南华期货铁矿石周报

——供给预期宽松，矿价再度回落

盛明星（投资咨询资格证号：Z0024219）
交易咨询业务资格：证监许可【2011】1290号

2026年11月15日

第一章 核心矛盾及走势研判

1.1 核心矛盾梳理

1、全球发运及到港大幅回落，但下游钢厂盈利面维持低位，钢厂铁水自9月中旬以来持续回落，当前铁矿供需整体仍延续宽松格局。供应端，最新数据显示上周全球发运大幅回落，澳洲巴西、非主流均降至近期低位，但考虑到西芒杜建设投产进度顺畅，四季度发运量预计仍有回升空间。需求端，钢厂亏损情况仍较为普遍，盈利率未见改善，铁水继续下行，减产预期进一步兑现，结合当下检修计划静态看，铁水11月总体变化不大，预计11月末铁水231万吨左右，但通常季节性终端需求面临秋冬淡季，且考虑到冬季北方或有限产影响，动态角度看铁水或将在短暂企稳后延续回落趋势，总的来说，四季度铁矿供应宽松格局难以改变。

2、港口库存延续回升趋势，库存环比增226.27万吨，同比增1946.63万吨，四季度供给总体充足，而淡季需求下行趋势基本确定，预计库存仍将进一步累库压制矿价，当前累库略有加速。厂库降至低位，较低的厂库水平在11-12月仍将提供钢厂补库驱动，但预计在供给充足背景下，补库驱动较弱。

* 近端交易逻辑

1、几内亚三季度出口达890万吨，随着西芒杜项目的顺利推进，11-12月供给压力较难缓解，库存仍有累积空间。

2、铁水继续下行，减产预期进一步兑现，11月铁水有短暂企稳预期，但季节性回落叠加北方限产因素，预计12月将继续回落。

3、钢厂补库及年末原料冬储预期。

4、废钢价格回落拖累矿价。

1.2 价格及价差的走势研判

* 价格走势研判

铁矿01合约价格大幅走弱，供给宽松是核心影响因素，同时碳元素对铁元素的挤压进一步造成矿价估值走弱，从产业链估值角度看，盘面钢厂利润降至偏低水平震荡，较难提供估值修复驱动，近期可考虑以基差月差作为估值判断指标，在基差月差高点择机做空，基差月差低点择机做多，总体区间震荡运行，在四季度港口累库预期较强背景下，驱动偏弱，振幅有限。

*月差走势研判

1-5月差在10月底回升至前高水平，随后开始转弱，近端港口累库有所加速，压制近端价格，预计仍有下滑空间。

*基差走势研判

PB-01基差回落至低位，近端累库略有加速，压制近月价格，预计基差维持现有运行区间【-40；-30】。

*盘面利润走势研判

盘面利润降至低位水平，但淡季铁水回落趋势仍在，盘面利润回落也逐渐接近前期低点，当前阶段逐渐进入做空盘面利润头寸的了结阶段，不建议追空利润，同时前低附近可以适当考虑多配钢厂利润。

1.3 风险点

11月终端需求力度大幅走弱；冬季限产政策

第二章 本周重要信息

【利多信息】

1、发运及到港大幅回落

【利空信息】

1、几内亚三季度出口环比大幅增加，西芒杜北部项目全面建成投产

2、铁水继续回落

3、港口库存累积略有加速

4、废钢价格连续下调

5、碳元素对铁元素的挤压

6、美国通胀超预期叠加联储官员鹰派讲话，压制商品价格。

黑色产业链成本利润表

指标名称	2026-11-13	2026-11-06	2026-10-16	周变化	月变化
铁水成本（元/吨）	2461.69	2511.94	2491.68	-50.25	-29.99
高炉热卷利润（元/吨）	-117	-128	-96	11	-21
高炉螺纹利润（元/吨）	-72	-87	-95	15	23
江苏电炉平电螺纹利润（元/吨）	-219	-198	-162	-21	-57
钢厂盈利率（%）	11.26	11.26	8.23	0	3.03
铁废价差（元/吨）	132	132	72	-0.25	60

source：*南华研究,钢联,富宝*

铁矿周度发运数据表

指标名称	2026-11-06	2026-10-30	2026-10-09	周变化	月变化

全球发运量（万吨）	2991.2	3548	3088.2	-556.8	-97
澳巴发运量（万吨）	2324.8	2695	2426.2	-370.2	-101.4
澳洲发运量（万吨）	1566.6	1831.9	1763.3	-265.3	-196.7
巴西发运量（万吨）	758.2	863.1	663	-104.9	95.2
非澳巴发运量（万吨）	666.4	853	662	-186.6	4.4
力拓发运量（万吨）	571.7	752.4	621.1	-180.7	-49.4
Vale发运量（万吨）	556.5	651.6	480.5	-95.1	76
BHP发运量（万吨）	468.8	431	483.4	37.8	-14.6
FMG发运量（万吨）	283.4	420.9	458.3	-137.5	-174.9
非四大矿发运量（万吨）	1111	1292.1	1045	-181	65.9
45港到港量（万吨）	2663.4	2866.7	2422.8	-203.3	240.6

source：*钢联,南华研究*

铁矿需求周度数据表

指标名称	2026-11-13	2026-11-06	2026-10-16	周变化	月变化
日均疏港量（万吨）	309.74	309.2	322.54	0.54	-12.8
日均铁水产量（万吨）	230.32	230.69	233.66	-0.37	-3.34
高炉开工率（%）	79.71	79.71	80.51	0	-0.8
高炉产能利用率（%）	86.48	86.62	87.74	-0.14	-1.26
螺纹表需（万吨）	199.15	200.8	222.27	-1.65	-23.12
热卷表需（万吨）	295.38	297.17	301.25	-1.79	-5.87
冷卷表需（万吨）	84.3	84.57	86.31	-0.27	-2.01
中厚板表需（万吨）	166.38	164.36	167.28	2.02	-0.9
线材表需（万吨）	80.97	82.95	86.02	-1.98	-5.05
出口接单量（万吨）	63.6	46.5	62.3	17.2	1.3
钢材出港量（万吨）	337.45	343.48	303.35	-6.03	34.1

source：*钢联,南华研究*

铁矿石库存周度数据表

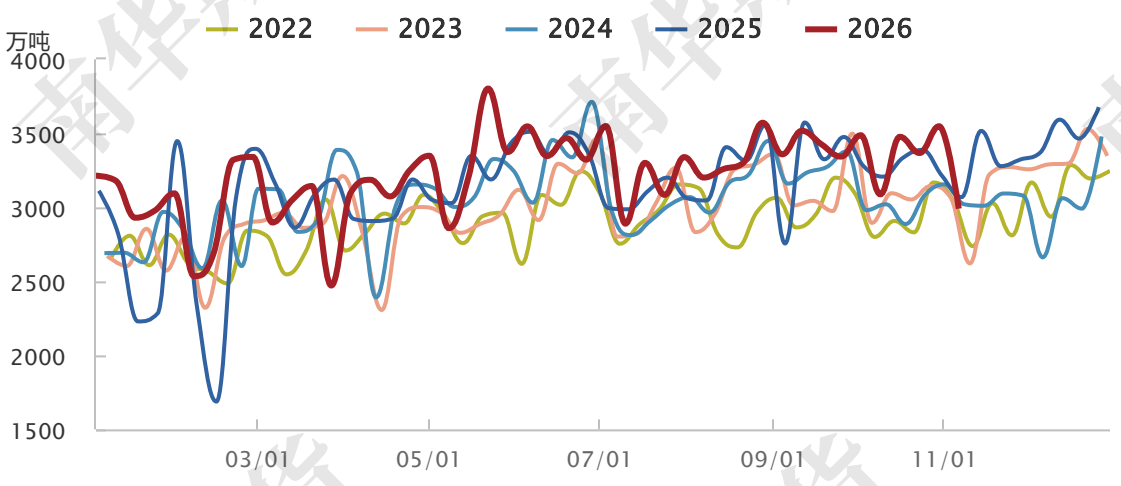
指标名称	2026-11-13	2026-11-06	2026-10-16	周环比	月环比
45港进口矿库存（万吨）	16892.12	16704.4	16534.67	187.72	357.45
45港贸易矿占比（%）	63.15%	63.12%	63.83%	0.03%	-0.68%
45港压港天数（天）	39	40	23	-1	16
45港在港船只数量（条）	108	119	110	-11	-2
钢厂进口矿库存（万吨）	8514.58	8561.48	8689.78	-46.9	-175.2
钢厂进口矿可用天数（天）	30.17	30.16	30.35	0.01	-0.18

