

研究员：徐卫燕

期货从业证号：F0267926

投资咨询证号：Z0002751

地址：浙江省杭州市拱墅区滨绿
大厦 2 幢 1104 室、1201-1206 室

铁矿 2026 年中期投资策略

三座大山压顶下的短暂修复，后续依旧以下跌为主

市场回顾：

2026 年上半年铁矿受宏观、地缘、供给扰动等事件交替影响，行情涨跌交替，但底层逻辑维持宽松格局。海外增量持续释放、港口高库存常态化，叠加下游钢材淡季需求偏弱、钢厂盈利收缩压制铁水产量，多重现实约束下，各类短期利好仅带来脉冲式反弹，难以扭转价格中枢下移的大趋势。

核心观点：

下半年铁矿供需宽松逻辑强化，全年全球铁矿新增供给约 6000 万吨。澳洲主流矿上半年冲量完成，下半年发运阶段性走弱；巴西矿区增量温和。增量核心来自西芒杜，项目爬坡超预期，虽 6 月受雨季扰动发运短期回落，但全年 2000 万吨发运目标不变，非主流矿持续放量，供给端压制长期存在。

下半年用钢需求难回暖，地产持续深度走弱，房企资金紧张、开工持续收缩，房建用钢维持大幅减量态势；基建托底力度不足，专项债资金多用于化债，土建实物工作量释放不足；制造业投资负增长的滞后效应持续显现，三季度用钢需求或将进一步走弱；叠加钢材出口边际回落，终端供强需弱格局不变，铁水承压压制铁矿刚需。

全年 45 港进口矿库存中枢 1.65 - 1.75 亿吨，高库存长期压制矿价。山西安监推涨煤焦、压缩钢企利润，铁水回落令港库由去转累。短期澳洲矿冲量结束或短暂去库，但西芒杜持续放量叠加钢厂低库高转、库存向港口转移，中长期累库趋势不变，矿价反弹空间受限。

展望下半年，当前澳洲财年冲量收官、7 月发运季节性下滑，叠加 BHP 罢工预期、FMG 货源收紧、油价与海运费上行、港库小幅去库，短期缓解铁矿供需压力，对矿价形成支撑。但 7 月钢厂集中检修压制刚需，叠加港口库存高位，本轮上涨仅为脉冲行情，反弹空间有限。下半年供给主线偏宽松，地产、制造业需求或将进一步走弱，全年铁矿供需过剩核心逻辑不变，下半年宽松程度或进一步加深，普氏指数预计 85 - 105 美元运行，难以突破上半年高点。

投资策略：

现货企业以高位套保操作，投机资金维持偏空思路对待，逢高做空为主。

风险点：

1、国内宏观政策超预期；2、矿山长协谈判矛盾升级；3、地缘冲突持续升级；4、西芒杜发运不及预期；5、地产新开工快速回暖等。

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？

铁矿 2026.6 月月报——供给冲
量 VS 需求淡季，矿价偏弱震荡
运行

目录

一、铁矿行情回顾..... 4

二、铁矿供需分析..... 4

2.1 供应端：供应宽松格局不变..... 4

2.1.1 上半年四大主流矿山小幅增长态势 7

2.1.2 澳巴非主流供给分化：澳洲高增、巴西增量有限 8

2.1.3 除澳巴之外的非主流矿发运可能出现回落 9

2.1.4 国产矿产能释放不及预期 11

2.1.5 外矿整体宽松，内矿持续收缩，关注结构扰动 12

2.2 需求端：整体维持低位，三大下游同步走弱..... 12

2.2.1 铁水见顶回落，原料刚需支撑走弱 12

2.2.2 上半年钢材产量同比回落，生铁刚需走弱 13

2.2.3 上半年需求整体维持低位，三大下游同步走弱 15

2.2.4 出口或有回落 17

2.3 库存端：宽松格局维持，高库存常态化 18

三、2026 下半年铁矿投资展望..... 20

免责声明..... 21

图目录

图 1: 铁矿期现货价格走势图	4
图 2: 铁矿全球发运量	5
图 3: 铁矿全球和澳巴发运量	5
图 4: 澳洲发货总量	5
图 5 : 巴西发货总量	5
图 6: 铁矿当月进口量	6
图 7: 铁矿进口累计值	6
图 8: BHP 周度发运量	7
图 9: 淡水河谷周度发运量	8
图 10: FMG 周度发运量	8
图 11: 澳洲非主流发运量	9
图 12: 除澳巴之外非主流国家发运情况	9
图 13: 中国月度进口印度铁矿石	10
图 14: 332 家国产铁精粉产量	11
图 15: 186 家矿山企业产能利用率	11
图 16: 186 家铁精粉日均产量	11
图 17: 126 家铁精粉日均产量	11
图 18: 中国月度进口印度铁矿石	12
图 19: 247 家钢厂高炉开工率	13
图 20: 247 家高炉产能利用率	13
图 21: 钢厂盈利率	13
图 22: 钢厂日均铁水产量	13
图 23: 全球生铁月度产量	14
图 24: 中国生铁月度产量	14
图 25: 固定资产投资完成额	15
图 26: 房地产开发投资累计值	16
图 27: 商品房销售面积累计值	16
图 28: 房地产施工累计值	16
图 29: 商品房新开工面积累计值	16
图 30: 专项债发行规模	17
图 31: 钢材出口数量走势图	18
图 32: 45 港港口库存	19
图 33: 45 港巴西矿库存	19
图 34: 45 港澳矿库存	19
图 35: 247 家钢厂进口矿库存	19

表目录

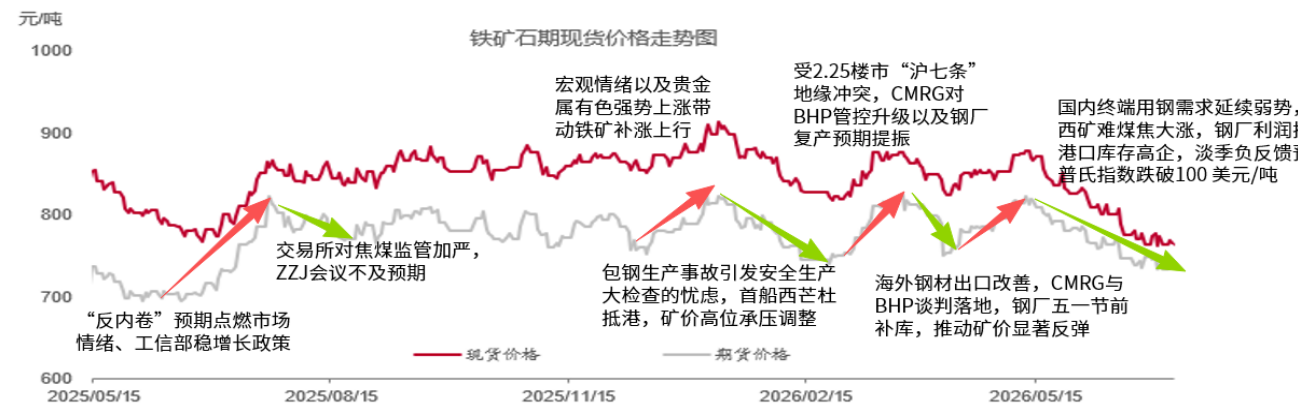
表 1: FY26-FY27 四大矿山铁矿石发运目标和产量指引	6
表 2: 2026 年主流&非主流铁矿矿山成本分层测算表	10
表 3: 中国钢材出口总量	17

一、铁矿行情回顾

上半年铁矿石基本面矛盾持续累积，价格受多重因素反复扰动。2026 年 1 月宏观回暖、节前补库推动铁矿冲高至 831.5 元/吨，随后受包钢安监预期、西芒杜首船到货及弱需求影响回落，原料跌幅大于成材；2 月整体偏弱，“沪七条”新政、高炉减产及美伊地缘成本支撑推升油价与干散货海运费，但淡季需求压制上行空间；3 月 CMRG 管控 BHP 引发高品矿供给扰动、叠加复产预期带动矿价明显反弹；4 月上旬市场对地缘扰动脱敏、CMRG 与 BHP 谈判取得进展，铁矿盘面回落至谈判升级前水平；4 月中旬盘面利空出尽，海外钢材出口改善，叠加五一节前钢厂补库需求释放，矿价出现修复反弹；5 月上旬受海外出口及宏观情绪提振冲高至 826.5 元/吨，成交乏力未能突破去年高点，中下旬山西煤矿安全事故促使安监收紧，煤焦涨价挤压钢厂利润，炉料结构调整拖累矿价；6 月地缘情绪降温、高库存叠加淡季负反馈，矿价持续走弱，普氏指数跌破 100 美元/吨，整体回归供过于求主线。

整体来看，上半年铁矿受宏观情绪、地缘事件、长协谈判僵持等多重因素轮番主导，导致盘面反复切换，但核心主线始终是钢材淡季弱需求与钢厂亏损调整炉料结构，叠加海外新增供给放量，港口库存处于历史同期高位，整体呈现强预期扰动、弱现实承压的格局。

