

光期研究 2026 年度黑色策略报告

光大期货研究所

2025 年 12 月

目 录

钢材：供需形势有望改善，钢价重心或有上移.....	3
铁矿石：供需宽松继续 聚焦非主流矿增量	28
煤焦：供需格局仍偏宽松，价格底部震荡为主.....	52
铁合金：供需宽松格局难改	73

钢材：供需形势有望改善，钢价重心或有上移

研究总监：邱跃成

年报摘要：

● 粗钢产量压减继续实施，产量仍将小幅下降

2025 年 1-10 月我国粗钢产量 81787.4 万吨，同比减少 3319 万吨，降幅 3.9%。预计 2025 年全年粗钢产量约 9.62 亿吨，同比减少 4309 万吨，降幅 4.3%。《钢铁行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》提出要求 2025-2026 年钢铁行业增加值年均增长 4% 左右，严禁新增产能、实施产量压减。工信部对《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》进一步严格了产能置换管理的要求，将产能置换比例提高至不低于 1.5:1。预计 2026 年我国粗钢产量将继续下降，降幅有所收窄。预计 2026 年粗钢产量约 9.5 亿吨，较 2025 年减少约 1200 万吨，降幅约 1.25%。

● 房地产筑底运行，基建或有所改善，制造业需求维持高位

2025 年投资增速放缓，给经济增长带来一定拖累。2025 年 1-10 月，固定资产投资累计同比下降 1.7%，其中房地产开发投资累计下降 14.7%，基建投资（不含电力）累计同比下降 0.1%，制造业累计同比增长 2.7%。2026 年是“十五五”时期开局之年，二十届四中全会公报提出要“推动房地产高质量发展”，预计 2026 年房地产支持政策必不可少，房地产主要指标降幅收窄，预计 2026 年房地产投资将下降 10% 左右，销售下降 4% 左右，新开工下降 8% 左右。随着大型项目开工提速，2026 年基建投资增速或将有所加快，预计全年基础设施投资同比增速将在 2% 左右。2026 年政府仍将鼓励设备更新，制造业投资回归中速增长并呈现结构优化特征，预计 2026 年制造业投资增速将回升至 5.0% 左右。

● 十五五规划开局之年，政策端定调依然积极

中央政治局会议指出明年经济工作要坚持稳中求进、提质增效，继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度，切实提升宏观经济治理效能。十五五规划开局之年，预计 2026 年 GDP 增速目标仍保持在 5% 左右，政策端定调依然积极，政策对于钢材需求的引导将偏向正面。2026 年财政政策有望更加积极，预计预算赤字率将持平在 4.0%。超长期特别国债额度或增加至 1.6 万亿元，地方政府新增专项

债额度可能持平或略高于今年的 4.4 万亿元。货币政策将保持适度宽松，2026 年央行预计可能降准降息一次左右，同进央行重启国债购买，将有助于流动性宽松局面。

● 海外贸易摩擦加剧，钢材出口或将高位回落

2025 年我国钢材出口持续增长，预计全年钢材出口 1.16 亿吨，钢坯出口 1450 万吨，均创历史新高。世界钢协预计 2026 年全球钢铁需求将增长 1.3%，达到 17.73 亿吨。其中全球除中国以外区域，钢材需求增速预期从 2025 年的 1.9% 上升到 3.5%。我国钢材国际竞争力依然较强，预计 2026 年钢材出口仍将维持高位。不过 2025 年以来我国钢材出口面临的贸易摩擦不断加剧，预计 2026 年我国钢材出口将高位回落，全年钢材出口量 1.05 亿吨左右，较 2025 年下降约 1070 万吨，出口钢坯 1100 万吨左右，较 2024 年下降约 350 万吨，粗钢净出口或将较 2024 年减少 1360 万吨左右。

● 原料供需延续宽松，行业利润有望继续修复

2026 年海外矿山总体增产(除印度外)将达 6200 万吨，其中澳大利亚增加达 2100 万吨左右，几内亚增加 2500 万吨，巴西增加 800 万吨。基石计划推动下国产矿产量或有增加，预计 2026 年产量增加约 690 万吨。2026 年国内焦煤产量或基本持平，进口蒙煤、澳煤均有增加预期，焦煤供应同比仍将增加，焦化产能依然处于过剩局面。在铁水产量趋于下降的局面下，2026 年原料供需将延续宽松格局，钢铁行业利润或有望继续改善。

● 供需形势有望改善，钢价重心或有上移

2026 年从需求看地产拖累或有所放缓，基建及制造业需求回暖，出口回落但仍将维持高位，整体钢材需求或将企稳回升。从供应看 2026 年仍将实施粗钢产量压减政策，加之钢厂产品结构调整能力增强，预计粗钢产量将小幅下降，钢材产品供应将更好匹配需求。从成本看 2026 年铁矿石及焦煤供应偏宽松，行业利润或有所修复。预计 2026 年钢材市场供需形势将有所改善，钢价重心及钢企盈利均有望小幅上移，预计 2026 年全年螺纹价格运行区间或在 2900-3600 元，热卷价格运行区间或在 3100-3800 元。

一、2025 年行情回顾

2025 年国内钢材市场呈现出“价格重心下移、波动率明显收窄”态势，全年钢价除了在 6-7 月出现一波较大幅度反弹外，其他多数时段以震荡下跌为主。全年螺纹期货价格波动幅度在 500 元以内，现货价格波动幅度不足 400 元，机会把握难度较大。截止 2025 年 12 月 5 日，上海市场 20mm 螺纹和 5.5mm 热卷价格分别为 3290 元/吨和 3300 元/吨，较去年末分别下跌 110 元/吨和 130 元/吨，跌幅分别为 3.24%和 3.79%；上海市场 20mm 螺纹和 5.5mm 热卷全年均价分别为 3246 元/吨和 3333 元/吨，较 2024 年分别下跌 312 元/吨和 327 元/吨，跌幅分别为 8.77%和 8.93%。

从具体运行节奏来看，2025 年年初至春节前有关钢铁供给侧 2.0 改革传闻不断，产业链处于低产量、低库存局面，宏观政策宽松预期较强，钢材价格一度震荡上涨。春节后国内钢材需求表现持续低迷，地产、基建数据表现不及预期，宏观政策宽松预期落空，钢价转入震荡下跌走势。二季度中美贸易战情绪发酵，加之焦煤供应增加价格持续下跌，钢材价格跌势出现加速，至 6 月初螺纹主力合约价格最低跌至 2912 元的低点，现货价格也最低跌至 3060 元。7 月反内卷题材不断发酵，煤矿查超产及安全生产导致减产，焦煤价格大幅反弹，带动黑色系整体止跌转涨，7 月中旬雅江水电站宣布开工，提升钢材需求预期，钢价涨势加速。7 月单月螺纹、热卷价格涨幅达 300-400 元，基于收复了 2 月-6 月的价格跌幅。8 月后反内卷题材有所降温，市场焦点再次集中在钢材需求低迷，库存逆季节性累积，螺纹、热卷价格再次持续下跌，此轮价格下跌一直持续到 11 月上旬，跌幅在 200-300 元。11 月中旬钢厂减产增多，需求阶段企稳，螺纹库存加速下降，钢材价格转入震荡上涨走势。12 月上旬受煤焦价格大幅下跌影响，钢价再次小幅回落，不过跌幅较小，钢厂利润扩大。

图表 1: 2025 年螺纹加权日 K 线走势图（单位：元/吨）



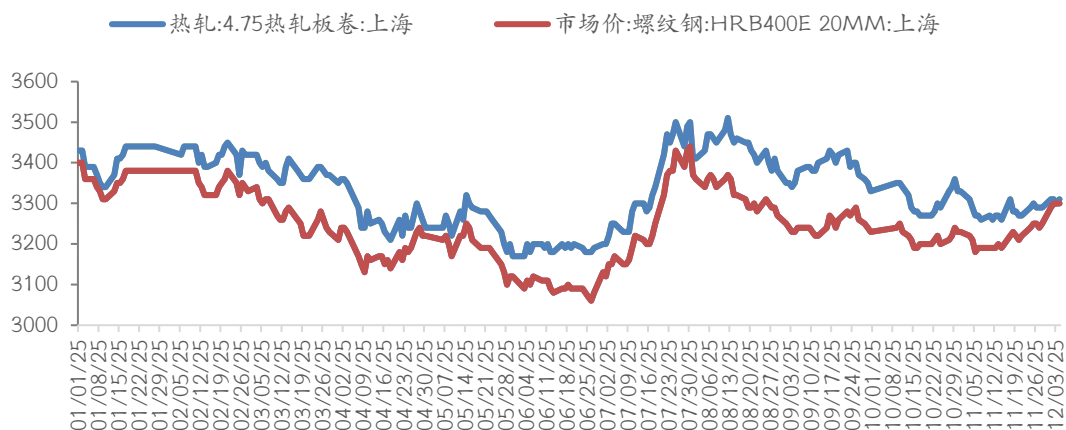
数据来源：文华财经、光大期货研究所

图表 2: 2025 年热卷加权日 K 线走势图（单位：元/吨）



数据来源：文华财经、光大期货研究所

图表 3: 2025 年上海市场螺纹热卷价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind、光大期货研究所

二、2025 年钢材市场运行的主要特点

（一）投资增速持续下行，国内需求表现较弱，板材需求强于长材

2025 年投资增速持续下行，给经济增长带来一定拖累，钢材需求整体表现较为低迷。2025 年 1-10 月固定资产投资累计同比下降 1.7%，去年同期为增长 3.4%。其中，房地产开发投资累计下降 14.7%，较 2024 年同期降幅进一步加大 4.6 个百分点；基建投资累计同比下降 0.1%，去年同期为增长 4.3%；制造业累计同比增长 2.7%，较去年同期增幅放缓 6.7 个百分点。房地产分项中 1-10 月销售同比下降 6.8%、新开工同比下降 19.9%、施工同比下降 9.4%、竣工同比下降 16.9%，房地产仍是拖累钢材需求的主要因素。基建投资大幅不及预期，自二季度以来增速持续下行，7-10 月

连续四个月增速转负。制造业投资表现相对较强，但二季度以来增速也持续下行，各行业表现分化，汽车、造船、工程机械表现较强，但家电、集装箱整体表现较弱。

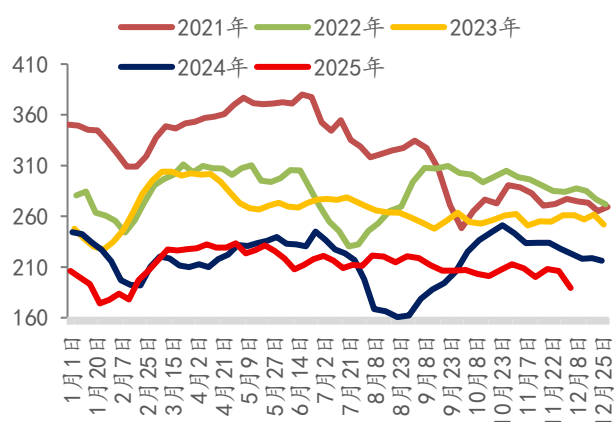
图表 4: 2025 年 1-10 月下游用钢行业表现（单位：%）

下游行业		累计同比%			
		2022	2023	2024	2025 年 1-10 月
投资	房地产	-10	-9.6	-10.6	-14.7
	制造业	9.1	6.5	9.2	2.7
	基建	9.4	5.9	4.4	-0.1
房地产	商品房销售	-24.3	-8.5	-12.9	-6.8
	房屋新开工	-39.4	-20.9	-22.5	-19.9
	房屋施工面积	-7.2	-7.2	-12.7	-9.4
	房屋竣工面积	-15.0	17.0	-27.7	-16.9
汽车	汽车产量	3.4	11.6	3.7	13.2
	汽车销量	2.1	12	4.5	12.4
机械	挖掘机销量	-21.7	-23.5	26.4	16.4
	金属切削机床	-13.1	6.4	10.5	14.8
	发电设备	17.3	28.5	16	47.5
	集装箱	-34.3	-36.1	177	-16.3
	民用钢质船舶	-4.5	1.6	17	19.3
造船	造船完工量（1-9）	-4.6	11.78	128.02	25.34
	船舶新订单（1-9）	-32.1	56.41	200.11	16.15
	船舶手持订单（1-9）	10.2	32.04	68.64	80.87
家电	空调	1.8	13.5	9.7	3
	冰箱	-3.6	14.5	8.3	0.9
	洗衣机	4.6	19.3	8.8	6.4
	彩电	6.4	-1.3	4.6	-2.3

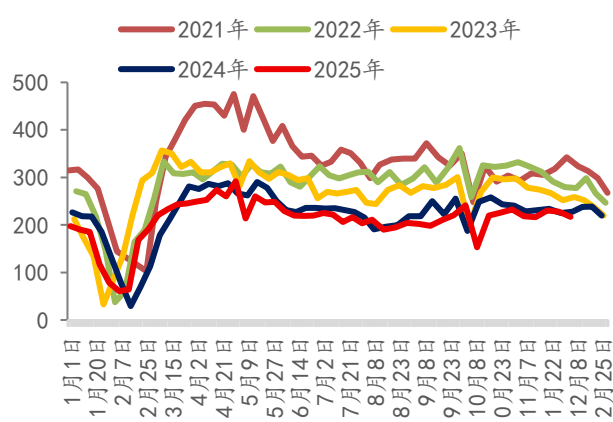
数据来源：Wind、光大期货研究所

从钢联周度数据来看，2025 年螺纹周均产量 213.1 万吨，同比下降 2.11%，周均表需 212.81 万吨，同比下降 3.59%；热卷、中厚板、冷轧板卷周均产量分别为 320.84 万吨、158.2 万吨和 86.42 万吨，同比分别增长 2.12%、增长 5.43%和增长 2.43%，周均表需分别为 319.51 万吨、158.25 万吨和 85.9 万吨，同比分别增长 1.7%、增长 5.42%和增长 1.82%。可见 2025 年螺纹供需均有所下降，板材供需均延续回升，其中中厚板供需增幅较大。

图表 5：螺纹周度产量（单位：万吨）



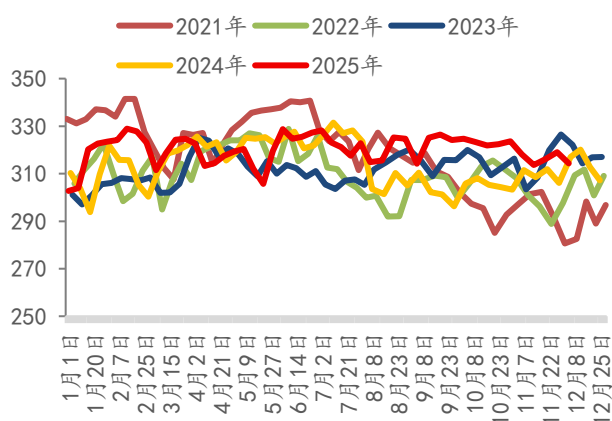
图表 6：螺纹周度表需（单位：万吨）



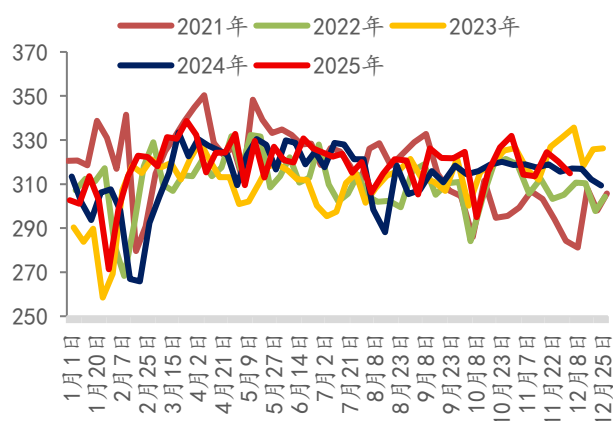
数据来源：Mysteel、光大期货研究所

数据来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 7：热卷周度产量（单位：万吨）



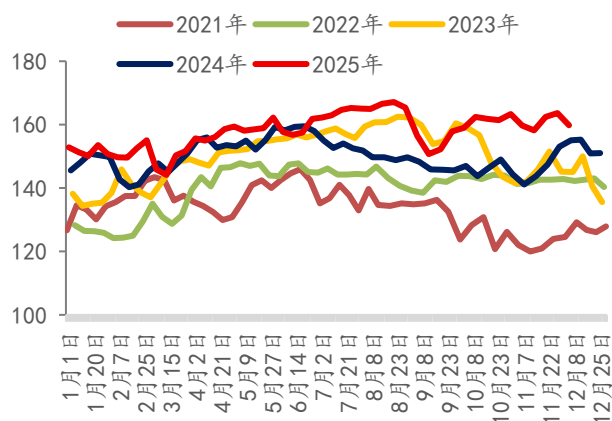
图表 8：热卷周度表需（单位：万吨）



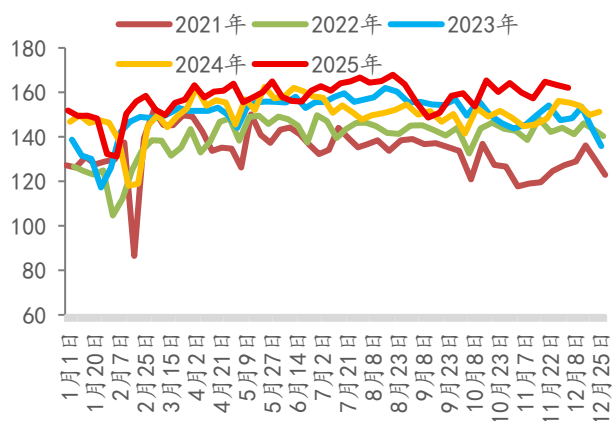
数据来源：Mysteel、光大期货研究所

数据来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 9：中厚板周度产量（单位：万吨）



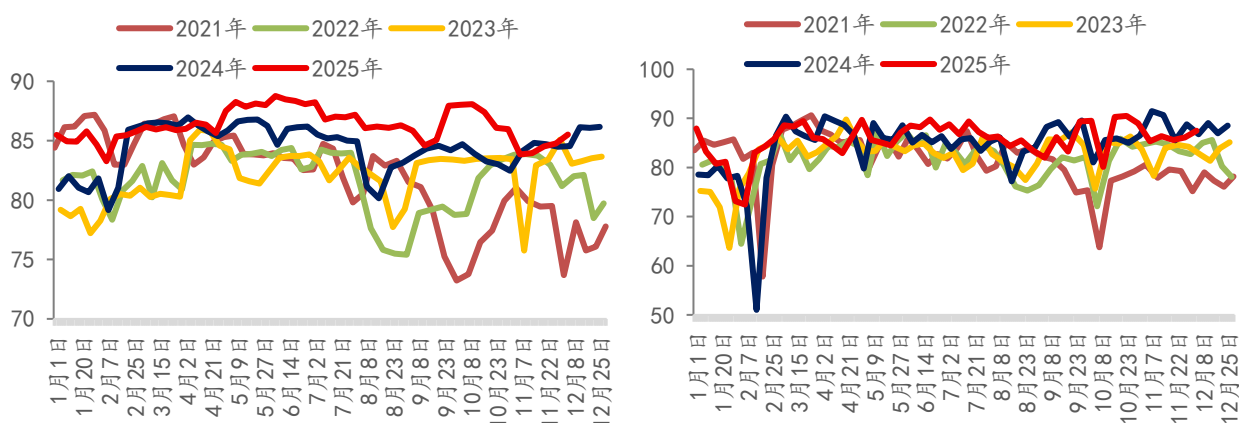
图表 10：中厚板周度表需（单位：万吨）



数据来源：Mysteel、光大期货研究所

数据来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 11: 冷轧板卷周度产量 (单位: 万吨) 图表 12: 冷轧板卷周度表需 (单位: 万吨)



数据来源：Mysteel、光大期货研究所

数据来源：Mysteel、光大期货研究所

从国家统计局数据来看, 2020 年钢筋年产量达到 26639.1 万吨, 同比增长 5.1%, 也是钢筋产量的历史峰值, 2021 年至今钢筋产量连续五年下降, 2025 年 1-10 月份钢筋产量为 15801 万吨, 同比下降 2%。钢筋产量占全部钢材产量比重在 2019 年达到 20.73%, 到今年 1-10 月已降至 12.98%。

中厚宽钢带产量则自 2020 年以来保持稳步增长态势, 2025 年 1-10 月中厚宽钢带产量达到 18749.6 万吨, 同比增长 5.3%。中厚宽钢带占全部钢材产量比重在 2019 年为 12.4%, 随后比重稳步上升, 至今年 1-10 月比重已达到 15.4%。

图表 13: 历年钢筋、中厚宽钢带产量及占比情况 (单位: 万吨, %)

日期	钢筋	中厚宽钢带	钢材	钢筋产量比重	中厚宽钢带产量比重
2025 年 1-10 月	15801	18749.6	121759.2	12.98	15.40
2024 年	19,505.80	21,354.20	139967.4	13.94	15.26
2023 年	22,638.10	20,497.30	136268.2	16.61	15.04
2022 年	23,762.80	18,780.00	134034	17.73	14.01
2021 年	25,206.30	17,932.70	133666.8	18.86	13.42
2020 年	26,639.10	17,046.10	132489.2	20.11	12.87
2019 年	24,971.60	14,938.30	120477.4	20.73	12.40
2018 年	20,961.00	15,455.30	110551.6	18.96	13.98

资料来源：Wind、光大期货研究所

(二) 海外需求表现强劲, 2025 年钢材、钢坯直接及间接出口均有望创历史新高

受益于海外需求增长以及国内价格优势, 2025 年我国钢材出口在 2024 年高基数基础上继续

增长，进口继续回落，钢坯出口量则呈现出爆发式增长态势。据海关统计，2025 年 1-10 月全国累计出口钢材 9773.73 万吨，同比增长 6.3%；累计进口钢材 504 万吨，同比下降 11.9%。1-10 月累计出口钢坯 1190.35 万吨，同比增长 156.94%；累计进口钢坯 63.63 万吨，同比下降 62.61%。把钢材折算成粗钢计算，1-10 月我国粗钢净出口 10988.14 万吨，同比增加 1528 万吨，增幅达 16.15%。预计全年粗钢净出口量或将达到 1.3 亿吨，再创历史新高。

图表 14: 1-10 月粗钢及钢材供需平衡表（单位：万吨，%）

产量	10 月	去年同月	同比增减	同比增幅%	1-10 月	去年同期	同比增减	同比增幅 (%)	累计年化
粗钢	7,199.7	8191	-991.08	-12.10	81,787.40	85107	-3319.16	-3.90	98198.69
生铁	6,554.9	7117	-562.26	-7.90	71,137.30	72441	-1303.94	-1.80	85411.56
钢材	11,863.8	11972	-107.74	-0.90	121,759.20	116293	5465.79	4.70	146191.14
进口	10 月	去年同月	同比增减	同比增幅%	1-10 月	去年同期	同比增减	同比增幅 (%)	累计年化
钢材	50.00	54.00	-4.00	-7.41	504.00	572.00	-68.00	-11.89	605.13
钢坯	3.00	9.93	-6.93	-69.79	63.63	170.18	-106.55	-62.61	76.40
粗钢	56.19	67.38	-11.19	-16.61	599.80	778.69	-178.89	-22.97	720.15
出口	10 月	去年同月	同比增减	同比增幅%	1-10 月	去年同期	同比增减	同比增幅 (%)	累计年化
钢材	978.23	1,118.00	-139.77	-12.50	9,773.73	9,189.00	584.73	6.36	11734.91
钢坯	117.38	122.62	-5.24	-4.27	1190.35	463.28	727.07	156.94	1429.21
粗钢	1158.05	1311.98	-153.93	-11.73	11587.94	10238.81	1349.13	13.18	13913.15
净出口	10 月	去年同月	同比增减	同比增幅%	1-10 月	去年同期	同比增减	同比增幅 (%)	累计年化
钢材	928.23	1064	-135.77	-12.76	9269.73	8617	652.73	7.57	11129.78
钢坯	114.38	112.68	1.69	1.50	1126.72	293.10	833.62	284.42	1352.81
粗钢	1101.85	1244.60	-142.74	-11.47	10988.14	9460.12	1528.02	16.15	13193.00
资源供应量	10 月	去年同月	同比增减	同比增幅%	1-10 月	去年同期	同比增减	同比增幅 (%)	累计年化
粗钢	6097.85	6946.19	-848.34	-12.21	70799.26	75646.43	-4847.17	-6.41	85005.69
钢材	10935.57	10907.54	28.03	0.26	112489.5	107676.41	4813.06	4.47	135061.37

资料来源：Wind、光大期货研究所

除了直接出口外，2025 年中国钢材间接出口也延续强势表现。据统计，2025 年 1-10 月，我国出口机电产品 13.43 万亿元，同比增长 8.7%，占我国出口总值的 60.7%。其中，通用机械设备出口额 4029 亿元，同比增长 7.5%；汽车出口额 7629.7 亿元，同比增长 14.3%；船舶出口额 3261.6 亿元，同比增长 26%；汽车零部件出口额 5679.4 亿元，同比增长 3.9%；家用电器出口额 5801.8 亿元，同比下降 2.5%。据相关测算，2024 年中国钢材间接出口量 1.3 亿吨，预计 2025 年我国间接出

口量有望达到 1.5 亿吨，折算成粗钢，预计 2025 年我国粗钢直接加间接出口量或将接近 3 亿吨的水平。

图表 15: 1-10 月钢材主要下游行业出口数据（单位：万吨，%）

行业	出口数量	同比增长（%）
汽车（万辆）	651.25	23.30
新能源汽车（万辆）	201.40	90.40
家用电器（万台）	371,163.25	-0.30
船舶（艘）	5,660.00	20.50
机床（台）	13,770,000.00	-7.10
集装箱（万个）	395.00	-11.30
压缩机（万台）	14,801.00	1.00
包装机械（万台）	2,144.00	2.00

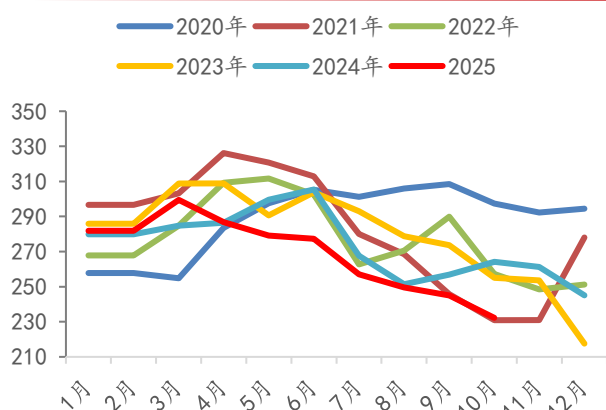
数据来源：海关总署、光大期货研究所

（三）粗钢及生铁产量数据扑朔迷离，材钢比创历史新高

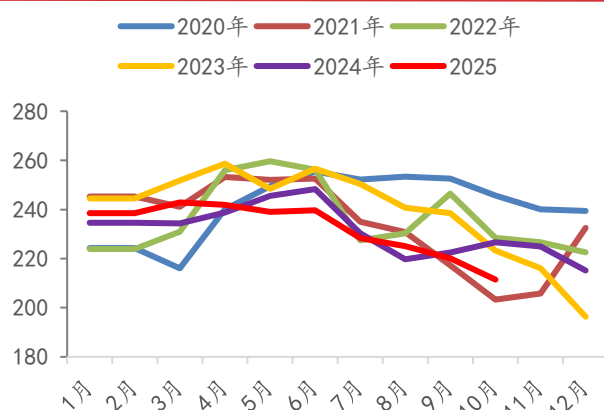
2025 年各机构统计的粗钢及生铁产量数据差异较大，给分析研判市场形成了一定困惑。据国家统计局数据，2025 年 1-10 月我国粗钢、生铁、钢材产量分别为 81787.4 万吨、71137.3 万吨和 121759.2 万吨，同比分别下降 3.9%、下降 1.8%和增长 4.7%。1-10 月材钢比值达到 1.65、铁钢比值 0.91，均为历史同期最高。

从日均产量来看，2025 年粗钢及生铁日均产量最高均出现在 3 月份，分别为 299.48 万吨和 246.46 万吨，此后连续 7 个月出现下降，至 10 月份粗钢及生铁日均产量分别为 232.26 万吨和 211.45 万吨，较 3 月份分别下降 67.22 万吨和 35.01 万吨，降幅分别达到 22.45%和 14.21%。

图表 16: 统计局粗钢月度日均产量 (单位: 万吨) 图表 17: 统计局生铁月度日均产量 (单位: 万吨)

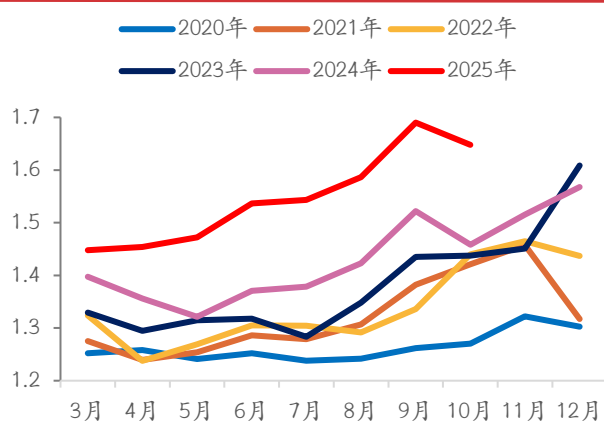


数据来源: Wind、光大期货研究所



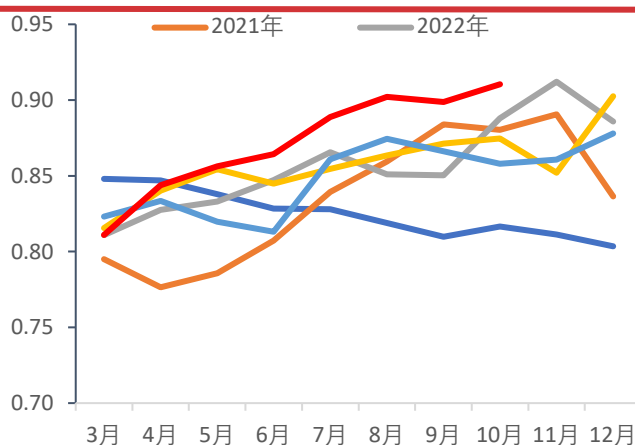
数据来源: Wind、光大期货研究所

图表 18: 钢材及粗钢产量比值



数据来源: Wind、光大期货研究所

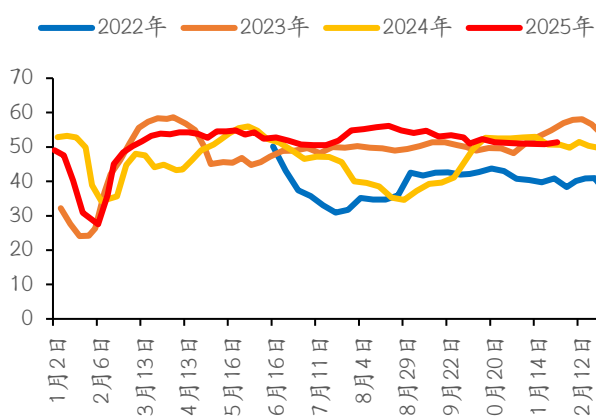
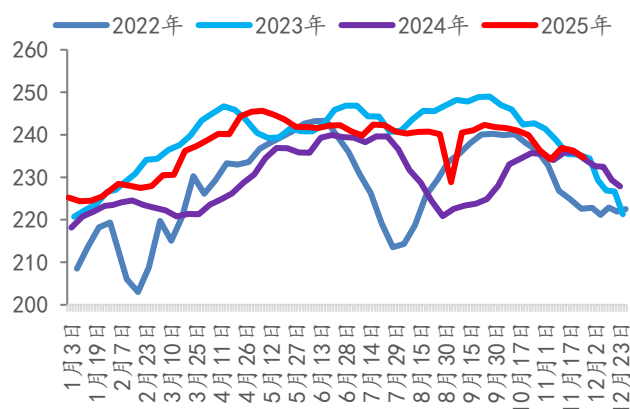
图表 19: 生铁及粗钢产量比值



数据来源: Wind、光大期货研究所

其他资讯机构统计数据方面, 上海钢联统计的 247 家钢厂铁水产量 1-11 月为 79311 万吨, 同比增加 2336 万吨, 增长 3.03%。日均产量在 4-10 月份多数时段均处于 240 万吨上方的高位水平, 11 月份逐步回落, 目前仍处于 232.3 万吨的相对高位水平。富宝资讯统计的 255 家钢厂废钢日耗 2025 年周均 50.83 万吨, 较 2024 年同期增加 4.02 万吨, 同比增长 8.59%。

图表 20：247 家钢厂铁水周均产量（单位：元/吨） 图表 21：255 家钢厂废钢日耗（单位：万吨）



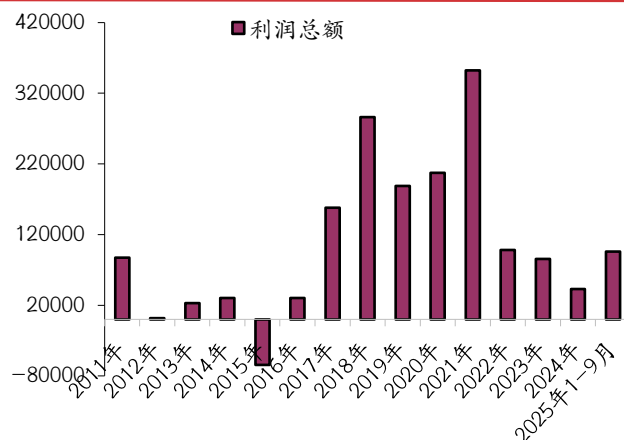
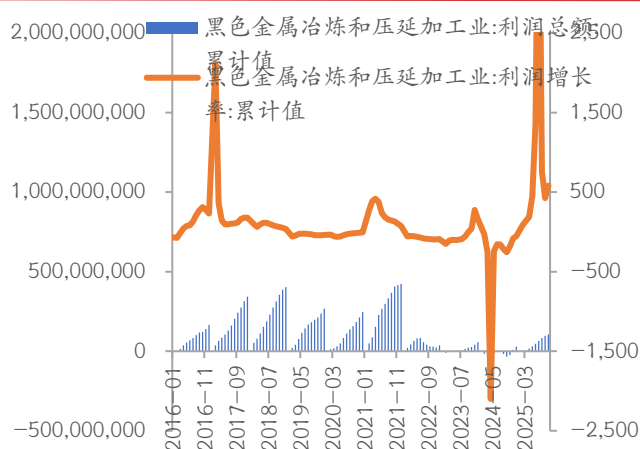
数据来源：Mysteel、富宝、光大期货研究所

