



需求高峰或已现，铁矿石下行 压力加大

——山金期货铁矿石月度专题报告

作者：曹有明

从业资格号：F3038998

交易咨询号：Z0013162

邮箱：caoyouming@sd-gold.com

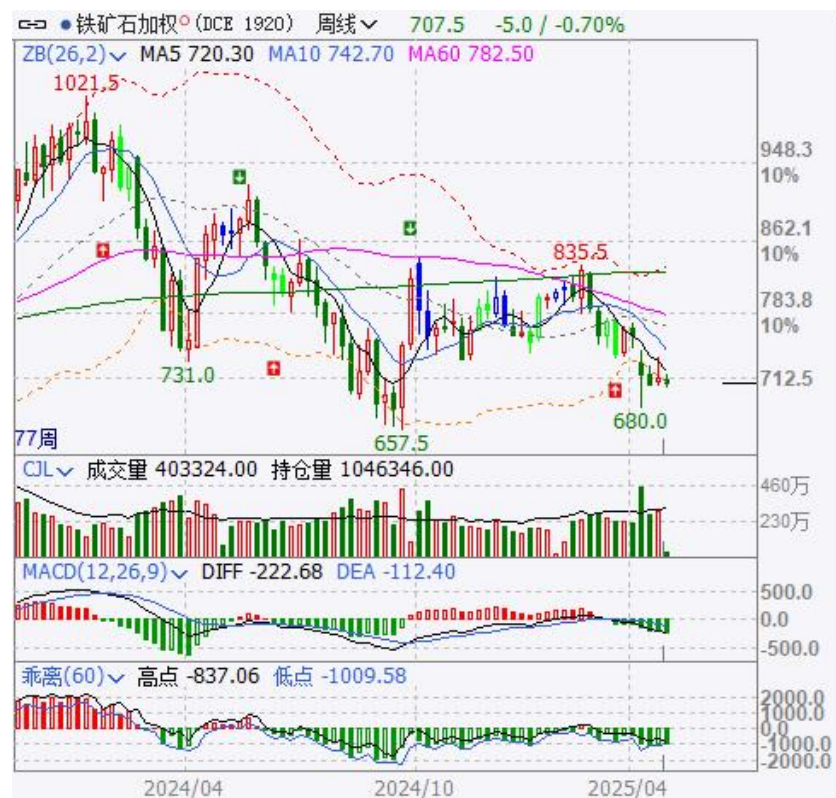
2025年4月28日星期一



投资有风险，入市需谨慎

- 供应：随着南半球天气的好转，巴西和澳洲发运量已经回到正常的水平，巴西的发运量将继续呈现季节性增加态势。目前主要的矿种进口利润为负。国内矿山的产量和库存在增加。如果未来铁矿石价格继续下降，国内矿山产量有可能将下降，因亏损的扩大将导致部分高成本矿山减产、停产。
- 需求：目前样本钢厂铁水产量已经大幅高于去年同期，且高于去年的峰值水平。在整体需求预期偏弱的情况下，如此高的铁水产量很难持续，预计今年铁水产量的峰值已经到来，后期下降的预期强烈，这意味着铁矿石的需求高峰期已至，后市铁矿石需求回落概率大。
- 库存：港口库存已经大幅下降，港口贸易矿库存下降幅度不大。钢厂的库存处于相对低位，但在国庆节之前才会有集中补库的需求。随着发运量和到港量的增加以及疏港量的回落，港口库存有回升的可能，相对更高的贸易矿库存对期价压力比较明显。
- 综合供求方面的主要矛盾来看，目前铁矿石存在较为明显的下行压力。
- 基差和价差：基差不断收敛的现象在三个主力合约之间重复出现。相邻两个主力合约之间的价差不断走阔也重复出现，且期价呈现BACK结构。因此，在基差较低时介入正套交易，获利的空间和胜率均较高，值得反复交易。
- 单边方面，目前期价已经跌破了近半年的支撑位，形成向下的突破，且持仓量不断增加，下行空间已经打开，下行趋势将更加明显，后市以逢高做空为主。
- 风险分析：中美贸易局势对期价有明显的利空效应，但国内政策面对期价有支撑，未来这两者会对期价的走势形成非常明显的扰动。

1.1 期价破位下行，持仓量增加



最近几周时间，受中美贸易战的影响，虽处消费旺季，铁矿石期价大幅下跌，跌破了近半年的低点构成的支撑位，整体持仓量逐步增加，成交也明显放量。从技术面看，极有可能形成向下的有效突破。

1.2 现货整体震荡回落，中品矿相对坚挺

现货品种（青岛港）	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
PB粉61.5%Fe	765	765	775	895	0.00%	-1.29%	-14.53%
纽曼粉62.0%Fe	754	749	769	899	0.67%	-1.95%	-16.13%
麦克粉61.0%Fe	740	740	750	880	0.00%	-1.33%	-15.91%
金布巴粉60.5%Fe	718	714	730	838	0.56%	-1.64%	-14.32%
金布巴粉59.5%Fe	703	699	712	818	0.57%	-1.26%	-14.06%
杨迪粉57.0%Fe	720	720	720	837	0.00%	0.00%	-13.98%
超特粉56.5%Fe	629	615	638	725	2.28%	-1.41%	-13.24%
卡粉65.0%Fe	845	844	875	1026	0.12%	-3.43%	-17.64%
IOC6粉61.5%Fe	735	726	752	842	1.24%	-2.26%	-12.71%
FMG混合粉58.5%Fe	666	657	690	804	1.37%	-3.48%	-17.16%
巴混（BRBF）62.5%Fe	772	768	781	913	0.52%	-1.15%	-15.44%
PB块62.5%Fe	900	898	909	1003	0.22%	-0.99%	-10.27%
纽曼块63.0%Fe	887	878	892	995	1.03%	-0.56%	-10.85%

□ 现货方面，无论是什么品种，4月份期价均出现较大幅度下跌，明显跌破了之前的震荡区间。高品矿和低品矿跌幅更大，中品矿相对坚挺



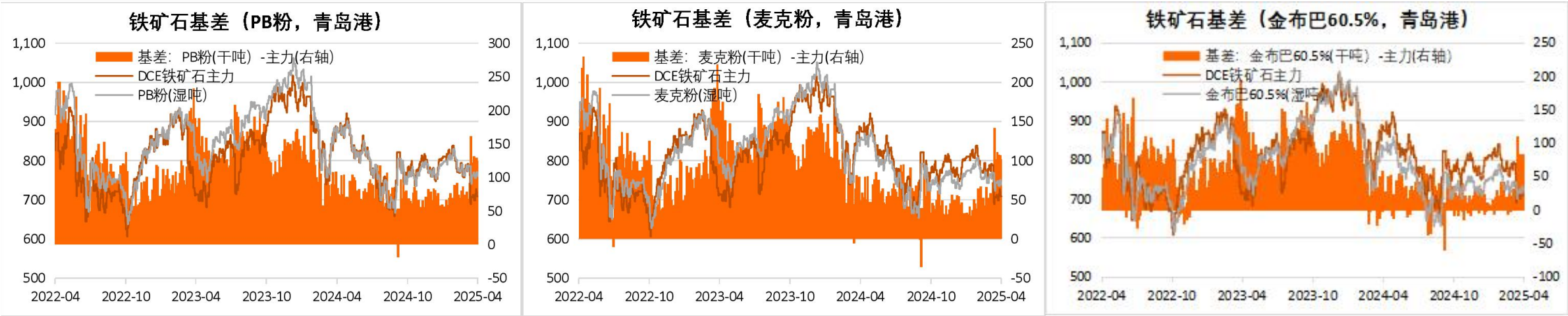
投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

1.3 基差：有所收窄

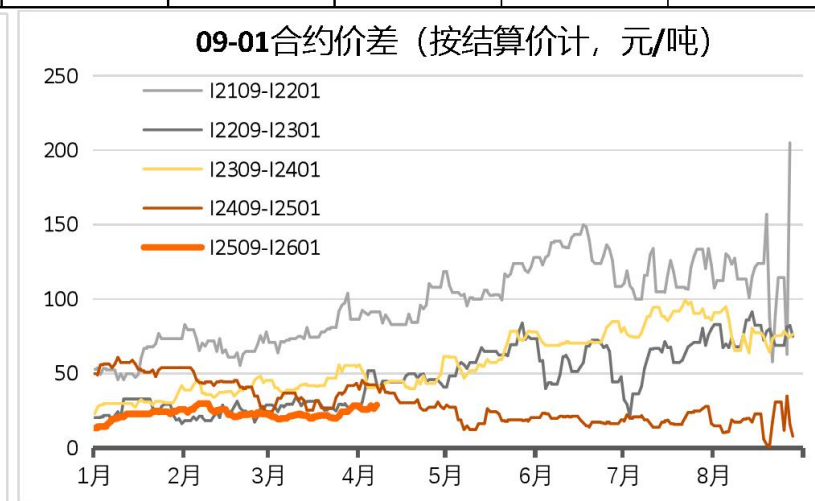
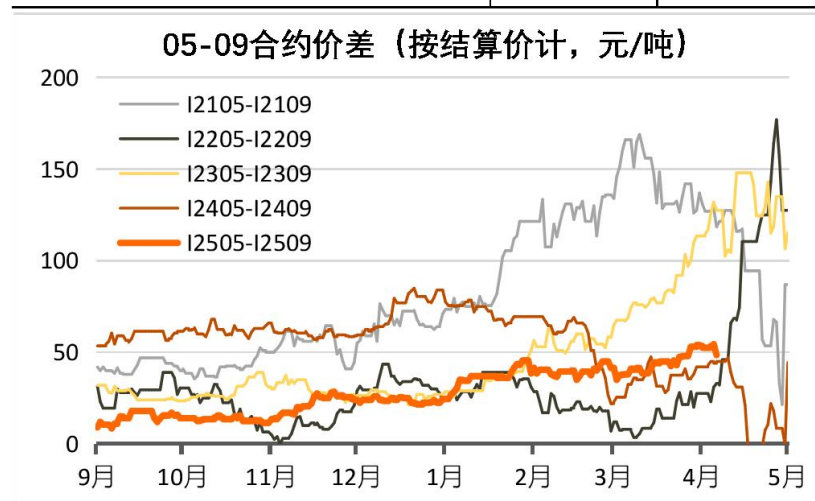
主要粉矿基差（青岛港,干吨）	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
PB粉-铁矿01	144.17	148.74	122.83	105.76	-4.57	21.35	38.41
PB粉-铁矿05	66.67	70.24	62.33	37.76	-3.57	4.35	28.91
PB粉-铁矿09	118.17	122.74	100.83	68.76	-4.57	17.35	49.41
麦克粉-铁矿01	120.26	127.00	104.35	80.76	-6.74	15.91	39.50
麦克粉-铁矿05	42.76	48.50	43.85	12.76	-5.74	-1.09	30.00
麦克粉-铁矿09	94.26	101.00	82.35	43.76	-6.74	11.91	50.50
金布巴60.5%-铁矿01	97.43	103.09	72.83	53.59	-5.65	24.61	43.85
金布巴60.5%-铁矿05	19.93	24.59	12.33	-14.41	-4.65	7.61	34.35
金布巴60.5%-铁矿09	71.43	77.09	50.83	16.59	-5.65	20.61	54.85

