

# 结合产业政策 把握供需错配和低价机会

## 研究院 黑色建材组

### 研究员

王英武

☎ 010-64405663

✉ wangyingwu@htfc.com

从业资格号: F3054463

投资咨询号: Z0017855

王海涛

✉ wanghaitao@htfc.com

从业资格号: F3057899

投资咨询号: Z0016256

邝志鹏

✉ kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号: F3056360

投资咨询号: Z0016171

### 联系人

余彩云

✉ yucaiyun@htfc.com

从业资格号: F03096767

刘国梁

✉ liuguolaing@htfc.com

从业资格号: F03108558

### 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

基于压产平控和经济复苏下钢材消费相对乐观的假设下，同时考虑到统计局口径与本研究组平衡表不同的影响，对原料端供应做出假设，可以看到铁矿石供需偏紧格局发生转变，下半年开始，港口库存将重回累库趋势，且累库幅度较大。整体来看，产业政策和废钢供应情况是影响铁矿石供需核心因素。同时，汇率的高波动，对铁矿石的估值产生较大扰动。

## 核心观点

### ■ 市场分析

价格方面：2023年上半年铁矿石价格呈现N形走势，去年年底疫情放开，市场开启补库行情，叠加交易疫情后复苏，价格达到高位，进入三月份，海外银行危机扩散，市场情绪悲观，黑色产业链价格重心整体下移。随着价格不断下跌，宏观数据较弱，市场信心崩坏，各环节开始主动去库，铁矿期货主力价格跌至660元/吨附近，接近非主流矿成本线，故市场陆续出现购买估值的行为。伴随高铁水、材供需的优化、宏观预期的转好以及库存的持续低位，价格开始一路回暖。基差方面：今年以来，铁矿石主力合约基差持续维持贴水状态，其中3-4月贴水程度最大。近期，铁矿石主力合约基差贴水持续收窄，最便宜外矿交割品长时间以BRBF、罗伊山等中品矿为主，目前PB粉主力合约基差处于近年同期低位。价差方面：自去年下半年以来，钢厂利润一直于近年同期低位甚至亏损状态，钢厂对后市普遍悲观。受此影响，钢厂调整入炉铁矿结构，低品矿受欢迎程度较高，从而使得高中品价差和中低品价差走缩。以卡粉-PB为代表的中高品价差持续处于历年低位运行，PB粉-超特为代表的中低品价差处于中低水平。

2023年上半年铁矿石供需分析。海外需求：据国际钢协统计数据，2023年1-5月，海外全铁累计产量2.2亿吨，同比下降2.1%，废钢消费下降1,338万吨。国内需求：据华泰期货研究院测算，2022年1-5月，我国生铁产量3.67亿吨，累计同比增长2.4%或867万吨。其中3月份日均生铁产量257.9万吨，同比大幅增长15.2%；整体来看，1-5月份国内粗钢产量减少，主要源于废钢消费的丢失，铁矿石消费当前仍维持向好的态势。

供给方面：进口矿方面，2023年1-5月，我国铁矿石进口4.81亿吨，较去年增加3410万吨，累计同比增长7.6%；其中2、3月份进口铁矿石当月同比增长超10%，分别为11.4%和14.8%；4、5月进口增速有所回落，但仍同比分别增长5.1%、4.0%。整体来看，国内铁水端铁矿需求旺盛，进口端澳巴发运明显增加。国产铁矿石供给：得益于政策端对于国产铁矿石开采的支持力度，今年1-5月份，我国国产铁矿精粉1.09亿吨，累计同比上涨1.2%。综合来看，我国1-5月份铁矿石总供给累计5.9亿吨，累计同比增

长 6.4%。

库存方面：今年伴随着疫情放开，补库行情叠加交易疫情后复苏，原料端需求得到改善，钢材消费环比回升，带动原料消费大幅增加。同时，**由于短流程持续亏损，废钢到货不佳，钢厂加大铁水产量，铁矿石消费环比增加，铁矿石总库存和“铁元素”均处于快速去库状态。**

2023 年下半年铁矿石供需展望。海外需求展望：海外 2023 年下半年，在美联储加息临近尾声背景下，海外钢材消费下半年将有望形成正增长。综合考虑各方面因素后评估，预计 2023 年全年海外粗钢消费增加 1.2%，粗钢产量持平；**而海外全铁产量同比增加 469 万吨，折铁矿石消费增加 751 万吨。**国内需求方面，**基于压产条件和废钢下半年回升背景下，对铁矿石库存进行推演，可以看到铁矿石供需偏紧格局发生转变，下半年开始，港口库存将重回累库趋势，库存将累至 1.5 亿吨以上。**

下半年关注的重要事项。前文对铁矿石下半年供需的分析，**均基于粗钢产量平控和废钢全年消费能取得增长这一前提条件。**若产量平控得以实施，铁矿石供需下半年将出现逆转。若平控政策不能落地，则铁矿石供需平衡将需要重新进行评估，从而进一步考虑废钢这一重要变量。从目前来看，近期钢厂废钢的到货量和日耗量均有所回升，但回升的幅度仍有待观察。正是由于以上两方面原因，**铁矿石容易出现阶段性供需错配，从而导致价格弹性较大。**汇率大幅波动，影响铁矿石估值。截至 6 月 30 日，连铁盘面仍挂钩海外矿种仍为中品矿。按照不同时期的海运费、铁矿折扣和汇率水平计算，通过对比不难发现(表 5 和表 6)，过去一段时间，**由于汇率的波动，对铁矿石估值产生较大影响。**4 月 21 日(人民币汇率中间价:美元兑人民币为 6.875)普氏指数 100 美金按照罗伊山折算仓单成本为 770 元/吨左右，而 6 月 30 日(人民币汇率中间价:美元兑人民币为 7.226)则为 823 元/吨左右。由此可见，汇率的高波动，对铁矿石的估值产生较大扰动。

## ■ 策略

结合产业政策实施和废钢到货情况，抓阶段性供需错配和低价机会

## ■ 风险

北方限产政策，高炉检修情况，钢厂利润情况，废钢供应情况，钢材消费情况，政策不及预期等。

## 目录

策略摘要 .....	1
核心观点 .....	1
1. 2023 年上半年铁矿石市场运行回顾 .....	5
1.1 上半年价格呈 N 型走势 .....	5
1.2 基差震荡走缩，处近年同期低位 .....	5
1.3 钢厂利润处低位，高中品溢价处中低位 .....	7
2. 2023 年上半年铁矿石供需分析 .....	8
2.1 海外消费复苏领先供给，铁水废钢消费均呈收缩 .....	8
2.2 废钢消费不及预期，铁矿消费持续增加 .....	8
2.3 铁矿石进口大幅增长，国产矿小幅平稳增加 .....	10
2.4 国内铁矿需求较强，铁元素库存连续去化 .....	11
3. 2023 年下半年铁矿石供需展望 .....	12
3.1 美联储加息接近尾声，下半年海外消费有望正增长 .....	12
3.2 全国粗钢产量平控，铁矿石需求将受较大影响 .....	12
3.3 得益于去年低基数，废钢供给下半年有望改善 .....	13
3.4 国内压产背景下，下半年铁矿石供需格局展望 .....	14
4. 下半年需关注的重要事项 .....	15
4.1 压产政策能否落地，废钢供应的不确定性 .....	15
4.2 汇率大幅波动，影响铁矿石估值 .....	16
5. 结论 .....	17

## 图表

图 1: 2022 四大商品价格走势   单位: 元/吨 .....	5
图 2: 铁矿石主力合约价格走势   单位: 元/吨 .....	5
图 3: 青岛港 PB 现货价格   单位: 元/吨 .....	5
图 4: 普氏 62 铁矿指数周均价走势   单位: 美元/吨 .....	5
图 5: 超特 VS 铁矿主力合约基差   单位: 元/吨 .....	6
图 6: PB 粉 VS 主力合约基差   单位: 元/吨 .....	6
图 7: 唐山螺纹即期毛利润月度走势   单位: 元/吨 .....	7
图 8: 唐山热卷即期毛利润月度走势   单位: 元/吨 .....	7
图 9: 青岛港卡粉与 PB 粉价差   单位: 元/吨 .....	7
图 10: 青岛港 PB 粉与超特价差   单位: 元/吨 .....	7
图 11: 海外粗钢产量季节性图   单位: 万吨 .....	8
图 12: 海外粗钢消费季节性图   单位: 万吨 .....	8
图 13: 中国粗钢净出口季节性图   单位: 万吨 .....	8
图 14: 海外全铁产量季节性图   单位: 万吨 .....	8
图 15: 全国粗钢日均产量   单位: 万吨 .....	9
图 16: 全国粗钢日均消费量   单位: 万吨 .....	9

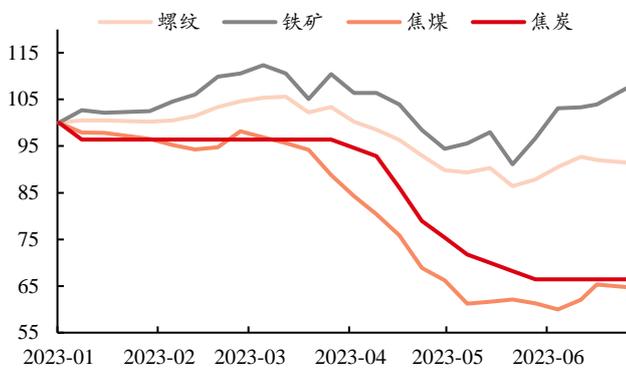
图 17: 全国生铁日均产量   单位: 万吨	9
图 18: 全国废钢消费量   单位: 万吨	9
图 19: 全国铁矿石月度消费量   单位: 万吨	9
图 20: 全国铁矿石月度累计消费量   单位: 万吨	9
图 21: 中国铁矿石月度进口量   单位: 万吨	10
图 22: 中国月度进口澳洲铁矿石量   单位: 万吨	10
图 23: 中国月度进口巴西铁矿石量   单位: 万吨	10
图 24: 中国月度进口印度铁矿石量   单位: 万吨	10
图 25: 中国月度进口南非铁矿石量   单位: 万吨	11
图 26: 中国进口澳巴印南以外铁矿石量   单位: 万吨	11
图 27: 国内精粉月度产量   单位: 万吨	11
图 28: 国内精粉月度累计产量   单位: 万吨, %	11
图 29: 全国铁矿石总库存   单位: 万吨	12
图 30: 全口径铁元素库存   单位: 万吨	12
图 31: 月度粗钢产量(统计局)   单位: 万吨	13
图 32: 日均粗钢产量(统计局)   单位: 万吨	13
图 33: 290 家钢厂废钢日耗   单位: 万吨	14
图 34: 全国废钢消费推演   单位: 万吨	14
图 35: 粗钢日均产量 (推演)   单位: 万吨	15
图 36: 生铁日均产量 (推演)   单位: 万吨	15
图 37: 铁矿总供给 (推演)   单位: 万吨	15
图 38: 港口铁矿石库存 (推演)   单位: 万吨	15
图 39: 255 家废钢到货 (月周均)   单位: 万吨	16
图 40: 147 家废钢到货 (月周均)   单位: 万吨	16
图 41: 255 家钢厂废钢日耗 (周均)   单位: 万吨	16
图 42: 147 家废钢日耗 (周均)   单位: 万吨	16
表 1: 各铁矿合约品种升贴水情况   单位: 元/吨	6
表 2: 2023 年海外消费推算表   单位: 万吨, %	12
表 3: 2023 年统计局口径粗钢产量预测	13
表 4: 2023 年全球铁矿整体供需情况 (推演)   单位: 万吨, %	14
表 5: 4 月 21 日普式指数折算成连铁仓单   单位: 美元/吨, 元/吨, %	17
表 6: 6 月 30 日普式指数折算成连铁仓单   单位: 美元/吨, 元/吨, %	17

## 1. 2023 年上半年铁矿石市场运行回顾

### 1.1 上半年价格呈 N 型走势

2023 年上半年铁矿石价格呈现 N 形走势，去年年底疫情放开，市场开启补库行情，叠加交易疫情后复苏，价格达到高位。进入三月份，海外银行危机扩散，市场情绪悲观，黑色产业链价格重心整体下移，随着价格不断下跌，宏观数据较弱，市场信息崩坏，各环节开始主动去库，铁矿期货主力价格跌至 660 元/吨附近，接近高成本非主流矿成本线。故市场陆续出现购买估值的行为，伴随高铁水、材供需的优化、宏观预期的转好以及库存的持续低位，价格开始一路回暖。

图 1：2023 四大商品价格走势 | 单位：元/吨



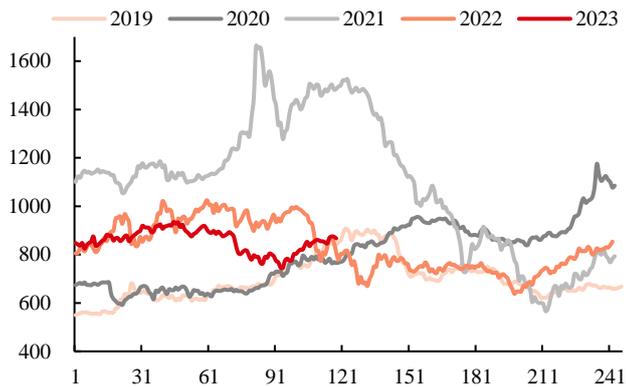
数据来源：华泰期货研究院

图 2：铁矿石主力合约价格走势 | 单位：元/吨



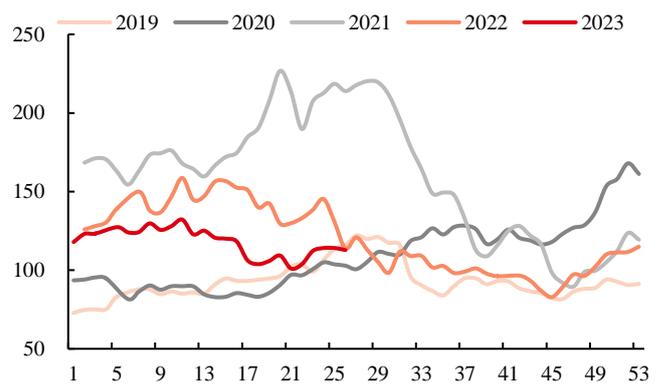
数据来源：Wind、华泰期货研究院

图 3：青岛港 PB 现货价格 | 单位：元/吨



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 4：普氏 62 铁矿指数周均价走势 | 单位：美元/吨

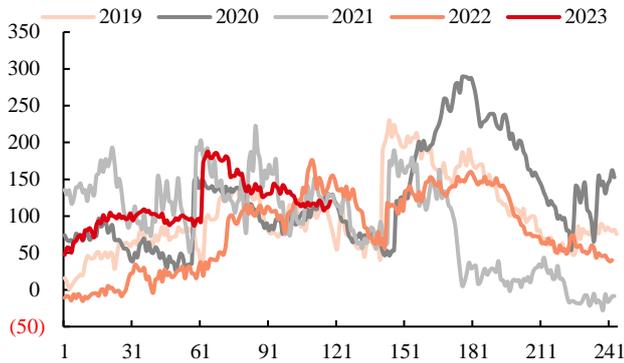


数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

### 1.2 基差震荡走缩，处近年同期低位

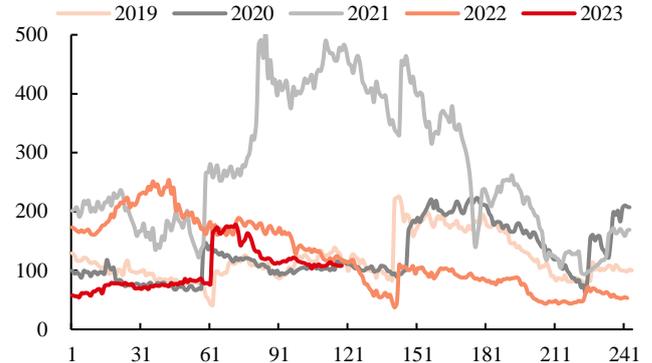
基差方面：今年以来，铁矿石主力合约基差持续维持贴水状态，其中 3-4 月贴水程度最大。近期，铁矿石主力合约基差贴水持续收窄，最便宜外矿交割品长时间以 BRBF、罗伊山等中品矿为主，目前 PB 粉主力合约基差处于近年同期低位。

图 5: 超特 VS 铁矿主力合约基差 | 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 6: PB 粉 VS 主力合约基差 | 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

表 1: 各铁矿合约品种升贴水情况 | 单位: 元/吨

港口	品种	现货价	折盘面	I01 合约	I05 合约	I09 合约	01 基差	05 基差	09 基差
京唐港	PB 粉	895	961	752	708	823	209	253	139
京唐港	金布巴	835	993	752	708	823	241	285	170
京唐港	纽曼粉	911	984	752	708	823	232	276	161
京唐港	麦克粉	871	947	752	708	823	195	239	124
京唐港	混合粉	795	941	752	708	823	189	233	118
京唐港	超特粉	742	951	752	708	823	199	243	128
京唐港	卡粉	1017	1000	752	708	823	248	292	177
京唐港	BRBF	910	939	752	708	823	187	231	117
京唐港	罗伊山	870	949	752	708	823	197	241	127
京唐港	杨迪	798	981	752	708	823	229	273	158
京唐港	IOC6	870	948	752	708	823	196	240	125
京唐港	乌精粉	1055	1052	752	708	823	300	344	229
日照港	卡拉拉	1003	1038	752	708	823	286	330	215
唐山	河钢精粉	1001	872	752	708	823	120	164	49
鞍山	鞍钢精粉	979	892	752	708	823	140	184	69
曹妃甸	五矿标准	885	953	752	708	823	201	245	130
青岛港	PB 粉	867	930	752	708	823	178	222	108
青岛港	金布巴	807	962	752	708	823	210	254	140
青岛港	纽曼粉	884	954	752	708	823	202	246	132
青岛港	麦克粉	855	929	752	708	823	177	221	107
青岛港	混合粉	789	934	752	708	823	182	226	112
青岛港	超特粉	735	943	752	708	823	191	235	120
青岛港	卡粉	975	954	752	708	823	202	246	131
青岛港	BRBF	887	914	752	708	823	162	206	92
青岛港	罗伊山	847	924	752	708	823	172	216	101
青岛港	杨迪	794	976	752	708	823	224	268	154
青岛港	IOC6	827	900	752	708	823	148	192	78
青岛港	卡拉拉	1005	1040	752	708	823	288	332	217
青岛港	乌精粉	1015	1007	752	708	823	255	299	185