图 1：铁矿期现货价格走势



数据来源：mysteel、新世纪期货

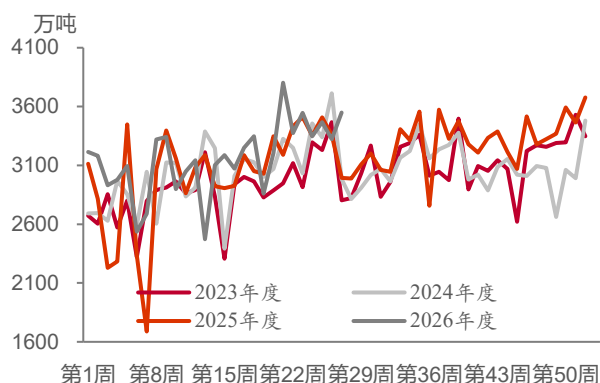
二、铁矿供需分析

2.1 供应端：供应宽松格局不变

我国是全球规模最大的铁矿石进口国，2025 年全球海运铁矿发运 16.38 亿吨，我国海运铁矿石进口总量达 12.59 亿吨，占全球海运贸易总量 77%。庞大的刚性采购需求牢牢托举全球铁矿市场基本盘，海外供给端任何生产、物流扰动都将快速传导至国内，引发矿价大幅波动。从供给结构来看，我国铁矿进口呈现两层集中特征：国家层面高度依赖澳大利亚、巴西双寡头；

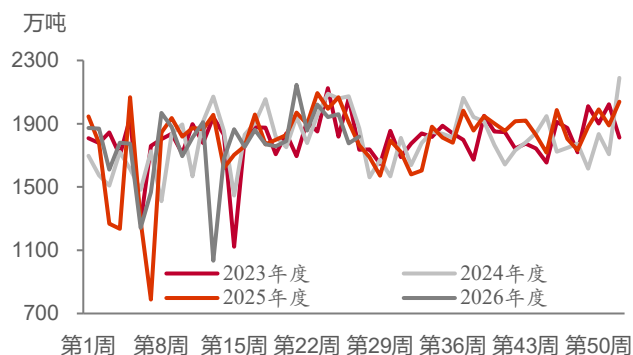
企业层面 2025 年来自力拓、BHP、FMG、淡水河谷四大矿山合计进口约 9.3 亿吨，占国内全年进口总量 74%，进一步放大采购议价弱势。

图 2：铁矿全球发运量



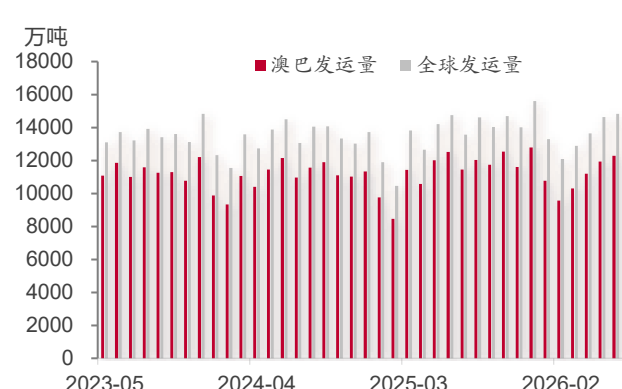
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 4：澳洲发货总量



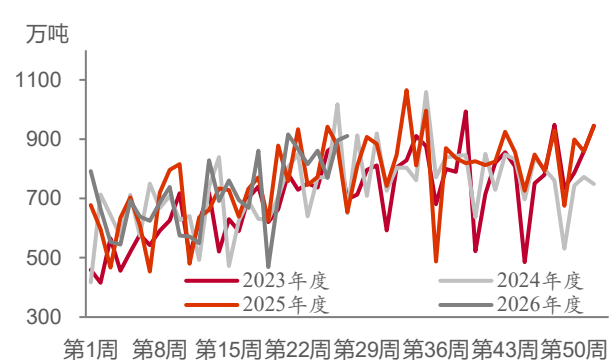
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 3：铁矿全球和澳巴发运量



数据来源：mysteel 新世纪期货

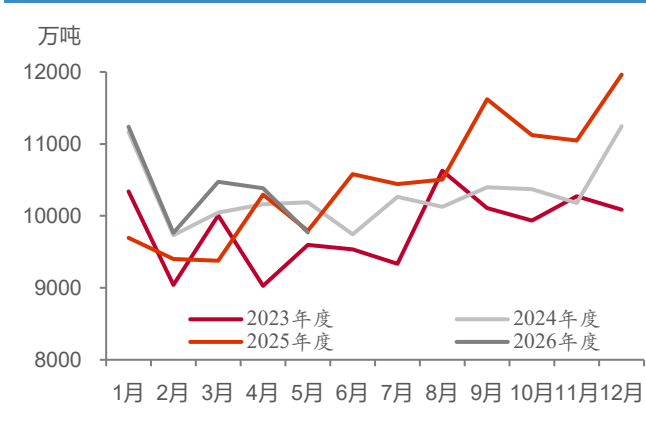
图 5：巴西发货总量



数据来源：mysteel 新世纪期货

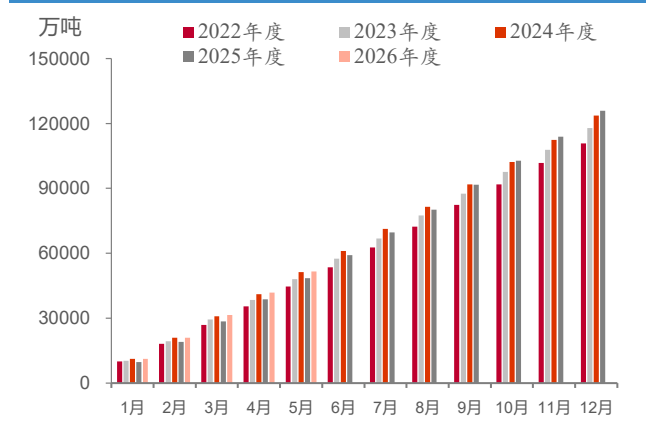
2026 上半年全球铁矿供给同步扩容，截至 6 月 26 日，年内全球海运铁矿石累计发运 8.17 亿吨，较 2025 年同期增加 3347 万吨，同比增幅 4.3%。国内进口端，2026 年 1-5 月海关统计铁矿砂总进口 5.1626 亿吨，较 2025 年同期增加 3073 万吨，同比增长 6.13%，进口量呈现强劲增长。二季度以来，全球铁矿石发运进入冲量阶段，澳洲主流矿山财年截止 6 月 30 日，澳矿为完成财年目标加紧出货，追赶年度出货目标。预计 6 月的进口量会处于高位，甚至有望实现环比增长，短期外矿供给放量将支撑国内进口规模抬升，铁矿供应宽松格局不变。

图 6：铁矿当月进口量



数据来源：mysteel、新世纪期货

图 7：铁矿进口累计值



数据来源：mysteel、新世纪期货

当前刚进入 FY27 财季（2026.7-2027.6），截至 2026 年 7 月，澳洲三大铁矿企业已发布 FY27 财年铁矿石发运指引，巴西淡水河谷同步披露 2027 自然年产量远期规划，FY27 周期全球海运铁矿供给增量预期整体抬升。

FMG、必和必拓、淡水河谷均上调全年供给中枢：FMG 依托 Iron Bridge 铁桥磁铁矿持续爬坡，将财年发运区间由 1.95 - 2.05 亿吨上调至 2.00 - 2.10 亿吨，对比 FY26 区间中枢上调 500 万吨；FY26 财年收官后，公司全年实际完成发运近 1.99 亿吨，完全落地原目标区间。必和必拓依托皮尔巴拉矿区铁路技改、现有矿山超产潜力，FY27 发运区间中枢上调 400 万吨至 2.88 - 3.00 亿吨；FY26 财年收官后，公司全年实际完成发运 2.89 亿吨，落在 2.84-2.96 亿吨指引中值，全年稳产确定性高。淡水河谷采用自然年产量统计口径，依托卡拉加斯矿区扩产带来粉矿增量对冲球团产出下滑，机构预期 2027 全年铁矿石总产量中枢上调 500 万吨至 3.40 - 3.50 亿吨。力拓澳洲皮尔巴拉本土铁矿 100% 权益离岸发运总量维持 3.23 - 3.38 亿吨，本土存量产能整体缺乏新增供给弹性，同时面临老矿长期自然衰减的压力。当前市场机构推演，几内亚西芒杜铁矿 FY27 财年发运量有望抬升至 1200 - 1500 万吨；新兴西非高品矿增量逐步对冲澳洲存量老矿减量，铁矿供给结构迎来变化。

整体来看，FY27 财年全球海运铁矿供给迎来明确扩容，新增供给可分为两大类，两类增量确定性存在明显分化：其一为澳巴传统主流矿山依托矿区技改、产能置换带来的确定性增产，增量兑现确定性高；其二是以几内亚西芒杜为代表的西非新兴非主流矿爬坡增量。两类增量同步释放，一方面抬升全球海运铁矿总供给，另一方面丰富海外矿来源地结构，缓解全球铁矿长期高度依赖澳巴的单一供给格局，全年供给宽松预期已基本落地。

表 1：FY26-FY27 四大矿山铁矿石发运目标和产量指引

FY26-FY27四大矿山铁矿石发运目标对比测算表				
矿企	FY26发运目标 (亿吨)	FY27发运目标 (亿吨)	区间增量 (万吨)	核心增量逻辑
澳洲FMG	1.95-2.05	2.00-2.10	500	Iron Bridge铁桥精矿持续爬坡放量，增量对冲本土老矿自然衰减，无主动减产空间
澳洲BHP	2.84-2.96	2.88-3.00	400	皮尔巴拉铁路、矿区技改释放小幅增量，现有矿山满产运行，价格下行无减产动力
澳洲力拓 (皮尔巴拉)	3.23-3.38	3.23-3.38	0	澳洲本土产能维持稳态，增量全部来自几内亚西芒杜海外项目，皮尔巴拉无新增供给
巴西淡水河谷 (自然年)	3.35-3.45	3.40-3.50	500	卡拉加斯矿区持续扩产，粉矿增量弥补球团矿减量，长海运成本偏高但仍远低于边际矿盈亏线

资料来源：新世纪期货

2.1.1 上半年四大主流矿山小幅增长态势

今年上半年四大主流矿山整体发运增量相对温和，企业间分化特征突出。分企业来看，力拓上半年累计发运同比小幅增长：2 月热带气旋 Mitchell、3 月 Narelle 接连侵袭西澳皮尔巴拉沿岸，风暴潮引发港口临时关停、装船作业中断，两场气旋合计带来约 800 万吨发运短期延迟；力拓通过矿区加班补运、优化船舶周转节奏，挽回约半数延误货量，一季度发运仅阶段性承压。反观 2025 年同期，西澳气旋扰动强度更大，受益低基数与二季度产能释放同比放量，充分对冲一季度天气造成的短期出货延误，最终力拓上半年累计发运录得可观同比增量。

BHP 表现分化，产量小幅增长，但上半年发运同比回落，内外出货结构明显调整。2026 财年公司总产量预期 2.93 亿吨、同比+1%，全年发运 2.89 亿吨，落在 2.84-2.96 亿吨指引中值，全年稳产确定性高。上半年受长协谈判、港口检修、气旋天气三重扰动，国内钢厂采购收缩，BHP 持续分流海外市场；中澳铁矿石长协谈判博弈周期长达 7 个月，一季度与中矿集团完成长协签约，4 月国内采购逐步回暖。2026 下半年产销预计维持平稳，下半年发运有望同比增加 200 万吨。

图 8：BHP 周度发运量

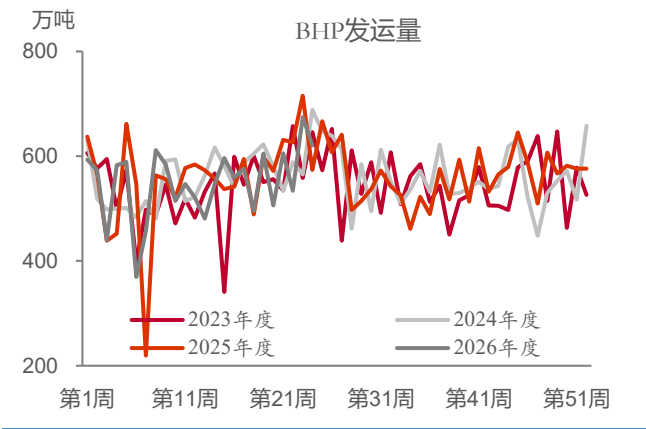
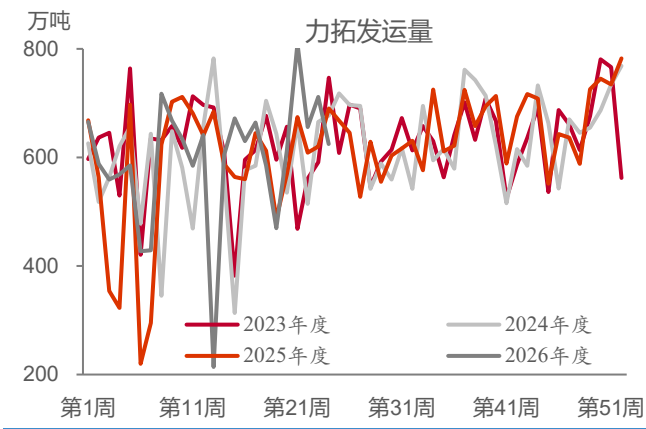


图 9：力拓周度发运量

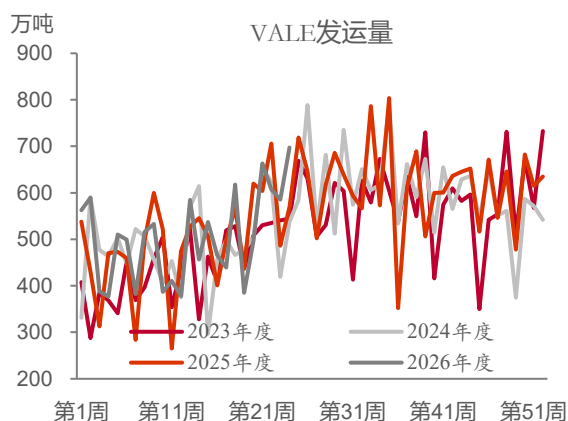


数据来源: mysteel 新世纪期货

数据来源: mysteel 新世纪期货

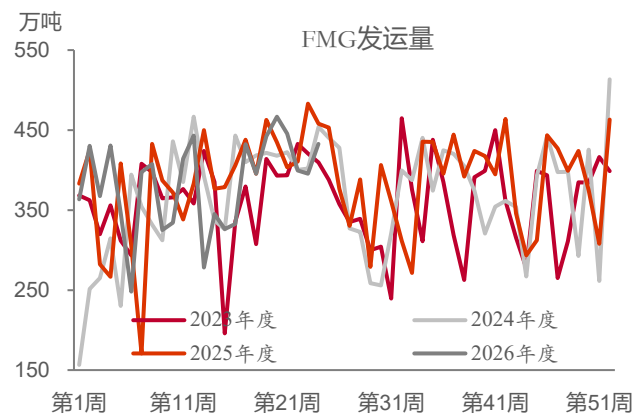
2026 财年 FMG 产销整体稳中有增, 全年总产量预计 2.02 亿吨, 同比微增 100 万吨; FY26 财年收官后, 市场跟踪口径公司全年实际完成发运近 1.99 亿吨, 完全落地原目标区间。公司增量核心依托自有铁桥磁铁矿项目, 该项目设计年产能 2200 万吨, 主打 67%高品位磁铁精粉, 是公司对冲传统赤铁矿产能自然回落、优化产品结构的核心增量来源, 铁桥磁铁矿全年发运约 900 - 1000 万吨的增量。受设备工艺调试不及预期影响, 铁桥项目爬坡进度持续放缓, 全面满产时间已推迟至 2028 财年, 短期增量释放节奏有所放缓。进入下半年后, 铁桥项目进一步提产空间有限, 叠加传统中低品赤铁矿终端采购需求偏弱, 增量支撑不足, 预计下半年发运同比基本持平, 全年增量主要集中在上半年兑现。

图 9: 淡水河谷周度发运量



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 10: FMG 周度发运量



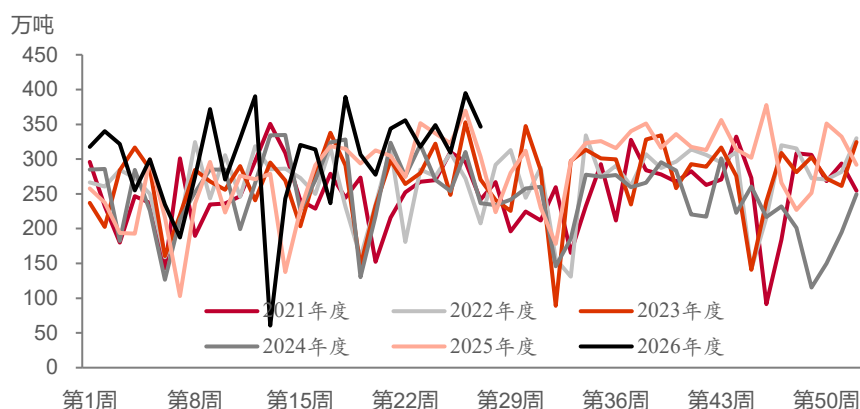
数据来源: mysteel 新世纪期货

巴西 VALE 供给节奏整体前弱后强, 2 月东南部暴雨短期压制港口出货, 新增产能多在二季度才逐步落地。增量主要依托卡帕内玛 (Capanema) 矿区重启爬坡与 VGR1 产能持续释放, 放眼巴西整体供给, Samarco 自 2024 年末二期资产投产亦持续贡献产销增量。但一季度米纳斯吉拉斯产区持续性强降雨拖累开采与陆路运输, CSN、Usiminas 等本土矿企发运不及预期, 抵消部分新增供给。下半年伴随天气条件好转, 叠加卡拉加斯扩产项目集中投产, 供给宽松空间将进一步打开。

2.1.2 澳巴非主流供给分化: 澳洲高增、巴西增量有限

具体分国别来看, MinRes 旗下昂斯洛铁矿为澳洲核心非主流增量, 已完成主力爬坡、逼近 3500 万吨/年满产, 仅一季度受热带气旋短期扰动, 二季度恢复满负荷稳定发运。上半年澳洲铁矿发运 4.77 亿吨, 同比增 994 万吨、增幅 2.1%, 增量主要来自昂斯洛项目, 其一季度发运 723.4 万吨, 同比增幅接近翻倍, 全年整体呈现前低后高的放量格局, 是澳洲非主流发运增长的核心动力。非主流发运增速较快, 后续累库压力将逐步显现。

图 11：澳洲非主流发运量



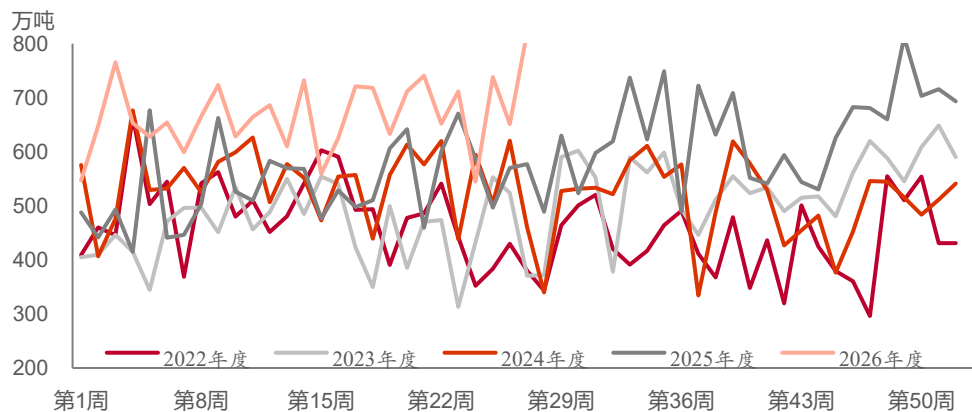
数据来源：mysteel、新世纪期货

2026 年上半年巴西铁矿石发运量累计达 1.88 亿吨，同比增加 222 万吨，增幅 1.2%。上半年米纳斯吉拉斯持续降雨制约本土中小矿山外运，巴西非主流整体仅温和小幅增长，供给弹性偏弱，远不及澳洲及西非非主流增量节奏，整体巴西发运增量整体体量有限。

2.1.3 除澳巴之外的非主流矿发运可能出现回落

2026 年上半年，非主流铁矿累计发运 1.53 亿吨，同比增长 2131 万吨，增幅 16.2%，成为全球铁矿石主要增量来源。上半年海运费溢价支撑矿价，3-5 月普氏指数维持高位运行，显著刺激几内亚、利比里亚、塞拉利昂、秘鲁、智利、委内瑞拉等西非及南美非主流矿山放量增产。其中西芒杜项目推进节奏小幅超出市场预期，配套新设备到位后 5 月发运运力显著提升，5 月单月出口量达 220 万吨，项目单周发运峰值一度达到 97.4 万吨。截至上半年，西芒杜累计发运量持续爬坡，全年发运量有望突破 2000 万吨，带动全球非主流整体发运量同比明显抬升。

图 12：除澳巴之外非主流国家发运情况



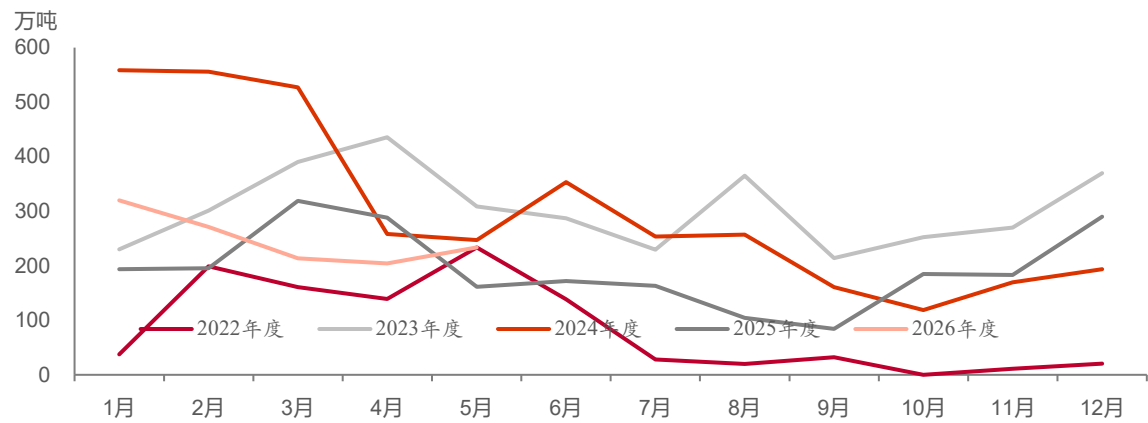
数据来源：mysteel、新世纪期货

利比里亚增量主要来自安赛乐米塔尔二期产能扩张项目稳步爬坡，自 2026 年 1 月起月

度发运量稳定突破 100 万吨；塞拉利昂唐克里里铁矿二期选矿厂自 2025 年 6 月竣工投产后，新增产能持续稳步释放；委内瑞拉则依托 2025 年投产新项目，在 2026 上半年继续贡献增量。

与此形成对比的是印度货源：受本国工业化进程推进、国内钢铁需求旺盛影响，印度整体铁矿出口持续收缩，1-5 月中国累计进口印度铁矿石 1242 万吨，占中国铁矿石总进口量比重仅为 2.4%，同比增加 85 万吨，同比 2024 年减少 905 万吨，对国内供给影响已显著弱化。

图 13：中国月度进口印度铁矿石



数据来源：mysteel、新世纪期货

但现阶段项目出货仍将持续受到西非雨季气候扰动制约。下半年多国仍有新增产能待投放，西芒杜长期爬坡主线不变，而当前矿价跌破 100 美元，高成本中小矿山供给开始承压，90 美元或是印度、西非、南非矿源减量临界点，矿价继续承压下行，除澳巴之外的非主流矿发运可能出现回落。但在供需过剩、港口高库存环境下，边际产能出清难以改变整体宽松格局，后市持续跟踪海外高成本边际产能的退出节奏。

表 2：2026 年主流&非主流铁矿矿山成本分层测算表

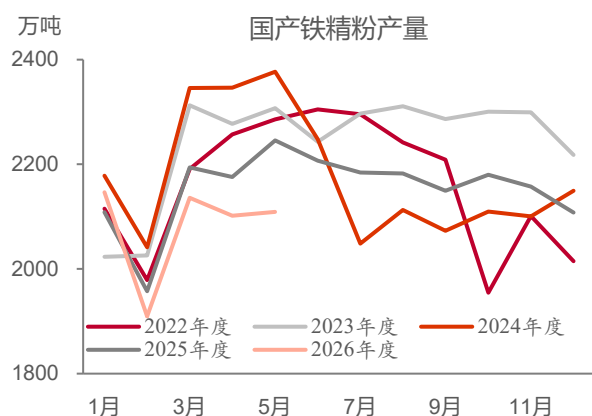
2026年主流&非主流铁矿矿山成本分层测算表						
矿山类型	国别/项目	FOB离岸成本(美元/吨)	海运费(美元/吨)	折算普氏62%CFR盈亏线(美元/吨)	价格敏感度	核心特征
主流矿山	澳洲FMG	19-23	10-14	35-45	极低	规模大、露天低剥采、物流成熟，矿价下行无减产动力
主流矿山	澳洲BHP/力拓皮尔巴拉	22-27	10-14	37-47	极低	全球核心主力矿，成本优势显著，满产运行无弹性
主流矿山	巴西淡水河谷卡拉加斯	24-29	26-32	50-60	低	长海运推高成本，仍远低于现货价，无供给收缩压力
非主流矿山	印度矿	58-68	16-20	88-95	极高	90美元为供给收缩关键阈值，85美元以下大面积停采
非主流矿山	秘鲁/毛里塔尼亚/智利中小矿	52-62	18-24	82-90	高	百元以上利润充足，跌破百元后逐步压缩出货
非主流矿山	西芒杜铁矿(2026爬坡期)	60-70	15-20	75-90	中高	2026年基建分摊成本高，2027年产能释放后成本回落
非主流矿山	利比里亚/几内亚其他小矿	55-70	18-25	85-98	高	次一级边际产能，百元下方持续承压

资料来源：新世纪期货

2.1.4 国产矿产能释放不及预期

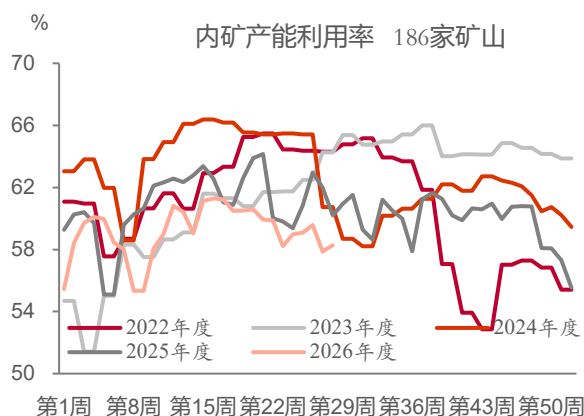
国产矿整体产能释放不及预期，增产进度显著滞后于年初预期。中钢协 2022 年推出的“基石计划”本旨在夯实国内铁矿保供能力，但受资源勘探短板、开发成本偏高、环保管控严格等多重因素制约，国产铁矿整体增产增量始终不及预期。据 Mysteel 钢联 332 家样本矿山调研数据，2026 年 1-5 月国内样本矿山铁精粉累计产量 10403 万吨，同比减少 279 万吨，内矿供应恢复节奏持续偏弱。

图 14： 332 家国产铁精粉产量



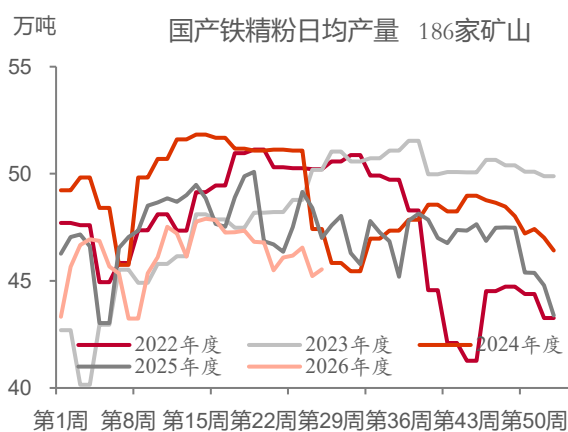
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 15： 186 家矿山企业产能利用率



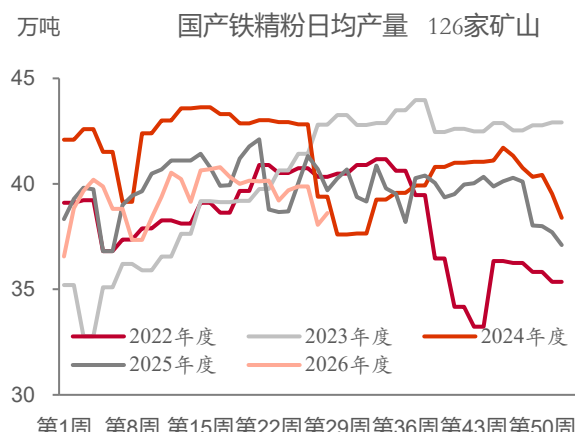
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 16： 186 家铁精粉日均产量



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 17： 126 家铁精粉日均产量

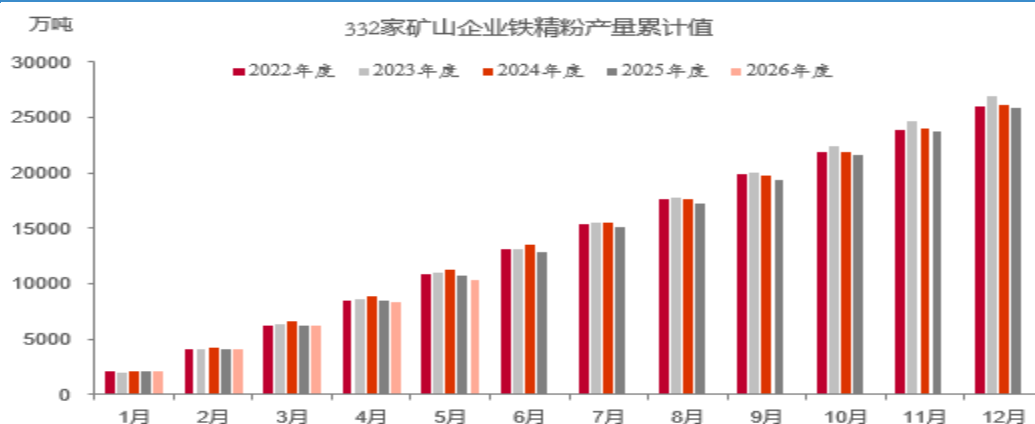


数据来源：mysteel 新世纪期货

5 月下旬国内发生重大煤矿安全事故后，全行业矿山安全生产监察力度进一步全面趋严，铁矿主产区迎来高强度安全排查与整改约束，预计下半年国内铁矿产量将继续同比减量 400 - 500 万吨，全年增产预期再度下调。历史维度上，2024 年 332 家国内铁精粉产量 26131 万吨，同比减少 770 万吨；2025 年延续减量格局，同比减少近 300 万吨。去年年末受北方矿山年度检修、区域环保限产，以及西南矿区原矿品位下滑、尾矿处置受限等问题影响，产量呈现负增长走势。

从供需联动逻辑来看，国产铁精粉产量与废钢消费、终端用钢需求预期高度正相关。2026年上半年钢材淡季负反馈持续发酵，钢厂盈利承压、主动调整炉料结构，不仅压制铁矿整体需求，也进一步拖累国产精粉产销释放，内矿供需弱勢格局持续延续。

图 18：中国月度进口印度铁矿石



数据来源: mysteel、新世纪期货

2.1.5 外矿整体宽松，内矿持续收缩，关注结构扰动

上半年铁矿石供应除季节性天气扰动外，还受长协谈判、地缘事件、国内安监环保约束影响。国产矿受安监高压、成本短板拖累，下半年整体延续同比减量格局。海外下半年供给趋于宽松：四大矿山、澳洲非主流矿合计新增发运 1350 万吨，西芒杜三季度末后加速上量，叠加利比里亚、塞拉利昂、委内瑞拉等西非、南美等地非主流矿新增发运 1850 万吨，下半年海外合计新增发运约 3200 万吨，尽管高品位非主流矿供给持续增长，但短期内仍难以撼动澳巴铁矿石的核心供给地位。整体全年供给主线偏宽松，需关注品种结构差异、长协谈判、地缘局势变化、物流及国内安监带来的阶段性波动。

2.2 需求端：整体维持低位，三大下游同步走弱

2.2.1 铁水见顶回落，原料刚需支撑走弱

2026 年上半年，全国 247 家样本钢厂日均铁水产量整体维持在 227 - 244 万吨区间高位震荡，二季度铁水产量逐步修复至高位，7 月初峰值达到 243.25 万吨；整体高炉开工率运行于 78% - 84%，高炉炼铁产能利用率运行于 85% - 91%，整体生产强度偏高；期间钢厂盈利率阶段性走高至 63.2% 附近后快速回落、利润再度回到年初偏弱水平。

随着钢材进入传统淡季，累库压力持续加剧，钢厂采购策略趋于保守，原料到货宽松、厂内库存上行，焦炭第十轮提涨陷入僵持、难以落地。后续钢厂主动高炉检修逐步增加，日均铁

水产量自高点回落，铁矿及双焦的刚性原料需求支撑明显走弱。产业链博弈主线发生切换：5月底山西矿难事故后，焦煤和焦炭价格的坚挺，焦炭九轮提涨落地，钢厂利润承压开始向上游原料端挤压利润，以压价采购、放缓补库的方式倒逼双焦走弱，黑色板块主线由前期成本驱动，转为淡季累库与钢厂减产周期主导。

图 19：247 家钢厂高炉开工率

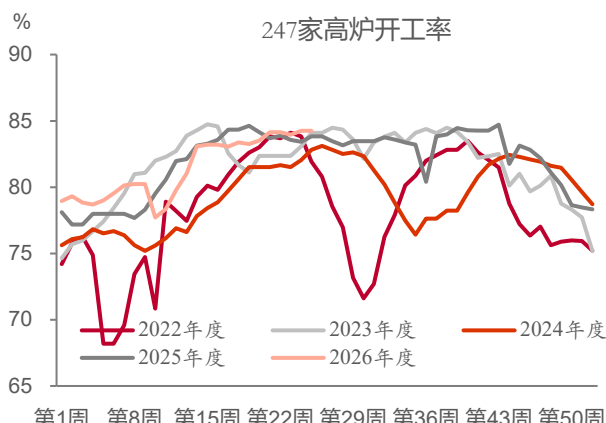


图 20：247 家高炉产能利用率

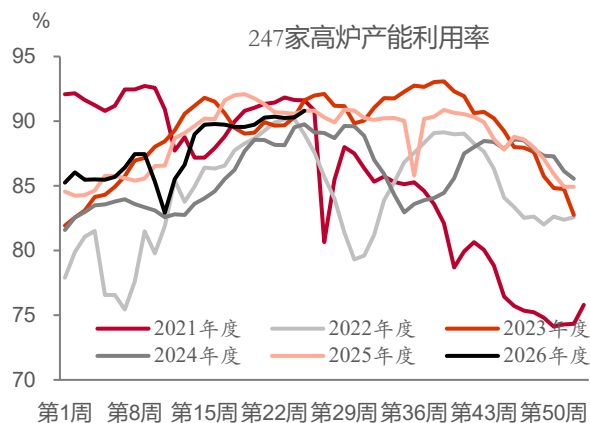


图 21：钢厂盈利率

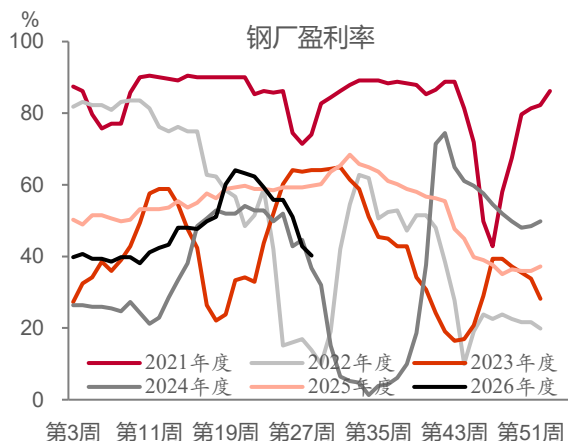
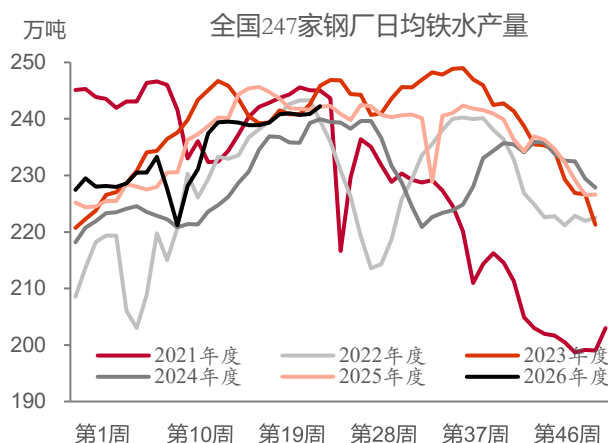


