

研究员：丁祖超

期货从业证号：F03105917

投资咨询证号：Z0018259

☎：021-65789252

✉dingzuchao_qh@chinastock.com.cn

tock.com.cn

进口铁矿港口库存去化推演

摘 要：

从国内铁元素供应来看，1-2 月份进口铁矿同比增加 1500 万吨，预计一季度进口铁矿增量接近 2000 万吨。但二季度供应有望显著回落，一是澳洲发运量 2023 年上半年基数较高，但今年年初至今澳洲矿山供应端扰动频繁发生，今年一季度发运量同比下降超 1300 万吨，二季度预计下降幅度会收窄；二是巴西发运量大幅增加主要原因是去年受天气影响的低基数效应（大部分增量来自 VALE），而去年二季度巴西发运量周度均值超过 700 万吨，为过去 5 年最高值，同时今年 VALE 并未上调全年产量目标，因此 VALE 二季度预计会降低发运节奏，综合来看二季度澳巴发运量同比预计会下降。非澳巴铁矿一季度发运较好，但一季度部分非主流矿山已经下调全年产量目标，二季度预计难有较大增量。整体来看，二季度国内进口铁矿数量预计回落 800-1000 万吨。

需求端，二季度国内建材消费量预计显著较快回升，今年一季度建材需求下降 19%，主要原因是基建资金未到位，地方政府化债导致今年年初新开工项目较少，同时去年 3 月份需求较好，基数较高也是一方面原因。随着基建资金逐步到位，4 月份开始建材需求有望较快修复，考虑去年基数和实物工作量加快落地因素，二季度建材消费量同比有望增加 500 万吨左右，上半年建材需求回落幅度有望较快收窄。此外，年初至今国内非建材需求同比增加 520 万吨，船舶和家电用钢需求较好，二季度需求有望延续，整体二季度终端钢材需求预计较为乐观。

从铁矿平衡表推演来看，二季度进口铁矿同比预计回落 800-1000 万吨，二季度铁水产量均值有望接近 238 万吨，同比去年均值 243 万吨回落 450 万吨，二季度港口库存预计呈现 1500-1700 万吨去库，库存低点在 1.28 亿吨，基本回到去年同期水平，因此当前铁矿基本面市场不应过于悲观。

一、二季度进口铁矿预计小幅回落

从产能周期来看，2019 年至今全球铁矿石产能增加有限，叠加考虑矿山成本增加因素，2020-2023 年四大矿增量年度均值 900 万吨，2024 年四大矿在产销目标抬升的背景下预计会增加 1300 万吨，但长期来看全球铁矿供应难有较大增量。

2024 年年初至今，全球铁矿周度发运 2833 万吨，同比去年同期 2750 万吨增长 3%/910 万吨，澳巴铁矿全球发运量周度均值 2278 万吨，同比回落 1.1%/270 万吨，其中澳洲周度发运均值 1639 万吨（19 港口），同比回落 6.8%/1300 万吨，巴西铁矿周度发运均值 639 万吨，同比增长 17.5%/1000 万吨。澳巴主流矿发运来看，2024 年年初至今，力拓同比回路 10.2%/700 万吨，BHP 同比回落 1%/60 万吨，FMG 同比回落 14.6%/520 万吨，VALE 同比增长 19.2%/830 万吨。

2024 年年初至今非澳巴矿周度发运均值在 554 万吨，同比增长 23.8%/1170 万吨。非四大矿周度发运均值 963 万吨，同比增加 12.9%/1200 万吨，澳洲非主流周度发运均值 239 万吨，同比回落 6.4%/180 万吨，巴西非主流发运周度均值 170 万吨，同比增加 13%/210 万吨。澳洲非主流近三年周度发运均值基本维持在 260 万吨以上，高于 2019-2020 年周度发运 230 万吨水平，2024 年难有较大增量。2023 年巴西非主流矿发运同比大幅增加至 187 万吨，2019-2022 年连续四年发运较为平稳，周度发运均值在 150 万吨。

