



徽商期货
HUI SHANG FUTURES

徽商期货

如期而获



铁矿：钢材需求为锚，注意监管风险

成文日期：2023 年 3 月 27 日

徽商期货有限责任公司
投资咨询业务资格：
皖证监函字【2013】280 号

徽商期货研究所
工业品部金属团队

陈晓波 工业品分析师
从业资格号：F3039124
投资咨询号：Z0014944

摘要

1. 一季度至今，铁矿石期货主力合约整体呈现高位震荡、先涨后跌的态势。此外，铁矿石价格监管消息持续放出，包括发改委召开会议研判矿石价格、公开发声、企业约谈等手段及交易所的限仓等政策，对价格形成了明显的压力。

2. 铁矿供应端总体呈现小幅增长态势，需求端强现实预期有所落空使行情具备一定的负反馈概率。此外，价格监管的持续发酵以及极可能落地的粗钢限产政策也对估值处于高位的铁矿石形成较为明显的利空。

3. 综合来看，预计铁矿石短期内高位回调，二季度整体先抑后扬为主。行情的核心驱动需持续关注钢材的实际需求情况及价格监管、粗钢限产等政策后续的变动。

风险提示：铁矿石价格监管风险超预期、房地产政策出现异常变动等

一、行情回顾

（一）期货盘面

一季度以来，铁矿石期货主力合约整体呈现高位震荡、先涨后跌的态势。1月至3月中旬，基于对宏观经济环境的乐观及对疫情结束后钢材需求的恢复，市场心态极为乐观，黑色系价格重心持续抬升，铁矿石主力合约最高涨至 936 元/吨，3月中旬后，银行业爆雷事件引发宏观环境边际转向，叠加钢材需求不及预期等因素，黑色系开启一波快速的回调。截至 3 月 27 日，铁矿石 2305 合约收于 866.5 元/吨。

