

四大矿山产量增幅高于预期

铁矿石供应端有何变数？

海外四大矿山淡水河谷、力拓、必和必拓、FMG近日分别公布了二季度运营报告。整体来看，四大矿山运营情况向好，上半年铁矿石产量共计57545.7万吨，同比增加1262.40万吨。分矿山来看，淡水河谷产量稳步增长，产销比情况环比改善，开采许可申请进度有新进展；力拓凭借谷戴达利项目实现产能置换，皮尔巴拉产区供应增量明显，但受加拿大火灾影响，下调IOC全年产量目标；必和必拓表现超预期，上调财年产量目标；FMG表现强劲，发运再创新高，在铁桥项目于三季度投产预期下，上调全年发运目标。

海外矿山二季度产增销减格局未改

■ 广发期货 程浩鹏

上半年总体表现：生产成本稳中有降

从上半年的铁矿石产量来看，四大矿山铁矿石产量共计57545.7万吨，同比增加1262.40万吨。其中，淡水河谷与力拓增产明显，必和必拓产量同比基本持平，FMG产量同比下降较大。从目标完成情况来看，必和必拓本财年产量共计2.898亿吨，达到产量区间2.81亿—2.94亿吨；FMG发运量共计1.92亿吨，突破目标区间1.87亿—1.92亿吨上沿。

产销目标中枢上移，供应存在近1000万吨边际增量。从全年产销目标来看，淡水河谷维持不变；力拓下调IOC球团矿与精粉50万吨产量目标；必和必拓上调产量目标500万—550万吨（西澳产区上调400万吨，Samarco上调100万—150万吨）；FMG发运目标上调500万吨。结合产销目标的边际变化，预计下半年四大矿山产量中枢在57904万—62654万吨区间。

销售价格受产品溢价下降拖累。从销售价格来看，无论是季度价格还是半年度或年度价格均呈现下降趋势，主要是受产品市场溢价降幅较大拖累。从普氏指数来看，本季度65%、62%与58%指数均值分别录得128.94美元/吨、115.38美元/吨及99.03美元/吨，分别同比下降36.4美元/吨（22%）、26.1美元/吨（18.4%）及7.8美元/吨（7.3%）；上半年三者均值分别录得132.12美元/吨、118.30美元/吨、101.09美元/吨，分别同比下降32.9美元/吨（19.9%）、21.5美元/吨（15.3%）、0.04美元/吨（0.04%）。

四大矿山生产成本稳中有降。据统计，二季度四大矿山直接生产成本区间为17.6—26.5美元/吨，从高到底排序依次为淡水河谷>力拓>必和必拓>FMG。其中，淡水河谷今年生产成本中枢上移明显，二季度录得26.5美元/吨，为2013年至今高水平；力拓单位成本于去年二季度冲高后连续两个季度回落，但整体水平仍处在较高位置，今年二季度录得21.2美元/吨；必和必拓与FMG生产成本均控制在18美元/吨的水平。

淡水河谷：产量稳步增长，产销比环比改善

淡水河谷二季度铁矿石总产量（含球团）为8785.4万吨，环比增加1276.20万吨（17%），同比增加507.40万吨（6.1%）；其中，粉矿与原矿产量7874.3万吨，环比增加1197万吨（17.9%），同比增加464万吨（6.3%）；球团矿911.1万吨，环比增加79.3万吨（1%），同比增加43.9万吨（0.5%）。

从原矿与粉矿产量来看，巴西境内三个生产系统均实现季度产量环比与同比上升。其中，北部系统产量4015.7万吨，环比增加438.6万吨（10.9%），同比增加108.4万吨（2.8%），增量主要来源于S11D产区延续超预期表现与新破碎机投产；东南部系统产量2179.5万吨，环比增加319.1万吨（14.6%），同比增加223.8万吨（11.4%），主要得益于加工效率提升与第三方采购意愿的增加；南部系统产量1679.2万吨，环比增加439.3万吨（26.2%），同比增加131.5万吨（8.5%），主因大瓦尔任（Vargem Grande）与帕拉奥佩巴（Paraopeba）产区原矿的产量与销量提升幅度较大。

从球团矿产量来看，巴西境内三个生产系统球团矿产量情况分化明显。北部系统球团矿产量降幅较大，产量66.5万吨，环比下降11.9万吨（17.9%），同比下降17.1万吨（20.5%），主要受到生产许可证发放延迟影响；东南部系统产量与一季度持平，为463.3万吨，环比下降3.5万吨（0.8%），同比增加54.5万吨（13.3%）；南部生产系统产量环比与同比均小幅上

升，为120万吨，环比增加5.3万吨（4.4%），同比增加6.4万吨（5.6%）。从巴西境外产区来看，阿曼产区球团矿产量261.3万吨，环比增加89.4万吨（34.2%），同比增加0.1万吨（持平）。

