



FUTURE

光期黑色：四大矿山一季度季报简析

光大期货研究所

黑色研究团队

研究总监：邱跃成

品种：钢材

分析师：柳湔

品种：铁矿石

期市有风险

入市需谨慎

四月中下旬，海外四大矿山陆续公布其 2024 年一季度产销报告。从公布的情况来看，四大矿山均保持 2024 年财年目标保持不变。淡水河谷一季度铁矿石产量表现亮眼，产销同比均有所增加。澳洲受到季节性天气因素影响，三大矿山产销环比均有所下降，但 BHP 产销同比有所增加。

简析如下：

1、淡水河谷：

一季度铁矿石产量为 7080 万吨，环比下降 20.8%，同比增加 6%。虽然受到雨季等季节性因素影响，但产销实现同比增加。这主要是得益于 S11D 运营业绩提升、持续实施资产可靠性措施以及第三方采购量增长。球团产量达到 850 万吨，同比增长 2%，这得益于东南部系统和南部系统球团精粉供应量增长。铁矿石销量总计 6382.6 万吨，环比下降 29.3%，同比增加 14.7%。产销比约 1.1，产销量差异部分原因是由于货物转运到配送中心库存形成的。2024 年铁矿石生产目标维持在 3.1-3.2 亿吨不变，以稳产为主。

2、力拓：

一季度皮尔巴拉业务铁矿石产量为 7793.8 万吨，环比减少 11%，同比减少 1.7%。产量同比有所下降主要是由于旧产能矿区枯竭造成（主要是在 Yandicoogina），新旧产能的更替正在进行中。皮尔巴拉业务铁矿石发运量为 7800 万吨，环比减少 10%，同比减少 5%。销量下降的原因是由于港口受到天气因素影响导致库存减少以及矿区产量下降。SP10 产品在发运量中仍保持着较高水平。2024 年皮尔巴拉铁矿石发运量目标保持不变，为 3.23-3.38 亿吨，较 2023 年增加 300 万吨。

3、必和必拓：

一季度西澳矿区铁矿石产量 6813.1 万吨，环比下降 6%，同比增加 3%。产量环比下降主要是受到降雨天气的影响、港口铁路技术计划(RTP1)的造成的持续影响、皮尔巴拉中心枢纽扩建项目（South Flank and Mining Area C 矿区）的影响、杨迪矿区附近发生的森林火灾造成的短暂影响。销量为 6977.5 万吨，环比下跌 0.8%，同比上涨 4.8%。2024 财年（2023.07-2024.06）铁矿石目标指导量 2.82-2.94 亿吨不变（100%）。财年前三个季度共生产铁矿石 2.1 亿吨，若按目标中值 2.88 亿吨推算，当前进度为 73%左右。

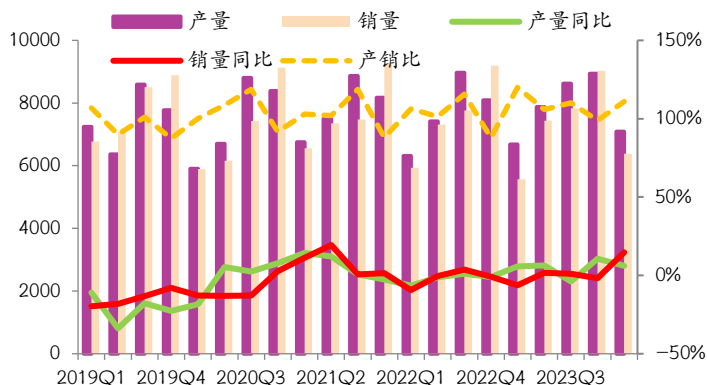
4、FMG：

一季度铁矿石产量达 4240 万吨，环比下降 13%，同比下降 8%。铁矿石发运量达 4330 万吨，环比下降 11%，同比下降 6%，主要是受到 12 月底火车脱轨突发事件和季节性天气因素的影响，但其发运量正在逐步恢复。2024 财年的发运目标和 C1 成本目标维持不变，指导量为 1.92-1.97 亿吨，其中预计来自于 Iron Bridge 的量约为 200 万吨，预计 2024 财年发运量达到财年目标下限，前三季度发运总量 1.379 亿吨，按推算完成 72%左右，预计下一季度发运量将会有明显提升，C1 成本目标为 18-19 美元/湿吨。

