



FUTURE

光期黑色：四大矿山四季度季报简析及 2025 年供应展望

光大期货研究所

黑色研究团队

研究总监：邱跃成

品种：钢材

分析师：柳滢

品种：铁矿石

分析师：张春杰

品种：双焦、废钢

期市有风险

入市需谨慎

一月中下旬，海外四大矿山陆续公布其 2024 年四季度产销报告。从公布的情况来看，淡水河谷四季度产销同环比有所下降，但其 2024 年表现超预期达到 3.28 亿吨（同比增加 2%），超过了之前设定的目标。力拓四季度产销环比有所改善，但同比仍小幅下降。2024 年全年产销同比下降 1%，低于财年目标中值水平，必和必拓和 FMG 四季度铁矿石产销同环比均有所增加，且 2025 财年目标保持不变。

VALE：四季度铁矿石产量为 8530 万吨，环比下降 6.3%，同比下降 4.6%。销量为 8120 万吨，同比减少 910 万吨，减幅为 10%。2024 年总产量超出预期，达到 3.28 亿吨，同比增加 2%，销量总量 3.07 亿吨，同比增加 1.9%。

力拓：四季度皮尔巴拉业务铁矿石产量为 8649 万吨，环比增加 3%，同比减少 1%。发运量为 8570 万吨，环比增加 1%，同比减少 1%。2024 年全年矿山总产量为 3.2797 亿吨，同比下降 1%，发运总量 3.2857 亿吨，同比下降 1%。2025 年力拓皮尔巴拉铁矿石发运量目标保持不变，为 3.23-3.38 亿吨。

BHP：必和必拓四季度西澳矿区铁矿石产量 7307.1 万吨，环比增加 2%，同比增加 1%。销量为 7259.4 万吨，环比增加 1%，同比增加 3%。2025 财年产量目标维持不变，预计产量 2.82 亿至 2.94 亿吨（100%权益），且预计产量将处于指导范围的上半区间。

FMG：四季度铁矿石产量达 6190 万吨，环比增长 8%，同比增长 12%；总加工量为 5100 万吨，环比增长 6%，同比增长 5%。发运量达 4940 万吨，环比增长 4%，同比增长 1%，其中铁桥项目共发货 150 万吨。2025 财年上半年总发货量达到了 9710 万吨，创下了最高半年发货量纪录。

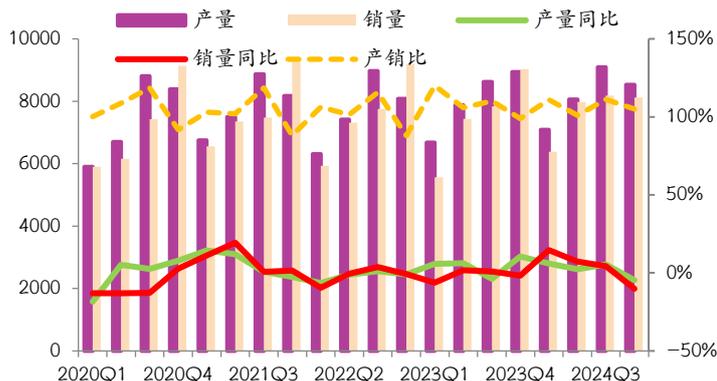
2025 年来看，预计四大矿山产销量同比增量 1900 万吨，进口至中国的增量约为 1400 万吨。其中力拓同比增加 500 万吨至 3.3 亿吨，BHP 同比增加 100 万吨至 2.9 亿吨，FMG 同比增加 600 万吨至 2 亿吨，VALE 同比增加 700 万吨至 3.35 亿吨。可以关注的增产项目主要为力拓的西坡项目、FMG 的铁桥项目、淡水河谷的产能回升计划。

光期黑色：四大矿山四季度季报简析及 2025 年供应展望

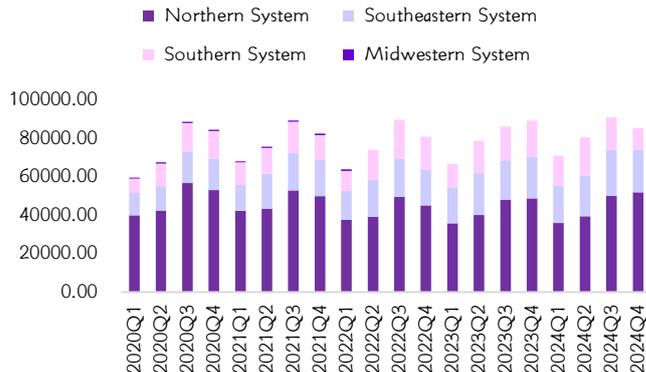
一、四大矿山四季度季报简析

1、淡水河谷：四季度产销同环比均有所下降，但 2024 年整体表现超预期

图表 1：淡水河谷分季度产销量（单位：万吨）



图表 2：淡水河谷分矿区产量（单位：千吨）



资料来源：矿山季报，光大期货研究所

淡水河谷四季度铁矿石产量为 8530 万吨，环比下降 6.3%，同比下降 4.6%。据季报显示，VALE 采用优先生产利润率较高产品的投资组合优化决策。正因如此，南部系统产量下降，而 S11D 却创下产量纪录。全年来看，淡水河谷产量超出预期，达到 3.28 亿吨（同比增加 2%），超过了之前设定的目标（3.1–3.2 亿吨）。球团产量为 920 万吨，同比减少 70 万吨，减幅为 7%，主要由于 Vargem Grande 工厂的运营业绩受到 11、12 月份维护检修的影响。四季度铁矿石销量为 8120 万吨，同比减少 910 万吨，减幅为 10%，由于本季度减少高硅产品销售以提升总溢价之决策所致。2024 年销量总量 3.07 亿吨，同比增加 1.9%。

分矿区来看，北部系统四季度产量为 5194.2 万吨，环比增加 3.6%，同比增加 6.3%。四季度北部矿区产量实现同比增加主要是由于 S11D 矿区继续实现高产量，运营业绩提升和持续实施资产可靠性措施确保了运营稳定性。Serra Norte 矿区产量也符合生产计划。全年来看，S11D 矿区实现了创纪录的 8300 万吨的产量，同比增加 10.7%。东南部系统四季度产量 2209.7 万吨，环比下降 7.9%，同比增加 2.3%。产量同比增加得益于 Brucutu 第四条加工线的调试运行，抵消了 Conceição2 号工厂的维护检修影响。11 月 VALE 开始 Capanema 项目的调试（预计在 Mariana 增

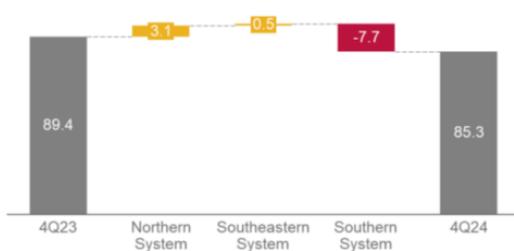
加铁矿石产量 1500 万吨)。南部系统四季度产量 1124.1 万吨，环比下降 33.2%，同比下降 40.7%。

环同比明显下降主要是优先生产针对当前市场的高利润产品所致。

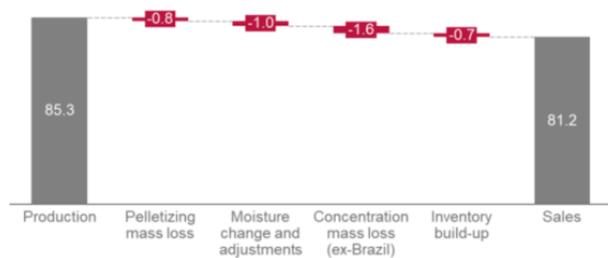
图表 3：四季度产量增减情况（单位：百万吨）

图表 4：四季度产销情况（单位：百万吨）

Iron ore production, Mt (4Q24 vs. 4Q23)



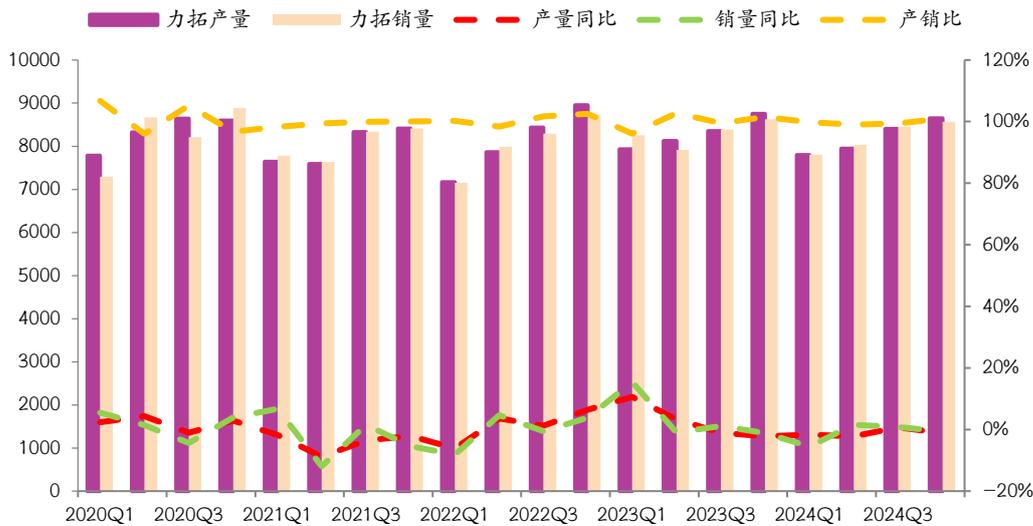
Iron ore production-to-sales, Mt (4Q24)



资料来源：矿山季报，光大期货研究所

2、力拓：2024 年全年产销同比下降 1%，2025 年关注西坡项目投产带来增量

图表 5：力拓分季度产销量（单位：万吨）



资料来源：矿山季报，光大期货研究所

力拓四季度皮尔巴拉业务铁矿石产量为 8649 万吨，环比增加 3%，同比减少 1%。主要由于力拓正在经历新老矿区产能替换阶段，Gudai Darri 项目在 2024 年达到 5000 万吨的产量，矿山生产效率是有所提高的，很大程度上抵消了矿山枯竭导致的品位下降和高降雨量的影响，而且矿山的库存有所减少。产量分矿区来看，Robe River – Pannawonica (Mesas J and A) 矿区产量增量较大，

环比增加 18%，同比增加 5%。Hamersley mines 矿区产量也环比增加 4%，同比增加 1%。Hope Downs 矿区、Robe River- West Angelas 矿区产量均有不同程度的下滑，分别环比下降 11%和 2%，同比下降 16%和 0.1%。四季度皮尔巴拉业务铁矿石发运量为 8570 万吨，环比增加 1%，同比减少 1%。SP10 产品在发运量中仍保持着较高水平，占四季度发运量的 25%，预计 SP10 产品发运量将保持高位，直至替代项目交付。

2024 全年矿山总产量为 3.2797 亿吨，同比下降 1%，全年产量同比下降还是受到铁矿石品位下降、高于平均值降雨量的影响。发运总量 3.2857 亿吨，同比下降 1%，完成了其全年发运目标（3.23-3.38 亿吨），但低于中值水平。

项目方面：

- (1) 西坡铁矿项目（Western Range）方面，中国宝武和力拓的权益比例为 46%和 54%，并将投资 20 亿美元（其中力拓投资 13 亿美元）开发该矿。西坡项目的目标是在合资期限内生产 2.75 亿吨铁矿石，项目的设计年产能为 2500 万吨，平均品位约 62%。该项目的建设按计划推进，项目建设进度已超过 90%，土建工作、初始矿区开发进展顺利。首批矿计划在 2025 年上半年投产。
- (2) 继续推进皮尔巴拉矿山替换项目研究，包括 Hope Downs 1 Sustaining（Hope Downs 2 和 Bedded Hilltop）、Brockman 4 Sustaining（Brockman Syncline 1）、Greater Nammuldi Sustaining 和 West Angelas Sustaining。
- (3) 罗兹岭项目（Rhodes Ridge）可行性研究预计 2025 年底完成，初始计划年产能达到 4000 万吨，但需要得到相关批准，预计首批铁矿石开采在 2030 年左右。
- (4) 西芒杜项目：Simfer 矿的首次生产预计在 2025 年，并计划在 30 个月内，年产能增加到 6000 万吨（力拓的份额 2700 万吨/年）。关于 Simfer 矿，土建工程按计划进行，破碎机现已投入使用。四季度其他基础设施建设包括铁路、港口等设施顺利建设中。

财年目标：2025 年力拓皮尔巴拉铁矿石发运量目标（100%）保持不变，为 3.23-3.38 亿吨，随着其西坡项目的投产，预计 2025 年全年产量将有望突破 3.3 亿吨。

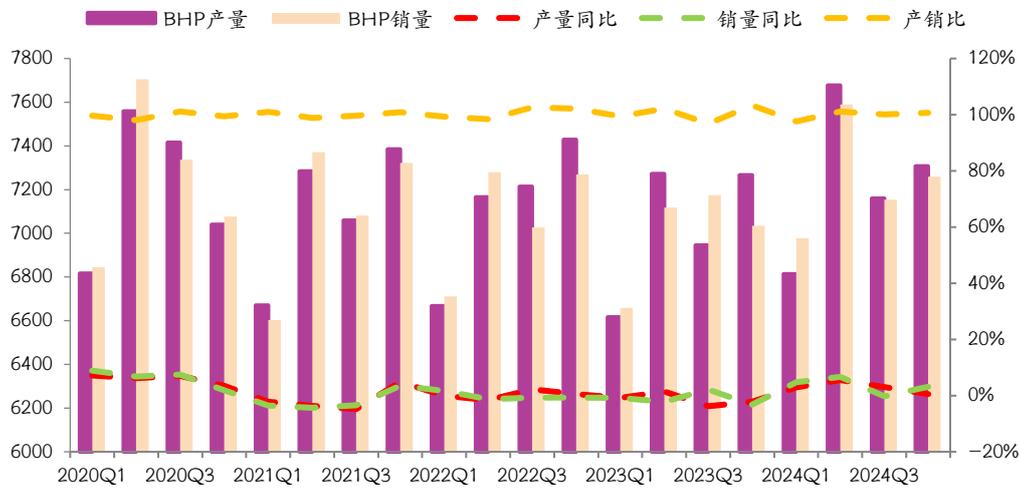
图表 6: 力拓四季度产销数据 (单位: 万吨)

力拓四季度产销数据	2024Q4	2024Q3	2023Q4	环比	同比
分矿区产量					
Hammersley mines	5965.6	5709.6	5913.8	4%	1%
Hope Downs	1020.0	1150.7	1214.8	-11%	-16%
Robe River – Pannawonica (Mesas J and A)	858.3	725.2	817.1	18%	5%
Robe River – West Angelas	804.8	821.1	805.4	-2%	0%
分品种产量					
Pilbara Blend and SP10 Lump	2727.3	2660.4	2630.8	3%	4%
Pilbara Blend and SP10 Fines	4022.8	3878.8	3926.4	4%	2%
Robe Valley Lump	344.4	280.7	300.4	23%	15%
Robe Valley Fines	513.9	444.5	516.7	16%	-1%
Yandicoogina Fines (HIY)	1040.2	1142.1	1376.8	-9%	-24%
力拓皮尔巴拉总产量	8648.6	8406.6	8751.1	3%	-1%
分品种销量					
Pilbara Blend Lump	1622.3	1749.8	1735.5	-7%	-7%
Pilbara Blend Fines	2904.2	3187.0	2984.0	-9%	-3%
Robe Valley Lump	284.6	220.0	284.2	29%	0%
Robe Valley Fines	576.4	483.9	576.2	19%	0%
Yandicoogina Fines (HIY)	1058.5	1179.4	1362.8	-10%	-22%
SP10块	756.7	579.0	462.0	31%	64%
SP10粉	1365.0	1055.9	1220.8	29%	12%
力拓皮尔巴拉总销量	8567.8	8455.0	8625.5	1%	-1%

资料来源: 矿山季报, 光大期货研究所

3、必和必拓: 四季度铁矿石产销同环比均有所增加, 2025 年财年目标保持不变

图表 7: 必和必拓分季度产销量 (单位: 万吨)



资料来源: 矿山季报, 光大期货研究所

必和必拓四季度西澳矿区 (WAIO) 铁矿石产量 7307.1 万吨, 环比增加 2%, 同比增加 1%。

分矿区来看, Area C Joint Venture 矿区产量同环比均有所增加, Newman、Jimblebar 矿区环比有所增加, 但同比有所下降, Yandi Joint Venture 矿区产量同环比均有所下降。必和必拓四季度铁

矿石销量为 7259.4 万吨，环比增加 1%，同比增加 3%；其中 BHP 所属权益下，粉矿销量 4402.2 万吨，块矿销量 2031.9 万吨。

目前三四季度西澳矿区（WAI0）铁矿石产量 1.28 亿吨，同比增加 2%。产量实现同比增加是皮尔巴拉中心枢纽扩建项目（South Flank and Mining Area C 矿区）完成产能爬坡，供应链表现强劲和设备生产效率有所提升，PDP1 项目优化了卸货和装船周期。但港口铁路技术计划(RTP1)的造成的持续影响和 12 月的降雨仍影响了产量。2025 财年产量目标维持不变，预计产量在 2.55 亿至 2.655 亿吨之间（100%权益为 2.82 亿至 2.94 亿吨），且预计产量将处于指导范围的上半区间。

Samarco：四季度产量为 147.1 万吨，环比增加 14%，同比增加 13%；销量 150.8 万吨，环比增加 50%，同比增加 13%。增产由于提前重启第二座选矿厂和恢复闲置球团厂产能，且预计到 2026 财年全球团年产能将提升至约 1600 万吨（100%权益）。2025 财年目标维持 500 万至 550 万吨（100%权益基准），预计产量处于区间上沿。

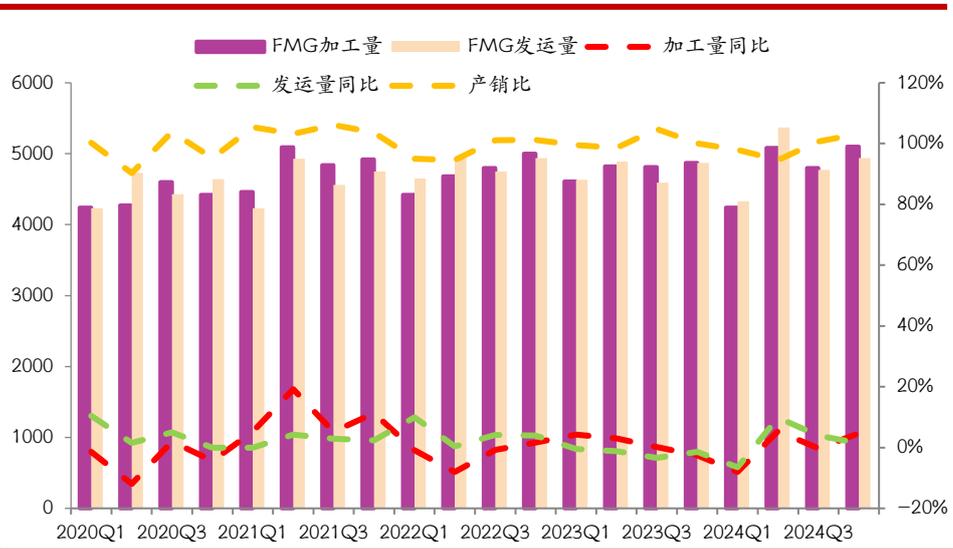
图表 8：必和必拓四季度产销数据（单位：万吨）

必和必拓四季度产销数据	2024Q4	2024Q3	2023Q4	环比	同比
分矿区产量					
Newman	1379.60	1335.80	1546.80	3%	-11%
Area C Joint Venture	2957.80	2883.90	2607.40	3%	13%
Yandi Joint Venture	377.70	444.00	497.80	-15%	-24%
Jimblebar	1760.00	1672.60	1794.00	5%	-2%
BHP产量（85%）	6475.10	6336.30	6446.00	2%	0%
BHP总产量（100%）	7307.10	7159.30	7267.00	2%	1%
销量					
块矿	2031.90	1937.70	1917.60	5%	6%
粉矿	4402.20	4403.10	4343.00	0%	1%
BHP销量（85%）	6434.10	6340.80	6260.60	1%	3%
BHP销量（100%）	7259.40	7154.30	7034.00	1%	3%
Samarco					
产量	147.10	128.50	130.20	14%	13%
销量	150.80	100.20	132.90	50%	13%

资料来源：矿山季报，光大期货研究所

4、FMG：四季度产销同环比均有所增加，2025 年铁桥项目提供增量

图表 9：FMG 分季度产销量（单位：万吨）



资料来源：矿山季报，光大期货研究所

四季度铁矿石产量达 6190 万吨，环比增长 8%，同比增长 12%；铁矿石总加工量为 5100 万吨，环比增长 6%，同比增长 5%。

四季度铁矿石发运量达 4940 万吨，环比增长 4%，同比增长 1%。2025 财年上半年总发货量达到了 9710 万吨，创下了最高半年发货量纪录。分品种来看，混合粉（FMG Blended Fines）发运量达 1810 万吨，占发运总量的 37%；超特粉（Super Special Fines）发运量达 2020 万吨，占发运总量的 41%；西皮尔巴拉粉（West Pilbara Fines）发运量为 360 万吨，占发运总量 7%；国王粉发运量为 410 万吨，占比 8%；FMG 块发运量为 190 万吨，占比为 4%，Iron Bridge 精粉发运量为 150 万吨，占比 3%。

铁桥项目 (Iron Bridge)：据季报显示，四季度铁桥项目共发货 150 万吨，2025 财年上半年的发货量达到了 320 万吨。本季度铁桥项目安全成功地完成了矿石加工设施 (OPF) 和精矿处理设施的大规模关停维护。铁桥项目的提产计划重点包括空气分级回路和下游气带式输送带。福德士河的水管理战略确保矿石加工设施能够获得充足的水源。预计于 2025 年四季度达到满负荷生产状态 (2200 万吨)，主要提供增量。

财年目标：2025 财年的发运目标指导量为 1.9-2 亿吨，C1 成本目标为 18.5-19.75 美元/湿吨（基于皮尔巴拉赤铁矿）。

图表 10: FMG 四季度产销数据 (单位: 万吨)

FMG 四季度产销数据	2024Q4	2024Q3	2023Q4	环比	同比
铁矿石总加工量	5100	4800	4870	6%	5%
Iron Bridge Concentrate	150	160	5	-6%	-
West Pilbara Fines	360	360	430	0%	-16%
Kings Fines	410	370	380	11%	8%
Fortescue Blend	1810	1720	2120	5%	-15%
Fortescue Lump	190	210	220	-10%	-14%
Super Special Fines	2020	1950	1700	4%	19%
Other products	0	0	0	-	-
铁矿石总发运量	4940	4770	4870	4%	1%

资料来源: 矿山季报, 光大期货研究所

二、2025 年四大矿山供应展望

图表 11: 四大矿山 2025 供给展望 (单位: 万吨)

国家	矿山	财年目标	2024	2025E	同比增量
澳大利亚	Rio tinto	3.23-3.38 亿吨	32857	33357	500
澳大利亚	BHP	2.82-2.94 亿吨	28957	29057	100
澳大利亚	FMG	1.9-2 亿吨	19410	20010	600
巴西	VALE	3.25-3.35 亿吨	32800	33500	700
总计	-	-	114024	115924	1900

数据来源: 矿山季报, 光大期货研究所

之前在铁矿石年报中, 对四大矿山财年目标、项目进展情况做过推算, 现根据其四季度最新季报内容, 更新四大矿山具体推算情况如下:

预计 2025 年四大矿山产销量同比增量 1900 万吨, 进口至中国的增量约为 1400 万吨。其中力拓同比增加 500 万吨至 3.3 亿吨, BHP 同比增加 100 万吨至 2.9 亿吨, FMG 同比增加 600 万吨至 2 亿吨, VALE 同比增加 700 万吨至 3.35 亿吨。可以关注的增产项目主要为力拓的西坡项目、FMG 的铁桥项目、淡水河谷的产能回升计划。

