

# 铁矿石

## 国投期货 2025 年度策略报告

——过剩程度加深，价格重心下移

2024 年 12 月

# 目录

1. 铁矿石 2024 年主要行情复盘 .....	3
2. 未来供需进一步过剩 .....	3
2.1 铁矿石需求回顾与展望 .....	4
2.1.1 海外需求韧性仍存 .....	4
2.1.2 国内铁水产量下滑 .....	5
2.1.3 废钢供需双弱 .....	5
2.2 铁矿石供应回顾与展望 .....	7
2.2.1 海外进入扩产周期 .....	7
2.2.2 我国进口保持较快增速 .....	11
2.2.3 内矿产量不及预期 .....	12
2.2.4 港口库存压力较大 .....	13
3. 铁矿石 2025 年展望 .....	15

## 韩惊 高级分析师

从业资格证号：F03086835

投资咨询号：Z0016553

### 近期相关报告：

《【矿山季季观】铁矿：供应增速有所放缓》20241031

《【黑金深耕】浅析当前黑色金属市场与 14-15 年的异同》20240920

《【黑金深耕】澳洲矿山 MRL 将为铁矿供应带来新的增量》20240628

## 报告摘要

- **强预期弱现实的格局持续，市场信心有待重塑**

2024 年铁矿石价格震荡下行，强预期弱现实的逻辑贯穿全年走势。虽然说国内宏观环境偏暖，地产政策也出现显著优化，但由于现实需求表现疲弱，市场信心普遍不足，铁矿石供需转向宽松，高库存对价格产生持续压制。

- **海外需求复苏潜力有限，国内需求仍有下行压力**

在美联储开启降息周期的背景下，预计明年海外需求将展开弱复苏但增长潜力有限。国内宏观环境将继续偏暖，不过政策落地见效需要时间，市场信心仍然有待修复，叠加对外贸易摩擦存在升温的风险，预计总需求仍有小幅下滑。

- **主流矿山进入扩产周期，关注新增产能投产进度**

未来澳洲巴西存在较多新增产能投放，此前已经建成的部分矿山也存在持续提产的预期，而非主流国家的对外供应在矿价仍有下行空间并且自身需求也在增加的情况下难有显著提升，铁矿边际成本支撑或将进一步下移。

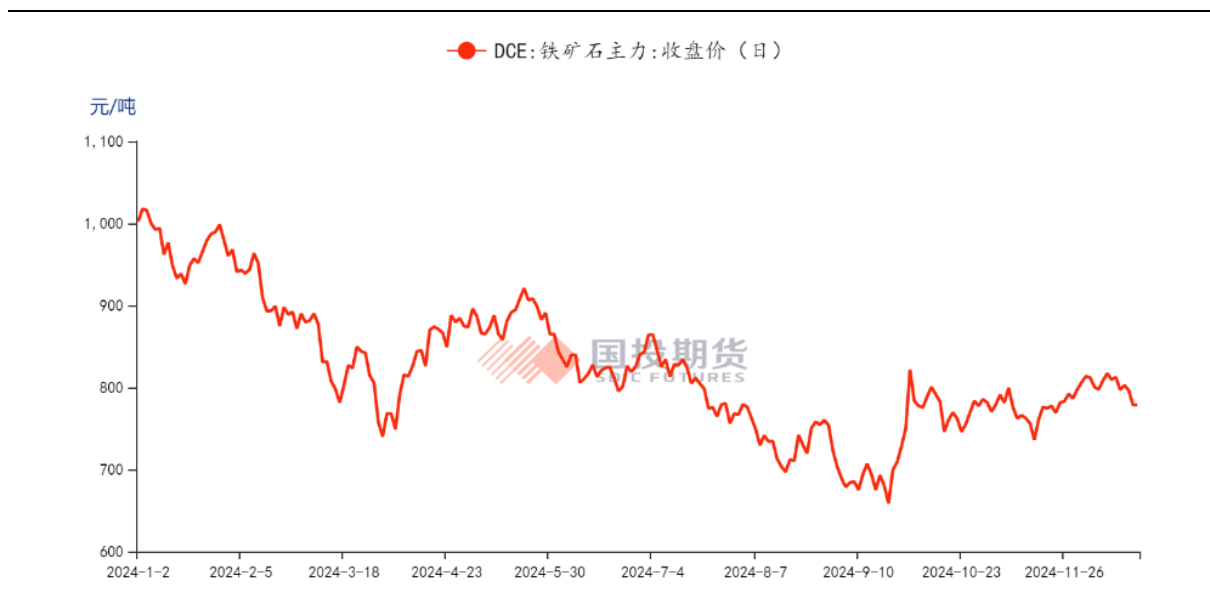
- **供需过剩压力加剧，铁矿向下考验边际成本支撑**

我们预计 2025 年铁矿供应过剩的程度将进一步加深。供应端海外主流矿山存在较多产能释放，国产矿扩产也在积极推进，需求端海外难有明显增长，国内则仍有小幅走弱的压力。国内铁矿港口库存高位进一步累增并继续对价格构成压制。预计 2025 年铁矿石继续向下考验中小矿山的成本支撑，价格重心进一步下移，普氏 62 指数年度均价在 92 美元/吨左右，运行区间主要集中在 80-100 美元/吨。

## 1. 铁矿石 2024 年主要行情复盘

2024 年铁矿石价格震荡下行，强预期弱现实的逻辑继续贯穿全年走势。年初市场预期普遍较为乐观，铁矿价格保持高位震荡，之后随着大规模刺激政策的落空和终端现实需求的疲弱，黑色系商品出现了快速回落，而铁矿由于自身供应增速较快，回调幅度也相对较深。进入二季度后在地产等宏观政策的不断推出下，铁矿价格出现短暂反弹，但随着螺纹新旧国标切换以及铁水开始见顶回落，铁矿价格也再次出现持续回落并在 9 月份创下年内新低。国庆前后由于宏观政策出现明确转向信号，铁矿价格跟随市场出现快速反弹，但由于现实需求端较为疲弱，四季度铁矿整体走势仍然以震荡为主。

图 1：2024 年铁矿石走势回顾



资料来源：Wind，国投期货

## 2. 未来供需进一步过剩

我们预计铁矿 2025 年供应过剩的程度将进一步加深。一方面供应端进入扩产周期，未来海外主流矿山存在较多产能释放，国产矿扩产也在积极推进，另一方面需求端海外难有明显增长，国内则仍有小幅走弱的压力，仍然有待政策托底力度的加强，而铁矿港口库存在已经处于高位的情况下将进一步累增并继续对价格构成压制。预计 2025 年铁矿石继续向下考验中小矿山的成本支撑，价格重心进一步下移，普氏 62 指数年度均价在 92 美元/吨左右，运行区间主要集中在 80-100 美元/吨。

表 1：铁矿石供需平衡表估算

年份	国产供应	净进口	需求	港口库存	普氏62均价 (美元)	年均价变化
2024E	-1%	4%	-2%	30%	109	-9%
2025E	2%	3%	-1%	15%	92	-16%

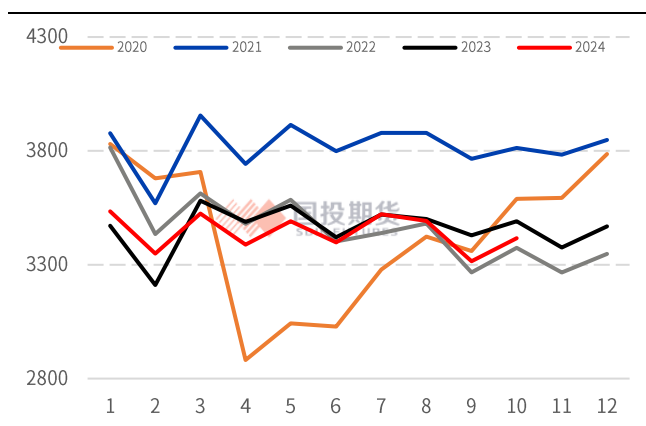
资料来源：Wind，国投期货

## 2.1 铁矿石需求回顾与展望

### 2.1.1 海外需求韧性仍存

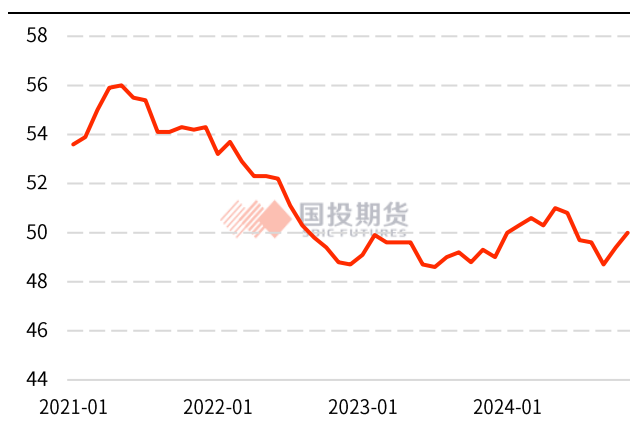
2024 年海外生铁产量同比变化不大，1-10 月全球除中国外的生铁累计产量为 3.44 亿吨，同比减少 244 万吨，除了印度产量仍能保持增长外，日韩等其余主要生铁生产国的产量相对低迷，这一方面是由于海外需求自身恢复缓慢，另一方面也受到了国内钢材大量出口的影响。展望 2025 年，海外需求在美联储降息的影响下或展开弱复苏，而印度和东南亚产能的扩张也将带动海外钢材需求出现一定程度的增长，我们预计 2025 年海外生铁产量增长 1.5% 左右，折合铁矿需求增加 1000 万吨左右。

图 2：全球除中国外生铁月度产量（万吨）



资料来源：Mysteel，国投期货

图 3：全球制造业 PMI

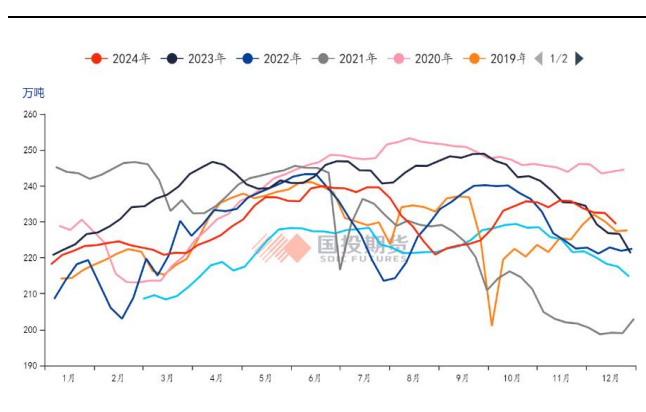


资料来源：Mysteel，国投期货

### 2.1.2 国内铁水产量下滑

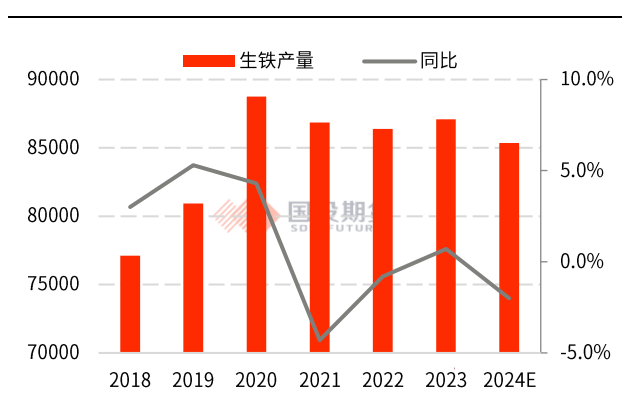
2024 年我国铁水产量出现下降，统计局数据显示，1-11 月我国生铁产量累计达 7.83 亿吨，同比减少 2754 万吨，同比增速-3.5%。今年国内终端需求偏弱，钢厂利润长期维持低位，虽然钢材出口保持了较高增速并缓解了部分内需疲弱的压力，但生铁产量依然出现了较为明显的下滑，强预期弱现实的局面没有改变，我们预计全年生铁产量下降 2%左右。

图 4：247 家钢铁企业日均铁水产量（万吨）



资料来源：Mysteel，国投期货

图 5：我国生铁年产量及预估（万吨）



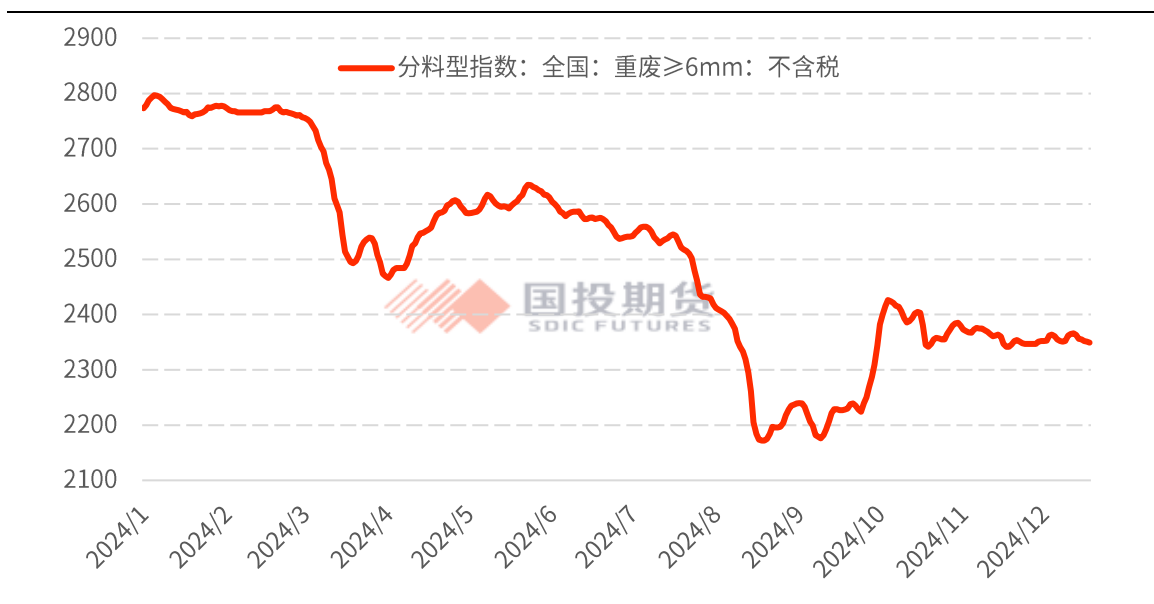
资料来源：Mysteel，国投期货

展望 2025 年，政治局会议指出要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节，并且也强调了扩大国内需求和稳住楼市。所以可以预见的是明年国内政策环境将继续偏暖，强预期也将继续难以证伪。不过考虑到政策从制定落地再到初见成效需要时间，而海外贸易层面又面临着不确定上升的风险，所以我们预计 2025 年国内需求仍将有小幅的下滑，全年生铁产量下降 1%左右，折合铁矿需求下降 1400 万吨左右。

### 2.1.3 废钢供需双弱

2024 年废钢供需双弱，价格跟随黑色系整体震荡下行。全国重废价格指数由年初的 2770 元/吨左右，跌至年末的 2350 元/吨左右，下跌幅度达 15%。

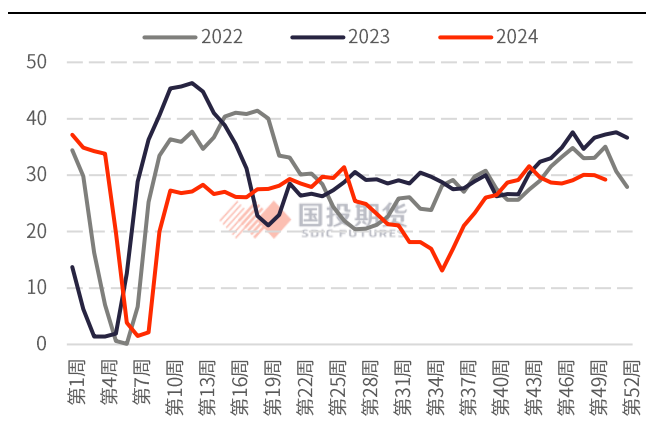
图 6：2024 年全国重废价格指数走势（元/吨）



资料来源：富宝，国投期货

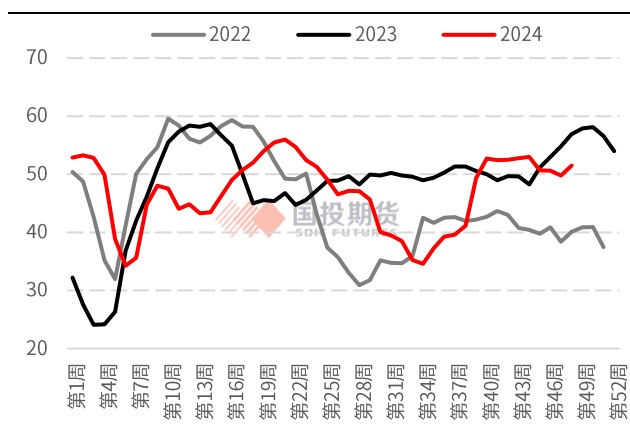
富宝数据显示，1-11 月 255 家钢厂废钢日耗均值为 46.74 万吨，相比去年同期的 47.7 万吨下降了 2% 左右。今年短流程钢厂的生产压力较大，虽然说国庆前后曾经出现短期的利润大幅扩张，但其余大部分时间的生产压力均高于去年，这也使得今年电弧炉的开工率和产能利用率都下降至低位，废钢的消耗量随之出现减少。

图 7：螺纹钢短流程产量（万吨）



资料来源：Mysteel，国投期货

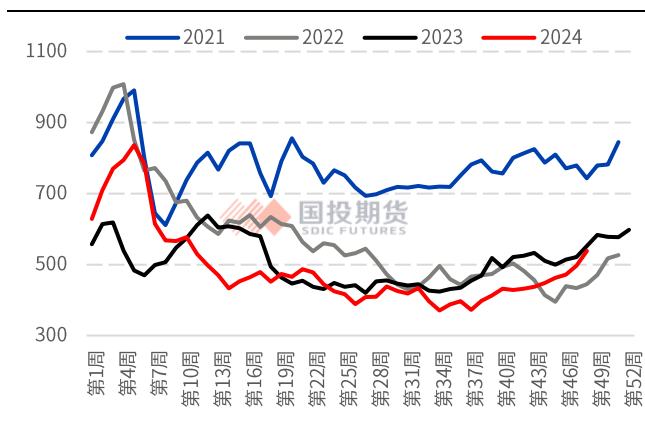
图 8：255 家钢厂废钢日耗（万吨）



资料来源：富宝，国投期货

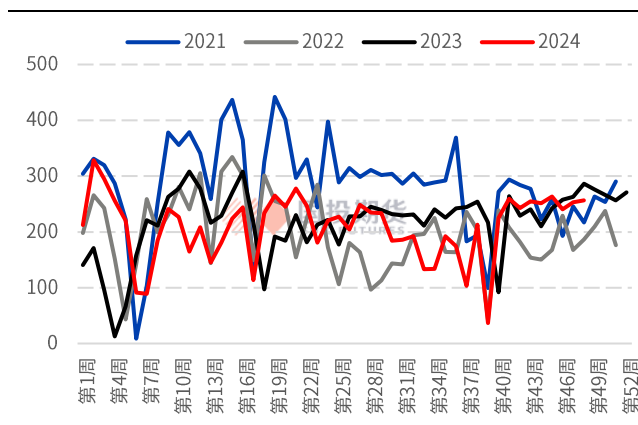
受制于利润不佳以及需求疲弱的影响，今年废钢到货量同比小幅下降并处于近年来的低位水平。钢厂在长时间亏损以及收废困难的情况下，废钢库存也出现了下降并持续处于低位水平。

图 9：255 家钢厂废钢库存（万吨）



资料来源：富宝，国投期货

图 10：255 家钢厂废钢到货周度累计值（万吨）



资料来源：富宝，国投期货

展望 2025 年，一方面长流程废钢添加量或略有下降，但短流程开工率已处低位而难以继续下滑，另一方面国家层面继续鼓励短流程炼钢的发展，此前多个部门印发的相关方案和指导意见都提及到 2025 年底，电炉钢产量占粗钢总产量比例力争提升至 15%，所以我们认为 2025 年废钢的需求或将小幅增加。我们预计明年废钢整体走势跟随钢材为主，价格重心小幅下移，跌幅略小于铁水成本降幅。

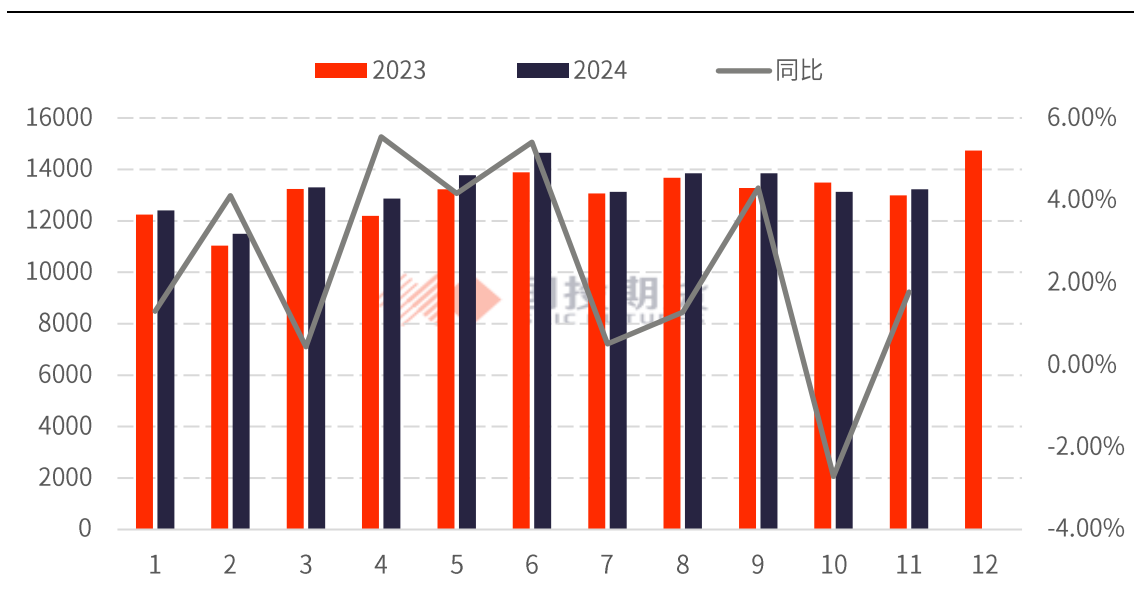
## 2.2 铁矿石供应回顾与展望

### 2.2.1 海外进入扩产周期

2024 年全球铁矿发运增速较快，1-11 月全球铁矿石累计发运量达 14.65 亿吨，相比去年同期增加 3673 万吨，增速达 2.57%，预计全年海外发运增量在 3800 万吨左右。今年主流国家和非主流国家都贡献了较多增量，其中上半年巴西和非主流国家增速较快，下半年澳洲有所提速而非主流发运则开始转弱。我们预计 2025 年海外供应增量将在 4000 万吨左右的水平，结构方面以澳巴主流矿山为主，非主流矿在矿价仍有下行空间的情况下难有增长。



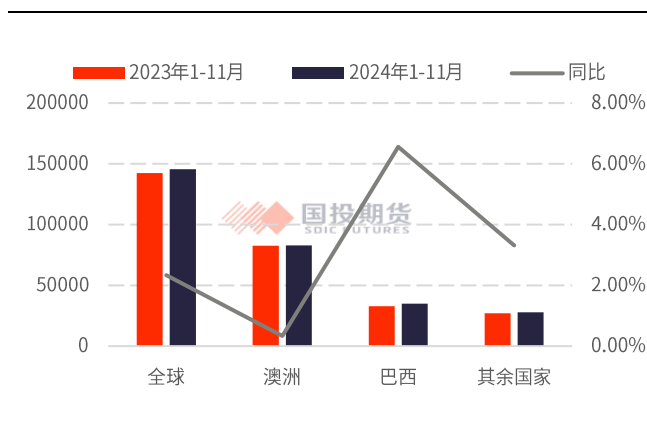
图 11：全球铁矿月度发运量（万吨）



资料来源：路透，国投期货

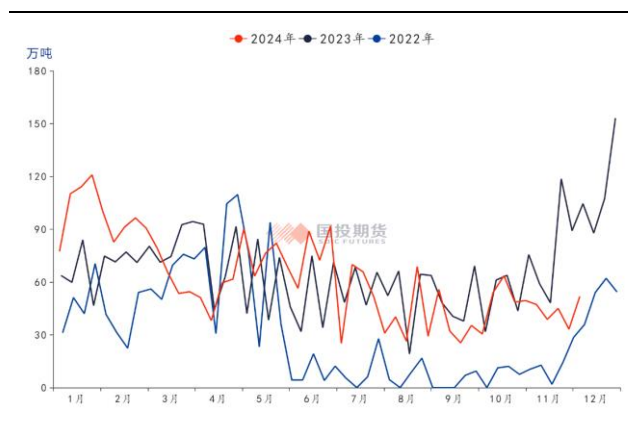
今年澳洲巴西发运表现有所分化，1-11 月澳巴铁矿石累计发运 11.78 亿吨，其中巴西发运增长明显，澳洲则表现平平。巴西方面，受淡水河谷发运偏强的影响，发运同比增加超过 2100 万吨，其余包括 CSN 和英美资源在内的中小矿山发运偏弱。澳洲方面，由于今年新增产能较少，同期发运仅增加 200 万吨左右，其中力拓、BHP 和 FMG 三大矿山整体发运有所增长，其余中小矿山发运出现下滑。非主流国家方面，今年发运增长 1000 万吨左右，增量集中在上半年，主要是受到了铁矿价格偏强的影响。进入三季度后随着铁矿价格开始长时间处于 100 美金下方以及部分国家政策、局势等因素的扰动，以印度为代表的非主流国家发运增速出现明显回落，四季度进一步转为同比下滑。

图 12：全球主要国家 1-11 月铁矿发运量(万吨)



资料来源：路透，国投期货

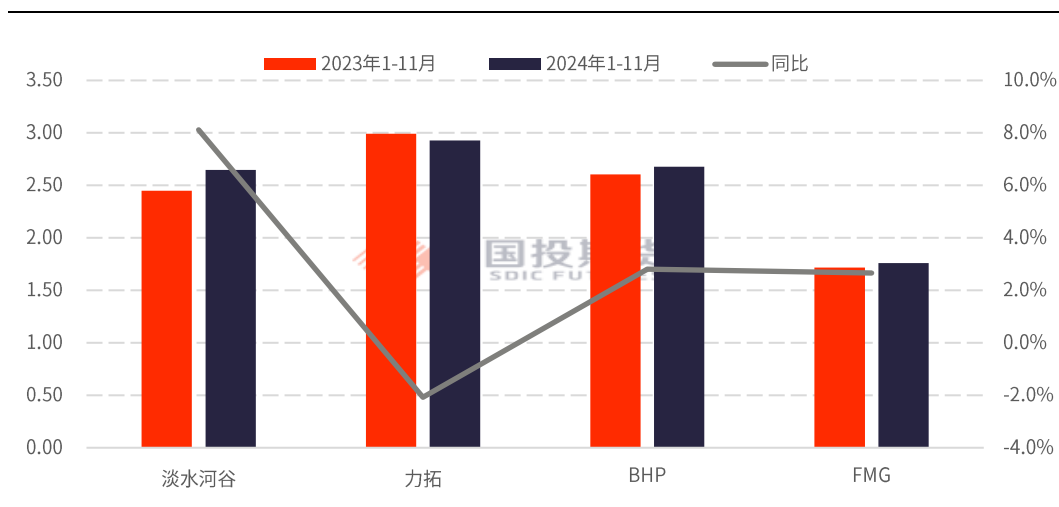
图 13：印度铁矿石周度发运量（万吨）



资料来源：路透，国投期货

四大矿山今年 1-11 月的发运量相比去年同期增加 2554 万吨。淡水河谷的铁矿石供应增长明显，全年进度完成情况较好，并且在 9 月份上调了全年产量目标。我们预计淡水河谷最终达到新产量指导目标上沿的概率较大，四季度除了产量维持高位外，销量在库存释放的情况下也有较快增长。力拓上半年产销情况较差，但进入三季度后开始出现改善，不过全年来看同比或仍将小幅下滑。不过力拓在建产能规划较大并且完成进度良好，预计中长期将持续存在产能释放。BHP 和 FMG 产销相对平稳，部分前期投产的项目开始步入正常化，全年发运量增长的概率较大。

图 14：四大矿山 1-11 月累计发运量（万吨）



资料来源：Mysteel，国投期货

展望 2025 年，澳洲巴西存在较多新产能投放，并且前两年已经建成的部分矿山也存在持续提产的预期。

澳洲方面，力拓是未来产能投放最多的公司，其中西澳的 Western Range 项目将于明年上半年投产，而位于几内亚的西芒杜铁矿预计也将在 2025 年底投产，不过考虑到建设进度以及产能爬坡存在不确定性，所以我们预计力拓明年产量的增幅在 1200 万吨左右。FMG 和 BHP 虽然没有新的产能投放，但是已有产能存在较大释放空间，特别是 FMG 铁桥项目的产量已经开始明显增加，我们预计这两大矿山明年的增量分别为 1000 万吨和 400 万吨。此外 MRL 的 Onslow 铁矿也已经在 24 年 5 月投产，由于今年投产进度偏慢，所以明年存在着较多的产量提升预期。巴西方面，淡水河谷的 Vargem Grande 项目已经在今年 9 月开始调试并初步投产，而 Capanema 项目预计在 25 年上半年投产，这些项目将在未来 2 年内带来 3000 万吨的新增产能。综合考虑产能爬坡时间以及淡水河谷自身面临的资源贫化损耗等问题，我们预计其明年的增量在 600 万吨左右。非主流国家方面，印度和非洲也有一些产能投产，不过由于印度国内对铁矿的需求增长较快，并且一些非主流国家在矿价下跌后发运积极性有所下滑，所以我们预计非主流国家发运将基本持平。

表 2：2025 海外主要矿山项目预计供应增量（万吨）

国家	公司	项目	产能	2025 预计增量
澳大利亚	FMG	Iron Bridge	2200	800
	MRL	Onslow	3500	1000
	力拓	Western Range	2500	800
巴西	Vale	Vargem Grande	1500	1000
		Capanema	1500	400
	Vale、BHP	Samarco	1600	400
几内亚	力拓	西芒杜	6000	400
加蓬	FMG	Belinga	-	200
印度	NMDC	-	-	500

资料来源：网络公开资料，Mysteel，国投期货

目前铁矿供应与 14-15 年比较类似，都处于扩产周期且需求端存在着走弱的压力，不同之处主要是在于当年海外矿企资本开支更高，所带来的供应增量更大，而目前虽然处于增产周期，但供应增量以及释放节奏都相对平滑。此外近几年四大矿山成本在开采难度上升、人力和燃料成本增加等因素的影响下也已经出

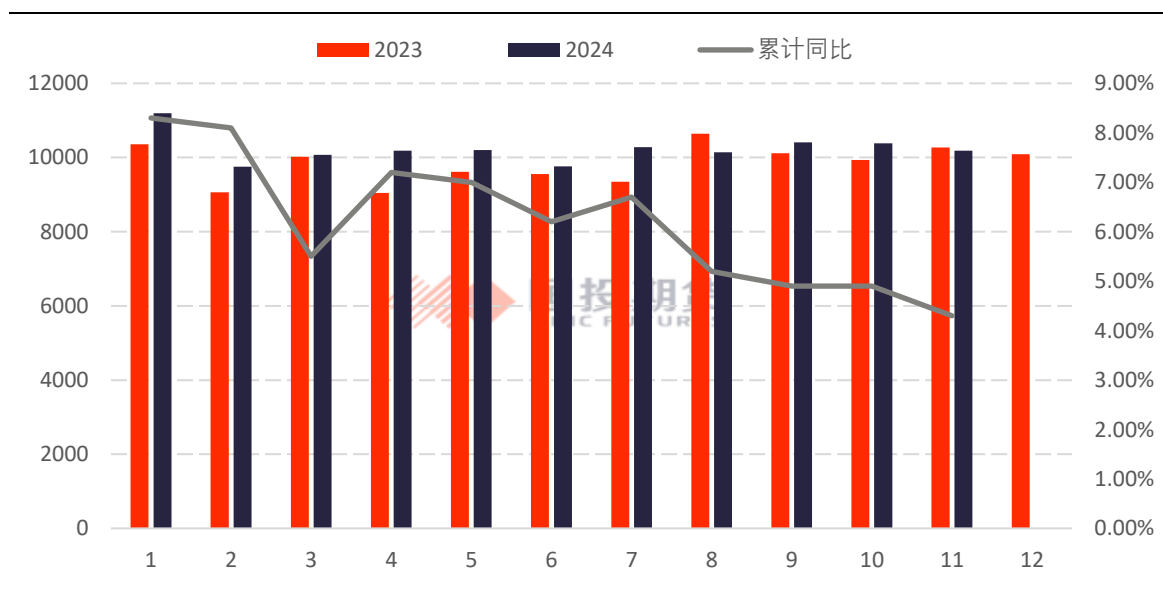
现持续抬升，海运费也出现了上涨，所以铁矿石也很难出现当年一样的大幅供给过剩以及价格上的持续坍塌。

整体来看，综合各矿山待投产规模及巴西矿山损耗等因素，我们预计 2025 年海外铁矿供应增量将在 4000 万吨左右，并且主要来自于澳洲和巴西的主流矿山，这与今年非主流矿山供应增量较大的情况有所不同，具体来看，我们预计澳洲巴西供应增量在 4000 万吨左右，其余非主流国家供应基本持平，铁矿边际成本支撑将进一步下移。

### 2.2.2 我国进口保持较快增速

在海外供应增长迅速和国产矿产量偏弱的情况下，今年我国铁矿进口量继续保持较快增速。海关数据显示，2024 年 1-11 月铁矿石进口量累计达 11.24 亿吨，累计同比增速达 4.3%，我们预计全年总进口量同比增加 4500 万吨左右。2025 年在海外矿山继续扩产的情况下，预计我国全年进口增量在 3800 万吨左右。

图 15：我国铁矿石月度进口量及累计同比（万吨）



资料来源：Mysteel，国投期货

从进口来源上看，2024 年 1-10 月我国从澳巴进口的铁矿石同比增加 2062 万吨，从其他国家进口同比增加 2788 万吨。今年我国进口增量主要来源于巴西和非主流国家，澳大利亚虽然依旧是我国最大的铁矿石进口来源国，但由于其今年发运并未出现明显增加，所以我国从其进口的量基本是持平的状态。今年非主流

进口量较多一方面与上半年矿价较高而导致相关国家发运积极性上升外，另一方面也与钢厂利润水平长时间偏低而主动增加性价比更高的低品矿使用有关。

表 3：我国铁矿石月度进口量及累计同比（万吨）

	2024年1-10月	2023年1-10月	进口增量
澳大利亚	61703	61663	40
巴西	21938	19916	2022
印度	3307	3014	293
南非	3218	3035	183
秘鲁	1881	1632	249
加拿大	1317	1331	-13
乌克兰	1087	5	1082
智利	1025	996	29
伊朗	818	835	-17
其他	6076	5094	982
合计	102371	97520	4851

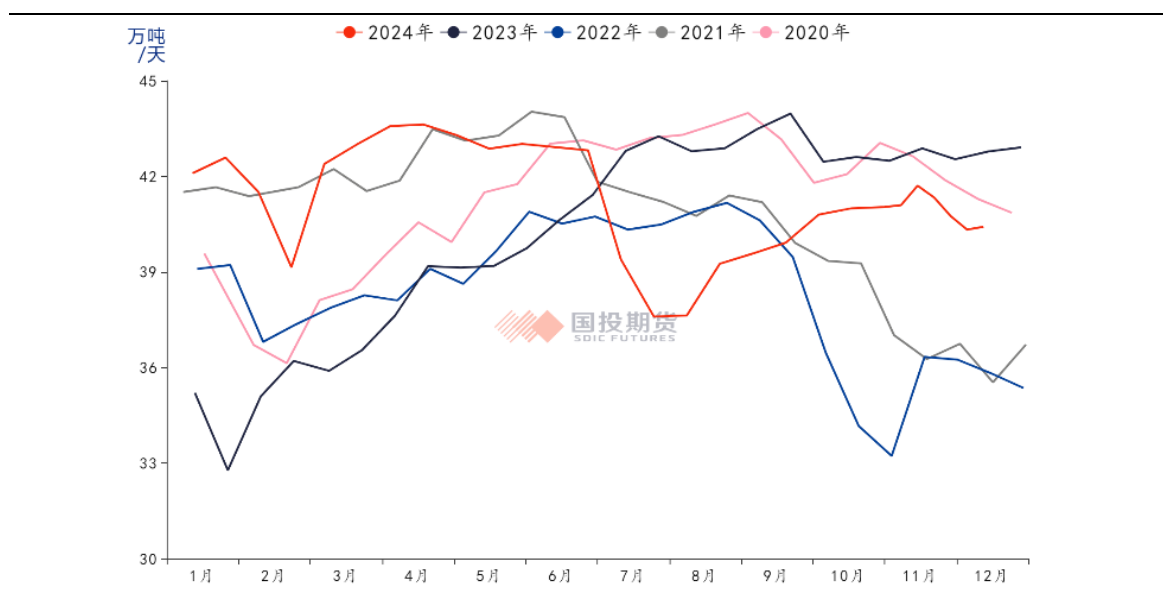
资料来源：Mysteel，国投期货

我们认为 2025 年在海外铁矿供应增量依然较大，而国内需求略有下滑的情况下，我国铁矿石进口量仍将保持高位增长但增速有所回落，预计全年进口增量在 3800 万吨左右。此外从进口结构上来说，由于明年铁矿供应增量主要来自于澳洲巴西，而非主流国家增量较为有限，所以我们预计明年我国进口增量将主要来自于澳巴主流国家。

### 2.2.3 内矿产量不及预期

2024 年国产矿产量不及预期，统计局数据显示，1-10 月我国铁矿石原矿产量累计达 8.72 亿吨，同比增速为 2.8%，Mysteel 统计的 332 家矿山企业铁精粉产量 1-10 月产量为 2.19 亿吨，同比去年下降 500 万吨左右。虽然目前国产矿项目较多，但大部分处于在建状态，还未到产能释放的时候，此外受需求下滑以及安全检查等因素的影响，国产矿三季度产量明显偏低。我们预计 2024 年国产铁精粉产量下降 500 万吨左右。

图 16：全国 266 座矿山铁精粉产量（万吨/天）



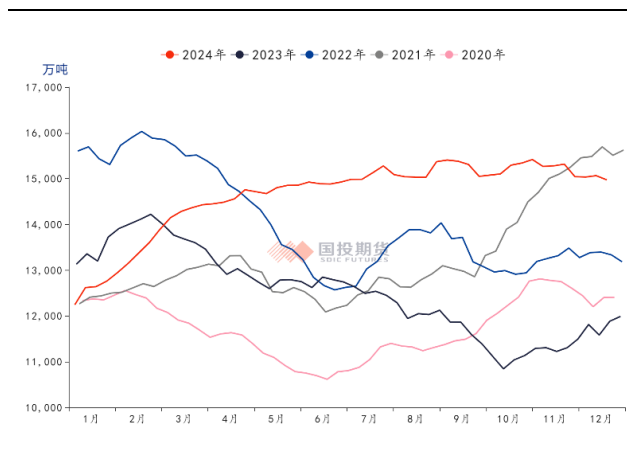
资料来源：Mysteel，国投期货

展望明年，在“基石计划”的推动下，国内铁矿石项目仍在积极推进，但明年能够落地投产的量相对有限，而海外产能扩张以及国内需求偏弱也将压制国内铁矿产量的释放。我们预计明年国产矿增量相对有限，2025 年国内铁精粉产量或小幅增加 500 万吨。

#### 2.2.4 港口库存压力较大

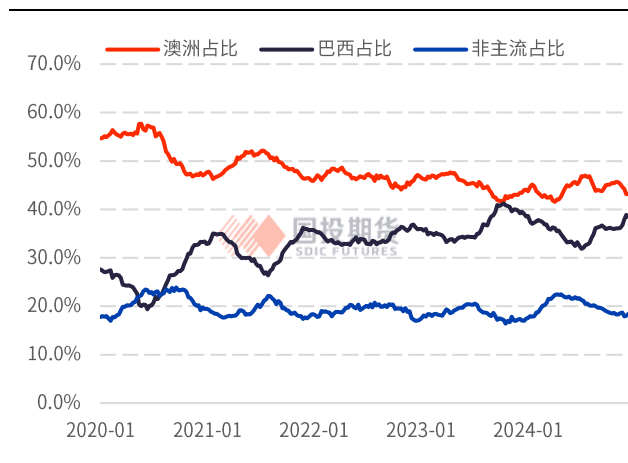
在供应增量较大和需求走弱下滑的背景下，今年铁矿石港口库存出现了大幅度的累积，四季度在供应增速放缓和铁水减产偏慢的情况下，港存累库的压力有所减轻，但目前库存绝对水平依然处于历史高位，我们预计全年累库将在 3200 万吨左右。展望 2025 年，我们预计在铁矿石供需过剩程度进一步加深的情况下，港口库存或将累增超 2000 万吨，并继续对矿价产生较大的压制效果。此外由于明年产量增长主要来自于主流矿山，所以库存结构中澳巴铁矿占比预计进一步上升，从而对于国内期货盘面来说压力也将相对更大。

图 17：全国 45 港铁矿石库存（万吨）



资料来源：Mysteel，国投期货

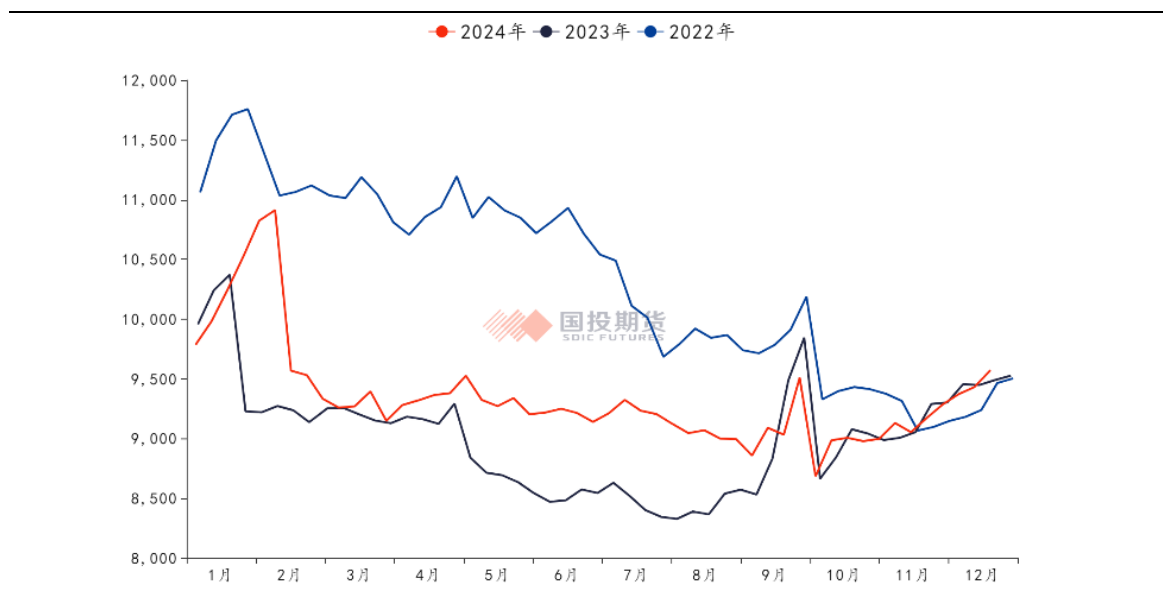
图 18：港口库存分国别占比



资料来源：Mysteel，国投期货

今年钢厂进口矿库存继续保持低位，由于终端需求的疲弱和利润的偏低，钢厂主动补库意愿不足，但偏低的库存也使得刚性需求持续存在。展望 2025 年，我们认为在港口资源充足和生产利润难以明显扩张的情况下，钢厂将继续维持低库存策略，除了在长假前后存在明显补库动作外，其余时刻大概率仍然以刚需采购为主。

图 19：247 家钢厂进口矿库存（万吨）



资料来源：Mysteel，国投期货

### 3. 铁矿石 2025 年展望

供应端，我们预计 2025 年海外铁矿供应增量将在 4000 万吨左右，其中四大矿山供应增量在 3200 万吨左右，澳巴其余中小矿山供应增加 800 万吨，而非主流国家供应基本持平。国内铁精粉产量预计增加 500 万吨，进口预计增加 3800 万吨。

需求端，我们预计 2025 年海外需求增加 1000 万吨，印度将贡献主要增量，国内方面宏观政策发力空间打开，但落地成效仍然有待观察，并且贸易摩擦的不确定性有所上升，预计铁矿需求下降 1400 万吨左右。

我们预计铁矿 2025 年供应过剩的程度将进一步加深。一方面供应端进入扩产周期，未来海外主流矿山存在较多产能释放，国产矿扩产也在积极推进，另一方面需求端海外难有明显增长，国内则仍有小幅走弱的压力，仍然有待政策托底力度的加强，而铁矿港口库存在已经处于高位的情况下将进一步累增并继续对价格构成压制。预计 2025 年铁矿石继续向下考验中小矿山的成本支撑，价格重心进一步下移，普氏 62 指数年度均价在 92 美元/吨左右，运行区间主要集中在 80-100 美元/吨。



## 【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。

## 国投期货研究院

北京市

地 址：北京市西城区金融街街道金融大街 5 号新盛大厦 B 座 18 层

上海市

地 址：上海市虹口区杨树浦路 168 号 17 楼

公共邮箱：gtaxinstitute@essence.com.cn

国投期货研究院公众号



国投期货数据投研平台安卓版



国投期货数据投研平台 IOS 版

