

报告类型

铁矿石专题报告

日期

2023 年 11 月 14 日



建信期货
CCB Futures

黑色金属研究团队

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



四大矿山三季报解读

目录

一、 摘要.....	3
二、 产量与发运量.....	3
2.1 淡水河谷：单季产量创近 5 年同期最低，产销差逐步修复.....	3
2.2 力拓：产能替代进行时，IOC 受森林大火影响降幅明显.....	5
2.3 必和必拓：西澳铁矿产量下滑，但销量有所增长.....	8
2.4 FMG：铁桥项目运营投产，受港口检修影响发货量有所下滑.....	10
2.5 总结：四大矿山单季产量有所下滑，销量略有增长.....	11
三、 目标产量：除 IOC 外，基本维持原目标区间不变.....	12

一、摘要

近期，海外四大矿山淡水河谷、力拓、必和必拓、FMG 发布了 2023 年第三季度业绩报告。从报告披露数据来看，产量方面，四大矿山第三季度的产量（FMG 以加工量计）较去年同期大部分均有下滑。淡水河谷产量在四大矿山中最高，占比达 31.5%。四大矿山合计产量（100%权益）达到 3.03 亿吨，同比下滑 2.13%。从整体来看，受益于上半年的高产量，前三季度累计产量达到 8.72 亿吨，同比增长 2.26%。销量方面，四大矿山第三季度合计总销量（FMG 以发运量计）小幅微增 0.41%，达到 2.89 亿吨。其中，力拓的铁矿石销量最高，占比达 30.51%。整体来看，前三季度四大矿山累计产量达到 8.30 亿吨，同比去年增加 0.87%。

目标产量（发运量）方面，四大矿山基本均维持原有目标区间不变，只有力拓的 IOC 受二季度森林大火的影响下调了目标产量区间。淡水河谷与力拓皮尔巴拉地区的完成度均相对较高，完成目标的压力不大。必和必拓与 FMG 则受各方面因素影响，完成情况不及过去 5 年同期水平，但考虑到后续新运营项目产能爬坡等因素，对 2024 财年的目标完成情况保持谨慎乐观。

二、产量与发运量

2.1 淡水河谷：单季产量创近 5 年同期最低，产销差逐步修复

2023 年第三季度，淡水河谷铁矿石产量 8623.8 万吨，季环比季节性增长 9.5%，同比下降 3.9%，处于近五年同期最低值，主要系帕劳佩巴（Paraopeba）综合运营区原矿产量下降以及北岭（Serra Norte）运营区产量下降所致。

表1：淡水河谷各矿区铁矿石产量情况（万吨）

单位：万吨	2023Q3	2023Q2	2022Q3	23Q3/23Q2 环比	23Q3/22Q3 同比
北部系统	4818.8	4015.7	4965.2	20.00%	-2.95%
Serra Norte and Serra Leste	2883.3	2100.0	3067.8	37.30%	-6.01%
S11D	1935.5	1915.6	1897.4	1.04%	2.01%
东南系统	2035.0	2179.5	1972.5	-6.63%	3.17%
Itabira	854.3	836.2	701.7	2.16%	21.75%
Minas Centrais	525.0	653.7	584.5	-19.69%	-10.18%
Mariana	655.7	689.5	686.4	-4.90%	-4.47%
南部系统	1770.1	1679.2	2032.4	5.41%	-12.91%
Paraopeba	827.3	748.3	1072.5	10.56%	-22.86%
Vargem Grande	942.8	930.8	959.9	1.29%	-1.78%
铁矿石合计产量	8623.8	7874.3	8970.1	9.52%	-3.86%

数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

具体来看，北部系统产量同比下滑了 150 万吨，主要原因是 8 月 S11D 矿区由于一次性输送带故障的原因影响了大约 200 万吨的产量，但由于 9 月各项业绩指标持续改善，S11D 矿区三季度产量同比仍然增长了 40 万吨，达到 1935.5 万吨的新高。得益于 S11D 矿区产量增长，本季度整体质量得到提升，铁含量同比增加 87 个基点。东南系统产量同比增加了 60 万吨，主要原因是第三方采购的增加。南部系统产量同比下降了 260 万吨，主要原因在于帕劳佩巴（Paraopeba）综合运营区原矿产量下降。

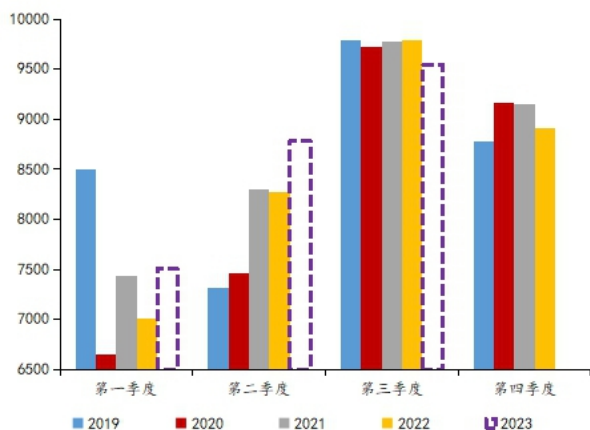
三季度，淡水河谷球团矿产量 917.5 万吨，同比增 11.1%，季环比增 0.7%，主要原因是随着托尔托（Torto）矿坝启动调试，布鲁库图（Brucutu）运营区球团精粉产量增长，未来总产能将达到 600 万吨。

