

基于国内钢材消费同比增 0.1% 的假设下，考虑到上半年全球铁矿石供应已经出现明显收缩，而新投产矿山产能将在下半年集中释放产量，铁矿石供应同比仍有明显增量，下半年铁矿石供需将呈现宽松格局……

价格下跌供应收缩，铁矿石供需再评估

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



本期分析研究员



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：Z0020310



刘国梁

从业资格号：F03108558
投资咨询号：Z0021505

价格下跌供应收缩，铁矿石供需再评估

研究院 黑色建材组

策略摘要

研究员

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

刘国梁

邮箱: liuguoliang@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

基于国内钢材消费同比增 0.1% 的假设下，考虑到上半年全球铁矿石供应已经出现明显收缩，而新投产矿山产能将在下半年集中释放产量，铁矿石供应同比仍有明显增量，下半年铁矿石供需将呈现宽松格局，港口库存将呈现累库态势。在铁矿石供应增量预期下，90 美金为铁矿估值中性水平。后期若盘面价格高于 95 美金，则铁矿估值将进入高估值阶段，若铁矿价格低于 90 美金，甚至临近 85 美金，则铁矿估值进入低位，下半年估值依然是关注重点。

核心观点

■ 市场分析

价格方面：2025 年上半年铁矿石价格呈现震荡下行趋势。2025 年一季度，在去年四季度一系列宏观利好下，国内消费韧性及出口大幅增长，叠加澳洲飓风和巴西暴雨影响铁矿石发运量下降，铁矿石价格一度出现上涨。2 月 10 日国常会研究化解重点产业结构性矛盾政策措施，3 月 5 日发改委在两会年度报告中表示，将化解重点产业结构性矛盾政策措施，市场开始交易国内粗钢调控政策，铁矿石价格出现回落。进入 4 月份，美国加征全球性关税，进一步加大市场恐慌情绪，铁矿石价格再度大幅回落，现货价格跌幅超过期货，盘面贴水持续收缩。整体来看，上半年铁矿石价格呈现震荡下行趋势。

基差方面：今年以来，铁矿石主力合约基差持续收窄，处于近几年同期低位水平。近期，铁矿石主力合约最优外矿交割品挂钩中品矿，如:BRBF 等，盘面小幅贴水现货。

价差方面：自去年四季度以来，钢厂采取以销定产策略，利润呈现环比回升态势。同时，近年铁矿石产能持续扩张，2024 年进入到小幅过剩阶段，铁矿石在黑色产业链当中的话语权有所下降。受此影响，今年铁矿石高中品溢价一直处于震荡回落趋势，以卡粉-PB 为代表的中高品价差回落至五年同期低位，PB 粉-超特为代表的中低品价差亦降至低位水平。

2025 年上半年铁矿石供需分析。海外需求：据国际钢协统计数据，2025 年 1-5 月海外全铁累计产量 22,055 万吨，同比下降 0.5%，折铁矿石消费减少 178 万吨，其中 5 月份海外全铁增长 1.8%，创 2024 年 3 月份以来最高增长幅度。国内需求：据华泰期货研究院测算，国内生铁产量累计 37,7216 万吨，同比增 2.4%，折铁矿消费增加 1,460 万吨，其中 5 月份日均铁水产量 247.1 万

吨，同比增 0.5%，铁矿消费连续正增长。

供给方面：进口矿方面，1-5 月，我国铁矿石进口总量达 48,660 万吨，较去年减少 2,638 万吨，同比下降 5.10%，进口端呈现明显减量。其中，从澳大利亚进口 29,599 万吨，同比下降 2.20%，5 月份降幅较 4 月有所扩大；从巴西进口 9,713 万吨，大幅下降 9.40%，5 月份增幅收窄。南非和印度铁矿石进口分别为 1,771 万吨和 1,164 万吨，同比分别增长 8.30%和减少 45.80%。其他非澳巴印南四国铁矿石进口达 6,414 万吨，同比下降 1.90%，其中乌克兰铁矿石进口量为 719 万吨，同比增长 7.6%。伊朗进口 242 万吨，同比下降 52.9%。整体来看，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。国产铁矿石供给：1-5 月，国产铁矿精粉累计产量 10,682 万吨，同比下降 5.40%，累计同比降幅进一步扩大。综合来看，我国 1-5 月份铁矿石总供给近 5.93 亿吨，同比下降 5.2%。今年以来，受铁矿石价格中枢下移及飓风影响，铁矿供给持续明显下降，预计下半年在新投放产能产量释放下，铁矿石供应将有所增长。

库存方面：上半年，钢厂采取以销定产，投机需求持续下降，钢材库存持续去化，当下库存处于历史同期低位，按照八大材库存统计数据看，已同比低于去年 500+万吨。废钢消费微降，铁水产量持续旺盛。同时，叠加铁矿供应在价格中枢下移及飓风影响下大幅丢失，全口径铁矿石库存及铁元素库存上半年持续去化。目前铁矿石总库存处于历史同期中位，铁元素库存处于历史同期中低位。

2025 年下半年铁矿石供需展望。海外需求展望：印度依然是海外粗钢消费的主要增长地区，但依然需要关注后期美国加征全球性关税的影响。同时，随着美联储降息预期越发浓厚，海外钢材消费下半年仍将有望维持正增长。综合考虑各方面因素后评估，预计 2025 年全年海外粗钢消费增加 1.4%，粗钢产量微降 0.1%，基本与去年持平；而海外全铁产量同比增加 612 万吨，折铁矿石消费增加 979 万吨。国内需求方面，基于国内钢材消费同比增 0.1%的假设下，考虑到上半年全球铁矿石供应已经出现明显收缩，而新投产矿山产能将在下半年集中释放产量，铁矿石供应同比仍有明显增量，下半年铁矿石供需将呈现宽松格局，港口库存将呈现累库态势。

在铁矿石供应增量预期下，90 美金为铁矿估值中性水平。后期若盘面价格高于 95 美金，则铁矿估值将进入高估值阶段，若铁矿价格低于 90 美金，甚至临近 85 美金，则铁矿估值进入低位，下半年估值依然是关注重点。

■ 策略

结合铁矿石估值情况，抓阶段性风险管理机会

■ 风险

钢厂利润、海外发运情况、铁矿石供应不及预期、宏观经济环境、国内消费超预期等

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
一、2025 年上半年铁矿石行情回顾	8
1.1 上半年价格呈震荡下行趋势	8
1.2 基差震荡走缩，处近年同期低位	9
1.3 钢厂利润环比回升，高中品溢价持续回落	9
二、2025 年上半年铁矿石供需分析	10
2.1 海外消费持续旺盛，竞争力劣势致产量低	10
2.2 国内粗钢消费同比转负，铁矿消费仍维持正增长	12
2.3 飓风及价格下跌影响，铁矿石供应持续收缩	14
2.4 需求转向消费淡季，铁元素库存中低位运行	18
三、2025 年下半年铁矿石供需展望	19
3.1 印度继续引领海外消费，关注下半年美联储动作	19
3.2 价格下跌导致供应下降，铁矿供需过剩幅度收窄	20
四、总结	23

图表

图 1: 青岛港 PB 现货价格及澳洲粉矿 62%远期现货价格指数 单位: 元/吨, 美元/吨	8
图 2: 2025 四大商品价格指数走势	8
图 3: 铁矿石主力合约价格走势 单位: 元/吨	8
图 4: 青岛港 PB 现货价格 单位: 元/吨	9
图 5: 普氏 62%铁矿指数周均价走势 单位: 美元/吨	9
图 6: 超特 VS 铁矿主力合约基差 单位: 元/吨	9
图 7: PB 粉 VS 主力合约基差 单位: 元/吨	9
图 8: 唐山螺纹即期毛利润月度走势 单位: 元/吨	10
图 9: 唐山热卷即期毛利润月度走势 单位: 元/吨	10
图 10: 青岛港卡粉与 PB 粉价差 单位: 元/吨	10
图 11: 青岛港 PB 粉与超特价差 单位: 元/吨	10
图 12: 海外粗钢产量季节性图 单位: 万吨	11

图 13: 海外粗钢消费季节性图 单位: 万吨.....	11
图 14: 海外全铁产量季节性图 单位: 万吨.....	12
图 15: 海外废钢消费季节性图 (倒推) 单位: 万吨.....	12
图 16: 全国粗钢日均产量 单位: 万吨.....	13
图 17: 全国粗钢日均消费量 单位: 万吨.....	13
图 18: 全国生铁日均产量 单位: 万吨.....	13
图 19: 全国废钢消费量 单位: 万吨.....	13
图 20: 全国铁矿石月度消费量 单位: 万吨.....	13
图 21: 中国粗钢折净出口季节性图 单位: 万吨.....	13
图 22: 中国铁矿石月度进口量 单位: 万吨.....	14
图 23: 中国月度进口澳洲铁矿石量 单位: 万吨.....	14
图 24: 中国月度进口巴西铁矿石量 单位: 万吨.....	14
图 25: 中国月度进口印度铁矿石量 单位: 万吨.....	14
图 26: 中国月度进口南非铁矿石量 单位: 万吨.....	15
图 27: 中国进口澳巴印南以外铁矿石量 单位: 万吨.....	15
图 28: 2024 年铁矿石进口来源 单位: 万吨, %.....	15
图 29: 2025 年 1-5 月铁矿进口来源 单位: 万吨, %.....	15
图 30: 2024 年铁矿石分品种进口 单位: 万吨, %.....	16
图 31: 2025 年 1-5 月铁矿分品种进口 单位: 万吨, %.....	16
图 32: 铁矿 45 港到港总量 (月度周均) 单位: 万吨.....	17
图 33: 钢联 45 港到港量数据 (累计值) 单位: 万吨.....	17
图 34: 国内精粉月度产量 单位: 万吨.....	18
图 35: 国内精粉月度累计产量 单位: 万吨, %.....	18
图 36: 粗钢日均消费 单位: 万吨.....	18
图 37: 中国粗钢内需+净出口 (日均) 单位: 万吨.....	18
图 38: 247 家日均铁水产量 单位: 万吨.....	19
图 39: 全口径铁矿石库存 单位: 万吨.....	19
图 40: 八大材总库存 单位: 万吨.....	19
图 41: 全口径铁元素库存 单位: 万吨.....	19
图 42: 印度粗钢产量 单位: 万吨.....	20
图 43: 印度全铁产量 单位: 万吨.....	20
图 44: 印度高炉生铁产量 单位: 万吨.....	20

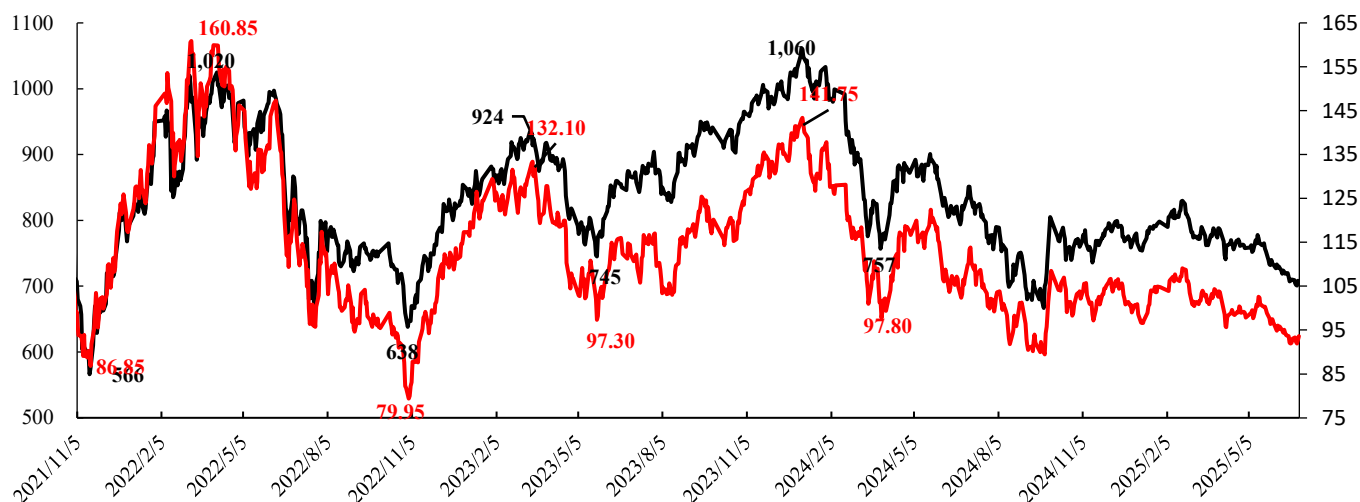
图 45: 印度直接还原铁产量 单位: 万吨.....	20
图 46: 粗钢日均产量 (推演) 单位: 万吨.....	22
图 47: 生铁日均产量 (推演) 单位: 万吨.....	22
图 48: 铁矿总供给 (推演) 单位: 万吨.....	22
图 49: 港口铁矿石库存 (推演) 单位: 万吨	22
表 1: 2025 年 1-5 月全球主要地区粗钢产量 单位: 千吨, %	11
表 2: 2025 年 1-5 月全球主要地区全铁产量 单位: 千吨, %	12
表 3: 中国铁矿分国别进出口累计量 单位:万吨	16
表 4: 中国铁矿分品种月度进出口累计量 单位:万吨.....	17
表 5: 2025 年海外消费推算表 单位: 万吨, %.....	19
表 6: 2025 年中国铁矿整体供需情况 (推演) 单位: 万吨, %	21
表 7: 2025 年全球铁矿整体供需情况 (推演) 单位: 万吨, %	21

一、2025 年上半年铁矿石行情回顾

1.1 上半年价格呈震荡下行趋势

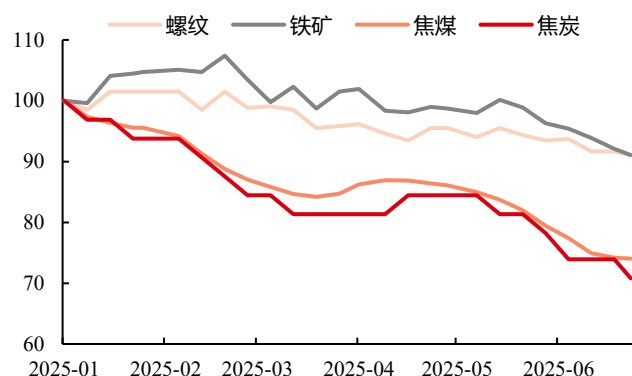
2025 年上半年铁矿石价格呈现震荡下行趋势。2025 年一季度，在去年四季度一系列宏观利好下，国内消费韧性及出口大幅增长，叠加澳洲飓风和巴西暴雨影响铁矿石发运量下降，铁矿石价格一度出现上涨。2 月 10 日国常会研究化解重点产业结构性矛盾政策措施，3 月 5 日发改委在两会年度报告中表示，将化解重点产业结构性矛盾政策措施，市场开始交易国内粗钢调控政策，铁矿石价格出现回落。进入 4 月份，美国加征全球性关税，进一步加大市场恐慌情绪，铁矿石价格再度大幅回落，现货价格跌幅超过期货，盘面贴水持续收缩。整体来看，上半年铁矿石价格呈现震荡下行趋势。

图 1：青岛港 PB 现货价格及澳洲粉矿 62%远期现货价格指数 | 单位：元/吨，美元/吨



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 2：2025 四大商品价格指数走势



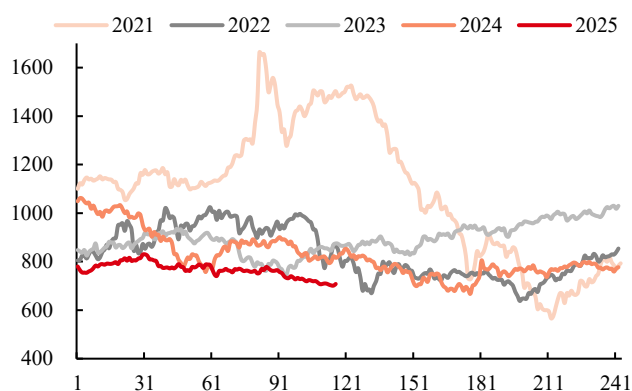
数据来源：华泰期货研究院

图 3：铁矿石主力合约价格走势 | 单位：元/吨



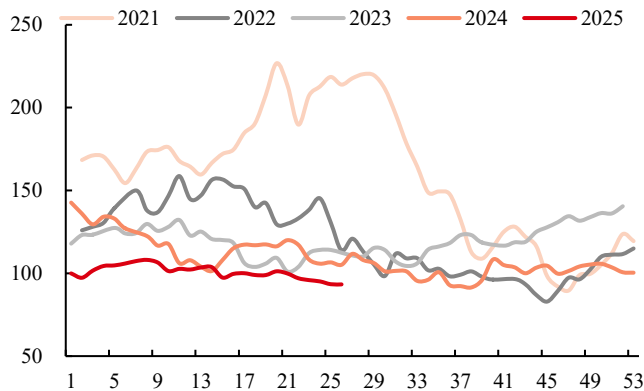
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 4：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 5：普氏 62%铁矿指数周均价走势 | 单位：美元/吨

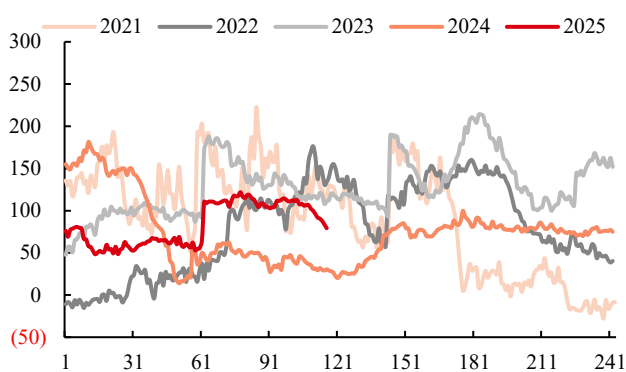


数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

1.2 基差震荡走缩，处近年同期低位

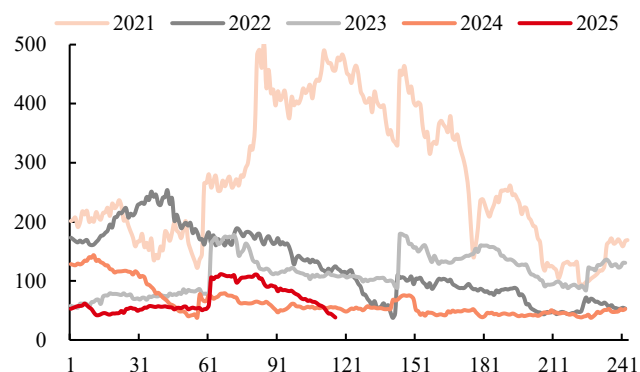
基差方面：今年以来，铁矿石主力合约基差持续收窄，处于近几年同期低位水平。近期，铁矿石主力合约最优外矿交割品挂钩中品矿，如:BRBF 等，盘面小幅贴水现货。

图 6：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 7：PB 粉 VS 主力合约基差 | 单位：元/吨

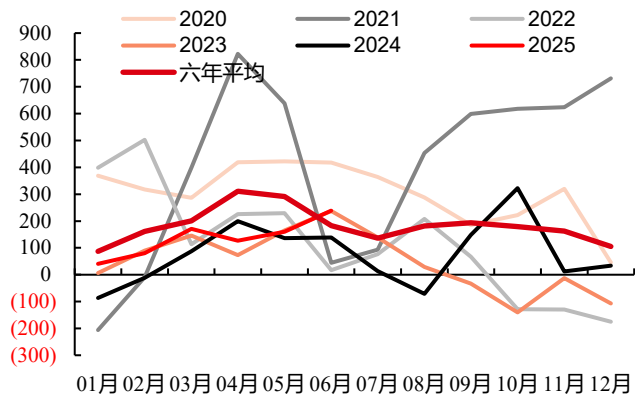


数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

1.3 钢厂利润环比回升，高中品溢价持续回落

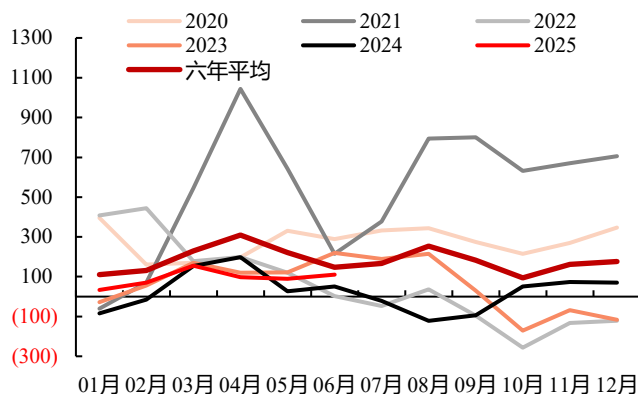
价差方面：自去年四季度以来，钢厂采取以销定产策略，利润呈现环比回升态势。同时，近年铁矿石产能持续扩张，2024 年进入到小幅过剩阶段，铁矿石在黑色产业链当中的话语权有所下降。受此影响，今年铁矿石高中品溢价一直处于震荡回落趋势，以卡粉-PB 为代表的中高品价差回落至五年同期低位，PB 粉-超特为代表的中低品价差亦降至低位水平。

