

# 供需双增 趋于平衡

国投安信期货 2024 年铁矿石年度策略

SDIC ESSENCE FUTURES

# 目录

1 铁矿石走势回顾 .....	3
2 未来供需趋于平衡 .....	3
2.1 铁矿需求回顾与展望 .....	4
2.1.1 海外需求存在韧性 .....	4
2.1.2 国内铁水小幅增长 .....	5
2.1.3 废钢供应有望好转 .....	7
2.2 铁矿供应回顾与展望 .....	7
2.2.1 海外供应维持高增 .....	7
2.2.2 我国进口继续增长 .....	11
2.2.3 内矿产量温和释放 .....	12
2.2.4 港存难有显著改善 .....	13
3 总结 .....	15

## 韩惊

### 高级分析师

从业资格证号：F03086835

投资咨询证号：Z0016553

#### 个人简介：

国投安信期货研究院黑色金属分析师。拥有完善的铁矿石分析框架，并多次前往主要产区调研，擅长结合产业链供需和宏观层面开发交易策略。曾获期货日报最佳工业品分析师及大连商品交易所十大优秀研发团队荣誉。研究成果多发布于各大专业媒体。

#### 近期相关报告：

【黑金一线】山西煤焦钢市场调研总结—20231127

【矿山季季观】铁矿：供应增速有所放缓—20231027

【黑金深耕】巴西铁矿产量增长空间展望—20230918

【点石成金】铁矿石：铁水维持高位，需求支撑较强—20230831

【黑金聚焦】印度铁矿出口强势的原因及未来演变—20230620

# 摘要

## 铁矿石：

预计 2024 年铁矿供需趋于平衡。需求端方面增量相对较小，供应端则在海外仍有产能释放的情况下，增速相对较快。不过由于供需整体改善的空间不会太大，铁矿库存偏低的格局仍将维持。此外经济回升的预期也将对铁矿估值继续起到支撑作用。2024 年铁矿走势或以震荡为主，价格中枢略有上移，普氏 62 指数年度均价在 120 美元左右。

## 1 铁矿石走势回顾

2023 年铁矿价格波动幅度相对往年出现了收窄，整体走势为区间震荡并且主要分为三个阶段。第一个阶段是年初至 3 月中旬的高位震荡，随着疫情政策调整后的放开叠加宏观政策力度加大改善需求前景，铁矿在钢厂铁水产量快速增加的情况下震荡走高。第二个阶段是 3 月到 5 月的深度回调，经济数据的转弱使得前期的强复苏逻辑证伪，此外国内政策端的刺激预期落空叠加海外出现银行业危机等风险事件，铁矿石价格在负反馈的逻辑下出现了大幅回调并创下年内新低。第三个阶段是 5 月底至今的反弹，本轮铁矿反弹的主要原因又分为了初期的价格超跌修复，中期高铁水带来的强现实需求支撑，以及后期在万亿国债等宏观利好刺激下的强需求预期推动，铁矿石期货主力合约也在本轮反弹中创下年内新高。

图 1：2023 年铁矿石走势回顾



资料来源：Wind，国投安信期货

## 2 未来供需趋于平衡

我们预计 2024 年铁矿石供需偏紧的情况将得到一定程度的改善，整体将趋向于平衡。一方面明年需求端增量相对较小，另一方面供应端则在四大矿山和其他非主流矿山仍有产能释放

的情况下，继续保有一定的增速。不过由于铁矿供需整体改善的空间不会太大，并且澳洲等主流矿仍然存在一定结构性偏紧的影响，所以库存偏低的格局仍将维持。我们预计铁矿价格运行中枢并不会有太大的改变，而节奏上则仍然存在着由需求预期变化带来的价格波动的机会。我们预计 2024 年铁矿价格中枢略有上移，普氏 62 指数年度均价在 120 美元左右。

表 1：铁矿石供需平衡表速览

	国产供应	进口量	生铁产量	港口库存	普氏62均价 (美元)	均价涨跌
2023E	3%	6%	5%	-9%	119	-1%
2024E	2%	3%	1%	10%	120	1%