（四）得益于煤焦让利及钢厂品种结构调整，2025 年长流程钢厂盈利较好，短流程持续亏损

2025 年上半年钢材价格尽管大幅下跌，但煤焦价格跌幅远大于钢材，长流程钢厂整体维持一定的利润空间，7 月钢材价格大幅上涨，钢厂盈利也持续扩大，7 月末螺纹长流程钢厂吨钢盈利普遍能达到 200-300 元。8 月以来钢价持续下跌，原料价格表现相对坚挺，钢厂盈利持续收窄，10-11 月份钢厂逐步转为亏损局面。2025 年全年看螺纹、热卷现货均价下跌约 9%，焦煤现货均价下跌 33%，焦炭现货均价下跌 26%，铁矿石均价下跌 7%，煤焦大跌是长流程钢厂盈利相对较好的主要原因。此外，近两年国内钢厂自律控产、成本控制及产品结构调整能力明显增强，多数钢厂轧材产能大于粗钢产能大于生铁产能，钢厂生产切换灵活，也是钢厂盈利好转的重要原因。根据国家统计局发布的数据，2025 年 1-10 月，黑色金属冶炼和压延加工业的利润总额为 1053.2 亿元，同比增长 581%，实现了同比由亏转盈。另据中钢协数据，2025 年前三季度重点大中型钢铁企业实现利润 960 亿元，同比增长约 1.9 倍，销售利润率 2.1%。

短流程钢厂方面，由于废钢资源供应偏紧，价格跌幅较小，2025 年电炉平电除在年初出现阶段盈利外，其他多数时候均处于亏损局面，电炉谷电在 5-6 月及 9-10 月也明显亏损，整体电炉企业盈利情况大幅不及高炉企业。

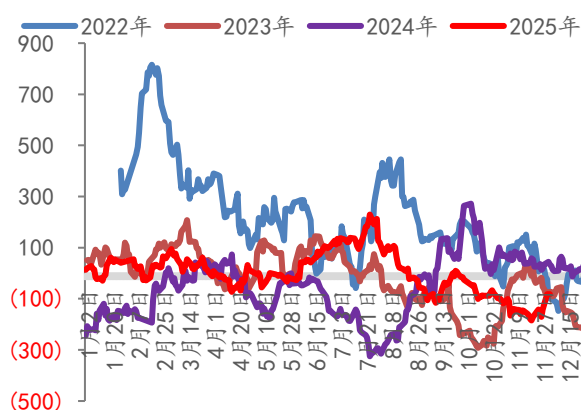
图表 22: 黑色金属冶炼和压延加工业利润 (单位: 千元, %) 图表 23: 重点大中型钢铁企业利润情况 (单位: 百万元)



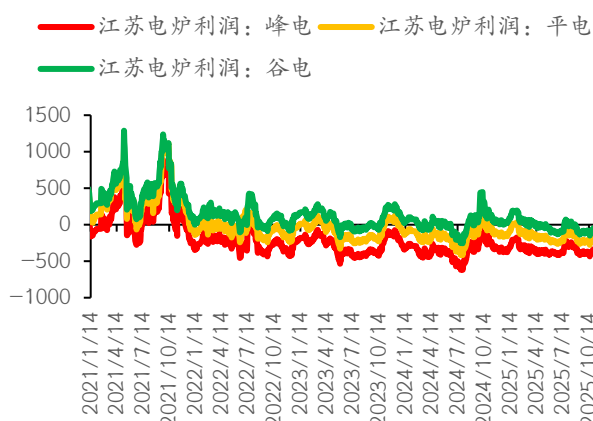
数据来源: Wind、光大期货研究所

数据来源: Wind、光大期货研究所

图表 24: 江苏钢厂螺纹钢毛利 (单位: 元/吨)



图表 25: 江苏电炉钢平电利润 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind、光大期货研究所

数据来源: Wind、光大期货研究所

三、2026 年国内钢材市场形势分析

(一) 需求方面

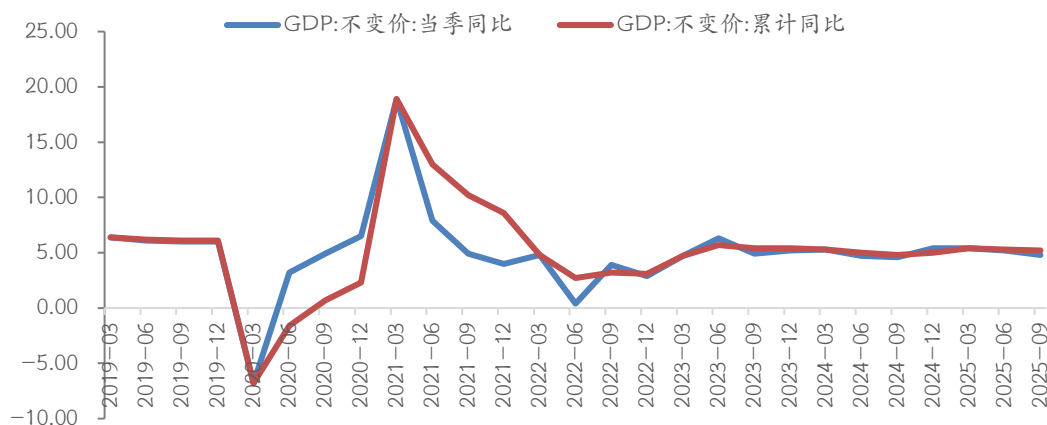
1、2026 年是十五五规划开局之年, 政策端定调依然积极

我国经济从 2024 年 9 月以来, 总体处于回升过程中。尽管 2025 年 4 月遭受关税冲击, 出口仍然有韧性。2025 年下半年在房地产市场持续疲软、消费回升缓慢等因素影响下经济增速有所回落, 全年经济增速呈现先高后低走势。2025 年前三季度, 我国 GDP 增长 5.2%, 增速较上年同期加快 0.4 个百分点, 其中一、二、三季度 GDP 分别增长 5.4%、5.2%和 4.8%, 整体呈现逐季回落

局面。10 月份投资、消费、出口等数据均明显走弱，10、11 月制造业 PMI 指数也持续处于 50% 的荣枯线下方运行，预计四季度 GDP 增速或将回落至 4.6% 左右，全年 GDP 增速或将持平于去年的 5% 左右。

中央政治局会议指出明年经济工作要坚持稳中求进、提质增效，继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度，切实提升宏观经济治理效能。2026 年是“十五五”开局之年，预计 2026 年 GDP 增速目标仍保持在 5% 左右，政策端定调依然积极，政策对于钢材需求的引导将偏向正面。2026 年财政政策有望更加积极，预计预算赤字率将持平在 4.0%。超长期特别国债额度或增加至 1.6 万亿元，地方政府新增专项债额度可能持平或略高于今年的 4.4 万亿元。货币政策将保持适度宽松，2026 年央行预计可能降准降息一次左右，同进央行重启国债购买，将有助于流动性宽松局面。

图表 26 我国 GDP 季度增速（单位：%）



资料来源：Wind、光大期货研究所

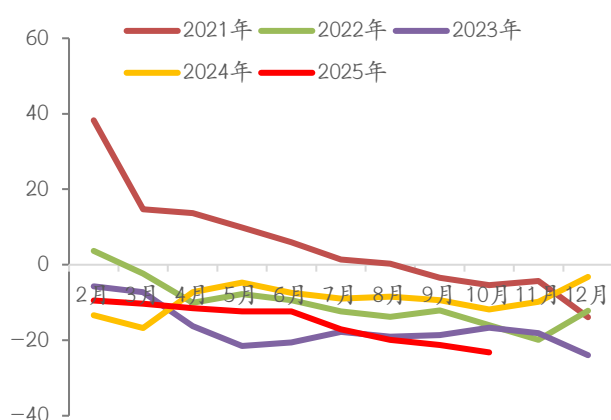
2、房地产 2026 年房地产销售和投资的降幅预计收窄，对经济的拖累减弱

2024 年 9 月宏观政策逆周期调节力度加大，房地产政策进一步放松，四季度房地产市场出现一定的改善迹象。但 2025 年以来，房地产销售和房价跌幅再度扩大，房地产投资也受到拖累。房地产市场何时止跌回稳仍存在不确定性。今年 1-10 月全国房地产开发投资同比下降 14.7%，新开工面积下降 19.9%，供给端持续收缩；销售面积同比降幅收窄至 6.8%，伴随待售面积下降，显示地产正在库存去化进程。

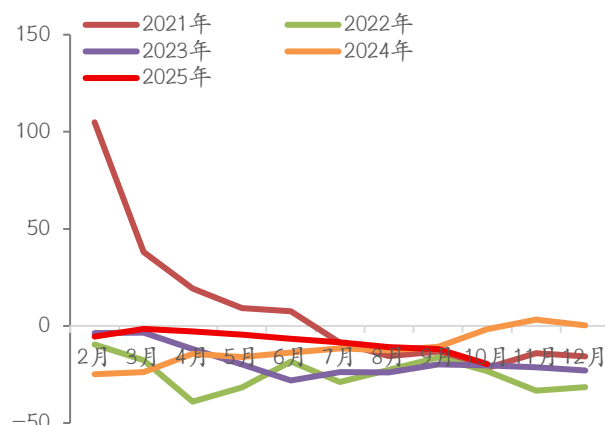
二十届四中全会公报提出要“推动房地产高质量发展”，预计 2026 年房地产支持政策必不可

少，但大幅刺激概率不高，将以房企去库存和城市更新等为重要抓手。需求端政策也有望进一步放松，例如核心城市限购进一步松绑、定向降低房贷利率、提供房贷贴息以及购房补贴等，房地产销售有望逐步企稳，投资降幅也将随着优质土地推出和规划限制放宽而收窄。预计 2026 年房地产投资将下降 10% 左右，销售下降 4% 左右，新开工下降 8% 左右。

图表 27: 房地产开发投资月度增速 (单位: %) 图表 28: 商品房销售面积月度增速 (单位: %)

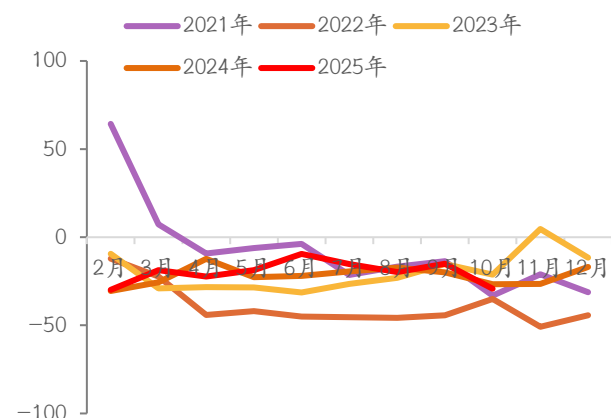


资料来源: Wind、光大期货研究所

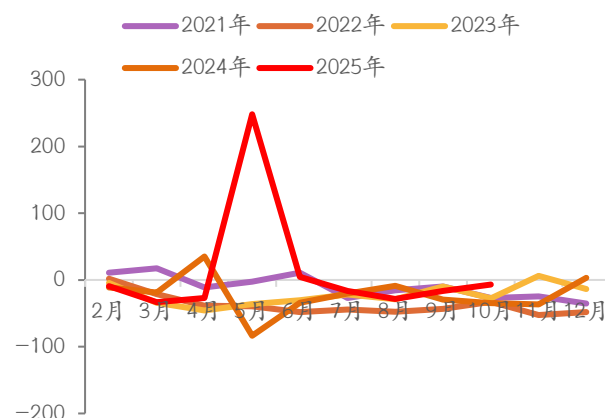


资料来源: Wind、光大期货研究所

图表 29: 房屋新开工面积月度增速 (单位: %) 图表 30: 房屋施工面积月度增速 (单位: %)



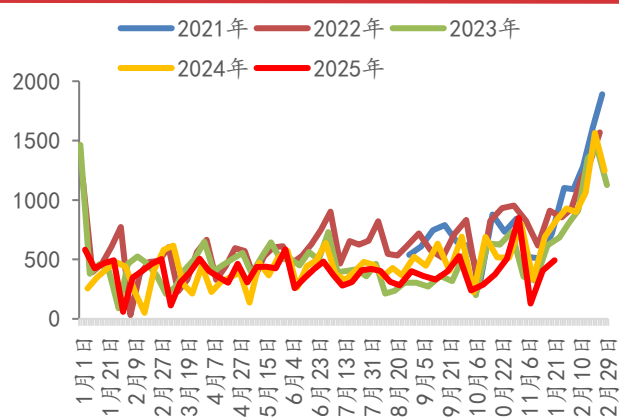
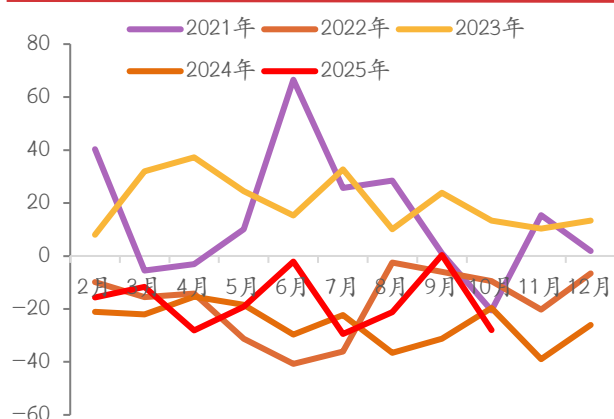
资料来源: Wind、光大期货研究所



资料来源: Wind、光大期货研究所

图表 31：房屋竣工面积月度增速（单位：%）

图表 32：100 大中城市土地成交面积（单位：万平方米）



资料来源：Wind、光大期货研究所

资料来源：Wind、光大期货研究所

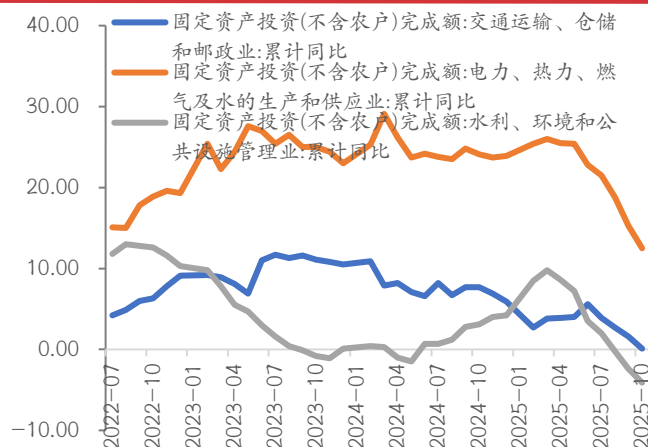
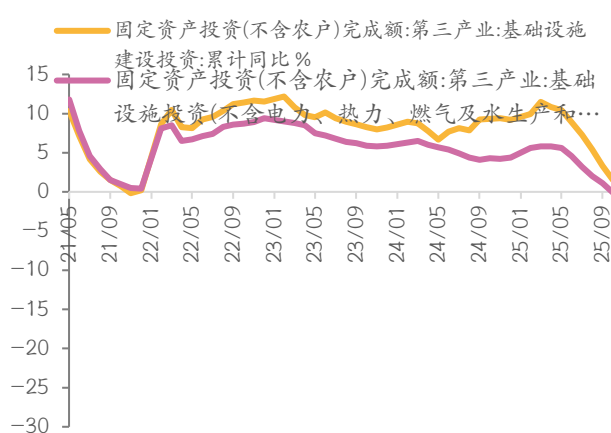
3、随着大型项目开工有望提速，2026 年基建增速或将小幅回升

2025 年财政对民生和消费支出力度加大，但对投资支持力度支持减弱，1-10 月基建相关财政支出累计同比下降 6.6%，给基建投资形成一定拖累。1-10 月份，基础设施投资（不含电力）同比下降 0.1%，比 1-9 月份回落 1.2 个百分点，比去年同期回落 4.4 个百分点。其中 7-10 月基建投资增速分别为-5.1%、-5.9%、-4.7%和-8.9%，连续四个月出现负增长的局面。

四季度以来稳投资力度有所加大，10 月 31 日，发改委表示近期 5000 亿元新型政策性金融工具资金已全部投放完毕，项目总投资约 7 万亿元，共支持 2300 多个项目，重点投向数字经济、人工智能、消费基础设施，以及交通、能源、地下管网建设改造等城市更新领域。此外，还安排 5000 亿元地方政府债务结存限额，用于补充地方政府综合财力和扩大有效投资。其中新增 2000 亿元专项债券额度，专门用于支持部分省份投资建设。预计四季度我国基建投资降幅或有所放缓。

在“十五五”开局之年，2026 年财政政策有望更加积极，预计预算赤字率将持平在 4.0%。超长期特别国债额度或增加至 1.6 万亿元，地方政府新增专项债额度可能持平或略高于今年的 4.4 万亿元。随着大型项目开工提速，2026 年基建投资增速或将有所加快。不过地方政府债务压力的缓解尚需时日，基建投资或将高度依赖中央财政支持力度，投向将从传统基建转向以信息网络、重大科技基础设施为代表的新型基建，对钢材需求拉动的增量或将较为有限。预计全年基础设施投资同比增速将在 2%左右。

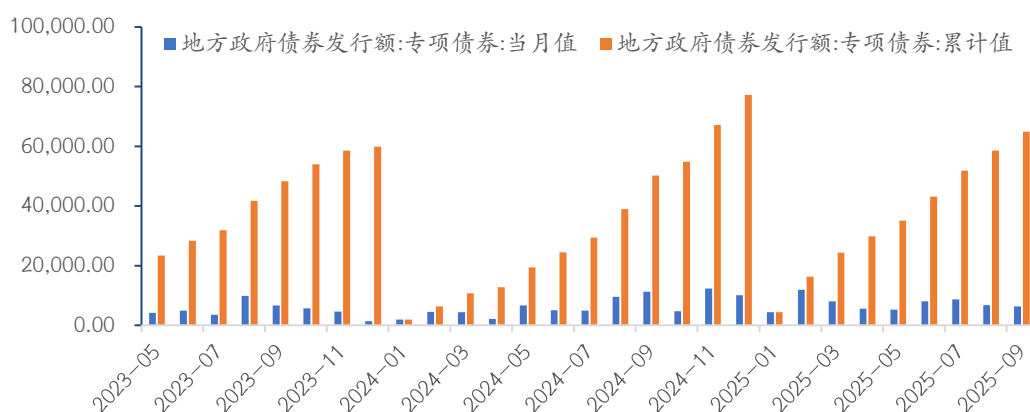
图表 33：基建投资完成额累计同比增速（单位：%） 图表 34：基建三大子行业投资增速（单位：%）



资料来源：Wind、光大期货研究所

资料来源：Wind、光大期货研究所

图表 35：地方政府专项债券发行情况（单位：亿元）



资料来源：Wind、光大期货研究所

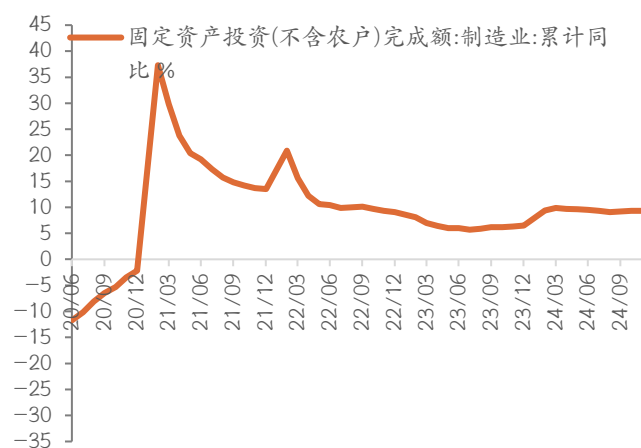
4、政策对制造业的支持将延续，投资增速有望维持高位

2025 年中国制造业固定资产投资呈现“总量放缓、结构分化”的特点，投资增速前高后低。2025 年 1-10 月，制造业固定资产投资同比增长 2.7%，较 1-9 月回落 1.3 个百分点，连续 7 个月增速回落。在大规模设备更新政策驱动下，2025 年设备工器具购置投资全年保持两位数高增长，1-10 月同比增速达到 13%，是托底制造业投资的关键。高技术制造业与装备制造业投资活跃，如航空、航天器及设备制造业、铁路船舶航空航天设备、汽车制造业等投资维持较高速度增长，但部分传统行业如黑色冶炼及压延加工业、医药制造、电气机械等压力较大，投资出现负增长。

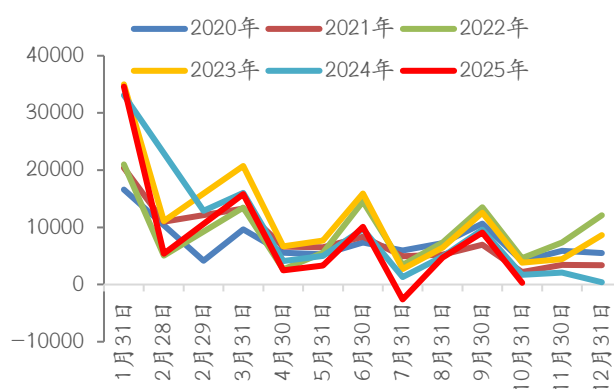
展望 2026 年，政府仍将鼓励设备更新，科技创新和技术改造再贷款的额度也有望进一步扩

大，制造业投资回归中速增长并呈现结构优化特征。传统制造业受前期设备更新需求已集中释放和反内卷的影响，扩产意愿趋于谨慎，而受“十五五”规划中产业链高质量发展行动驱动，以及全球供应链重构压力，半导体、工业母机等自主可控领域的资本开支将保持较高增速。预计 2026 年制造业投资增速将在低基数情况下小幅回升至 5.0% 左右。

图表 36：制造业投资完成额累计增速（单位：%） 图表 37：企业中长期新增贷款（单位：亿元）



资料来源：Wind、光大期货研究所



资料来源：Wind、光大期货研究所

2025 年国家以及地方政府对汽车补贴政策持续加码，汽车行业表现强劲，整体远超制造业整体表现，是拉动内需的重要引擎。根据中国汽车工业协会数据，2025 年前 10 个月，我国汽车产销分别完成 2769.2 万辆和 2768.7 万辆，同比分别增长 13.2% 和 12.4%。1-10 月，新能源汽车产销分别完成 1301.5 万辆和 1294.3 万辆，同比分别增长 33.1% 和 32.7%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 46.7%。2026 年随着以旧换新补贴力度减弱，以及新能源车购置税减免可能退坡，中国汽车市场将进入一个“总量见顶、结构分化”的新阶段，整体产销量增长放缓，预计 2026 年汽车行业产销量同比基本持平。虽然整体销量增长放缓，但在新能源渗透、高端车型国产替代、智能化普及和全球化深入等领域，依然充满确定性的增长机遇。

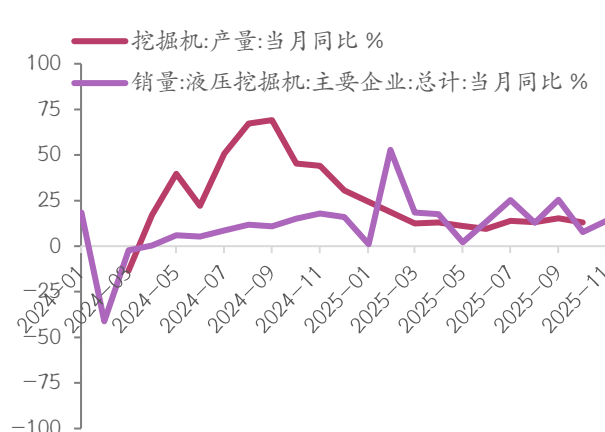
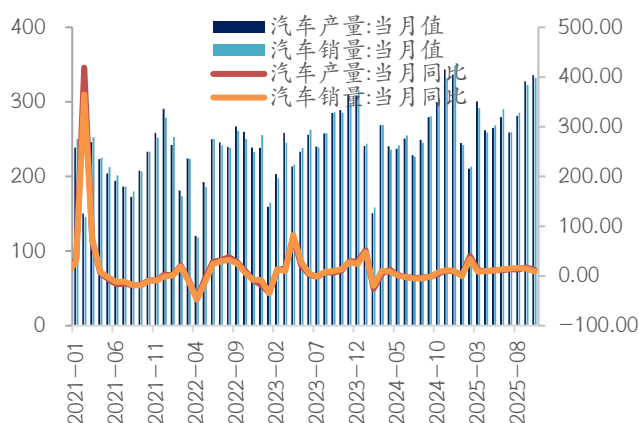
受国内专项债发行提速、大规模设备更新政策带动及二手挖掘机出口加速等多重因素带动，2025 年挖掘机等工程机械产销强劲复苏。据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2025 年 1—11 月共销售挖掘机 212162 台，同比增长 16.7%；其中国内销量 108187 台，同比增长 18.6%；出口 103975 台，同比增长 14.9%。1—11 月共销售各类装载机 115831 台，同比增长 17.2%。其中国内销量 61039 台，同比增长 22.5%；出口量 54792 台，同比增长 11.9%。展望 2026 年，国

内存量设备更新继续拉动需求，此外化债政策为地方政府腾挪发展空间，雅鲁藏布江下游水电站等重大工程建设支撑基建投资，工程机械国内需求有望继续回暖。

2025 年家电行业表现前高后低，上半年在“以旧换新”等国补政策带动下产销维持明显增长，下半年随着各地补贴方式陆续出现调整、加之地产竣工持续低迷，家电产销有所走弱。受美国加征关税及全球供应链转移等因素影响，2025 年家电出口市场表现较弱。2025 年 1-10 月空调、冰箱、洗衣机、彩电产量分别增长 3%、增长 0.9%、增长 4.6%和下降 2.3%。1-10 月，彩电、空调、冰箱、洗衣机累计出口同比分别下降 2.9%、下降 1%、增长 0.9%和增长 7.4%。展望 2026 年，随着刺激政策力度减弱，家电行业预计整体仍将承压运行。

2025 年，我国造船行业维持高景气度，手持订单极其饱满、船厂产能排期紧张，但新接订单总量有所下滑。2025 年 1—9 月，我国造船完工量 3853 万载重吨，同比增长 6.0%；新接订单量 6660 万载重吨，同比下降 23.5%；截至 9 月底，手持订单量 24224 万载重吨，同比增长 25.3%。1—9 月，我国造船三大指标以载重吨计分别占世界总量的 53.8%、67.3%和 65.2%，以修正总吨计分别占 47.3%，63.5%和 58.6%，继续保持全球领先。2026 年造船行业将面临新订单下滑的挑战，但巨量的手持订单和长期的绿色更新需求，为行业提供了坚实的缓冲垫和未来机遇。目前国内造船企业手持订单普遍处于高位，部分头部船企手持订单排期已经排到 2030 年。预计 2026 年我国造船行业仍将呈现稳健增长态势。

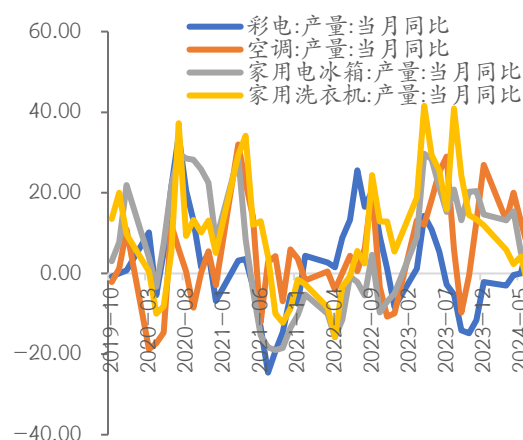
图表 38: 汽车月度产销量及同比增速(单位:%) **图表 39: 挖掘机月度产销量同比增速(单位:%)**



资料来源：Wind、光大期货研究所

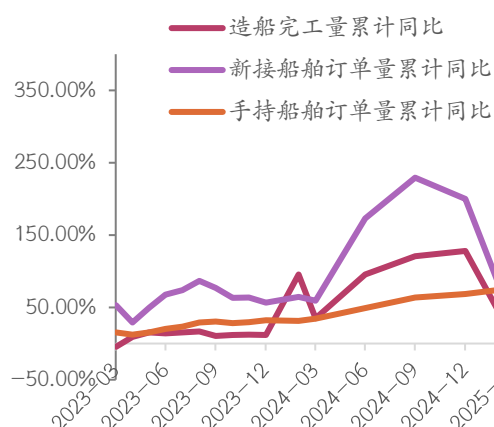
资料来源：Wind、光大期货研究所

图表 40：家电月度产量同比增速（单位：%）



资料来源：Wind、光大期货研究所

图表 41：造船三大指标累计同比（单位：%）

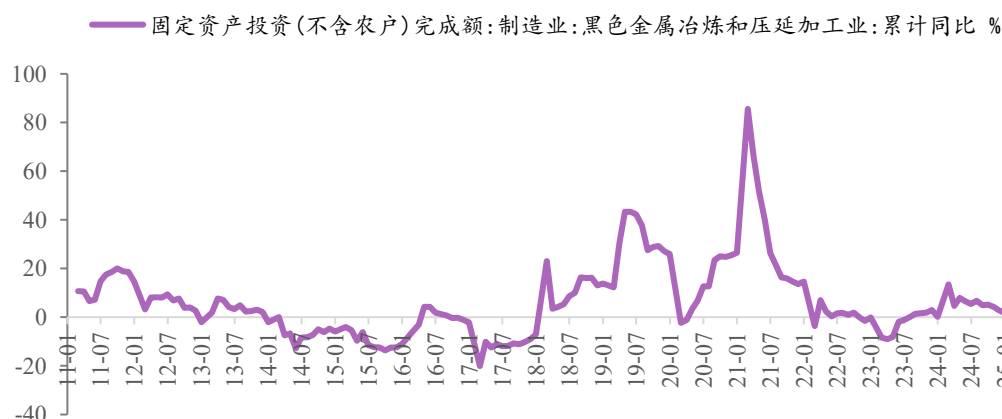


资料来源：Wind、光大期货研究所

（二）供应方面

在国内需求结构变化以及国家“双碳”目标政策引导下，近几年国内钢铁行业已从“规模扩张”转入“质量和结构升级”阶段，钢铁行业资本开支呈现“总量克制、方向精准”的特点，投资更集中于能带来长期竞争力的领域，而不会再回到过去大规模产能扩张的老路。据国家统计局数据，2025 年 1-10 月黑色金属冶炼和压延加工业固定资产投资累计同比下降 2%，连续第五个月同比下降。

图表 42：黑色金属冶炼和压延加工业固定资产投资累计增速（%）



资料来源：Wind、光大期货研究所

2025 年 8 月，工业和信息化部、自然资源部、生态环境部、商务部、市场监管总局关于印发《钢铁行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》的通知。方案中提出要求 2025-2026 年钢铁行业

增加值年均增长 4%左右，严禁新增产能、实施产量压减。同时强化产能置换、项目备案、环评、排污许可、工业产品生产许可、能评等政策协同。支持大气污染防治重点区域钢铁产能向区域外减量转移。按照支持先进企业发展、倒逼落后低效产能退出的原则落实年度产量调控任务。此外，还将推进钢铁企业分级分类管理、强化产业科技创新、增强高端产品供给能力。

2025 年 10 月，工信部对《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》公开征求意见，与上一版相比，新的方案更加注重环保和低碳发展目标，鼓励发展电炉钢，将重点区域调整为京津冀及周边地区、长三角地区和汾渭平原。同时进一步严格了产能置换管理的要求，将产能置换比例提高至不低于 1.5:1。

2025 年 11 月，生态环境部发布《2024、2025 年度全国碳排放权交易市场钢铁、水泥、铝冶炼行业配额总量和分配方案（征求意见稿）》。在配额计算方法方面，钢铁行业基于企业计算配额，覆盖温室气体种类为二氧化碳，仅覆盖化石燃料燃烧、工业过程等产生的温室气体直接排放，不覆盖因消耗电力、热力等带来的间接排放。2025 年度采用碳排放强度控制的思路实施分配，企业所获得的配额量与实际产出挂钩，不设置配额绝对上限约束，行业整体配额基本平衡，最高不超过 3%。此外，引入行业平衡值和碳排放强度系数作为配额分配的关键参数，实现既定的配额管控目标。

据国家统计局数据，2025 年 1-10 月份我国粗钢、生铁分别为 81787.4 万吨和 71137.3 万吨，同比分别下降 3.9%和下降 1.8%。预估 2025 年全年粗钢和生铁分别为 9.62 亿吨和 8.37 亿吨，同比分别减少 4309 万吨和减少 1470 万吨，同比分别下降 4.29%和下降 1.73%。预计 2026 年我国粗钢产量和生铁产量将继续下降，降幅有所收窄。预计 2026 年粗钢产量约 9.5 亿吨，较 2025 年减少约 1200 万吨，降幅约 1.25%；生铁产量约 8.32 亿吨，较 2025 年减少约 500 万吨，降幅约 0.6%。

图表 43：粗钢及生铁产量推演（单位：万吨，%）

单位：万吨，%	统计局粗钢产量	统计局生铁产量	钢联铁水产量
2024 年产量	100509	85174	84085
2025 年 1-10 月产量	81787	71137	72256
10 月日均产量	232.26	211.45	239.42
预估 11-12 月日均产量	236	206	230
预估 2025 年产量	96200	83703	86286
同比增减	-4,309	-1,470	2,201
同比增减幅	-4.29	-1.73	2.62
预估 2026 年产量	95000	83200	84508
同比增减	-1200	-503	-1777
同比增减幅	-1.25	-0.60	-2.06

资料来源：国家统计局、Mysteel、光大期货研究所

（三）进出口情况

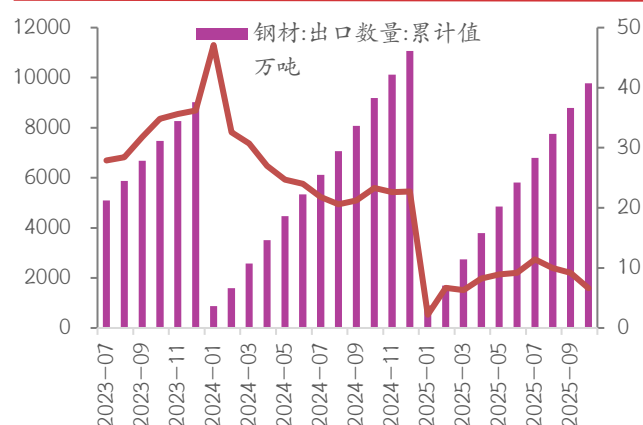
2025 年我国钢材坯出口在总量继续增长的同时，也呈现出结构性变化，显示出我国钢材出口强劲的韧性。一是前几年高增的热卷出口量在 2025 年同比大幅下跌，涂镀、棒线材、钢坯出口量则同比大幅增长。2025 年 1-10 月我国热卷出口量为 2361.64 万吨，同比下降 24.27%；涂镀出口量为 2217.22 万吨，同比增长 15.64%，棒线材出口量为 1065.86 万吨，同比增长 45.9%；钢坯出口量为 1190.35 万吨，同比增长 156.94%。

二是从出口地区来看 2025 年我国出口到第一和第二大国越南和韩国的量均大幅下降，出口到中东、南美、非洲等地则大幅增长。2025 年 1-10 月我国钢材出口越南 814.39 万吨，同比下降 25.78%；出口韩国 619.01 万吨，同比下降 11.79%；出口巴基斯坦、泰国、秘鲁、沙特分别增长 23.2%、增长 12.6%、增长 28.62%和增长 19.08%。

