

报告类型

铁矿石专题报告

日期

2023 年 9 月 20 日



建信期货
CCB Futures

黑色金属研究团队

研究员：肖维

021-60635725

xiaowei@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3011551

投资咨询证书号：Z0011422

研究员：翟贺攀

021-60635736

zhaihepan@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3033782

投资咨询证书号：Z0014484

研究员：吴凯航

021-60635735

wukaihang@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F03086042



四大矿山产量稳增，
新项目投产下未来铁矿供应压力不大

目录

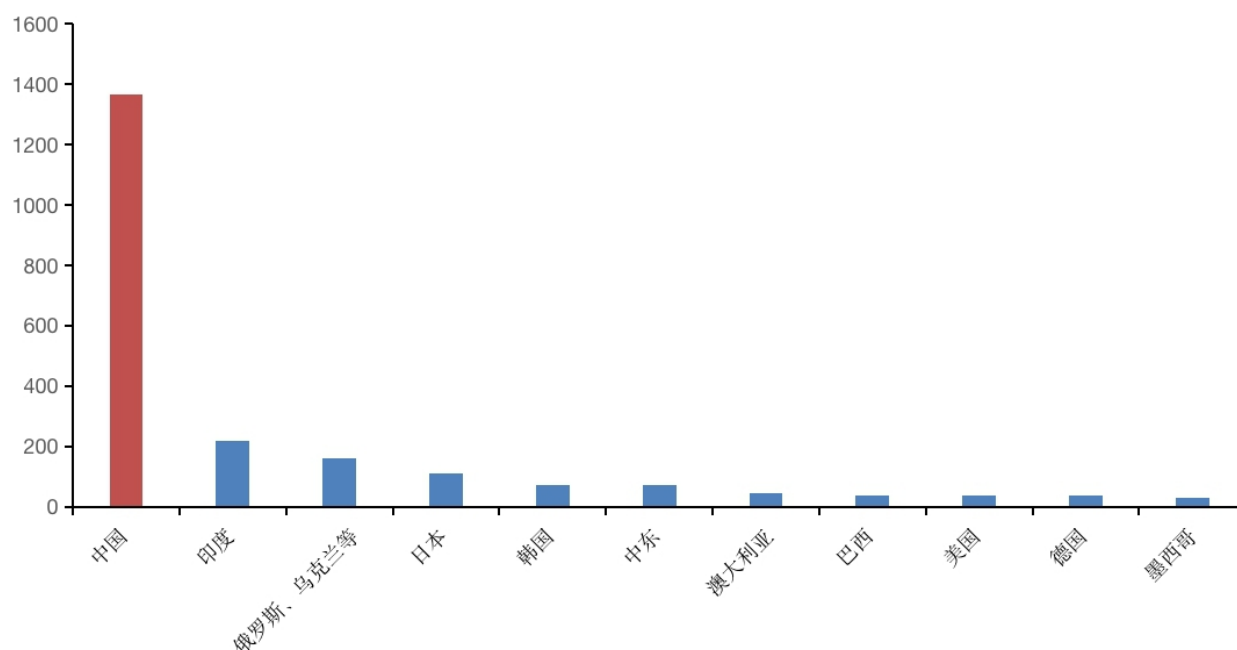
一、 中国铁矿供给依赖进口，主要来自澳大利亚、巴西.....	3
二、 全球铁矿供给格局：四大矿山寡头垄断.....	4
2.1 淡水河谷：北部系统为核心产区，产量增长主要来自于 S11D.....	5
2.2 力拓：主打 PB 粉、块，Gudai-Darri 满产以拉动产量进一步增长.....	7
2.3 必和必拓：西澳铁矿+Samarco, South Flank 尚处产能爬坡期.....	9
2.4 FMG：聚焦铁矿石相关业务，发展速度极为迅猛.....	10
三、 目标产量与扩产计划：新增项目众多，产量预期稳增.....	11
3.1 淡水河谷：仍在溃坝事故恢复期，延续增产态势.....	11
3.2 力拓：进入产能替代阶段，新增产能空间较大.....	12
3.3 必和必拓：目标产量上调，South Flank 产能逐步攀升.....	13
3.4 FMG：目标发运量再度上调，新项目投资积极.....	14
四、 总结：预计下半年四大矿山合计产量将达 5.88 亿吨，未来铁矿供给压力不大.....	14

一、中国铁矿供给依赖进口，主要来自澳大利亚、巴西

随着经济的飞速发展，中国作为生产主要以长流程为主的钢铁大国，对铁矿需求巨大，成为世界上最大的铁矿石消费国。据《世界钢铁统计数据 2023》显示，2021 年中国铁矿石表观消费量达 13.68 亿吨，占世界消费量（24.60 亿吨）的 55.61%，而第二名印度仅占 8.90%。然而与巨大消费量相对比的却是我国优质铁矿资源的贫乏，总体来看，中国的铁矿石资源品位低、杂质多、粒度细，且分布广泛、规模较小、开采难度大、开采成本高。从产量数据来看，2021 年我国经调整后的（使含铁量接近世界平均含量）铁矿石产量为 2.66 亿吨，仅占世界铁矿石产量的 10.74%，位列澳大利亚、巴西之后，排名世界第三。