表2：淡水河谷各矿区球团矿产量情况（万吨）

单位：万吨	2023Q3	2023Q2	2022Q3	23Q3/23Q2 环比	23Q3/22Q3 同比
北部系统	103.7	66.5	89.9	55.94%	15.35%
São Luis	103.7	66.5	89.9	55.94%	15.35%
东南系统	440.3	463.3	328.4	-4.96%	34.07%
Itabasco (Tubarão 3)	80.1	100.4	52.5	-20.22%	52.57%
Hispanobras (Tubarão 4)	72.0	5.7	-	1163.16%	-
Nibrasco (Tubarão 5 and 6)	83.7	113.0	34.9	-25.93%	139.83%
Kobrasco (Tubarão 7)	55.7	80.0	92.4	-30.38%	-39.72%
Tubarão 8	148.8	164.2	148.5	-9.38%	0.20%
南部系统	110.7	120.0	126.8	-7.75%	-12.70%
Vargem Grande	110.7	120.0	126.8	-7.75%	-12.70%
Oman	262.8	261.3	280.5	0.57%	-6.31%
球团矿合计产量	917.5	911.1	825.6	0.70%	11.13%

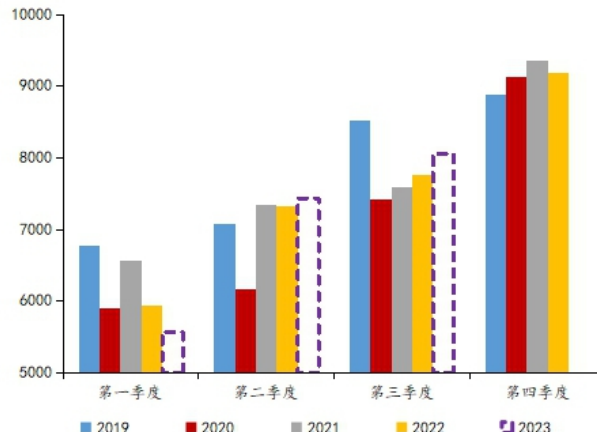
数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

图1：淡水河谷近5年分季度产量情况：万吨



数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

图2：淡水河谷近5年分季度销量情况：万吨

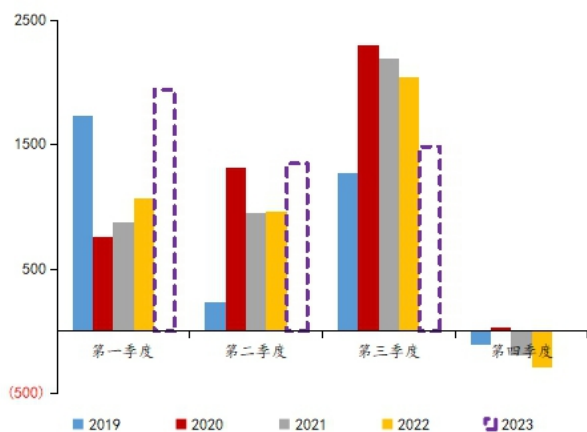


数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

淡水河谷铁矿石与球团矿产量合计达 9541.3 万吨，同比下降 2.6%，季环比增长 8.6%。从前 3 个季度来看，淡水河谷铁矿石及球团矿累计产量 2.58 亿吨，同比增长 3.02%。

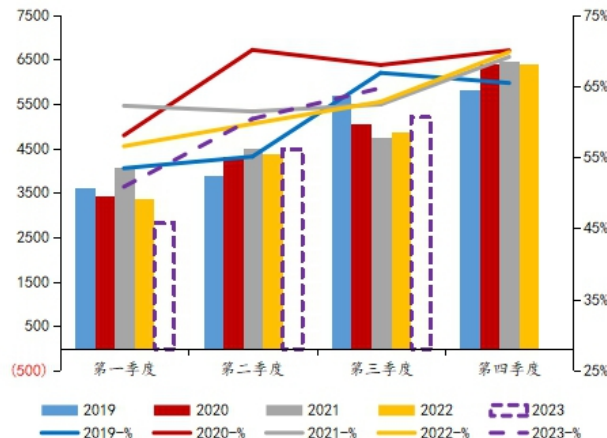
受益于有利的市场条件，淡水河谷第三季度铁矿粉销量达到 6971.4 万吨，环比增 10.1%，同比增 6.6%。球团矿销量达到 861.3 万吨，环比降 2.2%，同比增 1.1%。铁矿石原矿销量达 223.2 万吨，环比降 0.18%，同比降 39.15%。三者累计销量达 8055.9 万吨，环比增 8.32%，同比增 1.08%。前三季度，铁矿粉、原矿、球团矿累计销量达 2.11 亿吨，同比增长 0.24%，相比前两季度同比由降转增，淡水河谷销售情况逐步转好。对比来看，淡水河谷铁矿石产销差环比小幅扩大 137.4 万吨，同比大幅缩小 553.3 万吨。

图3：淡水河谷近5年分季度产销差：万吨



数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

图4：销往中国铁矿石量及其占比：万吨、%



数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

2023 年第三季度，淡水河谷销往中国的铁矿石粉、原矿、球团矿合计量为 5213.9 万吨，环比增 16.10%，同比增 7.05%，占总销量比重为 64.72%，较上半年比重有明显增长。

2.2 力拓：产能替代进行时，IOC 受森林大火影响降幅明显

2023 年第三季度，力拓 100%权益铁矿石总产量达 8754.3 万吨，同降 1.71%，季环比增长 3.28%。其中，皮尔巴拉铁矿产量为 8348.4 万吨，同降 1.02%，季环比增长 2.75%，皮尔巴拉产量的小幅下滑主要原因在于随着老旧矿山的逐步枯竭，PB 粉、块产量出现明显下滑，虽然力拓增加了 SP10 作为替代，但仍旧无法完全弥补；加拿大铁矿石公司 (IOC) 铁矿产量为 406 万吨，同降 14.12%，季环比增长 15.54%。IOC 产量的大幅下滑的主要原因是受到上季度魁北克北部的森林大火的影响导致工厂停产时间延长，此外还受到了传送带故障的影响。从前 3 个季度来看，力拓 100%权益铁矿石总产量达到 2.56 亿吨，同比增长 3.21%。

表3：力拓各矿区铁矿石产量情况（100%权益）

单位：万吨	2023Q3	2023Q2	2022Q3	23Q3/23Q2 环比	23Q3/22Q3 同比
Pilbara Operations					
Hamersley mines	5732.2	5500.4	5665.0	4.22%	1.19%
Hope Downs	1103.7	1152.7	1252.9	-4.25%	-11.90%
Robe River – Pannawonica	774.7	735.3	667.9	5.37%	15.99%
Robe River – West Angelas	737.7	736.8	848.4	0.12%	-13.05%
Pilbara 合计产量	8348.4	8125.1	8434.2	2.75%	-1.02%
Iron Ore Company of Canada					
IOC 合计产量	406.0	351.3	472.7	15.54%	-14.12%
力拓合计产量	8754.3	8476.4	8906.9	3.28%	-1.71%

数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

表4：力拓各铁矿石产品产量情况（100%权益）

单位：万吨	2023Q3	2023Q2	2022Q3	23Q3/23Q2 环比	23Q3/22Q3 同比
Pilbara Operations					
Pilbara Blend and SP10 Lump	2526.8	2491.0	2545.2	1.44%	-0.73%
Pilbara Blend and SP10 Fines	3683.6	3710.8	3870.9	-0.73%	-4.84%
Robe Valley Lump	314.2	280.8	262.1	11.89%	19.89%
Robe Valley Fines	460.5	454.4	405.8	1.33%	13.47%
Yandicoogina Fines (HIY)	1363.3	1188.0	1350.1	14.75%	0.98%
Pilbara 合计产量	8348.4	8125.1	8434.2	2.75%	-1.02%
Iron Ore Company of Canada					
铁精矿	193.6	190.8	210.6	1.45%	-8.07%
球团矿	212.4	160.5	262.1	32.30%	-18.98%
IOC 合计产量	406.0	351.3	472.7	15.54%	-14.12%
力拓合计产量	8754.3	8476.4	8906.9	3.28%	-1.71%

数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

按力拓所属权益计算，2023年第三季度铁矿石总产量7324.1万吨，同比下降0.66%，季环比增长3.69%。其中，皮尔巴拉铁矿产量为7085.7万吨，IOC铁矿产量为238.4万吨。前三季度，力拓所属权益总产量达2.14亿吨。

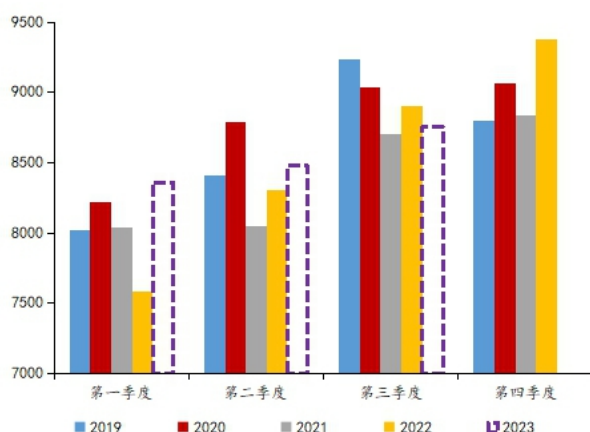
表5：力拓各铁矿石产品发运量情况（100%权益）

单位：万吨	2023Q3	2023Q2	2022Q3	23Q3/23Q2 环比	23Q3/22Q3 同比
Pilbara Operations					
Pilbara Blend Lump	1778.5	1775.7	1886.0	0.16%	-5.70%
Pilbara Blend Fines	3100.8	3366.8	3818.6	-7.90%	-18.80%
Robe Valley Lump	244.7	217.3	241.7	12.57%	1.22%
Robe Valley Fines	510.5	469.6	451.4	8.71%	13.10%
Yandicoogina Fines (HIY)	1366.9	1255.8	1353.0	8.85%	1.03%
SP10 Lump	418.0	165.2	164.7	152.96%	153.80%
SP10 Fines	969.9	661.3	376.6	46.65%	157.50%
Pilbara 合计发运量	8389.2	7911.8	8292.0	6.03%	1.17%
Iron Ore Company of Canada					
铁精矿	209.8	212.4	224.1	-1.25%	-6.42%
球团矿	181.5	230.2	245.7	-21.13%	-26.14%
IOC 合计发运量	391.3	442.6	469.9	-11.59%	-16.73%
力拓合计发运量	8780.5	8354.3	8761.9	5.10%	0.21%

数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

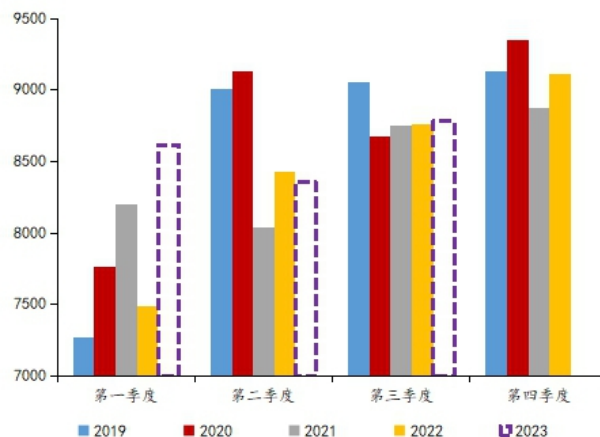
发运量方面，第三季度，力拓 100%权益总发运量达 8780.5 万吨，同比小幅增加 0.21%，季环比增长 5.10%。其中，皮尔巴拉铁矿石发运量为 8389.2 万吨，同比增加 1.17%，季环比增长 6.03%，增量主要来自于 Gudai-Darri 矿扩产带来的 SP10 块及 SP10 粉产量的大幅增长；IOC 发运量为 391.2 万吨，同比大幅下滑 16.73%，季环比下滑 11.59%。前三季度累计发运铁矿石 2.58 亿吨，同比增长 4.35%。

图5：近5年分季度产量情况（100%）：万吨



数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

图6：近5年分季度发运量情况（100%）：万吨



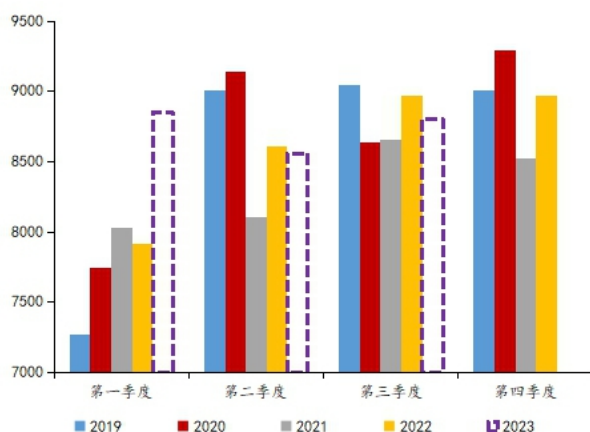
数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

从销量情况来看，第三季度，力拓 100%权益总销量达 8803.0 万吨，同比下降 1.85%，季环比增长 2.84%。前三季度累计铁矿石销量 2.62 亿吨，同比增长

2.80%。若按力拓所占权益计算，第三季度销量达 7448.8 万吨，同比小幅下滑 0.13%，季环比增长 3.92%，前三季度累计销量达 2.20 亿吨，同比增长 2.72%。

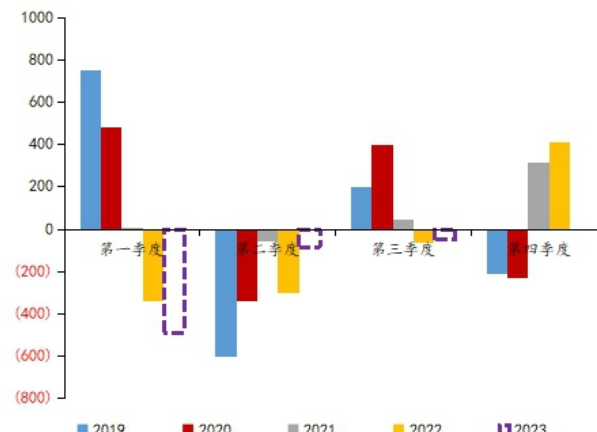
今年以来，力拓的铁矿石产销差始终表现为负，从过去几年的规律来看，四季度或将由负转正。

图7：近5年分季度销量情况（100%）：万吨



数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

图8：近5年分季度产销差情况（100%）：万吨



数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

2.3 必和必拓：西澳铁矿产量下滑，但销量有所增长

表6：必和必拓铁矿石产量情况（所属权益）

单位：万吨	2023Q3	2023Q2	2022Q3	23Q3/23Q2 环比	23Q3/22Q3 同比
WAIO (BHP interest 85%)					
Newman	1323.4	1479.5	1405.3	-10.55%	-5.83%
Area C Joint Venture	2580.4	2881.8	2697.1	-10.46%	-4.33%
Yandi Joint Venture	315	535.9	549.7	-41.22%	-42.70%
Jimblebar	1981.6	1510.2	1740.4	31.21%	13.86%
合计（所属权益）	6200.4	6407.4	6392.5	-3.23%	-3.01%
合计（100%权益）	6944.8	7271.7	7213.5	-4.50%	-3.72%
Samarco (BHP interest 50%)					
合计（所属权益）	123.1	122.1	114.8	0.82%	7.23%
合计（100%权益）	246.2	244.2	229.6	0.82%	7.23%
必和必拓总产量（所属权益）	6323.5	6529.5	6507.3	-3.15%	-2.82%
必和必拓总产量（100%权益）	7191	7515.9	7443.1	-4.32%	-3.39%

数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

产量方面，2023 年第三季度，必和必拓西澳铁矿与巴西萨马科球团厂 100% 权益铁矿石总产量为 7191 万吨，同比下滑 3.39%，季环比下滑 4.32%；按所属权益计算，总产量为 6323.5 万吨，同比下滑 2.82%，季环比下滑 3.15%。其中，西澳铁矿 100%权益产量为 6944.8 万吨（按所属权益计，产量为 6200.4 万吨），同

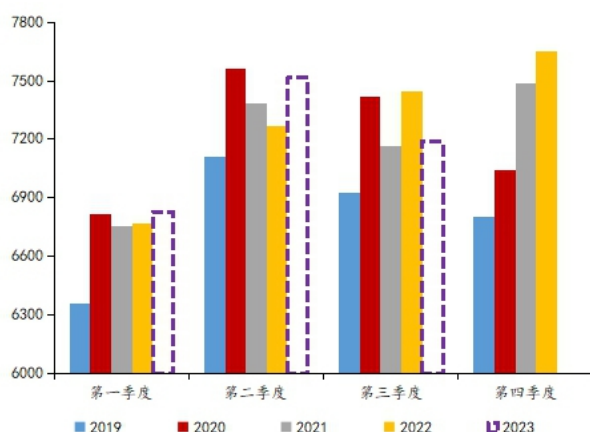
比下降 3.72%，季环比下滑 4.50%；巴西萨马科球团厂球团矿 100%权益产量为 246.2 万吨（按所属权益计，产量为 123.1 万吨），同比增长 7.23%，季环比微增 0.82%。必和必拓总产量下滑主要受皮尔巴拉中央枢纽（包括 South Flank 铁矿项目和 C 矿区）产能爬坡和检修的影响，此外还有电力驱动火车投入试运行后进行调试、铁路线更换钢轨并进行维护等运输方面的影响。前三季度，必和必拓两地区总产量（100%权益）达 2.15 亿吨，同比增长 0.26%。

