

## 黑色产业链组

电话: 0571-85103057

邮编: 310000

地址: 杭州市拱墅区万寿亭 13 号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

## 2025 年铁矿市场展望——

## 产能过剩元年，矿价“高处不胜寒”

## 观点摘要:

## 供应:

2025 年全球铁矿预计新增产量约 6000 万吨。其中，澳大利亚和巴西贡献增量约 3500 万吨，非主流国家新增 1800 万吨，中国内矿新增 700 万吨，整体增量主要集中在澳巴这两个主流矿山供应国，供应端继续宽松。

## 需求:

2024 年，房地产成为内需不足的最大掣肘，钢材表观需求降至近年来的最低水平，在需求与利润双双承压的情况下，钢厂选择主动去库存，生铁产量显著减少。展望 2025 年，各项逆周期政策力度将进一步加大，推动经济持续回升向好，但房地产市场恢复仍面临诸多挑战，整体或仍处于筑底阶段。

## 库存:

2024 年，铁水产量复产缓慢，港库呈现快速累库态势，年内最低点即年初的 1.22 亿吨，最高点 9 月 13 日的 1.54 亿吨。2025 年全球铁矿石供增需降，预计港口库存仍处于高位。

## 总结:

展望 2025 年，海外局势复杂程度不减，海外降息的节奏将取决于经济数据的表现与美联储的政策评估结果。铁矿石新增产能有望进一步释放，我国有望进一步出台利好政策刺激国内需求，但房地产市场恢复仍面临诸多挑战，整体或仍处于筑底阶段，全球铁矿石过剩格局或贯穿 2025 年。预计全年铁矿石价格将在 80-110 美元/吨之间波动，重心较 2024 年小幅下移。同时关注海外宏观变化、国内政策落地情况以及矿山新增项目信息更新情况。

风险因素：政策继续加码兑现，销售新开工回暖，海外发运大幅回落等。

铁矿 5 月月报——需求逐步恢复，矿价驱动增强

铁矿 7 月月报——钢厂减产检修增多，铁矿逢高空配为主

铁矿 10 月月报——复产预期渐起，矿价偏强运行

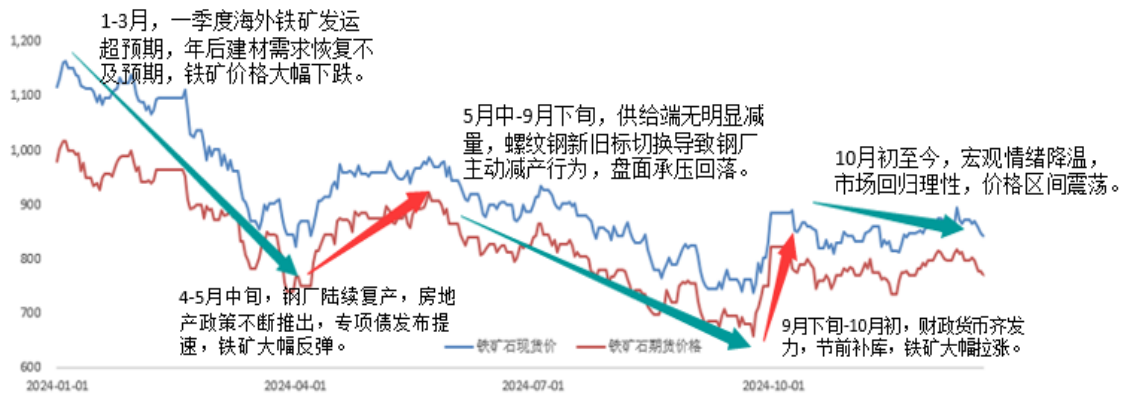
铁矿 12 月月报——淡季仍有压力，矿价逢高空配

## 一、铁矿行情回顾

回顾 2024 年，铁矿石行情呈现大跌→拉升→再下跌→拉升→震荡走势，普氏 62 指数波动区间为 90.4-143.2 美元/吨。全球铁矿石供应增速符合预期，国产精粉项目按计划投放，港口库存持续攀升，我国需求受地产用钢不断减量影响，铁水产量始终不及去年，铁矿石消耗量同步回落，全年价格重心呈阶梯下移表现。

图 1：铁矿期现货价格走势

单位：万吨



数据来源：钢联、新世纪期货

第一阶段(1月-3月)：春节后，五大材持续累库，钢厂主动检修以减小自身压力导致节后铁水产量持续下降，港口库存快速积累，进口矿发运依旧高位，价格迎来一波调整。宏观不及预期，下游叫停在建工程项目，铁矿一路下跌。

第二阶段(4月-5月中)：宏观方面，房地产政策不断推出，专项债发布提速，钢厂陆续复产，叠加清明前补库需求，铁水同步回升，铁矿石阶段性反弹。同时铁矿性价比凸显，钢厂开始逐步使用低价矿，利润改善下钢厂加快其复产节奏，市场开始交易铁水复产预期。

第三阶段(5月中-9月下旬)：国内需求较差，钢厂亏损加剧，在盈亏线附近徘徊，钢厂减产检修增多。铁矿供给端无明显减量，螺纹钢新旧标切换导致钢厂主动减产行为，旧标面临较大抛售压力，对铁矿需求减弱，铁矿盘面承压回落。

第四阶段(9月下旬至今)：9月下旬-10月初，9月24日迎来政策拐点，宏观因素占主导地位，财政货币齐发力，节前补库，铁矿大幅拉涨。10月初至今，宏观情绪降温，市场回归理性，价格区间震荡。

