



华联期货
HUALIAN FUTURES

交易咨询业务资格：证监许可【2011】1285号

华联期货铁矿石年报

—— 供需过剩格局加剧，预计震荡偏空

20241229

作者：黄忠夏

■ 0769-22119245

■ 从业资格号：F0285615

■ 交易咨询号：Z0010771

研究助理：曾可

■ 0769-22116880

■ 从业资格号：F03118676

审核：黄桂仁 交易咨询号：Z0014527



- 1 年度观点及策略
- 2 产业链结构
- 3 期现市场
- 4 库存端
- 6 供应端
- 7 需求端

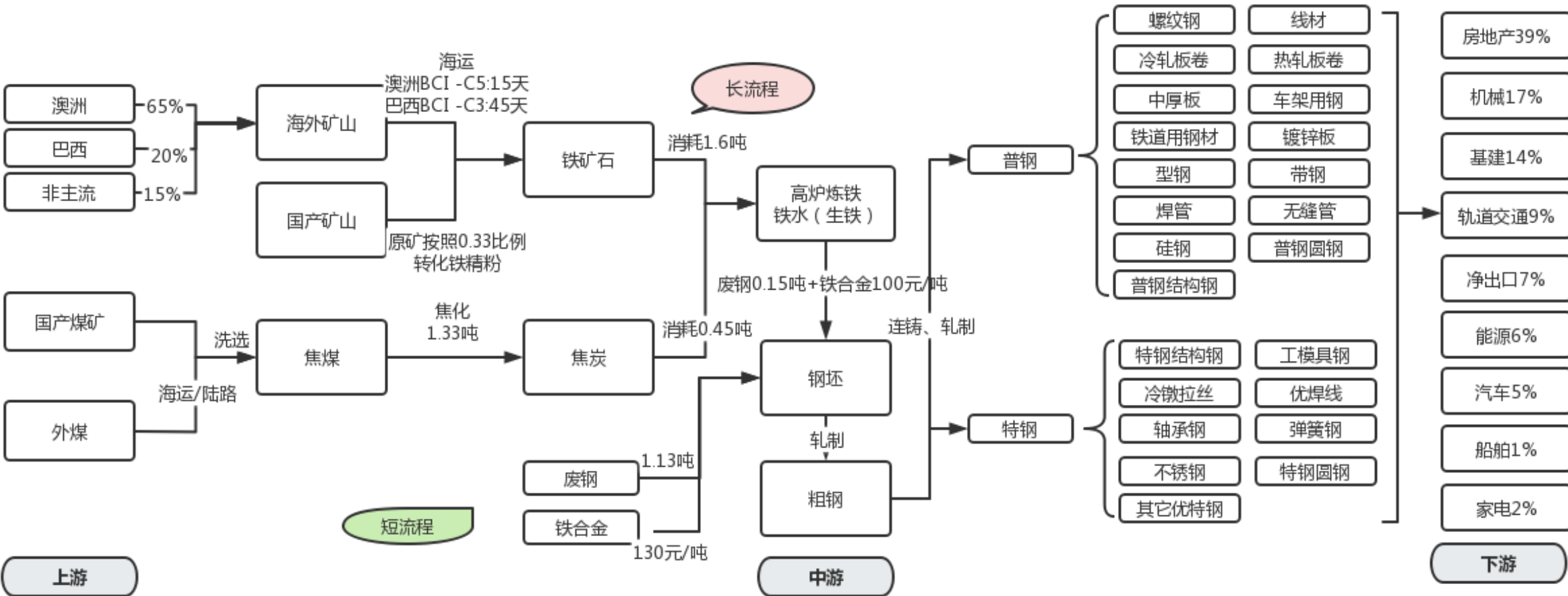
年度观点及策略

- ◆ 供应：从总量上看，2024年1-11月我国进口铁矿112567万吨，同比增长4591万吨，增幅4.25%，2025年全球铁矿石供应新增产能仍将大幅增长，上半年释放部分新增产能，海外矿山铁矿增量产量于下半年逐步兑现。从历年铁矿石发运的季节性变化来看，1季度由于天气原因澳巴铁矿的发运受到明显抑制，自5月开始铁矿石的发运量环比明显增加，四季度往往创年内发运量的高点。由于从澳大利亚和巴西发运到中国港口平均滞后1个月左右，1-3月澳巴低发货量导致2-4月低到港量。
- ◆ 需求：从历年铁矿石需求的季节性变化来看，铁水产量在2月触底后，3月到5月会走复工复产逻辑，铁水产量持续拉升，但今年一季度建材端持续低迷向原料端传导，整个黑色弥漫着悲观情绪，直到4月初铁水产量才开始回升。2024年1-11月，我国铁水产量7.71亿吨，比去年同期减少3500万吨，按照1吨生铁消耗1.6吨铁矿石来测算，比去年同期少消耗铁矿石近5600万吨。2025年，地产和基建方面，预计地产政策托而不举，延续去库存战略，新开工和施工维持负增长，另外，理论上2025年粗钢仍有结构压产预期，即铁水压产量大于电炉增产量，粗钢总量实现压减，这意味着废钢对铁矿石的替代在增加，不利于铁矿石需求，预计2024-2025年铁水年均减少4800万吨。
- ◆ 库存：2024年港口铁矿库存大趋势上不断走高，2023年四季度铁矿石港口库存仅1亿吨出头，但目前铁矿港口库存在1.5亿吨以上的高位，仍将抑制铁矿石的走势，2025年下半年伴随着新增产能集中释放，港口库存面临较大承压，有突破2亿吨的可能。钢厂库存方面，2022年下半年开始，钢铁行业的盈利出现大幅下滑，钢厂和贸易商主动降低库存以减少因价格下跌导致的敞口风险。
- ◆ 观点：2024年我国铁矿石供增需降，库存不断攀升，矿价单边下跌，但年内也有2波小幅反弹行情。2025年，全球新一批产能扩张计划积极推进，铁矿石产能有增无减，供应预期宽松；需求方面，2024年房地产政策持续放宽，降息、降首付等刺激政策不断加码，但商品房去库存依旧缓慢，9月26日中央政治局会议强调，要促进房地产市场止跌回稳，预计2025年房地产延续去库存，楼市政策促销售、控新增，新开工和施工维持负增长，钢材出口方面也难言乐观，受海外反倾销和国内钢铁出口政策收紧影响，预计2025年粗钢出口量同比下滑，铁水产量也将下滑。2025年整体上供需过剩加剧，大方向上偏空。但根据季节性来看，一季度是供减需增，明年春季真实需求具备转好的预期后，结合增量政策落地见效，容易出现阶段性上涨行情。
- ◆ 策略：关注一季度逢低做多交易机会，下半年可关注逢高沽空。2025年铁矿石加权参考运行区间650-850元/吨。

产业链结构

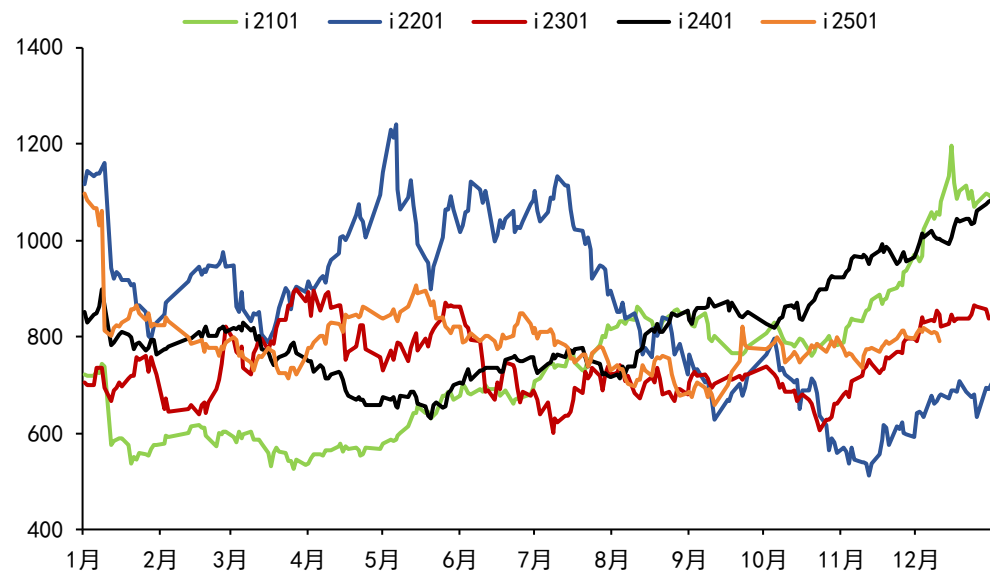


产业链结构



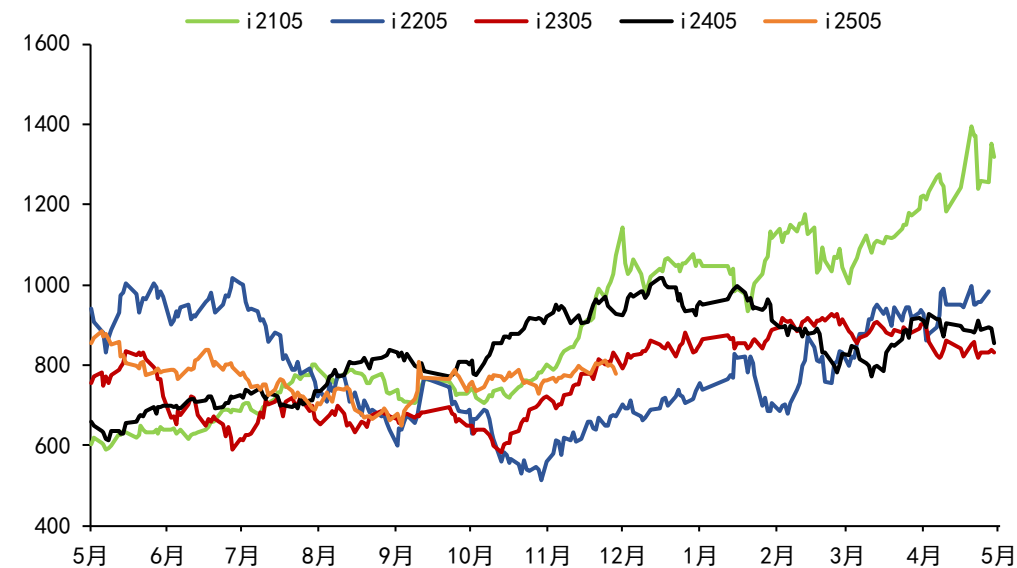
期现市场

图：大商所铁矿石01合约（元/吨）



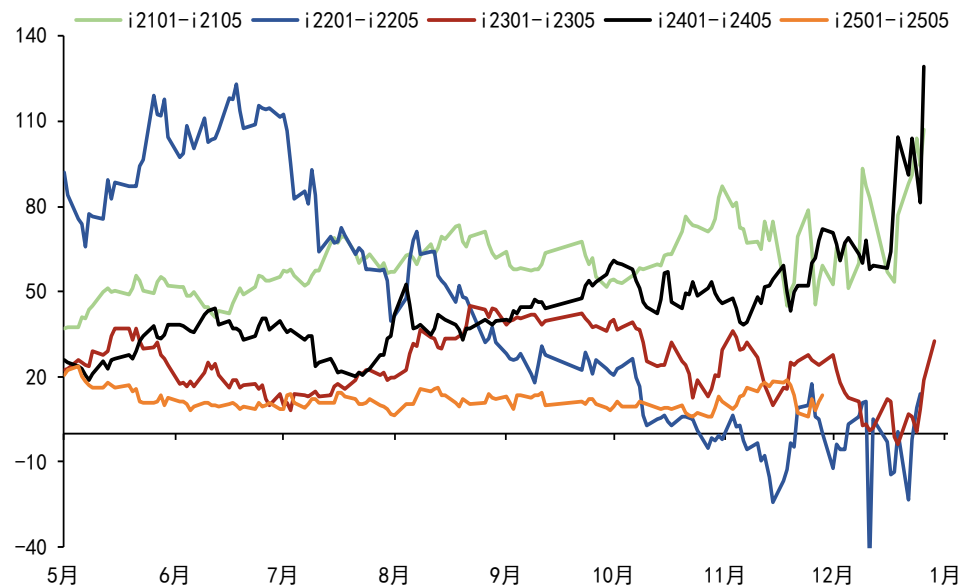
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：大商所铁矿石05合约（元/吨）



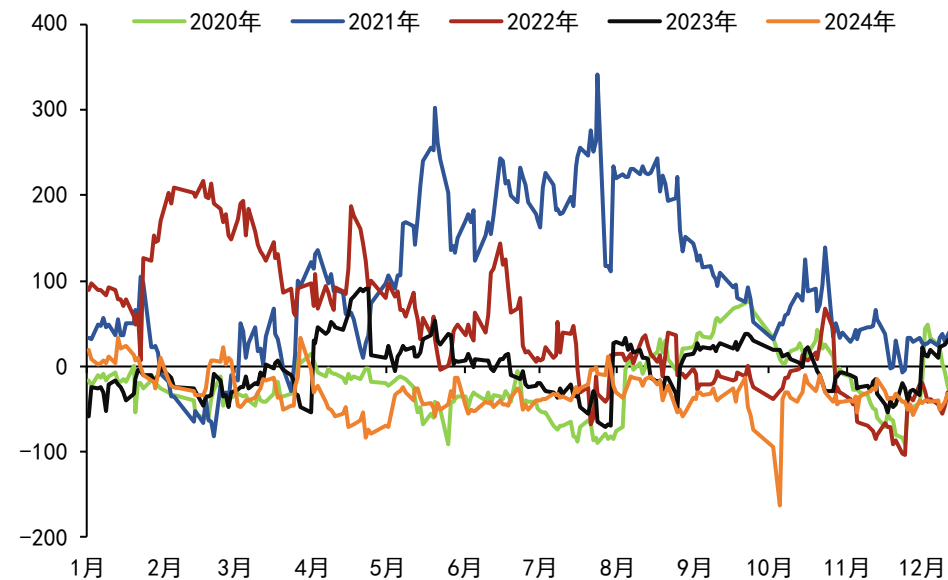
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：铁矿石1-5价差（元/吨）



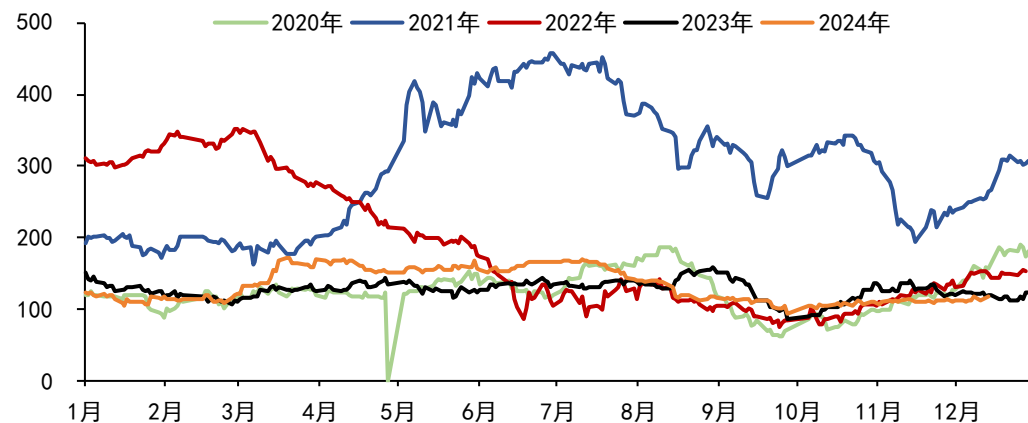
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：SGX当月掉期-大商所主力合约（元/吨）



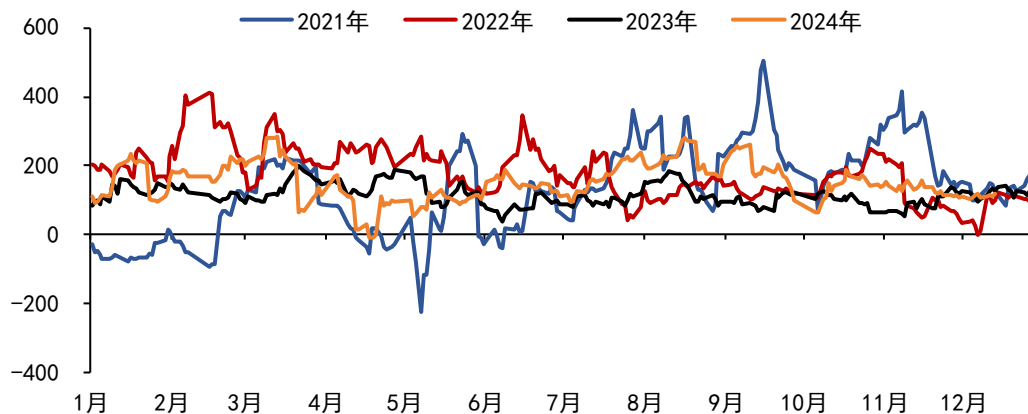
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：PB粉-超特粉（元/湿吨）



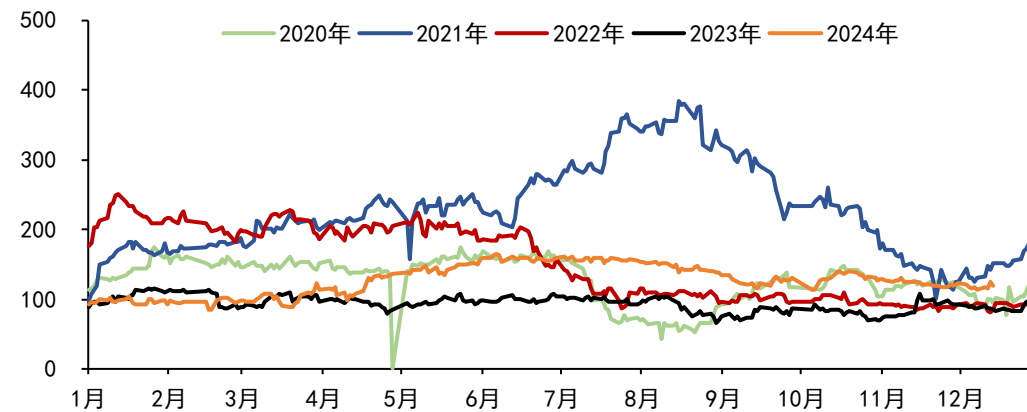
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：本钢精粉-PB粉（元/湿吨）



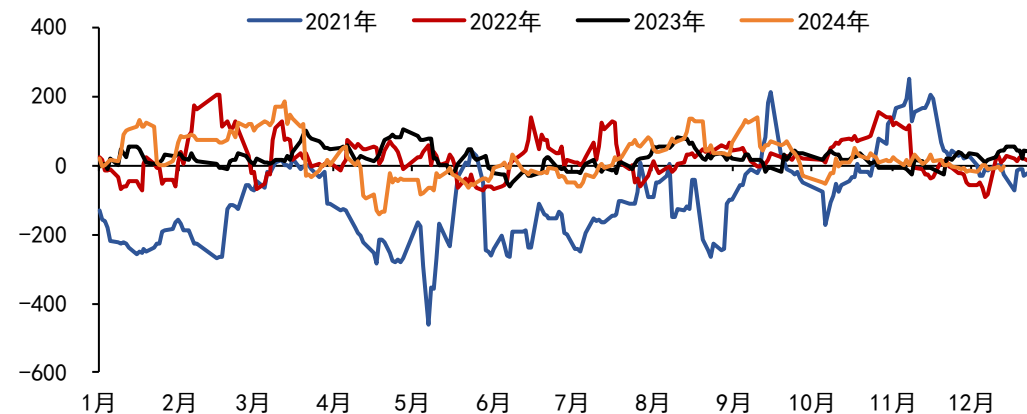
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：卡粉-PB粉（元/湿吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

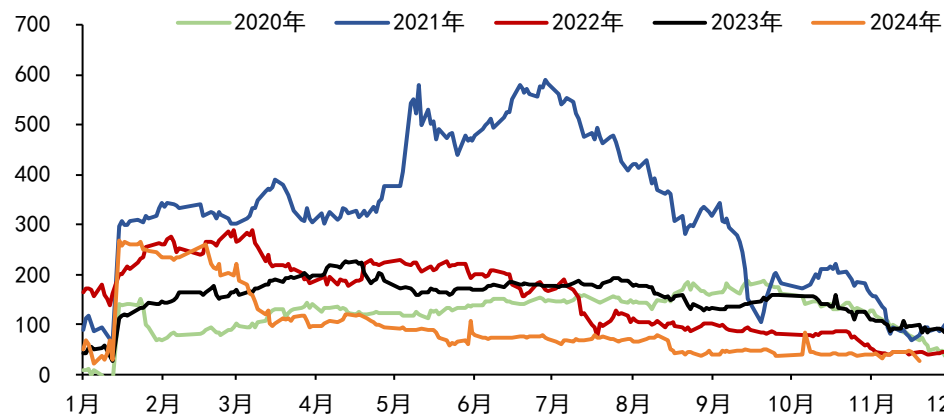
图：本钢精粉-卡粉（元/湿吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

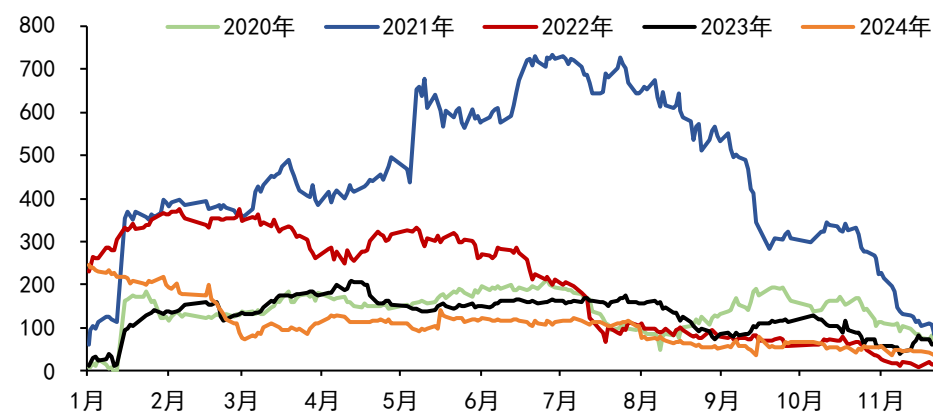
基差

图：PB粉01基差（元/吨）



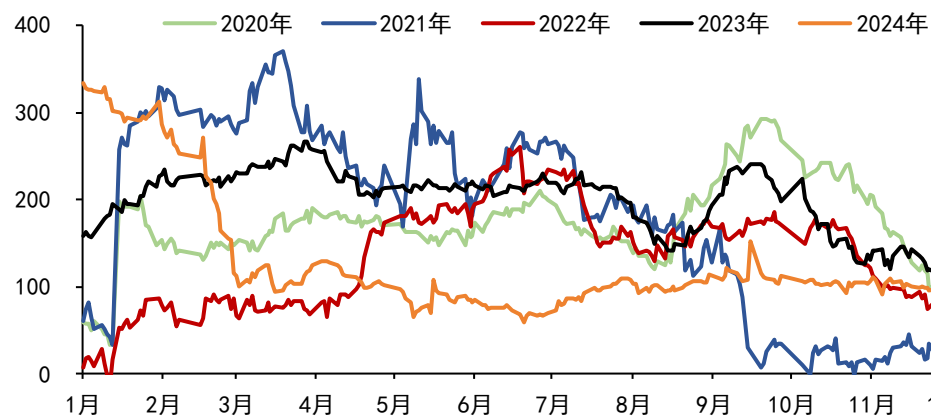
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：卡拉加斯粉01基差（元/吨）



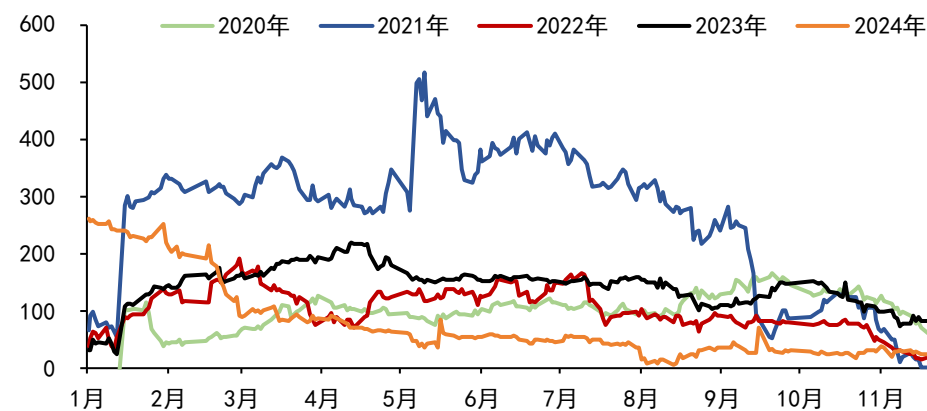
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：超特粉01基差（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：金布巴粉01基差（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

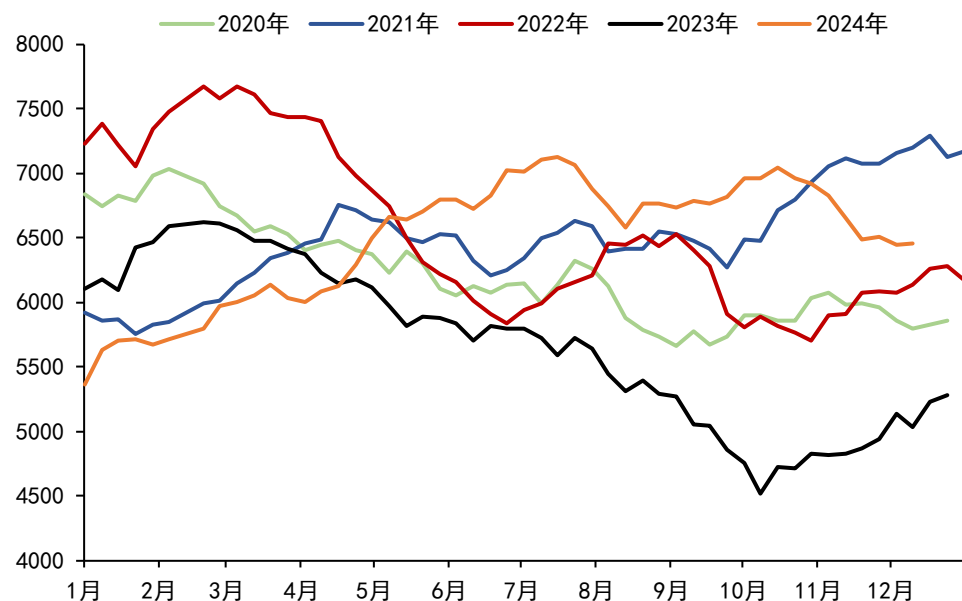


华联期货
HUALIAN FUTURES

库存端

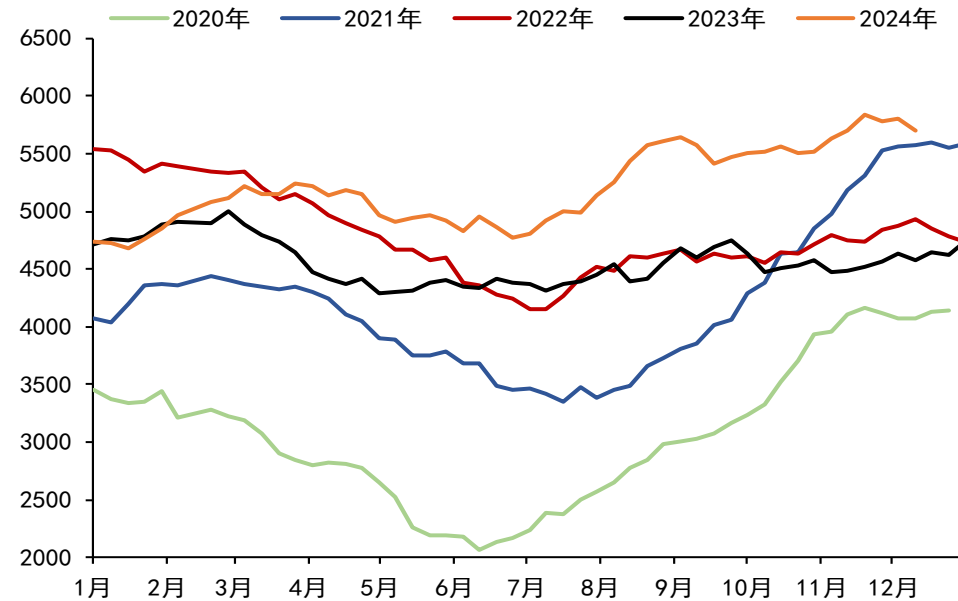
港口库存（分国别）

图：45港澳洲矿库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

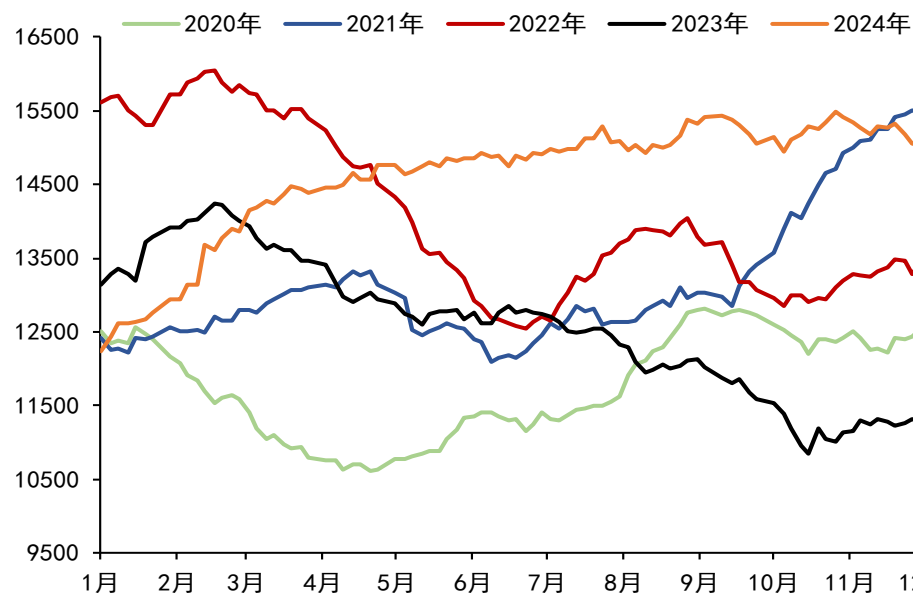
图：45港巴西矿库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

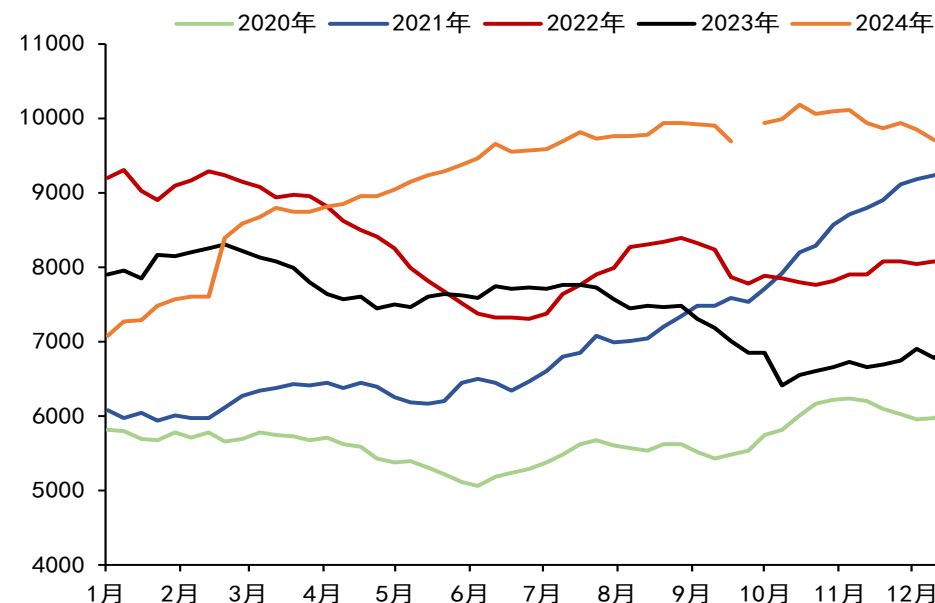
港口库存分国别来看，截至2024年12月27日，澳矿库存6462.12万吨，同比增加22.28%；巴西矿库存5702.33万吨，同比增加23.46%。

图：45港铁矿石库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：45港贸易矿库存（万吨）

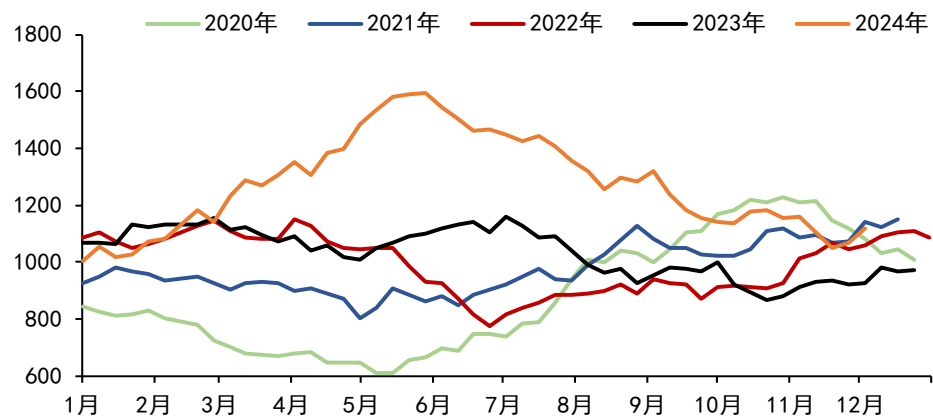


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

据MYSTEEL调研统计，截至2024年12月27日，本轮全国45个港口进口铁矿库存为14863.06万吨，同比增加24%。今年以来，高库存压力持续施压矿价。

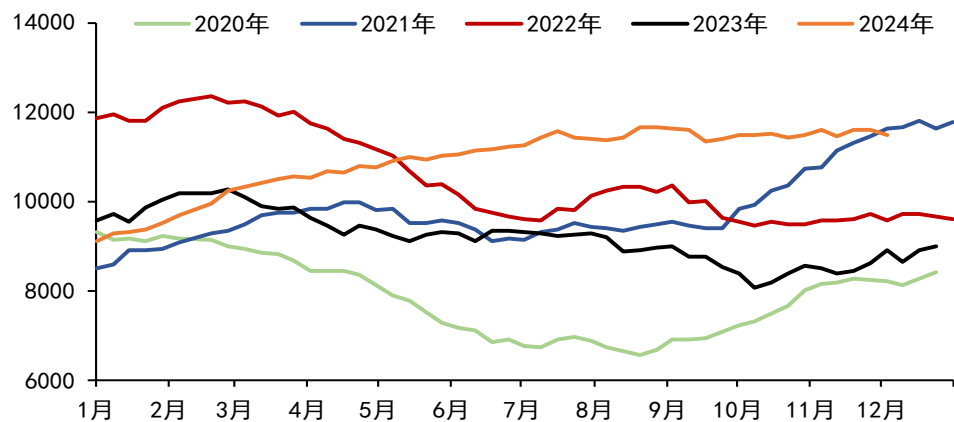
矿种库存

图：45港铁精粉库存（万吨）



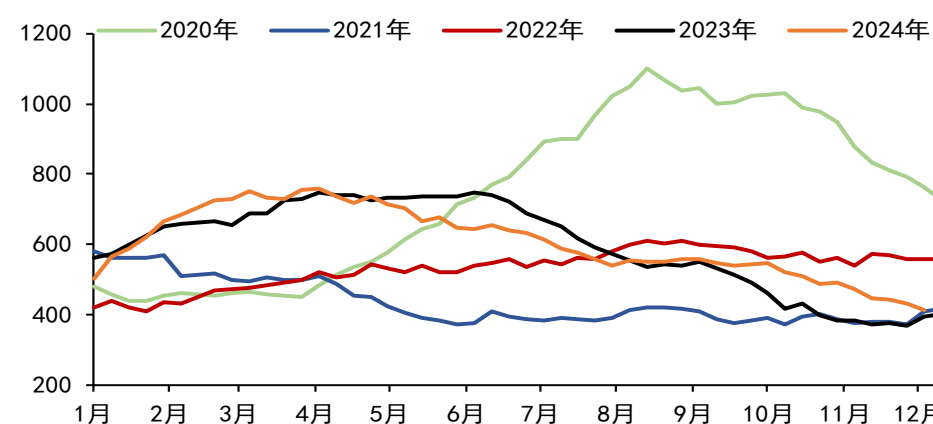
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：45港粗粉库存（万吨）



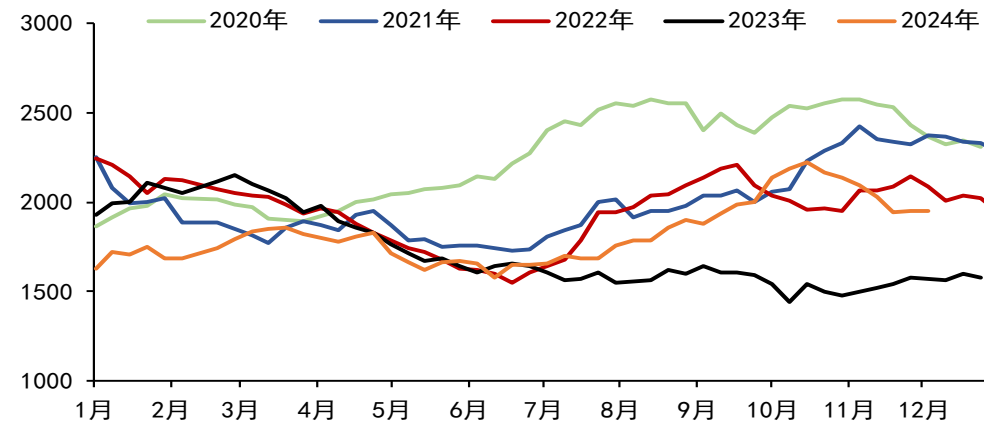
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：45港球团库存（万吨）



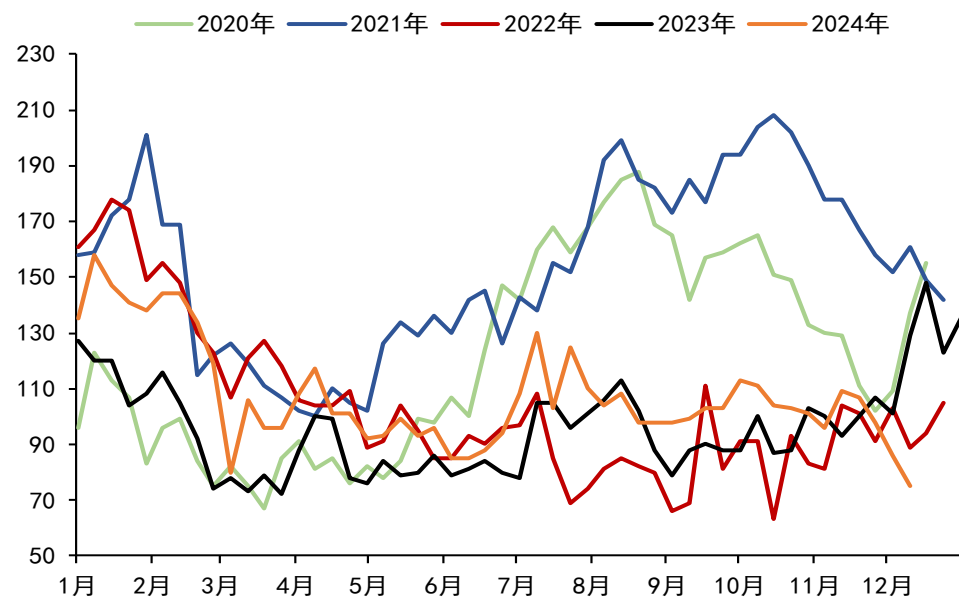
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：45港块矿库存（万吨）



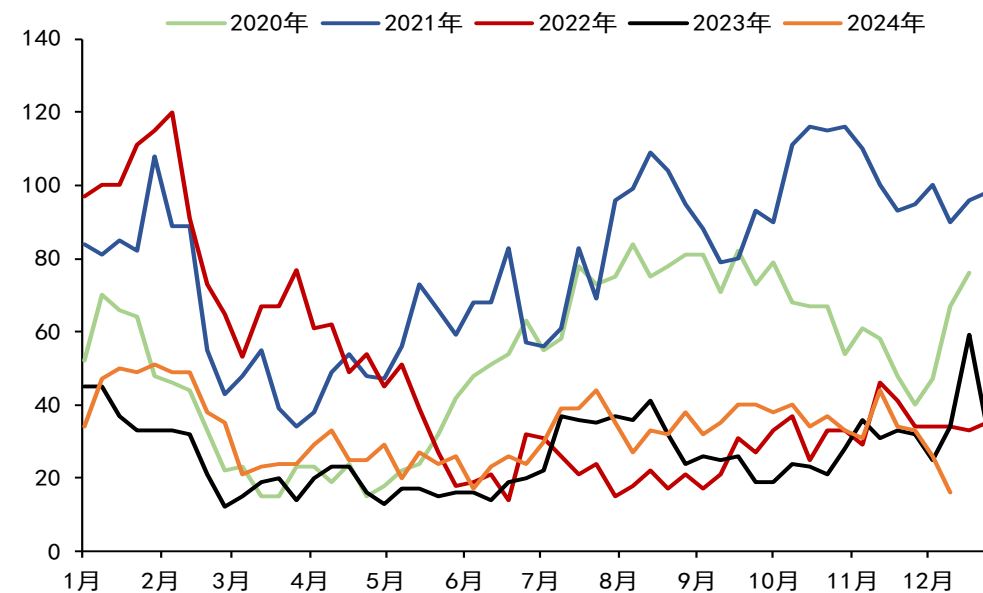
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：45港压港船只（条）



