

2025 年铁矿过剩 or 紧平衡？

铁矿专题报告

摘要：

发运不及预期，爬产不及预期。2025 年已近半，年初至今主流矿山和非主流矿山的发运量均同比去年有所下滑，四大矿山合计发运 4.12 亿吨，同比去年下降 0.24%，非主流矿山合计发运 2.00 亿吨，同比去年下降 2.23%，全球铁矿石发运量 6.12 亿吨，同比去年下降 0.90%，其中一季度，全球铁矿石发运量 3.67 亿吨，同比去年下降 2.11%，而剩余时间发运量 2.46 亿吨，仅同比去年增长 200 万吨左右。基于以上，我们下调了 2025 年铁矿石的全球增量预测。

更新后的预测，全年供给增量约 2000-3000 万吨。其中，主流矿山 2025 年增量预计在 1000 万吨以上，非主流矿方面，考虑到新增项目和矿价重心下移对非主流矿发运的压制，预计非主流矿山全年的增量不到 1000 万吨，再加上预期维持不变的在百万吨级别增量的国内矿，全年供给增量约 2000-3000 万吨，较之前下调 1000-2000 万吨。

供给过剩仍是大概率事件。国内需求在房地产拖累的大背景下，仍然是较为悲观的，即使基建和房地产有所发力，其对国内需求的拉动预计也比较有限。而海外方面，我们仍维持年报的观点，2025 年海外需求或持平。所以站在全年视角下，供给过剩仍然是大概率事件，但阶段性的紧平衡也会存在，毕竟市场普遍预期的供给增量主要在年末和 2026 年释放，一旦短期有扰动，仍可能会使得供需表趋于紧平衡。所以综上所述，铁矿石短期震荡对待，中长期择机布空依然是全年的主要策略。

风险提示：海外金融风险、国内经济复苏节奏、宏观政策力度、上下游供需情况。

分析师：楚新莉

期货交易咨询从业信息：Z0018419

研究助理：杨陈渝虎

期货从业信息：F03135237

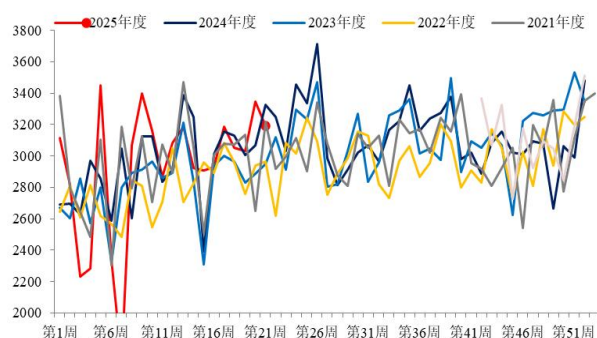
一、近期行情回顾

五一节后以来，铁矿石行情主导因素由宏观逐步转向基本面主导。09 合约随着关税问题缓和冲高至接近 740 元/吨，后随着下游钢材表需边际回落和日均铁水产量开始有一定下降，而下跌至目前的 700 元/吨附近。我们认为铁矿石目前震荡运行的原因，主要来自于“强现实”与“弱预期”的博弈，铁水产量近两周虽有回落，但仍处于历史同期的较高位置，背后的支撑主要来自于短期内钢厂利润不错，外需有关税缓冲期带来的“抢出口”现象，内需目前也确实仍处于旺季的尾部。另外，在一季度极端天气的影响和海外新增项目似乎爬产不力的背景下，年初至今的供给端发运是不及预期的。所以整体上看，造成了港库不断去化的“强现实”，创下 2025 年以来的新低。站在当前视角下，供给释放不及预期，平衡表似乎需要做一定调整，本文主要从全年的供给出发，浅析 2025 年铁矿究竟是确定的格局过剩还是紧平衡。

二、发运不及预期，爬产不及预期

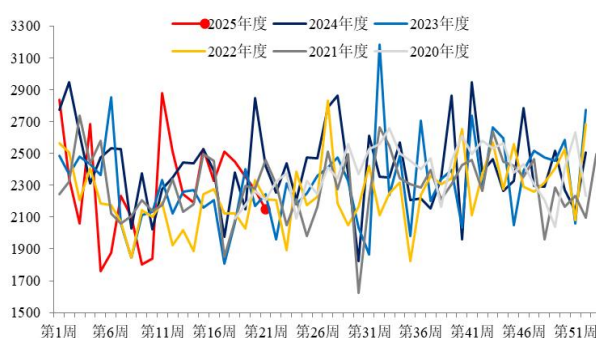
2025 年已近半，海外发运量不及预期。截至 5 月 25 日，年初至今主流矿山和非主流矿山的发运量均同比去年有所下滑，四大矿山合计发运 4.12 亿吨，同比去年下降 0.24%，非主流矿山合计发运 2.00 亿吨，同比去年下降 2.23%，全球铁矿石发运量 6.12 亿吨，同比去年下降 0.90%，其中一季度，全球铁矿石发运量 3.67 亿吨，同比去年下降 2.11%，而剩余时间发运量 2.46 亿吨，仅同比去年增长 200 万吨左右。截至目前，市场普遍期待的二季度发运增量并不明显。另外，供给不及预期似乎在中国到港量上体现得更为显著，年初至今我国铁矿石 45 港到港量 4.79 亿吨，同比去年同期下降 4.79%。

图 1：铁矿石全球发运量（万吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货绘制

图 2：中国铁矿石 45 港到港量（万吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货绘制

根据发运量推测，海外项目爬产亦不及预期。去年底我们给出的 2025 年平衡表里，上半年开始放量的项目包括：主流矿山方面，淡水河谷的大瓦尔任（Vargem Grande）-VGR 1 Plant Revamp 产能增长项目，Briquettes Tubarão 项目，卡帕内玛最大化项目，力拓的西坡铁矿项目，FMG 的铁桥磁铁矿项目，非主流矿方面，Onslow Iron Project，Ashburton Magnetite Project，利比里亚二期项目；下半年开始放量的项目包括：主流矿山方面，淡水河谷的 S11D 矿区土建工程项目，力拓的西芒杜项目，非主流矿方面，Serra Azul Mine Phase 2 Expansion。整体来看，全球铁矿产量预计增加 3000-5000 万吨。而从目前的发运情况来看，主流矿和非主流矿均有不同程度的下行，特别是在今年矿价重心下行背景下，非主流矿发运的压制也较为明显。基于以上，我们下调了 2025 年铁矿石的全球增量的预测。

更新后的预测，全年供给增量约 2000-3000 万吨，较之前下调 1000-2000 万吨。其中，主流矿山 2025 年增量预计在 1000 万吨以上，预计淡水河谷、力拓、必和必拓、FMG 的新增项目分别贡献 1000、300、500、400 万吨，合计共 2200 万吨，主要来自必和必拓的萨马科、FMG 的铁桥、S11D 扩建项目等，但考虑到力拓等主流矿山遭遇极端天气影响，一季度已经损失的合计约 1000 万吨产量，预计主流矿山今年增量在 1000 万吨以上。非主流矿山方面，新增项目带来的增量预计在 1300 万吨，增量主要来自 Onslow Iron Project、Ashburton Magnetite Project，但考虑到矿价重心下移对非主流矿的压制，预计非主流矿山全年的增量不到 1000 万吨，再加上预期维持不变的在百万吨级别增量的国内矿，更新后的预测为全年供给增量约 2000-3000 万吨，较之前下调 1000-2000 万吨。

图 3：2025 年主流矿山增产项目整理（万吨）

矿山	项目名称	满负荷产能	项目明细	产量增量
淡水河谷	S11D矿区土建工程	2000	预计2025年下半年投产	500
	北部系统产能扩张项目	400	投产时间未定	
	大瓦尔任（Vargem Grande）-VGR 1 Plant Revamp产能增长项目	1500	已完成96%，预计于2024年四季度启动投产	500
	Briquettes Tubarão	600	检查工作已完成，1号厂2023年Q4已开始投产，2号厂预计2025年Q1开始投产	
	卡帕内玛最大化项目（Capanema's Maximization）	1500	卡帕内玛最大化项目是淡水河谷实现“到2026年使铁矿石年产能达到3.4亿吨至3.6亿吨”这一指导目标过程中达成的重要里程碑。机械设备计划在2024Q3完成，项目将在2025年上半年开始投产	
力拓	西坡铁矿项目（Western Range）	2500	西坡矿区已完成土方工程和矿山预处理工作，预计2025年投入生产并开始提产。	200
	罗德斯岭项目（Rhodes Ridge）	4000	已完成一项数量级范围研究，于2025年底前完成预可行性研究，于2030年前发运第一批铁矿石。	
	西芒杜项目	6000	于2025年底发运第一批铁矿石，并在30个月内提高到每年6000万吨的产能。	100
必和必拓	南坡矿项目（South Fank）	8000	2021年5月首次生产，2024年6月已全面达产	
	西岭破碎机项目	2500	替代纽曼周围枯竭矿体的部分产量，预计将在2026年开采首批矿石。	
	黑德兰港口去瓶颈项目（PDP1）		分阶段提升黑德兰港的出口能力，2024年Q3第一阶段完成。目标是每年达到3.3亿吨。	
	萨马科（Sarmaco）的第二个精选设备	1600	预计将在2025年第一季度投产，届时球团年产能将提升至1600万吨（按100%基准），预计到2026年上半年将全面达产。	500
FMG	铁桥磁铁矿项目（Iron Bridge）	2200	2023年5月开始投产，2024财年发货量预计为500万吨，预计在2025年9月达到满负荷生产	400
	加莲贝林加铁矿项目（Belinga Iron Ore Project）	200	贝林加项目已于2023年二季度投产，并计划在2025年扩产，提升发运能力。	
	尼町胡项目（Nyidinghu）	4000	在26年内每年生产约4000万吨铁矿石，并于2028年产出第一批矿石	
汇总		37000		2200

数据来源：力拓、淡水河谷、必和必拓、FMG 公司公告，中信建投期货整理

图 4：2025 年非主流矿山增产项目整理（万吨）

项目	投资人	国家	产能(万吨)	预计投产时间	产量增量
Onslow Iron Project	澳大利亚矿产资源有限公司 (MRL)	澳大利亚	3500万吨。2024年开始运输，预计2025年生产能力达到满产，项目用于出口及国内供应。	2024年5月	500
Lamb Creek			预计将于 2025 财年上半年获得初步批准，预计将于 2026 财年开始生产	2026财年	
Ashburton Magnetite Project	宝武连同澳大利亚矿产资源有限公司 (MRL)、韩国浦项钢铁公司 (POSCO)、美国金属煤炭公司 (AMCI) 共同开发	澳大利亚	3000万吨	2024年6月	500
麦克菲 (McPhee) 铁矿项目	Atlas Iron	澳大利亚	950-970万吨	2025-2026财年	
宁巴铁矿项目 (Nimba iron ore project)	加拿大富豪罗伯特·弗里德兰 (Robert Friedland) 投资	几内亚	如果项目进行顺利，预计该项目将与西芒杜项目开采时间相近，第一批铁矿石将于2025年四季度产出。在铁矿石开采初期，将每年产出约1500万吨铁矿石	2025年四季度	
洛蒙诺夫斯克铁矿项目 (Lomonosovsk Iron Ore Project, 简称洛蒙)	哈萨克斯坦矿产勘探公司 Kazax Minerals	哈萨克斯坦	预计铁精粉产量约7400万吨，铁品位超过67%，预计可供开采20年。初始阶段开采深度达600米，计划可供开采20年；第二开采矿挖掘将在更深层延伸。	预计将于2024年12月至2025年2月获得最终开采批准，于2027年启动	
利比里亚二期项目	ArcelorMittal (安赛乐米塔尔)	利比里亚	铁精粉产能约为1500万吨，2024年第四季度投产。第二阶段完成后，2025年计划启动第三阶段扩产项目，预计产量显著提升。	2024年第四季度投产	300
Serra Azul Mine Phase 2 Expansion	ArcelorMittal (安赛乐米塔尔)	巴西	2024年中投产，预计2025年完成全产能建设，出口精矿增加。	2025年四季度	
伊塔比拉矿加工厂 (P15)	Companhia Siderurgica Nacional (CSN)	巴西	项目处于扩建阶段，预计2028年产量将达到6140万吨。铁矿石的含铁量预计将高达67%	计划在2027年投入运营	
利比里亚Bomi项目一期	宝武资源	利比里亚	150万吨铁精矿项目	2023年12月已发运	
二期			第二阶段扩产，计划从300万吨增加到500万吨，预计2025年完成建设。		
三期			2000万吨铁精粉		
巴尼亚卡铁矿石项目 (Baniaka Expansion)	Genmin Limited	加蓬	Baniaka铁矿项目的初期产量将达到500万吨，之后预计每五年增加500万吨。		
汇总					1300

数据来源：MRL、宝武资源、安赛乐米塔尔、Grnmin Limited、CSN 公司公告，中信建投期货整理

三、全年供给过剩 or 紧平衡？

供给过剩仍是大概率事件。全球的生铁分布大致为中国占比 2/3，海外占比 1/3，我们认为国内需求在房地产拖累的大背景下，仍然是较为悲观的，即使基建和房地产有所发力，其对国内需求的拉动预计也比较有限。但年初以来的数据看，国内需求表现还是不错，1-4 月份中国生铁产量 28885 万吨，同比增长 0.8%，粗钢产量 34535 万吨，同比增长 0.4%。而海外方面，我们年报中提到，在中性假设的海外经济复苏前景不确定背景下，2025 年海外需求或持平，增量主要源自亚洲、东南亚、中东地区的产能扩张和消费复苏，而日韩、俄罗斯、北美地区等炼铁占比较高的国家和地区下滑趋势难改。所以如果在海外需求基本不变的假设下，2025 年铁矿石全球需求将会下滑，叠加供给仍在扩张，虽然上半年的释放不及预期，但我们认为站在全年视角下，供给过剩仍然是大概率事件，但阶段性的紧平衡也许会在存在，毕竟市场普遍预期的供给增量主要在年末和 2026 年释放，短期内的供给扰动和需求旺季仍可能会使得供需表趋于紧平衡。所以目前来看，铁矿石短期震荡对待，中长期择机布空依然是全年的主要策略。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多投研报告、专业客户经理一对一服务、了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。