

## 黑色产业链组

电话：0571-85103057  
邮编：310000  
地址：杭州市拱墅区万寿亭13号  
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

铁矿 2024.10 月月报——复产预期渐起，矿价偏强运行

铁矿 2024.12 月月报——淡季仍有压力，矿价逢高空配

铁矿 2025.1 月年报——产能过剩元年，矿价“高处不胜寒”

铁矿 2025.3 月月报——供需失衡加剧，矿价承压下行

铁矿 2025.4 月月报——供需矛盾逐步积累，铁矿短多长空

## 5 月铁矿月报——

## 需求或见顶迹象，铁矿后市存隐忧

## 观点摘要：

## 供应：

按季节性规律及近期天气情况来看，5 月份是外矿发运旺季，西坡项目二季度投产爬坡，在主流矿山供给指引不变背景下，预计发运保持平稳回升态势，后续到港量也逐步回升，供给端支撑力度边际减弱。

## 需求：

随着钢厂利润回升，钢厂复产跟进积极，日均铁水产量和疏港量双双刷新年内新高，反应出矿石处于季节性增产阶段。受反倾销和关税影响，出口面临下滑，板材需求降幅增大，原料端需求也受到抑制。政治局会议没增量信号，地产“防风险”维稳为主。进入 5 月，下游逐步进入淡季，需求呈现见顶迹象，后续铁水复产高度受限。关税政策和货币政策的双重不确定性需持续关注。

## 库存：

年后铁矿石库存高位回落态势，随着发运量的回升，建材需求旺季转向淡季，铁水产量 4 月底或见顶回落，供需矛盾或加剧铁矿港口库存的累积。五一小长假来临，钢厂出现小幅补库，但仍维持低库存策略。

## 总结：

展望 5 月，外矿发运量回升，外需“抢出口”结束后势必转弱预期，内需也逐步从旺季向淡季的切换，铁水产量或见顶回落，港口可能转向累库。基于远月有粗钢限产及铁矿投产预期压制，激进的投资者优先铁矿 09 合约逢高尝试空配。

风险因素：政策继续加码兑现，销售新开工回暖，海外发运大幅回落等。

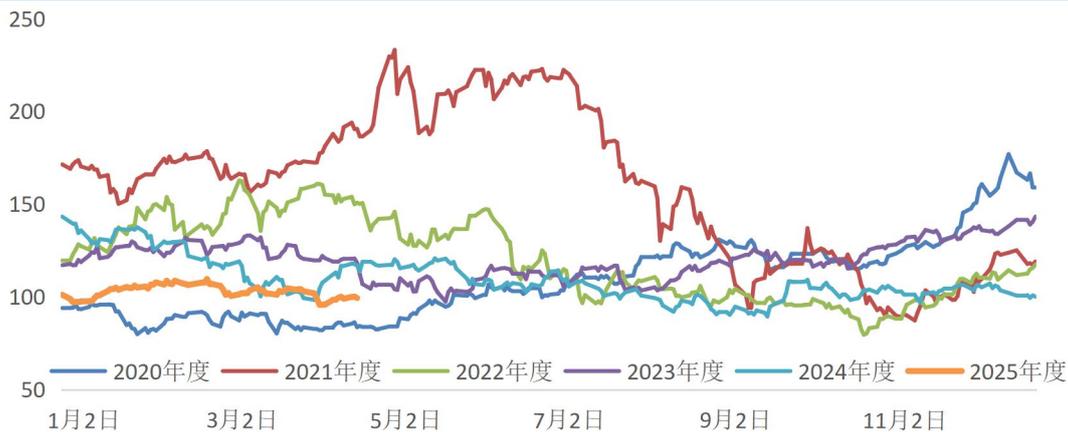
## 一、铁矿行情回顾

4月关税冲击落地，市场对贸易摩擦的恐慌情绪已部分兑现，铁矿石价格经历了一轮下探调整。4月下旬，美国总统特朗普在公开场合发表了讲话，他承认美国对中国出口商品的关税过高，预计税率将大幅降低，关税政策扰动不断，谈判仍在继续，宏观和现实间来回博弈。当前钢厂利润尚可，铁水需求好于前期市场预期，钢厂铁矿库存低位，五一小长假存补库备货预期，现实基本面边际有所好转。

展望5月，供应端，随着天气转暖和矿山检修的结束，二季度供给端扰动减少，按历年发运节奏来看，发运量有望进入季节性回升通道。外需“抢出口”结束后势必转弱预期，内需也逐步从旺季向淡季的切换，铁水产量很难维持当前水平，港口或转向累库。政治局会议没什么增量信号，地产“防风险”为主，投资者对未来需求不乐观，叠加年内粗钢限产及铁矿投产预期压制，激进的投资尝试铁矿09合约逢高空配。关税政策和货币政策的双重不确定性持续关注。

图 1： 铁矿普氏指数走势图

单位：美元



数据来源：mysteel、新世纪期货

## 二、铁矿供需分析

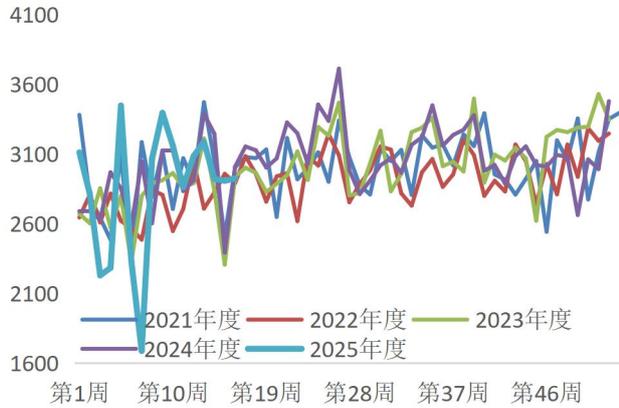
### (一) 供应端

#### 1.1 外矿发运回到正轨

年初澳洲气旋频发，巴西遭遇暴雨，导致澳巴铁矿石发运量大幅下降。一季度受到飓风影响，造成2月中旬全球、澳巴19港的周度发运量一度下降至1688.2、1241.8万吨的历史低位，2月下旬开始，全球铁矿发运整体回升，按往年规律，二季度有提升预期，增量将主要体现在5-6月。截至4月25日，澳巴19港铁矿石发运量2437.7万吨，环比增加2.9万吨，其中澳洲发运量1799.2万吨，环比增加92.9万吨，发往中国1574.3万吨，环比增加98.0万吨。巴西发运638.6万吨，环比减少89.9万吨。中国47港到港总量2449.2万吨，环比减少168.7万吨；45

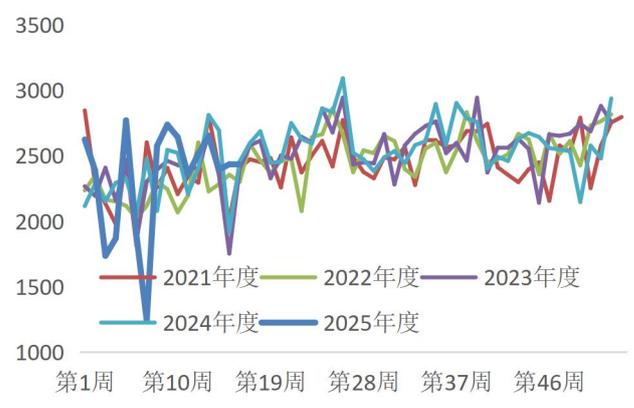
港到港 2325.3 万吨环比减少 200.2 万吨。按季节性规律及近期天气情况来看，5 月份是外矿发运旺季，在主流矿山供给指引不变背景下，预计发运保持平稳回升态势，后续到港量也逐步回升，供给端支撑力度边际减弱。

图 2： 铁矿全球发运量 单位：万吨



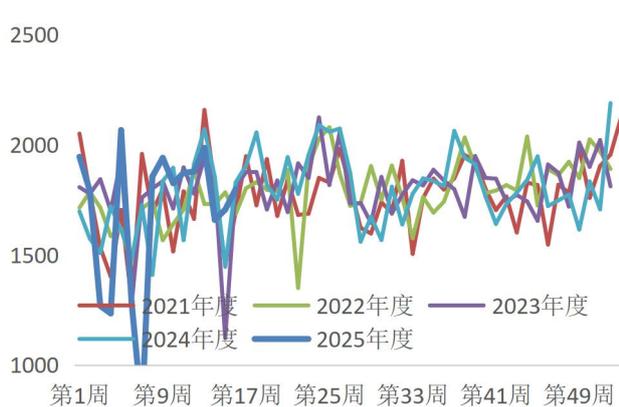
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 3： 澳洲巴西铁矿总发货量 单位：万吨



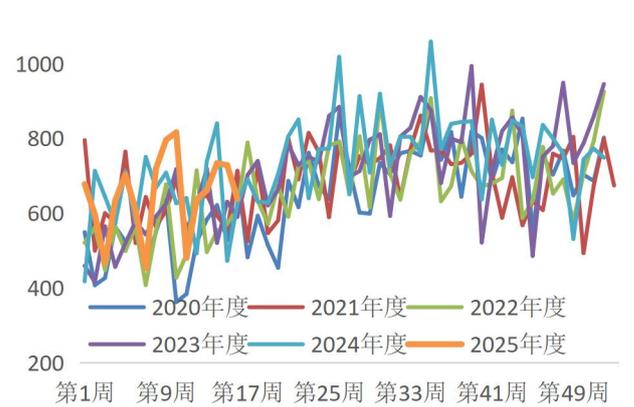
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 4： 澳洲铁矿总发货量 单位：万吨



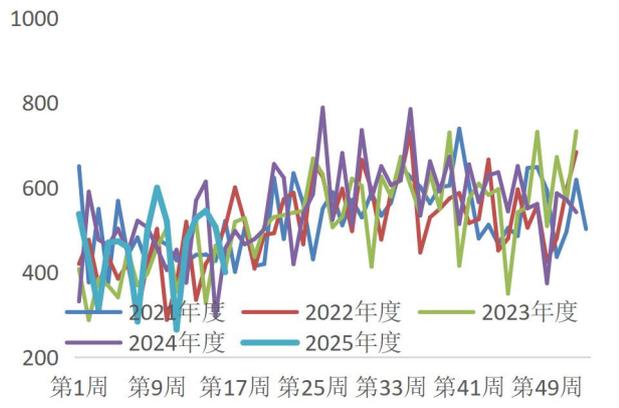
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 5： 巴西铁矿总发货量 单位：万吨



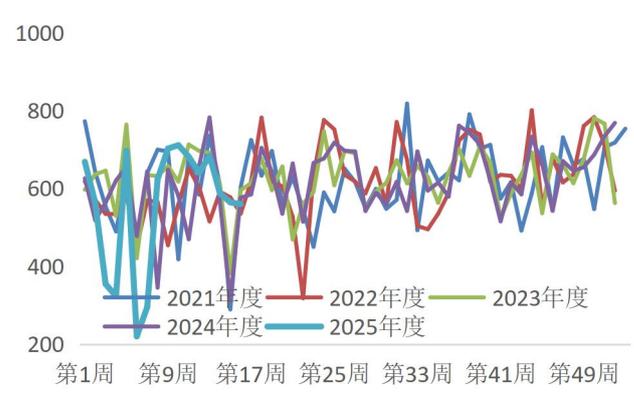
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 6： VALE 铁矿石发运量 单位：万吨



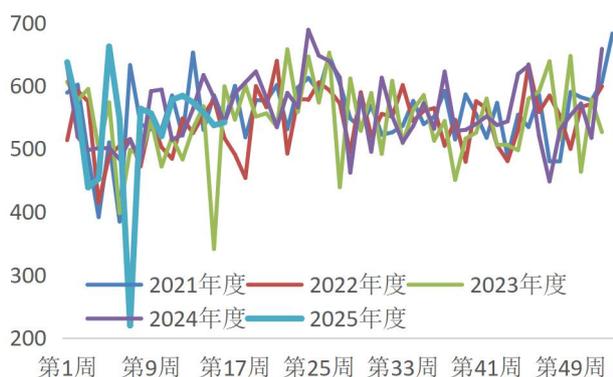
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 7： 力拓发运量 单位：万吨



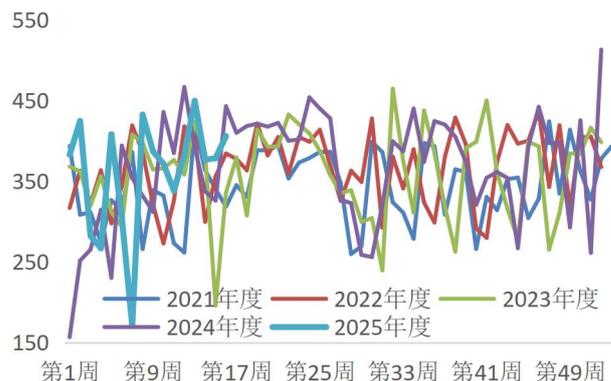
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 8: BHP 发运量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 9: FMG 发运量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