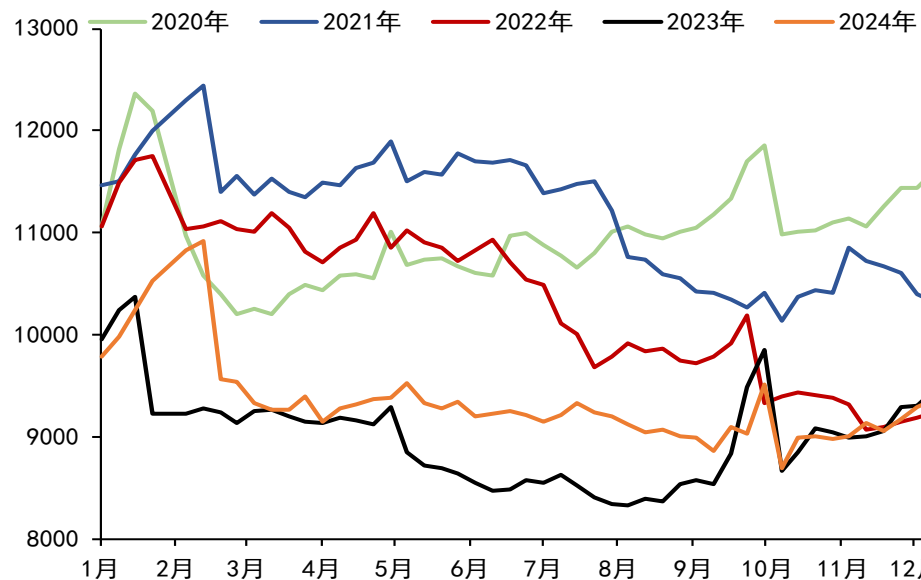
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：45港压港天数（天）



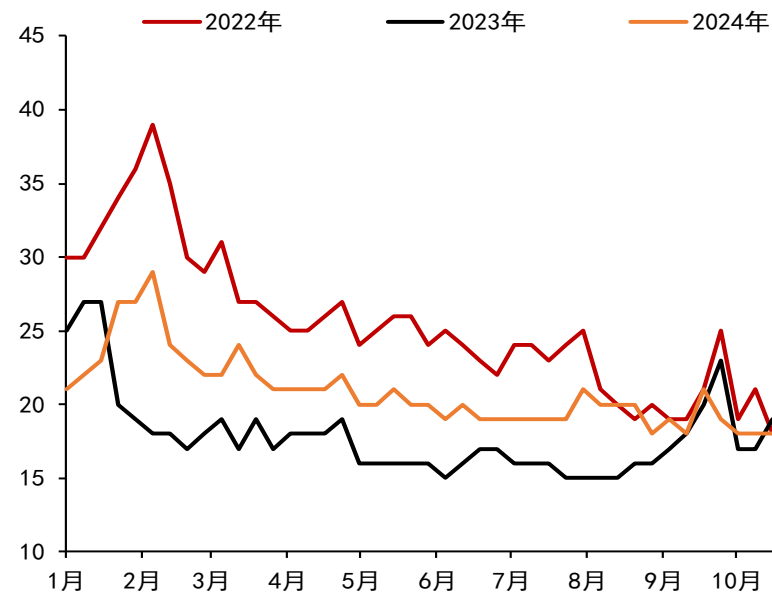
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：247家钢厂进口矿库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：钢厂铁矿库存可用天数（天）

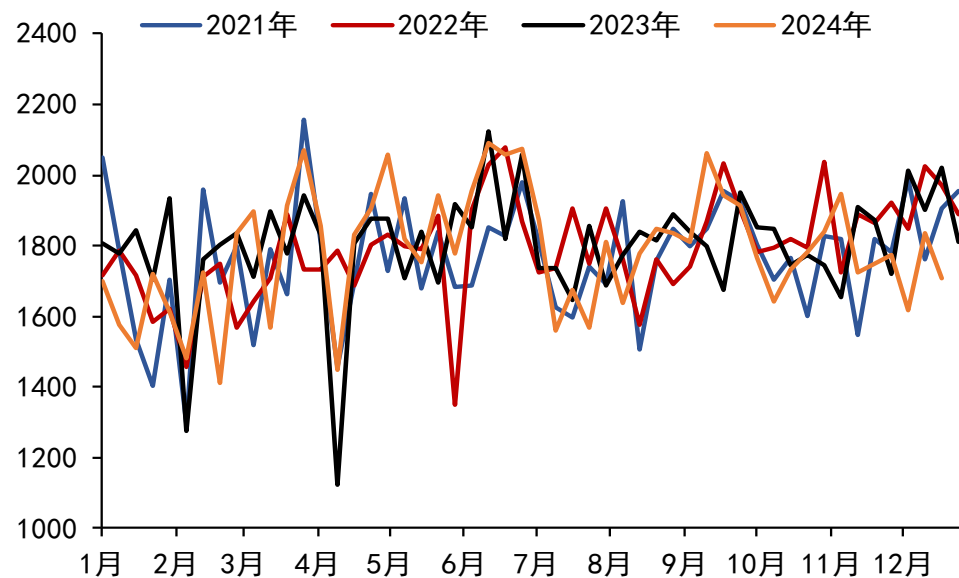


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

截至2024年12月27日，钢厂进口铁矿库存9644.12万吨，同比增加117.17万吨。小样本钢厂进口矿平均库存可用天数为22天，同比增加1天。2022年下半年开始，钢铁行业的盈利出现大幅下滑，钢厂和贸易商主动降低库存以减少因价格下跌导致的敞口风险。

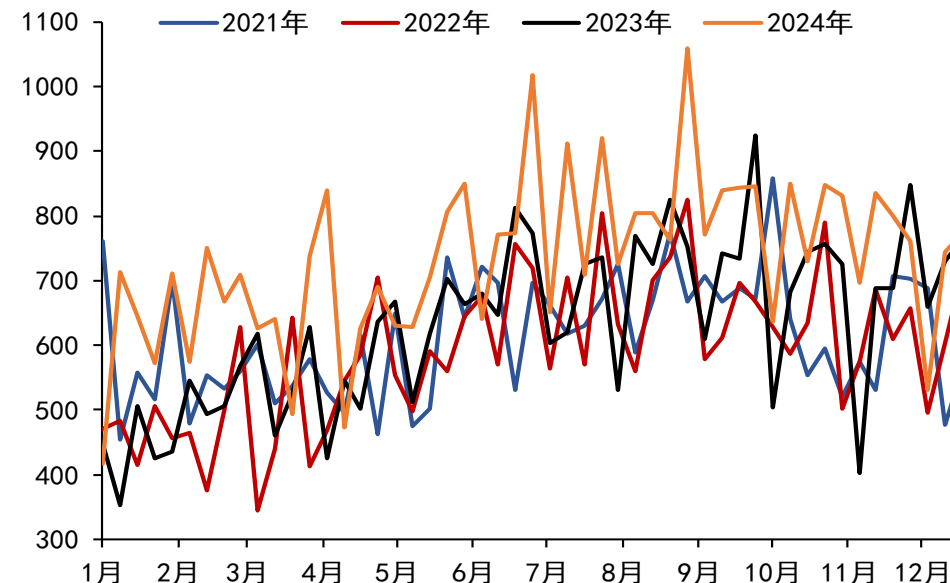
供应端

图：澳大利亚19港发运（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

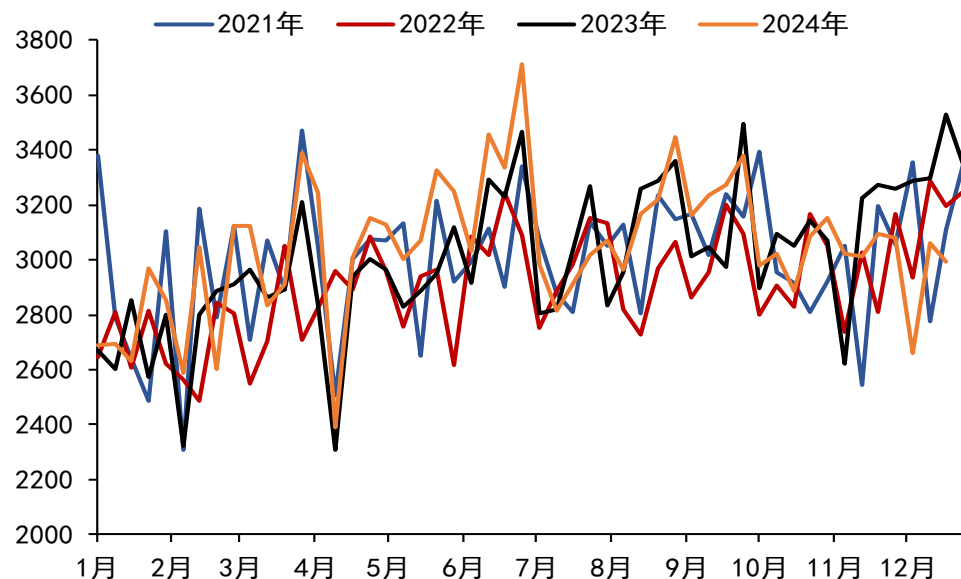
图：巴西19港发运（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

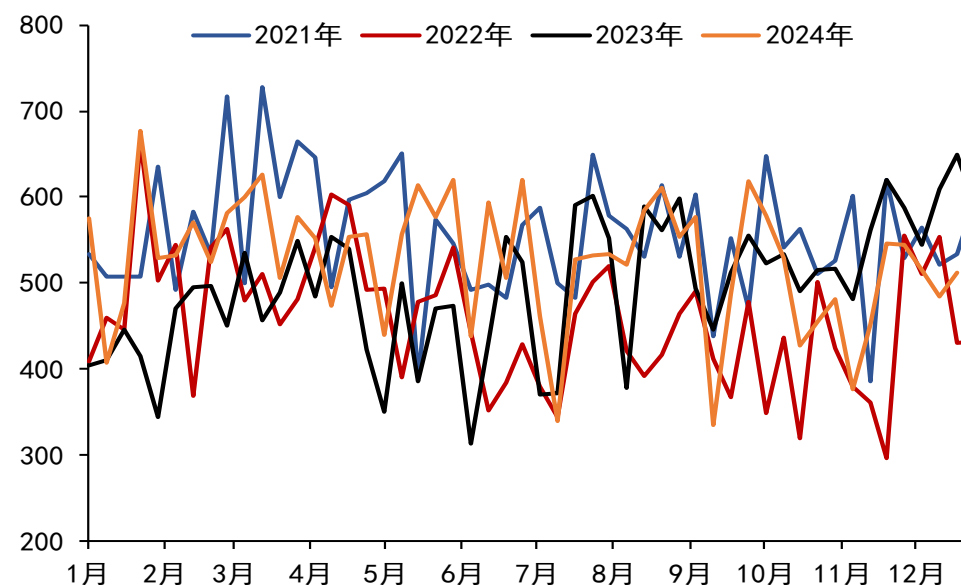
2024年截至12月20日，澳洲19港铁矿石发运量91005.8万吨，同比减少866.7万吨，累计同比降低0.94%；巴西19港铁矿石发运量37394.4万吨，同比增加1496.1万吨，累计同比增长4.17%。

图：铁矿全球发运（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：铁矿全球发运-澳巴发运（万吨）

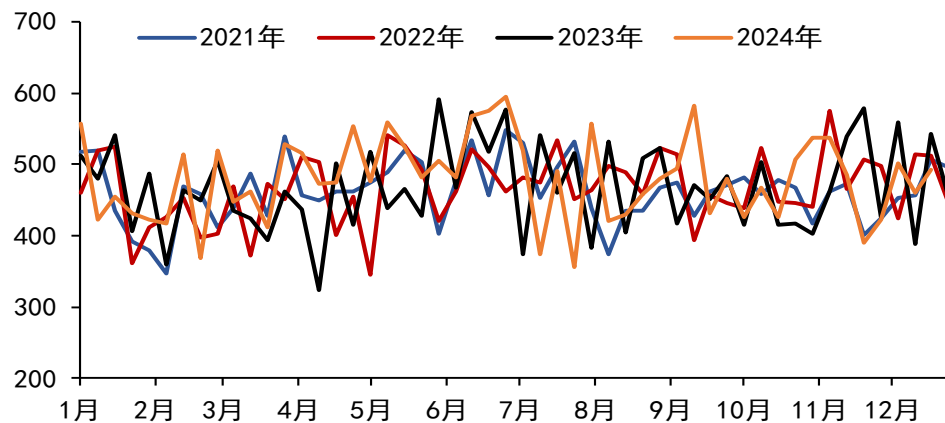


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

2024年截至12月20日，全球铁矿石发运总量155265.3万吨，同比增加2272.9万吨，累计同比增长1.49%。四大矿山方面，淡水河谷铁矿石发运量28010.6万吨，累计同比增加1771.2万吨（6.75%），预计2025年发运量继续增长；力拓发运量31362万吨，累计同比减少768.7万吨（-2.39%），随着新增产能的投放，预计2025年发运量将有所增长；必和必拓发运量28419.8万吨，累计同比增长684.6万吨（2.47%），预计2025年发运量保持平稳；FMG发运量18590.3万吨，累计同比增长250.7万吨（1.37%）。非主流地区发运量26864.9万吨，累计同比增长1642.5万吨（6.51%）。

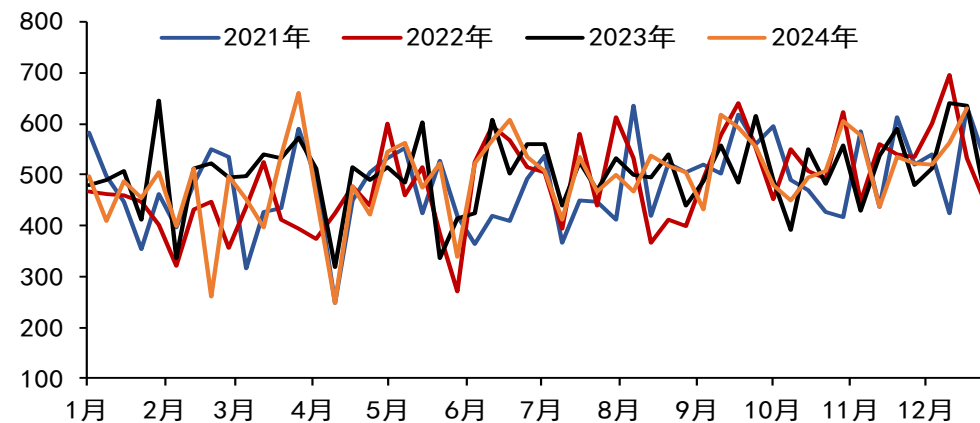
四大矿山

图：BHP（必和必拓）-中国（万吨）



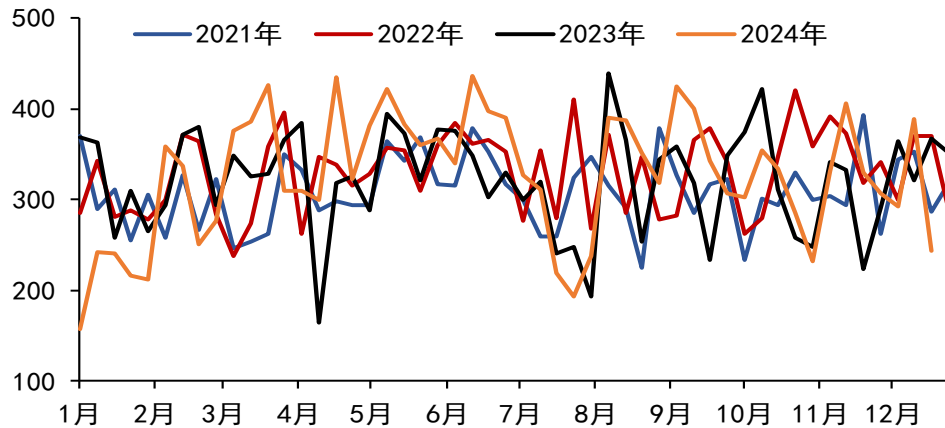
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：RIO TINTO（力拓）-中国（万吨）



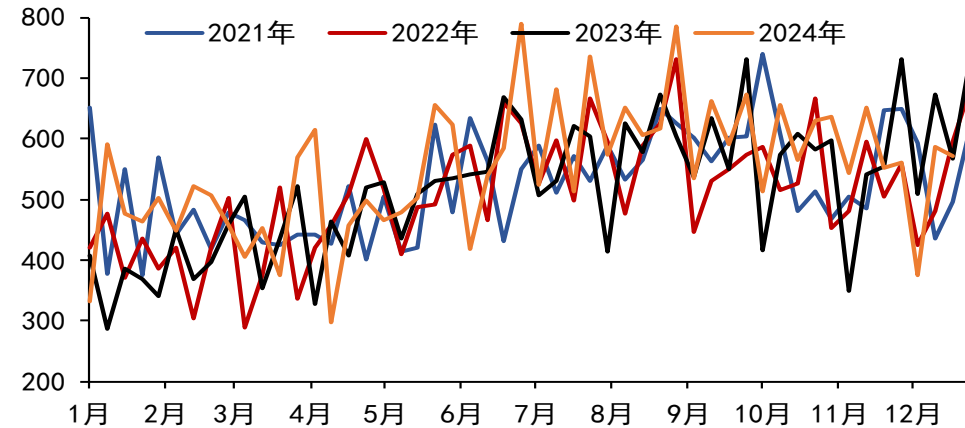
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：FMG（福蒂斯丘）-中国（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

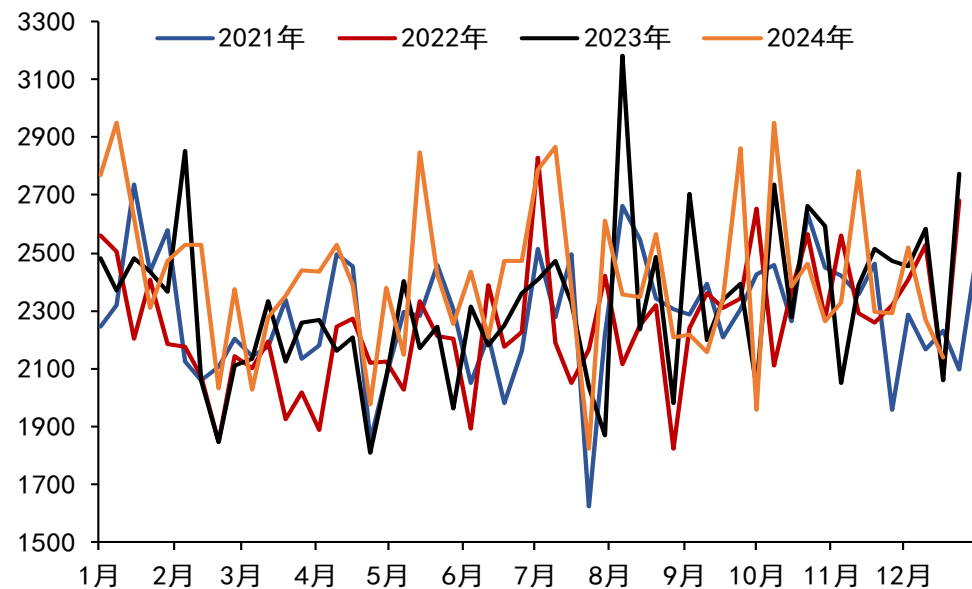
图：VALE（淡水河谷）-中国（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

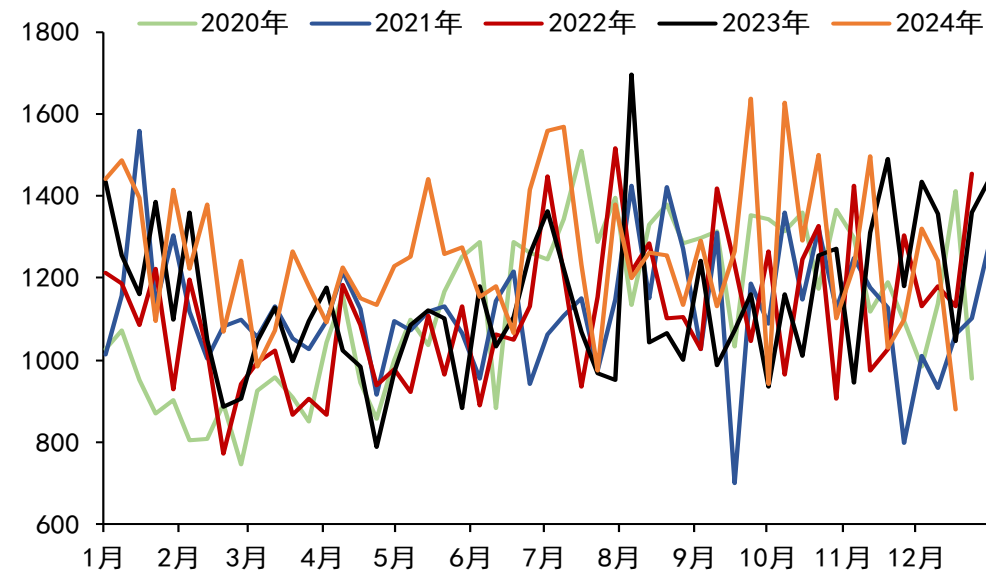
到港总量

图：铁矿45港到港量（万吨）



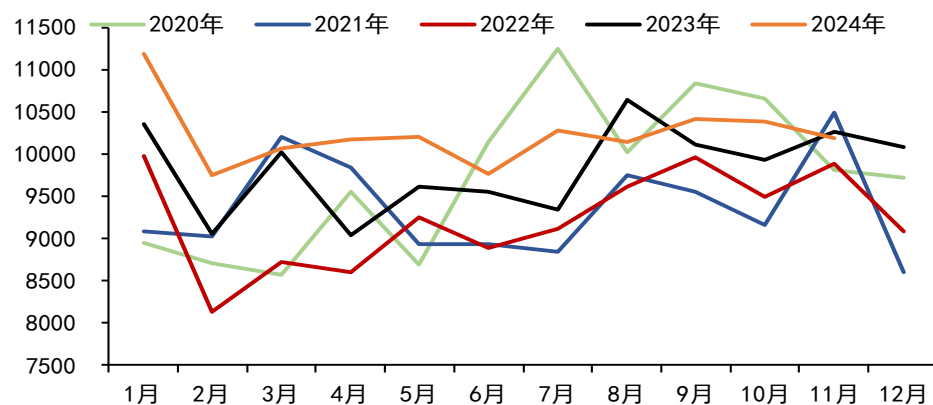
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：铁矿北方港口到港量（万吨）



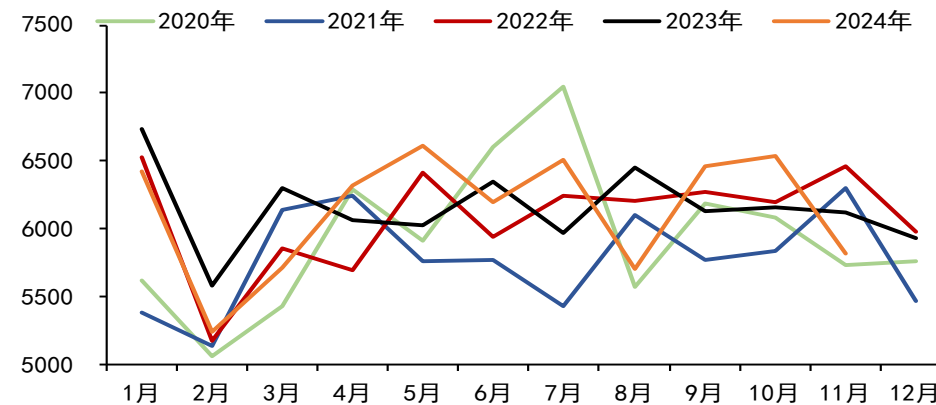
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：中国铁矿进口数量（万吨）



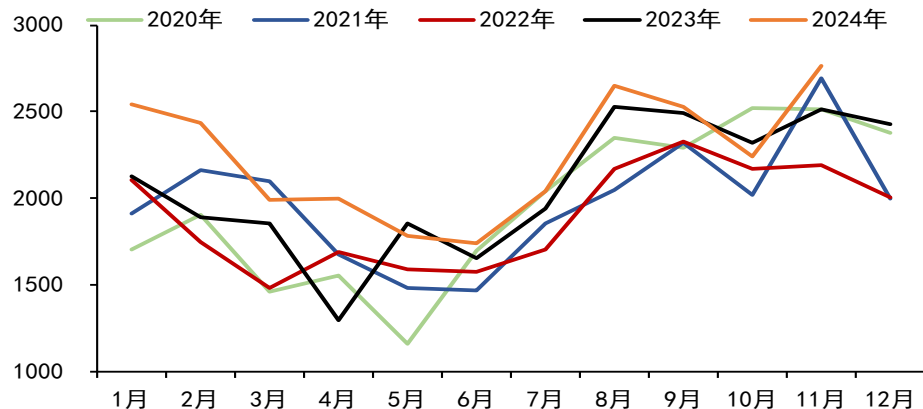
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：中国自澳大利亚进口铁矿数量（万吨）



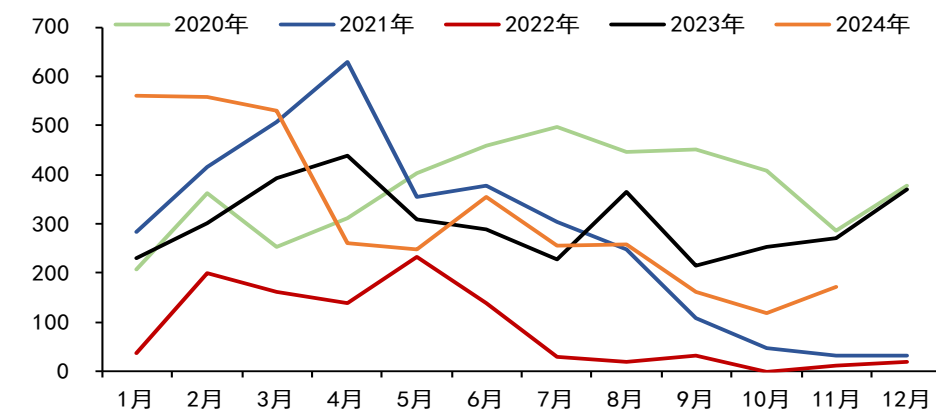
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：中国自巴西进口铁矿数量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

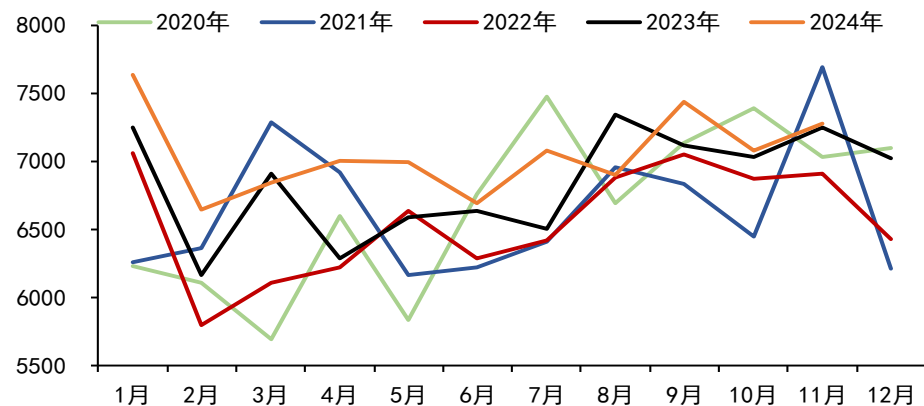
图：中国自印度进口铁矿数量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

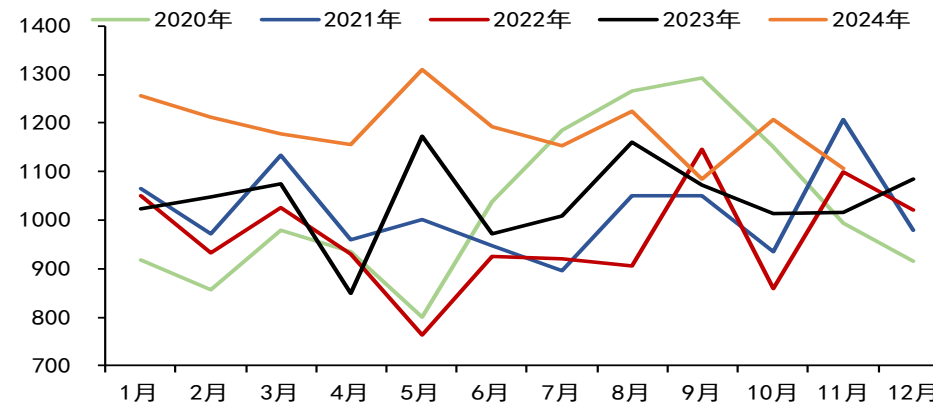
月度矿种进口

图：烧结用矿粉进口（万吨）



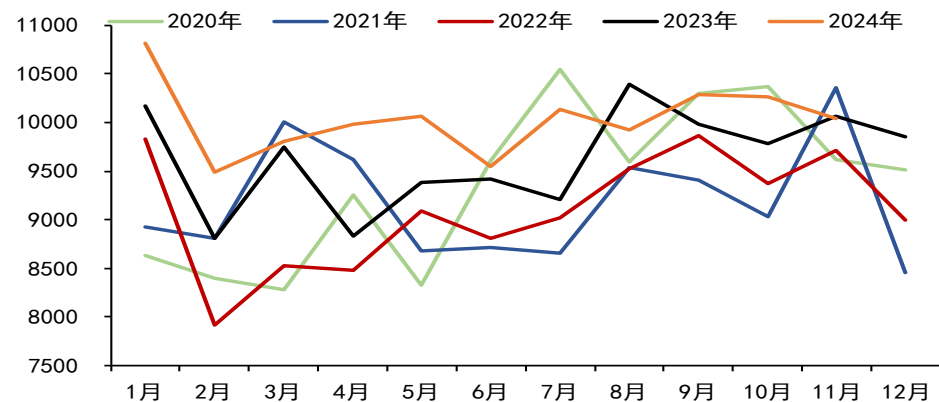
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：铁精粉进口（万吨）



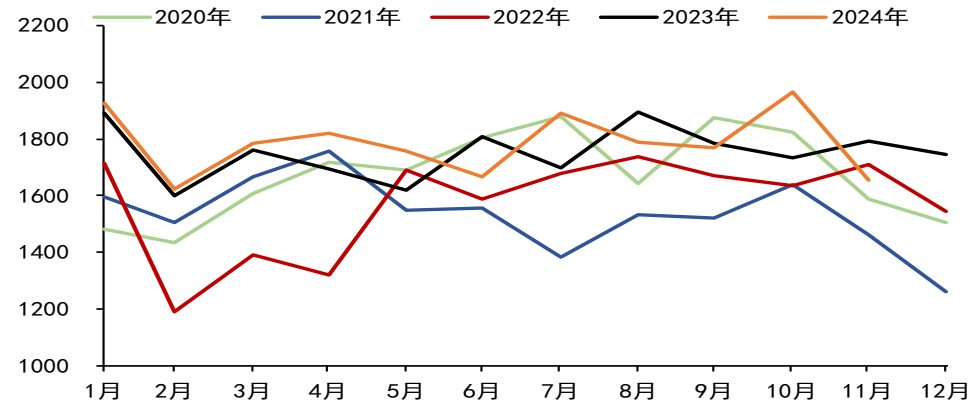
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：未烧结的铁矿砂及其精矿进口（万吨）



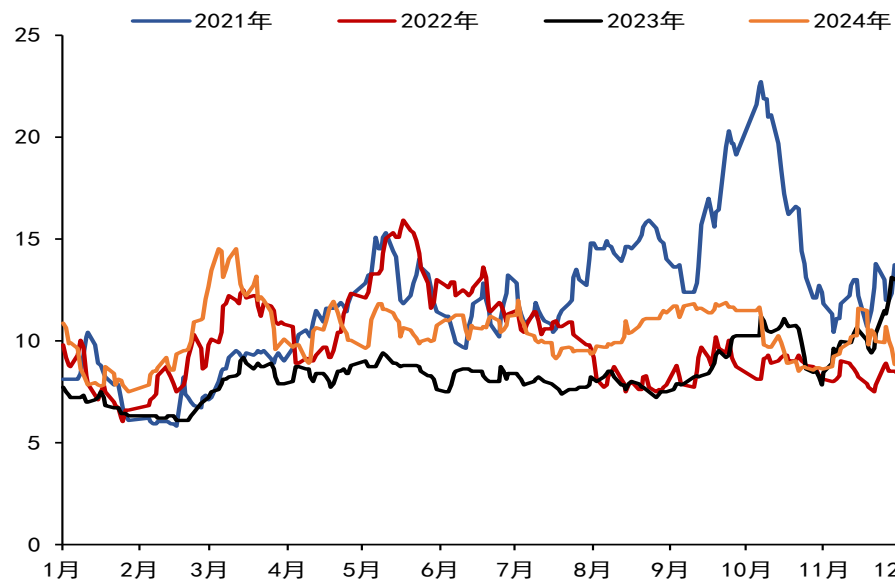
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：块矿进口（万吨）



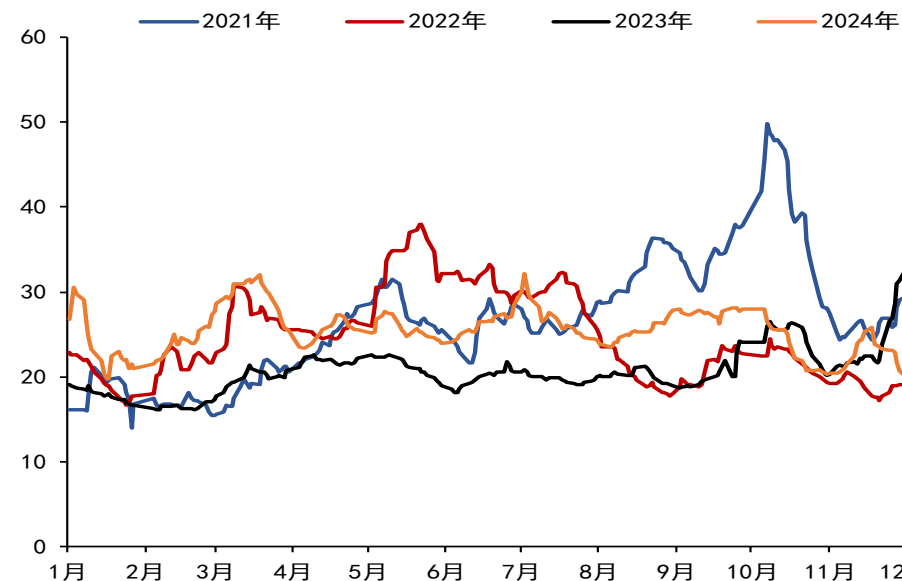
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：BCI-C5：黑德兰港→青岛港



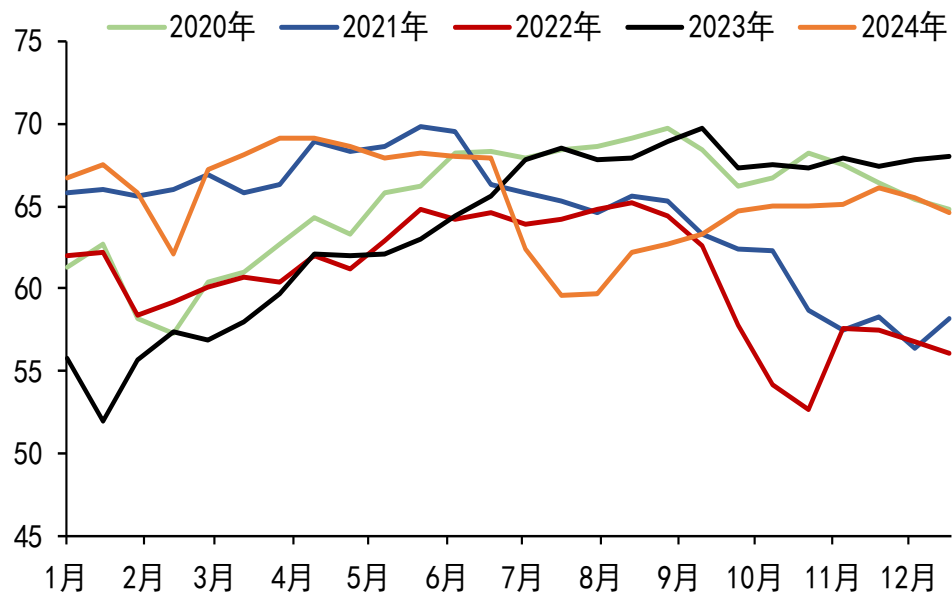
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：BCI-C3：巴西→青岛港



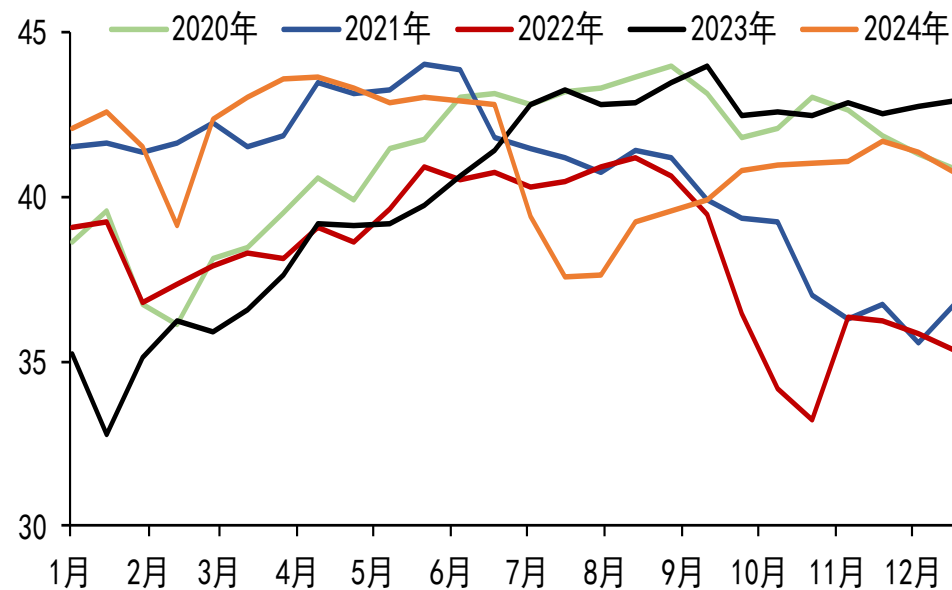
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：126家矿山企业产能利用率（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：126家国产矿山铁精粉日均产量（万吨/天）

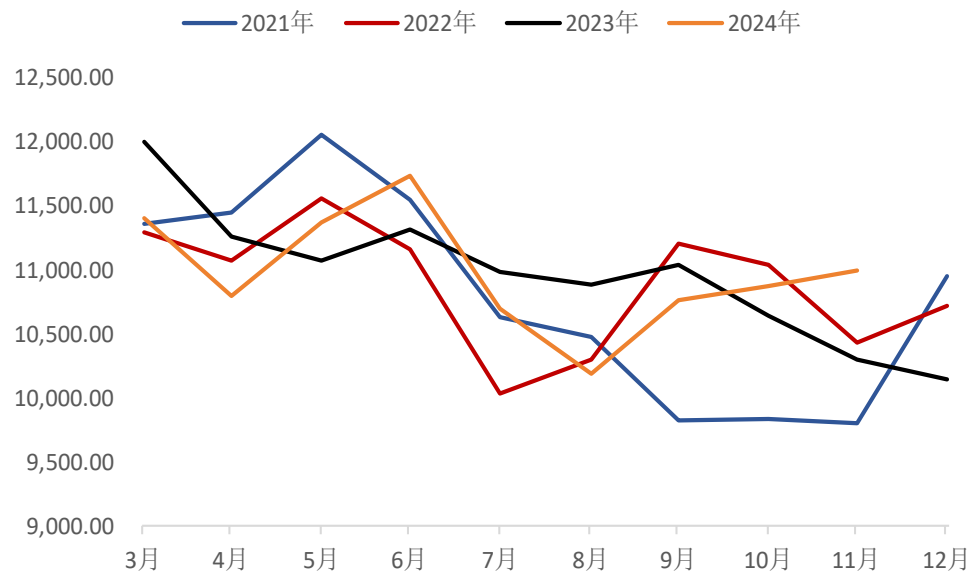


资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

从“基石计划”推出以来，国内精粉产量并未出现较大幅度增加，除去国内安全检查影响外，从长周期来看国内铁精粉产量和国内废钢消费量以及粗钢产量相关性较大，在国内粗钢产量进入下行通道周期下，国内铁元素的供给难以出现较快增加，预计2025年整体难以看到增量。

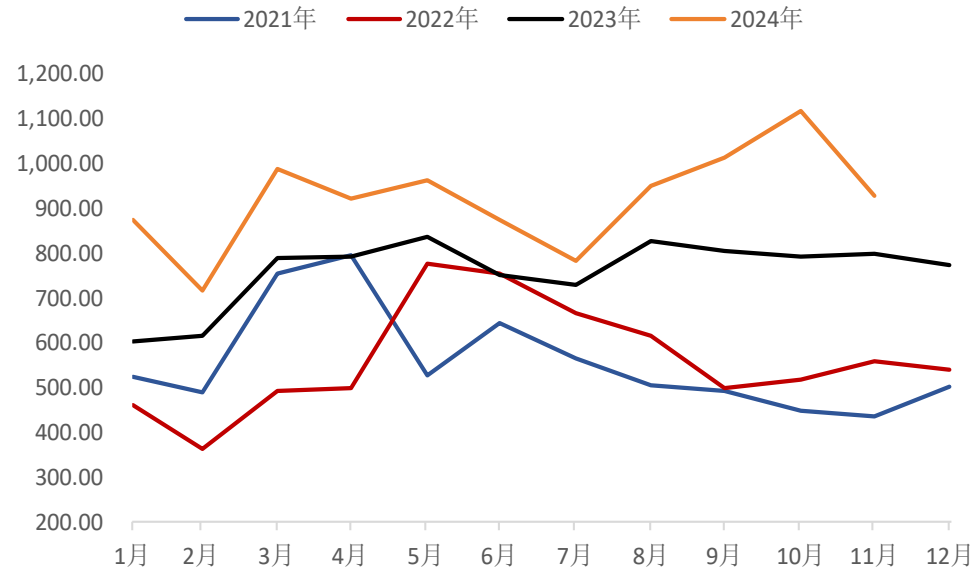
需求端

图：中国钢材表观消费量（万吨）



资料来源：WIND、华联期货研究所

图：中国钢材出口量（万吨）

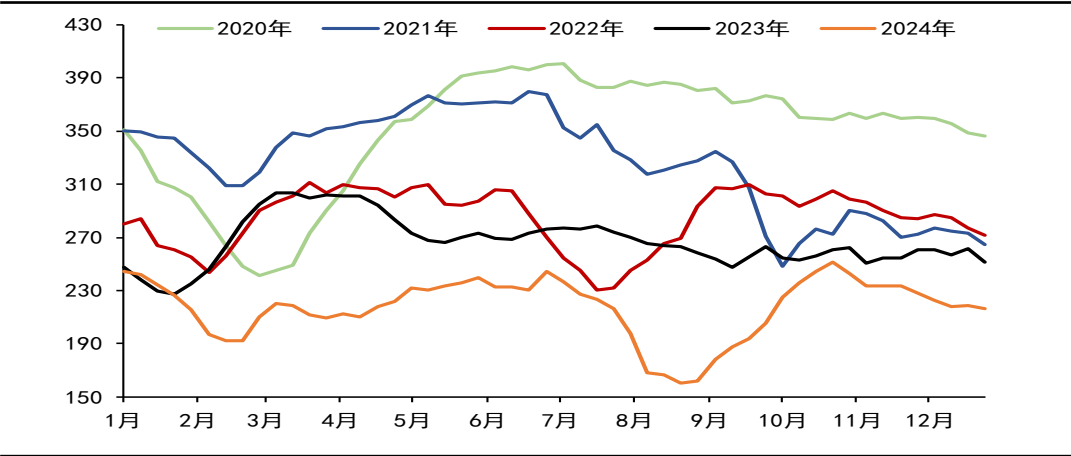


资料来源：WIND、华联期货研究所

2024年1-11月我国钢材总需求98856万吨，累计同比减少666万吨或0.67%。出口方面，2024年1-11月我国钢材出口10133万吨，累计总比增加1785万吨或21.4%。总体来看，钢材消费和出口一降一增，房屋新开工和施工面积同比持续萎缩，导致房地产粗钢消费累计同比降幅较大；非地产粗钢消费同比也出现下滑。出口超预期主要受到海外反倾销落地前“抢出口”以及一带一路国家钢材需求支撑。

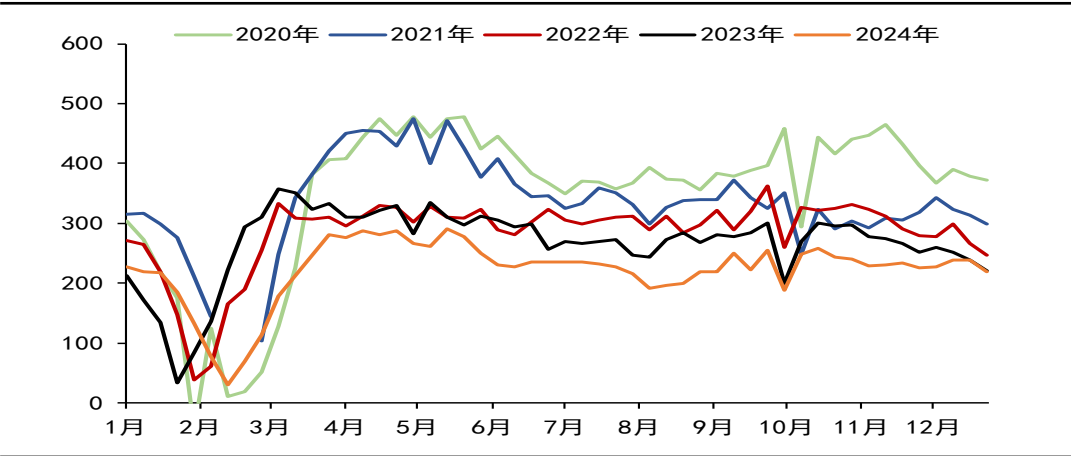
螺纹钢和热卷

图：螺纹钢产量（万吨）



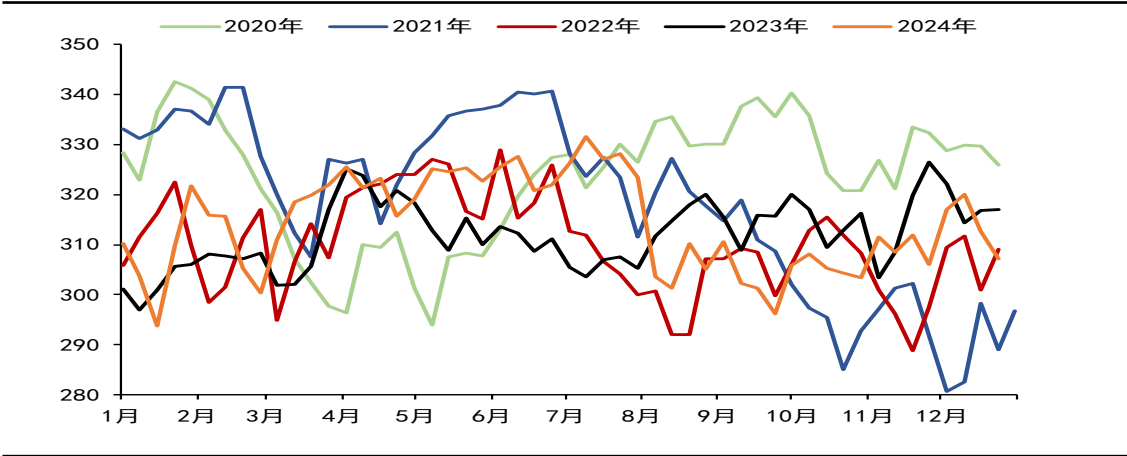
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：螺纹钢消费量（万吨）



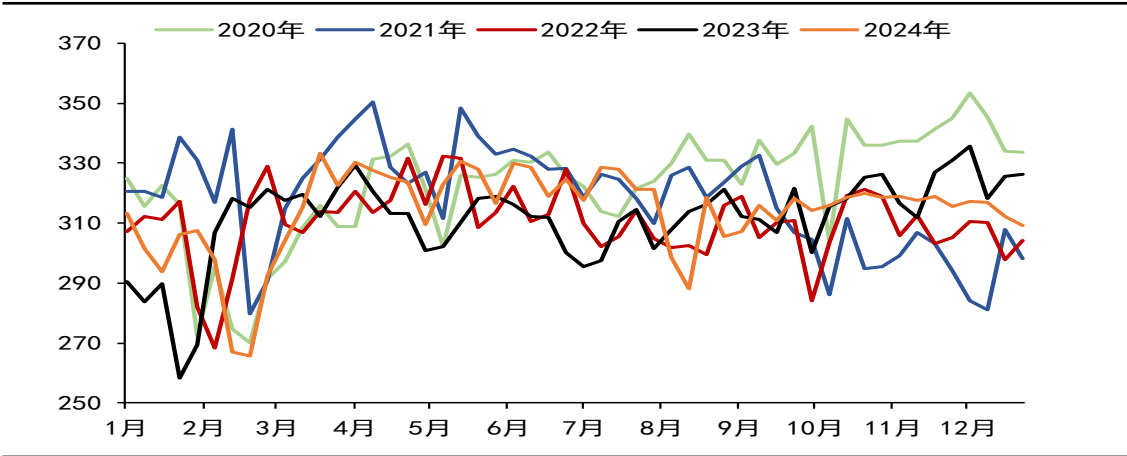
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：热卷产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

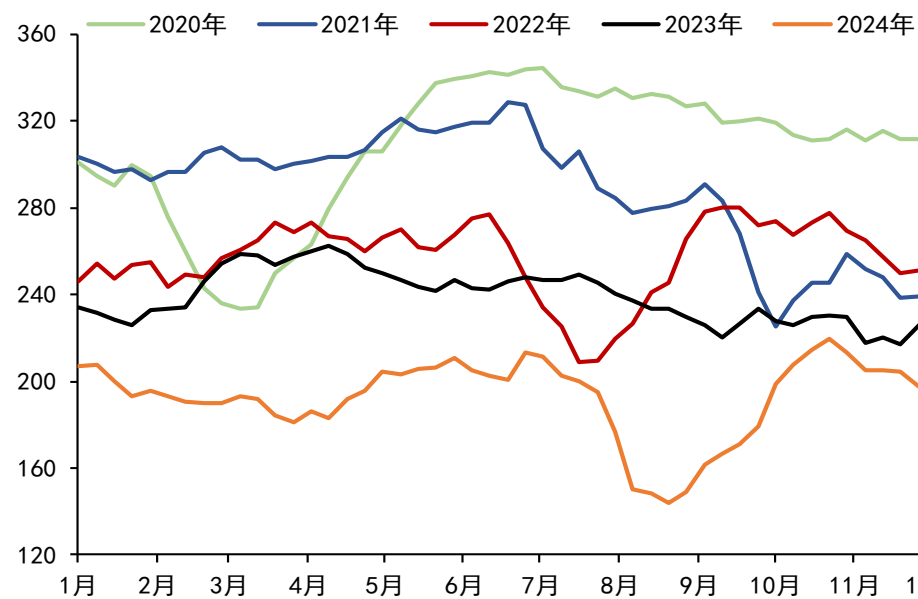
图：热卷消费量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

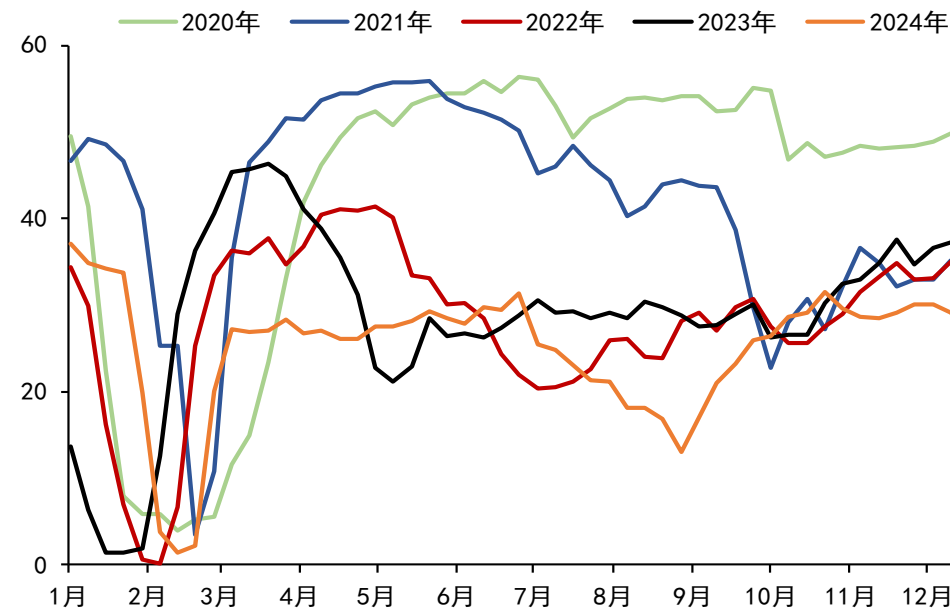
长流程和短流程

图：螺纹钢（长流程）产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

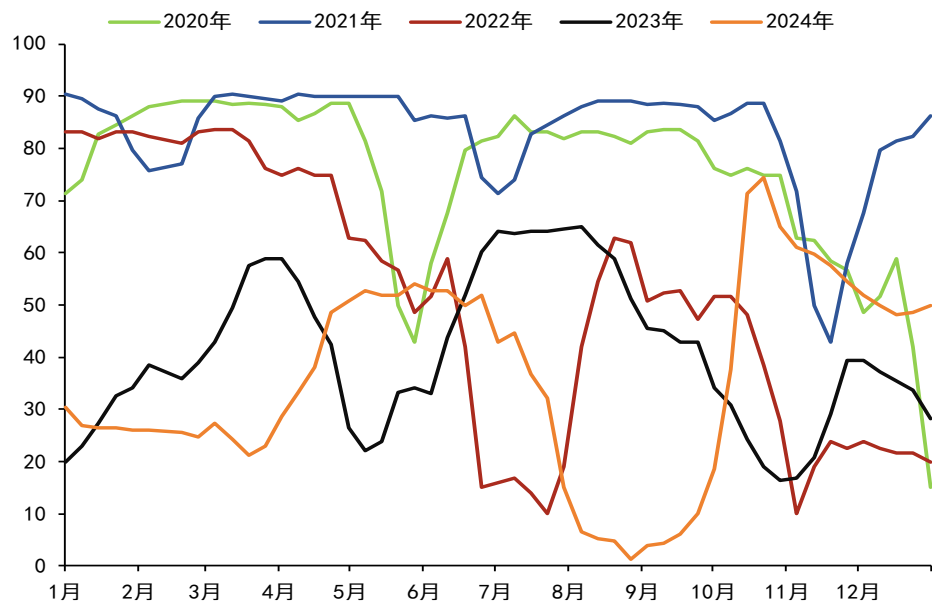
图：螺纹钢（短流程）产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

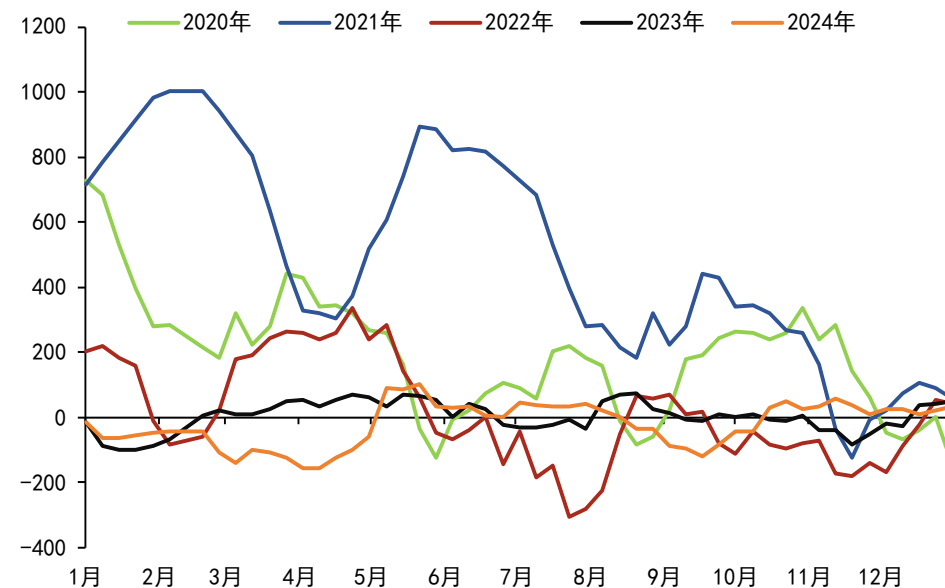
钢厂和吨焦利润

图：钢厂毛利率（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

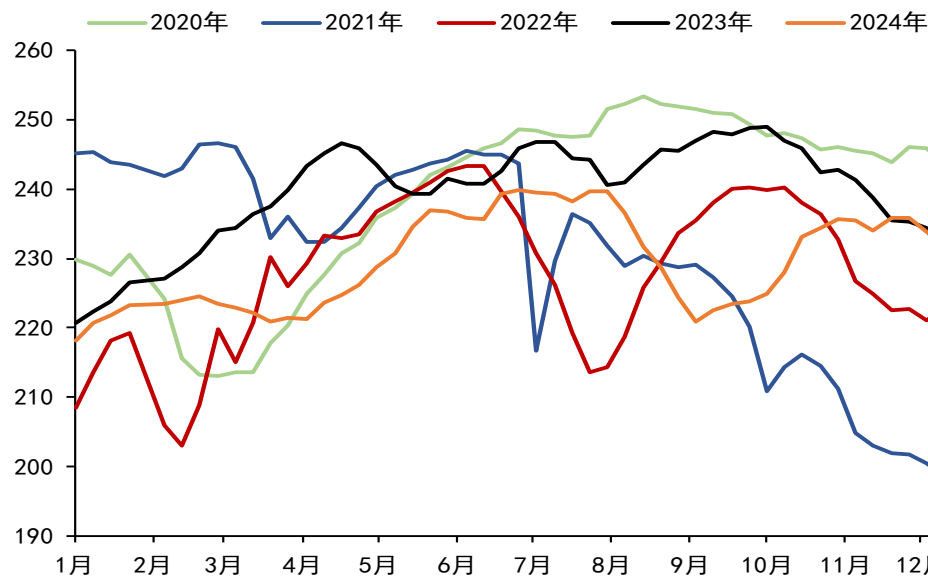
图：吨焦利润（元/吨）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

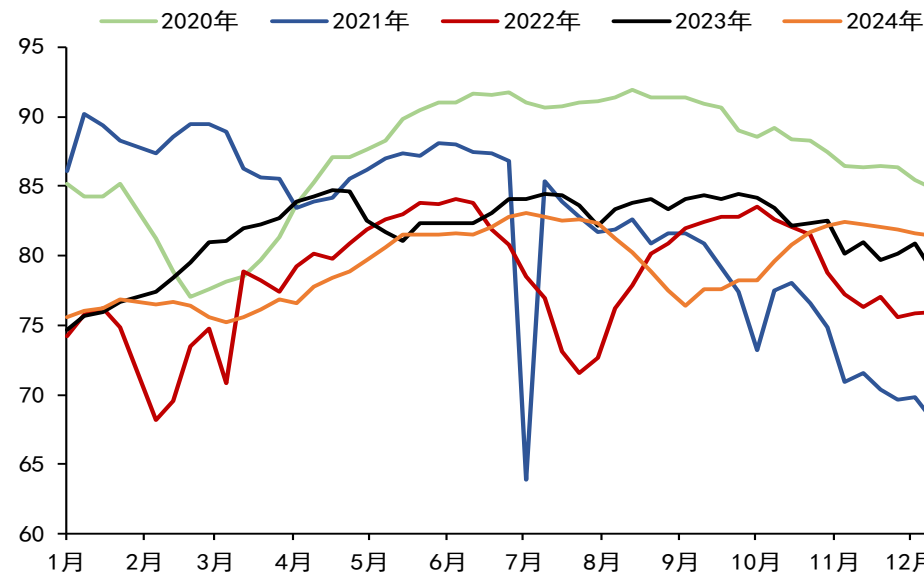
2022年以来，随着钢材消费的下滑，钢厂盈利快速下滑。尤其是2024年，钢厂在弱消费和高成本的双重压力下，吨钢盈利快速恶化，一度96%以上的钢厂都陷入亏损。根据调研统计，由于2025年铁矿石市场供应继续大幅增加，部分钢厂主动跟矿山降低铁矿石长协采购量，2025年铁矿石现货市场将面临更大的压力。

图：247家钢厂日均铁水产量（万吨/天）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

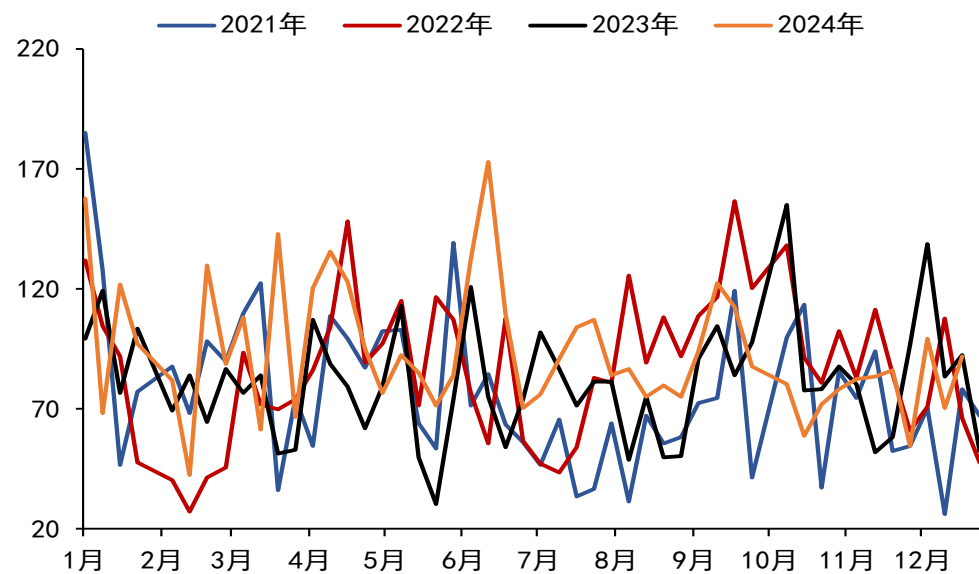
图：247家钢厂高炉开工率（%）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

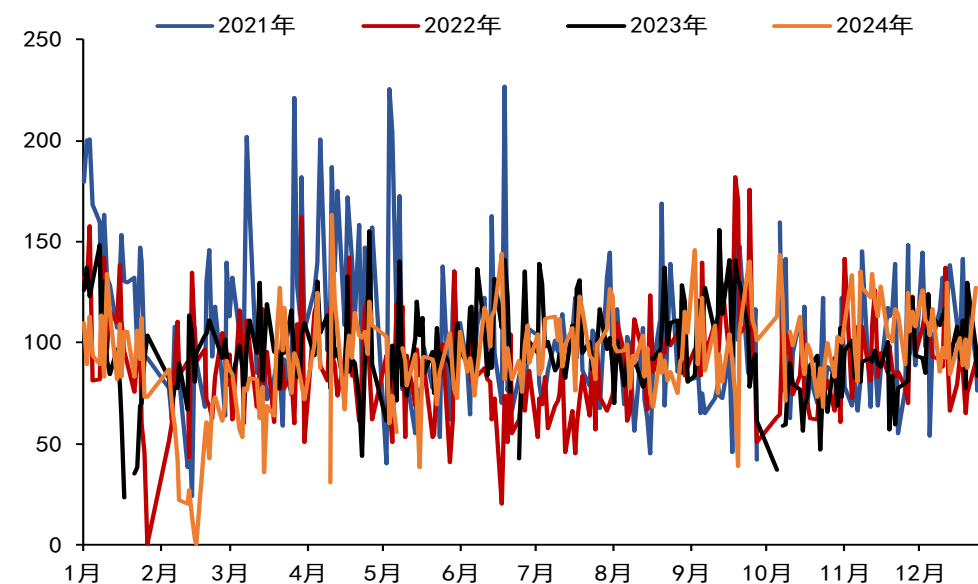
2024年1-11月，我国铁水产量7.71亿吨，比去年同期减少3500万吨，按照1吨生铁消耗1.6吨铁矿石来测算，比去年同期少消耗铁矿石近5600万吨。2025年，地产和基建方面，预计地产政策托而不举，延续去库存战略，新开工和施工维持负增长，另外，理论上2025年粗钢仍有结构压产预期，即铁水压产量大于电炉增产量，粗钢总量实现压减，这意味着废钢对铁矿石的替代在增加，不利于铁矿石需求，预计2024-2025年铁水年均减少4800万吨。

图：铁矿远期现货日均成交量（万吨/天）



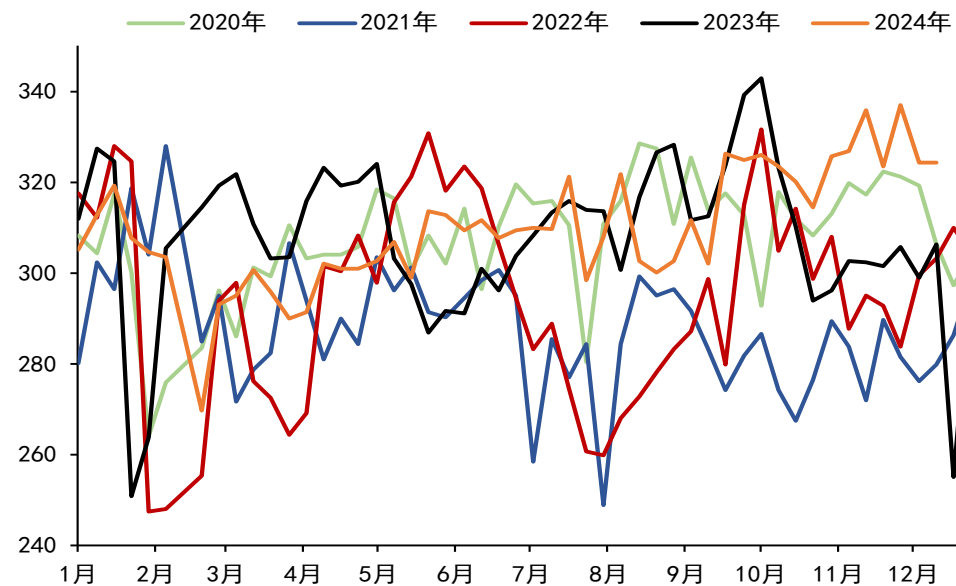
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：中国主要港口铁矿成交量合计（万吨/天）



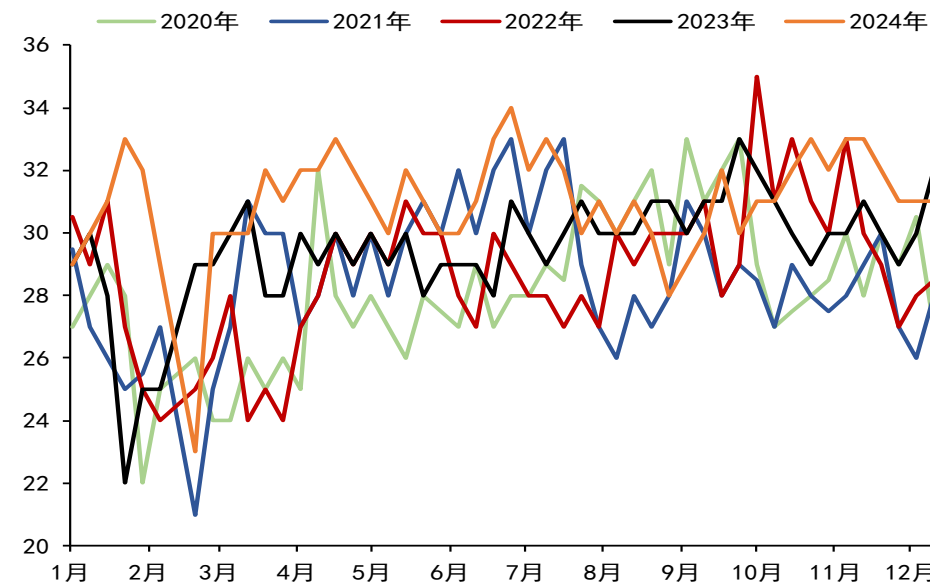
资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：45港日均疏港量（万吨/天）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所

图：青岛港日均疏港量（万吨/天）



资料来源：MYSTEEL、华联期货研究所



华联期货
HUALIAN FUTURES

THANKS
I HAVK?

华联期货 与您同行

研究员承诺：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明：本资讯产品/报告专为关注期货市场及其投资机会的人士参考使用。我们谨慎相信本资讯产品/报告中的资料及其来源是可靠的，但并不保证所载信息的完整性和真实性。本资讯产品/报告内容不构成对相关期货品种的最终买卖依据，投资者须独立承担投资风险。本资讯产品/报告版权归华联期货所有。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。