

铁矿供应阶段偏弱

矿山季季观

韩惊 黑色金属高级分析师 Z0016553

淡水河谷

2025 年一季度铁矿石粉矿产量为 6766.4 万吨，同比下降 4.5%，环比下降 20.7%，铁矿石销量达 6614.1 万吨，同比增加 3.6%，环比下降 18.5%。一季度淡水河谷产量回落，但是由于出售了前期建立的库存，所以销量同比来看仍有所增长。淡水河谷保持年度产量指导目标不变，我们认为其具备较好完成指导目标的能力。

力拓

2025 年一季度皮尔巴拉地区铁矿石的产量为 6980 万吨（100%权益），同比下降 10%，环比下降 19%，发运量为 7070 万吨（100%权益），同比下降 9%，环比下降 17%。受极端天气的影响，力拓虽然没有调整年度指导目标，但最终大概率将落在区间下沿。目前来看，飓风造成的损失难以完全追回，但最终全年发运达到去年水平的概率也依然存在。

必和必拓

2025 年一季度西澳地区铁矿石的产量为 6014 万吨（100%权益下为 6784 万吨），同比持平，环比下降 7%；销量同比下降 4%，环比下降 8%。恶劣天气对产销有一定影响，但仍能保持同比基本持平，BHP 维持产量指导目标不变。虽然没有大型新产能的投产，但是已有项目生产力的提升仍然使其产量保持稳步释放，我们预计二季度产销将小幅增长。

FMG

2025 年一季度铁矿石发运量为 4610 万吨，同比增加 6%，环比下降 7%，矿石开采量为 5550 万吨，同比增加 19%，环比下降 10%。虽然遭到恶劣天气的影响，但在去年同期基数较低的情况下，FMG 产销依然保持了增长，其铁桥项目继续推进，新收购的红鹰铁矿也保证了远期产量的增长预期。我们预计 FMG 发运保持增长，完成全年指导目标的难度不大。

整体来看，一季度四大矿山产销都受到了恶劣天气的影响，其中力拓受到的影响最大。进入二季度后，虽然暂时缺少新增产能的释放，同比难有大幅增长，但由于生产经营已经恢复正常，所以环比来看仍有不小的季节性增长预期。我们预计二季度四大矿山整体的产销将出现增长，并且下半年产能进一步释放的预期依然存在。

表 1：四大矿山产销数据（百万吨）

		Q1 2025	Q4 2024	Q1 2024	当季环比	当季同比
淡水河谷	产量	67.7	85.3	70.8	-20.7%	-4.5%
	销量	66.1	81.2	63.8	-18.5%	3.6%
必和必拓（100%权益）	产量	67.8	73.1	68.1	-7.3%	-0.4%
	销量	66.8	72.6	69.8	-8.0%	-4.3%
力拓（100%权益）	产量	69.8	86.5	77.9	-19.3%	-10.4%
	运量	70.7	85.7	78.0	-17.5%	-9.4%
FMG	运量	46.1	49.4	43.3	-6.7%	6.5%

