

2026年2月9日



基本面驱动不强 铁矿石震荡承压

核心观点及策略

- 需求端：1月铁矿石需求以刚性为主，钢厂高炉检修增加、终端需求季节性走弱，铁水产量小幅波动。节后高炉复产将带动日耗回升，但成材库存压制利润，旺季需求落空概率较大，铁水产量恢复预计缓慢，2月总量受假期影响大概率低于1月，需求端支撑有限。
- 供应端：铁矿石供应宽松格局延续。尽管澳巴主流矿山发货量环比微降，但因前期高发运延迟到港，港口库存已攀升至历史高位。非主流矿发运受价格影响回落，国内矿山亦受季节性限产。虽南半球雨季或扰动二季度发运，但短期高库存难以缓解，供应端继续压制矿价。
- 未来一个月，铁矿石预计维持供强需弱格局，价格震荡承压。供应端，海外主流矿山发运保持高位，港口库存压力依然较大；需求端，节后钢厂复产偏缓，成材库存高企持续压制利润，铁水产量回升空间有限。铁矿参考区间700-830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	8
4、 钢厂库存情况	10
5、 国内矿山生产情况	11
6、 海运费情况	11
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.....	6
图表 6 日均产量: 生铁: 全国: 估计值.....	6
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.....	7
图表 14 铁矿石: 澳洲发货量: 力拓: 至中国.....	7
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.....	9
图表 22 库存: 铁矿石: 块矿: 总计.....	9
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.....	10
图表 24 进口矿: 库存消费比: 钢厂: 全国.....	10
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

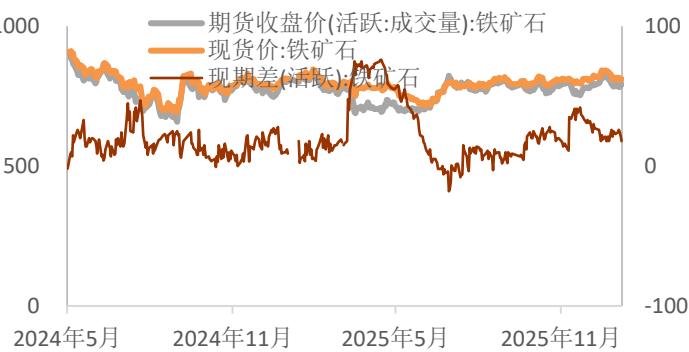
一、行情回顾

1月铁矿石期货先扬后抑。月初，受宏观情绪带动，矿价一度冲高至830元/吨附近，随后高位回落，市场情绪释放后资金重新交易基本面，基本面供强需弱，港口库存压力持续增加，铁矿承压运行。需求端，钢厂高炉淡季检修，终端需求疲软，铁水产量小幅波动。供应端，1月全球发运量有所下降，澳大利亚、巴西及非主流国家发运均有回落，但前期发运高位致到港量仍高于去年同期。库存端，港口库存显著累库，较月初增1051万吨，247家钢厂库存亦累库1022万吨。整体看，1月铁矿石价格承压震荡偏弱走势，主因需求转弱与库存持续累积，同时伴随这宏观与资金的短期扰动。

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

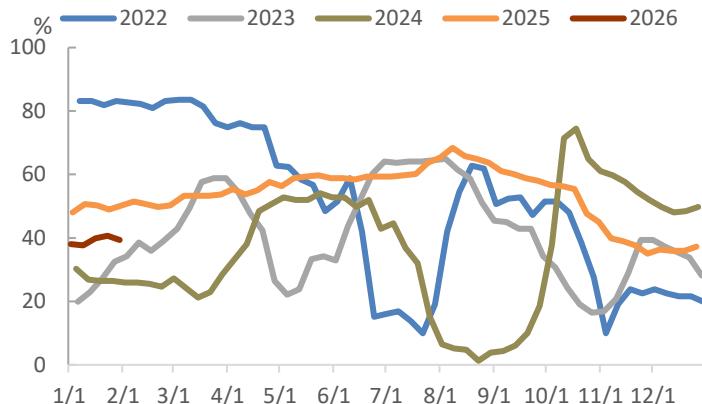
1月份国内高炉生产整体呈弱稳态势。受春节前终端需求季节性减弱影响，尽管钢厂检修有所增加，但由于上月主流长流程吨钢利润有所修复，高炉产能利用率仍维持在80%-85%区间，样本钢厂日均铁水产量约为228万吨，环比小幅下降0.5万吨。分区域来看，华北地区受常态化环保限产制约，高炉负荷保持在75%-80%；华东及华南地区则因短流程电炉减产腾出部分市场空间，高炉开工率逆势提升至88%-90%，成为本月生产的主要亮点。短流程方面，临近春节叠加废钢价格处于高位，独立电炉厂集中安排停产检修，开工率明显下滑，对钢材整体供应形成边际拖累。

整体看1月铁矿消费以刚性需求为主。节后若复工带动高炉复产，日耗有望回升，但仍需关注成材库存累积对利润的压制，短期消费增长空间有限。春节后年检高炉的复产节奏或将取决于成材库存水平，预计去库拐点需等待至3月中下旬，今年旺季需求落空的概率较大，相应地铁水产量恢复速度预计较为缓慢，2月份日均铁水产量或较1月份仅小幅回升，不过受到假期影响2月铁水总量大概率低于1月份。

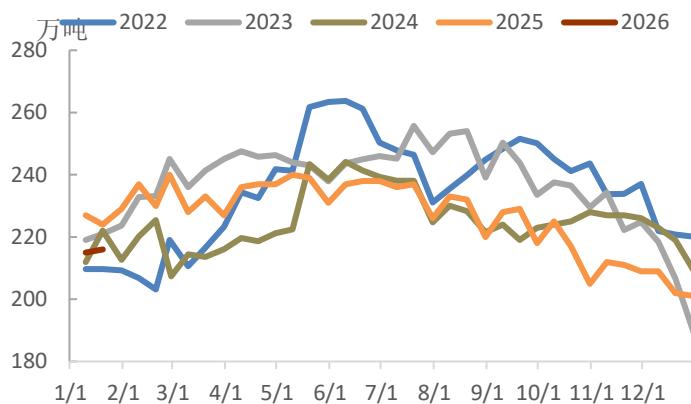
海外方面，近期，特朗普政府的政策反复引发了市场高度关注。从策划逮捕委内瑞拉总统、意图获得格陵兰控制权，到对欧盟、加拿大、伊朗及韩国等经济体加征关税，这一系列争议举动被普遍认为与即将于11月举行的中期选举直接相关，预计此类操作在选前或将持续。另一方面，美联储主席换届亦值得关注。特朗普已提名倾向于“降息与缩表并行”并主张改革美联储结构的凯文·沃什出任下一任主席，其政策立场可能对未来货币政策路径产生重要影响。

海外铁矿石需求总量有所增长。12月，除中国大陆外，其他国家及地区样本产量3584万吨，环比上月增加164万吨，增幅4.8%，同比去年同期增加1.7%；日均生铁产量115.62万吨，环比增加1.62万吨，增幅1.42%。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。去年印度粗钢产量累计同比增加10.5%，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，其中日本粗钢累计同比下降3.96%，主因建筑和汽车用钢需求萎缩；韩国粗钢产量累计下降4.12%，德国粗钢产量累计同比下降7.92%，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 5 全国钢厂盈利率

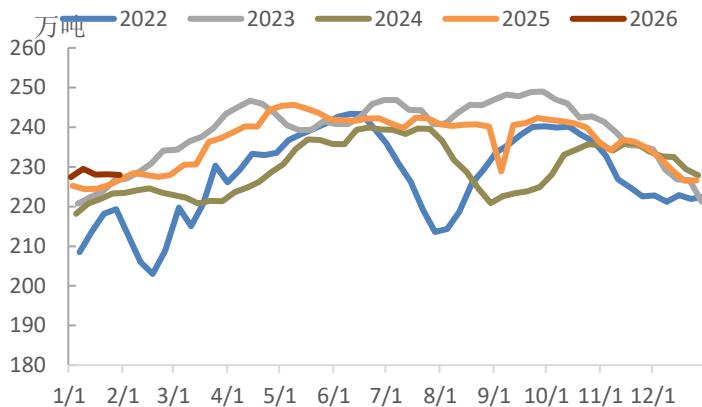


图表 6 日均产量:生铁:全国:估计值

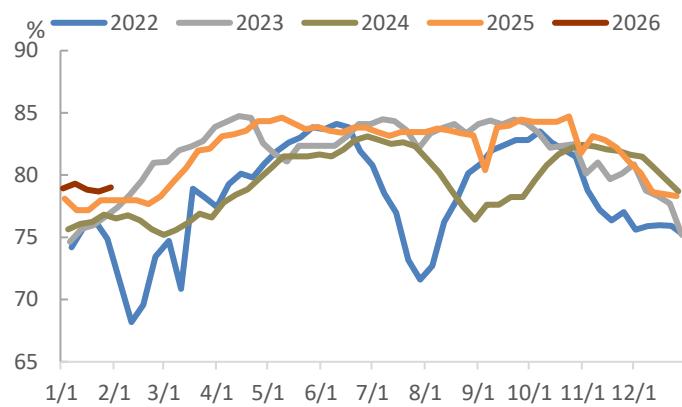


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 全国 247 家钢厂日均铁水产量

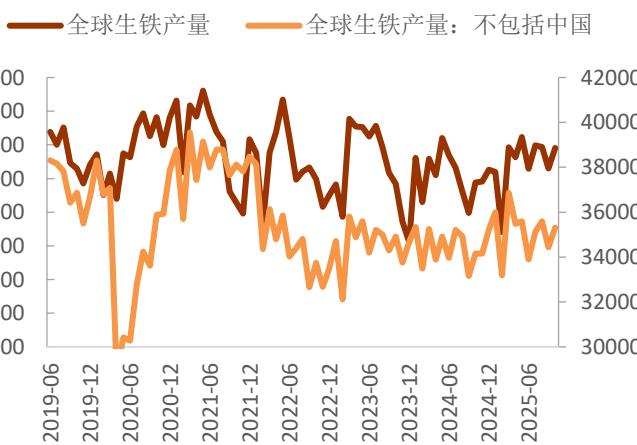


图表 8 全国高炉开工率和产能利用率

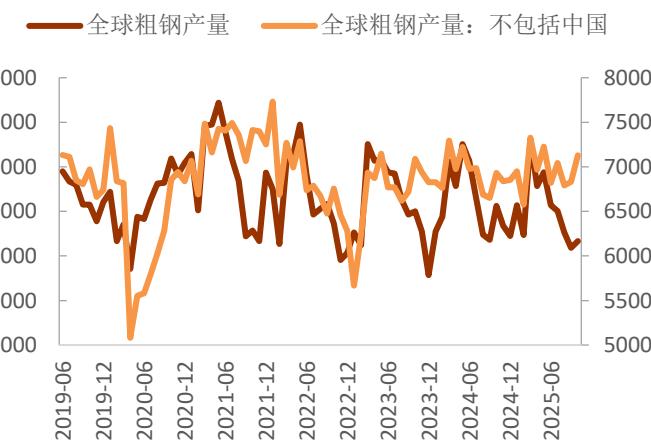


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 全球生铁产量走势图



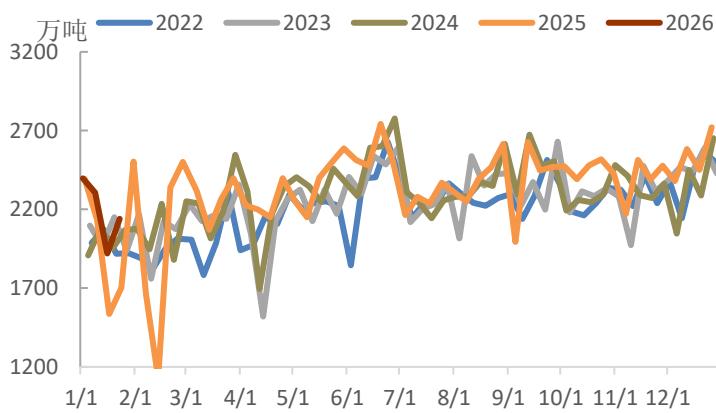
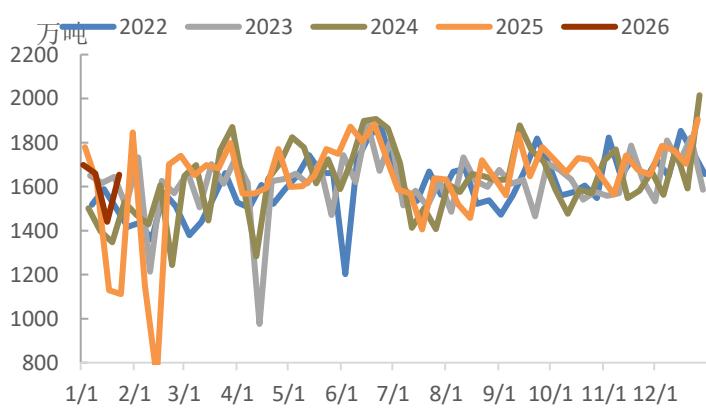
图表 10 全球粗钢产量走势图



