

2026年1月9日



供强需弱库存高位 铁矿石震荡承压

核心观点及策略

- 需求端：受环保限产、集中检修及需求淡季影响，12月国内钢厂生产明显收缩。高炉日均铁水产量环比下降至约228万吨，钢厂盈利面小幅改善，但仍处于低位。钢厂节前原料补库或对铁矿石价格形成短期支撑，但受制于终端需求疲软，难以改变供应宽松格局。
- 供应端：12月全球铁矿石供应强劲，发运量达年内新高，澳洲、巴西贡献显著，中国到港量维持高位。需关注一季度南半球雨季可能引发的供应扰动。港口铁矿石累库至历史同期高位，钢厂库存维持低位运行，受利润和需求制约，补库以刚性、按需为主，力度温和。
- 未来一个月，铁矿石期货价格压力仍存，预计整体重心或震荡下移。需求端受环保、季节性淡季及钢厂集中检修等因素制约，铁水产量难有显著提升。供应端保持宽松，在去年末冲量基础上，1月到港压力持续，港口库存预计延续累库。需关注南半球雨季对一季度发运的潜在扰动。受制于终端需求整体疲软，春节前钢厂补库强度或较为有限，预计补库对价格的影响更多是短期的。预计波动区间参考740-860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、钢厂开工收缩，节前关注补库节奏.....5

2、外矿发运年末冲量.....7

3、铁矿石港口库存..... 9

4、钢厂库存情况..... 10

5、国内矿山生产情况..... 11

6、海运费情况..... 12

三、行情展望 12

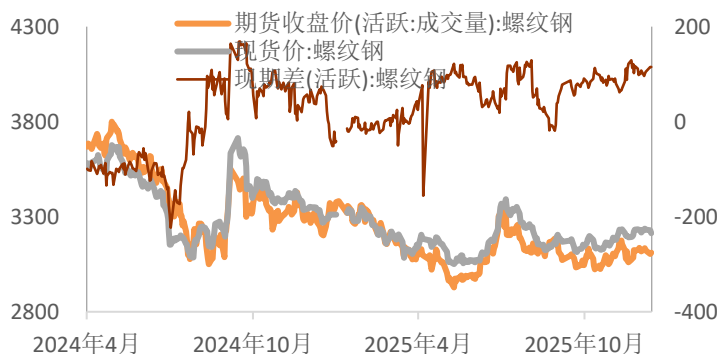
图表目录

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.....	7
图表 12 铁矿石：澳洲发货量.....	7
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.....	8
图表 16 铁矿石：中国到港量：合计（45 港）.....	8
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.....	9
图表 20 库存：巴西铁矿石：总计.....	9
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.....	11
图表 26 河北矿山铁矿石产量.....	11
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

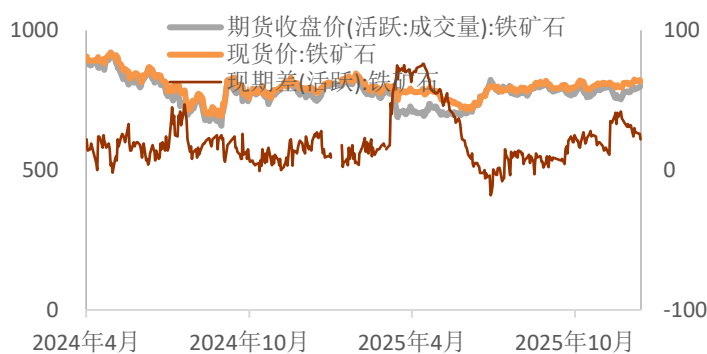
一、行情回顾

12月铁矿石行情先抑后扬，整体走势震荡偏强。月初受政策预期落空、铁水维持减产影响，主力合约价格在接近800元/吨压力位后迅速回落；随后因铁水产量降至历史同期偏低水平、钢材出口韧性、钢厂低库存下的补库预期支撑，价格重新走高并一度突破800元/吨。基本面来看，供应端处于发运旺季，全球发运量环比增至3677万吨，其中澳巴发运增244万吨，到港量为2601万吨，处历史高位；需求端日均铁水产量228万吨，环比持平但处历史低位，月内钢厂盈利率略改善，但淡季叠加大修限制复产空间；库存端港口库存累至15858.66万吨，环比+346万吨，钢厂权益矿库存虽处低位但短期补库有限。整体而言，12月行情由需求疲软、高库存压制主导初期回调，后因低库存补库预期与宏观预期支撑反弹，但淡季弱需求构成上方压力，呈现震荡偏强的特征。