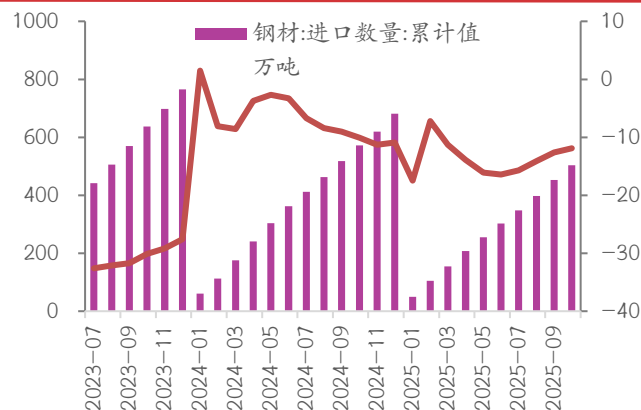
世界钢铁协会最新版（2025-2026 年）钢铁短期需求预测报告预计 2025 年全球钢铁需求量

将与 2024 年持平，达到约 17.5 亿吨；2026 年全球钢铁需求将温和反弹 1.3%，达到 17.73 亿吨。其中全球除中国以外区域，钢材需求增速预期从 2025 年的 1.9% 上升到 3.5%。我国钢材国际竞争力依然较强，预计 2026 年钢材出口仍将维持高位。不过我国钢材出口面临的贸易摩擦不断增多，2025 年 1-9 月中国贸易救济信息网陆续公布超过 120 起国外对中国钢铁产品发起的反倾销、反补贴调查或裁决。预计 2026 年我国钢材出口将高位回落，全年钢材出口量 1.05 亿吨左右，较 2025 年下降约 1070 万吨，出口钢坯 1100 万吨左右，较 2024 年下降约 350 万吨，粗钢净出口或将较 2024 年减少 1360 万吨左右。

图表 44：钢材出口量及累计同比（单位：万吨，%）



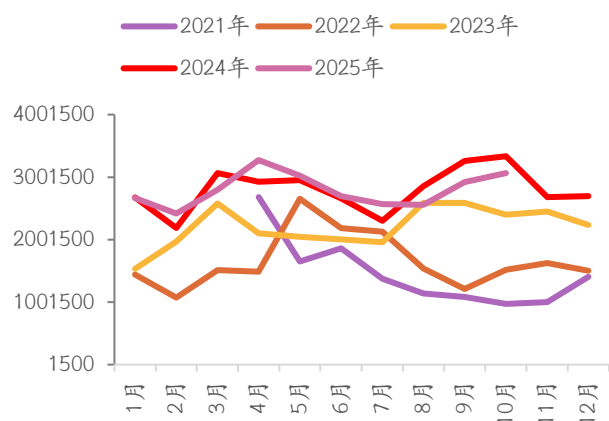
图表 45：钢材进口量及累计同比（单位：万吨，%）



资料来源：Wind、光大期货研究所

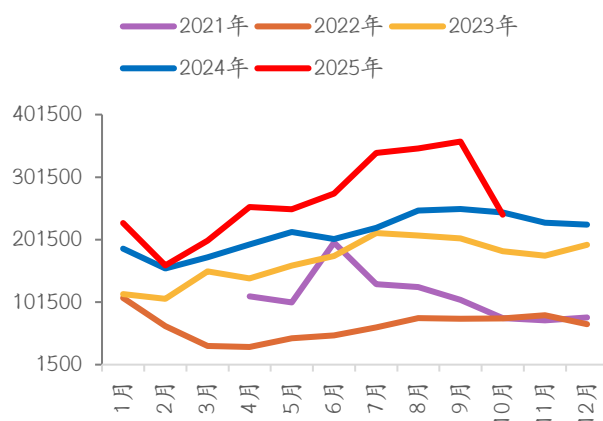
资料来源：Wind、光大期货研究所

图表 46：中国出口东南亚月度值（单位：吨）



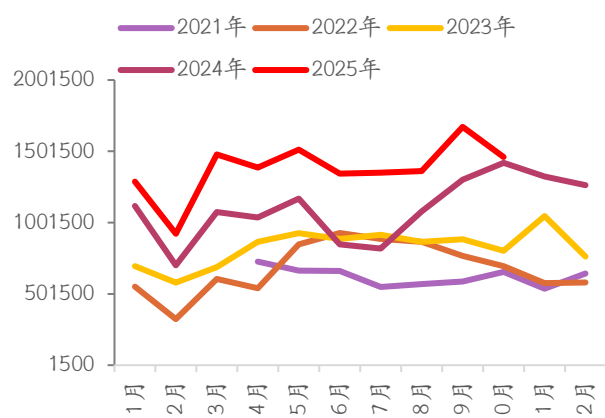
资料来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 47：中国出口独联体月度值（单位：万吨）



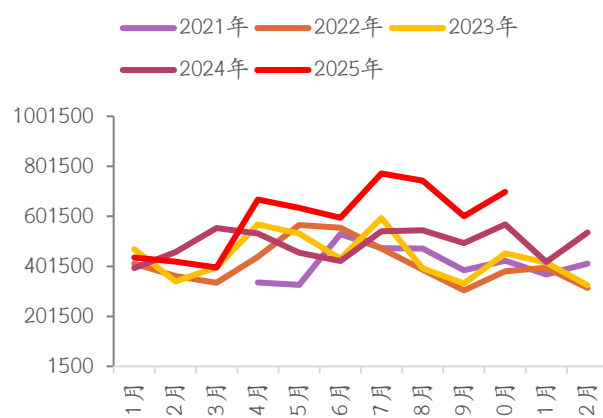
资料来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 48: 中国出口非洲月度值 (单位: 吨)



资料来源: Mysteel、光大期货研究所

图表 49: 中国出口欧洲月度值 (单位: 万吨)



资料来源: Mysteel、光大期货研究所

(四) 平衡表

图表 50: 历年粗钢供需平衡表 (单位: 万吨, %)

时间	粗钢产量	钢材出口量	钢材进口量	钢坯出口量	钢坯进口量	钢材净出口量	钢坯净出口量	粗钢净出口量	年度粗钢表观消费量	同比增速	五大品种期末库存
2016 年	80761	10849	1321	1	25	9528	-24	10112	70649	1.2	1465
2017 年	87074	7541	1330	1	49	6211	-48	6559	80515	13.96	1257
2018 年	92904	6934	1317	1	105	5617	-104	5871	87032	8.09	1226
2019 年	99542	6429	1230	3	306	5199	-303	5228	94314	8.37	1226
2020 年	106477	5367	2023	2	1833	3344	-1832	1726	104751	11.07	1368
2021 年	103524	6690	1427	4	1372	5263	-1368	4231	99293	-5.21	1295
2022 年	101796	6732	1057	103	637	5675	-535	5503	96293	-3.02	1325
2023 年	101908	9026	765	328	327	8261	1	8789	93119	-3.30	1338
2024 年	100509	11072	681	680	190	10391	490	11544	88965	-4.46	1270
2025 年 E	96200	11570	600	1450	80	10970	1370	13040	83160	-6.53	1450
2026 年 E	95000	10500	500	1100	60	10000	1040	11678	83322	0.19	1350

资料来源: 国家统计局、海关总署、光大期货研究所

(五) 成本情况

1、铁矿石供需延续宽松, 价格重心或将下移

2026 年海外矿山总体增产(除印度外)将达 6200 万吨, 其中澳大利亚增加达 2100 万吨左右, 几内亚增加 2500 万吨, 巴西增加 800 万吨。基石计划推动下国产矿产量或有增加, 预计 2026 年

产量增加约 690 万吨。预计 2026 年铁矿石整体供需维持宽松格局，预计矿价运行区间在 85-110 美元/吨。

2、煤焦供需依旧宽松，价格或将低位整理

2026 年国内焦煤产量或基本持平，进口蒙煤、澳煤均有增加预期，焦煤供应同比仍将增加，焦化产能依然处于过剩局面。在铁水产量趋于下降的局面下，2026 年煤焦供需将延续宽松格局。预计 2026 年煤焦价格或低位整理。

3、废钢供需或均有所增加，价格震荡整理为主

2025 年受“两新”政策带动，废钢供应和需求均小幅增加。2026 年是十五五规划的第一年，地产降幅有望收窄，基建持续发力，制造业保持韧性，钢厂利润有望继续得到修复，废钢市场供应和需求或仍将小幅增加，价格震荡整理为主。

四、研究观点

供应层面，预计 2025 年全年粗钢产量约 9.62 亿吨，同比减少 4309 万吨，降幅 4.29%。《钢铁行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》提出要求 2025-2026 年钢铁行业增加值年均增长 4% 左右，严禁新增产能、实施产量压减。工信部对《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》进一步严格了产能置换管理的要求，将产能置换比例提高至不低于 1.5:1。预计 2026 年我国粗钢产量将继续下降，降幅有所收窄。预计 2026 年粗钢产量约 9.5 亿吨，较 2025 年减少约 1200 万吨，降幅约 1.25%。

需求层面，2025 年投资增速放缓，给经济增长带来一定拖累。2025 年 1-10 月，固定资产投资累计同比下降 1.7%，其中房地产开发投资累计下降 14.7%，基建投资（不含电力）累计同比下降 0.1%，制造业累计同比增长 2.7%。2026 年是“十五五”时期开局之年，二十届四中全会公报提出要“推动房地产高质量发展”，预计 2026 年房地产支持政策必不可少，房地产主要指标降幅收窄，预计 2026 年房地产投资将下降 10% 左右，销售下降 4% 左右，新开工下降 8% 左右。随着大型项目开工提速，2026 年基建投资增速或将有所加快，预计全年基础设施投资同比增速将在 2% 左右。2026 年政府仍将鼓励设备更新，制造业投资回归中速增长并呈现结构优化特征，预计 2026 年制造业投资增速将回升至 5.0% 左右。

进出口层面，2025 年我国钢材坯出口继续增长，预计全年钢材出口 1.16 亿吨，钢坯出口 1450 万吨，均创历史新高。世界钢协预计 2026 年全球钢铁需求将增长 1.3%，达到 17.73 亿吨。其中

全球除中国以外区域，钢材需求增速预期从 2025 年的 1.9% 上升到 3.5%。我国钢材国际竞争力依然较强，预计 2026 年钢材出口仍将维持高位。不过 2025 年以来我国钢材出口面临的贸易摩擦不断加剧，预计 2026 年我国钢材出口将高位回落，全年钢材出口量 1.05 亿吨左右，较 2025 年下降约 1070 万吨，出口钢坯 1100 万吨左右，较 2024 年下降约 350 万吨，粗钢净出口或将较 2024 年减少 1360 万吨左右。

成本层面，2026 年海外矿山总体增产（除印度外）将达 6200 万吨，其中澳大利亚增加达 2100 万吨左右，几内亚增加 2500 万吨，巴西增加 800 万吨。基石计划推动下国产矿产量或有增加，预计 2026 年产量增加约 690 万吨。2026 年国内焦煤产量或基本持平，进口蒙煤、澳煤均有增加预期，焦煤供应同比仍将增加，焦化产能依然处于过剩局面。在铁水产量趋于下降的局面下，2026 年原料供需将延续宽松格局，钢铁行业利润或有望继续改善。

综合来看，2026 年从需求看地产拖累或有所放缓，基建及制造业需求回暖，出口回落将仍将维持高位，整体钢材需求或将企稳回升。从供应看 2026 年仍将实施粗钢产量压减政策，加之钢厂产品结构调整能力增强，预计粗钢产量将小幅下降，钢材产品供应将更好匹配需求。从成本看 2026 年铁矿石及焦煤供应偏宽松，行业利润或有所修复。预计 2026 年钢材市场供需形势将有所改善，钢价重心及钢企盈利均有望小幅上移，预计 2026 年全年螺纹价格运行区间或在 2900-3600 元，热卷价格运行区间或在 3100-3800 元。

铁矿石：供需宽松继续 聚焦非主流矿增量

研究员：柳 湜

年报摘要：

- 2026 年海外矿山总体增产（除印度外）将达 6200 万吨，其中供应增量主要由澳大利亚、几内亚、巴西提供

供应端，2026 年仍是全球铁矿石开采量上升周期，预计 2026 年海外矿山总体增产（除印度外）将达 6200 万吨，其中供应增量主要由澳大利亚、几内亚、巴西提供，即澳大利亚同比增量达 2100 万吨左右，几内亚同比增量 2500 万吨，巴西同比增量 800 万吨，其中四大矿山同比增量为 1600 万吨。关注非洲几内亚的西芒杜项目，其为新增产能，2026 年开始增产提供增量，但增量释放需要时间，也取决于项目进展和基建建设。整体的铁矿石供给存在不确定性，取决于矿价和项目进度，若矿价跌至 90 美元以内，预计会引起高成本矿企尤其是中小型矿企的减产。国内铁矿供应将有所增加，预计 2026 年国内或有供给增量 690 万吨，增产项目集中在河北、辽宁、四川、安徽、山东等地区，但由于国产矿的成本较高，具体增量释放情况取决于矿价、项目投产进度。

- 2026 年预估国内铁水产量同比下降 500 万吨，海外需求预计增加 1%

需求端，海外地区表现分化，预计 2026 年海外生铁产量中，印度是海外需求增加的重点国家，日本、韩国需求持稳，欧美等国预计保持稳中小幅下降态势，预计 2026 年全球除中国外生铁产量同比增加 1%（约 400 万吨）至 4.065 亿吨。国内方面，预计 2026 年中国粗钢、生铁产量将继续下降。预计 2026 年粗钢及生铁产量分别为 9.5 亿吨和 8.32 亿吨，同比分别减少 1200 万吨和 500 万吨，降幅分别为 1.25% 和 0.6%。

- 2026 年铁矿石继续供需宽松格局

2026 年铁矿石供应端随着项目的投产，增量可以期待，尤其是非主流矿山的增量。但中小型矿山的增量释放取决于矿价和项目进展。供应节奏或将呈现前低后高的态势。上半年仍受季节性因素影响，下半年稳步增加。需求端，海外需求稳中小幅增加，国内方面预计生铁产量同比继续下降。总体来看，预计 2026 年铁矿石继续供需宽松格局，预计矿价运行区间在 85-110 美元/吨附近。

一、2025 年行情与价格回顾

1、2025 年行情回顾

2025 年铁矿石基本面供需边际宽松，价格全年波幅显著收窄。年内有过两次明显上涨，分别是年初受到海外供应端天气的扰动和七月“反内卷”预期的影响，其他时间走势较为震荡反复。截止 12 月 2 日，DCE 铁矿石主力收盘价收盘于 800.5 元/吨，较年初上涨 4.8%，同比下跌 0.7%；SGX62%铁矿石主力合约结算价为 103.9 美元/吨，较年初上涨 5.8%，同比下跌 0.7%；普氏指数为 107.8 美元/吨，较年初上涨 9.1%，同比上涨 1.9%，年均价 101.96 美元/吨。

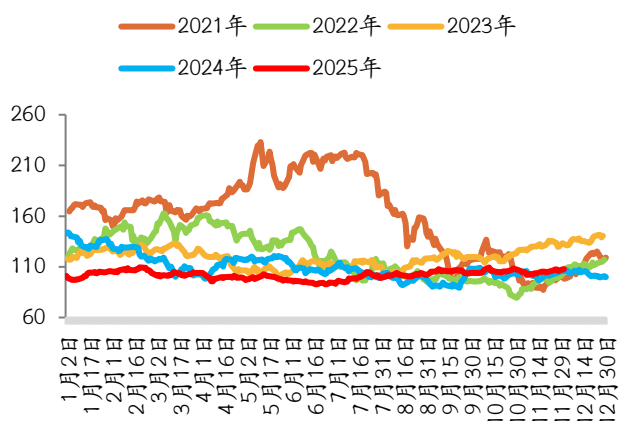
上半年来看，年初海外供应端天气扰动（澳洲飓风、巴西降雨）带来供应减量，春节后钢厂复产带动铁水产量回升，成材需求表现尚可，供需错配促使矿价上涨至 2 月中下旬，期间主力合约收盘价达到年内价格高点 844 元/吨。之后供应扰动解除后，2 月下旬限产传闻发酵及宏观利好兑现不足，引发铁矿石需求端担忧，导致价格下跌。下跌后，矿价震荡整理运行。一方面终端需求恢复偏慢，且成材端受到关税等消息扰动，黑色商品整体承压。且压减粗钢产量预期仍在，矿价反复震荡。七月在“反内卷”宏观预期影响下，黑色商品集体上涨，铁矿石跟涨，七月中上旬明显上涨，但预期反复，下旬焦煤下跌，黑色商品也跟着回落，矿价也有所下跌。八、九、十月整体原料价格表现好于成材，成材价格趋弱的情况下，原料需求端由于铁水产量处于高位，存在刚性支撑，价格较为坚挺。进入十一月以来，铁矿石基本面边际变弱，黑色商品需求偏弱，铁水有所下降、库存持续累库。但原料的需求虽然前期受到限产影响有所下降，仍处于近五年来同期最好水平。疏港量一直保持在较高的水平，港口成交也尚可。整体铁矿石需求存在刚性支撑，对于铁矿石的价格支撑较大。叠加贴水现货，铁矿石期货整体表现比较强势。

图表 1：铁矿主力合约收盘价（单位：元/吨）

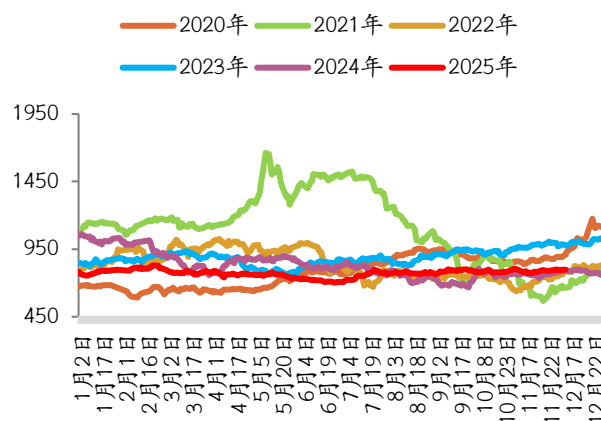


数据来源：iFind、光大期货研究所

图表 2：62%普氏价格指数（单位：美元/吨） 图表 3：青岛港 PB 粉价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind、光大期货研究所

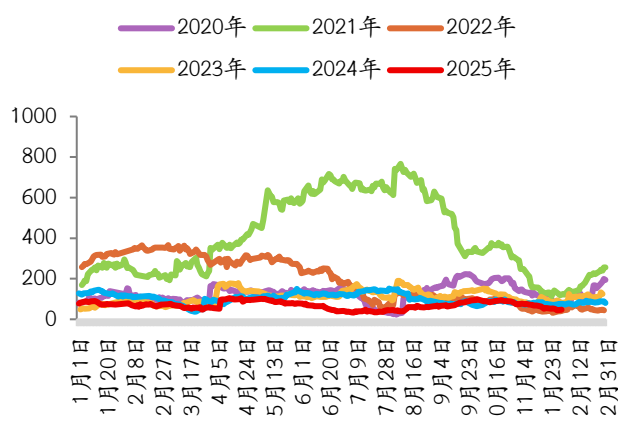


资料来源：Mysteel、光大期货研究所

2、基差

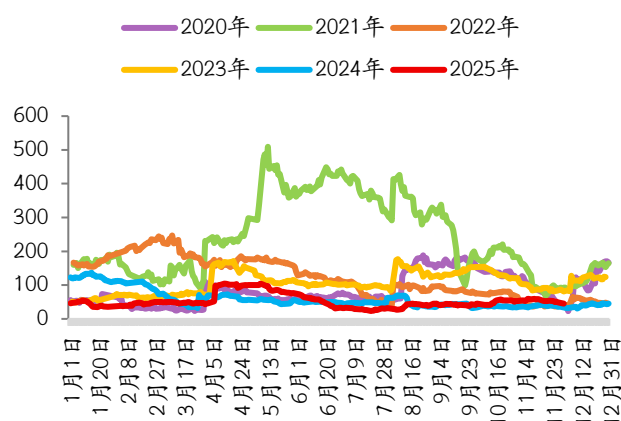
今年铁矿石基差处于近五年来低位水平。目前截止 12 月 1 日，主力合约 PB 粉基差为 41 元/吨，超特粉基差为 45 元/吨，卡粉基差为 48 元/吨。

图表 4：铁矿石卡粉基差（单位：元/吨）



数据来源：Mysteel、光大期货研究所

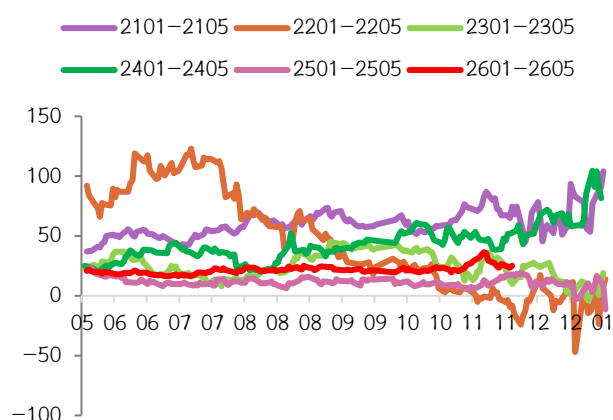
图表 5：铁矿石 PB 粉基差（单位：元/吨）



数据来源：Mysteel、光大期货研究所

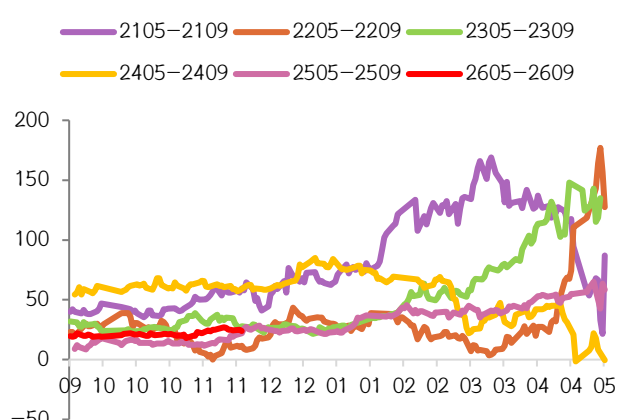
3、合约价差

图表 6：01-05 合约价差（单位：元/吨）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 7：05-09 合约价差（单位：元/吨）

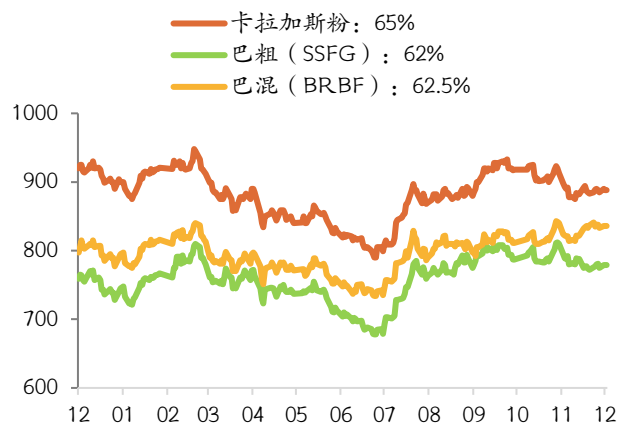
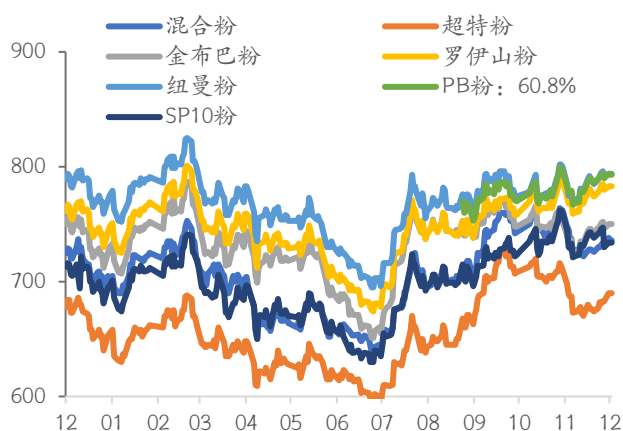


数据来源：Mysteel、光大期货研究所

4、现货价格与现货品种价差

现货分品种来看，各品种价格涨跌不一。截止 12 月 5 日，低品资源涨幅最大，中品次之，而部分高品价格有所下跌。青岛港低品资源超特粉价格为 677 元/吨，较年初上涨 6.6%。中品资源来看，PB 粉价格上涨 3%至 790 元/吨，金布巴粉价格也较年初上涨 3%至 743 元/吨。高品巴混（BRBF）价格上涨 5%至 826 元/吨，而卡粉价格下跌 1.7%至 875 元/吨。PB 块矿价格较年初下跌 3%至 868 元/吨，国产迁安球团价格较年初上涨 2%至 1140 元/吨。

图表 8：青岛港澳洲粉矿价格（单位：元/吨） 图表 9：青岛港巴西粉矿价格（单位：元/吨）

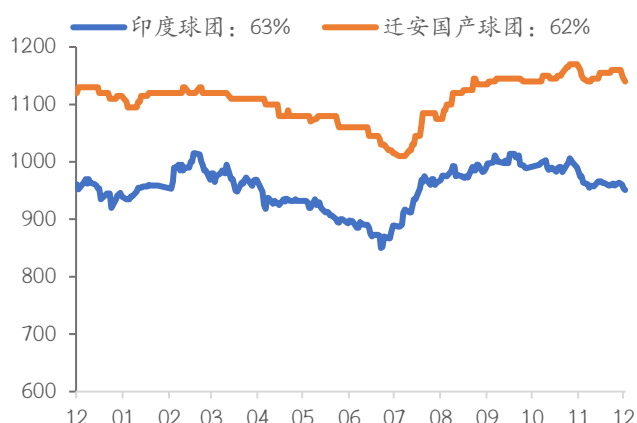
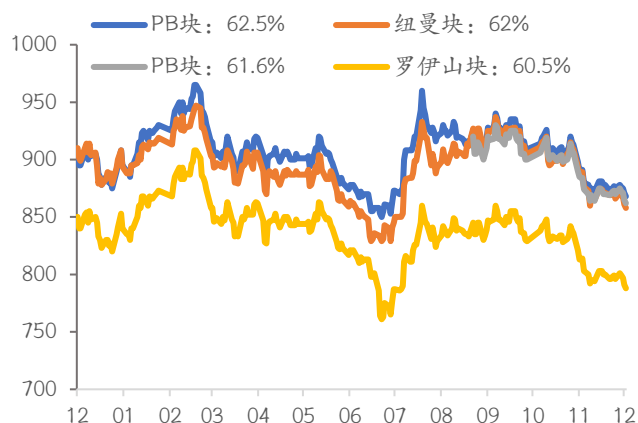


数据来源：Mysteel、光大期货研究所

数据来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 10：青岛港球团价格（单位：元/吨）

图表 11：青岛港块矿价格(单位：元/吨)

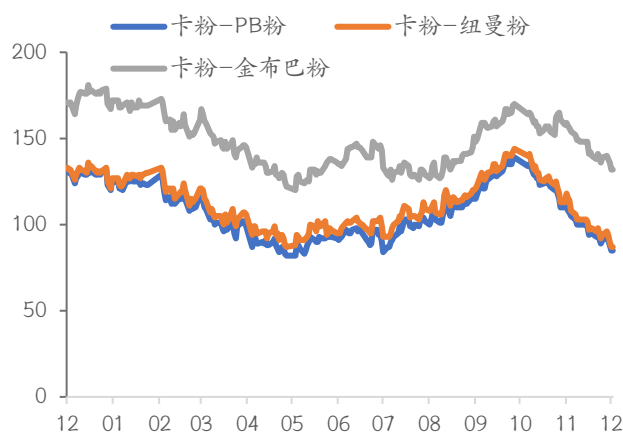
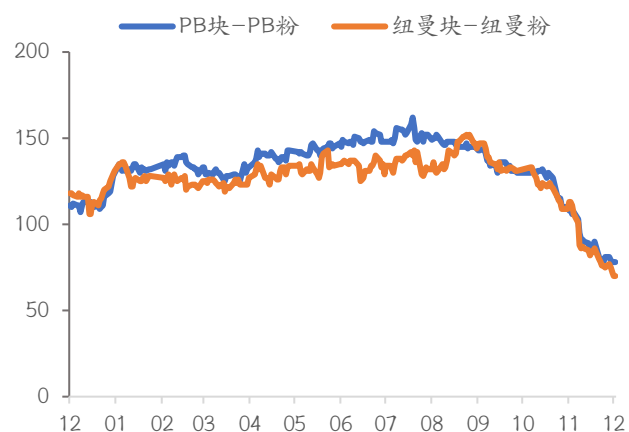


数据来源：Mysteel、光大期货研究所

数据来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 12：块粉价差(单位：元/吨)

图表 13：高中品位粉矿价差(单位：元/吨)



数据来源：Mysteel、光大期货研究所

数据来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 14：中低品位粉矿价差(单位：元/吨)



数据来源：Mysteel、光大期货研究所

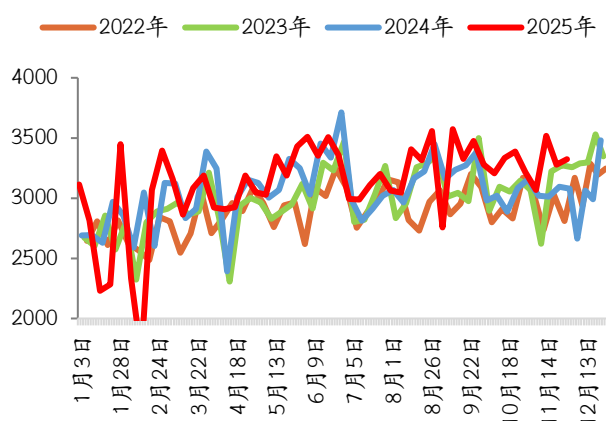
二、铁矿石供应端

1、供应端回顾：发运增量主要来自于巴西和非主流国家，国产矿产量增加不及预期

(1) 发运量：全球发运量周均同比增加 2.2%，增量主要来自于巴西和非主流国家

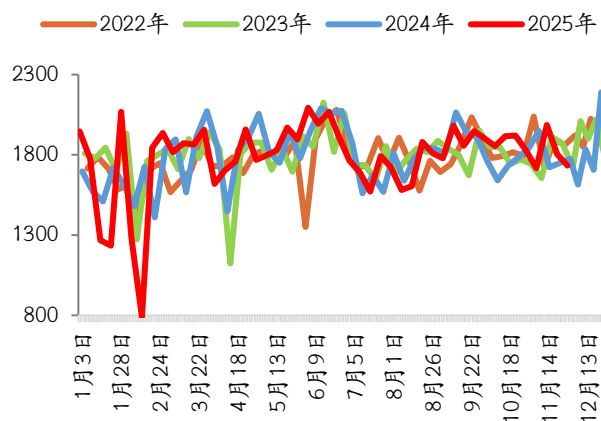
截止 11 月 30 日，全球发运总量 15 亿吨，周均发运量 3121 万吨，同比增加 2.2%。上半年受到天气扰动等因素影响，发运不及预期，下半年海外发运逐步回升，全年全球铁矿供应仍继续增加。分国别来看，巴西和非主流国家发运量双增，其中巴西发运总量同比增加 3.7%，为 3.7 亿吨，周均发运量 764 万吨。澳洲发运总量微降 0.2%，为 8.6 亿吨，周均发运量 1785 万吨。今年非主流发运量仍保持增加态势，尤其是下半年表现较好，截止 11 月 30 日，发运总量 2.7 亿吨，周均发运量 572 万吨，同比增加 8.4%。四大矿山来看，今年力拓的表现不及预期，主要是受到天气影响，截止 11 月底，发运量同比下降 0.5%，BHP 上半年发运进度较快，下半年出现一定减量，目前发运量也同比下降 0.4%，FMG 今年表现较好，以稳产为主，增量主要来自于铁桥项目，目前发运量也同比增加 4.9%，巴西淡水河谷发运量稳中有增，产能恢复计划持续进行中，目前发运量也同比增加 0.2%。

图表 15: 全球铁矿石发运量 (单位: 万吨)



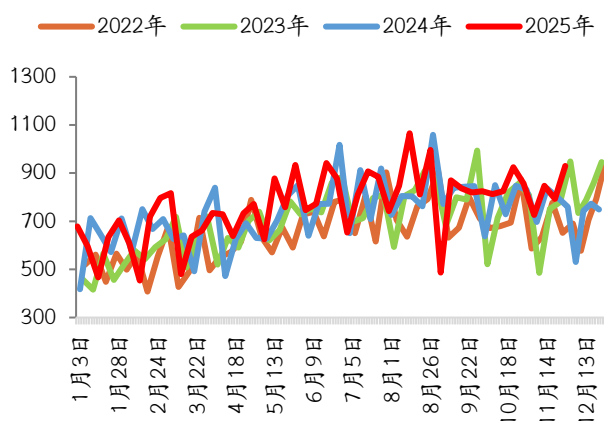
数据来源: Mysteel、光大期货研究所

图表 16: 澳大利亚铁矿石发运量 (单位: 万吨)



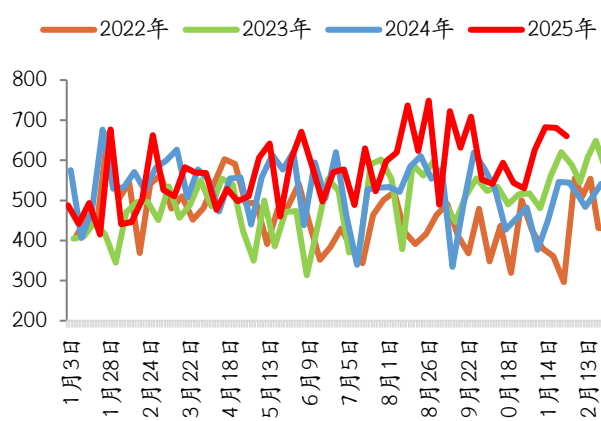
数据来源: Mysteel、光大期货研究所

图表 17: 巴西铁矿石发运量 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel、光大期货研究所

图表 18: 除澳巴外其他国家发运量 (单位: 万吨)

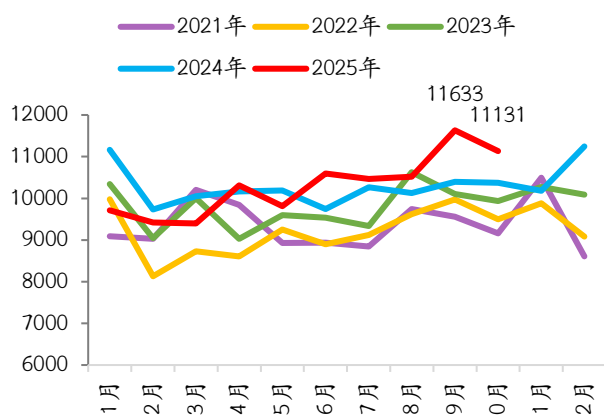


数据来源: Mysteel、光大期货研究所

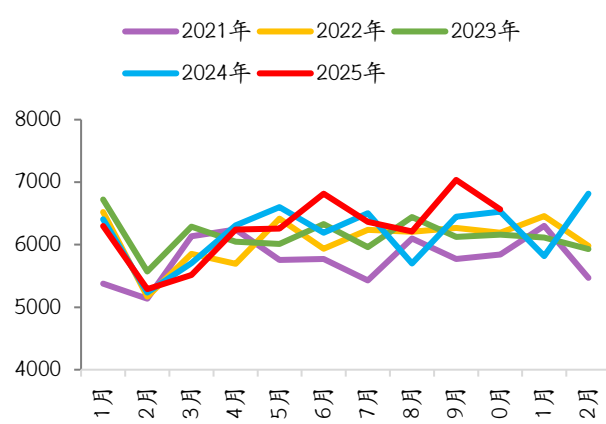
(2) 中国铁矿石进口量: 1-10 月我国铁矿石进口量同比增 0.8%, 从澳巴进口量同比增加, 但从非主流国家进口存在减量

