

否极泰来

浙商期货2025年年报观点发布会

稳中求进、平台震荡

浙商期货研究中心黑色团队

日期：2025年1月

- 01. 钢材价格低位平台震荡
- 02. 铁矿石价格中枢下移

01

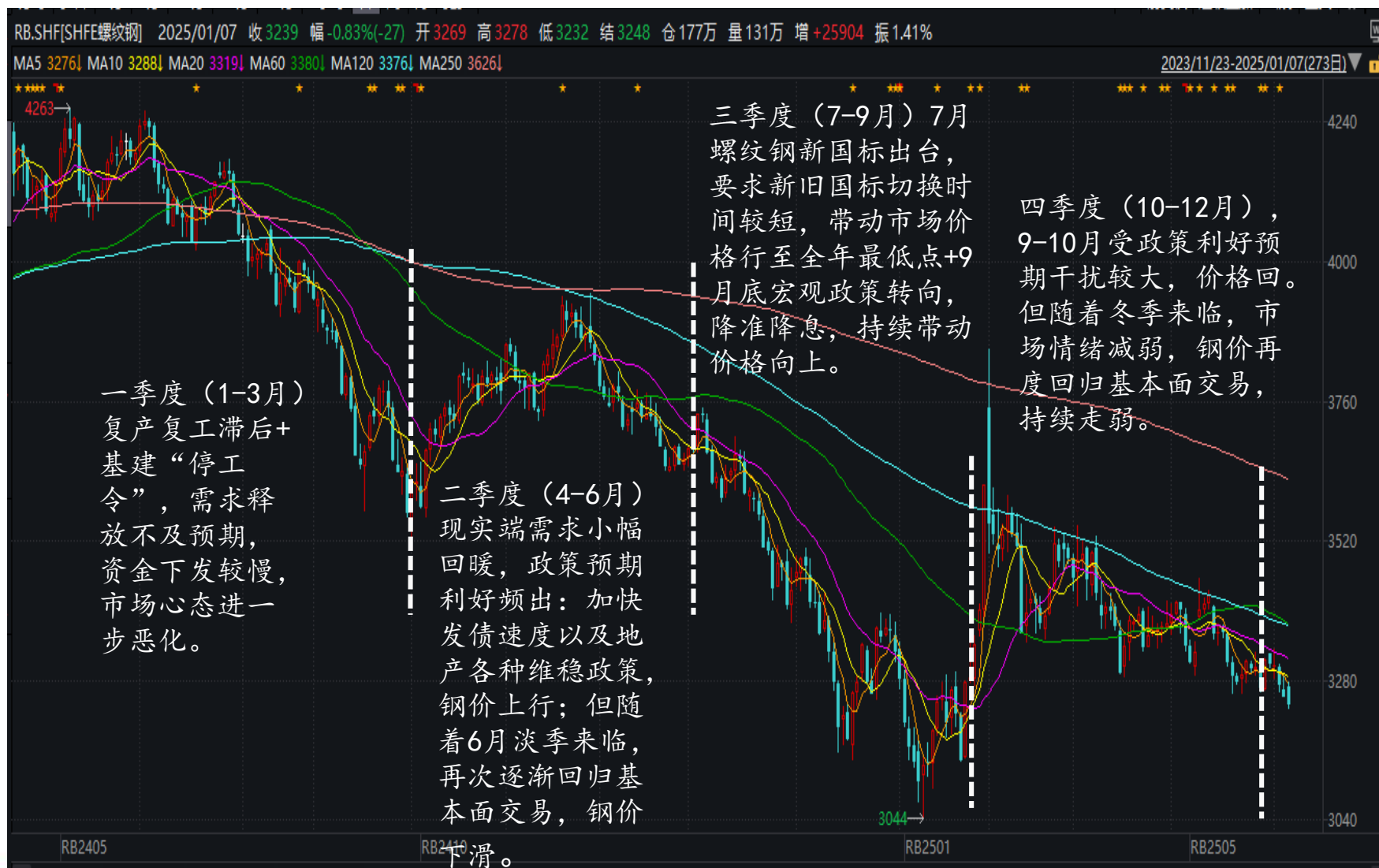
钢材低位平台震荡

【核心逻辑】

2024年弱现实导致钢材价格中枢下移，价格区间表现为【3000, 4000】。2025年在宏观及财政乐观托底的情况下，叠加四大用钢板块：地产去库存/收储为核心（前端指标或持续改善，对用钢需求传导仍需时间）、基建化债为核心（新增项目还是相对严控）、制造业以旧换新政策延续扩大国内需求（内需或持续改善）、出口或特朗普贸易政策影响以持稳为主（我国主要往亚洲、一带一路等国家出口较多，直接性影响或仍相对有限）。**对于2025年的钢材价格中枢来看，维持震荡。**

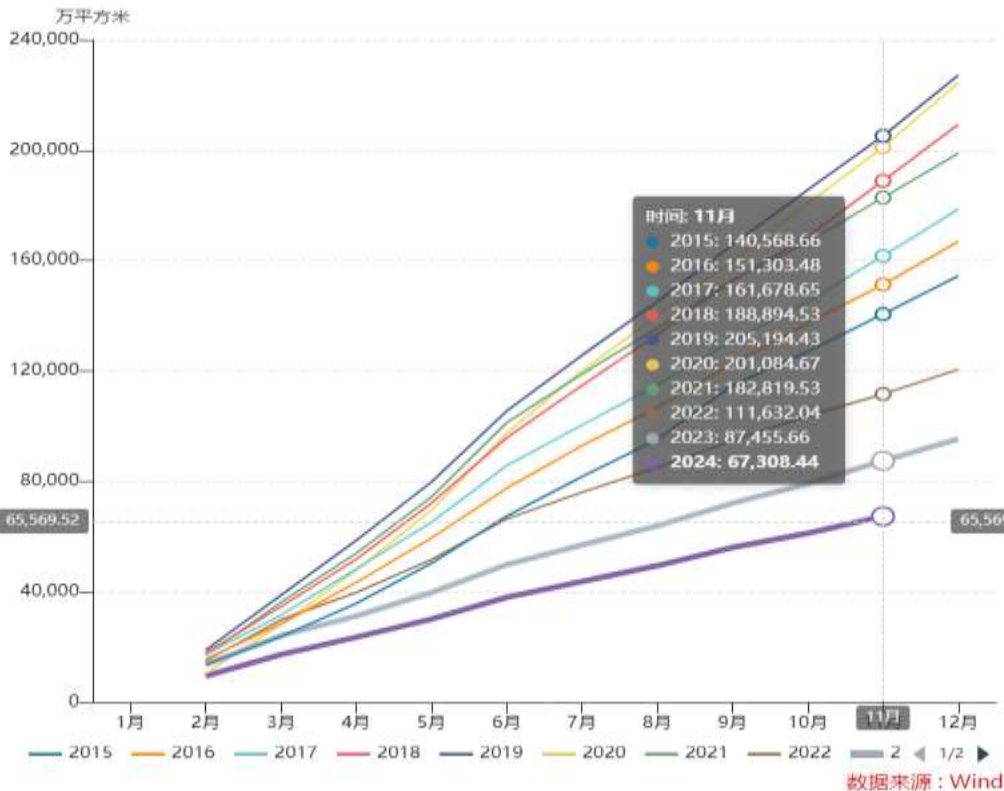
钢价走势趋向于“N”字型，春节后钢材价格或有所回暖，各类国家项目工程及资金积极下发，钢价或有所回调，且一季度仍有政策预期；二三季度在需求释放滞后以及政策落实仍需时间的情况下或有所回落；四季度前端指标持续传导至后端，需求开始发力。**整体来看，考虑到地产产业链的各环节时间传导及专项债的集中发力多于4/5月份以后，下半年制造业、地产、基建或形成共振的概率较大，需求弹性或大于上半年。**

2024年钢材行情回顾



2025年钢材需求增速测算-地产用钢需求提振有限

中国:房屋新开工面积:累计值



2025年钢材需求增速测算

	2024年1-11月需求增速 (%)	2025年需求增速预测 (%)
地产用钢需求	-20.2%	-16.2%
地产新开工	-23.0%	-20.0%
地产施工	-12.7%	-7.0%
地产竣工	-26.2%	-21.0%
地产销售	-14.3%	-5.0%
地产投资	-10.0%	-7.0%
基建投资	4.2%	4.3%
制造业投资	9.3%	10.1%
直接出口	22.8%	0.0%
出口+地产+基建+制造业投资增速	1.10%	0.94%

2024年地产政策核心仍以去库存为主，主要通过：1. 放宽购房门槛，降低首付、降低房贷利率、降低相关税收政策等来促进房地产销售。从市场表现看，二手房价格下跌较新房明显，在政策放宽后成交量上行也优于新房。居民购房意愿多限制于收入以及房价上涨预期。

2. 允许地方利用专项债券土地储备以及存量房收购。2024年6月，中国人民银行近期宣布设立3000亿元保障性住房再贷款，旨在盘活存量房产，但当前余额只剩下121亿元。对于收储工作的持续提振仍旧有限。对于新开工新增这一块更偏向于严格控制，稳定房价。对于黑色用钢需求传导有限。

2025年钢材需求增速测算-地产用钢需求提振有限



2024年地产端竣工端由于新开工的持续负反馈影响由去年同比增长17%转为下降23%；房地产开发投资额下行趋势降幅有所改善，但房地产资金来源持续恶化，由去年的-13.4%转为今年的-18%，说明**房地产资金压力仍旧较大**。尤其是个人按揭贷款及定金及预付款累计同比下滑明显。国内贷款在国家政策的托底下降幅略有改善。

我们预计2025年地产用钢需求仍旧呈现下行趋势，新开工预计维持-20%的下行趋势，施工预计维持-7%的下行趋势，以及竣工维持-21%的下行趋势，根据三者分别60%，30%，10%的用钢需求折算，预计**房地产用钢需求增速在-16.2%左右**。

2025年钢材需求增速测算-基建以化债为主

2025年钢材需求增速测算

	2024年1-11月需求增速 (%)	2025年需求增速预测 (%)
地产用钢需求	-20.2%	-16.2%
地产新开工	-23.0%	-20.0%
地产施工	-12.7%	-7.0%
地产竣工	-26.2%	-21.0%
地产销售	-14.3%	-5.0%
地产投资	-10.0%	-7.0%
基建投资	4.2%	4.3%
制造业投资	9.3%	10.1%
直接出口	22.8%	0.0%
出口+地产+基建+制造业投资增速	1.10%	0.94%

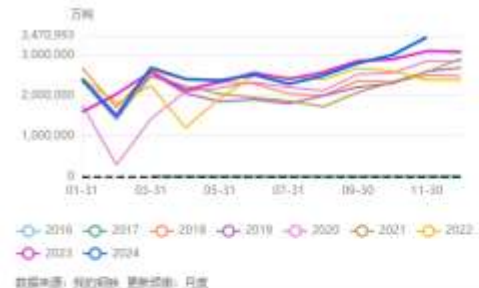
考虑到对冲经济下行，往往都需要财政发挥积极作用。2025年整体宏观的定调是积极的，或适度加力和配合一定财政及货币手段。从当前的财政收入看，2024年1-11月中国一般公共预算收入199010亿元，同比-0.6%；1-11月中国税收收入161922亿元，同比-3.86%；1-10月政府性基金收入32626亿元，同比-22.37%；非税收收入37088亿元，同比+16.9%。非税收收入缓解一定的财政压力，但整体财政仍存在考验。

2025年市场预计基建端仍以化债为主，并且预计2025年新增专项债为4.4-4.5亿元，根据新增专项债增幅比例，我们预计**2025年基建需求增速在4.4%**。

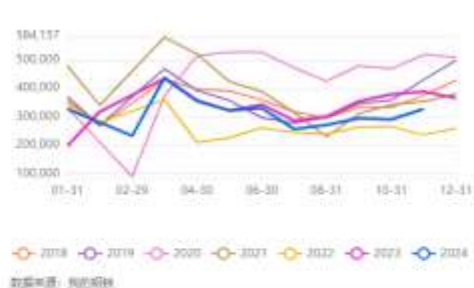


2025年钢材需求增速测算-制造业（汽车保持低速度增长）

汽车：产量：中国 2024-11-30



商用车：产量：中国 2024-11-30



乘用车：产量：中国 2024-11-30

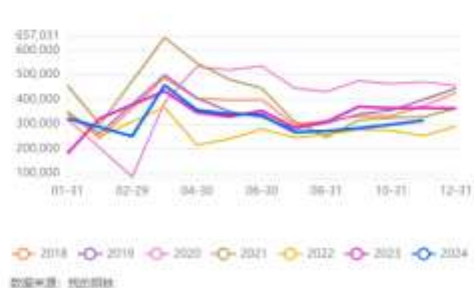


1. 2024年汽车产量1-11月同比增加3.14%，销售同比增加3.9%。其中，乘用车的产销增速较为明显（1-11月产量同比+4.61%，销售同比+5.22%），商用车呈现下滑趋势（1-11月产量同比-15.14%，销售同比-4.45%）。

汽车：销量：中国 2024-11-30



商用车：销量：中国 2024-11-30



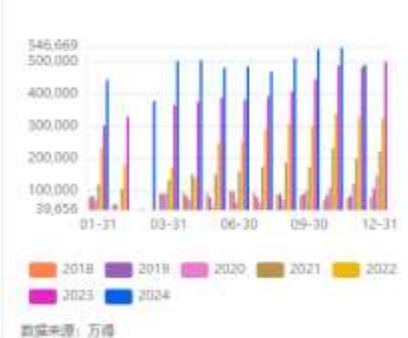
乘用车：销量：中国 2024-11-30



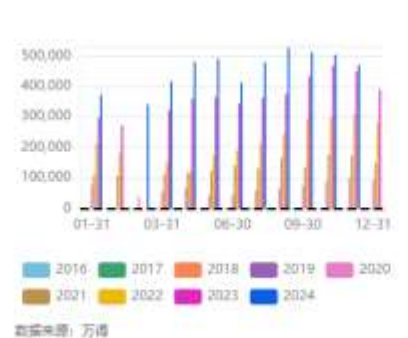
2. 汽车在2023年主要得益于购置税减免延续等优惠政策，2024年此项政策表现略显乏力。但2024年6月财政部下达汽车以旧换新补贴年度资金总额为近112亿元，其中中央资金64.4亿元，地方资金近47.6亿元。绩效指标方面，**全年报废汽车回收量378万辆**。在以旧换新政策以后，整体车市有所回暖。同时，2024年以来汽车出口表现出明显优势，1-11月同比增加22.72%；其中乘用车出口表现亮眼，同比增加23.65%，商用车出口同比增加16.07%，汽车包括底盘出口同比增加22.43%。

3. 我们预计2025年汽车以旧换新政策延续，持续促进下游制造业消费，**汽车行业用钢需求将继续保持3%左右的低速增长**。

汽车出口数量（工业协会） 2024-11-30



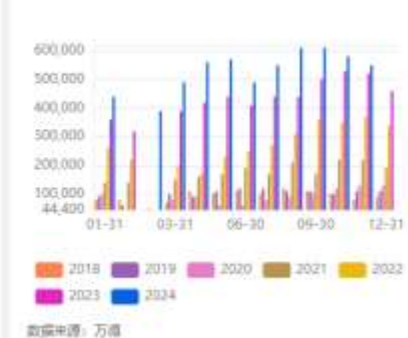
乘用车出口数量 2024-11-30



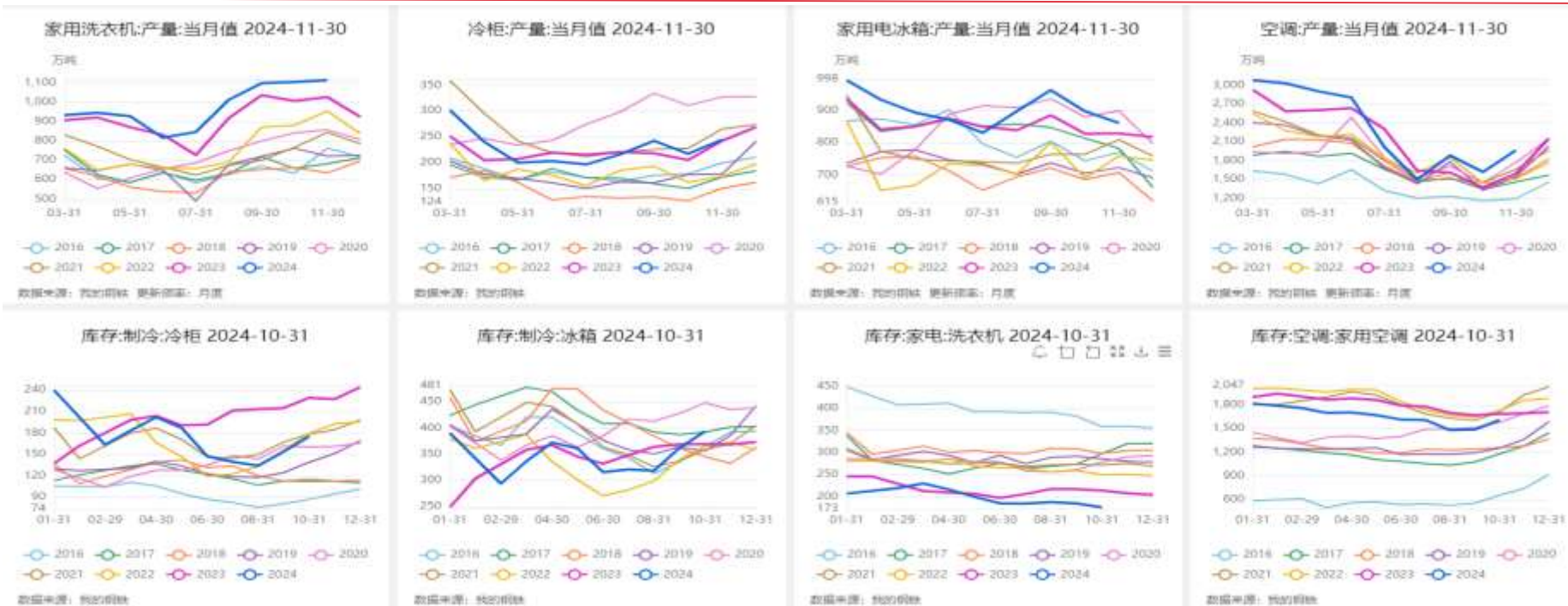
商用车出口数量 2024-11-30



汽车包括底盘出口数量 2024-11-30



2025年钢材需求增速测算-制造业（家电以旧换新力度延续需求增速）



2024年家电需求表现强势。从家电产销数据来看，2024年1-11月，空调产量同比增幅8.7%，家用洗衣机产量同比增幅7.9%，冷柜产量同比增幅8%，家用电冰箱产量同比增幅5.1%，三大白电产量同比增幅7.7%。主要是一方面得益于2024年楼市的回暖，二手房成交表现出明显优势，截至11月底，30城新房成交面积环比增长12.4%，20城二手房成交套数环比增长9.7%；另一方面，国家支持将近3000亿元左右的超长期特别国债资金，**主要用于设备以及消费品的以旧换新**。截至12月初，家电以旧换新销售额突破2000亿元。

从家电库存来看，其中冷柜、空调、冰箱的库存压力较高。

2025年钢材需求增速测算-制造业（家电以旧换新力度延续需求增速）



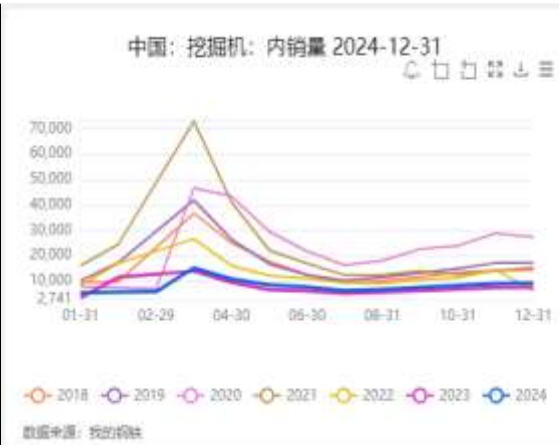
从出口数据来看，2024年1-11月，空调出口同比增幅28%，冰箱同比出口增加20.5%，洗衣机同比出口增加13.6%。同时考虑到明年特朗普政策对于国际贸易的影响，除了本季订单外，还有部分明年的前置订单。出口分区域来看，2024年欧洲地区是主要带动我国家电出口的主力地区，增幅较大。2024年我国家电出口仍以亚洲（36.5%）、欧洲（17%）、拉丁美洲（31.2%）、以及非洲地区（10.4%）出口为主。

2025年我们预计以旧换新政策延续，同时在地产政策的持续托底下，家电需求维持同比增速。

2025年钢材需求增速测算-制造业（工程机械需求触底反弹）

2024年1-11月主要工业产品产量累计值

工业品产量	单位	2023年	2024年	变动同比
挖掘机	台	213850	269833	26.18%
金属切削机床	万台	60	61	1.67%
电动手提式工具	万台	14968.3	18900.52	26.27%
金属集装箱产量	万立方米	8772.1	26845.7	206.04%
家电（空调冰箱洗衣机）	万台	40685.3	44284.06	8.85%
汽车	万台	2666.1	2810.6	5.42%
载货汽车	万辆	309.4	288	-6.92%



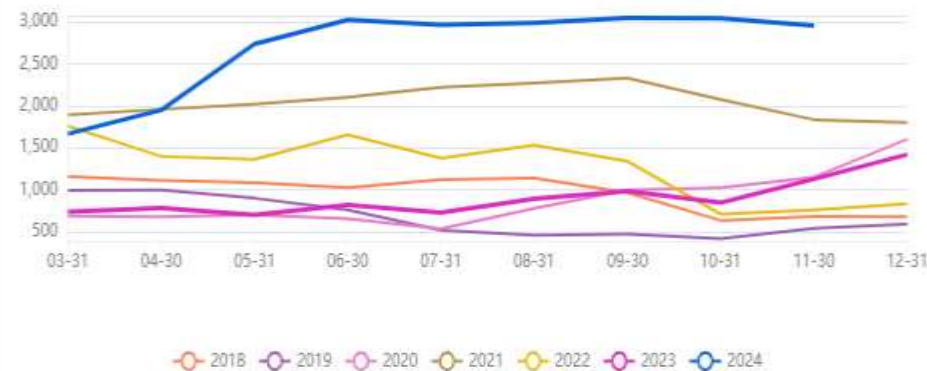
2024年工程机械产销触底反弹，从统计局数据来看，挖掘机、机床以及电动手提式工具等机械设备同比增长明显。挖掘机作为基础机械设备的建设先行指标来看表现良好。从挖掘机数据来看，2024年1-11月产量同比增加26.18%，1-12月销售同比增加3.1%，内销同比增加11.7%，出口同比-4.2%。



我们预计2025年在整体建筑及制造行业的回暖下，传统机械制造业持续恢复增长，**维持今年的同比增速。**

2025年钢材需求增速测算-制造业（集装箱需求或受地缘政治减弱影响回落）

金属集装箱:产量:当月值 2024-11-30



数据来源:我的钢铁

集装箱:出口数量:当月值 2024-11-30



数据来源:我的钢铁

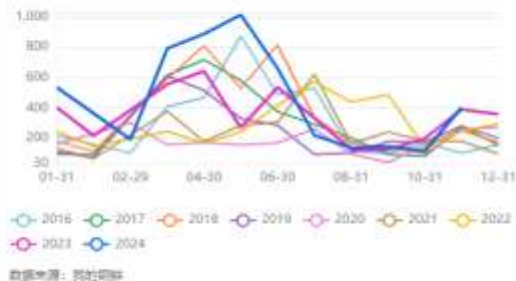
2024年集装箱需求表现强势，2024年1-11月金属集装箱产量同比增加226%，出口同比增加146%。主要是由于2024年红海地缘政治的影响，导致很多集装箱无法快速回流，促进集装箱行业需求的快速增长。但2025年随着特朗普政策影响地缘政治缓和，预计集装箱需求同比-10%-20%。

2025年钢材需求增速测算-制造业（船舶需求延续强势周期）

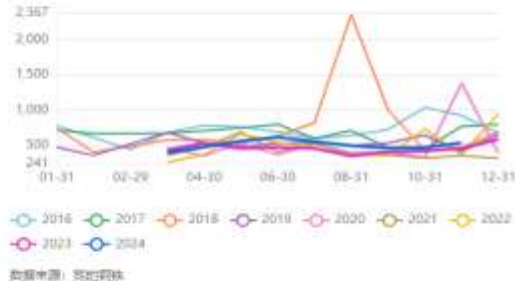
民用钢质船舶产量:当月值 2024-11-30



船舶进口数量:当月值 2024-11-30

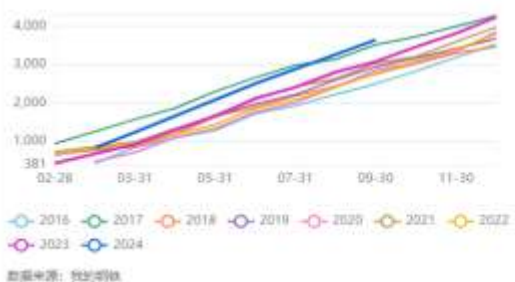


船舶出口数量:当月值 2024-11-30

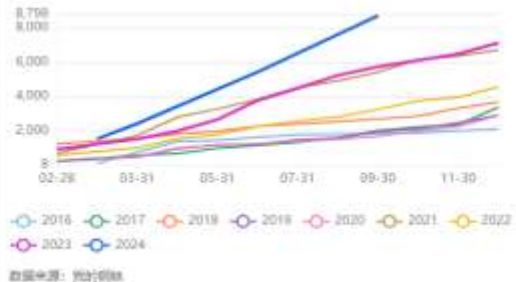


2024年船舶行业延续强势周期, 2024年1-11月民用船舶产量同比增幅655%, 1-11月出口数量同比增幅19.9%。我国已完成船舶订单占比全球55%, 新增订单占比75%, 手持订单占比全球61%。全球本轮新接订单主要以油船(40%)及散货船为主(37%)。**当前订单已经延续至2030年。**