- 目前的主力合约是09合约。，在主力合约换月之后，基差快速缩窄，下跌的幅度在20-30元不等。
- 整体来看，随着到期日的临近，基差在所有合约上均呈现出逐步收敛的态势



1.4 价差：到目前为止整体呈现扩大的趋势

跨期价差（按结算价计）	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
09-01合约价差	29.0	28.5	21.5	37.5	0.50	7.50	-8.50
05-09合约价差	48.5	54.0	41.0	47.0	-5.50	7.50	1.50

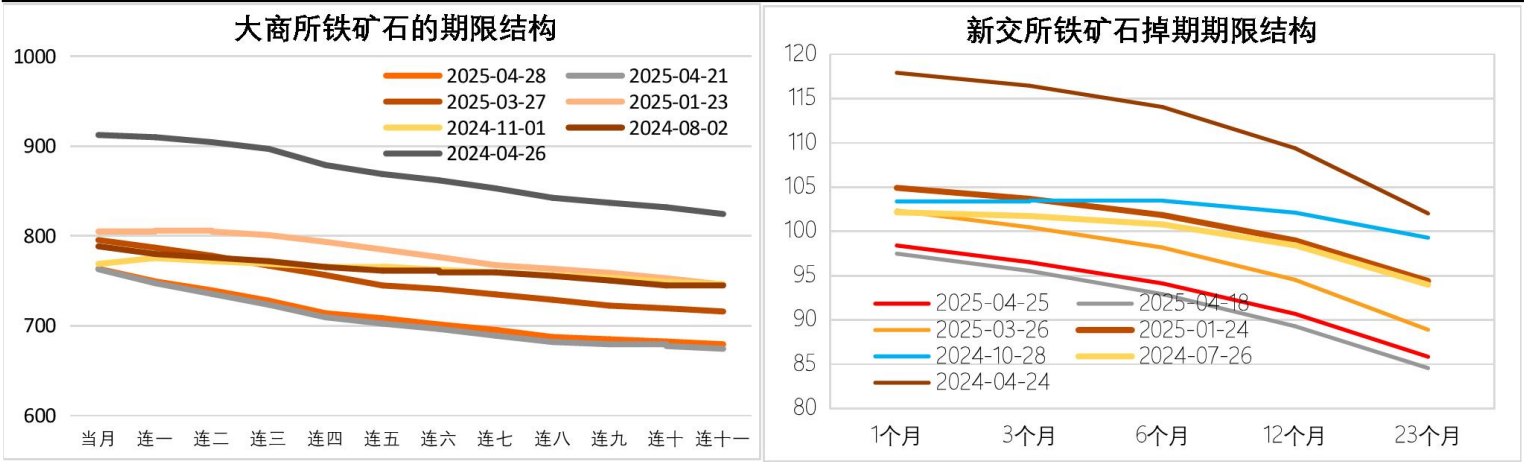


- 截至4月下旬，05-09合约的价差整体呈现上行趋势，由最初的10元上升至目前的48.5元，09-01合约价差由最初的15元上升至目前的29.0元（备注：以上均按结算价计算）。整体来看，价差的走势延续了之前的逐步扩大的趋势，显示市场对远期的走势相对更为悲观，而近月则向现货靠拢。这种现象重复出现，具有较高的交易价值，投资者可重复尝试在低位进行正套交易。

1.5 期货及掉期整体呈现BACK结构，期货持仓量上升

合约	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
铁矿石1月	683.00	687.00	725.00	847.50	-4.00 -0.58%	-42.00 -5.79%	-164.50 -19.41%
铁矿石5月	760.50	769.00	789.00	915.50	-8.50 -1.11%	-28.50 -3.61%	-155.00 -16.93%
铁矿石9月	709.00	715.50	748.00	884.50	-6.50 -0.91%	-39.00 -5.21%	-175.50 -19.84%
总持仓量	1022166	997863	957513	729064	24303 2.44%	64653 6.75%	293102 40.20%

铁矿石期货及掉期仍呈现明显的BACK结构，期货的总持仓量呈现不断上升的趋势，说明资金在不断入场

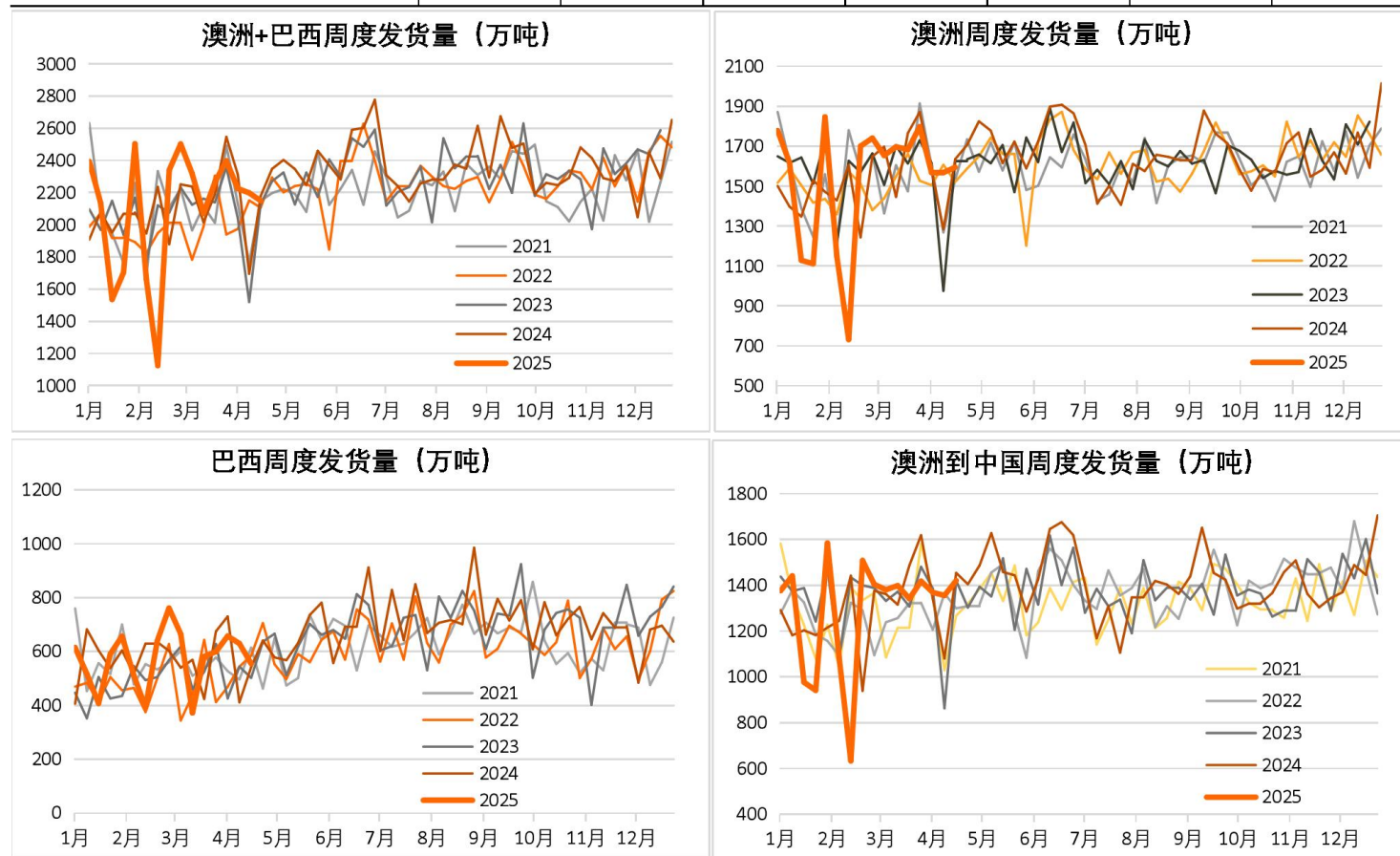


投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

2.1 供应：发运量已经回到往年同期水平

发货量 (万吨)	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
澳洲+巴西	2,149.60	2,198.20	2,265.10	2,177.40	-2.21%	-5.10%	-1.28%
澳洲	1,594.50	1,568.10	1,682.80	1,635.40	1.68%	-5.25%	-2.50%
巴西	555.10	630.10	582.30	542.00	-11.90%	-4.67%	2.42%
澳洲到中国	1,420.80	1,355.60	1,341.60	1,454.20	4.81%	5.90%	-2.30%



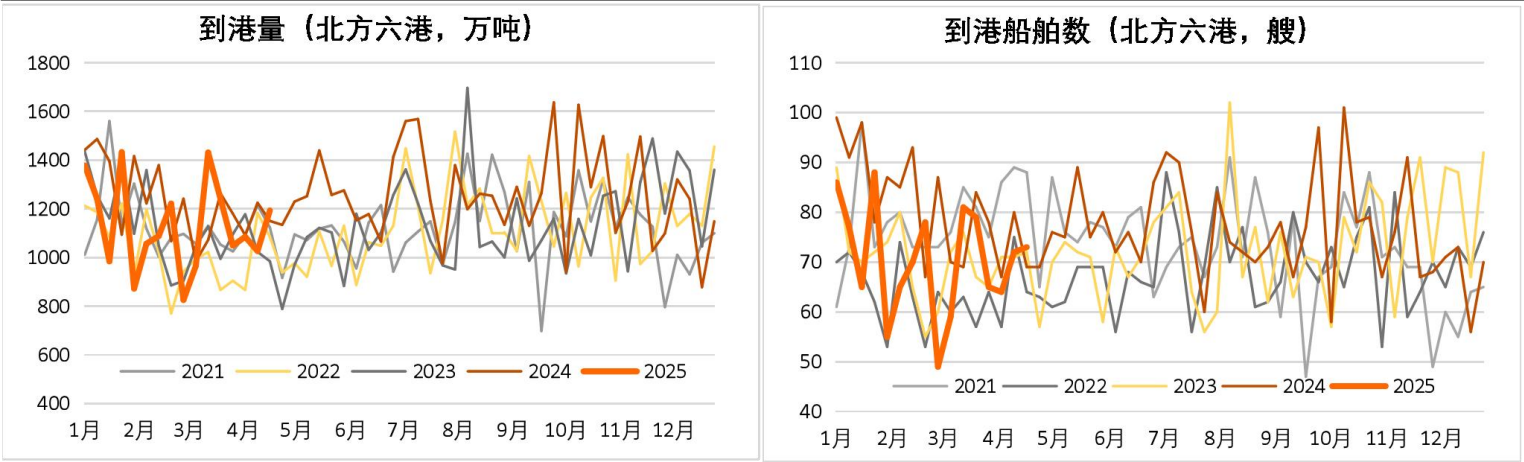
- 澳洲和巴西的发货量已经恢复到往年正常的水平，天气扰动结束，预计目前在途的货物较多，未来到港量有继续增加的可能。
- 季节性规律显示，巴西的发货量仍有望震荡回升，澳洲发往中国的量已经回升至1400万吨/周以上

投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

2.2 到港量继续回升，后市仍有望继续增加

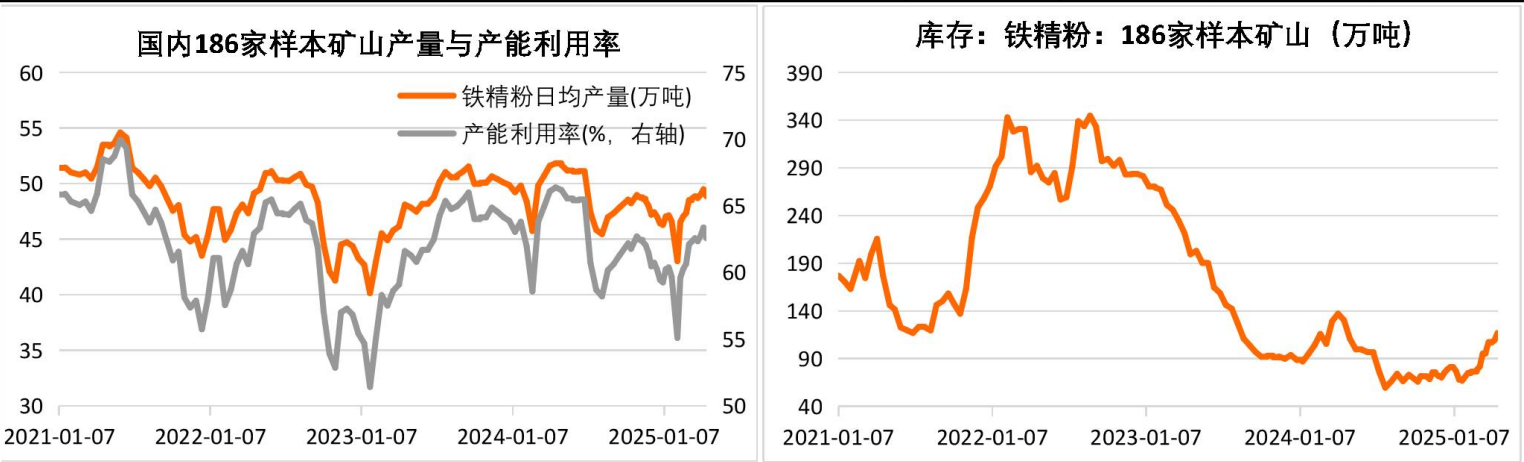
到港情况（北方六港）	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
到港量（万吨）	1193.6	1026.9	1240.7	1150.3	16.23%	-3.80%	3.76%
到港船舶数（艘）	73	72	79	69	1	-6	4



到港量也有所增加，回升至去年同期的水平，处于近几年同期高位。随着前期发货量的逐步回升，预计到港量仍有望逐步增加。

2.3 国内矿山产量和产能利用率仍季节性的增加

国内186家样本矿山	最新	上周	上月	去年同期	近两周环比	月环比	年同比
铁精粉日均产量（万吨）	47.66	48.86	49.49	48.56	-1.20 -2.46%	-1.83 -3.70%	-0.90 -1.85%
产能利用率（%）	61.04	62.57	63.38	62.19	-1.53 -6.48%	-2.34 0.03%	-1.15 65.47%
铁精粉库存	109.46	117.05	109.43	66.15	-7.59 -6.48%	0.03 0.03%	43.31 65.47%

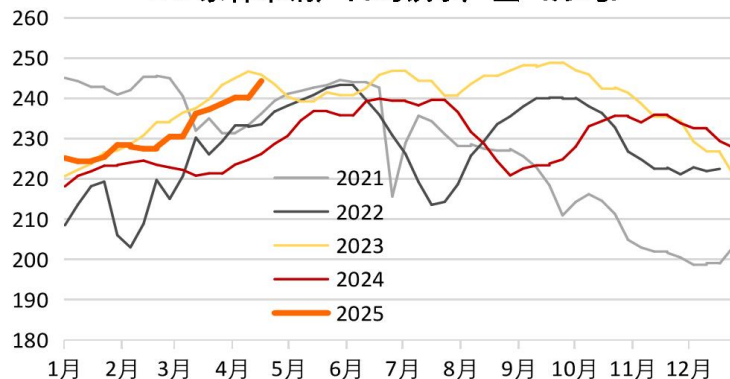


- 国内矿山产量、产能利用率以及铁精粉库存仍呈逐步回升态势，处于回升的季节，虽然周环比有所回落。
- 如果铁矿石价格继续下跌，预计国内矿山开工率将走低，因国内矿山成本较高，亏损的增加将逐步触发矿山的减产

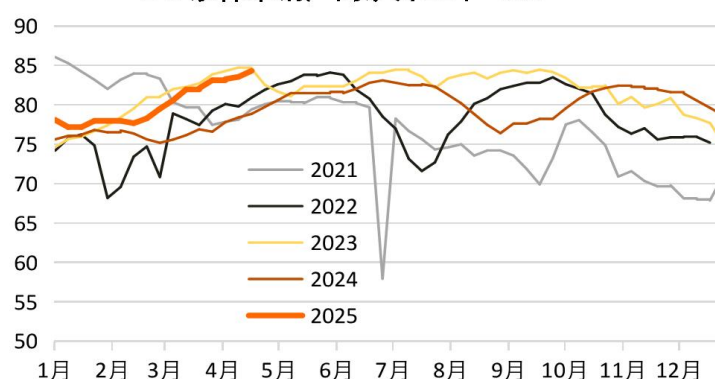
3.1 铁水产量远高于去年同期，甚至也高于去年的峰值水平

247家样本钢厂	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
日均铁水产量(万吨)	244.35	240.12	237.28	228.72	4.23	7.07	15.63
					1.76%	2.98%	6.83%
高炉开工率 (%)	84.33	83.56	82.11	79.73	0.77	2.22	4.60
产能利用率 (%)	91.6	90.15	89.08	85.53	1.45	2.52	6.07
盈利钢厂占比 (%)	57.58	54.98	53.68	50.65	2.60	3.90	6.93

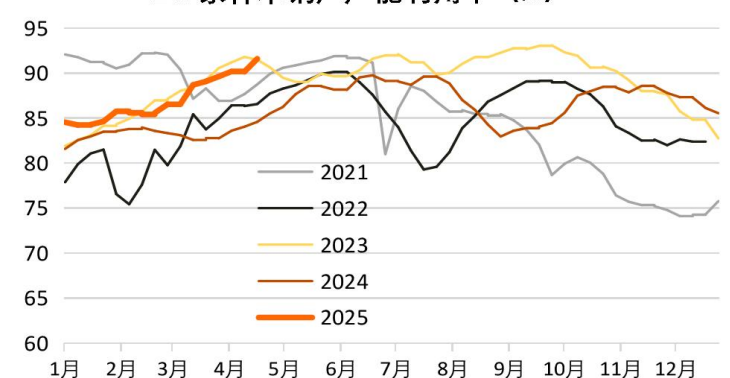
247家样本钢厂日均铁水产量 (万吨)



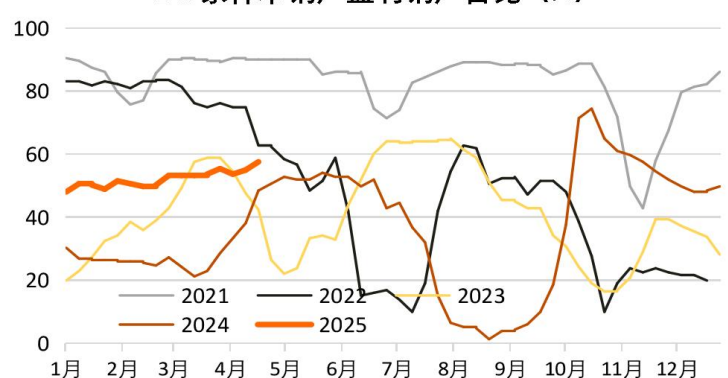
247家样本钢厂高炉开工率 (%)



247家样本钢厂产能利用率 (%)



247家样本钢厂盈利钢厂占比 (%)

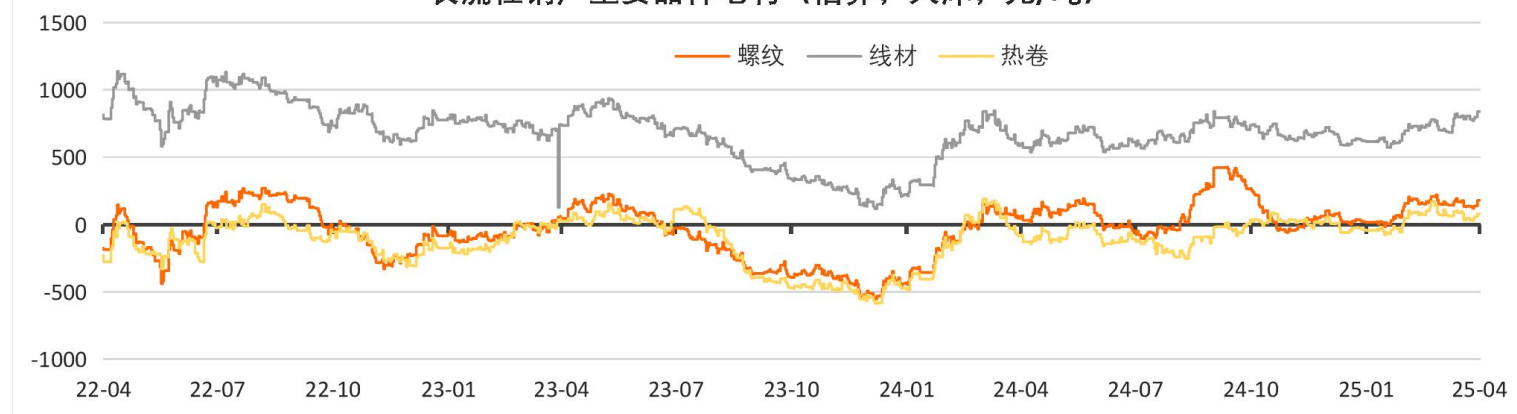


- 从反映铁矿石需求的核心指标看，当前铁水产量已经远超去年同期水平，也高于去年的峰值水平。高炉开工率以及产能利用率回到过去几年的峰值水平，但钢厂盈利占比略超半数。
- 在市场整体预期偏弱的情况下，空头认为目前的铁水产量水平已经触顶。客观来看，即使按以往的需求水平，铁水产量大概率已经见顶。

3.2 长流程钢厂毛利为正，钢厂主动减产能动性低

钢材生产毛利（天津，估算，元/吨）	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
螺纹 (=螺纹-2.4*铁矿-0.68*焦炭-250)	180.4	131.2	149.6	63.6	49	31	117
热卷 (=热卷-2.4*铁矿-0.68*焦炭-400)	80.4	31.2	69.6	-76.4	49	11	157
线材 (=线材-2.4*铁矿-0.68*焦炭-250)	840.4	781.2	699.6	603.6	59	141	237

长流程钢厂主要品种毛利（估算，天津，元/吨）

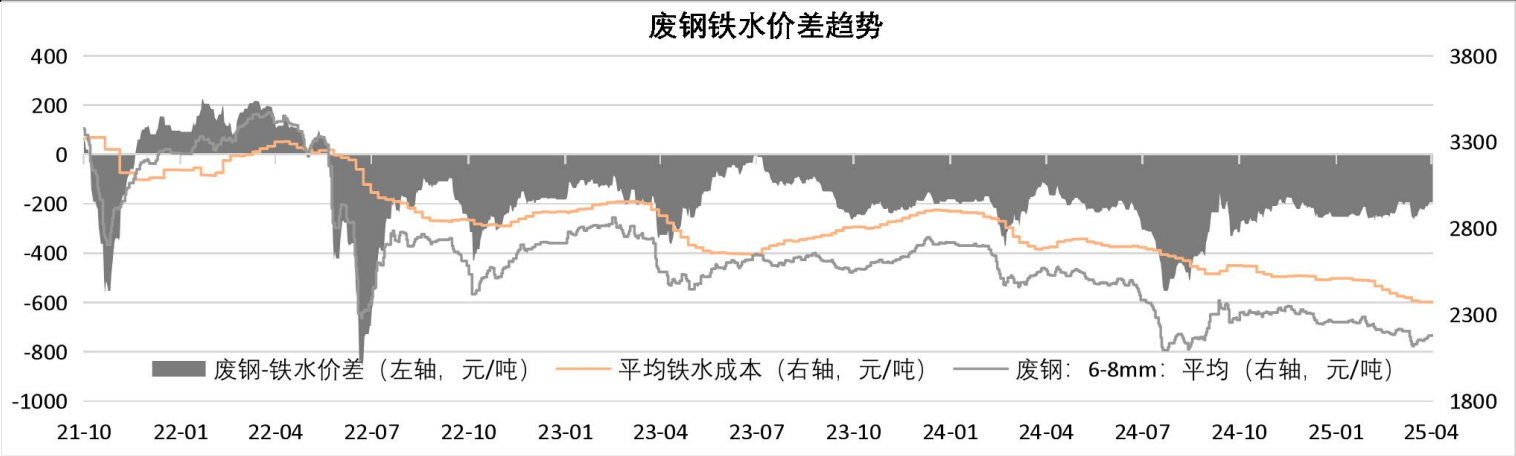


- 长流程钢厂生产的螺纹、热卷以及线材等，毛利仍为正值。虽然目前样本钢厂盈利面不及60%，但目前的价格水平显然不足以促使钢厂主动减产。

3.3 废钢的性价比更高

废钢铁水价差	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
废钢:6-8mm:唐山	2265	2245	2275	2645	20	-10	-380
废钢:6-8mm:天津	2220	2210	2290	2550	10	-70	-330
废钢:6-8mm:张家港	2120	2080	2160	2550	40	-40	-430
废钢:6-8mm:广州	2120	2110	2140	2510	10	-20	-390
废钢平均价格	2181.25	2161.25	2216.25	2563.75	20.00 0.93%	-35.00 -1.58%	-382.50 -14.92%
钢厂平均铁水成本	2375	2374	2409	2688	1 0.04%	-34 -1.41%	-313 -11.64%
废钢-铁水价差	-193.75	-212.75	-192.75	-124.25	19.00	-1.00	-69.50

□ 近几年来，废钢一直低于铁水成本，目前二者的价差维持在-200附近震荡。



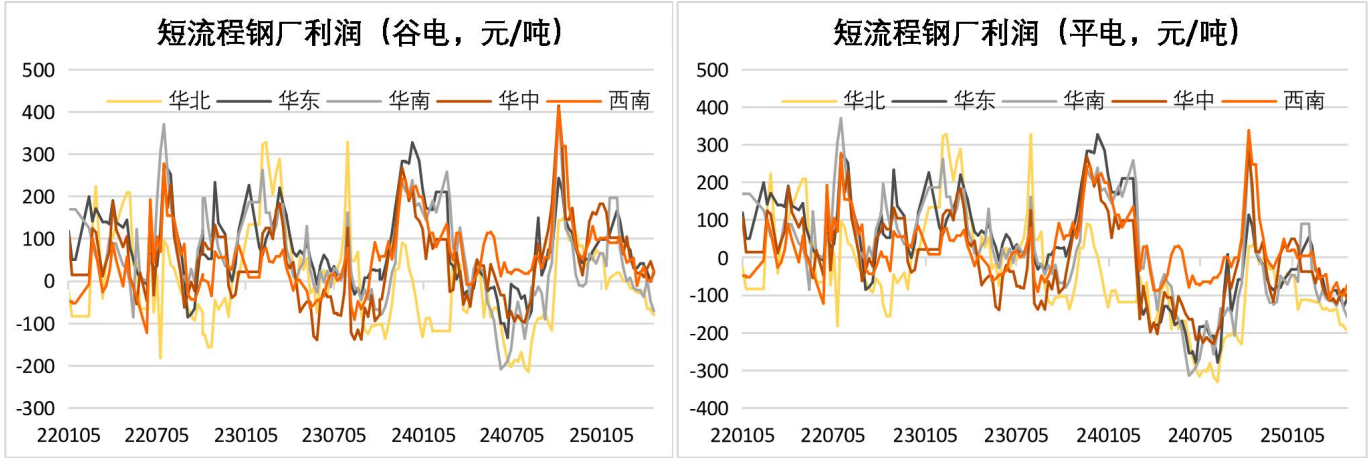
投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

3.4 短流程钢厂基本处于亏损状态，压制对废钢的需求

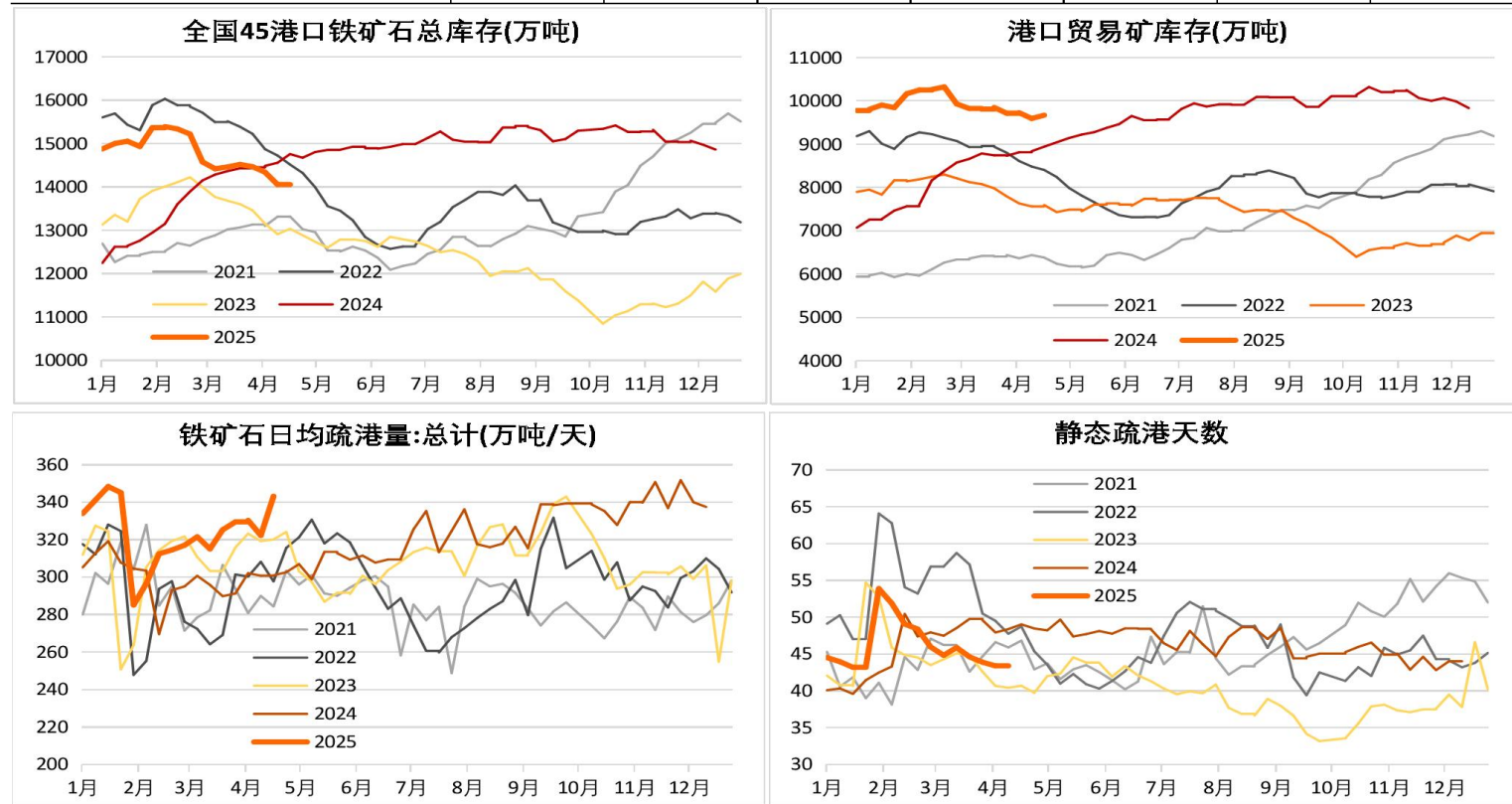
地区（元/吨）	含税成本			成本周环比	利润	利润周环比
	谷电	平电	峰电	平电	平电	平电
华北	3337	3451	3571	-3	-194	-10
华东	3242	3371	3515	-5	-109	21
华南	3354	3441	3581	14	-158	-23
华中	3183	3314	3438	-14	-109	28
西南	3289	3388	3520	4	-73	12

目前短流程钢厂在谷电状态下，才有微弱的盈利，这在一定程度上限制了短流程钢厂对废钢的需求，从而压制了废钢的价格，对铁矿石的需求形成支撑



4.1 港口库存存在转增可能，贸易矿库存仍偏高

全国45港口	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
铁矿石库存 (万吨)	14056	14056	14520.4	14487.38	0.0 0.00%	-464.4 -3.20%	-431.4 -2.98%
贸易矿库存 (万吨)	9669.5	9594.51	9847.88	8814.73	75.0 0.78%	-178.4 -1.81%	854.8 9.70%
日均疏港量(万吨)	343.22	322.31	325.31	300.75	20.9 6.49%	17.9 5.51%	42.5 14.12%
静态疏港天数 (天)	41.0	43.6	44.6	47.5	-2.7 -6.09%	-3.7 -8.25%	-6.5 -13.78%



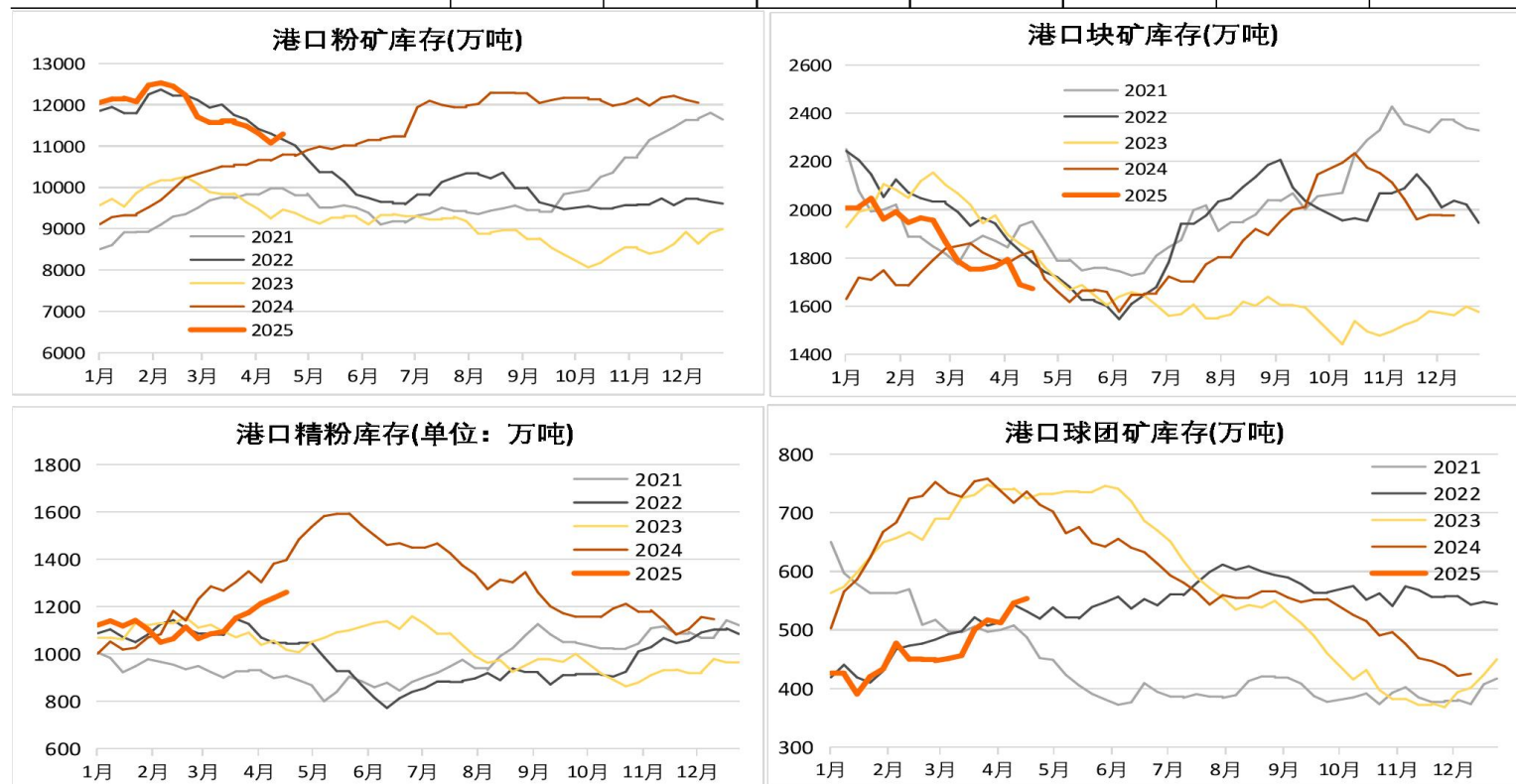
投资有风险，入市需谨慎

- 目前港口的铁矿石库存已经连续三个月下降，回落至1.4亿吨的水平，已经明显低于去年同期。
- 随着铁水产量的见顶以及到港量的增加，未来港口库存下降的速度将放缓，甚至有可能将转为增加。
- 另外，目前港口贸易矿库存较高。虽然最近两个月也出现了下降，但降速明显偏缓慢，且仍高于去年同期水平。
- 随着下游需求的好转，近期疏港量快速回升，带动静态疏港天数大幅回落。

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

4.2 港口粉矿和块矿库存仍呈季节性下降趋势

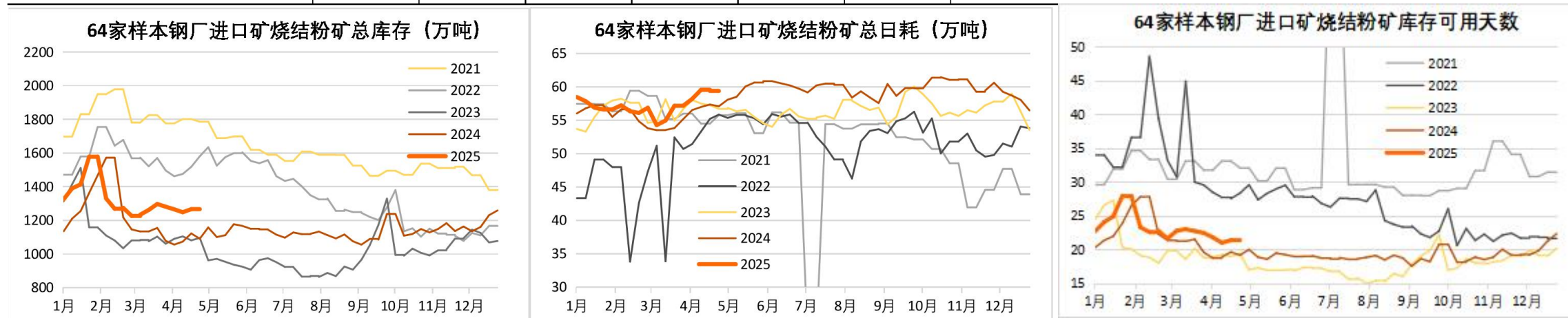
港口分品种库存	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
粉矿库存	11293.50	11077.54	11570.84	10667.77	215.96 1.95%	-277.34 -2.40%	625.73 5.87%
块矿库存	1673.20	1689.80	1755.44	1778.94	-16.60 -0.98%	-82.24 -4.68%	-105.74 -5.94%
精粉库存	1260.61	1236.60	1152.36	1267.28	24.01 1.94%	108.25 9.39%	-6.67 -0.53%
球团矿库存	553.69	546.06	500.76	737.45	7.63 1.40%	52.93 10.57%	-183.76 -24.92%