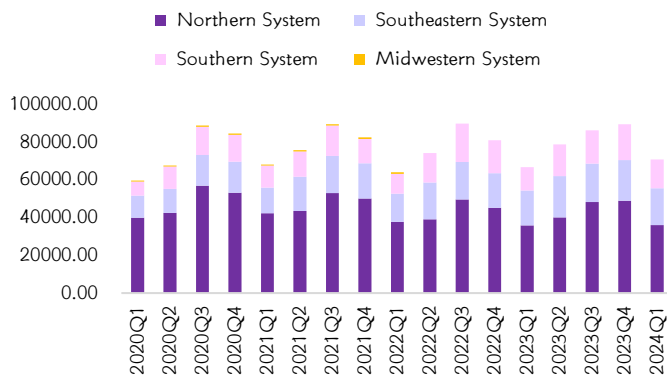
光期黑色：四大矿山一季度季报简析

1、淡水河谷：一季度铁矿石产量表现亮眼，产销同比均有所增加

图表 1：淡水河谷分季度产销量（单位：万吨）



图表 2：淡水河谷分矿区产量（单位：千吨）

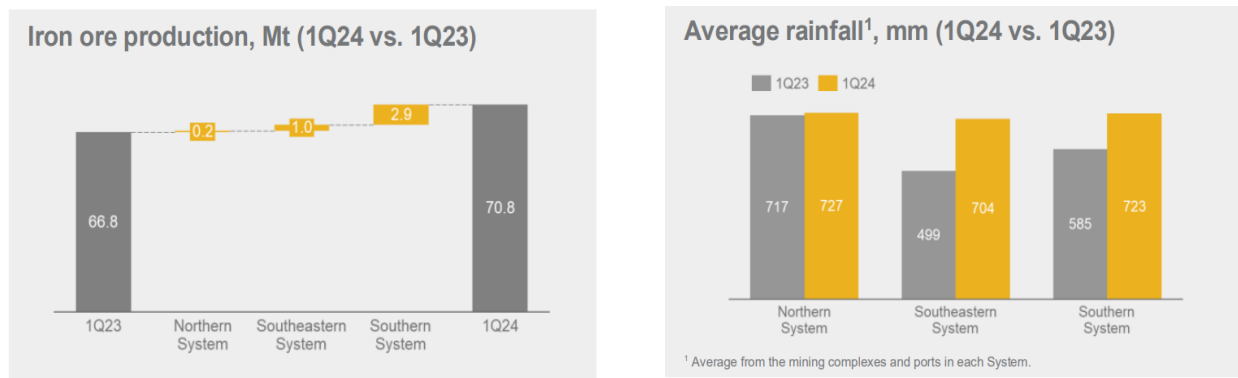


资料来源：矿山季报，光大期货研究所

淡水河谷一季度铁矿石产量为 7080 万吨，环比下降 20.8%，同比增加 6%。虽然受到雨季等季节性因素影响，但一季度 VALE 产销实现同比增加。这主要是得益于 S11D 运营业绩提升、持续实施资产可靠性措施以及第三方采购量增长。

分矿区来看，北部系统一季度产量为 3592.9 万吨，环比下降 26%，同比增加 0.4%。一季度北部矿区产量实现同比增加主要是由于 S11D 矿区的表现非常不错，实现了自 2020 年以来的一季度最高产量（达到 1771.1 万吨，同比增加 8.5%），运营业绩提升和持续实施资产可靠性措施确保了在雨季的运营稳定性。而 Serra Norte 矿区产量同环比均有所下降，主要由于 ROM 可用性减少，产量也逐年下降。东南部系统一季度产量 1956.1 万吨，环比下降 9.4%，同比增加 5.1%。产量同比增加得益于 Brucutu 和 Timbopeba 矿区的稳定运营和第三方采购的增加。抵消了部分 Alegria 矿区的产量下降影响（产量下降是因为工厂增加高品矿加工产生的影响）。南部系统一季度产量 1534.7 万吨，环比下降 19%，同比增加 24%。同比增量明显主要是由于 Vargem Grande 和 Mutuca 的稳定性提高，以及实施了减少雨季影响的举措，以及第三方采购的增加。

图表 3：一季度淡水河谷产量增减情况（单位：百万吨） 图表 4：一季度平均降雨量（单位：毫米）



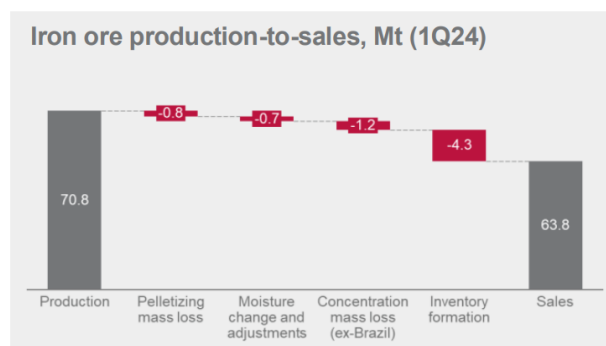
资料来源：矿山季报，光大期货研究所

淡水河谷一季度球团产量达到 850 万吨，同比增长 2%，这得益于东南部系统和南部系统球团精粉供应量增长。分矿区来看，北部系统球团产量 76.6 万吨，环比增加 4.2%，同比下降 2.3%。东南部系统球团产量 485.2 万吨，环比下降 13.6%，同比增加 3.9%。南部系统产量 121.9 万吨，环比增加 3.7%，同比增加 6.3%。Oman 一季度球团产量 162.9 万吨，环比下降 29.9%，同比下降 5.2%。

一季度淡水河谷铁矿石销量总计 6382.6 万吨，环比下降 29.3%，同比增加 14.7%。其中，粉矿销量为 5254.6 万吨，环比下降 32.5%，同比增加 14.6%。球团矿销量为 922.5 万吨，环比下降 10.3%，同比增加 13.4%。ROM 销量为 205.6 万吨，环比下降 4.7%，同比增加 23.5%。产销比约 1.1，产销量差异部分原因是由于货物转运到配送中心库存形成的。

淡水河谷 2024 年铁矿石生产目标维持在 3.1-3.2 亿吨不变，以稳产为主。

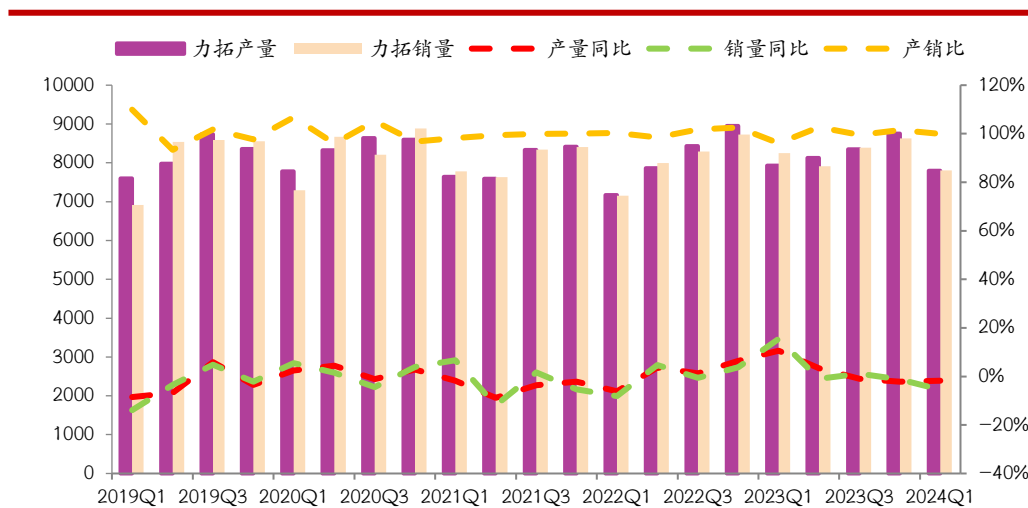
图表 5：一季度淡水河谷产销情况（单位：百万吨）



资料来源：矿山季报，光大期货研究所

2、力拓：一季度产销同环比均下降，2024 年财年目标保持不变

图表 6：力拓分季度产销量（单位：万吨）



资料来源：矿山季报，光大期货研究所

力拓一季度皮尔巴拉业务铁矿石产量为 7793.8 万吨，环比减少 11%，同比减少 1.7%。产量同比有所下降主要是由于旧产能矿区枯竭造成（主要是在 Yandicoogina），新旧产能的更替正在进行中。一季度加拿大铁矿石公司（IOC）的球团精粉总产量 445 万吨，环比减少 3%，同比增加 3%（力拓所属股权部分）。

产量分矿区来看，Robe River – Pannawonica (Mesas J and A) 矿区产量增量较大，同比增加 36%。而 Hamersley mines 矿区、Hope Downs 矿区、Robe River– West Angelas 矿区产量均有不同程度的下滑，同比分别下降 2%、14%、11%。

一季度皮尔巴拉业务铁矿石发运量为 7800 万吨，环比减少 10%，同比减少 5%。销量下降的原因是由于港口受到天气因素影响导致库存减少以及矿区产量下降。SP10 产品在发运量中仍保持着较高水平。

项目方面：

- （1）西坡铁矿项目（Western Range）方面，中国宝武和力拓的权益比例为 46%和 54%，并将投资 20 亿美元（其中力拓投资 13 亿美元）开发该矿。西坡项目的目标是在合资期限内生产 2.75 亿吨铁矿石，项目的设计年产能 2500 万吨，平均品位约 62%。该项目的建设按计划推进，项目建设进度完成 50%以上，土建工作、初始矿区开发进展顺利。首批矿计划在 2025 年开采。

- (2) 继续推进皮尔巴拉矿山替换项目研究，包括 Hope Downs 1 Sustaining (Hope Downs 2 和 Bedded Hilltop)、Brockman 4 Sustaining (Brockman Syncline 1)、Greater Nammuldi Sustaining 和 West Angelas Sustaining。
- (3) 罗兹岭项目 (Rhodes Ridge) 可行性研究预计 2025 年底完成，初始计划年产能达到 4000 万吨。
- (4) 西芒杜项目：2 月力拓董事会批准了西芒杜项目的资本支出份额，预估其初始资本支出投资份额为 62 亿美元。Simfer 矿的首次生产预计在 2025 年，并计划在 30 个月内，年产能增加到 6000 万吨 (力拓的份额 2700 万吨/年)。关于 Simfer 矿，土建工程顺利进展，其他基础设施建设包括铁路、港口等设施也在建设中。

财年目标：2024 年力拓皮尔巴拉铁矿石发运量目标 (100%) 保持不变，为 3.23–3.38 亿吨，较 2023 年增加 300 万吨。

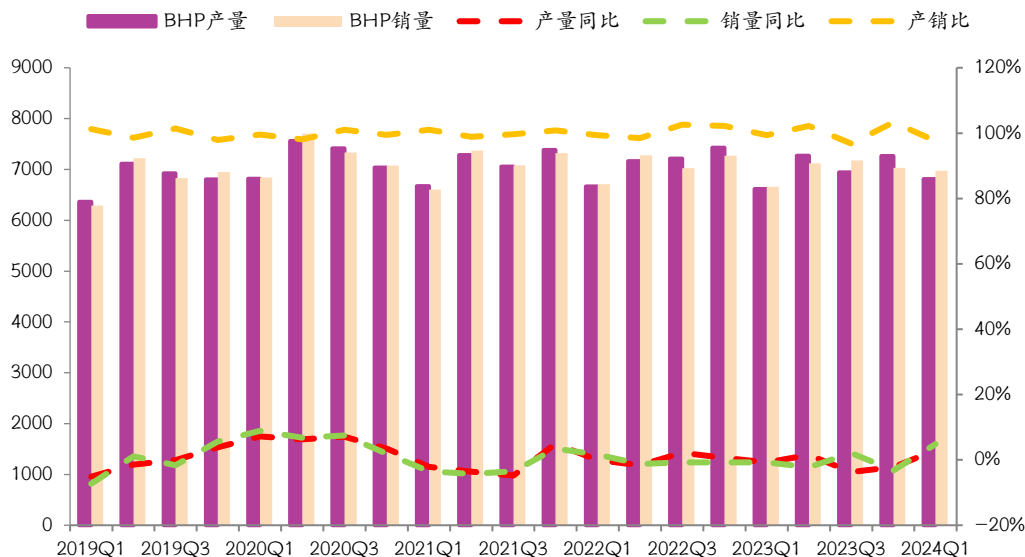
图表 7：力拓一季度产销数据 (单位：万吨)

力拓一季度产销数据	2024Q1	2023Q4	2023Q1	环比	同比
分矿区产量					
Hammersley mines	5337.3	5913.8	5443.3	-10%	-2%
Hope Downs	1016.3	1214.8	1177.1	-16%	-14%
Robe River – Pannawonica (Mesas J and A)	800.9	817.1	589.2	-2%	36%
Robe River – West Angelas	639.3	805.4	720.0	-21%	-11%
分品种产量					
Pilbara Blend and SP10 Lump	2338.6	2630.8	2319.6	-11%	1%
Pilbara Blend and SP10 Fines	3442.2	3926.4	3653.7	-12%	-6%
Robe Valley Lump	289.4	300.4	214.3	-4%	35%
Robe Valley Fines	511.5	516.7	374.8	-1%	36%
Yandicoogina Fines (HIY)	1212.2	1376.8	1367.2	-12%	-11%
力拓皮尔巴拉总产量	7793.8	8751.1	7929.6	-11%	-2%
分品种销量					
Pilbara Blend Lump	1563.5	1735.5	1873.3	-10%	-17%
Pilbara Blend Fines	2847.5	2984.0	3534.9	-5%	-19%
Robe Valley Lump	230.8	284.2	198.3	-19%	16%
Robe Valley Fines	555.3	576.2	426.8	-4%	30%
Yandicoogina Fines (HIY)	1222.8	1362.8	1368.9	-10%	-11%
SP10块	461.2	462.0	168.6	0%	174%
SP10粉	922.1	1220.8	683.2	-24%	35%
力拓皮尔巴拉总销量	7803.3	8625.5	8254.0	-10%	-5%

资料来源：矿山季报，光大期货研究所

3、必和必拓：一季度铁矿石产销同比有所增加，2024 年财年目标保持不变

图表 8：必和必拓分季度产销量（单位：万吨）



资料来源：矿山季报，光大期货研究所

必和必拓一季度西澳矿区（WAIO）铁矿石产量 6813.1 万吨，环比下降 6%，同比增加 3%。产量环比下降主要是受到降雨天气的影响、港口铁路技术计划(RTP1)的造成的持续影响、皮尔巴拉中心枢纽扩建项目（South Flank and Mining Area C 矿区）的影响、杨迪矿区附近发生的森林火灾造成的短暂影响。

必和必拓一季度铁矿石总销量为 6977.5 万吨，环比下跌 0.8%，同比上涨 4.8%；其中 BHP 所属权益下，粉矿销量 4269.3 万吨，块矿销量 1917.5 万吨。

分矿区来看，Area C Joint Venture、Yandi Joint Venture 矿区、Jimblebar 矿区产量同环比均有所下降，Newman 矿区虽环比有所下降，但同比增加。

财年目标方面，BHP2024 财年（2023.07-2024.06）铁矿石目标指导量 2.82-2.94 亿吨不变（100%基准）。2024 财年前三个季度共生产铁矿石 2.1 亿吨，若按目标中值 2.88 亿吨推算，当前进度为 73%左右。

项目方面：South Flank 矿区计划于 2024 财年末将达到满产（达到 8000 万吨的计划产能）。

Samarco：一季度产量为 117.4 万吨，环比下降 10%，同比增加 12%；销量 125.8 万吨，环比下降 5%，同比增加 13%。2024 财年其总产量已经达到 370.7 万吨，预计 2024 财年产量将达到 400-450 万吨的上限水平（必和必拓份额）。

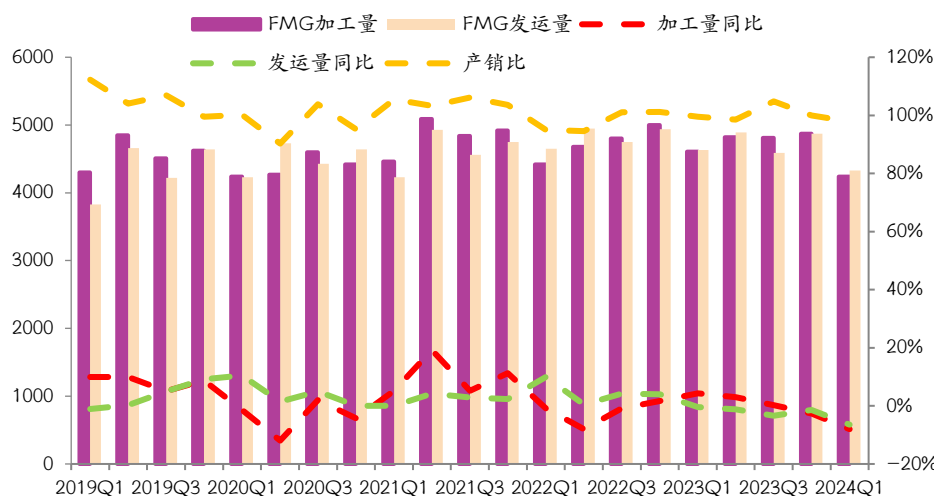
图表 9：必和必拓一季度产销数据（单位：万吨）

必和必拓一季度产销数据	2024Q1	2023Q4	2023Q1	环比	同比
分矿区产量					
Newman	1503.20	1546.80	1192.50	-3%	26%
Area C Joint Venture	2492.00	2607.40	2528.40	-4%	-1%
Yandi Joint Venture	443.40	497.80	494.10	-11%	-10%
Jimblebar	1591.30	1794.00	1657.50	-11%	-4%
BHP产量（85%）	6029.90	6446.00	5872.50	-6%	3%
BHP总产量（100%）	6813.10	7267.00	6616.30	-6%	3%
销量					
块矿	1917.50	1917.60	1802.10	0%	6%
粉矿	4269.30	4343.00	4118.30	-2%	4%
BHP销量（85%）	6186.80	6260.60	5920.40	-1%	4%
BHP销量（100%）	6977.50	7034.00	6658.00	-1%	5%
Samarco					
产量	117.40	130.20	104.80	-10%	12%
销量	125.80	132.90	111.10	-5%	13%

资料来源：矿山季报，光大期货研究所

4、FMG：一季度产销同环比均有所下降，财年目标维持不变

图表 10：FMG 分季度产销量（单位：万吨）



资料来源：矿山季报，光大期货研究所

一季度 Fortescue 铁矿石产量达 4240 万吨，环比下降 13%，同比下降 8%。一季度 Fortescue 铁矿石发运量达 4330 万吨，环比下降 11%，同比下降 6%，主要是受到 12 月底火车脱轨突发事件和一季度季节性天气因素的影响，但其发运量正在逐步恢复，3 月发运量已经达到 1870 万吨。

分品种来看，混合粉（FMG Blended Fines）发运量达 1680 万吨，占发运总量的 39%；超特粉（Super Special Fines）发运量达 1750 万吨，占发运总量的 40%；西皮尔巴拉粉（West Pilbara

Fines) 发运量为 300 万吨，占发运总量 7%； 国王粉发运量为 390 万吨，占比 9%； FMG 块发运量为 160 万吨，占比为 4%， Iron Bridge 精粉发运量为 50 万吨，占比 1%。

铁桥项目(Iron Bridge)：于 2023 年 8 月正式运营投产，一季度调试活动继续取得进展，包括完成了干电路 B (Dry Circuit B) 的负载调试。一季度铁桥项目的精粉产量为 50 万吨，环比增加 45 万吨，但仍对于 FMG 整体发运量影响有限。FMG 该项目主要为了提供高品矿，迄今为止生产的铁精粉品位均在 67%以上。并计划在 24 个月内达到满产 (年产能约 2200 万吨)。

加蓬贝林加铁矿石项目 (Belinga)： 该项目的勘探和研究活动继续推进中。

财年目标：2024 财年的发运目标和 C1 成本目标维持不变，发运目标指导量为 1.92-1.97 亿吨，其中预计来自于 Iron Bridge 的量约为 200 万吨，预计 2024 财年发运量达到财年目标下限，财年前三季度发运总量 1.379 亿吨,按推算完成 72%左右,预计下一季度发运量将会有明显提升，C1 成本目标为 18-19 美元/湿吨。

图表 11：FMG 一季度产销数据 (单位：万吨)

FMG一季度产销数据	2024Q1	2023Q4	2023Q1	环比	同比
Pilbara Hematite	4200	4830	4610	-13%	-9%
Iron Bridge	40	37	0	8%	-
铁矿石总加工量	4240	4870	4610	-13%	-8%
Iron Bridge Concentrate	50	5	0	900%	-
West Pilbara Fines	300	430	440	-30%	-32%
Kings Fines	390	380	360	3%	8%
Fortescue Blend	1680	2120	1970	-21%	-15%
Fortescue Lump	160	220	220	-27%	-27%
Super Special Fines	1750	1700	1640	3%	7%
Other products	0	0	0	-	-
铁矿石总发运量	4330	4870	4630	-11%	-6%

资料来源：矿山季报，光大期货研究所

黑色研究团队成员介绍

邱跃成，现任光大期货研究所所长助理兼黑色研究总监，曾任西本新干线首席研究员、中物联钢铁物流专委会钢铁 PMI 研究中心主任，近 20 年钢铁行业现货贸易、研究咨询工作经验。为 2019 年、2020 年上期所优秀黑色金属产业服务团队负责人，2020-2022 年连续三年上期所优秀黑色金属分析师，2019 年大商所十大期货投研团队核心成员，期货日报第十四届、第十五届最佳工业品期货分析师。期货从业资格号：F3046854，期货交易咨询资格号：Z0016941。

张笑金，现任光大期货研究所资源品研究总监，郑州商品交易所动力煤培训师、期货日报最佳黑色产业链期货分析师、多次荣获郑州商品交易所动力煤高级分析师，2019 年荣获郑商所资深高级分析师。期货从业资格号：F0306200，期货交易咨询资格号：Z0000082。

柳浠，英国曼彻斯特大学理学硕士，长期深入铁矿石品种研究，擅长基于黑色产业链数据的基本面供需分析。撰写多篇产业专题报告，为产业上下游客户提供及时的热点、行情解读。从业资格号：F03087689，期货交易咨询资格号：Z0019538。

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。