2025 年 1-10 月我国累计进口铁矿砂及其精矿 103003.3 万吨, 同比增 804 万吨, 增幅为 0.8%。1-10 月, 中国从澳大利亚进口铁矿石 6.26 亿吨, 同比增加 970 万吨 (1.6%), 中国从巴西进口铁矿石 2.22 亿吨, 同比增加 343 万吨 (1.6%)。中国从其他国家进口铁矿石 1.82 亿吨, 同比下降 509 万吨 (-2.7%)。其中从印度进口铁矿石量为 1880 万吨, 同比下降 1410 万吨, 减量较大。从南非进口铁矿石量 3613 万吨, 同比增加 405 万吨。从加拿大、俄罗斯、乌克兰等国进口铁矿石量同比有所增加。

图表 19: 中国进口铁矿石总量(单位: 万吨)

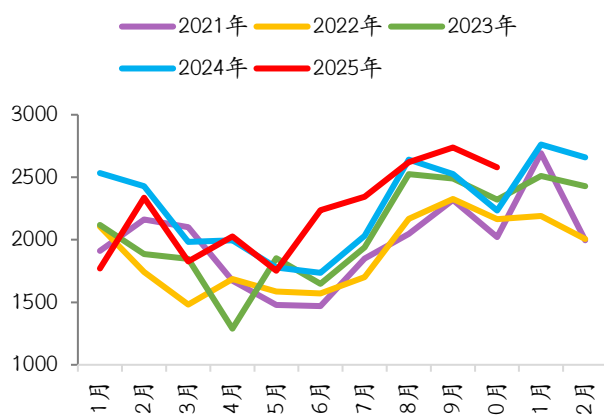


图表 20: 中国从澳洲进口铁矿石量(单位: 万吨)

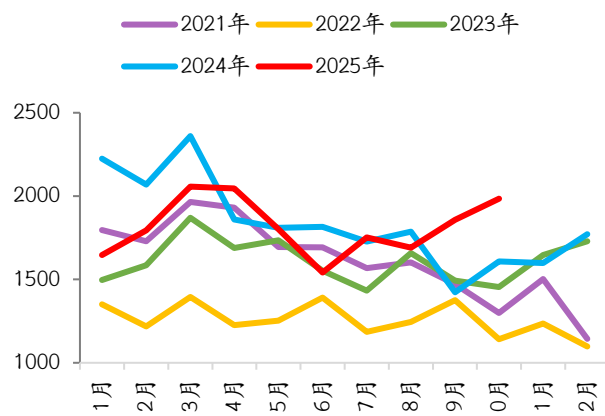


数据来源: 海关数据、Mysteel、光大期货研究所 数据来源: 海关数据、Mysteel、光大期货研究所

图表 21: 中国从巴西进口铁矿石量(单位: 万吨)

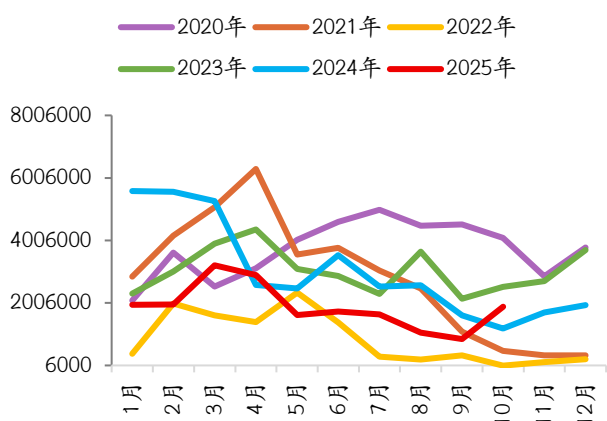


图表 22: 中国从非主流国家进口铁矿石量(单位: 万吨)

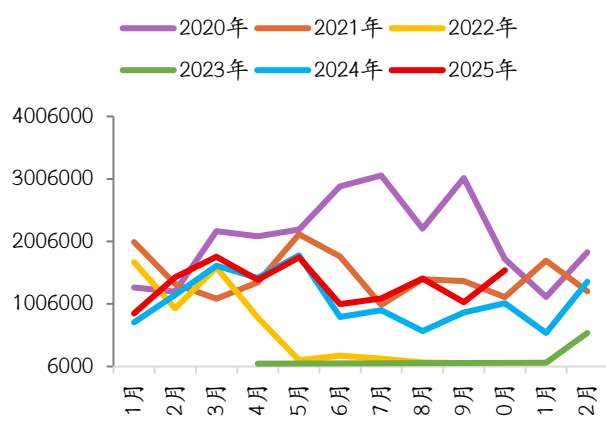


数据来源: 海关数据、Mysteel、光大期货研究所 数据来源: 海关数据、Mysteel、光大期货研究所

图表 23: 中国从印度进口铁矿石量(单位: 吨)



图表 24: 中国从乌克兰进口铁矿石量(单位: 吨)



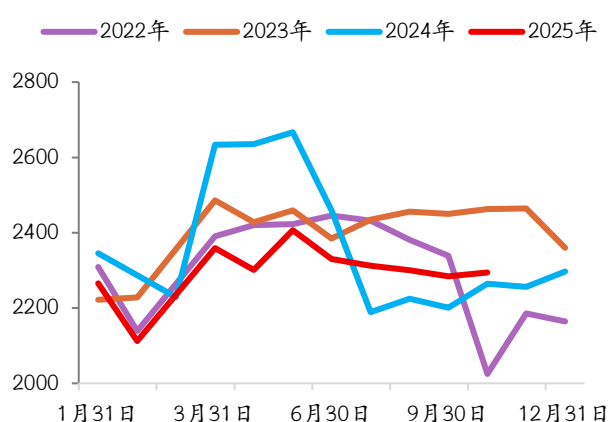
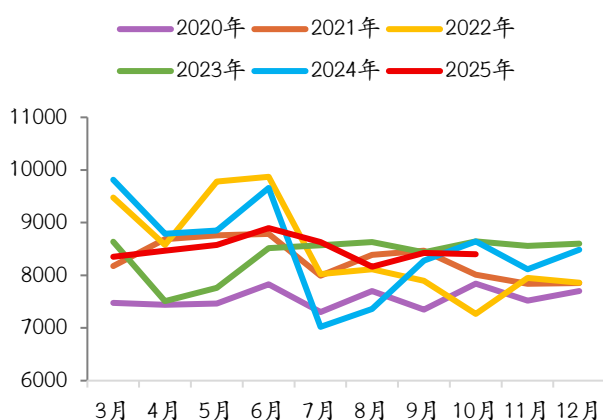
数据来源: 海关数据、Mysteel、光大期货研究所 数据来源: 海关数据、Mysteel、光大期货研究所

(3) 国产矿：2025 年产量增加不及预期，同比下降约 800 万吨

据统计局数据显示，1-10 月中国原矿产量 6.79 亿吨，同比下降 499 万吨。据 Mysteel 数据显示，1-10 月全国 433 家铁矿山企业铁精粉产量 22966 万吨，同比下降 882 万吨。因环保因素、安全检查等因素影响，部分地区矿企有所停产，今年内矿增量不及预期，且国内铁矿石开采投资增速偏低，这进一步限制了产能扩张步伐，内矿新增产能投产较为缓慢。预计 2025 年 433 家铁矿山企业铁精粉产量 2.76 万吨，同比下降 800 万吨。

图表 25：铁矿石月度原矿产量 (单位：万吨)

图表 26：国内 433 家矿山铁精粉月度产量 (单位：万吨)

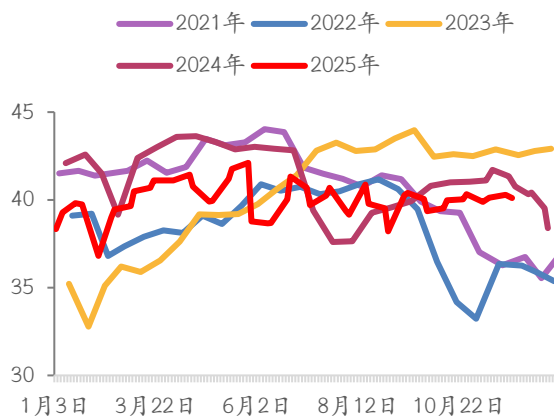
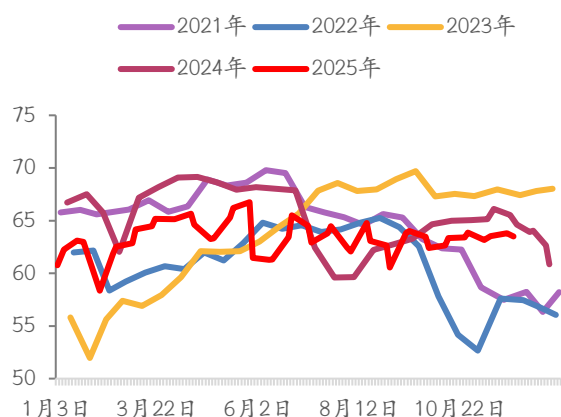


数据来源：Mysteel、光大期货研究所

数据来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 27：266 座矿山产量利用率 (单位：%)

图表 28：266 座矿山铁精粉日均产量 (单位：万吨)



数据来源：Mysteel、光大期货研究所

数据来源：Mysteel、光大期货研究所

2、供应端 2026 年展望

预计 2026 年海外矿山总体增产(除印度外)将达 6200 万吨,其中供应增量主要由澳大利亚、几内亚、巴西提供,即澳大利亚同比增量达 2100 万吨左右,几内亚同比增量 2500 万吨,巴西同比增量 800 万吨,其中四大矿山同比增量为 1600 万吨。但整体的铁矿石供给存在不确定性,取决于矿价和项目进度,若矿价跌至 90 美元以内,预计会引起高成本矿企尤其是中小型矿企的减产。

2026 年仍是全球铁矿石开采量上升周期,澳大利亚三大矿山以产能替换项目为主,增量有限,巴西淡水河谷持续复产提供部分增量。其他关注非洲几内亚的西芒杜项目,其为新增产能,2026 年开始增产提供增量,但增量释放需要时间,也取决于项目进展和基建建设。其他中小型矿山可以关注澳洲的矿产资源 Mineral Resource、Atlas 的项目增产以及利比里亚 Arcelor Mittal 的 AML 项目等。

图表 29: 2026 年海外矿山供给推算(单位:万吨)

国家	矿山	2026年增量预估(万吨)
澳大利亚	力拓	500
澳大利亚	FMG	200
澳大利亚	BHP	400
澳大利亚	Mineral Resource矿产资源	500
澳大利亚	Hancock Prospecting汉考克-Atlas阿特拉斯	250
澳大利亚	Fenix Resources菲尼克斯资源	150
澳大利亚	其他	100
澳大利亚	合计	2100
巴西	Vale	500
巴西	Samarco	100
巴西	其他	200
巴西	合计	800
几内亚	西芒杜	2500
利比里亚	AML	800
合计		6200

数据来源: 矿山季报、Mysteel、光大期货研究所

(1) 四大矿山 2026 供给展望：预计同比增量 1600 万吨

图表 30：四大矿山 2026 供给展望（单位：万吨）

国家	矿山	财年目标E	2025E	2026E	同比增量
澳大利亚	Rio tinto	3.23–3.38 亿吨	32357	32857	500
澳大利亚	BHP	2.84–2.96亿吨	28957	29157	200
澳大利亚	FMG	1.95–2.05亿吨	20000	20400	400
巴西	VALE	3.35–3.45亿吨	33500	34000	500
总计	—	—	114814	116414	1600

数据来源：矿山季报、光大期货研究所

以目前已经公布的矿山财年目标、项目进展情况推算，预计 2026 年四大矿山产销量同比增量 1600 万吨，进口至中国的增量约为 1200 万吨。四大矿山具体推算情况如下：

力拓：西澳产能替换项目来维持矿区运营稳定，维持财年目标不变，预计 2025 年产量完成下限 3.23 亿吨，预计 2026 年产量增量约 500 万吨之 3.28 亿吨。

目前项目中：

i. Western Range(西坡项目)：在 2025 年 3 月首次生产，剩余时间的产量继续增长。(中国宝武和力拓的权益比例为 46%和 54%，并将投资 20 亿美元开发该矿，设计年产能为 2500 万吨，平均品位约 62%。)

ii. 西芒杜项目：整体投产进度快于预期，但预估整体的产量爬坡需要时间（约 30 个月），预计 2026 年产量 2000–3000 万吨（取决于基础设施建设和运营效率），2027–2028 年产能逐步爬坡增长，当前南北两段满产目标为 1.2 亿吨左右。

必和必拓：澳洲主要以稳产为主，暂无新增项目，预计边际增量 200 万吨。巴西 Samarco 有一部分增量。BHP 短期产量的增长主要依靠物流运营效率提升，包括多年期铁路技术项目(RTP1)继续取得进展，短期目标是维持 2.9 亿吨产能，之后维持在 3.05 亿吨以上，同时显著提升港口的矿石混配与筛分能力。

FMG：以稳产为主，预计边际增量 400 万吨，增量主要来自于铁桥项目。该项目表现仍比较

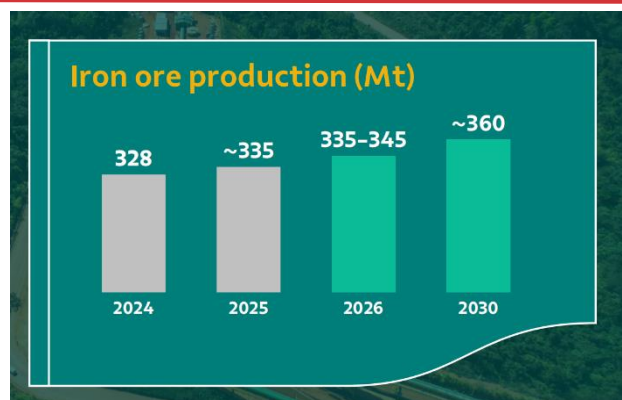
平稳，25 财年铁桥项目加工量 640 万吨，满产计划将从 2025 财年推迟至 2028 财年，目前整体仍处于爬产阶段，该项目预计在 2026 财年的年发货量为 1000 万至 1200 万吨；到 2027 财年将提升至 1600 万至 2000 万吨。最终目标是该项目在 2028 财年（自然年 2027 年 7 月-2028 年 6 月）实现 2200 万吨的满负荷产能。

图表 31：澳大利亚三大矿山项目情况（单位：万吨）

矿山	项目名称	产能
力拓	Western Range(西坡项目)	2500
	几内亚-西芒杜项目	12000
	Rhodes Ridge（罗德岭项目）	4000
BHP	Samarco工厂提产	1500
FMG	Iron Bridge(铁桥项目)	2200
	加蓬贝林加铁矿石项目	200

数据来源：矿山季报、Mysteel、光大期货研究所

图表 32：淡水河谷未来产量预估（单位：百万吨）



资料来源：公司官网、光大期货研究所

淡水河谷：2026 财年目标预计 3.35-3.45 亿吨，预计增量 500-1000 万吨

根据 12 月初 2025 Vale Day 公布的信息来看，2025 年 VALE 铁矿石预估产量达到 3.35 亿吨，2026 年产量达到 3.35-3.45 亿吨，2030 年产量达到 3.6 亿吨。

其中 2026 年提供增量的项目：

- i. 增产项目之一：东南部系统 Capanema 项目（1500 万吨），启动后继续爬坡增产，用来增加低成本矿的产量，在 2025 年提供约 800 万吨增量，预计在 2026 年 Q2 增产至 1300 万吨。

- ii. 增产项目之二：南部系统 Vargem Grande 1（瓦尔格姆格兰德）产能恢复项目（1500 万吨），继续爬坡增产，一方面提高工厂生产运营，继续提升产品品位，预计 2026 年下半年将产量提升至 1100 万吨。
- iii. Serra Sul +20 项目，增产计划约 2000 万吨，该项目储量庞大，品质卓越，成本极低。扩建工程与许可证审批目前进展顺利，矿区范围最终确定，矿区运营许可证已于 2025 年 9 月获批，目前项目进度 81% 左右。预计投产时间为 2026 年下半年。
- iv. Compact crusher 项目：消除铁矿废料限制，每年处理 5000 万吨原矿、废料的能力，提升矿山生产灵活性，目前项目进度 85% 左右。预计投产时间为 2026 年下半年。

图表 33：VALE 部分项目进度表



资料来源：公司官网、光大期货研究所

(2) 澳洲中小型矿山提供部分增量

图表 34：澳洲巴西中小型矿山项目情况（单位：万吨）

国家	矿山	项目名称	产能	2026E增量
澳大利亚	Mineral Resource(矿产资源)	Onslow Iron (昂斯洛矿)	3500	500
澳大利亚	Hancock Prospecting (汉考克勘探集团) - 旗下包括RoyHill罗伊山、Atlas Iron (阿特拉斯)、Hope Downs (荷普山) (50%)	Atlas Iron-McPhee (麦克菲)	1000	250
澳大利亚	Fenix Resources (菲尼克斯资源)	Weld Range	1000	150
		BEEBYN-W11 (子项目)	150	-
澳大利亚	Mount Gibson			-
巴西	BHP、VALE	Samarco 项目	1600	100
巴西	CSN		4500	200

数据来源：矿山季报、Mysteel、光大期货研究所

Mineral Resource 西澳矿产资源公司 (澳大利亚)：昂斯洛矿区于 2024 年 5 月实现首船发运，2025 年 6 月达到满产状态。2025 年 Q1-Q3 总产量约 2232 万吨，预计全年约 3000 万吨左右。2026 财年预计保持满产约 3500 万吨，同比增量 500 万吨。

Hancock Prospecting 汉考克勘探集团 (澳大利亚)：产量增量主要在 Atlas 的 McPhee (麦克菲) 项目，预计 2026 年增量为 250 万吨。

该公司旗下包括 RoyHill (罗伊山)、Atlas Iron (阿特拉斯)、Hope Downs (荷普山) (50%)。产量增量主要在 Atlas 的 McPhee (麦克菲) 项目，该项目将利用 Roy Hill (罗伊山) 现有的基础设施进行运营。McPhee (麦克菲) 项目矿山寿命约 15 年，项目已获得所有环境审批，并于第二季度开工建设。第一批矿石的交付和道路升级工程预计将在 2026 财年内完成。预计 200-300 万吨增量。

Fenix Resources 菲尼克斯资源 (澳大利亚)：预计 2025 年产量 150 万吨。增量为 Weld Range 项目，预计 2028 年满产，2026 年逐步爬产，带来 100-200 万吨左右增量。

Mount Gibson (澳大利亚)：预计 2026 财年铁矿石总销量为 300-320 万吨。

CSN (巴西)：运营效率高，通过矿区扩建和港口效率提升，进一步强化供应链竞争力 2025 年公司预计全年铁矿产量将达到指导区间上限 4350 万吨，预计 2026 年产销继续增加 200 万吨左右。

(3) 非主流矿 2026 年增量可期，西芒杜投产带来增量，其他非主流矿可关注利比里亚和印度情况

西芒杜项目（非洲）：新增产能，整体投产进度快于预期，但预估整体的产量爬坡需要时间（约 30 个月），预计 2026 年产量 2000–3000 万吨（取决于基础设施建设和运营效率），2027–2028 年产能逐步爬坡增长，当前南北两段满产目标为 1.2 亿吨左右。另外，项目启动阶段可能需要考虑当地气候条件，如 2026 年雨季（5 月至 10 月），将考验项目启动阶段的生产运营情况。另外当地政治等因素也是需要考虑的不确定性。

Arcelor Mittal– Liberia mine（利比里亚）：2025 年中产能新铁矿石选厂落成，计划将原来的 500 万吨年底提升至 2000 万吨，预计 2026 年同比增量 800 万吨左右。

印度：国内呈现铁矿供需偏紧格局，预计印度铁矿石的产销仍以内销为主。2026 年印度铁矿出口可能仍将维持同比下滑。

(4) 国产矿 2026 年供给展望

当前国产矿的产量不及预期，且受到环保、安全检查等因素的影响，行业也正在转型升级过程中。当前政策支持加快国内重点铁矿项目开工投产扩能扩产，支持合规矿企正常生产。未来国内铁矿供应将有所增加，预计 2026 年国内或有供给增量 690 万吨，增产项目集中在河北、辽宁、四川、安徽、山东等地区，但由于国产矿的成本较高，具体增量释放情况取决于矿价、项目投产进度。

图表 35：国产矿 2026 年新增产量预估（单位：万吨）

地区	项目	规模	精粉产量	2026增量预估	进展
辽宁	思山岭	1500	750	150	分两期各750万吨建设，一期2025年已经正式投产；后750万吨产能工程同步启动，预计于2027年实现全面达产。
四川	太和铁矿	1000	360	80	项目将在2025年四季度实现局部投产，并于2026年实现全面投产。根据当前建设进度与产能释放节奏测算，预计2025年将新增铁精粉产量约20万吨。
四川	西昌矿	500	50	30	预计将于2025年9月建成投产。
安徽	钟九铁矿	200	77	50	于2020年9月正式开工建设，截至2025年2月，项目主体工程已完成约80%，预计将在2025年9月实现建成投产。
河北	马城铁矿	2200	738	300	项目自2018年启动建设以来进展稳步，已于2025年3月实现局部投产，预计到2025年底实现全流程达产。
黑龙江	翠宏山铁多金属矿一期复产项目	160	85	30	项目于2024年4月启动复产建设，2024年10月具备试运行条件，2025年5月实现全面复产。
山东	临沂凤凰山铁矿	400	100	50	2025年年底具备试生产条件

资料来源：Mysteel、网络信息整理、光大期货研究所

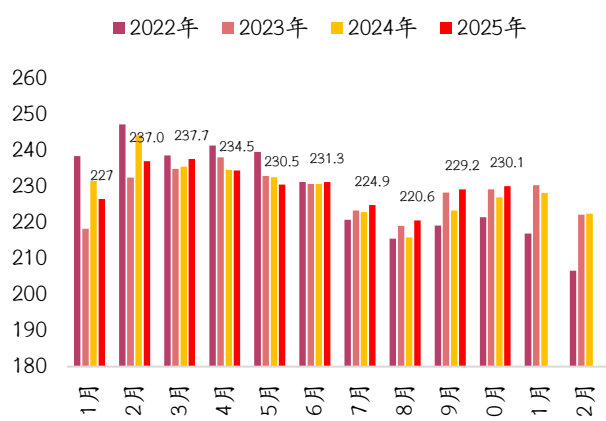
三、铁矿石需求端

1、需求端回顾：海外需求小幅下降，国内铁矿需求好于预期

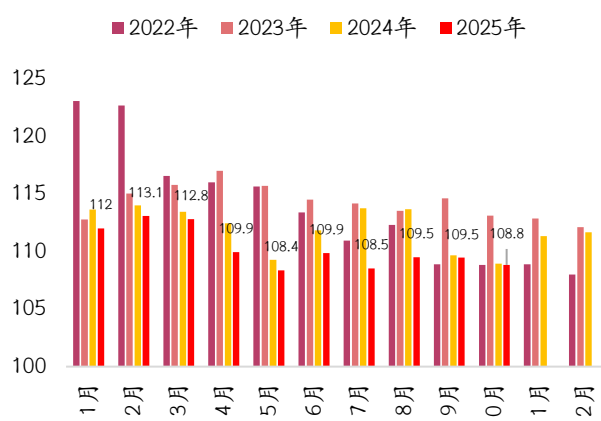
(1) 海外需求：1-10 月除中国外粗钢同比增加 0.2%，生铁产量同比下降 2%

据世界钢协会公布数据显示，1-10 月份全球粗钢产量为 15.17 亿吨，同比下降 1.86%。其中除中国外海外粗钢产量 7 亿吨，同比增加 0.2%。1-10 月全球生铁产量为 10.42 亿吨，同比下降 1.6%。除中国外生铁产量 3.35 亿吨，同比下降 2%。北美洲 (+2.6%)、大洋洲 (+15.9%) 生铁产量同比正增长，欧盟 27 国 (-5.6%)、南美洲 (-2.5%)、亚洲 (-1.4%) 生铁产量均同比下降，其中印度 (+6.4%)、乌克兰 (+8.4%) 铁水产量同比增加，俄罗斯 (-1.7%)、日本 (-4%)、韩国 (-1.9%)、巴西 (-1.4%)、德国 (-11.6%)、土耳其 (-8.2%)、法国 (-18.4%) 铁水产量同比有所下降，预估 2025 年除中国外生铁产量 4.03 亿吨，同比下降 1.7%。

图表 36：全球粗钢日均产量（除中国外）（单位：万吨）



图表 37：全球高炉生铁日均产量（除中国外）（单位：万吨）



数据来源：世界钢协、Mysteel、光大期货研究所

数据来源：世界钢协、Mysteel、光大期货研究所

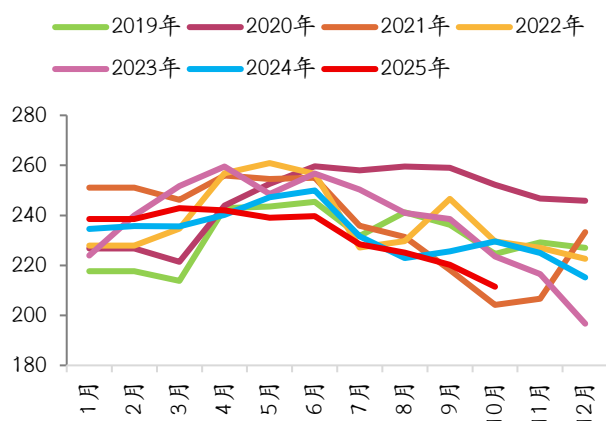
(2) 国内需求：生铁产量同比小幅下降，钢联铁水维持高位，铁矿需求好于预期

粗钢以及生铁产量方面来看，据统计局数据显示，2025 年 1-10 月份我国粗钢、生铁产量分别为 81787 万吨、71137 万吨，同比分别下降 3.9% 和下降 1.8%；其中 10 月份我国粗钢、生铁产量分别为 7199.7 万吨、6554.9 万吨，同比分别下降 12% 和下降 7.9%；10 月粗钢、生铁日均产量分别为 232.26 万吨、211.45 万吨，环比 9 月份分别下降 5.2% 和 4%。预估 2025 年全年粗钢、生铁产量分别为 9.62 亿吨、8.37 亿吨，同比分别减少 4309 万吨和减少 1470 万吨，同比分别下降 4.29% 和 1.73%。

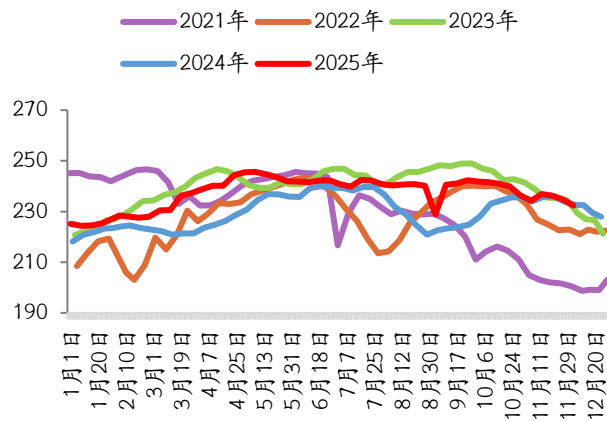
从 Mysteel 统计的铁水产量来看，截止 1-11 月铁水产量 79311 万吨，同比增加 2336 万吨。

总的来看,今年整体钢厂高炉利润较好,钢企生产积极性高,铁水产量始终维持在较高水平。1-2 月铁水产量较为平稳,春节后下游需求恢复叠加出口较好,钢厂利润尚可,钢厂生产积极性较高,3 月铁水产量有明显回升,增幅较大,5 月上旬铁水产量创新高,日均铁水产量 245.64 万吨,同比增加 11.14 万吨。之后缓慢下降需求趋弱但钢厂利润一直尚可,铁水产量仍保持 240 万吨以上的高位。三季度除了唐山限产的铁水产量短暂下降外,铁水产量持续维持高位,仅次于 2023 年,远高于去年同期水平。进入四季度虽然由于成材价格的下跌和原料价格的坚挺,高炉利润面临亏损,淡季影响下,整体铁水产量虽有所下降,但需求韧性还在。目前 247 家钢厂日均铁水产量 232.3 万吨,同比下降 0.31 万吨。

图表 38: 统计局口径日均生铁产量 (单位: 万吨)



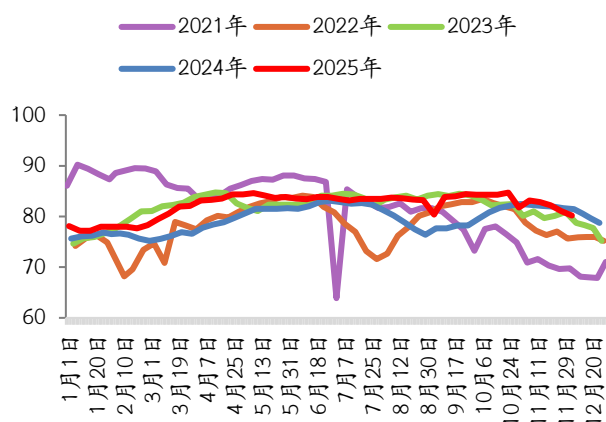
图表 39: 全国 247 家钢厂日均生铁产量 (单位: 万吨)



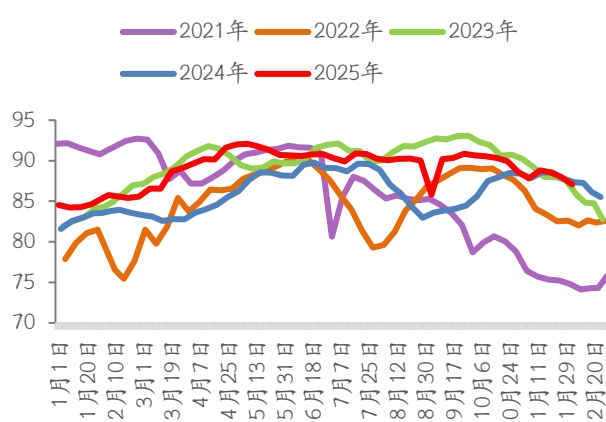
数据来源: Wind、光大期货研究所

数据来源: Mysteel、光大期货研究所

图表 40: 全国 247 家钢厂高炉开工率 (单位: %)



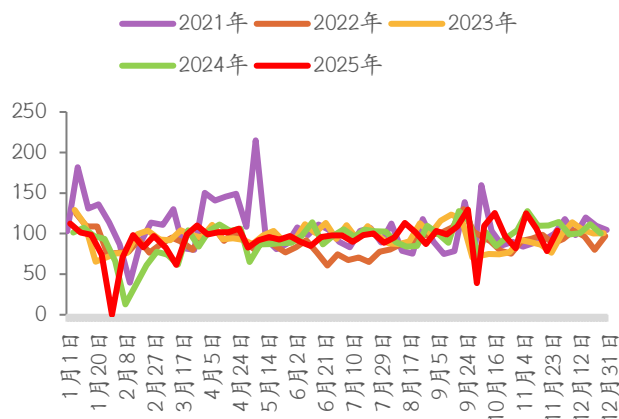
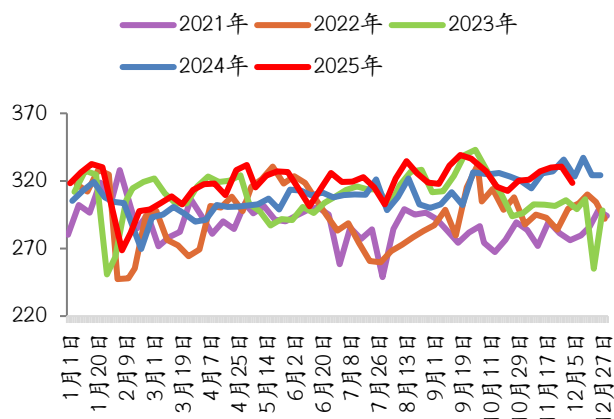
图表 41: 全国 247 家钢厂高炉产能利用率 (单位: %)



数据来源: Mysteel、光大期货研究所

数据来源: Mysteel、光大期货研究所

图表 42: 港口日均疏港量 (单位: 万吨/天) 图表 43: 铁矿石现货港口周度日均成交量合计 (万吨/天)



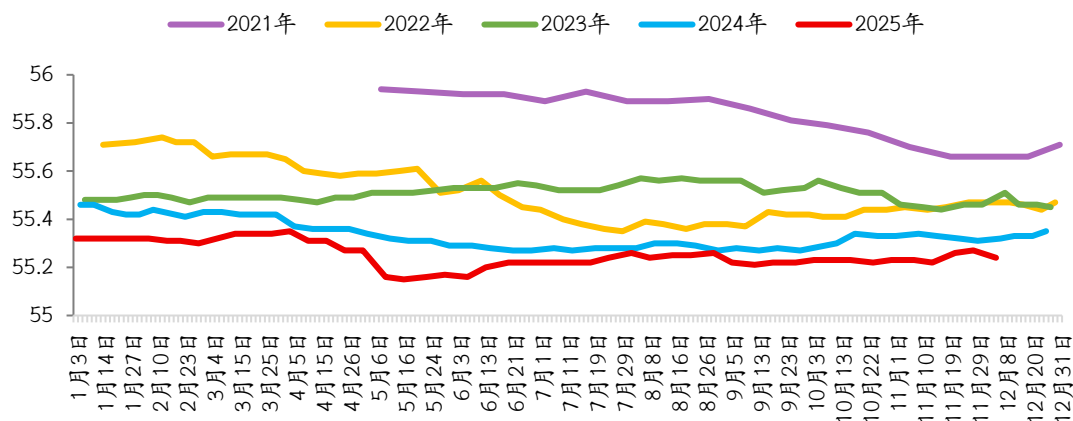
数据来源: Mysteel、光大期货研究所

数据来源: Mysteel、光大期货研究所

(3) 入炉配比

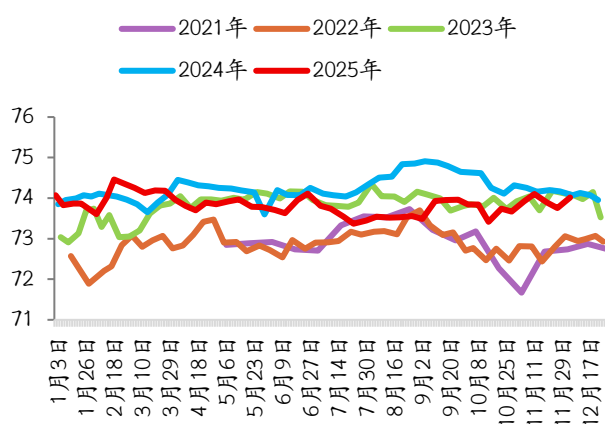
今年烧结矿入炉配比低于同期去年水平, 年均值达到 73.84%。今年块矿和球团的入炉配比较去年均有所增加, 年均值分别增加至 10.7%、15.5%。今年整体烧结矿的入炉品位继续有所下降, 年平均入炉品位下降至 55.25%, 引起矿耗 (铁矿石消耗) 增加。

图表 44: 烧结矿入炉品位 (单位: %)



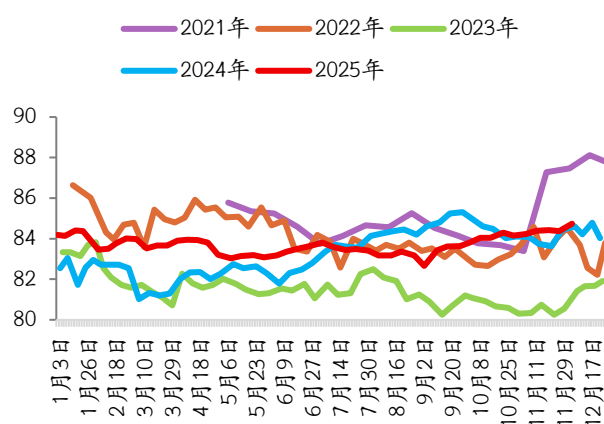
资料来源: Mysteel、光大期货研究所

图表 45：烧结矿入炉配比（单位：%）



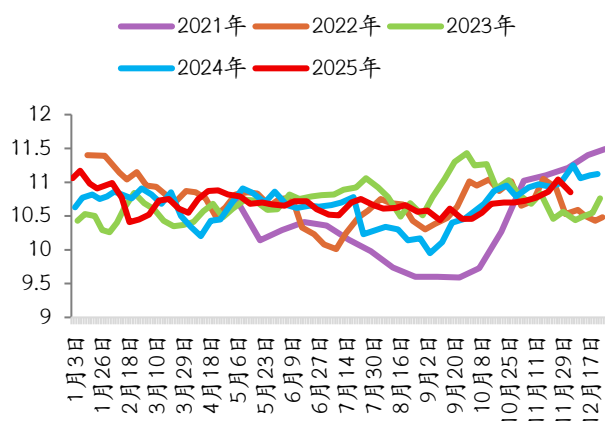
数据来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 46：烧结矿入炉进口矿占比（单位：%）



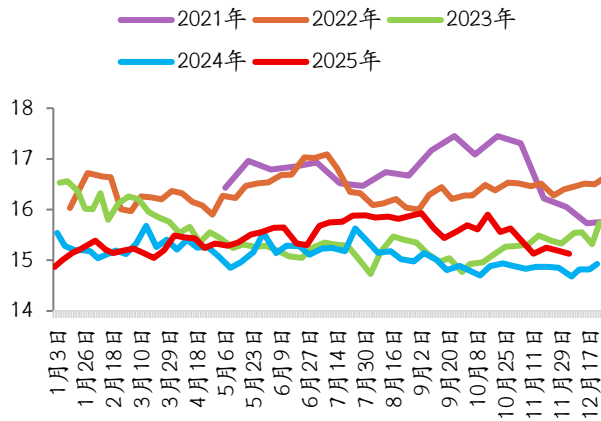
数据来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 47：块矿入炉配比（单位：%）



数据来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 48：球团矿入炉配比（单位：%）

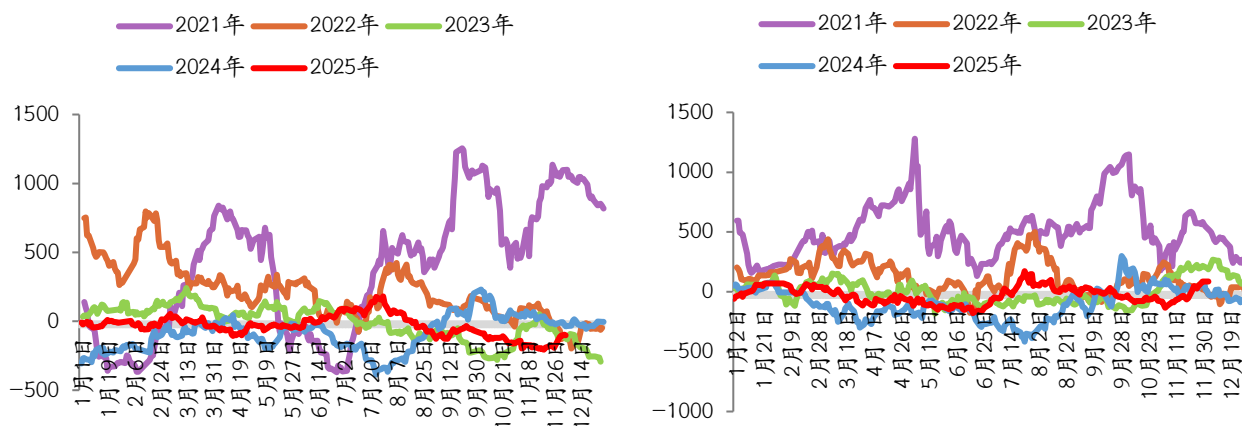


数据来源：Mysteel、光大期货研究所

（4）钢厂利润

今年钢厂利润较去年有所改善。根据国家统计局发布的数据，2025 年 1-10 月，黑色金属冶炼和压延加工业的利润总额为 1053.2 亿元，同比增长 581%，实现了同比由亏转盈。尤其是板卷的利润比较不错，这一利润增长主要得益于成本端让利，尤其是双焦价格的下跌。四季度以来，钢厂利润有所下滑，目前部分钢厂面临亏损格局。

图表 49：螺纹长流程吨钢利润推算（单位：元/吨） 图表 50：电炉利润测算（单位：元/吨）



数据来源：Mysteel、光大期货研究所

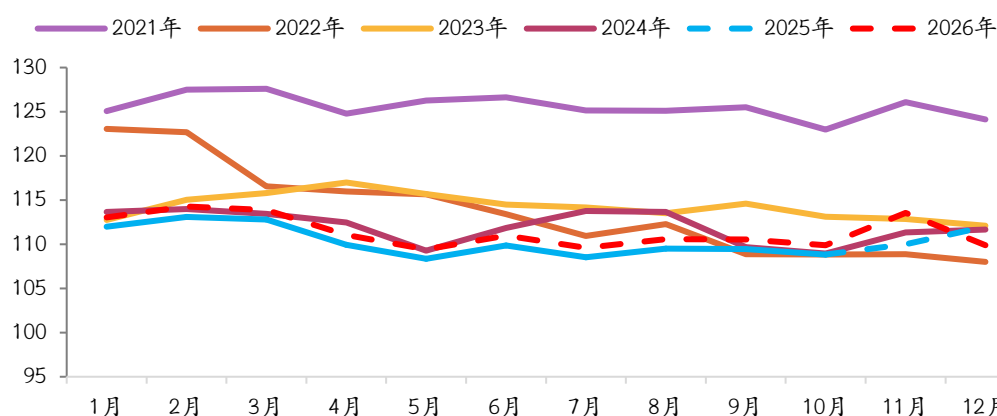
数据来源：Mysteel、光大期货研究所

2、需求端 2025 年展望：海外需求同比小幅增加，中国生铁产量同比继续下降

（1）海外需求展望：预计 2026 年海外需求预计增加 1%，关注印度钢铁产能增长

海外地区表现分化，预计 2026 年海外生铁产量中，印度是海外需求增加的重点国家，日本、韩国需求持稳，欧美等国预计保持稳中小幅下降态势，预计 2026 年全球除中国外生铁产量同比增加 1%（约 400 万吨）至 4.065 亿吨。

图表 51：全球除中国外生铁产量预测（单位：万吨）



资料来源：世界钢协、Mysteel、光大期货研究所

（2）国内需求展望：预计 2026 年中国生铁产量同比下降 500 万吨

2026 年中国粗钢、生铁产量将继续下降。预计 2026 年粗钢及生铁产量分别为 9.5 亿吨和 8.32 亿吨，同比分别减少 1200 万吨和 500 万吨，降幅分别为 1.25%和 0.6%。

图表 52：中国生铁产量预测（单位：万吨）

季度生铁产量 (累计值推算)	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024	2025E	2026E
Q1	217	219	246	223	244	234	240	238
Q2	230	256	259	262	255	244	240	239
Q3	226	253	233	236	243	224	225	225
Q4	214	241	215	226	213	222	208	210
全年生铁产量	80,937	88,752	86,857	86,383	87,101	85,174	83,703	83,200

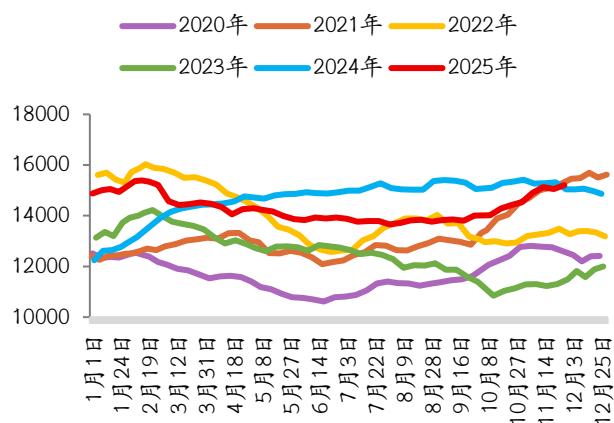
数据来源：统计局、光大期货研究所

四、铁矿石库存

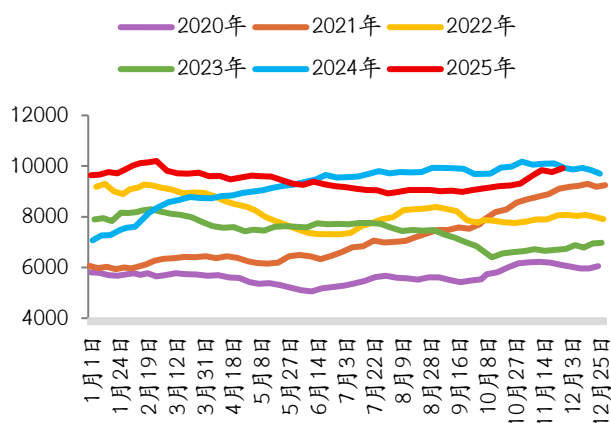
1、港口库存：先降后增，目前累库至 1.5 亿吨

今年港口库存先降后增，处于近五年来中高水平。截止 11 月 28 日，45 港港口库存 15210 万吨，较年初累库 333 万吨，同比增加 174 万吨。贸易矿库存 9917 万吨，较年初累库 272 万吨，同比增加 47 万吨。

图表 53：45 港口铁矿石库存（单位：万吨）



图表 54：贸易矿库存（单位：万吨）

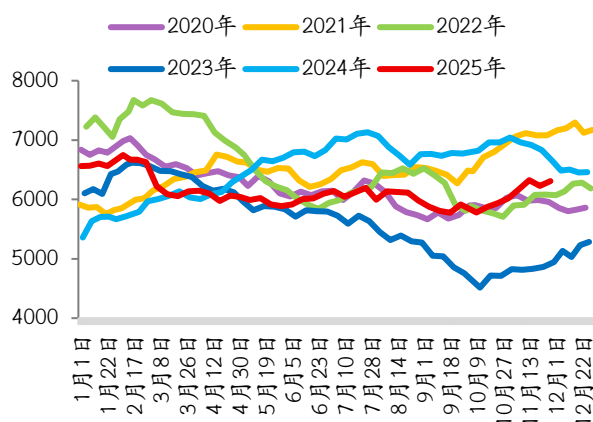


数据来源：Mysteel、光大期货研究所

数据来源：Mysteel、光大期货研究所

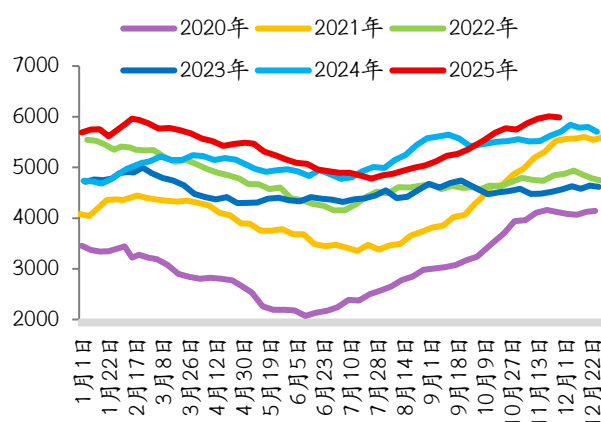
截止 11 月 28 日，45 港澳洲矿库存 6307 万吨，较年初去库 255 万吨，同比下降 180 万吨；45 港巴西矿库存 5987 万吨，较年初累库 295 万吨，同比增加 146 万吨。

图表 55: 45 港澳洲矿库存 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel、光大期货研究所

图表 56: 45 港巴西矿库存 (单位: 万吨)

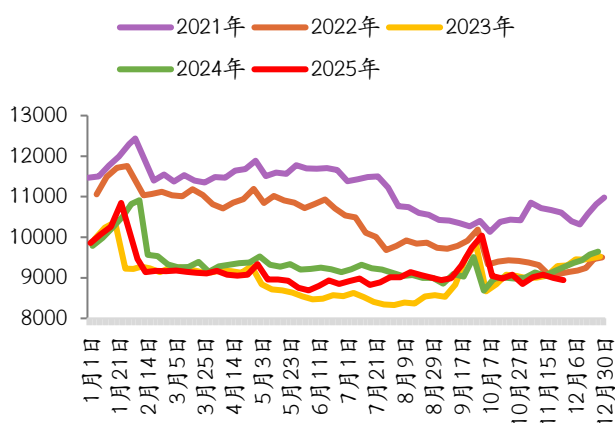


数据来源: Mysteel、光大期货研究所

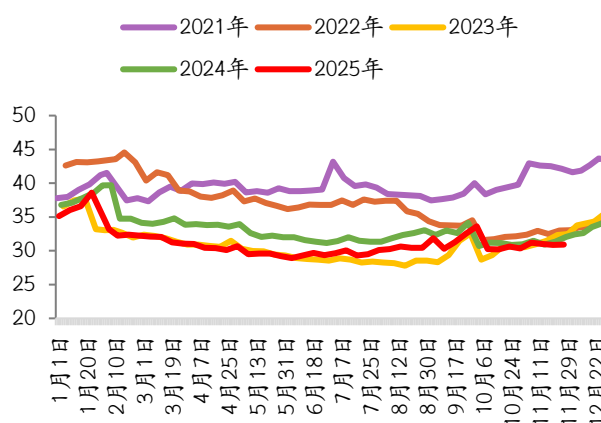
2、钢厂库存: 钢厂维持低库存管理, 采购基本以刚需采购为主

钢厂在低利润和弱需求预期的影响下, 基本维持低库存管理, 钢厂均以刚需补库为主, 预计仍会维持低库策略。截止 11 月 28 日, 247 家样本钢厂进口矿库存为 8942 万吨, 较年初增加 93 万吨, 同比下降 916 万吨, 库销比 30.9。

图表 57: 进口矿总库存: 247 家钢厂 (单位: 万吨) 图表 58: 进口矿库存消费比: 247 家钢厂



数据来源: Mysteel、光大期货研究所

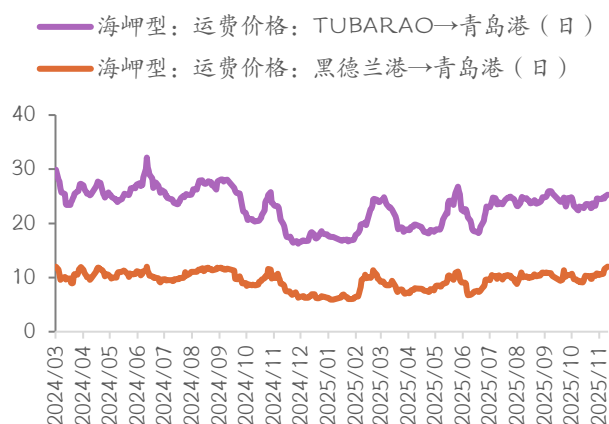


数据来源: Mysteel、光大期货研究所

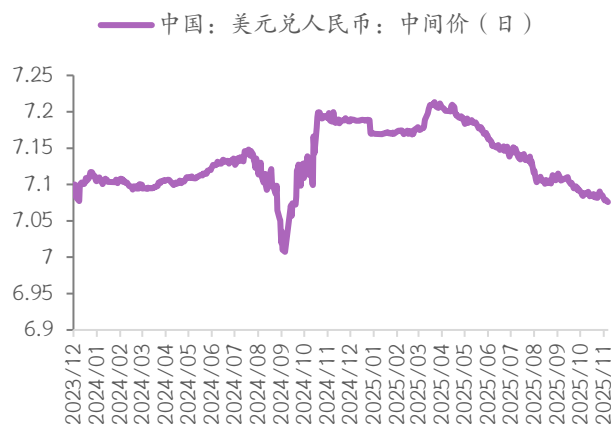
五、铁矿石国际运价、人民币汇率

截止 12 月 1 日, 巴西至青岛为 25.28 美元/吨, 较年初上涨 7.03 美元/吨; 西澳至青岛为 12.02 美元/吨, 较年初上涨 5.48 美元/吨。人民币汇率方面, 截止 12 月 1 日美元兑人民币即期汇率为 7.0759, 较年初下跌 0.112。

图表 59：铁矿石国际运价(单位：美元)



图表 60：汇率：美元兑人民币



数据来源：Wind、Mysteel、光大期货研究所

数据来源：Wind、Mysteel、光大期货研究所

六、铁矿石平衡推演

图表 61：铁矿石平衡推算（单位：万吨）

季度	进口量	国产矿产量	出口量	净供应量	生铁产量	日均生铁产量	铁矿石需求
2026-Q1	29433	6836.8	580	35690.3	21420	238	35557
2026-Q2	31622	7238.5	600	38260.1	21749	239	36103
2026-Q3	33517	7076.7	570	40024.05	20702	225	34365
2026-Q4	33962	7098	550	40510	19329	210	32086
2026E 合计	128534	28250	2300	154484	83200	228	138112
2025E 合计	124934	27600	2300	150234	83703	228	138947
同比增量	3600	650	0	4250	-503	0	-835

数据来源：Mysteel、光大期货研究所

七、结论

供应端，2026 年仍是全球铁矿石开采量上升周期，预计 2026 年海外矿山总体增产（除印度外）将达 6200 万吨，其中供应增量主要由澳大利亚、几内亚、巴西提供，即澳大利亚同比增量达 2100 万吨左右，几内亚同比增量 2500 万吨，巴西同比增量 800 万吨，其中四大矿山同比增量为 1600 万吨。关注非洲几内亚的西芒杜项目，其为新增产能，2026 年开始增产提供增量，但增量释放需要时间，也取决于项目进展和基建建设。整体的铁矿石供给存在不确定性，取决于矿价和项目进度，若矿价跌至 90 美元以内，预计会引起高成本矿企尤其是中小型矿企的减产。国内铁矿供应将有所增加，预计 2026 年国内或有供给增量 690 万吨，增产项目集中在河北、辽宁、四川、安徽、山东等地区，但由于国产矿的成本较高，具体增量释放情况取决于矿价、项目投产进度。

需求端，海外地区表现分化，预计 2026 年海外生铁产量中，印度是海外需求增加的重点国家，日本、韩国需求持稳，欧美等国预计保持稳中小幅下降态势，预计 2026 年全球除中国外生铁产量同比增加 1%（约 400 万吨）至 4.065 亿吨。国内方面，预计 2026 年中国粗钢、生铁产量将继续下降。预计 2026 年粗钢及生铁产量分别为 9.5 亿吨和 8.32 亿吨，同比分别减少 1200 万吨和 500 万吨，降幅分别为 1.25%和 0.6%。

2026 年铁矿石供应端随着项目的投产，增量可以期待，尤其是非主流矿山的增量。但中小型矿山的增量释放取决于矿价和项目进展。供应节奏或将呈现前低后高的态势。上半年仍受季节性因素影响，下半年稳步增加。需求端，海外需求稳中小幅增加，国内方面预计生铁产量同比继续下降。总体来看，预计 2026 年铁矿石继续供需宽松格局，预计矿价运行区间在 85-110 美元/吨附近。

煤焦：供需格局仍偏宽松，价格底部震荡为主

研究总监：邱跃成

研究员：张春杰

年报摘要：

● 焦煤：供应仍有增量，关注政策扰动

2025 年我国原煤产量预计约为 48.3 亿吨，炼焦煤产量约为 4.8 亿吨，原煤产量同比去年增加 5000 万吨，炼焦煤产量比去年增加 1000 万吨。预计 2026 年我国原煤产量达到 48.5 亿吨，同比 2025 年增加 2000 万吨，焦煤产量预计恢复至 4.83 亿吨左右，同比 2025 年增加 300 万吨。进口方面，焦煤进口“蒙煤+俄煤”的结构延续，2025 年焦煤进口在 1.15 亿吨左右；蒙煤推动对我国出口增加，或对其他出口国家产生挤出效应，预计 2026 年焦煤进口量增加至 1.2 亿吨。终端需求弱势难见大的改观，焦化企业生产利润多数维持盈亏平衡附近，需求端或有一定增量政策尚待落地，不过 2026 年全年焦煤或依然是宽松格局，预计 2026 年焦煤需求减少 800 万吨至 5.85 亿吨左右，2026 年焦煤期货价格波动区间或在 900-1400 元/吨。

● 焦炭：供需维持宽松，价格底部震荡

2025 年焦炭产量预计 5.01 亿吨，同比 2024 年增加 1200 万吨左右，焦化行业产能充足，焦炭供需宽松维持，受到焦化利润引导，焦企阶段性对生产进行调整，预计 2026 年我国焦炭产量减少至 4.95 亿吨左右。进出口方面，印尼等东南亚焦化产能落地投产，不仅挤占我国焦炭出口市场份额，部分南方钢厂转而进口印尼焦炭，或预示焦炭进出口结构演变，预计 2026 年焦炭出口或回落至 720 万吨左右，进口或回升至 80 万吨左右。需求方面，粗钢减产背景下，预计 2026 年焦炭需求减少 280 万吨左右至 4.96 亿吨左右，2026 年焦炭期货价格波动区间或在 1300-1900 元/吨。

一、2025 年行情回顾

2025 年煤焦价格波动幅度较大，焦煤价格急涨急跌，焦炭更多时候是追随走势。与 2024 年需求端主导价格不同，2025 年焦煤价格波动更多是供应端主导，1-5 月供应持续宽松，价格大幅下跌，6-7 月煤矿减产叠加反内卷政策驱动，价格大幅上涨，8 月-10 月煤矿安全生产及保供题材不断扰动，价格宽幅震荡，11 月以来进口资源持续焦价，价格再次大幅下跌。具体分析如下：

1. 第一阶段（1 月初-5 月底）持续下跌，供应扩张拖累价格

这一阶段双焦价格虽受下游需求疲软扰动，但供应端的大幅度扩张对于焦煤价格造成更大负面影响，导致焦煤价格持续下跌，主力合约甚至跌至 700 元/吨附近。国内方面，山西、陕西等焦煤主产区从年初就强调以量换价，坚持以利润为导向，利润偏低就增加产量，1-5 月国内炼焦焦煤累计产量 1.97 亿吨，同比增加 7.2%，供应扩张压制焦煤价格。

同期下游钢材需求疲软，房地产新开工面积持续下滑，钢材价格走弱驱动钢厂连续对焦炭提降，下游的估值压力不断向上游传导，双焦期货价格重心逐步下移。

2. 第二阶段（6 月初-8 月中旬）反内卷影响国内生产，双焦估值快速修复

此阶段焦煤期货主力合约从 700 左右的价格快速上涨至 1300 元/吨左右，焦炭价格也同步保上涨，焦化企业连续多轮提涨落地，焦炭主力合约也从底部 1300 元/吨附近上涨至 1850 元/吨左右，市场波动幅度超出大多市场参与者预期。供应端上，7 月后主产区“反内卷”政策与安全检査加码，山西、陕西部分煤矿减产，焦煤产量环比下降。

中游焦化企业虽维持较高产能利用率，但由于焦煤以及终端需求相对焦炭供需矛盾更为突出，焦炭生产企业的利润多数时间维持在盈亏平衡边缘，补库策略多为按需采购，焦炭期货则因供需相对均衡，波动幅度小于焦煤。

3. 第三阶段（8 月中-10 月底）煤矿安全生产，终端需求持续偏弱

这一阶段，山西等主产地持续执行严格的安全检查，煤矿为保障安全主动降低生产负荷，以往超产部分的产量被大幅压缩，山西地区焦煤产量较二季度明显回落。同时，蒙古焦煤因开采面切换，蒙 3、蒙 5 等主流主焦煤种的可贸易量减少，即便口岸通关车数尚可，也出现了主焦煤结构性紧缺的情况，高低品焦煤溢价走强。叠加市场对政策托底的预期，这些供应端的约束因素成为焦煤“反内卷”炒作的核心逻辑以及助推因素。

钢厂虽维持一定高炉开工率和铁水产量，对焦煤形成刚性需求支撑，但钢厂盈利空间已开始

被压缩，唐山长流程钢厂等企业吨钢利润处于极低水平，补库力度始终受限，并未因焦煤价格上行而扩大采购规模，需求端缺乏增长的动力，焦煤焦炭价格宽松震荡运行。

4.第 4 阶段（11 月上旬-12 月初）国内保供及进口增加，供应端宽松预期再起

在前期“反内卷”需求炒作与终端弱需求博弈后，有关部门提及保供直接扭转市场供应预期，焦煤市场进入“保供宽松预期+需求疲软”的新博弈阶段，行情重心逐步下移。国家发改委先后召开供暖季能源保供会议、发布 2026 年电煤保供中长期合同签订通知，明确要求稳定煤炭生产供应、加强运输保障，通过长协机制锁定供应规模，直接点燃市场对供应宽松的预期。保供信号释放后，前期受安监、环保限制的煤矿陆续复产，523 家炼焦煤矿山原煤日均产量环比增加，洗煤厂精煤库存增加，供应端恢复态势明显。蒙煤通关量维持高位且后续有加量空间，叠加澳煤进口利润打开，俄罗斯焦煤凸显性价比，进口端成为供应增量的重要补充。

保供预期直接压制焦煤价格，11 月焦煤期货成为黑色系弱势品种，主力 2601 合约来到 1000 元/吨左右，焦炭 2601 合约最低到 1550 元/吨左右，现货市场同样承压，线上竞拍情绪转弱，部分煤种价格回调，前期炒作带来的涨幅逐步回吐。尽管保供政策明确，但安全生产、环保仍是主产区煤矿生产的约束，部分煤矿产量释放空间有限，政策执行力度与节奏将成为市场后续波动的关键变量。

图表 1:2025 年焦煤主力合约走势（单位：元/吨）



资料来源：文华财经、光大期货研究所

图表 2:2025 年焦炭主力合约走势（单位：元/吨）



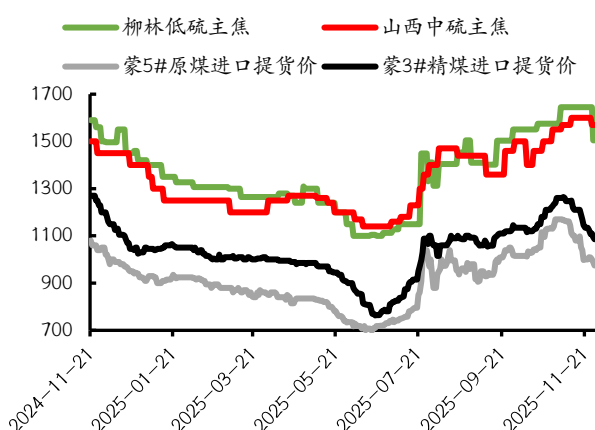
资料来源：文华财经、光大期货研究所

图表 3:焦煤焦炭期现价格变化（单位：元/吨，%）

商品类型	指标	2025年12月5日	2025年6月30日	2024年12月31日	较2025年6月末 涨跌	较2025年6月末 跌幅 (%)	较2024年年末 涨跌	较2024年年末 跌幅 (%)
期货	焦煤主力	1140	825	1160.5	315	38.18%	-20.5	-1.77%
	焦炭主力	1585	1404	1812	181	12.89%	-227	-12.53%
现货	柳林低硫主焦煤	1505	1113	1420	392	35.22%	85	5.99%
	山西中硫主焦煤	1500	1140	1400	360	31.58%	100	7.14%
	蒙5#原煤进口提货价	987	740	910	247	33.38%	77	8.46%
	蒙3#精煤进口提货价	1070	810	1050	260	32.10%	20	1.90%
	天津准一焦炭	1620	1220	1690	400	32.79%	-70	-4.14%
	日照准一焦炭	1460	1160	1620	300	25.86%	-160	-9.88%
	吕梁准一焦炭	1640	1200	1715	440	36.67%	-75	-4.37%
	唐山一级焦炭	1900	1460	1975	440	30.14%	-75	-3.80%

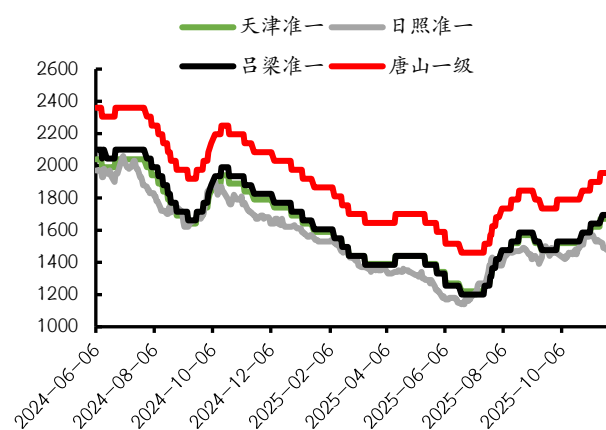
资料来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 4: 焦煤现货价格 (单位: 元/吨)



资料来源: Mysteel、光大期货研究所

图表 5: 焦炭现货价格 (单位: 元/吨)



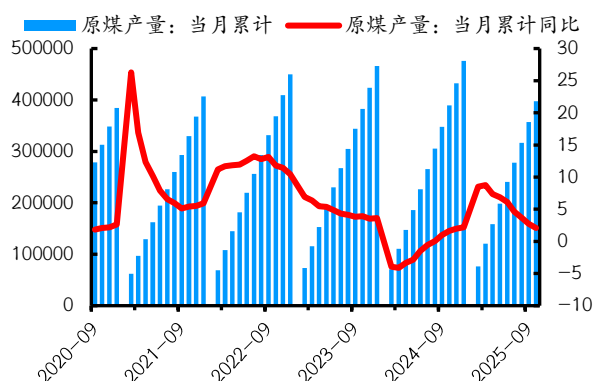
资料来源: Mysteel、光大期货研究所

二、2026 年焦煤市场形势分析

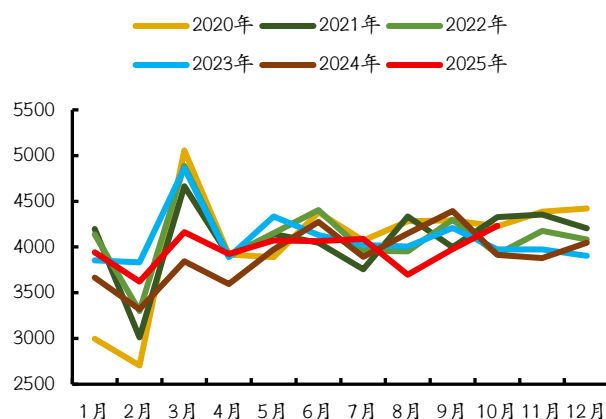
1、焦煤供应

根据国家统计局数据, 2025 年 1-10 月, 我国累计原煤产量 39.7 亿吨, 同比增长 1.5%; 1-10 月, 我国累计炼焦煤产量为 3.98 亿吨, 同比增加 1.95%。预计 2025 年我国原煤产量约为 48.3 亿吨, 炼焦煤产量约为 4.8 亿吨, 原煤产量同比去年增加 5000 万吨, 炼焦煤产量比去年增加约 1000 万吨。焦煤主产地山西安全检查政策后, 上半年焦煤复产相对较快, 同时焦煤价格持续下跌, 反而驱动焦煤生产企业加速生产少摊成本, 7 月份反内卷影响下, 主要产区焦煤产量均有所减少。

图表 6: 全国原煤累计产量及同比增速 (单位: 万吨, %) 图表 7: 全国焦煤月产量 (单位: 万吨)



资料来源: Mysteel、光大期货研究所

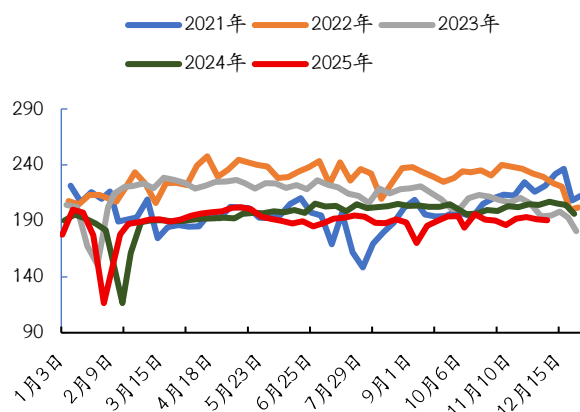


资料来源: Mysteel、光大期货研究所

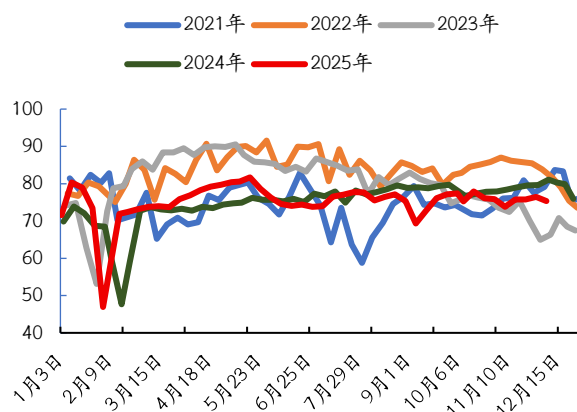
2025 年我国焦煤生产呈现“上半年宽松、下半年收紧”的显著特征。上半年安监环保等控产

政策放松，焦煤产能充足，部分煤矿存在超产情况，供给格局宽松，523 家炼焦煤矿山样本 5 月中旬精煤产量最高到了 81.69 万吨/日。7 月后中央财经委会议提及反内卷政策，国家能源局开展八省超产核查，山西、内蒙古等主产地产量显著下滑，至 9 月初精煤产量最低回落至 69.31 万吨/日，焦煤供应宽松局面也随之改变。

图表 8：523 家样本矿山原煤日均产量（单位：万吨） 图表 9：523 家样本矿山精煤日均产量（单位：万吨）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

煤矿新增产能主要依赖山西斜沟矿二期、陕北榆神矿区技改等项目，2025 年净增有效产能约 1200 万吨，但审批周期与生态红线约束导致实际释放率不足 70%。新疆红柳河至淖毛湖铁路贯通提升外运能力，释放 3000 万吨潜在产能；智能化改造推动晋陕蒙老矿效率提升，单井产量增长 3%-5%；“十五五”初期产能压减政策尚未全面收紧，短期保供需求支撑产量，预计 2026 年原煤产量达 48.5 亿吨，增量主要来自新疆与内蒙古，晋陕产量维持稳定，2026 年全国焦煤产量 4.83 亿吨，比 2025 年增加 300 万吨左右。

