

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 2025.9 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

铁矿 2026.3 月月报——地缘冲突托底，高库存压顶，需求决定方向

铁矿 2026.5 月月报——成本抬升 VS 供需宽松：5 月铁矿如何布局？

6 月铁矿月报——

供给冲量 VS 需求淡季，矿价偏弱震荡运行

供需展望：

供应：

西芒杜项目发运节奏明显提速，单周发运量已逼近百万吨水平，带动全球累计发运量较去年同期显著增加。展望 6 月，海外矿山将进入财年冲量关键期，澳洲、巴西发运预计同环比均有回升，供给端压力将逐步显现。

需求：

4 月份国内基建、制造业投资、房地产投资环比大幅回落，5 月份国内终端用钢延续走弱。工信部发布钢铁行业产能置换新规，进一步加严置换标准，中长期将缓解产能过剩压力，但对铁矿石形成需求侧利空。关注“十五五”时期城市更新，将通过管网、老旧小区、城中村等存量改造提供结构性需求支撑。

库存：

下游钢材进入传统消费淡季，山西矿难导致焦化企业 6 轮提涨预期，钢厂盈利被挤压，进而高炉检修将增加，供需边际反转。45 港铁矿石库存有望结束去库、止降转增，高位库存将持续压制矿价运行。

总结：

6 月铁矿石供需面维持宽松格局。供给压力逐步显现，产能置换新规对铁矿形成需求侧利空，且下游进入传统消费淡季，终端用钢延续弱势，城市更新虽提供结构性支撑但体量有限，45 港库存有望止降转增。预计铁矿石价格偏弱震荡，建议稳健投资者尝试多焦煤空铁矿、多螺纹空铁矿的套利操作。

风险提示：地缘冲突持续升级，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

5月铁矿石价格经历了一轮“过山车”行情：5月上旬，海外钢价走强打开出口空间，叠加宏观情绪改善，市场多头情绪全面爆发，铁矿石期现价格同步走强，铁矿石主力合约最高触及826.5元/吨。但一个关键信号是一成交量未能同步放大，反映出市场对高位价格心存谨慎。进入5月中旬后，资金与情绪面边际转弱，4月制造业、基建、房地产投资增速环比较快回落，高温雨季压制终端用钢需求，钢材涨价后出口接单也出现走弱。多重基本面压力下，价格自高位承压回落。

图 1： 铁矿期现货价格走势



数据来源：mysteel、新世纪期货

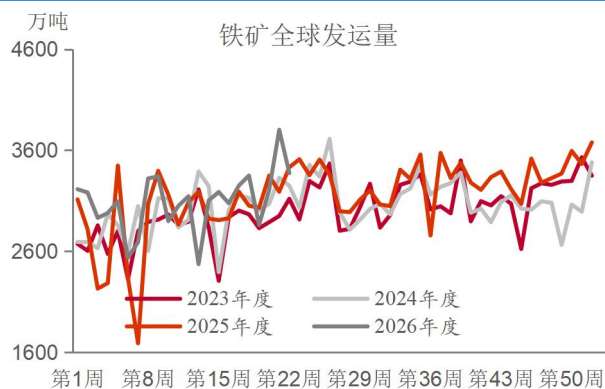
二、铁矿供需分析

1、供应端：供应宽松格局不变

1.1 外铁发运冲量期

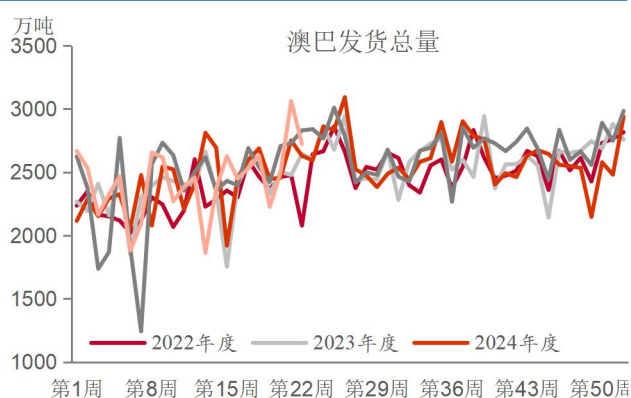
近期全球铁矿发运大幅回升至同期最高，澳巴发运均有明显增长，非主流发运也有小幅上升。海外铁矿发运再度升至同期最高，短期矿价延续弱势震荡。5月份全球铁矿石发运总量环比增加，处于近三年同期高位水平，日均发运量为474万吨，环比增加23.6万吨，同比增加15.5万吨。5月澳洲日均发运环比增加12.9万吨，同比增6.5万吨；巴西日均发运环比增加8.6万吨，同比减少5万吨。非主流国家日均发运环比增加2.1万吨，同比增14.1万吨。预计全球日均发运量同环比将继续增加，供给端压力将进一步显现，短期矿价延续弱势震荡。

图 2： 铁矿全球发运量



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 3： 澳巴发货量

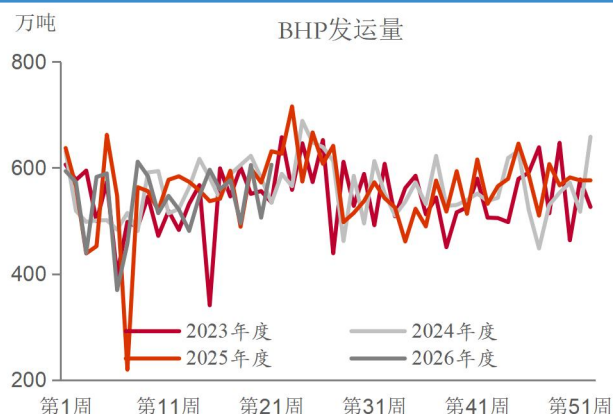


数据来源: mysteel 新世纪期货

海外发运量虽连续多周处于高位，短期出现阶段性收缩。据 Mysteel 数据，5 月 25 日至 5 月 31 日当周，全球铁矿石发运总量 3374.0 万吨，环比减少 428.4 万吨；其中澳洲巴西发运总量 2722.1 万吨，环比减少 290 万吨，澳洲发往中国的量同步减少 290 万吨至 1856.1 万吨，巴西发往中国的量小幅回落 49.9 万吨至 866 万吨。然而，这种短期扰动不改中期宽松格局，西芒杜项目发运节奏明显提速，单周发运量已逼近百万吨水平，带动全球累计发运量较去年同期显著增加。

