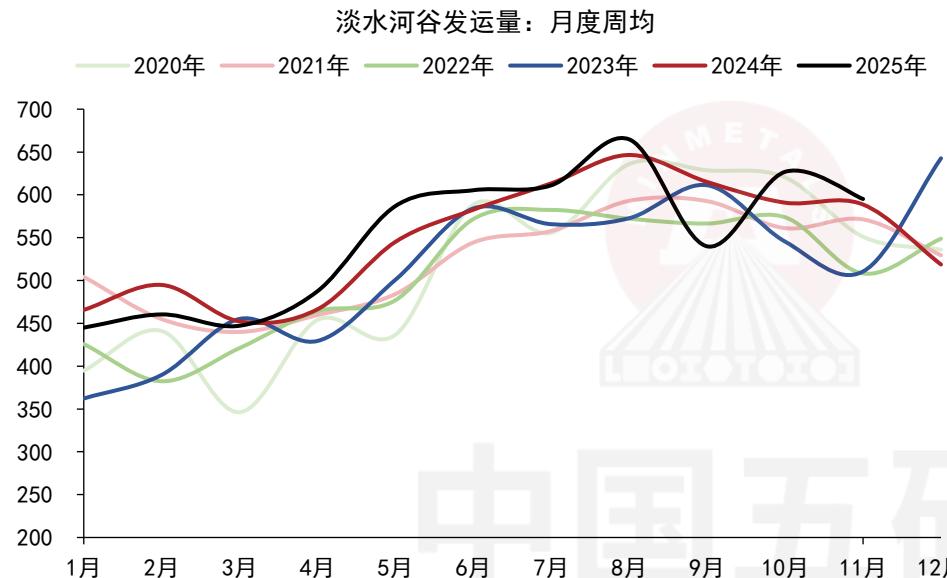
图21：必和必拓铁矿石发货量（万吨）



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

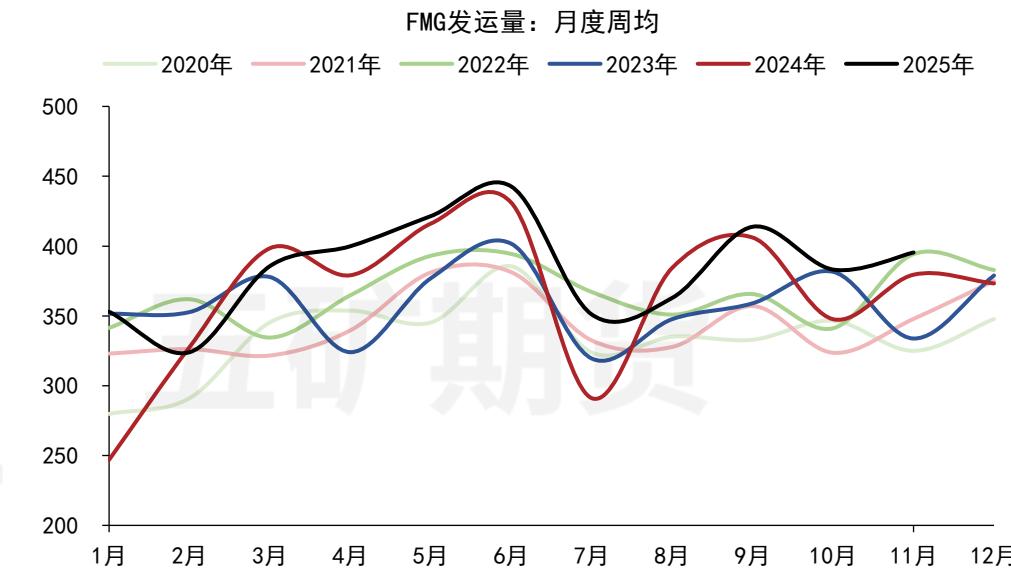
11月，力拓发运量周均值604.63万吨，较上月环比-75.92万吨。必和必拓发运量周均值587.20万吨，较上月环比+26.16万吨。

图22：淡水河谷铁矿石发货运量（万吨）



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

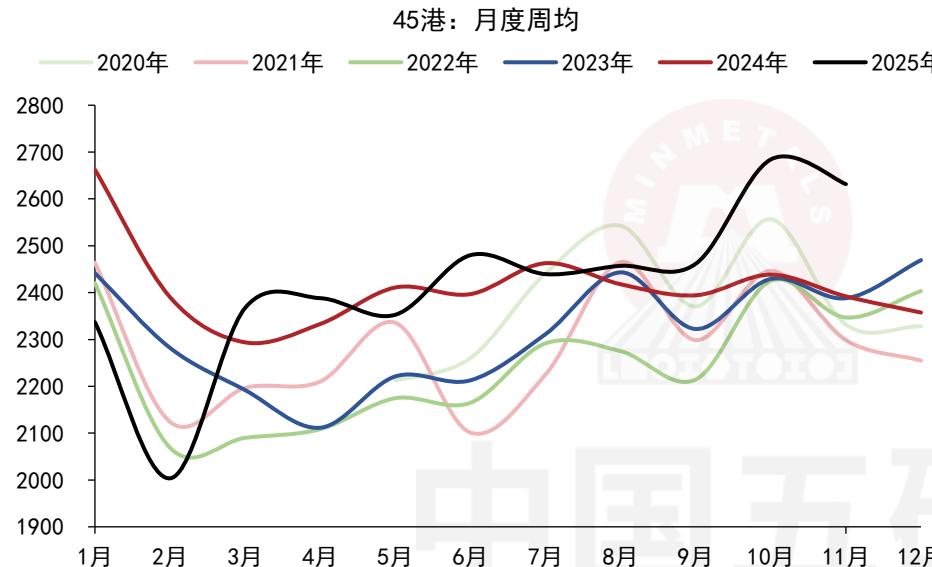
图23：FMG铁矿石发货运量（万吨）



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

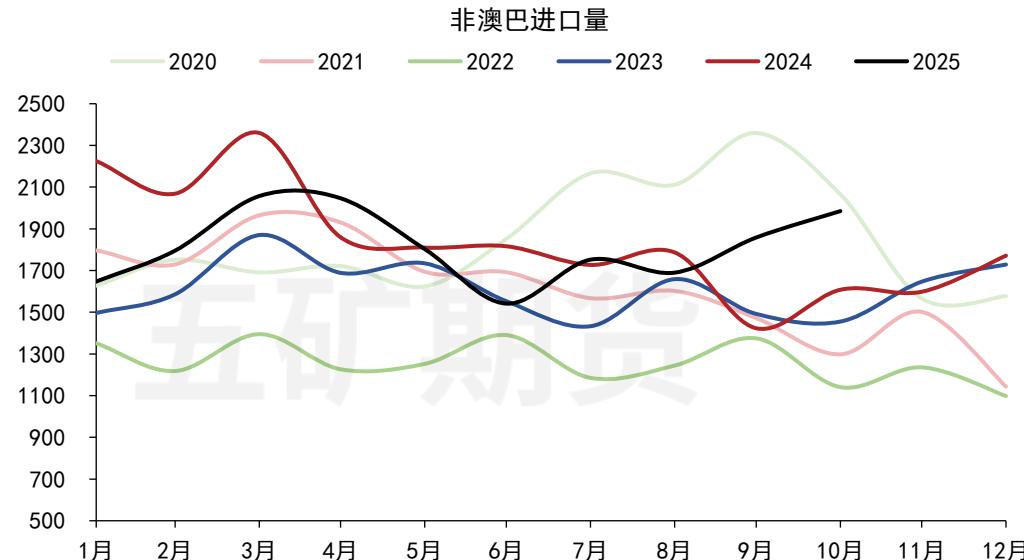
11月，淡水河谷发运周均值595.13万吨，较上月环比-31.74万吨。FMG发运周均值395.43万吨，较上月环比+12.27万吨。

图24：中国铁矿石到港量（万吨）



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

图25：国内非主流矿进口量(万吨)



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

11月，45港到港量周均值2631.63万吨，较上月环比-52.66万吨。10月中国非澳巴铁矿石进口量1984.92万吨，月环比+126.56万吨。

图26：国产矿山产能利用率（%）

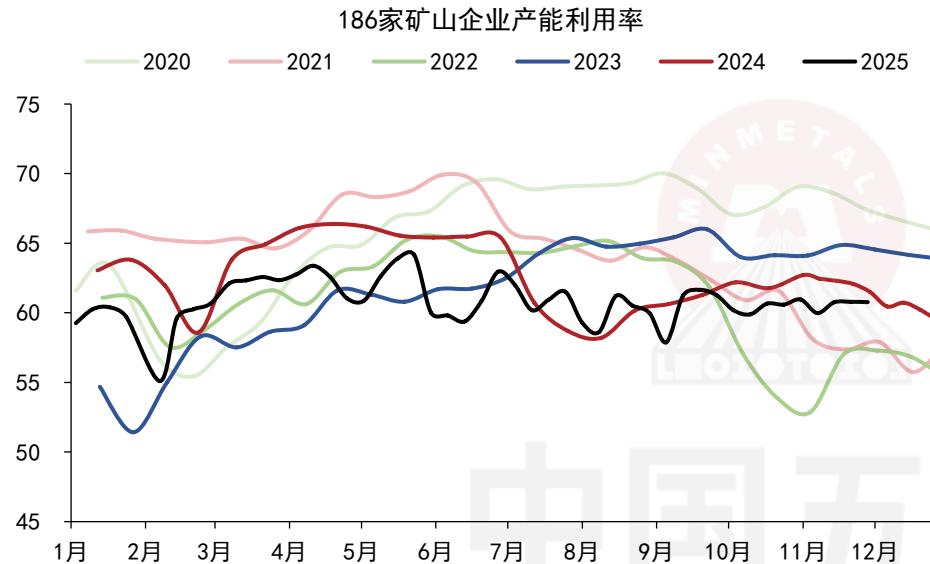
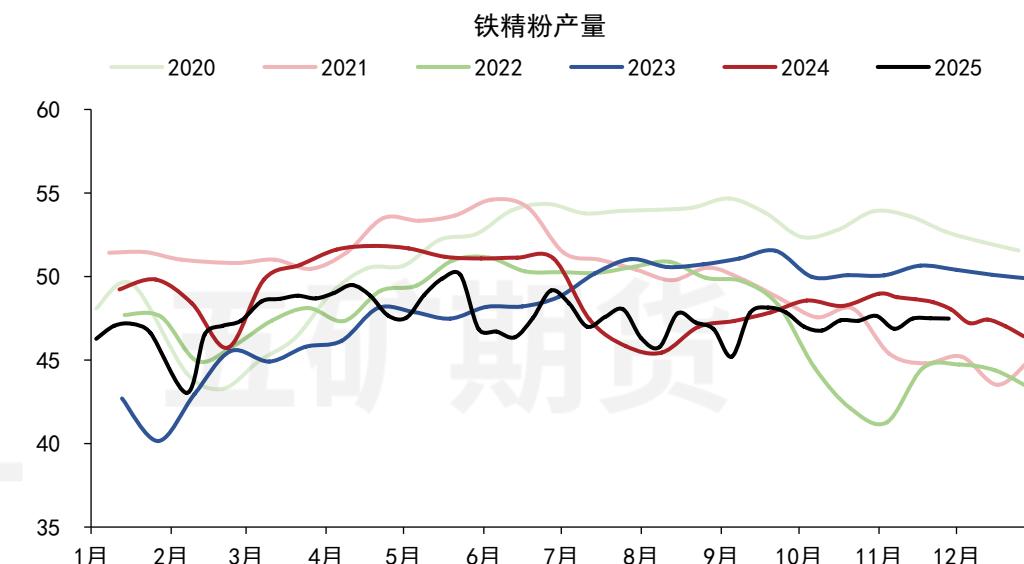


图27：186家矿山企业铁精粉日均产量（万吨）



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

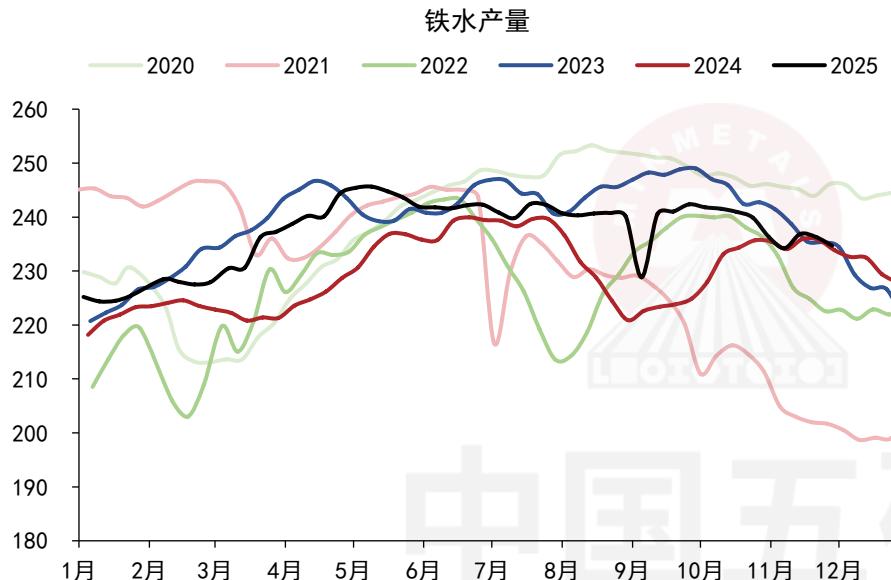
资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

