



徽商期货
HUI SHANG FUTURES

徽商期货

如期而获



铁矿：供需均衡，宽幅震荡

成文日期：2023 年 12 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 金属部

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

摘要

1. 2023 年，铁矿石基本面以供需双增背景下的紧平衡为驱动，整体呈现先抑后扬的走势。

2. 2024 年铁矿石的供需预计整体仍将维持较为均衡状态。供需双双小幅增长的情况下，基本面未出现足以驱动单边趋势性行情的边际递增或递减。预计 2024 年铁矿石价格仍将伴随着预期与现实之间的强弱切换走出宽幅震荡的行情。

风险提示：钢材出口情况、政策端不确定性、铁矿供应超预期增长等

一、行情回顾

(一) 期货盘面

2023年,铁矿石基本面以供需双增背景下的紧平衡为驱动,整体呈现先抑后扬的走势。期货主力合约全年走势可以分为五个阶段:

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

第一阶段: 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,铁矿石价格重心持续抬升后维持高位震荡走势,主力合约最高涨至936元/吨。

第二阶段: 3月中旬至5月底,银行业爆雷事件引发宏观环境边际转向、海外宏观情绪走弱,叠加钢材需求不及预期,市场交易负反馈逻辑,铁矿开启一波快速的回调,主力合约最低跌至665.5元/吨。

第三阶段: 6月至7月中旬,铁矿石价格自非主流矿成本线附近开始得到支撑,市场在淡季开始交易“金九银十”需求端恢复以及政策利好的预期而出现超跌反弹,主力合约反

弹至 866 元/吨一线。

第四阶段：7月中旬至8月中旬，关于粗钢压减政策的消息甚嚣尘上，市场开始交易粗钢减量带来的炉料需求骤降逻辑，导致铁矿石价格短时间内出现了一轮下行，主力合约回调至 709.5 元/吨一线。

第五阶段：8月中旬至今，在山西发生煤矿安全事故后，多地开展煤矿安全生产检查，对炉料整体形成支撑的背景下，钢材需求在进入淡季后也并未大幅度走弱，叠加钢材库存未有明显累库，钢厂并未减产反而持续高产，负反馈的预期被证伪，对前期悲观预期的修复使铁矿价格大幅上行。国庆之后，宏观利好政策又不断推出，从而进一步推升了铁矿石价格。主力合约于 11 月底达到年内高点 998.5 元/吨，后转为高位震荡走势。

(二)基差

现货方面，根据钢联数据，截至 12 月 26 日，日照港 61.5%PB 粉价格为 1025 元/湿吨，日照港 56.5%超特粉价格为 912 元/湿吨，日照港 65%卡拉斯加粉价格为 1106 元/湿吨，普氏价格指数 62%CFR 日照港为 140 美元/吨。今年以来，铁矿基差依然持续处于现货升水态势中，且均值从季节性上看显著优于过去两年，主要是由于年内铁水产量持续高位叠加钢厂的补库，铁矿需求旺盛带动现货走势所致。铁矿基差在 4 月及 7 月有两次异常波动，其背后原因均为期货盘面因负反馈预期而超跌，但现货采购维持刚需，并未跟随期货盘面下行，从而使短期内拉高了基差。明年来看，铁矿基差大概率依然以 50-200 的升水为区间波动。

图 2：铁矿石港口现货价格走势

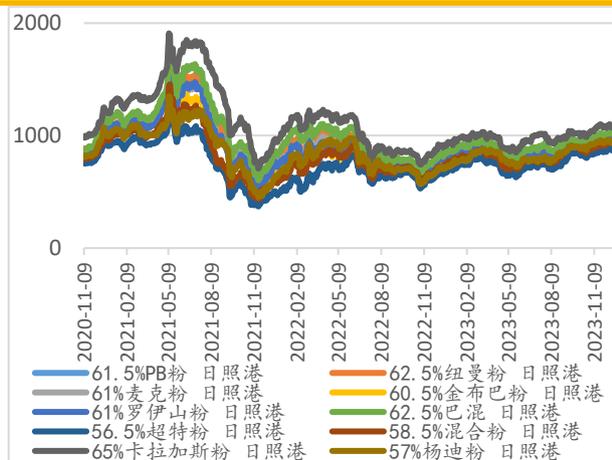
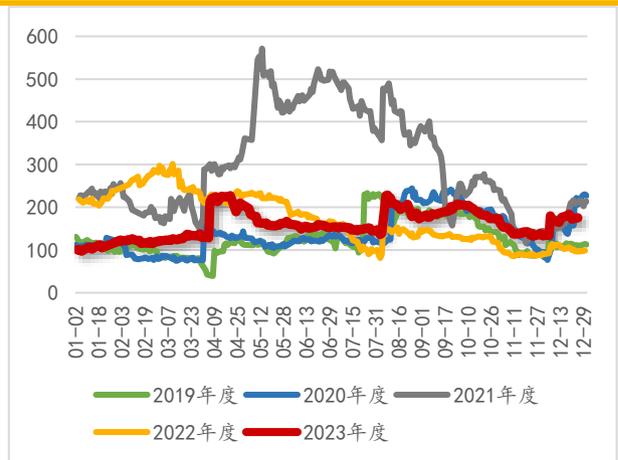


图 3：铁矿石基差季节性走势



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

1、海外加息退出路径逐步明确，经济软着陆概率大

从美国的通胀结构看，核心通胀是通胀的长期支撑项，目前该项下行速率缓慢，意味着短期通胀难以回到美联储 2% 的目标水平，但整体通胀处于温和下降通道中。而就业市场已经由紧张逐步趋于缓和，叠加经济各项指标趋弱进一步缓和就业市场，通胀和就业的趋势变化指向美联储由加息、维持高利率向降息的方向转变。

图 4：美国 CPI、PPI 数据

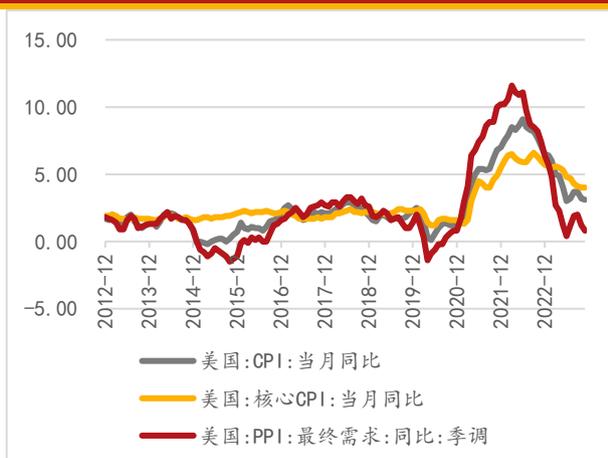
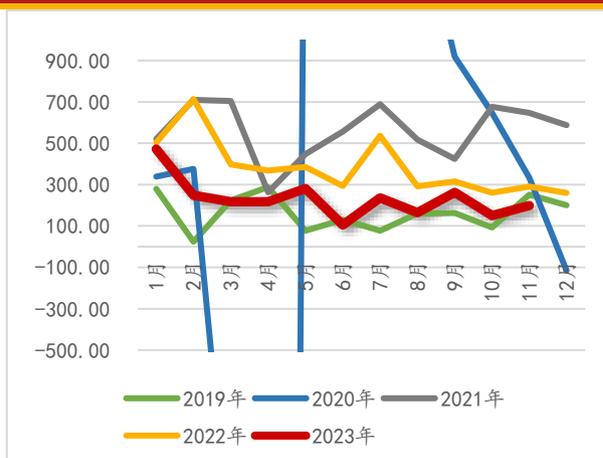


图 5：美国非农就业数据季节性走势



数据来源：Wind、徽商期货研究所

目前市场主流预期认为美联储加息周期已经结束，而对于美联储明年降息时间节点及幅度存在一定分歧，主流的观点是在明年二季度。整体来看，美联储的政策目标依然是通胀、就业和金融稳定，这三者决定了加息和降息的节奏。

2、国内经济承压复苏，市场对政策利好仍抱有预期

今年以来，弱复苏的经济背景下，国内消费总体保持平稳，基建托底，受制于地方债务高企，后期基建资金主力将可能由地方政府过渡到中央政府，赤字率将提高，地方债限额加大，新增地方债将部分用于防范化解旧的地方债。在海外企业债问题不爆发，不引发金融风险连锁反应情况下，海外经济软着陆，国内出口在政策支撑下可能仍有超预期表现，制造业将继续受益于超预期出口表现。工业企业库存到达低位，库存周期去库向主动补库过渡。地产方面尽管今年出台了降低存量房利率、降低 LPR 等措施，但商品房销售改善仍