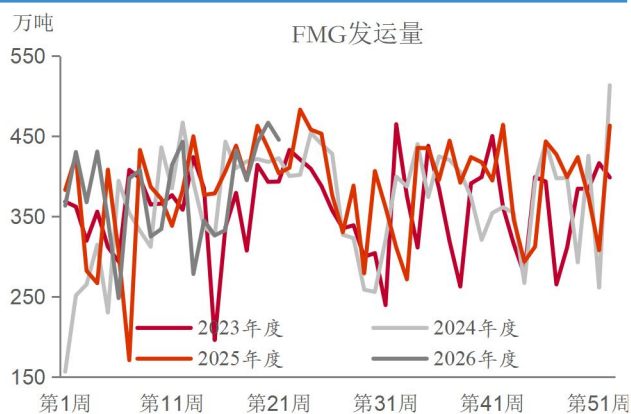
展望 6 月，海外矿山将进入财年冲量关键期，澳洲、巴西发运预计同环比均有回升，供给端压力将逐步显现；叠加当前港口库存总量仍处于相对高位、后续到港资源依然充裕，铁矿石供应端对价格的支撑将持续减弱。

图 4： BHP 周度发运量



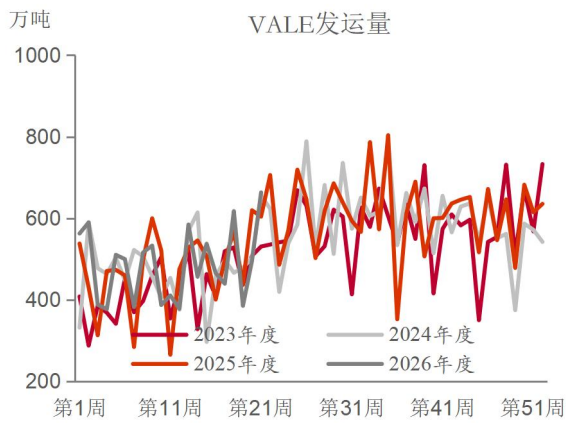
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 5： FMG 周度发运量



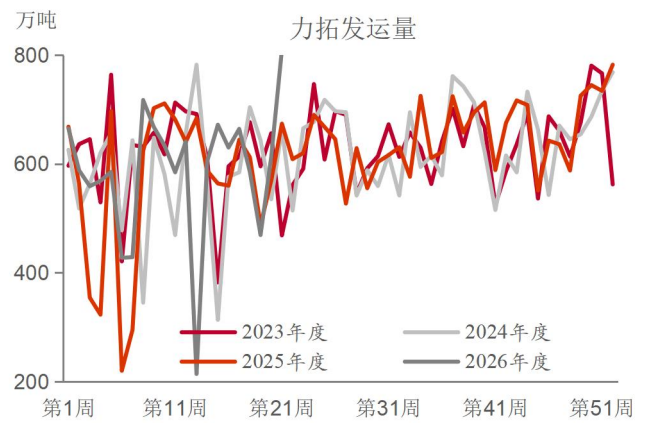
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 6: 淡水河谷周度发运量



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 7: 力拓周度发运量

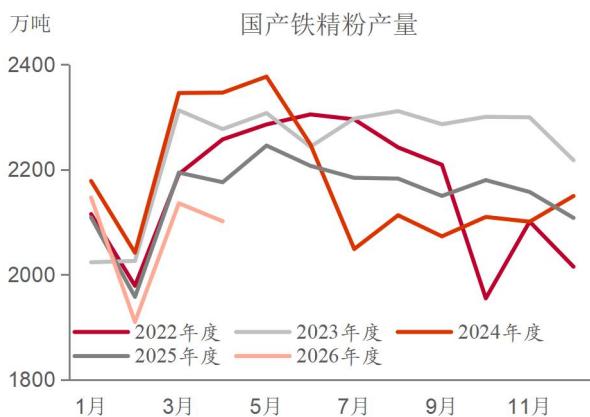


数据来源: mysteel 新世纪期货

1.2 国产矿供给下滑趋势

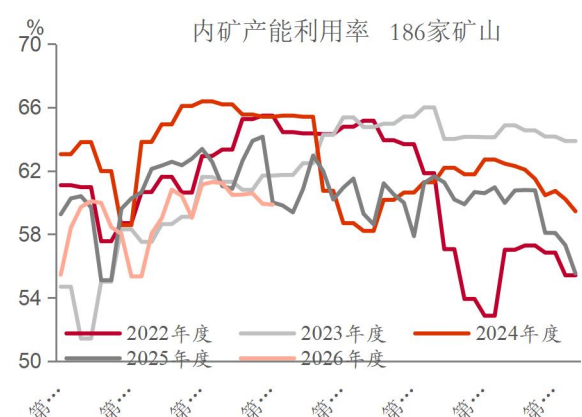
国内矿方面，受恶劣天气、北方环保检查等因素扰动，国内铁精粉产量小幅回落，2026年4月全国332家铁矿山企业铁精粉产量2187.6万吨，同比下降5.9%、环比下降2.3%；2026年1-4月累计产量8807.7万吨，同比下降2.8%。我国生铁产量同比下降3.1%，而国内矿产量仅下降2.8%，两者降幅基本匹配，并没有出现明显的“供给缺口”，反而略显得紧张，国产矿供给收缩进一步提升了钢厂对进口铁矿的依赖度，间接托底铁矿刚需。矿难后国内煤矿安全事故导致安监升级、供给收缩，双焦大幅拉涨，但铁矿走势分化，出现大幅下跌。因此，钢厂为降低焦炭消耗、提高生产效率，会倾向使用高品位进口矿（如巴西卡拉加斯粉），国内矿多以中低品位为主，需求相对被挤压。预计铁矿市场呈现结构向进口高品位矿倾斜的分化特征，国产矿面临“量难增、价难涨、份额被挤”的三重困境。

图 8: 国产铁精粉产量



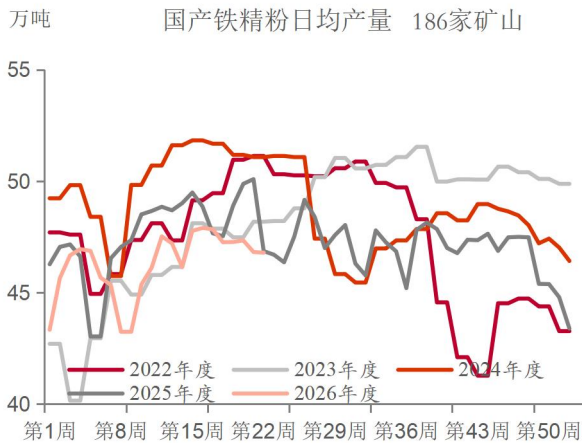
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 9: 186家矿山企业产能利用率



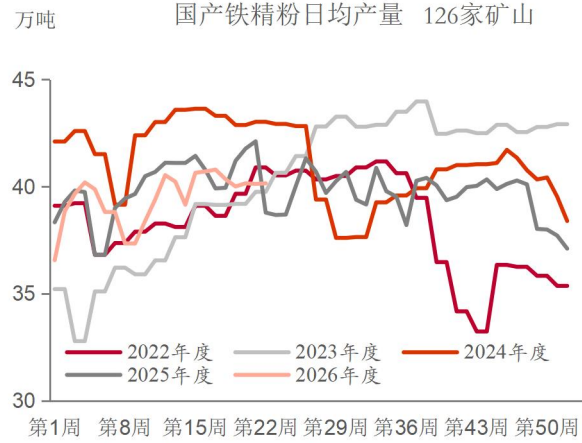
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 10: 186 家铁精粉日均产量



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 11: 126 家铁精粉日均产量



数据来源: mysteel 新世纪期货

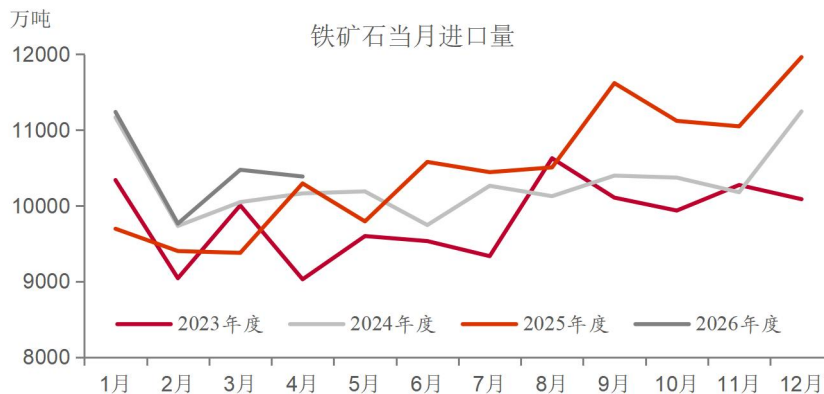
1.3 进口量呈现强劲增长

海关总署数据显示，进口铁矿同比较快增加，2026 年 1-4 月份中国累计进口铁矿砂及其精矿 4.19 亿吨，同比增加 3100 万吨，同比增长 8.0%，其中澳洲铁矿进口同比增加 1400 万吨，巴西进口同比增加 600 万吨，非澳巴进口同比增加 1100 万吨。4 月单月进口量为 1.04 亿吨，同比仍增长 0.9%。

2026 年 1-4 月份，我国粗钢产量 33112 万吨，同比下降 4.1%；生铁产量 28228 万吨，同比下降 3.1%；钢材产量 47194 万吨，同比下降 1.3%。反映出尽管国内粗钢产量同比下降，但铁矿石进口仍保持增长态势。国内矿山成本高、品位低、环保约束严，进口矿（尤其是澳洲高品矿）价格相对合理时，钢厂倾向于多用进口矿来优化炉料结构、提高入炉品位，从而减少焦炭消耗、提升高炉利用系数，导致生铁产量不变甚至下降，但进口矿需求上升。

