

# 铁矿石基本面与趋势分析

浙商期货：陈凯航

期货交易咨询号：Z0019687

日期：2025年4月

# 事件：PB降品：仓单价格略微上移，盘面影响有限

PB产品典型值对比表

品 种	Fe	SiO <sub>2</sub>	Al <sub>2</sub> O <sub>3</sub>	P	S	Mn	H <sub>2</sub> O	LOI
PB粉 (2025 H1)	61.60%	3.70%	2.25%	0.098%	0.020%	-	9.00%	5.20%
<b>PB粉 (网传2025 H2)</b>	<b>60.80%</b>	<b>4.30%</b>	<b>2.50%</b>	<b>0.110%</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
SP10粉 (2025 H1)	58.60%	5.40%	2.10%	0.100%	0.020%	-	8.50%	-
PB块 (2025 H1)	62.20%	3.00%	1.54%	0.090%	0.020%	-	3.80%	5.80%
<b>PB块 (网传2025 H2)</b>	<b>61.60%</b>	<b>3.50%</b>	<b>1.75%</b>	<b>0.100%</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
SP10未筛块 (2025 H1)	59.70%	5.40%	2.10%	0.100%	0.020%	-	4.50%	-

来源：力拓官方及市场资料；编制：有一点墨 iBlackmores 公众号·有一点墨

- 近日现货市场传闻，力拓拟在今年下半年对品牌矿PB执行新的品质典型值
- 近年来澳洲几大矿山均处于某些矿区枯竭、新矿区投产的新旧产品交替周期。力拓通过开发库戴德利（Gudai-Darri）矿区来替代恰那、东坡等矿区。必和必拓用南坡（South Flank）项目来替代杨迪、麦克等矿区。
- 早在几年前力拓就面临PB矿资源的枯竭，为了维持品牌矿PB的品质稳定，加大了SP10的输出。
- 目前看，PB降品一方面是本身老矿枯竭又受制于产量目标下不可避免的结果，也是中国钢厂效益不佳偏爱低品矿背景中的顺势而为。

标准指标	61	4.5	2.5	0.1	0.03		X值									
品牌	TFe	SiO <sub>2</sub>	Al <sub>2</sub> O <sub>3</sub>	P	S	H <sub>2</sub> O	TFe	SiO <sub>2</sub>	Al <sub>2</sub> O <sub>3</sub>	P	S	质量升贴水	品牌升贴水	总升贴水	2025/4/21	2025/4/21
卡粉	65.0	1.45	1.30	0.09	0.01	7.80	75	15	24	0	0	114	15	129	855	798
巴混63	63.1	4.82	1.28	0.08	0.01	7.70	32	-3	24	0	0	53	15	68	785	783
巴混62.5	62.5	4.98	1.57	0.06	0.01	8.40	23	-5	19	0	0	36	15	51	780	800
纽曼粉	62.5	4.13	2.41	0.09	0.01	8.30	23	2	2	0	0	26	0	26	761	804
PB粉	61.5	3.70	2.33	0.10	0.02	9.20	8	4	3	0	0	15	15	30	767	815
PB粉降品后	60.8	4.30	2.50	0.11	0.02	9.20	-3	1	0	-10	0	-12	15	3	750	823
麦克粉	60.8	4.50	2.36	0.09	0.02	8.83	-3	0	3	0	0	0	0	0	747	820
金布巴	60.5	4.48	3.00	0.12	0.02	7.50	-8	0	-15	-20	0	-42	0	-42	725	826
罗伊山粉	61.0	4.80	2.42	0.05	0.03	9.36	0	-3	2	0	0	-1	0	-1	737	815
超特粉	56.5	6.54	2.93	0.07	0.03	7.80	-120	-21	-13	0	0	-154	0	-154	624	830
混合粉	58.5	5.50	2.50	0.06	0.03	8.50	-60	-10	0	0	0	-70	0	-70	667	799
卡拉拉精粉	65.0	7.25	0.13	0.03	0.05	8.80	75	-31	30	0	-2	72	0	72	823	831
IOC6	61.5	7.20	1.70	0.06	0.00	8.10	8	-31	16	0	0	-7	0	-7	740	812
Kumba	63.8	5.10	1.80	0.05	0.03	5.94	45	-6	14	0	0	53	0	53	827	826
SP10	58.6	5.40	2.10	0.10	0.02	8.50	-57	-9	8	0	0	-58	0	-58	670	790

## 旧闻：BHP纽曼品质下降

SPOT合同最新指标，从2024.7月船期开始		NHGF	MACF	YDF	JMBF	NBL
Iron	Fe	61.7% Typical	60.6% Typical	56.8% Typical	60.5% Typical	62.2% Typical
Moisture	H <sub>2</sub> O	7.5% Typical	8.1% Typical	10.5% Typical	7.6% Typical	4.0% Typical
原来		NHGF	MACF	YDF	JMBF	NBL
Iron	Fe	62.3% Typical	60.8% Typical	56.7% Typical	60.5% Typical	62.7% Typical
Moisture	H <sub>2</sub> O	7.8% Typical	7.8% Typical	10.5% Typical	7.6% Typical	4.2% Typical

# 年度平衡表：2025铁矿石供需双增，累库，累库幅度缩小



铁矿年度平衡表		2021	2022	2023	2024	2025E
供应	海关进口量（百万吨）	1124	1108	1180	1237	1248
	澳巴进口（百万吨）	931	957	987	1017	1036
	澳巴外进口（百万吨）	193	151	193	220	212
	钢联国产量（百万吨）	263	260	269	261	272
	统计局原矿开采（百万吨）	981	978	991	1042	1080
	精矿出矿率	0.268	0.266	0.271	0.250	0.252
	总供应（百万吨）	1387	1368	1449	1498	1520
库存	钢联总库存变化（百万吨）	24	-27	-9	30	26
需求	需求/表需（百万吨）	1363	1395	1458	1468	1494
	统计局生铁产量（万吨）	86857	86383	87101	85174	85890
	统计局生铁推算的系数	1.569	1.615	1.674	1.724	1.739
	统计局生铁推算的铁品味	63.72%	61.92%	59.74%	58.02%	57.50%
	钢联日均生铁产量（万吨）	228	227	239	230	231
	钢联生铁推算的系数	1.572	1.615	1.606	1.679	1.701
	钢联生铁推算的铁品味	63.60%	61.90%	62.30%	59.60%	58.80%

• 注意：铁品位不断下降

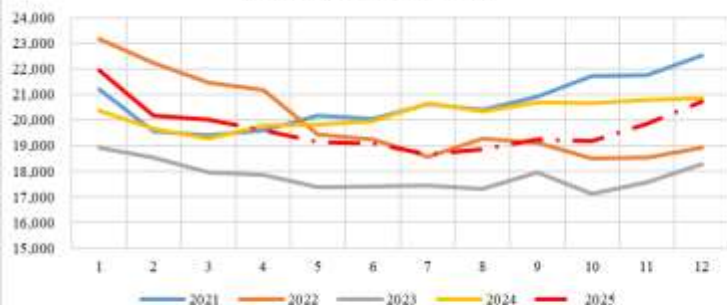


# 月度平衡表推演（月）：下半年加速累库

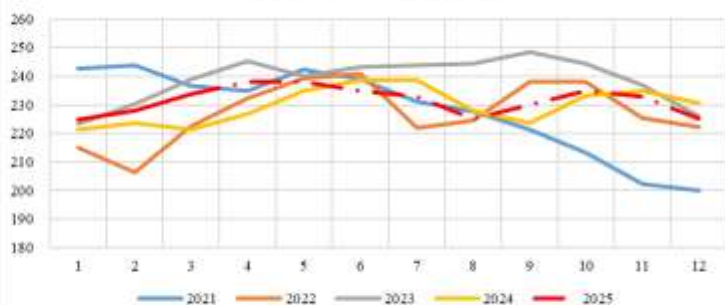
2025年铁矿月度平衡表（万吨）

指标	2025/1/31	2025/2/28	2025/3/31	2025/4/30	2025/5/31	2025/6/30	2025/7/31	2025/8/31	2025/9/30	2025/10/31	2025/11/30	2025/12/31	总计
铁精粉月度产量	2108.6	1957.5	2194.1	2200.0	2300.0	2400.0	2350.0	2300.0	2200.0	2200.0	2250.0	2200.0	26660.2
铁矿净进口量（海关）	9715.0	9421.0	9397.4	10200.0	10500.0	10200.0	10200.0	10400.0	10600.0	10800.0	11000.0	11200.0	123633.4
日均铁水产量（钢联）	224.9	228.0	233.7	238.0	238.0	235.0	233.0	225.0	230.0	235.0	233.0	225.0	231.6
日均铁水产量（全）	234.3	237.5	243.4	247.9	247.9	244.8	242.7	234.4	239.6	244.8	242.7	234.4	241.2
入炉品味调整	67.8	56.0	64.2	58.0	58.0	58.0	58.0	58.0	58.0	58.0	58.0	58.0	59.2
铁矿表观消费量	10,708.8	13,146.7	11,747.1	12823.3	13250.7	12661.6	12972.3	12526.9	12392.2	13083.7	12553.9	12526.9	150394.3
月度铁矿总库存	21965.1	20196.9	20041.3	19618.0	19167.3	19105.7	18683.3	18856.4	19264.1	19180.5	19876.6	20749.6	20749.6
铁矿库消比（月）	2.1	1.5	1.7	1.5	1.4	1.5	1.4	1.5	1.6	1.5	1.6	1.7	1.7

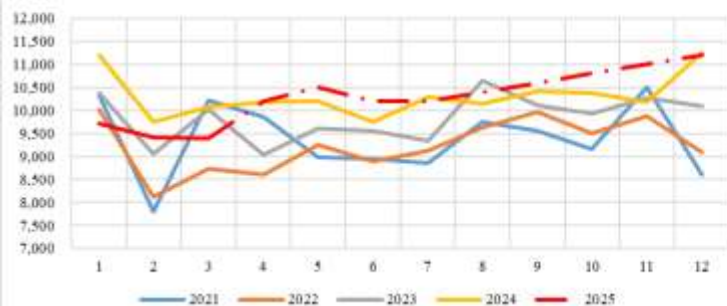
铁矿石月度库存（万吨）



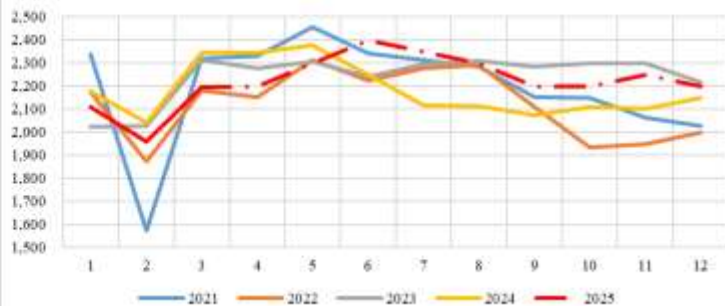
月度生铁产量（万吨/天）



铁矿石月度进口（万吨）



国产矿月度产量（万吨）



- 一季度进口减量，全年供应是否能如期大增？

# 普氏历年表现：普氏指数近十年来表现出比较明显的季节性



- 每年2月份是铁矿石一年当中价格最强势的时间段，对应钢厂春节前后的补库
- 随后价格逐月下行，进入12月份后，铁矿石重新进入上涨

普氏62指数年均价		普氏62指数月均价												
历年平均	106.75	历月平均	112.99	115.33	111.95	111.79	110.06	109.19	109.58	104.44	99.89	97.92	96.71	103.30
年份	年均价	年份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	168.87	2011	181.75	188.92	171.55	181.25	178.67	172.76	175.38	178.93	178.26	150.10	136.23	137.94
2012	130.04	2012	141.44	141.99	146.43	149.70	138.61	136.20	128.98	108.76	101.21	115.76	121.61	130.70
2013	135.16	2013	150.86	154.79	139.93	137.49	124.70	114.56	127.26	136.78	133.88	132.50	135.88	135.43
2014	96.80	2014	127.92	121.24	111.79	114.24	100.80	92.67	95.73	92.39	82.60	80.38	73.40	69.25
2015	55.51	2015	67.57	62.90	57.03	51.88	60.96	62.62	52.06	55.84	57.13	52.77	46.46	40.23
2016	58.49	2016	41.58	46.75	55.74	60.14	54.96	51.99	57.42	61.02	57.20	58.63	73.13	80.41
2017	71.36	2017	80.89	88.72	87.11	70.67	61.55	57.20	67.19	75.31	69.92	60.98	64.19	71.88
2018	69.48	2018	75.92	77.36	69.70	65.27	66.09	64.81	64.35	67.21	68.73	73.30	72.62	69.20
2019	93.40	2019	76.03	87.33	85.70	93.18	98.76	109.18	120.02	90.91	92.91	89.56	84.68	91.53
2020	108.94	2020	92.44	86.46	88.02	83.84	92.54	103.01	108.05	122.89	123.98	120.19	124.62	155.84
2021	159.81	2021	168.13	165.63	166.90	179.63	207.06	214.55	212.07	159.25	119.65	121.23	94.97	112.50
2022	120.13	2022	130.31	141.99	150.84	150.77	133.51	130.00	107.22	104.76	98.31	92.43	93.25	111.28
2023	119.75	2023	123.37	125.75	127.06	116.14	105.07	112.57	112.46	109.40	120.79	118.91	130.46	136.37
2024	109.44	2024	135.13	124.86	109.53	110.91	117.52	106.51	105.94	98.70	93.83	104.08	102.44	103.61
2025	103.23	2025	101.59	106.89	102.43	100.17								

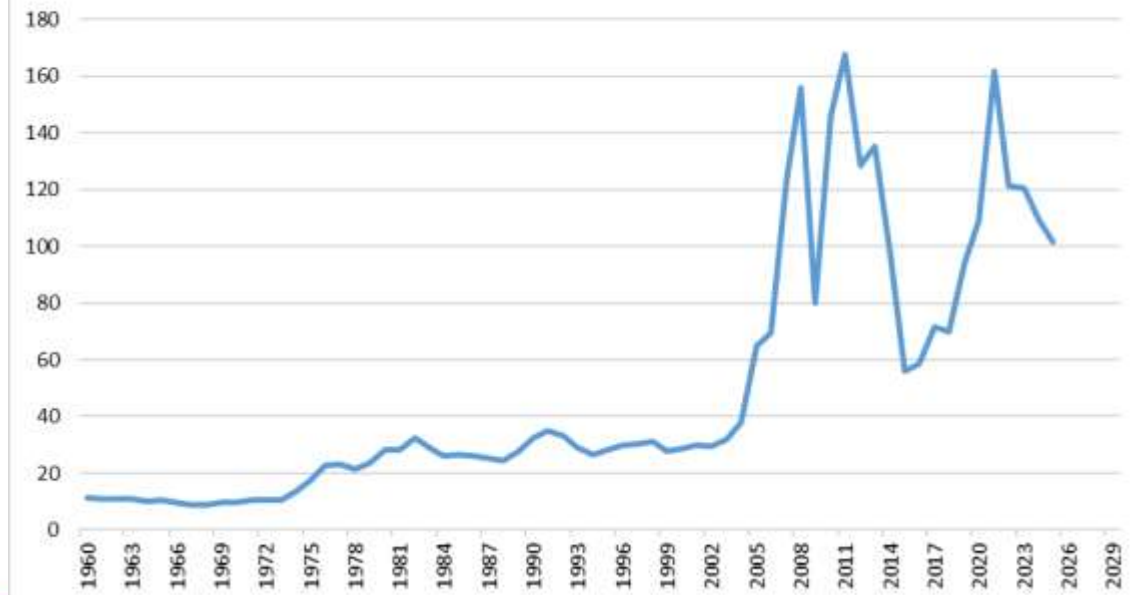
# 铁矿石历史价格表现：定价模式更改助力矿价平台跨越

商品价格:铁矿石:当月值



- 1970s-1980s, 由于德日的发展, 铁矿石从10美元中枢上涨至30美元中枢 (长期协议转为年度长协), 涨幅200%, 随后稳定 (等待下一个买家)
- 2000s-2010s, 新的买家 (中国) 出现, 价格从30美元中枢上涨至100美元中枢 (年度长协转为指数定价), 涨幅200%+
- 图形的波动加剧, 是由于指数定价取代了年度长协以及衍生品的加入, 日度 (一年200+次) 的波动自然远大于年度 (一年1次) 的波动
- 定价模式不变, 旧买家见顶, 新买家未见, 进入震荡, 但不会脱离中枢太远

铁矿石年度价格



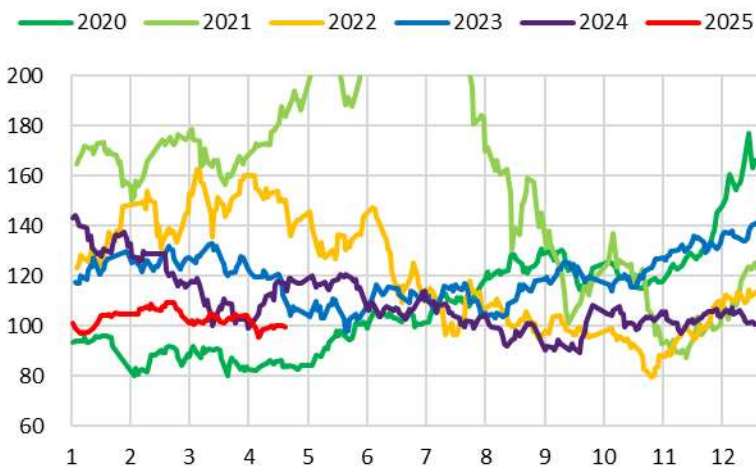


# 进口矿价格（日）：普氏62指数95美元附近，汇率略升至7.21

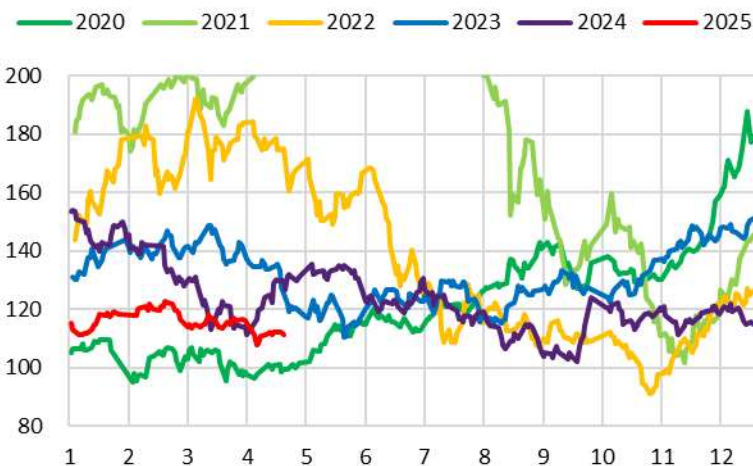


指标名称	巴混 (BRBF) 巴粗 (IOC6) :										63%BR BF品牌		65%IOC J品牌	61.5%P B Fines	60.8%M ac	56.5%S S Fines	62.3%P BL品牌
	62.5%巴混 (BRBF) 品牌价格: 日照港 (日)	65%卡拉加 斯粉品牌价 格: 日照港 (日)	61.5%PB粉 品牌价格: 日照港 (日)	60.5%金布 巴粉品牌价 格: 日照港 (日)	61%麦克粉 品牌价格: 日照港 (日)	62.5%纽曼 粉品牌价 格: 日照港 (日)	56.5%超特 粉品牌价 格: 日照港 (日)	品牌价格: 日照港: 淡水河谷 (日)	61.5%Fe: 品牌价格: 日照港: CSN (日)	62.5%PB块 品牌价格: 日照港 (日)	价格 (日)	格 (日)	品牌价 格 (日)	60.5%J MBF品 牌价格 (日)	Fines品 牌价格 (日)	62.3%N HGF品 牌价格 (日)	品牌价 格 (日)
2025-04-22	780	859	767	724	748	758	625	785	740	899	100.1	111.3	98.2	89.45	93.4	94.85	79.45
2025-04-21	783	859	770	728	751	761	630	788	743	903	100.25	111.5	98.25	89.75	93.55	95.4	79.55
2025-04-18	768	843	755	713	735	749	614	773	728	895	99.35	110.65	97.5	88.85	92.6	94.45	78.7
2025-04-17	775	850	762	719	740	756	620	781	735	898	99.6	110.8	97.7	89	92.9	94.75	78.85
2025-04-16	778	854	765	720	745	758	620	783	740	899	100.05	111.45	98.25	89.7	93.55	95.25	79.35
2025-04-15	783	859	770	724	750	763	625	788	741	904	100.6	111.85	98.8	90.3	94.35	95.95	79.7
2025-04-14	777	855	764	719	744	756	620	782	741	900	99.8	111.25	98.2	89.8	93.4	95.25	78.95
2025-04-11	775	851	762	717	743	755	623	780	739	898	99.25	110.75	97.45	88.75	92.45	94.25	78.55
2025-04-10	771	850	761	715	743	754	622	776	738	895	98.75	110.45	97.2	88.5	92.35	94.2	78.3

