专题报告 2026-11-20

铁矿石：宏观预期转弱推动价格破位

万林新
黑色研究员
从业资格号：F03133967
交易咨询号：Z0024327
☎ 0755-23375162
✉ wanlx@wkqh.cn

报告要点：

11 月以来，铁矿石价格先扬后抑，主力合约在月初短暂反弹后持续回落，近日跌破前期低点，创年内新低。此轮下跌主要受到国内外宏观情绪转弱影响，国内投资数据偏弱，海外紧缩预期升温，市场风险偏好下降。

供应方面，海外主流矿山生产经营总体稳定，四季度发运预计维持较高水平，几内亚西芒杜项目逐步进入产能释放阶段。需求方面，日均铁水产量连续下降，叠加钢材消费进入季节性淡季，铁矿石需求预计继续走弱。库存方面，港口库存维持高位并持续累积，钢厂则保持低库存运行。

整体来看，供需宽松格局预计延续至年底，铁矿石价格中期仍有下行压力。不过，当前价格已明显回落，部分非主流矿山成本支撑及年底钢厂阶段性补库可能带来小幅修复。操作上，保持偏空思路，但短期追空谨慎，关注宏观情绪修复及补库带来的反弹机会，以逢高做空为主。

近期铁矿石价格持续走弱，主力合约跌破年内低点。本文结合国内外宏观环境、铁矿石供需及库存变化，对近期行情驱动和后续市场走势进行分析。

宏观预期走弱，铁矿石价格跌破年内低点

宏观情绪转弱是本轮价格下跌的重要原因

10 月下旬以来，铁矿石价格呈现先反弹后下跌的走势。10 月末，铁矿石主力合约在 660 元/吨附近获得支撑，随后伴随宏观情绪改善及空头减仓，价格反弹。但由于产业端缺乏明显改善，反弹持续时间较短。11 月中旬以后，市场情绪再度转弱，铁矿石价格下跌，11 月 16 日跌破前期低点，17 日继续下探，18 日盘中最低触及 638.5 元/吨。

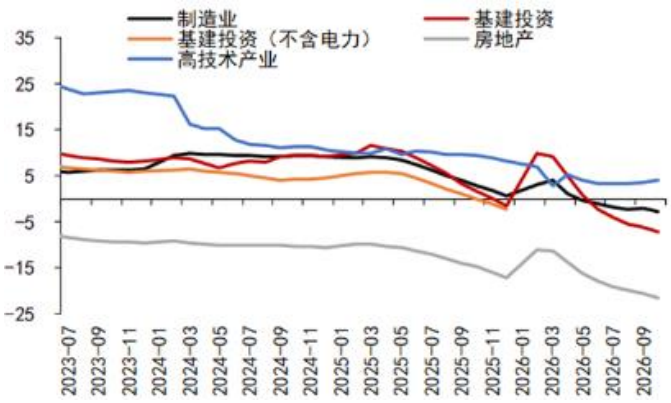
从下跌驱动来看，近期国内外宏观环境变化对大宗商品定价形成较明显影响。海外方面，美国通胀压力仍存，美联储政策预期趋紧对市场风险偏好形成压制，大宗商品价格随之承压，全球风险资产波动加大，部分资金降低商品市场风险偏好，进一步加剧了价格调整。

国内方面，近期公布的 10 月经济数据反映出投资需求仍面临较大压力。国家统计局数据显示，2026 年 1-10 月全国固定资产投资累计同比下降 8.1%，降幅较前三季度进一步扩大。其中，房地产开发投资同比下降 21.6%，基础设施投资下降 5.1%，制造业投资下降 2.9%。

从黑色产业链需求来看，房地产及基建投资表现偏弱，对建筑钢材消费形成直接拖累。10 月投资数据反映出相关需求恢复尚不明显。制造业投资转弱同样值得关注。近年来，板材需求在一定程度上弥补了建筑钢材消费下降的影响，但当前制造业投资增速转负，部分下游行业需求增长面临一定压力。随着需求走弱的范围扩大，市场对未来预期更偏谨慎。

总体来看，本轮铁矿石价格快速下跌与宏观预期及市场环境变化关系较为密切。在宏观情绪转弱的背景下，铁矿石自身偏弱的基本面使价格缺乏足够支撑。

图 1：固定资产投资分项同比增速（%）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：房屋新开工、施工和竣工同比增速（%）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

基本面偏弱放大跌幅，资金推动价格加速下行

从盘面表现来看，近期铁矿石下跌过程中伴随持仓量增加。11 月上旬价格反弹期间，主力合约持仓量总体下降，市场更多表现为前期空头头寸平仓。进入 11 月中旬后，价格重新转跌，持仓量明显回升，尤其是 11 月 16 日价格大幅下跌并伴随显著增仓，日内增仓约 9.5 万手，新增资金参与下跌行情。

