

2023 年 4 月

永安研究

工业品

工业品部

铁矿石：近端强势，远端悲观

李天佑

从业资格：F3048648

投资咨询：Z0015714

摘要

一季度以来，成材需求超预期，钢厂复产积极，铁矿石接续 2022 年末冬储行情，价格持续上扬，普氏指数一度来到 130 美金，但随着 3 月中旬以来海外银行风险事件引发黑色指数大幅下滑，叠加钢材进入 4 月后需求接续乏力，钢材从强现实弱预期快速切换至弱现实弱预期逻辑，与之对应的是铁矿 5-9 正套持续走强，正套价差来到历史高位。截至 4 月 13 日，港口 pb 报价 878 元/吨，期货 2305 合约收于 879 元/吨。

本周澳洲西北地区受到澳洲气旋影响发运受阻，铁矿石发运延续淡季表现，与之对应的是钢厂仍然维持高铁水产量，短期铁矿石将维持一段时间的去库效应，近端基本面依然偏好。而在钢材需求面临季节性下滑的背景下，库存压力逐步凸显，加上一季度铁水产量已然很高，不管是压减粗钢视角还是需求视角，mysteel 口径日均生铁产量长期不可持续高位，铁矿石需求未来仍有下行空间。

铁矿石估值中性偏高，基差较大，驱动近强远弱，近端现货仍然存在较强购买力，钢厂主动做库存意愿一般，刚需采购为主，钢厂在去库效应偏可观的情况下 4 月钢厂大幅减产可能性不大，但需要注意到当前需求基本处于最顶部水平，暂无更多利好将期现价格拉升至更高位置，当前下游需求疲软，钢厂在库存有压力的情况下依然高产，09 合约大幅度贴水很好反映了未来的减产预期，铁矿石期货将表现为跟随钢材需求但波动更大。

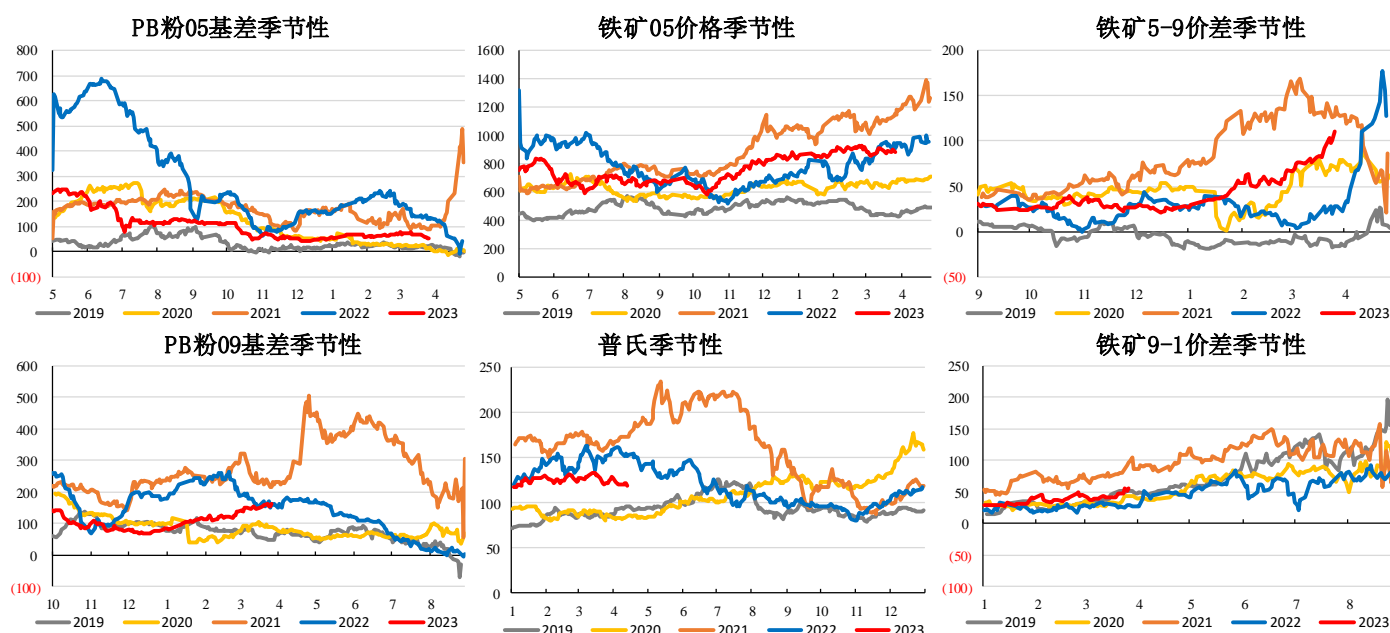
免责声明

本报本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为永安期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

