

黑色（铁矿石）

需求强复苏 供应高库存

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

电话：400-686-9368

邮箱：gaowei@qhfc.com

从业资格号：F3038074

投资咨询号：Z0013125

报告摘要

- 期货行情，3月2日-27日，铁矿石2605合约开盘799元/吨，收盘价812元/吨，月度涨跌幅度8.19%，较上周持仓变化-6.28万手，变化至38.73万手。3月26日现货青岛港PB粉（61.5%Fe）792元/湿吨，折盘面基差-25元/吨。
- 基本面，3月份铁矿石市场，供给端内稳外减，国产矿生产稳健，进口矿阶段性收缩，供应压力边际缓解；需求端钢厂生产V型反弹，但补库谨慎；库存端，矿山库存累积，港口库存见顶回落，钢厂库存主动去化，不过生产保障依然充足。
- 宏观方面，3月份，铁矿石市场宏观环境复杂。国内政策明确推动钢铁行业供需平衡、整治“内卷式”竞争；央行维持适度宽松货币政策，为市场提供流动性支持。国际层面，中东地缘冲突升级推高原油价格及海运成本预期；行业方面，中矿集团限制采购必和必拓部分产品，西芒杜项目首船矿抵华。经济数据显示，1-2月国内粗钢产量同比下降3.6%。贸易环境趋紧，英国大幅上调钢铁进口关税。
- 综合来看：3月市场在“需求强复苏”与“供应高库存”的博弈中寻找方向。港口库存的见顶回落是积极的边际变化，但绝对高位（1.7亿吨以上）仍是压制价格的核心因素。钢厂生产的快速恢复提供了坚实的需求底，但其利润水平将决定补库强度能否进一步提升，从而驱动价格上行。展望4月，铁矿石主力合约短期可能将延续高位震荡偏强格局，关注780-800支撑位的有效性。
- 重点关注：“银四”需求成色，港口去库，钢厂利润，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, 3月26日

一、行情回顾

1、期货行情回顾

价格走势: 3月份铁矿石 2605 合约整体呈现震荡上行走势。月初自 754.5 元/吨起步,中旬受地缘政治、供给收缩预期及钢厂复产预期推动,价格一度冲高至 831 元/吨附近。下旬受港口高库存及需求跟进不足影响,价格自高位有所回落,3月27日收于 812.0 元/吨。

成交量与持仓量: 本周铁矿石 I2605 合约成交量 126.21 万手(上周 115.96 万手),持仓量 38.72 万手(上周 45.01 万手)。

会员持仓变化: 根据 2026 年 3 月 27 日收盘,大商所铁矿石期货持仓排名数据,大商所铁矿石期货主力合约的会员持仓排名呈现“缩量博弈,多减空增”的态势,市场交投活跃度显著下降,多空资金情绪出现分化。

从成交活跃度看, 排名前二十会员的成交量合计为 272,650 手,较前一日大幅减少 36,840 手。头部机构成交量普遍萎缩,例如排名第二的国泰君安(代客)成交量减少 12,737 手,东证期货(代客)减少 7,309 手,表明主力资金交易频率显著下降,市场观望情绪浓厚。

持仓结构方面,变化指向不一,空方略占上风:

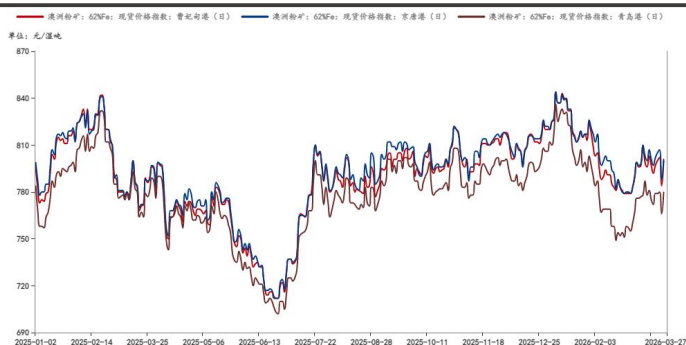
多头阵营以减仓为主: 排名前二十会员的持买单总量为 255,303 手,合计减少 13,579 手。排名前二十会员的持卖单总量为 261,883 手,合计减少 13,200 手。

综合来看,铁矿石期货市场呈现“缩量、多退、空方内部分歧”的特征。成交量的大幅收缩显示市场博弈激烈程度下降。持仓结构的变化,尤其是多头主力的普遍减仓,反映出在港口库存高企、钢厂利润修复有限的基本面下,部分资金对后市上涨前景趋于谨慎。然而,空头未能形成一致的增仓合力,也限制了价格的下跌动能,市场短期或延续震荡格局,以寻找新的方向。

2、现货价格指数

2.1、进口矿

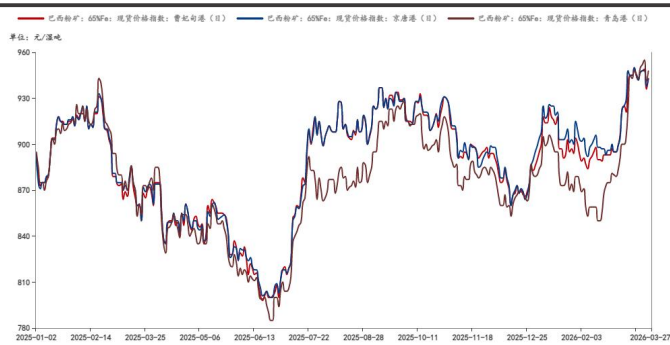
图2 澳洲矿粉（62%Fe）现货价格指数



数据来源：钢联

根据最新数据，截至截至 2026 年 3 月 26 日，澳洲 62%粉矿报价（元/湿吨），曹妃甸港报价 800，京唐港 801，青岛港 780，价格主要在 780-801 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 943，天津港 938，青岛港 948，价格在 938-948 元/湿吨之间。

