

2025年12月16日



供需宽松格局延续

矿价重心承压下移

核心观点及策略

- 需求端：明年全球铁矿石需求增长预计保持温和。海外市场有一定韧性，粗钢消费有望实现一定的增长。中国作为全球最大的铁矿石消费国，需求前景偏弱，国内生铁产量增长动力不足，房地产行业对钢材需求的拖累仍在缓慢修复，短期内难以形成显著拉动。
- 供应端：2026年全球铁矿石产量预计增加1.3%。增量主要源自：几内亚西芒杜项目的投产，预计产量2000万吨；澳洲方面，力拓生产回稳、FMG铁桥项目增产，Mineral Resources等非主流矿山的产能扩张，预计增产1678万吨。巴西方面，淡水河谷产能恢复与扩张，CSN、Samarco等项目预计增产506万吨。
- 展望2026年，全球铁矿石市场预计维持供需宽松格局。需求端，中国钢铁生产增长乏力，房地产拖累持续，海外需求虽有韧性，但难以完全对冲国内疲软。供应端偏宽松，西芒杜项目投产，主流矿山增产将继续释放产能，港口库存或维持高位。在缺乏强劲需求拉动与供给持续增长的背景下，矿价整体承压，重心或继续下移。参考区间600-880元/吨。
- 风险因素：政策不确定，钢厂限产超预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷
从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧
从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建
从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙
从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天
从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

目 录

一、 行情回顾.....	4
二、 基本面分析	5
1、 铁矿国内需求好于同期.....	5
2、 外矿发运保持增势.....	7
3、 铁矿石港口库存.....	9
4、 钢厂库存情况.....	11
5、 国内矿山生产情况.....	11
6、 海运费情况.....	12
三、 行情展望	13

图表目录

图表 1 螺纹期货及基差走势.....	4
图表 2 铁矿石基差走势.....	4
图表 3 铁矿石现货高低品位价格.....	4
图表 4 PB 粉：即期合约：现货落地利润（日）.....	4
图表 5 全国钢厂盈利率.....	5
图表 6 日均产量:生铁:全国:估计值.....	5
图表 7 全国 247 家钢厂日均铁水产量.....	6
图表 8 全国高炉开工率和产能利用率	6
图表 9 全球生铁产量走势图	6
图表 10 全球粗钢产量走势图.....	6
图表 11 铁矿石:澳洲和巴西发货量.....	8
图表 12 铁矿石:澳洲发货量.....	8
图表 13 铁矿石:巴西发货量.....	8
图表 14 铁矿石:澳洲发货量:力拓:至中国.....	8
图表 15 铁矿石:澳洲发货量:必和必拓:至中国.....	8
图表 16 铁矿石:澳洲发货量:FMG 集团:至中国	8
图表 15 铁矿石:巴西发货量:淡水河谷.....	9
图表 16 铁矿石:中国到港量:合计(45 港)	9
图表 17 铁矿石 45 港总库存.....	9
图表 18 日均疏港量:铁矿石.....	9
图表 19 库存:澳洲铁矿石:总计.....	10
图表 20 库存:巴西铁矿石:总计.....	10
图表 21 库存:铁矿石:粗粉:总计.....	10
图表 22 库存:铁矿石:块矿:总计.....	10
图表 21 库存:铁矿石:精粉:总计.....	10
图表 22 库存:铁矿石:球团:总计.....	10
图表 23 进口矿:库存:钢厂:全国.....	11
图表 24 进口矿:库存消费比:钢厂:全国.....	11
图表 25 国内矿山铁矿石产量.....	12
图表 26 河北矿山铁矿石产量.....	12
图表 27 铁矿石国际运价:西澳-青岛(海岬型)	12
图表 28 铁矿石国际运价:图巴朗-青岛(海岬型)	12

一、行情回顾

年初强势上涨。1-2月份铁矿石价格在黑色系中表现突出，主力合约触及年内高点844元/吨，涨幅超过100元/吨，上涨逻辑集中在宏观政策预期、外矿发运的季节性减量，以及春节后钢厂高炉复产带来的需求支撑。

二季度大幅转弱。3月终端需求恢复缓慢，美国加征钢铁关税，东南亚反倾销升级，钢材出口压力骤增，钢价拖累，4月美国“对等关税”政策引发市场恐慌，铁矿大幅下挫，随后中美关税谈判出现缓和，情绪回稳，铁矿低位震荡。

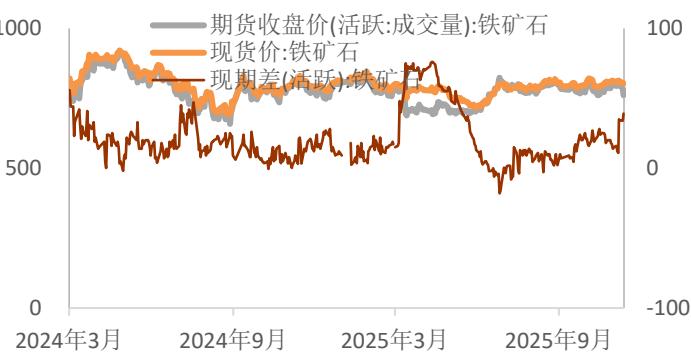
7月反内卷推升的强势反转。中央财经委员会提出“反内卷”，市场对焦煤收缩产生强烈预期，黑色系整体快速上涨。基本面，铁水240万吨/日以上高位，强现实强支撑。煤焦矿原料走强，钢厂盈利持续收窄，为后续价格下跌埋下伏笔。