一、现货估值偏高，盘面估值中性

一季度以来，成材需求超预期，钢厂复产动力较强，铁矿石接续 2022 年末冬储行情，价格持续上扬，普氏指数一度来到 130 美金，但随着 3 月中旬以来海外银行风险事件发酵，引发黑色指数大幅下滑，叠加钢材进入 4 月后需求疲软，铁矿石近强远弱格局再次强化，5-9 正套持续走强。截至 4 月 13 日，日照 pb 报价 878 元/吨，期货 2305 合约收于 879 元/吨。

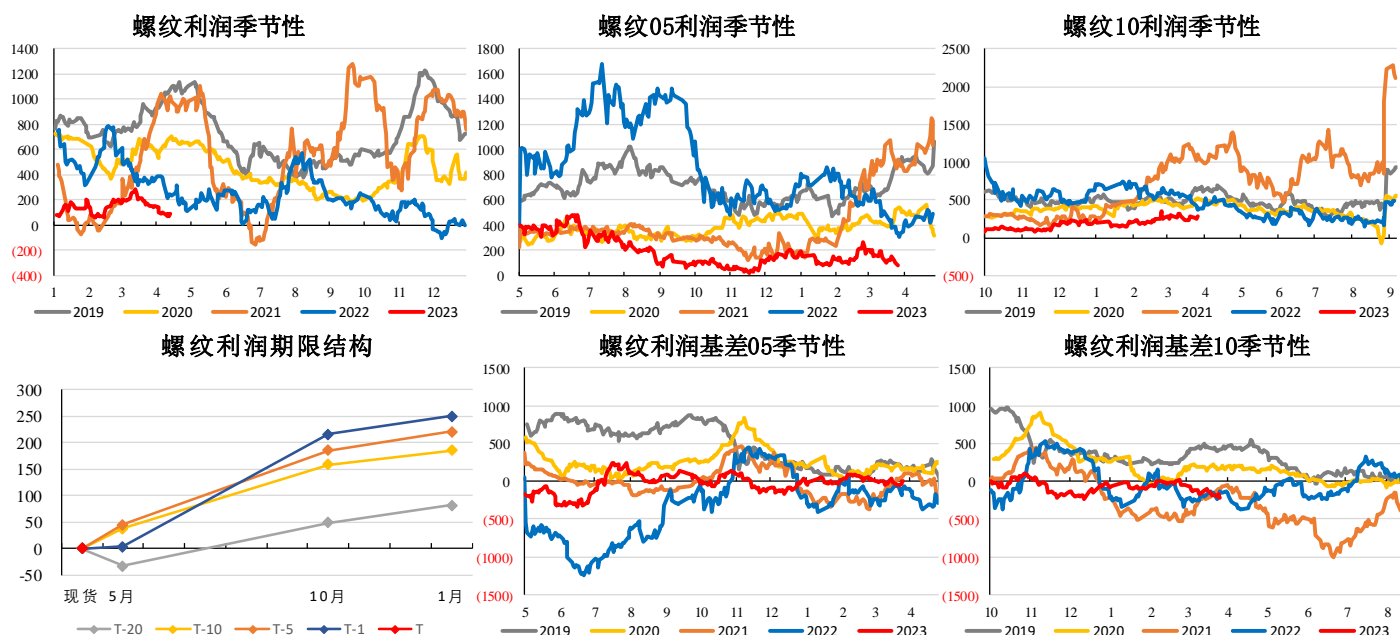
图1：价格见顶，铁矿石逻辑切换



数据来源：钢联云终端，永安期货北京研究院

钢厂一季度复产动力较强，铁水持续上行，部分地区库存仍有压力，但 5 月前复产趋势依然存在，考虑到中下游的库存压力，高炉生铁产量预估在 247 万吨/日进入顶点，近月铁矿石具备修复基差的动能，近端钢厂的高产量与下游的弱现实抑制了短期钢厂利润的想象空间，但长期钢厂存在减产预期，铁矿石相对估值较高。

图2：钢厂利润近弱远强，对减产预期初步做了定价



数据来源：钢联云终端，永安期货北京研究院

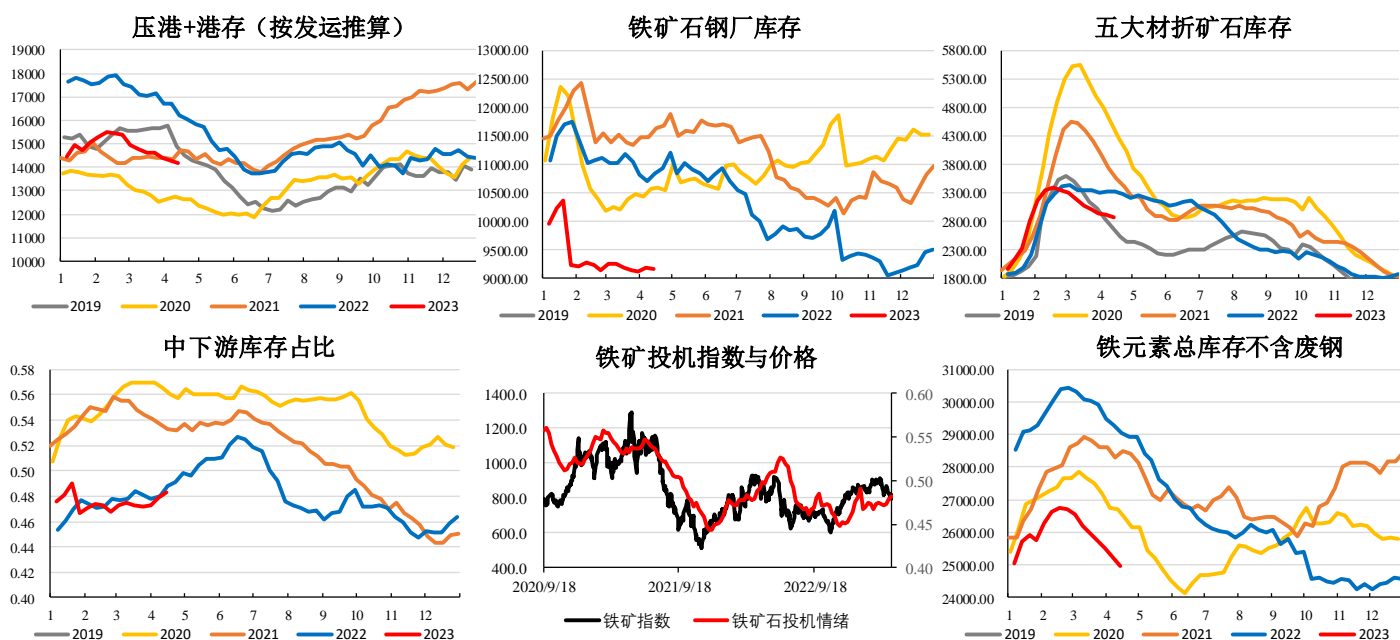
二、驱动向上

2.1 铁矿石需求端分析

(1) 钢厂补库：按需采购为主

自 2022 年 6 月以来，由于下游需求下滑明显，为了应对高库存下的销售压力，钢厂在减产的基础上控制炉料端到货，降本增效，该采购行为延续至今，导致矿石中下游形成了良好的主动去库效应，在利润没有明显扩张的情况下，高价矿石引导钢厂主动做库存的意愿并不大，除了季节性的节假日补库，很难看到集中购买力出现。

图3：钢厂库存偏低，按需补库为主

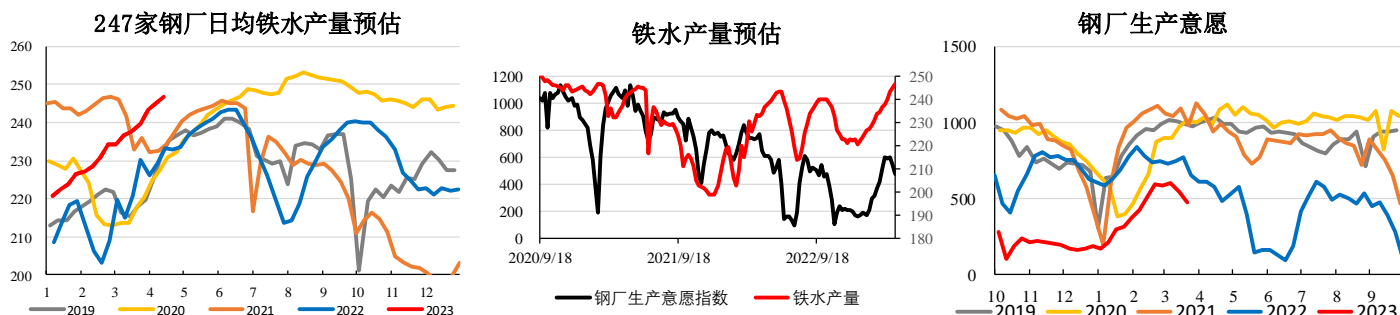


数据来源：钢联云终端，永安期货北京研究院

（2）铁水复产：逐步见顶

3 月份钢厂库存去化较好，这与基建超预期发力不无关系，随着中下游现实端逐渐走弱，钢材高产量持续性存疑，近月钢厂生产仍然以小幅平摊成本为主。但考虑到下游需求逐渐进入淡季，且在全年压减粗钢预期背景下，钢厂持续维持高铁水不可持续。

图4：复产临近尾声，生产意愿面临下滑

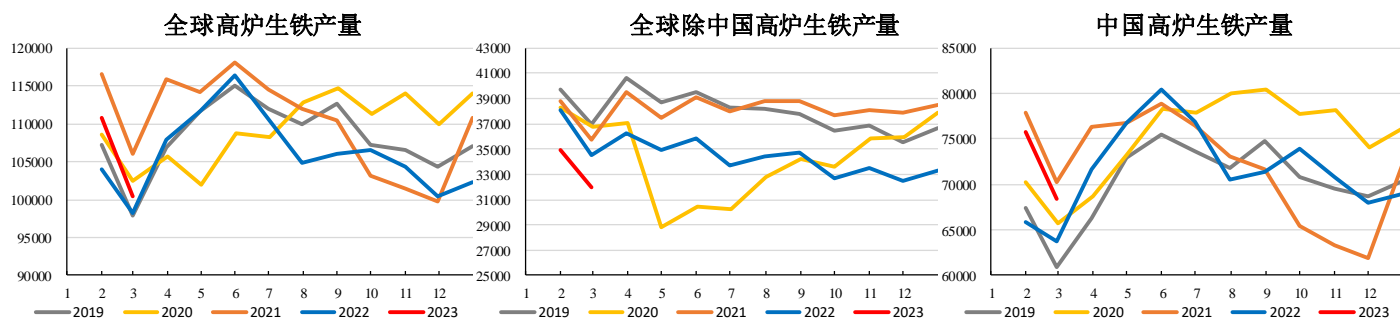


数据来源：钢联云终端，永安期货北京研究院

（3）粗钢压减预期

站在全年粗钢压减的视角，1-2 月份粗钢产量处于历年高位，而 3-4 月的高频生产数据上也能印证上半年产量同比 2022 年有比较明显的增幅，因而下半年的铁水产量依然难有更高的期待值，不排除行政限产使下半年的需求出现明显下滑。

