华鑫期货策略报告：铁矿供大于求，价格走弱

2023年3月9日

2024年全球铁矿供应约增加5200万吨左右，需求或降2500万吨。中国地区铁矿总供应增量2800万吨左右，由于中国房地产仍未见底，基建增速下滑，2024年国内铁矿需求或减少1460万吨，供给减需求大约在4260万吨，2024年铁矿供需较2023年显著宽松。今年以来45港进口矿迅速累库，国产矿积极参与卖交割，当前I2405合约基差仅29，基差较小，预计铁矿价格将持续偏弱运行。

一、 2024年宏观经济展望

2024年全球经济增速下滑。近期世界银行发布的最新《全球经济展望》报告预计，全球经济增长将连续第三年放缓，从2023年的2.6%降至2024年的2.4%，报告指出，这将使2020-2024年成为全球经济30年来增速最慢的五年。同时预计2024年中国增速将降至4.5%，2025年进一步降至4.3%。全球与中国经济增速均下降，对铁矿需求形成利空。

国内方面，根据国家统计局数据，2023年我国登记新生儿数量只有902万，比2019年减少了500多万，再一次创下了1949年建国以来的新低。新生儿人数急剧下降意味着当前中国房地产与基建已经全面过剩，未来过剩或将更严重。2024年1月下旬国务院下发通知，为防范化解地方政府债务风险，要求天津、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、广西、重庆、贵州、云南、甘肃、青海、宁夏等12 个重点省份加强政府投资项目管理，要求全力化解地方债务风险，严格清理规范在建政府投资项目。其中，交通领域具体范围包括：地方高速公路，不涉及增建跑道的民用运输机场改扩建，通用机场，以航运功能为主的运河，城市轨道交通和市域（郊）铁路项目。由于许多地方政府资金紧张，其他省市基建投资增速也将放缓。2024年中国房地产新开工面积或保持10%以上的负增长，基础设施投资增速或快速下滑，2024年中国钢材需求或同比下滑。

二、 铁矿供需格局

中国拥有全球一半以上的钢铁产能和产量，我国每年需进口铁矿11亿余吨，占全球铁矿进口量的70%以上。中国是全球铁矿最大的消费进口国。中国铁矿石进口量的80%来自于澳大利亚和

巴西两国，其中从澳大利亚进口占比超过60%。全球铁矿石优质资源被四大矿山（力拓、淡水河谷、必和必拓、FMG）垄断，中国进口矿中有80%来自四大矿山。四大矿山处于铁矿定价的主导地位，掌握着铁矿的定价话语权。四大矿山企业的股权大部分在欧美日等国财团或投资基金手中。中国进口铁矿被四大矿山卡脖子。四大矿山的铁矿成本（CFR中国北方港口）每吨不超过40美元，2022年与2023年中国进口铁矿平均价格（62%Fe:CFR中国北方港）在120美元附近。截至2月29日中国铁矿进口价格（62%Fe:CFR中国北方港）117美元/吨。中国钢铁产业链中90%以上的利润被四大矿山攫取。今年2月21日，力拓公布了2023年财务数据，其息税折旧摊销前利润为239亿美元，净利润为101亿美元（约合727亿元人民币），这一数据超过了中国钢铁行业2023年利润总额（2023年黑色金属冶炼和压延加工业实现利润总额564.8亿元）。