8月以来铁矿高位震荡，重心逐步向下。国庆假期后，需求韧性明显转弱，铁水产量进入四季度后加快收缩，截至12月初滑落至232万吨，创下当年3月以来新低。而供应端平稳有增，发运与到港处于高位，导致港口库存连续增加，目前已经接近同期高位。基本面转弱，宏观缺乏预期，矿价承压走弱。

图表1 螺纹期货及基差走势



图表2 铁矿石基差走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表3 铁矿石现货高低品位价格



图表4 PB粉: 即期合约: 现货落地利润 (日)



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、基本面分析

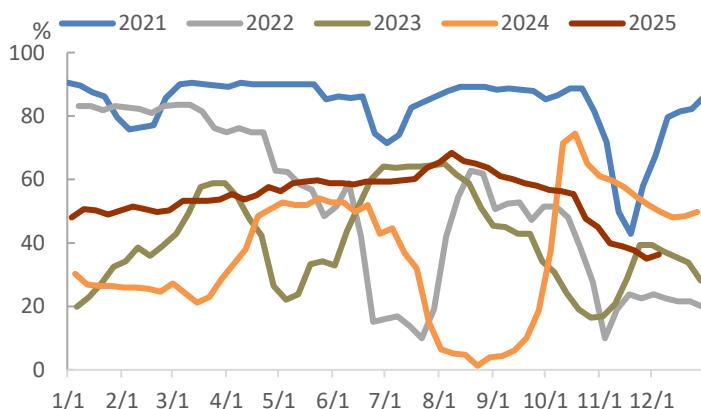
1、铁矿国内需求好于同期

钢铁生产总体高位，受到钢厂利润影响铁水产量前高后低。全国高炉开工与铁水产量维持高位水平，铁水产量处于近五年较高水平，仅弱于2023年。截至11月，全国247家钢厂日均铁水产量平均约为238万吨/天，同比增长3.4%，高炉开工率基本在80%-85%区间，处于历史高位。受地产行业持续走弱拖累，以螺纹钢、线材为代表的长材产量下滑更为显著，以热轧、冷轧、中厚板为代表的板材，受益于汽车、造船、制造业及出口需求支撑，产量降幅相对较小。

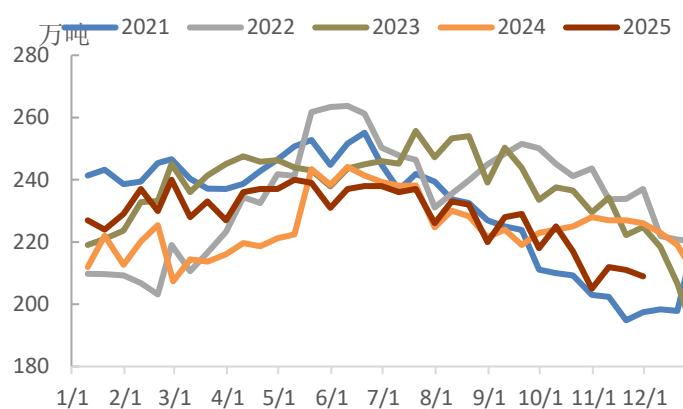
上半年，尽管市场有粗钢压减传言，但实际影响有限，行业利润较好，钢厂缺乏主动减产意愿，铁水产量持续高位运行。三季度，受“反内卷”政策预期及环保安全检查等因素刺激，市场情绪一度好转，供应平稳。四季度，随着需求淡季特征显现和利润转弱，钢厂生产积极性有所下降，粗钢、生铁产量环比连续下降，创下当年3月以来的月度低点。我国钢材出口超预期，在海外贸易政策不稳定及部分国家反倾销措施频发的背景下仍创下历史新高。1-11月钢材累计出口量达到10771万吨，同比增长6.5%。前十个月钢坯出口1190万吨，大幅增长157%，有效缓解了国内供给压力。

由于需求和政策约束，预计2026年中国钢材供应总量受限，在“双碳”战略和高质量发展目标驱动下，粗钢产量调控政策将保持连续性与灵活性，终端需求格局不变，房地产投资延续偏弱趋势，全年粗钢产量大概率与2025年水平基本相当或略有下降。

