



2023 年 7 月 04 日

二〇二三年度

# 需求表现或好于预期，但价格高度受平控压制

## ---2023 年下半年铁矿石期货行情展望

马亮 投资咨询从业资格号：Z0012837 maliang015104@gtjas.com

张广硕（联系人） 从业资格号：F03096000 zhangguangshuo025993@gtjas.com

### 报告导读：

#### 我们的观点：

我们认为 2023 年下半年铁矿石或呈现出需减供增的趋势，供需较上半年边际转弱，供应端存季节性增量，国内可能的平控或将压制需求高度，价格或维持宽幅震荡格局。

#### 我们的逻辑：

供应方面，从总量上来看，2023 年供应端同比有一定程度的增量，其中海外主流矿+800 万吨，非主流矿+2000 万吨，国产矿+400 万吨，合计+3200 万吨；从节奏上来看，主流矿供应增量集中体现在上半年，而下半年预计非主流矿和国产矿仍有一定同比增量的空间。

需求方面，从海外来看，在经历了 2022 年需求的大幅下降后，虽然整体需求依然疲弱，但考虑到 2022 年的低基数，降幅或将有所收窄，预计全年海外铁矿石需求减量为 1392 万吨；从国内来看，市场对于全年平控的预期依然较强，因此全年需求节奏或呈现出前高后低的格局，考虑到废钢增量相对有限，预计全年铁矿石需求量将较去年持平。

#### 投资建议：

我们认为 2023 年铁矿石的价格重心较上半年相似，全年维持宽幅震荡格局，下半年铁矿石主力合约价格运行的核心区间为 700 元/吨-900 元/吨。

策略方面，建议以区间策略为主，若平控落地，或主要沿价格区间下沿运行。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

国泰君安期货研究所

## 目录

1. 2023 年上半年铁矿石价格走势回顾.....	3
2. 2023 年下半年铁矿石运行逻辑：需求表现或好于预期，但价格高度受平控压制.....	4
2.1 供给端：进口矿发运较为稳定，主要增量来自海外供应.....	4
2.1.1 主流矿：上半年稳步上升，后期潜力或有限.....	4
2.1.2 非主流及国产矿.....	8
2.2 需求端：海外降幅收窄，国内受平控预期影响.....	10
2.2.1 海外：需求下降幅度收窄，运行逐渐趋稳.....	10
2.2.2 国内：粗钢平控预期仍存，但废钢增量或较为有限.....	11
2.3 铁矿石供需平衡表.....	13
3. 结论与投资展望.....	14
3.1 2023 年下半年铁矿石价格判断.....	14
3.2 投资展望.....	14



(正文)

## 1. 2023 年上半年铁矿石价格走势回顾

自去年 11 月起，铁矿价格一路震荡上行，其偏强走势一直延续到今年 3 月中旬，现货普氏指数与国内期货主力合约在 3 月中分别创下 132.00 美金/干吨和 929.0 元/吨的阶段性价高点，之后价格走势开启下行通道，其跌势延续至 5 月下旬，随后在政策预期的支撑下，铁矿价格才有所向上修复，但距离前期高点仍有一定距离。

图 1：2023 年上半年铁矿石期价再度呈现“先强后弱”的走势



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究所

从年初到 3 月中旬，铁矿石震荡上行并创下了上半年高点——929.0 元/吨，上涨的主要原因是自去年底开始的市场对于宏观经济、地产等方面的乐观预期的推动。首先从宏观层面来看，自去年底央行同有关部门推出“三支箭”等组合政策之后，今年年初市场普遍对于房企融资环境的改善抱有较高预期，且融资渠道的打通对于地产偏前端的拿地、新开工等行为意味着重大利好，同时像后端的大中城市商品房销售也在一季度出现回暖迹象，这些都对铁矿的需求预期形成显著拉动；再从产业层面来看，在市场对于“金三银四”的旺季预期影响之下，铁水产量快速攀升，并在 3 月中旬突破 2021 年同期水平，创下近五年的新高，铁矿石价格也随之偏强运行。

但从 3 月的第三周开始，铁矿石价格出现快速下跌，而且下跌趋势一直维持到 5 月下旬才逐渐企稳，这轮下跌的主要原因来自成材需求驱动的边际转弱和海外风险事件的发酵。从产业层面来看，虽然铁水产量依然维持高位，但五大钢种的表需数据在 3 月第三周已触及阶段性顶部，这也意味着传统“金三”旺季刚进行到一半，成材需求驱动却出现乏力的迹象，终端需求的兑现似乎并不理想；从宏观层面来看，海外的银行业危机也扮演了一定的导火索角色，对于市场参与者的风险偏好也产生较大影响，另一方面国内地产方面的需求兑现情况并不理想，大中城市商品房成交在 4 月份出现环比下滑，市场担忧情绪有所加重。

进入 6 月后，随着悲观情绪在铁矿大幅下调的估值中逐渐释放，市场也逐渐意识到政策干预的必要性变得愈发强烈，铁矿石价格逐渐开始走出估值修复与反弹行情。从宏观数据来看，中国制造业 PMI 自 3 月起连续三个月环比下滑，且 4、5 月份制造业 PMI 均处于 50% 枯荣线以下，地产业也未出现明显起色，黑色产业链主要下游行业情况并不十分乐观。因此，市场对于政府可能推出的刺激性政策抱有较高期待，降息的靴子也终于在近期落地，宏观情绪开始走强，推动铁矿价格连续走高并再度突破 800 元/吨。