□ 虽然最近一周港口的粉矿库存有所反弹，但整体仍沿着季节性趋势下降。港口的块矿库存已经跌至近几年低位附近。相对来说，港口精粉库存以及球团库存在逐步增加

4.3 样本钢厂烧结粉矿总库存维持震荡

64家样本钢厂进口矿烧结粉矿	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
总库存	1268.52	1266.78	1281.21	1091.1	1.74	20.05	119.86
					0.14%	1.56%	10.99%
总日耗	59.32	59.39	57.19	57.09	-0.07	-0.24	-1.73
					-0.12%	-0.42%	-3.03%
静态库存可用天数	21.38	21.33	22.4	19.11	0.05	0.42	2.56
					0.23%	1.87%	13.40%

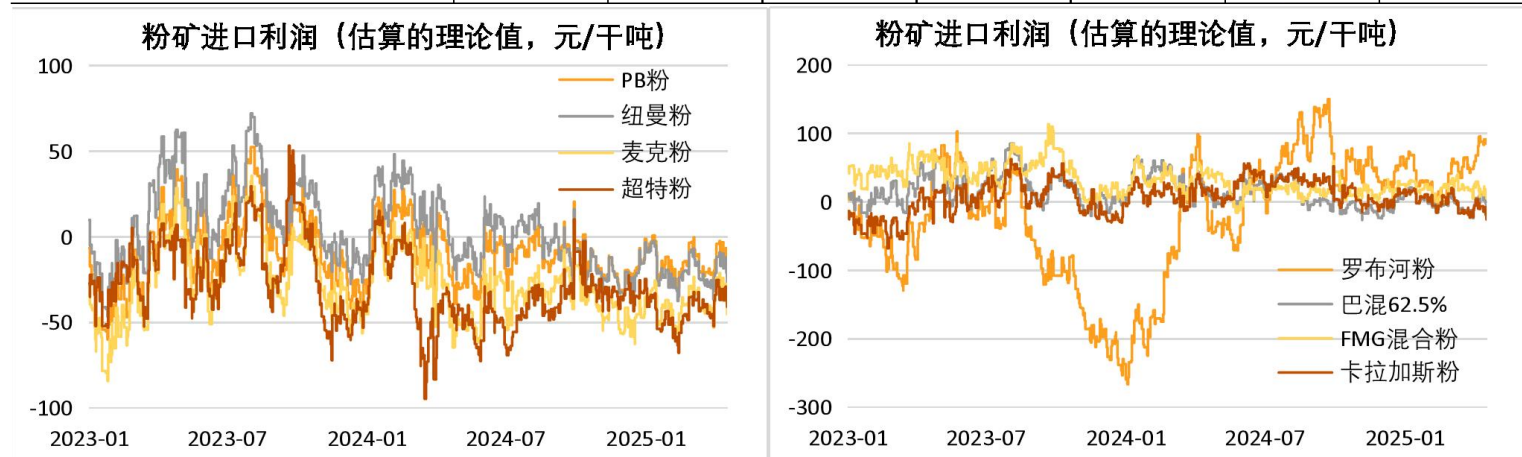


□ 64家样本钢厂烧结粉矿总库存维持低位震荡，总日耗维持在高位。从季节性规律来看，近期补库的可能性不大，在中秋/国庆长假前才会有一轮小的补库需求集中爆发

5.1 进口呈现普遍亏损态势

铁矿石进口利润(估算, 青岛港, 元/干吨)	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
PB粉进口利润	-10.49	-10.56	-21.49	-38.31	0.07	11.00	27.82
纽曼粉进口利润	-18.18	-17.15	-25.89	-24.03	-1.03	7.71	5.85
麦克粉进口利润	-34.67	-31.44	-42.37	-56.99	-3.23	7.71	22.33
超特粉进口利润	-19.69	-25.56	-45.69	-53.59	5.87	26.00	33.90
罗布河粉进口利润	91.30	84.33	47.72	-42.60	6.97	43.58	133.90
巴混62.5%进口利润	1.60	4.83	-12.70	-6.45	-3.23	14.30	8.04
FMG混合粉进口利润	20.97	20.59	18.05	29.92	0.38	2.92	-8.96
卡拉加斯粉进口利润	-16.98	-10.63	-14.56	4.23	-6.35	-2.43	-21.21

□ 根据最新的数据, 除了罗布河粉进口有一定利润外, 其他主要粉矿的进口基本处于小幅亏损的状态

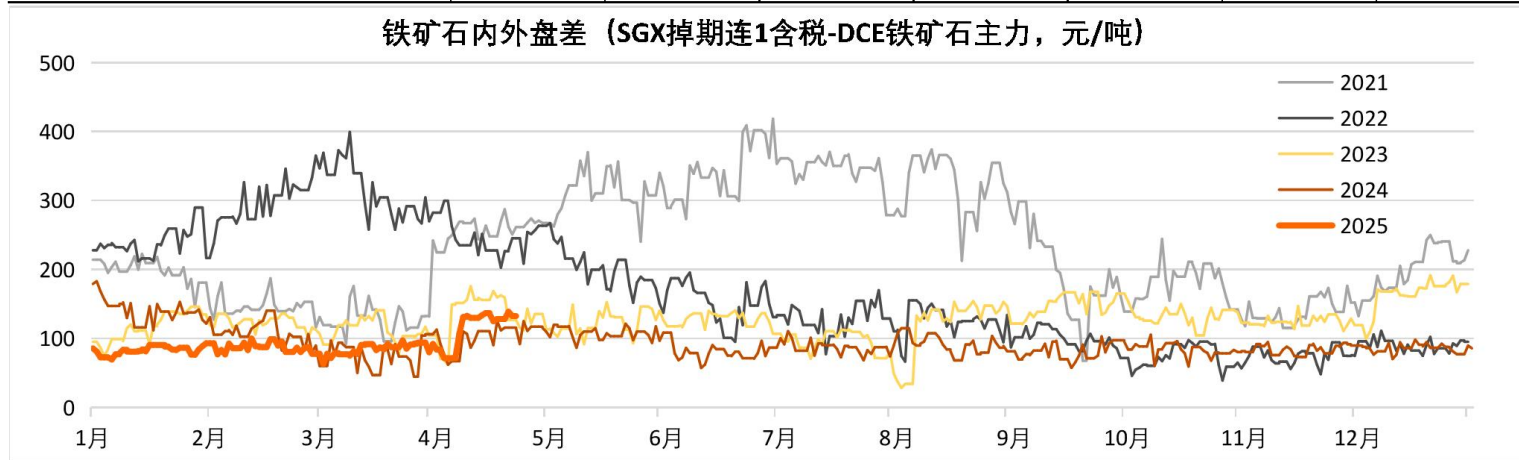


投资有风险, 入市需谨慎

数据来源: iFinD、山金期货投资咨询部

5.2 内外盘差有所扩大，但整体仍是低位震荡

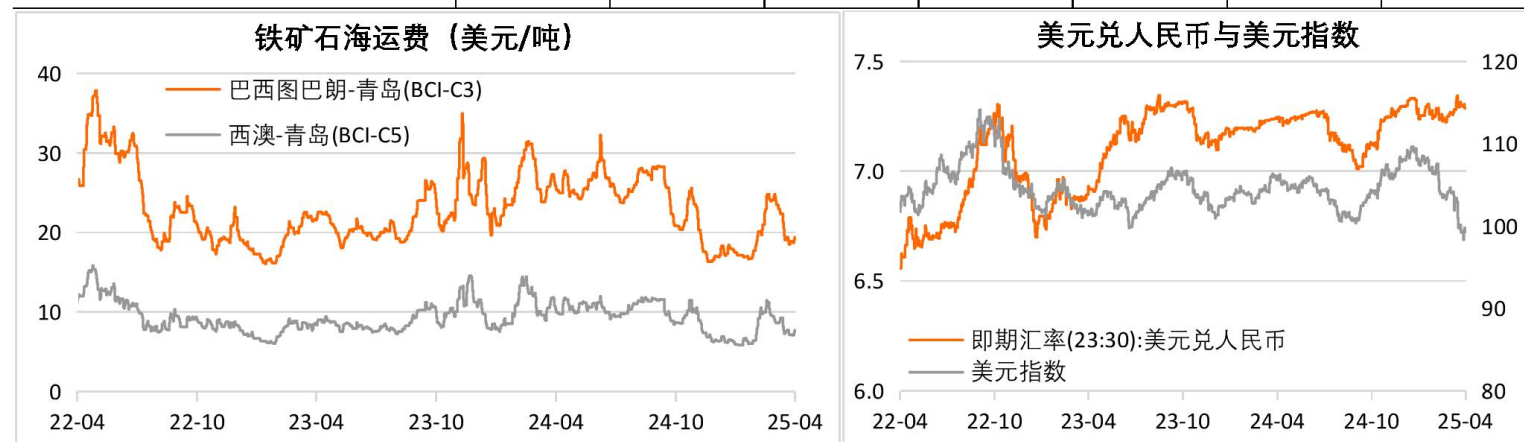
内外盘差 (元/吨)	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
SGX掉期连1(含税) -DCE铁矿石主力	126.00	138.77	94.04	117.06	-12.78	31.96	8.94



- 新交所铁矿石掉期连一与大商所主力合约之间的价差最近有所上涨，但整体仍围绕100上下震荡。
- 从过去的走势看，如果该数据跌至50附近，将有比较好的做多内外盘价差的机会，类似内盘的正套策略。
- 除非价差特别巨大，否则做空内外盘价差策略风险较高

5.3 运费继续下跌空间有限，汇率对期价有支撑

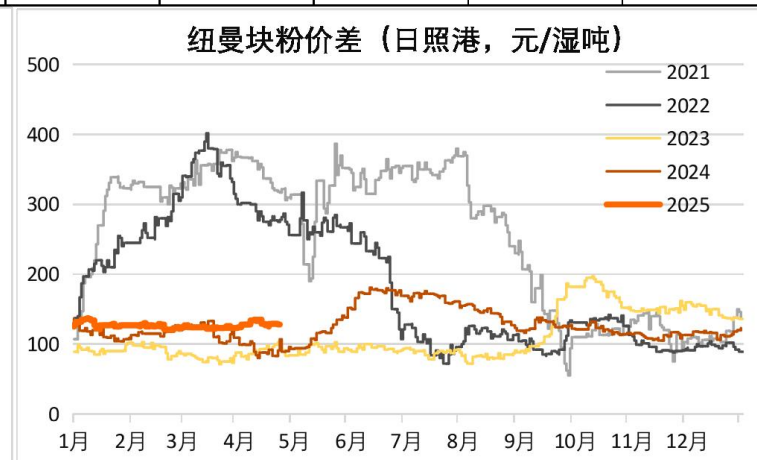
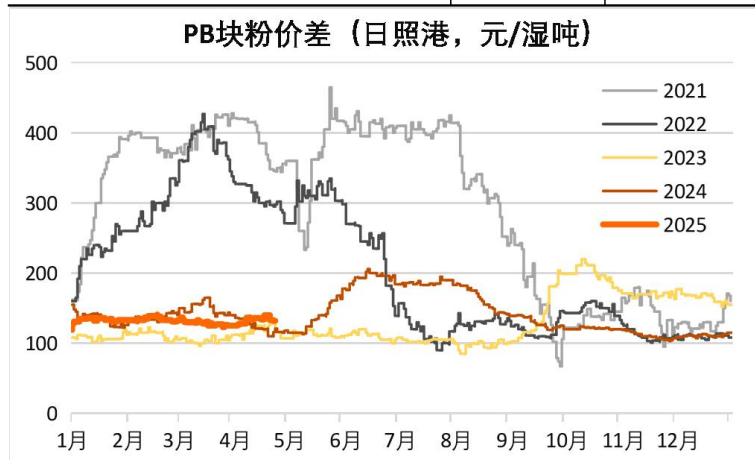
铁矿石海运价	最新	上周	上月	去年同期	周涨跌	月度涨跌	年度涨跌
巴西图巴朗-青岛(BCI-C3)	19.45	18.88	24.5	26	0.570 3.02%	-5.050 -20.61%	-6.550 -25.19%
西澳-青岛(BCI-C5)	7.75	7.15	8.79	10.67	0.600 8.39%	-1.040 -11.83%	-2.920 -27.37%
美元指数	99.5689	99.2286	104.6799	105.8139	0.3403 0.34%	-5.1110 -4.88%	-6.2450 -5.90%
即期汇率:美元兑人民币	7.2862	7.2990	7.2691	7.2461	-0.0128 -0.18%	0.0171 0.24%	0.0401 0.55%



- 从运费的角度来看，本轮贸易战爆发以来，澳洲以及巴西到青岛的运费已经大幅回落至近几年的低位附近，同比跌幅均超过20%，短期来看，运费继续下跌的空间有限。
- 另外，美元指数大幅回落，并跌破了近两年多的震荡区间，人民币汇率仍有一定的贬值压力。汇率对铁矿石价格有一定的支撑，

6.1 块粉价差基本维持稳定

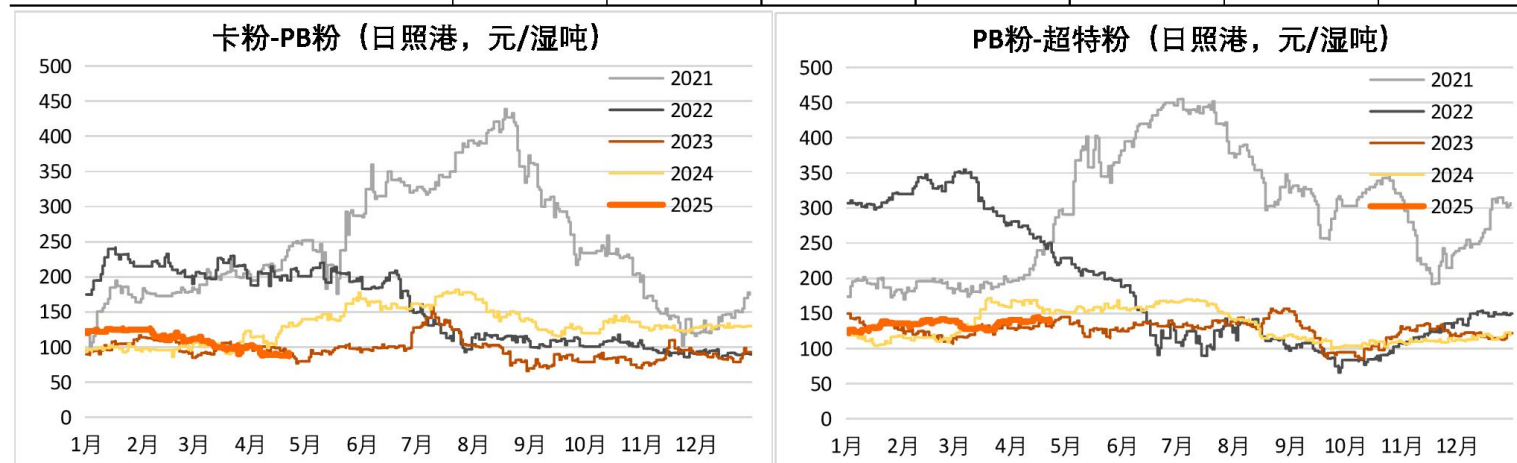
主要块粉价格及价差（日照港）	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
PB粉61.5%Fe	761	755	780	887	6.00	-19	-126
PB块62.5%Fe	900	895	903	1003	5.00	-3	-103
PB块溢价	139	140	123	116	-1.00	16	23
纽曼粉62.0%Fe	753	749	774	902	4.00	-21	-149
纽曼块63.5%Fe	887	878	897	991	9.00	-10	-104
纽曼块溢价	134	129	123	89	5.00	11	45



□ 主要的块粉矿价差维持平稳，在130元/吨附近上行波动。不过，目前的数据比去年同期相比有所扩大，但复现之前动辄300元以上的价差可能性不大，甚至很难突破200元/吨的水平。

6.2 卡粉与PB粉价差逐步回落，PB粉与超特粉价差维持稳定

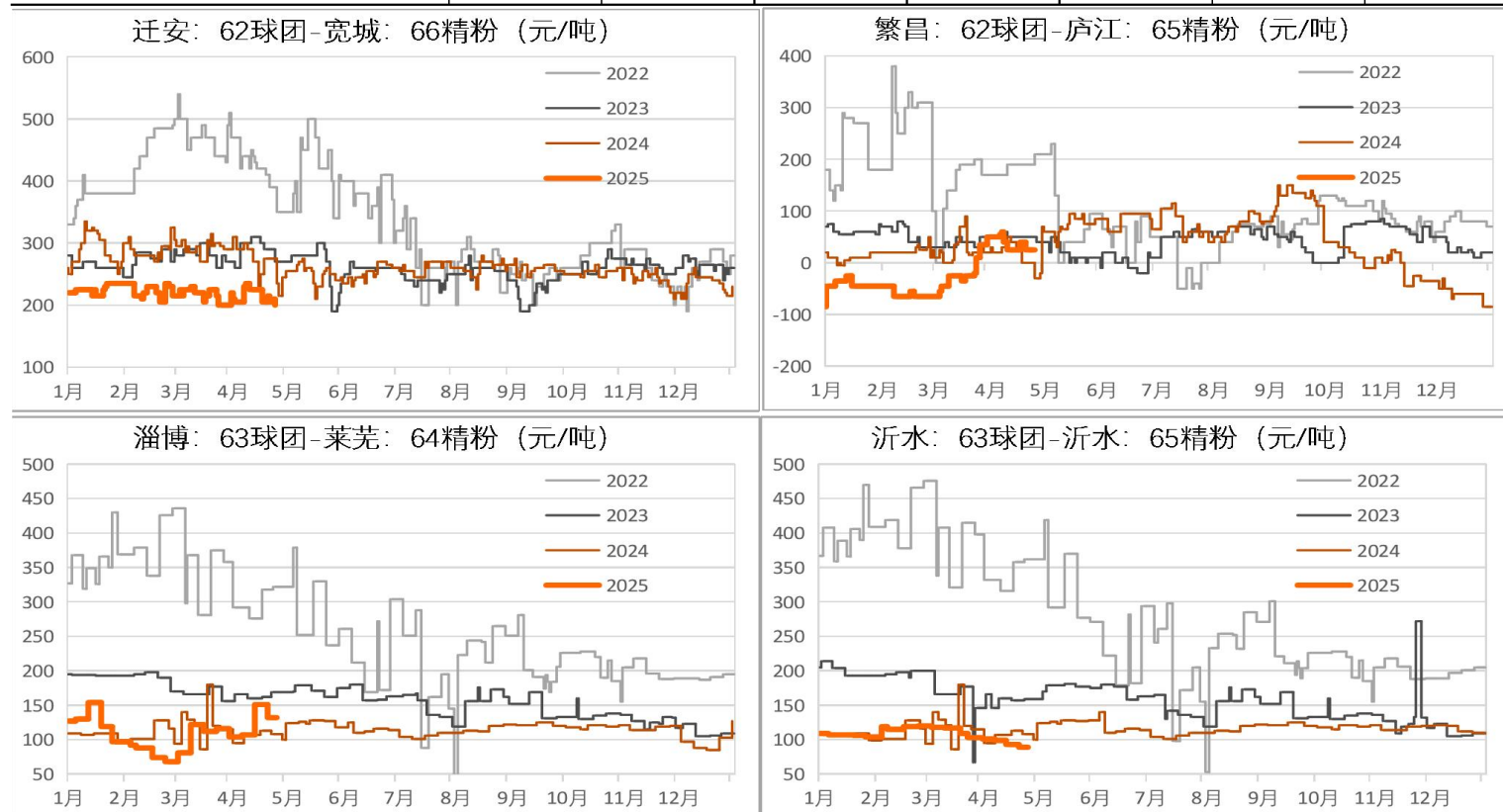
钢厂盈利情况、普氏价差及等级价差	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
卡粉-PB粉	89	88	93	131	1	-4	-42
PB粉-超特粉	132	141	139	155	-9	-7	-23



