

终端需求低位，矿价偏弱运行

第一部分 前言概要

【供需展望】

基本面方面，全球铁矿发运维持高位，进口铁矿同比较快增加，同时港口库存持续高位，国内铁矿石供应宽松格局延续。需求端，4 月份国内基建、制造业投资环比大幅回落，5 月份国内终端用钢延续走弱，终端用钢需求难以看到好转；海外方面，1-4 月份国内间接用钢出口同比增加 400 万吨，同时 4 月份全球制造业景气度创近四年来新高，一是全球经济基本面较强；二是全球通胀中枢普遍走高的背景下，实际利率下行会激励消费和投资需求，海外需求仍维持韧性，但相较于 2023-2025 不同点在于用钢强度有所下降。

整体来看，当前通胀和流动性可能阶段性影响价格走势，且资金对市场影响较大，但终端用钢需求较快回落有望主导中期矿价，矿价高位偏空对待。

【策略推荐】

1. 单边：高位偏空对待
2. 套利：观望
3. 期权：观望

风险提示：1、宏观和资金有所反复；2、铁矿自身供应端政策扰动。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428 号

研究员：丁祖超

电 话：021-65789252

邮 箱：

dingzuchao_qh@chinastock.com.c

n

期货从业资格证书号：F03105917

投资咨询资格证书号：Z0018259

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户



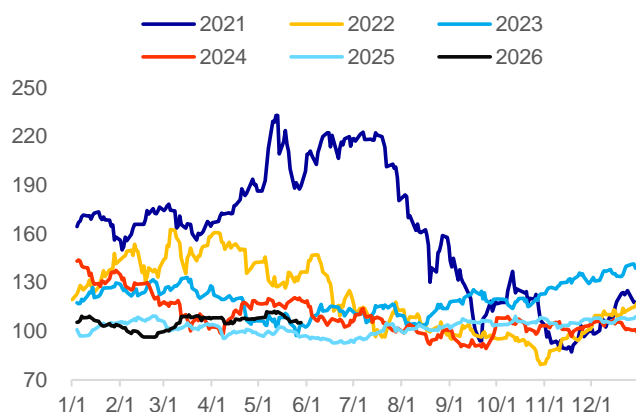
银河期货

第二部分 铁矿石市场数据回顾

一、5 月份铁矿石价格冲高回落

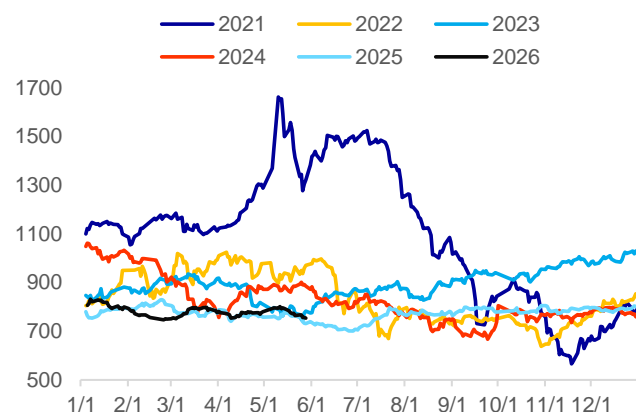
2026 年 5 月初铁矿石价格较快回升，主要原因是宏观和资金主导，同时股市和商品情绪面较为乐观，共同推升盘面估值。5 月中旬开始铁矿价格高位延续回落走势，主要原因一是资金和情绪面有所转弱；二是终端需求持续低位，4 月份制造业和基建投资增速环比较快回落，5 月份国内终端用钢需求延续贡献减量。

图 1：普氏铁矿价格



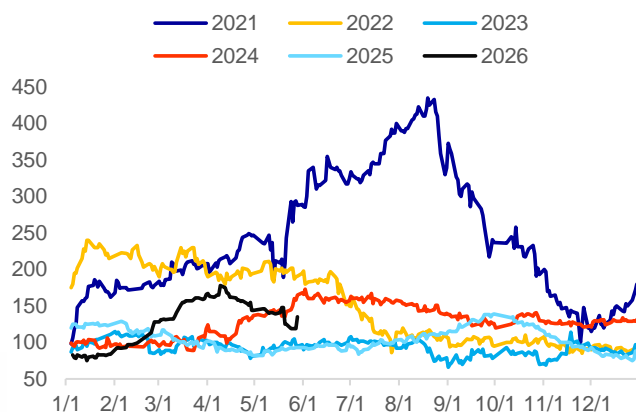
数据来源：银河期货、Mysteel

图 2：PB 粉价格



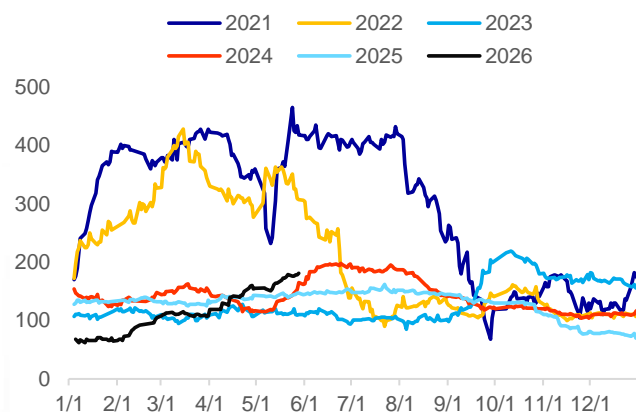
数据来源：银河期货、Mysteel

图 3：卡粉-PB 粉价差



数据来源：银河期货、Mysteel

图 4：PB 粉-超特粉价差



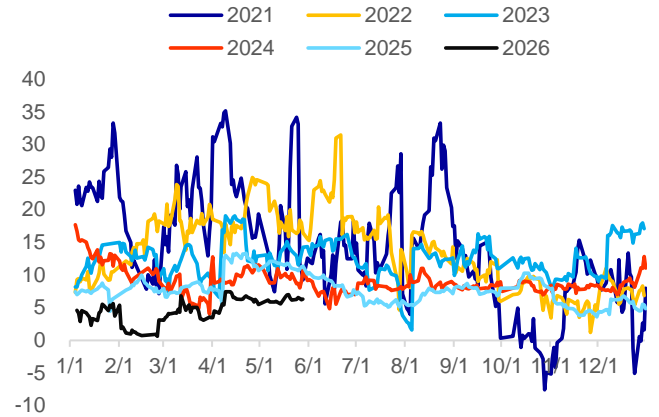
数据来源：银河期货、Mysteel

图 5：钢厂现金利润与高中低品价差



数据来源：银河期货、Mysteel

图 6：内外盘美金价差（国外-国内）

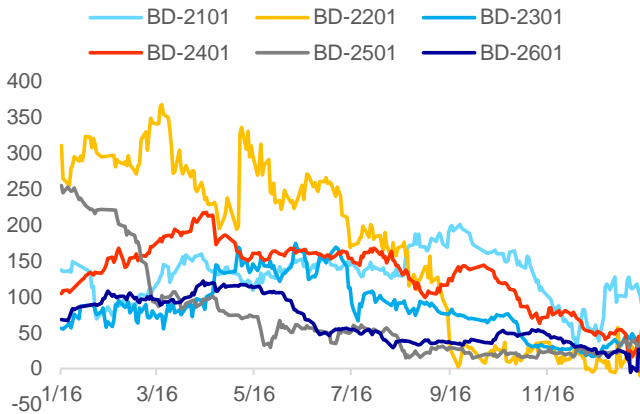


数据来源：银河期货、Mysteel

2026 年 5 月份最优交割品主要以 KUMBA 和 SP10 中低品粉为主，且这一趋势预计会得到延续。5 月份 09 铁矿主力合约基差窄幅震荡，当前基差处于中性水平，估值处于合理区间。

