

同创·同享·同成长

# 铁矿2025行情综述

浙商期货：陈凯航

投资咨询号：Z0019687

日期：2025年2月



打造研究型衍生品综合服务商

## 【主要观点】

海外产能扩张，内需增量有限，预计2025年铁矿石维持供需过剩，库存继续累积。普氏62指数均价会低于24年的108美元，但下修速度会慢于24年，预计全年美金价格中枢100美元，区间为80-110。连铁盘面低点将会比今年低点更低，预计连铁盘面区间在640-900之间，价格中枢770元/吨。

## 【策略建议】

**期货单边：**  
铁矿石波动较大，且趋势性较强，单边投机风险较大。建议等待盘面到区间上下沿（700以下或850以上）附近再逐步单边做多或做空期货。由于贴水结构仍存，虽然过剩明确，但仍不宜以绝对偏空思路对待，当盘面价格在区间偏中间位置（700-850）时，建议逐月卖较虚值看跌期权。

**期货内外价差：**  
由于海外需求减少，美元收紧，而人民币高位下仍出现内弱外强格局，建议2025年多内空外套利为主。

**现货品种价差：**  
2025年由于国内建筑业、基建等难有增量，钢厂利润低位，改善较难，对低品矿青睐度增加；高炉产能置换较少；因此对高品矿硬性需求不足；建议2025年现货贸易商可以在中低品价差130以上多低品矿空中高品矿。

**原料套保：**  
国内铁矿套保以买套保为主，当绝对价格偏低时，考虑到铁矿高波动，趋势性强，建议适当进行买入套保。建议在价格低位（700以下位置）时按逐月/逐周需求量略微增加比例做期货买入套保，并卖出期货套保对应头寸的深度虚值看涨期权。

## 【核心逻辑】

由于铁矿石需求主导行情的特性，2025年在宏观政策支持、货币宽松和财政积极的背景下**仍然存在阶段性上涨机会**。汇率方面也会为铁矿石人民币价格提供支撑。但纵观2025年全年，由于供过于求延续，库存高企，**铁矿石25年全年美金价格中枢继续下移**。

### 节奏方面：

2025年上半年焦点在政策预期的兑现，下半年则应重点关注国内外供应的变动带来的累库是否如期而来。此外从年初起即应密切关注可能发生的国际局势变革。

上半年两会期间将是利多和利多预期频出的时段；由于钢厂、贸易商对地产、基建等终端需求缺少信心，产量先行调节继续下行背景下如果发生需求持稳或增加，黑色系容易发生供需阶段性错配；上年年例行的生铁产量回升也是上涨条件之一。下半年则需要验证全年供应是否如预期继续宽松。

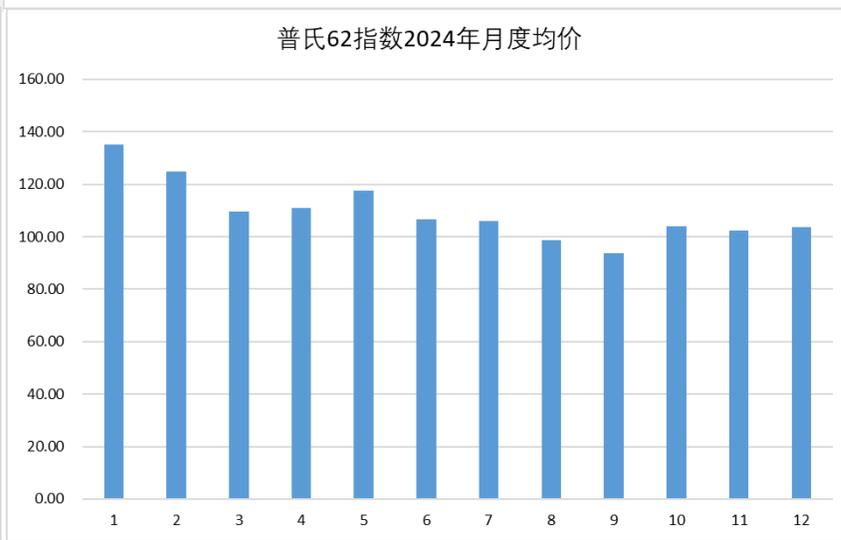
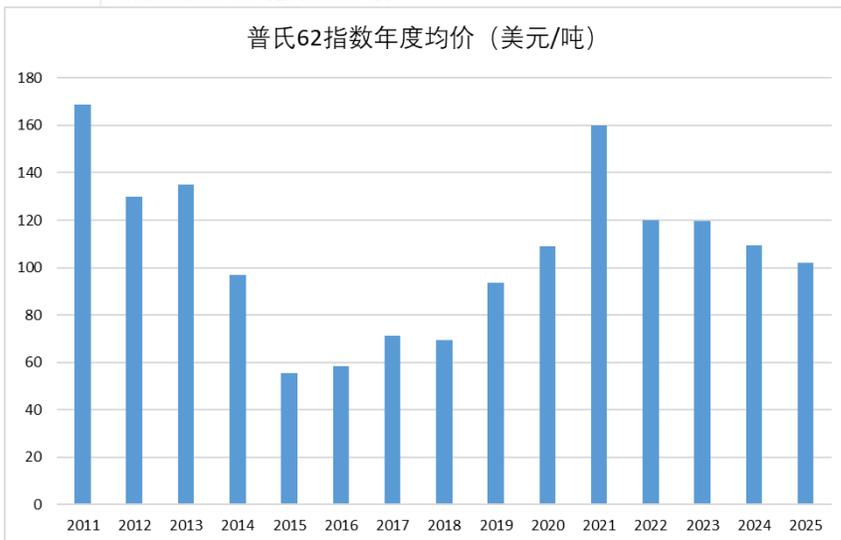
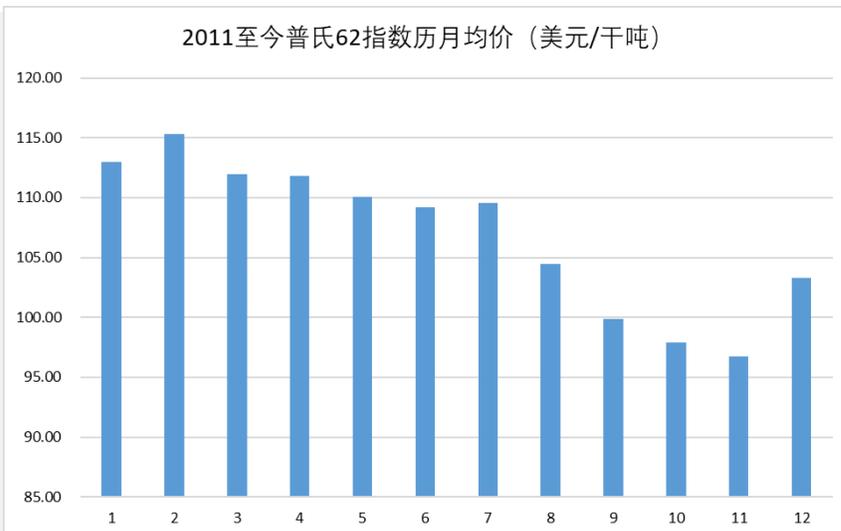
### 价格方面：

2024年12月底普氏指数处于年内中枢以下位置。22年普氏均价在120美元；23年普氏均价120美元；2024年前11月普氏均价110美元。由于2024年经历了铁矿石大幅累库，且库存压力在25年不会改善，预计24年普氏均价低于110美元。我们预计盘面区间在640-900之间，价格中枢770元/吨；普氏在80-110之间。

- 一、2024行情回顾
- 二、铁矿石供应
- 三、铁矿石需求
- 四、2025行情展望



# 普氏指数和掉期走势



2024年铁矿石价格呈震荡下行趋势，全年均价109美元/千吨，其中最高价143.2美元/千吨，最低价89.35美元/千吨，分别位于24年1月4日和24年9月23日。

2011至今，历年铁矿石普氏62指数均价为106.75元/千吨，略高于目前铁矿石价格。季节性上看，铁矿石年初至年底价格呈下降趋势，但12月往往有上涨行情。

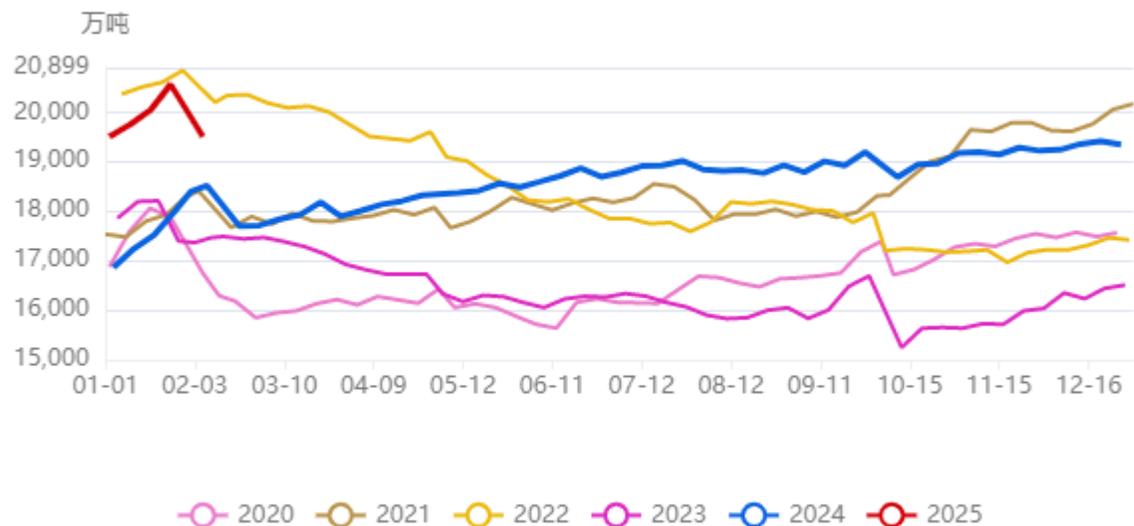
# 普氏指数和掉期走势

普氏62指数年均价		普氏62指数月均价												
历年平均	106.75	历月平均	112.99	115.33	111.95	111.79	110.06	109.19	109.58	104.44	99.89	97.92	96.71	103.30
年份	年均价	年份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	168.87	2011	181.75	188.92	171.55	181.25	178.67	172.76	175.38	178.93	178.26	150.10	136.23	137.94
2012	130.04	2012	141.44	141.99	146.43	149.70	138.61	136.20	128.98	108.76	101.21	115.76	121.61	130.70
2013	135.16	2013	150.86	154.79	139.93	137.49	124.70	114.56	127.26	136.78	133.88	132.50	135.88	135.43
2014	96.80	2014	127.92	121.24	111.79	114.24	100.80	92.67	95.73	92.39	82.60	80.38	73.40	69.25
2015	55.51	2015	67.57	62.90	57.03	51.88	60.96	62.62	52.06	55.84	57.13	52.77	46.46	40.23
2016	58.49	2016	41.58	46.75	55.74	60.14	54.96	51.99	57.42	61.02	57.20	58.63	73.13	80.41
2017	71.36	2017	80.89	88.72	87.11	70.67	61.55	57.20	67.19	75.31	69.92	60.98	64.19	71.88
2018	69.48	2018	75.92	77.36	69.70	65.27	66.09	64.81	64.35	67.21	68.73	73.30	72.62	69.20
2019	93.40	2019	76.03	87.33	85.70	93.18	98.76	109.18	120.02	90.91	92.91	89.56	84.68	91.53
2020	108.94	2020	92.44	86.46	88.02	83.84	92.54	103.01	108.05	122.89	123.98	120.19	124.62	155.84
2021	159.81	2021	168.13	165.63	166.90	179.63	207.06	214.55	212.07	159.25	119.65	121.23	94.97	112.50
2022	120.13	2022	130.31	141.99	150.84	150.77	133.51	130.00	107.22	104.76	98.31	92.43	93.25	111.28
2023	119.75	2023	123.37	125.75	127.06	116.14	105.07	112.57	112.46	109.40	120.79	118.91	130.46	136.37
2024	109.44	2024	135.13	124.86	109.53	110.91	117.52	106.51	105.94	98.70	93.83	104.08	102.44	103.61
2025	102.03	2025	101.59											

由于生铁产量同比减少较多和供应大幅增加，2024年铁矿石库存处于近年来较高位置。

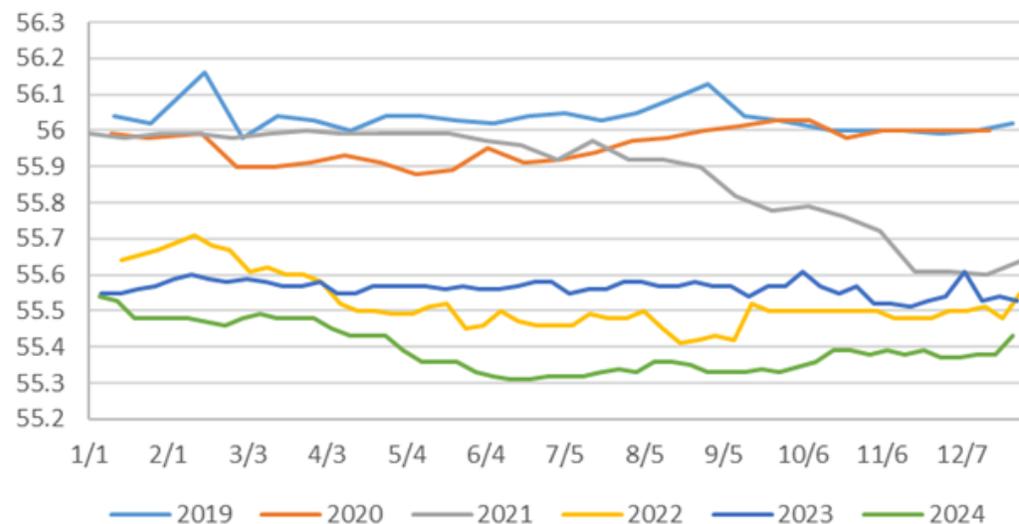
国内铁矿石总库存包括港口库存和钢厂厂内库存以及海漂库存，其中港口库存又分为贸易库存和钢厂港口库存。根据Mysteel调研统计，2022年底国内铁矿石库存量17418万吨，2023年底国内铁矿石库存量16507万吨，2024年11月初国内铁矿石库存19219万吨，相比23年底增加2712万吨。根据供应和生铁产量，理论推演累库数量应高于目前幅度，然而由于钢厂利润低位，近年来入炉品味大幅减少，单位生铁产量消耗的铁矿石数量增加，略微缓解了供需过剩。

### 铁矿总库存 2025-02-07



数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

### 烧结入炉品味



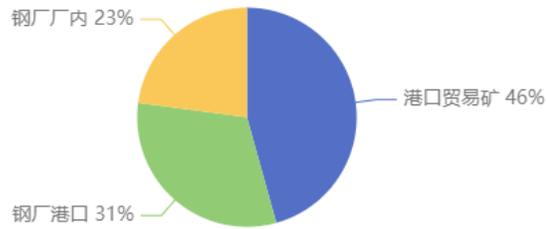
除了库存绝对值低位外，近年来国内铁矿石库存结构变化特征较明显。主要表现：

1、贸易库存占比从逐渐减少转向增加。2022年初，钢厂库存占比54%，23年初为56%，24初为58%，24年11月为49%。说明近年来铁矿石价格的主要支撑方是钢厂，今年的主要压力来自于贸易商。

2、钢厂厂内库存占比由增加转向减少。2022年初，钢厂厂内库存占钢厂库存42%，23年初为47%，24年初为46%，24年11月为45%。由于铁矿石库存总量下降，钢厂为维持厂内库存绝对量维持稳定，导致厂内库存占比增加。

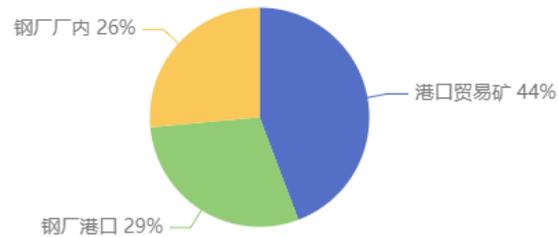
总体来看，由于钢厂高炉生产利润恶化，钢厂对原料的焦虑感相比往年开始减少。

2022年初库存结构 2022-01-07



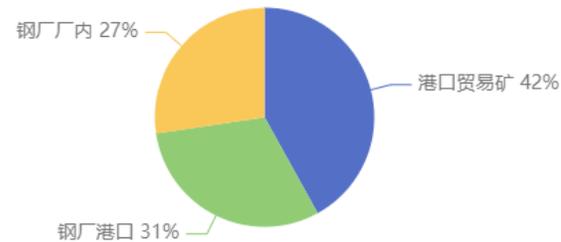
数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

2023年初库存结构 2023-01-06



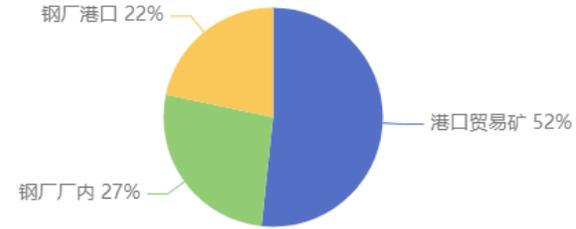
数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

2024年初库存结构 2024-01-05



数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

24年11月底库存结构 2024-11-29



数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

- 一、2024行情回顾
- 二、**铁矿石供应**
- 三、铁矿石需求
- 四、2025行情展望

公司	项目	所在地	项目总产能	25折算新增年度产能	目前情况
力拓	Western Range	澳大利亚	2500	0	2025年3月交付首批铁矿石（ <b>维持PB</b> ）
FMG	Iron Brige	澳大利亚	2200	800	2025目标500-900，2025年9月满负荷
BHP&vale	Samarco	巴西	2600	$2600 * 0.3 = 780$	25年爬产至产能的60%，目前30%
Vale	S11D	巴西	2000	$2000 / 2 * 0.5 = 500$	26年下半年S11D从1e到1.2e（抵消Serra两矿区的资源枯竭）
Vale	Capanema	巴西	1500	500	三季度末进度91%，预计2025上半年投产
矿产资源&宝武	Onslow	澳大利亚	3500	$3000 * 0.5 * 0.5 + 3000 * 0.5 = 2250$ （1000）	23年12月投产，24年500，25年6月满产
力拓&宝武	西芒杜	几内亚	6000	0	2025年底投产，2028满产

从目前计划上看，25年海外有效新增产能4830万吨。

由于铁矿开发项目历史上项目推迟层出不穷，考虑到Onslow2024年只有500万吨的产量，要在2025年6月达到满产3500万吨难度较大，**假设Onslow实际上26年6月才达到满产，25年折算的年度产能增量为1000万吨。**

**因此25年海外有效新增产能预计为3580万吨，约3600万吨。**

其中属于澳巴但不属于四大矿的新增产能1000万吨，由于宝武投资预计会全部进入国内供应。

公司	项目	所在地	项目总产能	25折算增加年度产能	目前情况
建龙	思山岭	本溪	500	100	2024年初投产
首钢	马城铁矿	滦南	700	100	2024年6月投产
鞍钢	西鞍山铁矿	鞍山	1000	0	22年底开工，2027年底建成投产
五矿	陈台沟铁矿	鞍山	470	0	23年6月开工，26年6月建成投产

基石计划开展以来，国内铁矿石项目增加，但进展较缓慢。

2025年，预计年底新增有效产能仅200万吨。从过去几年表现来看，国产铁矿石产量并不受制于产能，而是受制于环保安全检查、精矿洗选利润等因素。

因此，2025年国产矿产能变化对铁矿石国产量影响基本可忽略。

2024年主要矿山供应增加明显，其中淡水河谷产量增加最为亮眼。

**Rio Tinto:** 力拓近年产量都在目标低位完成或略不及目标。24年目标相比23年略增，从发运看24年进度不及23年，叠加新产能以维持品牌矿PB为目的，预计产量达到瓶颈，由此25年**供应增量为0**。

**BHP:** 必和必拓每年保量完成年度目标，2023财年供应增量800万吨。其2025财年一季度（2024自然年三季度）产量进度和以往没有明显差异，预计2025财年目标能够稳定完成，预计完成量265百万吨，**同比增加500万吨**。

**FMG:** FMG近年来屡屡超量完成目标，且次年产量目标下沿按上年目标上沿设定。然而，25财年FMG目标设定增速大幅放缓，中枢195百万吨和24财年持平。此外其23年和24年产量也持平，预示FMG未来供应增量有限。因此，虽然铁桥项目有计划中的800万吨增量，但25年FMG**供应预计增量为0**。

**Vale:** 淡水河谷前几年产量在目标低位完成甚至未完成，长期产能目标也从4亿吨下调至3.6亿吨。然而23年以来淡水河谷表现亮眼，24年供应量预计达335万吨。25年**预计增加1000万吨**。

按照澳洲发运中国75%、巴西发运中国50%比例测算，**预计四大矿山供应中国增量875万吨**。

**Rio Tinto**
**BHP**

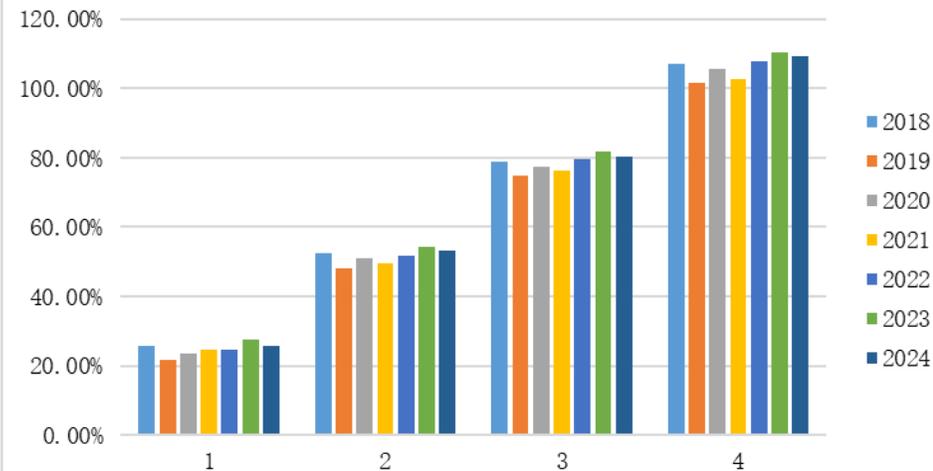
财年	目标(皮尔巴拉)	完成量	是否完成	财年	目标(85%)	完成量	是否完成
2018	330-340	338	保量完成	2018	236-238	238	保量完成
2019	338-350	327	未完成	2019	235-239	238	保量完成
2020	330-343	331	保量完成	2020	242-253	248	保量完成
2021	325-340	322	未完成	2021	245-255	254	保量完成
2022	320-335	345	超量完成	2022	246-255	253	保量完成
2023	320-335	332	保量完成	2023	249-260	253	保量完成
2024	323-338	329	保量完成	2024	240-250	260	超量完成
2025	323-338			2025	255-266		

**Vale**
**FMG**

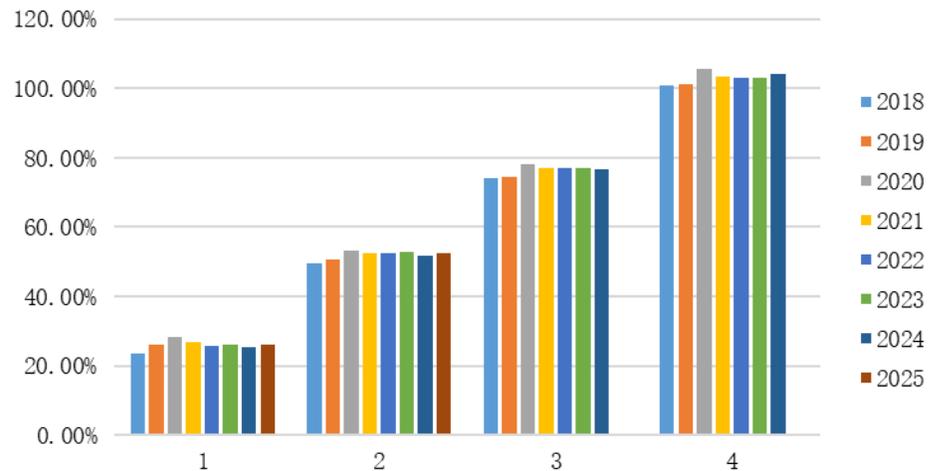
财年	目标	完成量	是否完成	财年	发运目标	产量完成量	是否完成
2018	390	385	未完成	2018	170	170	保量完成
2019	307-312	302	未完成	2019	165-173	167.7	超量完成
2020	300-305	300	保量完成	2020	175-177	178.2	超量完成
2021	315-320	316	保量完成	2021	178-182	182.2	超量完成
2022	310-320	308	未完成	2022	185-188	189	超量完成
2023	310-320	321	超量完成	2023	187-192	218	超量完成
2024	310-320	328	超量完成	2024	192-197	217	超量完成
2025	323-330			2025	190-200		

# 四大矿目标进度

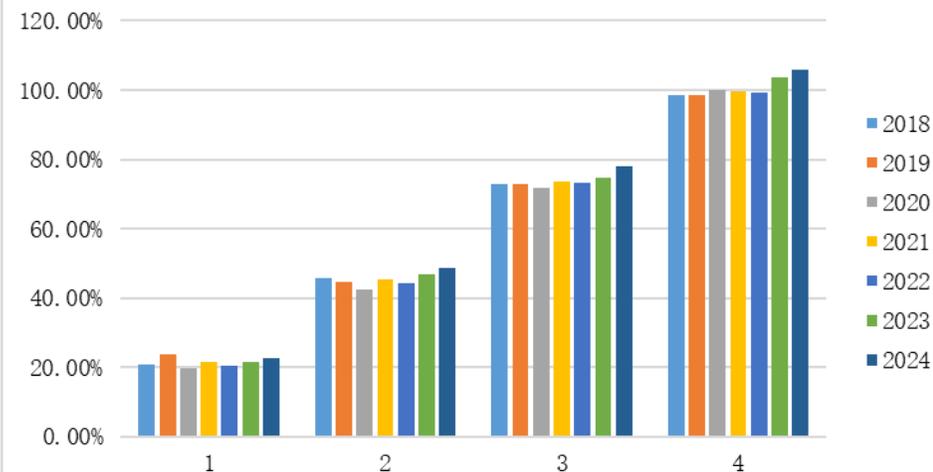
RT财年销量累计进度图



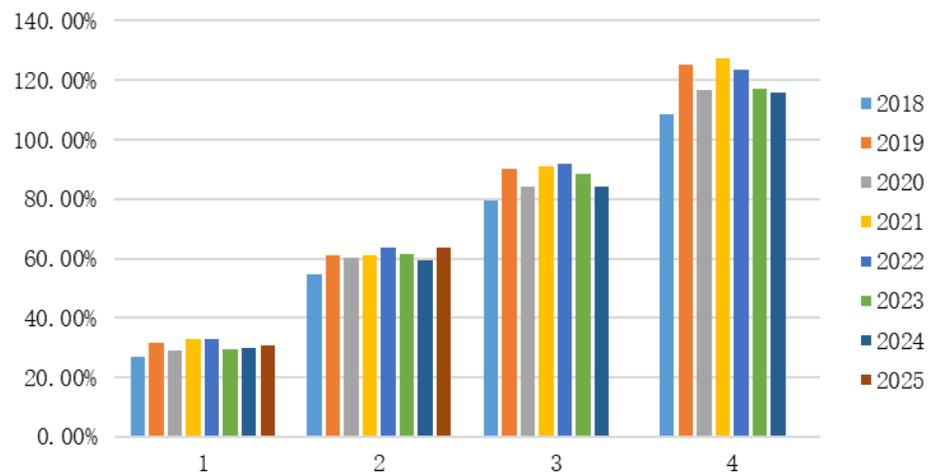
BHP财年目标累计进度图



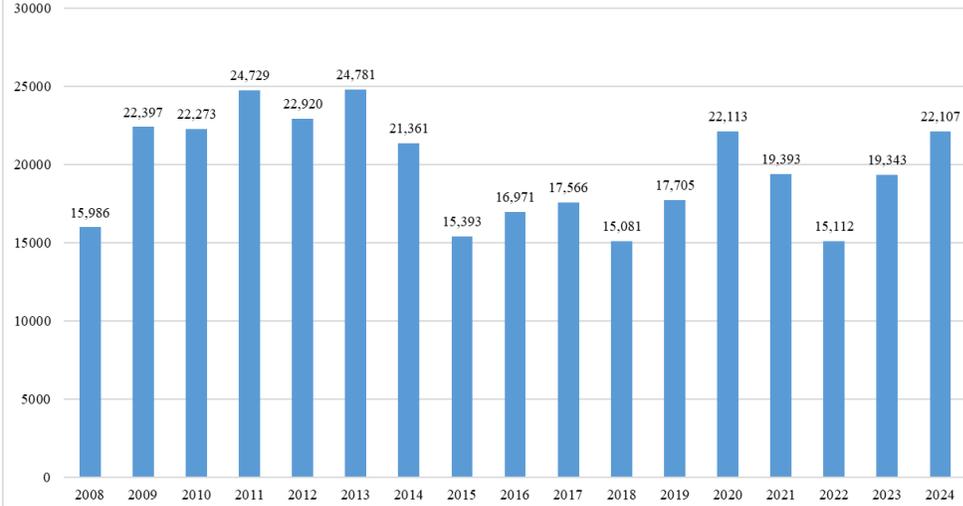
Vale财年销量累计进度图



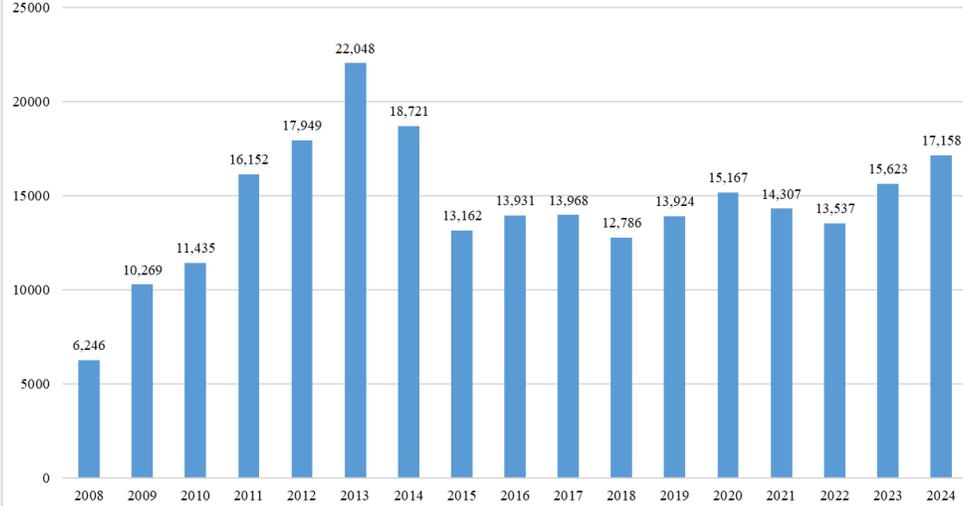
FMG财年产量累计进度图



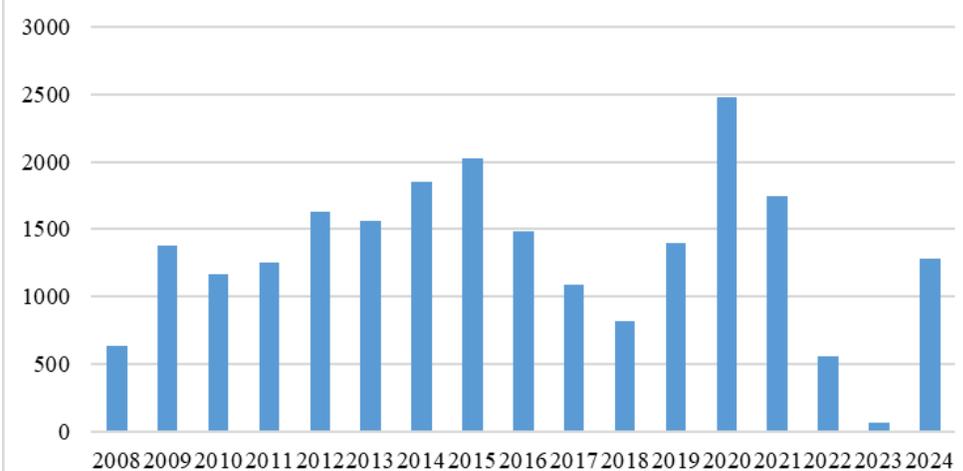
中国进口铁矿石：澳巴外（万吨）



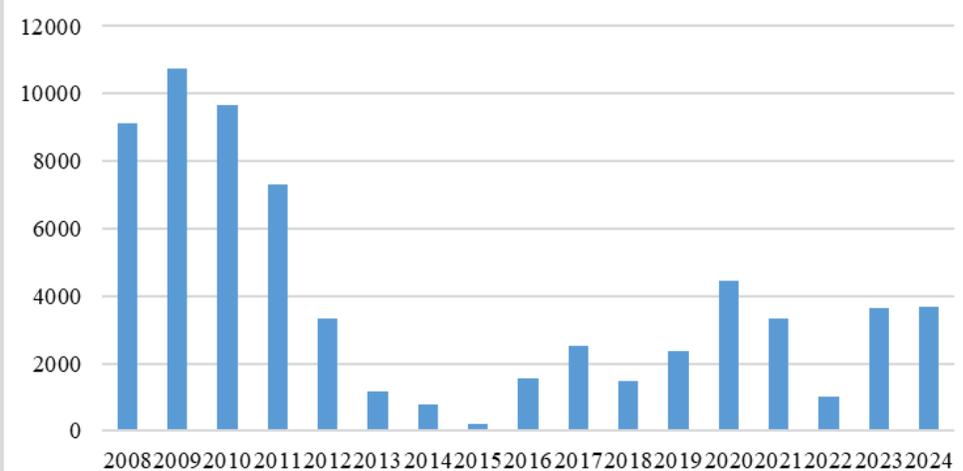
中国进口铁矿石：澳巴乌印外（万吨）



中国进口铁矿石：乌克兰（万吨）



中国进口铁矿石：印度（万吨）



澳巴乌印外进口铁矿石自2015年以来年度变动不大，因此澳洲巴西外的进口主要考虑两点：1、印度和乌克兰的出口；2、澳巴乌印外进口。

印度铁矿石2023年进口量为3653万吨，2024年全年进口3672万吨。由于22年有关税扰动，排除22年的近三年表现来看，25年国内进口印度铁矿石4000万吨是比较合理的上限，即**同比增加300万吨**。

乌克兰铁矿石进口变动受战争影响较大，22年开始乌克兰进口铁矿石锐减，23年维持近乎零进口格局，24年进口增量明显。2024全年进口1278万吨，已经回到战争前水平。即使25年俄乌冲突结束，预计乌克兰铁矿石相比今年增量也有限，极限为21年水平，**同比增加500万吨**。

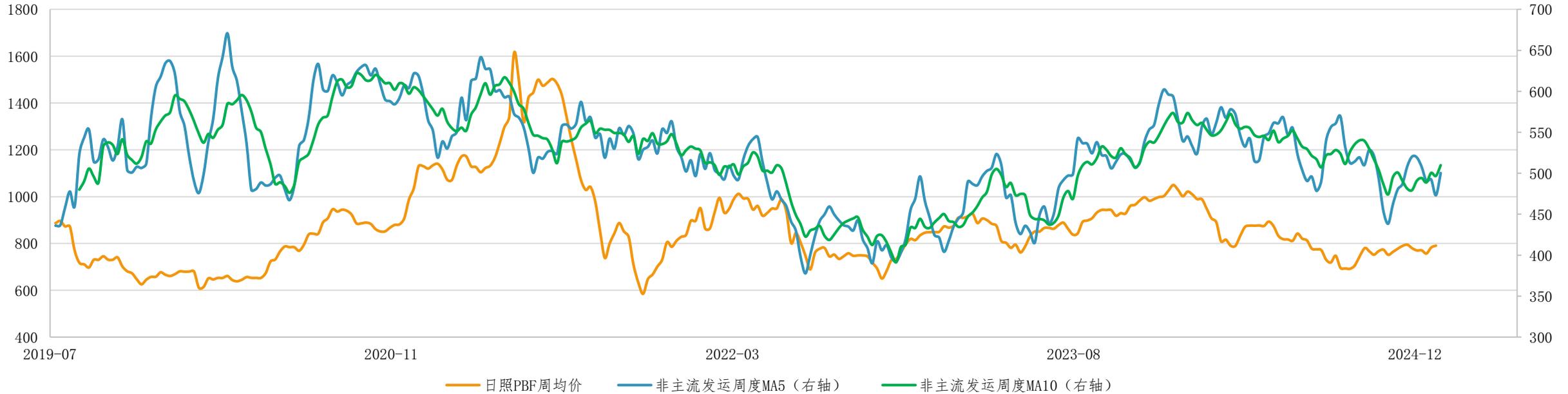
澳巴乌印外进口铁矿石2015年以来年度变动不大，24年1-10月进口14341万吨，全年进口预计17200万吨（**实际17158万吨**）。

非主流发运数据周度级别的发运量和铁矿石价格相关性较高。2024年上半年周度发运均值550万吨；2024年下半年发运均值505万吨。预计100美元附近铁矿石周度发运500万吨，处于2023年均水平。

由此去假定澳巴乌印外2025年进口和2023年相近，约15600万吨，**相比24年减少1600万吨**。

结合澳巴乌印外进口和乌克兰、印度各自进口推演，**预计25年澳洲巴西外进口同比减少800万吨**。

周度非主流发运（万吨）&港口现货周度均价（元/吨）

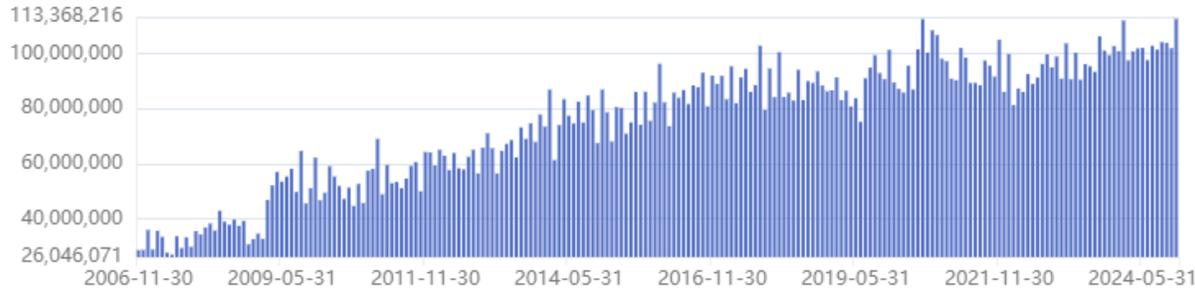


# 进口供应总结

近年来我国铁矿石进口量维持在10亿吨以上。2020年铁矿石进口量约11.7亿吨，2021年铁矿石进口量为11.2亿吨，2022年进口量为11.1亿吨，2023年进口11.8亿吨，2024年进口12.37亿吨。

总结2025年各部分供应变动，四大矿(+875)、澳巴外非主流(-800)、澳巴内非主流(Onslow+1000) 合计进口同比增量1075万吨，约1100万吨，对应进口数量12.48亿吨（在千万级别上增加1）。

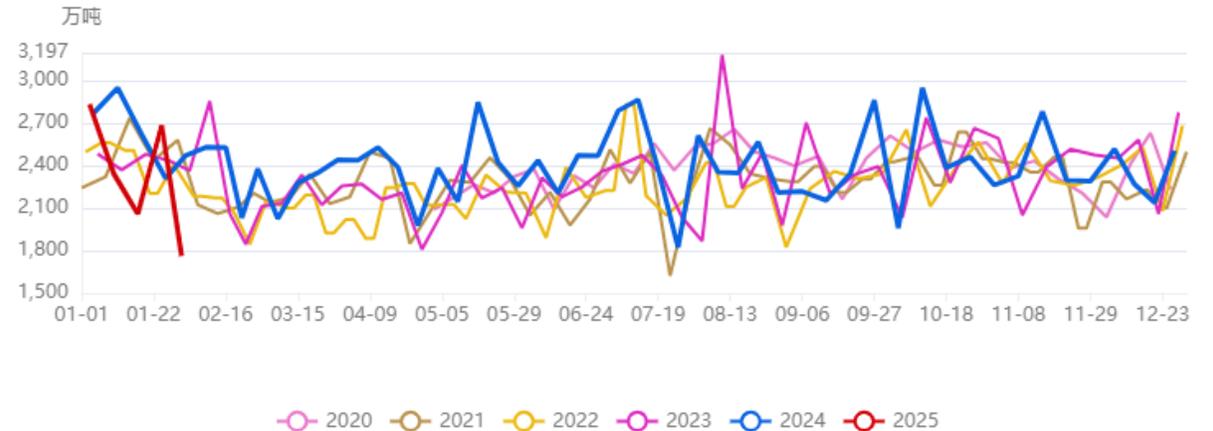
进口数量：全球到中国 2024-12-31



进口数量：全球到中国

数据来源：我的钢铁

总计\_到港 2025-01-31



数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

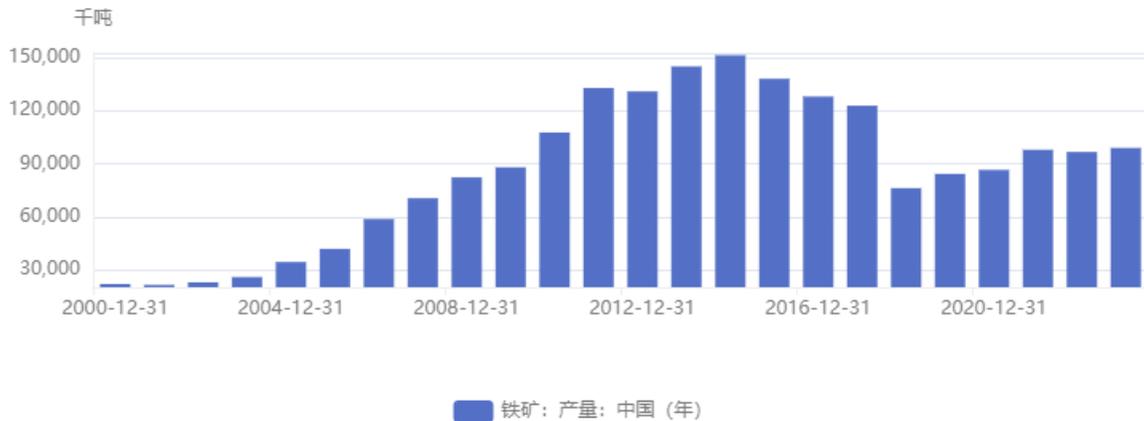


2024年国产矿产量减少，主要由于矿山环保安全检查。

中国近年来铁矿石原矿产量持续增加，精矿产量2020年2.7亿吨，2021年2.63亿吨，略低于2020年水平；2022年约2.60亿吨；2023年为2.69亿吨，预计24年为2.61亿吨（**实际2.61亿吨**）。

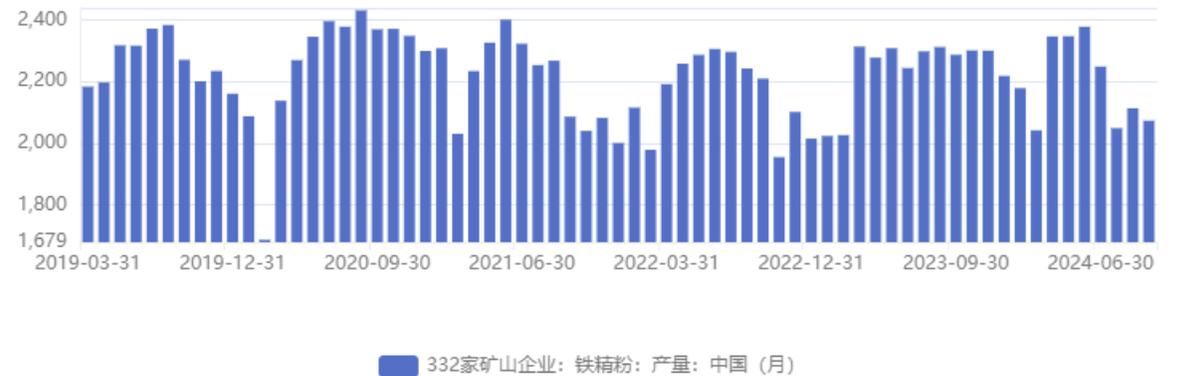
2025年国产矿有效产能同比增加200万吨，相比2020年新增产能1200万吨。由于20年至今各年产量受环保安全检查和铁矿石绝对价格影响较大，并没有受制于产能不足，因此乐观估计2025年国产量为20年产量基础（2.7亿吨）上增加距今新增产能（1200万吨）数量，即2.82亿吨；悲观估计为24年基础上增加200万吨，即2.63亿吨；**取平均水平为2.72亿吨**。

铁矿原矿：产量：中国（年） 2023-12-31



数据来源：我的钢铁 更新频率：年度

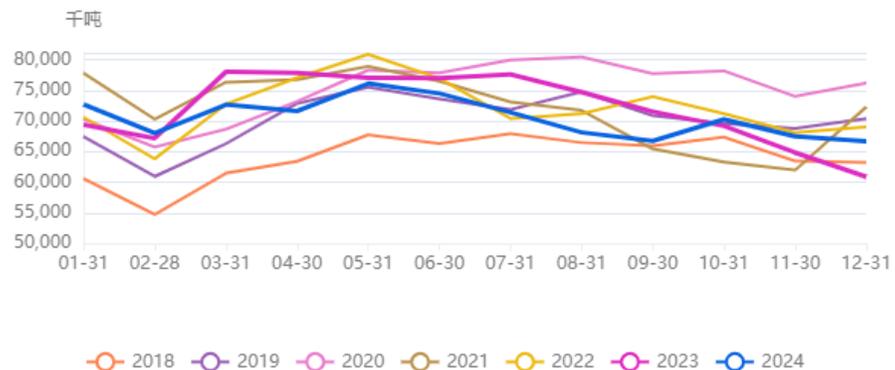
332家矿山企业：铁精粉：产量：中国（月） 2024-09-30



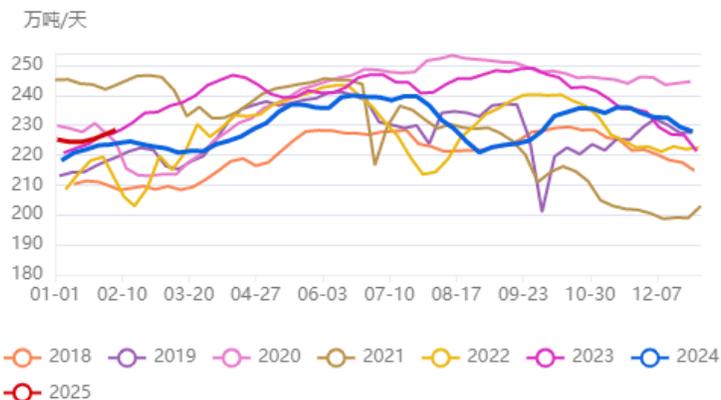
数据来源：我的钢铁 更新频率：月度

- 一、2024行情回顾
- 二、铁矿石供应
- 三、铁矿石需求
- 四、2025行情展望

### WSA高炉生铁产量中国 2024-12-31

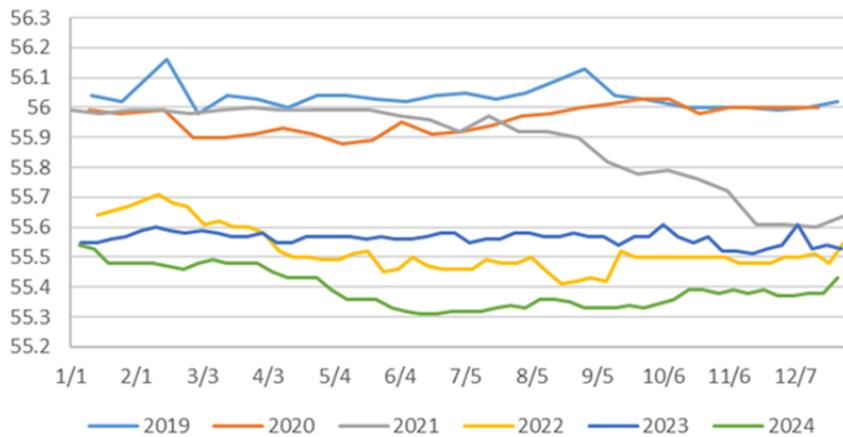


### 247日均铁水产量 2025-02-07

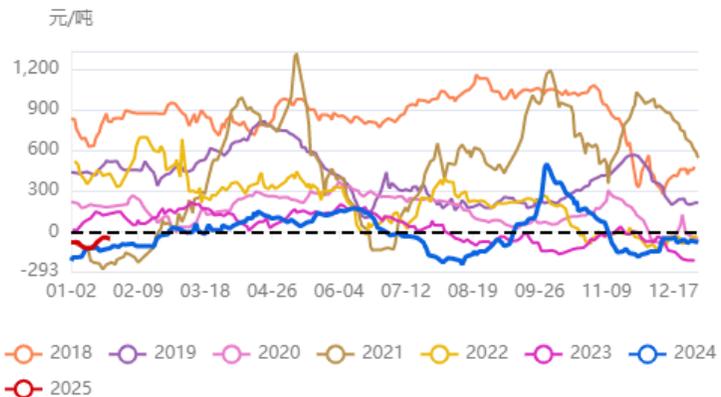


2024年1-10月，中国生铁产量71220万吨，从日均生铁产量和以往年份的对比来看，预计2024年11-12月生铁产量13700万吨，2024年全年生铁产量84920万吨（实际85174万吨）。

### 烧结入炉品味

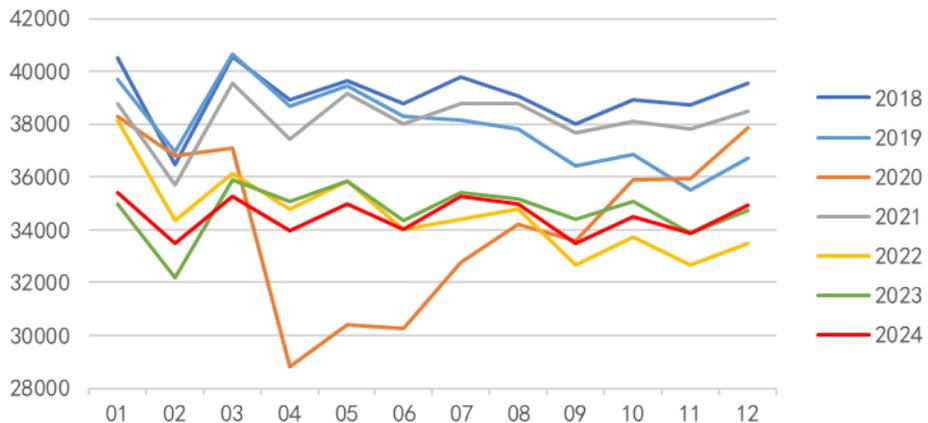


### 长流程螺纹利润: 华北 2025-01-24



2025年粗钢产量预计同比增加0.84%，由此预计2025年生铁产量为85890万吨。然而，由于利润不佳，近年来高炉入炉品味逐年减少，铁矿石消耗量同比预计增加大于0.84%。

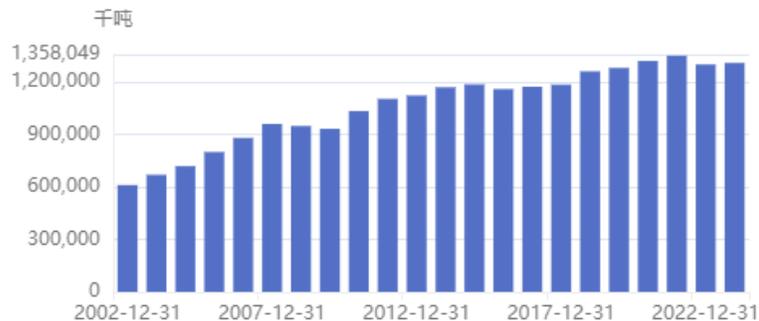
中国外生铁 (千吨)



