

需求增量有限 价格中枢下移

【策略观点】

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76 号

杨慧丹

期货从业资格号：

F03090153

投资咨询资格号：

Z0019719

电话：010-84555063

宏观方面：我国今年 GDP 目标延续 5%左右水平；赤字率升至 4%左右、政府债务总规模新增 2.9 万亿元，全口径赤字率为历史最高，凸显了中央加杠杆的决心。

供应方面：天气扰动对铁矿的供应逐渐消散，铁矿发运预计回升。BHP 前三季度发运同比增加 246.8 万吨，FMG 前三季度发运同比增加 527.6 万吨，年中发运冲量空间缩小。但是力拓及淡水河谷一季度发运同比下降 326.2 万吨及 205.9 万吨。

需求方面：下游仍处于复产复工中，“银四”预期仍存，但是增量有限。钢材维持低库存，利润回升但是生产谨慎，关注钢厂生产节奏。

展望二季度，供应端扰动逐步消散，对铁矿价格支撑减弱。目前材端需求尚未见顶，市场也在等待需求验证和铁水拐点。四月钢厂大体上仍处于复产进程中，原料端矿相对有支撑。但是进入 5、6 月消费淡季后，预计供需同步走弱，黑色板块或受到负反馈下跌。整体上，预计铁矿价格会在区间 650-800 运行，走势前高后低。

目录

一、行情回顾 3

二、供应同环比下降 4

 （1）澳矿发运受天气扰动 4

 （2）国内到港同环比下降 5

三、国产矿产量下滑 6

四、钢材供应好转但生产谨慎 6

五、港口库存高位去库 7

六、需求增量有限 8

七、小结 9

一、行情回顾

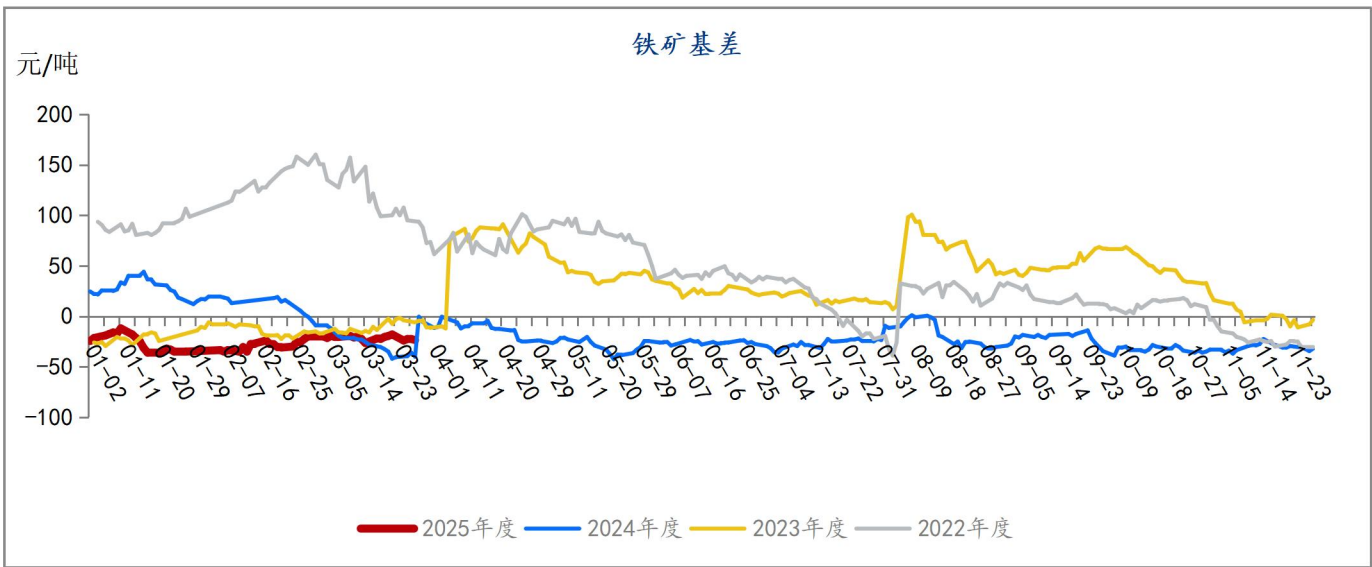
一季度，铁矿主力合约先扬后抑。在供应方面，前期受到澳洲飓风的影响，澳矿发运减量明显。巴西矿也因雨季，发运处于年内偏低水平。二月中下旬后，天气对供应的扰动逐渐消散，发运连续回升，助力矿价下行。需求方面，春节前钢厂补库，对铁矿采购好转，带动价格上行。节后下游复产复工缓慢，铁水增速偏慢，叠加发运的回升，3月矿价明显下跌。

