

产能进入扩张周期，价格中枢有望下移

研究院 黑色建材组

研究员

王海涛

☎ 010-64405663

✉ wanghaitao@htfc.com

从业资格号: F3057899

投资咨询号: Z0016256

邝志鹏

✉ kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号: F3056360

投资咨询号: Z0016171

余彩云

✉ yucaiyun@htfc.com

从业资格号: F03096767

投资咨询号: Z0020310

刘国梁

✉ liuguolaing@htfc.com

从业资格号: F03108558

投资咨询号: Z0021505

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

随着全球新投产产能的释放，铁矿石供需格局于去年向宽松转变，国内港口铁矿库存维持偏高态势运行。在全球需求并无大增情况下，铁矿石价格中枢有望下移。若以 90-95 美元作为年度均价进行测算，高成本非主流矿山将减少发往中国的量，产量下降幅度可能低于这一数值（比如：印度），这将进一步加剧铁矿石的供需形势，致使其价格跌破预测下沿。若是考虑后期需求下降和产业政策落地，同时考虑到连铁的升贴水情况，铁矿 09 合约运行区间大致在 80-95 美元/吨较为合理。

核心观点

■ 市场分析

海外需求持续旺盛，国内出口高位增长。据华泰期货研究院测算，2025 年 1-3 月，海外粗钢产量累计 20,928 万吨，同比下降 1.5%；海外粗钢消费累计 23,879 万吨，同比增长 0.60%，3 月份消费创历史单月新高；中国 1-3 月折粗钢累计净出口 2,951 万吨，同比大幅增长 18.2%；1-3 月海外全铁累计产量 13,006 万吨，同比下降 1.2%，折铁矿石消费减少 253 万吨，其中 3 月份海外全铁增长 1.5%，创去年 3 月份以来最高增长幅度。同时，若考虑今年一季度少一天，则实际数据表现好于表观数据。

国内需求仍具韧性，铁矿消费同比转增。据华泰期货研究院测算，2025 年 1-3 月国内粗钢累计产量 26,300 万吨，同比持平，3 月份产量同比大幅增长；国内粗钢累计消费 22,403 万吨，消费持续回升，去年一系列宏观政策刺激效果显著；国内生铁产量累计 21,712 万吨，同比增 1.6%，折铁矿消费增加 541 万吨，其中 3 月份日均铁水产量 244.2 万吨，同比增 5.7%。

供应环比升、需求预期降，铁矿将由紧平衡向宽松转变。从发运数据来看：截止 5 月 2 日，钢联全球发运累计同比降 725 万吨，较 2 月低点回升 836 万吨。其中澳洲累计同比降 434 万吨，较低点回升 504 万吨；巴西累计同比增 367 万吨，较低点回升 609 万吨；非主流发运累计同比增降 658 万吨，整体呈下行趋势。后期，需重点关注四大矿山补量的情况。当前铁水产量仍处上升中，但已经处于历史同期高位，后期增长空间较为有限。此外，随着铁矿石供应回升，通过对全口径铁矿石库存监测，3 月中旬开始铁矿石总库存平稳运行，供需呈紧平衡态势。然而，若后期铁水产量见顶回落，铁矿供给仍处增加态势，铁矿石供需将有望向处于宽松转变。

美国加征全球性关税，全球经济不确定性加大。中国 4 月制造业 PMI 指数由 3 月的 50.5 降至 49，跌破荣枯线并创 2023 年 12 月以来最大降幅，其中新出口订单指数重挫 4.3 个百分点至 44.7%，显示外需收缩已深度传导至生产端。全球制造业同样承压，摩根大通全球 PMI 指数同步回落至 49.8%，为年内首次陷入收缩区间，印证关税政策对全球供

应链的破坏性影响。

粗钢产量压减风频吹，进一步加剧铁矿石供需状况。国常会明确表示要研究化解重点产业结构性矛盾政策措施：通过供给侧结构性改革与需求侧管理双向发力，重点解决部分行业产能过剩与市场需求不足并存的矛盾。两会期间，发改委在两会年度报告指出要推动传统行业改造升级。出台化解重点产业结构性矛盾的政策措施，通过强化产业调控、提质升级破“内卷”。持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组。在相关部门的表态下，市场对于产业政策关注程度持续提升。

产能进入扩张周期，铁矿价格中枢有望下移。随着全球新投产产能的释放，铁矿石供需格局于去年向宽松转变，国内港口铁矿库存维持偏高态势运行。在全球需求并无大增情况下，铁矿价格中枢有望下移。若以 90-95 美元作为年度均价进行测算，高成本非主流矿山将减少发往中国的量，产量下降幅度可能低于这一数值（比如：印度），这将进一步加剧铁矿石的供需形势，致使其价格跌破预测下沿。若是考虑后期需求下降和产业政策落地，同时考虑到连铁的升贴水情况，铁矿 09 合约运行区间大致在 80-95 美元/吨较为合理。

策略

产能扩展周期下，抓铁矿逢高套保机会

■ 风险

宏观经济政策、产业政策、钢厂利润、海外发运情况、新投产产能释放不及预期、国内外消费超预期等。

目录

策略摘要	1
核心观点	1
一、全球钢铁行业供需分析.....	5
1.1 海外需求持续旺盛，国内出口高位增长.....	5
1.2 国内需求仍具韧性，铁矿消费同比转增.....	6
1.3 飓风影响叠加价格回落，进口量同比大幅下降.....	7
二、供应环比升需求预期降，铁矿将由紧平衡向宽松转变	10
2.1 发运量持续回升，巴西回升较明显	10
2.2 发运量持续回升，后期到港量高位维持.....	12
2.3 国内铁矿需求接近顶部，供需将向宽松转变.....	14
三、铁矿供需转过剩，不确定性明显增多	15
3.1 内需持稳运行，铁矿供需转过剩	15
3.2 美国加征全球性关税，全球经济不确定性加大.....	16
3.3 粗钢产量压减风频吹，进一步加剧铁矿石供需状况.....	17
3.4 产能进入扩张周期，铁矿价格中枢有望下移.....	18
四、结论	19

图表

图 1: 海外粗钢产量季节性图 单位: 万吨	5
图 2: 海外粗钢消费季节性图 单位: 万吨	5
图 3: 中国粗钢净出口季节性图 单位: 万吨	5
图 4: 海外全铁产量季节性图 单位: 万吨	5
图 5: 全国粗钢日均产量 单位: 万吨	6
图 6: 全国粗钢日均消费量 单位: 万吨	6
图 7: 全国生铁日均产量 单位: 万吨	6
图 8: 全国废钢消费量 单位: 万吨	6
图 9: 全国铁矿石月度消费量 单位: 万吨	7
图 10: 全国铁矿石月度累计消费量 单位: 万吨	7
图 11: 中国铁矿石月度进口量 单位: 万吨	7
图 12: 中国月度进口澳洲铁矿石量 单位: 万吨	7
图 13: 中国月度进口巴西铁矿石量 单位: 万吨	8
图 14: 中国月度进口印度铁矿石量 单位: 万吨	8
图 15: 中国月度进口南非铁矿石量 单位: 万吨	8
图 16: 中国进口澳巴印南以外铁矿石量 单位: 万吨	8
图 17: 2024 年铁矿石进口来源 单位: 万吨, %	8
图 18: 2025 年 1-3 月铁矿进口来源 单位: 万吨, %	8
图 19: 2024 年铁矿石分品种进口 单位: 万吨, %	9
图 20: 2025 年 1-3 月铁矿分品种进口 单位: 万吨, %	9

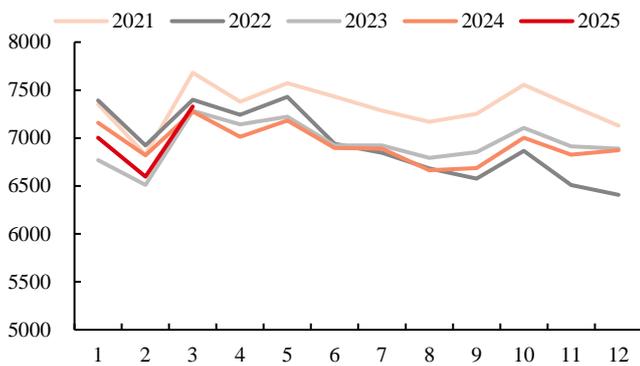
图 21: 国内精粉月度产量 单位: 万吨	10
图 22: 国内精粉月度累计产量 单位: 万吨, %	10
图 23: 全球铁矿发运 (累计同比) 单位: 万吨	11
图 24: 澳洲铁矿发运 (累计同比) 单位: 万吨	11
图 25: 巴西铁矿发运 (累计同比) 单位: 万吨	11
图 26: 非主流铁矿发运 (累计同比) 单位: 万吨	11
图 27: VALE 铁矿发运 (累计同比) 单位: 万吨	12
图 28: RIO TINTO 铁矿发运 (累计同比) 单位: 万吨	12
图 29: BHP 铁矿发运 (累计同比) 单位: 万吨	12
图 30: FMG 铁矿发运 (累计同比) 单位: 万吨	12
图 31: 全球铁矿发运 (月周均) 单位: 万吨	12
图 32: 澳洲铁矿发运 (月周均) 单位: 万吨	12
图 33: 巴西铁矿发运 (月周均) 单位: 万吨	13
图 34: 非主流铁矿发运 (月周均) 单位: 万吨	13
图 35: 钢联 45 港到港量数据 (累计同比) 单位: 万吨	13
图 36: 粗钢日均消费 单位: 万吨	14
图 37: 中国粗钢内需+净出口 (日均) 单位: 万吨	14
图 38: 247 家日均铁水产量 单位: 万吨	14
图 39: 全口径铁矿石库存 单位: 万吨	14
图 40: 粗钢日均产量 (推演) 单位: 万吨	16
图 41: 生铁日均产量 (推演) 单位: 万吨	16
图 42: 铁矿总供给 (推演) 单位: 万吨	16
图 43: 港口铁矿石库存 (推演) 单位: 万吨	16
图 44: 全球各主要经济体 PMI 数据 单位: %	17
图 45: 海外粗钢产量年度图 单位: 万吨	18
图 46: 印度钢材总消费及人均消费 单位: 万吨	18
图 47: 全球矿山发往中国成本曲线 单位: 美元, 百万吨	19
表 1: 中国铁矿分国别进出口累计量 单位: 万吨	9
表 2: 中国铁矿分品种月度进出口累计量 单位: 万吨	10
表 3: 45 港到港量累计同比 单位: 万吨, %	13
表 4: 2025 年中国铁矿整体供需情况 (推演) 单位: 万吨, %	15
表 5: 2025 年全球铁矿整体供需情况 (推演) 单位: 万吨, %	16
表 6: 普式指数折算成连铁仓单 单位: 美元/吨, 元/吨, %	19

一、全球钢铁行业供需分析

1.1 海外需求持续旺盛，国内出口高位增长

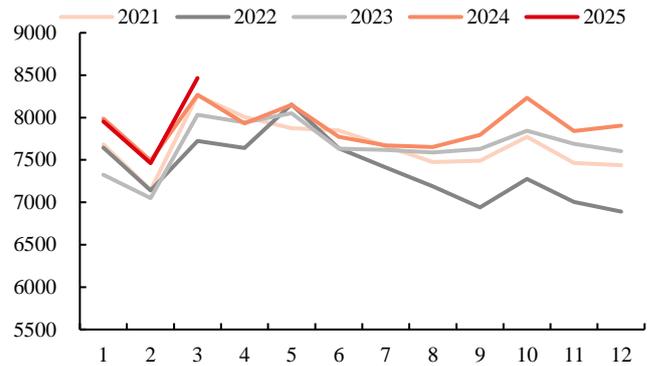
据华泰期货研究院测算，2025年1-3月，海外粗钢产量累计20,928万吨，同比下降1.5%，3月份同比增长0.7%，同比转正；海外粗钢消费累计23,879万吨，同比增长0.60%，3月份消费创历史单月新高；在海外需求大幅增加，中国钢材出口持续大幅增加，1-3月折粗钢累计净出口2,951万吨，同比大幅增长18.2%；1-3月海外全铁累计产量13,006万吨，同比下降1.2%，折铁矿石消费减少253万吨，其中3月份海外全铁增长1.5%，创去年3月份以来最高增长幅度。同时，若考虑今年一季度少一天，则实际数据表现好于表观数据。

图 1: 海外粗钢产量季节性图 | 单位: 万吨



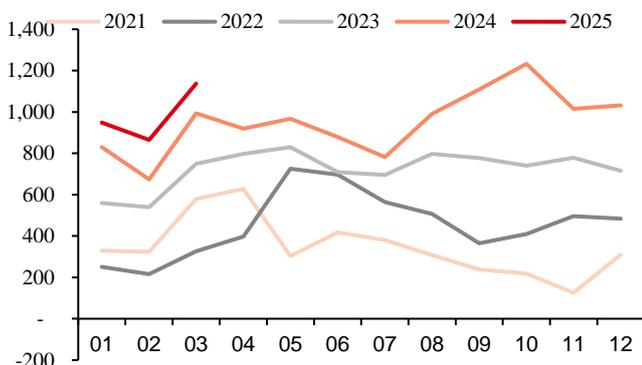
数据来源: WSA 华泰期货研究院

图 2: 海外粗钢消费季节性图 | 单位: 万吨



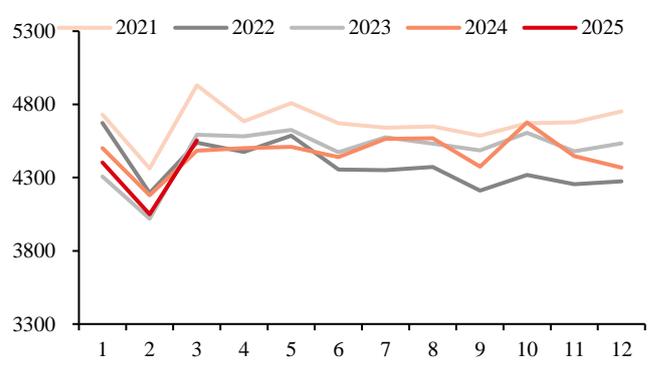
数据来源: WSA 华泰期货研究院

图 3: 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 4: 海外全铁产量季节性图 | 单位: 万吨

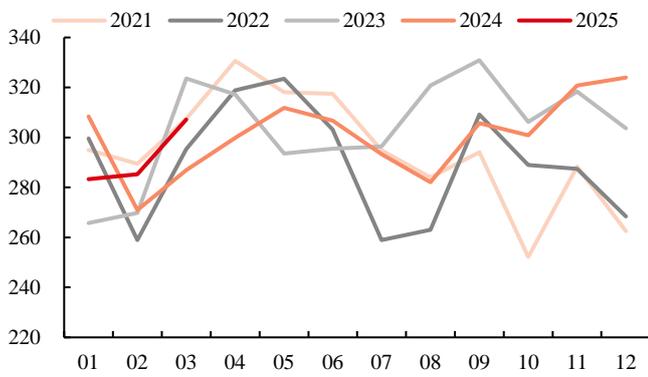


数据来源: WSA 华泰期货研究院

1.2 国内需求仍具韧性，铁矿消费同比转增

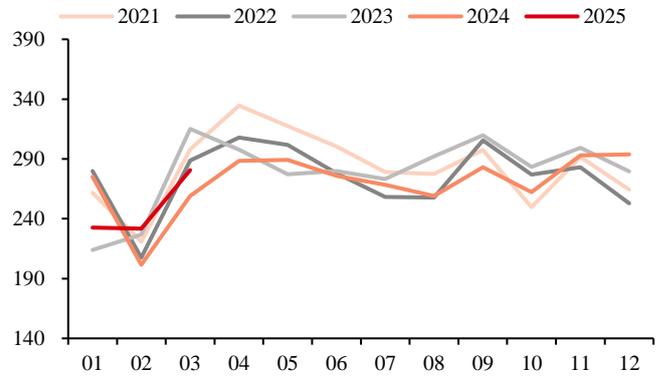
据华泰期货研究院测算，2025年1-3月国内粗钢累计产量26,300万吨，同比持平，分单月日均产量增速来看，近三月分别为-8.1%、+1.7%和+7.1%，3月份产量同比大幅增长；国内粗钢累计消费22,403万吨，同比基本持平，分单月日均消费来看，近三月分别为-15.40%、+11.0%和+8.40%，消费持续回升，去年一系列宏观政策刺激效果显著；国内生铁产量累计21,712万吨，同比增1.6%，折铁矿消费增加541万吨，其中3月份日均铁水产量244.2万吨，同比增5.7%，铁矿消费3月增速转正。

图 5: 全国粗钢日均产量 | 单位: 万吨



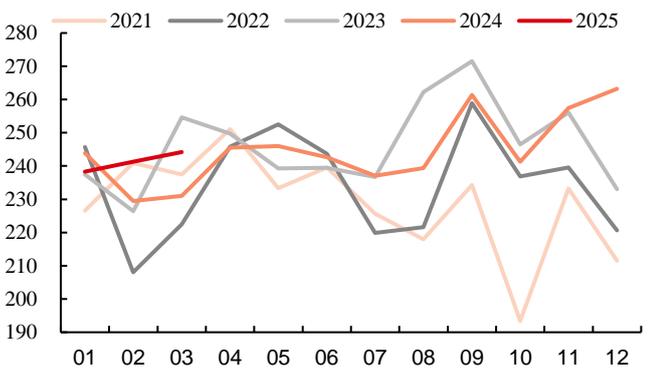
数据来源: 华泰期货研究院

图 6: 全国粗钢日均消费量 | 单位: 万吨



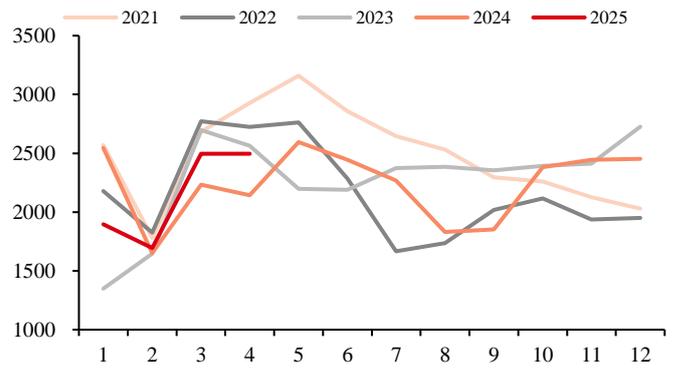
数据来源: 华泰期货研究院

图 7: 全国生铁日均产量 | 单位: 万吨



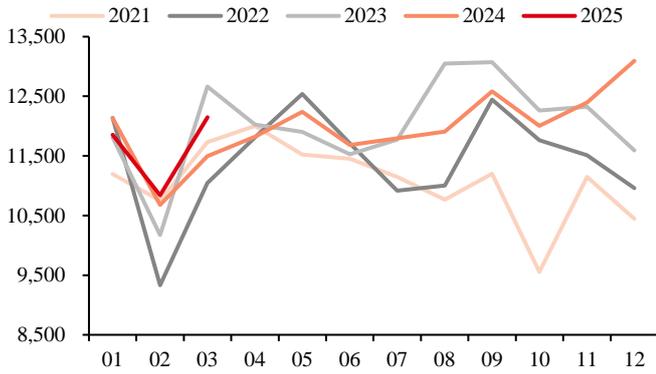
数据来源: 华泰期货研究院

图 8: 全国废钢消费量 | 单位: 万吨



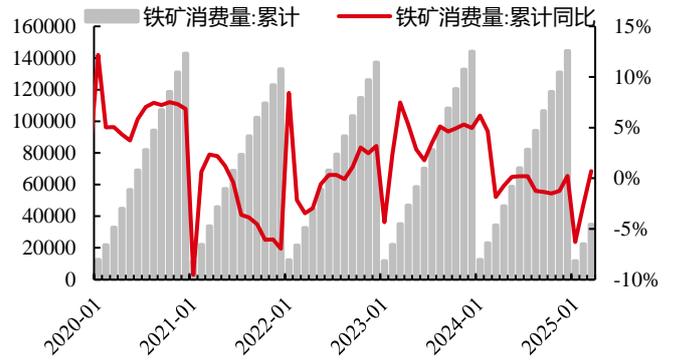
数据来源: 华泰期货研究院

图 9: 全国铁矿石月度消费量 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 10: 全国铁矿石月度累计消费量 | 单位: 万吨

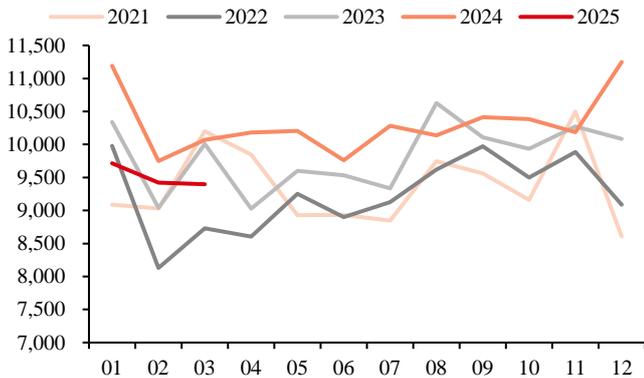


数据来源: 华泰期货研究院

1.3 飓风影响叠加价格回落, 进口量同比大幅下降

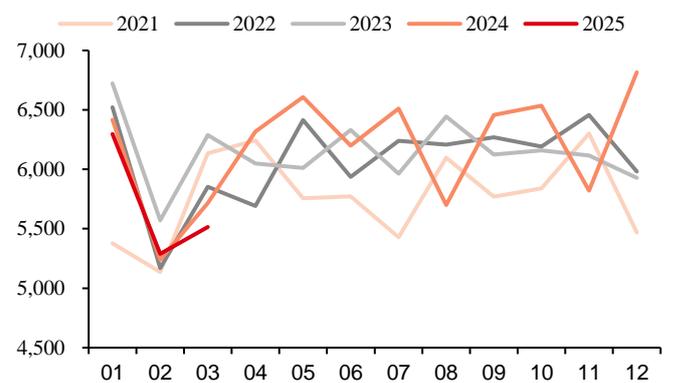
进口矿方面: 2025年1-3月, 我国铁矿石进口2.85亿吨, 较去年同期下降2,479万吨, 累计同比下降8.0%; 从进口国来看, 1-3月, 受飓风影响, 中国进口澳大利亚铁矿石1.71亿吨, 累计同比减少1.6%; 进口巴西铁矿石5,934万吨, 累计同比下降14.8%; 进口南非和印度铁矿石1,035万吨、712万吨, 累计同比分别-2.4%、-56.9%; 进口除澳巴印南四国以外铁矿石3,753万吨, 累计同比-5.4%; 整体来看, 3月份国内铁矿石进口同比降幅明显, 供应端在飓风和价格下跌影响下呈现收缩态势。

图 11: 中国铁矿石月度进口量 | 单位: 万吨



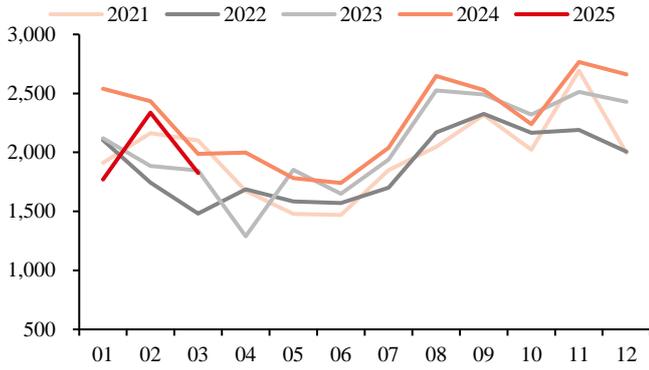
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 12: 中国月度进口澳洲铁矿石量 | 单位: 万吨



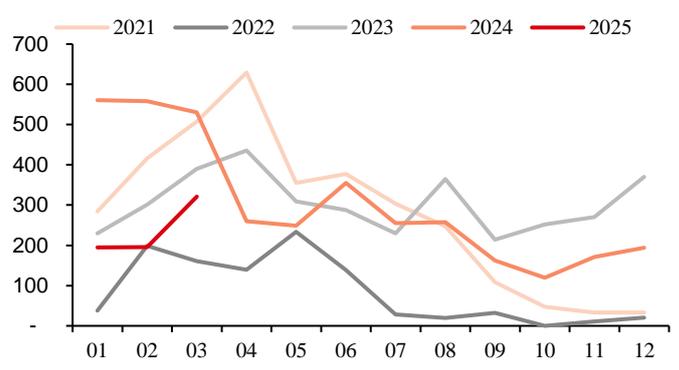
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 13: 中国月度进口巴西铁矿石量 | 单位: 万吨



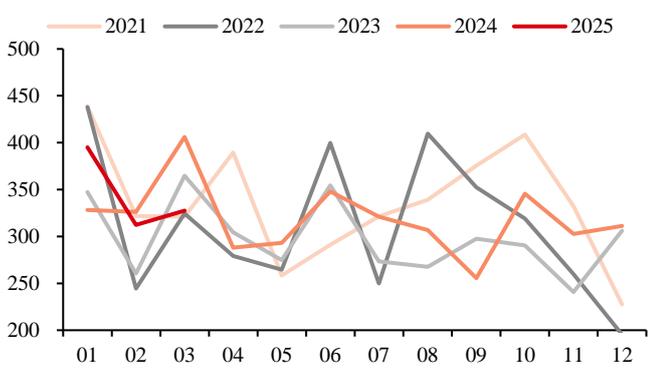
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 14: 中国月度进口印度铁矿石量 | 单位: 万吨



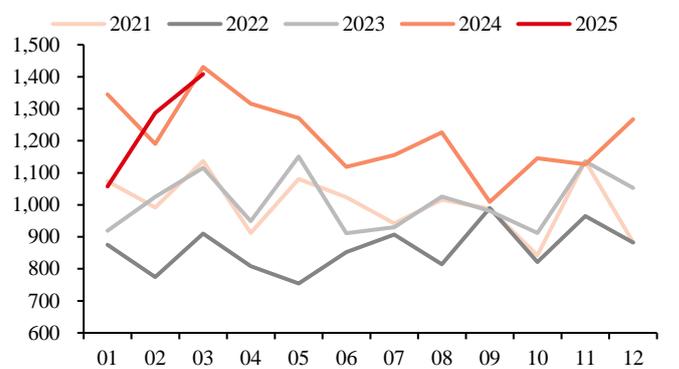
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 15: 中国月度进口南非铁矿石量 | 单位: 万吨



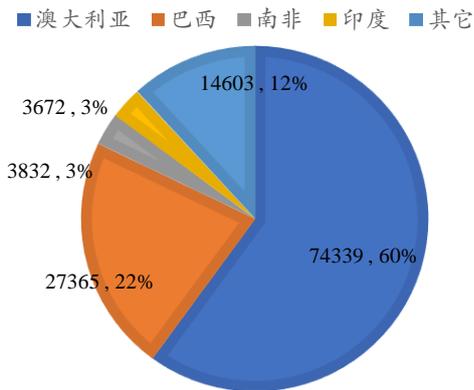
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 16: 中国进口澳巴印南以外铁矿石量 | 单位: 万吨



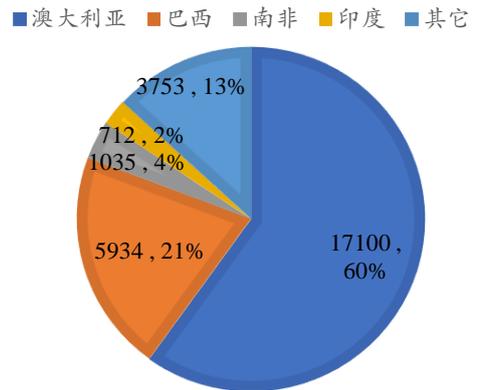
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 17: 2024 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 18: 2025 年 1-3 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 1: 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
2024	74339	27365	3832	3672	931	1278	908	2241	1212	1637	6396	2460	121351
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
近3年 平均值	73660	24984	3717	2782	736	633	916	2023	1207	1531	5308	2278	115220
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
2025-03	17100	5934	1035	712	148	405	289	519	189	362	1841	627	27906
2024-03	17373	6963	1060	1650	353	349	195	630	326	360	1754	592	30421
累计增 加	-272	-1030	-25	-938	-205	56	94	-111	-137	2	87	36	-2515

数据来源: 中国海关、华泰期货研究

铁矿石分品种进口来看: 2025年1-3月, 我国铁矿石进口2.85亿吨, 较去年同期下降2,479万吨, 其中粉矿进口同比去年降2,157万吨、块矿降143吨、球团降217万吨, 精粉增39万吨。今年块矿和精粉进口占比有所提升, 分别从去年的17%增至18%、12%增至13%; 粉矿进口占比则有所下降, 去年的69%降至67%。

图 19: 2024 年铁矿石分品种进口 | 单位: 万吨, %

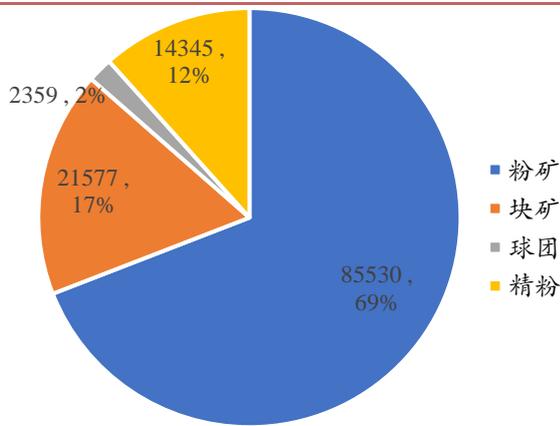
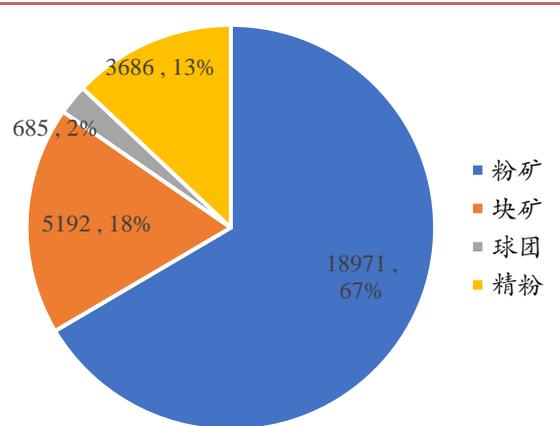


图 20: 2025 年 1-3 月铁矿石分品种进口 | 单位: 万吨, %



数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

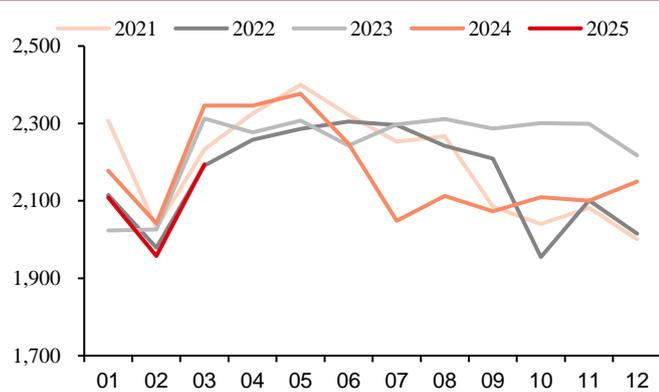
表 2: 中国铁矿分品种月度进出口累计量 | 单位:万吨

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
2024	85530	21577	2359	14345	123811	2024	2150	64	163	83	2460	121351
2023	81337	21016	2407	13145	117906	2023	1888	41	134	79	2142	115764
2022	78704	18874	1617	11580	110775	2022	1886	103	160	82	2232	108543
2021	79790	18433	2251	12199	112673	2021	1931	177	157	69	2334	110339
2020	80075	20053	4493	12329	116950	2020	1282	27	185	84	1579	115372
2019	74204	18481	3262	11110	107057	2019	1375	11	139	37	1561	105496
2018	77212	18627	1867	8742	106447	2018	1092	6	11	1	1109	105338
2017	77088	19305	1750	9231	107374	2017	499	0	46	1	545	106829
2016	74008	17806	1453	9204	102471	2016	0	11	54	0	66	102405
2015	69154	16223	2468	7488	95332	2015	0	0	9	2	11	95321
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
2025-03	18971	5192	685	3686	28533	2025-03	569	20	29	10	627	27906
2024-03	21128	5336	902	3647	31012	2024-03	521	8	55	8	592	30421
累计增加	-2157	-143	-217	39	-2479-	累计增加	48	11	-25	2	36	-2515

数据来源: 中国海关、华泰期货研究

国产铁矿石供给: 1-3 月份, 我国国产铁矿精粉 6,260 万吨, 累计同比下降 4.60%, 累计同比降幅进一步扩大。综合来看, 我国 1-3 月份铁矿石总供给增加近 3.48 亿吨, 同比下降 6.8%。今年以来, 铁矿供给持续明显下降, 预计后期铁矿石供应将有所增长。

图 21: 国内精粉月度产量 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 22: 国内精粉月度累计产量 | 单位: 万吨, %



数据来源: 华泰期货研究院

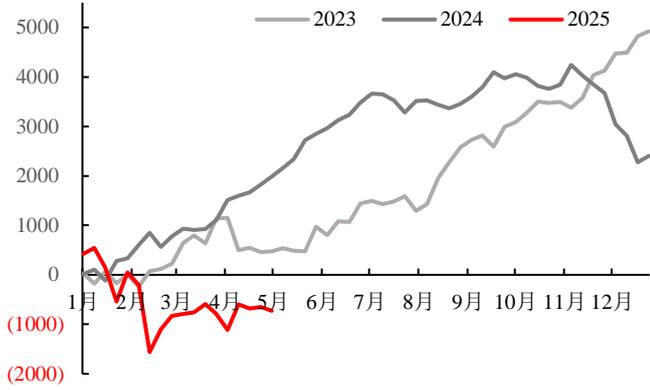
二、供应环比升需求预期降, 铁矿将由紧平衡向宽松转变

2.1 发运量持续回升, 巴西回升较明显

从发运数据来看: 截止 5 月 2 日, 钢联全球发运累计同比降 725 万吨, 较 2 月低点回升
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

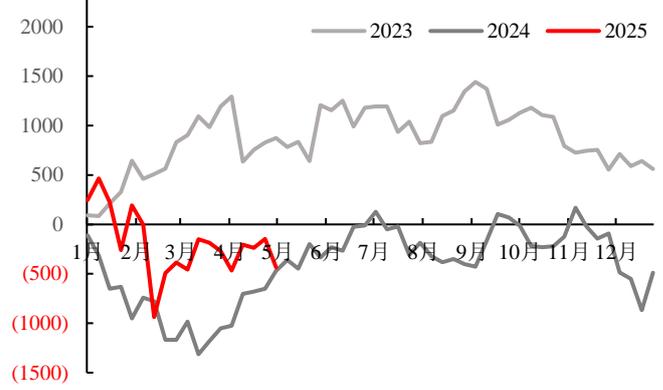
836 万吨。其中澳洲累计同比降 434 万吨，较低点回升 504 万吨；巴西累计同比增 367 万吨，较低点回升 609 万吨；非主流发运累计同比增降 658 万吨，整体呈下行趋势。

图 23:全球铁矿发运（累计同比） | 单位：万吨



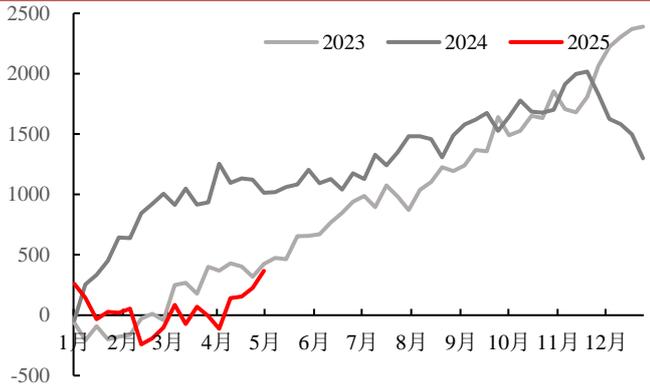
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 24: 澳洲铁矿发运（累计同比） | 单位：万吨



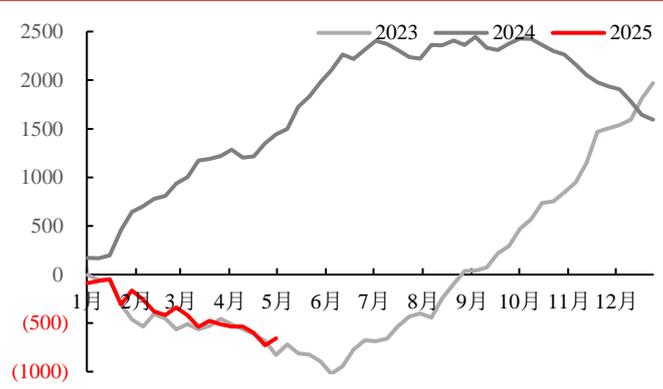
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 25:巴西铁矿发运（累计同比） | 单位：万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

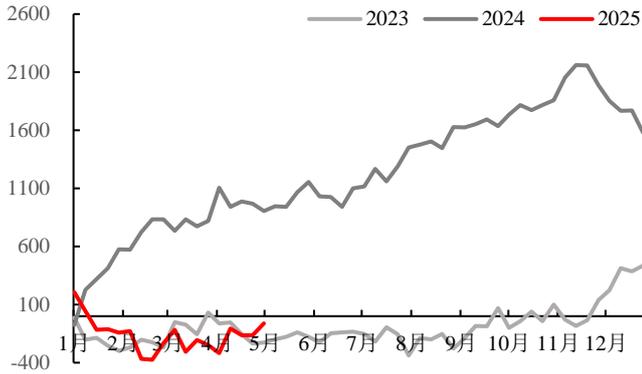
图 26: 非主流铁矿发运（累计同比） | 单位：万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

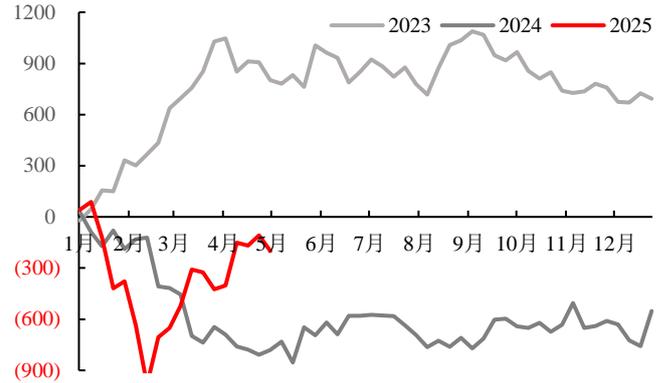
截止 5 月 2 日，四大矿山铁矿发运累计同比下降 118 万吨。其中 VALE 铁矿发运累计同比降 62 万吨，去年十一月至今年二月发运下降明显；RIO TINTO 铁矿发运累计同比减少 200 万吨，发运量持续补量中，已较低位回升 785 万吨；BHP 铁矿发运累计同比下降 229 万吨，创年内新低；FMG 铁矿发运累计同比增加 373 万吨，维持年内相对高位。后期，需重点关注四大矿山补量的情况。

图 27:VALE 铁矿发运（累计同比）| 单位：万吨



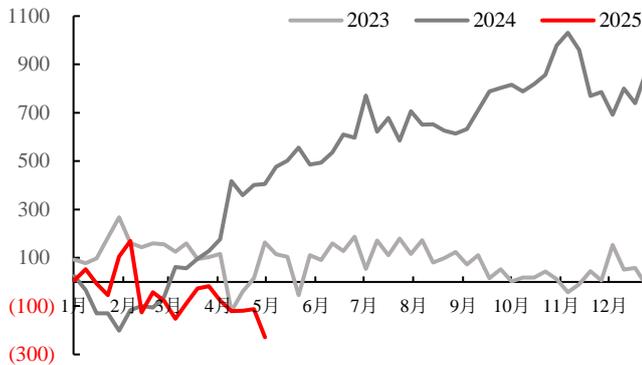
数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

图 28:RIO TINTO 铁矿发运（累计同比）| 单位：万吨



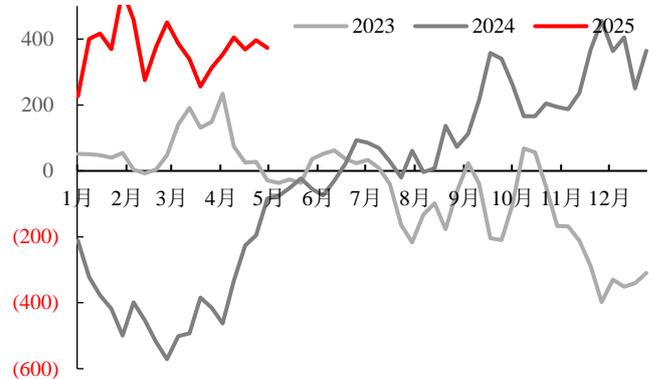
数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

图 29:BHP 铁矿发运（累计同比）| 单位：万吨



数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

图 30:FMG 铁矿发运（累计同比）| 单位：万吨

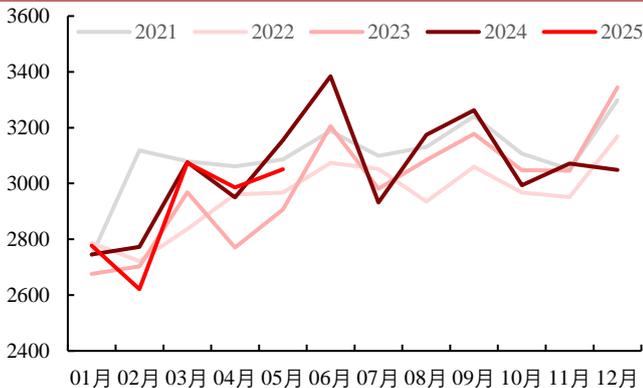


数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

2.2 发运量持续回升，后期到港量高位维持

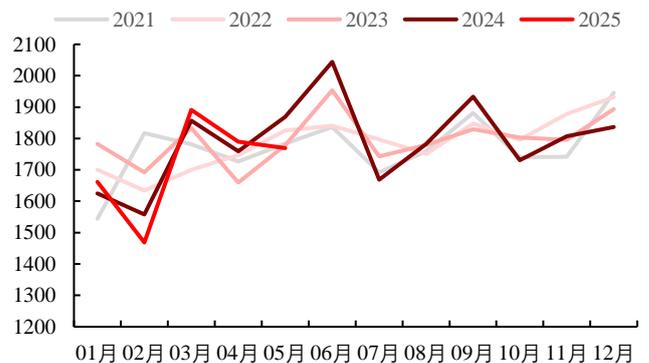
到港量数据：截止 5 月 4 日，钢联 45 港到港量累计同比下降 2,223 万吨，其中澳洲累计同比降 998 万吨，巴西累计同比增 351 万吨，非主流发运累计同比降 874 万吨，其中印度降 768 万吨，乌克兰降 108 万吨。到港量数据显示，近一个多月铁矿到港同比增 538 万吨，按照当下发运量数据测算，未来一段时间铁矿到港量仍将维持同期高位水平。

图 31: 全球铁矿发运（月周均）| 单位：万吨



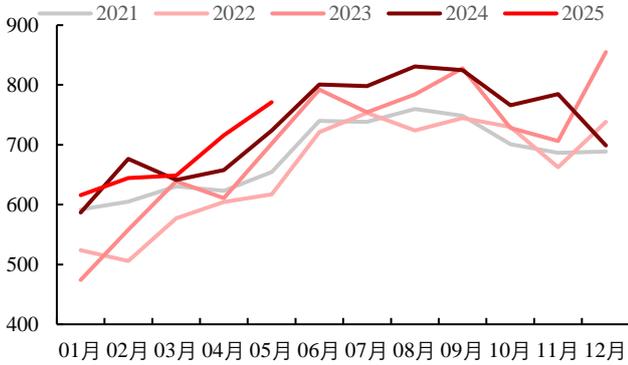
数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

图 32: 澳洲铁矿发运（月周均）| 单位：万吨



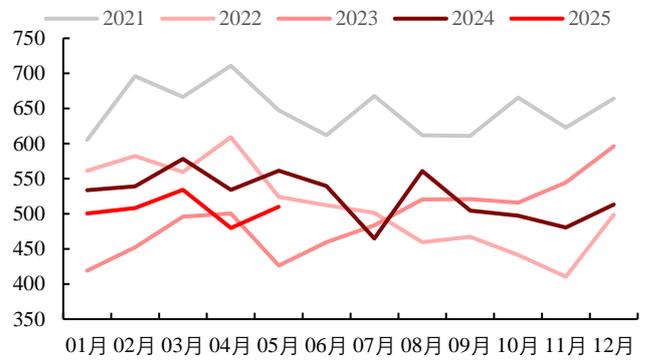
数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

图 33: 巴西铁矿发运 (月周均) | 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 34: 非主流铁矿发运 (月周均) | 单位: 万吨



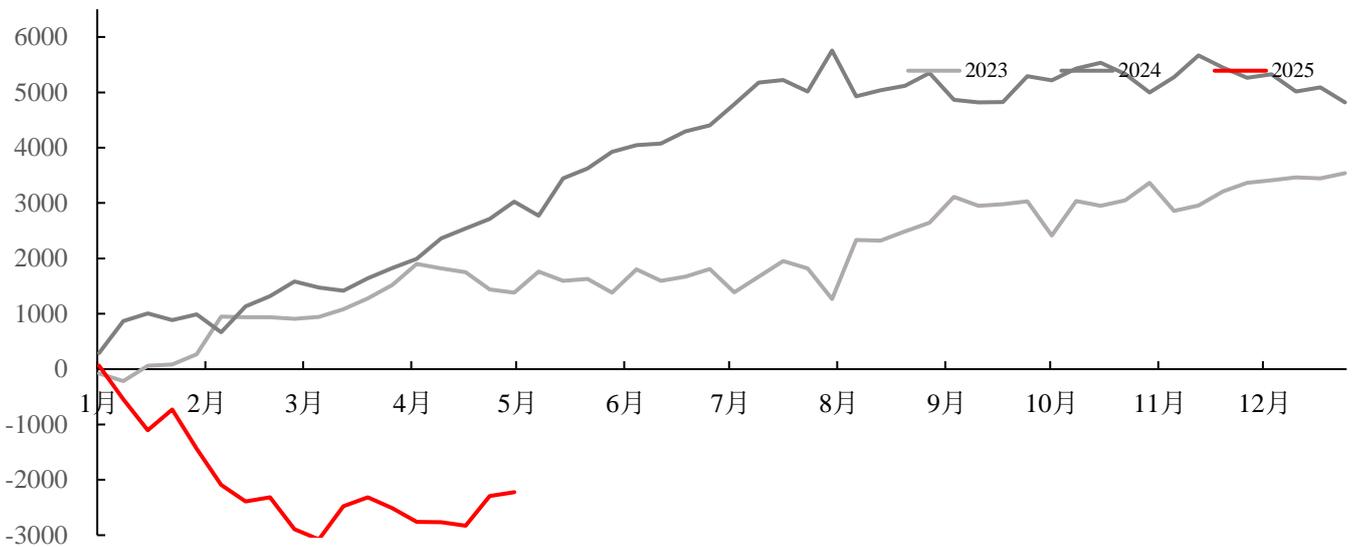
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

表 3: 45 港到港量累计同比 | 单位: 万吨, %

日期	5 月 2 日	4 月 25 日	4 月 18 日	4 月 11 日	三周平均	周变动	环比
45 港到港量	-2223	-2292	-2827	-2764	-2447	69	3.0%
澳洲到港量	-998	-978	-1119	-796	-1032	-20	-2.0%
巴西到港量	-351	-447	-773	-990	-524	96	21.4%
非主流到港量	-874	-867	-934	-978	-892	-7	-0.8%
南非	104	77	68	63	83	27	35.4%
印度	-768	-765	-818	-851	-784	-3	-0.4%
乌克兰	-108	-108	-99	-81	-105	0	-0.3%
秘鲁	-88	-87	-86	-103	-87	-1	-1.2%

数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 35: 钢联 45 港到港量数据 (累计同比) | 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

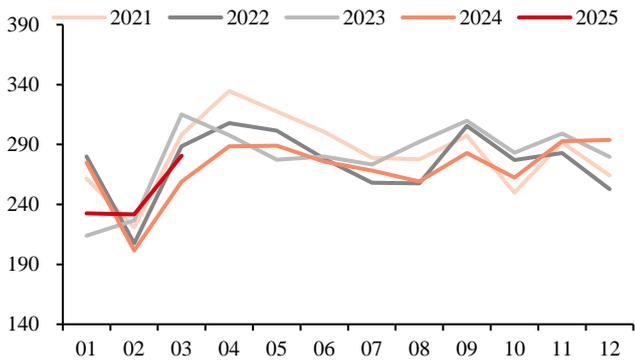
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

2.3 国内铁矿需求接近顶部，供需将向宽松转变

今年国内需求表现尚可，而对外出口则依然保持较为强劲的增长势头。1-3月，国内粗钢消费量分别-15.4%、+11.0%和8.4%；与此同时，出口方面表现亮眼，折粗钢净出口的增长率分别达到了+14.4%、+28.3%和+14.5%。内需与出口的总和呈现出明显的回升态势，3月份整体增长9.1%，但增幅有所减缓。

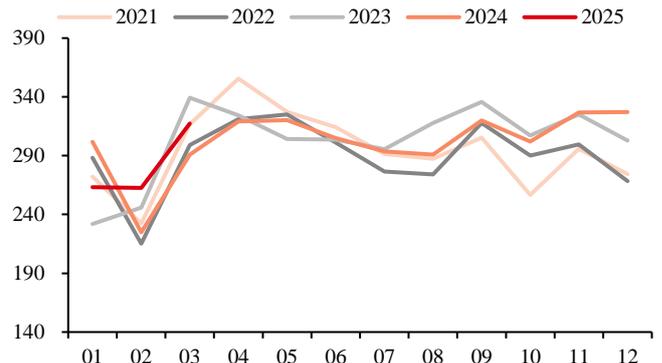
按照钢联247家日均铁水产量数据，今年以来国内铁水产量持续回升。截止最新一期数据显示，当前铁水产量仍处上升中，但已经处于历史同期高位，后期增长空间较为有限。此外，随着铁矿石供应回升，通过对全口径铁矿石库存监测，3月中旬开始铁矿石总库存平稳运行，供需呈紧平衡态势。然而，若后期铁水产量见顶回落，铁矿供给仍处增加态势，铁矿石供需将有望向处于宽松转变。

图 36: 粗钢日均消费 | 单位: 万吨



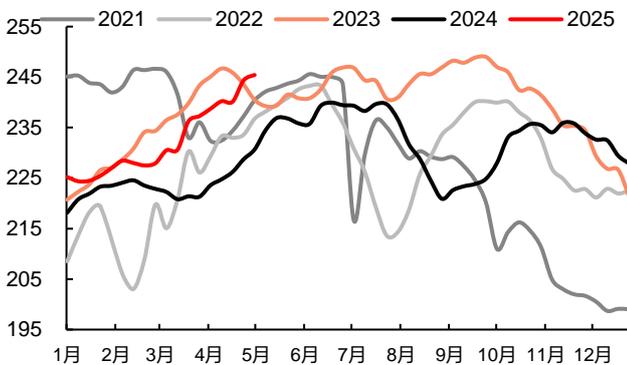
数据来源: 华泰期货研究院

图 37: 中国粗钢内需+净出口(日均) | 单位: 万吨



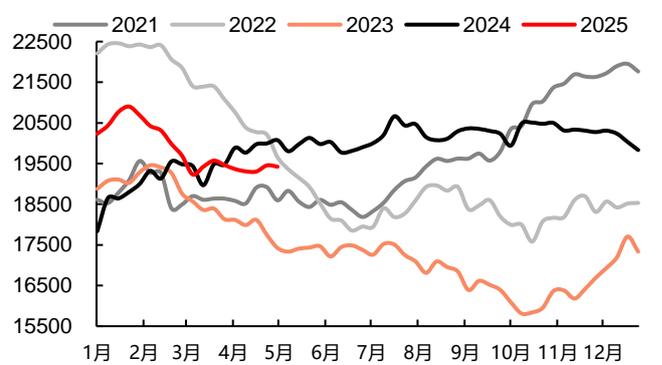
数据来源: 华泰期货研究院

图 38: 247家日均铁水产量 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 39: 全口径铁矿石库存 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

三、铁矿供需转过剩，不确定性明显增多

3.1 内需持稳运行，铁矿供需转过剩

当下内需表现整体尚可，海外需求仍相对强劲。基于国内钢材消费同比增 0.1% 的假设下，同时考虑到今年新投产产能对于铁矿石供应增量的影响，对原料端供应做出假设：

- ✓ 钢材消费 2025 年 Q1 基本持平，Q2 持平，Q3 增 2%，Q4 降 1.7；全年增加 0.1%；
钢材产量 2025 年 Q1 持平，Q2 增 2.7%，Q3 增 2.4%，Q4 降 4.4%；全年增加 0.1%。
- ✓ 1-3 月预估全球铁矿石产量增加 3,072 万吨，在全球新增产能投产背景下，考虑到全年价格中枢下移导致的非主流高成本的减量影响，全年全球铁矿石产量增 2,337 万吨。
- ✓ 1-3 月国内废钢消费减少 341 万吨，预计 H1 降 259 万吨，H2 废钢消费同比增 840 万吨，在国内粗钢产销同比持平下，全年废钢消费 582 万吨。
- ✓ 1-3 月国内生铁产量增 337 万吨，H1 生铁产量增 1058 万吨，H2 减少 1,491 万吨，全年产量降 434 万吨，或-0.5%，折铁矿石消费减少 696 万吨。
- ✓ 1-3 月铁矿石净进口降 2,515 万吨，H1 同比增加 1,655 万吨，H2 增加 1,592 万吨，全年进口矿降 62 万吨；国产矿供给基本持平。

基于以上假设条件，对铁矿石库存进行推演（详见图 43），可以看到铁矿石供需后期将呈现宽松格局，港口库存将维持偏高态势运行。

表 4: 2025 年中国铁矿整体供需情况（推演） | 单位：万吨，%

国内黑链商品	2024		2025Q1		2025Q2		2025Q3		2025Q4		2025	
	增量	同比	增量	同比								
铁矿净进口	5,587	4.8%	-2,515	-8.3%	860	2.9%	1,244	4.1%	348	1.1%	-62	-0.1%
国产铁矿	-771	-2.9%	-305	-4.6%	-189	-2.7%	231	3.7%	254	4.0%	-9	0.0%
铁矿消费	-356	-0.2%	541	1.6%	1,158	3.2%	-572	-1.6%	-1,822	-4.9%	-696	-0.5%
生铁产量	-222	-0.2%	337	1.6%	721	3.2%	-356	-1.6%	-1,135	-4.9%	-434	-0.5%
铁矿库存（期末-期初）	2,871	23.9%	-343	0.6%	199	-1.4%	1,682	9.0%	1,935	23.4%	3,473	23.4%
生铁还原铁进口	-4	-4.7%	-4	-15.9%	-8	-57.8%	-4	-37.0%	-18	-75.1%	-34	-46.9%
国内废钢消费	-447	-1.6%	-341	-5.3%	82	1.1%	1,027	17.3%	-187	-2.6%	582	2.2%
废钢进口	-59		2		2		4		3		12	
废钢出口												
废钢净出口	2,732	31.4%	455	18.2%	465	17%	-391	-13.6%	-789	-24%	-260	-2.3%
粗钢产量	-638	-0.6%	-10	0.0%	751	2.7%	639	2.4%	-1,266	-4.4%	113	0.1%
粗钢国内总供给	-3,370	-3.3%	-465	-2.0%	286	1.1%	1,030	4.3%	-477	-1.9%	373	0.4%
粗钢消费	-2,765	-2.7%	6	0.0%	-3	0.0%	489	2.0%	-433	-1.7%	59	0.1%
钢材库存（期末-期初）	-303	-14.7%	728	-21.1%	-334	-15.4%	-112	2.1%	-237	2.5%	44	2.5%

数据来源：华泰期货研究

表 5: 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		2025	
	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	-2,515	-8.3%	860	2.9%	1,244	4.1%	348	1.1%	-62	-0.1%
中国国产铁矿	-305	-4.6%	-189	-2.7%	231	3.7%	254	4.0%	-9	0.0%
中国铁矿总消费	541	1.6%	1,158	3.2%	-572	-1.6%	-1,822	-4.9%	-696	-0.5%
海外 (不含中国) 铁矿消费	-253	-1.2%	716	3.3%	973	4.5%	971	4.5%	2,408	2.8%
全球铁矿总消费	288	0.5%	1,874	3.3%	400	0.7%	-851	-1.4%	1,712	0.7%
全球铁矿产量	-3,072		1,388		2,448		1,574		2,337	
中国铁矿港存变动 (期末-期初)	-343	0.6%	199	-1.4%	1,682	9.0%	1,935	23.4%	3,473	23.4%

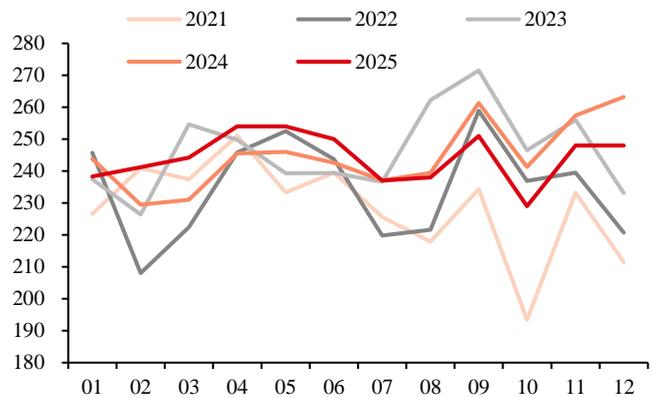
数据来源: 华泰期货研究

图 40: 粗钢日均产量 (推演) | 单位: 万吨



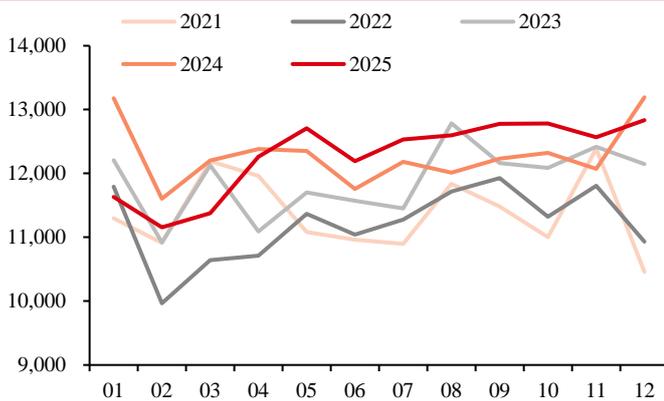
数据来源: 华泰期货研究院

图 41: 生铁日均产量 (推演) | 单位: 万吨



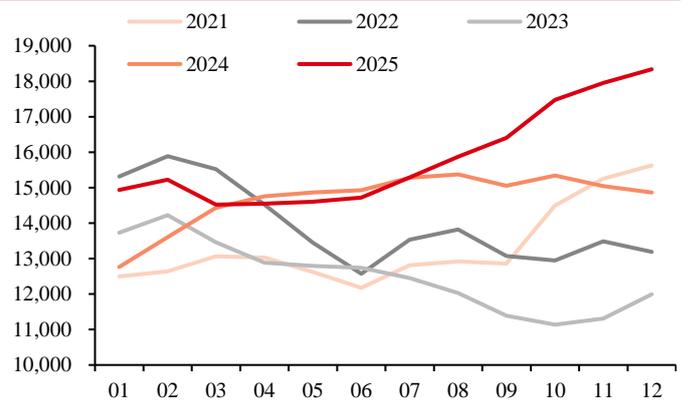
数据来源: 华泰期货研究院

图 42: 铁矿总供给 (推演) | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 43: 港口铁矿石库存 (推演) | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

3.2 美国加征全球性关税, 全球经济不确定性加大

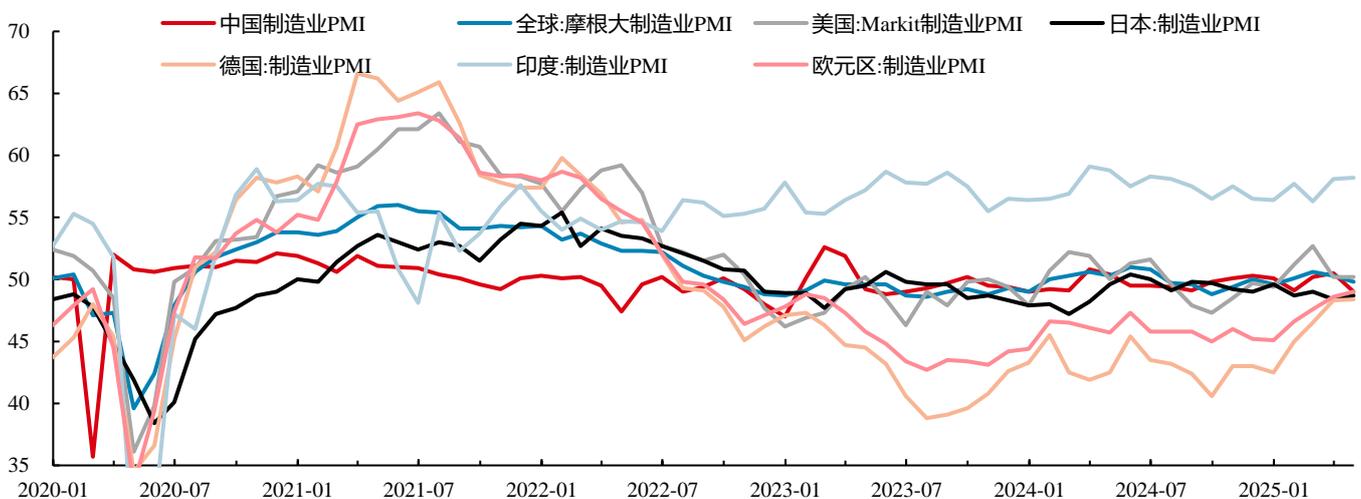
自 2025 年特朗普政府重启对华贸易战以来, 美国已对中国商品实施多轮关税加码, 请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

遍税率提升至 145%的历史高位。这一政策对全球经济产生显著冲击：中国 4 月制造业 PMI 指数由 3 月的 50.5 骤降至 49，跌破荣枯线并创 2023 年 12 月以来最大降幅，其中新出口订单指数重挫 4.3 个百分点至 44.7%，显示外需收缩已深度传导至生产端。全球制造业同样承压，摩根大通全球 PMI 指数同步回落至 49.8，为年内首次陷入收缩区间，印证关税政策对全球供应链的破坏性影响。

据中国金融四十人论坛（CF40）测算，当前关税水平将直接导致中国对美出口减少 1.2-1.3 万亿元，考虑外需拉动乘数效应后，总影响规模将扩大至约 2 万亿元，相当于拖累 GDP 增速 1.5 个百分点。值得注意的是，美国自身也难逃反噬效应：沃尔玛、塔吉特等零售商因库存告急发出预警，物流行业货运量预计暴跌 60%，而核心 CPI 持续高于美联储目标值，经济衰退概率被多家机构上调至 65%-90%。

面对复杂形势，中国政策层保持战略定力。4 月末政治局会议强调“存量政策优先落地”，在扩大内需（新能源汽车以旧换新）、培育新质生产力（半导体、人工智能）等领域持续发力，7 日货币政策落地，而增量财政政策则视后期外贸谈判进展相机抉择。

图 44: 全球各主要经济体 PMI 数据 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

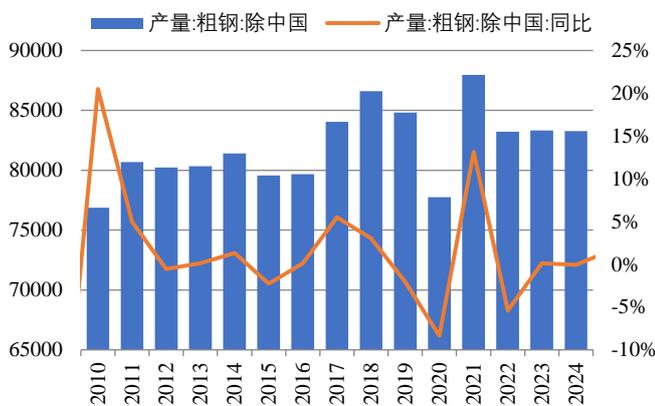
3.3 粗钢产量压减风频吹，进一步加剧铁矿石供需状况

2 月 20 日，国常会明确表示要研究化解重点产业结构性矛盾政策措施：通过供给侧结构性改革与需求侧管理双向发力，重点解决部分行业产能过剩与市场需求不足并存的矛盾。两会期间，发改委在两会年度报告指出要推动传统行业改造升级。出台化解重点产业结构性矛盾的政策措施，通过强化产业调控、提质升级破“内卷”。持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组。在相关部门的表态下，市场对于产业政策关注度

度持续提升。

4 月底，相关政策进一步推进，市场普遍预测减产将稳步推进。若粗钢产量压减政策落地，国内产量下降幅度将与钢材出口量相匹配，去年中国折粗钢出口高达 1.2 亿吨，则国内铁矿需求势必将呈下降趋势。但此消彼长，中国出口端的减少，将导致海外铁矿需求的增加（图 45、46 显示海外有能力提升产量对冲相应减量）。但作为铁矿石消费第一大市场，国内需求大幅下降，必然对铁矿溢价能力造成不利影响。

图 45: 海外粗钢产量年度图 | 单位: 万吨



数据来源: WSA 华泰期货研究院

图 46: 印度钢材总消费及人均消费 | 单位: 万吨



数据来源: 印度钢铁协会 华泰期货研究院

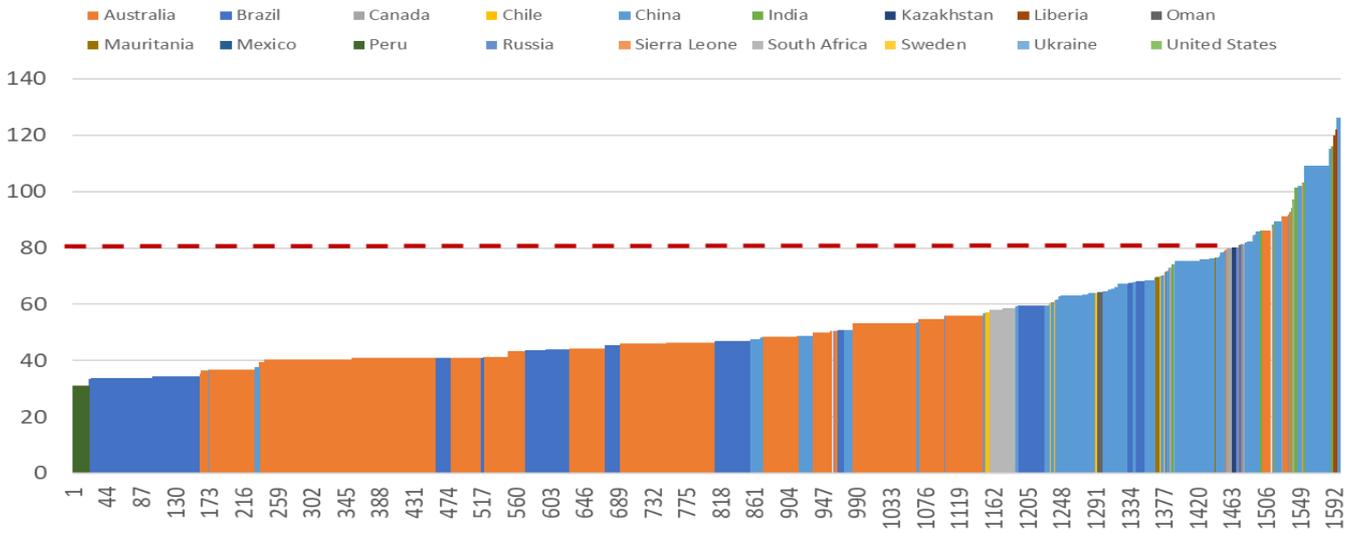
3.4 产能进入扩张周期，铁矿价格中枢有望下移

随着全球新投产产能的释放，铁矿石供需格局于去年向宽松转变，国内港口铁矿库存维持偏高态势运行。在全球需求并无大增情况下，铁矿石价格中枢有望下移。华泰期货研究院测算，2024 年铁矿石年度均价下行至 109 美金/吨，全球铁矿石过剩幅度仍接近 2,900 万吨。2025 年，前期新投产产能仍将释放部分产量，叠加今年新增产能的投放，则由于新增产能释放的产量将达到 4000 万吨+。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 120 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。若以 90-95 美元作为年度均价进行测算，高成本非主流矿山将减少发往中国的量，产量下降幅度可能低于这一数值（比如：印度），这将进一步加剧铁矿石的供需形势，致使其价格跌破预测下沿。

截止 5 月 2 日，普式指数收于 96.9 美金，由于年度均价仍在 103 美金/吨，高成本铁矿边际供应有所减少，但下降幅度有限。连铁 09 合约收于 704.5 元/吨，估值在 90 美金附近，目前连铁估值较为中性。若是考虑后期需求下降和产业政策落地，同时考虑到连铁的升贴水情况，铁矿 09 合约运行区间大致在 80-95 美元/吨较为合理。

图 47: 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

表 6: 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
2025 年 5 月	13.75%	X=1.5	6.22	X=1.5	4.34	X=1.5	0.00%	X=1.5
70	496	631	543	604	562	551	605	583
80	561	696	623	684	642	631	687	665
90	625	760	703	765	723	712	769	747
100	690	825	783	845	804	793	851	829
110	754	889	863	925	885	874	934	911
120	819	954	944	1005	966	955	1016	993
130	883	1019	1024	1085	1047	1036	1098	1075
140	948	1083	1104	1165	1127	1116	1180	1158
150	1012	1148	1184	1245	1208	1197	1262	1240

数据来源: 华泰期货研究 (取 X=1.5, 即时汇率: 日期截至 4 月 30 日)

四、结论

海外需求持续旺盛, 国内出口高位增长。据华泰期货研究院测算, 2025 年 1-3 月, 海外粗钢产量累计 20,928 万吨, 同比下降 1.5%; 海外粗钢消费累计 23,879 万吨, 同比增长 0.60%, 3 月份消费创历史单月新高; 中国 1-3 月折粗钢累计净出口 2,951 万吨, 同比大幅增长 18.2%; 1-3 月海外全铁累计产量 13,006 万吨, 同比下降 1.2%, 折铁矿石消费减少 253 万吨, 其中 3 月份海外全铁增长 1.5%, 创去年 3 月份以来最高增长幅度。同时, 若考虑今年一季度少一天, 则实际数据表现好于表观数据。

国内需求仍具韧性, 铁矿消费同比转增。据华泰期货研究院测算, 2025 年 1-3 月国内粗

钢累计产量 26,300 万吨，同比持平，3 月份产量同比大幅增长；国内粗钢累计消费 22,403 万吨，消费持续回升，去年一系列宏观政策刺激效果显著；国内生铁产量累计 21,712 万吨，同比增 1.6%，折铁矿消费增加 541 万吨，其中 3 月份日均铁水产量 244.2 万吨，同比增 5.7%。

供应环比升需求预期降，铁矿将由紧平衡向宽松转变。从发运数据来看：截止 5 月 2 日，钢联全球发运累计同比降 725 万吨，较 2 月低点回升 836 万吨。其中澳洲累计同比降 434 万吨，较低点回升 504 万吨；巴西累计同比增 367 万吨，较低点回升 609 万吨；非主流发运累计同比增降 658 万吨，整体呈下行趋势。后期，需重点关注四大矿山补量的情况。当前铁水产量仍处上升中，但已经处于历史同期高位，后期增长空间较为有限。此外，随着铁矿石供应回升，通过对全口径铁矿石库存监测，3 月中旬开始铁矿石总库存平稳运行，供需呈紧平衡态势。然而，若后期铁水产量见顶回落，铁矿供给仍处增加态势，铁矿石供需将有望向处于宽松转变。

美国加征全球性关税，全球经济不确定性加大。中国 4 月制造业 PMI 指数由 3 月的 50.5 骤降至 49，跌破荣枯线并创 2023 年 12 月以来最大降幅，其中新出口订单指数重挫 4.3 个百分点至 44.7%，显示外需收缩已深度传导至生产端。全球制造业同样承压，摩根大通全球 PMI 指数同步回落至 49.8%，为年内首次陷入收缩区间，印证关税政策对全球供应链的破坏性影响。

粗钢产量压减风频吹，进一步加剧铁矿石供需状况。国常会明确表示要研究化解重点产业结构性矛盾政策措施：通过供给侧结构性改革与需求侧管理双向发力，重点解决部分行业产能过剩与市场需求不足并存的矛盾。两会期间，发改委在两会年度报告指出要推动传统行业改造升级。出台化解重点产业结构性矛盾的政策措施，通过强化产业调控、提质升级破“内卷”。持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组。在相关部门的表态下，市场对于产业政策关注程度持续提升。

产能进入扩张周期，铁矿价格中枢有望下移。随着全球新投产产能的释放，铁矿石供需格局于去年向宽松转变，国内港口铁矿库存维持偏高态势运行。在全球需求并无大增情况下，铁矿石价格中枢有望下移。若以 90-95 美元作为年度均价进行测算，高成本非主流矿山将减少发往中国的量，产量下降幅度可能低于这一数值（比如：印度），这将进一步加剧铁矿石的供需形势，致使其价格跌破预测下沿。若是考虑后期需求下降和产业政策落地，同时考虑到连铁的升贴水情况，铁矿 09 合约运行区间大致在 80-95 美元/吨较为合理。

策略

产能扩展周期下，抓铁矿逢高套保机会

■ 风险

宏观经济政策、产业政策、钢厂利润、海外发运情况、新投产产能释放不及预期、国

内外消费超预期等。

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