图 12: 铁矿进口量

单位: 万吨



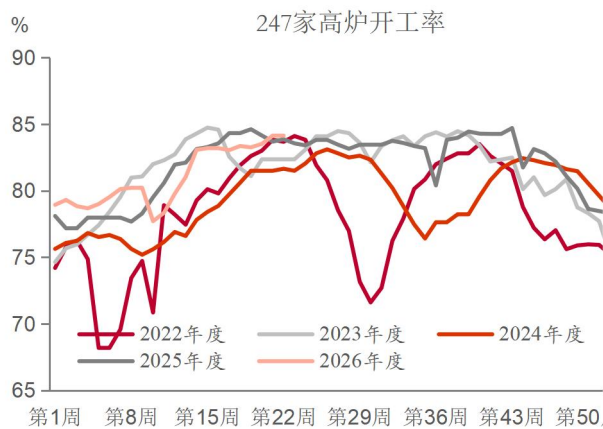
数据来源: mysteel 新世纪期货

2、需求端

2.1 铁水产量高位趋稳，进一步上行空间受限

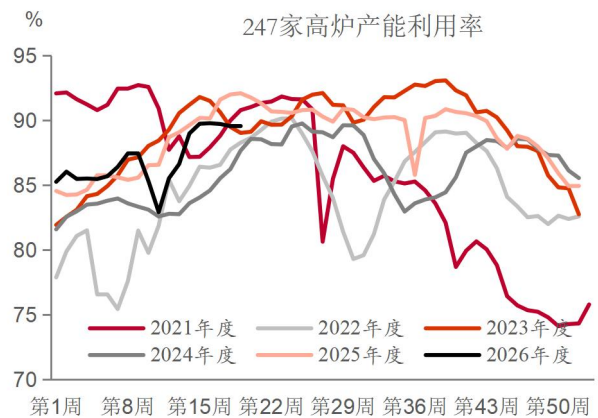
2026年5月，全国247家钢厂日均铁水产量整体在238-241万吨之间波动，月内钢厂利润走扩，钢厂复产积极性恢复，钢企高炉开工率维持在84%附近，高炉产能利用率回升至90.35%。截至5月28日，全国247家钢厂铁水日均产量微增至241万吨，前期生产意愿尚可。从钢厂端来看，受原料端焦煤难供应收缩及焦化厂第五轮提涨影响，最新一期钢企盈利率高位回落0.86个百分点至62.34%，但仍处于近5年同期高位，随着钢厂复产高峰结束，叠加部分区域利润承压及梅雨季到来，钢厂在利润与政策双重约束下，铁水产量进一步上行空间有限，大概率维持高位震荡或边际回落。

图 13： 247 家钢厂高炉开工率



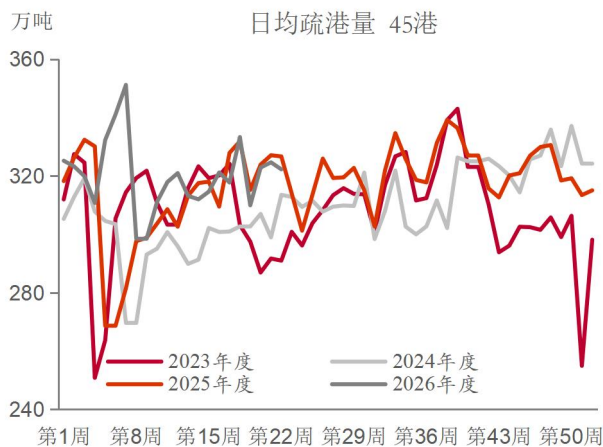
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 14： 247 家高炉产能利用率



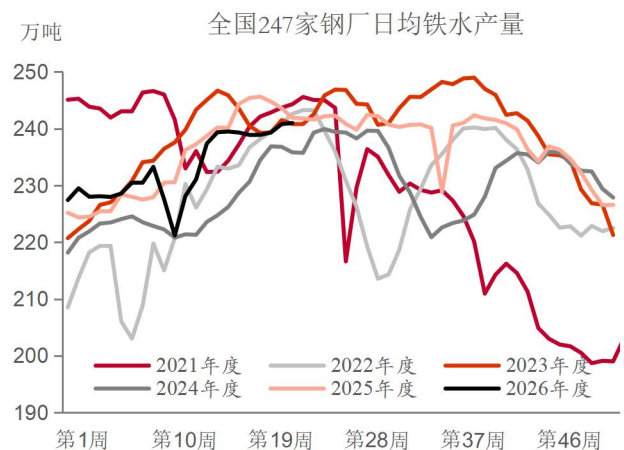
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 15： 铁矿日均疏港量



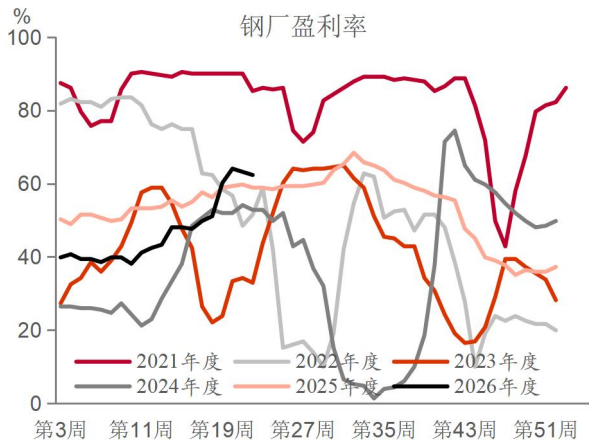
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 16： 钢厂日均铁水产量



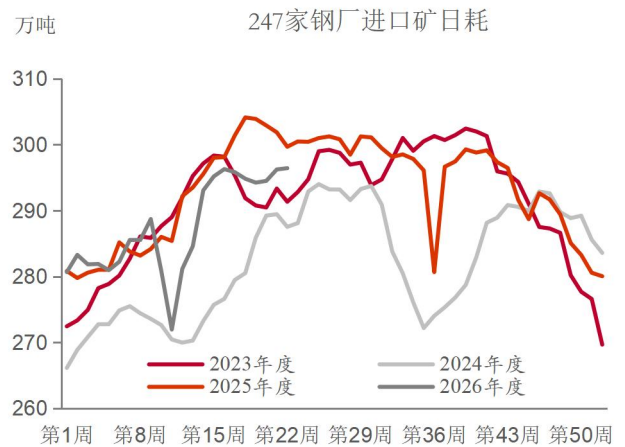
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 17: 247 家钢厂盈利率



