

月度 报告

期市有风险 交易需谨慎

黑色（铁矿石）

强供应与强需求博弈，库存结构再平衡

铁矿石期货主力合约走势



前海期货有限公司

研究所

期货分析师：高伟

邮箱：gaowei@qhfc.com.net

从业资格号：F3038074

交易咨询证书号：Z0013125

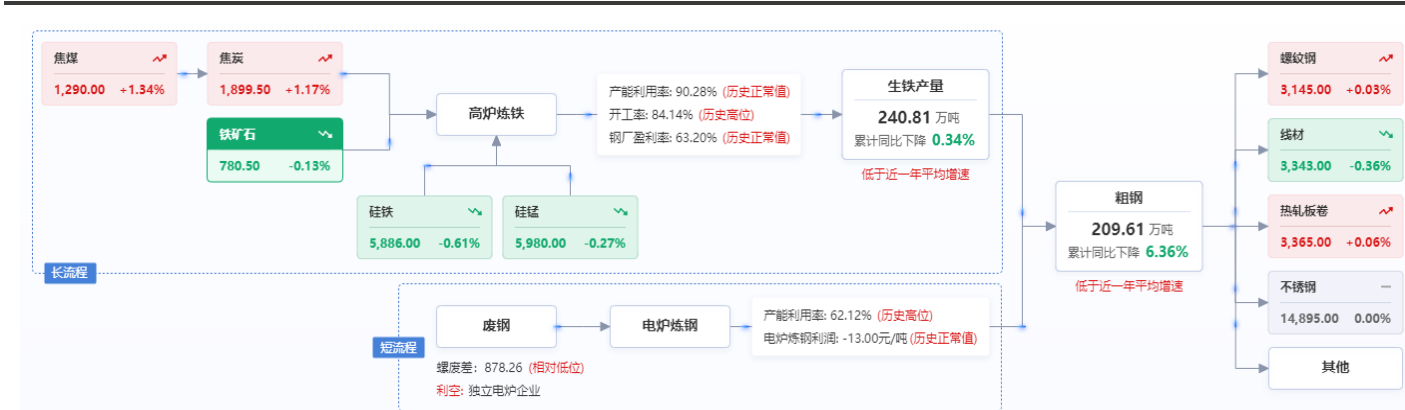
电话：400-686-9368

报告摘要

- 期货行情，5月6日-5月29日，铁矿石2609合约开盘801元/吨，收盘价783.5元/吨，月度涨跌幅度-1.57%，较月初持仓变化-4万手，变化至58.02万手。5月28日现货青岛港PB粉（61.5%Fe）754元/湿吨，折盘面基差-26.5元/吨。
- 基本面，5月铁矿石市场供需双强。海外发运创新高，国产矿收缩；钢厂铁水产量维持241万吨/日高位，利润修复驱动主动补库。库存结构转移，港口去库而钢厂累库，产业链达成紧平衡。
- 宏观政策方面，5月铁矿石宏观层面政策监管密集。月初，中矿集团与必和必拓达成协议，释放滞港库存。月中，七部门联合建立铁矿石红黄蓝三级预警机制，严查投机炒作；新修订的《钢铁行业产能置换实施办法》发布，严控总产能。下旬，国务院公布《矿产资源法实施条例》，将于6月15日施行。月末，国家发改委与市场监管总局赴北京铁矿石交易中心调研，强调保供稳价。整体政策导向明确，旨在加强原料市场调控与行业规范。
- 综合来看：5月的铁矿石市场在“强供应”与“强需求”的对决中达成了紧平衡。海外矿山的增产压力被国内钢厂的高生产强度和高利润所承接，并转化为了钢厂的厂内库存积累。市场的主要矛盾已从“港口高库存压制”转变为“高供应能否持续被高需求消化”。未来需密切关注铁水产量的拐点信号以及钢厂补库周期的持续性。若高需求得以维持，市场或能延续震荡偏强格局，可关注回调后的机会。铁矿石主力2609合约中长线关注760-850。
- 重点关注：铁水产量、钢厂补库周期的稳定性，注意风险。

铁矿石传导链路图

图1 铁矿石传导链路图



数据来源: 钢联, 5月28日

一、行情回顾

1、期货行情回顾

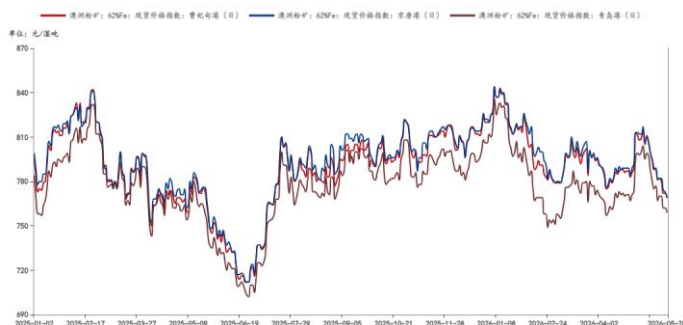
行情波动方面: 本月 i2609 合约呈现先涨后跌的倒“V”格局。价格从月初 800 元左右开始震荡上行, 在 826 元/吨附近承压; 随后市场情绪转弱, 价格连续下跌, 下旬价格在 780-800 元区间内窄幅震荡, 5月22日收于 792 元/吨 (跌 0.13%), 5月26日收于 781 元/吨 (跌 1.95%), 5月29日收于 783.5 元/吨 (涨 0.45%)。全月价格整体表现为冲高后承压回落。

资金持仓方面: 本月持仓量呈现先增后减的变化。月初资金博弈活跃, 5月15日持仓量报 69.51 万手。进入下旬, 市场情绪转向谨慎, 持仓量逐步下降, 5月26日减仓 3.54 万手, 5月28日持仓量降至 58.47 万手。从席位持仓看, 主力多头高盛期货在 5月12日至22日期间增持多单, 但同期中信期货、国泰君安等席位出现多单减持。成交量方面, 全月交投活跃度先高后低, 5月15日成交 24.46 万手, 5月29日成交 19.17 万手。资金行为显示市场情绪由月初的博弈转向月末的偏空观望, 多头获利了结意愿增强。

2、现货价格指数

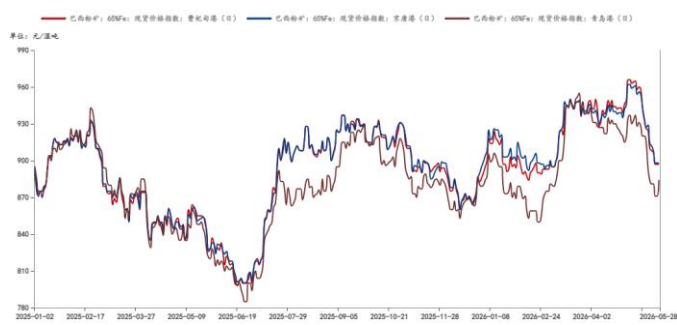
2.1、进口矿

图2 澳洲矿粉 (62%Fe) 现货价格指数



数据来源: 钢联

图3 巴西矿粉 (65%Fe) 现货价格指数



数据来源: 钢联

根据最新数据，截至 2026 年 5 月 28 日，澳洲 62%粉矿报价（元/湿吨），京唐港报价 769，青岛港 759，价格主要在 759-769 元/湿吨之间波动。巴西 65%品位铁粉现货价格（元/湿吨），京唐港报价 897，青岛港 884，价格在 884-898 元/湿吨之间。

总体趋势上，2026 年 5 月铁矿石市场整体呈现明显的**震荡回落态势**。市场在 5 月上旬触及阶段性高点后，面临较大的下行压力，价格重心持续下移，至下旬跌至本月低位。

澳洲粉矿（62%）：

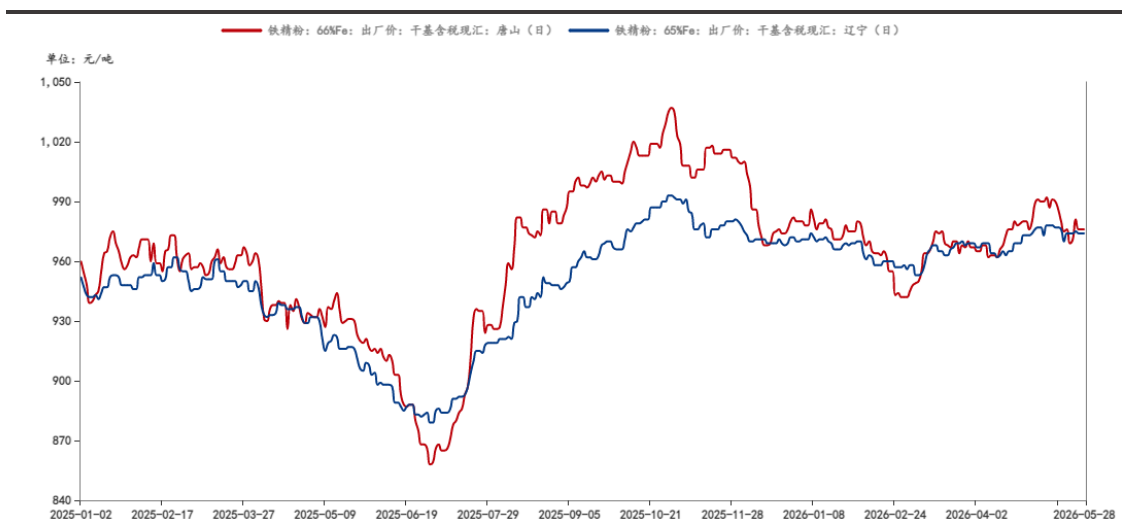
以京唐港价格为例，从 5 月 6 日-9 日期间的阶段性高点 813 元震荡回落至 5 月 28 日的 769 元，回落幅度较为明显。期间价格在 5 月 11 日触及月内次高点 817 元后加速下跌，于 5 月 26 日至 28 日在 769-774 元的低位区间窄幅盘整。

巴西粉矿（65%）：

以京唐港价格为例，从 5 月 11 日附近的峰值 965 元震荡回落至 5 月 28 日的 897 元。整个 5 月价格跌幅显著，虽然下旬在 892-910 元区间有短暂的横盘企稳迹象，但整体下行趋势未改，月末价格较月初高点下跌近 70 元/湿吨。

2.2、国产矿

图 4 铁矿石国产矿价格指数



数据来源：钢联

国产矿方面，5 月份，国产铁精粉价格呈现先扬后抑、高位回落的态势。唐山（66%品位）价格于 5 月 13 日达到峰值 991 元/吨，辽宁（65%品位）价格于 5 月 11 日至 13 日期间触及 978 元/吨的高点。进入 5 月下旬后，两地价格双双回调，至 5 月 28 日分别报 976 元/吨和 974 元/吨。尽管近期有所回落，但当前价格仍明显高于 4 月底水平（月初唐山 976 元/吨，辽宁 973 元/吨），整体价格重心较上月有所上移。

3、期现数据

图5 铁矿石基差



数据来源：钢联

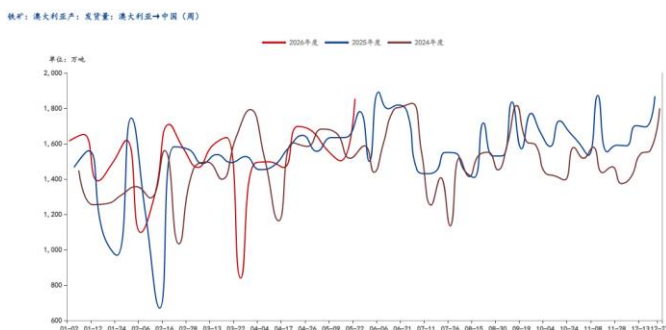
参考现货指标（PB粉：61.5%Fe：品牌价格：青岛港：力拓（日），5月28日铁矿石主力I2609合约基差为-26.5。

二、基本面分析

1、供给

1.1 进口铁矿石

图6 铁矿澳大利亚发往中国（周）



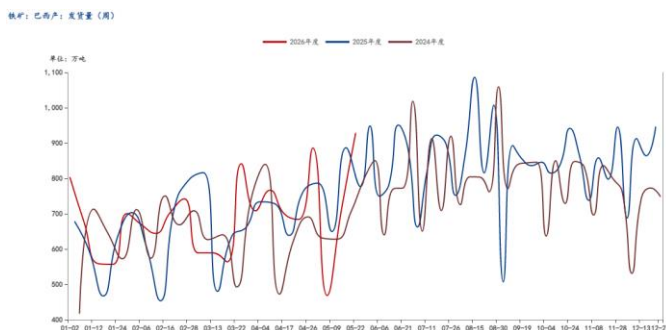
数据来源：钢联

铁矿石发货量方面，根据最新数据，2026年5月22日当周，铁矿石澳大利亚发往中国发货量为1853.1万吨，较前一周（5月15日，1503.0万吨）环比大幅上升约23.3%，出现显著反弹并创下单周历史新高。巴西发货量为928.1万吨，较前一周（5月15日，710.1万吨）环比大幅上升约30.7%，同样呈现出强劲的回升态势。

澳大利亚与巴西5月份铁矿石发货量较4月份均呈现显著的环比上升趋势，具体变化情况如下：

澳大利亚方面：

图7 铁矿巴西发货量（周）



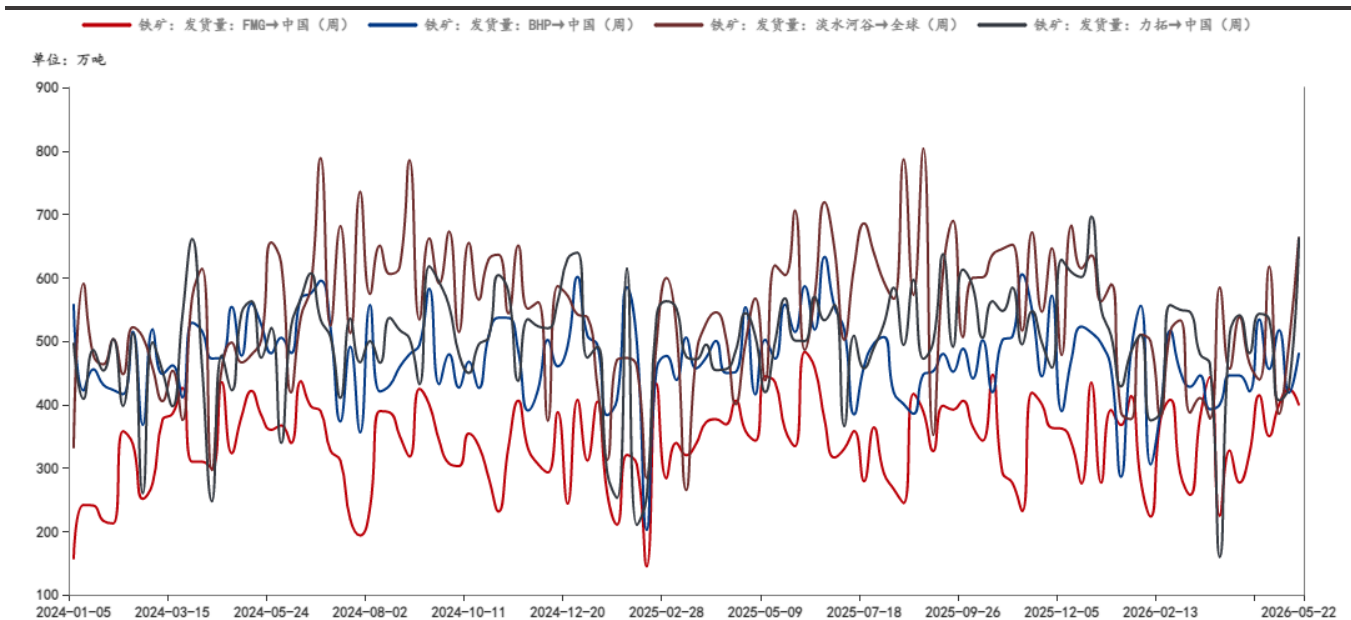
数据来源：钢联

5 月份周度发货量整体维持在 1500 万吨以上的高位水平，较 4 月份的波动区间（1449.5 万-1697.5 万吨）有明显抬升。特别是 5 月下旬，受 5 月 8 日当周（1568.7 万吨）和 5 月 22 日当周（1853.1 万吨）的强劲发运拉动，全月发货总量显著增加，显示出供应端的强势发力。

巴西方面：

5 月份发货表现极为亮眼，环比增幅十分可观。4 月份发货量多在 700-900 万吨区间震荡，而 5 月份不仅摆脱了 5 月 1 日当周的低基数影响，更在 5 月 15 日当周（710.1 万吨）和 5 月 22 日当周（928.1 万吨）连续大幅攀升。5 月下旬的单周发货量已突破 900 万吨大关，创下单周历史新高，带动全月发货量大幅走高。

