



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

归去来兮

铁矿四季报 2024/09/25

作者：李文涛

从业资格证号：F3050524

交易咨询证号：Z0015640

研究联系方式：liwentao1@zjtfqh.com

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格

研究助理：王俊植

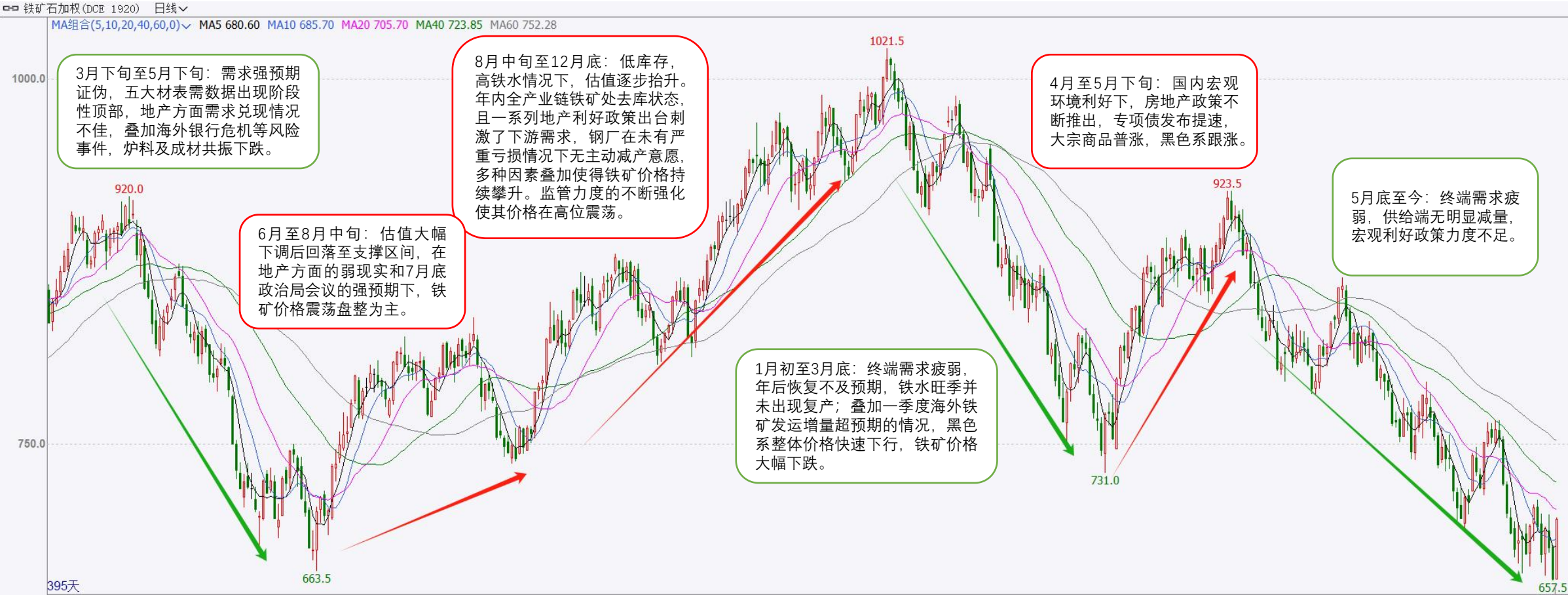
从业资格证号：F03114721

联系方式：15005415103

审核：肖兰兰

交易咨询证号：Z0013951





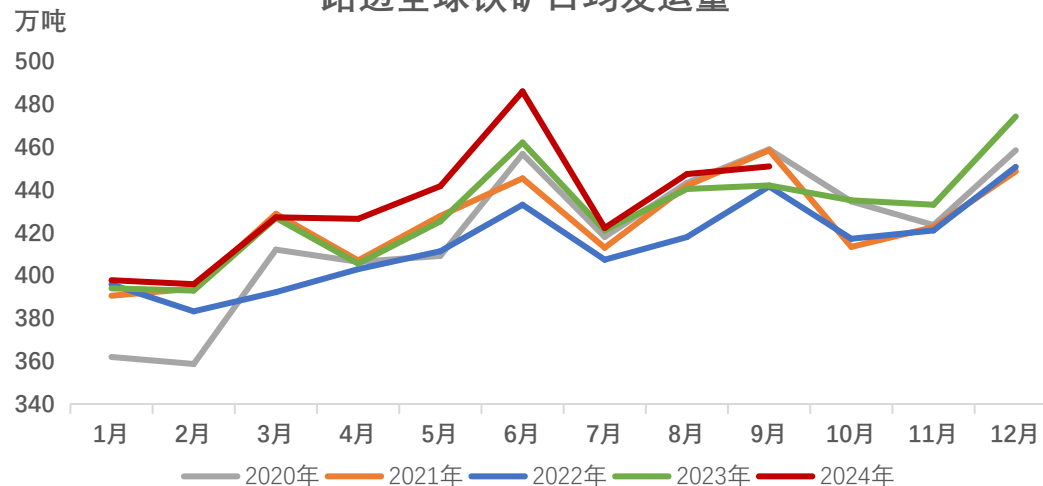
铁矿石		解析
供应		<ul style="list-style-type: none">• 预计全年中国进口铁矿同比增量4800万吨（4.1%）至12.27亿吨。1-8月巴西及非主流地区发运增量明显；澳洲同比减量，四季度发运压力加大。• 受唐山地区安全检查等因素影响，国产精粉以及全年同比减200万吨（-0.8%）至3.03亿吨。• 总供给同比增4600万吨（3.1%）至15.30亿吨。
需求		<p>海外：1-7月海外生铁产量同比持平，主要国家铁矿到港量均有回升。</p> <p>国内：三季度基建、制造业投资增速小幅下滑，地产维持负增长；测算铁矿全年需求量14.09亿吨，同比减5700万吨（-3.9%）。</p>
库存		<p>1-8月铁矿全产业链库存累库约2400万吨至2.05亿吨水平，且累库主要集中在港口端，至8月底45港已累库3100万吨。四季度预计维持累库局面，年末预计45港累库至1.65亿吨，厂内+港口+压港库存累库至2.2亿吨。</p>
小结		<p>受国庆节前宏观政策刺激影响，10月份钢厂在高利润下加速复产，短期需求端也出现明显改善，但基本面过剩格局难改。在基本面确定性较高的情况下，宏观影响力加大，需关注国政策持续性及落实力度。</p>

巴西、非主流增量明显
四季度澳洲发运压力加大

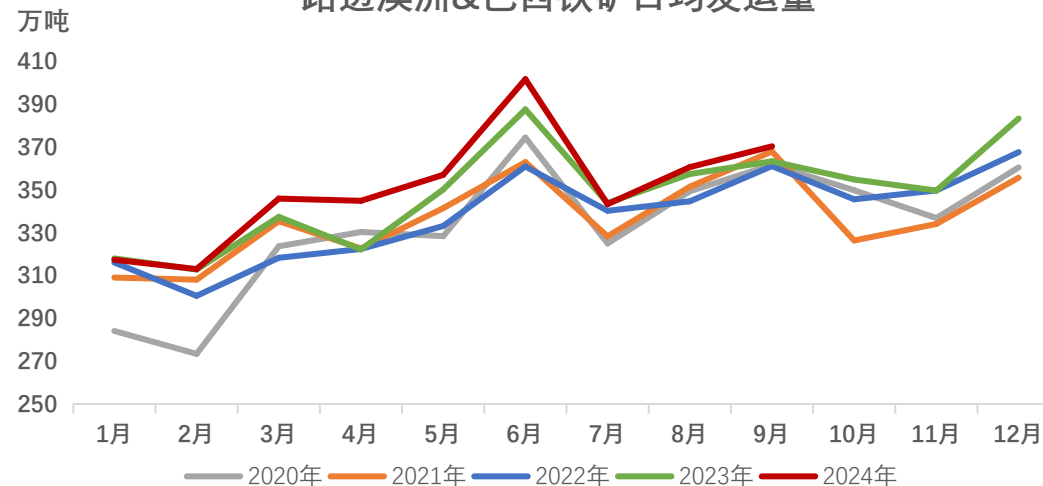
供给

三季度全球发运量维持高位

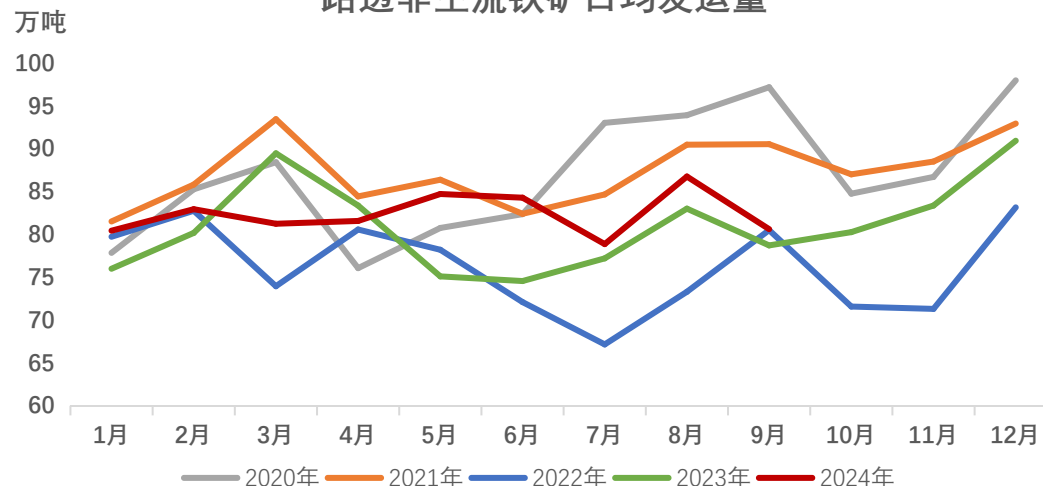
路透全球铁矿日均发运量



路透澳洲&巴西铁矿日均发运量



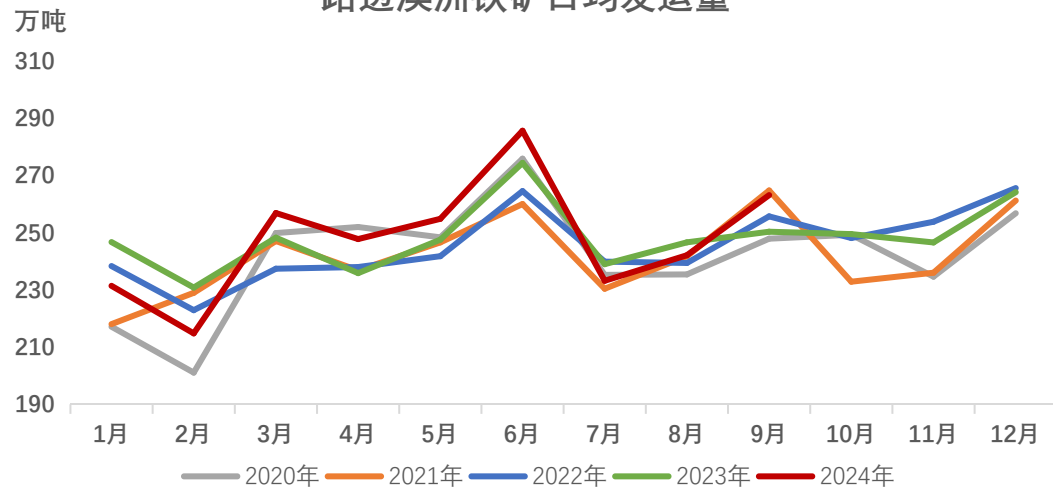
路透非主流铁矿日均发运量



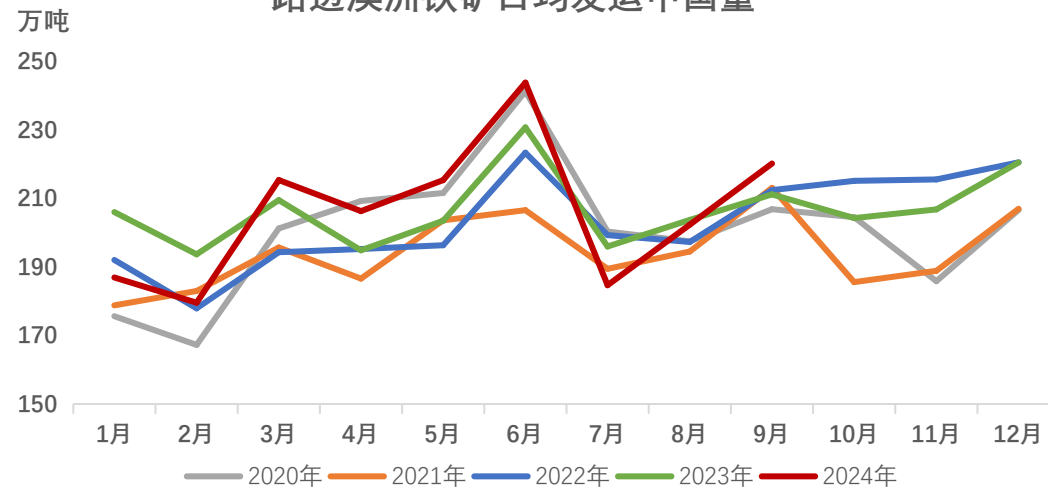
- 从路透发运数据来看，2024年三季度全球发运仍维持高位。截止2024年9月18日（本文数据均截止至此日期），三季度全球日均发运量为440万吨/日，同比434万吨/日增1.4%。澳巴两地区发运依旧维持近5年最高水平，非主流地区发运处近5年中位水平，较22-23年有所回升，但较20-21年仍有减量。
- 澳洲和巴西两国日均发运量为358万吨/日，同比355万吨/日增0.8%；非主流地区日均发运量为82万吨/日，同比80万吨/日增2.5%。

澳洲三季度发运增速减弱，四季度压力加大

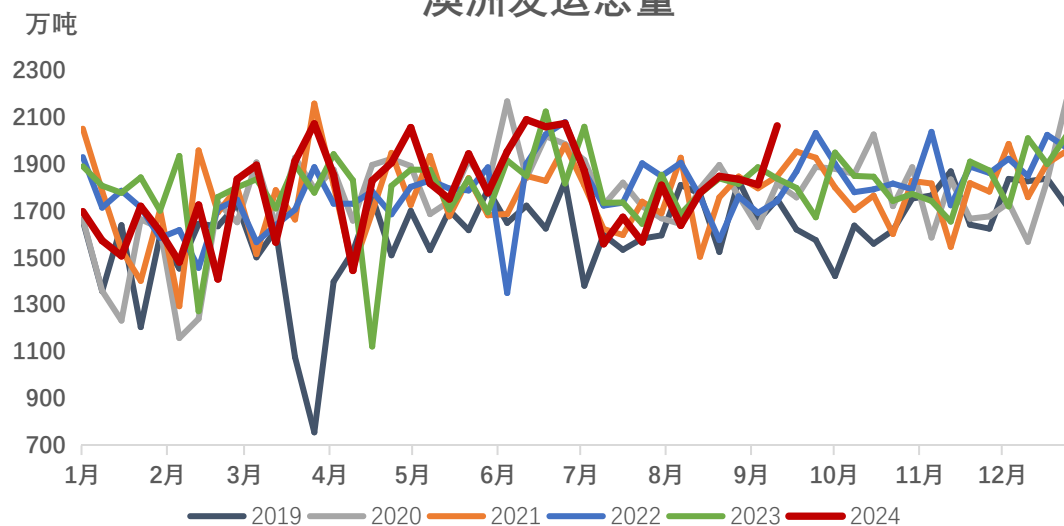
路透澳洲铁矿日均发运量



路透澳洲铁矿日均发运中国量

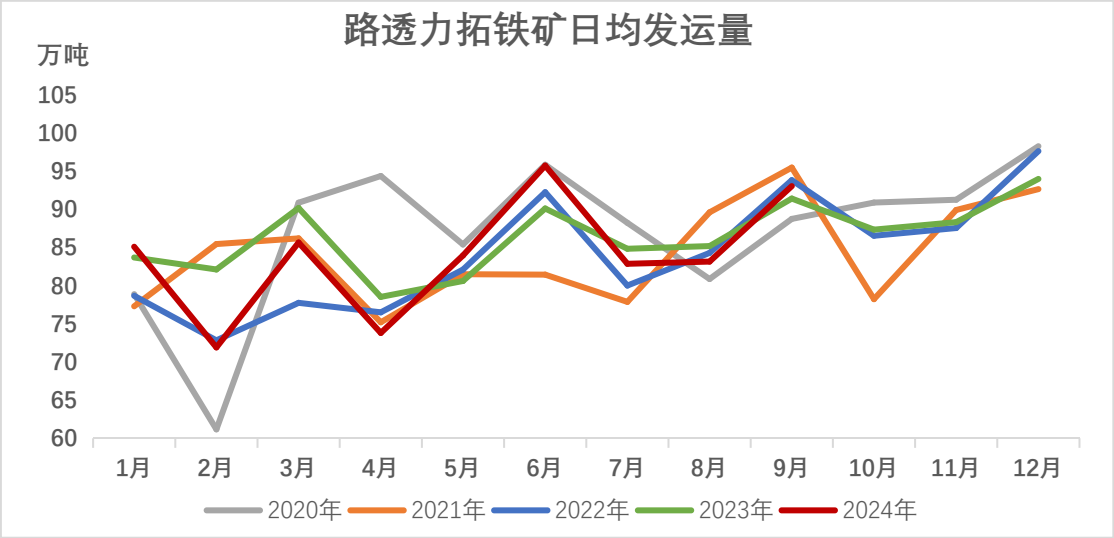


澳洲发运总量

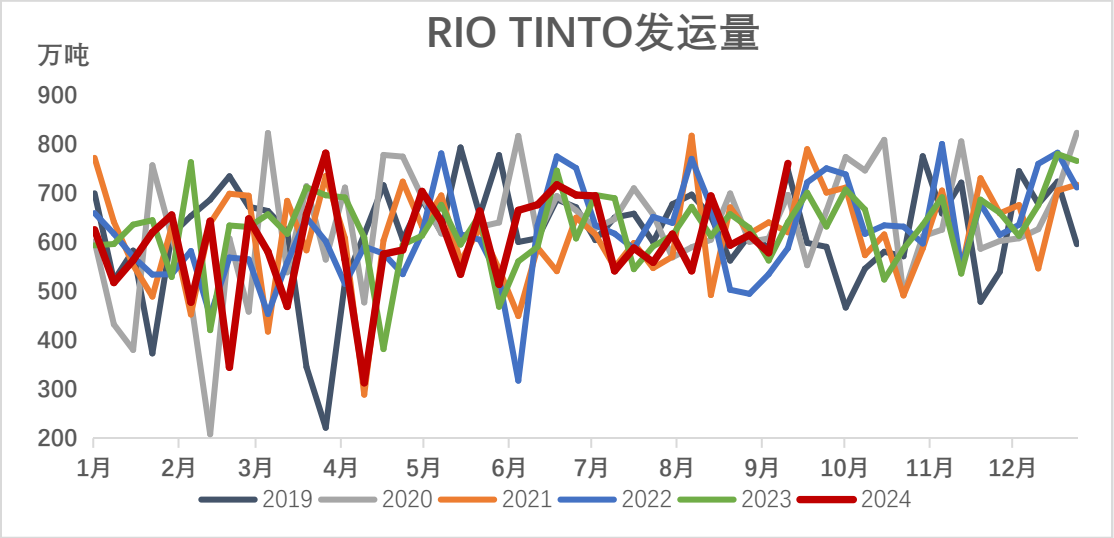


- 澳洲三季度发运量增速减弱，7、8月份冲量结束后的供给回升弱于历史同期，9月份供应增速加快，三季度日均246万吨/日，同比245万吨/日增1.1%。三季度发运中国量基本持平，日均202万吨/日，同比减0.4%。
- 1-9月澳洲发运总量同比去年微增0.6%，四季度预计维持高发运状态运行。

力拓四季度发运压力较大

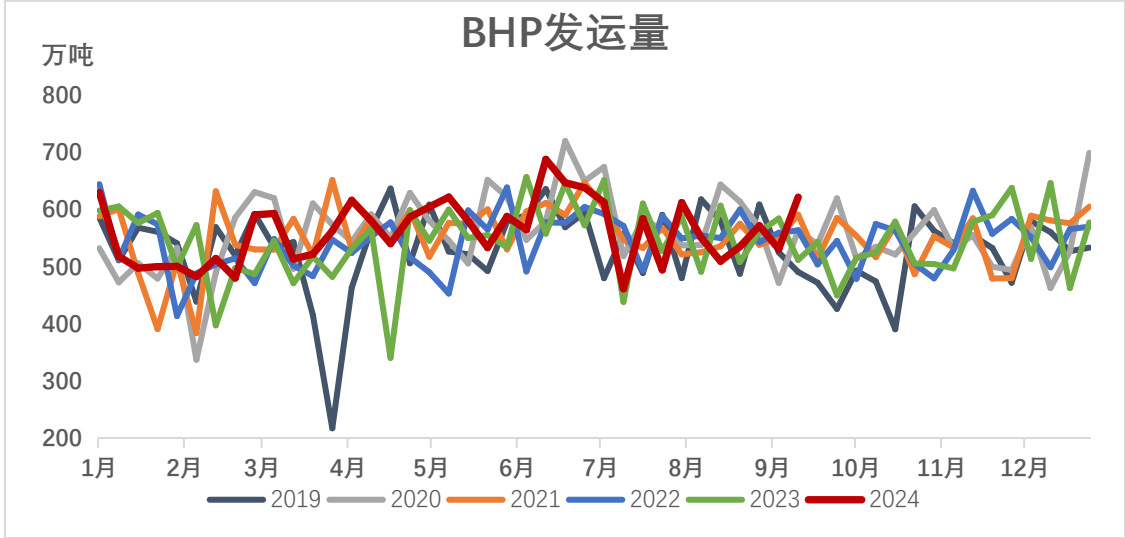
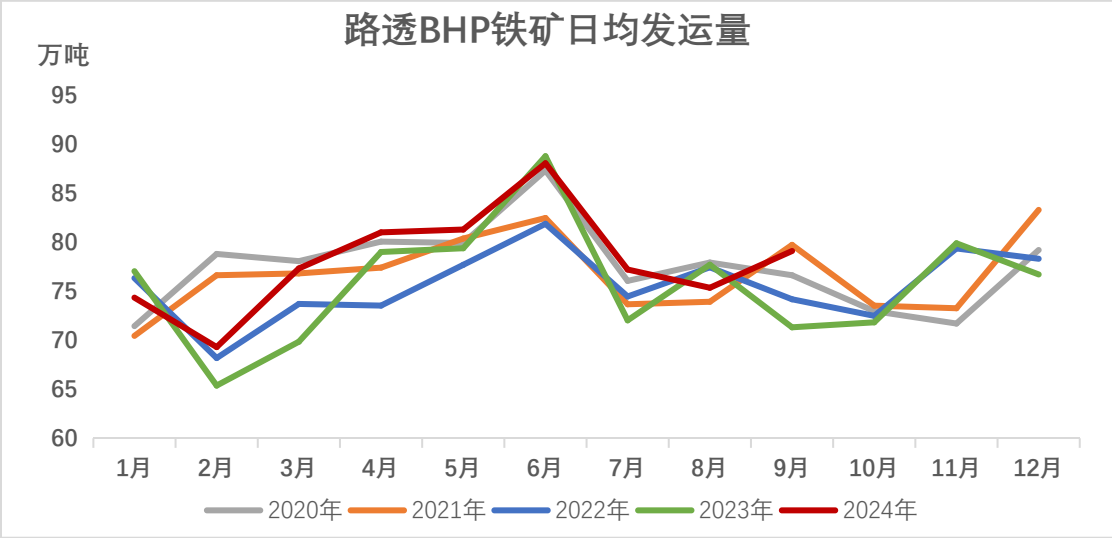


自然年	初始目标产量(亿吨)	年实际产量(亿吨)	完成度-低	完成度-高
2017	3.3-3.4	3.3	100.0%	97.1%
2018	3.3-3.4	3.38	102.4%	99.4%
2019	3.38-3.5	3.27	96.7%	93.4%
2020	3.3-3.43	3.31	100.3%	96.5%
2021	3.25-3.4	3.22	99.1%	94.7%
2022	3.2-3.35	3.24	101.3%	96.7%
2023	3.2-3.35	3.32	103.8%	99.1%
2024	3.23-3.38	1.574	48.7%	46.6%



- 三季度力拓日均发运量86万吨/日，同比87万吨/日减1.1%。
- 24年上半年产量1.574亿吨，同比去年下降320万吨或2%。其中杨迪矿区因矿区枯竭产生的减量被其余矿区生产效率提高所抵消，并且今年生产效率将有望获得进一步提高；一季度产量下降主要是因为飓风对发运的影响，5月份火车碰撞事件对铁路运输造成约6天影响。
- 为满足全年发运目标，四季度力拓发运压力较大。

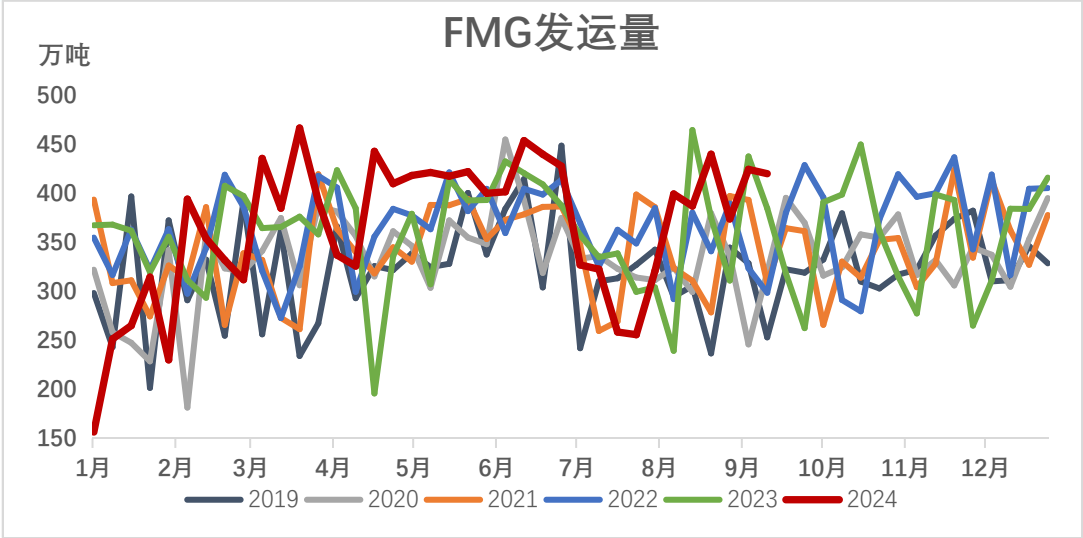
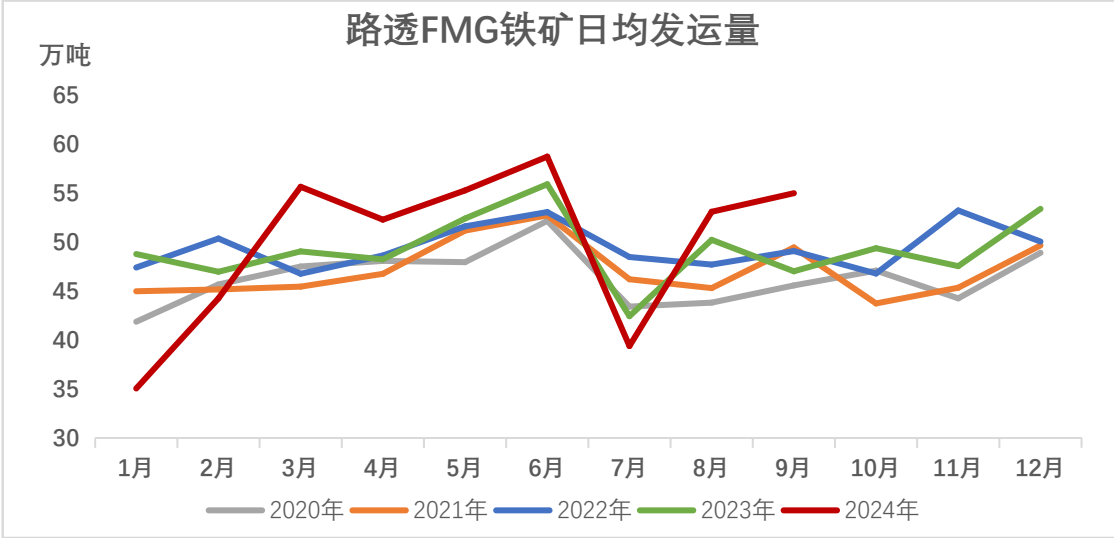
BHP24财年完成度处目标区间中位



