

黑色产业链组

研究员：徐卫燕
期货从业证号：F0267926
投资咨询证号：Z0002751

地址：杭州市拱墅区万寿亭 13 号
网址：<http://www.zjncf.com.cn>

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

铁矿 2025.10 月月报——供应端干扰，铁矿或先扬后抑

铁矿 2025.11 月月报——宏观真空期，铁矿回归基本面

2026 年铁矿市场展望——

节前补库撑韧性，年后宽松布空单

观点摘要：

供应：

三大矿山(除了必和必拓)的新落地项目都将通过产能爬坡的形势完成生产增量的兑现，另外非主流矿方面，几内亚的西芒杜项目、澳大利亚的昂斯洛铁矿项目等都将在明年兑现较多生产增量，供应依然保持宽松。

需求：

当前国内投资端整体承压，1-11 月固定资产投资累计完成 444035 亿元，同比下降 2.6%，连续三个月负增长，且降幅较 1-10 月显著扩大。淡季需求难有亮眼表现，三大核心投资板块制造业、基建以及房地产投资增速均呈现逐步下滑趋势。

库存：

铁矿石港口库存总体呈现“先去后累”走势。年初以 15392.53 万吨高位开局，在铁水增产驱动下 8 月 1 日降至 13657.9 万吨，此后供需逆转，一路累积至 15970.89 万吨。与此同时，247 家钢厂进口矿库存仍处于五年以来同期最低位。钢厂补库动能不足，“随买随用”策略延续，今年春节偏晚，预计高库存维持到 3 月中旬。

总结：

1 月份铁水逐步复产，炉料开始节前补库，铁矿港口库存绝对高位，钢厂库存低，市场在预期后续的补库需求，节前铁矿抗跌，但从铁矿总库存、明年供需格局来看，现在的铁矿估值也不低，中矿谈判也是年后构成潜在的利空，铁矿年前有韧性，待钢厂补库完毕再考虑空配。

风险因素：政策继续加码，港口库存快速回落，海外发运大幅回落等。

一、铁矿行情回顾

1月-2月：节后供需双强，价格震荡上扬。1月，供应端受澳洲飓风等天气因素扰动，发运量大幅回落；产业需求淡季，但钢厂面临原料冬储补库需求，铁矿受到支撑。2月，随着元宵节后钢材需求季节性复苏，日均铁水产量小幅回升，供需格局阶段性转强。普氏62%指数在此期间从年初低点一路攀升至109.5美元/吨的高位。

2月底-4月初：宏观利空共振，价格承压下行。2月下旬起，市场逻辑急转直下。飓风扰动消退后供应增量预期升温，叠加粗钢平控政策传闻、两会期间钢厂例行减产，以及贸易摩擦升级事件频发，铁矿遭遇年后最大打击，盘面持续减仓下行。3月市场内外交困，外部交易美国经济衰退预期及钢材加征关税风险，内部持续发酵粗钢限产对原料需求压制逻辑，同时地产新开工大幅下滑、新疆钢厂减产落地等现实压力，价格延续弱势至4月初。

4月初-6月底：政策预期反复，价格底部盘整。4月中下旬进入政策博弈窗口期，特朗普关于“大幅降低对华关税”的讲话，阶段性缓和贸易摩擦恐慌情绪。基本面呈现边际改善：钢厂利润尚可、铁水需求超预期、原料库存处于低位，叠加五一节前补库备货预期，铁矿现货市场获得支撑。5月10-11日中美经贸会谈达成关税调低共识，大宗商品市场受到宏观提振，铁矿价格走强。5中下旬，市场情绪逐步消散，铁矿价格回归基本面。6月，铁矿石主力合约围绕700元/吨整数关口窄幅盘整，现货成交持续偏弱，基差大幅收窄，市场陷入方向性选择前的僵持阶段。

7月初-7月底：“反内卷”预期引爆，板块情绪性拉涨。7月初中央财经委员会会议提出“反内卷”，治理低价无序竞争，工业品估值完成快速修复。黑色板块创阶段性新高，铁矿自底部最大上涨超18%。7月中旬，中央城市工作会议还是聚焦老旧小区改造，“棚改2.0”强预期落空，但工信部稳增长政策再度点燃市场情绪。直至7月末，交易所对焦煤监管加严，焦煤两个跌停，市场情绪降温，叠加ZZJ会议不及预期，资金博弈加剧下“预期偏差”引发行情回调，铁矿涨势暂歇。

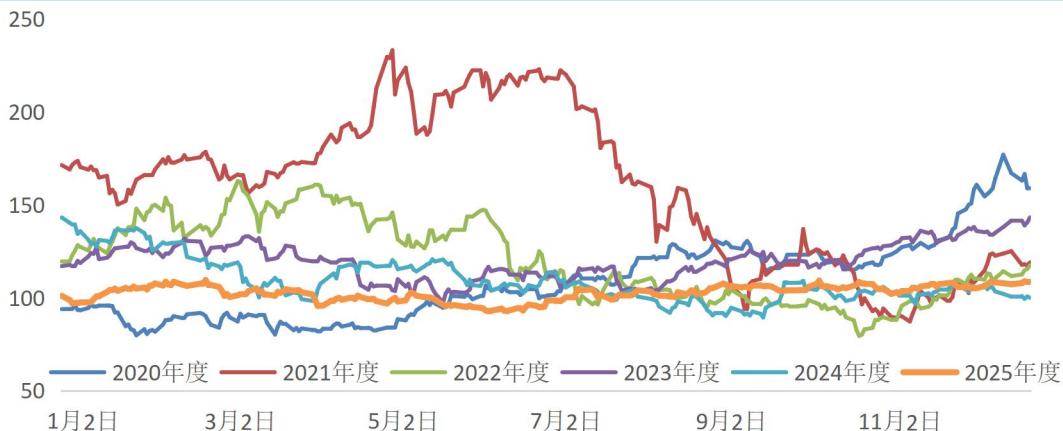
8月初-12月底：缺乏主线逻辑，价格宽幅震荡。市场交易逻辑回归基本面，铁矿石进入长达四个月的宽幅震荡区间。8月上旬钢材阅兵区域限产叠加煤矿安全规程会议减产消息点燃供给收缩预期，原料端一度大涨；但8月中旬后随着减产预期降温、建材表需超预期回落及螺纹仓单压制，钢价见顶回落拖累铁矿，价格回踩40日线寻求支撑。9月煤矿供应扰动与几内亚要求西芒杜矿山建设铁矿石冶炼厂引发盘面异动。9月下旬，外矿发运再度增加，钢厂盈利转弱，且港口铁矿库存攀升，短期供需转弱，铁矿价格大幅调整。国庆节后，受西芒杜矿区安

全事故扰动供应预期，铁矿石价格一度大幅拉涨。随着中美贸易摩擦再度升级，叠加国内钢铁终端需求持续疲软，铁矿石价格进入补跌阶段。

10月下旬随着到港超预期回落扰动、中美关系缓和以及十五五规划目标出台导致市场整体风险偏好回升，铁矿又出现反弹。进入11月，美联储降息如期落地，鲍威尔却意外放鹰，11月中下旬，铁水产量意外回升，美联储降息预期回升，铁矿在黑色板块里逆势上涨。12月上旬，铁矿石供应逐步宽松，铁水产量继续回落，港口库存创近几年同期新高，价格承压运行。12月中旬开始，价格却不跌反涨，铁矿2605合约突破前高后小幅回调，整体仍在区间震荡。近期政策面产生利多情绪，同时较为明显的低库存+钢厂节前补库预期逻辑，铁矿石期货暂时忽略了需求淡季和库存高位的现实压力，延续技术性反弹。

图 1：铁矿普氏指数走势图

单位：美元



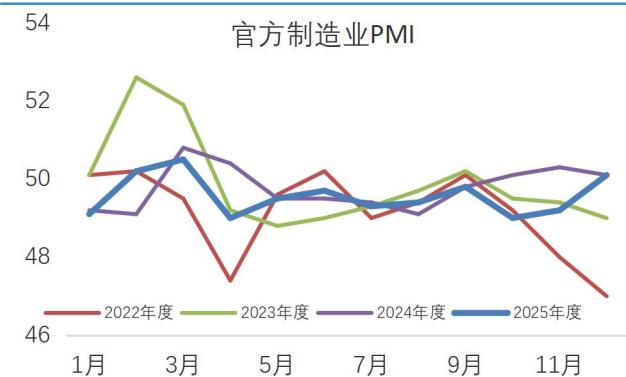
数据来源：mysteel、新世纪期货

二、宏观面分析

国内端，中国12月官方制造业PMI超预期回升0.9个百分点至50.1%，预期49.6%，前值49.5%，重返扩张区间。产需两端明显回升，生产指数和新订单指数分别为51.7和50.8，比上月上升1.7个和1.6个百分点，特别是新订单指数下半年以来首次升至临界点以上。外需指数明显改善，新出口订单指数回升1.7个百分点。但生产、新订单以及新出口订单指数的反弹更多依赖“节前提前备货+低基数”的技术性拉动，就业与价格仍陷收缩，经济内生动能并未真正修复。若2026年一季度缺乏新增政策托底，PMI大概率再度回落至49%附近震荡，后续焦点转向两会政策预期。未来实体经济需求的关注点，一是中央经济工作会议提到的扩内需政策的出台以及落地情况。二是两会政策预期。

图 2：官方制造业 PMI

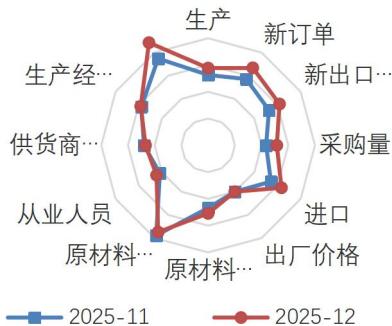
单位：%



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 3：中国 PMI 分项环比变化 单位: 亿元

中国PMI分项环比变化



数据来源: mysteel 新世纪期货

三、铁矿供需分析

一、供应端

1.1 供应宽松格局不变

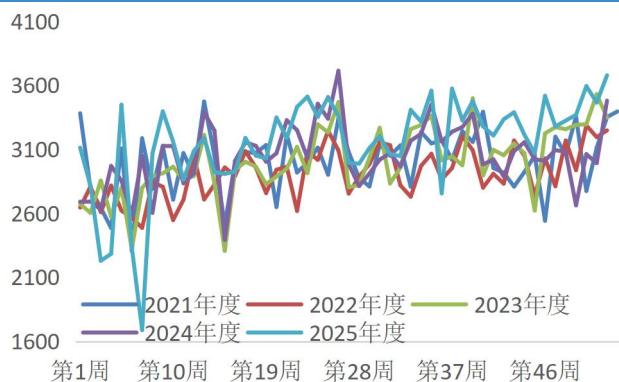
一季度，全球铁矿发运一度锐减 789 万吨；二、三季度矿山发运量集中回补，7 月全球铁矿石发运量回落，8、9 月大增，10 月全球铁矿石发运刷新同期发运纪录。2025 年至今全球累计发运约 13.1 亿吨，同比增 2,500 万吨，其中主流澳巴合计 11.3 亿吨，非主流约 1.8 亿吨。

2026 年全球铁矿石发运量将再上一个台阶，主流矿山与西芒杜等新势力同步放量，全年增量预计 4,900 – 6,500 万吨，总发运规模有望突破 13 亿吨，同比增速 4% – 5%。节奏上呈“前低后高”。主流澳巴：Vale 北部系统、力拓西坡、BHP South Flank、FMG Iron Bridge 等接续项目，合计贡献约 3,000 万吨。非主流矿山中西芒杜（Simandou）项目 2025 年 11 月已举行投产仪式，产能投产约 30 个月爬坡期，2026 年预计增量 1500 万吨。澳大利亚的 Onslow Iron 项目，设计产能 3500 万吨，于 2025 年下半年宣布满产，运输线升级在 2026 年 1 季度完成，预计 2026 自然年产量增加 700–800 万吨，成为非主流矿的另一大增量。委内瑞拉、印度、加拿大等合计约 400–1,000 万吨。2026 年铁矿石全年发运量 13 亿吨左右，上半年看天气、下半年看西芒杜爬坡速度。

新世纪期货铁矿年报

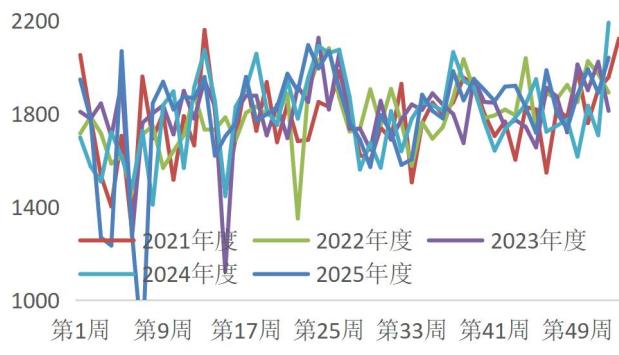


图 4: 铁矿全球发运量 单位: 万吨



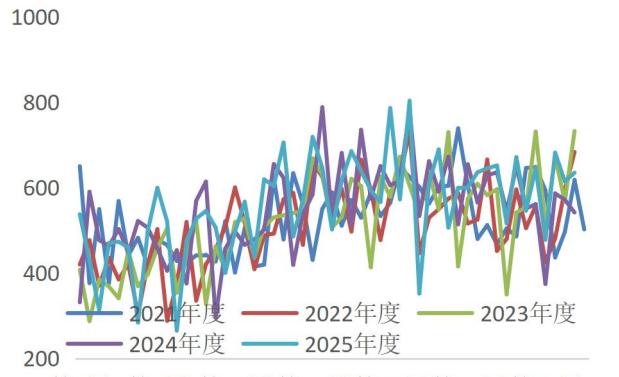
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 6: 澳洲铁矿总发货量 单位: 万吨



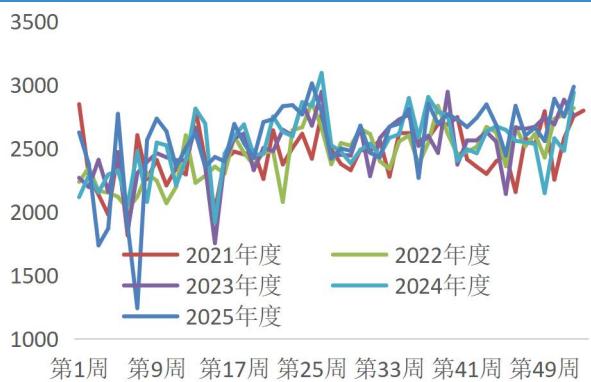
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 8: VALE 铁矿石发运量 单位: 万吨



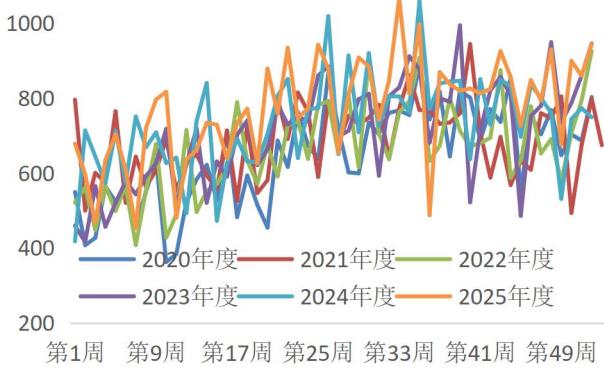
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 5: 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 7: 巴西铁矿总发货量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 9: 力拓发运量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 10: BHP 发运量

单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 11: FMG 发运量

单位: 万吨



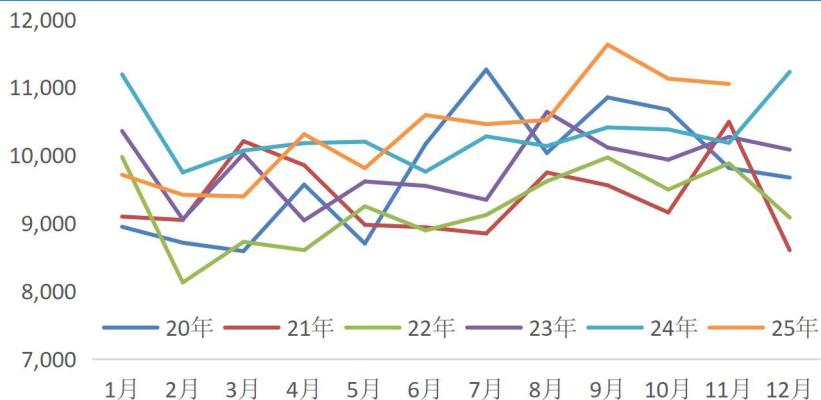
数据来源: mysteel 新世纪期货

海关总署数据显示，2025年11月进口铁矿砂及其精矿11054万吨，同比减少769万吨，

结束此前9月、10月连续冲高势头，出现高位回落。2024年同期非主流矿进口占比提升了2.35%，主要增量来自印度、秘鲁、乌克兰等国，但进入2025年后，这一趋势出现逆转。海外印度粗钢产量同比增加1260万吨，满足内需为主，印度对中国铁矿的出口大幅回落。

图 12: 铁矿进口量

单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

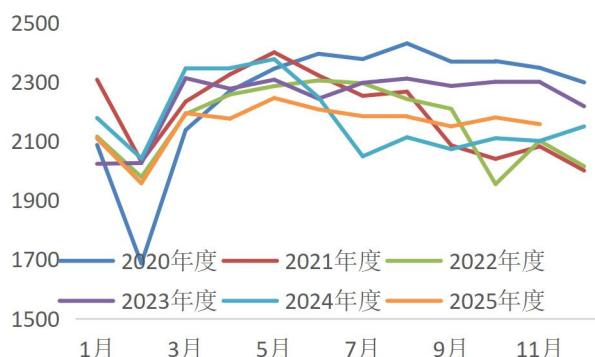
1.2 国产矿供给整体下滑趋势

2025年11月全国332家铁矿山企业铁精粉产量为2157.24万吨，环比回落22.6万吨；2025年1-10月332家铁矿山企业铁精粉累计产量23742万吨，累计同比减少239万吨，降幅1%，显示出整体产量的下滑趋势。2024年国内铁精粉产量26131万吨，同比回落770万吨，2025年较2024年持续回落。

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，该计划在实施过程中面临一些挑战，如资源勘探不足、开发成本高昂或环保限制等。从周期来看国内铁精粉产量和国内废钢消费量以及终端用钢需求的预期相关性较大，11-12月能否延续增加取决于环保松紧与华北产能复工

节奏。

图 13：国产铁精粉产量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 15：186 家铁精粉日均产量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 14：186 家矿山企业产能利用率 单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 16：126 家铁精粉日均产量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

二、需求端

2.1 一季度粗钢产量同比有望回升

2025年11月，中国粗钢产量6987万吨，同比下降10.9%；生铁产量6234万吨，同比下降8.7%；钢材产量11591万吨，同比下降2.6%。2025年1-11月，中国粗钢产量89167万吨，同比减少4.0%，供给端收缩显著；生铁产量77405万吨，同比下降2.3%；钢材产量133277万吨，同比增长4.0%。今年生铁减量明显小于粗钢，主要是高炉生产保持稳定，使得生铁产量相对坚挺，但受环保限产政策以及粗钢压减任务等因素影响，转炉环节减少废钢添加以降低粗钢产量。

随着气温下降，建材下游需求开始季节性走弱，但元旦假期钢厂产量小幅回升。247家钢厂高炉开工率78.94%，环比上周增加0.62个百分点，同比去年增加0.84个百分点；高炉炼铁产能利用率85.26%，环比上周增加0.32个百分点，同比去年增加0.71个百分点；日均铁水产量227.43万吨，环比上周增加0.85万吨，同比去年增加2.23万吨。

元旦假期，247家钢厂盈利率回升至38.1%，为七周最高。长流程钢厂开工率持平，产能利用率上升0.69个百分点至43.49%，短流程钢厂开工率上升1个百分点至68.63%，产能利用率小幅上升1.93个百分点至55.15%，假期钢厂产量小幅回升。目前钢厂尚未出现大幅停产减产情况，2026年一季度，预计粗钢产量有1%左右的同比增速。

图 17：247家钢厂高炉开工率 单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 19：铁矿日均疏港量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 21：247家钢厂盈利率 单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 18：247家高炉产能利用率 单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 20：钢厂日均铁水产量单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 22：长短流程产量走势图 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

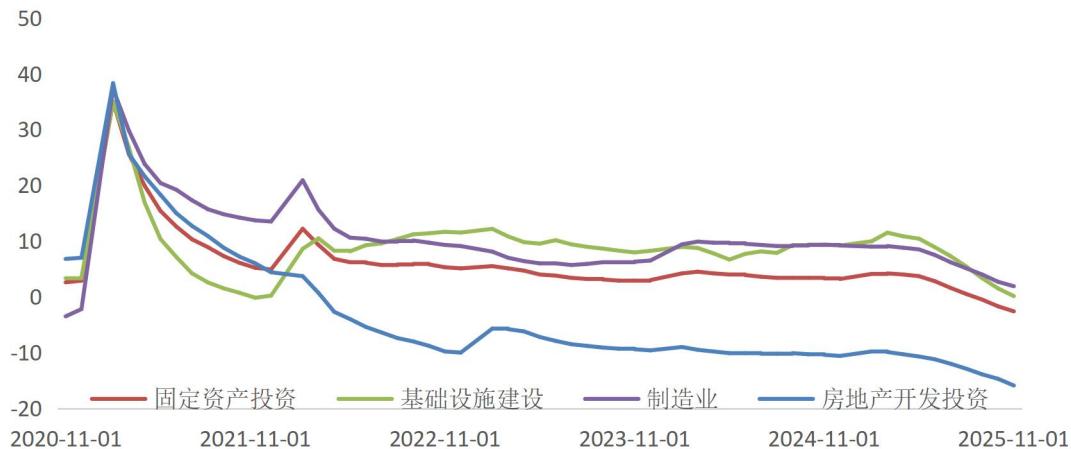
2.2 投资端整体偏弱

外部环境复杂多变，国内市场竞争激烈，企业投资收益普遍下滑。当前国内投资端整体表

现偏弱，1-11月固定资产投资累计完成444035亿元，同比下降2.6%，连续三个月负增长，且降幅较1-10月显著扩大。淡季需求难有亮眼表现，三大核心投资板块制造业、基建以及房地产投资增速均呈现逐步下滑趋势。

图 23：固定资产投资完成额

单位：%



数据来源：mysteel、新世纪期货

2.3 地产依旧低迷

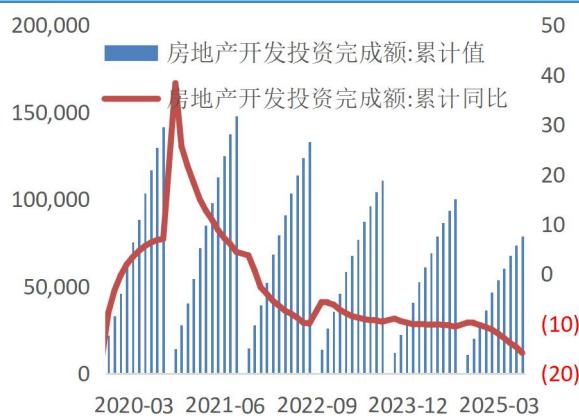
据国家统计局数据，2025年房地产仍未止跌，成为拖累整体投资的关键因素。2025年1-11月份，房地产市场主要指标继续下降，其中全国房地产开发投资78591亿元，同比下降15.9%。房屋施工面积656066万平方米，同比下降9.6%。房屋新开工面积53457万平方米，同比下降20.5%。房屋竣工面积39454万平方米，同比下降18.0%。施工面积、新开工面积和竣工面积较前值降幅继续扩大。当前政策效果减弱，居民收入预期和信心并没有明显改善是主要因素。

