

需求预期见顶 反弹空间受限

【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：一季度，全国规模以上工业增加值同比增长 6.5%，比上年全年加快 0.7 个百分点；社会消费品零售总额同比增长 4.6%，加快 1.1 个百分点；固定资产投资同比增长 4.2%，加快 1.0 个百分点。4 月 22 日，美国总统特朗普表示计划大幅降低对中国商品加征的 145% 高额关税，强调对华态度“友好”，但明确“不会降至零”。

供应方面：力拓一季度铁矿产销低于预期，季报显示本年发运量将处于发运目标下线。西坡项目和西芒社项目预计下半年开始生产，完成发运目标下线压力较小；淡水河谷一季度销量同比增长，S11D 表现良好，创下一季度最高产量记录；必和必拓 2025 财年前三季度产量同比增加 1%，缺乏新增产能，预计全年产量与去年持平。

需求方面：目前铁水产量高位盘整，矿价存在支撑，需求近强远弱。上周全国日均铁水产量 240.12 万吨，因部分钢厂高炉生产不顺而临时检修，铁水产量结束了连续八周上涨趋势。目前钢厂多以短期例行检修为主，高炉停复产节奏较快，铁水产量或窄幅震荡，持续性减产仍需等待钢材累库或出口大幅下降后。目前，钢厂厂内库存和可用天数处于低位，随着五一小长假临近，刚需补库增加，铁矿库存有望从港口往钢厂端转移。

展望五月，市场预计迎来铁水拐点，成材消费逐步进入淡季，铁矿基本面转化为供强需弱。整体上，预计铁矿价格反弹空间受限，走势前高后低。

目录

一、行情回顾 3

二、供应环比下降 4

 （1）澳矿发运减量明显 4

 （2）国内到港下降 5

三、国产矿产量回升 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、钢材出口承压 8

七、小结 8

一、行情回顾

四月铁矿主力合约先抑后扬，上旬美国宣布“对等关税”，全球市场恐慌情绪爆发，黑色板块跳空低开，铁矿 09 主力合约下探至 670.5 元/吨。下旬，市场情绪逐步消散，铁矿价格回归基本面。铁水连续回升下，铁矿价格震荡偏强。

图表 1：铁矿石主连走势



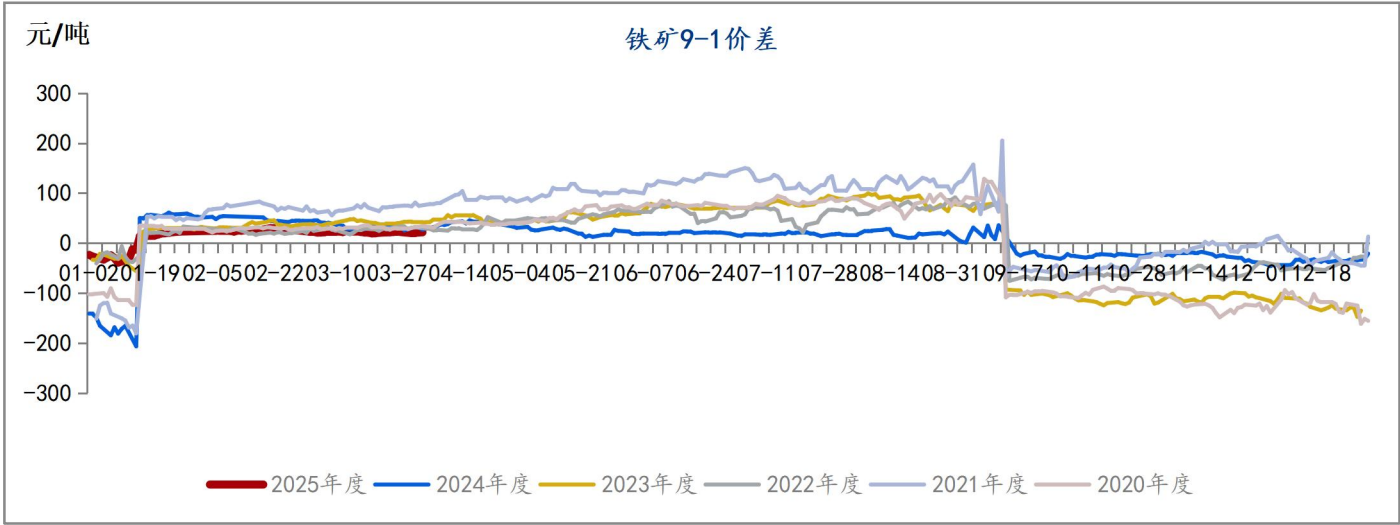
数据来源：钢联数据、文华财经、国元期货

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



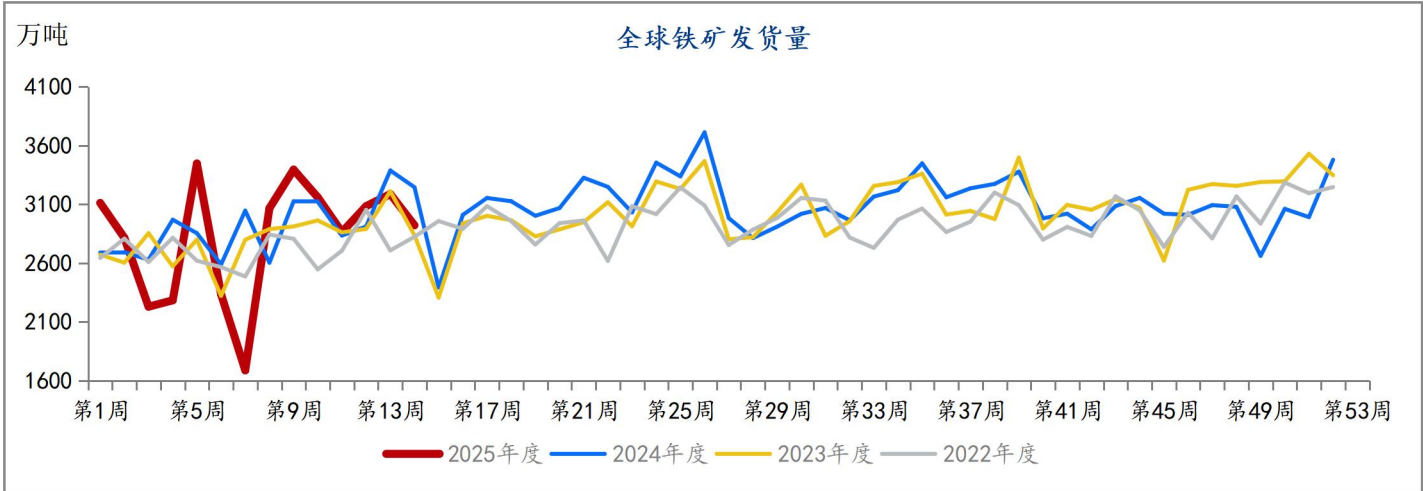
数据来源：钢联数据、文华财经、国元期货

二、供应环比下降

（1）澳矿发运减量明显

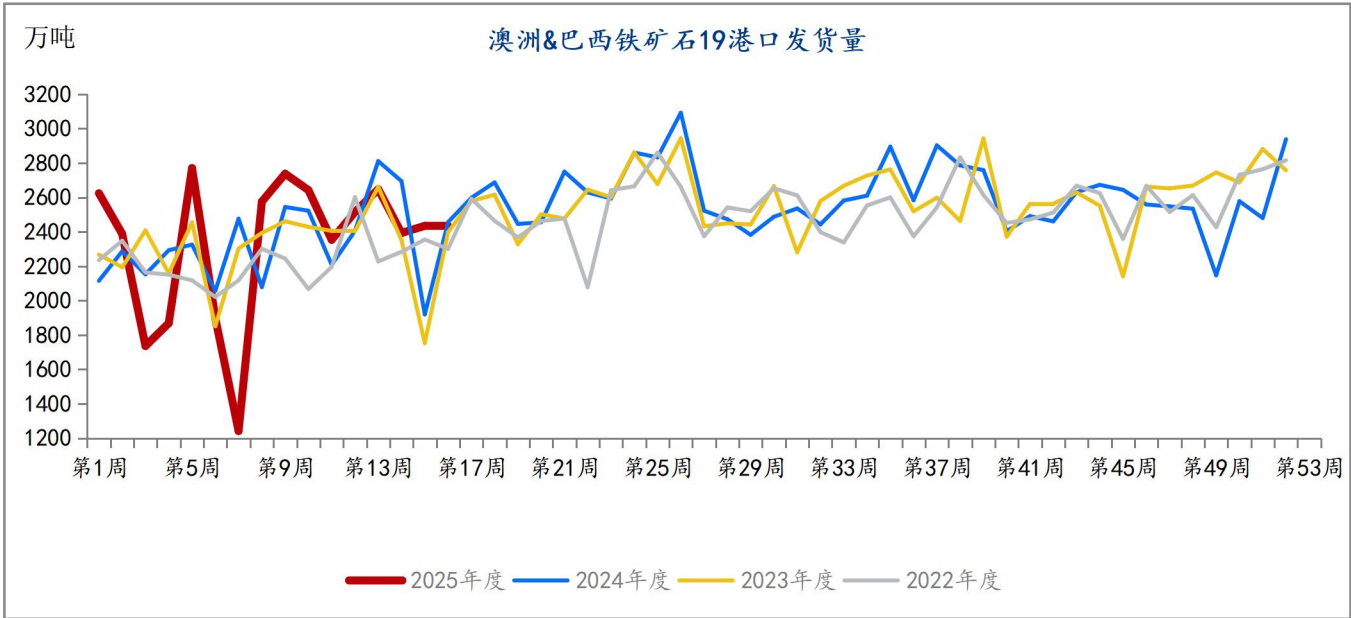
截至 4 月 18 日，月内全球周均发运量为 2918.37 万吨，月环比下降 5.06%，年同比下降 7.49%。其中，巴西 19 港口发运 700.33 万吨，月环比增加 7.96%，年同比下降 3.25%；澳大利亚 19 港口发运 1721.57 万吨，月环比下降 8.96%，年同比下降 7.91%。从矿山发运来看，FMG 周均发运量为 387.17 万吨，月环比增加 0.39%；BHP 周均发运量为 545.4 万吨，月环比下降 3.23%；力拓周均发运量为 570.57 万吨，月环比下降 16.02%；淡水河谷周均发运量为 484.2 万吨，月环比增加 8.27%。一季度的一系列热带气旋扰乱了皮尔巴拉地区丹皮尔港的运营，力拓因此将全年发运目标下调至 3.23-3.38 亿吨区间的下限，并警告若再遇极端天气，目标可能难以完成。

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

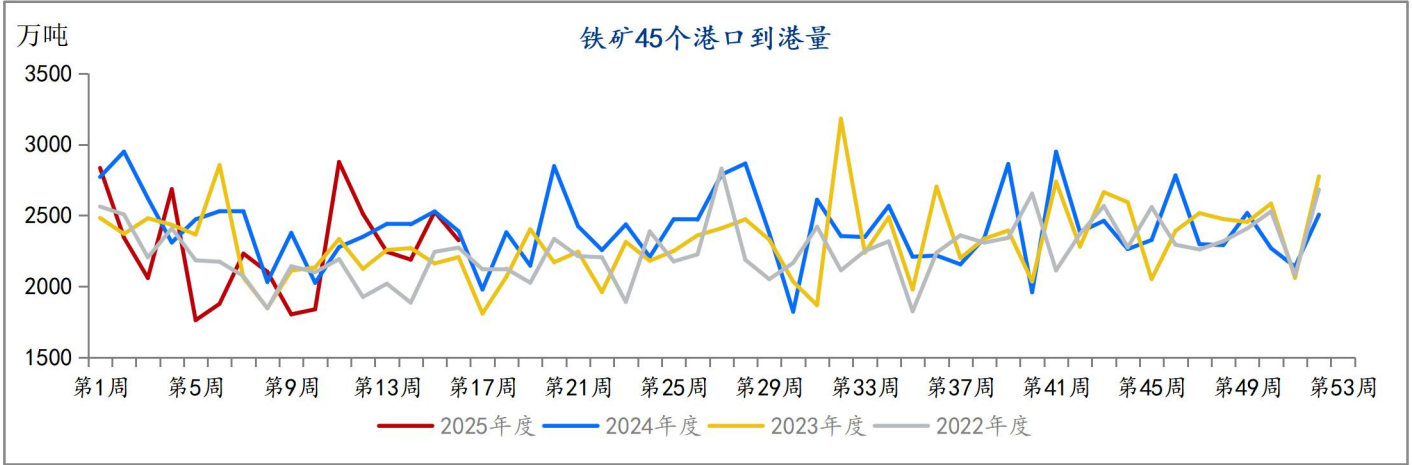


数据来源：钢联数据、国元期货

(2) 国内到港下降

截至 4 月 18 日，月内 45 港口周均到港量 2346.5 万吨，月环比下降 0.88%，年同比下降 2.67%。月内贸易商中国主要港口现货日均成交量为 100.83 万吨/天，月环比增加 14.06%；远期现货日均成交量 66.0 万吨/天，月环比下降 34.80%。受到中美贸易冲突的影响，铁矿远期现货成交降幅明显，短期看铁矿仍会维持 back 结构。

图表 6：铁矿 45 港口到港量

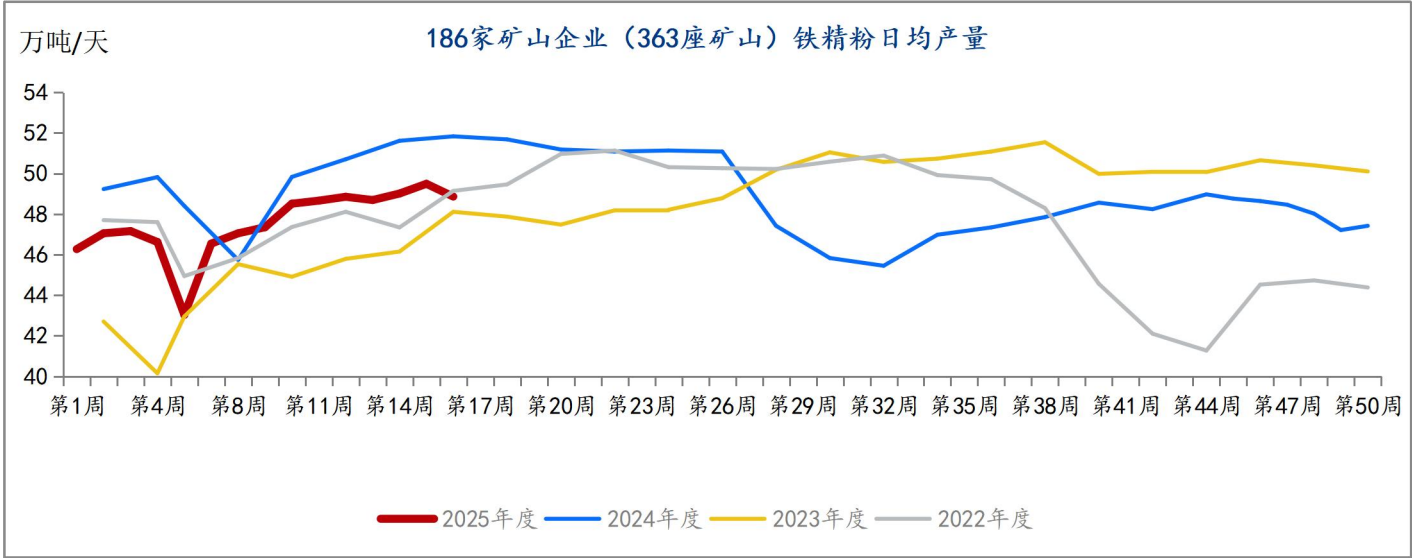


数据来源：钢联数据、国元期货

三、国产矿产量回升

截至4月18日，月内186家矿山企业（363座矿山）铁精粉日均产量为49.12万吨/天，月环比增加0.90%；年同比下降4.27%。内矿开工率逐步回升，需求形势不好，对于矿山利润有所抑制，被动累库明显。

图表 7：332 家矿山企业铁精粉产量

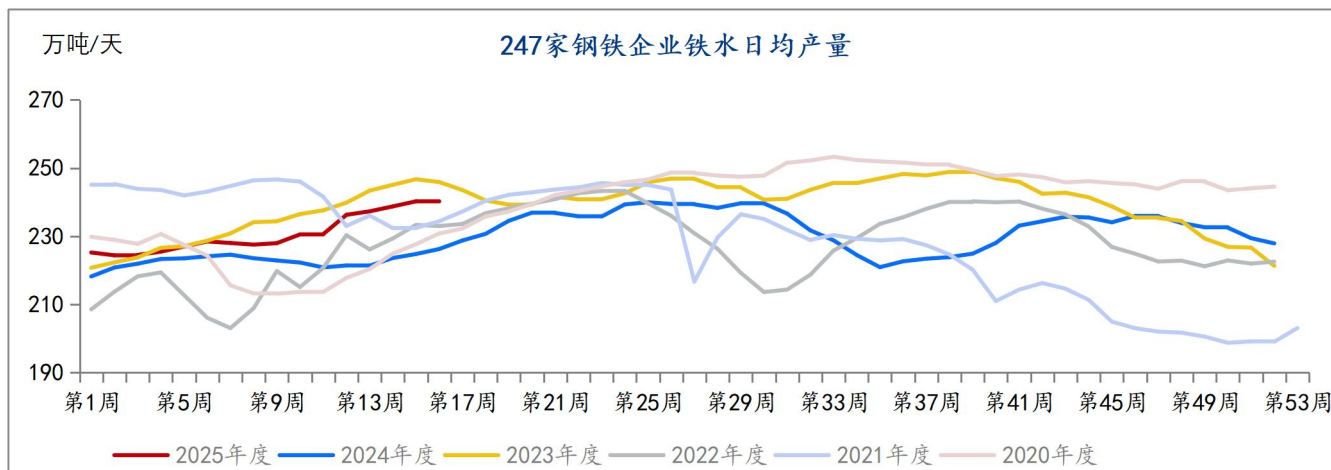


数据来源：钢联数据、国元期货

四、钢材供应好转但生产谨慎

截至 4 月 18 日，月内五大品种钢材周均产量 872.1 万吨，月环比增加 1.93%，年同比下降 2.05%。五大品种钢材周均表观消费 923.14 万吨，月环比增加 3.62%，年同比下降 0.48%。五大品种钢材库存为 1584.68 万吨，较上月末下降 11.38%。

图表 8：247 家钢铁企业铁水日均产量

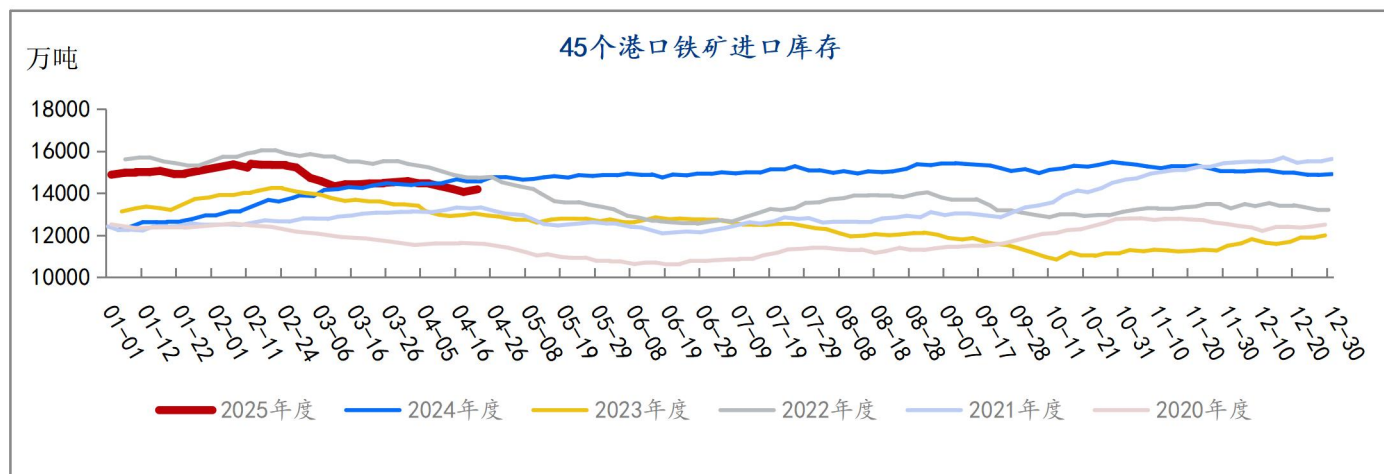


数据来源：国家统计局、钢联数据、国元期货

五、港口库存高位去库

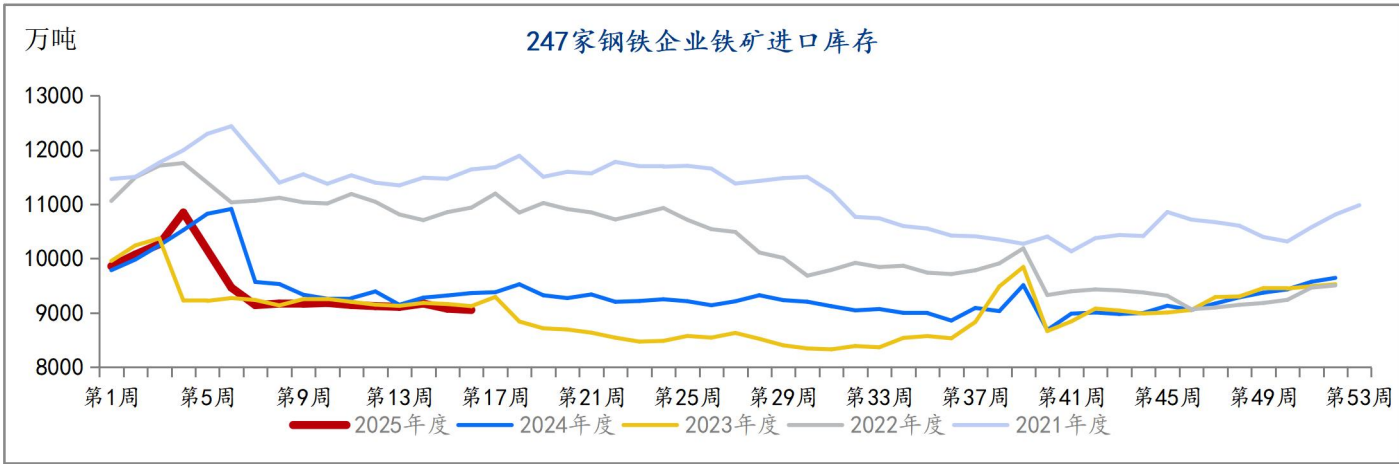
本月末，247 家钢厂铁矿库存为 9052.92 万吨，较上月末下降 0.79%。45 港口铁矿库存为 14056.0 万吨，较上月末下降 2.81%；其中，澳矿港口库存为 5971.58 万吨，较上月末下降 1.40%；巴西矿港口库存为 5425.14 万吨，较上月末下降 5.37%。186 家矿山企业（363 座矿山）铁精粉库存为 117.05 万吨，较上月末增加 20.61%。114 家钢厂铁矿库存平均可用天数为 23.93 天，较上月下降 0.47 天。

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



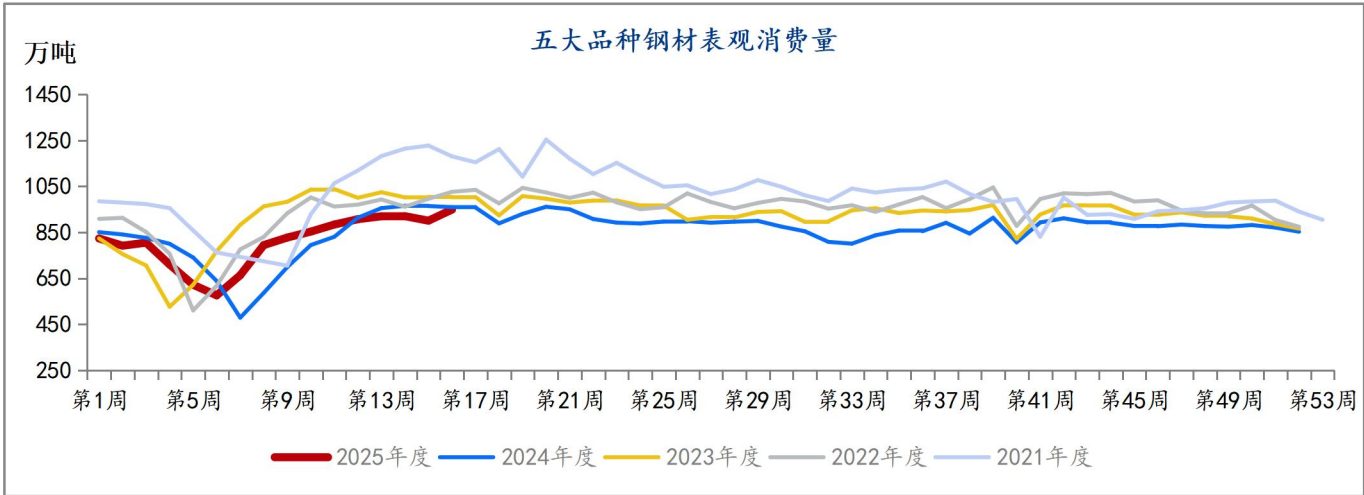
数据来源：钢联数据、国元期货

六、钢材出口承压

印度财政部 2025 年 4 月 21 日宣布，对进口非合金/合金扁钢制品（海关编码 7208、7209 等）征收 12%临时保障税，有效期 200 天。设定 CIF 最低限价 675-964 美元/吨，进口价超限免征税。措施即日生效。

受海外关税政策影响，国内冷轧热轧价差持续收窄。卷带市场呈现国内需求平稳、海外需求减量的结构。下游资金有所改善，建材表需回升明显，部分钢材品种在小长假前期存在补库意愿。

图表 11：五大品种钢材表观消费量



数据来源：钢联数据、国元期货

七、小结

供应方面：力拓一季度铁矿产销低于预期，季报显示本年发运量将处于发运目标下线。西坡项目和西芒社项目预计下半年开始生产，完成发运目标下线压力较小；淡水河谷一季度销量同比增长，S11D 表现良好，创下一季度最高产量记录；必和必拓 2025 财年前三季度产量同比增加 1%，缺乏新增产能，预计全年产量与去年持平。

需求方面：目前铁水产量高位盘整，矿价存在支撑，需求近强远弱。上周全国日均铁水产量 240.12 万吨，因部分钢厂高炉生产不顺而临时检修，铁水产量结束了连续八周上涨趋势。目前钢厂多以短期例行检修为主，高炉停复产节奏较快，铁水产量或窄幅震荡，持续性减产仍需等待钢材累库或出口大幅下降后。目前，钢厂厂内库存和可用天数处于低位，随着五一小长假临近，刚需补库增加，铁矿库存有望从港口往钢厂端转移。

展望五月，市场预计迎来铁水拐点，成材消费逐步进入淡季，铁矿基本面转化为供强需弱。整体上，预计铁矿价格反弹空间受限，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