图 1：铁矿石期货主力合约走势



数据来源：文华财经、徽商期货研究所

此外，今年一季度，铁矿石价格监管消息持续放出，包括发改委召开会议研判矿石价格、公开发声、企业约谈等手段及交易所的限仓等政策，对价格形成了明显的压力。参照

去年俄乌战争爆发后，价格监管导致铁矿石价格出现大幅回调，后续政策监管对矿石价格的压制或仍将维持，不确定性较高。

图 2：近期监管动态总结

时间	事件
1月6日	发改委：针对近期铁矿石价格过快上涨等情况，近日国家发展改革委价格司组织召开会议，分析研判铁矿石市场和价格形势，听取业内专家和部分市场机构意见，研究加强铁矿石价格监管工作。专家认为，近一段时间，在市场供需基本面总体稳定的情况下，铁矿石价格快速大幅上涨，存在明显炒作成分。专家建议，加强铁矿石价格监管，特别是严厉打击夸大市场信息、渲染涨价氛围、期现货联动炒作等违法违规行为。国家发展改革委高度关注铁矿石市场价格变化，将会同有关部门紧盯市场动态，持续加强监管，对散布虚假信息、哄抬价格、恶意炒作等违法违规行为，坚决打击、绝不姑息，切实保障铁矿石市场价格平稳运行。
1月15日	发改委：近日，个别铁矿石资讯企业转载不实旧闻，混淆视听，对市场造成不良影响。国家发展改革委价格司第一时间约谈有关资讯企业，提醒告诫相关企业发布市场和价格信息前必须认真核实、做到准确无误，不得编造发布虚假信息，不得捏造散布涨价信息，不得哄抬价格。国家发展改革委将持续密切关注铁矿石市场和价格变化，会同有关部门进一步研究采取措施，严厉打击捏造散布涨价信息、囤积居奇、哄抬价格等违法违规行为，切实保障铁矿石市场平稳运行。
1月16日	大商所：自2023年1月19日（星期四）结算时起，铁矿石品种期货合约涨跌停板幅度和套期保值交易保证金水平调整为12%，投机交易保证金水平调整为14%。
1月18日	发改委：近日，国家发展改革委价格司、市场监管总局价监竞争局、证监会期货部组织部分铁矿石贸易企业和期货公司召开会议，分析铁矿石市场和价格形势，详细了解有关企业参与铁矿石现货和期货交易情况，提醒告诫有关企业依法合规经营，不得编造发布虚假信息，不得选择性引用数据和信息、故意渲染涨价氛围，不得捏造散布涨价信息，不得哄抬价格，不得过度投机炒作。国家发展改革委、市场监管总局、证监会将持续密切跟踪市场动态，进一步研究采取措施，加大现货和期货市场监管力度，严厉打击过度投机炒作等违法违规行为，切实维护市场秩序。
时间	事件
2月17日	大商所：近期，影响市场运行的不确定性因素较多，铁矿石等品种价格波动较大。请各市场主体理性合规参与，防控风险，确保市场平稳运行。
2月21日	大商所：自2023年2月22日交易时（即2月21日夜盘交易小节时）起，非期货公司会员或者客户在铁矿石期货12305、12306、12307、12308和12309合约上单日开仓量不得超过1,000手，在铁矿石期货其他合约上单日开仓量不得超过2,000手。
3月3日	发改委价格监测中心组织部分市场机构和业内专家召开会议，分析研判铁矿石市场和价格形势，提出政策建议。专家建议，铁矿石贸易企业和钢铁企业要全面、理性看待当前铁矿石市场供需情况，不跟风炒作；资讯机构和金融机构要客观、准确发布市场信息和研究报告，不发布误导信息，刺激涨价预期。专家同时建议，有关部门持续加强现货期货市场联动监管，严厉打击捏造散布涨价信息、囤积居奇、哄抬价格等违法违规行为，有效遏制铁矿石价格不合理上涨。
3月10日	上证报记者从权威渠道独家获悉，针对铁矿石价格的“非理性”上涨，监管部门或采取措施，有效遏制铁矿石价格不合理上涨。
3月17日	国家发展改革委价格司会同有关方面赴青岛港、唐山港开展调研，了解港口铁矿石库存、堆存收费等有关情况，分析研判铁矿石市场和价格形势，研究做好铁矿石保供稳价工作。期间，调研组组织部分铁矿石贸易企业召开专题会议，提醒告诫铁矿石贸易企业依法合规经营，不得囤积居奇、哄抬价格。

数据来源：公开信息、徽商期货研究所

（二）基差

现货方面，根据钢联数据，截至3月24日，日照港61.5%PB粉价格为868元/湿吨，日照港62%巴粗价格为864元/湿吨，日照港56.5%超特粉价格为748元/湿吨，日照港65%卡拉斯加粉价格为966元/湿吨，普氏价格指数62%CFR日照港为121.4美元/吨。铁矿基差呈现出低位平稳整理态势，从季节性上看显著低于过去两年，05合约的交割品按比例计算

仓单成本后，较可能的是卡粉或麦克粉。二季度由于 05 合约将到期并移仓，基差回归的驱动不强，对行情的影响相对有限。

图 3：铁矿石港口现货价格走势

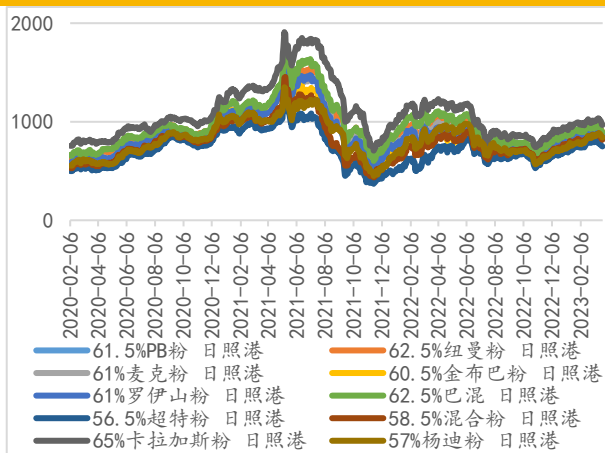
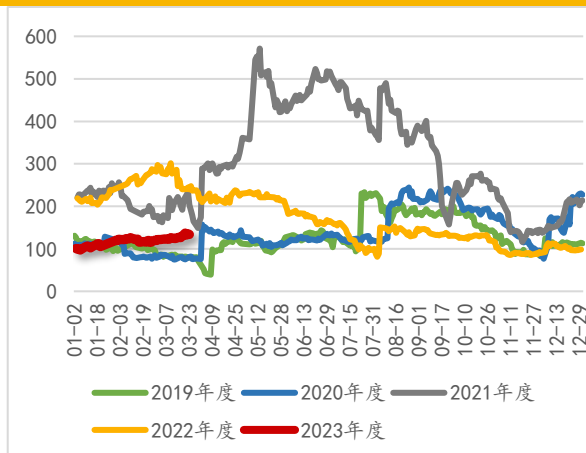


图 4：铁矿石基差季节性走势



数据来源：Mysteel、徽商期货研究所

二、宏观及产业链分析

（一）宏观环境

图 5：近期宏观扰动总结

时间	事件	对市场的影响
3月10日	硅谷银行在资产亏损情况下遭遇420亿美元规模挤兑，随后银行关闭，加州金融保护和创新局接管银行，FDIC成为其破产管理人	引发市场对于系统性风险的担忧
3月12日	美国财政部、美联储和FDIC宣布采取托底行动，为硅谷银行储户存款托底，13日期硅谷银行重启运营	市场持续受到担忧及避险情绪影响
3月14日	2月美国CPI环比增长0.4%，同比上涨6%。核心CPI环比上涨0.5%，同比涨幅为5.5%。	市场预期美联储将暂停加息来稳定银行业和金融市场情绪
3月15日	瑞士信贷财报出现重大缺陷，主要股东沙特国家银行拒绝援助，瑞士央行和该国金融监管机构称瑞信将在必要时获得流动性支持，瑞士信贷宣布从瑞士央行借款500亿瑞士法郎	恐慌情绪向欧洲银行业蔓延，市场避险情绪再度提升
3月19日	瑞银集团以30亿瑞士法郎收购瑞士信贷银行	政府和监管机构正下场托底流动性风险
3月19日	加拿大银行、英国银行、日本银行、欧洲央行、美联储和瑞士国家银行宣布采取协调行动，货币互换频率从周度改为日度	银行流动性潜在风险的政策预防手段，市场情绪可能短期趋向稳定

数据来源：公开信息、徽商期货研究所

SVB 银行、瑞信银行前后暴雷，引发市场对于银行流动性风险的担忧成为今年的第一个黑天鹅事件。瑞士监管保护了股权持有者的权益，而债权持有者的 AT1 债券权益被减计，此举不符合资本市场的惯例并让市场产生了恐慌。2 月美国通胀如期回落，但核心 CPI 涨

幅小幅扩大，通胀韧性尚未松动，通胀回落到 2% 的目标仍然有较远距离。近期银行业信用危机持续发酵，政府信用介入后，危机未进一步扩散，但美联储面临“抗通胀 VS 稳市场”的两难选择，CPI 同比回落也在一定程度上缓解了美联储的两难处境。美联储面临“物价稳定”显性政策目标和“金融稳定”隐性政策目标的取舍。在此背景下，3 月美联储加息 25bp，符合市场预期。

当前认为美联储加息周期将迎来终结言之尚早，美国政府已经着手兜底银行负债端，加息不存在掣肘；且美国通胀压力仍然偏大、通胀韧性较强，若停止加息美联储将“信用扫地”。因此短期内行情仍一定程度上受宏观情绪干扰，待宏观情绪淡化后市场将重归基本面。

（二）供应端

1. 海外供应

图 6：四大矿山向中国发运量季节性走势

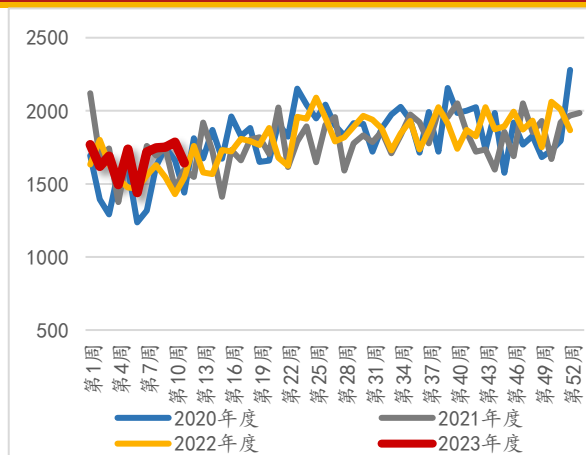
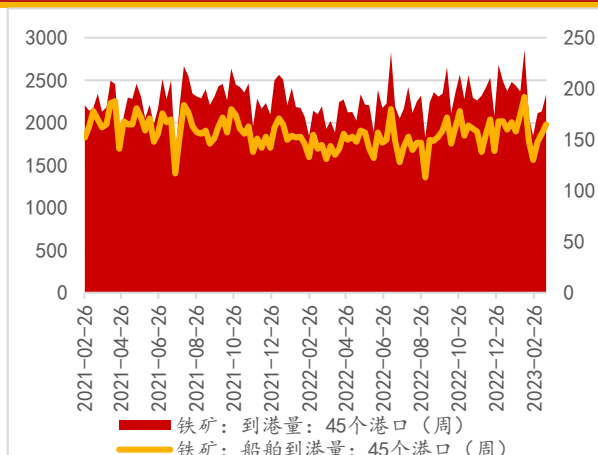


图 7：铁矿石到港量走势



数据来源：Mysteel、徽商期货研究所

一季度海外发运处于相对淡季，主流矿山发运同比基本持平，符合季节性特征。根据钢联数据，截至 3 月 24 日当周，一季度海外铁矿发运量累计 30251.6 万吨，同比去年同期减少 2.73%；其中澳洲、巴西 19 港口发运量 25325.6 万吨，同比去年同期增长 2.16%；四大矿山发往中国的铁矿石 18396.4 万吨，同比去年同期增长 3.52%。总体来看，一季度海外供应总体处于淡季，发运节奏符合季节性特征。

2. 国内供应

根据钢联数据，截至 3 月 24 日当周，国内 186 家矿山企业（363 座矿山）铁精粉日均

产量 45.79 万吨，产能利用率 58.64%。国内铁矿石供应自去年 9 月矿山发生事故以来始终偏低，今年一季度以来持续恢复。目前来看，预计到二季度国内铁矿石供应就能恢复到去年统计水平。结合国内外情况来看，供应端整体有小幅增长态势。

图 8：186 家矿山企业(363 座矿山)产能利用率

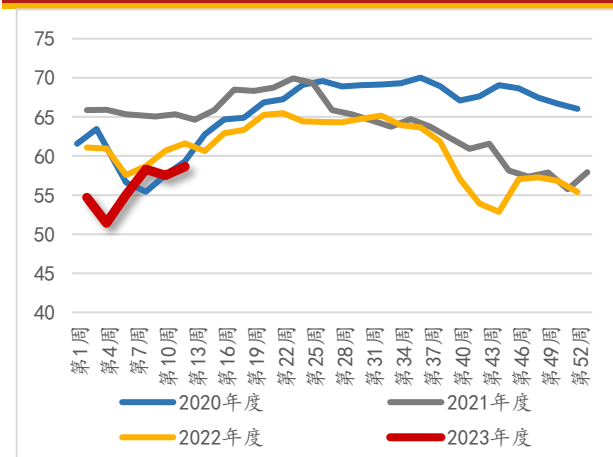
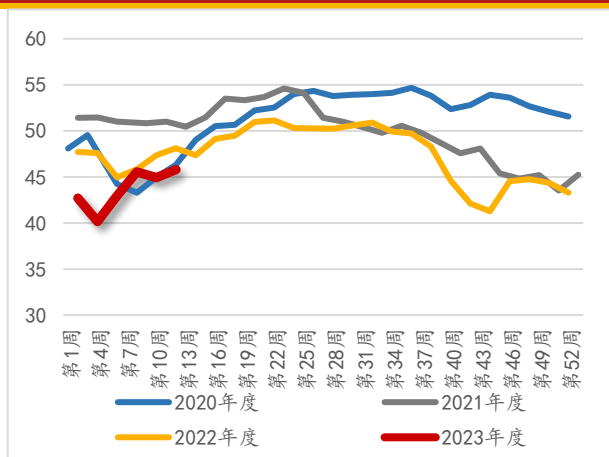


图 9：186 家矿山企业(363 座矿山)日均产量



数据来源：Mysteel、徽商期货研究所

(三) 库存端

一季度港口库存先累库后去库，主要累库阶段在春节前后的下游停工停产窗口内，基本符合季节性特征。节后随着下游复工复产的积极推进，铁矿港口库存持续下滑。根据钢联数据，截至 3 月 24 日当周，国内 45 港口铁矿石库存为 13604.66 万吨，与去年同期相比库存压力不明显，与过去 4 年相比处于中等水平。

图 10：国内铁矿 45 港口库存季节性走势

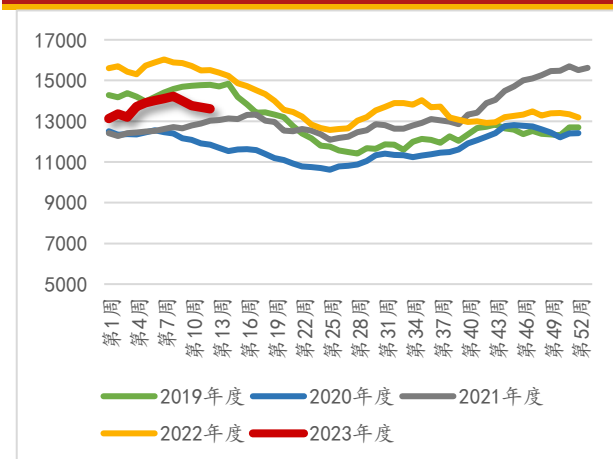
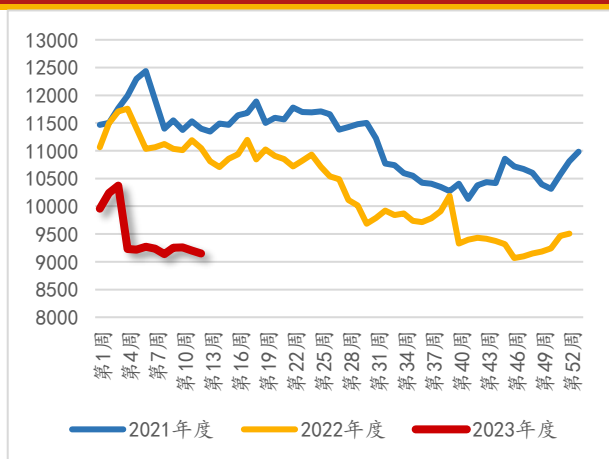


图 11：国内 247 家钢厂铁矿库存季节性走势



数据来源：Mysteel、徽商期货研究所

相比之下，国内钢厂铁矿石库存则由于去年终端行业持续低迷背景下钢厂补库意愿不断下降，钢厂不得不采取低库存的策略缓解现金流压力。因此目前钢厂铁矿库存始终在低位平稳运行。截至3月24日当周，国内247家钢厂铁矿石库存为9151.51万吨，随着钢厂铁水及钢厂产量的不断提升，钢厂铁矿库存依然在低位徘徊。不过，钢厂并未如市场预期存很强的补库意愿，而是以刚需采购为主。目前来看，随着铁矿石价格的下调，钢厂大概率依然会维持随产随采的策略。

（四）需求端

图 12：国内 247 家钢厂日均铁水产量季节性走势

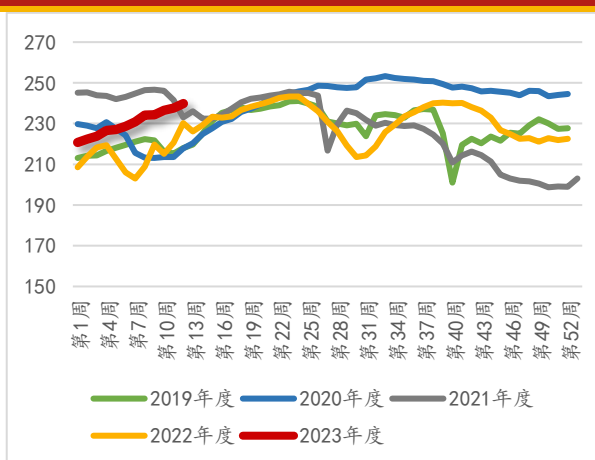
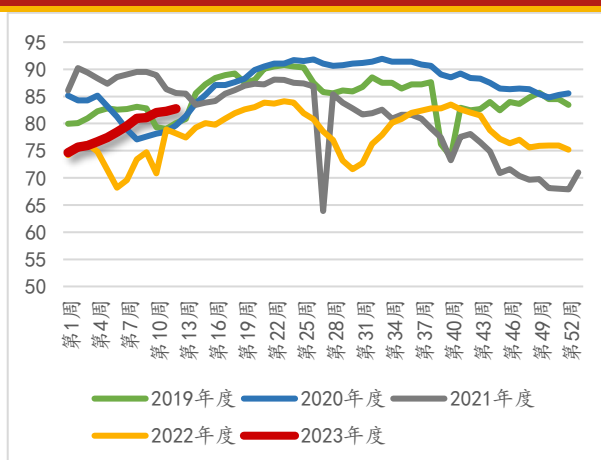


图 13：国内 247 家钢厂高炉开工率季节性走势



数据来源：Mysteel、徽商期货研究所

随着节后复工复产的推进，下游需求明显恢复。根据钢联数据，截至3月24日当周，日均铁水产量已从一季度初的220.72万吨上升为239.82万吨，并显著强于季节性特征，钢厂高炉开工率也从一季度初74.64%上升至82.73%，因此对炉料需求形成了较强的支撑，使铁矿石一季度（尤其是3月中旬前）整体保持较强的走势。产量方面，1-2月粗钢产量日均为286万吨，环比增加35万吨，同比增加9万吨，前期长流程钢厂产能利用率偏低，主要由于高炉利润的制约，近期由于高炉利润的边际回升，以及没有废钢供应制约后电炉的不断复产，粗钢供应正在小幅回升。

此外，有消息称今年发改委将推出2.5%的粗钢产能压减政策，对铁矿石需求前景形成压制。假设按照去年10.13亿吨粗钢产量计，则今年粗钢减产2532.5万吨，影响铁矿石需求约3700万吨。

终端需求方面，基建仍将是稳增长重要抓手，预计基建投资将保持中高速增长，实物

工作量也有望加快形成。据不完全统计，2023年2月，全国各地共开工15381个项目，环比增长32.2%；总投资额约90990.8亿元，环比下降3.0%，同比下降19.6%。2月，全国多地积极启动新一轮重大项目开工活动。

图 14：地方政府专项债发行情况

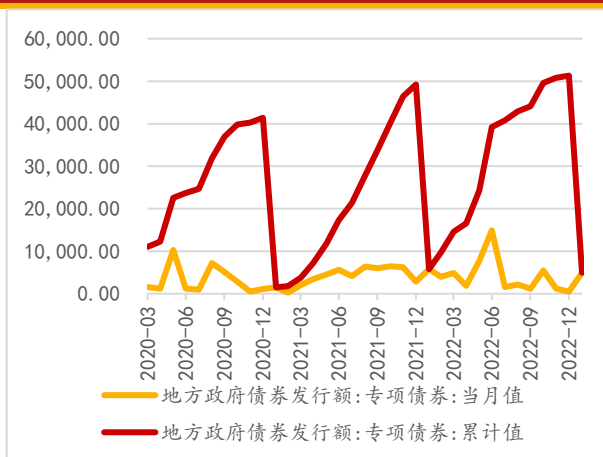
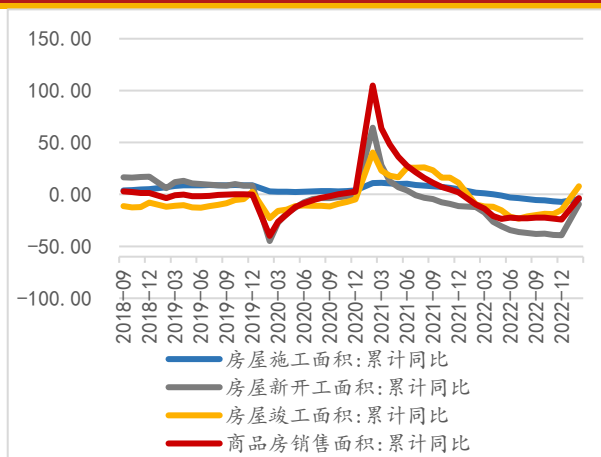


图 15：房地产行业指标



数据来源：Wind、徽商期货研究所

房地产方面数据尚未好转，房屋施工面积、新开工面积、竣工面积及商品房销售面积等数据环比降幅环比缩窄；但贷款明显好转，融资环境边际有所改善。总体来说，近期地产销售和土地成交未见实质性好转，房企资金到位水平较差。

因此，终端需求二季度仍将以基建为主要支撑，房地产方面仍需进一步关注销售和拿地等数据。

三、总结与展望

从宏观角度看，欧美银行业的暴雷带来流动性风险的担忧，对商品市场形成了明显的扰动，铁矿石偏强运行的趋势也被打断。后期来看，由于欧美主流监管机构快速介入，大规模的系统性风险发生概率相对较低，但宏观不确定性依然存在，需持续关注。

从基本面角度看，铁矿供应端总体呈现小幅增长态势，需求端强现实预期有所落空使行情具备一定的负反馈概率。此外，价格监管的持续发酵以及极可能落地的粗钢限产政策也对估值处于高位的铁矿石形成较为明显的利空。综合来看，预计铁矿石短期内高位回调，二季度整体先抑后扬为主。行情的核心驱动需持续关注钢材的实际需求情况及价格监管、粗钢限产等政策后续的变动。

【免责声明】

本报告所载信息我们认为是由可靠来源取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本报告观点不应视为对任何期货、期权商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本报告内容全部或部分发布、复制。

【团队介绍】

徽商期货研究所成立于 2009 年，历时十多年发展，已成为公司重要的研发中心和人才培育中心。作为公司的核心部门之一，大部分研究员具有硕士以上学历，多年从业经验，是一支专业、勤勉、充满活力的研发团队。

徽商期货研究所长期专注基础理论研究、宏观和行业研究、量化研究三大研究方向，形成了从宏观经济形势、中观产业运行到微观交易行为，从事件推导、产业驱动、估值衡量到量化分析的研究体系。

围绕公司改革发展与战略规划，打造“期货投资管家、风险管理专家、财富管理专家”品牌，研究所在客户服务方面深耕细作，推出了众多特色服务和产品，形成了多项客户服务项目。

以行情分析、交易策略和风险管理为核心，输出徽商头条、徽眼看期、徽商研究日报、周报、月刊，投资论坛、期权论坛、程序化论坛、产业会议等高质量的资讯、直播视频产品，提供多终端程序化策略编写服务以及个性化的投资咨询产品设计方案。研究所推出了徽商之星实盘大赛、期货云投研小程序、交易诊断等特色服务方式，已打造三大平台、四类培训、五种资讯服务体系和投研交互模式，通过研究所的各类研发成果服务公司客户。



感恩 · 合作 · 共赢 · 使命

徽商期货有限责任公司
HUISHANG FUTURES CO., LTD.

地址：安徽省合肥市芜湖路 258 号 邮编：230061

电话：0551-62865913 传真：0551-62865899

网址：www.hsqh.net

全国统一客服电话：400-8878-707

扫一扫



期货云投研小程序



徽商期货官方微博



徽商期货官方微信