

供需继续走弱，钢矿价格重心下移

钢矿期货

报告要点

- 铁矿石供应继续增长，保持宽松格局。
- 需求延续疲软态势，品种结构性分化。
- 弱现实和强现实的矛盾还将贯穿 2026 年，政策是行情变化的关键。

交易咨询业务资格：
证监许可【2012】1091号

完稿时间：2025年12月9日

分析师：	胡毓秀
研究品种：	黑色金属
从业资格证号：	F03105325
投资咨询证号：	Z0021337
E-mail：	huyuxiu@dyqh.info
TEL：	0575-85226759

重要提示：

本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。大越期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为大越期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，大越期货不承担任何责任。

一、行情回顾及逻辑梳理

2025 年，钢矿整体呈现震荡走弱的格局，终端需求疲软负反馈至原料端，带动整体产业链价格下行。

铁矿石走势强于成材，需求的强弱和产业链位置所决定。板材类需求强于建材类，但这并未给与热卷价格上支撑，因产量持续增加，也是支撑铁矿石需求的主要来源。

弱现实和强预期的矛盾贯穿全年，年中反内卷确认市场低点并强势反弹。但在情绪消退后，价格面对现实压力逐步回落。

图 1：螺卷主力合约日 K 线图



数据来源：大越期货 博易大师

图 2：铁矿石 2601 合约日 K 线图



数据来源：大越期货 博易大师

二、基本面分析及展望

（一）铁矿石供应继续增长，需求继续收缩

2025 年铁矿石供应继续增长，需求继续收缩。全球铁矿石产量预计同比增加约 3039 万吨，且增量主要集中在下半年（较上半年增加 6237 万吨）。

从海外矿山的财报分析看出，扩张周期还在延续，淡水河谷的 S11D 等项目、FMG 的铁桥项目等新增产能稳步释放。同时，中国“基石计划”推动下，国产矿供应也成为重要补充。前三季度，四大矿山累计产量为 85165 万吨，同比增长 1.2%。

2025 年前三季度，全球铁矿石发运量为 120031 万吨，同比增长 0.2%。根据测算，四大矿山合计发运量为 72155 万吨，同比增长 0.5%，占全球发运量的 60%；非主流矿山发运量为 22066 万吨，同比增长 5.3%，占全球总发运量的 18.4%。

受经济增长放缓和贸易摩擦影响，世界钢铁协会预计 2025 年全球钢铁需求量将与 2024 年持平，达到约 17.5 亿吨。中国和发达国家需求负增长，中国钢铁需求预计下降约 2.0%，发达国家钢铁需求将下降 0.5%，这将是 2021 年以来连续第四年下降。值得注意的是，反内卷刺激国内钢铁价格止跌回升，钢厂盈利大幅改善，在利润驱动下保持较高生产强度，铁水产量同比有增，对矿价形成明显支撑，这是铁矿石价格走强于成材的直接原因。

2025 年底，西芒杜项目正式投产，已于 2025 年 11 月开始首批装船，具体装船量尚未披露。西芒杜项目首批发货将对全球铁矿石供给格局产生重要影响，可能改变澳大利亚和巴西的垄断结构。

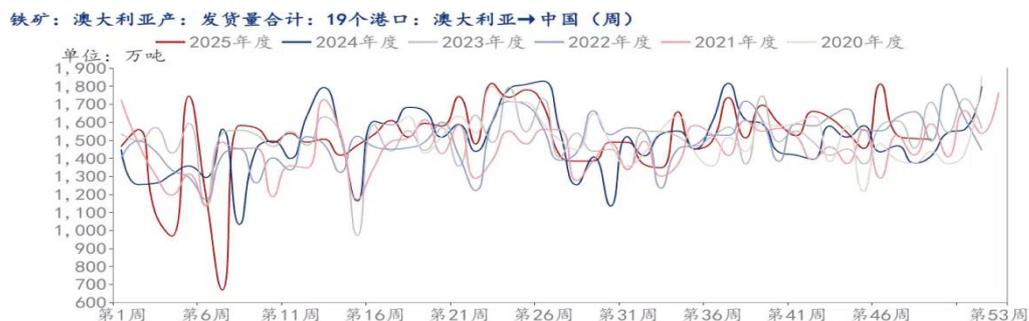
西芒杜项目在 2026 年预计贡献 3000-4000 万吨产量。叠加四大矿山小幅增产、其他非主流矿及中国国产矿增量，全球铁矿石供应实际增量可能在 5000 万至 8000 万吨之间。

