

2025年3月31日

铁矿石2025年二季度展望 ——需求恐难承接高铁水，负反馈减产阴影压制价格

核心观点

2025年一季度在供应扰动、抢出口的高铁水支撑下，铁矿石基本面尚可，港口维持去库格局。但在关税、反倾销、内需不稳和粗钢减产的预期下，未来需求难以承接高铁水，未来仍有负反馈的可能性，盘面抢跑基本面，价格恐将继续向下寻找新的供需平衡的支点。

2025年一季度普氏62指数均价为103.67美元，铁矿石指数均价为780.90元；2025年二季度，我们将普氏62指数季度均价下调至98美元，铁矿石指数季度均价下调至740元。

价格区间普氏62：【90，107】，铁矿石指数为【680,815】。

产业风险管理建议：09合约逢高做空套保

风险点：经济刺激超预期，关税政策大幅不及预期，钢材库存去化超预期，发运减少超预期，矿难，飓风。
铁矿投产不及预期

2025年一季度铁矿石价格整体先涨后跌，交易逻辑跟着宏观预期发生了变化。

一、1月15-2月21日：悲观预期扭转，供应扰动支撑价格向上

这段时间黑色整体跟随股市。在12月的政治局和中央经济工作会议后，市场进入了短暂的宏观真空期，铁矿石价格指数在剥离掉基本面因素后，整体与沪深300指数走势一致，日内分时走势也几乎一致。市场情绪在1月中旬企稳。这段时间国内外宏观情绪共振向上。美国经济数据偏强加核心cpi低于预期，商品价格普涨反映二次通胀的预期。根据特朗普第一任期，市场对特朗普第二任期有减税和经济向好的交易。此外，特朗普对于关税的说法有降温，可以采取渐进式，也意味着可以谈判。国内经济数据有韧性，叠加地方专项债下放加速，市场修正了此前过于悲观的预期，黑色价格特别是铁矿石反弹。

此外，西澳港口在这段时间前后受到3次飓风的影响，黑德兰等港口几度封港，铁矿石发运偏紧，全球发运量一度降至1700万吨以下（周度中性发运量在3000万吨），全球发运量的同比缺口一度达到了1500万吨。铁矿石现货偏紧，叠加春节前后钢厂刚需补库，价格有基本面支撑。叠加春节后焦煤复产较快，库存继续累积，价格继续下探，对铁矿石价格也有支撑。

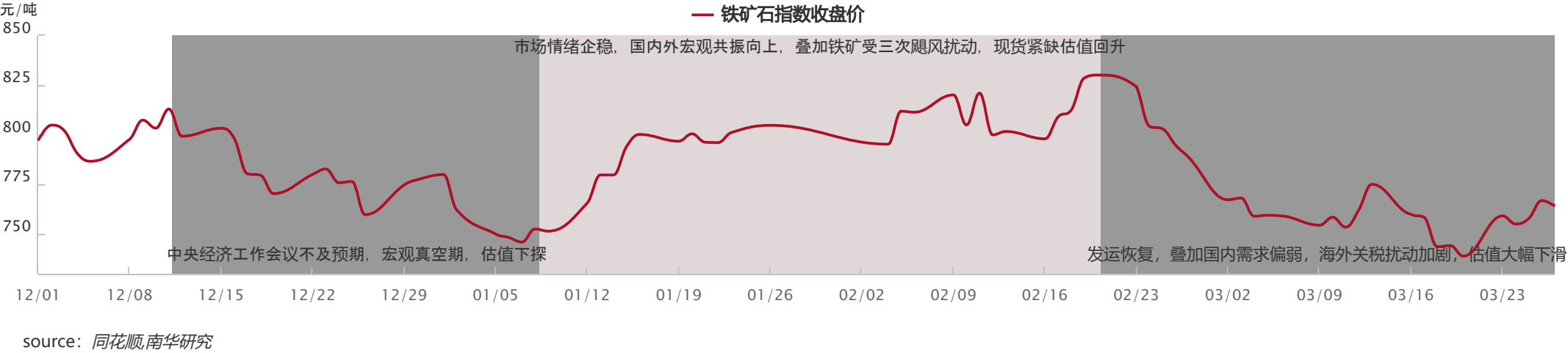
二、2月22日-至今：预期基本面双重转弱

铁矿石价格在2月21日飓风登陆黑德兰港后见顶，飓风影响不大，黑德兰港迅速开港，发货恢复正常。正所谓利好落地是利空。

另一条交易主线开始显现：股市和黑色开始劈叉。2月21日后，中国股市继续上行，而黑色价格选择向下，两者近半年来的一致关系开始劈叉。Deepseek在春节期间横空出世，叠加特朗普不确定性增加，市场对中国股市的投注增加，估值上升，新经济受到热捧。而代表旧经济的地产基建，在两会中并未超预期的政策，更多的是“托而不举”，因此黑色商品的预期再次转向悲观。

此外，基本面的预期也开始转差，尽管近月钢厂复产确定性较强，下游需求稳步回升，但市场一直有粗钢压减的预期存在，使得炉料价格一直向下探。尽管近月需求尚可、钢材库存不高，但4月后关税落地和反倾销落地的阴霾一直存在，使得黑色估值一直向下运行。

铁矿石2025年一季度复盘



剥离基本面因素后的铁矿石指数价格走势与沪深300走势图



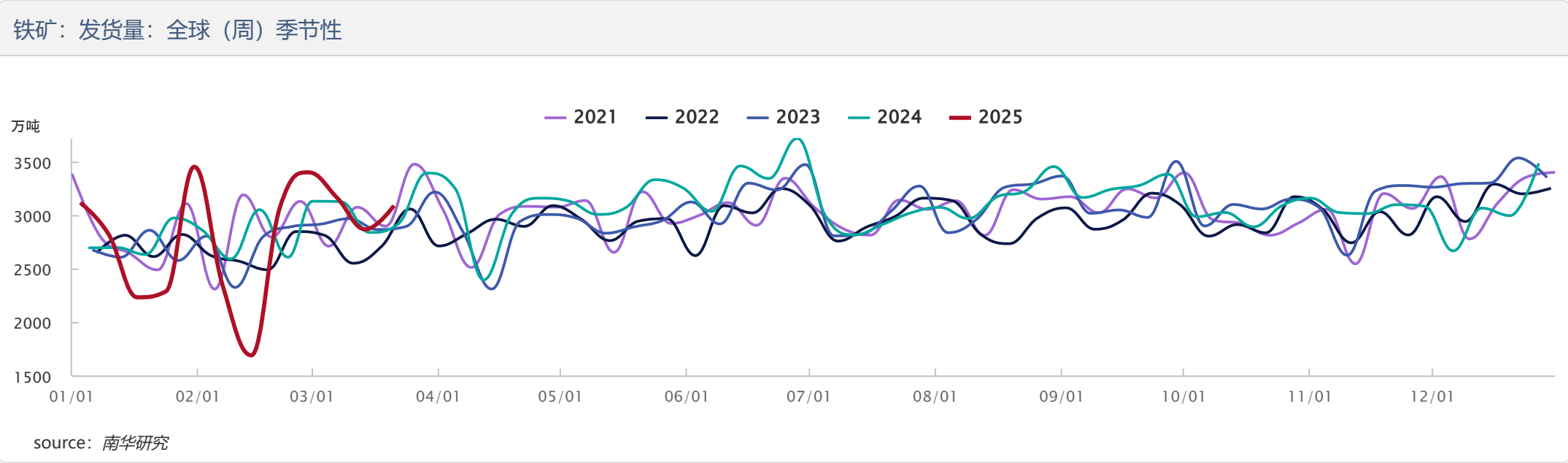
2. 供应

2025年一季度铁矿石供应先紧后松。

海关统计数据显示，2025年1-2月，我国进口铁矿砂及其精矿19136.1万吨，同比下降8.4%。

根据钢联口径，2025年一季度全球发运量33481万吨，同比2024年同期的34069万吨少了588.4万吨，同比减少1.7%。春节前后西澳港口前后受到3次飓风的影响，发运缺口一度达到1561万吨，2月21日飓风影响结束，发货恢复，目前发运缺口减小到588万吨。

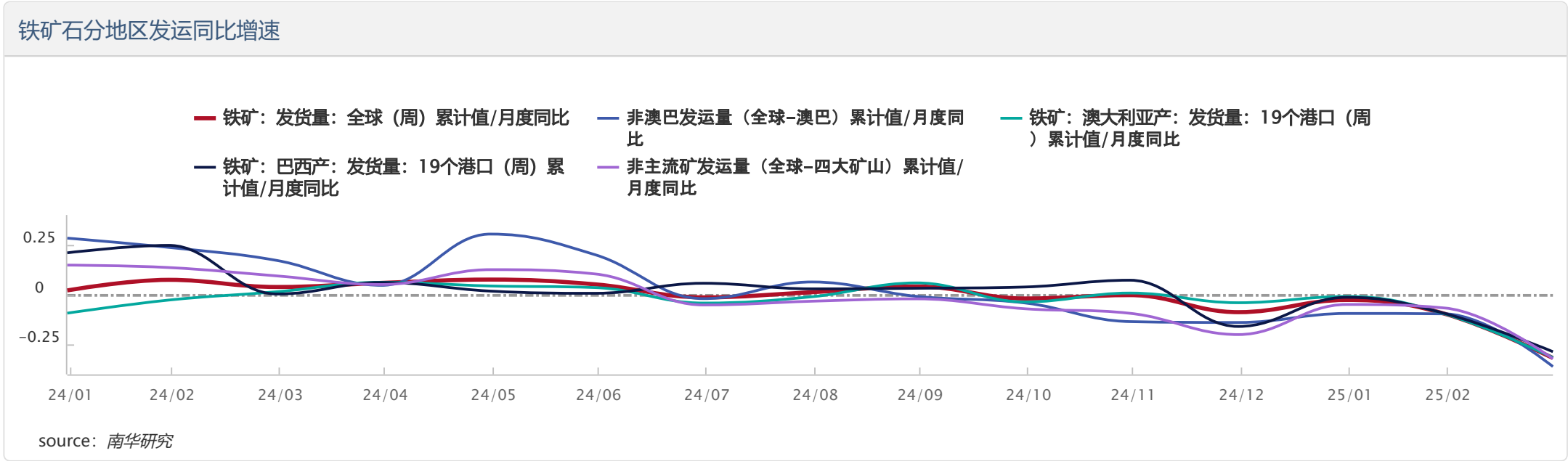
预计二季度铁矿石发运整体偏充足，维持稳中偏多的节奏，发运同比增速在1%。



铁矿石平衡表（月度）加出口量											
单位：万吨	进口量	国产矿量	总供给	总供给同比	生铁产量	折总需求	需求同比	出口量	供应-需求	港口库存	港口库存变化
2025-02-28	9421	2112.2	11533	-3.71%	6670	11339	9.57%	223	-28	15599.61	3.55
2025-01-31	9715	2265.9	11981	-11.49%	6748	11472	4.08%	190	319	15596.06	-20.83
2024-12-31	11249	2296.9	13545	8.84%	7025	11943	1.54%	206	1396	15616.89	-391.79
2024-11-30	10186	2256.3	12443	-2.32%	6676	11349	-6.68%	217	876	16008.68	215.76

2024-10-31	10384	2264.8	12649	2.02%	6814	11583	-8.69%	173	893	15792.92	-239.46
2024-09-30	10413	2201.1	12614	-5.50%	7140	12138	-7.99%	255	222	16032.38	184.44
2024-08-31	10139	2224.9	12364	-5.50%	7449	12663	-3.24%	241	-539	15847.94	-301.62
2024-07-31	10281	2189.1	12470	5.84%	7613	12942	-1.13%	223	-694	15546.32	184.44
合计	81788	17811.2	99599	-1.69%	56135	95429	-1.97%	1727	2444		-365.51

source: 同花顺,南华研究



铁矿石总供给量（月度）

单位：万吨	进口量	国产矿量	总供给	总供给同比
2025-02-28	9421	2112	11533	-3.71%
2025-01-31	9715	2266	11981	-11.49%
2024-12-31	11249	2297	13545	8.84%
2024-11-30	10186	2256	12443	-2.32%
2024-10-31	10384	2265	12649	2.02%
2024-09-30	10413	2201	12614	-5.5%
2024-08-31	10139	2225	12364	-5.5%
2024-07-31	10281	2189	12470	5.84%
2024-06-30	9761	2459	12220	2.38%
2024-05-31	10203	2667	12870	6.57%
合计	101753	22937	124690	-0.5%

source: 同花顺,南华研究

2.1 统计局进口

首先是统计局进口维度。2024年中国进口铁矿砂及其精矿12.38亿吨，创历史新高，同比增长4.9%，同比增长了5578万吨。海关统计数据显示，2025年1-2月，我国进口铁矿砂及其精矿19136.1万吨，同比下降8.4%。

而同期，根据钢联口径，2024年全球发运量15.87亿吨，仅增长了1.54%，增长了2404万吨。中国铁矿石进口量的同比增速比全球铁矿石海运量的同比增速高。中国占全球铁矿石海运市场的份额从2023年的75.50%上升至2024年的77.99%，份额上升了约2.49个百分点。

铁矿石月度供应量

日期	中国铁矿石进口量 (万吨)	中国铁矿石进口量 (上年, 万吨)	同比
2025-02-28	9421.1073	9749.6967	-3.37%
2025-01-31	9714.9722	11191.0351	-13.19%
2024-12-31	11248.5544	10086.0539	11.53%
2024-11-30	10186.225	10273.5605	-0.85%
2024-10-31	10383.775	9935.6984	4.51%
2024-09-30	10413.1676	10106.3299	3.04%
2024-08-31	10139.0301	10627.2718	-4.59%
2024-07-31	10281.2885	9347.5503	9.99%
2024-06-30	9761.2801	9551.8068	2.19%
2024-05-31	10203.2965	9617.4547	6.09%
2024-04-30	10181.8495	9044.1947	12.58%
2024-03-31	10071.7608	10022.8927	0.49%
总计	122006.307	119553.5455	2.05%

source: 同花顺, 南华研究,南华研究

2.2 钢联澳巴发运

然后是钢联数据的澳巴-非澳巴发运，2024年全球发运量15.87亿吨，仅增长了1.54%，增长了2404万吨。

2025年一季度，澳巴发运同比下降0.41%；澳洲发运同比下降0.92%，巴西发运同比下降了2.48%。非澳巴发运同比下降7.19%。

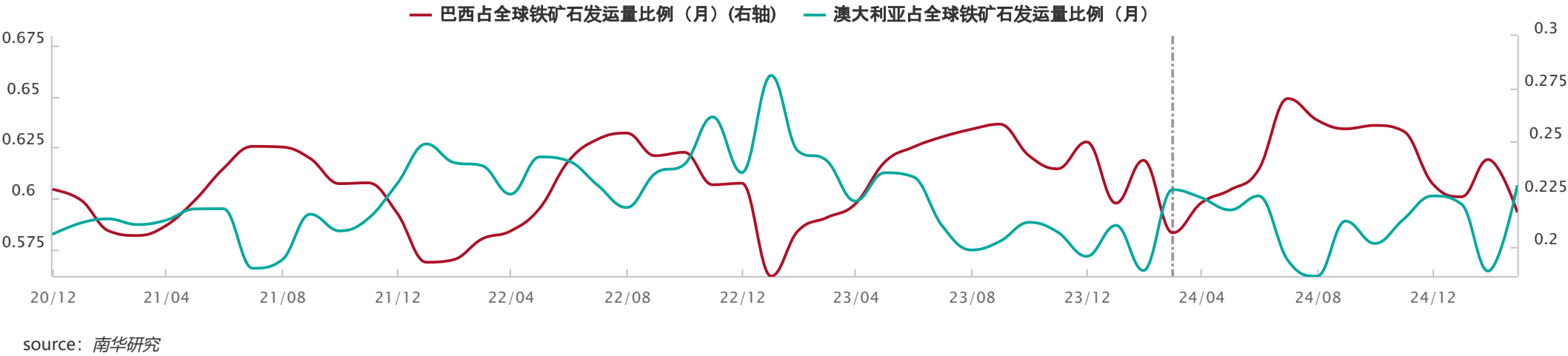
印度铁矿供应减量较为显著。在截至2025印度财年的9个月里，印度铁矿石出口量下降近30%。根据路透高频数据，2025年一季度印度铁矿石发运量同比下降约四成。2025年1-2月份南非铁矿石发运量同比下降6.3%至1076万吨。

铁矿石澳巴-非澳巴发运统计表

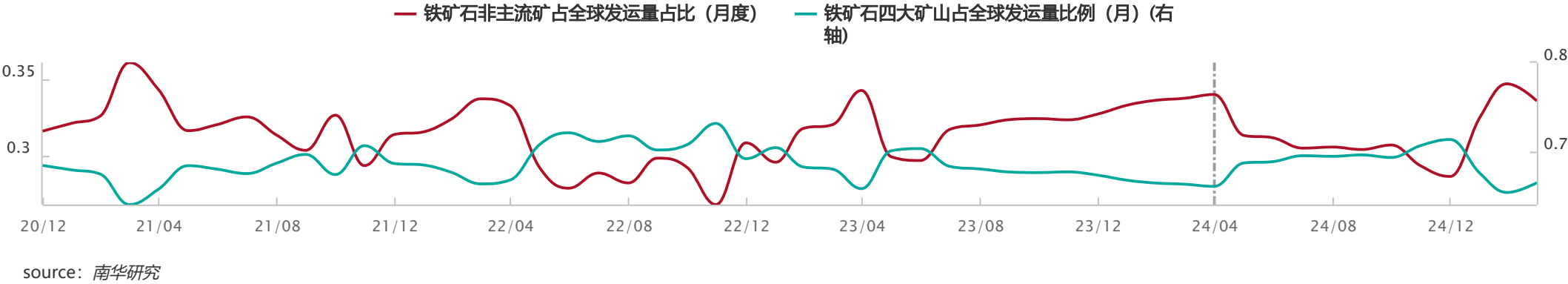
单位: 万吨	全球发运量	同比	澳巴发运量	同比	澳洲发运量	同比	巴西发运量	同比	非澳巴发运量	同比	澳洲发运占比	巴西发运占比	非澳巴发运占比
2025-03-31	9241	N/A	7607	N/A	5605	N/A	2002	N/A	1634	N/A	60.65%	21.66%	17.69%
2025-02-28	10508	-9.57%	8467	-9.56%	5928	-9.63%	2539	-9.4%	2041	-9.61%	56.42%	24.16%	19.42%
2025-01-31	11988	-2.65%	9844	-1.03%	7158	-0.92%	2685	-1.32%	2145	-9.43%	59.71%	22.4%	17.89%
2024-12-31	13506	-8.78%	11231	-7.66%	8120	-4.04%	3111	-15.94%	2275	-13.95%	60.12%	23.03%	16.84%
2024-11-30	13119	-0.23%	11080	2.67%	7734	0.81%	3346	7.26%	2039	-13.51%	58.95%	25.51%	15.54%
2024-10-31	13375	-1.9%	11175	-1.44%	7728	-3.63%	3446	3.86%	2201	-4.16%	57.78%	25.77%	16.45%
2024-09-30	13992	4.11%	11821	5.07%	8238	5.9%	3583	3.22%	2171	-0.84%	58.88%	25.61%	15.52%
2024-08-31	14001	1.24%	11507	0.19%	7864	-1.04%	3643	2.93%	2494	6.37%	56.17%	26.02%	17.81%
2024-07-31	13178	-1.34%	11068	-1.21%	7505	-4.2%	3563	5.73%	2110	-1.98%	56.95%	27.04%	16.01%
2024-06-30	14354	5.19%	12029	2.74%	8630	3.56%	3399	0.69%	2325	20.05%	60.12%	23.68%	16.2%
2024-05-31	13936	7.58%	11451	3.65%	8282	4.37%	3168	1.8%	2485	30.41%	59.43%	22.73%	17.83%
2024-04-30	12740	5.91%	10465	6.18%	7649	6.2%	2816	6.11%	2275	4.7%	60.04%	22.1%	17.86%
合计 (不含最新一期)	144698	-0.06%	120138	-0.01%	84838	-0.15%	35299	0.33%	24560	-0.26%	58.63%	24.4%	16.97%

source: 南华研究

巴西占全球铁矿石发运量比例（月）和澳大利亚占全球铁矿石发运量比例（月）



铁矿石非主流矿占全球发运量占比（月度）和铁矿石四大矿山占全球发运量比例（月）



2.3 四大矿山

第三个是四大矿山的角度。根据四大矿山最新的财报，力拓维持2025年的发运目标，BHP增加了500-550万吨的发运目标，FMG发运目标上沿增加了300万吨，Vale新增1000-1300万吨的发运目标。

2025年一季度，淡水河谷发运量同比下降8.26%；FMG同比增长4.59%；BHP同比减少3.43%；力拓同比下降7.34%。

BHP铁矿石发运目标

BHP 铁矿石发运目标与实际发运对比表			
年份(澳洲财年)	目标发运量(亿吨)	实际发运量（亿吨）	实际发运量/目标发运量（下沿）

2019	2.65-2.70	2.7	101.89%
2020	2.73-2.86	2.971	108.83%
2021	2.76-2.86	2.9459	106.74%
2022	2.78-2.88	2.827	101.69%
2023	2.78-2.90	2.85	102.52%
2024	2.82-2.94	2.81	99.65%
2025	2.82-2.94		
数据来源：公开财报，南华研究			

力拓铁矿石发运目标

RIO Tinto 铁矿石发运目标与实际发运对比表			
年份（自然年）	目标（亿吨）	实际产量（亿吨）	实际产量比目标（下沿）
2019	3.33-3.43	3.27	98.20%
2020	3.36-3.46	3.2973	98.13%
2021	3.25-3.40	3.2783	100.87%
2022	3.20-3.25	3.216	100.50%
2023	3.2-3.35	3.32	103.75%
2024	3.23-3.38	3.28	101.55%
2025	3.23-3.38		
数据来源：公开财报，南华研究			

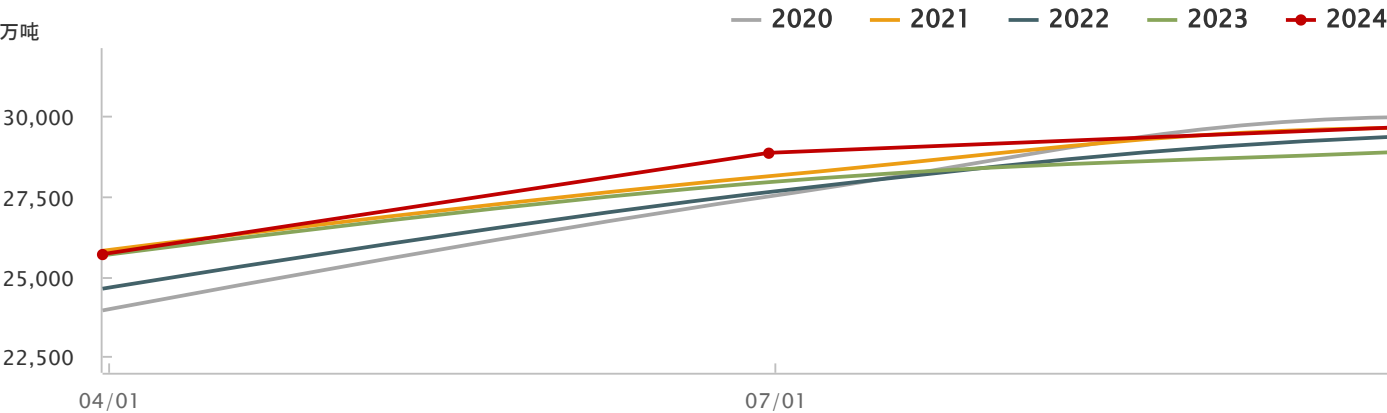
FMG铁矿石发运目标

FMG 铁矿石发运目标与实际发运对比表			
年份（澳洲财年）	目标（亿吨）	实际产量（亿吨）	实际产量比目标（下沿）
2019	1.65-1.7	1.74	105.45%
2020	1.7-1.75	1.78	104.71%
2021	1.75-1.8	1.824	104.23%
2022	1.8-1.85	1.869	103.83%
2023	1.87-1.92	1.92	102.67%
2024	1.92-1.97	1.94	101.04%
2025	1.9-2		
数据来源：公开财报，南华研究			

Vale铁矿石发运目标

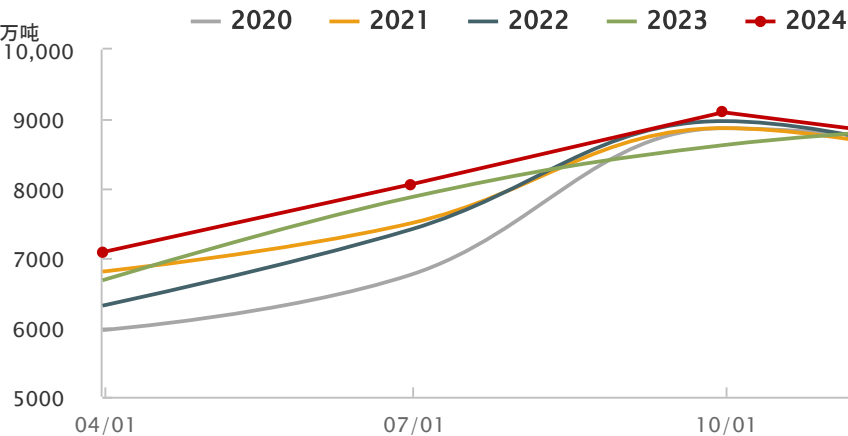
VALE 铁矿石发运目标与实际发运对比表			
年份（自然年）	目标（亿吨）	实际产量（亿吨）	实际产量比目标（下沿）
2019	3.07-3.12	3.125	101.79%
2020	3.4-3.55	3.0039	88.35%
2021	3.15-3.35	3.1561	100.19%
2022	3.3-3.5	3.08	93.33%
2023	3.10-3.20	3.210	103.55%
2024	3.1-3.2	3.280	
2025	3.23-3.3		
数据来源：公开资料，南华研究			

四大矿山产量（季度，万吨）季节性



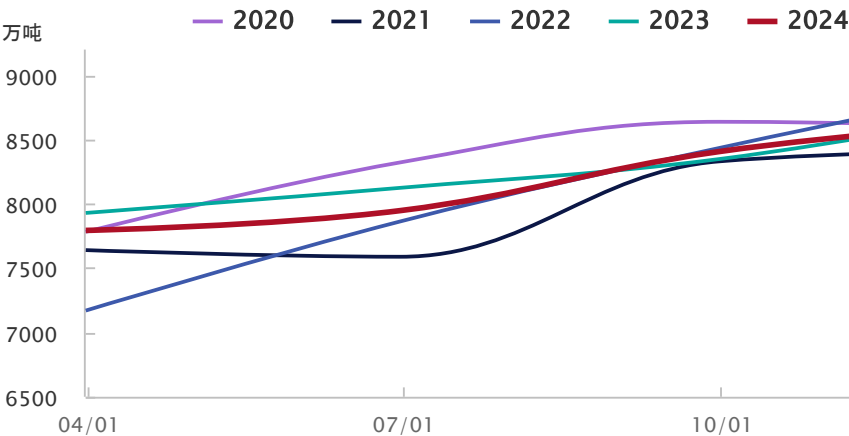
source: 南华研究

淡水河谷铁矿石产量（季度，万吨）季节性

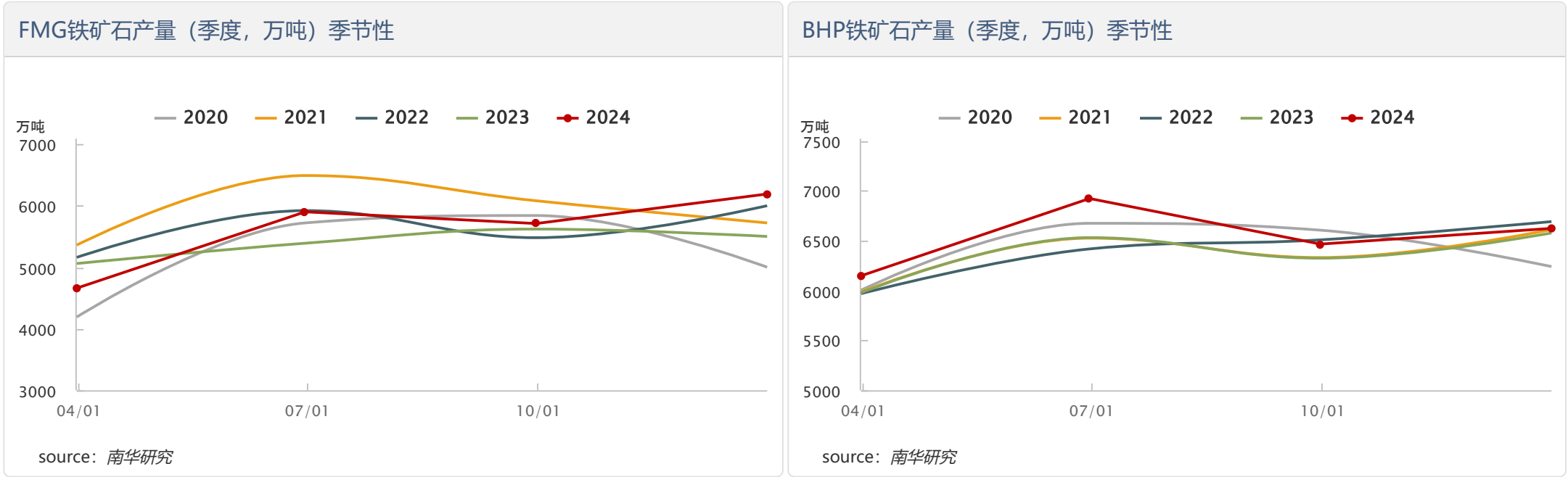


source: 南华研究

力拓：皮尔巴拉矿区铁矿石产量（季度，万吨）季节性



source: 南华研究



四大矿山铁矿石季度产量

单位: 万吨	力拓（皮尔巴拉）	同比	淡水河谷	同比	BHP	同比	FMG	同比	四大矿山合计	同比
2024-12-31	8648.6	-1.17%	8527.9	-4.61%	6622.2	0.7%	6190	12.55%	29988.7	0.74%
2024-09-30	8406.6	0.7%	9097.1	5.49%	6464.8	2.23%	5710	1.6%	29678.5	2.64%
2024-06-30	7948.1	-2.18%	8059.8	2.36%	6921.4	6%	5900	9.46%	28829.3	3.26%
2024-03-31	7793.8	-1.71%	7082.6	6.07%	6147.3	2.84%	4660	-7.91%	25683.7	0.15%
2023-12-31	8751.1	-2.18%	8939.7	10.57%	6576.2	-1.7%	5500	-8.33%	29767	0.15%
2023-09-30	8348.4	-1.02%	8623.8	-3.86%	6323.5	-2.82%	5620	2.55%	28915.7	-1.62%
2023-06-30	8125.1	3.32%	7874.3	6.25%	6529.5	1.77%	5390	-8.95%	27918.9	1.11%

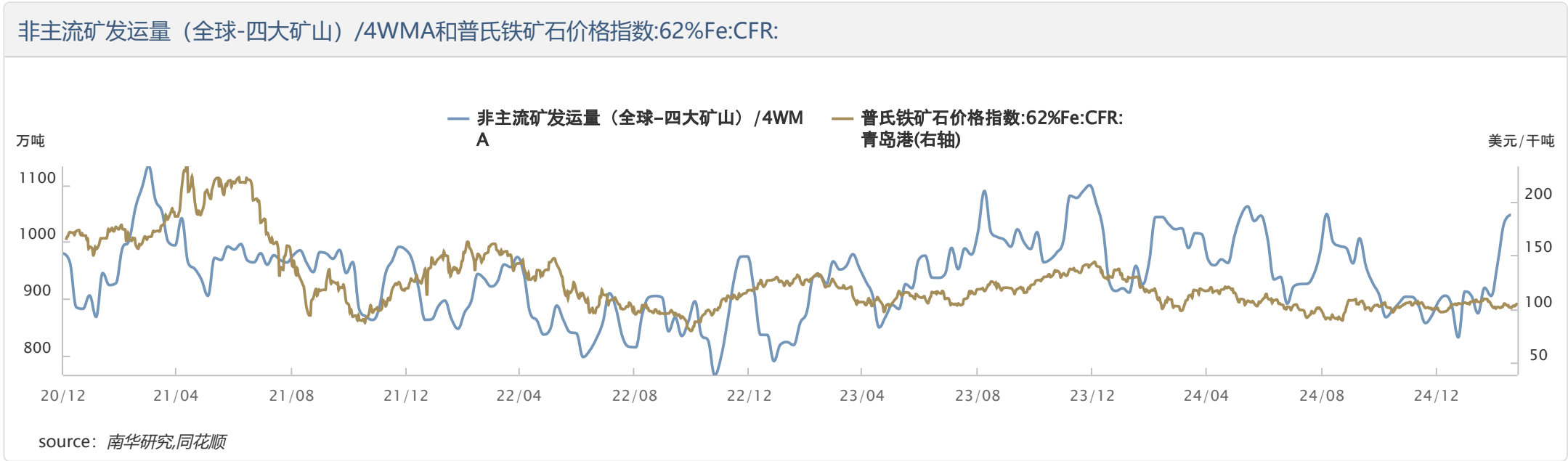
source: 南华研究

铁矿石四大-非四大发运表（钢联口径）

	全球发运量	同比	四大矿发运量	同比	非四大发运量	同比	四大占全球比	非四大占全球比
2025-03-31	9241	N/A	6138	N/A	3103	N/A	66.42%	33.58%
2025-02-28	10508	-9.57%	6863	-11.03%	3645	-6.68%	65.31%	34.69%
2025-01-31	11988	-2.65%	8088	-1.51%	3900	-4.92%	67.47%	32.53%
2024-12-31	13506	-8.78%	9630	-3.32%	3876	-20.02%	71.3%	28.7%
2024-11-30	13119	-0.23%	9262	4.14%	3857	-9.35%	70.6%	29.4%
2024-10-31	13375	-1.9%	9265	0.58%	4110	-7.07%	69.27%	30.73%
2024-09-30	13992	4.11%	9733	7.08%	4259	-2.09%	69.56%	30.44%
2024-08-31	14001	1.24%	9716	3.37%	4285	-3.28%	69.4%	30.6%
2024-07-31	13178	-1.34%	9155	0.44%	4023	-5.16%	69.47%	30.53%
2024-06-30	14354	5.19%	9875	2.99%	4479	10.4%	68.8%	31.2%

2024-05-31	13936	7.58%	9567	5.45%	4370	12.56%	68.65%	31.35%
2024-04-30	12740	5.91%	8409	6.33%	4332	5.1%	66%	34%
合计（不含最新一期）	144698	-0.06%	99563	1.42%	45134	-3.17%	68.81%	31.19%

source：南华研究



铁矿石-四大矿山新增产能追踪

矿山名称	项目名称	设计产能(万吨)	2025年预计增量(万吨)	备注
淡水河谷	S11D 矿区土建工程	2000	1000	目前第一阶段的建设进度已完成61%，预计将于2025年中期建成投产。第二阶段目前建设完成度为26%，预计于2026年中期建成
	北部系统产能扩张项目	400	0	
	VGR 1 Plant Revamp产能增长项目	1500	1500	已完成96%，预计于2024年四季度投产
	Briquettes Tubarão	600	300	第一座压块厂已于2023年启动运营，第二座压块厂计划于2024年初启动运营
	Capanema 's Maximization	1500	1500	Vale已经开始Capanema Maximization项目的预投产活动，目前项目正在进行中。该项目计划到2025年下半年新增1500万吨高品质矿石产能
力拓	Rhodes Ridge	10000	0	预可行性研究预计将在2025年底完成，于2030 年前发运第一批铁矿石。
	西坡项目Western Range	2500	500	2023年初开始建设，目前建设进度超过50%，2025年首次生产
	西芒杜项目	12000	500	西芒杜项目的建设完成度已超过50%，计划2025年底发运第一批铁矿石
BHP	南坡项目（South Flank）	8000	0	南坡项目预计将在2024财年年底之前达到每年8000万吨的满负荷产能，预计将其西澳的平均铁矿石品位维持在61%以上，并将块矿的比重增加至30%-33
	西岭破碎机项目（Western Ridge Crusher Project）	2500	0	主要建设工作已于2024年5月底开始，预计在2027财年第一季度完成并准备开始生产
FMG	铁桥磁铁矿项目（Iron Bridge）	2200	700	项目在2023年8月开始运营生产，并计划在2025年8月前逐步提升至满产状态
	加蓬贝林加铁矿项目（Belinga Iron Ore Project）	200	0	计划在2025年扩产，提升发运能力
	绿色铁素项目（Green Metal Project）	-	0.15	计划于2025年投产，带来1500吨（非万吨）铁元素增量

	尼町胡项目（Nyidinghu）	4000	0	每年生产约4000万吨铁矿石，首批铁矿石列车预计将于2028年投入使用
合计		47400	6000.15	

铁矿石-非主流矿山新增产能追踪

序号	矿山	项目名称	国家	产能(万吨)	预计投产时间	预计2025年增产(万吨)	备注
1	Mineral Resources	Onslow Iron项目	澳大利亚	3500	2024年5月	3000	首批铁矿石已于2024年5月提前交付，计划于2025年6月实现满负荷生产。
2	Mineral Resources	Lamb Creek	澳大利亚	1000	2025财年中期	0	预计于2025财年中前期投产。
3	Mineral Resources	Yilgarn	澳大利亚	800	24年底停产	-800	MinRes在其Yilgarn铁矿运营进行了全面可行性评估后宣布，由于财务上不可行，将在2024年12月31日前终止Yilgarn Hub的铁矿石运输
4	Coziron Resources Limited（CZR）及其他合作伙伴	Ashburton Magnetite项目	澳大利亚	3000	生产已于2024年3月季度开始，首批矿石预计在2024年中期装运	1000	预计2025年增产1000万吨
5	汉考克勘探公司（Hancock Prospecting Group）子公司阿特拉斯铁矿（Atlas Iron）	麦克菲（McPhee）铁矿项目	澳大利亚	950-970	2025年-2026财年	0	预计在2025-2026财年开采首批矿石。
6	英美资源集团（Anglo American）	英美资源集团（Anglo American）	南非、巴西	5700-6100		-100	在2024年，英美资源集团预计铁矿石产量将在5800万至6200万公吨之间。而在2025年，这一范围进一步下降至5700万至6100万公吨
7	High Powered Exploration Inc, HPX	宁巴铁矿项目（Nimba iron ore project）	几内亚	1500	2025年四季度	0	项目预计在2025年四季度开始运营。
8	哈萨克斯坦矿产资源勘探公司 Kazax Minerals	洛蒙诺索夫斯克铁矿项目（Lomonosovske Iron Ore Project）	哈萨克斯坦	7400	2027年启动	0	铁品位超过67%，预计可供开采20年。
9	ArcelorMittal（安赛乐米塔尔）	利比里亚二期项目	利比里亚	1500	2024年第四季度	500	项目包括新建一个现代化的选矿厂以及对现有铁路和港口基础设施的扩建。
10	ArcelorMittal（安赛乐米塔尔）	Serra Azul Mine Phase 2 Expansion	巴西	6140	2027年	0	扩建后，Serra Azul矿山的年产能将从160万吨提高至450万吨
11	Companhias Siderúrgica Nacional (CSN)	伊塔比拉尾矿加工厂（P15）	巴西	100	2028年	-	预计于2028年投产
12	利昂洛克金属集团（LionRock Metals Group）	唐克里里矿山的二期	塞拉利昂	1000	2025	350	预计在2025年6月，唐克里里矿山的二期1000万吨选矿厂项目将竣工，这将增加350万吨66%品位精粉的年产能
13	宝武资源	利比里亚Bomi 项目一期	利比里亚	300	2022		项目铁矿石资源总量超5亿吨，一期产能为300万吨/年
14		二期		500	2026		利比里亚Bomi项目的二期计划扩能至500万吨/年以上
15		三期		2000			三期计划的年产能预计将达到2000万吨
16	Genmin	巴尼亚卡铁矿石项目（Baniaka Expansion）	加蓬	500			GENMIN是一家在澳大利亚公司，专注于在非洲加蓬共和国的铁矿石勘探和开发。成立于2010年，公司在加蓬拥有三个100%拥有的项目
合计				29240		3950	

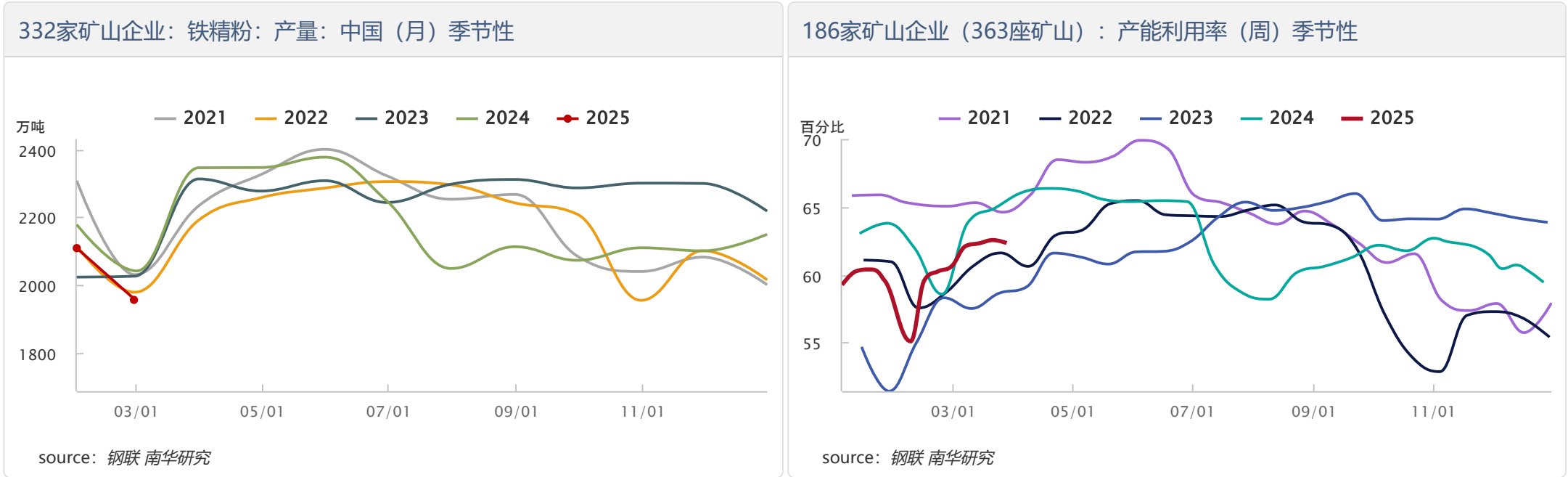
综合梳理四大矿山和非主流矿新增投产计划，2025年约有1亿吨新增投产产能。综合老产能淘汰和低矿价等不利因素，预计2025年新增产量约为5000万吨，全球铁矿石供应增速约为3%，供给增速前低后高。2025年一季度尚未有显著投产的项目，预计下半年的供应增量显著放大。

2.4 国产矿

2024年332家国产矿企业共生产铁精粉2.61亿吨，同比2023年的2.69亿吨下降了3%。受到价格和需求的压制，地矿整体生产节奏较慢，产能利用率低于2024年同期。预计二季度受到价格和需求的压制，供应增量

有限。

展望二季度，虽然在“基石计划”下国产铁矿加速投资，但在矿价和需求压制的情况下，投产和产能利用率上行进度偏慢，同比增速可能仍在0%附近。



铁矿石-国产矿新增产能追踪

序号	地区	矿山项目	原矿产能（万吨）	铁精矿产能（万吨）	2025年新增产量	项目进展
1	鞍山	西鞍山铁矿	3000	1000	0	2022年底开工建设，计划2027年投产
2	鞍山	陈台沟铁矿	1100	470	0	2023年6月26日开工建设
3	鞍山	鞍钢尾矿固废资源综合利用项目	2400	850	0	2023年3月3日开工建设
4	营口	赵平房铁矿	150	64.56	0	2024年8月28日开工建设
5	本溪	思山岭铁矿二期	1500	500	0	第一阶段750万吨于2023年初投入生产，第二阶段750万吨预计于2024年正式投入生产
6	本溪	大台沟铁矿	3000	900	0	处于预备开发阶段
7	本溪	徐家堡子铁矿	530	175	0	24年5月20日，项目投资计划正式放行，5月24日，注册成立公司，项目开工在即。
8	辽阳	棉花堡铁矿扩建	450	200	0	24年1月项目公示
9	唐山	马城铁矿	2500	700	0	2024年4月，马城铁矿累计完成设计井巷工程总量362.48万立方米，占总工程量的80.02%
10	山西	袁家村铁矿扩建项目	1500	500	0	正在推进采矿许可证办理进程，预计2024年中投产
11	攀枝花	红格南矿区	4000	1000	0	24年9月通过环评
12	福建龙岩	马坑铁矿扩建	1000	300	0	预抛预筛系统已完成产品仓、废石仓、预抛预筛厂房、2#转运站及通廊桩基施工，正在进行栈板浇筑施工
13	山东临沂	凤凰山铁矿	400	98.87	0	2026投产
14	山东	彭集铁矿	1000	261.7	0	预计2024年5月开工建设，2028年建成投产
15	山东	鲁中矿业	700	326	0	鲁中矿业扩产700万吨项目仍在筹备，2024年6月，鲁中矿业有限公司技术改造及深部矿体开采项目环境影响评价第一次公示
16	新疆	塔尔塔铁矿	270	90	0	2024年1月30日，塔尔塔铁矿270万吨采矿项目第二次环评公示。
17	新疆	和静敦德铁矿	450	180	0	项目开工
合计			23950	7616.13	0	

展望二季度，铁矿石供应稳中有增，增量主要来自于主流矿山，矿价虽承压但尚有利润，发运预计同比增加1%。

3. 需求

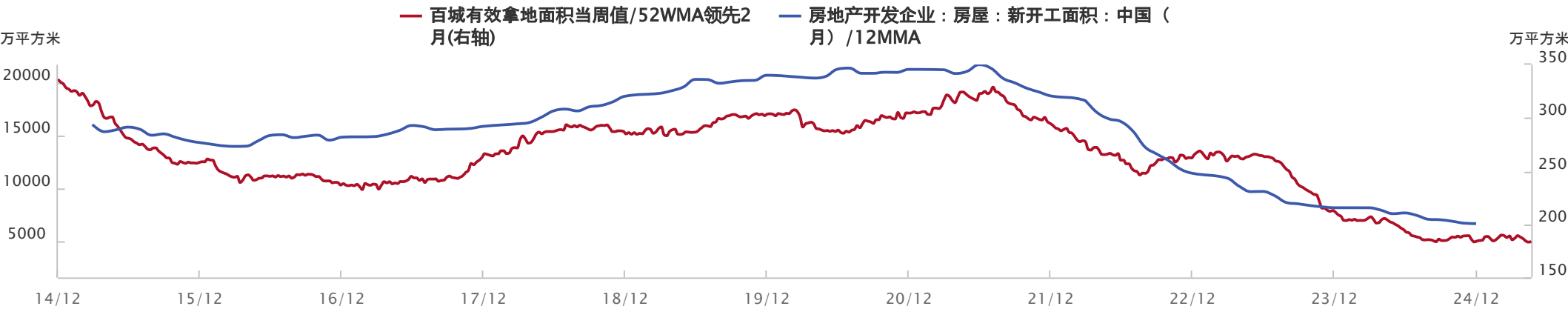
2025年全球经济增长预期呈现显著分化，但总体基调趋于谨慎。IMF、世界银行、OECD等组织对2025年全球经济增速的评估普遍较前期预测有所调低。这反映了全球经济面临的多重挑战，包括地缘政治冲突加剧、贸易保护主义抬头以及主要经济体结构性矛盾深化等。

美国单边主义政策持续升级，通过"对等关税"机制将贸易壁垒武器化，引发多国反制措施，导致全球供应链加速重构，重建周期和成本陡增加剧了经济滞胀风险。美国对进口钢铝产品加征25%关税后，触发多国连锁反制，欧盟、韩国、印度等纷纷加大了钢铁贸易壁垒以保护本国钢铁产业。

在全球经济增速预期下滑的背景下，目前全球钢铁需求整体偏弱。2025年2月，中国粗钢预估产量为7892万吨，同比下降3.3%；2025年2月全球粗钢产量为1.447亿吨，同比下降3.4%。1-2月，中国预估粗钢产量为1.608亿吨，同比下降4.24%。1-2月全球粗钢产量为2.961亿吨，同比下降3.73%。

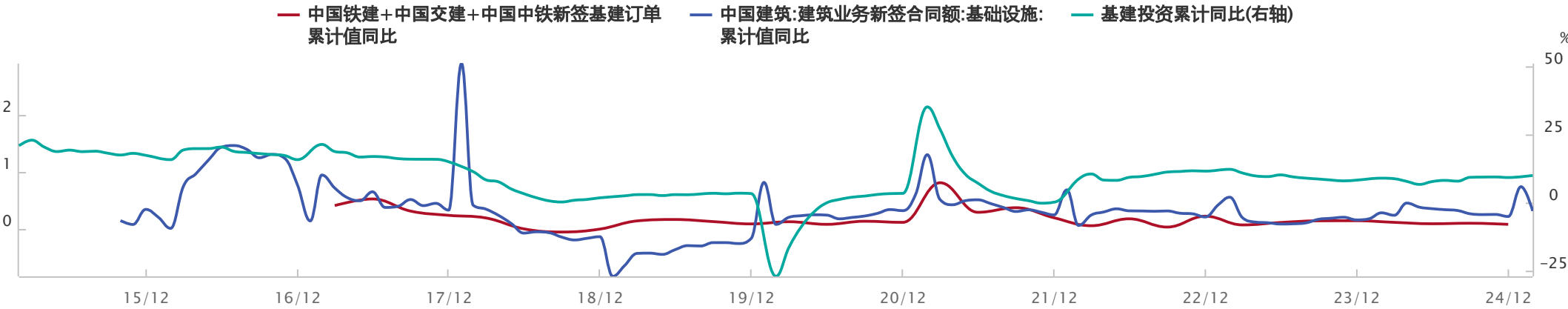
其他国家和地区：欧盟27国2025年1-2月粗钢产量为2038万吨，同比下降4.86%；印度2025年1-2月粗钢产量为2634.2万吨，同比增长6.71%；日本2025年1-2月粗钢产量为1319万吨，同比下降7.50%；美国2025年1-2月粗钢产量1262万吨，同比下降3.15%。