11月末，国产矿山产能利用率60.77%，较上月末变化-0.19个百分点。国产矿铁精粉日均产量47.48万吨，较上月末变化+0.13万吨。

05

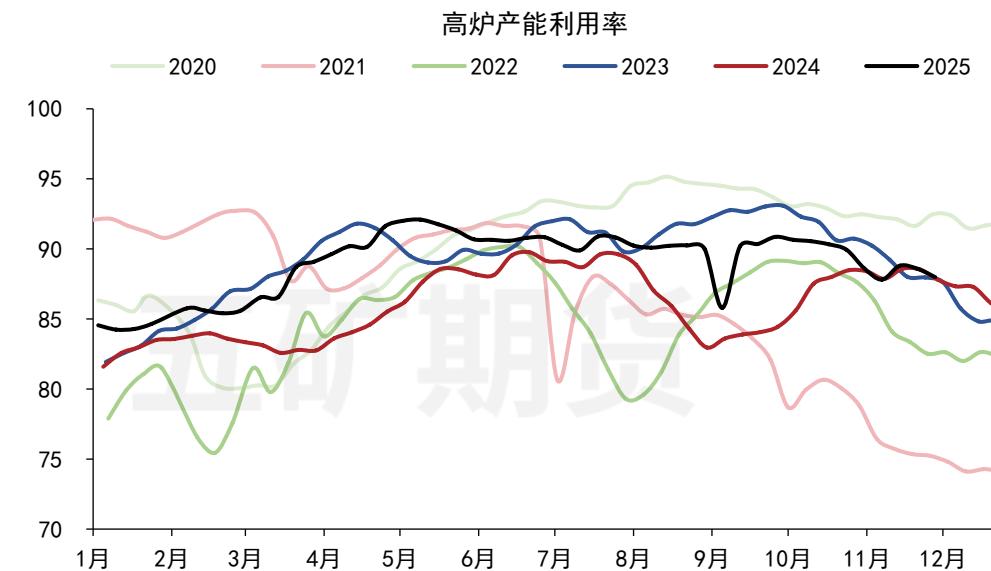
需求端

图28：国内铁水产量(万吨)



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

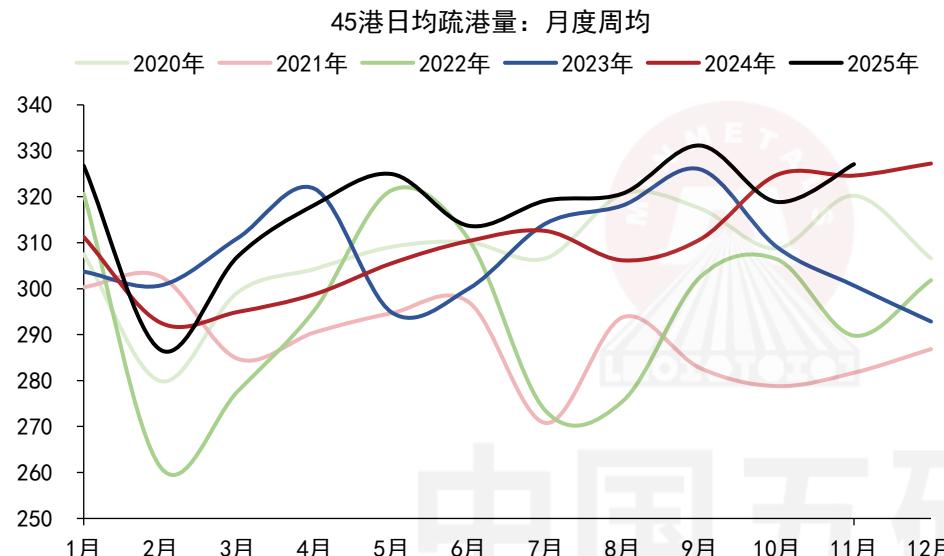
图29：高炉产能利用率 (%)



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

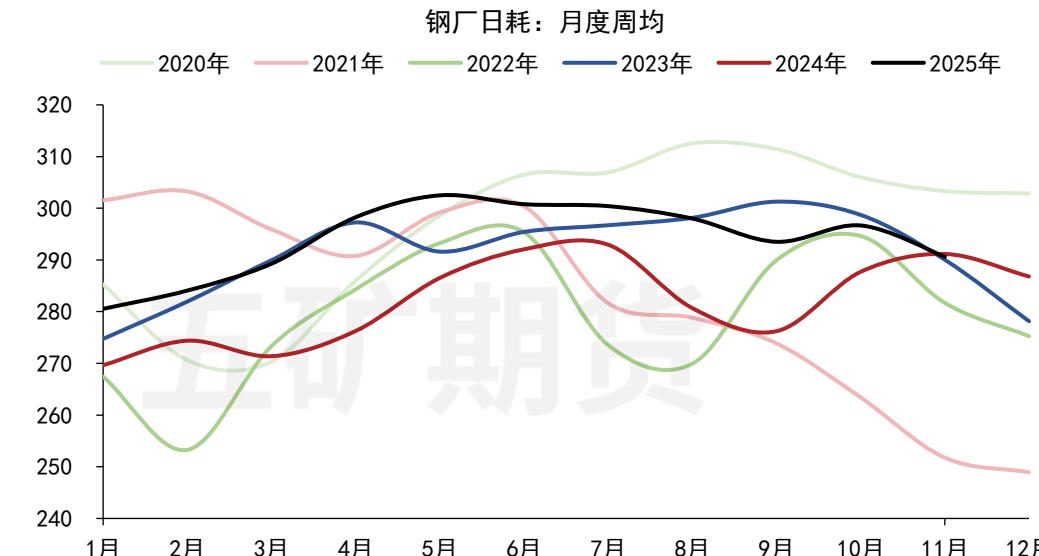
测算11月国内铁水产量7059.02万吨，日均铁水产量235.30万吨，较上月变化-4.12万吨。11月末，高炉产能利用率87.98%，较上月末变化-0.63个百分点。

图30：铁矿石日均疏港量（万吨）



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

图31：247家钢厂进口铁矿石日耗（万吨）



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

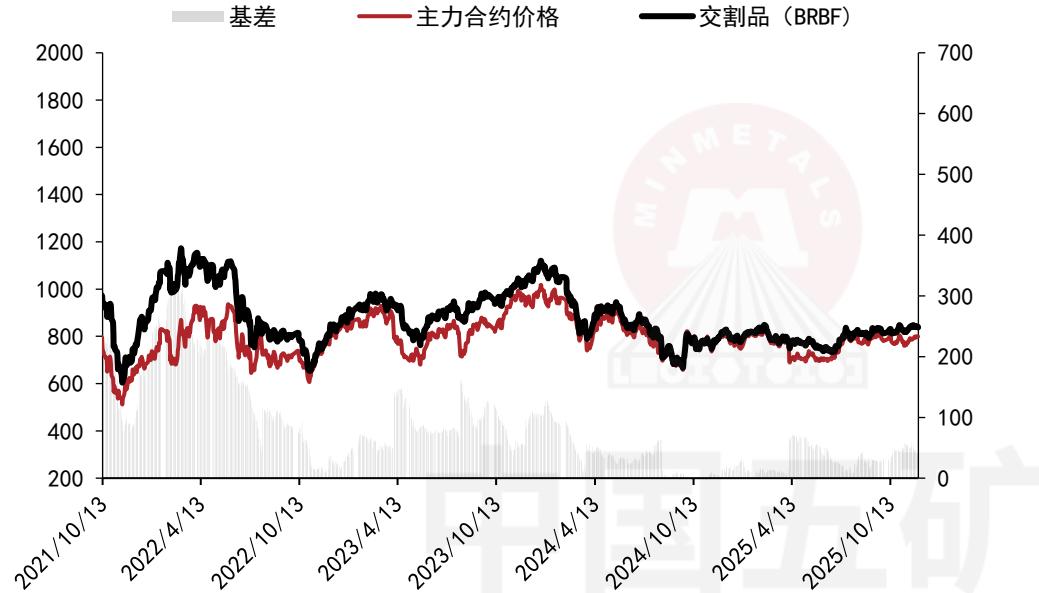
11月，45港铁矿石日均疏港量周均值327.10万吨，较上月变化+8.21万吨。钢厂进口铁矿石日耗周均值290.61万吨，较上月变化-6.06万吨。

06

基差

基差和月差

图32：铁矿石基差（元/吨）



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

图33：基差率 (%)



资料来源：Mysteel、五矿期货研究中心

截至11月28日，测算铁矿石BRBF主力合约基差44.83元/吨，基差率5.34%。

免责声明



五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

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。

专注风险管理 助力产业发展

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务公众号



五矿期货扫码一键开户