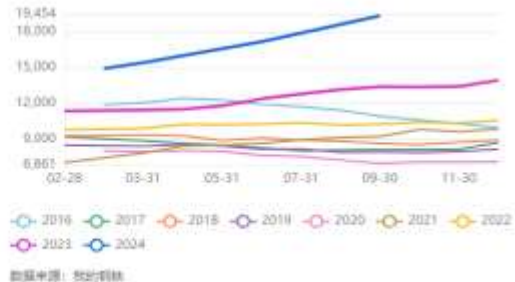
造船完工量:中国:累计值 2024-09-30



新接船舶订单量:中国:累计值 2024-09-30



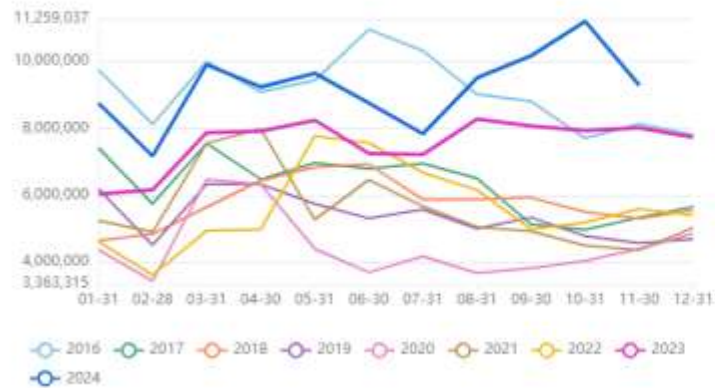
手持船舶订单量:中国:累计值 2024-09-30



考虑到2025年: 1. 船舶老龄化持续加速加速。2024年初商船的平均船龄为23.2年。与十年前相比, 全球船队平均老化3年, 超过一半的船队现在船龄已超过16年。更新迭代的需求迫切; 2. 环保减排、脱碳是船舶业必须过渡到可持续发展的阶段; 3. 地缘政治或受到特朗普政策的影响有所减少; 4) 船舶的盈利状况, 预计后期运价回暖向好。整体来看, 预计2025年船舶行业继续维持高速发展。

2025年钢材需求增速测算-直接出口需求持稳

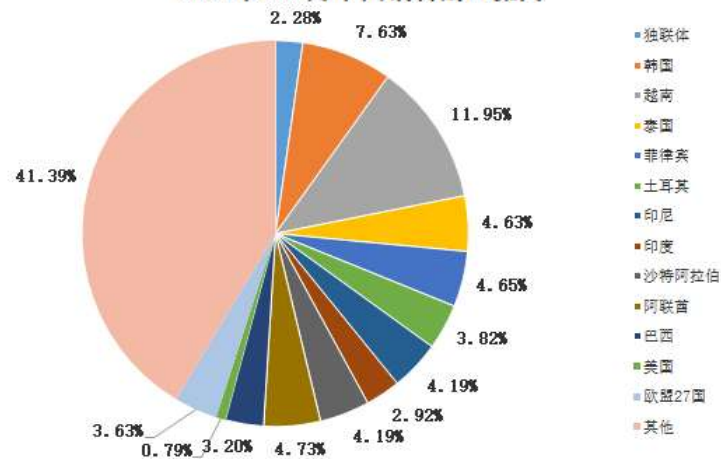
钢材出口数量(吨) 2024-11-30



钢材进口数量(吨) 2024-11-30



2024年1-10月中国钢材出口流向



2024年1-11月钢材净出口量同比较2023年增加26%，出口钢材同比增加+23%。今年是出口大年，主要是由于一方面人民币持续贬值带来出空间，另一方面，国家一带一路建设需求也极大的带动我国钢材出口。同时，2024年由于内贸需求弱势，多内需转外需。

考虑到明年特朗普政策对国际贸易的影响，且我国的钢材出口多流向一代一路以及东南亚国家为主，对钢材直接出口的直接影响或并不是非常大，但间接影响依旧存在，我们预计2025年钢材直接出口需求持稳。

2025年钢材需求增速测算-钢材需求提振有限



2025年钢材需求增速测算		
	2024年1-11月需求增速 (%)	2025年需求增速预测 (%)
地产用钢需求	-20.2%	-16.2%
地产新开工	-23.0%	-20.0%
地产施工	-12.7%	-7.0%
地产竣工	-26.2%	-21.0%
地产销售	-14.3%	-5.0%
地产投资	-10.0%	-7.0%
基建投资	4.2%	4.3%
制造业投资	9.3%	10.1%
直接出口	22.8%	0.0%
出口+地产+基建+制造业投资增速	1.10%	0.94%

根据热卷各个下游板块需求比例的折算（焊管（30%）、汽车（20.95%）、机械（12%），家电（7%），船舶（2.89%），集装箱（3.74%）其他（3.83%）、直接出口（10%））以及结合2025年GDP预期5%左右，推算得出制造业需求投资大约在10.1%左右。同时，根据钢材下游需求比例出口（6%），地产（17%），基建（25%），制造业（52%），资金实际落地比率在50%-60%，最后推算得出2025年的需求增速大约在0.94%。

2025年粗钢/铁水/废钢平衡表



粗钢/生铁/废钢供需展望(万吨)								
年份	粗钢产量	同比	生铁产量	同比	废钢到货 (255家富宝)	同比	废钢消耗 (255家富宝)	同比
2019	99634		80849					
2020	106477	6.87%	88898	9.96%				
2021	103279	-3.00%	86857	-2.30%	14502		21870	
2022	101300	-1.92%	86248	-0.70%	10114	-30.26%	15953	-27.06%
2023	101908	0.60%	87101	0.99%	11364	12.35%	17614	10.41%
2024E	100284	-1.59%	84920	-2.50%	10943	-3.70%	17300	-1.78%
2025E	100428	0.14%	85640	0.85%	10943	0.00%	16435	-5.00%

2024年粗钢产量预计下滑1623万吨（-1.6%），需求预计下滑1395万吨（-1.37%）。

展望2025年，宏观政策转向，但政策落地仍需时间，整体需求回暖有限。2025年煤和矿的产能持续增加，我们预计废钢在考虑到明年出口端或有美国特朗普政策影响，抑制我国制造业出口的需求和生产，从而进一步传导压制废钢供应；而煤炭和铁矿产能持续增加。根据废钢90%的炼钢收得率计算，我们预计2025年粗钢需求约在100428万吨，增加144万吨（0.14%）。

详情请关注2025钢材年报。

02

铁矿石中枢下移

【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。

2025年铁矿石市场行情展望



【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。

2024年铁矿石市场行情回顾



2024年铁矿石市场行情回顾

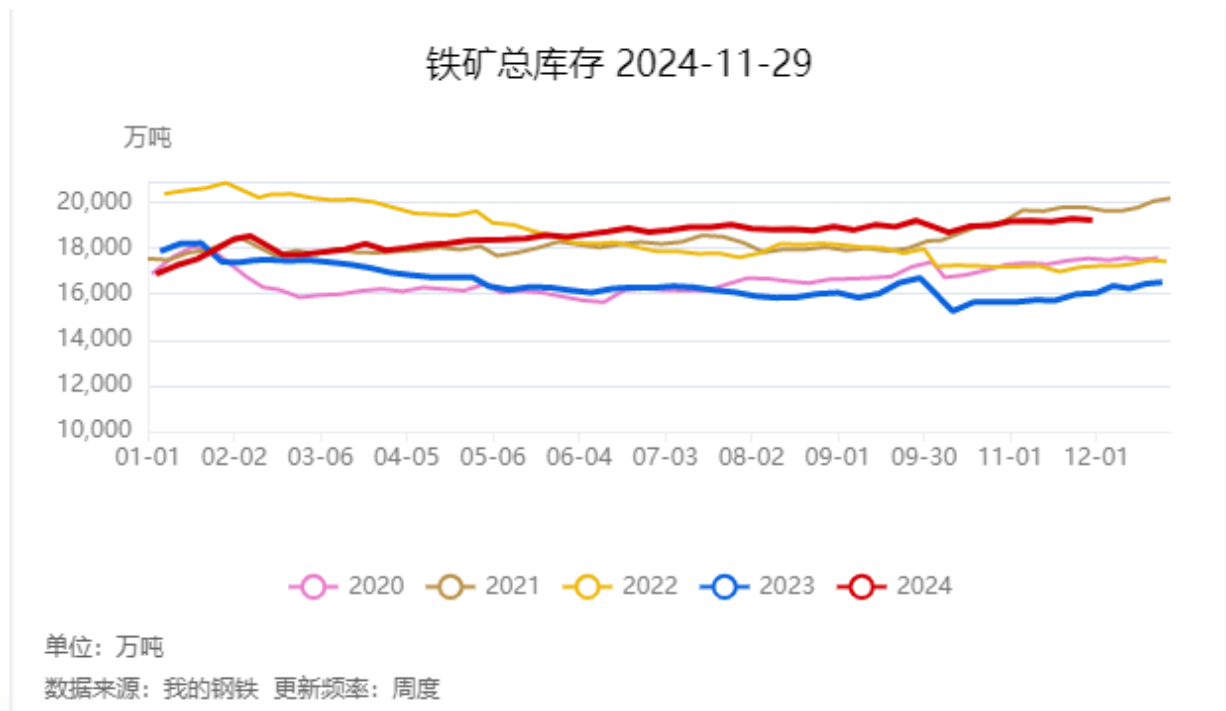


普氏62指数年均价		普氏62指数月均价												
历年平均	106.75	历月平均	112.17	114.60	112.14	111.86	109.48	109.40	109.86	104.88	100.35	97.44	96.27	103.27
年份	年均价	年份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	168.87	2011	181.75	188.92	171.55	181.25	178.67	172.76	175.38	178.93	178.26	150.10	136.23	137.94
2012	130.04	2012	141.44	141.99	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

2024年铁矿石市场行情回顾

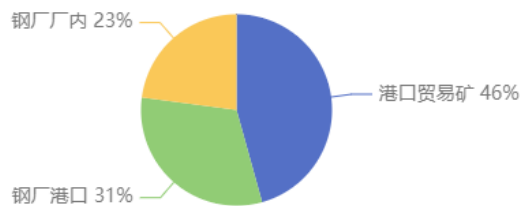
由于生铁产量同比减少较多和供应大幅增加，2024年铁矿石库存处于近年来较高位置。

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。



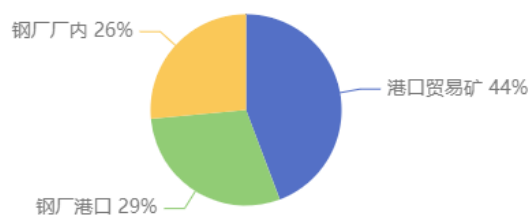
2024年铁矿石市场行情回顾

2022年初库存结构 2022-01-07



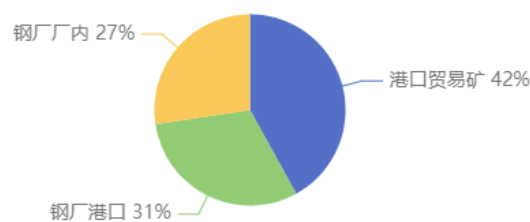
数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

2023年初库存结构 2023-01-06



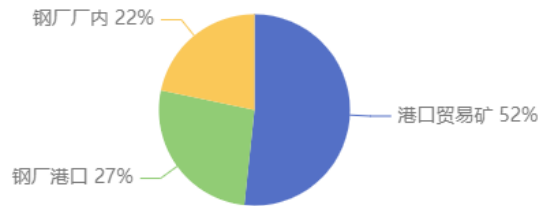
数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

2024年初库存结构 2024-01-05



数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

2024年底库存结构 2024-11-29



数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

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。主要表现为两点。

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42.18%，22年底为47.47%，23年11月为49.70%。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。

2025年海外铁矿石新增产能较多



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（维持PB）
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	$2600 \times 0.3 = 780$	25年爬产至产能的60%，目前30%
Vale	S11D	巴西	2000	$2000 / 2 \times 0.5 = 500$	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	$3000 \times 0.5 \times 0.5 + 3000 \times 0.5 = 2250$ （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。

由于历史上铁矿开发项目推迟层出不穷，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。

2025年国产铁矿石新增产能有限



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。

2025年四大矿供应增加



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。

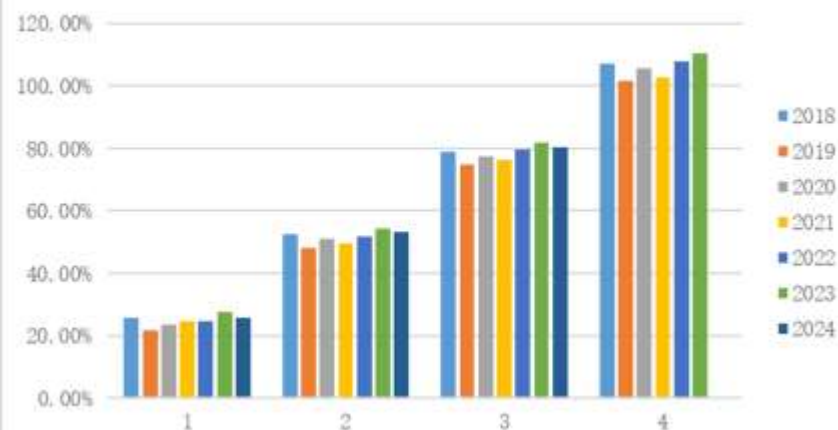
Rio Tinto				BHP			
财年	目标	完成量	是否完成	财年	目标(85%)	完成量	是否完成
2018	330-340	338	保量完成	2018	236-238	238	保量完成
2019	338-350	327	未完成	2019	235-239	238	保量完成
2020	330-343	331	保量完成	2020	242-253	248	保量完成
2021	325-340	322	未完成	2021	245-255	254	保量完成
2022	320-335	345	超量完成	2022	246-255	253	保量完成
2023	320-335	332	保量完成	2023	249-260	253	保量完成
2024	323-338			2024	240-250	260	超量完成
				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			2024	192-197	217	超量完成
				2025	190-200		

2025年四大矿供应增加

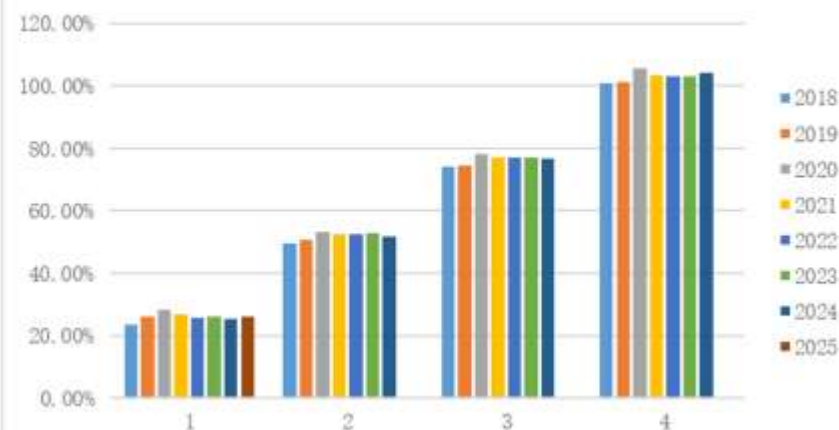
Vale：淡水河谷前几年产量在目标低位完成甚至未完成，长期产能目标也从4亿吨下调至3.6亿吨。然而23年以来淡水河谷表现亮眼，24年供应量预计达335万吨。25年**预计增加1000万吨**。

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**。

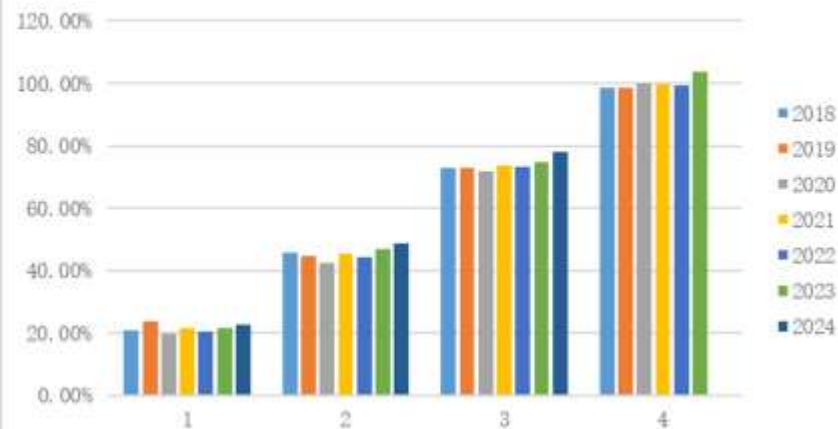
RT财年销量累计进度图



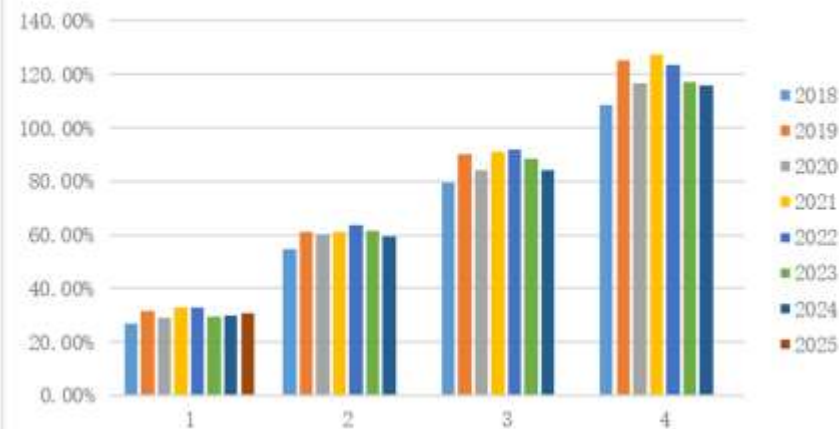
BHP财年目标累计进度图



Vale财年销量累计进度图



FMG财年产量累计进度图



2025年非主流供应减少



澳巴乌印外进口铁矿石自2015年以来年度变动不大，因此非主流的增量主要考虑印度和乌克兰的出口。

印度铁矿石2023年进口量为3653万吨，2024年前10月进口3306万吨，23年1-10月进口3014万吨，预计24年全年进口3900万吨。由于22年有关税扰动，排除22年的近三年线性外推，25年国内进口印度铁矿石4100万吨，同比增加200万吨。

乌克兰铁矿石进口变动受战争影响，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年1-10月乌克兰进口铁矿石1087万吨，全年预计进口1400万吨，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有限，极限为21年水平，同比增加300万吨。

2025年非主流供应减少

周度非主流发运（万吨）&港口现货周度均价（元/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。

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7-8月周度发运均值518万吨，7-9月发运均值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。

由此去拟合澳巴乌印外进口约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1100万吨。**

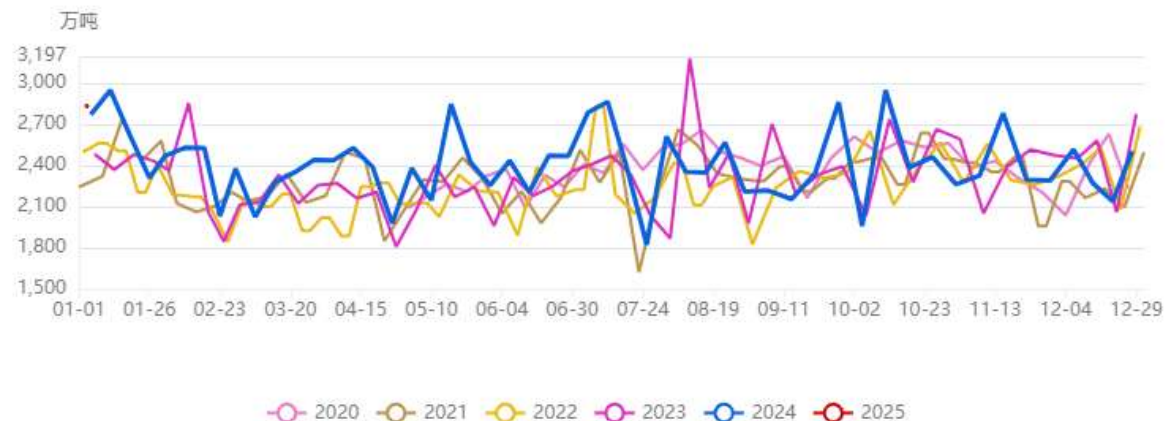
2025年进口铁矿石总供应增加

进口数量：全球到中国 2024-11-30



数据来源：我的钢铁

总计_到港 2025-01-03



数据来源：我的钢铁 更新频率：周度

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年预计进口12.26亿吨。

总结2025年各部分供应变动，四大矿(+875)、澳巴外非主流(-1100)、澳巴内非主流(0ns low+1000) 合计进口同比增量775万吨，约800万吨，对应进口数量12.34亿吨（在千万级别上增加1）。

2025年国产铁矿石总供应增加

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） 2024-11-30



数据来源：我的钢铁 更新频率：月度

2024年国产矿产量减少，主要由于矿山环保安全检查。

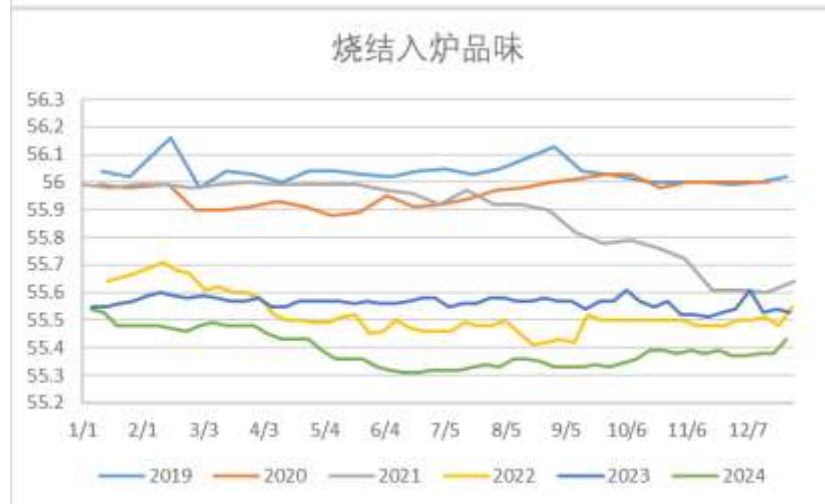
中国近年来铁矿石原矿产量持续增加，精矿产量2020年2.7亿吨，2021年2.63亿吨，略低于2020年水平；2022年约2.60亿吨；2023年为2.69亿吨，预计24年为2.60亿吨。

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年产量基础上增加距今已投产新增产能数量1200万吨，即2.82亿吨；悲观估计为24年基础上增加25年新增有效产能200万吨，即2.62亿吨；取平均水平为2.72亿吨。

2025年铁矿石需求增加

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。**

2025年生铁产量预计同比增加0.85%，**2025年生铁产量为85640万吨。**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0.85%。**



2024年全球生铁产量减少

WSA: 高炉生铁: 产量: 全球 (年) 2023-12-31



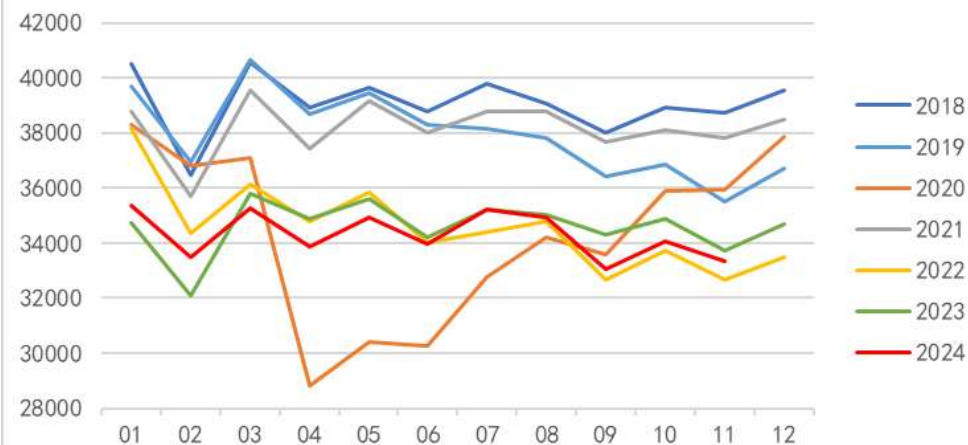
数据来源: 我的钢铁 更新频率: 年度

WSA: 高炉生铁: 产量: 中国 (年) 2023-12-31



数据来源: 我的钢铁 更新频率: 年度

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, 全球生铁产量12.6亿吨, 同比减少5000万吨。

2025年全球生铁产量增加

2025年海外生铁产量或有增量。

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，预计2025年增加120万吨；

印度：

印度2024年产量约8771万吨，同比23年增加2000万吨，过去十几年间，印度每年生铁产量以2000-4000万吨的速度增加，预计2025年趋势仍能延续，保守估计同比增加约2000万吨；

日韩：

日韩的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：

欧盟自21年以来生铁产量快速下滑，然而2024年1-10月转降为增，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年生铁产量增加约1700万吨。中国生铁产量增加700万吨，预计全球生铁产量增加2400万吨，对应铁矿石消耗量约3840万吨。



2025年国内铁矿石供需平衡表

铁矿年度平衡表		2021	2022	2023	2024E	2025E
供应	海关进口量（百万吨）	1124	1108	1180	1226	1234
	澳巴进口（百万吨）	931	957	987	1005	1024
	澳巴外进口（百万吨）	193	151	193	221	210
	钢联国产量（百万吨）	263	260	269	260	272
	统计局原矿开采（百万吨）	981	978	991	980	1030
	精矿出矿率	0.268	0.266	0.271	0.265	0.264
	总供应（百万吨）	1387	1368	1449	1486	1506
库存	钢联总库存变化（百万吨）	24	-27	-9	30	17
需求	需求/表需（百万吨）	1363	1395	1458	1456	1489
	统计局生铁产量（万吨）	86857	86383	87101	84920	85640
	统计局生铁推算的系数	1.569	1.615	1.674	1.715	1.739
	统计局生铁推算的铁品味	63.72%	61.92%	59.74%	58.32%	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	1.665	1.695
	钢联生铁推算的铁品味	63.60%	61.90%	62.30%	60.10%	59.00%

平衡表中铁品位为推演数据，仅代表趋势变化，不代表实际；历年平衡表数据体系一致即可

预计2024年国内进口铁矿石12.13亿吨，国产矿2.6亿吨，铁矿石需求量14.43亿吨，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12.21亿吨，国产矿2.72亿吨，铁矿石需求14.76亿吨，总库存增加1700万吨，铁矿石入炉总品味继续下降。

2025年铁矿石年度展望总结



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；上年例行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。

风险提示：

2025年国际局势剧变概率较大，超预期风险较多。和铁矿石相关的风险点有：1、俄乌停战后的乌克兰重建引爆铁元素需求；2、国内超预期刺激政策推升国内铁元素需求；3、国内宽松政策带来的阶段性人民币汇率大增推高铁矿石成本。其中任何一条都可能引发全年或阶段性的供需失衡，导致年报结论适用性下降。

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