

国信期货 2026 年投资策略报告

铁矿石

供需宽松难改 延续弱势下行

2026 年 6 月 28 日

● 主要结论

- 铁矿石上半年走势高位震荡后回落。春节假期高炉大面积检修，日均铁水跌至 222 万吨全年低点，但市场提前交易 3 月复产预期，资金提前布局多单，3 月节后高炉集中复产，铁水持续上行至 237 万吨，钢厂刚需采购回暖，叠加澳洲检修持续，到港环比大幅下滑，港口库存开启去库通道，矿价震荡上行触及上半年高点 832 元。4 月下旬澳洲、巴西发运数据显著回升，远期宽松预期升温，多头资金逐步止盈离场，盘面上涨动能衰竭。南方梅雨季节逐步来临，热卷、螺纹钢终端成交环比走弱，钢厂利润持续压缩，市场预期铁水见顶，同时澳巴发运持续放量，45 港到港环比大增，港口去库节奏大幅放缓，低品配矿库存持续走高，价差持续走阔，宏观层面美联储释放鹰派信号，降息预期彻底延后，美元指数走强，大宗商品集体估值下修，黑色产业链同步走弱，铁矿石跟随成材共振下行。
- 澳洲、巴西上半年合计发运 7.42 亿吨，同比增加 5.8%，其中澳洲发运 4.61 亿吨（+4.3%），巴西 2.81 亿吨（+8.2%）。增量主要来自淡水河谷西芒杜项目、FMG 铁桥扩产，非主流矿几内亚、南非上半年发运同比增加 13.7%，全球供给增量超预期。价格下跌无法快速收缩供给，这是全年矿价难有大级别反弹的重要原因。
- 1 月初港口库存 1.65 亿吨，2 月累库至 1.77 亿吨；3—5 月阶段性去库，5 月末 1.64 亿吨；6 月重回累库，月末预估 1.68 亿吨。上半年铁水仅为季节性短期脉冲，不存在全年持续扩张基础，铁水产量维持高位主要通过钢坯出口等途径维持，需求端仅提供阶段性底部支撑，无法形成长期多头驱动。在供需强弱情况下，铁矿石总量难以去化。
- 海外宏观方面，年初市场普遍定价 2026 年美联储 3 次降息，大宗商品情绪偏暖，5、6 月议息会议点阵图全面上调利率预期，年内降息预期基本取消，甚至释放加息信号。美元指数从 99 区间持续上行突破 102，以美元计价铁矿石、原油等大宗商品估值系统性下修。宏观环境整体压制黑色板块，铁矿难有估值抬升行情。
- 展望下半年，铁矿石或将延续弱势，震荡下行。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116 号

分析师：马钰

从业资格号：F03094736

投资咨询号：Z0020872

电话：021-55007766-305161

邮箱：15627@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、 市场行情回顾

铁矿石上半年走势高位震荡后回落。春节前置补库结束，海外澳巴发运维持高位，45 港库存突破 1.77 亿吨创同期历史新高，钢厂节前采购基本收尾，铁水持续走低，市场交易高库存弱现实逻辑，铁矿石主力合约从 830 高点震荡回落至 750 附近，市场悲观情绪发酵。2 月春节假期高炉大面积检修，日均铁水跌至 222 万吨全年低点，但市场提前交易 3 月复产预期，资金提前布局多单，叠加澳洲飓风扰动短期发运，到港阶段性下滑，基差持续修复，矿价震荡回升至 790 区间。3 月节后高炉集中复产，铁水持续上行至 237 万吨，钢厂刚需采购回暖，叠加澳洲检修持续，到港环比大幅下滑，港口库存开启去库通道，矿价震荡上行触及上半年高点 832 元。一季度整体特征：预期主导行情，现实供需宽松被阶段性掩盖，反弹高度受限，一季度末价格已提前透支旺季利好。

4 月延续 3 月高炉复产逻辑，日均铁水抬升至 239 万吨，钢厂节前补库带动现货成交回暖，港口持续去库，矿价维持 770-810 区间震荡。但 4 月下旬澳洲、巴西发运数据显著回升，船期数据预示 5、6 月到港将大幅增加，远期宽松预期升温，多头资金逐步止盈离场，盘面上涨动能衰竭。5 月铁水再创年内峰值 240.8 万吨，成为上半年最强需求支撑，但南方梅雨季节逐步来临，热卷、螺纹终端成交环比走弱，钢厂利润持续压缩，市场预期铁水见顶。同时澳巴发运持续放量，45 港到港环比大增，港口去库节奏大幅放缓，低品配矿库存持续走高，价差持续走阔，钢厂加大低配矿比例，高品矿需求被替代，矿价从 800 上方持续回落至 780 一线。市场出现“主流粉库存不高、压力有限”的误读，但总量压力客观存在，仅结构性分化无法扭转供需宽松。6 月梅雨淡季全面落地，下游制造业排产下调，汽车、机械产量环比回落，钢厂主动控制高炉负荷，铁水从高点逐步下行，港口库存由去库转为累库，供需宽松矛盾全面兑现，宏观层面美联储释放鹰派信号，降息预期彻底延后，美元指数走强，大宗商品集体估值下修，黑色产业链同步走弱，铁矿石跟随成材共振下行。