图表1 螺纹期货及基差走势

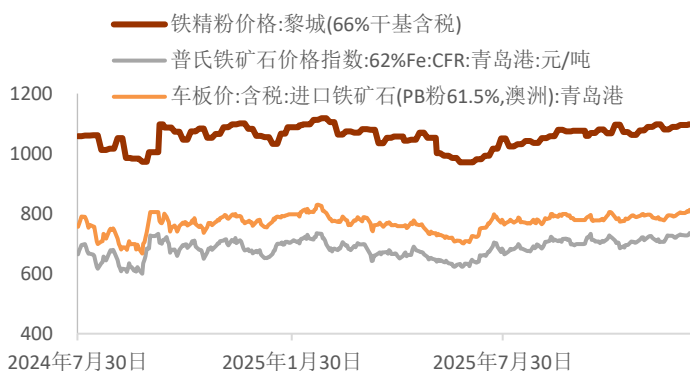


图表2 铁矿石基差走势



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

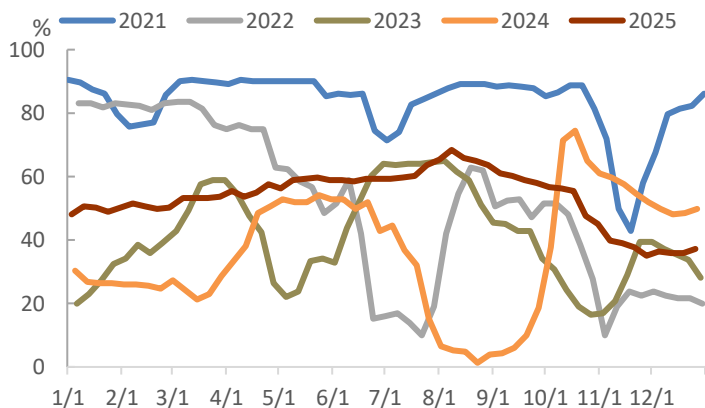
1、钢厂开工收缩，节前关注补库节奏

12月，国内钢厂生产整体呈现收缩态势，主要受环保限产、年底集中检修及需求淡季等因素共同影响。从核心数据看，247家钢厂高炉日均铁水产量均值约228万吨，环比下降近7万吨，处于历史同期偏低水平。五大钢材品种周均产量环比减少42万吨，其中建筑用材如螺纹钢减产尤为明显，反映出结构性供给收缩的特征。生产下降主要源于三方面因素：一是秋冬季环保政策约束下限产持续；二是钢厂在全年高产之后进入集中检修期；三是终端需求步入传统淡季，建筑、汽车等行业订单转弱，叠加社会库存压力，钢厂主动调控生产以缓解供需矛盾。这一趋势直接反映在高炉运行指标上，12月末高炉开工率环比下降约2个百分点至78.32%，产能利用率同步走低。尽管生产收缩减弱了对原料的需求，推动焦炭等成本下行，钢厂盈利面因而边际改善，盈利率小幅回升至37%-38%区间。但盈利仍处相对低位，叠加需求疲软态势延续，钢厂整体复产意愿有限。

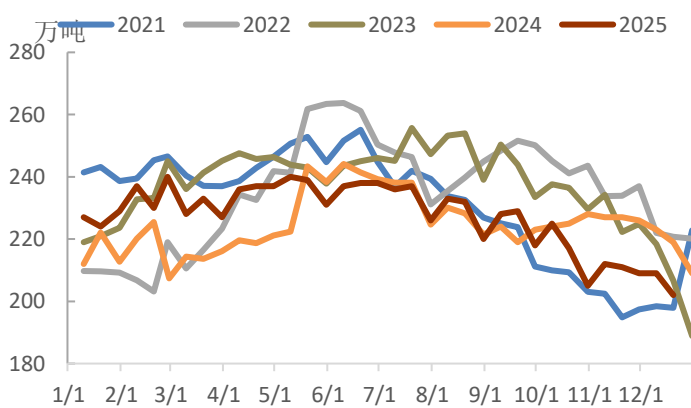
从整体来看，12月钢厂生产规模收缩，产量有所回落，有利于缓解前期积累的库存压力，为后续市场的平稳调整创造了条件。春节前，钢厂生产预计仍将维持“弱稳”态势，一方面受终端需求进入传统淡季制约，另一方面也因年末集中检修影响，预计铁水产量难以出现大规模回升，或继续围绕日均225万吨左右的水平运行。

值得关注的是，春节前钢厂原料补库行为将对铁矿石形成阶段性支撑。目前钢厂进口铁矿石库存处于历史低位，随着冬储及节前备货需求逐步释放，有望在短期内提振现货采购情绪，并缓解港口库存持续累积的压力。然而，受制于终端需求整体疲软，钢厂补库强度或较为有限，难以改变当前铁矿石市场供应相对宽松的基本格局，预计补库对价格的影响更多是短期和结构性的。

