



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-05-21

## 铁矿石：中美关税谈判对价格的影响

陈张滢

黑色研究员

从业资格号：F03098415

交易咨询号：Z0020771

☎ 0755-23375161

✉ chenzy@wkqh.cn

万林新（联系人）

黑色研究员

从业资格号：F03133967

☎ 0755-23375162

✉ wanlx@wkqh.cn

### 报告要点：

近两年铁矿石价格的下跌在节奏上有预期先行，基本面跟随的现象。本轮铁矿价格的反弹，则是在“弱预期”带动铁矿石价格下行后，“强现实”并未随之转弱，并且在中美关税谈判进展超预期，预期阶段性改善后带动盘面价格向上修复。

往后看，价格反弹后，高铁水有限的向上空间，使得反弹后的价格继续向上的驱动不足。考虑到当前终端需求还能够支撑铁水在高位波动，短期价格或偏震荡运行。二季度作为矿山发运旺季，可作为对今年铁矿石供给增量预期的验证观测节点。往后等待现实拐点出现后，供需边际弱化，盘面估值或重新向“弱预期”定价靠拢。

## 中美关税谈判超预期对原有节奏的扰动

2月下旬以来，铁矿石盘面价格呈现“下跌-横移震荡-再下跌”的走势。从逻辑上来看，宏观利好的兑现、政策消息的扰动易引起铁矿石价格的下跌，基本面角度，铁水在相对同期高位，以及库存的去化趋势为铁矿石价格提供下跌后的短期支撑。矿价基本维持“弱预期”主跌，“强现实”支撑的格局。四月重要会议召开，以及央行、金融监管总局、证监会三部委新闻发布会召开后，宏观利多因素基本兑现，矿价贴近震荡区间下沿，似有破位迹象。但是，中美关税谈判进展超出预期使得铁矿石短期出现快速反弹，且在强现实支撑下反弹幅度明显强于黑色系其他品种。

近两年铁矿石价格的下跌在节奏上有预期先行，基本面跟随的现象。在需求见顶，即铁水预期转弱，或是宏观利好兑现后，价格略先于基本面数据下行，随后在价格下跌过程中，基本面数据陆续兑现，价格继续向下寻找支撑。本轮铁矿石价格的反弹，则是在“弱预期”带动铁矿石价格下行后，“强现实”并未随之转弱，并且在预期阶段性改善后带动盘面价格向上修复。

图 1：铁矿石加权价格走势（元/吨）



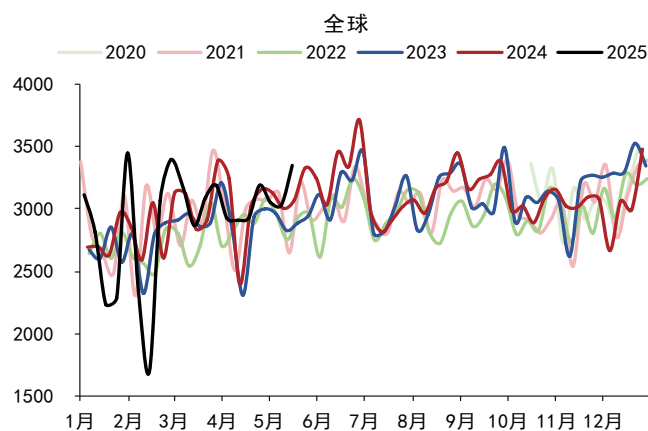
数据来源：文华财经、五矿期货研究中心

## 供需边际变化

### 供给端：关注二季度的发运旺季兑现

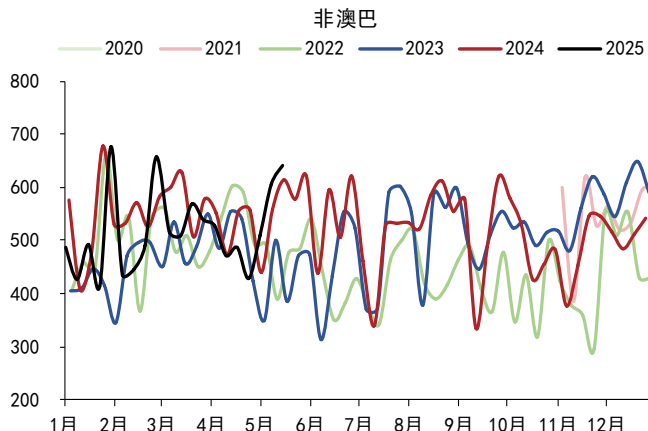
二季度作为海外矿山发运的传统旺季，发运量普遍呈现季节性上行的趋势。根据钢联口径，最新一期周度发运量同环比双增，增加至 3347.8 万吨，达到同期高位。尽管一季度遭遇了飓风天气影响，但是澳洲主流矿山并未明确说明有大幅下调全年发运目标的计划。因此，我们认为铁矿石供应增量预期并没有发生显著性改变，考虑到当前钢联口径海外矿山发运累计同比去年仍有一定减量，后期矿山或仍有补发运的动作，二季度能够作为对铁矿石供给边际增加的一个良好的观测节点，利用高频数据对后续新增产能释放、供给增加的假设前提进行验证。

图 2：铁矿石发运量（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 3：非主流国家铁矿石发运量（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

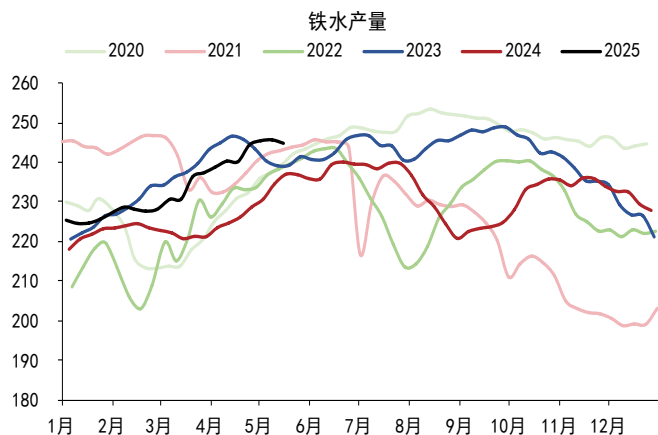
### 需求端：高铁水对于“弱预期”的拉扯

当前铁水产量已有见顶迹象，但看到铁水大幅下滑还需要时间。一方面，年初以来钢厂基本能够保持一定水平的吨钢利润，钢厂盈利率在较为健康的位置，短期钢厂没有大规模减产的必要与冲动，即使是市场上流传已久的粗钢限产问题，依旧还涉及到完成时间、执行方式等种种因素，对此短期我们暂不予实质性的考虑。另一方面，尽管下游需求已经来到旺季与淡季的转换节点，但是关税矛盾短期缓和后，终端需求还有一定的抢出口延续，从钢材出港数据来看，或能在高位维持一段时间。因此综合来看，未来几周内铁水或仍在 240 万吨以上的高位波动，逻辑链条上，要想看到“终端需求下滑-钢厂利润收缩-高炉减产铁水下降”的传导还需要周期。

库存与成交数据来看，关税缓和带来的价格反弹中钢厂基本维持按需采购，对低价货接受度较高。贸易商在价格冲高兑现之后，也没有展现出强烈的持货意愿。从钢厂库存数据中也暂未看到钢厂有明显的补库迹象。整体上，产业基本保持着相对谨慎的态度，也正是在产业大环境整体偏悲观的情况下采用了相对合理的库存策略，帮助企业能够在一定程度上改善利润，规避市场下行风险。另一个角度说，当前市场对于“弱预期”的看法还没有出现根本性的反转。

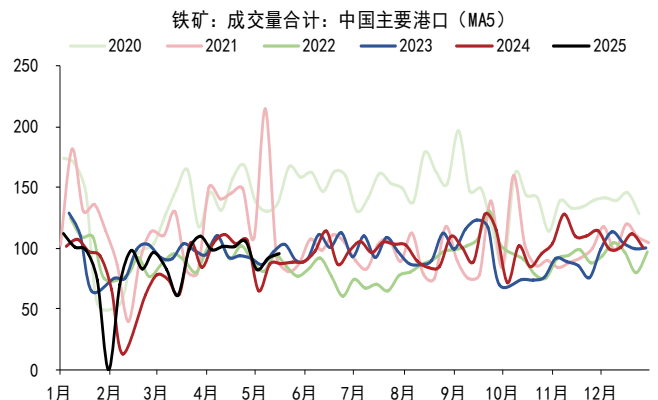
价格反弹后，高铁水驱动价格再大幅向上有难度。当前，钢联口径铁水产量仍在 244 万吨以上，是近五年来的同期最高值，继续向上的想象空间不足，往后边际向下的概率高于转强。因此，如果说本轮反弹是在预期带动价格先行向下，高铁水的维持以及预期阶段性改善带来的价格修复，那么在价格短期修复后，高铁水缺乏向上的空间，则铁矿石价格继续上行的驱动亦显不足。此外，当强现实的拐点出现后，盘面估值可能又将重新回归“弱预期”定价，当然，如果“弱预期”出现了改变，我们也可再做分析。

图 4：日均铁水产量（万吨）



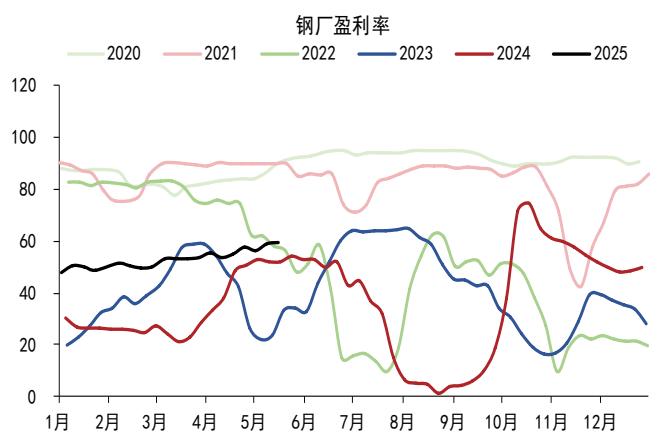
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 6：铁矿石主要港口成交量（万吨）



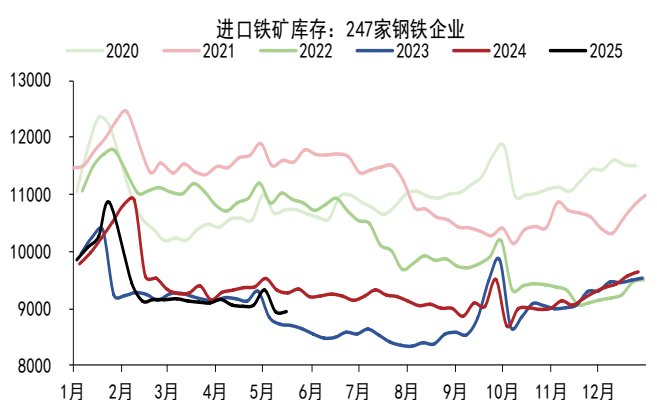
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 5：钢厂盈利率（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 7：钢厂进口矿库存（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

### 炉料端：煤焦的弱势持续给铁矿石让渡空间

煤焦由于其自身基本面的因素，处于黑色产业链中的弱势地位。从双焦的价格走势来看，年初以来呈现持续性的下跌趋势，反映到焦矿比的走势上同样也是趋势性下行。在黑色产业整体利润不佳的情况下，煤焦的持续让利，给了同为炉料端的铁矿石一定的空间，这也是造成铁矿石下跌相对不流畅，多以震荡式下移为主的原因之一。

### 未来走势：等待“强现实”的拐点

结合前文所述，我们认为，在中美贸易紧张局势缓和后，预期的阶段性改善使得“强现实”“拉扯”铁矿石价格向上反弹。但是，高铁水有限的向上空间，使得反弹后的价格继续向上的驱动不足。考虑到当前终端需求还能够支撑铁水在高位波动，短期价格或偏震荡运行，往后等待现实拐点出现后，供需边际弱化，盘面估值或重新向“弱预期”定价靠拢。

## 免责声明

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，并鼓励交易者征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。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn