

浅谈与 14-15 年的市场异同（铁矿）

——韩惊 投资咨询号 Z0016553

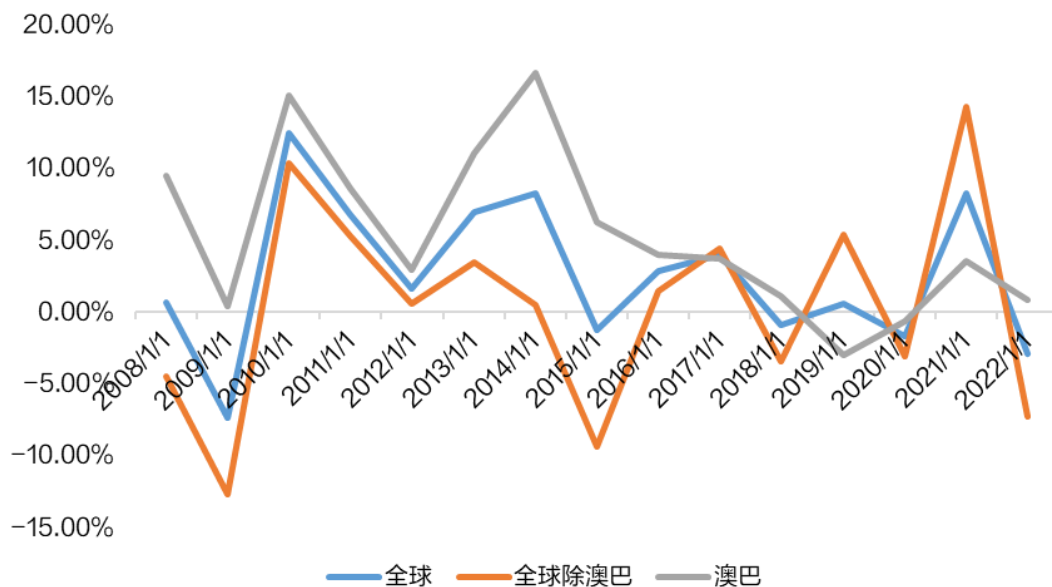
国投安信期货研究院

2024 年 9 月 12 日

铁矿石方面，目前与 14-15 年比较类似的点在于供给端都处于扩产周期，而需求面临着走弱的压力，不同之处主要是在于 2014 年供应增速更快，四大矿山大量低成本的优质铁矿石进入市场并抢占份额，而 2024 年铁矿供应增长更加温和，除了四大矿山外，非主流也有不少增量释放，成本支撑相对更高。

2008 年以后受四万亿的刺激，钢材需求连续几年都保持较快增速，而由于铁矿石供应的释放存在一定滞后，所以 2010 年之后的两年时间铁矿供需逐步偏紧。受此影响，四大矿山随后加大了资本投入，并在 2012 年左右达到资本投入的高峰。由于矿山存在建设周期，所以当时大量的资本投入并没有立即形成有效供应，而是在 2014 年左右开始释放并进入市场。所以我们看到四大矿山的供应增速在 2014 年达到高峰，并且在随后的几年内仍然继续释放直到 2019 年巴西溃坝事件的发生。澳巴大量低价铁矿石产能的释放，在行业低迷的时候抢占了较多的市场份额。与此形成对比的就是除了澳巴以外的全球其他国家的铁矿供应增速在 2014 年就下降至接近 0 附近，并且在 2015 年转为大幅负增长，之后几年至今的产量也仅仅保持住没有进一步收缩的震荡波动，并没有出现趋势增产的情况。

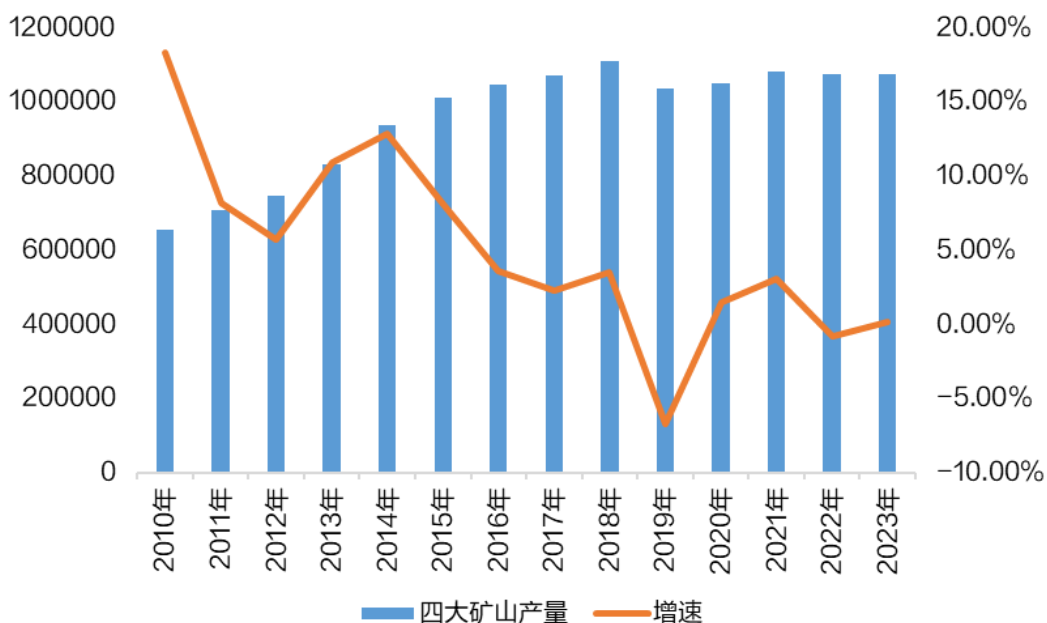
全球铁矿产量增速



数据来源: Mysteel, 国投安信期货整理

2014-2015 年市场上对于铁矿石最主要的关注点之一就在于成本支撑到底在哪。当时铁矿石和今年一样都处于扩产周期, 虽然说 14 年之后由于铁矿价格的快速下跌, 大量高成本矿山被挤出市场, 但站在 14 年的时间点可能并不会预料到供应会出现如此剧烈的出清。由于当年供应增速更快, 增量主要来自于低成本的四大矿山, 所以平均生产成本持续下降, 铁矿石价格也是一路跌破非主流矿山成本, 直到逼近 FMG 的到岸成本线附近才出现止跌。而今年供应增速更加温和, 并且增量的释放除了四大以外, 非主流也有不少增量释放, 所以成本支撑相对更高。这也决定了在平均生产成本并没有出现大幅下降的情况下, 铁矿的价格也很难出现当年一样的大幅坍塌。

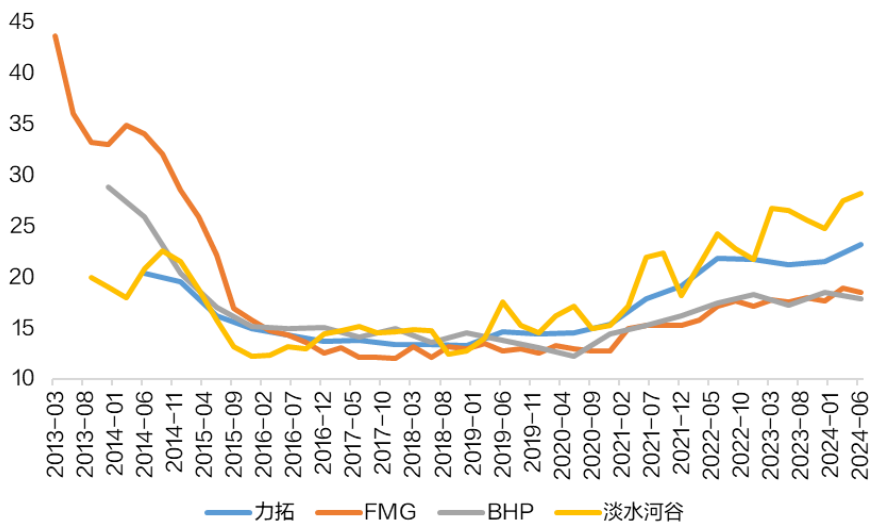
四大矿山产量及增速（千吨）



数据来源: Mysteel, 国投安信期货整理

从四大矿山的现金成本曲线来看，2013 年开始随着生产规模的扩大和成本控制能力的提升，四大矿山的生产成本开始持续下行。FMG 作为四大矿山中的后起之秀，其 2012 年末的现金成本还高达 50 美金，但此后伴随着激进的产能扩张，其现金成本在 2017 年末已经快速下降至了 12 美金左右，成为四大矿山中成本最低的企业。近几年四大矿山成本则在开采难度上升、人力和燃料成本增加等因素的影响下出现持续抬升。

