

2024年12月9日

供应压力仍存，关注节奏变化

——铁矿焦煤2025年年度投资策略

分析师：

刘慧峰
从业资格证号：F3033924
投资咨询证号：Z0013026
电话：021-68757089
邮箱：Liuhf@qh168.com.cn

联系人

武冰心
从业资格证号：F03118003
电话：021-68757089
邮箱：wubx@qh168.com.cn

相关研究

投资要点：

- **国内需求下降，海外维持韧性：**考虑《钢铁行业节能降碳专项行动计划》的要求，假设铁钢比相比2024年再下降1个百分点，则2025年生铁产量会降至8.27亿吨，降幅2.15%或1822万吨。2023年底的全球粗钢产能利用率为77.8%，以此估算，生铁产量的增量也就在1320万吨左右，不足以抵消国内生铁产量下滑的影响。
- **铁矿进入产能扩张周期：**结合海外矿山项目投产以及财报给出的产量指引情况预估2025年全球铁矿石供应增加2.21%或5560万吨，其中四大矿山增加2.24%或2550万吨，非主流矿增加2.13%或2300万吨；国产矿与2024年产量基本持平。
- **焦煤供应压力仍存：**2024年山西地区煤矿治理已经取得一定成效，而其他产区今年基本延续了保供的政策基调，受安监、环保政策影响相对有限；同时考虑到明年宏观政策的重心依然在稳增长方面。所以预计2025年焦煤产量大概率会呈现恢复性增长，我们预计产量增幅在2.3%左右，增量在1100万吨左右。焦煤进口量增长2.8%，增量为340万吨左右。供应仍维持宽松格局。
- **铁矿结论：**2025年，钢材消费继续下行，叠加节能降碳政策影响，国内生铁产量继续下行；海外虽因联储降息，印度、东南亚钢铁产能增长的影响，生铁产量有所增加，但不足以抵消国内下滑影响。供应端，铁矿石2025年将进入产能扩张周期，不论主流矿还是非主流矿均会有明显增长。2025年海外矿增量预计在6640万吨左右。因此，2025年铁矿石价格可能会再下一个台阶，具体节奏上可能要取决于外矿投产进度，预计现货价格运行区间在80-110美元之间。
- **焦煤结论：**2025年，焦煤供需格局仍呈现宽松状态，进口端蒙煤和俄煤仍有增长空间。同时，在2024年山西煤矿治理工作取得一定成效以及宏观政策偏向稳增长的影响下，供应也会有所增长。而需求端焦炭产量微增，生铁产量继续下行。所以焦煤过剩预期预计难以改变，价格重心也有望进一步下移，2025年需关注1000元/吨附近支撑。
- **风险因素：**钢材供应超预期，原料产能投产进度不及预期

正文目录

1. 2024 年钢材原料价格走势回顾	3
2. 需求：国内延续下降，海外维持韧性	4
3. 铁矿：进入产能扩张周期	6
4. 铁矿石供需平衡分析	8
5. 焦煤：供应压力仍存	9
6. 焦煤供需平衡分析	12
7. 结论及投资建议	12

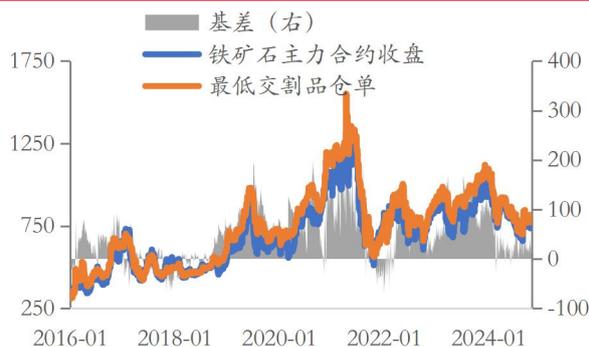
图表目录

图 1 铁矿石期现价差走势变化	3
图 2 日照港 PB 现货价格季节性走势	3
图 3 焦煤主力合约期现价差走势	4
图 4 安泽低硫主焦煤季节性走势	4
图 5 高炉产能利用率和生铁日产量走势	4
图 6 高炉日均铁水产量和钢厂利润走势对比	4
图 7 印度生铁产量季节性走势	5
图 8 海外粗钢产量和全球制造业 PMI 走势	5
图 9 四大矿山资本开支与产量增量变化	6
图 10 铁矿石进口量季节性走势	6
图 11 非主流矿进口与铁矿石价格变化走势	8
图 12 国内铁精粉产量季节性走势	8
图 13 焦煤产量季节性走势	10
图 14 焦煤进口量季节性走势	10
图 15 炼焦煤进口分国别情况	10
图 16 蒙煤通关季节性走势	10
表 1 2024-2026 年全球钢铁新增产能情况	5
表 2 2025 年海外部分地区矿石项目投产情况	7
表 3 铁矿石供需平衡情况预估（全球）	9
表 4 2024、2025 焦炭新增及淘汰产能情况	11
表 5 炼焦煤供需平衡情况预估	12

1. 2024 年钢材原料价格走势回顾

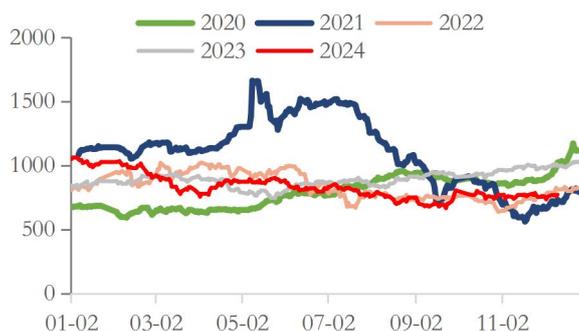
2024 年，铁矿石价格呈现震荡下行走势，具体来看，大致分为 4 个阶段，开年之后股市、钢材市场价格大幅下跌，3 月份两会政策也未超出市场预期，铁矿石价格也跟随下跌，现货价格也调整至 100 美元/吨以下。4 月份之后，钢材现实需求好转，钢厂利润恢复，带动铁水产量触底回升，矿石价格表现也相对偏强，现货价格反弹至 120 美元/吨，期货主力合约最高反弹至 925 元/吨，该阶段矿石盘面贴水得到明显修复。至 5 月下旬，钢材消费转弱，而国务院印发《2024-2025 节能降碳行动方案》又增加了市场对于下半年限产的预期，铁矿石价格见顶回落。之后因钢材需求超预期下滑，建材新旧国标切换以及海外经济衰退预期加剧等因素影响，铁矿石价格加速下行，并一直持续至 9 月底，现货价格一度跌破 90 美元/吨，期货主力合约最低下跌至 657.5 元/吨。9 月底伴随着宏观政策的转向和钢材需求旺季的到来，铁矿石价格出现 V 字形反弹，直至国庆节前，本轮反弹基本收复了 7 月月中以来的跌幅。四季度之后，铁水产量持续回升，宏观预期继续向好，但高库存对矿石价格形成压制，故整体呈现宽幅震荡走势。截止到 11 月底，2024 年铁矿石现货均值为 109.99 美元，相比 2023 年下跌约 10 美元。

图 1 铁矿石期现价差走势变化



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图 2 日照港 PB 现货价格季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

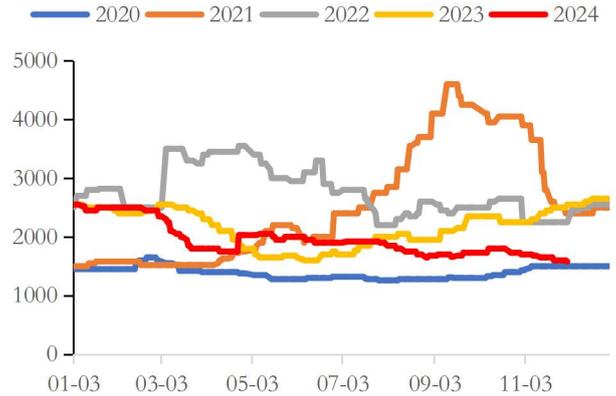
2024 年，焦煤价格也呈现震荡下行走势，且走势弱于铁矿石。年初钢材需求恢复不及预期，铁水产量回落，钢厂补库力度不强，焦煤价格持续下行，至 4 月初，安泽低硫主焦煤最大跌幅 750 元/吨，焦煤主力合约跌幅接近 500 元/吨。之后，因钢材需求有所改善、宏观预期向好，铁水产量有所回升，钢厂也出现阶段性补库，焦煤价格触底反弹，本轮反弹持续至 5 月初，早于铁矿石见顶时间。5 月份，钢材需求的逐步见顶，而焦煤供应则持续处于高位，加之宏观利空因素的发酵，焦煤价格重回下跌走势，并一直持续至 9 月初，主力合约最低一度跌破 1200 元/吨。9 月下旬之后，宏观政策转向，焦煤价格出现大幅反弹，也是一度收复了 7 月月中以来跌幅。10.1 长假之后，宏观预期降温，加之铁水产量见顶，焦煤价格再度出现下跌。

图3 焦煤主力合约期现价差走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图4 安泽低硫主焦煤季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

2. 需求：国内延续下降，海外维持韧性

2024年前10个月，国内生铁产量为7.15亿吨，同比下降4%，降幅超过粗钢产量同期降幅一个百分点。从月度及周度数据来看，呈现中间高，两头低的特点，上半年钢厂利润呈现阶段性回升趋势，铁水日产量也跟随上涨，至6月达到248.29万吨的年内高点。之后因钢材价格大幅下跌，钢厂转为亏损，铁水日产量大幅下降，至8月份降至219.81万吨。9月份之后，随着宏观政策转向，钢材需求旺季到来，铁水产量再度触底回升。至于生铁产量降幅大于粗钢，主要是经过22-23年的下降之后，废钢消耗量继续下降空间有限，钢厂转而降低铁水产出量。结合当下钢厂利润水平以及铁水产量季节性变化规律，并假设11-12月铁钢比维持10月0.86不变，预估2024年生铁产量为8.45亿吨，同比下降2.8%，折合铁矿石需求下降约4000万吨。

根据钢材年度报告中预估，2025年粗钢表观消费同比下降约1.3%，而在现有的政策和利润水平下，粗钢产量小幅下降1.1%至9.91亿吨。考虑《钢铁行业节能降碳专项行动计划》的要求，假设铁钢比相比2024年在下降1个百分点，则2025年生铁产量会降至8.27亿吨，降幅2.15%或1822万吨，折合铁矿石需求下降约2900万吨。

图5 高炉产能利用率和生铁日产量走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

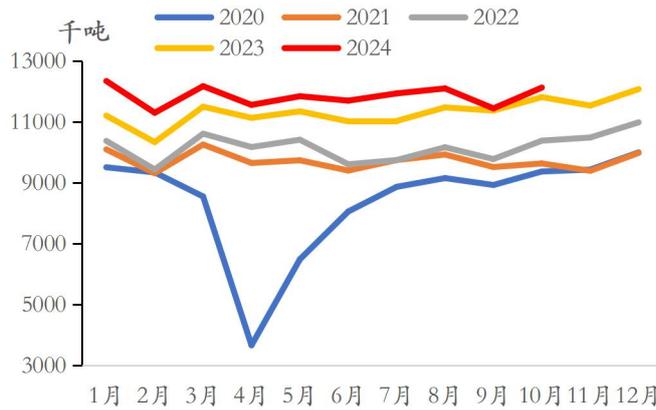
图6 高炉日均铁水产量和钢厂利润走势对比



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

2024 年海外铁矿石需求小幅增长，1-10 月海外生铁产量（含直接还原铁）同比小幅增长 0.82%，为 4.5 亿吨。这主要得益于印度生铁产量的增长，2024 年 1-10 月印度生铁产量同比增长 5.6%，为 1.18 亿吨。扣除印度之后，其他地区的生铁产量则同比下降了 0.7%。目前印度的钢铁产能仍在按照《国家钢铁政策（2017）》进行当中，未来几年生铁产量预计仍会保持中高速增长。结合已公布数据预估，2024 年海外生铁产量 5.83 亿吨，同比增长 1.36%。全球生铁产量小幅下降 1.2%至 14.28 亿吨。

图 7 印度生铁产量季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图 8 海外粗钢产量和全球制造业 PMI 走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

对于 2025 年海外生铁产量，美国已经步入降息周期，且印度、东南亚等地区钢铁产能增长空间巨大，2025 年预计海外生铁产量继续保持增长态势。根据 OECD 最新一期的钢铁产能报告数据，2024-2026 年全球新增的转炉产能在 6510 万吨，主要在印度和东盟六国，其中印度增加 3210 万吨，东盟 2990 万吨。按照 20% 的废钢添加比例估算，全球每年的新增生铁产量在 1700 万吨左右。而截止 2023 年底的全球粗钢产能利用率为 77.8%，以此估算，生铁产量的增量也就在 1320 万吨左右，折合铁矿需求增量在 2100 万吨左右。但不足以抵消国内生铁产量下滑的影响。

表 1 2024-2026 年全球钢铁新增产能情况

单位：百 万吨	2024			2025			2026			2024-2026 合计		
	转炉	电炉	其他	转炉	电炉	其他	转炉	电炉	其他	转炉	电炉	其他
非洲		4.9			2.2						7.1	
亚洲	39.6	4.6	0.4	22.9	14.1		1.8		3.5	64.3	18.7	3.9
独联体		2.2			1.9		0.8			0.8	4.1	
欧洲		4.3	0.2		8.6			6.5			19.4	0.2
欧盟		0.7						2.5			3.2	
非欧盟		3.6	0.2	4				4			7.6	0.2
拉美		1									1	
中东		9.7	0.4		1.5	1.4		5			16.2	1.8
北美		8.6			2.3	0.3		6.5			17.4	0.3
大洋洲					1.5						1.5	
合计	39.6	35.3	1	22.9	32.1	1.7	2.6	18	3.5	65.1	85.4	6.2

资料来源：OECD

3. 铁矿：进入产能扩张周期

2024 年，铁矿石供应增长明显，四大矿山产量预计将达到 11.36 亿吨，相比 2023 年增加 1200 万吨。而海外需求几无增量，所以中国承接了大部分铁矿石供应的增量，1-10 月份，国内铁矿石进口量为 10.24 亿吨，同比增长 4.79% 或 4680 万吨；其中澳洲、巴西矿进口量 8.36 亿吨，同比增长 2.37% 或 1934 万吨；其他地区铁矿石进口量为 1.87 亿吨，同比增长 2743 万吨。同时，因中国铁矿石需求的下滑，过剩的供给也导致了港口库存的堆积，截止至 11 月底，全国主要港口铁矿石库存增加至 1.5 亿吨，相比 2023 年底回升 3055.16 万吨。

图 9 四大矿山资本开支与产量增量变化



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图 10 铁矿石进口量季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

未来三年，铁矿石将进入产能扩张周期，一方面，我们可以看到，四大矿山的资本开支自 2019 年开始增长，该数据一般领先铁矿石产量 2-4 年左右。上一轮矿山资本开支高峰在 2011-2013 年，之后 2013-2015 年为矿山增产高峰期。所以，以矿山资本开支数据估算，未来三年，海外铁矿石供应量将逐年增加。

另外，目前主流四大矿山相继公布了 2025 财年产量目标指引，其中 FMG 为 1.9-2 亿吨，上限相比 2024 年的 1.97 亿吨有所提升，其中 Iron Bridge 项目贡献约 500-900 万吨的增量。BHP2025 财年产量目标为 2.82-2.94 亿吨，与 2024 年目标持平；但相比实际产量 2.87 亿吨也有小幅上调，预计该部分增量主要由 Samarco 选矿厂增产所贡献。力拓中期的产量规划为 3.45-3.6 亿吨，我们预计 2025 年产量可能在 3.38 亿吨左右，相比 2024 年增加约 750 万吨，主要由 Gudai-darri 和 Western Range 两大项目增产所贡献。淡水河谷上调了 2024 年产量目标至 3.23-3.3 亿吨，相比年初上调约 1000 万吨，2025 年产量目标为 3.25-3.35 亿吨，2026 年的产量目标为 3.4-3.6 亿吨。结合项目投产进度情况，我们预计 2025 年其产量增幅在 700-800 万吨左右。所以综合来看，2025 年主流矿增量预计在 3080 万吨左右。

表 2 2025 年海外部分地区矿石项目投产情况

企业/区域	项目	满产产能	投产时间	备注	2025 年增量
Rio Tinto	Gudai Darri	5000	2022	产能提升	380
	Western Range	2500	2025	新投产(矿山建设完成 80%)	400
BHP	Samarco	1600	2025	选钢厂投产	700
FMG	Iron Bridge	2200	2023	2025 年 3 季度满产	700
VALE	Capanema	1800	2025H1	项目已完成 91%	500
	Briquettes Tubarão	600	2025Q1	2 号工厂 2025 年一季度投产	100
	Vargem Grande	1500	2024	2024 年 9 月启动	300
主流矿					3080
Mineral Resources Ltd	Onslow Iron Ore Project	3500	2024	2025 年 6 月后满产	1060
CSN	Ultrafines recovery	100	2024	2025 年 Q4 达产	1000
Atlas Iron	McPhee Creek	1000	2025		300
加蓬	Baniaka	500	2024	2024 年 6 月投产	200
几内亚	西芒杜	6000	2025	2025 年投产, 30 个月内达产	1000
非主流矿					3560
合计					6640

资料来源：矿山财报

非主流矿的增产区域主要包括两个部分，一是澳洲、巴西除四大矿山之外的其他中小矿山，澳洲 Mineral Resources 公司的年产 3500 万吨的 Onslow 铁矿项目已经于 2024 年年中投产，2025 年产量有望进一步增加，预计可贡献 1060 万吨的增量。Atlas Iron 的 McPhee Creek 铁矿也将在 2025 年投产，预计可贡献 300 万吨的产量。巴西 CSN 公司 2025 年继续小幅增产 100 万吨，2026 年之后将进入产量快速扩张阶段。二是，除澳洲、巴西之外的其他区域，2025 年非洲矿投产较多，其中最主要的是几内亚西芒杜铁矿（详细见专题报告《西芒杜铁矿投产对铁矿供需格局的影响》20241028），另外，加蓬的 Baniaka 铁矿项目也会贡献 200 万吨的增量。不过，需要注意的是，非主流矿的产量变化与铁矿石价格密切相关，同时，在扩产周期之下，主流矿山的经营策略可能也会有所变化。基于上述两点，我们将西芒杜铁矿 2025

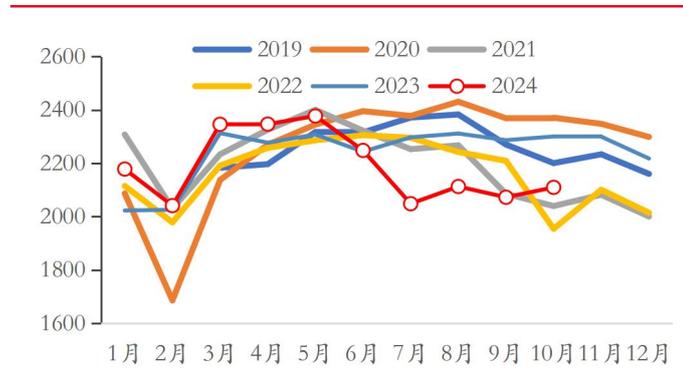
年的增量预估从10月底的2000万吨下调至1000万吨。则非主流矿2025年增量在3560万吨，外矿合计增量为6640万吨。

图 11 非主流矿进口与铁矿石价格变化走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图 12 国内铁精粉产量季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

2024年，受钢材需求低迷以及北方部分地区安监因素影响，国产矿产量整体回落，根据Mysteel数据，1-10月，全国332家矿山铁精粉产量2.19亿吨，同比下降2.25%或504.2万吨。其中7-10月份降幅较大，累计下降了851万吨。2022年，国家推出“基石计划”，旨在通过加大国内铁矿开发，增加海外权益矿以及增加废钢消耗量来降低对铁矿依赖，其中提到到2025年国内矿产量要达到3.7亿吨，相比2020年增加1亿吨。近两年，国内铁矿勘探力度有所加大，2024年5月思山岭铁矿一期后750万吨采矿项目建设正式启动。不过，多数项目目前仍处在筹备和在建阶段，国内铁矿开采仍然受到环保和高成本制约，而且如果2025年海外矿山因进入产能扩张周期经营策略改变的话，这些制约因素表现的可能会更加明显。所以综合考虑的话，2025年国内矿产量料难有增量。

4. 铁矿石供需平衡分析

根据前文分析，我们对2025年全球铁矿石供需平衡情况做出预估，结合海外矿山项目投产以及财报给出的产量指引情况预估2025年全球铁矿石供应增加2.21%或5560万吨，其中四大矿山增加2.24%或2550万吨，非主流矿增加2.13%或2300万吨；国产矿与2024年产量基本持平。需求方面，国内铁矿石需求继续下降2.15%或2900万吨，海外铁矿石需求虽有增量，但不足以弥补国内铁矿石需求下滑的影响。预计海外铁矿石需求增长2.27%或2100万吨，这其中主要是受到印度和东南亚铁矿需求增长带动。综合来看，2025年铁矿石供应过剩程度可能会进一步加剧。

表 3 铁矿石供需平衡情况预估（全球）

单位：百万吨	2021	2022	2023	2024E	2025E
全球铁矿石供应	2529.27	2455.67	2496.10	2514.89	2570.53
四大矿山产量	1110.2	1105.69	1124.69	1137.5	1163
其中：淡水河谷	313.4	307.79	321.15	327	334
力拓	319.72	324.14	331.54	330.50	338.00
BHP	283.98	284.76	281	288	293
FMG	193.1	189	191	192	198
非主流矿产量	1119.68	1058.89	1067.89	1079.89	1102.89
西芒杜产量	0.00	0.00	0.00	0.00	10.00
国产矿产量	299.39	291.09	303.52	297.50	294.64
全球生铁产量	1469.85	1426.79	1446.19	1428.84	1423.89
全球铁矿石需求	2351.76	2282.86	2313.90	2286.14	2278.22
国内生铁产量	868.56	863.82	871.01	845.82	827.64
国内铁矿石需求	1389.70	1382.11	1393.62	1353.31	1324.22
海外生铁产量	601.29	562.97	575.18	583.02	596.25
海外铁矿石需求	962.06	900.75	920.29	932.82	954.00
供-需	177.51	172.80	182.19	228.75	294.69

资料来源：东海期货研究所、Mysteel

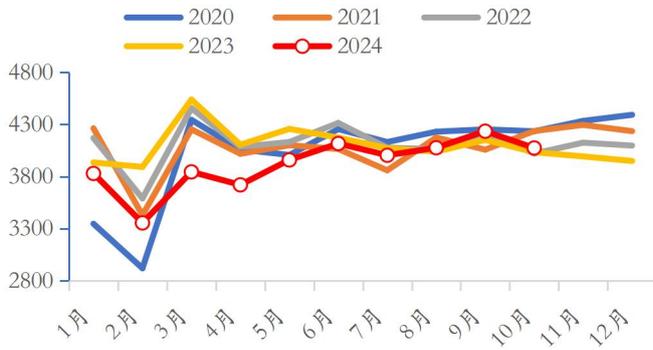
5. 焦煤：供应压力仍存

尽管近两年因煤炭保供政策影响，焦煤产能持续释放，但产量并未出现增长。2024年1-10月，全国焦煤产量3.92亿吨，同比下降4.81%。除需求低迷外，年初山西地区治理“三超”力度较大也是一个重要原因，根据山西2月7日发布的《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面工作的通知》中要求，全年原煤产量不得超过核定生产能力的10%。省级督导和市县重点检查到5月31日结束，这与焦煤月度产量数据变化基本吻合，6月份开始，焦煤月度产量同比降幅收窄至100万吨以下，8月份之后开始出现小幅正增长。

不过，需要注意的是，二季度之后，山西地区政策有边际放松，4月初山西省发布《2024年山西省煤炭稳产稳供工作方案》要求在确保安全生产的前提下，2024年全省煤炭产量要

达到13亿吨。若以此估算,11-12月山西原煤月均产量要达到1.28亿吨,同比增幅达到9.34%,才能完成目标。2024年山西地区煤矿治理已经取得一定成效,而其他产区今年基本延续了保供的政策基调,受安监、环保政策影响相对有限;同时考虑到明年宏观政策的重心依然在稳增长方面。所以预计2025年焦煤产量大概率会呈现恢复性增长,我们预计产量增幅在2.3%左右,增量在1100万吨左右。

图 13 焦煤产量季节性走势



资料来源:东海期货研究所、Mysteel

图 14 焦煤进口量季节性走势

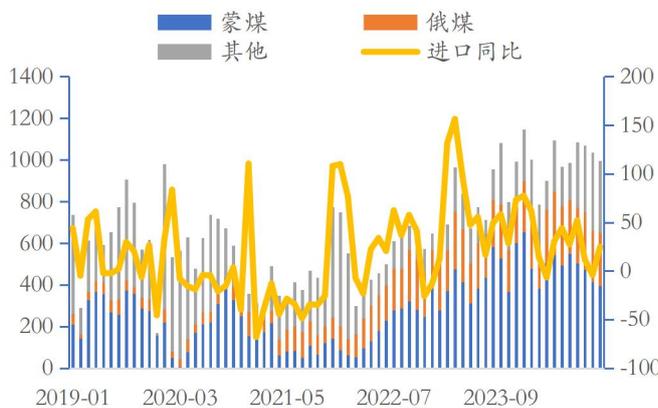


资料来源:东海期货研究所、Mysteel

2024年,焦煤进口增长也比较快,前10个月进口为9924.73万吨,同比增长22.34%,预计全年进口量将达到1.2亿吨,同比增幅约17.3%。蒙古和俄罗斯仍是国内两个最主要的焦煤进口国,2024年前10个月两国焦煤进口量占国内焦煤总进口量的73.5%。

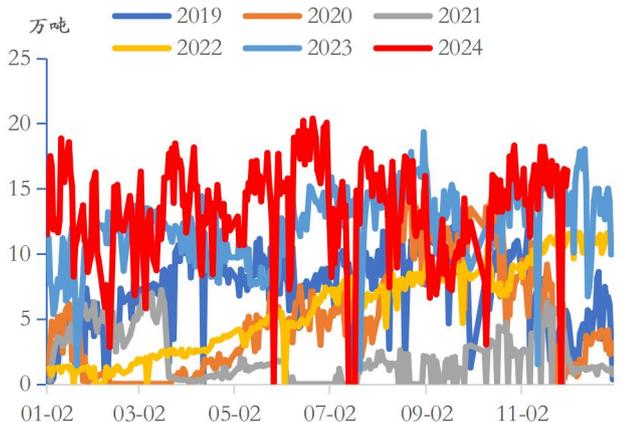
2024年5月,连接蒙古西伯库伦口岸和中国策克口岸的6.9公里铁路已经建设完工,预计将策克口岸年度通关量增加1000万吨左右。同时,2025年蒙古计划对中国出口煤炭8330万吨,2024年计划量为6000万吨。随着口岸基础设施的不断完善和通关效率的提升,我们预计2025年蒙煤进口量有望达到6200万吨左右,相比2024年增长8.1%。俄罗斯过去两年因俄乌冲突原因使得其煤炭出口更多转向亚洲,2024年前10个月对中国出口焦煤2563.4万吨,同比增长15.02%。2025年,俄乌冲突存在结束可能,届时可关注西方国家对俄罗斯的制裁能否取消,这将是影响俄罗斯煤炭出口的关键因素。预计2025年俄煤进口量小幅增长1%左右,达到2900万吨。

图 15 炼焦煤进口分国别情况



资料来源:东海期货研究所、Mysteel

图 16 蒙煤通关季节性走势



资料来源:东海期货研究所、Mysteel

其他区域焦煤进口增长空间相对有限，综合考虑，预计 2025 年焦煤进口量增长 2.8%，增量为 340 万吨左右。供应仍维持宽松格局。

焦煤需求端，根据 Mysteel 相关统计数据，2024 年焦炭淘汰产能 1648 万吨，新增 2632.5 万吨，净新增产能 984.5 万吨。2025 年焦化淘汰产能情况待定，新增情况目前统计为 1049 万吨。结合 2024 年情况看，需求下行周期下，焦化利润受到压制，产能释放力度一般会不及预期，且 2025 年焦炭不排除会受到供给端收缩政策的影响，所以综合考虑下来，我们预计焦炭 2025 年产量同比微增 0.79%，为 4.9 亿吨左右。

表 4 2024、2025 焦炭新增及淘汰产能情况

单位：万吨	2024 年			2025 年		
	淘汰	新增	净新增	淘汰	新增	净新增
1 月	520	513	-7			
2 月	0	45	45			
3 月	0	120	120		222	222
4 月	0	290	290			
5 月	0	271	271		55	55
6 月	0	310	310		150	150
7 月	160	217	57		387	387
8 月	230	0	-230		130	130
9 月	338	152	-186			
10 月	100	170.5	70.5			
11 月	148	70	-78			
12 月	152	474	322		105	105
合计	1648	2632.5	984.5		1049	1049

资料来源：东海期货研究所、Mysteel

6. 焦煤供需平衡分析

通过上一部分分析，我们对 2025 年焦煤供需平衡情况做出预估，预计焦煤产量增长 2.3%，增量在 1100 万吨左右；焦煤进口量增长 2.8%，增量在 340 万吨左右，主要来自于蒙古和俄罗斯进口的增长。焦煤需求微增 0.78%，过剩程度相比 2024 年进一步加剧。

表 5 炼焦煤供需平衡情况预估

	焦煤产量	焦煤进口	其中：蒙古	俄罗斯	其他	焦煤供应	焦炭产量	焦煤出口	焦煤需求	供-需
2025E	48649.48	12350.36	6,203.51	2,904.80	3242.04	60999.84	49074.71	64.12	58463.03	2536.81
2024E	47555.70	12015.13	5,738.68	2,871.77	3404.68	59570.83	48690.06	71.37	58012.54	1558.29
2023	49141.92	10251.82	5,396.03	2,663.49	2192.30	59393.74	49260.00	36.66	58656.06	737.68
2022	49350.60	6383.84	2,561.11	2,100.05	1722.68	55734.44	47343.60	25.50	56364.38	-629.94
2021	48990.50	5469.75	1,403.71	1,067.34	2998.70	54460.25	46445.80	9.15	55279.66	-819.41
2020	48509.90	7256.26	2,376.60	672.52	4207.14	55766.16	47116.10	87.45	56155.61	-389.45
2019	48059.70	7465.76	3,377.33	544.26	3544.16	55525.46	47126.20	139.70	56219.87	-694.41

资料来源：东海期货研究所、Mysteel

7. 结论及投资建议

2024 年，受制于钢材需求走弱以及外矿供应回升，铁矿石价格呈现震荡下行走势。2025 年，钢材消费继续下行，叠加节能降碳政策影响，国内生铁产量继续下行；海外虽因联储降息，印度、东南亚钢铁产能增长的影响，生铁产量有所增加，但不足以抵消国内下滑影响。供应端，铁矿石 2025 年将进入产能扩张周期，不论主流矿还是非主流矿均会有明显增长。2025 年海外矿增量预计在 6640 万吨左右。因此，2025 年铁矿石价格可能会再下一个台阶，具体节奏上可能要取决于外矿投产进度，预计现货价格运行区间在 80-110 美元之间。

2024 年焦煤也呈现下行趋势，且走势弱于铁矿，除了钢材需求走弱之外，主要原因是焦煤供应，特别是进口的增长回升更快。2025 年，焦煤供需格局仍呈现宽松状态，进口端蒙煤和俄煤仍有增长空间。同时，在 2024 年山西煤矿治理工作取得一定成效以及宏观政策偏向稳增长的影响下，供应也会有所增长。而需求端焦炭产量微增，生铁产量继续下行。所以焦煤过剩预期预计难以改变，价格重心也有望进一步下移，2025 年需关注 1000 元/吨附近支撑。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，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，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市峨山路505号东方纯一大厦10F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL：Jialj@qh168.com.cn