

宁证期货 NFC NINGZHENG FUTURES 真诚·专业·合作·共赢

2025铁矿年度报告 黑色金属

# 铁矿供增需减，价格重心继续下移


宁证期货投资咨询中心

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1775号

丛燕飞

投资咨询从业号：

Z0015666

从业资格号：

F3020240


## 摘 要：


需求方面，展望2025年，地缘冲突仍存在不确定性，可能对全球经济产生短期扰动。预计2025年海外生铁产量与2024年基本持平。增量主要源自新增钢铁产能的投放，特别是亚洲和中东地区的产能扩张，将进一步推动对铁矿石的需求增长，但日韩、俄罗斯、北美地区等炼铁占比较高的国家和地区下滑趋势难改。国内方面，鉴于2025年粗钢同比有减、废钢使用量提升，预计铁水的减量更加明显，全年铁水产出在7.9-8.0亿吨，减产3000-4000万吨，同比降幅4-5%。

供给方面，相比之下，2025年全球铁矿石产能进一步扩张，静态评估下预计全球铁矿石供给增量在8500万吨，而2025年全球发运增量预计在6600万吨水平。考虑到2025年我国铁水产量仍有4%左右降幅，且国内进口矿总库存处于近年的高位水平，因此预计全年铁矿石到港资源量与2024年基本持平。

预计2025全年国内进口铁矿石累库约8000万吨，这一库存压力的化解，更多需要依靠供给端高成本非主流矿山的减量，此过程将通过矿价下跌来实现，预计2025年铁矿石价格运行区间为80-110美元，阶段性可能突破80美元，连铁主要运行区间650-900元/吨。

风险提示：1、俄乌局势变动；2、矿山投产受阻；3、宏观政策扰动；4、天气因素影响发运。

目录

第1章 2024年铁矿走势回顾 ..... 4
第2章 供给过剩相对明确，关注累库路径 ..... 5
2.1 主流矿山发运偏强，明年稳中有升 ..... 6
2.1.1 淡水河谷 ..... 6
2.1.2 力拓 ..... 6
2.1.3 BHP ..... 7
2.1.4 FMG ..... 7
2.1.5 总结 ..... 8
2.2 非主流矿增量显著，增量主要来源于新项目投产 ..... 8
2.3 国产矿山生产平稳，预计明年仍有增量 ..... 9
第3章 国内需求明显下降，东南亚发展空间较大 ..... 10
3.1 海外生铁总量基本持平，印度维持高增速 ..... 10
3.2 国内需求下降明显，明年仍有下降空间 ..... 11
第4章 废钢供需双降，需求端决定供给节奏 ..... 12
第5章 2025年铁矿价格运行趋势展望 ..... 13
免责声明 ..... 15

宁证期货投资咨询中心

## 图表目录

图 1：连铁主力2024年走势图 ..... 4
图 2：SGX铁矿62%Fe：TSI指数：主力合约2024年走势图 ..... 5
图 3：淡水河谷铁矿石发货量（万吨） ..... 5
图 4：力拓铁矿石发货量（万吨） ..... 5
图 5：BHP铁矿石发货量（万吨） ..... 5
图 6：FMG铁矿石发货量（万吨） ..... 5
图 7：淡水河谷增产项目说明 ..... 6
图 8：力拓增产项目说明 ..... 7
图 9：必和必拓增产项目说明 ..... 7
图 10：FMG增产项目说明 ..... 8
图 11：四大矿山中长期产销目标 ..... 8
图 12：全球铁矿石发货量（万吨） ..... 9
图 13：非主流地区铁矿石发货量（万吨） ..... 9
图 14：其他地区增产项目说明 ..... 9
图 15：全国铁精粉产量（万吨） ..... 10
图 16：近年国产矿山新增项目梳理（万吨） ..... 10
图 17：海外生铁产量（千吨） ..... 11
图 18：印度生铁产量（千吨） ..... 11
图 19：东南亚主要国家投产情况 ..... 11
图 20：全国粗钢产量 ..... 12
图 21：全国生铁产量 ..... 12
图 22：247家钢厂日均铁水产量（万吨） ..... 12
图 23：247家钢厂盈利率（%） ..... 12
图 24：张家港重废汇总均价 ..... 13
图 25：300家钢厂废钢到货量（吨） ..... 13
图 26：300家钢厂废钢库存量（吨） ..... 13
图 27：300家钢厂废钢消费量（吨） ..... 13

宁证期货投资咨询中心

# 第1章　2024年铁矿走势回顾

在2024铁矿石年度报告中，我们对2024年铁矿价格运行趋势进行展望：“价格方面，2024年铁矿石价格或继续围绕预期与需求主线进行交易，上半年供需偏紧，下半年供强于需，把握节奏性机会。全年矿价重心下移，但库存偏低的情况下重心下移幅度有限。预计2024年铁矿石价格前高后低，价格运行区间95--140美元/吨，连铁价格波动区间为700--1100元/吨。”一年即将过去，今年铁矿价格走势究竟是如何演绎的呢？

2024年铁矿石价格呈现震荡下移走势，连铁主力合约全年最大跌幅370元/吨，从最高1026元下跌至658元。普氏指数最大跌幅51美元，从140美元最低下跌至89美元。从主力合约价格趋势来看，全年矿价经历四波行情走势：

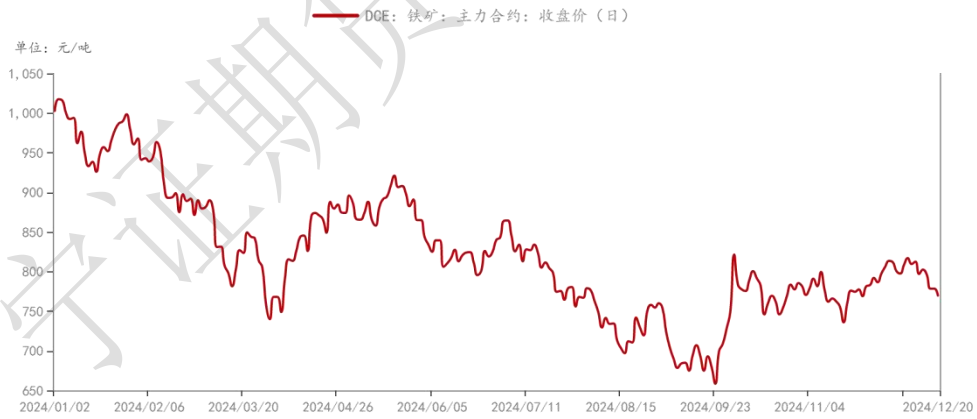
第一阶段为1至3月，价格下行走势，市场交易钢材需求不及预期，钢厂延迟复产逻辑，估值回落。主因是需求端铁水产量低位运行。

第二阶段为4月中旬至5月中旬，价格反弹，宏观情绪好转下，钢材重回增产去库格局，市场交易钢厂复产逻辑。需求环比好转下，价格震荡上行，铁矿石主力合约从750元强势反弹至900元附近。

第三阶段为5月下旬至9月中旬，价格跌出新低。钢厂复产后，去库困难，倒逼钢厂再次减产，铁水产量均值从235万吨下降至225万吨，铁矿库存有进一步累库预期，连铁主力合约跌破700元支撑，最低下跌至658元。期间普氏指数下跌至90美元。

第四阶段为9月下旬至今，价格向上修复，受国内刺激政策预期影响，宏观情绪好转，叠加四季度钢材持续去库，支撑铁水在230万吨以上，普氏62%指数重回100美元附近，连铁快速反弹至820元附近。

图 1：连铁主力2024年走势图




数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

宁证期货投资咨询中心

图 2：SGX铁矿62%Fe：TSI指数：主力合约2024年走势图



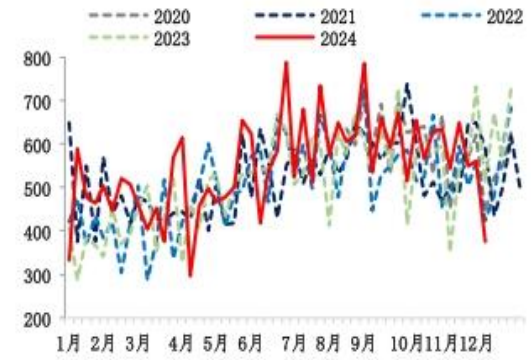

数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

整体来看，今年铁矿走势前高后低，全年矿价重心下移，价格运行区间与我们2023年底的预判基本一致。

# 第2章　供给过剩相对明确，关注累库路径

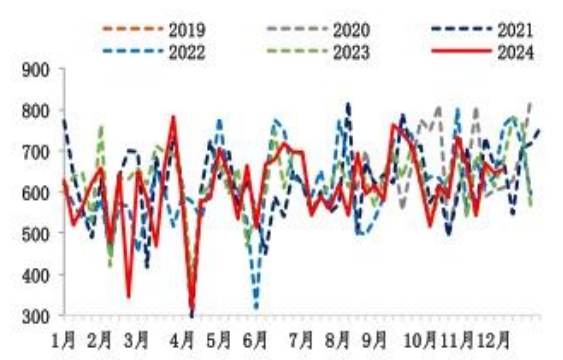
截止2024年12月6日，四大矿山发运总量预计为10.2亿吨，较去年同期增加约2212万吨。四大矿山的发运总体表现偏强，但仍受到天气、自然灾害以及安全事故等扰动的影响。例如，2024年4月中旬的澳洲飓风和雨季，以及部分矿山的安全检查和项目检修，均对发运产生了一定影响。从矿山表现来看，2024年发运增量主要由BHP、FMG和淡水河谷贡献，力拓的发运量则呈现减量。

图 3：淡水河谷铁矿石发货量（万吨）




数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 4：力拓铁矿石发货量（万吨）




数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 5：BHP铁矿石发货量（万吨）

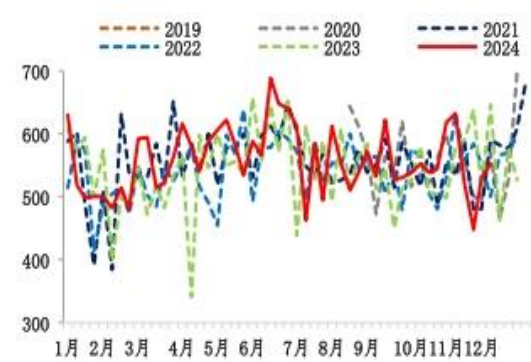
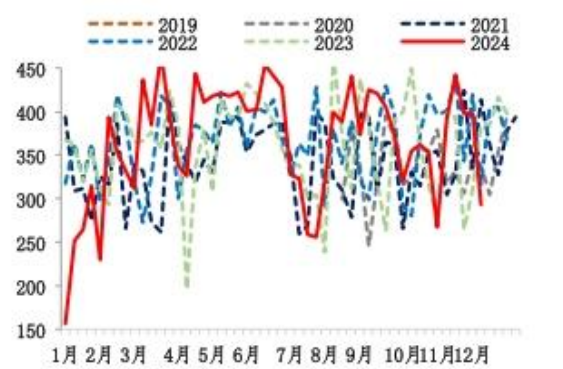



图 6：FMG铁矿石发货量（万吨）



数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究　　数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

## 2.1 主流矿山发运偏强，明年稳中有升

### 2.1.1 淡水河谷

截至12月6日，淡水河谷发运总量约2.68亿吨，同比多增1852.6万吨。淡水河谷除南部系统产量下降，其东南系统和北部系统持续发力，多个新矿区表现亮眼。淡水河谷于2024年9月12日宣布提高2024年铁矿石产量指导目标到3.23亿-3.3亿吨，高于此前年初设定的3.1亿-3.2亿吨的目标。尽管全球经济环境和铁矿石价格波动仍存在不确定性，但淡水河谷在各个生产系统的强劲表现，以及对Vargem Grande项目等新产能的推动，将有助于其实现预期目标。淡水河谷曾设立指导目标：到2026年使公司铁矿石年产能达到3.4亿吨至3.6亿吨。

2025年预计淡水河谷产量增量1400万吨。

图 7：淡水河谷增产项目说明

| 项目 | 产量增量 | 含铁量 | 投放时间 | 说明 |
|---|---|---|---|---|
| Bargemen Gander | 200 | Tamarind 54.1<br>Capital do Atom 51.9<br>Abóboras44.3<br>平均下滑 3.9 | 2024Q4 | 从官方公告看，2019 年 Bargemen Grande 项目生产关停影响 1300 万吨/年（湿洗）铁矿石，2019 年和 2020 年名义生产率为 35% 和 85%，在 2022 年恢复全速运行。<br>由于增产和投产都在运行中，实际产量增量应该在 2022 年基础上增加。 |
| Capanema | 700 | 56.2<br>平均下滑 2.3 | 2025 年 Q3-Q4 | 2023 年启动。Capanema 旨在加速 Timboeba 矿场的建设，从信息描述上看初始年份提供 1400 万吨/年的产能并最终达到 1800 万吨/年产能。考虑到实际投放并非在年初，因此产量释放预期需降低。 |
| Serra Sul | | N4W 66.5<br>N4E 66.5<br>N5 66.8<br>平均下滑 0.5 | 2025-2026 | Serra Norte 综合体包括 N3、N4W、N4E 和 N5 矿以及 N1 和 N2 项目。1 号工厂预计将在 2024 年至 2025 年间完成，N3 矿山维持项目展开投资，预计在 2026 年上半年完成。北部系统矿区，应包含在 Carajas 整体产量预期中。未来品位有增加预期。 |
| S11D 土建工程项目 | 500 | | | S11D 的总产能目前为 9000 万吨/年，其中 Serra Sul 120 的大规模扩建正在进行，该项目预计到 2026 年产量将达到 1.2 亿吨/年。综合北部矿区看，2025-2026 在满产预期下产能有 3000 万吨上限，实际投放也应低于预期。 |
| 索哈尔铁矿石选矿厂 | | 2027 年年中 | | 普钢合资，每年将处理 1800 万吨铁矿石，生产 1260 万吨高品位精矿。 |

数据来源：公司财报，市场公开信息，宁证研究

### 2.1.2 力拓

截至12月6日，力拓发运总量约2.99亿吨，同比下降642.5万吨。力拓的皮尔巴拉矿区二季度发生火车相撞事故，对产运有所干扰，加上扬迪等矿区资源衰竭限制总体产量提升；力拓的加拿大铁矿公司（IOC）产量较2023年下降，原因是7月中旬发生的森林大火导致整个矿区停产11天。2024年皮尔巴拉铁矿发运量预计仍保持在3.23-3.38亿吨之间。在替代项目交付前，SP10（品位偏低）的产量预计将保持在较高水平。力拓集团首席执行官 Jakob Stausholm 表示，几内亚西芒杜项目的矿山、港口和铁路基础设施建设取得重大进展，该项目按计划将于明年投产，并在2028年全面达产。

2025年预计力拓产量增量1250万吨。

图 8：力拓增产项目说明

| 项目 | 产量增量 | 含铁量 | 投放时间 | 说明 |
|---|---|---|---|---|
| Western Range | 1250 | 59.1-61.7 | 2025 | Western Range 项目的年产能将达到 2500 万吨铁矿石，从而维持力拓现有 Paraburdoo 采矿中心的皮尔巴拉混合矿的生产。考虑到存在置换和达产能力给予一定减量。 |
| Rhodes Ridge | 0 | 62.2-63.9 | - | 2025 年进行可行性研究。 |
| West Angelas、Hope Downs 1、Brockman 4、Greater Nammuldi | 0 | | - | Western Range 达成后的后续项目 |

数据来源：公司财报，市场公开信息，宁证研究

### 2.1.3 BHP

截至12月6日，BHP发运总量约2.73亿吨，同比多增637.1万吨。必和必拓的南坡项目（South Flank）如期达到满负荷产能，弥补老矿衰竭缺口，PD01进一步释放产能，合力造就季度和财年创纪录的产量。与此同时，必和必拓在巴西的萨马科公司（Samarco）同样表现不俗。必和必拓维持2025财年西澳地区的产量指导目标2.5-2.6亿吨不变（100%权益下为2.82-2.94亿吨），萨马科公司对2025财年的产量指导目标保持在500万吨至550万吨之间。值得一提的是，萨马科的第二个精选设备预计将在2025年第一季度投产，届时球团年产能将提升至1600万吨（按100%基准），预计到2026年上半年将全面达产。

2025年预计必和必拓产量增量450万吨。

图 9：必和必拓增产项目说明

| 项目 | 产量增量 | 含铁量 | 投放时间 | 说明 |
|---|---|---|---|---|
| South Flank | 0 | | 持续释放 | 全面投产后，每年可生产 8000 万吨优质铁矿石，与现有的 C 矿区合并，每年生产 1.45 亿吨铁矿石。假设 24 年 Q4C 区产量为年内均值，实际产量已经达到 1.1 亿，考虑到杨迪矿枯竭，实际产量增加速度会放缓，理论上 25 年不会有效释放。 |
| Samarco 主体 | 450 | | 2025 年初 | 目前以约 30%的产能运行，新厂预计到 2025 年初投产，产能利用率将提高到 60%。从 2021 年以来季度产量均值 110 万吨左右，年度产量在 440 万吨水平，按当期状态提高一倍产量。 |

数据来源：公司财报，市场公开信息，宁证研究

### 2.1.4 FMG

截至12月6日，FMG发运总量约1.79亿吨，同比多增364.5万吨。FMG运营业绩强劲，尽管年中面临了一些生产和运营调整，特别是矿区的生产问题和天气影响，导致其发运量有所下降，但采矿、

加工和运输增长明显，列车脱轨后迅速恢复，顺利完成财年目标。FMG在报告中指出，2024—2025财年（2024年7月1日—2025年6月30日）其铁矿石发货量目标为1.9-2.0亿吨。目前公司主要投资的铁矿项目包括铁桥（Iron Bridge）铁矿项目、贝林加（Belinga）铁矿项目以及对奇切斯特（Chichester）枢纽的持续勘探。

2025年预计FMG产量增量700万吨。

图 10：FMG增产项目说明

| 项目 | 产量增量 | 含铁量 | 投放时间 | 说明 |
|---|---|---|---|---|
| Iron Bridge | 700 | | 2025 年 7-9 月 | 项目产能 2200 万吨，预计在 2025 年 3 季度达到满负荷生产，预估 500 万-900 万吨，即 26 财年实现满负荷。 |
| Belinga | 0 | | 持续释放 | 年产量目标 200 万吨，仍在进一步勘测，25 财年理论增量可忽略。 |

数据来源：公司财报，市场公开信息，宁证研究

### 2.1.5 总结

2025-2028年是全球铁矿石供给增量最大的周期，其中2025-2026更为关键。一是置换产能需要完成达产目标，二是海外矿山提产项目生产逐渐稳定，三是国内企业海外权益矿产量的释放，四是基石计划中大产能项目的达产。但产量释放的基础是价格维持稳定，假设没有新增需求，随着产量逐步增加，价格将逐步下跌，跌破90美元区间仍会产生供给收缩预期。

根据四大矿山新财年目标，四大矿山至2028年年均产能增量维持在1000万吨水平，总量释放相对确定。2025年BHP和FMG的增量不多，产能增量主要集中在淡水河谷和力拓。

图 11：四大矿山中长期产销目标

| | 公司 | 淡水河谷 | 力拓 | 必和必拓 | FMG |
|---|---|---|---|---|---|
| 财年与目标 | 2019 年 | 3.07-3.12 | 3.33-3.43 | 2.65-2.7 | 1.65-1.7 |
| | 2020 年 | 3.1-3.2 | 3.36-3.46 | 2.73-2.86 | 1.7-1.75 |
| | 2021 年 | 31.5-3.2 | 3.25-3.4 | 2.76-2.86 | 1.75-1.8 |
| | 2022 年 | 3.2-3.35 | 3.2-3.25 | 2.78-2.88 | 1.8-1.85 |
| | 2023 年 | 3.1-3.2 | 3.2-3.35 | 2.78-2.9 | 1.87-1.92 |
| | 2024 年 | 3.23-3.3 | 3.23-3.38 | 2.82-2.94 | 1.92-1.97 |
| | 2025 年 | | | 2.82-2.94 | 1.9-2.0 |
| | 2026 年 | 3.4-3.6 | | | |
| | 2028 年 | | 3.45-3.6 | 3.3 | |

数据来源：公司财报，市场公开信息，宁证研究

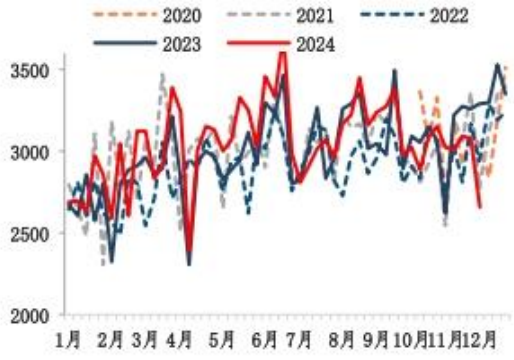
## 2.2 非主流矿增量显著，增量主要来源于新项目投产

2024年全球铁矿石发运总量继续保持在近年高位，非主流矿山的发运增量显著。截止12月6日，全球铁矿石发运量预计达到14.92亿吨，较2024年同期增加约3045万吨，增幅为2.08%。其中，非主流矿的发运增量约1900万吨，增幅7.92%。

非主流地区的铁矿石发运增量较大，主要得益于中小型矿企的生产和发货贡献。CSN矿业公司是巴西的第二大铁矿石生产企业，2023年铁矿石产量4260万吨，同比增长26%，CSN未来的产能规划较大，预计2028年铁矿石产量将达到6140万吨。除了巴西，随着国际局势的变化，2024年俄乌冲突有

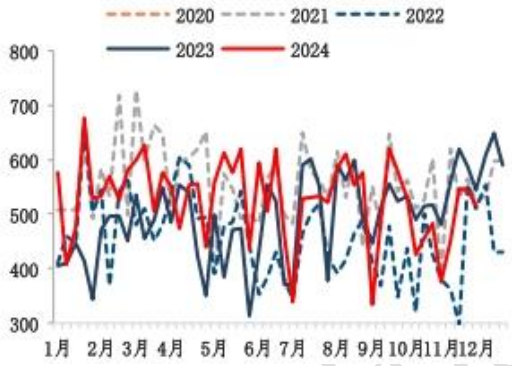
所缓和，市场预期逐步改善，非主流矿山的供给显著恢复，此外2024年铁矿石市场维持在较高价格区间，矿价大部分时间处于非主流矿山的边际成本之上，为其提供了生产动力。

图 12：全球铁矿石发货量（万吨）




数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 13：非主流地区铁矿石发货量（万吨）




数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

预计2025年非主流矿山的产能同比增量约1550万吨，非主流矿山继续发挥重要作用，特别是通过新项目的逐步投产，进一步推动了供应增量的增长。

图 14：其他地区增产项目说明

| 项目 | 产量增量 | 含铁量 | 投放时间 | 说明 |
|---|---|---|---|---|
| Onslow Iron | 1500 | 60.3 | 2025 年 6 月实现满负荷 | 设计产能 3500 万吨/年，2024 年提前完成首批铁矿石交付并计划完成基础设施建设，预计 25 年产能继续，释放。 |
| 西芒杜 | 50 | | 2025 年 11-12 月 | 1、2 区块预 计于 25 年底开始发运，2028 年实现满产 6000 万吨年产能。 |
| McPhee Creek | 0 | | 2025-2026 | 投产后铁矿石将运送至罗伊山矿区加工，来维持罗伊山矿区产量，产能 1000 万吨，预计铁矿石产量在 950 万-970 万吨之间，投产时间将推迟至 2025-2026 财年。 |
| CSN- Itabirito P15 | 0 | | 2026 | 2024 年第三方铁矿石的产量和采购量预计在 4200 万至 4350 万吨之间，2025 年为 4200 万吨，2026 年为 4400 万吨，2027 年为 5300 万吨，以及 2028 年为 6800 万吨。 |
| West Pilbara Iron Ore Project | 0 | 56.5-57.3 | 2026 | 第一艘船上矿石（FOOS）将于 2024 年 6 月交付。第一阶段的目标是每年 3500 万吨，目前看仍在爬产阶段。 |
| Gara Djebilet | 0 | 53 | 2026 | 2026 年达到 200 万吨/年的产能，到 2035 年达到 2500 万吨/年。 |
| Bipindi-Grand Zambi | 0 | | 2025 | 喀麦隆计划将于 2024 年 12 月首次出口铁矿石，目前出口能力和进口量还未知。 |

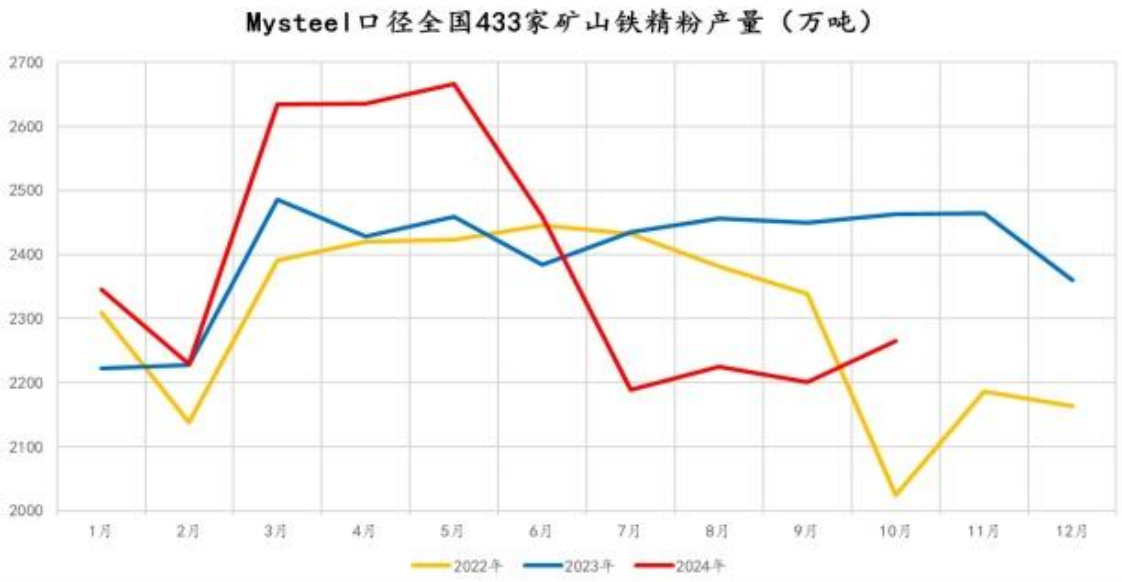
数据来源：公司财报，市场公开信息，宁证研究

## 2.3 国产矿山生产平稳，预计明年仍有增量

Mysteel口径下，全国433家矿山1-10月铁精粉产量2.385亿吨，同比减少161.84万吨（-0.7%），但与363家矿山口径高频产量同比+1.9%的情况有差异，主要受统计口径影响。从走势来看，全年国产精粉产量前高后低，上半年产量增幅明显，增量主要由华北、东北与华中地区贡献；下半年产量下跌，主要受秋冬季环保限产影响。

预计2025年国产铁矿石总体产量将继续增长，增量主要来源包括山西袁家村铁矿扩建项目的500万吨新增铁精粉产能、本溪思山岭铁矿项目第二阶段的246万吨产能，以及其他矿山部分增产项目。在基石计划目标指引下，我们预估明年国产矿增幅有望维持。

图 15：全国铁精粉产量（万吨）




数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 16：近年国产矿山新增项目梳理（万吨）

| 地区 | 矿山项目 | 原矿产能 | 铁精矿产能 | 项目进展 |
|---|---|---|---|---|
| 鞍山 | 西鞍山铁矿 | 3000 | 1000 | 2022 年底开工建设，计划 2027 年投产 |
| 鞍山 | 陈台沟铁矿 | 1100 | 470 | 2023 年 6 月 26 日开工建设 |
| 鞍山 | 鞍钢尾矿固废资源综合利用项目 | 2400 | 850 | 2023 年 3 月 3 日开工建设 |
| 本溪 | 思山岭铁矿二期 | 1500 | 500 | 第一阶段 750 万吨于 2023 年初投入生产，第二阶段 750 万吨预计于 2024 年正式投入生产 |
| 本溪 | 大台沟铁矿 | 3000 | 900 | 处于预备开发阶段 |
| 唐山 | 马城铁矿 | 1700 | 700 | 2023 年年底部分投产 |
| 山东 | 彭集铁矿 | 1000 | 261.7 | 预计 2024 年 5 月开工建设，2028 年建成投产 |
| 山西 | 袁家村铁矿扩建项目 | 1500 | 500 | 正在推进采矿许可证办理进程，预计 2024 年中投产 |
| 攀枝花 | 红格南矿区 | 4000 | 1000 | 推进矿权公开出让阶段 |

数据来源：市场公开信息，钢联数据，宁证研究

# 第3章　国内需求明显下降，东南亚发展空间较大

## 3.1　海外生铁总量基本持平，印度维持高增速

2024年1-10月海外生铁产量3.44亿吨，同比基本持平。海外主要地区中印度生铁产量维持高增速，但依旧是铁矿净出口国。净进口国中，欧洲1-10月生铁产量7658万吨，同比增112万吨或1.5%，日韩两国生铁8770万吨，同比降282万吨或3.1%。

图 17：海外生铁产量（千吨）




数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 18：印度生铁产量（千吨）




数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

展望2025年，若俄乌冲突结束，则2025年欧洲生铁有增量预期；在日本央行加息预期下，2025年生铁产量仍有下降可能；韩国生铁产量预计同比持平。

根据东南亚钢铁协会2022年的预测，到2030年东南亚钢铁产能有望扩大至1.648亿吨，新增钢铁产能8430万吨。

世界金属导报显示，到2026年，亚洲粗钢产能预计将达到17.057亿吨，其中东盟和印度将占亚洲新增钢铁产能的88.9%。考虑进行中和计划中的产能，到2026年，东盟粗钢产能预计将达到1.168亿吨，比2023年增长40.9%，其中进行中的新增产能为2180万吨，计划中的新增产能为1210万吨，合计增加3390万吨；印度粗钢产能预计将达到1.803亿吨，比2023年增长31.7%，其中进行中的新增产能为570万吨，计划中的新增产能为3770万吨，合计增加4340万吨。

我国钢铁行业发展速度降低，东南亚地区有较大发展空间，后续主要产能投产较多，预计将有超3000万吨产能投放，其中多为板材类转炉投产，具体进度仍需跟进。

图 19：东南亚主要国家投产情况

| 东南亚主要国家投产情况 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 钢厂 | 国家 | 新增年产能(万吨) | 时间 | 生产设备 | 主要产品 |
| 河北新武安钢厂 | 马来西亚 | 1000 | 2020年动工 | 转炉 | 板材 |
| 东钢钢厂 甘马挽钢厂二期扩建项目 | 马来西亚 | 350 | 2023年4月11日动工 | 加热炉 | 热轧带钢 |
| 印尼德信钢铁 | 印尼 | 450 | 预计2025年完工 | 转炉 | 不锈钢热轧卷(100万吨)、碳钢热卷(350万吨) |
| 和发集团 | 越南 | 560 | 预计2025年完工 | 转炉 | 建筑钢材(100万吨)、热卷(460万吨) |
| 攀华综合钢铁有限公司 | 菲律宾 | 1000 | 一期钢坯产能200万吨将于2025年投产 | 转炉 | 板坯、镀锌钢板、彩涂钢卷和钢板等板材 |

数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

## 3.2 国内需求下降明显，明年仍有下降空间

全年粗钢与生铁产量降幅明显，其中粗钢同比下降3%，生铁同比下降4%。统计局口径下，1-10月粗钢累计产量8.507亿吨，同比下降2396.5万吨（-3%），预计全年粗钢产量9.885亿吨，同比下降3060万吨（-3%）；1-10月生铁产量7.15亿吨，同比下降2963.8万吨（-4%），预计全年铁水产量8.36亿吨，同比下降3500万吨（-4%），折算铁矿石需求减量5600万吨，按照进口矿配比87%计算，折算进口矿需求减量约5000万吨。钢联口径下，247家钢厂日均铁水产量下降到230万吨的水平，相较去年同期239万吨的水平下降3.77%，钢厂生产积极性有所下降。虽然钢厂盈利率自三季度以来大幅回升，但并没有驱动钢厂大幅扩产，生产积极性仍然一般。

图 20：全国粗钢产量



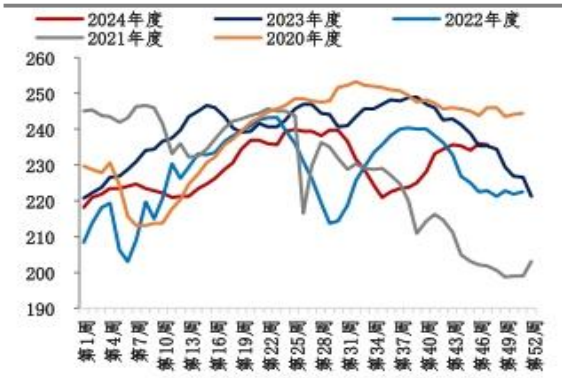

数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 21：全国生铁产量



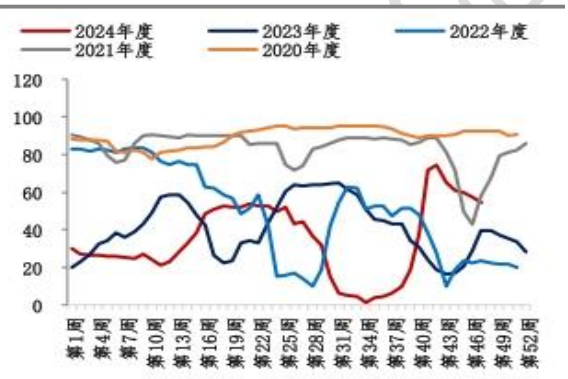

数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 22：247家钢厂日均铁水产量（万吨）




数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 23：247家钢厂盈利率（%）




数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

2024年国内钢铁需求弹性减弱，总量维持低迷，内部结构分化。我们预计2025年钢材需求仍有下降空间，影响中国粗钢产量保持减量预期。预估2025年中国铁水产量下降4%，铁水降幅3000万吨左右。

# 第4章　废钢供需双降，需求端决定供给节奏

2024年废钢基本面供需双降，库存小幅去化，价格呈现V型走势，张家港重废（厚≥6mm）汇总均价在2426元/吨，同比约降7.7%。废钢供给存在较大弹性，需求端决定供给节奏。炉料扩产能周期下，铁水性价比仍高于废钢。

供应端：2024年废钢总供应大约在2.49亿吨，同比约降150万吨。今年由于房地产继续下滑叠加经济复苏疲弱，因此导致废钢资源释放受限；2025年，受“两新”政策持续推动，废钢供给或小幅增加。

需求端，2024年废钢总需求约在2.46亿吨，同比约降200万吨。今年因钢厂利润继续被压制，用废积极性不增反降，进而驱动废钢需求下滑。2025年钢厂利润或难有大幅改善，在供给增量的情况下，废钢需求或仅小幅增加。

图 24：张家港重废汇总均价



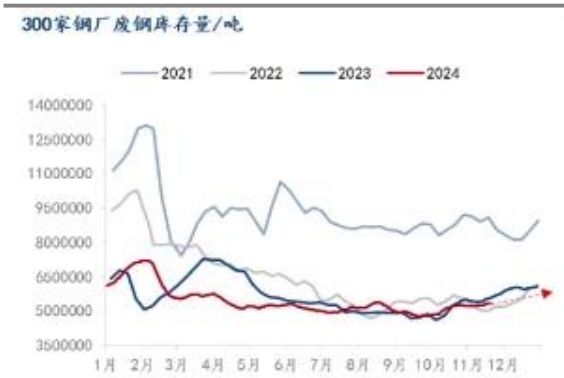

数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 25：300家钢厂废钢到货量（吨）




数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 26：300家钢厂废钢库存量（吨）




数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

图 27：300家钢厂废钢消费量（吨）




数据来源：iFinD，钢联数据，宁证研究

根据2024年发布的《钢铁行业节能降碳专项行动计划》，2025年底废钢利用量目标3亿吨，由此推测2025年社会废钢贡献量有明显提升预期。

展望2025年，废钢供给或有增加，需求依赖产业利润，着重关注宏观政策以及废钢行业政策目标。两会前后更强的宏观经济政策出台预期较强，或将出现成材带动的供需回暖。四季度，基于完成废钢行业目标的预期，废钢用量仍有望增加。全年供需预计呈现高、低、高的状态。

整体来看，2025年废钢基本面或供需双增，但需求增速依旧偏低；同时受钢价重心继续下移的拖累，预计废钢均价也将同比下降。2025年再生钢铁原料期货上市预期增强，一定程度增加了废钢现货与黑色其他品种的价格跟随性。

# 第5章 2025年铁矿价格运行趋势展望

需求方面，展望2025年，地缘冲突仍存在不确定性，可能对全球经济产生短期扰动。预计2025年海外生铁产量与2024年基本持平。增量主要源自新增钢铁产能的投放，特别是亚洲和中东地区的产能扩张，将进一步推动对铁矿石的需求增长，但日韩、俄罗斯、北美地区等炼铁占比较高的国家和地区下滑趋势难改。国内方面，鉴于2025年粗钢同比有减、废钢使用量提升，预计铁水的减量更加明显，全年铁水产出在7.9-8.0亿吨，减产3000-4000万吨，同比降幅4-5%。

供给方面，相比之下，2025年全球铁矿石产能进一步扩张，静态评估下预计全球铁矿石供给增量在8500万吨，而2025年全球发运增量预计在6600万吨水平。考虑到2025年我国铁水产量仍有4%左右降幅，且国内进口矿总库存处于近年的高位水平，因此预计全年铁矿石到港资源量与2024年基本持平。

预计2025全年国内进口铁矿石累库约8000万吨，这一库存压力的化解，更多需要依靠供给端高成本非主流矿山的减量，此过程将通过矿价下跌来实现，预计2025年铁矿石价格运行区间为80-110美元，阶段性可能突破80美元，连铁主要运行区间650-900元/吨。

风险提示：1、俄乌局势变动；2、矿山投产受阻；3、宏观政策扰动；4、天气因素影响发运。

宁证期货投资咨询中心

# 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与宁证期货有限责任公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了宁证期货有限责任公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映宁证期货有限责任公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经宁证期货有限责任公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“宁证期货有限责任公司”，并保留我公司的一切权利。

宁证期货投资咨询中心

宁证期货 NFC NINGZHENG FUTURES 真诚·专业·合作·共赢

公司总部地址：南京市建邺区白龙江东街9号2幢二单元1901室

全国统一客服热线：400-822-1758，025-52865008

网址：www.nzfco.com