图表 1：铁矿石主连走势



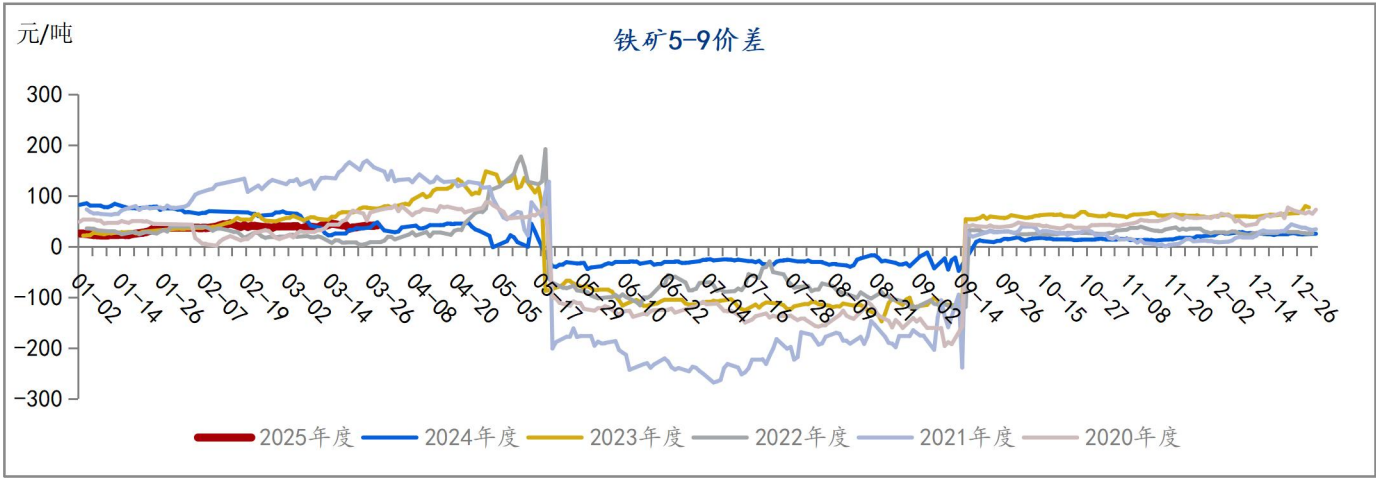
数据来源：钢联数据、文华财经、国元期货

图表 2：铁矿基差



数据来源：钢联数据、文华财经、国元期货

图表 3：铁矿 5-9 价差



数据来源：钢联数据、文华财经、国元期货

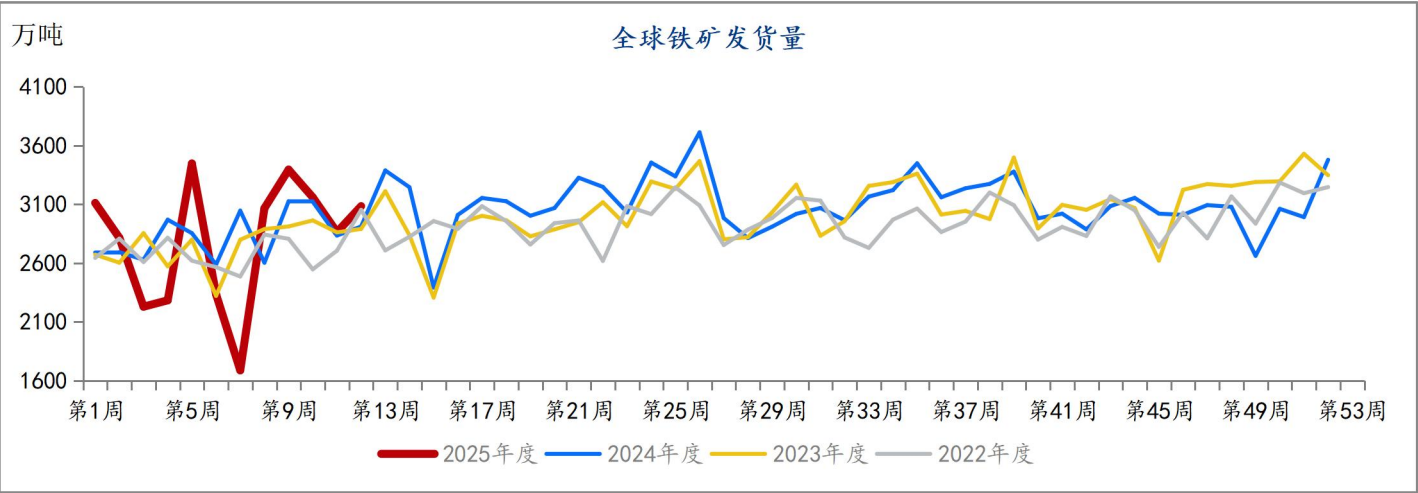
二、供应同环比下降

(1) 澳矿发运受天气扰动

1月13日至1月19日期间，受气旋影响，西澳铁矿出口港口沃尔科特港（Port Walcott）和丹皮尔港（Port of Dampier）以及黑德兰港（Port Hedland）因清理工作和热带气旋影响关闭。飓风对短期发运产生了影响，但港口的运营恢复较快。沃尔科特港和丹皮尔港于1月20日解除预警，恢复发运，黑德兰港也在1月20日恢复发运。飓风导致港口和运输基础设施受损，发运活动受到严重干扰。2月中下旬，受热带气旋影响，澳洲皮尔巴拉地区目前正遭受洪水影响，当地矿山处于暂停开采阶段。皮尔巴拉作为铁矿主产区，停产造成澳矿的发运明显走低。

