



华泰期货
HUATAI FUTURES

铁矿供给放量在即，价格中枢或将下移

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

邱志鹏

✉ 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

展望 2026 年，四大矿山新投产产能仍将释放部分产量，西芒杜铁矿供给将开始起量，但由于新增产能释放的产量增量将达到 5000 万吨。而 2026 年铁矿消费仍有一定空间，但看不到大的增量，预期铁矿石供需向宽松转变。若以 95 美元作为 2026 年度均价进行测算，高成本非主流矿山将较今年进一步减少发往中国的量，这将对铁矿石形成一定支撑，致使其价格下跌空间有限。截止 10 月 24 日，普氏指数收于 105.35 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 01 合约收于 771 元/吨，估值在 100 美金以下，估值较为中性偏低。若是考虑后期需求下降和供应增量情况，同时考虑到连铁的升贴水情况，铁矿 2605 合约运行区间大致在 85-105 美元/吨较为合理。

核心观点

■ 市场分析

海外需求持续旺盛，国内出口维持高位。据华泰期货研究院测算，2025 年 1-9 月，海外粗钢产量累计 62,613 万吨，同比持平，9 月份同比增长 1.9%，连续 4 个月正增长；海外粗钢消费累计 72,402 万吨，同比增长 2.30%，9 月份消费同比增长 2.7%，增幅收窄；在海外需求大幅增加，中国钢材出口维持高位，1-9 月折粗钢累计净出口 9,790 万吨，同比大幅增长 20.7%；1-9 月海外全铁累计产量 39,819 万吨，同比下降 0.7%，折铁矿石消费减少 478 万吨，其中 9 月份海外全铁下降 2.4%，同比转负。

国内需求仍具韧性，铁矿消费大幅增长。据华泰期货研究院测算，2025 年 1-9 月国内粗钢累计产量 84,466 万吨，同比增长 4.3%，分单月日均产量增速来看，近三月分别为 +6.5%、+12.7%和+8.5%，9 月份产量同比增速维持高位；国内粗钢累计消费 74,061 万吨，同比增长 1.5%，分单月日均消费来看，近三月分别为+3.0%、+5.8%和+1.90%，消费持续增长；国内生铁产量累计 68,584 万吨，同比增 3.9%，折铁矿消费增加 4,285 万吨，其中 9 月份日均铁水产量 268.4 万吨，同比增 3.0%，铁矿需求维持高位。

国内铁水产量有望回落，铁矿供需将向宽松转变。截止 10 月 24 日，钢联 247 家日均铁水产量为 239.9 万吨，维持历年同期高水平。在当前国内钢材库存高位下，后期铁水产量仍有一定下行空间。此外，随着铁矿石供应回升，通过对全口径铁矿石库存监测，8 月初以来，铁矿石港口库存持续累库，总库存亦呈累库趋势，供需紧平衡向宽松转变。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态势。

2025 年铁矿供需紧平衡，明年仍有较大供应增量。今年受澳洲飓风、巴西降雨及上半年价格下跌影响下，铁矿石供给整体供给不及预期。同时，由于国内消费及出口好于

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

预期，铁矿石消费增量超预期，料 2025 年铁矿石供需维持紧平衡。随着国内投资端持续减弱，当下国内消费有一定压力，海外需求仍相对强劲。10 月 20 日，西芒杜项目首列重载矿石列车装载发运，为定于 11 月 11 日举行的项目正式出矿典礼奠定了坚实基础。随着项目正式发运，预计将对 2026 年铁矿石供给造成较大影响。

铁矿产能进入扩张周期，铁矿价格中枢或将下移。下半年，随着四大矿山置换项目产能的释放，铁矿石供给呈现出同比增量格局。铁矿石供需格局由紧平衡向宽松转变，全口径铁矿石库存维持偏高态势运行。展望 2026 年，四大矿山新投产产能仍将释放部分产量，西芒杜铁矿供给将开始起量，则由于新增产能释放的产量增量将达到 5000 万吨。而 2026 年铁矿消费仍有一定空间，但看不到大的增量，预期铁矿石供需向宽松转变。若以 95 美元作为 2026 年度均价进行测算，高成本非主流矿山将较今年进一步减少发往中国的量，这将对铁矿石形成一定支撑，致使其价格下跌空间有限。截止 10 月 24 日，普氏指数收于 105.35 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 01 合约收于 771 元/吨，估值在 100 美金以下，估值较为中性偏低。若是考虑后期需求下降和供应增量情况，同时考虑到连铁的升贴水情况，铁矿 2605 合约运行区间大致在 85-105 美元/吨较为合理。

策略

产能扩展周期下，抓铁矿远月合约逢高套保机会

■ 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，国内出口维持高位.....	5
1.2 国内需求仍具韧性，铁矿消费大幅增长.....	5
1.3 铁矿石进口持续增加，1-9 月进口同比转正	7
二、供应环比升需求预期降，供需紧平衡向略宽松转变	10
2.1 发运量持续回升，澳巴回升较明显	10
2.2 发运量及海漂增长，后期到港量有望高位.....	12
2.3 国内铁水产量有望回落，铁矿供需将向宽松转变.....	14
三、2025 年铁矿供需紧平衡，明年仍有较大供应增量	14
3.1 需求大增供应不及预期，2025 年铁矿供需紧平衡.....	14
3.2 西芒杜铁矿 10 月开始装载，铁矿产能投放进入密集期.....	16
3.4 铁矿产能进入扩张周期，铁矿价格中枢或将下移.....	17
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 1-9 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 1-9 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

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

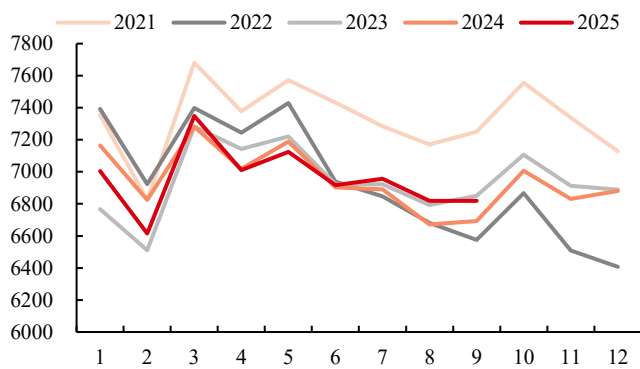
图 22: 国内精粉月度累计产量 单位: 万吨, %	10
图 23: 全球铁矿发运 (累计同比) 单位: 万吨	11
图 24: 澳洲铁矿发运 (累计同比) 单位: 万吨	11
图 25: 巴西铁矿发运 (累计同比) 单位: 万吨	11
图 26: 非主流铁矿发运 (累计同比) 单位: 万吨	11
图 27: VALE 铁矿发运 (累计同比) 单位: 万吨	12
图 28: RIO TINTO 铁矿发运 (累计同比) 单位: 万吨	12
图 29: BHP 铁矿发运 (累计同比) 单位: 万吨	12
图 30: FMG 铁矿发运 (累计同比) 单位: 万吨	12
图 31: 全球铁矿发运 (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: 西芒杜铁矿区位图	17
图 45: 印度全铁当月产量 单位: 万吨	18
图 46: 普氏指数与进口印度铁矿量 单位: 万吨、美元	18
图 47: 全球矿山发往中国成本曲线 单位: 美元, 百万吨	18
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: 普氏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，国内出口维持高位

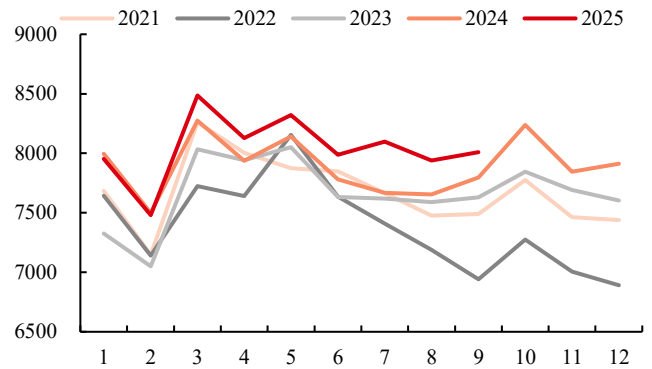
据华泰期货研究院测算，2025 年 1-9 月，海外粗钢产量累计 62,613 万吨，同比持平，9 月份同比增长 1.9%，连续 4 个月正增长；海外粗钢消费累计 72,402 万吨，同比增长 2.30%，9 月份消费同比增长 2.7%，增幅收窄；在海外需求大幅增加，中国钢材出口维持高位，1-9 月折粗钢累计净出口 9,790 万吨，同比大幅增长 20.7%；1-9 月海外全铁累计产量 39,819 万吨，同比下降 0.7%，折铁矿石消费减少 478 万吨，其中 9 月份海外全铁下降 2.4%，同比转负。

