

国信期货 2026 年投资策略报告

铁矿石

供应充足 延续弱势震荡

2025 年 11 月 23 日

● 主要结论

- 2025 年铁矿石走势冲先跌后涨，波动较大。到 4 月初，美国特朗普政府针对全球开收对等关税，中美关税升级，盘面下跌后震荡。不过在随后的会谈过程中，中美关税互相降低，贸易战影响缓解，铁矿石短线反弹。市场再次回归供需情况，铁矿石由于供应端有增加预期，需求端预期弱势，继续弱势下跌。7 月份国内政策面提出反内卷，推动市场情绪转强，铁矿石在震荡后跟随上涨。10 月底钢厂开始减产，铁水产量回落，但市场对于钢厂减产的力度较为怀疑，钢厂利润在短暂走阔后再次被压缩，铁矿石区间反复震荡。
- 2025 年铁矿石供应前低后高，总体跟随需求波动。上半年在铁矿石价格弱势情况下，铁矿石进口量同比明显回落，随着需求走强，铁矿石进口量逐月回升，截至 10 月份，铁矿石累计进口量 103003 万吨，同比小幅增加 800 万吨，11-12 月份供应同比或许将继续增加。西芒杜铁矿石开始发运，2026 年供应有望增加 2000 万吨左右，四大矿山供应也可能温和增加。铁矿石供应充裕，主要随价格波动。
- 2025 年上半年铁矿石的供应先弱后强，1 季度在价格弱势情况下，铁矿石进口量同比明显回落，随着需求走强，4 月份铁矿石供应同比明显回升，不过在 5 月份又出现小幅回落。截至 2025 年 5 月，中国铁矿石进口数量累计 4.87 亿吨，同比回落约 2600 万吨，同比下滑约 5%，国产原矿产量累计 4.57 亿吨，同比增加约 17%。铁矿石供应端的增加预期难证伪，下半年供应或将持续增加。
- 由于终端需求继续分化，铁矿石需求有一定韧性。全年铁水产量前低后高，下半年维持在相对高位，但 2026 年粗钢及铁水产量或将小幅回落。观察终端需求，房地产数据处于持续下滑态势，板材需求继续走强，但增速回落。预计钢材需求整体难有起色，继续小幅回落，对铁矿石需求减少。铁矿石全年可能弱势震荡。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116 号
分析师：马钰
从业资格号：F03094736
投资咨询号：Z0020872
电话：021-55007766-305161
邮箱：15627@guosen.com.cn

独立性申明：

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

一、 市场行情回顾

2025 年铁矿石走势先跌后涨，波动较大。年初铁矿石在 800 附近波动，随着美联储降息预期放缓以及国内利好政策刺激影响，铁矿石连续反弹。随着利好政策落地，盘面兑现后开始走弱，同时市场预期 2025 年在需求弱势的情况下有粗钢压减的可能，铁矿石受到影响快速回落。3 月份下跌后的铁矿石预期仍然较弱，一方面粗钢压减的预期无法证伪，另一方面供应端有增加预期，铁矿石低位弱势震荡。到 4 月初，美国特朗普政府针对全球开收“对等关税”，累计对华有效关税幅度可能在 66%，中美关税升级，盘面下跌后震荡。不过在随后的会谈过程中，中美关税互相降低，贸易战影响缓解，铁矿石短线反弹。市场再次回归供需情况，铁矿石由于供应端有增加预期，需求端预期弱势，继续弱势下跌。

7 月份国内政策面提出反内卷，推动市场情绪转强，铁矿石在震荡后跟随上涨。铁矿石的供需情况相对强势，铁水产量维持在同比高位，随着市场情绪回暖，铁矿石前期的悲观预期修正，价格震荡上行。力度上由于反内卷政策对铁矿石供应影响相对较小，反而粗钢压减预期利空铁矿石，导致铁矿石走势相对焦煤较弱。随着反内卷政策带动的上涨情绪退潮，市场回归供需情况。在进入 3 季度，钢材已经进入下跌走势当中，钢材产量高位带动其需求强势，铁矿石发运积极，供需双旺，而钢材需求偏弱，产量较高，市场资金主要操作思路为做空钢厂利润，铁矿石走势相对偏强。但在政策面推动下，钢厂远月供应有下滑预期，同时钢材现货利润不断被压缩，原料在负反馈预期压力下出现摇摆。10 月底钢厂开始减产，铁水产量回落，但市场对于钢厂减产的力度较为怀疑，钢厂利润在短暂走阔后再次被压缩，铁矿石区间反复震荡。