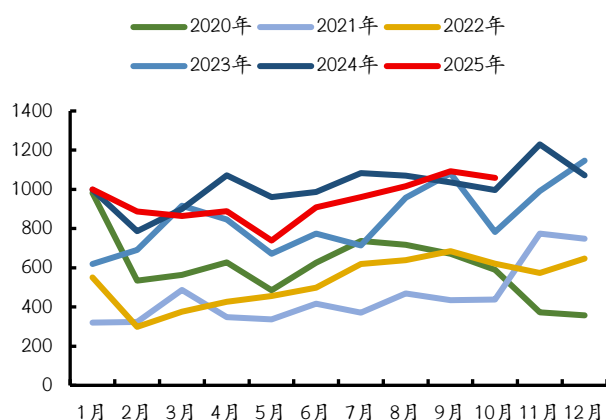
2、焦煤进口

根据海关总署公布的进口数据，2025 年 1-10 月，我国累计进口焦煤 9416 万吨，同比减少了 473 万吨，同比减少 4.78%。数据显示，前 5 个月全国炼焦煤日均精煤产量同比增幅达 4.5%，充足的国内供应直接挤压了进口煤的市场空间。与此同时，上半年焦煤价格陷入持续下行通道，进一步抑制了进口需求。国内低价煤的持续冲击，使得进口煤性价比优势丧失，进口利润持续承压，进口商采购意愿低迷，直接导致上半年焦煤进口量持续走低。

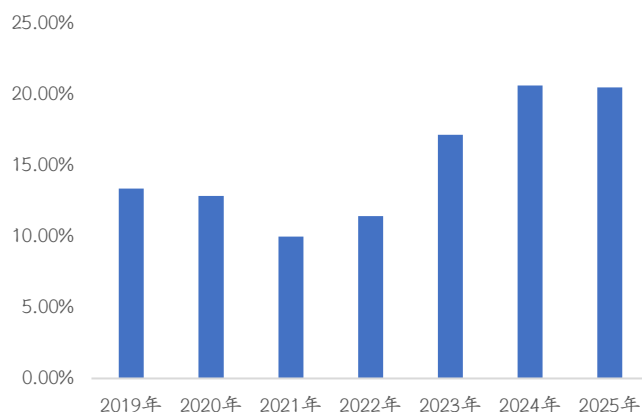
进入下半年，国内焦煤市场格局迎来反转，进口量随之逐步回升。7 月中央财经委会议提及

“反内卷”政策，国家能源局出台八省超产核查通知，国内焦煤产量增长势头得到有效控制，供应端宽松局面明显缓解。价格上涨带动进口利润适度修复，叠加国内产量收缩后市场对进口补充的需求增加，进口商采购积极性明显提升。从进口来源国来看，蒙古焦煤进口呈现前低后高趋势，1-10 月累计进口 4711 万吨，占总进口量 50%；俄罗斯、加拿大焦煤进口同比分别增长 4.4%和 28.2%，成为进口恢复的重要助力。

图表 10：焦煤进口月度数据（单位：万吨）



图表 11：焦煤对外依存度（单位：%）



数据来源：Mysteel、光大期货研究所

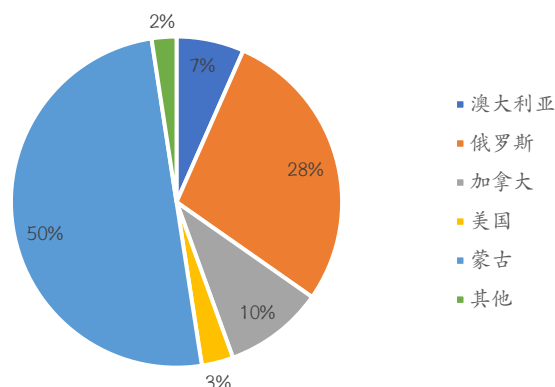
数据来源：Mysteel、光大期货研究所

从进口体量排序来看，我国焦煤进口来源国及地区依次为蒙古国、俄罗斯、加拿大、美国、澳大利亚等。2026 年，蒙古焦煤的对华进口量、价格走势仍将是市场核心关注点，其运输瓶颈改善进度与出口政策调整将直接影响供应稳定性；同时，俄罗斯、加拿大的出口增量可持续性，以及澳大利亚焦煤进口恢复的节奏与规模，也需持续跟踪，这些因素均将共同影响我国焦煤进口市场的供需平衡与格局演变。

图表 12：焦煤主要进口国进口量（单位：万吨）

国家	2025年1-10月 (万吨)	2024年1-10月 (万吨)	2025年1-10月各 国进口量占比	2025年1-10 月同比
澳大利亚	622	689	6.6%	-9.7%
俄罗斯	2648	2535	28.1%	4.4%
加拿大	917	715	9.7%	28.2%
美国	290	848	3.1%	-65.7%
蒙古	4711	4735	50.0%	-0.5%
其他	228	367	2.4%	-37.9%

图表 13：焦煤主要进口国进口量占比（单位：%）

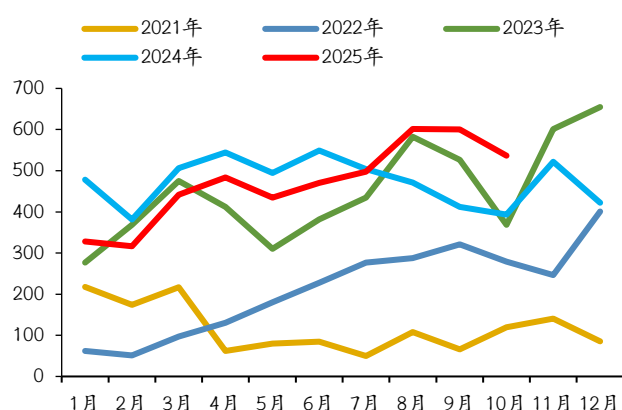


数据来源：Mysteel、光大期货研究所

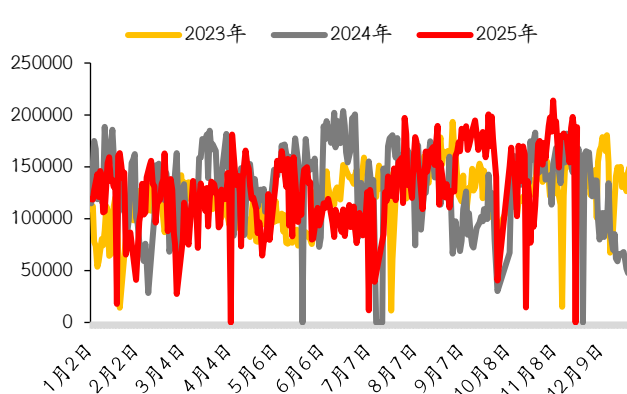
数据来源：Mysteel、光大期货研究所

长期以来我国始终是蒙古国焦煤出口的核心目的地，2025 年这一贸易格局持续巩固但节奏有所波动。2025 年 1-10 月，中国累计进口蒙古炼焦煤 4711 万吨，同比减少 0.5%，在我国焦煤进口总量中占比高达 50%，稳居第一大进口来源国。作为中蒙焦煤贸易的核心枢纽，甘其毛都口岸多数时间日通关量维持在 15 万吨左右的高位，高效支撑了贸易增长，但受上半年国内焦煤价格低迷影响，蒙古焦煤出口利润被压缩，部分口岸进口量收缩，整体进口呈现“上半年回落、下半年恢复”的态势。蒙古生产运输能力提升带来的供给增量，与国内刚需支撑、进口来源竞争形成平衡，预计 2025 年我国从蒙古进口炼焦煤总量将在 5700 万吨左右，仍将保持我国焦煤进口第一大来源国地位，继续在国内焦煤供给中发挥重要补充作用。蒙古国推动对我国煤炭出口量增加，其相关负责人发言说推动对我国 2026 年煤炭出口量达到 1 亿吨，预计 2026 年蒙古国出口到我国的焦煤产量或到 6000 万吨。

图表 14：蒙古焦煤进口量（单位：万吨）



图表 15：甘其毛都口岸通关量（单位：吨）



数据来源：Mysteel、光大期货研究所

数据来源：Mysteel、光大期货研究所

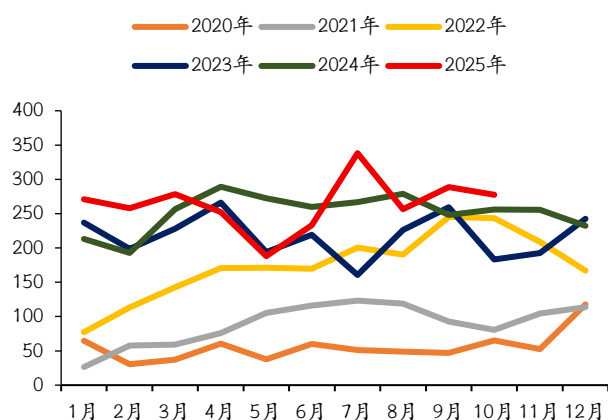
2025 年 1-10 月，我国从俄罗斯、加拿大、澳大利亚、美国这四个国家进口焦煤呈现出明显分化态势，俄罗斯保持稳定增量、加拿大实现大幅增长，澳大利亚小幅波动、美国则大幅锐减。海关总署数据显示，2025 年 1-10 月我国从俄罗斯进口焦煤累计达 2648 万吨，同比增加 4.4%。其主流进口煤种为气煤、瘦煤及部分长协肥煤，不过主焦及 1/3 焦煤等部分煤种因国内市场需求和成交价问题，多转向东南亚国家渠道。作为我国焦煤进口的核心来源地之一，俄罗斯凭借地缘及长协贸易优势，供应稳定性较强，预计 2026 年俄罗斯进口量或在 3500 万吨左右。

2025 年 1-10 月，我国从加拿大进口焦煤累计达 917 万吨，同比大幅增加 28.2%，进口量有望创下近几年峰值，加拿大国内煤炭需求萎靡，为化解国内供需矛盾，加拿大大力扩大煤炭出口规模，而中国作为全球主要焦煤消费市场，成为其出口增长的核心方向，预计 2026 年进口 1200 万吨。

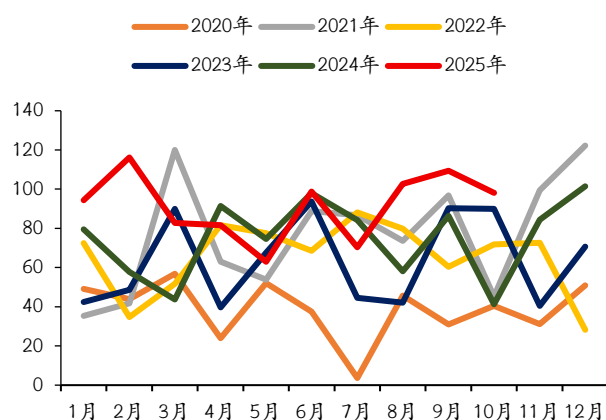
2025 年前 10 个月我国从澳大利亚进口焦煤累计 622 万吨，同比减少 9.7%，但单月进口呈现明显回暖迹象，9 月下旬国内原料煤市场开启涨价模式，澳煤与国内主流煤种价差不断缩小，终端企业及贸易商的接货意愿显著抬升，推动其单月进口量大幅增长。不过受前期进口格局及市场需求波动影响，累计进口量仍未扭转同比下滑态势，预计 2026 年进口 800 万吨。

2025 年 1-10 月我国从美国进口焦煤仅 290.88 万吨，同比大幅减少 65.7%，进口态势近乎停滞，造成这一局面的主要原因是受国际形势及关税等因素影响，美国高强度焦煤的进口优势丧失，国内市场需求多向澳大利亚、加拿大以及国内本土焦煤倾斜。同时国际运输成本波动进一步削弱了美煤的价格竞争力，导致其对华出口量大幅缩水，短期内难以弥补进口缺口。因为相关不稳定因素，预计 2026 年或少见美国焦煤进口。

展望 2026 年，国内焦煤生产或有恢复，蒙煤和俄煤进口或将维持在高位水平，2026 年炼焦煤进口总量将回升至 1.2 亿吨左右，不过国内整体需求量相对有限，对其他地区的进口或将产生挤出效应。

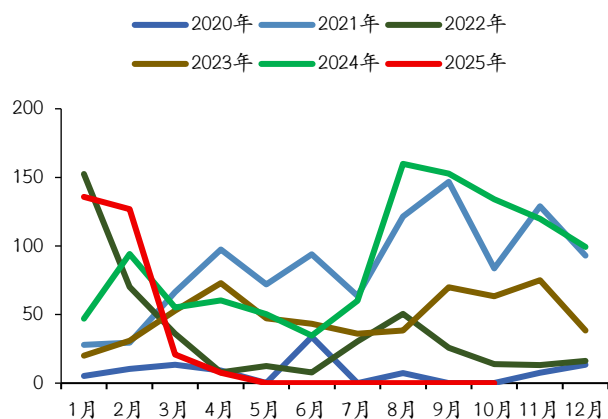
图表 16：俄罗斯焦煤进口量（单位：万吨）


数据来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 17：加拿大焦煤进口量（单位：万吨）


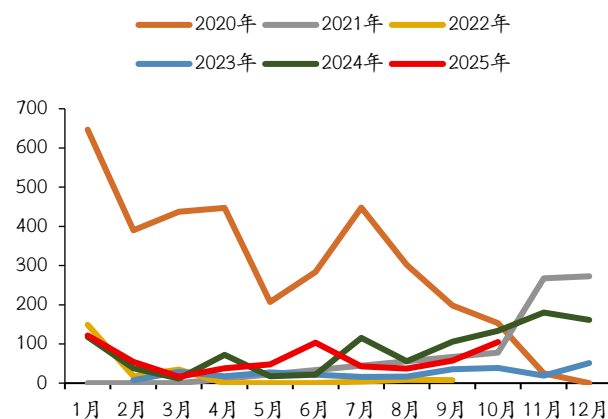
数据来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 18: 美国焦煤进口量 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel、光大期货研究所

图表 19: 澳大利亚焦煤进口量 (单位: 万吨)

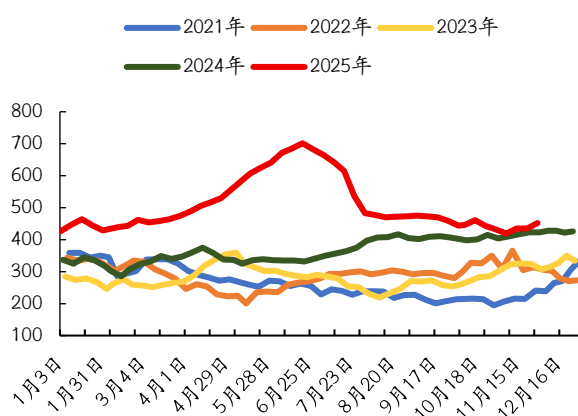


数据来源: Mysteel、光大期货研究所

3、库存方面

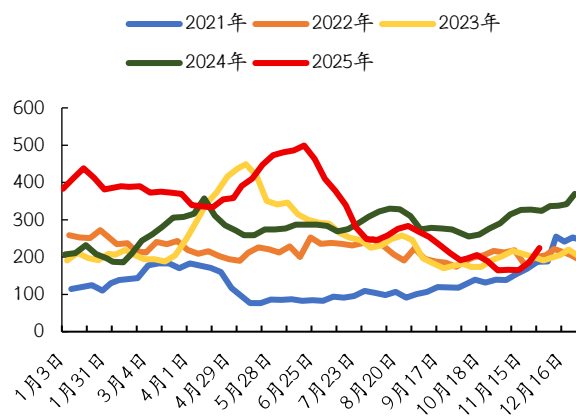
2025 年年初以来, 焦煤生产企业不断扩大生产能力, 而下游需求又相对比较疲软, 焦煤库存因此不断积累, 尤其是焦煤生产企业的库存, 从年初的原煤库存不到 500 万吨持续积累到 6 月下旬的 700 万吨左右, 精煤库存 6 月份下旬最高到了 500 万吨左右的水平, 下半年在反内卷政策的约束下, 煤矿生产企业才进行了一定的减量, 焦煤的库存才去化到合理水平, 截止到 12 月 5 日, 焦煤总库存 2270 万吨左右, 低于 2024 年同期水平。

图表 20: 523 家样本矿山原煤库存 (单位: 万吨)



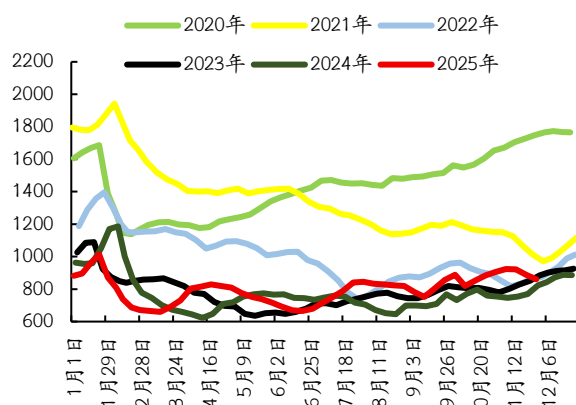
资料来源: Mysteel、光大期货研究所

图表 21: 523 家样本矿山精煤库存 (单位: 万吨)

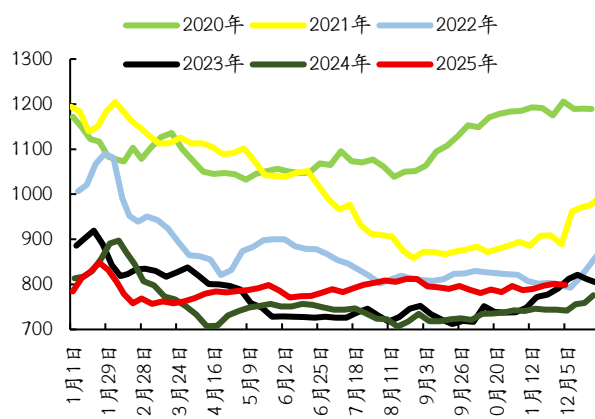


资料来源: Mysteel、光大期货研究所

图表 22: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (单位: 万吨)



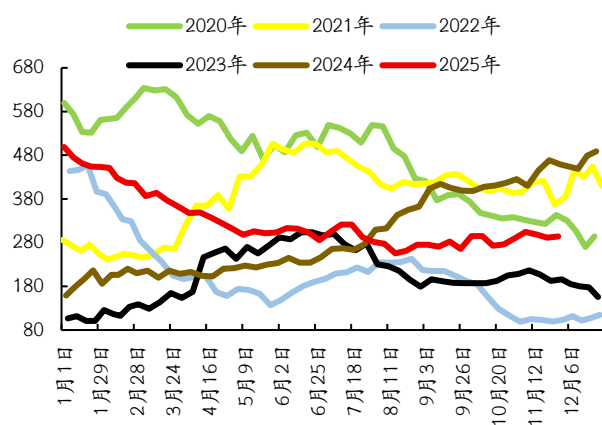
图表 23: 247 家钢厂炼焦煤库存 (单位: 万吨)



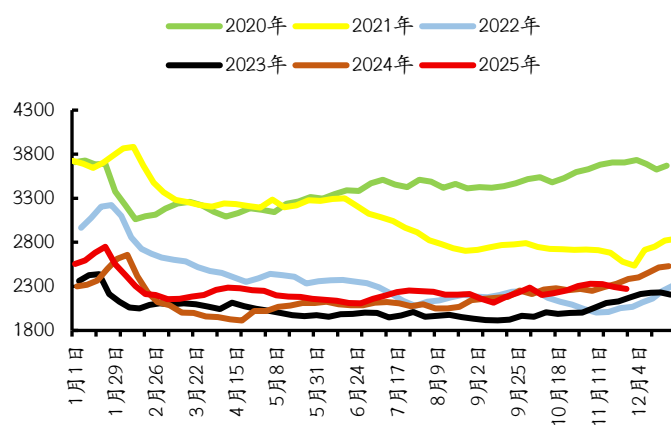
资料来源: Mysteel、光大期货研究所

资料来源: Mysteel、光大期货研究所

图表 24: 焦煤港口库存合计 (单位: 万吨)



图表 25: 焦煤总库存 (单位: 万吨)



资料来源: Mysteel、光大期货研究所

资料来源: Mysteel、光大期货研究所

三、2026 年焦炭市场形势分析

1、焦炭行情

截止 2025 年到 12 月 7 日, 从 2025 年焦炭提涨提降的完整统计看, 全年价格呈现三阶段波动, 提涨提降的节奏、幅度与产业链供需、成本端的博弈紧密挂钩, 核心逻辑可拆解为以下:

2025 年全年经历 4 轮降价周期、3 轮涨价周期, 唐山准一级湿熄焦价格从年初 1560 元/吨, 最低跌至 6 月份的 1140 元/吨, 最高反弹至 11 月的 1590 元/吨。1-3 月, 需求淡季+成本走弱背景下, 快速完成 6 轮提降, 湿熄焦价格从 1560 元/吨跌至 1310 元/吨, 累计降幅 250 元/吨。核心驱动是焦煤生产宽松, 成本端对焦炭有拖累; 同时焦煤以量换价策略被企业广泛应用, 主产区产

量回升，加剧焦煤过剩格局，进一步削弱焦炭成本支撑。

4 月短暂提涨 1 轮 50 元后，5-6 月快速启动 4 轮提降，价格从 1360 元/吨跌至 1140 元/吨，累计降幅 220 元/吨。焦煤价格快速下跌，焦化原料成本跟随快速回落，同时钢材价格也持续下跌，倒逼钢厂通过更大力度提降压缩成本，焦煤价格延续回落，焦企缺乏成本支撑，只能被动接受降价。

7-11 月，分两波完成 11 轮提涨，价格从 1140 元/吨反弹至 1590 元/吨，累计涨幅 450 元/吨。核心逻辑是焦煤成本驱动+钢厂补库需求：7 月起焦煤反内卷政策+安监形势升级，主产区煤矿减产，焦炭入炉成本激增，恐涨情绪下推动补库需求释放，焦企顺势连续提涨。

12 月 1 日单轮提降后，价格回落至 1540 元/吨，焦煤保供预期再起叠加钢材需求季节性走弱，11 月下旬焦煤保供政策加码，主产区复产提速，焦煤价格开始回落；同时冬季钢材需求进入淡季，钢厂铁水产量环比，对焦炭采购推迟，价格小幅回调。

相比 2024 年钢厂主导提降，2025 年的提涨提降呈现更明显的成本和供需双向博弈特征，提涨提降的驱动转向焦煤成本，焦煤价格上半年下跌→焦炭提降，下半年上涨→焦炭提涨，12 月焦煤回落→焦炭收尾提降，2025 年成本端对价格的影响权重相比 2024 年更显著。

图表 26：焦炭提涨提降统计（单位：元/吨）

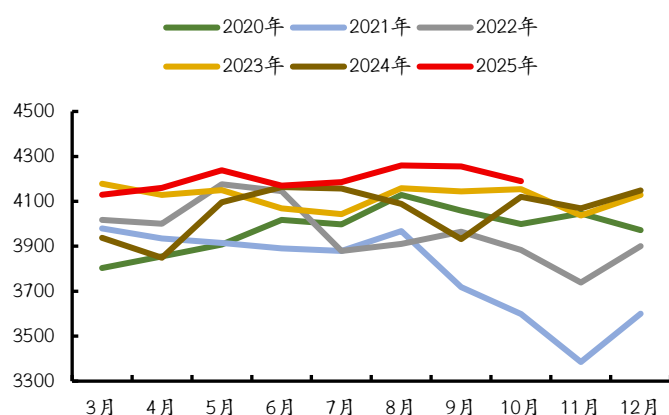
调价周期	落地时间	涨跌轮次	涨跌幅	唐山准一级湿熄焦
降价	1月8日	第一轮	-50	1560
	1月20日	第二轮	-50	1510
	2月10日	第三轮	-50	1460
	2月18日	第四轮	-50	1410
	2月25日	第五轮	-50	1360
	3月14日	第六轮	-50	1310
涨价	4月15日	第一轮	50	1360
降价	5月16日	第一轮	-50	1310
	5月28日	第二轮	-50	1260
	6月6日	第三轮	-70	1190
	6月23日	第四轮	-50	1140
涨价	7月17日	第一轮	50	1190
	7月23日	第二轮	50	1240
	7月25日	第三轮	50	1290
	7月29日	第四轮	50	1340
	8月4日	第五轮	50	1390
	8月14日	第六轮	50	1440
	8月22日	第七轮	50	1490
降价	9月8日	第一轮	-50	1440
	9月15日	第二轮	-50	1390
涨价	10月1日	第一轮	50	1440
	10月27日	第二轮	50	1490
	11月5日	第三轮	50	1540
	11月15日	第四轮	50	1590
降价	12月1日	第一轮	-50	1540

资料来源：根据新闻信息整理、光大期货研究所

2、焦炭供给

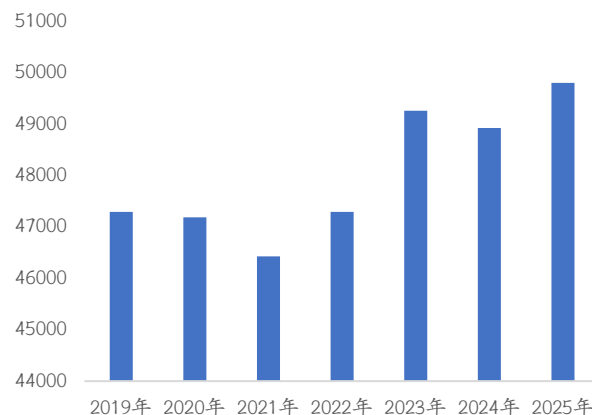
据国家统计局数据，2025 年 1-10 月份全国焦炭产量 41906 万吨，同比增加 3.3%，2025 年全年预计焦炭产量 4.98 亿吨，同比增加 1.79%。2026 年生铁产量预计减少 500 万吨左右，对于焦炭的需求或有减弱，而焦化企业 2025 年生产利润整体维持在盈亏平衡附近，2026 年国内焦化行业仍将处于产能相对过剩状态，在此背景下，2026 年焦化开工率或将小幅回落，生产节奏将更紧密跟随需求变化，预计 2026 年我国焦炭产量将减少 600 万吨至 4.95 亿吨左右。

图表 27: 全国焦炭月产量 (单位: 万吨)



资料来源: Mysteel、光大期货研究所

图表 28: 全国焦炭近几年产量 (单位: 万吨)



资料来源: Mysteel、光大期货研究所

根据钢联数据, 截止 2025 年 11 月, 全国冶金焦在产产能 56554 万吨, 其中碳化室高度 4.3 米及以下 (含热回收焦炉) 产能约 5249 万吨, 5.5 米及以上产能约 51305 万吨。2025 年已淘汰焦化产能 1682 万吨, 新增 1397 万吨, 净淘汰 285 吨; 预计 2025 年淘汰焦化产能 1682 万吨, 新增 2150 万吨, 净新增 468 万吨。

图表 29: 2025 年焦化产能新增淘汰统计 (单位: 万吨)

新增/淘汰	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
淘汰	445	360	202	180	50	0	125	120	0	60	140	0	1682
新增	115	90	512	70	150	0	0	0	200	100	340	573	2150
净新增	-330	-270	310	-110	100	0	-125	-120	200	40	200	573	468

资料来源: Mysteel、光大期货研究所

近几年来, 低效率焦化产能退出一直是焦化市场的重点, 截止 2025 年 11 月, 山西省目前焦化产能为 1.21 亿吨, 河北省焦化产能为 0.79 亿吨, 内蒙古焦化产能为 0.59 亿吨。

图表 30：焦化产能统计（单位：万吨）

省份	2024年 4.3 米及以下	2024年 5.5 米及以上	合计
山西	484	11662	12146
河北	230	7654	7884
山东	0	3386	3386
内蒙古	260	5685	5945
河南	294	2500	2794
其他	3981	20418	24399
总计	5249	51305	56554

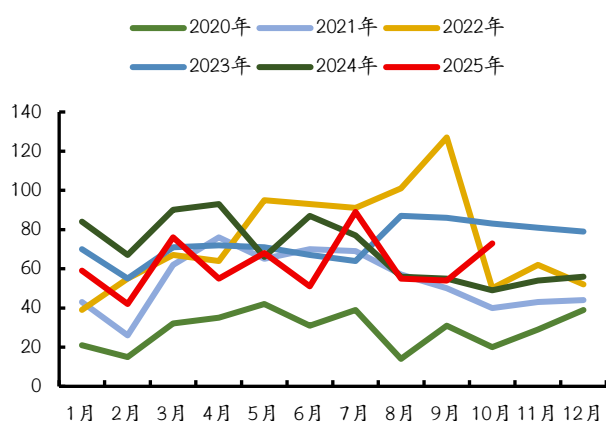
资料来源：Mysteel、光大期货研究所

3、焦炭进出口

2025 年 1-10 月国内焦炭出口总量为 622 万吨，同比减少 102 万吨，下降 14.1%，预计全年焦炭出口量约 770 万吨。2025 年我国焦炭出口量前三国家依次为印尼、印度、马来西亚，出口前 3 大目的地较 2024 年没有变化，分别占 42%，10%，9%，印度、马来西亚占比同比 2024 年减少，印尼占比回升，出口结构出现变化。东南亚地区有大量新增焦化产能陆续投产，挤占我国焦炭出口市场份额，焦炭出口竞争愈发激烈。

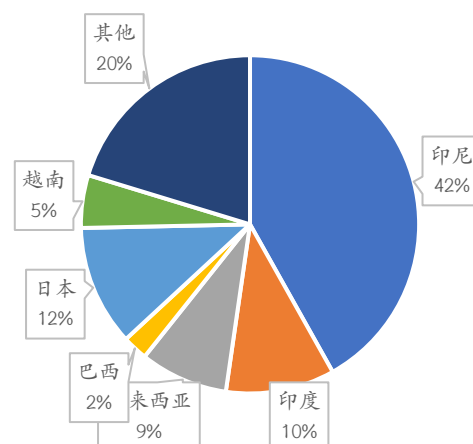
2026 年焦炭出口市场将面临更为激烈的竞争环境，东南亚本地焦炭供应能力显著提升，将直接挤占我国焦炭的出口市场份额，2026 年预计将回落至 720 万吨左右的水平，难以形成有效的需求增量。同时，国际市场焦炭价格受全球钢铁行业需求疲软影响，我国焦炭出口的价格竞争力减弱，叠加海运成本波动、贸易壁垒等因素，出口对国内市场的分流作用将进一步弱化。

图表 31：我国焦炭出口量（单位：万吨）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

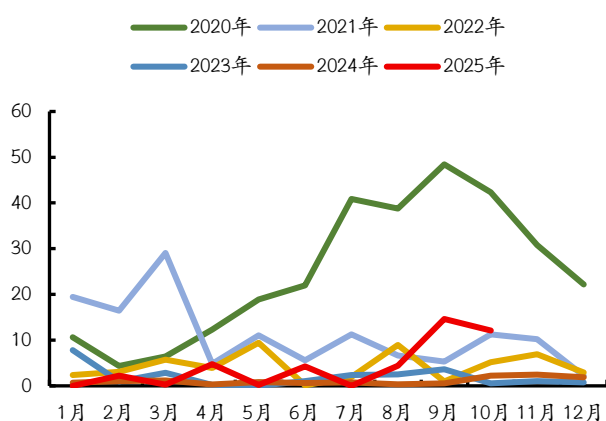
图表 32:2025 年焦炭出口地占比（单位：%）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

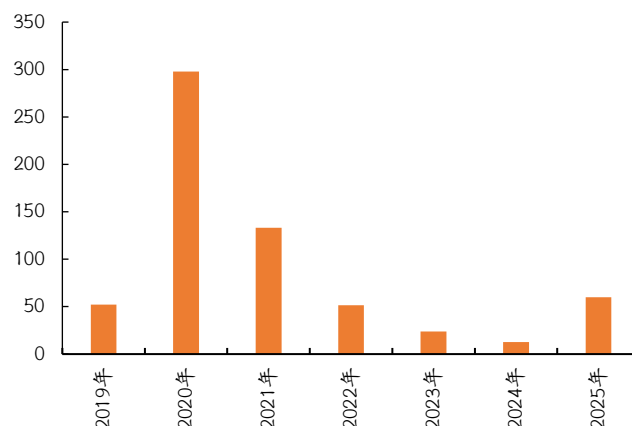
2025 年 1-10 月国内焦炭进口总量为 42.87 万吨，较去年同期增加 34.34 万吨，预计 2025 年全年焦炭进口量在 60 万吨左右。2025 年印尼焦企持续向我国供应焦炭，成为我国焦炭进口的第一来源国，9 月从印尼进口数量更是达到 11.39 万吨，2025 年我国焦炭进口的主要增长来源集中在国内南方沿海钢厂的采购订单，有采购需求的钢厂数量也在增加。南方钢厂的这类采购需求变化，直接带动了焦炭进口规模的扩大。展望 2026 年，南方钢厂进口印尼焦炭惯性或有延续，预计 2026 年国内焦炭进口量或增加至 80 万吨左右。

图表 33：焦炭进口量（单位：万吨）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 34:近几年焦炭进口量（单位：万吨）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

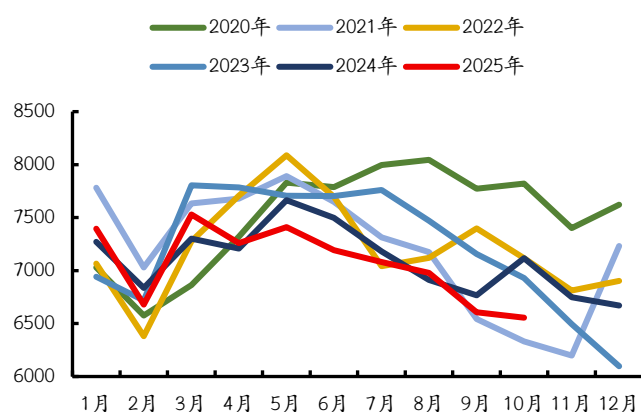
4、焦炭需求

根据国家统计局数据，2025 年 1-10 月，中国粗钢产量 81787 万吨，同比下降 3.9%；生铁产

量 71137 万吨，同比下降 1.8%；钢材产量 121759 万吨，同比增长 4.7%。从近五年产量轨迹看，2021–2023 年生铁产量稳定在 8.65 亿吨左右的平台期后，2024 年降至 8.5 亿吨，2025 年受供需双向调控影响，最终生铁产量预计为 8.37 亿吨，较上年减少约 1000 万吨左右；粗钢产量预计 9.62 亿吨，同比降 4.3%。

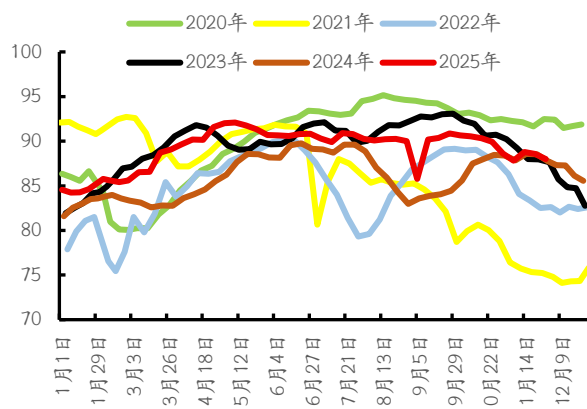
预计 2026 年国内粗钢、生铁产量将继续下降，预估 2025 年粗钢产量 9.5 亿吨，同比下降 1200 万吨，下降 1.25%，预计 2026 年生铁产量为 8.32 亿吨，同比下降 500 万吨左右，预计 2026 年焦炭需求减少 280 万吨左右。