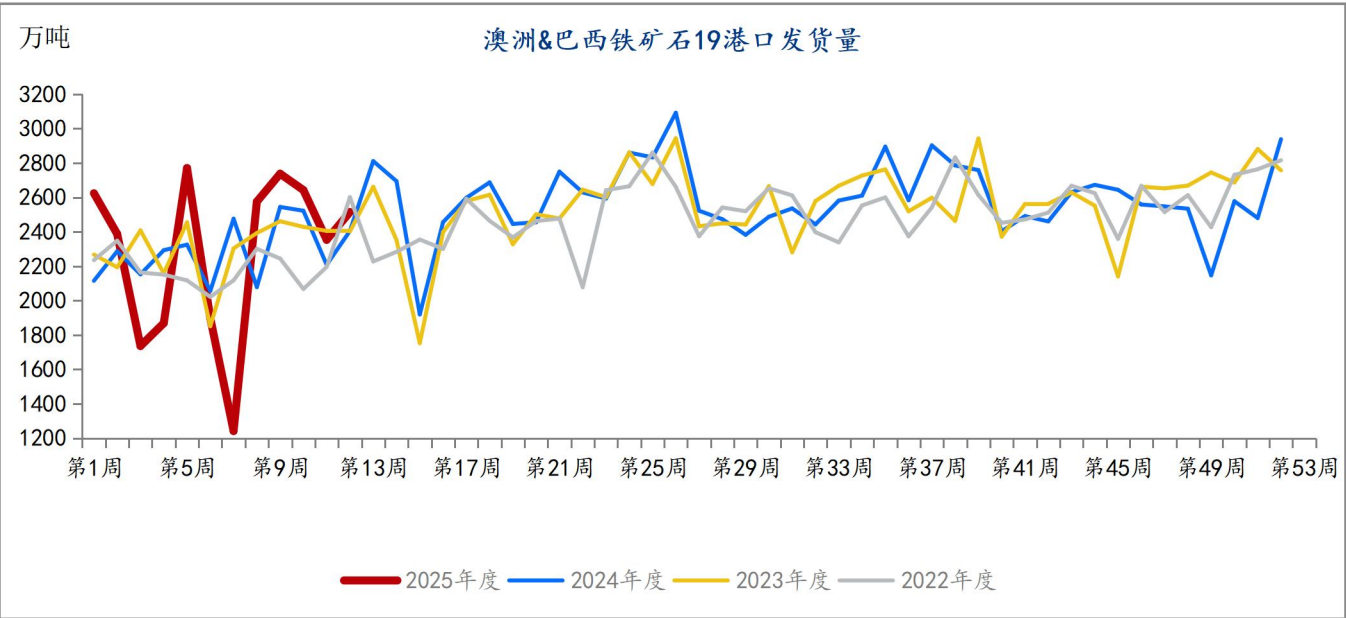
一季度全球周均发运量为2790.12万吨，环比下降8.24%，年同比下降3.17%。其中，巴西19港口发运632.58万吨，环比下降15.96%，年同比下降0.44%；澳大利亚19港口发运1646.65万吨，环比下降8.13%，年同比下降2.77%。从矿山发运来看，FMG周均发运量为346.16万吨，环比下降5.88%；BHP周均发运量为526.83万吨，环比下降5.14%；力拓周均发运量为540.07万吨，环比下降16.78%；淡水河谷周均发运量为443.97万吨，环比下降21.81%。

图表 4：全球铁矿发运量



数据来源：钢联数据、国元期货

图表 5：澳巴铁矿发运量

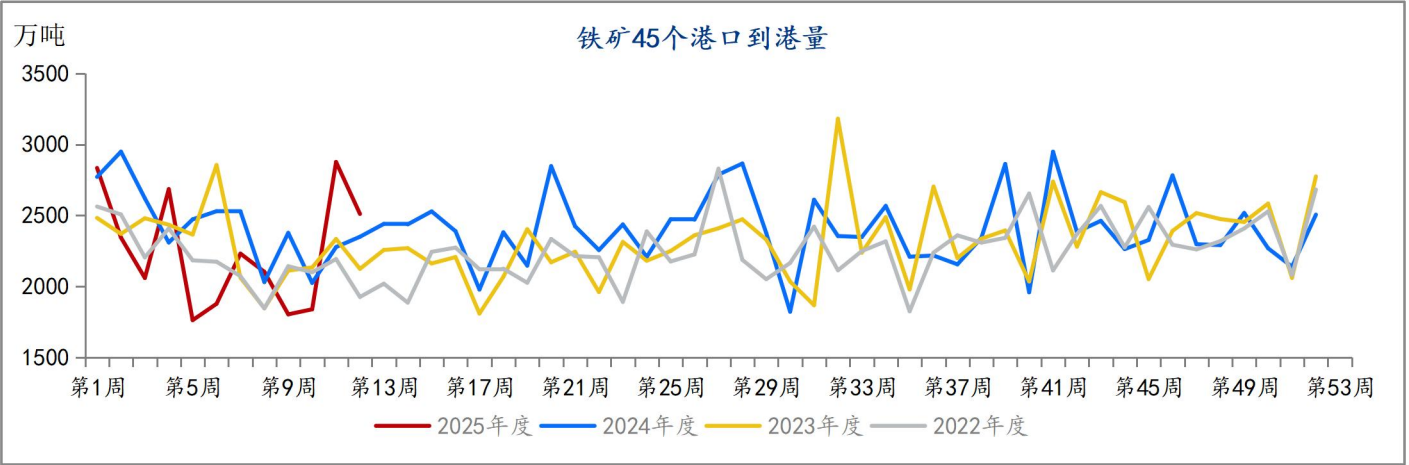


数据来源：钢联数据、国元期货

(2) 国内到港同环比下降

受到国内节假日及海外发运走低，到港量降幅明显。一季度，45 港口周均到港量 2243.69 万吨，环比下降 6.34%，年同比下降 7.93%。

图表 6：铁矿 45 港口到港量



数据来源：钢联数据、国元期货

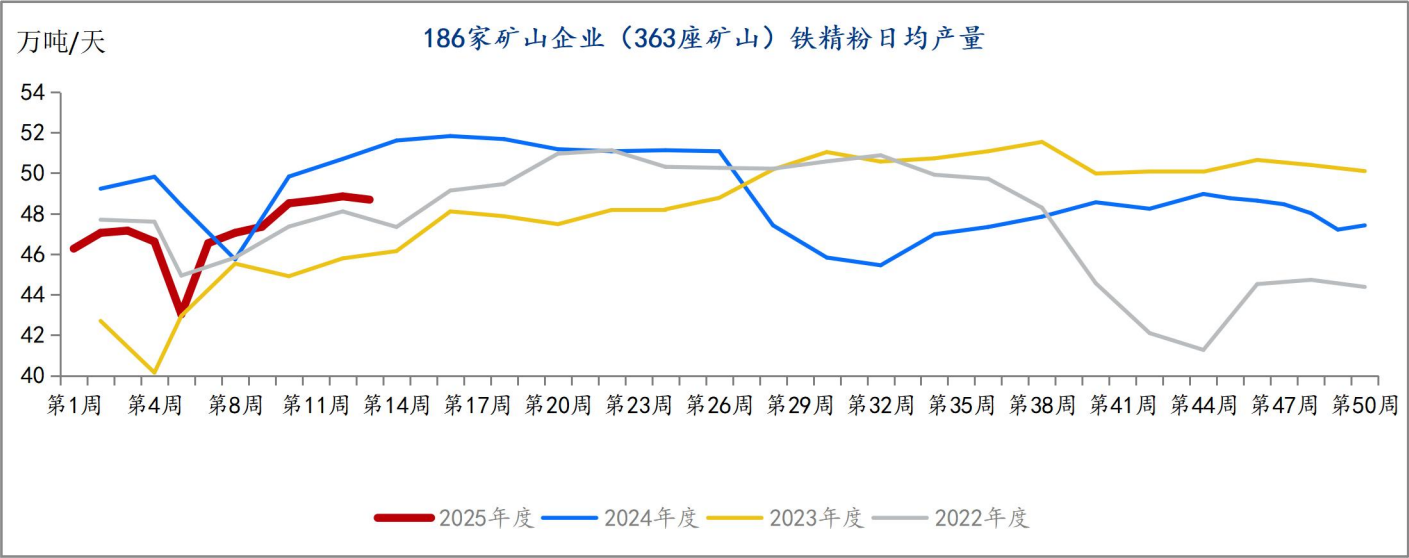
三、国产矿产量下滑

一季度，186 家矿山企业（363 座矿山）铁精粉日均产量为 47.01 万吨/天，环比下降 2.00%；年同比下降 3.96%。产量下滑主要由于需求偏弱以及环保限产。

一季度，贸易商中国主要港口现货日均成交量为 81.59 万吨/天，环比下降 20.28%；远期现货日均成交量 71.42 万吨/天，环比下降 9.96%。

春节后内矿开工率较低，主要受需求和环保限产影响。库存程度不高，需求形势不好，对于矿山利润有所抑制。

图表 7：332 家矿山企业铁精粉产量



数据来源：钢联数据、国元期货

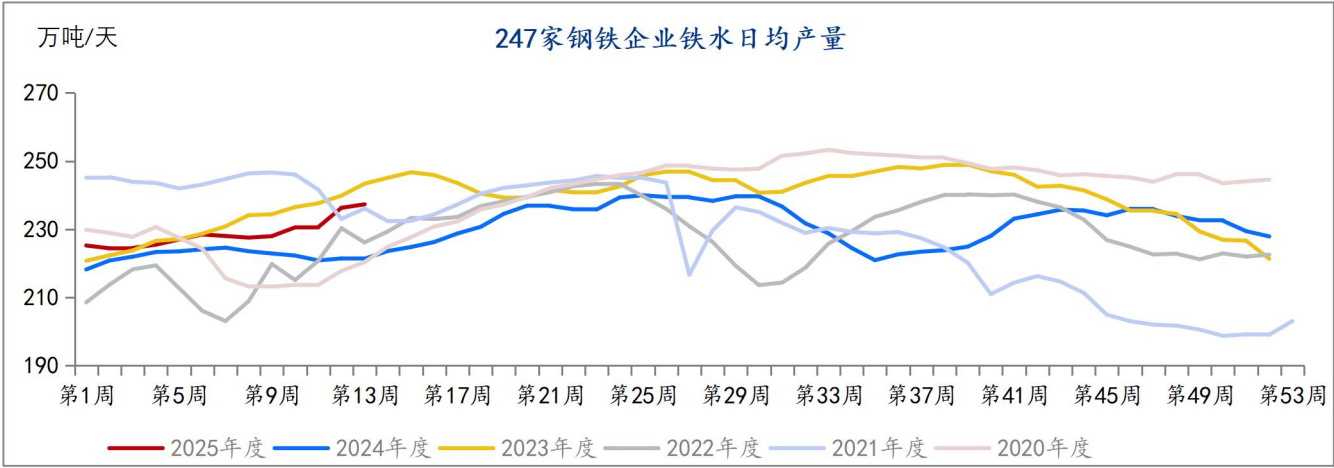
四、钢材供应好转但生产谨慎

一季度，247 家样本钢厂盈利率 50.89%，环比下降 5.22 个百分点；同比上升 25.02 个百分点。247 家样本钢厂铁水日均产量 228.07 万吨/天，环比下降 2.10%，同比上升 2.65%。247 家样本钢厂高炉开工率为 78.58，环比下降 2.57 个百分点。

一季度，五大品种钢材周均产量 827.9 万吨，环比下降 3.97%，年同比下降 1.76%。五大品种钢材周均表观消费 771.34 万吨，环比下降 11.97%，年同比上升 0.75%。五大品种钢材库存为 1788.09 万吨，较上季度末上升 678.72 万吨。

目前材端需求尚未见顶，市场也在等待需求验证和铁水拐点。四月钢厂大体上仍处于复产进程中，原料端矿相对有支撑。

图表 8：247 家钢铁企业铁水日均产量

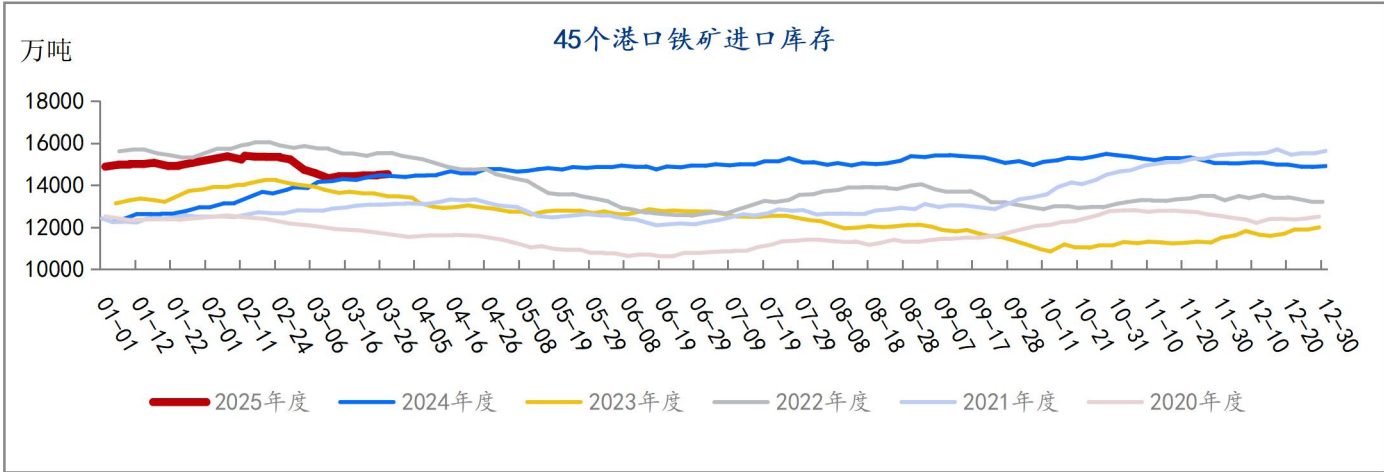


数据来源：国家统计局、钢联数据、国元期货

五、港口库存高位去库

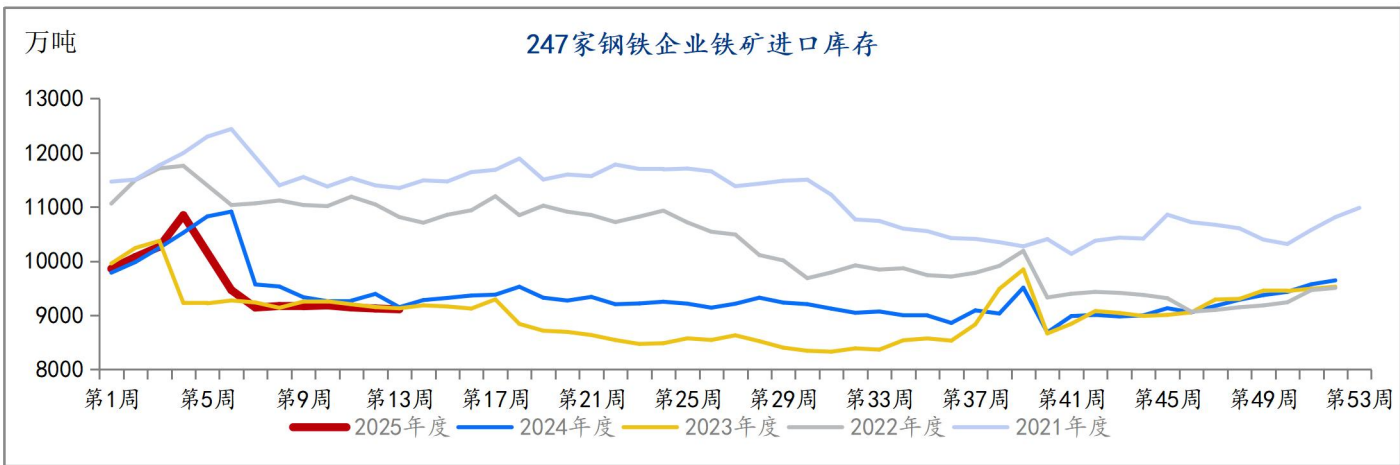
一季度末，247 家钢厂铁矿库存为 9124.86 万吨，较上季度末下降 5.38%。45 港口铁矿库存为 14462.49 万吨，较上季度末下降 2.70%；其中，澳矿港口库存为 6056.08 万吨，较上季度末下降 6.28%；巴西矿港口库存为 5733.07 万吨，较上季度末增加 0.54%。186 家矿山企业（363 座矿山）铁精粉库存为 97.05 万吨，较上季度末增加 19.27%。114 家钢厂铁矿库存平均可用天数为 26.29 天，较上季度末下降 7.85 天。

