



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

供应增量不及预期， 关注下半年兑现情况

铁矿石半年报

2025/06/06



万林新（联系人）

☎ 0755-23375162

✉ wanlx@wkqh.cn

👤 从业资格号：F03133967

陈张滢（黑色建材组）

👤 从业资格号：F03098415

👤 交易咨询号：Z0020771

目录

CONTENTS



01 半年度评估及策略推荐

02 走势回顾

03 供给端

04 需求端

05 库存端

06 展望

01

半年度评估及策略推荐

- ◆ **供给：**2025年1-4月，中国进口铁矿石累计约3.88亿吨，同比减少约2262万吨；国内铁精粉产量9038.30万吨，同比下降约804万吨。供应增量不及预期，有一季度极端天气、铁矿石价格下行以及国内安监环保等多方面因素影响。在我们对矿山增量作出相应调整后，预计2025年海外矿山增量（未含印度）下调至2700万吨左右，对应国内供应增量下调至1200万吨左右。考虑到2025年国内矿山项目受多种因素扰动，我们估计2025年国内铁精粉产量下降约200万吨。
- ◆ **需求：**2025年1-4月，统计局口径国内生铁产量累计约2.89亿吨，同比增长约0.8%，需求表现较我们此前预期更具韧性。考虑到成材出口面临“双反”征税影响，以及终端需求在政策前置后下半年仍有走弱预期，我们估计需求弱化将逐步传导至铁水端，全年铁水产量预期下滑。
- ◆ **小结：**总体来看，在极端天气以及预期带动价格先行之后，上半年海外矿山发运增量明显不及此前市场预期，同时终端需求更具韧性，最终使得上半年铁矿石价格在强现实与弱预期的拉扯中震荡下移，深度负反馈逻辑并未实际兑现。往后看，弱预期将逐步进入兑现阶段，由于孱弱的煤焦持续让渡利润空间，铁矿石价格的下降过程或不流畅，待煤焦触底后，下游对于铁矿石的降价诉求或将更强。具体到价格，延续我们此前的观点，往下80美金作为海外部分新增矿山以及非主流大矿的较普遍成本，或将是价格的重要支撑。价格上限则受到宽供给和弱需求压制，预计在110美金左右。价格均值向90-95美金下探。

02

走势回顾

行情回顾：预期与现实拉扯下的震荡下移

图1：铁矿石加权合约价格（元/吨）



资料来源：文华财经、五矿期货研究中心 注：数据截止日期5月30日

62指数均值下移

图2：铁矿石62指数价格（元/吨）



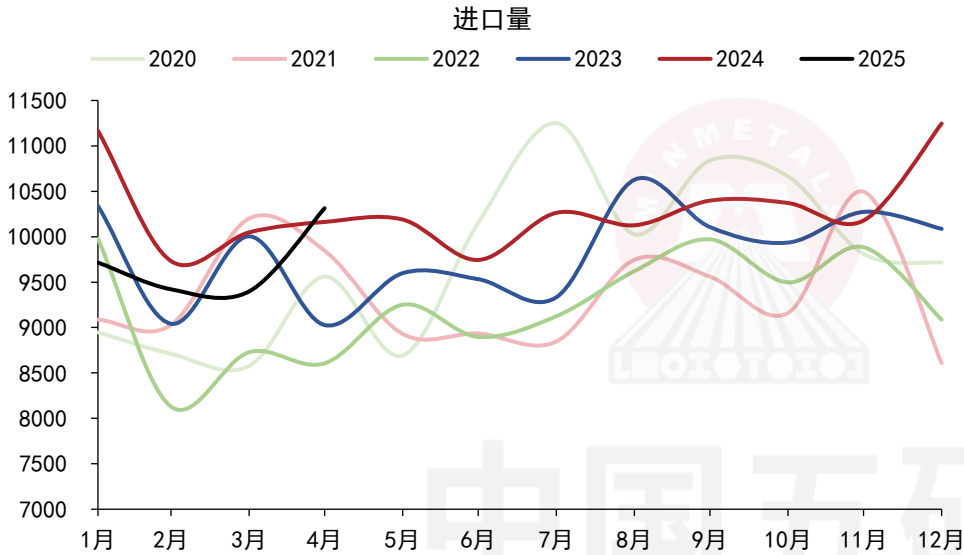
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

截至5月30日，年初至今62指数价格均值约102美元，2024年1-5月均值约120美元，24年全年均值约109美元，铁矿石价格均值下移。

03

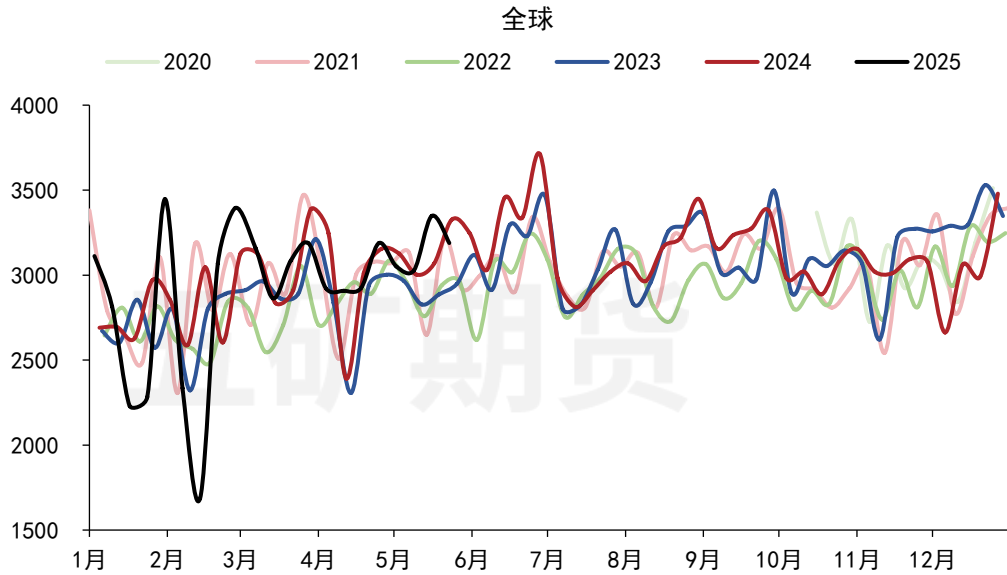
供给端

图3：中国铁矿石进口量(万吨)



资料来源：海关、五矿期货研究中心

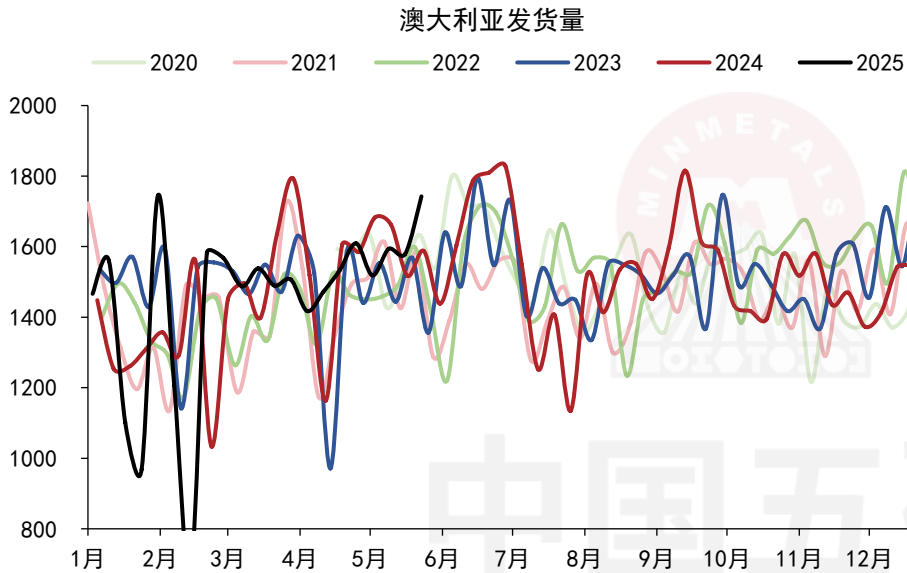
图4：海外矿山发运量(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

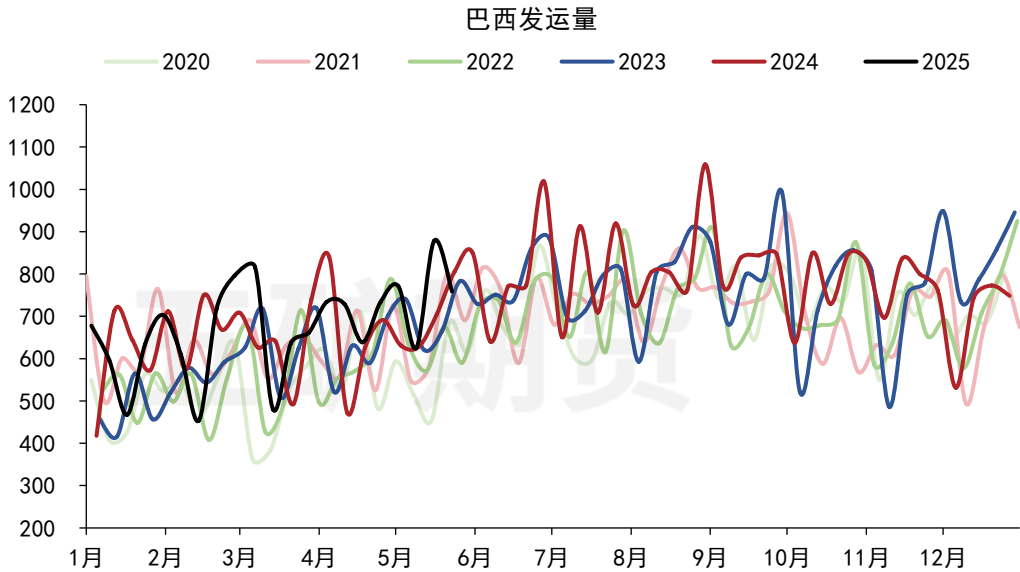
2025年1-4月，中国进口铁矿石累计达3.88亿吨，同比减少约2262万吨。海外矿山发运方面，截至6月3日，钢联口径海外矿山发运量累计约6.47亿吨，同比去年减少约375万吨，不及此前供应增量预期。

图5：澳大利亚19港口径铁矿石发运量(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

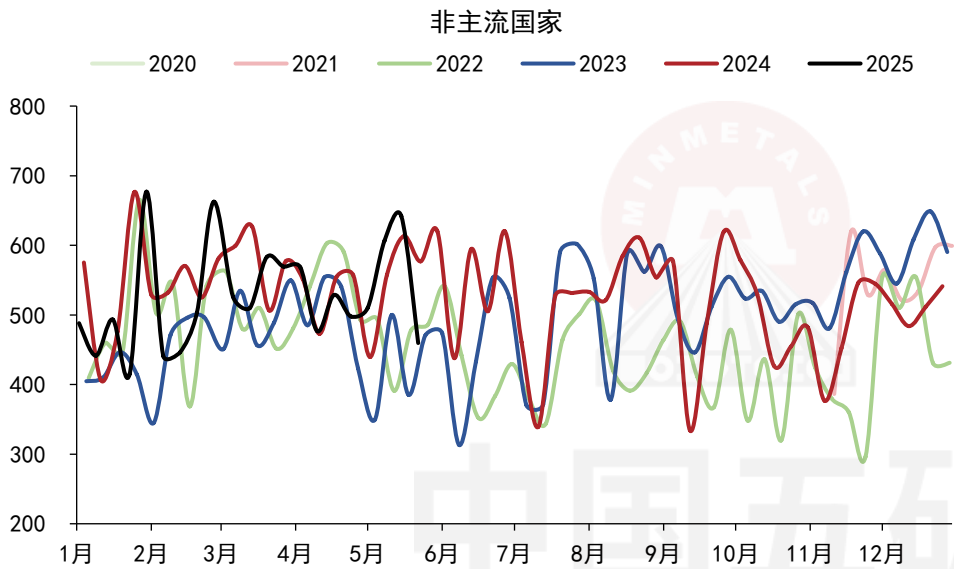
图6：巴西19港口径铁矿石发运量(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

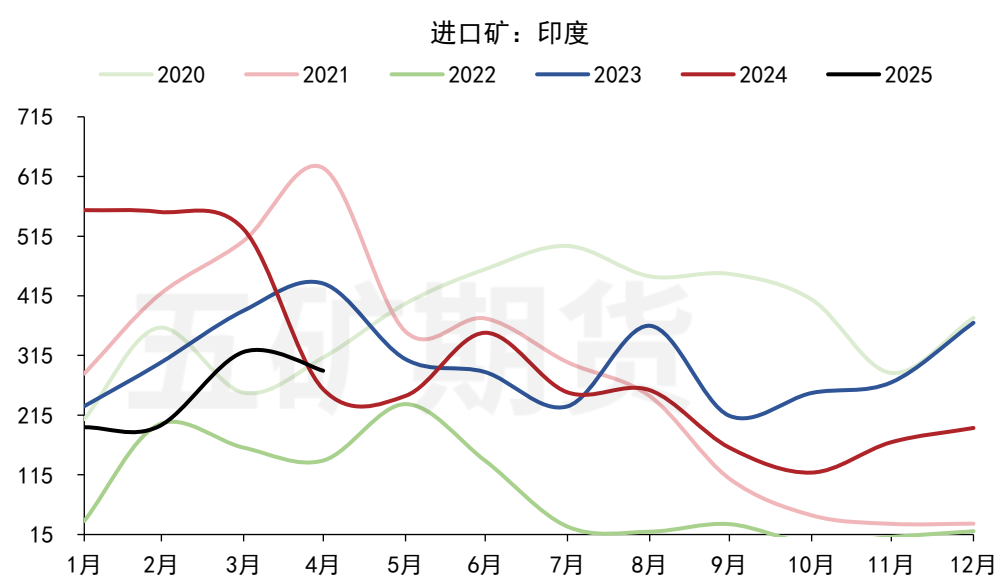
截至6月3日，钢联口径澳洲19港发运量累计约3.8亿吨，同比去年减少约440万吨；巴西累计发运约1.5亿吨，同比去年增加544万吨。一季度飓风导致澳洲黑德兰港和丹皮尔港多次短暂关闭，对港口发运造成较大影响。巴西铁矿石产量则受北部强降雨影响有所下滑。进入二季度后天气影响减弱，澳洲及巴西发运量均开始回升，对比我国4月铁矿石进口量也出现了显著抬升趋势。

图7：非主流国家铁矿石发运量(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图8：中国进口印度铁矿石量(万吨)

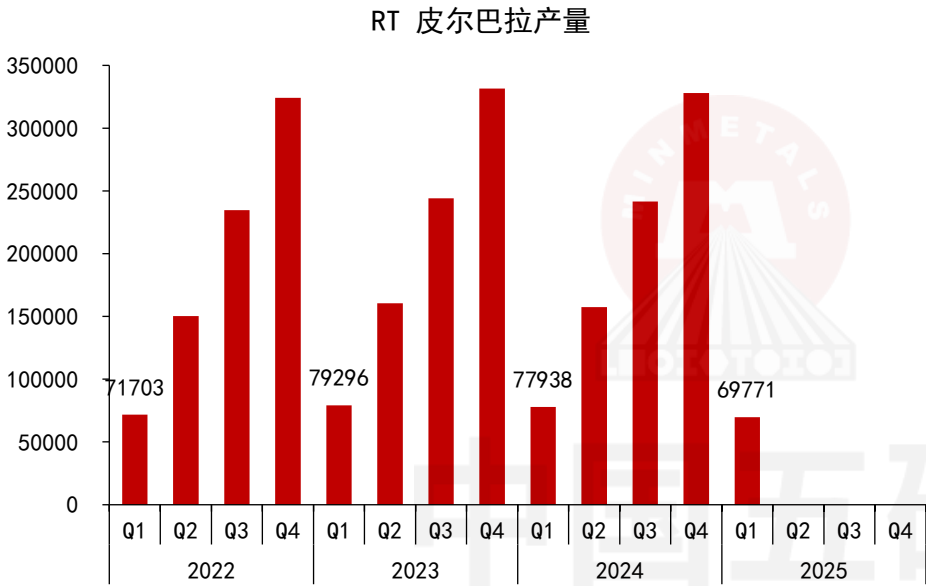


资料来源：海关、五矿期货研究中心

截至6月3日，钢联口径非主流国家发运量累计约1.2亿吨，同比去年减少约479万吨；印度高成本矿常被作为铁矿石价格向下成本支撑的参考之一，1-4月中国累计进口印度铁矿石达1001万吨，同比下降约898万吨，结合来看，在铁矿石价格中枢下移后，对高成本非主流矿的发运有一定抑制作用。

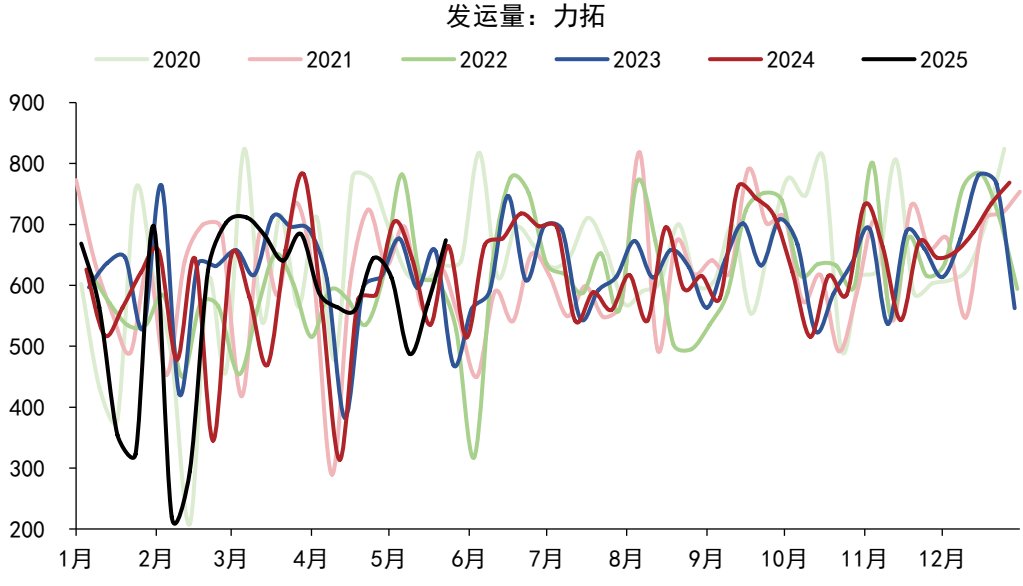
四大矿山：力拓全年目标未调整，但或接近区间下限

图9：力拓皮尔巴拉铁矿石累计产量(千吨)



