

2024年12月13日

高供应高库存

铁矿承压运行



核心观点及策略

- **需求端：**今年国内钢材需求走弱，生铁产量大幅下滑。9月以来宏观政策明显转向，货币政策更加宽松，财政政策更加积极，助力房地产需求止跌企稳。明年内有政策支撑，外有关税压力，下游需求承压，预计铁水产量小幅下降。
- **供应端：**海外发运平稳，四大矿山发运稳增。2024年1-49周，四大矿山共计发全球102776万吨，累计同比增加3.9%。2025年海外矿山增产5900万吨，国内增产1200万吨。
- **行情观点：**展望明年，美对外加征关税，美国经济韧性较强，欧元区经济偏弱，全球经济承压。国内房地产用钢需求难有起色，基建进一步增量空间有限，明年用钢需求预计进一步下降。供应端延续增产势头，预计铁矿石供需宽松，过剩加重库存增加。明年矿价将承压运行，参考区间600-980元/吨。
- **策略建议：**逢高做空为主
- **风险因素：**房地产复苏情况，钢厂限产超预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

目 录

一、行情回顾.....	4
二、基本面分析	5
1、铁矿内需下降外需平稳.....	5
2、外矿发运稳定增加.....	7
3、铁矿石港口库存.....	9
4、钢厂库存情况.....	10
5、国内矿山生产情况.....	11
6、海运费情况.....	12
三、行情展望	13

图表目录

图表 1 螺纹期货及基差走势.....	4
图表 2 铁矿石基差走势.....	4
图表 3 铁矿石现货高低品位价格.....	5
图表 4 PB 粉：即期合约：现货落地利润（日）.....	5
图表 5 全国钢厂盈利率.....	6
图表 6 全国生铁粗钢日均产量.....	6
图表 7 全国 247 家钢厂日均铁水产量.....	6
图表 8 全国高炉开工率和产能利用率.....	6
图表 9 全球生铁产量走势图.....	7
图表 10 全球粗钢产量走势图.....	7
图表 11 铁矿石：澳洲和巴西发货量.....	8
图表 12 巴西铁矿石发运量.....	8
图表 13 澳洲铁矿石公司发运量.....	8
图表 14 澳洲铁矿石发运总量.....	8
图表 15 铁矿石到港量北方 6 港.....	9
图表 16 港口库存 45 港：贸易矿.....	9
图表 17 铁矿石 45 港总库存.....	9
图表 18 日均疏港量：铁矿石.....	9
图表 19 港口库存 45 港：铁矿类型.....	10
图表 20 45 港：在港船舶数总计.....	10
图表 21 钢厂铁矿石库存.....	10
图表 22 钢厂铁矿：总日耗.....	10
图表 23 国内钢厂进口矿：烧结粉矿：配比.....	11
图表 24 国内钢厂进口铁矿石可用天数.....	11
图表 25 国内矿山铁矿石产量.....	12
图表 26 河北矿山铁矿石产量.....	12
图表 27 铁矿石国际运价：西澳-青岛（海岬型）.....	12
图表 28 铁矿石国际运价：图巴朗-青岛（海岬型）.....	12

一、行情回顾

2024 年铁矿石市场震荡下跌，重心下移。从节奏上看，铁矿石行情主要经历了下跌、反弹、再下跌、再反弹四个阶段。下跌阶段基本面主要是终端需求不及预期，钢厂减产，铁矿石需求减少，而反弹阶段，多伴随着政策利好，利润修复以及钢厂复产。

1-3 月铁矿石价格震荡下跌。市场关注的焦点主要是节后成材需求下滑超预期，高炉复产延迟和不及预期，海外发运保持稳定，国内需求大幅下跌，期间港口库存大幅累库，铁矿供需关系持续恶化。

4-5 月中旬铁矿石价格触底反弹。市场主要交易钢厂复产逻辑、房地产政策和宏观预期，此外，情绪上受到有色金属暴涨和资金买多情绪高涨的影响。上涨期间铁矿石供需偏宽松，虽然钢厂复产加快，但需求增速仍然慢于供给，港口累库速度放缓，4 月份海外发运阶段性下降为市场提供了炒作素材。

5 月下旬至 9 月中旬铁矿石价格大幅下跌。5 月 29 日，国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》，加强钢铁产能产量调控，2024 年继续实施粗钢产量调控。政策偏利空，远月预期受到影响。517 房地产政策落地，商品房销售没有明显改善，预期减弱，下游钢材进入淡季，高炉铁水见顶预期增强，海外发运和到港维持增势，港口库存高位并连续增加，铁矿石供需延续宽松态势。

9 月下旬铁矿石大幅反弹，10 月以来走势高位宽幅震荡。美联储降息落地，9 月降息 50 个基点，11 月降息 25 个基点，利率目标区间下调至 4.5%-4.75%。国内中央政策密集落地，12 月政治局会议明确政策方向，将实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，稳住楼市股市，推升市场情绪。

今年铁矿石的月差和基差走势偏弱，呈现出逐月下行的特征，季节性正套机会不明显。2405-2409 价差从 80 元/吨附近跌至 0 下方，2409-2501 价差从 60 元/吨附近跌至 10-15 元区间，2501-2505 月差在 10-20 区间内震荡运行，主要原因是，需求走弱和库存增加，现货和近月价格压力较大。

图表 1 螺纹期货及基差走势



图表 2 铁矿石基差走势

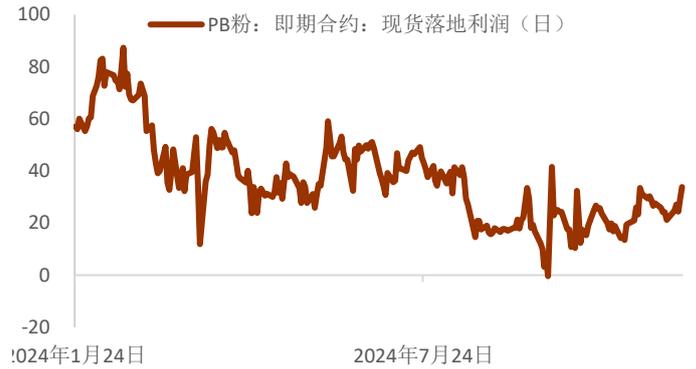


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 铁矿石现货高低品位价格



图表 4 PB 粉：即期合约：现货落地利润（日）



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、基本面分析

1、铁矿内需下降外需平稳，明年弱复苏

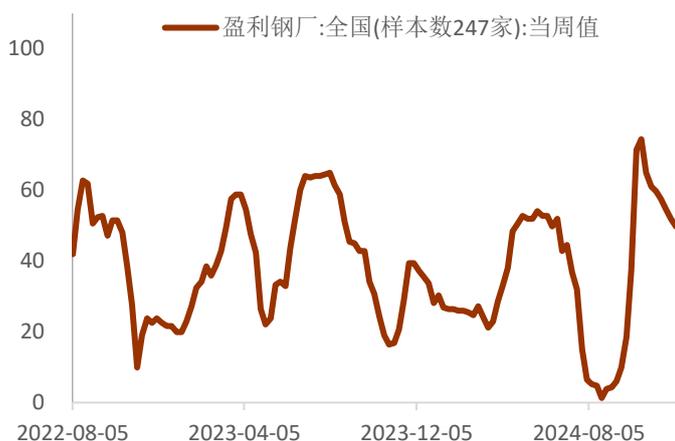
今年房地产市场继续下行，基建制造业和出口保持良好，终端需求弱稳。1-10 月份，全国房地产开发投资 86309 亿元，同比下降 10.3%；广义基建投资同比增加 9.4%，狭义基建投资（即不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增加 4.3%；制造业投资完成额同比上升 9.3%，汽车与家电行业增速有所调整，以旧换新政策有力对冲下行风险；“一带一路”政策推动，我国钢材出口同比增加 22%。

行业政策不利于铁矿，估值长期将受到影响。2024 年 5 月 29 日国务院印发《2024-2025 年节能降碳行动方案》，加强钢铁产能产量调控。2024 年继续实施粗钢产量调控。深入调整钢铁产品结构。到 2025 年底，电炉钢产量占粗钢总产量比例力争提升至 15%，废钢利用量达到 3 亿吨。工业和信息化部办公厅发布关于暂停钢铁产能置换工作的通知。各地区自 2024 年 8 月 23 日起，暂停公示、公告新的钢铁产能置换方案。为进一步深化钢铁行业供给侧结构性改革，完善钢铁行业产能置换政策，工信部将对钢铁产能置换办法进行修订。

国内钢材需求走弱，叠加钢厂利润不佳，年内生铁产量大幅下滑。1-10 月全国生铁产量 71511 万吨，累计同比-4.0%，低于粗钢增速。247 家样本钢厂日均铁水产量同比下降，1-11 月铁水日均产量为 229.7 万吨，环比去年同期下降 10.12 万吨，需求走弱而供应增长，库存端表现为持续增库，港口库存不断刷新年内新高。

9 月以来宏观政策明显转向，货币政策更加宽松，财政政策更加积极，助力房地产需求止跌企稳，预计明年房地产用钢下滑势头将明显减缓，基建投资制造业和出口增速稳定，受到美国对中国加征关税的影响，外需压力较大，预计关税影响将在明年下半年及 2026 年逐步显现。明年内有政策支撑，外有关税压力，下游需求承压但不悲观，预计铁水产量小幅下降。

图表 5 全国钢厂盈利率



图表 6 全国生铁粗钢日均产量



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 全国 247 家钢厂日均铁水产量



图表 8 全国高炉开工率和产能利用率



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

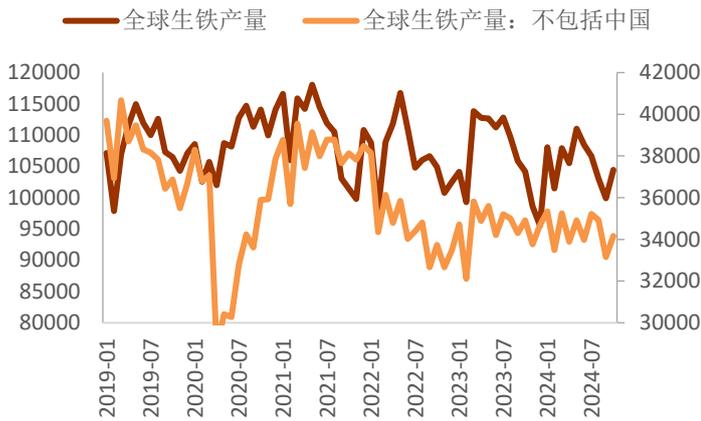
海外方面,市场普遍预期 2024 年 12 月美联储有一次降息,2025 年上半年有两次共 100BP 的降息。美特朗普政策倾向于财政货币双宽松,对内减税对外加税,美国经济有较强的韧性。欧洲受制于地缘风险,经济整体偏弱,预计明年欧元区继续降息 100BP 以上,应对经济的下行。美元指数预计维持偏强走势,一方面,在降息周期中,虽然降息不利于汇率,但美国经济相对强势,非美经济区经济偏弱,导致美元有相对优势,另一方面,地缘冲突、贸易战等风险加大了美元的避险需求。明年人民币因出口先强后弱,大概率先升值后贬值。

今年海外铁矿石需求整体平稳,小幅下降。1-10 月全球除中国大陆外样本国家和地区生铁产量为 34430 万吨,环比下降 0.7%。其中,印度生铁产量 7331 万吨,同比增加 2.3%,印度经济维持强势,建筑业与制造业保持扩张势头。日本生铁产量 5084 万吨,累计同比下降 4.0%,日本制造业和投资有望复苏,用钢需求下行缓解。韩国生铁产量 3684 万吨,累计下降 1.9%,韩国经济前景不佳,汽车设备出口竞争力下降。德国生铁产量 2040 万吨,同比增加 2.3%,德国政治不稳,消费投资前景不明晰。俄罗斯生铁产量 4260 万吨,同比减少 7%,俄

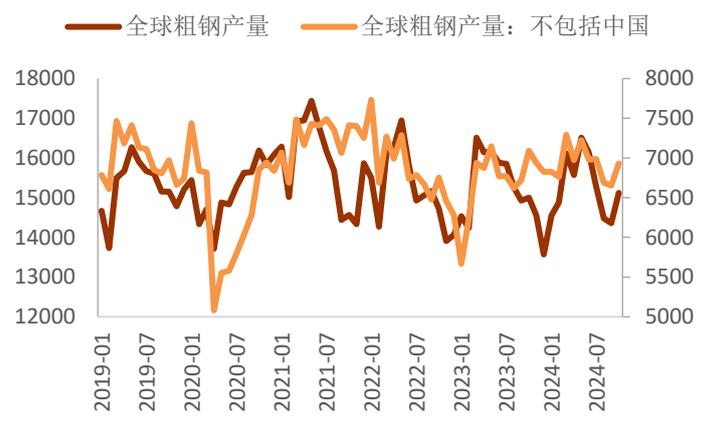
乌战争走向对用钢需求有较大的影响。明年铁矿石海外需求偏弱，主要进口国日本、韩国和德国需求不稳，总体呈现下降势头。印度需求增长明确，但由于该国为铁矿净出口国，对国际铁矿贸易影响不大。地缘冲突对铁矿有较大影响，如果俄乌停战灾后重建对钢材需求增加，会显著带动铁矿消费。

2025 年美对外加征关税，美国经济韧性较强，欧元区经济偏弱，全球经济承压，海外粗钢需求预计延续回落走势。国内房地产用钢需求难有起色，基建进一步增量空间有限。总体看，全球经济前景不明朗，明年用钢需求预计进一步下降。

图表 9 全球生铁产量走势图



图表 10 全球粗钢产量走势图



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、外矿发运保持增势

2024 年我国铁矿石进口维持增势。1-11 月份中国进口铁矿石共计 112423 万吨，同比增加 4.3%，从国别来看，1-10 月进口澳大利亚铁矿石 61703 万吨，同比减少 0.1%，进口巴西铁矿石 21938 万吨，同比增加 9.9%，进口印度矿 3306 万吨，同比增加 9.4%，进口南非矿 3218 万吨，同比增加 5.9%，四国进口合计 9.02 亿吨，占比 88.1%。从数据来看，除 2 月和 6 月，其他月份铁矿石进口量都保持在 1 亿吨以上，虽然国内钢厂对铁矿石需求量减少，但进口量有增无减。

海外发运平稳，四大矿山发运稳增。2024 年 1-49 周，四大矿山共计发全球 102776 万吨，累计同比增加 3830 万吨或 3.9%。其中，力拓发全球量共计 30582 万吨，累计同比增加 1.43%。必和必拓发全球量共计 27537 万吨，累计同比增加 5.13%。FMG 发全球量共计 17337 万吨，累计同比增加 1.44%。淡水河谷发全球量共 27141 万吨，累计同比增加 6.4%。

2025 年海外矿山新增产能投放速度加快，据 SMM 数据，明年新增产能释放同比增加 5900 万吨，其中，澳大利亚同比增加 3170 万吨，巴西同比增加 2050 万吨，非洲同比增加 680 万吨。主流矿山方面，淡水河谷包括 S11D、Capanema Maximization 项目以及 VGR 1 项目，力拓西坡项目预计 2025 年交付首批铁矿石，西芒杜项目预计于 2025 年 10 月首次生产。FMG

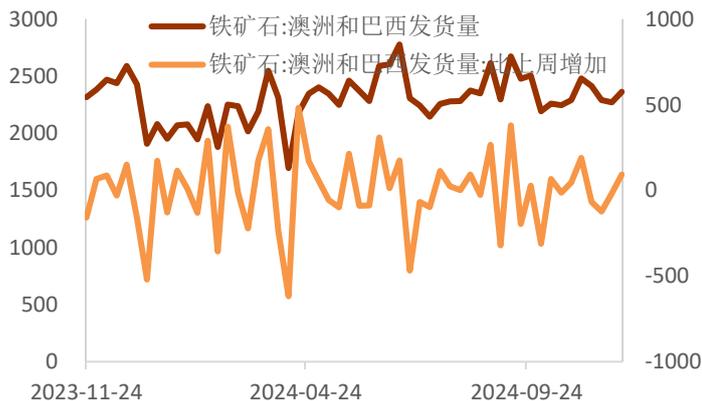
铁桥项目将继续爬升至满产状态。BHP 与 VALE 合资的 Samarco 矿区恢复工作稳步推进。2024 年海外发运平稳增加，2025 年供应潜力依然较大，预计维持高产高发状态。

图表 11: 明年海外铁矿石新政产能释放

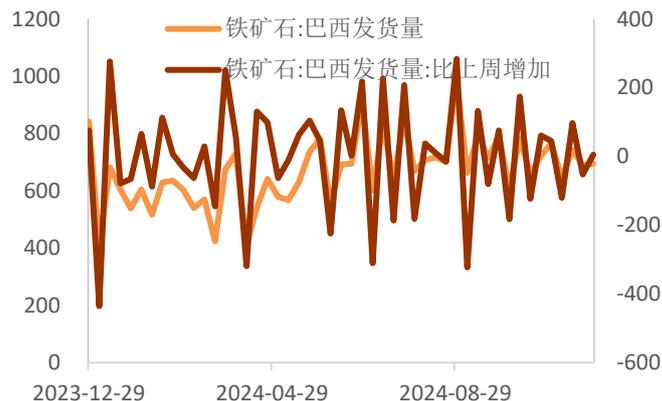
国家	矿山	项目名称	项目产能 (万吨)	2024	2025	同比	备注
澳大利亚	力拓/宝武	西坡项目	2500	0	400	400	计划2025年3月投产, 维持PB产品供应
澳大利亚	FMG	铁桥项目	2200	800	1500	700	2023年4月投产, 预计2025年8月达产
澳大利亚	矿产资源/宝武	Onslow项目	3500	500	2300	1800	2023年12月投产, 预计2025年6月满产
澳大利亚	Fenix	Beebyh	150	0	70	70	2025年Q1投产
澳大利亚	其他					200	
澳大利亚	合计			1300	4270	3170	
巴西	Vale	产量恢复 serra azul		32700	34000	1300	S11D矿区土建工程和卡帕内马项目将于2025年投产
巴西	安塞乐米塔尔 mine		1800	200	450	250	2025年下半年投产
巴西	samarco		3000	1000	1500	500	产量增加
巴西	合计			33900	35950	2050	
利比里亚	安塞乐米塔尔 Liberia 西芒杜 (12 块)		1500	100	500	400	2024年12月完工
利比里亚	宝物资源/力拓 其他		6000	0	100	100	计划2025年投产
非洲	合计			395	575	180	
非洲	合计			495	1175	680	
海外矿山合计						5900	

数据来源: SMM, 铜冠金源期货

图表 12 铁矿石:澳洲和巴西发货量

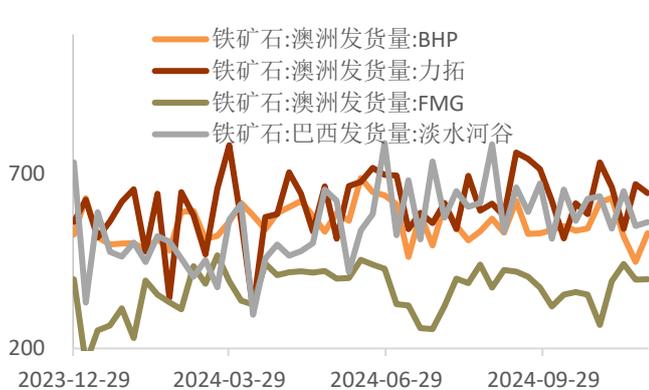


图表 13 巴西铁矿石发运量

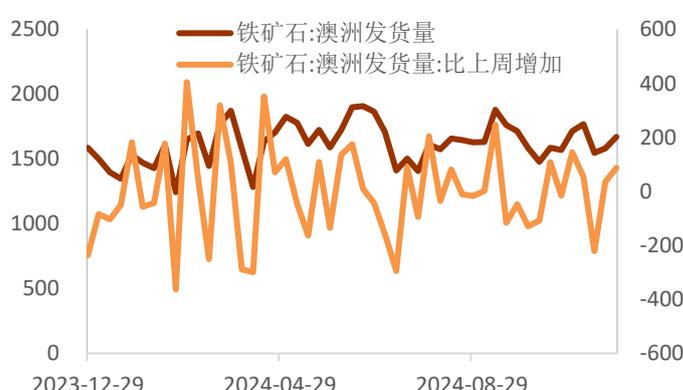


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 澳洲铁矿石公司发运量



图表 15 澳洲铁矿石发运总量



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 16 铁矿石到港量北方 6 港



图表 17 港口库存 45 港: 贸易矿

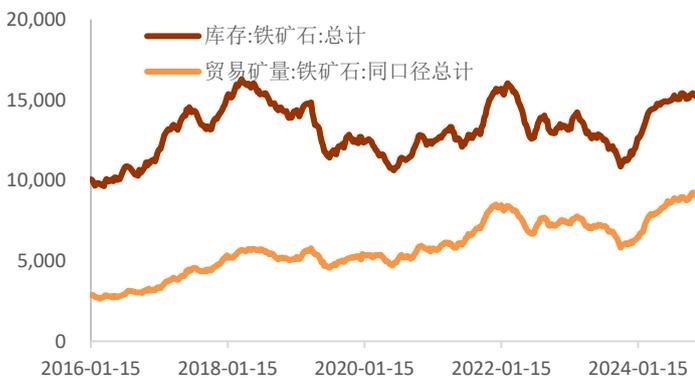


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

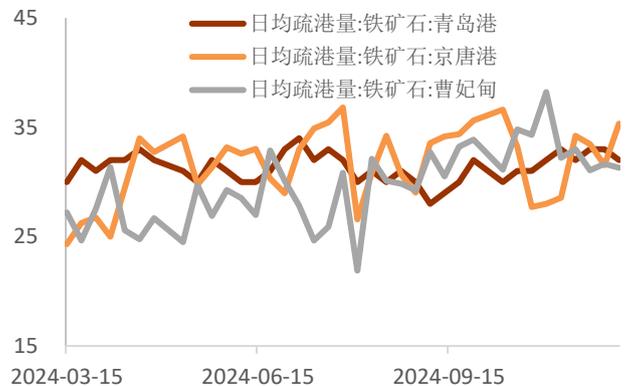
3、铁矿石港口库存

今年港口库存呈现逐月增加和旺季不降反增的特征。截止 12 月 6 日, 45 港铁矿石库存总量 15036 万吨, 较年初库存增加 2792 万吨, 同比增 3221 万吨。1-11 月 45 港口库存月环比分别增加 954、946、560、223、253、61、102、309、-356、367 和-383 万吨, 全年看, 钢厂高炉开工同比低于去年, 海外铁矿石发运及到港维持高位, 供需宽松, 导致库存维持增势。从季节性来看, 一季度旺季不及预期, 房地产疲弱, 建材需求不佳, 钢厂减产超预期, 3-4 月份高炉铁水产量分别同比下降 4.7%和 5.5%, 叠加供应高稳, 致使港口铁矿大幅累库, 单季度增加超过 2000 万吨。二季度钢厂开工低位回升, 但力度弱于往期, 同时海外发运高稳, 港口库存高位运行, 单季度库存继续增加。三季度钢厂减产超预期, 特别是 8 月份行业陷入普遍亏损状态, 钢厂高炉加大检修力度, 789 月铁水产量大幅下降, 同比降幅分别为 5.5%、6%和 4.5%, 供应方面, 三季度海外发运季节性减少, 但港口库存仍延续上升势头。9 月以来, 随着钢厂利润好转, 高炉开工回升, 铁矿石日耗增加, 钢厂补库增加, 港口库存增势暂缓, 目前处于高位波动的状态。展望明年, 铁矿石供需格局依然偏宽松, 港口库存易涨难跌。

图表 18 铁矿石 45 港总库存

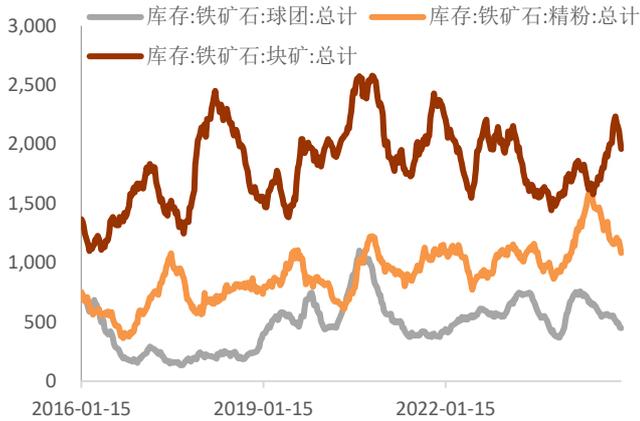


图表 19 日均疏港量:铁矿石



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 20 港口库存 45 港：铁矿类型



图表 21 45 港：在港船舶数总计

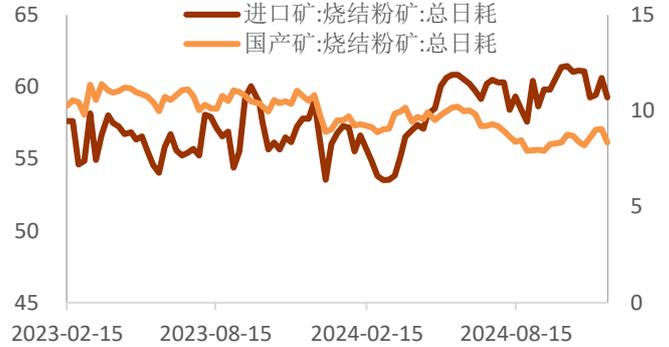


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 22 钢厂铁矿石库存



图表 23 钢厂铁矿:总日耗

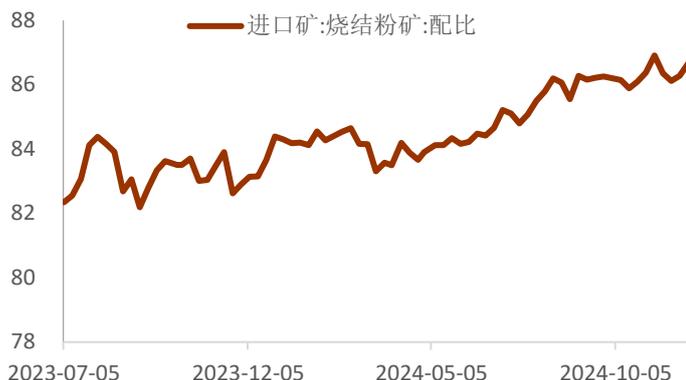


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

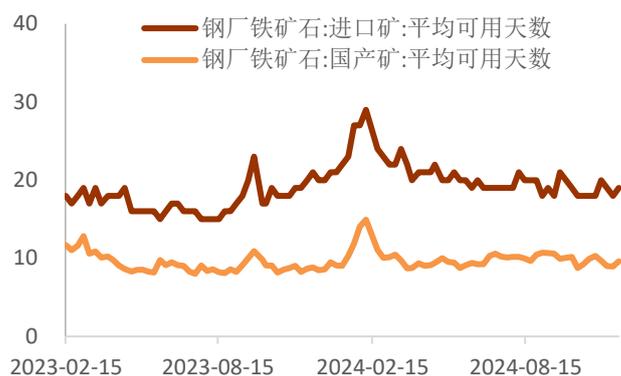
4、钢厂库存情况

截至 12 月 13 日，全国钢厂进口铁矿石库存总量为 9431.9 万吨，当前样本钢厂的进口矿日耗为 289.22 万吨，库存消费比 32.61。今年钢厂场内铁矿石库存整体下降且偏弱，春节与十一两个假期前钢厂明显补库行为，但力度不强。随着 9 月钢厂复产加快，钢厂库存在 10 月份下降至全年最低点，10 月钢厂库存最低至 8685 万吨，期间复产力度弱于去年，港口疏港逐步回升，场内铁矿库存见底回升。纵观全年钢厂铁矿石库存水平和可用天数均处于历史偏低水平，与去年相比小幅增加。铁矿石供需偏弱，整体库存高位，然而价格相对坚挺，钢厂利润不佳，钢厂补库意愿偏弱，维持低库存策略。终端需求不佳，钢厂生产与订单指数偏弱，同时港口库存高位，价格预期不强，钢厂不愿额外建立库存，担忧库存贬值风险，明年整体供需维持偏弱格局，预计钢厂延续低库存策略。

图表 24 国内钢厂进口矿:烧结粉矿:配比



图表 25 国内钢厂进口铁矿石可用天数



数据来源: iFinD, 我的钢铁网, 铜冠金源期货

5、国内矿山生产情况

今年国内矿山生产良好, 矿石供应维持增势。据国家统计局数据显示, 2024 年 10 月份全国铁矿石原矿产量 8644 万吨, 与去年持平; 1-10 月份累计铁矿石产量 87154 万吨, 同比增加 4578 万吨, 同比增长 2.8%。从主要产矿省份铁矿石生产情况看, 1-10 月份, 河北、四川、辽宁、内蒙古、山西、安徽、山东、新疆八大主要产矿省份铁矿石原矿产量为 78963 万吨, 比上年同期增加 4911 万吨, 同比增加 6.63%; 八大主要产矿省份铁矿石原矿产量占全国总产量的 90.6%, 较去年同期占比增加 0.9 个百分点。

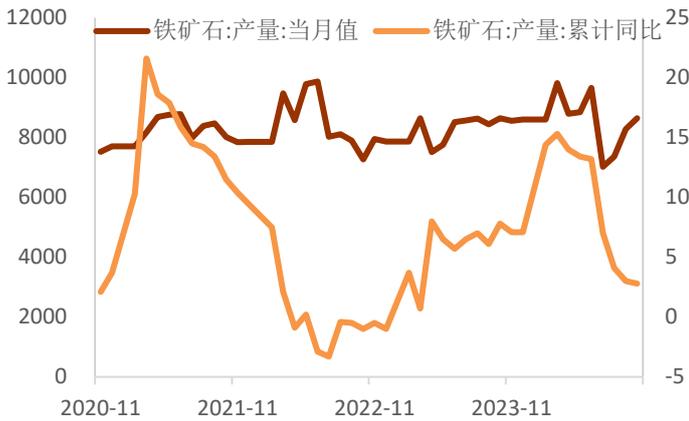
预计国内矿山延续增产势头, 主产省辽宁与河北生产保持稳定状态, 新增项目思山岭和马城铁矿以及唐山与承德项目, 都有提产可能, 精粉预增 600 万吨, 四川新增产能释放预计 250 万吨。据 SMM 估计明年总计增产 1200 万吨。

图表 26: 明年国内铁矿石增产情况

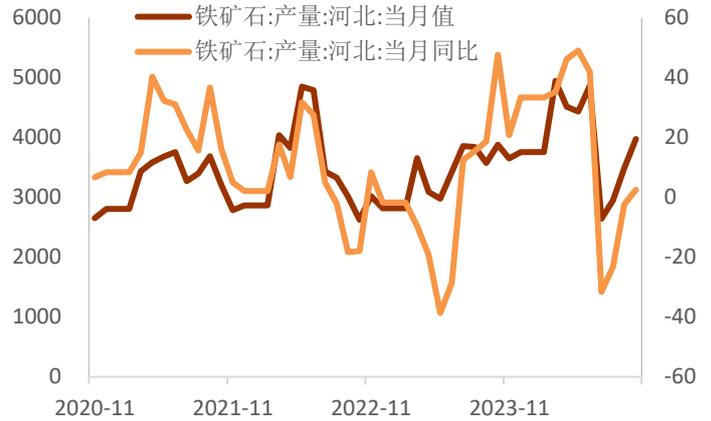
地区	所属集团	项目名称	精粉产能/产量 (万吨)	2025年同比	备注
辽宁	建龙集团	思山岭	500	100	2024年初投产, 产量偏低
河北	首钢集团	马城铁矿	700	100	2024年投产, 产量42万吨
安徽云南	宝物资源	大红山/姑山	420/70	100	大红山矿山100万吨扩建24年6月完成
山西	太钢集团	峨口矿山	160	50	峨口矿山2024年7月复产
山西		其他		100	繁峙县矿山复产
河北		其他		400	河北唐山承德区域产量恢复
四川	龙蟒集团			150	自身新矿增产, 红格南矿委托加工
四川	川威集团	白草、秀水河	210	100	山东广东地区矿山增产
其他				100	山东广东地区矿山增产
中国矿山合计				1200	

数据来源: SMM, 铜冠金源期货

图表 27 国内矿山铁矿石产量



图表 28 河北矿山铁矿石产量



数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

6、海运费情况

2024 年全球干散货行业市场表现不佳，BDI 指数年内大幅下降，截至 12 月 12 日收 1055 点，较年初下降 49.6%，市场表现不及预期，巴拿马型和海峡型航运普遍下跌，全球经济不确定性增强，市场信心不足，供应上面临新船交付和现有运力过剩的困局。铁矿石运价同样出现较大幅度下跌，截至 12 月 12 日，西澳至青岛（海峡型）报价 6.85 美元/吨，较年初下跌 4.31 美元/吨或 38.6%，巴西图巴郎至青岛（海峡型）铁矿石运费报价 16.76 美元/吨，较年初下跌 10.02 美元/吨或 37.4%。明年全球经济环境总体承压，铁矿石供需宽松，而运力充足，预计铁矿石海运费震荡偏弱运行。

图表 29 铁矿石国际运价:西澳-青岛(海岬型)



图表 30 铁矿石国际运价:图巴朗-青岛(海岬型)



数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

三、行情展望

需求端：今年国内钢材需求走弱，生铁产量大幅下滑。1-10月全国生铁产量71511万吨，累计同比-4.0%。海外铁矿石需求小幅下降。1-10月全球除中国大陆外样本国家和地区生铁产量为34430万吨，环比下降0.7%。9月以来宏观政策明显转向，货币政策更加宽松，财政政策更加积极，助力房地产需求止跌企稳，预计明年房地产用钢下滑势头将明显减缓，基建投资制造业和出口增速稳定，受到美国对中国加征关税的影响，外需压力较大，预计关税影响将在明年下半年及2026年逐步显现。明年内有政策支持，外有关税压力，下游需求承压，预计铁水产量小幅下降。

供给端：海外发运平稳，四大矿山发运稳增。2024年1-49周，四大矿山共计发全球102776万吨，累计同比增加3.9%。我国铁矿石进口维持增势。1-11月份中国进口铁矿石共计112423万吨，同比增加4.3%。2025年海外矿山新增产能投放速度加快，明年增产5900万吨，国内增产1200万吨。

展望明年，美对外加征关税，美国经济韧性较强，欧元区经济偏弱，全球经济承压。国内房地产用钢需求难有起色，基建进一步增量空间有限，明年用钢需求预计进一步下降。供应端延续增产势头，预计铁矿石供需宽松，过剩加重库存增加。明年矿价将承压运行，参考区间600-980元/吨。

风险点：房地产复苏情况，钢厂限产超预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。