必和必拓（BHP）半年报前瞻：供给侧抢跑确认，铁矿石定价逻辑步入“买方时刻”

本文作者：中金财富期货研究所　卢意
期货从业资格证书号：F03091457
期货投资咨询从业证书号：Z0019923



前言：据路透社报道，必和必拓在公布上半财年铁矿石产量创下 1.466 亿吨历史新高的同时，明确表示在与中国矿产资源集团（CMRG）的年度合同谈判中接受了价格让步。BHP 此次“增产降价”的组合拳，标志着全球铁矿石市场供需格局发生了实质性逆转。这一决策不仅是对中国钢铁行业“减量提质”现状的被动适应，更是主流矿山在西芒杜投产前夕，为锁定长期市场份额而进行的主动防御。这意味着铁矿石的定价权正加速从卖方垄断向买方集中采购转移，行业估值中枢将不可逆地向边际成本线回归。

从“资源溢价”转向“现金流安全”

BHP 创纪录的产量与价格让步并存，揭示了其经营策略的重大修正。在过去的上行周期中，矿山通过控制发货节奏维持现货高溢价；

但在当前中国房地产新开工与施工面积双降的宏观背景下，维持高价的边际收益已低于销量下滑带来的边际损失。特别是考虑到 BHP 正处于向钾肥和铜等“未来商品”转型的资本开支高峰期（如：Jansen 项目成本超支 20%进一步加剧了资金压力），铁矿石作为集团唯一的“现金奶牛”，其流动性与回款确定性被置于利润率之上。接受 CMRG 的价格条款，本质上是通过牺牲部分短期溢价，换取在中国市场的长期通道安全与现金流稳定。

西芒杜投产前的博弈

深层逻辑在于供给侧的“囚徒困境”。随着 2026-2027 年西芒杜项目投产预期的逼近，全球铁矿石成本曲线左侧将面临拥堵。BHP 此时利用其仅次于力拓的低成本优势，通过价格战主动压低市场水位，意在提前挤出印度、伊朗及部分国产精粉等高成本非主流矿山。这种“抢跑”策略打破了四大矿山长期以来的默契均衡，迫使淡水河谷（Vale）和 FMG 等竞争对手在“保价丢量”与“降价保量”之间做出艰难选择，行业竞争将由增量分享转变为存量厮杀。

钢材成本进一步下移

BHP 的让步信号将对黑色系商品产生深远的定价传导。首先，铁矿石绝对价格的坚固性被打破，原本由非主流矿山边际成本支撑的底部逻辑失效，价格重心将进一步下移。其次，对于下游钢厂而言，原料成本的塌陷在短期内可能修复吨钢利润，但在需求缺乏弹性的长周期下，成本下移往往最终会传导至成材价格的下跌。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：https://www.ciccwmf.cn

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912532

总机：0755-82912532