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 18: 247 家钢厂进口矿日耗

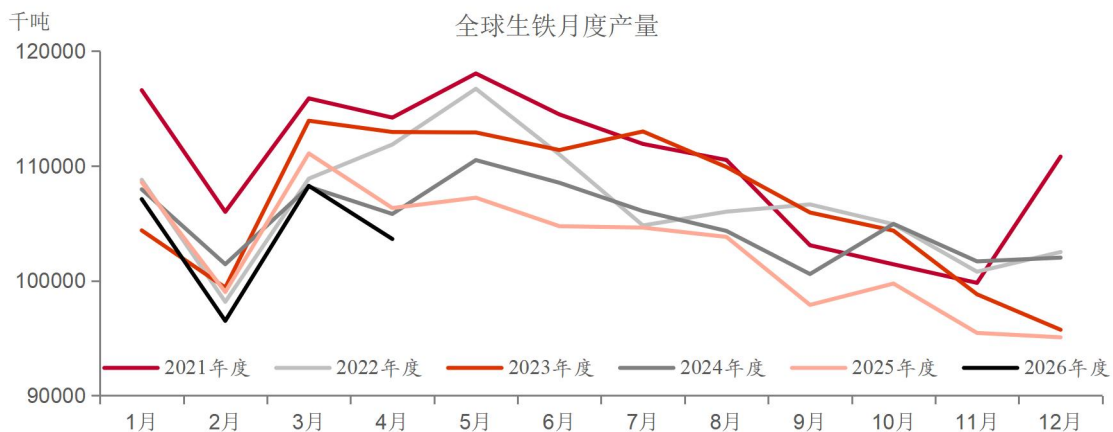


数据来源: mysteel 新世纪期货

2.2 粗钢总量收缩与结构性机会

2026 年 4 月全球 69 个国家和地区粗钢产量合计 1.534 亿吨，同比下降 1.9%，全球生铁 1.036 亿吨，同比下降 2.54%。分地区看，非洲粗钢产量同比增长 11.5%至 210 万吨；亚洲和大洋洲同比下降 1.3%至 1.142 亿吨；欧盟（27 国）同比下降 1.8%至 1100 万吨；其他欧洲地区同比增长 4.2%至 360 万吨；中东地区同比大降 27.6%至 370 万吨；北美同比增长 6.9%至 940 万吨；俄罗斯、独联体及乌克兰地区同比下降 13.4%至 600 万吨；南美同比增长 3.1%至 340 万吨。分国家看，4 月份，中国粗钢产量同比下降 2.8%至 8360 万吨；印度同比增长 3.9%至 1380 万吨；美国同比增长 9.4%至 720 万吨；日本同比微增 0.3%至 660 万吨；韩国同比增长 4.8%至 520 万吨。

图 19: 全球生铁月度产量



数据来源: mysteel、新世纪期货

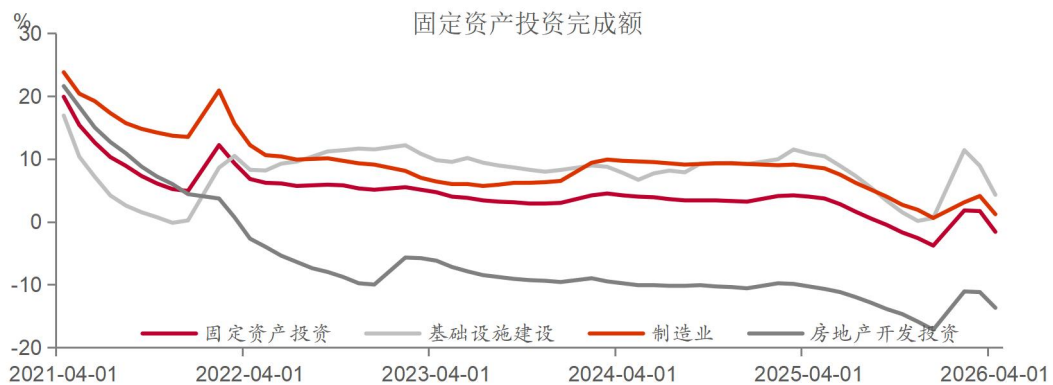
全球钢铁需求格局逐步告别“中国独大”，呈现区域分化特征：仅印度、美韩需求具备韧性，其余主流经济体用钢需求同步走弱。国内粗钢总产量回落幅度有限，但房地产下行带来

的钢材需求拖累仍在持续，传统地产用钢难有明显回暖。城市更新、老旧改造等存量基建成为国内钢材需求核心结构性托底，对冲地产下行利空，也间接约束钢厂大幅减产空间，进而维系铁矿石刚性日耗。

2.3 投资端整体偏弱

一季度国内投资告别去年底的持续下行态势，迎来结构性修复，但 4 月投资再度走弱，经济“三驾马车”同步回落的局面仍未得到根本改善。2026 年 1—4 月，全国不含农户固定资产投资累计完成 141293 亿元，同比下降 1.6%，较一季度 1.7% 的正增长由升转降。分领域来看，1—4 月制造业投资同比增长 1.2%，增速较一季度回落 2.9 个百分点；基建投资同比增长 4.3%，增速较一季度的 8.9% 大幅回落 4.6 个百分点，主要受专项债发行节奏放缓、前期集中开工后项目阶段性空档影响，不过依旧对整体投资形成有力托底。房地产开发投资表现偏弱，1—4 月同比下降 13.7%，降幅较一季度扩大 2.5 个百分点，其中 4 月单月降幅达到 20.1%，成为拖累投资增长的最主要因素。

