

2025 年 8 月 7 日

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772 号

广金期货研究中心

黑色金属研究员

郑航

从业资格号：

F03101899

咨询资格号：

Z0021211

联系电话：

020-88523420

铁矿：“反内卷”预期对铁矿影响几何？

核心观点

2025 年 7 月，我们共同目睹了一场轰轰烈烈的由“反内卷”政策预期带动的商品市场价格上涨，黑色系商品价格在此轮商品普涨行情中亦表现强烈。回顾反内卷政策，其最初始于 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 月中央财经委员会第六次会议加码强调“治理企业低价无序竞争”和“推动落后产能有序退出”，标志着政策进入实质性阶段，并带动市场预期走强。

我们通过对近期行情复盘，截至 7 月 25 日下午收盘，自 7 月 1 日以来铁矿石期货主力合约 i2509 累计涨幅 11.77%，但从排名来看，黑色系商品的价格涨幅大致为：焦煤（累计涨幅 49.44%）>焦炭>成品钢材>铁矿石，期间铁矿石在这轮黑色系涨价行情中表现最一般，这说明我们更需关注铁矿石自身基本面仍然近强远弱：

近期随着海外港口发运季末冲量结束，我国进口铁矿到港供给压力将阶段性见顶回落，港口累库压力有所缓解，而目前国内 247 家钢厂铁水产量维持在日均 240 万吨左右的水平，导致港口铁矿在 8 月中旬前加速去库存，并支撑矿价偏强运行。

中长期来看，铁矿价格反弹有利于矿山生产积极性提高，8 月中下旬后进口铁矿到港量将见底回升，且在 8 月下旬北方下游钢厂面临环保监管趋严压力，或存在集中限产、停产可能。而临近年底的增量供给压力仍不容忽视，尤其几内亚西芒杜铁矿项目建设不断取得进展，11 月后项目投产或引发铁矿供应逐步过剩。

基于以上分析，我们认为 8-9 月铁矿市场价格存在逐步筑顶的迹象。策略上，一方面，我们认为 8 月中旬后铁矿去库速度将放缓，价格难有大涨，建议卖出虚值看涨期权以赚取时间价值收益；另一方面，预计 8 月中下旬后进口铁矿供应压力将有所加大，需警惕市场提前开始交易铁矿供给过剩预期，建议 8 月中旬可逢高进行卖出期货套保，或买入平值看跌期权进行套保对冲价格下跌风险。

关注风险事件：1. 钢厂限产、去产能政策不及预期（上行风险）；2. 进口铁矿到港量如预期增加；8 月下旬北方钢厂因环保限产，导致铁矿需求走弱；市场提前交易西芒杜铁矿项目投产（下行风险）。

目录

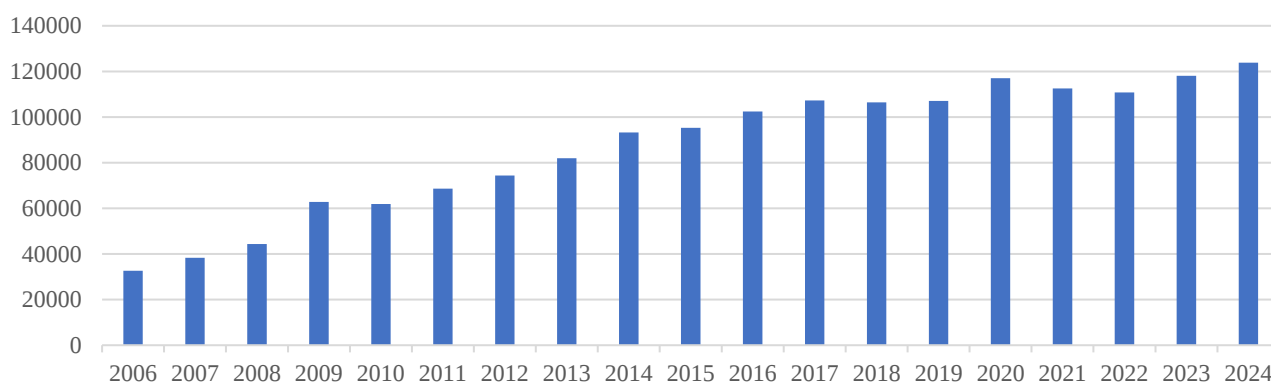
一、铁矿供应仍依赖进口，国内限产影响有限	3
二、进口供应量 8 月中旬前回落，支撑阶段性去库	5
三、下游钢厂开工尚可，但存在限产因素	7
四、铁矿重回高价，后期增量供给不容小觑	8
五、后市展望：把握供应节奏，关注海外项目投产	10
分析师介绍	12
免责声明	13

一、铁矿供应仍依赖进口，国内限产影响有限

各国铁矿资源禀赋存在差异。全球铁矿石资源分布极不均衡，虽然全球铁矿储量达到 8800 亿吨（数据来源：美国地质勘探局），但储量排名前四的澳大利亚、巴西、俄罗斯、中国四国铁矿石储量已经占全球总储量的 74.4%（澳大利亚 28.3%、巴西 18.9%、俄罗斯 16.1%、中国 11.1%），而国内铁矿石含铁量较低，贫矿占绝大多数，富矿仅占少数，平均品位含铁量约 34.5%，不及澳洲、巴西等铁矿品位高达 6 成的高品位矿的选矿、冶炼成本低。

国内钢厂从经济角度考虑，更倾向于选择进口高品位铁矿进行冶炼生产，2024 年中国进口铁矿石达 12.37 亿吨，创历史新高，占全球海运贸易量的 72%，且多年位居全球铁矿石进口国进口数量之首。

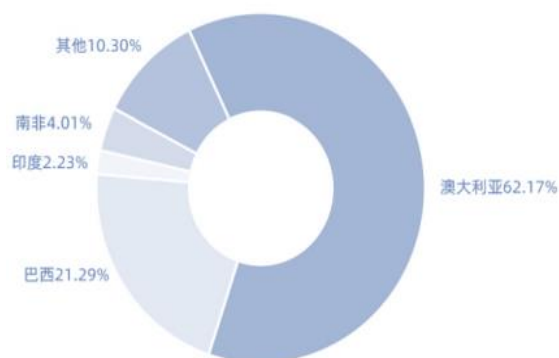
图表：中国铁矿石进口量（万吨）



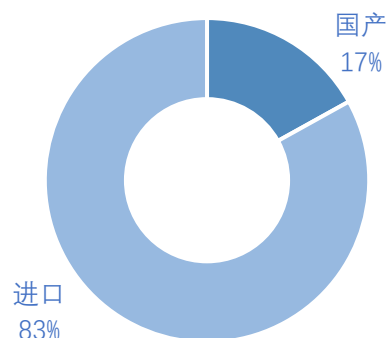
来源：广金期货研究中心，海关总署

国内铁元素供应高度依赖进口。我国进口铁矿石主要来源于澳大利亚、巴西两国，若以铁元素比例将铁矿供应量进行折算，我国约占 83% 的铁精粉依赖于进口供应。由此可见，进口供应已成为我国铁矿石总供应中最重要的变量。

图表：2022 年中国铁矿石进口国数量占比



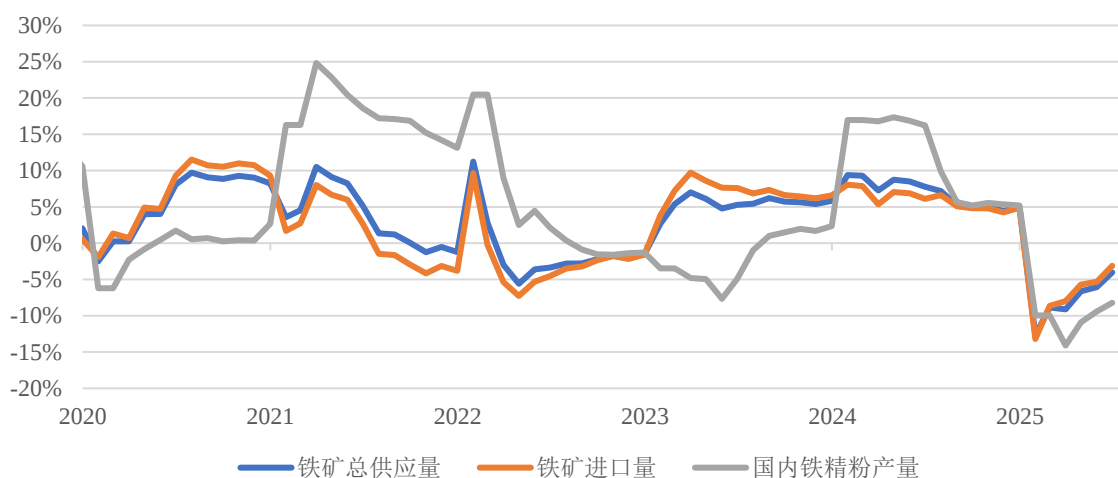
图表：2024 年国内铁元素来源占比



来源：广金期货研究中心，上期所，统计局，海关总署

国内限产政策对铁矿供应直接影响有限。今年以来，国内原矿产量同比下滑 8.21%，而据近期相关上市公司财报，部分矿山现金流尚可，“反内卷”需求或并不迫切。由于国产铁矿供应只占国内铁元素总供量的 17%，占比较低，即便后续国内“反内卷”限产政策出台，也仅对小部分国内铁矿供应产生影响，而绝大多数进口铁矿供应将几乎不受国内限产影响。

图表：2022 年中国铁矿石进口国分布及数量占比

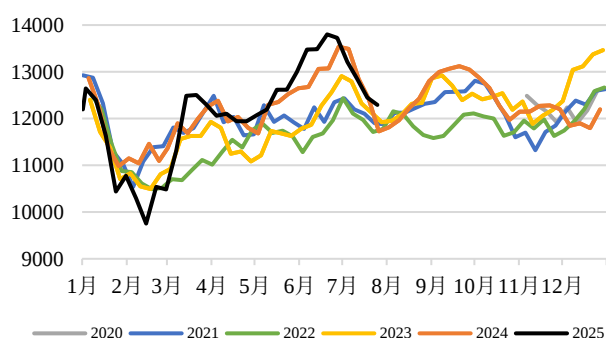


来源：广金期货研究中心，上期所

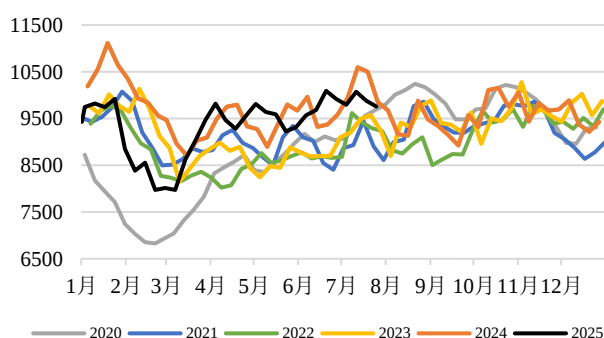
二、进口供应量 8 月中旬前回落，支撑阶段性去库

海外铁矿发运季节性见顶回落。海外铁矿发运主要受澳洲和巴西天气状况、生产计划、供应商发运节奏等因素共同作用，从全球铁矿石周度发运量数据来看，每年 6 月末均有较明显的冲量上行特征，随后 7 月份整体呈现见顶回落趋势。铁矿从澳洲、巴西运到中国主要港口约需 2-4 周，因此，我们预计我国进口铁矿到港量在 8 月中旬前将持续阶段性回落，有助于减轻港口铁矿石供应压力。

图表：近 4 周全球铁矿石周度发货量（万吨）



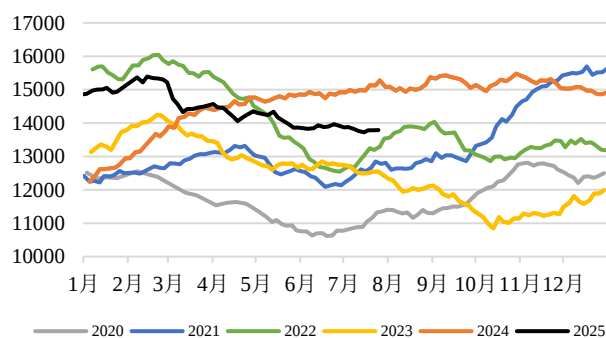
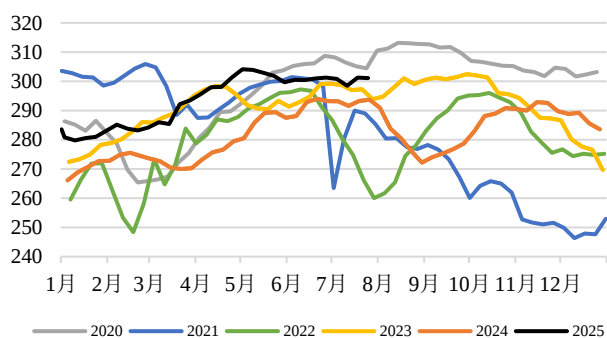
图表：近 4 周全国 45 港口进口铁矿到港量（万吨）



来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

铁水产量增长，支撑港口去库阶段加速。从港口供需数据实际情况来看，6 月份铁矿进口供应环比均有所增长，但并未出现港口明显累库，主要原因在于 6 月份国内高炉钢厂铁水产量（247 家样本）同比增长 4.3 个百分点。而 6 月以来，样本钢厂对进口铁矿日均消耗量整体维持 300 万吨左右，若国内继续维持目前的铁水产量水平，则随着进口铁矿供应回落，港口铁矿或再度阶段性加速去库存，从而有利于铁矿石市场价格企稳反弹。

图表：247 家钢厂进口铁矿日均消耗量（万吨） 图表：国内 45 座港口进口铁矿石库存（万吨）



来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

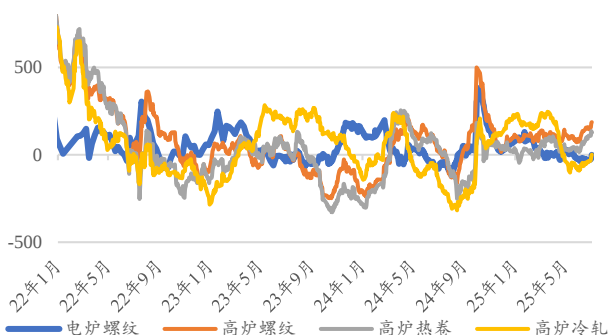
不过，随着 8 月中下旬我国进口铁矿石到港量阶段性见底回升，港口市场铁矿供应压力将再次加大，而临近 9 月初阅兵庆典，北方地区（尤其是唐山等地）环保与安监政策预计将趋严，若相关区域钢厂集中限产、停产，将导致进口铁矿石需求减少，8 月下旬铁矿石供需压力将有所增大，因此交易策略需警惕供需节奏变化。

三、下游钢厂开工尚可，但存在限产因素

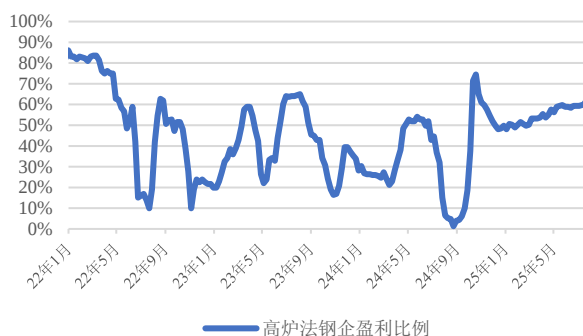
钢厂利润尚可，支撑高炉铁水产量。从利润来看，近期高炉钢厂（占钢材供应 90%）盈利状况继续改善，盈利企业数量占比约 65%，理论上有利于钢厂维持高开工并增产，近一个月以来，国内 247 家钢厂铁水日均产量近期维持在 240 万吨水平，有效支撑港口铁矿库存消化，不过 8 月中旬后仍存在政策性限产的可能。

8 月下旬铁水产量仍存阶段下行可能。因临近 9 月初阅兵庆典，北方地区对工厂的环保安监力度或将加大，届时若对周边钢厂进行短期集中限产、停产，将进一步减少对铁矿石需求量。

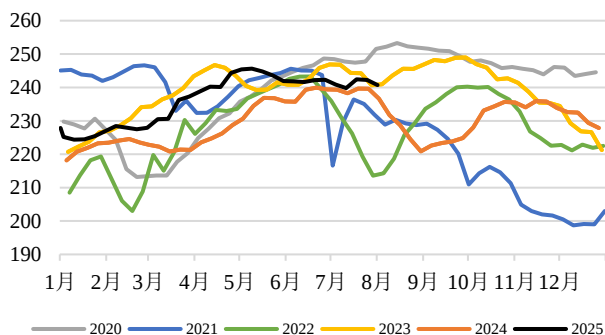
图表：主要品种钢材利润模拟（元/吨）



图表：高炉法样本钢厂盈利占比



图表：高炉钢厂铁水日均产量（万吨）



来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

四、铁矿重回高价，后期增量供给不容小觑

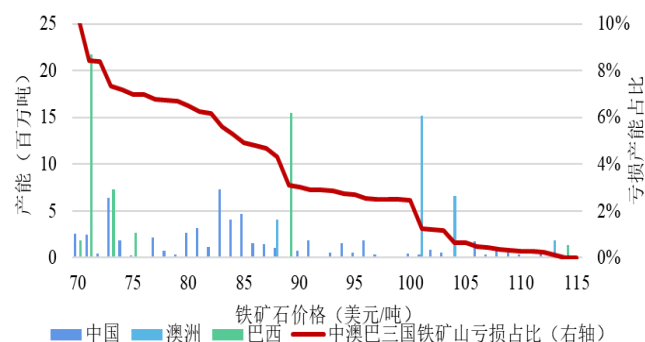
2025 年 7 月中央财经委员会第六次会议强调“治理企业低价无序竞争”和“推动落后产能有序退出”，掀起市场对新一轮“供给侧改革”的强烈预期。虽然国内目前煤炭、钢铁冶炼行业陆续有限产、去产能政策消息传出，涉及铁矿开采业去产能的相关传闻较少，但铁矿石期货价格仍在此轮行情中取得显著涨幅：一方面，是在目前亢奋的市场环境下，资金凭借 2016 年供给侧改革“肌肉记忆”的投机拉涨黑色系价格；另一方面，也是由于黑色系商品价格联动，“煤矿限产→焦煤供应缺口→焦炭成本抬升→钢材被动提价→铁矿需求预期修复”逻辑层层传导的结果。

7 月 1 日-25 日，铁矿石期货主力 2509 合约累计涨幅达到 11.77%，目前青岛港普氏 62% 铁矿价格指数在 100 美元/吨以上，意味着中国、澳大利亚、巴西亏损矿山占比仅约为 1~2%。当前矿价使国内外矿山利润修复，或提升矿山生产积极性，加速新增项目建设进展，目前澳洲、巴西港口库存已有所回升，国内进口铁矿潜在供应压力增大。

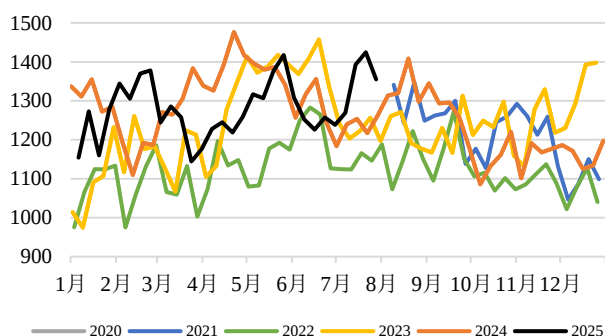
图表：2024 年青岛港普氏 62% 铁矿价格指数（美元/吨）



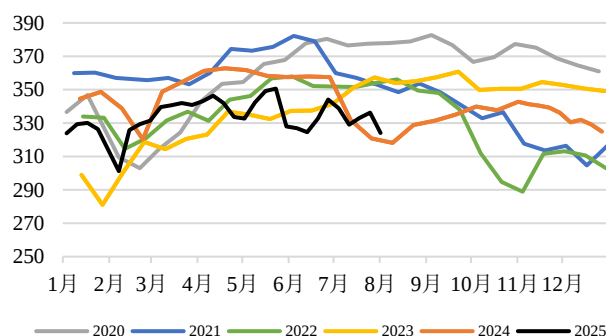
图表：中澳巴三国铁矿山送到港口成本分析



图表：澳洲、巴西七港铁矿库存（万吨）



图表：国内样本矿山铁精粉周度产量（万吨）



来源：广州金控期货研究中心，钢联数据

从远期来看，虽然铁矿海外增量项目兑现时间将相对靠后，几内亚西芒杜铁矿预计将于 11 月后投产，但作为全球储量最大、铁矿品质最高的铁矿项目，其南部区块（力拓主导）计划 2025 年交付首批矿石，北部区块（宝武控股 85%）预计 2025 年底投产，合计产能达 1.2 亿吨，初期市场份额预计占全球铁矿总供应量的 5-6%。而在当前“反内卷”政策基调下，下游钢厂存在淘汰部分产能的预期，意味着后续铁矿需求增量有限，届时铁矿库存压力将更加难以消化，而市场或在铁矿期货 01 合约及往后合约中先行反映矿山投产供应增量的预期，后市交易策略需考虑投产节奏。

五、后市展望：把握供应节奏，关注海外项目投产

近期大部分铁矿矿山现金流尚可，“反内卷”需求或并不迫切。由于国产铁矿供应只占国内铁元素总供量的 17%，占比较低，国内铁元素供应仍主要依赖于进口，即便后续国内“反内卷”限产政策出台，绝大多数进口铁矿供应将几乎不受国内限产影响，我们更需关注铁矿石自身基本面的仍然近强远弱：

近期随着海外港口发运季末冲量结束，我国进口铁矿到港供给压力将阶段性见顶回落，港口累库压力有所缓解，而目前国内 247 家钢厂铁水产量维持在日均 240 万吨左右的水平，导致港口铁矿在 8 月中旬前加速去库存，并支撑矿价偏强运行。

中长期来看，铁矿价格反弹有利于矿山生产积极性提高，8 月中下旬后进口铁矿到港量将见底回升，且在 8 月下旬北方下游钢厂面临环保监管趋严压力，或存在集中限产、停产可能。而临近年底的增量供给压力仍不容忽视，尤其几内亚西芒杜铁矿项目建设不断取得进展，11 月后项目投产或引发铁矿供应逐步过剩。

基于以上分析，我们认为 8-9 月铁矿市场价格存在逐步筑顶的迹象。策略上，一方面，我们认为 8 月中旬后铁矿去库速度将放缓，价格难有大涨，建议卖出虚值看涨期权以赚取时间价值收益；另一方面，预计 8 月中下旬后进口铁矿供应压力将有所加大，需警惕市场提前开始交易铁矿供给过剩预期，建议 8 月中旬可逢高进行卖出期货套保，或买入平值看跌期权进行套保对冲价格下跌风险。

关注风险事件：1.钢厂限产、去产能政策不及预期（上行风险）；
2.进口铁矿到港量如预期增加；8月下旬北方钢厂因环保限产，导致
铁矿需求走弱；市场提前交易西芒杜铁矿项目投产（下行风险）。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍



郑航 黑色金属研究员

华南理工大学工学、经济学双学位。从事 6 年以上分析商品研究工作，现主要关注黑色金属相关品种。注重宏观分析与产业链基本面驱动分析相结合，致力于深入发掘黑色系商品期货与衍生品保值交易及套利交易机会。



更多期货资讯请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

·广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555	·佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815
·大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645	·山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330
·福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021	·杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385
·河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314	·唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603
·淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880	·太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105
·嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718	·深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564