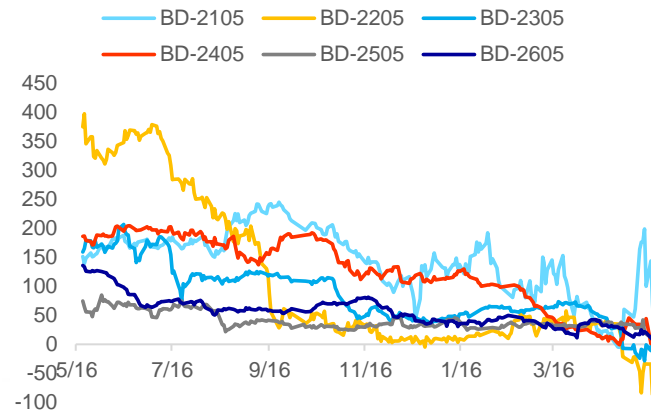
2026 年 5 月份，9/1 跨期价差处于 18 上下窄幅震荡，处于中性水平，短期资金可能会有扰动，但基本面难以看到驱动因素。

图 7：最优交割品-01 合约基差



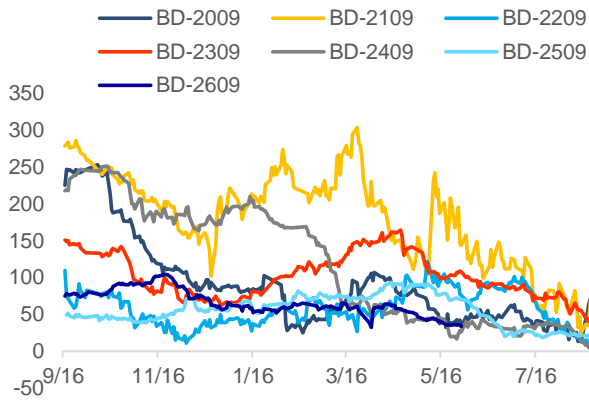
数据来源：银河期货、Mysteel

图 8：最优交割品-05 合约基差



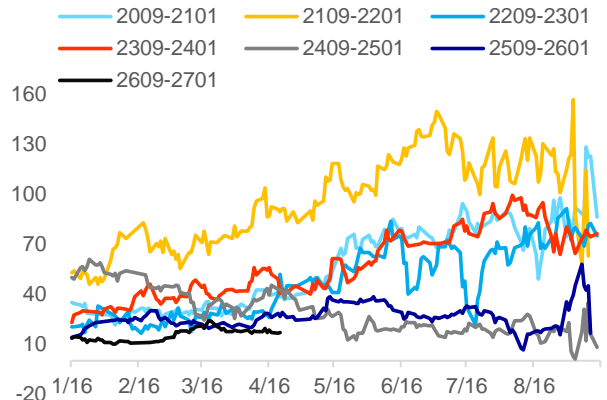
数据来源：银河期货、Mysteel

图 9：最优交割品-09 合约基差



数据来源：银河期货、Mysteel

图 10：跨期 9/1 价差



数据来源：银河期货、Mysteel

第三部分 铁矿供需分析

一、2026 年 1-4 月份进口铁矿同比增加 3100 万吨

力拓：力拓一季度皮尔巴拉业务铁矿石产量 7880 万吨，环比下降 12%/1090 万吨，同比增加 13%/900 万吨；铁矿石发运量 7240 万吨，环比下降 21%/1890 万吨，同比增加 2.3%/170 万吨，一季度力拓产销有所分化。2025 全年铁矿石产量 3.27 亿吨，同比下降 0.2%/70 万吨；发运量 3.26 亿吨，同比下降 0.7%/230 万吨。

整体来看，一季度力拓产量增速较快，发运量维持稳定。2026 年力拓皮尔巴拉铁矿石业务发运量预计为 3.23 亿吨至 3.38 亿吨，较 2025 年保持不变，产销预计小幅增加 300 万吨，完成发运目标区间中值水平。

VALE：淡水河谷一季度铁矿石产量 6970 万吨，环比下降 23%/2070 万吨，同比增加 3%/200 万吨；铁矿石发运量 6870 万吨，环比下降 19%/1600 万吨，同比增加 3.9%/260 万吨。2025 全年铁矿石产量 3.36 亿吨，同比增加 2.6%/840 万吨；铁矿石发运量 3.14 亿吨，同比增加 2.5%/770 万吨。一季度产销增长得益于 S11D 和布鲁库图 (Brucutu) 矿区实现创纪录产量，以及卡帕内玛 (Capanema) 和大瓦尔任 1 号工厂 (VGR1) 项目持续爬坡增产。

整体来看，一季度 VALE 产销维持稳定，实现平稳增长。2026 年 VALE 铁矿石产量目标 3.35-3.45 亿吨，区间目标上调 1000 万吨，预计 2026 年增产 500 万吨左右。

BHP: 一季度铁矿石产量 6980 万吨, 环比下降 8.6%/660 万吨, 同比增加 2.8%/190 万吨; 铁矿石发运量 6700 万吨, 环比下降 11%/840 万吨, 同比基本持平。2025 全年铁矿石产量 2.92 亿吨, 同比增加 0.8%/230 万吨; 发运量 2.89 亿吨, 同比下降 0.1%/30 万吨。

整体来看, 一季度 BHP 产销小幅分化, 产量同比增加, 发运同比基本持平。2026 财年铁矿石目标指导量维持 2.84-2.96 亿吨 (100%基准), 区间目标相较于 2025 财年上调 200 万吨, 预计整体发运处于区间目标中值, 2026 年发运小幅增加 200 万吨。

Fortescue: 一季度铁矿石产量 4780 万吨, 环比下降 4%/200 万吨, 同比基本持平; 铁矿石发运量 4840 万吨, 环比下降 4.2%/210 万吨, 同比增加 5%/230 万吨。2025 全年铁矿石产量 2.03 亿吨, 同比增加 5.4%/1040 万吨; 发运量 2.02 亿吨, 同比增加 3.8%/740 万吨。

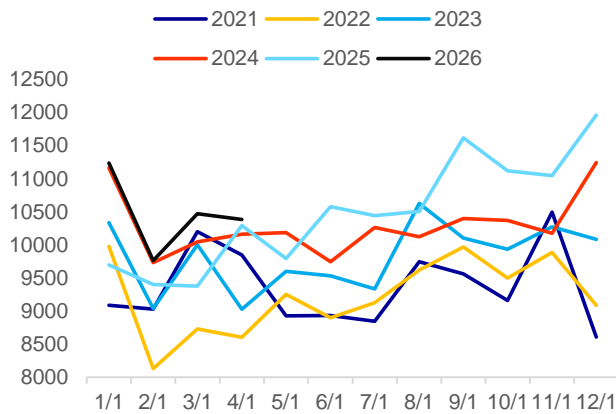
整体来看, 一季度产量同比基本持平, 发运增加。2026 财年 Fortescue 总出货量指导目标保持不变为 1.95-2.05 亿吨, 其中包括来自铁桥的 1000-1200 万吨 (100%)。发运目标区间均值较 2025 财年上调 500 万吨, 预计 2026 年总发运增加 500 万吨。

总结来看, 一季度四大矿山总产量环比下降 13%/4000 万吨, 同比增加 5.2%/1300 万吨; 总发运量环比下降 15%/4600 万吨, 同比增加 2.7%/680 万吨, 产销延续分化走势。2026 年四大矿山产销有望平稳增加, 总发运预计增加 1500 万吨。

最新海关数据, 2026 年 1-4 月份中国累计进口铁矿砂及其精矿 4.19 亿吨, 同比增加 3100 万吨。2026 年 1-4 月份澳洲铁矿进口同比增加 6%/1400 万吨; 巴西进口同比增加 8%/600 万吨; 非澳巴进口同比增加 14%/1100 万吨, 其中印度进口同比持平。随着近几年印度国内钢铁需求持续高增长, 从而对铁矿石消费维持高位, 预计印度铁矿石出口可能会出现下降。

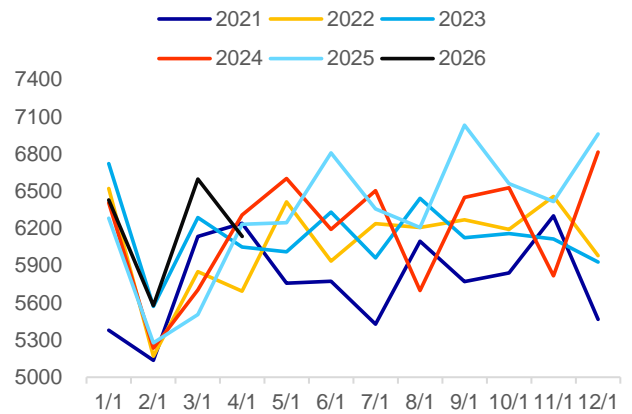
2025 年国内进口伊朗铁矿石 570 万吨, 2024 年进口伊朗铁矿石 930 万吨; 但是, 2025 年进口伊朗+阿曼铁矿石 2200 万吨, 2024 年进口伊朗+阿曼铁矿石 1800 万吨。随着美以对伊朗发动军事打击, 伊朗+阿曼进口铁矿石数量可能出现较大幅度下降。

图 11: 铁矿进口数量



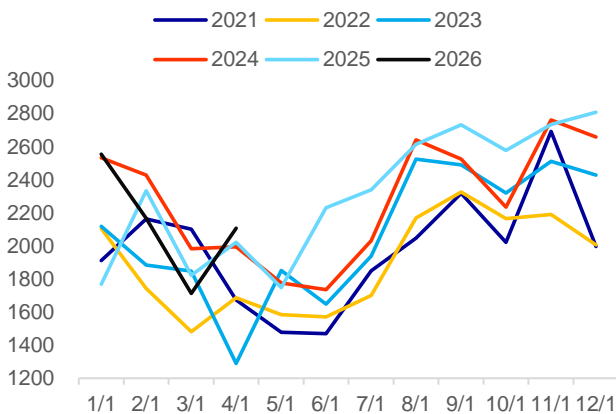
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 12: 澳洲铁矿进口数量



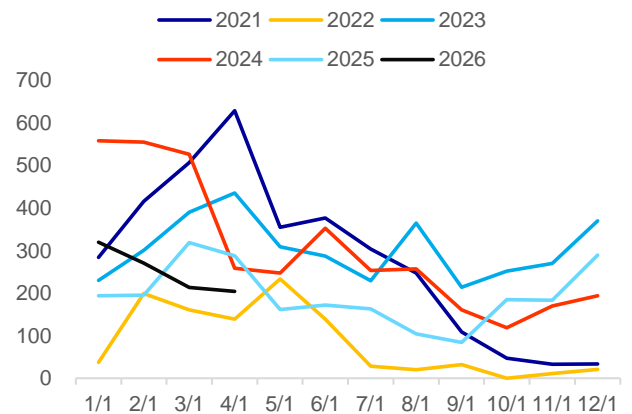
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 13: 巴西铁矿进口数量



数据来源: 银河期货、Mysteel

图 14: 印度铁矿进口数量

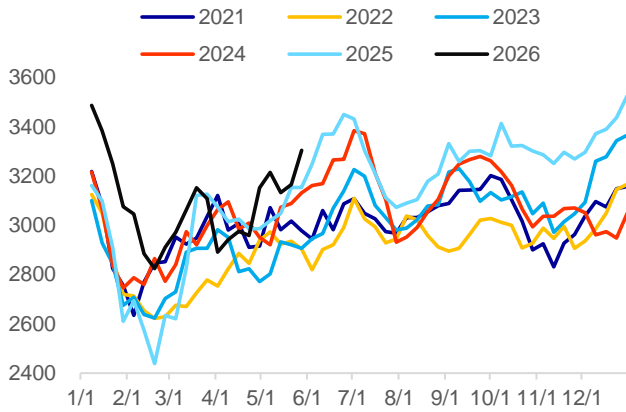


数据来源: 银河期货、Mysteel

2026 年至今, 全球铁矿发运周度均值 3080 万吨, 同比增加 5.6%/3400 万吨, 其中澳洲周度发运 1740 万吨, 同比增加 1.3%/470 万吨, 巴西周度发运 677 万吨, 同比增加 0.7%/110 万吨。

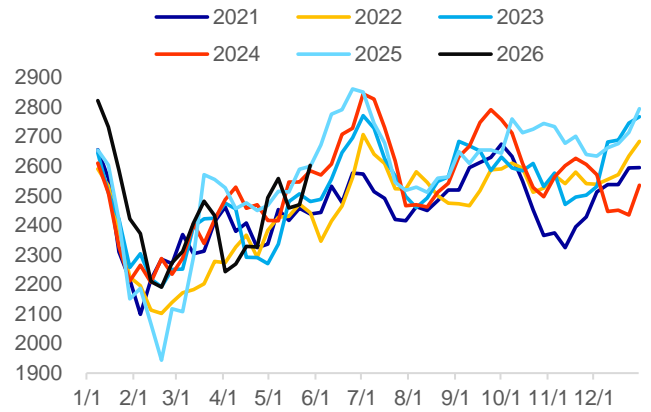
澳巴主流矿发运来看, 2026 年至今力拓同比增加 3.9%/470 万吨, BHP 同比回落 0.5%/60 万吨, FMG 同比增长 0.9%/70 万吨, VALE 同比增加 1.4%/140 万吨。

图 15: 全球铁矿发运量



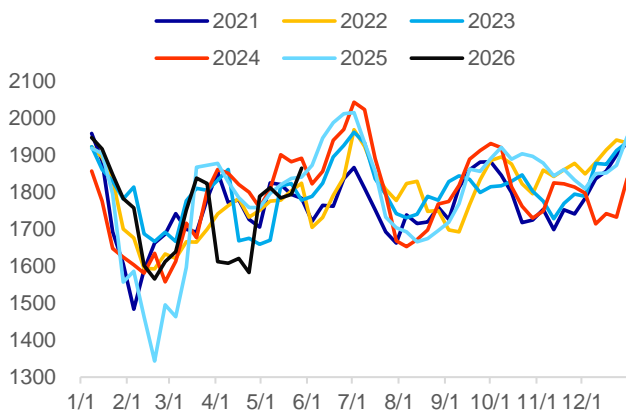
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 16: 澳巴铁矿全球发运量



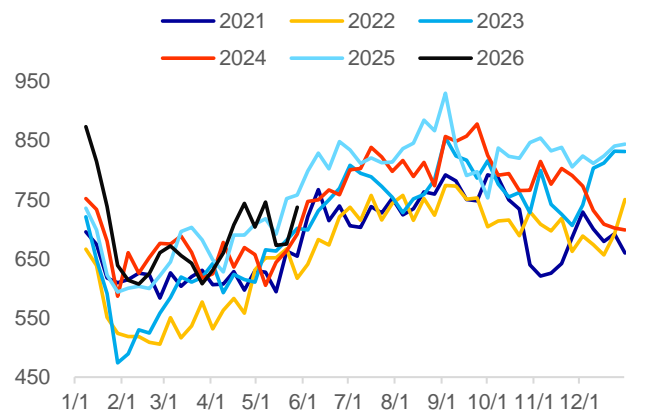
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 17: 澳洲铁矿全球发运量