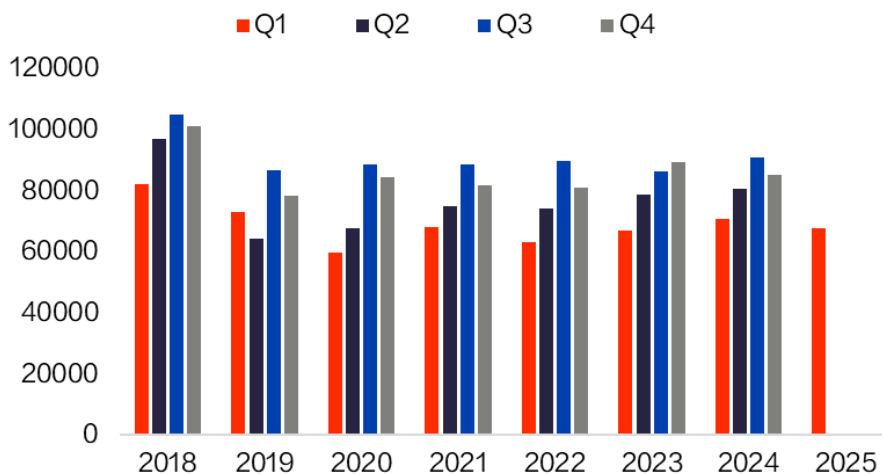
数据来源：公开资料，国投期货整理

以下为四大矿山季报的较详细内容展开：

一、淡水河谷

淡水河谷 2025 年一季度铁矿石粉矿产量为 6766.4 万吨，同比下降 4.5%，环比下降 20.7%，球团矿产量为 718.3 万吨，同比下降 15.2%，环比下降 21.6%。铁矿石销量达 6614.1 万吨，同比增加 3.6%，环比下降 18.5%。淡水河谷维持 2025 年的产量指导目标为 3.25-3.35 亿吨不变。

图 1：淡水河谷分季度产量（千吨）



数据来源：Mysteel，国投期货整理

北部系统

一季度北部系统的产量同比下降 90 万吨，主要是受到了预期内的许可证限制，以及强降雨的影响。不过 S11D 矿区通过持续推进资产可靠性等措施，一季度创下了历史同期最好的产量记录，部分抵消了上述负面影响。

东南部系统

一季度东南部系统的产量同比下降 120 万吨，主要是由于 Itabira 矿区的工厂出现了为期 49 天的维护。产量下降通过两方面得到了部分抵消，首先是 Fazendão 矿区受益于 2024 年升级带来的效率提升，其次是第三方采购量的增加。Capanema 项目正按计划推进，预计 2026 年一季度实现满产。

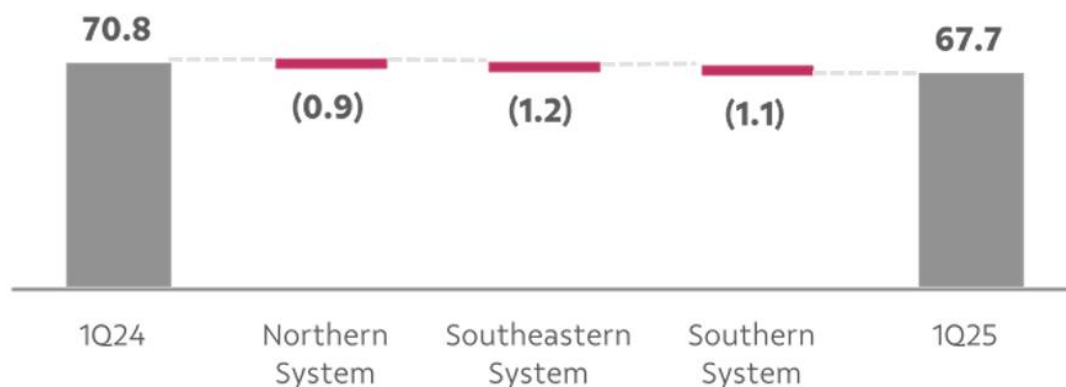
南部系统

一季度南部系统的产量同比下降 110 万吨，主要是由于淡水河谷基于当前市场环境优先生产高毛利产品的战略调整。VGR1 项目持续推进，预计 2026 年二季度完成建设。

球团矿

球团矿的产量同比减少 130 万吨，主要由于 Tubarão 工厂因 Itabira 矿区球团原料供应减少导致产量下降，以及北部系统降雨量增加影响球团原料湿度，进而影响 São Luis 工厂运营效率。

图 2：淡水河谷产量变动分地区归因（百万吨）



数据来源：公开资料，国投期货整理

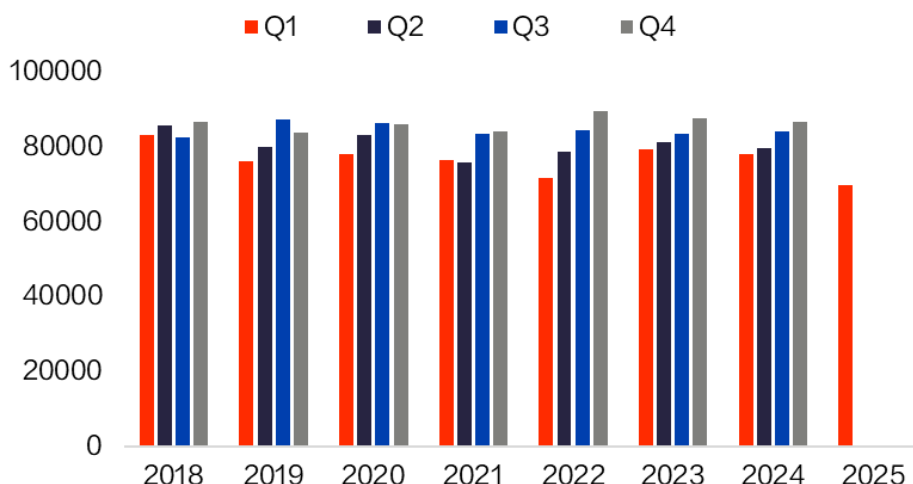
铁矿石销量为 6610 万吨，同比增加 230 万吨，主要是得益于出售了前期为应对北部系统雨季发运限制而建立的库存。基于当前市场环境，淡水河谷优先在中国市场销售中品位产品（如混矿 BRBF 和精粉 PFC1），以实现产品组合价值最大化。

一季度淡水河谷产量同比环比均出现回落，但是由于出售了前期建立的库存，所以销量同比来看仍有所增长。淡水河谷保持年度产量指导目标不变，我们也认为其具备较好完成指导目标的能力，但考虑到报告中多次提及了优化产品结构来提高毛利的战略，所以后期如果铁矿石价格下跌，不排除其将主动减少低利润产品的生产销售。

二、力拓

2025 年一季度皮尔巴拉地区铁矿石的产量为 6980 万吨（100%权益），同比下降 10%，环比下降 19%，发运量为 7070 万吨（100%权益），同比下降 9%，环比下降 17%。IOC 球团和精粉的产量为 230 万吨，同比下降 11%，环比下降 9%。力拓表示维持全年产量和指导目标不变（3.23-3.38 亿吨），但最终发运量预计将处于指导区间下沿。

图 3：力拓分季度产量（100%权益）（千吨）



数据来源：Mysteel，国投期货整理

力拓表示一季度铁矿石的生产和发运受到了极端天气的影响，四场热带气旋造成了 1300 万吨左右的损失。不过由于应对计划的存在，所以抵消了 1300 万吨损失中一半的影响（650 万吨）。经过港口设施的修复工作后，相关系统已于 3 月初全面恢复运营，并且随着矿山库存的清理，3 月份运营的表现也有所改善。力拓表示如 2024 年 10 月所宣布的，目前正在对产品战略进行审查，并于客户积极沟通，以确保战略符合业务和客户的利益最大化。

分产品来看，一季度 SP10 产品的占比进一步上升至 19%（100%权益），其余品种的发运均出现下滑，其中主力产品 PB 粉的发运同比和环比下滑幅度均达 19%。

表 2：力拓权益下的分品种发运（百万吨）

	2025 Q1	同比	环比
PB块	9.8	-24%	-25%
PB粉	18.8	-19%	-19%
罗布河块	1.2	-5%	-23%
罗布河粉	2.2	-24%	-27%
杨迪粉	9.3	-24%	-12%
SP10块	8.1	81%	11%
SP10粉	11.4	24%	-15%