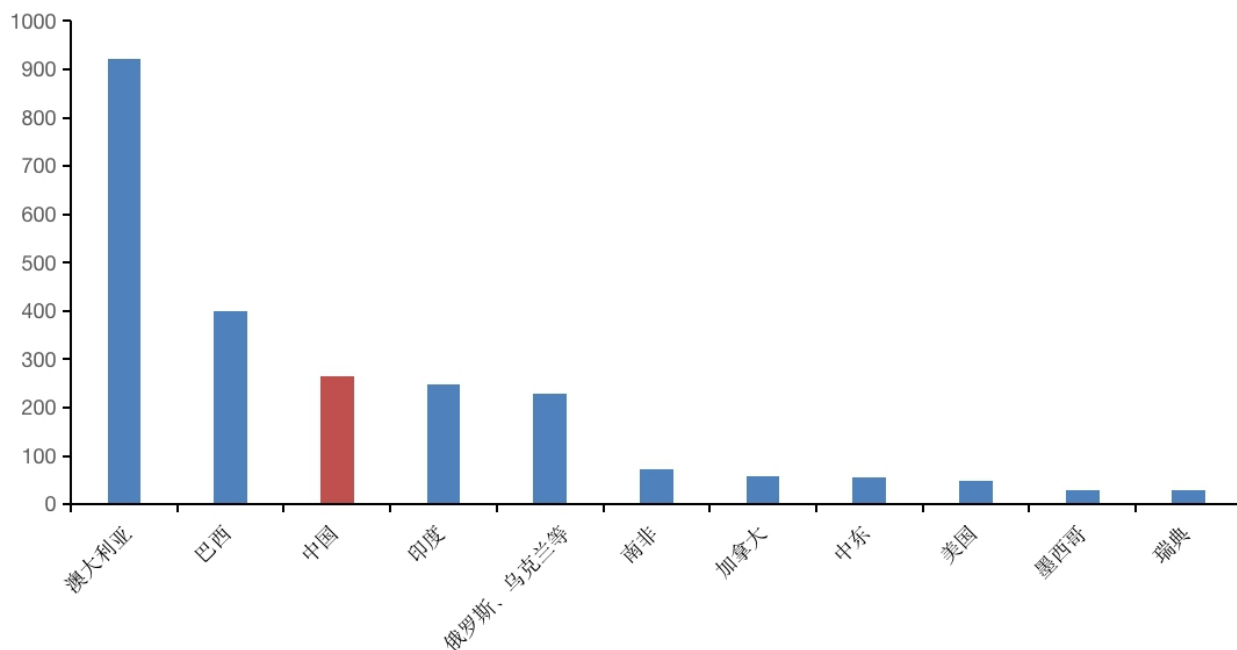
铁矿石国内产量与需求量的严重不平衡使得我国不得不依赖于进口，据世界钢铁协会数据，2021 年中国铁矿石进口量达 11.26 亿吨，占中国总消费量的 82.26%。而从海关总署公布的数据来看，我国铁矿石进口量在 21 世纪初迅速增长，在 2020 年达到最高值 11.70 亿吨后略有下滑，2022 年进口量为 11.07 亿吨。分国别来看，由于地理位置、运输距离等原因，我国进口矿主要来自于澳大利亚，2022 年占比高达 65.85%，而巴西、南非分别以 20.50%、3.37% 位列二、三名。

图1:2021年全球各国（前10名）铁矿石表观消费量情况：百万吨



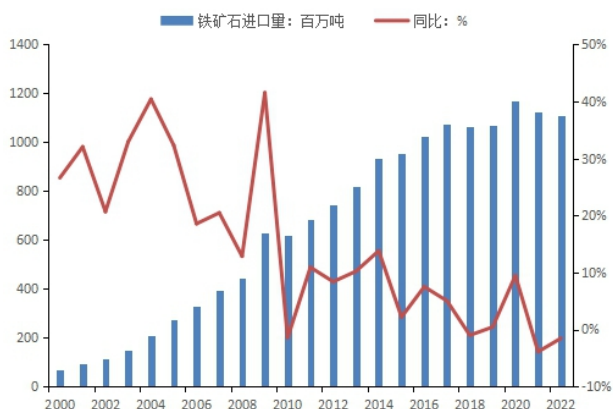
数据来源：世界钢铁协会《世界钢铁统计数据 2023》，建信期货研究发展部

图2:2021年全球各国（前10名）铁矿石产量情况：百万吨



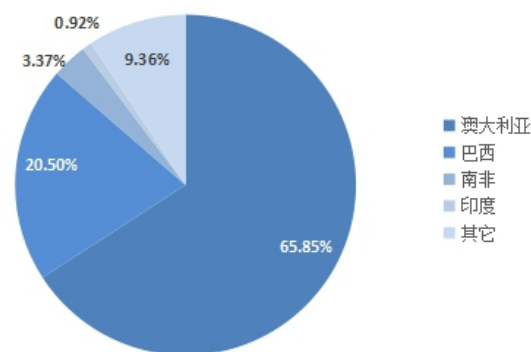
数据来源：世界钢铁协会《世界钢铁统计数据 2023》，建信期货研究发展部

图3：中国铁矿石进口量变化情况：百万吨



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图4：2022年中国铁矿石进口国家占比：%



数据来源：海关总署，建信期货研究发展部

二、全球铁矿供给格局：四大矿山寡头垄断

世界上优质的铁矿石资源主要集中于澳大利亚、巴西，尤其是西澳的皮尔巴拉 (Pilbara) 地区，澳、巴两国的铁矿石储量、生产量均占全球一半以上，世界上最大的铁矿石生产商也集中于此。目前全球铁矿石行业呈现出寡头垄断的竞争格局，主要由四大矿山——淡水河谷 (Vale S.A.)、力拓 (Rio Tinto Plc)、必和必拓 (BHP Billiton Plc)、FMG (Fortescue Metals Group Ltd) 掌握着全

