

供低需增，一季度铁矿石基本偏乐观

2025年1月14日 星期二

兴证期货·研究咨询部

黑色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人

陈庆

从业资格编号：F03114703

邮箱：chenqingqh@xzfutures.com

■ 内容提要

供应端，2024年12月海外矿山年末的冲量力度远低于往年，一方面是因为淡水河谷前三季度发运量较高，无需冲量也可完成年度发运目标；另一方面是因为铁矿石价格长期下跌趋势，导致部分非主流发运不及去年积极，例如印度矿。除此之外，乌克兰矿也因为战争减少了很多。据钢联统计，2024年12月全球铁矿石发运13722万吨，同比减少1104万吨，其中澳洲巴西发运量11335万吨，同比减少871万吨，非澳巴非主流矿发运2387万吨，同比减少233万吨。

需求端，据钢联，上周铁水产量224万吨左右，同比高于往年，根据高炉停复产调研，预计本周铁水将触底，下旬开始回升。同时，SMM的数据也显示，本周高炉检修影响量小幅增减，但下旬至2月初，铁水将持续复产。

以当前供应和需求变化推演，叠加钢厂补库尚未结束，港口累库压力会小于去年，铁矿石基本面有走强的趋势。

报告目录

1、铁矿石供应压力减轻.....	3
2、钢厂盈利率高于 50%，铁水有复产预期.....	5
3、港口累库压力较小，铁矿石供需阶段性转强.....	5

图目录

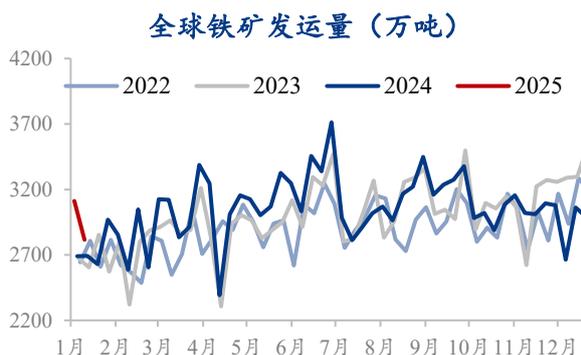
图表 1：全球铁矿石发运.....	3
图表 2：非澳巴铁矿发运量.....	3
图表 3：澳洲铁矿石发运.....	3
图表 4：巴西铁矿发运量.....	3
图表 5：乌克兰铁矿石发运.....	5
图表 6：印度铁矿石发运.....	5
图表 7：铁水存复产预期.....	5
图表 8：钢厂盈利率较好.....	5
图表 9：港口铁矿石库存.....	6
图表 10：钢厂铁矿石库存.....	6

1、铁矿石供应压力减轻

一季度，铁矿石供应压力阶段性减轻。

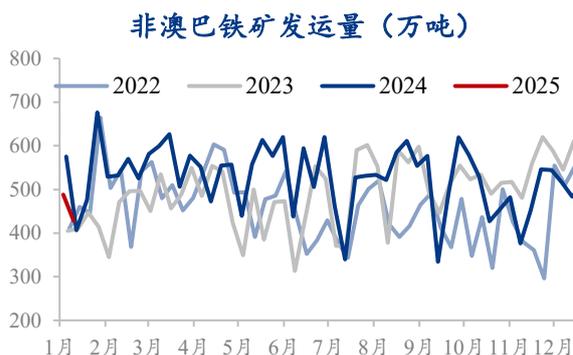
首先，2024 年 12 月海外矿山年末的冲量力度远低于往年，一方面是因为淡水河谷前三季度发运量较高，无需冲量也可完成年度发运目标；另一方面是因为铁矿石价格长期下跌趋势，导致部分非主流发运不及去年积极，例如印度矿。除此之外，乌克兰矿也因为战争减少了很多。据钢联统计，2024 年 12 月全球铁矿石发运 13722 万吨，同比减少 1104 万吨，其中澳洲巴西发运量 11335 万吨，同比减少 871 万吨，非澳巴非主流矿发运 2387 万吨，同比减少 233 万吨。

图表 1：全球铁矿石发运



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 2：非澳巴铁矿发运量



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

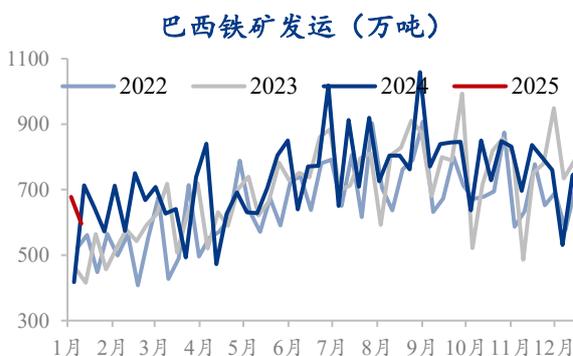
其次，巴西雨季、澳洲气旋等天气因素影响，1-2 月一般是全年发运低谷期，较四季度的减量还是较为明显的。

图表 3：澳洲铁矿石发运



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 4：巴西铁矿发运量



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

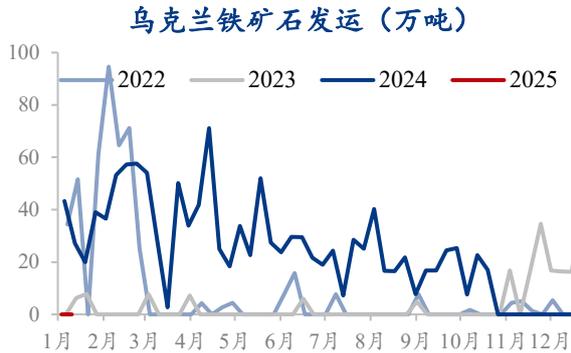
最后，12 月-2 月偏低的发运可能导致一季度铁矿石到港相对较低，叠加市场普遍预计 2025 年海外铁矿石有数千万吨的增量，但大部分新矿山投产都在二季度或以后，一季度很难看到明

显增量，铁矿石的供应可能存在一定预期差。

具体到矿山来看：

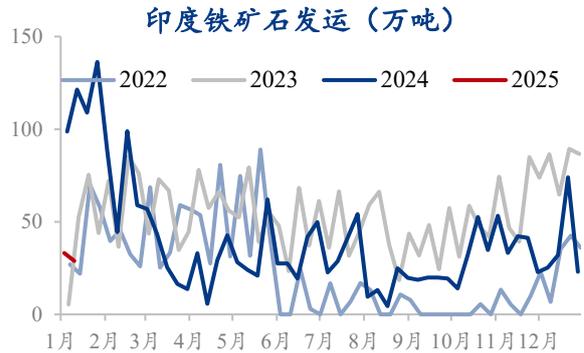
- 1) FMG 2024 年一季度因为铁路脱轨事件影响，导致发运异常，2025 年初运营良好，若无突发事故，预计一季度同比会有显著的增量。
- 2) 力拓与宝武的合资项目 Western Range（西坡）预计 3 月开始投产，年产能 2500 万吨；西芒杜投产时间未明，几内亚官方预计 2025 年底出矿。
- 3) 必和必拓一季度没有新矿投产，运输能力的提升可能会贡献小幅增量。
- 4) 淡水河谷 2024 年表现较为亮眼，但一季度是巴西雨季，目前发运同比正常。淡水河谷与必和必拓的合资项目萨马科（Samarco）的预计 2025 年有效产能翻倍，但投产时间未明，一季度应不会有明显增量。
- 5) 澳洲矿产资源（Mineral Resources）既有增量亦有减量：一方面伊尔干（Yilgarn Hub）已经停产，将给一季度带来 145 万吨左右的减量（参考 24 年三季度）；另一方面寄予厚望的昂斯洛铁矿（Onslow Iron）前景不明，24 年三季度产量仅 188 万吨，与设计产能 3500 万吨相去甚远。不过官方在年底的股东大会上表示有信心在 25 年 6 月达产，若宝武加大投资力度，后期仍可期待。
- 6) 中信泰富 Sino Iron 铁矿产量在 24 年四季度有所恢复，25 年前两周发运情况正常，但同比在基数下预计不会有增量。
- 7) 印度矿 2024 年 1-10 月同比增产 1.8% 左右，但其国内粗钢铁水增速略高，再叠加价格因素，出口不确定性较强。考虑到 24 年一季度较高的基数和三、四季度偏低的发运表现，25 年一季度同比会较低。
- 8) 一季度乌克兰矿减量可能是最为明显的，据海关统计，24 年 11 月我国进口乌克兰矿 54 万吨，较年初接近腰斩，除非俄乌战争快速结束，否则一季度乌克兰矿同比或下滑一半左右。
- 9) 非洲除西芒杜外，还有不少中资企业投资的矿山，但预计一季度不会有明显增量。
- 10) 加拿大矿 24 年发运情况良好，铁熊项目（Iron Bear Project，原名 Block 103）预计 25 年三季度投产。
- 11) 其他非主流矿如俄罗斯、美国、阿曼等年度增减量一般在 100 万吨左右，即使有波动，对一季度影响也不明显。

图表 5: 乌克兰铁矿石发运



数据来源: SMM, 兴证期货研究咨询部

图表 6: 印度铁矿石发运



数据来源: SMM, 兴证期货研究咨询部

2、钢厂盈利率高于 50%，铁水有复产预期

据钢联，上周铁水产量 224 万吨左右，同比高于往年，根据高炉停复产调研，预计本周铁水将触底，下旬开始回升。同时，SMM 的数据也显示，本周高炉检修影响量小幅增减，但下旬至 2 月初，铁水将持续复产。

考虑到当前钢厂盈利比率在 50% 以上，1 月铁水存复产驱动。

图表 7: 铁水存复产预期



数据来源: SMM, 兴证期货研究咨询部

图表 8: 钢厂盈利率较好

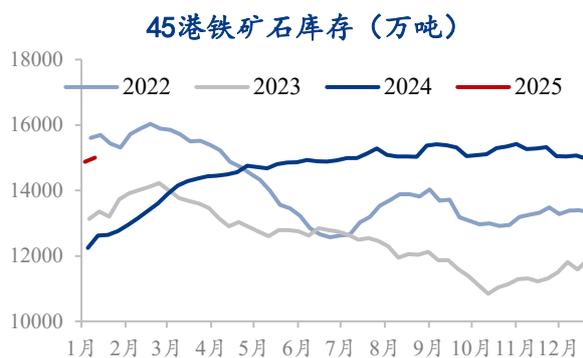


数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

3、港口累库压力较小，铁矿石供需阶段性转强

以当前供应和需求变化推演，叠加钢厂补库尚未结束，港口累库压力会小于去年，铁矿石基本面有走强的趋势。

图表 9：港口铁矿石库存



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 10：钢厂铁矿石库存



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。