数据来源：网络，国投期货整理

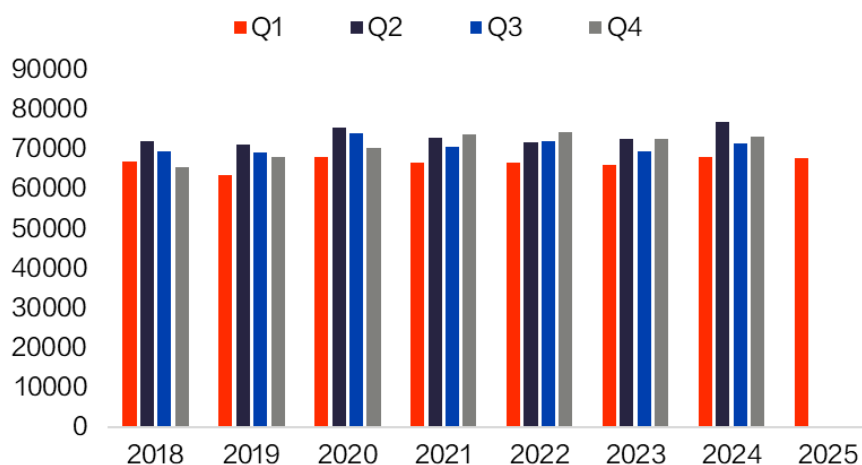
产能规划方面，力拓表示皮尔巴拉 Western Range 在一季度按计划通过新建破碎运输系统产出了首批矿石，西澳其余产能替代项目也正按计划推进；几内亚西芒杜（Simandou）高品位铁矿项目按计划以极快的速度推进，矿山土方工程持续建设，铁路线进展顺利，所有桥墩建设完成，隧道开挖接近尾声，轨道铺设按计划进行，港口工程持续推进，此外非力拓管理的基础设施建设也进展顺利，符合计划节点。

整体来看，受极端天气的影响，力拓一季度产销的同比环比均出现大幅下滑，虽然没有调整年度指导目标，但最终大概率将落在区间下沿。目前来看，飓风造成的损失难以完全追回，但最终全年发运达到去年水平的概率也依然存在，我们预计未来力拓发运将稳中有升，并继续关注西芒杜项目的进展。

三、必和必拓

必和必拓西澳地区 2025 年一季度铁矿石的产量为 6014 万吨(100%权益下为 6784 万吨)，同比持平，环比下降 7%；销量为 5923 万吨（100%权益下为 6677 万吨），同比下降 4%，环比下降 8%。必和必拓维持 2025 财年西澳地区的产量指导目标 2.5-2.6 亿吨不变（100%权益下为 2.82-2.94 亿吨）。

图 4：必和必拓季度产量（100%权益）（千吨）



数据来源：Mysteel，国投期货整理

必和必拓表示 2025 财年前九个月的铁矿石总产量创下了同期纪录，这得益于西澳铁矿石业务展现韧性抵消了前期恶劣天气的影响，同时 Samarco 矿区持续稳步增产。在 South Flank 于 2024 财年完成产能爬坡后，中央皮尔巴拉枢纽（包括 South Flank 和 C 矿区）的产量创下纪录。2024 年完成的港口去瓶颈项目（PDP1）持续释放效益，装车机与装船机效率的提升推动了前九个月铁矿石发运量创下新高。西澳业务的强劲表现部分被热带气旋泽利亚（Zelia）和热带风暴肖恩（Sean）的影响所抵消。

Samarco 矿区自去年 12 月在第二座选矿厂重启后持续增产。目前产能爬坡进展顺利，预计到 2025 财年末（较原计划提前）完全达产后，球团矿年产能将提升至约 1600 万公吨（100% 权益）。2025 财年产量指引维持 500-550 万公吨不变，且有望触及区间上限。

分品种来看，同比方面，四季度除了 C 矿区的产量增长外，其余矿区均有不同程度的下滑，其中杨迪下滑最为明显；环比方面，除了杨迪矿区外，各矿区的产量均有所增长。

表 3：BHP 权益下西澳地区分品种产量（百万吨）

	2025 Q1	同比	环比
纽曼	12	-20%	-13%
Area C	27.9	12%	-6%
杨迪	3.8	-14%	0%
金布巴	16.5	4%	-6%

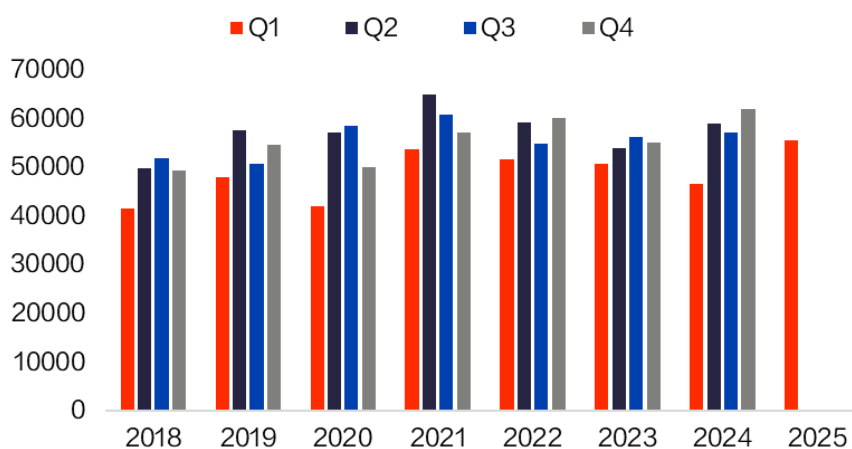
数据来源：网络，国投期货整理

整体来看，必和必拓铁矿石业务保持相对平稳，一季度恶劣天气对于产销存在一定影响，但仍能保持同比基本持平的状态。虽然没有大型新项目的投产，但是已有项目生产力的提升仍然使其产量保持稳步释放，未来在天气扰动结束后，我们预计二季度产销将保持小幅增长。

四、FMG

FMG 2025 年一季度铁矿石的发运量为 4610 万吨，同比增加 6%，环比下降 7%，矿石开采量为 5550 万吨，同比增加 19%，环比下降 10%。FMG 报告中维持 2025 财年发运指导目标为 1.9-2 亿吨不变，其中铁桥项目预计将贡献 500-900 万吨（100%权益）。

图 5：FMG 分季度产量（千吨）



数据来源：Mysteel，国投期货整理

FMG 表示本季度铁矿石发运受多起极端天气事件的影响，黑德兰港关闭了五天，但即使如此本季度铁矿石总发货量依然达到 4610 万公吨，同比增长 6%，去年同期的发货量受到了列车脱轨事故的影响。2025 财年前九个月的总发货量达到 1.432 亿吨，同比增长 4%，创下历史新高。

Iron Bridge 本季度发运量为 150 万吨，使得 2025 财年前九个月的发货量达到 470 万吨。本季度供应链受热带气旋 Zelia 的影响，但期末矿山及港口库存保持健康水平。铁桥项目 2200 万吨的年设计产能达标时间表正在评估中，需待部分系统的优化性能测试完成，评估预计于 2025 财年第四季度完成。

分品种来看，一季度 FMG 主流品种的产销结构变化很小，混合粉和超特粉依然占据了接近 8 成的销售占比。铁桥品种同比增加明显，环比继续保持稳定，目前占比仍然很小，未来随着产量的逐步上升，预计有一定增加的空间。

表 4：FMG 分品种发运（百万吨）

	2025 Q1	2024 Q4	同比	环比
铁桥	1.5	1.5	200%	0%
西皮尔巴拉粉	3.4	3.6	13%	-6%
国王粉	4	4.1	3%	-2%
混合粉	17.3	18.1	3%	-4%
FMG块	1.8	1.9	13%	-5%
超特粉	18	20.2	3%	-11%

数据来源：网络，国投期货整理

FMG 一季度也遭到了极端天气的影响，但在去年同期基数较低的情况下，产销依然保持了增长，其铁桥项目继续推进，预计产量将逐步提升并对供应形成有力支撑，此外新收购的红鹰铁矿也保证了远期铁矿产量的稳定增长预期。我们预计 FMG 后期发运保持增长，完成全年指导目标的难度不大。

五、总结

整体来看，一季度四大矿山产销都受到了恶劣天气的影响，其中力拓受到的影响最大。进入二季度后，虽然暂时缺少新增产能的释放，同比难有大幅增长，但由于生产经营已经恢复正常，所以环比来看仍有不小的季节性增长预期。我们预计二季度四大矿山整体的产销将出现增长，并且下半年产能进一步释放的预期依然存在。

【免责声明】

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。