

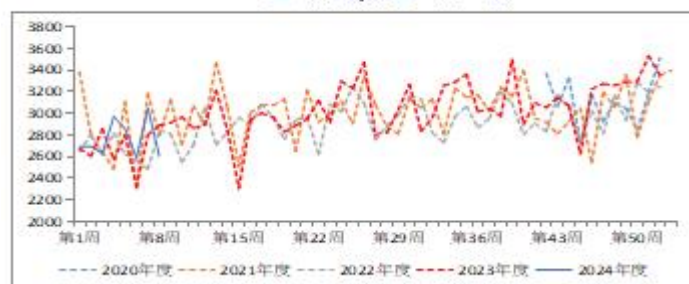
## 金三银四，铁矿反弹空间有限

弘业期货 周贵升

2024 年，铁矿石的下跌行情比往年来的更早一些，大多数人熟知的是春节后的这波跌幅，其实早在 1 月 3 日铁矿石主力 05 合约就已于 1025.5 元/吨见顶，直到本轮回调的最低点 865 元/吨，跌幅达 15.65%，与此同时 mysteel62%澳粉远期价格指数从 143.4 美元/干吨跌至 115.9 美元/干吨，跌幅达 19.18%。但同时期，螺纹钢主力 05 合约跌幅 8.3%，相比铁矿而言更加抗跌。因此，我们认为不仅仅是简单的负反馈，更重要的是铁矿石弱势的基本面。

一、发运阶段性收缩，供应基本维持稳定

全球发货量（万吨）



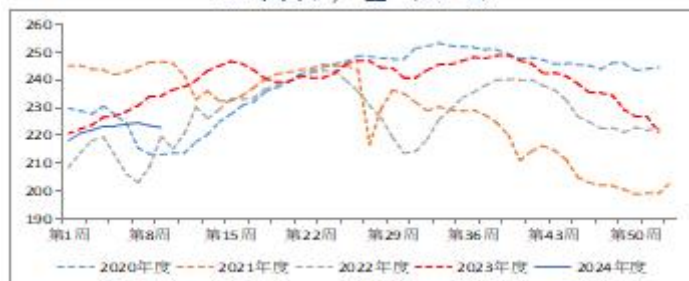
数据来源: mysteel

通常来讲，在季末冲量发运之后叠加南半球天气影响，一季度迎来外矿发运淡季，供应将出现阶段性收缩，加之 FMG 因脱轨影响部分发运，整体供需结构相对偏紧，节前铁矿价格依然维持高位震荡。尽管近期受澳洲飓风以及巴西暴雨天气影响，发运受到部分影响，但这都属于正常发运范畴，从数据上看，整体外矿发运并未出现明显降幅，Mysteel 预计一季度全球发运量将达到 3.69 亿吨，环比去年四季度减少 5047 万吨，属于正常季节性波动，但同比预计增加 638 万吨，高于去年同期水平。

回到国内进口矿库存情况，自去年国庆节后，国内 45 港进口矿库存一直处于累库中，钢厂强劲的刚需补库支撑着铁矿石价格持续走强，截止 2024 年 3 月 1 日，45 港进口矿库存为 13892.68 万吨，相比年初累库 1647.93 万吨，相比此前的低库存状态已经得到明显改善，接近去年同期水平。节后归来，终端市场弱势，由于亏损钢厂仍然较多，部分钢厂开始停产，高炉开工率连续下滑，钢厂补库节奏放缓，进口矿库存持续下滑，跌至 9333.19 万吨，相比去年均值 9017.43 万吨仅高出 315.76 万吨。整体来看，目前铁矿供应端维持相对平稳，阶段性收缩也是预料之中，症结依然在于需求端。

二、钢铁利润水平不佳，铁水产量未能启动

日均铁水产量（万吨）



数据来源: mysteel

3 月 1 日，据我的钢铁网数据显示，247 家钢厂日均铁水产量 222.86 万吨，环比减少 0.66 万吨，节后迎来两连降，同比减少 11.5 万吨，节后复产预期延后。今年以来，钢厂盈

利率一直维持在 30% 以下，整个钢铁行业而言，由于终端需求持续不振，钢材价格呈现低位震荡，虽然近期铁矿石出现明显回调，但从绝对价格上看，铁矿降幅远低于钢价降幅，最终导致行业利润水平不佳，整体复产动力不足。因此，在终端需求没有大规模复苏之前，钢价出现上涨行情的概率不大，那么在这种情况下，铁矿石价格仍将承压。

去年，铁矿石行情焦点在需求端，基本上围绕着需求预期与现实交织，预期的弱需求导致矿石盘面出现阶段性回调，且幅度往往比较凌厉，但是现实的高需求又会迅速将铁矿石拉回，进而继续上涨行情。今年，铁矿石的负反馈更早，在农历年初就出现明显下跌行情，其内核在于供需阶段性走弱，节前预期的复产复工行情落空，需求萎缩速度明显大于供应收缩速度，导致相对高位的矿价明显承压。那么，在此前一波下跌之后，铁矿石下方还有空间吗？

### 三、金三银四，需求等待验证

步入三月，全国经济将迎来“金三银四”复苏期，终端需求的表现将直接影响到黑色产业。当前，传统用钢大户建筑行业依然处在低位震荡，年初有消息传出 12 省市叫停基建，至此全国大规模基建接近尾声。目前，中央鼓励引导大规模设备更新，代表中高端的汽车、家电、机床等等行业的表现将成为经济发展的重点，这类用钢市场波动性更大，种类更加多样，这就需要钢铁企业开拓新的市场。在笔者看来，今年前两个月钢厂高炉开工率不增反降，一方面是对未来需求不确定性的回应，另一方面也是对行业亏损状态的主动出清。两会过后，终端需求将逐步验证，铁水产量的表现直接关系到铁矿石的反弹空间，一旦不及预期，钢铁行业仍要继续出清，而铁矿石也要继续寻底。