表7：必和必拓铁矿石销量情况（所属权益）

单位：万吨	2023Q3	2023Q2	2022Q3	23Q3/23Q2 环比	23Q3/22Q3 同比
WAIO (BHP interest 85%)					
Lump	2096.9	2002.2	1956.1	4.73%	7.20%
Fines	4321.1	4290.4	4269.6	0.72%	1.21%
合计（所属权益）	6418	6292.6	6225.7	1.99%	3.09%
合计（100%权益）	7174.8	7117.2	7027.6	0.81%	2.09%
Samarco (BHP interest 50%)					
合计（所属权益）	113.6	116	114.6	-2.07%	-0.87%
合计（100%权益）	227.2	232	229.2	-2.07%	-0.87%
必和必拓总销量（所属权益）	6531.6	6408.6	6340.3	1.92%	3.02%
必和必拓总销量（100%权益）	7402	7349.2	7256.8	0.72%	2.00%

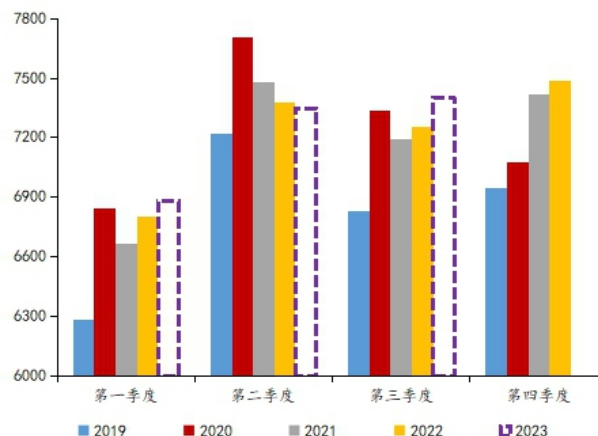
数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

图9：近5年分季度产量情况（100%）：万吨



数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

图10：近5年分季度销量情况（100%）：万吨



数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

得益于黑德兰港去瓶颈项目（PDP1），必和必拓运输能力有所提高，因此，尽管铁矿石产量同比、环比均有所减少，但销量依然有所增长。2023 年第三季度，必和必拓西澳铁矿与巴西萨马科球团厂 100%权益铁矿石总销量为 7402 万吨，同比增长 2.00%，季环比增长 0.72%；按所属权益计算，总销量为 6531.6 万吨，同比增长 3.02%，季环比增长 1.92%。其中，西澳铁矿 100%权益销量为 7174.8 万吨

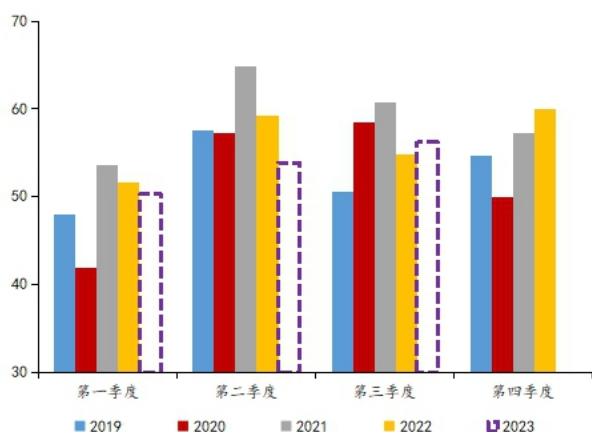
(按所属权益计, 销量为 6418 万吨), 同比上涨 2.09%, 季环比上涨 0.81%; 巴西萨马科球团厂球团矿 100%权益销量为 229.2 万吨(按所属权益计, 销量为 114.6 万吨), 同比下滑 0.87%, 季环比下滑 2.07%。前三季度, 必和必拓两地区总销量(100%权益)达 2.16 亿吨, 同比增长 0.89%。

2.4 FMG: 铁桥项目运营投产, 受港口检修影响发货量有所下滑

2023 年第三季度, 澳大利亚第三大铁矿石生产商 FMG 实现了皮尔巴拉矿区自成立以来铁矿石总出口量达 20 亿吨的重大里程碑。本季度, 铁桥项目过渡到运营生产, 实现了高品位磁铁矿产品的首次发货。加蓬贝林加铁矿石项目的勘探及研究活动继续推进中, 为公司的增长战略提供了支持。

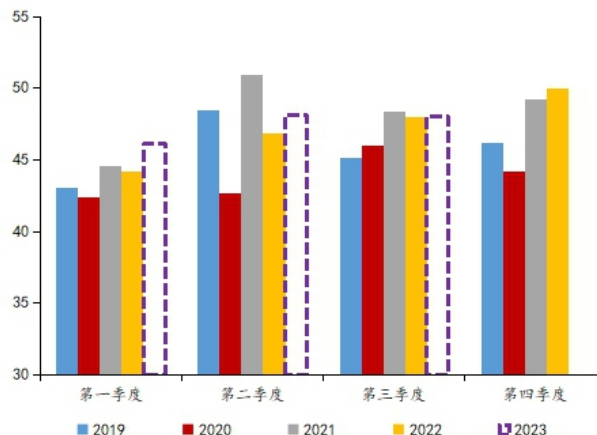
2023 年第三季度, FMG 总采矿量(100%权益)为 5620 万吨, 同比增长 2.55%, 季环比增长 4.27%。采矿量的增长主要来自于新投入运营的铁桥项目, 三季度采矿量达 220 万吨, 季环比增长 100%; 皮尔巴拉赤铁矿采矿量达 5400 万吨, 同比减少 1.46%, 季环比增长 2.47%。

