

预期变现中，矿石静待需求回温

--2023 年铁矿石年报

观点概述

从供应端来讲，四大矿山 2023 年在保持稳健运营的同时，将会释放出较多产能。同时非主流矿山我们也可以看到澳洲、中国、印度及其他地区都将有一定的矿石增量释放。

需求端，一刀切的限产政策或成过去，目前已经有 11 个省、市、自治区相应碳达峰、碳中和出台新政。新政以减少碳排放以及主推电炉炼钢为主。因此 2023 年只要保证钢铁行业碳排放总量不增则并不会对粗钢或铁水产量做特定限制。从当前宏观政策略有转向，以及行业政策从运动式碳中和政策纠偏看出，2022 年矿石需求市场底已经出现。可静待钢厂启动补库，产能利用率回升后，需求逐步加大。

总的来说 2023 年矿石的价格预判将从 2022 年单纯由疫情以及政策主导转向主力对下游预期实现时间点的博弈。

风险关注

矿山类 2019 年不可抗因素逆转供需格局

研究员：吕欣

邮箱：lvx@ghlsqh.com.cn

TEL：0571-85336120

从业资格号：F3002990

投资咨询资格号：Z0012682

发表时间：2022/12/15

一、行情回顾

图 1 铁矿期货指数



数据来源：博易大师，国海良时期货研究所

2022 年铁矿石期货指数走势，一波三折，呈现大区间宽幅震荡行情难言流畅。

上半年由于稳增长的预期强烈，钢厂对后市的终端销售有较为乐观的预期，因此铁水产量在冬奥会限产之后出现了较大幅度的回升，铁矿的库存也随之增加到较高水平。同时，可能是由于考虑到上海封控结束后，会有新一轮的地产刺激，因此即使二季度上海封控期间矿石价格依然维持高位，走出与成材完全不同的走势。

下半年开始，美联储持续大幅加息，海外经济开始由乐观转向悲观。国内由于疫情此起彼伏且封控日益严格导致终端需求未能呈现如预期的增长复苏态势。由于利润的持续减少，钢厂开始主动去库，且保持库存持续低位以规避风险。

11 月之后，对疫情的管控预期开始趋于乐观，同时各级政府以及央行各金融部门持续加大对地产的政策和融资支持，市场开始逐步兑现悲观预期。部分国有贸易商以及钢铁企业现金流充足，开始逐步趁铁矿石价格处在低位，购入矿石增加库存。因此在短短一个月内，矿石主力合约价格从 577 元/吨攀升至 800 元/吨上方。

二、供给分析

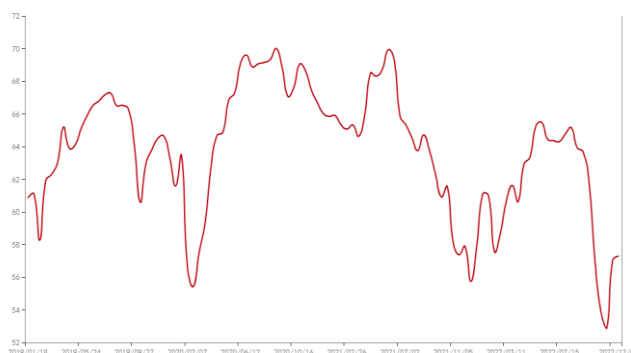
（一）2022 年供给情况

截止 2021 年 11 月，从铁矿石的供给来看共有三大显著特征：全球发运增加而中国进口减少；四大矿发运量涨跌互现而非主流矿发运增加；中国供应量呈现前高后低走势。

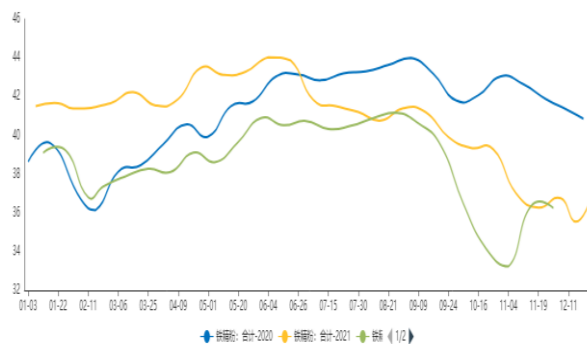
据国家统计局数据显示，2022 年 1-10 月全国铁矿石原矿累计产量为 8.10 亿吨，同比增长-1%。自 2018 年来首度出现负增长。

图 2 国产矿产能利用率

图 3 国产矿产量季节性



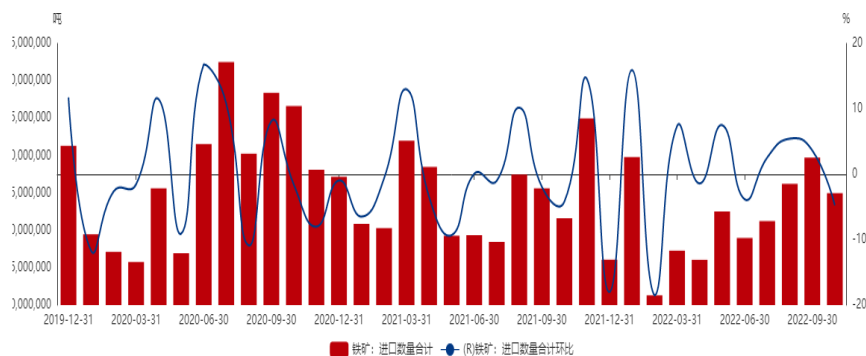
资料来源：我的钢铁网，国海良时期货研究所



资料来源：我的钢铁网，国海良时期货研究所

海关总署数据显示，11 月份，中国进口铁矿砂及其精矿 9884.6 万吨，较上月增加 387.1 万吨，环比增长 4.1%；1-11 月累计进口铁矿砂及其精矿 101609.7 万吨，同比下降 2.1%。可见虽然 2023 年粗钢产量出现下滑，但是由于矿石进口量以及国有矿石产量亦出现收缩，使得矿石供应紧平衡格局未变，间接解释了矿石价格强于成材的原因。

图 4 进口矿数量月度值



资料来源：我的钢铁网，国海良时期货研究所

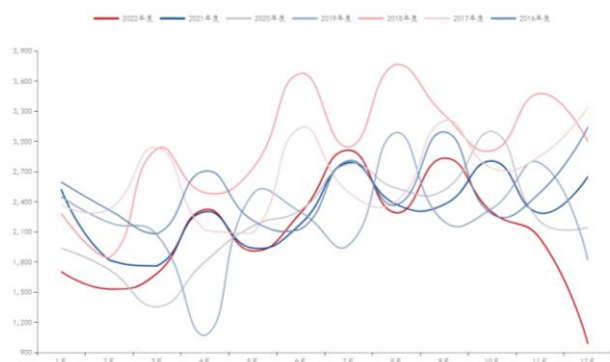
从各主流矿山数据梳理来看：

淡水河谷在二季度开始下调全年产量目标，主要原因是上半年的产销均不及预期，业内分析可能跟巴西南部的强降雨以及北岭许可证出现延期问题有关。进入下半年后，虽然有利好产量的因素出现，但是产量同比减少约 450-550 万吨，但是全年产量仍然维持在 3.1 亿吨左右。

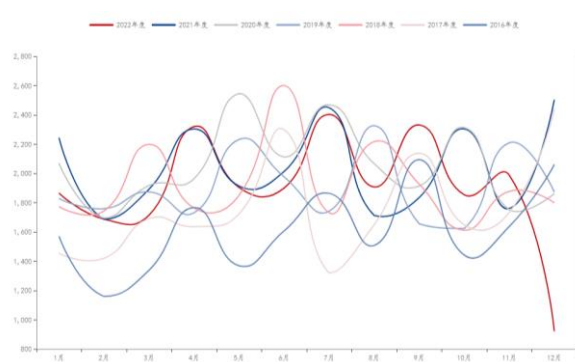
必和必拓虽然在三季度有矿区设备检修以及天其因素干扰，但是由于 2022 年有新项目投产，因此 2022 年全年目标料将顺利完成。

图 5 淡水河谷中国发运量

图 6 必和必拓中国发运量



资料来源：我的钢铁网，国海良时期货研究所



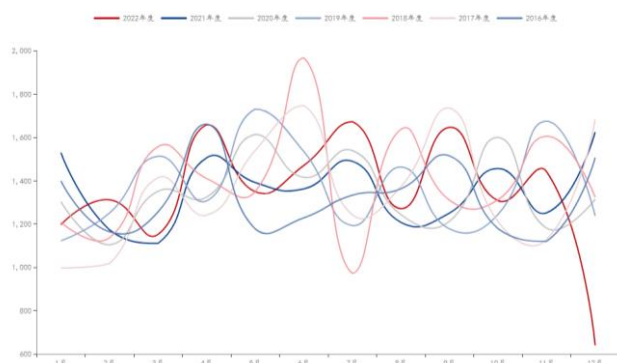
资料来源：我的钢铁网，国海良时期货研究所

2022 年度力拓发运受到天气、疫情以及劳工问题的干扰，三季度后才开始出现生产转好的情况，因此只能勉强完成全年生产目标。

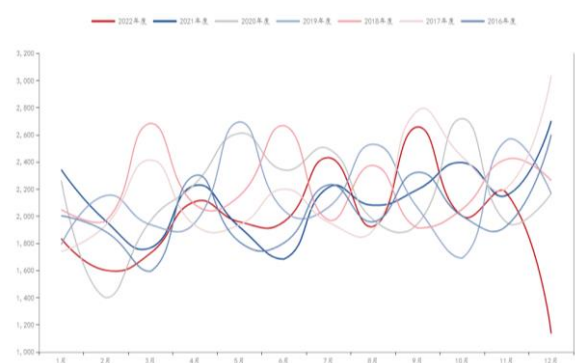
与上述三大矿山保守经营策略不同，FMG2022 财年冲量明显。在 2022 财年发运量超过全年指导量上限 100 万吨的基础上，再次提高新一财年的发运目标至 1.87-1.92 亿吨，呈现明显的扩张趋势。

图 7 FMG 中国发运量

图 8 力拓中国发运量



资料来源：我的钢铁网，国海良时期货研究所



资料来源：我的钢铁网，国海良时期货研究所

2022 年全球铁矿石发运量 1-11 月累计下降 4.47%，上文中可知，四大矿山发运相对平稳，FMG 更是稳中有涨。因此可以推测全球矿石发运的减量主要集中在非主流矿山。多数研究机构将次情况归咎于新冠疫情的影响以及俄乌战争对乌克兰矿石发运的阻碍。同时我们看到，虽然 2022 年我国黑色产业链下游经历了极为重大的困难，但是我国的矿石进口量减量要小于全球的矿石进口减量。

（二）2023 年供给预估

根据我的钢铁网的数据统计，可以看到 2023 年矿石全球产量会有一些的增量，具体来看：

四大矿山中淡水河谷，在三处矿区均有新增产能落成，据公开信息显示，2023 年淡水河谷或将增加产量 500-1000 万吨。力拓亦有新矿区 Gudai-Darri 产能替换项目完成同时 Gudai-Darri 也将会逐步满产，预计力拓 2023 年将增加产量 300-500 万吨。考虑到必和必拓暂时没有新增项目，保守估计没有新增产量，但是也有预测认为 2023 年必和必拓将释放 300 万吨的新增产量。FMG2023 年的产销计划已经在上

文提到，铁精粉项目 Iron Bridge 将在 2023 年投产，预计将贡献 300-400 万吨的产出增量。

除去四大矿山，其余非主流矿 2023 年亦有增产可能，根据我的钢铁网统计，澳大利亚其他矿山还有 450 万吨增量有待释放。巴西除淡水河谷之外还有 500 万新增产量。同时考虑到印度 2022 年实施铁矿石出口关税，若届时关税能够取消将释放 1000 万吨产量。其余产量或将增长的地区有中国，南非，加拿大，中国以及其他地区。乐观估计全球总增量约为 4000 万吨，保守估计全球矿石的增量也将大于 2500 万吨。

三、需求分析

（一）中国及世界范围内需求

据世界钢铁协会的数据显示，2022 年 10 月全球粗钢产量为 1.473 亿吨，同比持平；2022 年 1-10 月全球粗钢累计产量为 15.527 亿吨，同比减少 3.9%。

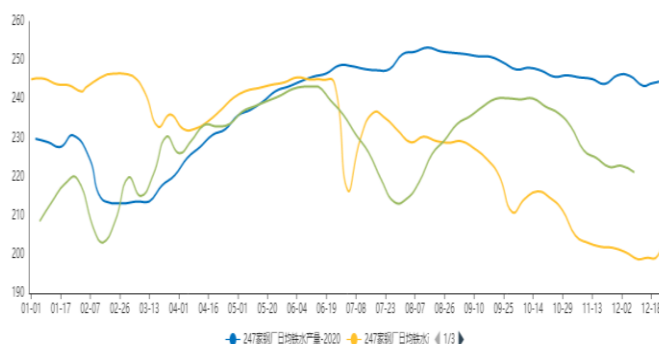
其中，中国 10 月粗钢产量为 7980 万吨，同比增加 11%；1-10 月累计产量为 8.606 亿吨，同比减少 2.2%。

全球除中国以外由于受到通胀影响，2022 年粗钢产量出现萎缩，2023 年若美联储加息步伐放缓，世界除中国外的粗钢产量或有增加可能。同时考虑到国内受到疫情的影响逐步恢复，以及政策对地产的支持，国内粗钢产量或难以出现大幅下降。

但是相比于上文提及矿山或有 2500-400 万吨的矿石产量增量，世界钢铁增量明显相对不足，因此供需矛盾恐不及 2022 年底的乐观预期的测算。

（二）中国需求受到政策与疫情双重影响

图 8 日均铁水季节性



资料来源：我的钢铁网，国海良时期货研究所

复盘钢厂日均铁水产量可以看到，2021 年的碳中和、碳达峰行动已经很难影响铁水的产量，2022 年钢厂有了更多的自主权以销定产。2022 年 12 月 11 余个省市钢厂已经响应对碳中和、碳达峰行动的号召。但是各省已经不再将减量生产作为行动的单一目标，大家更多的是关注如何实现更多的电炉生产以及吨钢碳排放的减少。如果政策对钢厂进行更多电炉生产的引导，在下游需求没有出现爆发性恢

复的情况下，即使提水产量较 2022 年持平甚至略高于 2022 年，对铁矿的需求亦有可能出现下降。

四、一季度博弈重点

(一) 补库时间节点

图 16 45 港港口库存

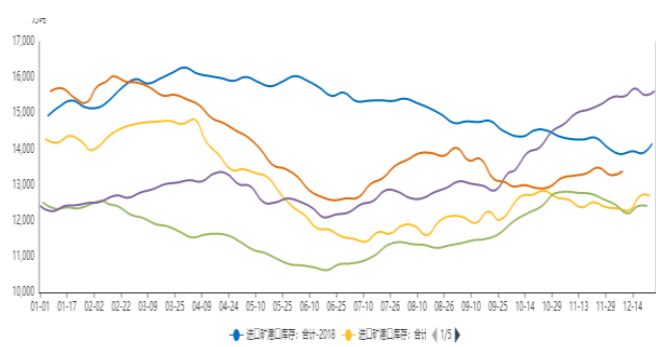
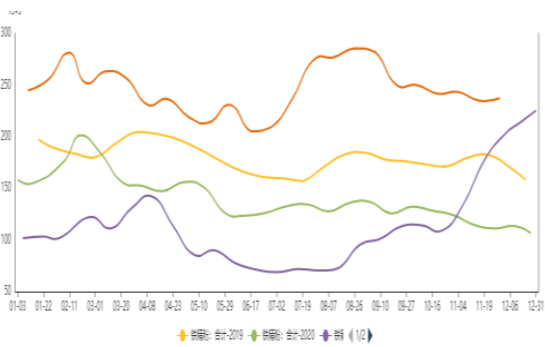


图 17 铁精粉矿山库存



数据来源：我的钢铁网，国海良时期货研究所

数据来源：我的钢铁网，国海良时期货研究所

港口库存来看，目前处在中位数水平，对矿石的供给并没有产生非常大的决定性因素。但是我们可以看到将当前的数值平移至一月也就是说如果 2022 年 12 月或者 2023 年 1 月港口到港大于矿石消耗没有出现累库现象的话，届时港口矿石库存就可能到达历年同期相对低的位置，库存的降低就可能体现在钢厂补库的心态上。反观国产矿，2022 年在铁矿开产减量的情况下，库存高企至历年新高，去库缓慢，但是国产矿石的供需关系在整个黑色系中重要程度相对较低。

图 18 钢厂进口矿库存

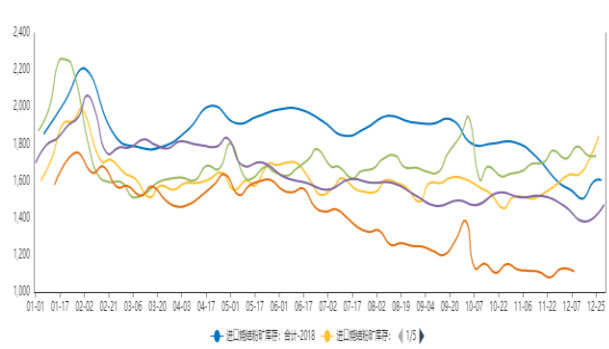
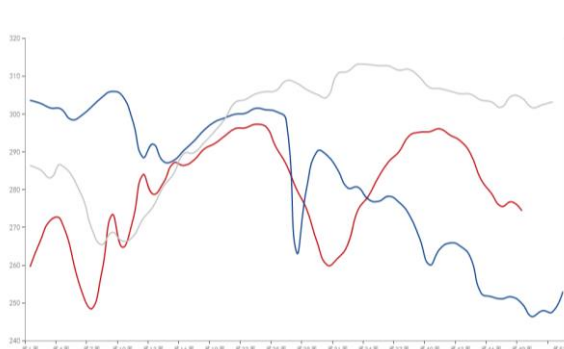


图 19 钢厂日均进口矿消耗



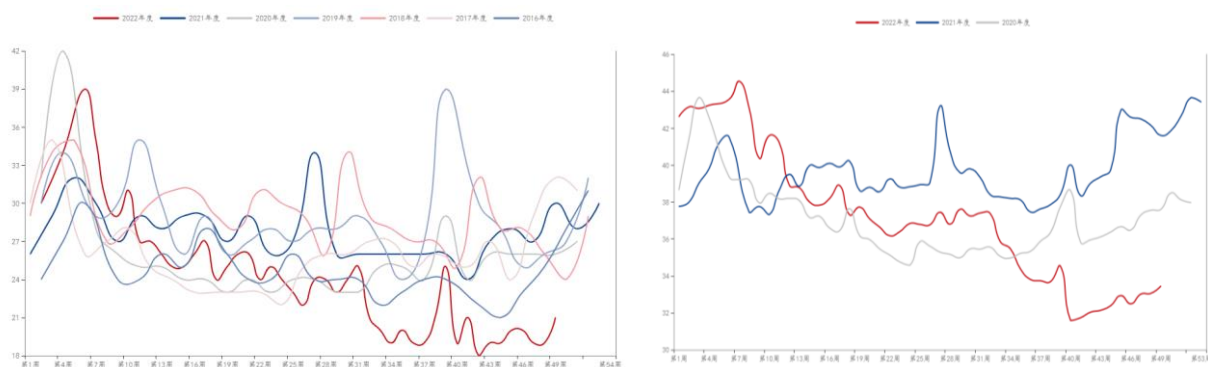
数据来源：我的钢铁网，国海良时期货研究所

数据来源：我的钢铁网，国海良时期货研究所

从进口矿的钢厂库存来看相比于去年同期降幅有所扩大，而钢厂的日均进口矿消耗虽然自年内高点大幅回落，但是依然高于 2022 年同期。非常显然，在矿石价格高企，钢厂面临较大亏损的情况下，对矿石的采购出现了极为谨慎的态度。

图 20 钢厂铁矿可用天数

图 21 钢厂铁矿库销比



数据来源：我的钢铁网，国海良时期货研究所

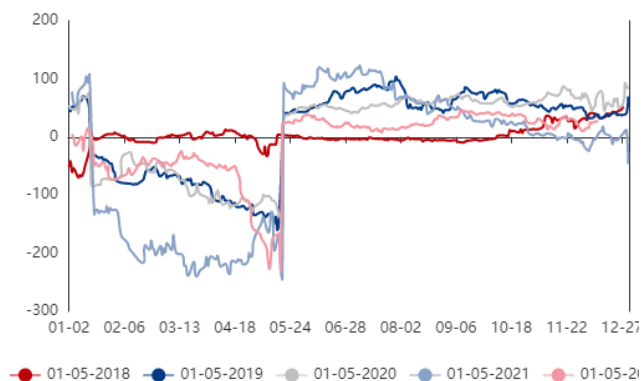
数据来源：我的钢铁网，国海良时期货研究所

由于进口矿日均消耗同比减量小于钢厂库存同比减量，这就使得钢厂进口矿可用天数处于历年同期在最低，库销比数据也处于历年同期最低。根据上文对 2023 年粗钢产量以及铁水生产的测算，总量如果与 2022 年持平或略有上涨，则钢厂生产保持持续低位的可能性不高。从钢厂矿石库存情况来看，库存低位运行时间已经两个月，之所以 11 月出现价格集中向上爆发并不是需求短期变强而是预期超强带动盘面价格升高。但是钢厂并未在这一轮矿石期货主力合约价格暴涨的情况下进入战场，而是选择了谨慎旁观持续低库存运行，且降低了日产量。

因此 2023 年开年的黑色下游数据就显得尤为重要，若预期被证伪则可能迎来矿石的回调机会，若预期被证实则矿石或维持强势。

(二) 1-5 月差

图 22 矿石 1-5 价差



数据来源：我的钢铁，国海良时期货研究所

在 12 月即将交割之际，1-5 合约价差仅高于 2021 年同期，显示资金对 2023 年一季度需求的极强信心。

五、总结

从供应端来讲，四大矿山 2023 年在保持稳健运营的同时，将会释放出较多产能。同时非主流矿山

我们也可以看到澳洲、中国、印度及其他地区都将有一定的矿石增量释放。

需求端，一刀切的限产政策已成过去，目前已经有 11 个省市自治区相应碳达峰、碳中和出台新政。新政以减少碳排放以及主推电炉炼钢为主。因此 2023 年只要保证钢铁行业碳排放总量不增则并不会对粗钢或铁水产量做特定限制。

从当前宏观政策略有转向，以及行业政策从运动式碳中和政策纠偏看出，2022 年矿石需求市场底已经出现。可静待钢厂启动补库，产能利用率回升后，需求逐步加大。

总的来说 2023 年矿石的价格预判将从 2022 年单纯由疫情以及政策主导转向主力对下游预期实现时间点的博弈。

【免责声明】

本报告中的信息均来源于已公开的资料，国海良时期货有限公司对这些公开资料获得信息的准确性、完整性及未来变更的可能性不做任何保证。

由于本报告观点受作者本人获得的信息、分析方法和观点所限，本报告所载的观点并不代表国海良时期货有限公司的立场，如与公司发布的其他信息不一致或有不同的结论，未免发生疑问，所请谨慎参考。投资有风险，投资者据此入市交易产生的结果与我公司和作者无关，我公司不承担任何形式的损失。本报告版权为我公司所有，未经我公司书面许可，不得以任何形式翻版、更改、复制发布，或投入商业使用。如引用请遵循原文本意，并注明出处为“国海良时期货有限公司”。

如本报告涉及的投资与服务不适合或有任何疑问的，我们建议您咨询客户经理或公司投资咨询部。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，或担保任何投资及策略契合个别投资者的情况。本报告并不构成给予个人的咨询建议，且国海良时期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

国海良时期货有限公司具有期货投资咨询业务资格。