

# 铁矿石：上方空间受抑制，近强远弱延续

## 观点

1. 经济复苏受阻，政策刺激预期抬升，宏观利好为主。且由于下游需求保有韧性，产业链各环节低库存，钢厂利润修复，废钢到货偏紧，电炉利润不佳，因此铁水将高位维持，而供给并未放量，短期供需紧平衡，价格支撑较强。
2. 但用钢需求表现依旧偏弱，隐忧并未消除，板块承压，矿价上涨受到抑制。远月供需矛盾预期缓和。

整体建议：板块内多配为主，近强远弱延续，关注期现及跨月正套。

风险关注：宏观冲击、钢厂利润及终端表现等。

## 核心逻辑

1、前期大宗商品价格持续向下，成本支撑效果逐步强化，近期经济复苏受阻，市场对政策刺激的预期强化，整体宏观氛围趋暖，商品整体略有反弹，铁矿石自身基本面较好之下，反弹较快。

2、不过整体下游需求恐难快速改善，黑色板块延续承压，因此矿价持续上涨空间有限，且目前并未有明确的政策利好释放，更多是市场情绪的修正，不排除宏观预期落空后，价格可能反弹回落。

3、钢厂高炉生产利润修复明显，但废钢到货偏紧，电炉生产亏损较大，铁矿石入炉需求较好，日均铁水 240 万吨，钢厂低库存下，补库需求犹存。短期铁矿石维持供需紧平衡，供给持稳为主。另外终端需求并未明显下滑，近期钢材库存延续去化，产业链库存压力不大，因此价格亦有支撑。

4、局部的限产影响较小，目前钢厂利润尚可，大规模自主减产暂难出现。关注后续钢厂生产变化，未有大规模减产前，矿价维持多配思路和跨月正套。

2023 年 6 月 12 日 星期一

黑色金属研究中心  
黑色金属·专题报告

黄志鸿

联系方式：0592-5831694

从业资格号：F3051824

投资咨询号：Z0015761

欢迎扫描下方二维码  
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

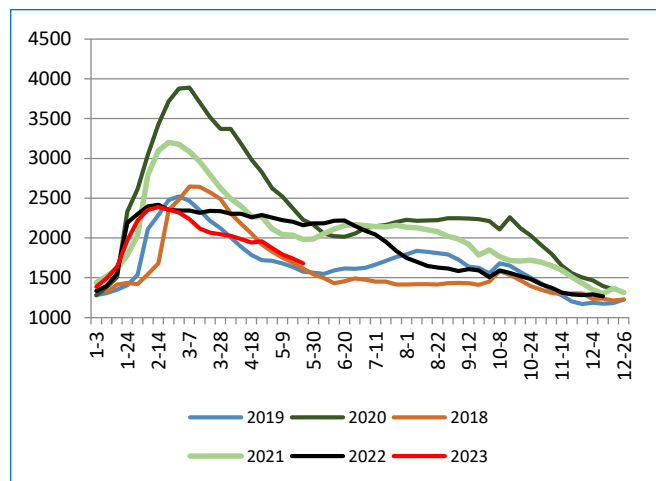


## 一、政策刺激预期抬升，产业链低库存支撑强化

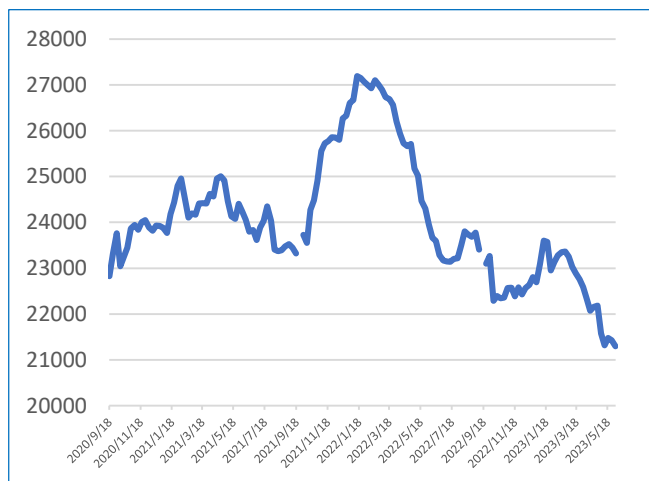
目前全球经济增长放缓已是共识，5 月份全球制造业 PMI 为 48.3%，较上月下降 0.3 个百分点，连续 3 个月环比下降，连续 8 个月低于 50%，创出自 2020 年 6 月以来的新低。外需不佳或持续传导至我国，国内经济方面，从近期公布的 PMI、进出口贸易数据以及 CPI 等重要经济数据来看，短期的经济复苏明显受阻，因此市场逐步转向对刺激政策的期待，特别是财政政策的发力。

从黑色系的整体库存来看，整体压力并不大。由于悲观预期，产业链维持低库存运行。进口矿石的厂内库存低于同期 2100 万吨，而钢材端的库存亦低至近年的低点。低库存下，黑色板块受到明显支撑，且政策刺激的影响较大，价格反弹往往较快。

图表 1：五大钢材库存



图表 2：铁矿石港口+钢厂库存



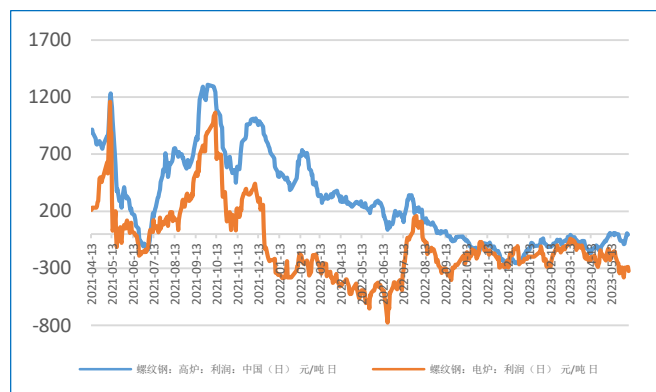
国贸期货根据 Wind 及 mysteel 数据整理

## 二、钢厂生产利润阶段修复，入炉需求旺盛

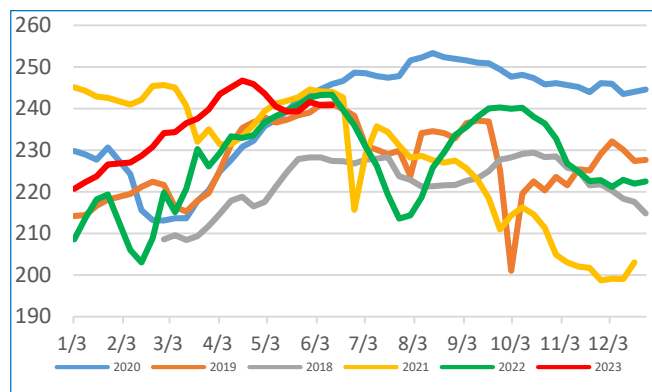
前期钢厂利润持续挤压，部分钢厂发布减产和检修计划，减产升级，铁水见顶后持续回落。板块的负反馈作用下，炉料价格纷纷向下，使得钢厂利润阶段性修复，铁水下降已经趋于放缓，目前钢厂减产明显放缓，尽管部分区域存有环保限产，但整体依旧以铁前为主，高炉的生产正常。另外值得注意的是，目前电炉生产亏损较大，且废钢的到货量不佳，铁元素的供给更多依赖铁矿石，因此短期铁水或维持在 240 万吨左右。

尽管负反馈动能犹存，但钢厂阶段性生产利润修复，部分高炉生产利润已不再亏损，总体看来，吨钢生产利润维持在-100-100 元区间。尽管全年粗钢产量平控，但短期高炉开工或维持，因此整体铁矿入炉需求旺盛。

图表 3：螺纹生产利润



图表 4：日均铁水



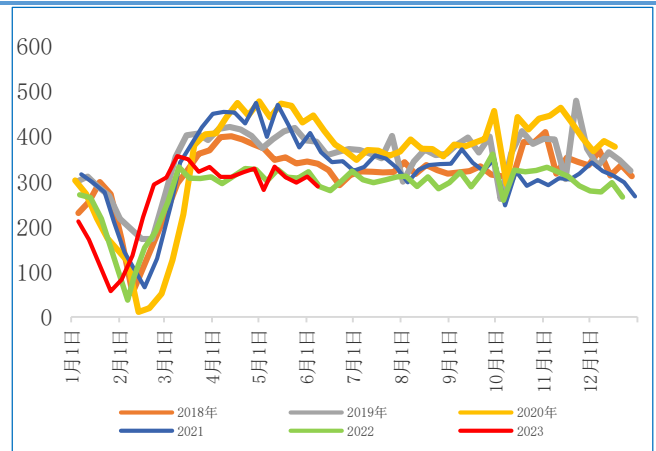
国贸期货根据 Wind 及 mysteel 数据整理

### 三、板块延续承压，上方空间有限

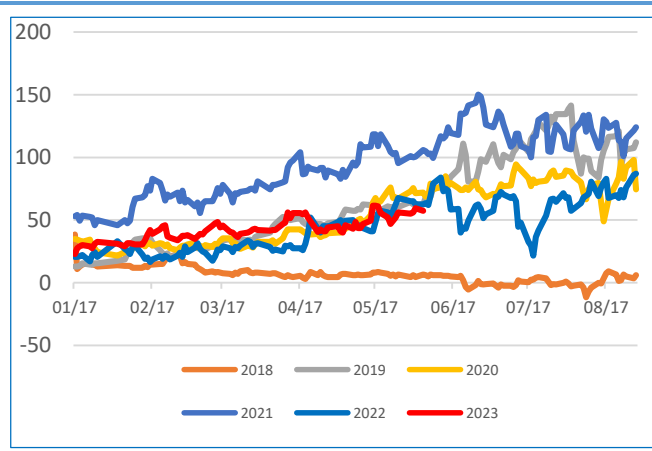
随着经济复苏趋于放缓，用钢高峰已过，短期整体下游需求恐难快速改善，黑色板块延续承压，产业链整体利润不佳之下，矿价持续上涨空间受限，且目前并未有明确的政策利好释放，更多是市场情绪的修正，不排除宏观预期落空后，价格可能反弹回落。

而从中期来看，直接需求方面，由于全年粗钢产量平控，部分地区开始落实，部分区域的政策已经落地，而钢厂利润承压，负反馈动能延续，市场化减产和行政减产均有可能持续抑制入炉需求。且终端需求隐忧未除，用钢淡季，表现或有明显反复。随着发运淡季过去，外矿供给将趋增，且国产矿方面，勘探开发力度加大，新项目建设加快，原矿产量有逐步提升预期。因此远月供需矛盾趋于缓和，近强远弱结构依旧。

图表 5：螺纹表需



图表 6：09-01 价差



国贸期货根据 Wind 及 mysteel 数据整理

## 四、综述

自5月底以来，矿价快速反弹，主力合约I2309自低点反弹147个点，涨幅超22%。背后的主要逻辑是，市场对政策刺激预期的强化，整体氛围趋暖，大宗整体反弹，铁矿石自身基本面较好之下，反弹较快。不过整体下游需求恐难快速改善，黑色板块延续承压，因此矿价持续上涨空间有限，且目前并未有明确的政策利好释放，更多是市场情绪的修正，不排除宏观预期落空后，价格可能反弹回落。

短期铁矿石维持供需紧平衡，供给持稳为主，直接需求较好，日均铁水240万吨，钢厂低库存下，补库需求犹存。另外终端需求并未明显下滑，近期钢材库存延续去化，产业链库存压力不大，因此价格亦有支撑。目前钢厂利润尚可，大规模自主减产暂难出现，矿石仍可做板块内的多配或布局跨月正套。

**整体建议：**板块内多配为主，近强远弱延续，关注跨月或期现正套。

**风险关注：**宏观冲击、钢厂利润及终端表现等。

### 免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

期市有风险，入市需谨慎