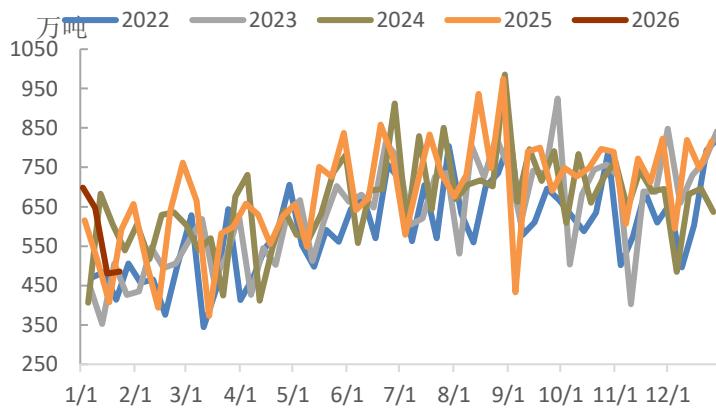
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

2、外矿供应维持宽松格局

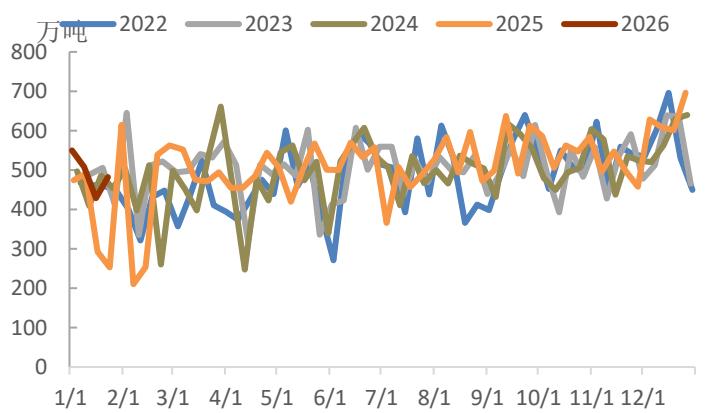
1月铁矿石发运量环比回落，但到港量继续增加，整体维持宽松格局。澳洲及巴西主力矿山发运保持韧性，全月澳大利亚发运约7200万吨，环比微降1.2%，同比增3.5%，其中力拓、必和必拓受港口检修短暂影响，周度发运峰值回落至1600万吨以下；巴西发运约2800万吨，环比增4.8%，同比增6.1%，淡水河谷北部S11D矿区产能释放部分对冲了南部雨季影响，发运稳定性有所增强。非主流矿受矿价波动制约，印度、南非等地发运环比下降8.3%至1200万吨，中小矿山复产动能不足。全球总发运约1.12亿吨，环比略降0.9%，同比增4.3%；到港量则因前期高发运的滞后兑现，全月到港约1.08亿吨，环比增5.1%，同比增5.8%，明显高于疏港需求。港口库存随之加速累积，创下近半年新高。整体来看，供应宽松格局进一步强化，短期或对矿价形成压制，但需关注南半球雨季对二季度发运的潜在影响。

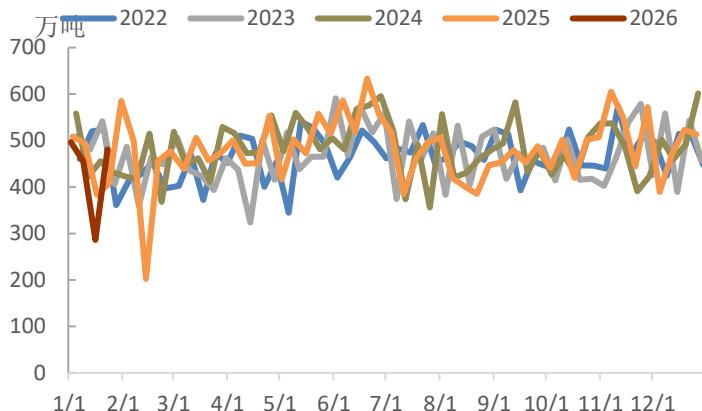
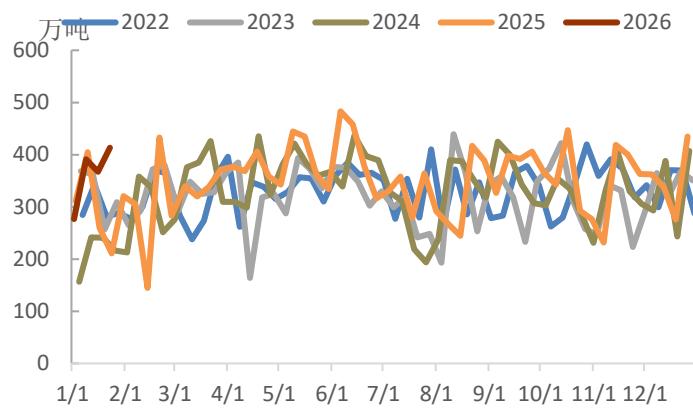
图表 11 铁矿石:澳洲和巴西发货量