世界钢铁协会预计 2026 年全球钢铁需求将温和反弹 1.3%，达到 17.72 亿吨。中国需求预计继续减少，但幅度进一步放缓至 1.0%，增量主要来自发展中国家。

国内 2025 年，截止 12 月初，铁水产量为 11623 万吨，同比减少 2.68%。2026 年，铁水产量预计进一步减少，主要源自需求进一步降低和政策影响，绿色低碳转型加速工艺流程变革，“短流程替代长流程”，将明显降低铁水产量。

供需向宽松转变，国内铁矿石库存经历去库再到累库的变化。一季度末开启的去库直接支撑了铁矿石价格，但从四季度中期开始的累库则使得铁矿石价格难以突破区间上沿，最终走弱。从当前情况预计 2026 年来看，国内铁矿石明年上半年继续累库的概率较大，这将直接打压价格。

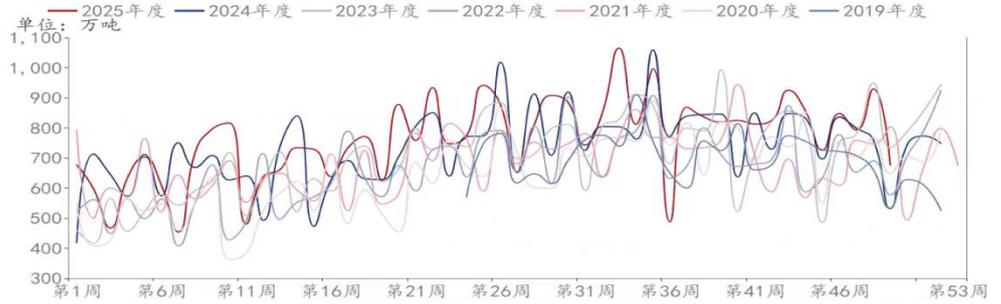
图 3：澳大利亚至中国发货量图



资料来源：钢联 大越期货

图 4：巴西发货量图

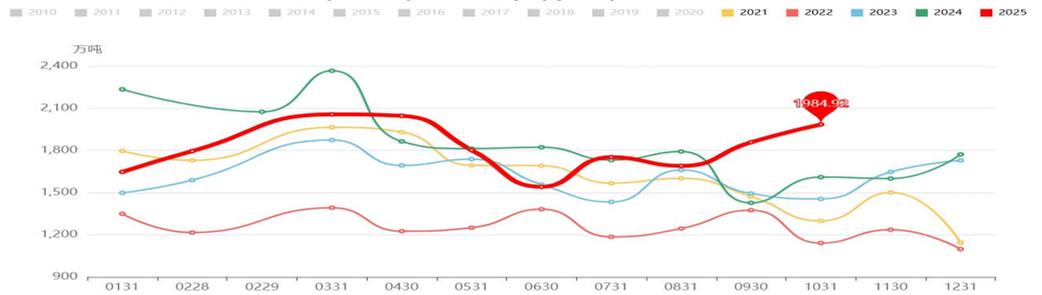
铁矿：巴西产：发货量：19个港口（周）



资料来源：钢联 大越期货

图 5：非主流矿发货量图

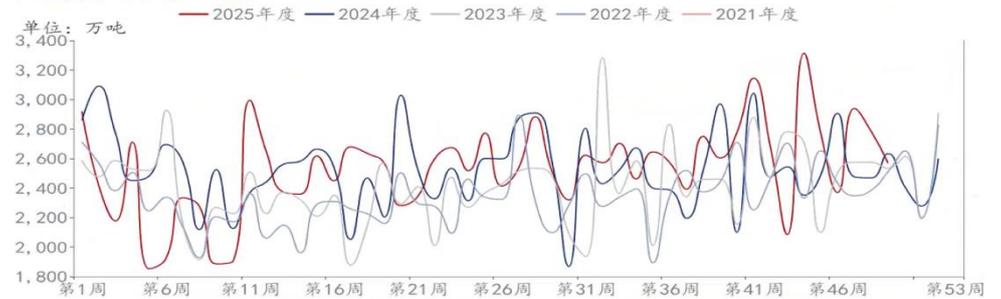
非主流进口数量（除澳巴）：当月值(月)(万吨) 数据更新日期:20251031



资料来源：钢联 大越期货

图 6：铁矿石到港量图

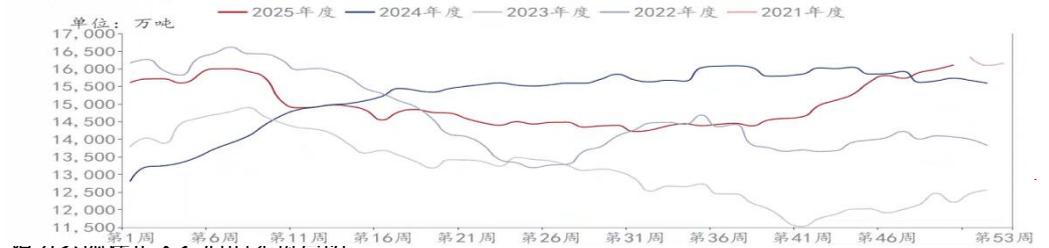
铁矿：到港量：47个港口（周）



资料来源：钢联 大越期货

图 7：铁矿石港口库存量图

铁矿：进口：库存：47个港口（周）



资料来源：钢联 大越期货

图 8：铁矿石港口钢铁企业库存量图



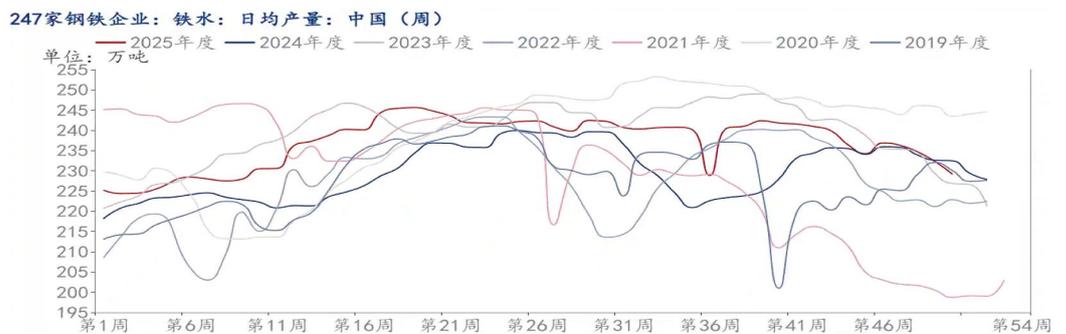
资料来源：钢联 大越期货

图 9：日均铁水产量图



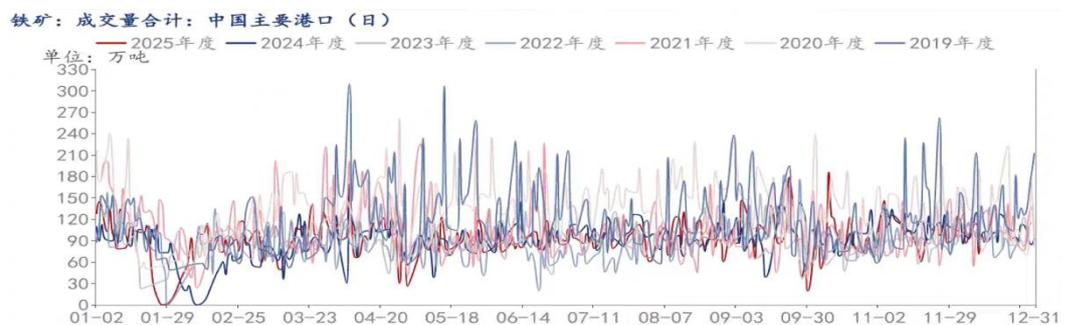
资料来源：钢联 大越期货

图 10：日均铁水产量图



资料来源：钢联 大越期货