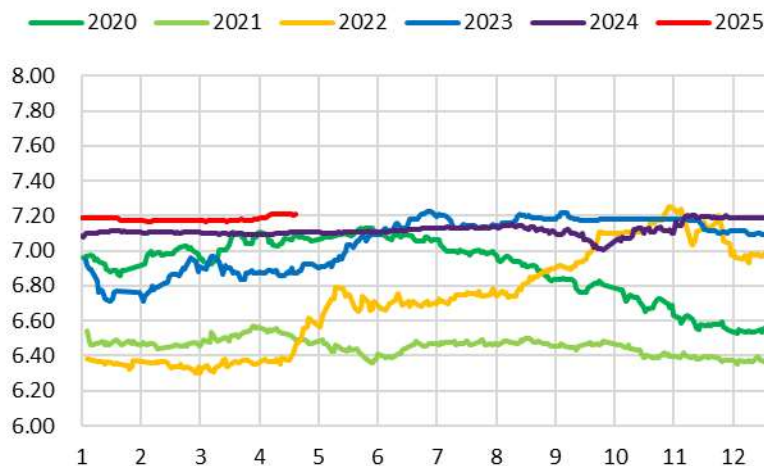
普氏62指数（美元/干吨）



普氏65指数（美元/干吨）



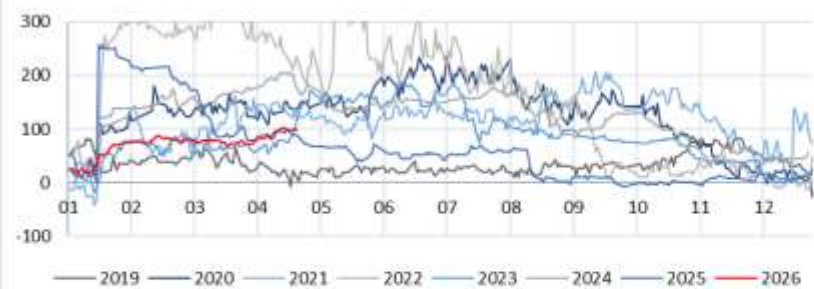
人民币汇率：中间价





# 基差月差（日）：基差月差折算，2605将低于现货13美元

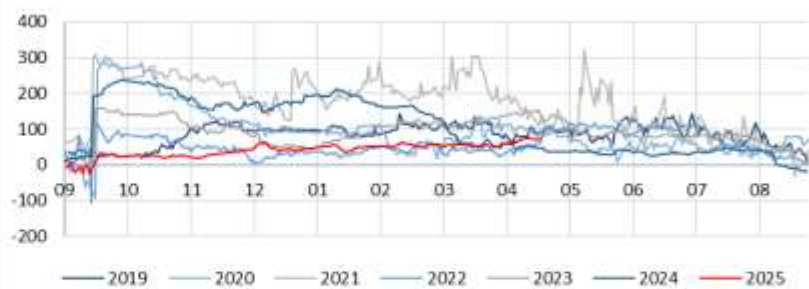
铁矿基差\_01合约



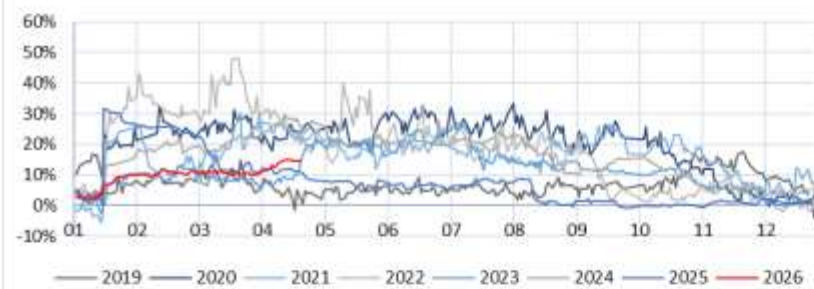
铁矿基差\_05合约



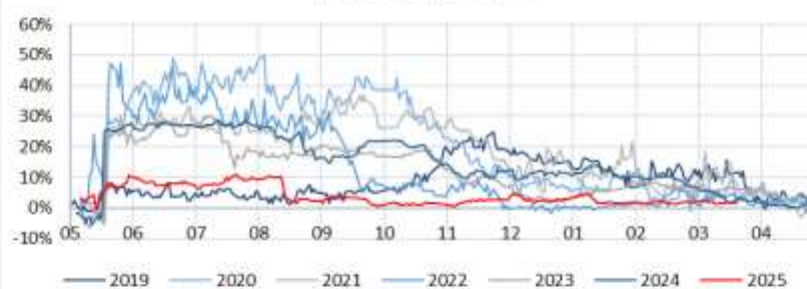
铁矿基差\_09合约



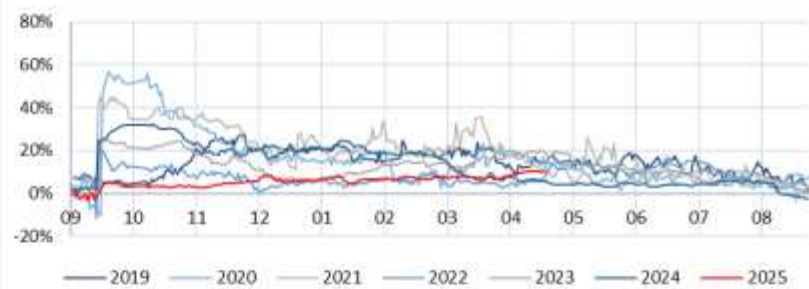
铁矿基差率\_01合约



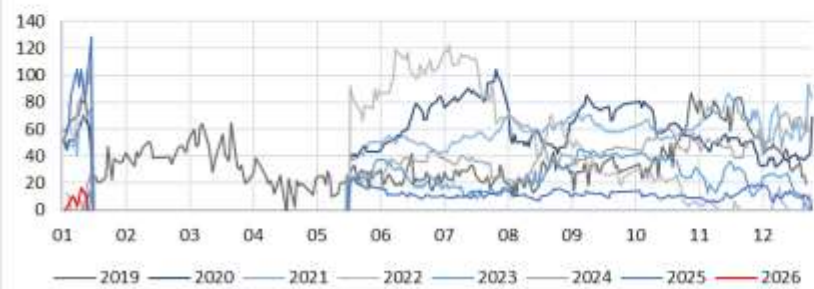
铁矿基差率\_05合约



铁矿基差率\_09合约



铁矿1-5价差



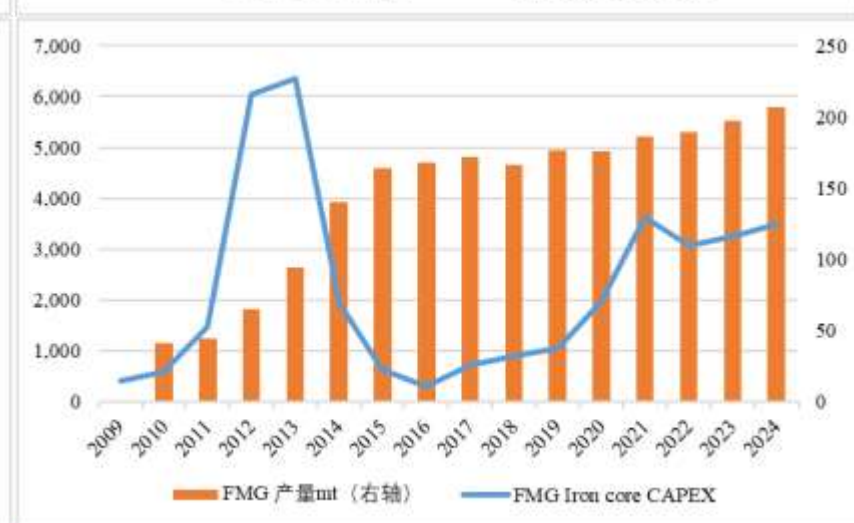
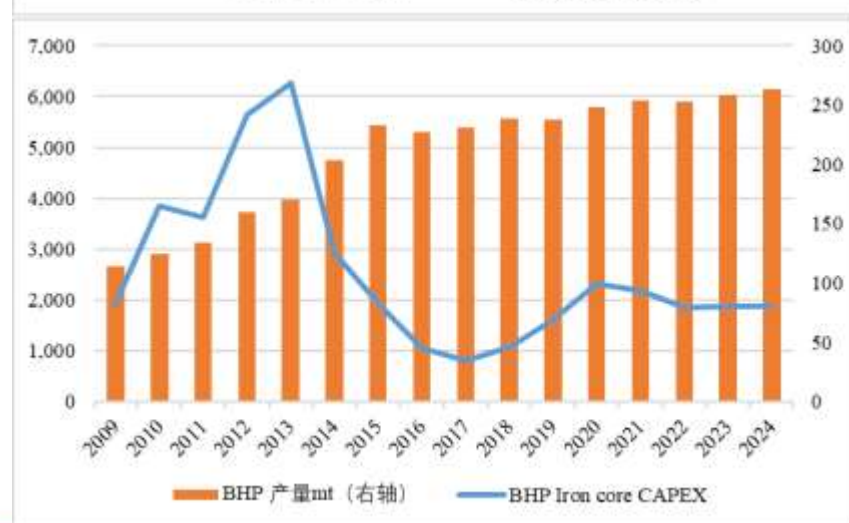
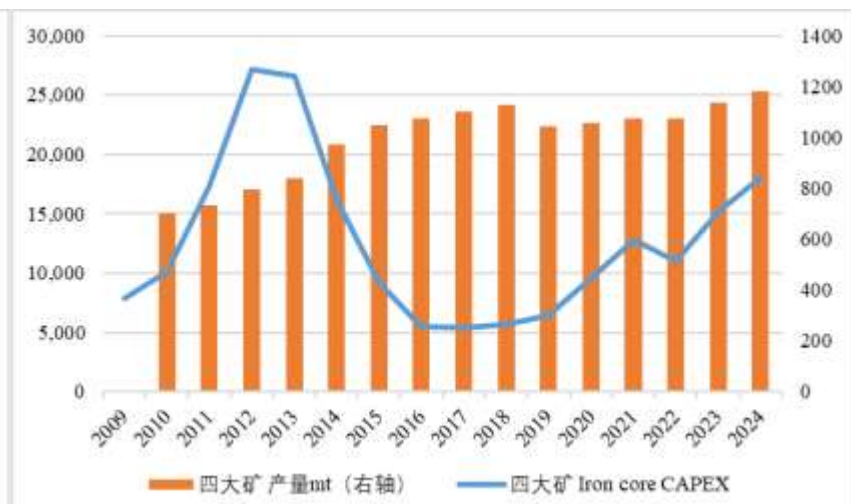
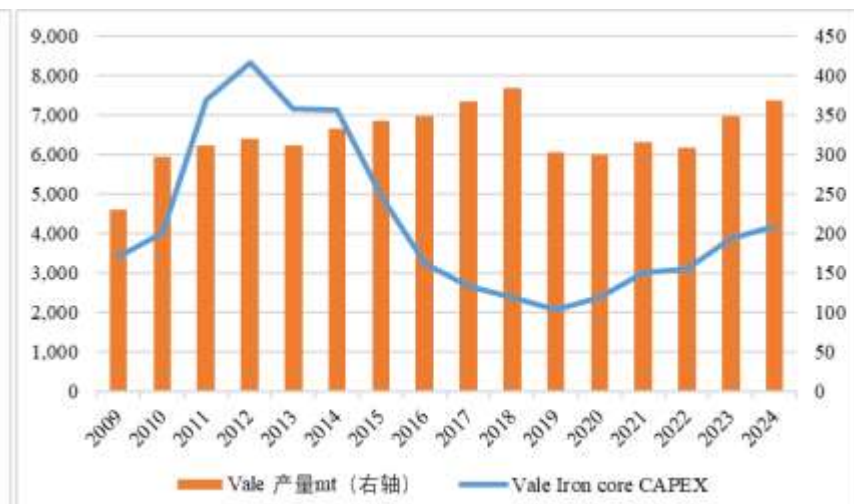
铁矿5-9价差



铁矿9-1价差



# 矿山资本开支（年）：四大矿资本开支逐年增加，但较克制





# 矿山年度目标：四大矿年度目标增加



Rio Tinto				BHP			
财年	目标(皮尔巴拉)	完成量	是否完成	财年	目标(85%)	完成量	是否完成
2018	330-340	338	保量完成	2018	236-238	238	保量完成
2019	338-350	327	未完成	2019	235-239	238	保量完成
2020	330-343	331	保量完成	2020	242-253	248	保量完成
2021	325-340	322	未完成	2021	245-255	254	保量完成
2022	320-335	345	超量完成	2022	246-255	253	保量完成
2023	320-335	332	保量完成	2023	249-260	253	保量完成
2024	323-338	329	保量完成	2024	240-250	260	超量完成
2025	323-338			2025	255-266		

Vale				FMG			
财年	目标	完成量	是否完成	财年	发运目标	产量完成量	是否完成
2018	390	385	未完成	2018	170	170	保量完成
2019	307-312	302	未完成	2019	165-173	167.7	超量完成
2020	300-305	300	保量完成	2020	175-177	178.2	超量完成
2021	315-320	316	保量完成	2021	178-182	182.2	超量完成
2022	310-320	308	未完成	2022	185-188	189	超量完成
2023	310-320	321	超量完成	2023	187-192	218	超量完成
2024	310-320	328	超量完成	2024	192-197	217	超量完成
2025	323-330			2025	190-200		

2024年主要矿山供应增加明显，其中淡水河谷产量增加最为亮眼。

Rio Tinto：力拓近年产量都在目标低位完成或略不及目标。24年目标相比23年略增，从发运看24年进度不及23年，叠加新产能以维持老产能为目的，预计产量达到瓶颈，由此25年供应增量为0。

BHP：必和必拓每年保量完成年度目标，2023财年供应增量800万吨。其2025财年一季度（2024自然年三季度）产量进度和以往没有明显差异，预计2025财年目标能够稳定完成，预计完成量265百万吨，同比增加500万吨。

FMG：FMG近年来屡屡超量完成目标，且次年产量目标下沿按上年目标上沿设定。然而，25财年FMG目标设定增速大幅放缓，中枢195百万吨和24财年持平。此外其23年和24年产量也持平，预示FMG未来供应增量有限。因此，虽然铁桥项目有计划中的800万吨增量，但25年FMG供应预计增量为0。

Vale：淡水河谷前几年产量在目标低位完成甚至未完成，长期产能目标也从4亿吨下调至3.6亿吨。然而23年以来淡水河谷表现亮眼，24年供应量预计达335万吨。25年预计增加1000万吨。

按照澳洲发运中国75%、巴西发运中国50%比例测算，预计四大矿山供应中国增量875万吨。

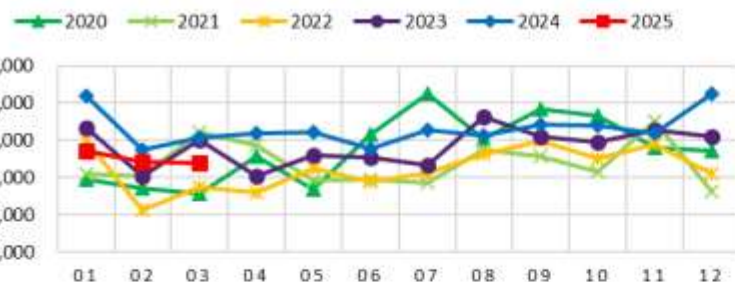


# 海运费跟踪（日）：海运费大幅回落，一受关税影响，二体现铁矿海运需求偏弱

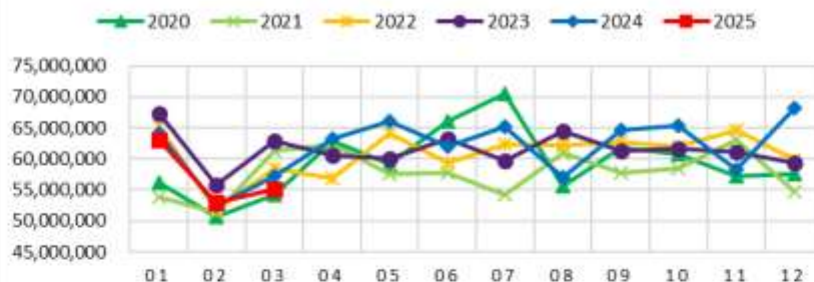


# 海关进口跟踪（月）：一季度铁矿进口减少

中国进口全球铁矿石（吨）



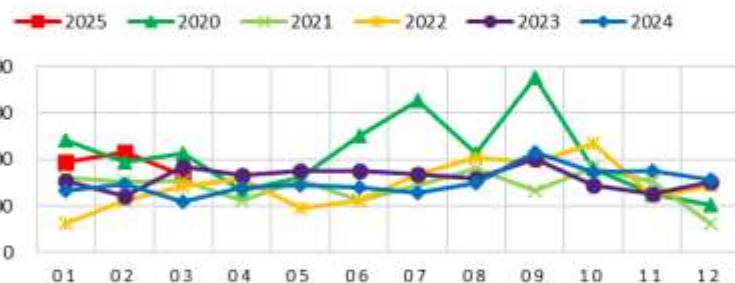
中国进口澳大利亚铁矿石（吨）



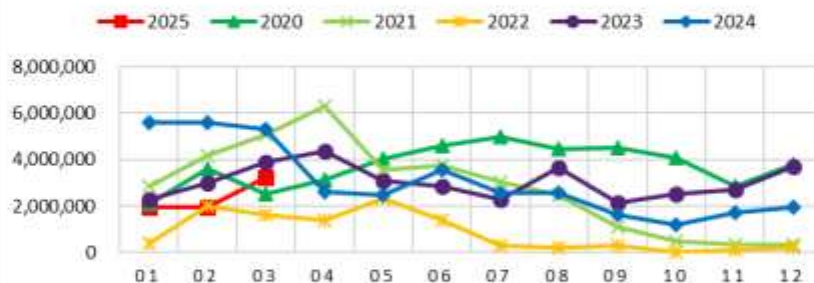
中国进口巴西铁矿石（吨）



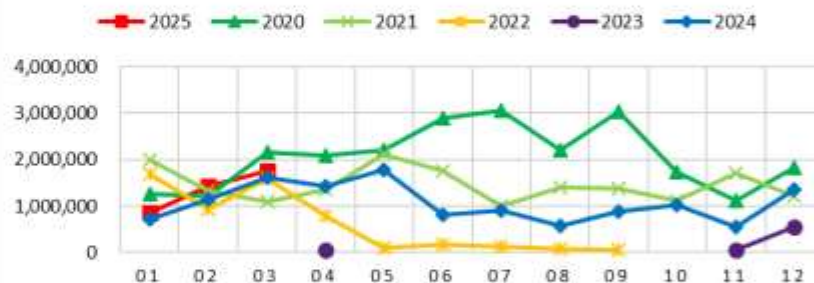
中国进口俄罗斯铁矿石（吨）



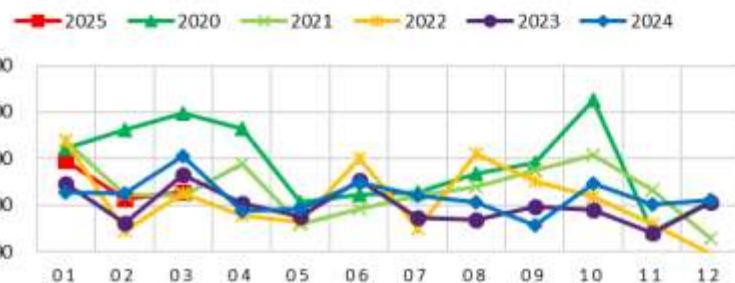
中国进口印度铁矿石（吨）



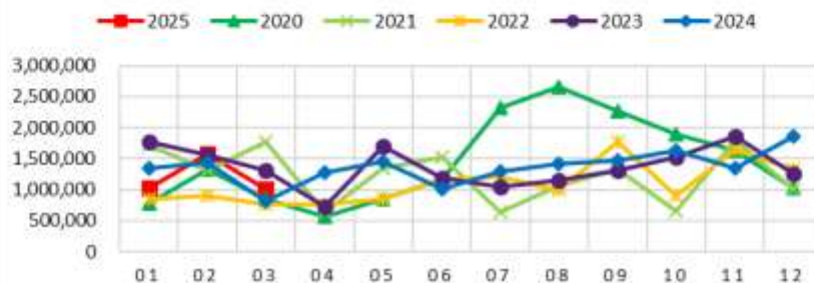
中国进口乌克兰铁矿石（吨）



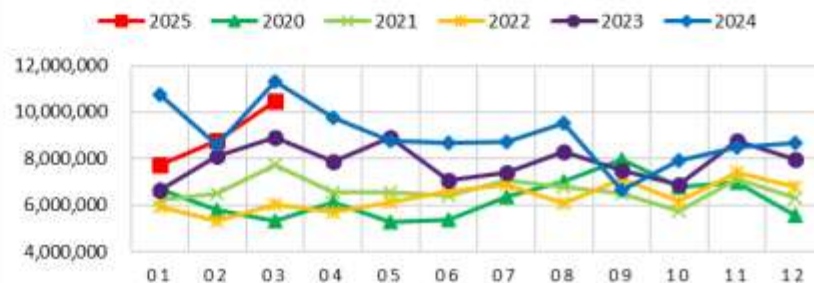
中国进口南非铁矿石（吨）



中国进口加拿大铁矿石（吨）



中国进口其他铁矿石（吨）

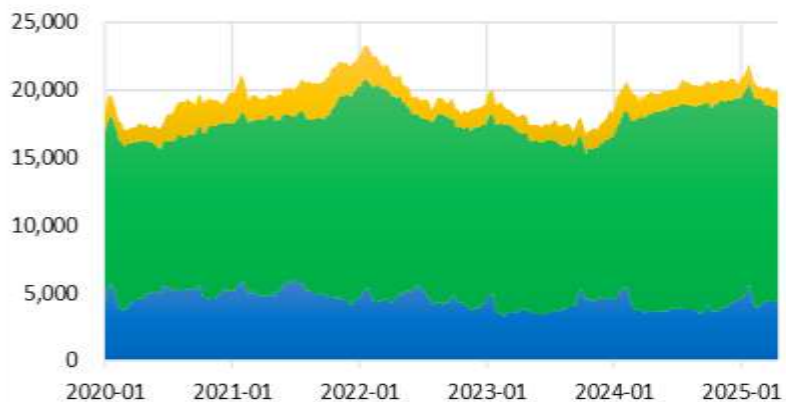




# 铁矿库存（周）：总库存持平，贸易矿库存占比高位

## 铁矿石总库存

■ 厂内库存 ■ 港口库存 ■ 压港库存



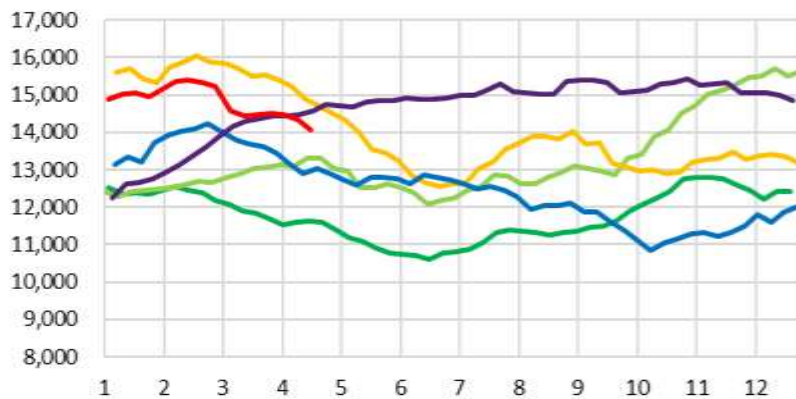
## 总库存（万吨）

— 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025



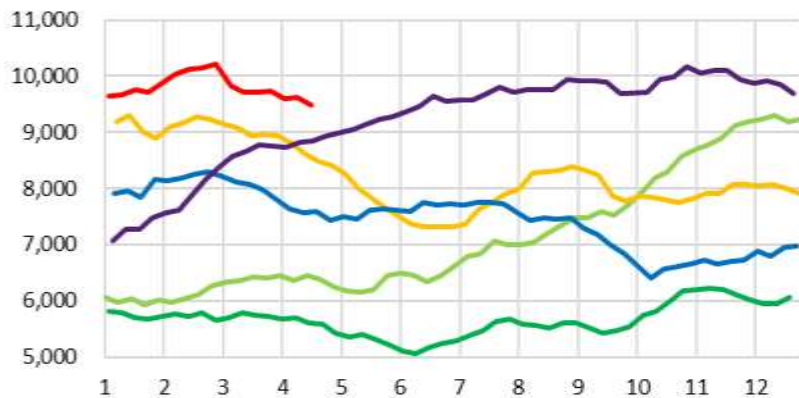
## 铁矿45港库存（万吨）

— 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025



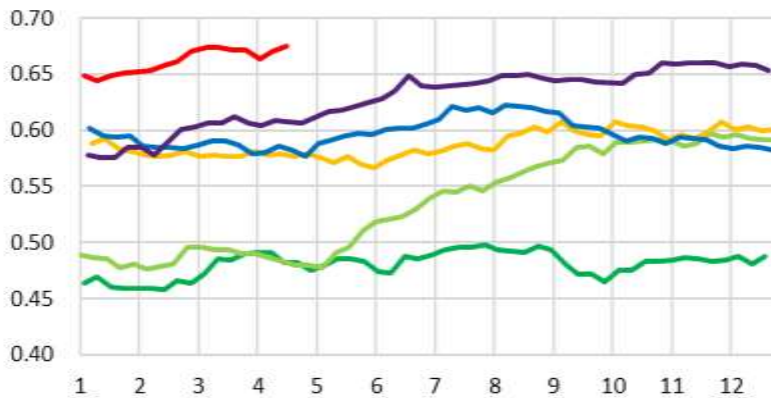
## 45港贸易矿库存（万吨）

— 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025



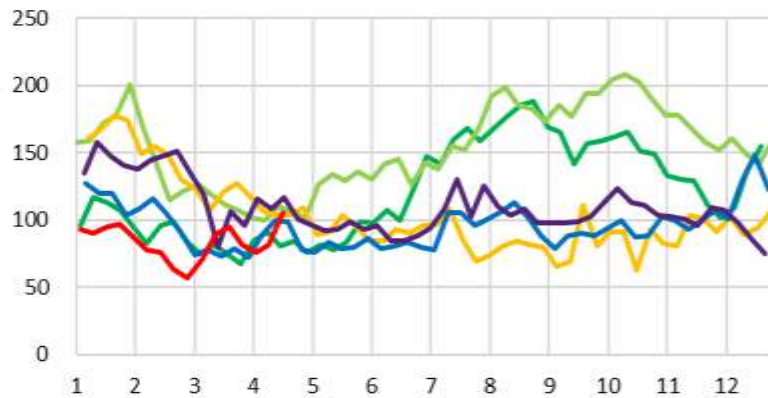
## 贸易矿港口库存占比

— 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025



## 在港船舶数

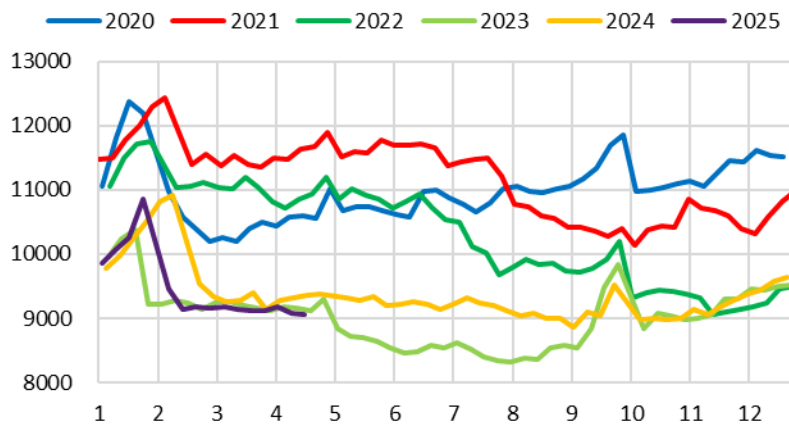
— 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025