## 2. 2023 年下半年铁矿石运行逻辑：需求表现或好于预期，但价格高度受平控压制

我们认为 2023 年下半年，终端需求或有一定程度的边际转好，带动黑色系价格重心环比小幅向上修复，但对于铁矿石而言，其绝对高度仍受到来自下游平控预期的压力，全年或呈现宽幅震荡格局。

### 2.1 供给端：进口矿发运较为稳定，主要增量来自海外供应

从总量上来看，2023 年供应端同比或将实现一定程度的增量，其中海外主流矿+800 万吨，非主流矿+2000 万吨，国产矿+400 万吨，合计+3200 万吨。

从节奏上来看，主流矿供应增量集中体现在上半年，而下半年预计非主流矿和国产矿将呈现出一定同比增量，全年供应较 2022 年边际宽松。

#### 2.1.1 主流矿：上半年稳步上升，后期潜力或有限

截至 6 月 9 日，2023 年上半年（前 23 周）四大矿山发运总量为 4.47 亿吨，较去年同期的 4.38 亿吨增加 946.2 万吨，增幅 2.16%。分矿山来看，其中除了 Vale 同比出现减量以外，澳大利亚三家矿山同比均有所上升，这也符合我们去年底给出的 2023 年全年主流矿供应格局预期——即四大矿山增量将主要来自澳大利亚。

表 1：四大矿山上半年（前 23 周）发运情况（单位：万吨）

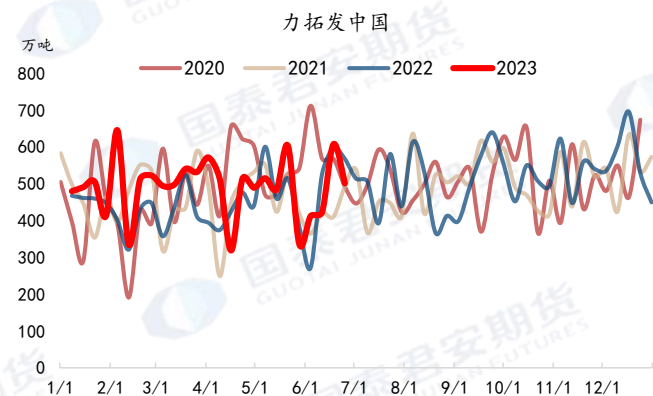
矿山	2023 前 23 周	2022 前 23 周	变化	幅度
Rio Tinto	13987.5	13014.2	973.3	7.48%
BHP	12295.8	12150.1	145.7	1.20%
FMG	8363.6	8311.8	51.8	0.62%
Vale	10081.5	10306.1	-224.6	-2.18%
合计	44728.4	43782.2	946.2	2.16%

资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究所

据一季度四大矿山的运营报告显示，Rio Tinto 和 Vale 的产运量均录得同比正增长，Rio Tinto 更是在今年一季度创下同期发运量的历史新高，同比增长幅度在 10% 以上，Vale 今年一季度没有再受到负面天气的影响，产量同比增幅为 5.8%；BHP 和 FMG 表现相对稳定，产运量基本与去年一季度持平。进入二季度后，4 月中旬在澳大利亚附近海域的超强热带气旋伊尔萨（Ilsa）使黑德兰港短暂关闭，对澳大利亚矿山的发运造成一定负面影响，淡水河谷的发运量在二季度随季节性稳步上升，整体相对稳定。

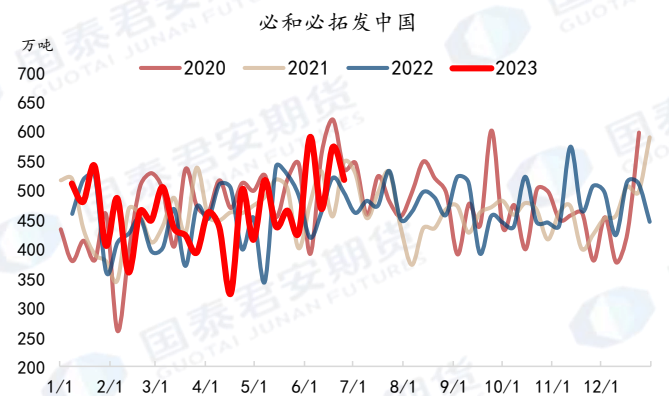


图 2：伊尔萨气旋对澳洲发运影响有限



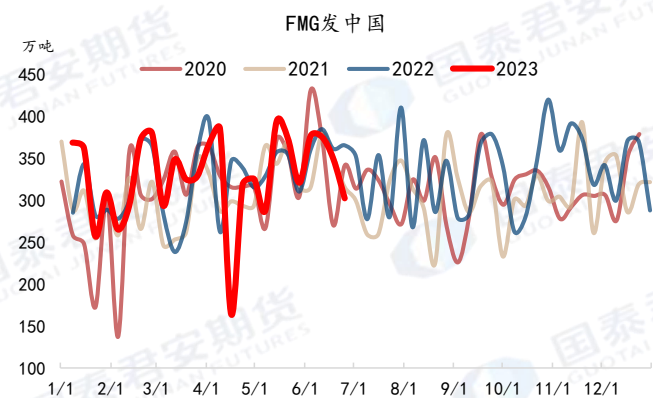
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究所

图 3：伊尔萨气旋对澳洲发运影响有限



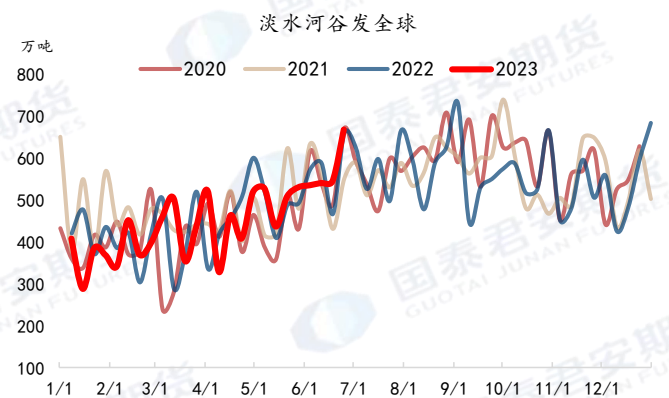
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究所

图 4：伊尔萨气旋对澳洲发运影响有限



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究所

图 5：Vale 发运量较为稳定



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究所

## Rio Tinto

从总量上来看，Rio Tinto 一季度在矿区高产和前期库存消化的帮助下，发运量创下历史新高，但二季度初受到热带气旋伊尔萨的负面影响，发运量有所下滑，二季度周均发运环比一季度下滑约 9.21%。整体来看，今年前 23 周总发运量为 1.40 亿吨，同比增加约 970 万吨，公司在一季报中表示 2023 年目标发运量仍维持在 3.20-3.35 亿吨。

从品种结构上来看，随着 Gudai-Darri 矿区在去年 6 月份的成功投产，PB 粉、块发运量的恢复较为明显，相对比之下，SP10 块的发运量收缩幅度相对较大。

从矿区运营来看，刚刚提到的 Gudai-Darri 矿区预计会在今年将生产速率逐步提升至满产状态——4300 万吨/年；此外，中国宝武与 Rio Tinto 共同参与的 Western Range 铁矿项目已经获得中国监管方的批复，目前第一座双方共同设计的矿点已开启其建设工程。

我们预计 2023 年 Rio Tinto 全年产量为 3.27 亿吨。

表 2：皮尔巴拉矿区季度发运量细分数据

品类名称(单位:万吨)	1Q23	4Q22	1Q22	环比	同比
PB 块	1873.3	1815.3	1362.6	3.2%	37.5%
PB 粉	3534.9	3883.5	2791.5	-9.0%	26.6%
罗布(Robe Valley)块	198.3	234.8	127.3	-15.5%	55.8%
罗布(Robe Valley)粉	426.8	546.4	326.6	-21.9%	30.7%
杨迪粉	1368.9	1466.1	1448.7	-6.6%	-5.5%
SP10 块	168.6	282.4	382.7	-40.3%	-55.9%
SP10 粉	683.2	506.2	706.7	35.0%	-3.3%
权益发运总量	8254.0	8734.7	7146.2	-5.5%	-13.4%

资料来源：公司官网，国泰君安期货研究所

## BHP

从总量上来看，BHP 一季度产销变化同比基本持平，增量的缺失主要由于 2 月份黑德兰港运营区域发生的重大事故和港口 1 号扩建工程（PDP1 工程，预计将于 2024 年完成）对运营效率上的影响，好在二季度运量开始平稳恢复，预计公司不难完成 2023 财年的产量目标。

从矿区运营来看，南坡（South Flank）项目对杨迪大区的产量置换仍在继续，与 2021 年一季度相比，今年一季度 C 区产量增长近一倍，同时杨迪矿区的产量也仅是当年的三成左右，南坡满产状态或将于 2023 年年底前达到，届时产能达 8000 万吨/年。

我们预计 2023 年 BHP 全年产量为 2.85 亿吨。

表 3：BHP 各矿区产量细分数据

矿区名称(单位:万吨)	1Q23	1Q22	4Q22	同比	环比
纽曼 (Newman)	1192.5	1194.0	1617.2	-0.1%	-26.3%
C 区 (Area C JV)	2528.4	2488.8	2630.2	1.6%	-3.9%
杨迪 (Yandi JV)	494.1	841.8	561.3	-41.3%	-12.0%
金布巴 (Jimblebar)	1657.5	1344.4	1772.0	23.3%	-6.5%
巴西 Samarco	104.8	99.4	109.5	5.4%	-4.3%

资料来源：公司官网，国泰君安期货研究所

## FMG

从总量上来看，FMG 的产运表现与 BHP 情况相似，一季度发运量为 4630 万吨，较去年同期基本持平，二季度热带气旋伊尔萨过后发运量恢复较快，且在去年三、四度高基数的帮助下，预计 FMG 也不难完成 2023 财年的发运量目标。

从矿区运营来看，铁桥（Iron Bridge）项目首产时间有所推迟，公司原计划在今年一季度末之前将该项目投产，但最终首批磁铁矿产品于 5 月 1 日产出，铁桥最终满产速率为 2200 万吨/年，但后续提产速度还有待市场观望。

我们预计 2022 年 FMG 全年产量为 1.90 亿吨。



表 4: FMG 发运量细分数据

品类名称(单位:万吨)	1Q23	1Q22	4Q22	同比	环比
西皮粉 (West Pilbara Fines)	440.0	380.0	390.0	15.8%	12.8%
国王粉 (Kings Fines)	360.0	390.0	410.0	-7.7%	-12.2%
混合粉 (Fortescue Blend)	1970.0	2070.0	2100.0	-4.8%	-6.2%
FMG 块 (Fortescue Lump)	220.0	110.0	150.0	100.0%	46.7%
超特粉 (Super Special Fines)	1640.0	1700.0	1780.0	-3.5%	-7.9%

资料来源: 公司官网, 国泰君安期货研究所

## Vale

从总量上来看, Vale 上半年表现基本符合预期, 一季度产量在良好天气的帮下实现了 6% 的同比增幅, 二季度发运情况偏中性, 今年前 23 周累计发运量较去年同期微降 225 万吨, 降幅 2.18%。但考虑到公司全年产量指导区间较去年有所下调, 且未来潜在的天气风险仍然不可忽视, 预计下半年的环比增量可能较为有限。