图11: 分季度采矿量情况(100%): 百万吨



数据来源: 上市公司季报, 建信期货研究发展部

图12: 分季度加工量情况(100%): 百万吨



数据来源: 上市公司季报, 建信期货研究发展部

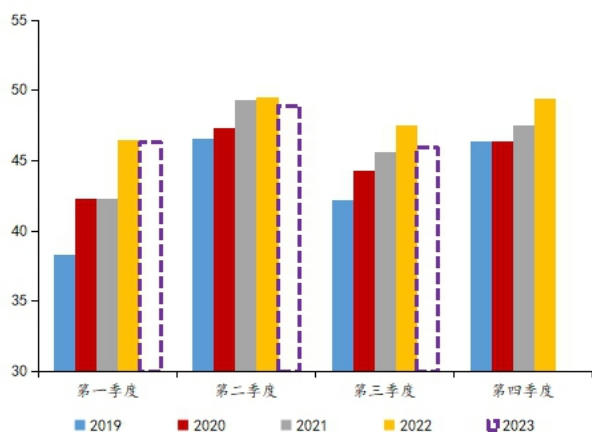
加工量方面, 2023 年第三季度 FMG 总加工量(100%权益)为 4800 万吨, 较去年同期持平, 季环比略微下滑了 0.21%, 主要原因是原水管道及工厂整改工程影响了铁桥项目的运营绩效。

表8：FMG铁矿石各产品发货量情况（100%权益）

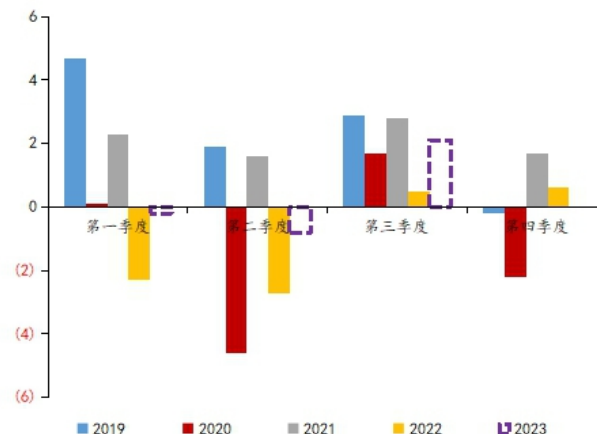
单位：百万吨	2023Q3	占比	2023Q2	占比	2022Q3	占比	23Q3/23Q2 环比	23Q3/22Q3 同比
铁桥精粉	0.04	0.09%	0	—	0	—	—	—
西皮粉	4.3	9.37%	4.4	9.00%	3.7	7.79%	-2.27%	16.22%
国王粉	3.5	7.63%	4	8.18%	3.6	7.58%	-12.50%	-2.78%
混合矿	20.2	44.01%	20.6	42.13%	20.5	43.16%	-1.94%	-1.46%
块矿	2.3	5.01%	2.4	4.91%	1.1	2.32%	-4.17%	109.09%
超特粉	15.6	33.99%	17.5	35.79%	17.6	37.05%	-10.86%	-11.36%
其他产品	0	—	0	—	1	2.11%	—	—
总发货量	45.9	100%	48.9	100%	47.5	100%	-6.13%	-3.37%

数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

三季度铁矿石发货量有所下滑，总发货量（100%权益）为 4590 万吨，较去年同期下滑 3.37%，季环比下滑 6.13%，主要是由于二季度发货量较大使得港口库存减少，且增加了第三季度的港口维护压力。

图13：分季度发货量情况（100%）：百万吨

数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

图14：加工量与发货量差额（100%）：百万吨

数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

此外，FMG 位于中国的销售分公司——FMG 贸易（上海）有限公司第三季度在中国国内港口的铁矿石销量为 360 万吨。

2.5 总结：四大矿山单季产量有所下滑，销量略有增长

总体来看，产量方面，2023 年第三季度，四大矿山的产量（FMG 以加工量计）较去年同期大部分均有下滑，只有 FMG 由于铁桥项目的运营，产量较去年同期持平。淡水河谷产量在四大矿山中最高，占比达 31.5%，较去年同期下降了 0.15 个百分点。四大矿山合计产量（100%权益）达到 3.03 亿吨，同比下滑 2.13%。但从

整体来看，受益于上半年的高产量，前三季度累计产量达到 8.72 亿吨，同比增长 2.26%。

表9：全球四大矿山产量情况（100%权益）

单位：万吨	23Q3 总产量	22Q3 总产量	同比	23 前三季度总产量	22 前三季度总产量	同比
淡水河谷	9541.3	9795.7	-2.60%	25835.9	25078.9	3.02%
力拓	8754.3	8906.9	-1.71%	25590.6	24794.1	3.21%
必和必拓	7191.0	7443.1	-3.39%	21532.8	21475.9	0.26%
FMG	4800.0	4800.0	0.00%	14220.0	13900.0	2.30%
产量合计	30286.6	30945.7	-2.13%	87179.3	85248.9	2.26%