从国内铁元素供应来看，二季度进口铁矿供应增量预计有所收窄，1-2 月份进口铁矿同比增加 1500 万吨，3 月份从钢联口径到港数据来看仍有小幅增量，预计一季度进口铁矿增量接近 2000 万吨。但二季度供应有望显著放缓，一是澳洲发运量 2023 年上半年基数较高，但今年年初至今澳洲矿山供应端扰动频繁发生，今年一季度发运量同比下降超 1300 万吨，二季度预计下降幅度会收窄，但高基数背景下难有增量；二是巴西发运量大幅增加主要原因是去年受天气影响的低基数效应（大部分增量来自 VALE），而去年二季度巴西发运量周度均值超过 700 万吨，为过去 5 年最高值，同时今年 VALE 并未上调全年产量目标，因此 VALE 二季度预计会降低发运节奏，二季度澳巴发运量同比预计会下降。非澳巴铁矿一季度发运较好，维持去年年底高发运节奏，但一季度部分非主流矿山已经下调全年产量目标，二季度预计难有较大增量。整体来看，二季度国内进口铁

矿数量预计回落 800-1000 万吨。

图1：澳洲铁矿发运量

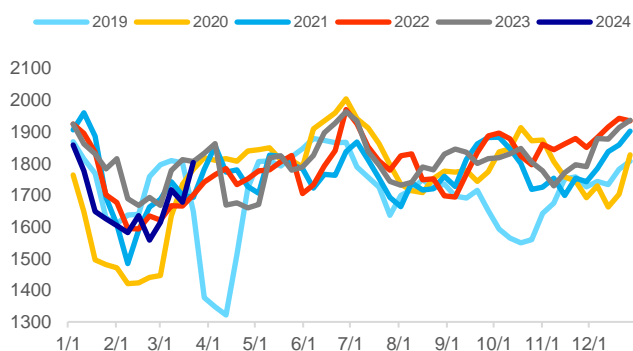
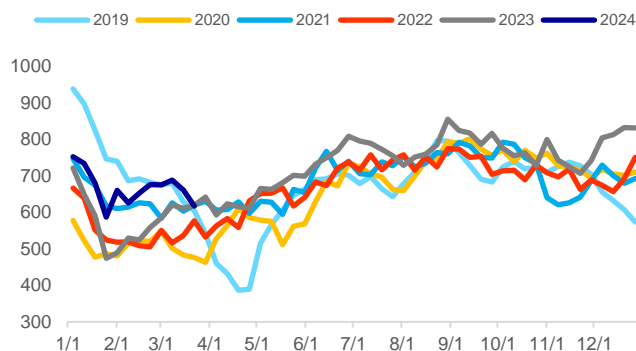


图2：巴西铁矿发运量



数据来源：银河期货、mysteel

图3：国内铁矿进口数量

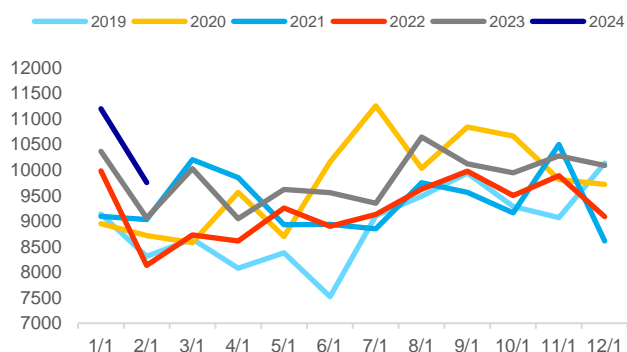
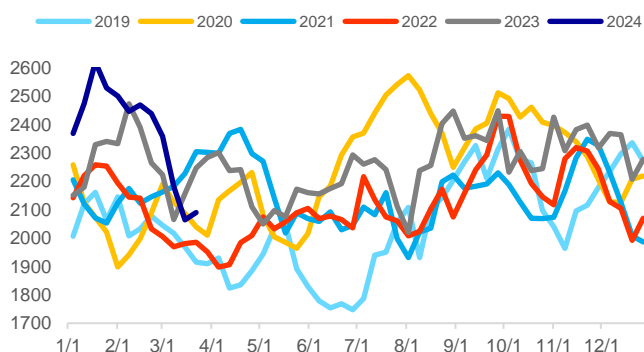