表 2：历年房地产行业数据和增速

年份	房地产开发投资		销售面积		新开工面积		施工面积		竣工面积	
	绝对值	增速	绝对值	增速	绝对值	增速	绝对值	增速	绝对值	增速
	(万亿元)	(%)	(亿㎡)	(%)	(亿㎡)	(%)	(亿㎡)	(%)	(亿㎡)	(%)
2019 年	13.22	9.90	17.16	-0.10	22.72	8.50	89.38	8.70	9.59	2.60
2020 年	14.14	7.00	17.61	2.60	22.44	-1.20	92.68	3.70	9.12	-4.90
2021 年	14.76	4.40	17.94	1.90	19.89	-11.40	97.54	5.20	10.14	11.20
2022 年	13.29	-10.00	13.58	-24.30	12.06	-39.40	90.50	-7.20	8.62	-15.00
2023 年	11.09	-9.60	11.17	-8.50	9.54	-20.40	83.84	-7.20	9.98	17.00
2024年	10.03	-10.60	9.74	-12.90	7.39	-23.00	73.32	-12.70	7.37	-27.70
2025年1-11月	7.86	-15.90	7.87	-7.80	5.35	-20.50	65.60	-9.60	3.95	-18.00

图表来源：新世纪期货

图 24：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 26：房地产竣工面积累计值 单位：亿元



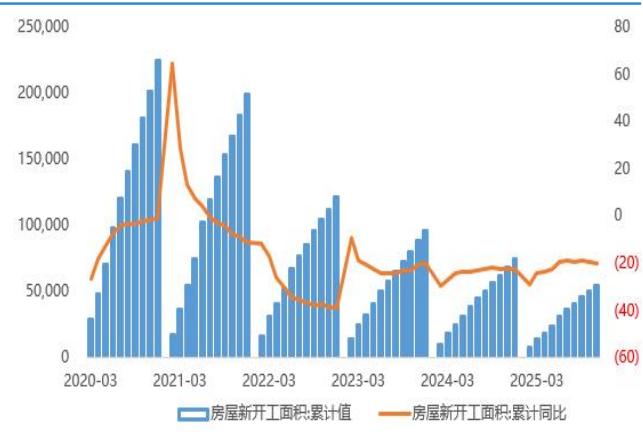
数据来源：Wind 新世纪期货

图 25：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 27：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

目前房地产市场处于新旧模式转换时期，考虑到去年9月房地产新政后四季度基数较高，预计今年12月地产各项指标同比压力较大，近期中央经济工作会议对房地产的表态是要着力稳定房地产市场，还提出“因城施策控增量、去库存、优供给”，虽然目前商品房库存规模仍较大，我们预计一季度配套支持政策有望陆续出台，各地收购存量房的力度有望增加，各地政策效果有待进一步观察。

2.4 关注1月出口接单变化

2025年12月12日，钢铁出口新规落地：部分钢铁产品被纳入出口许可证管理，2026年1月1日起执行。《纳入出口许可证管理的部分钢铁产品目录》覆盖钢材、生铁、废钢、钢坯及铁制品原料，整体范围较广，主要影响买单出口。短期来看，热卷出口尚未骤降，但1月数据将成为首道压力测试。

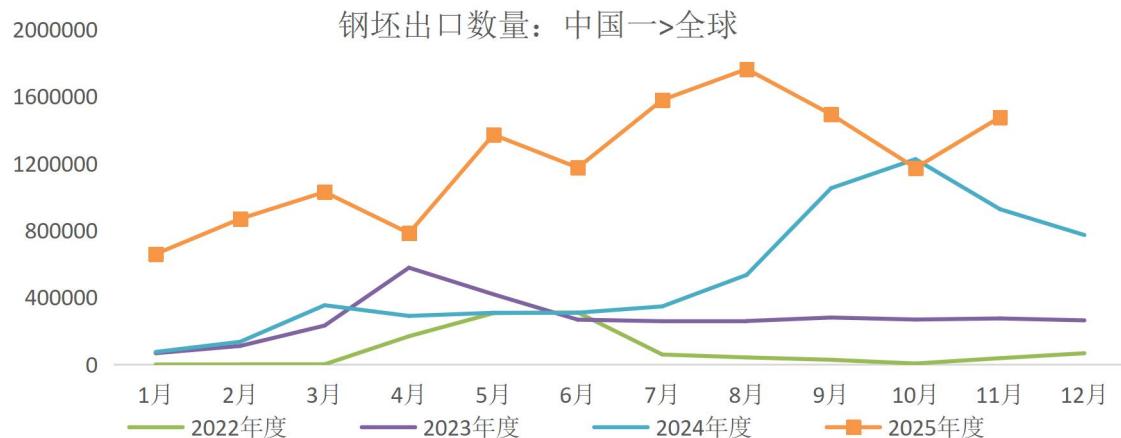
2025年1-11月，全国制造业投资累计同比增速为1.9%，较1-10月下滑0.8个百分点，为2021年以来同期最低水平。外需疲弱、出口承压，企业扩产意愿被抑制；人民币持续升值，

又进一步削弱出口竞争力。在内需偏弱的 2026 年上半年，直接和间接出口增速均可能不及预期，节后成材大概率面临新一轮去库压力。

2025 年 11 月，中国钢坯出口量约为 147.6 万吨，继续回升 30 万吨；而 1-10 月累计出口量已达 1272 万吨，同比大幅增长，成为拉动中国钢材出口的重要品类之一。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 7 月“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 28：钢坯出口数量走势图

单位：吨



数据来源：mysteel、新世纪期货

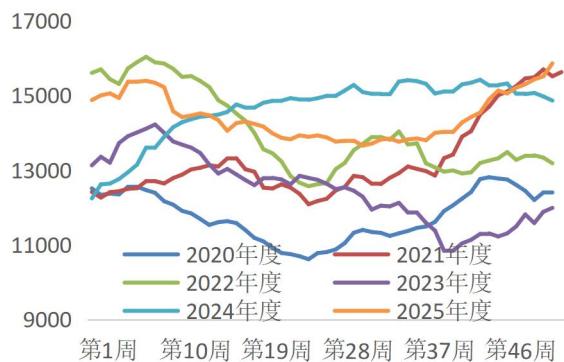
三、库存端

3.1 港口库存保持高位

今年以来，铁矿石港口库存总体呈现“先去后累”走势。年初以 15392.53 万吨高位开局，在铁水增产驱动下 8 月 1 日降至 13657.9 万吨，去库幅度达 1735 万吨；此后供需逆转，一路累积至 15970.89 万吨，回补 2313 万吨。与此同时，247 家钢厂进口矿库存环比回升 86.35 万吨至 8946.54 万吨，仍处于五年以来同期最低位。钢厂补库动能不足，“随买随用”策略延续，今年春节偏晚，预计高库存维持到 3 月中旬。

图 29: 45 港港口库存

单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 31: 45 港澳矿库存

单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

四、铁矿行情展望

展望 2026 年，铁矿石基本面主线仍是“供给宽松、需求低位、港口累库”，供需过剩格局难以扭转。驱动的核心是成材的内需表现及出口接单变化。但按目前的钢厂盈利率和厂内库存，钢厂集中性减产的概率较低，目前高炉进入复产周期，对铁矿形成短期支撑；建筑需求加速探底，制造业相关用钢也同步转弱。当下铁矿石库存均超过去年同期水平，港口累库趋势难以逆转。基于铁元素供给过剩的矛盾尚未解决，累库现象还在持续。

1月份铁水逐步复产，炉料开始节前补库，铁矿港口库存绝对高位，钢厂库存低，市场在预期后续的补库需求，节前铁矿抗跌，但从铁矿总库存、明年供需格局来看，现在的铁矿估值也不低，中矿谈判也是年后构成潜在的利空，铁矿年前有韧性，待钢厂补库完毕再考虑空配。

图 30: 45 港巴西矿库存

单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 32: 247 家钢厂进口矿库存

单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

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>