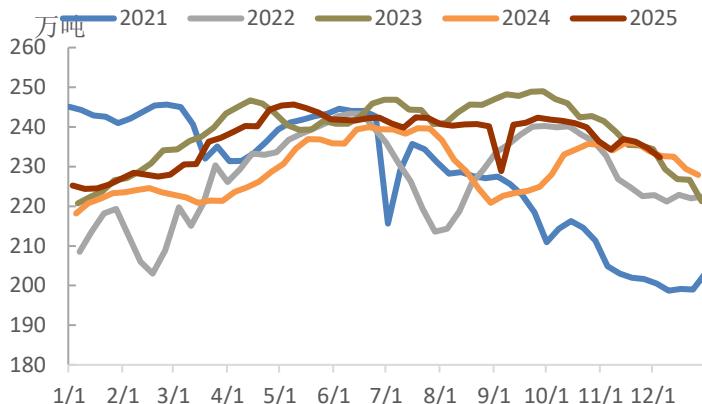
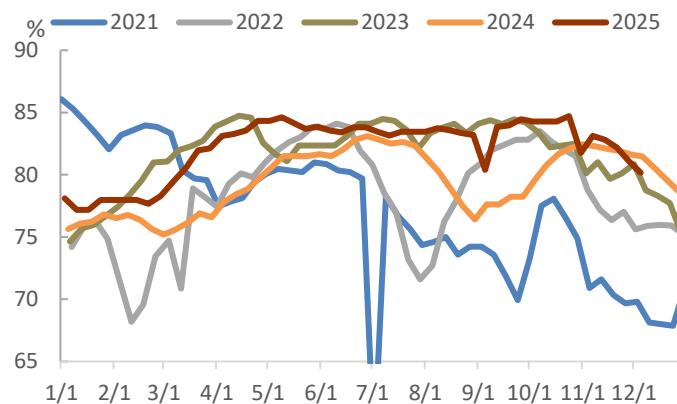
图表5 全国钢厂盈利率



图表6 日均产量:生铁:全国:估计值



数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

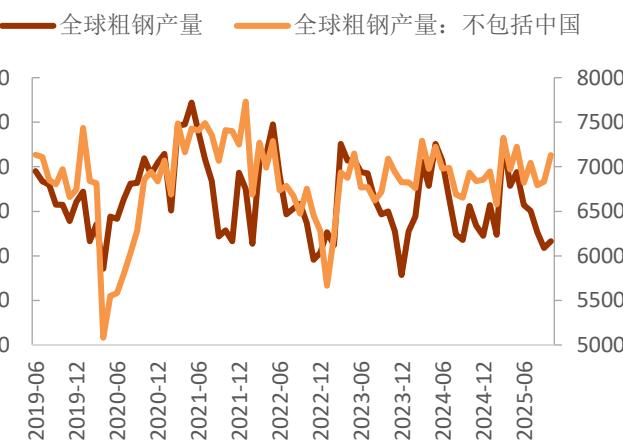
图表 7 全国 247 家钢厂日均铁水产量

图表 8 全国高炉开工率和产能利用率


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

海外方面，12月美联储如期降息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间下调至 3.50%-3.75%。最新点阵图显示，政策制定者的预测中值指向 2026 年仅有一次降息。未来政策路径的核心不确定性，源于 2026 年中的美联储主席换届，新任主席的政策立场或将显著影响货币宽松的步伐与节奏。市场预期美联储将进入“观察式宽松”新阶段，美元指数大概率延续震荡格局。

今年海外铁矿石需求总量有所增长，但分化较严重。1-11 月除中国大陆外，其他国家及地区样本产量 38569 万吨，同比去年同期增加 1.9%。印度是增长的主要动力，而日本、韩国及欧洲多国产量普遍下降。1-10 月印度粗钢产量累计同比增加 10.6%，主要受基建扩张及政策推动。主要铁矿进口国日韩德等国需求明显下降，其中日本 1-10 月粗钢累计同比下降 4.1%，主因建筑和汽车用钢需求萎缩；韩国粗钢产量累计下降 4.5%，德国粗钢产量累计同比下降 9.12%，受到来自建筑、机械工程、汽车等内需疲软的影响。日韩德铁矿石需求下降，除了自身内需放缓以外，全球宏观经济疲软、美国贸易保护主义政策也是重要原因。

图表 9 全球生铁产量走势图

图表 10 全球粗钢产量走势图


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

展望明年，全球铁矿石需求增长预计保持温和。尽管海外市场有一定韧性，尤其是在新兴经济体城市化进程的推动下，粗钢消费有望实现一定的增长，但中国作为全球最大的铁矿石消费国，其需求前景偏弱。国内生铁产量增长动力不足，房地产行业对钢材需求的拖累仍在缓慢修复，短期内难以形成显著拉动。整体来看，全球需求特征为海外有支撑、国内动能偏弱。

2、外矿发运保持增势

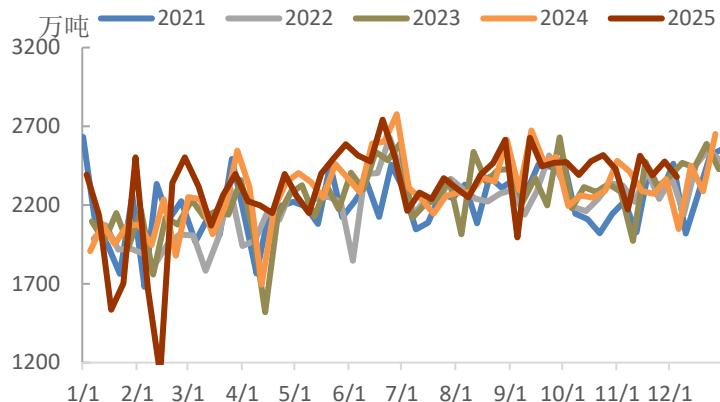
2025年中国铁矿石进口小幅增长。1-11月中国铁矿石累计进口量达11.39亿吨，同比增加1496万吨，累计同比增加1.4%，下半年铁矿石进口节奏明显提升，海外发运同比增长，中国到港量大幅增加。从国别来看，1-10月进口澳大利亚铁矿石62598万吨，同比增加1.5%，进口巴西铁矿石22230万吨，同比增加1.3%，进口印度矿1880万吨，同比减少43%，进口南非矿3614万吨，同比增加12%，四国进口合计90321亿吨，占比87.7%。

