

粗钢调控政策预期及其影响分析

华联期货 黄秀仕 曾可
联系方式：0769-22110802

铁矿石作为钢铁工业的核心原材料，其价格波动与粗钢生产政策密切相关。近年来，中国持续推进“双碳”目标，粗钢限产政策成为调节钢铁行业供需关系的关键手段。本文以 2021 年与 2025 年的粗钢限产政策为切入点，分析其对铁矿石价格的影响机制及差异，并结合全球供需格局变化，探讨未来矿价走势。

一、国际矿山供应进入扩产周期

铁矿石目前处于寡头垄断的竞争格局之中，澳大利亚的力拓、必和必拓和 FMG，以及巴西的淡水河谷，被称为“四大矿山”，在铁矿石领域掌握着全球定价权。2024 年四大矿山总产量达到 11.26 亿吨，同比增加 1.4%，除力拓受矿区降雨和矿山衰减影响产量表现不佳外，其余三家均保持年度正增长。近年来四大矿山产量稳步提升，正在积极推进新一批产能扩张计划，其中淡水河谷在 2025 财年指导目标为 3.25-3.35 亿吨，预计将新增 4000 万吨产能；必和必拓在 2025 财年铁矿石的产量指导目标为 2.82-2.94 亿吨；FMG2025 财年发运指导目标设定为 1.9-2 亿吨，高位目标较 2024 财年提高 300 万吨，创历史新高；力拓的新扩张项目也将在 2025 年陆续释放产能。目前来看，预计四大矿山在 2025 年将有 1 亿吨左右的新增产能。

表：四大矿山财年发运指导目标

四大矿山	2025年指导目标	同比	备注
VALE	3.25-3.35亿吨（产销）	增4000万吨	S11D、V.G.、Capanema 项目均较为顺利
BHP	2.82-2.94亿吨	保持稳定	关注产能置换情况、铁路运输能力提升
FMG	1.90-2.0亿吨	增300万吨	关注Iron Bridge爬产进度
力拓	3.23-3.38亿吨	增5000万吨	西坡、西芒杜、项目置换

数据来源：矿山公开财报、华联期货研究所

铁矿石的全球发展格局或有所转变。2024 年我国从澳大利亚和巴西进口的铁矿石占进口总量的 82.1%，对外依存度过高。因此，近年来我国推进“基石”计划，通过增加海外权益矿、开发国产矿以及增加废钢替代等方式来改善对澳巴矿石的过度依赖。目前非洲几内亚的西芒杜矿山进展顺利，西芒杜矿石品位很高，

达到 66%，且年产能较大，前期产能 6000 万吨，后期能达到 1.2 亿吨，是非洲最大的矿山项目，并预计于 2025 年底开始向全球供应铁矿石。西芒杜投产后，高品位铁矿石供应将显著增加；在中国需求放缓的背景下，这可能加剧全球市场供过于求。

供应端来看，2021 年铁矿石供应增长主要得益于淡水河谷产量的提升，此外上半年的高矿价也刺激了中小矿山发运的增加，尤其是印度。不过随着下半年粗钢限产政策的执行，海外矿石供应随着中国需求的下滑开始走弱，最终 2021 年矿石供应虽出现增长但增速明显下滑。

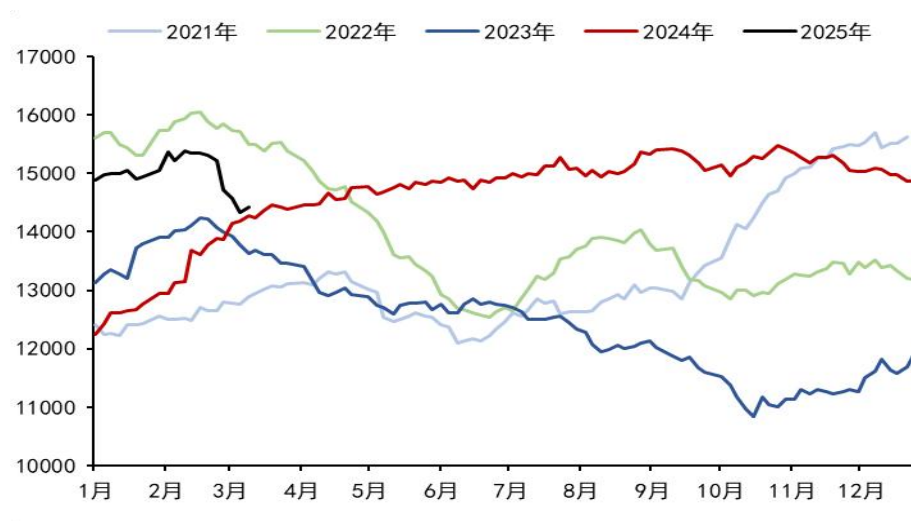
当前铁矿市场正迎来新一轮产能扩张周期，与 2021 年相比，在供应总量增长预期方面存在相似特征，但供应释放节奏及中长期市场平衡预期呈现显著差异。今年铁矿供应处于大的增产周期的开端，但上半年铁矿供应增速并不快，叠加春节前后飓风天气持续影响西澳港口及矿山，季节性扰动使供应端呈现阶段性紧张格局，主流矿山大量的新增产能将在下半年逐步释放，下半年供应过剩预期更强，届时会给矿价带来明显的下行压力。