图 20：固定资产投资完成额



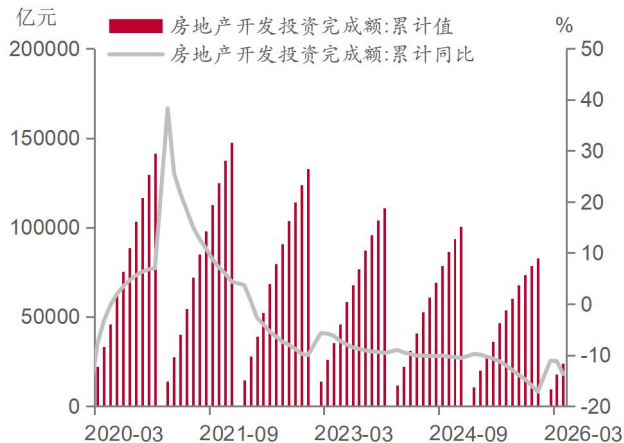
数据来源：mysteel、新世纪期货

2.4 地产端下行趋势没有改变

2026 年 1-4 月全国房地产市场各项核心指标全面走弱。期间房地产开发投资完成 23969 亿元，同比下降 13.7%，降幅较一季度扩大 2.5 个百分点；房屋新开工面积 13900 万平方米，同比下滑 22.0%，降幅超过两成，预示未来半年至一年建筑用钢增量需求将明显承压。房屋施工面积达 545116 万平方米，同比下降 12.1%，在建项目规模持续收缩，建筑用钢存量需求支撑逐步减弱。此外，房企到位资金 26697 亿元，同比下降 18.4%。目前行业已形成“资金—开工—施工—投资”的负向传导：资金紧张制约企业开工意愿，新开工大幅回落进一步导致施工面积缩减，最终拖累开发投资降幅持续走阔。综合来看，房地产行业短期难以迎来趋势性回

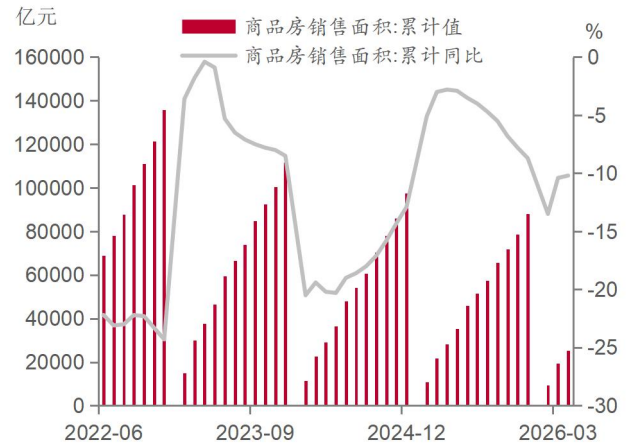
暖，后续需持续关注市场销售端修复的持续性。

图 21： 房地产开发投资累计值 单位：亿元



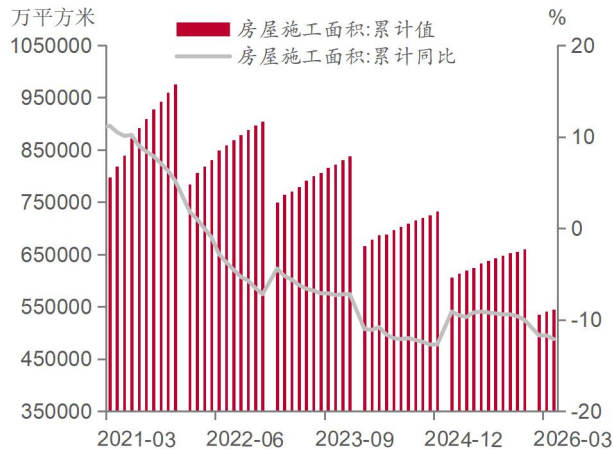
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 22： 商品房销售面积累计值 单位：亿元



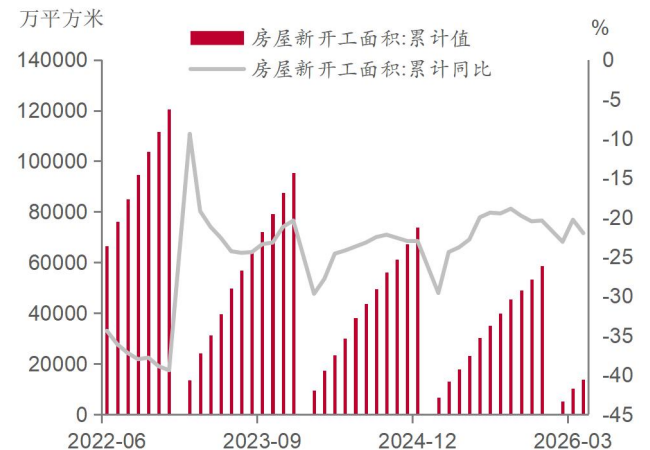
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 23： 房地产施工累计值 单位：亿元



数据来源：Wind 新世纪期货

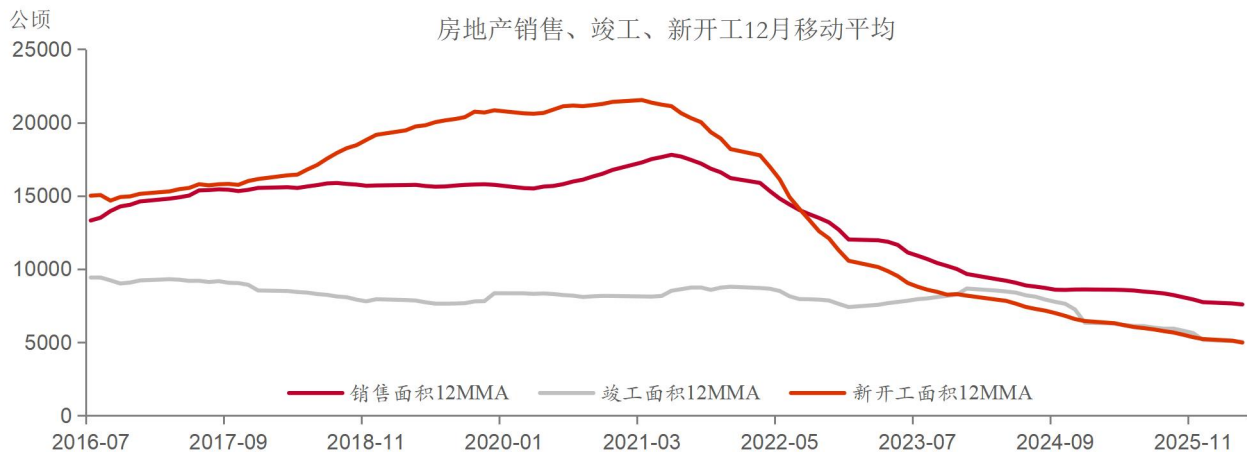
图 24： 商品房新开工面积累计值 单位：亿元



数据来源：Wind 新世纪期货

2026 年 4 月房地产市场各核心环节持续走弱，整体下行态势，未现真正拐点。当月商品房销售面积 5733 万平方米，单月同比回落 10.3%，降幅较 3 月的-8.0%进一步扩大；房屋竣工面积 2097 万平方米，同比下滑 19.0%，降幅与 3 月基本持平，受 2024-2025 年房屋新开工持续负增长的滞后影响，未来 1-2 年行业竣工端仍将持续承压。同时，4 月房屋新开工面积 3527 万平方米，单月同比回落 27.1%，较 3 月 17.1%的降幅再度走阔，开工端疲软态势加剧。整体而言，当前房地产市场销售、新开工、竣工全链条数据均维持同比负增长格局，行业下行趋势尚未出现企稳拐点。

图 25： 房地产销售、竣工、新开工 12 月移动平均



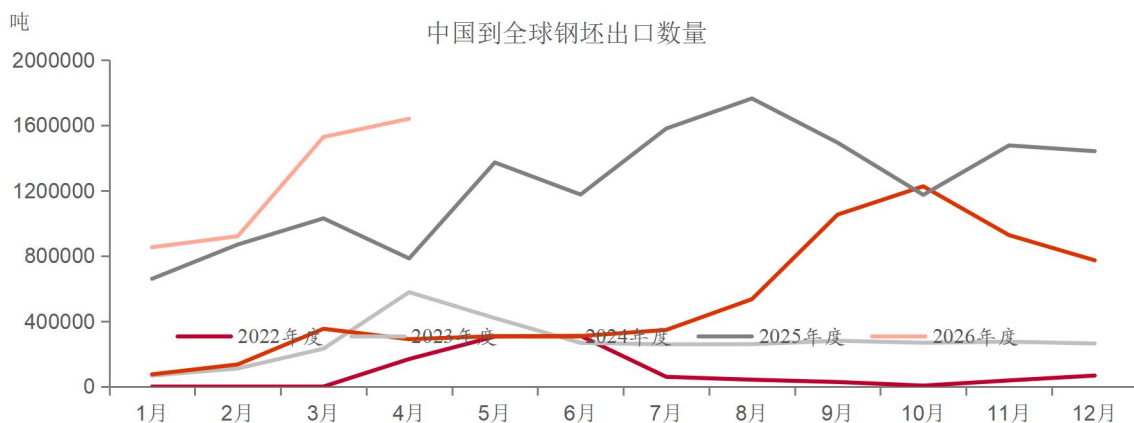
数据来源: mysteel、 新世纪期货

展望“十五五”时期，城市更新将成为地产行业摆脱传统“高周转”路径依赖、转向“高质量”存量运营的关键转折点，对成材构成一定利好。首先，政策明确城镇危旧房改造、城中村改造等硬性指标，将直接创造“增量需求”的缓冲垫。50 万套危旧房改造与 4000 个城中村改造项目，意味着在商品房新开工持续探底的背景下，城市更新能够为开发企业提供相对稳定的“代建与修缮”业务来源，部分对冲住宅市场下行压力。其次，规划明确专项债券与 REITs 的扩围应用，为地产行业打通了新的“资金循环”。相比于传统开发贷对房企主体信用的高度依赖，城市更新项目享有专项债资本金支持及后期运营收益证券化的退出通道。这将引导资本从追求“高周转卖房”转向追求“长期运营收益”，推动行业形成“投资—改造—运营—退出”的良性闭环，从根本上缓解房企长期面临的资金流动性压力。

2.5 出口或有回落

2026 年 4 月份，全球制造业景气度创近四年来新高，海外需求仍维持韧性。在海外供应缺口与内外价差扩大的驱动下，我国钢坯出口量达 163.98 万吨，同比大幅增长 109.03%，1-4 月累计出口 494.16 万吨，同比大增 47.77%；同期钢材出口 949.8 万吨，同比下降 9.2%，环比增长 4%，1-4 月累计出口 3421.4 万吨，同比小幅下降 9.7%。主要受益于海外制造业 PMI 处于扩张区间、中东地缘扰动导致供给缺口，以及国内钢材价格优势支撑出口订单。这一“钢坯翻倍、钢材下降”的分化格局，本质上是国内房地产下行导致需求萎缩、过剩产能寻求外部消化的体现——企业通过出口钢坯及建筑用钢（如钢筋出口同比增长 34%）对冲内需缺口，显示出“以出补内”的阶段特征。6 月钢材出口或略有回落但仍保持高位格局。

图 26: 钢坯出口数量走势图



数据来源: mysteel、新世纪期货

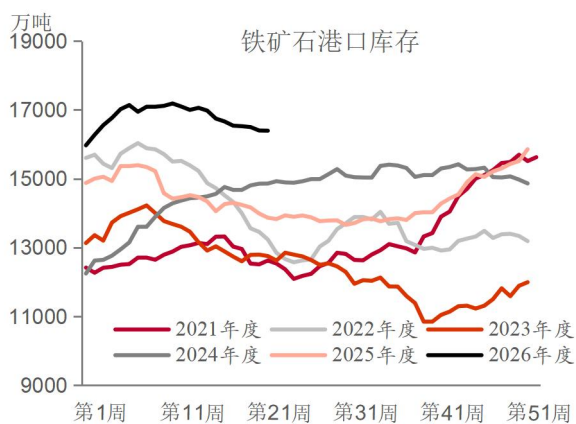
3、库存端

3.1 高库存常态化, 6月或重回累库通道

2026 年, 45 港进口矿年内库存峰值突破 1.7 亿吨, 年初累库峰值超 1200 万吨, 库存处于近年同期高位。4 月起港口开启去库, 但西芒杜货源持续增量落地, 进口供给抬升致使去库速度明显弱于往年; 5 月港库继续较上月底去库 268 万吨, 库存仍守住 1.64 亿吨以上。同期钢厂按需采购, 5 月钢厂进口铁矿石总库存全月去库 426.6 万吨, 原料库存同步下行。

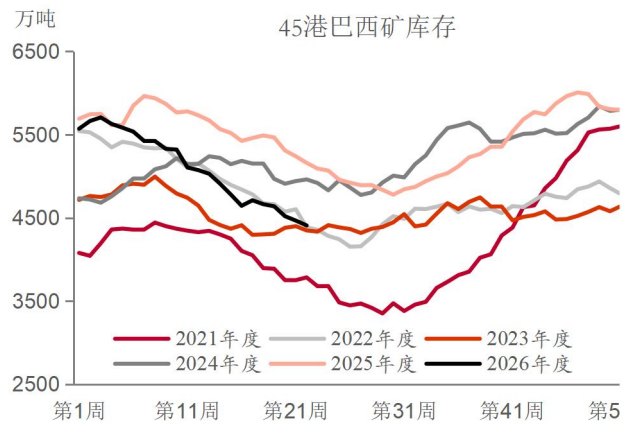
展望 6 月, 海外矿山集中发运叠加西芒杜持续放量, 铁矿到港供应回升。下游钢材进入传统消费淡季, 山西矿难导致焦化企业 6 轮提涨预期, 钢厂盈利挤压, 进而高炉检修增加, 供需边际反转, 45 港铁矿石库存有望结束去库、止降转增, 高位库存将持续压制矿价运行。

图 27: 45 港港口库存



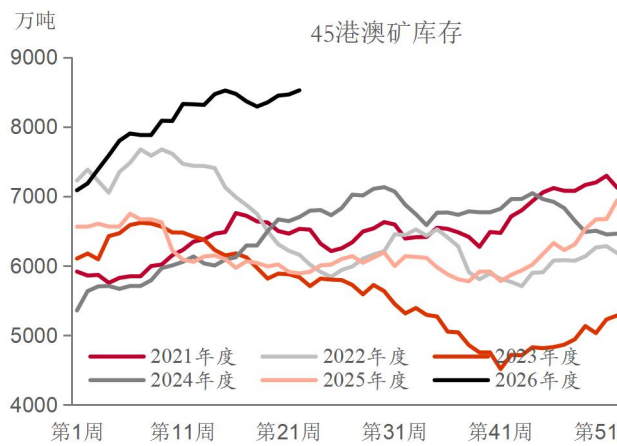
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 28: 45 港巴西矿库存



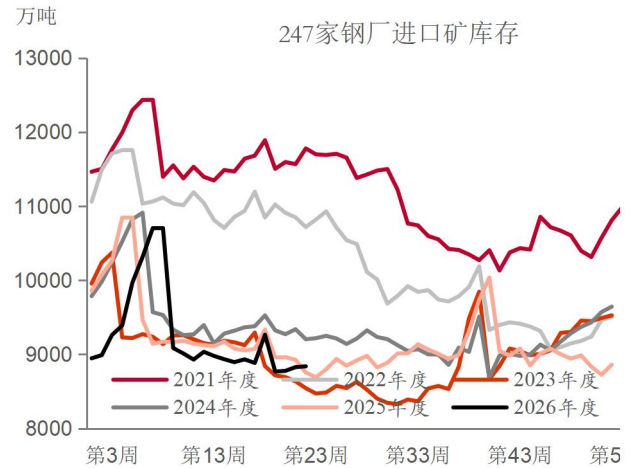
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 29： 45 港澳矿库存



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 30： 247 家钢厂进口矿库存



数据来源：mysteel 新世纪期货

综合判断，全年港口库存大概率将维持高位运行，去库进程取决于两个关键变量：一是“十五五”时期城市更新，能否带动需求改善，从而触发主动补库；二是二季度末传统淡季到来后，疏港量能否保持韧性。中性情景下，45 港库存年内将在 1.55-1.7 亿吨区间波动，显著回落至往年正常水平的概率较低，高库存常态化或成为全年主基调。

三、铁矿行情展望

展望 6 月，铁矿石供需面继续保持宽松格局。供应端，海外矿山将进入财年冲量关键期，西芒杜项目发运节奏明显提速，供给端压力将逐步显现。需求端，6 月铁水继续复产，但整体复产高度预计低于去年同期。与此同时，工信部发布钢铁行业产能置换新规，进一步加严置换标准，中长期将缓解产能过剩压力，但对铁矿石形成需求侧利空。为对冲下行压力，《城市更新“十五五”规划》明确未来五年改造目标，将通过管网、老旧小区、城中村等存量改造提供结构性需求支撑。短期来看，下游钢材进入传统消费淡季，国内终端用钢延续弱势。45 港铁矿石库存有望结束去库、止降转增，高位库存将持续压制矿价运行，铁矿石价格预计偏弱震荡，稳健的投资者尝试多焦煤空铁矿，多螺纹空铁矿套利操作。

风险提示：地缘冲突持续升级，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>

