

国信期货 2025 年投资策略报告

铁矿石

预期悲观难改 短期仍有韧性

2025 年 6 月 29 日

● 主要结论

- 2025 年上半年铁矿石走势冲高回落，整体走势偏弱。1 月初，政策乐观预期传导至铁矿石，推动铁矿石反弹。但在铁矿石连续反弹后，随着利好政策落地，同时市场预期 2025 年在需求弱势的情况下有粗钢压减的可能，铁矿石受到影响快速回落。到 4 月初，美国特朗普政府针对全球开收对等关税，盘面下跌后震荡，不过在随后的中美会谈过程中，中美关税互相降低，贸易战影响缓解，铁矿石短线反弹。贸易战问题缓解后，市场再次回归供需情况，铁矿石由于供应端有增加预期，需求端预期弱势，在宏观情绪影响消退后再次回落，随后弱势震荡。
- 上半年铁矿石的下跌，一部分原因是持续的利空释放，但主要还是因为自身弱势的供需情况。供应增加的预期以及终端需求的悲观让铁矿石持续回落。本轮下跌前期，市场月间主要走正套逻辑，月间价差以及基差明显走阔，但随着铁矿石跌至相对低位，月间价差逐步收敛，说明市场虽然看空铁矿石，但认为下方空间相对有限，尤其是 650 左右有较强支撑。
- 2025 年上半年铁矿石的供应先弱后强，1 季度在价格弱势情况下，铁矿石进口量同比明显回落，随着需求走强，4 月份铁矿石供应同比明显回升，不过在 5 月份又出现小幅回落。截至 2025 年 5 月，中国铁矿石进口数量累计 4.87 亿吨，同比回落约 2600 万吨，同比下滑约 5%，国产原矿产量累计 4.57 亿吨，同比增加约 17%。铁矿石供应端的增加预期难证伪，下半年供应或将持续增加。
- 上半年由于终端需求继续分化，板材需求强势，建材需求弱势，国内需求弱势，出口需求强势。粗钢及铁水产量同比基本持平。下半年市场虽对国内需求预期弱势，但对出口继续乐观，终端需求有韧性，粗钢及铁水产量大概率能维持在相对高位。
- 综合来看，铁矿石全年需求可能持平或者小幅增长，有较强韧性，但由于钢材端需求主要靠出口支撑，向下游涨价能力较弱，因此弱势的预期或将持续存在。同时下半年铁矿石供应将继续回升，低成本铁矿石供应增加，高成本铁矿石面临被挤出，铁矿石的供需情况相较于 2024 年没有实质性改善，短期在经过下跌后，由于现实供需有韧性，可能有阶段性反弹，下半年价格仍有较大压力。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116 号
分析师：马钰
从业资格号：F03094736
投资咨询号：Z0020872
电话：021-55007766-305161
邮箱：15627@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、 市场行情回顾

2025 年上半年铁矿石走势冲高回落，整体走势偏弱。1 月初，随着美联储降息预期放缓，外部压力增大，国内政策面释放利好的预期增加，结合钢材库存处于低位，政策乐观预期传导至铁矿石，推动铁矿石反弹。但在铁矿石连续反弹后，随着利好政策落地，盘面兑现后开始走弱，同时市场预期 2025 年在需求弱势的情况下有粗钢压减的可能，铁矿石受到影响快速回落。

3 月份下跌后的铁矿石预期仍然较弱，一方面粗钢压减的预期无法证伪，另一方面供应端有增加预期，铁矿石低位弱势震荡。到 4 月初，美国特朗普政府针对全球开收对等关税，特朗普宣布对中国的 34% 是叠加到之前 20% 的芬太尼关税上的，也就是累积关税是 54%，进一步考虑 2018-2019 的 301 关税（加权平均关税税率大约为 12%），则累计对华有效关税幅度可能在 66%。随着中美关税升级，盘面下跌后震荡。不过在随后的中美会谈过程中，中美关税互相降低，贸易战影响缓解，铁矿石短线反弹。

贸易战问题缓解后，市场再次回归供需情况，铁矿石由于供应端有增加预期，需求端预期弱势，在宏观情绪影响消退后再次回落，随后弱势震荡。

图：铁矿石期货指数日 K 线

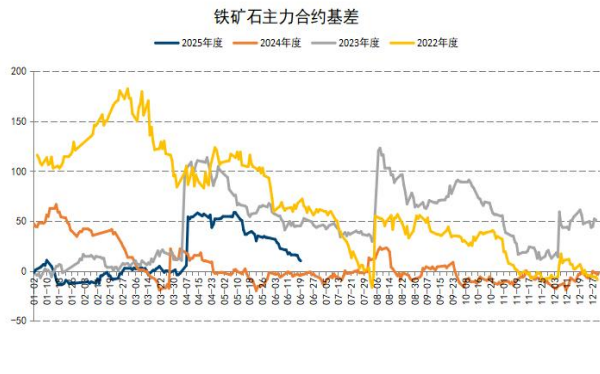


数据来源：文华财经 国信期货

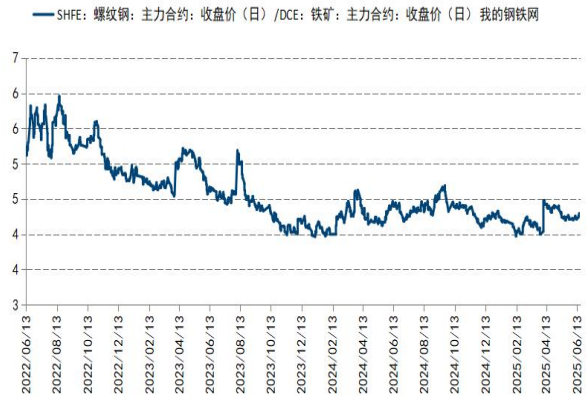
上半年铁矿石的下跌，一部分原因是持续的利空释放，但主要还是因为自身弱势的供需情况。供应增加的预期以及终端需求的悲观让铁矿石持续回落。本轮下跌前期，市场月间主要走正套逻辑，月间价差以及基差明显走阔，但随着铁矿石跌至相对低位，月间价差逐步收敛，说明市场虽然看空铁矿石，但认为下方空间相对有限，尤其是 650 左右有较强支撑。钢材价格同样弱势，螺矿比维持低位波动。

图：铁矿石主力合约基差

图：螺矿比



数据来源: Mysteel 国信期货



数据来源: Mysteel 国信期货

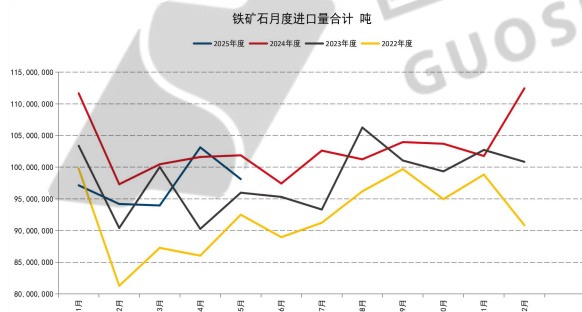
二、 供需分析

(一) 供应

2025 年上半年铁矿石的供应先弱后强，1 季度在价格弱势情况下，铁矿石进口量同比明显回落，随着需求走强，4 月份铁矿石供应同比明显回升，不过在 5 月份又出现小幅回落。截至 2025 年 5 月，中国铁矿石进口数量累计 4.87 亿吨，同比回落约 2600 万吨，同比下滑约 5%，国产原矿产量累计 4.57 亿吨，同比增加约 17%。

图：中国铁矿石进口数量（单位：万吨）

表：中国原矿产量累计值（单位：万吨）



数据来源: Mysteel 国信期货

指标名称	中国：工业产品：产量累计值：原矿（月）
2025-05	41432
2025-04	32859.6
2025-03	24399.7
2025-02	15835.3

数据来源: 国家统计局 国信期货

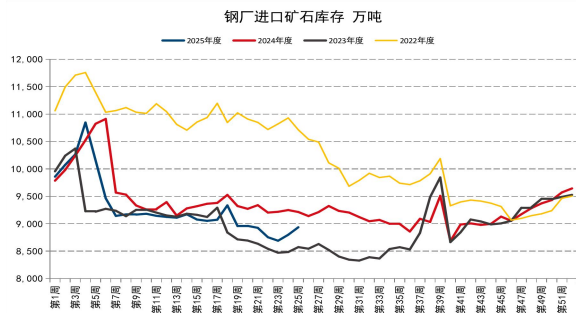
5 月份铁矿石供应逐步回升，4 月份铁矿石国产量回落 3.6%，但进口铁矿石量回升，4 月铁矿石进口量同比增加 151 万吨。从矿山透露的数据看，2025 年仍有新增产能，四大矿山预计 2025 年供应增加 2000 万吨左右，非主流矿山方面 MRL 预期也有 1000 万吨的增量，西芒杜低成本铁矿石预计 2025 年底开始放量，预计将以每年 3000 万吨的产能逐步攀升，对 2025 的供应影响不大，但对远期预期有较大影响。也就是说，2025 年相对低成本的铁矿石供应预计增加 3000 万吨。

铁矿石供应端的增加预期难证伪，下半年供应或将持续增加。现实情况看，由于预期悲观，高成本的铁矿石已经有减产动作，短期供应并不高。

(二) 库存

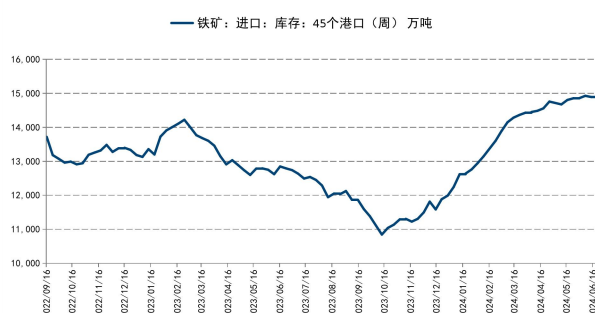
2025 年上半年铁矿石港口库存高位逐步去化,从 1.5 亿吨高位下滑至 1.4 亿吨下方。伴随供应端回落,铁矿石库存去化,不过市场情绪并未好转。一方面终端需求弱势,钢材很大部分需求通过出口消化,在关税影响下,出口有较大不确定性。此外,出口端需求虽然能支撑产量,但对于钢材价格上涨的推动力度有限。

图：进口铁矿石国内钢厂库存（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

图：进口铁矿石港口库存（单位：万吨）



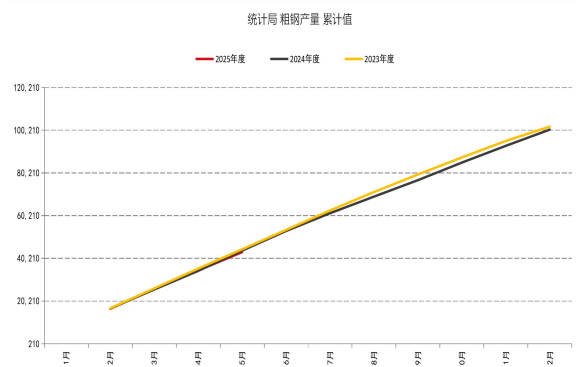
数据来源：Mysteel 国信期货

由于终端需求预期悲观,铁矿石进入主动去库存阶段,高成本的铁矿石供应回落,库存去化,此逻辑情况下,铁矿石库存去化并不能带动价格上行,因此市场在 2 季度铁矿石库存回落的情况下并未反弹。但实际上 2 季度铁矿石库存的下降很大程度是因为铁水产量高位也就是铁矿石需求的强势,因此对于 2 季度尤其是 6 月份后的弱势应该有反弹修复的动力。

（三）需求

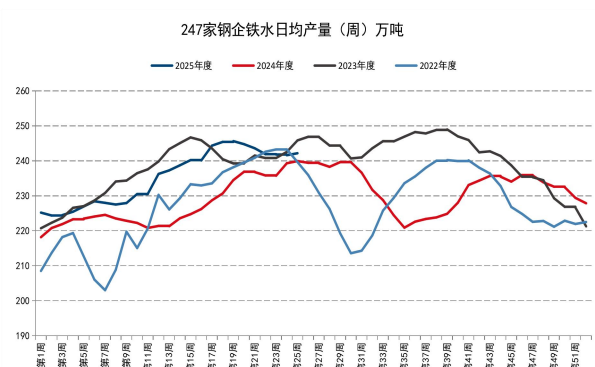
上半年由于终端需求继续分化,板材需求强势,建材需求弱势,国内需求弱势,出口需求强势。粗钢及铁水产量同比基本持平。下半年市场虽对国内需求预期弱势,但对出口继续乐观,终端需求有韧性,粗钢及铁水产量大概率能维持在相对高位。

图：粗钢产量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

图：钢厂日均铁水产量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 国信期货

2025 年上半年粗钢产量累计 43163 万吨,同比基本持平,从钢联口径的铁水产量看,今年上半年铁水产量同比大增。从铁矿石供应及库存情况看,上半年粗钢产量或将同比增加,下半年若出口维持强势,全

年粗钢产量有望增加。

2025 年上半年房地产需求延续弱势,1-5 月份,房地产新开工面积累计 23184 万平方米,同比回落 23%,商品房销售在年初政策刺激下有一定企稳迹象但同样快速转弱,5 月份商品销售面积 7390.22 万平方米,环比回落 16%。房地产在经历了一系列政策刺激后没有起色,下半年或将延续弱势。

2025 年 1-5 月份钢材出口量累计 4846.8 万吨,同比增加接近 400 万吨,增幅 8.9%,除了直接钢材出口,今年上半年钢坯出口同比增加 355 万吨,出口端强势支撑钢材需求,此前市场主要担忧在出口端,随着中美经贸关系缓解,全年出口保持强势问题不大。出口强势虽然对于钢材价格带动有限,但保证钢材产量,对于铁矿石需求有较强支撑。

综合来看,铁矿石全年需求可能持平或者小幅增长,有较强韧性,但由于钢材端需求主要靠出口支撑,向下游涨价能力较弱,因此弱势的预期或将持续存在。同时下半年铁矿石供应将继续回升,低成本铁矿石供应增加,高成本铁矿石面临被挤出,铁矿石的供需情况相较于 2024 年没有实质性改善,短期在经过下跌后,由于现实供需有韧性,可能有阶段性反弹,下半年价格仍有较大压力。

三、 总结与展望

2025 年上半年铁矿石走势冲高回落,整体走势偏弱。1 月初,政策乐观预期传导至铁矿石,推动铁矿石反弹。但在铁矿石连续反弹后,随着利好政策落地,同时市场预期 2025 年在需求弱势的情况下有粗钢压减的可能,铁矿石受到影响快速回落。到 4 月初,美国特朗普政府针对全球开收对等关税,盘面下跌后震荡,不过在随后的中美会谈过程中,中美关税互相降低,贸易战影响缓解,铁矿石短线反弹。贸易战问题缓解后,市场再次回归供需情况,铁矿石由于供应端有增加预期,需求端预期弱势,在宏观情绪影响消退后再次回落,随后弱势震荡。

上半年铁矿石的下跌,一部分原因是持续的利空释放,但主要还是因为自身弱势的供需情况。供应增加的预期以及终端需求的悲观让铁矿石持续回落。本轮下跌前期,市场月间主要走正套逻辑,月间价差以及基差明显走阔,但随着铁矿石跌至相对低位,月间价差逐步收敛,说明市场虽然看空铁矿石,但认为下方空间相对有限,尤其是 650 左右有较强支撑。。

2025 年上半年铁矿石的供应先弱后强,1 季度在价格弱势情况下,铁矿石进口量同比明显回落,随着需求走强,4 月份铁矿石供应同比明显回升,不过在 5 月份又出现小幅回落。截至 2025 年 5 月,中国铁矿石进口数量累计 4.87 亿吨,同比回落约 2600 万吨,同比下滑约 5%,国产原矿产量累计 4.57 亿吨,同比增加约 17%。铁矿石供应端的增加预期难证伪,下半年供应或将持续增加。

上半年由于终端需求继续分化,板材需求强势,建材需求弱势,国内需求弱势,出口需求强势。粗钢及铁水产量同比基本持平。下半年市场虽对国内需求预期弱势,但对出口继续乐观,终端需求有韧性,粗钢及铁水产量大概率能维持在相对高位。

综合来看,铁矿石全年需求可能持平或者小幅增长,有较强韧性,但由于钢材端需求主要靠出口支撑,向下游涨价能力较弱,因此弱势的预期或将持续存在。同时下半年铁矿石供应将继续回升,低成本铁矿石供应增加,高成本铁矿石面临被挤出,铁矿石的供需情况相较于 2024 年没有实质性改善,短期在经过下跌后,由于现实供需有韧性,可能有阶段性反弹,下半年价格仍有较大压力。



重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。