图 1: 海外粗钢产量季节性图 | 单位: 万吨



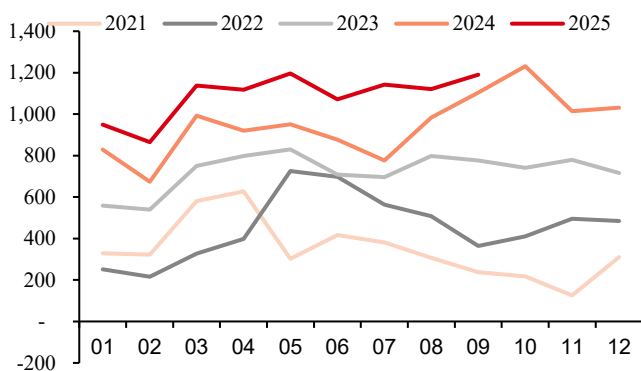
数据来源: WSA 华泰期货研究院

图 2: 海外粗钢消费季节性图 | 单位: 万吨



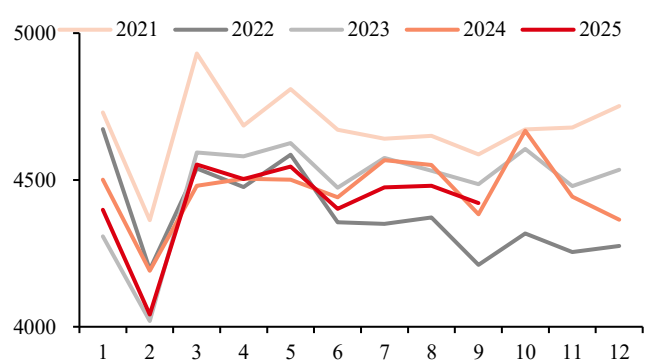
数据来源: WSA 华泰期货研究院

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



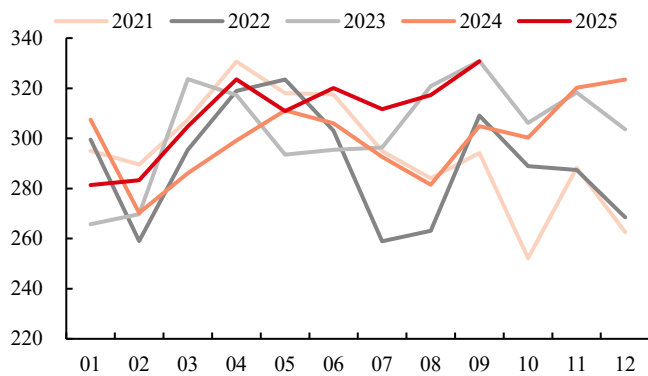
数据来源: WSA 华泰期货研究院

1.2 国内需求仍具韧性，铁矿消费大幅增长

据华泰期货研究院测算，2025 年 1-9 月国内粗钢累计产量 84,466 万吨，同比增长 4.3%，

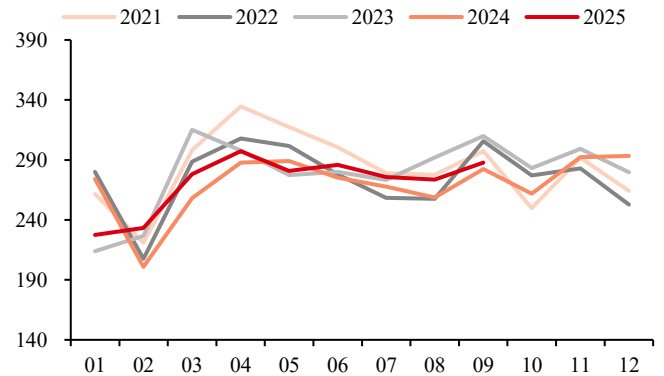
分单月日均产量增速来看，近三月分别为+6.5%、+12.7%和+8.5%，9月份产量同比增速维持高位；国内粗钢累计消费 74,061 万吨，同比增长 1.5，分单月日均消费来看，近三月分别为+3.0%、+5.8%和+1.90%，消费持续增增长；国内生铁产量累计 68,584 万吨，同比增 3.9%，折铁矿消费增加 4,285 万吨，其中 9 月份日均铁水产量 268.4 万吨，同比增 3.0%，铁矿需求维持高位。

图 5: 全国粗钢日均产量 | 单位: 万吨



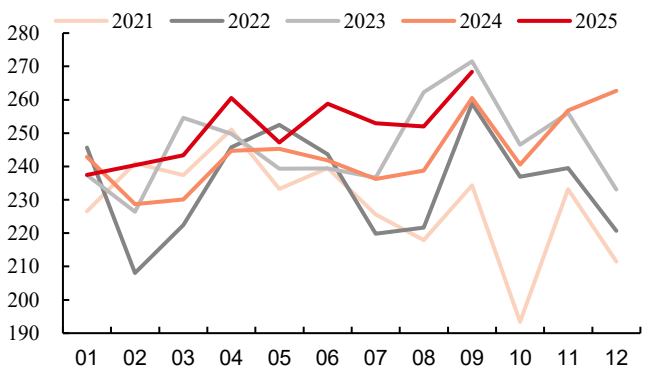
数据来源: 华泰期货研究院

图 6: 全国粗钢日均消费量 | 单位: 万吨



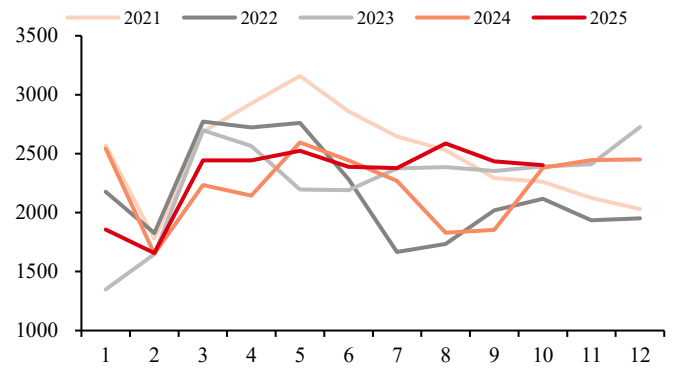
数据来源: 华泰期货研究院

图 7: 全国生铁日均产量 | 单位: 万吨



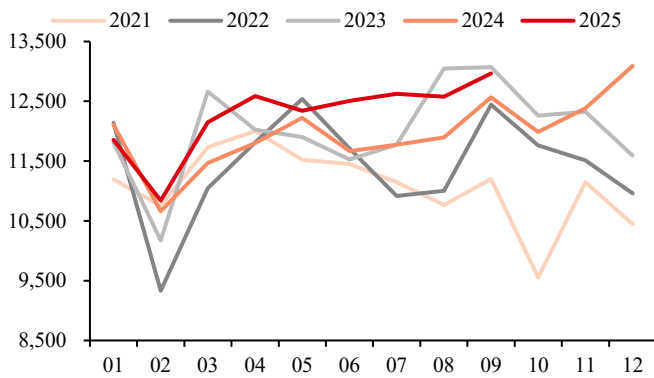
数据来源: 华泰期货研究院

图 8: 全国废钢消费量 | 单位: 万吨



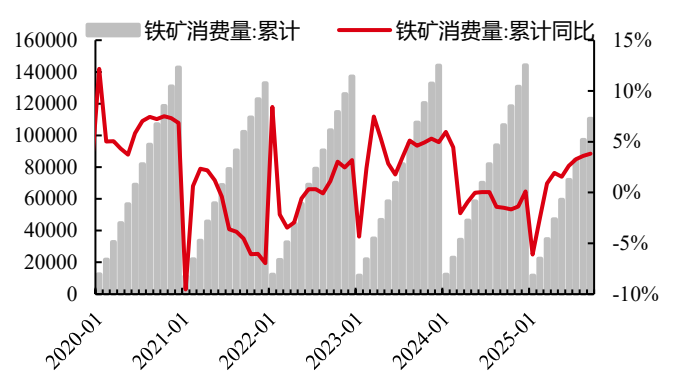
数据来源: 华泰期货研究院

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

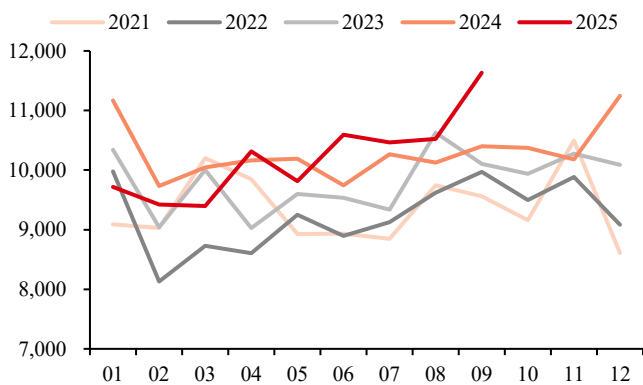


数据来源: 华泰期货研究院

1.3 铁矿石进口持续增加, 1-9 月进口同比转正

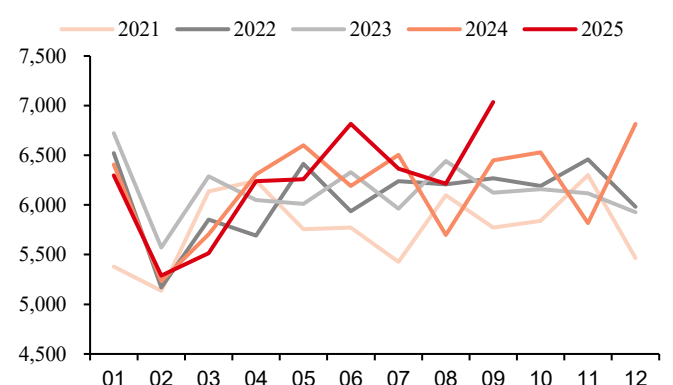
进口矿方面: 2025 年 1-9 月, 我国铁矿石进口 9.19 亿吨, 较去年同期增加 44 万吨, 累计同比增长 0.05%, 同比开始转正; 从进口国来看, 1-9 月, 中国进口澳大利亚铁矿石 6.60 亿吨, 累计同比+933 万吨; 进口巴西铁矿石 1,97 万吨, 累计同比-2 万吨; 进口南非和印度铁矿石 3,200 万吨、1,692 万吨, 累计同比分别+336 万吨、-1,479 万吨; 进口除澳巴印南四国以外铁矿石 11,299 万吨, 累计同比+257 万吨; 整体来看, 9 月份国内铁矿石进口创新高, 预计后期进口仍将维持高位。

图 11: 中国铁矿石月度进口量 | 单位: 万吨



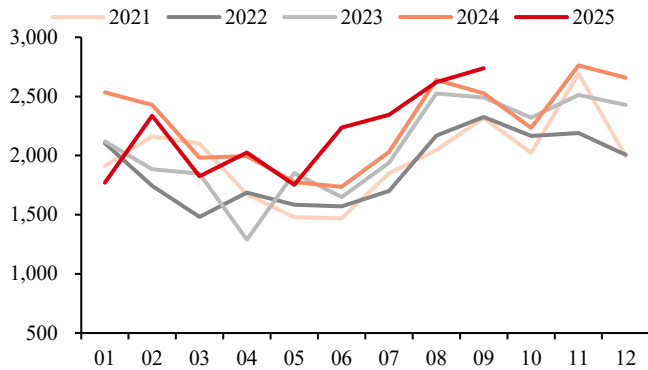
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 12: 中国月度进口澳洲铁矿石量 | 单位: 万吨



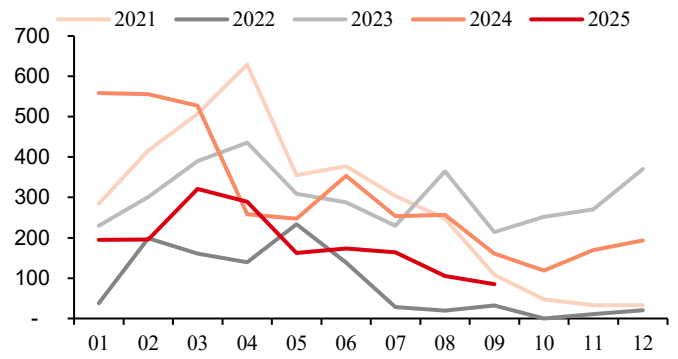
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 13: 中国月度进口巴西铁矿石量 | 单位: 万吨



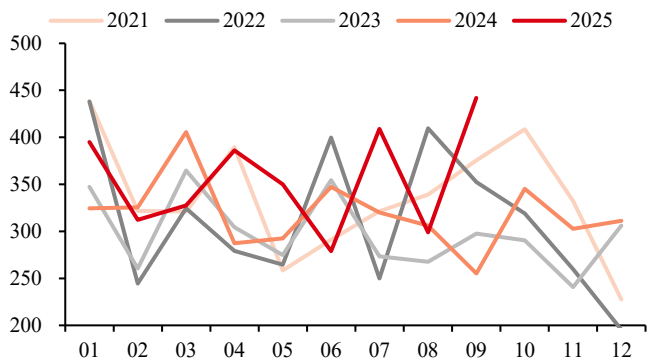
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 14: 中国月度进口印度铁矿石量 | 单位: 万吨



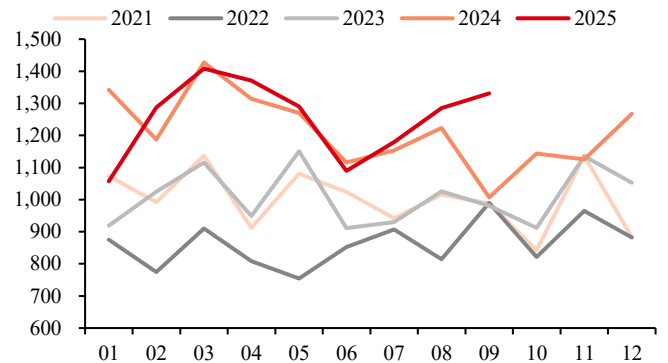
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 15: 中国月度进口南非铁矿石量 | 单位: 万吨



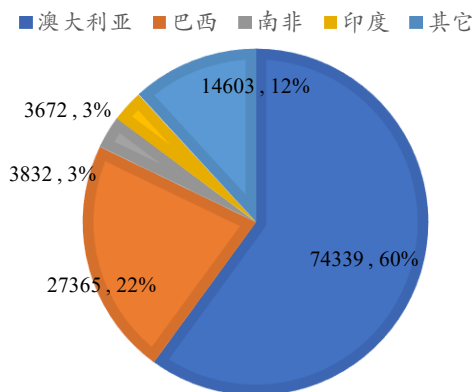
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 16: 中国进口澳巴印南以外铁矿石量 | 单位: 万吨



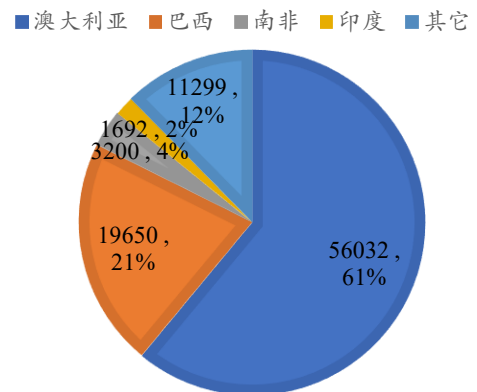
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

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 1-9 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 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
2025-09	56032	19650	3200	1692	440	1174	924	1167	620	1341	5633	1686	90186
2024-09	55099	19652	2864	3171	767	983	654	1692	902	1153	4891	1865	89963
累计增 加	933	-2	336	-1479	-327	191	270	-525	-282	188	741	-179	224

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 1-9 月，我国铁矿石进口 9.19 亿吨，较去年同期增 44 万吨，其中粉矿进口同比去年降 451 万吨、块矿增 698 吨、球团降 243 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，%

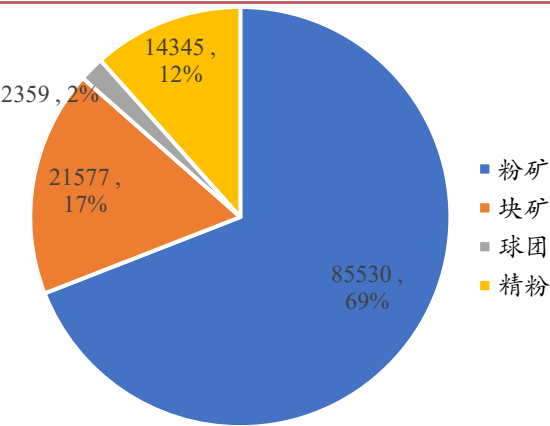
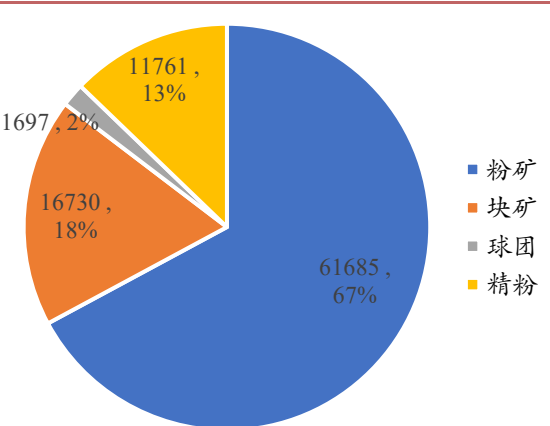


图 20: 2025 年 1-9 月铁矿分品种进口 | 单位：万吨，%



数据来源：中国海关、华泰期货研究院

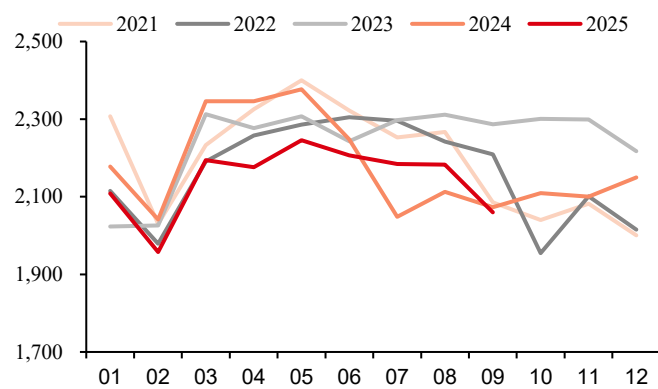
数据来源：中国海关、华泰期货研究院

表 2: 中国铁矿分品种月度进出口累计量 | 单位:万吨

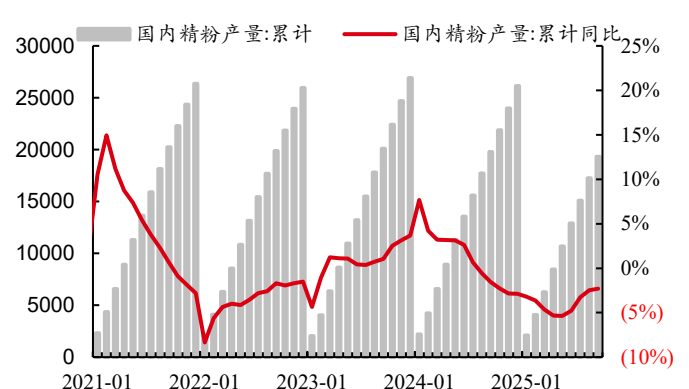
中国进口	粉矿	块矿	球团	精粉	总计	中国出口	粉矿	块矿	球团	精粉	总计	铁矿石净进口
2024	85530	21577	2359	14345	123811	2024	2150	64	163	83	2460	121351
2023	81337	21016	2407	13145	117906	2023	1888	41	134	79	2142	115764
2022	78704	18874	1617	11580	110775	2022	1886	103	160	82	2232	108543
2021	79790	18433	2251	12199	112673	2021	1931	177	157	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
2025-09	61685	16730	1697	11761	91872	2025-09	1534	20	56	76	1686	90186
2024-09	62136	16031	1939	11722	91828	2024-09	1609	46	146	64	1865	89963
累计增加	-451	698	-243	39	44	累计增加	-75	-26	-90	12	-179	224

数据来源: 中国海关、华泰期货研究

国产铁矿石供给: 1-9 月份, 我国国产铁矿精粉 19,316 万吨, 累计同比下降 2.30%, 累计同比降幅持续收窄。综合来看, 我国 1-9 月份铁矿石总供给 11.12 亿吨, 同比下降 0.4%。6 月以来, 铁矿供给持续回升, 预计四季度铁矿石供应将维持正增长。

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, %


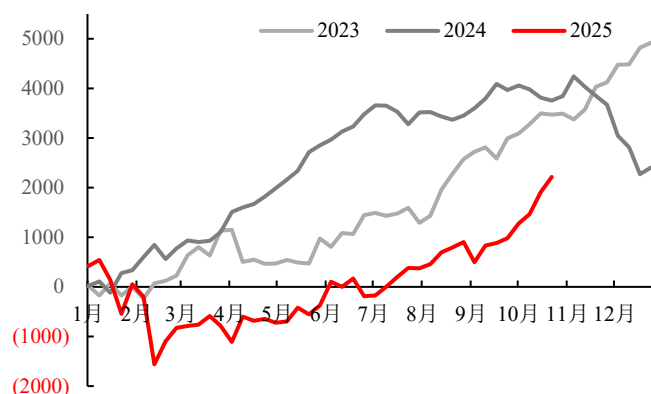
数据来源: 华泰期货研究院

二、供应环比升需求预期降，供需紧平衡向略宽松转变

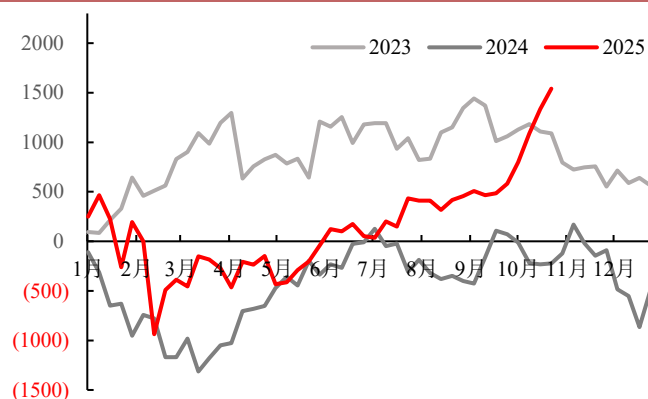
2.1 发运量持续回升，澳巴回升较明显

从发运数据来看: 截止 10 月 24 日, 钢联全球发运累计同比增 2,214 万吨, 较 2 月低点回升 3,775 万吨。其中澳洲累计同比增 1,541 万吨, 较低点回升 2,479 万吨; 巴西累计同

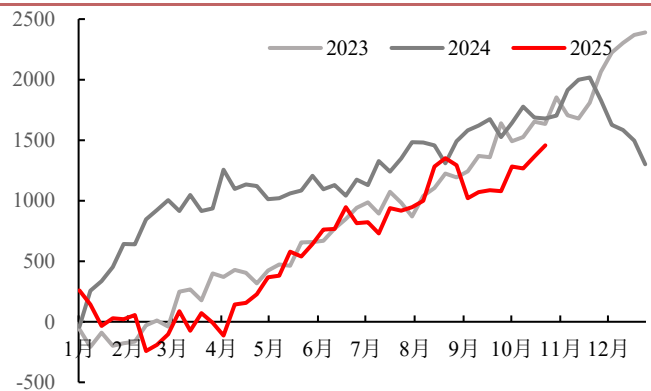
比增 1,457 万吨，较低点回升 1,699 万吨；非主流发运累计同比增降 852 万吨，整体呈下行趋势。若考虑到钢联发运口径变化，澳巴实际增量稍低于测算值，但环比增长趋势明显。

图 23:全球铁矿发运（累计同比） | 单位：万吨


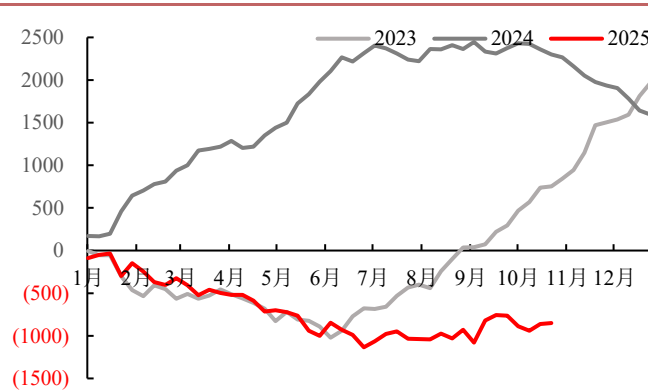
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

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


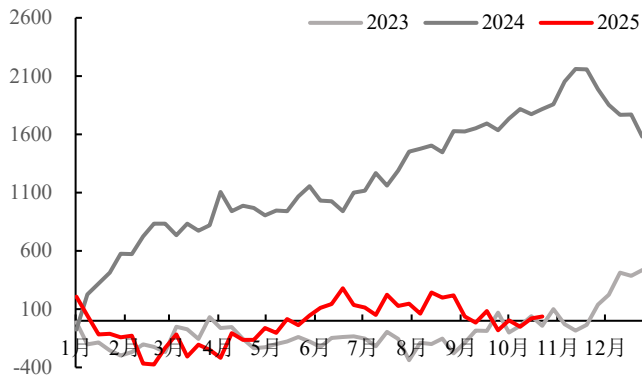
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

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

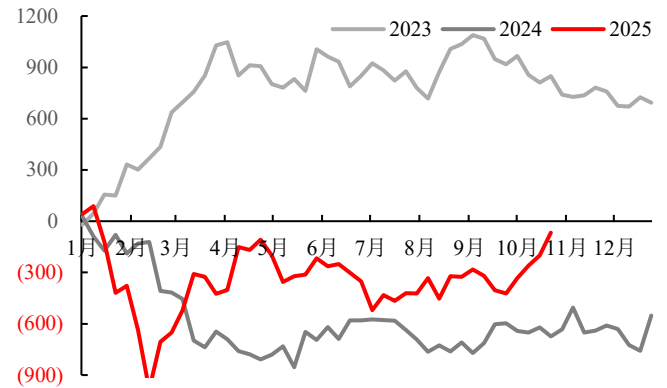
截止 10 月 24 日，四大矿山铁矿发运累计同比增 628 万吨。其中 VALE 铁矿发运累计同比增 36 万吨，呈现上下波动趋势；RIO TINTO 铁矿发运累计同比减少 67 万吨，发运量持续补量中，已较最低位回升 918 万吨；BHP 铁矿发运累计同比降 205 万吨，经历过 9 月下降后，现在开始回升；FMG 铁矿发运累计同比增加 864 万吨，维持年内相对高位。后期，四大矿山发运仍存在补量空间。

图 27:VALE 铁矿发运（累计同比） | 单位：万吨



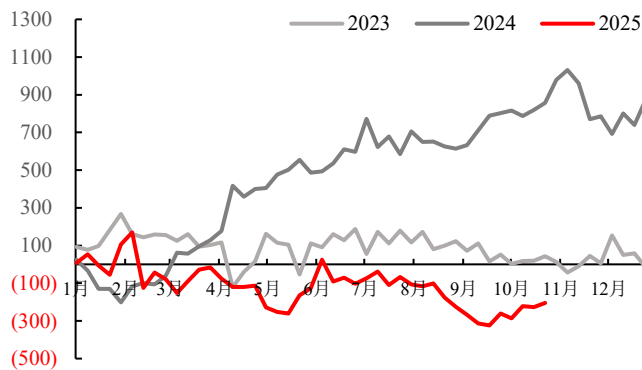
数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

图 28:RIO TINTO 铁矿发运（累计同比） | 单位：万吨



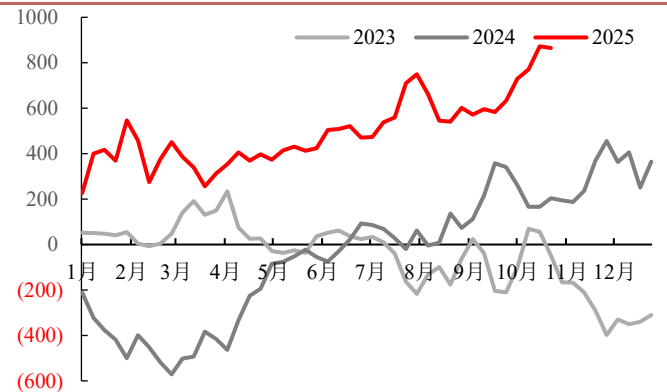
数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

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

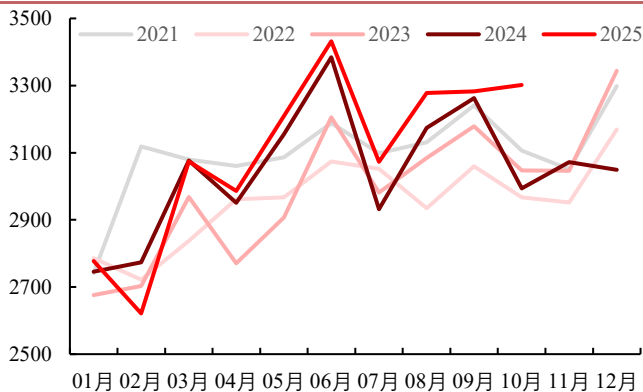


数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

2.2 发运量及海漂增长，后期到港量有望高位

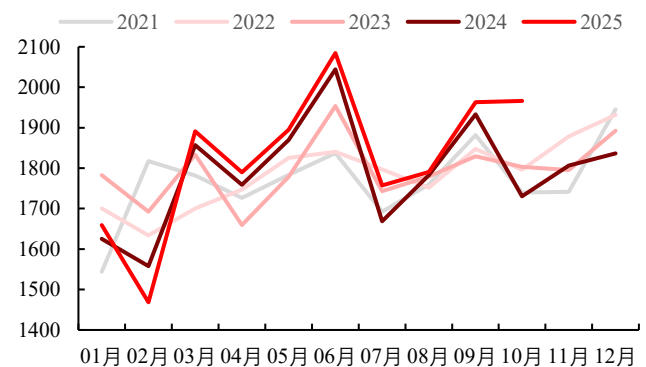
到港量数据：截止 10 月 24 日，钢联 45 港到港量累计同比下降 1,468 万吨，其中澳洲累计同比降 367 万吨，巴西累计同比增 45 万吨，非主流累计同比降 1,107 万吨，其中印度降 1,351 万吨，秘鲁降 542 万吨，乌克兰降 78 万吨，南非增 335 万吨。到港量数据显示过去铁矿到港同比维持增长，未来一段时间铁矿到港量仍将维持同期高位水平。

图 31: 全球铁矿发运（月周均） | 单位：万吨

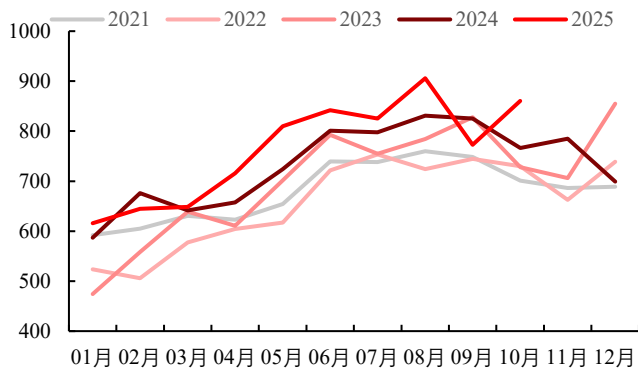


数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

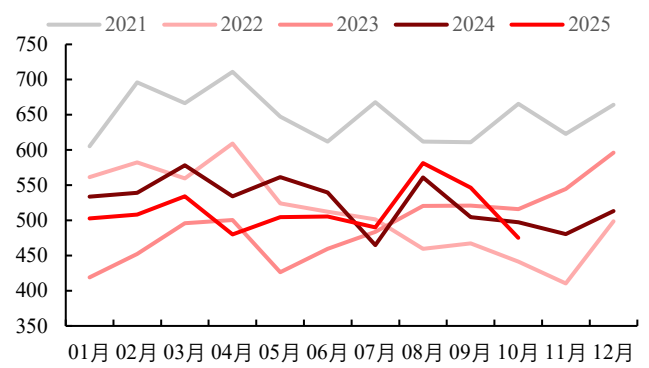
图 32: 澳洲铁矿发运（月周均） | 单位：万吨



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

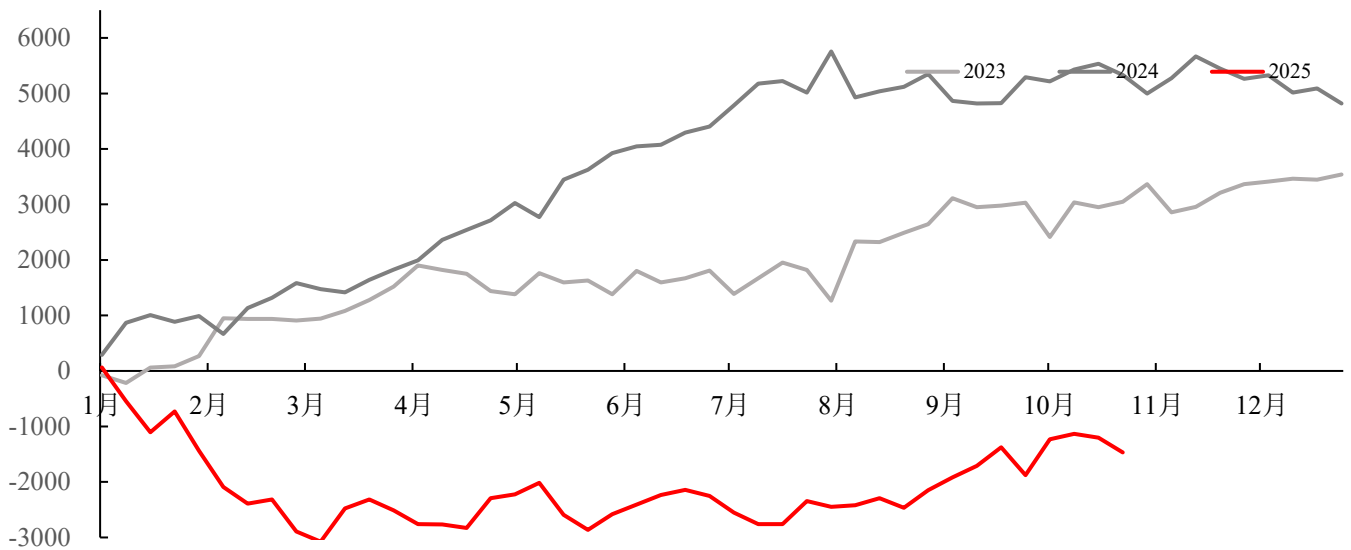
图 34: 非主流铁矿发运（月周均） | 单位：万吨


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	10 月 24 日	10 月 17 日	10 月 10 日	10 月 3 日	三周平均	周变动	环比
45 港到港量	-1468	-1201	-1131	-1228	-1267	-266	22.2%
澳洲到港量	-367	-256	-584	-407	-402	-110	43.0%
巴西到港量	45	270	605	372	307	-225	-83.5%
非主流到港量	-1107	-1010	-1153	-1193	-1090	-97	9.6%
南非	335	391	340	316	355	-56	-14.3%
印度	-1351	-1345	-1386	-1381	-1360	-6	0.5%
乌克兰	-78	-62	-88	-115	-76	-16	25.0%
秘鲁	-542	-515	-497	-546	-518	-27	5.2%

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 国内铁水产量有望回落，铁矿供需将向宽松转变

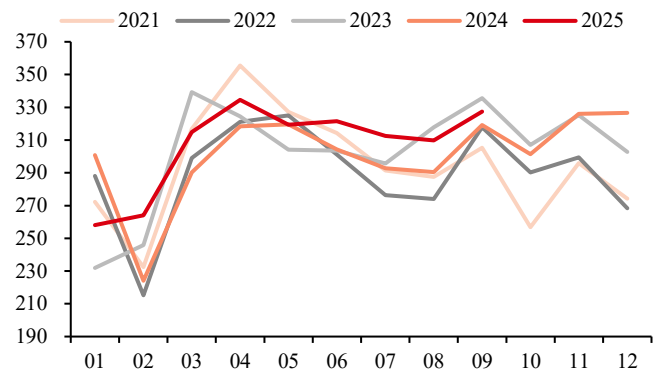
截止 10 月 24 日，钢联 247 家日均铁水产量为 239.9 万吨，维持历年同期高水平。在当前国内钢材库存高位下，后期铁水产量仍有一定下行空间。此外，随着铁矿石供应回升，通过对全口径铁矿石库存监测，8 月初以来，铁矿石港口库存持续累库，总库存亦呈累库趋势，供需紧平衡向宽松转变。若后期铁水产量见顶回落，铁矿供给仍处增加态势，铁矿石供需将有望向处于宽松态势。

图 36: 粗钢日均消费 | 单位: 万吨



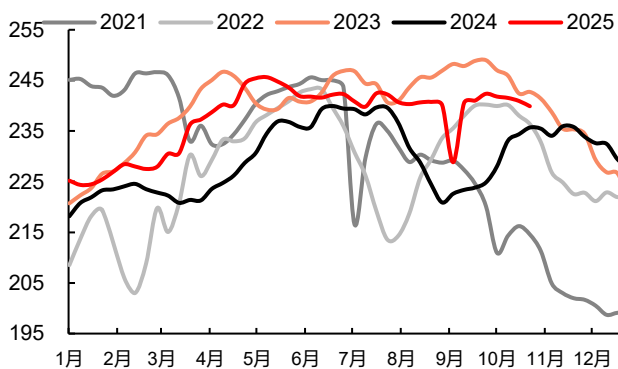
数据来源: 华泰期货研究院

图 37: 中国粗钢内需+净出口(日均) | 单位: 万吨



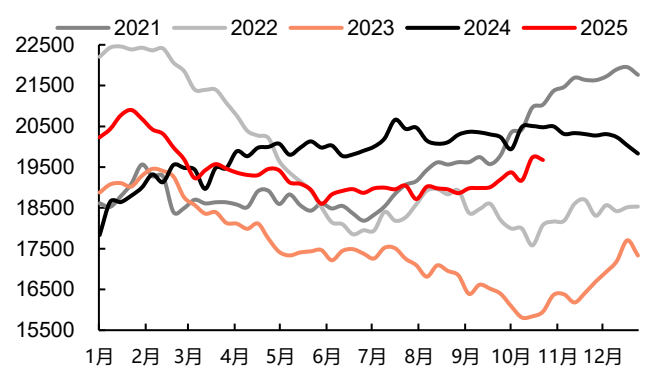
数据来源: 华泰期货研究院

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、2025 年铁矿供需紧平衡，明年仍有较大供应增量

3.1 需求大增供应不及预期，2025 年铁矿供需紧平衡

今年受澳洲飓风、巴西降雨及上半年价格下跌影响下，铁矿石供给整体供给不及预期。同时，由于国内消费及出口好于预期，铁矿石消费增量超预期，料 2025 年铁矿石供

需维持紧平衡。随着国内投资端持续减弱，当下国内消费有一定压力，海外需求仍相对强劲。基于国内钢材消费同比增 0.6% 的假设下（四季度同比-1.9%），对原料端供应做出假设：

- ✓ 钢材消费 2025 年 Q1 降 0.5%，Q2 增 2%，Q3 增 3.5%，Q4 降 1.9%；全年增加 0.6%；钢材产量 2025 年降 0.5%，Q2 增 4.1%，Q3 增 9.2%，Q4 降 0.8%；全年增加 4.3%。
- ✓ 1-9 月预估全球铁矿石产量下降 709 万吨，考虑到全年价格中枢下移导致的非主流高成本铁矿减量影响，全年全球铁矿石产量预计降 144 万吨，Q4 增 565 万吨。
- ✓ 1-9 月国内废钢消费增加 1,155 万吨，预计 H1 降 294 万吨，H2 废钢消费同比增 1,277 万吨，在国内粗钢产量同比增加下，全年废钢消费增 983 万吨。
- ✓ 1-9 月国内生铁产量增 2,544 万吨，H1 生铁产量增 1,383 万吨，H2 增加 1,109 万吨，全年产量增 2,494 万吨，或+2.8%，折铁矿石消费增 4,268 万吨。
- ✓ 1-8 月铁矿石净进口增 224 万吨，H1 同比减少 1,756 万吨，H2 增加 2,202 万吨，全年进口矿增 446 万吨；国产矿供给降 328 万吨。

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紧平衡态势，年底港口库存将维持中位运行。

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	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%	693	2.4%	1,979	6.6%	223	0.7%	446	0.4%
国产铁矿	-771	-2.9%	-305	-4.6%	-343	-4.9%	193	3.1%	127	2.0%	-328	-1.3%
铁矿消费	-546	-0.4%	607	1.8%	1,744	4.9%	1,934	5.3%	-17	0.0%	4,268	3.0%
生铁产量	-498	-0.6%	339	1.6%	1,044	4.7%	1,161	5.2%	-52	-0.2%	2,493	2.8%
铁矿库存（期末-期初）	2,871	23.9%	-343	0.6%	-590	-6.7%	70	-7.0%	352	-3.4%	-510	-3.4%
生铁还原铁进口	0	0.6%	-5	-19.2%	-8	-57.1%	-4	-30.6%	-18	-75.1%	-35	-46.0%
国内废钢消费	-447	-1.6%	-470	-7.3%	176	2.5%	1,449	24.3%	-172	-2.4%	983	3.7%
废钢进口	-59		-2		1		2		3		4	
钢材坯净出口	2,696	31.0%	455	18.2%	638	23%	589	20.6%	-107	-3%	1,575	13.8%
粗钢产量	-894	-0.8%	-132	-0.5%	1,145	4.1%	2,472	9.2%	-230	-0.8%	3,255	3.0%
粗钢国内总供给	-3,590	-3.5%	-587	-2.5%	508	2.0%	1,883	7.8%	-123	-0.5%	1,680	1.7%
粗钢消费	-2,985	-2.9%	-116	-0.5%	353	1.4%	868	3.5%	-500	-1.9%	605	0.6%
钢材库存（期末-期初）	-303	-14.7%	728	-21.1%	-489	-21.5%	235	11.7%	44	29.3%	517	29.3%

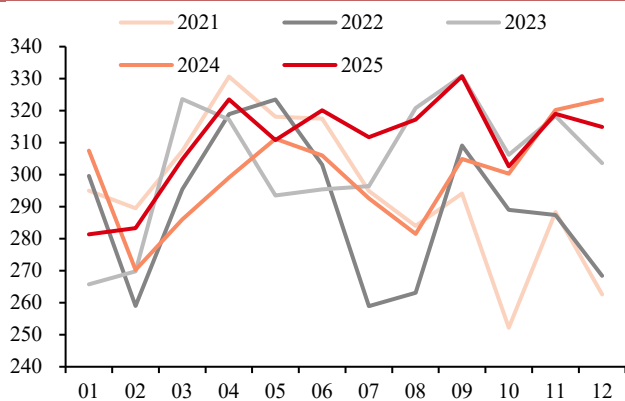
数据来源：华泰期货研究

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	-2,449	-8.1%	693	2.4%	1,979	6.6%	223	0.7%	446	0.4%
中国国产铁矿	-305	-4.6%	-343	-4.9%	193	3.1%	127	2.0%	-328	-1.3%
中国铁矿总消费	607	1.8%	1,744	4.9%	1,934	5.3%	-17	0.0%	4,268	3.0%
海外（不含中国）铁矿消费	-287	-1.4%	8	0.0%	-198	-0.9%	216	1.0%	-262	-0.3%
全球铁矿总消费	320	0.6%	1,752	3.1%	1,736	3.0%	198	0.3%	4,006	1.7%
全球铁矿产量	-3,041		358		1,973		565		-144	
中国铁矿港存变动（期末-期初）	-343	0.6%	-590	-6.7%	70	-7.0%	352	-3.4%	-510	-3.4%