数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

销量方面，四大矿山第三季度合计总销量（FMG 以发运量计）小幅微增 0.41%，达到 2.89 亿吨。其中，力拓的铁矿石销量最高，占比达 30.51%，较去年同期下滑 0.7 个百分点。整体来看，前三季度四大矿山累计产量达到 8.30 亿吨，同比去年增加 0.87%。

表10：全球四大矿山销量（发运量）情况（100%权益）

单位：万吨	23Q3 总销量	22Q3 总销量	同比	23 前三季度总销量	22 前三季度总销量	同比
淡水河谷	8055.9	7757.0	3.85%	21059.2	21008.9	0.24%
力拓	8803.0	8968.9	-1.85%	26212.1	25498.6	2.80%
必和必拓	7402.0	7256.8	2.00%	21631.4	21440.8	0.89%
FMG	4590.0	4750.0	-3.37%	14110.0	14350.0	-1.67%
销量合计	28850.9	28732.7	0.41%	83012.7	82298.3	0.87%

数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

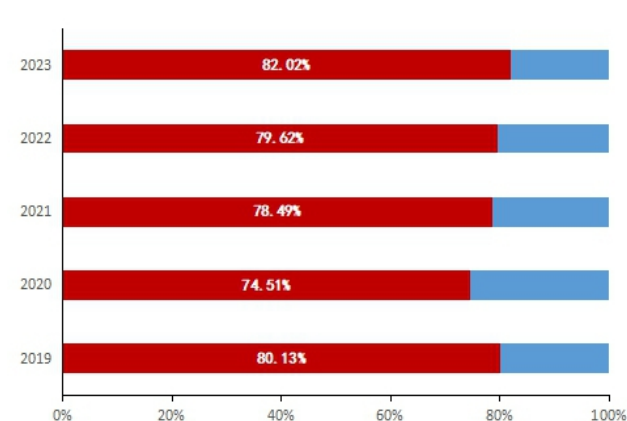
三、目标产量：除 IOC 外，基本维持原目标区间不变

图15：淡水河谷铁矿石在建项目

Projects	Capex 1Q23	Financial progress ¹	Physical progress
Iron Solutions			
Northern System 240 Mtpy Capacity: 10 Mtpy Start-up: 1H23 Capex: US\$ 772 MM	18	70%	85% ²
Capanema's Maximization Capacity: 18 Mtpy Start-up: 1H25 Capex: US\$ 913 MM	54	21%	37%
Serra Sul 120 Mtpy³ Capacity: 20 Mtpy Start-up: 2H25 Capex: US\$ 1,502 MM	83	37%	45%
Briquettes Tubarão Capacity: 6 Mtpy Start-up: 1H23 (Plant 1) and 2H23 (Plant 2) Capex: US\$ 182 MM	28	74%	86%

数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

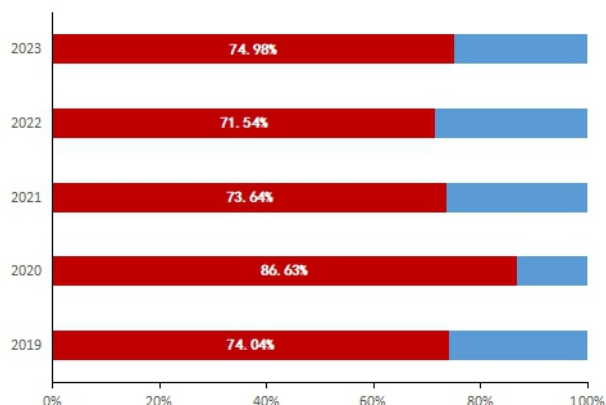
图16：淡水河谷前三季度目标产量完成度



数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

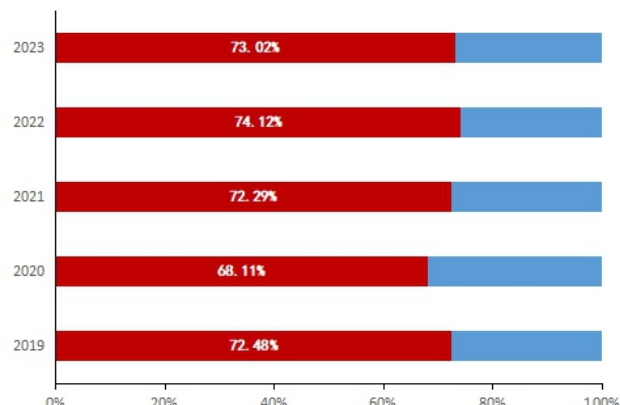
淡水河谷维持 3.10-3.20 亿吨的铁矿石产量年目标。前三季度，淡水河谷总产量为 2.58 亿吨，按年目标产量区间的中值计算（下同），已完成全年产量目标的 82.02%。与过去几年的完成情况相比，今年前三季度的完成度更高，四季度完成目标的压力不大。

图17：力拓皮尔巴拉1-3Q目标发运量完成度



数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

图18：力拓IOC 1-3Q 目标产量完成度



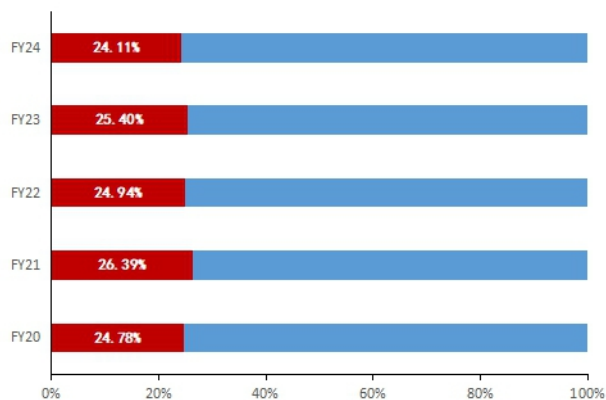
数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