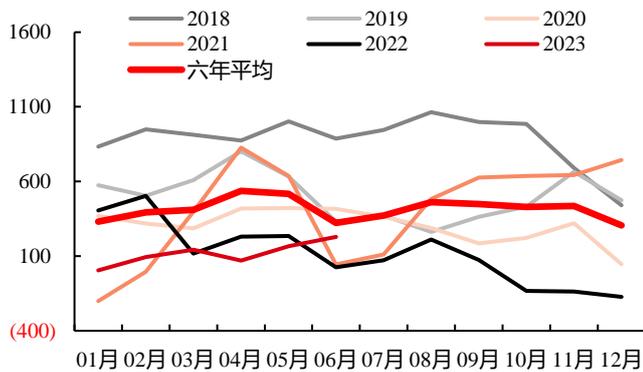
港口	品种	现货价	折盘面	I01 合约	I05 合约	I09 合约	01 基差	05 基差	09 基差
山西	太钢精粉	950	828	752	708	823	76	120	5
安徽	马钢精粉	1000	937	752	708	823	185	229	115
日照港	SP10 粉	790	977	752	708	823	225	269	154

数据来源: Mysteel、华泰期货研究 (取 X=1.5,日期截至 6 月 30 日)

### 1.3 钢厂利润处低位, 高中品溢价处中低位

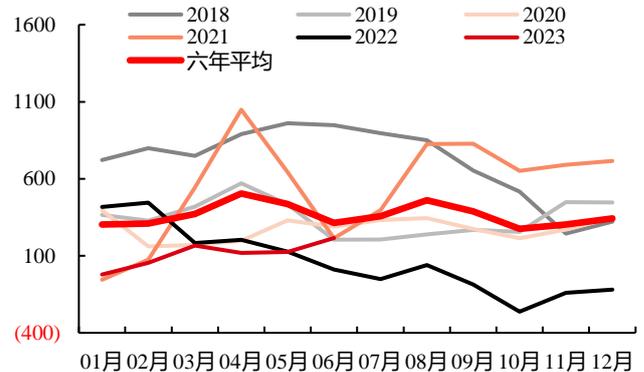
价差方面: 自去年下半年以来, 钢厂利润一直于近年同期低位甚至亏损状态, 钢厂对后市普遍悲观。受此影响, 钢厂调整入炉铁矿结构, 低品矿受欢迎程度较高, 从而使高中品价差和中低品价差走缩。以卡粉-PB 为代表的中高价价差持续处于历年低位运行, PB 粉-超特为代表的中低品价差处于中低水平。

图 7: 唐山螺纹即期毛利润月度走势 | 单位: 元/吨



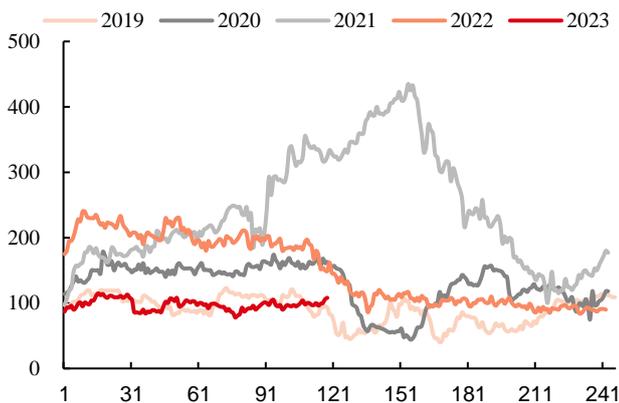
数据来源: 华泰期货研究院

图 8: 唐山热卷即期毛利润月度走势 | 单位: 元/吨



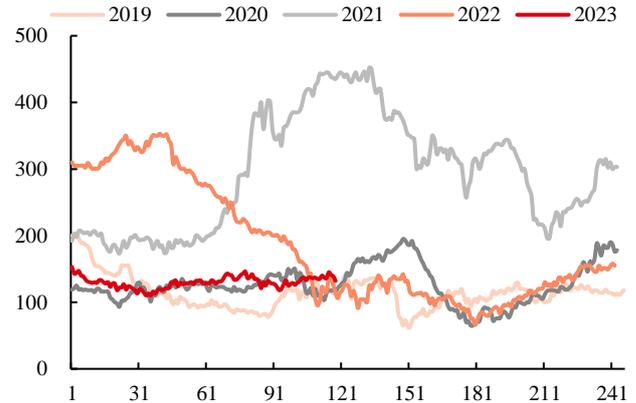
数据来源: 华泰期货研究院

图 9: 青岛港卡粉与 PB 粉价差 | 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、华泰期货研究

图 10: 青岛港 PB 粉与超特价差 | 单位: 元/吨



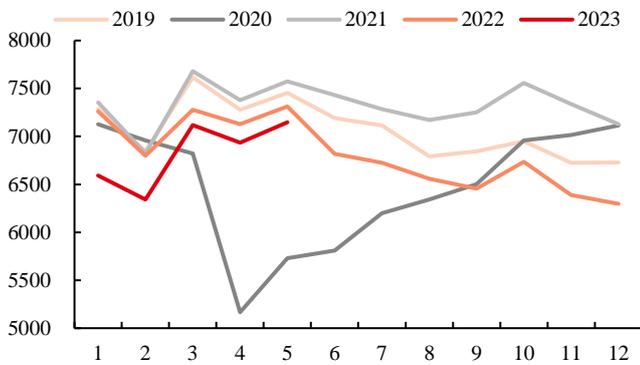
数据来源: Mysteel、华泰期货研究

## 2. 2023 年上半年铁矿石供需分析

### 2.1 海外消费复苏领先供给，铁水废钢消费均呈收缩

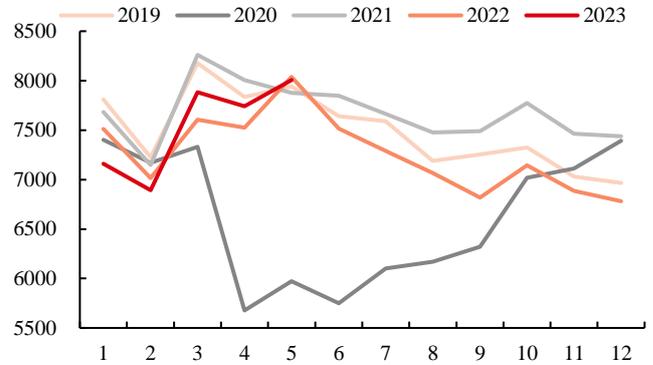
据华泰期货研究院测算，2023 年 1-5 月，海外粗钢产量累计 3.41 亿吨，同比下降 4.6%；海外粗钢消费累计 3.77 亿吨，同比微降 0.1%。在海外需求复苏明显超过产量下，中国钢材价格颇具竞争力，国内粗钢净出口大幅增加，累计净出口 3,534 万吨，同比大幅增长 84.4%，绝对值增加 1,618 万吨；1-5 月海外全铁累计产量 2.2 亿吨，同比下降 2.1%，废钢消费下降 1,338 万吨。

图 11：海外粗钢产量季节性图 | 单位：万吨



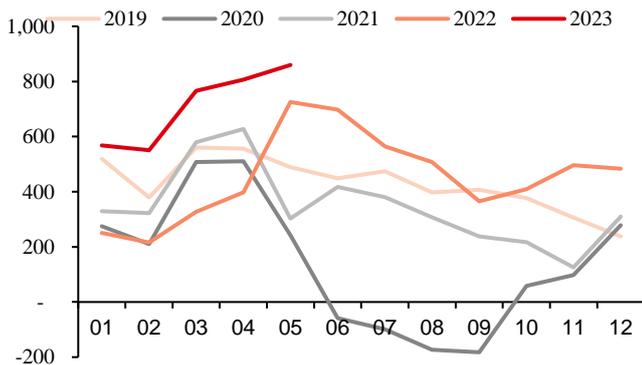
数据来源：WSA、华泰期货研究院

图 12：海外粗钢消费季节性图 | 单位：万吨



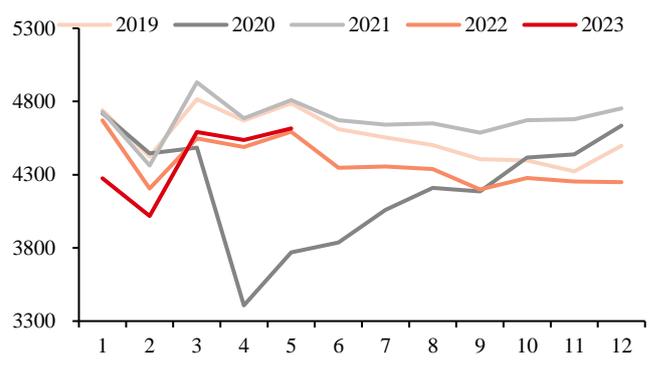
数据来源：WSA、华泰期货研究院

图 13：中国粗钢净出口季节性图 | 单位：万吨



数据来源：中国海关、华泰期货研究院

图 14：海外全铁产量季节性图 | 单位：万吨



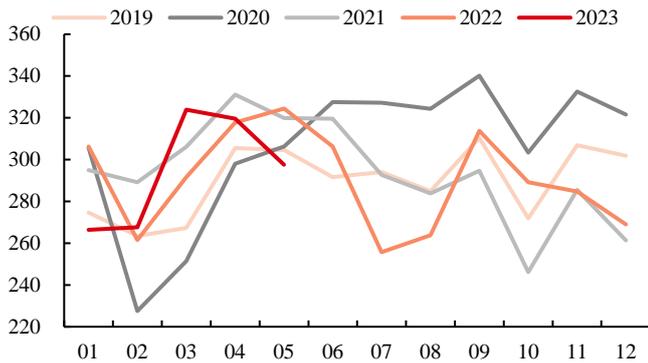
数据来源：WSA、华泰期货研究院

### 2.2 废钢消费不及预期，铁矿消费持续增加

国内需求方面：据华泰期货研究院测算，2022 年 1-5 月，国内粗钢累计产量 4.46 亿吨，累计同比下降 1.9% 或 841 万吨，其中 5 月份粗钢日均产量 297.6 万吨，同比下降 8.3%，降幅较大；1-5 月，累计废钢消费约 1.04 亿吨，累计同比大幅下降 1704 万吨或 -14%，

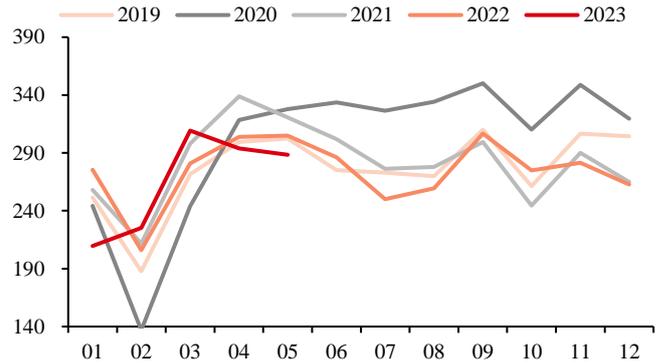
折约铁矿 2700 万吨；与此同时，虽然 1 月、5 月产量减少，但 1-5 月生铁产量同比仍正增长，据测算，1-5 月我国生铁产量 3.67 亿吨，累计同比增长 2.4% 或 867 万吨。其中 3 月份日均生铁产量 257.9 万吨，同比大幅增长 15.2%；整体来看，1-5 月份国内粗钢产量减少，主要源于废钢消费的丢失，铁矿石消费当前仍维持向好的态势。

**图 15: 全国粗钢日均产量 | 单位: 万吨**



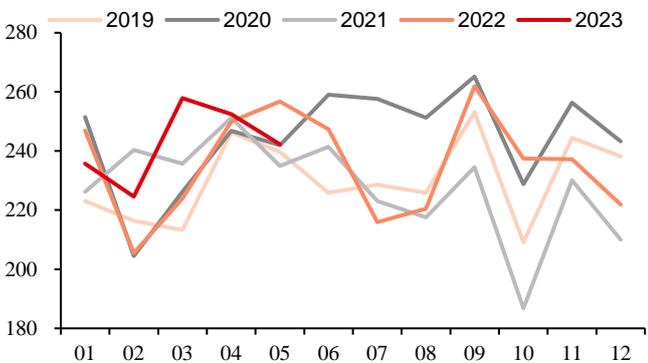
数据来源: 华泰期货研究院

**图 16: 全国粗钢日均消费量 | 单位: 万吨**



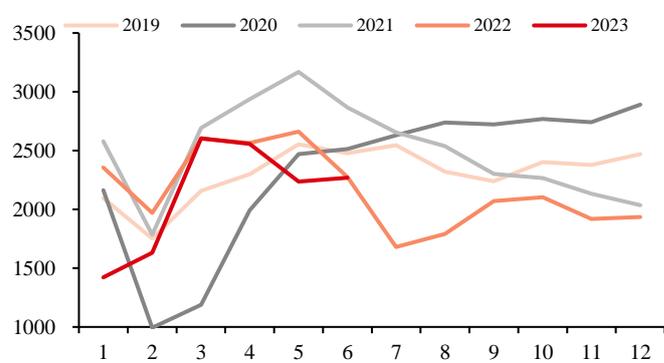
数据来源: 华泰期货研究院

**图 17: 全国生铁日均产量 | 单位: 万吨**



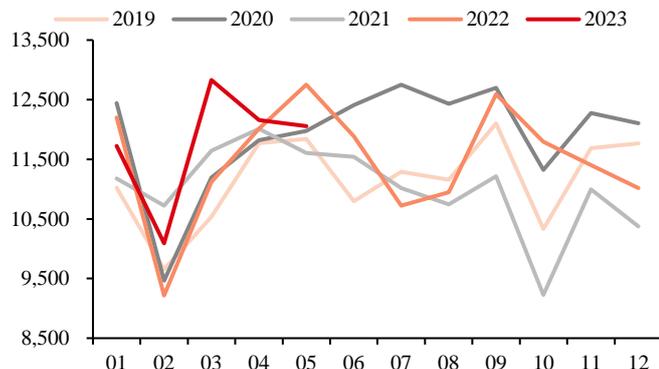
数据来源: 华泰期货研究院

**图 18: 全国废钢消费量 | 单位: 万吨**



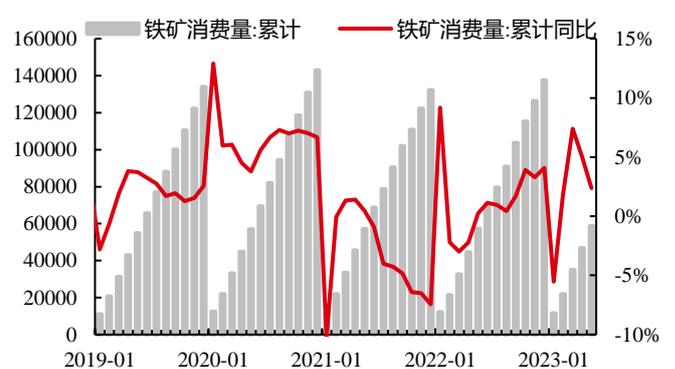
数据来源: 华泰期货研究院

**图 19: 全国铁矿石月度消费量 | 单位: 万吨**



数据来源: 华泰期货研究院

**图 20: 全国铁矿石月度累计消费量 | 单位: 万吨**

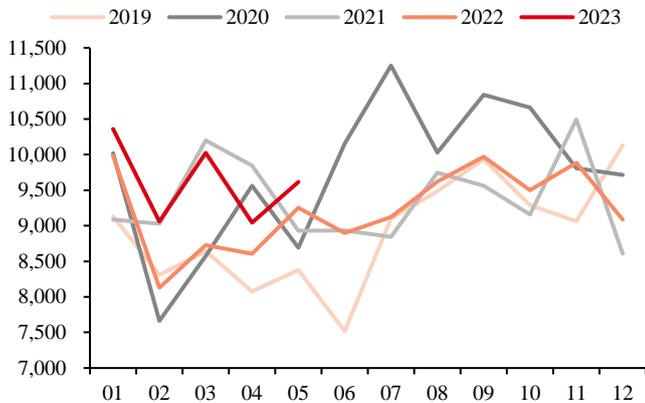


数据来源: 华泰期货研究院

### 2.3 铁矿石进口大幅增长，国产矿小幅平稳增加

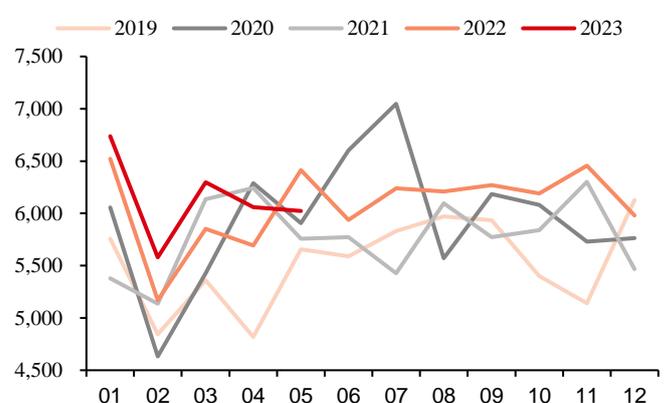
进口矿方面：2023年1-5月，我国铁矿石进口4.81亿吨，较去年增加3410万吨，累计同比增长7.6%；其中2、3月份进口铁矿石当月同比增长超10%，分别为11.4%和14.8%；4、5月进口增速有所回落，但仍同比分别增长5.1%、4.0%。从进口国来看，1-5月，中国进口澳大利亚铁矿石3.07亿吨，累计同比增长3.5%；进口巴西铁矿石9,016万吨，累计同比增长4.8%；进口南非和印度铁矿石1,553万吨、1,672万吨，累计同比分别增长0.1%、117.2%；进口除澳巴印南四国以外铁矿石5,166万吨，累计同比增长25.3%；整体来看，国内铁水端需求旺盛，进口端澳巴发运明显增加。

图 21：中国铁矿石月度进口量 | 单位：万吨



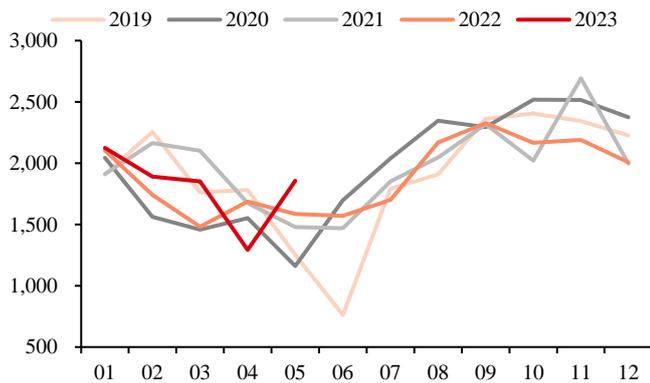
数据来源：中国海关、华泰期货研究院

图 22：中国月度进口澳洲铁矿石量 | 单位：万吨



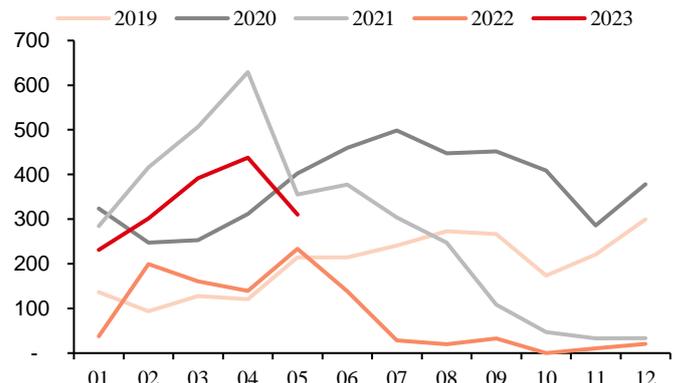
数据来源：中国海关、华泰期货研究院

图 23：中国月度进口巴西铁矿石量 | 单位：万吨



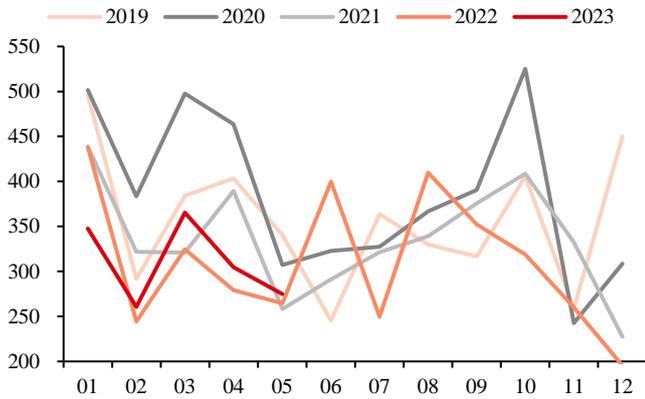
数据来源：中国海关、华泰期货研究院

图 24：中国月度进口印度铁矿石量 | 单位：万吨



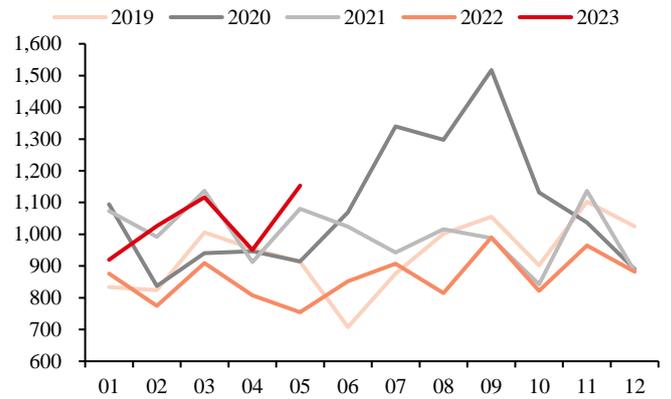
数据来源：中国海关、华泰期货研究院

图 25: 中国月度进口南非铁矿石量 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

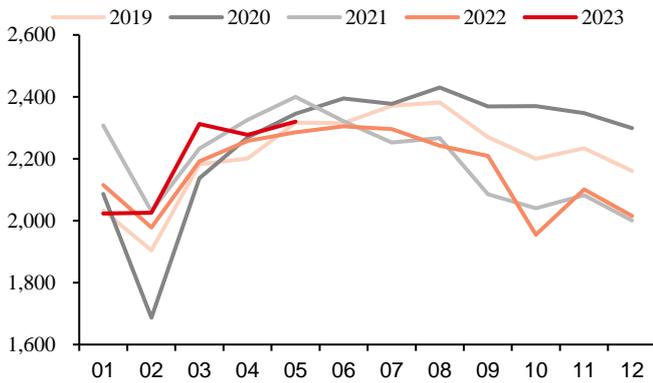
图 26: 中国进口澳巴印南以外铁矿石量 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关、华泰期货研究院

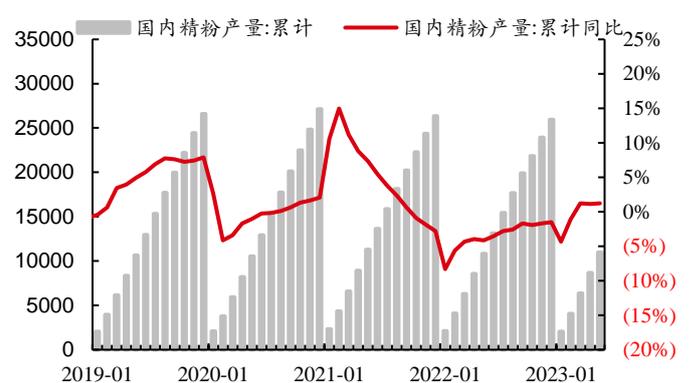
国产铁矿石供给: 得益于政策端对于国产铁矿石开采的支持力度, 今年 1-5 月份, 我国国产铁矿精粉 1.09 亿吨, 累计同比上涨 1.2%。综合来看, 我国 1-5 月份铁矿石总供给累计 5.9 亿吨, 累计同比增长 6.4%。

图 27: 国内精粉月度产量 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联, 华泰期货研究院

图 28: 国内精粉月度累计产量 | 单位: 万吨, %

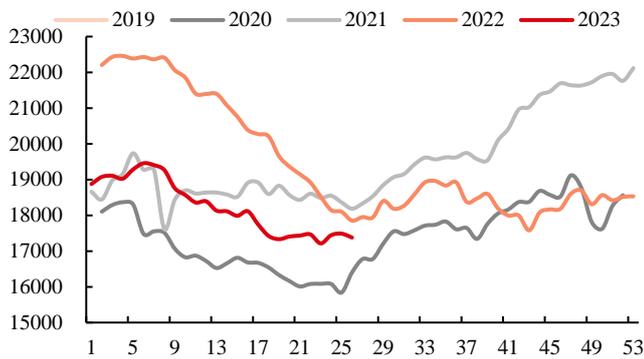


数据来源: 钢联, 华泰期货研究院

## 2.4 国内铁矿需求较强, 铁元素库存连续去化

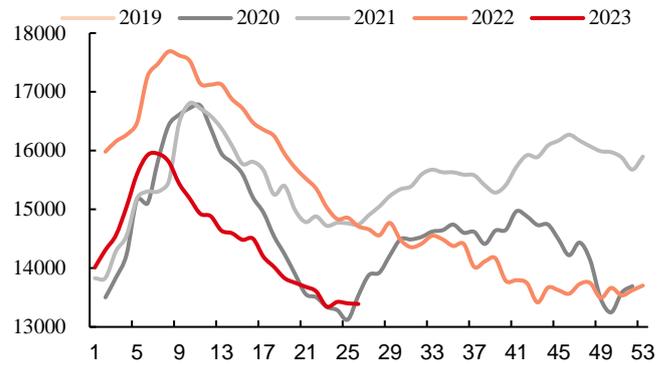
今年伴随着疫情放开, 补库行情叠加交易疫情后复苏, 原料端需求得到改善, 钢材消费环比回升, 带动原料消费大幅增加。同时, 由于短流程持续亏损, 废钢到货不佳, 钢厂加大铁水产量, 铁矿石消费环比增加, 铁矿石总库存连续去化。据华泰期货研究院测算, 2023 年 1-5 月, 国内铁矿总需求 5.88 亿吨, 累计同比增 2.6% 或 1491 万吨, 其中 3 月、4 月铁矿总需求增量较大, 分别增 9.5%、15.4%。铁矿石总库存和“铁元素”均处于快速去库状态。

图 29: 全国铁矿石总库存 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联, 华泰期货研究院

图 30: 全口径铁元素库存 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联, 华泰期货研究院

### 3. 2023 年下半年铁矿石供需展望

#### 3.1 美联储加息接近尾声, 下半年海外消费有望正增长

展望海外 2023 年后期, 在美联储加息接近尾声背景下, 海外钢材消费下半年将有望形成正增长。综合考虑各方面因素后评估, 预计 2023 年全年海外粗钢消费增加 1.2%, 粗钢产量持平; 而海外全铁产量同比增加 469 万吨, 折铁矿石消费增加 751 万吨。

表 2: 2023 年海外消费推算表 | 单位: 万吨, %

核心商品	2022		2023H1		2023H2		2023(1-5)		2023	
	增量	增速	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比
全铁产量	-3,644	-6.5%	-385	-1.4%	854	3.3%	-472	-2.1%	469	0.9%
铁矿消费	-5,830	-6.5%	-616	-1.4%	1,367	3.3%	-755	-2.1%	751	0.9%
粗钢产量	-6,214	-7.1%	-1,577	-3.7%	1,561	4.0%	-1,645	-4.6%	-16	0.0%
废钢消费	-3,192		-1,350		862		-1,338		-487	
粗钢消费	-4,931	-5.4%	-27	-0.1%	1,035	2.5%	-27	-0.1%	1,008	1.2%
粗钢供需缺口	-1,283		-1,550		525		-1,618		-1,025	

数据来源: 华泰期货研究院

#### 3.2 全国粗钢产量平控, 铁矿石需求将受较大影响

根据统计局数据测算, 1-5 月国内粗钢产量近 4.45 亿吨, 其中 5 月份粗钢产量 9012 万吨, 日均粗钢产量 312 万吨。考虑到 6 月份产能平控政策尚未落地, 根据目前的粗钢产量推算, 6 月份粗钢产量基本维持 8640 万吨, 日均粗钢产量将达到 288 万吨。全年按照粗钢平控情景分析, 据统计局日均粗钢产量来算, 7-12 月份日均粗钢产量需要维持在 262 万吨左右, 这意味着后续月份产量环比回落 26 万吨, 降幅较为可观, 钢材供给呈

向下压缩态势，铁水产量环比下降空间也较大，铁矿消费环比下降不可避免。

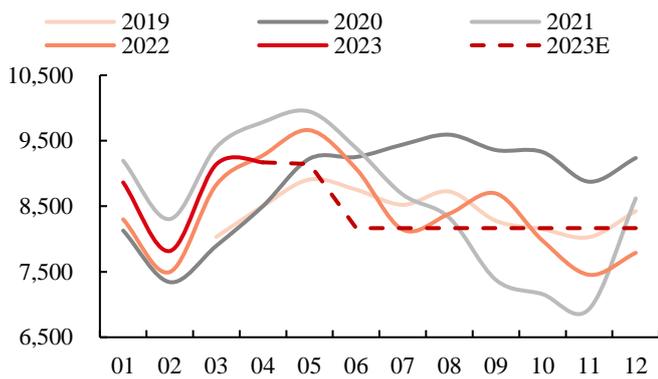
**表 3：2023 年统计局口径粗钢产量预测**

单位：万吨	2022 年粗钢产量	2023 年粗钢产量	同比变化	2022 年粗钢日均产量	2023 年粗钢日均产量	环比变化	同比变化
4 月	9278	9264	-14	309	309	0	0
5 月	9661	9012	-649	312	291	-18	-21
1-5 月	43502	44463	961	288	294		6
6 月 E	9073	8640	-433	302	288	-3	-14
7-12 月	48726	48197	-528	265	262	-26	-3
全年	101300	101300	0	278	278		0

资料来源：国家统计局、华泰期货研究院

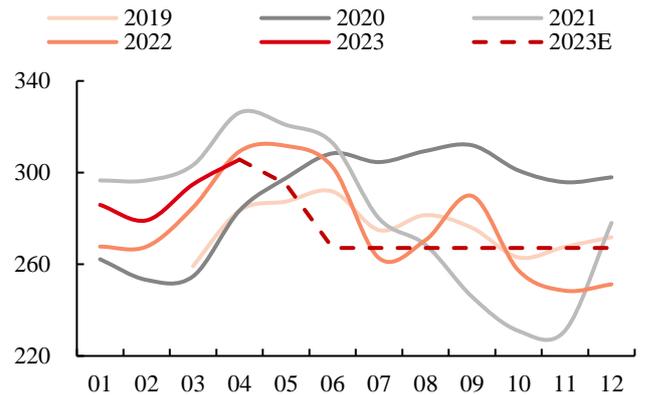
注：假设 2023 年全年粗钢产量按平控进行测算

**图 31：月度粗钢产量(统计局) | 单位：万吨**



数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

**图 32：日均粗钢产量(统计局) | 单位：万吨**

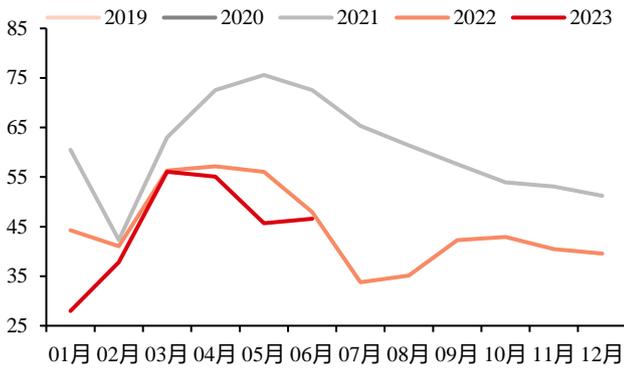


数据来源：国家统计局、华泰期货研究院

### 3.3 得益于去年低基数，废钢供给下半年有望改善

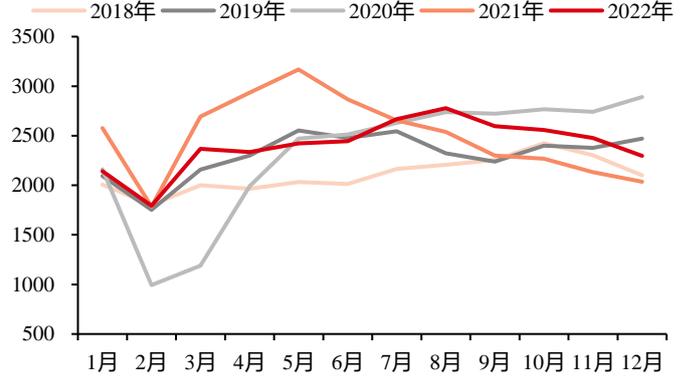
2022 年受疫情影响，废钢的回收和流通环节受限，同时国内居民消费的下滑，使得含钢铁制品的更新和淘汰率走低，共同导致全国废钢的供给出现了严重的下滑。根据华泰期货研究院测算，2022 年国内废钢消费较同期减少 4000 万吨左右，考虑到今年随着防疫政策调整和消费逐步复苏，对于废钢回收和生产的限制解除，废钢消费将有所回升。根据华泰期货研究院预测，2023 年废钢消费同比增长 1,658 万吨左右，折可替换铁矿石消费近 2,653 万吨。在全年粗钢产量平控的背景下，下半年废钢供给和消费的增加，必将部分替代铁矿石消费。

图 33: 290 家钢厂废钢日耗 | 单位: 万吨



数据来源: 富宝、华泰期货研究院

图 34: 全国废钢消费推演 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

### 3.4 国内压产背景下, 下半年铁矿石供需格局展望

基于压产平控和经济复苏下钢材消费相对乐观的假设下, 同时考虑到统计局口径与本  
研究组平衡表不同的影响, 对原料端供应做出假设:

- ✓ 钢材消费 2023 年 H1 下降 2.5%, H2 增 4.7%, 全年增加 1.1%; 钢材产量 2023 年 H1 下降 1.7%, H2 增 3.9%, 全年微增 1.0%
- ✓ 1-5 月全球铁矿石产量增加 2,915 万吨, 预计全年全球铁矿石产量增加近 5,872 万吨
- ✓ 1-5 月国内废钢消费降低 1,704 万吨左右, 预计 H1 降 1,710 万吨, H2 废钢消费大幅回升同比增 3,368 万吨, 全年废钢消费增近 1,658 万吨
- ✓ 1-5 月国内生铁产量增加 867 万吨, H1 生铁产量增 766 万吨, H2 下降 1,250 万吨, 全年产量降 484 万吨, 或-0.6%, 折铁矿石消费减少 534 万吨
- ✓ 铁矿石进口 H1 同比增加 4,111 万吨, 或 7.8%, H2 增加 585 万吨, 全年进口矿增加近 4,696 万吨; 国产矿供给增加, 全年微增 400 万吨左右

基于压产条件下, 对铁矿石库存进行推演 (详见图 37), 可以看到铁矿石供需偏紧格局发生转变, 下半年开始, 港口库存将重回累库趋势, 库存将累至 1.5 亿吨以上。

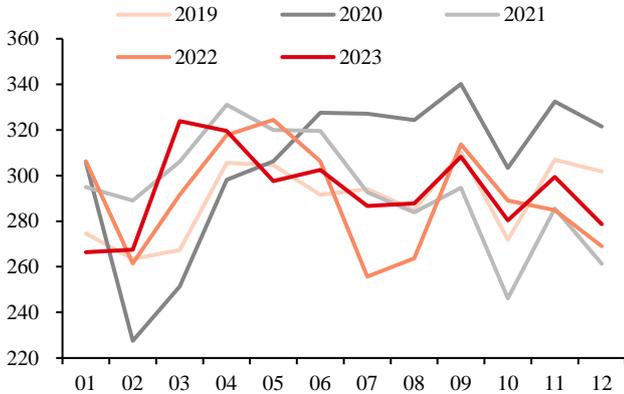
表 4: 2023 年全球铁矿整体供需情况 (推演) | 单位: 万吨, %

全球铁矿供需平衡	2023Q1		2023Q2		2023H1		2023H2		2023	
	增量	增速	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比
中国铁矿石净进口	2,832	10.8%	1,279	4.9%	4,111	7.8%	585	1.0%	4,696	4.3%
中国国产铁矿	77	1.2%	77	1.1%	154	1.2%	272	2.1%	426	1.6%
中国铁矿总消费	2,110	6.5%	-695	-1.9%	1,416	2.0%	-1,886	-2.8%	-534	-0.4%
海外 (不含中国) 铁矿消费	-867	-4.0%	251	1.2%	-616	-1.4%	1,367	3.3%	751	0.9%
全球铁矿总消费	1,243	2.3%	-443	-0.8%	800	0.7%	-519	-0.5%	217	0.1%
全球铁矿产量	2,042		1,607		3,649		2,224		5,872	
中国铁矿港存变动 (期末-期初)	276	-13.3%	-754	1.1%	-478	1.1%	2,493	15.3%	2,015	15.3%

数据来源: 华泰期货研究

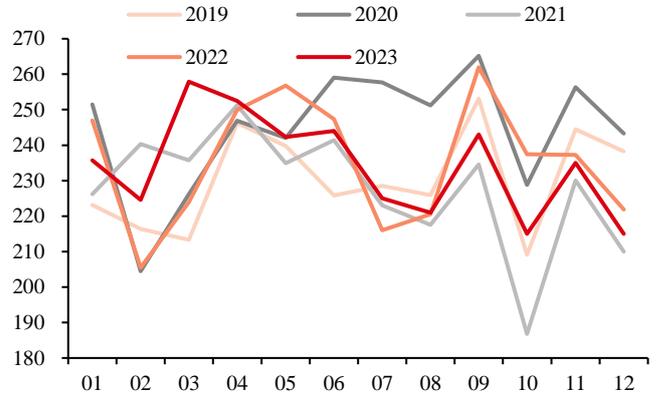
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

图 35: 粗钢日均产量(推演) | 单位: 万吨



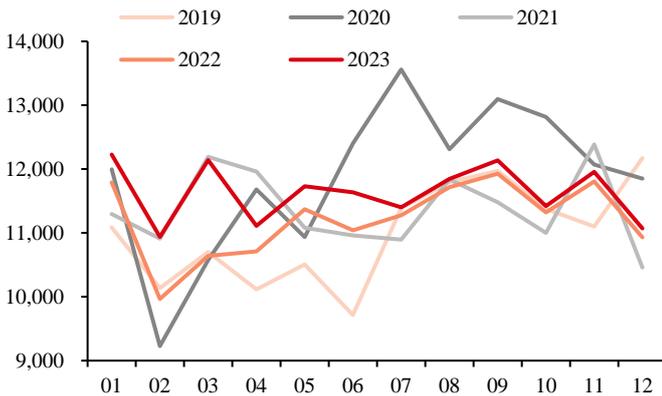
数据来源: 华泰期货研究院

图 36: 生铁日均产量(推演) | 单位: 万吨



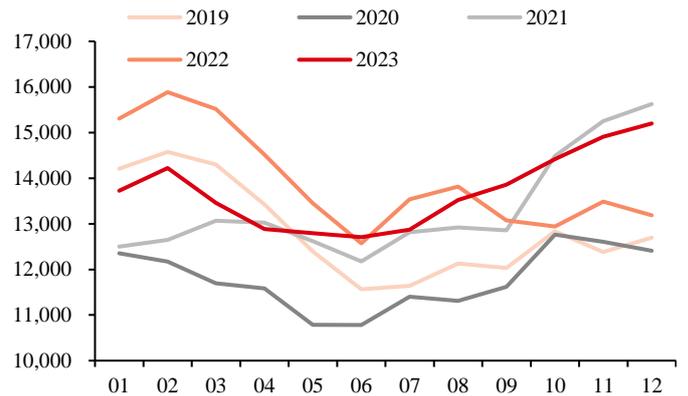
数据来源: 华泰期货研究院

图 37: 铁矿总供给(推演) | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 38: 港口铁矿石库存(推演) | 单位: 万吨



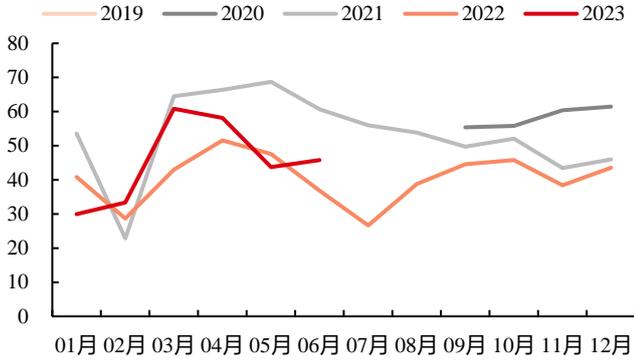
数据来源: 华泰期货研究院

## 4、下半年需关注的重要事项

### 4.1 压产政策能否落地, 废钢供应的不确定性

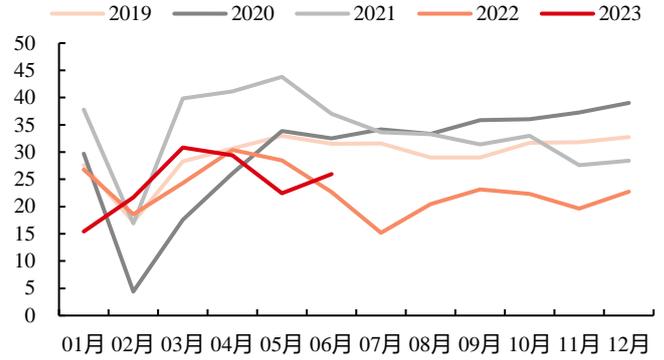
前文对铁矿石下半年供需的分析, 均基于粗钢产量平控和废钢全年消费能取得增长这一前提条件。若产量平控得以实施, 铁矿石供需下半年将出现逆转。平控政策不能落地, 则铁矿石供需平衡将需要重新进行评估, 从而进一步考虑废钢这一重要变量。从目前来看, 近期钢厂废钢的到货量和日耗量均有所回升, 但回升的幅度仍有待观察。正是由于以上两方面原因, 铁矿石容易出现阶段性供需错配, 从而导致价格弹性较大。

图 39：255 家废钢到货（月周均） | 单位：万吨



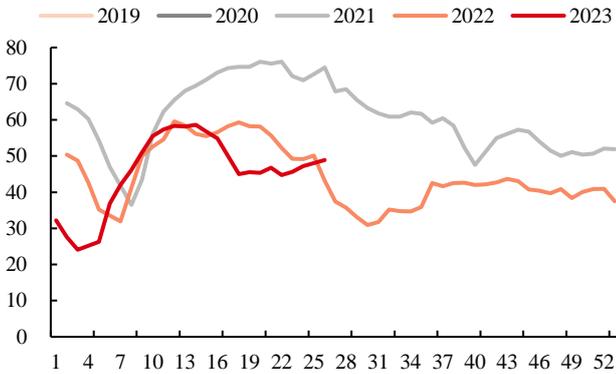
数据来源：富宝资讯、华泰期货研究院

图 40：147 家废钢到货（月周均） | 单位：万吨



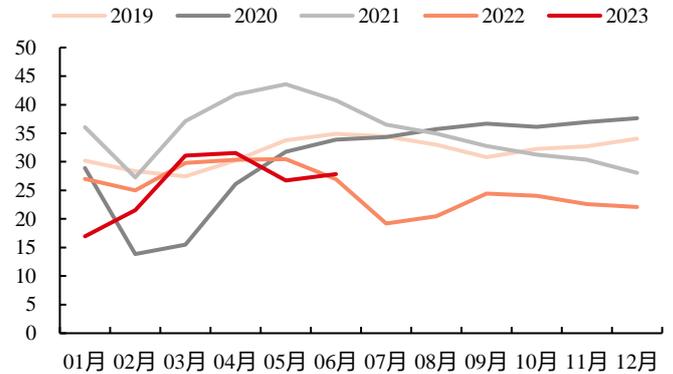
数据来源：富宝资讯、华泰期货研究院

图 41：255 家钢厂废钢日耗（周均） | 单位：万吨



数据来源：富宝资讯、华泰期货研究院

图 42：147 家废钢日耗（周均） | 单位：万吨



数据来源：富宝资讯、华泰期货研究院

## 4.2 汇率大幅波动，影响铁矿石估值

截至 6 月 30 日，连铁盘面仍挂钩海外矿种仍为中品矿。按照 6 月份各铁矿品种折扣，金布巴折扣为 4.25%、麦克 0%、罗伊山 0%、杨迪为 1.25%，相较 5 月份折扣整体有所扩大。按照不同时期的海运费、铁矿折扣和汇率水平计算，通过对比不难发现(表 5 和表 6)，过去一段时间，由于汇率的波动，对铁矿石估值产生较大影响。4 月 21 日(人民币汇率中间价:美元兑人民币为 6.875)普式指数 100 美金按照罗伊山折算仓单成本为 770 元/吨左右，而 6 月 30 日(人民币汇率中间价:美元兑人民币为 7.226)则为 823 元/吨左右。由此可见，汇率的高波动，对铁矿石的估值产生较大扰动。

表 5: 4月21日普氏指数折算成连铁仓单 | 单位:美元/吨, 元/吨, %

普氏指数\矿种	超特粉折扣	折连铁仓单	金布巴折扣	折连铁仓单	罗伊山折扣	折连铁仓单	PB粉	折连铁仓单
2023年4月	9.25%	X=1.5	4.00%	X=1.5	2.00%	X=1.5	0.00%	X=1.5
70美元	491	626	543	605	557	546	574	551
80美元	555	690	616	678	632	621	652	629
90美元	619	754	689	750	706	695	729	707
100美元	683	819	762	823	781	770	807	785
110美元	748	883	835	896	856	845	885	862
120美元	812	947	907	969	931	920	962	940
130美元	876	1011	980	1042	1006	995	1040	1018
140美元	940	1076	1053	1114	1081	1070	1118	1095
150美元	1005	1140	1126	1187	1156	1145	1195	1173

数据来源: 华泰期货研究 (取 X=1.5、汇率: 日期截至 4月21日)

表 6: 6月30日普氏指数折算成连铁仓单 | 单位:美元/吨, 元/吨, %

普氏指数\矿种	超特粉折扣	折连铁仓单	金布巴折扣	折连铁仓单	罗伊山折扣	折连铁仓单	PB粉	折连铁仓单
2023年6月	11.50%	X=1.5	4.25%	X=1.5	0.00%	X=1.5	0.00%	X=1.5
70	504	639	569	630	593	582	602	579
80	570	705	645	706	674	663	683	661
90	636	771	721	783	754	743	765	743
100	702	837	797	859	834	823	847	824
110	768	903	874	935	915	904	928	906
120	833	969	950	1011	995	984	1010	987
130	899	1034	1026	1088	1075	1064	1091	1069
140	965	1100	1103	1164	1156	1145	1173	1151
150	1031	1166	1179	1240	1236	1225	1255	1232

数据来源: 华泰期货研究 (取 X=1.5、汇率: 日期截至 6月30日)

## 5、结论

价格方面: 2023年上半年铁矿石价格呈现 N 形走势, 去年年底疫情放开, 市场开启补库行情, 叠加交易疫情后复苏, 价格达到高位, 进入三月份, 海外银行危机扩散, 市场情绪悲观, 黑色产业链价格重心整体下移, 随着价格不断下跌, 宏观数据较弱, 市场信息崩坏, 各环节开始主动去库, 铁矿期货主力价格跌至 660 元/吨附近, 接近非主流矿成本线。故市场陆续出现购买估值的行为, 伴随高铁水、材供需的优化、宏观预期的转好以及库存的持续低位, 价格开始一路回暖。基差方面: 今年以来, 铁矿石主力合约基差持续维持贴水状态, 其中 3-4 月贴水程度最大。近期, 铁矿石主力合约基差贴水持续收窄, 最便宜外矿交割品长时间以 BRBF、罗伊山等中品矿为主, 目前 PB 粉

主力合约基差处于近年同期低位。价差方面：自去年下半年以来，钢厂利润一直于近年同期低位甚至亏损状态，钢厂对后市普遍悲观。受此影响，钢厂调整入炉铁矿结构，低品矿受欢迎程度较高，从而使得高中品价差和中低品价差走缩。以卡粉-PB 为代表的中高品价差持续处于历年低位运行，PB 粉-超特为代表的中低品价差处于中低水平。

2023 年上半年铁矿石供需分析。海外需求：据国际钢协统计数据，2023 年 1-5 月，海外全铁累计产量 2.2 亿吨，同比下降 2.1%，废钢消费下降 1,338 万吨。国内需求：据华泰期货研究院测算，2022 年 1-5 月，我国生铁产量 3.67 亿吨，累计同比增长 2.4% 或 867 万吨。其中 3 月份日均生铁产量 257.9 万吨，同比大幅增长 15.2%；整体来看，1-5 月份国内粗钢产量减少，主要源于废钢消费的丢失，铁矿石消费当前仍维持向好的态势。

供给方面：进口矿方面，2023 年 1-5 月，我国铁矿石进口 4.81 亿吨，较去年增加 3410 万吨，累计同比增长 7.6%；其中 2、3 月份进口铁矿石当月同比增长超 10%，分别为 11.4% 和 14.8%；4、5 月进口增速有所回落，但仍同比增长 5.1%、4.0%。整体来看，国内铁水端需求旺盛，进口端澳巴发运明显增加。国产铁矿石供给：得益于政策端对于国产铁矿石开采的支持力度，今年 1-5 月份，我国国产铁矿精粉 1.09 亿吨，累计同比上涨 1.2%。综合来看，我国 1-5 月份铁矿石总供给累计 5.9 亿吨，累计同比增长 6.4%。

库存方面：今年伴随着疫情放开，补库行情叠加交易疫情后复苏，原料端需求得到改善，钢材消费环比回升，带动原料消费大幅增加。同时，由于短流程持续亏损，废钢到货不佳，钢厂加大铁水产量，铁矿石消费环比增加，铁矿石总库存和“铁元素”均处于快速去库状态。

2023 年下半年铁矿石供需展望。海外需求展望海外 2023 年后期，在美联储加息接近尾声背景下，海外钢材消费下半年将有望形成正增长。综合考虑各方面因素后评估，预计 2023 年全年海外粗钢消费增加 1.2%，粗钢产量持平；而海外全铁产量同比增加 469 万吨，折铁矿石消费增加 751 万吨。国内需求方面，基于压产条件和废钢下半年回升背景下，对铁矿石库存进行推演，可以看到铁矿石供需偏紧格局发生转变，下半年开始，港口库存将重回累库趋势，库存将累至 1.5 亿吨以上。

下半年关注的重要事项。前文对铁矿石下半年供需的分析，均基于粗钢产量平控和废钢全年消费能取得增长这一前提条件。若产量平控得以实施，铁矿石供需下半年将出现逆转。若平控政策不能落地，则铁矿石供需平衡将需要重新进行评估，从而进一步考虑废钢这一重要变量。从目前来看，近期钢厂废钢的到货量和日耗量均有所回升，但回升的幅度仍有待观察。正是由于以上两方面原因，铁矿石容易出现阶段性供需错配，从而导致价格弹性较大。汇率大幅波动，影响铁矿石估值。截至 6 月 30 日，连铁盘面仍挂钩海外矿种仍为中品矿。按照不同时期的海运费、铁矿折扣和汇率水平计算，通过对比不难发现(表 5 和表 6)，过去一段时间，由于汇率的波动，对铁矿石估值产生

较大影响。4月21日(人民币汇率中间价:美元兑人民币为6.875)普氏指数100美金按照罗伊山折算仓单成本为770元/吨左右,而6月30日(人民币汇率中间价:美元兑人民币为7.226)则为823元/吨左右。由此可见,汇率的高波动,对铁矿石的估值产生较大扰动。

### 策略

结合产业政策实施和废钢到货情况,抓阶段性供需错配和低价机会

### ■ 风险

北方限产政策,高炉检修情况,钢厂利润情况,废钢供应情况,钢材消费情况,政策不及预期等。

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)