

## 供增需稳 铁矿石上行动力减弱

### 宝城期货 涂伟华

受益于宏观、地产政策利好以及终端需求恢复，市场乐观预期 2 月再度发酵，驱动黑色金属集体上行。同时，节后钢厂复产推升矿石需求，而供应处于季节性低位，供弱需增局面下矿石基本面相对良好，铁矿石价格强势上涨并领涨产业链。不过，政策调控再现，高位矿价近期有所回落，且考虑到矿石需求增量已有限，同时内外矿石供应在回升，矿石供需格局待变，预计矿价上行驱动减弱，一旦矛盾激化矿价也易承压下行。

### 需求增量受限

钢厂盈利状况好转叠加乐观预期持续发酵，节后钢厂复产积极，持续推升矿石终端需求，使得节后矿石基本面不断改善。截至 2 月 24 日当周，钢联 247 家样本钢厂中盈利钢厂占比为 38.96%，环比上月末值增加 19.05%，盈利面有所扩大。相应的钢厂日均铁水产量和进口矿日耗持续攀升，最新值分别为 234.10 万吨、286.08 万吨，低位累计增加 13.38 万吨、13.64 万吨，已显著高于去年同期水平。

现阶段，钢材利润尚可，叠加旺季需求预期，钢厂仍有提产意愿，预计矿石需求延续强劲，但整体增幅已然有限，边际利好效应将趋弱。据钢联最新调研数据显示 3 月全国将有 12 座高炉计划复产，涉及产能约 4.1 万吨/天，同时有 3 座高炉计划停产检修，涉及产能约 1 万吨/天。若按照目前统计到的停复产计划生产，理论上日均铁水产量能到 238.5 万吨/天，但因“两会”临近北方钢厂常有环保限产，受其影响铁水产量预估能到 236.5 万吨/天水平，因而日均铁水增量空间仅有 2.5 万吨，增幅不大。

综上，钢厂生产积极，矿石需求相对良好，继续给予矿价强支撑，但增量空间已有限，利好效应在趋弱。同时，高铁水预示成材供应偏高，一旦旺季终端需求表现不及预期，则易导致钢材基本面转弱，届时钢价会承压运行，继而抑制矿价走势。

### 内外矿石供应回升

受天气和突发因素扰动，海外矿石发运延续季节性低位。截至 2 月 26 日当周，全球 19 港铁矿石周度发运量为 2889.50 万吨，连续两周回升，但依旧处于相对低位，2 月周均发运量为 2702.53 万吨，较 1 月周均下降 3.14%。2 月累计发货量为 10101.21 万吨，相较去年同期微降 63.34 万吨，整体与往年同期相当，季节性特征较为明显。值得注意的是海外矿石发运偏低多因主流矿商发运减量所致，全球四大矿商最新发运量为 1910.06 万吨，较前期高点下降 16.2%，而 2 月周均值为 1844.64 万吨，环比 1 月均值则是下降 5.74%。

不过，铁矿石发运虽表现为季节性下降，但因矿商发往中国比例维持高位，2 月国内矿石到货量仍显著高于往年同期水平。国内 45 港矿石最新到货量为 1846.40 万吨，最近两周显著回落，多因前期澳矿发运偏低所致，而期间也创下单周到货 2855.10 万吨的历史最高值。目前港口到货仍高于去年同期水平，2 月累计到货量为 8452.03 万吨，较 2022、2021 年同期分别增加 9.78%、7.44%，增量主要由澳矿贡献。

目前来看，海外矿石发运和国内港口到货均呈现出高位回落态势，符合季节性特征。相反普氏铁矿石价格指数（CFR，62%FE）位于 120 美元/吨上方，矿商发运利润较好，随着天气因素扰动趋弱，后续矿商发运将迎来回升，海外矿石供应会逐步增加。

与此同时，国内矿山生产如期恢复，内矿供应也在回升，高频矿山产能利用率和日均精粉产量已连续两期增加。截至 2 月 24 日当周，国内 126 座矿山产能利用率和日均产量分别为 57.39%和 36.21 万吨，环比上月末分别增加 5.43%、3.43 万吨，显示内矿供应如期恢复，且随着“两会”顺利召开，后续内矿生产恢复会加速，国产矿供应也将再上台阶，短期需注意

的是煤矿事故是否引发非煤矿山安全生产自查。总之，国产矿供应如期回升，但受制于重大会议和煤矿事故扰动，短期增量受限，但随着扰动因素减弱，在产业政策助力下国产矿供应将会迎来超预期表现。

**低厂库利好效应不强**

钢厂厂内矿石库存延续低位，补库预期仍在，但利好效应不强。截至 2 月 24 日当周，全国 247 家样本钢厂铁矿石库存总量为 9137.72 万吨，环比上月末值下降 90.57 万吨，节后钢厂复产积极，但并未提高厂内库存，依旧维持偏低水平，同比减量 1980.86 万吨，降幅为 17.82%。同时，矿石日耗低位回升，厂内库存可用天数同样下降，最新值为 31.94 天，刷新历史数据新低。目前来看，钢厂生产积极，终端消耗升至高位，但钢厂并未提高厂内矿石库存，绝对量和可用天数均维持极低水平，但因成材利润不高，钢厂大幅补库动能不强，继续沿用低库存生产策略，利好效应不强。

此外，尽管国内港口矿石到货高位回落，且港口疏港量维持高位，但并未带来铁矿石港存持续下降。截至 2 月 24 日当周，全国 45 港铁矿石库存总量为 14223.26 万吨，环比上月末增加 497.43 万吨，而在港船只 92 艘，月环比下降 12 艘，整体港口矿石库存延续增加，相对利好的是当前库存水平处于同期低位，两者同比分别下降 1663.31 万吨、38 艘。

总之，铁矿石港存呈现低位回升态势，多因前期港口到货偏高所致，但绝对量仍是同期低位，库存压力不大；相应的钢厂厂内矿石库存降至极低水平，但低利润下钢厂多以按需采购为主，补库预期利好效应不强，但易提升矿价弹性。

综上所述，钢厂生产积极，矿石需求表现强劲，继续给予矿价强支撑，但需求增量已有限，利好效应趋弱，相反内外矿石供应在回升，矿市供需格局待变，叠加政策调控担忧，矿价上行驱动趋弱，高位谨慎看多。

**图：四大矿商铁矿石周度发运量**