图 8 四大矿山发运量（周）



数据来源：钢联

最新数据显示，四大矿山 2026 年 5 月份发货量较 4 月份整体呈现显著的环比上升趋势，供应端压力明显增加。

具体变化情况如下：

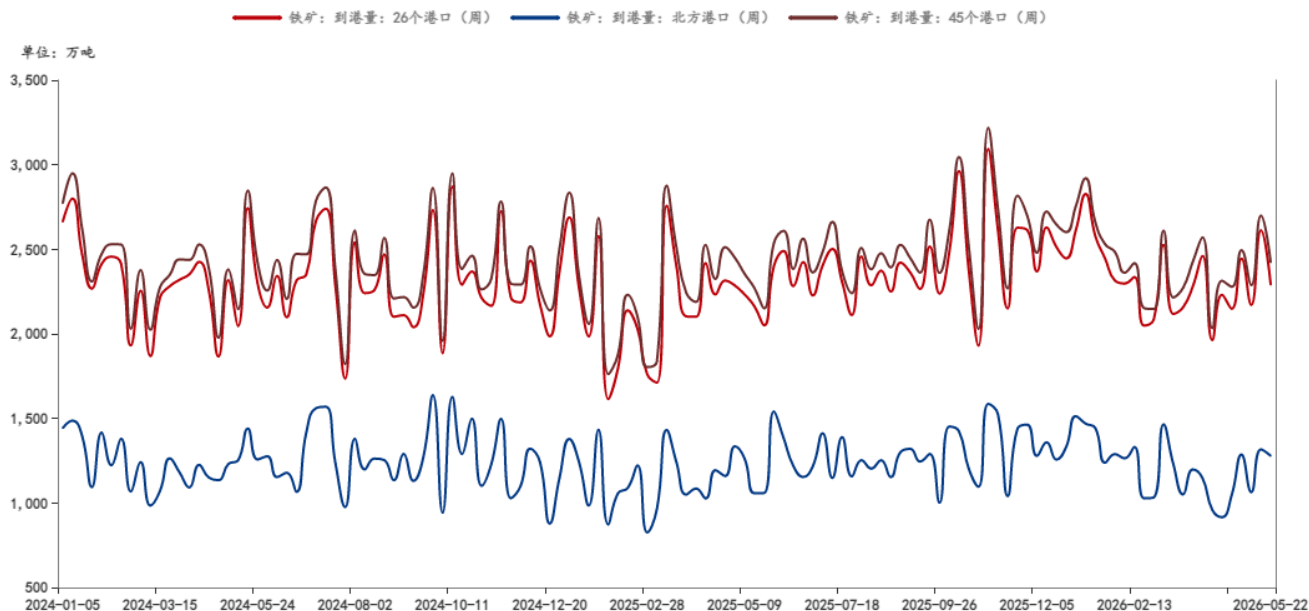
澳大利亚矿山（FMG、BHP、力拓）

三大澳矿 5 月周度发运均值较 4 月有显著提升。其中，力拓表现最为强劲，5 月下旬单周发货量激增至 663.7 万吨，创出阶段性新高；BHP 发货量亦稳步攀升，最新一周达 480.8 万吨；FMG 虽有小幅波动，但整体维持在 400 万吨左右的常态水平。澳矿整体供应韧性十足，持续高位发运。

巴西矿山（淡水河谷 Vale）

巴西方面发运量反弹力度相对较大。受 5 月 22 日当周高达 663.7 万吨的周度发货量拉动，淡水河谷 5 月份整体发货量大幅走高，一举摆脱了 4 月份的波动震荡格局，环比增幅十分可观，重回高位运行区间。

整体来看，四大矿山在 5 月份集体发力，尤其是巴西淡水河谷和澳洲力拓的周度发货量屡创新高。全月发货总量较 4 月份实现大幅增长，显示出主流矿山供应端的强劲动能，市场供应压力显著增大。

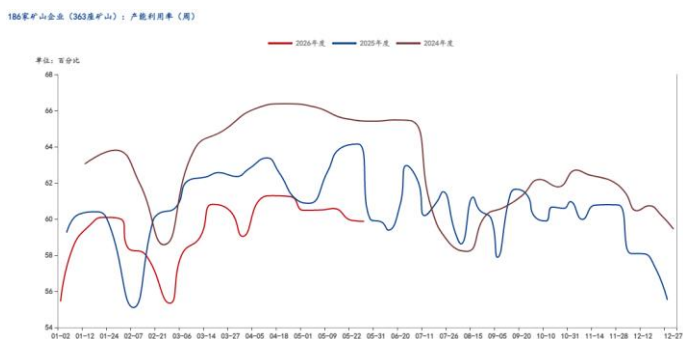
图9 中国到港货量（周）


数据来源：钢联

根据最新数据，2026年5月，全国26个主要港口及北方港口铁矿石到港量较4月份整体呈现“先扬后抑、月底回落”的特征，月度供应总量环比有所收缩。

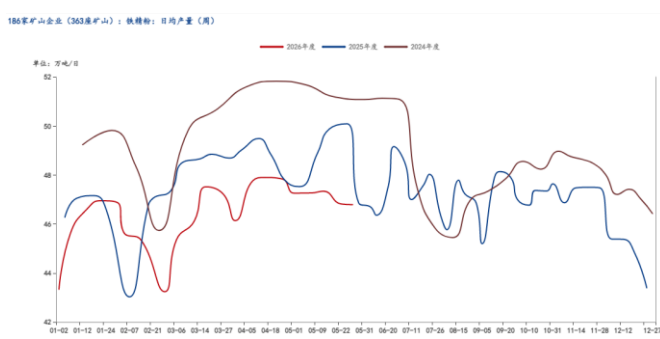
具体来看，5月上中旬受大船集中到港影响，周度到港量多维持在2100万吨以上的高位水平，其中5月15日当周26港到港量一度达到2612.4万吨的阶段峰值。但进入5月下旬，随着前期发运高峰的货源逐渐消化，到港量出现显著下滑，最新一周（5月22日）26港到港量回落至2289.7万吨，较前一周大幅减少约325万吨，北方港口到港量亦同步降至1278.2万吨。整体而言，5月份铁矿石到港量在创下阶段性高点后承压回落，短期港口库存累库压力有所缓解。