图表 12 铁矿石:澳洲发货量


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

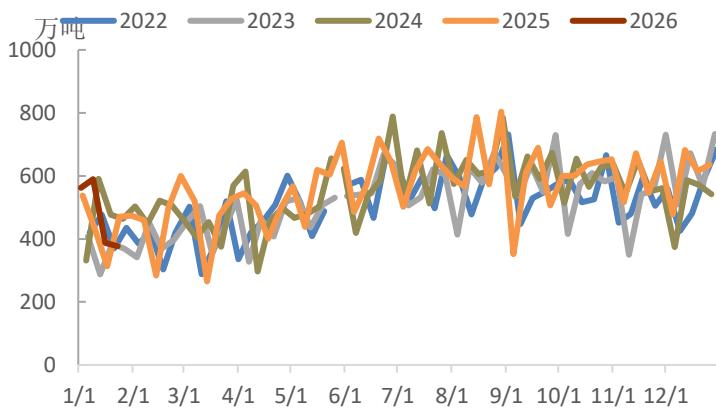
图表 13 铁矿石:巴西发货量


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

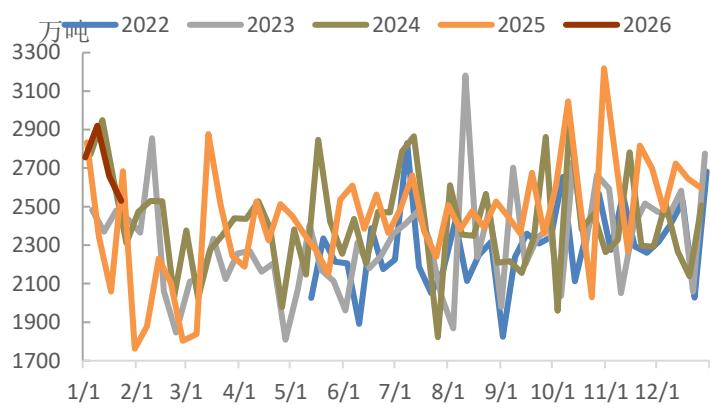
图表 14 铁矿石:澳洲发货量:力拓:至中国


图表 15 铁矿石:澳洲发货量:必和必拓:至中国

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


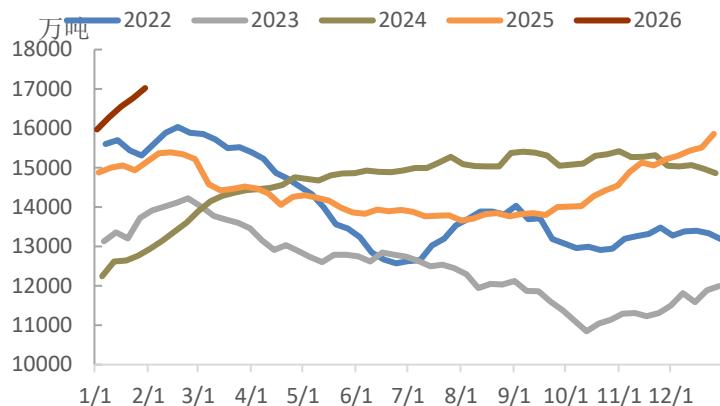
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 18 铁矿石:中国到港量:合计(45 港)


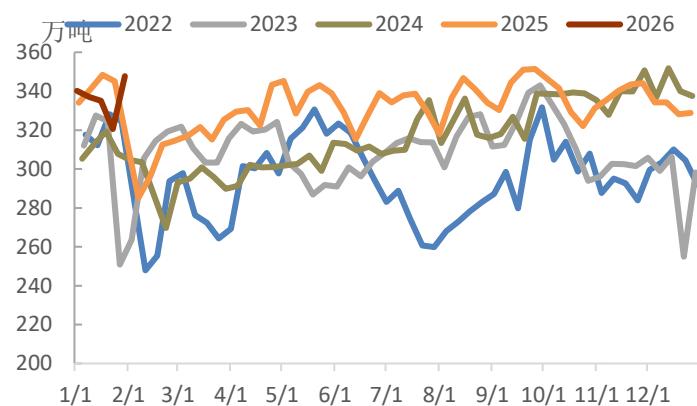
3、铁矿石港口库存

1月铁矿石港口库存持续增加,45港库存已升至1.7亿吨,环比增长超过1000万吨,再创历史新高,整体库存压力显著加剧。此次累库主要源于前期全球发运维持高位,导致本月集中到港,同时受高炉检修及春节前需求走弱影响,疏港量相对偏低,到港量持续高于疏港量,从而形成明显的库存净增长。目前港口库存已处于绝对高位,供应宽松格局明确,短期内高库存或将成为压制矿价反弹的主要因素。

