

2025年1月10日

宏观微观制约

期价承压运行



核心观点及策略

- 需求端：12月上旬钢厂减产节奏加快，一方面淡季需求不佳钢厂订单减少，另一方面全国钢厂盈利状态恶化，盈利钢厂数量明显减少，生产意愿较弱，原料需求减少，铁水产量明显下滑。节后，市场需关注两会政策变化，以及终端需求改善的情况。
- 供应端：12月全球铁矿石发运环比基本持平，低于去年同期水平，总发运量预计为13500万吨，月环比-100万吨，同比去年同期-1300万吨。上月发运澳巴环比下滑，非主流发运环比回升，南非发运贡献增量最大。2024年1-52周，四大矿山共计发全球109476万吨，累计同比增加3551万吨或3.3%。根据季节性规律，2025年1月发运将会回落。
- 未来一个月，铁矿石供需偏弱，预计海外发运到港回落，需求减少，库存大概率增加。下游钢材处于淡季，春节前后实际需求偏弱，钢厂盈利情况一般，检修意愿强。宏观面，节前重点关注美国政策变化的影响，节后重点关注两会政策预期影响，预计铁矿价格继续承压运行。
- 风险因素：终端需求，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

☎ 021-68556855

✉ 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、钢厂维持减产节奏，铁水产量明显回落.....	5
2、供给：海外铁矿石发运保持稳定.....	6
3、铁矿石港口库存.....	8
4、钢厂库存情况.....	9
5、国内矿山生产情况.....	10
6、海运费情况.....	10
三、行情展望	11

图表目录

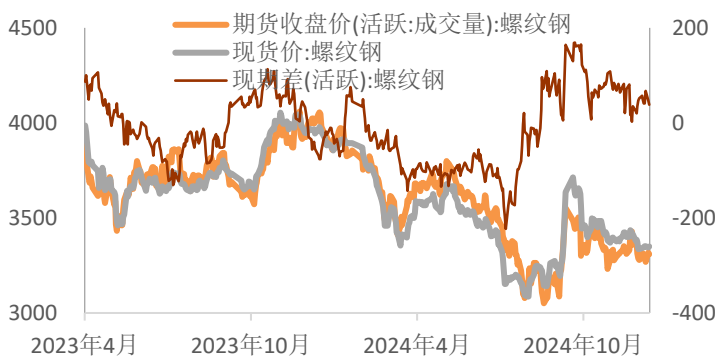
图表 1 螺纹期货及基差走势	4
图表 2 铁矿石基差走势	4
图表 3 铁矿石现货价格	5
图表 4PB 粉：即期合约：现货落地利润（日）	5
图表 5 全国高炉开工情况	6
图表 6 全国钢厂盈利情况	6
图表 7 全国 247 家钢厂日均铁水产量	6
图表 8 铁矿石 45 港口日均疏港量	6
图表 9 铁矿石：澳洲和巴西发货量	7
图表 10 巴西铁矿石发运量	7
图表 11 澳洲铁矿石公司发运量	7
图表 12 澳洲铁矿石发运总量	7
图表 13 铁矿石到港量北方 6 港	7
图表 14 港口库存 45 港：贸易矿	7
图表 15 铁矿石 45 港总库存	8
图表 16 日均疏港量：铁矿石	8
图表 17 港口库存 45 港：铁矿类型	8
图表 18 45 港：在港船舶数总计	8
图表 19 钢厂铁矿石库存	9
图表 20 钢厂铁矿：总日耗	9
图表 21 日均生铁产量：全国：当周值	9
图表 22 全国电炉运行情况	9
图表 23 国内钢厂进口矿：烧结粉矿：配比	10
图表 24 国内钢厂进口铁矿石可用天数	10
图表 25 国内矿山铁矿石产量	10
图表 26 河北矿山铁矿石产量	10
图表 27 铁矿石国际运价：西澳-青岛(海岬型)	11
图表 28 铁矿石国际运价：图巴朗-青岛(海岬型)	11

一、行情回顾

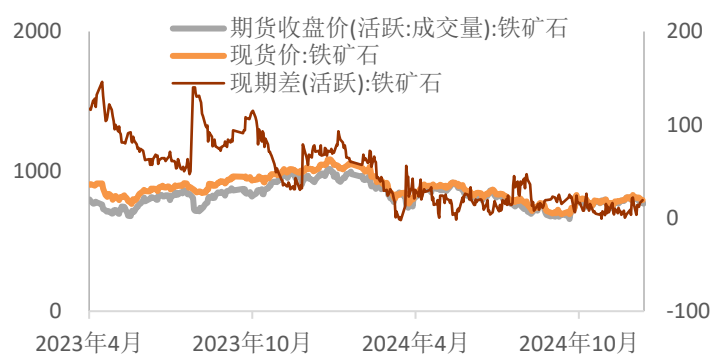
12月铁矿石期货震荡偏弱，重心下移。上月宏观消息平淡，市场交易转向基本面，总体上看，终端需求疲软，钢材消费进入淡季，钢厂订单减少，检修增加，原料需求减少，铁矿价格承压下行。虽然吨钢盈利有所回升，但随着产量下跌，钢材营收减少，盈利企业数量有所调整，钢厂的经营情况恶化，生产放缓，原料需求回落，高炉开工从月初 81.5%上方下降至 78.1%，铁水产量从 232 万吨/日降至 225 万吨/日。供应端，海外发运季节性调整，不过港口库存维持偏高状态，供需偏宽松。宏观面，12月中共中央政治局分析了 2025 年经济工作，会议强调，实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好。海外方面，美联储 12 月宣布降息 25 个基点，将联邦基金利率的目标区间从 4.5%至 4.75%降至 4.25%至 4.5%。美联储 12 月点阵图中值显示，美联储预期 2025 年将降息两次，每次 25 个基点，9 月份预期为降息四次，每次 25 个基点。纵观上月，宏观平稳，基本面走弱，终端需求淡季深入，铁矿需求下降，供应压力偏大。春节前，钢厂因场内自身库存偏低，有补库需求，对市场有一定支撑，同时，海外压力增大，特朗普上任后，市场面临较大的不确定性。

12月铁矿石现货市场震荡偏弱走势，普氏指数价格表现弱于港口现货价格，截至 1 月 8 日，普氏铁矿石价格指数 62 青岛港 97.1 美元/吨，月环比下跌 8.55 美元/吨或 8.1%，青岛港 PB 粉价格 753 元/吨，环比下跌 37 元/吨或 4.7%，青岛港超特粉 630 元/吨，环比下跌 48 元/吨或 7.1%，高低品价差震荡上涨，现货高低品 PB 粉-超特粉价差 123 元/吨，上涨 11 元/吨。期现方面，5 月基差先跌后涨震荡走势，最优交割品-05 合约基差月环比+3，进口利润方面，PB 粉等品种即期进口利润震荡反弹。

图表 1 螺纹钢期货及基差走势

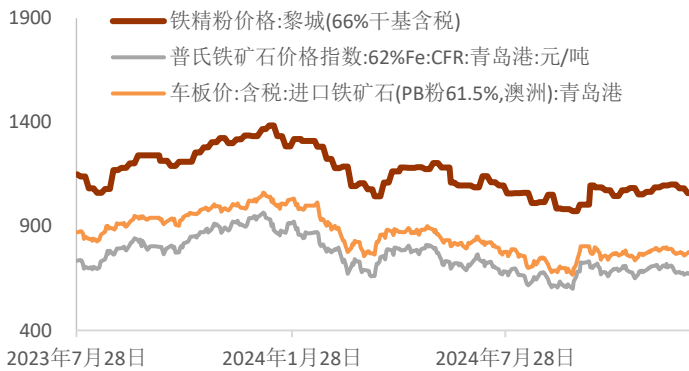


图表 2 铁矿石基差走势

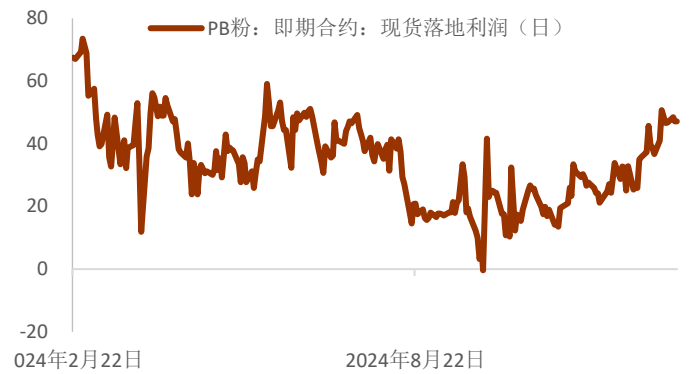


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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

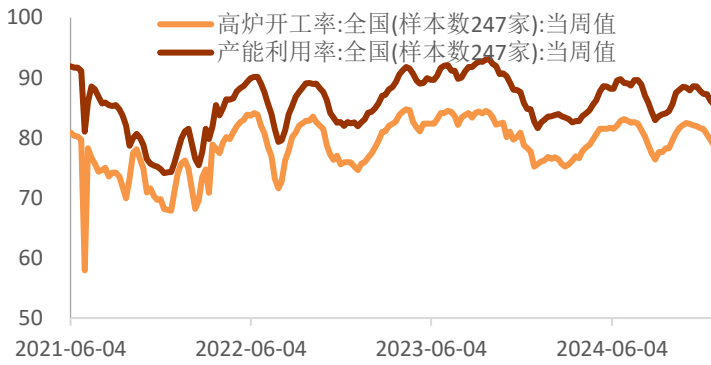
二、基本面分析

1、钢厂维持减产节奏，铁水产量明显回落

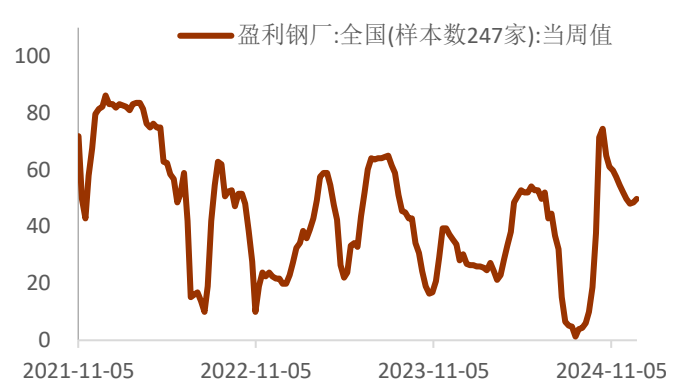
12月上旬钢厂减产节奏加快，一方面淡季需求不佳钢厂订单减少，另一方面全国钢厂盈利状态恶化，盈利钢厂数量明显减少，生产意愿较弱，原料需求减少，铁水产量明显下滑。上月样本钢厂铁水产量总量预计 7126 万吨，环比增加 84 万吨，日均铁水产量 229.9 万吨/天，环比-4.87 万吨/天，全年累计同比减少 3081 万吨，降幅为 3.53%。据钢联统计 12 月共有 18 座高炉复产，40 座高炉检修，从地域来看，绝大多数地区铁水产量减少，华北、华东、西北等地减产较多。受到季节性影响，市场供需关系转弱，钢厂检修减产增多，春节前后需求仍处于淡季，且下游冬储预期不强，目前钢厂利润一般，预计下月高炉铁水产量继续低位运行。节后，市场需关注两会政策变化，以及终端需求改善的情况。

海外方面，美国特朗普总统将于 1 月 20 日上任，贸易上其主张高关税，特别是对华采取强硬态度，单边主义抬头，海外压力增加。美联储 12 月宣布降息 25 个基点，将联邦基金利率的目标区间从 4.5%至 4.75%降至 4.25%至 4.5%，预期 2025 年将降息两次。世界钢铁协会数据显示，2024 年 11 月，全球 71 个纳入世界钢协统计的国家和地区粗钢产量为 1.468 亿吨，同比增加 0.8%，1-11 月份粗钢产量为 16.95 亿吨，同比下降 1.4%。其中，日本粗钢产量 688 万吨，当月同比-3.1%，韩国粗钢产量 519 万吨，当月同比-3.5%，德国粗钢产量 291 万吨，同比+7.7%。根据钢联数据，12 月份全球高炉钢厂生铁产量 10607 万吨，环比上月增加 150 万吨，增幅 1.4%，较去年同期增加 0.2%；除中国大陆外，其他国家及地区样本产量 3497 万吨，环比上月增加 81 万吨，增幅 2.4%，同比去年同期下降 3.1%。

图表 5 全国高炉开工情况

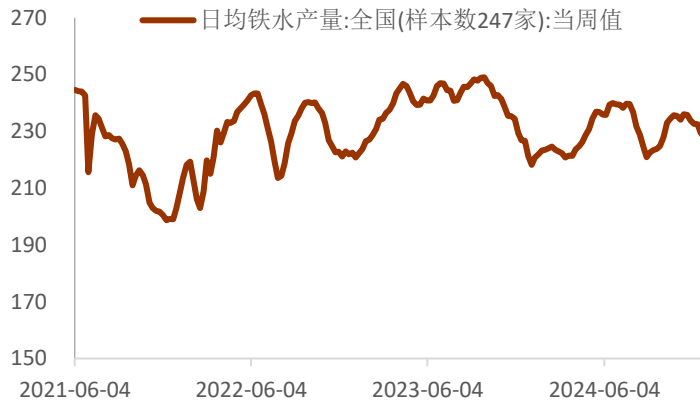


图表 6 全国钢厂盈利情况

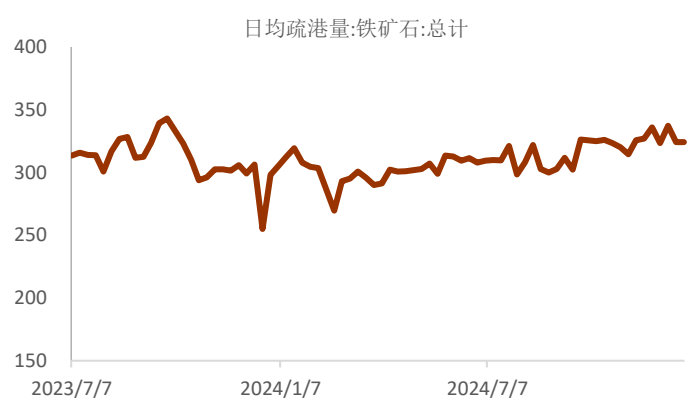


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 全国 247 家钢厂日均铁水产量



图表 8 铁矿石 45 港口日均疏港量



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

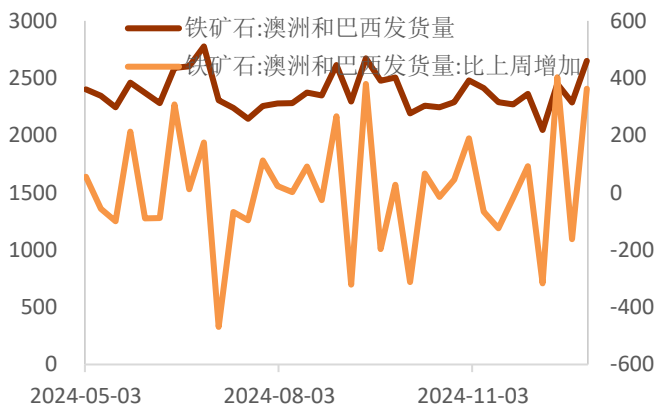
2、供给：海外铁矿石发运保持稳定

2024 年国内进口保持增长态势，2024 年 1-11 月份全国进口铁矿石 112424 万吨，同比增长 4.3%。其中，澳大利亚进口 57523 万吨，同比减少 349 万吨或 0.5%，巴西进口 24704 万吨，同比增 2239 万吨或 10%，印度进口 3477 万吨，同比增加 185 万吨或 5.6%，南非进口 3520 万吨，同比增 242 万吨或 7.4%，四国合计占比 88.2%。

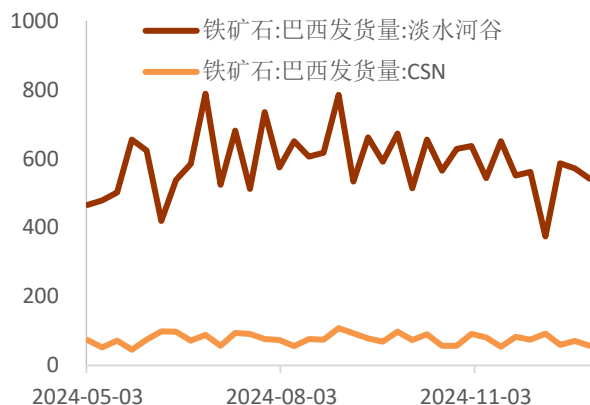
12 月全球铁矿石发运环比基本持平，低于去年同期水平，总发运量预计为 13500 万吨，月环比-100 万吨，同比去年同期-1300 万吨。上月发运澳巴环比下滑，非主流发运环比回升，南非发运贡献增量最大。根据季节性规律，2025 年 1 月发运将会回落。2024 年 1-52 周，四大矿山共计发全球 109476 万吨，累计同比增加 3551 万吨或 3.3%。其中，力拓发全球量共计 32821 万吨，累计同比增加 1.6%。必和必拓发全球量共计 29185 万吨，累计同比增加 4.98%。FMG 发全球量共计 18389 万吨，累计同比增加 0.55%。淡水河谷发全球量共 28902 万吨，累计同比增加 4.99%。

12 月份中国 45 港铁矿石到港量为 10440 万吨，环比-142 万吨，日均到港 336.8 万吨，环比-4.6 万吨，同比-16 万吨。1-11 月累计到港量累计同比增 5974 万吨。根据船期推算，1 月到港总量预计环比保持平稳。

图表 9 铁矿石:澳洲和巴西发货量

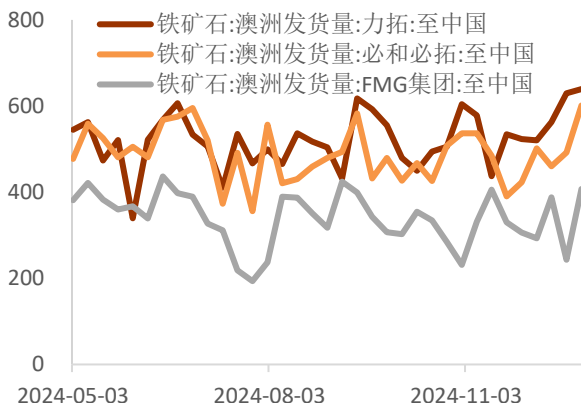


图表 10 巴西铁矿石发运量

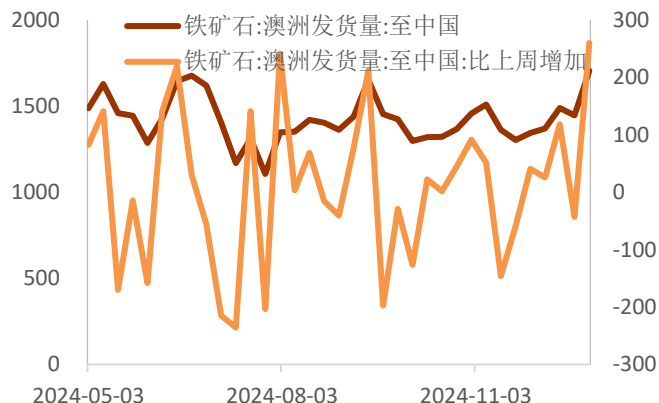


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 澳洲铁矿石公司发运量

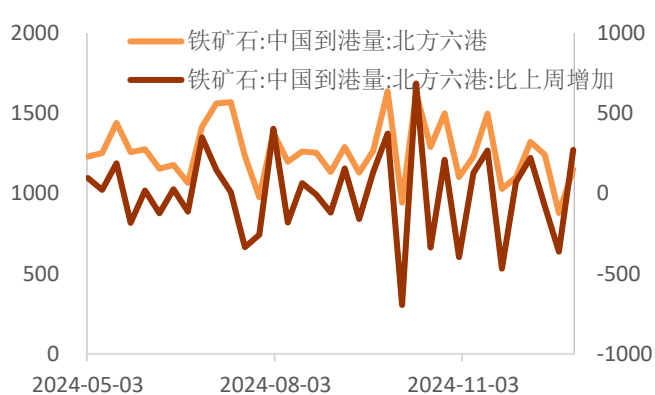


图表 12 澳洲铁矿石发运总量

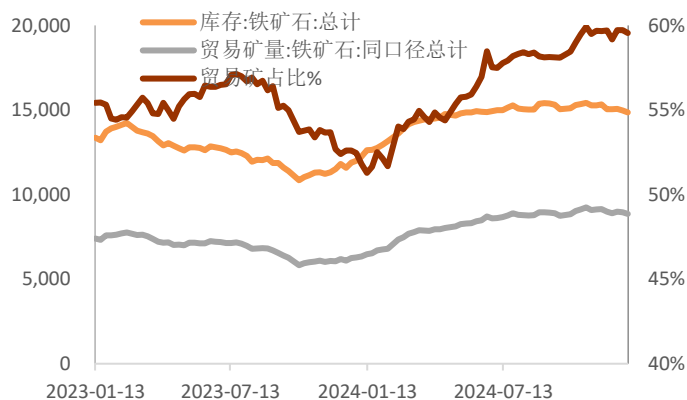


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铁矿石到港量北方 6 港



图表 14 港口库存 45 港: 贸易矿

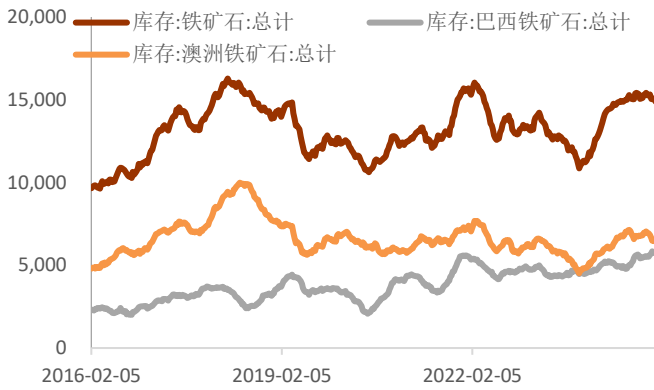


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

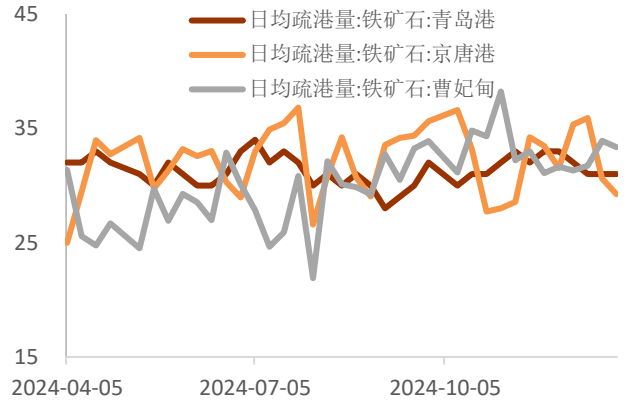
3、铁矿石港口库存

12 月份，45 港铁矿石小幅下跌。截止 1 月 3 日，45 港铁矿石库存总量 14877 万吨，较上月初减少 170 万吨，比去年同期库存增加 2632 万吨。12 月铁矿石发运与到港环比减少，疏港量小幅增加，港库高位小幅调整。1 月预计外矿发运回落与到港环比平稳，需求相对偏弱，因此港库有可能增加。

图表 15 铁矿石 45 港总库存

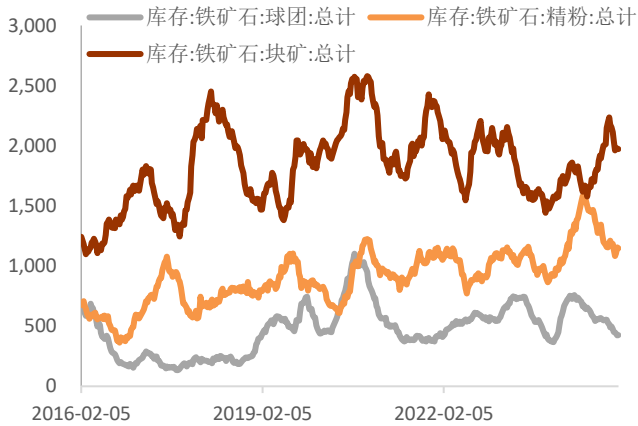


图表 16 日均疏港量:铁矿石



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 港口库存 45 港：铁矿类型

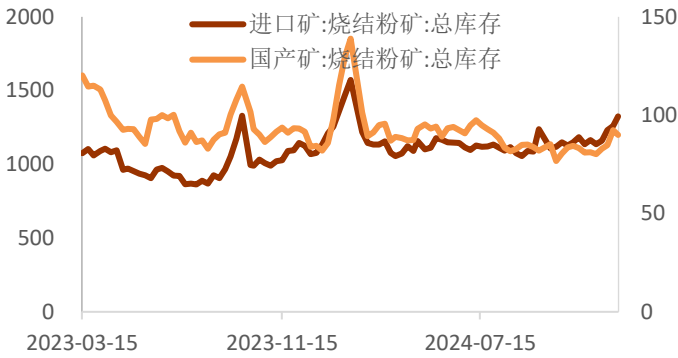


图表 18 45 港：在港船舶数总计

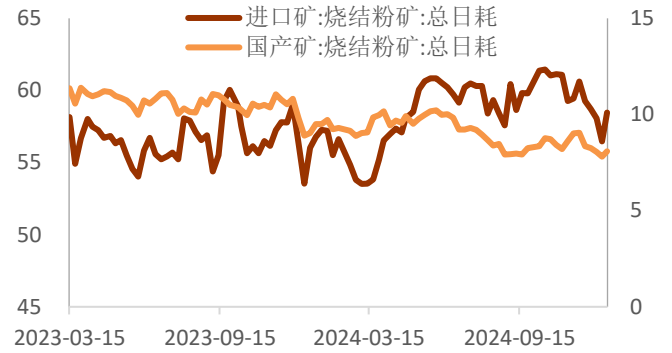


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 钢厂铁矿石库存

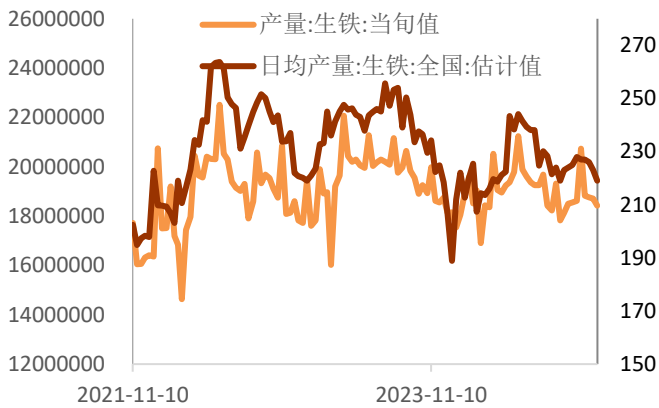


图表 20 钢厂铁矿:总日耗

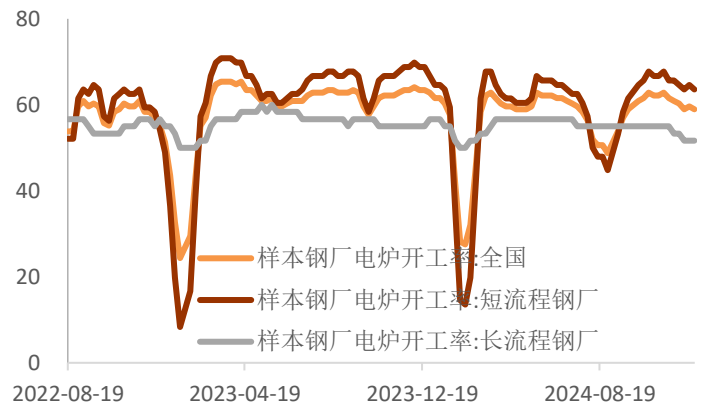


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 日均生铁产量:全国:当周值



图表 22 全国电炉运行情况

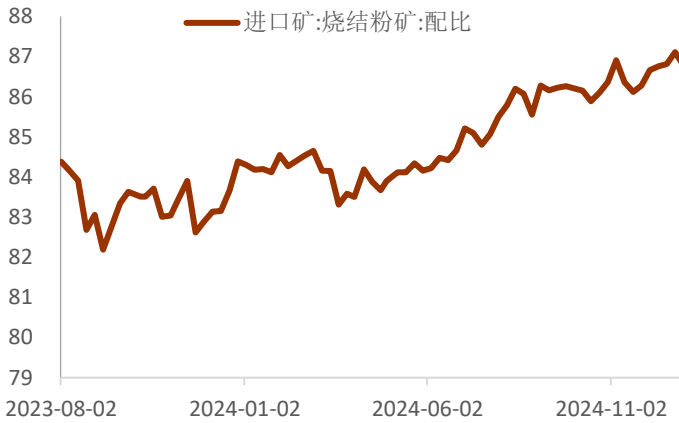


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

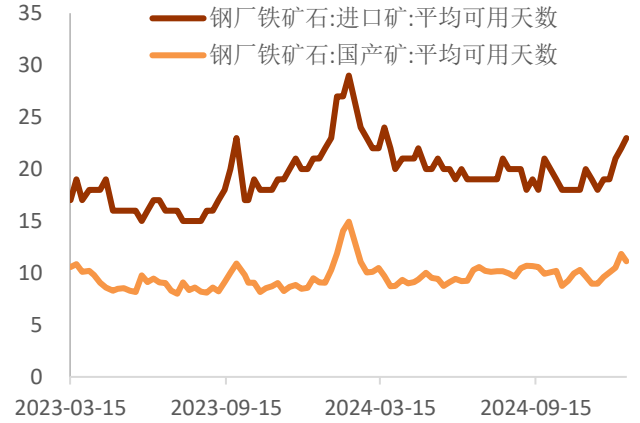
4、钢厂库存情况

上月钢厂库存增加。截至1月3日,钢厂进口铁矿石库存总量9859万吨,环比增加787万吨,进口矿日耗为280万吨,较上月初减少8万吨,库存消费比35.1,环比增加2.66。上月钢厂盈利一般,钢厂高炉开工回落,铁矿石消耗减少,自身库存消耗减慢,同时港口疏港保持一定增量,库存相应增加。春节将至,钢厂仍有补库动力和需求,明年终端需求预期支撑,近期钢价跌至偏低水平,冬储订单有所好转,钢厂维持一定盈利状态,因此,钢厂库存季节性增加的概率较大,由于终端需求格局仍偏弱,钢厂库存将低位运行。

图表 23 国内钢厂进口矿:烧结粉矿:配比



图表 24 国内钢厂进口铁矿石可用天数

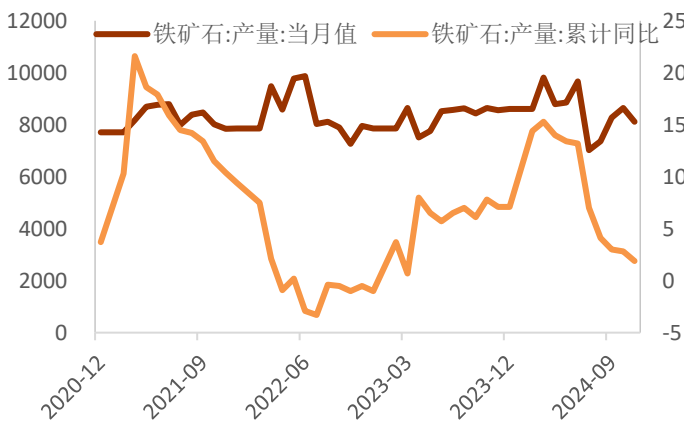


数据来源: iFinD, 我的钢铁网, 铜冠金源期货

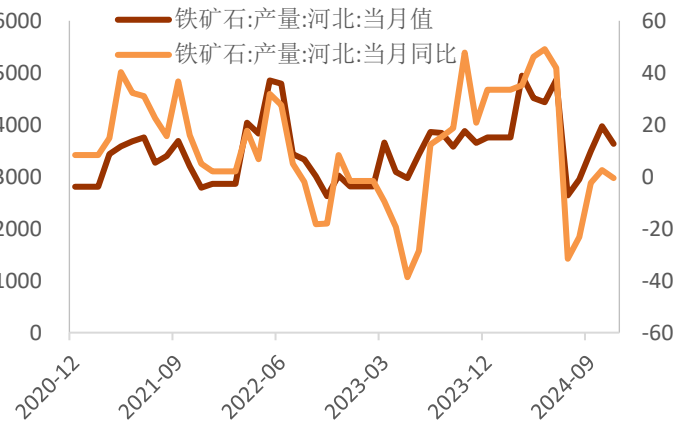
5、国内矿山生产情况

近期矿山生产开工回落, 矿山产能利用率小幅下降。截至 1 月初, 全国 186 家矿山企业日均精粉产量 46.27 万吨, 月环减少 0.94 万吨, 同比减少 2.96 万吨。矿山精粉库存 81.18 万吨, 月环比增加 10.92 万吨。矿山产能利用率 59.26, 月环比减少 1.2, 同比减少 3.79。1-11 月全国累计产量 95226 万吨, 累计同比增 4823 万吨, 其中, 河北累计产量 45632 万吨, 同比增 5439 万吨, 辽宁累计产量 16657 万吨, 同比增 984 万吨, 四川累计产量 8613 万吨, 同比减少 1068 万吨。

图表 25 国内矿山铁矿石产量



图表 26 河北矿山铁矿石产量



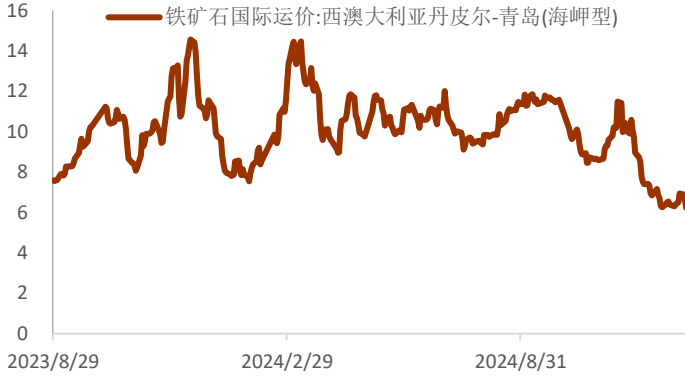
数据来源: 我的钢铁, iFinD, 铜冠金源期货

6、海运费情况

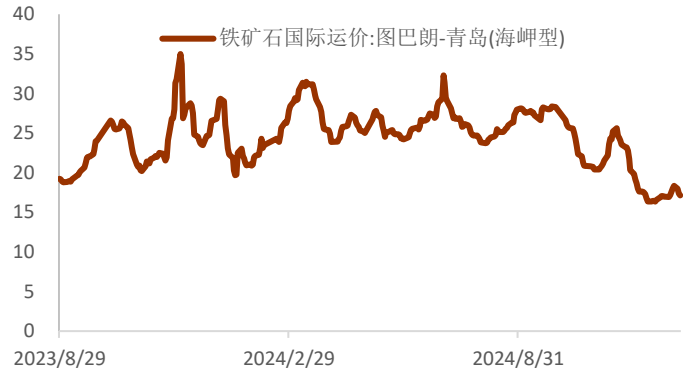
近期波罗的海干散货运价指数延续偏弱势头, BDI 指数跌破 1000 点, 创 2023 年 7 月以

来新低。时至冬季，国内货运需求减少，海峡型指数大幅下跌，近期铁矿价格货运需求减弱。1月8日澳大利亚丹皮尔至青岛航线运价为6.24美元/吨，较上月初下跌2.5美元/吨，巴西图巴朗至青岛航线运价为17.14美元/吨，较上月初下跌2.68美元/吨。

图表 27 铁矿石国际运价:西澳-青岛(海岬型)



图表 28 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：12月上旬钢厂减产节奏加快，一方面淡季需求不佳钢厂订单减少，另一方面全国钢厂盈利状态恶化，盈利钢厂数量明显减少，生产意愿较弱，原料需求减少，铁水产量明显下滑。上月样本钢厂铁水产量总量预计7126万吨，环比增加84万吨，日均铁水产量229.9万吨/天，环比-4.87万吨/天，全年累计同比减少3081万吨，降幅为3.53%。节后，市场需关注两会政策变化，以及终端需求改善的情况。

供给端：12月全球铁矿石发运环比基本持平，低于去年同期水平，总发运量预计为13500万吨，月环比-100万吨，同比去年同期-1300万吨。上月发运澳巴环比下滑，非主流发运环比回升，南非发运贡献增量最大。2024年1-52周，四大矿山共计发全球109476万吨，累计同比增加3551万吨或3.3%。根据季节性规律，2025年1月发运将会回落。

未来一个月，铁矿石供需偏弱，预计海外发运到港回落，需求减少，库存大概率增加。下游钢材处于淡季，春节前后实际需求偏弱，钢厂盈利情况一般，检修意愿强。宏观面，节前重点关注美国政策变化的影响，节后重点关注两会政策预期影响，预计铁矿价格继续承压运行。

风险点：宏观政策，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。