图表5 全国钢厂盈利率

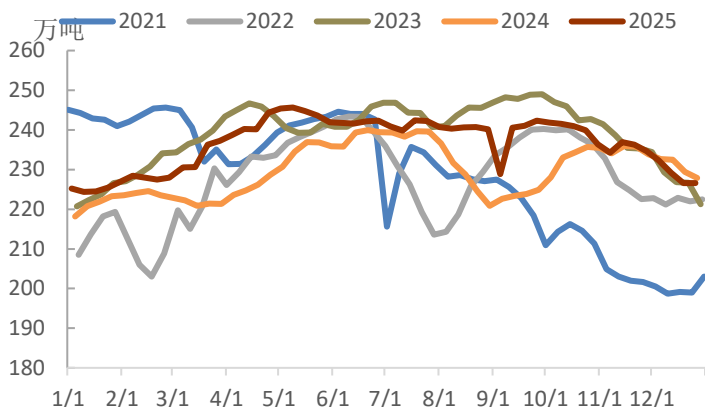


图表6 日均产量:生铁:全国:估计值

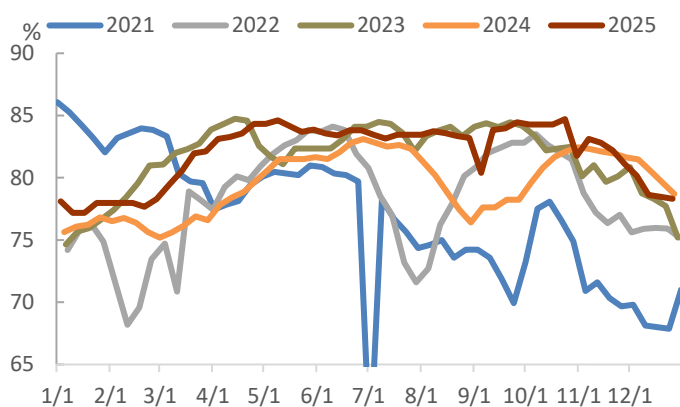


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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

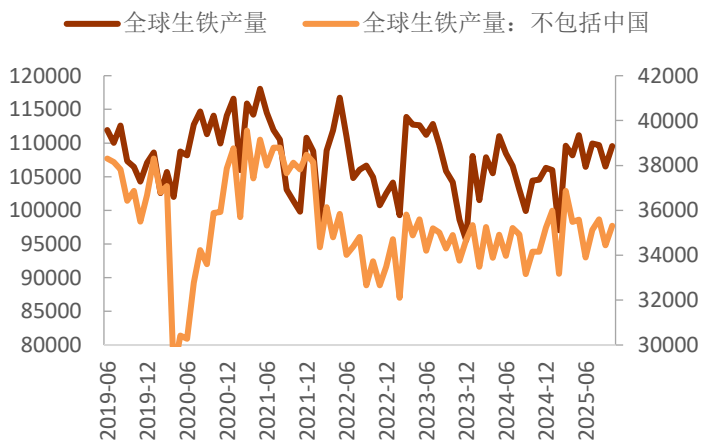


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

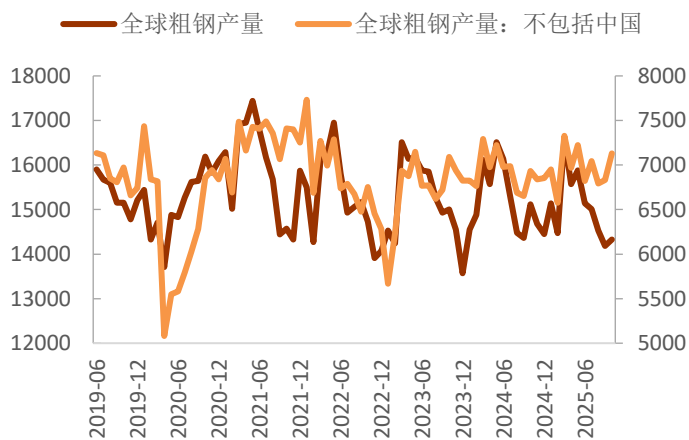
海外方面，12 月美联储如期降息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间下调至 3.50%-3.75%。2026 年中的美联储主席换届，新任主席的政策立场或将显著影响货币宽松的步伐与节奏。元旦后美国突袭委内瑞拉引发南美局势恶化，市场对相关大宗商品供应前景产生担忧。

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。1-11 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 1-11 月粗钢累计同比下降 3.88%，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 8.55%，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



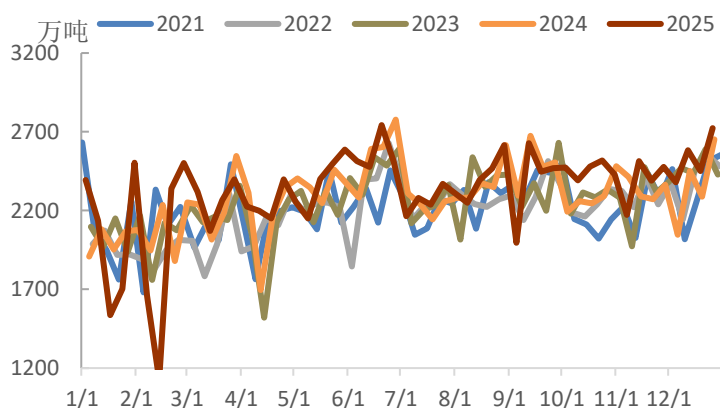
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、外矿发运年末冲量