力拓: 2025 年财年目标均为 3.23-3.38 亿吨, 2025 年产量边际增加 500 万吨至 3.3 亿吨, 未来达到 3.6 亿吨的目标。其中西坡项目设计产能 2500 万吨, 2025 年 3 月投产, 但达到满产仍需要几年时间, 未来几年提供增量。西芒杜项目正在合作推进, Simfer 矿预计 2025 年首次出矿, 但增量有限, 经过 30 个月之后产能达到 6000 万吨, 该矿刚开始主要生产烧结粗粉, 然后向高炉用粗粉和直接还原铁粉并行生产过渡。

必和必拓：以稳产为主，预计边际增量 100 万吨。用产能替换项目稳定产量，2025 财年目标 2.82-2.94 亿吨。其 Samarco 的第二个工厂将在 2025 财年三季度投入使用，将提升球团产量，预计在 2026 财年末完成。

FMG：增量主要来自于铁桥项目（Iron Bridge）的逐步满产，边际增量 600 万吨。该项目于 2023 年 8 月正式投产，2024 财年铁矿石产量为 1300 万吨，预计 2025 年三季度满产，预计边际增量在 600 万吨左右，预计 2025 年上半年 FMG 发运量继续增加且在三季度达到峰值水平。

淡水河谷：预计 2025 年增量 700 万吨，达到 3.35 亿吨。根据 12 月初 2024 Vale Day 公布的信息来看，2024 年 VALE 铁矿石预估产量达到 3.28 亿吨，2025 年产量达到 3.25-3.35 亿吨，2026 年产量达到 3.4-3.6 亿吨，2030 年产量稳定在 3.6 亿吨，且目标到 2030 年将铁矿石的含铁品位提高至 63-64%。

其中 2025 年提供增量的项目：

南部系统 Vargem Grande 1（瓦尔格姆格兰德）产能恢复项目，该项目是 2026 年实现 3.4-3.6 亿吨目标的重要一步，恢复约 1500 万吨/年产能，并将铁品位提高约 2%。

东南部系统 Capanema（卡帕内马项目）该项目已于 11 月提前进行调试计划，有望在 25 年上半年启动（增产 1500 万吨）。

（3）Tubarao 图巴朗工厂建设项目，将建设两座年产能 600 万吨的压铁块厂（iron ore briquette）。

（4）北部系统的增产项目 240 Mtpy 也在提供增量。

另外，近几年 Vale 铁矿石资本开支呈现逐年上升的趋势，VALE 计划 2026 年实现 3.4-3.6 亿吨，还有包括北部增产项目的 Serra Sul 120、Compact Crushing S11D、N3 - Serra Norte（北岭矿 N3）等项目在 2026 年陆续启动和投产。VALE 正在进行新增产项目的评估：Apolo（阿波罗）；替换产能项目的评估 Itabira mines（伊塔比拉）、S11C、Serra Norte N1/N2（北岭矿 N1/N2）等。

黑色研究团队成员介绍

邱跃成，现任光大期货研究所所长助理兼黑色研究总监，曾任西本新干线首席研究员、中物联钢铁物流专委会钢铁 PMI 研究中心主任，近 20 年钢铁行业现货贸易、研究咨询工作经验。为 2019 年、2020 年上期所优秀黑色金属产业服务团队负责人，2020-2023 年连续四年上期所优秀黑色金属分析师，2019 年大商所十大期货投研团队核心成员，期货日报第十四届至十七届最佳工业品期货分析师。期货从业资格号：F3046854，期货交易咨询资格号：Z0016941。

张笑金，现任光大期货研究所资源品研究总监，郑州商品交易所动力煤培训师、期货日报最佳黑色产业链期货分析师、多次荣获郑州商品交易所动力煤高级分析师，2019 年荣获郑商所资深高级分析师。期货从业资格号：F0306200，期货交易咨询资格号：Z0000082。

柳湔，英国曼彻斯特大学理学硕士，长期深入铁矿石品种研究，擅长基于黑色产业链数据的基本面供需分析。撰写多篇产业专题报告，为产业上下游客户提供及时的热点、行情解读。从业资格号：F03087689，期货交易咨询资格号：Z0019538。

张春杰，现任光大期货研究所黑色研究员，曾任职投资公司和期现贸易公司，通过 CFA 二级考试，擅长从投资交易策略和期现角度思考，具备将金融理论与产业操作相结合的经验。期货从业资格号：F03132960。

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。