二季度淡水河谷铁矿石总销量7437.4万吨，环比增加1871.5万吨（33.6%），同比增加121.2万吨（1.7%）。随着销量好转，二季度产销比下降幅度较大。但从历年产销比来看，上半年产销比仍然处在近7年来最高水平，为112.9%，环比增加11.1个百分点，较2017年次高水平增加1.3个百分点。为实现全年产销比平衡，淡水河谷有望进一步收缩两者差距。

淡水河谷2023年7月3日通报，米纳斯吉拉斯州环境政策委员会已对其发放托尔托大坝的运营许可。据悉，大坝位于布鲁库图生产中心附近，自2022年6月以来运行稳定，主要用于处理尾矿，以便于进一步提高其产品综合性能，通过生产球团矿以取代其他高硅产品，以提高商品的溢价能力。按照估算，2023年淡水河谷将生产3600万—4000万吨球团矿。

力拓：受火灾影响，下调IOC全年产量目标

二季度力拓铁矿石产量（含球团矿与精粉）8476.4万吨，环比增加116.6万吨（1.4%），同比增加168.8万吨（2%）。其中，澳洲境内皮尔巴拉矿区（100%基准）总产量为8125.1万吨，环比增加195.5万吨（2.5%），同比增加260.8万吨（3.3%）；加拿大矿区IOC（100%基准）铁精粉产量351.3万吨，环比下降78.9万吨（20.9%），同比下降92万吨（20.8%）。从销量来看，二季度整体销量有所下滑，主要受丹皮尔港检修与火车脱轨事件影响，总销量8560.1万吨，环比下降288.9万吨（3.3%），同比下降50.7万吨（0.6%）。

按照项目预计产能，谷戴达利实现100%名义产能释放。分结构来看，PB粉与SP10产量共计（粉矿与块矿）6202万吨，环比增加229万吨（3.8%），同比增加257万吨（4.3%）；罗布河产量共计（粉矿与块矿）735万吨，环比增加146万吨（24.8%），同比增加159万吨（27.6%）；杨迪产量资源枯竭势头难改，产量共计1188万吨，环比下降179.2万吨（13.1%），同比下降155.3万吨（11.6%）。

从销量来看，BP粉与PB块销量有所下滑，罗布河与杨迪销量韧性十足。其中，PB粉、PB块销量（100%权益）共计4523.1万吨，环比下降203万吨（4.3%），同比增加403.2万吨（9.8%）；罗布河粉、块矿销量（100%权益）共计686.9万吨，环比增加61.8万吨（9.9%），同比增加68万吨（11%）；杨迪粉销量（100%权益）共计469.6万吨，环比增加42.8万吨（10%），同比增加33.9万吨（7.8%）。

加拿大铁矿石企业（IOC）是力拓、三菱集团（Mitsubishi Group）和拉布拉多铁矿（LIORC）的合资子公司，上述三者分别占有份额58.7%、26.2%、15.1%，产区位于加拿大纽芬兰与拉布拉多省（Newfoundland and Labrador）的拉布拉多市。从年产量来看，去年IOC共产球团与精粉（100%基准）1756.2万吨；二季度产量（100%基准）351.3万吨，环比下降78.9万吨（18.3%），同比下降92万吨（20.8%），主要是产区生产受魁北克火灾影响，目前产区已恢复正常运作，但考虑到6月IOC停产时间长达3.5周，力拓下调其全年产量目标50万吨。

西芒杜项目建设持续进行中，目前该项目仍处在谈判阶段，项目建设和运营框架（包括财政制度和时间表以及合资企业安排）已逐步推进，致力于支持矿山、铁路、土方工程以及岩土钻探工程。近日，力拓宣布其与中铝铁矿共同占有的合资子公司与赢联盟达成协议，以开发一条长度600公里运输铁路。此外，西澳产区项目也在稳步推进。一方面，West-

半年国产精粉产量1.42亿吨，同比略增加0.57%，基本上持平；假定8—12月铁精粉产量同比持平，铁水降3%，进口矿增4%，铁精粉同比持平，铁矿石供给过剩3148万吨。根据钢厂库存和港库的占比，预估我国47港口库存增加2204万吨，12月31日港口库存将达到1.53亿吨。

环比角度看下半年铁矿石平衡表

根据前文出于平控对8—12月生铁产量同比下降3%的假设，为更加方便从环比的角度估算期末库存，我们把平衡表周期调整为半年度。基于8—12月生铁产量下降3%，折算下半年7—12月生铁产量同比下降1%左右。根据机构调研的247家钢厂日均铁水数据，去年下半年日均铁水均值228.7万吨，今年若同比下降1%，下半年日均铁水将下降至226.4万吨。上半年日均铁水均值237.1万吨，则下半年日均铁水环比减少10.7万吨，铁矿TIO消费环比减少3150万吨。

ern Range矿山的建设继续按照计划进行，设施已阶段性完成，目前正在进行矿山土方与剥离工程；另一方面，企业继续加强与当地社区、政府密切合作，以推进新采矿项目所需的审批工作，包括荷普山1号、布罗克曼4号、南穆尔迪及西安杰利斯等项目。

必和必拓：表现超预期，上调财年产量目标

必和必拓铁矿石产量（西澳100%基准增加Samarco）7393.8万吨，环比增加672.7万吨，同比增加127.8万吨。其中，西澳（100%基准）产量7271.7万吨，环比增加655.4万吨（9.9%），同比增加105.7万吨（1.5%）；Samarco产量122.1万吨，环比增加17.3万吨。

2023财年必和必拓总产量（西澳100%基准增加Samarco）28982万吨，同比增加298万吨（增加1%）。随着南坡项目产能进一步释放及C矿区产量创下新高，西澳产区表现超预期，同比增加253万吨（0.9%）至28531万吨；考虑到南坡项目预计于本年末释放全产能，预计其西澳产区下半年产量仍有向上突破的可能。从Samarco产区来看，随着选矿厂提产幅度较大，产量同比增加44万吨（10.8%）至451万吨。在财年产量实现突破背景下，必和必拓上调财年产量目标，共计500万—550万吨。其中，西澳产区上调400万吨，Samarco上调100万—150万吨。

产区分化明显，C矿区、金布巴矿区增产幅度较大，纽曼产量同比持平，杨迪产量弱势难改。C矿区全年共产10737.5万吨，同比增加1294.4万吨（13.7%）；纽曼矿区5694.5万吨，同比下降9.6万吨（0.2%）；金布巴矿区6680.1万吨，同比增加801.9万吨（13.6%）；杨迪矿区2141万吨，同比下降1751.2万吨（45%）。

从西澳销量（100%权益）来看，财年共计销售24888.3万吨，同比下降180.5万吨（0.7%）。其中，粉矿销量同比下降743.9万吨（4.2%）至17090.4万吨，块矿销量同比增加563.4万吨（7.8%）至7797.9万吨。Samarco产区销量来看，销量共计451.4万吨，同比增加51.9万吨（13%）。

FMG：发运量再创新高，上调全年发运目标

FMG二季度铁矿石产量5270万吨，环比增加240万吨（4.8%），同比下降650万吨（11%）；二季度销量4890万吨，环比增加260万吨（5.6%），同比下降60万吨（1.2%）。

从产量来看，FMG共计生产21790万吨，同比下降1090万吨（4.8%）。从销量来看，全年共计发运19200万吨，同比增加300万吨（1.6%）。其中，西皮粉销量1640万吨，同比增加140万吨（9.3%）；国王粉1540万吨，同比增加40万吨（2.7%）；混合粉8180万吨，同比下降130万吨（1.7%）；块矿720万吨，同比增加360万吨（50%）；超特粉6930万吨，同比下降70万吨（1%）；其他品种共计200万吨，同比增加30万吨（13%）。

铁桥项目第一批铁精粉于7月24日成功在黑德兰港装船。二季度水路设备出现故障，设备调试六周后项目重新投入生产，但对其进入商业生产阶段影响较小，正式落地时间提前至8月中旬。项目预计出货700万吨（100%基准），并于24个月以内达到每年2200万吨的满负荷生产能力。

2023财年，FMG勘探资本支出共计2.33亿美元。其中，四季度（财年）资本支出5200万美元。勘探资本主要用于在皮尔巴拉东哈默斯利地区的资源钻探，包括尼丁湖（Nyidinghu）与南明迪（Mindy South）等地区。此外，位于西非加蓬地区的贝林加项目（Belinga Iron Ore Project）也正式投产，项目第一批矿石开采后顺利装车，预计于2023年年底开始装运。

从四大矿山二季度报告来看，下半年出口中国的数量环比增加2700万吨。非主流矿方面，印度去年11月下调出口关税后，上半年我国进口印度矿同比大增。考虑到上半年我国进口印度矿的数量已处于近年历史高位，下半年环比或基本持平，全年能达到4000万吨已处于近年高位。其他非主流矿下半年环比变化也将不明显。根据往年的季节性规律，国内铁精粉下半年环比将减少1000万吨，铁矿石环比将供给过剩4850万吨，根据钢厂库存和港库的占比，预估47港口库存增加3395万吨，12月31日港口库存将达到1.68亿吨。

综上所述，根据同比和环比两个角度分析铁矿石供需平衡表，铁矿石后期将大幅供给过剩。而终端消费差，钢厂亏损粗钢平控下铁水产量将下降，叠加铁矿石期货2401合约贴水，铁矿石期货2401合约价格有望先抑后扬，下跌的支撑区间为640—660元/吨，后期下跌后反弹目标位780—800元/吨。

（作者单位：中州期货）



市场观察

行业人士：

矿价短期仍有支撑

■ 首席记者 谭亚敏

“铁矿石发运量增至高位，从到货量来看，虽然结束阶段性集中到货后正常回落，但仍处于同期偏高水平。后期来看，到货有望持续增加。”中耀期货铁矿石研究员李海蓉说。

数据显示，8月14日—20日，澳洲、巴西铁矿石发运总量2667.6万吨，环比增加88.5万吨。澳洲铁矿石发运量1839.3万吨，环比增加65.1万吨，其中发往中国1548.2万吨，环比减少3.1万吨。巴西铁矿石发运量828.3万吨，环比增加23.4万吨。中国47港到港总量2362.9万吨，环比减少920.3万吨；中国45港到港总量2237.5万吨，环比减少943.3万吨；北方六港到港总量为1043.8万吨，环比减少652.8万吨。

宝城期货黑色系研究员涂伟华告诉期货日报记者，铁矿石供需格局近期确实迎来改善，高炉复产推升矿石终端消耗，上周样本钢厂日均铁水产量和进口矿日均耗均环比继续增加，双双维持在年内高位，铁矿石需求韧性较强，给予矿价强支撑。但需注意的是钢厂利润近期持续收缩，北方地区部分钢材品种再度转为亏损，钢厂提产空间有限，谨防钢厂亏损引发减产负反馈，而且江苏、山东等地粗钢压减政策陆续落地，一旦执行则铁矿石需求将受冲击，需求利好效应难持续。与此同时，台风影响消除，国内港口铁矿石到货量大幅回升，45港到货一度创下单周历史新高，但最新值到货量为2237.5万吨，回归正常水平。此外，矿商发运延续回升态势，全球19港最新发运量为3257.0万吨，连续两周回升并升至相对高位，尤其是巴西矿，海外铁矿石供应如期回升，而按船期推算国内港口到货量将维持高位，叠加内矿生产积极，整体铁矿石供应增加显著。

记者注意到，需求端的最新数据显示，247家钢厂高炉开工率84.09%，高炉炼铁产能利用率91.79%，日均铁水产量245.62万吨。长流程钢厂虽濒临亏损，仍以维持生产为主，高炉铁水产量阶段性延续高位。

当前国际四大矿山产量情况如何？李海蓉告诉记者，四季度铁矿石供应预计仍将保持增量。一方面，淡水河谷、力拓面临财年末冲量，年末国内钢厂冬储也将带动一部分铁矿石需求。另一方面，从四大矿山二季度财报来看，淡水河谷表现良好，下半年供给压力缩小。力拓全年发运目标预计高位完成，FMG在季报中宣布，2024财年的发运指导目标为1.92亿—1.97亿吨，创历史新高，其中铁桥项目预计贡献约700万吨。同时，这也意味着2024财年将在前一财年的基础上提高0—500万吨。基于2023财年的优异表现，必和必拓在最新季报中将2024财年WIOA产量指导目标设为2.82亿—2.94亿吨（100%基准），较2023财年目标上调400万吨；Samarco项目（BHP所属权益）2024财年产量指导目标从上一财年的300万—400万吨上调至400万—450万吨。

“二季度财报显示四大矿山生产积极，季度产量合计值为2.75亿吨，环比增长8.6%，季节性回升明显，并高于去年同期水平，同比增幅为0.4%，增速较上一季度有所下滑，但上半年四大矿山的产量增量依然录得了累计同比3.7%的增长，上半年产量的主要增量来自淡水河谷和力拓。其中，仅FMG在去年二季度高基数的影响下出现同比小幅下滑，其他三家较大的矿山企业均录得同环比的正增长，淡水河谷更是延续了一季度的良好势头，产量在本季度实现6.3%的同比增长。”涂伟华说。

对于铁矿石的后市，李海蓉认为，从当前供需结构来看，铁矿石阶段性表现供需双强格局，港口库存低位累积，基本面中性偏弱。中期来看，供给阶段性维持稳定，需求端主要受粗钢平控政策及钢厂利润的调节，政策端阶段性影响较为有限，多为钢厂自主调节，在当前仍有薄利的情况下，钢厂大概率维持偏高水平的铁水产量，叠加偏低的库存水平，矿价仍有支撑。后期来看，三季度末、四季度初仍有粗钢压减的压力，铁矿石需求承压，供给端面临放量，铁矿石基本面将转弱，矿价承压运行。

“铁矿石中长期需求依然承压，相反供应如期回升，铁矿石基本面仍会走弱，继而抑制矿价上行高度，操作上维持短多长空思路，重点关注成材表现。”涂伟华说。