财年	初始目标产量(100%) (亿吨)	年实际产量(100%) (亿吨)	完成度-低	完成度-高
2016	2.6	2.57	98.8%	98.8%
2017	2.68-2.72	2.68	100.0%	98.5%
2018	2.72-2.74	2.75	101.1%	100.4%
2019	2.65-2.70	2.70	101.9%	100.0%
2020	2.73-2.86	2.81	102.9%	98.3%
2021	2.76-2.86	2.84	102.9%	99.3%
2022	2.78-2.88	2.83	101.8%	98.3%
2023	2.78-2.9	2.85	102.5%	98.3%
2024	2.82-2.94	2.87	101.8%	97.6%
2025	2.82-2.94		0.0%	0.0%

- 三季度BHP日均发运量77万吨/日，同比74万吨/日增4.1%。
- 24财年BHP目标下限完成度101.8%，100%权益产量2.87亿吨。24财年三季度产量因强降水、铁路科技计划（RTP1）以及扬迪矿区附近山火等情况出现下滑。四季度产销增量明显，港口去瓶颈项目（PDP1）使得South Flank产量提升明显。
- Samarco24财年产量475万吨（100%权益950万吨），25财年目标区间500-550万吨（同比提高100万吨）。Samarco第二选矿厂预25财年3季度投产，投产后100%权益年产能1600万吨。

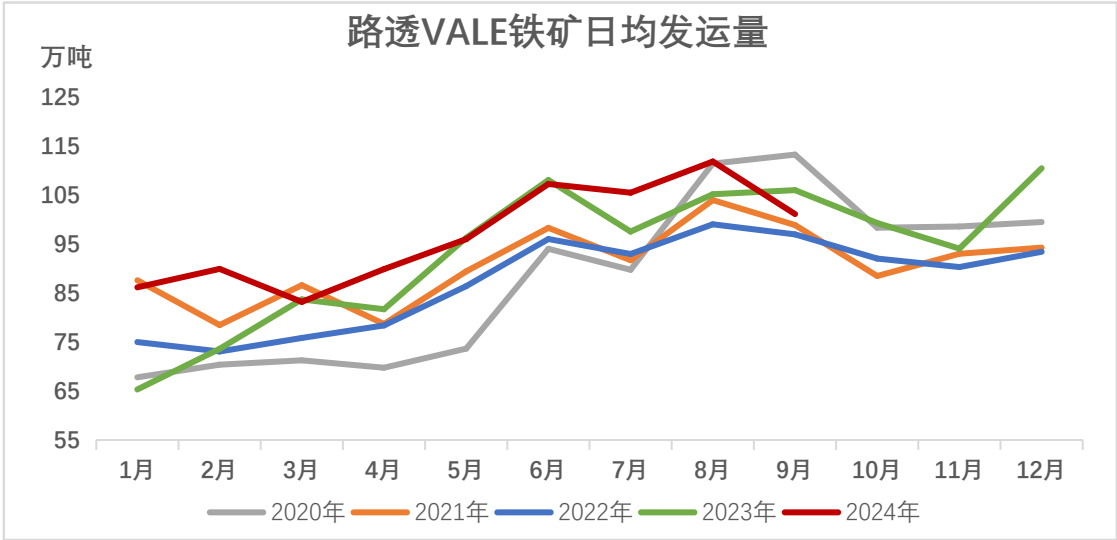
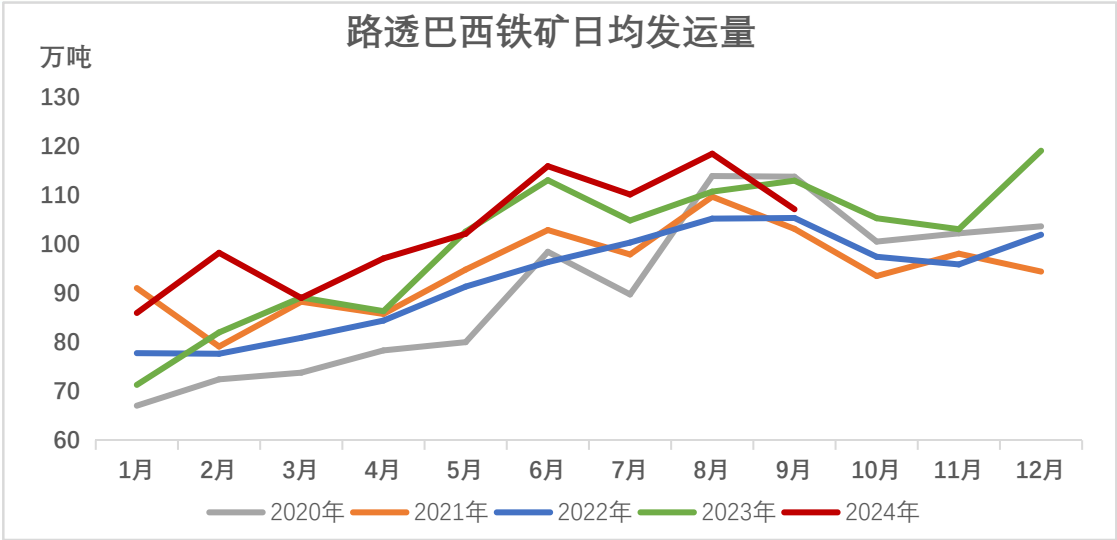
FMG24财年目标未完成，25财年目标区间扩大



财年	初始目标发运量(亿吨)	年实际发运量(亿吨)	完成度-低	完成度-高
2015	1.60-1.65	1.654	103.4%	100.2%
2016	1.65	1.694	102.7%	102.7%
2017	1.65-1.70	1.704	103.3%	100.2%
2018	1.7	1.7	100.0%	100.0%
2019	1.65-1.73	1.68	101.6%	96.9%
2020	1.75-1.77	1.782	101.8%	100.7%
2021	1.78-1.82	1.822	102.4%	100.1%
2022	1.80-1.85	1.89	105.0%	102.2%
2023	1.87-1.92	1.92	102.7%	100.0%
2024	1.92-1.97	1.916	99.8%	97.3%
2025	1.90-2.00		0.0%	0.0%

- 三季度FMG日均发运量49万吨/日，同比46万吨/日增6.5%。8月份开始超特粉发运量持续保持高位。
- 24财年目标下限完成度99.8%，未完成全年目标，同比23财年发运量基本持平；目标未完成主要原因为23年12月底铁路脱轨事件。
- 25财年目标区间拓宽至1.9亿吨-2亿吨，其中铁桥矿计划于25年9月达到满产，全年发运500-900万吨。

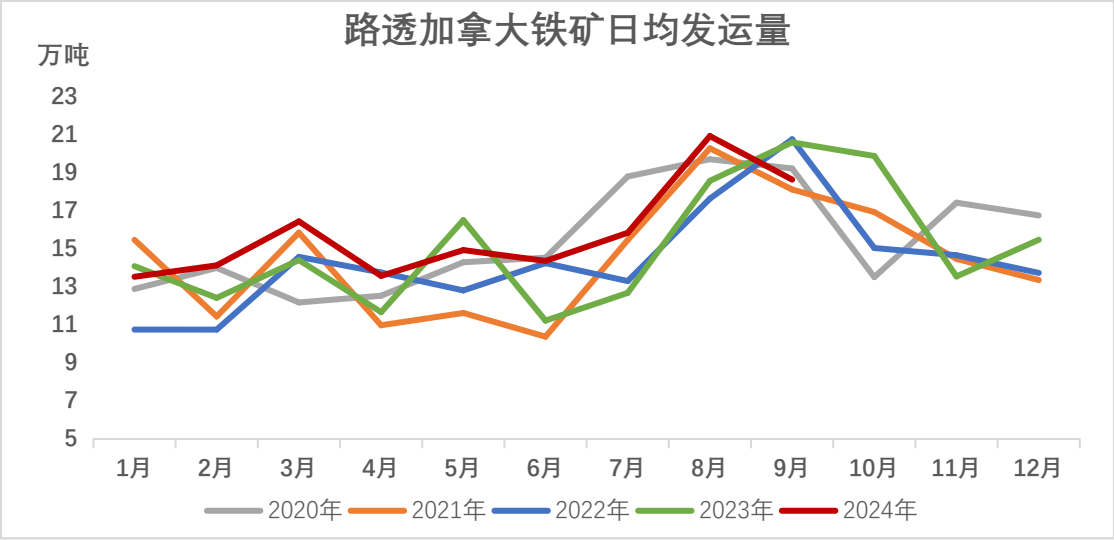
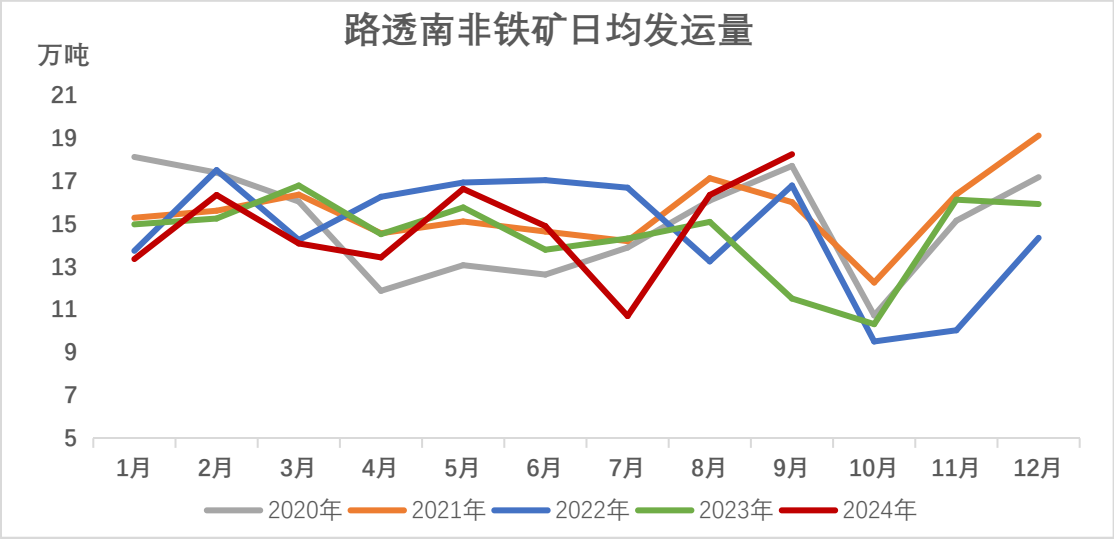
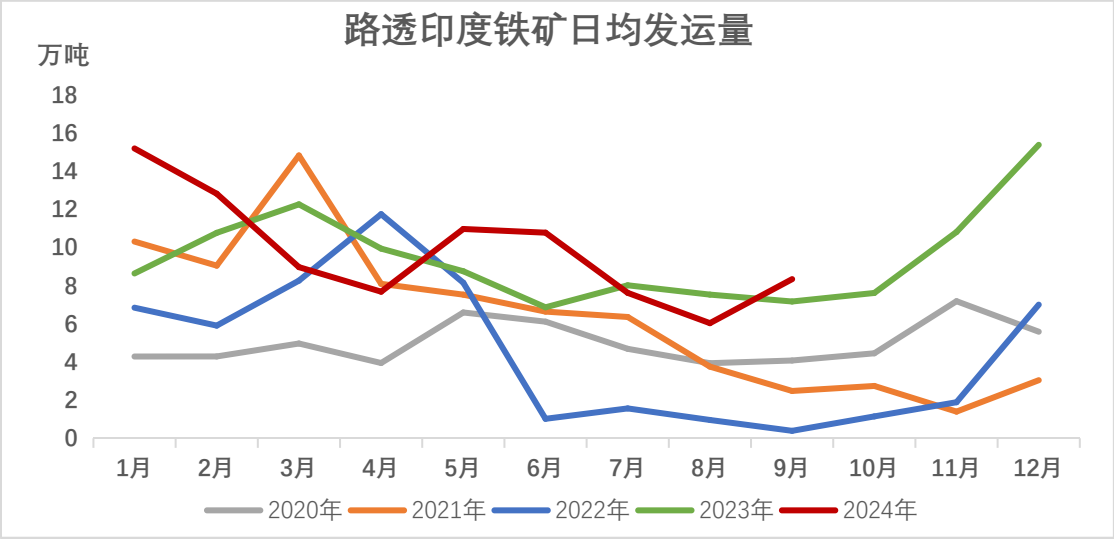
VALE上调全年目标，四季度无减量预期



自然年	初始目标产量(亿吨)	年实际产量(亿吨)	完成度-低	完成度-高
2020	3.4-3.55	3	88.2%	84.5%
2021	3.15-3.35	3.16	100.0%	94.3%
2022	3.3-3.5	3.09	93.6%	88.3%
2023	3.1-3.2	3.21	103.5%	100.3%
2024	3.23-3.3	1.514	46.9%	45.9%

- 三季度巴西发运量维持高位，日均112万吨/日，同比109万吨/日增2.8%；VALE发运量也处近五年高位，日均106万吨/日，同比103万吨/日增2.9%。24年VALE供应增量预测维持1400万吨。
- 24年上半年VALE总产量1.51亿吨，同比增4%，增幅明显因为VALE对于矿区及铁路排水措施进行改善，降低了一季度强降水对发运产生的影响。二季度北部系统S11D矿区稳定性提高，产量增加；东南部系统加工技术改变导致损耗增加；南部系统运营平稳，但受去年同期检修影响使得同比增量明显。
- 9月VALE上调原目标产量3.1-3.2亿吨至3.23-3.3亿吨

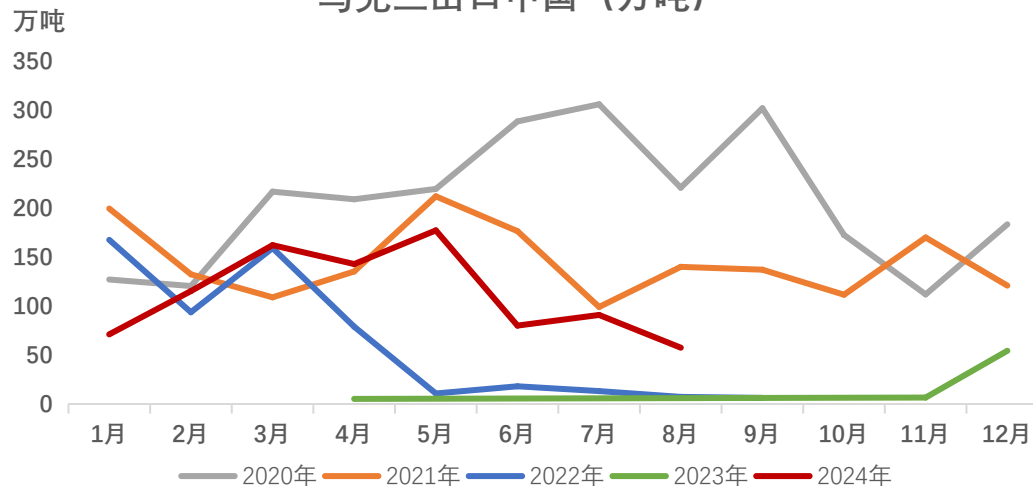
印度增量放缓；加拿大、南非自然灾害对发运影响力度弱



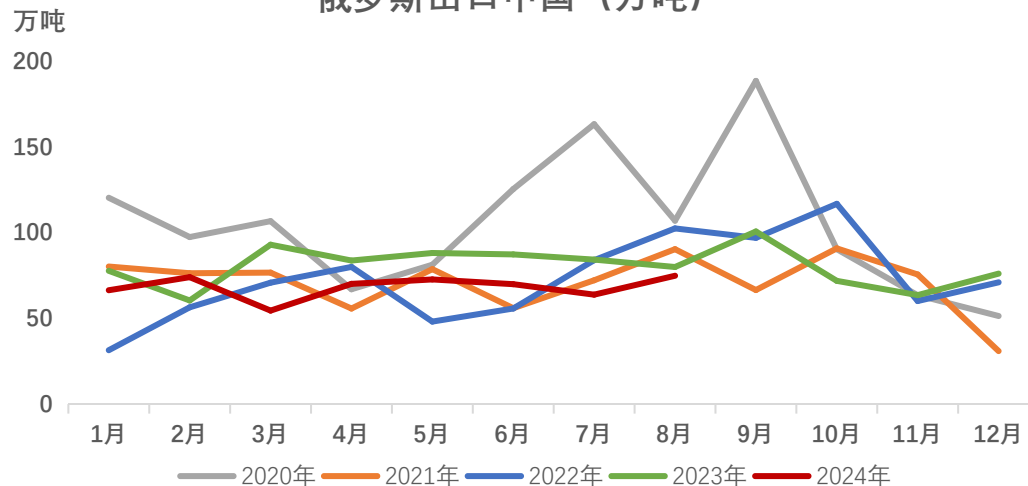
- 非主流地区中，印度铁矿发运三季度环比走弱，日均发运7.3万吨/日，同比7.6万吨/日减4%，全年发运同比仍保持增量。
- 三季度加拿大日均发运18.4万吨/日，同比17.2万吨/日增7%，7月加拿大东北部山火，对发运影响力度较弱。
- 三季度南非日均发运15.1万吨，同比13.6万吨/日增11%，7月份飓风导致港口停运，发运减量明显，飓风过后发运迅速回补。

乌克兰铁矿发运恢复，24年预计中国进口1200万吨

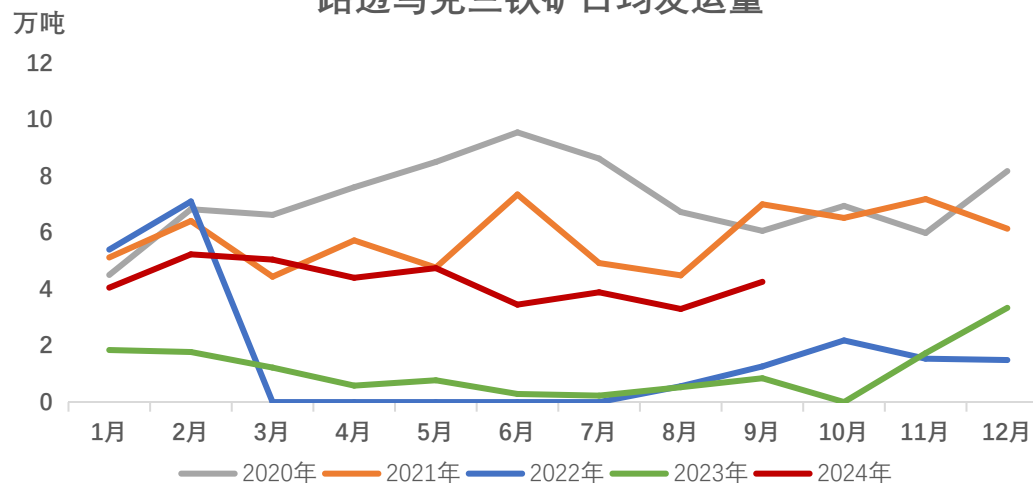
乌克兰出口中国（万吨）



俄罗斯出口中国（万吨）



路透乌克兰铁矿日均发运量



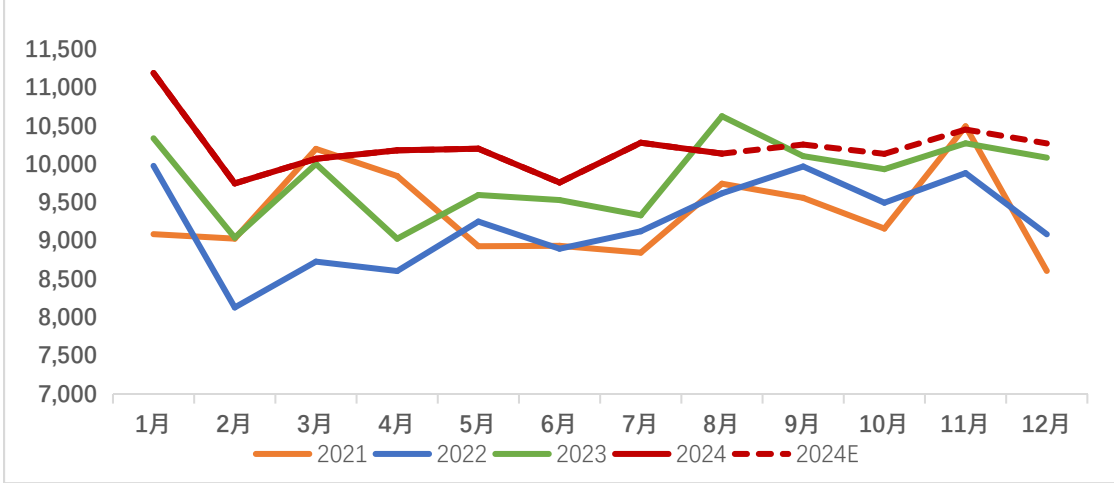
- 俄乌冲突仍未结束，23年年底黑海上走廊的开通使乌克兰恢复从港口对外出口的能力，一季度也恢复了向亚洲客户的销售。24年上半年日均发运4.4万吨/日，同比冲突开始之前21年的5.6万吨/日降21%。1-8月海关进口量898万吨，同比21年1204万吨减306万吨，发运基本恢复正常水平。
- 乌克兰上半年发运量基本恢复21年水平，乌克兰政府为减少俄乌战争对电力供应的影响，要求企业从邻国进口电力，迫使Ferrexpo的C1成本上涨11%至78美元/吨。
- 乌克兰折算中国进口量预计24年为1200万吨。