球市场。按 100%权益计算，2022 年四大矿山铁矿石的合计产量为 11.43 亿吨，占全球总产量（美国地质调查局统计）的 43.96%。

表1：全球四大矿山产量情况（100%权益总产量）

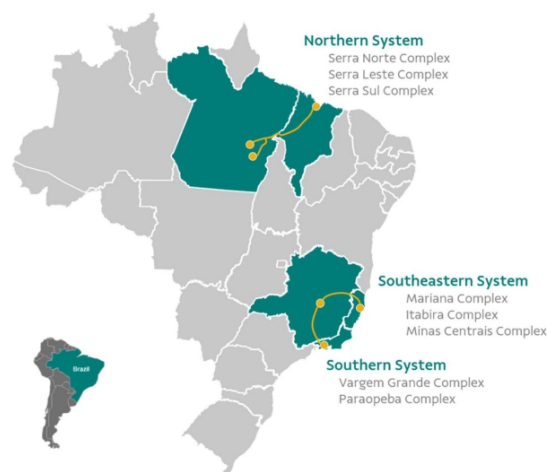
单位：亿吨	2022	2023H1	2022 年产量占全球比重
淡水河谷	3.09	1.46	11.87%
力拓	3.24	1.68	12.47%
必和必拓	2.85	1.39	10.95%
FMG	2.26	1.03	8.68%
总计	11.43	5.55	43.96%

数据来源：上市公司年报，美国地质调查局，建信期货研究发展部

2.1 淡水河谷：北部系统为核心产区，产量增长主要来自于 S11D

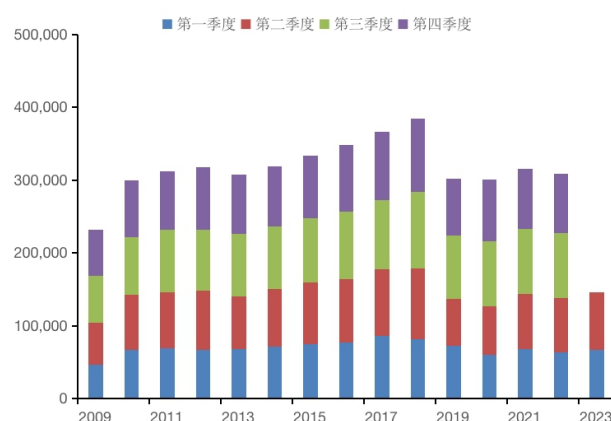
淡水河谷（Vale）是世界上最大的铁矿石生产商。公司总部位于巴西，运营范围分布在 6 个国家和地区。除采矿业务外，公司还配备了大型物流系统，包括铁路、海上码头、港口、配送中心等等。淡水河谷的铁矿石产量在 2018 年达到峰值，随后由于尾矿溃坝事故导致产量大幅下滑，目前仍处于恢复期。淡水河谷有三个铁矿石生产及分销系统，分别是北部系统、东南系统和南部系统，其中，北部系统为核心产区。2022 年三系统铁矿石合计产量达到 3.08 亿吨（不考虑权益占比），同比 2021 年小幅下滑 1.6%，2023 年上半年产量达到 1.46 亿吨，同比 2022 年上半年增长了 6%，产量增长主要来自于 S11D。此外，淡水河谷还与必和必拓共同运营了 Samarco（各占 50% 股份），由于 2015 年的尾矿坝坍塌事件，Samarco 在经历了长达五年的业务暂停期后，于 2020 年 12 月恢复部分运营，现开启运营的厂区只占总产能的 26%，2021 年、2022 年产量分别为 830 万吨、787 万吨。

图5：淡水河谷三大采矿系统分布情况



数据来源：上市公司年报，建信期货研究发展部

图6：淡水河谷铁矿石产量（权益）：千吨



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

表2：淡水河谷各铁矿石采矿系统基本情况

采矿综合体	主要设施	运营时间	股权	地址	铁矿石品位
北部系统					
Serra Norte	3 个主要矿区（N4W, N4E, N5）和 3 个选矿厂	1984 年	100%	巴西：Carajás, State of Pará	约 65%
Serra Leste	1 个主矿区和 1 个选矿厂	2014 年			主要约为 65%，含少量钛铁矿（35%–60%）
Serra Sul (S11D)	1 个主矿区和 1 个选矿厂	2016 年			约 65%
东南系统					
Itabira	2 个矿区和 3 个主要选矿厂	1957 年	100%	巴西：Iron Quadrangle, State of Minas Gerais	钛铁矿（35%–60%）比赤铁矿比例更高
Minas Centrais	2 个矿区、2 个主要选矿厂和 1 个次级选矿厂	1994 年	98.6%		
Mariana	3 个矿区和 3 个主要选矿厂	1976 年	100%		
南部系统					
Vargem Grande	5 个矿区和 5 个主要选矿厂	1942 年	100%	巴西：Iron Quadrangle, State of Minas Gerais	钛铁矿（35%–60%）比赤铁矿比例更高
Paraopeba	5 个矿区和 3 个主要选矿厂	2003 年	100%		
Samarco	两个不同的矿坑、三个选矿厂、三个管道、四个颗粒厂和一个港口	1977–2015 年、2020.12 至今	50%	巴西：Mariana and Ouro Preto, State of Minas Gerais	钛铁矿（35%–60%）

数据来源：上市公司年报，建信期货研究发展部

表3：淡水河谷各铁矿石采矿业务近三年产量情况(按100%权益统计)

单位：百万吨	2020	2021	2022	2023H1	22/21 同比	23H1/22H1 同比
北部系统	192.3	188.9	171.6	75.9	-9.2%	-1.1%
Serra Norte	109.1	109.3	96.3	40.5	-11.9%	-10.4%
Serra Leste	0.3	5.9	6.0		1.7%	
Serra Sul	82.9	73.7	69.3		-6.0%	
东南系统	57.3	69.8	72.7	40.4	4.2%	17.1%
Itabira	23.9	28.7	27.3	15.8	-4.9%	19.2%
Minas Centrais	15.7	19.3	20.8	11.9	7.8%	25.5%
Mariana	17.7	21.8	24.6	12.6	12.8%	7.8%
南部系统	48.4	54.3	63.6	29.2	17.1%	12.6%
Vargem Grande	25.1	31.3	33.5	11.8	7.0%	7.6%
Paraopeba	23.3	23.0	30.1	17.4	30.9%	16.3%
三大系统合计	298.0	313.0	307.9	145.5	-1.6%	6.0%
Samarco	-	7.87	8.3	-	5.5%	-

数据来源：上市公司年报，建信期货研究发展部

请阅读正文后的声明

2.2 力拓：主打 PB 粉、块，Gudai-Darri 满产以拉动产量进一步增长

力拓作为主要的铁矿石生产商之一，依托西澳皮尔巴拉（Pilbara）和加拿大的世界一流资产，为全球提供 PB 粉、PB 块、杨迪粉等高品质产品。公司在西澳皮尔巴拉运营着一个由 17 个铁矿、4 个港口码头和一个跨越近 2000 公里的铁路组成的一体化铁矿生产运营网络，2022 年总产量达 3.24 亿吨（100%权益基础），较 2021 年上升 1%，2023 年上半年总产量达 1.68 亿吨，较 2022 年同期增长 6.0%，主要原因在于 Gudai-Darri 二季度实现满产。而在加拿大的业务则由加拿大铁矿公司（IOC）运营，2022 年球团和精粉总产量为 1756.2 万吨，较 2021 年上升 6%。

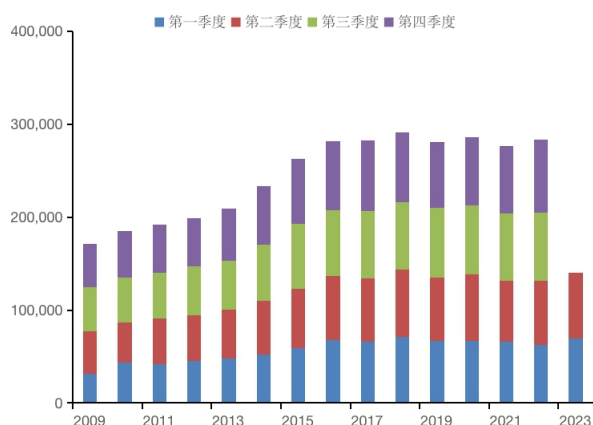
具体来看，皮尔巴拉矿区分为四个部分：Hamersley mines、Hope Downs、Robe River-Robe Valley、Robe River-West Angelas。而从权益产量变化情况来看，2018 年公司铁矿产量达到峰值 2.91 亿吨，随后有所回落，2022 年为 2.83 亿吨。

表4：力拓各铁矿石采矿系统基本情况

矿区	主要设施	股权	地址
西澳皮尔巴拉（Pilbara）			
Hamersley mines	Paraburdoo	100%	澳大利亚: Pilbara region, Western Australia
	Mount Tom Price		
	Western Turner Syncline		
	Marandoo		
	Yandicoogina		
	Brockman 2&4		
	Nammuldi		
	Silvergrass		
	Channar		
	Gudai-Darri		
Hope Downs	Eastern Range	54%，剩余 46%为宝钢集团持股	
	Hope Downs 1	50%，剩余 50%为汉考克勘探公司（Hancock Prospecting）持股	
	Hope Downs 4	50%，剩余 50%为汉考克勘探公司（Hancock Prospecting）持股	
Robe River - Robe Valley	Mesa A&J	53%，三井铁矿（Mitsui Iron Ore Development）占比 33%，新日铁（Nippon Steel Corporation）占比 14%	
Robe River - West Angelas	West Angelas		
加拿大铁矿公司（IOC）			
加拿大铁矿公司（IOC）	-	58.7%，三菱（Mitsubishi）26.2%，拉布拉多铁矿（Labrador Iron Ore Royalty Income Corporation）15.1%	加拿大: Labrador City, Province of Newfoundland and Labrador

数据来源：上市公司年报，建信期货研究发展部

图7：力拓铁矿石产量（权益）：千吨



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图8：力拓主要业务在全球的布局情况



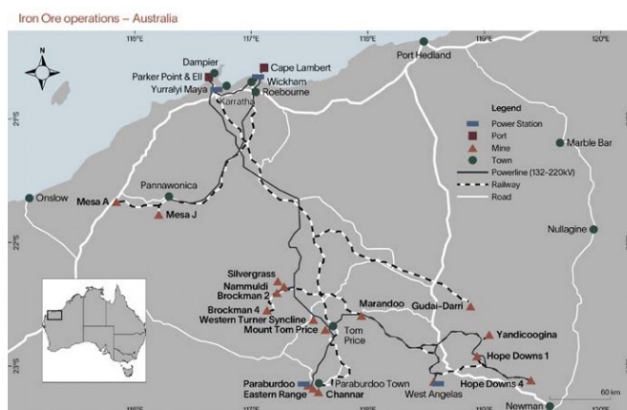
数据来源：上市公司年报，建信期货研究发展部

图9：力拓加拿大地区铁矿石运营系统



数据来源：上市公司年报，建信期货研究发展部

图10：力拓澳大利亚地区铁矿石运营系统



数据来源：上市公司年报，建信期货研究发展部

表5：力拓各铁矿石采矿业务近三年产量情况（权益产量）

单位：百万吨	2020	2021	2022	2022/2021 同比
Hamersley mines	216.8	210.3	218.3	3.8%
Hope Downs	24.5	24.6	24.4	-0.9%
Robe River - Robe Valley	16.1	13.5	13.5	0.2%
Robe River - West Angelas	18.1	18.3	16.7	-9.2%
加拿大铁矿公司（IOC）	10.4	9.7	10.3	6.0%
合计	285.9	276.6	283.2	2.4%

数据来源：上市公司年报，建信期货研究发展部

2.3 必和必拓：西澳铁矿+Samarco, South Flank 尚处产能爬坡期

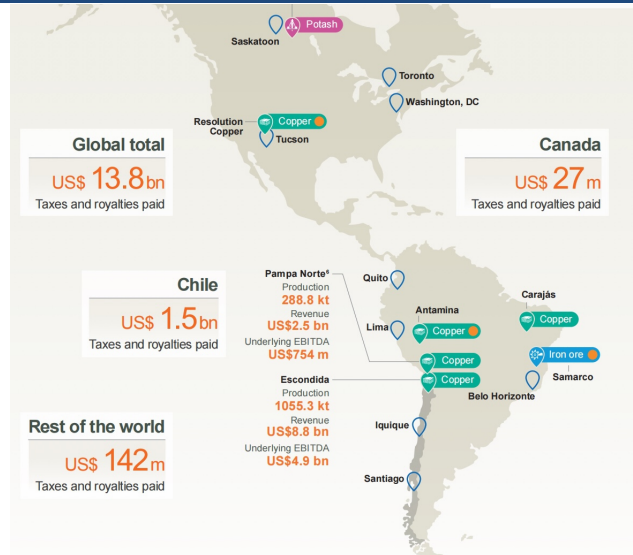
必和必拓是全球第三大铁矿石生产商，总部位于澳大利亚墨尔本，除铁矿外，还经营煤、铜、铝、锌等矿山资源以及石油等资源。公司的铁矿主要位于西澳的皮尔巴拉地区（西澳铁矿，WAIO），此外还在巴西与淡水河谷共同运营（持股 50%）了 Samarco。西澳大利亚铁矿（WAIO）是由西澳大利亚北部皮尔巴拉（Pilbara）地区的四个加工枢纽（Newman、Yandi、Mining Area C、Jimblebar）和五个露天矿组成的综合系统，由超过 1000 公里的铁路基础设施和港口设施连接。2023 财年（2022.07-2023.06）公司铁矿石总产量（权益产量）达到 2.57 亿吨，同比增长 1.58%，其中西澳铁矿总产量达 2.525 亿吨，占比高达 98.25%，新增产量主要来自于 South Flank 这一新建项目的产能爬坡。

图11：必和必拓在澳大利亚的矿山资源



数据来源：公司 2022 年年报，建信期货研究发展部

图12：必和必拓在美洲的矿山资源



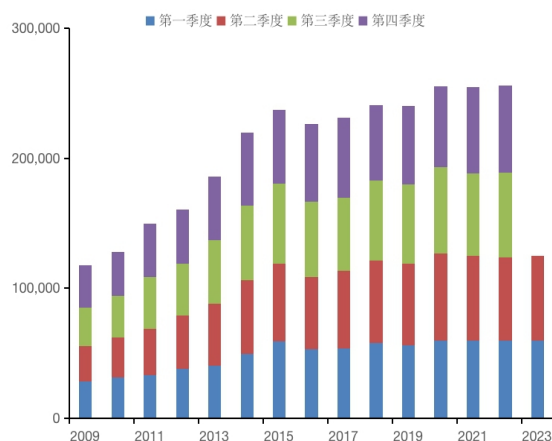
数据来源：公司 2022 年年报，建信期货研究发展部

图13：必和必拓西澳铁矿运营情况



数据来源：上市公司年报，建信期货研究发展部

图14：必和必拓铁矿石产量（权益）：千吨



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

表6：必和必拓各铁矿石采矿系统基本情况

主要合资企业	主要设施	运营时间	股权	地址
西澳皮尔巴拉 (Pilbara)				
Newman	Mt Whaleback 24, 25, 29, 30, 31, 32, 35	1969 年	必和必拓 85%、Mitsui-ITOCHU Iron 10%、ITOCHU Minerals and Energy of Australia 5%	澳大利亚: Pilbara region, Western Australia
Yandi	Yandi mine	1992 年	必和必拓 85%、ITOCHU Minerals and Energy of Australia 8%、Mitsui Iron Ore Corporation 7%	
Jimblebar	新金布巴矿区、原 Wheelarra 矿区	1989 年	必和必拓 85%、ITOCHU Minerals and Energy of Australia 8%、Mitsui & Co. Iron Ore Exploration & Mining 7%	
Goldsworthy	Mining Area C、South Flank、Yarrie、Nimingarra	1966 年	必和必拓 85%、Mitsui Iron Ore Corporation 7%、ITOCHU Minerals and Energy of Australia 8%	
Samarco				
Samarco	两个不同的矿坑、三个选矿厂、三个管道、四个颗粒厂和一个港口	1977~2015、2020.12 至今	50%	巴西: Mariana and Ouro Preto, State of Minas Gerais

数据来源：上市公司年报，建信期货研究发展部

表7：必和必拓各铁矿石采矿业务近三年产量情况（权益、财年，即前一年7月至当年6月）

单位：百万吨	2021	2022	2023	2023/2022 同比
Newman	63.2	57.0	56.9	-0.2%
Area C Joint Venture	52.4	94.4	107.4	13.7%
Yandi	68.6	38.9	21.4	-45.0%
Jimblebar	67.4	58.8	66.8	13.6%
西澳铁矿合计	251.6	249.2	252.5	1.3%
Samarco	1.9	4.1	4.5	10.8%
合计	253.5	253.2	257.0	1.5%

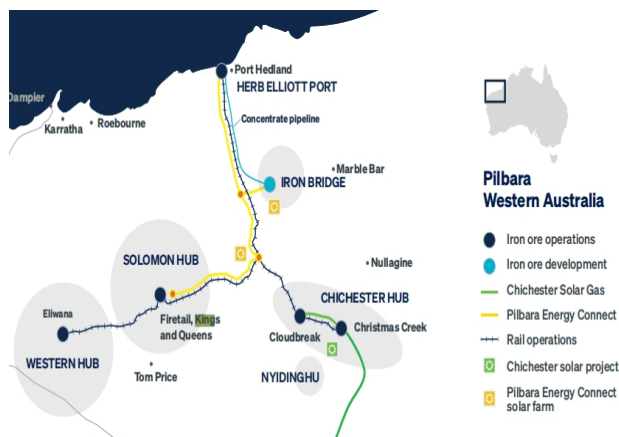
数据来源：上市公司年报，建信期货研究发展部

2.4 FMG：聚焦铁矿石相关业务，发展速度极为迅猛

FMG 作为四大矿山中成立最晚的企业，发展速度极为迅猛。公司聚焦铁矿石相关业务，在澳大利亚皮尔巴拉地区拥有最大探矿领地，在其 50000 平方公里的领域拥有 45 亿吨铁矿石资源，其中 11 亿吨达到储量标准。公司的矿区主要有 Chichester Hub、Solomon Hub、Western Hub 以及 Iron Bridge，此外，2023 年

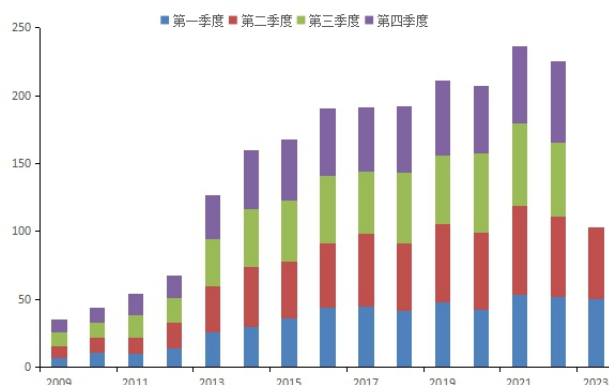
2月，公司还通过 Ivindo Iron SA 与加蓬政府签署了开发协议，间接持股 72%。
2023 财年(2022.07-2023.06)，公司铁矿石总开采量为 2.18 亿吨，同比下滑 4.8%，处理量与发运量达到 1.92 亿吨，同比增长 1.59%。2023 年上半年，公司铁矿石发运量为 9520 万吨，同比 2022 年上半年小幅下滑 0.83%。

图15：FMG铁矿运营情况



数据来源：上市公司年报，建信期货研究发展部

图16：FMG铁矿石产量（权益）：百万吨



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

表8：FMG各矿区基本情况

矿区	主要矿山	运营时间	产能	股权	品位
Chichester Hub	Cloudbreak、Christmas Creek	2008、2011 年	1 亿吨	100%	赤铁矿 57.2%
Solomon Hub	Firetail、Kings Valley、Queens Valley	2013、2014、2015 年	6500-7000 万吨		赤铁矿 56.9%
Western Hub	Eliwana	2020 年	3000 万吨		赤铁矿 59.4%
Iron Bridge	North Star、Glacier Valley	2022 年	2200 万吨	FMG (69%)、Formosa Steel IB Pty Ltd(31%) 由 Ivindo Iron SA 运营，FMG 间接持股 72%	67%磁铁矿，高品位
Belinga Iron Ore Project	(加蓬)	2023 年	-		-

数据来源：上市公司年报，建信期货研究发展部

三、 目标产量与扩产计划：新增项目众多，产量预期稳增

3.1 淡水河谷：仍在溃坝事故恢复期，延续增产态势

淡水河谷 2023 年铁矿石产量指导目标为 3.1~3.2 亿吨，截止二季度末，按生产目标的下限(3.1 亿吨)折算来看，上半年产量 1.46 亿吨，目标完成度为 46.9%，高于过去三年同期数据，完成情况相对较好，下半年产量目标实现难度不大。

表9：淡水河谷近三年产量目标完成情况：亿吨

年份	初始目标产量	年实际产量	完成度（按下限计算）	上半年实际产量	上半年完成度
2022	3.3~3.5	3.09	93.51%	1.38	41.83%
2021	3.15~3.35	3.16	100.20%	1.44	45.63%
2020	3.4~3.55	3.00	88.35%	1.27	37.41%

数据来源：上市公司年报，建信期货研究发展部

由于2019年1月尾矿溃坝事故的影响，淡水河谷关停部分上游式尾坝矿，同时由于政府的严格监管，其它系统的铁矿石产量同样受到影响大幅下滑，目前仍处于恢复期，预计下半年仍会维持产量回升的状态。此外，随着Gelado project、Briqueting Tubarão项目、北方系统240 Mt项目的进一步释放，预计下半年淡水河谷产量将延续增产态势，预计全年产量或将达到指导目标的上沿3.2亿吨，扣减掉上半年的实际产量1.46亿吨，预计下半年淡水河谷产量将达到1.74亿吨。

