

2024 年，铁矿石供需进入一个相对宽松的周期。2025 年，全球铁矿石产能预计将持续扩张，在不考虑西芒杜铁矿项目产量的影响，初步预测全球部分新投产铁矿项目将为市场带来约 5000 万吨铁矿石供应增量。这一增量无疑将对铁矿石市场供应格局产生重大影响，可能导致铁矿石年度均价进一步下降，同时减少边际成本较高的非主流铁矿石供应……

产能过剩元年，铁矿供需宽松

钢铁煤炭与建材研究 Research on Ferrous and Construction Commodities



本期分析研究员



王英武

从业资格号：F3054463
投资咨询号：Z0017855



王海涛

从业资格号：F3057899
投资咨询号：Z0016256



邝志鹏

从业资格号：F3056360
投资咨询号：Z0016171



余彩云

从业资格号：F03096767
投资咨询号：Z0016171

联系人



刘国梁

从业资格号：
F03108558

产能过剩元年，铁矿供需宽松

策略摘要

研究院 黑色建材组

研究员

王英武

电话：010-64405663

邮箱：wangyingwu@htfc.com

从业资格号：F3054463

投资咨询号：Z0017855

王海涛

邮箱：wanghaitao@htfc.com

从业资格号：F3057899

投资咨询号：Z0016256

邝志鹏

邮箱：kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号：F3056360

投资咨询号：Z0016171

余彩云

邮箱：yucaiyun@htfc.com

从业资格号：F03096767

投资咨询号：Z0020310

联系人

刘国梁

邮箱：liuguoliang@htfc.com

从业资格号：F03108558

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

2024 年，铁矿石供需进入一个相对宽松的周期。2025 年，全球铁矿石产能预计将持续扩张，在不考虑西芒杜铁矿项目产量的影响，初步预测全球部分新投产铁矿项目将为市场带来约 5000 万吨铁矿石供应增量。这一增量无疑将对铁矿石市场供应格局产生重大影响，可能导致铁矿石年度均价进一步下降，同时减少边际成本较高的非主流铁矿石供应。

核心观点

■ 市场分析

2024 年铁矿石价格呈震荡下行趋势。年初，建筑行业活动在春节假期结束后并未如期而至，黑色系商品期现货价格出现快速回落。进入 4 月份，随着钢材消费持续回升，铁水产量增加。同时，地缘冲突加剧，全球避险情绪提升，带动金银等贵金属大涨，工业品价格已呈现出上涨格局。至 5 月下旬，建材消费转弱，钢材库存开始累库，伴随着宏观情绪消退，铁矿石价格再度呈现回调态势。下半年受螺纹新旧标切换影响，旧标螺纹面临集中性抛售压力，钢厂亏损开始向原料端施加压力，矿价震荡偏弱持续回落。国庆节前，受益于宏观利好政策盘面快速反弹，钢材的快速拉涨也带动了黑色原料的快速反弹。进入四季度，铁矿石价格震荡运行。

供需方面：根据华泰期货研究院的测算，1-10 月份，全球铁矿石消费量减少了 1,531 万吨，而供给量增加 4,508 万吨，中国港口库存累积增加了 3,350 万吨。预计 2024 年全年，全球铁矿石需求将呈现轻微下降趋势，而供应量则将延续去年的增长势头。具体来看，国内铁矿石消费量预计将减少 1,531 万吨，而海外消费量预计将增加 500 万吨；全球铁矿石供应量预计将增加 4,625 万吨，其中海外供应量在巴西、印度和乌克兰等地区大幅增加推动下预计将增加 5,172 万吨，而国内精粉供应量预计将下降 547 万吨。全年国内铁矿石净进口量预计将同比增加 4,667 万吨，中国铁矿石港口库存将持续保持在较高水平，预示着铁矿石供需已经进入一个相对宽松的周期。

2025 年，全球铁矿石产能预计将持续扩张，新投产能所释放的铁矿石供应量有望实现显著增长。综合分析，不考虑西芒杜铁矿项目产量的影响，我们初步预测全球部分新投产铁矿项目将为市场带来约 5000 万吨铁矿石供应增量。这一增量无疑将对铁矿石市场供应格局产生重大影响，可能导致铁矿石年度均价进一

步下降，同时减少边际成本较高的非主流铁矿石供应。

在海外消费持续增长和国内经济托底政策的双重影响下，我们对钢材消费和原料端供应做出以下预测：预计 2025 年海外粗钢消费将增长 2.0%，粗钢产量同比增长 1.2%；国内粗钢消费全年增长 0.7%，粗钢产量增长 1.2%。同时，中国的粗钢净出口预计将维持高位，较 2024 年增长 3.8%。在全球范围内，2025 年废钢消费预计将增加近 674 万吨，其中海外废钢消费增加 563 万吨，中国废钢消费增加近 111 万吨。全球铁矿石消费量增 2,975 万吨，海外铁矿石消费增加 863 万吨，中国铁矿石消费增加近 2,122 万吨。全球铁矿石产量预计将增加 2,610 万吨，海外铁矿石产量增加 2,085 万吨，中国铁矿石产量增加近 525 万吨。预计 2025 年中国铁矿石进口在上半年同比增加 522 万吨，下半年增加 699 万吨，全年进口矿增加近 1,222 万吨。。

2025 年仍需关注的重要事项。（1）废钢作为产业链上的重要调节阀，供应量波动较大。（2）铁矿供需出现逆转，边际调整能力仍强。（3）铁矿年均估值将下移，考验明年消费韧性。

■ 策略

2025 年供需持续偏宽松格局，注意严格把控原料价格风险管理。

■ 风险

钢厂利润情况、废钢供应、海外经济衰退、贸易保护主义越演越烈、国内宏观政策、国内消费和产业政策不及预期等风险。

备注：本报告中关于年度或月度商品供需数据，如未明确注明其他出处，则均为华泰期货研究院独立评估测算。

目录

策略摘要	2
核心观点	2
1、2024 年铁矿石市场运行回顾	7
1.1 2024 年价格呈震荡下行趋势	7
1.2 基差震荡走缩，处近年同期低位	8
1.3 钢厂利润修复持稳，高中品溢价回升至相对高位	8
2、2024 年铁矿石供需分析	9
2.1 海外需求维持增速，印度引领海外市场	9
2.2 国内消费疲弱，铁矿需求下行	11
2.3 全球全铁产量持续高位，中国占比 2024 年有所下降	12
2.4 铁矿供应进入宽松周期，进口创历史新高	13
2.5 需求小幅减，供给偏宽松	16
3、2025 年铁矿石供需展望	17
3.1 全球铁矿产能提升，产能利用率持续维持高水平	17
3.2 美联储进入降息周期，2025 年海外消费持续增长	20
3.2 国内消费预期转变，2025 年铁矿石供需相对宽松	22
4、2025 年需关注的重要事项	24
4.1 废钢作为产业链上的重要调节阀，供应量波动较大	24
4.2 铁矿供需出现逆转，边际调整能力仍强	25
4.3 铁矿年均估值将下移，考验明年消费韧性	27
5、总结	28

图表

图 1：2024 四大商品价格走势 单位：%	7
图 2：铁矿石主力合约价格走势 单位：元/吨	7
图 3：青岛港 PB 现货价格 单位：元/吨	7
图 4：普氏 62% 铁矿指数周均价走势 单位：美元/吨	7
图 5：超特 VS 铁矿主力合约基差 单位：元/吨	8
图 6：PB 粉 VS 主力合约基差 单位：元/吨	8
图 7：唐山螺纹即期毛利润月度走势 单位：元/吨	8
图 8：唐山热卷即期毛利润月度走势 单位：元/吨	8

图 9: 青岛港卡粉与 PB 粉价差 单位: 元/吨	9
图 10: 青岛港 PB 粉与超特价差 单位: 元/吨	9
图 11: 海外粗钢产量季节性图 单位: 万吨	10
图 12: 海外粗钢消费季节性图 单位: 万吨	10
图 13: 中国粗钢净出口季节性图 单位: 万吨	11
图 14: 海外全铁产量季节性图 单位: 万吨	11
图 15: 全国粗钢年度产量 单位: 万吨, %	11
图 16: 全国粗钢年度消费量 单位: 万吨, %	11
图 17: 全国生铁年度产量 单位: 万吨, %	12
图 18: 全国废钢年度消费量 单位: 万吨, %	12
图 19: 全国折粗钢年度净出口量 单位: 万吨, %	12
图 20: 全国铁矿石年度消费量 单位: 万吨, %	12
图 21: 全球年度全铁产量 单位: 千吨, %	13
图 22: 全国年度全铁产量 单位: 千吨, %	13
图 23: 海外年度全铁产量 单位: 千吨, %	13
图 24: 全铁产量占比量 单位: %	13
图 25: 2023 年铁矿石进口来源 单位: 万吨, %	14
图 26: 2024 年 1-9 月铁矿进口来源 单位: 万吨, %	14
图 27: 2023 年铁矿石分品种进口 单位: 万吨, %	15
图 28: 2024 年 1-9 月铁矿分品种进口 单位: 万吨, %	15
图 29: 国内精粉月度产量 单位: 万吨	16
图 30: 国内精粉月度累计产量 单位: 万吨, %	16
图 31: 中国铁矿石总供给量及对外依存度 单位: 万吨, %	16
图 32: 全国铁矿石总库存 单位: 万吨	17
图 33: 全口径铁元素库存 单位: 万吨	17
图 34: 印度粗钢产量及同比 单位: 万吨, %	21
图 35: 印度钢材总消费及人均消费 单位: 万吨, KG	21
图 36: 印度高炉生铁产量季节性 单位: 万吨	21
图 37: 印度直接还原铁产量季节性 单位: 万吨	21
图 38: 粗钢日均产量 (推演) 单位: 万吨	23
图 39: 生铁日均产量 (推演) 单位: 万吨	23
图 40: 铁矿总供给 (推演) 单位: 万吨	24

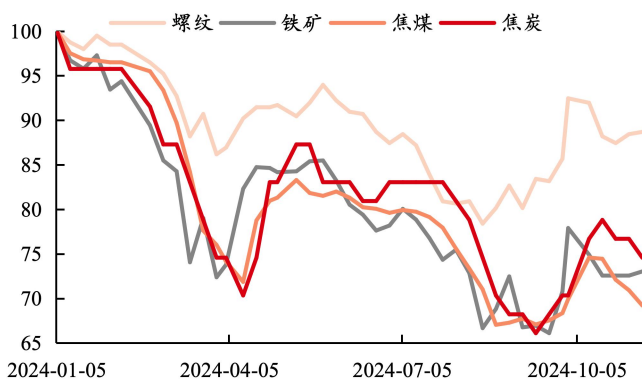
图 41: 港口铁矿石库存（推演） 单位：万吨	24
图 42: 国内废钢年度消费量 单位：万吨，%	24
图 43: 海外废钢年度消费量 单位：万吨，%	24
图 44: 255 家钢厂废钢日耗 单位：吨	25
图 45: 255 家钢厂废钢日耗（月均） 单位：吨	25
图 46: 铁矿石价格指数年均价 单位：美元/吨	25
图 47: 中国铁矿石年度产量 单位：万吨，%	25
图 48: 中国铁矿石年度进口量 单位：万吨，%	26
图 49: 中国年度进口澳洲铁矿量 单位：万吨，%	26
图 50: 中国年度进口巴西铁矿量 单位：万吨，%	26
图 51: 中国年度进口澳巴以外铁矿量 单位：万吨，%	26
图 52: 全球矿山发往中国成本曲线 单位：美元/百万吨	27
表 1: 全球主要国家和地区粗钢月度累计产量 单位:万吨，%	9
表 2: 全球主要国家和地区全铁累计产量 单位:万吨，%	10
表 3: 中国铁矿分国别进出口累计量 单位:万吨	14
表 4: 中国铁矿分品种月度进出口累计量 单位:万吨	15
表 5: 2024 年全球铁矿整体供需情况（推演） 单位：万吨，%	17
表 6: 近年来四大矿山铁矿石产销情况 单位：万吨	18
表 7: 四大矿山 2024/2025 年铁矿生产数据 单位：亿吨	18
表 8: 全球主要地区部分铁矿石投产情况 单位：万吨	19
表 9: 2025 年海外消费推算表 单位：万吨，%	21
表 10: 2025 年中国铁矿整体供需情况（推演） 单位：万吨，%	22
表 11: 2025 年全球铁矿整体供需情况（推演） 单位：万吨，%	23
表 13: 11 月 15 日普式指数折算成连铁仓单 单位:美元/吨，元/吨，%	27

1、2024 年铁矿石市场运行回顾

1.1 2024 年价格呈震荡下行趋势

2024 年铁矿石价格呈震荡下行趋势。年初，建筑行业活动在春节假期结束后并未如期而至，黑色系商品期现货价格出现快速回落。进入 4 月份，随着钢材消费持续回升，铁水产量增加。同时，地缘冲突加剧，全球避险情绪提升，带动金银等贵金属大涨，工业品价格已呈现出上涨格局。至 5 月下旬，建材消费转弱，钢材库存开始累库，伴随着宏观情绪消退，铁矿石价格再度呈现回调态势。下半年受螺纹新旧标切换影响，旧标螺纹面临集中性抛售压力，钢厂亏损开始向原料端施加压力，矿价震荡偏弱持续回落。国庆节前，受益于宏观利好政策盘面快速反弹，钢材的快速拉涨也带动了黑色原料的快速反弹。进入四季度，铁矿石价格震荡运行。2024 年铁矿指数年均价预计略低于 110 美金，比 2022-23 年年均价 120 美金下降了 10 美金左右。

图 1：2024 四大商品价格走势 | 单位：%



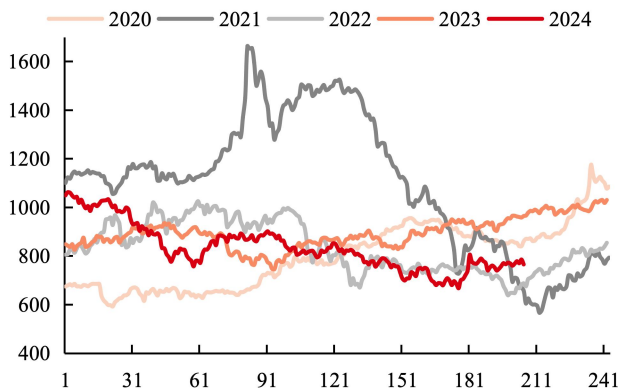
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 2：铁矿石主力合约价格走势 | 单位：元/吨



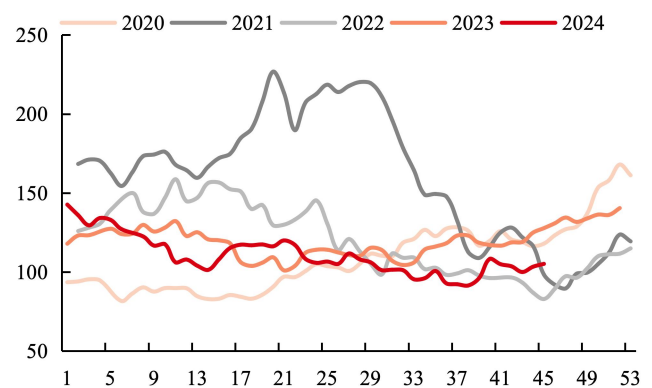
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 3：青岛港 PB 现货价格 | 单位：元/吨



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 4：普氏 62% 铁矿指数周均价走势 | 单位：美元/吨

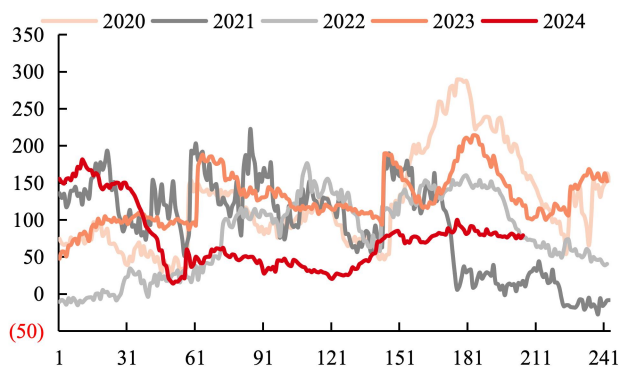


数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

1.2 基差震荡走缩，处近年同期低位

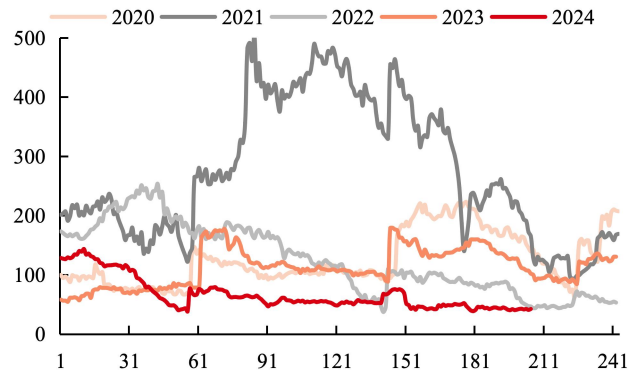
基差方面：今年以来，铁矿石主力合约基差处于窄幅震荡，目前仍然持续维持贴水状态，其中年初贴水程度最大。但从2月中旬开始，铁矿石合约价格快速回落，现货的下跌幅度大于盘面，主力合约基差贴水不断收窄，目前PB粉主力合约基差处于近年同期低位水平。

图 5: 超特 VS 铁矿主力合约基差 | 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 6: PB 粉 VS 主力合约基差 | 单位: 元/吨

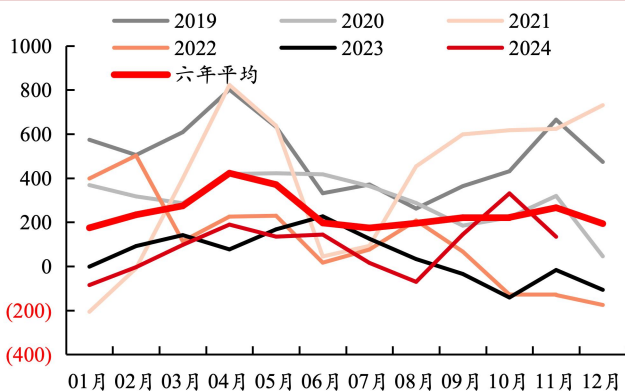


数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

1.3 钢厂利润修复持稳，高中品溢价回升至相对高位

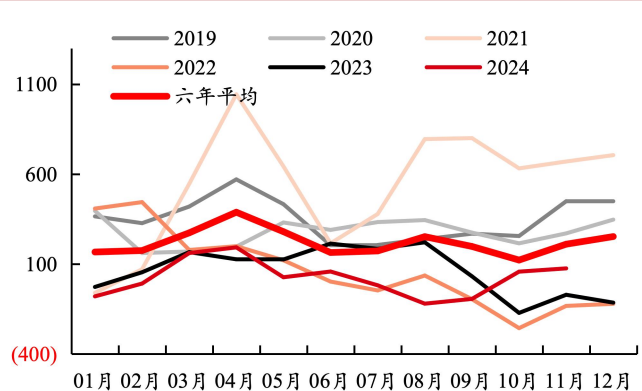
价差方面：今年以来，钢厂利润一直于近年同期低位甚至亏损状态，钢厂对后市普遍悲观。受此影响，1-3月高中品溢价一直处于较低水平，但随着非主流矿供应持续高位，低品矿库存大幅累库，同时钢厂利润持续修复，钢厂调整入炉铁矿结构，从而使得高中品价差和中低品价差走扩。以卡粉-PB为代表的中高品价差回升至近年相对高位，PB粉-超特为代表的中低品价差维持中低位水平运行。

图 7: 唐山螺纹即期毛利润月度走势 | 单位: 元/吨



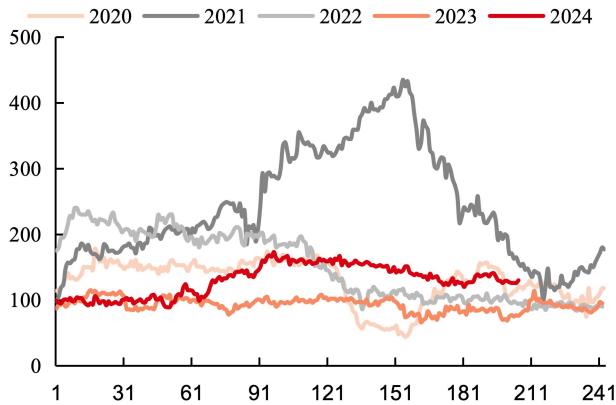
数据来源: 华泰期货研究院

图 8: 唐山热卷即期毛利润月度走势 | 单位: 元/吨



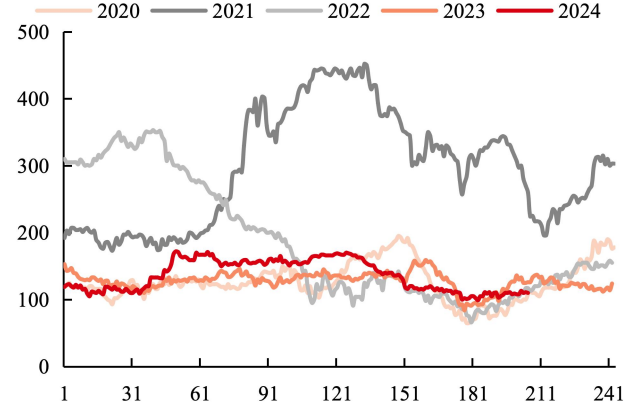
数据来源: 华泰期货研究院

图 9: 青岛港卡粉与 PB 粉价差 | 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、华泰期货研究

图 10: 青岛港 PB 粉与超特价差 | 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、华泰期货研究

2、2024 年铁矿石供需分析

2.1 海外需求维持增速，印度引领海外市场

在过去的一年中，海外市场的需求持续呈现增长趋势。华泰期货研究院的测算，2024 年 1-10 月，海外粗钢消费量累计同比增长了 2.6%，预计全年海外粗钢消费量将保持 2.5% 的增长，相较于去年增加了 2,287 万吨；海外粗钢产量累计同比增长了 0.2%，预计全年海外粗钢产量将微增 0.2%，较去年增加了 136 万吨。海外市场需求明显超过了产量，导致钢材缺口较大。得益于中国钢材价格的竞争力，国内粗钢净出口大幅增加了 2,593 万吨，有效填补了海外钢材消费的缺口。1-10 月，海外全铁累计产量同比增长了 0.5%，相应地，铁矿消费量增加了 390 万吨。

这一轮海外需求增长的主要驱动力来自于印度粗钢消费的快速增长。目前，印度已经成为全球第二大钢铁消费国，其钢材消费总量接近 1.5 亿吨，并且仍以两位数的速度增长。

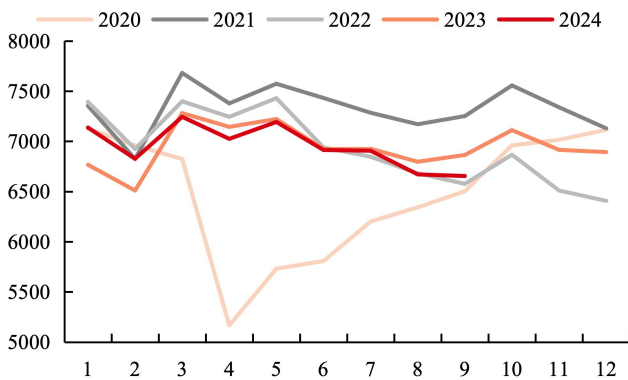
表 1: 全球主要国家和地区粗钢月度累计产量 | 单位:万吨, %

年份	产量:粗 钢:世界	产量: 粗钢: 世界: 同比	产量:粗 钢:中国	产量: 粗钢: 中国: 同比	产量: 粗钢: 除中国	产量: 粗钢: 除中 国:同 比	产量: 粗钢: 印度	产量:粗 钢:印 度:同 比	产量: 粗钢: 日本	产量:粗 钢:日 本:同 比	印度 占除 中国 外粗 钢产 量比 重	日本 占除 中国 外粗 钢产 量比 重
2015	168,90 2	-3.0 %	86,770	-2.4 %	82,13 2	-3.6 %	8,903	2.0%	10,51 3	-5.0%	10.8 %	12.8 %
2016	175,83 7	4.1%	93,320	7.5%	82,51 7	0.5%	9,548	7.2%	10,47 8	-0.3%	11.6 %	12.7 %
2017	181,98 8	3.5%	97,937	4.9%	84,05 0	1.9%	10,14 5	6.3%	10,46 6	-0.1%	12.1 %	12.5 %

2018	188,317	3.5%	101,709	3.9%	86,608	3.0%	10,927	7.7%	10,432	-0.3%	12.6%	12.0%
2019	190,439	1.1%	105,609	3.8%	84,829	-2.1%	11,135	1.9%	9,928	-4.8%	13.1%	11.7%
2020	189,591	-0.4%	111,842	5.9%	77,749	-8.3%	10,026	-10.0%	8,384	-15.6%	12.9%	10.8%
2021	195,437	3.1%	107,467	-3.9%	87,970	13.1%	11,820	17.9%	9,634	14.9%	13.4%	11.0%
2022	188,953	-3.3%	105,742	-1.6%	83,212	-5.4%	12,538	6.1%	8,923	-7.4%	15.1%	10.7%
2023	194,167	2.8%	110,818	4.8%	83,349	0.2%	14,076	12.3%	8,700	-2.5%	16.9%	10.4%
2024 E	193,092	-0.6%	109,607	-1.1%	83,485	0.2%						

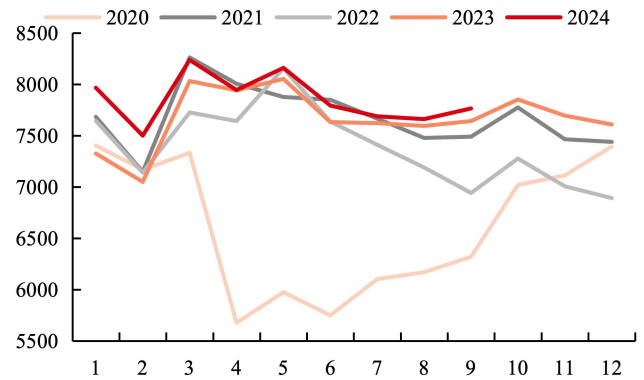
数据来源：WSA、华泰期货研究

图 11: 海外粗钢产量季节性图 | 单位: 万吨



数据来源：WSA、华泰期货研究院

图 12: 海外粗钢消费季节性图 | 单位: 万吨



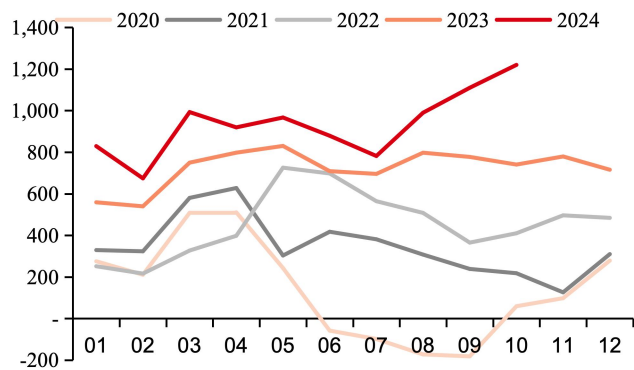
数据来源：WSA、华泰期货研究院

表 2: 全球主要国家和地区全铁累计产量 | 单位:万吨, %

年份	产量:全铁:世界	产量:全铁:世界:同比	产量:全铁:中国	产量:全铁:中国:同比	产量:全铁:除中国	产量:全铁:除中国:同比	产量:全铁:印度	产量:全铁:印度:同比	产量:全铁:日本	产量:全铁:日本:同比
2015	126,918	-3.6%	72,408	-4.8%	54,510	-1.9%	8,104	1.7%	8,101	-3.4%
2016	132,610	4.5%	77,701	7.3%	54,910	0.7%	8,829	8.9%	8,019	-1.0%
2017	133,926	1.0%	80,390	3.5%	53,891	-1.9%	9,631	9.1%	7,833	-2.3%
2018	137,229	2.5%	81,898	1.9%	55,710	3.4%	10,683	10.9%	7,733	-1.3%
2019	138,243	0.7%	83,883	2.4%	54,727	-1.8%	11,097	3.9%	7,491	-3.1%
2020	138,968	0.5%	89,437	6.6%	50,608	-7.5%	10,138	-8.6%	6,210	-17.1%
2021	138,432	-0.4%	83,408	-6.7%	56,169	11.0%	11,667	15.1%	7,034	13.3%
2022	137,160	-0.9%	85,671	2.7%	52,605	-6.3%	12,217	4.7%	6,415	-8.8%
2023	142,330	3.8%	89,844	4.9%	53,623	1.9%	13,583	11.2%	6,304	-1.7%
2024E	142,828	0.3%	88,890	-1.1%	53,938					

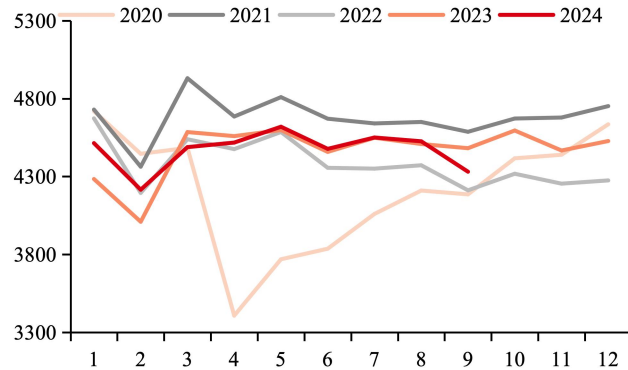
数据来源：WSA、华泰期货研究

图 13: 中国粗钢净出口季节性图 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

图 14: 海外全铁产量季节性图 | 单位: 万吨

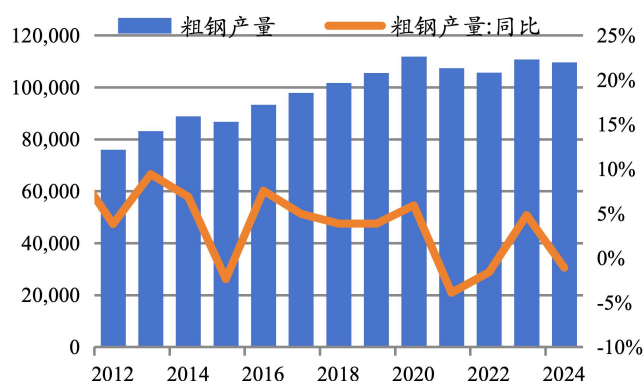


数据来源: WSA、华泰期货研究院

2.2 国内消费疲弱，铁矿需求下行

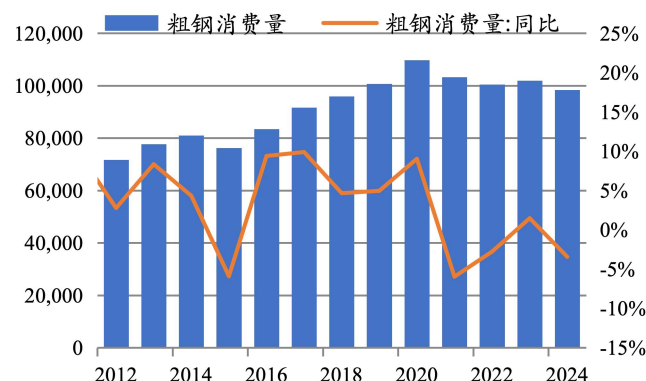
国内需求方面: 据华泰期货研究院测算, 截至 2024 年 10 月, 国内粗钢产量累计同比下降 1.2%, 即减少了 1,137 万吨。预计全年粗钢产量将达到 10.96 亿吨, 同比减少 1.1%, 即减少了 1,211 万吨, 相较于去年有小幅下降。在废钢消费方面, 1 至 10 月累计同比增长了 0.1%, 即增加了 17 万吨, 但预计全年废钢消费将同比下降 1.1%, 即减少了 303 万吨。同时, 1 至 10 月生铁产量累计同比下降 1.6%, 即减少了 1,197 万吨, 导致铁矿消费下降了 1,920 万吨。预计全年国内生铁产量将同比下降 1.1%, 即减少了 954 万吨, 相应地, 铁矿石的年度消费量预计将减少 1,531 万吨。

图 15: 全国粗钢年度产量 | 单位: 万吨, %



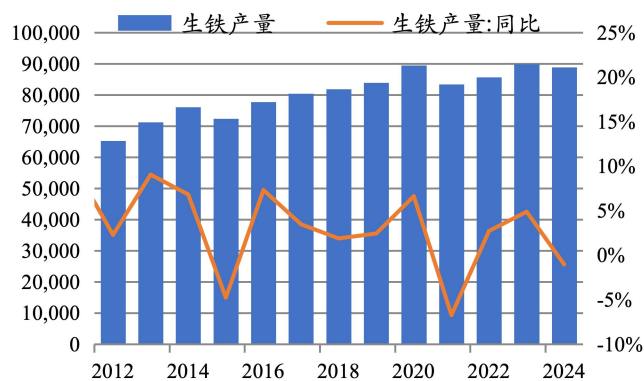
数据来源: 华泰期货研究院

图 16: 全国粗钢年度消费量 | 单位: 万吨, %



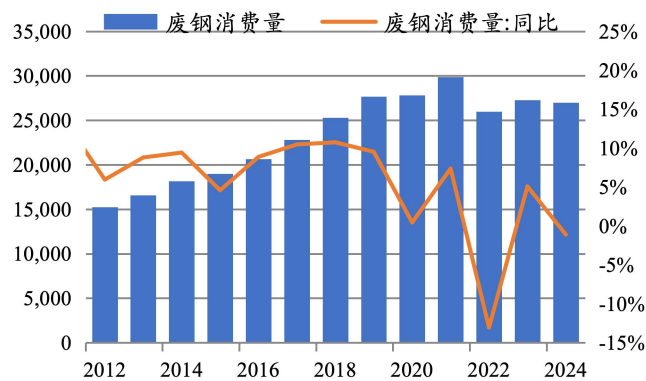
数据来源: 华泰期货研究院

图 17: 全国生铁年度产量 | 单位: 万吨, %



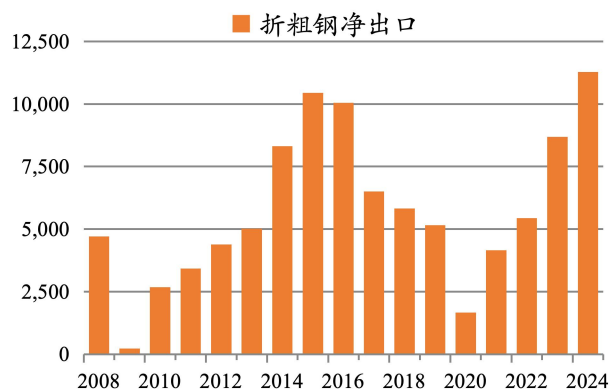
数据来源: 华泰期货研究院

图 18: 全国废钢年度消费量 | 单位: 万吨, %



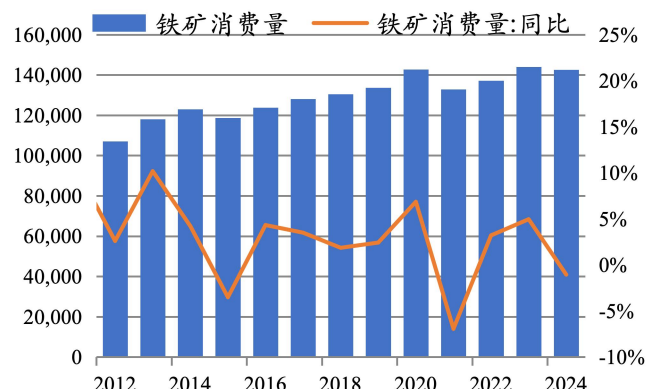
数据来源: 华泰期货研究院

图 19: 全国折粗钢年度净出口量 | 单位: 万吨, %



数据来源: 华泰期货研究院

图 20: 全国铁矿石年度消费量 | 单位: 万吨, %

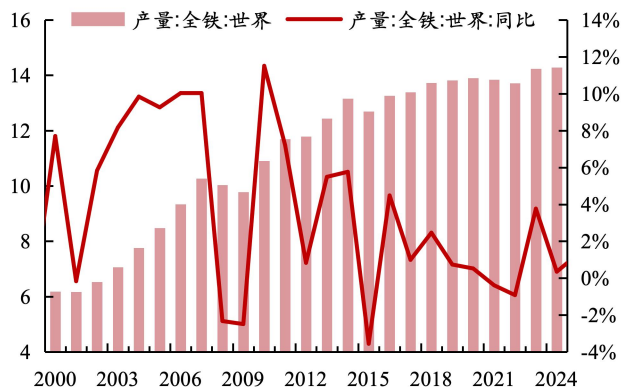


数据来源: 华泰期货研究院

2.3 全球全铁产量持续高位，中国占比 2024 年有所下降

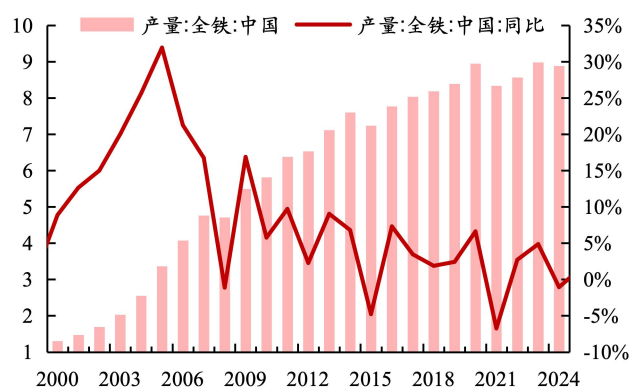
过去十年，印度和中国是推动全球全铁产量增长的双引擎，2023 年全球全铁产量达到历史最高点。然而，今年预计将出现小幅回落。从全铁产量的全球占比来看，2020 年海外市场受疫情影响严重，导致生产端受到较大冲击，当年中国的全铁产量占比接近 64%，之后呈现震荡趋势。今年，由于国内需求放缓，预计国内的铁水产量将有所下降，而海外全铁产量将小幅增加，这可能导致中国在全球全铁产量中的占比有所下降。

图 21: 全球年度全铁产量 | 单位: 亿吨, %



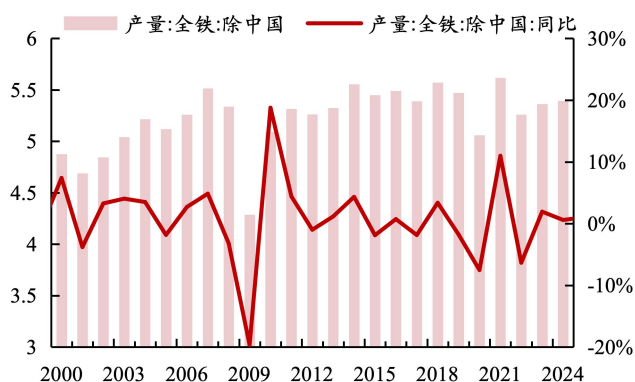
数据来源: WSA、华泰期货研究院

图 22: 全国年度全铁产量 | 单位: 亿吨, %



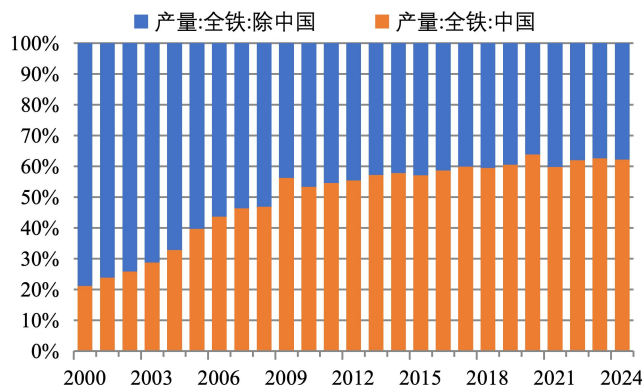
数据来源: WSA、华泰期货研究院

图 23: 海外年度全铁产量 | 单位: 亿吨, %



数据来源: WSA、华泰期货研究院

图 24: 全铁产量占比量 | 单位: %

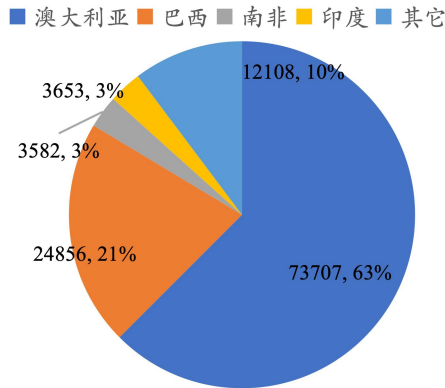


数据来源: WSA、华泰期货研究院

2.4 铁矿供应进入宽松周期，进口创历史新高

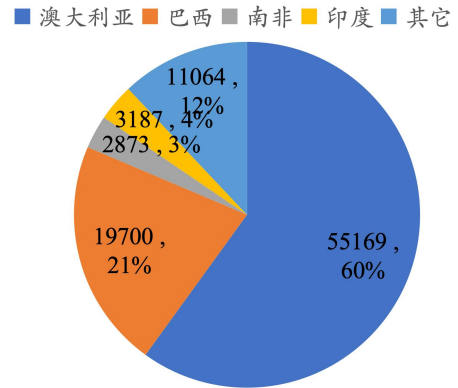
据华泰期货研究院测算：2024 年 1-10 月，国内铁矿石进口 10.24 亿吨，较去年增加 4,830 万吨，累计同比增长 5%；国内铁矿石出口 2,104 万吨，同比增加 278 万吨；净进口铁矿较去年增 4,552 万吨；其中增量方面，1-9 月份，进口巴西铁矿石 1.97 亿吨，累计同比增长 10.7%或 2105 万吨，巴西在去年高发运的基础上仍维持较高增速；进口印度铁矿石 3,187 万吨，累计同比增长 15%或 426 万吨；进口乌克兰铁矿 985 万吨，净增量 980 万吨；进口澳大利亚铁矿石 5.52 亿吨，累计同比减少 0.6%或 335 万吨。预计国内全年铁矿净进口增 4%或 4,667 万吨。

图 25: 2023 年铁矿石进口来源 | 单位: 万吨, %



数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

图 26: 2024 年 1-9 月铁矿进口来源 | 单位: 万吨, %



数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

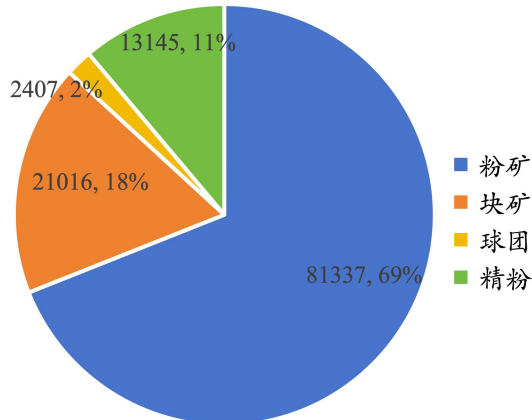
表 3: 中国铁矿分国别进出口累计量 | 单位: 万吨

年份	澳大利 亚	巴西	南非	印度	伊朗	乌克兰	俄罗斯	秘鲁	智利	加拿 大	其它	铁矿出 口	铁矿石净进 口
2023	73707	24856	3582	3653	1005	66	967	1973	1252	1643	5202	2142	115764
2022	72932	22730	3737	1021	272	555	874	1857	1156	1314	4327	2232	108543
2021	69327	23723	4026	3342	226	1744	850	1699	1375	1481	4650	2334	110109
2020	71294	23561	4638	4468	283	2479	1263	1358	1307	1733	4592	1564	115412
2019	66449	22764	4287	2384	1274	1395	840	1499	690	1131	4343	1561	105496
2018	67995	23366	4111	1475	1473	820	352	1419	1013	782	3642	1109	105338
2017	66842	22919	4509	2506	1956	1088	487	1146	939	670	4311	545	106829
2016	64011	21473	4488	1558	1463	1480	629	1089	1128	905	4247	66	102405
2015	60764	19176	4538	208	1308	2023	721	1071	971	941	3612	11	95321
2014	54846	17104	4362	786	2175	1854	619	1033	1103	1101	8327	13	93298
2013	41713	15537	4299	1168	2246	1565	1070	1074	962	1433	10963	0	82031
近 3 年平均 值	71989	23770	3781	2672	501	788	897	1843	1261	1479	4726	2236	111472
年份/累计值	澳大利 亚	巴西	南非	印度	伊朗	乌克兰	俄罗斯	秘鲁	智利	加拿 大	其它	铁矿出 口	铁矿石净进 口
2024-09	55169	19700	2873	3187	768	985	654	1694	905	1154	4904	1864	90128
2023-09	55503	17595	2745	2761	726	5	755	1510	927	1179	3904	1679	85932
累计增加	(335)	2105	128	426	42	980	(100)	184	(22)	(25)	1000	185	4196

数据来源: 中国海关、华泰期货研究

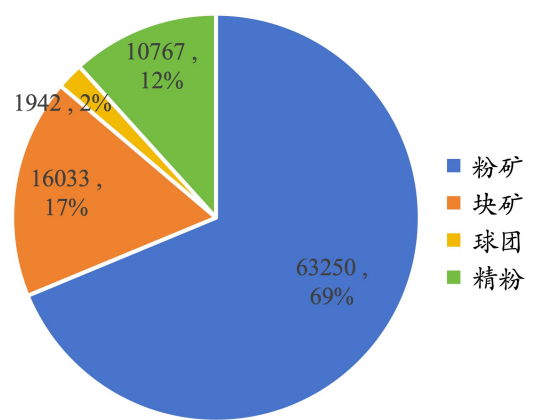
铁矿石分品种进口来看: 据华泰期货研究院测算, 1-10 月我国铁矿石净进口较去年增加 4,552 万吨; 1-9 月, 粉矿进口同比去年同期增 3,183 万吨、块矿增 288 万吨、球团增 134 万吨, 精粉增 777 万吨。今年各品种占比无明显变化, 其中精粉进口占比有所提升, 从去年的 11% 增至 12%; 块矿进口占比小幅下降, 从 18% 降至 17%。

图 27: 2023 年铁矿石分品种进口 | 单位: 万吨, %



数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

图 28: 2024 年 1-9 月铁矿分品种进口 | 单位: 万吨, %



数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

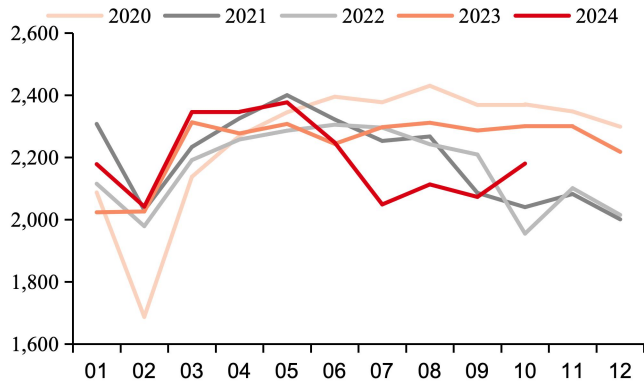
表 4: 中国铁矿分品种月度进出口累计量 | 单位: 万吨

中国进口	粉矿	块矿	球团	精粉	总计	中国出口	粉矿	块矿	球团	精粉	总计	铁矿石净进口
2014	66820	16806	1902	7782	93311	2014	0	0	0	0	0	93310
2015	69154	16223	2468	7488	95332	2015	0	0	9	2	11	95321
2016	74008	17806	1453	9204	102471	2016	0	11	54	0	66	102405
2017	77088	19305	1750	9231	107374	2017	499	0	46	1	545	106829
2018	77212	18627	1867	8742	106447	2018	1092	6	11	1	1109	105338
2019	74204	18481	3262	11110	107057	2019	1375	11	139	37	1561	105496
2020	80075	20053	4493	12329	116950	2020	1282	27	185	84	1579	115372
2021	79790	18433	2251	12199	112673	2021	1931	177	157	69	2334	110339
2022	78704	18874	1617	11580	110775	2022	1886	103	160	82	2232	108543
2023	81337	21016	2407	13145	117906	2023	1888	41	134	79	2142	115764
年份/累计值	粉矿	块矿	球团	精粉	总计	中国出口	粉矿	块矿	球团	精粉	总计	铁矿石净进口
2024-09	63250	16033	1942	10767	91992	2024-09	1608	46	146	64	1864	90128
2023-09	60067	15745	1808	9990	87611	2023-09	1448	40	127	63	1679	85932
累计增加	3183	288	134	777	4382	累计增加	159	6	19	1	185	4196

数据来源: 中国海关、华泰期货研究

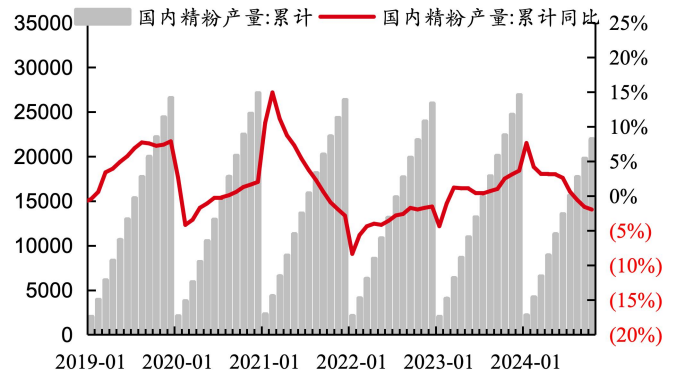
国产铁矿石供给: 2024 年 1-10 月, 国产铁矿精粉产量累计同比下降 1.9%, 尤其是 7-9 月份, 受河北地区部分内矿停产影响, 国产铁精粉单月累计同比降幅分别为 10.8%、8.6%、9.3%, 拖累了全年精粉产量。经华泰黑色研究院估算, 预计 2025 年国产铁矿精粉产量同比减少 2%或 547 万吨。

图 29: 国内精粉月度产量 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联, 华泰期货研究院

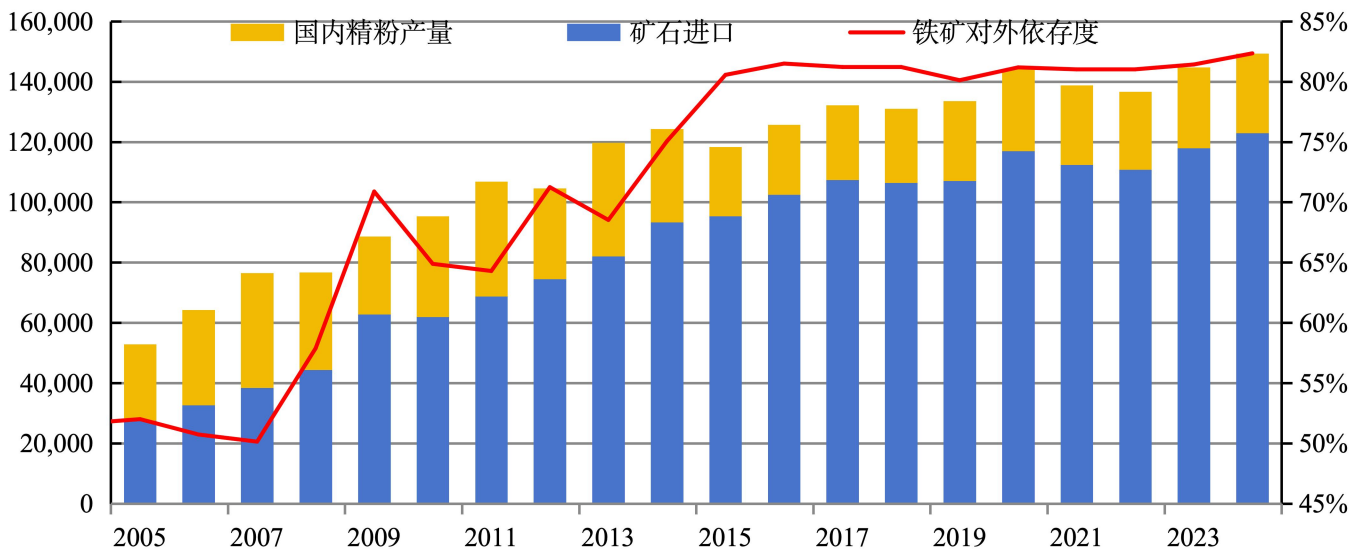
图 30: 国内精粉月度累计产量 | 单位: 万吨, %



数据来源: 钢联, 华泰期货研究院

国内铁矿石生产保持旺盛态势, 对外依存度攀升至新的高度。根据华泰期货研究院的测算, 2007 年, 我国铁矿石对外依存度大约为 50%。随着黑色金属行业的迅猛发展, 铁矿石对外依存度逐年攀升, 至 2016 年达到 81.7% 的峰值, 随后略有下降, 至 2019 年稳定在 80% 左右。自 2019 年起, 铁矿石对外依存度再次呈现逐年上升趋势。预计到 2024 年, 我国铁矿石对外依存度将上升至 82.3%, 较去年增长 0.9 个百分点, 较 2019 年增长 2.3 个百分点, 创下历史新高。

图 31: 中国铁矿石总供给量及对外依存度 | 单位: 万吨, %



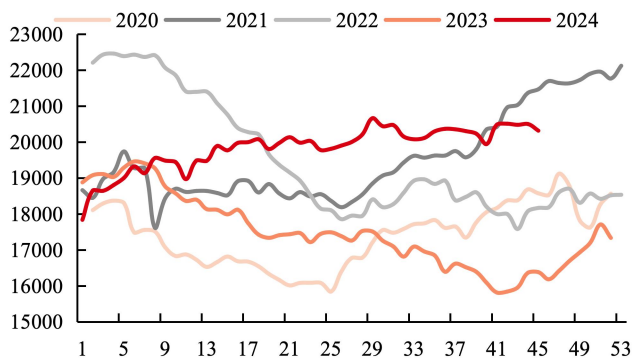
数据来源: 中国海关、钢联、华泰期货研究院

2.5 需求小幅减, 供给偏宽松

根据华泰期货研究院的测算, 1-10 月份, 全球铁矿石消费量减少了 1,531 万吨, 而供给量增加 4,508 万吨, 中国港口库存累积增加了 3,350 万

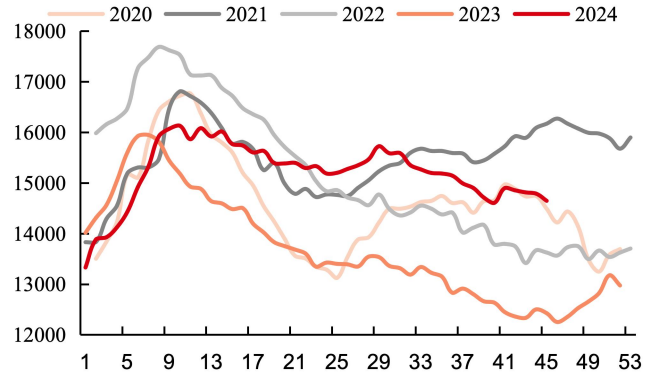
吨。预计 2024 年全年，全球铁矿石需求将呈现轻微下降趋势，而供应量则将延续去年的增长势头。具体来看，国内铁矿石消费量预计将减少 1,531 万吨，而海外消费量预计将增加 500 万吨；全球铁矿石供应量预计将增加 4,625 万吨，其中海外供应量在巴西、印度和乌克兰等地区大幅增加推动下预计将增加 5,172 万吨，而国内精粉供应量预计将下降 547 万吨。全年国内铁矿石净进口量预计将同比增加 4,667 万吨，中国铁矿石港口库存将持续保持在较高水平，预示着铁矿石供需已经进入一个相对宽松的周期。

图 32: 全国铁矿石总库存 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 33: 全口径铁元素库存 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

表 5: 2024 年全球铁矿整体供需情况 (推演) | 单位: 万吨, %

全球铁矿 供需平衡	2024Q1		2024Q2		2024H1		2024H2		2024(1-10)		2024E	
	增量	增速	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比
中国铁矿石 净进口	1,529	5.3%	1,979	7.2%	3,508	6.2%	1,159	2.0%	4,552	4.8%	4,667	4.0%
中国国产铁矿	203	3.2%	143	2.1%	347	2.6%	-894	-6.5%	-434	-1.9%	-547	-2.0%
中国铁矿总消费	-348	-1.0%	286	0.8%	-61	-0.1%	-1,470	-2.0%	-1,920	-1.6%	-1,531	-1.1%
海外 (不含中国) 铁矿消费	543	2.6%	-1	0.0%	542	1.3%	-37	-0.1%	390	0.5%	505	0.6%
全球铁矿总消费	196	0.4%	285	0.5%	481	0.4%	-1,507	-1.3%	-1,531	-0.8%	-1,026	-0.4%
全球铁矿产量	2,276		2,121		4,397		228		4,508		4,625	
中国铁矿港存变动 (期末-期初)	2,439	7.2%	495	17.1%	2,935	17.1%	610	29.6%	3,350	37.8%	3,544	29.6%

数据来源: 华泰期货研究

3、2025 年铁矿石供需展望

3.1 全球铁矿产能提升，产能利用率持续维持高水平

随着四大矿山新增产能的相继投产，全球产能将进入扩张期间。今年前

三季度，四大矿山产量合计 8.42 亿吨，同比去年增加 1,526 万吨；销量合计 8.45 亿吨，较去年同期仅新增 2,164 万吨，销量增量高于产量增量。今年全球铁矿石产能利用率仍将维持高位，产量增加除依靠四大矿山外，印度、乌克兰和其它部分非主流供应依然维持增量。

表 6: 近年来四大矿山铁矿石产销情况 | 单位: 万吨

年份	四大矿山产量					年份	四大矿山销量				
	FMG	力拓	淡水河谷	必和必拓	合计		FMG	力拓	淡水河谷	必和必拓	合计
2014	15300	28059	33648	24099	101105	2014	14920	30258	31363	24218	100760
2015	16050	30988	34299	26106	107442	2015	16290	33656	33495	26071	109511
2016	17110	32946	34885	26237	111178	2016	17098	34592	34115	26111	111915
2017	16880	32980	36652	26979	113491	2017	16880	34913	34310	26772	112875
2018	16860	33777	38464	27405	116506	2018	16790	35321	36557	27436	116105
2019	18280	32666	30198	27204	108348	2019	17350	34464	31251	27310	110375
2020	17530	33341	30039	28831	109741	2020	18032	34874	28608	28961	110475
2021	19310	31972	31340	28398	111020	2021	18860	33319	30653	28378	111210
2022	18900	32415	30779	28476	110570	2022	19310	34464	30204	28287	112265
2023	19090	33154	32115	28100	112459	2023	19004	35319	30092	27984	112399
年份/累计值	FMG	力拓	淡水河谷	必和必拓	合计	年份/累计值	FMG	力拓	淡水河谷	必和必拓	合计
2024-09	14120	24149	24240	21650	84158	2024-09	14470	25762	22546	21722	84499
2023-09	14220	24403	23176	20833	82631	2023-09	14114	26212	21059	20950	82335
累计增加	(100)	(255)	1064	817	1526	累计增加	356	(450)	1486	772	2164

数据来源：四大矿山年报、Mysteel、华泰期货研究院

表 7: 四大矿山 2024/2025 年铁矿生产数据 | 单位: 亿吨

	2024	2025 指导目标
FMG	1.92	1.92~1.97
BHP	2.87	(2.82~2.94 on a 100% basis)
Vale	3.23~3.30 (expected)	3.63~3.7
Rio Tinto	3.23~3.38 (expected)	3.45~3.60

数据来源：四大矿山年报、Mysteel、华泰期货研究院

展望 2025 年，全球铁矿石产能预计将持续扩张，新投产能所释放的铁矿石供应量有望实现显著增长。综合分析，不考虑西芒杜铁矿项目产量的影响，我们初步预测全球部分新投产铁矿项目将为市场带来约 5000 万吨的铁矿石供应增量。这一增量无疑将对铁矿石市场供应格局产生重大影响，可能导致铁矿石年度均价进一步下降，同时减少边际成本较高的非主流铁矿石供应。

表 8: 全球主要地区部分铁矿石投产情况 | 单位: 万吨

国家/地区	矿山	新增项目	投产时间	产能	概况	2025年产量预估
澳大利亚	Rio Tinto	库戴德利矿区 (Gudai-Darri)	2022	700	年均产能为 4300 万吨铁矿石，计划逐步将 Gudai-Darri 的产能提高到 5000 万吨。	300
		西坡铁矿项目 (Western Range)	2025	2000	预计 2025 年投产，年产能达 2500 万吨。	1250
		罗德岭项目 (Rhodes Ridge)		4000	预计在 2025 年完成项目可行性研究，十年内实现开发，初期年产能预计为 4000 万吨。	
		皮尔巴拉棕地 (Pilbara brownfields)			暂未启动建设，预计 2027 年	
	BHP	南坡矿 (South Flank)	2024	650	预计 2024 年 6 月全面达产，将新增 650 万吨产能	400
	FMG	铁桥 (Iron Bridge)	2023	2200	铁桥项目在 2025 年三季度将达到满负荷生产。2025 财年铁桥项目预计贡献铁矿石发运量 500-900 万吨	700
	Mineral Resource	Onslow Iron	2024	3500	新增产能，设计年产能 3500 万吨，2025 年 6 月有望达到满产 3500 万吨	1060
		Yilgarn Hub	2024	-400	采矿作业将从 2025 年初开始过渡到维护和保养阶段	-400
		Lamb Creek			预计在 25 财年上半年获得初步批准 -MinRes 官网	
巴西	Vale	S11D 矿区土建工程	2025	2000	完成工程进度 56%，项目完成后，能应对北方系统的生产或许可证限制问题。一期预计在 2025 年中期建成投产	
		北方系统 240 Mtpy 项目	2023	1000	2023 年 H1 新增产能，计划提升北部系统产能 1000 万吨。	
		卡帕内玛 (Capanema)	2025	1500	项目预计 2025 年第一季度投产，截至第三季度已花费 913 万美元，完成项目的 57%。	300
		Briquetting plants I & II	2024	600	2023 年 12 月 Plant I 投产，24 年上半年 Plant II 投产。预计年产能 600 万吨。	100
		Vargem Grande (VGR)	2024	1500	淡水河谷正在推进大瓦尔任 (Vargem Grande) 等关键增长项目	500

国家/地区	矿山	新增项目	投产时间	产能	概况	2025年产量预估
		Tecnored	2025	250	环保工程。预计初始年产能 250 万吨，未来可能达到 500 万吨。	100
	Sarmaco	2025 年产能跃升至 60%项目	2025	750	2023 年，由股东代表组成的 Samarco 董事会批准了继续恢复的投资计划，到 2025 年产能将从目前的 30%跃升至 60%。	200
	CSN	采矿产能扩张项目 (mining capacity expansion projects,)	2024	100	2024Q4: Ultra-thin-新增产能，设计年产能 100 万吨	100
几内亚		西芒杜铁矿项目	2025	6000	项目计划于 2025 年发运第一批铁矿石，预计产能将在 30 个月内增长到每年 6000 万吨。	
中国		马城铁矿	2024	700		
		思山岭铁矿	2024	1500		
加蓬		Belinga (贝林加)	2024	200	FMG 旗下新增产能项目,设计年产能 200 万吨	
		Baniaka (巴尼亚卡)	2024	500	加蓬向 Genmin 公司授权初始期限为 20 年的巴尼亚卡项目开发许可，该公司计划到 2025 年第 2 季度末开始推动该项目生产铁矿石。	150
印度		Donimalai		1000	计划在 Donimalai 铁矿建立第二座年产能 为 1000 万吨的筛分厂，用于处理 Donimalai 和 Kumaraswamy 两个矿山的原矿,为未来 NMDC 进一步增产奠定基础。	
利比里亚	宝武	邦矿 (Bong Iron Mine)	2023	100	该项目一期投资 6 亿元，将于 2023 年 10 月达产；二期投资 40 亿元，年产 1000 万吨铁精粉；三期 2000 万吨铁精粉，年产值 300 亿元。	
		博米 (Bomi)	2024	300	2024Q2 宝武旗下项目，一期设计产能 300 万吨，二期扩产至 500 万吨	140

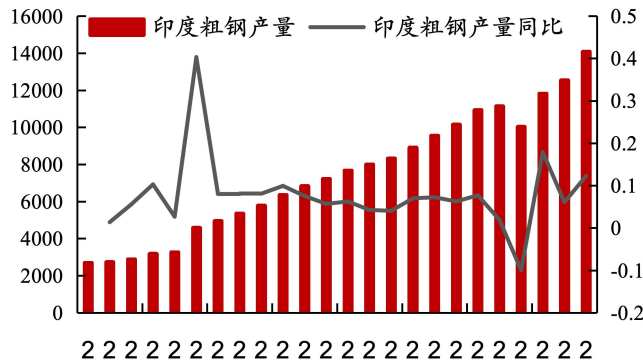
数据来源：公开资料整理、华泰期货研究院

3.2 美联储进入降息周期，2025 年海外消费持续增长

展望 2025 年全球粗钢产销趋势，当前美联储已步入降息周期，预计海外钢材消费将持续实现正增长。目前，印度已超越其他国家，成为全球第二大钢铁消费国，尽管其人均钢材消费量仍相对较低，但预示着未来增长空间巨大。在印度强劲需求的推动下，海外需求将呈现持续增长态势。综合分析

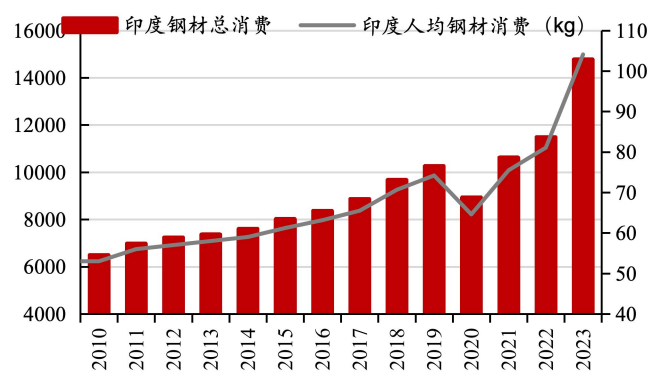
各种因素,预计 2025 年海外粗钢消费将同比增长 2.0%,粗钢产量增长 1.2%。同时,海外粗钢进口量预计将保持高位,同比增长 3.2%。在粗钢产销增长的背景下,海外废钢消费量预计将增加 563 万吨;而海外全铁产量同比增加 539 万吨,相应地,铁矿石消费量预计将增加 863 万吨。

图 34: 印度粗钢产量及同比 | 单位: 万吨, %



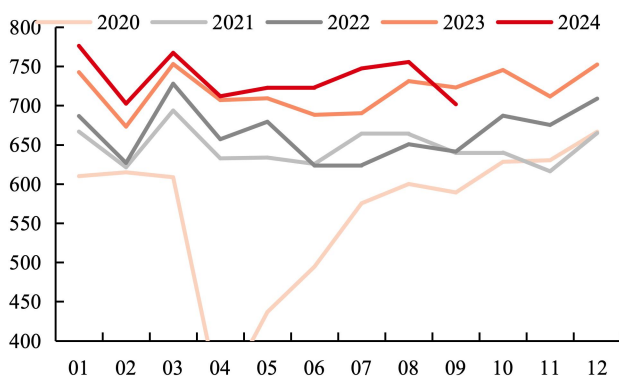
数据来源: WSA、印度钢铁协会、华泰期货研究院

图 35: 印度钢材总消费及人均消费 | 单位: 万吨, kg



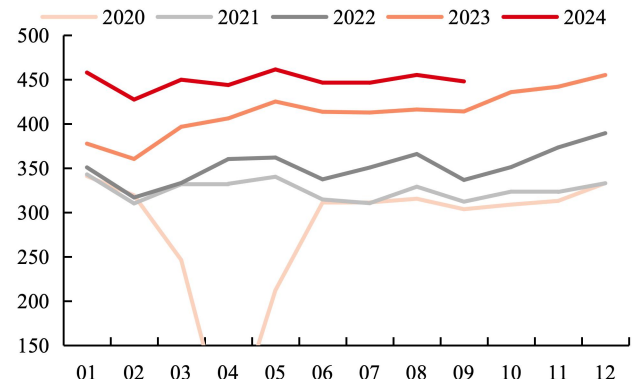
数据来源: WSA、印度钢铁协会、华泰期货研究院

图 36: 印度高炉生铁产量季节性 | 单位: 万吨



数据来源: WSA、印度钢铁协会、华泰期货研究院

图 37: 印度直接还原铁产量季节性 | 单位: 万吨



数据来源: WSA、印度钢铁协会、华泰期货研究院

表 9: 2025 年海外消费推算表 | 单位: 万吨, %

海外钢铁 (不含中国)	2025Q1		2025Q2		2025Q3		2025Q4		2025E	
	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比
全铁产量	132	1.0%	136	1.0%	134	1.0%	137	1.0%	539	1.0%
铁矿消费	211	1.0%	218	1.0%	215	1.0%	219	1.0%	863	1.0%
粗钢产量	254	1.2%	254	1.2%	243	1.2%	251	1.2%	1,002	1.2%
废钢消费	148		143		133		139		563	
粗钢消费	474	2.0%	478	2.0%	462	2.0%	472	2.0%	1,887	2.0%
粗钢供需缺口	-220		-224		-219		-221		-885	

数据来源：华泰期货研究院

3.2 国内消费预期转变，2025 年铁矿石供需相对宽松

自 2024 年 9 月中央政治局会议之后，国家相关部门陆续发声，推出一系列政策“组合拳”，宏观政策方向出现显著转变，市场情绪得到显著提振。在货币政策方面，降息和降准政策的实施推动了市场基准利率的下降，确保了流动性的合理充裕；财政政策方面，通过地方政府专项债券、专项资金和税收政策等多种工具的综合运用，支持房地产市场实现止跌回稳。11 月，全国人大常委会宣布了一系列债务化解方案，计划在 2028 年之前实现地方债务的显性化。随着宏观政策从紧缩转向扩张，实体经济预期将经历从回落到企稳，再到逐步改善的过程。

在海外消费持续增长和国内经济托底政策的双重影响下，我们对钢材消费和原料端供应做出以下预测（详见《2024 年华泰期货钢材年报：宏观政策持续发力，2025 年不必过度悲观》）：

预计 2025 年海外粗钢消费将增长 2.0%，粗钢产量同比增长 1.2%；国内粗钢消费全年增长 0.7%，粗钢产量增长 1.2%。同时，中国的粗钢净出口预计将维持高位，较 2024 年增长 3.8%。在全球范围内，2025 年废钢消费预计将增加近 674 万吨，其中海外废钢消费增加 563 万吨，中国废钢消费增加近 111 万吨。全球铁矿石消费量增 2,975 万吨，海外铁矿石消费增加 863 万吨，中国铁矿石消费增加近 2,122 万吨。全球铁矿石产量预计将增加 2,610 万吨，海外铁矿石产量增加 2,085 万吨，中国铁矿石产量增加近 525 万吨。预计 2025 年中国铁矿石进口在上半年同比增加 522 万吨，下半年增加 699 万吨，全年进口矿增加近 1,222 万吨。

基于以上条件，对铁矿石库存进行推演（详见图 41），可以看到铁矿石 2025 年供需仍相对宽松。

表 10: 2025 年中国铁矿整体供需情况（推演） | 单位：万吨，%

国内黑链商品	2024E		2025Q1		2025Q2		2025Q3		2025Q4		2025E	
	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比
铁矿净进口	4,667	4.0%	190	0.6%	332	1.1%	350	1.2%	349	1.2%	1,222	1.0%
国产铁矿	-547	-2.0%	0	0.0%	22	0.3%	437	7.0%	66	1.0%	525	2.0%
铁矿消费	-1,531	-1.1%	1,391	4.1%	769	2.2%	-33	-0.1%	-15	0.0%	2,112	1.5%
生铁产量	-954	-1.1%	867	4.1%	479	2.2%	-20	-0.1%	-10	0.0%	1,316	1.5%

国内黑链商品	2024E		2025Q1		2025Q2		2025Q3		2025Q4		2025E	
	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比
铁矿库存 (期末-期初)	3,544	29.6%	1,140	15.6%	254	13.4%	738	17.4%	770	18.7%	2,901	18.7%
生铁还原铁进口	-24	-32.1%	-18	-74.8%	-8	-57.8%	2	50.0%	-3	-33.3%	-27	-53.0%
国内废钢消费	-303	-1.1%	-470	-7.2%	-253	-3.5%	987	16.4%	-153	-2.1%	111	0.4%
废钢进口	-58		1		2		4		2		10	
钢材坯净出口	2,593	29.8%	374	15.0%	175	6%	59	2.0%	-180	-6%	427	3.8%
粗钢产量	-1,211	-1.1%	354	1.3%	204	0.7%	922	3.4%	-158	-0.6%	1,322	1.2%
粗钢国内总供给	-3,805	-3.7%	-20	-0.1%	29	0.1%	864	3.6%	22	0.1%	895	0.9%
粗钢消费	-3,502	-3.4%	109	0.5%	-90	-0.3%	492	2.0%	169	0.7%	681	0.7%
钢材库存(期末-期初)	-74	-3.6%	859	-9.7%	-447	-5.7%	-226	8.8%	-105	4.1%	81	4.1%

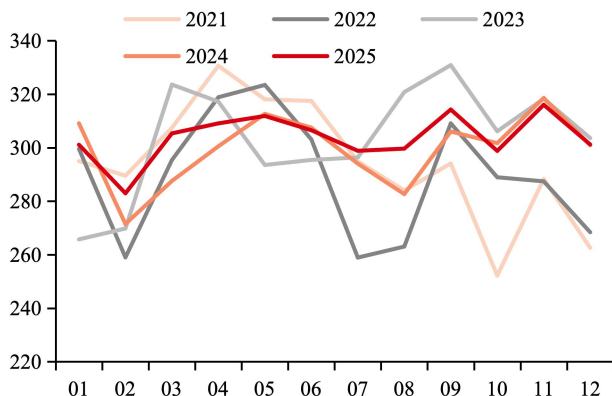
数据来源：华泰期货研究

表 11: 2025 年全球铁矿整体供需情况（推演） | 单位：万吨，%

全球铁矿供需平衡	2025Q1		2025Q2		2025Q3		2025Q4		2025E	
	增量	增速	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比
中国铁矿石净进口	190	0.6%	332	1.1%	350	1.2%	349	1.2%	1,222	1.0%
中国国产铁矿	0	0.0%	22	0.3%	437	7.0%	66	1.0%	525	2.0%
中国铁矿总消费	1,391	4.1%	769	2.2%	-33	-0.1%	-15	0.0%	2,112	1.5%
海外（不含中国）铁矿消费	211	1.0%	218	1.0%	215	1.0%	219	1.0%	863	1.0%
全球铁矿总消费	1,602	2.9%	987	1.7%	182	0.3%	204	0.4%	2,975	1.3%
全球铁矿产量	401		572		1,001		634		2,610	
中国铁矿港存变动（期末-期初）	1,140	15.6%	254	13.4%	738	17.4%	770	18.7%	2,901	18.7%

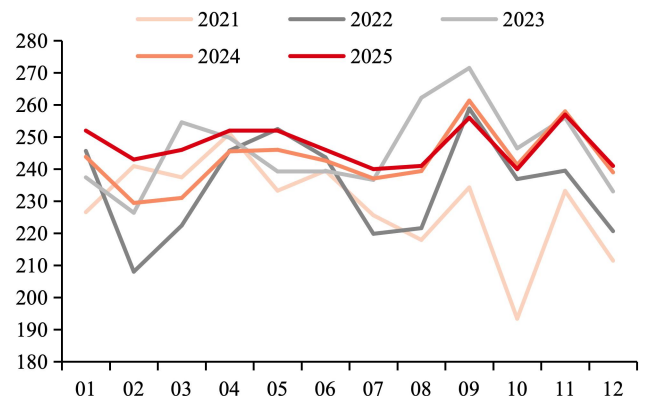
数据来源：华泰期货研究

图 38: 粗钢日均产量（推演） | 单位：万吨



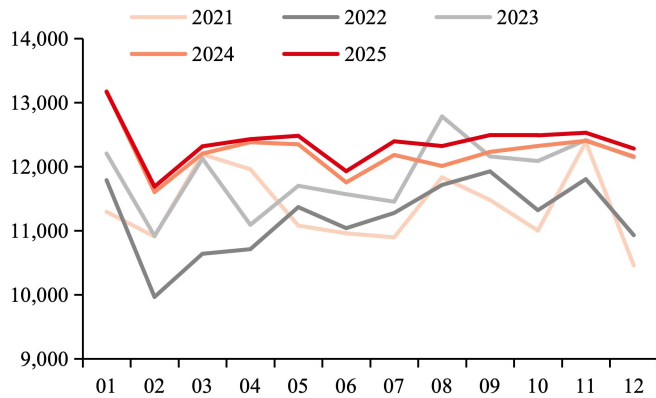
数据来源：华泰期货研究院

图 39: 生铁日均产量（推演） | 单位：万吨



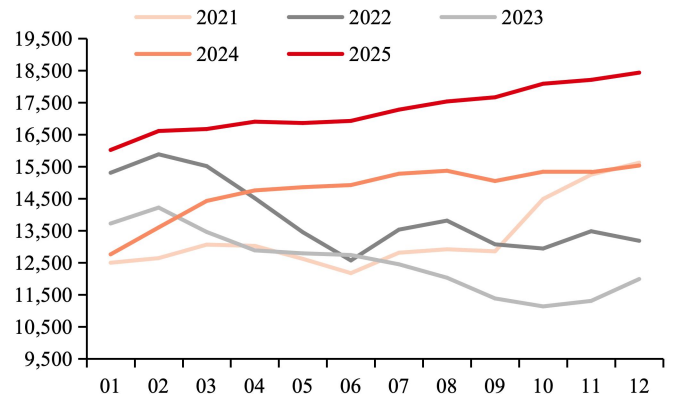
数据来源：华泰期货研究院

图 40: 铁矿总供给（推演） | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 41: 港口铁矿石库存（推演） | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

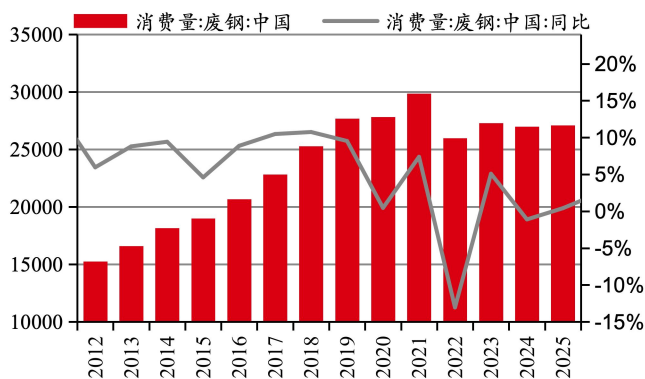
4、2025 年需关注的重要事项

4.1 废钢作为产业链上的重要调节阀，供应量波动较大

在钢铁冶炼过程中，调节铁水产量的难度和成本远高于废钢。因此，一旦产业链出现负反馈，钢厂往往会优先减少废钢的日消耗量以降低钢材产量，显示出废钢在调节成材产量方面的能力较强。自 2024 年 5 月以来，钢铁行业普遍陷入亏损，钢材的产销双双疲软，这抑制了钢厂对废钢的需求，导致废钢日消耗量显著下降。这一现象表明，短期内废钢的回收量受到价格的显著影响，但某些类型的废钢供应具有一定的刚性。

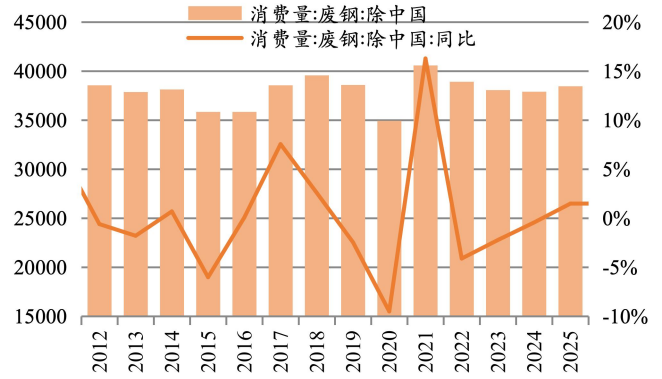
展望明年，废钢仍然是影响铁矿供需格局的重要因素之一。根据华泰期货研究院的测算，2025 年国内废钢消费量预计将与 2024 年基本持平。如果废钢供应超出预期，铁矿石市场可能会面临更加宽松的供需格局。相反，如果废钢供应未能达到预期，铁矿石的库存累积幅度可能会略有减少。

图 42: 国内废钢年度消费量 | 单位：万吨，%



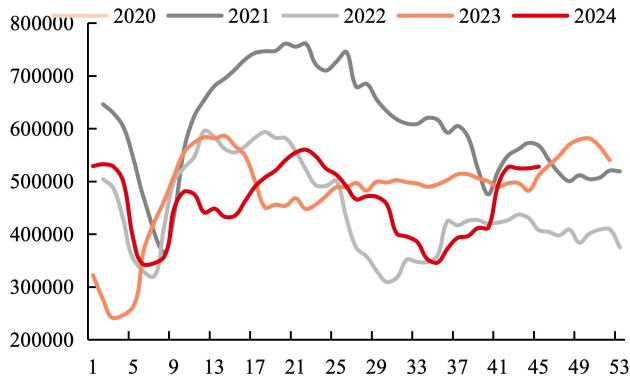
数据来源：华泰期货研究院

图 43: 海外废钢年度消费量 | 单位：万吨，%



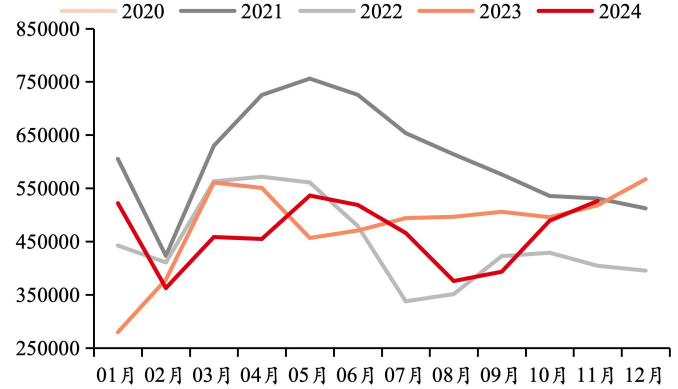
数据来源：WSA、华泰期货研究院

图 44: 255 家钢厂废钢日耗 | 单位: 吨



数据来源: 富宝数据、华泰期货研究院

图 45: 255 家钢厂废钢日耗 (月均) | 单位: 吨

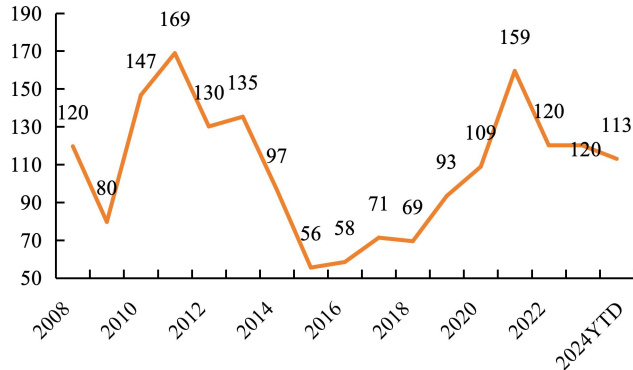


数据来源: 富宝数据、华泰期货研究院

4.2 铁矿供需出现逆转, 边际调整能力仍强

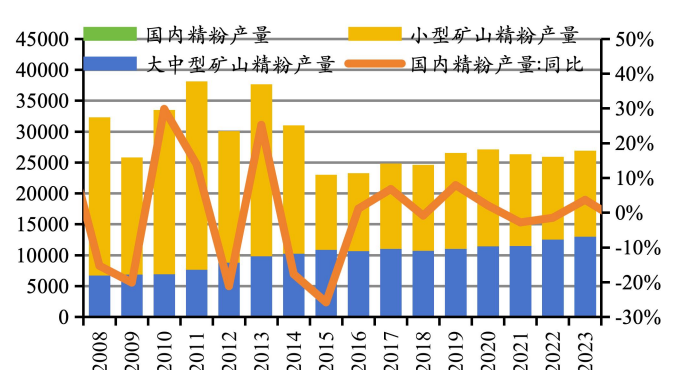
经过对上一轮下降周期国内铁矿石供应情况的深入分析, 我们注意到 2014 至 2015 年间, 国内铁精粉产量和非主流矿进口量均出现了显著下滑, 总供应减少量高达 2.41 亿吨, 这一现象反映出当时铁矿石市场供应严重过剩。

图 46: 铁矿石价格指数年均价 | 单位: 美元/吨



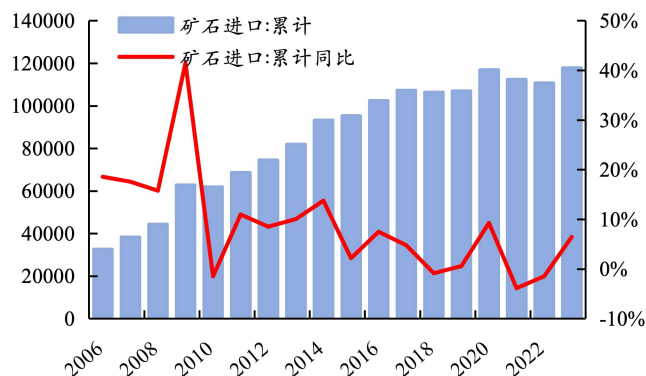
数据来源: 钢联、华泰期货研究院

图 47: 中国铁矿石年度产量 | 单位: 万吨, %



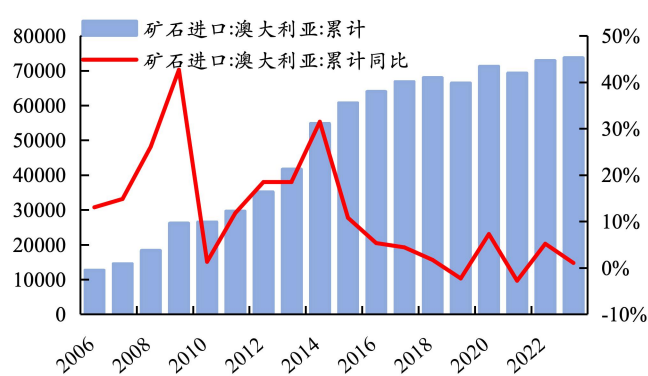
数据来源: 钢联、华泰期货研究院

图 48: 中国铁矿石年度进口量 | 单位: 万吨, %



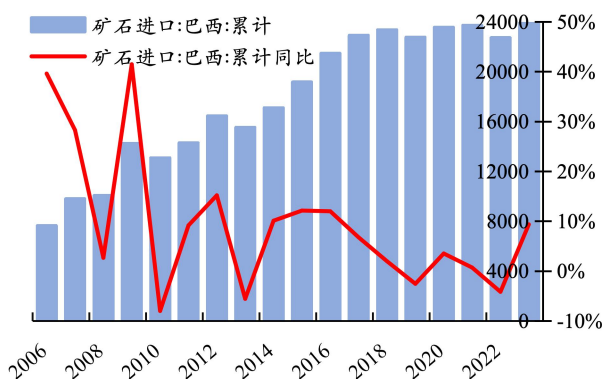
数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

图 49: 中国年度进口澳洲铁矿量 | 单位: 万吨, %



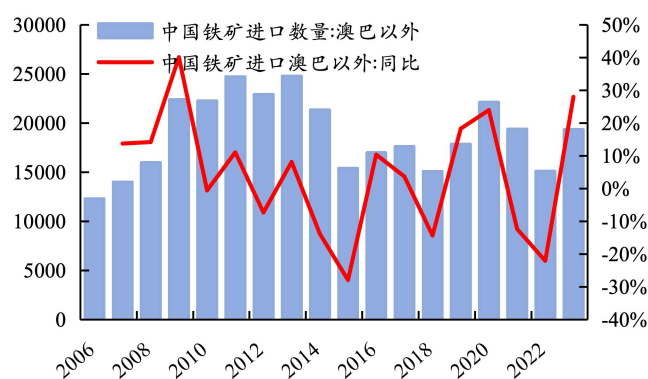
数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

图 50: 中国年度进口巴西铁矿量 | 单位: 万吨, %



数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

图 51: 中国进口澳巴以外铁矿量 | 单位: 万吨, %

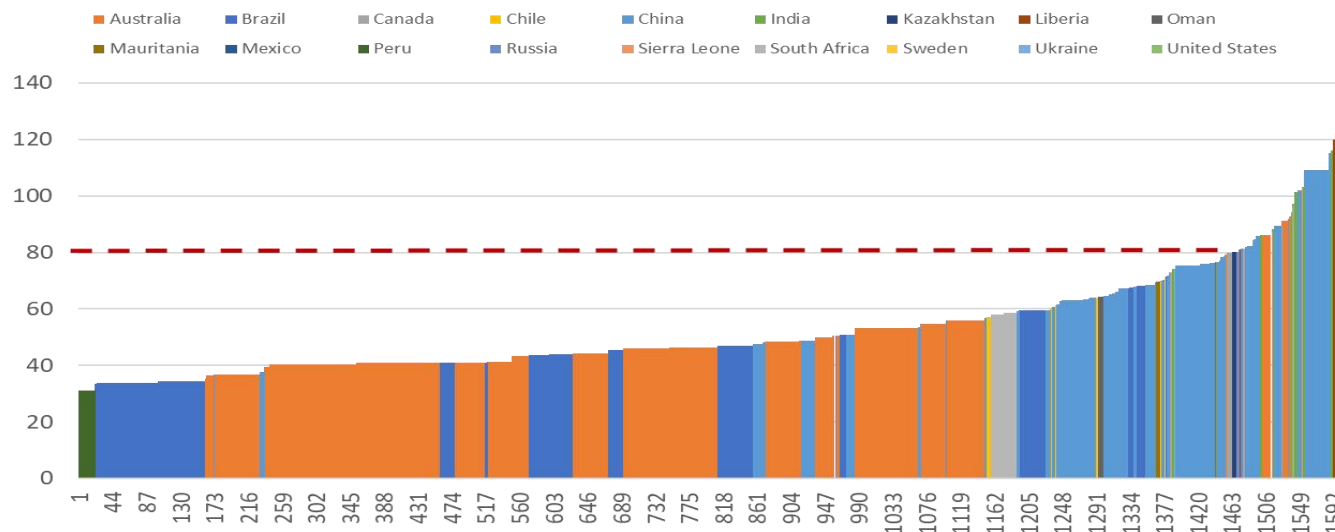


数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

近年来, 随着全球铁矿石产能的大幅扩张, 铁矿石供应能力得到了显著增强。在需求相对稳定的情况下, 边际成本较高的铁矿石供应将面临更大的市场压力。华泰期货研究院预测, 2024 年全球铁矿石过剩量将达到 3,500 万吨。尽管 2025 年有新矿山投产, 铁矿石预期产量有所增长, 但根据钢联测算的全球矿山发往中国的成本曲线分析, 80 至 100 美元的价格区间对应约 1.37 亿吨铁矿石供应, 其中 80 至 90 美元区间对应约 7100 万吨。基于全球铁矿需求的假设, 若以 100 美元作为年度均价进行测算, 高成本非主流矿山在明年将显著减少供应。因此, 预计 2025 年全球铁矿石过剩量将缩减至 2,000 万吨。

图 52: 全球矿山发往中国成本曲线 | 单位: 美元, 百万吨

全球矿山发往中国成本曲线 (单位: 美元/百万吨)



数据来源: 钢联、华泰期货研究院

4.3 铁矿年均指数价格将下移, 考验明年消费韧性

当前铁矿石市场已出现供需过剩的局面, 国内市场的消费状况将成为决定价格水平的关键因素。根据华泰期货研究院的测算, 在国内市场消费保持正增长的背景下, 铁矿石普氏指数年度均价回落至 100 美金, 折合连铁仓单成本约为 780 元/吨。然而, 正如前文所分析, 在国内市场粗钢消费增长 0.7% 的情况下, 铁矿石供需过剩量仍将超过 2000 万吨。加之今年年底铁矿石港口库存处于较高水平, 因此预计明年铁矿石价格中枢将下调至 95 美金, 折合连铁仓单成本约为 750 元/吨。从全年来看, 铁矿石价格将在一定区间内波动, 因此, 对于原料价格风险的管理需要严格控制。关注汇率波动和品种折扣波动, 对铁矿石的估值产生较大影响。

表 13: 11 月 15 日普氏指数折算成连铁仓单 | 单位: 美元/吨, 元/吨, %

普氏指数矿种	超特粉折扣	折连铁仓单	金布巴折扣	折连铁仓单	罗伊山折扣	折连铁仓单	PB 粉	折连铁仓单
2024 年 11 月	11.00%	X=1.5	7.28%	X=1.5	4.34	X=1.5	0.00%	X=1.5
70	507	642	553	614	557	546	599	577
80	573	708	626	688	637	626	681	658
90	639	774	700	761	717	706	762	740
100	705	840	773	835	797	786	843	821
110	771	906	847	909	877	866	925	902
120	837	972	921	982	957	946	1006	984
130	903	1038	994	1056	1037	1026	1088	1065
140	969	1104	1068	1129	1117	1106	1169	1147
150	1034	1170	1141	1203	1197	1186	1250	1228

数据来源: 华泰期货研究 (取 X=1.5、汇率: 日期截至 11 月 15 日)

5、总结

2024 年铁矿石价格呈震荡下行趋势。年初，建筑行业活动在春节假期结束后并未如期而至，黑色系商品期现货价格出现快速回落。进入 4 月份，随着钢材消费持续回升，铁水产量增加。同时，地缘冲突加剧，全球避险情绪提升，带动金银等贵金属大涨，工业品价格已呈现出上涨格局。至 5 月下旬，建材消费转弱，钢材库存开始累库，伴随着宏观情绪消退，铁矿石价格再度呈现回调态势。下半年受螺纹新旧标切换影响，旧标螺纹面临集中性抛售压力，钢厂亏损开始向原料端施加压力，矿价震荡偏弱持续回落。国庆节前，受益于宏观利好政策盘面快速反弹，钢材的快速拉涨也带动了黑色原料的快速反弹。进入四季度，铁矿石价格震荡运行。

供需方面：根据华泰期货研究院的测算，1-10 月份，全球铁矿石消费量减少了 1,531 万吨，而供给量增加 4,508 万吨，中国港口库存累积增加了 3,350 万吨。预计 2024 年全年，全球铁矿石需求将呈现轻微下降趋势，而供应量则将延续去年的增长势头。具体来看，国内铁矿石消费量预计将减少 1,531 万吨，而海外消费量预计将增加 500 万吨；全球铁矿石供应量预计将增加 4,625 万吨，其中海外供应量在巴西、印度和乌克兰等地区大幅增加推动下预计将增加 5,172 万吨，而国内精粉供应量预计将下降 547 万吨。全年国内铁矿石净进口量预计将同比增加 4,667 万吨，中国铁矿石港口库存将持续保持在较高水平，预示着铁矿石供需已经进入一个相对宽松的周期。

2025 年，全球铁矿石产能预计将持续扩张，新投产能所释放的铁矿石供应量有望实现显著增长。综合分析，不考虑西芒杜铁矿项目产量的影响，我们初步预测全球部分新投产铁矿项目将为市场带来约 5000 万吨铁矿石供应增量。这一增量无疑将对铁矿石市场供应格局产生重大影响，可能导致铁矿石年度均价进一步下降，同时减少边际成本较高的非主流铁矿石供应。

在海外消费持续增长和国内经济托底政策的双重影响下，我们对钢材消费和原料端供应做出以下预测：预计 2025 年海外粗钢消费将增长 2.0%，粗钢产量同比增长 1.2%；国内粗钢消费全年增长 0.7%，粗钢产量增长 1.2%。同时，中国的粗钢净出口预计将维持高位，较 2024 年增长 3.8%。在全球范围内，2025 年废钢消费预计将增加近 674 万吨，其中海外废钢消费增加 563 万吨，中国废钢消费增加近 111 万吨。全球铁矿石消费量增 2,975 万吨，海外铁矿石消费增加 863 万吨，中国铁矿石消费增加近 2,122 万吨。全球铁矿石产量预计将增加 2,610 万吨，海外铁矿石产量增加 2,085 万吨，中国铁矿石产量增加近 525 万吨。预计 2025 年中国铁矿石进口在上半年同比增加 522 万吨，下半年增加 699 万吨，全年进口矿增加近 1,222 万吨。。

2025 年仍需关注的重要事项。(1) 废钢作为产业链上的重要调节阀, 供应量波动较大。(2) 铁矿供需出现逆转, 边际调整能力仍强。(3) 铁矿年均估值将下移, 考验明年消费韧性。

■ 策略

2025 年供需持续偏宽松格局, 注意严格把控原料价格风险管理。

■ 风险

钢厂利润情况、废钢供应、海外经济衰退、贸易保护主义越演越烈、国内宏观政策、国内消费和产业政策不及预期等风险。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街 1 号 10 层 1001-1004、1011-1016 房