今年几内亚西芒杜铁矿项目顺利投产，首船铁矿石于12月成功发运。西芒杜项目年产能达1.2亿吨，预计在2026年实现产量显著提升，2027-28年进入快速放量阶段，有望重塑全球铁矿石贸易格局，并增强中国在海运铁矿石市场中的影响力。今年1-10月我国自几内亚进口铁矿石总量仅为30.5万吨，后续需重点关注该进口数据的动态变化。

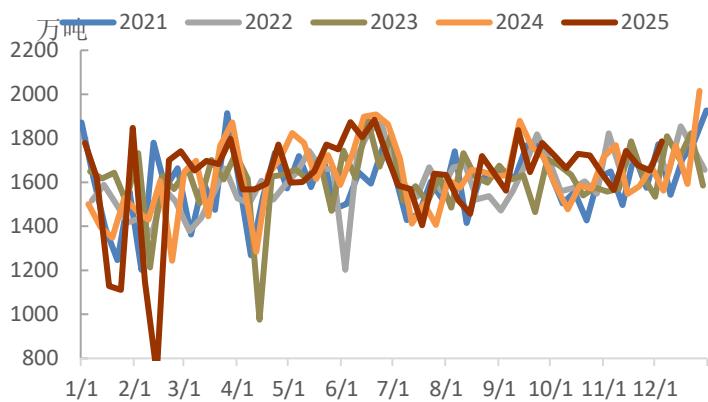
全球铁矿石发运整体高位运行。上半年，部分区域天气因素影响，海外表现相对平稳。进入下半年，尤其是三季度后，主流矿山发运节奏趋于积极。数据显示，1-49周澳巴铁矿石发运量累计112896万吨，同比增加1235万吨，增幅为1.1%。澳大利亚和巴西主要矿山（力拓、必和必拓、淡水河谷、FMG）的发运保持稳定，四大矿山合计发运总量仍处高位。发运至中国和到港量在下半年明显增加，发运增量逐步传导至国内，港口库存持续攀升。展望年末，主流矿山存在冲量预期，发运节奏有望保持积极，到港量预计将继续维持高位。整体来看，2025年全球铁矿石发运量维持高位。

展望Mysteel预测2026年全球铁矿石产量将达到26.48亿吨，同比增加3468万吨，增幅1.3%，较2025年的同比增量有所扩大。其中增产部分主要集中在：澳洲方面，力拓生产回稳、FMG铁桥项目增产，Mineral Resources等非主流矿山的产能扩张，预计增产1678万吨；巴西方面，淡水河谷产能恢复与扩张，CSN、Samarco等项目预计增产506万吨；几内亚西芒杜项目的投产，预计2026年产量2000万吨，2027年预计增加4500万吨。净增量还需要考虑高成本非主流矿山潜在减量，潜在的不确定性将主要围绕主流澳巴供应国季节性天气扰动、地缘风险及成本支撑等方面。

图表 11 铁矿石:澳洲和巴西发货量

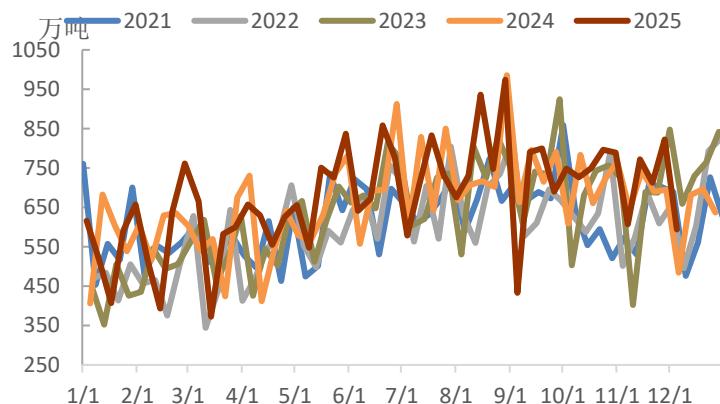


图表 12 铁矿石:澳洲发货量

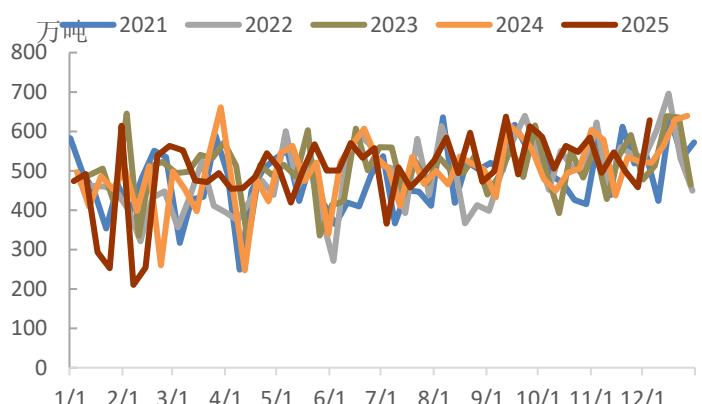


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铁矿石:巴西发货量

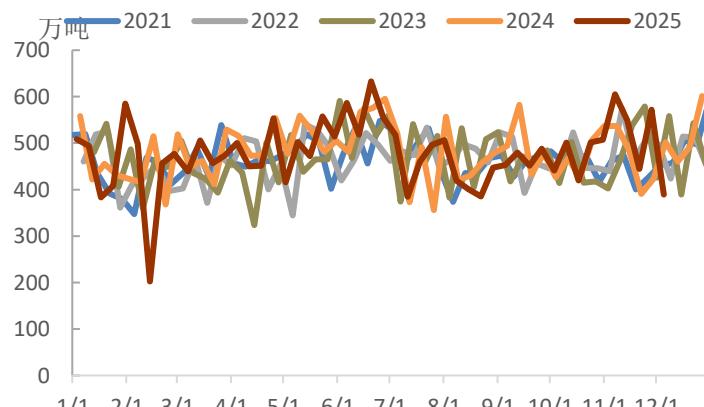


图表 14 铁矿石:澳洲发货量:力拓:至中国

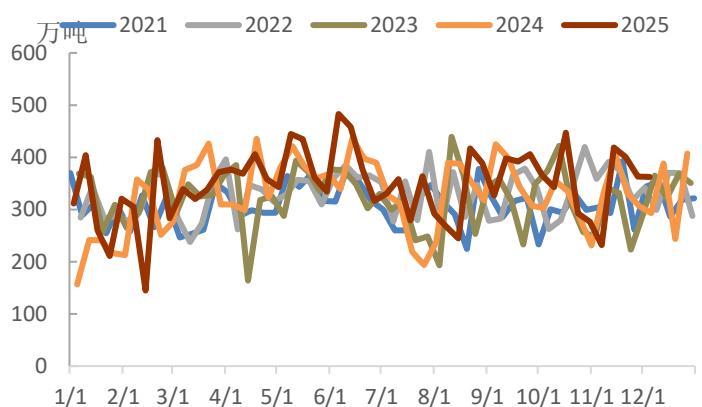


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

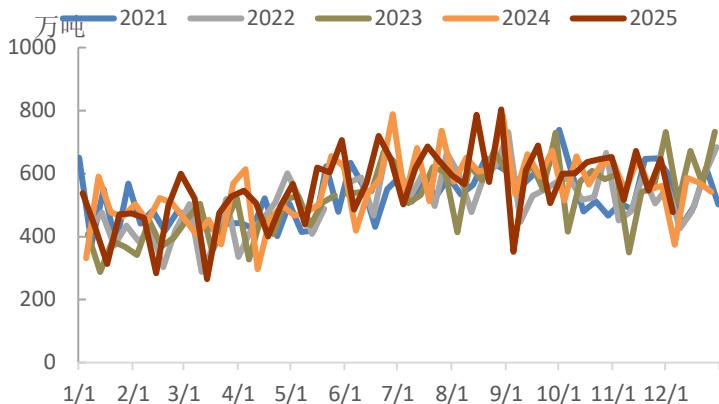
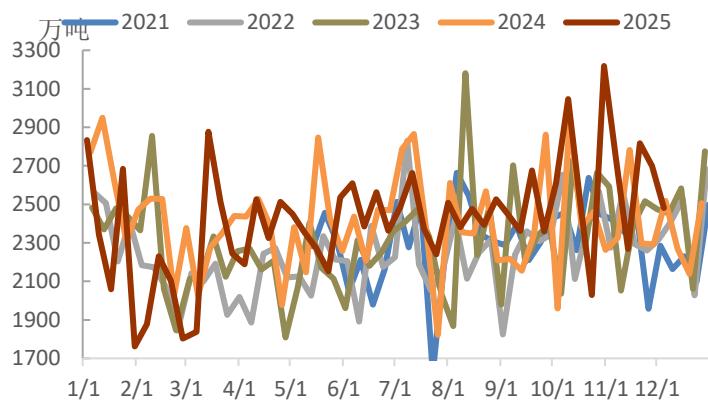
图表 15 铁矿石:澳洲发货量:必和必拓:至中国



图表 16 铁矿石:澳洲发货量:FMG 集团:至中国



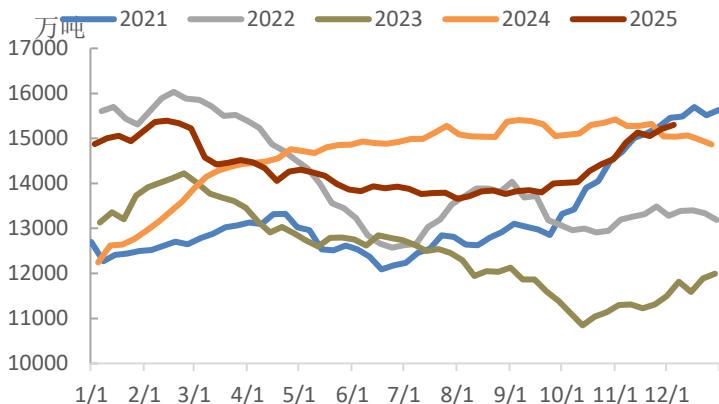
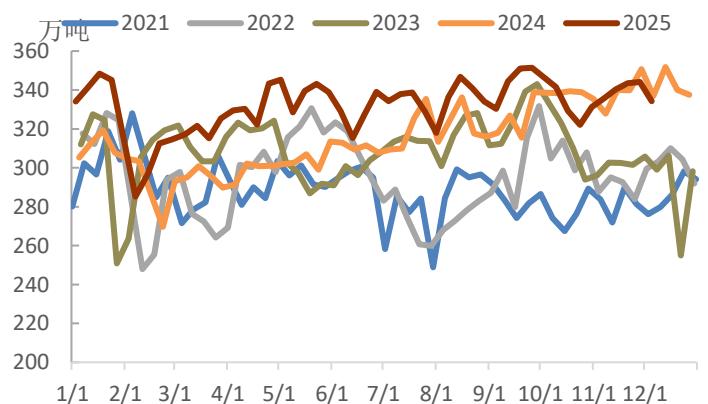
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 铁矿石:巴西发货量:淡水河谷

图表 18 铁矿石:中国到港量:合计(45 港)


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

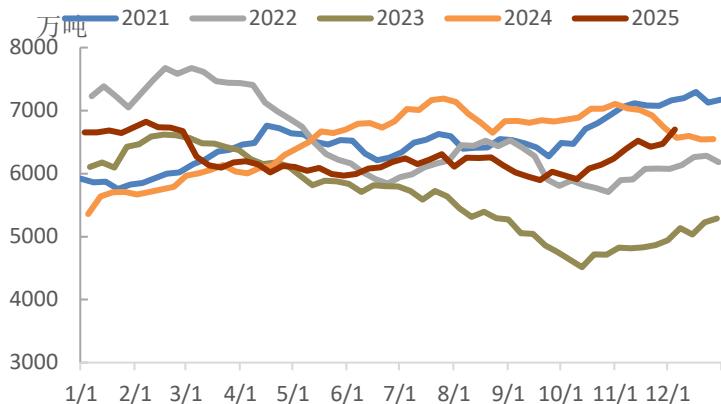
3、铁矿石港口库存

全年港口库存整体高位运行，呈先降后升态势。年初，港口库存高企，维持在约1.5亿吨水平。上半年，受供应端海外铁矿石发运及到港量偏低影响，加之国内生产逐步恢复、日耗水平持续走高，港口库存延续去化趋势，一度降至1.4亿吨以下。三季度，铁矿石供需趋于平衡，港口库存去库速度放缓。钢厂铁水产量高位运行，铁矿石日耗旺盛，但供应端增势更强，海外发运维持高位，到港量显著上升，推动港口自下半年累库。四季度，供应端保持强势，海外发运与到港持续高位运行，而需求端逐步走弱，铁矿石日耗下降，港口库存随之显著积累。截至12月初，全国45港铁矿石港口库存已回升至1.5亿吨以上，恢复至年初高位。这一库存变动过程，清晰反映出铁矿石供需格局由偏紧向宽松的转变。

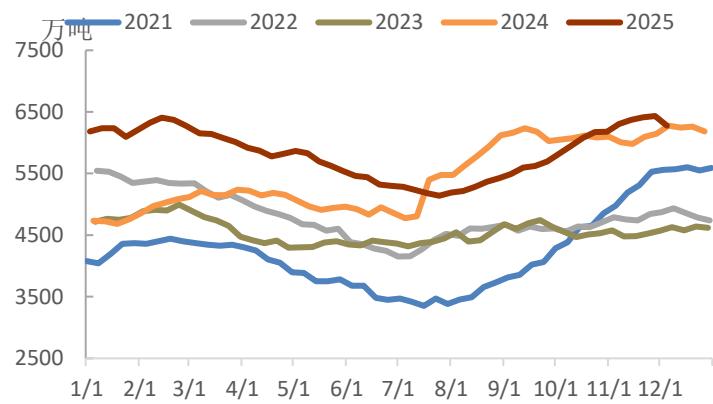
图表 19 铁矿石 45 港总库存

图表 20 日均疏港量:铁矿石


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 库存:澳洲铁矿石:总计

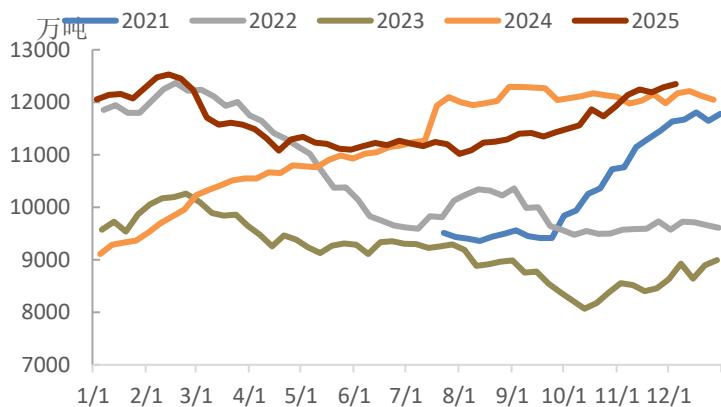


图表 22 库存:巴西铁矿石:总计

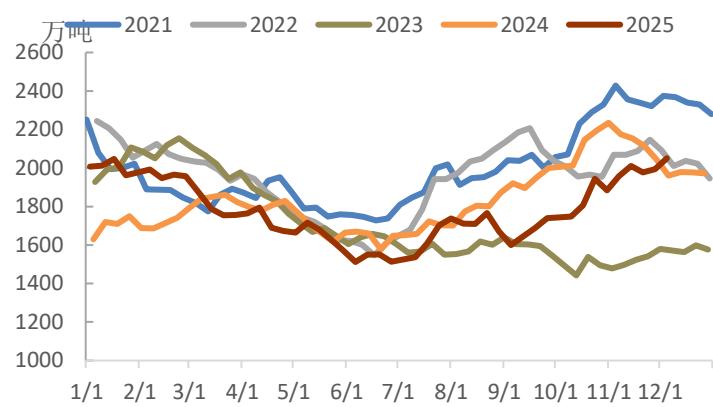


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 23 库存:铁矿石:粗粉:总计

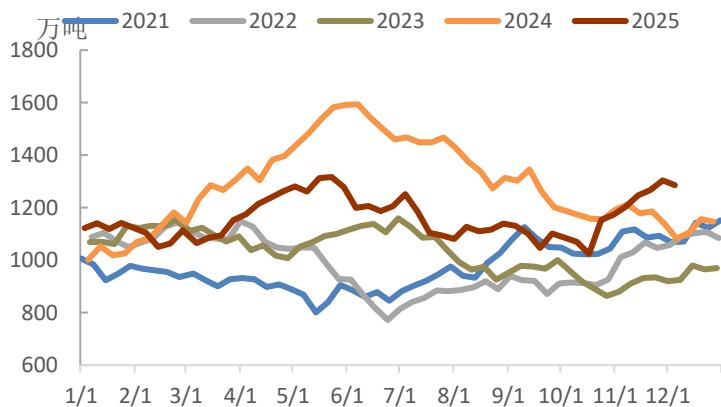


图表 24 库存:铁矿石:块矿:总计

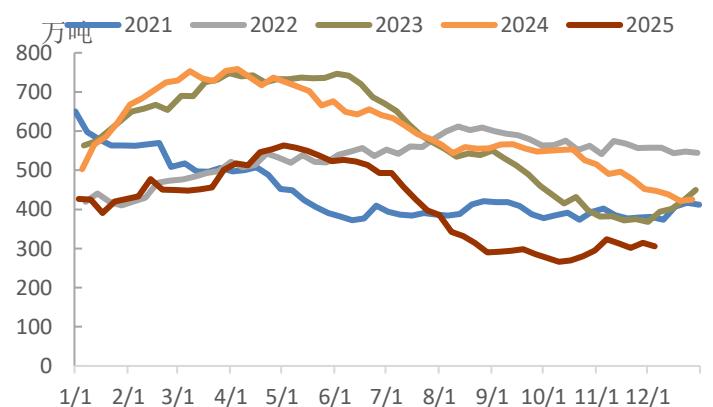


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 25 库存:铁矿石:精粉:总计



图表 26 库存:铁矿石:球团:总计

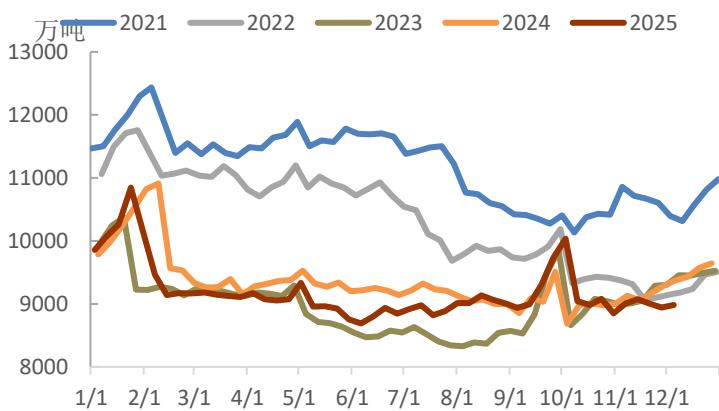


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

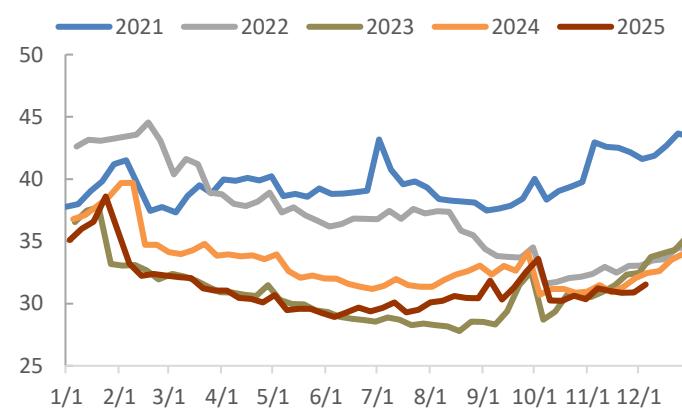
4、钢厂库存情况

港口库存反应的供需关系，钢厂库存更多反映了钢厂的需求情况。今年钢厂库存走势清晰展示了钢厂的“主动去库、维持低位”的谨慎策略。全年来看，钢厂对原料采购整体趋于谨慎，补库意愿不强。特别是进入下半年，随着钢厂利润持续压缩，盈利率从高位回落，加之终端需求疲软和环保限产加严，钢厂主动控制原料库存。从补库节奏来看，基于物流和维系生产连续性的考虑，钢厂倾向于在长假前补库，特别是春节前夕和十一前夕，如2025年1月库存环比增加1000万吨，十一前后库存增加1000万吨，节前补库往往推动现货价格阶段性走强，而节后去库意味着现货需求减弱，今年需求预期一般，去库阶段铁矿行情往往承压运行。展望明年，由于港口库存高位，钢厂倾向于按需采购、维持低库存运营，预计钢厂以刚性需求为主，大概率延续谨慎的策略。

图表 27 进口矿:库存:钢厂:全国



图表 28 进口矿:库存消费比:钢厂:全国



数据来源：iFinD, 我的钢铁网, 铜冠金源期货

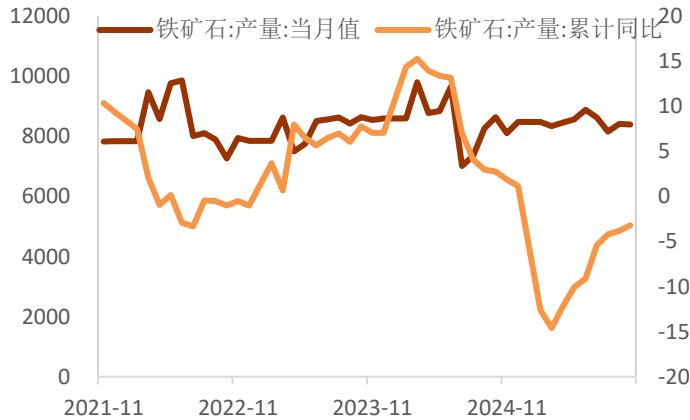
5、国内矿山生产情况

2025年国内矿山生产整体收缩，1-10月份我国铁矿石产量累计85173万吨，同比下降3.2%。主产区河北和辽宁累计产量分别为37028万吨和14671万吨，降幅为12%和3%，是铁矿石减量的主要来源，四川的产量同比增12%至8766万吨。二季度河北地区矿山受到环保限产和安全生产检查影响，9月华北地区因秋冬季大气污染防治要求限产力度加大，生产受限。国内铁矿石矿山生产受限，除了政策环境因素外，还有价格原因。国内矿山因品位低、开采条件复杂、环保与运输成本高，综合成本普遍在80-90美元/吨，而铁矿石价格长期在100以下，利润空间被大幅压缩，严重削弱了企业增产和投资的积极性。

2025年预计有6个铁矿石开发项目贡献新增产能，新增铁精粉产量约656.5万吨。主要项目包括：滦南马城铁矿预计2025年新增产量430万吨，是增量最大的项目；思山岭铁矿一期工程，预计2025年新增产量125万吨；翠宏山铁多金属矿一期复产项目，预计2025年新

增产量 50 万吨；太和铁矿扩建、西昌矿极贫矿利用工程、钟九铁矿，预计新增约 51.5 万吨。

尽管这些项目具备一定的产能潜力，但相对于“基石计划”的目标还有一定距离。

图表 29 国内矿山铁矿石产量

图表 30 河北矿山铁矿石产量


数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

6、海运费情况

2025 年铁矿石海运费大幅上行，全年先弱后强，宽幅波动。年初，受全球海运贸易量收缩及中国港口库存高企影响，市场情绪低迷，运价处于低位。进入年中，随着季节性需求回升，运价开启震荡反弹。下半年，在巴西铁矿石出口保持强劲、同时中国进口需求显著增长的共同推动下，海运费持续走强。截至 12 月 11 日，澳大利亚丹皮尔至青岛航线运价报 10.54 美元/吨，较年初上涨 64%；巴西图巴朗至青岛航线运价报 22.84 美元/吨，较年初上涨 33%。今年海运费上涨，除受供需基本面支撑外，地缘冲突对全球航运物流的冲击亦是关键推手。

图表 31 铁矿石国际运价:西澳-青岛(海岬型)

图表 32 铁矿石国际运价:图巴朗-青岛(海岬型)


数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

三、行情展望

需求端：明年全球铁矿石需求增长预计保持温和。海外市场有一定韧性，尤其是在新兴经济体城市化进程的推动下，粗钢消费有望实现一定的增长。中国作为全球最大的铁矿石消费国，需求前景偏弱。国内生铁产量增长动力不足，房地产行业对钢材需求的拖累仍在缓慢修复，短期内难以形成显著拉动。

供给端：2026 年全球铁矿石产量预计增加 1.3%。增量主要源自：几内亚西芒杜项目的投产，预计产量 2000 万吨；澳洲方面，力拓生产回稳、FMG 铁桥项目增产，Mineral Resources 等非主流矿山的产能扩张，预计增产 1678 万吨。巴西亚方，淡水河谷产能恢复与扩张，CSN、Samarco 等项目预计增产 506 万吨。潜在的不确定性将主要围绕主流澳巴供应国季节性天气扰动、地缘风险及成本支撑等方面。

展望 2026 年，全球铁矿石市场预计维持供需宽松格局。需求端，中国钢铁生产增长乏力，房地产拖累持续，海外需求虽有韧性，但难以完全对冲国内疲软。供应端偏宽松，西芒杜项目投产，主流矿山增产将继续释放产能，港口库存或维持高位。在缺乏强劲需求拉动与供给持续增长的背景下，矿价整体承压，重心或继续下移。参考区间 600-880 元/吨。

风险点：政策不确定，钢厂限产超预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055



上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910823

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。