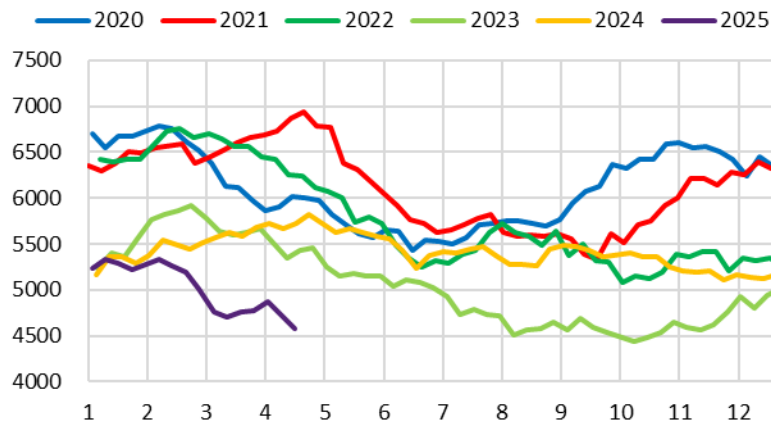


# 钢厂库存（周）：钢厂维持低库存策略，后续补库力度不足

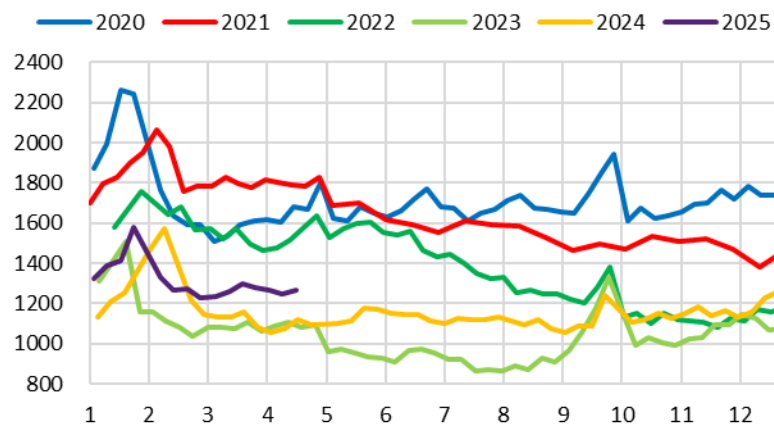
## 247家钢厂进口矿库存（万吨）



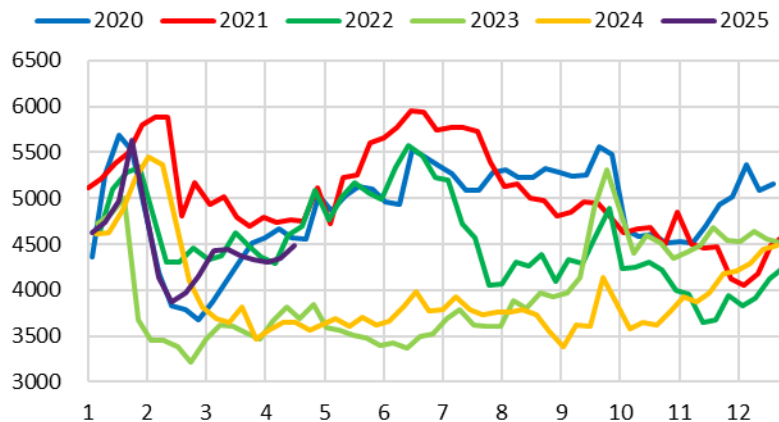
## 247家钢厂进口矿港口库存（万吨）



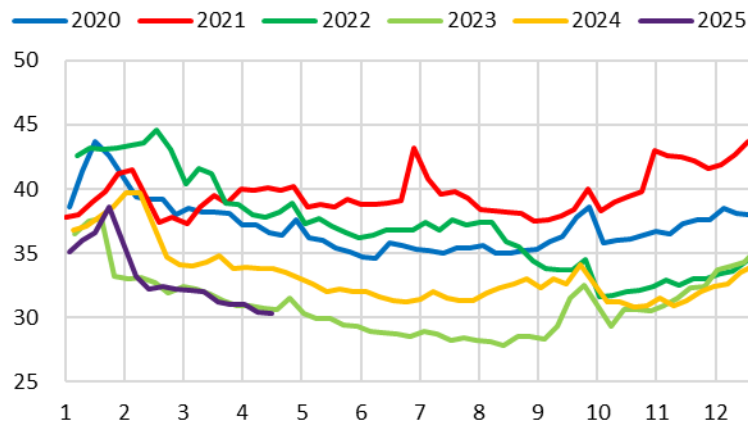
## 64家钢厂烧结用矿粉库存（万吨）



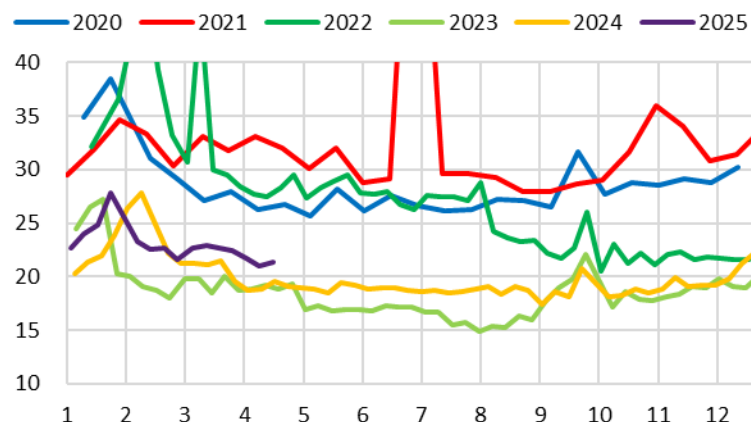
## 247家钢厂进口矿厂内+海漂库存（万吨）



## 247家钢厂进口矿库消比（万吨）



## 64家钢厂烧结用矿粉库消比（万吨）

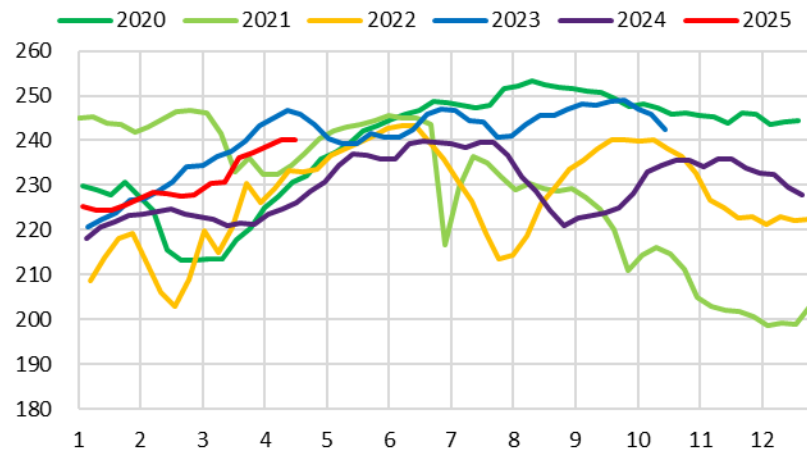


# 高炉生铁（周）：

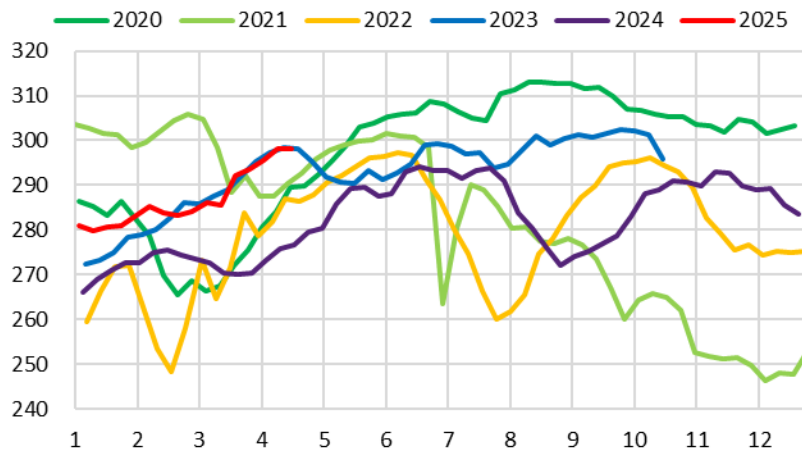
4月17日钢联生铁产量240.1（-0.1）；4月上旬中钢协日均生铁195.2（+7.5）；4月16日SMM生铁242.5（+0.5）



