

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.zjnccf.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

2月铁矿月报——

产增需弱库存高 铁矿面临三重压力

观点摘要：

供应：

一季度海外发运步入传统淡季，从二季度开始，随着铁矿发运旺季到来，预计铁矿供需格局趋于宽松。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，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明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。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。淡季需求难有亮眼表现，三大核心投资板块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 16555.1 万吨，2026 年延续 25 年底累库态势。截至 1 月底，全国 45 个港口进口铁矿库存再增 255.73 万吨至 17022.26 万吨，连增 10 周，创历史新高。

总结：

上半年来看，铁矿石依然维持供需宽松格局，价格上限大概率下移至 105 美元。5 月合约分别计价宏观市场环境、供给压力、需求韧性，如果缺口不明显，成本大约 85 美元附近，过低的价格则使得近月合约具有买入价值。当前估值较高，逢高布空思路对待。

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，铁矿石受益于金融属性，走势受到有色、贵金属带动。1月初，海外经济仍有韧性、美元流动性大概率持续宽松、国内政策“双宽松”基调、以及地缘政治影响下，贵金属、有色强势上涨，市场氛围带动铁矿迎来补涨上行。铁矿主力合约刷出831元/吨的新高，一举突破长达五个多月的震荡区间。1月中旬，随着宏观利多预期消退，铁矿产业自身供需双弱，包钢一钢厂发生爆炸事故，安监影响下有高炉停产检修，预计铁水产量小幅下滑，矿价高位承压调整。1月29日，贵金属罕见的暴涨，再次推动铁矿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，铁矿石价格冲高回落，再次回到2025年震荡平台。

图 1：铁矿价格走势图

单位：元/吨



数据来源：mysteel、新世纪期货

二、宏观面分析

海外端，2026年1月摩根大通全球制造业50.9%，环比上升0.5个百分点，但持续8个月处于扩张区间。美国1月ISM制造业指数升至52.6%，大超预期，创2022年2月以来新高，远高于预期的48.5%，主要受新订单和产出稳健增长的提振，就业指数也有所好转，缓解了市场对于经济的担忧。

另外，1月19日，美联储1月FOMC会议暂停降息，市场预期美联储最早或于6月份重启降息。1月30日，美联储理事凯文·沃什被提名为下任主席，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，对以美元计价的铁矿形成直接打压。

同时，美政府关门让关键数据再次“迟到”，12月JOLTS职位空缺报告和周五非农就业

报告改期发布。这是继去年秋季创纪录的 43 天政府停摆后，关键经济数据再次因拨款中断而延迟。去年 9 月非农就业数据曾延至 11 月 20 日公布，而 10 月和 11 月的就业报告当时合并延至 12 月 16 日一并发布。

图 2：全球制造业 PMI

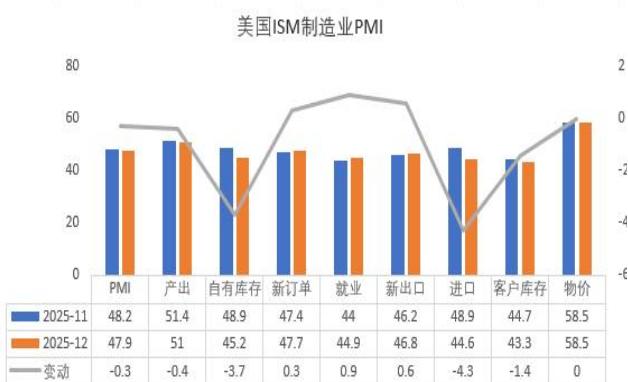
单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 3：美国 ISM 制造业 PMI

单位：%

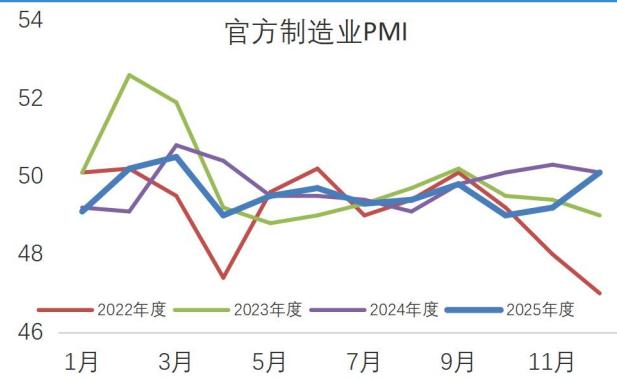


数据来源：mysteel 新世纪期货

国内端，2026 年 1 月中国制造业 PMI 为 49.3%，较上月下降 0.8 个百分点，再次回落至荣枯线以下，表明制造业景气水平有所回落。1 月是传统生产淡季，且 2026 年春节时间偏晚，对生产数据形成扰动。展望 2 月份，考虑到春节假期因素，制造业运行可能继续有所放缓，但市场普遍预期，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

