

## 总体略有宽松，供需错配决定行情节奏 ——铁矿石 2023 年度投资策略报告

### 【报告要点】

- 2022 年铁矿石价格波动巨大，全年呈现 N 字型，价格重心较 2021 年有所下移。
- 2023 年全年看，供应预计边际回升，需求略有下降，供需总体略有宽松，但供应上半年总体还比较紧，下半年逐步宽松，上半年原料将主导行情，下半年跟随成材。



**朱少楠**

从业证书：F3042921

投资咨询证号：Z0015327

### 【年度展望】

一季度供应偏低，需求预期好，价格有望偏强运行。二季度钢材现实的疲软会显现，价格将会略有走弱。下半年铁矿供应和需求都会有所回升，累库的概率大，将跟随钢材需求波动。

### 免责声明：

本刊中所有文章陈述的观点仅为作者个人观点，文章中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性、更新情况不做任何保证，文章中作者做出的任何建议不作为我公司的建议。在任何情况下，我公司不就本刊中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

**期市有风险，投资需谨慎！**

## 目录

一、2022 年铁矿石价格走势回顾 .....	1
二、供应：主流矿山稳中有增，非主流面临不确定性 .....	2
(一) 主流矿山稳中有增 .....	2
(三) 非主流国铁矿发运面临不确定性 .....	3
(三) 发往中国比例预计还会回升 .....	5
(四) 国产矿环比预计略有回升 .....	6
三、需求：国内外都有下行压力 .....	6
(一) 国内需求略有回落 .....	7
1、行政限产约束减弱 .....	7
2、钢材需求总体回落，抑制铁矿需求 .....	7
3、废钢紧缺格局还会维持，电炉抑制作用弱 .....	8
(二) 海外需求维持弱势 .....	9
(三) 补库会支撑一部分需求 .....	10
四、2023 年全年投资建议及风险点提示 .....	11
(一) 行情展望 .....	11
(二) 供需平衡表 .....	11
(三) 近期策略建议 .....	11

## 一、2022 年铁矿石价格走势回顾

2022 年铁矿石价格波动巨大，主力合约最低价格跌破 600，最高接近 950，部分合约价格突破 1000，全年呈现 N 字型，价格重心较 2021 年有所下移。

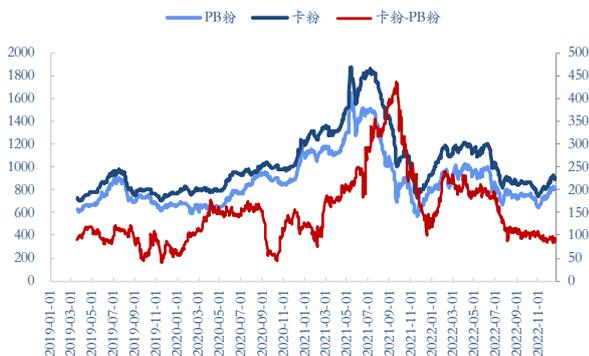
1 季度铁矿石价格在流动性宽松和供应受限的背景下震荡走强，美联储的加息在 3 月才开始，国内经济稳增长预期强，同时伴随着降息，俄乌的冲突进一步加剧了供应端的紧缺。4-5 月盘面高位震荡，供应端的扰动还在，巴西铁矿发运一直不及预期，同时印度大幅上调了铁矿石出口关税，但是随着联储加息，全球流动性在收缩，以铜、螺纹钢为代表的商品开始纷纷下跌。6 月开始，大幅走弱的行情开始，美国通胀超预期，美联储加息幅度不断提高，同时国内地产端的弱势进一步加大，新开工面积同比下降超 40%，并伴随着部分地方项目烂尾和居民暂停还贷的风波。行情的弱势一直持续到 10 月底，经济的数据一直没有好转，市场信心匮乏，铁矿价格创年内新低。随后行情出现 V 型反转，首先宏观政策由负向转为正向，美国 10 月通胀开始回落，后期加息预期放缓。再者国内地产政策进一步宽松，“三支箭”政策相继出台，着力去解决房企融资端的问题。再者疫情防控进一步放开，在预期向好的背景下盘面大幅走强。

图 1、铁矿石主力合约走势图



数据来源：wind

图 2、高中品价差 (元/吨)



数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 3、中低品价差 (元/吨)



数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

除了盘面价格大起大落，品种间的价差也有明显的波动。2020-2021 两年由于供应端的缩减加上钢厂利润较好，对中高品矿的需求更加青睐，中高品矿的溢价一直都非常明显，卡粉与 PB 粉价差达到过 400 以上，PB 粉与超特的价差在 2021 年达到过 500 附近。2022 年全年钢厂利润也比较低，中高品矿需求持续回落，加上部分品种如 PB 粉供应的回升，品种间的价差都处在比较低的水平，目前卡粉与 PB 粉价差在 100 附近，PB 粉与超特粉的价差在 150 附近。

## 二、供应：主流矿山稳中有增，非主流面临不确定性

2022 年全年铁矿石供应环比出现明显的下降，预计全球铁矿石发运总计减量超 6000 万吨。主流矿山而言，同比基本持平，减量来自于非主流矿，同时国内铁矿石供应受矿价下跌和矿难事故影响也出现比较明显的减量。对于 2023 年全球铁矿石的供应，预计主流矿山同比会有 2000 万吨左右的增量，非主流矿印度会同比增加，乌克兰铁矿的发运有恢复的预期在，其他国家铁矿供应主要跟随矿价波动，同比的变量需求关注矿价的变化。另一方面，国产矿在基石计划的背景下，预计同比增加的确性也比较强，但受产能和成本限制，预计同比增量在 1000 万吨附近。

总的而言，明年铁矿供应同比还会有增加的预期在，增量来自于主流矿，其它主要跟随价格波动，同时发往中国的比例会保持高位。

图 4、全球铁矿石发运量和同比（万吨）



数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 5、澳巴铁矿发运量和同比（万吨）



数据来源：wind, mysteel, 东吴期货研究所

### （一）主流矿山稳中有增

力拓：力拓 2022 年铁矿石的发运受到疫情、古遗址问题和脱轨事件的影响，使其发运上半年也同比有所减少，下半年随着 Gudai-Darri 矿的投产，发运有所回升，全年预计完成目标下限。2023 年力拓并没有新增项目投产，其铁矿石出货量目标为 3.2 亿吨至 3.35 亿吨，产量的增量预期来自于今年投产的 Gudai-Darri 矿在明上半年贡献的增量，预计全年产量同比增加 500-1000 万吨。

必和必拓：2022 年必和必拓铁矿石发运总体比较稳定，得益于 South Flank 矿产能利用率提升，其顺利完成 2022 财年目标。2023 财年铁矿石目标指导量为 2.78-2.9 亿吨，必和必拓这两年也没有新增产能释放，预计 2023 年全年产量同比基本持平。

FMG：FMG 是澳洲三大矿山 2022 年发运表现最好的公司，其很好的完成了 2022 财年目标，同时还上调了 2023 财年发运目标到 1.87-1.92 亿吨。2023 年 FMG 一直推迟的 Iron Bridge 项目有望在 1 季度投产，总产能 2200 万吨，产量的释放需要一定的时间，预计 2023 年其产量同比有望增加 500

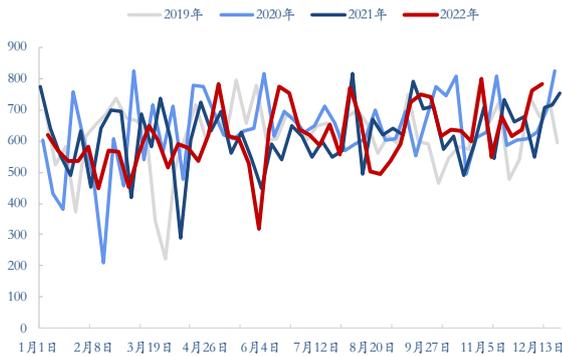
万吨。

淡水河谷：2022 年淡水河谷的铁矿石发运先同比减少后开始回升，上半年受天气因素扰动发运不及预期，VALE 也下调了全年铁矿石产量至 3.1-3.2 亿吨。下半年开始，VALE 的铁矿石发运开始回升，叠加 S11D 矿区增产，全年预计能够完成目标的下限 3.1 亿吨。2023 年 VALE 的铁矿石产量目标是 3.1-3.2 亿吨，跟 2022 年持平，考虑到北部矿区产量的释放叠加天气因素或出现好转，预计能够完成全年目标的中值达到 3.15 亿吨附近，同比增加 500-1000 万吨。

表 1、四大矿山 2023 年产量预估 (亿吨)

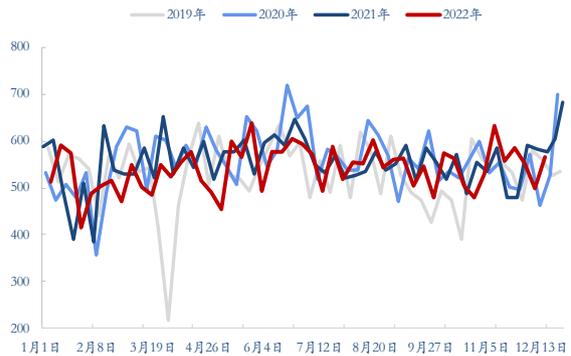
	RIO Tinto	BHP	FMG	Vale	合计
2022	3.2	2.84	1.87	3.1	11.01
2023	3.28	2.84	1.92	3.17	11.21
产量变化	0.08	0	0.05	0.07	0.2

图 6、力拓铁矿石发运量 (万吨)



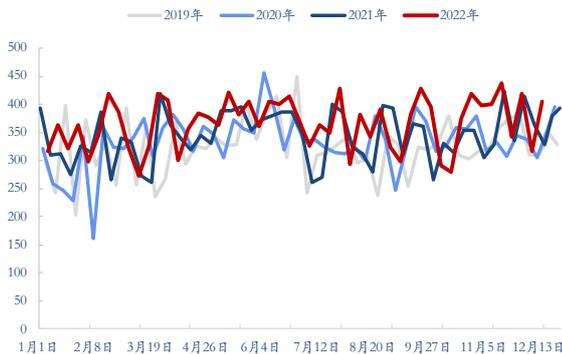
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 7、必和必拓铁矿石发运量 (万吨)



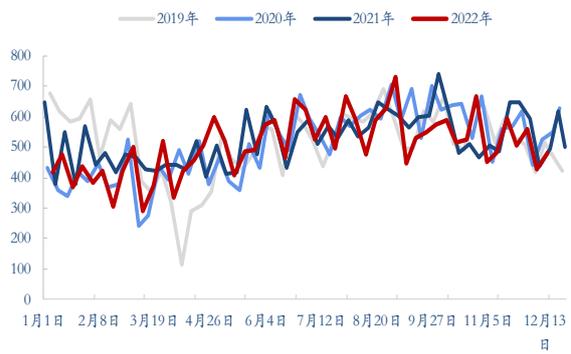
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 8、FMG 铁矿石发运量 (万吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 9、淡水河谷铁矿石发运量 (万吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

### (三) 非主流国铁矿发运面临不确定性

2022 年全球铁矿石发运的减量跟非主流矿的减少有很大原因，2023 年限制非主流矿发运的扰动预计会有所缓解。

印度：印度在今年 5 月大幅上调了铁矿石的出口关税，铁品位 58% 以上的铁矿石关税由 30% 上调

到50%，58%以下铁矿石和球团矿关税由0调整到50%。随后印度铁矿石的发运从之前的每月200-300万吨下降到只有几十万吨，而随着全球经济走弱，钢材需求下降，印度在今年11月18日又下调了铁矿石的出口关税，由于关税的下调，印度发往中国的铁矿石有望逐步回升，边际上会每月带来200万吨的增量，由于加税是在5月开始11月截止，全年影响时间约6个月，预计2023年印度发往中国铁矿石增量在1200万吨。

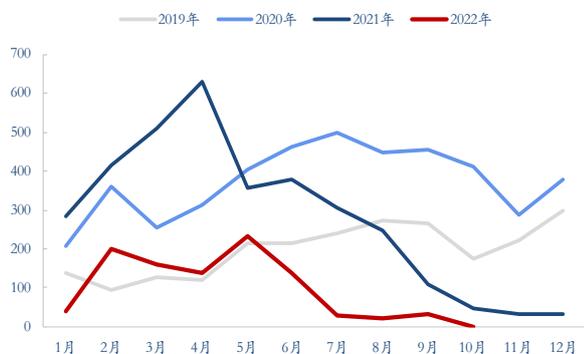
俄乌的冲突也导致铁矿发运明显下降，2021年中国分别进口乌克兰铁矿石1740.6万吨，俄罗斯铁矿石850.3万吨，合计约2600万吨，占全部进口量的2.3%。冲突之后，乌克兰铁矿石的发运基本就是停滞的状态，2023年俄乌的冲突还是有缓解的预期在，不过今年乌克兰出口中国铁矿石的真正减量从4月开始，若下半年某个时间内乌克兰铁矿发运恢复，预计同比会是持平的状态。

今年进口南非的铁矿石同比也有200万吨的减量，主要受到前期铁路事故和罢工的影响，2023年预计可以有所恢复。

其他国家铁矿石的发运更多受成本端的约束，对于非主流矿的成本一般在80美金之上，一般普氏价格跌到100以下就有部分高昂成本的矿发运下降，在80美金之下，很多非主流矿发运都会下降，所以非主流矿供应端的回升还需要密切关注铁矿石的价格。

总的来说，对于明年印度铁矿石进口增量比较确定，乌克兰铁矿石的进口需要关注冲突的进程，其它国家的量需要关注铁矿石的价格，在80美金之下，下行的空间会比较大，但是如果维持在100美金之上，边际上的增量还会有很多。

图 10、进口印度矿石量 (万吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 11、进口乌克兰铁矿石量 (万吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 12、进口南非铁矿石量 (万吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 13、进口非主流国铁矿石量 (万吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 14、进口非主流国铁矿石量与普氏关系

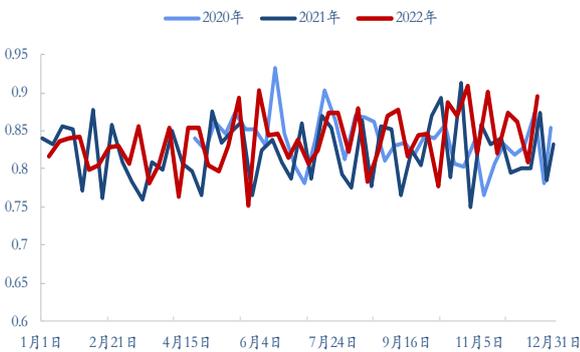


数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

### (三) 发往中国比例预计还会回升

从今年下半年开始, 澳巴发往中国铁矿石的比例都处于高位, 欧美主要经济体制造业 PMI2022 年一直都是回落的趋势, 近两个月更是下降到 50 以下, 因此海外生铁产量逐步下降, 对铁矿需求回落, 更多铁矿出口到中国。2023 年, 欧美在 1 季度基本是保持加息的节奏, 且加息结束后高利率保持的时间仍面临不确定性, 仍不排除 2023 年不降息的可能性, 因此由于流动性的收缩造成的海外衰退的预期比较强, 尤其是欧洲, 因此预计发往中国铁矿石比例还会保持高位。

图 15、澳洲发往中国铁矿石占比 (%)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 16、巴西发往中国铁矿石占比 (%)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 17: 全球制造业 PMI (%)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

#### (四) 国产矿环比预计略有回升

2022 年国内铁矿石的供应不及预期，疫情扰动，矿价下跌和矿山事故都是促使产量下降的因素。2022 年疫情对经济的影响多数时间都在，同时铁矿价格在 6 月开始大幅回落也限制了国产矿产量的释放，再者全年多次发生铁矿事故，包括 4 月霍邱铁矿火灾事故、9 月份河北迁安铁矿透水事故和山西代县铁矿滑塌事故。2023 年而言国产铁矿的供应依然受产能和利润的影响，预计能够增产的幅度会有限，但有望把今年由于疫情和事故造成的减量弥补回去，全年预计同比增加 1000 万吨。中长期来看，2022 年铁矿石基石计划发布，到 2025 年比 2020 年新增 1 亿吨铁精矿产量，即达到 3.7 亿吨，年初开始就有部分国产铁矿开采申请或受理，预计稍长时间看，国产铁矿的供应还会有明显的回升。

图 18、国产铁精粉产量 (万吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 19、矿山产能利用率 (%)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

### 三、需求：国内外都有下行压力

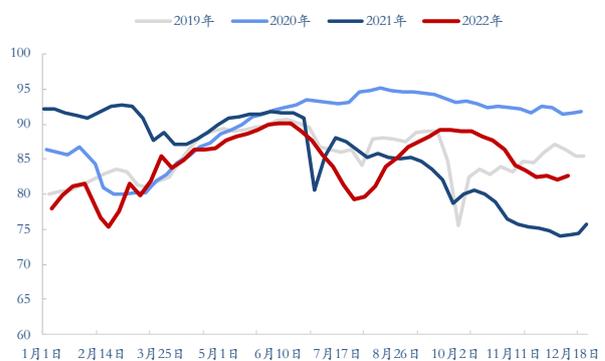
2022 年 1-11 月中国生铁产量同比减少不到 1%，可以看到铁矿石的需求还是不错的，虽然钢材需求依然不佳，粗钢产量同比保持下降，但是由于废钢价格的高企，钢厂在减产的时候优先选择减少废钢的使用量，同时对于铁矿石的需求更多选择中低品矿，因此 2022 年全年中国铁矿石的需求并没有减少。

图 20、月度生铁产量 (万吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 21、高炉利用率 (%)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

对于 2023 年而言，粗钢产量同比预计还是会保持下降，但行政性约束或有所减弱，今年 4 月份开始行政性的限产就比较少。铁矿石需求的变化主要还是跟随钢材利润波动，在钢材需求难超预期的背

景下，钢厂利润会保持低位，钢厂还是会通过减产来减少钢材的供给压力。再者废钢边际上受疫情约束在减弱，也会增加一部分铁元素供应。因此大的方向上国内铁矿石需求还是不佳的。而国外而言，生铁产量基本在 1 月份开始就逐步下行，明年经济衰退的预期更强，海外需求将会继续下降。

## (一) 国内需求略有回落

### 1、行政限产约束减弱

2020 年全国工业和信息化工作会议上首次提出“坚决压缩粗钢产量，确保粗钢产量同比下降。”2021 年粗钢产量同比下降 3000 万吨，2022 年产量同比预计减少 1000 万吨以上。2023 年是否继续执行压减粗钢产量，目前看还存在不确定性。首先今年 4 月份之后，随着经济增速放缓，全国各地对钢材产量的约束已经在减弱，2023 年保持合理的经济增速是需要的，也会有更多政策刺激钢材供应和需求的释放。另一方面，一般进入 10 月，采暖季的限产政策都基本出台，2022 年 1-3 月 15 日就要求有关地区钢铁企业错峰生产比例不低于上一年同期粗钢产量的 30%。所以 2023 年经济稳增长的预期依然很高，行政性的干预可能会减弱。

图 22、月度粗钢产量 (万吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

### 2、钢材需求总体回落，抑制铁矿需求

如果行政性限产约束减弱，那么铁矿的需求更多会是受钢材利润影响，在利润较好的背景下钢厂会主动加大生产，铁矿需求也会好转，在钢材利润不佳的背景下，钢厂也会被动减产来减少亏损。近两年产量同比都出现下降，但节奏上也符合这个规律。

2023 年而言，钢材需求受房地产的拖累预计还会维持，基建和制造业投资增速预计也会有所下滑，那么总体而言铁矿石需求还会有所下降，体现出上半年弱于下半年。

房地产方面 1-11 月，全国房屋施工面积 896857 万平方米，同比下降 6.5%；商品房销售面积 121250 万平方米，同比下降 23.3%；房屋新开工面积为 11632 万平方米，同比下降 38.9%。由于销售弱，房企资金压力大，拿地和新开工面积下滑的最明显，对钢材需求的抑制也最大。近期一系列政策对改善房企资金压力有很大作用，地产端预计会是竣工率先修复。后期地产复苏的周期预计会是销售好转，进而房企资金压力进一步缓解，房企拿地增加，再传导到新开工和施工面积的回升。因此能够看到，地产端的复苏要能看到销售端的好转，预计明年 2 季度开始逐步好转，对钢材需求的拖累减

弱要在下半年才能体现。

基建端，2022 年 1-11 月基础设施投资（不含电力）同比增长 8.9%，3 季度财政持续发力，四季度基建维持偏高位运行，基建是为数不多的亮点。2023 年，经济增长依然面临压力，预计基建依然会有政策上的支撑，从当下各省提前批的专项债额度来看，同比都有 2 位数的增长，专项债对基建投资还会构成支撑，加上今年 3 季度开始的实物量，上半年基建投资有望保持高增长。下半年随着经济恢复，加上地方政府本身也面临一定的财政压力，预计下半年基建投资增速会放缓。

2022 年 1-11 月制造业投资同比增长 9.3%。2022 年制造业也保持较高的增速，但是下半年下滑的趋势非常明显。10 月、11 月制造业 PMI 都低于 50%，制造业需求收缩的趋势性非常明显。大方向来看今年 2 月份制造业投资见顶，目前依然处于回落的阶段，从周期性角度来看，制造业投资的恢复估计要等到明年下半年。

图 23、房地产开发投资增速 (%)



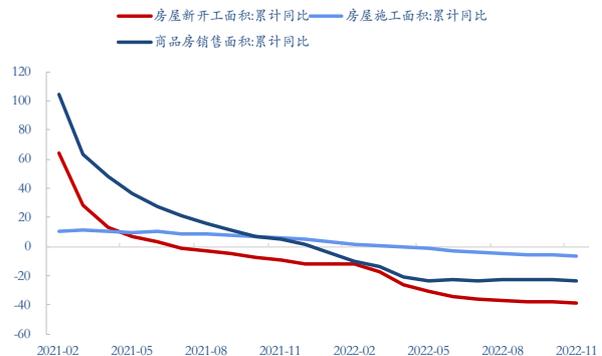
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 25、基建投资增速 (%)



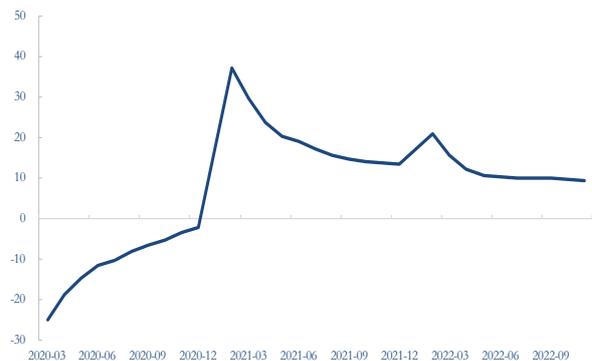
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 24、房地产新开工、施工、销售同比 (%)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 26、制造业投资增速 (%)



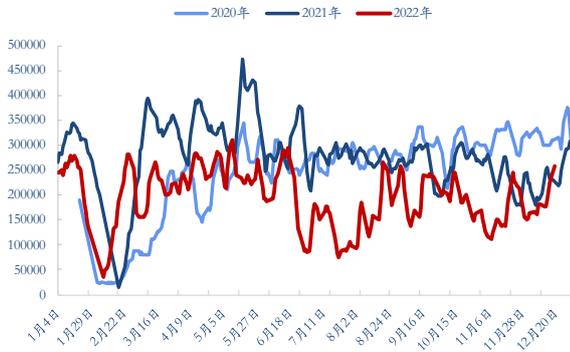
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

### 3、废钢紧缺格局还会维持，电炉抑制作用弱

这两年很明显的一个特点是铁元素的供给主要是依靠铁矿石，废钢相对紧缺，2022 年 3 月工信部、国家发改委、生态环境部等三部委正式下发的《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》要求，到 2025 年，电炉钢产量占粗钢总产量比例要提升至 15%以上。但现在面临的问题在于废钢还是比较缺的，废钢的性价比一直弱于铁矿石。废钢的来源主要是自产废钢、加工废钢和折旧废钢，对于自产废钢和加工废钢而言，主要是跟粗钢产量有正相关关系，这两年都有所下降。主要的减量是折旧废钢，受疫

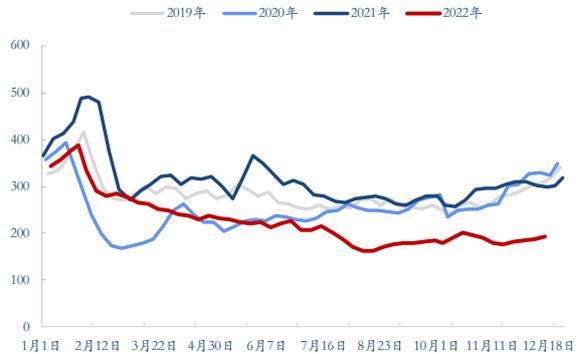
情影响、运输受限以及制造业需求不佳和建筑钢材报废减少的原因，废钢回收下降比较明显，按照第三方机构的统计，全年废钢的供给预计同比减少超 5000 万吨。

图 27、钢厂废钢到货量 (万吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 28、钢厂废钢库存 (万吨)



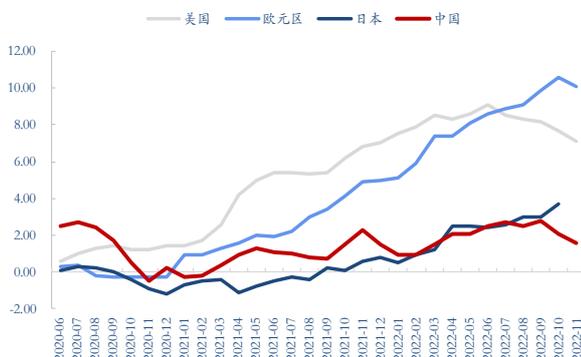
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

2023 年可以预见的是运输端的问题会缓解，但是总的而言从废钢回收的几个源头来看，都不会有太多增量。今年 5 月份，我国调整了废钢进口关税，但优质的废钢都缺，全年废钢进口也没太多增量。因此废钢还是缺的，生铁产量增速预计还是会高于粗钢的产量。

## (二) 海外需求维持弱势

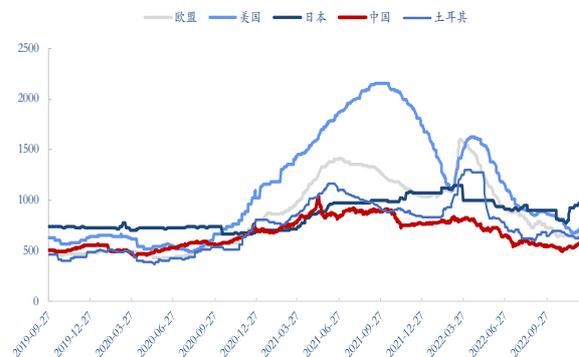
2022 年海外的生铁产量从今年 1 月份开始就逐步转弱，1-10 月海外生铁产量 3.49 亿吨，同比减少 3246 万吨，其中乌克兰同比减少 1200 万吨。海外通胀高企，美联储 3 月开始加息，欧洲各国跟随，通过收缩流动性来抑制需求，从而降低通胀，全球制造业 PMI2022 年就一直回落，9 月开始回落到枯荣线以下。2023 年来看，美联储虽然加息预期在放缓，但通胀压力一直存在，且高利率持续时间对需求的抑制也会存在，钢价在 2022 年已经出现明显的回落。再者俄乌的冲突何时缓解还面临不确定性。总的而言海外生铁产量预计同比还会下滑，铁矿海外需求弱。

图 29、全球主要经济体 CPI



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 30、全球主要经济体热卷价格 (美元/吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 31、海外生铁产量 (千吨)

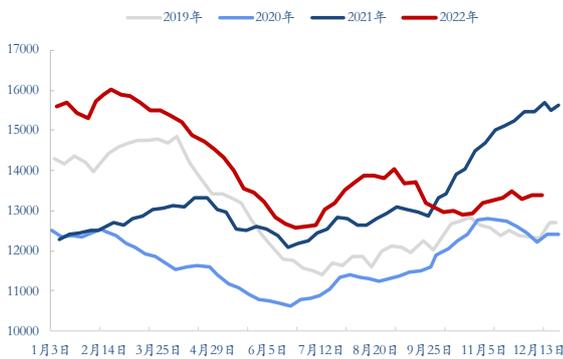


数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

### (三) 补库会支撑一部分需求

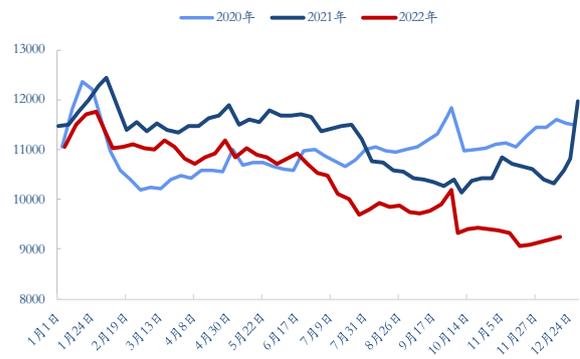
2022 年钢厂利润一直比较低, 因此对于原料端的补库一直比较慢, 目前钢厂铁矿石的库存只有 9200 万吨, 同比有 1300 万吨的减量。所以虽然总的铁矿石需求还是有下降的预期, 但是钢厂库存低, 再加上预期的改善, 钢厂有补库的预期在, 也会促进一部分投机需求, 不过利润不佳下, 低库存是常态, 下半年随着经济还在, 预计钢厂补库的积极性才会提升。

图 32: 港口铁矿石库存 (万吨)



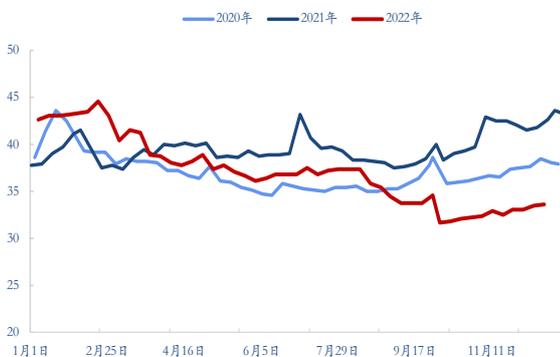
数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 33: 钢厂铁矿石库存 (万吨)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

图 34: 钢厂铁矿石库存消费比 (天)



数据来源: wind, mysteel, 东吴期货研究所

对于港口库存而言, 全年港口库存从 1.55 亿吨下降到 1.34 亿吨, 有 2100 万吨的减量, 这样来看 2022 年铁矿供需还是偏紧的, 2023 年随着供应回升需求下降, 港口总体是累库的格局, 但上半年

会下降，下半年随着供应回升累库的确定性才更大，年底的库存有望达到 1.5 亿吨。

#### 四、2023 年全年投资建议及风险点提示

##### (一) 行情展望

展望 2023 年铁矿石行情，供应预计会有所回升，而需求将会略有下降，供需总体平衡，供需阶段性的不平衡将会主导行情，总体重心还会有所下降。

1 季度市场预期仍比较好，加上历年来看铁矿供应在 1 季度都偏低，预计价格震荡偏强运行；2 季度对于钢材的需求仍不乐观，现实的疲软将会导致铁矿价格走弱；下半年铁矿供应和需求都会有所回升，预计将跟随钢材需求波动。

##### (二) 供需平衡表

表 2：铁矿 2019-2023 年供需平衡表

单位：百万吨	2019	2020	2021	2022E	2023E
国产精矿粉	280	285	280	270	280
铁矿石进口量	1069	1175	1130	1115	1135
铁矿石供应	1349	1460	1410	1385	1410
生铁产量	809	887	857	864	850
铁矿石需求	1327	1454	1405	1415	1400
供需差	22	6	5	-30	20

##### (三) 近期策略建议

###### 5-9 正套

相对于下半年，上半年铁矿石供应紧缺的格局更加明确。澳巴发运处季节性低位，非主流矿乌克兰的减量还会维持，废钢的紧缺也会间接促进铁矿需求。

风险提示：供应超预期

#### 免责声明：

本刊中所有文章陈述的观点仅为作者个人观点，文章中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性、更新情况不做任何保证，文章中作者做出的任何建议不作为我公司的建议。在任何情况下，我公司不就本刊中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

**期市有风险，投资需谨慎！**