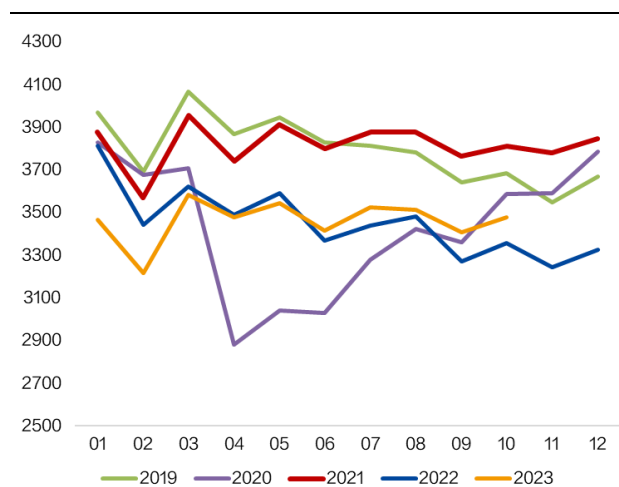
资料来源：Mysteel，国投安信期货

## 2.1 铁矿需求回顾与展望

### 2.1.1 海外需求存在韧性

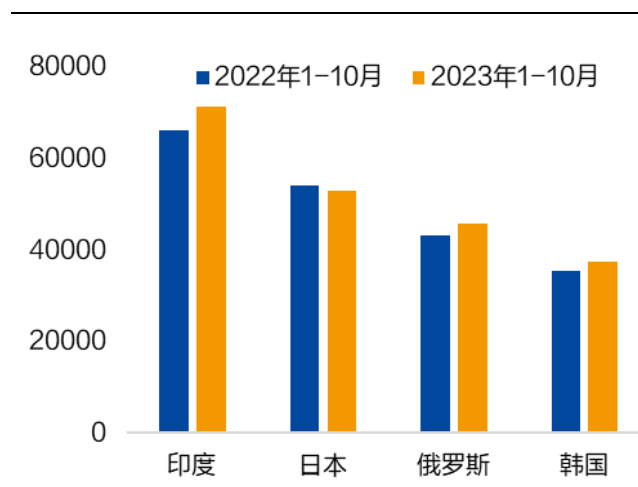
2023 年海外主要经济体需求存在较强韧性，这与年初市场普遍担忧的衰退预期有较大出入。虽然说美联储全年多次加息，但由于此前疫情期间的财政扩张效应仍有残留，并且劳动力市场和居民消费降温存在滞后性，所以美国经济表现较为强劲，而海外其他经济体表现相对较弱，特别是欧洲方面依然受到俄乌冲突的困扰，整体经济下行压力明显更大。从生铁产量上来看，2023 年 1-10 月全球除我国外的铁水产量累计减少 250 万吨，考虑到去年末的基数较低，所以我们预计全年海外生铁产量大体持平。今年海外生铁产量增长比较明显的国家有印度、俄罗斯和韩国。

图 2：全球除中国外生铁产量（千吨）



资料来源: Mysteel, 国投安信期货

图 3：海外主要生铁生产国产量（千吨）



资料来源: Mysteel, 国投安信期货

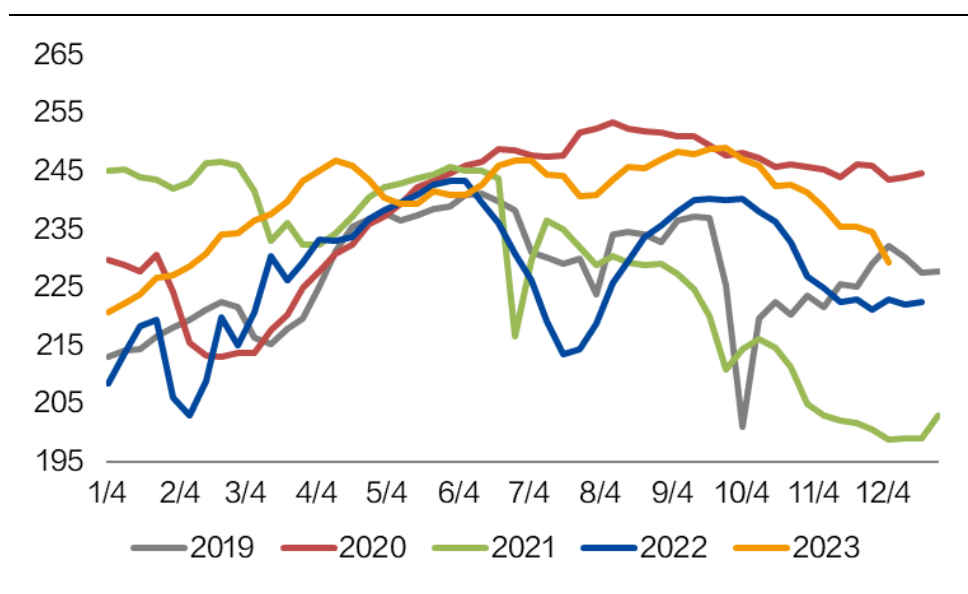
展望 2024 年，我们认为美国经济降温但不失速。一方面由于通胀仍然较高，美联储对利率的态度大概率将继续保持‘higher for longer’，短期转为降息的可能性较小，再加上前期货币政策收紧影响的滞后显现，企业和居民端也都将面临压力，另一方面整体经济依然在一定程度上受到制造业回流的支撑，需求承压但仍然可控。欧洲方面虽然暂时看不到明显的经济回升动能，但是由于 2023 年经济已经率先出现了回落，风险有了一定提前释放，所以存在一定低基数的优势。此外以印度为代表的新兴经济体的需求仍将保持相对较快的增速。整体来看，我们预计 2024 年海外铁矿需求小幅增加 400 万吨，其中欧美发达国家与印度等新兴国家的需求互有弥补。

## 2.1.2 国内铁水小幅增长

2023 年我国铁水产量增长较为明显，统计局数据显示，1-11 月我国生铁产量累计达 8.1 亿吨，同比增加 1525.3 万吨，同比增速 1.8%。与表现相对疲弱的国内终端需求相比，今年铁水产量则出现了不小的增长，我们认为这一方面是由于今年钢材出口的高增长极大的缓解了国内的供需压力，另一方面则是因为钢材消费结构的变化使得传统五大材之外的一些钢材需求

表现相对较好。此外今年国内铁水产量增长明显强于钢材，我们认为这主要是由于今年钢厂利润大部分时间表现较差，废钢性价比长期低于铁水，这使得长、短流程的废钢使用量均不及预期，从而变相的增加了对于铁矿的需求。

图 4：247 家钢厂日均铁水产量（万吨）



资料来源：Mysteel, 国投安信期货

展望 2024 年，我们认为随着美联储逐步转向为降息，中美利差将出现收窄，人民币汇率的贬值压力将得到改善，从而使得我国的货币政策空间进一步打开，政策的主动性也将得到加强。今年三季度万亿国债的增发和年末中央经济工作会议提及明年财政政策要适度加力都传递出了较为积极的信号，在目前居民和企业部门加杠杆的意愿与能力不足的背景下，中央主动加杠杆有利于加速经济复苏和修复居民、企业的消费意愿。从终端需求来看，我们预计地产仍处于下行周期，明年销售、新开工等依然是负增长，不过在三大工程（城中村改造、保障房建设和平急两用公共基础设施）的推进下，地产下行压力将有所缓解，同比降幅有所收窄，基建和制造业方面增速稳中有升，继续起到托底作用。综合来看，我们认为 2024 年钢材产量在需求温和改善的情况下将出现小幅增长，其中粗钢产量增加 1500 万吨，高炉增加 500 万吨，电

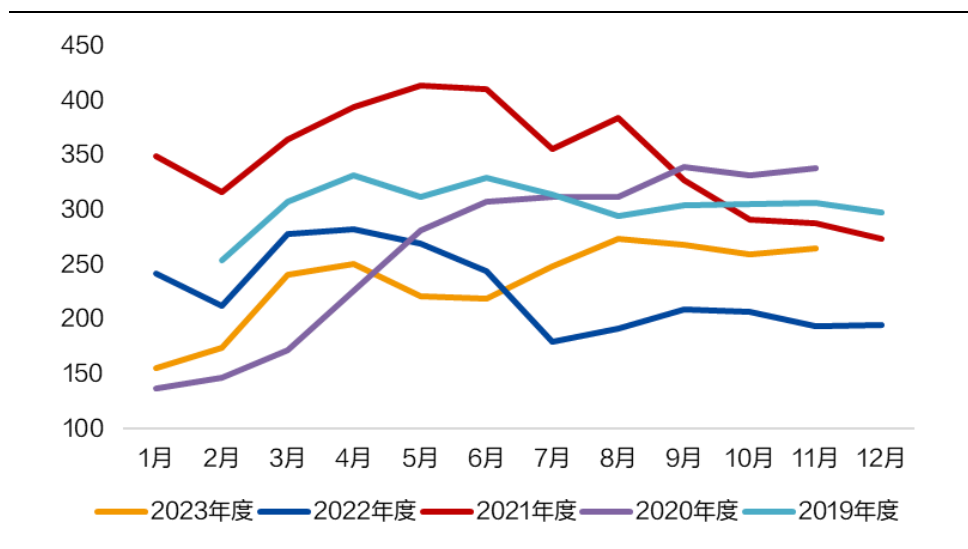


炉增加 1000 万吨左右，铁矿需求增加 800 万吨。

### 2.1.3 废钢供应有望好转

2023 年我国生铁产量的增速明显高于钢材产量的增速，统计局数据显示 1-11 月我国钢材产量累计同比增长 1.5%，而生铁则增长 1.8%。我们认为其中差异的主要原因在于废钢消耗量的相对偏低，而废钢消耗量的不及预期又是受到其供应偏紧以及性价比长期低于铁水的影响。年初市场普遍认为在疫情放开之后，废钢的供应将出现明显回升，但是由于地产下行压力较大，使得整体废钢产出受到了拖累；再加上今年钢厂利润整体较差，废钢性价比又长期偏低，这不仅对短流程的产量造成了影响，也使得长流程对于废钢的消耗出现了下滑。展望明年，我们认为在钢厂利润随着需求温和复苏而有所抬升的情况下，废钢的产出以及消耗量均将有所改善，从而对铁矿的替代效应将会有所加强。