力拓全年皮尔巴拉铁矿石发运量的指导目标（100%权益）仍维持在 3.2 亿吨-3.35 亿吨的高位区间。由于受到上季度魁北克北部的森林大火的影响，叠加停工时间延长及传送带故障对工厂运营的影响，加拿大铁矿公司（IOC）产量指导目标（力拓权益）下调至 930-980 万吨，此前为 1000-1100 万吨。力拓皮尔巴拉前三季度铁矿石总发运量为 2.46 万吨，已完成全年发运目标的 74.98%，IOC 前三季度铁矿石产量为 697 万吨，下调目标产量区间后，目前完成度为 73.02%，从过去几年前三季度的完成情况来看，今年力拓的产量（发运量）完成情况相对较高，四季度完成目标的压力不大。此外，力拓将斥资 7,000 万美元提高其位于西澳大利亚皮尔巴拉地区的最新矿山 Gudai-Darri 的产量，公司还在推进与未来项目相关的工作，包括开发罗德斯岭(Rhodes Ridge)大型项目，该项目可提供高达 1 亿吨产能。同时，随着下一阶段矿山替代项目的开展，预计力拓 SP10 铁矿粉的产量将在未来几年内保持在较高水平。2024 年皮尔巴拉铁矿石发运量预计为 3.23-3.38 亿吨。

必和必拓 2024 财年西澳铁矿的产量指导目标在 2.82-2.94 亿吨之间（必和必拓权益目标产量在 2.5-2.6 亿吨），巴西萨马科球团厂目标产量（100%权益）在 800-900 万吨区间。第三季度，西澳铁矿产量达到 6944.8 万吨，完成了 24 财年目标产量的 24.11%，低于过去几年的水平。巴西萨马科球团厂产量（100%权益）

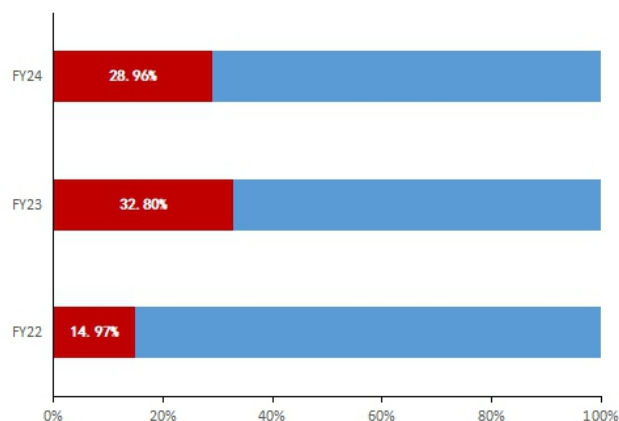
为 246.2 万吨，占全年目标产量区间中值的 28.96%。考虑到 South Flank 铁矿项目仍有望在明年年中达到 8000 万吨/年的产能（按 100%股权计），黑德兰港去瓶颈项目（PDP1）的计划仍在推进，并有望在明年上半年完成，预计必和必拓明年上半年的铁矿石产量将有所增加。因此，虽然第一财季的产量完成度相对较低，但产能爬坡后，对 24 财年生产目标的实现依然保持乐观。

图19：BHP西澳第一财季目标产量完成度



数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

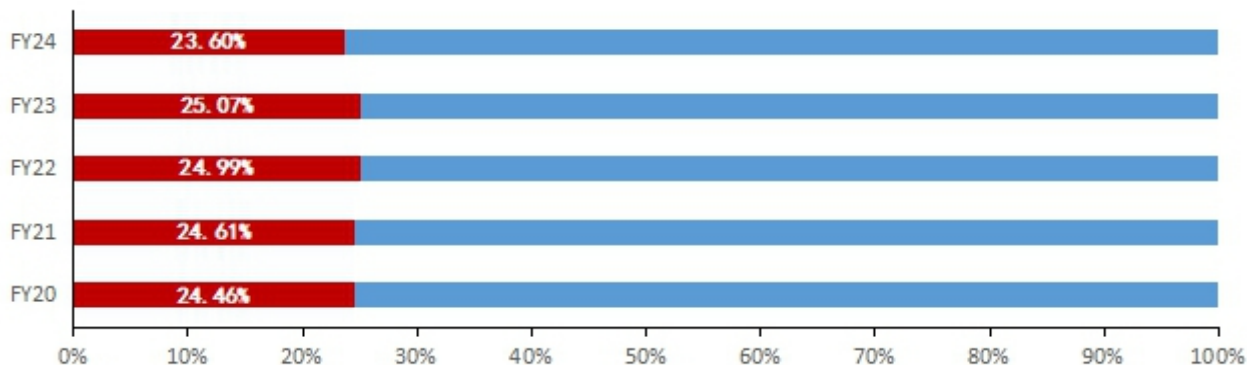
图20：BHP萨马科第一财季目标产量完成度



数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

FMG2024 财年铁矿石目标发货量为 1.92-1.97 亿吨，包括铁桥项目产出的约 500 万吨（按 100%计算）。2023 年第三季度，FMG 实现铁矿石发货量 4590 万吨，完成了 24 财年目标发货量的 23.60%，低于过去几年的水平，主要原因是二季度发货量较大使得港口库存减少，且增加了三季度的港口维护压力。随着铁桥项目产能的逐步爬坡与加蓬 Bélinga 项目（200 万吨）的顺利生产，未来 FMG 产量与发运量将有所增长。

图21：FMG第一财季目标发运量完成度



数据来源：上市公司季报，建信期货研究发展部

【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

邮箱：service@ccb.ccbfutures.com

全国客服电话：400-90-95533

网址：http://www.ccbfutures.com