

## 铁矿策略报告

### 摘要：

螺纹钢快速去库，带动钢厂库存明显下降，复产压力缓解。加上盈利能力较前期改善，铁水产量有所增加。另外，发改委将推进万亿增发国债项目落地，宏观偏暖，二季度下游钢材需求有增量预期，间接带动铁水增产预期。钢厂复产逻辑下，铁矿石价格或迎来周线级别走强。短期的风险在于价格涨幅较大，五一之后，钢厂补库需求或缺失，价格面临一定的下降风险，但上行趋势改变的风险偏小。板材去库斜率偏缓，加上铁矿石高供应、高库存、缓去库，铁矿石基本面的瑕疵较大。这些基本面问题，或将在下游需求难以承接钢厂增产体量之后再度发酵。

### 策略：

近期波动做多为宜，关注五一后回调风险，下方支撑 780-820 元/吨。

### 风险提示：

需求不及预期，铁矿石供应大增

分析师：张少达

期货交易咨询从业信息：Z0017566

分析师：楚新莉

期货交易咨询从业信息：Z0018419

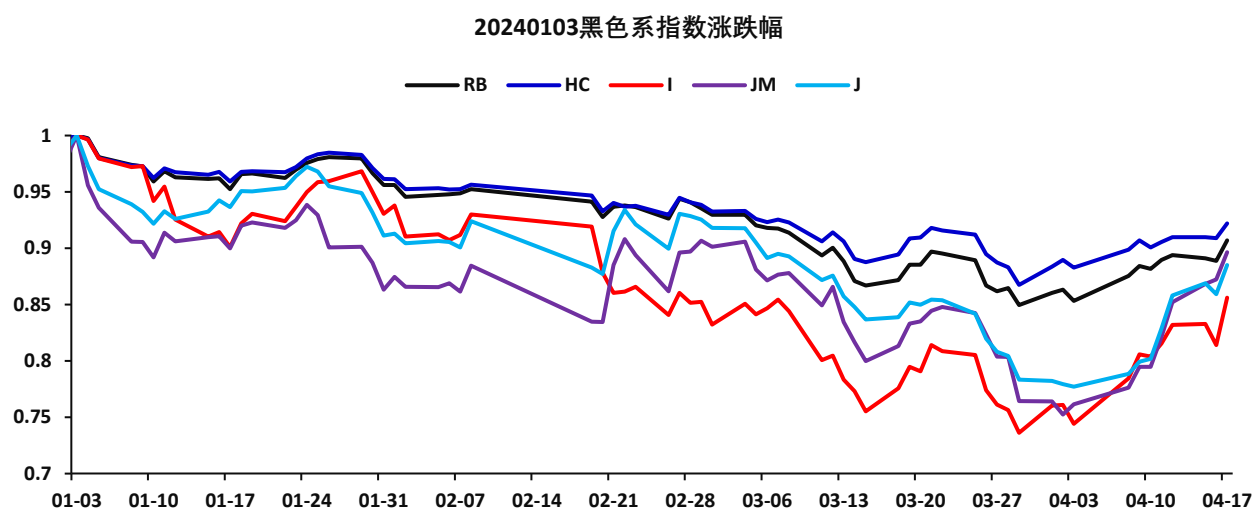
分析师：唐惠珽

期货交易咨询从业信息：Z0019171

## 一、铁矿石或迎来周线上涨

自年初以来，铁矿石价格最大跌幅达到 26%，而最近两周基本上收复了价格下跌幅度的一半左右。从目前的产业情况来看，仍有比较大的瑕疵。一是、板材整体去库幅度偏缓。钢联本周热卷冷卷和中厚板总库存合计下降 15 万吨，虽然需求表现不错，但产量相对偏高，不利于去库。二是、铁矿石港口库存偏高。45 港库存合计超 1.46 亿吨，供应端维持高位，需求端略有改善，但没有看到明显去库迹象。当然市场也有有利因素。一是、螺纹去库较快。螺纹钢近期产量长期维持在 210 万吨左右，但表观消费维持在 280 万吨左右，需求一般但产量更低，螺纹钢周均去库 70 万吨左右。螺纹钢快速去库，带动钢厂库存明显下降，复产压力缓解。二是、钢厂连续两周增产。厂内库存压力缓解，加上盈利能力较前期改善，铁水产量有所增加。另外，发改委将推进万亿增发国债项目，宏观偏暖，二季度下游钢材需求有增量预期，间接带动铁水增产预期。目前，市场核心逻辑在于厂内库存下降和钢厂复产，未来的变量是政策驱动下二季度钢材需求高度和钢厂复产高度间的博弈。目前，钢材去库总量尚可，结构虽有矛盾，但复产刚刚开始，尚未带来下游需求总量的压力，预计铁矿石或迎来周线上涨。而港口高库存的压力，或将在下游需求难以承接钢厂增产体量之后再度发酵。

图 1：20240103 以来黑色系指数相对变化



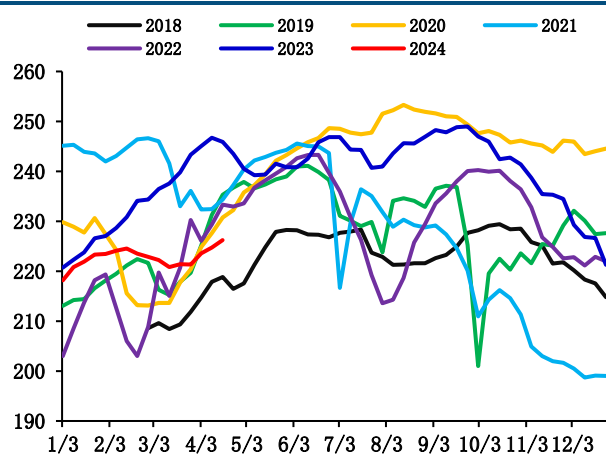
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

## 二、钢厂压力缓解打开增产空间

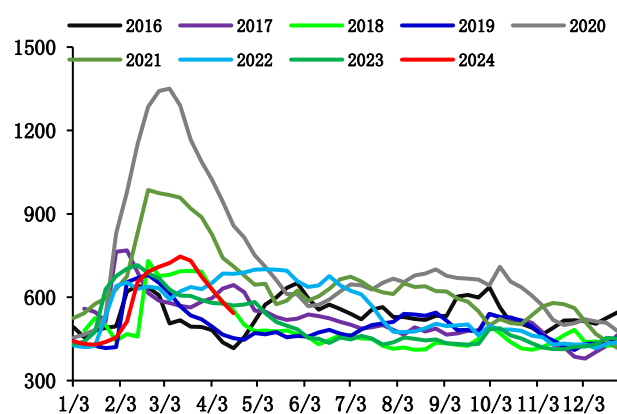
本周高炉日均铁水产量 226.22 万吨，连续三周增产，铁矿石消耗需求边际好转。钢厂复产积极性明显好转：一是、得益于建材库存快速下降，钢厂厂内库存压力明显缓解。五大品种厂内库存 542 万吨，社会库存 2034 万吨，整体去库斜率不错。虽然，结构上板材去库依然偏慢，但板材库存占比要低于建材，总量库存压力下降仍有利于钢厂复产，特别是建材钢厂。二是、钢厂盈利能力明显改善。虽然近期原料涨价幅度略高于钢材，但前期存货升值明显，点对点利润略有压缩，但整体盈利能力提高到接近 50%，利

润端的好转也有利润钢厂继续复产。三是、二季度资金好转或打开钢厂复产空间。发改委表示：将加快下达中央预算内投资计划，并推动 2023 年增发国债项目加快建设实施。目前地方政府专项债券项目初步选已经完成，后续开工项目有望逐步增多，钢材消耗水平环比一季度预计好转，钢厂复产预期被进一步打开。目前复产仅刚刚开始，宏观环境好转，仍有利于钢厂延续复产周期，驱动价格在周线尺度上偏强运行，直至下游需求承接出现问题。

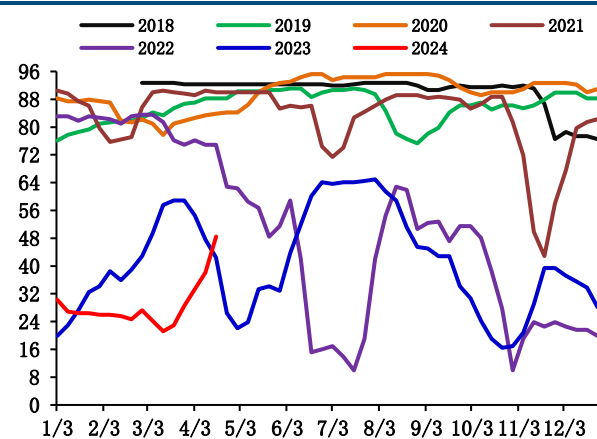
钢厂补库力度有所改善。钢厂进口烧结矿库存 2688 万吨，较前期增加 150 万吨左右，近期钢厂有一定的补库行为发生。五一长假临近，补库需求预计延续到下周。但是，五一结束之后，钢厂或重回按需采购模式，补库带来的需求增量可能缺位，届时价格面临回调的风险偏大。

**图 2：247 家钢厂日均铁水产量（万吨/日）**


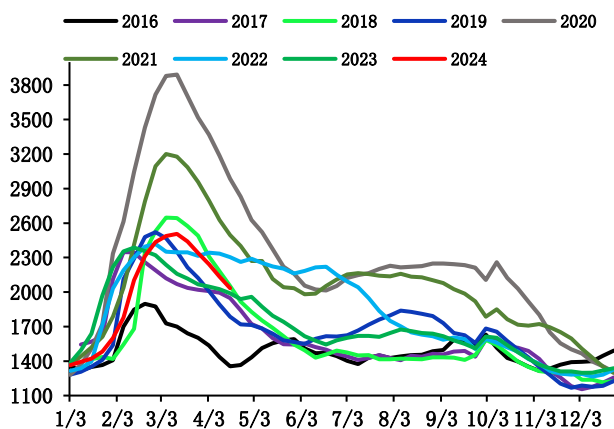
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

**图 4：五大品种钢材厂内库存（万吨）**


数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

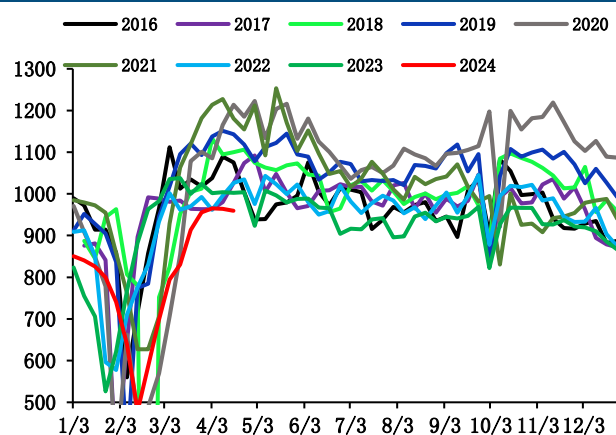
**图 3：高炉盈利率（%）**


数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

**图 5：五大品种钢材总库存（万吨）**


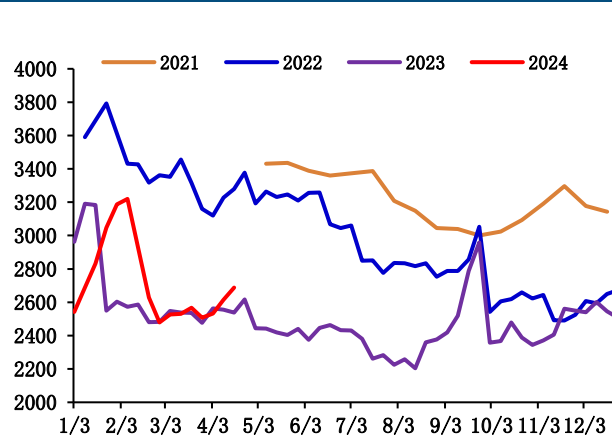
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 6：五大品种钢材表观消费（万吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 7：114 家钢厂进口粉矿库存（万吨）



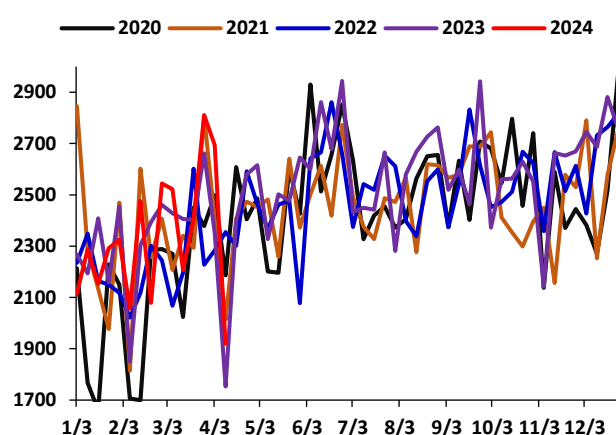
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

### 三、高供应和高库存始终是风险

海外供应：澳巴两国上周铁矿石发运量合计 1919 万吨，单周发运环比大幅回落，主因在于一季度冲量之后的季节性回落。今年澳巴天气相对正常，后续发运有望改善，从月度均值角度看整体维持偏高位置。而非澳巴两国铁矿石发运量合计 472 万吨，供应较前期有所下降，主要下降来源是印度和南非，但目前矿价较高，非主流发运下降空间有限。到港方面，周均到港量在 2400-2500 万吨左右，到港量同比去年偏高。国内供应：日均精粉产量 51.8 万吨，同比去年增涨近 10%，“基石计划”效果比较明显。

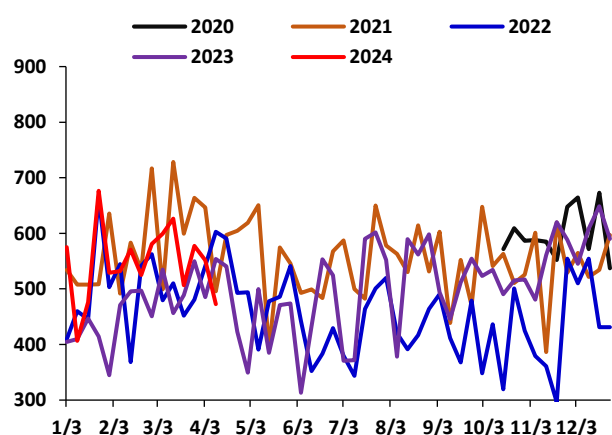
港口库存：铁矿石港口库存 14559 万吨，环比增加 70 余万吨，较去年同期高近 1500 万吨左右。按照目前的发运水平和钢厂生产强度增速来看，港口库存未来去库斜率会较缓慢。港口贸易矿库存 8838 万吨，整体库存水平依然偏大。高供应高库存缓去库始终是风险，目前市场对此的交易权重偏低，未来随着钢厂复产回到高位，一旦钢材终端需求承接出现问题，铁矿石价格向下的动能或明显加强。

图 8：澳大利亚巴西铁矿石发运量（万吨/周）



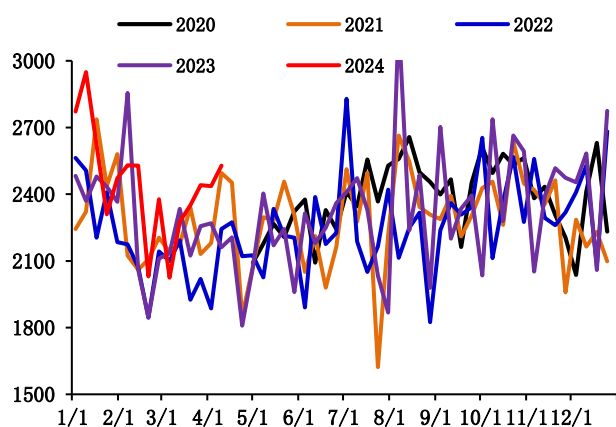
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 9：非澳巴铁矿石发运量（万吨/周）



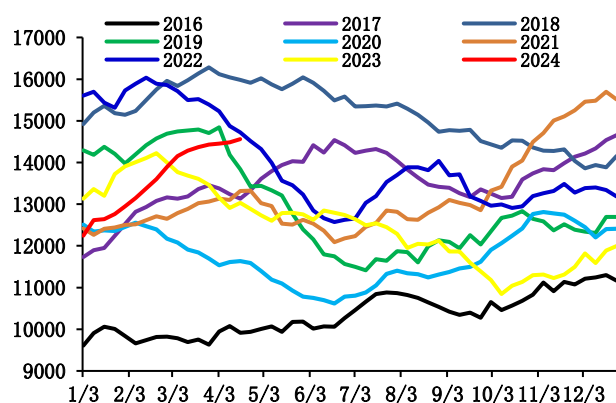
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 10：45 钢铁矿石到港量（万吨）



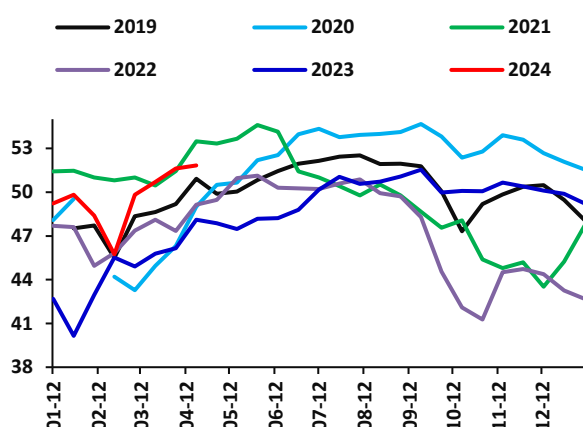
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 12：铁矿石港口库存（万吨）



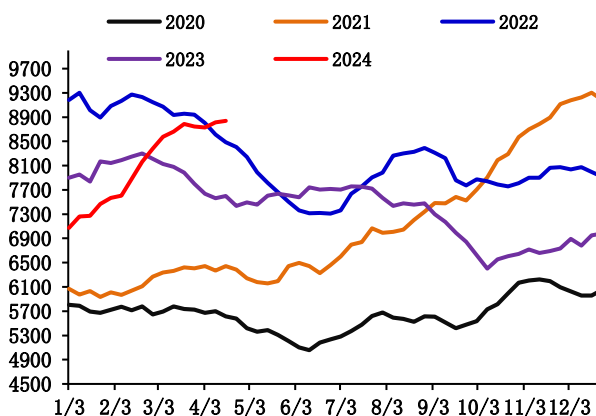
数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 11：186 家矿山铁精粉产量（万吨/日）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 13：港口贸易矿库存（万吨）

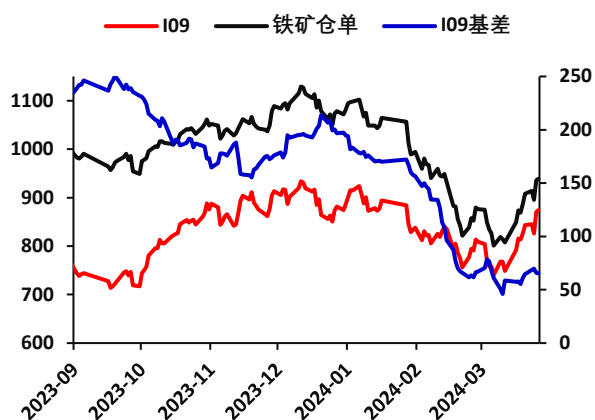


数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

#### 四、价差结构持续走扩

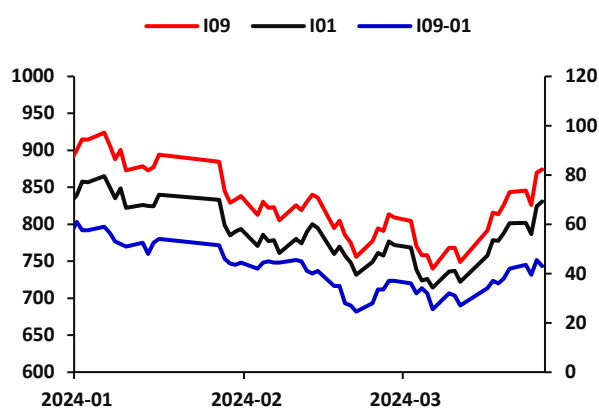
09 合约基差 65 元/吨、91 价差 43 元/吨左右，近端供需基本面好转，价差体系持续小幅走扩。钢厂复产逻辑下，价差或维持走扩态势。

图 14：铁矿 05 基差（元/吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 15：铁矿 59 价差（元/吨）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

## 五、结论

螺纹钢快速去库，带动钢厂库存明显下降，复产压力缓解。加上盈利能力较前期改善，铁水产量有所增加。另外，发改委将推进万亿增发国债项目落地，宏观偏暖，二季度下游钢材需求有增量预期，间接带动铁水增产预期。钢厂复产逻辑下，铁矿石价格或迎来周线级别走强。短期的风险在于价格涨幅较大，五一之后，钢厂补库需求或缺失，价格面临一定的下降风险，但上行趋势改变的风险偏小。板材去库斜率偏缓，加上铁矿石高供应、高库存、缓去库，铁矿石基本面的瑕疵较大。这些基本面问题，或将在下游需求难以承接钢厂增产体量之后再度发酵。近期波动做多为宜，关注五一后回调风险，下方支撑780-820 元/吨。



## 联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)

获取更多投研报告、专业客户经理一对一服务、了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



## 重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。