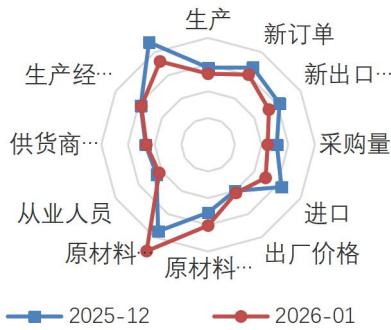
单位：%



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

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

一季度海外发运步入传统淡季，四大矿山发运节奏同步放缓。但从二季度开始，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。

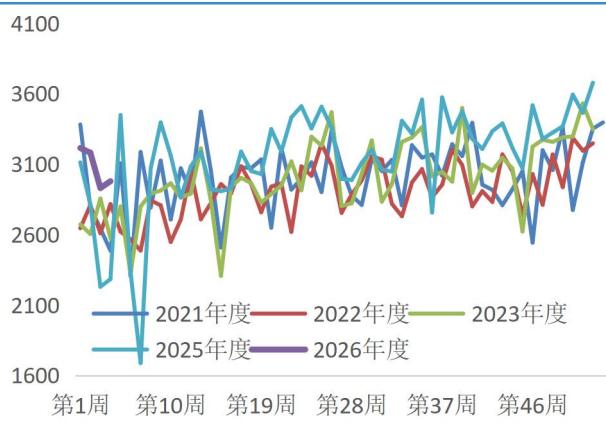
表1：矿山主要增产项目统计

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
Orslow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

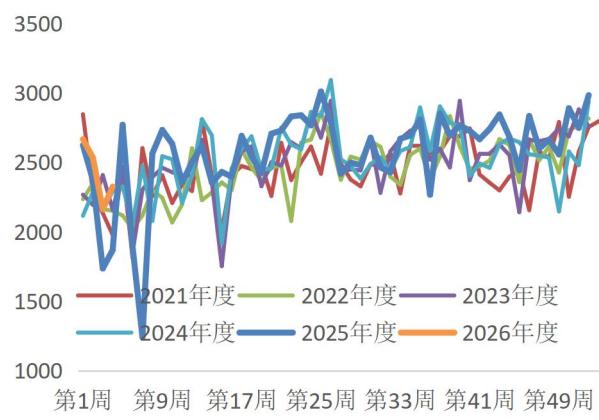
截至2月2日，海外铁矿供应继续回升，全球铁矿石发运总量3094.6万吨，环比增加116.2万吨，同比低超10%。其中澳洲和非主流地区发运量小幅下降，巴西发运大增至4周高位。澳洲巴西铁矿发运总量2521.0万吨，环比增加126.7万吨。澳洲发运量1820.4万吨，环比减少17.0万吨，其中澳洲发往中国的量1619.1万吨，环比增加131.5万吨。巴西发运量700.6万吨，环比增加143.7万吨。

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：澳洲巴西铁矿总发货量 单位：万吨



数据来源：mysteel 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

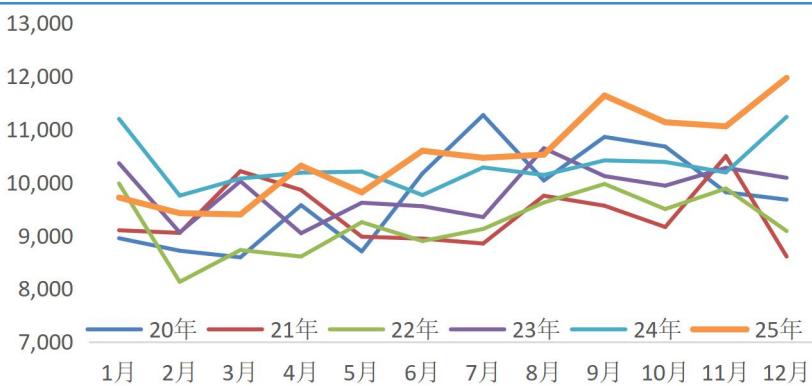
四大矿中长期产销目标					
	公司	淡水河谷	力拓	必和必拓	FMG
财年与目标	2019年	3.07-3.12	3.33-3.43	2.65-2.7	1.65-1.7
	2020年	3.1-3.2	3.36-3.46	2.73-2.86	1.7-1.75
	2021年	3.15-3.2	3.25-3.43	2.76-2.86	1.75-1.8
	2022年	3.2-3.35	3.2-3.25	2.78-2.88	1.8-1.85
	2023年	3.1-3.2	3.2-3.35	2.78-2.9	1.87-1.92
	2024年	3.23-3.3	3.23-3.38	2.82-2.94	1.92-1.97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

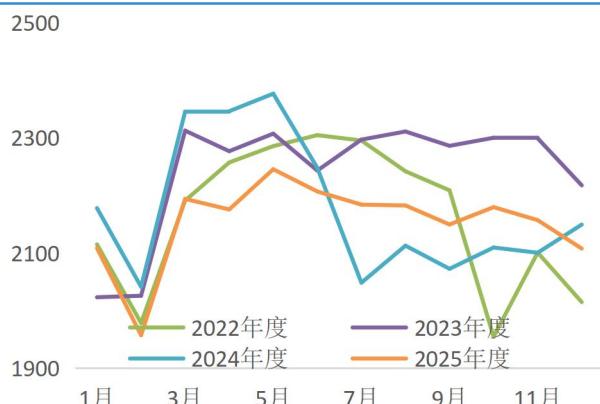


数据来源：mysteel 新世纪期货

1.2 国产矿供给整体下滑趋势

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月华北、华东部分矿选厂因年度检修及环保限产而减产，西南地区也因品位下滑和尾矿处理受限而产出受限，全年呈现“先低后略高再低”仍负增长的局面。

图 9：国产铁精粉产量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 11：186家铁精粉日均产量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 10：186家矿山企业产能利用率 单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 12：126家铁精粉日均产量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

2025年12月全国332家铁矿山企业铁精粉产量为2107.9万吨，环比回落49.34万吨；2025年1-12月332家铁矿山企业铁精粉累计产量25850万吨，累计同比减少280万吨，降幅1%，显示出整体产量的下滑趋势。2025年，国内铁精粉产能释放低于预期，部分新增产能（如辽宁思山岭铁矿一期、河北马城铁矿）投产进度延迟。今年东北、华北地区的安全检查和环保检查导致区域内中小型矿山阶段性停产。2024年国内铁精粉产量26131万吨，同比上升

770万吨，2025年较2024年持续回落。2026年预计在国内新增产能投放和政策支持之下，因技术改进，铁精粉产量将小幅增长，增量主要来自内蒙古、新疆等西部地区战略性资源的开发。

二、需求端

2.1 一季度粗钢产量同比有望回升

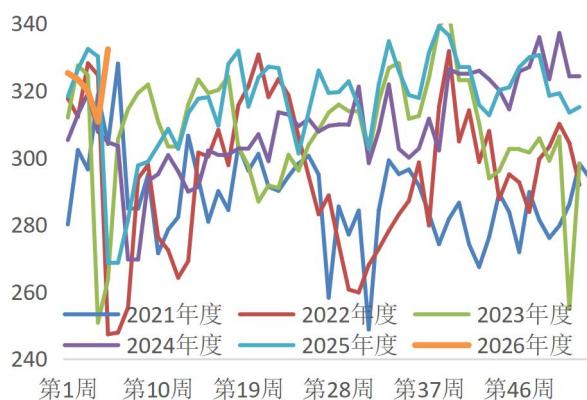
2025年12月，中国粗钢产量6818万吨，同比下降10.3%；生铁产量6072万吨，同比下降9.9%；钢材产量11531万吨，同比下降3.8%。1-12月，中国粗钢产量96081万吨，同比下降4.4%；生铁产量83604万吨，同比下降3.0%；钢材产量144612万吨，同比增长3.1%。今年生铁减量明显小于粗钢，主要是高炉生产保持稳定，使得生铁产量相对坚挺，但受环保限产政策以及粗钢压减任务等因素影响，转炉环节减少废钢添加以降低粗钢产量。

图 13：247家钢厂高炉开工率 单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 15：铁矿日均疏港量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 14：247家高炉产能利用率 单位：%



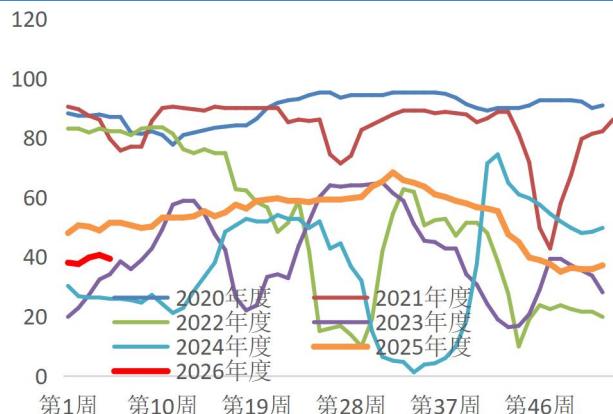
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 16：钢厂日均铁水产量单位：万吨



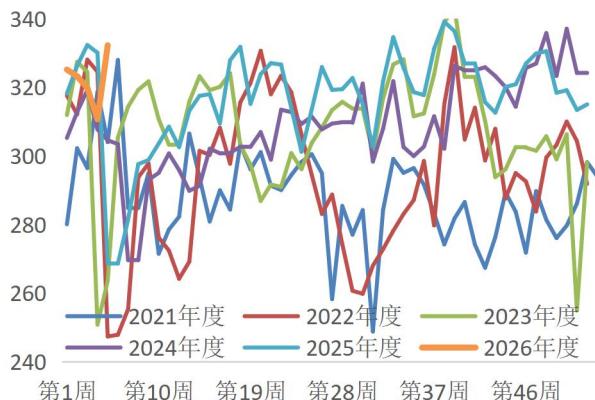
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 17：247 家钢厂盈利率 单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 18：45 港日均疏港量 单位：万吨



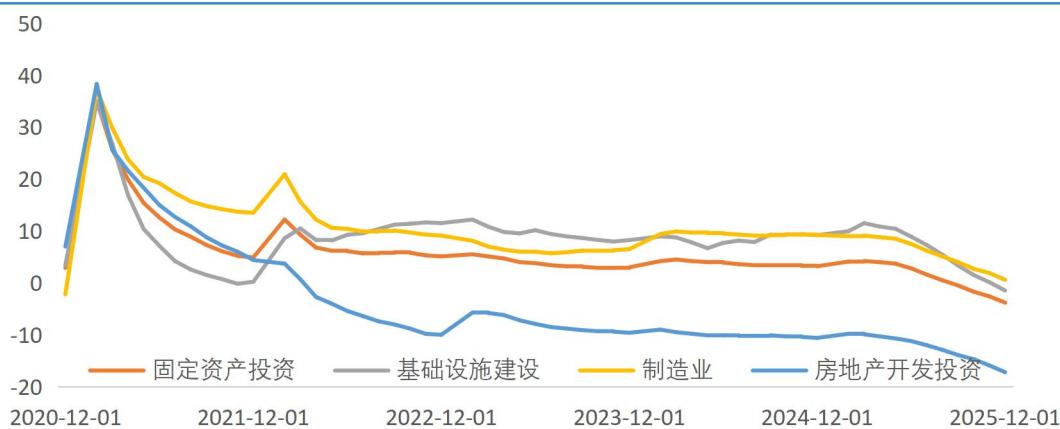
数据来源：mysteel 新世纪期货

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 19：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

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。

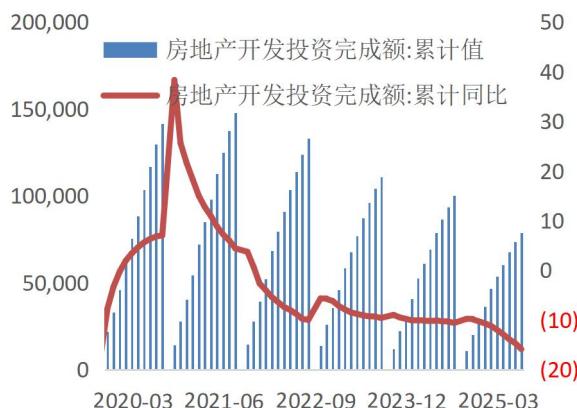
据国家统计局数据，2025年房地产仍未止跌，成为拖累整体投资的关键因素。2025年1-12月份，房地产市场主要指标继续下降，其中全国房地产开发投资82788亿元，同比下降17.2%。房屋施工面积659890万平方米，同比下降10%。房屋新开工面积58769万平方米，同比下降20.4%。房屋竣工面积60348万平方米，同比下降18.1%。施工面积、房地产开发投资完成额和竣工面积较前值降幅继续扩大。当前政策效果减弱，居民收入预期和信心并没有明显改善是主要因素。

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m²)	(%)	(亿m²)	(%)	(亿m²)	(%)	(亿m²)	(%)
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

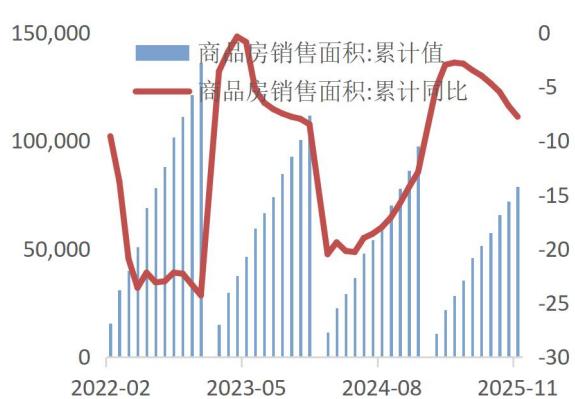
图表来源：新世纪期货

图20：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21：商品房销售面积累计值 单位：亿元

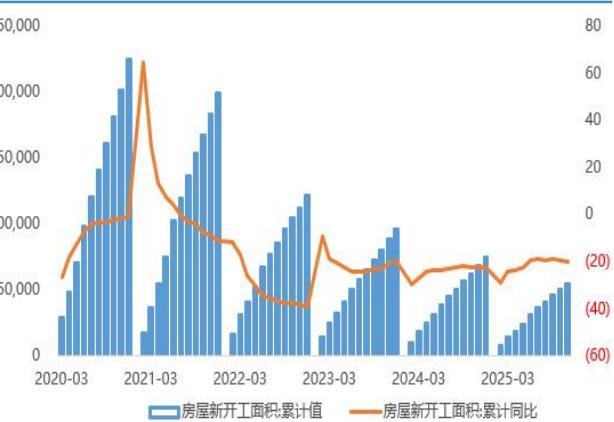


数据来源：mysteel 新世纪期货

图22：房地产竣工面积累计值 单位：亿元



图23：商品房新开工面积累计值 单位：亿元



12月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。短期地产端出现积极信号，地产成交脉冲的同时二手房挂牌却在收敛，房东心态出现变化。

2.4 关注1月出口接单变化

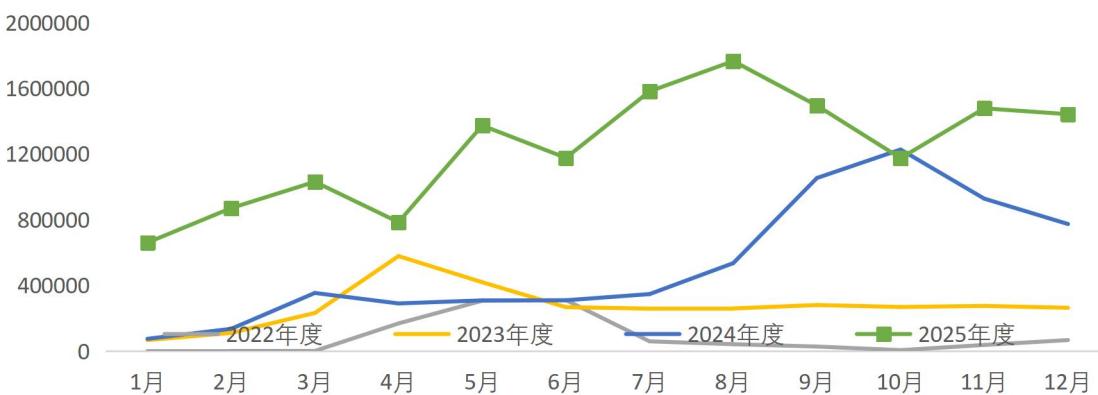
2025年12月12日，钢铁出口新规落地：部分钢铁产品被纳入出口许可证管理，2026年1月1日起执行。《纳入出口许可证管理的部分钢铁产品目录》覆盖钢材、生铁、废钢、钢坯及铁制品原料，整体范围较广，主要影响买单出口。短期来看，热卷出口尚未骤降，但1月数据将成为首道压力测试。

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 24: 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

2025年，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16555.1万吨，2026年延续25年底累库态势。铁矿需求走弱，钢厂和贸易商冬储意愿普遍偏低，港口铁矿石库存刷历年同期新高。截至1月底，全国45个港口进口铁矿库存再增255.73万吨至17022.26万吨，连增10周，创历史新高。

图 25：45港港口库存

单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 27：45港澳矿库存

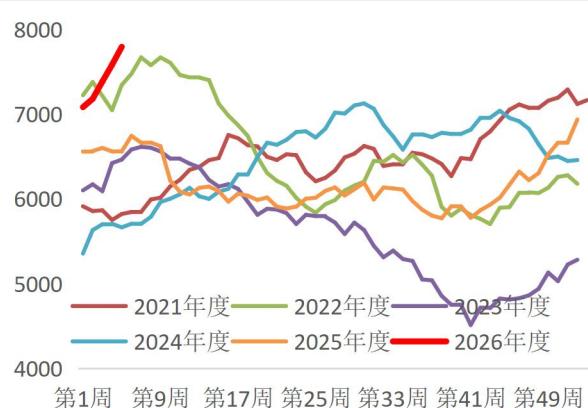
单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 26：45港巴西矿库存

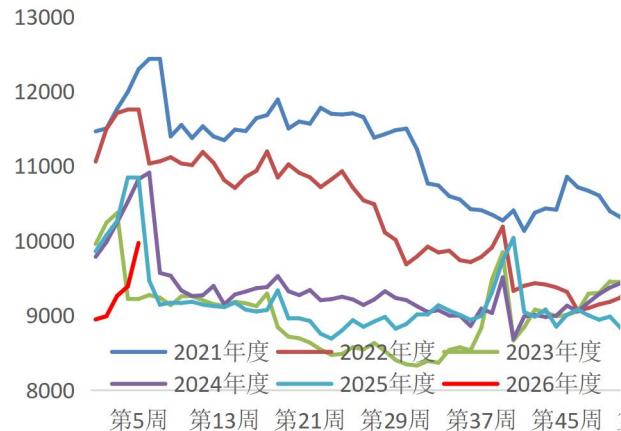
单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 28：247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

近几年来，一季度故事性较强，海外美元流动性大概率持续宽松、国内政策“双宽松”基调、地产走弱、粗钢减产等事件容易影响短期市场节奏。国内政策持续发力，制造业需求展现出强韧性，但冲劲不足。建筑业需求降速收敛，制造业需求与建筑需求的增速差有望进一步收敛。间接出口好于直接出口，由于25年基数较高，增速预计高位下降，总需求或基本持平。

从基本面角度看，上半年来看，铁矿石依然维持供需宽松格局，价格上限大概率下移至105美元，要根据估值和市场背景去考虑节奏。5月合约预期逻辑主导市场的时候，会分别计

价宏观市场环境、供给压力、需求韧性，如果缺口不明显，成本大约 85 美元附近，过低的价格则使得近月合约具有买入价值。短期铁矿石价格预计维持震荡走势，中长期来看，西芒杜新增产能释放，国内需求偏弱、港口库存或维持在 1.6 亿吨高位，供需宽松格局压制矿价上行空间，建议投资者反弹布局中长期做空机会。同时密切关注：中矿与 BHP 长协谈判的最终结果、西芒杜项目实际发运进度、国内政策刺激力度，以及美国关税政策的进一步演变对市场心态的影响。

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、意见及推论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>