四大矿山现金成本（美元）



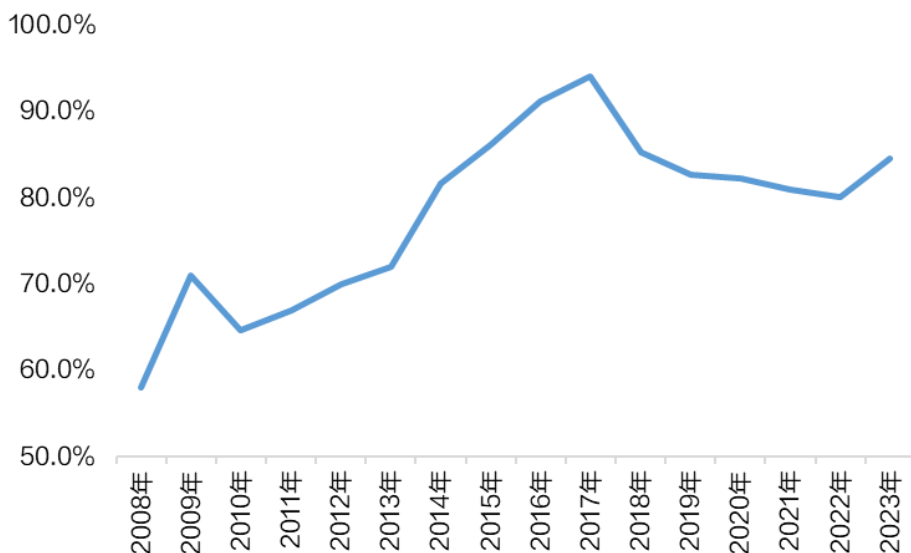
数据来源：Mysteel，国投安信期货整理

一般来说铁矿的现金成本包括开采、处理以及运输到港口的费用，而到岸成本还需要加上海运费、特许权使用费和管理费用，如果算完全的盈亏成本的话还需要加上利息支出和矿山维持性资本支出等，最后还需要考虑水分和品味的折算。以当年四大矿山中成本最高的FMG为例，2015年四季度FMG的现金成本在16美金左右，到岸成本在25美金左右，盈亏成本在40美金左右。而由于FMG的矿石品味较低，与普氏62%指数相比存在折价，所以在算上品味折价和水分换算后，2015年铁矿石美金价格一路跌破40美金，这其实已经大幅跌破了FMG算上折旧摊销等的盈亏成本线，并且离到岸成本也算不上太远。而目前四大矿山的现金成本相比当年已经出现了明显增加，并且海运费也出现大幅上升，所以成本支撑已经明显上移。并且目前铁矿石的供应过剩程度相比当年更轻，暂时也还看不到大幅减产并冲击四大矿山成本线的可能，铁矿石的价格也很难出现当年一样的持续大幅坍塌。

对于国内的企业来说，受四大矿山低成本铁矿的冲击，大量的国内矿山也被挤出市场。2015年我国近20年以来铁矿石原矿产量首次出现负增长，与此对应的是铁矿石进口量

的持续走高，进口依赖度从 2013 年的 70%左右最高上升至 90%以上，而其中我国从澳洲巴西两国进口的占比也从 2013 年的不到 70%上升到了 2015 年的 84%左右，国内钢厂的烧结矿的进口矿配比也出现大幅增加。此外港口库存方面也存在一定相似性。国内的港口库存在 2014 年中达到当时的历史新高 1.16 亿吨，而目前港口库存虽然不是历史新高，但也是同期高位，压力同样较大。不同点在于，2014 年下半年港口库存开始出现大幅去化，我们认为这主要是受到了国产矿大幅减产的影响，港口的进口矿开始转移并弥补了这部分减量，而目前国产矿并没有大幅减产的基础，所以港口库存也很难出现明显去化。

铁矿石进口依赖度估算



数据来源：Mysteel，国投安信期货整理

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。