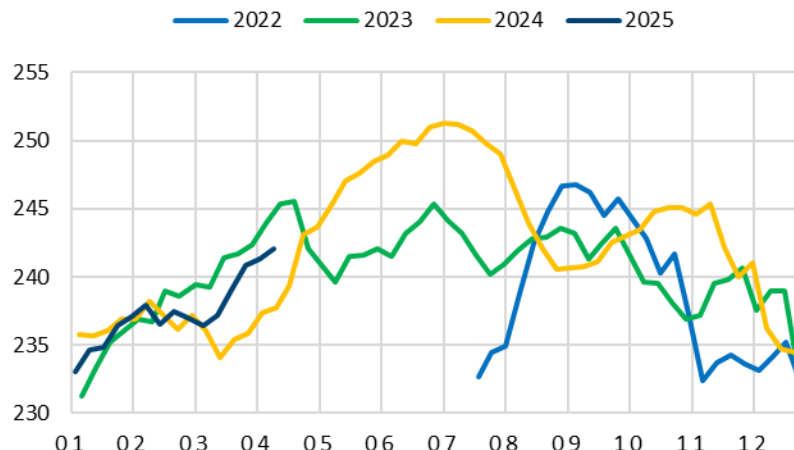
钢联247钢厂铁水日均产量（万吨）



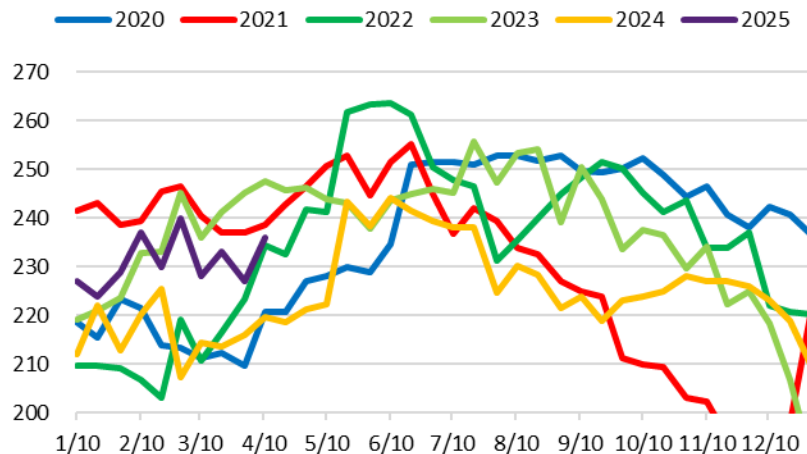
钢联247钢厂进口矿日耗（万吨）



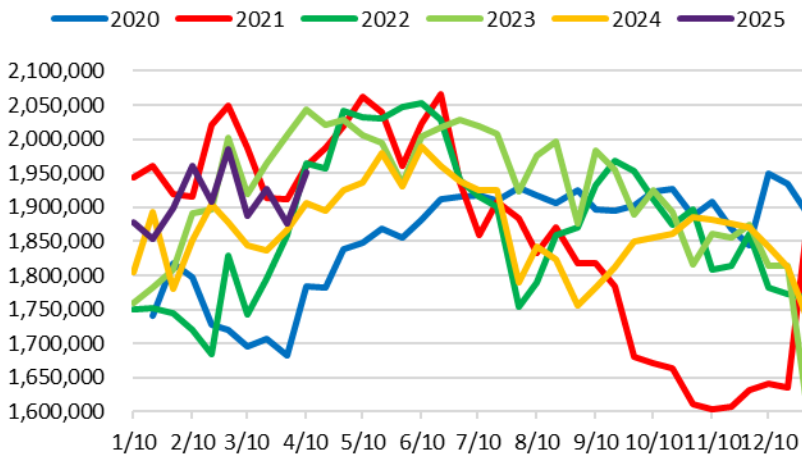
SMM242家日均铁水产量（万吨）



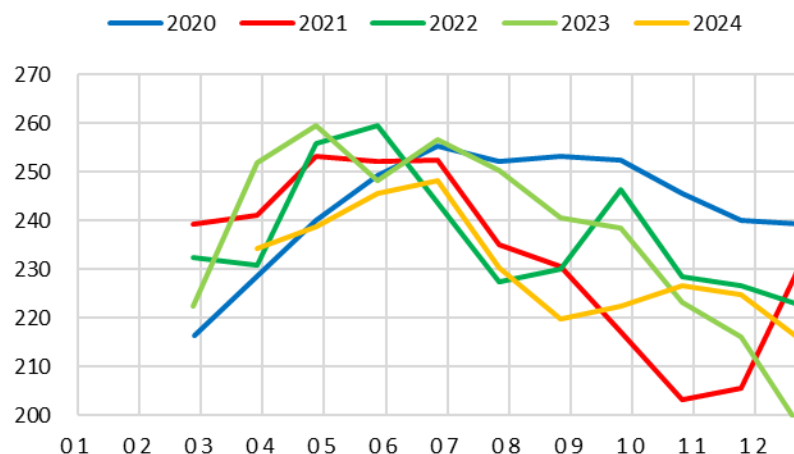
中钢协：全国日均生铁：预估（旬度）



中钢协：日均生铁：当旬值（吨）

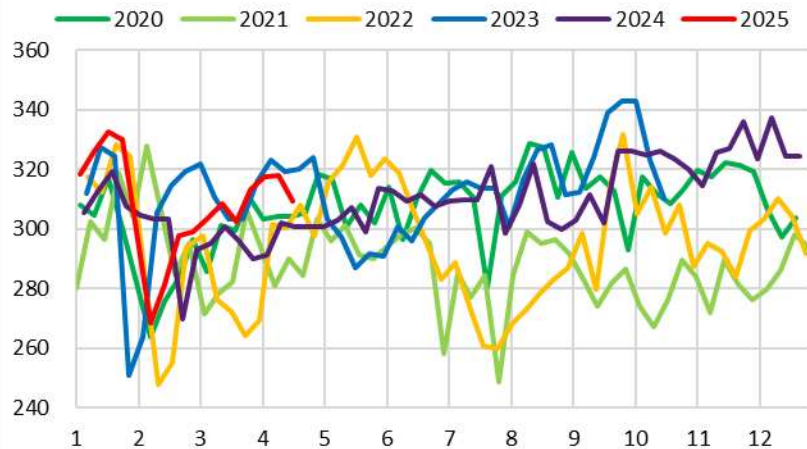


中钢协：日均生铁产量：月度

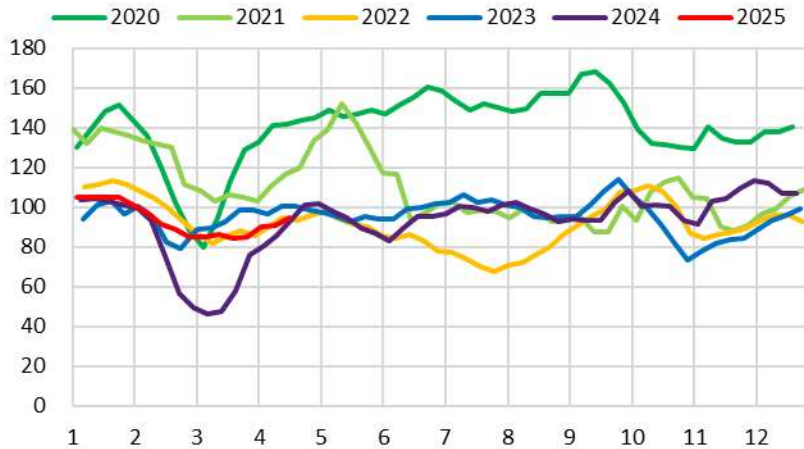


# 疏港成交（周）：114钢企和生铁一致，铁矿成交转弱，钢厂按需采购

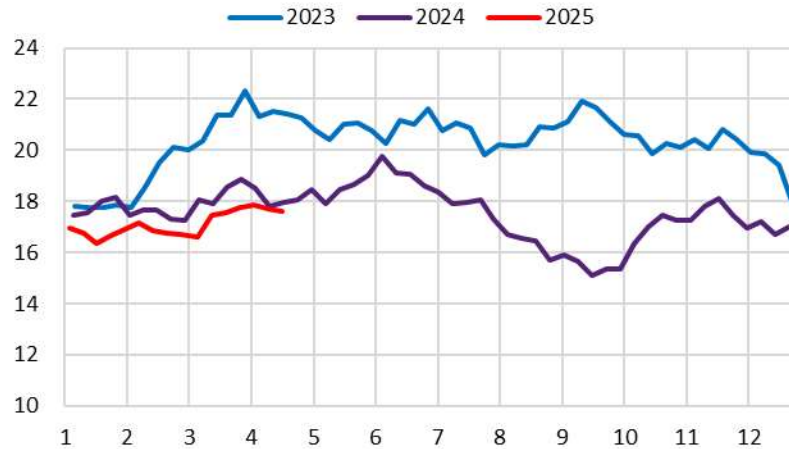
45港铁矿日均疏港量（万吨）



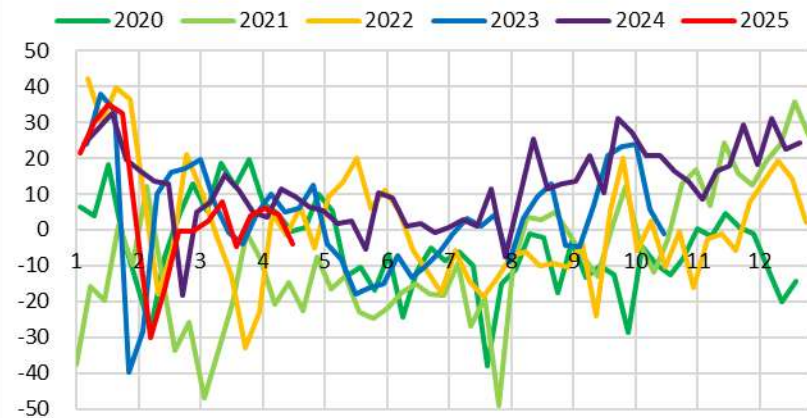
港口现货日均成交MA5（万吨）



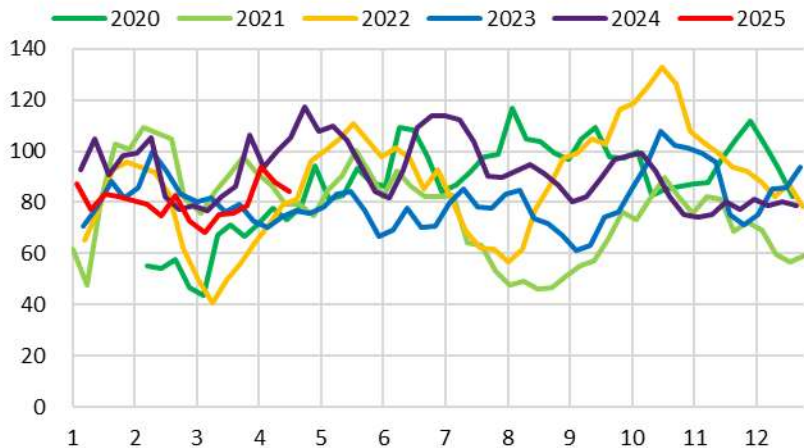
114钢企烧结矿用国产日耗（万吨）



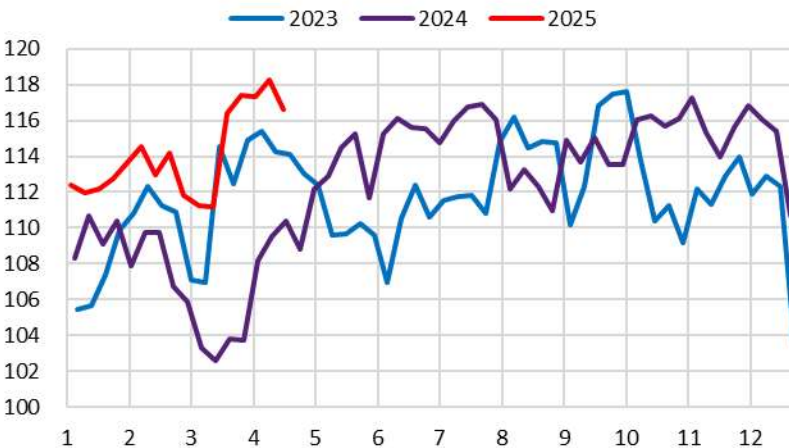
钢厂超额备货数量（万吨/天）



远期货日均成交MA5（万吨）

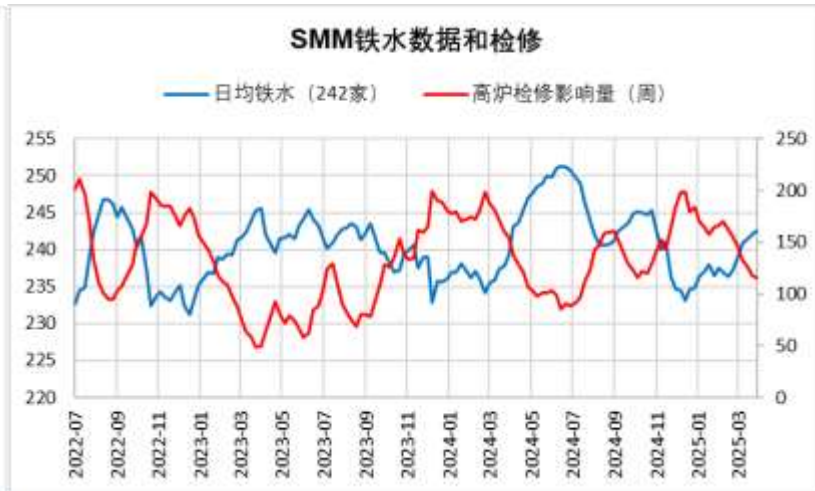
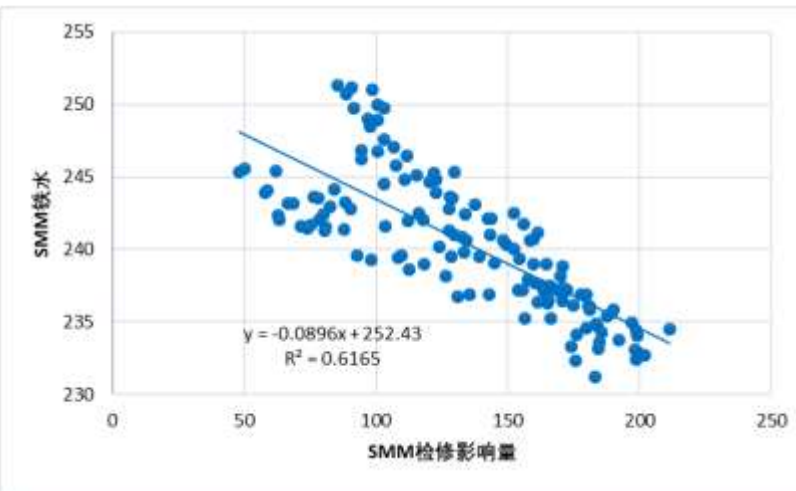


114钢企烧结矿用进口日耗（万吨）



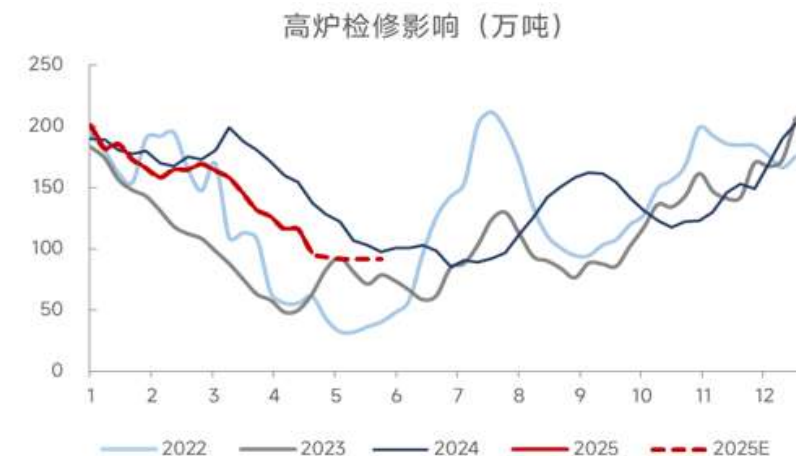


# 高炉检修（周）：



- SMM高炉检修数据显示，4月下旬至5月中旬检修影响量变化不大；根据模型测算的钢联生铁在5月上旬达到241万吨/天。
- 最近一期钢联生铁已经到240万吨/天后持稳；生铁产量有见顶可能性，但既然检修影响量没有减少，至少到5月生铁产量难以下行。

	高炉检修影响量（周）	预测SMM铁水	预测钢联铁水
2025/05/23	91.56	243.76	240.52
2025/05/16	91.56	243.76	240.52
2025/05/09	91.56	243.76	240.52
2025/05/02	93.22	243.61	240.22



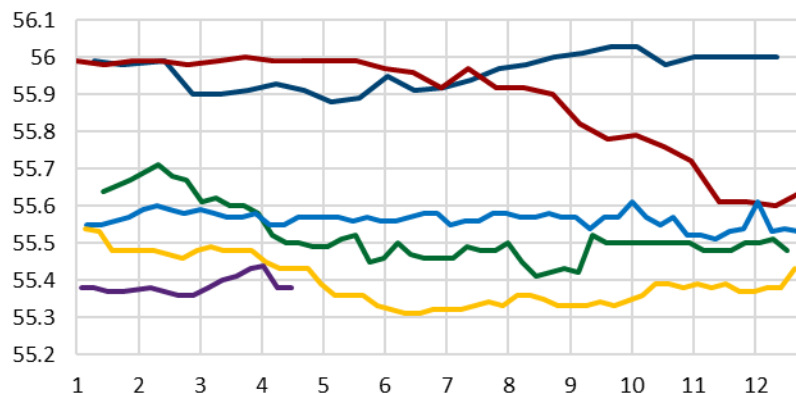
地区	2025/4/18	2025/4/25	2025/5/2	2025/5/9	2025/5/16
东北	20.16	17.36	22.96	22.96	22.96
华北	39.56	30.43	27.3	27.3	27.3
华东	18.34	12.84	14.84	14.84	14.84
华南	8.12	6.52	2.52	2.52	2.52
华中	14.35	14.35	10.2	8.54	8.54
西北	0	0	0	0	0
西南	15.5	15.4	15.4	15.4	15.4
总计	116.03	96.9	93.22	91.56	91.56

# 钢厂入炉（周）：烧结进口入炉增加，烧结矿整体入炉配比减少

浙商期货  
ZHESHANG FUTURES

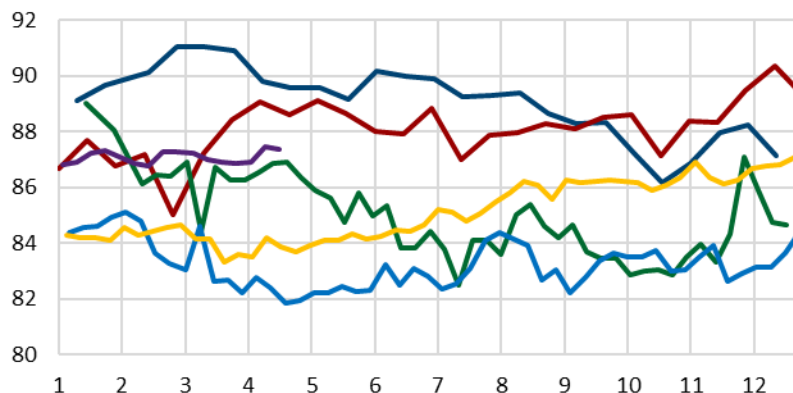
## 64钢厂烧结矿入炉品位

— 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025



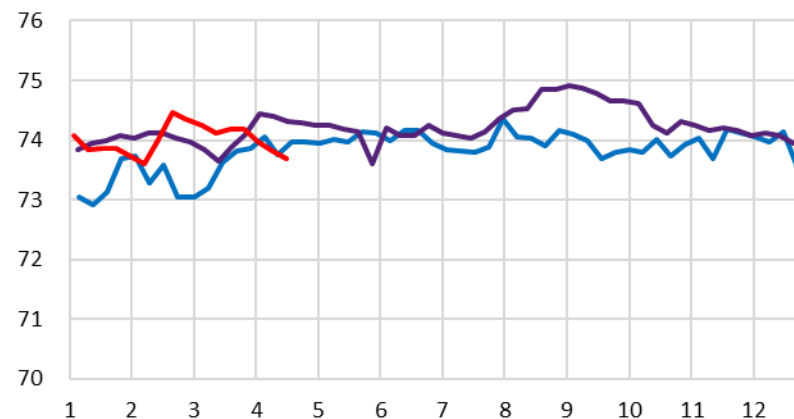
## 64钢厂烧结矿进口配比

— 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025



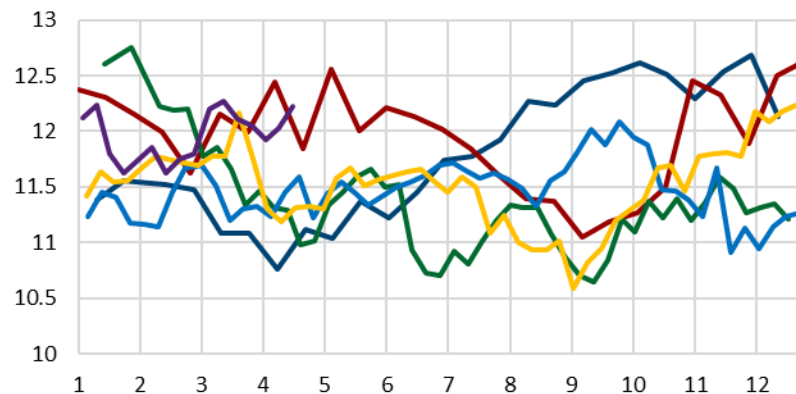
## 114钢厂烧结矿入炉比

— 2023 — 2024 — 2025



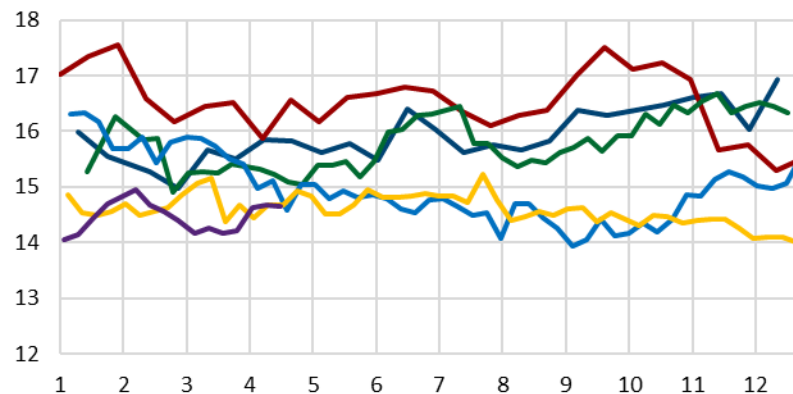
## 64钢厂块矿入炉比

— 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025



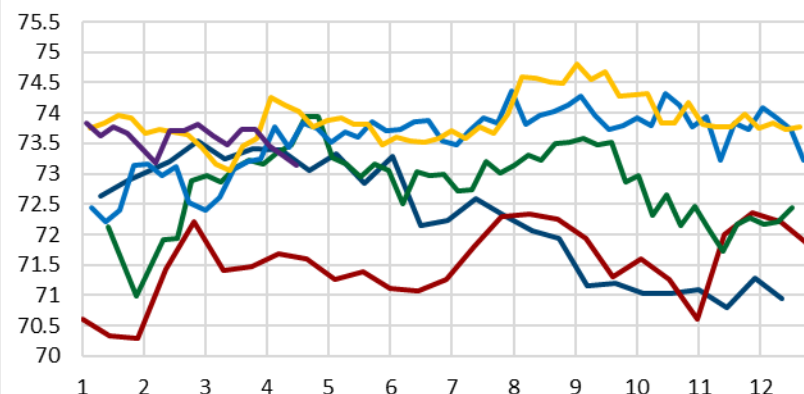
## 64钢厂球团矿入炉比

— 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025



## 64钢厂烧结矿入炉比

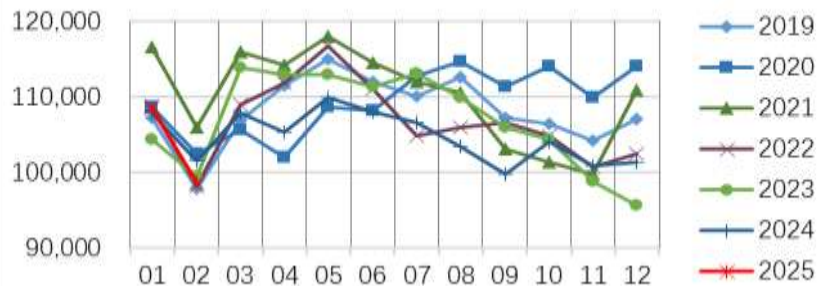
— 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024 — 2025



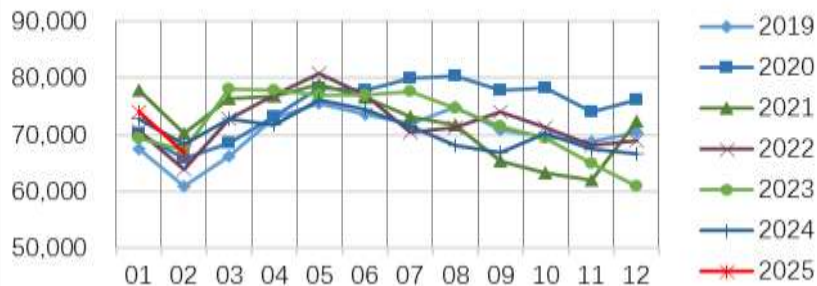


# 全球高炉生铁（月）：全球生铁同比减少，海外恶化严重

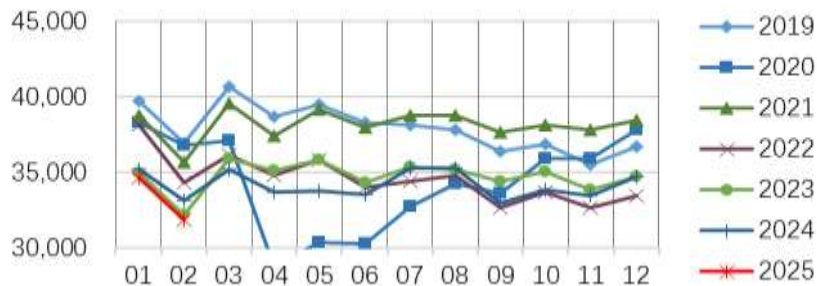
WSA：全球生铁（千吨）



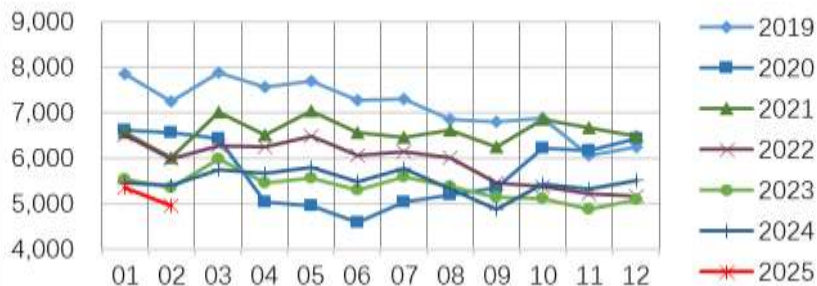
WSA：中国生铁（千吨）



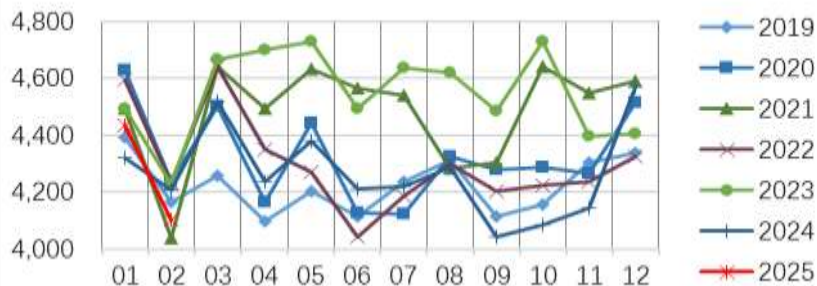
WSA：中国外生铁（千吨）



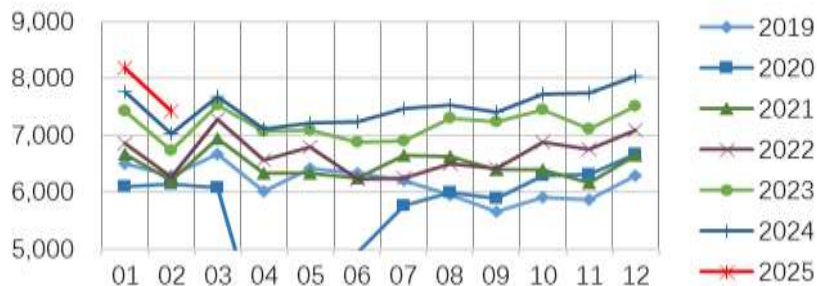
WSA：欧盟生铁（千吨）



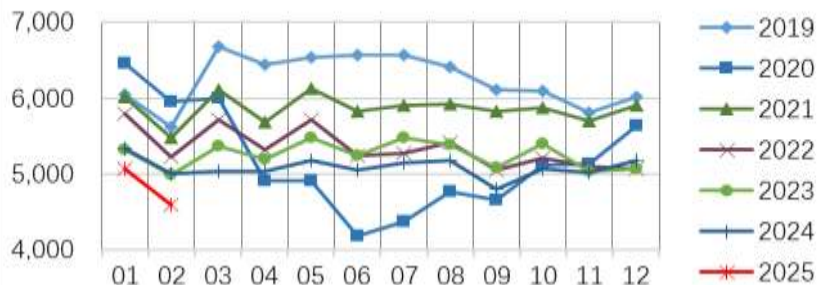
WSA：俄罗斯生铁（千吨）



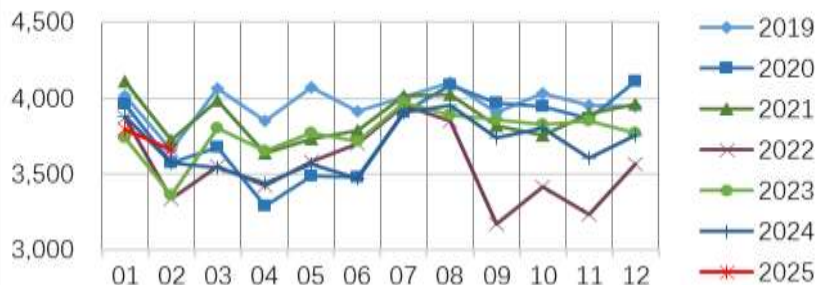
WSA：印度生铁（千吨）



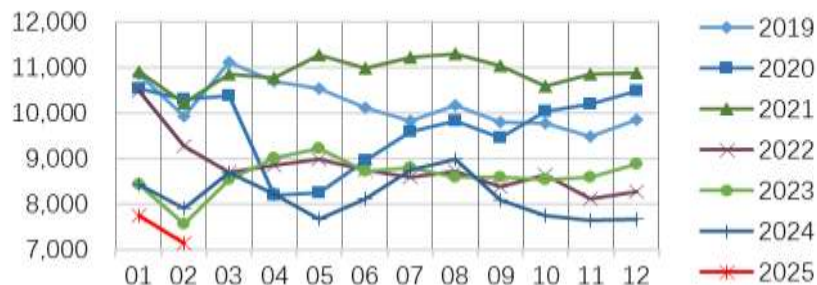
WSA：日本生铁（千吨）



WSA：韩国生铁（千吨）



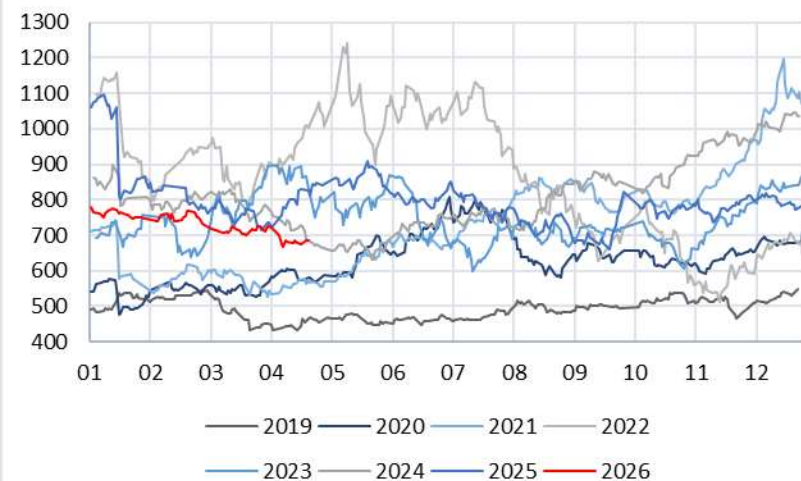
WSA：中日韩欧俄印外生铁（千吨）



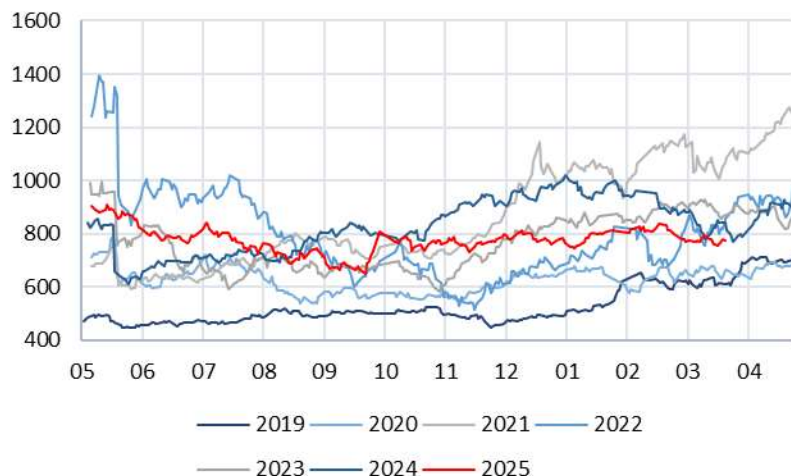


# 期货和波动率（日）：关税影响铁矿波动率脉冲上行

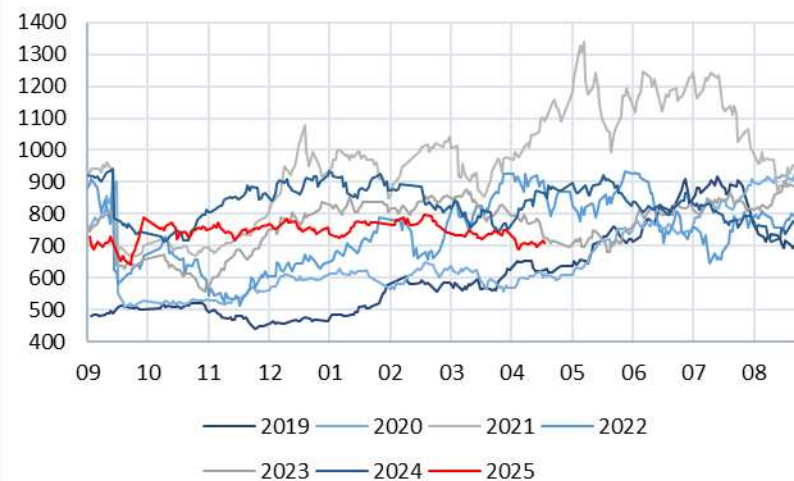
铁矿01合约



铁矿05合约



铁矿09合约



铁矿石主力合约期权平值隐波



# 铁矿总览：全年看跌不变，09布局空单，注意远月价格支撑



铁矿总览		
供需	(1) 进口矿：一季度进口减少；2025年1-3月发运波动较大，目前看扰动时间已经过去，淡水河谷今年大概率维持增势	中性
	(1) 总库存：（厂内+海漂+港口+压港）环比增加（+178），增量主要在压港船 (2) 分环节库存：贸易矿库存历史新高位置逐渐下降；钢厂库存低位环比持平，厂内库存减少，行情下跌钢厂未见低位补库	利空
	(1) 生铁：4月17日钢联生铁产量240.1（-0.1）；4月上旬中钢协日均生铁195.2（+7.5）；4月16日SMM生铁242.5（+0.5）；生铁产量4月至5月上旬仍会维持。 (2) 疏港：疏港量增加，钢厂按需采购，无投机补库。	中性
估值	(1) 价格：24均价110美金，上周95美金附近，目前98美金，现货价格无多空优势；由于back，远月01已经90美金 (2) 基差：05合约较近，基差偏小，05上缺少收基差上涨驱动；09基差尚可，一是远，二是09合约本身偏弱	利空
事件及宏观	关税反覆，特朗普对华关税表态出现反转	无法判断
观点	长期：全年供需过剩，价格中枢下移，下半年累库加速，全年维持逢高空判断；目前看去年均价110美金附近难回， <b>可从100美金附近（关税影响的顶点）开始布局空单，09合约；宏观不确定事件突发频率增加，把握波动率脉冲后的卖权机会。</b>	
	短期：关税交易仍有反覆，整体交易衰退的思路未变；生铁达到240在09上有提前交易见顶的可能，05则由于现实仍难跌破旗形技术区间。 <b>等待05存续期间小幅反弹后做空，09入场位置730。</b>	
跟踪	(1) 重要时点&事点：关税；(2) 重点跟踪数据：钢材库存，钢厂库销比	

本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。



# THANK YOU