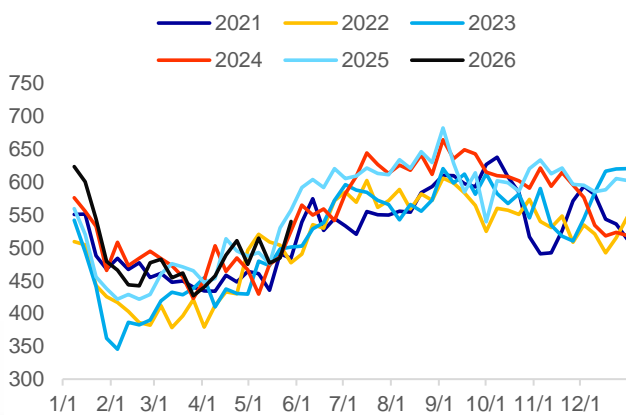
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 18: 巴西铁矿全球发运量



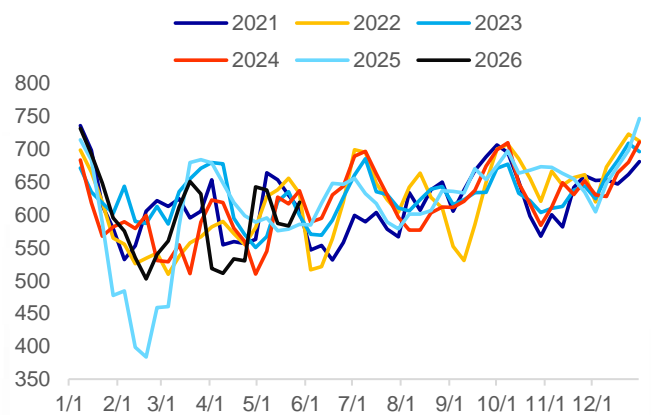
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 19: VALE 全球发运量



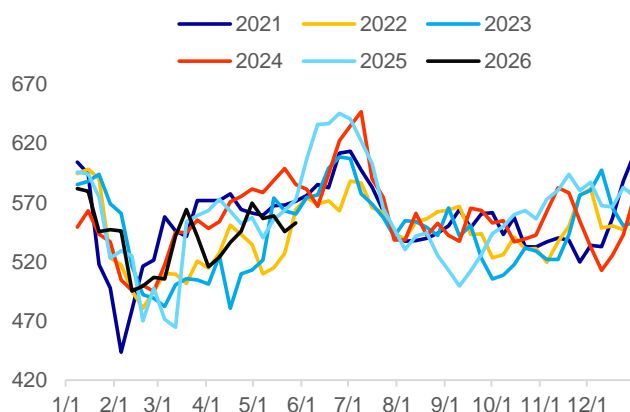
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 20: 力拓全球发运量



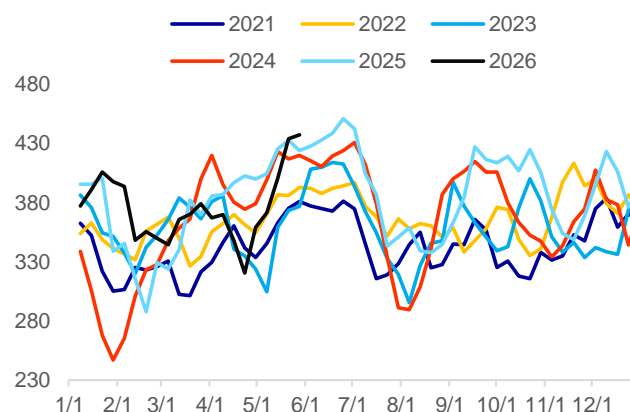
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 21: BHP 全球发运量



数据来源: 银河期货、Mysteel

图 22: FMG 全球发运量



数据来源: 银河期货、Mysteel

(1) 2026 年澳巴非主流难以看到较大增量。

2025 年澳巴非主流铁矿全球发运 2.25 亿吨, 同比增加 3.3%/750 万吨, 但内部分化较为严重, 其中澳洲非主流同比下降 4.5%/550 万吨, 巴西非主流同比增加 13.8%/1300 万吨, 其中 CSN 增加近 250 万吨, 巴西中小矿山发运水平接近 2023 年水平, 但澳洲非主流延续 2024 年降低趋势 (2024 年澳洲非主流发运同比下降 1100 万吨)。

罗伊山矿区内部会有产能置换, 2025 年发运量预计 6300 万吨左右, 2026 年矿山整体没有新增产能计划, 预计 2026 年产量维持 2025 年水平。

力拓集团与中国宝武钢铁集团在西澳皮尔巴拉地区西坡 (Western Range) 合资的铁矿项目 2025 年正式投产, 但最终达到年产 2500 万吨的规模需要几年时间, 2025 年小幅增加, 2026 年预计进入产量释放周期, 增量有望接近 1000 万吨。

2025 年 Onslow 铁矿石项目产量有望逐步释放, 但实际产量的释放可能不会太高, 预计 800 万吨左右, 2026 年 Onslow 增量有望达到 1000 万吨。但 Mineral Resources 集团内部可能会降低低利润率铁矿石发运, 2025 年增量可能 600 万吨, 2026 年增量 700 万吨。Onslow 矿区以 58% 低品铁矿石为主。

2025 年中信泰富向西澳提交《2023 年矿山延续方案》申请, 2025 年产量基本持平, 今年预计延续维持 2025 年水平, 难以看到较大增量。

巴西非主流 CSN 集团从产能规划来看, 2025 年的产量增长较为有限, 预计 200 万吨右, 但 CSN 未来的产能规划很大, 第一阶段的产能扩张目标到 2028 年, 平均铁品位约为 65%,

而 2026 年产量基本持平，难以看到显著增量。

(2) 非澳巴（不包含西芒杜）全球发运可能出现减量。

2023-2025 年非澳巴矿持续贡献增量，连续三年年均贡献增量超 2000 万吨。

2025 年初英美资源全年产量指导目标为 5700 万至 6100 万吨，其中 Kumba 矿区产量指引为 3500 万至 3700 万吨，Minas-Rio 矿区为 2200 万至 2400 万吨。随着三季报运营表现改善，公司 2025 年 10 月将全年产量目标上调至 5800 万至 6200 万吨，此次调整主要基于 Minas-Rio 矿区的强劲运营及检修工作的顺利完成，其产量指引相应上调至 2300 万至 2500 万吨，而 Kumba 矿区指引保持不变。整体来看，英美资源对南非 Kumba 的产量规划较为谨慎，对巴西 Minas-Rio 的产量规划相对积极，2026 年可能会有小幅增加。

过去几年印度铁矿发运波动较大，2023-2025 印度粗钢需求持续维持高位，叠加国内钢厂对印粉的需求有所降低，2025 年二季度至今进口印度铁矿同比持续低位运行，预计 2026 年印度铁矿石发运量延续小幅减量。

2025 年进口乌克兰铁矿石同比增加 300 万吨左右，基本接近俄乌冲突之前 2021 年的水平，预计 2026 年维持 2025 年水平。

(3) 西芒杜矿区有望贡献 2026 年大部分增量，全年增量 2000 万吨左右。

位于几内亚新南部的西芒杜铁矿将成为世界最大高品位铁矿山，其铁矿石是低碳炼钢的关键原材料。力拓、中铝铁矿控股有限公司和几内亚政府合资企业 Simfer 开发南部的第 3 和第 4 区块，该矿区资源量为 28 亿吨，其中储量为 15 亿吨。北部矿区主要由赢联盟负责开发，力拓暂未直接参与。完全达产后西芒杜矿区预计将年产铁矿石 1.2 亿吨。

西芒杜项目的满产产能约为 1.2 亿吨，力拓表示项目完全达产时间约为 30-36 个月。当前项目处于投产初期，产量供给增长较为缓慢，且西芒杜项目基础设施配套有所滞后，矿山到港口的时间转运效率可能会影响到实际的发运量。从投产周期角度看，从投产至满产分别需要经历半年左右的投产设备调试以及半年至一年的产能提升期，西芒杜矿区铁矿石产量在 2027 年有望进入产量释放的快车道，但 2026 年预计仍处于产量爬坡阶段，全年产量预计增加 2000 万吨左右。

西芒杜铁矿石整体品位 65%左右，2026 年开采的铁矿石 CFR 成本折算到普氏 75 美金以上，2027 年以后随着产量的加快释放，成本有望回到 70 美金以下。2026 年西芒杜铁矿石发运量的增加可能较大部分挤占非主流发运，但对四大矿山发运基本没有大的影响。

2026 年一季度西芒杜铁矿石发运量 110 万吨，力拓一季报显示力拓权益不到 30 万吨，整体发运节奏低于市场预期。4-5 月份发运有所提速，截止 5 月底，路透数据西芒杜铁矿石发运量在 220 万吨左右，接近翻倍，但整体发运节奏仍低于市场预期。

钢联高频数据显示，2026 年至今，非澳巴矿周度发运均值在 663 万吨，同比增加 26%/2800 万吨。澳洲非主流周度发运均值 232 万吨，同比基本持平，巴西非主流发运周度均值 193 万吨，同比小幅下降。

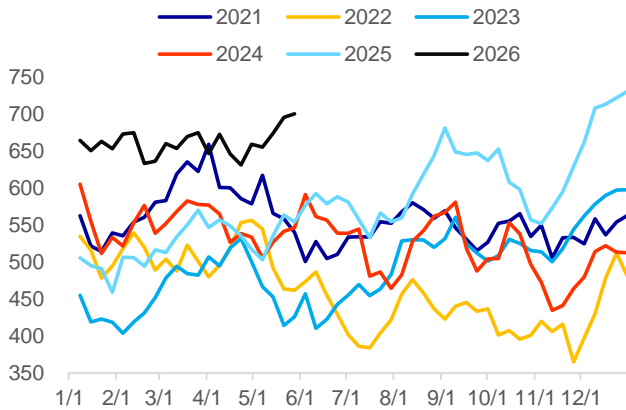
地缘冲突至今，全球铁矿石海运费上涨较快，当前海运费水平达到 2022 年同期高位，铁矿石成本的抬升对非主流发运影响较大，由于在地缘冲突影响之后将全球铁矿石供应下调 2000 万吨，已经完全考虑了海运成本对非主流铁矿石发运的影响。

表 1: 全球海运铁矿增量 (发运口径)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	25年同比	26年同比
供给端									
RIO	331	322	322	332	329	327	330	-2	3
BHP	290	284	283	280	290	289	291	-1	2
FMG	180	185	193	190	194	201	206	7	5
VALE (发运)	286	307	302	301	307	314	319	7	5
Roy Hill	60	60	63	63	63	63	63	0	0
Anglo American	56	56	56	64	61	63	65	2	2
Mineral Resources	19	19	19	19	18	24	29	6	5
CSN	27	28	29	35	38	41	41	3	0
印度	52	38	16	43	45	32	27	-13	-5
乌克兰	30	40	19	16	25	28	23	3	-5
西坡	0	0	0	0	0	3	11	3	8
西芒杜	0	0	0	0	0	1	21	1	20
其他	220	233	217	225	227	232	212	5	-20
全球海运	1550	1570	1518	1568	1597	1618	1638	21	20

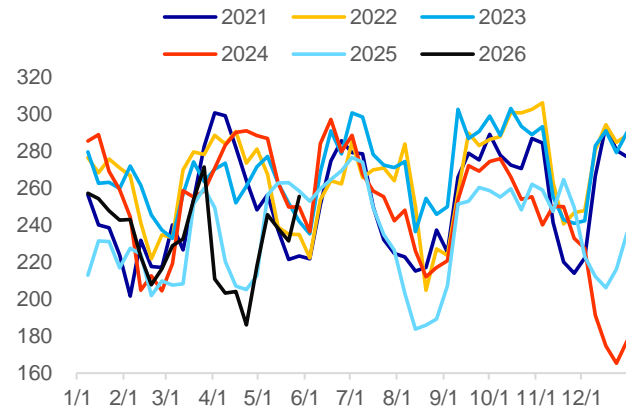
数据来源：银河期货、Mysteel

图 23: 非澳巴全球发运量



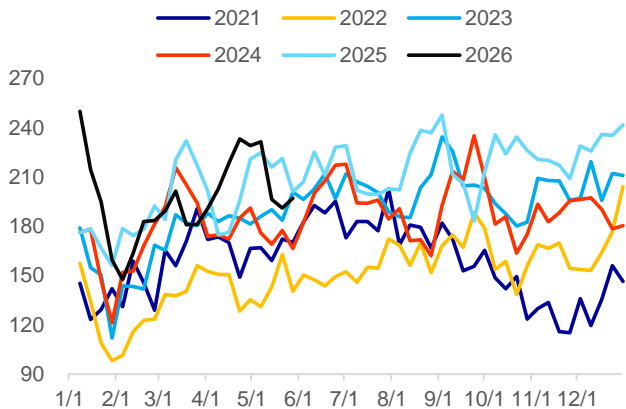
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 24: 澳洲非主流矿全球发运量



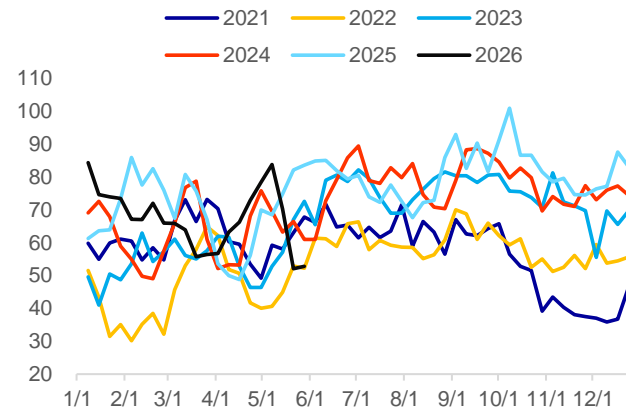
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 25: 巴西非主流矿全球发运量



数据来源: 银河期货、Mysteel

图 26: CSN 全球发运量

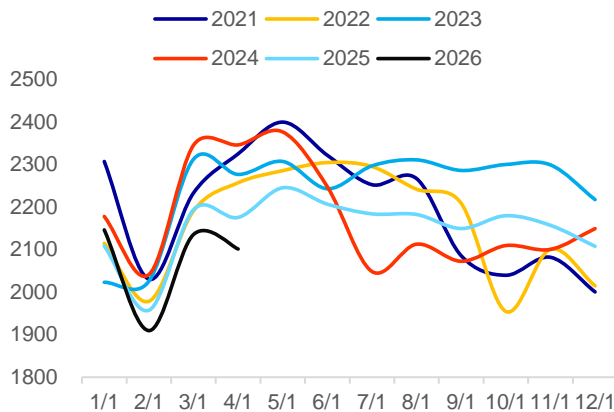


数据来源: 银河期货、Mysteel

2025 年国内铁精粉产量同比回落 1%/280 万吨。2026 年 1-4 月份, 国内铁精粉产量 8293 万吨, 同比小幅回落 1.7%/140 万吨, 4 月份国内铁精粉产量同比回落 3.4%/70 万吨。分地区来看, 1-4 月份华北地区同比下降 4.5%/130 万吨, 华东地区同比增加 6%/100 万吨, 西南地区同比回落 5%/60 万吨, 东北地区同比回落 9%/160 万吨。

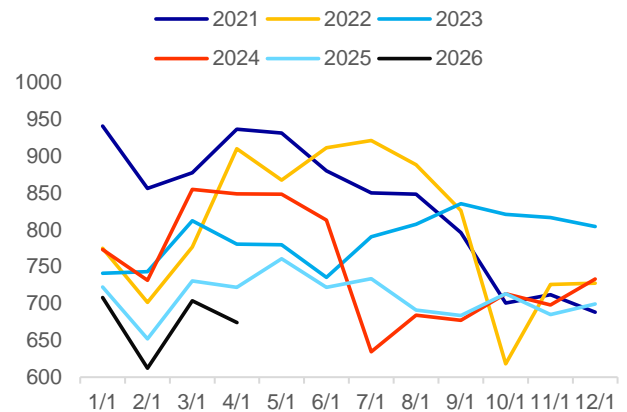
国内铁精粉产量的释放受到多方面因素的影响。2024-2025 连续两年国内精粉产量持续回落, 除去国内安全检查影响之外, 从周期来看国内铁精粉产量跟国内终端用钢需求的预期相关性较大。整体来看, 6 月份国内精粉产量预计延续贡献减量。

图 27: 国内精粉产量



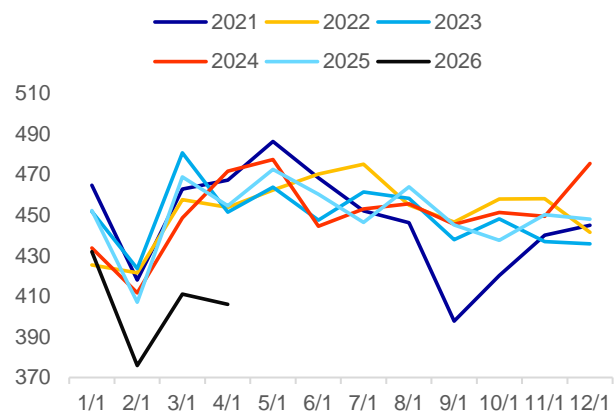
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 28: 华北精粉产量



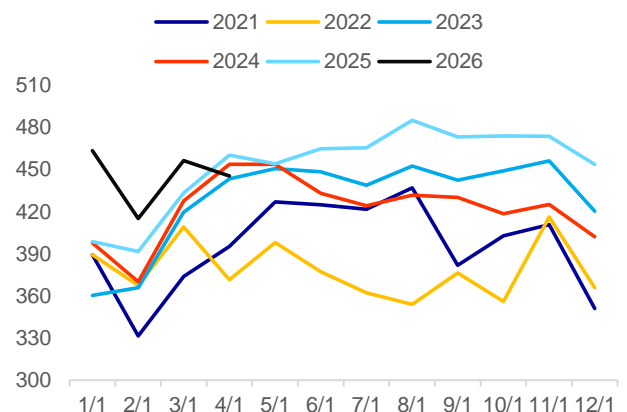
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 29: 东北精粉产量



数据来源: 银河期货、Mysteel

图 30: 华东精粉产量



数据来源: 银河期货、Mysteel

二、终端制造业用钢需求延续偏低水平

房地产市场仍处于底部运行。2026 年 4 月份, 商品房销售面积当月同比-10%, 前值-8%; 新开工面积当月同比-27%, 前值-17%; 施工面积当月同比-49%, 前值-18%。4 月地产新开工面积和销售面积环比较快回落, 地产仍处于底部难以看到好转预期。

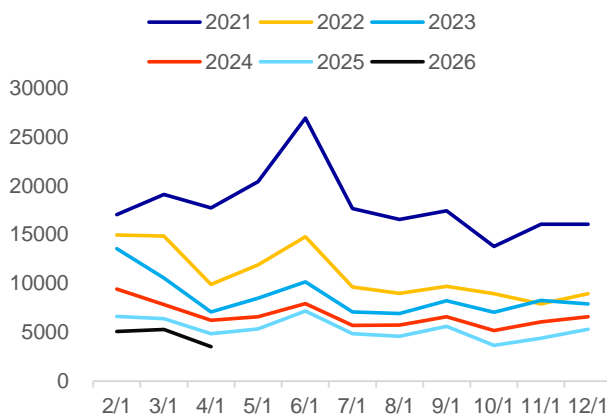
基建方面, 4 月份大口径基建投资当月同比-4.5%, 前值 7.2%, 环比 3 月份加快回落。4 月份环比较快回落可能原因一是今年项目集中前置, 1-2 月份投资高增长; 二是 4 月份新增专项债发行节奏有所放缓, 体现出实际终端需求的走弱。

制造业方面, 4 月份制造业投资当月同比-4.3%, 前值 4.9%, 4 月份制造业投资环比较快回落, 制造业投资未能延续韧性。

整体来看，2026 年 4 月固定资产投资同比-7.6%，前值 2.1%，环比大幅回落。

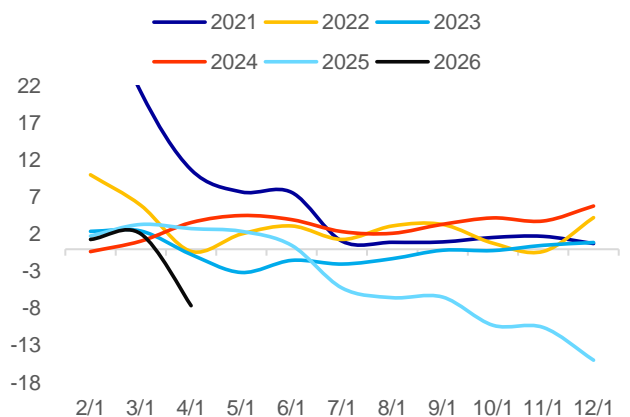
2026 年 1-4 月份国内终端用钢需求低位运行。具体来看，粗钢产量同比下降 800 万吨，制造业用钢同比持平，建筑用钢同比下降 600 万吨。今年上半年国内终端用钢需求维持弱势，1-4 月份终端用钢间接用钢出口仍维持高位，而制造业、直接出口等去年贡献增量的板块未能延续去年水平。

图 31：地产新开工面积



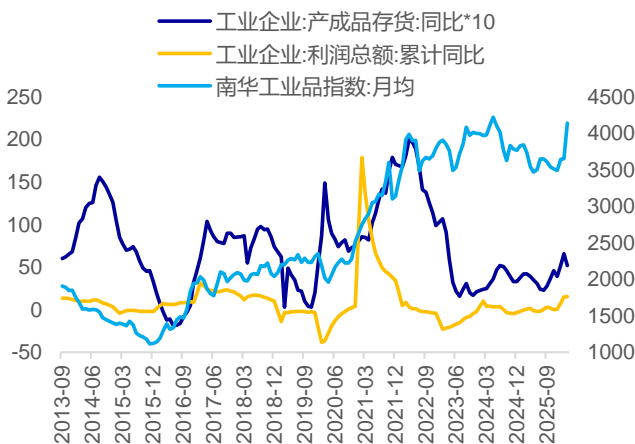
数据来源：银河期货、Mysteel

图 32：固定资产投资当月同比



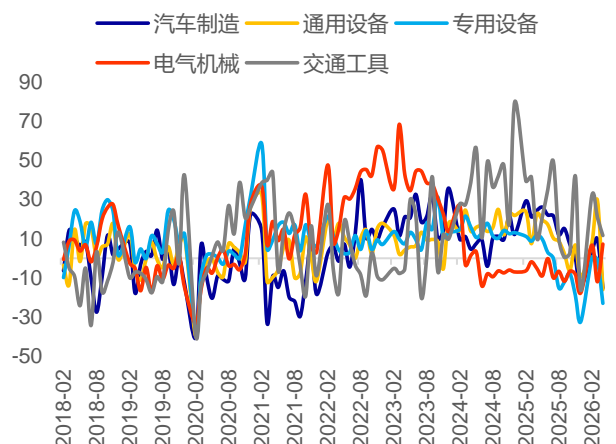
数据来源：银河期货、Mysteel

图 33：国内制造业库存周期



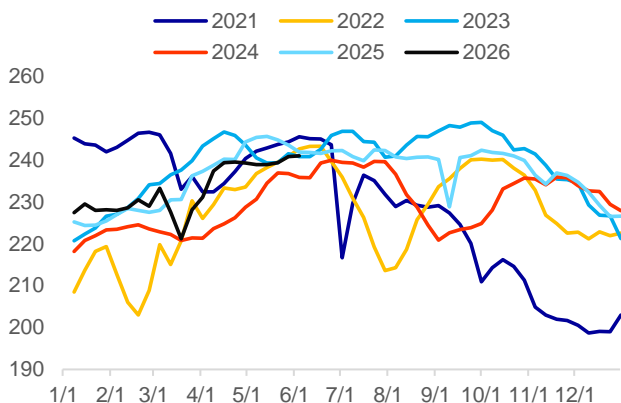
数据来源：银河期货、Mysteel

图 34：制造业投资分项



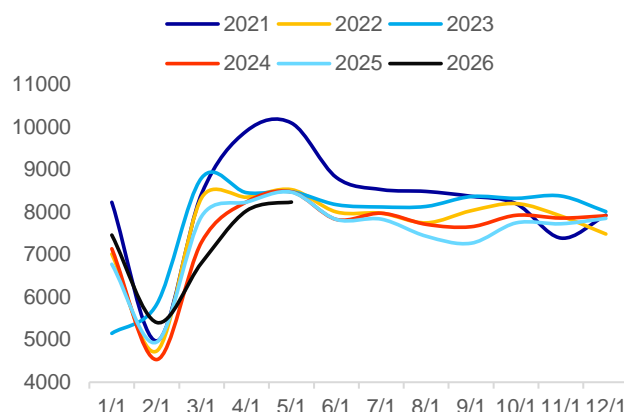
数据来源：银河期货、Mysteel

图 35: 247 钢厂铁水产量



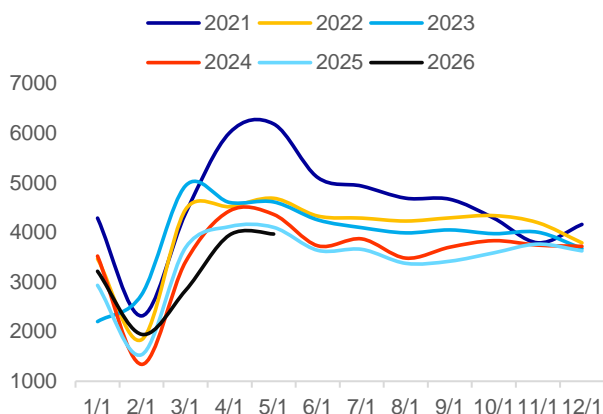
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 36: 国内用钢需求



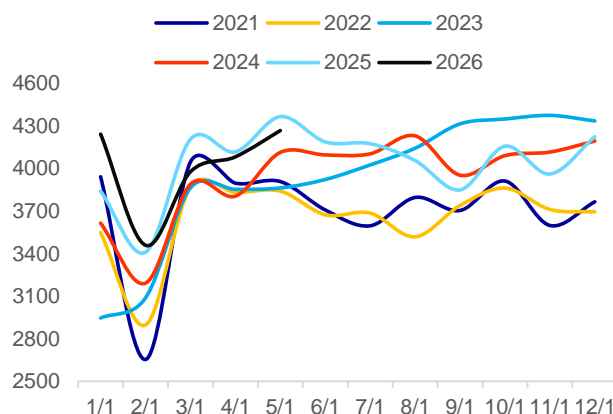
数据来源: 银河期货、Mysteel

图 37: 建筑用钢需求



数据来源: 银河期货、Mysteel

图 38: 制造业用钢需求



数据来源: 银河期货、Mysteel

2023-2025 三年海外铁元素消费量同比持续增加, 年均增加超 3000 万吨。

2023 年至今海外铁元素消费量持续处于高位, 以印度为代表的新兴经济体基建投资增速较快, 贡献全球铁元素消费较高增量。2023 年海外铁元素消费量增加 3300 万吨, 2024 年海外铁元素消费量增加 3700 万吨, 2025 年海外铁元素消费量同比增加超 3700 万吨。

2023-2025 三年终端用钢需求结构出现较大变化, 铁元素出口 (钢材+钢坯+间接) 贡献了终端用钢需求中最大的增量及波动性 (对比以往建筑用钢), 但不同之处在于海外用钢需求对国内矿价的影响传导较为缓慢, 从近三年铁矿价格波动性可以印证出。

站在全球铁元素供需平衡表的角度来看, 2023 年铁元素消费量的边际增量来自海外, 2024 年边际增量更多来自海外 (2024 年国内铁元素消费量下降 4000 万吨), 2025 继续呈现

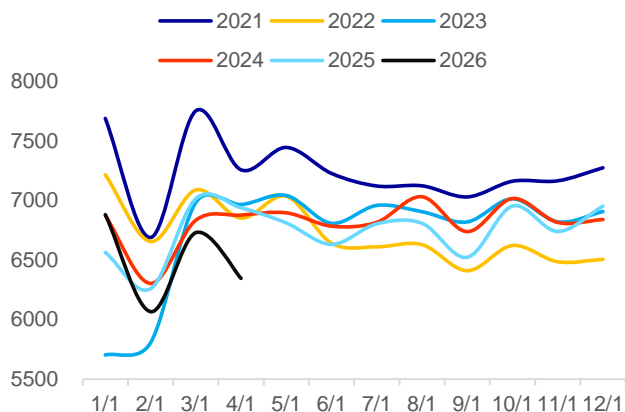
国内需求下降、海外需求增长的格局，且预计这一格局有望在 2026 年得到延续。

2026 年 4 月份全球制造业景气度创近四年来新高，一是全球经济基本面较强；二是全球通胀中枢普遍走高的背景下，实际利率下行，短期会激励消费和投资需求。同时印度为代表的新兴经济体用钢需求维持高速增长，整体来看 2026 年海外用钢维持偏乐观，但相较于 2023-2025 不同点在于用钢强度有所下降，因此增量绝对值可能回落。

2023-2025 三年国内用钢需求维持低位持续压制钢材价格，但海外用钢需求维持高增长支撑铁矿估值，因此铁矿石价格和钢材价格走势分化预计 2026 年还会延续看到。

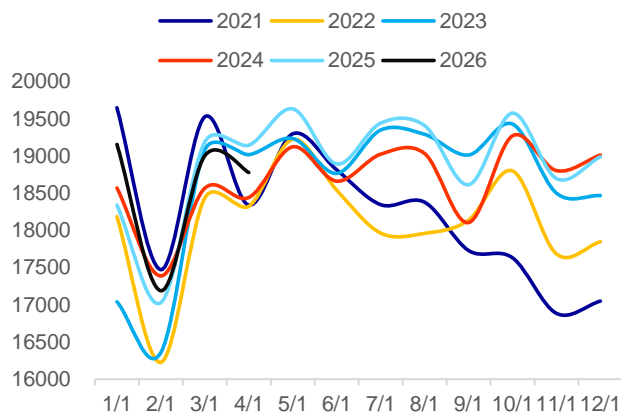
2026 年 1-4 月份，海外铁矿消费量同比回落 3%/800 万吨，海外铁元素消费量同比增加 1%/300 万吨。其中 2026 年 1-4 月份海外印度粗钢产量同比增加 9%/500 万吨，海外印度粗钢需求量仍维持偏高水平，全年预计贡献 1500 万吨左右增量。

图 39: 海外铁矿消费量



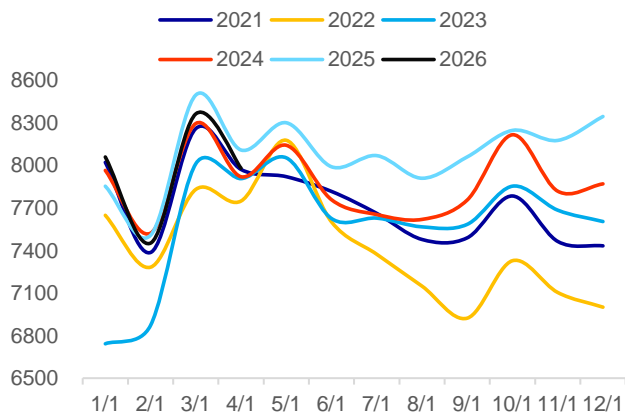
数据来源：银河期货、Mysteel

图 40: 全球铁矿消费量



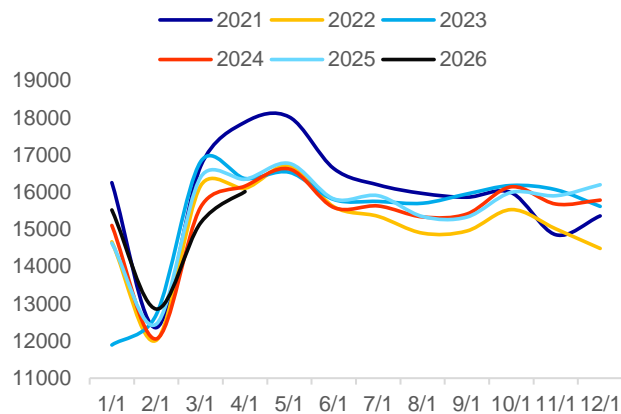
数据来源：银河期货、Mysteel

图 41: 海外用钢需求



数据来源：银河期货、Mysteel

图 42: 全球用钢总需求



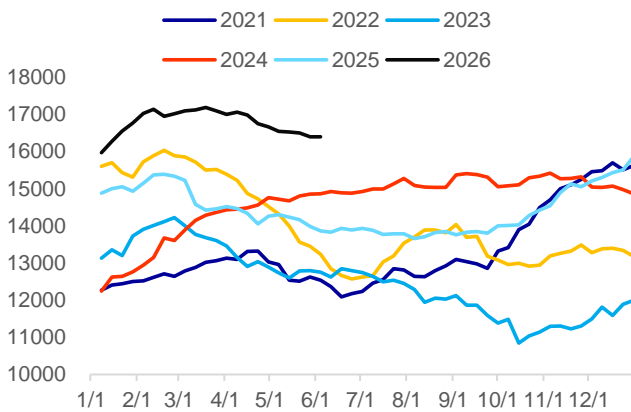
数据来源：银河期货、Mysteel

三、进口铁矿港口总库存高位运行

2026 年一季度进口铁矿港口总库存持续增加，累库幅度在 1300 万吨左右，铁矿石供需基本面的弱化延续。4 月份进口铁矿港口库存整体维持在高位运行，随着进口矿政策端扰动基本结束，港口可流动性库存增加，进口铁矿高价格压力仍存。

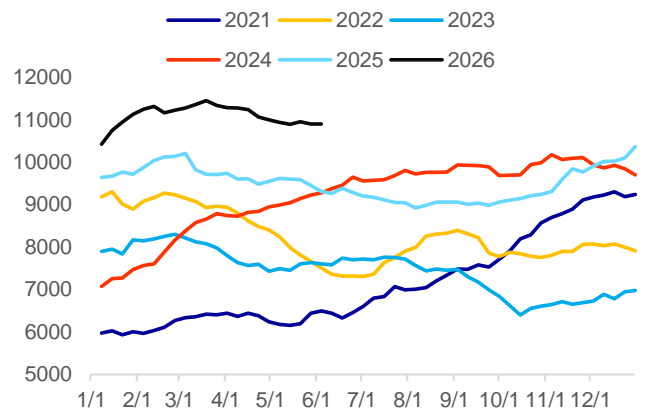
5 月份进口铁矿港口总库存维持高位运行，今年上半年并未看到以往可能出现的去库，国内铁矿石基本面弱化预计会持续。

图 43：进口铁矿港口总库存



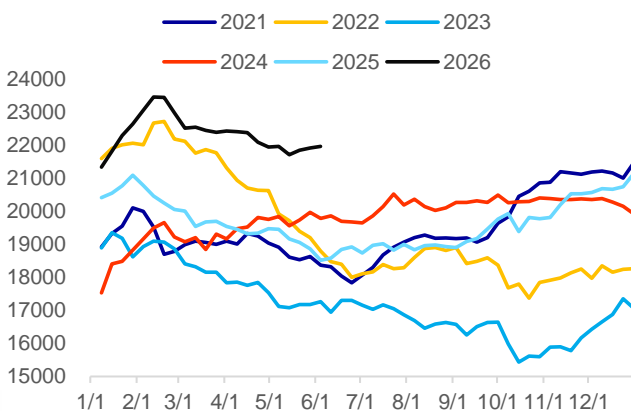
数据来源：银河期货、Mysteel

图 44：进口铁矿贸易矿总库存



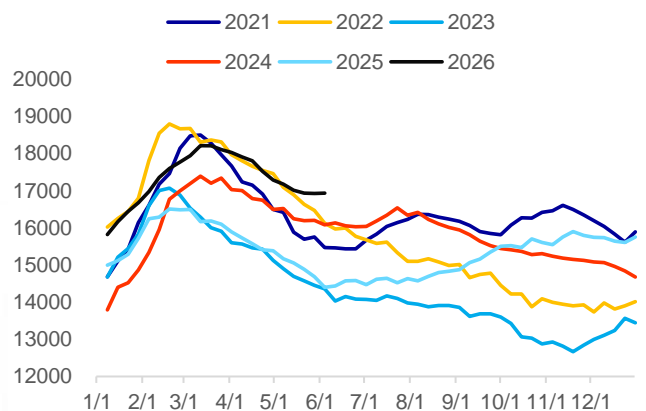
数据来源：银河期货、Mysteel

图 45：进口铁矿总库存



数据来源：银河期货、Mysteel

图 46：全产业链铁元素总库存



数据来源：银河期货、Mysteel

第四部分 铁矿行情展望

供需推演与投资逻辑

2026 年 5 月初铁矿石价格较快回升，主要原因是宏观和资金主导，同时股市和商品情绪面较为乐观，共同推升盘面估值。5 月中旬开始铁矿价格高位延续回落走势，主要原因一是资金和情绪面有所转弱；二是终端需求持续低位，4 月份制造业和基建投资增速环比较快回落，5 月份国内终端用钢需求延续贡献减量。

基本面方面，全球铁矿发运维持高位，进口铁矿同比较快增加，同时港口库存持续高位，国内铁矿石供应宽松格局延续。需求端，4 月份国内基建、制造业投资环比大幅回落，5 月份国内终端用钢延续走弱，终端用钢需求难以看到好转；海外方面，1-4 月份国内间接用钢出口同比增加 400 万吨，同时 4 月份全球制造业景气度创近四年来新高，一是全球经济基本面较强；二是全球通胀中枢普遍走高的背景下，实际利率下行会激励消费和投资需求，海外需求仍维持韧性，但相较于 2023-2025 不同点在于用钢强度有所下降。

整体来看，当前通胀和流动性可能阶段性影响价格走势，且资金对市场影响较大，但终端用钢需求较快回落有望主导中期矿价，矿价高位偏空对待。

交易策略：

1. 单边：高位偏空对待
2. 套利：观望
3. 期权：观望

风险提示：1、宏观和资金有所反复；2、铁矿自身供应端政策扰动。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 / 研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799