资料来源：公司官网、五矿期货研究中心

图10：力拓铁矿石发运量(万吨)

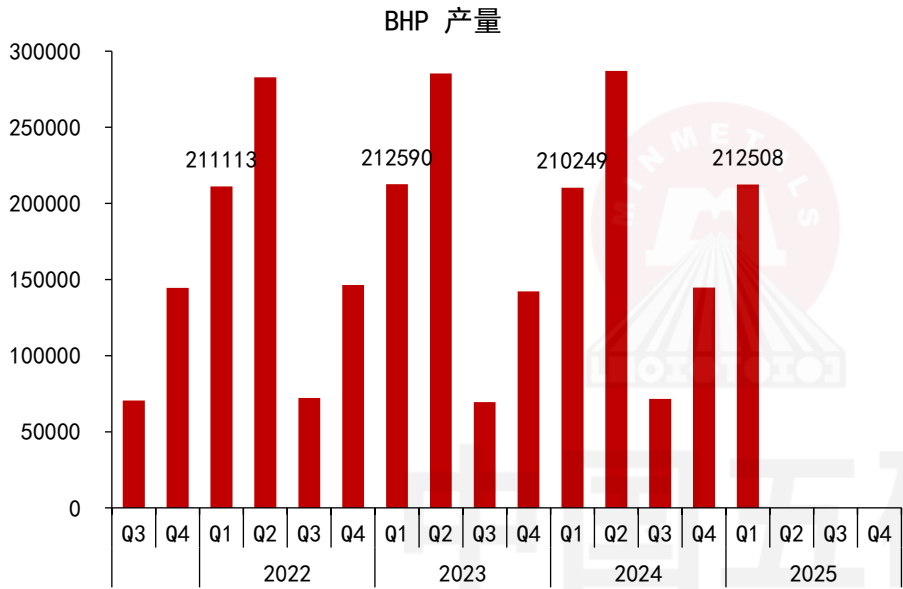


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

一季度在四次气旋影响下力拓皮尔巴拉铁矿石产量同比下降约10%，预计发运损失达1300万吨。三月底西坡铁矿项目主要工程全面建成，完全达产还需一定时间，皮尔巴拉替代项目按序推进。尽管力拓未调整全年指导目标3.23-3.38亿吨，但我们估计在天气影响后全年实际产量或位于区间下半区。

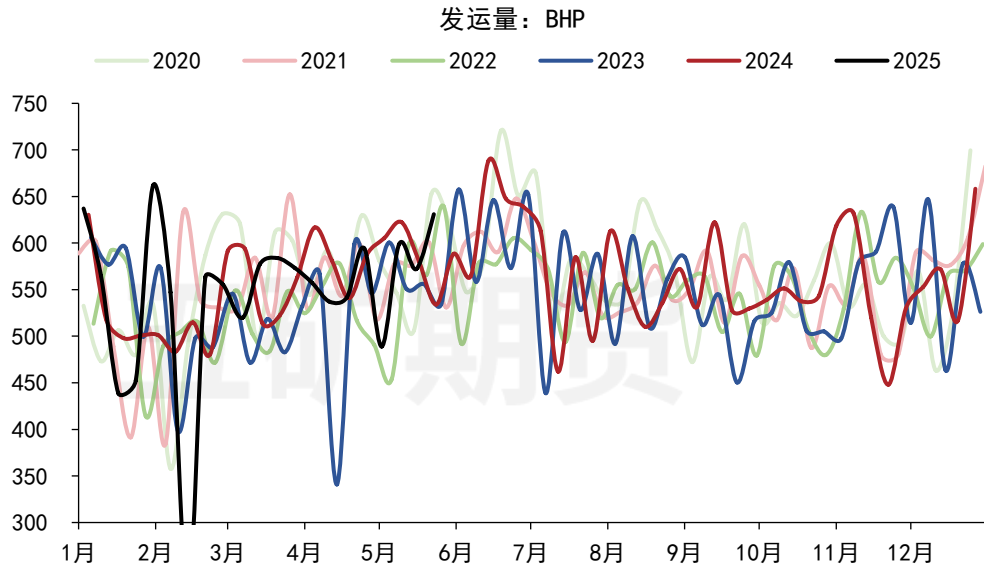
四大矿山：必和必拓预期增长

图11：BHP铁矿石累计产量(千吨)



资料来源：公司官网、五矿期货研究中心

图12：BHP铁矿石发运量(万吨)

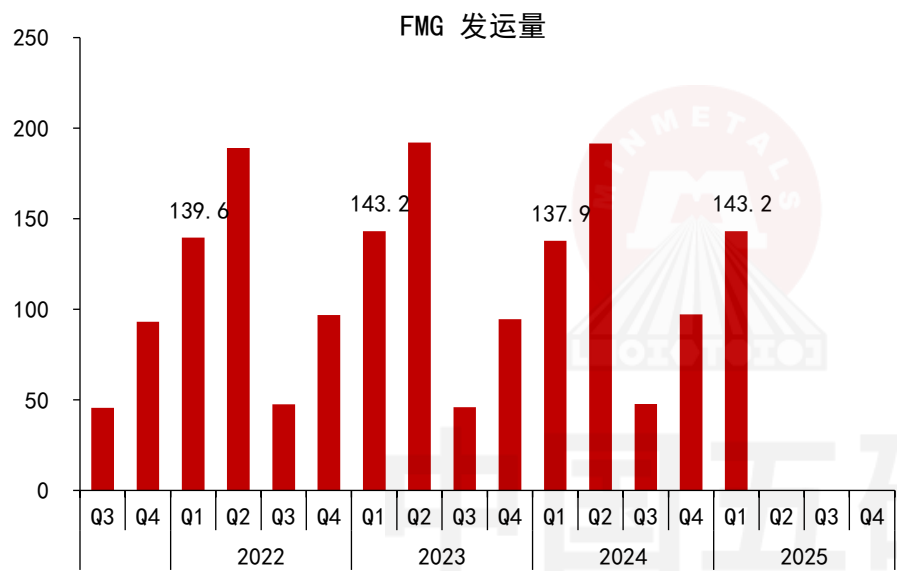


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

一季度必和必拓西澳大利亚皮尔巴拉业务铁矿石产量同比基本持平，尽管存在极端天气扰动，但实现较稳定运营。Samarco产能爬坡进展顺利，预计可实现25财年指导目标上端。我们估计25年全年必和必拓产量仍将增长。

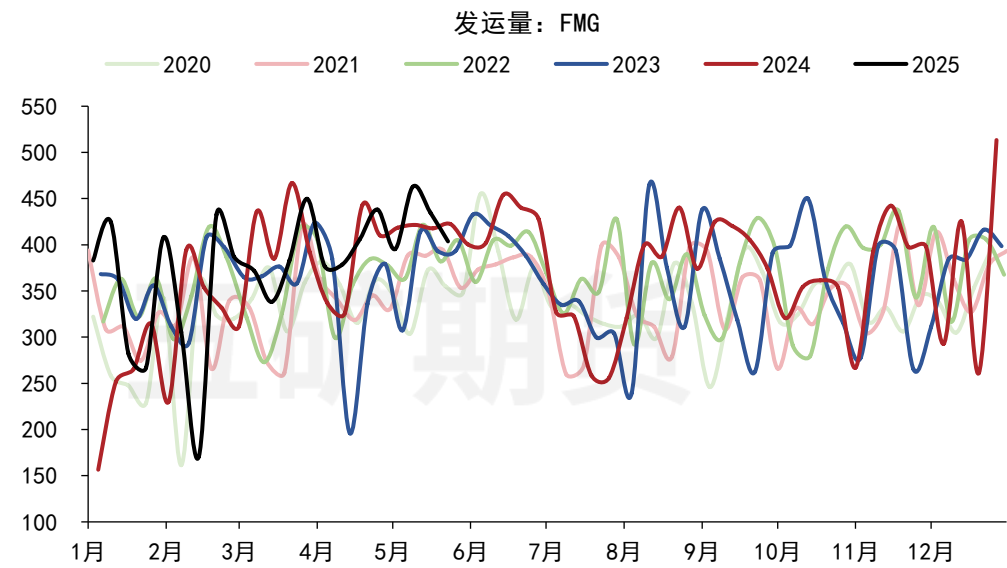
四大矿山：FMG铁桥项目增量继续释放

图13：FMG铁矿石累计发运量(百万吨)



资料来源：公司官网、五矿期货研究中心

图14：FMG铁矿石发运量(万吨)

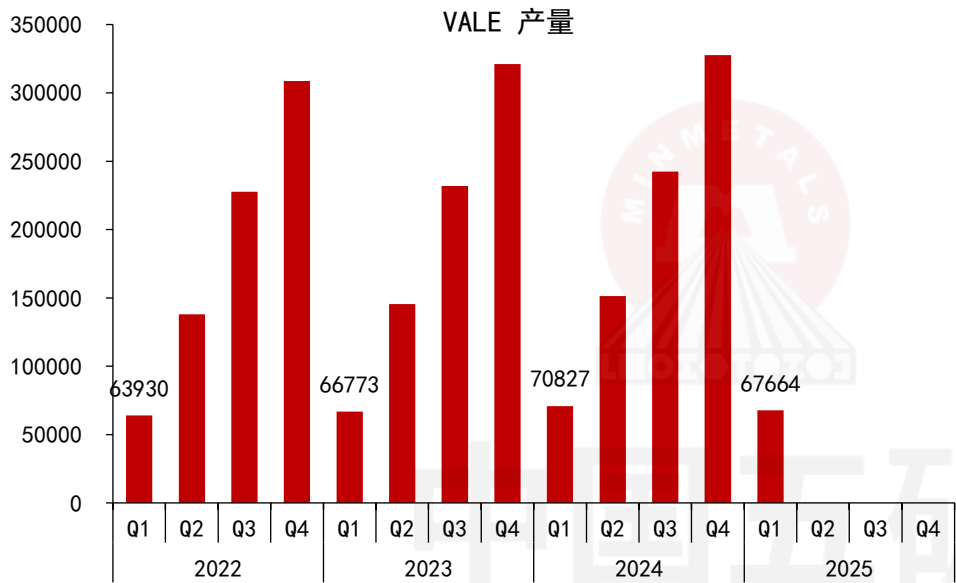


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

一季度FMG铁矿石发运量同比增长约6%，铁桥项目在对加工设施优化评估后，26财年发运目标更新为1000-1200万吨，将此前设定的2025财年9月全面达产目标推迟到28财年，我们估计其25年全年发运量增加值有所下调。

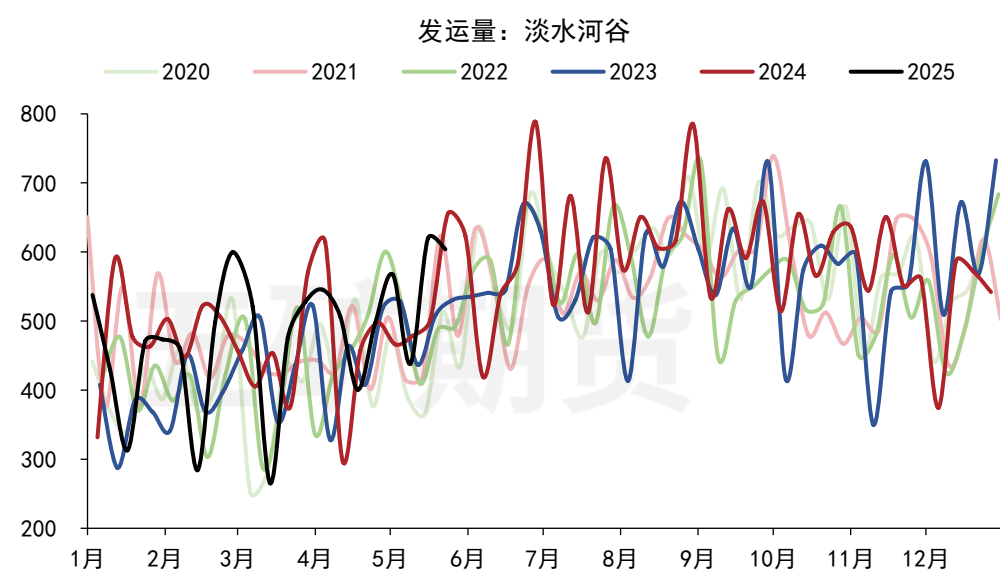
四大矿山：VALE增产项目稳步推进

图15：VALE铁矿石累计产量(千吨)



资料来源：公司官网、五矿期货研究中心

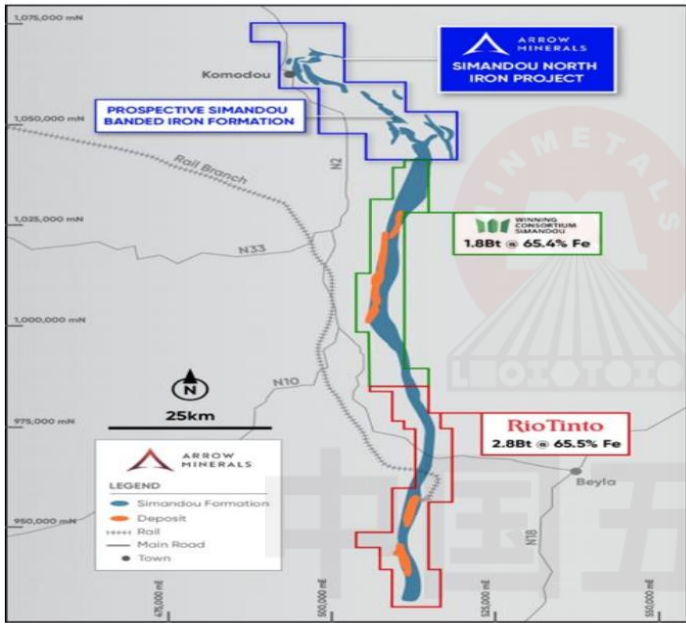
图16：VALE铁矿石发运量(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

一季度受降水影响，淡水河谷铁矿石产量同比下降约4.5%。Capanema项目和VGR1项目正按计划加速推进，预计2026年一、二季度达到满负荷产能，全年指导目标维持3.25-3.35亿吨不变，我们估计其能够达到指导目标的上半区间。

图17：西芒杜山脉铁矿项目示意图



资料来源：公司官网、五矿期货研究中心

图18：昂斯洛项目更新公告

Onslow Iron Update

Mineral Resources Limited (**ASX: MIN**) (**MinRes** or **Company**) is hosting an investor and analyst tour of Onslow Iron on 27-28 May 2025, including a visit to Ken's Bore and the project's Port of Ashburton operations.

MinRes advises Onslow Iron volume guidance has been revised to 7.8 to 8.0 million tonnes (**Mt**) (13.8-14.1Mt, 100% basis), from 8.5-8.7Mt previously.

The reduction relates to lower-than-expected availability of contractor road trains for haulage (actual 65 vs. 85-100 target) and below forecast daily cycles (actual 2.7 vs. 4.0 target), despite a steady ramp of haulage volumes and as-expected performance of MinRes jumbo road trains.

For the month of May 2025 to date, Onslow Iron has shipped 1.7Mt. Over the last seven days, an average 74kt/day loaded on to ocean going vessels, with several days during May above 80kt, and 100kt loaded on a single day. It is expected that 1.9Mt will shipped during May (April 1.3Mt), equivalent to a run rate of 23Mtpa.

The significant month-on-month increase highlights the acceleration of Onslow Iron's ramp up, with the project remaining on schedule to achieve its nameplate capacity of 35Mtpa in Q1 FY26.

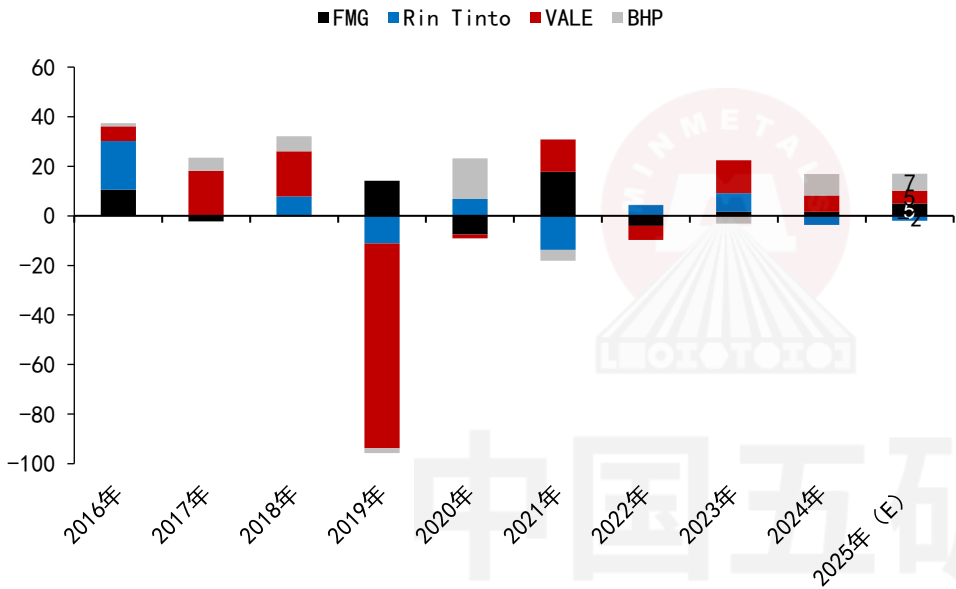
MinRes anticipates shipping circa 2.3-2.6Mt in June, equivalent to 75-87kt/day and a run rate of 28-31Mtpa.

The fifth transhipper, MinRes Peak, is currently in commissioning at the Port of Ashburton, with the imminent arrival of its tug further increasing transhipping capacity.

资料来源：公司官网、五矿期货研究中心

首批西芒杜铁矿石预计将于25年11月底发运，时间点上与我们此前的估计大致吻合，但其影响将更多体现于2026年。昂斯洛项目最新公告其财年指导目标由850-870万吨下调至780-800万吨（100%权益1380-1410万吨），我们对该项目25年全年增量亦作出下调。

图19：估算四大矿山年度增量(百万吨)



资料来源：各公司官网整理、五矿期货研究中心

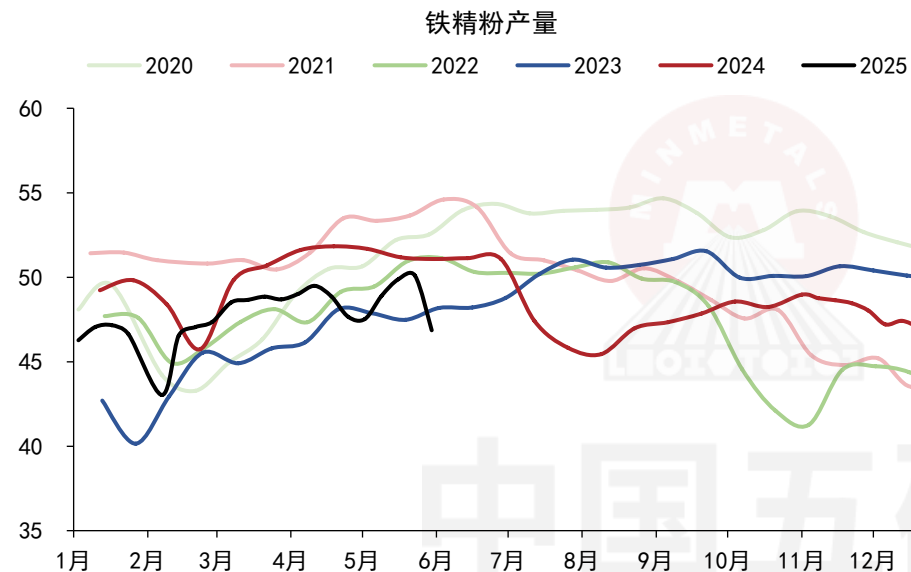
图20：部分矿山项目估计增量调整（不完全）

	矿山/项目	上期实际值	本期指导目标（亿吨）	预计增量（万吨）	备注
主流矿山	力拓	3. 28	3. 23-3. 38	-200	自然年，按指导目标下半区间估算
	必和必拓	2. 87	2. 82-2. 94	700	财年，按接近指导目标上沿估算
	FMG	1. 92	1. 9-2. 0	500	财年，按指导目标上半区间估算
	淡水河谷	3. 28	3. 25-3. 35	500	自然年，按指导目标上半区间估算
非主流矿山	Mineral Resource	-	0. 138-0. 141	1000	财年，按指导目标中值计算
	Simanudo	-	-	200	预计2025年11月底发运

资料来源：各公司官网整理、五矿期货研究中心

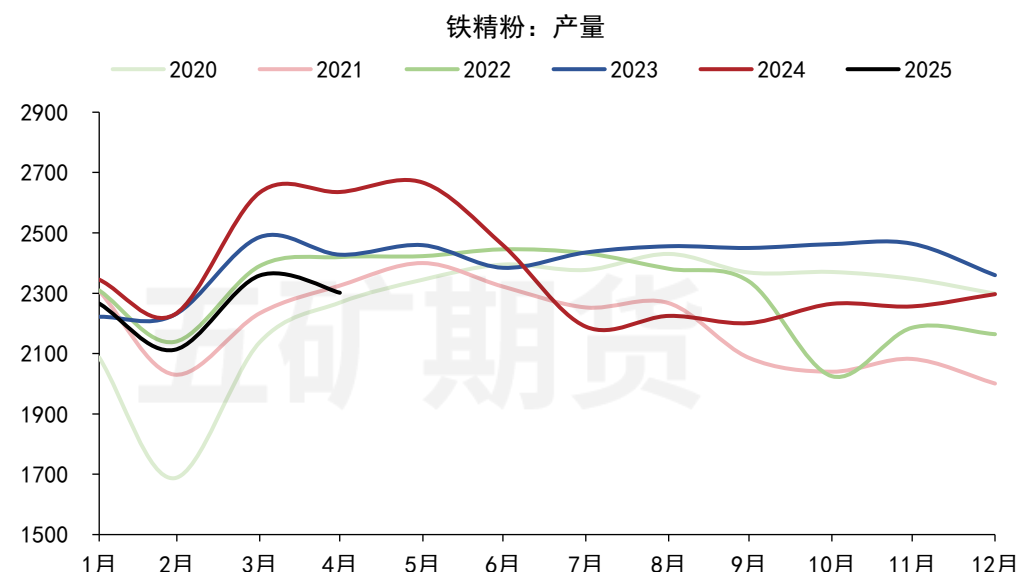
基于铁矿石价格和海外矿山运行的实时变化，我们对25年铁矿石供应增量预期进行下调，调整后估计四大矿山供应增量在1500万吨左右，非主流矿山新增供应量1200万吨左右，全年供应增量下调至2700万吨。

图21：186家矿山企业铁精粉周度日均产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图22：433家矿山企业铁精粉产量（万吨）



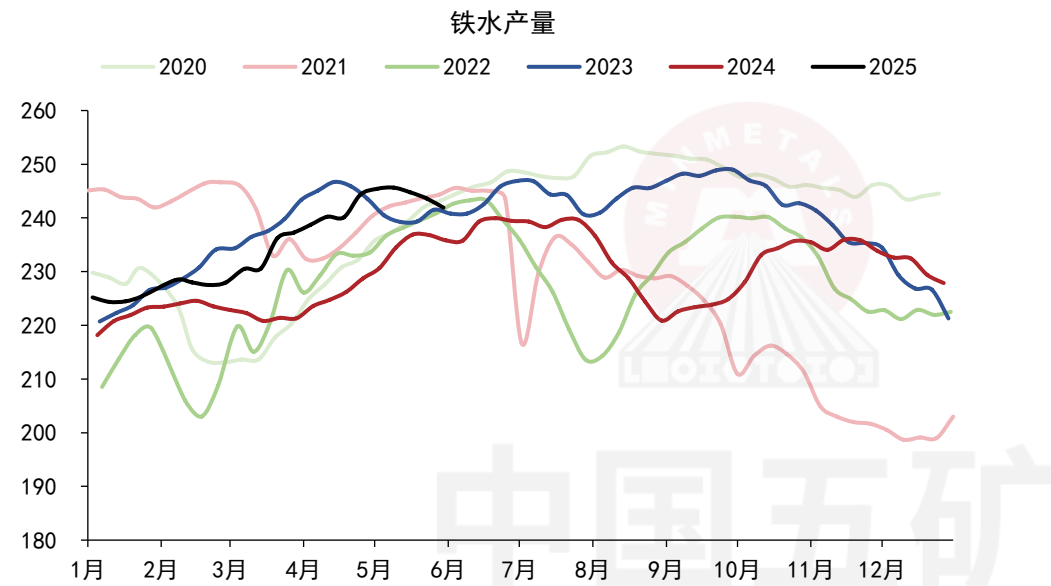
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

国内铁精粉产量增长同样不及预期，2025年1-4月国产铁精粉产量累计9038.30万吨，同比下降约804万吨。国内铁精粉产量下滑有北方地区安监、环保检查以及检修、需求下滑等多方面影响，但由于其占总供应量比值较小，非主要矛盾。

04

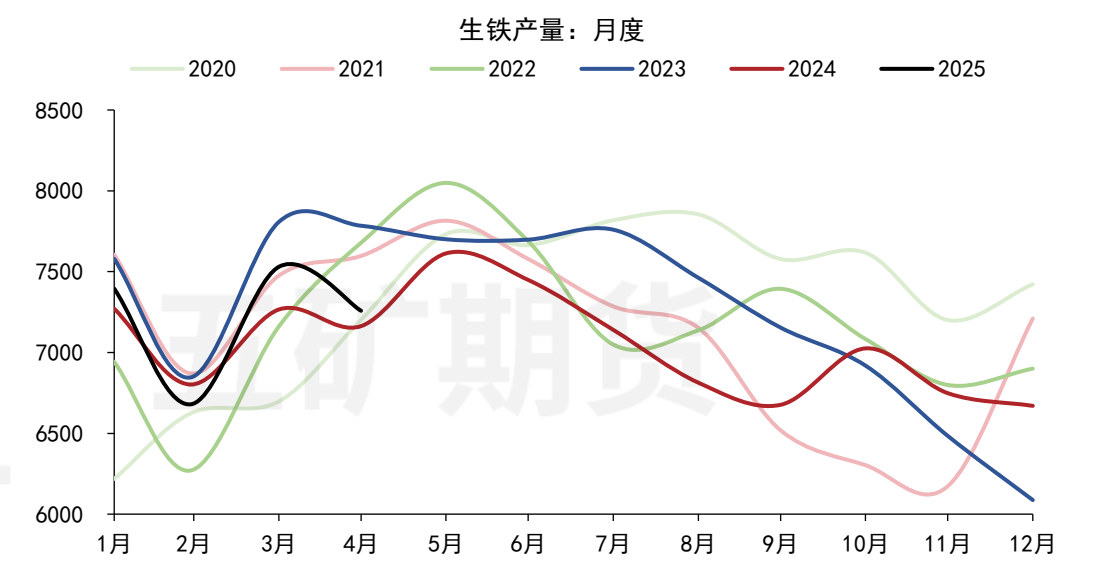
需求端

图23：日均铁水产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

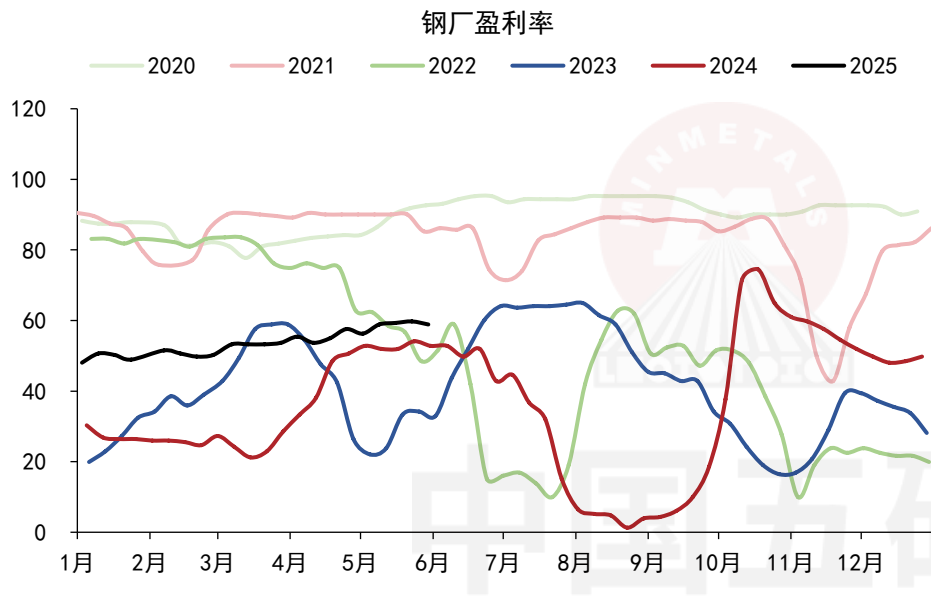
图24：中国月度生铁产量（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

钢联口径日均铁水产量表现明显强于去年同期，4月底以来一度达到近五年来的最高值。国统局公布的1-4月生铁累计产量28885万吨，同比增长0.8%。上半年铁矿石国内需求表现好于年初预期，对价格起到一定支撑作用。

图25：钢厂盈利率(%)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图26：螺纹钢和热卷高炉利润(元/吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

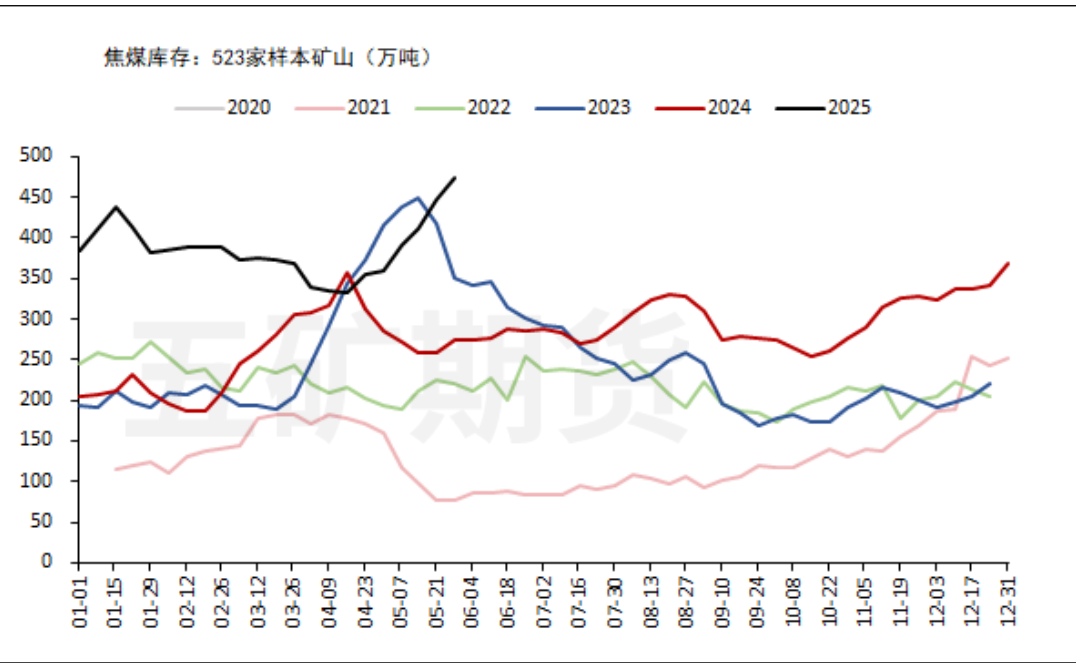
年初至今钢厂盈利率好于去年同期，从钢联口径的螺纹钢和热卷高炉利润来看，基本在0轴以上运行。在此情况下铁水产量能够维持在相对高位，在弱预期带动铁矿石价格下行之时起到了一定的拉扯作用。

图27：煤炭板块价格走势(元/吨)



资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

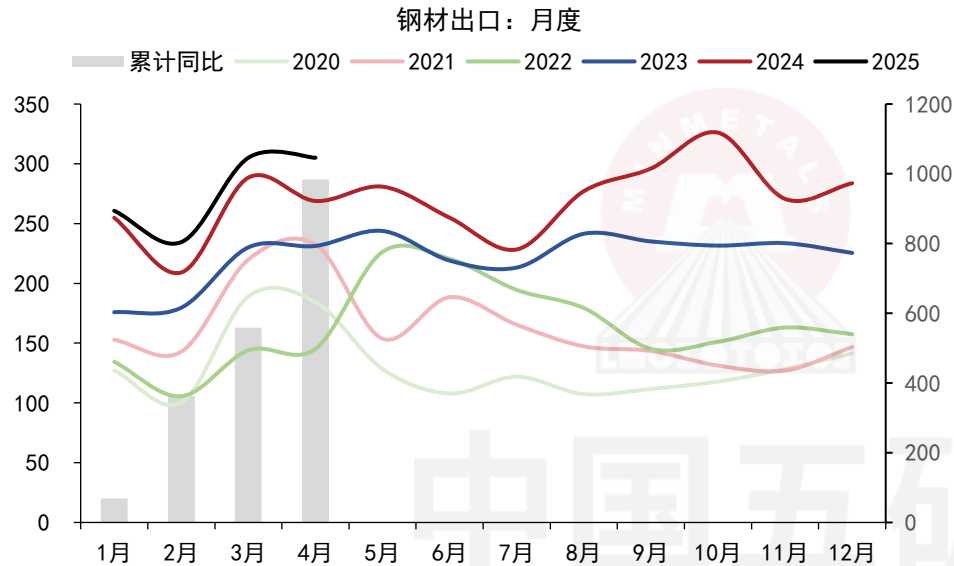
图28：焦煤库存(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

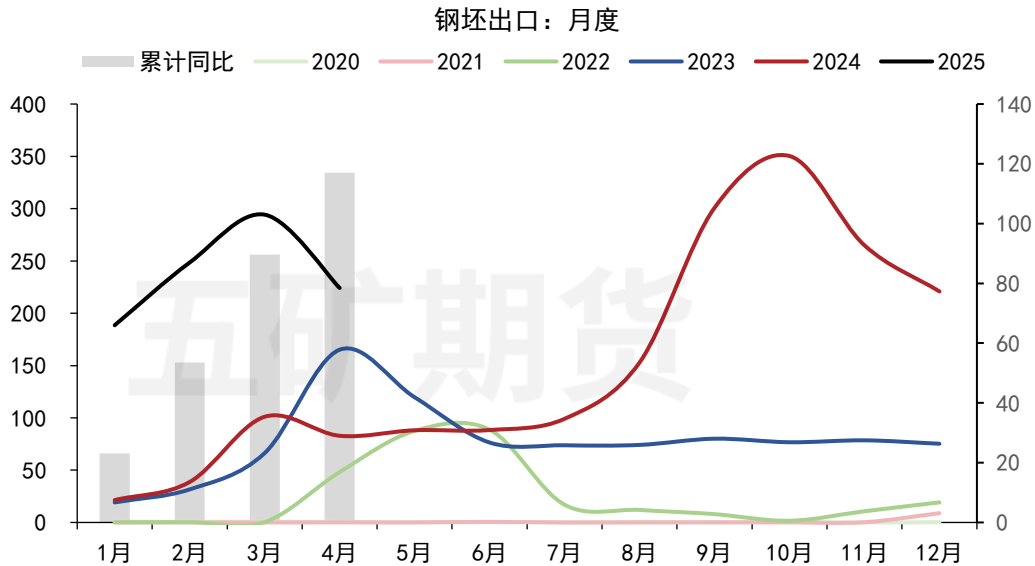
除了需求具备一定韧性外，今年煤焦基本面导致其在产业链中处于相对弱势低位，价格一路下行。煤焦让利给予钢厂利润空间，间接增强了上半年铁矿石价格的抗跌能力。

图29：中国钢材出口数量（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

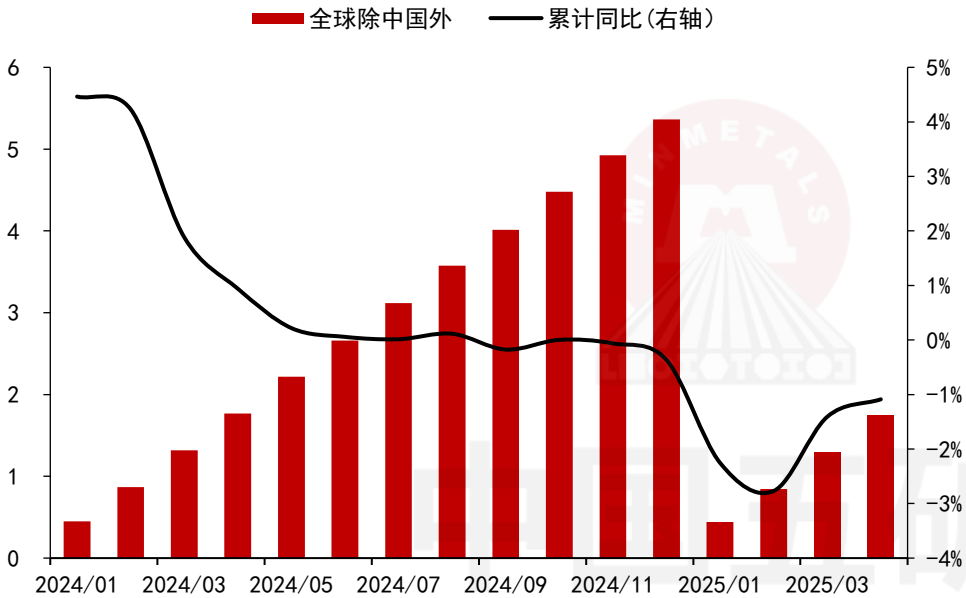
图30：中国钢坯出口数量（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

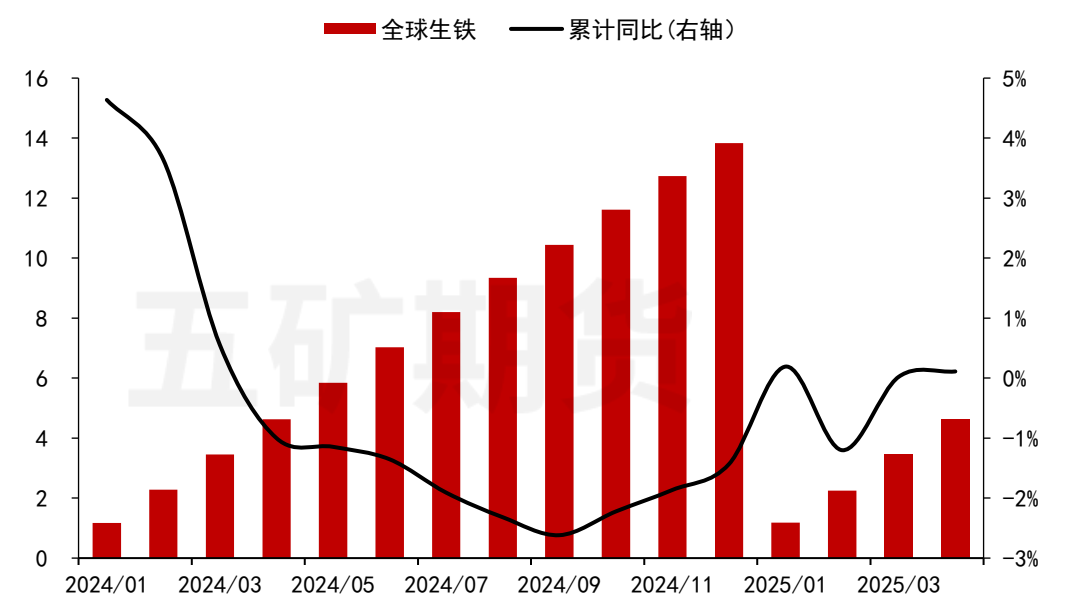
国内产能过剩、需求不足背景下，出口依旧是产能消化的重要路径。2025年1-4月，海关数据显示中国钢材出口量3789万吨，同比增长8.2%。钢坯出口增长亮眼，1-4月累计达334.42万吨，同比增长约2.9倍。钢坯的快速增长除基数因素外，还有成材出口面临双反调查，以及海外基建项目的投资带动作用。

图31：全球除中国外生铁产量(亿吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

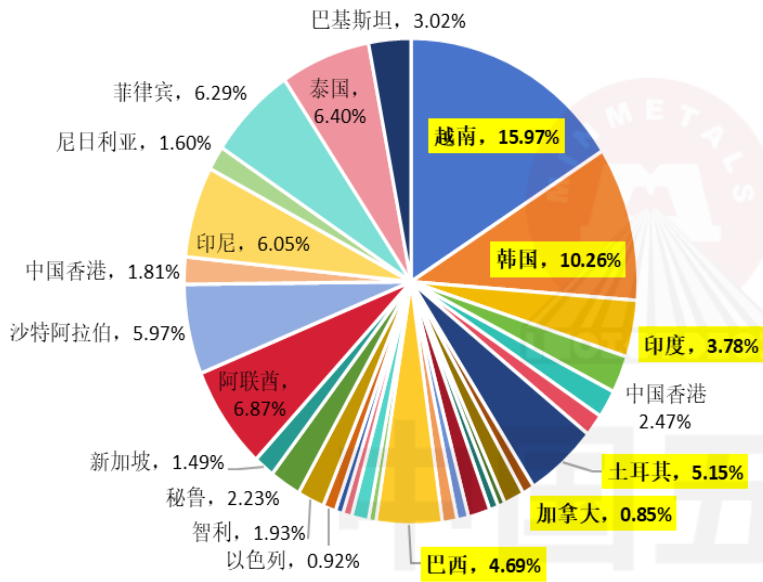
图32：全球生铁产量(亿吨)



资料来源：WSA、五矿期货研究中心

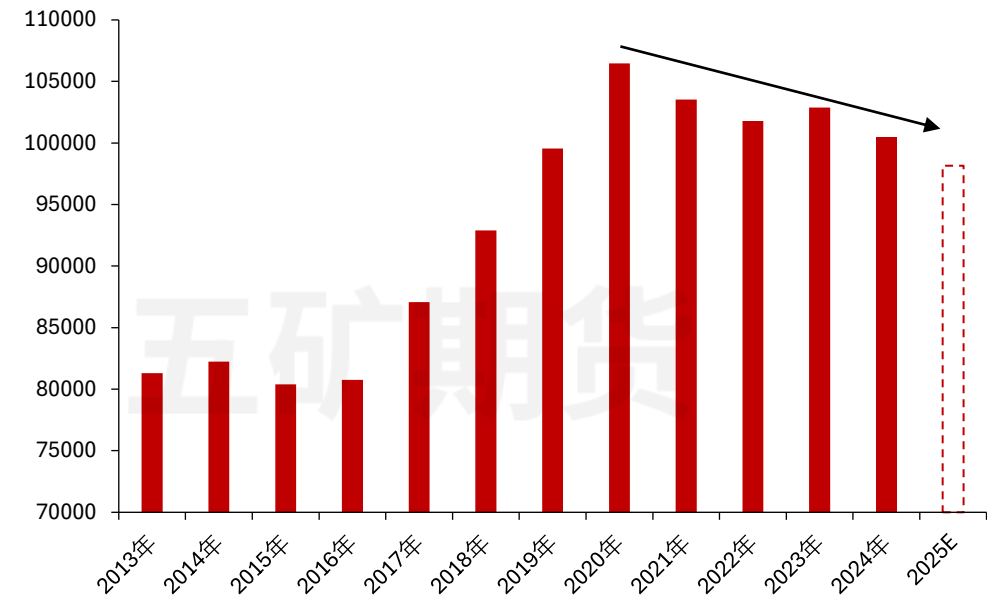
根据WSA数据统计，2025年1-4月全球（除中国外）高炉生铁及直接还原铁累计产量1.75亿吨，同比下降约1%。全球高炉生铁及直接还原铁累计产量4.63亿吨，同比增长0.11%。中国钢铁产量依旧是影响全球铁矿石需求的最重要变量。

图33：对中国存在反倾销（调查及加征）的国家合计占出口总额超40%



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图34：粗钢产量预测(万吨)



资料来源：MYSTEEL、WIND、五矿期货研究中心

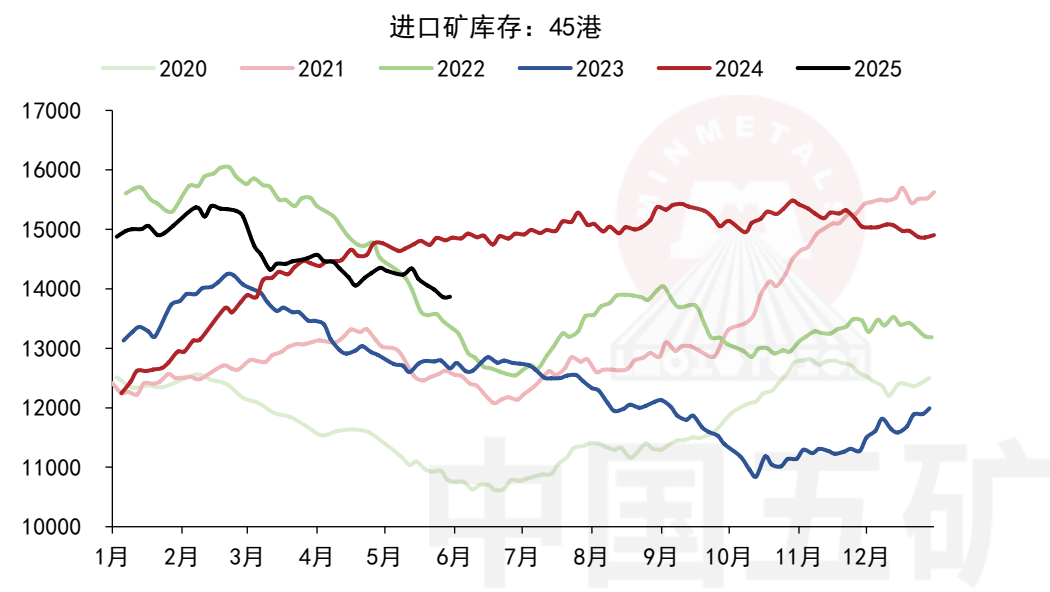
出口角度，对中国钢材进口存在反倾销调查及加征反倾销关税国家对中国的钢材进口总量超中国全年钢材出口总量的40%。考虑到基数问题，其他国家如巴基斯坦、泰国等国家提供的增量进口需求无法完全承接加征关税国家的进口减量，因此上半年出口高增后，后续或有较大降幅。其他终端需求有不同程度变化（此处钢材半年报中有详细论述，不做展开），预计总体需求同比走弱，粗钢产量下降，进而带动铁水减量。

05

库存端

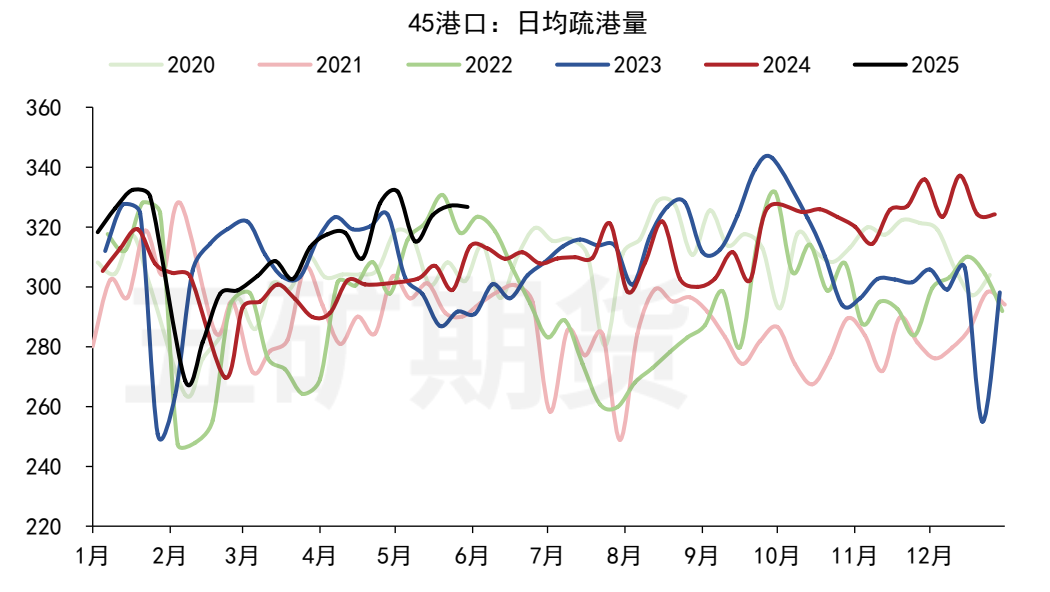
港口库存高位去化，疏港量维持高位

图35：45港进口矿库存(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

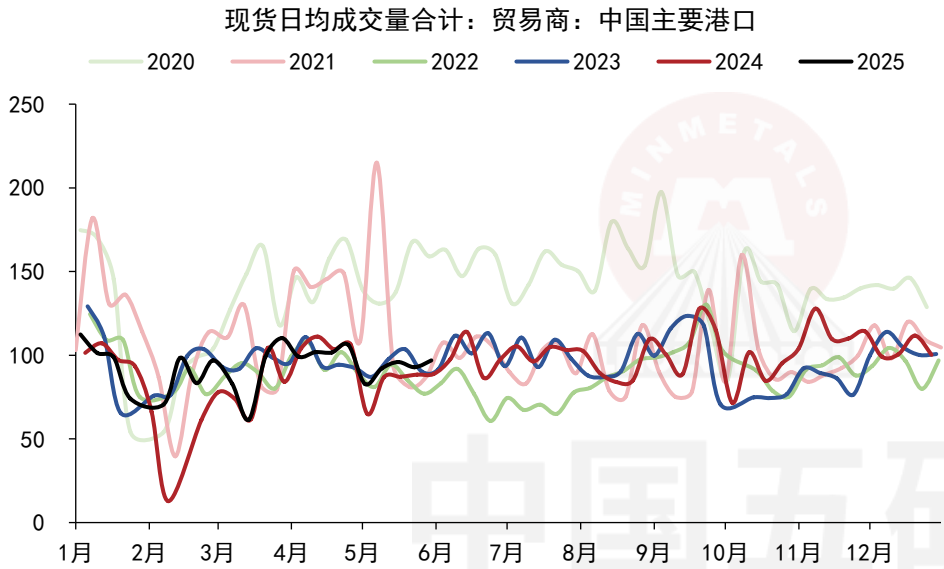
图36：45港疏港量(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

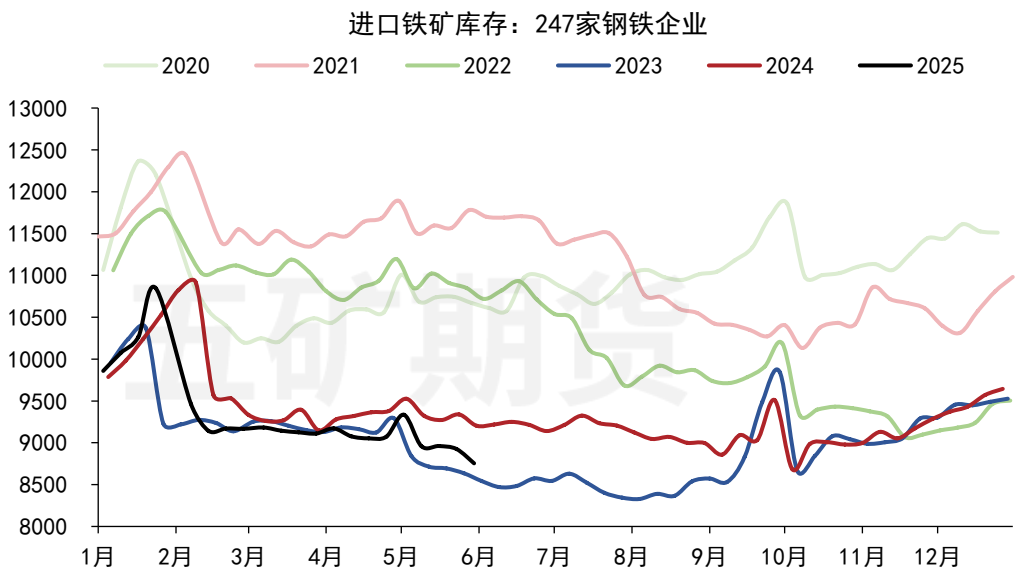
在1-5月供给增量不及预期，需求相对具备韧性之下，港口进口矿库存呈现下降趋势，由最高时约1.54亿吨降至1.39亿吨以下。

图37：主要港口现货日均成交量：贸易商(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图38：钢厂进口矿库存(万吨)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

从港口成交和钢厂进口矿库存来看，由于市场较一直的悲观预期，贸易商及钢厂持货均较为谨慎，钢厂延续低库存策略，基本按需采购。这也一定程度上反映出市场的弱势预期并未发生显著性改变。

06

展望

图39：静态估计铁矿石国内供需（万吨）

	国内精粉产量	铁矿石进口	澳矿进口	巴西矿进口	非澳巴矿进口	生铁产量
2022	25950	110775	72932	22730	15112	86383
2023	26902	117906	73707	24856	19343	87101
2024	26131	123623	74261	27307	22054	85174
2025E	25931	124823	75150	27529	22143	84174
2025（1-4）	8436	38847	23341	7960	7546	
2025（1-4）增量	-476	-2262	-314	-981	-967	
2025增量E	-200	1200	889	222	89	-1000

资料来源：国统局、海关、MYSTEEL、五矿期货研究中心
注：铁精粉产量为332家口径

静态估计下，我们对铁矿石国内供需变化进行再调整，过剩量较年初推演有所下滑，但整体来看，铁矿石依旧处于供需宽松的格局。往后随着进口数据和生铁产量数据的实际变化，再进行动态调整。

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

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。

产融服务专家 财富管理平台

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博