

供强需弱 前高后低

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76 号

杨慧丹

期货从业资格号：

F03090153

投资咨询资格号：

Z0019719

电话：010-84555063

【策略观点】

宏观方面：美伊关系经历了“冲突升级→谈判拉锯→达成临时协议”的戏剧性转折。6 月 23 日，随着美伊高级别谈判取得突破性进展，双方就 60 天内敲定最终协议的路线图达成共识，油价回落，油价对钢材铁矿运输成本的影响减弱。美国 5 月 CPI 同比涨幅突破 4%，通胀压力显著抬升。6 月 FOMC 会议美联储全体委员一致同意维持基准利率区间 3.50%-3.75% 不变。利率期货市场显示，年内加息 1 次的概率升至 80% 以上。美联储转鹰提振美元指数，大宗商品承压。

供应方面：四大矿山在 26 年保持稳健运行的同时，部分矿山释放出较多的增量。上半年全球铁矿周均发运在 3136.44 万吨，同比增加 4.03%。力拓同比增长明显，FMG、BHP 和淡水河谷因季节性因素小幅下滑。国内矿山产能利用率低于去年同期，生产偏消极。西芒杜铁矿项目于 2025 年 11 月 7 日正式首船发运，此后发运量呈现快速爬坡态势。26 年 4 月后，发运节奏明显加快，多在 20-40 万吨/周区间波动，全年发运量有望突破 2000 万吨。

需求方面：上半年，247 家样本钢厂周均盈利率 47.65%，同比下降 6.91 个百分点；247 家样本钢厂铁水日均产量 234.16 万吨/天，同比下降 0.76%。钢厂利润受压导致补库意愿谨慎，延续采取低库存策略应对。需求呈现“外强内弱”格局，建筑业需求大幅缩水，房地产投资仍是主要拖累项。

展望下半年，铁矿处于供增需降的基本面中，预计价格重心下降，区间在 80-100 美元/吨。

目录

一、行情回顾 3

二、总供给偏宽松 4

 (1) 力拓运营情况 5

 (2) BHP 矿山运营情况 6

 (3) FMG 矿山运营情况 7

 (4) 淡水河谷矿山运营情况 7

三、国产矿产量下滑 8

四、全球粗钢产量下滑 8

五、国内供强需弱 9

六、港口常态高库存 10

七、小结 10

一、行情回顾

今年上半年，铁矿价格走势宽幅震荡运行。上半年高点在 830 元/吨附近，低点在 730 元/吨附近。上半年，宏观市场围绕美伊冲突与美联储利息政策展开，油价使得铁矿存在成本支撑。

图表 1：铁矿石主连走势



数据来源：钢联数据、文华财经、国元期货

1 月铁矿主力价格先扬后抑，上旬钢材有所复产，及炉料补库预期矿价走强。下旬，矿价走弱。宏观情绪释放，黑色板块价格回归基本面，铁矿石库存不断累至新高。

2 月，铁矿主力价格震荡下跌。终端需求偏弱，钢厂复产谨慎，铁水产量难增。上游库存持续累库，压制矿价反弹空间。下旬，钢厂库存进入补库尾声，下游采购情绪一般，铁矿价格持续下跌。

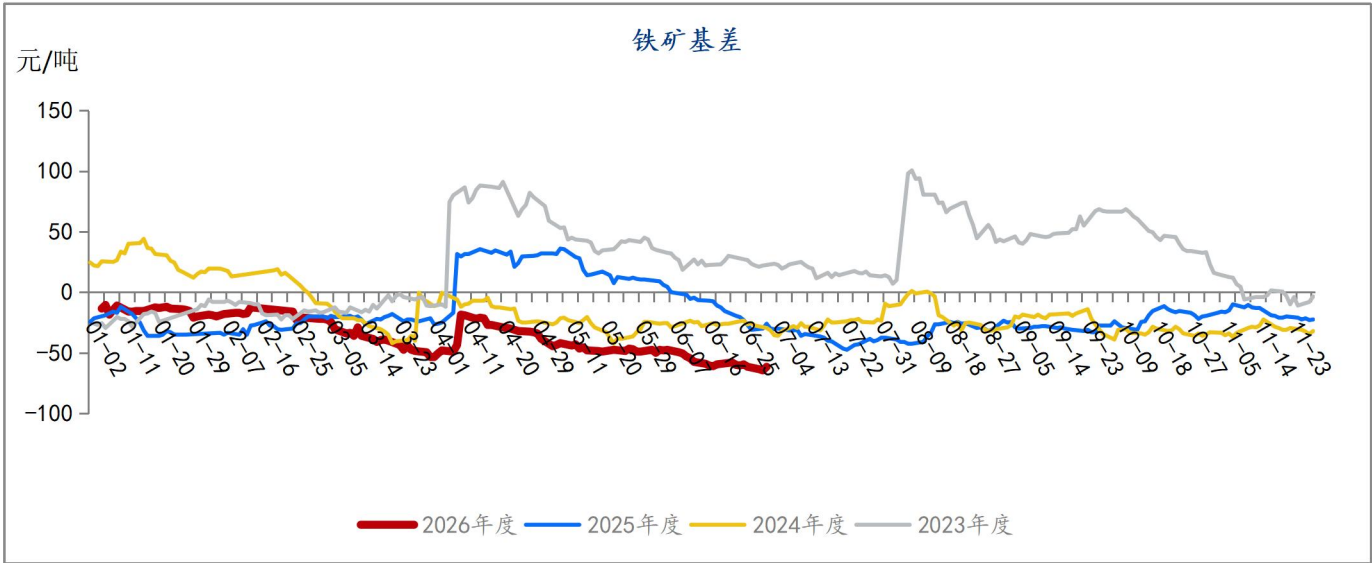
3 月，铁矿价格明显上涨，高点触及 831 元/吨。中东冲突推升发运成本，中旬禁止提领港口纽曼粉库存以及铁水回升预期，共同推动铁矿价格走强。3 月末，热带气旋“纳雷尔”对澳大利亚铁矿石发运的影响正在显现。虽然全球最大出口港黑德兰港暂时躲过直接登陆，但周边港口已关闭，部分中小矿商因燃料短缺开始减产。

4 月铁矿价格先抑后扬，发运季节性回升，高于去年同期。几内亚发运至中国铁矿量 3 月明显增加，四月末工人罢工对供应产生扰动，刺激价格偏强运行。

5 月铁矿呈现先扬后抑走势，月末波动收窄。上旬，铁水产量回升，需求带动铁矿价格走强。中下旬，终端需求走弱，淡季预期渐起，钢材需求不佳，带动铁矿价格走低。

6 月，铁矿价格震荡下跌，创下半年的最低点。美伊冲突逐步缓和，油价重心向下。铁矿发运维持高位，非主流矿山中西芒杜的增量逐步体现。铁水虽然维持高位，但钢材需求不佳，减产预期发酵。

图表 2：铁矿基差

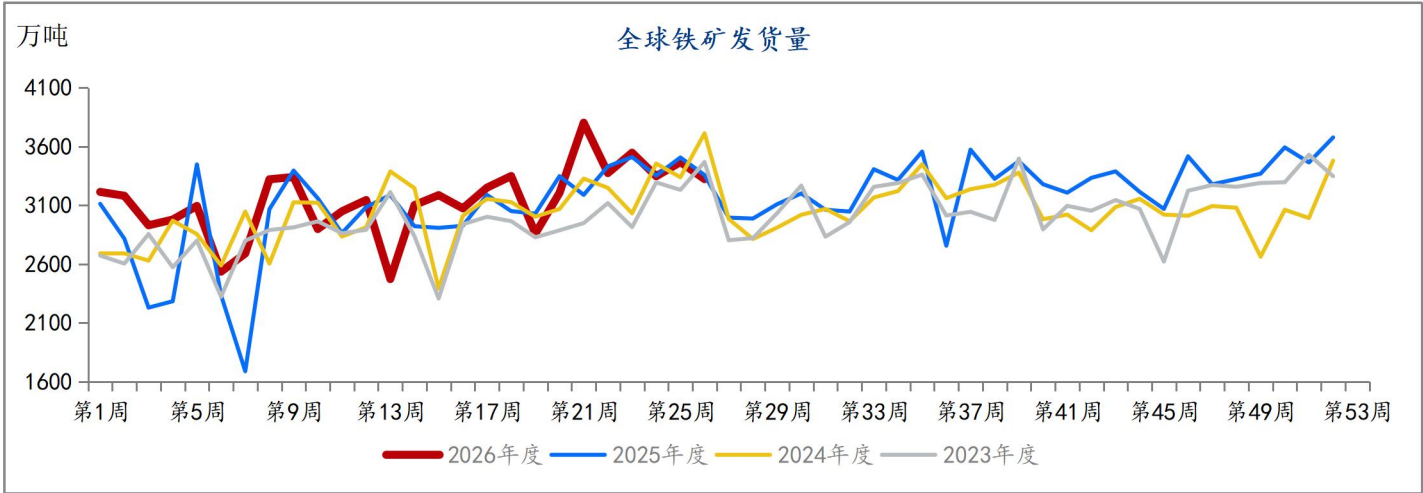


数据来源：钢联数据、文华财经、国元期货

二、总供给偏宽松

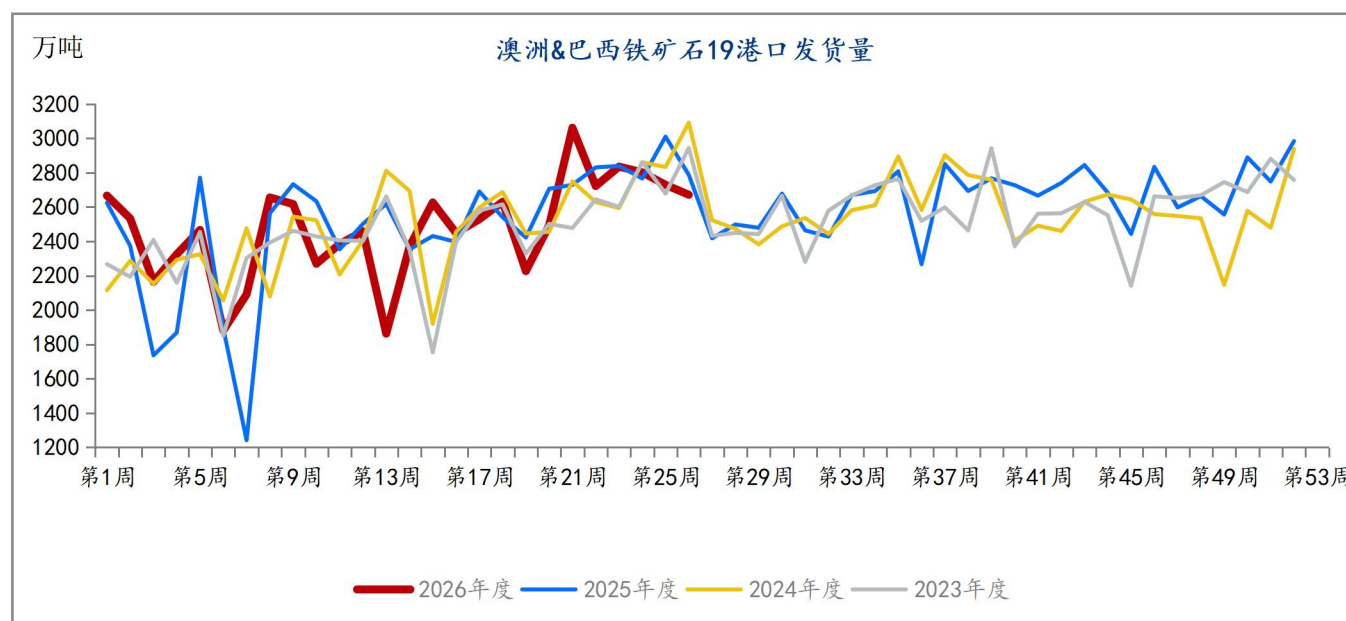
截至 6 月 26 日，全球铁矿周均发运 3143.60 万吨，较去年同期增加 4.27%。其中澳矿 19 港口周均发运 1772.68 万吨，较去年同期增加 0.14%；巴西矿山 19 港口发运 708.91 万吨，较去年同期增加 0.22%。上半年全球铁矿发运明显增长，非主流地区贡献的增量明显。下半年油价回落，部分高成本矿山或有发运增量，西芒杜铁矿的增量也会在下半年体现出来。