图表 35：铁水月产量（单位：万吨）



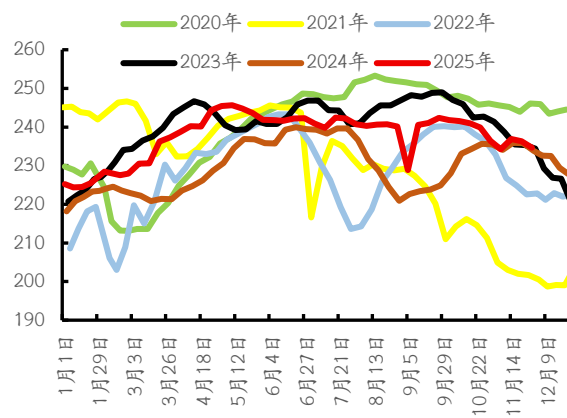
资料来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 37：247 家钢厂高炉产能利用率（单位：%）



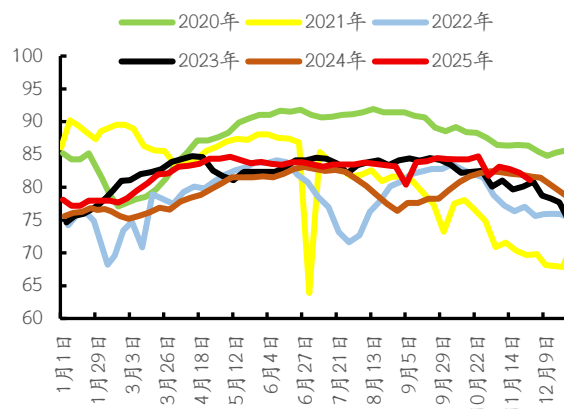
资料来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 36:247 家钢厂日均铁水产量（单位：万吨）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 38:247 家钢厂高炉开工率（单位：%）

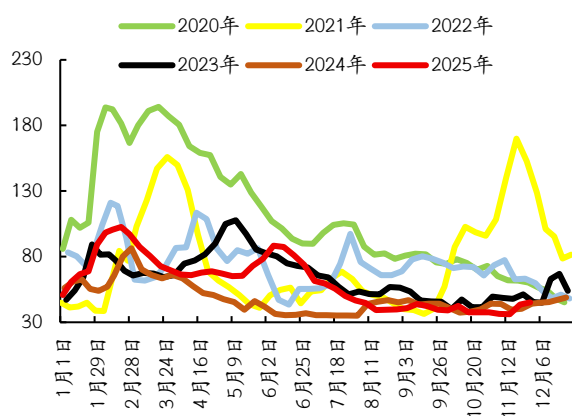


资料来源：Mysteel、光大期货研究所

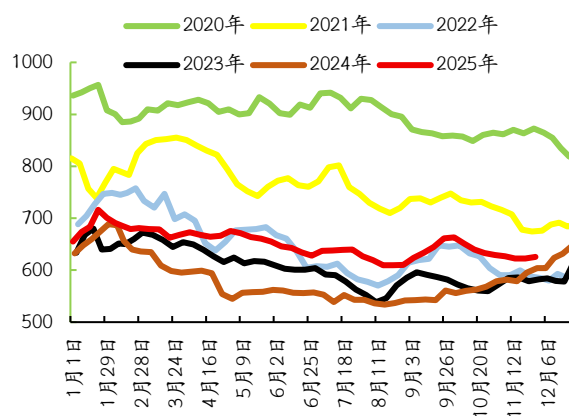
5、焦炭库存

根据 Mysteel 调研数据，截止 2025 年 12 月 5 日，国内焦炭市场库存格局呈现高库存的特征，截至 2025 年 12 月 5 日，焦炭总库存为 882.99 万吨，库存从年初的 950 万吨逐步回落至当前水平，整体去库节奏温和且持续。230 家独立焦企焦炭库存达 44.69 万吨，相较 2024 年同期持平，上半年多数时间维持在 50 万吨以上的高库存区间，焦化产能过剩背景下，焦企生产内卷，但终端需求复苏乏力，焦炭消化速度较慢。247 家钢厂焦炭库存高达 625.25 万吨，较 2024 年同期增加 21.15 万吨，全年始终高于上年同期水平。钢厂受生铁产量刚性支撑，对焦炭保持稳定采购，主动提升安全库存水平，库存可用天数长期维持在 10-12 天，较 2024 年提升 1-2 天。港口焦炭库存为 181.3 万吨，同比 2024 年增加 13.11 万吨，港口作为贸易流通的核心枢纽，受出口需求疲软、国内市场价格波动影响，部分贸易商囤货意愿下降，去库困难，库存积压导致销售风险持续攀升，港口现货报价频繁出现倒挂现象。

图表 39：230 家焦企焦炭库存（单位：万吨）



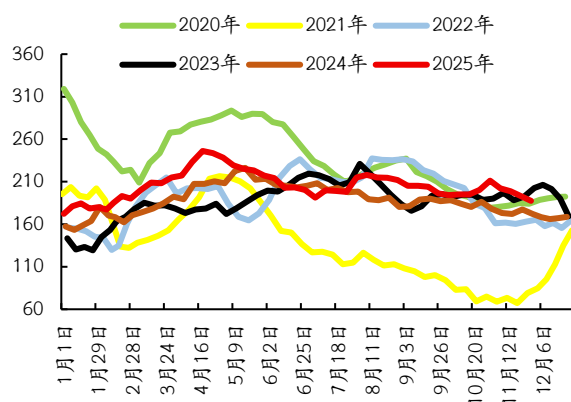
图表 40：247 家钢厂焦炭库存（单位：万吨）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

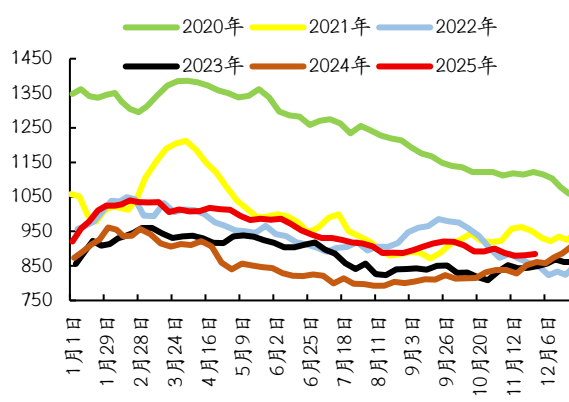
资料来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 41: 港口焦炭库存 (单位: 万吨)



资料来源: Mysteel、光大期货研究所

图表 42: 焦炭总库存 (单位: 万吨)



资料来源: Mysteel、光大期货研究所

四、平衡表推演

展望 2026 年, 预计我国焦煤产量预计继续恢复至 4.83 亿吨左右, 同比 2025 年增加 300 万吨左右; 进口方面, 我国焦煤进口“蒙煤+俄煤”的结构延续, 2026 年焦煤进口或回升至 1.2 亿吨左右。终端需求弱势运行, 焦煤国内生产企业或仍有安全生产以及产量方面控制, 但 2026 年全年焦煤宽松格局概率较大, 预计 2026 年焦煤需求减少 800 万吨至 5.85 亿吨左右, 焦煤整体供需仍面临一定压力。

焦化行业产能充足, 焦炭供需宽松维持, 受到焦化利润引导, 焦企或阶段性对生产进行调整, 预计 2026 年我国焦炭产量减少至 4.95 亿吨左右; 进出口方面, 部分南方钢厂转而进口印尼焦炭, 或预示焦炭进出口结构演变, 预计 2026 年焦炭出口或回落至 720 万吨左右, 进口或回升至 80 万吨左右。需求方面, 预计 2026 年生铁产量为 8.32 亿吨, 同比下降 500 万吨左右, 预计 2026 年焦炭需求减少 280 万吨左右。

图表 43:2026 年焦煤供需平衡表 (单位: 万吨)

日期	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年E	2026年E
焦煤产量	47254	48619	48944	49176	49034	46946	47990	48339
焦煤进口	7457	7262	5465	6387	10190	12189	11504	12015
焦煤总供给	54711	55881	54409	55563	59224	59135	59494	60353
焦煤出口	140	87	9	25	37	73	85	81
焦煤需求	54666	55776	54537	55618	59146	58343	59256	58431
焦煤总需求	54806	55863	54546	55643	59183	58416	59341	58512
供给-需求	-95	17	-137	-81	41	719	153	1841

资料来源: Wind、Mysteel、光大期货研究所

图表 44:2026 年焦炭供需平衡表 (单位: 万吨)

日期	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年E	2026年E
焦炭产量	47126	47116	46446	47344	49034	48927	50101	49516
焦炭进口	52	298	133	51	24	13	60	80
焦炭总供给	47178	47414	46579	47395	49058	48940	50161	49596
焦炭出口	652	348	645	896	886	834	772	720
焦炭需求	46177	47615	46184	46357	48510	47422	49080	48850
焦炭总需求	46829	47963	46829	47253	49396	48256	49852	49570
供给-需求	349	-549	-250	142	-338	684	309	26

资料来源: Wind、Mysteel、光大期货研究所

五、结论

焦煤: 2025 年我国原煤产量预计约为 48.3 亿吨, 炼焦煤产量约为 4.8 亿吨, 原煤产量同比去年增加 5000 万吨, 炼焦煤产量比去年增加 1000 万吨。预计 2026 年我国原煤产量达到 48.5 亿吨, 同比 2025 年增加 2000 万吨, 焦煤产量预计恢复至 4.83 亿吨左右, 同比 2025 年增加 300 万吨。进口方面, 焦煤进口“蒙煤+俄煤”的结构延续, 2025 年焦煤进口在 1.15 亿吨左右; 蒙煤推动对我国出口增加, 或对其他出口国家产生挤出效应, 预计 2026 年焦煤进口量增加至 1.2 亿吨。终端需求弱势难见大的改观, 焦化企业生产利润多数维持盈亏平衡附近, 需求端或有一定增量政策尚待落地, 不过 2026 年全年焦煤或依然是宽松格局, 预计 2026 年焦煤需求减少 800 万吨至 5.85 亿

吨左右，2026 年焦煤期货价格波动区间或在 900–1400 元/吨。

焦炭：2025 年焦炭产量预计 5.01 亿吨，同比 2024 年增加 1200 万吨左右，焦化行业产能充足，焦炭供需宽松维持，受到焦化利润引导，焦企阶段性对生产进行调整，预计 2026 年我国焦炭产量减少至 4.95 亿吨左右。进出口方面，印尼等东南亚焦化产能落地投产，不仅挤占我国焦炭出口市场份额，部分南方钢厂转而进口印尼焦炭，或预示焦炭进出口结构演变，预计 2026 年焦炭出口或回落至 720 万吨左右，进口或回升至 80 万吨左右。需求方面，粗钢减产背景下，预计 2026 年焦炭需求减少 280 万吨左右至 4.96 亿吨左右，2026 年焦炭期货价格波动区间或在 1300–1900 元/吨。

铁合金：供需宽松格局难改

研究员：孙成震

年报摘要：

● 2025 年行情回顾

2025 年锰硅与硅铁期价走势大体相似，供需宽松格局贯穿始终。年初锰矿库存低位，导致矿商挺价意愿较浓，带动锰硅价格上行；年中双硅生产亏损扩大，减停产数量增加，双硅价格止跌企稳；下半年“反内卷”牵动市场情绪，年末市场情绪降温，关注重点重归基本面。整体来看，双硅期价重心较年初下移，锰硅期价振幅大于硅铁。

● 2026 年市场分析逻辑

锰硅：预计 2026 年锰硅供需格局仍相对宽松，价格震荡为主。虽然 2026 年锰硅仍有较多新增产能待投产，但是在当前成本-利润结构下，投产能否顺利落地存疑，且未来规模相对较小热矿炉面临淘汰风险，2026 年锰硅产量同比或有小幅下降，但幅度有限，绝对值仍然偏高。需求端，国内多份重要文件中提到，要从投资于物转向投资于人。地产仍在筑底阶段，终端用钢需求难见明显增量，进出口量存在小幅回升可能。综合来看，2026 年锰硅产、需同比变化均有限，锰硅期价震荡为主。

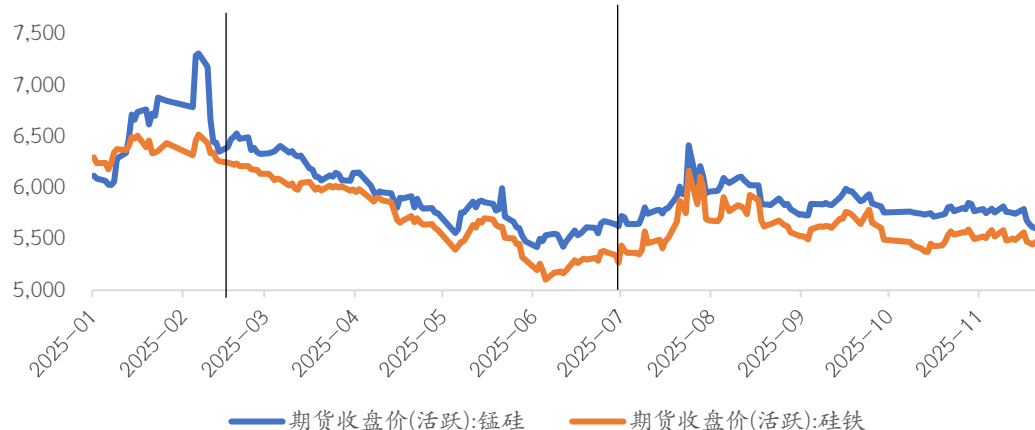
硅铁：预计 2026 年硅铁产能过剩现状仍将维持，成本端有支撑，上行驱动不足。2026 年硅铁仍有部分产能待投产，产能仍将维持过剩状态，价格承压，自主可控的开工意愿或阶段性受到抑制，但总产量预计维持高位。需求端，2026 年粗钢产量预计同比基本持平，金属镁产量预计高位小幅回落，铸造及进出口量维持稳定，整体需求同比变化有限。成本端，电费、兰炭是主要成本，底部支撑相对明确，上行驱动或更多在于供应端潜在扰动。2026 年硅铁期价以底部有支撑的震荡对待。

● 关注重点

产能调控，终端需求，成本变动。

一、2025 年铁合金行情回顾

图表 1: 锰硅与硅铁主力合约价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Ifind、光大期货研究所

2025 年锰硅与硅铁期价走势大体相似，锰硅期价振幅稍大于硅铁，价格重心较年初略有下移。

第一阶段（1-2 月），锰矿库存偏低，挺价意愿较浓。

锰矿端港口库存持续下降，跌破 400 万吨，创下近年来新低，叠加加蓬减量发运消息，锰矿价格快速上行，加蓬矿价月涨幅超 30%。随着后续加蓬发运增量，市场情绪转向，港口锰矿库存逐渐回升，锰矿价格回落。硅铁该阶段自身基本面驱动有限，受锰硅价格走势影响较大。

第二阶段（3-6 月），终端需求偏弱，厂商亏损，减停产数量有所增加。

生产成本持续下降的同时，生产利润未见明显好转，5 月份以来，锰硅与硅铁主产区减停产企业数量明显增加，但随着价格的回升，减停产并未持续较长时间。6 月份，双焦价格上行，带动黑色板块整体走势好转。

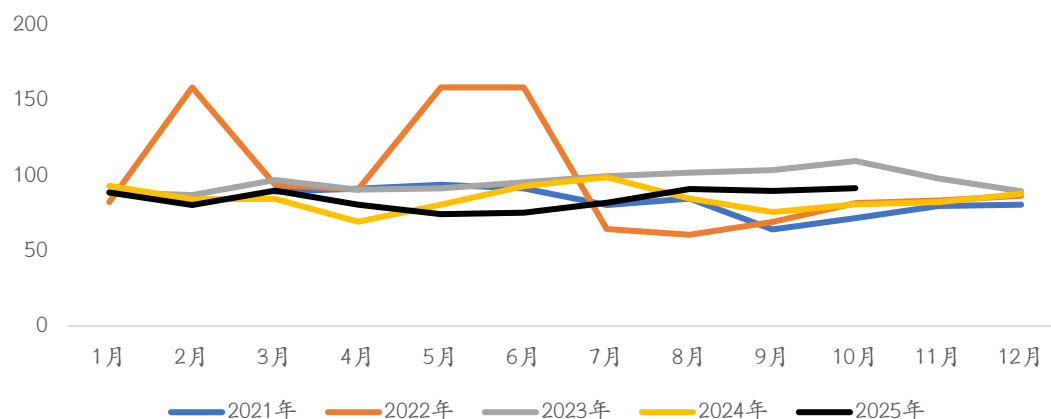
第三阶段（7-11 月），“反内卷”牵动市场情绪。

2024 年 7 月政治局会议首次提出“防止‘内卷式’恶性竞争”，2025 年 7 月中央财经委会议进一步升级为“依法依规治理企业低价无序竞争”。随后各个协会接连召开相关会议，锰硅与硅铁价格得以明显提振。四季度，市场关注重心重归基本面，价格弱势震荡。

二、锰硅

1、供应

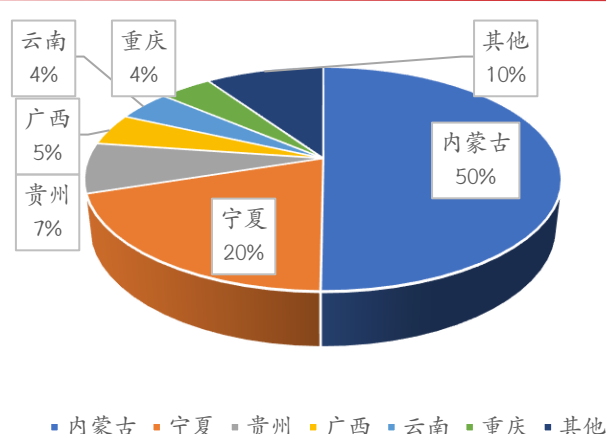
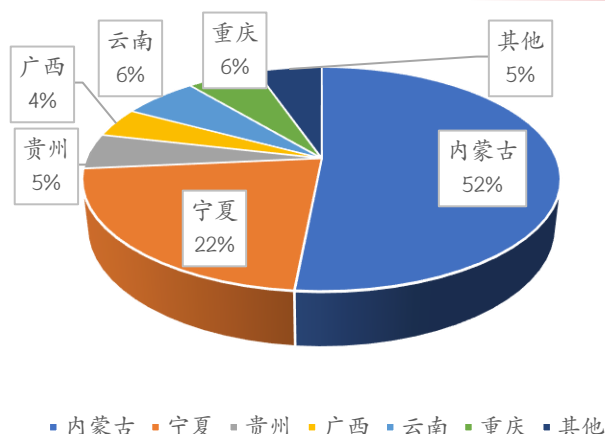
图表 2: 锰硅产量当月值 (单位: 万吨)



资料来源: Mysteel、光大期货研究所

2025 年锰硅产量波动不大, 同比基本持平。钢联数据显示, 2025 年 1-10 月锰硅总产量 843.4 万吨, 同比下降 0.15%。分月来看, 月度产量较为平稳, 10 月锰硅产量创下年内新高, 为 91.57 万吨, 最低值出现在 5-6 月, 约 74-75 万吨。仅从供应总量来看, 本年度供应节奏较为平稳, 总量同比基本持平。

图表 3: 2025 年 1-10 月各地锰硅产量占比 (%) 图表 4: 2024 年 1-10 月各地锰硅产量占比 (%)



资料来源: Ifind、光大期货研究所

资料来源: Mysteel、光大期货研究所

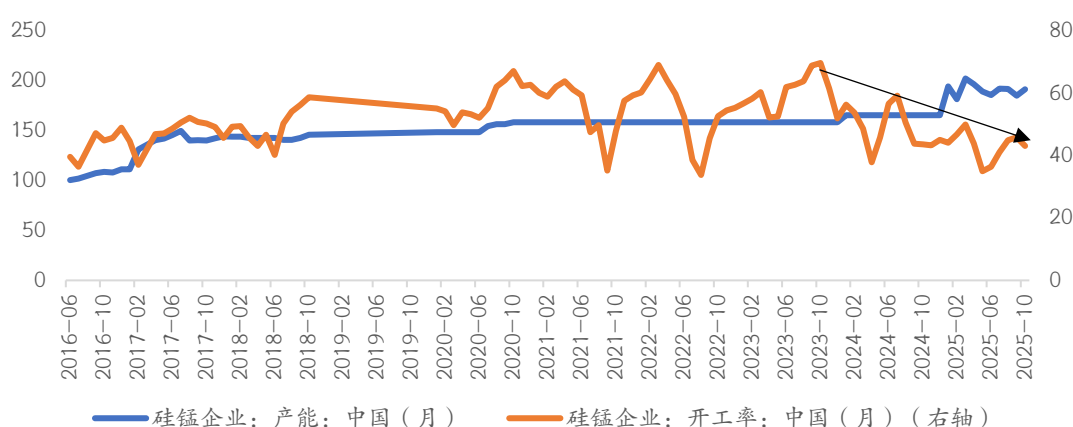
图表 5: 2025 年 1-10 月各主产区锰硅产量及同比 (单位: 万吨、%)

	2024年1-10月	2025年1-10月	同比
内蒙古	423.6	434.5	2.6%
宁夏	167.7	185.7	10.7%
贵州	61.2	43.0	-29.8%
广西	38.7	35.9	-7.3%
云南	36.9	51.3	39.2%
重庆	35.9	48.5	35.1%
其他	80.7	44.7	-20.2%
全国	844.6	843.4	-0.1%

资料来源: Mysteel、光大期货研究所

北方主产区产量占比仍在逐渐增加, 锰硅生产向主产区集中。内蒙古仍是我国最主要的锰硅产区, 且内蒙古地区锰硅产量占全国总产量比例仍在不断增加, 2025 年 1-10 月内蒙古锰硅产量达 434.5 万吨, 同比增加 2.6%, 占全国锰硅总产量比例同比增加 2 个百分点至 52%。第二大主产区宁夏产量占比增加 2 个百分点至 22%。云南、重庆锰硅产量绝对值同比也有明显增加, 占全国总产量比例提升。贵州、广西地区产量降幅较为明显, 1-10 月产量分别较去年同比下降 29.8%、7.3%, 广西地区在去年产量已经大幅下降的情况下再次减产, 两年时间减产幅度超 50%。

图表 6: 锰硅产能及开工率 (单位: 万吨、%)



资料来源: Mysteel、光大期货研究所

锰硅生产企业集中度较高, 产能有相对明显增加, 开工率震荡走弱。依据铁合金在线数据, 2025 年 1-10 月全国前三十锰硅生产企业产量合计占全国总产量比例近 74%, 全国锰硅产量前十

企业总产量合计值占全国总产量比例近 40%，产量前十企业中，有 6 家在内蒙古。依据钢联数据，截止 10 月全国锰硅月产能约 191.39 万吨，较去年同期增加 25.8 万吨，增幅为 15.6%。产能增加的同时，生产利润在逐渐下降，因此锰硅生产企业开工率震荡走弱，截至 10 月仅有 43.13%，较去年同期下降 0.46 个百分点，处于近年来同期最低值。

后续仍有较多新增产能待投产，但节奏有延后可能。据铁合金在线统计，2025 年四季度仍有 7 家企业待投产，合计产能 75.4 万吨，其中投产时间相对确定的企业 4 家，产能合计 49.19 万吨，但是当前生产成本居高不下，生产利润与成本倒挂的情况下，四季度投产企业或有延后。更长周期展望来看，可统计的锰硅待投产企业共 27 家，产能总计超过 600 万吨，其中投产意愿较强、确定性相对较高的企业约 11 家，合计产能约 359.3 万吨。

图表 7: 锰硅产能在 25500kva 以下炉子数量个数及产能（单位：个、万吨）

地区	开炉数 (个)	产能在25500kva及以下炉子 (个)	占比	产能在25500kva及以下炉子产能 (万吨)
贵州	26	19	73.1%	78.17
内蒙	85	15	17.6%	66.26
广西	23	18	78.3%	58.74
宁夏	41	8	19.5%	46.05
云南	14	9	64.3%	36.61
山东	5	5	100.0%	28.41
甘肃	4	4	100.0%	22.46
湖南	5	5	100.0%	16.85
新疆	3	3	100.0%	11.23
四川	4	3	75.0%	11.12
山西	4	2	50.0%	8.42
陕西	2	1	50.0%	5.62
重庆	8	0	0.0%	0
河南	1	0	0.0%	0
河北	2	0	0.0%	0
总计	227	92	40.5%	389.94

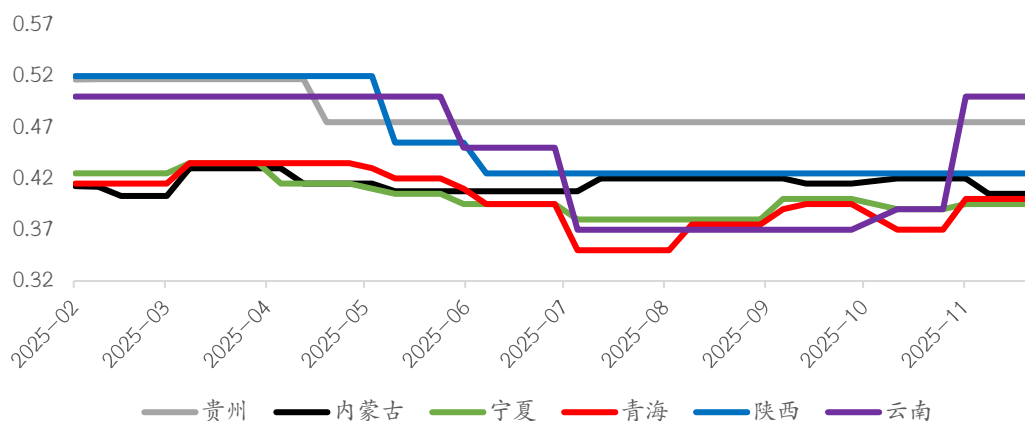
资料来源：铁合金在线、光大期货研究所

北方主产区 25500kva 以下炉子占比数量较少，南方主产区 25500kva 以下炉子占比数量较多。据统计，截止 10 月，目前仍有 92 个产能在 25500kva 以下炉子在产，合计产能约 389.94 万吨。上文提到，未来 1-2 年，大约有 359.3 万吨投产意愿较强的产能待投产，而面临清退风险的在产产能在 25500kva 以下的炉子合计产能为 389.9 万吨，二者差距 30 万吨左右，新增投产产能小于面

临潜在清退风险的产能。按此推算,2026 年锰硅虽仍有新增产能投产,但总产能或同比小幅下降。

2、成本及利润

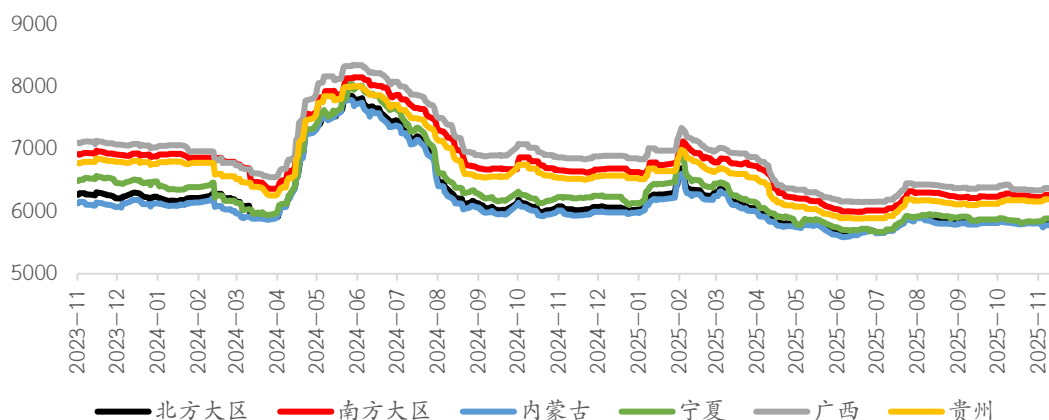
图表 8: 铁合金主产区电价成本 (单位: 元/千瓦时)



资料来源: Mysteel、光大期货研究所

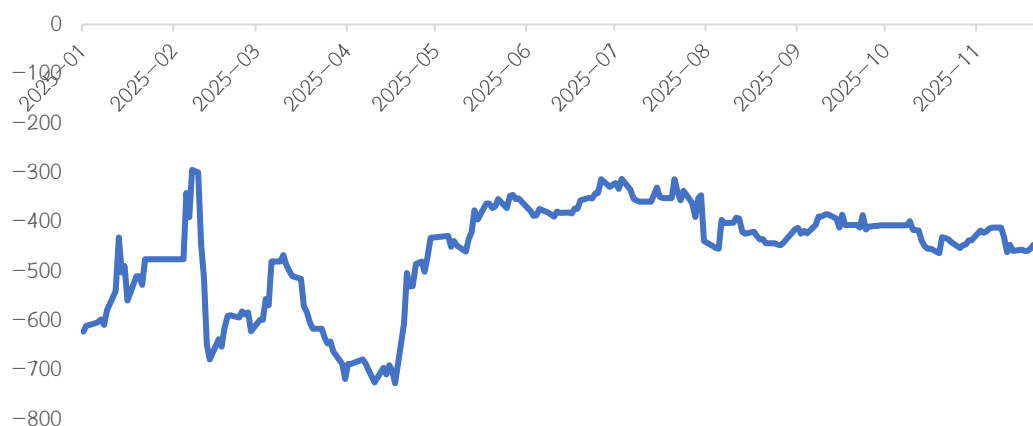
北方地区电价长期处于相对低位,云南地区电价成本波动较大。锰硅与硅铁均是用电大户,电价成本占其生产总成本比例分别约 25%和 55%。年中由于煤价下调导致各地区电价有不同程度调整,综合钢联、铁合金在线、万得等多渠道信息,2025 年内蒙古地区铁合金生产企业用电成本约 0.38-0.42 元/千瓦时;宁夏地区用电成本约 0.38-0.43 元/千瓦时;青海地区用电成本约 0.35-0.435 元/千瓦时;贵州地区用电成本约 0.36-0.52 元/千瓦时;云南地区用电成本约 0.37-0.5 元/千瓦时。展望 2026,煤价运行中枢难有明显下调,电价底部相对明确。

图表 9: 不同地区锰硅生产成本 (单位: 元/吨)



资料来源: Mysteel、光大期货研究所

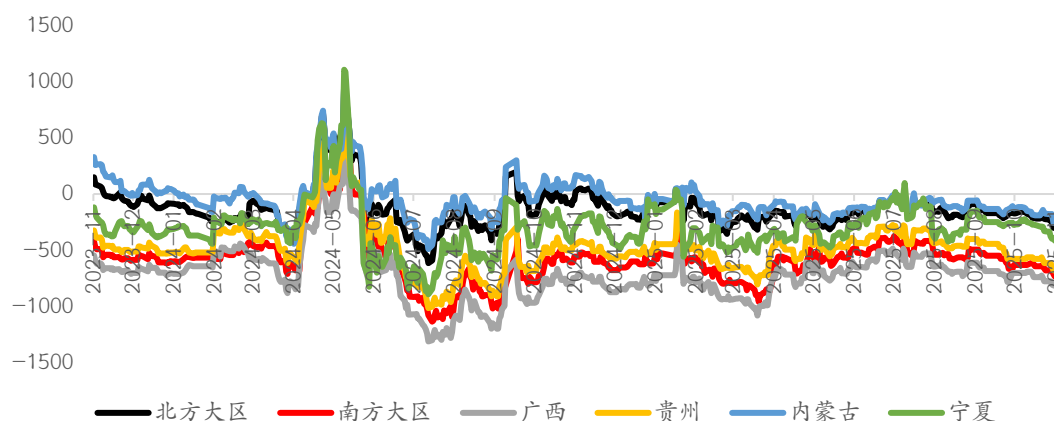
图表 10: 北方大区锰硅生产成本减去南方大区锰硅生产成本（单位：元/吨）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

北方锰硅生产成本低于南方大区生产成本。依据钢联数据，2025 年度北方大区锰硅生产成本较南方大区锰硅生产成本低 460 元/吨左右，波动区间-300 元/吨至-700 元/吨。综合多方机构数据，截止 11 月末，北方地区锰硅生产成本约 5650-5800 元/吨；南方贵州地区约 5900 元/吨，北方地区仍有较为明显的生产成本优势。

图表 11: 不同地区锰硅生产利润（单位：元/吨）



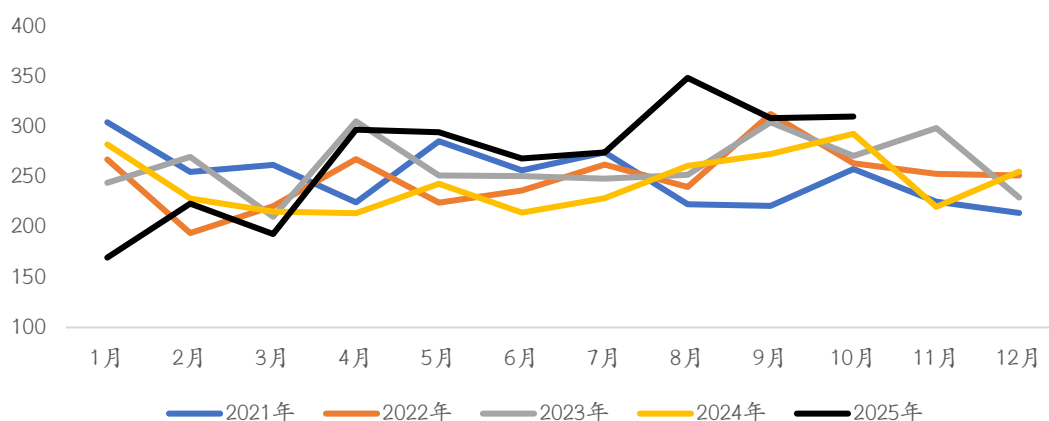
资料来源：Mysteel、光大期货研究所

本年度锰硅生产较长时间处于亏损状态，北方亏损幅度小于南方。虽然北方地区即期生产利润相较南方地区略好，但是也仅是亏损幅度较小，年内大部分时间处于亏损状态，北方地区较南方地区即期生产利润平均高约 420 元/吨。截止 11 月末数据，内蒙地区生产即期利润约-130 元/吨，利润率约-2.29%，较去年同期下降约 3 个百分点；宁夏地区即期生产利润约-230 元/吨，利

润率为-3.95%，较去年同期下降 1.9 个百分点；贵州地区即期生产利润约-300 元/吨（避峰单班），利润率为-5%，较去年同期下降 0.56 个百分点。当前各主产区生产利润均为负值，且利润率同比下降。