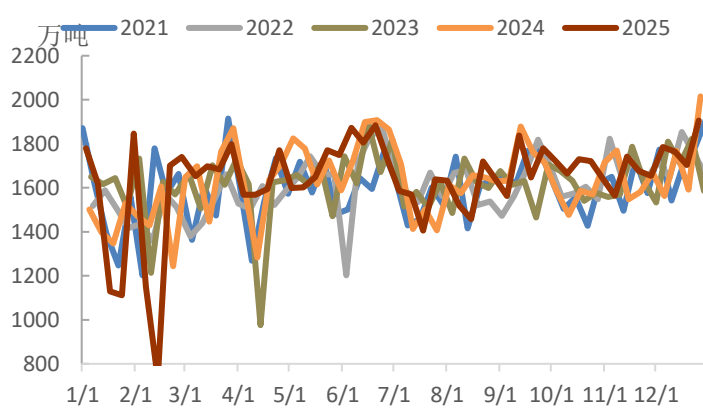
12月，全球铁矿石供应表现强劲，主要矿山在年末集中发运冲量，推动全球铁矿石发运量创下年内新高。具体数据显示，全球铁矿石发运总量环比大幅增长212.6万吨，至3677.1万吨，处于历史同期高位。其中，澳大利亚和巴西两国合计发运3059.6万吨，环比增加244.8万吨；澳大利亚发运量为2113.7万吨，环比增加163.1万吨，其中发往中国的铁矿石增加173万吨至1867.6万吨；巴西发运量也环比提升81.8万吨，达到945.9万吨。分矿山来看，力拓由于上半年发运偏低，下半年集中发力，年末发运量显著高于历史同期水平；淡水河谷以及其他部分非主流矿山同样跟进冲量。四大矿山中，力拓、FMG、淡水河谷累计对华发运同比分别增加387万吨、1065万吨和461万吨，仅必和必拓同比减少145万吨。此外，非主流矿山发运量环比亦增加152万吨，达到693万吨。从累计数据看，今年以来全球铁矿石发运总量同比增长5163万吨，澳大利亚和巴西合计增加2169万吨，非主流地区增加2994万吨，整体供应扩张幅度超出预期。

发运高位也推升了后续到港预期。上月中国45港铁矿石到港量环比虽小幅下降45.3万吨至2601.4万吨，但仍处于历史同期高位。根据发运节奏推算，预计未来两周到港量仍将保持在较高水平。值得注意的是，一季度南半球将进入雨季，铁矿石发运将转入传统淡季，届时需密切关注飓风、强降水等天气因素对供应端可能带来的扰动。总体来看，12月铁矿石供应端的强劲表现，为年末及年初的市场奠定了高供应基础，后续需关注季节性因素对发运节奏的影响。

图表 11 铁矿石:澳洲和巴西发货量

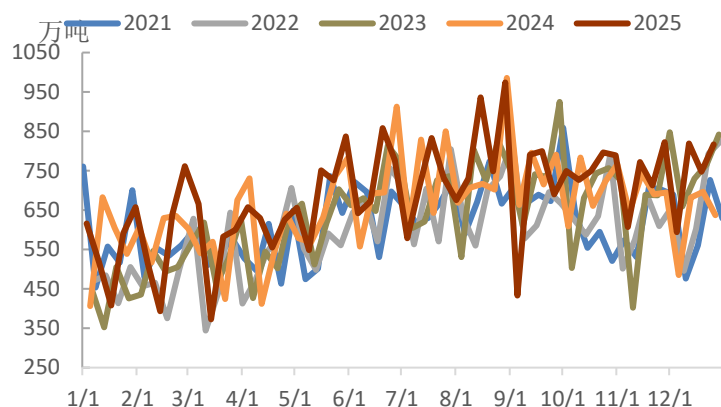


图表 12 铁矿石:澳洲发货量



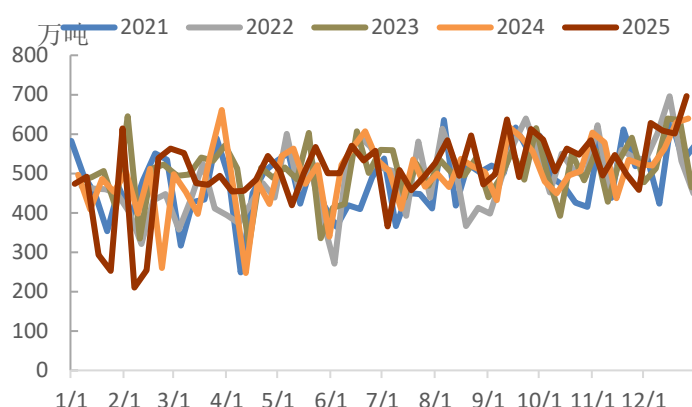
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 铁矿石:巴西发货量

