

2026 年铁矿消费增长仍有一定空间，但看不到大的增量，预期铁矿石供需向宽松转变。在国内市场粗钢消费增长 0.1% 的情况下，铁矿石供需过剩量仍将超过 2000 万吨；若以 95 美元作为 2026 年度均价进行测算，高成本非主流矿山将较今年进一步减少发往中国的量，产量下降幅度可能低于这一数值，这将对铁矿石形成一定支撑，致使其价格下跌空间有限……

## 供给持续放量，铁矿供需转宽松

### 钢铁煤炭与建材研究 Research on Ferrous and Construction Commodities



#### 本期分析研究员



王海涛

从业资格号:F3057899

投资咨询号:Z0016256



邝志鹏

从业资格号:F3057899

投资咨询号:Z0016256



余彩云

从业资格号:F03096767

投资咨询号:Z0020310



刘国梁

从业资格号:F03108558

投资咨询号:Z0021505



邢亚文

从业资格号:F3054449

投资咨询号:Z0016137

# 供给持续放量，铁矿供需转宽松

## 策略摘要

研究院 黑色建材组

研究员

**王海涛**

电话：010-64405663

邮箱：wanghaitao@htfc.com

从业资格号：F3057899

投资咨询号：Z0016256

**邝志鹏**

邮箱：kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号：F3056360

投资咨询号：Z0016171

**余彩云**

邮箱：yucaiyun@htfc.com

从业资格号：F03096767

投资咨询号：Z0020310

**刘国梁**

邮箱：liuguoliang@htfc.com

从业资格号：F03108558

投资咨询号：Z0021505

**邢亚文**

邮箱：xingyawen@htfc.com

从业资格号：F3054449

投资咨询号：Z0016137

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

2026 年铁矿消费增长仍有一定空间，但难以出现爆发式增长，预期铁矿石供需将继续向宽松转变。据测算，2026 年在国内市场粗钢消费增长 0.1% 的情况下，铁矿石供需过剩量仍将超过 2000 万吨；考虑成材端情况，铁元素过剩幅度高于这一数值。若以 95 美元作为 2026 年度均价进行测算，高成本非主流矿山将较今年进一步减少发往中国的量，产量下降幅度可能低于这一数值，这将对铁矿石形成一定支撑，致使其价格下跌空间有限。从全年来看，铁矿石价格将在一定区间内波动，且波动率可能进一步下降。

## 核心观点

### ■ 市场分析

2025 年铁矿石价格呈 N 型趋势。年初，随着去年“924”一系列宏观政策出台，国内消费韧性较强，铁矿石价格有所上涨。进入 3 月份，虽然澳巴受飓风及降雨影响部分供应，但钢厂原料库存始终保持低位，铁矿石投机需求明显下降，铁矿石价格开始回落。4 月份，美国加征全球性关税，市场情绪进一步下降，铁矿石价格跌至年内低点。5-6 月，随着钢材消费持续回升，铁水产量增加，同时铁矿石供应持续下降，铁矿供需呈现紧平衡态势，价格有所反弹。7 月，国内反内卷政策升温，黑色商品价格呈现上涨格局，铁矿石价格反弹至高位。8 月至今，铁矿石价格维持区间震荡运行。2025 年铁矿指数年均价预计在 103 美金，比 2024 年年均价 109 美金下降了 6 美金左右。

供需方面：根据华泰期货研究院的测算，1-10 月份，全球铁矿石消费量增加了 4,739 万吨，而供给量增加 301 万吨，全球铁矿供给大幅不及预期，致使国内港口库存去库 321 万吨。预计 2025 年全年，全球铁矿石需求将明显增加，而供应量将维持小幅增加。具体来看，国内铁矿石消费量预计将增加 4,728 万吨，而海外消费量预计将小幅下降 368 万吨；全年全球铁矿石供应量预计将增加 1,044 万吨，其中海外供应量在澳大利亚、南非和乌克兰等地区推动下将增加 1,254 万吨，而国内精粉供应量预计将下降 210 万吨。全年国内铁矿石净进口量预计将同比增加 1,622 万吨，中国铁矿石港口库存将持续保持在较高水平，预示着下半年铁矿石供需从偏紧格局向宽松转变。

2026 年，全球铁矿石产能预计将持续扩张，随着西芒杜铁矿项目投产，新投产能所释放的铁矿石供应量有望在 2026 年实现显著增长。综合分析，考虑西芒杜铁矿项目产量的影响，我们初步预测全球部分新投产铁矿项目将为市场带来约 5000 万吨的铁矿石供应增量。这一增量无疑将对铁矿石市场供应格局产生重大影响，可能导致铁矿石年度均价进一步下降，同时减少边际成本较高的非主流铁矿石供应。

2026 年是我国“十五五”开局之年，国内相关政策仍需关注 12 月份的中央经济工作会议所释放的政策，具体实质性政策出台则仍需关注明年两会。在海外消费持续增长和国内政策托底的双重影响下，我们对钢材消费和原料端供应做出以下预测：预计 2026 年海外粗钢消费将增长 2.0%，粗钢产量同比增长 1.0%；国内粗钢消费全年增长 0.1%，粗钢产量增长 1.4%。同时，中国的粗钢净出口预计将维持高位增长，较 2025 年增长 8.0%。在全球范围内，2025 年废钢消费预计将增加近 996 万吨，其中海外废钢消费增加 387 万吨，中国废钢消费增加近 609 万吨。全球铁矿石消费量增 2,877 万吨，海外铁矿石消费增加 854 万吨，中国铁矿石消费增加近 2,024 万吨。全球铁矿石产量预计将增加 5,286 万吨，海外铁矿石产量增加 4,902 万吨，中国铁矿石产量增加近 384 万吨。预计 2026 年中国铁矿石进口在上半年同比增加 2,125 万吨，下半年增加 1,919 万吨，全年进口矿增加近 4,044 万吨。基于以上条件，对铁矿石库存进行推演，铁矿石 2026 年供需仍相对宽松。

### ■ 策略

2026 年供需将转向偏宽松，注意严格把控原料价格风险。

### ■ 风险

国内宏观政策、贸易保护主义越演越烈、钢厂利润情况、铁矿新增产能投放不及预期、废钢供应、海外经济衰退、国内消费不及预期和产业政策等风险。

备注：本报告中关于年度或月度商品供需数据，如未明确注明其他出处，则均为华泰期货研究院独立评估测算。

## 目录

策略摘要.....	2
核心观点.....	2
1、2025 年铁矿石市场运行回顾.....	7
1.1 2025 年价格呈 N 型趋势.....	7
1.2 基差维持宽幅震荡，处近年同期中位水平.....	8
1.3 钢厂利润持续走弱，高中品溢价回落至低位.....	8
2、2025 年铁矿石供需分析.....	9
2.1 海外需求维持稳定增长，印度继续引领海外市场.....	9
2.2 国内消费维持韧性，铁矿需求稳步增长.....	11
2.3 全球全铁产量高位增长，中国占比 2025 年有所增加.....	12
2.4 铁矿供给持续增加，进口再创历史新高.....	13
2.5 需求增量明显，年度维持紧平衡.....	16
3、2026 年铁矿石供需展望.....	17
3.1 全球铁矿新增产能持续投放，产能利用率有望进一步下降.....	17
3.2 美联储进入降息周期，2026 年海外消费持续增长.....	25
3.3 国内消费预期转变，2025 年铁矿石供需相对宽松.....	26
3.4 铁矿供需出现逆转，边际调整能力仍强.....	28
3.5 铁矿年均价格将下移，考验明年消费韧性.....	30
4、总结.....	30

## 图表

图 1：2025 四大黑色系商品价格指数走势   单位：%.....	7
图 2：铁矿石主力合约价格走势   单位：元/吨.....	7
图 3：青岛港 PB 现货价格季节性走势   单位：元/吨.....	7
图 4：普氏 62%铁矿指数周均价走势   单位：美元/吨.....	7
图 5：超特 VS 铁矿主力合约基差   单位：元/吨.....	8
图 6：PB 粉 VS 主力合约基差   单位：元/吨.....	8
图 7：唐山螺纹即期毛利润月度走势   单位：元/吨.....	8
图 8：唐山热卷即期毛利润月度走势   单位：元/吨.....	8
图 9：青岛港卡粉与 PB 粉价差   单位：元/吨.....	9

图 10: 青岛港 PB 粉与超特价差   单位: 元/吨.....	9
图 11: 海外粗钢月度产量   单位: 万吨.....	10
图 12: 海外粗钢月度消费量   单位: 万吨.....	10
图 13: 中国粗钢月度净出口   单位: 万吨.....	10
图 14: 海外全铁月度产量   单位: 万吨.....	10
图 15: 全国粗钢年度产量   单位: 万吨, %.....	11
图 16: 全国粗钢年度消费量   单位: 万吨, %.....	11
图 17: 全国生铁年度产量   单位: 万吨, %.....	11
图 18: 全国废钢年度消费量   单位: 万吨, %.....	11
图 19: 全国折粗钢年度净出口量   单位: 万吨, %.....	12
图 20: 全国铁矿石年度消费量   单位: 万吨, %.....	12
图 21: 全球年度全铁产量   单位: 亿吨, %.....	12
图 22: 全国年度全铁产量   单位: 亿吨, %.....	12
图 23: 海外年度全铁产量   单位: 亿吨, %.....	13
图 24: 全铁产量占比量   单位: %.....	13
图 25: 2024 年铁矿石进口来源   单位: 万吨, %.....	13
图 26: 2025 年 1-10 月铁矿进口来源   单位: 万吨, %.....	13
图 27: 2024 年铁矿石分品种进口   单位: 万吨, %.....	14
图 28: 2025 年 1-10 月铁矿分品种进口   单位: 万吨, %.....	14
图 29: 国内精粉月度产量   单位: 万吨.....	15
图 30: 国内精粉月度累计产量   单位: 万吨, %.....	15
图 31: 中国铁矿石总供给量及对外依存度   单位: 万吨, %.....	16
图 32: 全国铁矿石总库存   单位: 万吨.....	17
图 33: 全口径铁元素库存   单位: 万吨.....	17
图 34: 印度粗钢产量及同比增速   单位: 万吨, %.....	25
图 35: 印度钢材总消费及人均消费   单位: 万吨, KG.....	25
图 36: 印度高炉生铁产量季节性   单位: 万吨.....	25
图 37: 印度直接还原铁产量季节性   单位: 万吨.....	25
图 38: 粗钢月度日均产量 (推演)   单位: 万吨.....	27
图 39: 生铁月度日均产量 (推演)   单位: 万吨.....	27
图 40: 铁矿总供给 (推演)   单位: 万吨.....	28



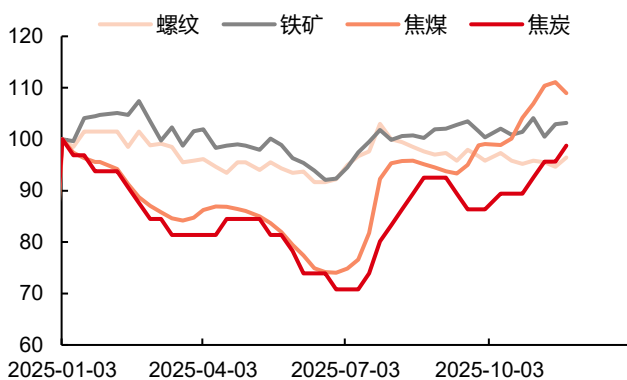
图 41: 港口铁矿石库存（推演）   单位: 万吨 .....	28
图 42: 铁矿石价格指数年均价   单位: 美元/吨 .....	28
图 43: 中国铁矿石年度产量   单位: 万吨, % .....	28
图 44: 中国铁矿石年度进口量   单位: 万吨, % .....	29
图 45: 中国年度进口澳洲铁矿量   单位: 万吨, % .....	29
图 46: 中国年度进口巴西铁矿量   单位: 万吨, % .....	29
图 47: 中国进口澳巴以外铁矿量   单位: 万吨, % .....	29
图 48: 全球矿山发往中国成本曲线   单位: 美元, 百万吨 .....	29
表 1: 全球主要国家和地区粗钢月度累计产量   单位: 万吨, % .....	9
表 2: 全球主要国家和地区全铁累计产量   单位: 万吨, % .....	10
表 3: 中国铁矿分国别进出口累计量   单位: 万吨 .....	14
表 4: 中国铁矿分品种月度进出口累计量   单位: 万吨 .....	15
表 5: 2025 年全球铁矿整体供需情况（推演）   单位: 万吨, % .....	17
表 6: 近年来四大矿山铁矿石产销情况   单位: 万吨 .....	18
表 7: 四大矿山 2025/2026 年铁矿生产数据   单位: 亿吨 .....	18
表 8: 全球主要地区部分铁矿石投产情况   单位: 万吨 .....	19
表 9: 2026 年海外消费推算表   单位: 万吨, % .....	26
表 10: 2026 年中国铁矿整体供需情况（推演）   单位: 万吨, % .....	26
表 11: 2026 年全球铁矿整体供需情况（推演）   单位: 万吨, % .....	27
表 12: 11 月 21 日普式指数折算成连铁仓单   单位: 美元/吨, 元/吨, % .....	30

## 1、2025 年铁矿石市场运行回顾

### 1.1 2025 年价格呈 N 型趋势

2025 年铁矿石价格呈 N 型趋势。年初，随着去年“924”一系列宏观政策出台，国内消费韧性较强，铁矿石价格有所上涨。进入 3 月份，虽然澳巴受飓风及降雨影响部分供应，但钢厂原料库存始终保持低位，铁矿石投机需求明显下降，铁矿石价格开始回落。4 月份，美国加征全球性关税，市场情绪进一步下降，铁矿石价格跌至年内低点。5-6 月，随着钢材消费持续回升，铁水产量增加，同时铁矿石供应持续下降，铁矿供需呈现紧平衡态势，价格有所反弹。7 月，国内反内卷政策升温，黑色商品价格呈现上涨格局，铁矿石价格反弹至高位。8 月至今，铁矿石价格维持区间震荡运行。2025 年铁矿指数年均价预计在 103 美金，比 2024 年年均价 109 美金下降了 6 美金左右。

图 1：2025 四大黑色系商品价格指数走势 | 单位：%



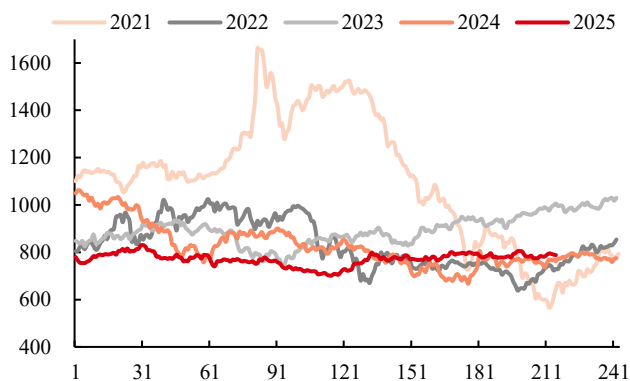
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 2：铁矿石主力合约价格走势 | 单位：元/吨



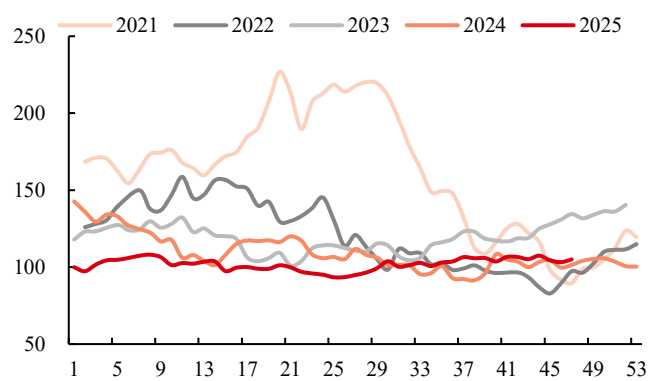
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 3：青岛港 PB 现货价格季节性走势 | 单位：元/吨



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 4：普氏 62% 铁矿指数周均价走势 | 单位：美元/吨

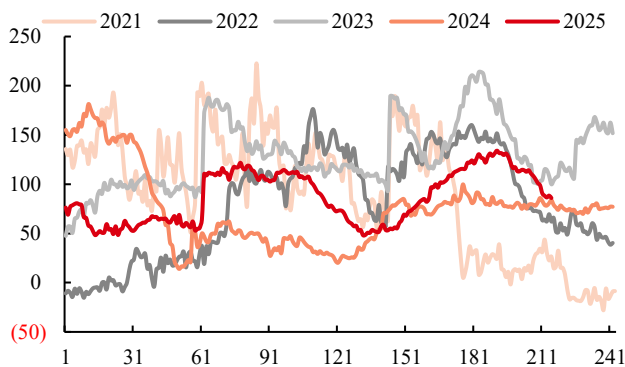


数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

## 1.2 基差维持宽幅震荡，处近年同期中位水平

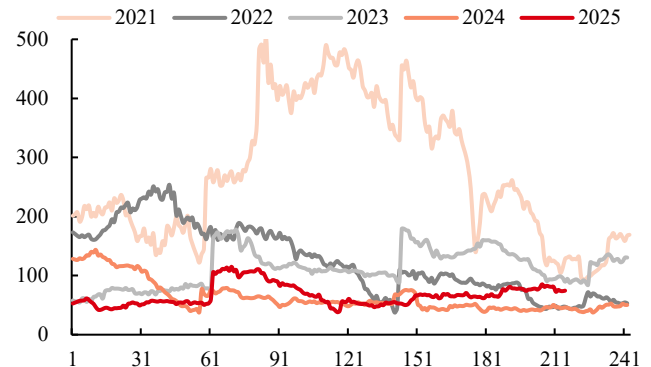
基差方面：今年以来，铁矿石主力合约基差呈现震荡走势，目前仍然持续维持贴水状态，其中4-5月份贴水程度最大。但从6月中旬开始，铁矿石合约价格快速反弹，现货的上涨幅度小于盘面，主力合约基差贴水不断收窄。8月后，现货表现坚挺，期货震荡运行，目前PB粉主力合约基差处于近年同期中位水平。

图 5: 超特 VS 铁矿主力合约基差 | 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 6: PB 粉 VS 主力合约基差 | 单位: 元/吨

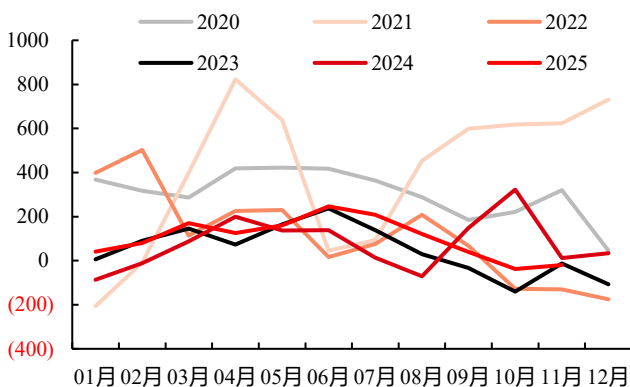


数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

## 1.3 钢厂利润持续走弱，高中品溢价回落至低位

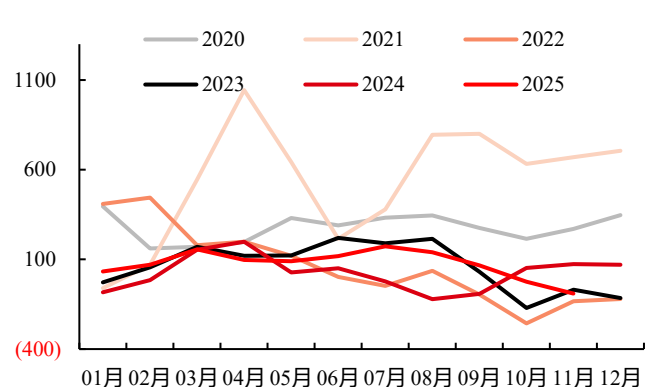
价差方面：今年上半年，钢厂大部分时间以销定产，成材库存延续低位运行，钢厂利润一直维持。受此影响，1-6月高中品溢价震荡下行，一直处于较低水平。随后，钢厂利润持续压缩，钢厂调整入炉铁矿结构，从而使得高中品价差走缩，中低品价差走扩。以卡粉-PB为代表的中高品价差回落至近年相对低位，PB粉-超特为代表的中低品价差维持中低位水平运行。

图 7: 唐山螺纹即期毛利润月度走势 | 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院

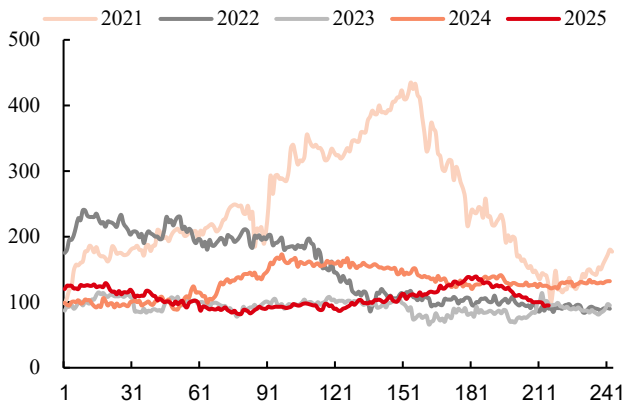
图 8: 唐山热卷即期毛利润月度走势 | 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院

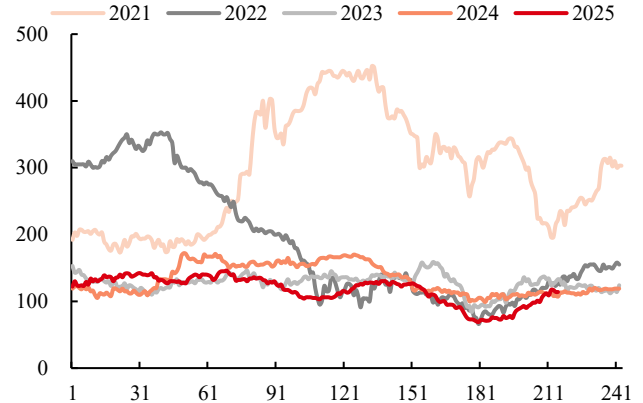


图 9: 青岛港卡粉与 PB 粉价差 | 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、华泰期货研究

图 10: 青岛港 PB 粉与超特价差 | 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、华泰期货研究

## 2、2025 年铁矿石供需分析

### 2.1 海外需求维持稳定增长，印度继续引领海外市场

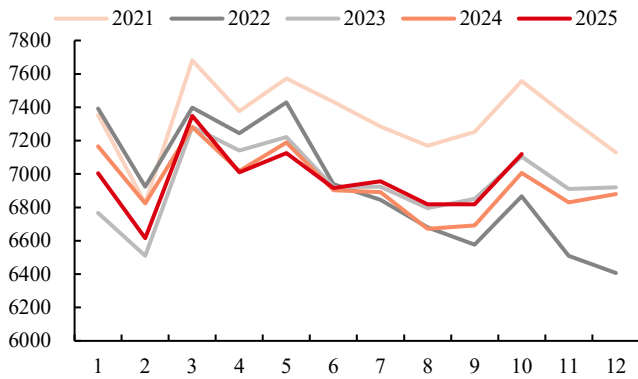
海外消费仍维持平稳增长趋势。据华泰期货研究院的测算，2025 年 1-10 月，海外粗钢消费量累计同比+2.2%，预计全年海外粗钢消费+2.1%，或同比增 1,956 万吨；海外粗钢产量累计同比+0.3%，预计全年海外粗钢产量+0.5%。得益于中国钢材价格的竞争力，国内粗钢净出口高位增 1,541 万吨。1-10 月，海外全铁累计产量同比-0.5%，铁矿消费量-368 万吨。

