

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 2025.7 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

铁矿 2026.2 月月报——产增需弱库存高 铁矿面临三重压力

3 月铁矿月报——

地缘冲突托底，高库存压顶，需求决定方向

观点摘要：

供应：

外矿发运整体已经走出季节性淡季，全球铁矿石发运刷新今年以来最高水平。近期发运的恢复，综合前期发运、海漂库存及到港比例来看，预计带动到港量大幅增加。非主流矿源方面，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今年兑现较多生产增量，26 年全年呈逐月递增释放态势。

需求：

当前国内投资端整体表现偏弱，制造业、基建以及房地产投资均呈现逐步下滑趋势。“沪七条”政策效应已初步显现，关注三四月小阳春市场表现。钢铁出口新规正式实施，低附加值钢坯出口将受到明显抑制，同时地缘局势紧张恶化我国钢材出口外部环境。

库存：

累库趋势在 2026 年初不仅未被遏制，反而进一步加剧，供应过剩矛盾深化。港口铁矿石库存刷历年同期新高，247 家钢厂进口矿库存环比大幅回落，钢厂极致地去库。铁矿石的高库存和钢厂的低库存策略，是“产业弱现实”最直观体现。

总结：

供应压力持续，非主流矿发运高位，对铁矿价格压制。两会后复产预期，地缘局势紧张恶化了我国钢材出口外部环境，出口接单走弱预期。当前宏观窗口期、地缘政治风险加剧，直接抬升铁矿石进口成本，矿价或底部反弹，需求尚未超预期回暖，加上高库存压制，向上空间较为有限，未来走势仍以自身供需与政策导向为主。

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，地产新开工快速回暖等等。

一、铁矿行情回顾

2026 年初，宏观情绪回暖和工业品板块形成共振，推动黑色系商品开启补涨行情，铁矿主力合约刷出 831.5 元/吨的新高，一举突破长达五个多月的震荡区间。1 月中旬，包钢生产事故引发安全生产大检查的忧虑，同时首船西芒杜铁矿石到达国内港口，铁矿石价格迎来较大幅度回调。1 月 29 日，贵金属罕见的暴涨，再次推动黑色板块走出一根大阳线行情。1 月 30 日，凯文·沃什成为下一任美联储主席人选，成为诱发贵金属史诗级下跌的导火索，黑色板块跟随冲高回落。

2 月铁矿石价格于月初持续下跌，春节假期前铁矿保持承压运行。节后首日，A 股和国内贵金属、能源和化工等板块领涨，黑色板块则延续节前的弱势出现普跌，叠加海外铁矿发运大幅增加，铁矿港库 1.7 亿吨高位，铁矿主力合约刷出近 3 个月低位。2 月 25 日，受楼市“沪七条”以及高炉减产 30%提振，黑色板块共振反弹，铁矿石前期利空因素得到较充分释放，估值已大幅回调，矿价低位反弹。2026 年 2 月 28 日，美国与以色列联合发动对伊朗的空袭，引发市场避险情绪与通胀预期同步升温，对国内大宗商品市场形成间接传导影响。尽管地缘政治风险推升避险情绪，但铁矿石价格并未跟随原油同步大涨。整体来看，地缘冲突直接影响有限，但局势升级通胀风险重燃，将间接带动整个黑色系成本上移，对铁矿构成底部支撑，目前铁矿依然在 2025 年下半年的震荡平台区间运行，未来走势仍以自身供需与政策导向为主。

图 1： 铁矿价格走势

单位：元/吨



数据来源：mysteel、新世纪期货

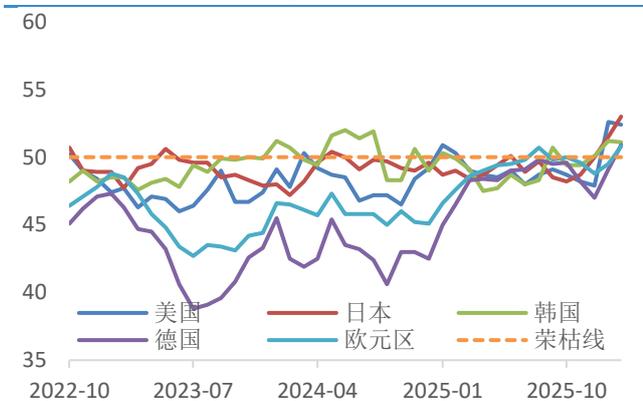
二、宏观面分析

海外端，美国 2 月制造业采购经理人指数为 52.4%，制造业活动连续第二个月扩张，但增速略有放缓。生产指数 53.5%，生产活动连续四个月扩张，但本月增速显著放缓；新订单指数

55.8%，新增需求仍在增长，但增速比上月放缓；出口订单勉强处于扩张区间，增长微弱，美国则面临关税政策带来的显著成本压力；物价支付指数 70.5%，较 1 月飙升 11.5 个百分点，原材料价格大幅上涨，创下自 2022 年 6 月以来的新高。2 月因关税高企的原材料价格，3 月又叠加了能源价格暴涨，成本端的史诗级飙升是最主要的负面因素，这将严重打击海外制造业企业的利润和信心，从而使得外需受到抑制。

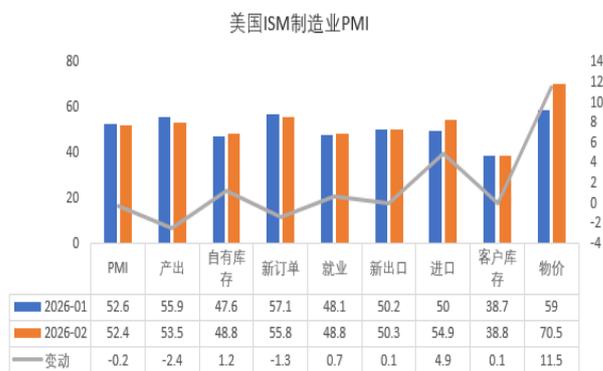
1 月 30 日，美联储理事凯文·沃什被提任为下任主席，市场普遍将其视为相对“鹰派”的人选，此举迅速扭转了市场对美联储未来维持超宽松货币政策的预期，导致美元指数反弹。2 月 28 日，美伊地缘冲突推升油价，一旦油价冲击演变成持续性的供给扰动，通胀风险重燃，美联储降息空间也随之收窄，降息时间或推迟到 7 月。伊朗冲突加剧了美国经济前景的不确定性，使得央行利率政策走向更加难以预判。原油价格是决定美国加油站价格的最大单一因素，若伊朗冲突导致原油持续上涨，传导到汽油这条链条短，价格更新频繁，且竞争激烈，其影响可能在数周内反映到加油站，并抬升美国总体通胀。面对这一新的冲击，决策者必须观察持续时间和影响程度，若潜在能源冲击叠加去年关税上调仍在向价格链条传导，美联储对降息的态度可能更趋谨慎，相对于黄金，美元因通胀风险重燃而走强，部分投资者更青睐美元作为避险首选。

图 2： 主要发达经济体 PMI 单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

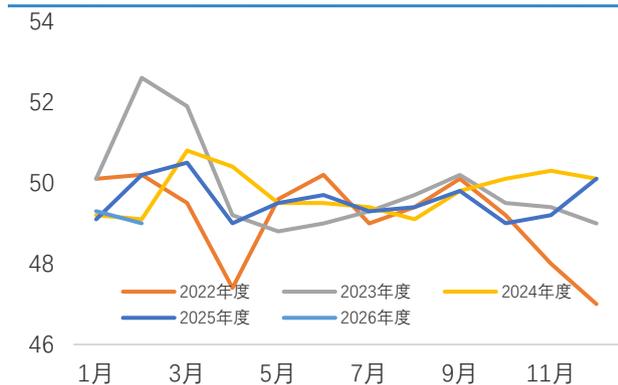
图 3： 美国 ISM 制造业 PMI 单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

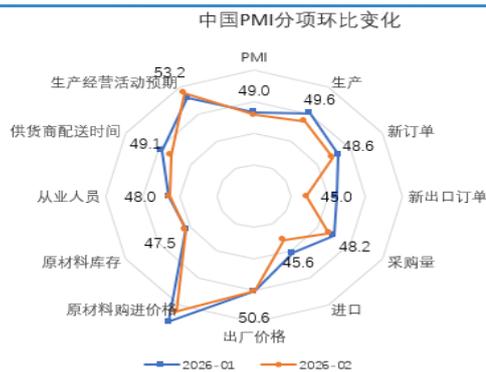
国内端，受春节假期等因素影响，企业生产经营受到一定影响，制造业市场活跃度总体有所下降。2026 年 2 月中国制造业采购经理指数为 49.0%，比上月下降 0.3 个百分点。生产指数和新订单指数分别为 49.6%和 48.6%，比上月下降 1.0 个和 0.6 个百分点，产需两端均有所放缓，生产端的放缓主要受春节假期停工影响，而新订单指数的回落则反映了有效需求不足的挑战依然存在。市场普遍预期，2 月 PMI 回落是短暂现象，随着春节后经济活动回归正常，以及“十五五”规划相关部署的落实，制造业有望恢复稳定扩张态势。

图 4： 官方制造业 PMI 单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 5： 中国 PMI 分项环比变化 单位：亿元



数据来源：mysteel 新世纪期货

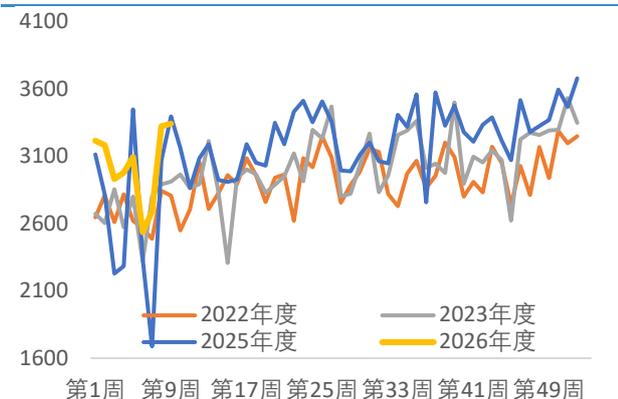
三、铁矿供需分析

一、供应端

1.1 供应宽松格局不变

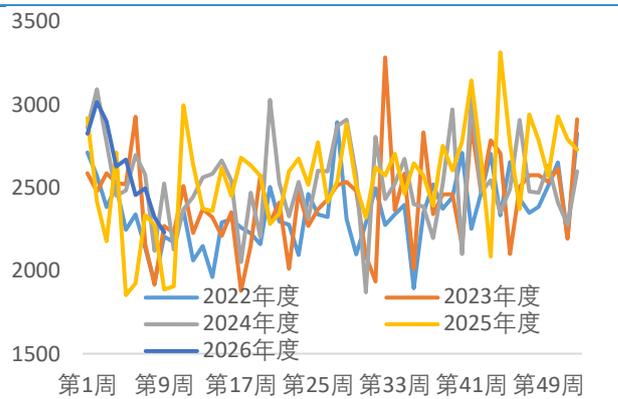
澳巴天气良好，外矿发运整体已经走出季节性淡季，截至 2 月底，全球铁矿石发运环比增加 19.8 万吨至 3340.7 万吨，刷新今年以来最高水平，巴西和非主流地区发运量续增，巴西发运量环比增加 39.7 万吨至 742.2 万吨，非主流发运量环比增加 66.2 万吨至 665.3 万吨。澳洲矿山进入季末冲量阶段，巴西降雨影响逐步减弱，全球铁矿石发运量预计环比增加超 2000 万吨、同比增加 400 万吨，仍处历年同期高位。此外前期低发运影响，本期中国 47 港铁矿到港总量环比续降 91.1 万吨至 2230 万吨，创 4 个月新低，近期发运的恢复，综合前期发运、海漂库存及到港比例来看，预计带动到港量环比增加 2000 万吨、同比增加 1000 万吨以上。

图 6： 铁矿全球发运量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 7： 47 港铁矿到港总量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

从二季度开始，随着铁矿发运旺季到来，叠加几内亚西芒杜铁矿项目投产及产能逐步释放，预计铁矿供需格局趋于宽松。2026 年 1 月 17 日，首船 20 万吨西芒杜铁矿石抵达国内港口，

标志着新增供应压力开始显现。该项目达产后年产量可达 1.2 亿吨高品位铁矿石，目前市场评估 2026 年到货量约 1000-2000 万吨，其中力拓南部矿区指导目标为 500-1000 万吨。后续随着项目逐步提产，产量或于 2026 年底至 2028 年初进入快速释放周期，预计 2028 年底至 2029 年满产。中长期来看，全球铁矿石供给端压力显著。

表 1：矿山主要增产项目统计

矿山/项目	所属公司	关键进展与目标	影响解读
西芒杜	力拓等联合开发	首批矿石已于2025年 12月发运，2026 年目标产量500-1000 万吨	全球最大未开发高品位矿投产，初期量不大，供应增量对市场形成利空
西坡	力拓、中国宝武	2025年6月已投产，2026年将实现产量同比增长	稳定贡献增量，弥补原有矿区衰减
南坡	必和必拓	2025财年已投产并达产，2026财年指导产量2.51-2.62亿吨	主力矿山维持高产
S11D扩建	淡水河谷	项目进度达80%，预计2026年下半年满负荷生产，新增产能2000万吨	供应压力集中在下半年
Onslow项目	非主流矿	产能持续爬坡，预计一季度稳定达产，同比增约700万吨	非主流矿供应增加

图表来源：新世纪期货

26 年铁矿石基本面状态的总量、节奏和结构问题变得更加复杂，海外供给主要增量从四大矿山逐渐转为其他地区。在本轮产能释放周期中，理论上海外供给增量仍有很大空间，造成了在需求增速有限的情况下，一定会形成长期过剩的预期，根据四大矿山新财年目标来看，供给增量却是有所放缓。目前非主流地区产能仍在逐步释放，26 年后置换项目减少，新的原矿和选厂投产增加，也是未来几年主要的供给增加区域，26 年还是集中在几内亚和印度地区，且全年呈逐月递增释放态势。

表 2：四大矿山中长期产销目标

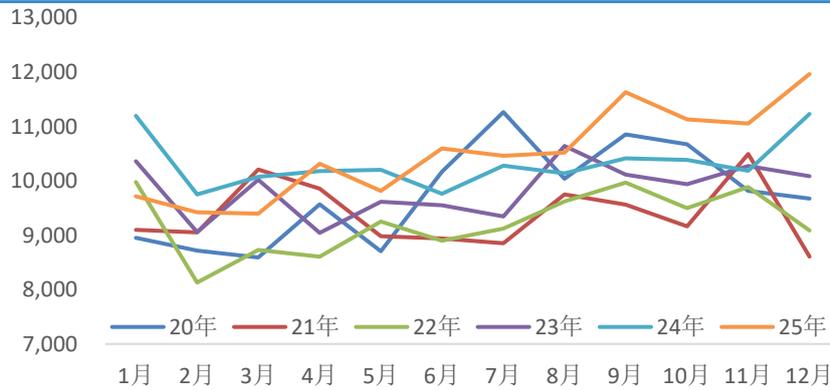
四大矿中长期产销目标					
财年与目标	公司	淡水河谷	力拓	必和必拓	FMG
	2019年	3.07-3.12	3.33-3.43	2.65-2.7	1.65-1.7
	2020年	3.1-3.2	3.36-3.46	2.73-2.86	1.7-1.75
	2021年	3.15-3.2	3.25-3.43	2.76-2.86	1.75-1.8
	2022年	3.2-3.35	3.2-3.25	2.78-2.88	1.8-1.85
	2023年	3.1-3.2	3.2-3.35	2.78-2.9	1.87-1.92
	2024年	3.23-3.3	3.23-3.38	2.82-2.94	1.92-1.97
	2025年	3.25-3.35	3.23-3.38	2.82-2.94	1.9-2.0
	2026年	3.35-3.45	3.3-3.4	2.84-2.96	1.95-2.05
	2028年		3.45-3.6	3.3	达产滞后

图表来源：新世纪期货

海关总署数据显示，2025 年 12 月铁矿砂及其精矿进口量环比增加 8.24%至 11964.7 万吨，创有纪录以来新高，同比增幅达到 6.37%；1-12 月累计进口量为 125870.9 万吨，较 2024 年同期的 123,599.6 万吨增加 1.8%。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，但以满足内需为主，印度对中国铁矿的出口大幅回落。预计 2026 年海外主流铁矿进口国家的生铁产量略有下滑，印度、美国钢铁需求则持续向好。

图 8： 铁矿进口量

单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

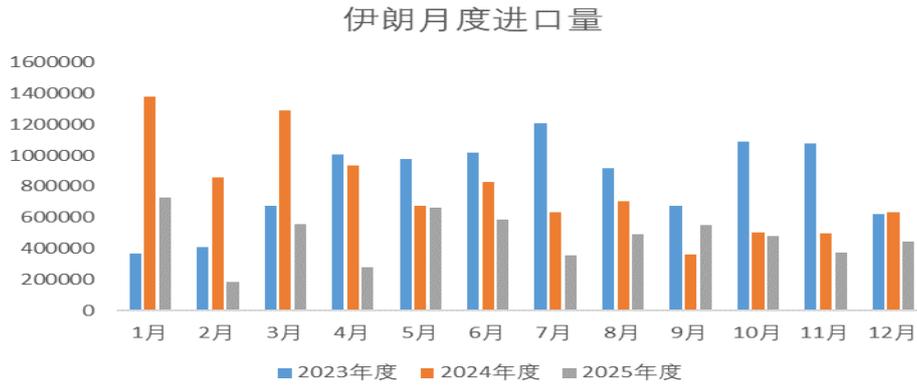
1.2 中东局势对铁矿价格的影响

本次中东局势突变对铁矿石的影响主要来自汇率与海运费两大层面，其一，汇率层面，本次中东局势中美国阶段性胜利，推动美元短期走强，人民币升值压力得到缓解，这将降低铁矿石进口的汇率成本，钢企盈利预期改善。其二，海运费层面，中东局势升级引发全球航运市场波动，海运费上涨成为大概率事件，而我国铁矿石主要依赖海运进口，海运费上涨将直接推高铁矿石的进口成本。

若伊朗局势持续升级，从量级上来看，2025 年伊朗年度铁矿产量在 6500-7000 万吨附近，净出口量在 2000 万吨左右，对比全球铁矿发运 16.38 亿吨的量级，比例占 1%左右，其中，2025 年出口至我国的铁矿石在 496 万吨，月度影响量 40 多万吨，对国内铁矿石供应扰动较小。从铁矿石供应角度看，此次冲突对中国乃至全球市场的实质性影响不大。若战局持续进一步升级，伊朗年度 2000 万吨的供应缩减，会一定程度推动全球铁矿石供需平衡的改善，从而对铁矿石价格形成支撑。

图 9： 伊朗月度铁矿进口量

单位：吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

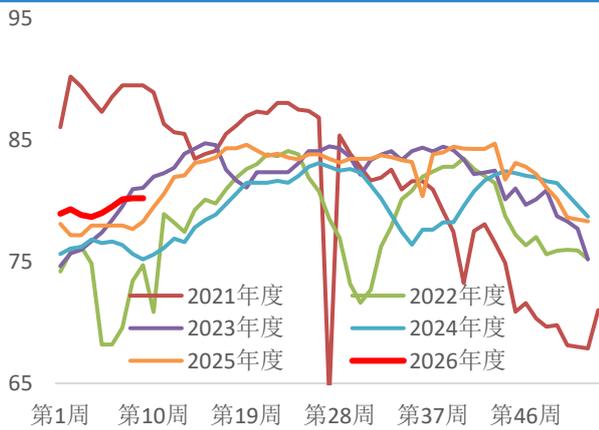
二、需求端

2.1 “节后复产”与“两会限产”的短期博弈

春节假期结束，钢厂复工复产情况增加，铁矿需求有所回升。截至 2 月底，247 家钢厂高炉开工率 80.22%，环比上周增加 0.09 个百分点，同比去年增加 1.93 个百分点；高炉炼铁产能利用率 87.45%，环比上周增加 1.04 个百分点，同比去年增加 1.87 个百分点；钢厂盈利率 39.83%，环比上周增加 1.30 个百分点，同比去年减少 10.39 个百分点；全国 247 家钢厂日均铁水产量 233.28 万吨，环比上周增加 2.79 万吨。两会宏观政策以稳增长托底为首要目标，整体取向重托底、弱刺激。财政将重点投向科技创新与扩大内需，“以旧换新”仍为消费提振核心抓手，服务消费有望获得更多政策支持。但受居民收入与预期偏弱影响，消费整体回升空间有限，弹性不宜高估。

每逢重大政治活动，京津冀地区环保限产已成为常态，此举也有助于减缓钢厂季节性库存积压，进而支撑钢价。钢厂限产供给端有望短期收缩，华北部分钢企已接到 2026 年全国重要会议期间临时自主减排通知，要求企业在 3 月 4 日-3 月 11 日执行阶段性减排管控，高炉负荷按不低于 30%比例自主减排；唐山市于 2026 年 3 月 1 日 18 时起启动重污染天气 II 级应急响应，解除时间另行通知。限产期间，钢厂对铁矿石的补库需求将明显不足，对矿价构成压制。3 月中旬，两会后复产预期，钢厂或补充原料，铁矿需求边际改善。3 月下旬，需求进入验证期，关注螺纹库存去化速度。

图 10: 247 家钢厂高炉开工率 单位: %



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 11: 247 家高炉产能利用率 单位: %



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 12: 铁矿日均疏港量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 13: 钢厂日均铁水产量单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 14: 247 家钢厂盈利率 单位: %



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 15: 45 港日均疏港量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

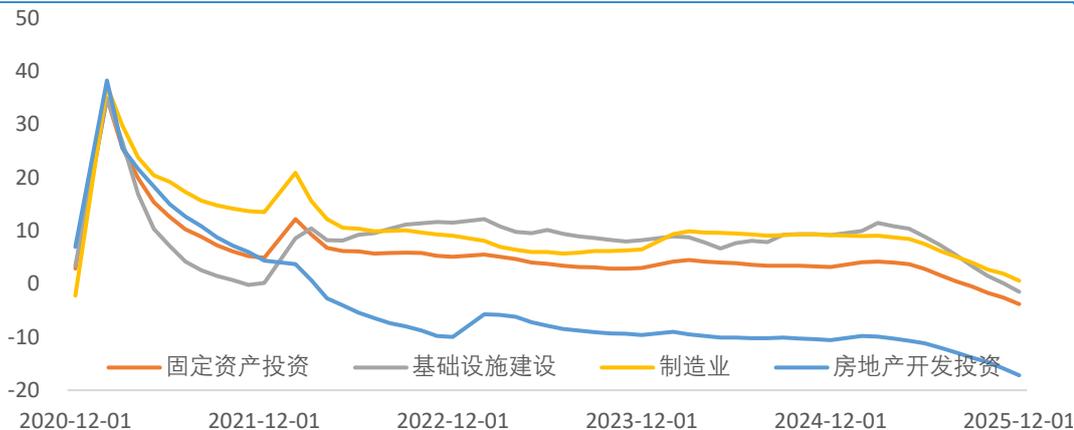
2.2 投资端整体偏弱

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, 制造业、基建以及房地产投资均呈现逐步下滑趋势。1-12 月固定资产投资累计完成 485186 亿元, 同比下降 3.8%, 连续四个月负增长, 且降幅较 1-11 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 16: 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，关注小阳春市场表现

2026 年央行工作会议释放利多信号，明确把“促进经济高质量发展、物价合理回升”纳入货币政策的重要考量，并首次提出“灵活高效运用降准降息等多种货币政策工具，保持流动性充裕，保持社会融资条件相对宽松”。预计 2026 年央行将降息 2 次，降准 1-2 次，重点关注春节前降准能否落地。与此同时，1 月 9 日，监管部门下发最新指导，对纳入房地产融资协调机制“白名单”的项目贷款，只要符合条件即可一次性展期 5 年，显著延长房企偿债缓冲期，对高杠杆、高贷款占比的房企形成直接利好。

1 月 28 日消息，多家房企相关人士表示，目前其所在公司已不被监管部门要求每月上报“三条红线”指标，仅部分出险房企需要定期汇报资产负债率等财务指标，“三道红线”政策已经基本退出房地产行业发展舞台。2 月 25 日，上海发布楼市“沪七条”，旨在通过放宽限购、加大金融支持、从而提高购买力，但从本质上传导链条看，政策松绑到用钢落地通常需 6-12 个月，而当前房企仍处高库存、低新开工状态，销售回暖以存量去化为主，对增量用钢拉动有限。

表 3: 2026 年宏观政策与房地产转向综合一览表

政策领域	政策来源/时间	核心内容	量化指标/具体条款	传导路径	当前堵点/现状	政策意义
货币政策	2026年央行工作会议	促进经济高质量发展、物价合理回升；灵活高效运用降准降息	预计降息2次、降准1-2次；重点关注春节后降准落地	央行放水 → 银行体系流动性充裕 → 降低全社会融资成本	资金需要载体，尚未大规模进入实体开工环节	从“稳增长”进阶到“推高物价”，打破通缩预期
房企融资	监管部门1月9日指导	“白名单”项目贷款符合条件的可一次性展期5年	原最长2.5年 → 现最长5年，延长1倍	银行放贷意愿提升 → 房企偿债压力缓解 → 保交楼、稳主体	房企新增融资意愿不足，优先去库存	对高杠杆房企“精准纾困”，避免项目烂尾
行业监管	1月28日房企透露	“三道红线”政策基本退出，多数房企不再按月上报	仅部分出险房企需定期汇报资产负债率	融资刚性约束解除 → 经营自主权回归 → 行业转向“稳杠杆”	政策退出已落地，但效果传导需时间	实施5年多的融资约束正式落幕
需求刺激	“沪七条”	放宽限购、公积金提额、房产税优化	传导时滞：6-12个月	政策松绑 → 销售回暖 → 房企现金流改善 → 新开工提升 → 用钢需求增加	房企高库存、低新开工，销售以存量去化为主	政策底已现，但需求底尚未到来

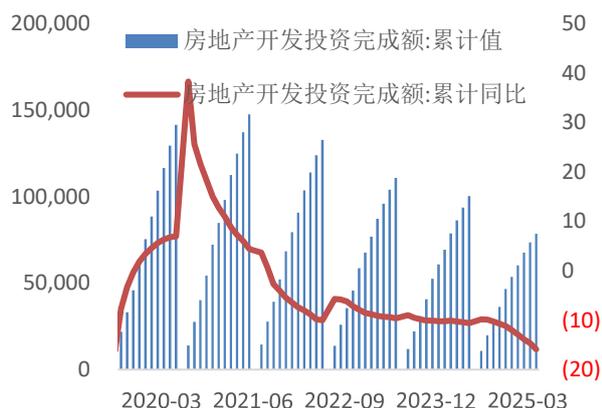
据国家统计局数据，2025 年房地产仍未止跌，成为拖累整体投资的关键因素。2025 年 1-12 月份，房地产市场主要指标继续下降，其中全国房地产开发投资 82788 亿元，同比下降 17.2%。房屋施工面积 659890 万平方米，同比下降 10%。房屋新开工面积 58769 万平方米，同比下降 20.4%。房屋竣工面积 60348 万平方米，同比下降 18.1%。施工面积、房地产开发投资完成额和竣工面积较前值降幅继续扩大。当前政策效果减弱，居民收入预期和信心并没有明显改善是主要因素。

表 4：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	8.28	-17.20	8.81	-8.70	5.88	-20.40	65.99	-10.00	6.03	-18.10

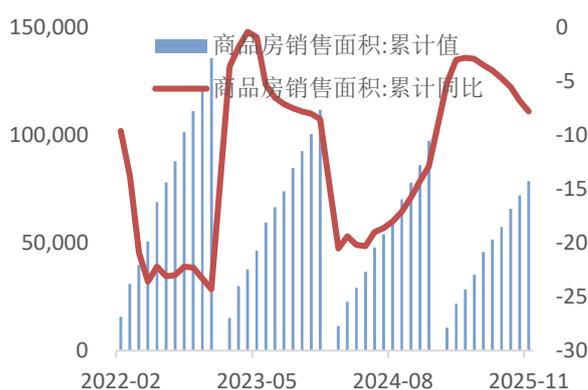
图表来源：新世纪期货

图 17: 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 18: 商品房销售面积累计值 单位: 亿元



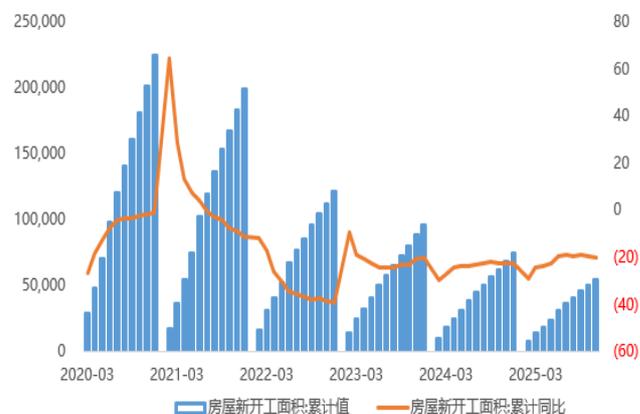
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 19: 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 20: 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

“沪七条”政策效应已初步显现，不仅市场人气快速升温，成交量也出现了上扬态势，其中 3 月 1 日上海二手房成交量更是站上 1000 套。从 2025 年 11 月起，上海二手房成交量已连续 3 个月站上 2 万套，回暖迹象初显。此外，近期上海多个城区发布了大规模征迁计划，再叠加“沪七条”的政策效应，回暖动能明显增强。从目前的市场走势看，上海楼市小阳春可期，若上海楼市回暖，也将对周边城市产生积极的正向提振作用。2026 年上半年是房地产市场从“政策底”向“市场底”传导的关键窗口期，关注三四月小阳春市场表现。

2.4 关注钢材出口接单变化

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。

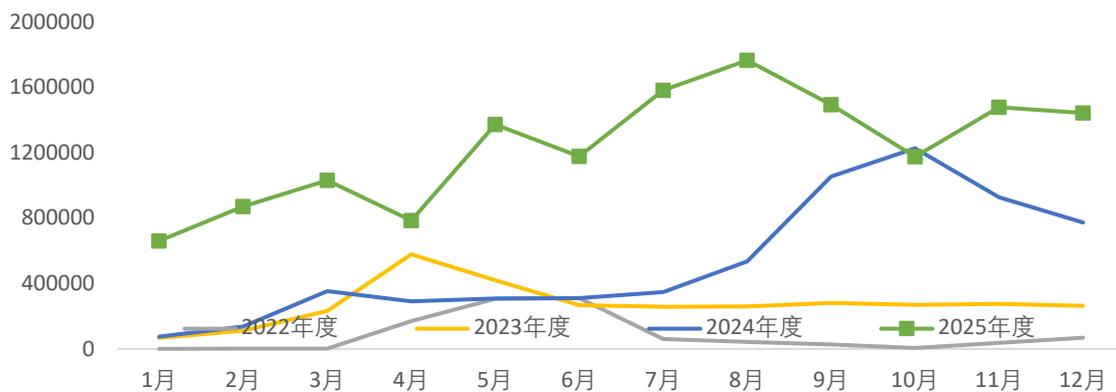
当前国内投资端整体承压，1-12 月固定资产投资累计完成 485186 亿元，同比下降 3.8%，

连续四个月负增长，且降幅较 1-11 月显著扩大。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 12 月钢坯出口量达 144 万吨，同比大幅增长 86%，钢材出口量 1130 万吨，同比增长 16%，均创历史新高。钢坯、钢材出口量大幅增长，一定程度上缓解钢材供应压力。然而，自 2026 年 1 月 1 日起，钢铁出口新规正式实施，通过出口许可证制度引导出口结构向高端板材、特钢等高附加值产品集中，低附加值钢坯出口将受到明显抑制，1 月出口数据将成为首道压力测试。

图 21： 钢坯出口数量走势图

单位：吨



数据来源：mysteel、新世纪期货

另外，美伊冲突升级对中国钢材出口也有一定影响，我国对伊朗钢材出口虽仅 26.7 万吨/年，占总出口 0.22%，但波斯湾七国（沙特、阿联酋、伊拉克、科威特、卡塔尔、伊朗、巴林）出口 1395 万吨，占比达 11.72%，其中间接影响最大的国家是阿联酋、沙特以及伊拉克，钢材出口占比达 10.38%，2025 年三国合计出口量达 1235 万吨。霍尔木兹海峡航运停摆导致运费暴涨、按去年出口量反推，短期出口月均影响约 116.24 万吨，贸易商将被迫暂停中东报价，出口流量骤降。当前局势下，中国钢材出口正面临运输中断、成本飙升、风险失控的多重挑战。若停滞超 3 个月，中东市场份额面临永久性流失风险，地缘局势紧张恶化了我国钢材出口外部环境，未来需关注霍尔木兹海峡通航情况、以及海运费变化。