图4：进口铁矿45港到港量



数据来源：银河期货、mysteel

二、建材用钢需求有望延迟到来

1、一季度建材需求显著低于市场预期

2024 年 1-2 月份销售、新开工、施工、竣工同比增速均比较低，其中地产新开工降幅 30.5%，去年同期基数偏高，基建增速 9%，去年同期 12.2%，制造业增速 9.4%，去年同期 8.1%。地产投资资金来源同比回落 24.1%，去年同期 15.2%，其中定金及预收款、个人按揭同比降幅在 35%左右，去年同期在 10-15%。整体来看，目前地产弱势状

况仍未有实质性改变，但环比来看预计很难进一步走弱。从投资看，地产投资仍是主要拖累，而基建投资、制造业投资增速较高。地产投资下降 9% 主要是 2024 年面临的基数前高后低，在后续销售企稳、基数下降、“三大工程”加快推进的背景下，地产投资降幅逐步收窄的概率较大。

2024 年以来地方债发行进度较慢，或与去年四季度增发国债有关，2 月份地方政府专项债发行有所提速，3、4 月份有望进一步提速。一季度国内基建资金未到位导致新开工延后，但这一行为预计逐步得到缓解。从资金到位到基建开工时间较短，预计 4 月份建材需求会显著增加，基建新开工项目会加快落地。同时，2023 年四季度增发国债进入拨付实施阶段，叠加今年一季度地方债提前批额度，有望延续到二季度即形成实物工作量，因此国内建材用钢需求不应过于悲观。

图5：地产新开工面积

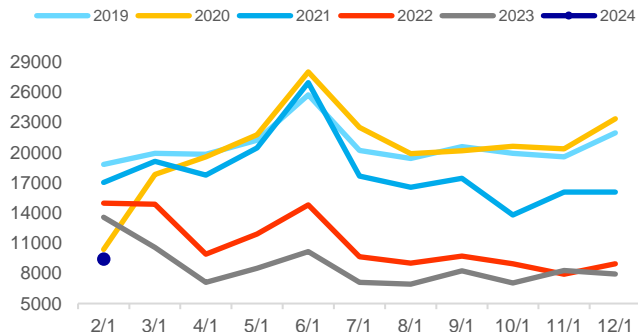
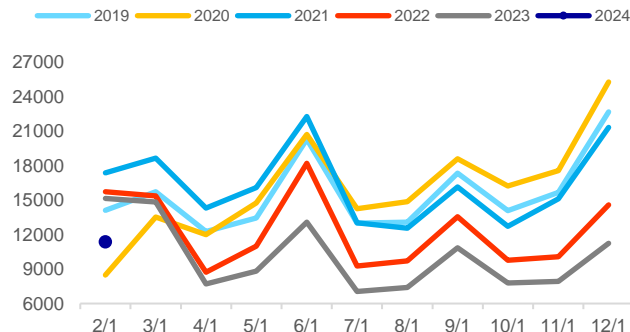


图6：地产销售面积



数据来源：银河期货、mysteel

图7：基建投资增速

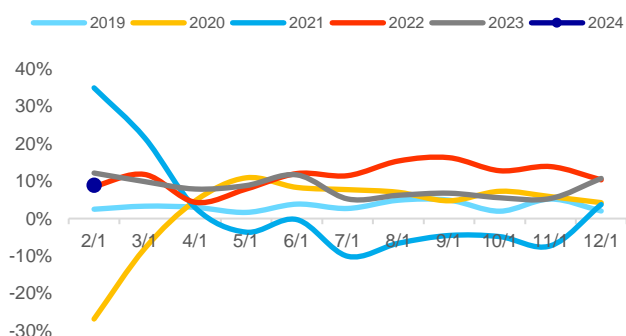
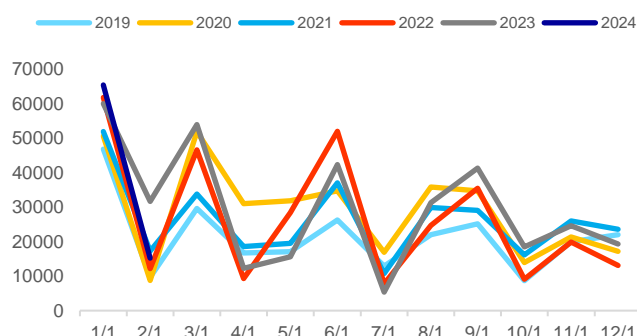


