

报告类型

铁矿石专题报告

日期

2024 年 2 月 21 日



建信期货
CCB Futures

黑色金属研究团队

研究员：翟贺攀

021-60635736

zhaihepan@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3033782

投资咨询证书号：Z0014484

研究员：聂嘉怡

021-60635735

niejiayi@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F03124070



供强需弱格局加剧，
矿价下跌窗口或已打开

近期研究报告

《市场点评：焦炭采购价下调，节后首个交易日双焦期货创近四个月以来新低》

2024-02-19

《铁矿石月报：需求持续疲弱，复产节奏缓慢，预计2月铁矿石价格将震荡偏弱运行》

2024-02-05

《钢材月报：春节前后或是钢材价格二次下滑的时间窗口，后市或延续震荡偏弱走势》

2024-02-02

观点摘要

- **钢材五大品种周度产量创下新低，单周库存增幅明显，终端需求疲弱程度超出预期。**截至2月16日，钢材五大品种周产量再度下滑12.88万吨至804.06万吨，创下近年来新低；2月16日单周，钢厂库存及社会库存累计增长了325.44万吨，在低产量背景下，钢材累库幅度超出预期，表观消费量大幅下滑159.49万吨至478.62万吨，创2020年2月中旬以来新低，终端需求持续低迷。
- **铁水产量持续低位徘徊，钢厂大面积亏损与钢材高库存压力或致复产节奏进一步放缓。**日均铁水产量自1月5日的低点218.17万吨/天缓慢回升，但回升幅度小且节奏缓慢，截至2月16日，247家钢铁企业日均铁水产量为224.56万吨/天，长期低位徘徊的铁水产量使得原料端压力逐步加深。与此同时，钢厂盈利率再度下滑并创2023年11月上旬以来新低，钢厂持续亏损与钢材高库存压力之下，预计钢厂近期提产动力不足，后续高炉复产节奏或将持续放缓。
- **港口持续累库，供应偏紧局面已转为宽松。**进口矿45港口库存自2023年10月中旬以来持续回升，截至2月20日，已基本回升至2023年3月中旬的水平1.37亿吨。与此同时，发运量原本预期的季节性回落并不明显，甚至最新一期澳巴14港合计发运量止跌回升并创下2024年年初以来新高，按船期推算，后期到港量或将再度回升。需求弱势下，港口库存将持续增加，原本供应偏紧的局面已逐渐转变为宽松。
- **四大矿山产量目标大部分上调，上半年供应预计相对宽松。**结合2023年下半年实际产量与发运量来看，BHP、FMG若要实现全年指导目标，2024年上半年产量及发运量预计同比将有所增长，VALE产量目标维持不变，力拓较2023年增长了300万吨，综合来看，海外矿上半年供应预计相对宽松。
- **钢厂库存经春节假期消耗后有所下滑，但仍处相对高位，补库空间不大。**截至2月16日，247家样本钢厂进口矿总库存经节假日消耗后回落至2023年12月底的水平，依然明显超过2023年的平均数据，处于相对高位，现阶段钢厂铁矿石库存依然充足，后续补库空间不大。
- **综上，目前来看，铁水产量持续低位徘徊，钢厂亏损与钢材库存压力叠加之下，后续复产节奏将持续放缓，而钢厂铁矿石库存充足，采购端也难有增量，供强需弱格局加剧，矿价下跌窗口或已打开。**