二、港口库存居高不下

从港口库存角度来看，由于 2024 年全球铁矿石产量增加，而国内粗钢产量下滑，2024 年港口库存长时间处于 1.5 亿吨以上的历史高位。2025 年初铁矿石港口库存就已处于绝对高位，但由于年初海外发运在飓风等因素的扰动下相对偏弱，港口库存存在边际去化的动力，后续，发运量和到港量提升，国内铁矿石港口库存将维持高位，并有继续增加的可能。且下半年海外主流矿山存在产量释放预期，而需求端预计波动有限，港口库存大概率将有比较明显的累库情况。

2021 年上半年铁矿石供需双强，港口库存低位波动，下半年铁矿进口量出现下降，但因粗钢限产政策执行导致需求端大幅收缩，港口库存快速攀升。整体来看，2021 年和 2025 年的港口库存变动节奏比较相似，即上半年港口库存有所去化，下半年会有明显累库，不同的点在于 2025 年开始的库存量就已经处于高位，对于铁矿石价格的压制作用将贯穿全年，并不会等到下半年累库才开始体现。

图：45 港铁矿库存（万吨）

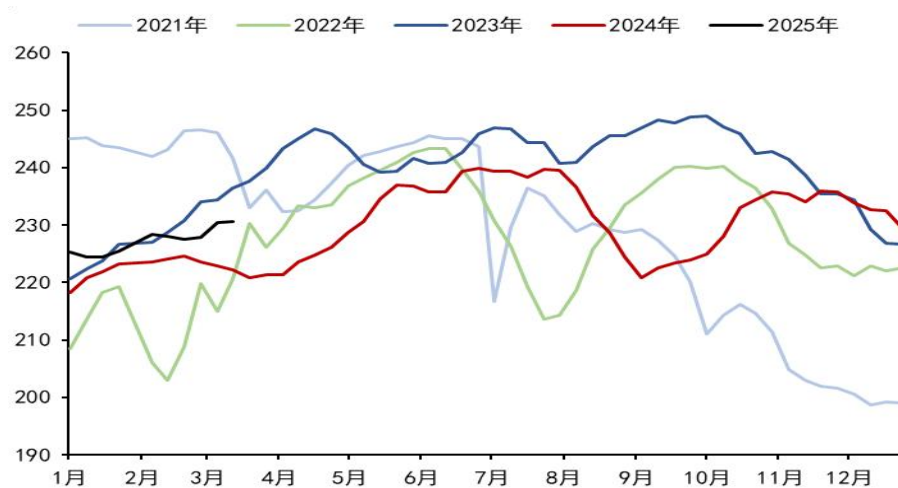


数据来源：钢联数据、华联期货研究所

三、铁水需求节奏存在差异

2021 年与 2025 年的铁水需求节奏存在显著差异,主要体现在需求驱动因素、政策环境、行业供需结构及生产调整策略等方面。2021 年全球经济从疫情中复苏,受益于经济复苏政策红利,中国基建和房地产投资带动钢材需求回升,铁水产量在终端需求以及投机需求表现较好的情况下保持强劲,但进入下半年,在地产调控“三条红线”政策强约束、基建专项债发行放缓、环保限产加码等多重压力下,钢材需求出现大幅下降,铁水产量出现快速下滑。2025 年形成“双碳目标+产能置换”长效机制,通过碳排放权交易体系与电弧炉炼钢占比提升实现柔性调控,这种周期差异本质上反映了中国钢铁行业从规模扩张向质量效益转型的阶段性跨越,2021 年的剧烈调整客观上为 2025 年构建新发展格局提供了产能出清与技术创新窗口期。在经过 2021 年一轮供给侧改革后,我国钢材产量基数已处于低位,且目前政策托底的预期也较强,整体需求虽然不及 2021 年,但需求下降幅度将比较平缓。

图：247 家钢厂日均铁水产量（万吨）



数据来源：钢联数据、华联期货研究所

四、粗钢产量压减政策的发展

我国的粗钢限产政策自 2021 年起逐步深化，经历了从“总量压减”到“结构调整优化”的转变，政策目标也从单纯的产能控制扩展至节能降碳、行业高质量发展等多维度。为实现“双碳”目标，抑制铁矿石价格非理性上涨，2021 年成为粗钢产量压减政策实施的元年。国家首次明确提出全年粗钢产量同比下降，重点压减排环保、能耗、技术落后的企业产能，避免“一刀切”。2023 年政策目标调整为“平控”，即粗钢产量比 2022 年持平，但执行力度因经济压力有所减弱，全年产量最终实现同比持平。2024 年进入结构性优化阶段，政策重心从总量压减转向“调控”，强调分类指导、扶优劣汰，支持优质产能，淘汰低效产业。国务院关于印发《2024-2025 年节能降碳行动方案》的通知，要求加强钢铁产能产量调控，严格落实钢铁产能置换。“十四五”前三年节能降碳指标完成进度滞后的地区，“十四五”后两年原则上不得新增钢铁产能。新建和改扩建钢铁冶炼项目须达到能效标杆水平和环保绩效 A 级水平。大力推进废钢循环利用，支持发展电炉短流程炼钢。到 2025 年底，电炉钢产量占粗钢总产量比例力争提升至 15%，废钢利用量达到 3 亿吨。国家发展改革委等部门也联合印发了《钢铁行业节能降碳专项行动计划》，同样提出到 2025 年底，废钢利用量达到 3 亿吨，电炉钢产量占粗钢总产量比例力争提升至 15%。在政策限制下，一方面粗钢产量调控也会对生铁产量造成影响，进而制约了铁矿需求的增长空间；另一方面，总量控制下废钢占比的提升也将挤占铁矿石需求。

近日，市场传出今年粗钢压减 5000 万吨的消息，引发黑色系市场大幅波动。从行业背景来看，近年来国内钢铁行业的产能过剩问题一直十分突出。随着房地产投资的急剧下滑，基建增速放缓，内需市场萎靡不振，产能过剩的压力只能依赖出口环节来缓解。但出口形势也不容乐观，特朗普当选美国总统后，美国大幅加征关税，导致全球贸易摩擦愈发激烈，越南、墨西哥等多个国家和地区，接连对我国钢铁产品发起反倾销调查，钢铁出口面临巨大的回流压力。与此同时，“双碳”目标的推进，也给钢铁行业带来了沉重的节能减排压力。自 2021 年起，国家执行粗钢压减政策，并基于碳排放、污染物排放和能耗总量，构建起一套严格的存量约束机制。在上述内忧外患的大背景下，要想实现钢铁行业的健康发展，调控粗钢产量，使供需达到新的平衡，已经成为必然选择。

五、政策落地存在不确定性

目前粗钢调控政策尚未落地，减产计划的落实仍面临诸多挑战。通过回顾政策表述，2021 年和 2022 年粗钢产量政策相关措辞多用的是压减，自 2023 年起，平控和调控成为粗钢产量政策的常用表述，今年两会发改委报告提及 2025 年将持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组，此外两会政府工作报告提及 2025 年单位国内生产总值能耗降低的目标为 3 % 左右，这也与去年实际达成的能耗下降幅度相仿。由此可见，2025 年粗钢产量政策大概率会延续前两年的思路。从操作层面上来讲，5000 万吨的压减量较大，粗钢减产政策需配合其他行政政策一同实施，还需充分兼顾各地经济增长以及钢铁企业的实际经营状况，整体操作难度不容小觑。从市场层面看，当前我国经济处于稳增长阶段，虽然地产行业整体依旧低迷，但制造业发展态势向好，需求格局转型并不代表需求会大幅萎缩，且现阶段钢厂普遍保有一定利润，缺乏主动进行大规模减产的动力。另外，减产可能引发一系列社会经济问题，如就业岗位减少，给地方经济发展带来压力等。因此，如何妥善安置下岗职工，确保地方经济平稳过渡，也是需要解决的关键问题。同时 2025 年是“十四五”规划的收官之年，考虑到粗钢产量近几年也出现持续下降以及 GDP 压力，我们认为除了内外需都出现超预期的大幅下滑，否则粗钢产量下滑幅度很难达到此前市场传言的 5000 万吨级别。

无论粗钢产量压减 5000 万吨的消息是否属实，均为钢铁行业敲响了转型升级的警钟，这也会对钢铁行业及相关产业链产生深远的影响。从钢铁行业自身来

看，短期内大规模减产可能导致钢材供应减少，推动钢材价格上涨，提高钢企盈利水平。长期来看，有助于钢铁行业淘汰落后产能，实现产业转型升级，促使整个行业往高质量、绿色化的方向发展。对于上下游产业链来说，粗钢压减会显著减少对铁矿石等原材料的需求，对铁矿石造成较大的冲击，矿石价格中枢有望下移。

六、综合分析和展望

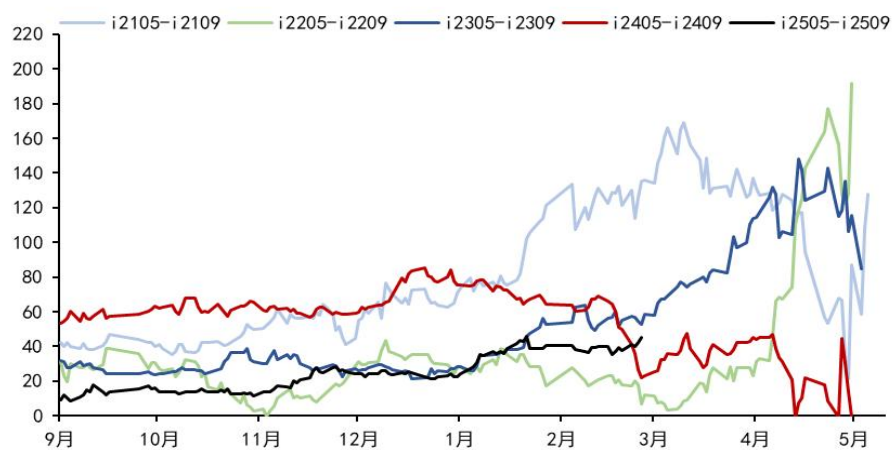
通过回溯 2021 年粗钢调控政策推行节奏以及铁矿石的行情来看，在 4 月份政策发布后，铁矿石等原料价格并未出现下跌，反而出现大幅上涨，这主要是由于限产政策还未正式执行，并且市场存在一定的先行投机增产的情况，铁水产量大幅增加，拉动铁矿石需求。直到 7 月份，各省份开始实施粗钢产量压减政策，下半年全国粗钢产量快速下降，11 月粗钢产量达到了当年最低，12 月份在前期基本完成粗钢产量压减任务后，产量出现了明显回升，2021 年下半年粗钢产量压减成效显著，在上半年大量增产的情况下，全年实现减产目标。与此同时，铁矿石期价一泻千里，主力合约最低近 500 元/吨，出现成本崩塌式的负反馈下跌。

2022 年上半年钢材产量同样保持高位，下半年产量在粗钢产量压减政策和弱需求等因素影响下出现下降，最终全年产量实现压减，矿价走势跟 2021 年比较接近，上半年偏强，下半年走弱，在波动幅度上有所收敛。2023 年，国家发改委发布了《国家发展改革委关于做好 2023 年粗钢产量调控工作的通知》，从文件内容来看，2023 年的粗钢压减目标是与 2022 年的粗钢产量保持一致，即“平控”，2023 年粗钢产量不超过 2022 年全年的粗钢产量。从 2022-2023 年粗钢产量和钢材价格运行态势来看，上半年处于全年高产量、高价格阶段，下半年是低价格、低产量阶段，整体产量下半年明显低于上半年，但钢材价格下半年也明显低于上半年，产量缩减对钢材价格影响有限。从 2022 -2023 年各地执行产量调控政策的情况来看，受经济不景气等因素影响，整体执行力度明显弱于 2021 年。

在经过一轮供给侧改革后，粗钢产量基数已经处于低位，今年需求大概率不会像 2021 年一样在下半年出现崩塌，但结合铁矿自身供需来看，铁矿石的供应存在上半年偏紧下半年宽松的情况，港口库存在下半年预计存在较强的累库压力。且上半年有金三银四旺季支撑，矿价进一步下跌的空间相对有限，预计走势以震荡为主，下半年在供应大幅增加的情况下，即使不考虑粗钢限产政策的执行，铁

矿石也有趋势性走弱的风险，供应的增加会体现在 9 月合约的下跌上，如果限产政策能够落地，那会加大铁矿石供应过剩的程度，使得矿价下行幅度扩大，同时给带来螺矿比的反弹，可以关注铁矿石 5-9 正套和做多螺矿比的投资机会。

图：铁矿石 5-9 价差图



数据来源：钢联数据、华联期货研究所