图 5：211 家钢厂废钢周度消耗量（万吨）



资料来源：Mysteel，国投安信期货

## 2.2 铁矿供应回顾与展望

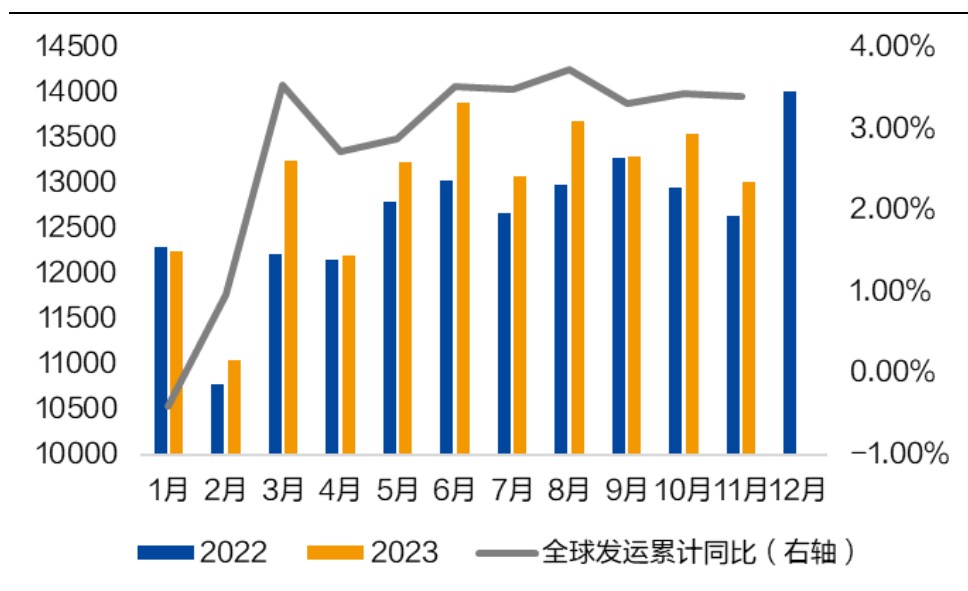
### 2.2.1 海外供应维持高增

2023 年全球铁矿供应增长速度较快。1-11 月全球铁矿石累计发运量达 14.25 亿吨，相



比去年同期增加 4687 万吨，增速达 3.4%。除了澳洲巴西外，今年非主流国家的发运量增长也较为明显。我们预计 2023 年海外供应总量同比去年增加 5000 万吨左右。

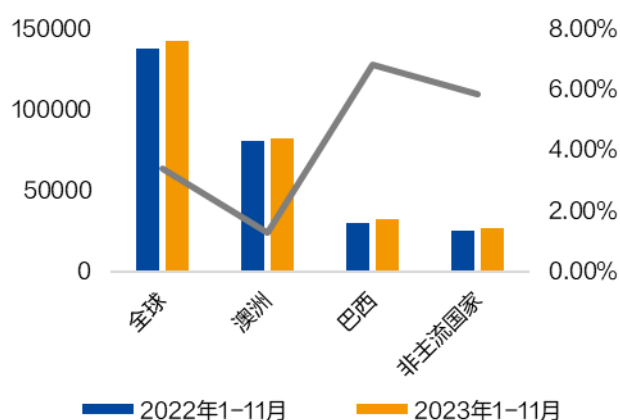
图 6：全球铁矿月度发运量（万吨）



资料来源：路透，国投安信期货

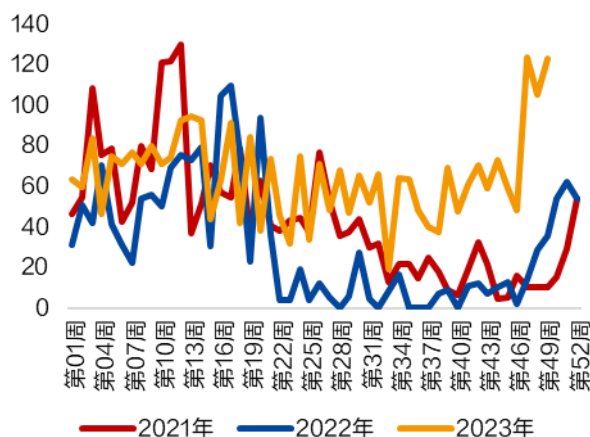
今年澳洲和巴西发运增长明显，1-11 月铁矿石累计发运相比去年同期增加超过 3000 万吨。巴西方面，虽然说淡水河谷表现平平，但其余包括 CSN 和英美资源在内的中小矿山增量较大。澳洲方面，力拓发运在去年低基数的情况下表现较强，其余中小矿山发运也较为积极。非主流国家方面，受印度铁矿出口关税下调以及铁矿价格偏高的影响，今年发运积极性较高，1-11 月累计增量达 1500 万吨，同比增速接近 6%。

图 7：全球分国家发运（万吨）



资料来源：路透，国投安信期货

图 8：印度铁矿石周度发运量（万吨）

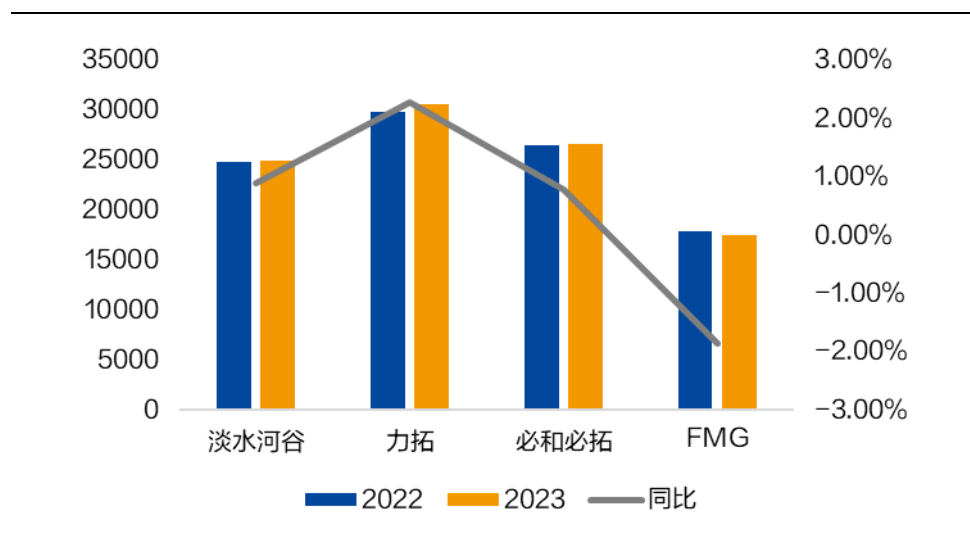


资料来源：路透，国投安信期货

四大矿山今年前 49 周的发运量相比去年同期增加 785 万吨，增长并不明显。这主要是由于四大矿山方面没有太多的新增产能投放，产量的增长主要来自于原有的矿山及一些替代项目的提产增效。我们预计今年四大矿山最终的发运增量在 1000 万吨左右。

分矿山来看，淡水河谷虽然产量在 S11D 生产改善的情况下出现一定增长，并且大概率能够完成年度指导目标，不过由于产销缺口依然较大，所以发运量的增长并不明显。力拓今年发运增量较大，这一方面是由于去年发运基数较低，另一方面则是因为 Gudai-Darri 项目的提产较为顺利。力拓今年对于发货的矿种结构有所调整，块矿和 SP10 粉矿的发运比例增长较快，而传统的 PB 粉和杨迪粉的发运比例则出现下滑，这也在一定程度上造成了国内铁矿货源的结构性偏紧。BHP 方面产销增长并不明显，进入下半年后发运同比基本持平，这主要是由于皮尔巴拉中央枢纽（South Flank 和 Mining Area C）的维护和提产仍在进行当中。FMG 方面产销相对疲弱，特别是发运量在进入下半年后表现不及预期，也是截至目前四大矿山中唯一一个发运同比下滑的公司，这主要是由于检修的增多以及其港口库存偏低的影响。

图 9：四大矿山前 49 周发运量（万吨）



资料来源：Mysteel，国投安信期货

展望明年，虽然说目前四大矿山方面仍有一些新的矿山项目在建设中，但是大多数并不能在明年落地生产，所以说短期产量的增长仍然要靠已有项目的提产。根据四大矿山制定的年度目标来看，我们预计 2024 年四大矿山的供应增量将在 1300 万吨左右。

表 2：四大矿山产量预测（亿吨）

	2023 指导目标	2023 预计产销	2024 指导目标	2024 预计产销	2024 预计增量
淡水河谷	3.10-3.20	3.15	3.10-3.20	3.17	0.02
必和必拓（财年）	2.78-2.90	2.85	2.82-2.94	2.88	0.03
力拓	3.20-3.35	3.30	3.23-3.38	3.35	0.05
FMG（财年）	1.87-1.92	1.92	1.92-1.97	1.95	0.03

资料来源：公开资料，国投安信期货

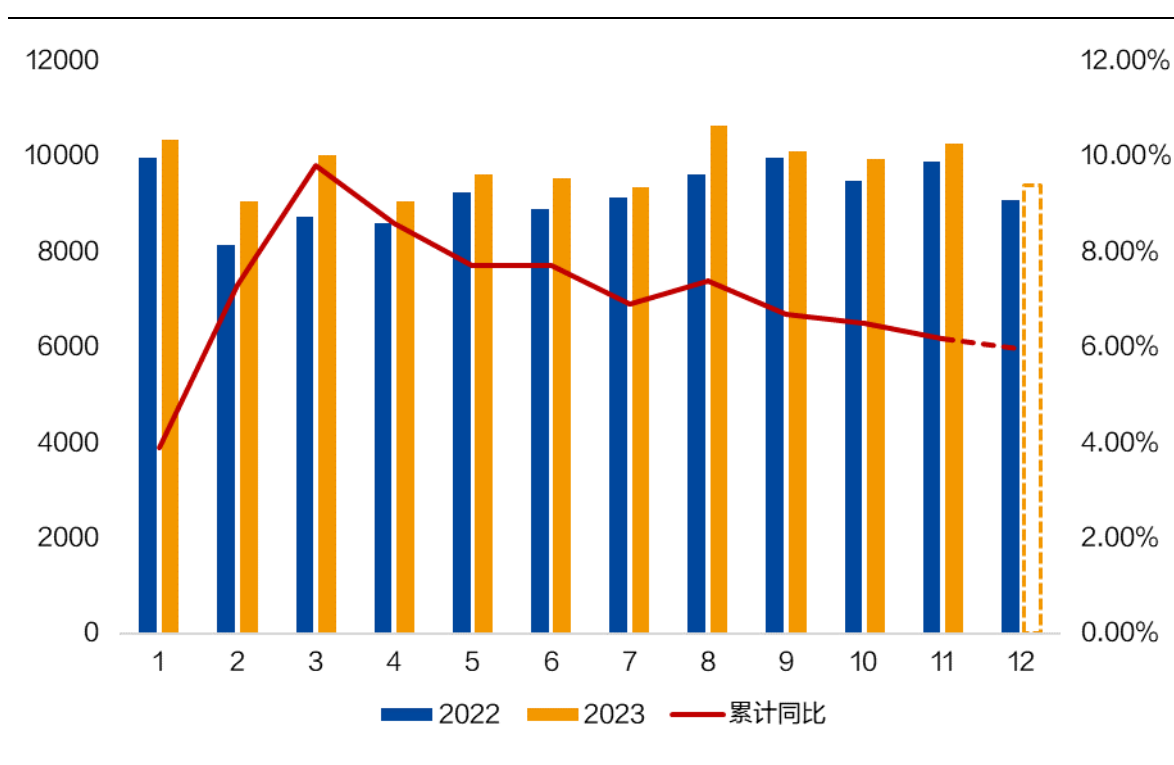
整体来看，我们认为明年海外铁矿供应仍将保持增长，但是由于四大矿山之外的中小矿山增量不如今年这么显著，所以海外整体的供应增速会有所下滑。具体来看，我们认为四大矿山供应增量在 1300 万吨左右，澳巴其余中小矿山供应增加 900 万吨，其他非主流国家供应增

加 800 万吨，海外整体供应增量在 3000 万吨左右。

## 2.2.2 我国进口继续增长

在国产矿增量相对有限的情况下，今年我国铁矿的供应增量主要来自于进口端。统计局数据显示，今年 1-11 月我国铁矿石进口量累计达 10.78 亿吨，同比增加 6232 万吨，增速达 6.2%。考虑到四季度仍然是海外发货旺季，我们预计 2023 年铁矿石总进口量同比去年增加 6500 万吨左右。

图 10：我国铁矿石月度进口量及累计同比（万吨）



资料来源：Mysteel，国投安信期货

今年除了从澳洲巴西这两个主要国家进口的铁矿石数量出现增长外，我国从其他非主流国家进口的铁矿数量也出现明显增长，1-10 月我国从澳巴进口的铁矿石同比增加 2684 万吨，从其他国家进口同比增加 3158 万吨。我们认为这一方面是因为今年在高矿价及印度关税下调的影响下海外非主流国家发运积极性较高，另一方面则是由于我国钢厂在低利润的情况下主动

增加了性价比相对更高的非主流铁矿石的采购和使用。

表 3：1-10 月我国铁矿主要进口来源国（万吨）

	2023年1-10月	2022年1-10月	进口增量
澳大利亚	61756	60493	1263
巴西	19954	18533	1421
南非	3038	3282	-244
印度	3023	989	2034
秘鲁	1634	1545	89
加拿大	1331	1016	314
智利	998	888	110
伊朗	837	201	636
俄罗斯	827	743	84

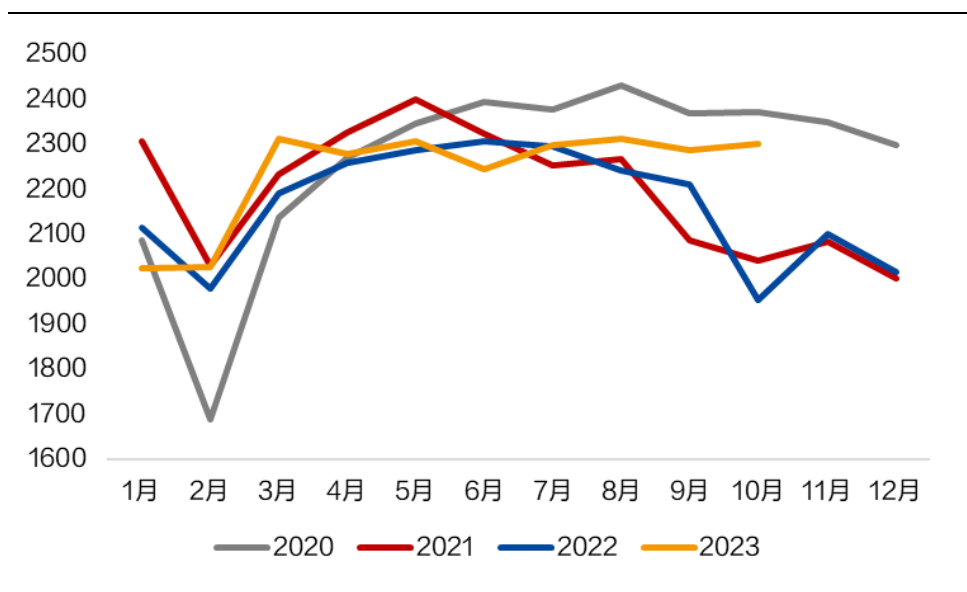
资料来源：Mysteel，国投安信期货

我们认为 2024 年在海外铁矿供应仍有释放以及国内需求保持相对高位的情况下，我国铁矿石进口量仍将保持高位增长但增速有所下滑，预计全年进口增量在 2800 万吨左右。此外从进口结构上来说，由于印度等国供应释放的已经较为充分，而澳巴明年仍有部分产能释放，所以我们预计明年从澳巴进口的铁矿石增量将大于非主流国家。

### 2.2.3 内矿产量温和释放

2023 年国产矿产量预计小幅增加，统计局数据显示，1-10 月我国铁矿石原矿产量累计达 8.26 亿吨，同比增速达 7.8%。虽然说今年国内铁矿生产不像去年一样受到疫情和事故频发的影响，但是安全检查仍然使得铁矿的复产遭遇了一些挑战，不过由于去年下半年基数较低，所以同比来看仍然录得一定增长。我们预计 2023 年国产铁精粉产量同比去年增加 750 万吨。

图 11: 332 家矿山企业铁精粉月度产量（万吨）



资料来源: Mysteel, 国投安信期货

在 2022 年国家部委及中钢协推动“基石计划”后，大批国产铁矿项目迅速推进，据中钢协表示，“基石计划”实施后国内已开工铁精矿产能约 5000 万吨，中长期来看我国铁矿石自给率将逐步上升。不过虽然我国铁矿中长期将有较多产能释放，但是由于铁矿项目的审批及建设周期通常要 3 至 5 年，所以就明年来看国产矿增量可能相对有限，并且安检依然对产量存在扰动。整体来看我们预计 2024 年国内铁精粉产量可能小幅增加 600 万吨。

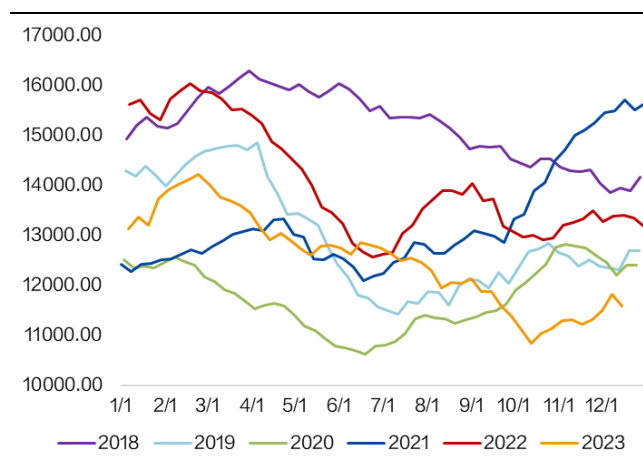
#### 2.2.4 港存难有显著改善

虽然今年我国铁矿进口增长速度较快，但是港口库存仍然在高疏港的情况下出现了长时间和大幅度的去化，并降至近几年的同期最低位置。此外铁矿港口库存还存在结构性偏紧的情况，从货物国别情况来看，受钢厂低利润和澳洲发货结构变化的影响，今年澳矿库存处于低位，特别是中低品粉的库存水平偏低，而巴西矿则相对偏高。

展望明年，我们认为铁矿供需偏紧的情况将有所缓解，国内港口库存的重心会出现上移。不过由于铁矿供应端仍然缺乏向上的弹性，所以在需求端变化不大的情况下，预计整体库存依

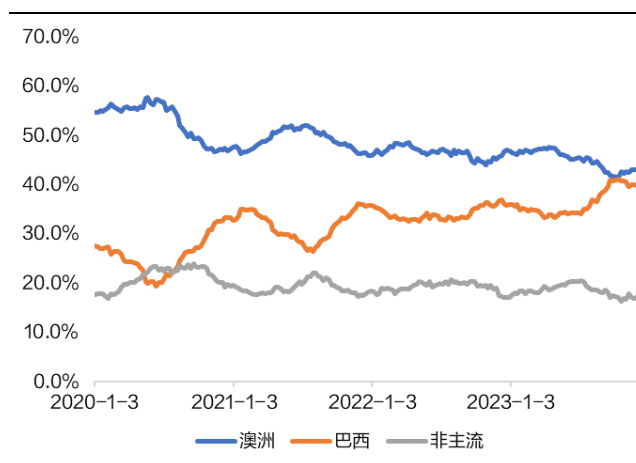
然会处于偏低的水平。此外由于澳洲方面发货结构性的转变并不是短期事件，并且国内钢厂利润明年也很难出现大幅改善，所以港口澳粉结构性偏紧的情况可能仍然会在一定程度上存在。

图 12：全国 45 港铁矿库存（万吨）



资料来源：Mysteel，国投安信期货

图 13：港口库存分国别占比

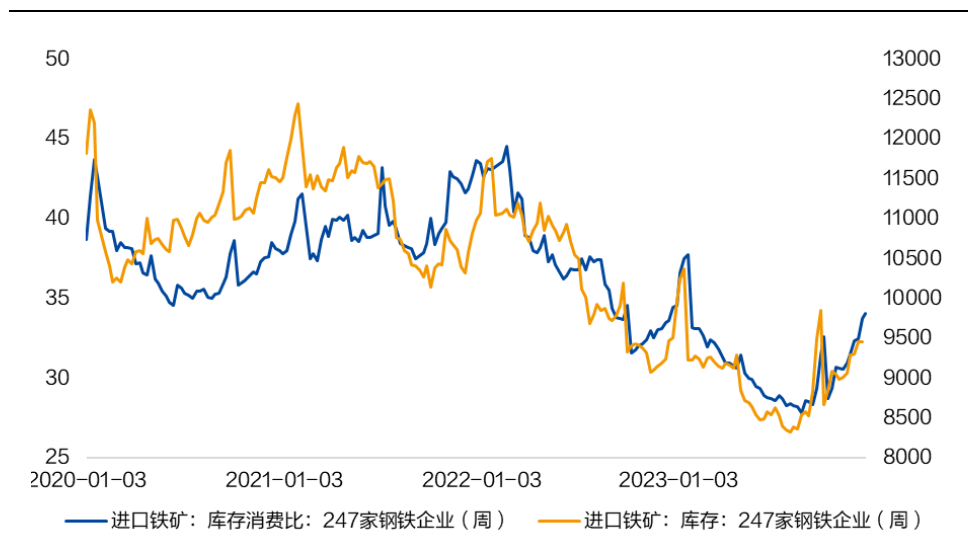


资料来源：Mysteel，国投安信期货

钢厂方面受利润水平偏低和需求疲弱等因素的影响，今年继续维持着压低厂内库存的趋势。虽然说钢厂低库存策略增加了其采购的灵活性，也规避了库存价值波动的风险，但是长期的低库存状态使得铁矿始终存在着补库需求预期的支撑，并且在上行阶段也容易放大价格的波动幅度。展望明年，我们认为除了冬储补库外，其他时候钢厂的补库意愿仍然取决于终端需求的恢复情况以及铁矿自身的价格表现，但在生产利润难以明显扩张的情况下，钢厂维持低库存策略将成为常态。



图 14：247 家钢厂铁矿库存及消费比（万吨，天）



资料来源：Mysteel，国投安信期货

### 3 总结

供应端，我们预计 2024 年四大矿山供应增量在 1300 万吨左右，澳巴其余中小矿山供应增加 900 万吨，其他非主流国家供应增加 800 万吨，海外整体供应增量在 3000 万吨左右。国内铁精粉产量将增加 600 万吨，进口增加 2800 万吨。

需求端，我们预计 2024 年海外需求小幅增加 400 万吨，欧美发达国家与印度等新兴国家的需求互有弥补，国内方面宏观政策发力空间打开，铁矿需求在经济温和改善的情况下将增加 800 万吨左右。

我们预计 2024 年铁矿供需趋于平衡。需求端方面增量相对较小，供应端则在海外仍有产能释放的情况下，增速相对较快。不过由于供需整体改善的空间不会太大，铁矿库存偏低的格局仍将维持。此外经济回升的预期也将对铁矿估值继续起到支撑作用。2024 年铁矿走势或以震荡为主，价格中枢略有上移，普氏 62 指数年度均价在 120 美元左右。

## 【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。

## 国投安信期货研究院

北京市

地 址：北京市西城区广安门外南滨河路 1 号高新大厦 12 层

上海市

地 址：上海市虹口区杨树浦路 168 号 17 楼

公共邮箱：gtaxinstitute@essence.com.cn

国投安信期货官方微信



国投安信期货 APP