图 22：钢厂日均铁水产量

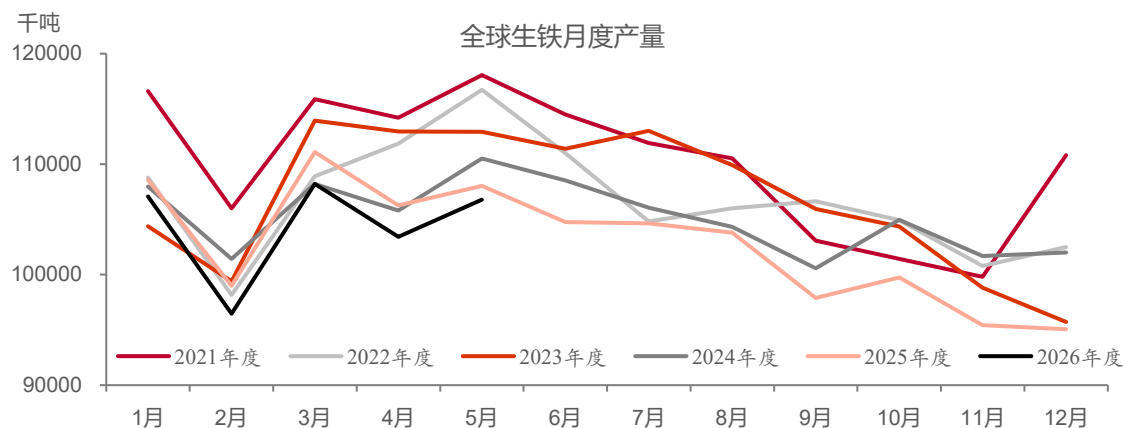


2.2.2 上半年钢材产量同比回落，生铁刚需走弱

2026 年 5 月世界钢铁协会统计口径更新为 70 个国家和地区，1-5 月累计粗钢产量 7.731 亿吨，同比-1.5%，当月粗钢总产量 1.579 亿吨，同比下降 0.3%，整体产量小幅下滑、区域结构分化明显。分地区看，其中亚洲、中东、独联体区域产量同比下行，北美、非洲、南美区域保持增长，整体全球钢铁刚需缺乏全面性增量支撑。分地区看，非洲粗钢产量同比增长 10.3%至 210 万吨；亚洲和大洋洲同比下降 0.9%至 1.162 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 4.9%至 380 万吨；中东地区同比下降 19.4%至 390 万吨；

北美同比增长 15.6%至 1010 万吨；俄罗斯、独联体及乌克兰地区同比下降 4.8%至 670 万吨；南美同比增长 3.7%至 350 万吨。

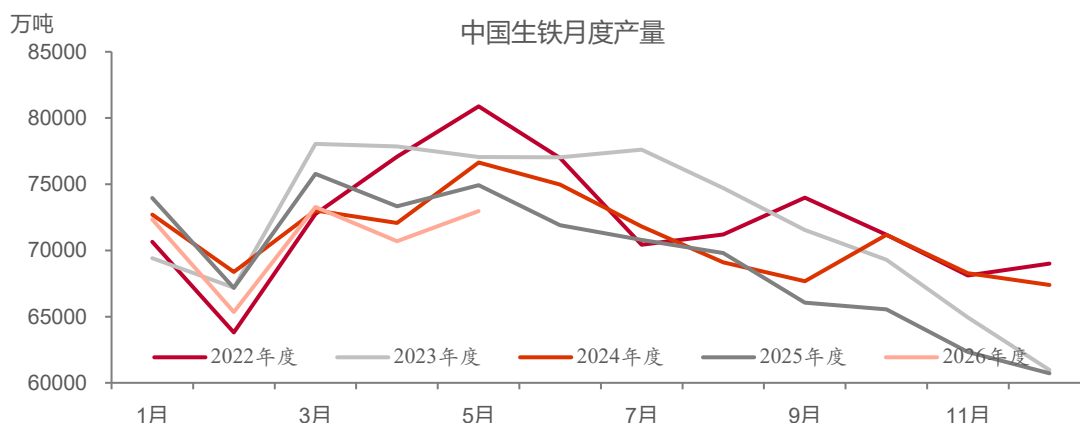
图 23：全球生铁月度产量



数据来源：mysteel、新世纪期货

根据国家统计局数据，2026 年 6 月国内粗钢产量 8367 万吨，同比小幅增长 0.4%；生铁产量 7199 万吨，同比下降 0.9%；钢材产量 12656 万吨，同比持平。上半年累计粗钢产量 49995 万吨，同比下降 3.0%；生铁产量 42664 万吨，同比下降 2.8%；钢材产量 71878 万吨，同比下降 0.9%。整体来看，粗钢单月数据边际修复，但生铁仍保持同比负增，上半年整体钢材产量回落幅度有限，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。

图 24：中国生铁月度产量



数据来源：mysteel、新世纪期货

下半年稳增长主线以存量城市更新改造为主，十五五城市更新项目聚焦老旧小区、危旧房、地下管网改造，整体用钢结构偏向管材、型钢，传统长材增量有限、短期难以形成集中需求拉动，总量刺激仍有待政治局会议政策落地。叠加工信部钢铁产能置换新规从严管控长流程炼铁

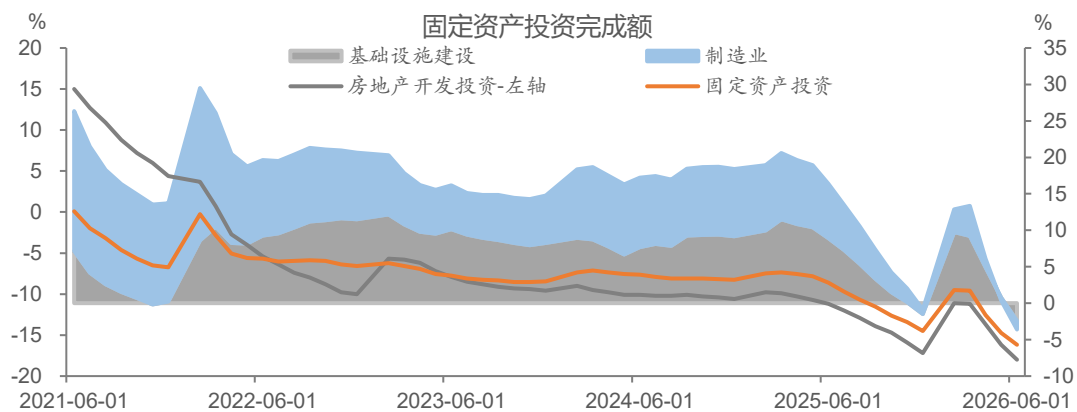
产能，行业进入减量提质周期，中长期缓解钢铁产能过剩，但持续压制铁矿远期长流程刚需。

2.2.3 上半年需求整体维持低位，三大下游同步走弱

2026 年上半年国内钢材终端内需偏弱，2026 年 1—6 月份，全国固定资产投资（不含农户）226370 亿元，同比下降 5.7%。一季度投资曾迎来阶段性结构性修复，4 月后再度转弱，整体经济内生复苏动力不足，钢材地产、基建、制造业三大核心下游同步走弱，整体用钢量同比明显收缩，市场呈现供强需弱格局，内需压力难以根本性缓解。

上半年地产开发投资同比下降 18%，成为主要拖累；基建托底力度不足，基础设施投资同比下降 2.4%，实物工作量释放不及预期，难以对冲地产缺口；制造业整体耗钢需求疲软，同比下降 1.2%，仅少数出口板块存在结构性韧性，整体用钢总量同比明显收缩，供强需弱格局凸显，内需压力始终未能得到根本性缓解。

图 25：固定资产投资完成额

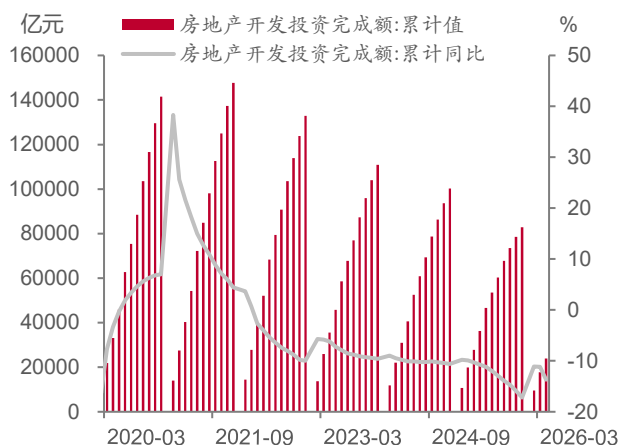


数据来源：mysteel、新世纪期货

地产端是核心拖累：上半年地产开发投资同比下降 18%、房屋新开工面积下降 23.4%、房屋施工面积下降 12.5%、商品房销售面积下降 11.6%，行业尚未出现企稳回升拐点，处于持续结构性去库存阶段；房企到位资金同比下降 18.7%，其中国内贷款降幅达 28.5%，资金压力严峻、信心偏弱，拿地开工链条持续收缩，房建用钢需求持续大幅走弱，全年房建用钢预计减量 1800-1900 万吨。

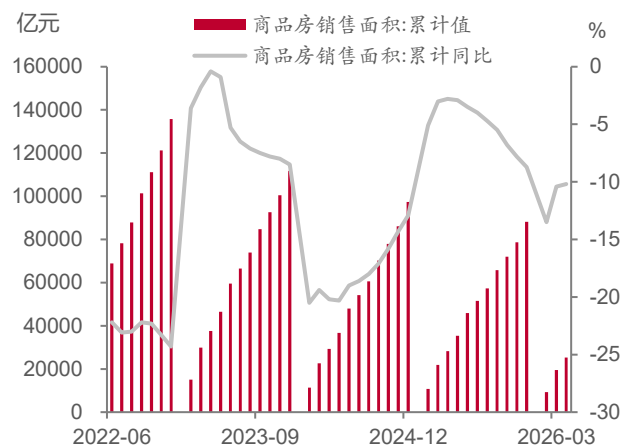
6 月份一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.3%，已连续 4 个月环比上行，其中上海环比涨幅 0.4%，仍处于领涨位置，但整体成交仍以刚需户型为主、属于以价换量模式，改善性需求及新房市场修复有限，回暖并未传导至房企前端拿地与新开工环节，地产开发投资、整体新开工数据依旧深度下行，房建用钢需求持续走弱。整体来看 2026 年地产端仍将持续拖累用钢需求，全年房建用钢预计减量 1800-1900 万吨，下半年房建用钢同比降幅约 20%。

图 26: 房地产开发投资累计值



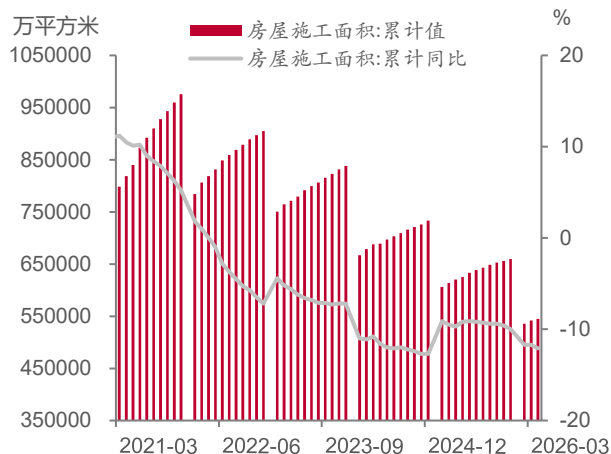
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 27: 商品房销售面积累计值



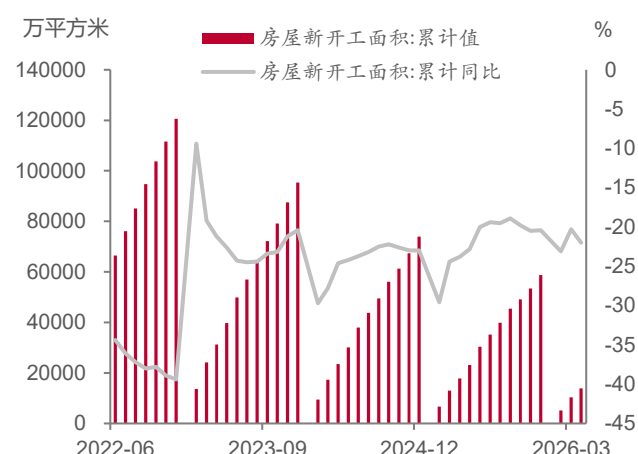
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 28: 房地产施工累计值



数据来源: Wind 新世纪期货

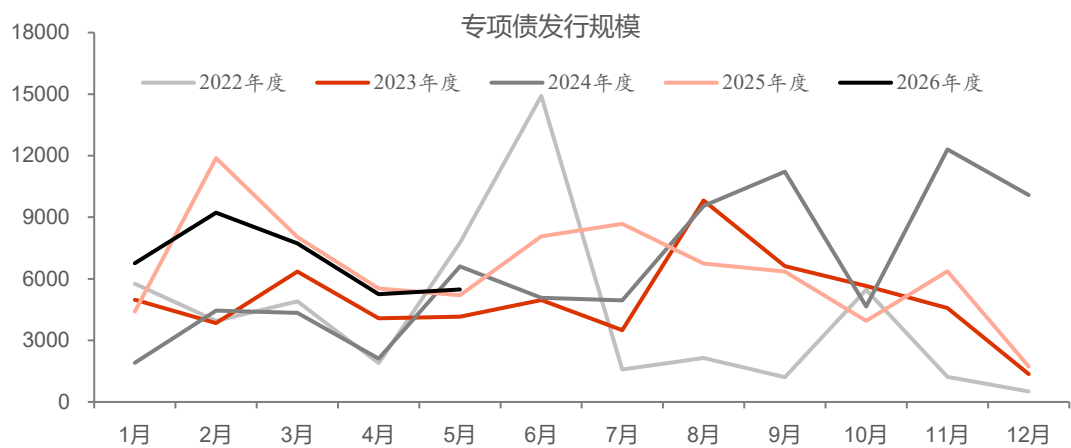
图 29: 商品房新开工面积累计值



数据来源: Wind 新世纪期货

基建端呈现前高后低、弱托底格局：一季度依托十五五开局红利实现阶段性高增，二季度受前期项目前置透支、整体内需走弱影响增速大幅回落，1-6 月基建投资累计同比下滑至-2.4%，难以对冲地产需求缺口。6 月地方政府专项债发行 5479 亿元，1-6 月累计发行 34440 亿元，同比回落 1.7%；6 月 29 日-7 月 5 日新增专项债发行 2018 亿元，整体发行进度差距有所收敛，可提供基础资金支撑，防止基建投资过快下滑，但大量资金用于化债、土储，实体土建投入占比偏低，整体反弹空间有限，后续取决于 7 月专项债发行节奏与实物工作量落地进度，且传统基建后续新增项目空间不足，增量贡献有限。

图 30：专项债发行规模



数据来源：mysteel、新世纪期货

制造业端需求由增转降、压力逐步放大：上半年制造业投资未能延续去年高增长，一季度尚有韧性，二季度增速环比快速回落，1-6 月制造业投资累计同比下滑至-1.2%，连续两个月负增长。对比 2025 上半年制造业用钢同比增加近 1500 万吨，2026 上半年制造业用钢预计同比回落超 300 万吨；受投资传导滞后效应影响，三季度制造业用钢或进一步加速下滑，下半年整体难以明显回暖，持续拖累整体钢材终端需求。

2.2.4 上半年钢材出口修复态势显现，5-6 月重回千万吨级别

2026 年上半年我国钢材出口整体呈现先抑后扬、稳步回升的走势，全年 1-6 月累计出口钢材 5487 万吨，在去年高基数下同比回落，同比下降 5.6%；年初实施的出口许可证管理制度对前期出口形成明显压制，一季度及 4 月单月出口体量均未达到千万吨级别，整体累计同比降幅持续处于偏高水平，直至 5 月钢材出口达 1034.1 万吨，成为年内首个重回千万吨级别的月份，当月同比降幅显著收窄至-2.24%，出口形势迎来实质性修复。

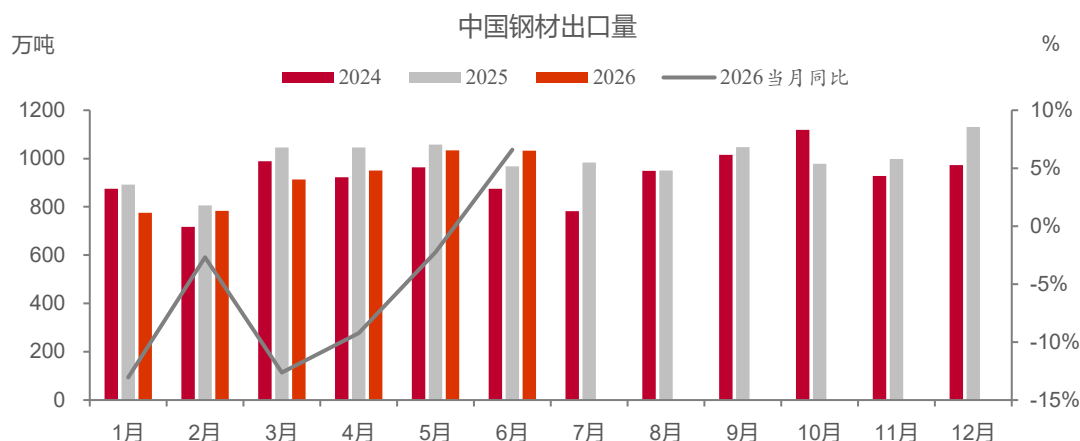
表 3：中国钢材出口总量

中国钢材出口总量（万吨）					
时间	2024	2025	2026	2026当月同比	2026累计同比
1月	874.4	891.7	775.4	-13.05%	-13.05%
2月	716.8	805.5	783.7	-2.69%	-8.10%
3月	988.8	1045.6	913.5	-12.63%	-9.90%
4月	922.4	1046.2	949.8	-9.22%	-9.70%
5月	963.1	1057.8	1034.1	-2.24%	-8.10%
6月	874.5	967.8	1032.0	6.60%	-5.60%
7月	782.7	983.6			
8月	949.5	951.0			
9月	1015.3	1046.5			
10月	1118.2	978.2			
11月	927.8	998.0			
12月	972.7	1130.1			

资料来源：新世纪期货

6 月钢材出口 1032 万吨，继续站稳千万吨量级、单月同比转正增长 6.60%，上半年累计同比降幅逐步收窄，政策压制效应持续弱化，在外需韧性、海外供给缺口与价格优势支撑下，钢材出口基本面持续改善，整体走出稳步修复回升的节奏。

图 31：钢材出口数量走势图



数据来源：mysteel、新世纪期货

整体来看，全球主要经济体制造业 PMI 基本处于扩张区间，2026 年下半年在贸易救济措施持续发酵、碳关税正式落地等因素影响下，下半年国内出口增速预计高位回落，难以维持千万吨的峰值水平，但仍有望维持相对较高水平。出口回落将进一步加剧国内钢材市场的供给压力，倒逼钢厂调节产量，最近两周五大品种钢材产量出现明显下降态势，未来有望实现阶段性去库存。一方面，出口许可证长效管控、欧美碳关税及反倾销等贸易壁垒持续加码、海外传统季节性需求走弱、全球制造业复苏节奏存在不确定性，叠加内外价差与汇率波动扰动，对整体总量放量形成显著约束；另一方面，中东、中亚、拉美等新兴市场仍具备结构性需求韧性，海外能源基建及高端装备制造配套需求支撑高附加值板材、专用钢材出口，板材需求和出口表现虽仍保持韧性，但增量驱动较前期有所放缓，国内仍存在以出补内的产能对冲诉求，为整体出口基本盘提供支撑。节奏上，三季度受海外淡季影响月度出口或有所回落，四季度有望随海外补库及基建赶工迎来阶段性回暖，但整体月度出口中枢会低于五六月份峰值，全年累计降幅有望继续收窄，整体主线将由总量修复逐步转向品类升级、市场转型，后续需持续跟踪海外制造业景气、海外贸易政策及内外价差变化，警惕全球经济下行、贸易壁垒加码、地缘冲突变化带来的潜在风险。

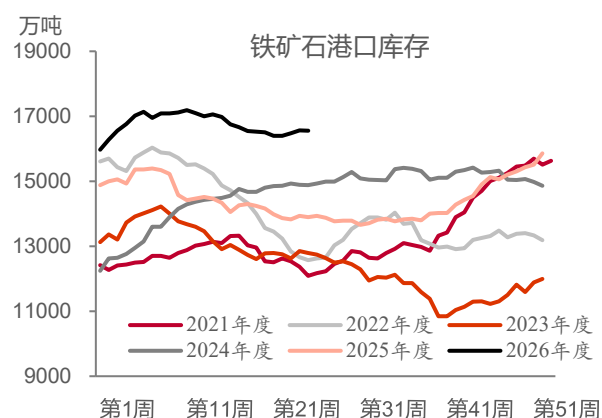
2.3 库存端：宽松格局维持，高库存常态化

2026 年开年以来，在高供应与弱内需的剪刀差下，铁矿石市场供应过剩矛盾持续加剧，

库存结构呈现显著分化格局。钢厂端持续采取低库存策略，247 家样本钢厂进口矿库存维持历年同期低位，整体补库意愿偏弱；而港口库存持续高企，形成典型的“厂库偏低、港库偏高”结构，持续压制矿价上行弹性。年内 45 港进口矿库存年初低点为 15970.89 万吨，随后持续累库，直至 3 月中旬触及年内峰值 17187.52 万吨，阶段累库幅度超 1200 万吨，库存总量处于近年同期高位；4 月港口库存进入去库通道，但受西芒杜新增货源持续落地、整体进口供给宽松影响，去库节奏明显弱于往年同期；5 月港库延续小幅去库态势，去库力度整体有限；6 月伴随海外主流矿山进入财年冲量阶段叠加西芒杜持续放量，铁矿到港供应再度回升，港口库存重新开启累库走势，上半年供给宽松、库存高位的核心格局贯穿始终。

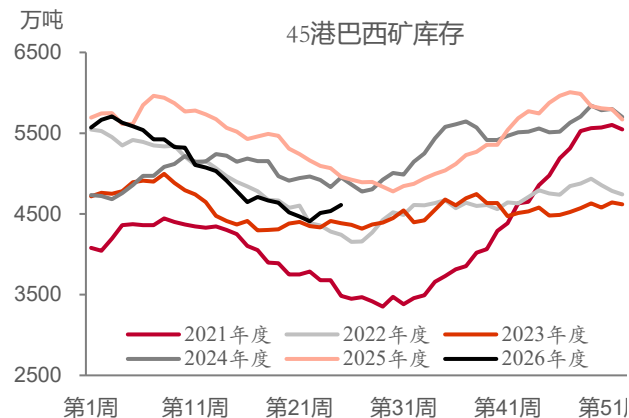
进入 2026 年下半年，国产矿供给持续收缩，海外铁矿整体维持宽松供给格局，下半年国内铁矿石进口量同比预计继续增加；但国内终端钢材需求仍面临下行压力，整体供需宽松格局难以发生根本性改变，下半年或将重回累库。全年 45 港进口矿库存大概率主要在 1.65 - 1.75 亿吨区间震荡，高库存常态化或将成为全年主基调，持续对矿价上行空间形成压制。

图 32：45 港港口库存



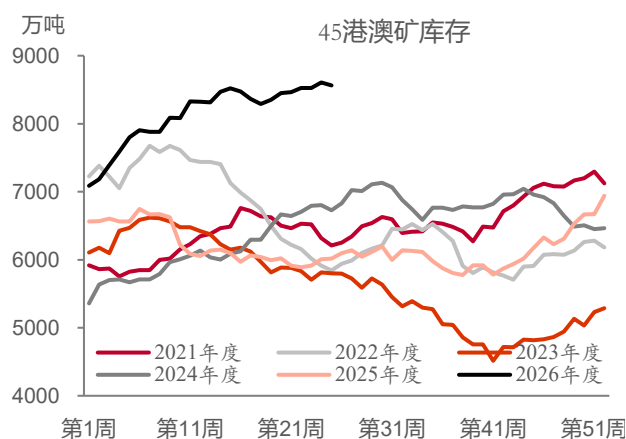
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 33：45 港巴西矿库存



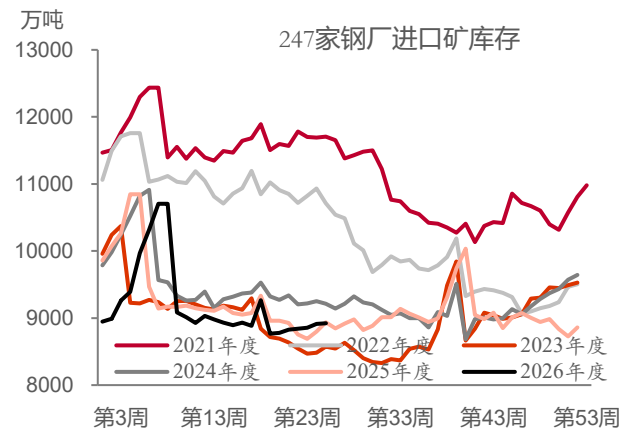
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 34：45 港澳矿库存



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 35：247 家钢厂进口矿库存



数据来源：mysteel 新世纪期货

三、2026 下半年铁矿投资展望

展望下半年，2026 年全球铁矿石市场核心逻辑为供增需减、过剩加剧，下半年供需宽松格局将进一步深化。从供给端看，2026 年全球新增产量约 6000 万吨，海外增量投放节奏稳定、无超预期变动。结构上，澳洲主流矿上半年完成财年集中冲量，发运量显著放量，下半年冲量结束后发运节奏阶段性放缓；巴西矿区产能释放节奏偏慢，后续需持续跟踪主产区投产进度。核心增量来自几内亚西芒杜，项目产能爬坡进度超市场预期，虽 6 月受雨季扰动发运短期回落，但全年 2000 万吨发运目标不变，非主流矿持续放量，供给端压制长期存在。

下半年终端用钢整体难有趋势性回暖，地产依旧是核心拖累项，行业未见企稳迹象，房企资金紧张、开工持续收缩，房建用钢维持大幅减量态势；基建仅能微弱托底，专项债资金多用于化债，土建实物工作量释放不足，叠加新增项目储备有限，无法对冲地产需求缺口；制造业投资负增长的滞后效应持续显现，三季度用钢需求或将进一步走弱，全年不复去年高增行情；海外虽制造业景气尚可，但贸易壁垒与碳关税压制钢材出口，出口增量边际回落，地产、基建、制造业同步走弱延续供强需弱格局，铁水产量承压，铁矿刚需持续偏弱。

全年 45 港进口矿库存中枢维持高位，全年核心运行区间 1.65 - 1.75 亿吨，持续存在的高库存将持续成为矿价下行的核心压制因素。山西煤矿事故触发安监全面收紧，煤焦成本抬升挤压钢厂盈利，钢厂主动增加高炉检修、下调铁水产出，铁矿即时需求走弱，港口库存将结束阶段性去库、再度转入累库。短期澳洲矿山财年冲量收官或带来短暂小幅去库窗口，但西芒杜及其他非主流矿新增产能持续爬坡放量，叠加国内钢厂长期坚持低库高转采购策略，库存压力持续向港口转移，中长期港口累库趋势难以逆转，持续压缩矿价反弹空间。

展望下半年，当前澳洲财年冲量收官、7 月发运季节性下滑，叠加 BHP 罢工预期、FMG 货源收紧、油价与海运费上行、港库小幅去库，短期缓解铁矿供需压力，对矿价形成支撑。但 7 月钢厂集中检修压制刚需，叠加港口库存高位，本轮上涨仅为脉冲行情，反弹空间有限。下半年供给主线偏宽松，地产、制造业需求或将进一步走弱，全年铁矿供需过剩核心逻辑不变，下半年宽松程度或进一步加深，普氏指数预计 85 - 105 美元运行，难以突破上半年高点，操作上，现货企业以高位套保操作，投机资金维持偏空思路对待，逢高做空为主。

风险提示：1、国内宏观政策超预期；2、矿山长协谈判矛盾升级；3、地缘冲突持续升级；4、西芒杜发运不及预期；5、地产新开工快速回暖等。

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。

浙江新世纪期货有限公司

地址：浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦2幢1104室、1201-1206室

邮编：310003

电话：0571-85058093

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