图：铁矿石期货指数日 K 线

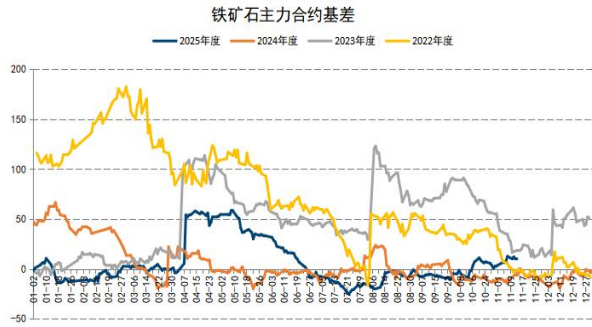


数据来源：文华财经 国信期货

上半年铁矿石的下跌，一部分原因是持续的利空释放，但主要还是因为自身弱势的供需情况。供应增加的预期以及终端需求的悲观让铁矿石持续回落。不过，在反内卷政策之前，铁矿石自身的供需情况已经转强，铁水产量维持在 240 万吨左右水平，随后铁矿石需求一直维持在高位。铁矿石自身强势的供需与负反馈预期博弈，走势维持高位震荡。主力合约基差则不断地在预期引导走阔后，临近交割再收敛。

图：铁矿石主力合约基差

图：螺矿比



数据来源：Mysteel 国信期货



数据来源：Mysteel 国信期货

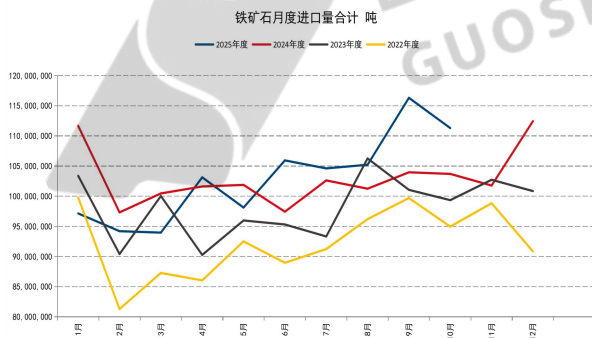
二、 供需分析

（一） 供应

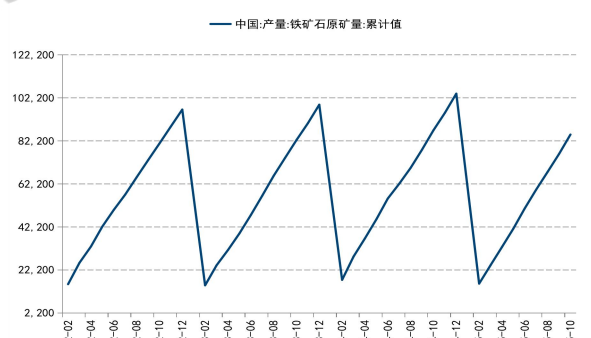
2025 年铁矿石供应前低后高，总体跟随需求波动。上半年在铁矿石价格弱势情况下，铁矿石进口量同比明显回落，随着需求走强，铁矿石进口量逐月回升，截至 10 月份，铁矿石累计进口量 103003 万吨，同比小幅增加 800 万吨，11-12 月份供应同比或许将继续增加。西芒杜铁矿石开始发运，2026 年供应有望增加 2000 万吨左右，四大矿山供应也可能温和增加。铁矿石供应充裕，主要随价格波动。

图：中国铁矿石进口数量（单位：万吨）

表：中国原矿产量累计值（单位：万吨）



数据来源：中国海关总署 国信期货



数据来源：国家统计局 国信期货

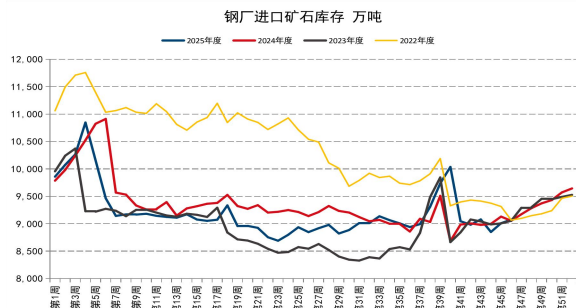
截至 10 月份，中国铁矿石原矿累计产量 85173.6 万吨，同比回落 10052 万吨，显然随着铁矿石价格回落，低成本铁矿石积极发运，对高成本的铁矿石发运形成挤压。不过铁矿石的供给成本曲线决定了，在粗钢产量没有大幅压减的情况下，80 美金仍具有一定支撑。

（二） 库存

2025 年铁矿石港口库存高位波动，先降后增，从 1.5 亿吨高位下滑至 1.4 亿吨下方，进入 4 季度后再次回到 1.5 亿吨以上。这与铁矿石供需波动有关。2025 年上半年市场在悲观预期下，铁水产量较低，铁矿库存较高，铁矿石供应逐步回落，随后库存小幅去化，但在下半年随着市场情绪好转，铁水产量持续攀升，

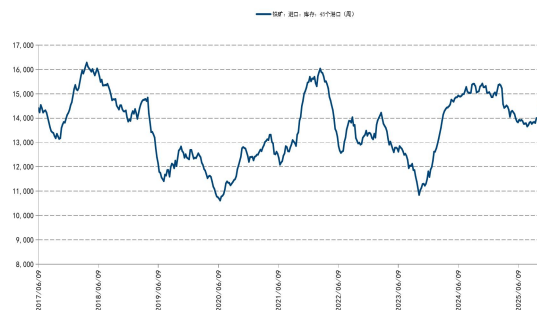
铁矿石供应端跟随走强，库存同步攀升，尤其在进入4季度，铁水产量开始回落，但供应仍在阶段性高位，铁矿石库存回到高位。

图：进口铁矿石国内钢厂库存（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

图：进口铁矿石港口库存（单位：万吨）



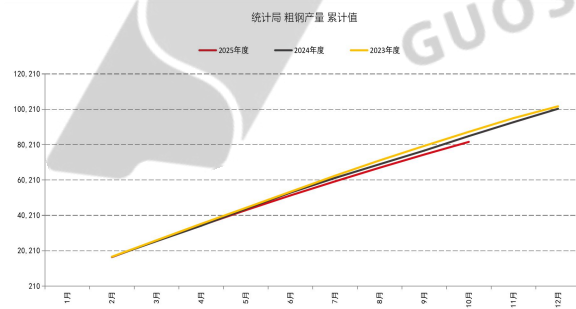
数据来源：Mysteel 国信期货

可以看到，铁矿石库存对价格影响相对有限，市场主要交易铁矿石远月供需情况。

（三）需求

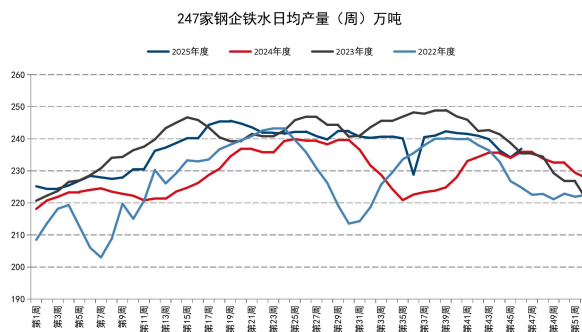
由于终端需求继续分化，板材需求强势，建材需求弱势，国内需求弱势，出口需求强势，铁矿石需求有一定韧性。全年铁水产量前低后高，下半年维持在相对高位，但2026年粗钢及铁水产量或将小幅回落。

图：粗钢产量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

图：钢厂日均铁水产量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

2025年上半年粗钢产量累计43163万吨，同比基本持平，从钢联口径的铁水产量看，今年上半年铁水产量同比大增。从铁矿石供应及库存情况看，上半年粗钢产量或将同比增加，下半年若出口维持强势，全年粗钢产量有望增加。

观察终端需求，房地产数据处于持续下滑态势，板材需求继续走强，但增速回落。政策面不断加码房地产刺激政策，但随着利好政策不断出台，房地产反应有限，市场对房地产复苏预期大幅减弱，建材需求预计难有起色，而国内板材需求以及出口有一定韧性，明年仍将支撑钢材需求。出口端同样维持强势，但出口增速可能见顶。预计钢材需求整体难有起色，继续小幅回落。对铁矿石需求减少。

三、 总结与展望

2025 年铁矿石走势先跌后涨，波动较大。到 4 月初，美国特朗普政府针对全球开收“对等关税”，中美关税升级，盘面下跌后震荡。不过在随后的会谈过程中，中美关税互相降低，贸易战影响缓解，铁矿石短线反弹。市场再次回归供需情况，铁矿石由于供应端有增加预期，需求端预期弱势，继续弱势下跌。7 月份国内政策面提出反内卷，推动市场情绪转强，铁矿石在震荡后跟随上涨。10 月底钢厂开始减产，铁水产量回落，但市场对于钢厂减产的力度较为怀疑，钢厂利润在短暂走阔后再次被压缩，铁矿石区间反复震荡。

2025 年铁矿石供应前低后高，总体跟随需求波动。上半年在铁矿石价格弱势情况下，铁矿石进口量同比明显回落，随着需求走强，铁矿石进口量逐月回升，截至 10 月份，铁矿石累计进口量 103003 万吨，同比小幅增加 800 万吨，11-12 月份供应同比或许将继续增加。西芒杜铁矿石开始发运，2026 年供应有望增加 2000 万吨左右，四大矿山供应也可能温和增加。铁矿石供应充裕，主要随价格波动。

2025 年上半年铁矿石的供应先弱后强，1 季度在价格弱势情况下，铁矿石进口量同比明显回落，随着需求走强，4 月份铁矿石供应同比明显回升，不过在 5 月份又出现小幅回落。截至 2025 年 5 月，中国铁矿石进口数量累计 4.87 亿吨，同比回落约 2600 万吨，同比下滑约 5%，国产原矿产量累计 4.57 亿吨，同比增加约 17%。铁矿石供应端的增加预期难证伪，下半年供应或将持续增加。

由于终端需求继续分化，铁矿石需求有一定韧性。全年铁水产量前低后高，下半年维持在相对高位，但 2026 年粗钢及铁水产量或将小幅回落。观察终端需求，房地产数据处于持续下滑态势，板材需求继续走强，但增速回落。预计钢材需求整体难有起色，继续小幅回落，对铁矿石需求减少。铁矿石全年可能弱势震荡。

重要免责声明

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

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

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。