

四大矿山三季度产销数据简析

研究院 黑色建材组

研究员

王海涛

☎ 010-64405663

✉ wanghaitao@htfc.com

从业资格号: F3057899

投资咨询号: Z0016256

邱志鹏

✉ kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号: F3056360

投资咨询号: Z0016171

余彩云

✉ yucaiyun@htfc.com

从业资格号: F03096767

投资咨询号: Z0020310

刘国梁

✉ liuguoliang@htfc.com

从业资格号: F03108558

投资咨询号: Z0021505

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

核心观点

■ 市场分析

淡水河谷：三季度产销同比维持增长，维持全年产量目标不变。

产量：三季度 VALE 季度铁矿产量 9,440 万吨，环比+12.9%，同比+342 万吨或+3.8%，连续两季度同比增幅超 3%，三季度产量达到 2018 年以来最高水平。淡水河谷表示，这得益于 S11D 矿区创下季度产量新高以及重点项目持续达产。据 VALE 三季报显示，巴西北方合计产量 4,122 万吨，同比基本持平；东南部系统铁矿石产量 2,272 万吨，同比增 114 万吨；南部系统产量再度回升，从去年同期的 1,274 万吨增至 1,378 万吨。分矿区来看，伊塔比拉同比下降-136 万吨，Minas Centrais、帕劳佩巴、马利亚纳和大瓦爾任则分别+194 万吨、+20 万吨、+56 和+84 万吨。整体来看，2025 年前三季度 VALE 产量较去年同比增加 327 万吨或 1.3%，维持 2025 年 3.25-3.35 亿吨产量目标不变。

销量：三季度 VALE 季度铁矿销量 8,600 万吨，环比+11.2%，同比+416 万吨或+5.1%。从销售目的地来看，价格实现同时改善，主要得益于铁矿石粉矿溢价增长（环比增长 1.8 美元/吨）。整体来看，在三季度销量大幅增长下，1-9 月 VALE 销量同比转正，较去年同期增长 1.8%。

力拓：三季度产销同比持平，西芒杜铁矿 10 月开始装载。

产量：2025 年三季度，力拓皮尔巴拉业务铁矿石产量为 8,410 万吨，环比回升 0.4%，同比持平。其中，皮尔巴拉混合精粉 3,792 万吨，同比减少 87 万吨；皮尔巴拉混合块矿 2,855 万吨，同比增长 194 万吨；罗布河精粉 363 万吨，同比下降 81 万吨；罗布河块矿 314 万吨，同比增 33 万吨；杨迪粉 1,087 万吨，同比降 55 万吨；精矿 159 万吨，同比增 16 万吨；球团矿 240 万吨，同比增 23 万吨。力拓表示，西芒杜铁矿 10 月开始装载第一批铁矿，预计年内供应 50-100 万吨。

销量：2025 年三季度，力拓皮尔巴拉业务铁矿石产量为 8,410 万吨，环比回升 0.4%，同比持平。其中，皮尔巴拉混合精粉 3,792 万吨，同比减少 87 万吨；皮尔巴拉混合块矿 2,855 万吨，同比增长 194 万吨；罗布河精粉 363 万吨，同比下降 81 万吨；罗布河块矿 314 万吨，同比增 33 万吨；杨迪粉 1,087 万吨，同比降 55 万吨；精矿 159 万吨，同比增 16 万吨；球团矿 240 万吨，同比增 23 万吨。力拓表示，西芒杜铁矿 10 月开始装载第一批铁矿，预计年内供应 50-100 万吨。

必和必拓：三季度铁矿石产销不及预期，2026 年财年目标小幅提升。

产量：2025 年第三季度，必和必拓皮尔巴拉业务铁矿石产量（100%基准）为 7,025 万吨，环比下降 9.3%，同比下降 1.9%。其中，Newman（85%）1,372 万吨，同比增 37 万

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

吨; Area C Joint Venture (85%) 2,942 万吨, 同比增 58 万吨; Jimblebar (85%) 1,538 万吨, 同比降 135 万吨; Samarco (50%) 207 万吨, 同比增 81 万吨; Yandi Joint Venture 350 万吨, 同比降 94 万吨。截至三季度末, 必和必拓 2026 财年 (2025.07-2026.06) 铁矿石目标指导量保持不变, 维持 2.84-2.96 亿吨 (100%基准), 较上一财年上调 200 万吨。

销量: 三季度, 必和必拓皮尔巴拉业务铁矿石总销量 (100%基准) 为 7,059 万吨, 环比下降 8.0%, 同比降 1.3%。其中 BHP 所属权益下, 精粉销量 4,218 万吨, 同比下降 185 万吨; 块矿销量 2,025 万吨, 同比增加 87 万吨; 萨马尔库矿业 (50%) 销量 543 万吨, 同比增 215 万吨。

FMG: 三季度产销同比增加, 四季度发运有望维持较高水平。

产量: 三季度, FMG 铁矿石总加工量为 5,080 万吨, 环比下降 6.6%, 同比增长 5.8%。
铁桥项目 (Iron Bridge): 据季报显示, 铁桥磁铁矿项目贡献 210 万吨, 环比下降 12%, 同比增长 31.25%, 项目产能满产计划推迟至 2028 财年。财年目标: 2026 财年发运量目标设定为 1.95-2.05 亿吨 (铁桥项目目标发运量 1000~1200 万吨), 较 2025 财年指导目标上下限分别上调 500 万吨, 预计四季度 FMG 发运量将继续保持强劲。

销量: FMG 铁矿石发运量达 4,970 万吨, 环比下降 10%, 同比增长 4.2%。分品种来看, 混合粉发运 1,830 万吨, 环比下降 14.88%, 同比增长 6.4%; 超特粉发运量 1,960 万吨, 环比下降 13.27%, 同比增长 0.51%; 西皮尔巴拉粉发运量为 400 万吨, 环比增加 14.29%, 同比增长 11.11%; 国王粉发运量为 330 万吨, 环比下降 5.71, 同比下降 10.81; FMG 块发运量为 230 万吨, 环比增长 27.78, 同比增长 9.52; 铁桥精粉发运量为 210 万吨, 环比下降 12.50%, 同比增长 31.25%。西皮粉 (60%铁品位) 将逐步退出, 计划自 2027 财年期推出 55%品位的新产品 (预计占赤铁矿发货量 5-6%)。

目录

核心观点	1
一、淡水河谷：三季度产销同比维持增长，维持全年产量目标不变	5
二、力拓：三季度产销同比持平，西芒杜铁矿 10 月开始装载	7
三、必和必拓：三季度铁矿石产销不及预期，2026 年财年目标小幅提升	12
四、FMG：三季度产销同比增加，四季度发运有望维持较高水平	15

图表

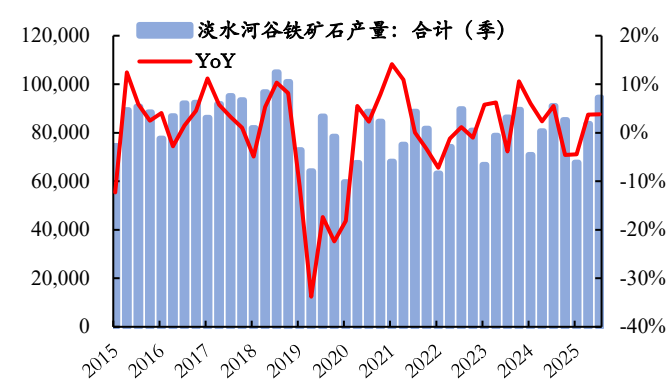
图 1: 淡水河谷铁矿石季度产量 单位: 千吨, %	5
图 2: 淡水河谷铁矿石产量累计 单位: 千吨, %	5
图 3: 淡水河谷铁矿石季度销量 单位: 千吨, %	6
图 4: 淡水河谷铁矿石销量累计 单位: 千吨, %	6
图 5: VALE 铁矿发运量 (月周均) 单位: 万吨	7
图 6: VALE 中国到港量 (月周均) 单位: 万吨	7
图 7: VALE 铁矿石发运 (累计同比) 单位: 万吨	7
图 8: VALE 中国到港总量 (累计同比) 单位: 万吨	7
图 9: 力拓皮尔巴拉铁矿石季度产量 单位: 千吨, %	8
图 10: 力拓皮尔巴拉铁矿石产量累计 单位: 千吨, %	8
图 11: 力拓铁矿石季度销量 单位: 千吨, %	9
图 12: 力拓铁矿石销量累计 单位: 千吨, %	9
图 13: 力拓铁矿发运量 (月周均) 单位: 万吨	11
图 14: 力拓铁矿发中国 (月周均) 单位: 万吨	11
图 15: 力拓铁矿发运 (累计同比) 单位: 万吨	11
图 16: 力拓铁矿发中国 (累计同比) 单位: 万吨	11
图 17: 力拓中国到港量 (月周均) 单位: 万吨	12
图 18: 力拓中国到港量 (累计同比) 单位: 万吨	12
图 19: 必和必拓铁矿石季度产量 单位: 千吨, %	12
图 20: 必和必拓铁矿石产量累计 单位: 千吨, %	12
图 21: 必和必拓铁矿石季度销量 单位: 千吨, %	13
图 22: 必和必拓铁矿石销量累计 单位: 千吨, %	13
图 23: 必和必拓铁矿发运量 (月周均) 单位: 万吨	14
图 24: 必和必拓铁矿发中国 (月周均) 单位: 万吨	14
图 25: 必和必拓铁矿发运 (累计同比) 单位: 万吨	15
图 26: 必和必拓铁矿发中国 (累计同比) 单位: 万吨	15
图 27: 必和必拓中国到港量 (月周均) 单位: 万吨	15
图 28: 必和必拓中国到港量 (累计同比) 单位: 万吨	15
图 29: FMG 铁矿石季度产量 单位: 千吨, %	16
图 30: FMG 铁矿石产量累计 单位: 千吨, %	16

图 31: FMG 铁矿石销量 单位: 千吨, %	16
图 32: FMG 铁矿石销量累计 单位: 千吨, %	16
图 33: FMG 铁矿发运量 (月周均) 单位: 万吨	17
图 34: FMG 铁矿发中国 (月周均) 单位: 万吨	17
图 35: FMG 铁矿发运 (累计同比) 单位: 万吨	17
图 36: FMG 铁矿发中国 (累计同比) 单位: 万吨	17
图 37: FMG 中国到港量 (月周均) 单位: 万吨	17
图 38: FMG 中国到港量 (累计同比) 单位: 万吨	17
表 1: 淡水河谷铁矿石产量 单位: 万吨	5
表 2: 淡水河谷铁矿石销量 单位: 万吨	6
表 3: 力拓皮尔巴拉铁矿石产量 单位: 万吨	8
表 4: 力拓股份铁矿石产量 单位: 万吨	9
表 5: 力拓皮尔巴拉铁矿石销量 单位: 万吨	10
表 6: 力拓股份铁矿石销量 单位: 万吨	10
表 7: 必和必拓铁矿石产量 单位: 万吨	13
表 8: 必和必拓铁矿石销量 单位: 万吨	14

一、淡水河谷：三季度产销同比维持增长，维持全年产量目标不变

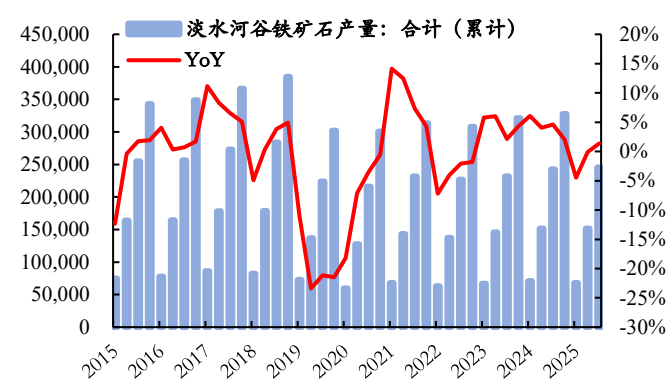
三季度 VALE 季度铁矿产量 9,440 万吨，环比+12.9%，同比+342 万吨或+3.8%，连续两季度同比增幅超 3%，三季度产量达到 2018 年以来最高水平。淡水河谷表示，这得益于 S11D 矿区创下季度产量新高以及重点项目持续达产。据 VALE 三季报显示，巴西北方合计产量 4,122 万吨，同比基本持平；东南部系统铁矿石产量 2,272 万吨，同比增 114 万吨；南部系统产量再度回升，从去年同期的 1,274 万吨增至 1,378 万吨。分矿区来看，伊塔比拉同比下降-136 万吨，Minas Centrais、帕劳佩巴、马利亚纳和大瓦尔任则分别 +194 万吨、+20 万吨、+56 和+84 万吨。整体来看，2025 年前三季度 VALE 产量较去年同比增加 327 万吨或 1.3%，维持 2025 年 3.25-3.35 亿吨产量目标不变。

图 1: 淡水河谷铁矿石季度产量 | 单位：千吨，%



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 2: 淡水河谷铁矿石产量累计 | 单位：千吨，%



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

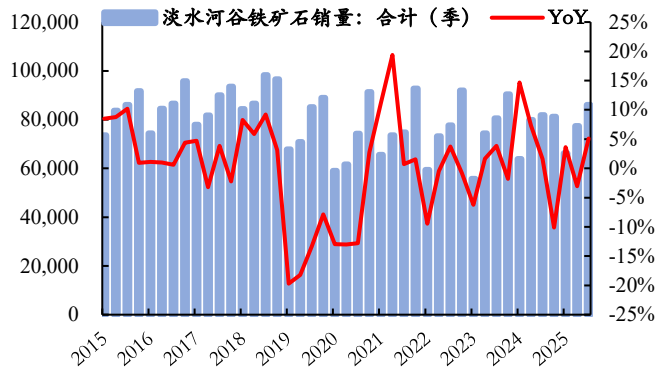
表 1: 淡水河谷铁矿石产量 | 单位:万吨

年份	巴西北 方	巴西东 南	巴西南 方	伊塔比 拉	Minas Centrais	马利亚 纳	帕劳佩 巴	大瓦尔 任	淡水河谷铁矿石产 量
2024	17754	8688	6326	3282	2788	2618	2581	3745	32767
2023	17297	8234	6584	3140	2455	2640	2878	3706	32115
2022	17155	7264	6359	2728	2076	2460	3011	3349	30779
2021	18884	6978	5429	2870	1931	2178	2298	3131	31340
2020	19227	5729	4837	2390	1566	1772	2330	2507	30039
2019	18872	7315	3774	3597	2588	1130	2229	1055	30198
2018	19364	10439	8414	4172	3602	2666	2730	2137	38464
2017	16915	10855	8640	3784	3763	3308	2630	2327	36652
2016	14812	10274	9569	3336	4094	2845	2640	2915	34885
2015	12955	11304	9878	3560	4134	3610	2812	2926	34299
年份/累计 值	巴西北 方	巴西东 南	巴西南 方	伊塔比 拉	Minas Centrais	马利亚 纳	帕劳佩 巴	大瓦尔 任	淡水河谷铁矿石产 量
2025-09	12537	5989	3747	1816	2138	2035	1117	2630	24567
2024-09	12472	6011	4334	2342	1751	1918	1500	2834	24240
累计增加	65	-23	-588	-527	387	117	-384	-204	327

数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

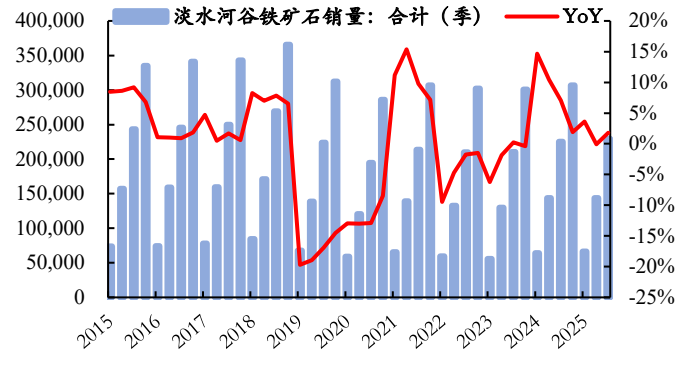
三季度 VALE 季度铁矿销量 8,600 万吨，环比+11.2%，同比+416 万吨或+5.1%。从销售目的地来看，价格实现同时改善，主要得益于铁矿石粉矿溢价增长（环比增长 1.8 美元/吨）。整体来看，在三季度销量大幅增长下，1-9 月 VALE 销量同比转正，较去年同期增长 1.8%。

图 3: 淡水河谷铁矿石季度销量 | 单位: 千吨, %



数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 4: 淡水河谷铁矿石销量累计 | 单位: 千吨, %



数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

表 2: 淡水河谷铁矿石销量 | 单位: 万吨

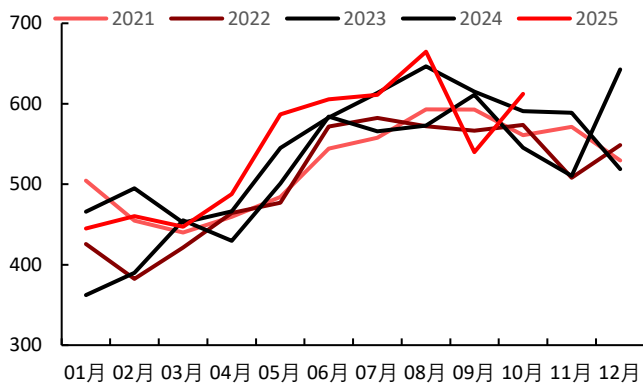
年份	美洲	巴西	美洲其他地区	亚洲	中国	日本	亚洲其他地区	欧洲	德国	法国	欧洲其他地区	中东	世界其他地区	合计
2024	3884	3460	424	23807	18952	2430	2425	1441	448	133	860	667	867	30665
2023	4043	3651	392	23282	18552	2496	2234	1443	254	270	920	548	776	30092
2022	3920	3555	365	23259	19011	2280	1968	1736	322	331	1083	580	710	30204
2021	3422	2829	593	24418	19789	2464	2165	1936	396	365	1175	401	477	30653
2020	2913	2378	535	23081	19176	1937	1968	1685	419	208	1058	552	376	28608
2019	3293	2542	751	23510	19023	2349	2137	3093	1343	441	1310	818	537	31251
2018	4105	2892	1214	25580	20321	2903	2357	4842	1714	708	2420	1231	799	36557
2017	4050	3054	997	24486	19725	2744	2017	4346	1831	653	1862	809	619	34310
2016	3648	2901	748	24224	19635	2819	1771	4942	2054	661	2227	900	400	34115
2015	4119	3567	552	22927	17947	2950	2030	5339	2199	581	2558	975	136	33495
年份/累计值	美洲	巴西	美洲其他地区	亚洲	中国	日本	亚洲其他地区	欧洲	德国	法国	欧洲其他地区	中东	世界其他地区	合计
2025-06	1788	1633	155	11263	8854	1112	1298	742	222	56	464	269	287	14349
2024-06	1975	1774	201	10923	8768	1161	995	752	196	118	438	279	433	14362
累计增加	-187	-141	-46	340	86	-49	303	-10	26	-62	27	-10	-147	-13

数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

从钢联发运数据来看，VALE 三季度发运均呈现前高后低。7-9 月，发运同比增量呈回落趋势，截止 10 月 17 日，VALE 铁矿发运累计同比增 20 万吨，较高点回落近 220 万

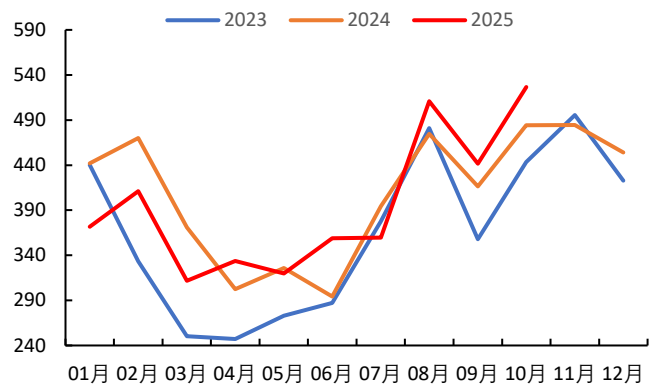
吨。中国港口铁矿石到港量呈现环比回升趋势，7月中旬到港量累计同比降幅达 580 万吨，后期随着到港量的持续提升，累计同比降幅收窄至 93 万吨左右。从发运和到港季节性数据来看，后期发运和到港量仍将呈现出环比回升趋势。

图 5: VALE 铁矿发运量（月周均） | 单位：万吨



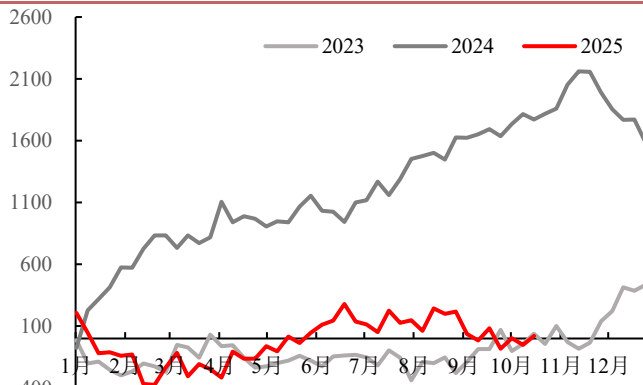
数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 6: VALE 中国到港量（月周均） | 单位：万吨



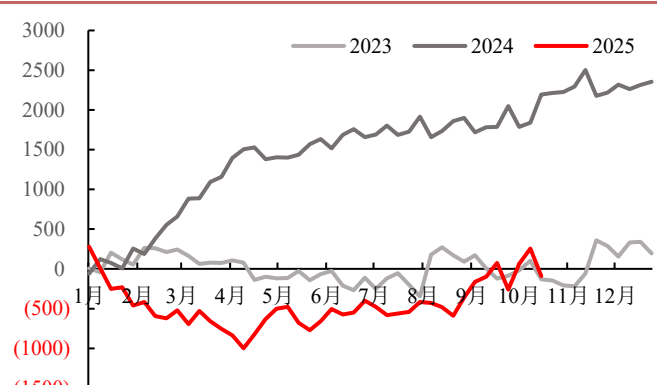
数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 7: VALE 铁矿石发运（累计同比） | 单位：万吨



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

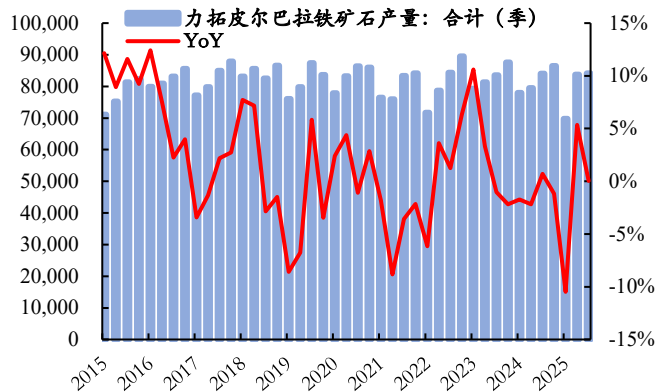
图 8: VALE 中国到港总量（累计同比） | 单位：万吨



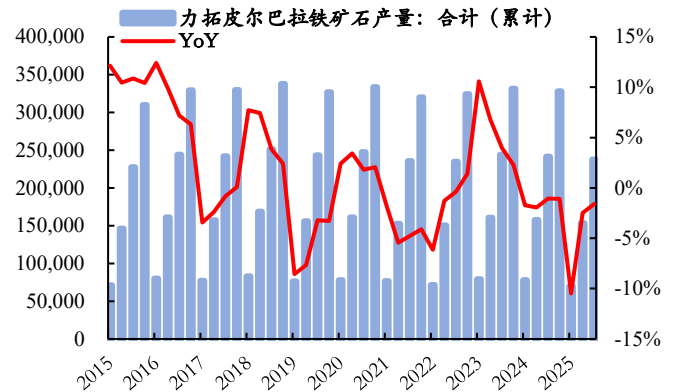
数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

二、力拓：三季度产销同比持平，西芒杜铁矿 10 月开始装载

2025 年三季度，力拓皮尔巴拉业务铁矿石产量为 8,410 万吨，环比回升 0.4%，同比持平。其中，皮尔巴拉混合精粉 3,792 万吨，同比减少 87 万吨；皮尔巴拉混合块矿 2,855 万吨，同比增长 194 万吨；罗布河精粉 363 万吨，同比下降 81 万吨；罗布河块矿 314 万吨，同比增 33 万吨；杨迪粉 1,087 万吨，同比降 55 万吨；精矿 159 万吨，同比增 16 万吨；球团矿 240 万吨，同比增 23 万吨。力拓表示，西芒杜铁矿 10 月开始装载第一批铁矿，预计年内供应 50-100 万吨。

图 9: 力拓皮尔巴拉铁矿石季度产量 | 单位: 千吨, %


数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 10: 力拓皮尔巴拉铁矿石产量累计 | 单位: 千吨, %


数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

表 3: 力拓皮尔巴拉铁矿石产量 | 单位: 万吨

年份	皮尔巴拉混合精粉	罗布河块矿	皮尔巴拉混合块矿	罗布河精粉	杨迪粉	精矿	球团矿	力拓皮尔巴拉产量
2024	14937	1206	10168	1968	4518	675	934	32797
2023	14975	1110	9968	1806	5295	817	831	33154
2022	14718	993	9476	1563	5665	795	962	32415
2021	14483	963	9246	1587	5694	658	999	31972
2020	14995	1049	9438	1980	5879	814	957	33341
2019	14525	955	9812	1740	5635	788	1006	32666
2018	14671	1113	10163	2082	5749	670	855	33777
2017	14183	1156	9913	1962	5766	855	1047	32980
2016	14280	1155	9592	2123	5797	836	980	32946
2015	13273	1120	9064	2128	5402	839	930	30988
年份/累计值	皮尔巴拉混合精粉	罗布河块矿	皮尔巴拉混合块矿	罗布河精粉	杨迪粉	精矿	球团矿	力拓皮尔巴拉产量
2025-09	10721	921	7837	1171	3113	522	696	23762
2024-09	10914	862	7441	1454	3478	494	683	24149
累计增加	-194	59	397	-283	-365	27	13	-387

数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

而力拓股份三季度铁矿石产量为 7,417 万吨，同比增 1.4%。其中，皮尔巴拉混合精粉 3,336 万吨，同比增 3.7 万吨；皮尔巴拉混合块矿 2,400 万吨，同比增 154 万吨；罗布河精粉 192 万吨，同比下降 43 万吨；罗布河块矿 166 万吨，同比增 17.5 万吨；杨迪粉 1,087 万吨，同比降 54.8 万吨；加拿大公司精矿 94 万吨，同比增 9.4 万吨；球团矿 141 万吨，同比增 13.7 万吨。

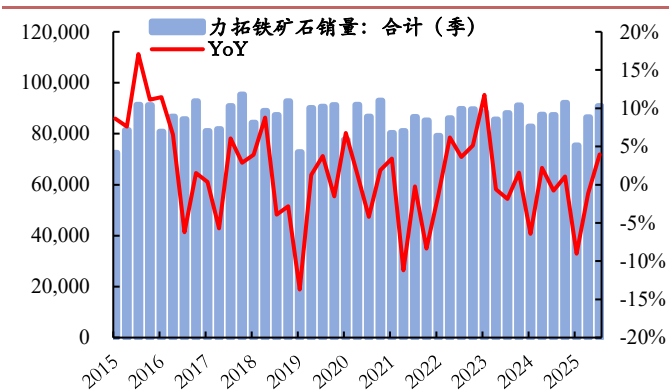
表 4: 力拓股份铁矿石产量 | 单位:万吨

年份	皮尔巴拉混合 精粉	罗布河块 矿	皮尔巴拉混合 块矿	罗布河精 粉	杨迪 粉	加拿大公司 精矿	加拿大公司球 团矿	力拓股份铁矿石 产量
2024	12959	639	8663	1043	4518	396	548	28768
2023	12779	588	8430	958	5295	480	488	29017
2022	12359	527	7915	828	5665	467	565	28325
2021	11995	510	7643	841	5694	386	587	27656
2020	12329	556	7739	1050	5879	478	562	28593
2019	11926	506	8077	922	5635	463	591	28119
2018	12258	590	8484	1104	5749	394	502	29080
2017	11636	613	8077	1040	5766	502	615	28248
2016	11756	612	7776	1125	5797	491	575	28132
2015	10861	594	7282	1128	5402	493	546	26305
年份/累计 值	皮尔巴拉混合 精粉	罗布河块 矿	皮尔巴拉混合 块矿	罗布河精 粉	杨迪 粉	加拿大公司 精矿	加拿大公司球 团矿	力拓股份铁矿石 产量
2025-09	9419	488	6657	621	3113	306	409	21012
2024-09	9443	457	6317	771	3478	290	401	21157
累计增加	-25	31	340	-150	-365	16	8	-145

数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

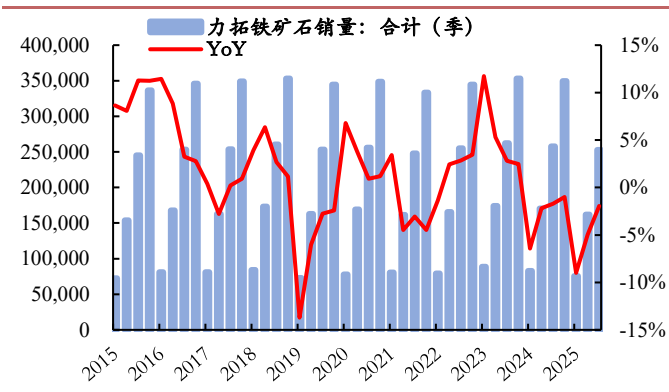
2025 年三季度，力拓皮尔巴拉业务铁矿石销量为 9,081 万吨，环比回升 5.0%，同比增长 4.0%，呈现补量状态。其中，皮尔巴拉混合精粉 3,848 万吨，同比大增 661 万吨；皮尔巴拉混合块矿 2,114 万吨，同比增加 364 万吨；罗布河精粉 421 万吨，同比下降 63 万吨；罗布河块矿 251 万吨，同比增 31 万吨；杨迪粉 1,076 万吨，同比降 103 万吨；精矿 180 万吨，同比降 29 万吨；球团矿 223 万吨，同比增 25 万吨。三季报显示，2025 年力拓皮尔巴拉铁矿石发运量目标（100%）维持 3.23-3.38 亿吨不变。但由于第一季度极端天气事件造成的减量难补，皮尔巴拉铁矿石的出货量预计将处于指导的下限水平，预计四季度发运将呈现增量。

图 11: 力拓铁矿石季度销量 | 单位：千吨，%



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 12: 力拓铁矿石销量累计 | 单位：千吨，%



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

表 5: 力拓皮尔巴拉铁矿石销量 | 单位:万吨

年份	皮尔巴拉混合精粉	罗布河块矿	皮尔巴拉混合块矿	罗布河精粉	杨迪粉	精矿	球团矿	力拓皮尔巴拉销量
2024	12072	988	6519	2200	4597	769	927	34968
2023	12987	945	7163	1983	5354	794	840	35319
2022	13718	787	6668	1760	5688	711	915	34464
2021	13820	751	6470	1773	5689	700	999	33319
2020	15553	869	7712	2165	5775	839	1023	34874
2019	14851	760	7963	1980	5705	763	961	34464
2018	15869	921	8822	2280	5738	662	843	35321
2017	15589	984	8606	2114	5719	860	1040	34913
2016	15543	1018	8238	2253	5706	834	998	34592
2015	15271	1003	7857	2239	5484	841	960	33656
年份/累计值	皮尔巴拉混合精粉	罗布河块矿	皮尔巴拉混合块矿	罗布河精粉	杨迪粉	精矿	球团矿	力拓皮尔巴拉销量
2025-09	8676	731	4611	1340	3075	507	689	25262
2024-09	9168	703	4897	1623	3539	575	696	25762
累计增加	-492	28	-286	-283	-464	-67	-8	-500

数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

而力拓股份三季度铁矿石销量为 8,435 万吨，同比下降 0.2%，降幅继续收窄。其中，皮尔巴拉混合精粉 3,335 万吨，同比增 673 万吨；皮尔巴拉混合块矿 1,767 万吨，同比增 343 万吨；罗布河精粉 223 万吨，同比下降 33 万吨；罗布河块矿 133 万吨，同比增 16 万吨；杨迪粉 1,076 万吨，同比降 1033 万吨；加拿大公司精矿 106 万吨，同比降增 17 万吨；球团矿 131 万吨，同比增 15 万吨。

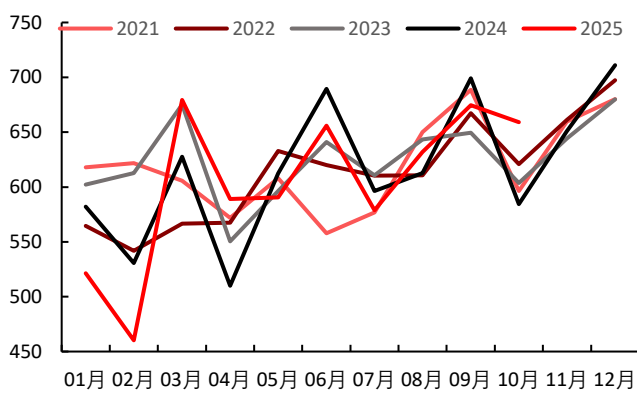
表 6: 力拓股份铁矿石销量 | 单位:万吨

年份	皮尔巴拉混合精粉	罗布河块矿	皮尔巴拉混合块矿	罗布河精粉	杨迪粉	加拿大公司精矿	加拿大公司球团矿	力拓股份铁矿石销量
2024	9785	523	5263	1166	4597	452	545	32857
2023	10508	501	5973	1051	5354	466	493	33181
2022	11111	417	5388	933	5688	417	538	32164
2021	10957	398	5152	940	5689	411	587	32159
2020	12658	461	6288	1147	5775	493	601	33057
2019	12759	403	6923	1049	5705	448	564	32741
2018	13254	488	7389	1209	5738	389	495	33816
2017	12727	522	7116	1120	5719	505	611	33012
2016	12652	540	6793	1194	5706	490	586	32759
2015	12522	532	6303	1187	5484	494	564	31854
年份/累计值	皮尔巴拉混合精粉	罗布河块矿	皮尔巴拉混合块矿	罗布河精粉	杨迪粉	加拿大公司精矿	加拿大公司球团矿	力拓股份铁矿石销量
2025-09	7370	387	3860	710	3075	298	404	23497
2024-09	7450	373	3955	860	3539	338	409	24289
累计增加	-80	15	-95	-150	-464	-40	-4	-792

数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

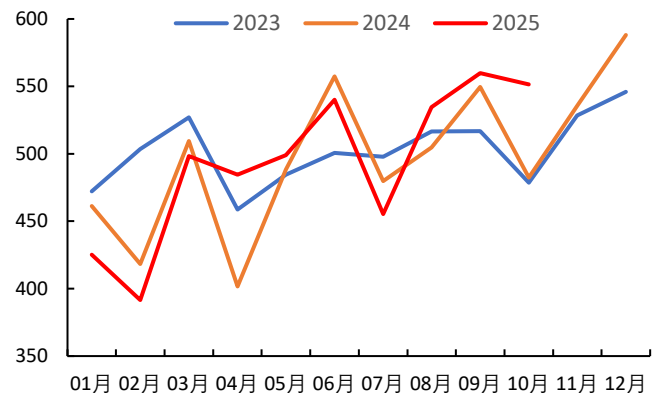
从钢联发运数据来看，三季度力拓铁矿发运增量呈现环比回升态势，7月初发运累计同比下降520万吨，发往中国累计同比下降206万吨。随后，发运呈环同比回升趋势。截止10月17日，力拓铁矿发运累计同比降200万吨，较低点回升320万吨，发往中国累计同比增259万吨，较低点回升465万吨。中国港口铁矿石到港量也呈现相同趋势，8月中旬到港量累计同比降303万吨，后期随着到港量的持续提升，累计同比再度转增61万吨。

图 13: 力拓铁矿发运量（月周均） | 单位：万吨



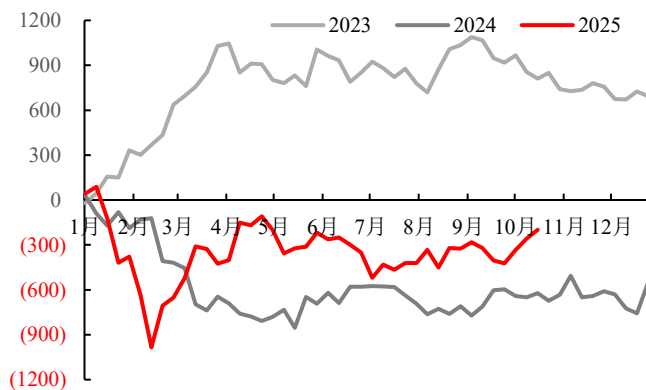
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 14: 力拓铁矿发中国（月周均） | 单位：万吨



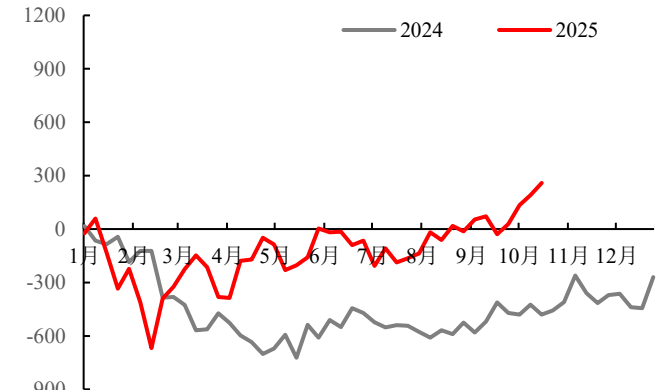
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 15: 力拓铁矿发运（累计同比） | 单位：万吨



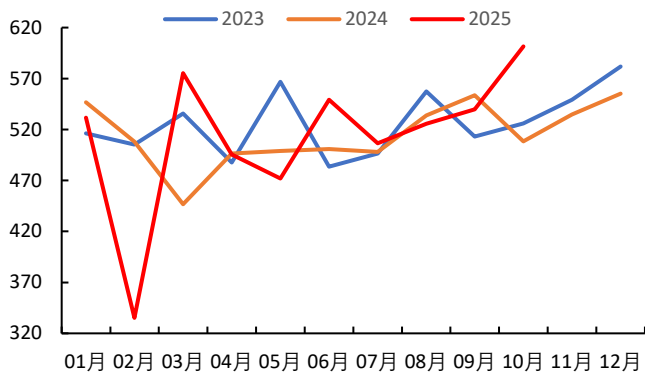
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 16: 力拓铁矿发中国（累计同比） | 单位：万吨



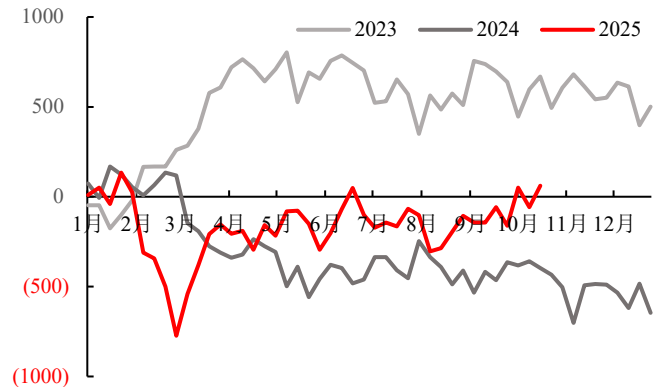
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 17: 力拓中国到港量（月周均） | 单位：万吨



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 18: 力拓中国到港量（累计同比） | 单位：万吨

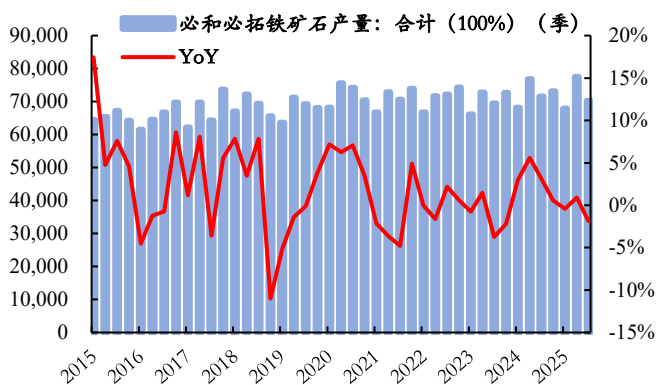


数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

三、必和必拓：三季度铁矿石产销不及预期，2026 年财年目标小幅提升

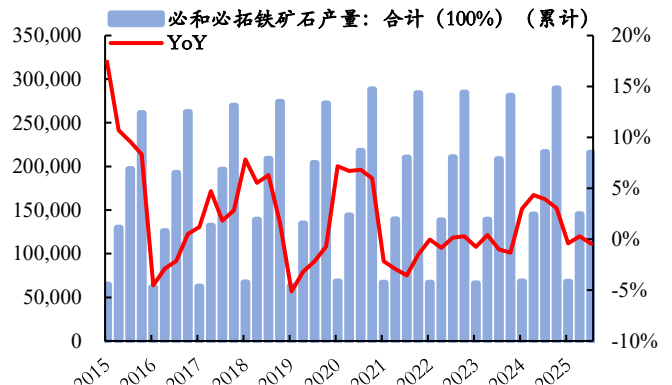
2025 年第三季度，必和必拓皮尔巴拉业务铁矿石产量（100%基准）为 7,025 万吨，环比下降 9.3%，同比下降 1.9%。其中，Newman（85%）1,372 万吨，同比增 37 万吨；Area C Joint Venture（85%）2,942 万吨，同比增 58 万吨；Jimblebar（85%）1,538 万吨，同比降 135 万吨；Samarco（50%）207 万吨，同比增 81 万吨；Yandi Joint Venture 350 万吨，同比降 94 万吨。截至三季度末，必和必拓 2026 财年（2025.07-2026.06）铁矿石目标指导量保持不变，维持 2.84-2.96 亿吨（100%基准），较上一财年上调 200 万吨。

图 19: 必和必拓铁矿石季度产量 | 单位：千吨，%



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 20: 必和必拓铁矿石产量累计 | 单位：千吨，%



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

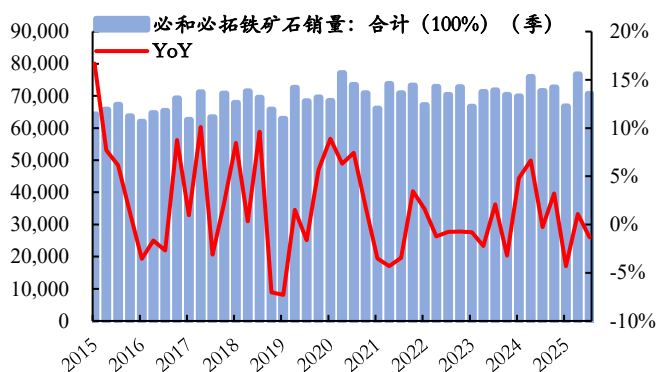
表 7: 必和必拓铁矿石产量 | 单位:万吨

年份	Newman (85%)	Area C Joint Venture (85%)	Jimblebar (85%)	Samarco (50%)	Yandi Joint Venture	合计 (100%)
2024	5655	11241	6968	147	1794	28957
2023	5542	10598	6943	130	1843	28100
2022	5623	10585	6357	110	2594	28476
2021	6021	7079	6091	103	5861	28398
2020	6761	4961	6729	1276	7066	28831
2019	6475	5081	5915	1273	6538	27204
2018	6887	4682	5041	1273	6564	27405
2017	6468	5086	2158	1273	6298	26979
2016	6669	4748	2201	1273	6781	26237
2015	6599	4930	1809	1273	6710	26106
年份/累计 值	Newman (85%)	Area C Joint Venture (85%)	Jimblebar (85%)	Samarco (50%)	Yandi Joint Venture	合计 (100%)
2025-09	4079	9011	4843	207	1117	21557
2024-09	4276	8283	5208	126	1417	21650
累计增加	-197	728	-365	81	-300	-93

数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

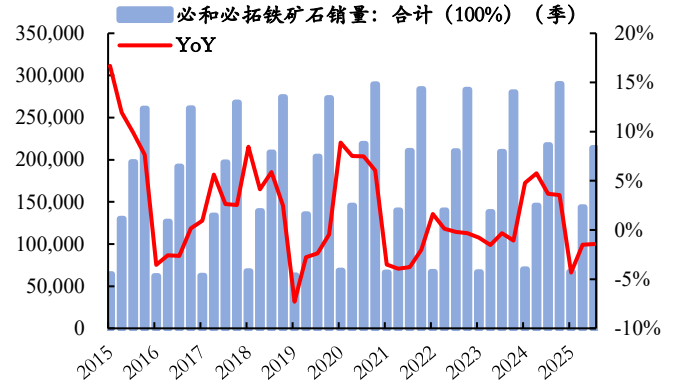
三季度, 必和必拓皮尔巴拉业务铁矿石总销量 (100%基准) 为 7,059 万吨, 环比下降 8.0%, 同比降 1.3%。其中 BHP 所属权益下, 精粉销量 4,218 万吨, 同比下降 185 万吨; 块矿销量 2,025 万吨, 同比增加 87 万吨; 萨马尔库矿业 (50%) 销量 543 万吨, 同比增 215 万吨。

图 21: 必和必拓铁矿石季度销量 | 单位: 千吨, %



数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 22: 必和必拓铁矿石销量累计 | 单位: 千吨, %



数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

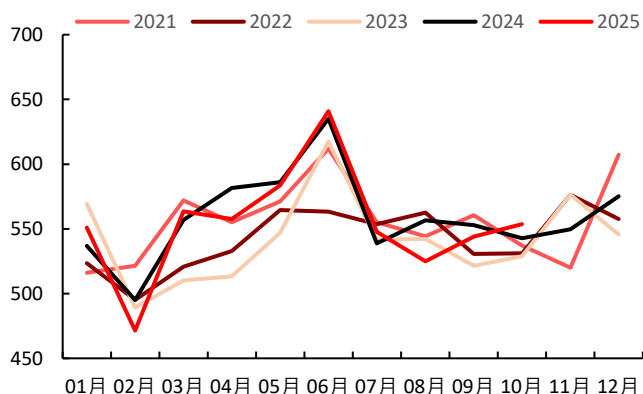
表 8: 必和必拓铁矿石销量 | 单位:万吨

年份	必和必拓铁矿石销量: 块矿 (85%) (季)	必和必拓铁矿石销量: 精粉 (85%) (季)	必和必拓铁矿石销量: 萨马尔库矿业 (50%) (季)	必和必拓铁矿石销量: 合计 (季)
2024	7913	17781	1167	28981
2023	7819	17073	1153	27984
2022	7691	17331	1013	28287
2021	6738	18362	891	28378
2020	6663	19018	0	28961
2019	5994	18134	0	27310
2018	5820	18265	4	27436
2017	5695	17379	5	26772
2016	5472	17048	33	26111
2015	5374	17057	1246	26071
年份/累计值	必和必拓铁矿石销量: 块矿 (85%) (季)	必和必拓铁矿石销量: 精粉 (85%) (季)	必和必拓铁矿石销量: 萨马尔库矿业 (50%) (季)	必和必拓铁矿石销量: 合计 (季)
2025-09	6036	12914	1024	21408
2024-09	5881	13379	684	21722
累计增加	155	-465	339	-314

数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

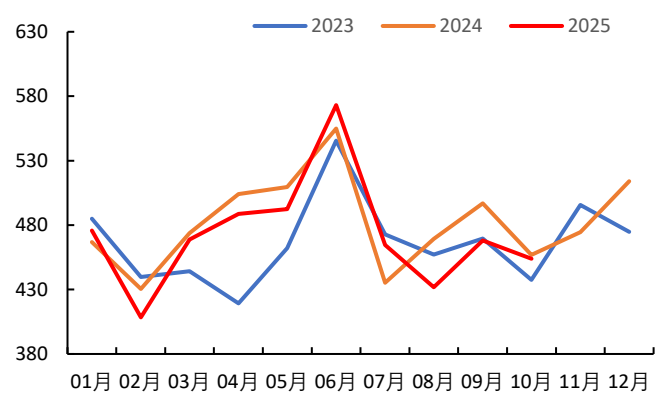
钢联发运数据来看, 必和必拓 7 月初发运累计同比下降 75 万吨, 发往中国累计同比降 147 万吨。随后, 发运持续同比回落, 截止 10 月 17 日, 必和必拓铁矿发运累计同比降 227 万吨, 较 7 月初回落 80 万吨, 发往中国累计同比降 287 万吨, 较 7 月初回落 140 万吨。到港量同比呈下降趋势, 截止 10 月 17 日必和必拓铁矿中国港口到港量累计同比降幅达 1,061 万吨。

图 23: 必和必拓铁矿发运量 (月周均) | 单位: 万吨



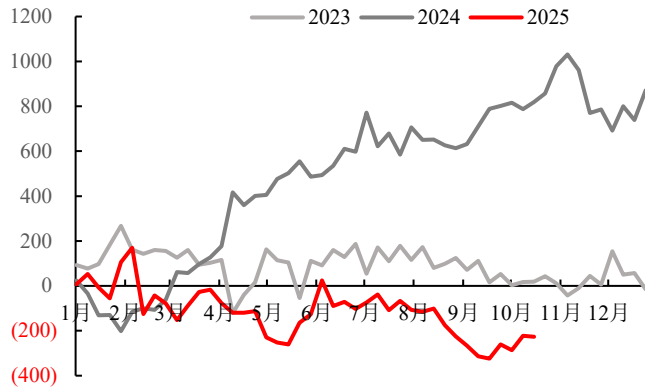
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 24: 必和必拓铁矿发中国 (月周均) | 单位: 万吨



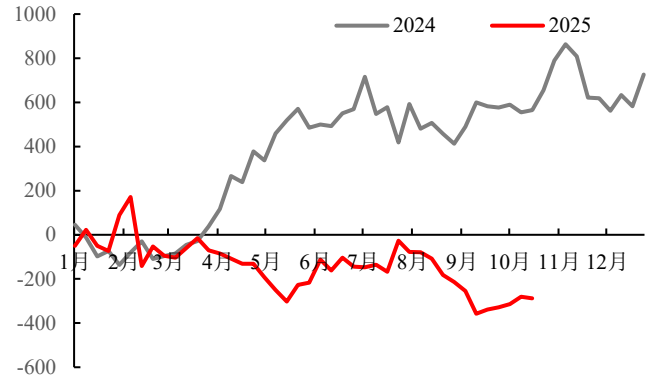
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 25: 必和必拓铁矿发运（累计同比） | 单位：万吨



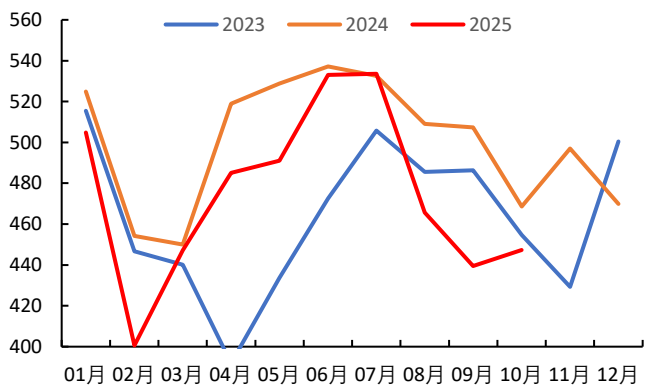
数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 26: 必和必拓铁矿发中国（累计同比） | 单位：万吨



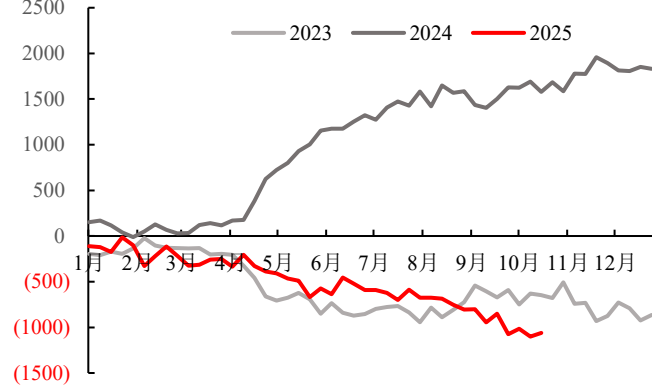
数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 27: 必和必拓中国到港量（月周均） | 单位：万吨



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 28: 必和必拓中国到港量（累计同比） | 单位：万吨



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

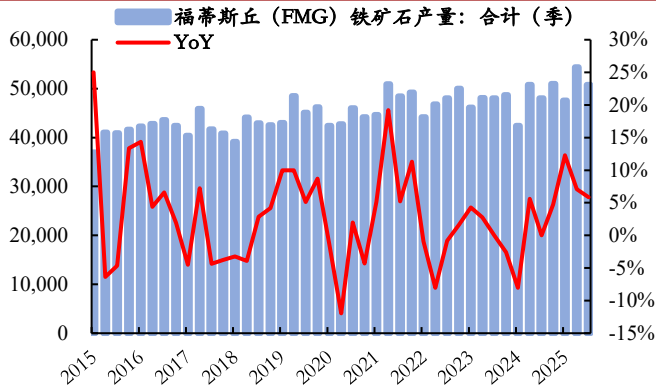
四、FMG：三季度产销同比增加，四季度发运有望维持较高水平

三季度，FMG 铁矿石总加工量为 5,080 万吨，环比下降 6.6%，同比增长 5.8%。FMG 铁矿石发运量达 4,970 万吨，环比下降 10%，同比增长 4.2%。分品种来看，混合粉发运 1,830 万吨，环比下降 14.88%，同比增长 6.4%；超特粉发运量 1,960 万吨，环比下降 13.27%，同比增长 0.51%；西皮尔巴拉粉发运量为 400 万吨，环比增加 14.29%，同比增长 11.11%；国王粉发运量为 330 万吨，环比下降 5.71，同比下降 10.81；FMG 块发运量为 230 万吨，环比增长 27.78，同比增长 9.52；铁桥精粉发运量为 210 万吨，环比下降 12.50%，同比增长 31.25%。西皮粉（60%铁品位）将逐步退出，计划自 2027 财年期推出 55%品位的新产品（预计占赤铁矿发货量 5-6%）。

铁桥项目(Iron Bridge)：据季报显示，铁桥磁铁矿项目贡献 210 万吨，环比下降 12%，同比增长 31.25%，项目产能满产计划推迟至 2028 财年。财年目标：2026 财年发运量目

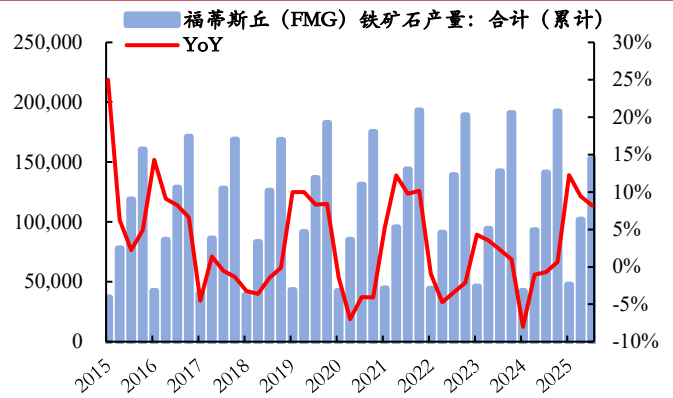
标设定为 1.95-2.05 亿吨，较 2025 财年指导目标上下限分别上调 500 万吨，预计四季度 FMG 发运量将继续保持强劲。