图表 3：全球铁矿发运量



数据来源：钢联数据、国元期货

图表 4：澳巴铁矿发运量



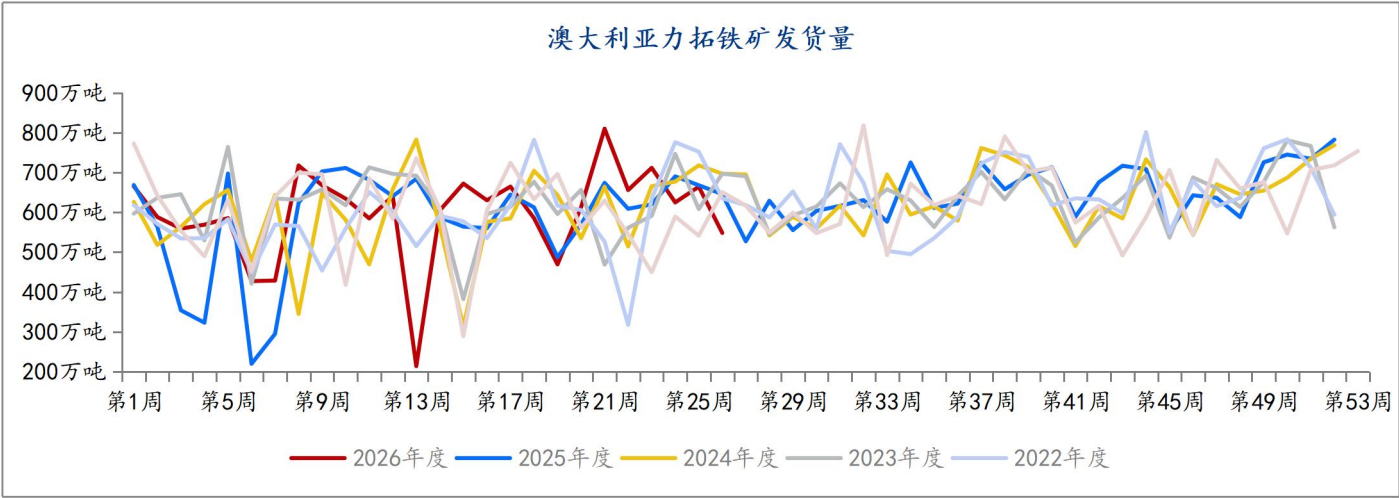
数据来源：钢联数据、国元期货

（1）力拓运营情况

截至6月26日，力拓铁矿发运15536万吨，较去年同期增加439万吨。一季度热带气旋导致皮尔巴拉地区的发货量减少约800万吨，二季度发运明显补回。本年度皮尔巴拉运量指导区间仍维持在3.23-3.38亿吨，预计本年度发运会处于指导区间中间位置。

首批完整的SimFer高品位产品已成功运抵中国，并于4月实现首次销售。此外，力拓将继续对罗兹岭铁矿项目（Rhodes Ridge）进行预可行性研究，该矿床位于皮尔巴拉地区，是全球最大、品质最高的未开发铁矿床之一，目标是初始产能达到每年4000万吨，到2030年产出第一批铁矿石。罗德斯岭合资企业已批准开展可行性研究，以推进罗德斯岭项目第一阶段的开发工作。该可行性研究将评估年初始产能为40至50百万吨的生产设施开发方案；项目按计划已于2026年第一季度启动，预计将于2029年完成。

图表 5：澳大利亚力拓铁矿发货量



数据来源：钢联数据、国元期货

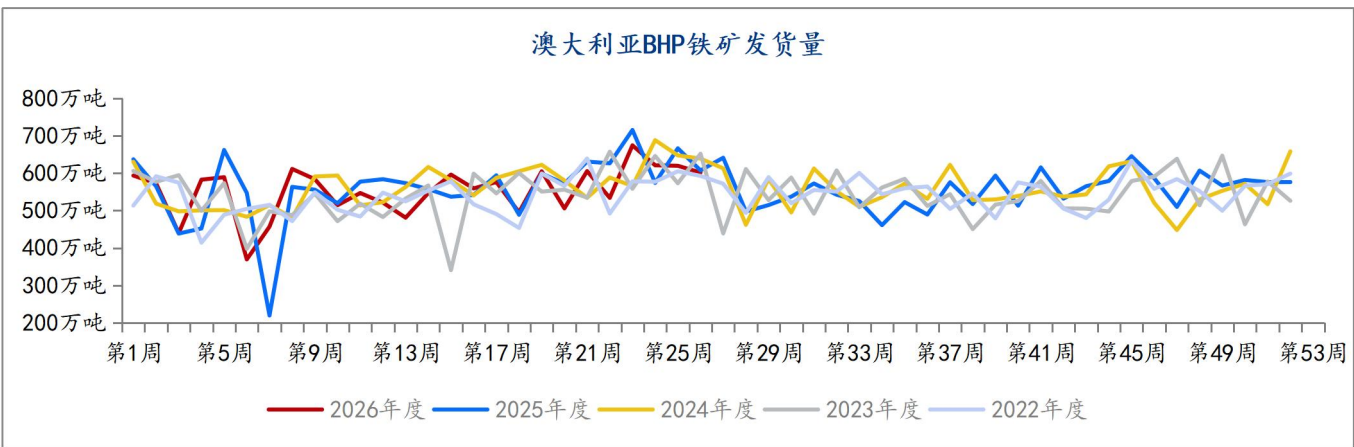
(2) BHP 矿山运营情况

截至 6 月 26 日，BHP 在 26 财年（2025 年 7 月-2026 年 6 月）铁矿发运 28852 万吨，较去年同期基本持平。26 财年 BHP 铁矿石目标指导量 2.84-2.96 亿吨(100%基准)，较 2025 财年的指导目标上调了 200 万吨，目前已经完成目标下沿。关注 2027 财年产量发运目标指引。

西部山脊破碎机项目亦进展顺利，预计将于 2027 财年第一季度完工。这些项目显著提升了整体运营的稳定性和可靠性。BHP 计划在 2028 财年末将产量提升至每年 3.05 亿吨（满负荷运行），并长期维持这一水平。

巴西，萨马科公司董事会批准了 HY26 区块的第三阶段选矿厂项目。该公司将投资 24 亿美元（按 100%基准计算），通过分阶段恢复选矿厂及球团厂基础设施中剩余闲置产能的运行，在 2028 财年和 2029 财年间将年产能提升至约 2600 万吨（按 100%基准）。

图表 6：澳大利亚 BHP 铁矿发货量



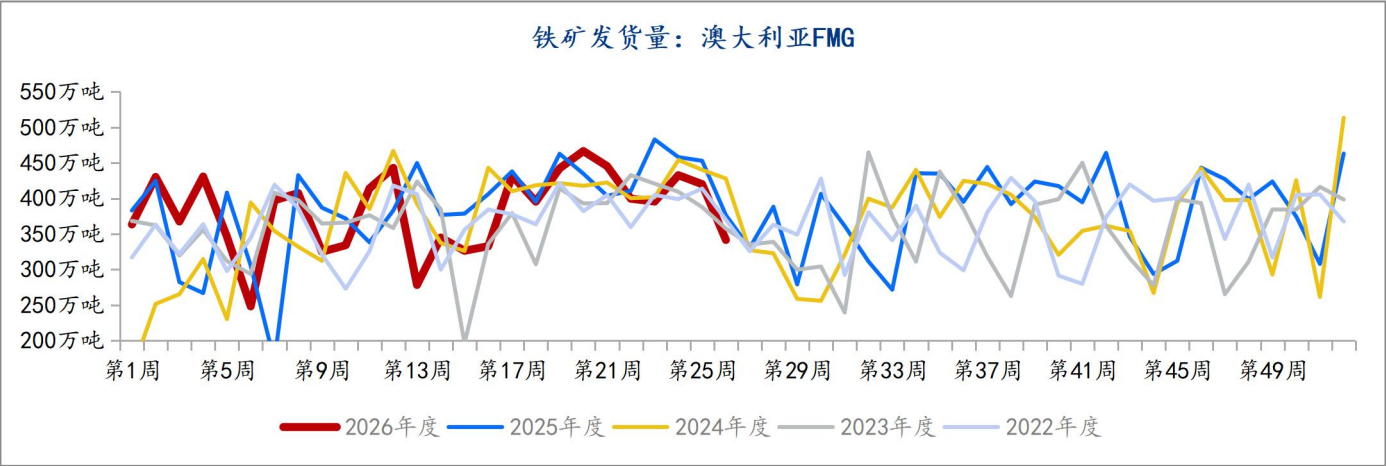
数据来源：钢联数据、国元期货

(3) FMG 矿山运营情况

截至 6 月 26 日，FMG 在 26 财年（2025 年 7 月-2026 年 6 月）铁矿发运 19902.3 万吨，较去年同期增加 329.2 万吨。26 财年目标发运量为 1.95 亿至 2.05 亿吨，已经完成目标下沿。关注 2027 财年产量发运目标指引。

新项目 Iron Bridge（磁铁矿） 仍在产能爬坡阶段（2026 目标仅 900-1000 万吨），Iron Bridge 满产后的远期目标是 2,200 万吨/年，预计 28 年达到满产。

图表 7：澳大利亚 FMG 铁矿发货量

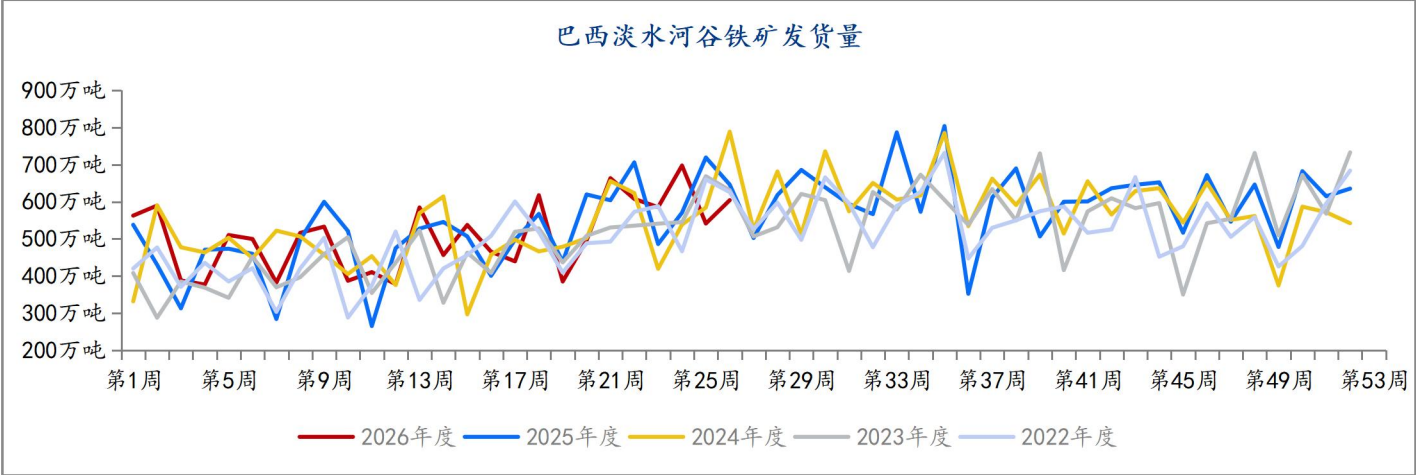


数据来源：钢联数据、国元期货

(4) 淡水河谷矿山运营情况

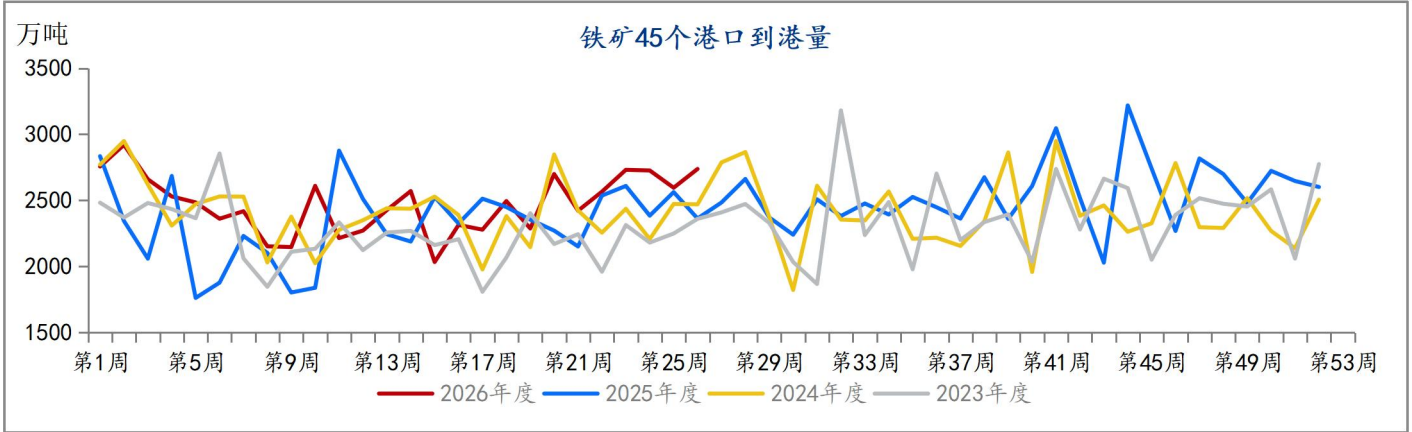
截至 6 月 26 日，淡水河谷铁矿发运 13213 万吨，较去年同期增加 52 万吨。26 年度产量指导目标为 3.4-3.6 亿吨。一季度，主要得益于 S11D 和 Brucutu 矿区创纪录的产量，以及 Capanema 和 VGR1 项目的持续增产，整体运营稳定。

图表 8：巴西淡水河谷铁矿发货量



数据来源：钢联数据、国元期货

图表 9：铁矿 45 港口到港量

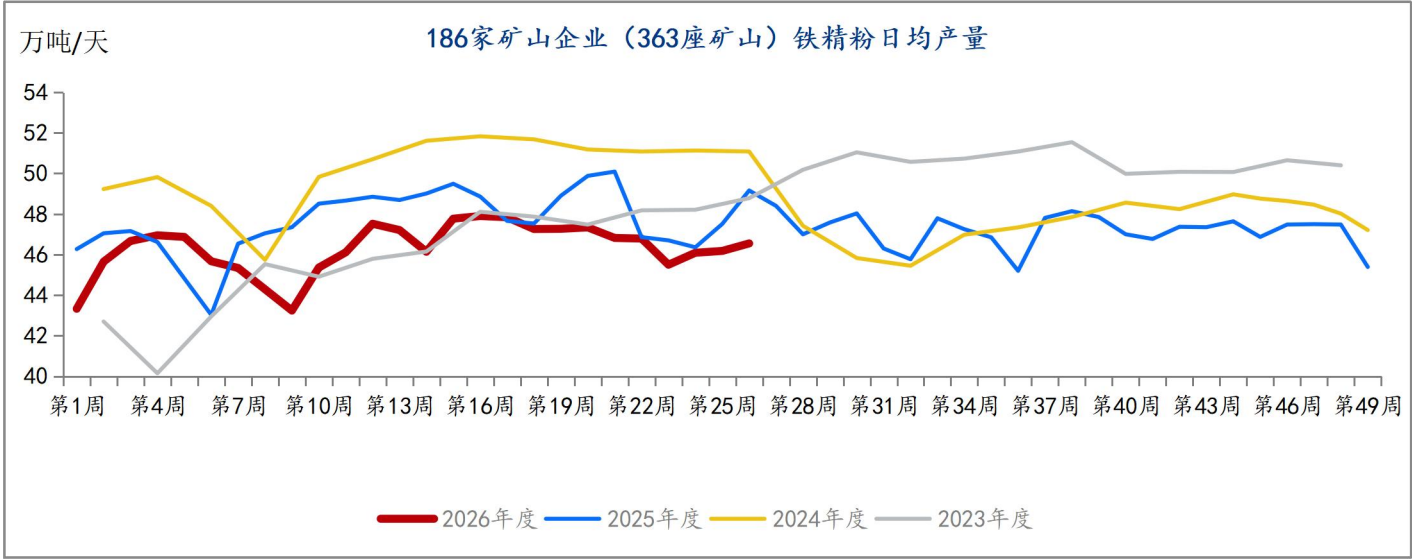


数据来源：钢联数据、国元期货

三、国产矿产量下滑

上半年，186 家矿山企业（363 座矿山）铁精粉产量为 46.37 万吨/天，较去年同期下降 2.86%。

图表 10：332 家矿山企业铁精粉产量

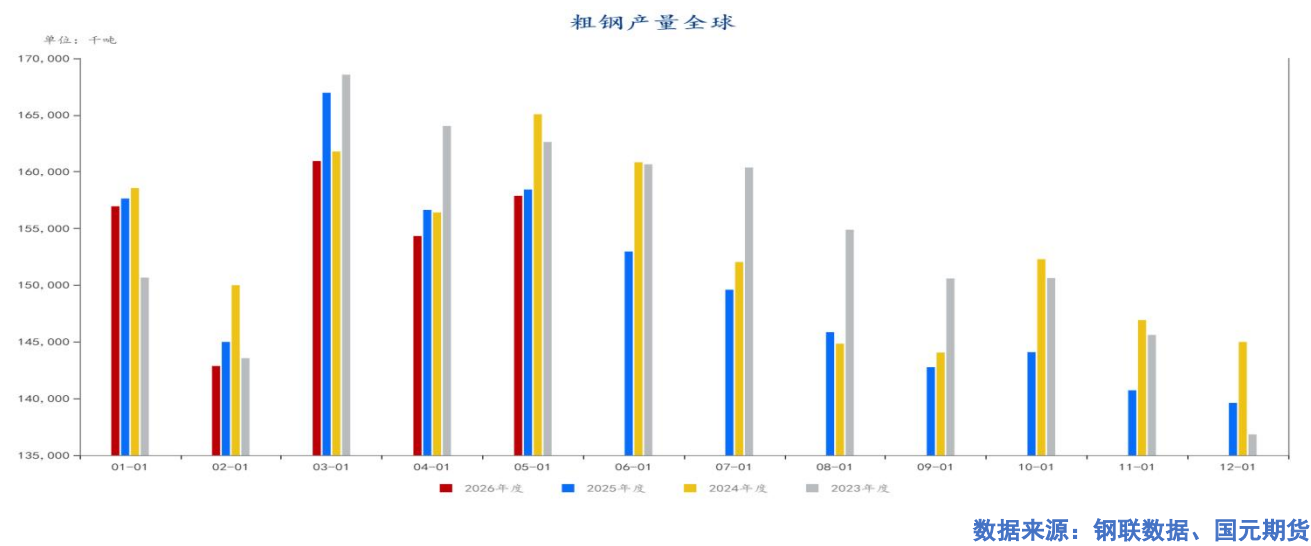


数据来源：钢联数据、国元期货

四、全球粗钢产量下滑

据世界钢铁协会数据，全球 70 个纳入世界钢铁协会统计国家/地区的 1-5 月粗钢产量为 7.73 亿吨，同比下降 1.5%。北美 1-5 月累计亦增长 5.9%，反映出美国制造业回流政策与基建法案的持续拉动效应，当地钢厂开工率维持在较高水平。非洲 1-5 月累计增长 8.2%，主要受益于埃及、南非等国的新增产能释放及区域内建筑需求回暖。中东产量 1-5 月累计降幅达 14.6%，成为全球表现最弱的区域。1-5 月，中国粗钢累计产量同比下降 3.9%，钢材产量 59299 万吨，同比下降 1.5%。

图表 11：全球粗钢产量



五、国内供强需弱

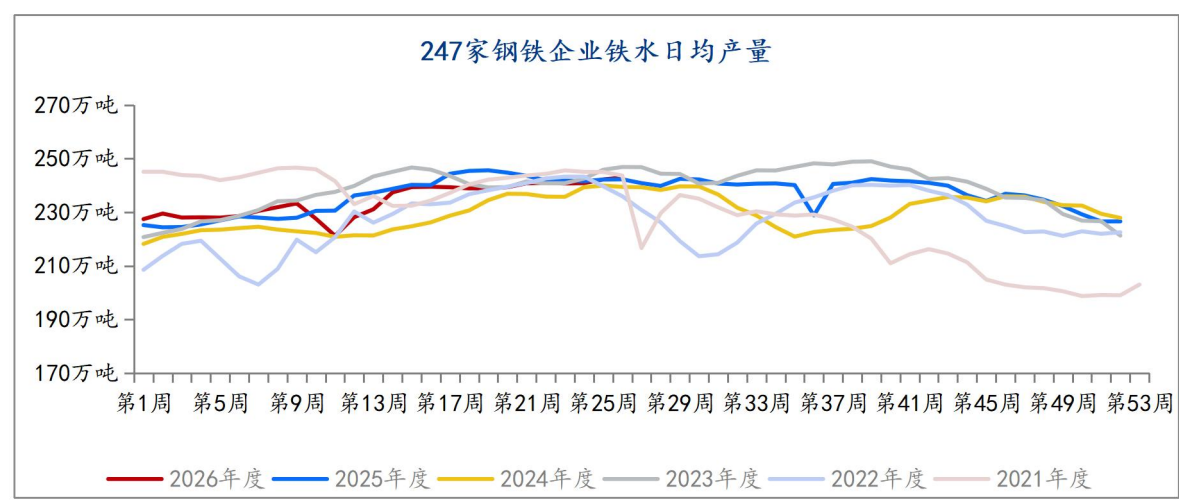
国内铁水产量高位运行，同比小幅下滑。上半年日均铁水产量约 234.5 万吨/天，同比减少 1.4 万吨/天，降幅 0.61%。

1—2 月铁水产量维持在 227—233 万吨/天区间；3 月中旬受环保限产及产能置换影响降至年内低点 221.2 万吨/天；4—6 月复产节奏加快，从 237 万吨/天快速攀升至 242.95 万吨/天，产能利用率升至 91.08%。

247 家钢厂盈利率呈现“先升后降”走势：年初 38% → 4 月回升至 64% → 6 月下滑至 51%。利润端承压的主要原因是双焦价格强势上涨（焦炭完成七轮提涨至 1957 元/吨），挤压了铁矿价格下跌带来的成本改善空间。

房地产在“控增量”格局下，销售改善对实物用钢量的传导有限。新开工面积继续下滑，房建用钢需求仍是主要拖累项。传统基建受制于项目空间收窄，增量贡献不及预期。但钢结构用钢量增长 12%，桥梁用耐候钢、建筑用抗震钢需求突出。制造业用钢需求保持稳定，汽车、家电、造船等板块表现分化。中厚板受风电、桥梁、造船需求拉动，上半年涨幅居前。

图表 12：247 家钢铁企业铁水日均产量



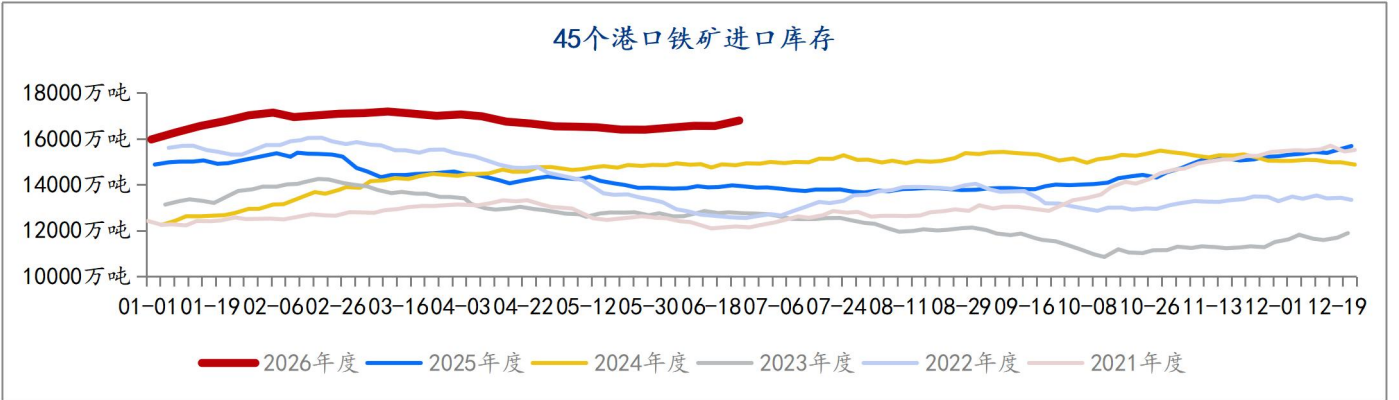
数据来源：国家统计局、钢联数据、国元期货

六、港口常态高库存

上半年中国 45 港进口矿库存呈现“先累后去再累”的走势。截至 6 月 26 日，45 港库存较年初累库 823.05 万吨，同比增加 2825.92 万吨，绝对水平处于历史同期高位。3 月 13 日触及 1.79 亿吨后，市场对港口库容承载力的担忧加剧。

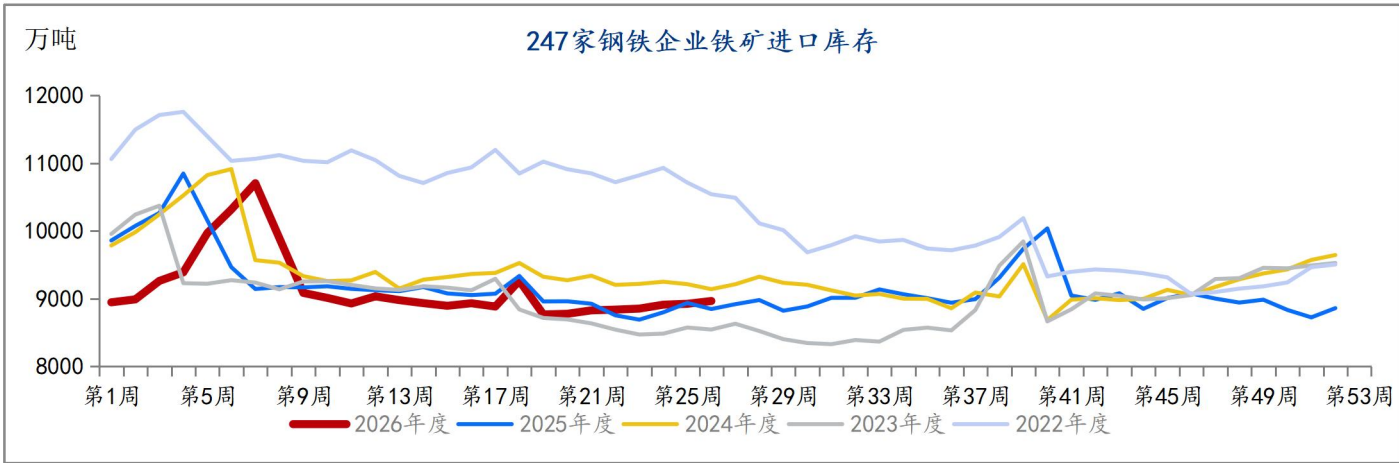
247 家钢厂进口矿库存上半年维持在 8800—9300 万吨的较低水平。钢厂主动补库存意愿极低，以按需采购为主。64 家钢厂烧结粉矿平均可用天数维持在 20—23 天，低于往年同期水平。

图表 13：45 个港口铁矿进口库存



数据来源：钢联数据、国元期货

图表 14：247 家钢厂铁矿进口库存



数据来源：钢联数据、国元期货

七、小结

宏观方面：美伊关系经历了“冲突升级→谈判拉锯→达成临时协议”的戏剧性转折。6 月 23 日，随着美伊高级别谈判取得突破性进展，双方就 60 天内敲定最终协议的路线图达成共识，油价回落，油价对钢材铁矿运输成本的影响减弱。美国 5 月 CPI 同比涨幅突破 4%，通胀压力显著抬升。6 月

FOMC 会议美联储全体委员一致同意维持基准利率区间 3.50%-3.75% 不变。利率期货市场显示，年内加息 1 次的概率升至 80% 以上。美联储转鹰提振美元指数，大宗商品承压。

供应方面：四大矿山在 26 年保持稳健运行的同时，部分矿山释放出较多的增量。上半年全球铁矿周均发运在 3136.44 万吨，同比增加 4.03%。力拓同比增长明显，FMG、BHP 和淡水河谷因季节性因素小幅下滑。国内矿山产能利用率低于去年同期，生产偏消极。西芒杜铁矿项目于 2025 年 11 月 7 日正式首船发运，此后发运量呈现快速爬坡态势。26 年 4 月后，发运节奏明显加快，多在 20-40 万吨/周区间波动，全年发运量有望突破 2000 万吨。

需求方面：上半年，247 家样本钢厂周均盈利率 47.65%，同比下降 6.91 个百分点；247 家样本钢厂铁水日均产量 234.16 万吨/天，同比下降 0.76%。钢厂利润受压导致补库意愿谨慎，延续采取低库存策略应对。需求呈现“外强内弱”格局，建筑业需求大幅缩水，房地产投资仍是主要拖累项。

展望下半年，铁矿处于供增需降的基本面中，预计价格重心下降，区间在 80-100 美元/吨。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即磐基商务楼 1502-1503 室）

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际楼层 13 层）04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层
电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801