24年国内总供给预计增4800万吨

主题

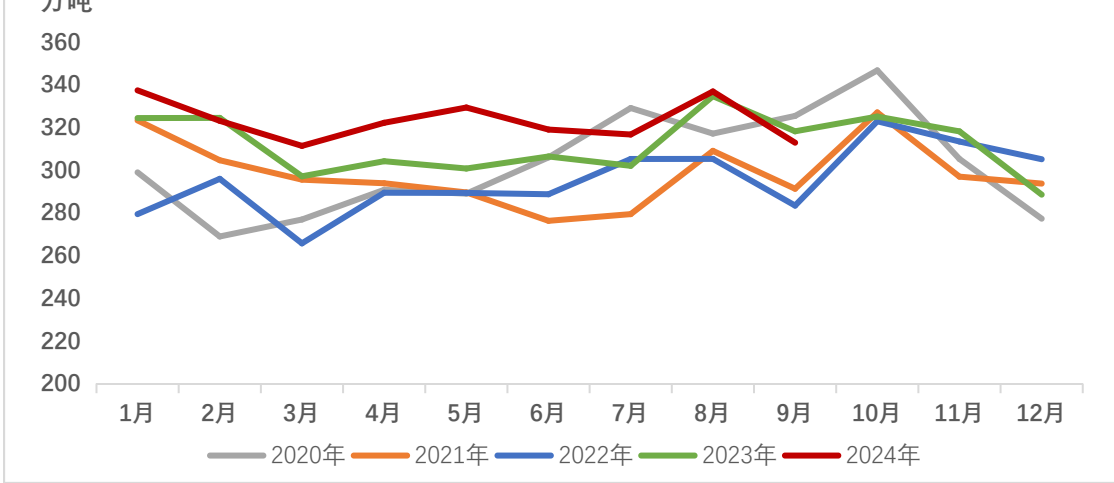
24年进口总量预计同比增4800万吨至12.3亿吨

中国铁矿进口（万吨）



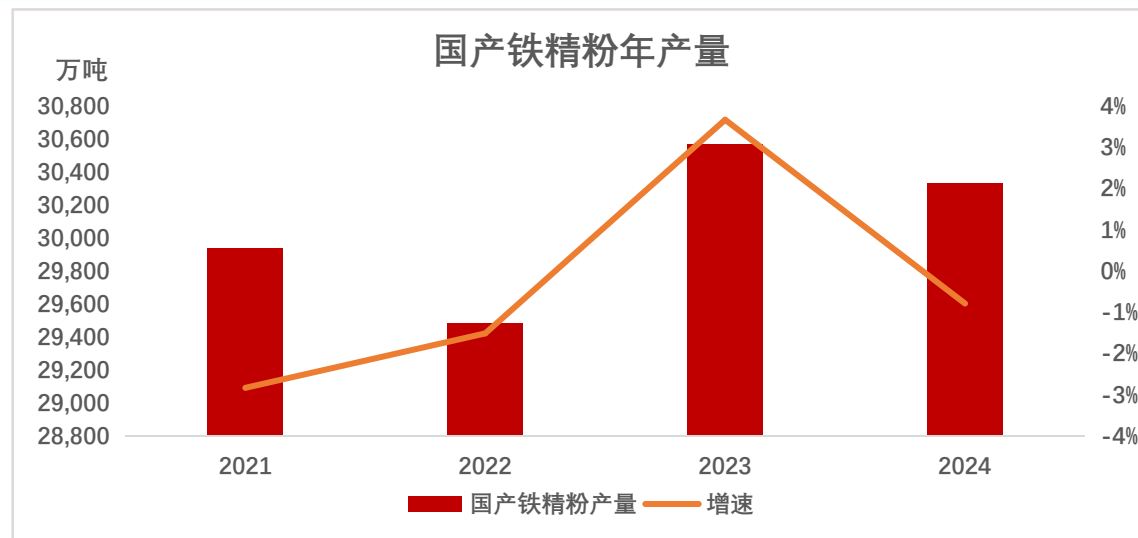
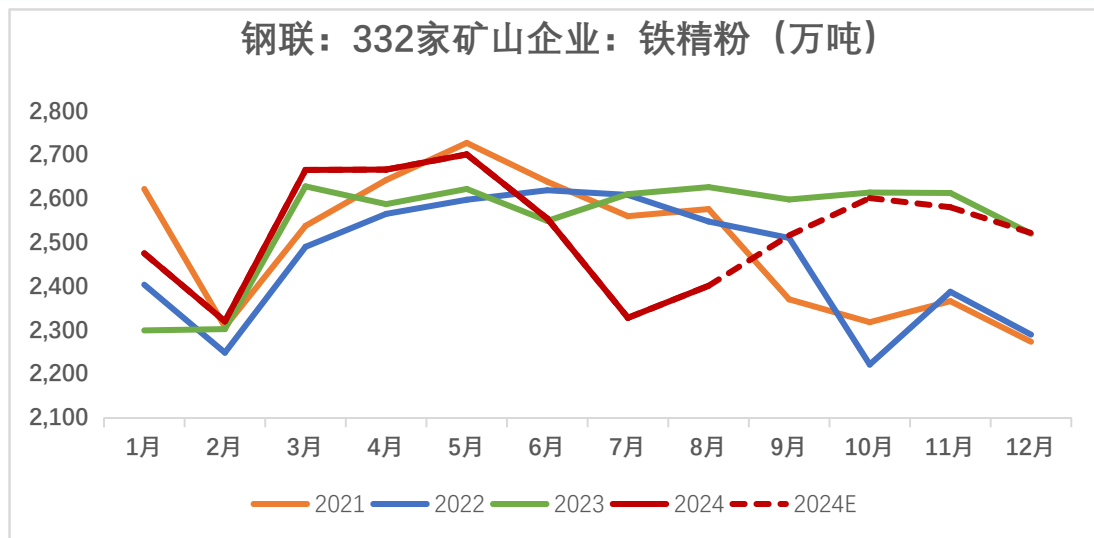
时间/万吨	进口总量	澳洲	巴西	非主流	亚洲	印度	乌克兰
2021年	112,444	69,327	23,723	19,393	5,969	3,342	1,744
2022年	110,775	72,932	22,730	15,112	3,261	1,021	555
2023年	117,906	73,707	24,856	19,343	7,374	3,653	66
2023年1-8月	77,504	49,379	15,105	13,020	5,014	2,547	5
2024年1-8月	81,579	48,712	17,170	15,697	6,229	3,025	898
同比变化	4,075	-667	2,065	2,677	1,215	478	892
2023年1-8地区占比	100%	64%	19%	17%	6%	3%	0%
2024年1-8地区占比	100%	60%	21%	19%	8%	4%	1%

路透中国铁矿日均到港量



- 2024年1-8月中国海关进口铁矿8.16亿吨，同比增4075万吨或5.3%。从路透数据看，年初至今我国日均到港323万吨/日，同比312万吨/日增3.5%，增量来源于巴西矿和非主流矿。
- 下半年预计巴西矿进口量同比持平，增量出现在澳矿，非主流矿或受月均价格下降影响出现供应减量，全年进口量预计同比增4800万吨至12.3亿吨。

受唐山地区安全检查等因素影响，国产铁精粉预计由增转降

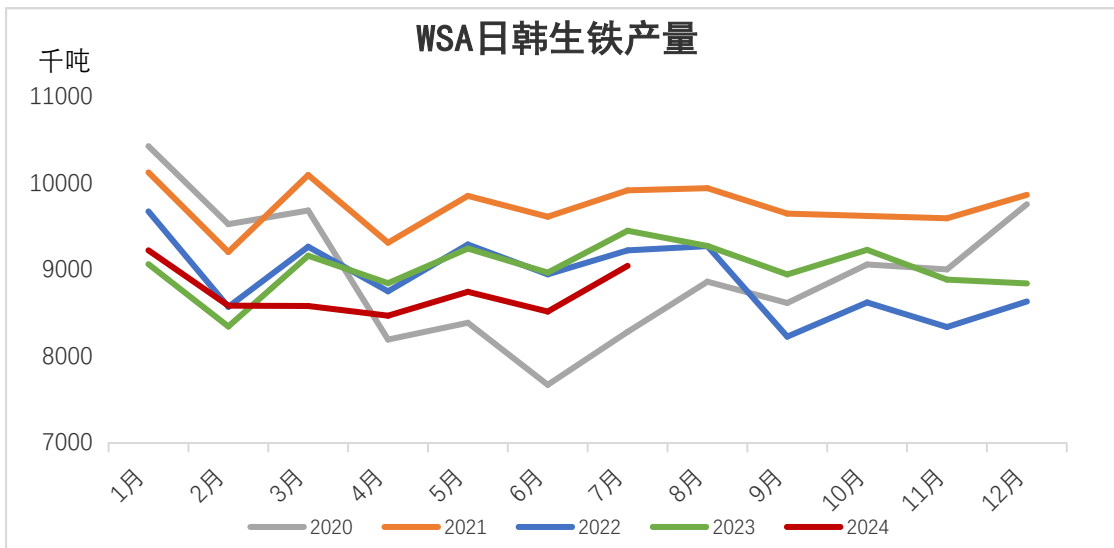
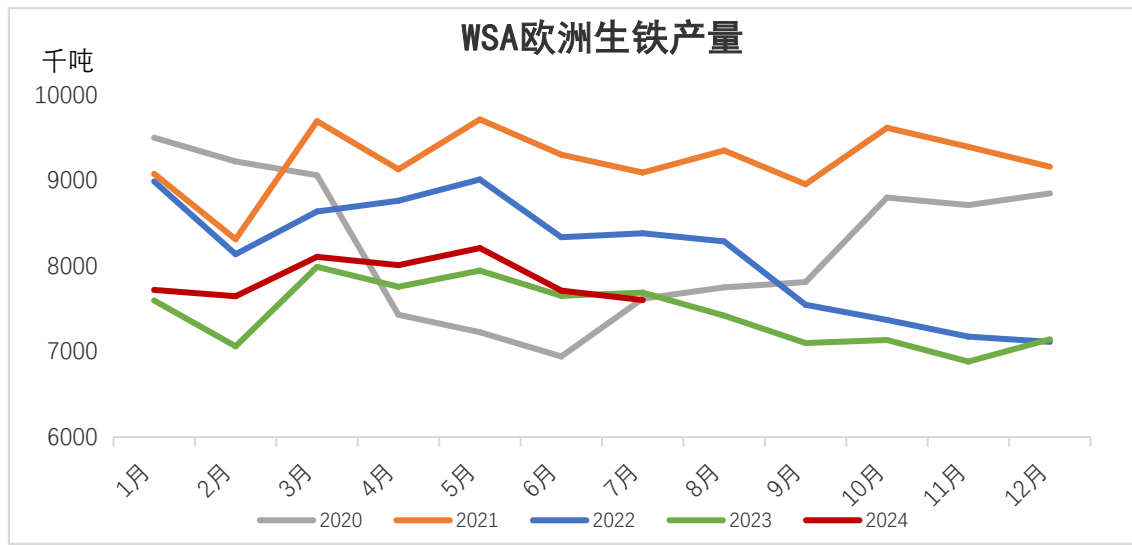
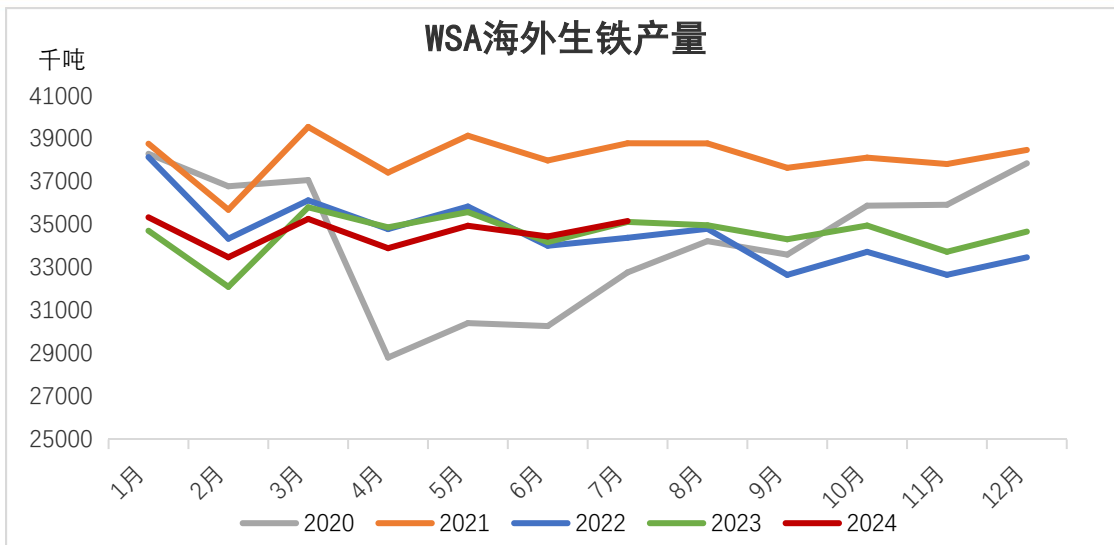


- 在基石计划助力下，今年1-5月份332矿企铁精粉产量1.13亿吨，同比增400万吨或3.1%，基本符合增长预期。6月中旬唐山地区国产矿开始安全检查，部分矿山受影响产量大幅下降。1-8月份332矿企铁精粉产量1.77亿吨，同比减100万吨或0.6%，目前当地国产矿已逐步恢复生产，预计全年产量同比降200万吨或-0.8%。

海外生铁产量同比持平

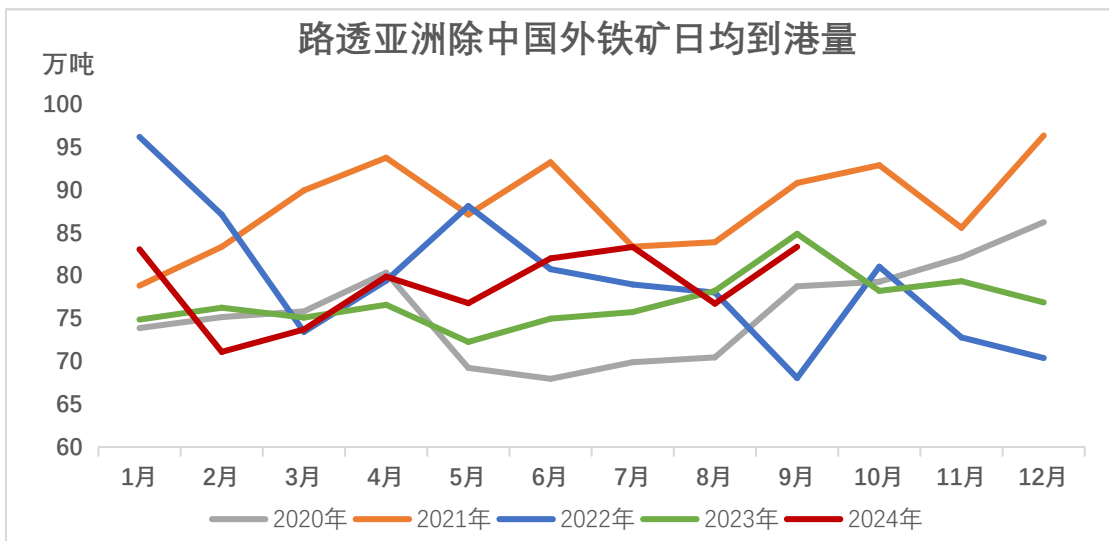
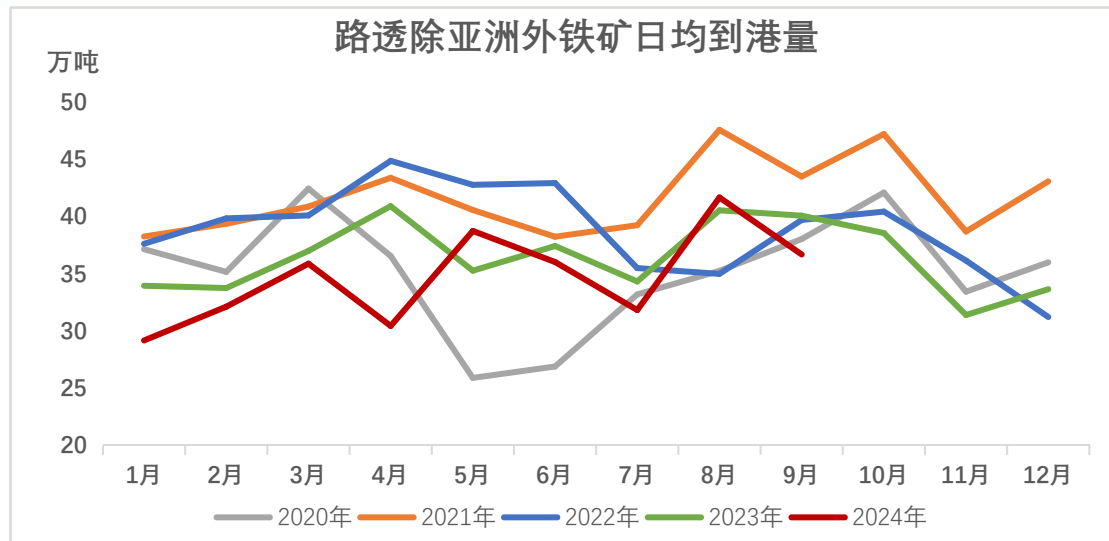
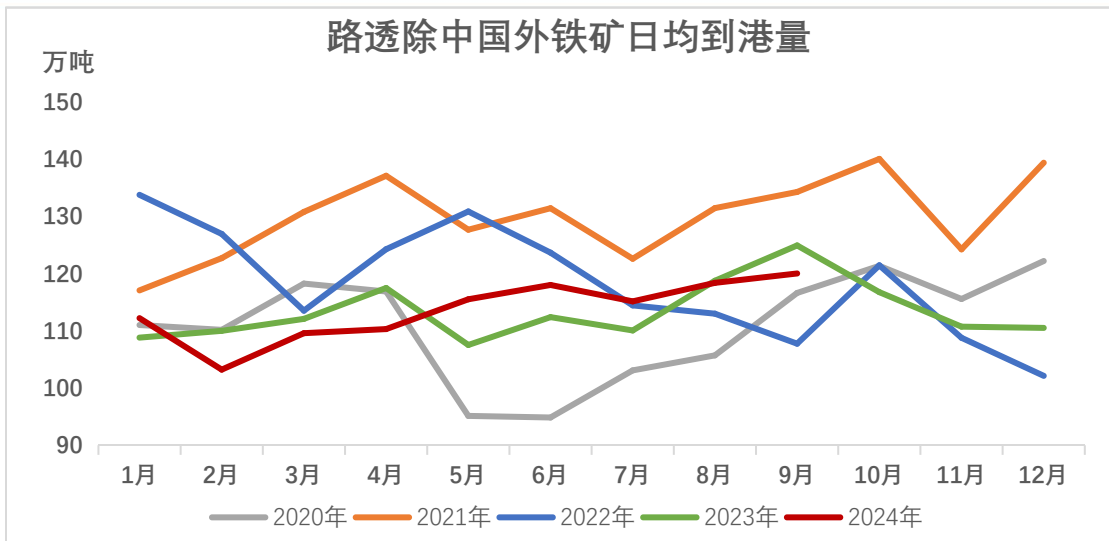
主题

24年1-7月海外生铁总量持平，欧洲增量明显



- 24年1-7月海外生铁产量2.43亿吨，同比持平。海外主要地区中欧洲1-7月生铁产量5500万吨，同比增130万吨或2.4%，日韩两国生铁6100万吨，同比降190万吨或3.2%，其中韩国减60万吨，日本减130万吨。

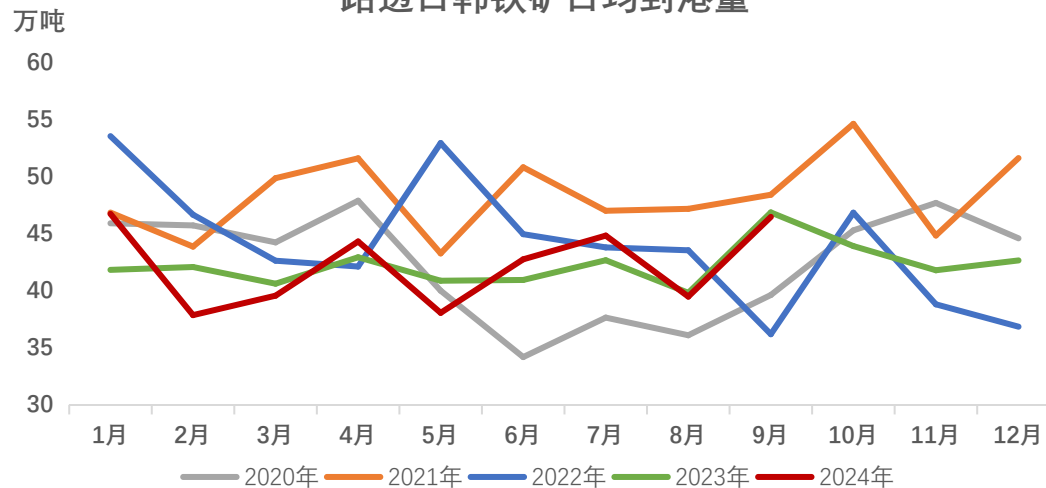
三季度海外到港环比增长平稳



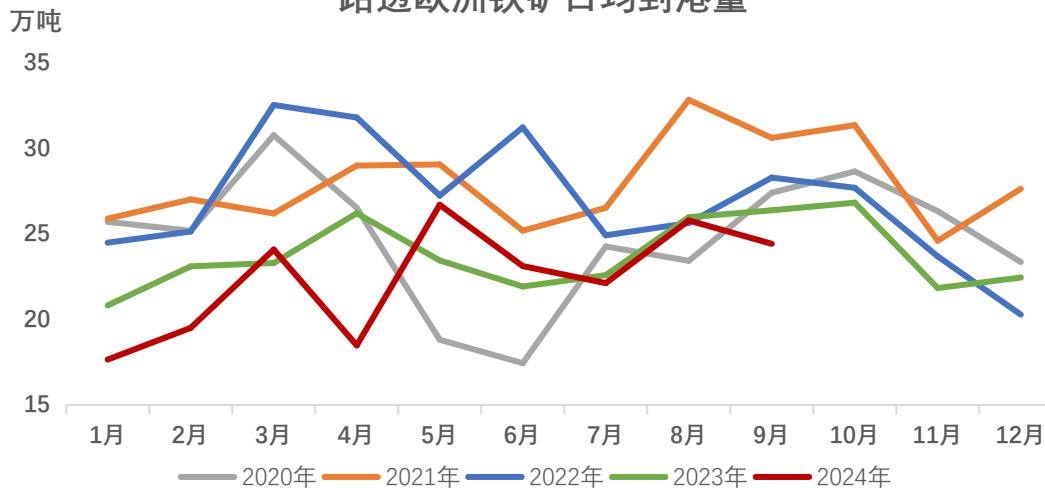
- 三季度海外日均到港量环比增长平稳。除中国外地区日均到港118万吨/日，同比持平；亚洲以外地区日均到港36.7万吨/日，同比38.3万吨/日下降4.2%；亚洲除中国外日均到港81.1万吨/日，同比79.6万吨/日增1.9%。

海外主流国家铁矿到港情况暂稳

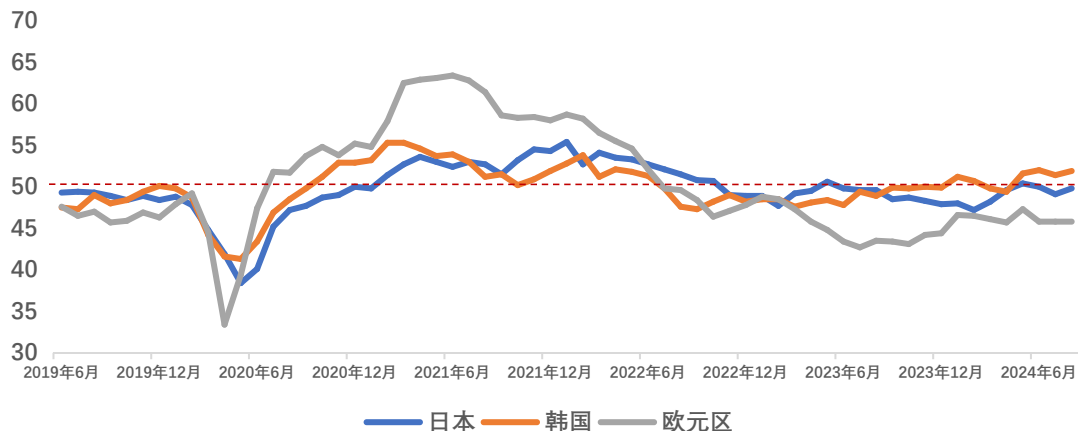
路透日韩铁矿日均到港量



路透欧洲铁矿日均到港量



主要地区制造业PMI



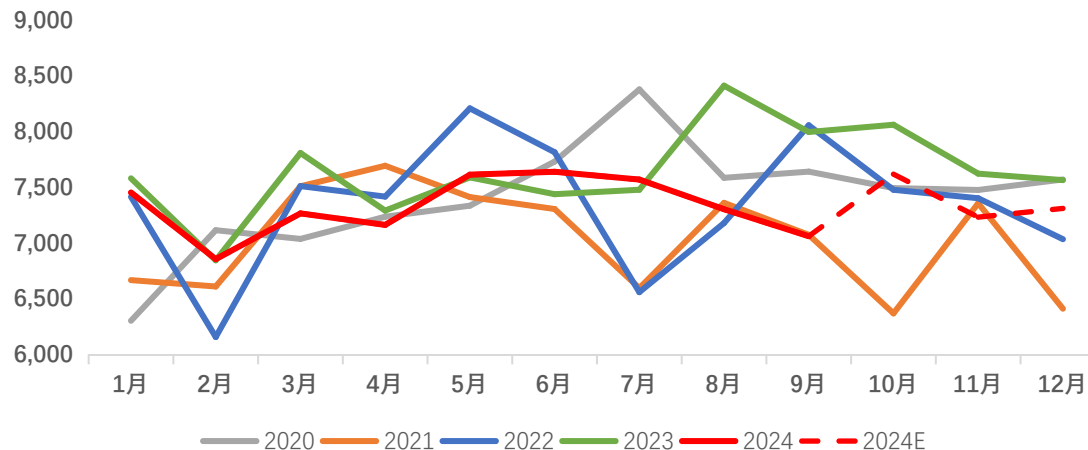
- 三季度欧洲与日韩铁矿到港量暂稳。日韩到港日均43.5万吨/日，同比43万吨/日增1.2%；欧洲到港日均24万吨/日，同比25万吨/日降4%。
- 从三地区PMI数值看，韩国PMI回归至荣枯线上方，制造业回暖；日本处荣枯线附近波动；欧洲PMI环比上半年无好转。日韩制造业表现较前期有所改善，欧洲暂无明显好转迹象。

国内需求：基建、制造业投资增速下滑

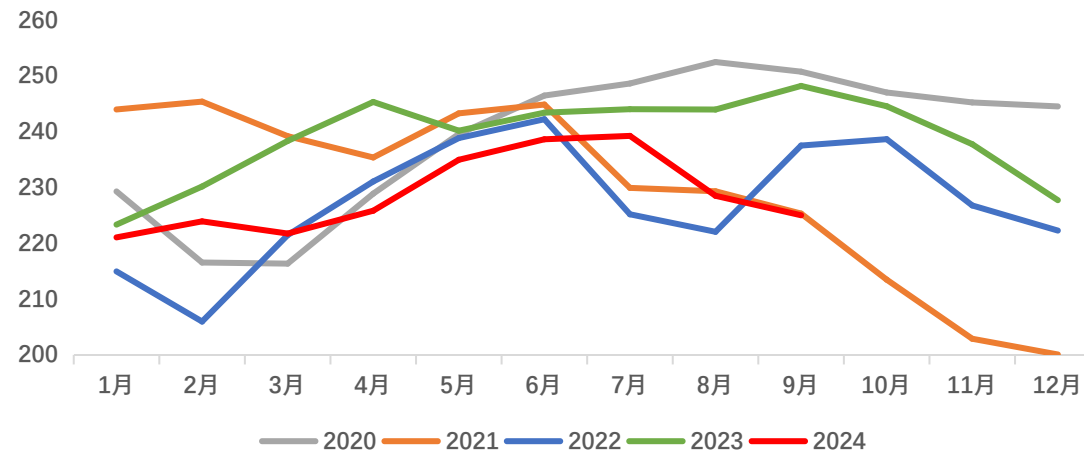
主题

三季度产量下降，旺季无超预期好转，全年生铁预计同比减3.9%

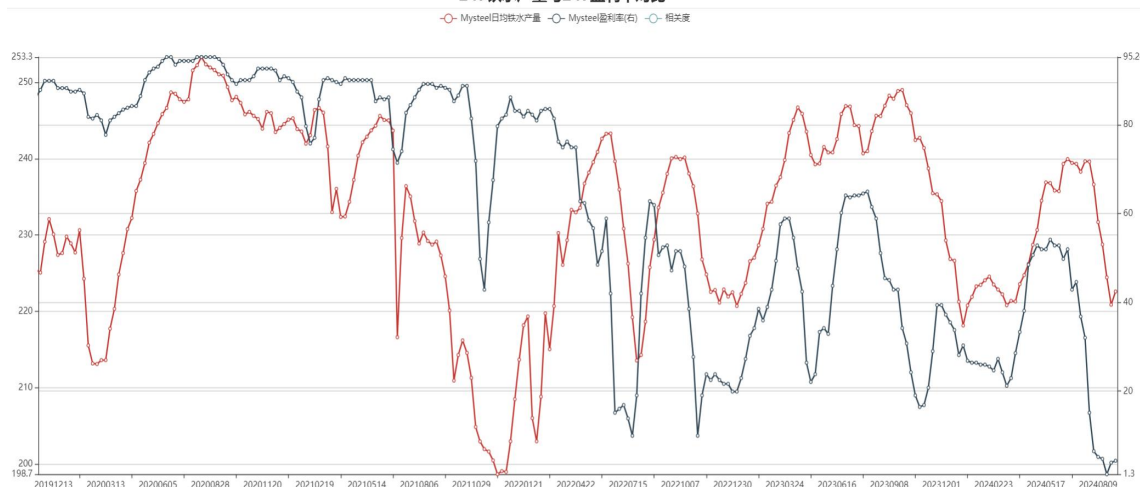
推算生铁产量



247日均铁水（万吨）

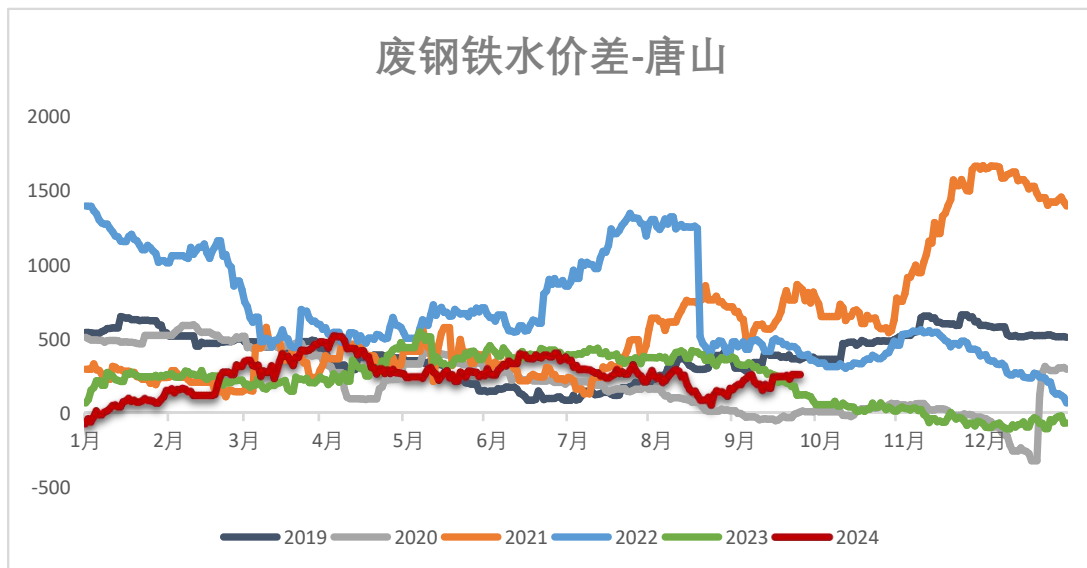
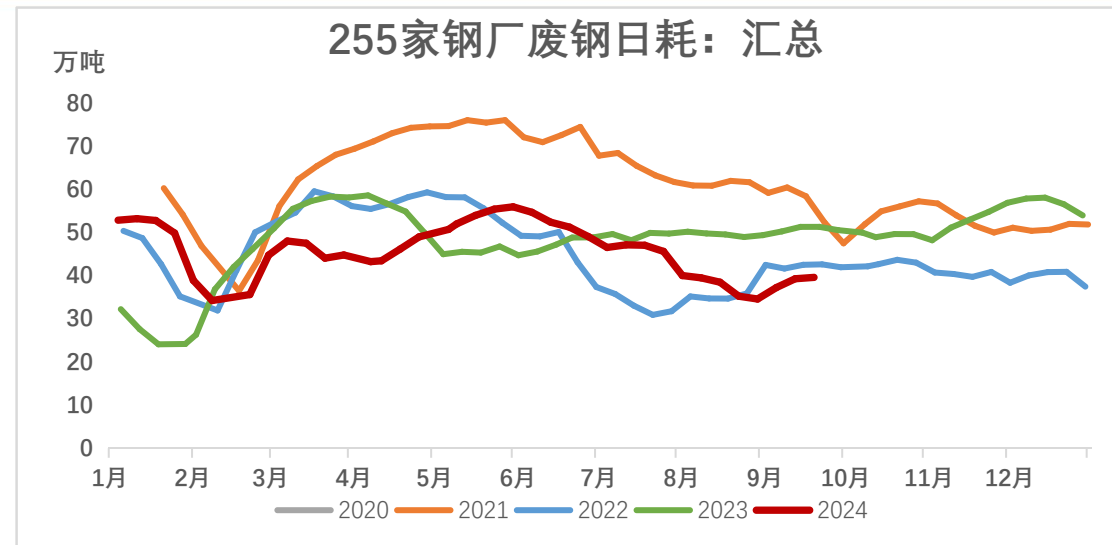
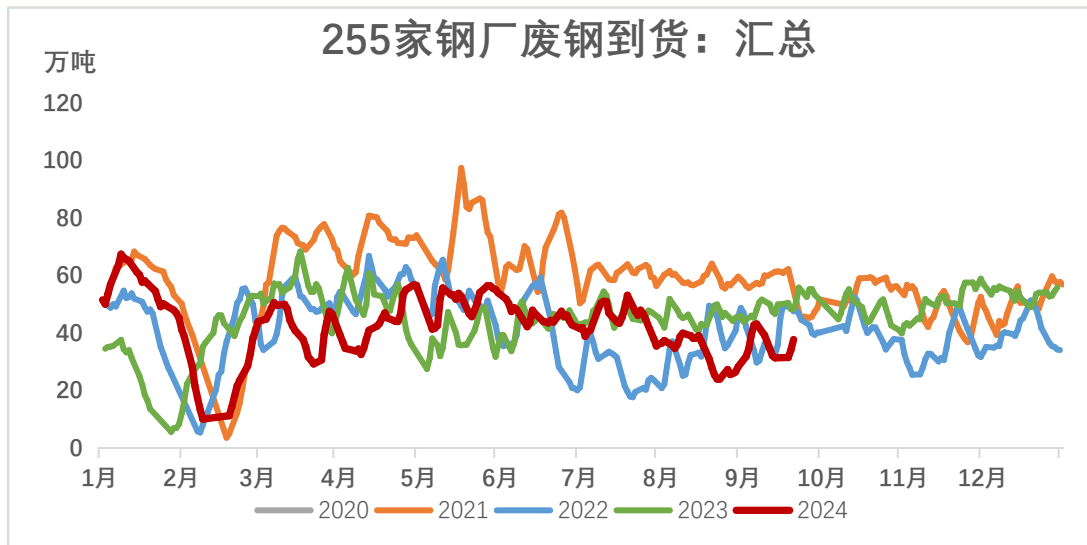


247铁水产量与247盈利率对比



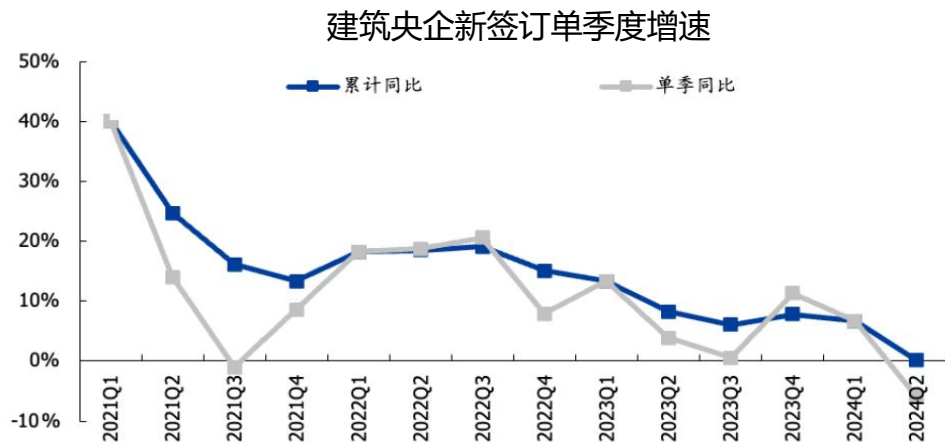
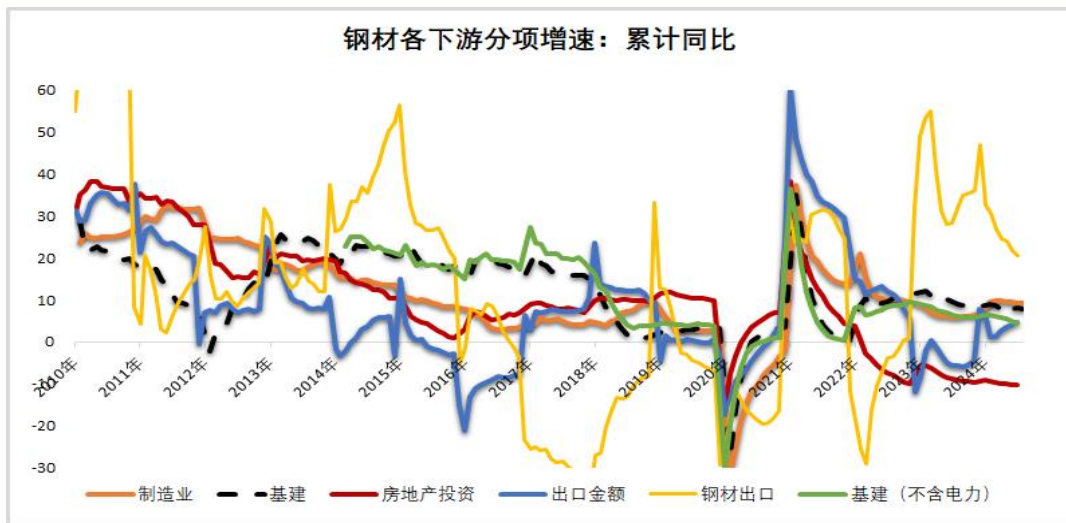
- 24年1-9月份生铁测算产量6.59亿吨，累计同比降3.7%。一季度在悲观情绪及弱现实需求下生铁产量没有明显增长；二季度需求水平随着季节性有所好转，生铁产量复产速度加快；三季度终端需求同比下滑，热卷累库明显，钢厂盈利率持续下滑至历史最低位置。
- 目前全年生铁测算产量为8.8亿吨，预计同比减3.9%，受国庆节前宏观政策刺激影响，10月份钢厂在高利润下加速复产，短期需求端也出现明显改善。

废钢三季度供需双弱，旺季需求仍有验证空间



- 1-9月份255钢厂废钢日均消耗45.8万吨/日，同比46.6万吨/日减1.7%。
- 7-8月份钢厂盈利率持续下行，废钢价格弱势运行，废铁价差走缩；下游制造业订单较差，废钢供应及日耗持续下行。8月底至9月随着铁水环比回升，废钢供应及消耗环比小幅回升，但仍处历史同期低位。

三季度基建、制造业投资增速小幅下滑，地产维持负增长

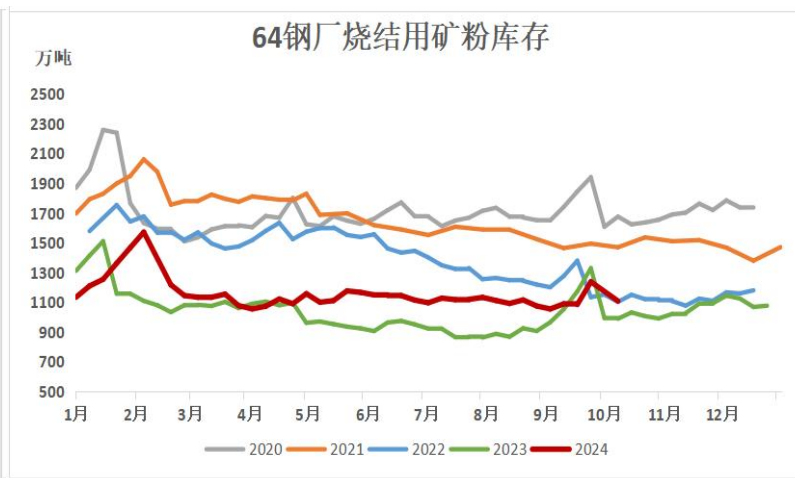
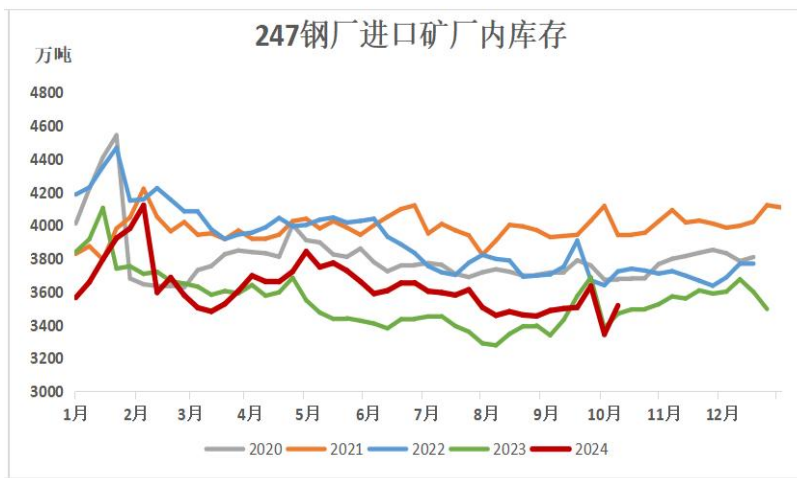
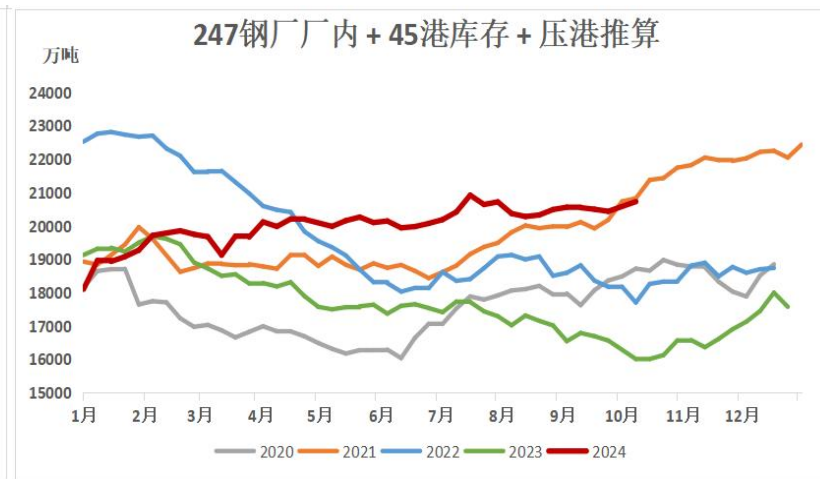
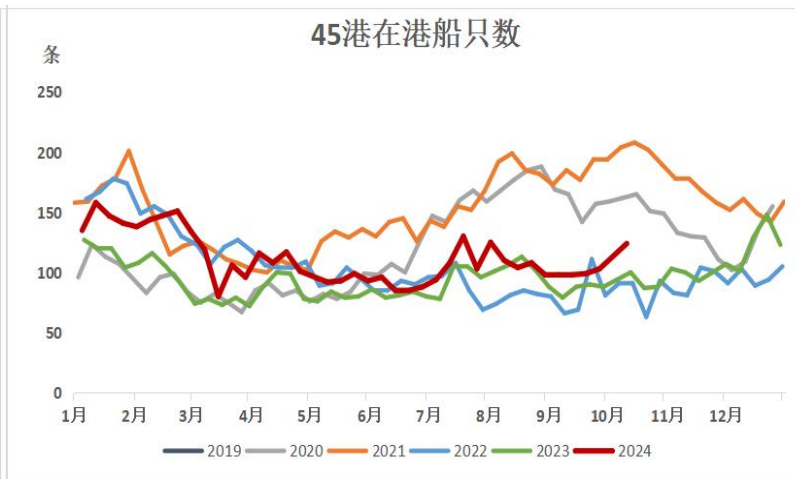
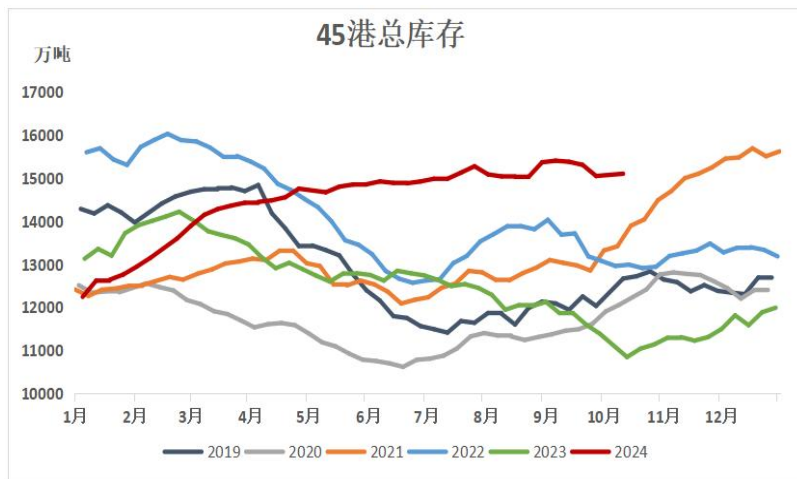


【宏观】制造业产能利用率



- 今年钢材主要下游分项中，制造业、钢材出口增速同比去年上行明显；基建延续去年正增长，但增速全年增速同比有所放缓；房地产依旧延续-10%左右负增长趋势。
- 从今年三季度看来，制造业、基建投资增速连续逐月走弱，房地产维持稳定降幅，总出口及钢材出口出现超预期走强。
- 今年八大建筑央企新签订单增速出现明显放缓趋势，二季度新签订单同比下滑6%。
- 制造业1-8月固定资产投资同比增速为9.1%，大幅高于去年全年增速6.5%，略低于1-7月9.3%。

海外高发运与弱需求预期下，铁矿四季度库存仍呈现累库局面



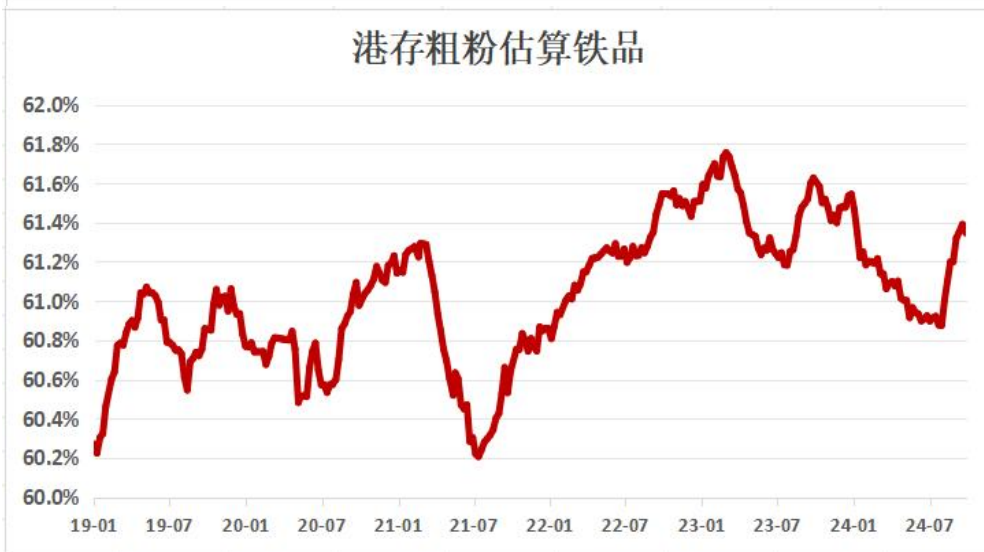
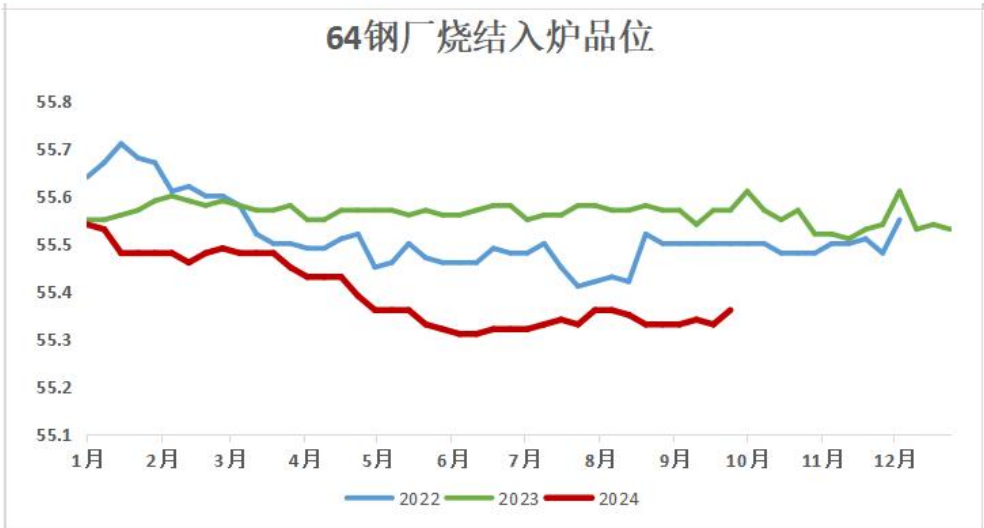
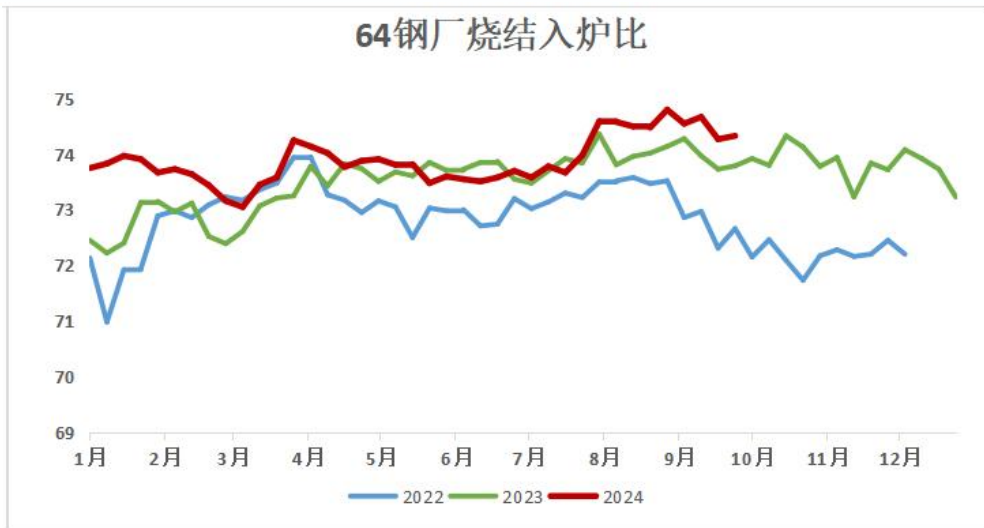
- 海外高发运情况下，国内三季度需求同比减量明显，旺季需求并未出现超预期增量。1-8月铁矿全产业链库存累库约2400万吨至2.05亿吨水平，且累库主要集中在港口端，至8月底45港已累库3100万吨。
- 四季度供给端无明显减量预期，需求端同比有下滑趋势，预计维持累库局面，年末预计45港累库至1.65亿吨，厂内+港口+压港库存累库至2.2亿吨。

铁矿入炉品位呈下降趋势，港存品位波动较大



紫金天风期货

立足产业 研究驱动



- 64钢厂烧结入炉品位年初至今下降0.2%，钢厂在盈利不佳及下游弱需求情况下有意降低入炉品位，真实降品幅度或更大。
- 除入炉品位外，港存品位也有明显波动，1-7月份随着低品矿累库，高品卡粉去库，港存粗粉估算品位处下降趋势；7-9月低品矿库存快速去化，港存品位有明显回升。

平衡表

主题

年度平衡表

铁矿石 年度平衡表（单位：万吨）							
分项\时间	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
总供给	129,764	136,329	147,760	142,383	140,264	148,476	153,029
进口量	106,447	107,057	116,950	112,444	110,775	117,906	122,698
国产矿产量	23,317	29,272	30,809	29,939	29,489	30,570	30,331
总需求	131,133	139,111	148,590	138,497	143,402	148,832	143,242
出口量	1,109	1,561	1,564	2,334	2,232	2,142	2,305
表观铁矿内需	130,024	137,550	147,026	136,163	141,170	146,690	140,937
供-需	-1,369	-2,782	-830	3,886	-3,138	-356	9,787
普氏62最低价	62.5	72.35	79.8	87.2	79.5	97.35	89.35
普氏62最高价	79.95	126.35	176.9	233.1	162.75	141.45	143.95
普氏62均价	69.5	93.4	108.9	159.5	120.2	119.8	112.05
杭州螺纹利润	921.5	443.8	240.3	439.8	234.6	60.8	-34.2
上海热卷利润	845.3	295.6	245.7	670.3	229.5	94.9	51.8
供给同比	-11.4%	5.1%	8.4%	-3.6%	-1.5%	5.9%	3.1%
需求同比	7.4%	6.1%	6.8%	-6.8%	3.5%	3.8%	-3.8%

- 供给端：进口量12.27亿吨，同比增4800万吨（4.1%）；国产精粉3.03亿吨，同比减200万吨（-0.8%）；总供给15.30亿吨，同比增4600万吨（3.1%）。
- 需求端：铁水产量8.8亿吨，系数1.6折算，铁矿需求量14.09亿吨，同比减5700万吨（-3.9%）；出口2300万吨，同比微增；总需求14.32亿吨，同比减5600万吨（-3.8%）。
- 预计四季度仍维持供强需弱的态势，价格中枢下移，过剩情况或随非主流因价格下跌减发而有所缓和。

月度平衡表

铁矿石		月度平衡表（单位：万吨）						日期：2024年10月8日					
分项\时间		2024/1	2024/2	2024/3	2024/4	2024/5	2024/6	2024/7	2024/8	2024/9	2024/10	2024/11	2024/12
	总供给	13666	12070	12737	12848	12904	12316	12609	12540	12773	12737	13034	12794
	进口量	11191	9750	10072	10182	10203	9761	10281	10139	10257	10136	10453	10272
	国产矿产量	2475	2320	2666	2666	2701	2554	2328	2401	2516	2601	2580	2522
	总需求	12116	11157	11839	11607	12411	12476	12257	11926	11501	12335	11758	11857
	出口量	191	187	214	146	230	254	147	241	202	147	186	160
	表观铁矿内需	11925	10970	11626	11461	12181	12222	12111	11686	11299	12188	11572	11697
	供-需	1550	912	898	1241	493	-161	352	614	1272	402	1276	937
	供给同比	8.1%	6.4%	0.8%	10.6%	5.6%	1.9%	5.6%	-5.4%	0.5%	1.5%	1.1%	1.5%
	供给累计同比	8.1%	7.3%	5.1%	6.4%	6.2%	5.5%	5.5%	4.1%	3.6%	3.4%	3.2%	3.1%
	需求同比	-1.4%	0.5%	-6.6%	-2.3%	0.5%	3.1%	1.0%	-12.4%	-11.7%	-5.4%	-4.8%	-3.3%
	需求累计同比	-1.4%	-0.5%	-2.6%	-2.6%	-1.9%	-1.1%	-0.8%	-2.4%	-3.5%	-3.7%	-3.8%	-3.8%

免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

感谢！

THANKS FOR YOUR ATTENTION