表 1: 全球主要国家和地区粗钢月度累计产量 | 单位:万吨, %

年份	产量:粗 钢:世界	产量: 粗钢: 世界: 同比	产量:粗 钢:中国	产量: 粗钢: 中国: 同比	产量: 粗钢: 除中国	产量: 粗钢: 除中 国:同 比	产量: 粗钢: 印度	产量: 粗钢: 印度: 同比	产量: 粗钢: 日本	产量: 粗钢: 日本: 同比	印度占 除中国 外粗钢 产量比 重	日本占 除中国 外粗钢 产量比 重
2016	175,837	4.1%	93,320	7.5%	82,517	0.5%	9,548	7.2%	10,478	-0.3%	11.6%	12.7%
2017	181,988	3.5%	97,937	4.9%	84,050	1.9%	10,145	6.3%	10,466	-0.1%	12.1%	12.5%
2018	188,317	3.5%	101,709	3.9%	86,608	3.0%	10,927	7.7%	10,432	-0.3%	12.6%	12.0%
2019	190,439	1.1%	105,609	3.8%	84,829	-2.1%	11,135	1.9%	9,928	-4.8%	13.1%	11.7%
2020	189,591	-0.4%	111,842	5.9%	77,749	-8.3%	10,026	-10.0%	8,384	-15.6%	12.9%	10.8%
2021	195,437	3.1%	107,467	-3.9%	87,970	13.1%	11,820	17.9%	9,634	14.9%	13.4%	11.0%
2022	188,953	-3.3%	105,742	-1.6%	83,212	-5.4%	12,538	6.1%	8,923	-7.4%	15.1%	10.7%
2023	194,141	2.7%	110,818	4.8%	83,323	0.1%	14,076	12.3%	8,700	-2.5%	16.9%	10.4%
2024	193,270	-0.4%	109,924	-0.8%	83,346	0.0%	14,942	6.2%	8,401	-3.4%	17.9%	10.1%
2025E	197,178	2.0%	113,448	3.2%	83,730	0.5%						

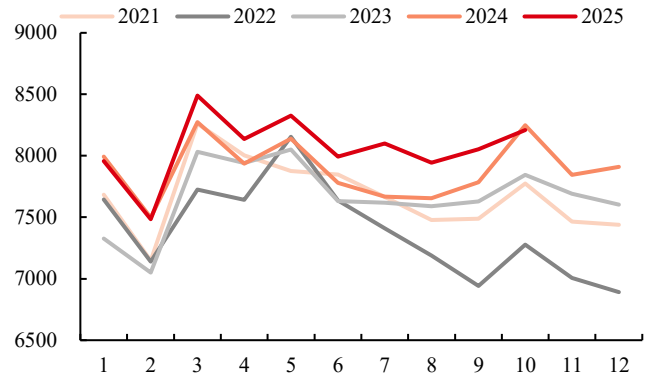
数据来源: WSA、华泰期货研究; 备注: 中国粗钢产量为华泰期货研究院测算

图 11: 海外粗钢月度产量 | 单位: 万吨



数据来源: WSA、华泰期货研究院

图 12: 海外粗钢月度消费量 | 单位: 万吨



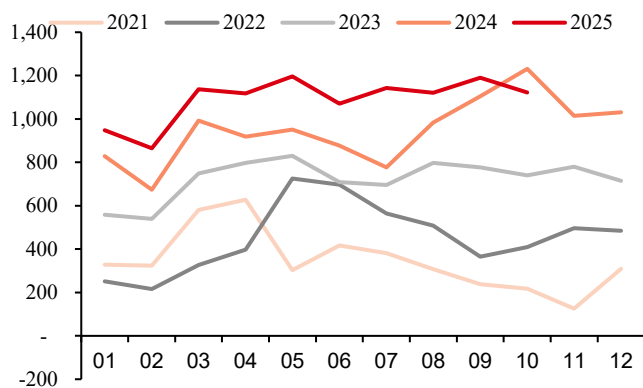
数据来源: WSA、华泰期货研究院

表 2: 全球主要国家和地区全铁累计产量 | 单位:万吨, %

年份	产量:全 铁:世界	产量:全 铁:世界: 同比	产量:全 铁:中国	产量:全 铁:中国: 同比	产量:全 铁:除中 国	产量:全 铁:除中 国:同比	产量:全 铁:印度	产量:全 铁:印度: 同比	产量:全 铁:日本	产量:全 铁:日本: 同比
2016	132,610	4.5%	77,701	7.3%	54,910	0.7%	8,829	8.9%	8,019	-1.0%
2017	133,926	1.0%	80,390	3.5%	53,891	-1.9%	9,631	9.1%	7,833	-2.3%
2018	137,229	2.5%	81,898	1.9%	55,710	3.4%	10,683	10.9%	7,733	-1.3%
2019	138,243	0.7%	83,883	2.4%	54,727	-1.8%	11,097	3.9%	7,491	-3.1%
2020	138,968	0.5%	89,437	6.6%	50,608	-7.5%	10,138	-8.6%	6,210	-17.1%
2021	138,432	-0.4%	83,408	-6.7%	56,169	11.0%	11,667	15.1%	7,034	13.3%
2022	137,160	-0.9%	85,671	2.7%	52,605	-6.3%	12,217	4.7%	6,415	-8.8%
2023	142,521	3.9%	89,844	4.9%	53,813	2.3%	13,583	11.2%	6,304	-1.7%
2024	142,127	-0.3%	89,346	-0.6%	53,584	-0.4%	14,477	6.6%	6,103	-3.2%
2025E	145,479	2.4%	92,125	3.1%	53,354	-0.4%				

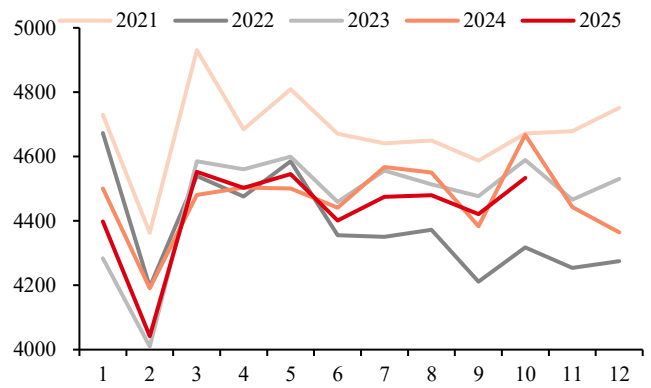
数据来源: WSA、华泰期货研究; 备注: 中国生铁产量为华泰期货研究院测算

图 13: 中国粗钢月度净出口 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

图 14: 海外全铁月度产量 | 单位: 万吨

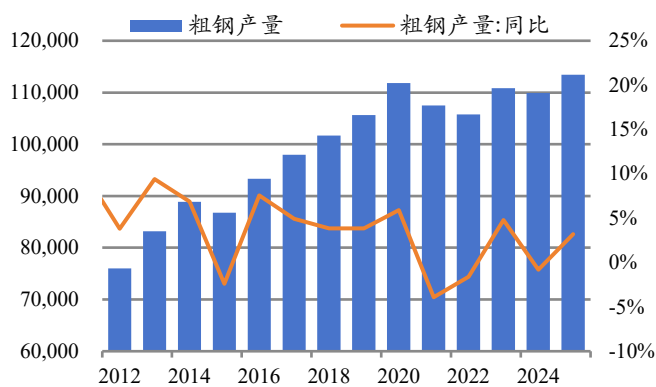


数据来源: WSA、华泰期货研究院

## 2.2 国内消费维持韧性，铁矿需求稳步增长

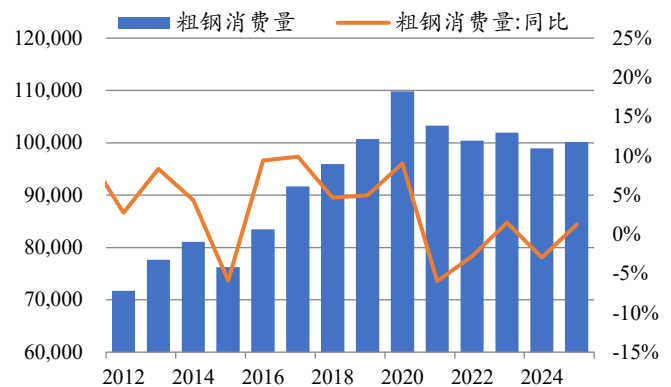
国内需求方面：据华泰期货研究院测算，截至 2025 年 10 月，国内粗钢产量累计同比增长 4.5%，即增加 4,020 万吨，预计全年粗钢产量将达到 11.35 亿吨，同比增长 3.2%，即增加 3,524 万吨，相较于去年明显增加。在废钢消费方面，1-10 月累计同比增长 5.6%，即增加 1,227 万吨，预计全年废钢消费将同比增长 3.7%，即增加 982 万吨。同时，1-10 月生铁产量累计同比增长 4.1%，即增加 3,041 万吨，导致铁矿消费增长 5,106 万吨。预计全年生铁产量将同比增长 3.1%，即增加 2,778 万吨，铁矿石的年度消费量预计将增加 4,728 万吨。