2000年以来，中国外生铁产量保持稳定，缺少增量。全球生铁产量增量基本全部由中国贡献。

全球范围来看，2021年生铁产量13.5亿吨，2022年生铁产量13.0亿吨，2023年生铁产量13.1亿吨。2022年11-12月海外生铁产量0.66亿吨，2023年11-12月海外生铁产量0.68亿吨，预计2024年11-12月海外生铁产量0.67亿吨。2024年1-10月海外生铁产量3.44亿吨，预计2024年海外生铁产量4.11亿吨（**实际4.14亿吨**），全球生铁产量12.6亿吨（**实际12.6亿吨**），同比减少5000万吨。

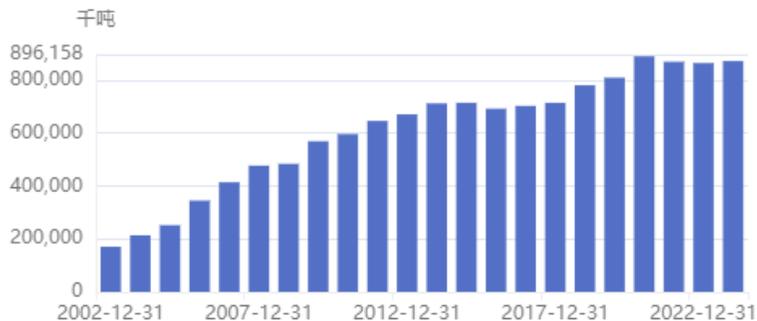
WSA: 高炉生铁: 产量: 全球 (年) 2023-12-31



WSA: 高炉生铁: 产量: 全球 (年)

数据来源: 我的钢铁 更新频率: 年度

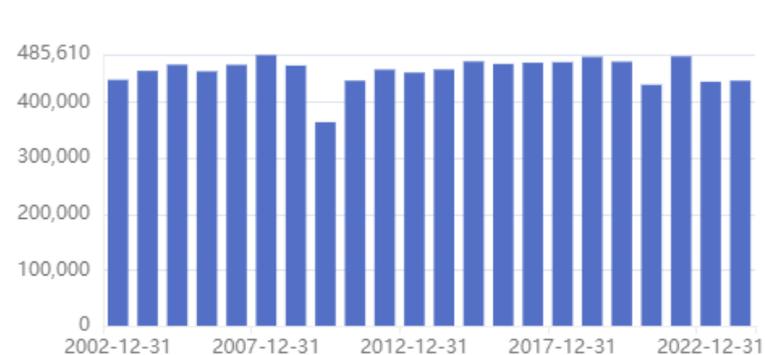
WSA: 高炉生铁: 产量: 中国 (年) 2023-12-31



WSA: 高炉生铁: 产量: 中国 (年)

数据来源: 我的钢铁 更新频率: 年度

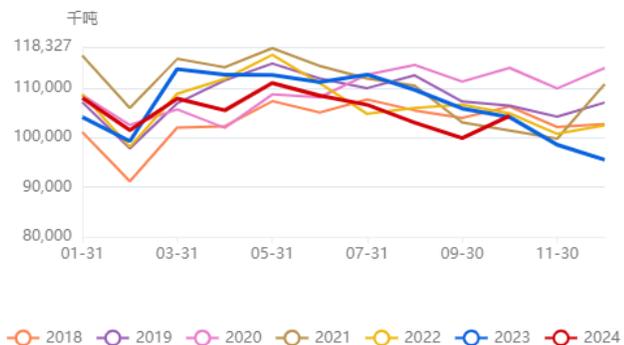
WSA: 高炉生铁产量: 中国外 (年) 2023-12-31



WSA: 高炉生铁产量: 中国外 (年)

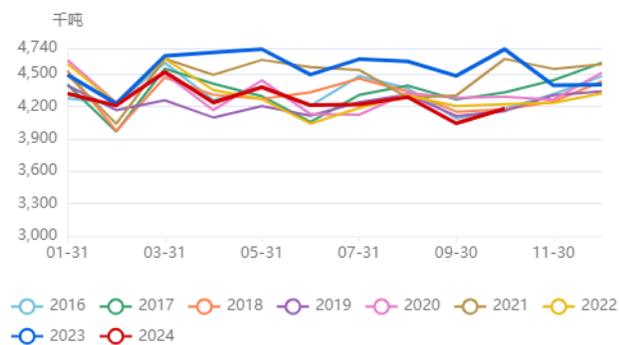
2024年海外主要生铁产量大国的生铁产量涨跌互现。韩国、日本产量减少，2024日本生铁产量6102万吨，同比减少202万吨；韩国生铁产量4411万吨，同比减少109万吨；俄罗斯生铁产量5096万吨，同比减少364万吨。欧盟生铁产量6600万吨，同比增加164万吨；印度生铁产量9010万吨，同比增加383万吨。

WSA高炉生铁产量全球 2024-10-31



数据来源：我的钢铁 更新频率：月度

WSA高炉生铁产量俄罗斯 2024-10-31



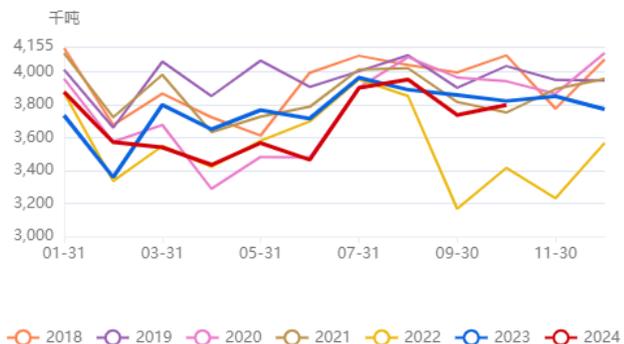
数据来源：我的钢铁 更新频率：月度

WSA高炉生铁产量日本 2024-10-31



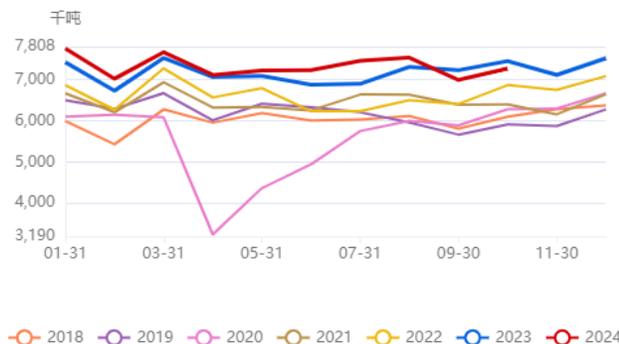
数据来源：我的钢铁 更新频率：月度

WSA高炉生铁产量韩国 2024-10-31



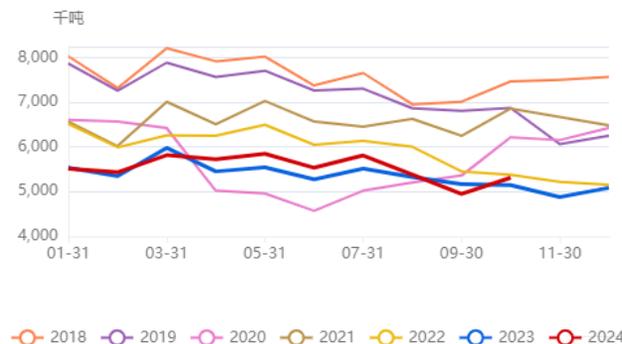
数据来源：我的钢铁 更新频率：月度

WSA高炉生铁产量印度 2024-10-31



数据来源：我的钢铁 更新频率：月度

WSA高炉生铁产量欧盟27国 2024-10-31



数据来源：我的钢铁 更新频率：月度



# 铁矿石总需求展望

2025年海外生铁产量基本持平。

俄罗斯：除掉2023年，俄罗斯过去几年内产量维持稳定，在5200万吨附近，2024年俄罗斯生铁产量约5080万吨（**实际5096万吨**），预计2025年增加100万吨；

印度：2024年产量9010万吨，同比23年增加400万吨，过去十几年间，印度每年生铁产量以200-400万吨的速度增加，预计2025年趋势仍能延续，保守估计同比增加约200万吨；