source：*钢联,南华研究*

第三章 供应

3.1 全球发运分析

铁矿：发货量：全球（周）季节性



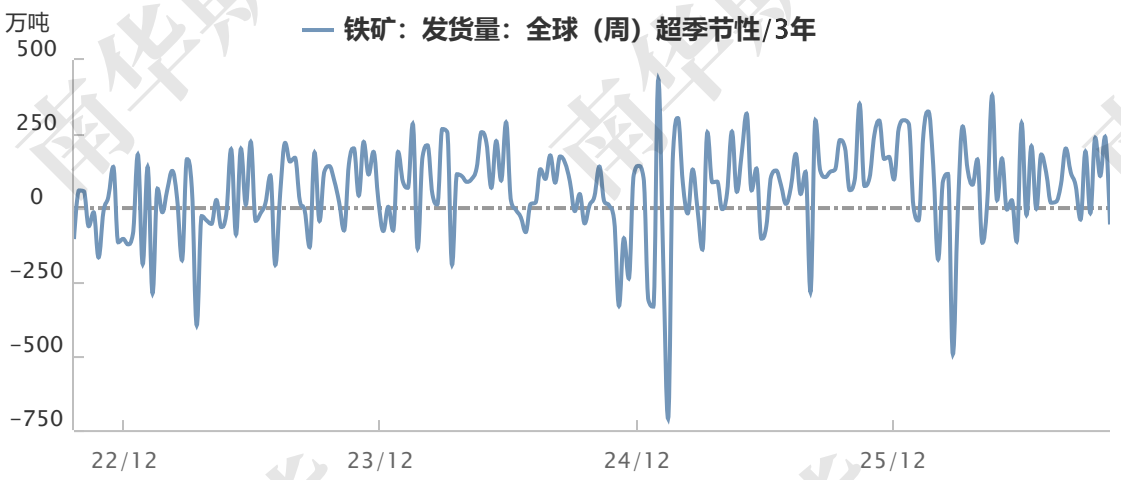
source：*南华研究*

铁矿石年累计全球发运量同差和铁矿石指数收盘价



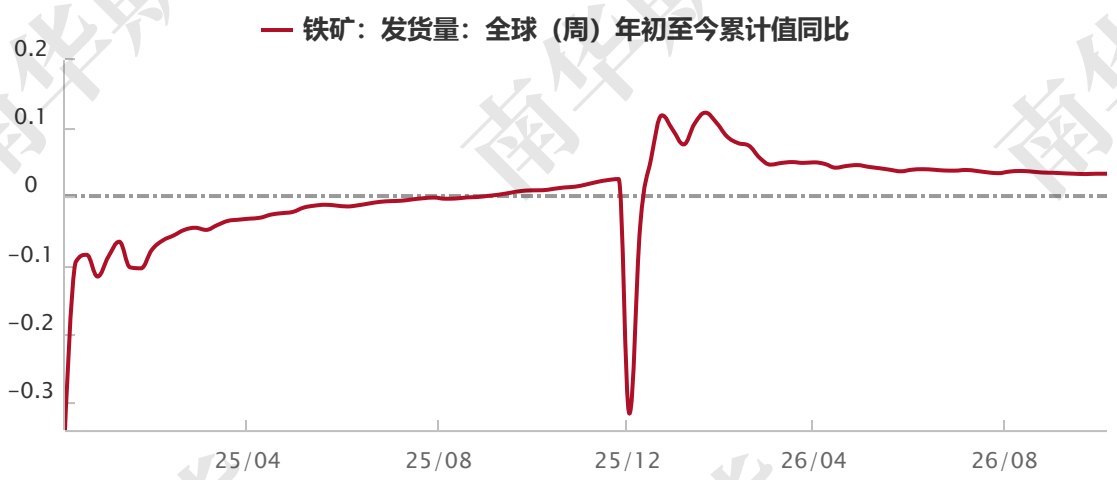
source：*南华研究,同花顺*

铁矿：发货量：全球（周）超季节性/3年



source：南华研究

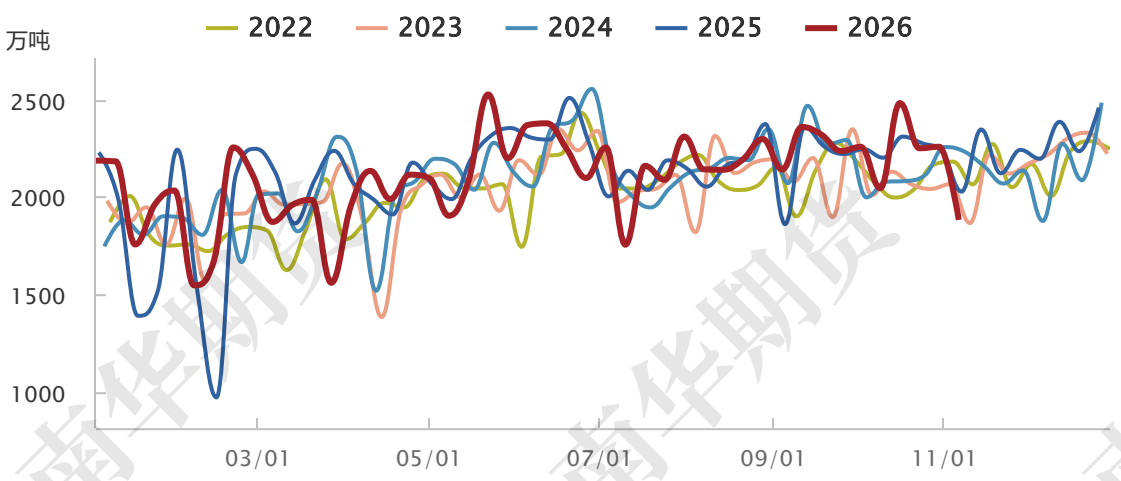
铁矿石全球发运量年初至今累计值同比



source：上海钢联,南华研究

3.2 四大矿发运分析

铁矿石四大矿山发运量（周）季节性



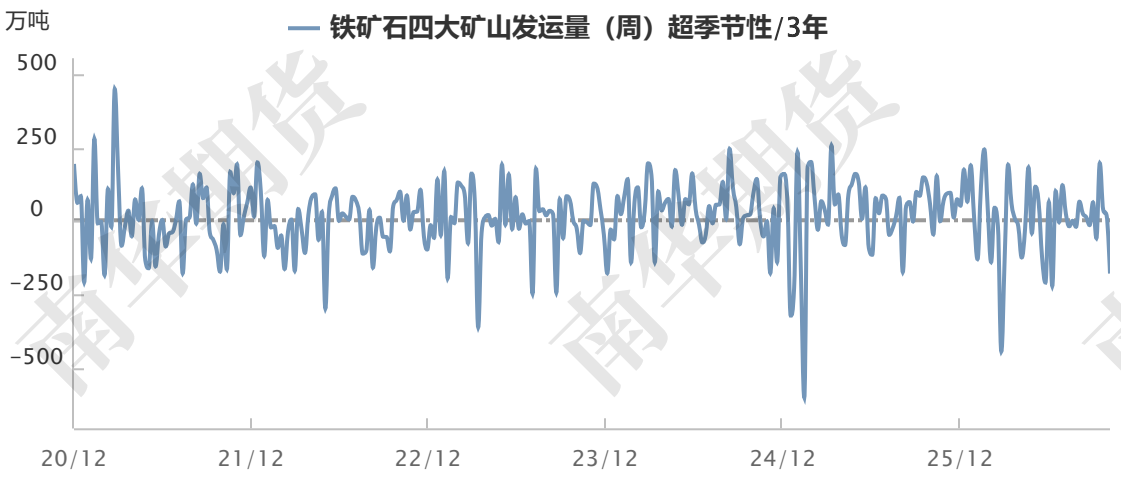
source：钢联 南华研究

铁矿石四大矿山年初至今累计发运量同差



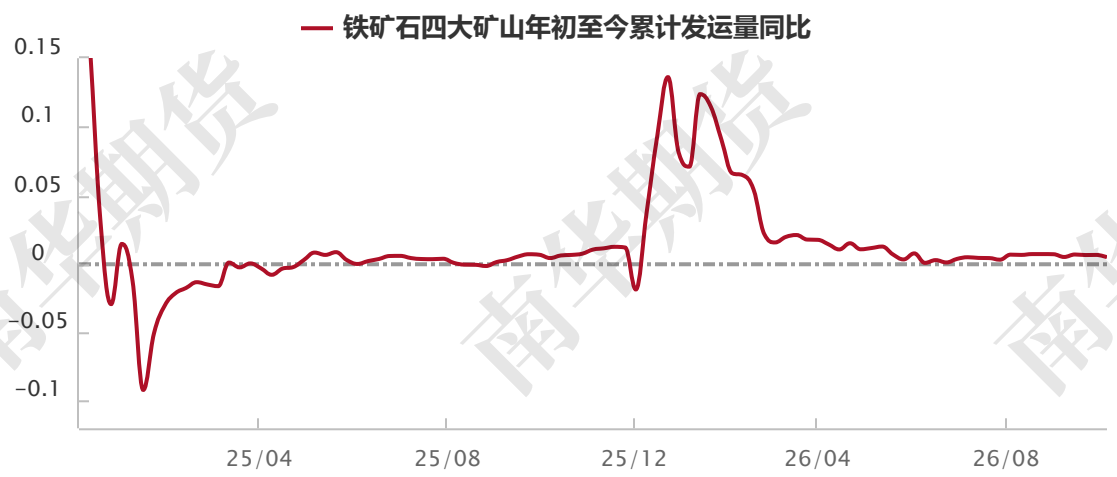
source：上海钢联,南华研究

铁矿石四大矿山发运量（周）超季节性/3年



source：南华研究

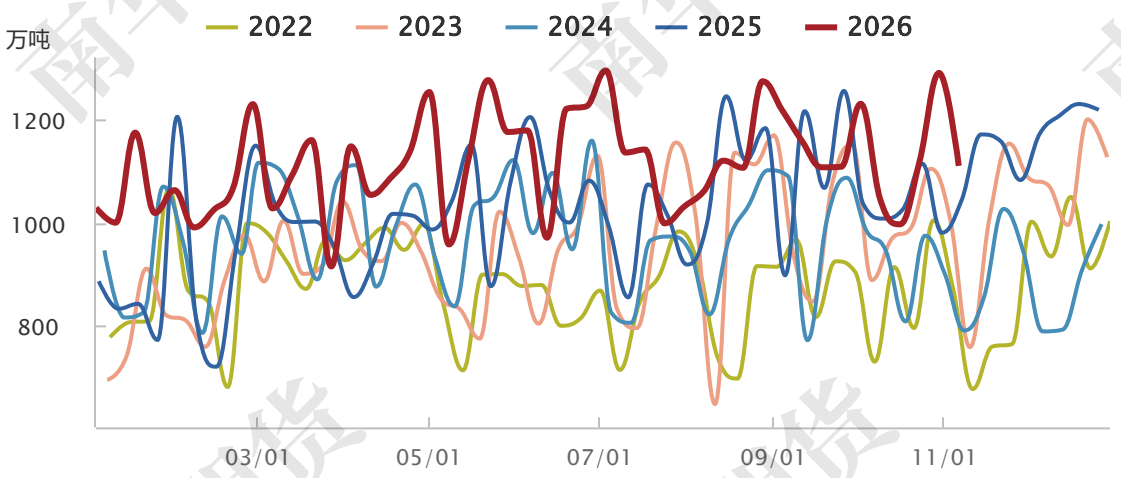
铁矿石四大矿山年初至今累计发运量同比



source：上海钢联,南华研究

3.3 非主流矿发运分析

非主流矿发运量（全球-四大矿山）季节性



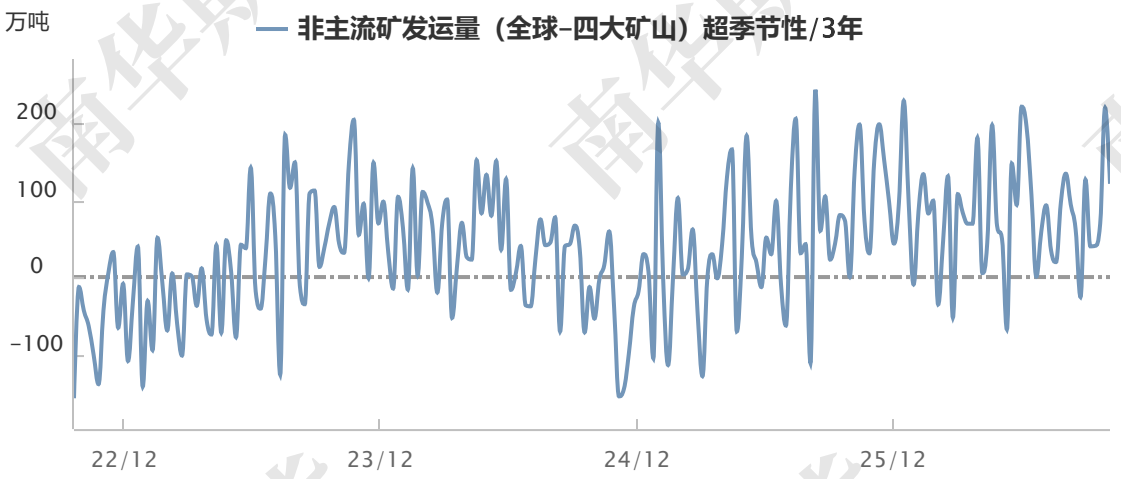
source：钢联 南华研究

铁矿石非主流矿发运年初至今累计值同差



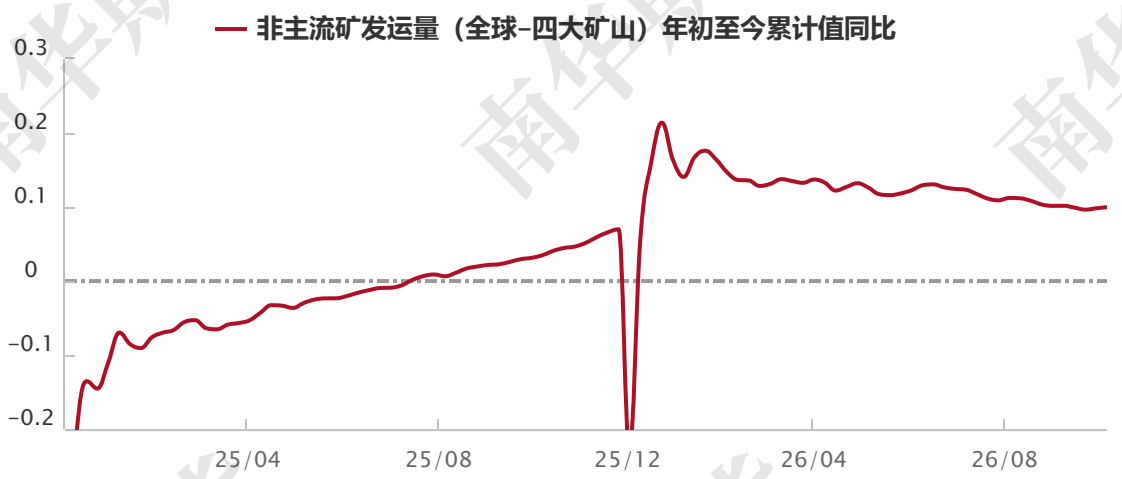
source：上海钢联,南华研究

非主流矿发运量（全球-四大矿山）超季节性/3年



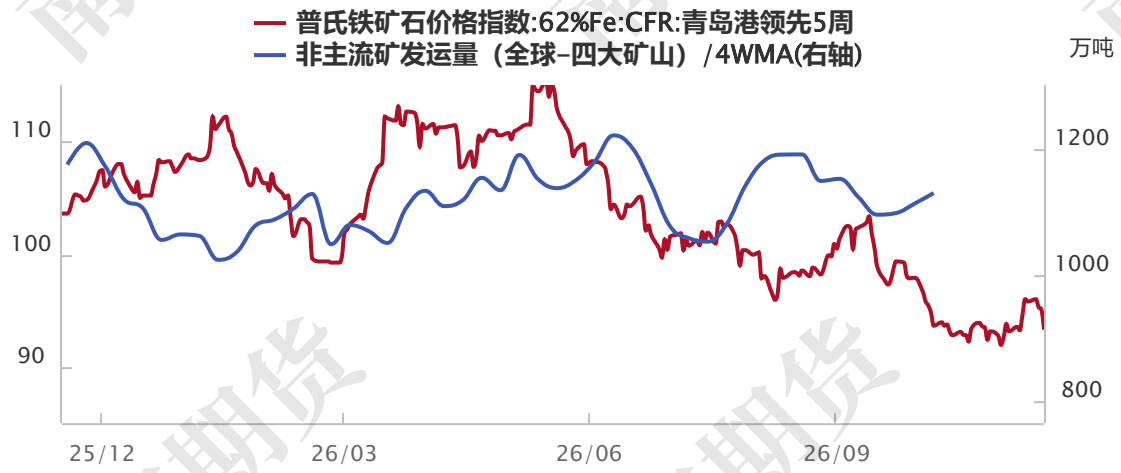
source：南华研究

非主流矿发运量（全球-四大矿山）年初至今累计值同比



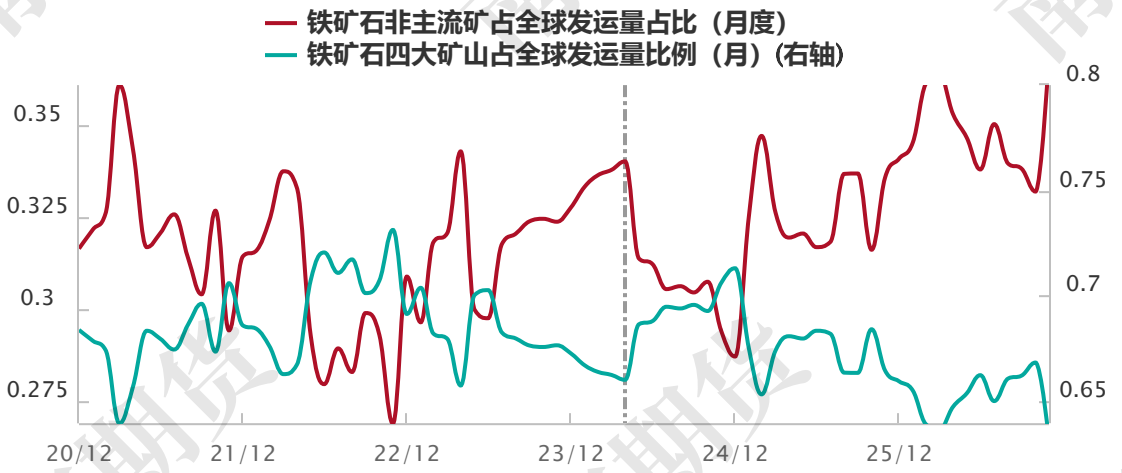
source：上海钢联,南华研究

铁矿石普氏指数领先非主流发运约5周



source：同花顺,南华研究,上海钢联

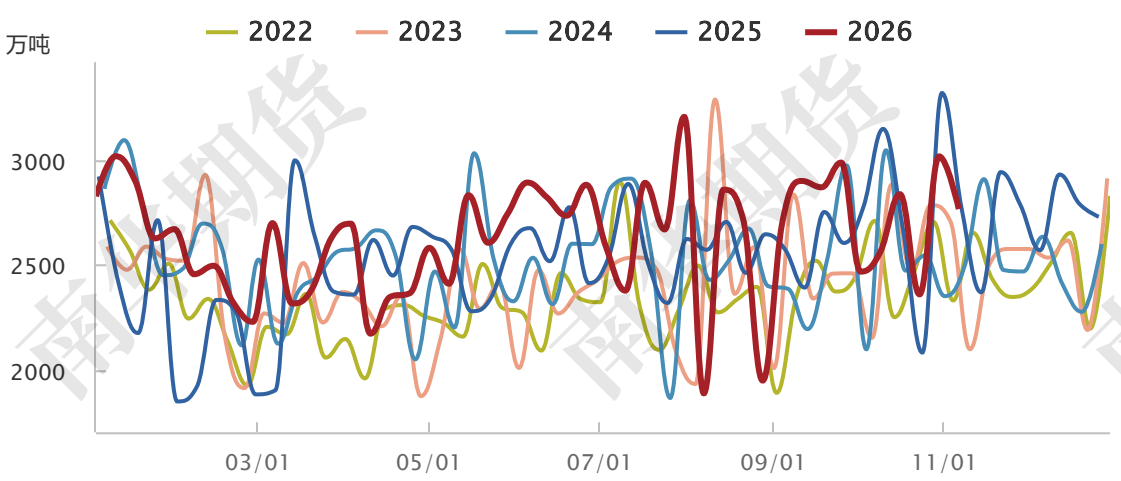
铁矿石非主流矿占全球发运量占比（月度）和铁矿石四大矿山占全球发运量比例（月）



source：南华研究

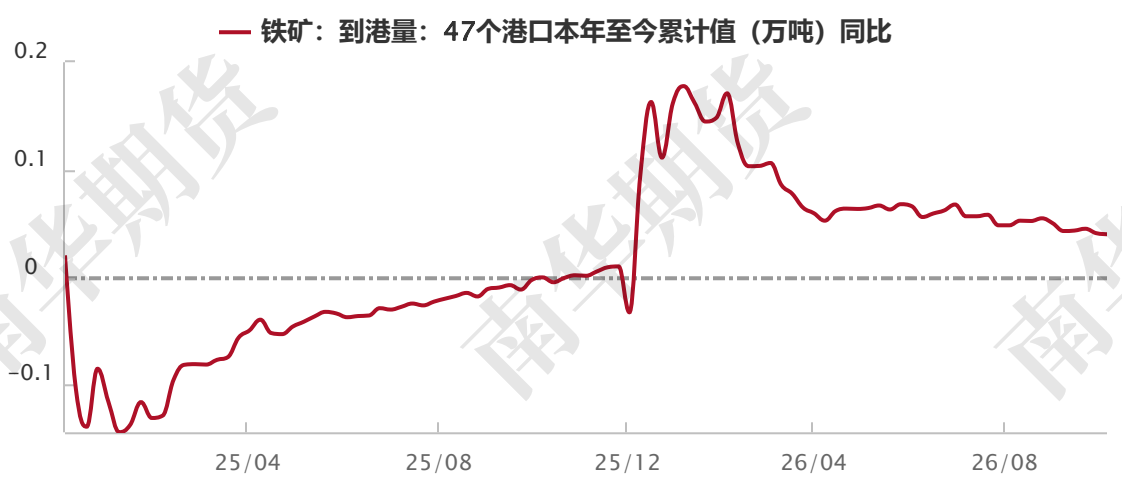
3.4 到港压港分析