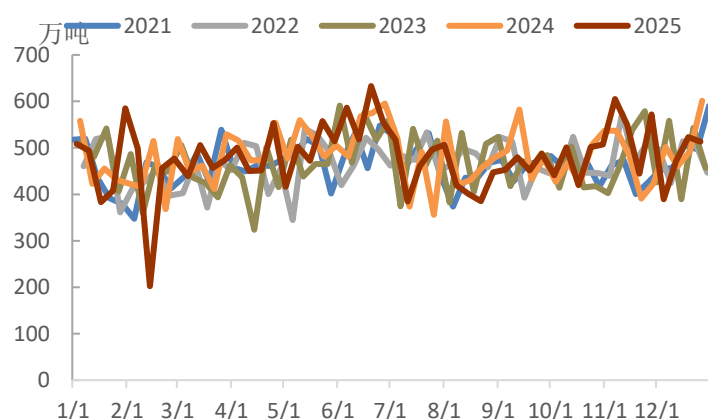


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 铁矿石:澳洲发货量:力拓:至中国

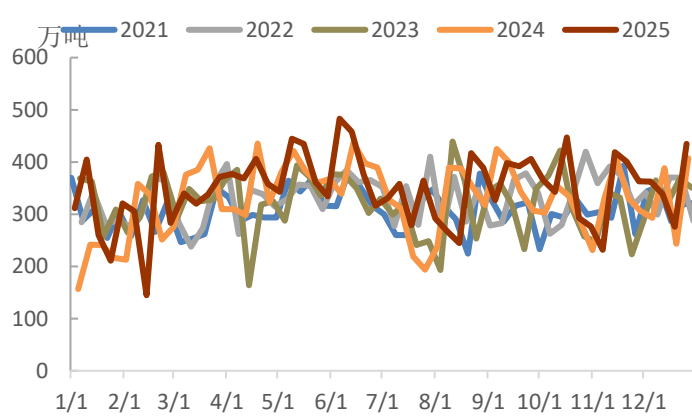


图表 15 铁矿石:澳洲发货量:必和必拓:至中国

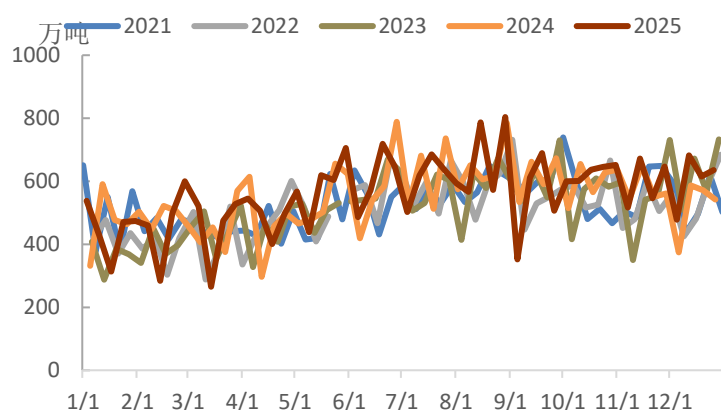


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 16 铁矿石:澳洲发货量:FMG 集团:至中国

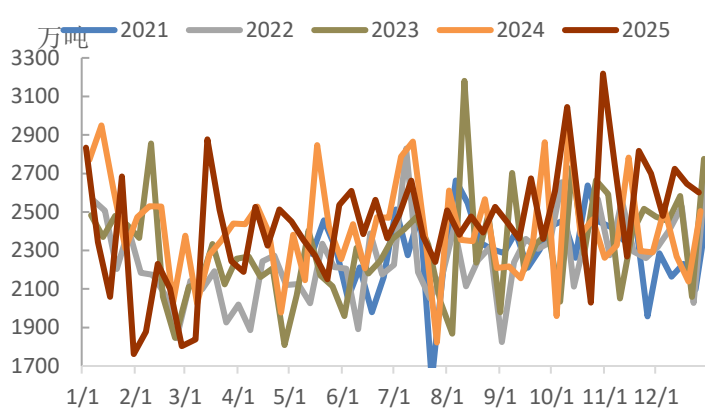


图表 17 铁矿石:巴西发货量:淡水河谷



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

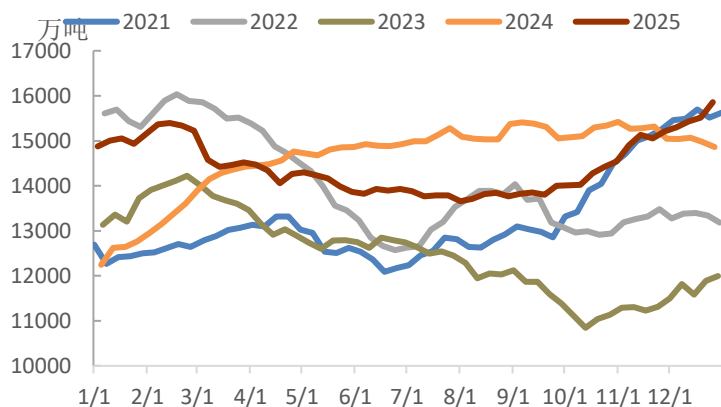
图表 18 铁矿石:中国到港量:合计(45 港)