目录

一、需求端：终端需求疲软，钢厂大面积亏损与钢材高库存压力或致复产节奏进一步放缓.....- 4 -

1.1 钢材五大品种周度产量创下新低，单周库存增幅明显，终端需求疲弱程度超出预期..... - 4 -

1.2 铁水产量持续低位徘徊，节后钢厂库存高位叠加钢厂持续亏损，双重压力下，复产节奏或将进一步放缓..... - 5 -

二、供应端：原本供应偏紧格局已发生改变，逐渐趋于宽松..... - 6 -

2.1 港口持续累库，最新一期发运量创年初以来新高..... - 6 -

2.2 四大矿山产量目标大部分上调，2024 年上半年供应预计相对宽松..... - 7 -

三、钢厂库存：钢厂库存经春节假期消耗后有所下滑，但仍处相对高位，补库空间不大.....- 8 -

四、铁矿石后市展望：需求持续疲弱，供应趋于宽松，矿价承压下行- 8 -

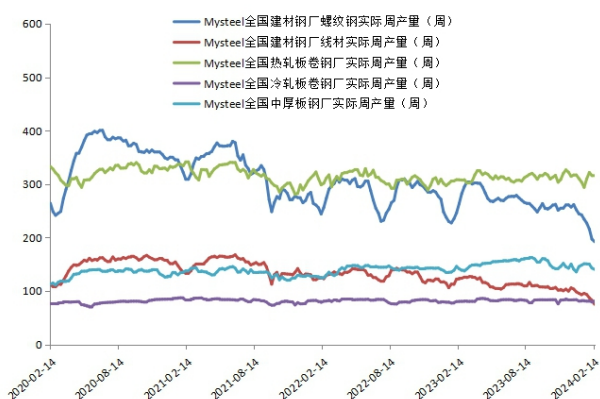
2024 年年初以来，铁矿石主力期货合约行情变化的主要驱动因素已从原本的宏观预期逐渐回归基本面，而春节之前，虽然需求持续疲弱，但在补库预期与复产预期扰动下，矿价整体呈现宽幅震荡运行态势。春节假期过后，铁矿石供应更强、需求更弱，终端需求始终未见起色，钢材五大品种产量创下新低，库存增幅超出预期，同时，钢厂铁矿库存充足使得节后采购需求落空，在钢材高库存与钢厂大面积亏损的双重压力之下，钢厂提产动力不足，复产节奏或将持续放缓，铁矿价格承压下行。本文将从基本面深入剖析，进而分析后市铁矿石行情走势。

一、需求端：终端需求疲软，钢厂大面积亏损与钢材高库存压力或致复产节奏进一步放缓

1.1 钢材五大品种周度产量创下新低，单周库存增幅明显，终端需求疲弱程度超出预期

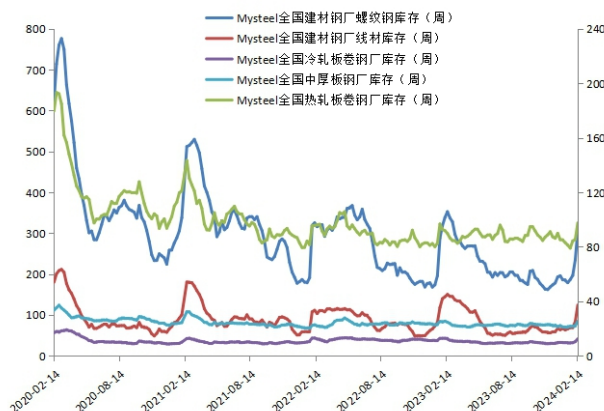
2023 年 10 月以来，钢材五大品种的周度产量与消费量受季节性因素影响震荡下滑，尤其以螺纹钢、线材为代表的建筑钢材为主。截至 2024 年 2 月 16 日，钢材五大品种周产量再度下滑 12.88 万吨至 804.06 万吨，创下近年来新低，螺纹钢、线材周度产量分别跌至 192.14 万吨、74.97 万吨，同样均创新低；2 月 16 日单周，钢厂库存及社会库存累计增长了 325.44 万吨，在低产量的背景之下，其累库幅度超出预期，表观消费量大幅下滑 159.49 万吨至 478.62 万吨，创 2020 年 2 月中旬以来新低，终端需求持续低迷，疲弱程度超出市场原本预期。

图1：钢材五大品种周产量：万吨



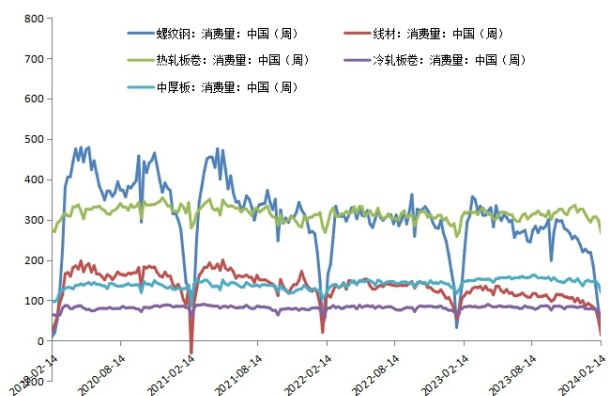
数据来源：Mysteel，建信期货研究发展部

图2：钢材五大品种钢厂库存：万吨



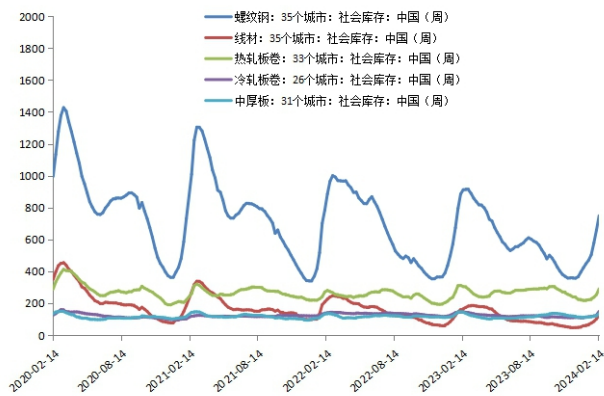
数据来源：Mysteel，建信期货研究发展部

图3：钢材五大品种表现消费量：万吨



数据来源：Mysteel，建信期货研究发展部

图4：钢材五大品种社会库存：万吨



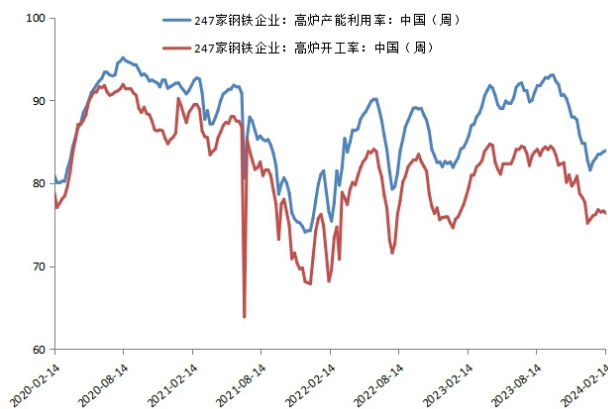
数据来源：Mysteel，建信期货研究发展部

1.2 铁水产量持续低位徘徊，节后钢厂库存高位叠加钢厂持续亏损，双重压力下，复产节奏或将进一步放缓

1月5日以来，日均铁水产量自低点218.17万吨/天缓慢回升，但回升幅度小且节奏缓慢。截至2月16日，247家钢铁企业日均铁水产量为224.56万吨/天，长期低位徘徊的铁水产量使得原料端压力逐步加深。

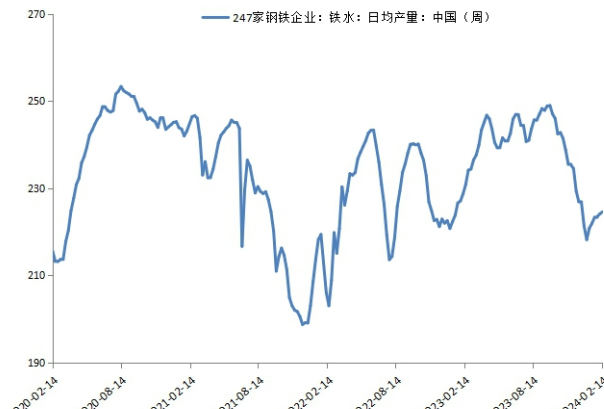
与此同时，钢厂盈利率再度小幅下滑至25.54%，创2023年11月上旬以来新低。从分品种吨钢利润来看，截至2月19日，螺纹钢高炉利润、热轧卷板毛利、冷轧卷板毛利分别为-257.34元/吨、-251.36元/吨、20.09元/吨。2022年10月以来，螺纹钢高炉与热卷的吨钢利润绝大部分时间均表现为负值。钢厂持续的亏损使其生产经营面临巨大压力，部分长期亏损钢企通过检修停产以缓解压力，这也使得原本的复产节奏有所放缓。

图5：高炉开工率与炼铁产能利用率：%



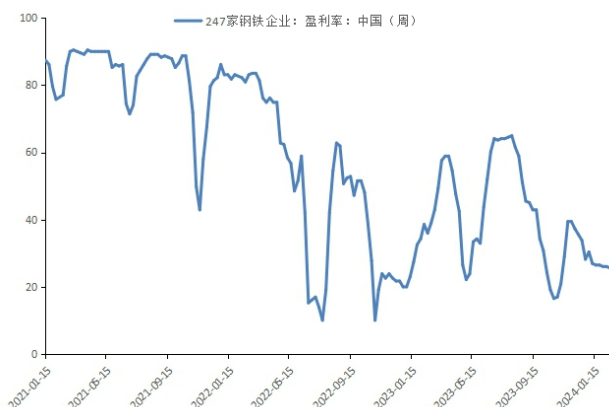
数据来源：Mysteel，建信期货研究发展部

图6：全国日均铁水产量：万吨/天



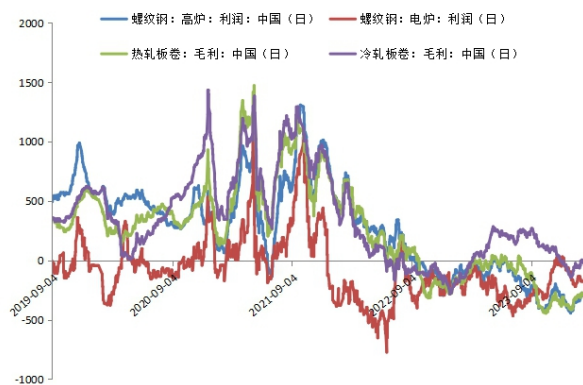
数据来源：Mysteel，建信期货研究发展部

图7：247家钢铁企业盈利率：%



数据来源：Mysteel，建信期货研究发展部

图8：钢材分品种吨钢利润情况：元/吨



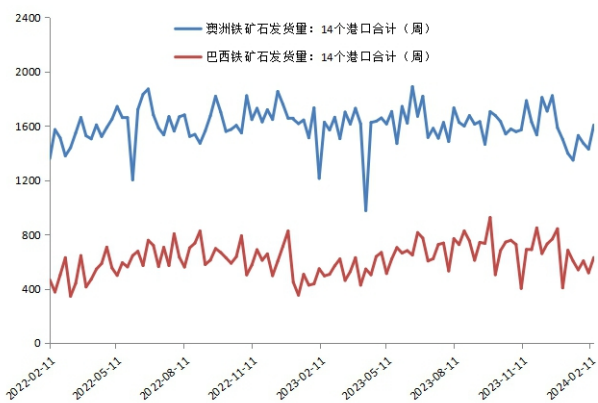
数据来源：Mysteel，建信期货研究发展部

现阶段，钢厂亏损程度依然严峻，且亏损范围不断扩大，同时叠加春节过后钢材高库存的压力，预计钢厂后续提产动力依然不足，进而使得高炉复产节奏进一步放缓。

二、供应端：原本供应偏紧格局已发生改变，逐渐趋于宽松

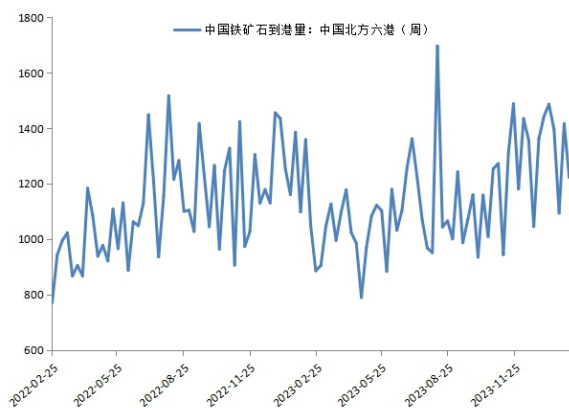
2.1 港口持续累库，最新一期发运量创年初以来新高

图9：巴西与澳洲铁矿石发货量：万吨



数据来源：Mysteel，建信期货研究发展部

图10：北方六大港口铁矿石到货量：万吨

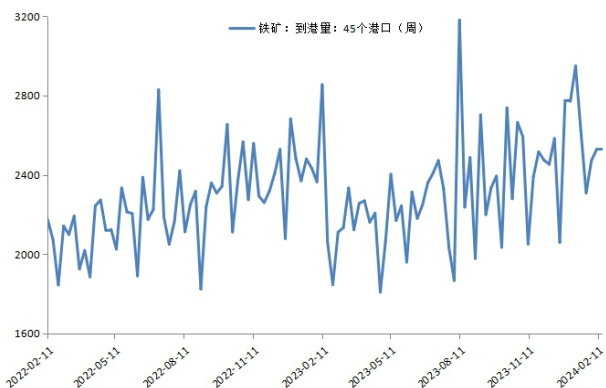


数据来源：Mysteel，建信期货研究发展部

自2023年10月中旬以来，进口矿45港口库存持续回升，截至2月20日，已从低位1.08亿吨上涨了26.1%至1.37亿吨，回升至2023年3月中旬的水平。与此同时，发运量数据原本预期的季节性回落并不明显，甚至最新一期澳、巴14

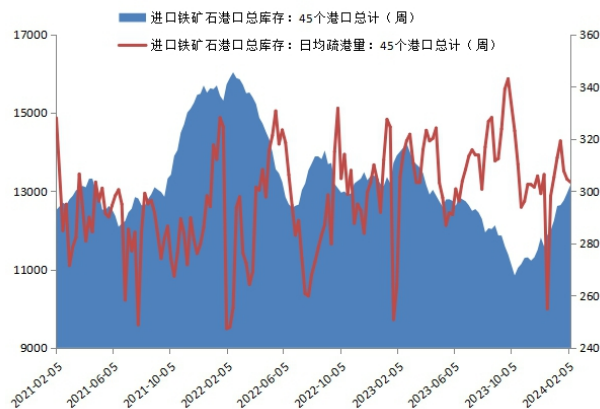
港合计发运量止跌回升并创下 2024 年年初以来新高 2236 万吨，按船期推算，后期到港量或将再度回升，需求弱势下，港口库存将持续增加，原本供应偏紧的局面已逐渐转变为宽松。

图11：45个港口铁矿石到货量：万吨



数据来源：Mysteel，建信期货研究发展部

图12：港口铁矿石库存与疏港量：万吨



数据来源：Mysteel，建信期货研究发展部

2.2 四大矿山产量目标大部分上调，2024 年上半年供应预计相对宽松

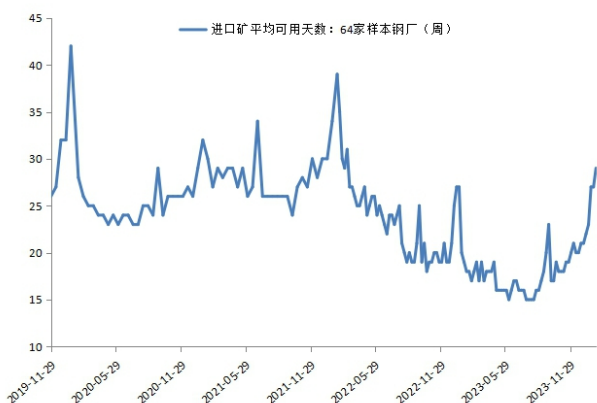
一月下旬，海外四大矿山相继披露 2023 年四季度产销报告，其中，淡水河谷四季度粉矿产量 8940 万吨，环比增 3.7%，同比增 10.6%，全年产量超出初始目标上限；力拓皮尔巴拉地区四季度 100%权益产量 8751 万吨，环比增 5%，同比降 2%，全年产量基本达到目标区间上沿；必和必拓西澳铁矿四季度 100%权益产量 7267 万吨，环比增 4.6%，同比降 2.2%，上半财年总产量 1.42 亿吨，实现其目标产量下限的 51.1%；FMG 四季度发运量 4870 万吨，环比增 6.1%，同比降 1.2%，上半财年总发运量 0.946 亿吨，实现其目标区间下限的 50.6%。

从产量（发运量）目标来看，淡水河谷维持在 3.1-3.2 亿吨不变，球团矿产量目标上调至 3800-4200 万吨，力拓发运量目标为 3.23-3.38 亿吨，较 2023 年提高了 300 万吨，必和必拓、FMG2024 财年目标指导量保持不变，分别为 2.82-2.94 亿吨、1.92-1.97 亿吨，从二者上半财年的实际产量及发运情况来看，若要实现全年指导目标，2024 年上半年其铁矿产量及发运量预计同比将有所增长。综合四大矿山情况来看，海外矿上半年供应预计相对宽松。

三、钢厂库存：钢厂库存经春节假期消耗后有所下滑，但仍处相对高位，补库空间不大

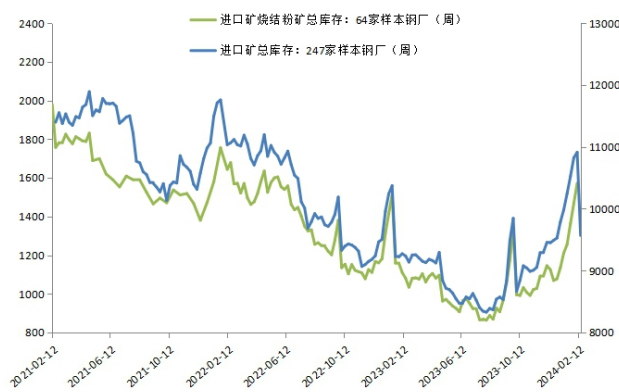
春节假期前，钢厂在1个月时间内迅速补库，进口矿平均可用天数自21天上涨至29天，247家样本钢厂进口矿总库存自0.98亿吨上涨至1.09亿吨。春节假期期间，钢厂主要消耗其自有库存，截至2月16日，247家样本钢厂进口矿总库存下跌至9568.47万吨，基本回落到12月底的水平，但纵向对比来看，现阶段钢厂铁矿石库存依然处于相对高位，明显超过2023年的平均数据9017.43万吨，库存依然充足，原本市场预期的节后采购需求基本落空，后续补库空间不大，采购端难有明显增量。

图13：钢厂铁矿石库存可用天数：天



数据来源：Mysteel，建信期货研究发展部

图14：进口矿烧结粉矿库存：万吨



数据来源：Mysteel，建信期货研究发展部

四、铁矿石后市展望：需求持续疲弱，供应趋于宽松，矿价承压下行

基于上述分析，我们认为，从基本面情况来看，铁水产量低位持续时间之久超出预期，而春节之后，在钢材的高库存与钢厂亏损的双重压力下，钢厂提产动力不足，高炉复产的节奏可能会进一步放缓，进而使得日均铁水产量继续在低位徘徊，对原料端形成更大压力。与此同时，雪上加霜的是，钢厂铁矿石库存存在春节假期阶段的消耗量也不及预期，目前钢厂库存充足，原本预期春节后的采购增量落空。而供应端，随着港口持续累库与发运量的止跌回升，原本供应偏紧的局面已经逐渐转为宽松，供强需弱格局加剧，预计后市矿价下跌窗口或已打开，建议投资者尝试卖出套期保值或投资策略。

【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739

有色金属研究团队 021-60635734

黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738

农业产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

免责声明：

本报告由建信期货有限责任公司（以下简称本公司）研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权，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，须在授权范围内使用，并注明出处为“建信期货研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

电话：021-60635548 邮编：200120

深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 B3211

电话：0755-83382269 邮编：518038

山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路 168 号综合营业楼 1833-1837 室

电话：0531-81752761 邮编：250014

广东分公司

地址：广州市天河区天河北路 233 号中信广场 3316 室

电话：020-38909805 邮编：510620

北京营业部

地址：北京市宣武门西大街 28 号大成广场 7 门 501 室

电话：010-83120360 邮编：100031

福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场 A1 号楼 21 层 2105、2106 室

电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2008A

电话：0371-65613455 邮编：450008

宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号 0874、0876 室

电话：0574-83062932 邮编：315000

总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）6 楼

电话：021-60636327 邮编：200120

西北分公司

地址：西安市高新区高新路 42 号金融大厦建行 1801 室

电话：029-88455275 邮编：710075

浙江分公司

地址：杭州市上城区五星路 188 号荣安大厦 602-1 室

电话：0571-87777081 邮编：310000

上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路 438 号 1306 室（电梯 16 层 F 单元）

电话：021-62528592 邮编：200122

上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 811 室

电话：021-63097527 邮编：200082

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街 608 号建行大厦 14 层 CB 座

电话：0595-24669988 邮编：362000

厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道 98 号建行大厦 2908

电话：0592-3248888 邮编：361000

成都营业部

地址：成都市青羊区提督街 88 号 28 层 2807 号、2808 号

电话：028-86199726 邮编：610020

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

邮编：200120

全国客服电话：400-90-95533 转 5

邮箱：khh@ccb.ccbfutures.com

网址：http://www.ccbfutures.com