从矿区运营来看, 今年一季度北部系统完成了 S11D 矿区碎石机的安装工作但再度遭遇强降雨, 而东南部与南部系统均未受到负面天气的影响, 因此产量同比增幅较大, 后期仍需关注极端天气风险对 Vale 产运的影响。

我们预计 2023 年 Vale 全年产量为 3.12 亿吨。

表 5: Vale 各系统产量细分数据

矿区名称(单位:万吨)	1Q23	1Q22	4Q22	同比	环比
<b>北部系统</b>	<b>3577.1</b>	<b>3773.2</b>	<b>4509.7</b>	<b>-5.2%</b>	<b>-20.7%</b>
Serra Norte and Serra Leste	1945	2258.6	2648.6	-13.9%	-26.6%
S11D	1632.1	1514.7	1861.1	7.8%	-12.3%
<b>东南部系统</b>	<b>1860.4</b>	<b>1495.5</b>	<b>1840.5</b>	<b>24.4%</b>	<b>1.1%</b>
Itabira (Cauê, Conceição and others)	743.9	619.8	700.7	20.0%	6.2%
Minas Centrais (Brucutu and others)	541.1	356.9	539.5	51.6%	0.3%
Mariana (Alegria, Timbopeba and others)	575.3	518.8	600.3	10.9%	-4.2%
<b>南部系统</b>	<b>1239.9</b>	<b>1044.1</b>	<b>1735.0</b>	<b>18.8%</b>	<b>-28.5%</b>
Paraopeba (Mutuca, Fábrica and others)	432.6	401.0	840.3	7.9%	-48.5%
Vargem Grande (Vargem Grande, Pico and others)	807.4	643.2	894.7	25.5%	-9.8%

资料来源: 公司官网, 国泰君安期货研究所

从四大矿山总体情况来看, 巴西方面上半年并未受到太大的负面天气扰动, 澳大利亚方面热带气旋伊尔萨造成的影响也较为短暂, 且三家矿山的新项目均已投产或接近满产状态, 整体上四大矿山企业上半年产运表现稳中向好, 综合其运营情况和各企业披露的年度目标, 我们预计四大矿山全年产量或达到 11.14 亿吨, 同比增长约 800 万吨 (增幅约 0.7%)。

表 6：四大矿山 2023 年全年产量预计为 11.14 亿吨

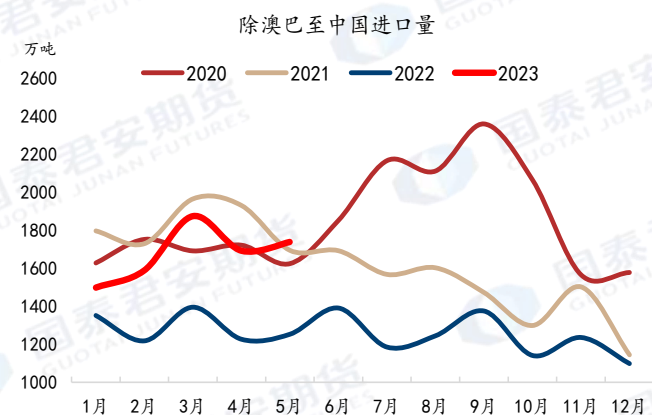
矿山	2019	2020	2021	2022	2023E
Rio Tinto	32700	33300	32500	32400	32700
BHP	27200	28800	28300	28500	28500
FMG	18300	17500	18000	18900	19000
Vale	30200	30000	31500	30800	31200
合计	108400	109600	110300	110600	111400

资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究所

### 2.1.2 非主流及国产矿

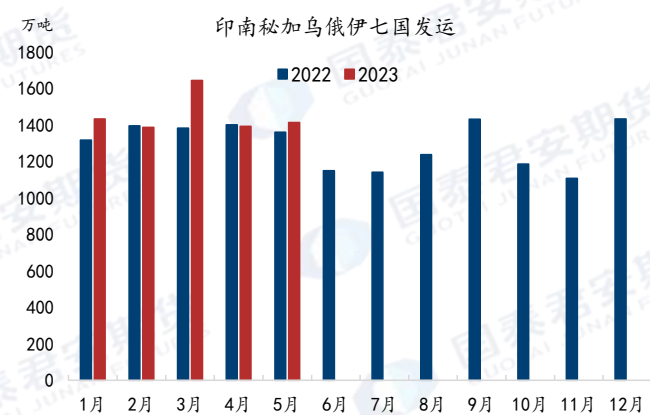
非主流矿方面，发运量在春节后恢复较快，3 月份七大非主流矿出口国发运量同比增幅近 20%；除澳巴至中国进口量较去年也实现显著增量，最新的 5 月份数据也创下了 2020 年以来的新高，1-5 月份除澳巴至中国进口量累计 8391.57 万吨，同比增长 1948.53 万吨，增幅 30.2%。