图 11：主要港口铁矿石成交量图



资料来源：钢联 大越期货

（二）终端需求不振，政策是行情变化关键

螺纹和热卷在供需方面呈现明显差异，螺纹全年产量减少幅度预计在 2%，而热卷产能增加，全年增长幅度约为 4.52%。

螺纹和热卷产量差异主要原因在于终端需求的不同。房地产行业不断下滑是螺纹需求减少的直接原因，房价价格下跌导致销售困难，形成恶性循环，需求启动迟滞，库存去化缓慢，“房价还会下跌”成为市场共识。基建受制于财政资金问题，不温不火，难以对冲地产下滑。

热卷需求有韧性，主要在于汽车、船舶和机械工程等需求，为热卷提供了支撑。出口方面是拖累，受贸易摩擦影响，热卷出口呈现明显下降走势。

总结来看，螺纹呈现供需双弱的局面，而热卷相对是供需双强。这带来的结果是螺纹处于低位，而热卷在四季度需求降低后，库存开始累库。

值得注意的是，钢厂在利润增加时，有明显增产迹象，显示行业在市场经济环境下产能较为艰难，这对于行业清理产能其实不利，价格一反弹产量增加，无疑会打压价格。

2026 年来看，房地产市场目前没有看到明显好转的迹象，但在政策不断释放下，预计跌幅会进一步缩小；基建投资在资金分配的时间周期影响下，预计上半年，特别是一季度会带来明显托底作用。

热卷需求相对螺纹来说更加巩固，制造业用钢占比持续提升的趋势明确，政策支持设备更新、绿色转型的背景下，汽车、家电、高端装备、能源（尤其是造船）等领域的需求有望保持稳定甚至增长。预计 2026 年钢材市场“板强长弱”（即板材需求强于长材）的格局仍将延续。

从年内行情走势来看，明显政策是行情变化的关键点，无论是 7 月的反内卷还是政府五部门联合印发的《钢铁行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》都对中期行情产生主导影响。

从《工作方案》来看，2026 年，螺卷产量还是会维持今年的变化趋势，即螺纹

产能压缩而热卷产能继续扩张。值得注意的是，无论是7月中央经济工作会议对于反内卷的表述，还是《工作方案》的实际内容，都不涉及钢铁行业简单削减产能的描述，因此本轮反内卷的走势不应参照2020年去产能带来的行情影响。

图 12：高炉开工率图

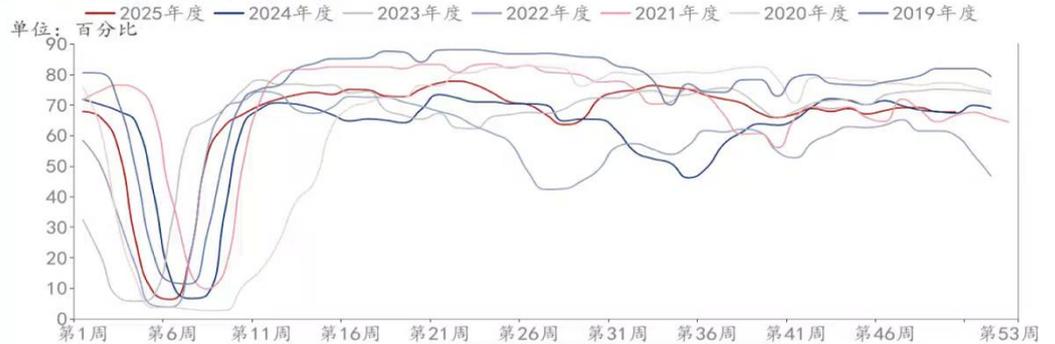
247家钢铁企业：高炉开工率：中国（周）



资料来源：钢联 大越期货

图 13：电炉开工率图

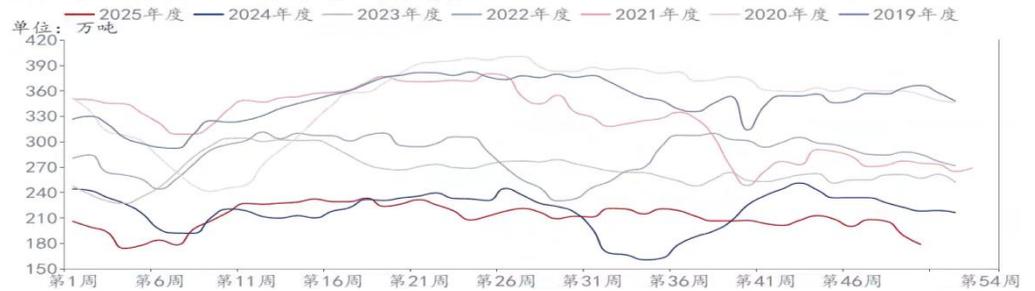
独立电弧炉钢厂：开工率：中国（周）



资料来源：钢联 大越期货

图 14：螺纹产量图

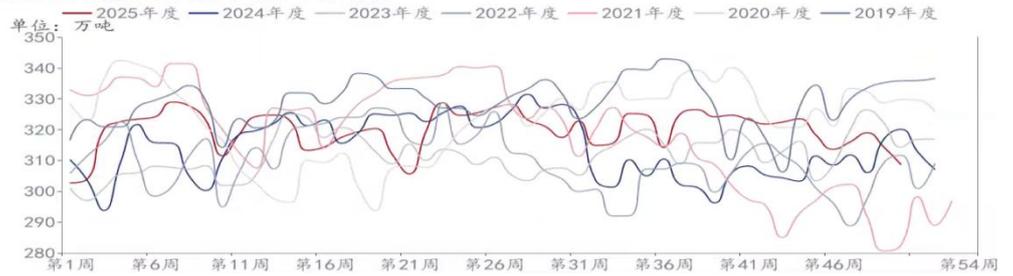
螺纹钢：建筑钢材钢铁企业：实际产量：中国（周）



资料来源：钢联 大越期货

图 15: 热卷产量图

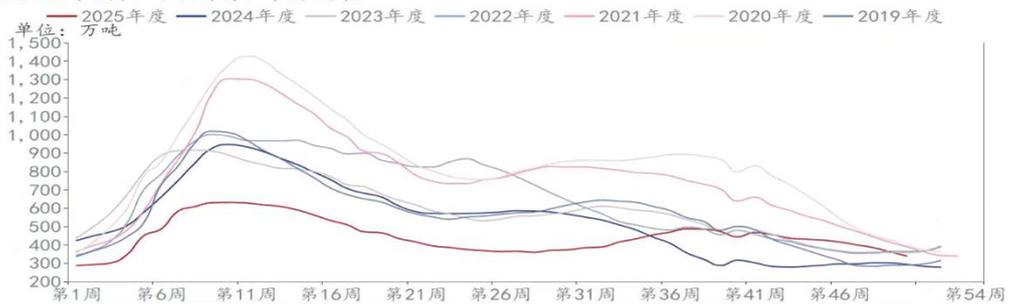
热轧板卷: 钢铁企业: 实际产量: 中国 (周)



资料来源: 钢联 大越期货

图 16: 螺纹社会库存图

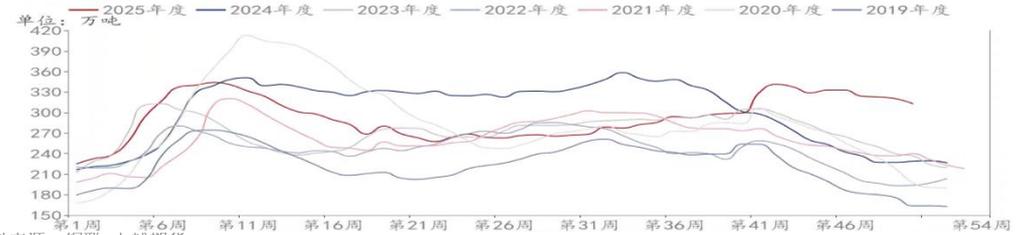
螺纹钢: 35个城市: 社会库存: 中国 (周)