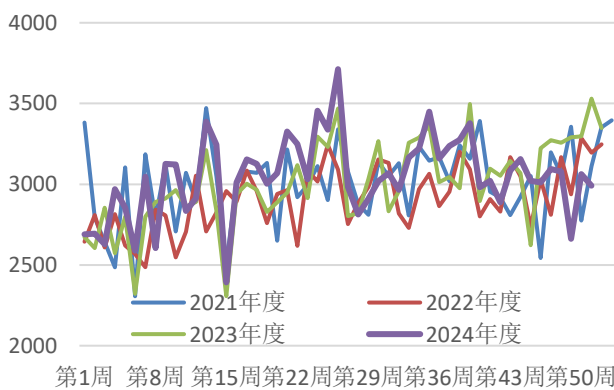
## 二、铁矿供需分析

### (一) 供应端

#### 1、全球矿石发运情况

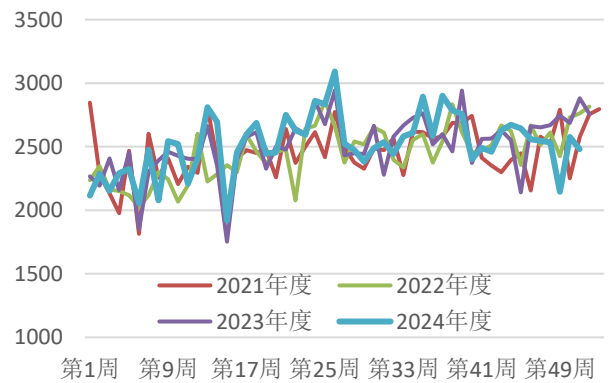
2024 年全球铁矿石发运表现较强，1-11 月全球铁矿石累计发运量为 14.6 亿吨，同比 2023 年同期增长了 2.97%。其中，澳大利亚和巴西发运量为 12.089 亿吨，同比 2023 年同期增长了 1.81%。非澳巴国家的发运量增长迅猛，1-11 月非澳巴国家发运了 2.52 亿吨，同比 2023 年同期增长了 8.94%。1-11 月，澳洲同比增长了 0.12%，澳洲全年表现与去年同期基本持平，巴西发运量增加了 6.14%。预计全年铁矿石全球发运量接近 16 亿吨，创下历史发运最高纪录。2024 年非主流国家及巴西贡献主要增量，澳洲相对表现不佳。非主流矿恢复较好，上半年发运强于下半年，主要由印度、乌克兰、阿曼、毛塔、南非等国贡献。

图 1： 铁矿全球发运量 单位：万吨



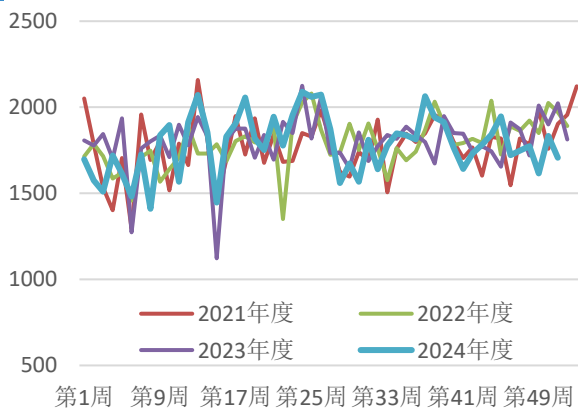
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 2： 澳洲巴西铁矿总发货量 单位：万吨



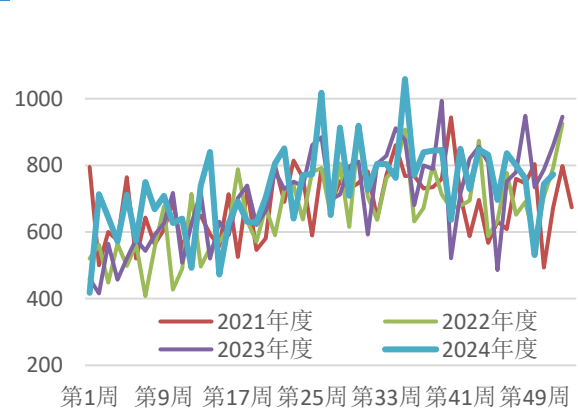
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 3： 澳洲铁矿总发货量 单位：万吨



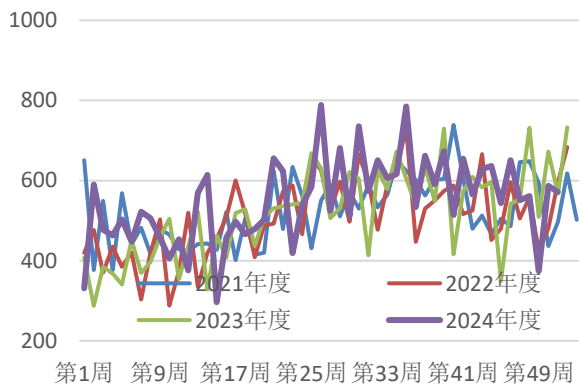
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 4： 巴西铁矿总发货量 单位：万吨



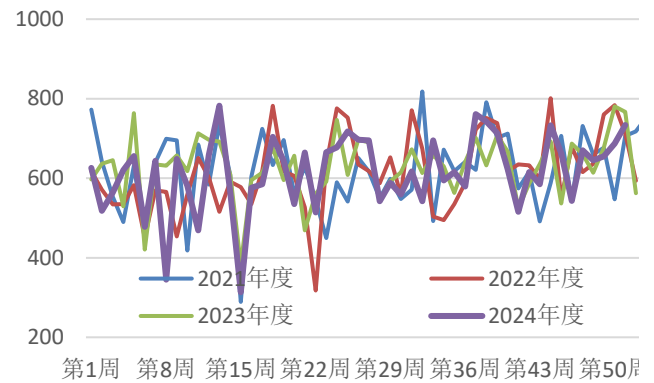
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 5: VALE 铁矿石发运量 单位: 万吨



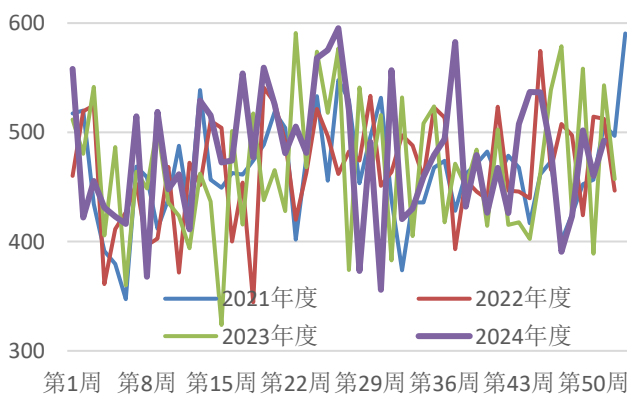
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 6: 力拓发运量 单位: 万吨



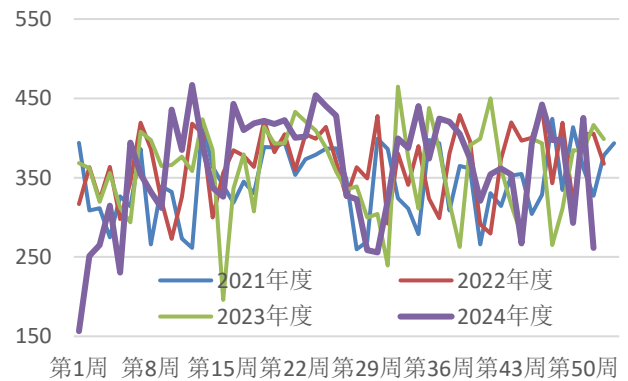
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 7: BHP 发运量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 8: FMG 发运量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

展望 2025 年,在四大矿山积极推进新一批产能扩张之下,预计全球铁矿石新增产能释放约 1.23 亿吨。其中,四大矿山方面,淡水河谷为产能释放的主要增量。淡水河谷 (Vale) 铁矿石产量目标上调至 3.25-3.35 亿吨,2025 年预计将新增 5000 万吨产能,预计产量增加 1100 万吨左右。淡水河谷在 2025 年的铁矿石产能预计有显著提升,主要得益于 S11D 矿区土建工程、Capanema Maximization 项目以及 VGR 1 项目的投产和产能释放。VALE 未来几年既有老项目的重启也有新项目的投产,产量回升预期较大,其 2030 年的产量目标预计超过 3.6 亿吨,2026 年达到 3.4 亿吨以上。FMG 2025 年财年发运指导目标上调为 1.9-2 亿吨,2025 年预计新增产能 2200 万吨,创历史新高。FMG 的 IronBridge 项目已经投产,该项目于 2023 年开始投产,预计在 2025 年三季度实现满产,目前仍在产量爬坡阶段,预计 2025 年有望实现满产,预计 2025 年将新增 700 万吨产量。

力拓 (RIO) 在 2025 年的发运量指导目标维持在 3.23-3.38 亿吨。力拓的新扩张项目将在 2025 年陆续释放产能,其中 WesternRange 项目预计于 2025 年三季度投产,预计力拓新增产能 2450-4900 万吨,铁矿石产量预计增加量为 1250 万吨。必和必拓 (BHP) 2025 财年铁矿石的产

量指导目标为 2.82-2.94 亿吨，预计 2025 年将释放约 750 万吨产能，必和必拓增量主要来自于 Samarco 项目的产能恢复，产量预计增加量为 390-800 万吨。

从四大矿 2025 年的产量指引来看，基本较 2024 年变化不大，仅 VALE 和 FMG 因为有新增矿山项目在建设或运行中产量指引有部分上升，而 RIO 和 BHP 的澳洲地区产量指引基本都维持在 2024 年水平。

表 1：四大矿山 2025 年产量指引

四大矿山	FY24财年目标 (亿吨)	FY25财年目标 (亿吨)
力拓	3.2-3.38	3.23-3.38
必和必拓	2.82-2.94	2.82-2.94
FMG	1.92-1.97	1.9-2
淡水河谷	3.23-3.3	3.25-3.35
总计	11.17-11.59	11.2-11.67

数据来源：mysteel 新世纪期货

非主流矿山中，Mineral Resources Limited 的昂斯洛项目（Onslow）项目 2024 年实现了首批铁矿石的开采，预计于 2025 年中实现满产，全年贡献 1800 万吨增量。同时 MRL 的伊尔干项目（Yilgarn）项目计划于 2024 年底停产（减产 700 万吨）。综合来看，MRL 在 2025 年净增产 1100 万吨，将成为供应增量最大的矿山。同时，巴西 Samarco 公司也是非主流矿山主要供应增量，25 年恢复项目，预计 26 年新选厂投产后产能达到 1600 万吨，2025 年预计增量达到 550 万吨，2026 年预计增量达到 600 万吨。除了澳巴地区非主流矿山有一定的增量，未来铁矿的主要新增产能大多是来自非洲地区，尤其是几内亚的西芒杜地区，目前西芒杜南北两个矿区都计划 2025 年底完成建设并投产，预计 2026 年有望开启全面增产。此外，还需要注意的是印度地区，印度近年来铁矿产量一直保持着高增长态势。

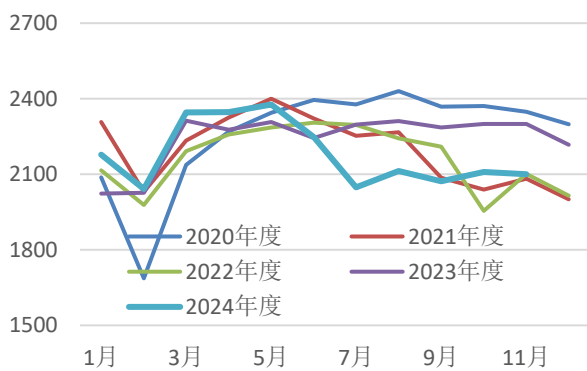
2025 年非主流矿的供应增量预计约为 3150 万吨，非主流国家新增 1800 万吨，且主要增量或集中在下半年甚至四季度，上半年的供应增量预期较为有限。非主流矿的实际供应会受铁矿价格及生产国和主要进口国的消费需求影响较大。

## 2、国产矿

国内矿潜在供应量不少，但实际投放进度偏慢。据 mysteel 统计，2024 年 1-11 月国内铁精粉累计产量为 23981.0 万吨，同比减少 703.0 万吨，降幅为 2.8%，预计全年同比产量低于 2023 年，约 2.81 亿吨。2024 年原本是国内矿产量冲量期，但实际原矿产量增速并不高。上半年内矿产量恢复超预期，7 月开始受河北地区安全检察等因素影响、产量回落，后续环保、事故、检修等问题接连导致复产不顺，导致下半年国内铁精粉产量还有明显下降。

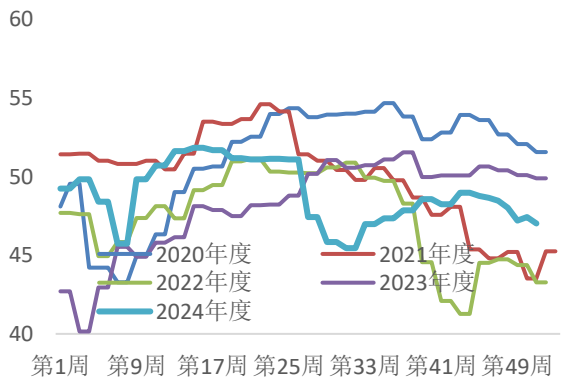
“基石计划”旨在于用 10 年至 15 年时间，切实改变我国铁资源来源构成，从根本上补足钢铁产业链资源短板。2022 年初“基石计划”提出到 2025 年实现国产精粉产量 3.7 亿吨，预计 2025 年全国铁精粉产量约为 2.95 亿吨，离基石目标差 7500 万吨。从明年项目增量角度来看，预计 2025 年国内矿增量可能主要来自于部分已投产矿山项目的产能释放和提产增量以及 2024 年受环保安检影响的部分矿区复产，新项目投产多集中在 2026 年及以后。具体来看，辽宁思山岭铁矿、河北马城铁矿、四川白草和秀水河以及山西代县矿山复产合计或将带来 310 万吨同比增量，总体增量空间可能在 700 万吨左右铁精粉，增幅超 2%。

图 9： 国产铁精粉产量 单位：万吨



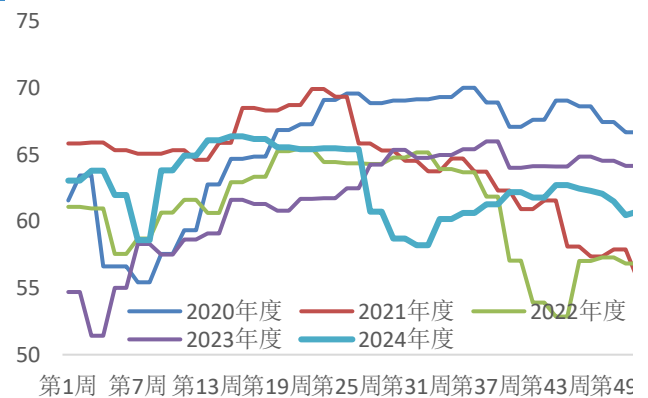
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 11： 186 家矿山铁精粉日均产量 单位：万吨



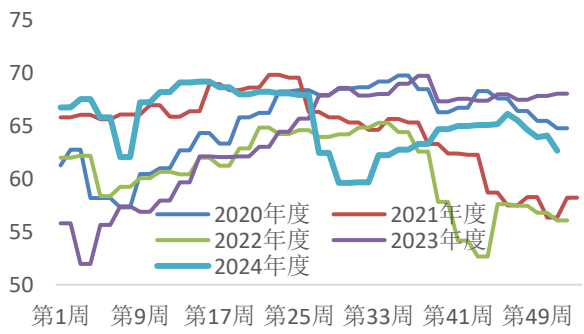
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 10： 186 家矿山企业产能利用率 单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 12： 126 家矿山铁精粉日均产量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

展望 2025 年，未来在供应端，铁矿石供应相对宽松。2025 年全球铁矿预计新增产量约 6000 万吨。其中，澳大利亚和巴西贡献增量约 3500 万吨，非主流国家新增 1800 万吨，中国内矿新增 700 万吨，整体增量主要集中在澳巴这两个主流矿山供应国。

### 3、进口矿

2024 年 1-11 月中国海关进口铁矿 11.26 亿吨，同比增 4742 万吨或 4.4%，全年预计增 4800 万吨达 12.3 亿吨水平。增量来源于巴西矿和非主流矿，其中非主流主要贡献地区为乌克兰，vale 在阿曼建设选矿厂变相增加其出口中国数量。预计 2025 年进口矿增量主要体现在澳矿，非主流

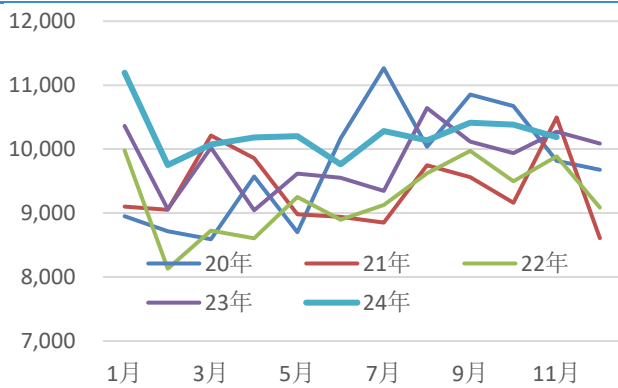
矿中乌克兰地区扰动较大，其余地区无明显减量预期，2025 年全年进口量预计同比增 2600 万吨至 12.5 亿吨。

表 2：中国铁矿进口情况

中国铁矿进口情况							
时间/万吨	进口总量	澳洲	巴西	非主流	印度	乌克兰	阿曼
2021年	112444	69327	23723	19393	3342	1744	41
2022年	110775	72932	22730	15112	1021	555	105
2023年	117906	73707	24856	19343	3653	66	313
2023年1-11月	107819	67789	22427	17603	3283	12	290
2024年1-11月	112562	67523	24704	20335	3478	1141	811
同比变化	4743	(266)	2277	2732	195	1129	521

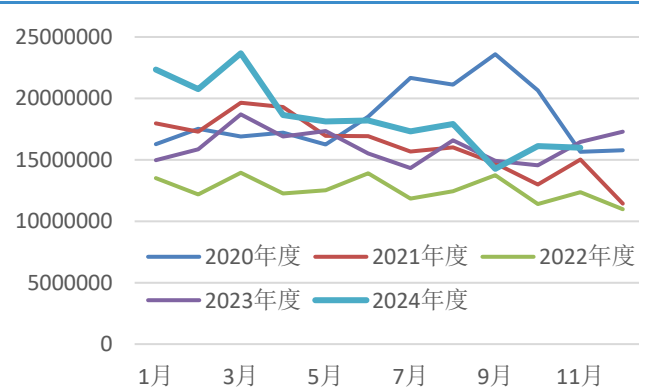
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 13：铁矿石进口量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 14：非主流铁矿石进口量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

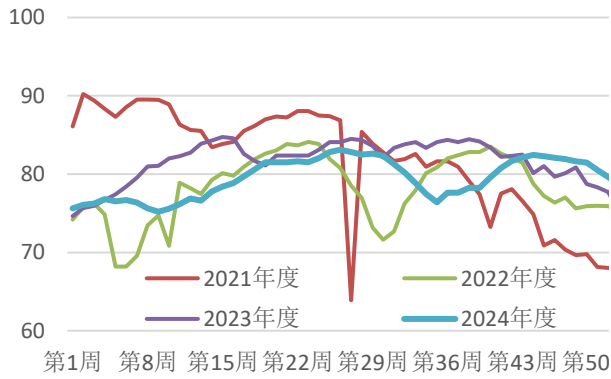
## (二) 需求端

### 2.1 生铁产量同比下降

需求端，今年受地产等终端需求疲软的影响，钢材表观需求降至近年来的最低水平，在需求与利润双双承压的情况下，钢厂选择主动去库存。受此影响，生铁产量显著减少，铁矿石过剩格局已然确立，价格承压下行。

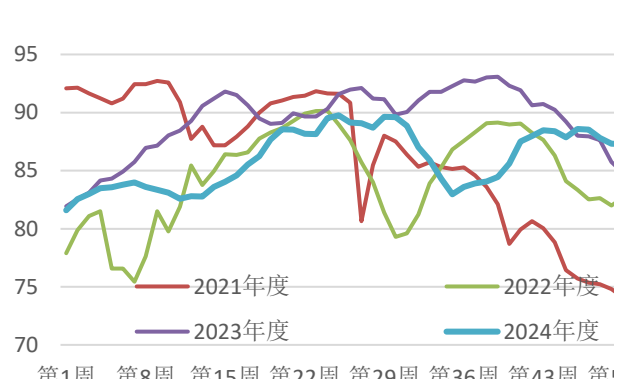
2024 年钢厂利润维持低位，247 家钢厂盈利率为 36.27%，同比 2023 年下降了将近 5 个百分点，叠加终端需求疲弱，间接影响铁矿需求。据统计局生铁产量数据显示，247 家高炉产能利用率平均值为 86.02%，同比 2023 年低 3.07%，1-11 月全国生铁累计产量为 7.8 亿吨，同比 2023 年下降 2754 万吨，降幅为 3.4%。进入 12 月陆续有高炉检修，月均产量环比小幅下滑，我们预计全年生铁产量约 8.40 亿吨，同比 2023 年减少约 3.5%。结合当前生产情况，2024 年粗钢产量预计约 10.27 亿吨，同比 2023 年减少约 3.5%。

图 15: 247 家钢厂盈利率 单位: %



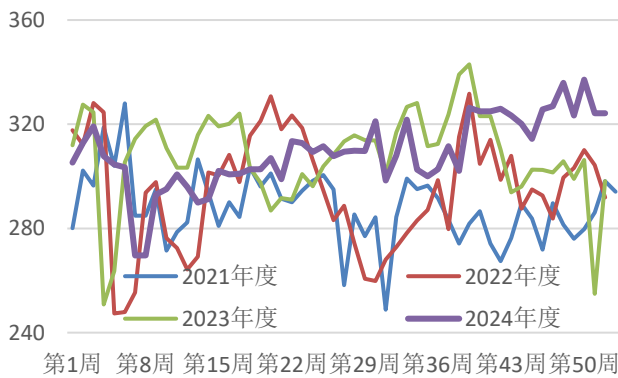
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 16: 247 家高炉产能利用率 单位: %



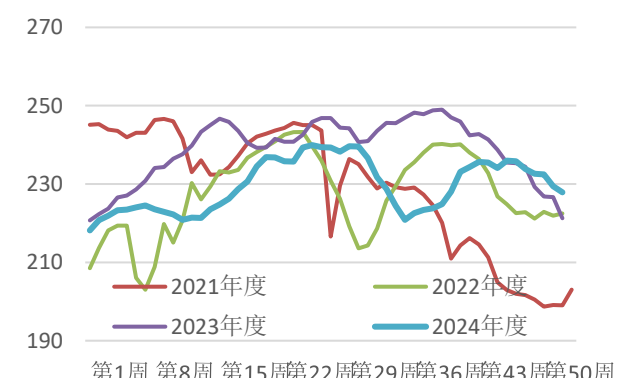
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 17: 铁矿日均疏港量 单位: 万吨



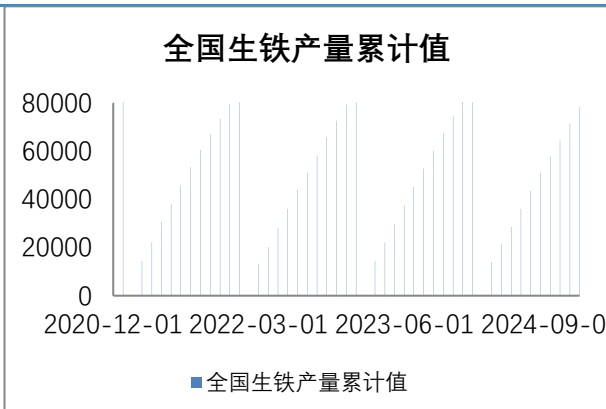
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 18: 247 家钢厂日均铁水产量 单位: 万吨



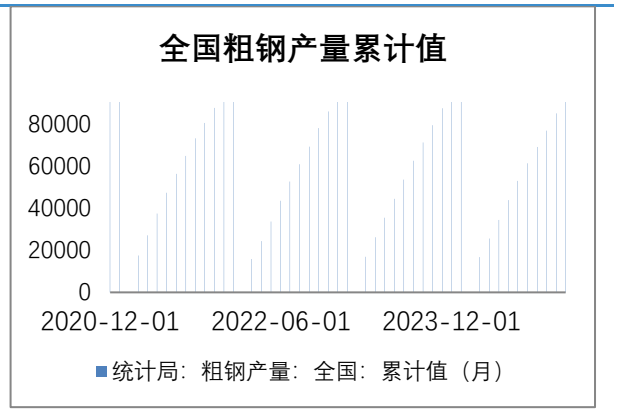
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 19: 全国生铁产量累计值 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 20: 全国粗钢产量累计值 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

由于全年钢厂利润低下, 生铁冶炼过程中铁矿石更注重性价比, 中低品矿使用比例较高, 入炉品位中性略低, 故我们根据工艺水平, 铁矿石入炉品位情况等综合判断, 即生产一吨铁水所需消耗的矿石 1.72 吨。我们预计全年生铁产量约 8.40 亿吨, 那么 2024 年铁矿石消耗量约 14.45 亿吨, 进口矿消耗量约 12.3 亿吨, 国产铁精粉产量经洗选筛分等工序后, 实际消耗量约 2.15 亿吨。2024 年铁矿石消耗量预计保持平稳, 全球铁矿石过剩格局可能贯穿 2025 年。



## 2.2 地产端依旧低迷

2024年，中国房地产市场已步入下行周期的第三年，房地产销售和投资增速均出现两位数下跌，房地产成为内需不足的最大掣肘。2024年中央稳地产政策果断应对、不断升级，从4月中央政治局会议提出“消化存量、优化增量”，到9月26日政治局会议提出“要促进房地产市场止跌回稳”，释放了强烈的维稳信号，政策目标扭转行业基本面，为市场注入信心。再到12月“稳住楼市”，从供需两端发力稳定房地产市场。10月以来居民购房需求明显回暖，楼市出现阶段性企稳向好迹象。

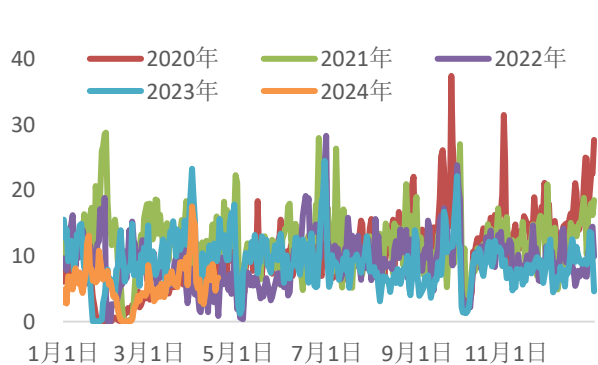
展望2025年，中国钢铁国内需求将表现为房地产衰退周期叠加各种救市政策对基建和制造业的提振，明年地产用钢减量下降速度放缓，房价的企稳反弹会优先于开发商拿地需求和新开工的触底反弹，10万亿化债资金对基建和制造业的拉动作用相对地产会更大。展望2025年，各项逆周期政策力度将进一步加大，推动经济持续回升向好，但房地产市场恢复仍面临诸多挑战，整体或仍处于筑底阶段。

表 3：历年房地产行业数据和增速

年份	房地产开发投资		销售面积		新开工面积		施工面积		竣工面积	
	绝对值 (万亿元)	增速 (%)	绝对值 (亿㎡)	增速 (%)	绝对值 (亿㎡)	增速 (%)	绝对值 (亿㎡)	增速 (%)	绝对值 (亿㎡)	增速 (%)
2019年	13.22	9.90	17.16	-0.10	22.72	8.50	89.38	8.70	9.59	2.60
2020年	14.14	7.00	17.61	2.60	22.44	-1.20	92.68	3.70	9.12	-4.90
2021年	14.76	4.40	17.94	1.90	19.89	-11.40	97.54	5.20	10.14	11.20
2022年	13.29	-10.00	13.58	-24.30	12.06	-39.40	90.50	-7.20	8.62	-15.00
2023年	11.09	-9.60	11.17	-8.50	9.54	-20.40	83.84	-7.20	9.98	17.00
2024年 1-11	9.36	-10.40	8.60	-14.30	6.73	-23.00	72.60	-12.70	4.82	-26.20

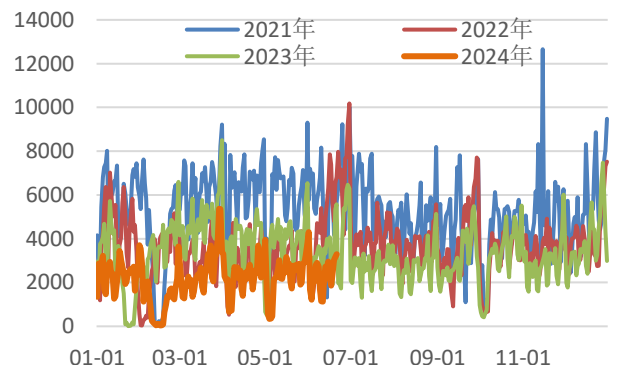
图表来源：新世纪期货

图 21： 30 大中城市一线成交面积 单位：万平方米



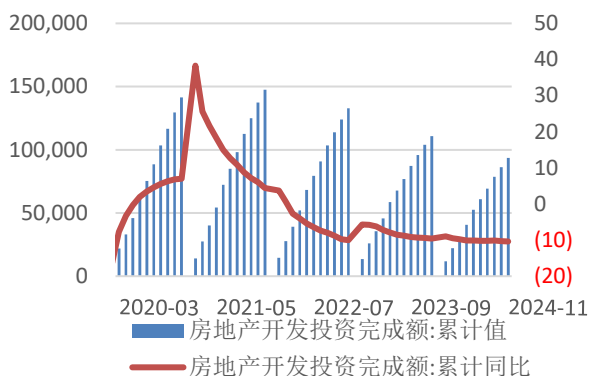
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 22： 30 大中城市成交套数 单位：套



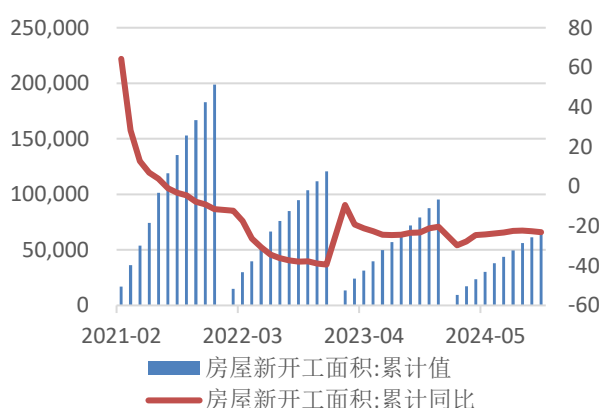
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 23: 房地产开发投资累计值 单位: 亿元



数据来源: Wind 新世纪期货

图 24: 商品房新开工面积累计值 单位: 亿元



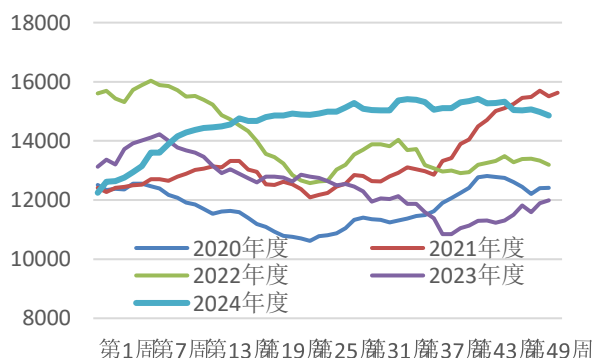
数据来源: Wind 新世纪期货

### (三) 库存端

#### 3.1 港口库存高位

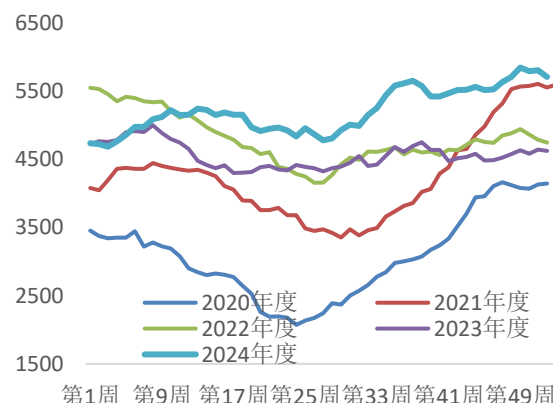
2024 年, 进口矿 45 港港口库存呈现累库趋势, 年内最低点即为年初 (1 月 5 日) 的 1.22 亿吨, 最高点 9 月 13 日的 1.54 亿吨。节奏上, 上半年五大材持续累库, 钢厂主动检修以减小自身压力导致节后铁水产量持续下降, 叠加发运量、到港量攀升以及钢厂大规模亏损, 铁水产量复产缓慢, 港库呈现快速累库态势。后续钢企利润改善, 铁水回升, 对于港口疏港提货的力度也不断增高, 下半年疏港量一直处于历年高位水平, 下半年港口库存维持高位震荡。截至 12 月 27 日, 中国 45 港进口矿港口库存 14863 万吨, 较年初累库 2633 万吨, 比去年同期库存高 2871 万吨。2024 年港口铁矿库存大趋势上不断走高, 2025 年全球铁矿石供增需降, 预计港口库存仍处于高位。

图 25: 45 港港口库存 单位: 万吨



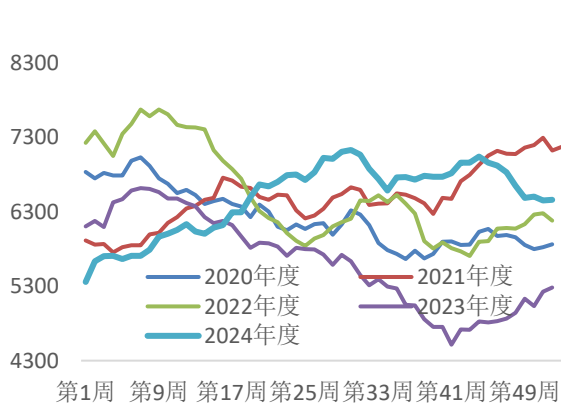
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 26: 45 港巴西矿库存 单位: 万吨



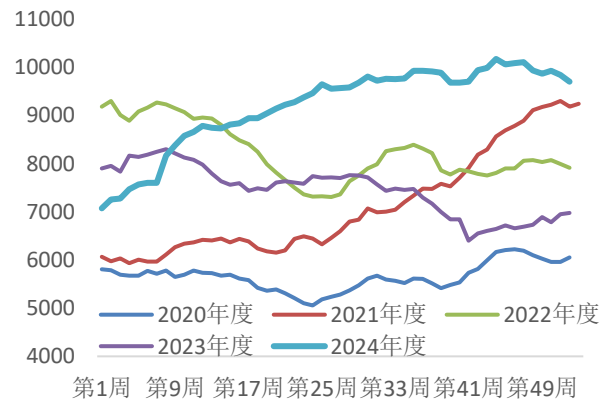
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 27: 45 港澳矿库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 28: 45 港贸易矿库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

### 三、铁矿行情展望

在全球铁矿石供增需减，库存处于累库态势下，基本面较为宽松。展望 2025 年，海外局势复杂程度不减，铁矿石新增产能有望进一步释放，明年下半年面临新增产量集中释放，进口矿增量程度将决定全年库存累积程度。海外在降息周期能够迎来小幅复苏，但降息次数略收窄，降息的节奏将取决于经济数据的表现与美联储的政策评估结果。我国在政策的积极指引下，有望进一步出台政策刺激国内需求，但房地产市场恢复仍面临诸多挑战，整体或仍处于筑底阶段，全球铁矿石过剩格局或贯穿 2025 年。预计全年铁矿石价格将在 80-110 美元/吨之间波动，重心较 2024 年小幅下移。关注海外宏观变化、国内政策落地情况以及矿山新增项目信息更新情况。

同时我们参考下全球 13 家投行的预测分析结果，大多认为 2025 年铁矿石的年均价格预计将低于 100 美元/吨，对比 2024 年价格重心或进一步下移。其中，最为乐观的年均价格预测为 100 美元/吨，最为悲观的年均价格预测约为 80 美金/吨。长期来看，2025 年铁矿石价格将面临下行压力，价格中枢下移，预测的价格区间多在 80-110 美元/吨之间。

表 4: 各大机构预测 25 年铁矿价格

机构名称	2025年均价(美元/吨)	长期预测(美元/吨)	汇总时间
摩根大通	100	80	2024.12
花旗银行	95	85 (2026年)	2024.9 (暂无更新)
澳洲资源部	82 (2024-25财年)	78 (2025-26财年年)	2024.9 (暂无更新)
高盛	95	90 (2026年)	2024.11
澳新银行	80 (最低值)	76 (2026年)	2024.10
西太平洋银行	105-110	-	2024.12
澳大利亚国民银行	87 (最低值)	83 (2026年Q1) 82 (2026年Q2)	2024.12
澳大利亚联邦银行	92 (2025财年)	84 (2026财年)	2024.12
美国银行	<80	-	2024.9 (暂无更新)
惠誉评级	90	85 (2026年)	2024.12
ING	95	-	2024.12
麦格里	<100 (最低值)	-	2024.12
瑞银	100	95 (2026年)	2024.12

数据来源: mysteel

风险因素: 政策继续加码兑现, 销售新开工回暖, 海外发运大幅回落等。

## 免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价, 交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关, 请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证, 不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性, 过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内, 公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易, 或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

5. 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。

## 浙江新世纪期货有限公司

地址: 杭州市拱墅区万寿亭 13 号

邮编: 310003

电话: 400-700-2828

网址: <http://www.zjncf.com.cn>