铁矿：到港量：47个港口（周）季节性



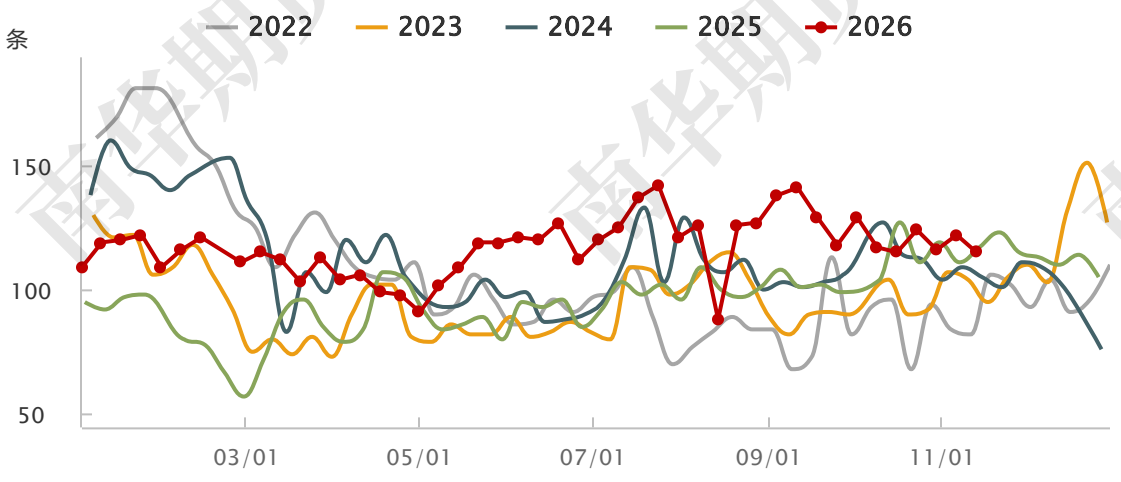
source：上海钢联,南华研究

铁矿：到港量：47个港口本年至今累计值（万吨）同比



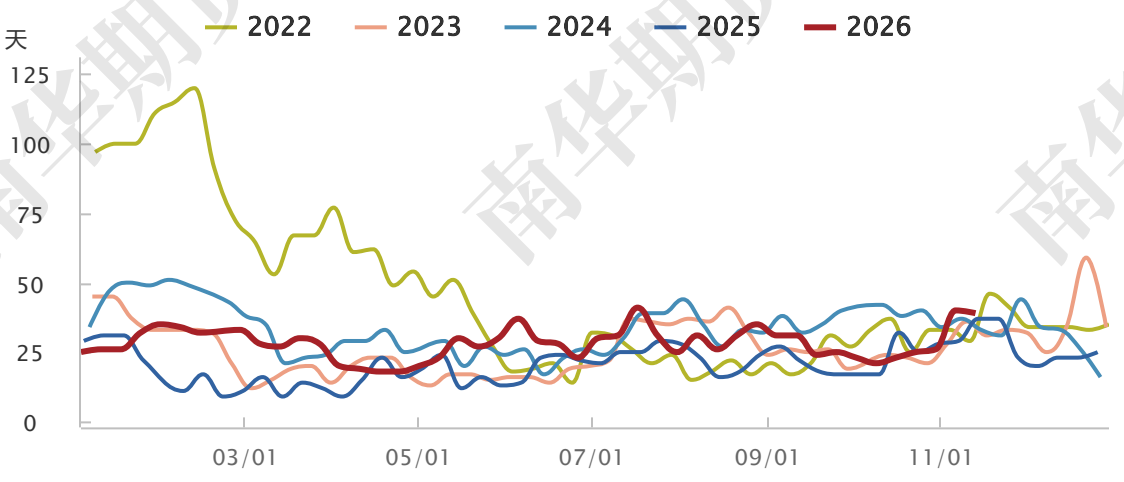
source：上海钢联,南华研究

47个港口：在港船只数量（周）季节性



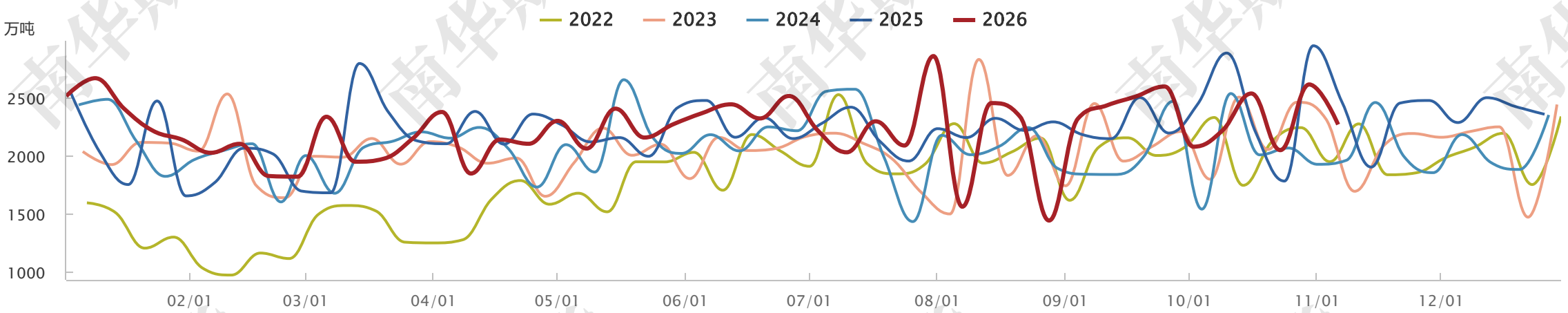
source：南华研究

铁矿：进口：压港天数：45个港口（周）季节性



source：钢联 南华研究

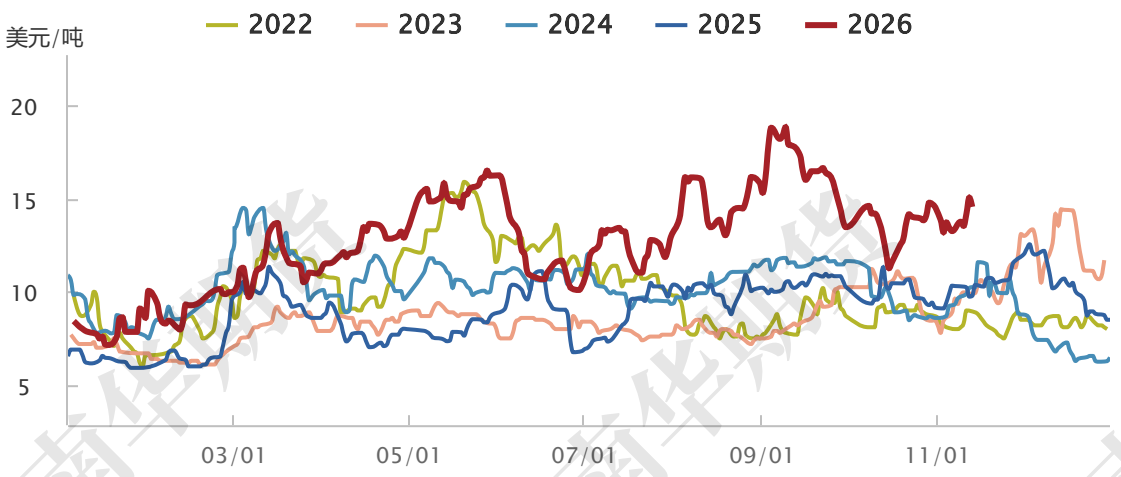
实际到港量（到港-10*压港）季节性



source：*钢联 南华研究*

3.5 Capsize船运分析

海岬型：运费价格：黑德兰港→青岛港（日）季节性



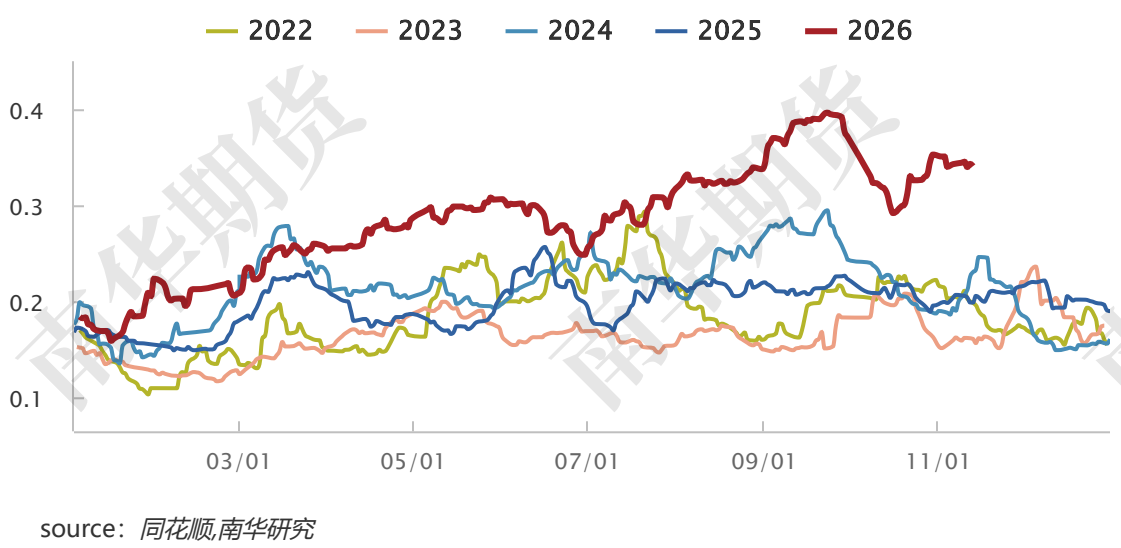
source：*钢联 南华研究*

海岬型：运费价格：TUBARAO→青岛港（日）季节性



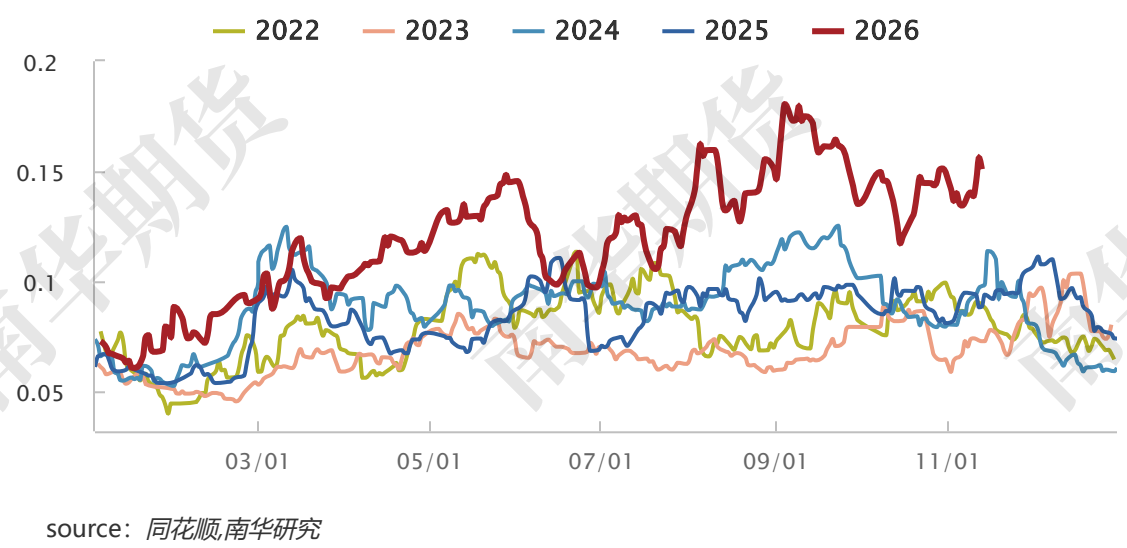
source：*钢联 南华研究*

铁矿石运费占比（巴混）季节性



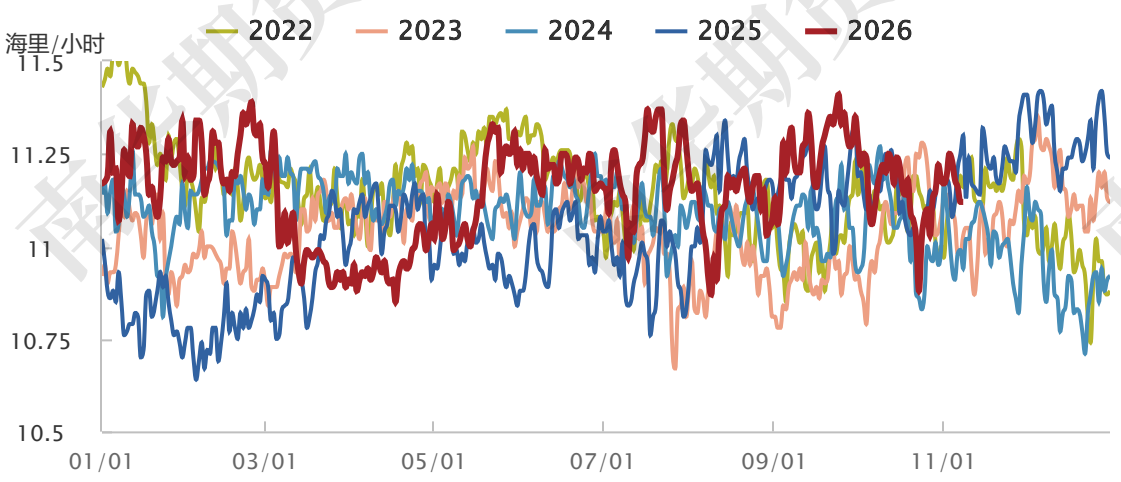
source：*同花顺,南华研究*

铁矿石运费占比（澳PB)季节性



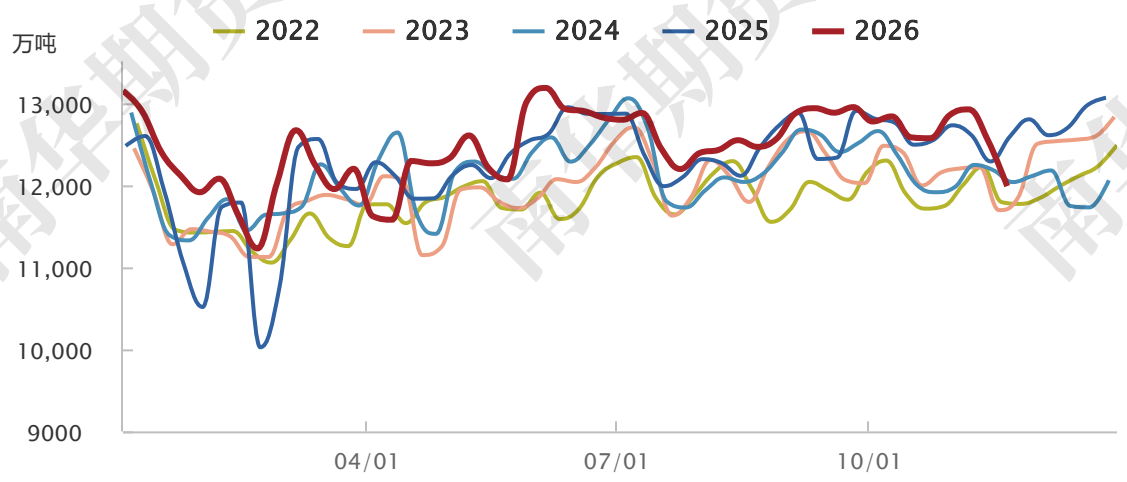
source：*同花顺,南华研究*

海岬型船航速季节性



source：*路透,南华研究*

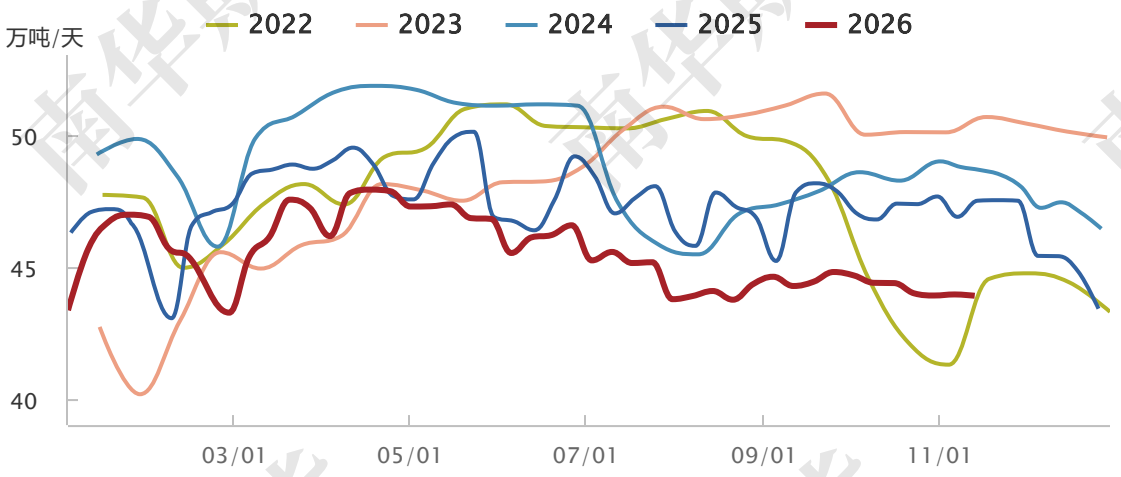
铁矿石全球周度海漂库存（不考虑航速）季节性



source：*钢联 南华研究*

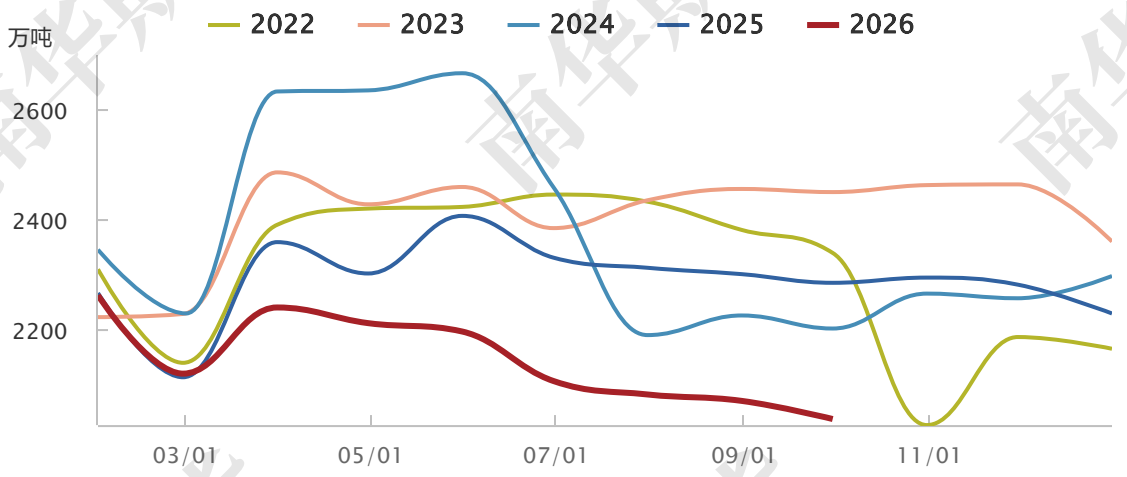
3.6 国产矿供应分析

186家矿山企业（363座矿山）：铁精粉：日均产量（周）季节性



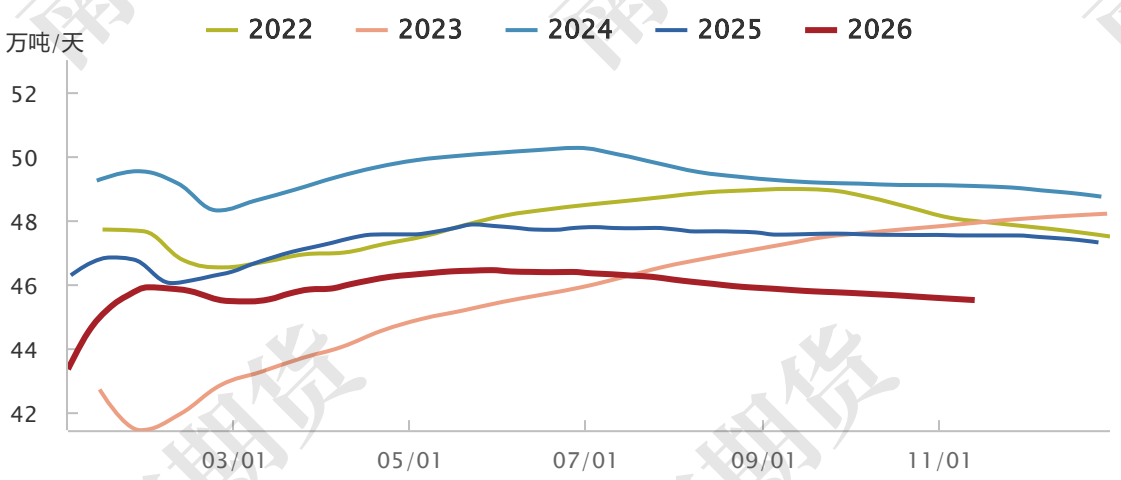
source：*钢联 南华研究*

433家矿山企业：铁精粉：产量：中国（月）季节性



source：*上海钢联,南华研究*

186家矿山企业（363座矿山）本年至今铁精粉日均产量季节性



source：*上海钢联,南华研究*

433家矿山企业：铁精粉：产量：中国（月）同比

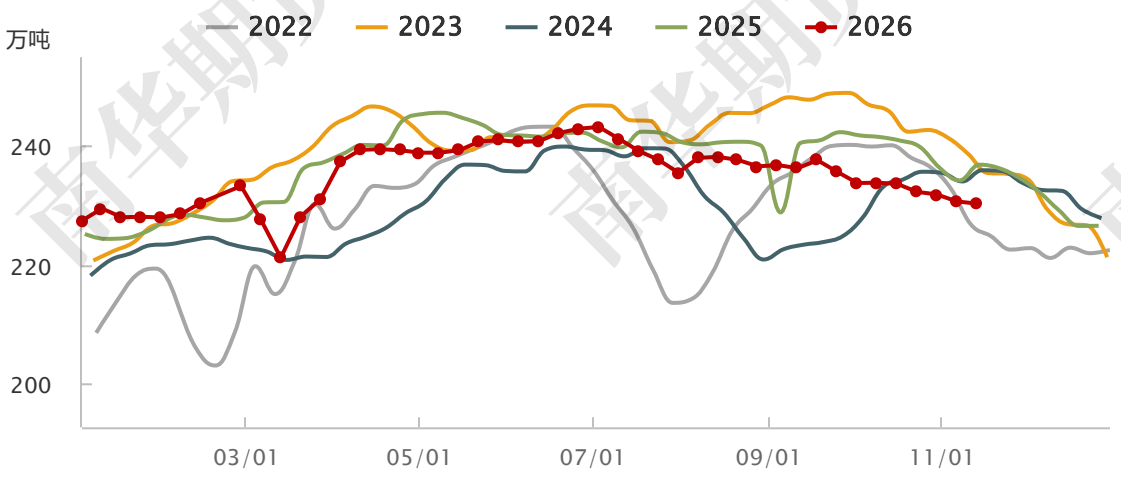


source：*上海钢联,南华研究*

第四章 需求分析

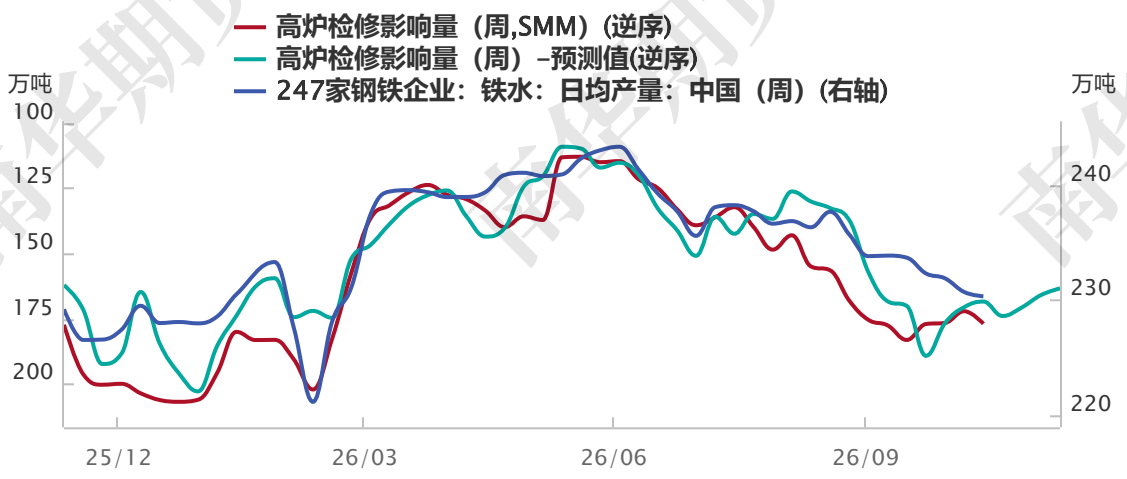
4.1 铁水分析

247家钢铁企业：铁水：日均产量：中国（周）季节性



source：*钢联 南华研究*

高炉检修预测



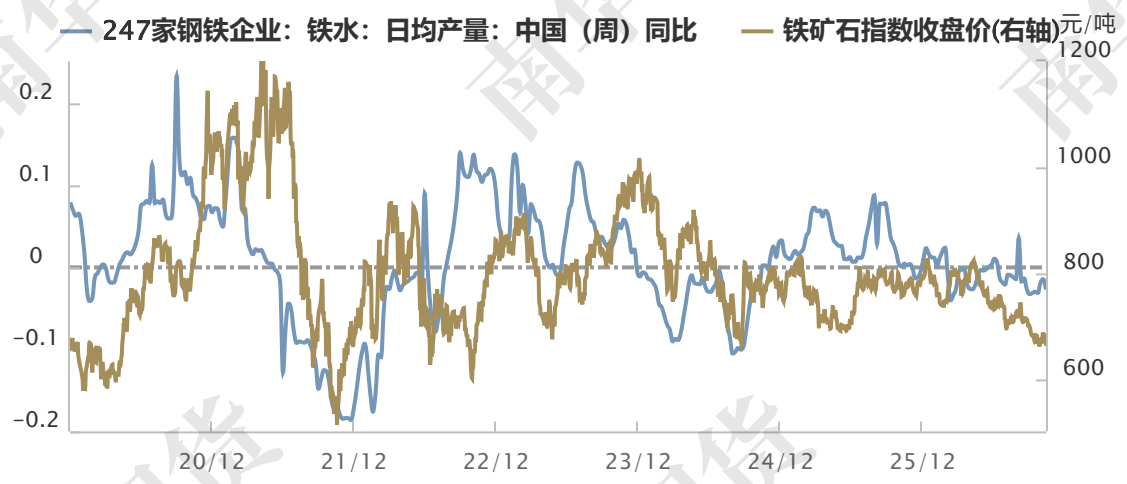
source：*SMM,南华研究*

铁水产量超季节性与铁矿石价格分析



source：*上海钢联,南华研究,同花顺*

247家钢铁企业：铁水：日均产量：中国（周）同比和铁矿石指数收盘价



source：*南华研究,同花顺*

4.2 钢厂利润分析

螺纹钢高炉生产利润（ms）和热轧板卷生产利润（ms）



source：*南华研究*

247家钢铁企业：盈利率：中国（周）



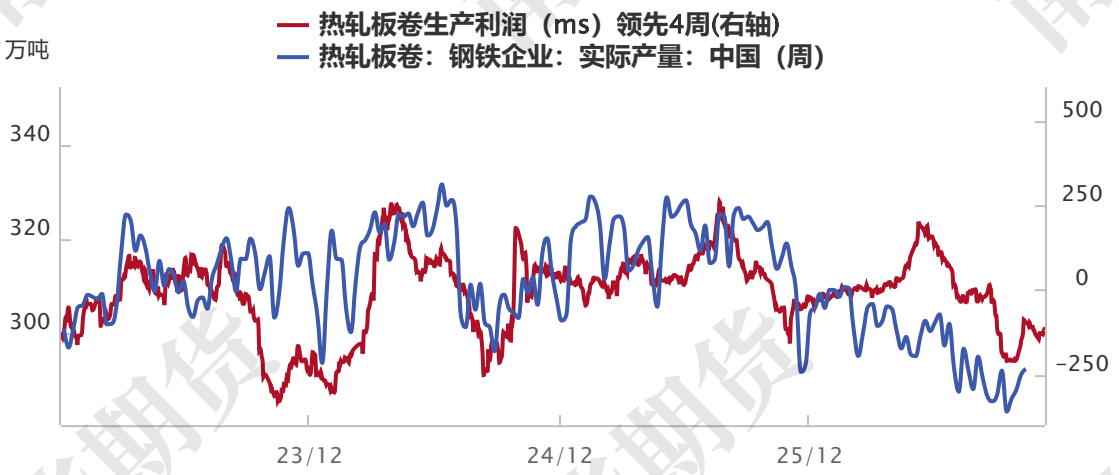
source：*南华研究*

利润引导未来螺纹钢生产（ms）



source：*南华研究*

利润引导未来热卷生产



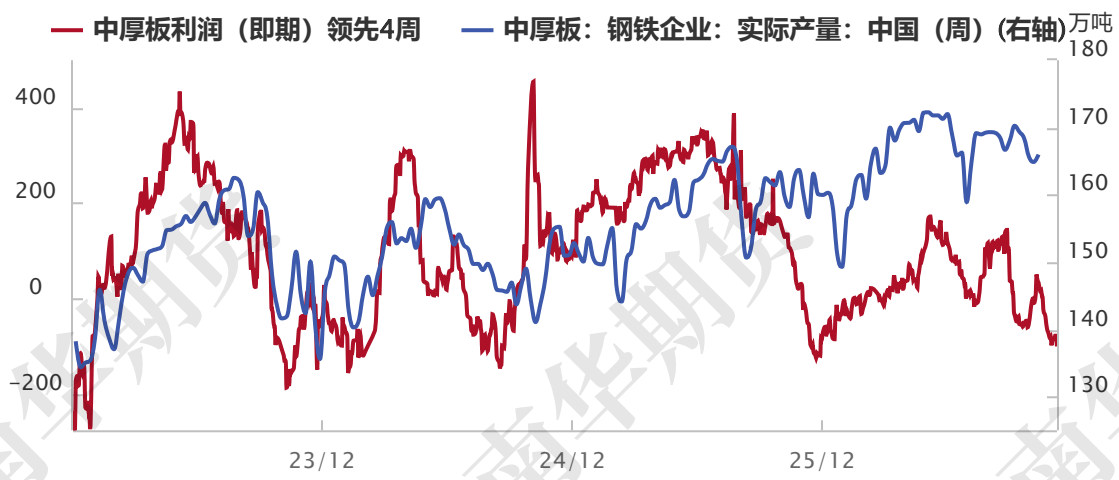
source：*南华研究*

利润引导未来冷轧生产



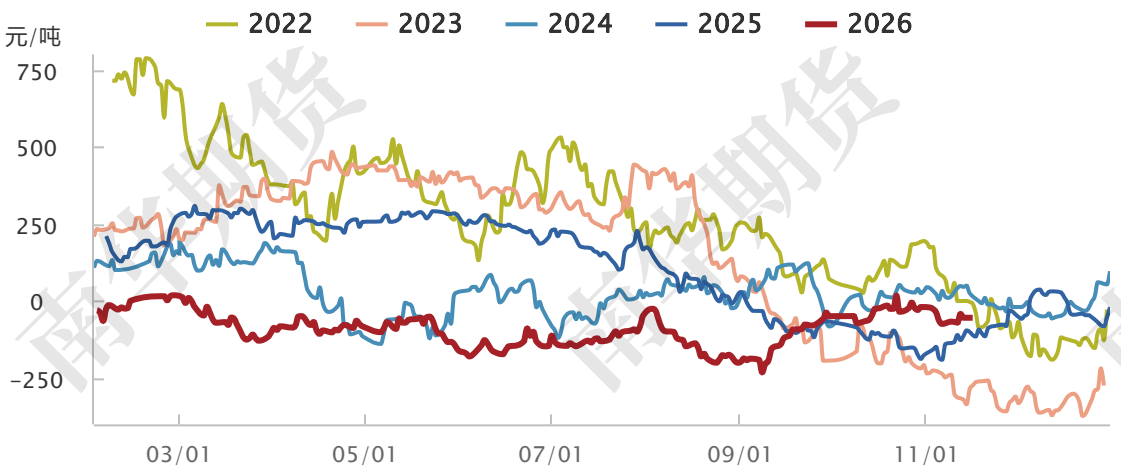
source：*SMM,南华研究*

利润引导未来中厚板生产



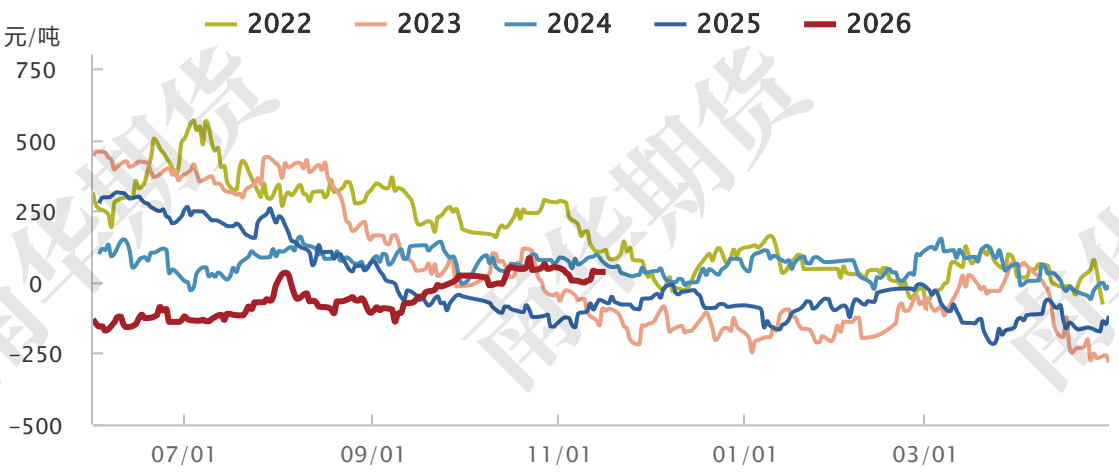
source：*SMM,南华研究*

螺纹01盘面利润季节性



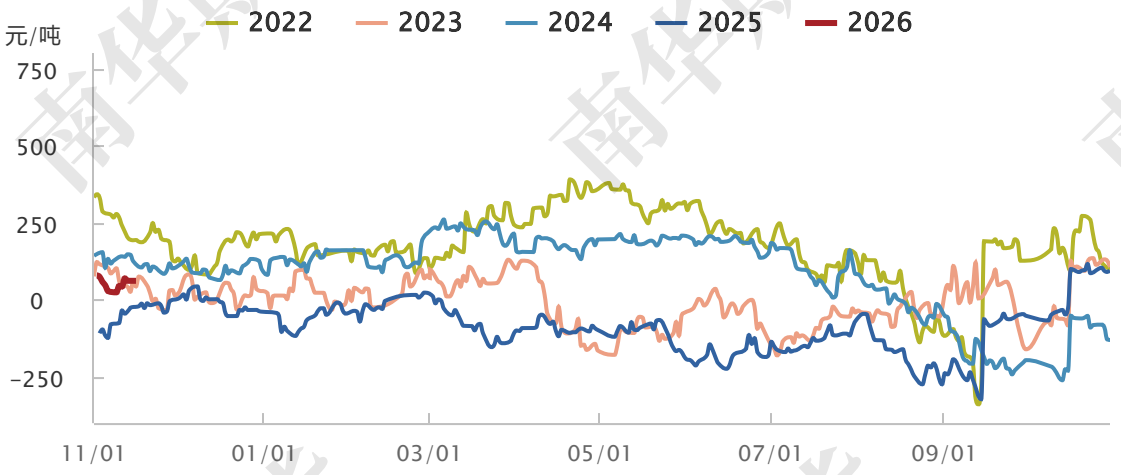
source：*同花顺,南华研究*

螺纹05盘面利润季节性



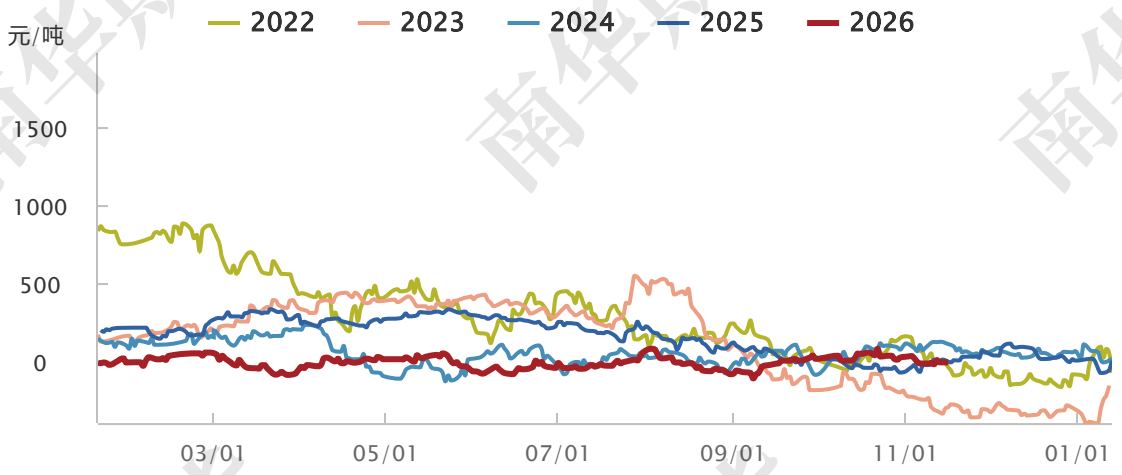
source：*同花顺,南华研究*

螺纹10盘面利润季节性



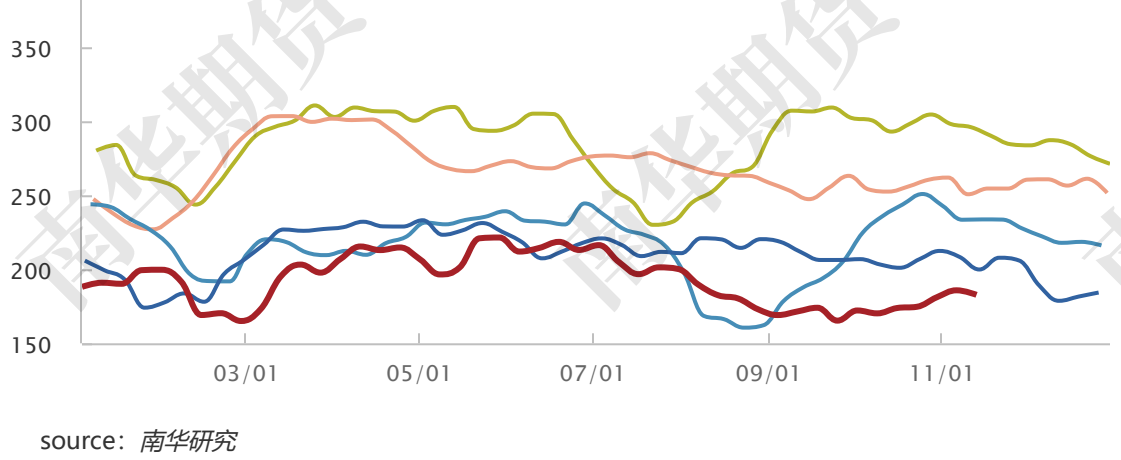
source：*同花顺,南华研究*

热卷01盘面利润季节性



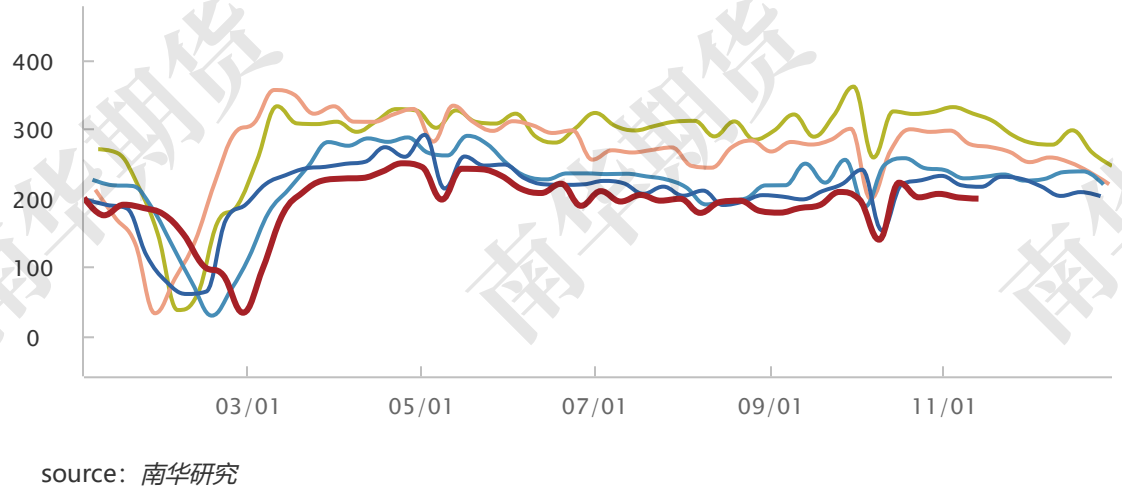
source：*同花顺,南华研究*

热卷05盘面利润季节性



source：*同花顺,南华研究*

热卷10盘面利润季节性



source：*同花顺,南华研究*

4.3 下游钢材分析：螺纹钢

螺纹钢产量



source：*南华研究*

螺纹钢消费量



source：*南华研究*

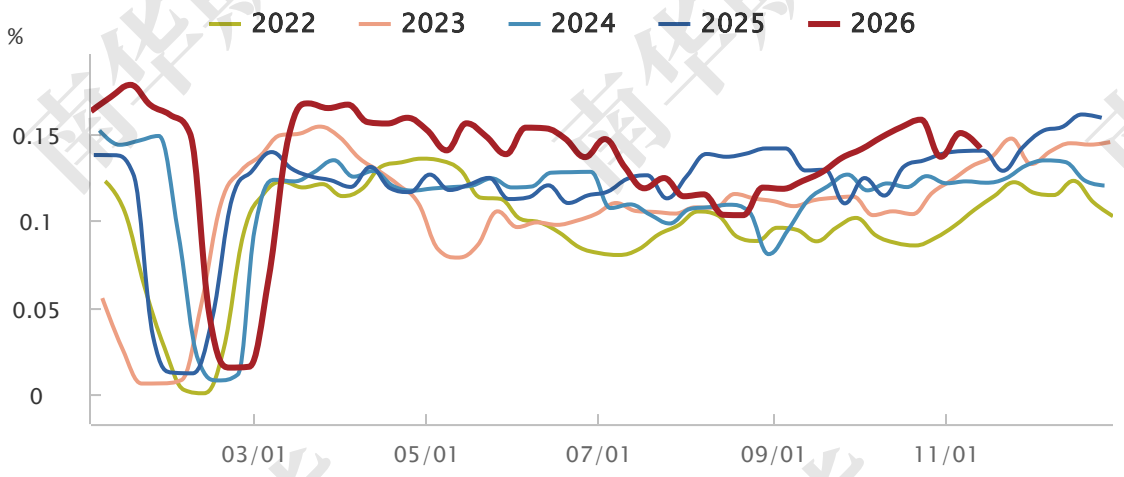
中国螺纹钢周度总库存季节性

source：*钢联 南华研究*

螺纹钢：建筑钢材钢铁企业：实际产量：短流程（周）季节性

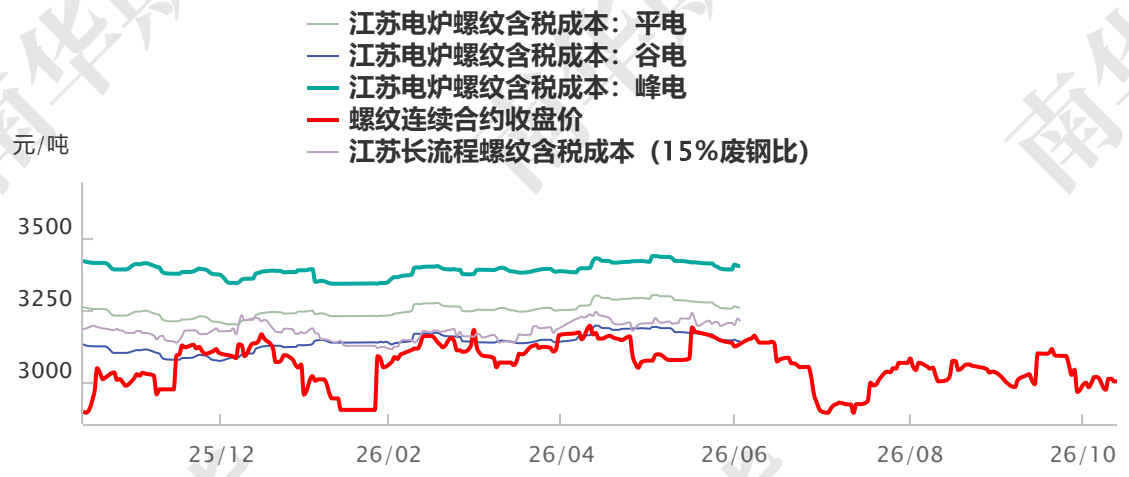
source：*南华研究*

短流程钢厂螺纹产量占比季节性



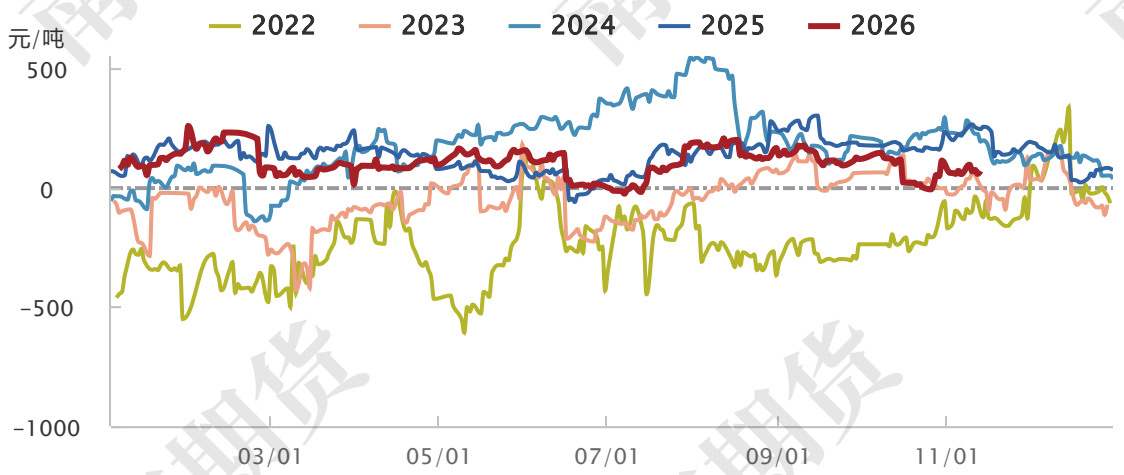
source：南华研究

螺纹连续合约价格-电炉成本评估



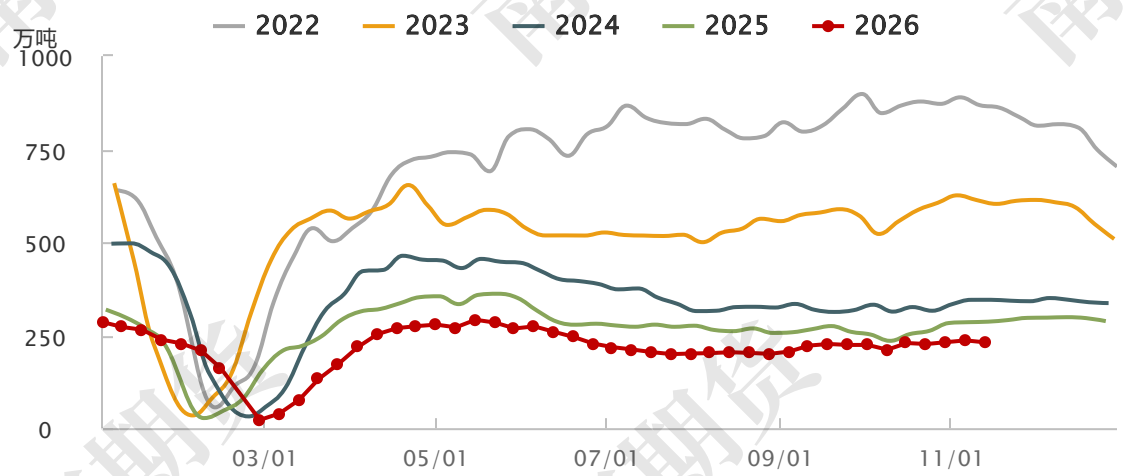
source：南华研究,同花顺

螺纹连十一-连续季节性



source：同花顺,南华研究

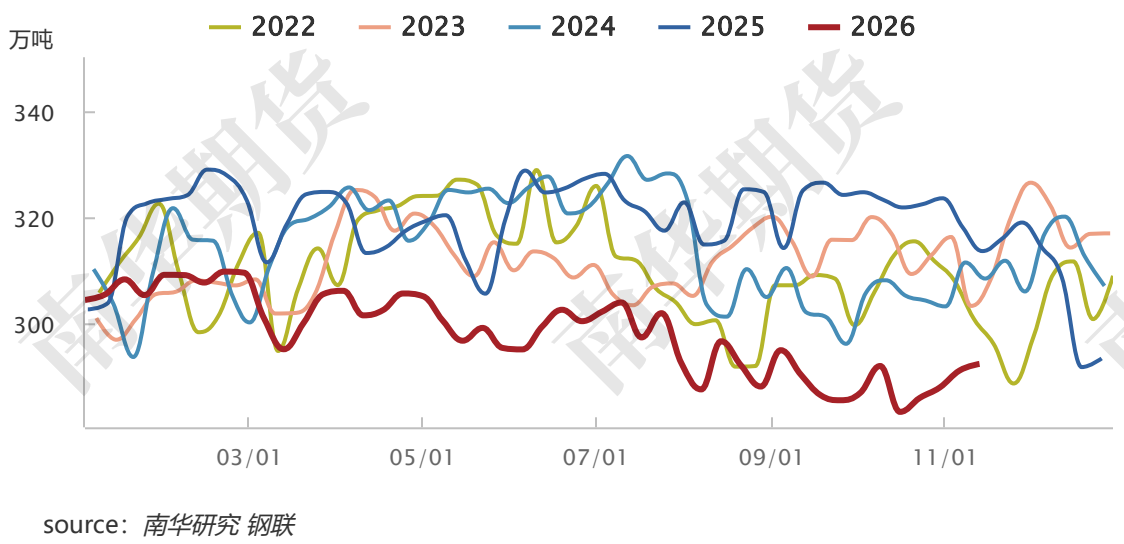
中国水泥出库量季节性（周）



source：上海钢联、南华研究

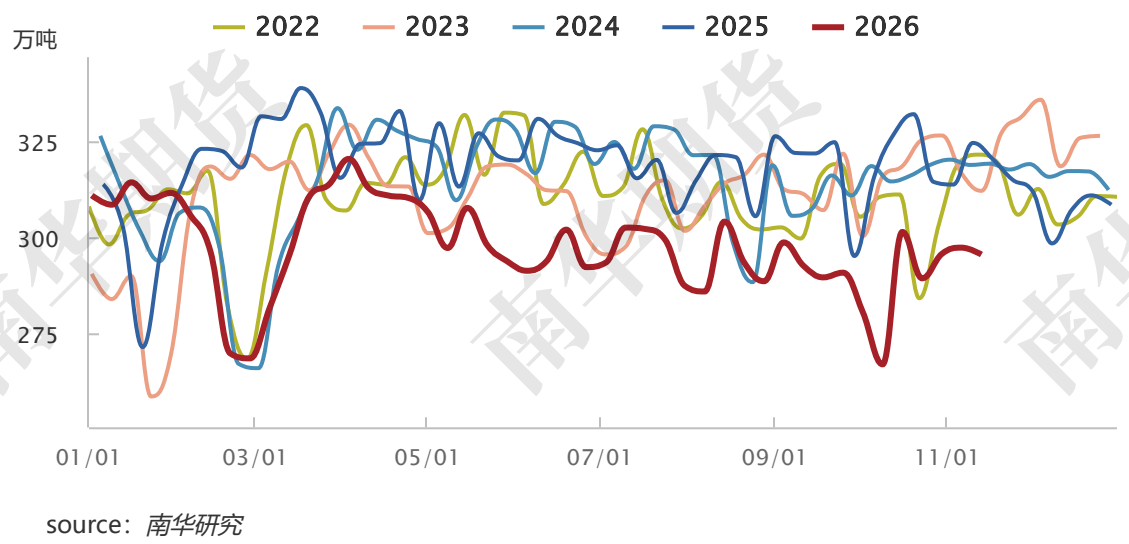
4.4 下游钢材分析：热卷

热卷产量季节性



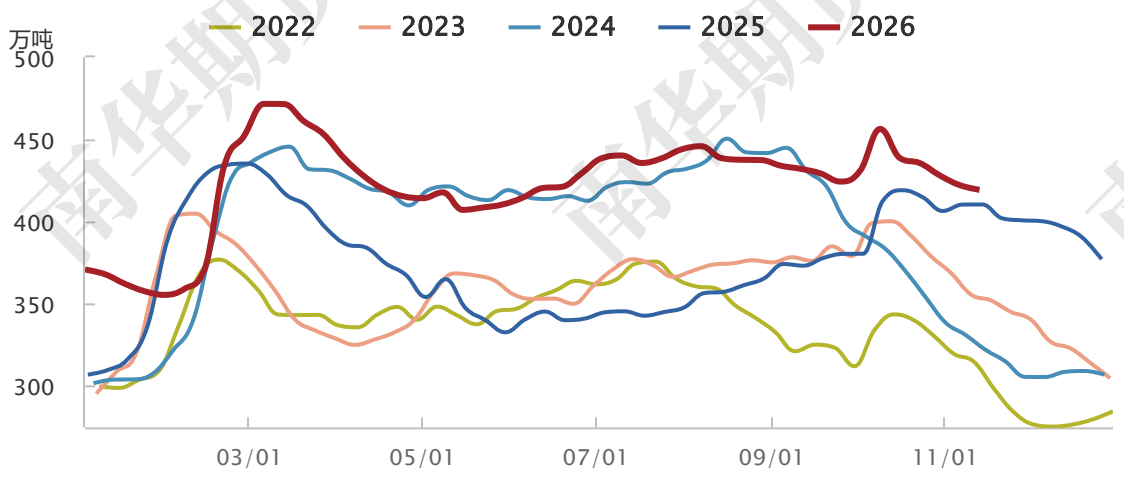
source：南华研究 钢联

中国热轧板卷周度消费量季节性



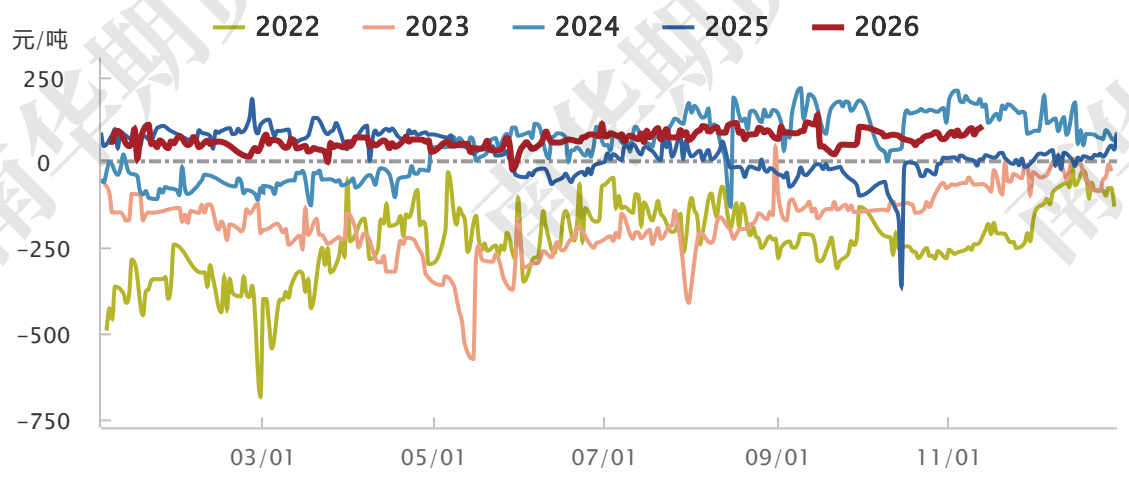
source：南华研究

热卷总库存



source：南华研究 钢联

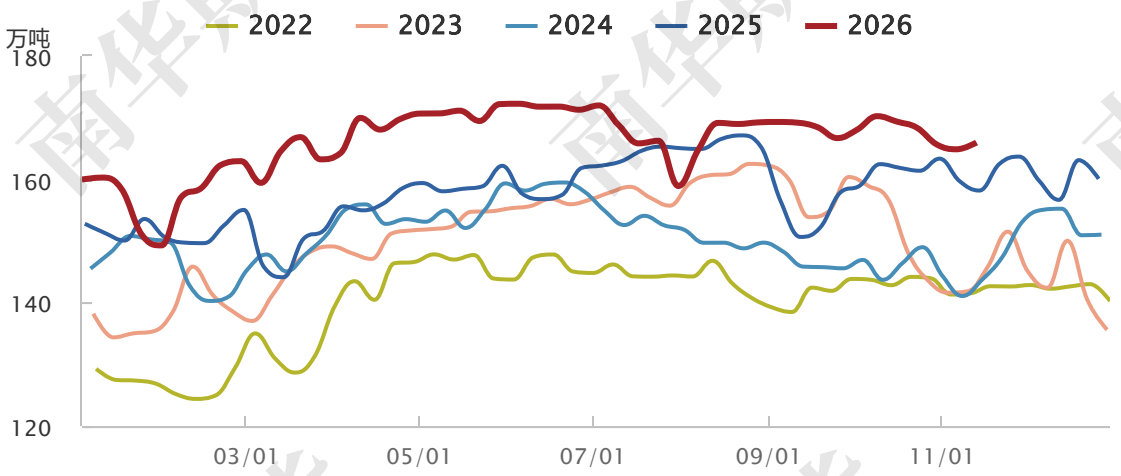
热卷连十一-连续收盘价价差季节性



source：同花顺,南华研究

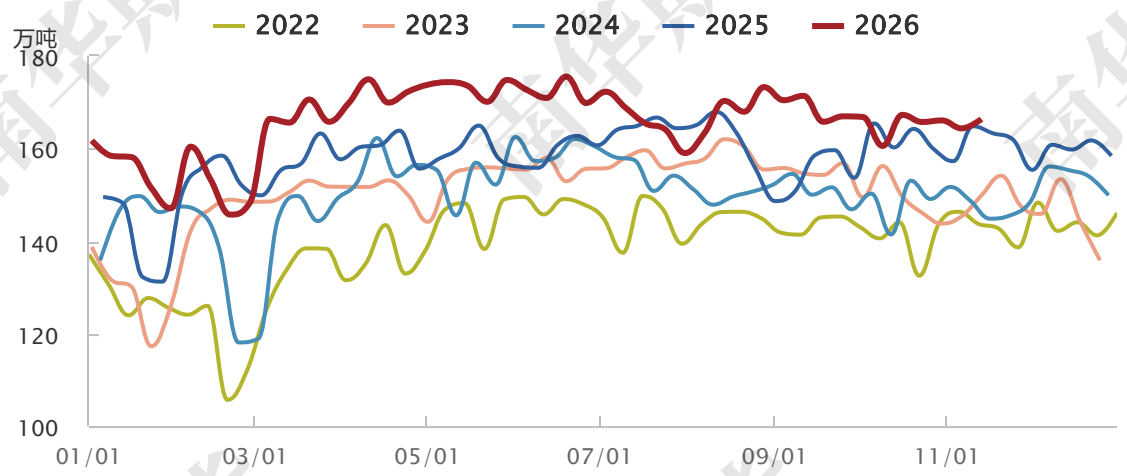
4.5 下游钢材分析：中厚板

中厚板产量



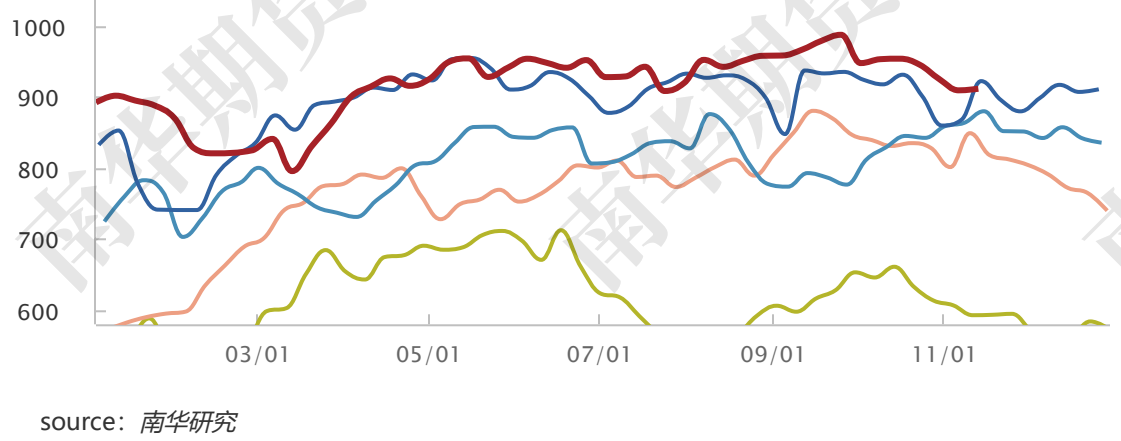
source：钢联 南华研究

中厚板消费量



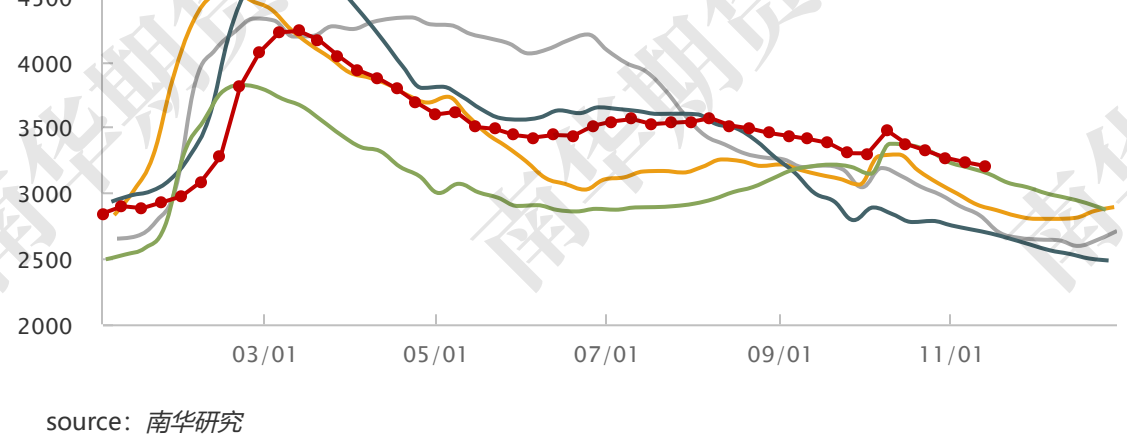
source：钢联 南华研究

中厚板总库存



source：钢联 南华研究

中厚板库销比季节性



source：南华研究

4.6 表外钢材分析

表外产量估算季节性

source：南华研究

粗钢表内库存+表外库存季节性

source：南华研究

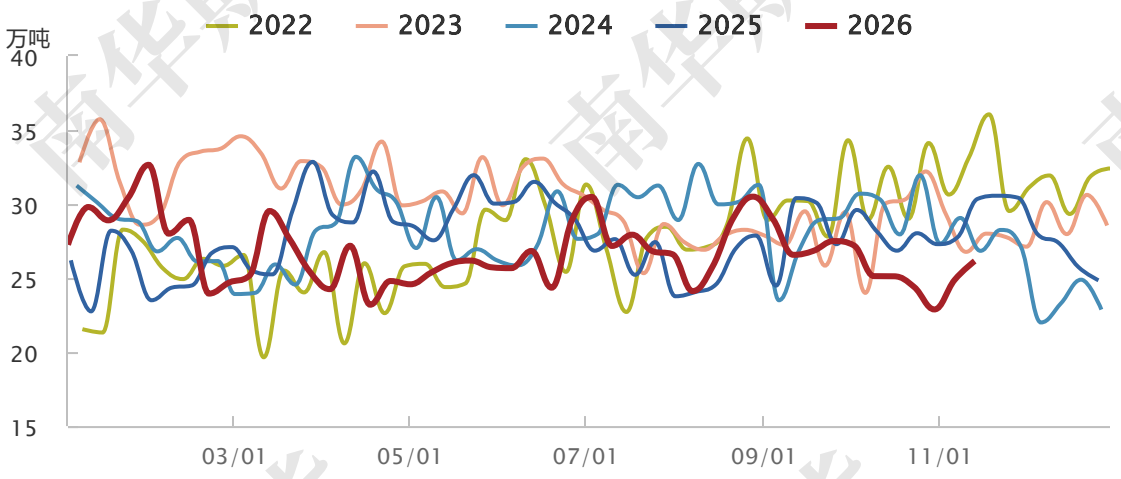
H型钢：钢铁企业：实际产量：中国（周）季节性

source：南华研究

H型钢：钢铁企业：库存：中国（周）季节性

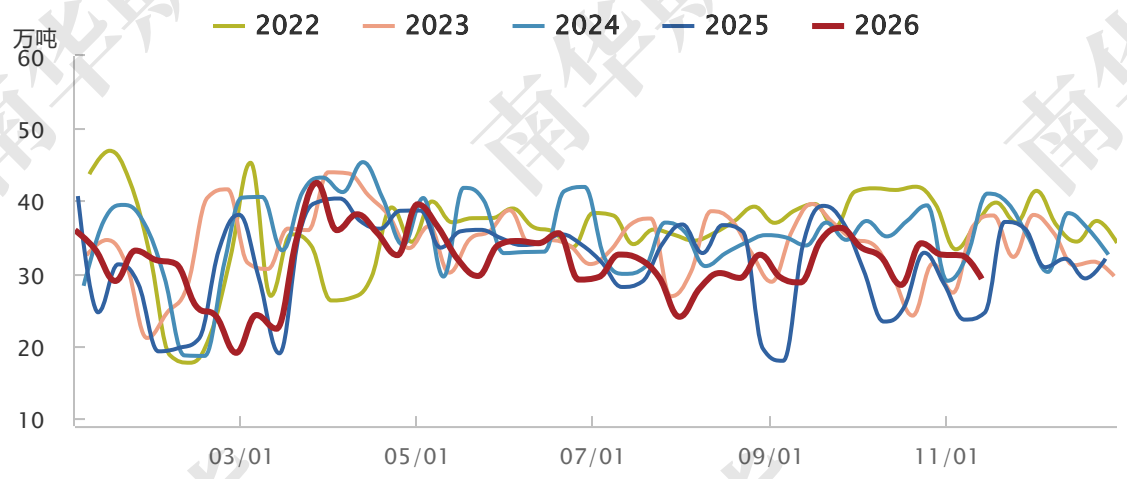
source：南华研究

H型钢表需季节性



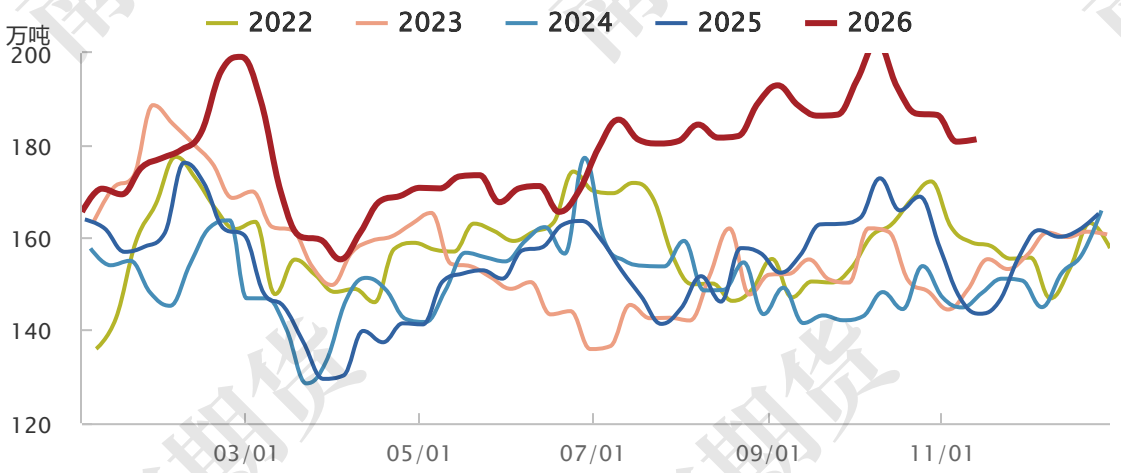
source：*上海钢联,南华研究*

工角槽：钢铁企业：实际产量：中国（周）季节性



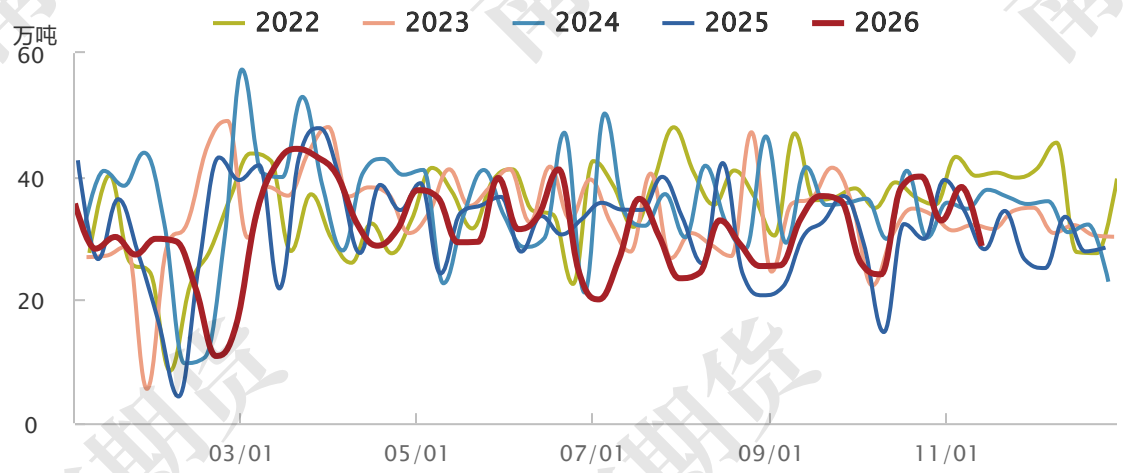
source：*南华研究*

工角槽库存季节性



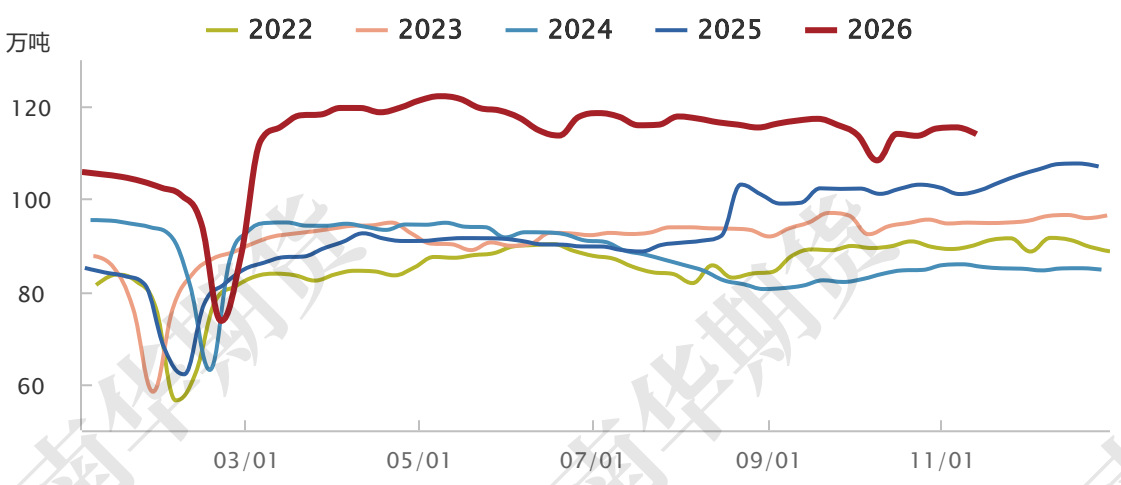
source：*上海钢联,南华研究*

工角槽表需季节性



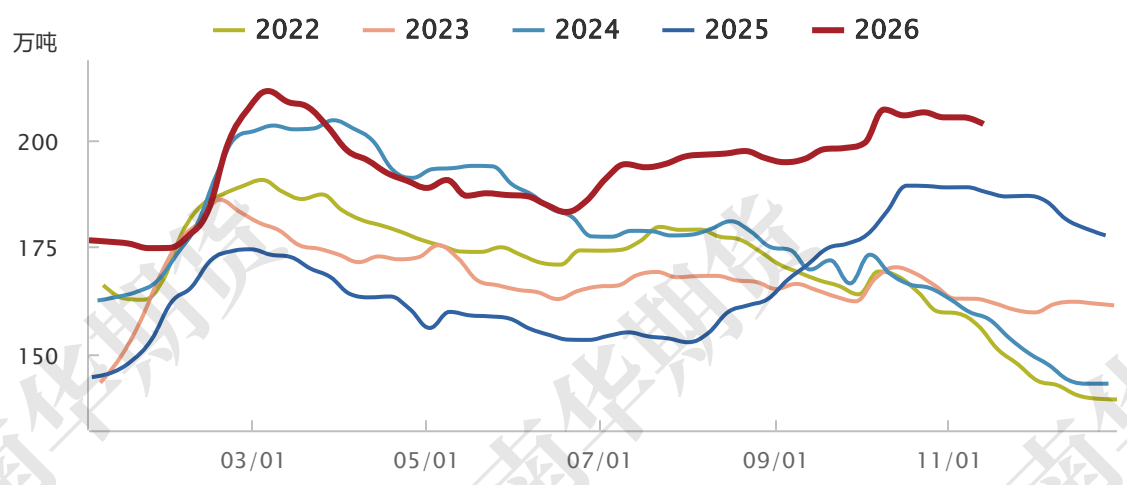
source：*上海钢联,南华研究*

镀锌板卷：钢铁企业：产量：中国（周）季节性



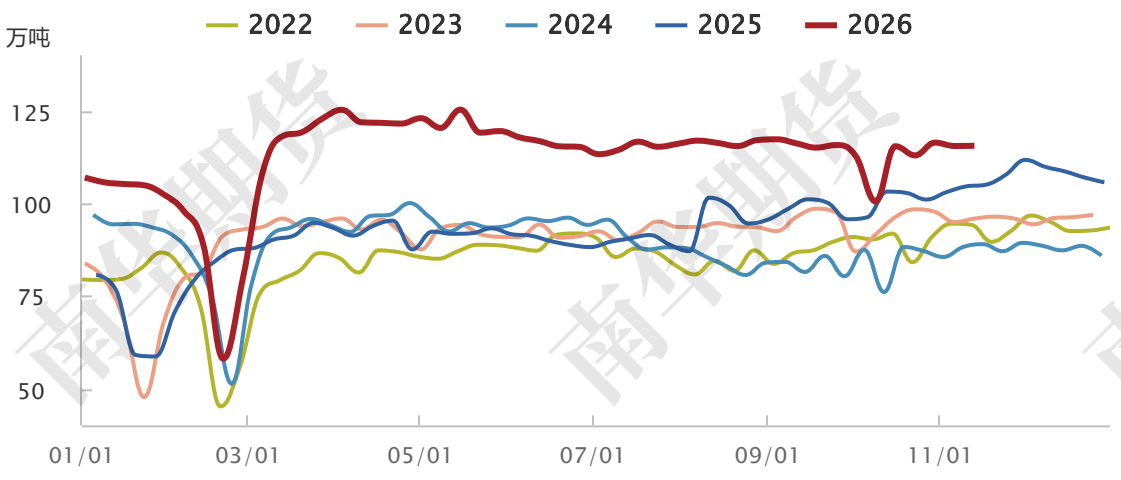
source：*南华研究*

镀锌板卷周度库存-季节性



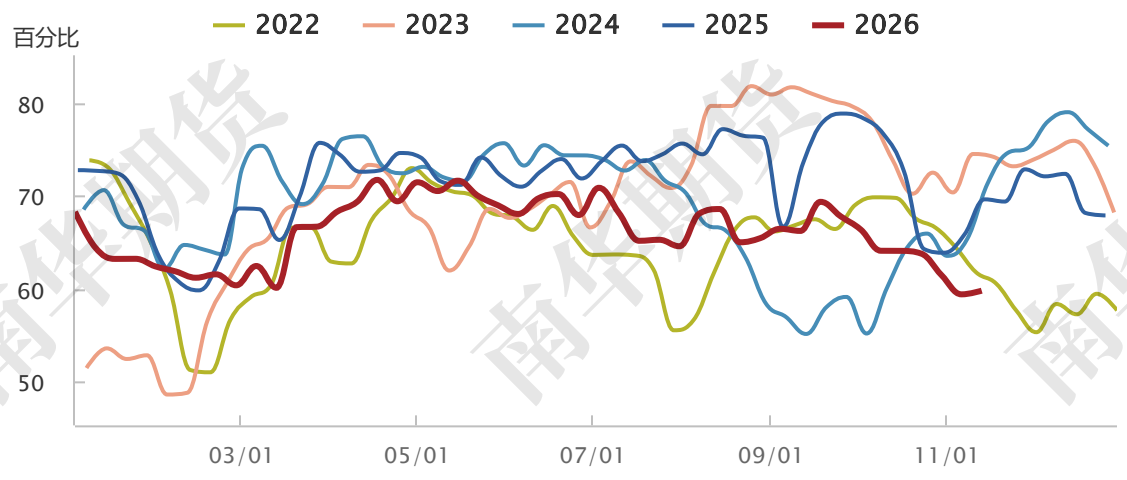
source：*南华研究*

镀锌周度表需季节性季节性



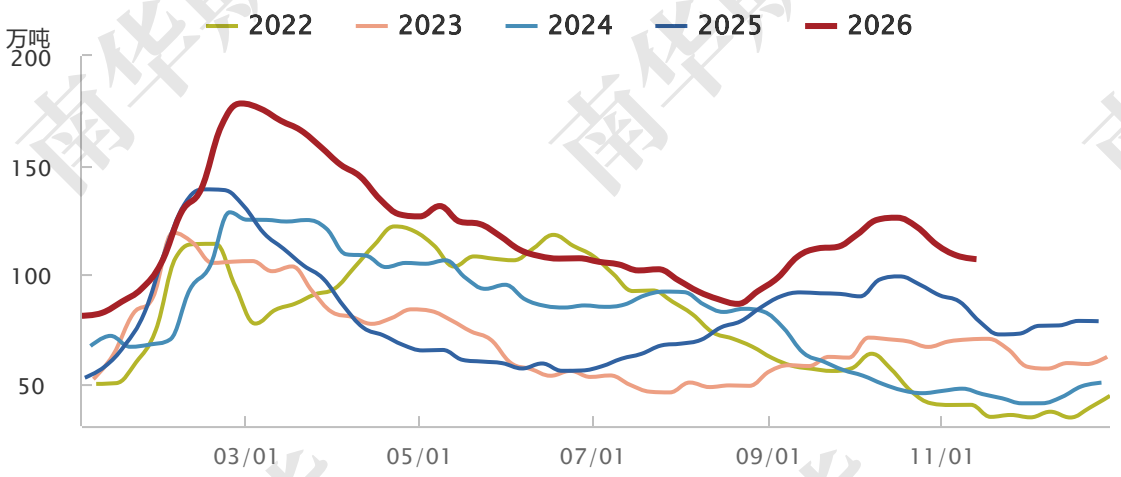
source：*上海钢联,南华研究*

热轧带钢：重点钢铁企业：产能利用率：中国（周）季节性



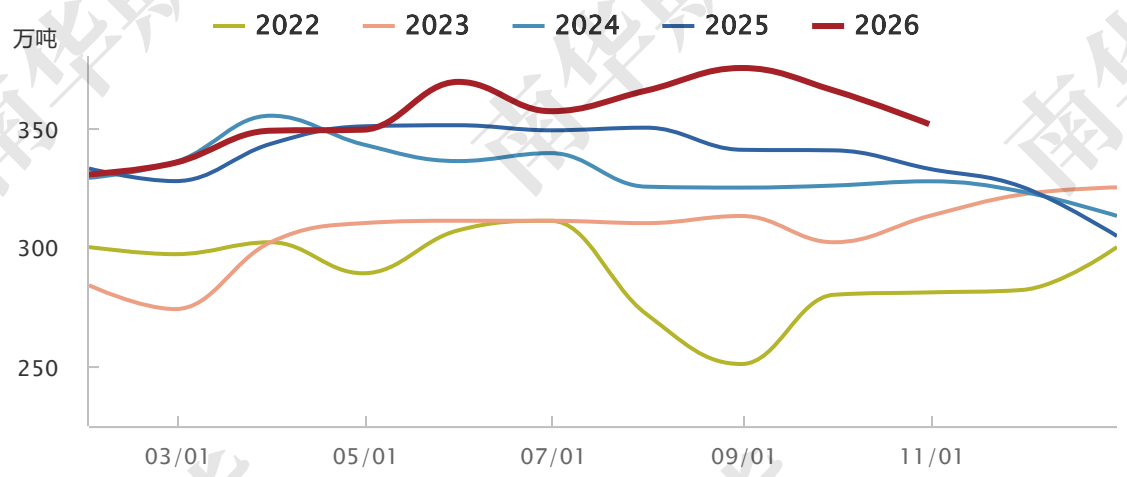
source：*南华研究*

热轧带钢：社会库存：中国（周）季节性



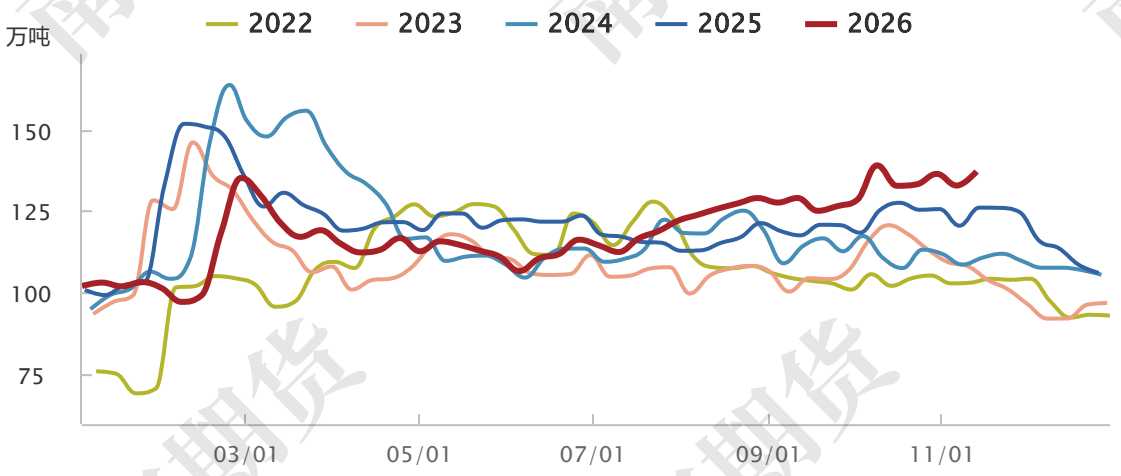
source：*南华研究*

优特钢：实际产量：中国（月）季节性



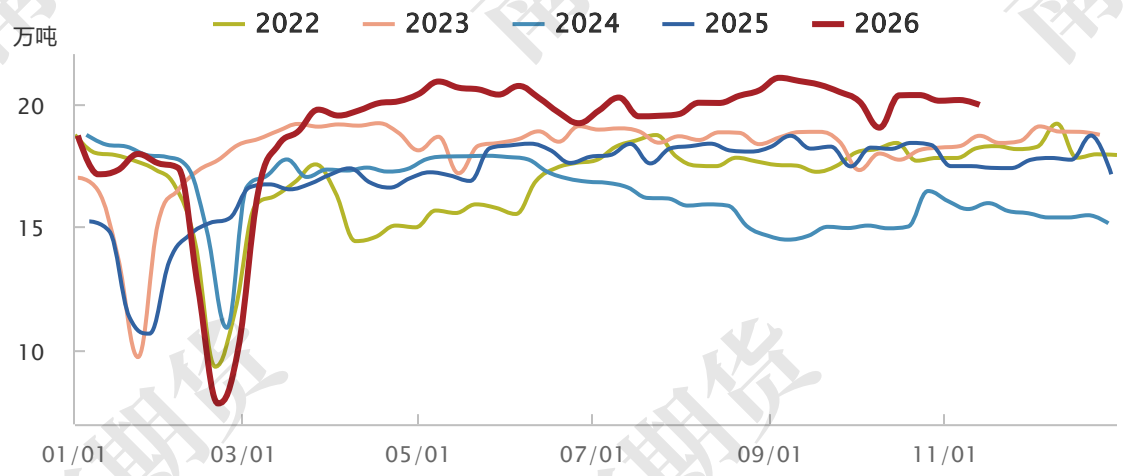
source：*南华研究*

优特钢：钢铁企业：库存：中国（周）季节性



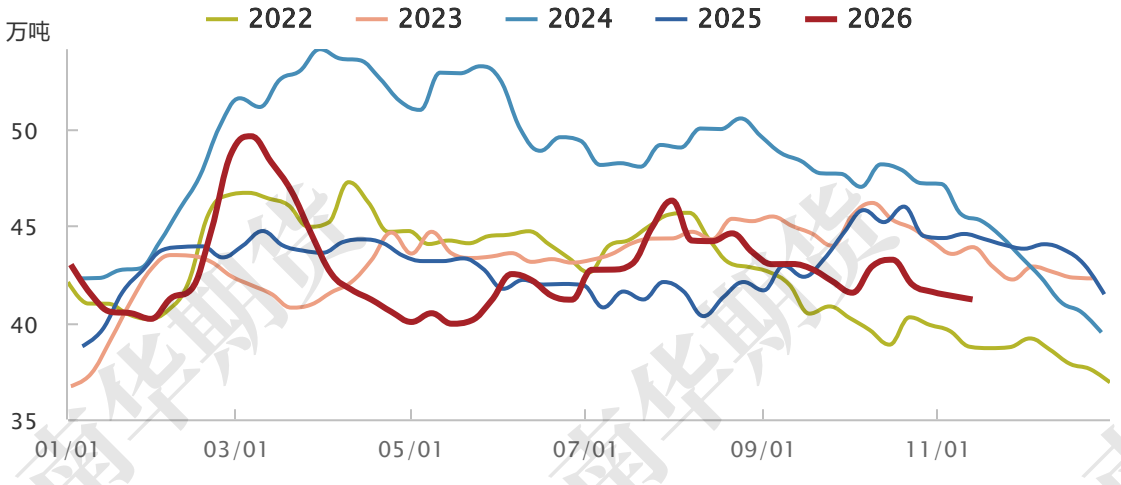
source：*南华研究*

彩涂板卷周度产量季节性



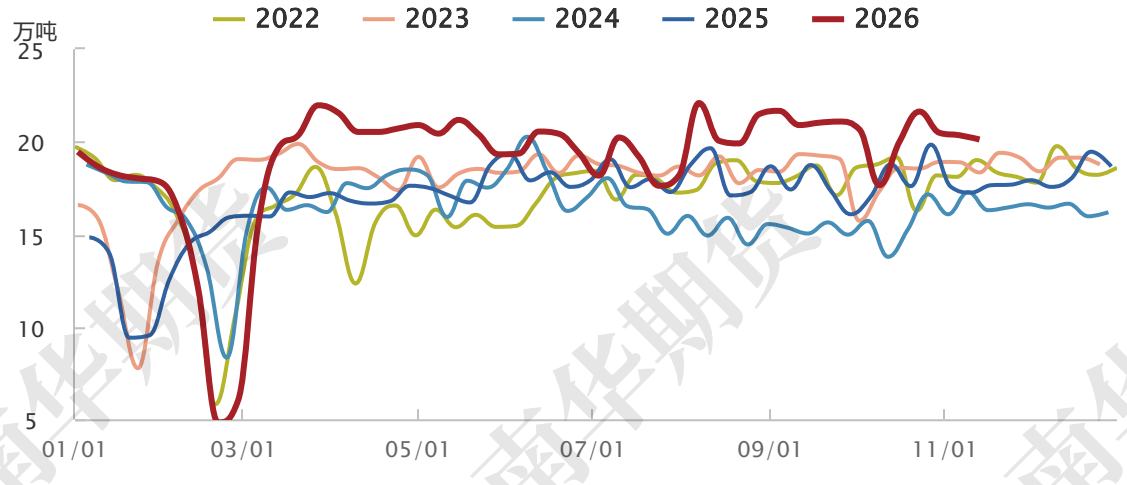
source：*南华研究*

彩涂板卷周度库存季节性



source：*南华研究*

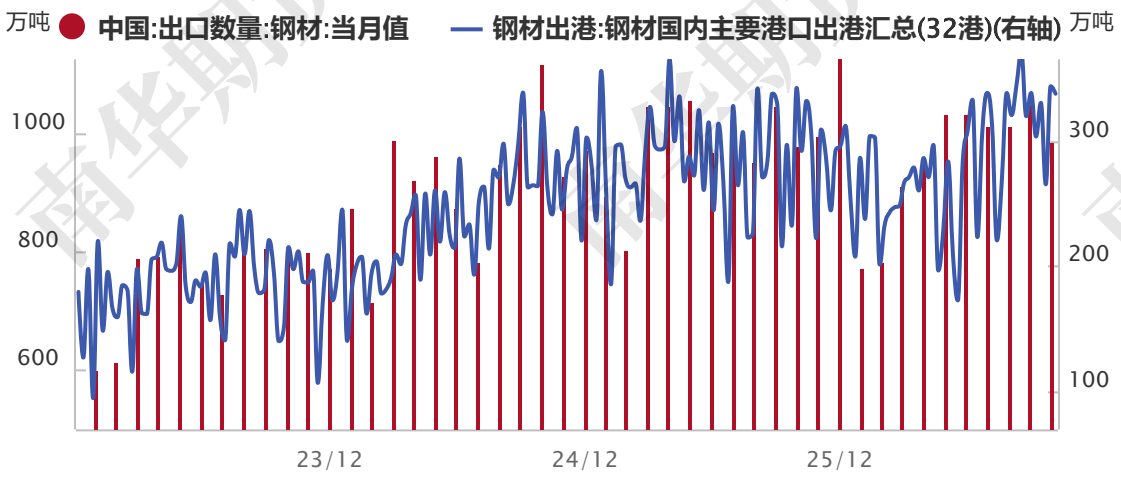
彩涂表需季节性季节性



source：*上海钢联,南华研究*

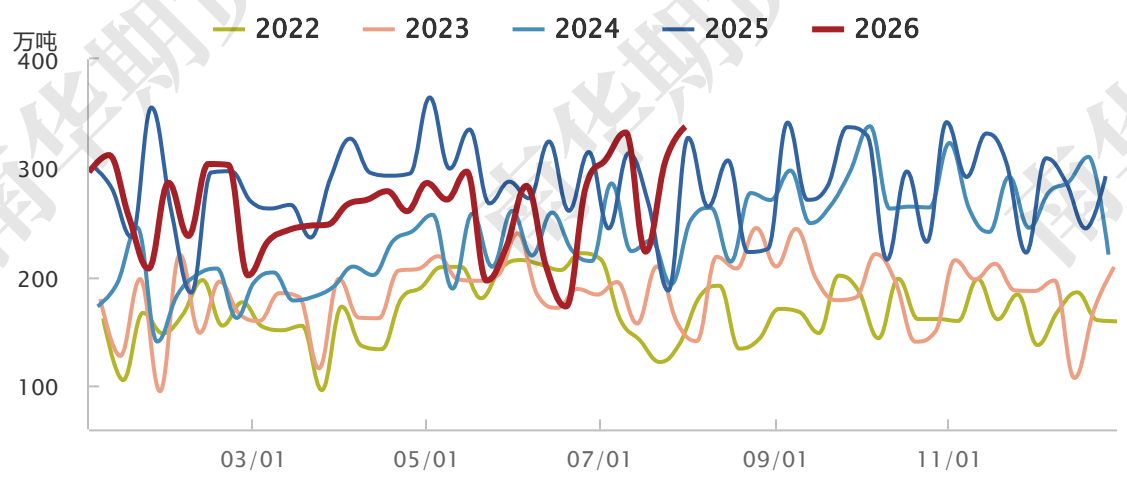
4.7 出口分析

中国:出口数量:钢材:当月值和钢材出港:钢材国内主要港口出港汇总(32港)



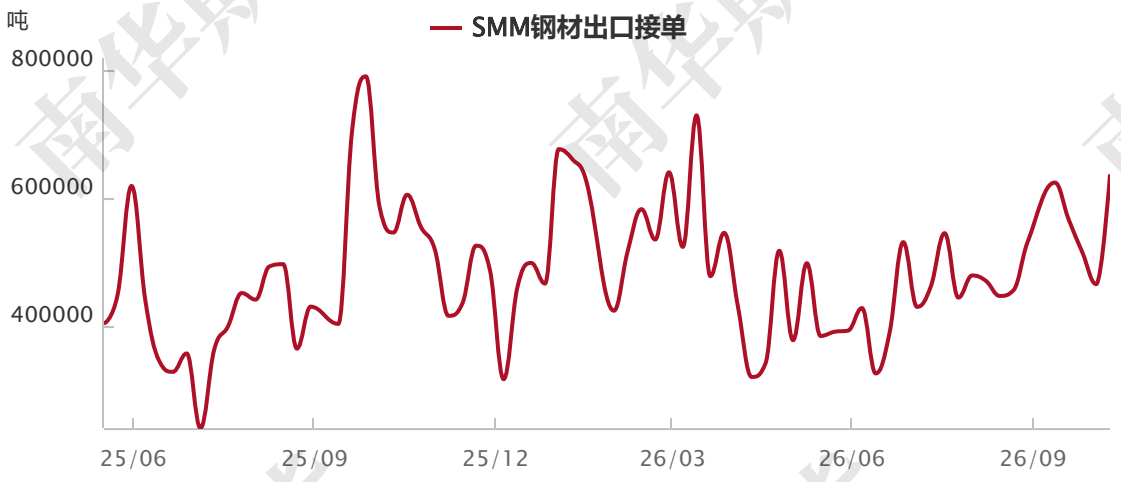
source：*wind,南华研究,SMM*

钢材国内主要港口出港量(32港)季节性



source：*SMM,南华研究*

SMM钢材出口接单



source：*SMM,南华研究*

热卷出口利润

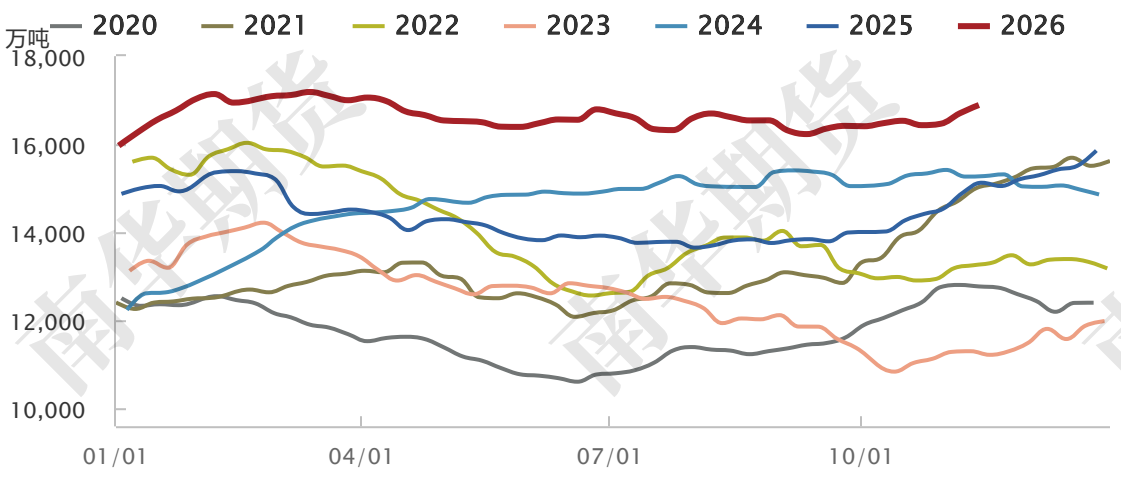


source：*同花顺,上海钢联,南华研究*

第五章 库存分析

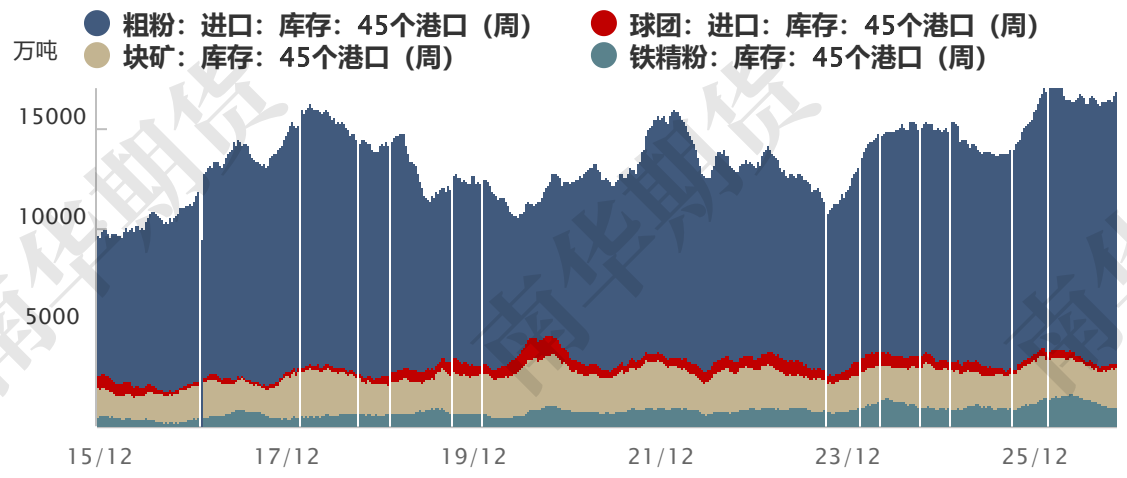
5.1 港口库存分析

铁矿：进口：库存：45个港口（周）季节性



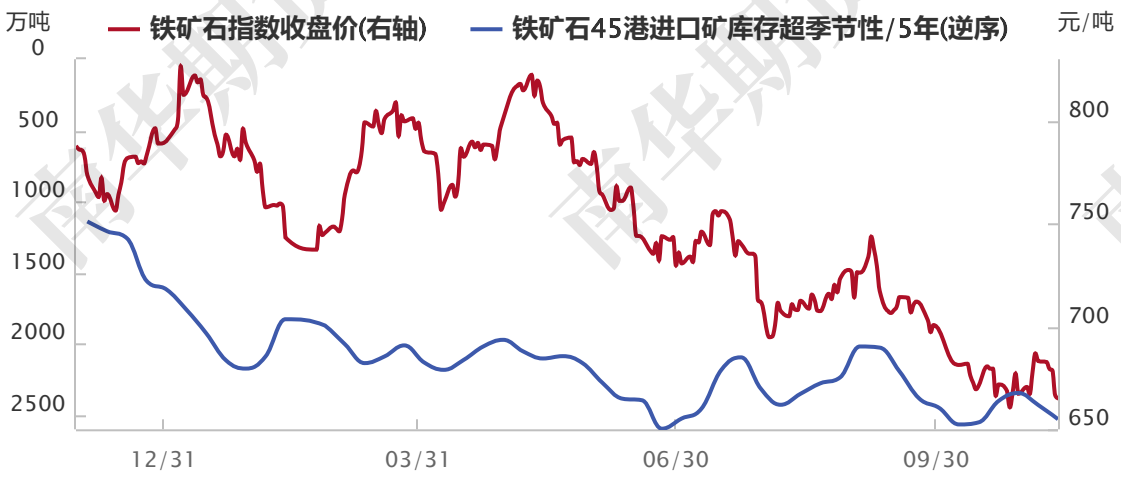
source：*南华研究*

铁矿港口库存结构图



source：*钢联 南华研究*

铁矿石指数收盘价和铁矿石45港进口矿库存超季节性/5年



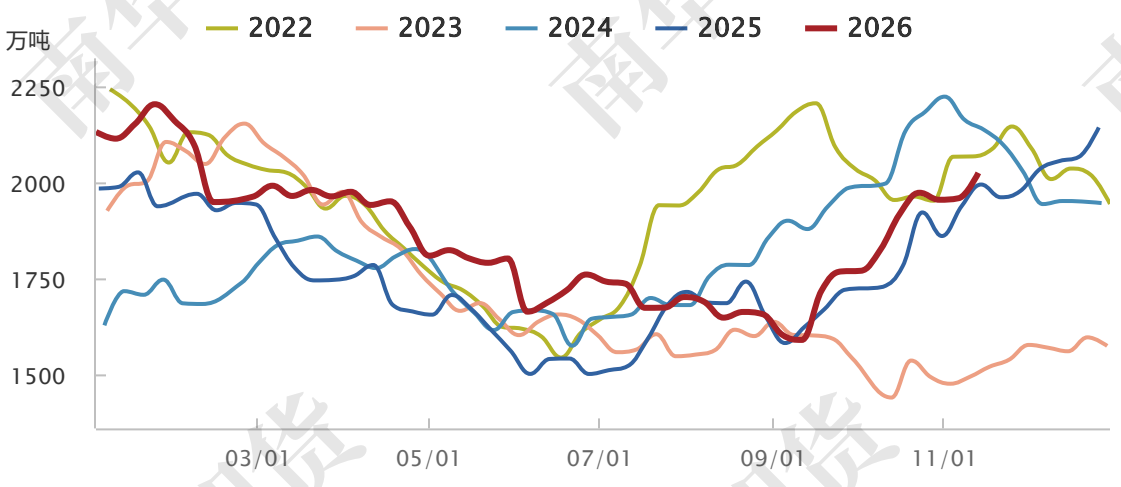
source：*同花顺,南华研究*

铁矿石45港进口矿库存超季节性/5年



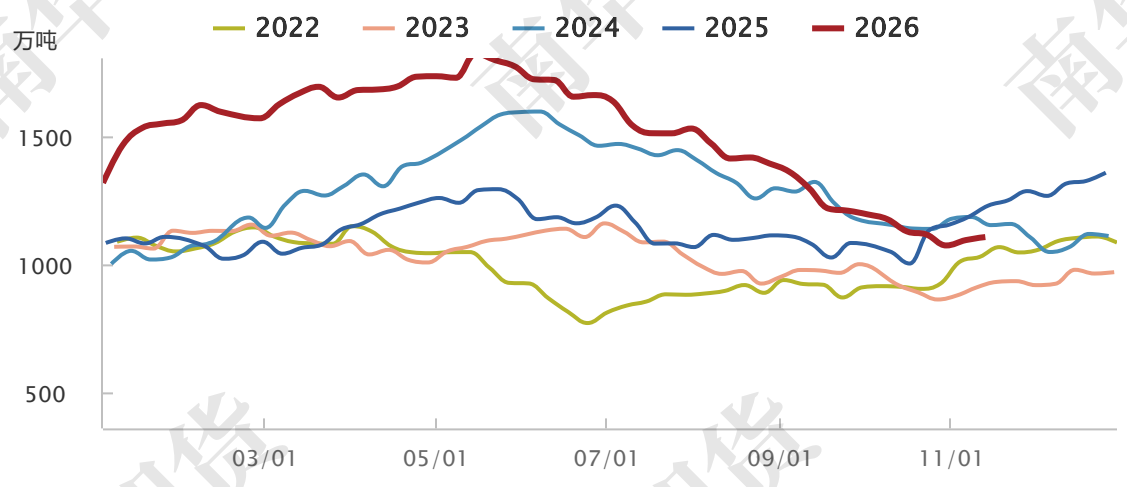
source：*上海钢联,南华研究*

块矿：库存：45个港口（周）季节性



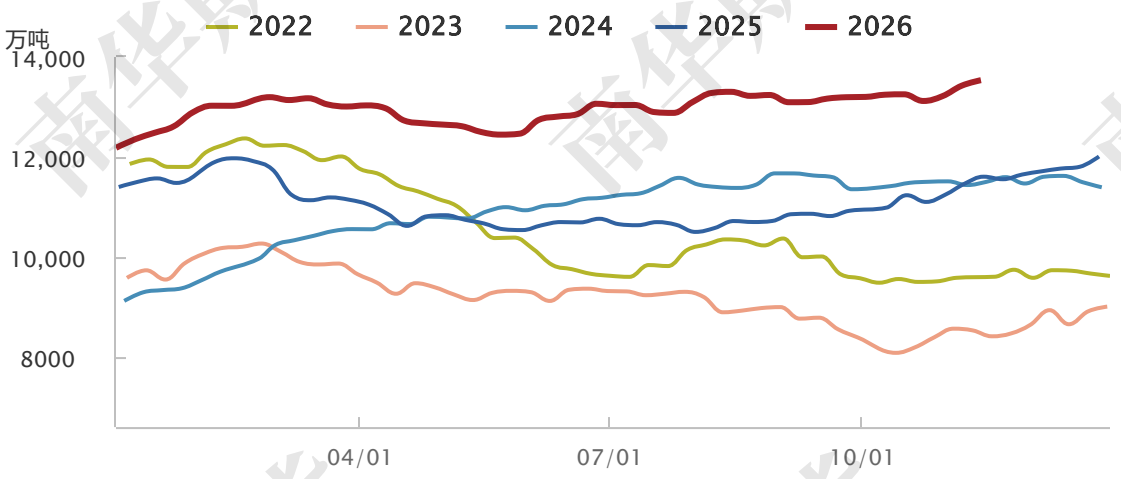
source：*钢联 南华研究*

铁精粉：库存：45个港口（周）季节性



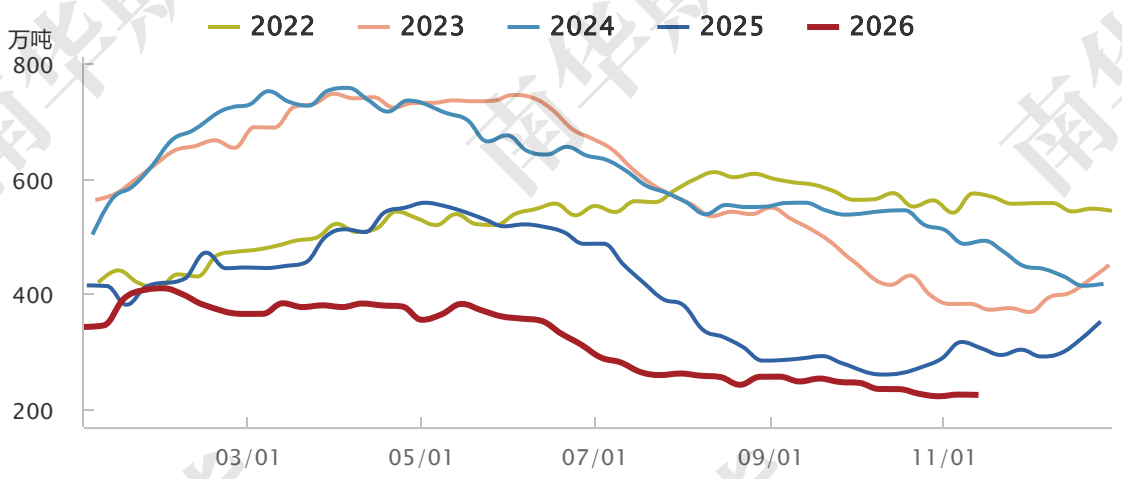
source：*钢联 南华研究*

粗粉：进口：库存：45个港口（周）季节性



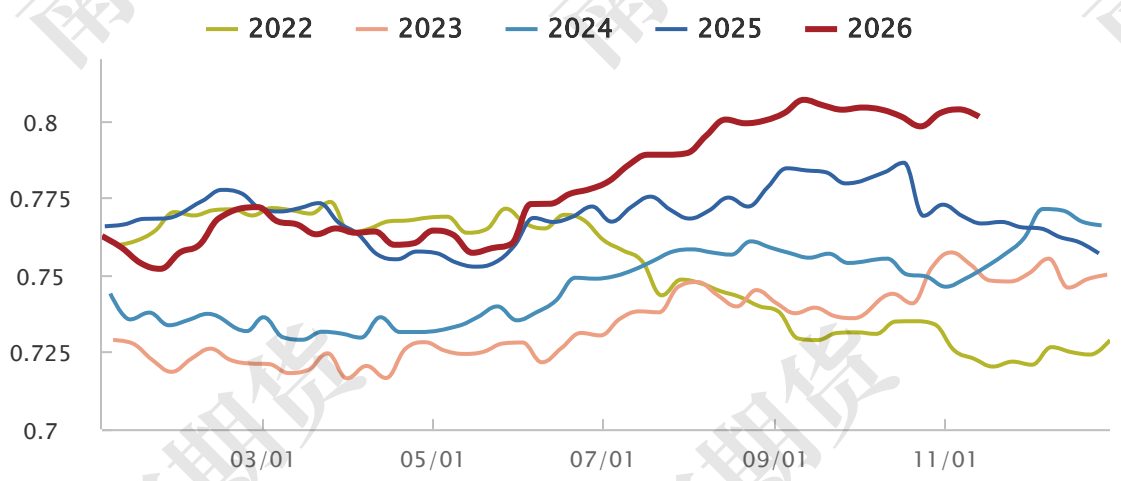
source：钢联 南华研究

球团：进口：库存：45个港口（周）季节性



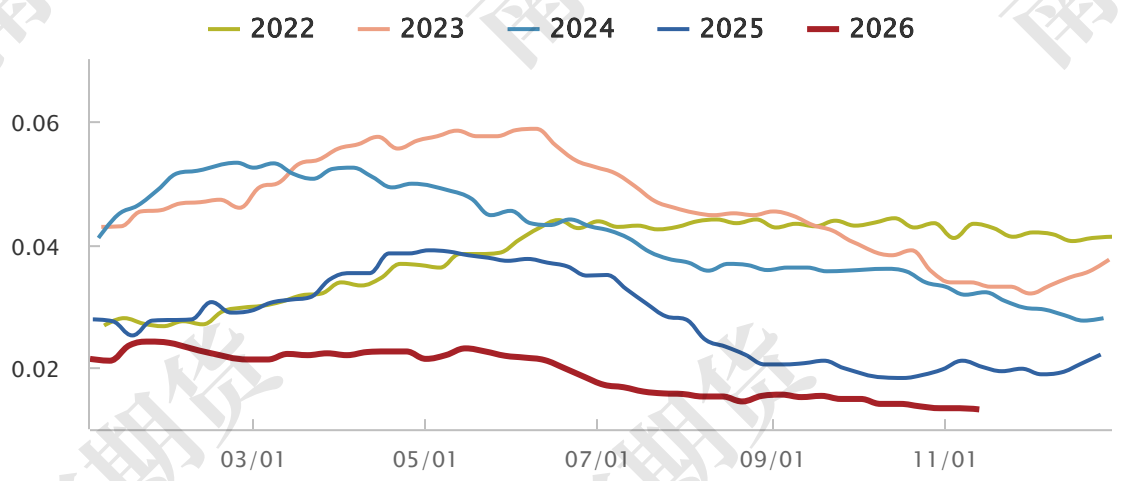
source：钢联 南华研究

粗粉占铁矿石港口库存比值季节性



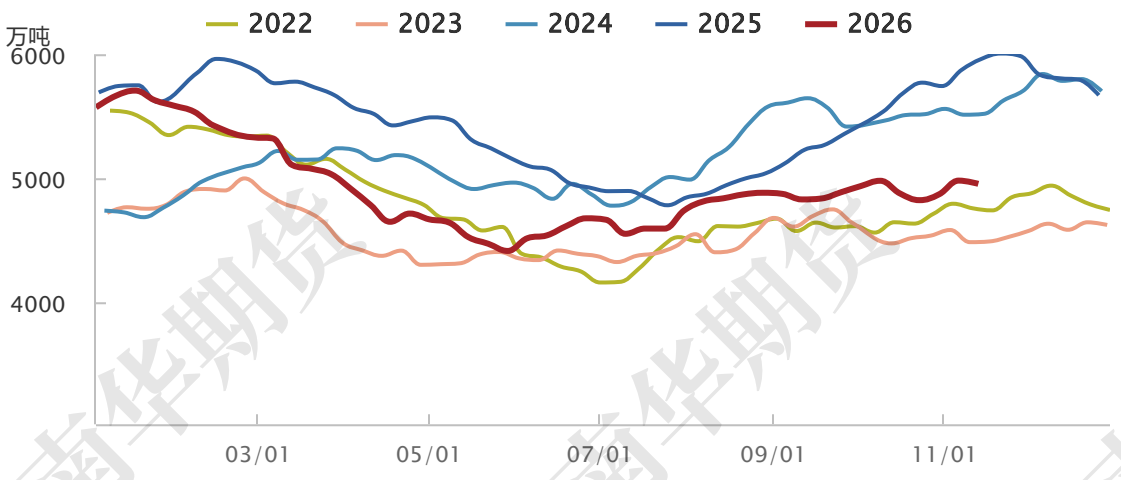
source：上海钢联,南华研究

球团占铁矿石港口库存比值季节性



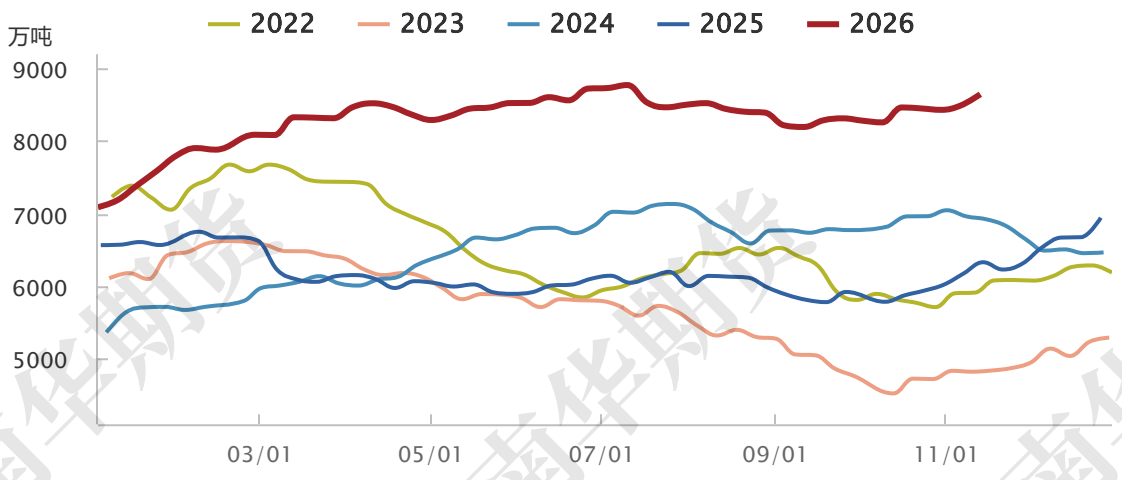
source：上海钢联,南华研究

铁矿：巴西产：库存：45个港口（周）季节性



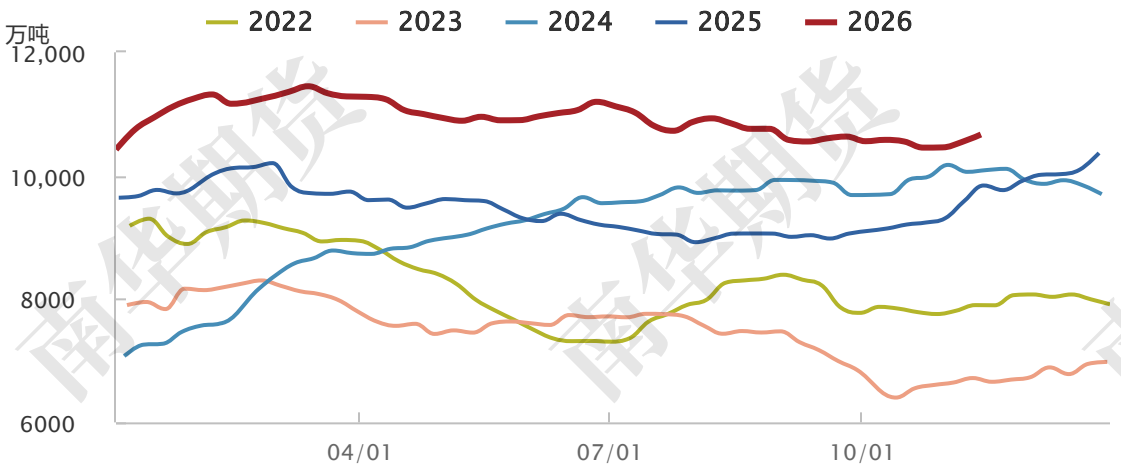
source：钢联 南华研究

铁矿：澳大利亚产：库存：45个港口（周）季节性



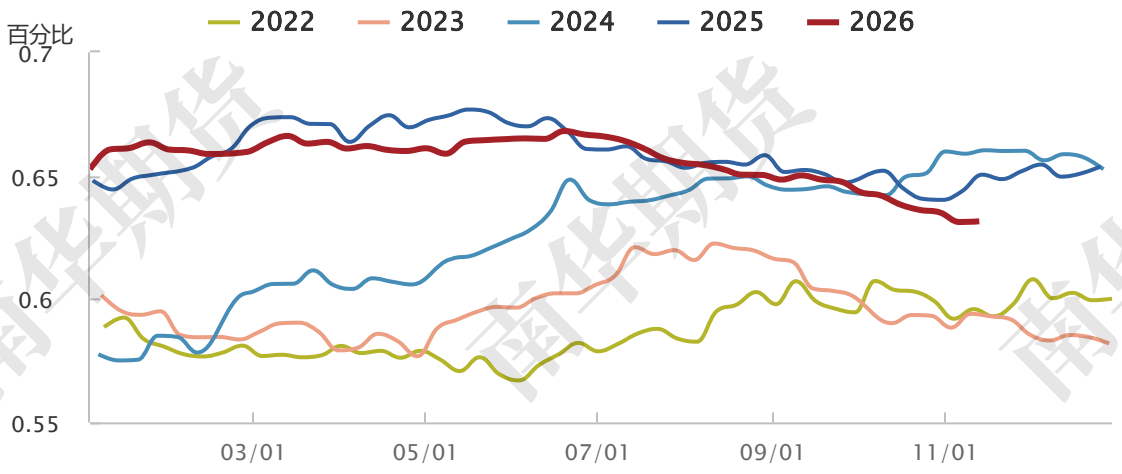
source：钢联 南华研究

贸易矿：进口：库存：45个港口（周）季节性



source：钢联 南华研究

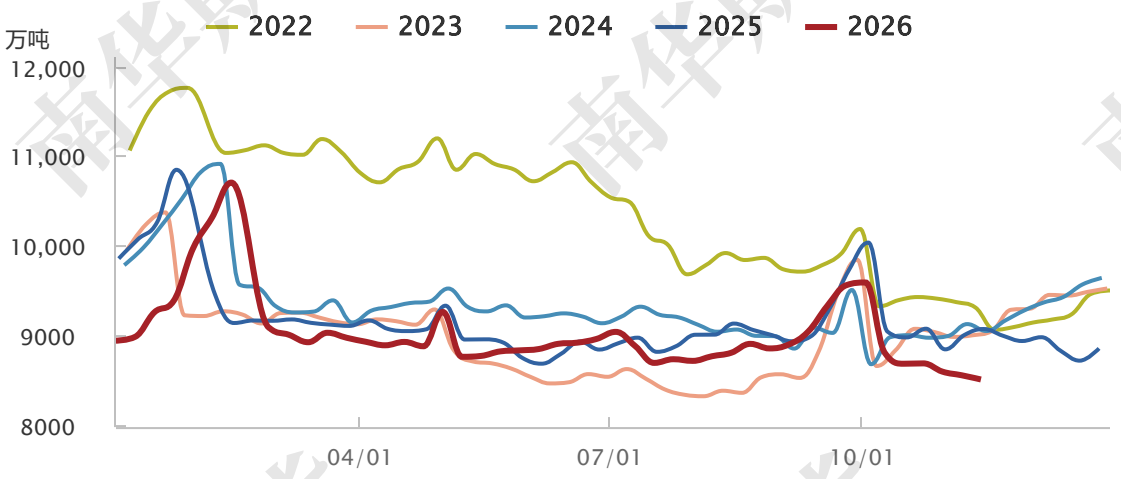
贸易矿占比季节性



source：钢联 南华研究

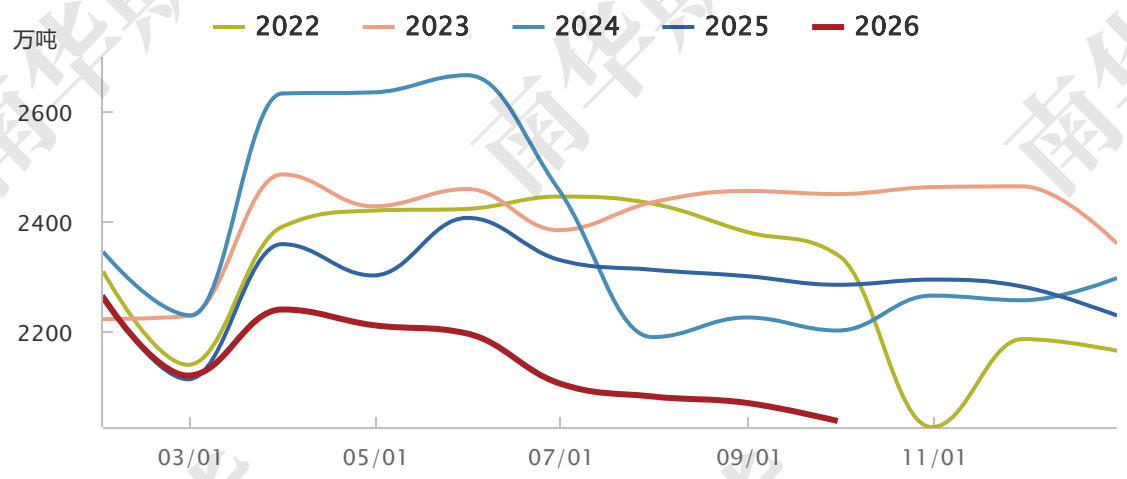
5.2 其他库存分析

铁矿：进口：库存：247家钢铁企业（周）季节性



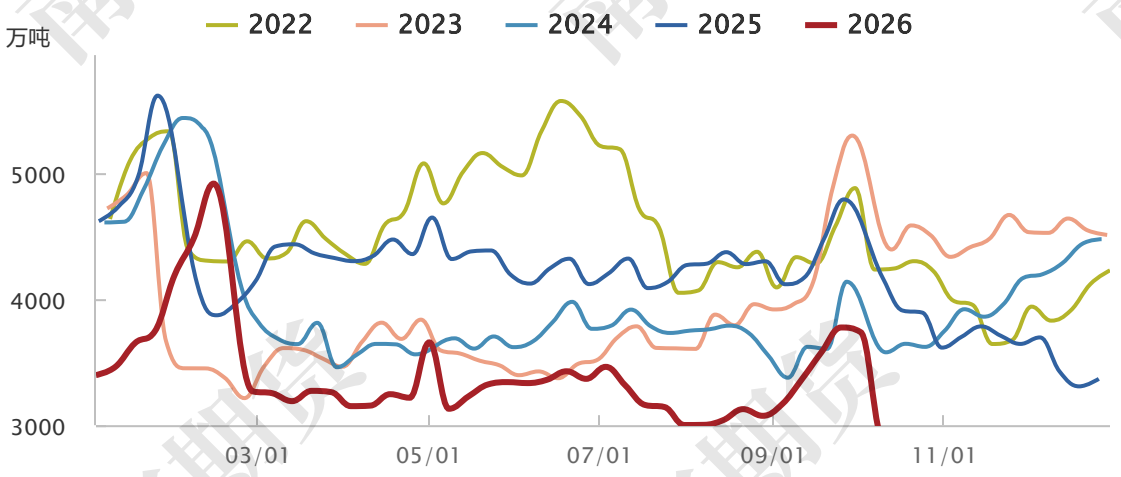
source：南华研究

433家矿山企业：铁精粉：产量：中国（月）季节性



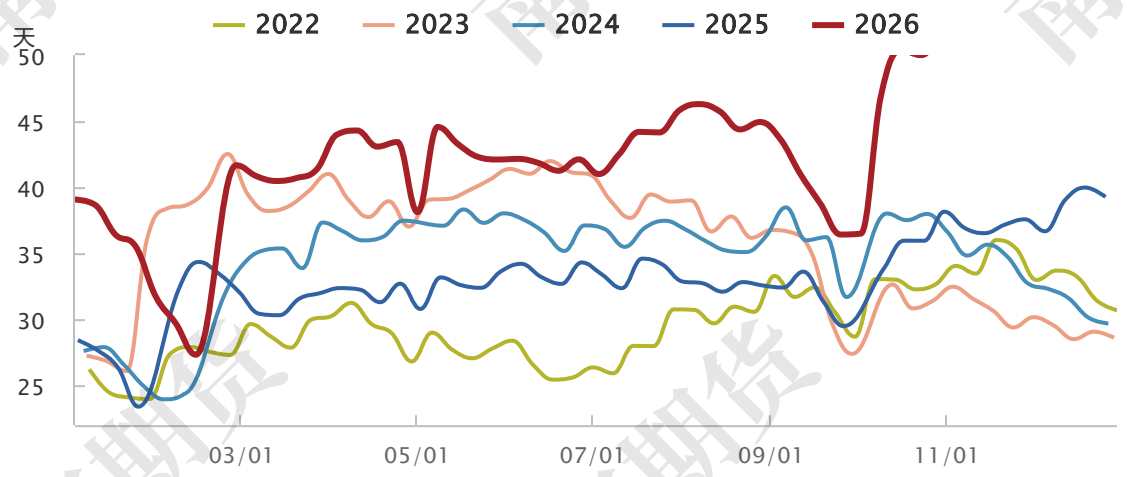
source：上海钢联,南华研究

钢厂厂内+海漂在途货权进口铁矿石库存季节性



source：钢联 南华研究

铁矿石库存周转天数估算季节性



source：上海钢联,南华研究

第六章 估值分析

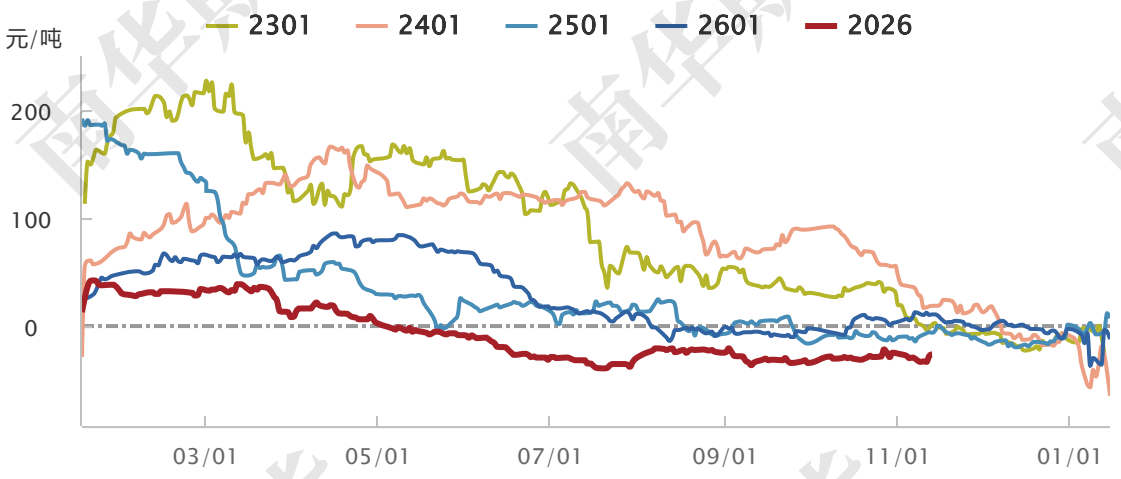
6.1 基差与期限结构

铁矿仓单价格表

品种	最便宜现货价格	折盘面价格	01基差	05基差	09基差	主力合约基差	买方连续合约交割利润	卖方厂库连续合约交割利润	卖方仓库连续合约交割利润
PB粉	643	678	8.5	-17	27.5	8.5	-19	18	-1
纽曼粉	641	669	-0.5	9	18.5	-0.5	-28	27	8
(巴混）BRBF	699	714	44.5	54	63.5	44.5	17	-18	-37
麦克粉	644	702	22.5	32	41.5	22.5	-5	4	-15
（卡粉）卡拉加斯粉	798	744	74.5	84	93.5	74.5	47	-48	-67
罗伊山粉	629	689	19.5	29	38.5	19.5	-8	7	-12
超特粉	507	723	53.5	63	72.5	53.5	26	-27	-46
FMG混合粉	599	723	53.5	63	72.5	53.5	26	-27	-46
金布巴粉	625	755	85.5	95	104.5	85.5	58	-59	-78
巴粗IOC6	636.6	699.6	30.1	39.6	49.1	30.1	2.6	-3.6	-22.6
卡拉拉精粉	719	799	129.5	139	148.5	129.5	102	-103	-122
鞍钢精粉	805.37	706.67	37.17	46.67	56.17	37.17	9.67	-10.67	-29.67

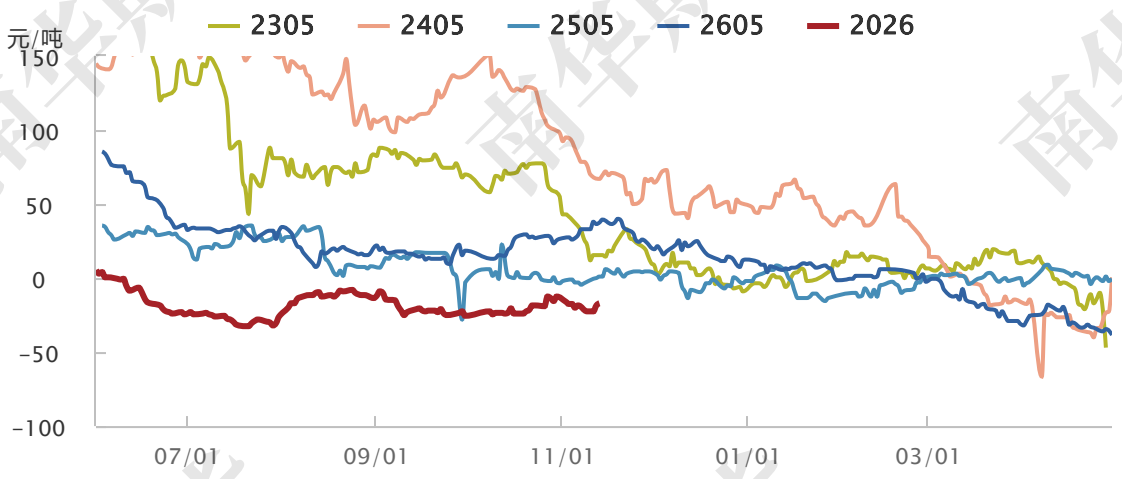
source：钢联,南华研究,同花顺

铁矿石01基差（PB-期货）季节性



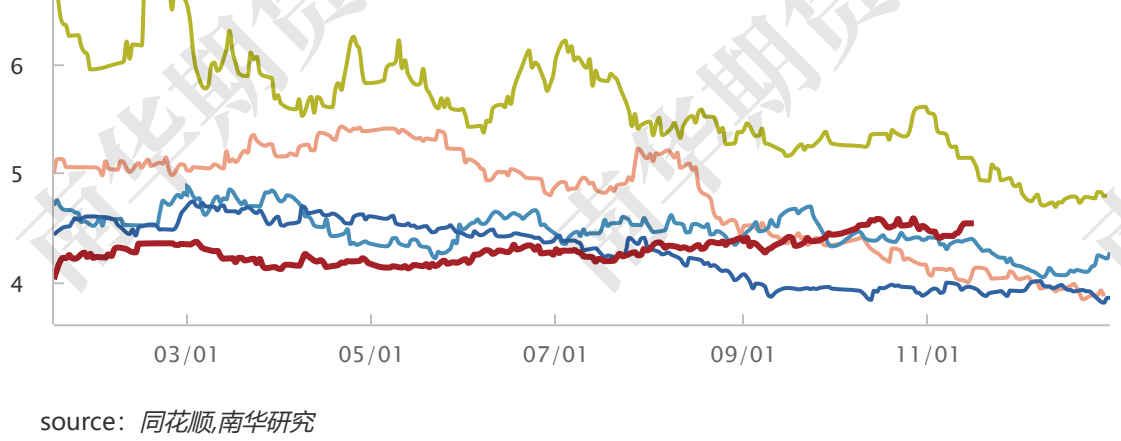
source：同花顺,南华研究

铁矿石05合约基差季节性（PB粉）



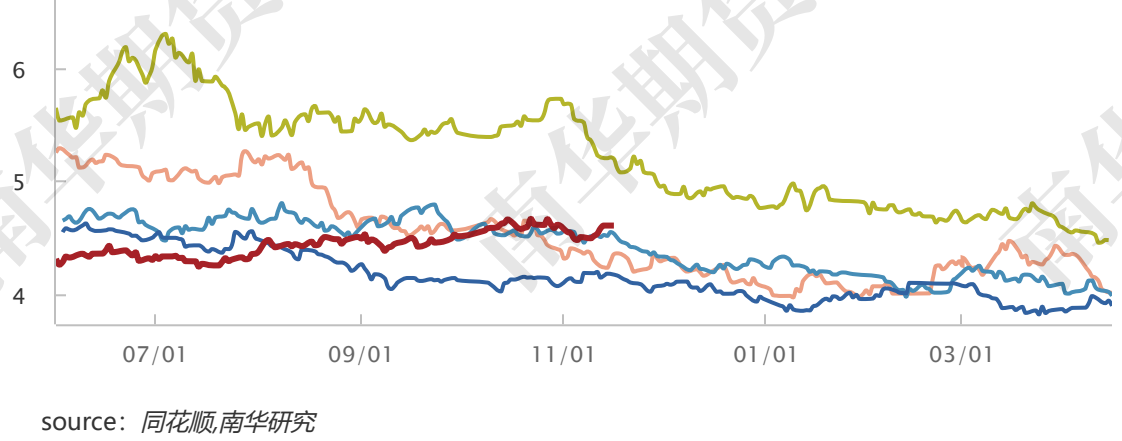
source：同花顺,南华研究

铁矿石09合约基差季节性（PB粉）



source：同花顺,南华研究

铁矿石期货期限结构图



source：同花顺,南华研究

6.2 螺矿比与卷矿比

01螺纹/01铁矿季节性

source：同花顺,南华研究

05螺纹铁矿比季节性

source：同花顺,南华研究

09螺纹铁矿比季节性

source：同花顺,南华研究

01热卷/01铁矿季节性

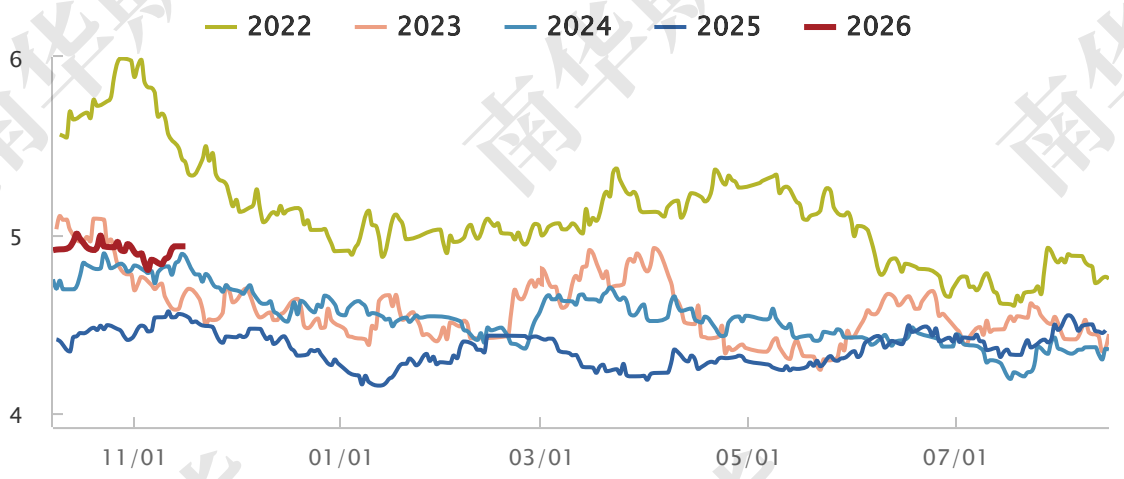
source：同花顺,南华研究

05热卷/05铁矿季节性



source：*同花顺,南华研究*

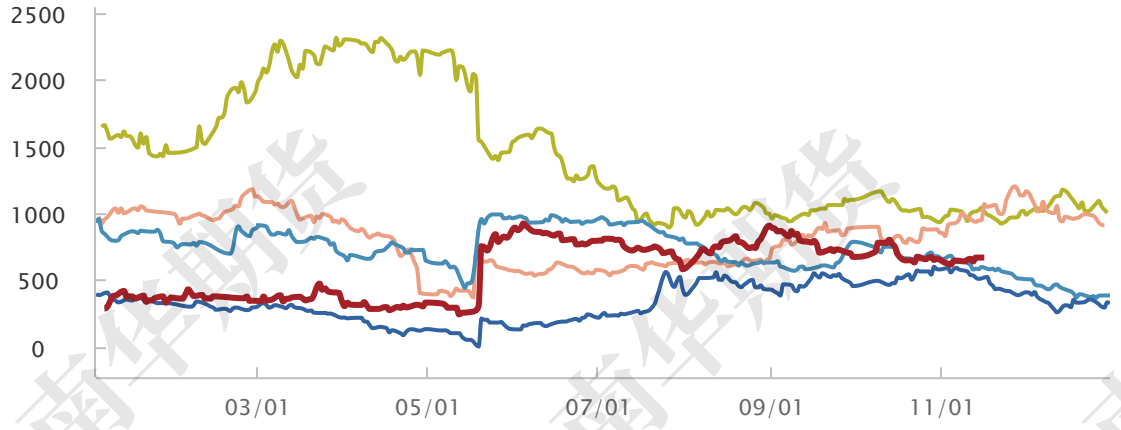
09热卷/铁矿石比值季节性



source：*同花顺,南华研究*

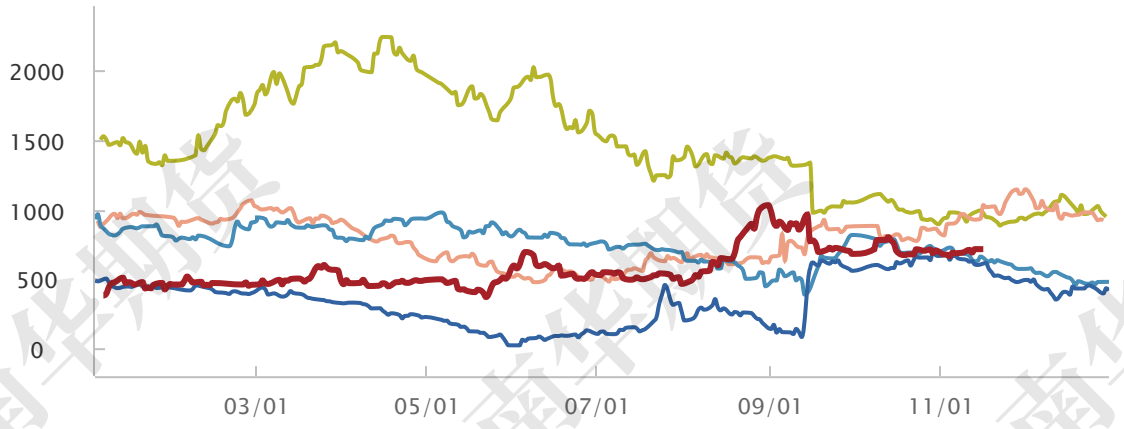
6.3 焦煤比值分析

05焦煤-铁矿石价差季节性



source：*同花顺,南华研究*

09焦煤-铁矿石价差季节性



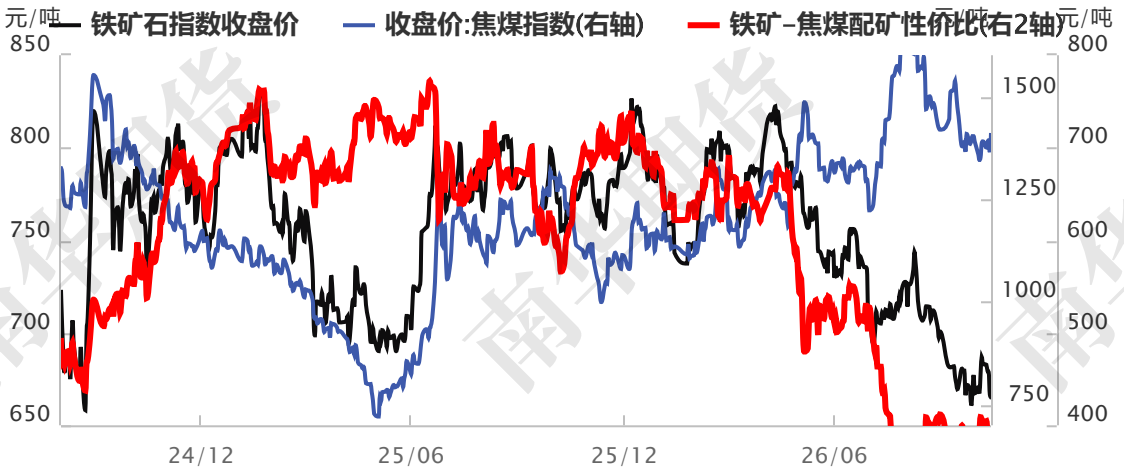
source：*同花顺,南华研究*

01焦煤-铁矿石价差季节性



source：*同花顺,南华研究*

焦煤让利铁矿石



source：*同花顺,南华研究*

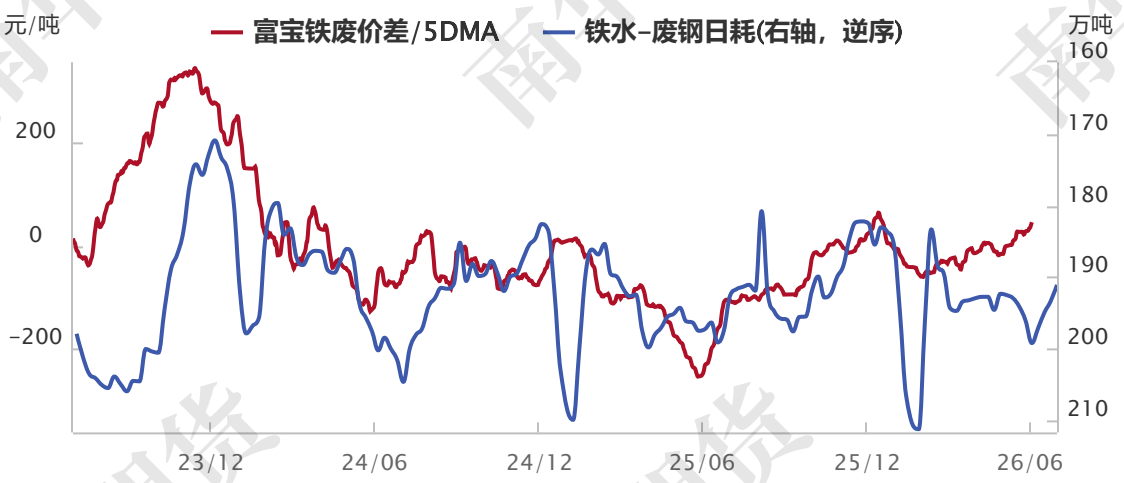
6.4 废钢性价比分析

铁废价差（钢联）



source：*钢联,南华研究*

富宝铁废价差/5DMA和铁水-废钢日耗



source：*南华研究*

铁废价差和纯高炉企业废钢消耗比



source：*富宝 钢联 南华研究*

纯高炉企业：废钢：消耗比（周）和铁废价差（钢联）



source：*钢联 南华研究*

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093

南华期货APP　南华期货公众号　南华研究公众号

Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富