百城有效拿地面积当周值/52WMA领先2月和房地产开发企业：房屋：新开工面积：中国（月）/12MMA



source: wind,南华研究

建筑业上市公司新签订单和基建投资情况



source: 同花顺,南华研究,wind



目前，与下游钢材相关的需求并不乐观。

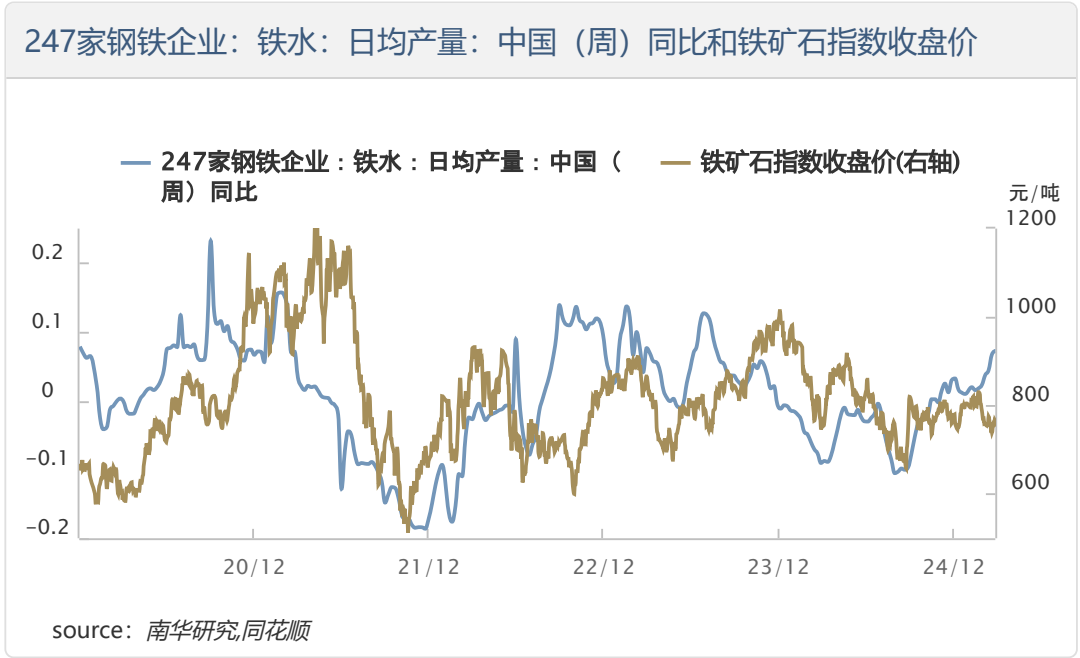
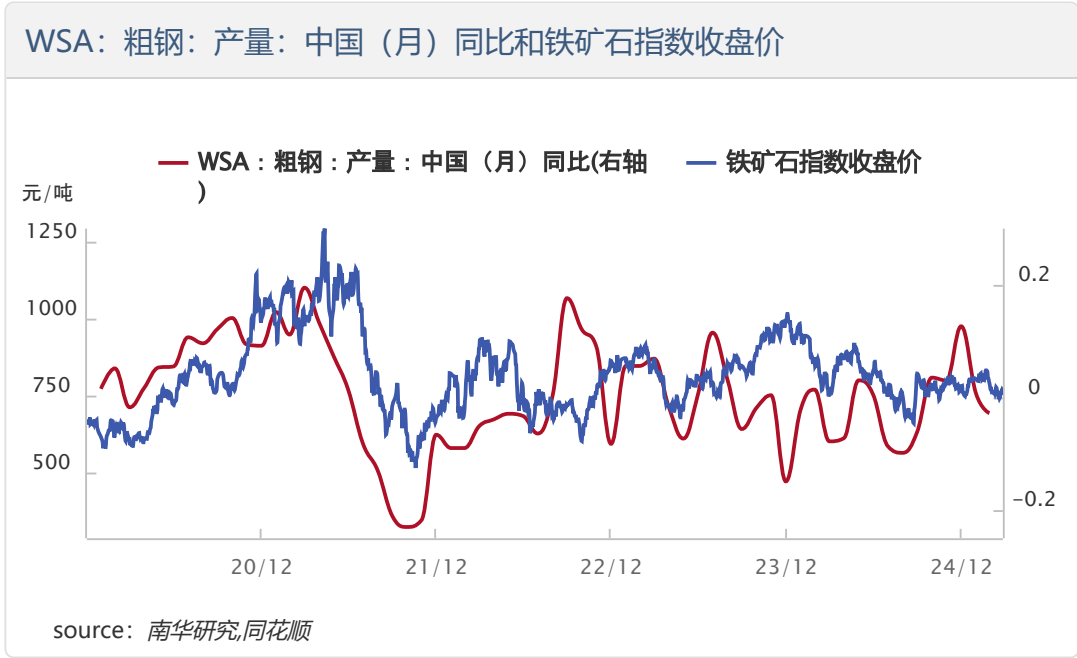
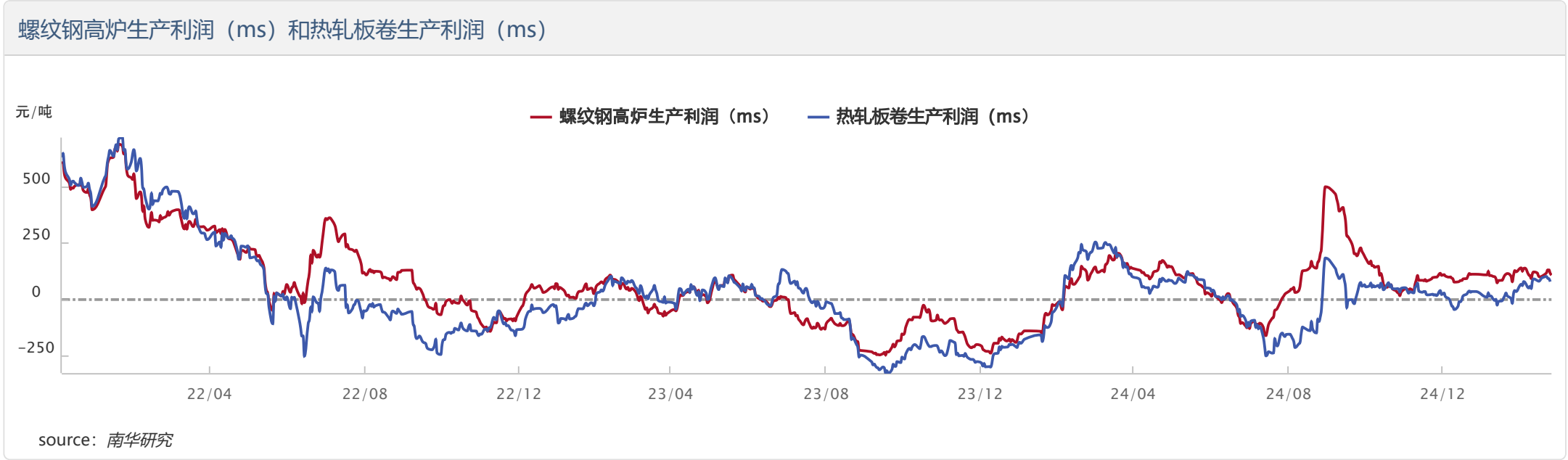
房地产端，虽然目前一线城市的土地市场火热，但结构性上看，全国的有效拿地面积仍在往下走，尽管跌幅放缓。因此传导到新开工面积的需求支撑仍在减弱。财政部数据显示，2024年全国地方政府国有土地使用权出让收入48699亿元，比上年下降16%。2025年前两个月，地方政府性基金中的国有土地使用权出让收入4744亿元，为近3年来同期最低值，同比下降15.7%。

基建端，整体国家对于传统的“旧经济”维持一种托而不举的状态，基建端落实到实际项目有限。以土地财政为代表的税收收入下降，使得基建投资资金减少。2025年1-2月一般公共预算收入同比下降1.6%，其中税收收入减少0.62万亿元。1-2月政府性基金收支差达-0.5万亿元，与2020-2024年同期均值相近，若土地出让收入持续低迷，二季度缺口可能进一步扩大，制约广义财政支出力度。

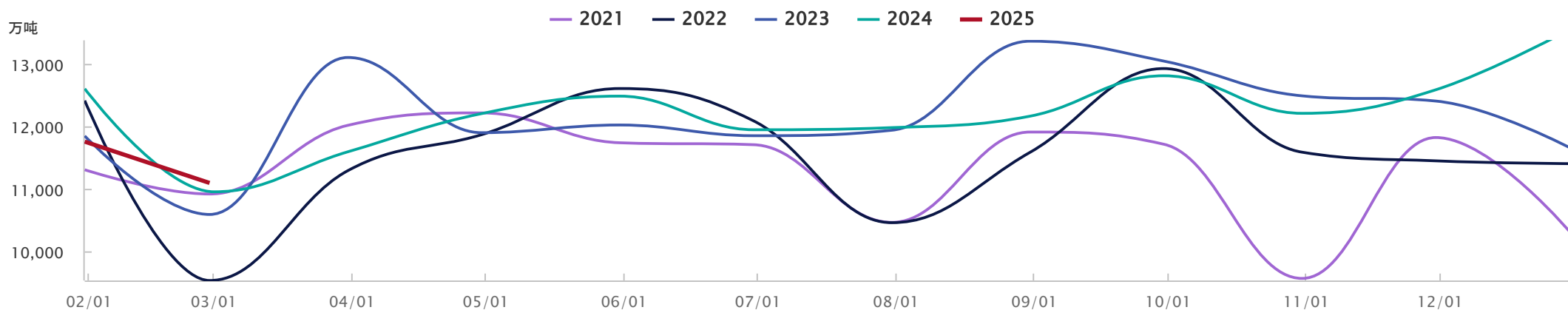
制造业端，2025年一季度中国制造业呈现“高端引领、政策托底”特征，但结构分化显著。二季度需关注外需边际走弱风险。1-2月出口总额增长3.4%，但结构分化显著：机电产品（+5.4%）、新能源汽车（+47.7%）和集成电路（+13.2%）表现亮眼，而劳动密集型产品（服装、鞋靴等）出口下降8.2%。对美出口受关税加征影响增速放缓，2月对美集装箱出口量环比骤降12.5%。

3.1 铁水产量

2025年一季度，日均铁水产量同比上升2.99%。铁水目前钢厂仍有一定的生产利润，铁水产量处于复产高峰，铁水产量增速最快的时期可能已经过去。但市场担忧下游需求无法承接如此高的铁水，叠加粗钢减产的预期，使得价格与基本面发生较大的劈叉，虽然现实中钢厂复产增产较为火热，但铁矿石价格承压下行。

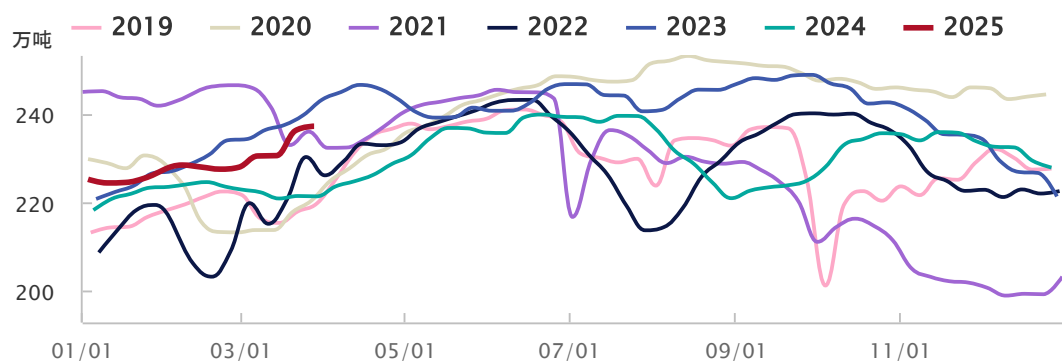


中国铁矿石表观需求量（进口+国产-库存变化）月度季节性



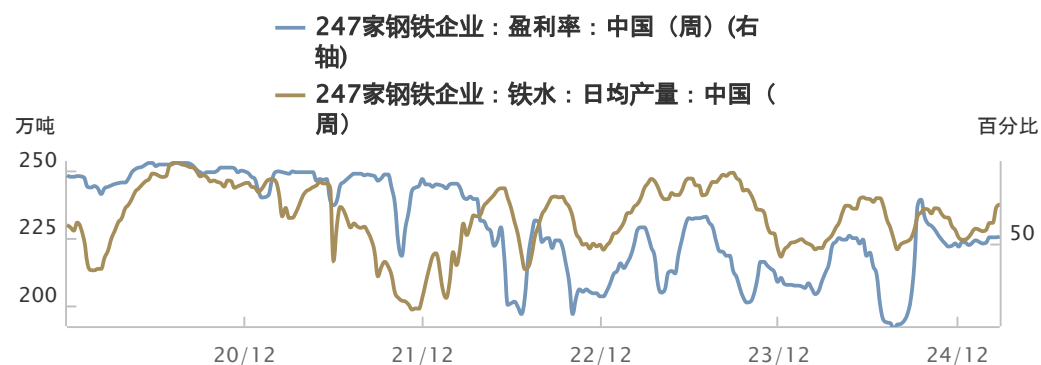
source: 钢联 南华研究

247家钢铁企业：铁水：日均产量：中国（周）季节性



source: 钢联 南华研究

247家钢铁企业：盈利率：中国（周）和247家钢铁企业：铁水：日均产量：中国（周）



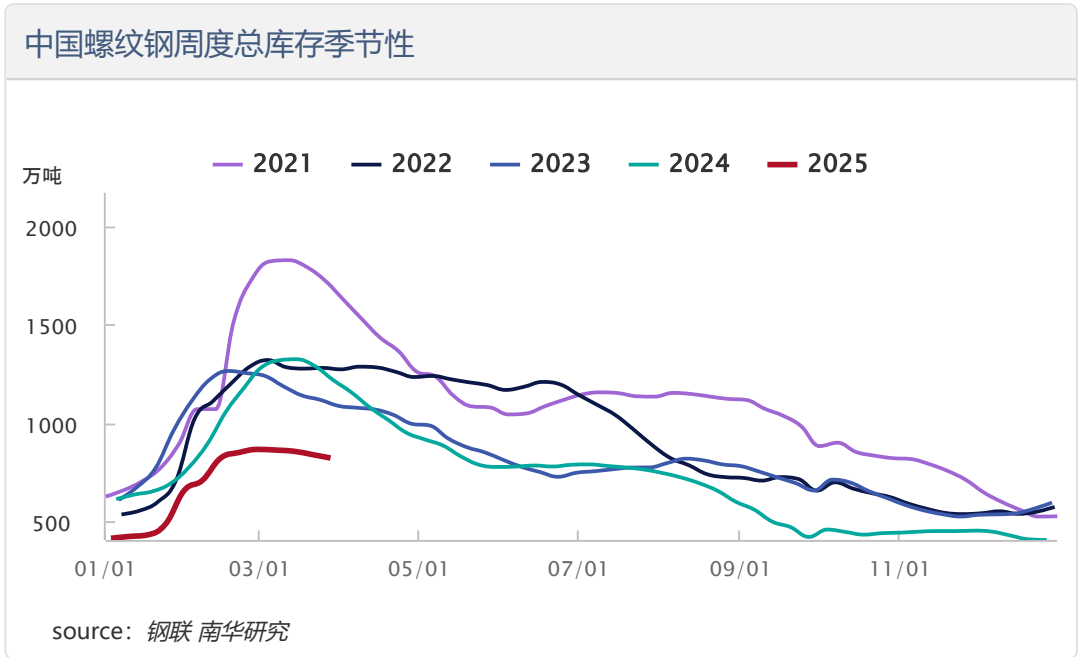
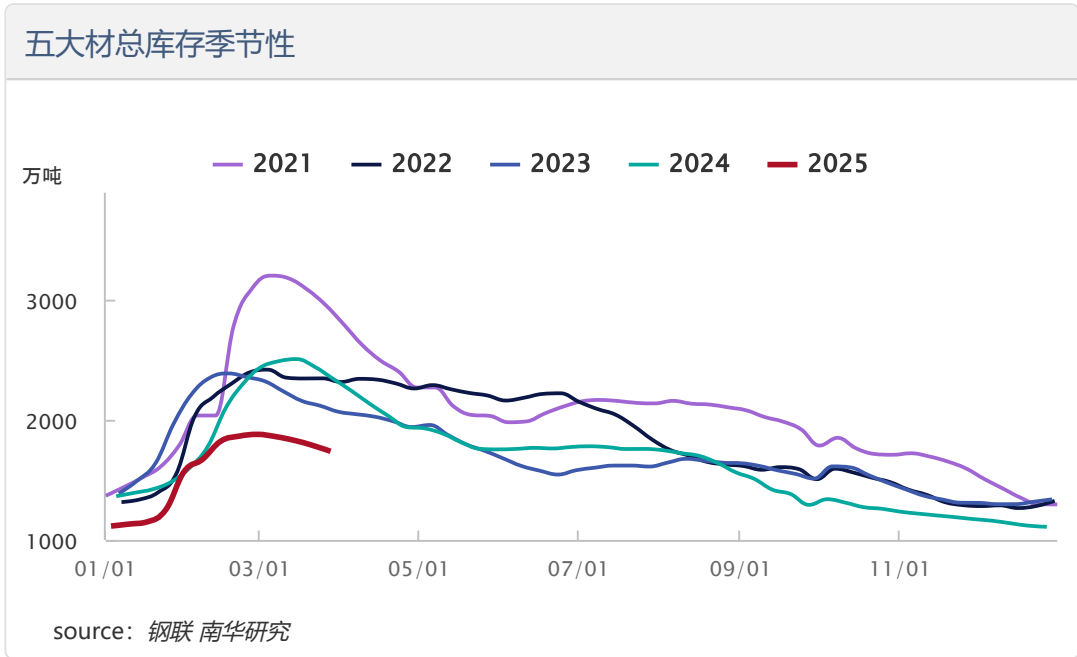
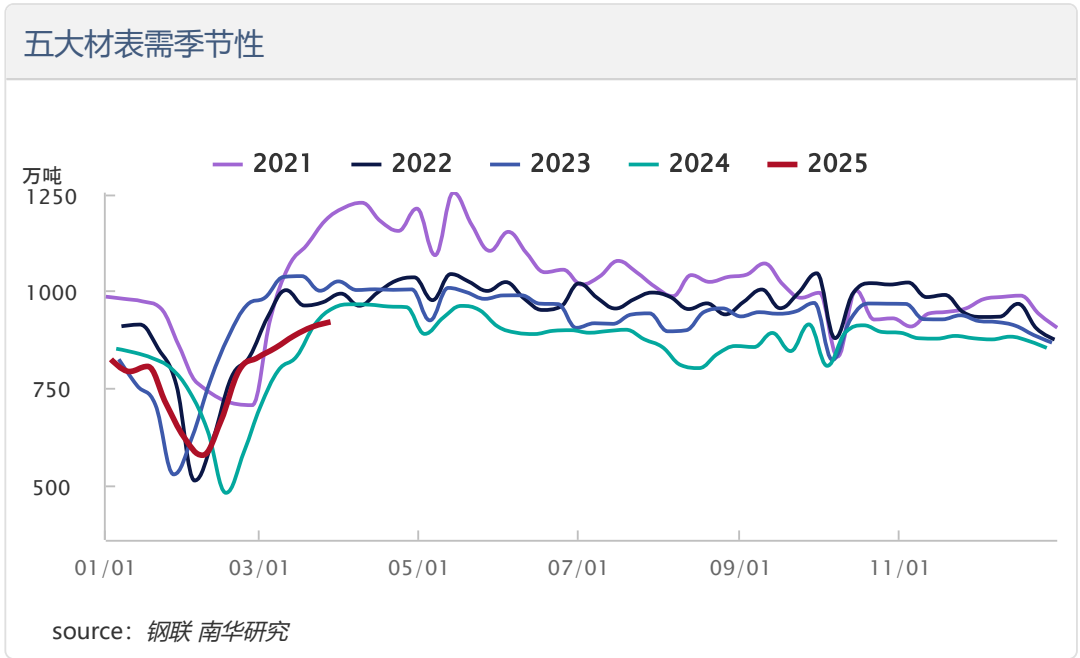
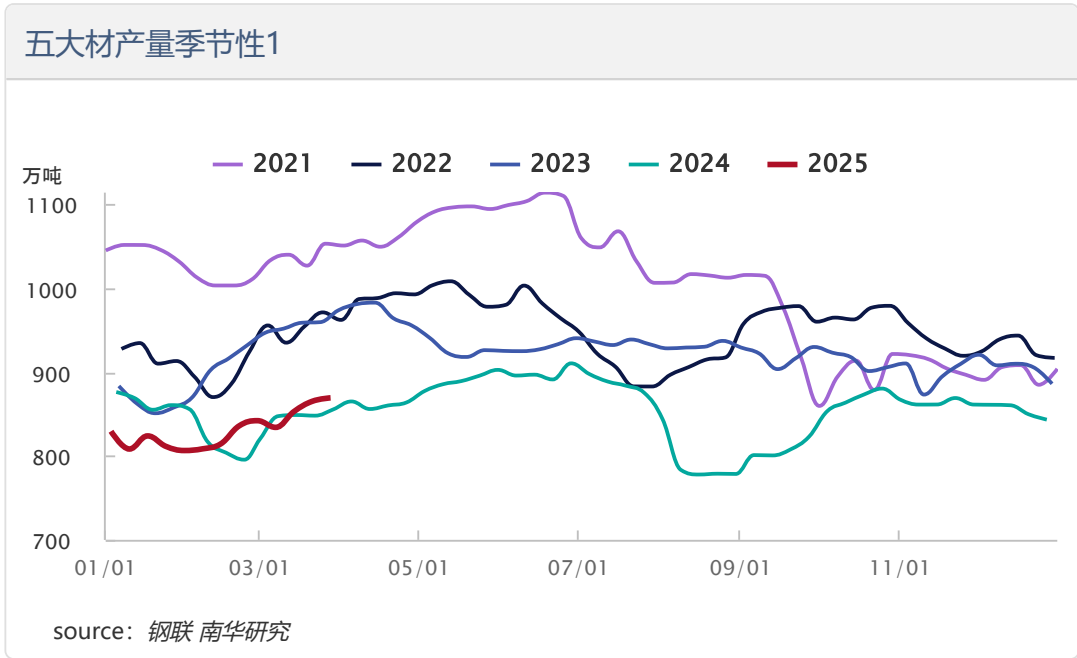
source: 南华研究

3.2 下游钢材基本面目前尚可，但未来需求忧虑加大

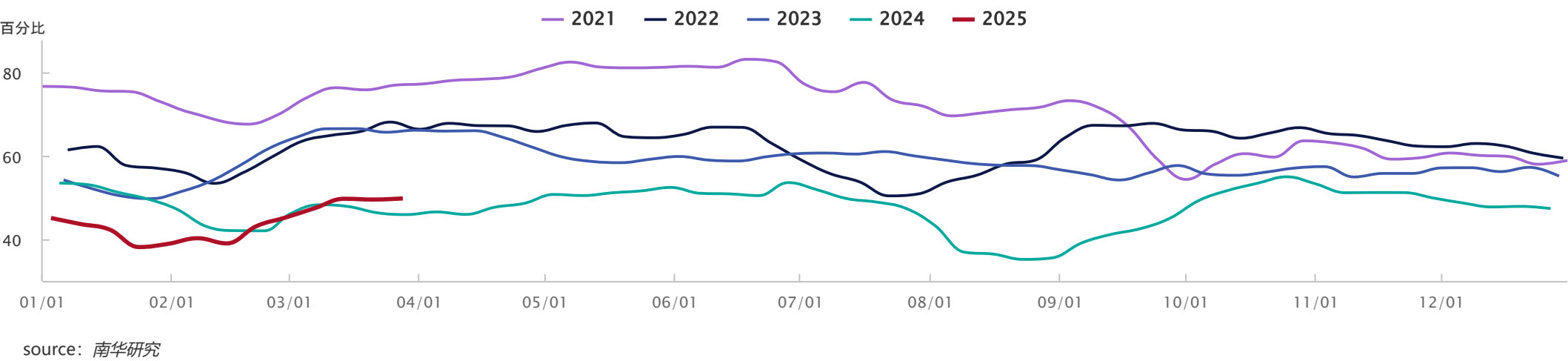
2025年一季度在抢出口的支撑下整体下游钢厂需求尚可。2025年一季度，五大材表观需求量同比增长了2.24%；螺纹钢表观需求量同比增长了0.29%；热卷表观消费量同比增长了3.73%；线材表观消费量同比下降了7.47%；中厚板表需同比增长了4.74%；冷卷消费量同比增长了5.19%。

下游钢材整体基本面尚可，处于低产量、低需求、低库存的“三低”状态。下游钢材需求冷热不均，建材需求维持低迷、板材出口和制造业需求有支撑。钢厂内部也通过轧线的转产，完成了供应的调剂。整体来看，

目前下游钢材矛盾不凸显，短期无负反馈的条件。但边际上，2025年二季度关税和反倾销逐渐落地，和粗钢减产的预期压制，二季度铁矿石需求不乐观。



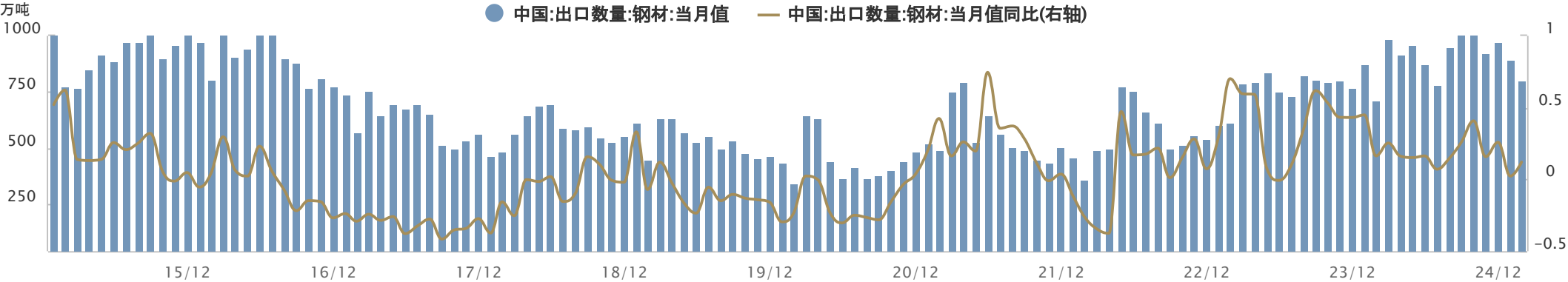
螺纹钢：建筑钢材钢铁企业：产能利用率：中国（周）季节性



3.3 出口支撑作用仍在，但未来预期悲观

2025年1-2月中国钢材出口总量为1697.2万吨，同比增长6.7%，但增速较2024年12月的25.9%大幅下降19.2个百分点。分品种看，热轧板卷出口量同比骤降24.28%至348.6万吨，而中厚板出口量同比增长12.07%至155.77万吨，显示结构性分化。3月受东南亚贸易壁垒和斋月需求萎缩影响，出口增速进一步放缓。二季度在贸易摩擦加剧、全球供需失衡的背景下，出口增速将进一步承压，出口同比增速可能由正转负。在直接+间接出口走弱的背景下，国内钢材过剩的前景将进一步加剧。