图 6：非主流矿至中国进口量走势（月度）



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究所

图 7：非主流矿主要出口国发运情况（月度）



资料来源：路孚特 Eikon，国泰君安期货研究所



表 7：部分非主流矿生产企业产量情况（季度，万吨）

公司名称	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dec-22	Mar-23	同比	环比
安赛乐米塔尔 (ArcelorMittal)	1890	1930	1750	1820	1750	-7.41%	-3.85%
英美资源	1316	1437	1606	1568	1508	14.56%	-3.87%
印度 NMDC	1385	892	726	1075	1428	3.10%	32.84%
Metinvest	613	268	90	101	231	-62.38%	128.77%
CSN	644	828	963	933	894	38.80%	-4.23%
Mineral Resources	489	504	488	552	501	2.39%	-9.21%
冠军铁	187	228	286	296	308	65.02%	4.11%
Ferrexpo	271	210	91	46	95	-64.80%	108.75%
部分非主流矿生产 企业产量合计	6795	6297	5999	6391	6715	-1.18%	5.07%

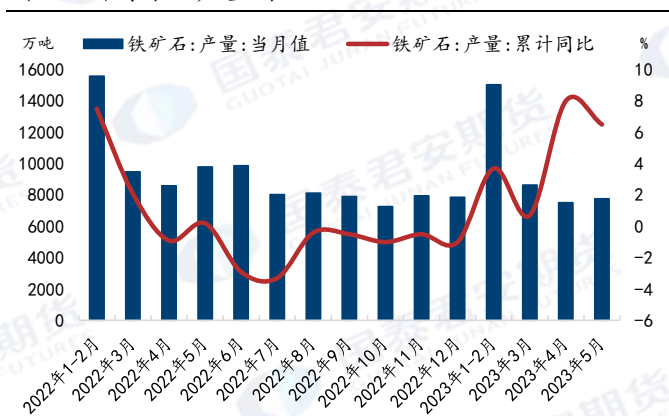
资料来源：各公司官网，Mysteel，国泰君安期货研究所

我们认为上半年非主流矿进口量的变化趋势与铁矿价格走势关系较为密切：年初价格偏强运行，并在 3 月中触及上半年的阶段性高点，非主流矿进口量在前三个月也是呈现连续攀升的态势；而后铁矿价格出现大幅回调，但在 5 月底逐渐企稳并且开启了新一轮的反弹行情，与之相对应的是非主流矿进口量在 4 月份出现明显环比下滑后，5 月再度走高。

对于下半年而言，我们认为非主流矿环比大幅回升的空间较为有限，但在去年下半年低基数的前提下，同比有望实现一定增量。从主要几个出口国来看，印度关税政策的再度调整意味着其下半年发运或将出现较大幅度的同比增量，但俄乌地缘政治问题的持续意味着这两个国家的生产和发运依然面临着较大阻力；从铁矿市场价格的吸引力来看，上文提到的非主流矿发运商对于价格的敏感度较高，如果考虑到下半年的铁矿石价格重心很难突破上半年高点的话，这势必会对非主流矿方的供应意愿造成一定负面冲击。我们预计 2023 年全年海外非主流矿产量为 9.2 亿吨，同比小幅上涨约 2000 万吨。

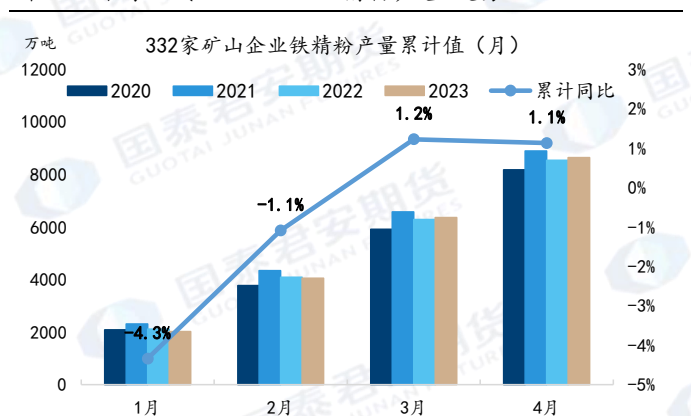
国产矿方面，今年春节后国产矿产量环比增量恢复较快，截至今年 4 月底，主要生产企业铁精粉累计产量同比已实现正增长。对于下半年而言，由于去年下半年同样存在低基数问题，国内铁矿产量有望延续稳步上升态势。我们预计 2023 年全年国产矿（折标准品）产量为 2.96 亿吨，同比增加约 400 万吨。

图 8：国内原矿产量情况



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究所

图 9：国内主要矿山企业铁精粉产量走势



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究所

## 2.2 需求端：海外降幅收窄，国内受平控预期影响

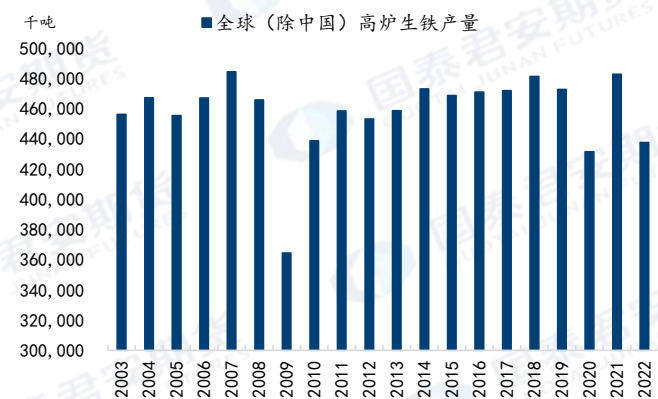
从海外来看，在经历了 2022 年需求的大幅下降后，虽然整体需求依然疲弱，但考虑到 2022 年的低基数，降幅或将有所收窄，预计全年海外铁矿石需求减量为 1392 万吨。

市场对于全年平控的预期依然较强，因此全年需求节奏或呈现出前高后低的格局，考虑到废钢增量相对有限，预计全年铁矿石需求量将较去年持平。

### 2.2.1 海外：需求下降幅度收窄，运行逐渐趋稳

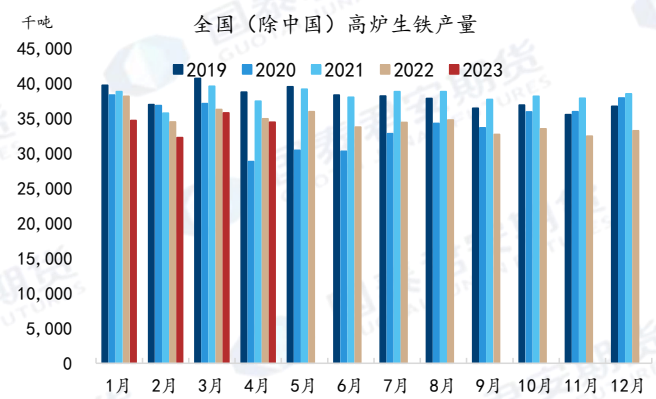
2022 年海外经济受到了来自地缘政治和通胀等方面的影响，海外生铁产量也下滑至 4.38 亿吨（世界钢协数据），较前一年下降约 4500 万吨，降幅达 9.4%。

图 10：海外生铁产量情况（年度）



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究所

图 11：海外生铁产量同比（月度）



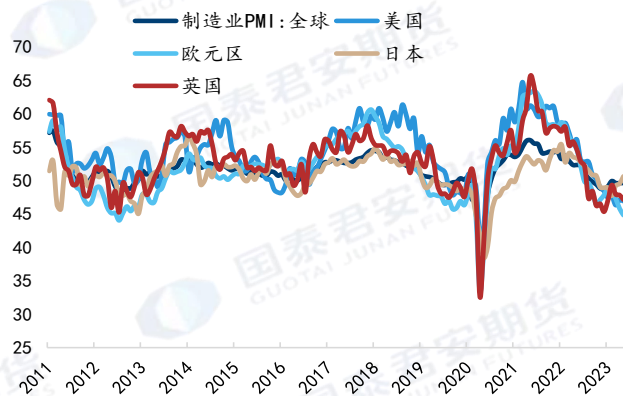
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究所

虽然进入 2023 年后，海外生铁产量同比仍在下降，但最新的世界钢协数据显示，4 月份的海外生铁产量同比降幅已经从年初的 9.1% 收窄至 1.4%。1-4 月海外生铁累计产量为 1.37 亿吨，较去年同期下降 666 万吨，降幅 4.63%。

从海外主要的铁矿石需求国来看，除了日本和欧洲地区的生铁产量仍处于同比下降趋势外，韩国和印度的生铁产量已在近些月实现了不同程度的同比增长。其中，韩国方面由于 2022 年本土基建投资有所放缓、建筑业活跃度较低、主要钢厂面临极端天气等负面因素，钢铁需求收缩较为严重，但今年 3 月起，韩国生铁产量反弹幅度较大，世界钢协预计 2023 年韩国钢铁需求将增长 2.9%；印度方面则延续了 2022 年以来的偏强运行态势，尤其在关税政策再次调整之后，印度的生铁与粗钢产量继续稳步攀升，最新财报显示印度本国较大的几家钢铁生产商也在 2023 财年（2022-1Q23）创下了粗钢产量的历史新高，有些钢厂甚至仍有计划继续扩大其产量。

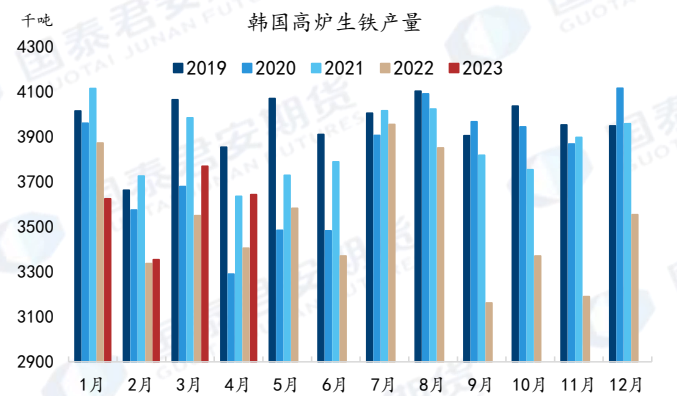


图 12：主要国家（地区）PMI 走势



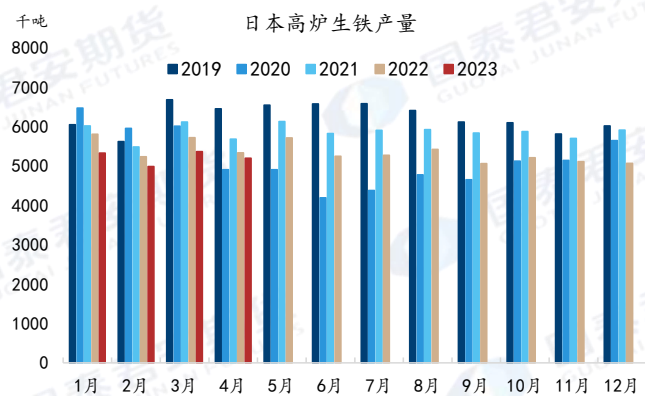
资料来源：Markit，美国 ISM，同花顺，国泰君安期货研究所

图 13：韩国生铁产量情况



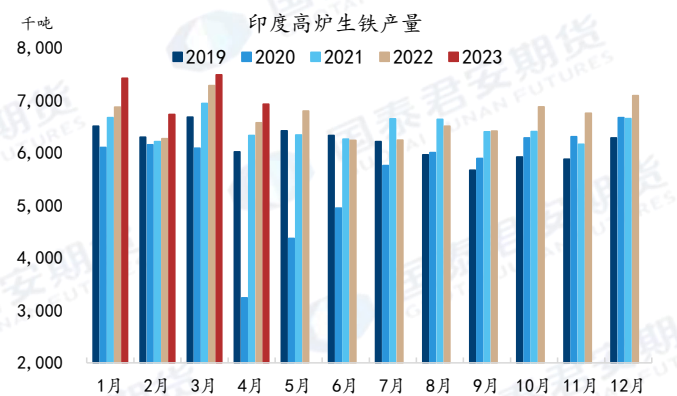
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究所

图 14：日本生铁产量情况



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究所

图 15：印度生铁产量情况



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究所

对于下半年而言，海外经济回落的趋势或将进入后半场，终端消费的边际改善或在不同国家和地区之间呈现分化走势。虽然欧洲、日本等部分发达地区的钢铁产量表现仍较为低迷，但上文提到的韩国和印度等国家今年的生铁产量增量或将有较为亮眼的表现。我们预计 2022 年全球（除中国）高炉生铁产量为 4.31 亿吨，同比下降约 656 万吨。

### 2.2.2 国内：粗钢平控预期仍存，但废钢增量或较为有限

虽然市场对于今年粗钢平控的探讨早在 3 月份已有声响，但今年前五个月国内铁水产量一直偏强运行，247 家铁水日均产量曾在 4 月创下 245.88 万吨的上半年高点，2、3 月份的产量累计同比增幅均超 9%。5 月下旬开始铁水周度日均产量同比增量才逐渐转负，使铁水供应逐渐走向弱稳。

图 16：国内生铁月度产量累计同比增幅收窄

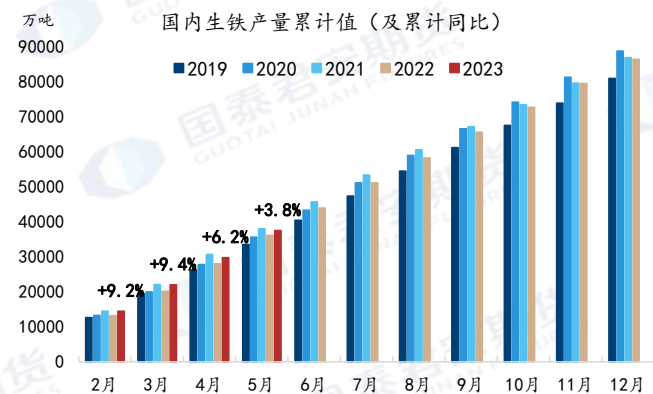
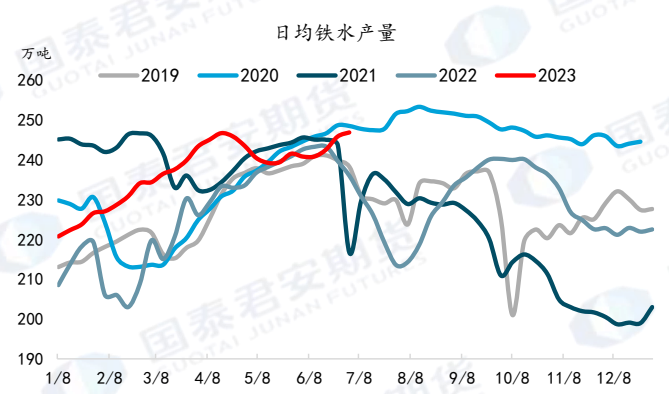


图 17：国内主要企业铁水日均产量走势



尽管粗钢产量平控的行政干预还未正式全面落地，但大部分市场参与者对于平控的预期表现得较为一致，因此粗钢供应方面预计将基本与去年持平，这也就意味着铁矿需求的高度将再度取决于废钢所带来的替代效应。今年年初，市场对于废钢 2023 年的供应增量抱有较高期待，但近些月国内工业活动的景气度依然不高，废钢到货量的同比增量也在近期转负，废钢全年的供应增量恐难以有较大突破。

图 18：国内样本钢厂废钢到货量走势

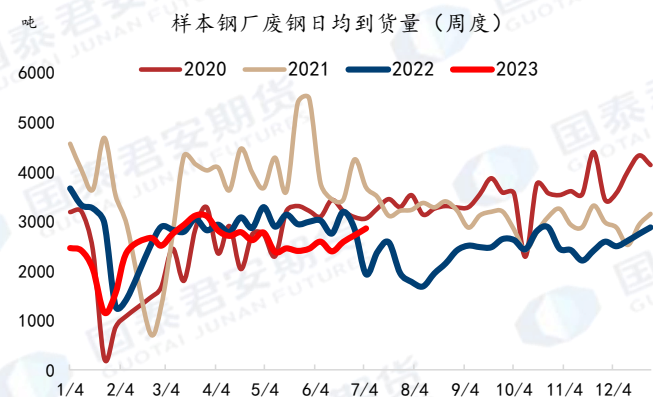
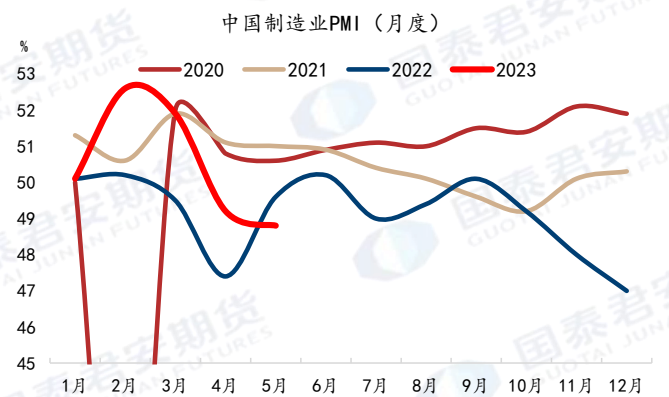


图 19：中国制造业 PMI 走势



基于我们对于废钢 2023 年全年供应增量预期的两种情况，假设全年粗钢产量平控，我们进行了以下两种情形的推演：

- (1) 粗钢平控，即与 2022 年总粗钢产量（统计局口径）相同，且假设废钢全年供应较去年持平，在此条件下，2023 年 6-12 月日均生铁产量不能超过 228.55 万吨，较今年 5 月的日均生铁产量下降 19.84 万吨，降幅 7.99%；
- (2) 粗钢平控，即与 2022 年总粗钢产量（统计局口径）相同，且假设废钢全年供应较去年增量 1000 万吨，在此条件下，2023 年 6-12 月日均生铁产量不能超过 223.87 万吨，较今年 5 月的日均生铁产量下降 24.52 万吨，降幅 9.87%。



表 8：若平控落地，铁水产量将面临一定下行压力

年份	铁水日均产量（单位：万吨）
2019	221.74
2020	242.49
2021	237.96
2022	236.67
2023 年 1-5 月	236.76
2023 年 6-12 月（平控，废钢持平）	228.55
2023 年 6-12 月（平控，废钢全年+1000 万吨）	223.87

资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究所

因此，总体上我们认为今年下半年国内铁矿石需求面临与去年相似的情景，即下半年需求环比上半年有一定的下行压力，综合考虑废钢全年的供应增量，我们认为全年国内生铁产量或将与去年持平，即 8.64 亿吨。

### 2.3 铁矿石供需平衡表

从全年视角来看，铁矿石整体呈供增需减格局，但供需两端增减幅度较小，在 2022 年大幅去库的前提下，今年过剩压力一般。具体数据来看，全年需求同比-1392 万吨（其中国内需求持平，海外-1392 万吨），全年供应同比+3200 万吨（其中主流+800 万吨，非主流+2000 万吨，国产矿+400 万吨）。

2023 年供需平衡表预测（单位：万吨）

	2020	增速	2021	增速	2022	增速	2023E	增速
国内生铁产量	88752	9.66%	86857	-2.14%	86383	-0.55%	86383	0.00%
国内铁矿需求	146441	6.43%	143314	-2.14%	142532	-0.55%	142532	0.00%
国外生铁产量	53771	-7.99%	60196	11.95%	56245	-6.56%	55401	-1.50%
国外铁矿需求	88722	-10.70%	99323	11.95%	92804	-6.56%	91412	-1.50%
<b>全球铁矿需求</b>	<b>235163</b>	<b>-0.75%</b>	<b>242637</b>	<b>3.18%</b>	<b>235336</b>	<b>-3.01%</b>	<b>233943</b>	<b>-0.59%</b>
四大矿山产量	109600	1.11%	110300	0.64%	110600	0.27%	111400	0.72%
其中：VALE	30000	-0.66%	31500	5.00%	31800	0.95%	31200	-1.89%
RIO TINTO	33300	1.83%	32500	-2.40%	32000	-1.54%	32700	2.19%
BHP	28800	5.88%	28300	-1.74%	28300	0.00%	28500	0.71%
FMG	17500	-4.37%	18000	2.86%	18500	2.78%	19000	2.70%
国外非主流产量	93710	-7.40%	107029	14.21%	92000	-14.04%	94000	2.17%
国产矿产量	29000	3.57%	30000	3.45%	29200	-2.67%	29600	1.37%
<b>全球铁矿供给</b>	<b>232310</b>	<b>-2.22%</b>	<b>247329</b>	<b>6.47%</b>	<b>231800</b>	<b>-6.28%</b>	<b>235000</b>	<b>1.38%</b>
<b>供给-需求</b>	<b>-2853</b>		<b>4692</b>		<b>-3536</b>		<b>1057</b>	

资料来源：Mysteel，各公司官网，国泰君安期货研究所

### 3. 结论与投资展望

#### 3.1 2023 年下半年铁矿石价格判断

我们认为 2023 年下半年铁矿石或呈现出需减供增的趋势，供需较上半年边际转弱，供应端存季节性增量，国内可能的平控或将压制需求高度，价格或维持宽幅震荡格局。

供应方面，从总量上来看，2023 年供应端同比有一定程度的增量，其中海外主流矿+800 万吨，非主流矿+2000 万吨，国产矿+400 万吨，合计+3200 万吨；从节奏上来看，主流矿供应增量集中体现在上半年，而下半年预计非主流矿和国产矿仍有一定同比增量的空间。

需求方面，从海外来看，在经历了 2022 年需求的大幅下降后，虽然整体需求依然疲弱，但考虑到 2022 年的低基数，降幅或将有所收窄，预计全年海外铁矿石需求减量为 1392 万吨；从国内来看，市场对于全年平控的预期依然较强，因此全年需求节奏或呈现出前高后低的格局，考虑到废钢增量相对有限，预计全年铁矿石需求量将较去年持平。

#### 3.2 投资展望

我们认为 2023 年铁矿石的价格重心较上半年相似，全年维持宽幅震荡格局，下半年铁矿石主力合约价格运行的核心区间为 700 元/吨-900 元/吨。

策略方面，建议以区间策略为主，若平控落地，或主要沿价格区间下沿运行。



## 本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行做出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

## 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

## 版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。