资料来源: 钢联 大越期货

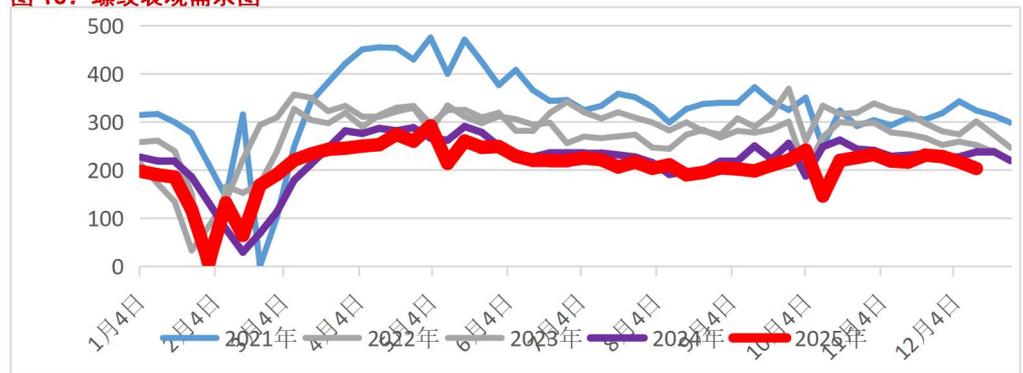
图 17: 热卷社会库存图

热轧板卷: 33个城市: 社会库存: 中国 (周)