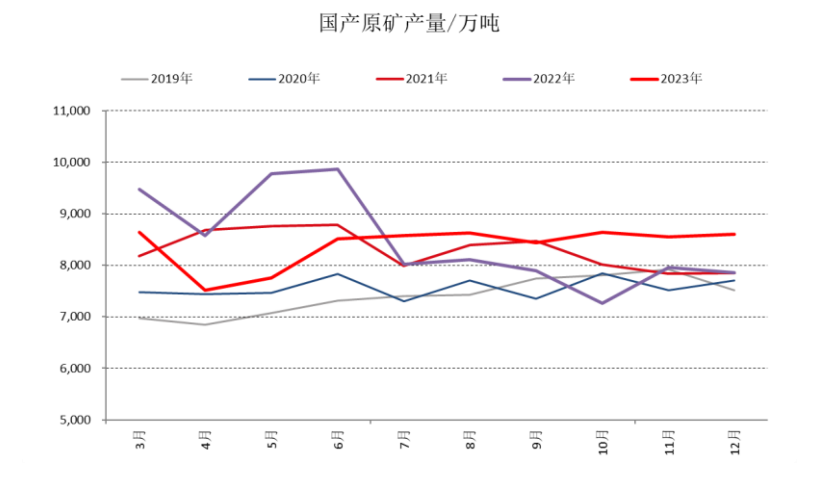
三、 铁矿供应显著增加

根据主流矿山年度目标、产能恢复与投放节奏，以及非主流矿山产能情况，预估2024年供给增量为5000～5500万吨。主流矿方面，预计2024年四大矿山产量为11.46亿吨，同比增加3200万吨；其中，淡水河谷S11D矿区释放500万吨/年产量；力拓产能替代项目改造顺利进行，预计产量提升800万吨/年；必和必拓的南坡（South Flank）项目预计在2024财年末实现满产，预计产量提高400万吨/年；FMG矿山铁桥项目（Iron Bridge Ore Project）2023年8月份正式进入运营生产阶段，预计产量提高1500万吨/年。非主流矿方面，预计2024年非主流矿山铁矿石供应增量合计为1300万吨。国产矿方面，2023年国内矿山铁矿石产量继续保持稳定增长，全年国产铁精粉约为3亿吨。预计2024年国产精粉有望增产500万吨～1000万吨，总量达到3.1亿吨左右。

全球铁矿供应增加5000-5500万吨左右，需求或减少2500，2024年全球铁矿供需向宽松转变。中国地区铁矿总供应增量2800万吨左右，需求增量在-1460吨左右，供给减需求大约在4260万吨。2024年铁矿供需较2023年显著宽松。预计2024年铁矿价格偏弱运行。

2024年	铁矿	全球增量/万吨	中国地区增量/万吨
供给	四大矿山	3200	1500
	海外非主流矿	1300	600
	国内矿山	700（500-1000）	700（500-1000）
需求		-2500	-1460
供给减需求		7700	4260

图1：国产原矿产量

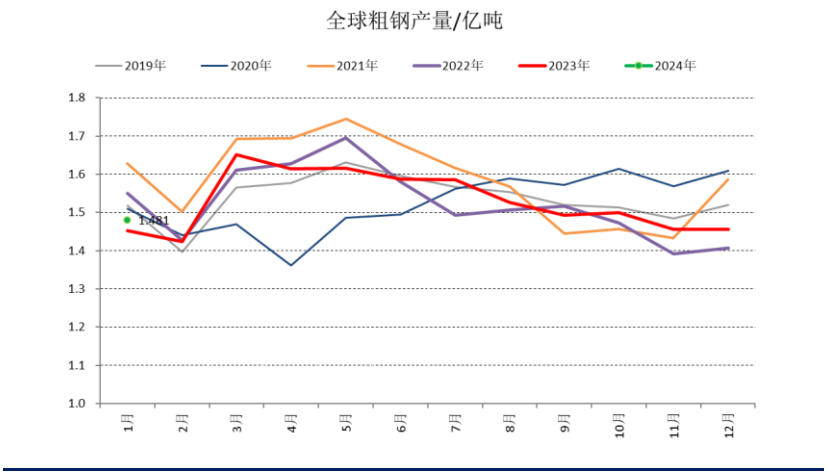


数据来源：华鑫期货研究所、Wind

四、 铁矿需求同比减少

根据世界钢铁协会的统计数据，2023年全球粗钢产量合计18.882亿吨，同比基本持平。全球71个纳入该机构统计的国家和地区粗钢产量合计为18.497亿吨，同比微降0.1%。2024年发达经济体受高通胀影响，预计2024年发达经济体粗钢产量略降。但预计印度印尼的粗钢正增长。2024年1月19日世界银行发布《全球经济展望》报告，预计2024年全球经济增速将连续第3年放缓，降至2.4%，低于2023年的2.6%。全球粗钢产量或较去年略降。全球对铁矿需求同比下滑。2024年1月全球粗钢产量1.481亿吨，同比下降1.6%。

图2：全球粗钢产量



数据来源：华鑫期货研究所、Wind

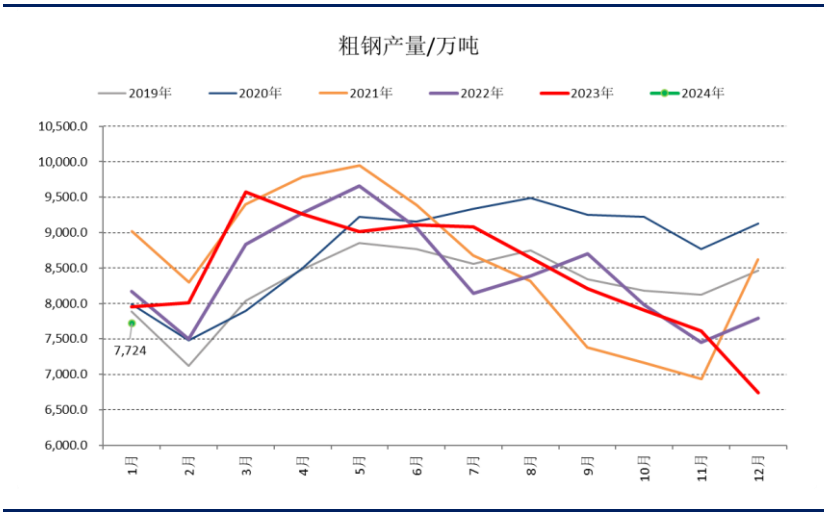
国内方面，2024年房地产继续下行，12省市非民生项目被叫停，预计2024年粗钢供需下降1.1%左右。2023年房地产新开工面积仅9.538亿平方米，同比下降20.4%。2023年的新开工面积略低于2007年9.54亿平方米。由于新开工面积降速较大，预计2024年施工面积下降10%左右。由于地方债务高企，地方政府土地收入急剧减少，预计2024年基建增速在4%附近。由于2024年欧美发达经济体受通胀影响，增速下降，同时普遍预计中国2024年经济增速低于2023年。所以预计2024年中国制造业对钢材需求增速较2023年略低，暂估在6%左右；预计2024年中国钢材出口增速在10%左右。根据以上推演计算，2024年中国粗钢需求同比减少1.1%，粗钢需求或在10.08亿吨左右，较2023年粗钢产量10.19亿吨或减少1100万吨，对应铁矿需求或减少1460万吨。

2024年国内粗钢需求预估

项目	占比	2023年增速	2024年全年预期增速%	对总需求贡献%
基建投资	0.15	5.9	4	0.6
地产	0.4	-7.4	-10	-4
制造业	0.28		6	1.68
净出口	0.07	46.9	10	0.7
其他	0.1		-1	-0.1
合计	1			-1.12

