

铁矿石：承压偏弱运行
宝城期货 涂伟华（Z0011688）

多因素共振驱动矿价4月加速下跌，先有欧美银行危机发酵引发宏观风险，再到旺季需求不佳导致黑色金属集体下行，期间减产负反馈和政策调控也在扰动矿价，大商所铁矿石主力期价由840元/吨跌至675.5元/吨低位，跌幅超19.5%，同期普氏铁矿石价格跌幅为15.3%。现阶段，矿石需求将持续下行，而供应在季节性回升，供增需弱局面下矿石基本面延续走弱，矿价继续承压偏弱运行，相对利好的是期价大幅贴水，且逼近非主流矿生产成本，下行阻力有所增加。

引发4月矿价下行的重要原因是矿石需求走弱。旺季钢材需求表现不佳，钢价持续下跌，导致钢厂经营状况不断恶化，最新数据显示247家样本钢厂中盈利钢厂占比仅有22.08%，较前期高点回落36.79%；中钢协数据显示一季度重点统计钢铁企业利润总额仅有159.68亿元，同比也是下降71.49%。行业经营状况不佳，4月下旬西北、东北、山东等地钢厂陆续发布联合减产声明，而中钢协也呼吁钢铁企业应认真分析市场变化，要加强自律，坚持“三定三不要”原则，采取措施保持稳定的现金流，不能把资金沉淀在库存上，主动减产，共同维护钢市平稳运行。

目前来看，钢厂在主动执行减产，矿石终端消耗高位回落，钢联247家钢厂的日均铁水产量和进口矿日耗连续三周下降，累计降幅分别为6.22万吨、6.47万吨。尽管两者仍在相对高位，但考虑到钢市步入需求淡季，疲弱基本面仍难好转，钢厂或将加大减产力度，矿石需求仍将下行。

此外，唐山丰南区已发布粗钢压减政策，而国内2023年大概率将继续执行粗钢平控，钢联数据显示1-4月全国粗钢预估产量为34365.14万吨，同比增2891.72万吨，若执行平控政策，假定废钢添加比例不变，铁钢比按0.84推算，未来5-12月生铁产量预计将减量2429万吨，对应的铁矿石需求减量为3886万吨，矿石需求减量明显。

与往年类似，一季度矿石供应多为年内低位。全球19港铁矿石Q1发运总量为3.59亿吨，环比下降10.2%；而4月飓风影响下澳洲发运也是创下单周1122.30万吨极低水平。不过，天气扰动因素趋弱，海外矿石供应已回归正常，全球19港最新周度发运量为2965.00万吨，较前期低点回升28.5%，已升至年内、同期高位，后续将继续季节性回升。此外，国内矿山生产同样恢复良好，全国126家矿山企业产能利用率和日均铁精粉产量分别为62.04%、39.14万吨，较去年同期分别增加0.82%、0.51万吨。

拉长周期看，矿石供应存有增量空间，一方面是主流矿商新项目达产以及产能恢复带来供应增量，澳洲三大矿商2023年预计供应增量在1000万吨，而淡水河谷产能恢复或将带来1000万吨左右增量。另一方面则是非主流矿供应回升，其中印度铁矿石出口关税的下调，也将增加全球及中国铁矿石资源供应；此外国内在加快“基石计划”的推进，国产铁精粉产量提升也将供应量。不过，需注意的是矿价若长期维持在其生产成本以下，则非主流矿供应增量能否兑现须待持续跟踪。

经历4月快速下跌后，铁矿石期价估值中性偏低。一方面体现在期价大幅贴水，截至5月10日铁矿石2309、2401期价较最便宜交割品贴水幅度依旧高达11%、17%，产业链中品种贴水最大。另一方面则是体现在盘面期价逼近80-90美元/吨，此价位是非主流矿和国产矿成本区间，或将带来成本支撑，但现货价格仍在100美元/吨附近，下行空间相对较大，后续矿价走势或将表现现货向期货靠拢，整体延续偏弱运行。

综上，钢厂减产和压减政策抑制下矿石需求将下行，相反供应在季节性回升，供增需弱格局下矿石基本面延续走弱，矿价承压偏弱运行，相对利好的是期价估值中性偏低，下行阻力有所增加。