## 1.2 国产矿

2025 年 4 月, 全国 332 家矿山企业整体产量呈上升趋势, 部分地区和矿山有新增产能和复产操作。2025 年, “十四五” 收官之年产能释放, 国内铁精粉产量有望回归正增长, 随着新矿山的投产和现有矿山的扩产, 铁矿石供应将保持增长, 预计增量约为 310 万吨。需求端存在减量预期, 市场整体呈现供增需减的格局。

图 10: 国产铁精粉产量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 11: 186 家矿山企业产能利用率 单位: %



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 12: 186 家矿山铁精粉日均产量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 13: 126 家矿山铁精粉日均产量 单位: 万吨



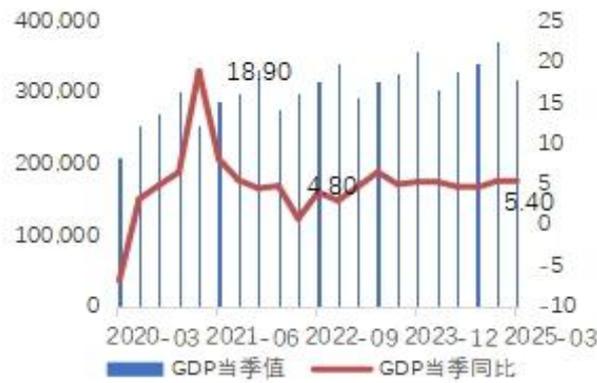
数据来源: mysteel 新世纪期货

## (二) 需求端

从宏观数据看，2025 年一季度 GDP 为 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。2025 年 3 月份，社会消费品零售总额 40940 亿元，同比增长 5.9%，环比好于 1-2 月。2025 年 1-3 月份，社会消费品零售总额为 124671 亿元，同比增长 4.6%。3 月工业增加值同比+7.7%，环比+0.44%，3 月复工复产有所加速。2025 年 1-3 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.5%。2025 年 1-3 月，按美元计价，2025 年 1-3 月中国出口总额为 8536.7 亿美元，同比增长 5.8%。2025 年 3 月，中国出口总额 3139.1 亿美元，同比增长 12.4%，较 1-2 月大幅提升 10.1 个百分点，去年低基数，以及加征关税预期影响，国内出口企业与海外进口商均存在“抢出口”行为，导致出口增速显著提升。

一季度 GDP、社零、工业增加值、出口数据表现都还不错，内需消费的改善是具备持续性的，但不能简单认为一季度经济好，增量的必要性就会下降，后续出口压力就会体现出来，增量政策还是很有必要的，只是节奏问题，目前 LRP 已经连续 6 个月“按兵不动”。货币政策上“适时降准降息、适度宽松货币政策、更积极的财政政策”，延续两会和去年 926 以来的政策基调，目前急迫性和必要性还不强。后续持续关注出口冲击和地产价格。

图 14：国内生产总值 单位：亿元



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 15：社零总额季节性走势图 单位：亿元

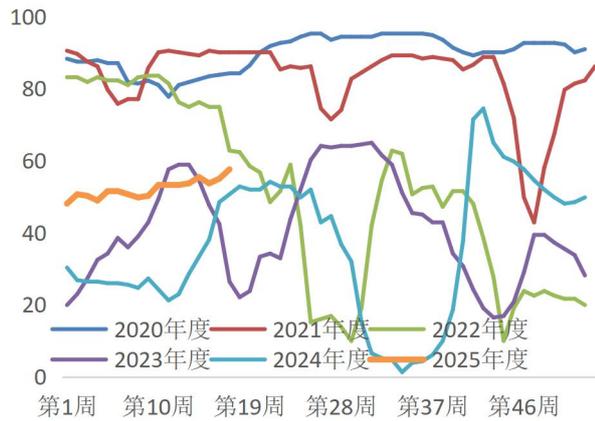


数据来源：mysteel 新世纪期货

## 2.1 铁水产量高位

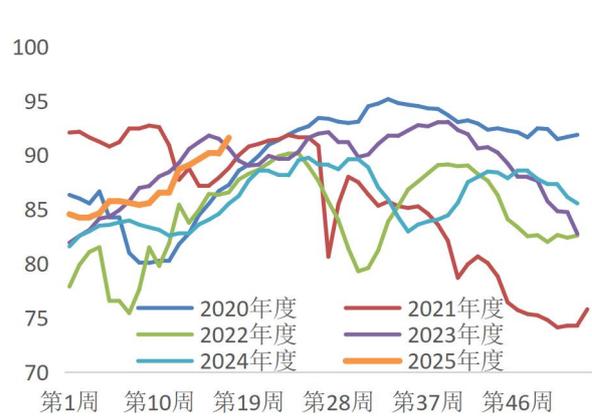
春节后一个月时间，铁水产量在 227 万吨附近上下波动，复产进度偏慢，处于不温不火状态。随着钢厂利润小幅回升，华东螺纹长流程的利润维持在 100 元/吨的水平，钢厂复产跟进积极，矿石终端消耗持续回升。4 月中旬，日均铁水产量和疏港量双双刷新年内新高，反应出矿石处于季节性增产阶段，日均铁水产量突破 240 万吨。

图 16: 247 家钢厂盈利率 单位: %



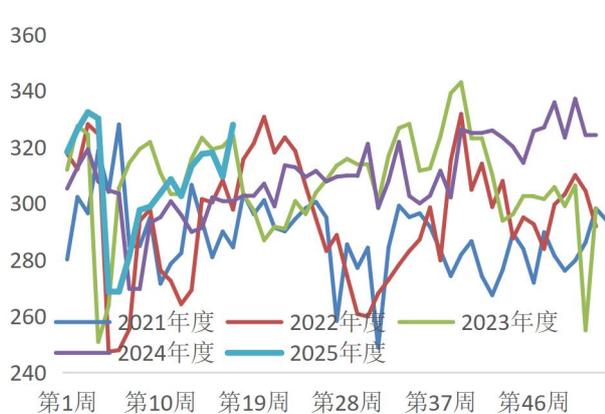
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 17: 247 家高炉产能利用率 单位: %



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 18: 铁矿日均疏港量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 19: 247 家钢厂日均铁水产量 单位: 万吨

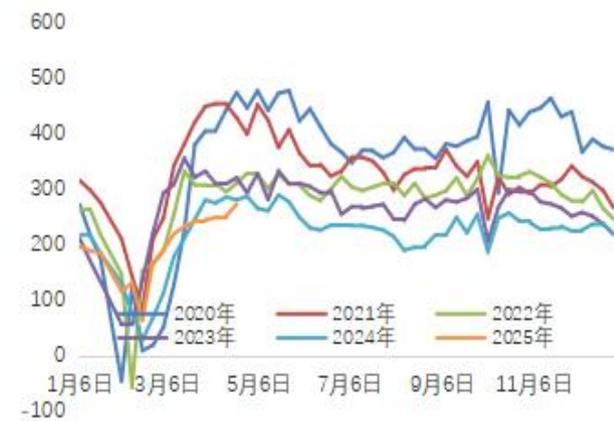


数据来源: mysteel 新世纪期货

铁水的趋势上升将带动短期钢材产量走高, 2025 年 3 月, 中国粗钢产量 9284 万吨, 同比增长 4.6%; 生铁产量 7529 万吨, 同比增长 3.1%; 钢材产量 13442 万吨, 同比增长 8.3%。1-3 月, 中国粗钢产量 25933 万吨, 同比增长 0.6%; 生铁产量 21628 万吨, 同比增长 0.8%; 钢材产量 35874 万吨, 同比增长 6.1%。今年年初以来, 钢厂利润尚可, 企业生产积极性较高, 钢材产量低位回升, 铁水产量同样呈现回升态势, 进入增产周期。近期随着基建项目推进及地产需求局部回暖, 钢材需求呈现稳步回升。螺纹钢表观消费量大幅回升至 245.32 万吨, 创年内新高, 接近去年同期水平。同时全国钢材库存同比大幅下降, 全国多数省份如福建、江西以及贵州等省份出现螺纹钢规格紧缺情况, 现实需求表现良好。进入 5 月, 下游逐步进入淡季, 需求现见顶迹象, 后续铁水复产高度受限。

图 20: 螺纹表观需求

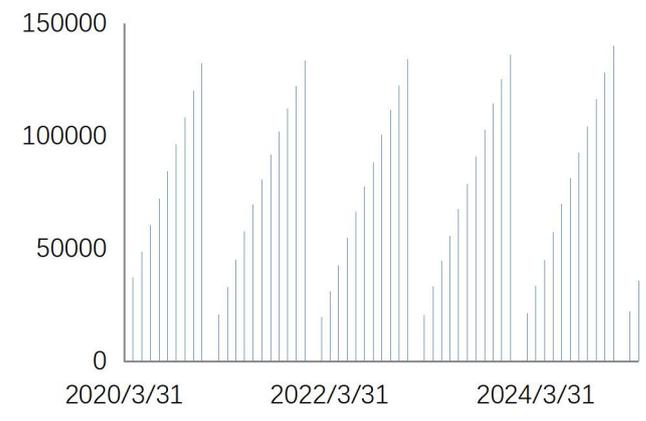
单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 21: 钢材产量累计值

单位: 万吨



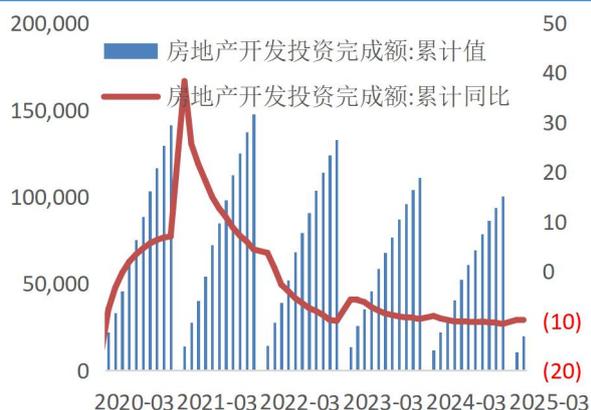
数据来源: mysteel 新世纪期货

## 2.2 地产数据超预期改善

2025 年 1-3 月，房地产开发投资 19904 亿元，同比-9.9%；房屋新开工面积 12996 万 m<sup>2</sup>，同比-24.4%；房屋竣工面积 13060 万 m<sup>2</sup>，同比-14.3%；新建商品房销售面积 21869 万 m<sup>2</sup>，同比-3.0%；新建商品房销售额 20798 亿元，同比-2.1%；房企到位资金 24729 亿元，同比-3.7%。开发投资和房企到位资金降幅均略微扩大。3 月单月，新开工面积单月同比-18.73%；竣工面积-11.68%；房地产资金来源-3.63%，总体走平；3 月全国房地产市场呈现结构性复苏特征，一线城市房价企稳回升，二三线城市降幅收窄，市场活跃度有所提升，一线城市新房环比+0.1%，二手房环比+0.2%，3 月数据都超出预期。

在房企拿地强度仍处下滑的背景下，我们认为新开工增速很难走强，投资数据短期难以企稳。后续随着政策端的持续发力将带动销售的逐步回暖，房价的企稳反弹会优先于开发商拿地需求和新开工的触底反弹。为实现房地产市场止跌回稳目标，后续地产政策出台的节奏和力度值得期待，届时房企也将加大拿地力度，新开工逐步回升，行业投资数据有望探底回稳。本次政治局会议没什么增量信号，对经济现状的定调是“向好”和“外部冲击加大”，强调“办好自己的事”，意味着不会被关税谈判进程牵着鼻子走，这一点是当下政策保持定力和储备的核心指导思想。同时地产这块主要“防风险”为主，城中村、旧改、收储都是老内容，整体基调维稳。

图 22： 30 大中城市一线成交面积 单位：万平方



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 23： 30 大中城市成交套数 单位：套



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 24： 房地产开发投资累计值 单位：亿元



数据来源：Wind 新世纪期货

图 25： 商品房新开工面积累计值 单位：亿元



数据来源：Wind 新世纪期货

### 2.3 中美贸易政策对出口影响

2025 年 2 月 1 日，美国总统特朗普签署行政令，对进口自中国的商品加征 10% 的关税。2025 年 2 月 27 日，美国总统特朗普宣布，自 2025 年 3 月 4 日起，对所有中国输美商品再加征 10% 关税。此次加征关税的背景是特朗普以芬太尼等毒品流入美国为由，声称这些毒品“由中国制造并提供”，并以此为借口对中国商品加征关税。因此，自 3 月 4 日起，美国对华关税在 2 月基础上进一步增加 10%，累计达到 20%。4 月 2 日，美国宣布实施“对等关税”，其中给中国的“对等关税”税率达到了 34%，累计加征关税至 54%。作为回应，4 月 5 日，中国宣布对原产于美国的所有进口商品加征 34% 关税，并起诉美国违反世贸规则。4 月 7 日，特朗普和美财长均表达“不要报复、否则继续加码 50% 关税”的警告或提醒。中国采取同等反制措施，不妥协，4 月 9 日中午 12:01，美国对等关税生效，这意味着中国对美进口商品的总关税率达到 104%。4 月 10 日，美国进一步将对华“对等关税”税率提高至 125%。4 月 22 日，特朗普在白宫新闻发布会上表示，

对中国商品征收的高关税将“大幅下降”。当天，美国财政部长贝森特也暗示中美关系将缓和，并表示对华高关税不可持续，但他补充说，谈判可能会很“艰难”。我们发现，特朗普就任美国总统以来，其在内政和外交政策上反复无常，这种特性不仅影响了美国国内的政治经济环境，也给全球金融市场带来了巨大波动。我们需继续关注特朗普政府的政策变动，该政策将继续影响着全球金融市场，对黑色商品来说，特别是影响钢材出口端。

表 1：中美贸易关税相关政策

时间点	中美贸易关税相关政策
2018年3月8日	威胁：特朗普签署公告，决定于3月23日起，对自中国进口的钢铁和铝产品全面征税，税率分别为25%和10%。
2018年3月23日	落地：特朗普决定于该日起，对自中国进口的钢铁和铝产品全面征税，税率分别为25%和10%。
2018年4月3日	威胁：美国贸易代表办公室公布了对1300多种中国商品征税的初步清单，包括平板电视、武器、卫星等产品。
2018年5月29日	二次威胁：白宫宣布将对价值500亿美元的具有“工业重大技术”的中国商品征收25%的关税，受影响产品的完整清单将于6月15日公布。
2018年6月15日	三次威胁：特朗普宣布美国将对500亿美元的中国出口产品征收25%的关税，340亿美元将于7月6日开始，另外160亿美元将于晚些时候开始。
2018年7月6日	落地：美国对340亿美元中国商品加征25%关税生效，同日，中国对美国340亿美元商品开始加征25%关税。
2018年7月10日	威胁：美国公布对中国新增2000亿美元商品加征10%关税的初步清单。
2018年8月8日	二次威胁：美国贸易代表办公室公布了自8月23日起对279种中国商品加征25%关税的最终清单，价值160亿美元。
2018年8月23日	部分落地：美国对100亿美元中国商品加征25%关税生效，中国也对美国160亿美元进口商品加征25%关税。
2018年9月17日	威胁：特朗普声明从9月24日起对价值约2000亿美元的中国输美产品加征10%的关税，并威胁若两国无法达成协议，将从2019年起把关税税率提高到25%。
2018年9月24日	落地：美国对2000亿美元中国商品开始加征10%关税。
2025年2月1日	落地：特朗普签署行政令，宣布对所有来自中国的产品加征10%的关税，2月4日美国邮政4日开始暂停接收来自中国邮政和<中国>香港邮政的入境包裹，但在2月7日特朗普又修改政令，恢复了对中国小包裹的免税门槛，但针对中国的10%关税已生效。
2025年2月27日	威胁：特朗普宣布对中国商品的关税将在3月4日额外增加10%。
2025年4月2日	宣布对全球60多个贸易伙伴加征关税，其中对中国征收34%的“对等关税”。
2025年4月8日	再对中国商品加征50%的关税，美国将对华“对等关税”税率从34%提高至84%。
2025年4月9日	美国对华关税税率提高至104%。
2025年4月10日	美国进一步对华“对等关税”税率提高至125%。
2025年4月22日	特朗普承认对华关税过高且“将大幅降低”。

数据来源：新世纪期货

消息出台后对国内钢材价格产生冲击，钢材旺季需求恢复情况一般，原料价格持续下挫带动钢材重心下移，使得黑色板块经历了一轮下探调整。这次针对全球大规模加征关税的行为，除了国内直接出口的产成品将受到影响以外，也将对国内部分依靠间接出口至美国的产品产生冲击。整体来看，对钢材来说，直接贸易不大，2024年中国钢材出口总量为1.11亿吨，其中直接出口到美国的钢材数量为89万吨，占比仅0.8%。除了直接出口，中国还有部分钢材通过其他国家（如越南、墨西哥）转口进入美国市场。越南是中国钢材出口的第一大目的地，2024年中国对越南的钢材出口量为1276.7万吨。转口出口至美国的钢材成本抬升，削弱了价格竞争

力，短期内钢材出口量和价格可能双降。

对原料端来说，2024年，我国自美国进口的黑色金属及相关商品规模整体极小，钢材及钢材制品、铁矿石、硅铁、锰硅、动力煤、冶金焦炭等品种进口量可忽略不计，炼焦煤进口量约800万吨，占我国炼焦煤总进口量的6.7%，比例有限，且蒙古炼焦煤具有价格及运输成本优势明显，可完全替代美国资源。我们看到国内从美国进口的煤炭以焦煤为主，2月国内已经对美国进口煤炭提高关税15%，预计3月焦煤从美国进口已经受到影响。我国对美执行对等关税后，美国炼焦煤进口量或将进一步下滑，后期从美国进口焦煤会继续下降，从蒙古、俄罗斯、澳大利亚增加进口来替代美国进口量，预计关税政策对我国黑色产业链原料端实质影响可能较为有限。

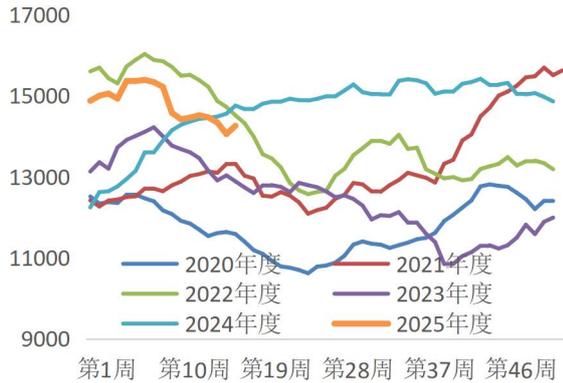
黑色板块，尽管直接出口占比很低，但考虑到间接出口以及下游产品（如机电、汽车等）对钢材的间接需求，美国关税政策对中国钢材行业的整体影响仍需关注。如果关税导致下游出口利润缩水，将连带减少钢材需求。经过为期一个月的中美互加关税，特朗普月底表示对中国商品征收关税过高，预计将“大幅下降”。我们发现，特朗普就任美国总统以来，其在内政和外交政策上反复无常，这种特性不仅影响了美国国内的政治经济环境，也给全球金融市场带来了巨大波动。我们需继续关注特朗普政府的政策变动，该政策将继续影响着全球金融市场。

### （三）库存端

#### 3.1 港口库存或重新累库

今年初以来，受到海外飓风的影响，发运量大幅回落，港口去库也较为明显，随着一季度发运影响逐步消除，我们看到4月铁水一直处于高位，对铁矿需求表现良好，港口库存春节后也呈现高位回落态势。截至4月25日，铁矿卸港效率回升，压港量下降，港口库存略拐头回升205万吨至14261万吨，247家钢厂库存保持低位，环比增加20.11万吨至9073.03万吨，绝对值处于近3年同期低位，钢厂仍随买随用，五一小长假，钢厂出现小幅补库。展望5月，随着发运量的回升，西坡项目也将于二季度投产爬坡，另外建材需求旺季转向淡季，铁水产量可能在4月底见顶回落，供需矛盾或加剧铁矿港口库存的累积。

图 26: 45 港港口库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 27: 45 港巴西矿库存 单位: 万吨



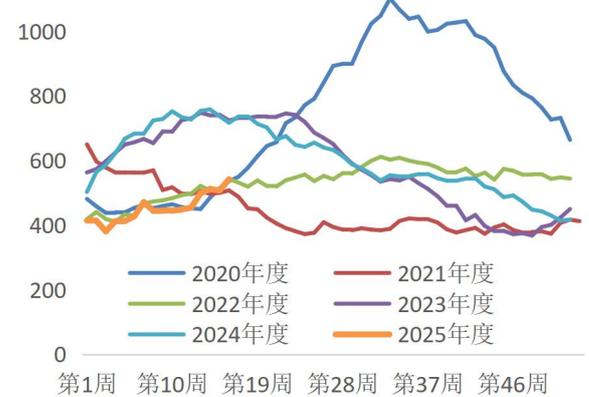
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 28: 45 港澳矿库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 29: 45 港球团总库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

### 三、铁矿行情展望

展望 5 月，供应端，随着天气转暖和矿山检修的结束，二季度供给端扰动减少，按历年发运节奏来看，发运量有望进入季节性回升通道。外需“抢出口”结束后势必转弱预期，内需也逐步从旺季向淡季的切换，铁水产量很难维持当前水平，港口或转向累库。政治局会议没什么增量信号，地产“防风险”为主，投资者对未来需求不乐观，叠加年内粗钢限产及铁矿投产预期压制，激进的投资尝试铁矿 09 合约逢高空配。关税政策和货币政策的双重不确定性持续关注。

## 免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

5. 研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 浙江新世纪期货有限公司

地址： 杭州市拱墅区万寿亭 13 号

邮编： 310003

电话： 400-700-2828

网址： <http://www.zjncf.com.cn>