3、锰矿

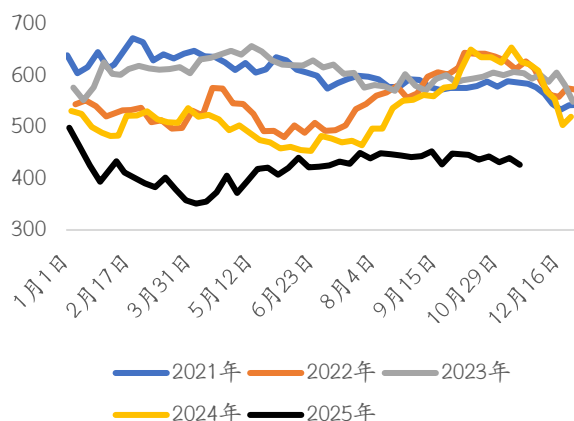
图表 12：中国锰矿进口数量当月值（单位：万吨）



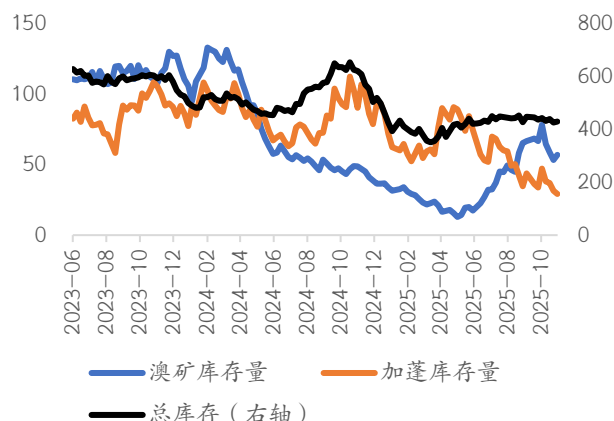
资料来源：Wind、光大期货研究所

锰矿进口数量维持高位。自二季度以来，锰矿进口量当月值有明显回升，位于近年来同期最高值，截止 10 月，我国锰矿进口量累计值 2685 万吨，同比增加 231.7 万吨，增幅为 9.4%。锰矿进口中，南非到货量仍然最多，澳矿进口恢复至正常水平。

图表 13：港口锰矿数量（单位：万吨）



图表 14：港口不同锰矿库存（单位：万吨）



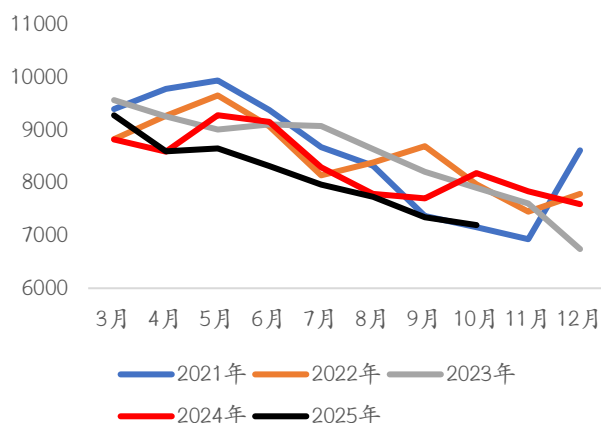
资料来源：Mysteel、光大期货研究所

港口锰矿库存相对偏低，库存结构有所分化。自 2024 年 11 月开始，港口锰矿库存数量逐渐

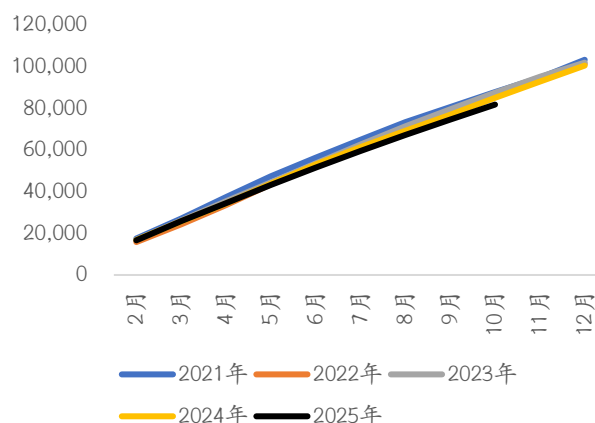
下降，至 2025 年一季度末，由阶段性峰值 650 万吨降至 350 万吨。澳矿、加蓬矿库存与之共振下降。澳矿发运恢复后，5 月港口澳矿库存环比开始回升。整体来看，加蓬矿库存持续下降中，澳矿库存达到阶段性峰值后略有回落。当前港口锰矿库存约 430 万吨，处于历史同期低位，同比降幅超 30%，预计终端需求未见明显好转情况下，港口锰矿库存将较长时间维持低位。

4、需求

图表 15：粗钢产量当月值（单位：万吨）



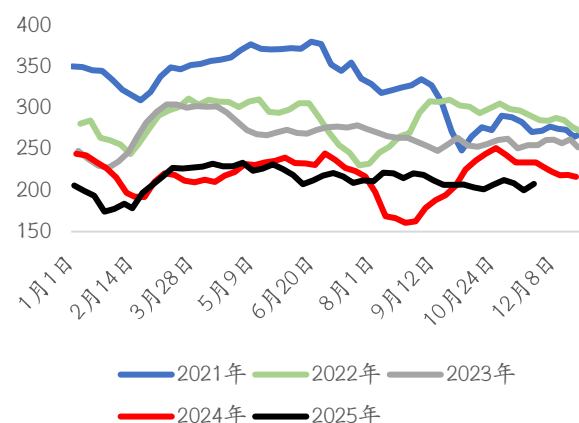
图表 16：粗钢月产量累计值（单位：万吨）



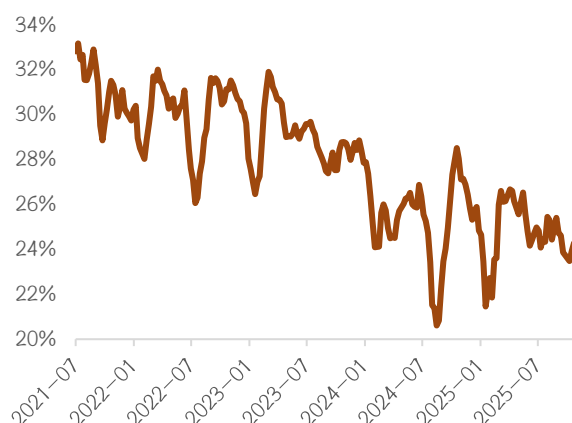
资料来源：Wind、光大期货研究所

资料来源：Wind、光大期货研究所

图表 17：螺纹钢产量当周值（单位：万吨）



图表 18：螺纹占五大材总产量比例（单位：%）



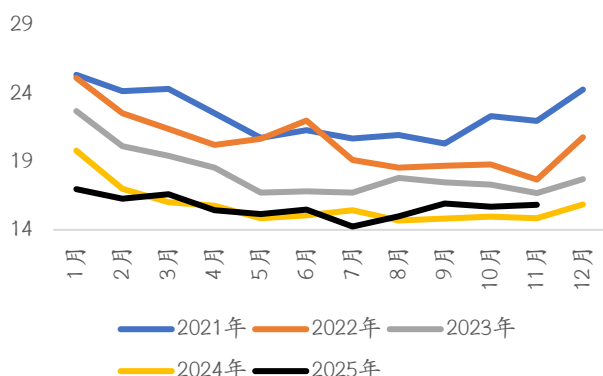
资料来源：Mysteel、光大期货研究所

资料来源：Mysteel、光大期货研究所

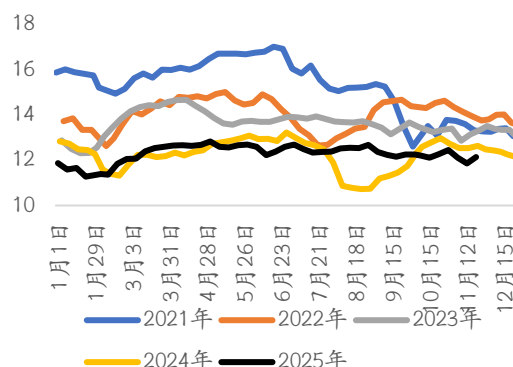
粗钢产量创下近年来新低，螺纹产量占五大材总产量比例呈逐渐下降趋势。当前地产新开工面积仍呈现同比下降趋势，尚未走出周期性底部，终端用钢数量收紧，国家统计局数据显示粗钢产量当月值逐渐下降，截止 10 月累计产量 81787 万吨，较去年同比下降 3.86%。螺纹是吨钢消耗

锰硅数量较多的钢材，图中可以明显看出，本年度螺纹产量波动不大，绝对值位于近年来偏低水平，多数时间内位于近五年来同期新低，在粗钢总产量维持偏低水平的同时，螺纹产量占五大材总产量比例呈逐渐下降趋势，锰硅钢材需求偏弱。展望未来，结合地产周期及基建投资趋势来看，预计钢材需求仍将在阶段性筑底阶段。

图表 19：钢厂锰硅库存可用天数（单位：天）



图表 20：钢厂锰硅需求量当周值（单位：万吨）



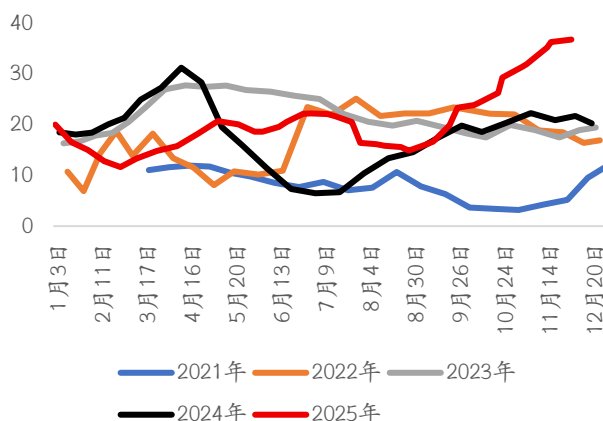
资料来源：Mysteel、光大期货研究所

资料来源：Mysteel、光大期货研究所

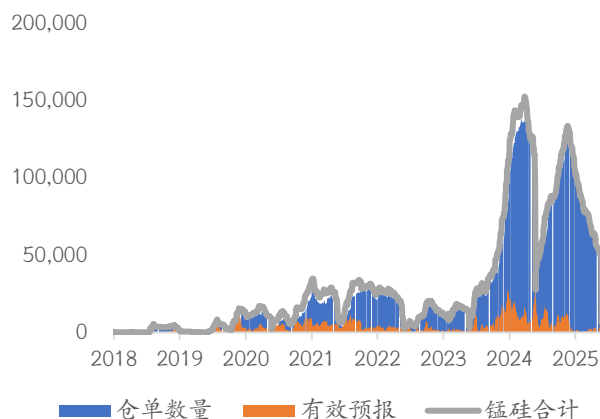
钢厂锰硅库存可用天数同比略有回升，但绝对值仍然不高。钢厂锰硅需求量当周值自 2023 年起逐渐下降，截止 2025 年 11 月末，钢厂锰硅需求量当周值仍位于近年来同期最低值。与此同时，钢厂储备锰硅意愿也相对有限，11 月钢厂锰硅库存可用天数仅有 15.84 天，同比虽略有增加，但明显低于近年来均值。展望后市，由于终端用钢需求有限，钢厂自身产量也在下降，且锰硅整体供需格局相对宽松，锰硅价格处于历史中等偏低水平情况下，后续钢厂备货意愿预计仍相对有限。

5、库存

图表 21：63 家样本企业锰硅库存（单位：万吨）



图表 22：锰硅仓单加有效预报（单位：张）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

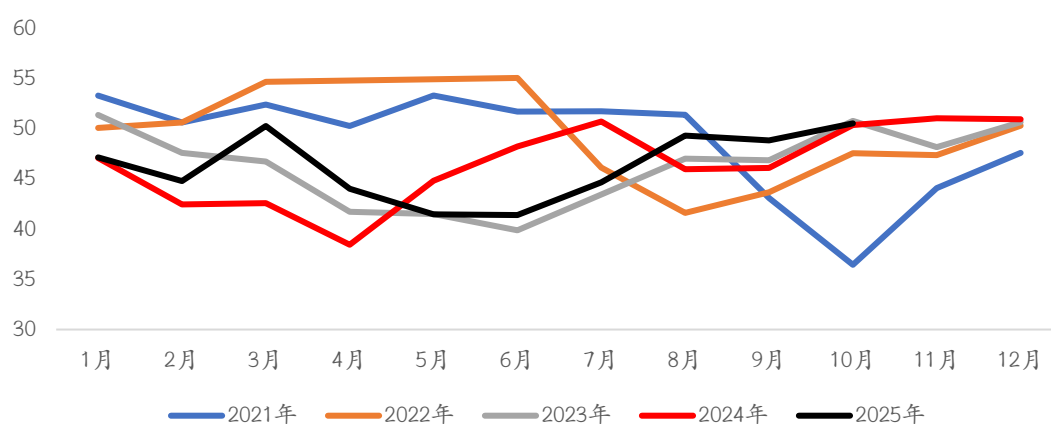
资料来源：Ifind、光大期货研究所

样本企业库存数量创下近年来新高，仓单数量同比下降。自 2025 年 9 月开始，63 家锰硅样本企业库存逐渐开始累积，截止 11 月末，63 家样本企业库存合计约 36.8 万吨，同比增加超 15 万吨，创下近年来新高。分区域来看，库存主要集中在宁夏地区，统计样本中，宁夏地区锰硅库存合计 27.6 万吨，占库存总量的 75%，内蒙地区库存占比约 15%。截止 11 月末，锰硅仓单加有效预报数量合计近 2 万张，较去年同期有明显下降，回归至历史同期均值水平。

三、硅铁

1、供应

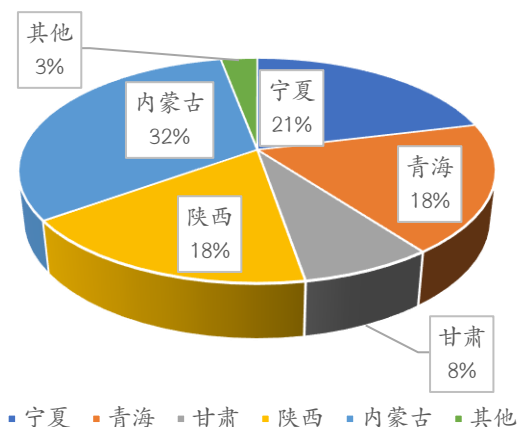
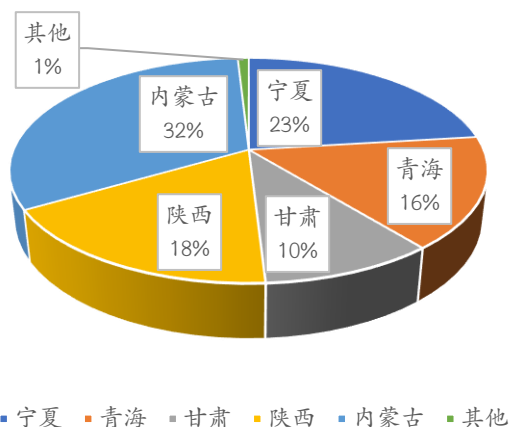
图表 23: 硅铁产量当月值（单位：万吨）



资料来源：Ifind、光大期货研究所

三季度以来，硅铁产量逐渐增加，总产量同比略有上涨。2025 年 1-10 月全国硅铁产量累计约 462.5 万吨，同比增加 1.2%。月度来看，产量波动较大，5-6 月硅铁月产量仅有 41-42 万吨，处于年内低位，10 月产量创下年内新高，约 50.5 万吨，当月值处于近年来同期高位，当前利润状况下，预计后续减停产企业将逐渐增加，2025 年硅铁总产量或同比基本持平。

图表 24: 2025 年 1-10 月各地硅铁产量占比(%) 图表 25: 2024 年 1-10 月各地硅铁产量占比(%)



资料来源: Ifind、光大期货研究所

资料来源: Mysteel、光大期货研究所

图表 26: 2025 年 1-10 月各主产区硅铁产量及与去年同期对比 (单位: 万吨、%)

	全国	宁夏	青海	甘肃	陕西	内蒙古	其他
2025 年 1-10 月	462.5	106.8	74.0	46.1	81.0	150.4	4.1
2024 年 1-10 月	456.8	96.8	84.7	34.6	81.2	146.1	13.5
同比	5.7	10.0	-10.7	11.6	-0.1	4.3	-9.3
涨跌幅	1.2%	9.3%	-14.5%	25.1%	-0.1%	2.9%	

资料来源: Ifind、光大期货研究所

硅铁主产区相对更为分散, 青海产量下降, 内蒙古、宁夏产量同比增加。内蒙古、宁夏是全国前两大硅铁主产区, 2025 年 1-10 月内蒙古产量同比小幅增加 2.9%, 宁夏产量同比增加 9.3%, 增幅均高于全国硅铁产量平均增幅, 宁夏硅铁产量占全国总产量的比例同比上升 2 个百分点至 23%。陕西地区 1-10 月硅铁产量同比基本持平, 为我国第三大硅铁产区。青海 1-10 月硅铁产量同比下降 14.5% 至 74 万吨, 占全国总产量比例下降 2 个百分点至 16%。甘肃作为全国第五大硅铁主产区, 1-10 月硅铁产量同比上涨 25.1% 至 46.1 万吨, 占全国总产量比例上涨 2 个百分点左右。

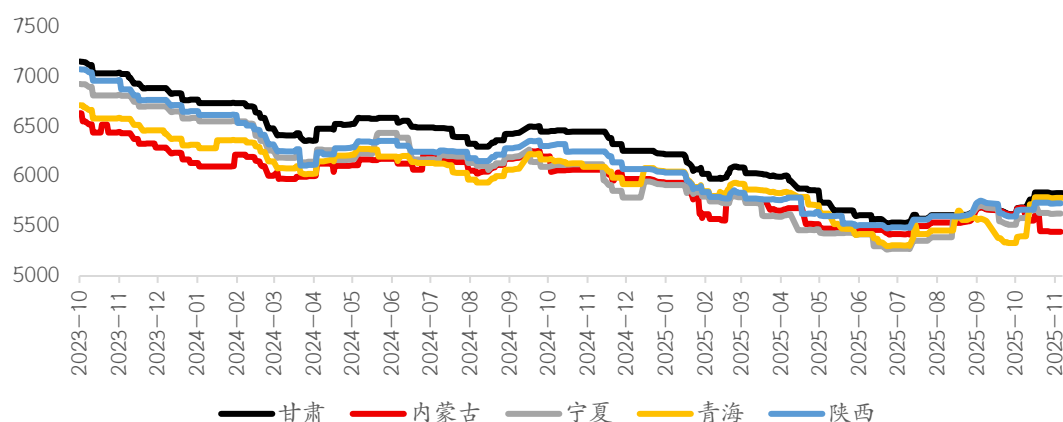
2、成本及利润

图表 27: 2025 年各硅铁主产区生产成本 (单位: 元/吨)

	甘肃	内蒙	宁夏	青海	陕西
MAX	6255.5	5970.5	5946.5	6081.5	6072.5
MIN	5527	5415	5265	5300	5477

资料来源: Mysteel、光大期货研究所

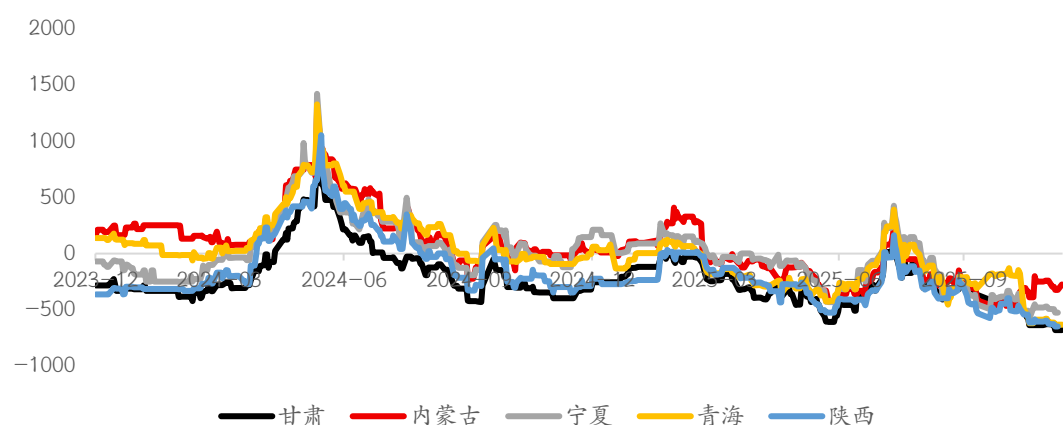
图表 28: 不同地区硅铁生产成本（单位：元/吨）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

本年度硅铁生产成本波动较大。自 2025 年 7 月开始，硅铁生产成本逐渐增加，10 月前后因电价调整硅铁生产成本有相对明显回调，年末硅铁生产成本位于高位，约 5444–5830 元/吨，年内低位出现在 7 月份前后，约 5265–5527 元/吨。从各个省份生产成本来看，内蒙、宁夏由于用电成本整体偏低大部分时间内生产成本具有比较优势，甘肃、陕西地区与之相比略偏高，青海地区硅铁生产企业用电成本波动较大，整体生产成本也有较大振幅，年内峰值达到 6081 元/吨，年内谷值达到 5300 元/吨。

图表 29: 不同地区硅铁生产利润（单位：元/吨）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 30: 2025 年各硅铁主产区生产利润（单位：元/吨）

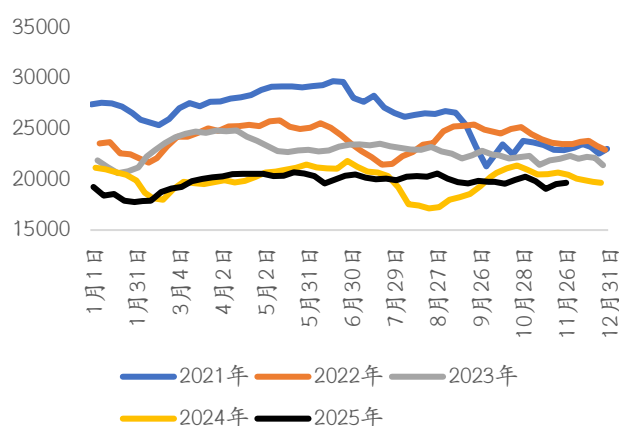
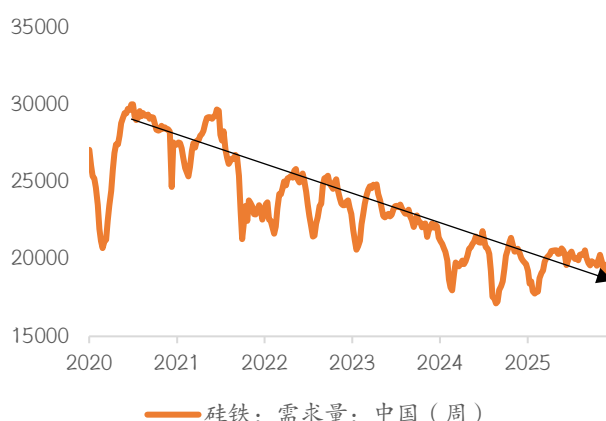
	甘肃	内蒙	宁夏	青海	陕西
MAX	164	408.5	426	391	164
MIN	-681	-482	-581	-633	-649

资料来源：Mysteel、光大期货研究所

本年度硅铁生产长时间处于亏损状态，波动幅度较大。依据钢联数据，本年度硅铁生产仅在一季度及三季度初期处于全产区盈利状态，其余多数时间均处于亏损状态，自三季度开始，硅铁生产利润在逐渐下降，截止 11 月末，硅铁生产利润约-300 到-680 元/吨不等。对比来看，内蒙、宁夏地区硅铁生产利润要略好于其他产区，年内内蒙、宁夏产区硅铁生产利润最高峰时均超过 400 元/吨，明显高于甘肃、陕西等地。内蒙古、宁夏产区年内最大亏损也要小于甘肃、陕西等地。

3、需求

图表 31：五大材硅铁需求量当周值（单位：吨） 图表 32：硅铁需求量当周值季节性展现（单位：吨）

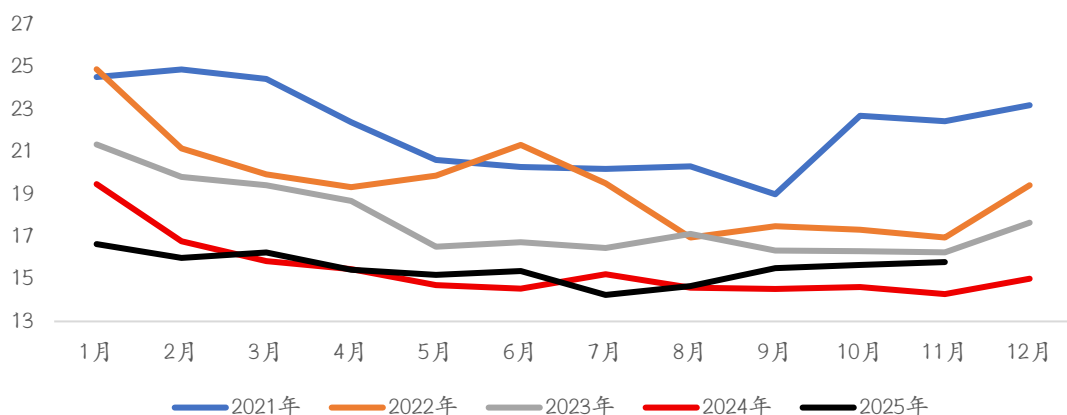


资料来源：Mysteel、光大期货研究所

资料来源：Mysteel、光大期货研究所

硅铁钢材需求偏弱，绝对值位于近年来同期最低。上文已有表述本年度粗钢产量创下近年来新低，对硅铁需求有较大影响。上图（左）显示，2020 年以来，五大材硅铁需求量呈现持续下降趋势，2025 年下降趋势稍有放缓，但未见明显反弹。上图（右）来看，2025 年大部分时间五大材硅铁需求量当周值处于近年来同期低位。即当前硅铁钢材需求量已经降到相对偏低水平，正处于逐渐筑底阶段，但企稳回升或仍需更长时间。

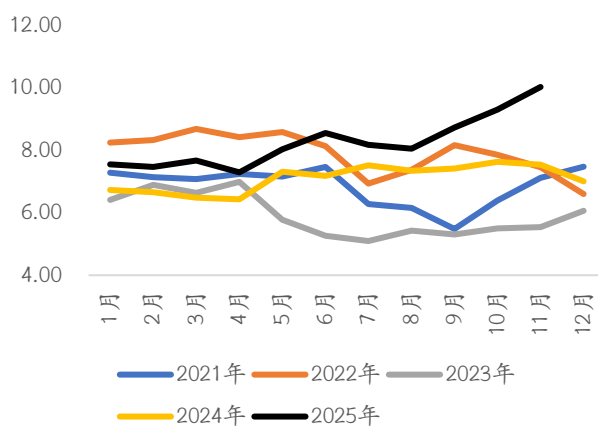
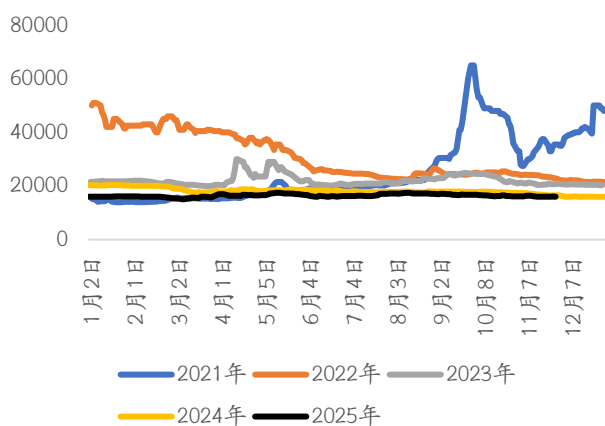
图表 33: 钢厂锰硅库存可用天数 (单位: 天)



资料来源: Mysteel、光大期货研究所

钢厂硅铁库存可用天数同比略有回升,但绝对值仍然不高。2025 年钢厂硅铁库存可用天数整体波动不大,维持在 14-16 天左右,11 月钢厂硅铁库存可用天数为 15.8 天,连续 4 月环比增加,同比增加 1.51 天。绝对值来看,仍处于近年来同期低位水平,钢厂备货意愿有限。在终端用钢需求难有明显增量,且硅铁自身供需格局并不紧缺的情况下,预计未来较长时间内钢厂硅铁库存储备可用天数均处于相对偏低水平。

图表 34: 陕西镁锭 Mg99.9%汇总价格 (单位: 元/吨) 图表 35: 镁锭产量当月值 (单位: 万吨)



资料来源: Mysteel、光大期货研究所

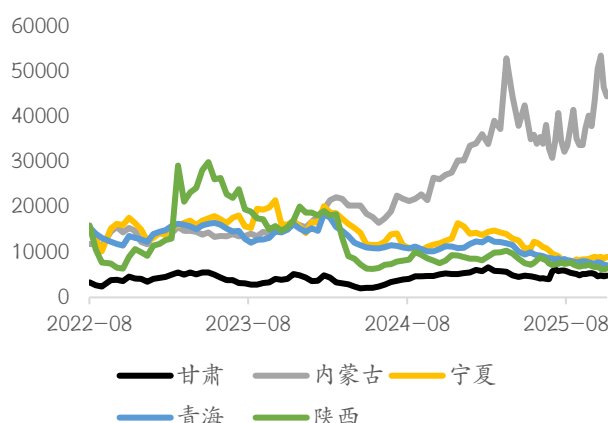
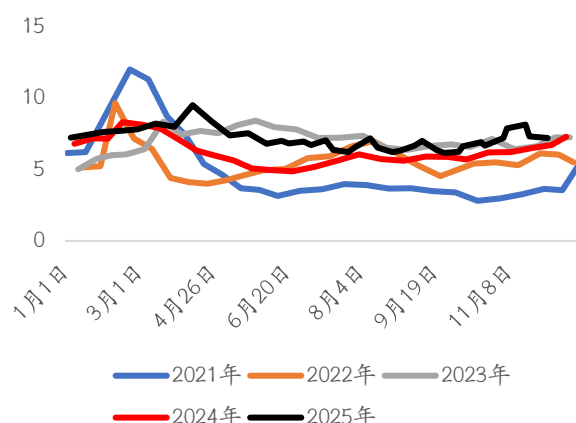
资料来源: Mysteel、光大期货研究所

镁锭产量高位,75 硅铁需求增加。二季度以来,镁锭产量逐渐增加,11 月镁锭当月产量达到 10.02 万吨,同比增加 32.92%,当月值创下统计以来历史新高,1-11 月镁锭产量合计约 90.8 万吨,同比增加 16%,2025 年全年产量预计接近 100 万吨。金属镁的生产对 75 硅铁的需求量较高,按

照生产一吨金属镁需要 1.15 吨硅铁测算，2025 年用于生产金属镁的硅铁需求量约 115 万吨，硅铁的非钢需求用量同比增加。展望未来，镁锭供需格局已经相对宽松，镁锭价格处于历史低位水平，未来产量难有新增，2026 年硅铁炼镁需求或小幅下滑。

4、库存

图表 36: 60 家样本企业硅铁库存 (单位: 万吨) 图表 37: 各产区硅铁样本企业库存 (单位: 吨)



资料来源: Mysteel、光大期货研究所

资料来源: Ifind、光大期货研究所

硅铁样本企业库存位于同期高位，内蒙库存增量明显。本年度 60 家硅铁样本企业库存稳定在 6 万吨以上，同比小幅上涨，长时间处于偏高水平。分地区来看，样本企业库存主要集中在内蒙地区，内蒙地区样本生产企业库存总量占全国样本企业库存总量的 60% 以上。其余主产区库存绝对值相差不大，总量同比有所下降。

四、未来展望

1、锰硅

供应：2026 年锰硅仍有较多新增产能待投产，但是在当前成本-利润结构下，投产能否顺利落地存疑，且未来规模相对较小热矿炉面临淘汰风险，预计 2026 年锰硅产量同比小幅下降，但幅度或十分有限。

需求端：国内多份重要文件中提到，要从投资于物转向投资于人。地产仍在筑底阶段，终端用钢需求难见明显增量，进出口量存在小幅回升可能，预计 2026 年锰硅钢材需求同比基本持平。

整体来看，预计 2026 年锰硅供需格局仍相对宽松，价格震荡为主。2026 年锰硅产、需同比变化均相对有限，即仍将维持当前供需过剩格局。重点需关注政策端以及行业层面控产力度，此

外，警惕原料成本端出现超预期扰动。

2、硅铁

供应：硅铁产能充裕，产量难有明显下调。2026 年硅铁仍有部分产能待投产，硅铁产能仍将维持过剩状态，价格承压，自主可控的开工意愿或阶段性受到抑制，但总产量预计仍将维持高位。

需求：钢材需求维持低位，非钢需求高位小幅下降。2026 年粗钢产量预计同比基本持平，金属镁产量预计高位小幅回落，铸造及进出口量维持稳定，整体需求同比变化有限。

整体来看，预计 2026 年硅铁产能过剩现状仍将维持，成本端有支撑，上行驱动不强。硅铁生产成本中，电费、兰炭是主要成本，底部支撑相对明确，上行驱动或更多在于供应端潜在扰动，关注政策或行业控产情况，2026 年硅铁以底部有支撑的震荡对待。

3、关注重点

产能调控，终端需求、成本变动。

黑色研究团队介绍

邱跃成，现任光大期货研究所所长助理兼黑色研究总监，曾任西本新干线首席研究员、中物联钢铁物流专委会钢铁 PMI 研究中心主任，近 20 年钢铁行业现货贸易、研究咨询工作经验。为 2019 年、2020 年上期所优秀黑色金属产业服务团队负责人，2020-2023 年连续四年上期所优秀黑色金属分析师，2019 年大商所十大期货投研团队核心成员，期货日报第十四届、第十五届、第十六届最佳工业品期货分析师。

期货从业资格号：F3060829

期货交易咨询资格号：Z0016941

E-mail: qiuyyc@ebfcn.com.cn

柳湜，理学硕士，现任光大期货研究所黑色研究员，擅长基于产业链数据的基本面供需分析。

期货从业资格号：F03087689

期货交易咨询资格号：Z0019538

E-mail: liuxi@ebfcn.com.cn

张春杰，现任光大期货研究所黑色研究员，曾任职投资公司和期现贸易公司，通过 CFA 二级考试，擅长从投资交易策略和期现角度思考，具备将金融理论与产业操作相结合的经验。

期货从业资格号：F03132960

E-mail: zhangchunjie@ebfcn.com.cn

孙成震，光大期货研究所资源品分析师，云南大学金融硕士，主要从事棉花、棉纱、铁合金等品种基本面研究、数据分析等工作。曾参与郑商所相关课题撰写，长期在期货及现货网站发表文章。多次在郑州商品交易所、期货日报等权威媒体及评选中获奖，2024 年荣获郑商所纺织品类高级分析师称号，2025 年荣获最佳农副产品期货分析师称号。

期货从业资格号：F03099994

期货交易咨询资格号：Z0021057

E-mail: sunchengzhen@ebfcn.com.cn

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和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，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号 6 楼、703 单元

公司电话：021-80212222

传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979

邮编：200127