图3 巴西矿粉（65%Fe）现货价格指数



数据来源：钢联

总体趋势上，进入 3 月份以来，两种主要进口铁矿石价格均呈现冲高后小幅回落的走势，但月内整体价格重心较 2 月末有明显上移。

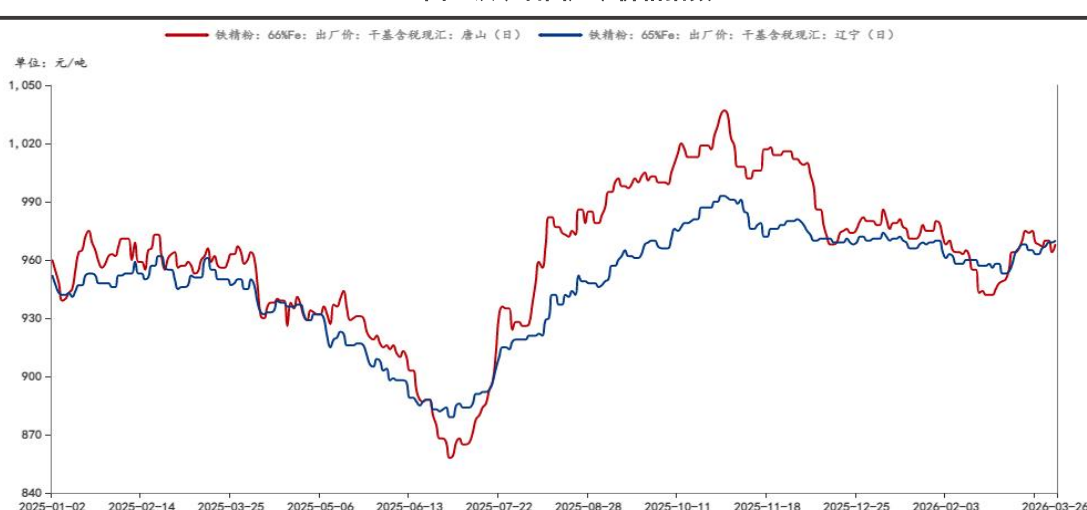
澳洲矿粉（62%）：以京唐港价格为例，自 3 月初的阶段低点（如 3 月 4 日报 779 元）持续震荡上行，于 3 月 17 日达到月内高点 807 元，随后出现回调，至 3 月 26 日报 801 元。

巴西粉矿（65%）：以天津港价格为例，价格走势与澳洲矿类似但更为强劲，从 3 月初的 895 元附近稳步上涨，并在 3 月 24 日触及月内高点 948 元，之后小幅回落至 3 月 26 日的 938 元。整个 3 月，巴西高品矿的价格涨幅和绝对价格均显著高于澳洲中品矿。

近期价格走势表明，铁矿石市场在 3 月多数时间内受到需求预期改善等因素的支撑，价格持续走强并创下阶段性高点。临近月末，价格出现高位回调，显示市场在快速拉涨后情绪趋于谨慎，但整体价格仍维持在较高水平。

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，根据 2026 年 3 月 26 日数据，国产铁精粉价格整体呈现先扬后稳再小幅波动的趋势。

唐山地区（66%品位）价格于 3 月 17 日达到本月最高值 975 元/吨，辽宁地区（65%品位）价格则在 3 月 13 日触及 968 元/吨的月内高点。进入 3 月下旬后，两地价格均有所回调，截至 3 月 26 日，唐山价格报 **968 元/吨**，辽宁价格报 **970 元/吨**。

尽管近期自高点小幅回落，但当前价格仍显著高于 2 月底水平（唐山 942 元/吨、辽宁 956 元/吨），且继续明显高于同期的进口矿价格。

3、期现数据

图 5 铁矿石基差



数据来源：钢联

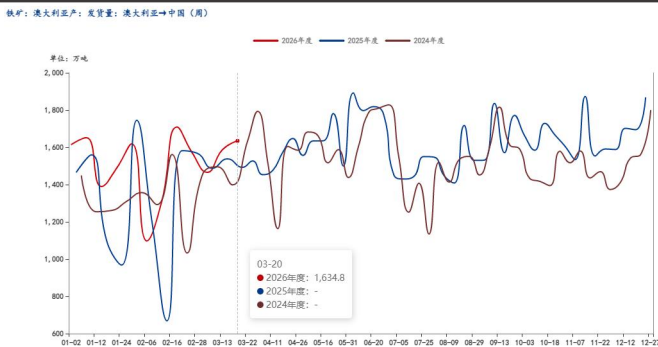
参考现货指标（PB 粉：61.5%Fe：品牌价格：青岛港：力拓（日），3 月 26 日铁矿石主力 I2605 合约基差为-25。

二、基本面分析

1、供给

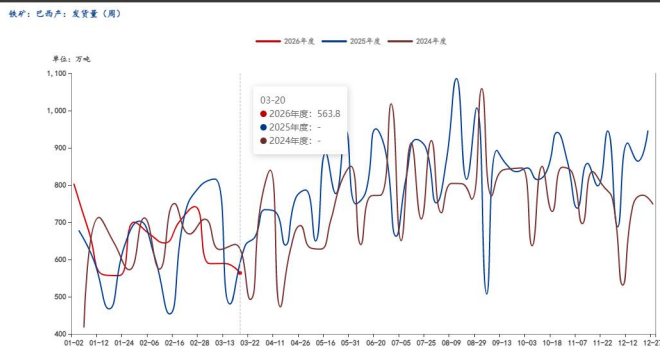
1.1 进口铁矿石

图 6 铁矿澳大利亚发往中国（周）



数据来源：钢联

图 7 铁矿巴西发货量（周）



数据来源：钢联

铁矿石发货量方面，根据最新数据，2026年3月20日当周，铁矿石**澳大利亚**发往中国发货量为**1634.8万吨**，较前一周（3月13日，1587.2万吨）环比上升约3.0%，延续了3月中旬以来的回升势头。同期，**巴西**发货量为**563.8万吨**，较前一周（3月13日，589.2万吨）环比下降约4.3%，呈现小幅回落。

澳大利亚发货量（周）本月概述

2026年3月以来，澳大利亚铁矿石周度发货量**呈现先升后稳的走势**。月初（3月6日当周）发货量自2月底高位回落至1465.9万吨，随后两周连续回升，至3月20日当周达到1634.8万吨。本月周度发货量区间为1465.9万吨至1709.1万吨（2月20日当周数据）。整体来看，3月发货量虽较2月峰值（1709.1万吨）有所回调，但仍维持在1600万吨上下的相对高位，显示出其供应端的强大韧性，是全球海运铁矿石市场最稳定、最核心的供应来源。

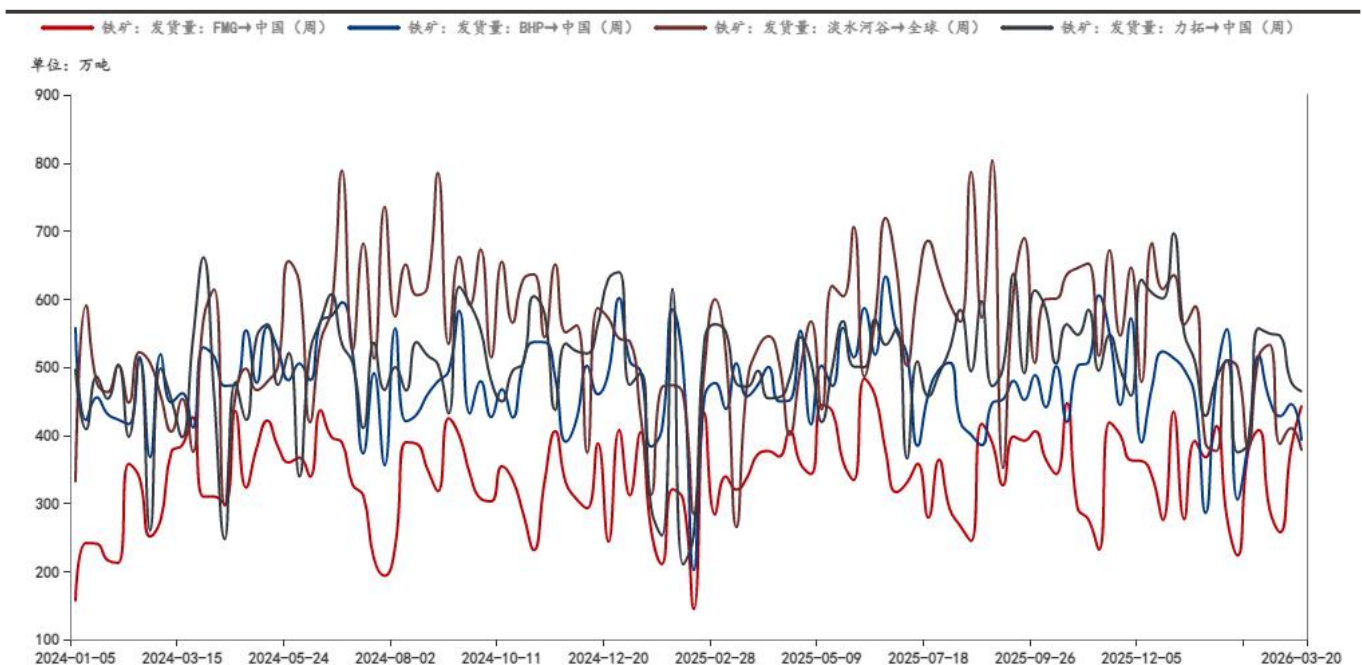
巴西发货量（周）本月概述

巴西铁矿石发货量在3月份则呈现**持续从高位回落的态势**。自2月底（2月27日当周）达到742.2万吨后，进入3月，巴西发货量连续三周回落，至3月20日当周已降至563.8万吨。本月周度发货量区间为563.8万吨至589.2万吨，显著低于1月及2月多次突破700万吨的水平。这表明巴西供应在3月份有所收紧，其发货量波动剧烈的特征依然显著，易受矿山运营、天气因素及物流节奏的影响。

总结

综合3月份数据，主要铁矿石供应国的发货情况出现**分化**。澳大利亚发货量在经历月初短暂回落后重拾升势，供应保持稳健；而巴西发货量则进入阶段性的回调周期，供应量环比收缩明显。两者一稳一降的格局，在一定程度上缓和了全球海运市场的整体供应压力。展望后续，澳大利亚供应的稳定性与巴西发货量的恢复节奏，将是影响第二季度初铁矿石供应宽松与否的关键变量。

图8 四大矿山发运量（周）



最新数据显示，在截至3月20日的一周，四大矿山发货量走势呈现“一增三降”的格局。仅FMG发货量环比实现增长；而必和必拓、淡水河谷及力拓的发货量均出现环比回落。具体分析如下：

FMG：最新一周发货量为443.0万吨，较上一周（378.9万吨）增加64.1万吨，环比大幅增长16.9%。这是其发货量连续第二周显著增长，显示其供应从3月初的低位（3月6日当周257.6万吨）强劲反弹。

必和必拓（BHP）：最新一周发货量为**392.6万吨**，较上一周（445.8万吨）减少53.2万吨，环比下降11.9%。在经历前一周的增长后，本周出现明显回调。

淡水河谷（Vale）：最新一周全球发货量为**377.9万吨**，较上一周（410.4万吨）减少32.5万吨，环比下降7.9%。其发货量在进入3月后呈震荡回落趋势，自2月底（2月27日当周532.8万吨）以来已累计下降约29.1%。

力拓（Rio Tinto）：最新一周发货量为**464.4万吨**，较上一周（479.5万吨）减少15.1万吨，环比小幅下降3.2%。其发货量自3月初（3月6日当周545.9万吨）以来连续两周回落，累计降幅约14.9%。

总结来看，3月份四大矿山发货量走势分化明显。从本月演变看：

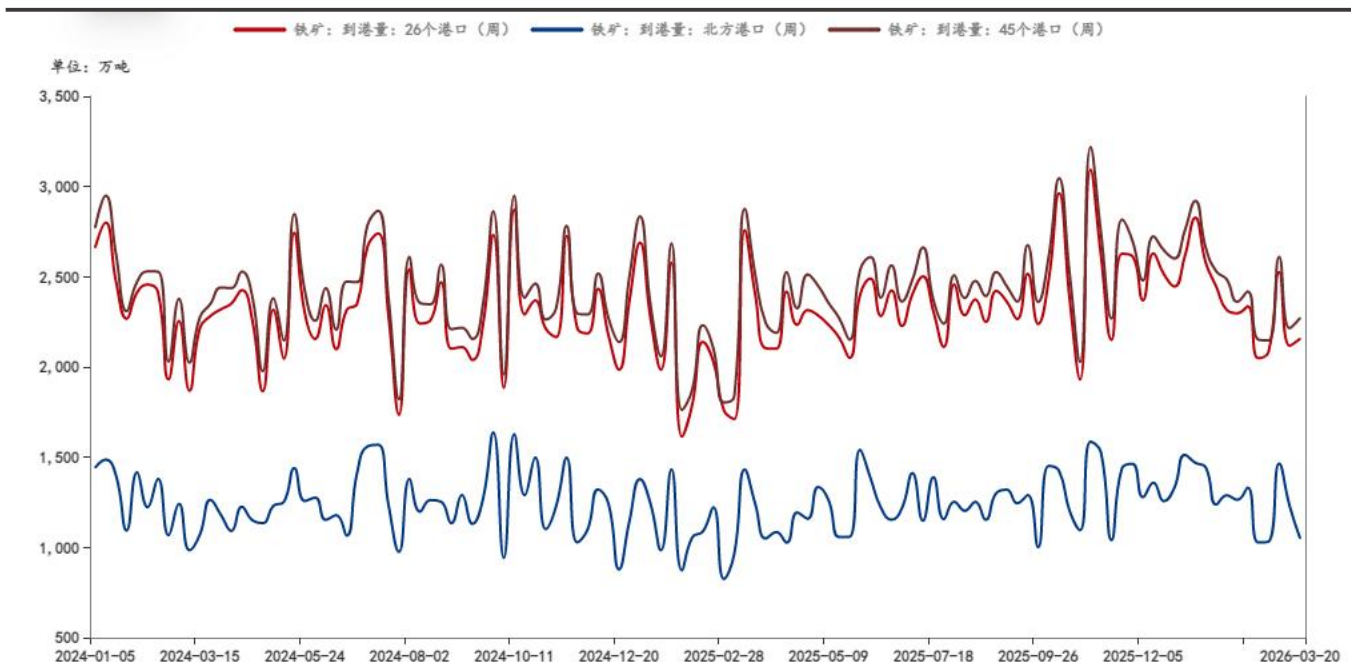
FMG 发货量自月初低谷持续、**强劲回升**，成为本月供应增量的主要贡献者。

必和必拓 发货量在月中**冲高后有所回落**，但本月均值仍维持在相对高位。

淡水河谷与力拓的发货量在3月份均呈现**趋势性回落**，特别是淡水河谷的降幅较为显著，是导致整体供应边际收紧的关键因素。

总体而言，四大矿山3月份的供应节奏并不一致，FMG的恢复性增长部分对冲了其他三家（尤其是淡水河谷）的减量，使得全球主流矿山的总供应并未出现剧烈收缩，但增长动能有所减弱。

图9 中国到港货量（周）



数据来源：钢联

根据最新数据，3月第四周（3月20日当周），全国铁矿石到港量在经历前两周连续大幅下滑后，出现**小幅企稳回升**。三大口径到港量环比均出现增长，但绝对水平仍处于本月低位，供应端节奏放缓的趋势未发生根本性改变。

具体来看各口径的最新数据及环比变化：

请务必阅读最后重要声明

45个港口总到港量：最新为 **2271.6万吨**，较上一周（3月13日，2215.0万吨）增加56.6万吨，环比小幅上升2.6%。

26个港口到港量：最新为 **2156.5万吨**，较上一周（2117.8万吨）增加38.7万吨，环比上升1.8%。

北方港口到港量：最新为 **1050.4万吨**，较上一周（1230.2万吨）减少179.8万吨，环比显著下降14.6%。

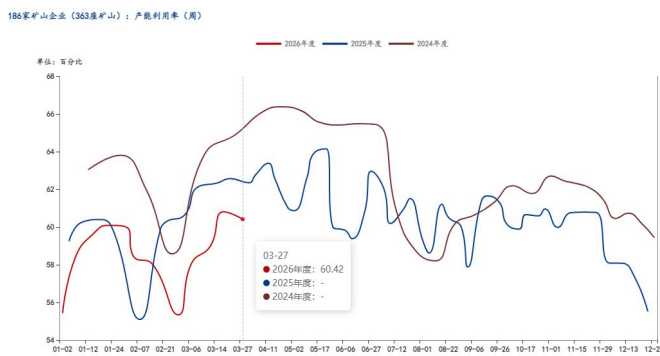
近期（1月初至3月末）总体趋势分析

3月份呈现“**冲高后连续回落**”态势：进入3月，到港量在第一周（3月6日）强劲反弹至阶段性高点（45港2609.9万吨），主要源于前期高发货量的到港。然而，由于3月主要供应国（特别是巴西）发货量整体收缩，到港量未能维持高位，随后连续两周显著下滑。尽管月末（3月20日）当周数据小幅回升，但全月到港量呈“**倒V型**”走势，且月末水平已回落至2月份的平均偏低位置。

综合来看，3月份铁矿石到港量**先扬后抑**，整体供应节奏**前紧后松**。本月末的到港量虽有小幅反弹，但绝对水平不高，且北方港口到港量在月末再度明显下滑，显示供应压力有所缓解。结合同期海外矿山发货量（尤其是巴西淡水河谷）环比下降的情况，近期到港量的回落符合供应端减量的传导逻辑。港口库存因此前的集中到港压力得到一定缓解，为铁矿石价格提供了一定支撑，后续到港量的恢复速度将是影响市场供需平衡的关键因素之一。

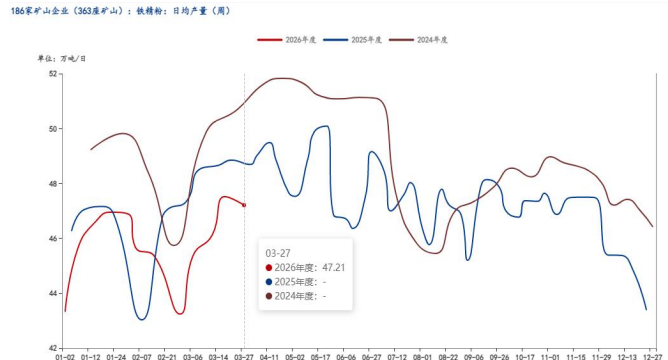
1.2 国产铁矿石

图 10 186 家矿山企业（363 座矿山）：产能利用率（周）



数据来源：钢联

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

根据最新数据，2026年3月27日当周，**186家矿山企业（363座矿山）**的周度产能利用率为**60.42%**（前一周60.81%），**日均铁精粉产量为47.21万吨/日**（前一周47.52万吨/日）。产能利用率与日均产量环比均有所下降。

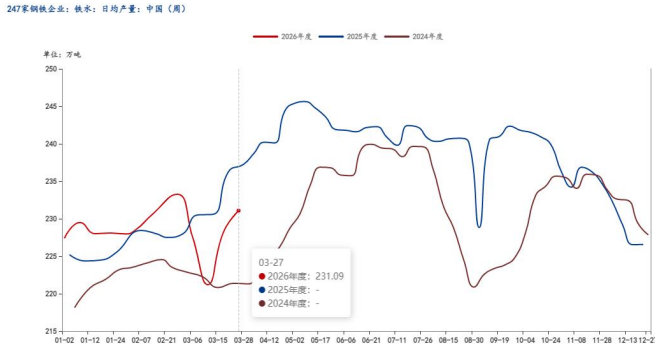
观察近五个半月（2025年11月上旬至2026年3月下旬）数据，国内矿山生产活动呈现明显的“**V型**”反弹走势。自2025年11月至12月期间，产能利用率从60%以上的相对高位持续回落，于2026年1月2日当周触及55.45%的阶段低点。此后，生产活动自1月中旬起进入稳步复苏通道，产能利用率与日均产量逐周波动回升。进入3月份，生产水平已恢复至较高位，尽管月末一周（3月27日）数据环比小幅回调，但整个3月的周度产能利用率均稳定在58%以上，并有三周运行在60%关口附近，日均产量也相应维持在45.36-47.52万吨/日的区间。

综合来看，国产矿山生产在经历2025年末至2026年初的季节性及市场调整后，于第一季度实现了显著的恢复性增长。3月份的生产数据虽未突破前期（2025年11月）高点，但已稳定在近五个月的中高位水平，显示出国产铁精粉供应基本盘稳固，为国内铁矿石资源供给提供了稳定支撑。月末的微幅回调属于高位正常波动，整体供应能力保持韧性。

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）



数据来源：钢联

图 13 247 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 3 月 27 日当周，247 家样本钢厂的高炉生产在经历短暂回调后，环比连续第二周回升，恢复态势稳固。

铁水日均产量：最新为 231.09 万吨（上周为 228.15 万吨），环比增加 2.94 万吨。

高炉产能利用率：最新为 86.63%（上周为 85.53%），环比上升 1.10 个百分点。

近期（2025 年 11 月上旬至 2026 年 3 月末）趋势分析

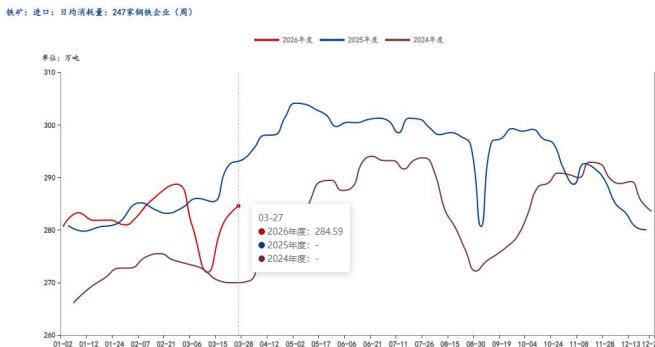
回顾近五个月的数据，高炉生产强度经历了一个“冲高回落，再探底回升”的过程。

本月（3 月）呈现“V 型”反弹：自 3 月中旬低点后，铁水产量与高炉利用率连续两周强劲回升，累计分别反弹约 9.89 万吨和 3.71 个百分点，显示生产活动恢复迅速。

综合来看，3 月份国内钢厂铁水产量与高炉产能利用率走出了明显的“先抑后扬”走势。月初的生产回调一度引发需求走弱担忧，但随后持续、快速的恢复充分展现了生产端的韧性和弹性。截至 3 月末，生产强度已回升至 231 万吨/日以上的较高水平。尽管全月均值较 2 月高峰有所下滑，但月末的强劲回升势头为 4 月初的铁矿石需求提供了坚实且强劲的支撑，标志着阶段性压力缓解，需求基本盘依然稳固。

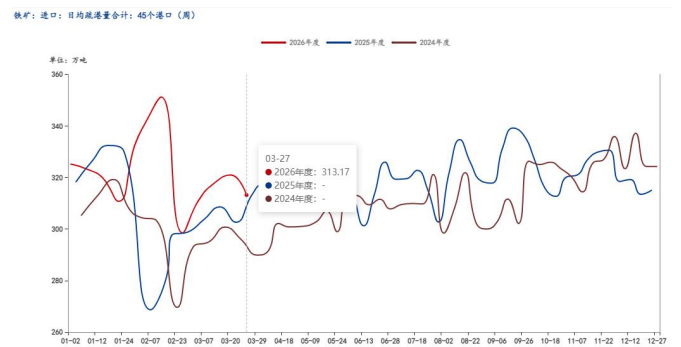
2.2 钢厂消耗及港口疏港量

图 14 进口铁矿石日均消耗量：247 家钢铁企业（周）



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）



数据来源：钢联

根据最新数据，截至 2026 年 3 月 27 日当周，中国钢铁企业的铁矿石进口日均消耗量与港口日均疏港量环比走势呈现反向变动。钢厂消耗量连续第二周回升，而港口疏港量在创下本月新高后出现回落，但两者的绝对水平均维持在 300 万吨/日左右的高位区间，反映出需求端的基本盘依然稳固。

请务必阅读最后重要声明

具体数据如下：

钢厂消耗量（需求端）：247家钢铁企业的进口铁矿石日均消耗量报收 **284.59万吨**，较前一周（3月20日，281.15万吨）环比增加 3.44万吨。这是消耗量连续第二周环比增长，表明钢厂的实际生产用料需求在3月中下旬稳步恢复。

港口疏港量（供应端流向）：45个港口的铁矿石进口日均疏港量报收 **313.17万吨**，较前一周（320.97万吨）环比减少 7.80万吨。在经历前一周的冲高后，本周疏港量有所回调，但依然稳固在310万吨/日以上的高位，显示从港口流向钢厂的矿石物流规模庞大。

本月（3月）趋势综合分析：

回顾整个3月份，两项指标均展现出较强的波动性，但运行**中枢维持高位**：

钢厂消耗量呈现“V型”反弹：月度消耗量在3月13日当周触及271.95万吨的阶段性低点，此后迅速回升，月末已接近285万吨/日水平。这与其同期铁水产量“先抑后扬”的走势高度吻合，印证了生产活动恢复对进口矿需求的直接拉动。

港口疏港量高位宽幅震荡：月度疏港量在298.48万吨（2月27日）至351.19万吨（2月13日）的区间内波动，其中3月20日当周达到320.97万吨的月内次高。尽管月末一周有所回落，但整个3月的疏港量均值显著高于1-2月水平，反映出钢厂在3月份存在积极的补库与备货行为。

总结来看，3月份进口矿的实际消耗（钢厂消耗量）与采购发运（港口疏港量）均表现出强劲的活跃度。虽然两者在月末短期走势上出现分化，但消耗量的持续回升验证了终端需求的韧性，而疏港量全月的高位运行则体现了钢厂为维持生产和应对未来需求而进行的原料补库。两者共同构筑了坚实的铁矿石需求基本盘，为市场提供了核心支撑。

2.3 钢铁企业盈利情况

图 16 247家钢铁企业盈利率（周）

247家钢铁企业：盈利率：中国（周）



数据来源：钢联

根据最新数据，截至 2026 年 3 月 27 日当周，247 家钢铁企业盈利率为 **43.29%**，较前一周（3 月 20 日，42.42%）上升 0.87 个百分点，实现连续**第三周回升**，并创下自 2025 年 12 月中旬以来的**新高**。

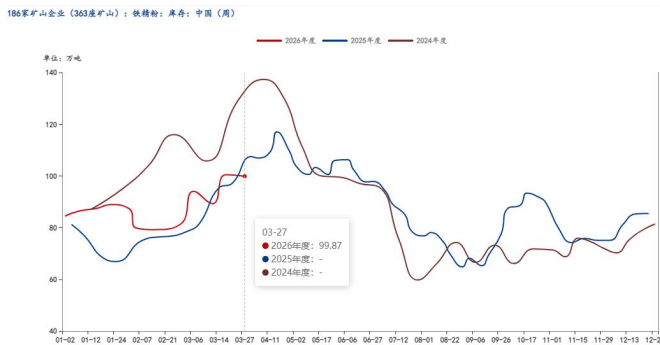
回顾近四个月（2025 年 11 月下旬至 2026 年 3 月下旬）数据，钢厂盈利率在经历 2025 年末的**震荡寻底**后，于 2026 年第一季度进入明确的**修复通道**。盈利率在 2025 年 11 月 28 日当周触及 35.06% 的阶段低点，此后整体呈现波动上行趋势。尽管在 2026 年 1 月至 2 月期间有所反复，但进入 3 月份后，回升态势得以巩固并加速，自 3 月 6 日当周的 38.10% 持续攀升至当前的 43.29%，累计改善超过 5 个百分点。

盈利水平的稳步回升，反映出随着**钢价回暖及成本管控见效**，钢铁行业的**盈利压力得到显著缓解**。持续改善的盈利能力，一方面增强了钢厂维持现有生产强度的经济性基础和信心，这与此前铁水产量在 3 月中下旬的“V 型”反弹相印证；另一方面，也部分修复了钢厂的现金流，为其对铁矿石等原料保持积极的采购和补库意愿提供了支撑。当前盈利率已稳定在 40% 以上，脱离了行业盈亏平衡的紧张区间，对市场情绪和未来的生产预期均构成了**积极因素**。

3、库存

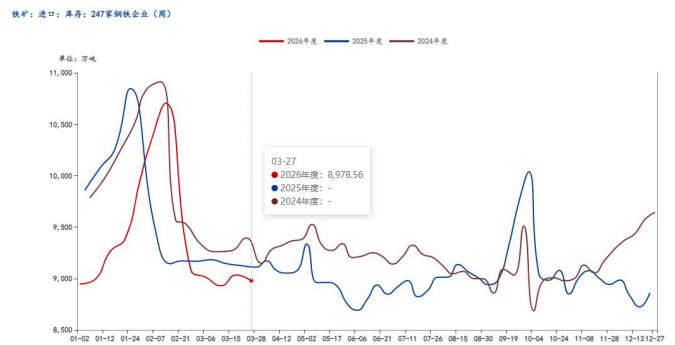
3.1 国内矿山库存

图 17 186 家矿山企业（363 座矿山）：铁精粉：库存：中国（周）



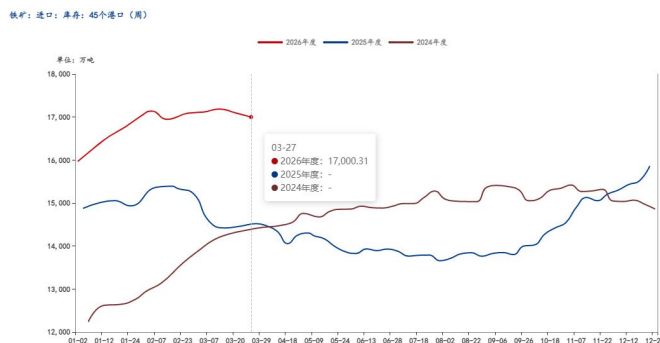
数据来源：钢联

图 18 进口铁矿：库存：247 家钢铁企业（周）



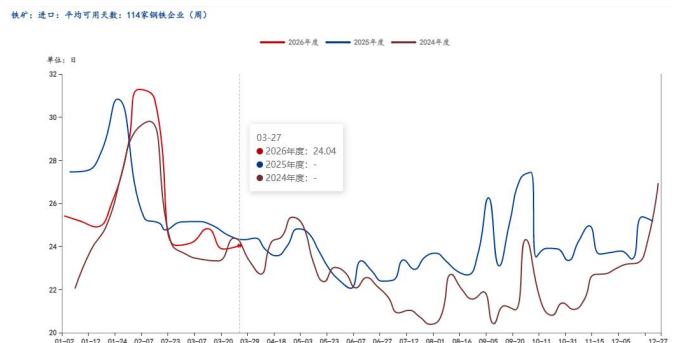
数据来源：钢联

图 19 进口铁矿：库存：45 个港口（周）



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）



数据来源：钢联

根据最新数据显示，截至 2026 年 3 月 27 日当周，铁矿石产业链各环节库存呈现“**矿山累库、钢厂与港口去库**”的分化态势。国产矿库存压力小幅显现，而进口矿在中下游环节的积压有所缓解。具体分析如下：

矿山企业铁精粉库存：持续累积，创阶段新高

请务必阅读最后重要声明

全国 186 家样本矿山企业的铁精粉库存为 **99.87 万吨**，环比前一周（100.47 万吨）微降 0.60 万吨，但较 2 月底（81.37 万吨）累计增加 18.50 万吨。整个 3 月份，矿山库存从月初的 94.07 万吨震荡上升，并于 3 月 20 日当周突破 100 万吨，创下近四个月来的新高。库存的持续累积，与 3 月份国产矿山产能利用率稳步恢复、产量回升直接相关，同时也可能反映了销售节奏的阶段性放缓。

进口铁矿钢厂库存：主动去化，连续下降

247 家样本钢厂的进口铁矿石库存总量为 **8978.56 万吨**，环比减少 55.50 万吨，连续**第二周下降**。回顾 3 月，钢厂库存先升后降：3 月上旬曾一度升至 9085.1 万吨的月内高点，随后转入去库通道。尽管本月钢厂生产活动（铁水产量）先抑后扬、需求恢复，但其库存策略总体趋于谨慎，更倾向于消耗现有库存而非大规模补库，这与 3 月盈利水平虽回升但绝对高度仍有限的环境相符。

港口库存：高位窄幅波动，月末微降

全国 45 个港口的进口铁矿石库存报 **17000.31 万吨**，环比减少 98.09 万吨。本月港口库存整体在 17000-17200 万吨的高位区间窄幅震荡，3 月 13 日当周曾达到月内高点 17187.52 万吨。月末库存的下降，与同期到港量从前期的较高水平回落（尤其是北方港口到港量显著下降）密切相关，使得前期持续存在的港口累库压力得到轻微缓解。

钢厂平均可用天数：保持稳定，保障充足

钢厂进口矿库存平均可用天数为 **24.04 天**，环比微增 0.16 天。3 月份，该指标始终在 23.88 天至 24.83 天的狭窄区间内波动，整体保持稳定。尽管钢厂库存总量在下降，但由于其铁水产量与消耗量同步波动，库存可用天数并未出现明显下滑，持续处于 25 天以下的合理偏低水平，反映出钢厂在保障生产连续性的同时，对原料库存的管理保持着较高的效率。

总结：

3 月份铁矿石产业链库存结构变化的核心特征是“**供应端库存压力显现，需求端库存控制显效**”。国产矿山因生产恢复而出现库存累积；进口矿环节，随着到港节奏放缓，港口库存的高位压力边际减轻，而钢厂则通过主动去库来控制资金占用和风险。整体来看，虽然港口绝对库存依然高企，但边际上已出现积极的去化迹象，结合钢厂可用天数保持稳定，表明当前市场正从前期单一的“供应压力主导”转向“供需再平衡”的博弈阶段。后续钢厂补库意愿的强度，将成为影响库存结构演变和价格走向的关键。

4、黑色板块

4.1 双焦：地缘冲突与供应扰动下的剧烈波动

3 月份，焦煤与焦炭成为黑色系中波动最为**剧烈**的品种，行情主要由**海外地缘冲突与国内供应端故事**共同驱动。

地缘冲突推升能源替代逻辑：中东局势（美伊冲突）贯穿全月，成为核心扰动因素。冲突推升国际原油价格，激活了“煤代油”的能源替代逻辑，显著提升了煤化工路线的经济性，从而从预期层面为煤炭价格注入了强心剂。然而，3 月下旬美国总统特朗普释放美伊对话信号，市场对地缘风险的担忧降温，导致原油价格大跌，前期计入价格的极端情绪溢价出现回吐，也削弱了双焦的成本支撑。

供应故事与现货挺价：国内方面，山西主产区开展**春季煤矿安全专项检查**，部分中小煤矿因安检降产，引发了市场对焦煤供应阶段性收紧的担忧。与此同时，现货市场表现强劲，吕梁地区低硫主焦煤价格大幅上调，蒙古国炼

焦煤线上竞拍成交价也持续走高。在成本持续上涨的压力下，焦化企业亏损加剧，挺价意愿强烈，山东、河北等地主流焦企于3月下旬开启首轮**焦炭提涨**，湿熄焦上调50元/吨，干熄焦上调55元/吨，并最终落地执行。

需求现实由弱转强：3月上旬，受两会期间**环保限产**影响，**钢厂铁水产量**回落，对双焦的**即时需求**偏弱。但自中旬限产解除后，高炉集中复产，铁水产量持续回升，焦炭刚需增加，钢厂采购积极性提升，需求端为双焦价格提供了现实支撑

4.2 成材与铁矿：成本高企与需求复苏缓慢的拉锯

成材（螺纹钢、热轧卷板）与铁矿石价格在3月陷入**高位震荡**，呈现出“**上有顶、下有底**”的格局。

成本支撑坚实：价格底部受到**原料端**的强力支撑。铁矿石价格在3月一度接近年内新高。尽管港口库存绝对水平仍处高位，但澳洲飓风天气影响发运的预期以及地缘冲突带来的海运成本上升预期，共同构筑了矿价的成本底线。同时，焦炭提涨落地也进一步抬升了钢材的冶炼成本。

需求复苏不及预期形成顶部压力：价格上行则受到终端需求复苏缓慢的压制。尽管处于传统“金三”旺季，但下游**房地产需求疲软**，**基建复苏节奏偏缓**，导致钢材现货成交清淡，社会库存去化速度缓慢。特别是螺纹钢，库存仍处于历史同期相对高位，对钢价走势形成明显压制。

4.3 宏观与资金：政策托底与情绪轮动

宏观层面与资金行为为3月的黑色行情提供了重要的背景与节奏。

政策明确托底预期：央行行长潘功胜在多个场合明确表示，2026年将继续实施**适度宽松的货币政策**，综合运用降准、降息等多种工具保持流动性充裕。这一清晰的表态给市场吃了“定心丸”，为黑色商品价格提供了**坚实的宏观底部支撑**和**未来宽松预期**。

资金轮动与情绪放大：市场资金在板块间呈现轮动效应。在贵金属和有色金属经历前期大涨后，部分资金开始关注估值相对偏低的黑色系，尤其是与能源属性关联紧密的双焦。这种资金流入行为，与地缘冲突、供应收紧等题材产生共振，快速放大了个别交易日的价格波动（如3月23日焦煤合约涨停）。然而，这种由情绪和资金驱动的行市，其持续性高度依赖于后续基本面需求的真实兑现

总结来看，2026年3月的黑色市场是一场“**海外地缘博弈**”与“**国内供需现实**”的交织战。双焦在能源故事和供应扰动下领涨，但波动剧烈；成材与铁矿则在坚固的成本堡垒与疲软的需求现实之间反复拉锯。宏观政策为市场提供了稳定的“压舱石”，而资金的轮动行为则加剧了短期波动的幅度。进入4月，市场的焦点将更加集中于“**银四**”传统旺季需求的成色，以及钢厂在利润修复后的**生产与补库强度**。

三、行情展望

2026年3月，铁矿石市场在多空因素交织中**震荡运行**。价格层面，进口矿与国产矿价格在月初冲高后小幅回落，整体价格重心较2月有所上移。基本面呈现“**供应边际收紧、需求强劲反弹、库存结构分化**”的复杂格局，市场处于再平衡的关键节点。

供给：内外分化，总量压力边际缓解

供给端呈现**内稳外减**。国产矿生产稳健，样本矿山产能利用率稳定在 60%以上，铁精粉日均产量维持在 47 万吨/日左右的高位。进口矿供应出现阶段性收缩，澳洲与巴西 3 月周度发货量较 2 月高点有所回落，尤其是巴西淡水河谷发货量降幅显著。传导至国内，3 月中下旬全国铁矿石到港量连续下滑，特别是北方港口到港量下降明显，使得前期持续的供应压力得到边际缓解。

需求：生产 V 型反弹，补库意愿谨慎

需求端核心驱动力来自钢厂生产活动的强劲复苏。受环保限产等因素影响，3 月上旬高炉开工率与铁水产量一度显著下滑，但自中旬起迅速反弹。截至 3 月 27 日当周，247 家钢厂铁水日均产量已恢复至 231.09 万吨，进口矿日耗同步回升至 284.59 万吨/日，显示终端**需求韧性十足**。然而，在利润水平（盈利率为 43.29%）虽连续修复但仍处中位的约束下，钢厂对原料库存的管理极为谨慎，更倾向于“**按需采购、控制存量**”，导致其进口矿库存总量在 3 月下旬连续两周下降至 8978.56 万吨。

库存：产业链上下游出现分化

各环节库存变化是本月基本面的关键线索，印证了上述供需格局：

矿山库存累积：随着国产矿产量释放，样本矿山铁精粉库存自 2 月底的 81.37 万吨持续上升至 3 月 20 日当周的 100.47 万吨，月末微降至 99.87 万吨，销售节奏有所放缓。

港口库存见顶回落：45 港进口矿库存于 3 月 13 日当周达到月内高点 17187.52 万吨后，受疏港量高企（本月均值超 310 万吨/日）而到港量减少的影响，连续两周去库，月末降至 17000.31 万吨。这是前期高供应压力松动的重要信号。

钢厂库存主动去化，保障依然充足：钢厂在消耗增加的同时控制采购节奏，导致其进口矿库存环比下降。但其库存平均可用天数稳定在 24.04 天，处于合理水平，生产保障无忧。

综合总结与展望

3 月市场在“**需求强复苏**”与“**供应高库存**”的博弈中寻找方向。港口库存的见顶回落是积极的边际变化，但绝对高位（1.7 亿吨以上）仍是压制价格的核心因素。钢厂生产的快速恢复提供了坚实的需求底，但其利润水平将决定补库强度能否进一步提升，从而驱动价格上行。展望 4 月，“**银四**”需求成色、**港口去库的持续性**及**钢厂利润演变**，将成为影响市场的三大关键变量。

套利策略机会：

图 21 跨期套利 (SP i2605&i2609)



数据来源：Wind

图 22 跨品种套利 (SPC hc2605&rb2605)



数据来源：Wind

图 23 跨品种套利 (SPC j2605&jm2605)


数据来源: Wind

铁矿石跨期套利 (SP i2605&i2609), 3 月份铁矿石 2605-2609 价差在上旬震荡上行, 突破前期高点 20.0 后达到最高点 35.5 后高位震荡, 下旬震荡回落, 目前最新价 25.0 附近。因地缘政治及成本支撑的因素, 近期合约相对较强, 其持续性有待观察, 同时考虑到移仓换月, 时间空闲相对有限, 以观望为主。

卷板螺纹跨品种套利 (SPC hc2605&rb2605) 3 月份卷螺价差震荡上行, 最高 185, 最低至 134, 最新 178 附近, 核心驱动在于需求结构的显著分化。热轧卷板 (卷) 主要用于汽车、家电、机械等制造业及直接出口, 而螺纹钢 (螺) 则高度依赖国内房地产与基建。3 月以来, 制造业生产及出口需求表现相对稳健, 支撑热卷消费; 反观建筑钢材终端需求复苏缓慢, 房地产疲软导致螺纹库存去化不畅, 价格承压。同时, 供应端也对价差形成助推: 部分钢厂铁水流向利润相对较好的板材品种, 螺纹产量受到一定抑制。因此, 在“制造业需求强于建筑业”的宏观背景下, 卷螺价差自然走阔。关注价差波动区间 140-195, 策略以高抛低吸为主。

焦炭焦煤跨品种套利 (SPCj2605&jm2605), 双焦价差呈现“先扬后抑”的走势。上中旬价差走阔至 604 的高点, 主要受焦煤价格涨幅远超焦炭驱动。其核心原因在于: 成本与供应端, 中东地缘冲突推高原油价格, 通过能源替代逻辑和成本传导强烈提振焦煤; 同时国内山西等地春季煤矿安检导致焦煤供应存在阶段性收紧预期。需求端, 钢厂复产带动铁水产量回升, 对双焦刚需增加。进入下旬, 价差从高位回落至 532 附近, 主要因地缘政治担忧情绪降温, 前期过度计入的价格溢价回吐; 同时焦煤期货盘面出现明显回调, 而焦炭在成本支撑和需求复苏下相对抗跌, 导致价差收窄。短中期关注箱型震荡区间 520-580 区间, 策略以高抛低吸为主。

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，不构成对任何人的投资建议，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，敬请投资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。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

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>