图 29: FMG 铁矿石季度产量 | 单位: 千吨, %



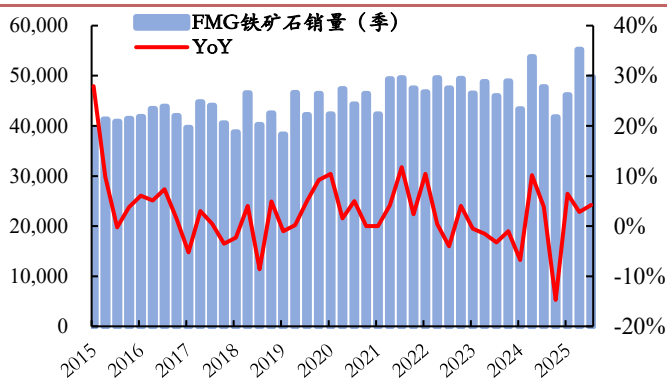
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 30: FMG 铁矿石产量累计 | 单位: 千吨, %



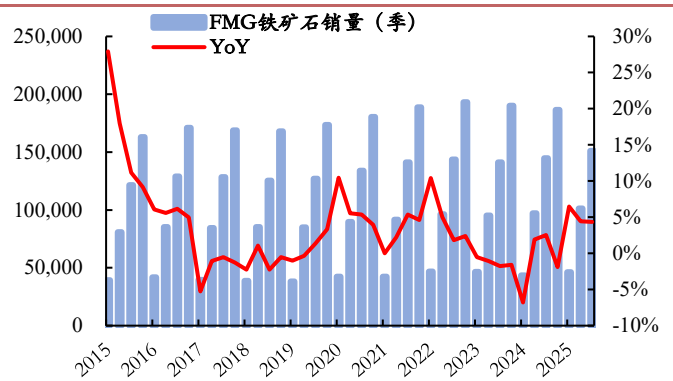
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 31: FMG 铁矿石销量 | 单位: 千吨, %



数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

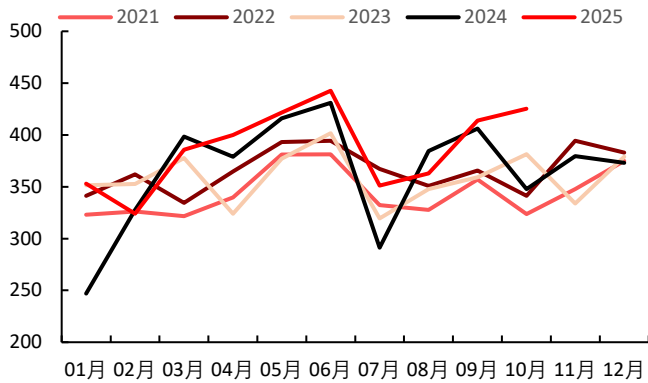
图 32: FMG 铁矿石销量累计 | 单位: 千吨, %



数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

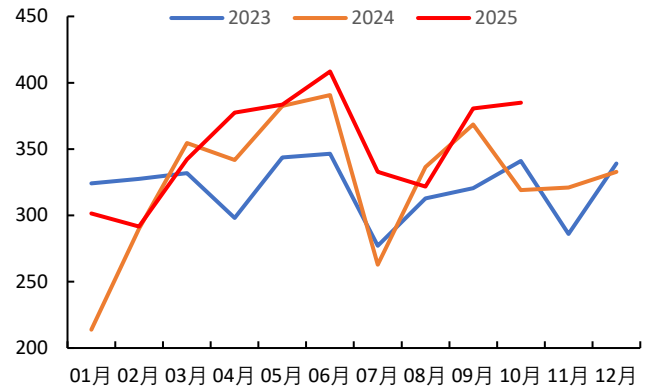
钢联发运数据来看，FMG 发运累计同比持续维持正增长，7 月初增 473 万吨，发往中国累计同比增 479 万吨。随后，发运维持稳定增长，截止 10 月 17 日，FMG 铁矿发运累计同比增 872 万吨，发往中国累计同比增 893 万吨。FMG 铁矿中国港口到港量 7 月中旬累计同比下降 343 万吨，过去一段时间持续环比回升，截止 10 月 17 日到港量累计同比转正给，累计同比增 54 万吨。

图 33: FMG 铁矿发运量（月周均） | 单位：万吨



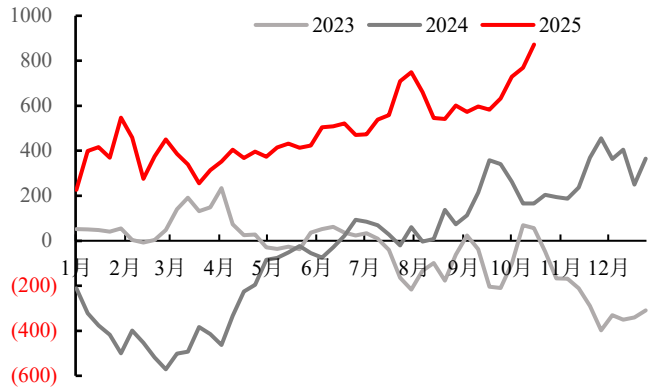
数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 34: FMG 铁矿发中国（月周均） | 单位：万吨



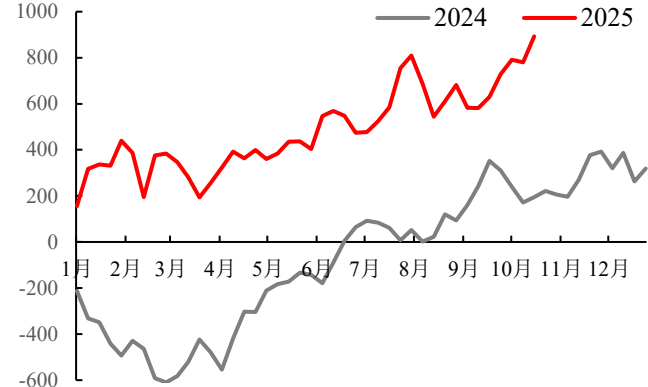
数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 35: FMG 铁矿发运（累计同比） | 单位：万吨



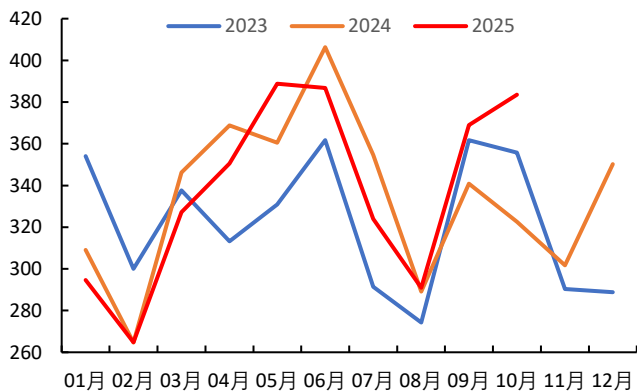
数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 36: FMG 铁矿发中国（累计同比） | 单位：万吨



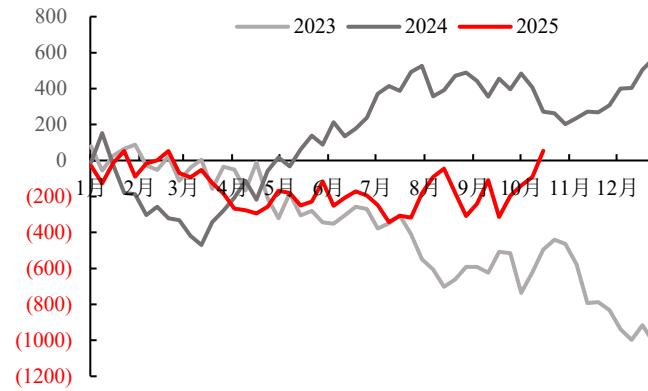
数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 37: FMG 中国到港量（月周均） | 单位：万吨



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 38: FMG 中国到港量（累计同比） | 单位：万吨



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com