然不明显，30大中城市商品房成交面积始终位于近五年水平之下，房地产依然处于下行周期。不过，房地产企业压缩了拿地和开工的量，因此其现金流情况实际上有一定改善，后期若国家推出更多融资层面的利好政策，则房地产将逐步边际改善。

图 6：地方政府专项债发行情况

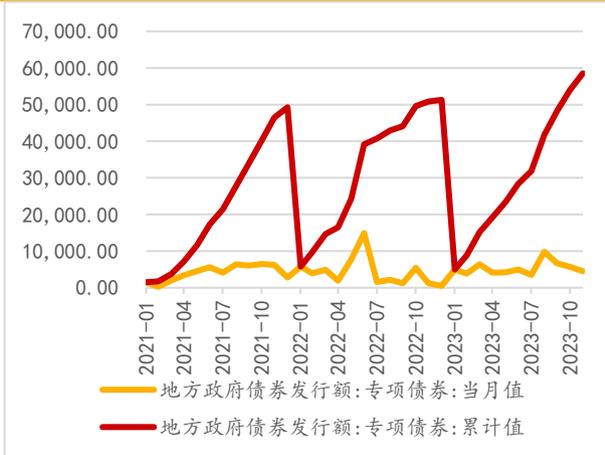
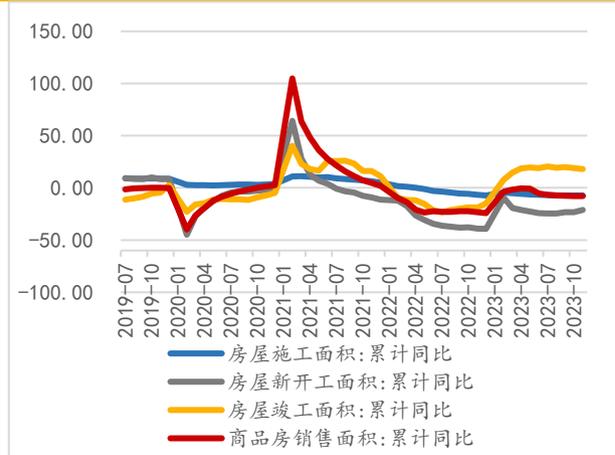


图 7：房地产行业指标



数据来源：Wind、徽商期货研究所

国内经济目前的风险点在于，当前实体经济杠杆较高，地方债和居民债务达峰，债务约束或挤出消费和投资，成为经济增长的阻碍，极端情况下，要防范由此导致的债务-通缩风险。

（二）供应端

1. 海外供应：稳步增长，非主流增量显著

图 8：四大矿山向中国发运量季节性走势

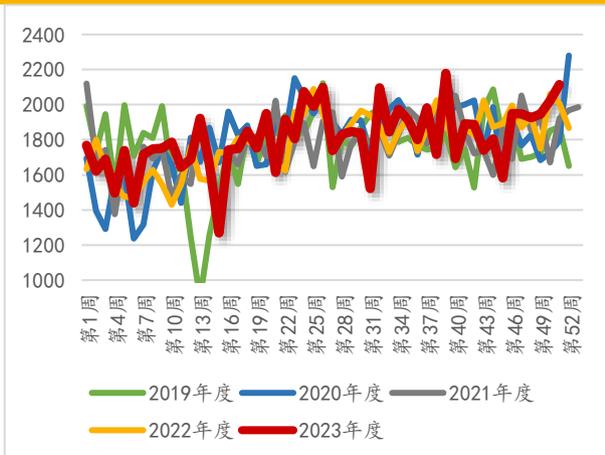
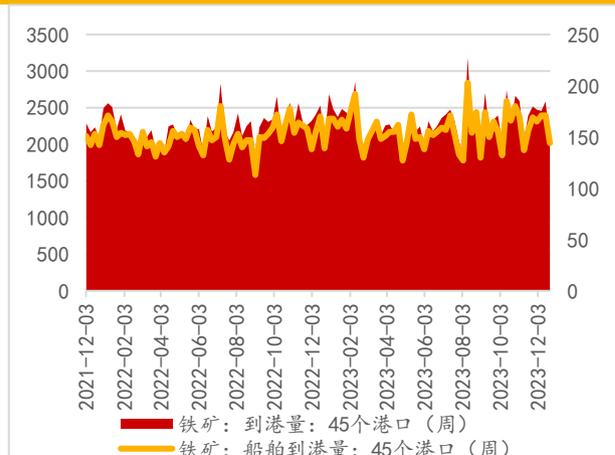


图 9：铁矿石到港量走势



数据来源：Mysteel、徽商期货研究所

由于全球铁矿石仍处于产能扩张阶段,2023 年全球铁矿石供应相较过去几年略有增长。

从发运量上看,主流矿山发运稳中有升,非主流矿山发运增量显著。根据钢联数据,截至 12 月 22 日当周,全球海外铁矿发运量累计 15.30 亿吨,同比增长 3.25%;其中澳洲、巴西 19 港口发运量 12.78 亿吨,同比去年同期增长 2.41%;四大矿山发往中国的铁矿石 9.23 亿吨,同比去年同期增长 1.07%;分矿山看,今年发运增量主由力拓贡献,淡水河谷、必和必拓发运同比微增,FMG 发运出现减量。从四大矿山最新的季报来看,各家新增产能仍在持续爬坡,维持较为良好的增长势头。

从进口量上看,海关数据显示,1-11 月我国进口铁矿石 10.79 亿吨,同比增加 6.18%。其中,巴西 2.25 亿吨,同比增长 8.40%;澳洲 6.79 亿吨,同比增长 1.38%;印度 0.33 亿吨,同比增长 229.29%。

上述数据显示,主流矿山方面,巴西贡献了主要发运增量;非主流方面,随着印度出口关税再度转向宽松,印度出口至我国的铁矿增长超过 2 倍,从而成为非主流铁矿增量的主要贡献。除此之外,伊朗、俄罗斯出口至我国的铁矿石也有一定幅度增长,而乌克兰方面的铁矿供应受限于战事而仍未恢复。

总体来看,2024 年主流矿山供应在四大矿山在新落地项目和新产能爬坡的帮助下,大概率供应将增长两千万吨以上。非主流供应则受到印度出口政策不稳定以及其国内日益增长的钢材产能影响,存在较大不确定性,但总体依然是增量的方向。

2. 国内供应

图 10: 186 家矿山企业(363 座矿山)产能利用率

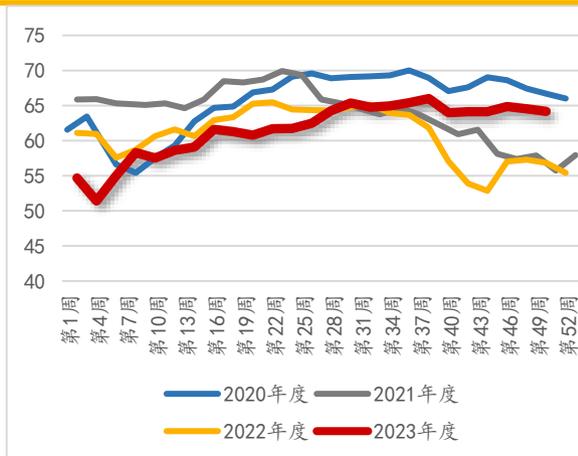
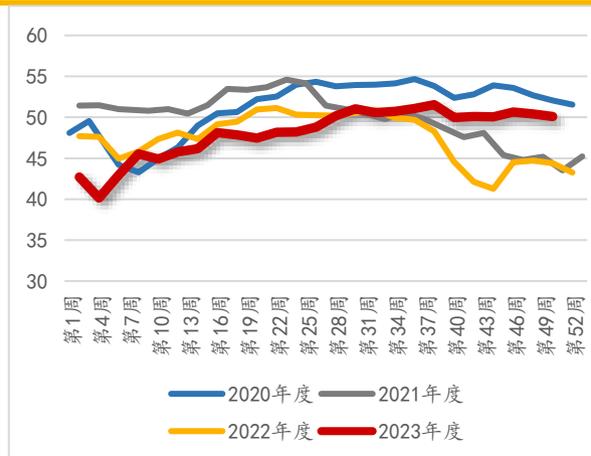


图 11: 186 家矿山企业(363 座矿山)日均产量



数据来源: Mysteel、徽商期货研究所

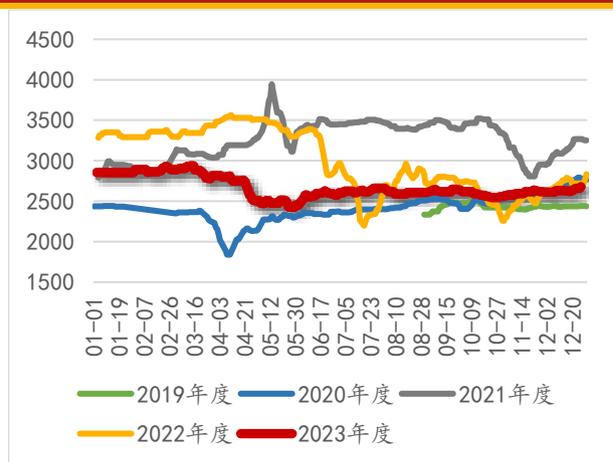
根据矿业协会数据，受益于“基石计划”，2023年国产铁矿产能增加450万吨，且2024年将预计继续增加1500万吨。国家统计局数据显示，截至11月底国内铁矿石原矿总产量为9.04亿吨，同比增长1.69%。Mysteel数据显示，332家矿山企业铁精粉产量2.47亿吨，同比增长3.13%。国内矿山今年供应总体呈现上升趋势，从去年矿难的低供应水平下跟随价格及需求波动而稳步抬升。明年新增产能虽较大，但也许考虑安全生产监管带来的压力，因此国内供应增长预期并不乐观。

3. 废钢

图 12: 153 家高炉钢厂废钢消耗比季节性走势 (%)



图 13: Mysteel 废钢价格指数: 重废



数据来源: Mysteel、徽商期货研究所

废钢方面，Mysteel 数据显示，2023 年高炉钢厂废钢消耗比自低位持续回升，目前已经恢复到去年政策性减产开始前的水平。同时，废钢供应紧缺的状况也趋于缓和，根据富宝数据测算，2023 年全国 255 家废钢到货量日均增加 3.6 万吨，对应全年供应量增加约 950 万吨。废钢供应将仍随着钢材需求的稳步微增而小幅增长，废钢价格相对低位偏弱运行的格局预计将维持。

(三) 需求端

今年影响铁矿乃至炉料行情最大的不确定性因素即为粗钢平控政策的预期与实际执行的预期差。第二季度的炉料需求极度悲观的预期带来的快速下跌，以及三季度开始负反馈被证伪后的持续走高行情，都折射出其背后的根本逻辑：2023 年国内铁水远超预期。根据 Mysteel 数据，1-11 月国内铁水总产量为 8.02 亿吨，同比增长 5.38%；从日均铁水季节性特征上看显著高于往年。同样，国内 247 家钢铁企业高炉开工率也显著呈现出走高态势。

图 14：国内 247 家钢厂日均铁水产量季节性走势

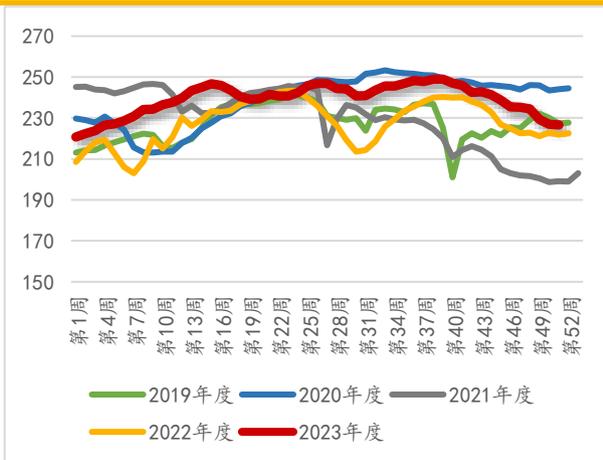
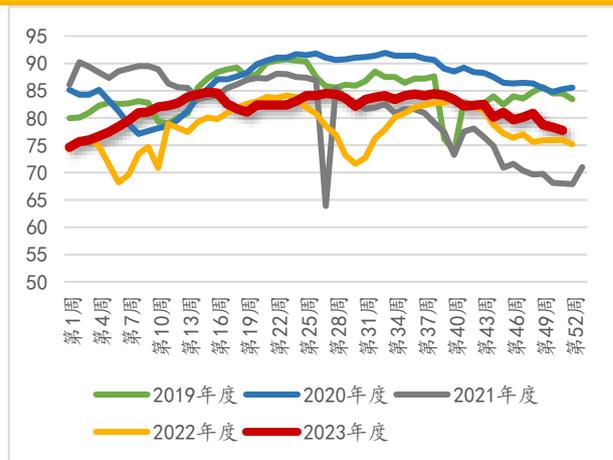


图 15：国内 247 家钢厂高炉开工率季节性走势



数据来源：Mysteel、徽商期货研究所

粗钢平控政策预期落空的主要原因，一方面是地方政府在经济恢复大背景下保 GDP 和保就业的驱动下，钢厂没有面临明确的行政性减产压力；另一方面是下游钢材需求（尤其是钢材出口）超预期、部分品种钢材（例如冷轧板材）利润较好，促使钢厂生产积极性旺盛，从而也不存在自主减产的意愿。

图 16：五大品种钢材表观消费量季节性走势

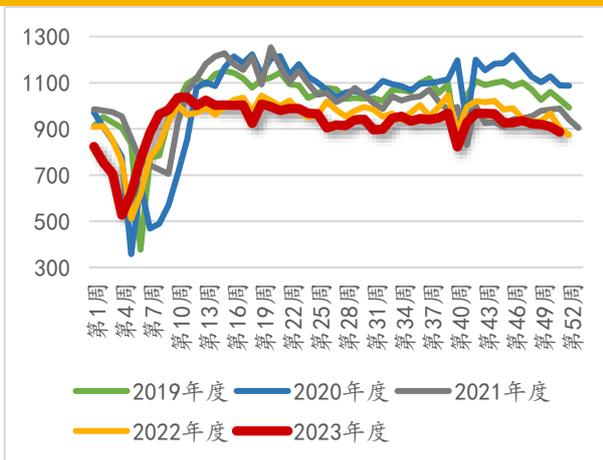
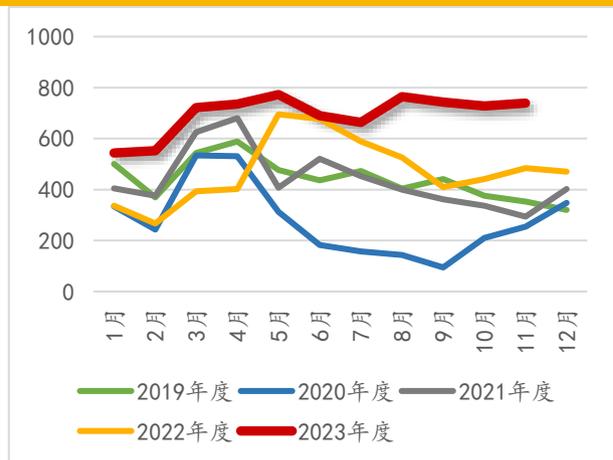


图 17：钢材月度净出口季节性走势



数据来源：Mysteel、徽商期货研究所

从需求端的角度看，今年钢材需求最大的变量即为钢材出口的增量。根据海关数据，1-11 月我国出口钢材 8348 万吨，已远超去年全年出口量 6744 万吨的水平。而钢材出口的大幅增长实际上并非源自外需的增长，而是国内低成本（尤其是部分买单出口）优势下对其他钢材出口国的市场挤占。鉴于目前海外市场反倾销意愿愈发强烈，相关政策正在酝酿和推出，因此 2024 年市场对钢材出口能否维持今年繁荣的现状持怀疑态度。不过我们认为，

即使 2024 年钢材出口有小幅回落，但回落程度并不会导致铁矿需求出现较大幅度下滑。因此，对 2024 年铁水的预期依然应以谨慎乐观态度为主。从终端需求的大方向上看，依然是地产处于下行周期的修复阶段、基建进行需求托底、制造业及新能源需求有一定程度改善的格局。

此外，还需关注海外铁矿石需求边际变动带来的影响。宏观上市场对于海外经济衰退担忧的交易已经较为充分，海外钢厂产量也逐渐转为正增长。不过市场对于 2024 年海外恢复的预期相对较为保守，因此总量上的变动不大，需关注一些较为特殊的有明显增量的地区，其中印度的铁矿石消费增长潜力是目前市场主要关注的重点。2023 年 1-10 月印度高炉生铁产量累计增幅达 8.1%，增长势头十分明显，不过印度国内铁矿石增速与需求增速基本匹配，因此对铁矿石行情的影响相对较低。后续应持续关注东南亚地区在新增高炉产能周期内对铁矿石需求带动的边际影响。

（四）库存端

一季度，市场普遍预期随着供应稳步增长及钢厂执行粗钢压减政策，供需矛盾将逐步凸显，国内铁矿港口库存大幅累积至 2021 年末水平；至年中时，国内铁矿港口库存处在 1.3 亿吨附近的相对合理区间；三季度随着铁水从淡季开始持续保持强势，国内铁矿港口库存而持续回落至 1.1 亿吨附近；年底随着钢厂季节性减产，国内铁矿港口库存从底部开始转为累库，截至 12 月 22 日当周，Mysteel 统计国内 45 港口铁矿港口库存 11886.76 万吨。

图 18：国内铁矿 45 港口库存季节性走势

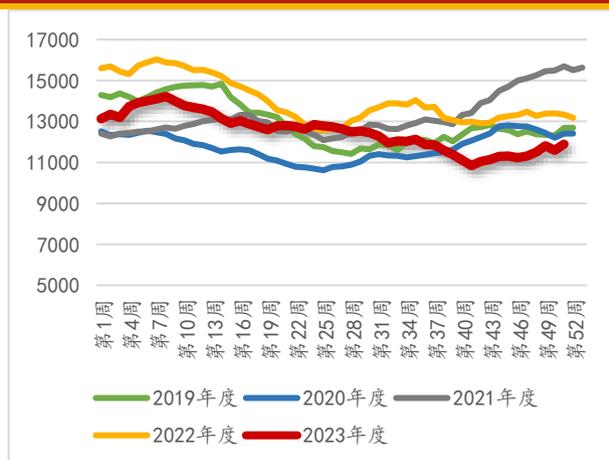
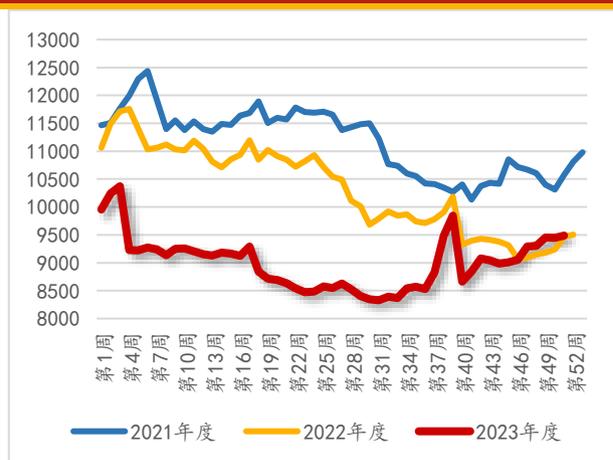


图 19：国内 247 家钢厂铁矿库存季节性走势



数据来源：Mysteel、徽商期货研究所

钢厂铁矿石库存方面，由于去年钢厂的库存策略转变为主动去库，今年一至三季度钢

厂库存持续下行，最低达到季节性历史低位 8500 万吨以下，国庆节附近钢厂开始集中补库后库存持续增长。截至 12 月 22 日当周，Mysteel 统计国内 247 家钢厂铁矿石库存为 9489.97 万吨，依然较往年水平偏低。

整体来看，今年的库存变动结构较为明确：强劲的铁水以及钢厂补库驱动了港口库存去库、钢厂库存累库，总量变动不明显，结构改善显著。不过由于铁矿石发运量的季节性特征（前低后高），2024 年国内铁矿港口库存预计先降后升，总量重新回到 1.3 亿吨附近，而钢厂库存则大概率维持缓慢上行的态势。

三、总结与展望

综上所述，2024 年铁矿石的供需预计整体仍将维持较为均衡状态。供需双双小幅增长的情况下，基本面未出现足以驱动单边趋势性行情的边际递增或递减。预计 2024 年铁矿石价格仍将伴随着预期与现实之间的强弱切换走出宽幅震荡的行情。市场交易负反馈及负反馈预期被证伪是今年铁矿石波动的主旋律，而 2024 年也依然将沿着铁水决定铁矿缺口还是过剩这个框架，其幅度决定铁矿价格波动的幅度。预计 2024 年铁矿石价格整体走势前高后低，价格在 700-1200 元/吨的区间内波动。

【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
HUI SHANG 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