供应维持高位，铁水下降与库存累积形成压力

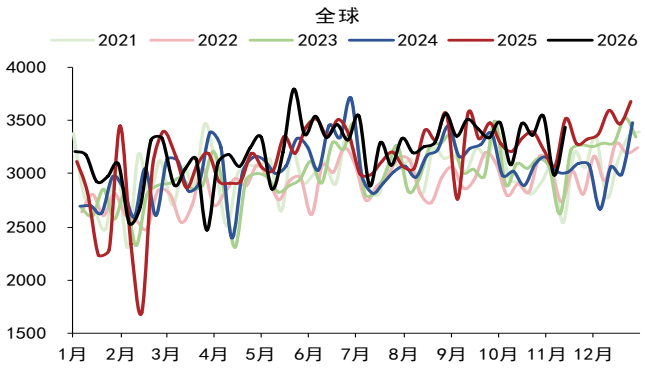
海外供应维持高位，新增产能逐步释放

2026 年以来，全球铁矿石供应总体保持增长。澳洲、巴西主流矿山生产经营整体稳定，虽然部分矿山受到港口检修及设备维护等因素影响，季度发运存在一定波动，但主要矿山全年生产目标未出现明显调整。随着四季度年末发运推进，海外供应预计仍维持较高水平。

新增供应方面，几内亚西芒杜项目是今年全球铁矿石供应的重要增量之一。2026 年三季度，SimFer 矿山铁矿石产量达到 246 万吨，环比明显增加，发运量 220 万吨，矿山逐步进入产能爬坡阶段。虽然目前实际出口规模仍受到铁路、港口及销售节奏等因素约束，但随着配套基础设施逐步完善，预计后续供应将继续增长。

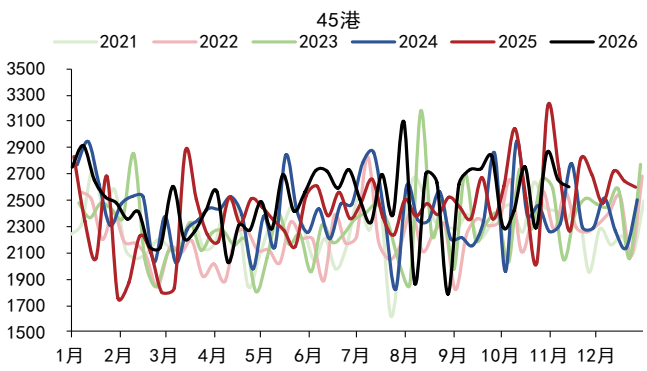
整体来看，海外主流矿山维持较高生产水平，西芒杜等新增产能逐步释放，全球铁矿石供应增长趋势较为明确。考虑到当前国内铁矿石需求下降，后续进口资源到港可能进一步增加港口库存压力。

图 3：全球铁矿石周度发运（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 4：45 港铁矿石到港量（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

需求季节性走弱，铁水产量连续下降

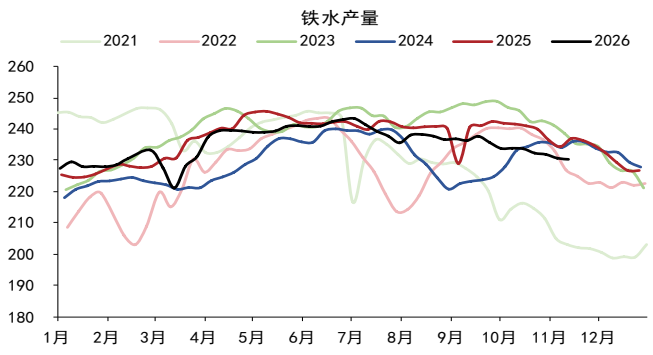
需求方面，当前铁矿石消费已经进入下降阶段。Mysteel 数据显示，截至 11 月 13 日当周，全国 247 家钢厂日均铁水产量为 230.32 万吨，环比下降 0.37 万吨，已连续五周下降。高炉产能利用率回落至 86.48%，钢厂盈利率仅为 11.26%。

从季节性来看，11 月以后北方地区气温逐步下降，建筑施工活动受到影响，建筑钢材需求通常呈现季节性回落。板材方面，虽然制造业用钢需求较建筑钢材具有一定韧性，但近期汽车、机

械等部分下游行业表现偏弱，钢材出口增长也有所放缓。出口对国内钢材需求的支撑较此前有所减弱，板材供需矛盾有所增加。

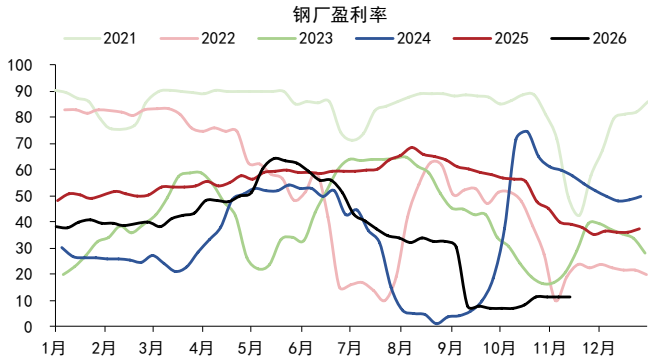
后续来看，随着钢材消费逐步进入冬季淡季，钢厂可能继续通过减产缓解库存及利润压力，铁水产量仍有下降空间。此外，年底前钢厂仍可能根据利润及库存情况动态调整生产计划。亏损钢厂预计仍有减产动力，盈利情况相对较好的钢厂则可能维持现有生产节奏。预计后续铁水产量以稳中有降为主。

