

华鑫期货铁矿专题报告：四季度铁矿供增需减，价格或承压下行

2025年10月20日

核心观点：供应方面，几内亚芒杜铁矿预计 2025 年 11 月投产，姆巴拉姆-纳贝巴铁矿项目也在今年年底投产，从目前四大矿山发运进度、新增产能及年度发运目标来看，四季度铁矿石发运将较三季度明显增加。需求方面，1-9 月全球粗钢产量下降 1.5%，2025 年全球粗钢产量或将较去年呈下降趋势，全球铁矿需求环比减弱；10 月 17 日国内日均铁水产量 241 万吨，当前钢材需求较弱，库存不断累积，热卷社会库存创历史同期新高，四季度钢厂日均铁水产量或下降至 230 万吨以下，铁矿需求或将出现显著下降。库存方面，9 月以来，45 港进口矿库存不断增加，当前 45 港进口矿总库高达 1.4278 亿吨。10 月 10 日全球矿业巨头必和必拓（BHP）在与中国矿产资源集团僵持一周后，最终同意自 2025 年第四季度起以人民币结算铁矿石贸易。巴西淡水河谷、澳大利亚力拓已经同意人民币结算。澳大利亚矿业巨头 FMG 获 142 亿元人民币银团贷款，用于铁矿产能扩张和积极抢占中国铁矿石市场。四季度随着铁矿供应增加，需求减弱，预计铁矿价格或承压下行。

一、铁矿供需格局

中国拥有全球一半以上的钢铁产能和产量，我国每年需进口铁矿12亿吨左右，占全球铁矿进口量的70%以上。中国是全球铁矿最大的消费进口国。中国铁矿石进口量的80%来自于澳大利亚和巴西两国，其中从澳大利亚进口占比超过60%。全球铁矿石优质资源被四大矿山（力拓、淡水河谷、必和必拓、FMG）垄断，中国进口矿中有80%来自四大矿山。过去四大矿山处于铁矿定价的主导地位，四大矿山企业的股权大部分在欧美日等国财团或投资基金手中。四大矿山的铁矿成本（CFR中国北方港口）不超过40美元/吨，2022-2023年中国铁矿进口平均价格（62%Fe:CFR中国北方港）在117-120美元/吨附近，2024年在109美元/吨附近。中国钢铁产业链90%的利润以上被四大矿山攫取。2022年中国矿产资源集团成立，把所有国有钢铁企业的铁矿石采购权全部收归于一，对外进行集采谈判。2025年9月30日，中国矿产资源集团（CMRG）正式下发通知，要求全国主要钢厂和贸易商暂停采购任何以美元计价的澳大利亚必和必拓海运铁矿石。禁令不仅包括新合约，而且包括已从澳大利亚矿山运出的铁矿石船货，就算到港也不能卸货。10月10日，必和必拓妥协

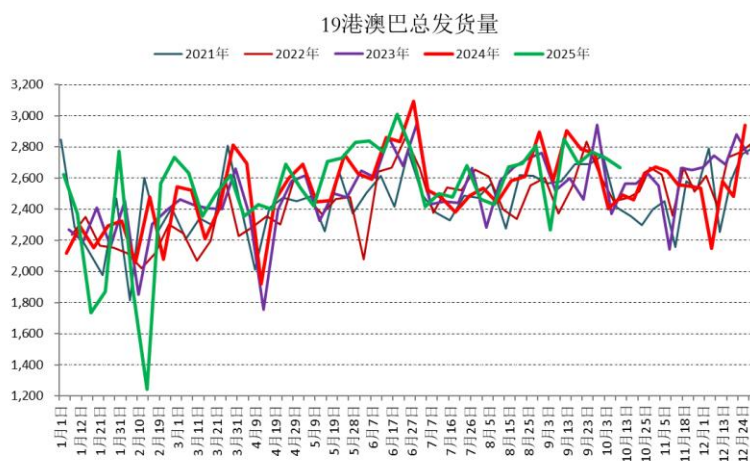
，已与中国矿产资源集团签署协议，从今年第四季度起，其对华铁矿石现货交易的30%将采用人民币结算。且中国钢铁企业深度参与的世界级大铁矿非洲几内亚芒杜铁矿预计2025年11月投产。该矿探明资源量约44.1亿吨，总资源量可能高达50亿吨，平均铁品位达65%~67%，第二年产量可超1亿吨，将打破澳大利亚、巴西矿企的垄断格局。非洲刚果（布）和喀麦隆之间的姆巴拉姆-纳贝巴铁矿项目也预计年底投产，准备先以每年4000万吨的速度生产平均品位超过62%的直运铁矿。中国逐渐夺回铁矿定价权。

二、 铁矿供应

根据上海钢联，2025年7-9月全球铁矿石发运总量为42399万吨，同比增加1330万吨，增幅3.2%，其中澳洲铁矿石累计供应24194万吨，同比增加656万吨，增幅2.8%；巴西铁矿石累计供应11121万吨，同比增加387.4万吨，增幅3.6%；澳巴以外铁矿石累计供应7084万吨，同比增加286.6万吨，增幅10.2%；从目前四大矿山发运进度、新增产能及年度发运目标来看，四季度全球铁矿石发运预计同环比增加。中国宝武和澳洲力拓等企业共同投资开发的非洲几内亚“西芒杜项目，计划2025年11月开始投产，设计年产能1亿吨。力拓集团和中国宝武共同投资的澳洲西坡项目，已于今年上半年开始投产，满产产能为2500万吨/年。四季度，铁矿石基本面环比三季度或将呈现供增需减，供应宽松逐步扩大，港口库存或将不断攀升。

截至10月10日，澳巴铁矿19港累计总发货量10.35亿吨，较去年增加378万吨，增幅0.4%。

图1：澳巴铁矿19港发货量

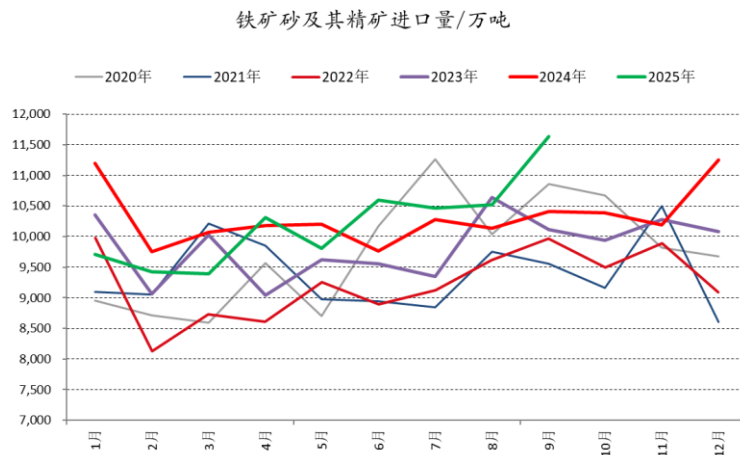


数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

2025年1-9月铁矿进口量6.97亿吨，较去年同期减少124万吨，减少0.13%。进口减少对国内铁矿总供应影响约-0.1%。



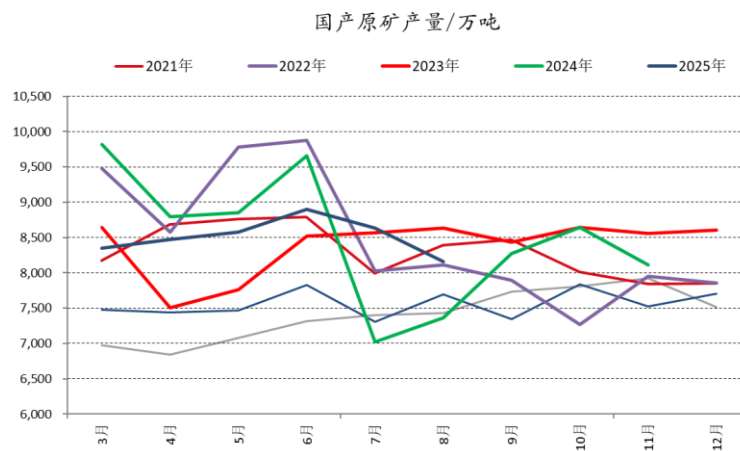
图2：铁矿进口量



数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

2025年1-8月国产原矿产量6.781亿吨，同比下降4.2%。按铁元素计算，国产矿供应占总供应20%左右，1-8月国产原矿减产对铁矿总供应影响-0.84%。

图3：国产原矿产量



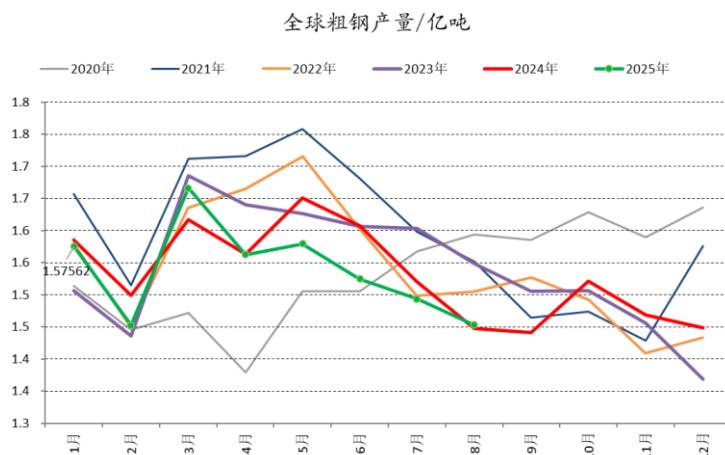
数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

三、 铁矿需求

2025年1-9月全球粗钢产量12.31亿吨，同比减少1854万吨，降幅1.5%，全球铁矿需求下降。由于全球经济增速下降，预估2025年全球粗钢将同比负增长。



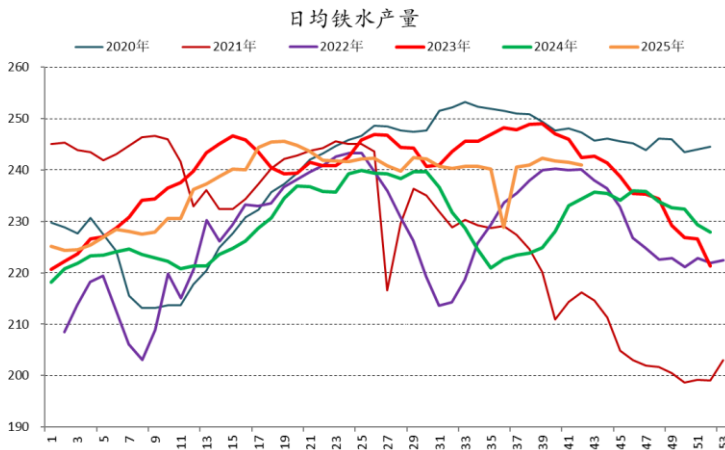
图4：全球粗钢产量



数据来源：华鑫期货研究所、Wind

根据钢联数据，截至10月17日，全国247家高炉日均铁水产量平均值240.95万吨，较去年同期224.46万吨增加2.8%，1月1日-10月17日日均铁水产量均值237.65万吨，较2024年均值229.7增加3.5%。当前日均铁水产量在240.95万吨，较2024年均值229.7万吨增长4.9%，当前钢厂对铁矿需求较好，但五大钢材库存不断累积，热卷社会库存创历史同期新高。近期钢材出现减弱，11-12月钢厂或将出现减产。

图5：全国 247 家高炉日均铁水产量

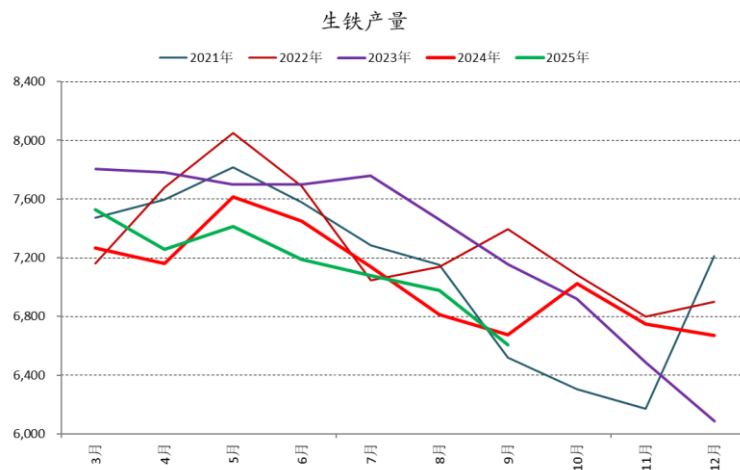


数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

根据国家统计局数据，今年1-9月生铁产量累计值6.4586亿吨，同比减少1.1%。9月生铁产量6605万吨，环比下降374万吨，降幅5.4%。9月铁矿转向宽松，港口进口铁矿开始累库。



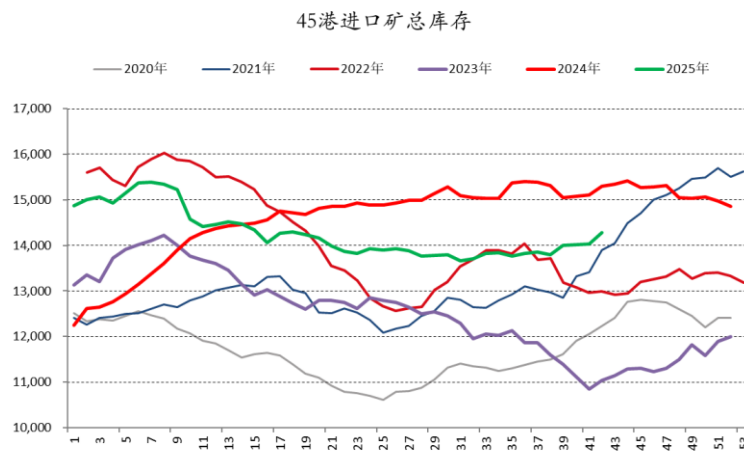
图6：生铁产量



数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

截至10月17日，45港铁矿库存1.4278亿吨，较8月29日增加515万吨。

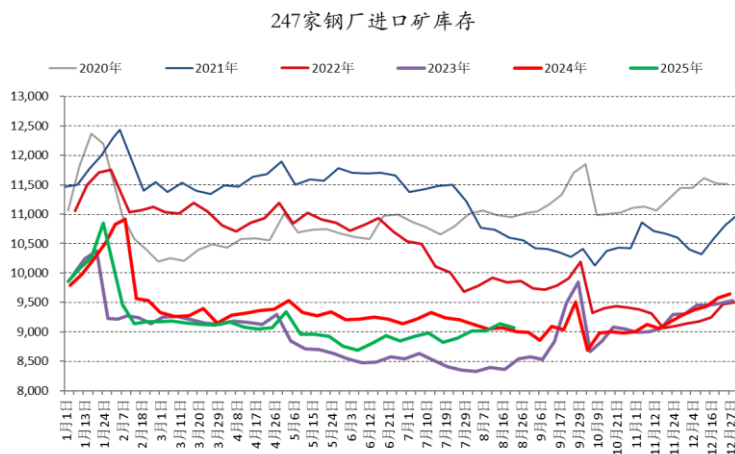
图7：铁矿45港库存



数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

截至10月17日，根据上海钢联统计的247家钢厂进口矿库存8982.73万吨，较8月29日下降24.5万吨。钢厂利润较差，预计后期减产，钢厂主动保持低库存。

图8：247家钢厂进口矿库存

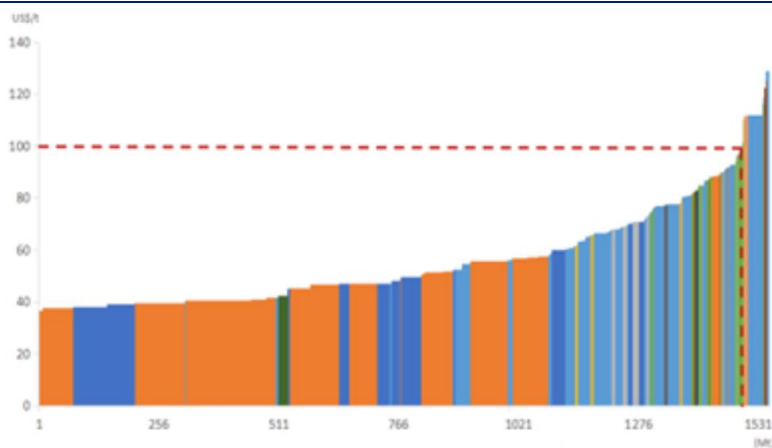


数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

四、 铁矿成本

从主流矿山62%CFR中国北方港口的现金成本来看，海外四大矿山为20-40美元/吨。国产矿生产成本在80-90美金/吨附近。截至10月17日，铁矿石现货普氏价格指数（62%Fe:CFR中国北方）105.3美金。海外四大矿山利润丰厚，超200%。而截至10月17日，国内钢厂高炉平均利润每吨亏损66元。

图9：铁矿生产成本曲线

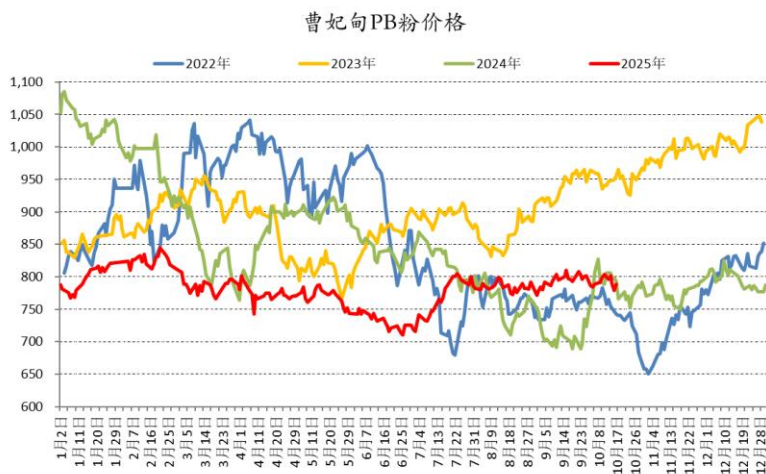


数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

五、 铁矿高价格

10月17日曹妃甸港库PB粉价格789元/吨。

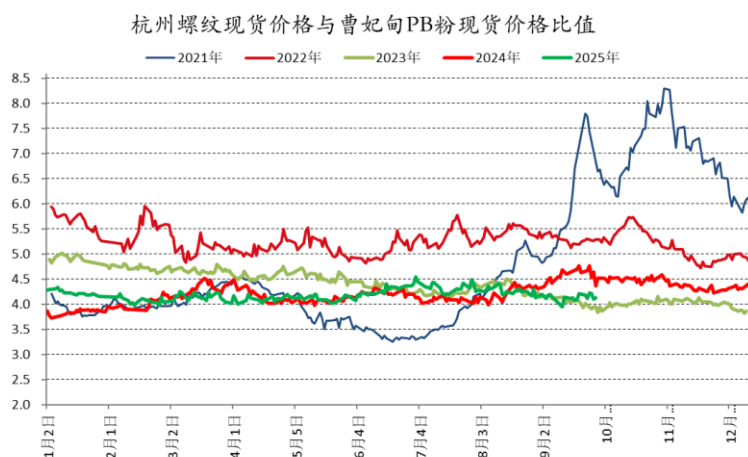
图10：曹妃甸PB粉价格



数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

当前螺纹与铁矿现货价格比值处于低位，与螺纹价格相比较，铁矿价格处于高估值状态。国内钢厂普遍亏损，而海外四大矿山利润率超200%。国内钢铁产业链超90%以上的利润被海外矿山攫取。随着进口铁矿逐渐使用人民币结算和铁矿供需向宽松转变，预计螺纹与铁矿价格之比或将上升，可以参与买螺纹热卷空铁矿进行跨品种套利。

图11：螺纹与铁矿现货价格比值

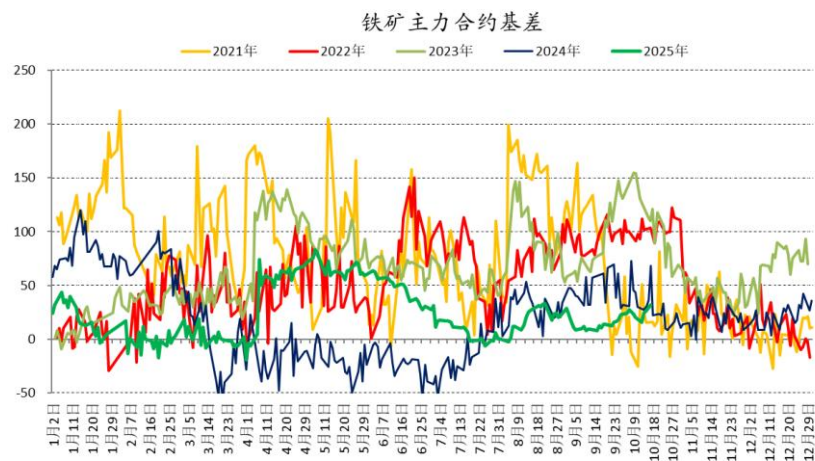


数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

10月17日日照港吧混（BRBF）价格810元/吨，折盘面803元/吨左右，铁矿主力合约2601基差32元/吨。



图12：铁矿主力合约基差



数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

侯梦倩

期货从业资格：F3070960

交易咨询资格：Z0017338

邮箱：houmq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F(电梯楼层10F、11F)

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货

华鑫研究