图：铁矿石期货指数日 K 线



数据来源：文华财经 国信期货

上半年 62%澳粉现货均价 792 元，期货主力均价 786 元，全年基差平均 6 元，期现联动性较强，高库存阶段期货持续深贴水，修复行情依靠到港收缩与刚需共振。

图：铁矿石主力合约基差



数据来源：Mysteel 国信期货

图：螺矿比



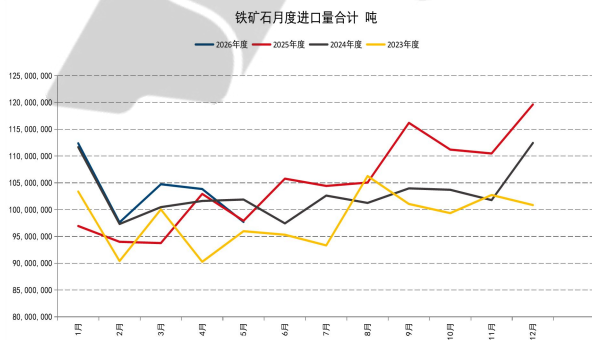
数据来源：Mysteel 国信期货

二、 供需分析

(一) 供应

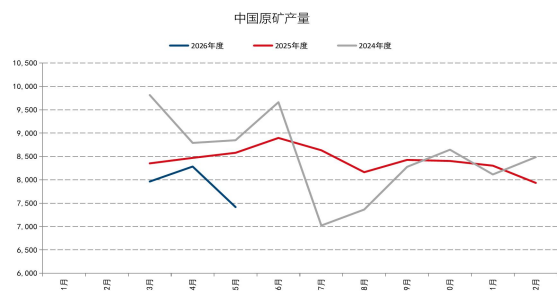
澳洲、巴西上半年合计发运 7.42 亿吨，同比增加 5.8%，其中澳洲发运 4.61 亿吨（+4.3%），巴西 2.81 亿吨（+8.2%）。增量主要来自淡水河谷西芒杜项目、FMG 铁桥扩产，非主流矿几内亚、南非上半年发运同比增加 13.7%，全球供给增量超预期。一季度受飓风、检修扰动发运阶段性回落，二季度财年冲量全面释放，4-6 月澳巴周均发运稳定在 2450 万吨以上，船期传导至国内 5、6 月到港持续走高，供给压力从预期转为现实。矿山成本维持低位，澳矿现金成本 24-26 美元/吨，巴西矿 30-33 美元，价格下跌不会触发主动减产，供给弹性极强，价格下跌无法快速收缩供给，这是全年矿价难有大级别反弹的重要原因。

图：中国铁矿石进口数量（单位：万吨）



数据来源：中国海关总署 国信期货

表：中国原矿产量累计值（单位：万吨）



数据来源：国家统计局 国信期货

国内 186 家样本矿山上半年平均产能利用率 62.4%，较去年同期提升 2.7 个百分点；国产矿成本偏高，随着铁矿石价格回落，国产铁矿石供应小幅回落。

(二) 库存

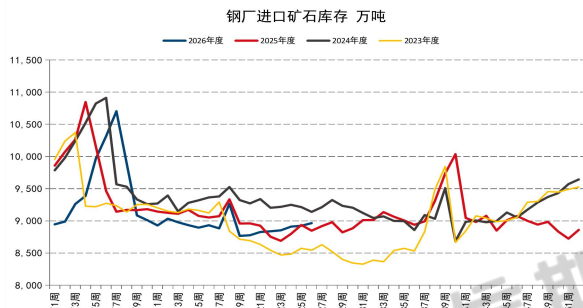
1 月初港口库存 1.65 亿吨，2 月累库至 1.77 亿吨（上半年峰值）；3—5 月阶段性去库，5 月末 1.64 亿吨；6 月重回累库，月末预估 1.68 亿吨。上半年港口库存均高于 2025 年同期 1600 - 2800 万吨，总量高企