图5：1-2 月生铁产量较高

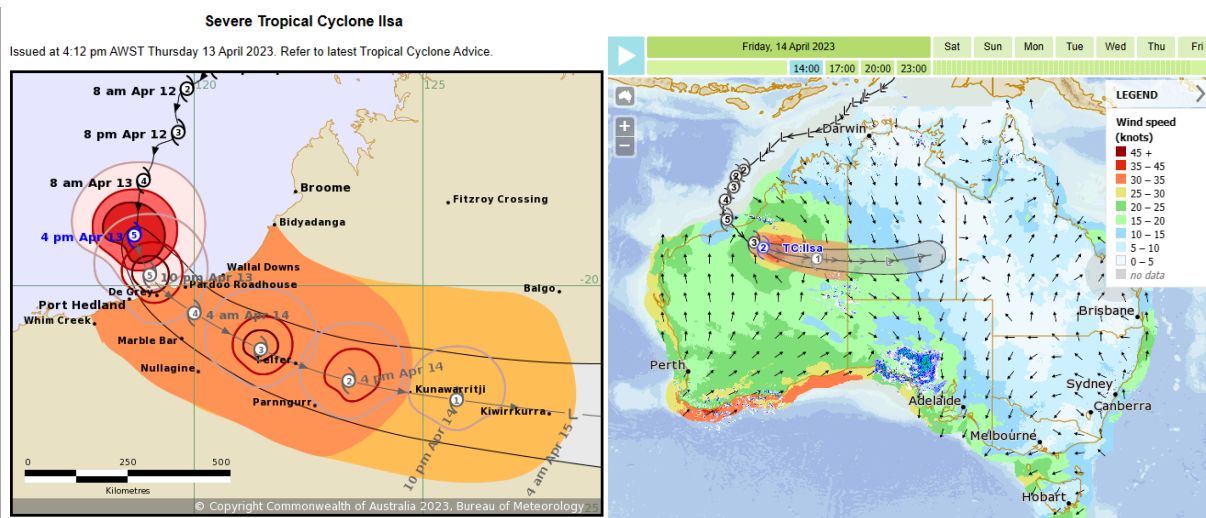


数据来源：钢联云终端，永安期货北京研究院

2.2 铁矿石供给端分析

从前天开始，热带低气压 23U 从北向西南逐步发酵成热带气旋，并于周四-周五登陆黑德兰港，本轮飓风预计将影响黑德兰港 3 天左右的发运，丹皮尔与沃尔科特也有小幅影响，预计影响澳洲发运至中国总量 500 万吨。

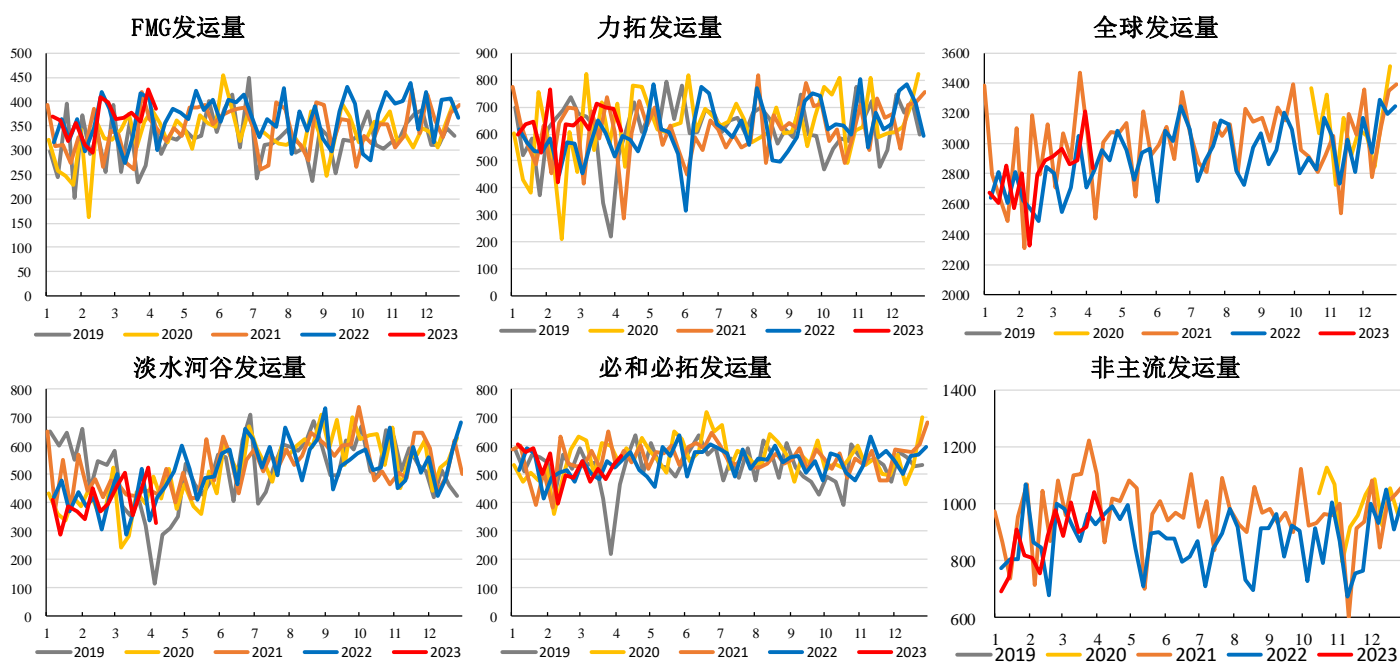
图6：澳洲飓风影响 3 天发运



数据来源：澳大利亚气象局，永安期货北京研究院

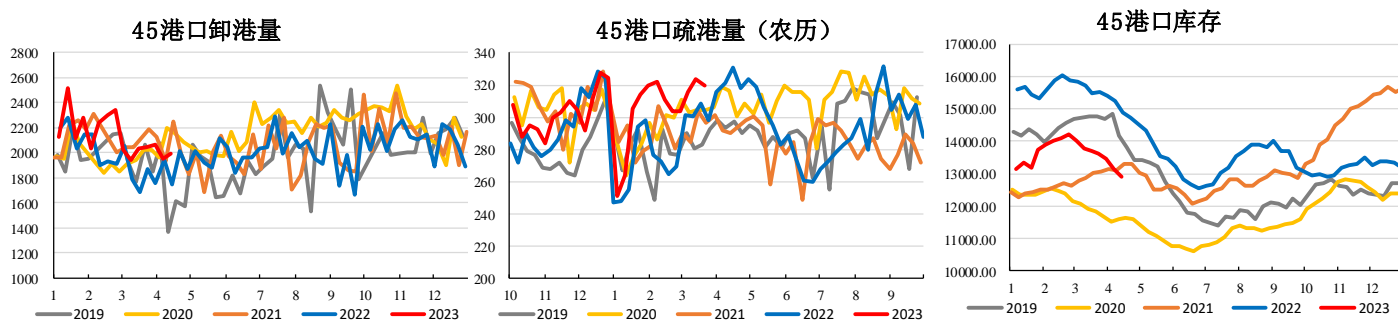
尽管本轮供给端主流矿山发运虽然阶段性收到了澳洲飓风短暂清港以及 BHP 事故干扰，但同比 2022 年发运总量表现亮眼，非主流矿以印度为代表的发运尤为突出。短期铁矿石库存仍有下行空间，天气影响的发运周期较短，不足以改变长期累库的预期。

图7：主流矿山发运平稳，非主流发运亮眼



数据来源：钢联云终端，SMM，永安期货北京研究院

图8：持续去库



数据来源：钢联云终端，SMM，永安期货北京研究院

2.4 短期旺季时间窗口有限

静态来看铁矿基本面较好，但核心矛盾在成材需求端，当前货权主要集中于钢厂，期现盘陆续清空，下游采购仍然偏谨慎，在此基础上钢材仍然面临旺季时间窗口不够的问题，3月底以来，需求持续下行，成交转差，因而钢厂高产量与高库存的矛盾被市场放大，盘面对于未来减产引发的铁矿需求下行预期做了充分定价。

图9：五大材表需（钢联口径）



数据来源：钢联云终端，永安期货北京研究院

2.5 压减粗钢视角铁矿石需求存下滑预期

三、总结

铁矿石估值中性偏高，基差较大，驱动近强远弱，近端现货仍然存在较强购买力，钢厂主动做库存意愿一般，刚需采购为主，钢厂在去库效应偏可观的情况下4月钢厂大幅减产可能性不大，但需要注意到当前需求基本处于最顶部水平，暂无更多利好将期现价格拉升至更高位置，当前下游需求疲软，钢厂在库存有压力的情况下依然高产，09合约较大程度反映了未来的减产预期，大贴水格局下的铁矿石期货将表现为跟随钢材走势但波动更大。

风险点：政策风险，下游需求超预期

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为永安期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。