1.2 国产铁矿石

图10 186家矿山企业（363座矿山）：产能利用率（周）


数据来源：钢联

根据最新数据，2026年5月，国内铁矿石供应端呈现出**边际收紧的态势**。最新数据显示（截至5月29日当周），186家矿山企业的**产能利用率**降至**59.87%**，较4月底的61.13%明显回落，同时也结束了自4月中旬以来的连续三周反弹走势。与此同时，**铁精粉日均产量**也同步下滑至**46.79万吨**，较4月底的47.77万吨减少了0.98万吨。整体来

图11 186家矿山企业（363座矿山）：铁精粉：日均产量（周）


数据来源：钢联

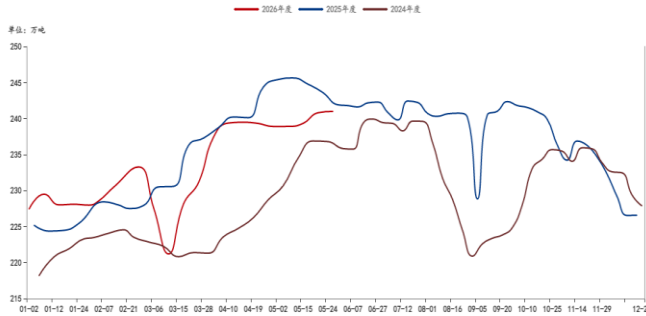
看，5月下旬国内矿山生产积极性有所下降，导致全月产能利用率和日均产量均值较4月份出现小幅回落，反映出国产矿端在经历了前期的恢复后，近期供应压力略有减轻。

2、需求

2.1 生铁产量

图 12 247 家钢铁企业：铁水：日均产量：中国（周）

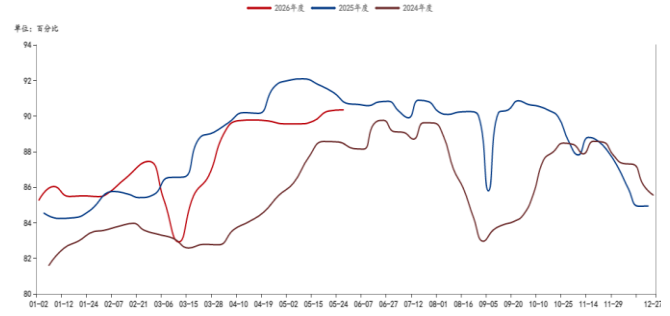
247家钢铁企业：铁水：日均产量：中国（周）



数据来源：钢联

图 13 247 家钢铁企业：高炉产能利用率：中国（周）

247家钢铁企业：高炉产能利用率：中国（周）



数据来源：钢联

需求方面，2026 年 5 月，国内钢铁企业生产积极性显著提升，铁水产量与高炉开工率延续了 4 月下旬以来的回升态势，需求端保持强劲。

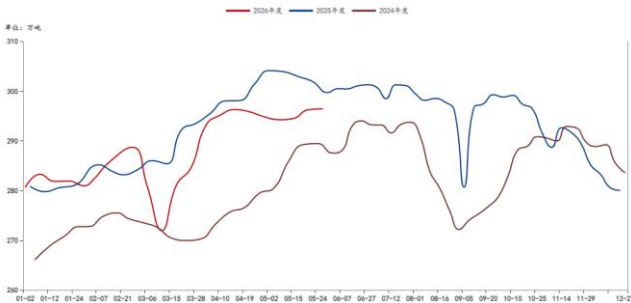
最新数据显示（截至 5 月 29 日当周），247 家钢企铁水日均产量达到 241 万吨，较 4 月底（239.32 万吨）增加 1.68 万吨，环比增长 0.7%，创下统计周期内的单周新高。与此同时，高炉产能利用率同步攀升至 90.35%，较 4 月底的 89.78% 微增 0.57 个百分点，连续多周维持在 90% 的高位水平。

整体来看，5 月份钢厂持续维持高开工率，铁水产出稳步放量，反映出当前终端需求韧性较强，钢厂生产意愿积极，铁矿石需求支撑依然坚挺。

2.2 钢厂消耗及港口疏港量

图 14 进口铁矿石日均消耗量：247 家钢铁企业（周）

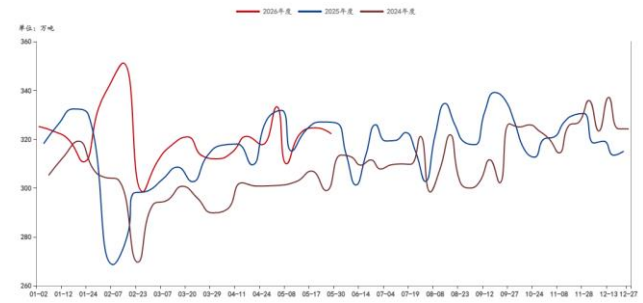
铁矿：进口：日均消耗量：247家钢铁企业（周）



数据来源：钢联

图 15 进口铁矿石日均疏港量合计：45 个港口（周）

铁矿：进口：日均疏港量合计：45个港口（周）



数据来源：钢联

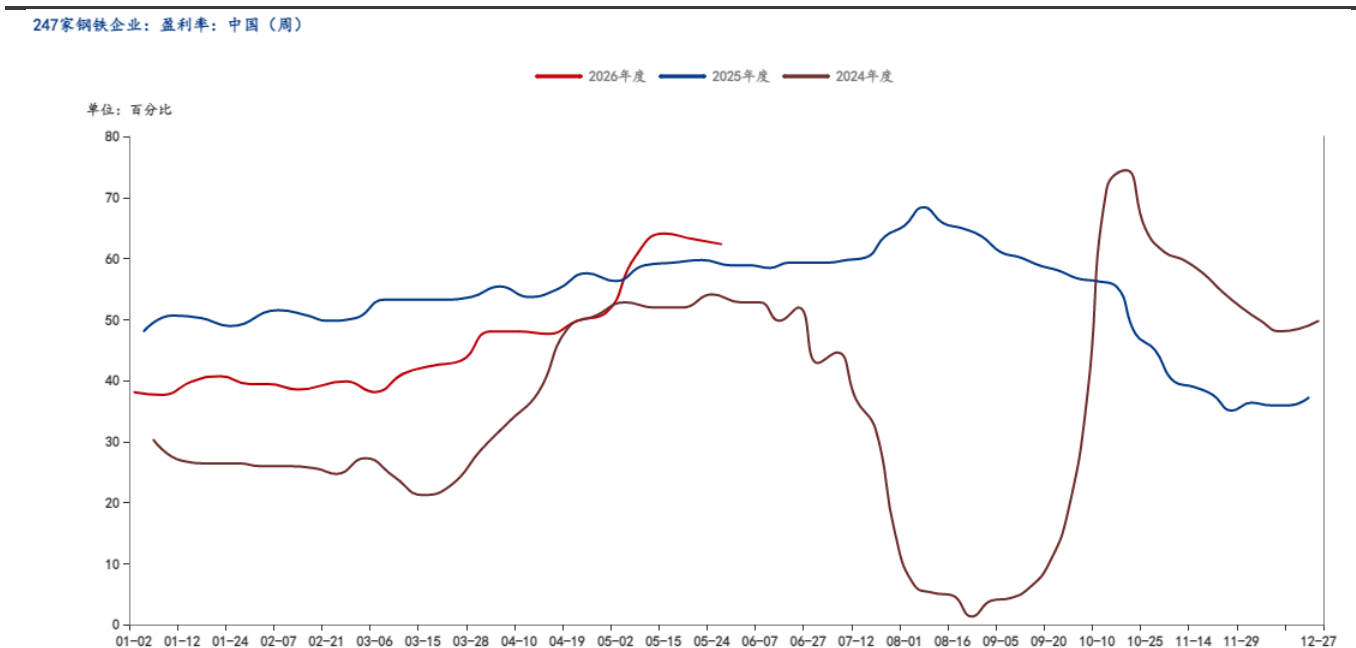
根据最新数据，2026 年 5 月，国内钢厂对进口铁矿石的需求保持高位坚挺，疏港量同步攀升，需求端支撑强劲。

最新数据显示（截至 5 月 29 日当周），247 家钢铁企业进口铁矿石日均消耗量达到 296.43 万吨，较 4 月底（296.29 万吨）微增 0.14 万吨，基本持平，持续维持在 296 万吨以上的高位运行。与此同时，45 个港口的日均疏港量回升至 322.25 万吨，较 4 月底的 321.18 万吨增加 1.07 万吨，环比小幅增长 0.3%，结束了此前连续两周的微弱回落态势。

整体来看，5月份钢厂对进口矿的刚需采购力度不减，港口疏港量在月底出现回暖迹象，反映出当前铁矿石现实需求依然旺盛，产业链上下游流转顺畅。

2.3 钢铁企业盈利情况

图 16 247 家钢铁企业盈利率（周）



数据来源：钢联

根据最新数据，2026年5月，国内钢铁企业盈利水平继续保持强劲的恢复态势，钢厂利润空间持续改善，生产积极性得到有效支撑。

最新数据显示（截至5月29日当周），247家钢铁企业盈利率攀升至**62.34%**，不仅较4月底的49.78%大幅回升12.56个百分点，更是创下了统计周期内的历史新高水平。从全月走势来看，5月份钢厂盈利率呈现爆发式增长，从月初的51.08%一路飙升至月末的62%以上，单月增幅极为可观，成功扭转了前一阶段的低迷局面。

整体来看，5月份钢厂盈利面的显著扩大，主要得益于终端需求的回暖以及钢厂自身控产增效的双重推动。丰厚的利润空间促使钢厂维持高开工率和高铁水产出，为铁矿石等原料端提供了坚实的需求支撑，整个黑色产业链处于良性的正向循环之中。

3、库存

3.1 国内矿山库存

图 17 186 家矿山企业（363 座矿山）：铁精粉：库存（周）

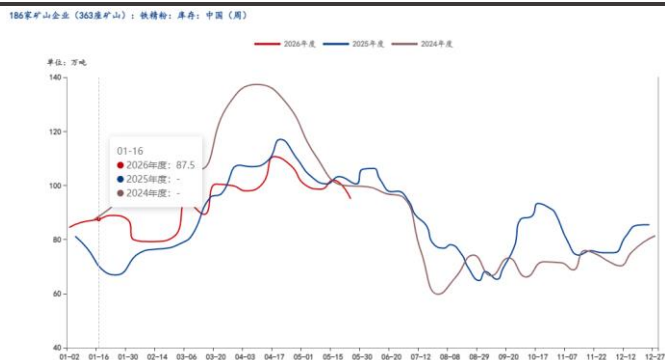
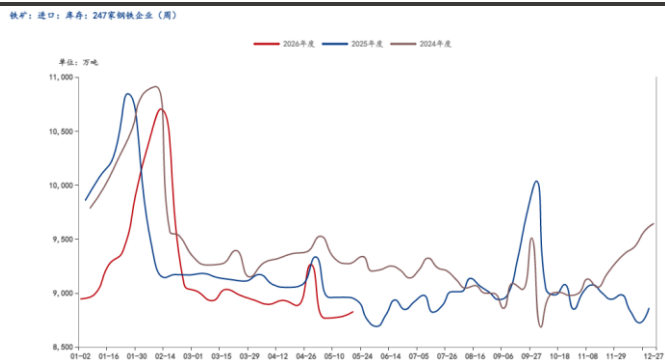


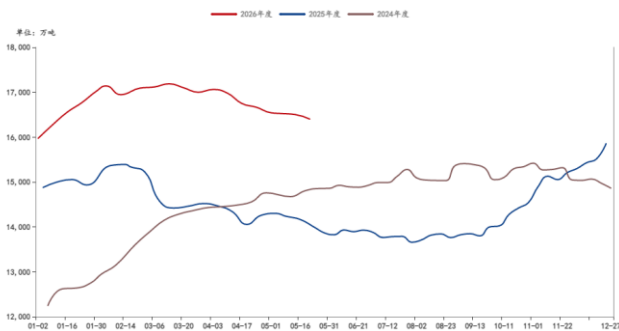
图 18 进口铁矿：库存：247 家钢铁企业（周）



数据来源：钢联

图 19 进口铁矿：库存：45 个港口（周）

铁矿：进口：库存：45个港口（周）

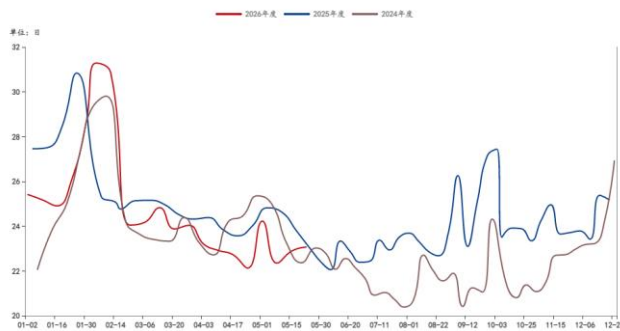


数据来源：钢联

数据来源：钢联

图 20 进口铁矿：平均可用天数：114 家钢铁企业（周）

铁矿：进口：平均可用天数：114家钢铁企业（周）



数据来源：钢联

根据最新数据，2026 年 5 月，国内铁矿石市场库存格局呈现出明显的**结构性分化特征**。最新数据显示（截至 5 月 29 日当周），**国内矿山企业库存与社会港口库存双双去化**，而**钢厂内部库存则触底反弹**，整体库存压力有所缓解。

具体来看，国内矿山企业库存延续了 4 月下旬以来的下行趋势，目前已降至 95.87 万吨，较 4 月底的 100.73 万吨减少 4.86 万吨，降幅达 4.8%，处于历史低位区间。港口库存同样表现疲软，45 个主要港口的铁矿石库存回落至 16396.1 万吨，较 4 月底的 16980.45 万吨大幅下降 584.35 万吨，去库力度十分显著。

与之形成鲜明对比的是，钢铁企业库存出现了大幅反弹。247 家钢企的进口矿库存迅速回升至 8838.54 万吨，较 4 月底的 8933.92 万吨虽然略有下降，但从全月走势看，5 月中旬曾一度攀升至 9000 万吨以上的高位。这主要是由于 5 月下旬钢厂盈利率大幅提升，钢厂补库积极性高涨，导致厂内库存快速累积。

受此影响，钢铁企业平均可用天数也随之走高，最新数据为 23.57 天，较 4 月底的 22.92 天增加了 0.65 天，结束了此前连续数周的回落态势。这表明在利润修复的背景下，钢厂**主动累库意愿增强**，短期对铁矿石的需求支撑依然坚挺。

4、黑色板块

黑色板块行情整体呈现“**宏观情绪与产业现实激烈碰撞**”的格局，价格在成本支撑、供应扰动与季节性需求转弱的多重因素下**宽幅震荡，市场博弈加剧**。

4.1 双焦：矿难引爆供应危机，成本驱动贯穿全月

本月双焦，尤其是焦煤，成为黑色系中最具爆发力的品种，核心驱动来自一场突如其来的重大安全事故。5 月 22 日，山西留神峪煤矿发生特大事故，随即引发山西省全域安全排查及全国高瓦斯矿井专项督查。作为全国焦煤核心产区，山西炼焦煤矿出现大面积停产，截至 5 月 25 日，停产煤矿数量已升至 109 座，涉及产能 1.22 亿吨。这一“黑天鹅”事件彻底扭转了市场对焦煤供应宽松的预期，焦煤、焦炭期货在 5 月 25 日报收涨停。现货市场随之沸腾，焦炭第四轮提涨迅速落地，市场甚至开始酝酿第五轮提涨。然而，现实需求同样强劲，钢厂铁水产量维持在高位（5 月下旬日均铁水产量约 240 万吨），为双焦提供了坚实的刚需支撑。全月行情在“**供应刚性收缩预期**”与“**高需求现实**”的激烈碰撞下，走出了波澜壮阔的上涨曲线。

4.2 成材：成本托底与需求淡季的拉锯战

成材（螺纹钢、热卷）：陷入“高位震荡、品种分化”的僵局。价格下方有坚挺的原料成本（铁矿石高位、双焦大涨）作为“铁底”支撑，但上方则受到基本面走弱的压制。需求端呈现显著分化：建筑钢材因南方进入梅雨季节、房地产新开工持续低迷而走弱，螺纹钢表观需求环比下滑；而板材（热卷、中厚板）则受益于新能源汽车、风电、造船等制造业订单支撑，表现相对坚挺。供应端，钢厂在微薄利润下主动控产，建材减产而板材稳定。铁矿石市场则从“供需双高”向“供增需稳”过渡。一方面，澳巴发运量回升，港口库存仍处历史同期高位，供应压力不减；另一方面，铁水产量维持高位提供了刚性需求，但钢厂补库极度谨慎。市场结构性矛盾凸显，中低品矿价差走扩至年内新高，反映出低品矿因库存高企而价格承压。

4.3 宏观与资金：政策预期修正与外部冲击共振

本月宏观与资金面主导了市场的情绪波动和价格节奏。行情呈现出典型的“脉冲式博弈”特征：宏观叙事启动（如地缘冲突、政策预期）→金融资本涌入→持仓快速放量→基本面证伪/叙事消退→资金撤离→产业定价回归。5月初，节后资金回流，叠加对政策及海外局势的乐观预期，推动黑色系价格快速拉涨。然而，进入中下旬，随着利好预期被消化，而现实终端需求进入传统淡季的信号日益明确，资金开始加速离场，导致价格冲高回落。全月市场始终在“滞胀交易”的背景下运行：高油价带来的成本支撑、高利率对估值的压制、以及高债务对政策空间的约束，三股力量相互对冲，使得黑色系整体维持窄幅震荡。

三、行情展望

2026年5月，国内铁矿石市场整体呈现“强供应与强需求博弈，库存结构再平衡”的格局。在宏观预期与产业现实的碰撞下，产业链内部的供需关系通过库存的动态调整达成了新的平衡。

供给端：海外放量加剧，国产矿被动收缩

本月供给端的核心特征是“外增内减”，海外供应压力显著增大。澳大利亚与巴西铁矿石发运量双双大幅攀升，5月下旬澳洲发往中国的货量达到1853.1万吨的单周历史新高，四大矿山发运量集体走强，全球海运供应宽松格局进一步加剧。与此同时，国内矿山供应呈现收缩态势，186家样本矿山的产能利用率由4月底的61.13%降至59.87%，铁精粉库存降至95.87万吨的历史低位。然而，国产矿的减量远不足以抵消进口矿的巨量增量，全月供应端整体呈现显著的宽松化趋势。

需求端：生产强度维持高位，利润驱动补库行为

需求端展现出超预期的韧性，是支撑市场的核心力量，尤其在5月下旬，需求逻辑发生了质的转变。247家钢厂的日均铁水产量持续稳定在241万吨以上的绝对高位，高炉产能利用率超过90%，对铁矿石的刚性消耗需求十分坚实。更重要的是，钢厂利润水平显著修复，247家钢厂盈利率从4月底的49.78%飙升至62.34%的历史新高。丰厚的利润驱动钢厂采购行为从“按需低库”转向“主动补库”，港口疏港量维持高位，钢厂补库意愿显著增强。

库存端：结构性转移，压力从港口向钢厂转移

库存数据清晰地刻画了供需博弈的结果：库存从上游向下游转移。45个主要港口的铁矿石库存延续回落态势，最新报16396.1万吨，较4月底下降约584万吨，高疏港量和强劲消耗正在消化港口库存压力。与此同时，247家钢厂请务必阅读最后重要声明

厂的进口矿库存结束连续下降趋势，反弹至 8838.54 万吨，平均可用天数增至 23.57 天，标志着库存重心从港口向钢厂厂内转移。此外，国内矿山铁精粉库存维持在 95.87 万吨的历史低位，反映出现货市场流通资源相对紧张。

综合总结与展望

5月的铁矿石市场在“强供应”与“强需求”的对决中达成了紧平衡。海外矿山的增产压力被国内钢厂的高生产强度和高利润所承接，并转化为了钢厂的厂内库存积累。市场的主要矛盾已从“港口高库存压制”转变为“高供应能否持续被高需求消化”。

未来需密切关注铁水产量的拐点信号以及钢厂补库周期的持续性。若高需求得以维持，市场或能延续震荡偏强格局；若需求强度见顶，则上游积累的供应压力将加速显性化，价格将面临回调风险。

四、技术与策略

4.1、套利相关策略：

图 21 跨品种套利 (SPC hc2610&rb2610)



数据来源：极星

图 22 跨品种套利 (SPC j2609&jm2609)


数据来源：极星

卷板螺纹跨品种套利 (SPC hc2610&rb2610)：本周价差在 60 分钟 K 线图上呈现高位宽幅震荡偏强走势。价差自周一最低点 209 后，震荡当上行，周五达到 222 附近。

技术分析：价差运行于 MA5、MA10 等短期均线上方，但面临前期高点 236.00 及次高点 231.00 的强压力带。下方 MA40（黄色均线）与前期低点 209.00 共同构成关键支撑区域。MACD 指标显示，双线在零轴上方形成金叉，红色动能柱显现，表明短期反弹动能正在积聚。

观点：价差在回踩支撑位后重拾升势，短期多头力量占优，后续可能维持高位震荡偏强格局，存在进一步向上试探前期高点的可能。需密切关注 231-236 附近的阻力突破情况及下方低点 200-210 支撑的有效性。

焦炭焦煤跨品种套利 (SPC j2609&jm2609)：呈现强劲的单边上行趋势。具体波动可分为两个阶段：25 日早盘价差受消息面影响出现极端脉冲式拉升至 654.5 后迅速回落；随后几个交易日（26 日至 29 日），价差企稳并展开稳健修复，沿着 5 小时及 10 小时均线持续走高，重心不断上移。截至 29 日收盘，价差报 617.5，站稳于短期均线上方。

技术分析：从技术面看，价差目前已突破前期震荡箱体上沿（约 595 一线），确立了短线反弹格局。MACD 指标在零轴上方金叉发散，红柱持续放大，显示多头动能依然占优。均线系统呈现明显的多头排列，对价格形成支撑。

观点：后续走势预计将继续向上拓展空间，需关注前期高点 650-660 附近的压力测试。操作上建议顺势偏多思路对待，下方防守位可参考 5 周期均线或 590-600 点附近整数关口。

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的交易建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请交易者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

凡遵照原文内容进行引用、刊发的，均须注明出处为前海期货有限公司；严禁对本报告歪曲原意、删改内容，我公司保留全部合法权利。

前海期货期货交易咨询业务资格：证监许可【2012】674号

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道5033号卓越前海壹号A栋26楼08单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfco.net>

