国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

黑色月报

国元期货研究咨询部 2026 年 10 月 27 日

供需宽松　矿价承压

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

杨慧丹
电话： 010-84555063

邮 箱
yanghuidan@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F03090153

投资咨询资格号
Z0019719

【策略观点】

宏观方面：三季度 GDP 同比增长 4.5%，较二季度回升 0.2 个百分点；9 月 PPI 同比上涨 5.0%，制造业 PMI 新订单指数 50.5，连续两个月扩张，但建筑业新订单 45.7 仍处收缩区间。1—9 月房地产开发投资下降 20.6%、房屋新开工面积下降 24.9%、基础设施投资下降 4.2%，投资端仍偏弱。

供应方面：10 月全球铁矿石周均发运 3354.9 万吨，同比增长 2.15%；澳 19 港 1888.0 万吨，同比基本持平（+0.22%）（+0.22%）（+0.22%）（+0.22%）；巴西 19 港 793.7 万吨，同比下降 6.47%。45 港周均到港 2444.9 万吨，同比下降 8.92%。四大矿最新报告显示，Rio 下半年发运中枢抬升、Vale 新项目投产，BHP 与 FMG 全年目标基本持平。

需求与展望：10 月 247 家钢厂铁水日均产量 233.4 万吨，同比下降 2.80%；港口现货日均成交 63.83 万吨，同比下降 29.57%。45 港库存 16435.13 万吨，同比增加 13.95%。

整体看，11 月铁矿供需边际转松，港口库存高位、钢厂低库存运行，矿价缺乏持续上行动力。预计矿价偏弱震荡；关注钢厂利润、秋冬季限产、澳巴发运及西芒杜项目爬坡节奏。

一、行情回顾

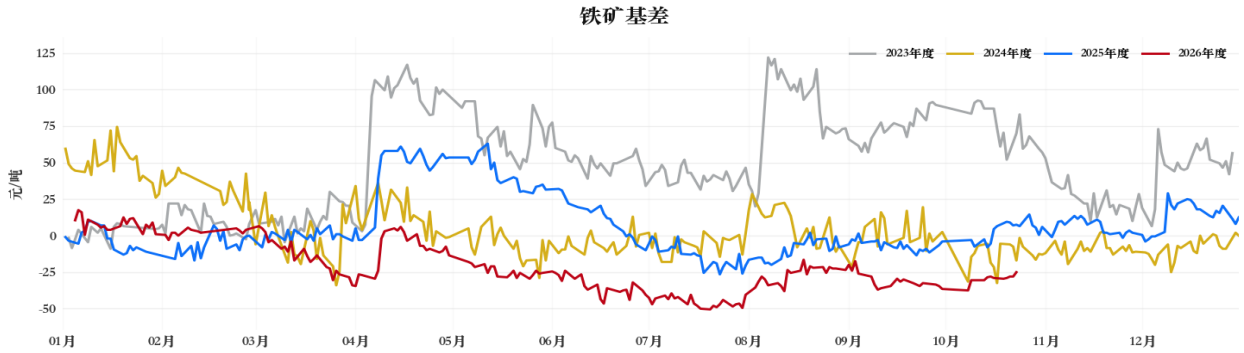
10 月以来铁矿石价格震荡下行。截至 10 月 23 日，DCE 铁矿主力收于 671 元/吨，较 9 月 30 日下跌 4.75%。10 月 DCE 主力均价 678.67 元/吨，环比下降 5.38%，同比下降 13.38%，月内高点 690.5 元/吨、低点 671 元/吨；PB 粉月均 648.4 元/湿吨，环比下降 5.54%，同比下降 17.62%。PB 粉与主力合约价差月均-30.3 元/吨，较 9 月的-30.7 元/吨基本持平。

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

图表 2：铁矿基差



数据来源：钢联数据、文华财经、国元期货

二、铁矿供应环比下降

10 月全球铁矿石周均发运量为 3354.9 万吨，环比下降 1.65%，同比增加 2.15%。其中，澳大利亚 19 港周均发运 1888.0 万吨，环比下降 1.43%，同比增加 0.22%；巴西 19 港周均发运 793.7 万吨，环比增加 0.59%，同比下降 6.47%。从矿山看，BHP 周均发运 521.0 万吨，环比下降 10.02%；FMG 周均 424.6 万吨，环比增加 4.48%；力拓周均 718.7 万吨，环比增加 7.31%；淡水河谷全球周均 592.4 万吨，环比下降 2.40%。主流矿山发运分化，澳洲整体稳定、巴西同比偏弱。

10 月原油和干散货运费中枢较 9 月回落，铁矿海运费对价格的成本支撑减弱。供给端的关键变量仍在澳巴主流矿山发运节奏、西芒杜项目爬坡以及四季度天气扰动。

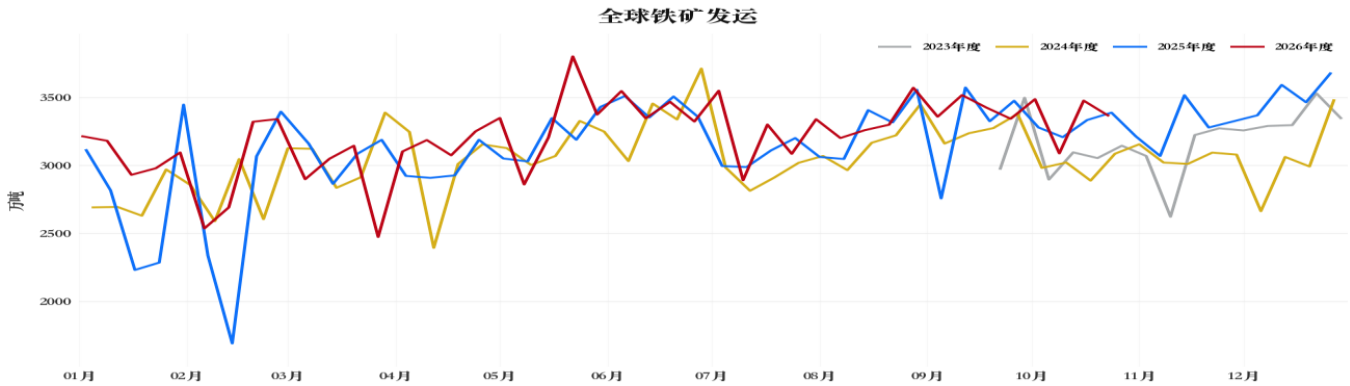
必和必拓 2026 财年 WAIO 铁矿石产量 291.2 百万吨（100%口径），创历史新高，2027 财年产量指引 286—298 百万吨，整体与 2026 财年基本持平；单位成本指引 20.25—21.75 美元/吨，较 2026 财年上升。Rio Tinto 上半年全球铁矿石发运 164.5 百万吨，全年指引 343—366 百万吨，意味着下半年发运量高于上半年，Simandou 全年销售目标 5—10 百万吨，四季度仍有增量。

FMG 2026 财年铁矿石发运 201.3 百万吨，2027 财年指引 197—207 百万吨，Hematite C1 成本指引升至 20.50—21.75 美元/湿吨。Vale 二季度铁矿石销量 79.7 百万吨，同比增长 3%；S11D+20

项目 7 月投产，预计满产后增加 2000 万吨/年产能，Compact Crushing 项目将于四季度投产，四季度供应仍有边际增量。

综合看，四大矿山四季度供应呈温和增量：Rio 与 Vale 贡献主要增量，BHP、FMG 维持高位，成本中枢上移使低价供应弹性有限。

图 3：全球铁矿发运季节图

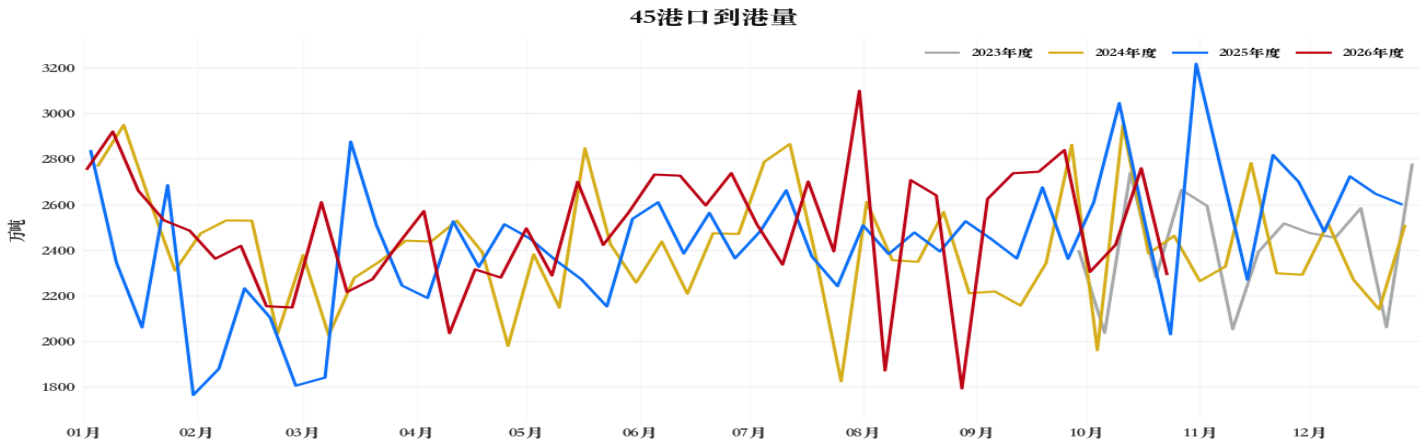


数据来源：国元期货、钢联数据

三、中国到港量回落

10 月 45 港口周均到港量为 2444.9 万吨，环比下降 10.64%，同比下降 8.92%；47 港口周均到港 2556.0 万吨，环比下降 10.70%，同比下降 8.68%。10 月 23 日当周 45 港到港量降至 2294.0 万吨，周环比下降 16.85%。澳巴发运回落正向到港端传导，短期港口资源补充放缓。

图 4：45 港口到港量季节图

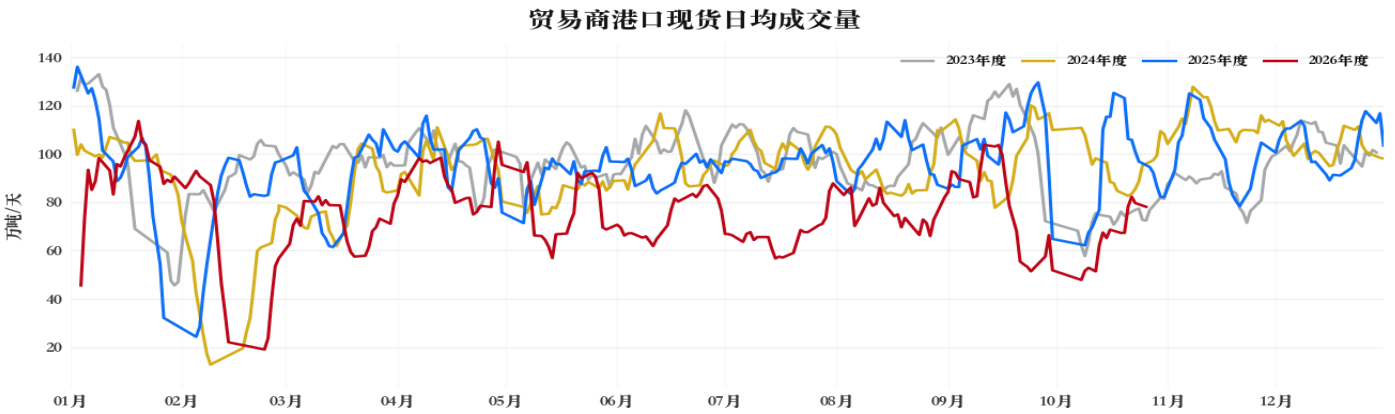


数据来源：国元期货、钢联数据

四、贸易成交季节性走弱

10 月贸易商中国主要港口现货日均成交量为 63.83 万吨/天，环比下降 22.82%，同比下降 29.57%；远期现货日均成交量 94.73 万吨/天，环比增加 7.55%，同比下降 17.87%。45 港铁矿日均疏港量 330.73 万吨/天，环比下降 1.67%，同比增加 3.71%。上周现货日均成交回升至 79.7 万吨，但疏港量降至 315.17 万吨，钢厂补库仍以刚需为主。

图 5：贸易商港口现货日均成交量



数据来源：国元期货、钢联数据

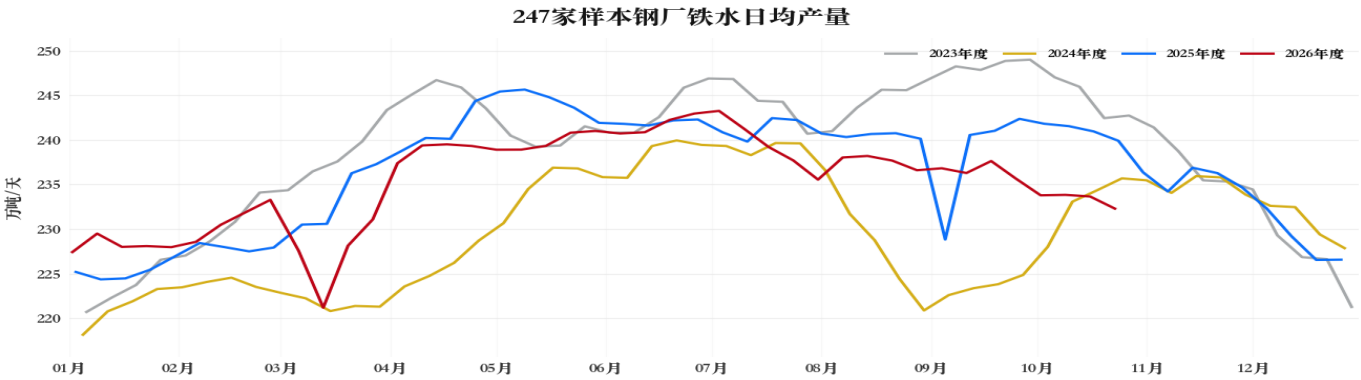
五、成材需求高位回落

10 月 247 家样本钢厂铁水日均产量为 233.4 万吨/天，环比下降 1.35%，同比下降 2.80%；高炉开工率 80.96%，环比下降 1.56 个百分点；高炉产能利用率 87.64%，环比下降 1.20 个百分点；进口矿日均消耗量 286.33 万吨，环比下降 1.37%。铁水产量自高位连续回落，但仍高于年内低位，原料刚需尚未明显失速。

10 月螺纹钢周均消费量 190.26 万吨/周，环比下降 0.22%，基本持平，同比下降 11.28%。热轧板卷周均消费量 284.42 万吨，环比下降 2.85%，同比下降 10.77%；五大品种钢材周均产量 793.67 万吨，环比增加 0.36%，同比下降 8.65%；周均表观消费 802.23 万吨，环比下降 1.95%，同比下降 7.60%；五大品种钢材周均库存 1484.74 万吨，环比下降 3.39%，同比下降 3.89%。供给收缩带动成材库存去化，但板材需求同比降幅较大，旺季结束后需求端对铁矿的向上驱动有限。

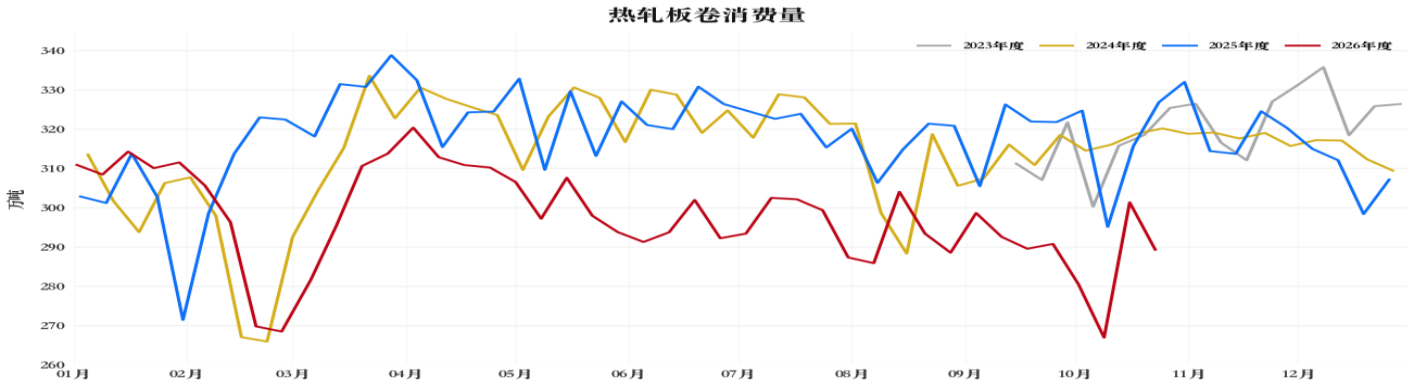
进入 11 月，北方施工和制造业订单季节性回落，钢厂利润偏低、秋冬季环保限产及钢材出口变化将决定铁水下降斜率。若成材库存继续去化，铁矿刚需仍有韧性；若钢厂主动减产，铁矿需求将承压。

图 6：247 家样本钢厂铁水日均产量



数据来源：国元期货、钢联数据

图 7：热轧板卷消费量季节图



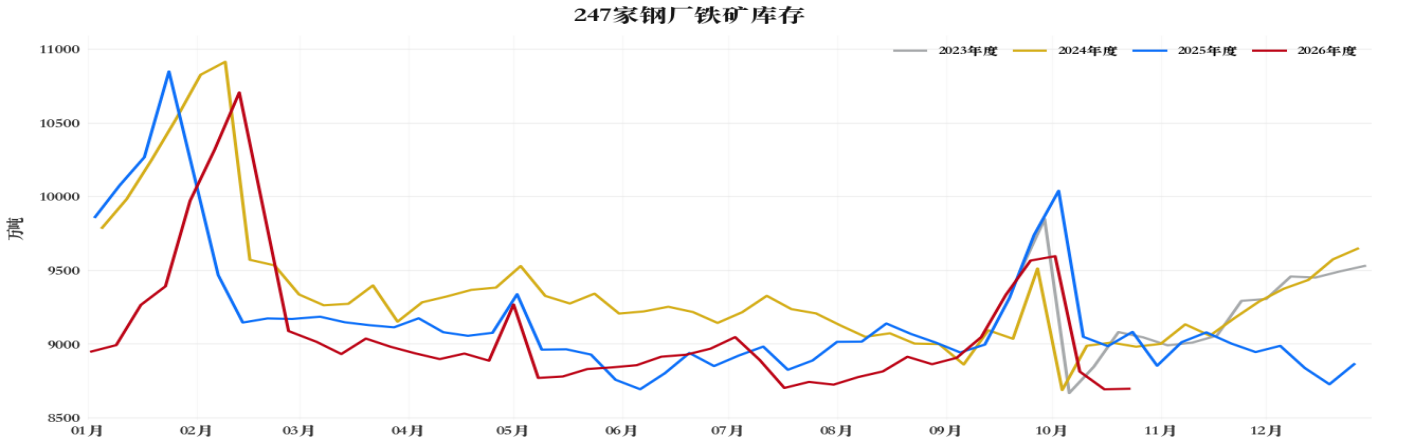
数据来源：国元期货、钢联数据

六、库存高位运行

截至 10 月 23 日，247 家钢厂铁矿库存 8693.66 万吨，较 9 月末下降 9.09%；45 港口铁矿库存 16435.13 万吨，较 9 月末增加 0.10%，同比增加 13.95%。其中澳矿港口库存 8450.58 万吨，较 9 月末增加 1.64%；巴西矿库存 4819.79 万吨，下降 1.31%。186 家矿山企业铁精粉库存 93.05 万吨，增加 1.71%；114 家钢厂进口矿平均可用天数 22.36 天，较 9 月末下降 6.20 天。

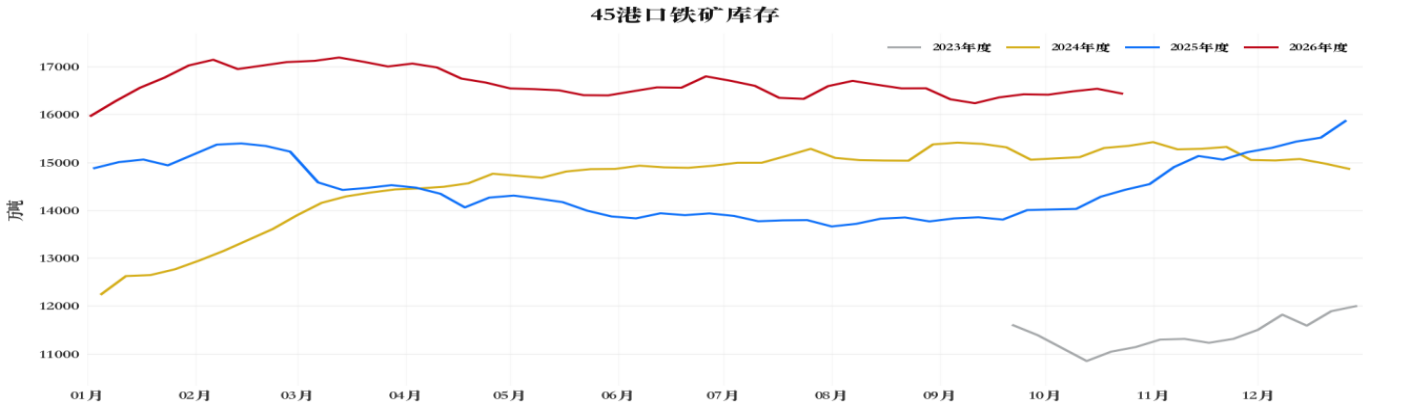
10 月钢厂以消耗厂内库存为主，港口库存维持高位、澳矿库存增加而巴西矿库存下降。总体看，钢厂补库力度弱、港口库存绝对水平偏高，库存对矿价仍形成压制。

图 8：247 家钢厂铁矿库存



数据来源：国元期货、钢联数据

图 9：45 港口铁矿库存



数据来源：国元期货、钢联数据

七、小结

宏观方面：三季度 GDP 同比增长 4.5%，9 月 PPI 同比上涨 5.0%，制造业 PMI 新订单指数连续两个月扩张，但建筑业新订单仍处于收缩区间；1-9 月房地产开发投资、新开工和基建投资均维持负增长。国内经济延续弱修复，政策托底预期仍在，但终端需求改善尚不稳固。

供需方面：10 月全球铁矿石周均发运 3354.9 万吨，同比增加 2.15%，澳 19 港同比基本持平，巴西 19 港同比下降 6.47%；45 港周均到港 2444.9 万吨，同比下降 8.92%。四大矿最新报告显示，Rio 下半年发运中枢抬升、Vale 新项目投产，BHP 与 FMG 全年目标基本持平，四季度供应总体仍有增量。需求端铁水日均产量降至 233.4 万吨，同比减少 2.80%，现货成交同比下降 29.57%，钢厂补库偏弱。

整体看，11 月铁矿供需边际转松，港口库存高位、钢厂低库存运行，矿价缺乏持续上行动力。预计矿价偏弱震荡；关注钢厂利润、秋冬季限产、澳巴发运及西芒杜项目爬坡节奏。

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 室
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 户
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

全资子公司：
国元投资管理(上海)有限公司
注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元
办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906
（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B
电话：010-84555221

数据核验修订说明（2026-10-27）：本版依据 Mysteel 指标库与国家统计局数据修正 5 处硬性错误——1—9 月基础设施投资累计同比由-6.08%修正为-4.2%（统计局指标 CM0000000333）；高炉开工率环比由-1.90pp 修正为-1.56pp、高炉产能利用率环比由-1.35pp 修正为-1.20pp；45 港库存同比由正文+17.28%（摘要+15.0%）统一修正为+13.95%；114 家钢厂进口矿平均可用天数由 22.82 天/下降 4.50 天修正为 22.36 天/下降 6.20 天；五大品种钢材周均产量同比由-8.31%修正为-8.65%。口径提示：本报告「10 月」数据实际截至 10 月 23 日当周（周度指标）/ 10 月 27 日（日度指标），非完整自然月；月度同比以 2025 年 10 月 5 个周次为基数（2026 年 10 月为 4 个周次），澳 19 港发运在同周次 4 周口径下为同比-0.52%；DCE 主力价格均为结算价口径（10 月 23 日收盘价 675 元/吨）。