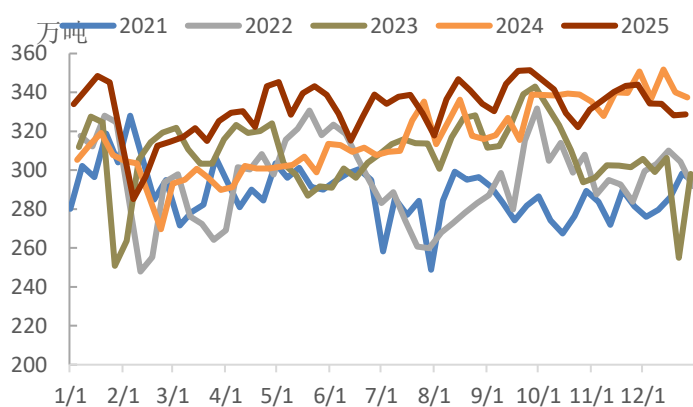
3、铁矿石港口库存

12 月铁矿石港口库存延续累库态势，45 港库存环比增加 346.03 万吨至 15858.66 万吨，处于历史同期高位，累库主因发运旺季下到港量维持偏高水平，叠加年末淡季疏港量偏低，日均疏港量小幅抬升但难抵到港压力。结构上，贸易矿库存增至 10367.61 万吨，澳洲矿库存环比累库 411 万吨至 6941.26 万吨，巴西矿库存则去库 165 万吨至 5669.56 万吨，块矿、球团、粉矿分别累库 108 万吨、61 万吨、299 万吨，港口库存高位反映供需阶段性宽松。