是全年核心压制。

市场上半年持续存在“主流 62 粉库存不高、配矿高不影响价格”观点，不过，第一，结构分化本质是供给结构变化，非主流、低品矿发运大幅增加，库存被动堆积，低品矿持续折价，钢厂配矿比例持续提升，直接替代高品 PB、巴粉采购，高品矿需求被分流，估值同步下移；第二，总库存是市场核心情绪锚，贸易商、期货资金持续担忧高库存压力，逢高做空意愿强烈，只要总库存同比大幅偏高，市场估值中枢就难以上升；第三，低品矿形成巨大弹性供给，只要矿价反弹，贸易商抛售低价配矿，快速压制上涨空间，全年反弹均难以持续。

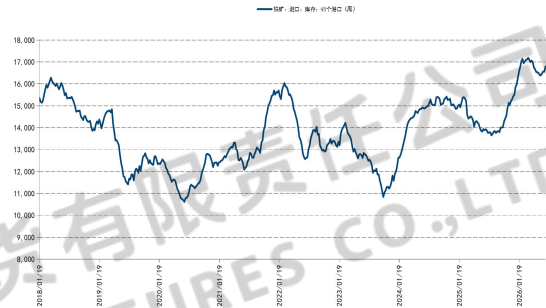
港口疏港节奏：3-5 月疏港维持 320 万吨/日高位支撑去库，6 月铁水下滑，疏港回落至 305 万吨，供需缺口消失，库存再度累积。库存总结：总量高企+低配矿替代双重逻辑，上半年库存始终压制矿价上行，下半年到港持续增加，累库周期拉长，库存压力进一步放大。

图：进口铁矿石国内钢厂库存（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

图：进口铁矿石港口库存（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

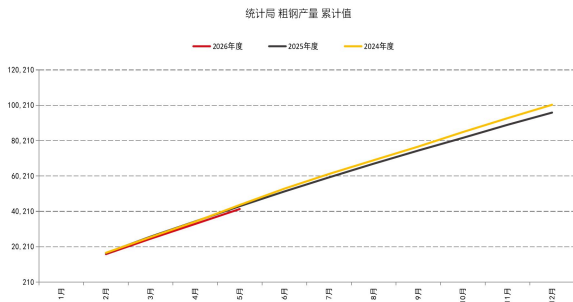
可以看到，铁矿石库存旺季去化困难，淡季累库压力继续增加，一旦进入 4 季度，铁矿石压力更大。

(三) 需求

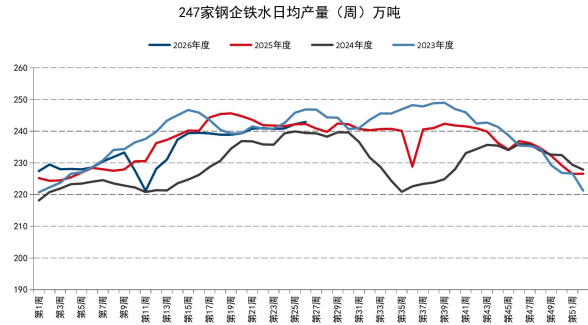
上半年铁水 1-5 月震荡上行，5 月见顶，6 月高位震荡。铁水上涨驱动来自节后复产与长流程微利，但是三重约束决定上行空间封闭：①粗钢压减新规全国统一 1.5:1 产能置换，全年粗钢总量管控目标 9.3 亿吨，钢厂全年有产量红线约束，无法持续增产；②地产新开工、施工面积 1-4 月同比分别下滑 22%、12.1%，建材需求持续低迷，钢厂成品库存累积，利润压缩倒逼控产；③6 月南方梅雨高温，制造业停工减产，热卷、板材表需环比走弱，成材端压力向上传导至原料。

图：粗钢产量（单位：万吨）

图：钢厂日均铁水产量（单位：万吨）



数据来源: Mysteel 国信期货



数据来源: Mysteel 国信期货

上半年铁水仅为季节性短期脉冲,不存在全年持续扩张基础,铁水产量维持高位主要通过钢坯出口等途径维持,需求端仅提供阶段性底部支撑,无法形成长期多头驱动。

宏观方面,上半年国内 GDP 一季度同比 5.0%,4、5 月制造业 PMI 连续回落至 50 临界点附近,新订单指数收缩,内需修复乏力。货币政策维持稳健,MLF、逆回购利率维持不变,无大幅宽松操作;财政端专项债、超长期特别国债稳步投放,但资金落地节奏偏慢,实物工作量转化不及预期。地产纾困政策持续出台,但居民购房信心不足,销售、新开工持续下行,地产链条长期拖累黑色需求。政策重点:5 月新版《钢铁行业产能置换实施办法》落地,全国统一 1.5:1 减量置换,粗钢压减约束强化,长期限制铁水上行空间,对铁矿需求形成天花板约束,全年偏空逻辑增加政策佐证。