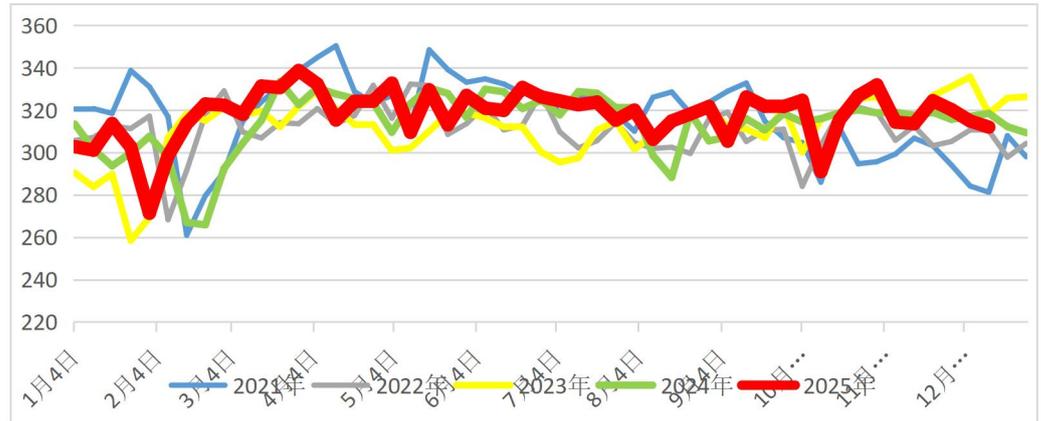
资料来源: 钢联 大越期货

图 18: 螺纹表观需求图



资料来源: 钢联 大越期货

图 19：热卷表现需求图



资料来源：钢联 大越期货

图 20：房地产企业投资销售面积图



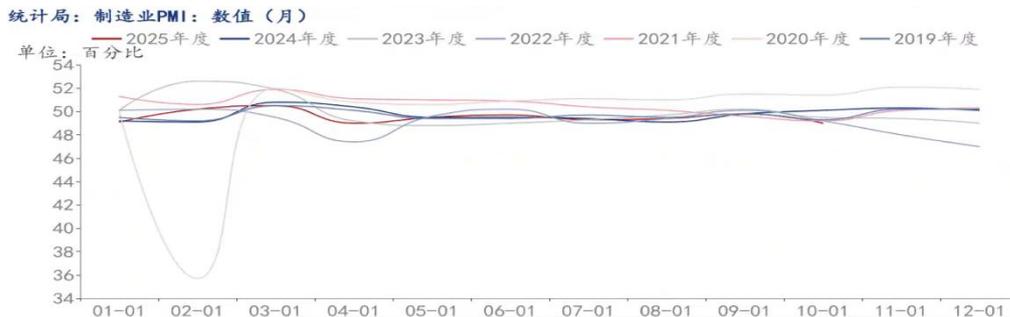
资料来源：钢联 大越期货

图 21：房地产企业房屋新开工、施工与竣工面积图



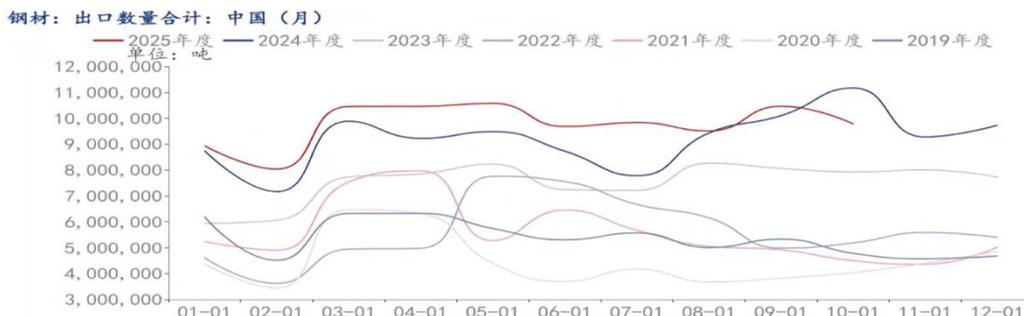
资料来源：钢联 大越期货

图 22：PMI 图



资料来源：钢联 大越期货

图 23：钢材出口量图



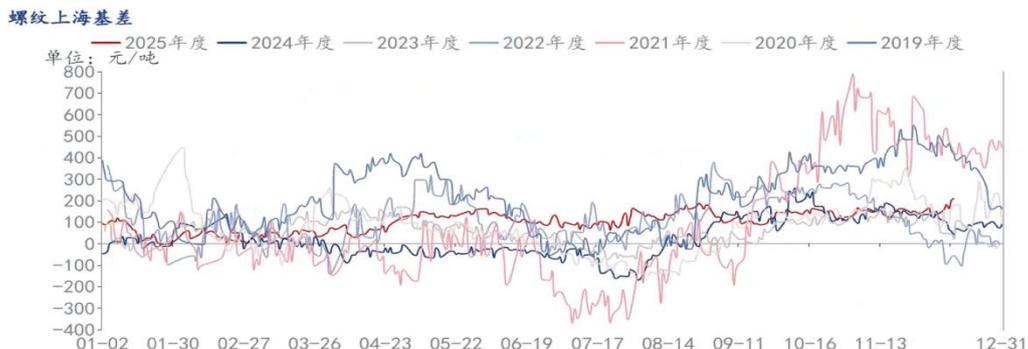
资料来源：钢联 大越期货

三、期货市场分析及展望

从基差角度来看，2025 年钢矿基差都处于历史偏低位置，这也显示当前期货市场空头气氛较为浓厚。不过偏低的期货价格也预示相对价差并不大，会限制跌幅。

我们预计 2026 年钢矿基差还将维持偏低的格局。

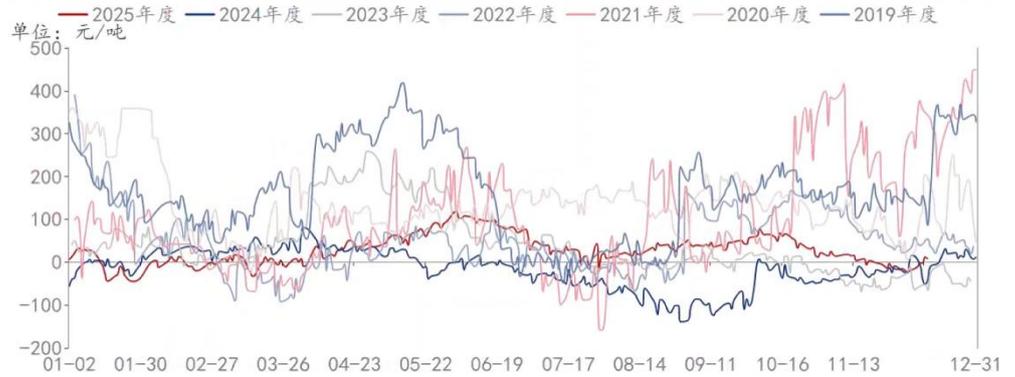
图 24：螺纹基差图



资料来源：钢联 大越期货

图 25：热卷基差图

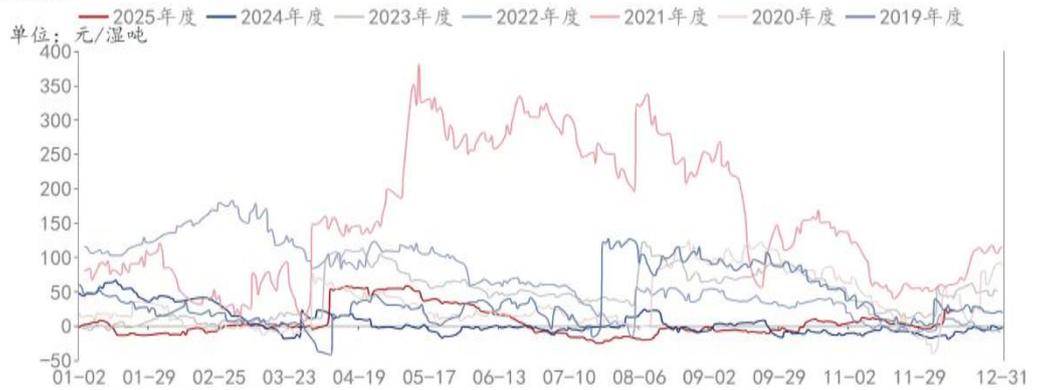
热卷上海基差



资料来源：钢联 大越期货

图 26：螺纹基差图

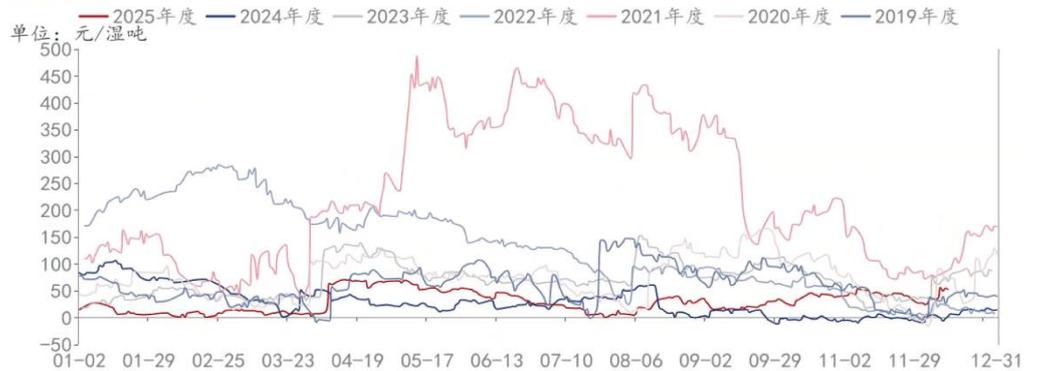
PB粉基差



资料来源：钢联 大越期货

图 27：巴混基差图

巴混基差



资料来源：钢联 大越期货

四、总结及展望

如上所述，2026 年铁矿石供需或进一步转弱，供应增加，需求减少，走势较 2025 年偏弱，价格重心下移；螺纹终端需求仍偏弱势，房地产下行但幅度减小，基建平稳，产能减少，价格有望企稳；热卷来说，制造业提供增量，产能增加，价格会跟随螺纹波动。政策还是行情变化的关键，操作上注意根据政策本身力度和影响，进行多空转换。

免责声明

- 本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
- 本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且大越期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。
- 本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

公司总部

地址：浙江省绍兴市越城区解放北路 186 号 7 楼

邮编：312000

电话：400-600-7111

网址：www.dyqh.info