- ❑ 从当前的走势看，卡粉与PB粉的价差整体呈现低位回落的趋势
- ❑ PB粉与超特粉的价差目前暂时维持低位震荡。

6.3 球团对精粉的溢价处于相对低位

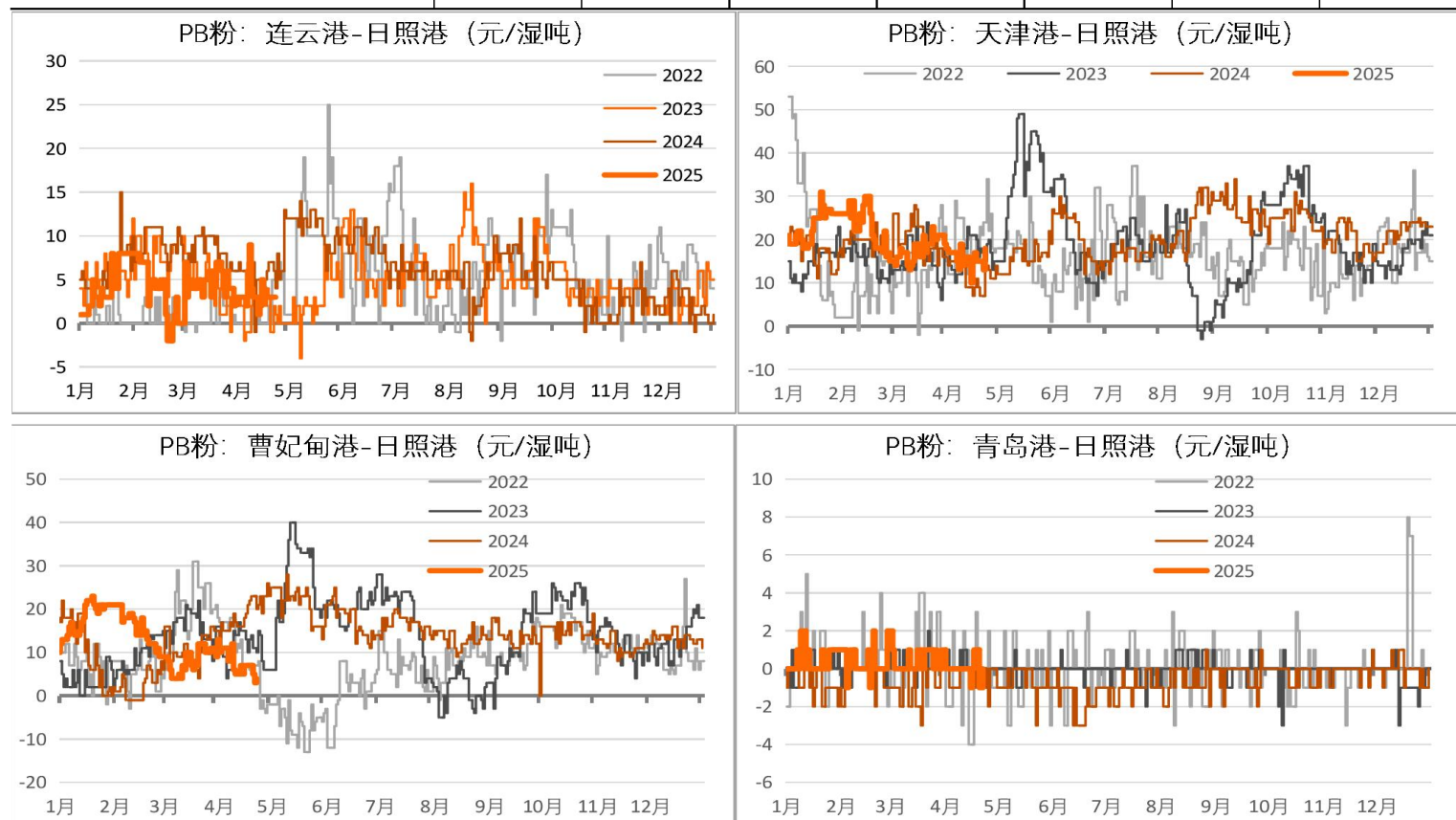
球团对精粉溢价（干基，元/吨）	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
迁安：62球团-宽城：66精粉	215	215	200	235	0	15	-20
繁昌：62球团-庐江：65精粉	25	25	35	(30)	0	-10	55
淄博：63球团-莱芜：64精粉	129	132	116	108	-3	13	21
沂水：63球团-沂水：65精粉	86	89	103	108	-3	-17	-22



球团对精粉的溢价整体处于低位。受基数的影响，繁昌地区球团对精粉的溢价有所回升，过去一年有相当长时期，该地区球团对精粉的溢价为负，目前应该只是回到了相对正常的水平。

6.4 北方港口PB粉的价差维持近几年均值波动

PB粉港口价差 (元/湿吨)	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
连云港-日照港	4	3	6	4	1	-2	0
天津港-日照港	16	15	21	14	1	-5	2
曹妃甸港-日照港	9	5	10	21	4	-1	-12
青岛港-日照港	-1	0	-2	11	-1	1	-12



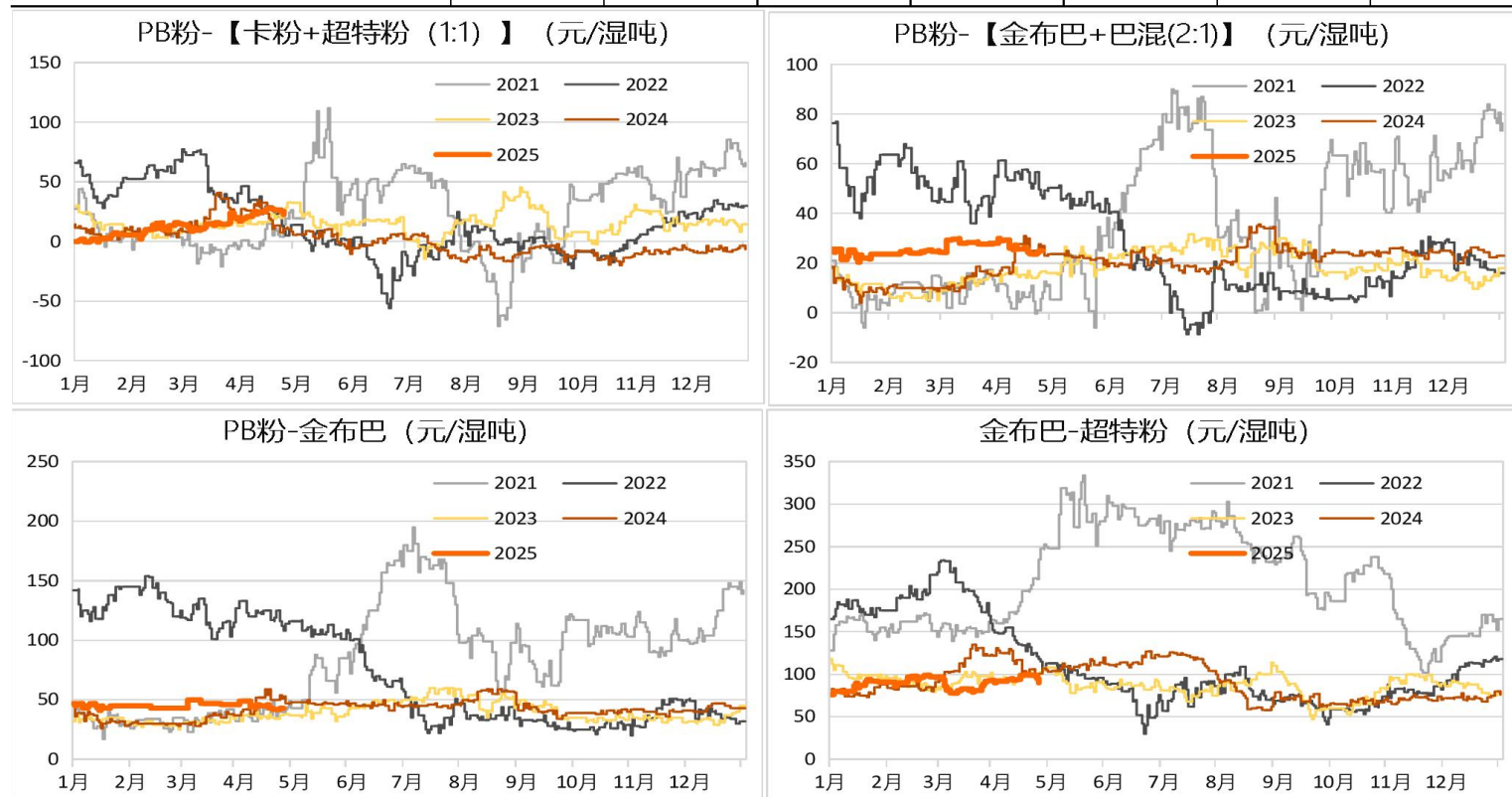
□ 目前主要港口之间PB粉的价差处于低位，基本围绕近几年均值波动

投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

6.5 配矿经济性指标显示，不同粉种间差距不明显

配矿经济性跟踪(日照港, 元/湿吨)	最新	上周	上月	去年同期	周环比	月环比	年同比
PB粉	761.00	755.00	780.00	884.00	6.00	-19.00	-123.00
卡粉+超特粉(1:1)	739.50	728.50	756.00	873.50	11.00	-16.50	-134.00
金布巴60.5%+巴混62.5%(2:1)	736.00	731.33	752.00	860.00	4.67	-16.00	-124.00
PB粉-[卡粉+超特粉(1:1)]	21.50	26.50	24.00	10.50	-5.00	-2.50	11.00
PB粉-[金布巴60.5%+巴混62.5%(2:1)]	25.00	23.67	28.00	24.00	1.33	-3.00	1.00
PB粉-金布巴60.5%	43.00	42.00	46.00	50.00	1.00	-3.00	-7.00
金布巴60.5%-超特	89.00	99.00	92.00	101.00	-10.00	-3.00	-12.00



- 不同粉种之间的配比跟踪显示，目前各类混合粉与PB分以及金布巴粉之间，没有绝对的性价比优势。
- 因为高品矿和低品矿跌幅略微大于中品矿，卡粉和超特粉所构成的混合粉性价比优势略有上升。

投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

免责声明

本报告由山金期货投资咨询部制作，未获得山金期货有限公司的书面授权，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在山金期货有限公司及其研究人员知情的范围内，山金期货有限公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。

山金期货官方微信号



投资有风险，入市需谨慎



感谢阅读！

投资有风险，入市需谨慎