图8：社会融资规模当月值



数据来源：银河期货、mysteel

2、二季度铁水产量有望加快恢复

近期铁矿价格底部持续回升，一方面是前期资金空配致盘面价格出现超跌，另一方面市场交易转向建材需求较快恢复，建材成交量较快好转，悲观预期有望发生转变。当前终端建材用钢需求较差，基建资金未到位导致项目未开工，但上半年基建用钢需求会延迟释放，预计4月初会看到显著增量，当前螺纹钢产量偏低，同时钢厂提产会有滞后。

2024 年年初至今，国内铁水产量同比回落 3.4%/100 万吨，粗钢产量同比回落 1.6%/350 万吨，国内建材消费量同比回落 19.1%/1800 万吨，非建材消费量同比增长 5.5%/520 万吨，国内钢材（包括钢坯）净出口增加 360 万吨，由于一季度建材需求大幅低于市场预期，国内钢材总库存同比增加 600 万吨，导致年初至今国内总需求同比回落 6.7%/1260 万吨。

进入二季度，国内建材消费量预计显著较快回升，今年一季度建材需求下降 19%，主要原因是基建资金未到位，地方政府化债导致今年年初新开工项目较少，同时去年 3 月份需求较好，基数较高也是一方面原因。随着基建资金逐步到位，4 月份开始建材需求有望较快修复，考虑去年基数和实物工作量加快落地因素，二季度建材消费量同比有望增加 500 万吨左右，上半年建材需求回落幅度有望较快收窄。此外，年初至今国内非建材需求同比增加 520 万吨，船舶和家电用钢需求较好，二季度需求有望延续，整体二季度终端钢材需求预计较为乐观。废钢来看，一季度废钢消费量同比增加 300 万吨，增

量主要来自于去年低基数，但二季度基数偏高，同时当前电炉平电利润持续亏损，废钢到货量同比维持在低位，二季度预计难以看到较大增量。

从铁矿平衡表推演来看，二季度进口铁矿预计回落 800-1000 万吨，需求端二季度铁水产量均值在 238 万吨左右，同比去年同期 243 万吨回落 450 万吨，港口库存预计呈现 1500-1700 万吨去库，库存低点在 1.28 亿吨，基本回到去年同期水平，因此当前铁矿基本面市场不应过于悲观。

图9：国内建材消费量

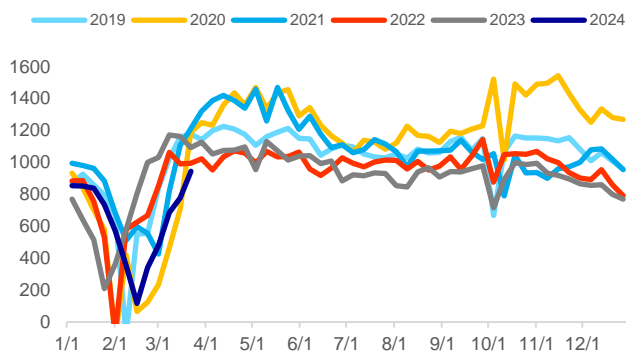
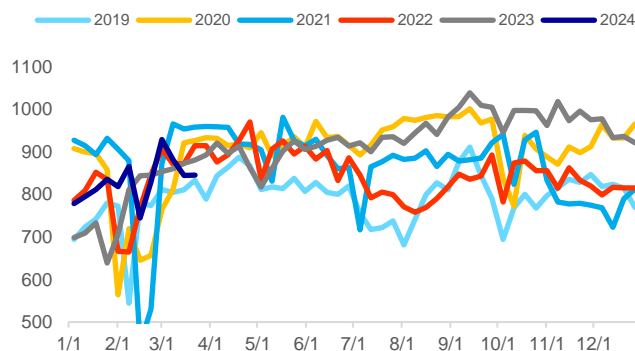


图10：国内非建材消费量



数据来源：银河期货、mysteel

图11：进口铁矿港口总库存

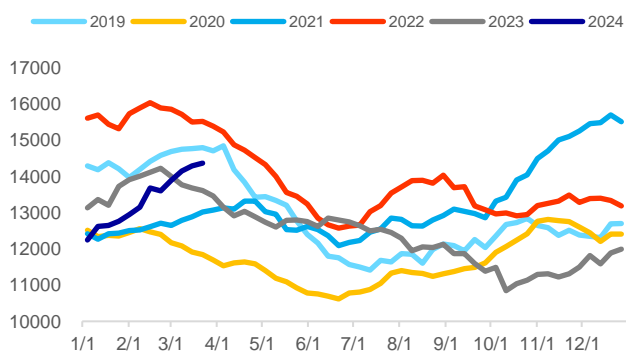
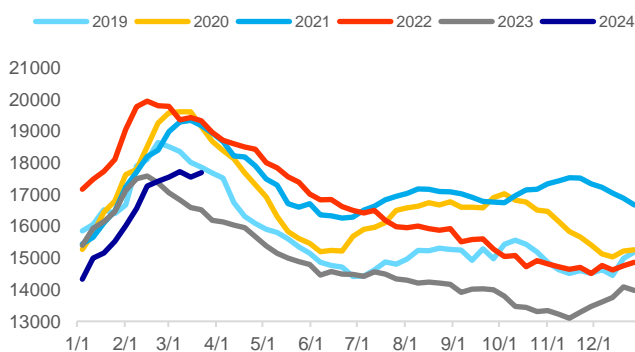


图12：国内铁元素总库存



数据来源：银河期货、mysteel

三、投资逻辑与交易策略

从国内铁元素供应来看，1-2 月份进口铁矿同比增加 1500 万吨，预计一季度进口铁矿增量接近 2000 万吨。但二季度供应有望显著回落，一是澳洲发运量 2023 年上半年基数较高，但今年年初至今澳洲矿山供应端扰动频繁发生，今年一季度发运量同比下降超 1300 万吨，二季度预计下降幅度会收窄；二是巴西发运量大幅增加主要原因是去年受天气影响的低基数效应（大部分增量来自 VALE），而去年二季度巴西发运量周度均值超过 700 万吨，为过去 5 年最高值，同时今年 VALE 并未上调全年产量目标，因此 VALE 二季度预计会降低发运节奏，综合来看二季度澳巴发运量同比预计会下降。非澳巴铁矿一季度发运较好，但一季度部分非主流矿山已经下调全年产量目标，二季度预计难有较大增量。整体来看，二季度国内进口铁矿数量预计回落 800-1000 万吨。

需求端，二季度国内建材消费量预计显著较快回升，今年一季度建材需求下降 19%，主要原因是基建资金未到位，地方政府化债导致今年年初新开工项目较少，同时去年 3 月份需求较好，基数较高也是一方面原因。随着基建资金逐步到位，4 月份开始建材需求有望较快修复，考虑去年基数和实物工作量加快落地因素，二季度建材消费量同比有望增加 500 万吨左右，上半年建材需求回落幅度有望较快收窄。此外，年初至今国内非建材需求同比增加 520 万吨，船舶和家电用钢需求较好，二季度需求有望延续，整体二季度终端钢材需求预计较为乐观。

从铁矿平衡表推演来看，二季度进口铁矿同比预计回落 800-1000 万吨，二季度铁水产量均值有望接近 238 万吨，同比去年均值 243 万吨回落 450 万吨，二季度港口库存预计呈现 1500-1700 万吨去库，库存低点在 1.28 亿吨，基本回到去年同期水平，因此当前铁矿基本面市场不应过于悲观。

风险提示：1、下游建材用钢需求进一步走弱；2、供应端发货量超季节性增加。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn