



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-06-19

## 铁矿石：对供给增量的调整

陈张滢

黑色研究员

从业资格号：F03098415

交易咨询号：Z0020771

☎ 0755-23375161

✉ chenzy@wkqh.cn

万林新（联系人）

黑色研究员

从业资格号：F03133967

☎ 0755-23375162

✉ wanlx@wkqh.cn

### 报告要点：

在去年年报中，我们对全球铁矿石供给增量给予了较高的静态预测。随着时间推移，一季度极端天气对铁矿石发运造成影响，二季度海外发运有明显回升，使得整体与去年同期基本持平，同时国内铁精粉产量同比下滑。对此，我们对 2025 年铁矿石供应增量预期进行调整，调整后预计四大矿山供应增量在 1500 万吨左右，非主流矿山新增供应量 1200 万吨左右，全年供应增量下调至 2700 万吨。

本轮中东冲突对全球商品市场产生影响。考虑到我国进口伊朗铁矿石占比较低，以及本轮冲突多集中于军事设施以及核设施，我们估计对铁矿石供应的实际影响较小，对矿价的影响更多来自于原油大涨带来的情绪提振作用。

尽管我们对铁矿石供给增量进行了下调，但是对于全年而言，铁矿石供给大概率仍呈现宽松化趋势。当前，铁矿石短期价格有高铁水支撑，但其表现为不跌而非上涨，其总体走势仍然在弱预期的定性框架内，产业各环节的操作也都偏向谨慎。行情的展开需要时间，我们认为在对大方向进行定性后，关注点在于关注现实的不断印证，以及是否有超预期因素对弱预期定性产生根本性的扭转，同时根据现实数据去调整短期的方向和节奏。情绪的影响会造成短期扰动，但仅是反弹而非反转，因此，往后继续关注现实需求的走弱拐点，以及是否有超预期政策对黑色板块产生整体影响。

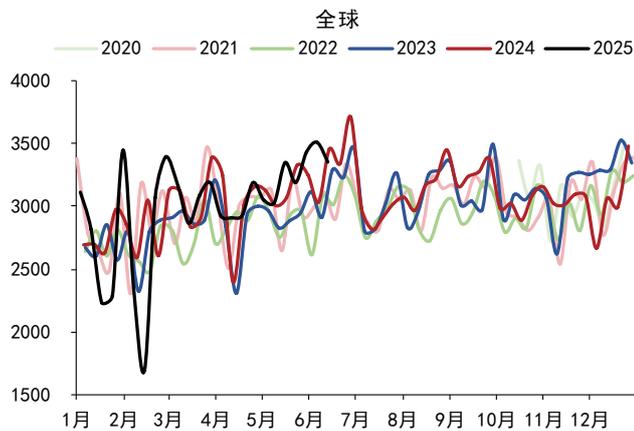
在去年年报中，我们对全球铁矿石供给增量给予了较高的静态预测。随着时间推移，一季度极端天气对铁矿石发运造成影响，国内铁精粉产量同比下滑，二季度发运有明显回升，使得整体与去年同期基本持平。同时，铁矿石价格较年初也有所下移。对此，我们结合矿山季报对铁矿石全年供给增量的预测进行调整。

## 海外矿山

### 二季度发运弥补一季度减量

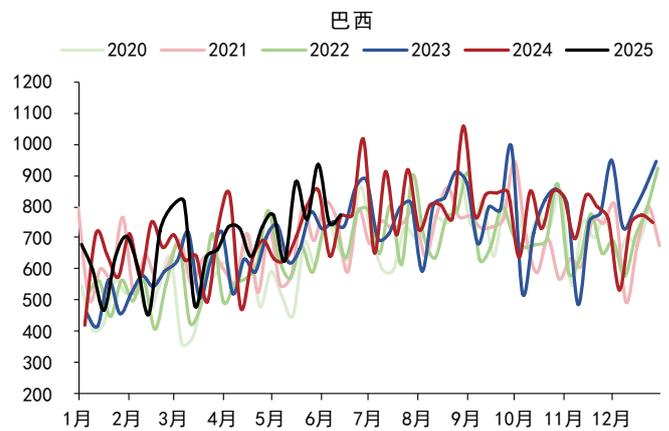
截至上周，根据钢联 19 港口口径，全球铁矿石发运累计同比去年已基本持平，其中巴西发运同比增长约 652 万吨。一季度海外发运总量同比去年下降约 790 万吨，二季度作为海外矿山的传统发运旺季，对一季度发运减量有一定弥补。主流矿山方面，FMG、VALE 累计同比去年分别增长约 508 和 144 万吨，力拓同比减少约 250 万吨。

图 1：铁矿石发运量（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 2：巴西铁矿石发运量（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

**力拓：全年目标未调整，但或接近区间下限。**一季度在四次气旋影响下，力拓皮尔巴拉铁矿石产量同比下降约 10%，预计发运损失达 1300 万吨。三月底，西坡铁矿项目主要工程全面建成，但完全达产还需一定时间。尽管力拓未对全年指导目标 3.23-3.38 亿吨进行调整，但我们估计在极端天气影响后其全年实际产量或位于区间下半区。

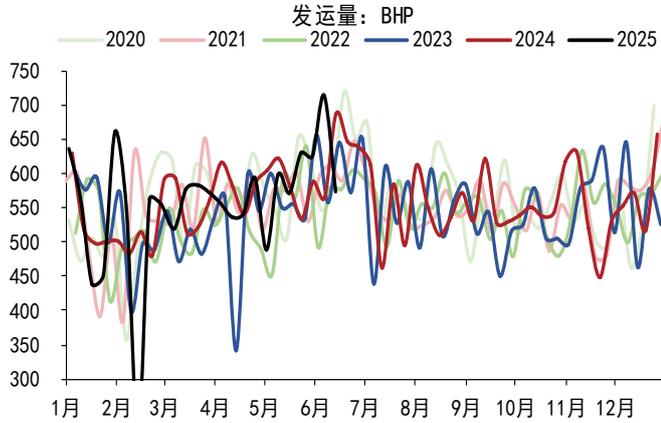
**必和必拓：预期增长。**必和必拓同样受到极端天气扰动，但在一季度仍然实现了较稳定运营。根据季报其西澳大利亚皮尔巴拉业务铁矿石产量同比仅下滑约 0.4%。此外，Samarco 产能爬坡进展顺利，预计可实现 2025 财年指导目标上端。我们估计 2025 年全年必和必拓产量仍将增长。

**FMG：铁桥项目增量继续释放。**一季度 FMG 铁矿石发运量同比增长约 6%，是澳洲主流三家中唯一同比增长的矿山。在对铁桥项目加工设施优化评估后，FMG 将该项目 2026 财年发运目标更新为 1000-1200 万吨，并将此前设定的 2025 财年 9 月全面达产目标推迟到 28 财年，由此我们估计其 2025 年全年发运量增加值有所下降。

**VALE：增产项目稳步推进。**一季度受降水影响，淡水河谷铁矿石产量同比下降约 4.5%。Capanema

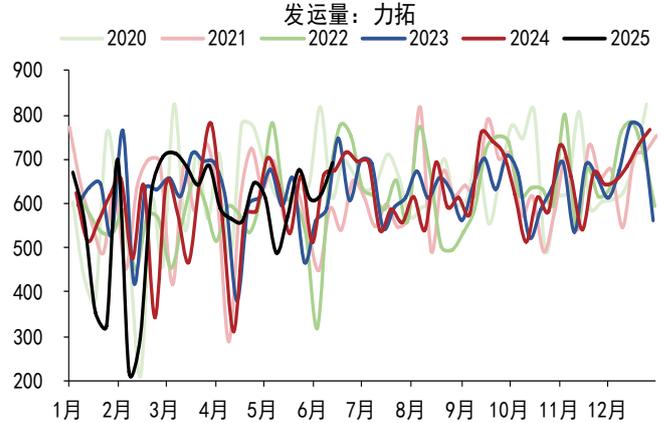
项目和 VGR1 项目正按计划加速推进, 预计 2026 年一、二季度达到满负荷产能, 其全年指导目标维持 3.25-3.35 亿吨不变, 我们估计其能够达到指导目标的上半区间。

图 3: BHP 铁矿石发运量 (万吨)



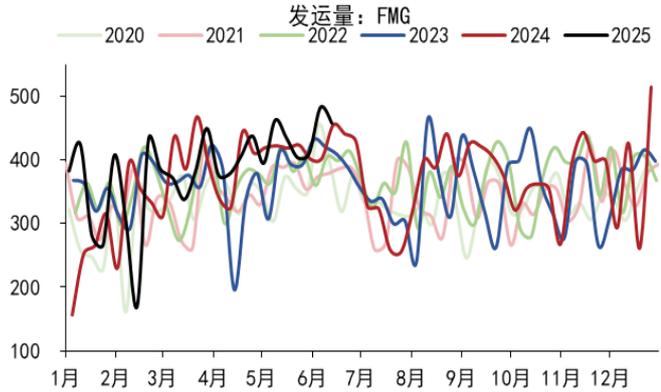
数据来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 4: 力拓铁矿石发运量 (万吨)



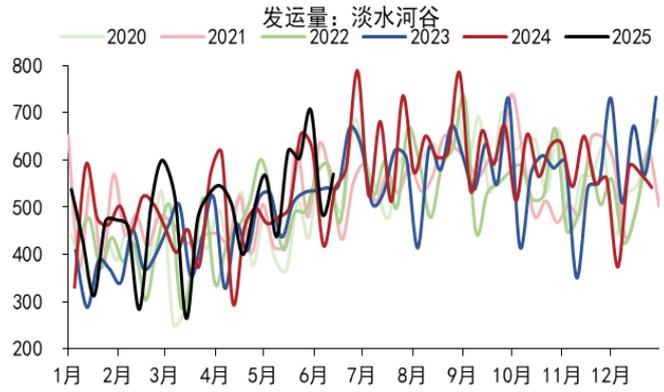
数据来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 5: FMG 铁矿石发运量 (万吨)



数据来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 6: VALE 铁矿石发运量 (万吨)



数据来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

**西芒杜与昂斯洛:** 首批西芒杜铁矿石预计将于 2025 年 11 月底发运, 时间点上与我们此前的估计大致吻合, 但其对全球铁矿石供应的影响将更多体现在 2026 年。澳洲昂斯洛项目最新公告其财年指导目标由 850-870 万吨下调至 780-800 万吨 (100%权益 1380-1410 万吨), 我们对该项目 2025 年全年增量预测亦作出下调。

表 1: 部分矿山/项目供给增量预计 (不完全)

	矿山/项目	上期实际值	本期指导目标 (亿吨)	预计增量 (万吨)	备注
主流矿山	力拓	3.28	3.23-3.38	-200	自然年, 按指导目标下半区间估算
	必和必拓	2.87	2.82-2.94	700	财年, 按接近指导目标上沿估算
	FMG	1.92	1.9-2.0	500	财年, 按指导目标上半区间估算
	淡水河谷	3.28	3.25-3.35	500	自然年, 按指导目标上半区间估算
非主流矿山	Mineral Resource	-	0.138-0.141	1000	财年, 按指导目标中值计算
	Simanudo	-	-	200	预计 2025 年 11 月底发运

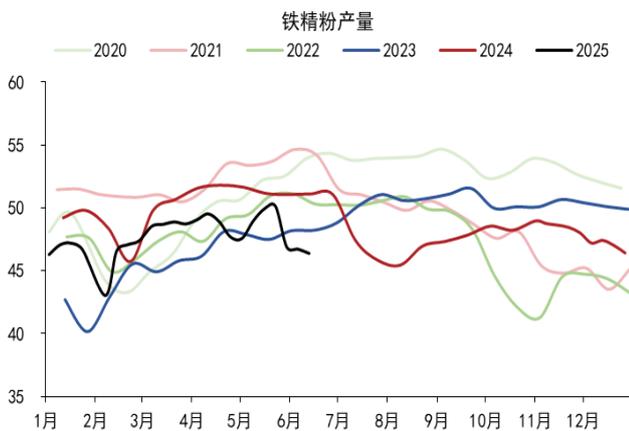
数据来源: 各公司官网、五矿期货研究中心

综上所述，我们对 2025 年铁矿石供应增量预期进行调整，调整后估计四大矿山供应增量在 1500 万吨左右，非主流矿山新增供应量 1200 万吨左右，全年供应增量下调至 2700 万吨。

### 国产精粉

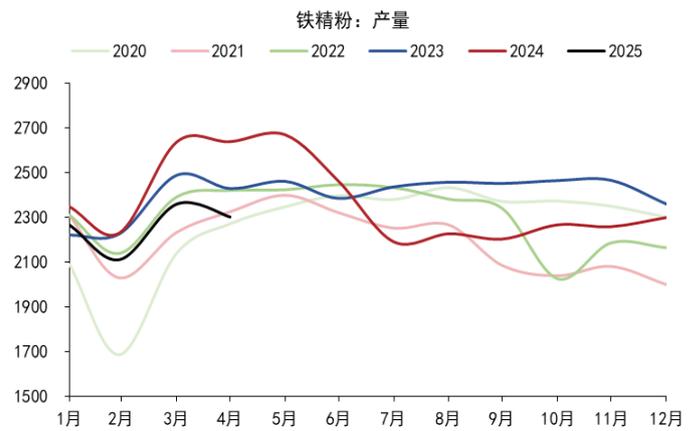
2025 年 1-4 月国产铁精粉产量累计 9038.30 万吨，同比下降约 804 万吨。相较于年初我们对 25 年国内铁精粉产量将有增长的预测有一定差距。年初至今铁精粉产量下滑有北方地区安监、环保检查以及矿山检修、需求下滑等多方面影响，我们估计全年铁精粉产量将下滑约 300 万吨，只是其占总供应量比重相对较小，更多是边际影响而非主要矛盾。

图 7：周度铁精粉产量（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 8：433 家矿山企业铁精粉产量（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

### 中东冲突对铁矿石供给的影响

以色列和伊朗军事冲突对全球商品市场产生影响。从统计数据看，1-4 月我国进口伊朗铁矿石约 175 万吨，2024 年进口伊朗铁矿石约 930 万吨，占全年总进口量不足 1%。极端情况下，即使伊朗封锁霍尔木兹海峡，航运路线经过该海峡的波斯湾沿岸国家阿联酋和沙特出口中国铁矿石数量更低，整体影响较小。此外，目前以色列对伊朗的打击主要集中于军事设施和核设施，对港口的打击较少，加上整体占比较低，我们认为此次冲突对我国铁矿石总体供应影响相对有限，后续可继续观察。

此次冲突的短期影响更多来自原油。中东作为重要的原油供应地区，冲突发生后国际油价大涨，对商品市场情绪产生积极影响，近期国内商品走势明显偏强，相较于基本面影响，情绪对铁矿石期货价格的影响更多。

### 供给增量与矿价下移

尽管我们对铁矿石供给增量进行了下调，但是对于全年而言，铁矿石供给大概率仍呈现宽松化趋势，同时，价格下移也对供给产生了一定的挤出效应，部分高成本矿的发货意愿正在降低，以达到供给与价格的动态平衡，即供给压制了价格，而价格又反过来抑制供给。当前，高铁路水支撑了铁矿石短期价格，但其表现为不跌而非上涨，其总体走势仍然在弱预期的定性框架内，

产业各环节的操作也都偏向谨慎。矿价的单边下行需要看到需求的大幅下滑或是对未来弱预期的提前交易，后者的触发因素主要有淡旺季切换、下游的限产政策、重大会议政策对黑色板块的实质影响有限等等；前者则需要看到铁水产量的大幅下行，或是高铁水和低需求的矛盾已明显不可持续，表现为钢厂已出现了较显著的亏损。今年到目前为止，铁水并没有出现事实性的崩塌，钢厂盈利率也保持在高位，这使得矿价在下跌过程中展示出明显的抵抗性，近期价格的弱势更多在月差而非单边价格中体现。

行情的展开需要时间，我们认为在对大方向进行定性后，关注点在于关注现实的不断印证，以及是否有超预期因素对弱预期定性产生根本性的扭转，同时根据现实数据去调整短期的方向和节奏。情绪的影响会造成短期扰动，但仅是反弹而非反转，因此，往后继续关注现实需求走弱拐点，以及是否有超预期政策对黑色板块产生整体影响。

## 免责声明

---

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 公司总部

---

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：[www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)