图表 19 铁矿石 45 港总库存

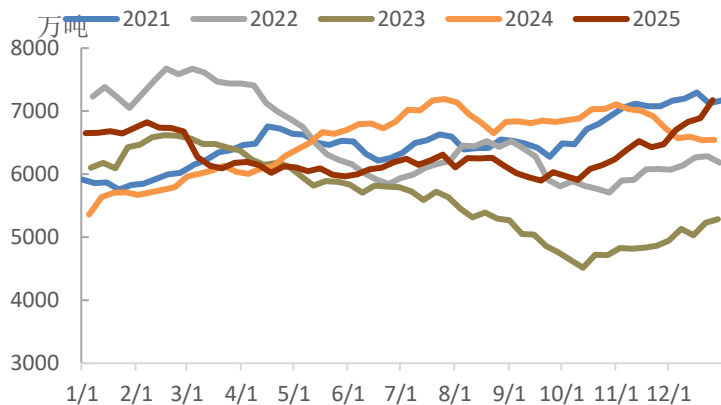


图表 20 日均疏港量:铁矿石

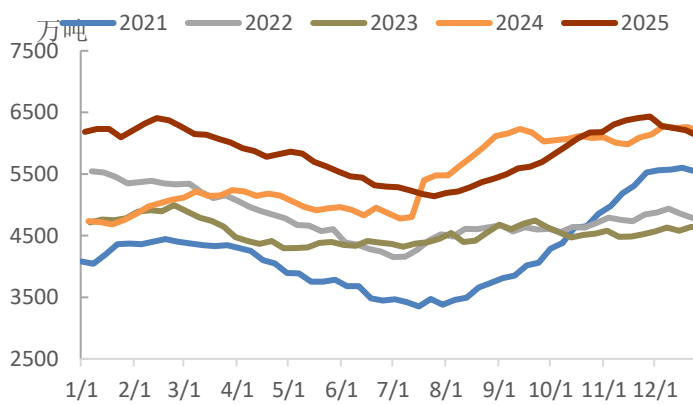


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 21 库存:澳洲铁矿石:总计

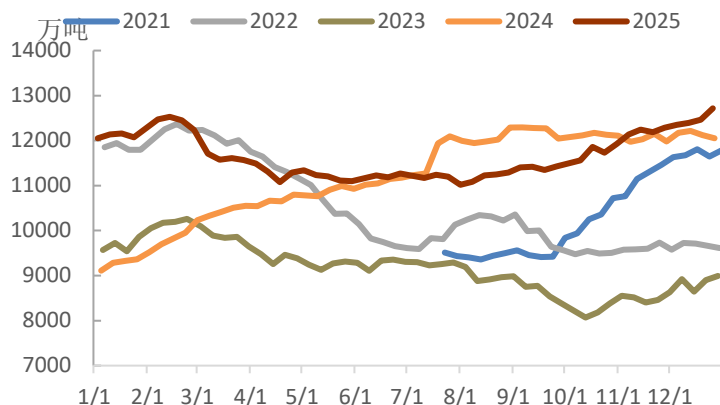


图表 22 库存:巴西铁矿石:总计

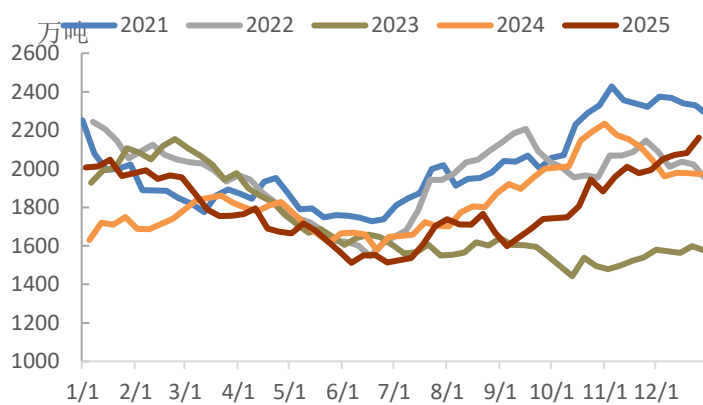


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 23 库存:铁矿石:粗粉:总计

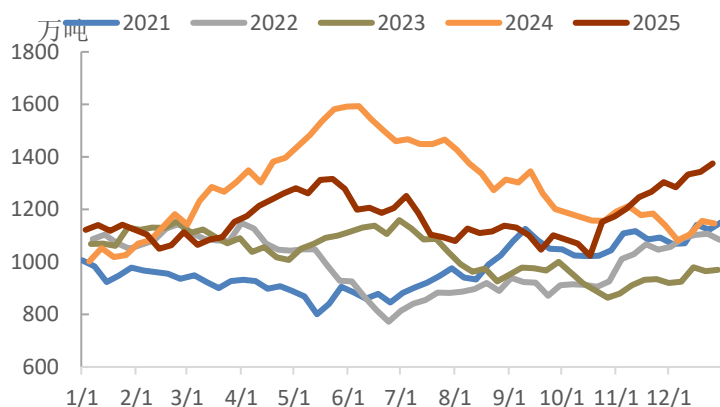


图表 24 库存:铁矿石:块矿:总计

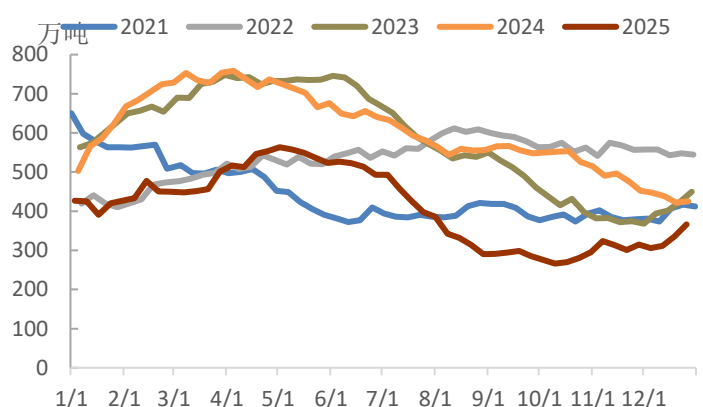


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 25 库存:铁矿石:精粉:总计



图表 26 库存:铁矿石:球团:总计

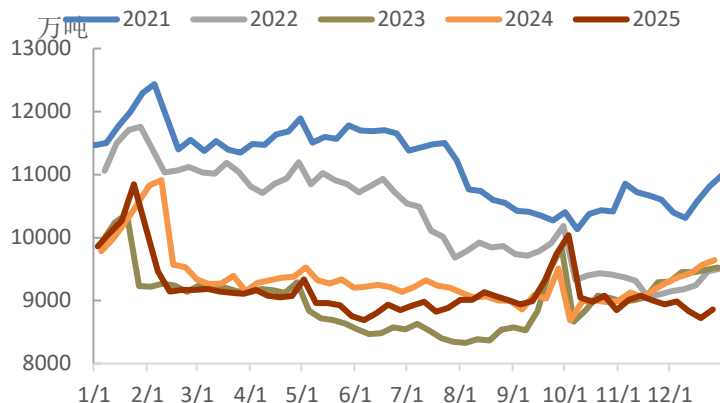


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

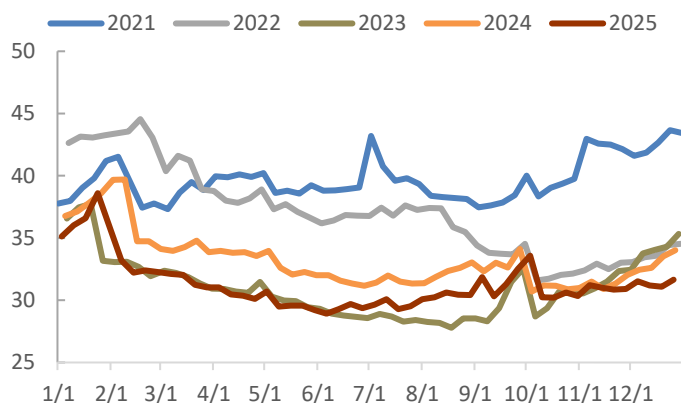
4、钢厂库存情况

12月,钢厂铁矿石库存维持低位运行。截至月末,247家钢厂进口矿库存为8860.19万吨,环比微增136.24万吨,整体仍处于历史同期偏低水平。在淡季需求疲弱、盈利持续承压的背景下,钢厂普遍采取低库存策略以控制资金占用和采购风险。从库存结构看,钢厂厂内库存占比不高,铁矿石平均可用天数维持在31天左右,处于常规偏低区间,反映出钢厂对后续需求复苏预期偏谨慎,采购行为以按需为主,缺乏大规模备货动力。尽管年末传统冬储窗口开启,钢厂存在刚性补库需求,但受终端订单偏弱、成材销售不畅以及利润修复空间有限的制约,实际补库力度整体较为温和。同时,港口库存持续高企也抑制了钢厂采购积极性,多数企业更倾向于等待价格回调时择机补库。总体而言,当前钢厂铁矿石库存处于低位,限制了矿价深跌的空间,补库预期为市场提供底部支撑。

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



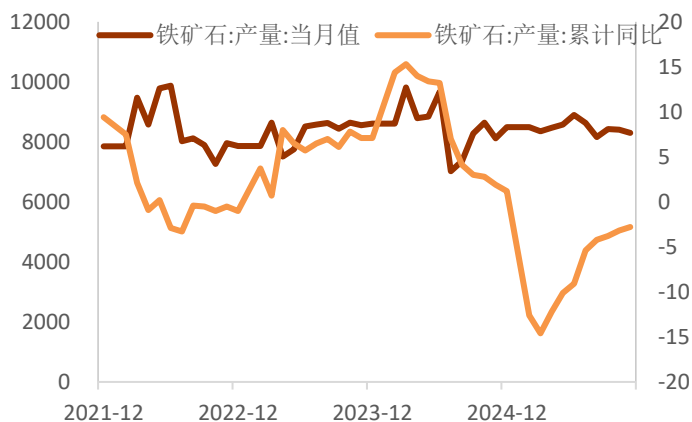
数据来源: iFinD, 我的钢铁网, 铜冠金源期货

5、国内矿山生产情况