图 5：钢厂铁水产量（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 6：钢厂盈利率（%）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

港口库存持续累积，高库存压力较为明显

近期铁矿石港口库存持续增加。Mysteel 数据显示，截至 11 月 13 日当周，全国 47 港进口铁矿石库存达到 17759.47 万吨，环比增加 226.27 万吨。目前港口库存已经处于近年来较高水平，供应宽松格局较为明显。在钢厂铁水产量下降、进口矿日耗减少的情况下，即使短期到港量有所回落，港口库存仍然保持累积态势，反映出当前供应消化速度偏慢。

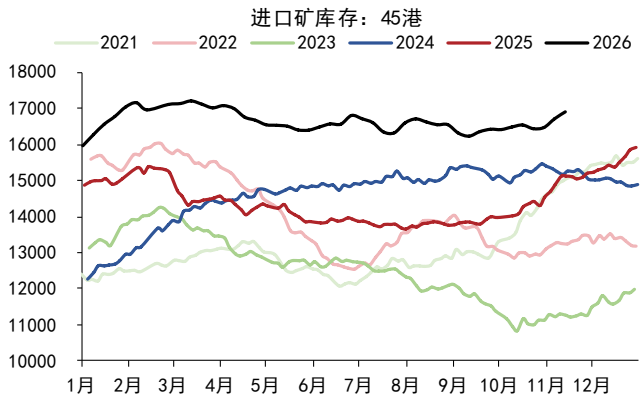
钢厂库存维持低位，年底补库可能带来阶段性支撑

与港口库存持续累积相比，钢厂厂内原料库存仍保持相对低位。Mysteel 数据显示，截至 11 月 13 日，全国钢厂进口铁矿石库存为 8514.58 万吨，环比下降 46.9 万吨，进口矿日耗 282.18 万吨，环比减少 1.66 万吨，库存消费比为 30.17 天。港口库存增加的同时，钢厂原料库存持续下降，表明钢厂当前采购仍然较为谨慎。

不过，随着矿价连续下跌，钢厂原料采购成本有所降低，年底前可能出现一定的补库需求。从季节性来看，年末至春节前通常是钢厂原料补库的重要时期，部分钢厂提前储备春节期间的生产原料。若后续矿价逐步企稳，钢厂可能适当增加采购，带动港口成交及疏港量回升。

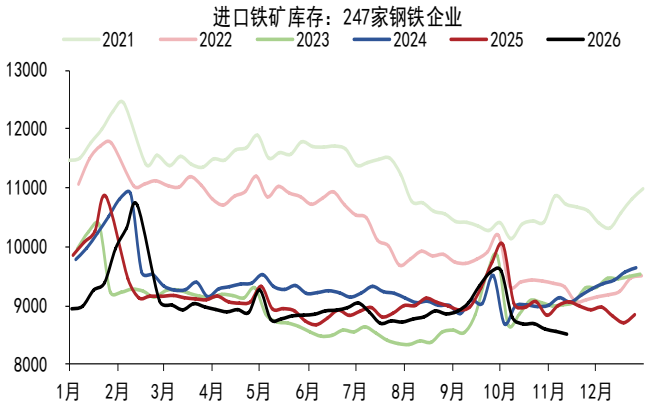
从当前库存水平来看，钢厂进口矿库存已经处于相对低位，即使后续铁水产量有所下降，部分钢厂仍存在一定的补库空间。但考虑到当前钢厂利润一般，且港口可采购资源较为充足，预计补库节奏偏谨慎，集中大规模采购的数量相对有限。

图 7：45 港进口矿库存（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 8：247 家钢铁企业进口矿库存（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

后市展望：下行压力仍在，追空需保持谨慎

综合供需情况来看，铁矿石基本面仍然偏弱。供应端，海外主流矿山保持相对稳定的生产节奏，四季度发运预计维持高位，新增产能也在逐步释放。需求端，钢厂盈利率水平较低，铁水产量持续下降，叠加冬季钢材消费淡季，原料需求预计继续走弱。在当前库存已经处于高位的情况下，后续港口仍面临累库压力。

整体而言，铁矿石当前面临需求下降与高库存的共同压力，中期价格重心下移的判断暂未改变。价格持续回落后，部分高成本矿山的供给或面临调整，同时年底钢厂阶段性补库及市场情绪变化可能带来价格反弹，但难以扭转当前供需偏弱的格局。操作上维持偏空思路，短期不宜追空，以反弹后逢高做空为主。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表公司观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn