



大有期货投研中心

地产改善仍需等待，钢价不宜过度乐观

——2023 年钢矿期货年度分析报告

宋天豪

从业资格证号：F3038749

投资咨询证号：Z0017964

Tel: 0731-84409197

E-mail: songtianhao@dayouf.com

摘要：

2022 年，在俄乌冲突、美联储加息等宏观因素干扰下，全球大宗商品价格波动明显加剧，同时在经济下行压力之下国内稳增长政策频出，在强预期和弱现实的博弈中钢材和铁矿石全年价格重心有所下移。为了把握 2023 年钢矿价格的运行轨迹，本文将从产业基本面的角度，对 2023 年钢矿价格走势进行全面的分析。

钢材：2023 年，供给端在双碳制约之下，国内粗钢产量预计将继续维持同比不增甚至小降，但大规模政策性减产不会出现，钢铁行业供给自主调节能力加强，供给将跟随行业利润波动。房地产行业利好政策不断，房企资金紧张有望缓解，竣工和施工数据将逐渐回升，但拿地和新开工等数据需等待销售回暖，稳增长背景下，积极的财政政策和稳健的货币政策将支撑基建投资继续发力托底经济，制造业在扩大内需的背景下有望回暖，钢材出口受到海外经济衰退冲击将出现回落，2023 年钢材整体上仍将维持供需双弱格局，但终端需求有望在房地产行业见底回升中逐渐回暖，因此我们认为 2023 年钢价将呈现前低后高走势，价格运行区间将在 3500-5500 元/吨。分品种来看，因制造业回暖确定性较高，且时间上先于房地产行业，因此我们认为卷螺差整体走势偏强。

铁矿：展望 2023 年铁矿石市场，首先在供给方面，四大矿年度目标变化不大，供给相对稳定，增量主要在非主流矿和国产矿，非主流矿方面供给存在不确定性，且受价格影响较大，国产矿在“基石计划”背景下供给有望高速增长。需求方面，欧美经济陷入衰退周期，主要经济体制制造业 PMI 跌破荣枯线，



全国客服热线

4006-365-058

您身边的财富管理专家

海外需求萎缩，而国内需求将继续受到终端需求和政策的限制，并且随着废钢供给的增加，铁水需求将变相走弱，因此我们认为 2023 年铁矿石市场供需格局逐渐宽松，价格运行区间或在 80-120 美金。

风险提示：终端需求大幅回升；大规模政策性减产；全球铁矿供给大幅下滑；钢材产量超预期反弹；国内消费不及预期。

目录

图表目录.....	3
一、2022 年度钢矿市场回顾.....	4
1.1 强预期+低库存，产业链价格共振上涨（1-4 月下旬）.....	4
1.2 多因素驱动，产业链负反馈爆发，价格大幅走弱（4 月下旬-7 月中旬）.....	4
1.3 预期再次被证伪，钢矿价格二次探底（7 月中旬-11 月）.....	5
1.4 多因素共振，钢矿价格触底反弹（11 月-至今）.....	5
二、成材：供需两弱格局延续，价格表现前低后高.....	5
2.1 利润为锚，粗钢产量环比不增或小降.....	6
2.2 稳增长仍是主基调，内需将成为经济增长主要推力.....	7
2.3 地产利好政策不断，市场信心正在重构.....	8
2.4 稳增长背景下，基建投资将继续发力.....	10
2.5 内增外减，制造业消费弱复苏.....	11
2.6 海外经济衰退，出口或将下滑.....	13
2.7 内需带动消费，卷螺差将偏强运行.....	13
三、铁矿石：供应宽松格局延续，价格偏弱运行.....	15
3.1 四大矿山整体发运稳定，非主流矿山供给收缩.....	15
3.2 供应同比宽松，主要增量来自非主流矿.....	17
3.3 国内生铁产量弱稳，海外需求走弱.....	19
四、风险提示.....	20
免责声明.....	21

图表目录

图表 1: 黑色系三大品种主力合约年度走势对比(以 2022 年 1 月 4 日为基准,截止至 2022 年 12 月 12 日)4

图表 2: 2022 年螺纹钢指数价格走势.....5

图表 3: 2022 年热卷指数价格走势.....5

图表 4: 日均粗钢产量.....6

图表 5: 粗钢产量及增速.....6

图表 6: 2022 年国内高炉产能置换情况.....7

图表 7: M1、M2 同比增速.....8

图表 8: 中国社会融资规模.....8

图表 9: 房地产投资增速大幅走弱.....9

图表 10: 房地产各项数据仍在走弱.....9

图表 11: 基建投资托底效应显现.....11

图表 12: 新基建增速相对较高.....11

图表 13: 汽车产销数据保持较好增速.....12

图表 14: 家电产量同比增速.....12

图表 15: 家电销量同比增速.....12

图表 16: 钢材出口增速高位回落.....13

图表 17: 海外主要经济体 PMI 走弱.....13

图表 18: 卷螺差大幅收窄后反弹.....14

图表 19: 2022 年铁矿石价格呈现 N 型走势.....15

图表 20: 巴西、澳大利亚发运量整体稳定.....16

图表 21: 国内铁精粉产量低位运行.....17

图表 22: 2023 年四大矿山产量预估 (万吨)18

图表 23: 全球高炉生铁产量增速下滑.....19

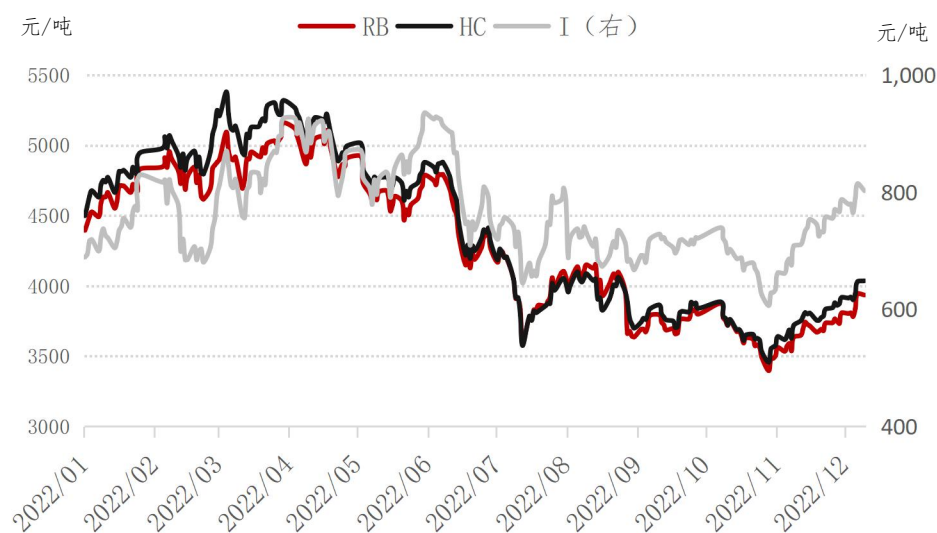
图表 24: 国内铁水产量均值下移.....19

一、2022 年度钢矿市场回顾

回顾 2022 年，钢矿价格整体走势基本一致，在俄乌冲突、海外加息、新冠疫情、国内房地产下行、政策扰动等众多因素影响下，螺纹、热卷、铁矿石 3 个品种主力合约价格均呈现前高后低走势，但在强弱表现上有一定分化，整体来看铁矿石价格表现略强于成材表现，特别是在四季度，由于钢厂在低库存背景下年前补库预期较强，铁矿石表现明显强于成材。

从全年走势来看，2022 年钢材和铁矿石的价格运行可以分为四个大的阶段：

图表 1：黑色系三大品种主力合约年度走势对比（以 2022 年 1 月 4 日为基准，截止至 2022 年 12 月 12 日）



数据来源：大有期货投研中心，Wind

1.1 强预期+低库存，产业链价格共振上涨（1-4 月下旬）

2022 年一季度，受地产政策以及稳增长政策的利好刺激，市场对于年后需求预期较强，并且随着减产政策的陆续退出，供给端迎来政策空窗期，原料补库预期较强，加上 2021 年下半年大规模减产影响，库存总量处于历史低位，产业链价格共振上涨，2 月份爆发的俄乌冲突，进一步推升了全球大宗商品价格。

1.2 多因素驱动，产业链负反馈爆发，价格大幅走弱（4 月下旬-7 月中旬）

进入二季度，随着上海等地疫情爆发，需求预期逐渐被证伪，加上地产数据

的大幅走弱，市场情绪开始转弱，而 6 月份美国 CPI 大幅走高，美联储大幅加息 75BP，美元指数持续走高，施压商品价格，随着钢价大幅下跌，钢厂利润恶化，钢厂开启主动减产，产业链负反馈开始发酵，7 月份“断供”事件导致市场悲观情绪进一步加剧，产业链价格加速下行。

1.3 预期再次被证伪，钢矿价格二次探底（7 月中旬-11 月）

随着国内“断供”事件影响的扩大，7 月中旬，银保监会首次提到了“保交楼、保民生、保稳定”，同时 7 月 30 日，“保交楼”也首次写入了中央政治局文件，市场情绪有所修复，并且随着钢厂一轮大规模的减产，库存快速下降，钢厂利润修复。但随着旺季的到来，现实需求却表现平平，并且国庆节后国内疫情再次扩散，旺季预期再次被证伪，产业链第二轮负反馈开启，钢矿价格二次探底创下年内新低。

1.4 多因素共振，钢矿价格触底反弹（11 月-至今）

11 月初，黑色产业链价格触底反弹，本轮价格反弹的驱动因素众多，首先是国内外宏观环境的改善，美联储加息逐渐放缓，美元指数高位回落，国内利好政策频出，疫情管控逐渐放开。其次就是产业层面上，房地产企业信贷、股权、债券融资“三箭”落地，极大提振市场信心，钢矿价格触底反弹。

二、成材：供需两弱格局延续，价格表现前低后高

2022 年的钢材市场全年处于强预期和弱现实的博弈中，钢价在国内外政策、疫情冲击以及地缘政策冲突的因素影响下波动幅度明显放大，整体价格重心较年初明显下移。

图表 2：2022 年螺纹钢指数价格走势



数据来源：大有期货投研中心，文华财经

图表 3：2022 年热卷指数价格走势

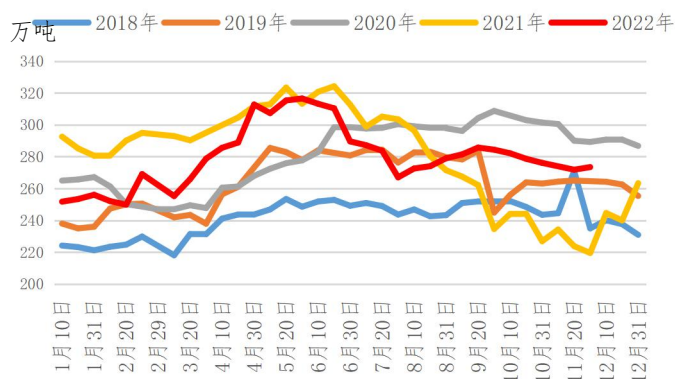


数据来源：大有期货投研中心，文华财经

2.1 利润为锚，粗钢产量环比不增或小降

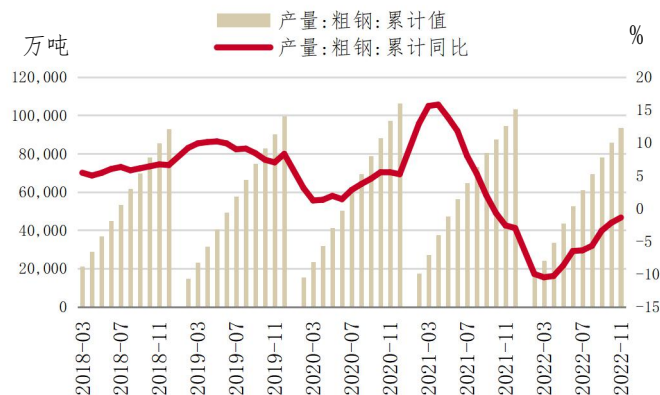
回顾整个 2022 年钢铁行业供给表现，与 2021 年相比行业供给自我调节能力有所提高，并未像 2021 年下半年一样出现大规模的政策性减产动作，主要原因在于今年整个钢铁行业利润明显下滑，钢厂自身调节意愿较强，特别是 7 月份和 10 月份由于钢铁行业大范围亏损，大量钢厂进行减产检修。从国家统计局的数据上来看，2022 年 11 月我国粗钢产量为 7454 万吨，同比增长 7.3%，环比下降 6.54%，11 月粗钢日均产量 248.47 万吨，环比下滑 3.43%，1-11 月我国粗钢产量为 93511 万吨，同比下降 1.4%，年内粗钢产量已经提前完成，预计 12 月份国内粗钢产量环比不会有太大的波动，照此测算今年国内粗钢产量环比 2021 年将略有下降。

图表 4：日均粗钢产量



数据来源：大有期货投研中心，Wind

图表 5：粗钢产量及增速



数据来源：大有期货投研中心，Wind

在新增产能方面，由于在 2021 年 6 月工信部发布了《钢铁行业产能置换实施办法》修订版中，要求全国严禁新增钢铁产能，基本实现减量置换，因此 2022 年新建产能基本以产能置换的方式投产。据不完全统计，2022 年国内新投产炼铁产能总计 5910 万吨，新建高炉 31 座，淘汰炼铁产能 5711 万吨，淘汰高炉 64 座，分地区来看，产能置换主要集中在华北和华东两个地区，新建产能在部分向华南转移，整体产能基本保持不变，但考虑到今年新建产能主要以大型高炉、电炉为主，其产能利用率明显强于被淘汰产能，因此实际供应能力或有小幅的增加。

图表 6：2022 年国内高炉产能置换情况

区域	投产产能（万吨）	高炉个数	淘汰产能（万吨）	淘汰个数
华北	1638	11	1747	21
华东	2814	13	3191	35
华南	920	3	180	2
华中	117	1	348	3
西南	421	3	245	3
总计	5910	31	5711	64

数据来源：大有期货投研中心, Mysteel

展望 2023 年国内的钢铁供给，首先是政策方面，由于目前为止关于 2023 年的供给端并没有相对应的目标以及方案参考，因此对于明年的供给政策上更多的只能参考前面两年的情况去进行一定的猜测，我们认为在“碳达峰，碳中和”的大方向并未改变的情况下，钢铁行业作为我国碳排放第二大领域，减碳责任重大，明年大概率仍将延续粗钢产量平控的政策目标，至于大规模的行政性减产，我们认为发生的概率不大，一方面是在国内经济下行压力下，进行大规模的行政性减产将抑制各地区经济的发展，另一方面，我们认为明年整个终端需求仍然偏弱，一旦供给大幅反弹，而需求无法与之匹配，将导致价格崩塌，进而造成钢厂亏损。整体来看 2023 年供给将围绕钢厂利润依靠钢厂自我调节，不会出现政策性减产，全年粗钢产量将环比 2022 年持稳或小幅下降。

2.2 稳增长仍是主基调，内需将成为经济增长主要推力

2022 年，受国内外多重因素扰动，国内经济增长面临严峻考验，而由于国内地产行业下行以及疫情管控等因素影响，居民投资意愿显著降低，当前的的问题不在于货币供给量的问题，而是需要解决货币从政策向需求传导以及精准投放的问题。

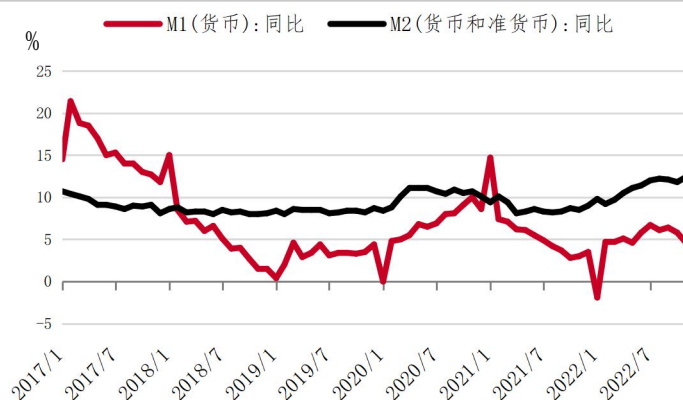
展望 2023 年，在海外经济衰退的风险之下，国内经济的增长更多的需要依靠内需的带动，随着国内疫情防控的放开，居民的消费将逐渐回升，但需要注意的是当前国内疫情处于初步放开阶段，未来将迎来疫情爆发高峰期，因此短期之内疫情对于经济的冲击仍在，维持稳健略偏宽松的融资环境以实现稳增长仍是经济工作重心。

在政策方面，从 12 月召开的中央政治局会议来看，2023 年依然将继续维持稳

增长的主基调，国家将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，同时在优化疫情防控措施的背景之下，着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。

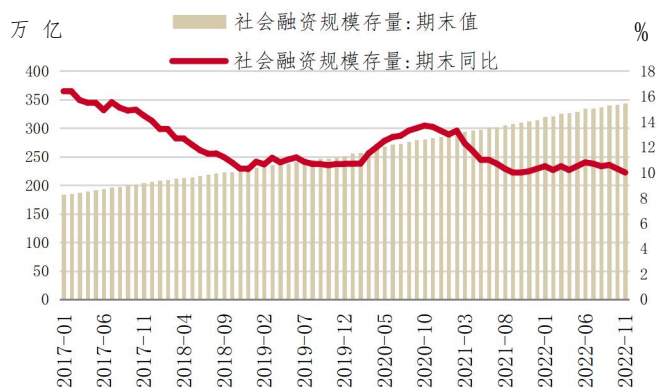
整体来看，2023 年在海外经济衰退的冲击以及经济增长的压力下，政策将继续维持稳增长的主基调，在继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策的同时，将着力扩大国内需求，届时有望带动地产、汽车、家电等钢铁消费板块的需求，但需要注意的是由于当前整体通胀水平偏低，加上明年经济复苏预期偏高，全面复工复产后通胀预期扩散、导致 PPI 的累积涨价压力向中下游传导，带动通货膨胀压力上行的风险。

图表 7: M1、M2 同比增速



数据来源：大有期货投研中心，Wind

图表 8: 中国社会融资规模



数据来源：大有期货投研中心，Wind

2.3 地产利好政策不断，市场信心正在重构

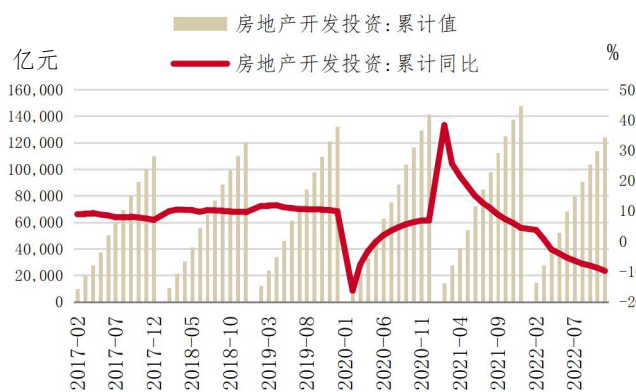
2022 年地产行业下行，造成用钢需求的走弱，是拖累钢价的主要原因。房地产市场走弱的主要原因还是在于融资环境的收紧，自国家实施“三道红线”房企融资监管新规之后，房企资金明显收紧，而由于此前大部分房企都是采取的高周转经营模式，因此资金的收紧直接导致多家房企资金链暴雷，进而引发了今年 7 月份的“断供”风波，居民购房信心受到严重打击，购房需求直线下滑，导致今年房价大幅下跌，国家及时出台了“保交楼”、放宽购房信贷等一系列相关政策，包括近期对于房企信贷、股权、债券融资政策的落地，市场信心正在逐渐重构。

据国家统计局数据显示，1-11 月全国房地产开发投资完成额为 123863 亿元，

同比下降 9.8%; 销售面积 121250 万平方米, 同比下降 23.3%, 商品房销售额 118648 亿元, 同比下滑 26.6%。房屋新开工面积 111632 万平方米, 同比下降 38.9%, 施工面积 896857 万平方米, 同比下滑 6.5%。尽管地产行业政策底早在今年 3 月份就已出现, 并且之后也是各种地产利好政策不断, 但从数据表现上来看, 市场底部仍未出现, 各分项数据同比增速仍在走弱, 由于疫情管控居民和企业收入的降低加上 7 月份“停贷”风波的影响, 居民购房意愿明显下滑, 导致今年房企销售数据大幅下降, 销售下滑加上资金紧张房企拿地意愿明显降低, 并且自 2018 年以来, 随着地产供给端调控政策陆续推出, 房地产开发资金来源逐步受限, 房企开始主动降低土地库存, 并以加快新开工的方式消耗土地库存, 提高资金周转率, 2022 年 1-11 月, 房企购置土地面积为 8455 万平方米, 同比下降 53.8%。

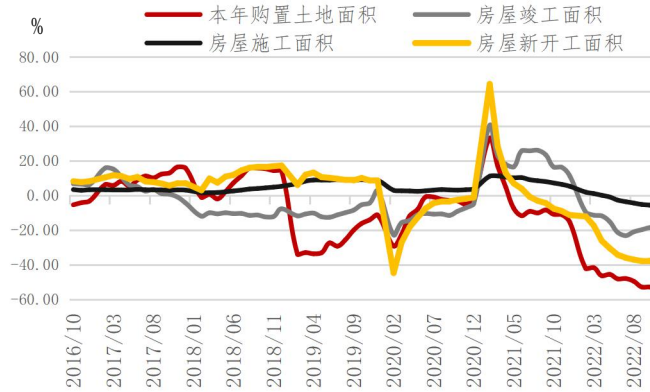
展望 2023 年房地产市场, 金融十六条在房企债券融资、信托等资管产品融资方面进行调整, 同时允许贷款、信托等展期, 减小房企偿债压力, 随着房企融资环境和资金紧张的改善, 2023 年房企的施工和竣工情况将得到改善。另一方面, 随着国内疫情逐渐放开之后, 居民收入将得到改善, 但是对于期房交付的担忧, 将导致房企销售短期难以明显改善, 房地产市场信心的重构将是一个缓慢的过程, 可能需要看到竣工数据的明显改善, 在销售出现明显回升之前, 房企将继续以消耗现有土地库存为主, 新开工和拿地数据将继续低位运行。总体来看, 我们认为 2023 年房地产市场整体呈现一个弱稳的状态, 在此期间, 可以看到竣工、施工等数据的改善, 市场信心将逐渐重构, 地产用钢增量主要依赖现有土地库存。

图表 9: 房地产投资增速大幅走弱



数据来源: 大有期货投研中心, Wind

图表 10: 房地产各项数据仍在走弱



数据来源: 大有期货投研中心, Wind

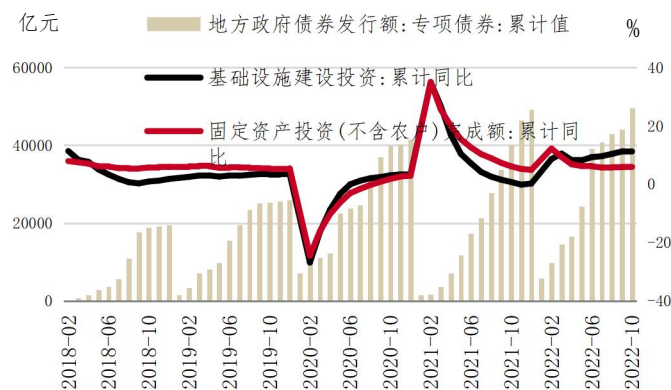
2.4 稳增长背景下，基建投资将继续发力

为了应对经济下行的压力，2022 年基建投资托底效应显现，全年专项债不管发行规模还是发行速度都远超往年，有力的支撑了基建项目的投资。2022 年专项债发行较往年明显前置，仅 2021 年 12 月份财政部就已经向各地提前下发了 2022 年新增专项债务限额 1.46 万亿元，2022 年 1-10 月共计发行 48577 亿元专项债，从总量上看，今年新增专项债发行规模超过去年全年，在经济下行压力较大的背景下，加大基建投资力度，发挥政府投资的拉动作用，起到托底经济的作用。

从各分项数据来看，国家统计局数据显示，2022 年 1-11 月份，全国固定资产投资（不含农户）520043 亿元，同比增长 5.3%，其中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 11.65%。水利管理业投资同比增长 14.1%，公共设施管理业投资同比增长 11.6%，道路运输业投资同比增长 2.3%，铁路运输业投资同比增长 2.1%。可以看到 2022 年基建投资中水利和公共设施建设增速明显快于道路和铁路运输建设，而在用钢需求上道路和铁路运输建设的用钢量明显要高于水利和公共设施建设的用钢量，因此 2022 年实际基建投资的用钢增量要比预期的少。

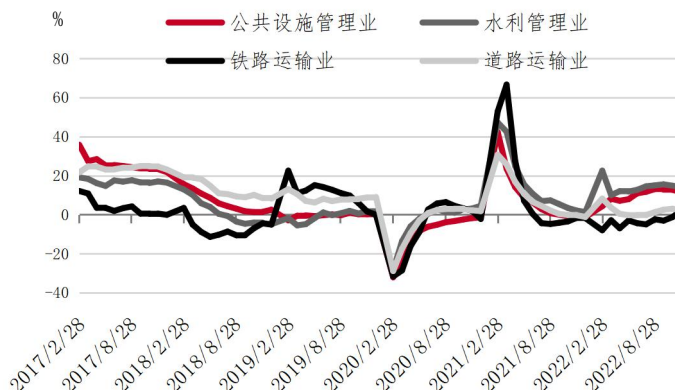
展望 2023 年，尽管目前来看，随着国内疫情管控的放开，市场对于 2023 年经济的复苏预期较强，但从 12 月份的中央政治局会议内容来看，2023 年稳增长依然是主基调，国家将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，而房地产市场在 2023 年依旧是弱稳的状态，对于经济的拉动有限，并且疫情放开需要一个适应阶段，短期的爆发将在一定程度上限制经济的发展，所以基建投资对于经济的托底效应显得尤为重要。

图表 11: 基建投资托底效应显现



数据来源: 大有期货投研中心, Wind

图表 12: 新基建增速相对较高



数据来源: 大有期货投研中心, Wind

2.5 内增外减, 制造业消费弱复苏

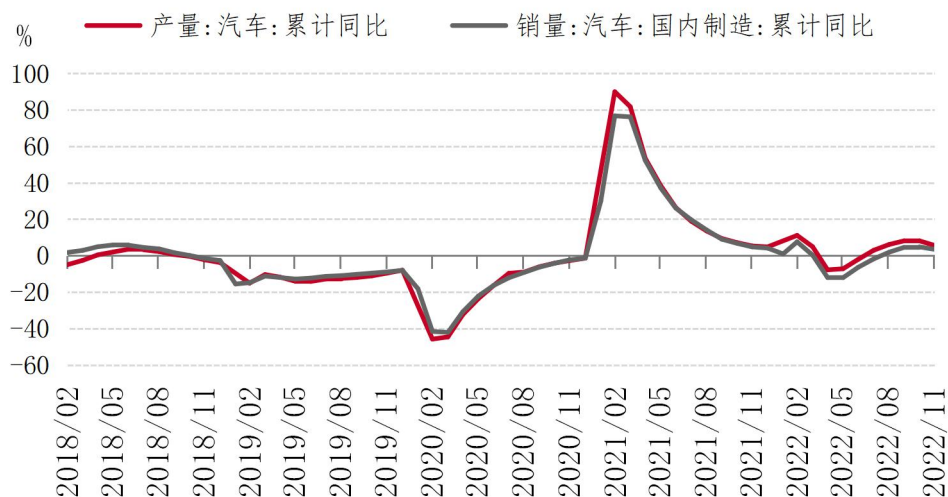
尽管全球主要经济体 PMI 自 2021 年开始回落, 但从 2022 年国内制造业整体表现来看尚可, 主要原因在于出口方面在上半年表现强劲, 在欧美地区大幅加息之前, 由于海外制造业萎缩, 间接带动国内制造业出口, 但随着海外大幅加息后, 出口开始回落。展望 2023 年国内制造业的发展, 我们认为在国家着力扩大内需的政策目标之下, 国内需求的回暖将对冲下海外需求的下降, 制造业消费整体将呈现弱复苏状态。

分行业来看, 汽车全年产销数据表现尚可, 1-11 月汽车产量同比增速为 6.1%, 销量同比增速为 3.3%, 实际上上半年整个汽车行业产销数据非常差, 1-5 月份国内汽车产量同比增速为-9.6%, 销量同比增速为-12.2%, 主要受到国内疫情影响, 随着财政部于 6 月开始实行汽车购置税减免至 12 月 31 日, 推动汽车产销数据触底回升明显好转。展望 2023 年汽车行业, 虽然汽车购置税减免只执行到年底, 但是中央政治局会议要求 2023 年要扩大内需, 那么不排除 2023 年将出台新的政策带动汽车消费, 同时居民收入的提升以及房地产施工的改善也将带动重卡的消费, 因此我们认为 2023 年汽车产销数据将稳中有增。

而家电方面, 今年家电行业内需受到房地产市场拖累, 外需受到欧美地区加息以及海外经济衰退拖累, 整体数据明显回落。国家统计局数据显示, 2022 年 1-10

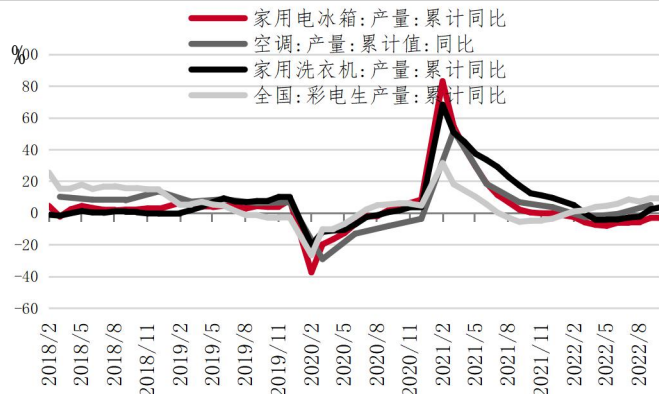
月，冰箱销量 6367.37 万台，同比增速-11.18%；洗衣机销量 5694.64 万台，同比增速-7.21%；空调销量 12912.57 万台，同比增速-1.65%。展望 2023 年家电市场，宏观方面，国家提出 2023 年将着力扩大内需，家电行业将因此收益，另一个方面，2023 年随着房企资金紧张的缓解，房地产竣工数据将回升，销售数据也将企稳回升，将带动家电行业的消费。出口方面，海外经济下行压力较大，加上欧美地区加息至少将延续至 2023 年上半年，因此 2023 年家电出口或将继续走弱，整体来看，家电行业 2023 年将呈现内增外减的格局，但由于家电行业的消费主要还是在国内，因此家电行业整体增速将逐渐转正。

图表 13：汽车产销数据保持较好增速



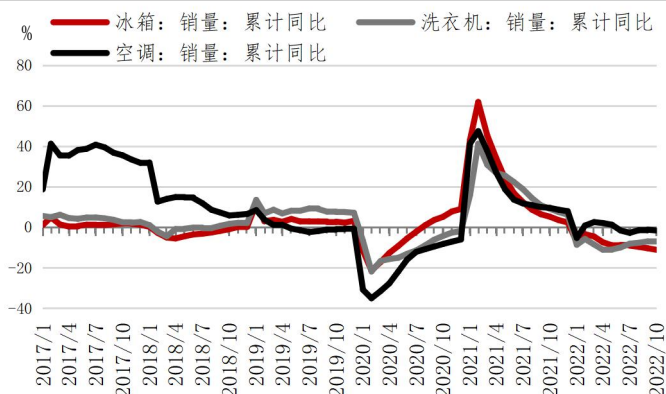
数据来源：大有期货投研中心，Wind

图表 14：家电产量同比增速



数据来源：大有期货投研中心，Wind

图表 15：家电销量同比增速



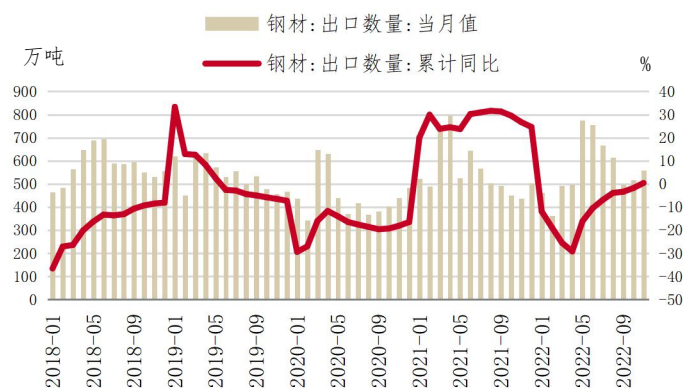
数据来源：大有期货投研中心，Wind

2.6 海外经济衰退，出口或将下滑

2022 年 1-11 月份，我国累计出口钢材 6194 万吨，较 2021 年同比增长 6 万吨，同比基本持平。虽然增速上来看，在 5 月份之前，国内钢材出口同比增速一直处于下滑状态，到 5 月份增速才开始逐渐回升，但主要原因在于 2021 年上半年国内钢材出口表现亮眼，基数太大，2021 年海外疫情放开后消费迅速复苏，但供给却并未同步跟上，导致国内出口大增，但随着国家正式取消钢铁产品的出口退税，国内钢材出口数量一落千丈。

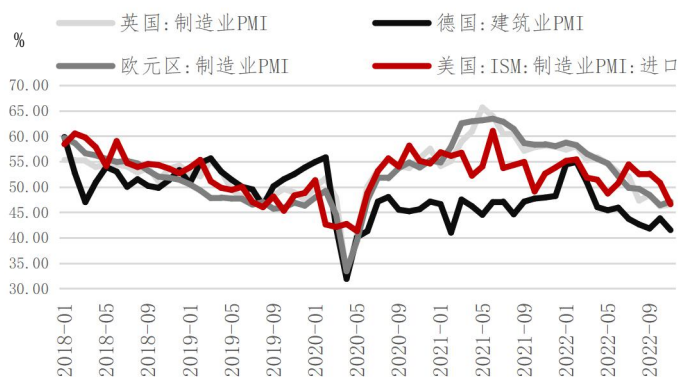
展望 2023 年，美联储加息至少还有 2 轮，海外经济下行压力较大，欧美地区 PMI 持续走弱下，将制约国内钢铁产品的出口，预计 2023 年国内钢材出口或将同比下滑。

图表 16：钢材出口增速高位回落



数据来源：大有期货投研中心，Wind

图表 17：海外主要经济体 PMI 走弱



数据来源：大有期货投研中心，Wind

2.7 内需带动消费，卷螺差将偏强运行

卷螺差自 2021 年 6 月高位回落后，2022 年全年呈现 V 字走势，自年初以来，受 2021 年四季度国家对于房地产政策的边际放松影响，市场对于螺纹年后需求预期较强，尽管随后由于上海等地疫情爆发等原因的影响下，预期被证伪，但随着国家利好政策的不断推出，市场再次交易强预期，所以在 9 月份之前，卷螺差整体上是呈现收窄的趋势，但随着螺纹强预期的不断被证伪，以及国家对于汽车购置税减免、“保交楼”等政策的推出，卷螺差开始不断扩大，截至 12 月 16 日，

全国现货均价卷螺差扩大至 200 元/吨。

展望 2023 年的卷螺差，我们认为在国家着力扩大内需的背景之下，以及房企资金紧张缓解后竣工、销售数据的好转对于家电消费的拉动，将支撑热卷价格强于螺纹，而反观房地产市场，市场信心的重构是一个缓慢的过程，房企新开工和拿地等数据的改善或要等待销售的好转，因此螺纹整体需求的回暖要落后于热卷。

图表 18：卷螺差大幅收窄后反弹



数据来源：大有期货投研中心，Wind

2023 年钢材价格展望

2023 年，供给端在双碳制约之下，国内粗钢产量预计将继续维持同比不增甚至小降，但大规模政策性减产不会出现，钢铁行业供给自主调节能力加强，供给将跟随行业利润波动。房地产行业利好政策不断，房企资金紧张有望缓解，竣工和施工数据将逐渐回升，但拿地和新开工等数据需等待销售回暖，稳增长背景下，积极的财政政策和稳健的货币政策将支撑基建投资继续发力托底经济，制造业在扩大内需的背景下有望回暖，钢材出口受到海外经济衰退冲击将出现回落，2023 年钢材整体上仍将维持供需双弱格局，但终端需求有望在房地产行业见底回升中逐渐回暖，因此我们认为 2023 年钢价将呈现前低后高走势，价格主运行区间将在 3500-5500 元/吨。分品种来看，因制造业回暖确定性较高，且时间上先于房地产行业，因此我们认为卷螺差整体走势偏强。

三、铁矿石：供应宽松格局延续，价格偏弱运行

2022 年的铁矿石价格整体呈现 N 型走势，一季度随着 2021 年粗钢产量平控目标的完成，政策性减产陆续退出，加上地产政策放松后市场对于年后终端需求表现预期较强，铁矿石价格整体上扬。6 月份开始随着国内终端需求预期被证伪以及美联储大幅加息，铁矿价格开始走弱，届时钢厂利润大幅恶化，开始主动去库存。11 月份开始随着美联储加息开始放缓，国内利好政策不断，钢厂在低库存背景下补库强预期，铁矿价格大幅反弹。

图表 19：2022 年铁矿石价格呈现 N 型走势



数据来源：大有期货投研中心，文华财经

3.1 四大矿山整体发运稳定，非主流矿山供给收缩

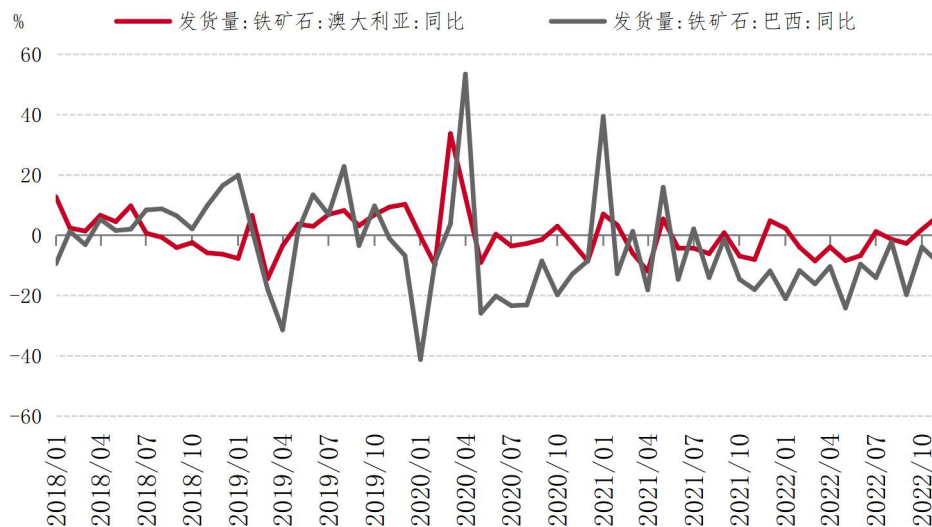
截至 12.05-12.11 当周（2022 年第 50 周），四大矿山累计发运量为 101891.3 万吨，同比增长 0.12%，其中力拓累计发运 30522.9 万吨，同比增加 209.6 万吨，必和必拓累计发运 27896.1 万吨，同比减少 61 万吨，FMG 累计发运 17842.3 万吨，同比减少 39 万吨，淡水河谷累计发运 25630 万吨，同比增加 16.6 万吨，从四大矿山的发运量来看与 2021 年相比变化不大，整体发运较为稳定。从发往国内的比例来看，力拓 2022 年累计发往中国 22474.9 万吨，必和必拓共计发往中国 23296.4 万吨，FMG 共计发往中国 15646.1 万吨，淡水河谷共计发往中国 18236.3 万吨，四

大矿合计发往中国 79653.7 万吨，同比增加 183.3 万吨。

而非主流矿方面，受俄乌冲突以及印度增加铁矿石出口关税影响，2022 年非主流矿共计收缩明显，1-10 月我国非主流矿累积进口同比下降 24%，同比减量 3970 万吨；其中主要减量就来自印度方面，2022 年 1-10 月我国共进口印度铁矿 1007 万吨，即使 11 月中旬印度调整关税后，国内印度矿进口数量将回升，但预计 2022 年全年印度矿进口数量也就在 1200-1300 万吨左右，较 2021 年的 3341 万吨减少了 2000 多万吨。

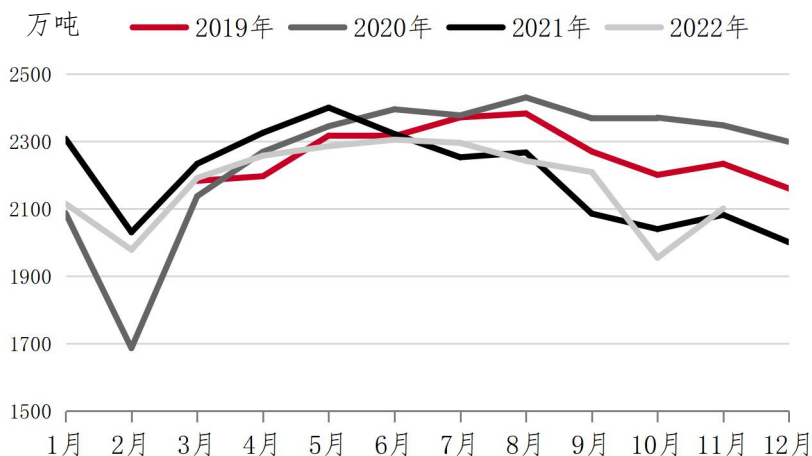
在国产矿方面，2022 年 1-11 月份我国 332 家矿山企业铁精粉产量为 23935.2 万吨，同比 2021 年减少 410.95 万吨，同比下降 1.68%。今年国产矿生产主要受到疫情的影响以及河北、山西等地矿难事件的影响，产量较 2021 年有小幅下滑。

图表 20：巴西、澳大利亚发运量整体稳定



数据来源：大有期货投研中心，Wind

图表 21：国内铁精粉产量低位运行



数据来源：大有期货投研中心，Mysteel

3.2 供应同比宽松，主要增量来自非主流矿

自从 2019 年巴西淡水河谷发生溃坝事件以来，全球铁矿石供应持续处于低位水平，这其中既有溃坝事件带来的供应减量，也有海外矿山执行“价值大于产量”的经营理念所导致的供应释放进度缓慢的原因。在此政策的执行下，全球铁矿石供应预期被大幅压缩，价格也持续处于高位，从而使得海外矿山盈利表现强劲。近期部分海外主流矿山公布了 2023 年铁矿石产量目标指引，

首先是力拓方面，2023 年力拓铁矿石销量目标为 3.2-3.35 亿吨，与 2022 年保持一致，没有预期新增出现，但是因为 2022 年预计完成全年目标的下沿，所以 2023 年预期实际销量会有小幅增加。

淡水河谷方面 2023 年的铁矿石产量目标与 2022 年持平，依然是 3.1-3.2 亿吨，淡水河谷自 2019 年的溃坝事件以来，供给一直未能完全恢复，事实上从淡水河谷 2022 年的产能恢复计划来看，在 2022 年预计其 Torto 大坝产能增加 1700 万吨和 Gelado 项目产能增加 1000 万吨，北部系统项目产能增加 1000 万吨，总产能增加在 3700 万吨左右，但实际产量从明显不及预期。

FMG 方面 2023 年的产量指导目标为 1.87-1.92 亿吨，较 2022 年有所提升，也是 FMG 产量目标的新高，随着铁桥项目的逐渐投产，将为 FMG 带来 2200 万吨的产能增量。

整体上来看，四大矿山中淡水河谷和力拓 2023 年产量目标与 2022 年保持一致，FMG 较 2023 年有所提高，取中位数来看四大矿山 2023 年合计产量约在 11.215 亿吨。

非主流矿方面，2023 年非主流矿最大的增量来自于印度矿，2022 年由于印度方面调整出口关税，导致 2022 年国内进口印度矿减少 2000 万吨以上，随着出口关税的恢复，预计这部分缺口将在 2023 年补上。乌克兰铁矿石在 2022 年受俄乌冲突影响，进口数量同样急剧下降，全年累计进口将不超过 600 万吨，而 2020 年我国共进口乌克兰铁矿石 2479 万吨，2021 年进口铁矿石 1744 万吨，如果 2023 年俄乌冲突结束，乌克兰铁矿进口恢复征程，那么将提供 1000 万吨以上的增量。最后由于欧美经济陷入衰退，海外铁矿需求猥琐下，其它非主流矿供应或向国内集中。

国产矿方面，“基石计划”提出，到 2025 年国内矿产量、废钢消耗量和海外权益矿分别达到 3.7 亿吨、3 亿吨和 2.2 亿吨，分别比 2020 年增加 1 亿吨、0.7 亿吨和 1 亿吨。在国家“基石计划”的大背景下，未来国产铁精粉产量提升空间较大，国产铁矿开采投资自去年 11 月至 2022 年一季度进入“加速期”；但由于国内经济增速交换、以及疫情等外部因素干扰，国内铁矿未见明显增产，采选业投资比例也高位回落。目前全国最大的单体地下铁矿山——鞍钢西鞍山铁矿项目已正式开工建设，国产铁精粉产量在未来或将维持不错的增速。

图表 22：2023 年四大矿山产量预估（万吨）

	2020 年	2021 年	2022 年 (1-50W)	2022 年 E	2023 年 E
淡水河谷	26961.5	26862.3	25630	31500	31500
力拓	31270.8	31182.1	30522.9	32000	32750
必和必拓	28648.7	28516.3	27896.1	29000	29000
FMG	17408.6	17349.1	17842.3	18900	18900
合计	104289.2	103909.8	101891.3	111400	112150

数据来源：大有期货投研中心，根据公开资料整理

3.3 国内生铁产量弱稳，海外需求走弱

据国际钢铁协会数据显示，2022 年 1-10 月份，全球生铁产量为 107384 万吨，同比减少 3818 万吨，同比下滑 3.43%。其中亚洲地区 1-10 月份生铁产量为 89132.2 万吨，同比减少 1372.2 万吨，同比降幅 1.51%，中国 1-10 月份高炉生铁产量为 72451 万吨，同比减少 572.4 万吨，同比降幅 0.78%，印度 1-10 月份高炉生铁产量同比增速为 1.92%。从数据上来看，全球高炉生铁产量同比增速明显低于亚洲地区，而亚洲地区中中国和印度的高炉生铁产量增速表现较好。高炉生铁产量的差异主要受欧美国家制造业 PMI 持续走弱，地缘政策冲突，欧美国家大幅加息，海外经济衰退等因素影响。展望 2023 年全球高炉生铁产量，美联储加息放缓但并未结束，海外 PMI 跌破荣枯线，在这种背景之下，全球工业原料需求难以出现大幅好转，短期内海外铁水产量难有大幅回升。

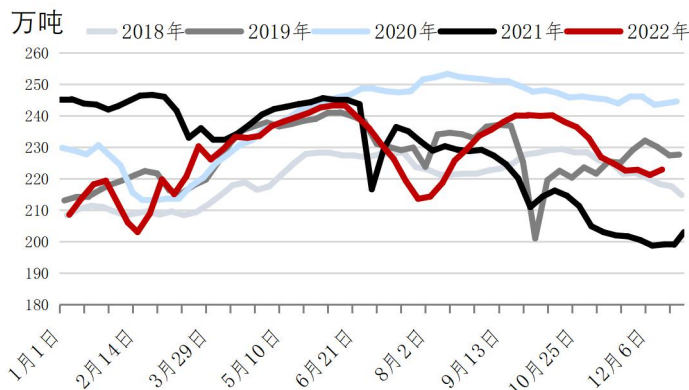
而反观国内的铁矿需求，2022 年房地产行业下行，导致终端需求走弱，进而带动铁矿石需求减少，2022 年铁水产量高点出现在 6 月份为 243.29 万吨，但随着钢厂亏损严重，钢厂大规模减产，导致铁水产量一落千丈，尽管 2022 年铁水产量高点较往年并不低，但均值明显低于往年。展望 2023 年，国内房地产行业迎来转机，市场信心将逐渐得到重构，但短期大幅反弹缺乏基础，并且我们认为 2023 年将继续延续粗钢产量平控政策，在粗钢产量不增而废钢供给逐渐增加的情况下，铁水用量将出现小幅下滑。

图表 23：全球高炉生铁产量增速下滑



数据来源：大有期货投研中心，Msteel

图表 24：国内铁水产量均值下移



数据来源：大有期货投研中心，Msteel

2023 年铁矿石价格展望

展望 2023 年铁矿石市场，首先在供给方面，四大矿年度目标变化不大，供给相对稳定，增量主要在非主流矿和国产矿，非主流矿方面供给存在不确定性，且受价格影响较大，国产矿在“基石计划”背景下供给有望稳步高速增长。需求方面，欧美经济陷入衰退周期，主要经济体制造业 PMI 跌破荣枯线，海外需求萎缩，而国内需求将继续受到终端需求和政策的限制，并且随着废钢供给的增加，铁水需求将变相走弱，因此我们认为 2023 年铁矿石市场供需格局逐渐宽松，价格运行区间或在 80-120 美金。

四、风险提示

终端需求大幅回升；大规模政策性减产；全球铁矿供给大幅下滑；钢材产量超预期反弹；国内消费不及预期。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表述的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点及见解以及分析方法，如与大有期货公司发布的其它信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了大有期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映大有期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经大有期货公司允许批准，本报告内容不得以任何形式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处“大有期货公司”，并保留我公司的一切权利。

湖南省证监局、期货业协会温馨提示：期市有风险，入市需谨慎。



公司总部地址：湖南省长沙市芙蓉南路二段 128 号现代广场三、四楼

全国统一客服热线：4006-365-058

电话：0731-84409000

网址：<http://www.dayouf.com>