图 22：波斯湾七国



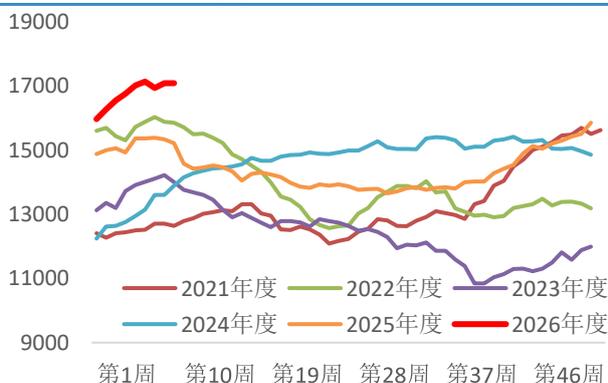
数据来源：网络

三、库存端

3.1 港口库存保持高位

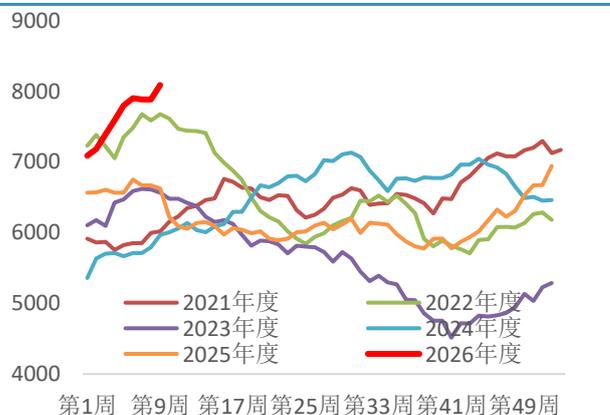
2025 年四季度，铁水产量触顶回落，国内终端需求乏力，供应压力开始显性化，库存累积至历史高位。铁矿石港口库存持续攀升，2025 年末 45 港总库存达 15859 万吨，创同期历史新高。累库趋势在 2026 年初不仅未被遏制，反而进一步加剧，供应过剩矛盾深化，截至 2 月底，全国 45 个港口进口铁矿石库存总量 17091.96 万吨，环比增 145.64 万吨，铁矿需求走弱，港口铁矿石库存刷历年同期新高。与此同时，与港口库存高企形成极端反差，247 家钢厂进口矿库存环比大幅回落 1618.83 万吨至 9085.1 万吨，表明钢厂在利润挤压下，已停止主动补库，转而极致地去库，后续延续“随买随用”策略。铁矿石的高库存和钢厂的低库存策略，是“产业弱现实”最直观的体现。

图 23：45 港港口库存 单位：万吨



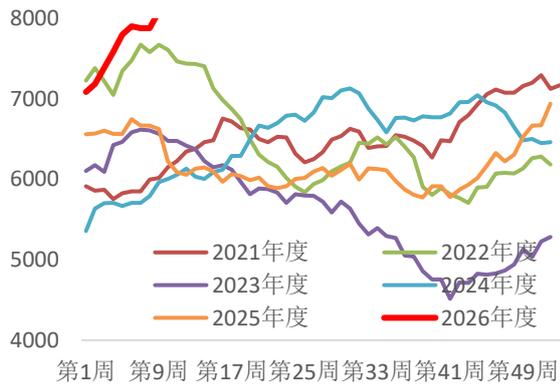
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 24：45 港巴西矿库存 单位：万吨



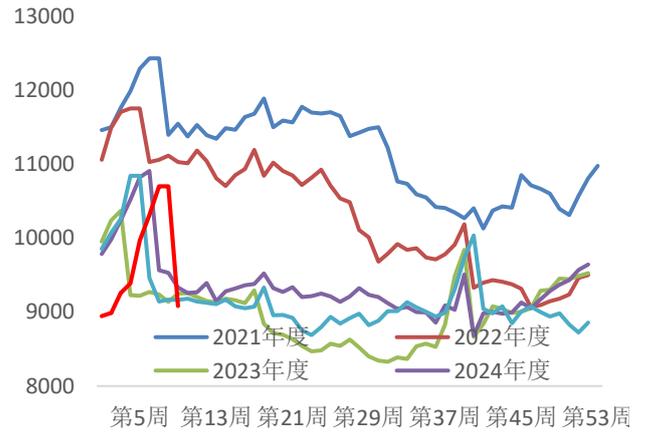
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 25: 45 港澳矿库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 26: 247 家钢厂进口矿库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

四、铁矿行情展望

展望 3 月，地缘政治风险加剧叠加月初重要会议召开，对铁矿石价格形成阶段性支撑。中国铁矿石市场依然维持供需宽松，港口库存维持高位或小幅去库格局。供应端，澳巴天气良好，外矿发运整体已经走出季节性淡季，外矿发运整体已经走出季节性淡季，叠加澳洲矿山进入季末冲量阶段，全球铁矿石发运刷新今年以来最高水平。近期发运的恢复，综合前期发运、海漂库存及到港比例来看，预计带动到港量大幅增加。非主流矿源方面，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今年兑现较多生产增量，26 年全年呈逐月递增释放态势。

需求端，3 月初受两会期间唐山高炉基本限产 30%，但未超预期。3 月中下旬，两会后复产预期，钢厂或补充原料，需求进入验证期，关注螺纹库存去化速度。年初钢铁出口新规正式实施，通过出口许可证制度引导出口结构向高端板材、特钢等高附加值产品集中，低附加值钢坯出口将受到明显抑制，同时地缘局势进一步升级，我国对波斯湾七国钢材出口占比达 11.72%，恶化了我国钢材出口外部环境，外需将受到一定程度的抑制。另外，由于 25 年出口基数较高，预计 26 年出口增速高位下降。内需方面，“沪七条”政策效应已初步显现，两会提出因城施策控增量、去库存、优供给，探索多渠道盘活存量商品房，对市场预期产生积极影响，2026 年上半年是房地产市场从“政策底”向“市场底”传导的关键窗口期，关注三四月小阳春市场表现。

综合来看，供应压力持续，非主流矿发运高位，对铁矿价格压制。两会后复产预期，地缘局势紧张恶化了我国钢材出口外部环境，出口接单走弱预期。当前宏观窗口期、地缘政治风险加剧，直接抬升铁矿石进口成本，矿价或底部反弹，需求尚未超预期回暖，加上高库存压制，向上空间较为有限，未来走势仍以自身供需与政策导向为主。

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，地产新开工快速回暖等等。

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>