图 8：唐山螺纹即期毛利润月度走势 | 单位：元/吨



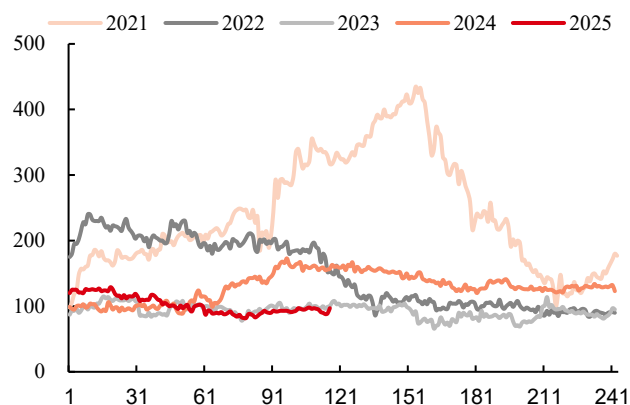
数据来源：华泰期货研究院

图 9：唐山热卷即期毛利润月度走势 | 单位：元/吨



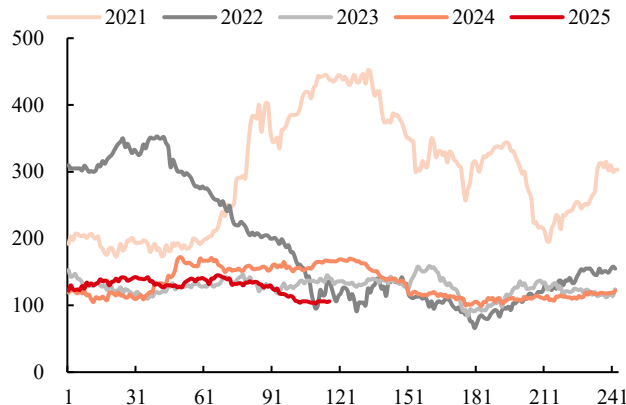
数据来源：华泰期货研究院

图 10：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 11：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

二、2025 年上半年铁矿石供需分析

2.1 海外消费持续旺盛，竞争力劣势致产量低

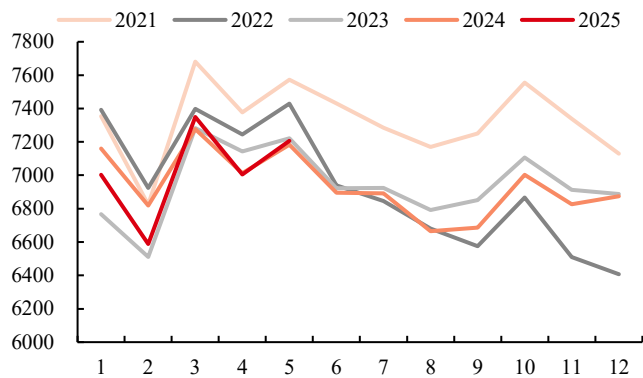
据华泰期货研究院测算,2025 年 1-5 月,海外粗钢产量累计 35,151 万吨,同比下降 0.8%, 5 月份同比增长 0.3%, 同比转正;海外粗钢消费累计 40,416 万吨,同比增长 1.50%, 5 月份消费环比回升;海外需求大幅增长,国内钢材出口持续大幅增加,1-5 月折粗钢累计净出口 5,266 万吨,同比大增 20.6%。

表 1:全球主要地区粗钢月度产量 | 单位: 千吨, %

月份	钢产量: 世界	同比	钢产量: 中国	同比	钢产量: 除中国	同比	钢产量: 印度	同比	钢产量: 日本	同比	钢产量: 韩国	同比	钢产量: 南美	同比	钢产量: 北美	同比	钢产量: 独联体	同比	钢产量: 欧洲	同比
2024-01	167,181	11.4%	95,440	15.8%	71,601	5.8%	12,771	9.5%	7,264	0.6%	5,721	1.7%	3,554	-0.6%	9,004	-3.9%	7,015	1.1%	14,434	5.9%
2024-02	146,835	4.4%	78,484	3.9%	68,191	4.7%	11,914	12.5%	6,992	1.1%	5,117	-1.7%	3,502	10.5%	8,783	-1.1%	6,987	2.2%	14,582	6.7%
2024-03	161,787	-6.6%	88,797	-11.5%	72,766	-0.1%	12,892	9.3%	7,196	-3.9%	5,291	-9.3%	3,451	-3.1%	9,107	-5.1%	7,595	-1.0%	15,586	-0.5%
2024-04	160,191	-3.8%	89,845	-5.6%	70,126	-1.8%	12,208	4.9%	7,054	-2.5%	5,091	-10.4%	3,398	-4.9%	8,942	-5.1%	7,400	-4.1%	14,863	1.2%
2024-05	168,647	3.3%	96,592	6.1%	71,824	-0.5%	12,342	4.6%	7,168	-6.3%	5,168	-10.8%	3,257	-10.2%	9,147	-3.6%	7,585	1.7%	15,670	3.8%
2024-06	161,077	2.0%	91,918	3.7%	68,954	-0.4%	11,964	3.5%	7,024	-4.2%	5,138	-7.1%	3,432	1.6%	8,565	-5.5%	7,395	1.7%	14,876	4.6%
2024-07	159,939	-0.7%	90,836	-1.1%	68,909	-0.5%	12,282	6.8%	7,097	-3.9%	5,516	-3.5%	3,750	8.1%	8,836	-2.4%	7,095	-6.3%	14,453	4.2%
2024-08	154,254	-7.9%	87,394	-12.1%	66,650	-1.9%	12,442	3.9%	6,871	-3.9%	5,516	-1.3%	3,741	3.6%	9,004	-4.2%	7,006	-9.0%	12,728	3.5%
2024-09	158,681	-5.4%	91,606	-7.7%	66,871	-2.4%	11,988	2.1%	6,623	-5.8%	5,113	-6.2%	3,611	6.0%	8,640	-3.5%	6,580	-10.3%	14,128	1.6%
2024-10	163,415	-1.5%	93,209	-1.8%	70,021	-1.4%	12,807	4.6%	6,925	-7.8%	5,410	-1.5%	3,740	6.8%	8,596	-5.3%	6,732	-12.2%	14,551	1.7%
2024-11	164,524	-0.1%	96,194	0.7%	68,257	-1.2%	12,380	4.5%	6,887	-3.1%	5,193	-3.5%	3,439	-2.8%	8,466	-5.9%	6,493	-7.8%	13,946	0.6%
2024-12	162,224	-0.7%	100,407	6.7%	68,740	-0.7%	13,429	8.3%	6,907	-1.1%	5,339	-0.8%	3,171	-1.6%	9,012	-1.9%	0	-100.0%	12,813	-0.1%
2025-01	157,694	-5.7%	87,671	-8.1%	70,023	-2.2%	13,710	7.4%	6,787	-6.6%	5,381	-5.9%	3,438	-3.3%	9,228	2.5%	6,909	-1.5%	14,012	-2.9%
2025-02	145,638	-0.8%	79,756	1.6%	65,882	-3.4%	12,625	6.0%	6,399	-8.5%	5,154	0.7%	3,333	-4.8%	8,434	-4.0%	6,500	-7.0%	13,492	-7.5%
2025-03	168,515	4.2%	95,022	7.0%	73,493	1.0%	14,002	8.6%	7,211	0.2%	5,008	-5.3%	3,609	4.6%	9,320	2.3%	7,018	-7.6%	15,432	-1.0%
2025-04	167,659	4.7%	97,608	8.6%	70,052	-0.1%	13,345	9.3%	6,603	-6.4%	4,962	-2.5%	3,265	-3.9%	8,963	0.2%	6,790	-8.2%	14,572	-2.0%
2025-05	168,686	0.0%	96,631	0.0%	72,055	0.3%	13,542	9.7%	6,833	-4.7%	5,080	-1.7%	3,394	4.2%	9,455	3.4%	6,804	-10.3%	14,967	-4.5%

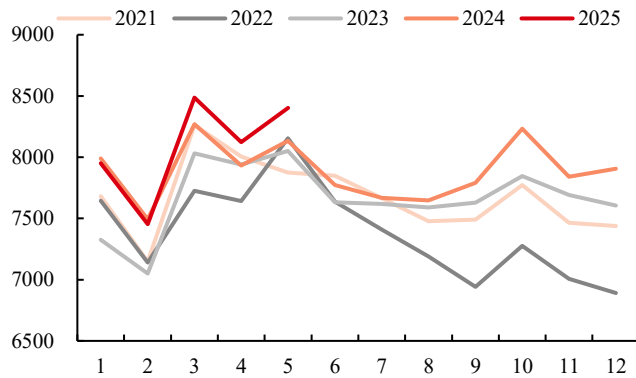
数据来源: WSA、华泰期货研究院

图 12: 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

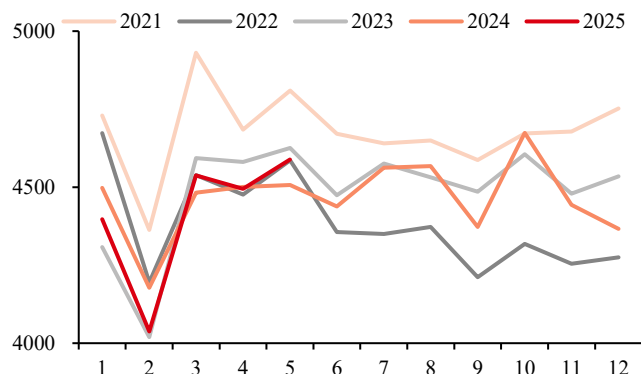
图 13: 海外粗钢消费季节性图 | 单位: 万吨



数据来源: WSA、华泰期货研究院

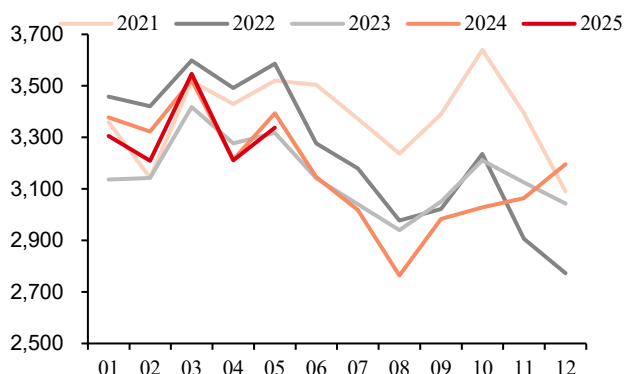
据华泰期货研究院测算, 2025 年 1-5 月海外全铁累计产量 22,055 万吨, 同比下降 0.5%, 折铁矿石消费减少 178 万吨, 其中 5 月份海外全铁增长 1.8%, 创 2024 年 3 月份以来最高增长幅度。印度 5 月份全铁产量增速小幅缩小至 8.7%; 1-5 月海外废钢累计消费 16,611 万吨, 同比下降 1.3%, 4-5 月废钢消费同比呈现同比下降趋势, 但 5 月消费降幅有所扩大。

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

图 15: 海外废钢消费季节性图（倒推） | 单位: 万吨



数据来源: WSA、华泰期货研究院

表 2: 全球主要地区月度全铁产量 | 单位: 千吨, %

月份	铁产量: 世界	同比	铁产量: 中国	同比	铁产量: 除中国	同比	铁产量: 印度	同比	铁产量: 日本	同比	铁产量: 韩国	同比	铁产量: 南美	同比	铁产量: 北美	同比	铁产量: 独联体	同比	铁产量: 欧洲	同比
2024-01	119,700	3.6%	75,435	2.5%	44,982	5.0%	12,341	10.2%	5,344	0.3%	3,879	3.8%	2,504	-4.8%	2,787	-1.5%	4,875	-4.5%	6,733	0.5%
2024-02	107,568	4.9%	66,437	4.8%	41,777	4.2%	11,299	9.3%	5,010	0.6%	3,574	6.4%	2,461	3.5%	2,758	0.9%	4,705	-1.3%	6,624	7.1%
2024-03	115,621	-6.6%	71,468	-9.4%	44,824	-2.2%	12,171	5.9%	5,038	-6.0%	3,542	-6.8%	2,517	-2.0%	3,014	0.1%	5,058	-5.8%	7,043	1.2%
2024-04	117,979	-1.4%	73,542	-1.9%	45,003	-1.3%	11,556	3.8%	5,032	-3.1%	3,436	-5.9%	2,431	-5.3%	2,764	-6.1%	4,834	-12.1%	6,934	3.9%
2024-05	120,617	1.0%	76,177	2.7%	45,073	-2.0%	11,840	4.4%	5,176	-5.5%	3,568	-5.3%	2,414	-6.7%	2,765	-7.2%	5,032	-9.7%	7,137	2.6%
2024-06	116,499	0.8%	72,687	1.2%	44,387	-0.5%	11,696	6.2%	5,049	-3.8%	3,467	-6.7%	2,526	3.7%	2,501	-12.8%	4,840	-7.3%	6,682	0.8%
2024-07	118,268	0.3%	73,378	0.0%	45,622	0.1%	11,934	8.2%	5,141	-6.3%	3,903	-1.6%	2,605	5.7%	2,627	-6.8%	4,842	-10.4%	6,919	0.8%
2024-08	119,035	-5.1%	74,131	-8.8%	45,675	1.2%	12,112	5.6%	5,173	-3.9%	3,954	1.6%	2,620	5.5%	2,661	-8.3%	4,932	-8.4%	6,486	-1.2%
2024-09	121,397	-3.1%	78,306	-3.9%	43,723	-2.3%	11,858	4.3%	4,802	-5.6%	3,739	-3.2%	2,515	-1.9%	2,737	-12.4%	4,668	-10.2%	5,977	-3.7%
2024-10	120,845	-0.4%	74,715	-2.2%	46,739	1.8%	12,582	6.5%	5,075	-6.1%	3,799	-0.7%	2,654	5.2%	2,744	-5.1%	4,711	-13.7%	6,394	0.9%
2024-11	120,920	0.4%	77,182	0.5%	44,438	-0.5%	12,469	8.1%	5,012	-0.4%	3,602	-6.5%	2,484	-4.0%	2,795	-0.3%	4,689	-9.1%	6,278	3.0%
2024-12	124,066	6.5%	81,576	12.9%	43,661	-3.6%	12,916	7.0%	5,172	2.1%	3,758	-0.4%	2,476	-1.0%	2,888	-4.2%	5,136	-1.4%	6,426	0.4%
2025-01	116,635	-2.6%	73,875	-2.1%	43,967	-2.3%	13,023	5.5%	5,075	-5.0%	3,795	-2.2%	2,462	-1.7%	2,795	0.3%	5,030	3.2%	6,286	-6.6%
2025-02	106,833	-0.7%	67,548	1.7%	40,377	-3.4%	11,902	5.3%	4,600	-8.2%	3,377	-5.5%	2,355	-4.3%	2,630	-4.7%	4,625	-1.7%	5,809	-12.3%
2025-03	119,947	3.7%	75,699	5.9%	45,375	1.2%	13,261	9.0%	5,145	2.1%	3,509	-0.9%	2,528	0.4%	2,865	-4.9%	5,024	-0.7%	6,683	-5.1%
2025-04	122,408	3.8%	78,448	6.7%	44,944	-0.1%	12,579	8.9%	4,736	-5.9%	3,450	0.4%	2,345	-3.5%	2,685	-2.8%	4,909	1.6%	6,342	-8.5%
2025-05	121,299	0.6%	76,586	0.5%	45,886	1.8%	12,866	8.7%	4,960	-4.2%	3,506	-1.7%	2,368	-1.9%	2,820	2.0%	4,895	-2.7%	6,316	-11.5%

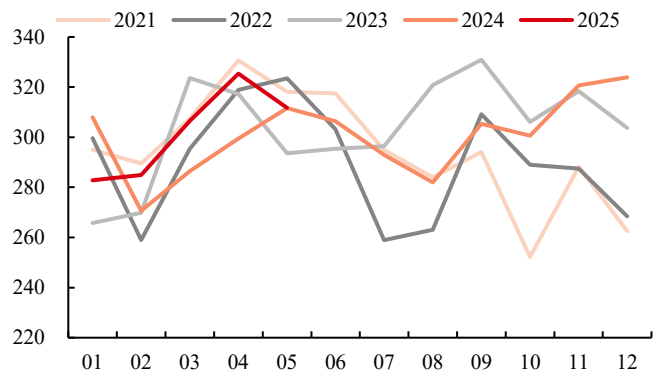
数据来源: WSA、华泰期货研究院

2.2 国内粗钢消费同比转负，铁矿消费仍维持正增长

据华泰期货研究院测算，2025 年 1-5 月国内粗钢累计产量 45,669 万吨，同比增长 1.7%或 753 万吨；分单月日均产量增速来看，近三月分别为+7.0%、+8.6%和 0.0%，5 月份粗钢产量同比大幅收缩；国内粗钢累计消费 40,050 万吨，同比基本持平，分单月日均消费来看，近三月分别为+8.30%、+3.8%和 -2.70%，消费持续回落，5 月份国内消费转负，去年四季度的一系列宏观政策刺激效果逐渐消退；国内生铁产量累计 37,7216 万吨，同比增 2.4%，折铁矿消

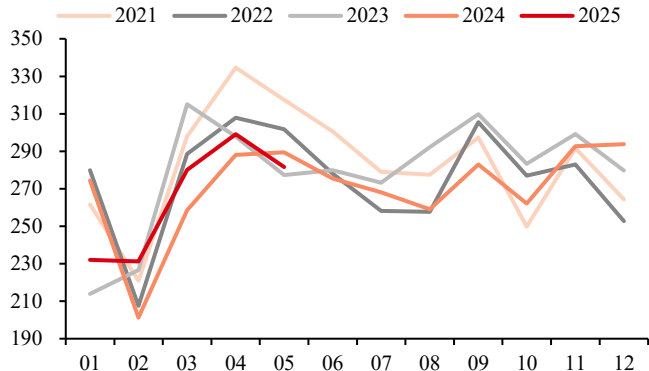
费增加 1,460 万吨, 其中 5 月份日均铁水产量 247.1 万吨, 同比增 0.5%, 铁矿消费连续正增长。

图 16: 全国粗钢日均产量 | 单位: 万吨



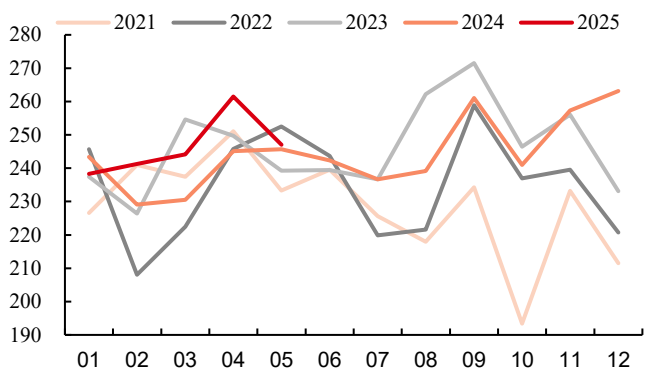
数据来源: 华泰期货研究院

图 17: 全国粗钢日均消费量 | 单位: 万吨



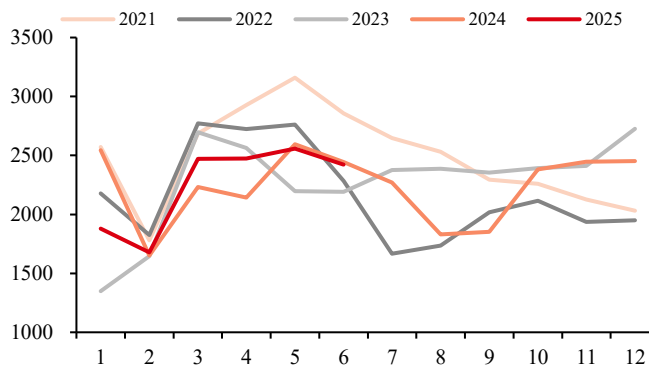
数据来源: 华泰期货研究院

图 18: 全国生铁日均产量 | 单位: 万吨



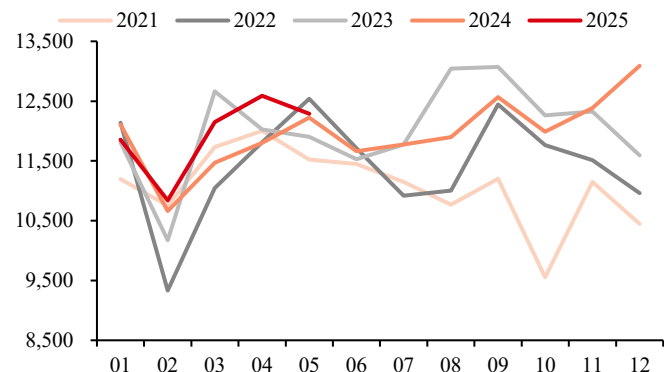
数据来源: 华泰期货研究院

图 19: 全国废钢消费量 | 单位: 万吨



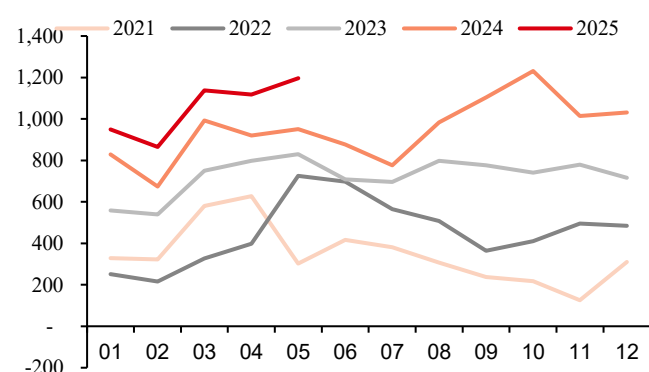
数据来源: 华泰期货研究院

图 20: 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 21: 中国粗钢折净出口季节性图 | 单位: 万吨

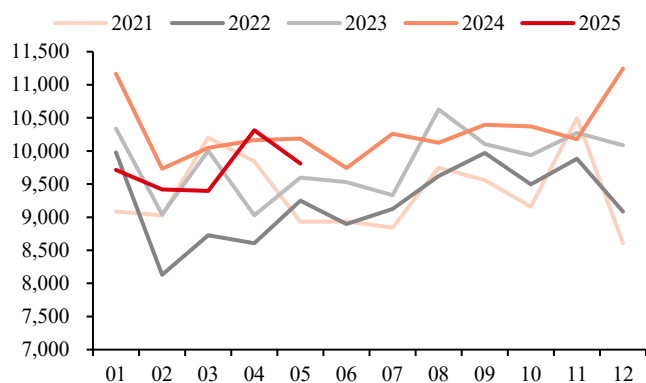


数据来源: 华泰期货研究院

2.3 飓风及价格下跌影响，铁矿石供应持续收缩

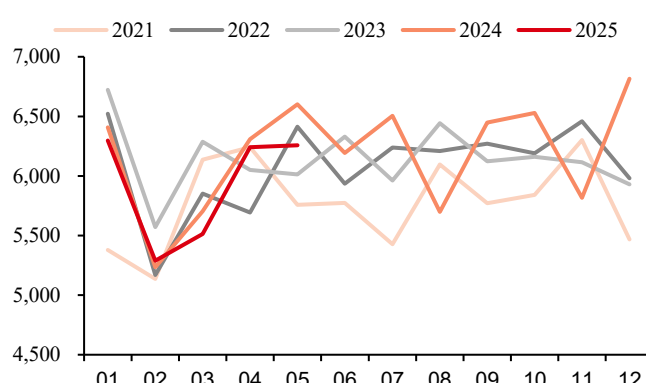
进口矿方面：1-5 月，我国铁矿石进口总量达 48,660 万吨，较去年减少 2,638 万吨，同比下降 5.10%，进口端呈现明显减量。其中，从澳大利亚进口 29,599 万吨，同比下降 2.20%，5 月份降幅较 4 月有所扩大；从巴西进口 9,713 万吨，大幅下降 9.40%，5 月份增幅收窄。南非和印度铁矿石进口分别为 1,771 万吨和 1,164 万吨，同比分别增长 8.30%和减少 45.80%。其他非澳巴印南四国铁矿石进口达 6,414 万吨，同比下降 1.90%，其中乌克兰铁矿石进口量为 719 万吨，同比增长 7.6%。伊朗进口 242 万吨，同比下降 52.9%。整体来看，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 22：中国铁矿石月度进口量 | 单位：万吨



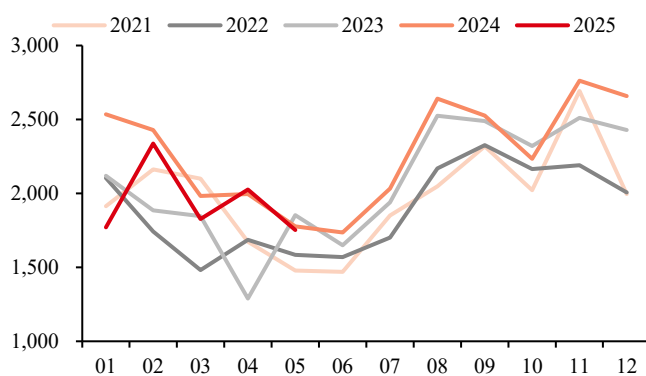
数据来源：中国海关、华泰期货研究院

图 23：中国月度进口澳洲铁矿石量 | 单位：万吨



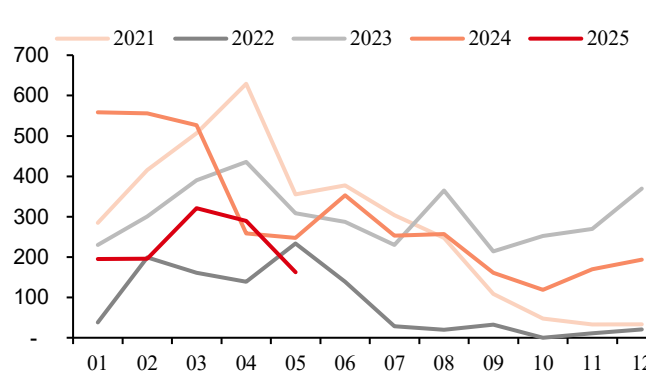
数据来源：中国海关、华泰期货研究院

图 24：中国月度进口巴西铁矿石量 | 单位：万吨



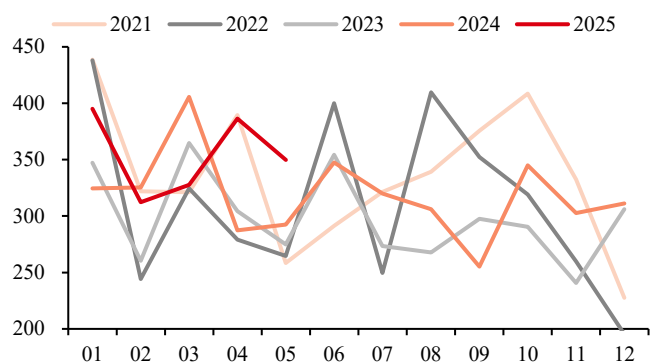
数据来源：中国海关、华泰期货研究院

图 25：中国月度进口印度铁矿石量 | 单位：万吨



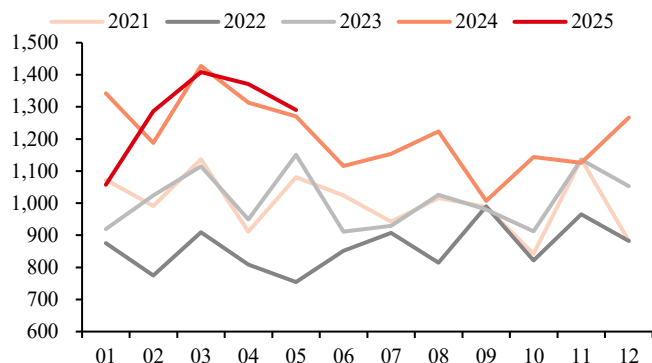
数据来源：中国海关、华泰期货研究院

图 26: 中国月度进口南非铁矿石量 | 单位: 万吨



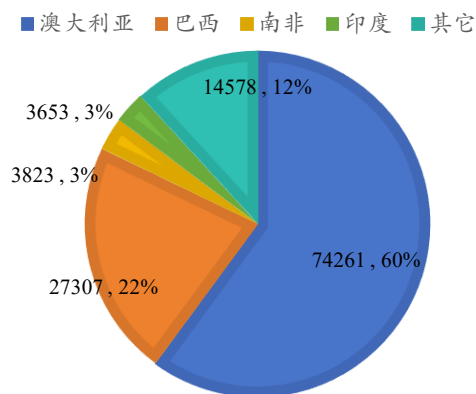
数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

图 27: 中国进口澳巴印南以外铁矿石量 | 单位: 万吨



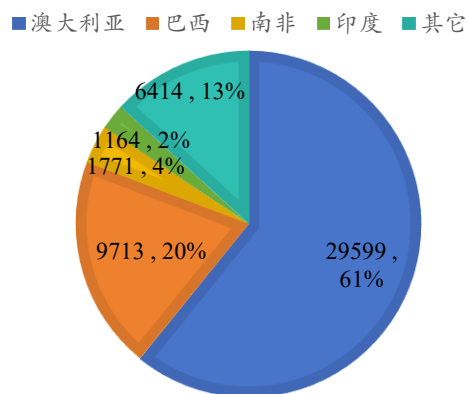
数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

图 28: 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 29: 2025 年 1-5 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

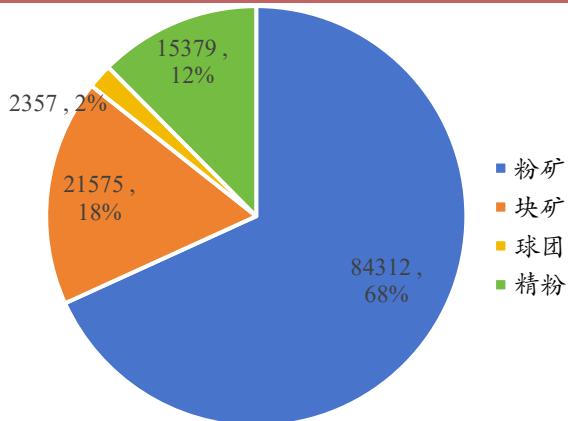
表 3：中国铁矿分国别进出口累计量 | 单位:万吨

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
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	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
2025-05	29599	9713	1771	1164	242	719	513	857	356	578	3149	1065	47595
2024-05	30257	10718	1635	2147	514	668	337	1008	535	632	2846	969	50329
累计增加	-657	-1006	136	-983	-272	51	175	-151	-179	-55	303	97	-2734

数据来源：中国海关、华泰期货研究

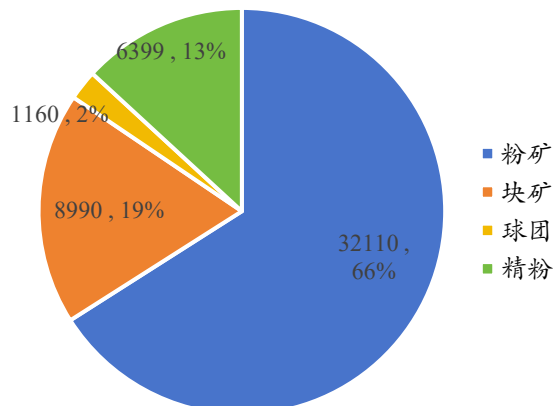
铁矿石分品种进口来看：2025 年 1-5 月，我国铁矿石进口 4.87 亿吨，较去年同期下降 2,638 万吨，其中粉矿进口较去年大幅下降 2,380 万吨、块矿增 78 万吨、球团降 81 万吨，精粉降 254 万吨。今年块矿和精粉进口占比有所提升，分别从去年的 18%增至 19%、12%增至 13%；粉矿进口占比则有所下降，从去年的 68%降至 66%。

图 30：2024 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 31：2025 年 1-5 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

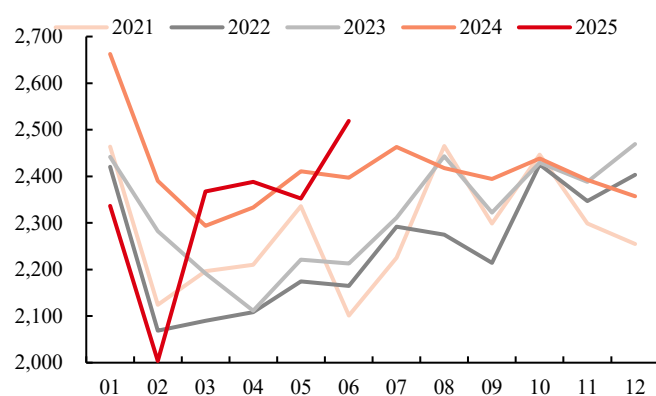
中国进口	粉矿	块矿	球团	精粉	总计	中国出口	粉矿	块矿	球团	精粉	总计	铁矿石净进口
2024	85530	21577	2359	14345	123811	2024	2150	64	163	83	2460	121351
2023	81337	21016	2407	13145	117906	2023	1888	41	134	79	2142	115764
2022	78704	18874	1617	11580	110775	2022	1886	103	160	82	2232	108543
2021	79790	18433	2251	12199	112673	2021	1931	177	157	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
2025-05	32110	8990	1160	6399	48660	2025-05	973	20	46	26	1065	47595
2024-05	34490	8913	1242	6654	51298	2024-05	858	8	82	20	969	50329
累计增加	-2380	78	-81	-254	-2638	累计增加	115	11	-36	6	97	-2734

数据来源：中国海关、华泰期货研究

到港量数据:截至 6 月 30 日,钢联 45 港到港量累计同比下降 1,858 万吨。

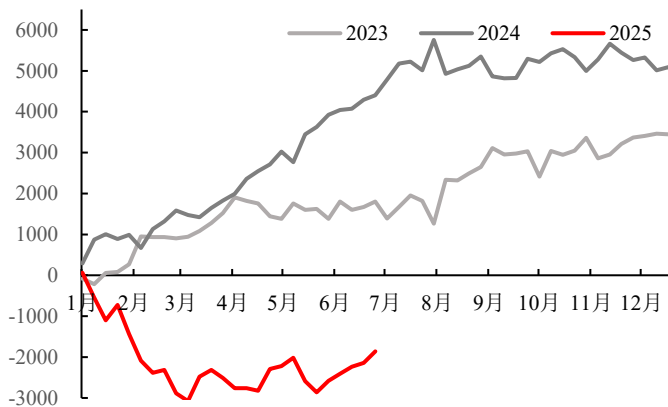
其中,澳洲同比下降 830 万吨,巴西同比下降 97 万吨,非主流同比下降 1,324 万吨,印度和乌克兰分别下降 1096 万吨和 179 万吨。从六月到港量月周均数据来看,预计 6 月铁矿进口量将呈现同比增长态势。

图 32：铁矿 45 港到港总量（月度周均） | 单位：万吨



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 33：钢联 45 港到港量数据（累计值） | 单位：万吨

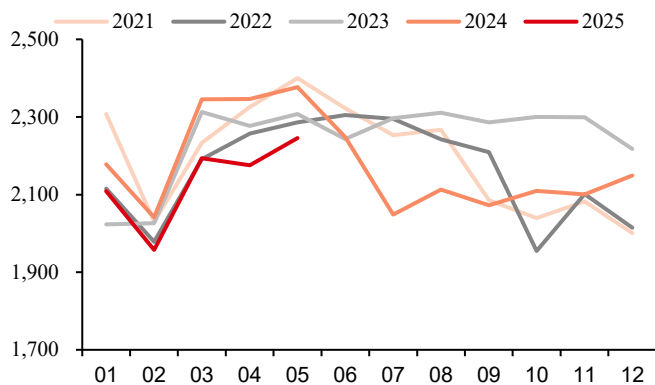


数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

国产铁矿石供给: 1-5 月, 国产铁矿精粉累计产量 10,682 万吨, 同比下降 5.40%, 累计同比降幅进一步扩大。综合来看, 我国 1-5 月份铁矿石总供给近 5.93 亿吨, 同比下降 5.2%。今年以来, 受铁矿石价格中枢下移及飓风影响, 铁

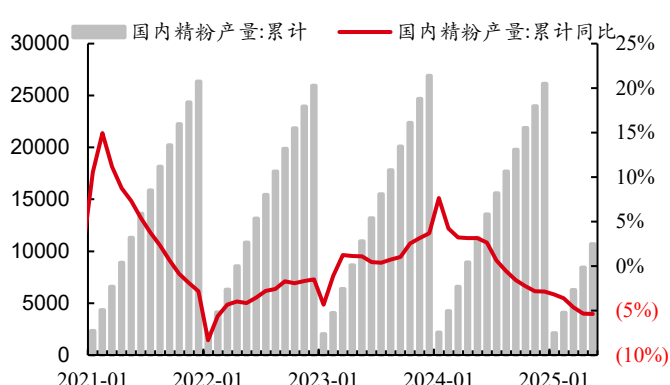
矿供给持续明显下降，预计下半年在新投放产能产量释放下，铁矿石供应将有所增长。

图 34：国内精粉月度产量 | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 35：国内精粉月度累计产量 | 单位：万吨，%

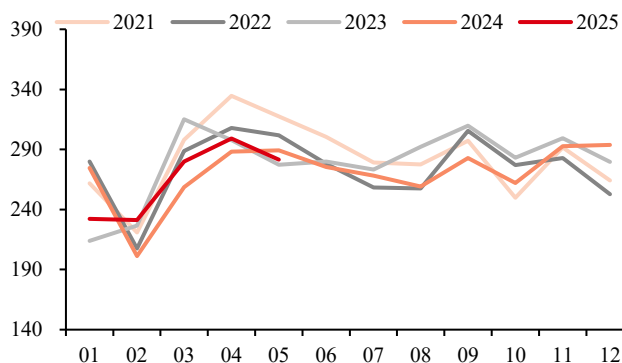


数据来源：华泰期货研究院

2.4 需求转向消费淡季，铁元素库存中低位运行

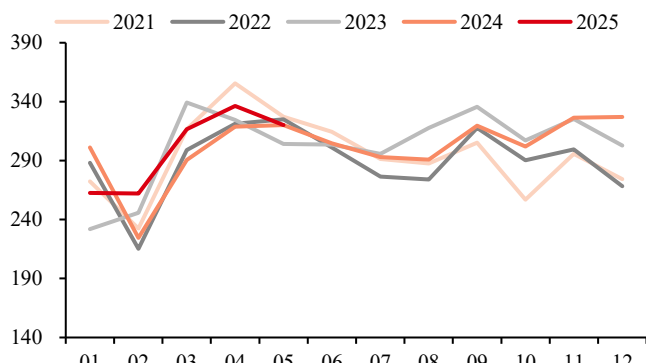
1-4 月份，国内钢材消费整体呈现环比回升态势。但 5 月内需有转弱迹象，5 月份国内粗钢消费同比下降 2.7%。与此同时，出口方面表现亮眼，5 月份折粗钢净出口的增长率达到了+25.4%。内需与出口的总和呈现出回落态势，5 月份整体持平，增幅较 4 月放缓。上半年，钢厂采取以销定产，投机需求持续下降，钢材库存持续去化，当下库存处于历史同期低位，按照八大材库存统计数据看，已同比低于去年 500+万吨。废钢消费微降，铁水产量持续旺盛。同时，叠加铁矿供应在价格中枢下移及及飓风影响下大幅丢失，全口径铁矿石库存及铁元素库存上半年持续去化。目前铁矿石总库存处于历史同期中位，铁元素库存处于历史同期中低位。考虑到下半年铁矿石供给有望重拾增势，铁矿库存将有所累库。

图 36：粗钢日均消费 | 单位：万吨



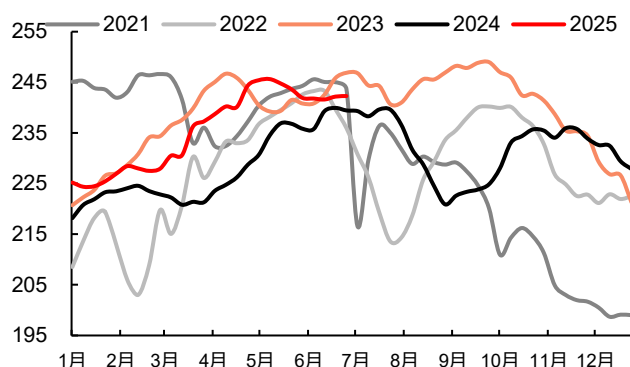
数据来源：华泰期货研究院

图 37：中国粗钢内需+净出口（日均） | 单位：万吨



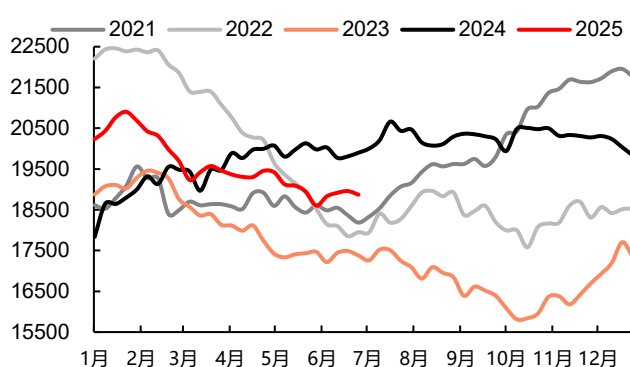
数据来源：华泰期货研究院

图 38：247 家日均铁水产量 | 单位：万吨



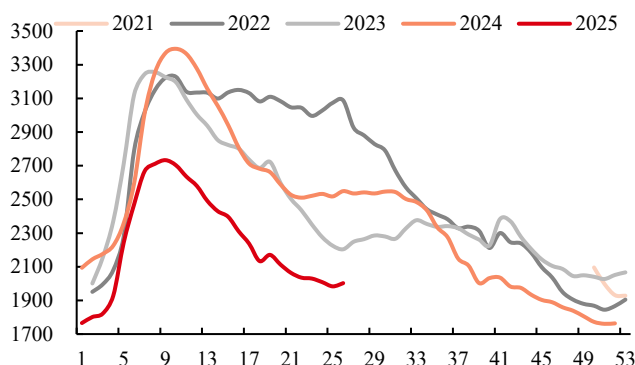
数据来源：华泰期货研究院

图 39：全口径铁矿石库存 | 单位：万吨



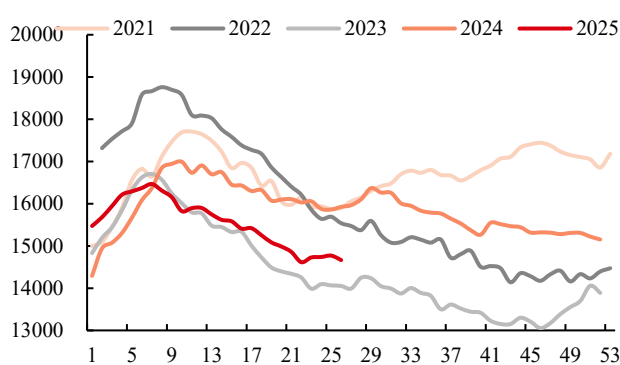
数据来源：华泰期货研究院

图 40：八大材总库存 | 单位：万吨



数据来源：Mysteel、SMM、华泰期货研究院

图 41：全口径铁元素库存 | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

三、2025 年下半年铁矿石供需展望

3.1 印度继续引领海外消费，关注下半年美联储动作

展望 2025 年下半年，印度依然是海外粗钢消费的主要增长地区，但依然需要关注后期美国加征全球性关税的影响。同时，随着美联储降息预期越发浓厚，海外钢材消费下半年仍将有望维持正增长。综合考虑各方面因素后评估，预计 2025 年全年海外粗钢消费增加 1.4%，粗钢产量微降 0.1%，基本与去年持平；而海外全铁产量同比增加 612 万吨，折铁矿石消费增加 979 万吨。

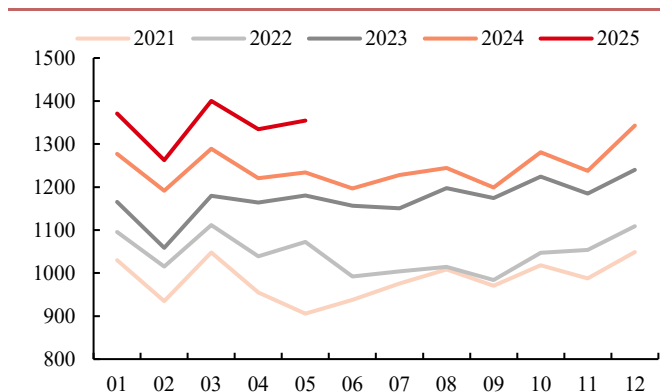
表 5：2025 年海外消费推算表 | 单位：万吨，%

核心商品	2025Q1		2025Q2		2025Q3		2025Q4		2025	
	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比
全铁产量	-186	-1.4%	177	1.3%	311	2.3%	310	2.3%	612	1.1%
铁矿消费	-298	-1.4%	284	1.3%	497	2.3%	496	2.3%	979	1.1%

核心商品	2025Q1		2025Q2		2025Q3		2025Q4		2025	
	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比
粗钢产量	-316	-1.5%	50	0.2%	101	0.5%	104	0.5%	-61	-0.1%
废钢消费	-161		-122		-199		-196		-679	
粗钢消费	139	0.6%	561	2.4%	300	1.3%	312	1.3%	1,312	1.4%
粗钢供需缺口	-455		-511		-199		-208		-1,373	

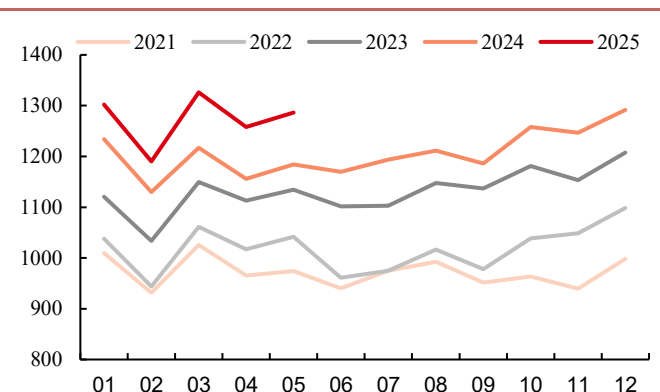
数据来源：华泰期货研究院

图 42：印度粗钢产量 | 单位：万吨



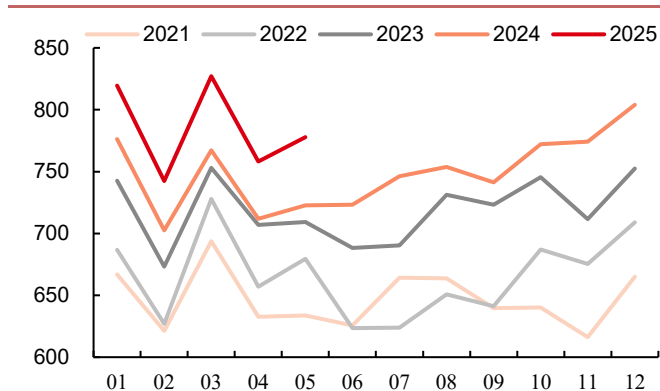
数据来源：WSA、华泰期货研究院

图 43：印度全铁产量 | 单位：万吨



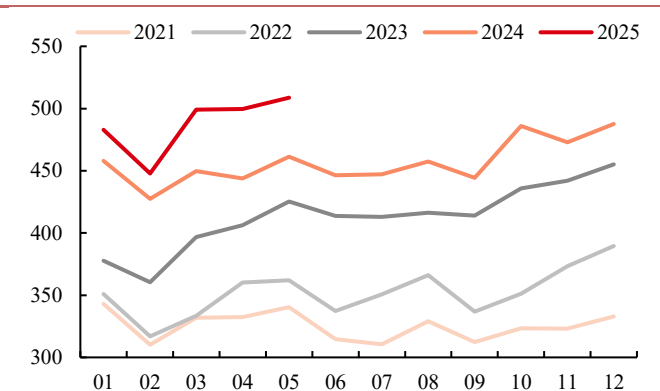
数据来源：WSA、华泰期货研究院

图 44：印度高炉生铁产量 | 单位：万吨



数据来源：WSA、华泰期货研究院

图 45：印度直接还原铁产量 | 单位：万吨



数据来源：WSA、华泰期货研究院

3.2 价格下跌导致供应下降，铁矿供需过剩幅度收窄

当下内需表现有所下滑，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，考虑到上半年全球铁矿石供应已经出现明显收缩，而新投产矿山产能将在下半年集中释放产量，铁矿石供应同比仍有明显增量，故对原料端供应做出假设：

- ✓ 钢材消费 2025 年 Q1 基本持平，Q2 增 0.6%，Q3 增 2.1%，Q4 降 2.1%；全年增加 0.1%；钢材产量 2025 年 Q1 持平，Q2 增 3.6%，Q3 增 5.7%，Q4 降 2.5%；全年增加 1.6%。
- ✓ 1-5 月预估全球铁矿石供给减少 3,519 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，全年全球铁矿石供给增幅降至 567 万吨。
- ✓ 1-5 月国内废钢消费减少 104 万吨，预计 H1 降 130 万吨，H2 废钢消费同比增 883 万吨，在国内粗钢产量同比增长下，全年废钢消费增 752 万吨。
- ✓ 1-5 月国内生铁产量增 910 万吨，H1 生铁产量增 1,171 万吨，H2 基本持平，全年产量增 1,166 万吨，或+1.3%，折铁矿石消费增长 1,871 万吨。
- ✓ 1-5 月铁矿石净进口降 2,734 万吨，H1 同比下降 2,183 万吨，H2 增加 2,216 万吨，全年进口矿增 32 万吨；国产矿供给下降 1.7%。

基于以上假设条件，对铁矿石库存进行推演（详见图 50），可以看到铁矿石供需后期将呈现宽松格局，港口库存将呈现累库态势。

表 6：2025 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	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比
铁矿净进口	5,397	4.7%	-2,449	-8.1%	266	0.9%	1,612	5.3%	604	1.9%	32	0.0%
国产铁矿	-771	-2.9%	-305	-4.6%	-392	-5.6%	125	2.0%	127	2.0%	-444	-1.7%
铁矿消费	-546	-0.4%	607	1.8%	1,272	3.6%	908	2.5%	-915	-2.4%	1,871	1.3%
生铁产量	-340	-0.4%	378	1.8%	793	3.6%	566	2.5%	-570	-2.4%	1,166	1.3%
铁矿库存（期末-期初）	2,871	23.9%	-343	0.6%	-565	-6.5%	745	-2.3%	1,336	7.9%	1,174	7.9%
生铁还原铁进口	0	0.6%	-5	-19.2%	-7	-49.8%	-6	-51.6%	-18	-75.1%	-36	-48.1%
国内废钢消费	-447	-1.6%	-398	-6.2%	268	3.7%	1,067	17.9%	-184	-2.5%	752	2.8%
废钢进口	-59		2		7		4		3		17	
钢材坯净出口	2,696	31.0%	455	18.2%	717	26%	376	13.1%	-187	-6%	1,361	12.0%
粗钢产量	-746	-0.7%	-27	-0.1%	996	3.6%	1,544	5.7%	-731	-2.5%	1,782	1.6%
粗钢国内总供给	-3,441	-3.4%	-482	-2.0%	279	1.1%	1,168	4.8%	-544	-2.1%	421	0.4%
粗钢消费	-2,837	-2.8%	-10	0.0%	146	0.6%	514	2.1%	-550	-2.1%	99	0.1%
钢材库存（期末-期初）	-303	-14.7%	728	-21.1%	-499	-21.8%	-37	-2.4%	-203	-0.7%	-12	-0.7%

数据来源：华泰期货研究

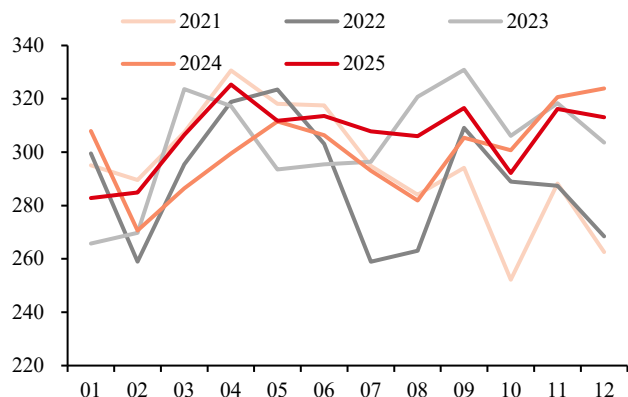
表 7：2025 年全球铁矿整体供需情况（推演） | 单位：万吨，%

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	-2,449	-8.1%	266	0.9%	1,612	5.3%	604	1.9%	32	0.0%

中国国产铁矿	-305	-4.6%	-392	-5.6%	125	2.0%	127	2.0%	-444	-1.7%
中国铁矿总消费	607	1.8%	1,272	3.6%	908	2.5%	-915	-2.4%	1,871	1.3%
海外（不含中国）铁矿消费	-298	-1.4%	284	1.3%	497	2.3%	496	2.3%	979	1.1%
全球铁矿总消费	308	0.6%	1,556	2.7%	1,404	2.4%	-419	-0.7%	2,850	1.2%
全球铁矿产量	-3,052		158		2,234		1,227		567	
中国铁矿港存变动（期末-期初）	-343	0.6%	-565	-6.5%	745	-2.3%	1,336	7.9%	1,174	7.9%

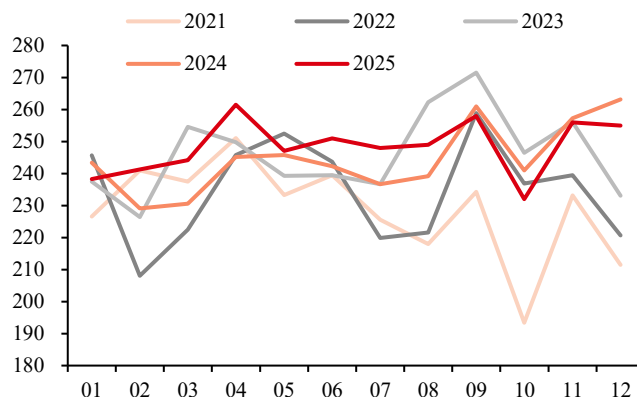
数据来源：华泰期货研究

图 46：粗钢日均产量（推演） | 单位：万吨



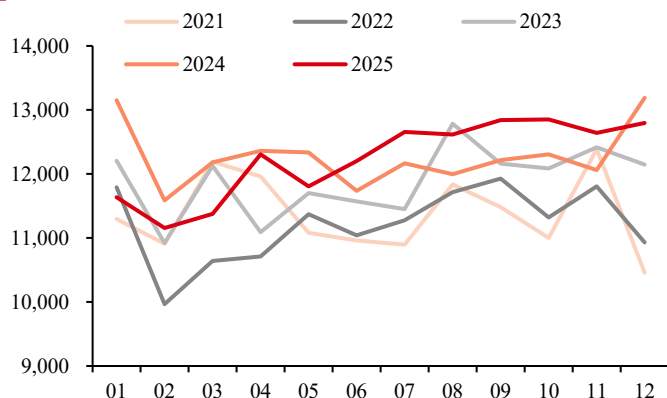
数据来源：华泰期货研究院

图 47：生铁日均产量（推演） | 单位：万吨



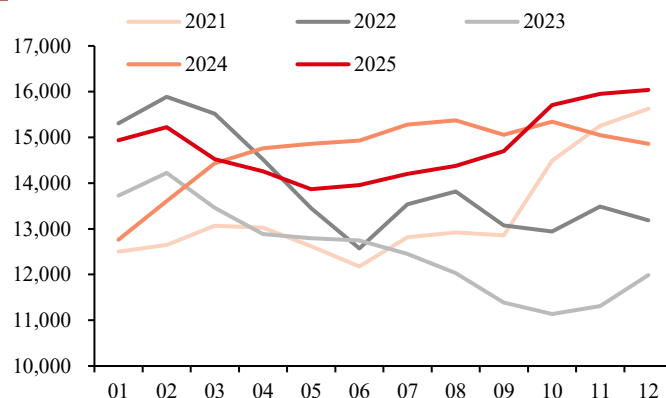
数据来源：华泰期货研究院

图 48：铁矿总供给（推演） | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 49：港口铁矿石库存（推演） | 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

四、总结

价格方面：2025 年上半年铁矿石价格呈现震荡下行趋势。2025 年一季度，在去年四季度一系列宏观利好下，国内消费韧性及出口大幅增长，叠加澳洲飓风和巴西暴雨影响铁矿石发运量下降，铁矿石价格一度出现上涨。2 月 10 日国常会研究化解重点产业结构性矛盾政策措施，3 月 5 日发改委在两会年度报告中表示，将化解重点产业结构性矛盾政策措施，市场开始交易国内粗钢调控政策，铁矿石价格出现回落。进入 4 月份，美国加征全球性关税，进一步加大市场恐慌情绪，铁矿石价格再度大幅回落，现货价格跌幅超过期货，盘面贴水持续收缩。整体来看，上半年铁矿石价格呈现震荡下行趋势。

基差方面：今年以来，铁矿石主力合约基差持续收窄，处于近几年同期低位水平。近期，铁矿石主力合约最优外矿交割品挂钩中品矿，如:BRBF 等，盘面小幅贴水现货。

价差方面：自去年四季度以来，钢厂采取以销定产策略，利润呈现环比回升态势。同时，近年铁矿石产能持续扩张，2024 年进入到小幅过剩阶段，铁矿石在黑色产业链当中的话语权有所下降。受此影响，今年铁矿石高中品溢价一直处于震荡回落趋势，以卡粉-PB 为代表的中高品价差回落至五年同期低位，PB 粉-超特为代表的中低品价差亦降至低位水平。

2025 年上半年铁矿石供需分析。海外需求：据国际钢协统计数据，2025 年 1-5 月海外全铁累计产量 22,055 万吨，同比下降 0.5%，折铁矿石消费减少 178 万吨，其中 5 月份海外全铁增长 1.8%，创 2024 年 3 月份以来最高增长幅度。国内需求：据华泰期货研究院测算，国内生铁产量累计 37,7216 万吨，同比增 2.4%，折铁矿消费增加 1,460 万吨，其中 5 月份日均铁水产量 247.1 万吨，同比增 0.5%，铁矿消费连续正增长。

供给方面：进口矿方面，1-5 月，我国铁矿石进口总量达 48,660 万吨，较去年减少 2,638 万吨，同比下降 5.10%，进口端呈现明显减量。其中，从澳大利亚进口 29,599 万吨，同比下降 2.20%，5 月份降幅较 4 月有所扩大；从巴西进口 9,713 万吨，大幅下降 9.40%，5 月份增幅收窄。南非和印度铁矿石进口分别为 1,771 万吨和 1,164 万吨，同比分别增长 8.30%和减少 45.80%。其他非澳巴印南四国铁矿石进口达 6,414 万吨，同比下降 1.90%，其中乌克兰铁矿石进口量为 719 万吨，同比增长 7.6%。伊朗进口 242 万吨，同比下降 52.9%。整体来看，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。国产铁矿石供给：1-5 月，国产铁矿精粉累计产量 10,682 万吨，同

比下降 5.40%，累计同比降幅进一步扩大。综合来看，我国 1-5 月份铁矿石总供给近 5.93 亿吨，同比下降 5.2%。今年以来，受铁矿石价格中枢下移及飓风影响，铁矿供给持续明显下降，预计下半年在新投放产能产量释放下，铁矿石供应将有所增长。

库存方面：上半年，钢厂采取以销定产，投机需求持续下降，钢材库存持续去化，当下库存处于历史同期低位，按照八大材库存统计数据看，已同比低于去年 500+万吨。废钢消费微降，铁水产量持续旺盛。同时，叠加铁矿供应在价格中枢下移及飓风影响下大幅丢失，全口径铁矿石库存及铁元素库存上半年持续去化。目前铁矿石总库存处于历史同期中位，铁元素库存处于历史同期中低位。

2025 年下半年铁矿石供需展望。海外需求展望：印度依然是海外粗钢消费的主要增长地区，但依然需要关注后期美国加征全球性关税的影响。同时，随着美联储降息预期越发浓厚，海外钢材消费下半年仍将有望维持正增长。综合考虑各方面因素后评估，预计 2025 年全年海外粗钢消费增加 1.4%，粗钢产量微降 0.1%，基本与去年持平；而海外全铁产量同比增加 612 万吨，折铁矿石消费增加 979 万吨。国内需求方面，基于国内钢材消费同比增 0.1%的假设下，考虑到上半年全球铁矿石供应已经出现明显收缩，而新投产矿山产能将在下半年集中释放产量，铁矿石供应同比仍有明显增量，下半年铁矿石供需将呈现宽松格局，港口库存将呈现累库态势。

在铁矿石供应增量预期下，90 美金为铁矿估值中性水平。后期若盘面价格高于 95 美金，则铁矿估值将进入高估值阶段，若铁矿价格低于 90 美金，甚至临近 85 美金，则铁矿估值进入低位，下半年估值依然是关注重点。

■ 策略

结合铁矿石估值情况，抓阶段性风险管理机会

■ 风险

钢厂利润、海外发运情况、铁矿石供应不及预期、宏观经济环境、国内消费超预期等

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



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