

## 供需相对过剩，矿价重心下移

### 摘要

- **多空因素交织下 2022 年铁矿石期价宽幅震荡，波动显著加剧。**全年运行节奏呈现出上半年震荡走高，随后国内疫情爆发、海外加息叠加钢厂减产负反馈，铁矿石开启趋势下跌，跌幅显著；直至临近年底在国内宏观氛围向好以及钢厂补库预期驱动下铁矿石期价再度快速拉涨，涨幅明显并领涨产业链。
- **2023 年矿石供应稳中有增。**主流矿商供应增加，预计增量 2500-3000 万吨。同时，目前矿价下非主流矿商生产积极，供应同样回升，增量主要在于印度矿，其他地区变化不大，预计增加 1000 万吨，但存在下行抑制供应释放可能，因而存在不确定性。此外，国产矿供应平稳，短期增产源于产能利用率提升，预计增量在 500 万吨左右，但“基石计划”支撑下未来增量空间显著。。
- **2023 年矿石需求延续减量。**粗钢减量叠加废钢替代，2023 年国内矿石需求将减量，预计降幅为 2%，对应生铁产量下降 2170 万吨，而海外需求延续疲弱，乐观预期下低位持平。
- **2023 年供应转向相对过剩，价格重心下移，下跌斜率较 2021 年放缓。**一季度铁矿供应季节性减少、但全口径低库存或能提供支撑；二季度高炉正处于复产周期，若下游需求不及预期，钢厂减产或压制铁矿价格；下半年随着疫情对经济影响程度的减弱，需求面临向上修复，存在阶段性供需错配，钢厂利润修复下铁矿跟随成材走势。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

### 宝城期货研究所

投资咨询团队

### 分析师声明

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。此外，作者薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

## 目录

1 铁矿石走势回顾 .....	5
1.1 铁矿石期货走势 .....	5
1.2 铁矿石现货走势 .....	6
2 矿石供应稳中有升 .....	8
2.1 2022 年全球矿石供应减量 .....	8
2.2 主流矿商生产平稳，供应存有增量 .....	10
2.3 非主流矿供应回升 .....	14
2.4 国产矿供应平稳 .....	16
3 矿石内需下降，外需延续疲弱 .....	17
3.1 国内矿石需求下降 .....	17
3.2 海外矿石需求延续疲弱 .....	19
4 总结 .....	20

## 图表目录

图 1 铁矿石期货指数走势 .....	6
图 2 普氏铁矿石价格指数 (CFR, 62%FE) .....	7
图 3 青岛港主流澳矿价格走势 .....	7
图 4 青岛港主流巴矿价格走势 .....	7
图 5 澳粉 62%与 58%价差走势 .....	8
图 6 青岛港 PB 粉与超特粉价差 .....	8
图 7 铁矿石 05 合约基差走势 .....	8
图 8 青岛港 PB 粉进口利润 .....	8
图 9 全球 19 港铁矿石发运量 .....	9
图 10 全球 19 港铁矿石发运量: 澳矿 .....	9
图 11 全球 19 港铁矿石发运量: 澳矿 .....	9
图 12 全球 19 港铁矿石发运量: 其他 .....	9
图 13 国内铁矿石进口量 .....	9
图 14 国内 45 港铁矿石到货量 .....	9
图 15 45 港矿石库存和在港船只 .....	10
图 16 45 港矿石库存: 贸易矿占比 .....	10
图 17 15 港矿石库存: 高品澳粉 .....	10
图 18 15 港矿石库存: 巴西粉矿 .....	10
图 19 四大矿商季度产量 .....	11
图 20 四大矿商铁矿石发运量 .....	11
图 21 VALE 季度产量 .....	11
图 22 VALE 矿石发运量 .....	11
图 23 力拓季度产量 .....	12
图 24 力拓矿石发运量 .....	12
图 25 必和必拓季度产量 .....	13
图 26 必和必拓矿石发运量 .....	13
图 27 FMG 季度产量 .....	13
图 28 FMG 矿石发运量 .....	13
图 29 主流矿商目标产量与预估增量 .....	14
图 30 非主流矿发运: 澳矿 .....	14
图 31 非主流矿发运: 巴矿 .....	14
图 32 非主流矿发运: 其他 .....	14
图 33 非主流矿发运: 合计 .....	14
图 34 全球矿石生产成本曲线 .....	15
图 35 印度铁矿石发运量 .....	16
图 36 全国 332 家矿山企业精粉产量 .....	16
图 37 国内矿山产能利用率 .....	16
图 38 黑色金属矿采选业固定资产投资 .....	17
图 39 统计局生铁日均产量 .....	18
图 40 中钢协重点钢企生铁日均产量 .....	18

图 41 钢联 247 家钢厂日均铁水产量 .....	18
图 42 钢联 247 家钢厂盈利占比 .....	18
图 43 厂内矿石库存（农历） .....	18
图 44 厂内矿石库存库消比（农历） .....	18
图 45 港口矿石成交量 .....	19
图 46 45 港铁矿石疏港量 .....	19
图 47 粗钢与生铁产量比值 .....	19
图 48 废钢库存总量（钢厂+基地） .....	19
图 49 全球生铁产量变化 .....	20

# 1 铁矿石走势回顾

## 1.1 铁矿石期货走势

**多空因素交织下 2022 年铁矿石期价宽幅震荡，波动显著加剧。**全年运行节奏呈现出上半年震荡走高，随后国内疫情爆发、海外加息叠加钢厂减产负反馈，铁矿石开启趋势下跌，跌幅显著；直至临近年底在国内宏观氛围向好以及钢厂补库预期驱动下铁矿石期价再度快速拉涨，涨幅明显并领涨产业链。具体来看，

**第一阶段：年初-6 月初，震荡走高。**受益于政策利好提振，新年伊始黑色金属集体延续上行，其中原料端走势要明显强于成材，铁矿石期货涨幅明显。不过，矿价上行并无基本面配合，国内矿石库存持续累库，而高矿价使得国内钢厂利润持续收缩，在保供稳价大背景下政策调控再度显现，期间发改委、中钢协、大商所相继出台措施。政策调控风险叠加冬奥会北方钢厂限产，铁矿石期价快速回落。随后，俄乌冲突爆发再度扰动全球矿市，乌克兰作为欧洲矿石和钢材重要供应商，冲突爆发后欧洲采购转向其他国家，继而推动国际钢价和铁矿石价格上行，国内铁矿石期货也迎来快速拉涨。然而，外围因素扰动驱动矿价上行未能延续，随着俄乌冲突扰动缓解，矿价运行逻辑重回自身基本面，而采暖季期间国内矿石需求偏弱，矿石库存居高不下，相反高矿价易引发政策调控担忧，铁矿石也再度开启回调。

不过，随着国内采暖季限产陆续结束，钢厂复产积极，铁矿石需求持续改善，同期全球矿石供应远不及预期，巴西发货量持续低位，供减需增格局下矿市基本面向好，国内矿石库存迎来持续、快速去化，强现实下铁矿石期价开始上行，期货指数最高涨至 948.5 元/吨，刷新年内价格新高。然而，政策扰动再度显现，先有中纪委点评矿价，再到发改委重提压减粗钢政策，叠加上海疫情超预期，黑色金属再度集体下行，尤以成材跌幅最大，前期强势矿价迎来回调。但是，国内疫情趋稳以及稳增长政策带来市场乐观预期，铁矿石期价 5 月再度开启涨势，期货指数震荡走高并逼近前期高点，最高涨至 935.2 元/吨。

**第二阶段：6 月初-10 月底，趋势下跌。**疫情扰动下国内经济持续走弱，黑色终端需求表现疲弱，而高矿价钢厂盈利状况不佳，且淡季需求临近，矿市基本面预期走弱。与此同时，海外利空风险爆发，美联储超预期加息，而国内地产风险爆发，大宗商品集体承压。宏观面和基本面共振利空，驱动高位矿价开启跌势，且期间亏损加剧倒逼钢厂主动停产，国内铁水产量如期下降，同时限产政策扰动再现，减产负反馈预期强烈，进一步加剧矿价下跌，铁矿石期货指数由最高 932.5 元/吨快速跌至 636.5 元/吨，一个半月时间跌幅为 31.7%，并创下年内价格新低。

经历大幅下跌之后，铁矿石期价迎来短暂反弹，期间期货指数最高涨至 777.2 元/吨。主要逻辑是供应收缩后钢市基本面有所修复，钢厂利润迎来改善，叠加旺季预期和人民币贬值利好支撑所致。然而，旺季需求未能兑现，负反馈

预期重启，而供增需减局面下矿石自身基本面也在转弱，叠加海外风险未解，铁矿石期价 10 月再度快速下跌，期货指数最低跌至 593.3 元/吨，再度刷新年内价格新低。

**第三阶段：11 月-至今，触底强势上涨。**进入 11 月后，国内外宏观氛围迎变化，国内方面先有疫情政策调整预期，提振市场稳增长信心，再到地产“三箭齐发”，扭转地产悲观预期，驱动黑色金属集体上行；海外方面则是美国核心通胀回落，加息预期放缓，大宗商品压力趋弱。此外，钢厂厂内库存偏低，节前补库预期同样助推矿价上涨。截至 12 月 19 日，铁矿石期货指数收于 824.5 元/吨，较前期低位累计上涨 39.0%，涨速、涨幅超市场预期，领涨产业链。得益于 11 月快速上涨，铁矿石期货全年依然录得显著上涨，涨幅为 22.1%。

图 1 铁矿石期货指数走势



数据来源：博易大师、宝城期货金融研究所

## 1.2 铁矿石现货走势

与铁矿石期货运行节奏类似，铁矿石现货价格同样先震荡走高，随后开启跌势，而临近年底价格有所走高，但走势要明显弱于期货。

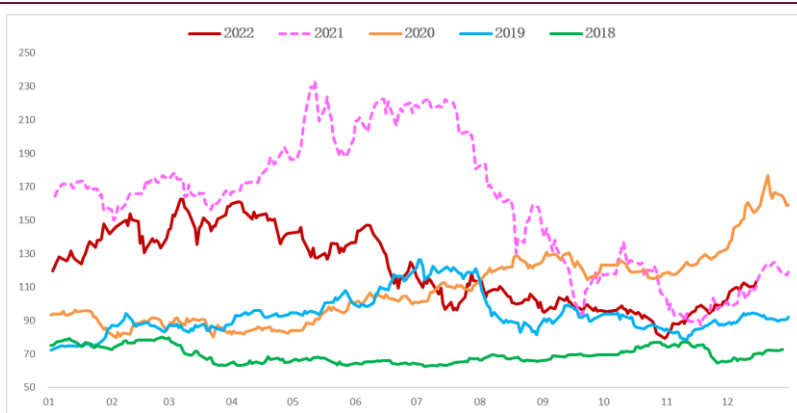
具体来看，年初随着压减政策退出、俄乌冲突扰动以及矿石基本面改善，铁矿石现货价格震荡走高，普氏铁矿石价格指数（CFR，62%FE）在 3 月中旬涨至 162.75 美元/吨高位，相应的国内港口主流现货品种现货价格同样创下年内高位，青岛港 PB 粉、卡粉和超特粉分别涨至 1025 元/吨、1223 元/吨、824 元/吨。

随后，稳增长预期驱动下现货价格跟随盘面震荡走高，但未能突破前期高点，相反国内疫情冲击国内钢厂生产，尤其是北方，矿石需求表现不佳，导致铁矿石现货价格 4 月初便开启跌势，6 月更是在内外宏观利空共同驱动下矿价加速下跌，直至 10 月末创下年内价格新低。普氏铁矿石价格指数（CFR，62%FE）最低跌至 79.50 美元/吨，高位累计下跌为 51.2%；相应的国内港口现货价格同

样大幅下跌，青岛港 PB 粉、卡粉和超特粉最低分别跌至 638 元/吨、742 元/吨、495 元/吨，累计降幅分别为 37.8%、39.3%、39.9%。

进入 11 月后，宏观向好叠加钢厂节前补库预期，铁矿石期现共振上涨，截至 12 月 19 日，普氏铁矿石价格指数（CFR，62%FE）收于 113.15 美元/吨，较前期低位上涨 42.3%；而青岛港 PB 粉、卡粉和超特粉分别收于 823 元/吨、911 元/吨、673 元/吨，较前期低点分别上涨 29.0%、22.8%、36.0%。不过，与期货全年录得显著上涨不同，铁矿石现货则是涨跌互现，普氏铁矿石价格指数（CFR，62%FE）全年降幅为 7.3%，价格重心下移；相应的港口现货中品种分化明显，高品粉矿录得显著下跌，青岛港卡粉全年下跌 6.10%，而超特粉则是上涨 37.3%，多因低利润下钢厂加大低品位矿用量所致。

图 2 普氏铁矿石价格指数（CFR，62%FE）



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 3 青岛港主流澳矿价格走势



数据来源：Wind、Mysteel、宝城期货金融研究所

图 4 青岛港主流巴矿价格走势

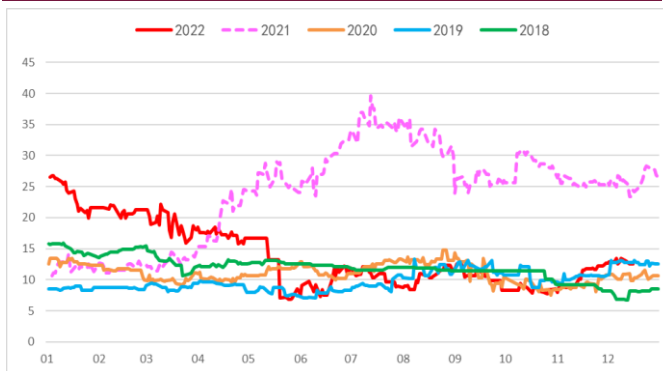


数据来源：Wind、Mysteel、宝城期货金融研究所

2022 年矿价运行过程呈现出以下特征。其一，低利润下高低品位价差收敛至极低水平。截至 12 月 19 日，铁矿石现货价格指数中高低品位价差（62%/58%）收于 12.50 美元/吨，较去年末继续下降 14.05 美元/吨，延续近两年来下降态势，且下半年长期维持在 7-15 美元区间窄幅波动。导致上述情况核心逻辑是钢厂利润偏低，同时中高品供应相对偏高。其二，期货强于现货，基差收敛至极低水平，上述行情回顾中依然体现，期货显著上涨，现货则是涨跌互现，多因现货存在现实端压力，而期货则是预期驱动。最后，内外矿强弱切换，港口

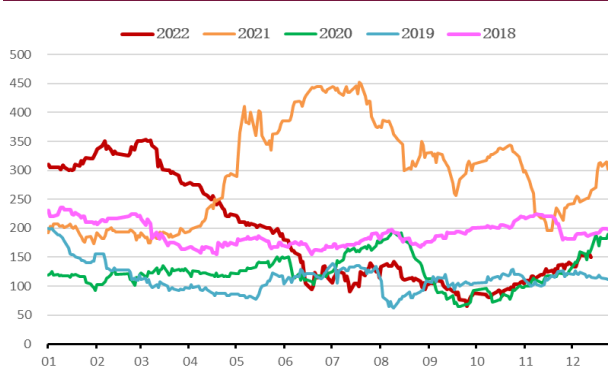
现货进口利润频繁打开，除了矿石内需强于海外之外，人民币走势是主要扰动因素，最直接体现则是 7/8 月内矿震荡走高，而外矿则是不断刷新价格新低，港口利润明显走廊。

图 5 澳粉 62%与 58%价差走势



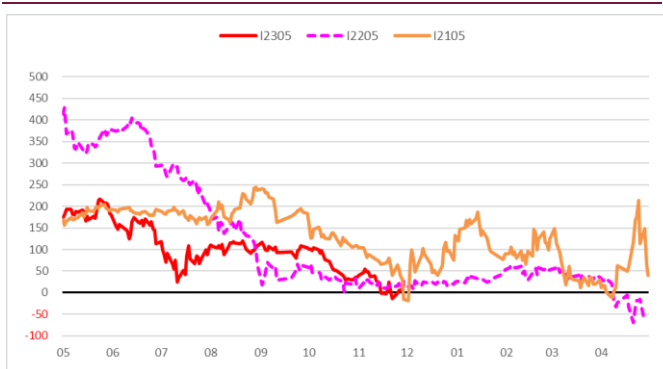
数据来源：Wind、Mysteel、宝城期货金融研究所

图 6 青岛港 PB 粉与超特粉价差



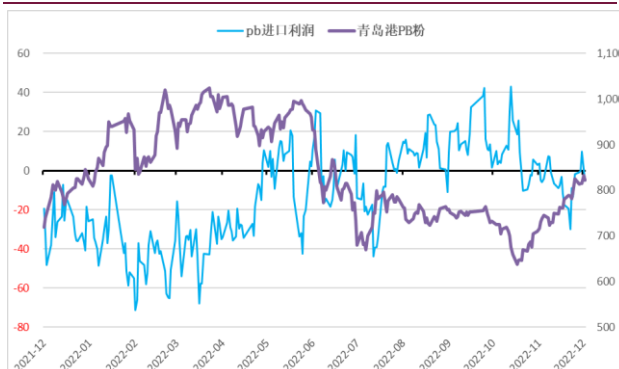
数据来源：Wind、Mysteel、宝城期货金融研究所

图 7 铁矿石 05 合约基差走势



数据来源：Wind、Mysteel、宝城期货金融研究所

图 8 青岛港 PB 粉进口利润



数据来源：Wind、Mysteel、宝城期货金融研究所

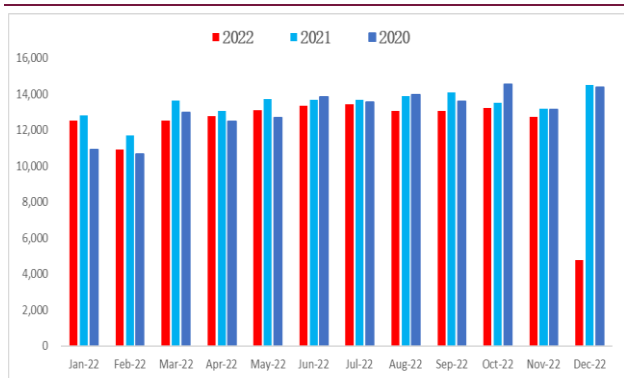
## 2 矿石供应稳中有升

### 2.1 2022 年全球矿石供应减量

多因素扰动下 2022 年全球矿石供应减量显著。截至 12 月 11 日当周，全球 19 港铁矿石累计发运量为 14.54 亿吨，较去年同期下降 6474 万吨，降幅为 4.26%。其中表现相对平稳则是澳矿供应，累计发运 8.78 亿吨，同比微增 1355 万吨，期间因疫情、飓风和新项目投产不顺等因素导致发运偏低。与此同时，巴西矿石不及预期，累计发运量下降 1309 万吨至 3.22 亿吨，一季度因暴雨影响整体发运偏低，随后在 VALE 供应提升带动下发运逐步回升，但整体产能恢复不及预期，仍难弥补前期减量，且近期暴雨再度扰动发运。

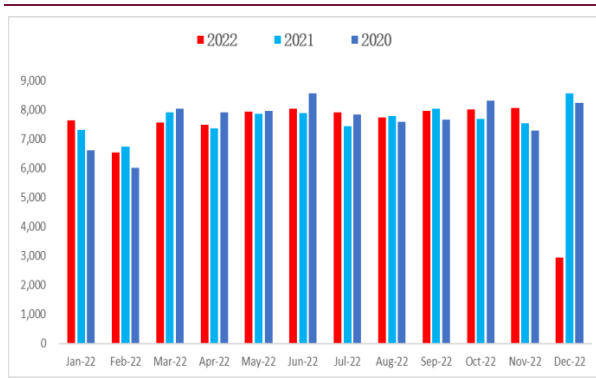
除此之外，非澳巴矿供应则是超预期下降，累计发运量为 2.536 亿吨，同比下降超 6520 万吨，降幅为 20.4%，减量显著。先有俄乌冲突扰动全球矿石供应，再到印度提高矿石出口关税引发海运减量，最后则是新冠疫情扰动其他国家矿石生产。

图 9 全球 19 港铁矿石发运量



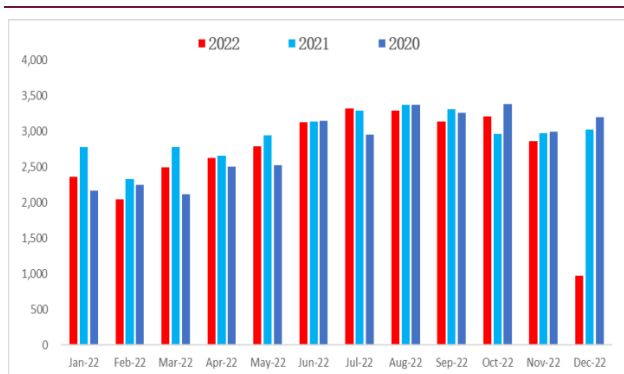
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 10 全球 19 港铁矿石发运量：澳矿



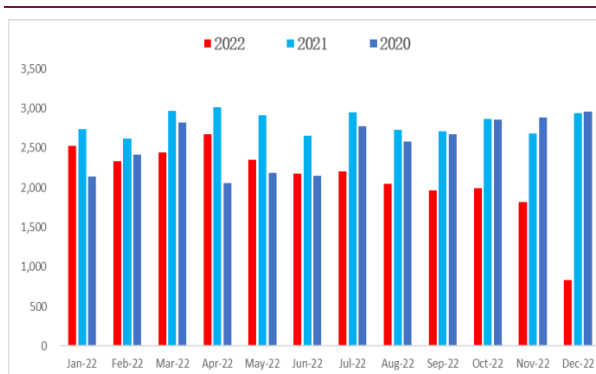
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 11 全球 19 港铁矿石发运量：澳矿



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

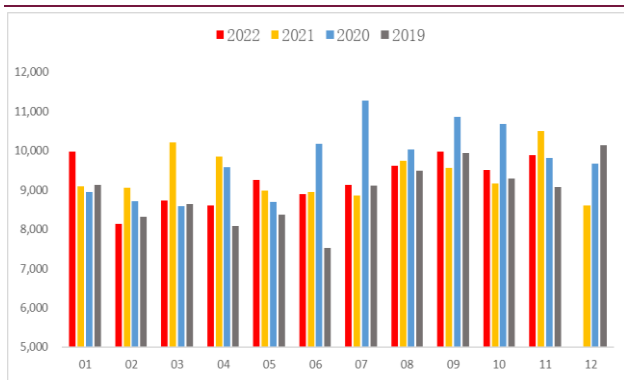
图 12 全球 19 港铁矿石发运量：其他



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

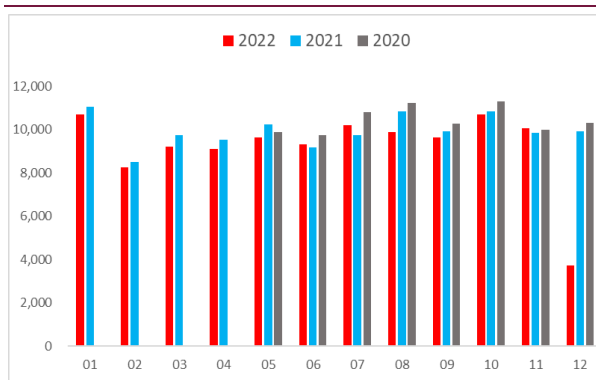
海外矿石供应减量导致国内矿石进口和港口到货下降。海关数据显示 2022 年 1-10 月我国铁矿石累计进口量为 9.17 亿吨，同比下降 1606.02 万吨，降幅为 1.72%。其中细分国家来看，澳矿同比增 2916.83 万吨，多为矿商发往中国比例增加所致，而印度、巴西、南非则是分别减量 2292.90 万吨、533.31 万吨、186.60 万吨，其他地区同样减量超 1510 万吨，可见非澳巴矿供应下滑导致国内进口量下降。此外，截至 12 月 11 日当周，钢联 45 港矿石到货累计值为 11.04 亿吨，同比下降 2486.27 万吨，其中非澳巴矿减量 2950.79 万吨。

图 13 国内铁矿石进口量



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

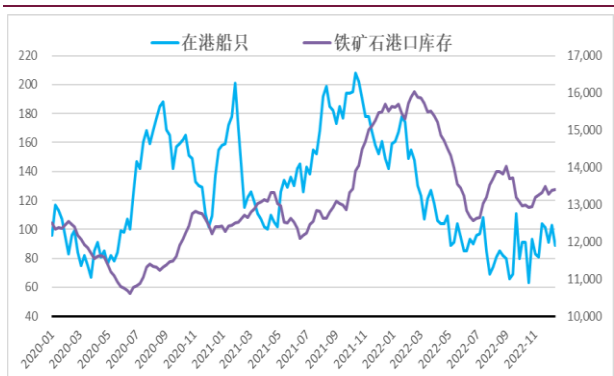
图 14 国内 45 港铁矿石到货量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

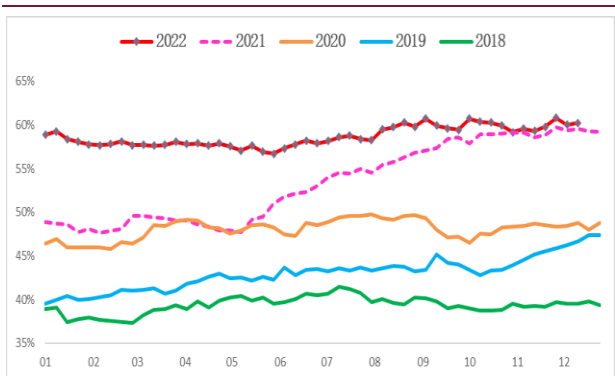
受港口到货减量影响，进口矿港存降至近年来同期低位。截至 12 月 16 日当周，国内 45 港库存为 1.34 亿吨，在港船只为 89 船，同比分别下降 2297.53 万吨、60 船，减量显著，其中贸易矿占比维持高位。细分国家来看，澳矿库存同比下降 1032.09 万吨，处于近年来同期低位；而巴矿同比降 744.63 万吨，但仍处于同期相对高位，而非澳巴地区矿则是减量 520.61 万吨。此外，细分品种来看，高品澳粉、巴西粉矿处于高位，同比依然有增量，而中品澳粉库存则是处于相对低位，整体来看库存中结构性矛盾不明显。

图 15 45 港矿石库存和在港船只



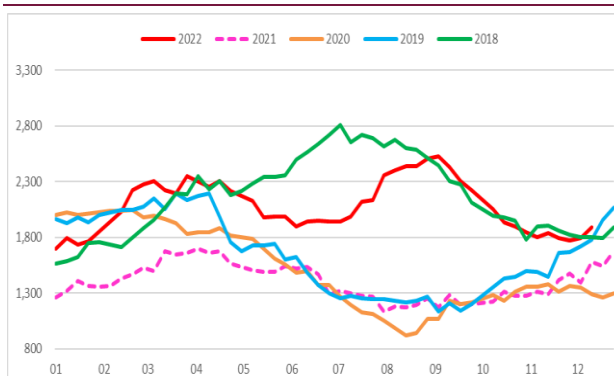
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 16 45 港矿石库存：贸易矿占比



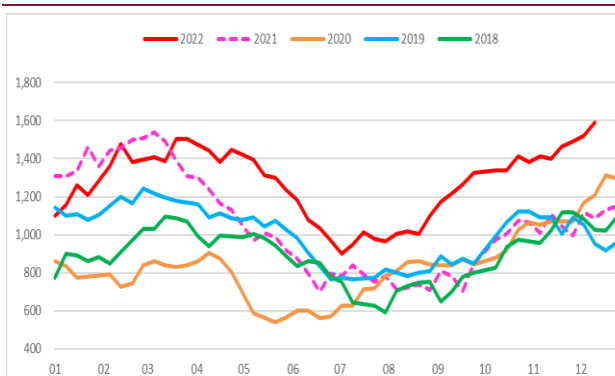
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 17 15 港矿石库存：高品澳粉



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 18 15 港矿石库存：巴西粉矿

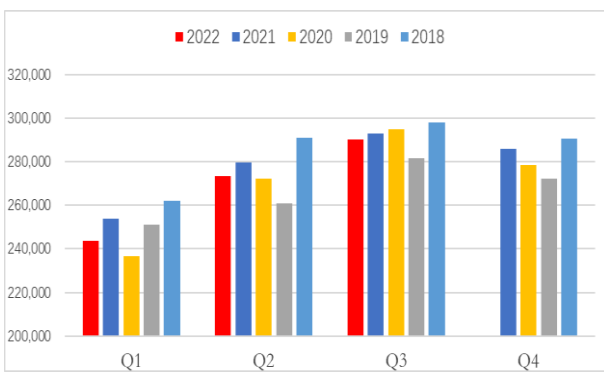


数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

## 2.2 主流矿商生产平稳，供应存有增量

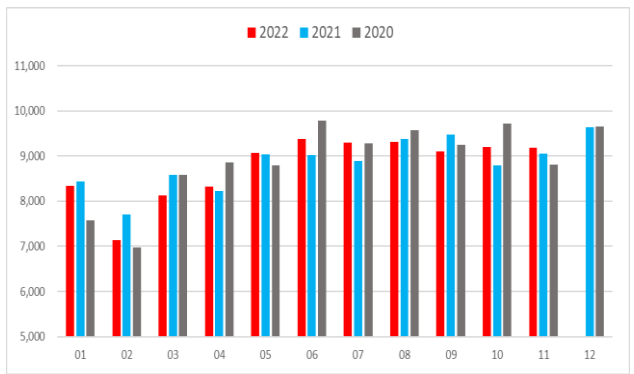
2022 年主流矿商生产相对平稳。因暴雨、飓风等季节性因素影响，一季度主流矿商生产、发运受到冲击，供应有所减量，四大矿商一季度合计产量环比降 14.5%、同比也下降 3.7%，相应的发运量也是下降 4.45%，其中减量最大矿商为力拓和淡水河谷。不过，随着主流矿商生产和发运恢复正常，矿石供应逐步回升，全年供应相对平稳。具体数据来看，四大矿商三季度累计矿石产量为 8.08 亿吨，同比去年下降 1872.5 万吨，降幅为 2.26%，而一季度同比就减量 1014 万吨。此外，截至 12 月 11 日当周，四大矿商累计发运量为 9.97 亿吨，同比去年仅下降 160.24 万吨，主要是得益于 FMG 发运大幅增量所致，相反淡水河谷、必和必拓累计发运量则是分别下降 811 万吨、494 万吨。

图 19 四大矿商季度产量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 20 四大矿商铁矿石发运量



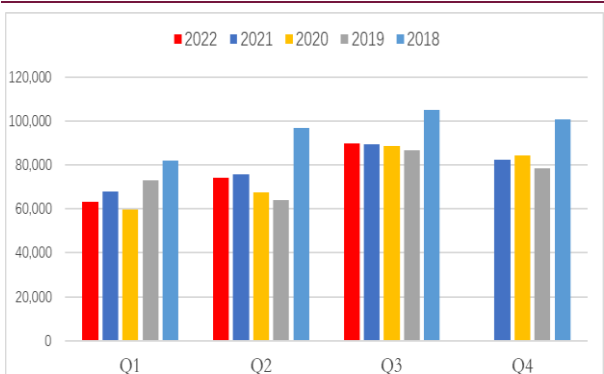
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

近期矿商虽提出“价值大于产量”，存在控制产量可能，但随着新项目顺利投产，主流矿商供应仍会稳中有增。具体矿商来看：

**淡水河谷（VALE）方面：**2022 年供应增量不及预期，三季度粉矿产量达 8970.1 万吨，环比大增 21.0%，但同比增加 1.1%；前三季度粉矿累计产量为 2.27 亿吨，同比下降 619.9 万吨，降幅为 2.66%。此外，VALE 发运同样表现不及预期，目前累计发货量同比下降 811.07 万吨，且近期暴雨扰动下单周发运量再度降至年内低位。

与此同时，VALE 近期发布了未来矿石预测报告，报告中指出 2022 年铁矿石产量约 3.1 亿吨，为其原先目标产量下沿，则四季度生产 8300 万吨即可完成，按往年 4 季度来看目标完成难度不大。值得注意的是 2023 年产量指引为 3.1-3.2 亿吨，2026 年达 3.4-3.6 亿吨，2030 年之后产量将超过 3.6 亿吨，可见未来几年 VALE 有意控制产量，整体增幅不明显，按最低目标产量推升则预计 2023 年增量在 1000 万吨左右，重点跟踪高频发运数据情况。

图 21 VALE 季度产量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 22 VALE 矿石发运量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

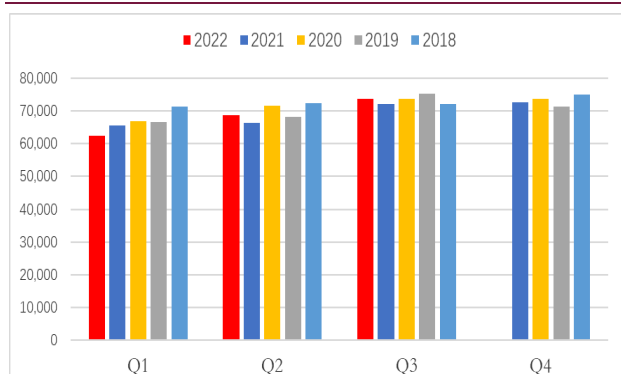
**力拓（RIO）方面：**新项目投产不顺利，供应增量未体现。三季度皮尔巴拉业务铁矿石产量为 8430 万吨，环比增加 7%，同比增加 1%；产量增长主要是由于 Gudai-Darri 和 Robe Valley 矿区产量持续增加。前 9 个月皮尔巴拉业务铁矿石产量为 23470 万吨，同比持平。发运方面来看，三季度皮尔巴拉业务铁

矿石发运量为 8290 万吨，环比增加 4%，同比减少 1%，前 9 个月皮尔巴拉业务铁矿石发运量为 23430 万吨，同比减少 1%，导致发运部分原因来自两次意外的铁路脱轨造成的影响，分别发生 Yandicoogina 和 Gudai-Darri 两条线路，目前已处理完成。按往年规律来看，力拓四季度将会加大其发运力度，并且随着 Gudai-Darri 矿区产能提升顺利进行，预计全年发运目标能低位完成，即达到 3.2 亿吨。

**2023 年力拓供应存有增量，预计增加 1000-1500 万吨。**在 11 月最新投资者大会上指出将在 16 个矿石站点部署 30 个安全生产系统（SPS）以保障生产，将使其皮尔巴拉铁矿石产量于 2023 年增加 500 万吨，2023 年皮尔巴拉铁矿石产量目标为 3.2-3.35 亿吨，中期产能可在 3.45-3.6 亿吨；而加拿大铁矿公司的球团和精粉产量从 2022 年 1000-1100 万吨到 2023 年预计 1050-1150 万吨。

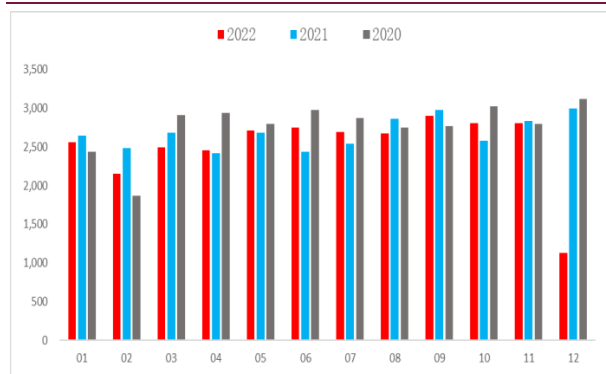
此外，力拓和中国宝武就西澳大利亚皮尔巴拉地区的西坡铁矿项目成立合资企业。中国宝武和力拓的权益比例为 46% 和 54%，并将投资 20 亿美元（其中力拓投资 13 亿美元）开发该矿。西坡项目的目标是在合资期限内生产 2.75 亿吨铁矿石，项目的设计年产能可为 2500 万吨，平均品位约 62%，总投资约 20 亿美元。预计该项目将于 2023 年初开始建设，并于 2025 年建成投产。另外，宝武和力拓还达成一项铁矿石采购协议，宝武将按照权益比例采购力拓总量 1.26 亿吨的铁矿石产品，每年采购约 1150 万吨。

图 23 力拓季度产量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 24 力拓矿石发运量

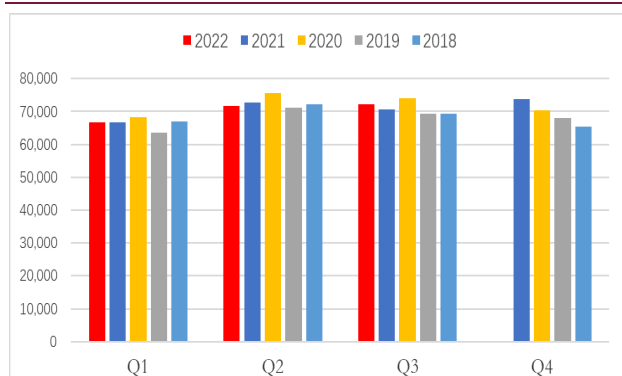


数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

**必和必拓（BHP）方面：南坡项目稳步增产，供应维持平稳。**三季度皮尔巴拉业务铁矿石产量（100% 基准）增长至 7210 万吨，前三季度累计产量为 2.104 亿吨，同比微增 33.9 万吨。此外，目前南坡项目（South Flank）进展顺利、稳步增产，预计可如期实现其年产能 8000 万吨的目标，但由于是替代项目，难以贡献增量，因而必和必拓 2023 财年生产目标维持 2.78-2.90 亿吨不变。

值得注意的是巴西 Samarco 铁矿项目在 2020 年 12 月复产后，2022 财年该项目产能已提升至满产状态，选矿厂维持正常运行，使得其三季度产量达到 114.8 万吨，环比增长 15%，同比增长 10%。此外，季报显示该项目 2023 财年产量目标仍维持在 300 万吨到 400 万吨之间（BHP 所属权益）。

图 25 必和必拓季度产量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 26 必和必拓矿石发运量

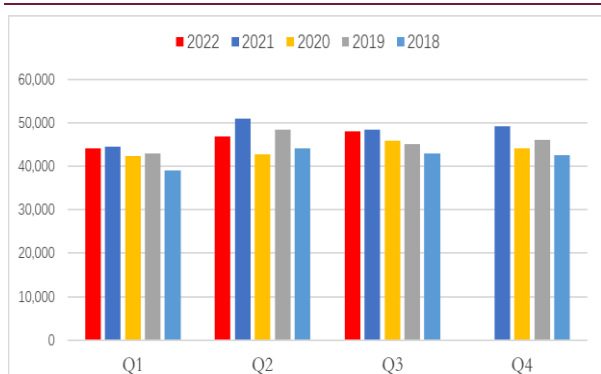


数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

**FMG 方面：供应稳步提升，未来继续贡献增量。**最新季报显示 FMG2023 财年的第一季度铁矿石产量为 4800 万吨，环比增加 3%，而发运量为 4750 万吨，创下历年同期新高。从 FMG 近三年的发运情况来看，自 2020 财年起 FMG 的铁矿石实际发运量均高于其指导目标，体现了近年来 FMG 强劲的生产表现以及急速扩大市场份额的决心。

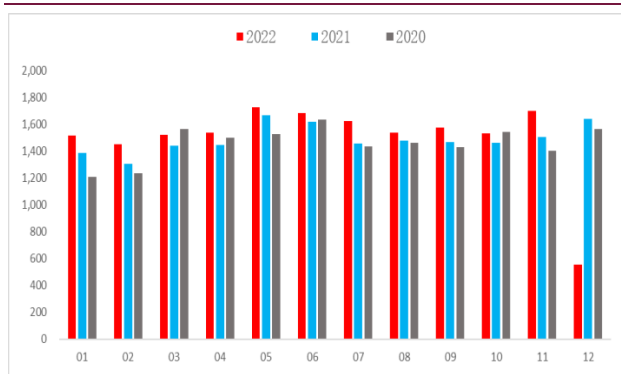
此外，财报中披露了铁桥磁铁矿项目（每年生 220 万吨品位 67% 的铁磁铁矿）的最新进展情况，第一批铁精粉将于 2023 年一季度开始装运，2023 财年发运目标为 1.87-1.92 亿吨。同时，FMG 还向西澳环境部门申请将赤铁矿发运量（不包括 Iron Bridge）提高到 2.1 亿吨，并积极推进西非加蓬的 Belinga 勘探高品位铁矿石的采矿许可证，公司计划于 2023 年初开始钻探。

图 27 FMG 季度产量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 28 FMG 矿石发运量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

综上，2023 年主流矿商生产平稳，且伴随新项目顺利达产，供应存有增量，预计 VALE 供应增加 1000 万吨，RIO 和 FMG 分别增产 1000-1500 万吨、500 万吨，BHP 基本持平，四大矿商增产 2500-3000 万吨。

图 29 主流矿商目标产量与预估增量

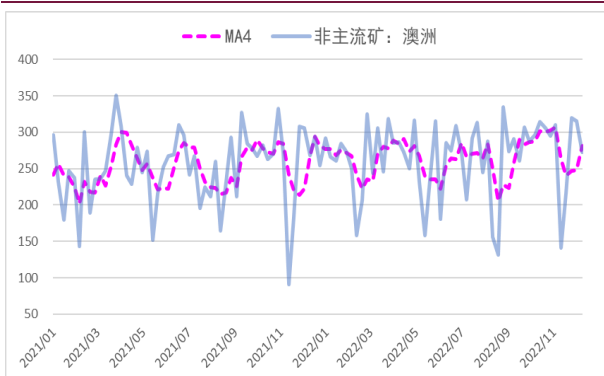
矿商	2022年产量 (e) (亿吨)	2023年目标产量 (亿吨)	增量预估 (万吨)
BHP	2.84		
RIO	3.20	3.20-3.35	1000-1500
FMG	1.87	1.87-1.92	500
VALE	3.00	3.10-3.20	1000

数据来源：矿商季报、宝城期货金融研究所

## 2.3 非主流矿供应回升

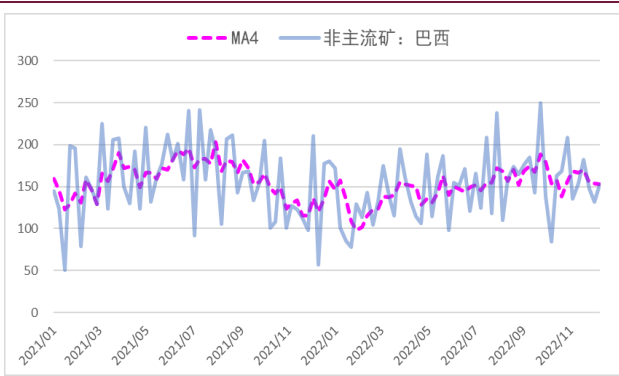
2022 年全球矿石供应减量主要是非主流矿石供应下降所致，全球 19 港累计发运量同比下降 6474 万吨，而非澳巴矿减 6520 万吨，其中澳洲非主流矿（扣除三大矿商）、巴西非主流矿（扣除 VALE）高频发运均维持高位运行，同样显示减量地区多在非澳巴地区。不过，全球矿石生产曲线显示矿价显示 90% 矿石供应在 70 美金以下，80% 供应在 60 美金以下，目前矿价处于 110 美元/吨附近，明显高于多数矿商生产成本，生产积极存在，非主流矿石供应料将回升。

图 30 非主流矿发运：澳矿



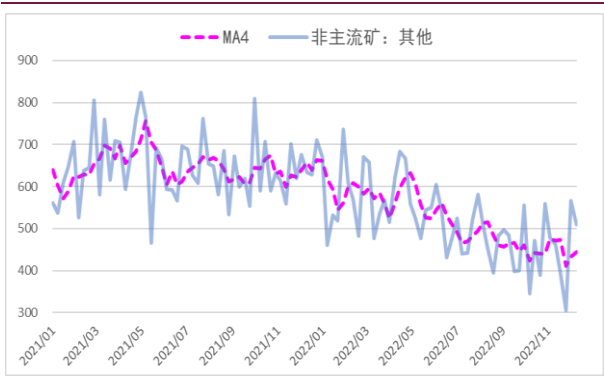
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 31 非主流矿发运：巴矿



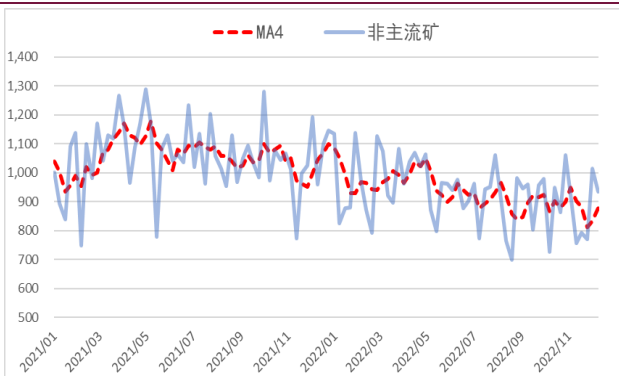
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 32 非主流矿发运：其他



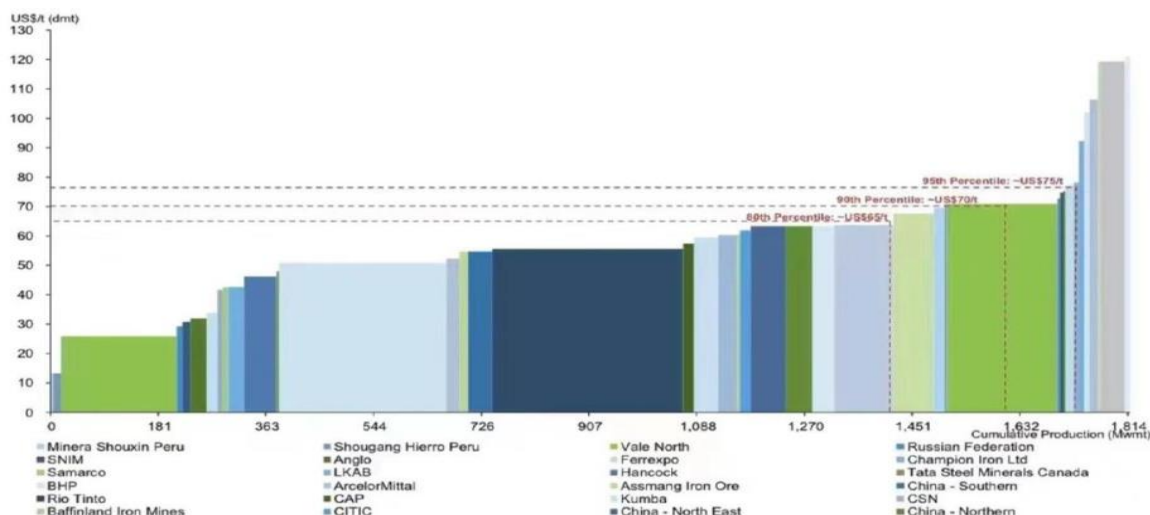
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 33 非主流矿发运：合计



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 34 全球矿石生产成本曲线



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

此外，国内矿石进口减量也是因非澳巴矿减量所致，1-10月非主流矿进口同比下降3970万吨，而印度、南非和乌克兰则是分别下降2292.90万吨、186.60万吨、899万吨，合计占比超85%，多集中在上述几个国家。

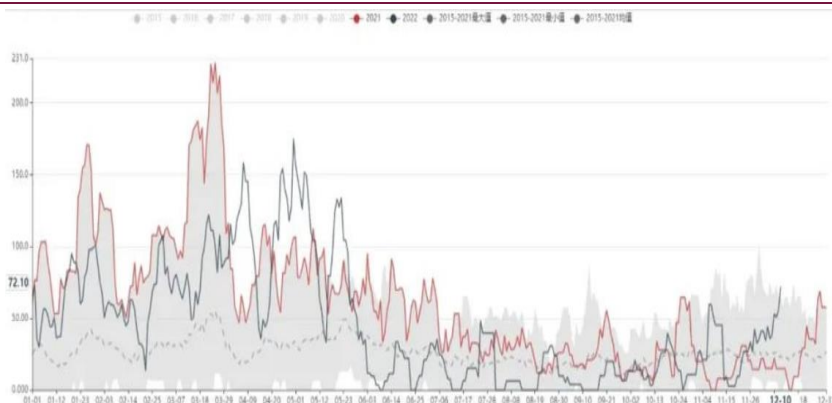
目前来看，未来印度矿将是全球铁矿石供应中重要增量。2022年5月份，为抑制钢材暴涨，保证其本国的基建需求，印度一度全面上调其铁矿石和钢材出口关税。随着下半年以来印度本国需求严重衰退，财政压力下印度财政部再度下调铁矿石出口关税。印度矿曾是我国铁矿石的重要来源之一，此次关税调整对国内、全球矿市供需格局均会产生相应影响。

国内方面：印度矿进口占比近年来虽然不高，但前期关税调整抑制下2022年进口量要显著低于往年，直接体现就是国内港口非澳巴矿到货偏低，因而此次下调关税后印度出口将迎来回升，届时会推升国内矿石到货量。同时，当前国内钢厂利润偏低，对低品矿需求增加，印度矿后续进口成本的下降或将提振国内对印度低品粉矿的需求，海外其他低品矿的折扣或将增大。

海外矿市：2022年印度出口量大幅下降，多因5月关税调增导致出口成本抬高，相反矿价下跌，导致印度出口大幅收缩。然而，此次印度矿石出口关税再度下调，全球矿石供应将面临印度矿的潜在增量。

整体来看，印度关税下调将使得国内、海外矿石供应增加，而市场目前主流预期增量1000万吨左右，但印度矿对价格敏感性较高，一旦矿价涨至印度矿盈亏平衡时则其供应压力会将会逐步释放。

图 35 印度铁矿石发运量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

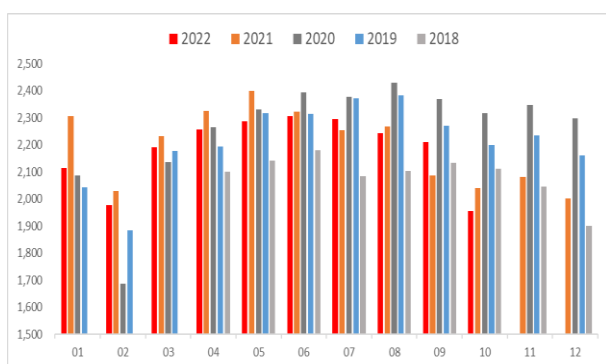
受俄乌冲突影响，今年 3-4 月份以来，乌克兰铁矿石出口量持续下滑，由正常 370 万吨/月下滑至 150 万吨/月，预计 2022 年全年出口量降至 2600 万吨，同比下降 1800 万吨。不过，从目前战事情况估算，2023 年即使俄乌冲突解决，要恢复生产设施仍需较长时间，预计很难短期看到其出口增量。

综上所述，目前矿价下非主流矿供应将回升，其中印度矿或成供给最大变量，乌克兰存有不不确定性。

## 2.4 国产矿供应平稳

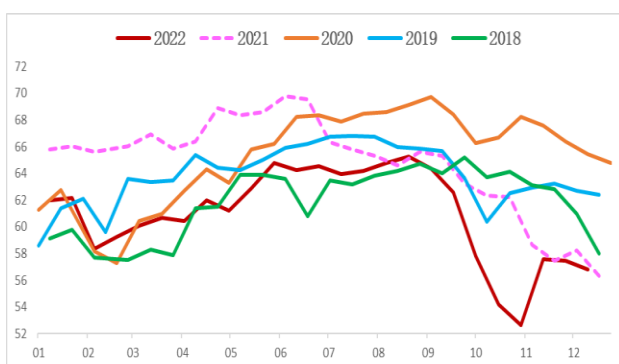
**2022 年国产矿增量未能兑现。**统计局数据显示 2022 年 1-10 月我国原矿产量同比下降 1.00%至 8.10 亿吨，而钢联统计的矿山企业铁精粉 1-10 月累计产量为 2.18 亿吨，同比下降 429.80 万吨，降幅为 1.93%。与此同时，高频矿山产能利用率和铁精粉日均产量数据均表现为高位回落，目前依然处于同期低位。

图 36 全国 332 家矿山企业精粉产量



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

图 37 国内矿山产能利用率



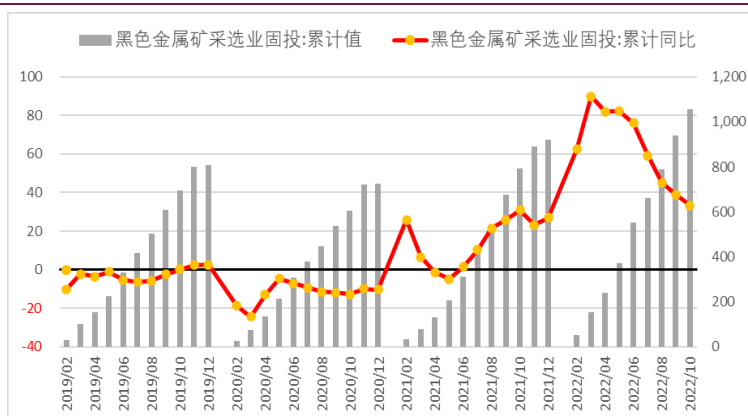
数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

目前来看，限产、疫情扰动以及矿山事故是导致内矿供应减量的主要因素。2022 年上半年以来，产量低位回升；但由于二季度后，全国生产受疫情干扰严重，同比出现较大降幅；以及 9 月河北迁西、山西代县个别矿山发生安全事故，导致区域内矿山采矿全停，10 月份内矿产量大幅下降 254 万吨。本次停产周期较长，目前华北地区已有部分矿山向政府提出复产申请，内矿产量有所增加；

但由于疫情管控、环保政策的不确定性，国产矿产量在 2022 年表现为减量，预计降幅在 500 万吨左右。

展望后市，近年来国内矿山投资维持高速增长，陆续有新的项目报出，根据钢联统计 2022-2023 国内矿产新投产扩产产能约 500 万吨，叠加限产扰动趋弱，矿山产能利用将回升，预计 2023 年国内矿供应将稳中有升，保守估计在 500 万吨。此外，随着“基石计划”推进，2025 国内铁精粉产能预计年比 2020 年新增 5000 万吨-1 亿吨。其中，包括鞍钢矿业的西鞍山铁矿 2022 年 11 月份正式开工建设，未来供应增量空间更大。

图 38 黑色金属矿采选业固定资产投资



数据来源：Mysteel、宝城期货金融研究所

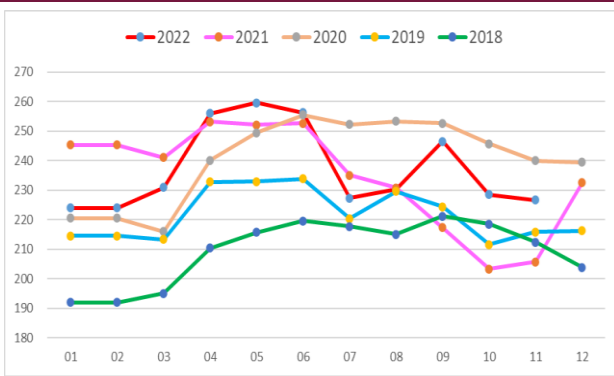
综上，2023 年主流矿商供应增加，预计增量 2500-3000 万吨。同时，目前矿价下非主流矿商生产积极，供应同样回升，增量主要在于印度矿，其他地区变化不大，预计增加 1000 万吨，但存在下行抑制供应释放可能，因而存在不确定性。此外，国产矿供应平稳，短期增产源于产能利用率提升，预计增量在 500 万吨左右，但“基石计划”支撑下未来增量空间显著。

### 3 矿石内需下降，外需延续疲弱

#### 3.1 国内矿石需求下降

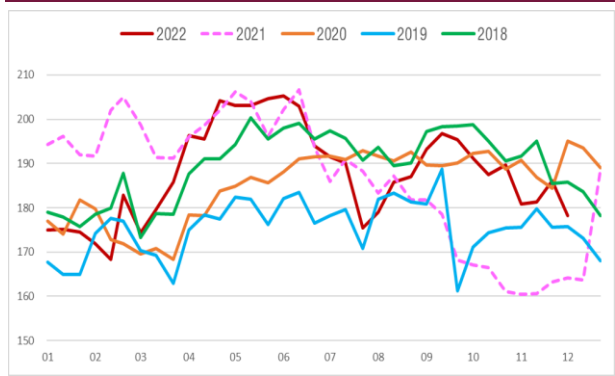
**2022 年国内矿石需求先增后减，全年小幅下降。**采暖季限产退出后，政策强预期支撑下钢厂生产积极，上半年矿石需求持续回升，统计局和中钢协重点钢企生铁日均产量不断刷新年内新高，两者最高值分别为 259.64 万吨、205.22 万吨，双双逼近去年高点。不过，国内疫情、地产下行压力以及海外加息风险，多因素扰动下钢价趋势下跌，钢厂利润不断收缩，亏损面加剧，倒逼钢厂主动停产，国内矿石需求开始转弱下行，生铁产量不断下降，即便供应收缩带来钢市基本面改善，但钢厂利润长期维持低位，矿石需求回升有限，但去年低基数下国内生铁产量同比减量不大。统计局数据显示，2022 年 1-11 月国内生铁产量为 7.95 亿吨，同比微降 0.40%，减量仅有 319.30 万吨。与此同时，中钢协重点钢企 12 月中旬生铁日均产量为 178.30 万吨，高位显著回落，而累计产量为 6.46 亿吨，同比微增 0.54%。

图 39 统计局生铁日均产量



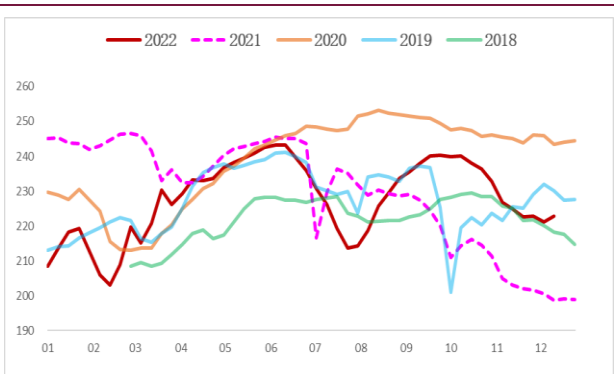
数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 40 中钢协重点钢企生铁日均产量



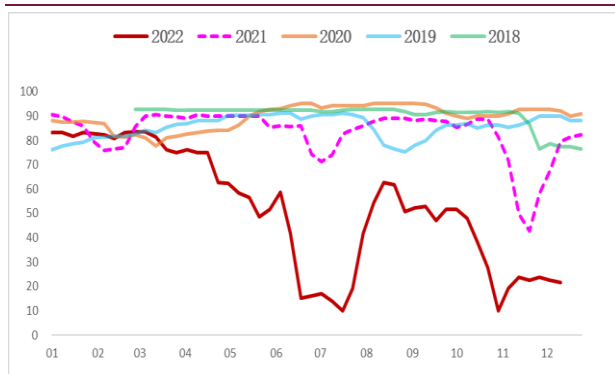
数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 41 钢联 247 家钢厂日均铁水产量



数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

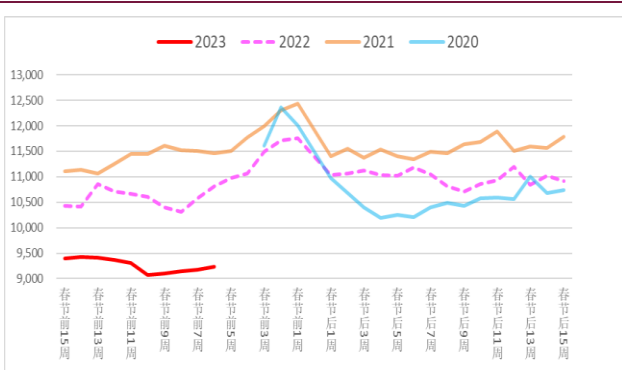
图 42 钢联 247 家钢厂盈利占比



数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

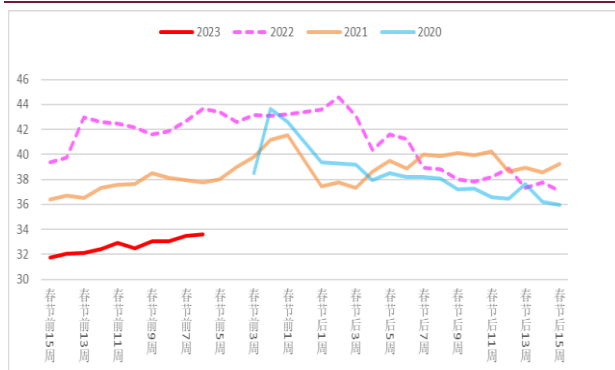
节前钢厂刚性补库，短期带来需求放量，给予矿价支撑。钢厂厂内矿石库存持续下降，钢联 247 家钢厂库存最新值为 9239.22 万吨，低位有所回升，但同比仍下降 12.6%。与此同时，厂内矿石库消比为 33.57 天，往年春节前为 41.5 天左右，且当前进口矿日耗高出去年农历同期 11.13%，显示厂内矿石库存增量空间显著，补库预期较强。正是源于此，宏观向好驱动下铁矿石期现价格近期快速拉涨，高频矿石成交和疏港量数据均明显回升，显示钢厂在补库，但考虑当前盈利状况不佳，补库力度仍不宜过分乐观。

图 43 厂内矿石库存（农历）



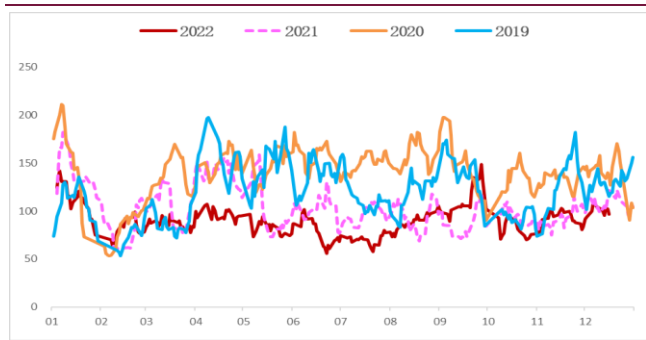
数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 44 厂内矿石库存库消比（农历）



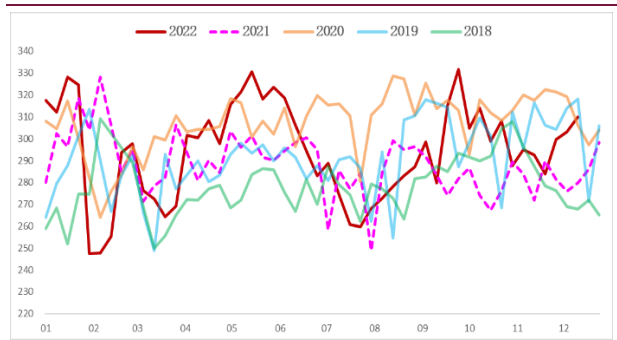
数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 45 港口矿石成交量



数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

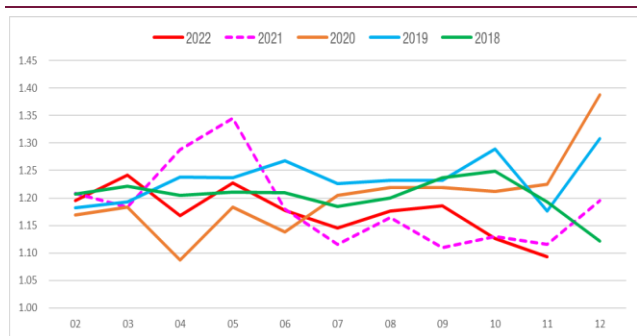
图 46 45 港铁矿石疏港量



数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

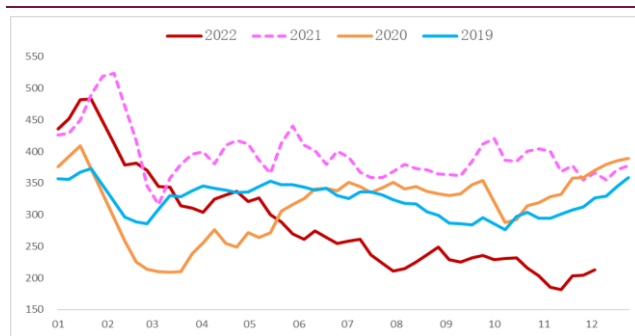
不过, 粗钢减量叠加废钢替代, 2023 年国内矿石需求预计减量。正如钢材年报指出的, 2023 年国内行政扰动趋弱, 但国内钢铁产能充裕, 钢材供应将自主调节、跟随需求波动, 考虑到强基建、弱出口和弱地产局面下需求维持负增长, 因而 2023 年钢材供应将稳中略降。不过, 2023 年粗钢下降不再是废钢减量主导, 一方面疫情放开后国内废钢供应将迎来增量, 制造业和建筑业产废能力将回升, 供应短缺局面将缓解。另一方面则是目前无论转炉废钢系数, 还是废钢比均处于低位, 继续压减空间有限。

图 47 粗钢与生铁产量比值



数据来源: Mysteel、宝城期货金融研究所

图 48 废钢库存总量 (钢厂+基地)



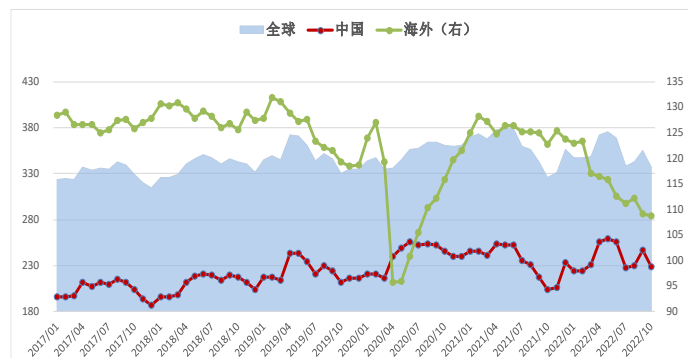
数据来源: 富宝资讯、宝城期货金融研究所

总之, 2022 年国内生铁产量先增后减, 全年录得小幅下降, 显示矿石内需相对良好, 且补库驱动下短期需求有所放量。不过, 2023 年国内粗钢产量延续下降, 而疫情放开后国内废钢供应将回升, 替代效应将现, 粗钢下降势必导致生铁减量, 国内矿石需求下降, 预计降幅在 2.5% 左右。

### 3.2 海外矿石需求延续疲弱

海外经济前期不乐观, 矿石需求延续疲弱。世界钢协数据显示 10 月全球生铁产量为 1.045 亿吨, 环比下降 2.03%, 主要是中国生产产量环比下降所致, 扣除中国外其他地区生铁产量为 3368.9 万吨, 环比增加 2.88%, 但日均产量却是再度刷新年内新低, 最新值为 108.67 万吨。目前来看, 海外经济延续走弱, 钢材终端需求表现疲弱, 海外钢价维持低位, 继而导致主要产钢国关停高炉, 因而矿石需求持续下行。海外经济衰退、地缘政治风险尚存, 海外矿石需求疲弱格局难改, 乐观预期下低位持平。

图 49 全球生铁产量变化



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

综上，2022 年全球矿石需求减量，且内外矿石需求表现差异，外需持续下行，而内需相对良好。展望 2023 年，粗钢减量叠加废钢替代，2023 年国内矿石需求将减量，预计降幅为 2%，对应生铁产量下降 2170 万吨，而海外需求延续疲弱，乐观预期下低位持平。

## 4 总结

多空因素交织下 2022 年铁矿石期价宽幅震荡，波动显著加剧。全年运行节奏呈现出上半年震荡走高，随后国内疫情爆发、海外加息叠加钢厂减产负反馈，铁矿石开启趋势下跌，跌幅显著；直至临近年底在国内宏观氛围向好以及钢厂补库预期驱动下铁矿石期价再度快速拉涨，涨幅明显并领涨产业链。

2023 年矿石供应稳中有增。主流矿商供应增加，预计增量 2500-3000 万吨。同时，目前矿价下非主流矿商生产积极，供应同样回升，增量主要在于印度矿，其他地区变化不大，预计增加 1000 万吨，但存在下行抑制供应释放可能，因而存在不确定性。此外，国产矿供应平稳，短期增产源于产能利用率提升，预计增量在 500 万吨左右，但“基石计划”支撑下未来增量空间显著。。

2023 年矿石需求延续减量。粗钢减量叠加废钢替代，2023 年国内矿石需求将减量，预计降幅为 2%，对应生铁产量下降 2170 万吨，而海外需求延续疲弱，乐观预期下低位持平。

2023 年供应转向相对过剩，价格重心下移，下跌斜率较 2021 年放缓。一季度铁矿供应季节性减少、但全口径低库存或能提供支撑；二季度高炉正处于复产周期，若下游需求不及预期，钢厂减产或压制铁矿价格；下半年随着疫情对经济影响程度的减弱，需求面临向上修复，存在阶段性供需错配，钢厂利润修复下铁矿跟随成材走势。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

获取每日期货策略推送

服务国家  
知行合一

走向世界  
专业敬业



诚信至上  
严谨管理

合规经营  
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

免责条款

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。