中国:出口数量:钢材:当月值和中国:出口数量:钢材:当月值同比



source: wind,南华研究

澳煤-山西煤价差和中国钢材净出口



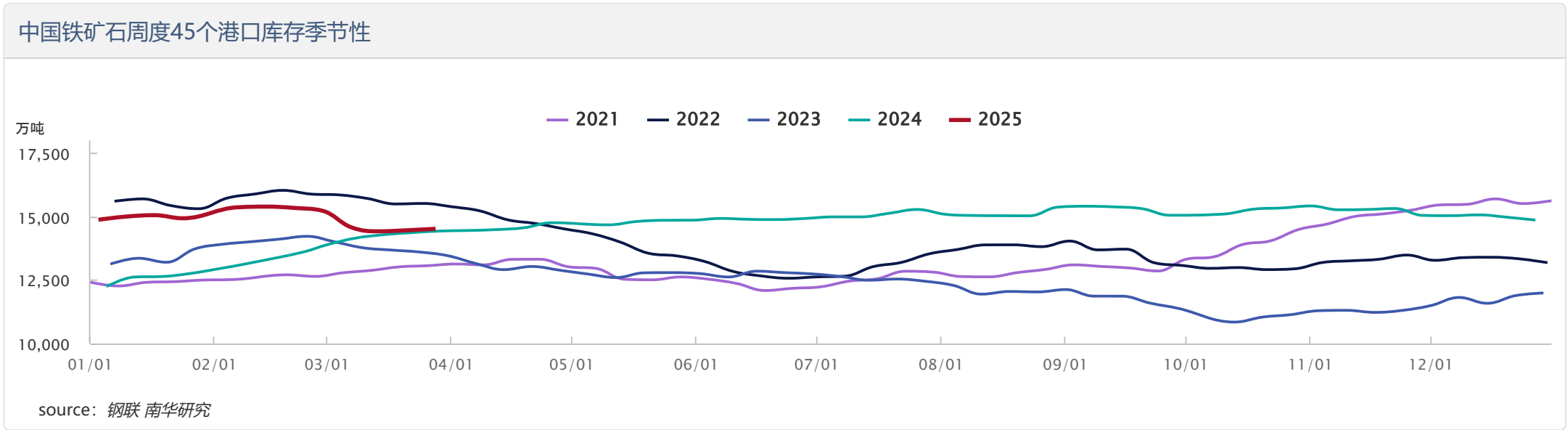
source: 同花顺,wind,南华研究

综上，展望2025年二季度，预计在国内需求疲软和出口支撑走弱的背景下，需求由目前的同比增长3%下调至同比走弱1%。

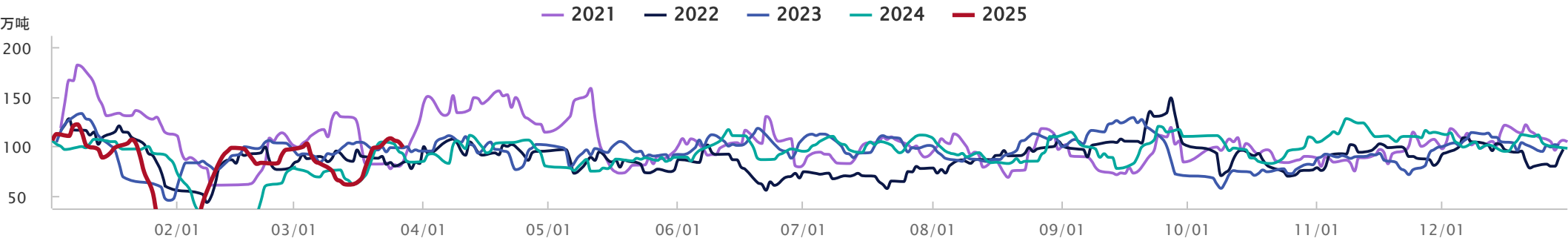
4. 库存：重新进入累库通道

由于2025年一季度三次飓风扰动和高铁水的影响，港口并未延续2024年的累库趋势，边际上库存从年初的1.48亿吨下滑至3月底的1.45亿吨，边际去库约300万吨。但目前发运已经恢复正常，叠加需求走弱和粗钢

减产的预期，铁水见顶的预期加强，使得港口库存重新进入累库通道。盘面抢跑比较明显，价格领先基本面



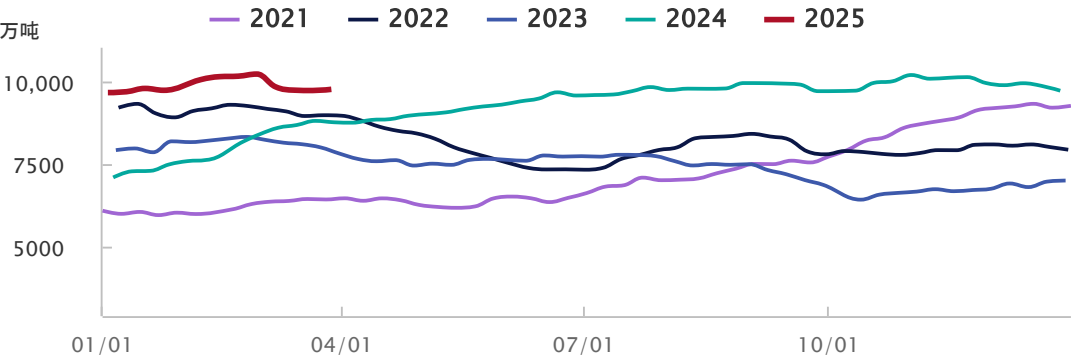
铁矿：成交量合计：中国主要港口（日）/5DMA季节性



source: 钢联 南华研究

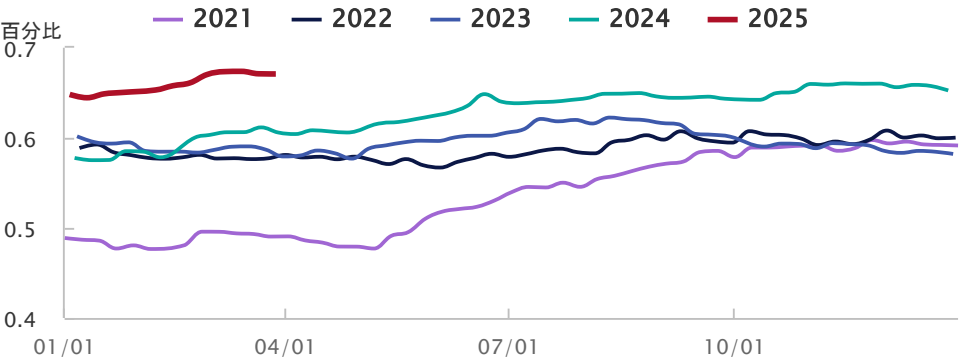
钢厂坚持原料低库存策略，贸易矿占比持续走高。在利润脆弱，价格阴跌的熊市行情之中，钢厂对原料的价格敏感度越来越高，操作节奏越来越短和精细化。

贸易矿：进口：库存：45个港口（周）季节性



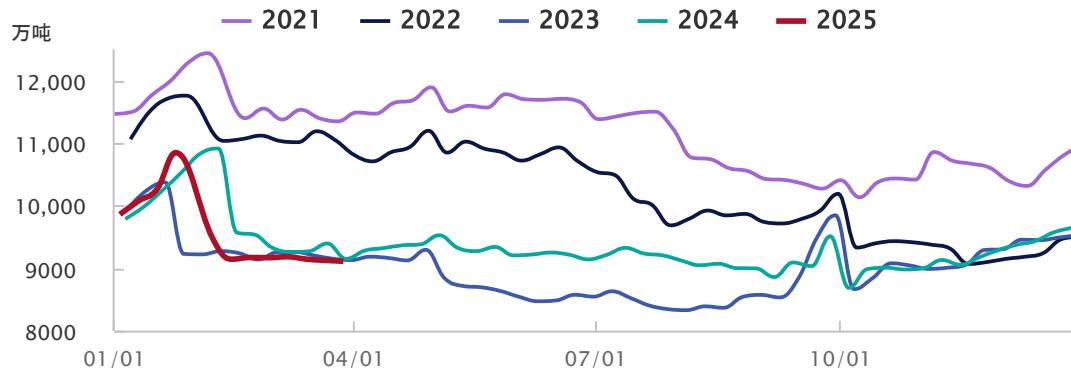
source: 钢联 南华研究

贸易矿占比季节性



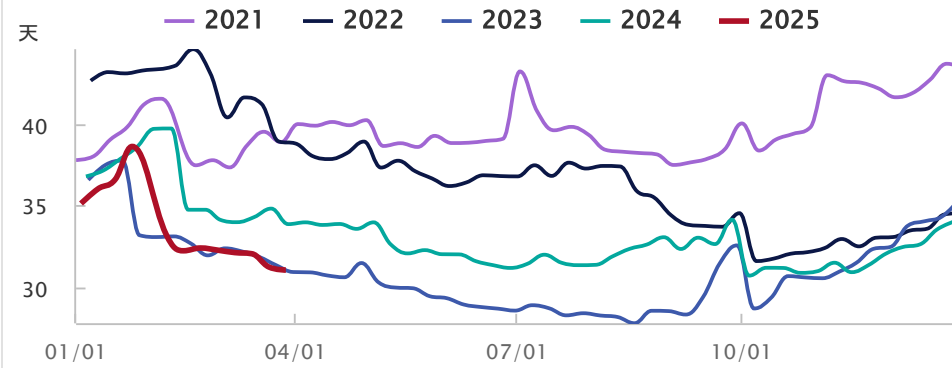
source: 钢联 南华研究

中国钢铁企业铁矿石周度库存季节性



source: 钢联 南华研究

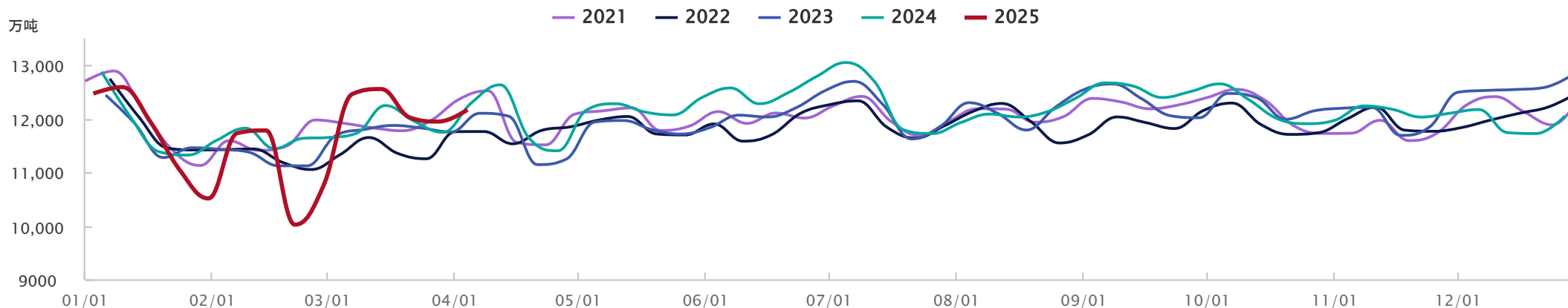
铁矿：进口：库存消费比：247家钢铁企业（周）季节性



source: 钢联 南华研究

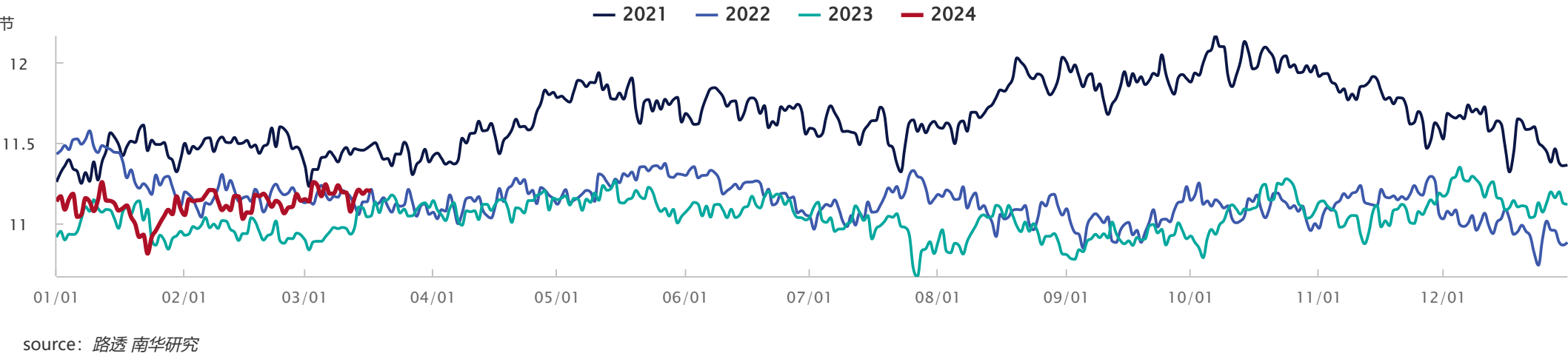
目前全球铁矿石海漂库存较已经恢复正常，capsize海岬型船的船速也恢复正常，铁矿到港节奏也预计将加快。

铁矿石全球周度海漂库存（不考虑航速）季节性



source: 钢联 南华研究

Capsize船速季节性

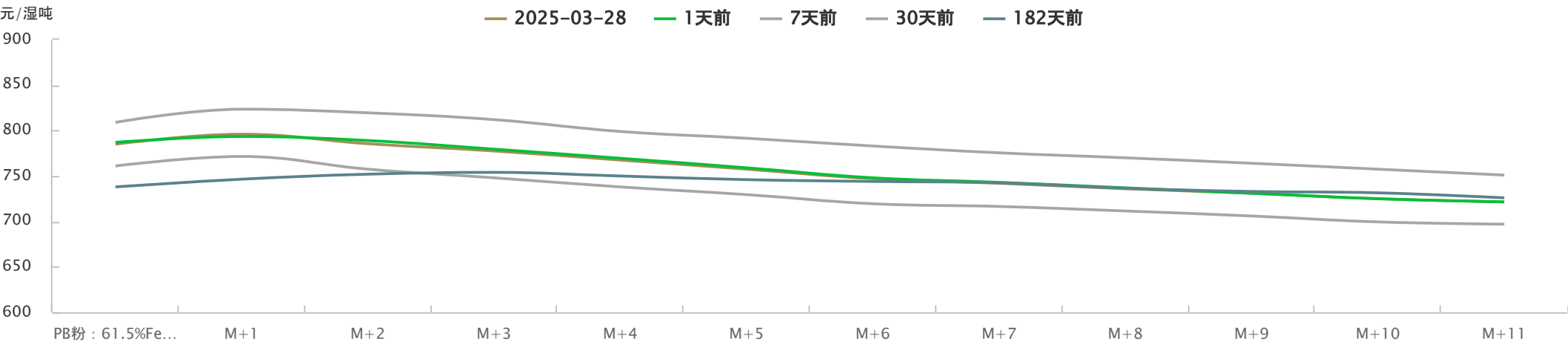


5. 估值

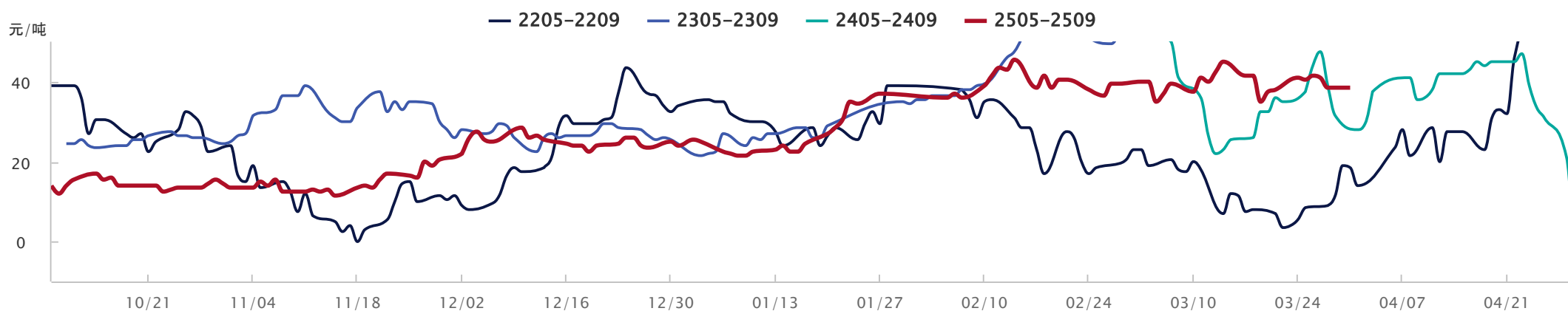
5.1 期限结构

2025年初由于受到前后三次飓风的影响，铁矿石期货价格一度走了比较强的正套，05-09月间价差一度从10附近上升至46.5。目前月差已经回落至40附近。在铁水见顶、供给回升、港口累库的基本面预期下，月差恐难以维持高位。

铁矿石连铁期货期限结构

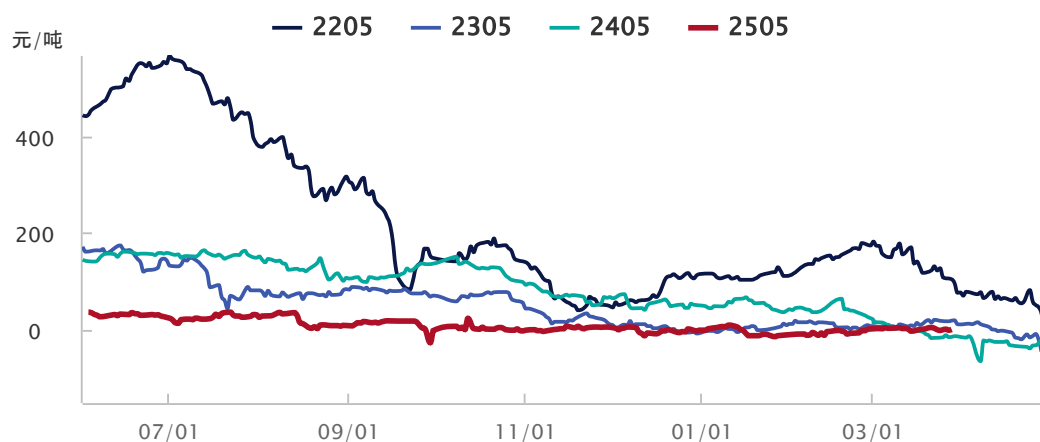


铁矿石期货05-09月差季节性图



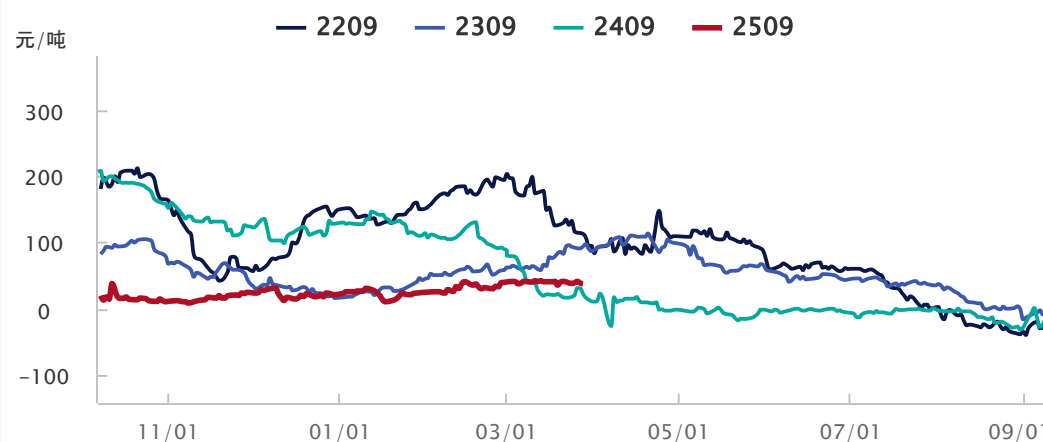
source: 同花顺,南华研究

铁矿石05合约基差季节性 (PB粉)



source: 同花顺,南华研究

铁矿石09合约基差季节性 (PB粉)



source: 同花顺,南华研究

5.2 铁废价差

废钢已经在近一年的时间里，相对于铁矿石没有性价比。2025年废钢性价比劣势源于成本结构、需求萎缩和铁矿石价格压制，供应端则受制于资源增量不足、回收低效和政策挤压。下半年铁矿石供应增加将进一步挤压废钢的空间，因此在趋势面前很难看到废钢的性价比的反转。

铁废价差（钢联）



source: 钢联, 南华研究

纯高炉企业：废钢：消耗比（周）和铁废价差（钢联）



source: 钢联, 南华研究

5.3 焦煤/铁矿比值

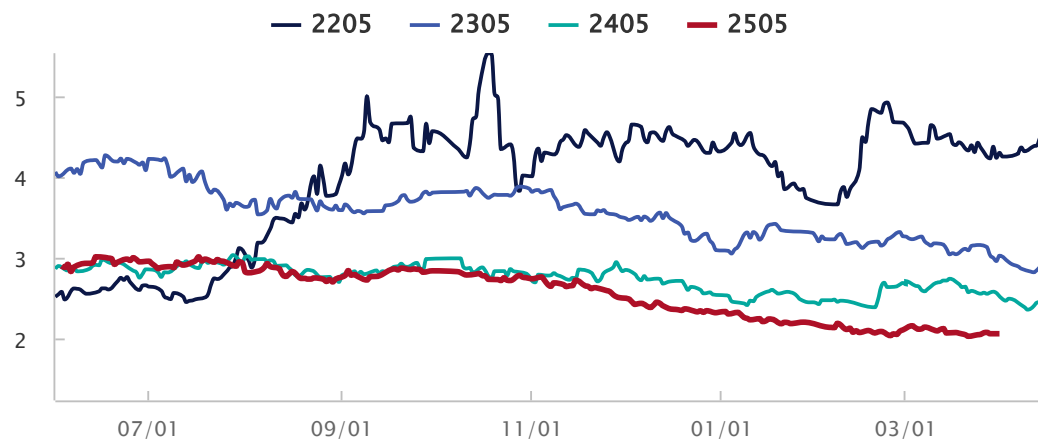
焦炭/铁矿和焦煤/铁矿的比值在略微调整后继续向下突破。原因在于焦煤的供给过剩问题并没有缓解，还在加剧。2025年国内焦煤主产区（如山西、内蒙古）通过智能化改造提升效率，产能稳中有增。1-2月原煤产量同比增长7.7%，煤矿复产率达84%。蒙古计划2025年焦煤出口增至1亿吨（同比+19%），甘其毛都口岸日均通关量超千车，俄煤、澳煤也持续流入市场，港口库存攀升至历史高位。叠加国内产量和进口增量，焦煤总库存环比增加1.5%-2.0%。短期内，焦煤仍没有看到有供给过剩缓解的迹象，因此该比值预期继续向下。关注焦煤减产支撑点和铁矿发运节奏。

铁矿占铁水成本比



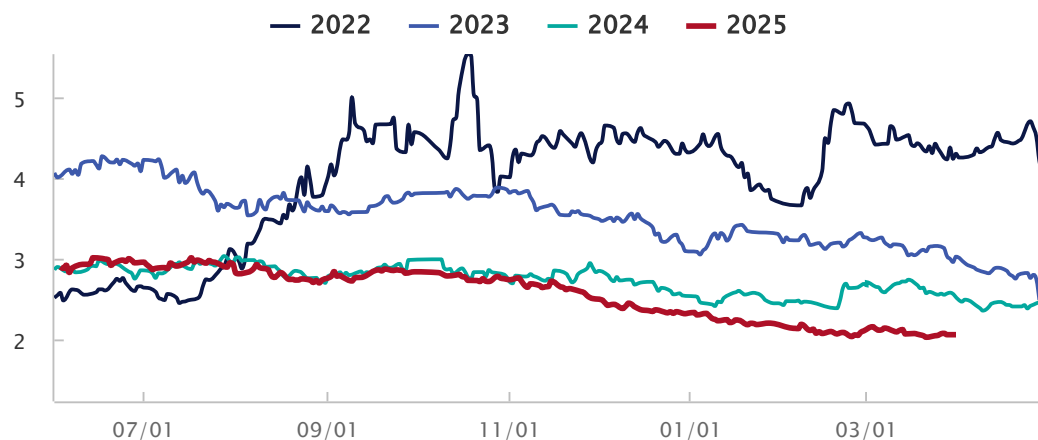
source: 钢联 南华研究

05焦炭铁矿比季节性



source: 同花顺,南华研究

05焦煤/铁矿比季节性



source: 同花顺,南华研究

焦煤库存（矿山+港口+洗煤厂+焦化厂）超季节性/3年和收盘价:焦煤指数



source: 南华研究,同花顺

5.4 波动率

2025年一季度铁矿石的波动率没有预期升波。主要原因在于，市场对于旺季没有很好的预期，预期是悲观的。虽然有飓风影响供应导致现货一度偏紧，但是市场预期非常理性，并没有很多跟风做多的人，而是预期发运马上恢复正常。因此市场的预期差非常小，波动率大幅下降。

此外，铁矿石新增产能预期大幅投放，供给的价格弹性减弱，因此市场对于供应端的扰动敏感度下降。钢厂低库存策略下增加了期货、期权（主要做卖权）的套保工具的使用，也削弱了盘面和期权的波动率。

预计在供应增加、宏观缺乏故事的环境下，波动率整体在低位运行。



铁矿石平值期权隐含波动率和铁矿石连续合约收盘价



source: wind,南华研究,同花顺

6. 总结和行情展望

2025年一季度在供应扰动、抢出口的高铁水支撑下，铁矿石基本面尚可，港口维持去库格局。但在关税、反倾销、内需不稳和粗钢减产的预期下，未来需求难以承接高铁水，未来仍有负反馈的可能性，盘面抢跑基本面，价格恐将继续向下寻找新的供需平衡的支点。

2025年一季度普氏62指数均价为103.67美元，铁矿石指数均价为780.90元；2025年二季度，我们将普氏62指数季度均价下调至98美元，铁矿石指数季度均价下调至740元。

价格区间普氏62：【90，107】，铁矿石指数为【680, 815】。

产业风险管理建议：09合约逢高做空套保

风险点：经济刺激超预期，关税政策大幅不及预期，钢材库存去化超预期，发运减少超预期，矿难，飓风，铁矿投产不及预期

周甫翰 投资咨询证号：Z0020173
投资咨询业务资格：
证监许可[2011] 1290 号

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。