2024年1月中国粗钢产量7724万吨，同比下降2.8%。预计2024年中国粗钢供需均下降。

图3：中国粗钢产量



数据来源：华鑫期货研究所、Wind

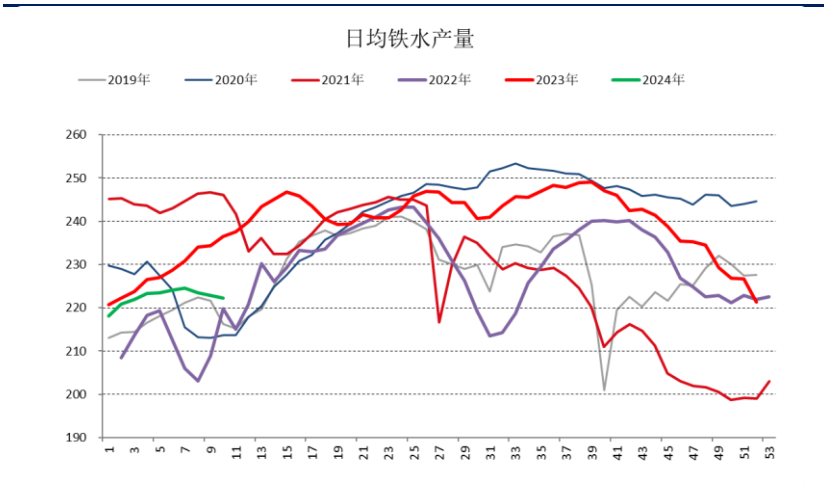
根据上海钢联统计的数据，截至3月8日国内钢厂高炉螺纹利润亏损242元/吨，电炉利润亏损3368元/吨。钢厂亏损，钢厂铁水产量保持低位，对铁矿需求较低迷。

图4：钢厂螺纹钢高炉与电炉利润

数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

截至3月8日，上海钢联统计的247家钢厂日均铁水产量222.25万吨，同比去年同期减少6.0%，较2023全年日均铁水产量238.93万吨减少7.0%。由于钢材需求低迷，预计钢厂铁水产量将持续保持低位。

图5：日均铁水产量

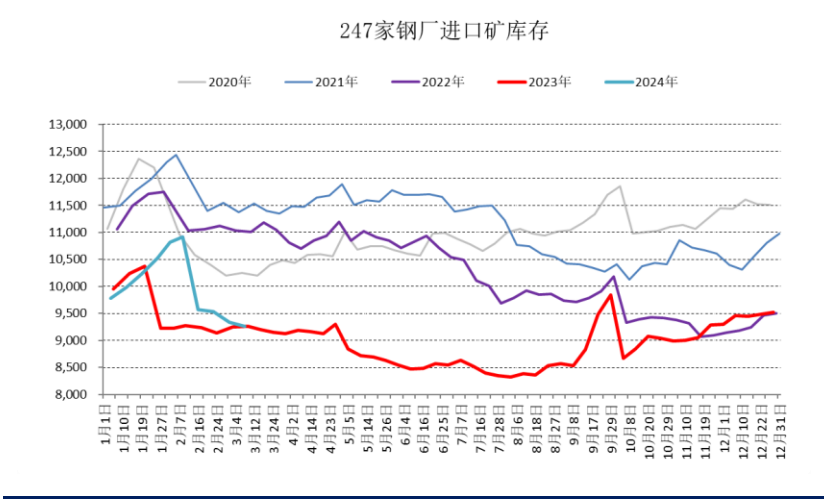


数据来源：华鑫期货研究所、统计局

五、 铁矿库存

截至3月8日247家钢厂进口矿库存9260万吨，年同比持平。钢厂亏损，保持低铁水产量与铁矿低库存。

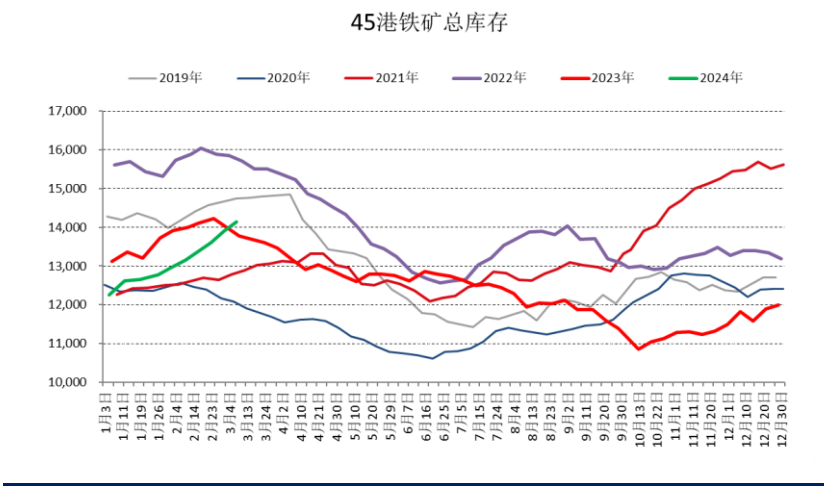
图6：中国钢厂进口矿库存



数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

今年以来铁矿港口迅速累库，截至3月8日45港进口铁矿库存14146.5万吨，较年初增加15.5%，累库速度较快。

图7：45港铁矿库存



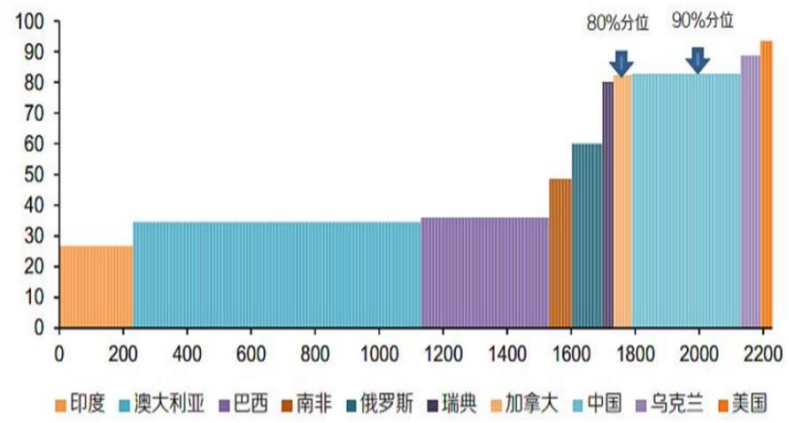
数据来源：华鑫期货研究所、上海钢联

六、 铁矿成本

从主流矿山的现金成本（62%CFR中国北方港口）来看，四大矿山为20-40美元/吨。

国产矿在80美金/吨附近。

图8：铁矿生产成本

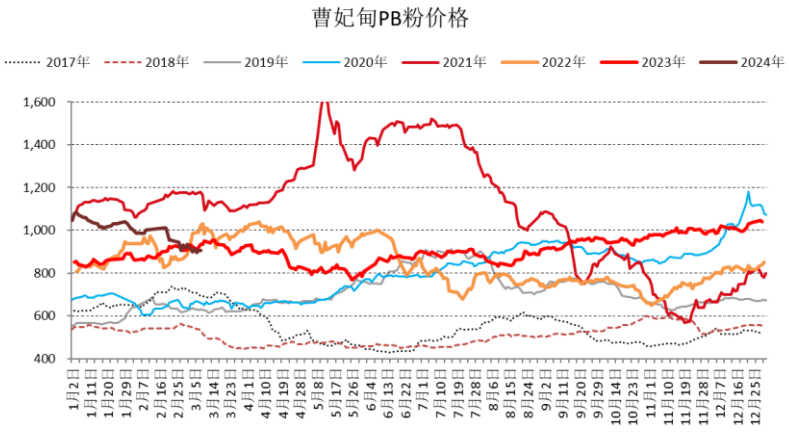


数据来源：华鑫期货研究所

七、 铁矿价格与基差

3月8日曹妃甸港库PB粉价格905元每吨，当前铁矿现货价格仍然处于高位。

图9：铁矿曹妃甸港PB粉价格



数据来源：华鑫期货研究所、Wind

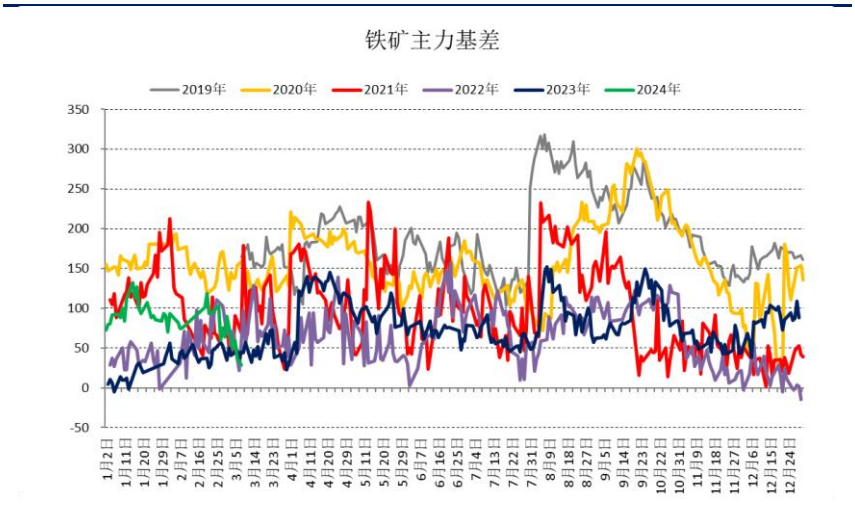
大商所铁矿石交割品经过多次调整和修改。根据[2021]9号文件，新标准自铁矿石I2205合约开始施行，其中主要对于铁矿石交割方面的制度做了较大改动，主要有两个方面：1.对质量罚扣及品牌升贴水进行了较大幅度调整，淡化品牌升贴水，增加质量罚扣升贴水比重；2.实施升贴水调整和仓单注销时间增加为每年2次；3.增加滚动交割制度。在2022年12月，大商所在已有鞍钢精粉、河钢精粉、本钢精粉和卡拉拉精粉等4个国产矿和海外权益矿可交割品牌的基础上，新增太钢

精粉、马钢精粉和五矿标准粉（国产混矿）作为铁矿石交割品牌。目前，已纳入可交割品牌的国产矿品牌约占国产精粉年产量的57%，鞍钢精粉、本钢精粉等国产矿具有较好的交割经济性。2023年以来，平均7个主流矿种交割成本差距在20元/吨以内，全年共有10个品牌参与交割。此外，近两年大商所在铁矿石品种上采取了仓库免检交割、下调厂库仓单担保品比例和协议交收等便利措施，有效降低了企业交割成本，提高了避险效率。

I2401合约共有32万吨铁矿交割，主要为卡粉、BRBF、纽曼粉和五矿标准粉，交割仓库分别在连云港、日照港、青岛港和曹妃甸港。

按照3月8日曹妃甸港超特粉现货价格756元/吨计算，3月8日铁矿05合约仓单成本906，基差29，本周超特粉现货价格下跌55元/吨，幅度较大，基差迅速缩小。如果按BRBF粉、卡粉价格计算，基差还能缩小10元/吨左右。

图10：铁矿主力合约基差



数据来源：华鑫期货研究所、Wind

八、 策略建议

预计2024年全球铁矿供应增加5200万吨左右，需求或略降2500万吨。2024年全球铁矿供需向宽松转变。中国地区铁矿总供应增量2800万吨左右，需求或减少1460万吨，供给减需求大约在4260万吨，2024年铁矿供需较2023年显著宽松，45港进口矿迅速累库。预计铁矿价格偏弱运行。由于国产矿成本在80美金/吨左右，铁矿价格在80美金/吨附近有较强的成本支撑。当前铁矿价格在113美元/吨，按超特粉计算，当前I2405合约基差仅29，基差较小，现货价格还有较大的下跌空间。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“知微见著,臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章孜海
期货从业资格：F03117293
投资咨询资格：Z0019353
邮箱：zhangzh@shhxqh.com

王婧远
期货从业资格：F0288680
投资咨询资格：Z0010907
邮箱：wangjy@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市黄浦区福州路666号21、22楼

邮编：200001

电话：400-186-8822

华鑫期货

华鑫期评