图 15: 全国粗钢年度产量 | 单位: 万吨, %



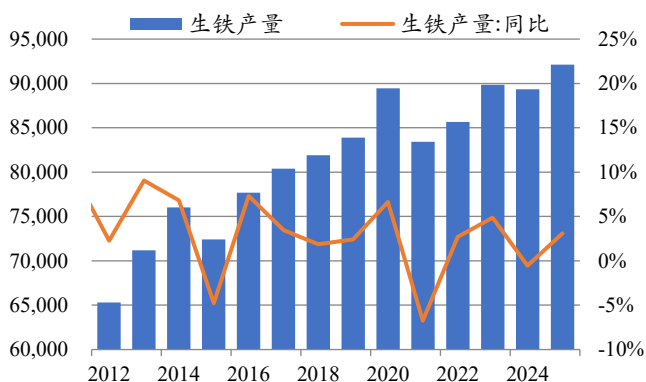
数据来源：华泰期货研究院

图 16: 全国粗钢年度消费量 | 单位: 万吨, %



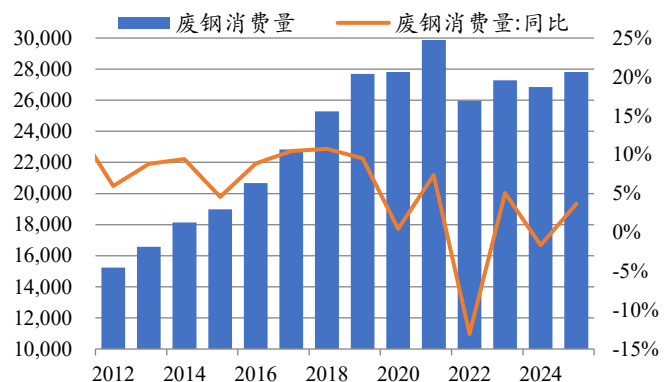
数据来源：华泰期货研究院

图 17: 全国生铁年度产量 | 单位: 万吨, %



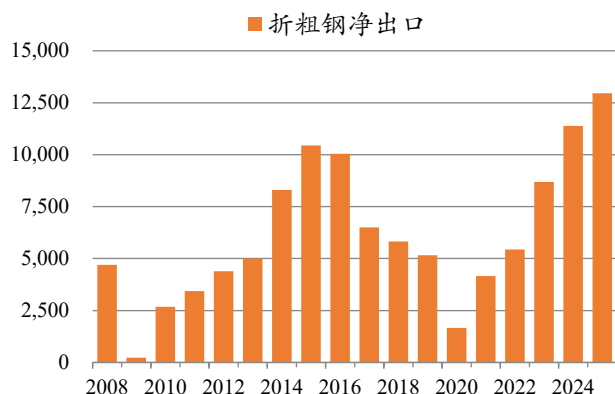
数据来源：华泰期货研究院

图 18: 全国废钢年度消费量 | 单位: 万吨, %



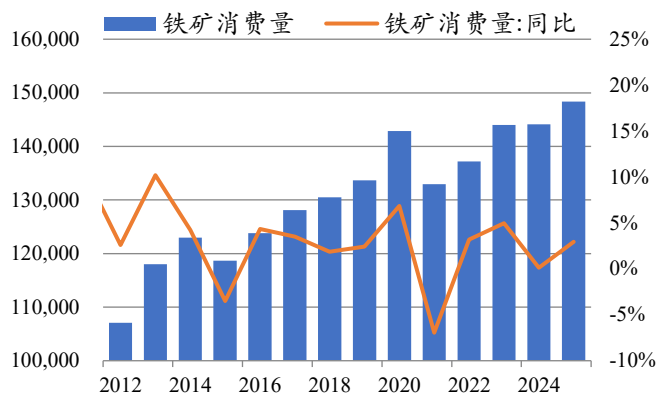
数据来源：华泰期货研究院

图 19: 全国折粗钢年度净出口量 | 单位: 万吨, %



数据来源: 华泰期货研究院

图 20: 全国铁矿石年度消费量 | 单位: 万吨, %

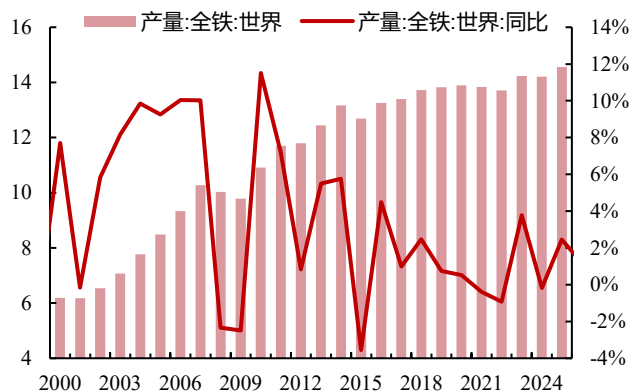


数据来源: 华泰期货研究院

## 2.3 全球全铁产量高位增长，中国占比 2025 年有所增加

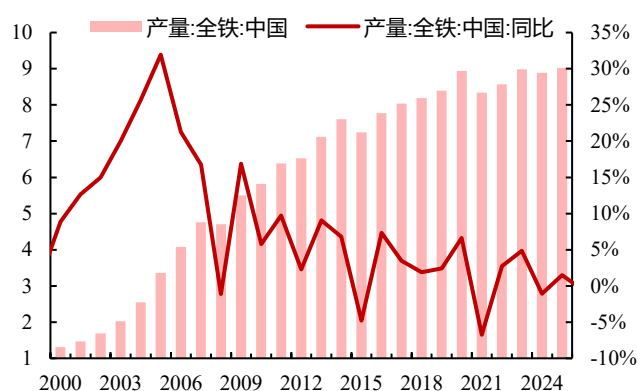
过去，在印度和中国需求持续增加带动下，全铁产量持续创新高。2024 年全球全铁产量小幅回落，而今年预计全球全铁产量将出现明显增长。从全铁产量中国占比来看，2021 年受国内粗钢产量压减政策及房地产行业下行影响，国内产量在当年下半年明显回落，当年中国的全铁产量占比接近 60%，之后呈现震荡回升趋势。今年，由于国内需求韧性较强，对外出口高位增长，预计国内的铁水产量将明显增加，而海外全铁产量持稳运行，使得国内产量在全球全铁产量中的占比有所回升。

图 21: 全球年度全铁产量 | 单位: 亿吨, %



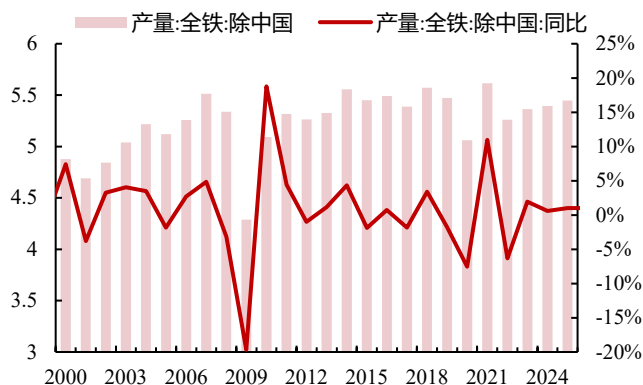
数据来源: WSA、华泰期货研究院

图 22: 全国年度全铁产量 | 单位: 亿吨, %



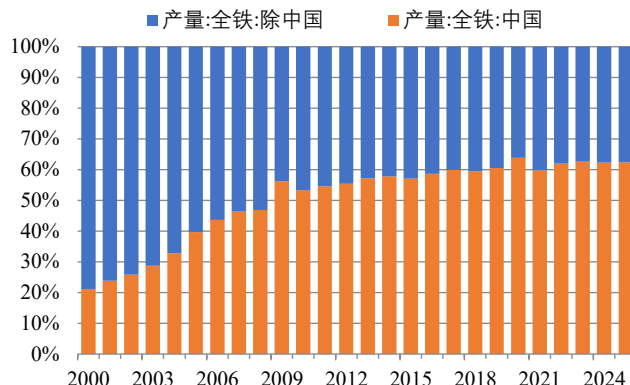
数据来源: WSA、华泰期货研究院

图 23: 海外年度全铁产量 | 单位: 亿吨, %



数据来源: WSA、华泰期货研究院

图 24: 全铁产量占比量 | 单位: %

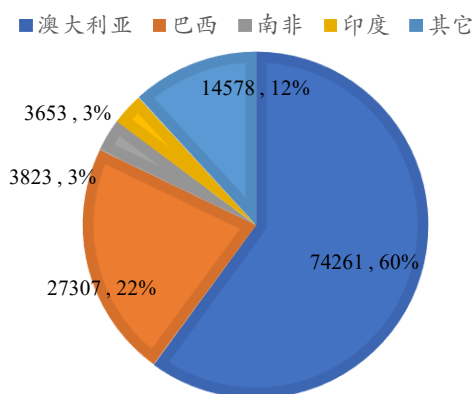


数据来源: WSA、华泰期货研究院

## 2.4 铁矿供给持续增加，进口再创历史新高

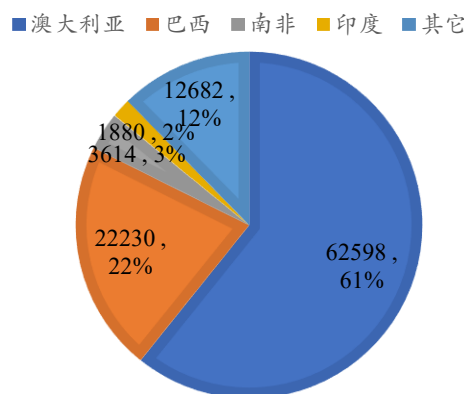
据华泰期货研究院测算：2025 年 1-10 月，国内铁矿石进口 10.30 亿吨，较去年增加 804 万吨，累计同比增长 0.8%；国内铁矿石出口 1,852 万吨，同比下降 187 万吨；净进口铁矿较去年增 964 万吨；其中增量方面，1-10 月份，进口澳大利亚铁矿石 6.26 亿吨，累计同比增加 1.6%或 970 万吨，澳洲铁矿进口连续 4 年呈现正增长；进口巴西铁矿石 2.22 亿吨，累计同比增长 1.6%或 343 万吨；进口印度铁矿石 1,880 万吨，累计同比大降 42.9%或 1,410 万吨；进口乌克兰铁矿 1,328 万吨，净增量 243 万吨。预计国内全年铁矿净进口增 1.3%或 1,536 万吨。

图 25: 2024 年铁矿石进口来源 | 单位: 万吨, %



数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

图 26: 2025 年 1-10 月铁矿进口来源 | 单位: 万吨, %



数据来源: 中国海关、华泰期货研究院



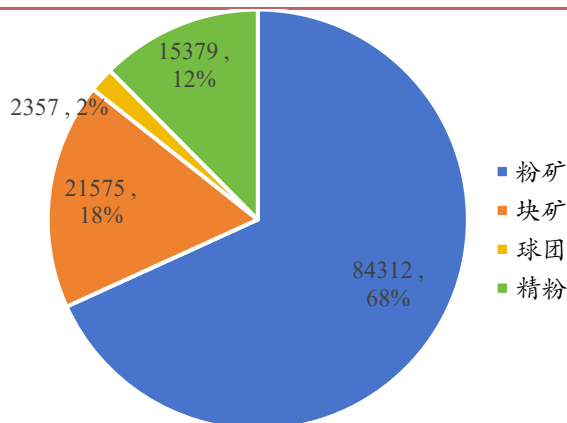
表 3: 中国铁矿分国别进出口累计量 | 单位:万吨

年份	澳大利亚	巴西	南非	印度	伊朗	乌克兰	俄罗斯	秘鲁	智利	加拿大	其它	铁矿出口	铁矿石净进口
2024	74261	27307	3823	3653	930	1275	908	2239	1208	1637	6382	2461	121161
2023	73707	24856	3582	3653	1005	66	967	1973	1252	1643	5202	2142	115764
2022	72932	22730	3737	1021	272	555	874	1857	1156	1314	4327	2232	108543
2021	69327	23723	4026	3342	226	1744	850	1699	1375	1481	4650	2334	110109
2020	71294	23561	4638	4468	283	2479	1263	1358	1307	1733	4592	1564	115412
2019	66449	22764	4287	2384	1274	1395	840	1499	690	1131	4343	1561	105496
2018	67995	23366	4111	1475	1473	820	352	1419	1013	782	3642	1109	105338
2017	66842	22919	4509	2506	1956	1088	487	1146	939	670	4311	545	106829
2016	64011	21473	4488	1558	1463	1480	629	1089	1128	905	4247	66	102405
2015	60764	19176	4538	208	1308	2023	721	1071	971	941	3612	11	95321
2014	54846	17104	4362	786	2175	1854	619	1033	1103	1101	8327	13	93298
近3年平均 值	73634	24965	3714	2776	736	632	916	2023	1205	1531	5304	2278	115156
年份/累计值	澳大利 亚	巴西	南非	印度	伊朗	乌克兰	俄罗斯	秘鲁	智利	加拿大	其它	铁矿出口	铁矿石净进口
2025-10	62598	22230	3614	1880	488	1328	1054	1334	725	1479	6273	1879	101125
2024-10	61628	21887	3209	3290	817	1085	740	1879	1021	1317	5327	2038	100161
累计增加	970	343	405	(1410)	(330)	243	313	(544)	(295)	163	946	(160)	964

数据来源：中国海关、华泰期货研究

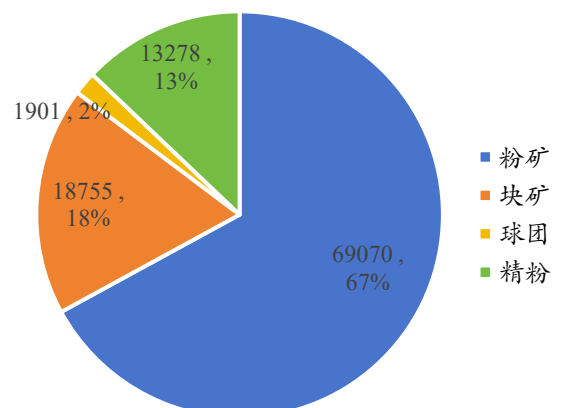
铁矿石分品种进口来看：据华泰期货研究院测算，1-10月我国铁矿石净进口较去年增加 964 万吨；1-10月，粉矿进口同比去年同期降 109 万吨、块矿增 756 万吨、球团降 163 万吨，精粉增 320 万吨。今年各品种占比无明显变化，其中精粉进口占比有所提升，从去年的 12% 增至 13%；粉矿进口占比小幅下降，从 68% 降至 67%。

图 27: 2024 年铁矿石分品种进口 | 单位: 万吨, %



数据来源：中国海关、华泰期货研究院

图 28: 2025 年 1-10 月铁矿分品种进口 | 单位: 万吨, %



数据来源：中国海关、华泰期货研究院

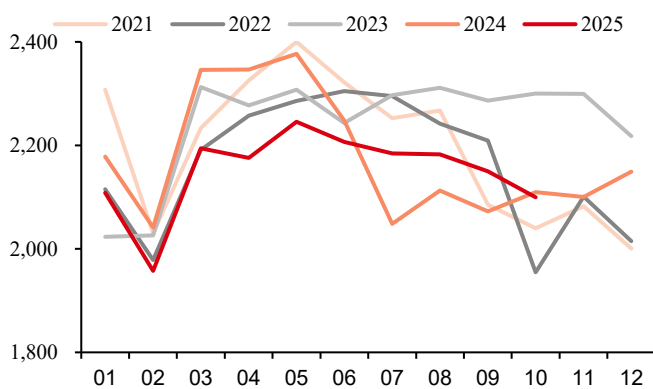
表 4: 中国铁矿分品种月度进出口累计量 | 单位:万吨

中国进口	粉矿	块矿	球团	精粉	总计	中国出口	粉矿	块矿	球团	精粉	总计	铁矿石净进口
2015	69154	16223	2468	7488	95332	2015	0	0	9	2	11	95321
2016	74008	17806	1453	9204	102471	2016	0	11	54	0	66	102405
2017	77088	19305	1750	9231	107374	2017	499	0	46	1	545	106829
2018	77212	18627	1867	8742	106447	2018	1092	6	11	1	1109	105338
2019	74204	18481	3262	11110	107057	2019	1375	11	139	37	1561	105496
2020	80075	20053	4493	12329	116950	2020	1282	27	185	84	1579	115372
2021	79790	18433	2251	12199	112673	2021	1931	177	157	69	2334	110339
2022	78704	18874	1617	11580	110775	2022	1886	103	160	82	2232	108543
2023	81337	21016	2407	13145	117906	2023	1888	41	134	79	2142	115764
2024	84312	21575	2357	15379	123623	2024	2151	64	163	83	2461	121161
年份/累计值	粉矿	块矿	球团	精粉	总计	中国出口	粉矿	块矿	球团	精粉	总计	铁矿石净进口
2025-10	69070	18755	1901	13278	103003	2025-10	1709	21	70	79	1880	101124
2024-10	69178	17999	2064	12958	102199	2024-10	1766	46	154	73	2038	100161
累计增加	-109	756	-163	320	804	累计增加	-56	-25	-84	7	-159	963

数据来源: 中国海关、华泰期货研究

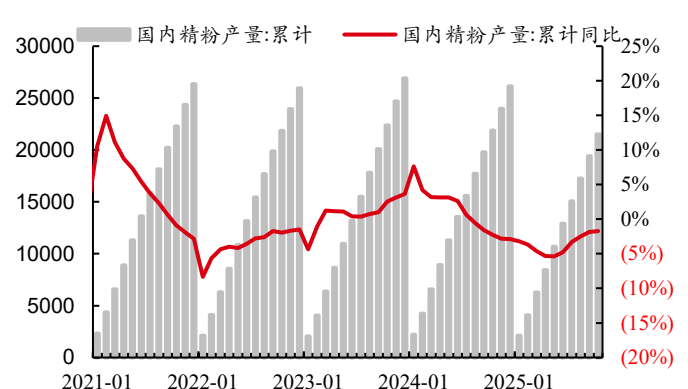
国产铁矿石供给: 2025 年 1-10 月, 国产铁矿精粉产量累计同比下降 1.7%, 尤其 4-6 月份, 受河北地区部分内矿停产影响, 国产铁精粉单月累计同比降幅分别为 6.5%、7.3%、5.5%。经华泰期货研究院估算, 预计 2025 年国产铁矿精粉产量同比减少 1.1%或 290 万吨。

图 29: 国内精粉月度产量 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联, 华泰期货研究院

图 30: 国内精粉月度累计产量 | 单位: 万吨, %

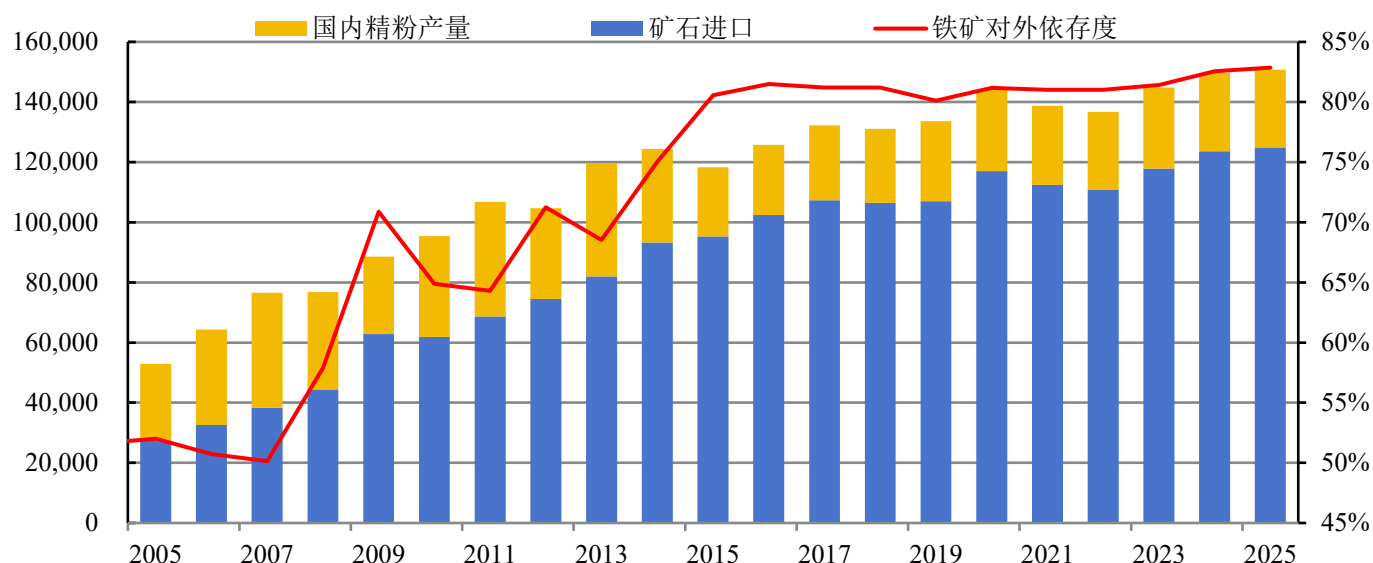


数据来源: 钢联, 华泰期货研究院

国内铁矿石产量连续两年受影响下降, 进口量持续增加, 对外依存度攀升至新高。根据华泰期货研究院的测算, 2007 年, 我国铁矿石对外依存度一度

降至50%。但随着国内需求的持续增加,铁矿石对外依存度逐年攀升,至2016年达到81.7%的峰值,随后有所下降,至2019年稳定在80%左右。自2019年起,铁矿石对外依存度再次呈现逐年上升趋势。预计到2025年,我国铁矿石对外依存度将上升至82.9%,较去年增长0.3个百分点,较2019年增长2.8个百分点,创下历史新高。

图 31: 中国铁矿石总供给量及对外依存度 | 单位: 万吨, %

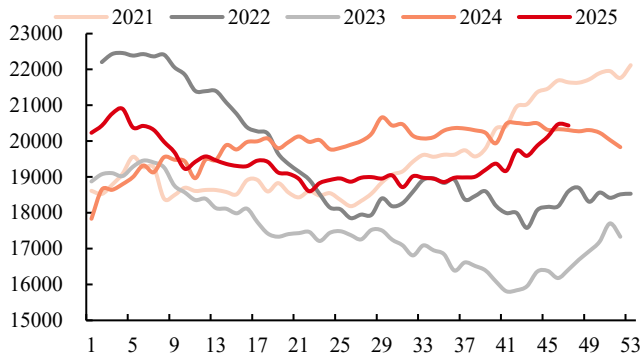


数据来源: 中国海关、钢联、华泰期货研究院

## 2.5 需求增量明显, 年度维持紧平衡

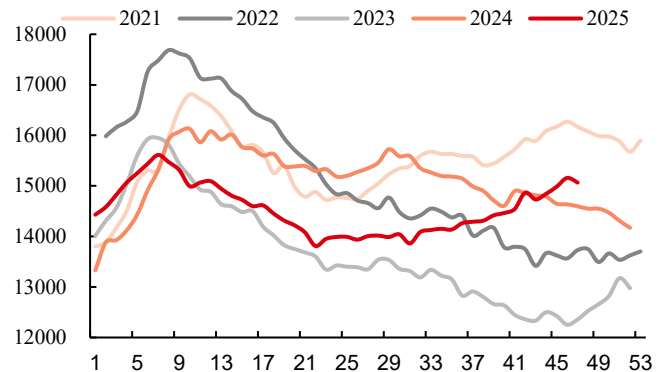
根据华泰期货研究院的测算,1-10月份,全球铁矿石消费量增加了4,739万吨,而供给量增加301万吨,全球铁矿供给大幅不及预期,致使国内港口库存去库321万吨。预计2025年全年,全球铁矿石需求将明显增加,而供应量将维持小幅增加。具体来看,国内铁矿石消费量预计将增加4,728万吨,而海外消费量预计将小幅下降368万吨;全年全球铁矿石供应量预计将增加1,044万吨,其中海外供应量在澳大利亚、南非和乌克兰等地区推动下将增加1,254万吨,而国内精粉供应量预计将下降210万吨。全年国内铁矿石净进口量预计将同比增加1,622万吨,中国铁矿石港口库存将持续保持在较高水平,预示着下半年铁矿石供需从偏紧格局向宽松转变。

图 32: 全国铁矿石总库存 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 33: 全口径铁元素库存 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

表 5: 2025 年全球铁矿整体供需情况 (推演) | 单位: 万吨, %

全球铁矿供需平衡	2025Q1		2025Q2		2025Q3		2025Q4		2025(1-10)		2025E	
	增量	增速	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比
中国铁矿石净进口	-2,449	-8.1%	693	2.4%	1,979	6.6%	1,398	4.5%	964	1.0%	1,622	1.3%
中国国产铁矿	-305	-4.6%	-343	-4.9%	282	4.5%	155	2.4%	-295	-1.3%	-210	-0.8%
中国铁矿总消费	607	1.8%	1,744	4.9%	2,124	5.9%	253	0.7%	5,106	4.3%	4,728	3.3%
海外 (不含中国) 铁矿消费	-221	-1.0%	56	0.3%	-164	-0.8%	-39	-0.2%	-368	-0.5%	-368	-0.4%
全球铁矿总消费	386	0.7%	1,801	3.1%	1,960	3.4%	214	0.4%	4,739	2.5%	4,360	1.9%
全球铁矿产量	-2,975		407		2,098		1,514		301		1,044	
中国铁矿港存变动 (期末-期初)	-343	0.6%	-590	-6.7%	70	-7.0%	1,230	2.5%	-321	-5.2%	367	2.5%

数据来源: 华泰期货研究

### 3、2026 年铁矿石供需展望

#### 3.1 全球铁矿新增产能持续投放, 产能利用率有望进一步下降

随着四大矿山新增产能的相继投产, 全球产能将进入扩张期间。今年前三季度, 四大矿山产量合计 8.52 亿吨, 同比去年增加 1,008 万吨; 销量合计 8.47 亿吨, 较去年同期新增 220 万吨, 产量增量高于销量增量。今年全球铁矿石产能利用率仍将维持高位下降, 产量增加除依靠四大矿山外, 澳巴中小型矿山、南非、乌克兰和其它部分非主流供应依然维持一定增量。

表 6: 近年来四大矿山铁矿石产销情况 | 单位: 万吨

四大矿山产量						四大矿山销量					
年份	FMG	力拓	淡水河谷	必和必拓	合计	年份	FMG	力拓	淡水河谷	必和必拓	合计
2015	16050	30988	34299	26106	107442	2015	16290	33656	33495	26071	109511
2016	17110	32946	34885	26237	111178	2016	17098	34592	34115	26111	111915
2017	16880	32980	36652	26979	113491	2017	16880	34913	34310	26772	112875
2018	16860	33777	38464	27405	116506	2018	16790	35321	36557	27436	116105
2019	18280	32666	30198	27204	108348	2019	17350	34464	31251	27310	110375
2020	17530	33341	30039	28831	109741	2020	18032	34874	28608	28961	110475
2021	19310	31972	31340	28398	111020	2021	18860	33319	30653	28378	111210
2022	18900	32415	30779	28476	110570	2022	19310	34464	30204	28287	112265
2023	19090	33154	32115	28100	112459	2023	19004	35319	30092	27984	112399
2024	19220	32797	32767	28957	113741	2024	18640	34968	30665	28981	113254
年份/累计值	FMG	力拓	淡水河谷	必和必拓	合计	年份/累计值	FMG	力拓	淡水河谷	必和必拓	合计
2025-09	15280	23762	24567	21557	85165	2025-09	15100	25262	22948	21408	84719
2024-09	14120	24149	24240	21650	84158	2024-09	14470	25762	22546	21722	84499
累计增加	1160	(387)	327	(93)	1008	累计增加	630	(500)	403	(314)	220

数据来源: 四大矿山年报、Mysteel、华泰期货研究院

表 7: 四大矿山 2025/2026 年铁矿生产数据 | 单位: 亿吨

	2025	2026 指导目标
FMG	1.98	1.95~2.05
BHP	2.90	(2.84-2.96 on a 100% basis)
Vale	3.25-3.35 (expected)	3.40-3.60
Rio Tinto	3.23-3.38 (expected)	3.40-3.50

数据来源: 四大矿山年报、Mysteel、华泰期货研究院

展望 2026 年, 全球铁矿石产能预计将持续扩张, 随着西芒杜铁矿投产, 新投产能所释放的铁矿石供应量有望在 26 年实现显著增长。综合分析, 考虑西芒杜铁矿项目产量的影响, 我们初步预测全球部分新投产铁矿项目将为市场带来约 5000 万吨的铁矿石供应增量。这一增量无疑将对铁矿石市场供应格局产生重大影响, 可能导致铁矿石年度均价进一步下降, 同时减少边际成本较高的非主流铁矿石供应。



表 8: 全球主要地区部分铁矿石投产情况 | 单位: 万吨

国家/地区	矿山/企业	新增项目	产能 (万吨)	投产时间	概览	项目状态
澳大利亚	Rio Tinto	库戴德利矿区 (Gudai-Darri)		2022	年均产能为4300万吨铁矿石, 计划逐步将Gudai-Darri的产能提高到5000万吨。	
		西坡铁矿项目 (Western Range)	预计2500	2025年6月	2025年6月, 发运第一批铁矿石	
		罗德岭项目 (Rhodes Ridge)	预计4000	2030年底前	2025年完成可行性研究	
		西芒杜项目 (Simandou)	产能12000万吨	2025年下半年	正在考虑包括终极加工在内的各种方案, 就建设球团厂进行可行性研究	
		Brockman (Brockman Syncline I)	预计3400	2027年	NRW与力拓共同开发项目, 预计2026年完成建设。BS1项目的增量将进一步维持皮尔巴拉地区产能稳定性	
		Hope Downs 2 铁矿项目	预计3100万吨	2027年实现首批出矿	力拓与汉考克勘探公司联合投资, 属于力拓产能置换项目之一, 将持续保障皮尔	

国家/地区	矿山/企业	新增项目	产能 (万吨)	投产时间	概览	项目状态
					巴拉铁矿供应能力	
		罗兹岭铁矿项目 (Rhodes Ridge)	目标初始产能达到每年4000万吨	预计2030年实现首批出矿	继续进行可行性研究	
	BHP	南坡矿 (South Flank)				
	FMG	铁桥 (Iron Bridge)		预计2028财年实现2200万吨满产	2025财年1-3季度共出货470万吨	
		贝林加 (Belinga)			仍在勘探阶段，钻井活动重新开始	
		尼町湖 (Nyidinghu)				
	Fenix Resources	Shine 重启项目	120	2024Q3	第一阶段于2025年1月以每月10万吨的满负荷运行	已经完工
		Beebyn-W11	150	2025Q3	项目设计年产能150万吨，自2025年9月开始投产	正在建设
	Athena Resources(AHN)	Byro 项目	500		该项目成功产出铁品位达70.55%、杂质极低的磁铁矿精粉	
	Atlas Iron	McPhee Creek	950	2025Q2	项目设计年产能950-970万吨，预计于	基础建设完成，产量提升期

国家/地区	矿山/企业	新增项目	产能 (万吨)	投产时间	概览	项目状态
					2025 年 6 月开始碎作业。	
	Mineral Resource	Pilbara Hub			Iron Valley 矿区北矿坑首次爆破作业已安全顺利完成。	
		Onslow	3500	2024Q2	项目增量预计在 500-800 万吨，预计 2025 年达成年产能 3500 万吨	基础建设完成，产量提升期
	伯利矿产公司 (Burley Minerals Ltd)	Cane Bore 铁矿石项目			位于皮尔巴拉地区，距离昂斯洛 (Port of Onslow) 和阿什伯顿港 (Port of Ashburton) 不到 100 公里	
	Grange Resources Limited (GRR)	Southdown 磁铁矿项目	项目初期年产能 500 万吨		已完成最新可行性研究。研究结果显示，该项目的产品为铁品位约 70% 的高品位磁铁矿精粉。	
	Akora Resources	Bekisopa 铁矿项目 (位于马达加斯加)	200 万吨直运铁矿石	2027 年下半年	该项目总资源量为 1.947 亿吨 (JORC 推断资源)，其中 DSO 资源量为	

国家/地区	矿山/企业	新增项目	产能 (万吨)	投产时间	概览	项目状态
					790 万吨， 平均铁品位 为 58.8%	
巴西	Vale	S11D 矿区土建工程				
		北方系统 240 Mtpy 项目				
		卡帕内玛 (Capanema)	1500 万 吨		正式重启运 营卡帕内玛 矿区，计划 至 2030 年 累计投资 670 亿雷亚 尔	
		Briquetting plants I & II				
		Gelado				
		Serra Sul+20	2000 万 吨		已获得相关 作业的运营 认可，预计 将在 2026 年下半年试 运行	
		Mega Hubs				
		Capanema Maximization 项目				
		Vargem Grande (VGR)			产能提升持 续推进，预 计 2026 年 第二季度完 成	
		Tecnored				
	CSN	采矿产能扩张项目 (mining capacity expansion projects,)				
利比里亚	安赛乐米塔尔 (ArcelorMittal)	利比里亚二期项目	2000	2024Q4	首批精矿已 于 2024 年 第四季度投 产，预计到 2025 年中	基础建设完成，产量提 升期

国家/地区	矿山/企业	新增项目	产能 (万吨)	投产时间	概览	项目状态
					将产能提升至 1500 万吨，年底产能将提升至 2000 万吨	
塞拉利昂共和国	Leone Rock MetalGroup	塞拉利昂新唐克里里铁矿项目	1800	2025Q1	预计达产后精矿选厂产能提升至 1200 万吨/年	基础建设完成，产量提升期
几内亚	High Power Exploration Inc.(HPX)	宁巴高品位铁矿项目 (Nimba Iron Ore Project)	1500	2025Q4	计划 2025 年底实现首次投产，2027-2030 年将产能提升至 3000 万吨	正在建设
挪威	Sydvaranger 矿山	Sydvaranger 矿山项目	第一阶段（第 1-4 年）：年产 250 万吨 第二阶段（第四年起）：年产 300-350 万吨		预计 2026 年启动生产	
中国	甘肃肃北七角井铁矿	肃北七角井铁矿	100	2025 年底		
印度	印度劳埃德金属公司	Surjagarh 铁矿项目			计划在获得环境许可后将公司铁矿年产能从 1000 万吨提升至	



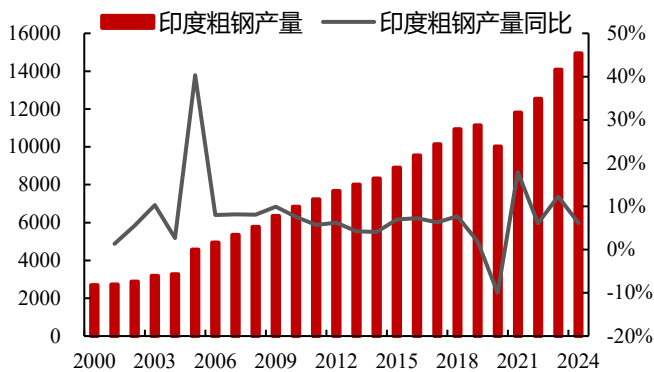
国家/地区	矿山/企业	新增项目	产能 (万吨)	投产时间	概览	项目状态
					2600 万吨。	
加拿大	加拿大矿企 Champion Iron 和日本新日铁公司 (Nippon Steel) 以及 双日株式会社 (Sojitz)	Kami 铁矿项目			预计 2026 年底完成可行性研究	
	Bloom Lake 矿山 加拿大矿企 Champion Iron	DRPE 项目		2025 年下半年	该项目旨在将 Bloom Lake 的一半产能升级为铁含量高达 69% 的直接还原球团原料矿	
美国	梅萨比铁矿区 (Mesabi Iron Range)	Mesabi 项目		2026 年第一季度投产		
西非		姆巴拉姆-纳贝巴铁矿项目 (Mbalam-Nabeba Iron Ore)		2025 年 12 月		
加蓬		Baniaka 项目	由加蓬政府与澳大利亚矿企 Genmin 的子公司 Remina c 联合开发，计划分两期实现年产能 500 万至 1000 万吨			

数据来源：公开资料整理、华泰期货研究院

### 3.2 美联储进入降息周期，2026 年海外消费持续增长

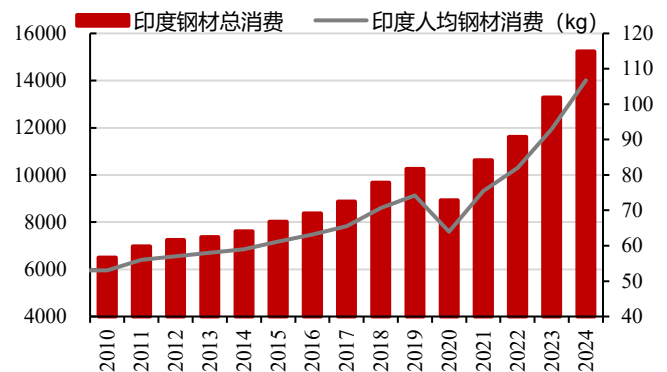
展望 2026 年全球粗钢产销趋势，当前美联储已步入降息周期，虽有波折，但整体降息路径不变，预计海外钢材消费将维持正增长。目前，印度已经成为全球第二大钢铁消费国，人均钢材消费量仍在低位，后期增长潜力较大，但需紧密关注其动态。在印度强劲需求的推动下，海外需求将呈现持续增长态势。综合考虑各方面因素，预计 2026 年海外粗钢消费将同比增长 2.0%，粗钢产量增长 1.0%。同时，海外钢材进口量预计将有望延续高位增长，预期同比增幅 1,100 万吨。在粗钢产销增长的背景下，海外废钢消费量预计将增加 387 万吨；而海外全铁产量同比增加 534 万吨，铁矿石消费增 854 万吨。

图 34：印度粗钢产量及同比增速 | 单位：万吨，%



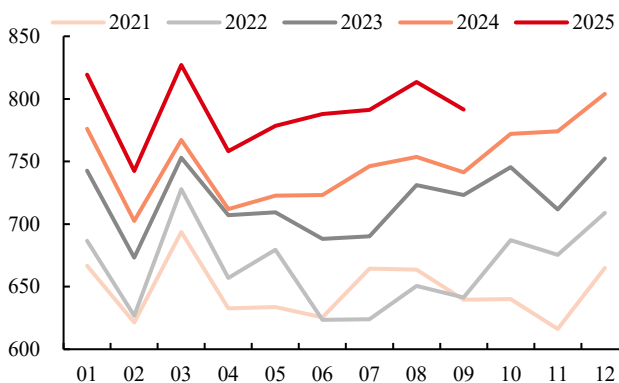
数据来源：WSA、印度钢铁协会、华泰期货研究院

图 35：印度钢材总消费及人均消费 | 单位：万吨，kg



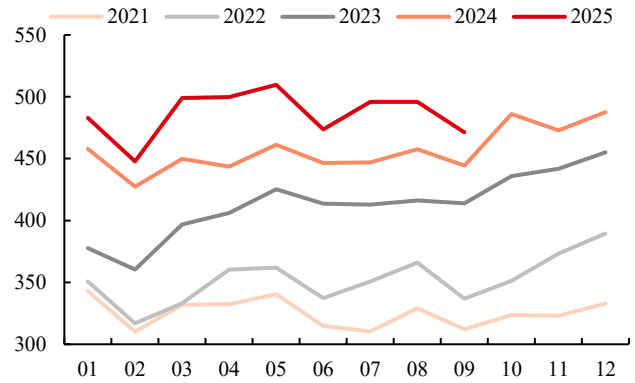
数据来源：WSA、印度钢铁协会、华泰期货研究院

图 36：印度高炉生铁产量季节性 | 单位：万吨



数据来源：WSA、印度钢铁协会、华泰期货研究院

图 37：印度直接还原铁产量季节性 | 单位：万吨



数据来源：WSA、印度钢铁协会、华泰期货研究院

表 9: 2026 年海外消费推算表 | 单位: 万吨, %

海外钢铁 (不含中国)	2026Q1		2026Q2		2026Q3		2026Q4		2026E	
	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比
全铁产量	130	1.0%	135	1.0%	134	1.0%	134	1.0%	534	1.0%
铁矿消费	209	1.0%	216	1.0%	214	1.0%	215	1.0%	854	1.0%
粗钢产量	210	1.0%	211	1.0%	206	1.0%	210	1.0%	837	1.0%
废钢消费	100		97		93		97		387	
粗钢消费	479	2.0%	489	2.0%	482	2.0%	484	2.0%	1,934	2.0%
粗钢供需缺口	-269		-278		-276		-274		-1,096	

数据来源: 华泰期货研究院

### 3.3 国内消费预期转变, 2025 年铁矿石供需相对宽松

2026 年是我国“十五五”开局之年, 国内相关政策仍需关注 12 月份的中央经济工作会议所释放的消息, 具体实质性政策出台则仍需关注明年两会。在海外消费持续增长和国内托底政策的双重影响下, 我们对钢材消费和原料端供应做出以下预测:

预计 2026 年海外粗钢消费将增长 2.0%, 粗钢产量同比增长 1.0%; 国内粗钢消费全年增长 0.1%, 粗钢产量增长 1.4%。同时, 中国的粗钢净出口预计将维持高位增长, 较 2025 年增长 8.0%。在全球范围内, 2025 年废钢消费预计将增加近 996 万吨, 其中海外废钢消费增加 387 万吨, 中国废钢消费增加近 609 万吨。全球铁矿石消费量增 2,877 万吨, 海外铁矿石消费增加 854 万吨, 中国铁矿石消费增加近 2,024 万吨。全球铁矿石产量预计将增加 5,286 万吨, 海外铁矿石产量增加 4,902 万吨, 中国铁矿石产量增加近 384 万吨。预计 2026 年中国铁矿石进口在上半年同比增加 2,125 万吨, 下半年增加 1,919 万吨, 全年进口矿增加近 4,044 万吨。

基于以上条件, 对铁矿石库存进行推演 (详见图 41), 可以看到铁矿石 2026 年供需仍相对宽松。

表 10: 2026 年中国铁矿整体供需情况 (推演) | 单位: 万吨, %

国内黑链商品	2025E		2026Q1		2026Q2		2026Q3		2026Q4		2026E	
	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比
铁矿净进口	1,622	1.3%	1,056	3.8%	1,069	3.5%	776	2.4%	1,143	3.5%	4,044	3.3%
国产铁矿	-210	-0.8%	94	1.5%	99	1.5%	98	1.5%	98	1.5%	389	1.5%
铁矿消费	4,728	3.3%	784	2.3%	629	1.7%	280	0.7%	331	0.9%	2,024	1.4%
生铁产量	2,778	3.1%	448	2.1%	349	1.5%	131	0.6%	164	0.7%	1,092	1.2%

国内黑链商品	2025E		2026Q1		2026Q2		2026Q3		2026Q4		2026E	
	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比
铁矿库存 (期末-期初)	367	2.5%	-239	3.2%	-84	7.0%	670	11.3%	1,769	13.9%	2,116	13.9%
生铁还原铁进口	-35	-45.9%	-14	-70.1%	0	-2.3%	-3	-30.3%	0	-1.8%	-17	-41.4%
国内废钢消费	982	3.7%	415	7.0%	2	0.0%	72	1.0%	119	1.7%	609	2.2%
废钢进口	3		3		2		2		1		8	
钢材坯净出口	1,575	13.8%	236	8.0%	271	8%	276	8.0%	254	8%	1,037	8.0%
粗钢产量	3,524	3.2%	805	3.1%	331	1.1%	190	0.6%	268	0.9%	1,594	1.4%
粗钢国内总供给	1,949	2.0%	568	2.5%	60	0.2%	-86	-0.3%	14	0.1%	557	0.6%
粗钢消费	1,222	1.2%	68	0.3%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	68	0.1%
钢材库存(期末-期初)	292	16.6%	964	21.2%	-384	31.7%	146	24.4%	-178	26.7%	548	26.7%

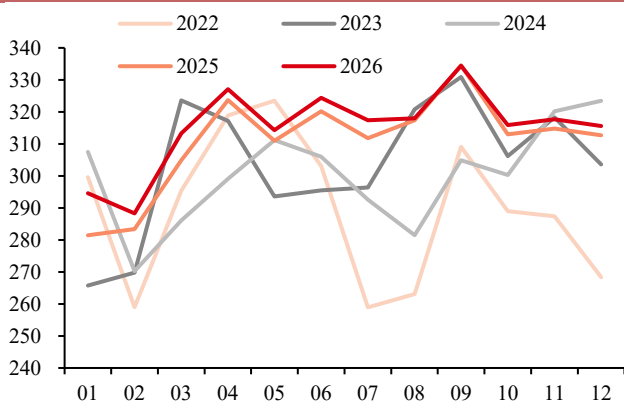
数据来源：华泰期货研究

表 11: 2026 年全球铁矿整体供需情况(推演) | 单位: 万吨, %

全球铁矿供需平衡	2026Q1		2026Q2		2026Q3		2026Q4		2026E	
	增量	增速	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比
中国铁矿石净进口	1,056	3.8%	1,069	3.5%	776	2.4%	1,143	3.5%	4,044	3.3%
中国国产铁矿	94	1.5%	99	1.5%	98	1.5%	98	1.5%	389	1.5%
中国铁矿总消费	784	2.3%	629	1.7%	280	0.7%	331	0.9%	2,024	1.4%
海外(不含中国)铁矿消费	209	1.0%	216	1.0%	214	1.0%	215	1.0%	854	1.0%
全球铁矿总消费	993	1.8%	845	1.4%	494	0.8%	546	0.9%	2,877	1.2%
全球铁矿产量	1,359		1,384		1,088		1,455		5,286	
中国铁矿港存变动(期末-期初)	-239	3.2%	-84	7.0%	670	11.3%	1,769	13.9%	2,116	13.9%

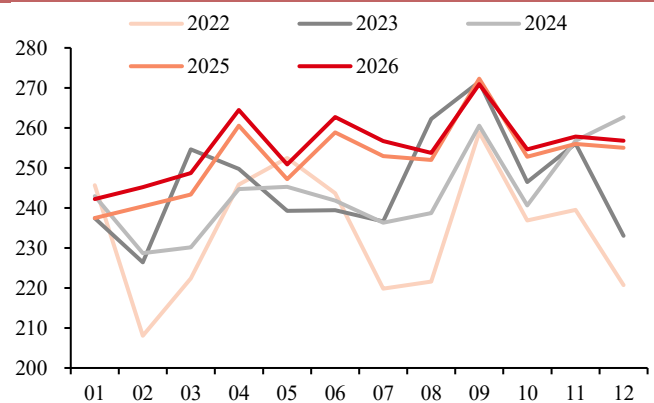
数据来源：华泰期货研究

图 38: 粗钢月度日均产量(推演) | 单位: 万吨



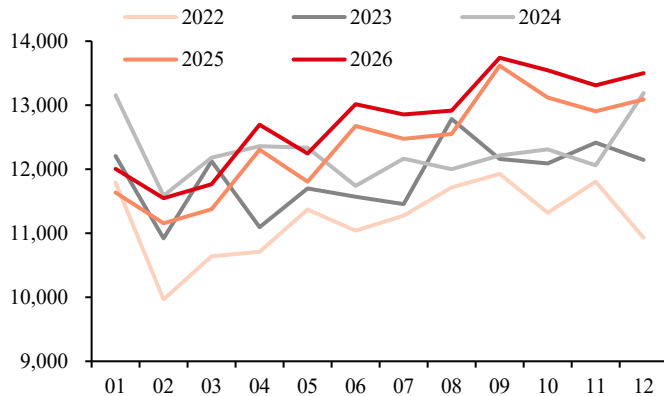
数据来源：华泰期货研究院

图 39: 生铁月度日均产量(推演) | 单位: 万吨



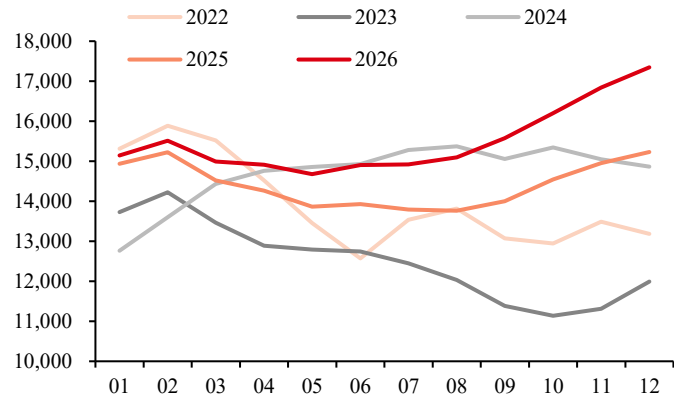
数据来源：华泰期货研究院

图 40: 铁矿总供给（推演） | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 41: 港口铁矿石库存（推演） | 单位：万吨

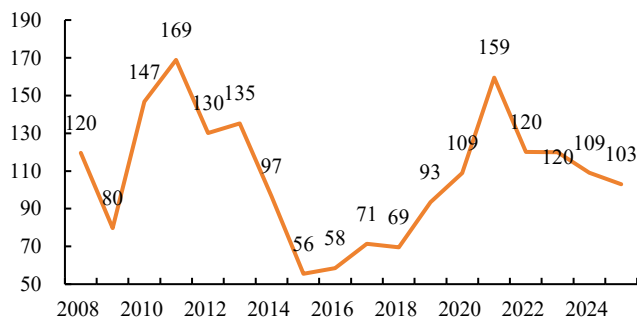


数据来源：华泰期货研究院

### 3.4 铁矿供需出现逆转，边际调整能力仍强

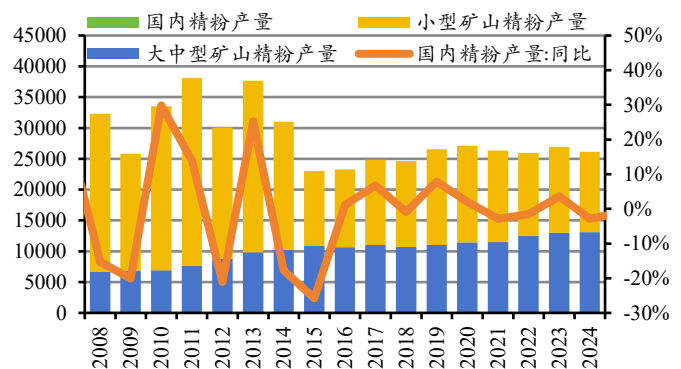
随着铁矿产能持续投放，高成本铁矿石供应持续下降。过去三年，铁矿石年度均价从 120→109→103 美金。在需求相对稳定的情况下，边际成本较高的铁矿石供应将面临更大的市场压力。华泰期货研究院预测，2025 年全球铁矿石过剩量将达到 2,116 万吨。2026 年，随着西芒杜铁矿逐步释放产量，铁矿石产量势必将有所增长，但根据钢联测算的全球矿山发往中国的成本曲线分析，80 至 100 美元的价格区间对应约 1.37 亿吨铁矿石供应，其中 80 至 90 美元区间对应约 7100 万吨。高成本非主流矿山减少供应形成趋势，但矿山边际调节能力仍强。

图 42: 铁矿石价格指数年均价 | 单位：美元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

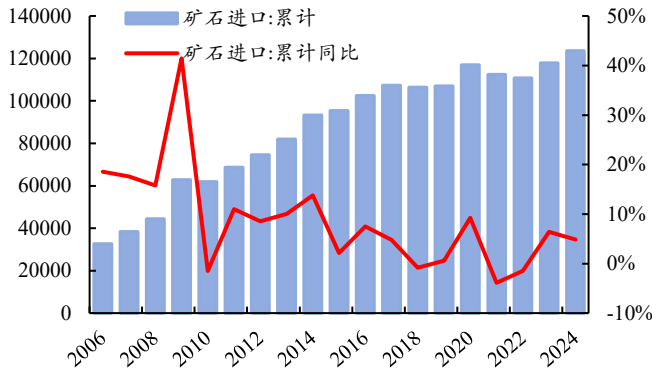
图 43: 中国铁矿石年度产量 | 单位：万吨，%



数据来源：钢联、华泰期货研究院

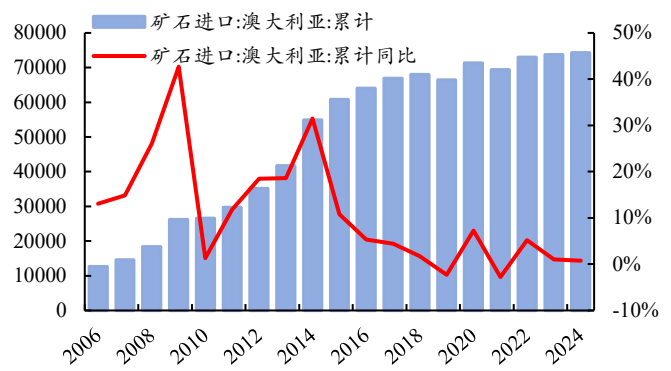


图 44: 中国铁矿石年度进口量 | 单位: 万吨, %



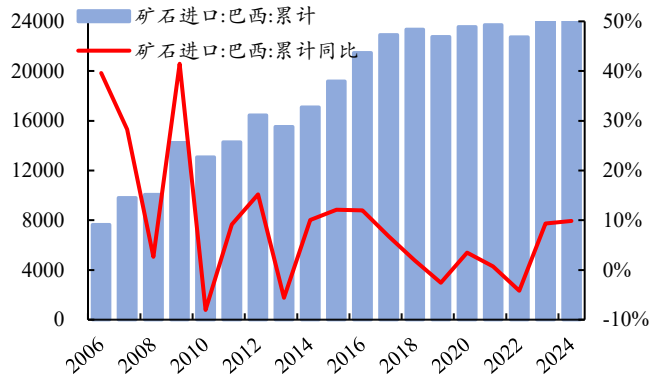
数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

图 45: 中国年度进口澳洲铁矿量 | 单位: 万吨, %



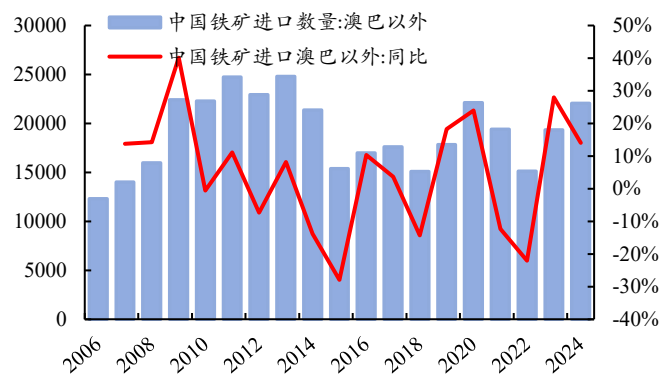
数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

图 46: 中国年度进口巴西铁矿量 | 单位: 万吨, %



数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

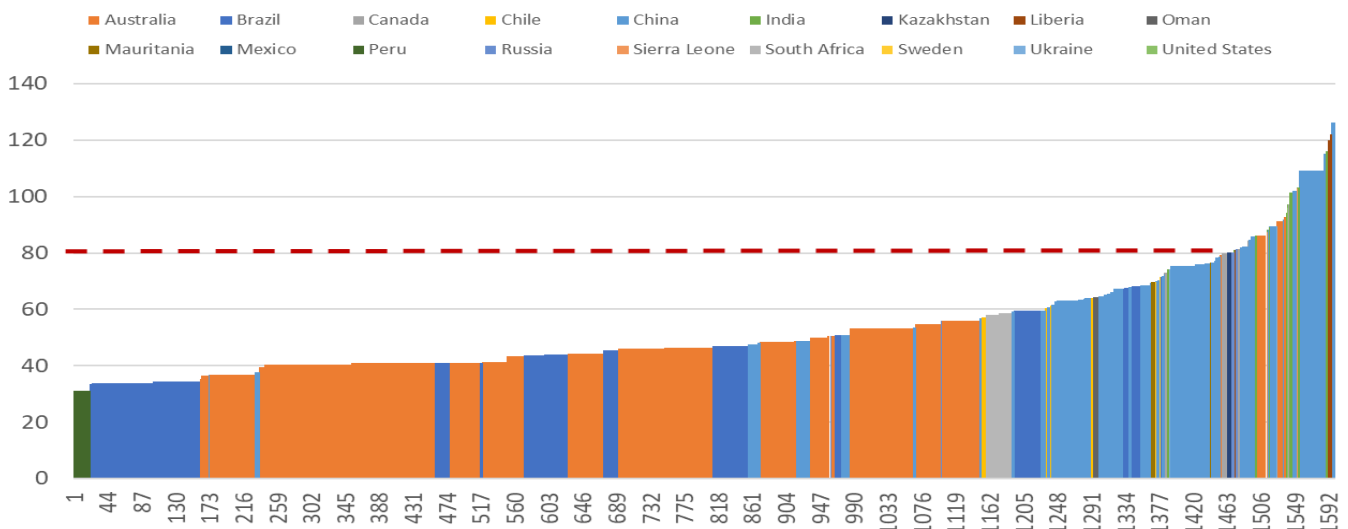
图 47: 中国进口澳巴以外铁矿量 | 单位: 万吨, %



数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

图 48: 全球矿山发往中国成本曲线 | 单位: 美元, 百万吨

全球矿山发往中国成本曲线 (单位: 美元/百万吨)



数据来源: 钢联、华泰期货研究院

### 3.5 铁矿年均价格将下移，考验明年消费韧性

2026 年铁矿消费增长仍有一定空间，但看不到大的增量，预期铁矿石供需向宽松转变。然而，正如前文所分析，在国内市场粗钢消费增长 0.1% 的情况下，铁矿石供需过剩量仍将超过 2000 万吨；考虑成材端情况，铁元素过剩幅度高于这一数值。若以 95 美元作为 2026 年度均价进行测算，高成本非主流矿山将较今年进一步减少发往中国的量，产量下降幅度可能低于这一数值，这将对铁矿石形成一定支撑，致使其价格下跌空间有限。从全年来看，铁矿石价格将在一定区间内波动，且波动率可能进一步下降。

表 12: 11 月 21 日普氏指数折算成连铁仓单 | 单位:美元/吨, 元/吨, %

普氏指数 矿种	超特粉折扣	折连铁仓单	金布巴折扣	折连铁仓单	混合粉	折连铁仓单	PB 粉	折连铁仓单
2025 年 11 月	7.25%	X=1.5	6.07	X=1.5	4.00%	X=1.5	0.12	X=1.5
70	518	653	533	594	546	622	591	587
80	586	721	611	673	618	695	671	667
90	654	789	690	751	691	767	752	748
100	722	857	768	829	763	839	832	828
110	790	925	846	908	835	912	912	908
120	857	993	925	986	908	984	993	989
130	925	1060	1003	1065	980	1057	1073	1069

数据来源：华泰期货研究院（取 X=1.5、汇率：日期截至 11 月 21 日）

## 4、总结

2025 年铁矿石价格呈 N 型趋势。年初，随着去年“924”一系列宏观政策出台，国内消费韧性较强，铁矿石价格有所上涨。进入 3 月份，虽然澳巴受飓风及降雨影响部分供应，但钢厂原料库存始终保持低位，铁矿石投机需求明显下降，铁矿石价格开始回落。4 月份，美国加征全球性关税，市场情绪进一步下降，铁矿石价格跌至年内低点。5-6 月，随着钢材消费持续回升，铁水产量增加，同时铁矿石供应持续下降，铁矿供需呈现紧平衡态势，价格有所反弹。7 月，国内反内卷政策升温，黑色商品价格呈现上涨格局，铁矿石价格反弹至高位。8 月至今，铁矿石价格维持区间震荡运行。2025 年铁矿指数均价预计在 103 美金，比 2024 年年均价 109 美金下降了 6 美金左右。

供需方面：根据华泰期货研究院的测算，1-10 月份，全球铁矿石消费量增加了 4,739 万吨，而供给量增加 301 万吨，全球铁矿供给大幅不及预期，致使国内港口库存去库 321 万吨。预计 2025 年全年，全球铁矿石需求将明

显增加，而供应量将维持小幅增加。具体来看，国内铁矿石消费量预计将增加 4,728 万吨，而海外消费量预计将小幅下降 368 万吨；全年全球铁矿石供应量预计将增加 1,044 万吨，其中海外供应量在澳大利亚、南非和乌克兰等地区推动下将增加 1,254 万吨，而国内精粉供应量预计将下降 210 万吨。全年国内铁矿石净进口量预计将同比增加 1,622 万吨，中国铁矿石港口库存将持续保持在较高水平，预示着下半年铁矿石供需从偏紧格局向宽松转变。

2026 年，全球铁矿石产能预计将持续扩张，随着西芒杜铁矿项目投产，新投产能所释放的铁矿石供应量有望在 2026 年实现显著增长。综合分析，考虑西芒杜铁矿项目产量的影响，我们初步预测全球部分新投产铁矿项目将为市场带来约 5000 万吨的铁矿石供应增量。这一增量无疑将对铁矿石市场供应格局产生重大影响，可能导致铁矿石年度均价进一步下降，同时减少边际成本较高的非主流铁矿石供应。

2026 年是我国“十五五”开局之年，国内相关政策仍需关注 12 月份的中央经济工作会议所释放的政策，具体实质性政策出台则仍需关注明年两会。在海外消费持续增长和国内政策托底的双重影响下，我们对钢材消费和原料端供应做出以下预测：预计 2026 年海外粗钢消费将增长 2.0%，粗钢产量同比增长 1.0%；国内粗钢消费全年增长 0.1%，粗钢产量增长 1.4%。同时，中国的粗钢净出口预计将维持高位增长，较 2025 年增长 8.0%。在全球范围内，2025 年废钢消费预计将增加近 996 万吨，其中海外废钢消费增加 387 万吨，中国废钢消费增加近 609 万吨。全球铁矿石消费量增 2,877 万吨，海外铁矿石消费增加 854 万吨，中国铁矿石消费增加近 2,024 万吨。全球铁矿石产量预计将增加 5,286 万吨，海外铁矿石产量增加 4,902 万吨，中国铁矿石产量增加近 384 万吨。预计 2026 年中国铁矿石进口在上半年同比增加 2,125 万吨，下半年增加 1,919 万吨，全年进口矿增加近 4,044 万吨。基于以上条件，对铁矿石库存进行推演，铁矿石 2026 年供需仍相对宽松。

## ■ 策略

2026 年供需将转向偏宽松，注意严格把控原料价格风险管理。

## ■ 风险

国内宏观政策、贸易保护主义越演越烈、钢厂利润情况、铁矿新增产能投

放不及预期、废钢供应、海外经济衰退、国内消费不及预期和产业政策等风险。

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com



客服热线：400-628-0888

官方网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街 1 号 10 层