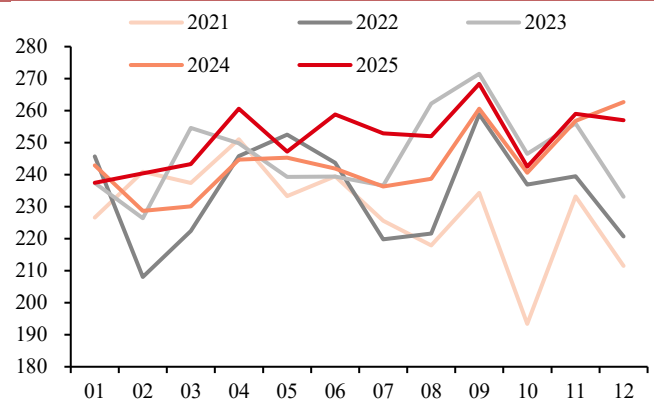
数据来源：华泰期货研究

图 40: 粗钢日均产量（推演） | 单位：万吨



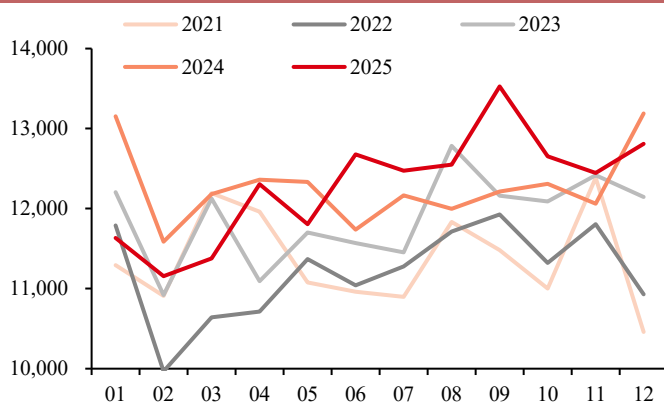
数据来源：华泰期货研究院

图 41: 生铁日均产量（推演） | 单位：万吨



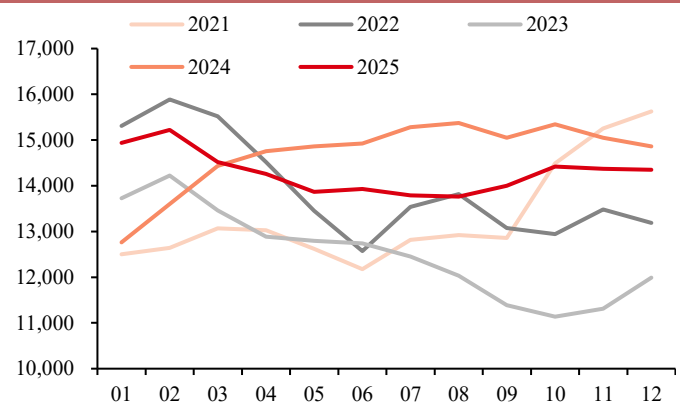
数据来源：华泰期货研究院

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 西芒杜铁矿 10 月开始装载，铁矿产能投放进入密集期

西芒杜铁矿项目位于几内亚东南部，是世界上待开发的最优质铁矿石资源之一，由北
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

至南包括 1、2、3、4 号区块，已探明资源量 44 亿吨，平均品位 65% 以上，核心矿区面积 738 平方公里。

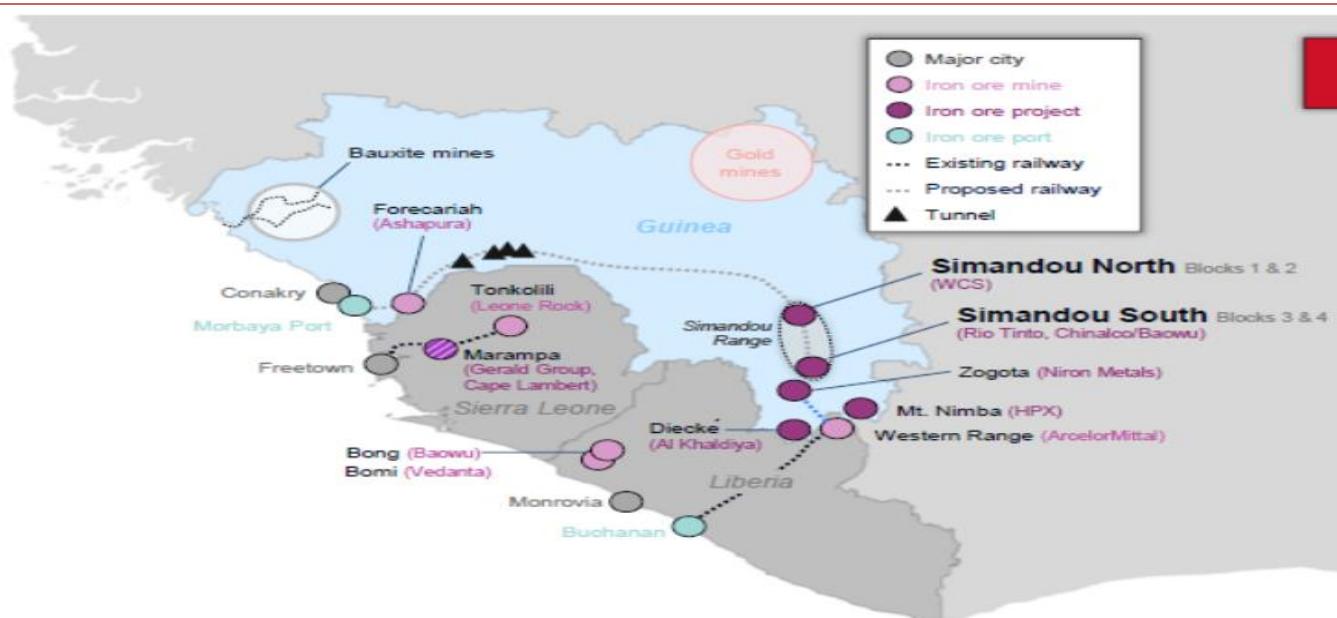
北部区块项目（1、2 号）由宝武与赢联盟合资公司 WCS 持有和建设，主要建设内容包括：6000 万吨/年规模的矿山（宝武主导，我方权益矿量 6000 万吨/年），552 公里复线铁路主线，WCS 港口及驳运系统。工期目标 2025 年 11 月，实现项目全线建成投产和首船矿装船发运。

南部区块（3、4 号）由力拓与中铝合资的 Simfer 公司持有和建设，主要建设内容包括：6000 万吨/年规模的矿山（我方权益矿量 2400 万吨/年），74 公里铁路支线，Simfer 港口及驳运系统。工期目标 2026 年四季度，矿山永久性生产设施、铁路、港口建成投运。

南北两个矿区的基础设施按照“共建共享、先建设后合并”模式，建设期 WCS 负责铁路主线和 WCS 港口建设，Simfer 负责铁路支线和 Simfer 港口建设，建成后共同装入 WSC、Simfer 与几内亚政府共同设立的 CTG 公司（分别占股 42.5%、42.5%、15%），由 CTG 公司持有并运营。

10 月 20 日，西芒杜项目首列重载矿石列车装载发运，为定于 11 月 11 日举行的项目正式出矿典礼奠定了坚实基础。随着项目正式发运，预计将对 2026 年铁矿石供给造成较大影响。

图 44: 西芒杜铁矿区位图



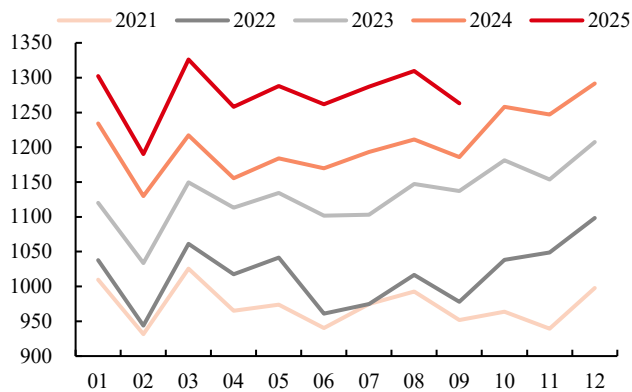
数据来源：CRU 华泰期货研究院

3.4 铁矿产能进入扩张周期，铁矿价格中枢或将下移

下半年，随着四大矿山置换项目产能的释放，铁矿石供给呈现出同比增量格局。铁矿

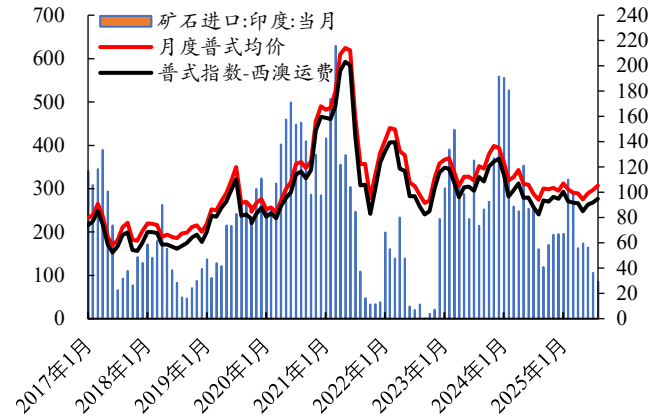
石供需格局由紧平衡向宽松转变，全口径铁矿石库存维持偏高态势运行。展望 2025 年全年，预计全球铁矿石消费增量超 4000 万吨，而铁矿石供应基本持平。主要原因在于，今年铁矿石年度均价由 2024 年的 109 美金下行至 103 美金，这对高成本铁矿石供给造成了一定挤压。

图 45: 印度全铁当月产量 | 单位: 万吨



数据来源: WSA 华泰期货研究院

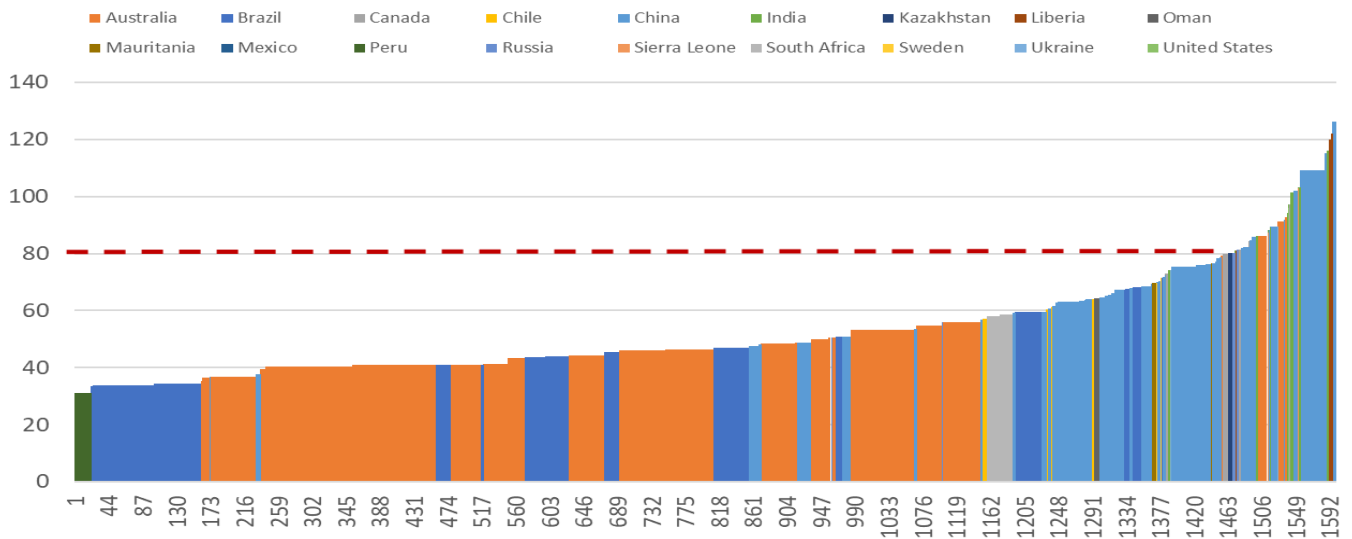
图 46: 普式指数与进口印度铁矿量 | 单位: 万吨、美元



数据来源: 钢联 华泰期货研究院

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

2026 年，四大矿山新投产产能仍将释放部分产量，西芒杜铁矿供给将开始起量，则由于新增产能释放的产量增量将达到 5000 万吨。而 2026 年铁矿消费仍有一定空间，但看不到大的增量，预期铁矿石供需向宽松转变。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 95 美元作为 2026 年度均价进行测算，高成本非主流矿山将较今年进一步减少发往中国的量，产量下降幅度可能低于这一数值（比如：印度），这将对铁矿石形成一定支撑，致使其价格下跌空间有限。

截止 10 月 24 日，普氏指数收于 105.35 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 01 合约收于 771 元/吨，估值在 100 美金以下，估值较为中性偏低。若是考虑后期需求下降和供应增量情况，同时考虑到连铁的升贴水情况，铁矿 2605 合约运行区间大致在 85-105 美元/吨较为合理。

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	混合粉折扣	折连铁仓单	PB 粉	折连铁仓单
2025 年 10 月	6.50%	X=1.5	2.99	X=1.5	3.50%	X=1.5	0.44	X=1.5
70	522	657	558	620	549	625	590	586
80	590	726	637	699	622	698	671	667
90	659	794	716	777	695	771	751	747
100	728	863	794	856	768	844	832	828
110	796	931	873	934	841	918	912	908
120	865	1000	951	1013	914	991	993	989
130	934	1069	1030	1091	987	1064	1073	1069
140	1002	1137	1108	1170	1060	1137	1154	1150
150	1071	1206	1187	1249	1133	1210	1234	1230

数据来源：华泰期货研究（取 X=1.5，即时汇率：日期截至 10 月 24 日）

四、结论

海外需求持续旺盛，国内出口维持高位。据华泰期货研究院测算，2025 年 1-9 月，海外粗钢产量累计 62,613 万吨，同比持平，9 月份同比增长 1.9%，连续 4 个月正增长；海外粗钢消费累计 72,402 万吨，同比增长 2.30%，9 月份消费同比增长 2.7%，增幅收窄；在海外需求大幅增加，中国钢材出口维持高位，1-9 月折粗钢累计净出口 9,790 万吨，同比大幅增长 20.7%；1-9 月海外全铁累计产量 39,819 万吨，同比下降 0.7%，折铁矿石消费减少 478 万吨，其中 9 月份海外全铁下降 2.4%，同比转负。

国内需求仍具韧性，铁矿消费大幅增长。据华泰期货研究院测算，2025 年 1-9 月国内粗钢累计产量 84,466 万吨，同比增长 4.3%，分单月日均产量增速来看，近三月分别为 +6.5%、+12.7%和+8.5%，9 月份产量同比增速维持高位；国内粗钢累计消费 74,061 万吨，同比增长 1.5，分单月日均消费来看，近三月分别为+3.0%、+5.8%和+1.90%，消费持续增增长；国内生铁产量累计 68,584 万吨，同比增 3.9%，折铁矿消费增加 4,285 万吨，其中 9 月份日均铁水产量 268.4 万吨，同比增 3.0%，铁矿需求维持高位。

国内铁水产量有望回落，铁矿供需将向宽松转变。截止 10 月 24 日，钢联 247 家日均铁水产量为 239.9 万吨，维持历年同期高水平。在当前国内钢材库存高位下，后期铁水产量仍有一定下行空间。此外，随着铁矿石供应回升，通过对全口径铁矿石库存监测，8 月初以来，铁矿石港口库存持续累库，总库存亦呈累库趋势，供需紧平衡向宽松转变。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态势。

2025 年铁矿供需紧平衡，明年仍有较大供应增量。今年受澳洲飓风、巴西降雨及上半年价格下跌影响下，铁矿石供给整体供给不及预期。同时，由于国内消费及出口好于预期，铁矿石消费增量超预期，料 2025 年铁矿石供需维持紧平衡。随着国内投资端持续减弱，当下国内消费有一定压力，海外需求仍相对强劲。10 月 20 日，西芒杜项目首列重载矿石列车装载发运，为定于 11 月 11 日举行的项目正式出矿典礼奠定了坚实基础。随着项目正式发运，预计将对 2026 年铁矿石供给造成较大影响。

铁矿产能进入扩张周期，铁矿价格中枢或将下移。下半年，随着四大矿山置换项目产能的释放，铁矿石供给呈现出同比增量格局。铁矿石供需格局由紧平衡向宽松转变，全口径铁矿石库存维持偏高态势运行。展望 2026 年，四大矿山新投产产能仍将释放部分产量，西芒杜铁矿供给将开始起量，则由于新增产能释放的产量增量将达到 5000 万吨。而 2026 年铁矿消费仍有一定空间，但看不到大的增量，预期铁矿石供需向宽松转变。若以 95 美元作为 2026 年度均价进行测算，高成本非主流矿山将较今年进一步减少发往中国的量，产量下降幅度可能低于这一数值（比如：印度），这将对铁矿石形成一定支撑，致使其价格下跌空间有限。截止 10 月 24 日，普氏指数收于 105.35 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 01 合约收于 771 元/吨，估值在 100 美金以下，估值较为中性偏低。若是考虑后期需求下降和供应增量情况，同时考虑到连铁的升贴水情况，铁矿 2605 合约运行区间大致在 85-105 美元/吨较为合理。

策略

产能扩展周期下，抓铁矿远月合约逢高套保机会

■ 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