海外宏观方面,年初市场普遍定价 2026 年美联储 3 次降息,大宗商品情绪偏暖;3-6 月美国通胀数据持续黏性,5、6 月议息会议点阵图全面上调利率预期,年内降息预期基本取消,甚至释放加息信号。美元指数从 99 区间持续上行突破 102,以美元计价铁矿石、原油等大宗商品估值系统性下修。欧洲、日韩制造业 PMI 持续处于荣枯线下方,海外钢材需求疲软,间接压制国内钢材出口,传导至铁矿需求端。中东地缘冲突扰动原油成本,但对铁矿供给无实质冲击,仅短期情绪扰动,无长期驱动。宏观总结:上半年海外宏观从利多转为利空,国内仅温和托底,宏观环境整体压制黑色板块,铁矿难有估值抬升行情。

三、 总结与展望

铁矿石上半年走势高位震荡后回落。春节假期高炉大面积检修,日均铁水跌至 222 万吨全年低点,但市场提前交易 3 月复产预期,资金提前布局多单,叠加澳洲飓风扰动短期发运,到港阶段性下滑,基差持续修复,矿价震荡回升至 790 区间。3 月节后高炉集中复产,铁水持续上行至 237 万吨,钢厂刚需采购回暖,叠加澳洲检修持续,到港环比大幅下滑,港口库存开启去库通道,矿价震荡上行触及上半年高点 832 元。4 月下旬澳洲、巴西发运数据显著回升,船期数据预示 5、6 月到港将大幅增加,远期宽松预期升温,多头资金逐步止盈离场,盘面上涨动能衰竭。5 月铁水再创新年内峰值 240.8 万吨,成为上半年最强需求支撑,但南方梅雨季节逐步来临,热卷、螺纹终端成交环比走弱,钢厂利润持续压缩,市场预期铁水见顶。同时澳巴发运持续放量,45 港到港环比大增,港口去库节奏大幅放缓,低品配矿库存持续走高,价差持续走阔,宏观层面美联储释放鹰派信号,降息预期彻底延后,美元指数走强,大宗商品集体估值下修,黑色产业链同步走弱,铁矿石跟随成材共振下行。

澳洲、巴西上半年合计发运 7.42 亿吨,同比增加 5.8%,其中澳洲发运 4.61 亿吨(+4.3%),巴西 2.81 亿吨(+8.2%)。增量主要来自淡水河谷西芒杜项目、FMG 铁桥扩产,非主流矿几内亚、南非上半年发运同比增加 13.7%,全球供给增量超预期。一季度受飓风、检修扰动发运阶段性回落,二季度财年冲量全面

释放，4-6月澳巴周均发运稳定在2450万吨以上，船期传导至国内5、6月到港持续走高，供给压力从预期转为现实。矿山成本维持低位，澳矿现金成本24-26美元/吨，巴西矿30-33美元，价格下跌不会触发主动减产，供给弹性极强，价格下跌无法快速收缩供给，这是全年矿价难有大级别反弹的重要原因。

1月初港口库存1.65亿吨，2月累库至1.77亿吨（上半年峰值）；3—5月阶段性去库，5月末1.64亿吨；6月重回累库，月末预估1.68亿吨。上半年港口库存均高于2025年同期1600-2800万吨，上半年铁水仅为季节性短期脉冲，不存在全年持续扩张基础，铁水产量维持高位主要通过钢坯出口等途径维持，需求端仅提供阶段性底部支撑，无法形成长期多头驱动。在供强需弱情况下，铁矿石总量难以去化。

海外宏观方面，年初市场普遍定价2026年美联储3次降息，大宗商品情绪偏暖；3-6月美国通胀数据持续黏性，5、6月议息会议点阵图全面上调利率预期，年内降息预期基本取消，甚至释放加息信号。美元指数从99区间持续上行突破102，以美元计价铁矿石、原油等大宗商品估值系统性下修。欧洲、日韩制造业PMI持续处于荣枯线下方，海外钢材需求疲软，间接压制国内钢材出口，传导至铁矿需求端。中东地缘冲突扰动原油成本，但对铁矿供给无实质冲击，仅短期情绪扰动，无长期驱动。宏观总结：上半年海外宏观从利多转为利空，国内仅温和托底，宏观环境整体压制黑色板块，铁矿难有估值抬升行情。

展望下半年，铁矿石或将延续弱势，震荡下行。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。