12月国内矿山生产年末季节性走弱。186家矿企铁精粉产量43.4万吨,环比降1.4万吨,同比降3.0万吨;126家矿企产量37.1万吨,环比降0.6万吨,同比降1.3万吨。年末部分矿山完成年度产销目标,减停产增多。分地区看,华北、东北、华东等主产区产量均有不同程度下滑。库存方面,186家矿企库存环比变化不大,126家矿企库存亦保持平稳。春节前矿山生产或维持低位,对铁矿供应影响有限。

2025年1-11月份我国铁矿石产量累计92362万吨,同比下降2.8%。主产区河北和辽宁累计产量分别为40772万吨和16050万吨,降幅分别为11%和4%,是铁矿石减量的主要来源,四川的产量同比增12%至9632万吨。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。

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

12月海运费整体回落，截至12月31日，澳大利亚丹皮尔至青岛航线运价报8.59美元/吨，月环比下跌3.42美元/吨，较去年同期上涨2.17美元/吨，涨幅为34%；巴西图巴朗至青岛航线运价报22.66美元/吨，月环比下跌2.37美元/吨，较去年同期上涨5.47美元/吨，涨幅为32%。全球铁矿石发运旺季下，运力需求阶段性走弱，叠加年末运输节奏调整，航线运费显著回调。12月海运费受发运冲量后的需求回落主导，西澳线降幅更明显，巴西线短期企稳，后续需关注南半球雨季对发运及运力的扰动。

2025年铁矿石海运费大幅上行，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。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。

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：受环保限产、集中检修及需求淡季影响，12月国内钢厂生产明显收缩。高炉日均铁水产量环比下降至约228万吨，钢材产量减少，建筑用材减产尤为突出。钢厂盈利面小幅改善，但仍处于低位。钢厂节前原料补库或对铁矿石价格形成短期支撑，但受制于终端需求疲软，难以改变供应宽松格局。

供给端：12月全球铁矿石供应强劲，发运量达年内新高，澳洲、巴西贡献显著，力拓、淡水河谷等主流矿山及非主流地区均积极冲量，中国到港量维持高位。需关注一季度南半球雨季可能引发的供应扰动。港口铁矿石累库至历史同期高位，钢厂库存维持低位运行，受利润和需求制约，补库以刚性、按需为主，力度温和。港口高库存抑制采购意愿，但钢厂低库存也限制了矿价下行空间。

未来一个月，铁矿石期货价格压力仍存，预计整体重心或震荡下移。需求端受环保、季

节性淡季及钢厂集中检修等因素制约，铁水产量难有显著提升。供应端保持宽松，在去年末冲量基础上，1 月到港压力持续，港口库存预计延续累库。需关注南半球雨季对一季度发运的潜在扰动。受制于终端需求整体疲软，春节前钢厂补库强度或较为有限，预计补库对价格的影响更多是短期的。预计波动区间参考 740-860 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。