长期来看，随着Capanema项目、Serra Sul 120项目的逐步投产，淡水河谷预计将于2026年实现3.4~3.6亿吨/年的产量目标。

表10：淡水河谷铁矿石投资项目基本情况

项目名称	具体内容	产能	投产时间
Gelado project	回收利用尾矿来生产优质球团精粉	500万吨/年	2023年6月调试完成
Briqueting Tubarão	将Tubarão的1号和2号球团厂改造为铁矿石压块厂	600万吨/年	2023年下半年
Northern System 240 Mt Program	将S11D的生产能力和北方系统的物流能力扩大1000万吨/年	+1000万吨/年	2024年上半年
Capanema project	重新开放设施，购买新设备，建造一条长距离输送带，并对Timopeba原料场进行调整	1800万吨/年（第一年1400万吨）	2024年下半年
Serra Sul 120 project	通过开辟新矿区、新加工线等措施，将S11D矿山产能增加2000万吨/年，总产能达1.2亿吨/年，北部系统产能增加到2.6亿吨/年	+2000万吨/年	2025年下半年

数据来源：上市公司年报，建信期货研究发展部

3.2 力拓：进入产能替代阶段，新增产能空间较大

2023年上半年，公司皮尔巴拉铁矿石业务发展势头良好，产量与发运量均同比增长7%，为此，力拓将其2023年铁矿石的产量指导目标上调至3.2~3.35亿吨。截止二季度末，按生产目标的下限（3.2亿吨）折算来看，上半年产量1.68亿吨，目标完成度为52.5%，高于过去三年同期数据，产量完成情况较好，下半年目标实现难度不大。

表11：力拓近三年产量目标完成情况：亿吨

年份	初始目标产量	年实际产量	完成度（按下限计算）	上半年实际产量	上半年完成度
2022	3.2~3.35	3.24	101.28%	1.59	49.69%
2021	3.25~3.4	3.22	99.08%	1.52	46.86%
2020	3.3~3.43	3.31	100.30%	1.61	48.79%

数据来源：上市公司年报，建信期货研究发展部

随着新项目的不断投产，皮尔巴拉产区供应增量明显，尤其是 Gudai-Darri 项目于二季度达到满产，且未来将维持满产状态（4300 万吨/年）。同时考虑到季节性影响，下半年产量往往较上半年有所增长，发运节奏有所加快，预计全年产量或将达到指导目标的上沿 3.35 亿吨，扣减掉上半年的实际产量 1.68 亿吨，预计下半年力拓产量将达到 1.67 亿吨。

目前，力拓已经进入产能替代阶段，随着 Gudai-Darri 二期项目、Western Range 铁矿石项目的逐步投产，将带来 5000 万吨以上的新增产能，叠加 Hope Downs 1 Sustaining、West Angelas Sustaining 等新项目的逐步开发，预计力拓未来铁矿石产量将维持稳步增长态势。

表12：力拓铁矿石投资项目基本情况

项目名称	具体内容	产能	投产时间
Gudai-Darri	一个加工厂和一条 166 公里长的铁路线	4300 万吨/年	2022 年 6 月已投产
投资 Robe River Joint Venture	Robe Valley 矿区的 West Angelas C、D，Mesa B、C、H	-	2022 年三季度
Western Range iron ore project	建造一台初级破碎机和一台连接 Paraburdoo 加工厂的 18 公里长的输送机	2500 万吨/年	2025 年

数据来源：上市公司年报，建信期货研究发展部

3.3 必和必拓：目标产量上调，South Flank 产能逐步攀升

必和必拓 2024 财年目标指导产量为 2.82~2.94 亿吨，较 2023 财年上调了 400 万吨。随着 South Flank 项目产能的逐步攀升（预计将于 2024 年 6 月达到满产），同时考虑到季节性因素的影响，预计下半年产量将稳步增长。

根据近三年公司指导目标的完成水平对 2024 财年的产量进行预测，预计按生产目标的下限（2.82 亿吨）折算的目标完成度将达 102.39%，总产量预计为 2.89 亿吨。根据过去三个报告期上半财年的产量占比情况进行预测，预计 2023 年下半年产量将达到 1.48 亿吨。

长期来看，据必和必拓首席执行官迈克·亨利(Mike Henry)透露，2025 年产量有望达到 3.3 亿吨。

表13：必和必拓近三年产量目标完成情况：亿吨

财年	初始目标产量	实际产量	完成度 (按下限计算)	上半财年实际产量	上半财年 产量占比	上半财年 完成度
2023	2.78~2.9	2.85	102.52%	1.46	51.38%	52.67%
2022	2.78~2.88	2.83	101.73%	1.44	51.07%	51.96%
2021	2.76~2.86	2.84	102.93%	1.45	50.88%	52.38%

数据来源：上市公司年报，建信期货研究发展部

3.4 FMG：目标发运量再度上调，新项目投资积极

FMG 2024 财年目标发运量为 1.92~1.97 亿吨，较 2023 财年上调了 500 万吨，创历史新高，其中铁桥项目（Iron Bridge）预计将贡献约 700 万吨。此外，2023 年 2 月，公司还与加蓬政府签署了 B é l i n g a 铁矿石项目的采矿公约，有望在今年年底前首次发货，顺利生产后，年产能可达 200 万吨。

根据近三年公司指导目标的完成水平对 2024 财年的产量进行预测，预计按生产目标的下限（1.92 亿吨）折算的目标完成度将达 103.36%，总产量预计为 1.98 亿吨。根据过去三个报告期上半财年的产量占比情况进行预测，预计 2023 年下半年产量将达到 9884.85 万吨。

长期来看，随着铁桥项目产能爬坡后逐步达到满产（2200 万吨）与加蓬 B é l i n g a 项目（200 万吨）的顺利生产，同时考虑到近期 FMG 子公司 Chichester Metals 申请开发运营的 Nyidinghu 新铁矿（4000 万吨，2028 年投产）未来产量仍有较大提升空间。

表14：FMG近三年发运量目标完成情况：亿吨

财年	初始目标发运量	年度实际 发运量	完成度 (按下限计算)	上半财年实际发运量	上半财年发 运量占比	上半财年 完成度
2023	1.87~1.92	1.92	102.67%	0.97	50.42%	51.76%
2022	1.80~1.85	1.89	105.06%	0.93	49.23%	51.72%
2021	1.78~1.82	1.82	102.36%	0.91	49.78%	50.96%

数据来源：上市公司年报，建信期货研究发展部

四、 总结：预计下半年四大矿山合计产量将达 5.88 亿吨，未来铁矿供给压力不大

中国作为世界上最大的铁矿石消费国，由于内矿优质资源的相对贫乏，不得不依赖于进口，进口矿占比高达 80%以上。而从全球的铁矿石供给格局来看，基于优质铁矿资源的地域分布，因此主要由地处澳大利亚、巴西的淡水河谷、力拓、必和必拓、FMG 四大矿山主导，呈现出寡头垄断的竞争格局。2022 年，四大矿山合计产量达 11.43 亿吨（100%权益），占全球产量的 43.96%。

2023 年上半年，四大矿山运营情况稳中向好，上半年铁矿石总产量达 5.55 亿吨，同增 1.69%。新增产量主要来自于淡水河谷 Northern System 240 Mt 项目下 S11D 产区的超预期表现、力拓 Gudai-Darri 项目达到满产、必和必拓 South Flank 项目产能的进一步释放与 FMG 铁桥项目（Iron Bridge）的投产。

下半年，随着已投产项目产能的进一步释放，叠加淡水河谷 Gelado 项目、Briqueting Tubarao 项目、FMG 加蓬 Belinga 铁矿石项目等新项目的投产，预计下半年四大矿山产量稳增。

我们通过公司披露的目标指导产量对下半年产量进行预测。具体来看，由于淡水河谷、力拓与必和必拓、FMG 的财年划分不同，对两者相应的选择不同的预测方法。前者可以依据公司披露的上半年产量的实际完成度与预计目标产量（如力拓直接在年报中披露预计 2023 年实际产量将位于目标区间的上半部分）直接对 2023 年下半年各公司铁矿石产量进行预估，而后者由于 2024 财年的完成情况无法直接预估，因此选择基于过去三年的平均完成度与上半财年的产量占比进行推算。基于此，我们预测淡水河谷、力拓、必和必拓、FMG 四大矿下半年预估产量（发运量）分别为 1.74 亿吨、1.67 亿吨、1.48 亿吨、0.99 亿吨，合计产量（发运量）将达 5.88 亿吨，同增 1.54%。总体来看，下半年铁矿供给侧压力不大。

表15：2023年下半年四大矿山铁矿石产量预测：亿吨

公司名称	产量指导目标	预期产量	23H1 产量	完成度 (按下限计算)	23H2 预期产量	23H2 产量占比	
淡水河谷	3.1~3.2	3.2	1.46	46.94%	1.74	54.53%	
力拓	3.2~3.35	3.35	1.68	52.50%	1.67	49.85%	
注：根据过去三年的历史数据预测必和必拓与 FMG 下半年产量							
公司名称	24FY 目标产量 (发运量)	24FY 预期产量 (发运量)	23H1 产量 (发运量)	完成度 (按下限计算)	23H2 预期产量	23H2 产量占比	23H2 产量占 24FY 比重
必和必拓	2.82~2.94	2.89	1.39	102.39%	1.48	51.52%	51.11%
FMG	1.92~1.97	1.98	1.03	103.36%	0.99	48.97%	49.81%
合计			5.55		5.88		

数据来源：上市公司年报，建信期货研究发展部

长期来看，目前已投产项目将逐步达成满产，逐渐对部分临近枯竭的矿源形成产能替换，同时考虑到 Capanema 项目、Serra Sul 120 项目、Gudai-Darri 二期项目、Western Range 铁矿石项目、Nyidinghu 新铁矿项目等有待开发项目所带来的产能增量，预计未来全球铁矿石产量将稳步增长。

【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739

有色金属研究团队 021-60635734

黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738

农业产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

免责声明：

本报告由建信期货有限责任公司（以下简称本公司）研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在授权范围内使用，并注明出处为“建信期货研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

电话：021-60635548 邮编：200120

深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 B3211

电话：0755-83382269 邮编：518038

山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路 168 号综合营业楼 1833-1837 室

电话：0531-81752761 邮编：250014

上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路 438 号 1306 室（电梯 16 层 F 单元）

电话：021-62528592 邮编：200122

北京营业部

地址：北京市宣武门西大街 28 号大成广场 7 门 501 室

电话：010-83120360 邮编：100031

福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场 A1 号楼 21 层 2105、2106 室

电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2008A

电话：0371-65613455 邮编：450008

宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号 0874、0876 室

电话：0574-83062932 邮编：315000

总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）6 楼

电话：021-60636327 邮编：200120

西北分公司

地址：西安市高新区高新路 42 号金融大厦建行 1801 室

电话：029-88455275 邮编：710075

浙江分公司

地址：杭州市下城区新华路 6 号 224 室、225 室、227 室

电话：0571-87777081 邮编：310003

上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 811 室

电话：021-63097527 邮编：200082

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路 233 号中信广场 3316 室

电话：020-38909805 邮编：510620

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街 608 号建行大厦 14 层 CB 座

电话：0595-24669988 邮编：362000

厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道 98 号建行大厦 2908

电话：0592-3248888 邮编：361000

成都营业部

地址：成都市青羊区提督街 88 号 28 层 2807 号、2808 号

电话：028-86199726 邮编：610020

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

邮编：200120

全国客服电话：400-90-95533

邮箱：service@ccb.ccbfutures.com

网址：http://www.ccbfutures.com