图表 19 铁矿石 45 港总库存

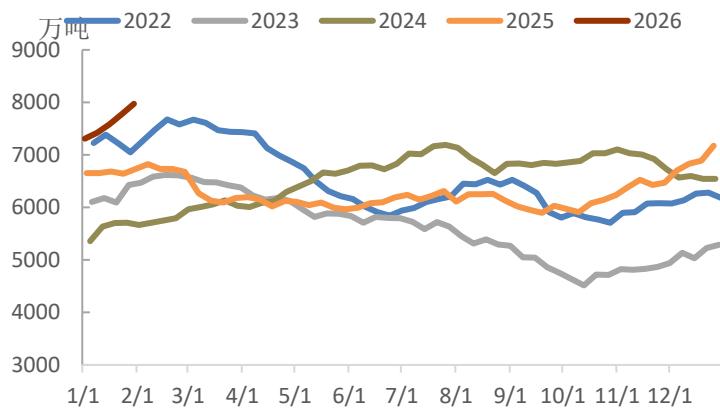


图表 20 日均疏港量:铁矿石

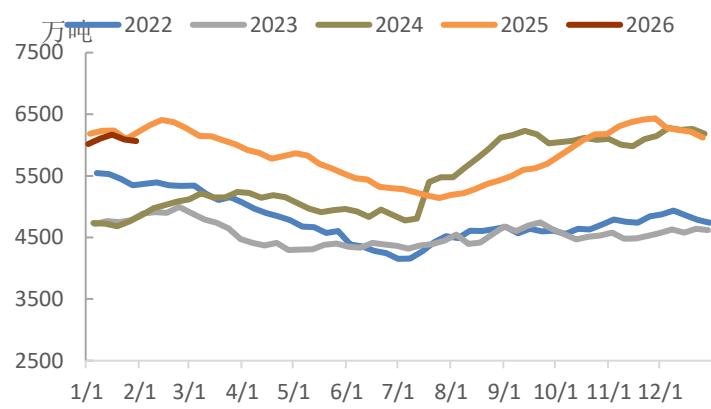


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 库存:澳洲铁矿石:总计

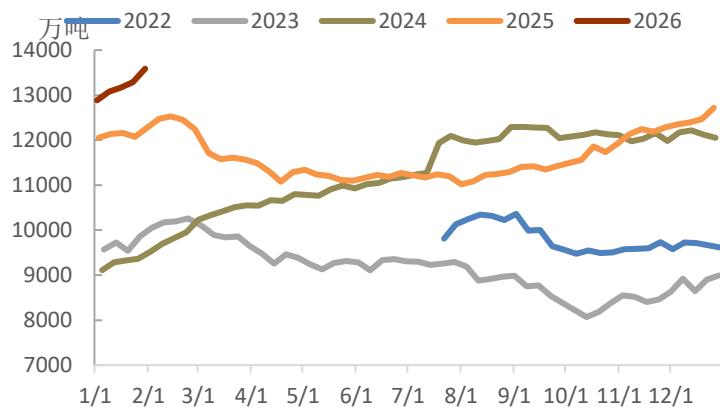


图表 22 库存:巴西铁矿石:总计

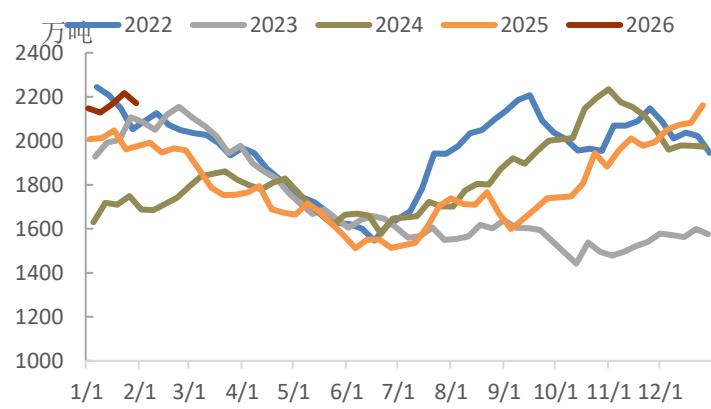


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 23 库存:铁矿石:粗粉:总计

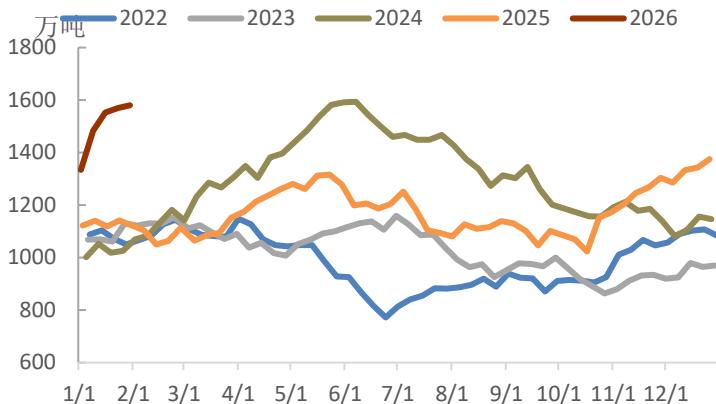


图表 24 库存:铁矿石:块矿:总计

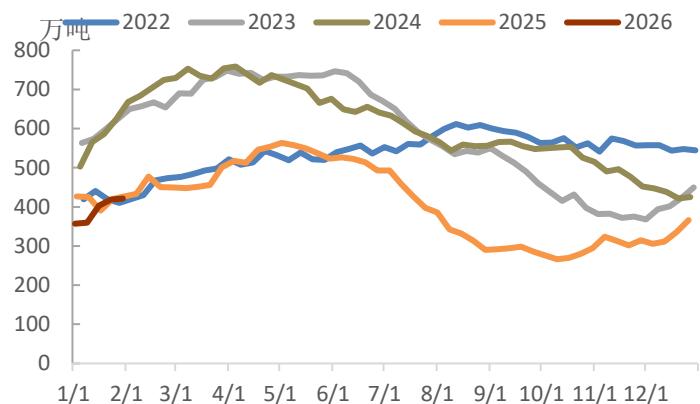


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 25 库存:铁矿石:精粉:总计



图表 26 库存:铁矿石:球团:总计

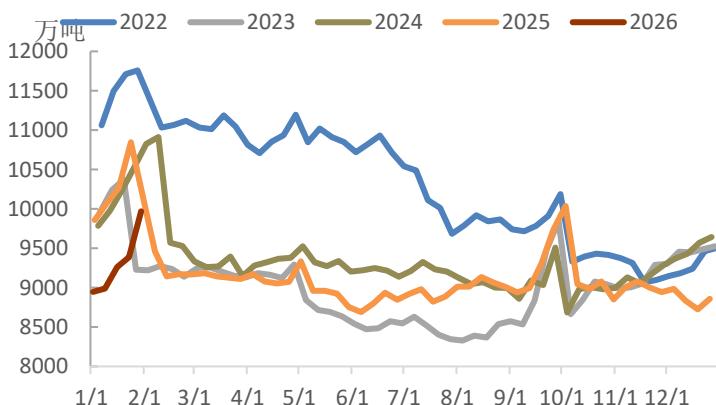


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

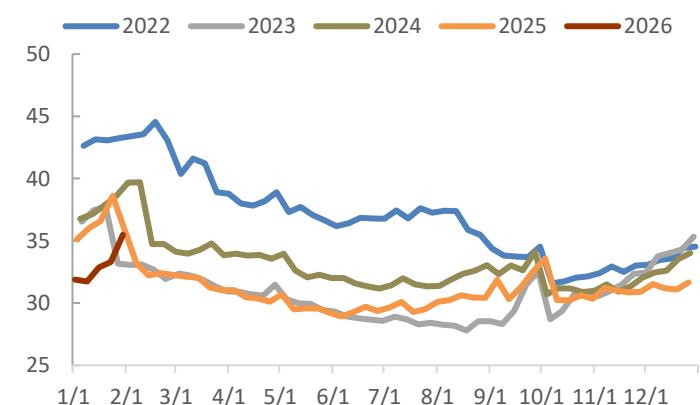
4、钢厂库存情况

1月钢厂铁矿石库存总量有所上升。受春节前运输受限及高炉生产相对稳定影响, 247家钢厂进口矿库存环比增加1022万吨至1.05亿吨, 库存可用天数升至35.48天, 创近三个月新高。累库主要因钢厂为避免假期物流中断提前补充原料, 叠加港口到货集中、疏港节奏放缓, 厂内库存被动累积。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、成材销售不畅及利润修复有限制约, 实际补库力度整体温和。同时, 港口库存持续高位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。当前厂库水平已覆盖节后10-15天生产需求, 补库动能减弱, 短期将以消化现有库存为主, 对矿价上行支撑有限。

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

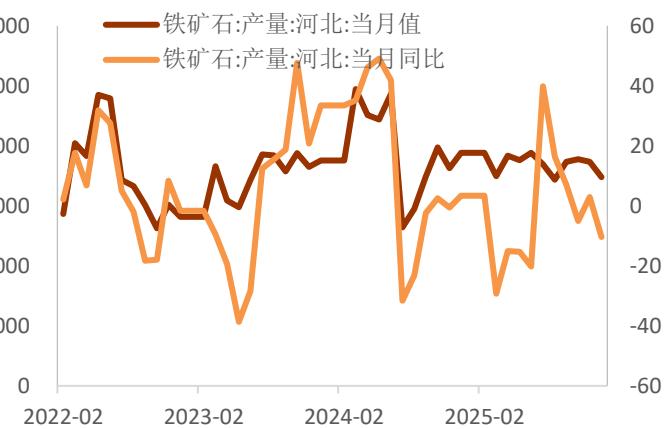
5、国内矿山生产情况

受低温天气与春节假期影响，国内矿山产量整体收缩。北方主产区气温降至-10℃以下，露天矿剥离作业受限，井下矿通风及运输效率下降，整体开工率回落至约55%，较上月下降8个百分点。西南、华中等地部分露天矿虽未完全停产，但受节前工人返乡影响产能提前收缩。全月国产铁精粉产量约为1800万吨，环比下降6.7%，同比仅微增1.2%，供应增量显著低于外矿。库存方面，受下游采购节奏放缓影响，矿山精粉库存略有累积，但整体仍处合理区间。

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

上月铁矿石海运费呈先抑后扬走势。截至2月3日，澳大利亚丹皮尔至青岛航线运价报8.89美元/吨，月环比上涨0.49美元/吨，涨幅为5.8%；巴西图巴朗至青岛航线运价报25.21美元/吨，月环比上涨3.07美元/吨，涨幅为13.9%。运费上涨并非源自基本面强劲。需求端，受中国春节前钢厂补库节奏放缓影响，租船需求转弱；供给端，全球干散货船队运力同比增长3.8%，且港口拥堵指数处于年内低位，运力周转效率提升，市场供应宽松。同时，燃油成本随国际油价同步回落。本轮海运费阶段性反弹，对铁矿石价格的支撑作用有限。

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: 1月铁矿石需求以刚性为主, 钢厂高炉检修增加、终端需求季节性走弱, 铁水产量小幅波动。节后高炉复产将带动日耗回升, 但成材库存压制利润, 旺季需求落空概率较大, 铁水产量恢复预计缓慢, 2月总量受假期影响大概率低于1月, 需求端支撑有限。

供给端: 铁矿石供应宽松格局延续。尽管澳巴主流矿山发货量环比微降, 但因前期高发运延迟到港, 港口库存已攀升至历史高位。非主流矿发运受价格影响回落, 国内矿山亦受季节性限产。虽南半球雨季或扰动二季度发运, 但短期高库存难以缓解, 供应端继续压制矿价。

未来一个月, 铁矿石预计维持供强需弱格局, 价格震荡承压。供应端, 海外主流矿山发运保持高位, 港口库存压力依然较大; 需求端, 节后钢厂复产偏缓, 成材库存高企持续压制利润, 铁水产量回升空间有限。铁矿参考区间 700-830 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 棱 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。