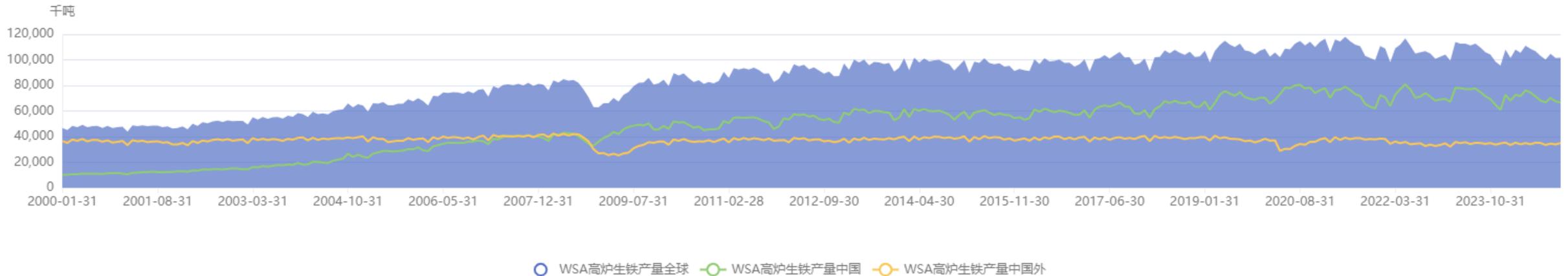
日韩：产量下滑趋势不可避免，预计两国2025年同比共减少400万吨；

欧盟：自21年以来生铁产量快速下滑，然而2024年转降为增，预计生铁产量减量基本到位，2025年同比不增不减；

其他：其他经济体生铁产量预计持平。

**总体来看，海外2025年生铁产量减少100万吨。中国生铁产量增加700万吨，预计全球生铁产量增加600万吨，对应铁矿石消耗量960万吨。**

WSA高炉生铁产量 2024-12-31



数据来源：我的钢铁 更新频率：月度

- 一、2024行情回顾
- 二、铁矿石供应
- 三、铁矿石需求
- 四、2025行情展望

# 国内铁矿平衡表

2024年国内进口铁矿石12.37亿吨，国产铁精矿261万吨，铁矿石需求量14.68万吨，总库存增量3000万吨，铁矿石入炉总品味相比23年有所下降。

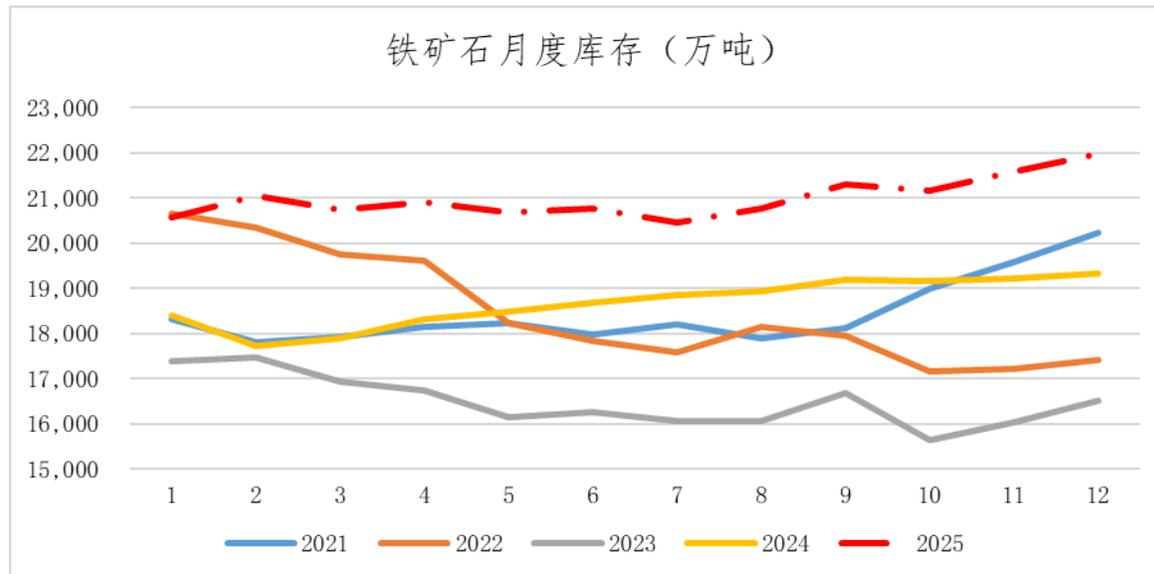
根据前文推演，预计2025年进口铁矿石12.48亿吨，国产矿272万吨，铁矿石需求14.94亿吨，总库存增加2600万吨，铁矿石入炉总品味继续下降。

铁矿年度平衡表		2021	2022	2023	2024	2025E
供应	海关进口量（百万吨）	1124	1108	1180	1237	1248
	澳巴进口（百万吨）	931	957	987	1017	1036
	澳巴外进口（百万吨）	193	151	193	220	212
	钢联国产量（百万吨）	263	260	269	261	272
	统计局原矿开采（百万吨）	981	978	991	1042	1080
	精矿出矿率	0.268	0.266	0.271	0.250	0.252
	总供应（百万吨）	1387	1368	1449	1498	1520
库存	钢联总库存变化（百万吨）	24	-27	-9	30	26
需求	需求/表需（百万吨）	1363	1395	1458	1468	1494
	统计局生铁产量（万吨）	86857	86383	87101	85174	85890
	统计局生铁推算的系数	1.569	1.615	1.674	1.724	1.739
	统计局生铁推算的铁品味	63.72%	61.92%	59.74%	58.02%	57.50%
	钢联日均生铁产量（万吨）	228	227	239	230	231
	钢联生铁推算的系数	1.572	1.615	1.606	1.679	1.701
	钢联生铁推算的铁品味	63.60%	61.90%	62.30%	59.60%	58.80%

# 国内铁矿平衡表

根据年度平衡表逻辑，我们预计2025年生铁产量略高于2024年。根据进口量和生铁产量的季节性特征，预计2025年铁矿石全年（年初至年末）较大幅度累库。在库存变化的季节性上，全年累库趋势，但二季度有阶段性去库。

备注：月度平衡表需求用钢联生铁产量，所以和统计局数据并不一致。鉴于此，通过铁品位进行调整。月度平衡表主要关注库存变化趋势。



指标	2025/1/31	2025/2/28	2025/3/31	2025/4/30	2025/5/31	2025/6/30	2025/7/31	2025/8/31	2025/9/30	2025/10/31	2025/11/30	2025/12/31	总计
铁精粉月度产量	2100.0	2050.0	2350.0	2400.0	2400.0	2400.0	2350.0	2300.0	2200.0	2200.0	2250.0	2200.0	27200.0
铁矿净进口量 (海关)	11000.0	9800.0	10000.0	10300.0	10500.0	10200.0	10200.0	10400.0	10600.0	10600.0	10600.0	10600.0	124800.0
日均铁水产量 (钢联)	224.9	228.0	230.0	235.0	238.0	235.0	233.0	225.0	230.0	235.0	233.0	225.0	231.0
日均铁水产量 (全)	234.3	237.5	239.6	244.8	247.9	244.8	242.7	234.4	239.6	244.8	242.7	234.4	240.6
入炉品位调整	61.1	58.6	58.6	58.6	58.6	58.6	58.6	58.6	58.6	58.6	58.6	58.6	58.8
铁矿表观消费量	11,885.4	11,348.1	12,674.2	12,532.0	13,115.0	12,532.0	12,839.5	12,398.7	12,265.4	12,949.7	12,425.3	12,398.7	149,364.1
月度铁矿总库存	20,558.6	21,060.5	20,736.3	20,904.3	20,689.2	20,757.2	20,467.7	20,769.0	21,303.7	21,153.9	21,578.6	21,979.9	219,799.9
铁矿库消比 (月)	1.7	1.9	1.6	1.7	1.6	1.7	1.6	1.7	1.7	1.6	1.7	1.8	1.8

2024年铁矿石供需双增。国内方面由于生铁产量略增叠加入炉品味下降，铁矿石需求同比增加；供应由于海外产能投放维持充裕。

由于铁矿石需求主导行情的特性，2025年在宏观政策支持、货币宽松和财政积极的背景下仍然**存在阶段性上涨机会**。汇率方面也会为铁矿石人民币价格提供支撑。但纵观2025年全年，由于供过于求延续，库存高企，铁矿石25年全年美金价格中枢相比24年全年美金价格**中枢仍有下移空间，但中枢下移幅度不应扩大，预计中枢100美金**。

#### 节奏方面：

2025年上半年焦点在需求预期的兑现，下半年则应重点关注国内外供应的变动带来的累库是否如期而来。此外从年初起即应密切关注可能发生的国际局势变革。

上半年两会期间将是利多和利多预期频出的时段；由于钢厂、贸易商对地产、基建等终端需求缺少信心，产量先行调节继续下行背景下如果发生需求持稳或增加，黑色系容易发生供需阶段性错配；上年年例行的生铁产量回升也是上涨条件之一。下半年则需要验证全年供应是否如预期继续宽松。

#### 价格方面：

2024年12月底普氏指数处于年内中枢以下位置。22年普氏均价在120美元；23年普氏均价120美元；2024年前11月普氏均价110美元。由于2024年经历了铁矿石大幅累库，且库存压力在25年不会改善，预计24年普氏均价低于110美元。我们预计盘面区间在640-950之间，价格中枢800元/吨；普氏在80-120之间。

本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。

THANK YOU

[www.cnzsqh.com](http://www.cnzsqh.com)