图表 9：45 个港口铁矿进口库存



数据来源：钢联数据、国元期货

图表 10：247 家钢厂铁矿进口库存

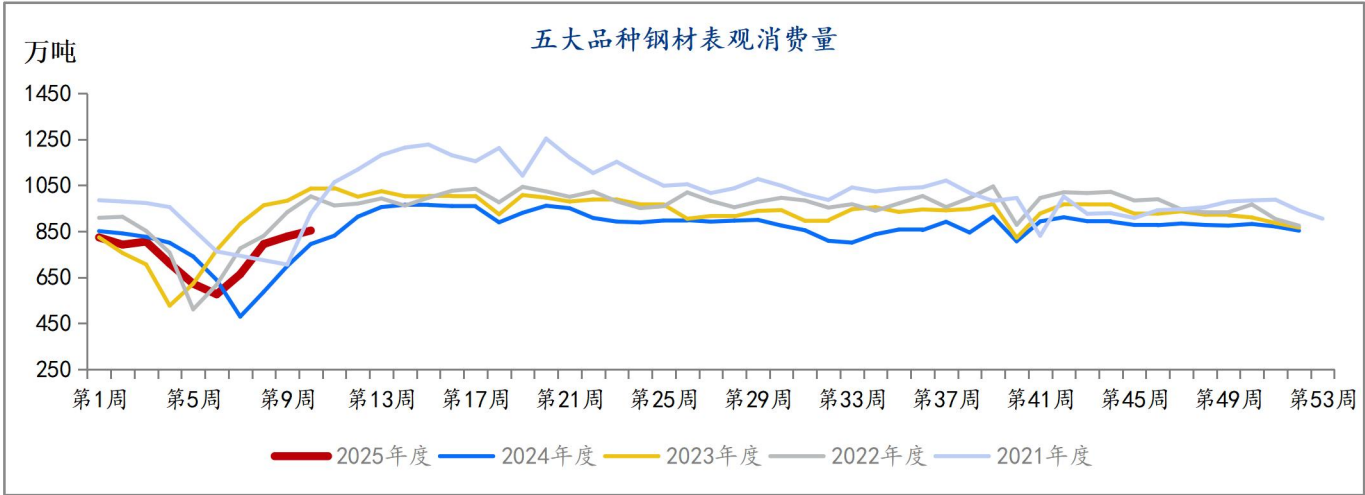


数据来源：钢联数据、国元期货

六、需求增量有限

一季度钢材消费季节性走低。螺纹钢周均表观消费为 162.39 万吨，环比下降 70 万吨，降幅 30.13%；热轧卷板周均表观消费为 310.72 万吨，环比下降 6 万吨，降幅 1.90%。目前钢材表观需求仍处于回升中，预计见顶会在四月中下旬。目前钢厂利润走扩，钢材库存维持低位，关注后市的生产节奏。

图表 11：五大品种钢材表观消费



数据来源：钢联数据、国元期货

七、小结

供应方面：天气扰动对铁矿的供应逐渐消散，铁矿发运预计回升。BHP 前三季度发运同比增加 246.8 万吨，FMG 前三季度发运同比增加 527.6 万吨，年中发运冲量空间缩小。但是力拓及淡水河谷一季度发运同比下降 326.2 万吨及 205.9 万吨。

需求方面：下游仍处于复产复工中，“银四”预期仍存，但是增量有限。钢材维持低库存，利润回升但是生产谨慎，关注钢厂生产节奏。

展望二季度，供应端扰动逐步消散，对铁矿价格支撑减弱。四月下游需求预计见顶，钢材低库存，铁矿价格存在一定支撑。但是进入 5、6 月消费淡季后，预计供需同步走弱，黑色板块或受到负反馈下跌。整体上，预计铁矿价格会在区间 650-800 运行，走势前高后低。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901, 9 层 906、908B
电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室
(即磐基商务楼 1502-1503 室)

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道

2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555221