

## 矿山季季观：供应增速偏慢，二季度或有改观

——韩惊 投资咨询号 Z0016553

国投安信期货研究院

2024 年 4 月 29 日

### 淡水河谷

淡水河谷一季度铁矿石粉矿产量为 7083.7 万吨，同比增长 6.1%，环比下降 20.8%，球团矿产量为 846.7 万吨，同比增长 1.8%，环比下降 14%。铁矿石销量达 6382.6 万吨，同比大幅增长 15%。淡水河谷维持 24 年产量指导目标不变。我们预计二季度淡水河谷的供应将在季节性因素的影响下出现增加，但考虑到全年产量指导目标与去年一致并且目前完成进度较快，我们认为淡水河谷未来供应大概率难以维持一季度的高增速，存在着放缓的可能。

### 力拓

力拓一季度皮尔巴拉地区铁矿石发运量为 7800 万吨（100%权益），同比下降 5%，环比下降 10%，维持 2024 年发运指导目标不变（3.23–3.38 亿吨）。力拓一季度产销表现较弱，考虑到其维持 24 年发运目标不变，但目前差距较大。我们预计二季度在天气好转后，力拓发运增速有望明显回暖。

### 必和必拓

必和必拓西澳地区一季度铁矿石的产量为 6030 万吨（100%权益下为 6813 万吨），同比增加 3%，环比下降 6%，产量指导目标维持 2.5 至 2.6 亿吨不变（100%权益下为 2.82 至 2.94 亿吨）。必和必拓一季度表现尚可，预计二季度将有季节性回升，但增速可能并不会太高。

### FMG

FMG 一季度铁矿石的运量为 4330 万吨，同比下降 6%，环比下降 11%，维持 2024 财年发运目标不变（1.92–1.97 亿吨），但表示最终发运量将靠近下沿。考虑到 FMG 目前发运进度离指导目标差距较大，我们认为 FMG 完成全年发运目标存在一定难度，但发运量在下一个季度仍将有明显增加。

四大矿山一季度整体产销同比增长幅度较小，除了淡水河谷表现较为亮眼外，澳洲三大矿山均有所不及预期。展望未来，由于本次各大矿山均没有调整年度产销目标，所以二季度澳洲方面存在着冲量的可能，并且从季节性角度来说，二季度的发运环比也将出现增加。而淡水河谷方面由于目标完成情况较好，未来增速反而可能不会太高。

表 1: 四大矿山产销数据 (百万吨)

		Q1 2024	Q4 2023	Q1 2023	当季环比	当季同比
淡水河谷	粉矿产量	70.8	89.4	66.8	-20.8%	6.1%
	粉矿销量	52.5	77.9	45.9	-32.5%	14.6%
	球团产量	8.5	9.9	8.3	-14.0%	1.8%
	球团销量	9.2	10.3	8.1	-10.3%	13.4%
必和必拓 (100%权益)	产量	68.1	72.7	66.2	-6.3%	2.9%
	销量	69.8	70.3	66.6	-0.7%	4.8%
力拓 (100%权益)	产量	77.9	87.5	79.3	-11.0%	-2.0%
	运量	78.0	86.3	82.5	-10.0%	-5.0%
FMG	运量	43.3	48.7	46.3	-11%	-6%

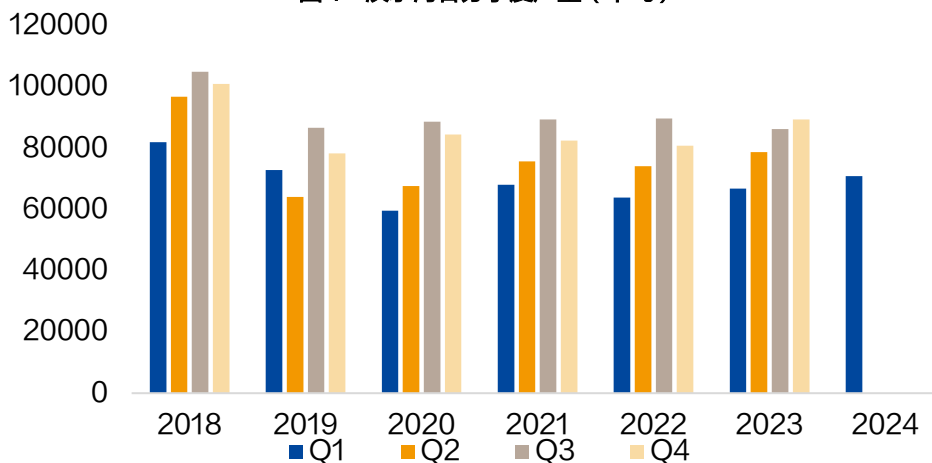
数据来源: 公开资料, 国投安信期货整理

以下为四大矿山季报的较详细内容展开:

## 一、淡水河谷

淡水河谷 2024 年一季度铁矿石粉矿产量为 7083.7 万吨, 同比增长 6.1%, 环比下降 20.8%, 球团矿产量为 846.7 万吨, 同比增长 1.8%, 环比下降 14%。铁矿石销量达 6382.6 万吨, 同比大幅增长 15%。淡水河谷维持 24 年产量指导目标不变。

图 1: 淡水河谷分季度产量 (千吨)



数据来源: Mysteel, 国投安信期货整理

## 北部系统

一季度 S11D 的生产情况表现较好, 产量同比增加 140 万吨, 这也是 2020 年以来最高的一季度产量。淡水河谷表示这主要是得益于设施可靠性的提升, 年初雨季期间的生产也能够保持稳定。Serra Norte 的产量由于原矿可利用性的下滑而出现下降, 这属于计划内的情况。Ponta da Madeira 港口的发运量同比增长 17%, 这主要是由于一系列降低雨季影响的措施得到了推进。

### 东南部系统

一季度东南部系统的产量同比增加了 100 万吨，这主要是得益于 Brucutu 和 Timbopeba 的表现较好,以及更高的第三方采购量。不过 Alegria 的产量有所下滑，主要是由于为了提高产品质量而进行了相关的设施调整。

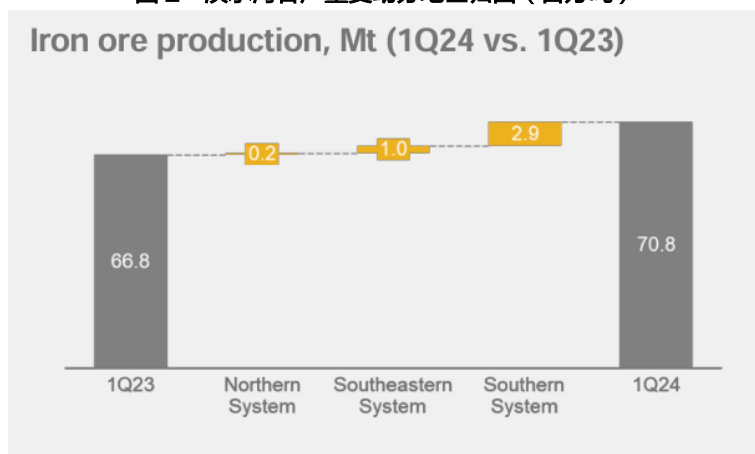
### 南部系统

一季度南部系统的产量同比增加了 290 万吨，这主要是由于 Vargem Grande 和 Mutuca 的生产具备了更高的稳定性，一方面是降低雨季影响的措施得到了推进，此外第三方采购量也出现了增加。

### 球团矿

一季度球团矿产量同比增加 10 万吨，这主要是由于东南部和南部地区球团原料的产量出现增长，使得 Tubarao 和 Vargem Grande 球团矿的产量出现了增加。

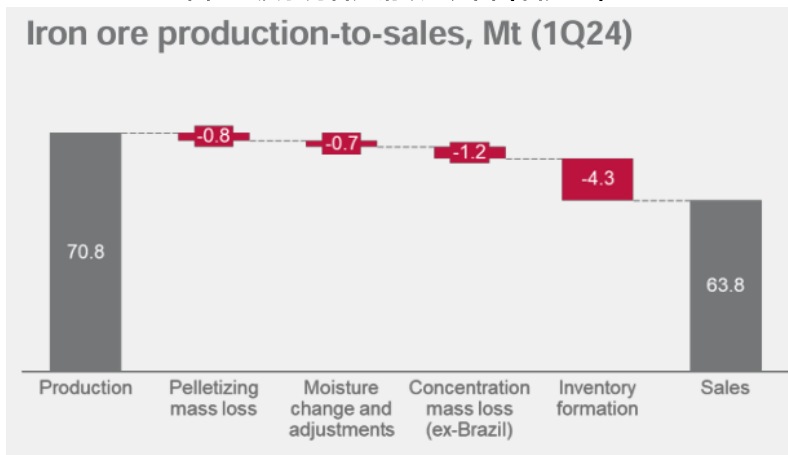
图 2：淡水河谷产量变动分地区归因（百万吨）



数据来源：网络，国投安信期货整理

淡水河谷一季度铁矿石的销量为 6382.6 万吨，同比增加了 820 万吨。销量强劲的增长主要是由于 Ponta da Madeira 港口没有受到太多的季节性干扰。产销之间的缺口依然存在，这主要是由于其供应链中库存的转移，以及其他一些生产中的损耗和水分的调整。

图 3：淡水河谷产销缺口归因（百万吨）



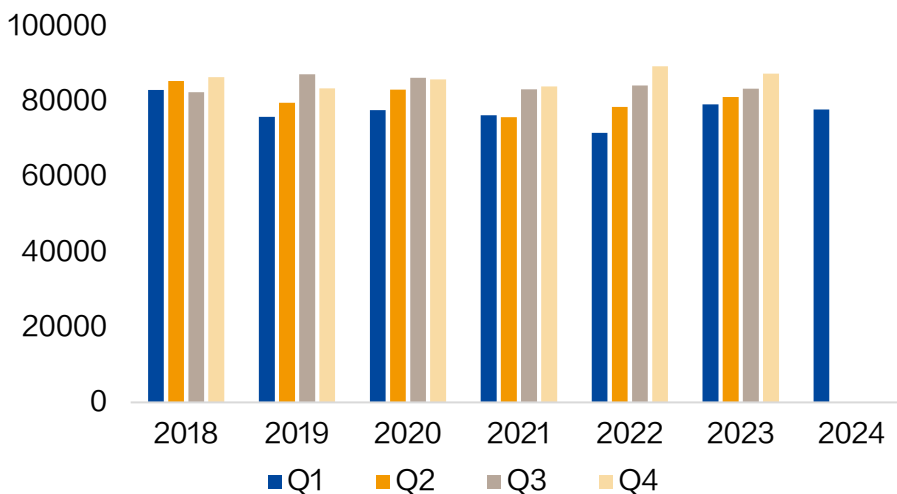
数据来源：网络，国投安信期货整理

整体来看，淡水河谷一季度产销增长非常明显，其产量同比增加 6.1%，销量增长幅度更是高达 14.7%，产销缺口有所收窄。我们预计二季度淡水河谷的供应将在季节性因素的影响下出现增加，但考虑到全年产量指导目标与去年一致并且目前完成进度较快，我们认为淡水河谷未来供应大概率难以维持一季度的高增速，存在着放缓的可能。

## 二、力拓

力拓 2024 年一季度皮尔巴拉地区铁矿石的产量为 7790 万吨( 100%权益 ),同比下降 2%，环比下降 11%，发运量为 7800 万吨（100%权益），同比下降 5%，环比下降 10%。一季度 IOC 球团和精粉的产量为 260 万吨，同比增长 3%，环比下降 3%。力拓表示维持 2024 年发运指导目标不变（3.23-3.38 亿吨），此外 SP10 的发运比例将继续处于高位。

图 4：力拓分季度产量（100%权益）(千吨)



数据来源：Mysteel，国投安信期货整理

力拓表示一季度铁矿石产量的下滑主要是受到了计划内的杨迪矿区矿石资源贫化的影响，其他地区产量的增长对这一负面影响有所抵消，并且年内也将继续关注矿井的状态，期望生产力进一步提高。力拓同时表示，一季度发运量的下滑除了有产量较低的因素之外，天气对于港口的干扰同样造成了影响。IOC 产销表现较好主要是得益于铁路和港口的可利用性和使用率的提高。

力拓一季度在中国港口销售了 650 万吨铁矿石，相比去年同期下滑了 30 万吨。截至 3 月底，力拓中国港口的铁矿石库存为 700 万吨，相比 23 年底增加了 60 万吨，港口库存中包括 480 万吨的皮尔巴拉产品库存。在一季度的港口销售中，大约 90%的产品是在中国港口进行的筛选或混合。

分产品来看，一季度力拓 PB 粉和杨迪粉的发运量继续下滑，而 SP10 粉的发运同比增长明显。由于老矿山的逐步枯竭，未来 SP10 产量的发运比例仍将居高不下。

表 2：力拓权益下的分品种发运（百万吨）

	2024 Q1	同比	环比
PB块	12.8	-18%	-12%
PB粉	23.2	-19%	-2%
罗布河块	1.2	16%	-19%
罗布河粉	2.9	30%	-4%
杨迪粉	12.2	-11%	-10%
SP10块	4.5	165%	-3%
SP10粉	9.2	35%	-24%

数据来源：网络，国投安信期货整理

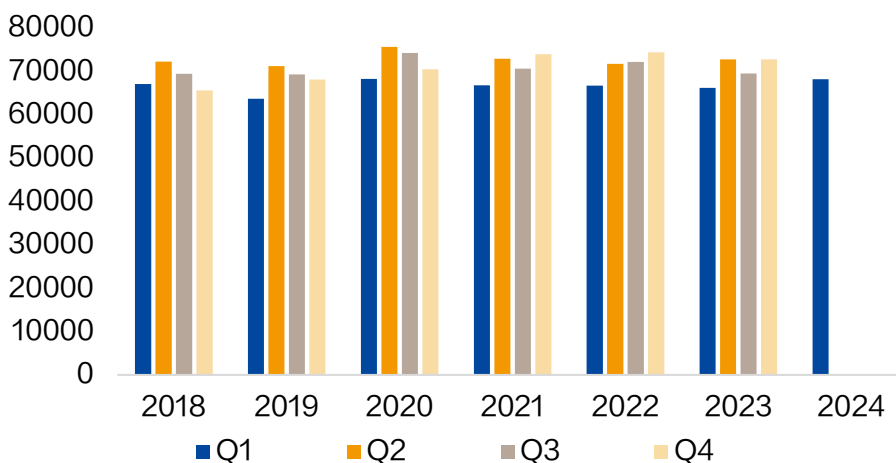
在长期的产能规划方面，力拓表示皮尔巴拉地区的 Western Range 项目建设进度已经超过 50%，预计 2025 年将产出首批矿石，其他一些替代项目按部就班；几内亚地区的西芒杜铁矿进展顺利，同样预计在 2025 年将产出首批铁矿石，然后经过 30 个月以上的产能爬坡阶段后最终达到年产量 6000 万吨（力拓份额 2700 万吨）。

整体来看，力拓一季度产销表现较弱，考虑到其维持 24 年发运目标不变，而这个目标中位数相比去年高了 300 万吨，但目前一季度发运相比去年同期下滑 450 万吨，差距较大。我们预计二季度在天气好转后，力拓发运增速有望明显回暖。

### 三、必和必拓

必和必拓西澳地区 2024 年一季度铁矿石的产量为 6030 万吨（100%权益下为 6813 万吨），同比增加 3%，环比下降 6%；销量为 6187 万吨（100%权益下为 6978 万吨），同比增加 5%，环比下降 1%。2024 财年西澳地区的产量指导目标维持 2.5 至 2.6 亿吨不变（100%权益下为 2.82 至 2.94 亿吨）。Samarco 一季度的铁矿石产量为 117 万吨，同比增长 12%，环比下降 10%，产量指导目标维持 400 至 450 万吨不变。

图 5：必和必拓分季度产量（100%权益）（千吨）



数据来源：Mysteel，国投安信期货整理

必和必拓西澳地区铁矿产量下滑主要是由于季节性的雨水天气，铁路科技项目的相关活动，皮尔巴拉中央枢纽（South Flank 和 Mining Area C）的维护和提产仍在进行当中，以及杨迪矿区域的森林火灾。South Flank 逐步提产并在 2024 财年底达到满产 8000 万吨的计划继续按部就班，港口去瓶颈项目预计在 2024 年完成。分品种来看，一季度纽曼矿区的

产量同比大幅增加 26%，其余矿种均有所下滑，其中杨迪矿下滑幅度较为明显。

表 3: BHP 权益下西澳地区的分品种产量（百万吨）

	2024 Q1	2023 Q4	环比	2023 Q1	同比
纽曼	15	15.5	-3%	11.9	26%
Area C	24.9	26.1	-5%	25.3	-2%
杨迪	4.4	5	-12%	4.9	-10%
金布巴	15.9	17.9	-11%	16.6	-4%

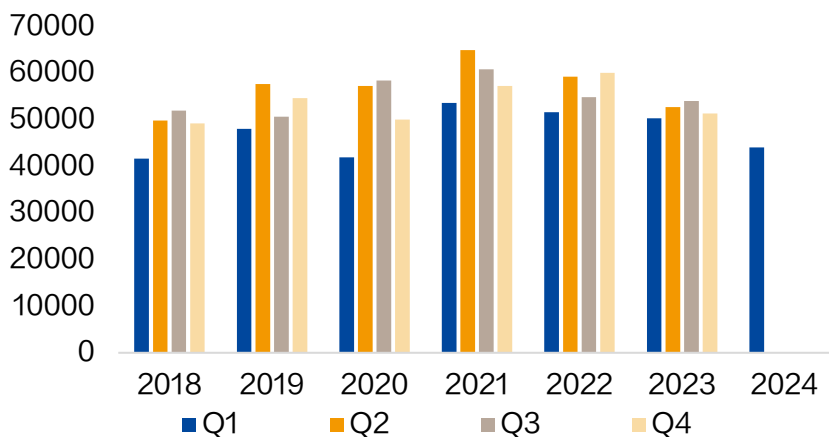
数据来源：网络，国投安信期货整理

必和必拓一季度表现尚可，其 24 财年产量目标中位数相比上个财年高 400 万吨，而其财年前三个季度铁矿的产量累计同比下降 234 万吨，所以未来有一定冲量的可能。但考虑到完成目标的难度不大，并且其前三季度销量相比去年其实是增长了 232 万吨，所以最后一个季度反应在销量上的增加可能并不会太明显，但仍将有季节性回升。

## 四、FMG

FMG 2024 年一季度铁矿石的运量为 4330 万吨，同比下降 6%，环比下降 11%，产量为 4660 万吨，同比下降 8%，环比下降 15%。FMG 维持 2024 财年发运目标不变（1.92–1.97 亿吨），但表示最终发运量将靠近下沿。

图 6: FMG 分季度产量（千吨）



数据来源：Mysteel，国投安信期货整理

FMG 表示一季度的发运量同比下滑 6%，这主要是由于 2023 年 12 月 30 日火车脱轨事件造成的影响，此外不利的天气也对产销造成了干扰。在本季度后期 FMG 的发运出现了恢复，3 月份取得了 1870 万吨的创纪录发运水平。FMG 维持 2024 财年的发运目标不变，不过预期最终发运将处于区间靠下沿的水平，这包括了铁桥项目 200 万吨的发运预期，此前预期为 200–400 万吨。

FMG 表示一季度皮尔巴拉赤铁矿的 C1 成本为 18.93 美元/湿吨，与上季度相比上升了 7%，这主要是受到了销售量较低的拖累。而销售的平均价格为 104 美元/干吨，大约为普氏 62% 指数均价的 85%。在假设澳元兑美元汇率在 0.68 的基础上，维持 2024 财年的 C1 成本预测不变（18–19 美元/湿吨）。

分品种来看，超特粉随着自身发运的上升以及混合粉发运的下滑，成为了 FMG 发运量最高的产品，占比达 40%。铁桥项目取得了一些进展但发运仍然偏低，之前的一些水管设施工程仍在进行当中。

表 4：FMG 分品种发运（百万吨）

	2024 Q1	2023 Q4	环比
铁桥	0.5	0.05	900.0%
西皮尔巴拉粉	3	4.3	-30.2%
国王粉	3.9	3.8	2.6%
混合粉	16.8	21.2	-20.8%
FMG 块	1.6	2.2	-27.3%
超特粉	17.5	17	2.9%
其它	0	0	-

数据来源：网络，国投安信期货整理

FMG 本季度表现较弱，发运出现明显下滑，但其并没有调整财年发运目标。截至目前其前三个财年季度的发运量为 1.38 亿吨，如果按照财年发运目标下沿 1.92 亿吨计算的话，下一个季度的发运量最少将达到 5400 万吨，同比增速在 10% 以上。我们认为 FMG 完成全年发运目标存在一定难度，但发运量在下一个季度仍将有明显增加。

## 五、总结

四大矿山一季度整体产销同比增长幅度较小，除了淡水河谷表现较为亮眼外，澳洲三大矿山均有所不及预期。展望未来，由于本次各大矿山均没有调整年度产销目标，所以二季度澳洲方面存在着冲量的可能，并且从季节性角度来说，二季度的发运环比也将出现增加。而淡水河谷方面由于目标完成情况较好，未来增速反而可能不会太高。

## 免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。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，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。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。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。