

铁矿石：偏强震荡

行业观点：

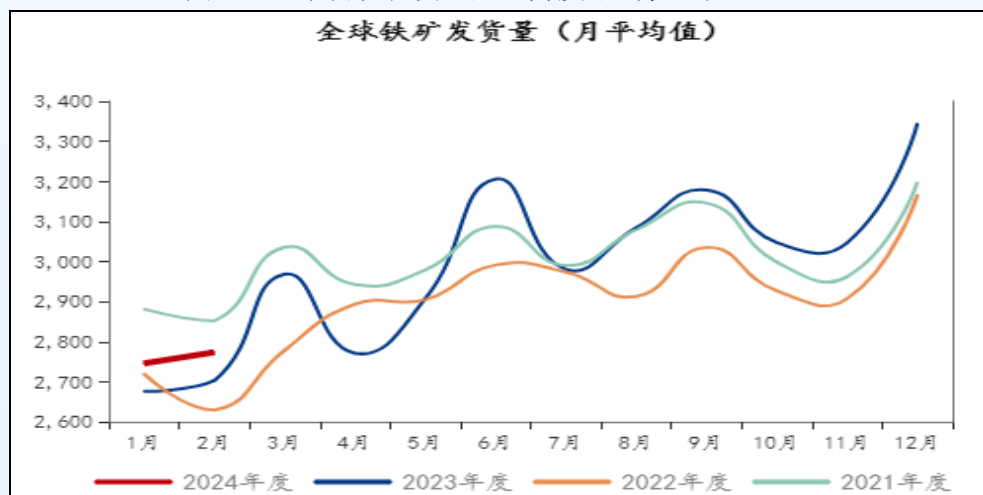
节后黑色板块并没有迎来时候市场期待的开门红行情，铁矿盘面高开低走，开启一轮跌势，截至2月26日，澳矿62%Fe现货价格指数为915元/湿吨，较上月末下降96元/湿吨；期货收盘价为875元/吨，较上月末下降85.5元/吨。前期宏观强预期以及冬储补库已在1月份矿价的上涨中有所兑现，随着钢厂铁水产量的下滑以及节假日的影响，铁矿港口累库压力加大，对铁矿石价格形成较大的压力，3月铁矿石发运继续回升，但整体压力不大，后市钢厂的陆续复产将继续支撑矿价，预计3月份矿价下跌空间有限，整体呈现高位震荡格局。

供应端：小幅回升

一、发运量逐步回升

2月铁矿全球发运量处于全年的相对低位，但同比来看发运处于往年同期高位。根据Mysteel的统计，截至2月23日，2月全球发运量为11093.3万吨，环比增加110.8万吨，同比增加283万吨。

图1：全球铁矿石发运量（月度平均值，万吨）



资料来源：钢联数据，上海中期

2024年2月29日

上海中期期货研究所

黑色金属研发团队

王舟懿
Z0000394
F0211322

李吉龙
Z0014831
F3038265

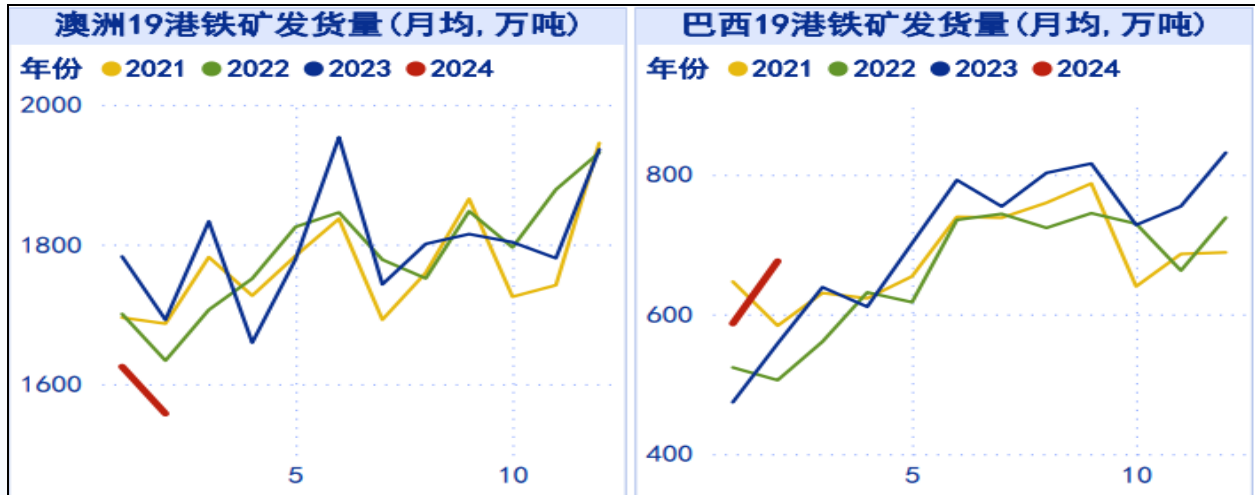


请扫描关注我们的微信。

受热带气旋影响澳洲部分港口关闭，澳矿发运降幅较大。月内澳矿 19 港口发运 6231.6 万吨，环比下降 537.4 万吨。目前气旋已经减弱，对港口的作业影响预计较小，后市澳矿发运将恢复常态。

巴西发运超预期，2 月铁矿供应相对宽松。截止至 2 月 23 日，巴西 19 港口发运为 2704.7 万吨，环比增加 357.2 万吨，增量明显。

图 2：澳洲&巴西铁矿石发货量（月度平均，万吨）



资料来源：钢联数据，上海中期

分矿山来看，1 月初至今，力拓同比回落 2.9%，BHP 同比回落 2.6%，FMG 同比回落 18.7%，VALE 同比增长 27.7%。澳洲铁矿整体发运量低于市场预期，主流三大矿发运量均下降，而 VALE 发运量同比大幅增加。整体来看，3 月份主流矿山的发运量仍将季节性回升，但仍处年内相对低位水平，难有超预期的增量，供应压力将较为有限。

在考虑船期的情况下，到港量预计于 2 月末达到阶段性低位后开始回升至年内中性水平，中国 45 港口到港量或将在 9900 万吨左右，铁水产量对应的需求量在 9700 万吨。

二、非主流矿山增量有限

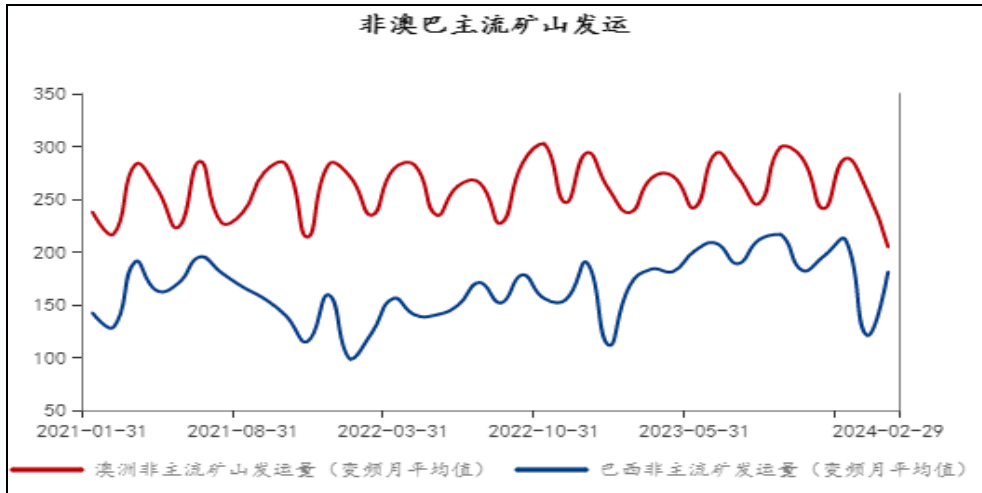
1 月初至今非澳巴矿周度发运均值在 538 万吨，同比去年同期均值 427 万吨增长 26%。非四大矿周度发运均值 917 万吨，同比增加 14.5%，澳洲非主流周度发运均值 229 万吨，同比回落 6%，巴西非主流发运周度均值 150 万吨，同比增加 13%。虽然非主流矿有所增加，但受制于成本，非主流矿山并不会在矿价 90 美金以下继续增产，随着当前矿价的回落，预计 3 月非主流矿山发运增量将较为有限。

图 3：非主流矿山发运量（月度平均，万吨）

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

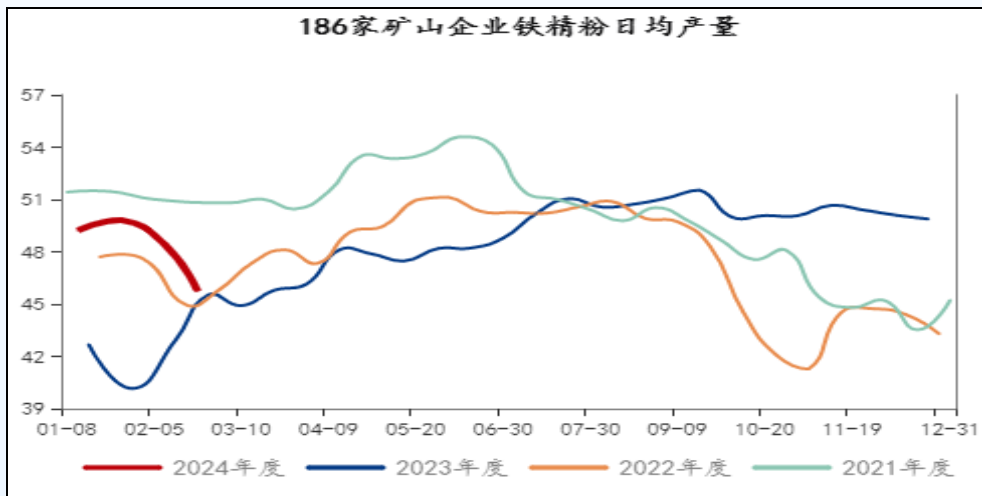


资料来源：钢联数据，上海中期

三、内矿产量增幅放缓

根据钢联数据显示，186家矿山企业铁精粉日均产量在47.07万吨/天，较上月下降2.46万吨/天，主要原因是2023年底河北地区安全检查阶段性放松，以及去年同期低基数影响。国产矿产量月环比下降，但仍高于去年同期，进入3月份产量增幅预计将有所放缓。

图4：内矿铁精粉日均产量（万吨，%）



资料来源：钢联数据，上海中期

需求端：缓慢恢复

一、铁水产量将有所回升，但钢厂复产动力有限

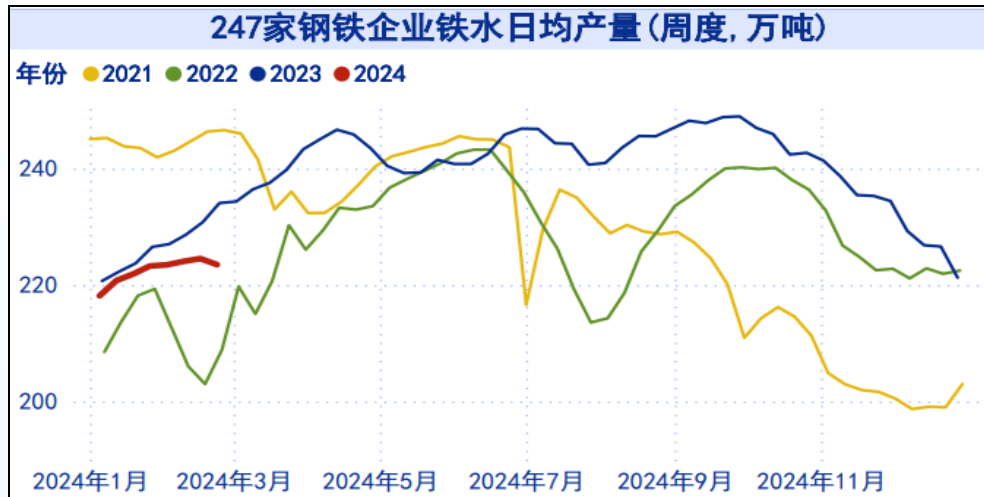
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

春节后，在钢材高库存与钢厂亏损双重压力下，钢厂提产动力不足，高炉复产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。小部分钢厂因季节性原因停产检修，铁水产量仍维持小幅增长的态势，但是受到原料高价的影响，铁水产量恢复速度相对缓慢。根据 Mysteel 的数据统计，截止至 2 月 23 日，247 家钢厂高炉开工率 76.82%，环比上月增 1.63%；日均铁水产量 223.29 万吨，月增 2.01 万吨。高炉开工率在连续 4 期有所增加，日均铁水产量在连续 10 期下降后连续 3 期出现回升，但同比去年日均产量依然偏低。

图 5：247 家钢厂日均铁水产量（周度，万吨）



资料来源：钢联数据，上海中期

结合钢厂利润来看，在钢厂盈利率处于近年同期最低，叠加 1 月回款情况偏差的情形下，钢厂检修较多导致铁水增速不容乐观。虽然近期铁水性价比提升明显，但废钢比的季节性回升仍不可避免，部分钢厂复产推迟，23 日 Mysteel 调研，全国样本生铁企业 64 座高炉中有 37 座停产检修，检修高炉容积合计 9359m³，月环比下降 4.89%。预计 3 月份铁水产量缓慢恢复，关注成材下游的恢复情况，若需求启动则有望带动钢厂加速复产，支撑铁矿石需求。

二、库存维持中性

2 月份在铁水持续低位、季节性到港量维持高位下港口持续累库，截至 2 月 23 日，Mysteel 统计的中国 45 港铁矿石库存累库 840.99 万吨至 13603.39 万吨，247 样本钢厂库存去库 992.63 万吨至 9530.96 万吨，整体库存中性。目前市场更多关注的是上半年港口能否进入超季节性去库。

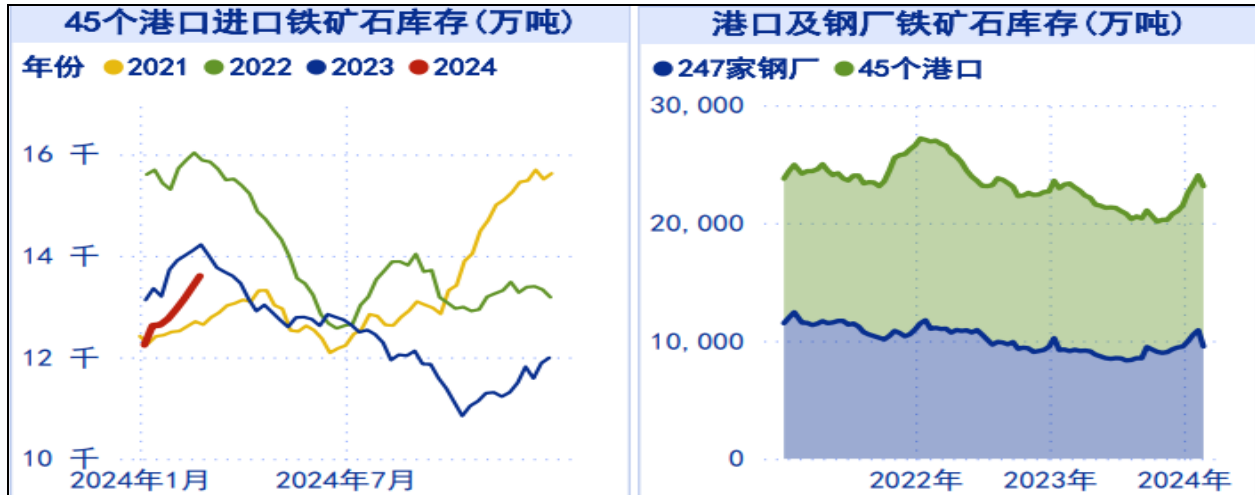
钢厂库存方面，由于春节期间的消耗，钢厂铁矿石库存大幅下滑，当整体仍处近年以来的相对低位。随着铁矿石价格的阶段性回落，预计钢厂后市仍有补库的动力。

图 6：港口&钢厂进口矿库存（周度，万吨）

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



资料来源：钢联数据，上海中期

后市展望

策略：

供给端，季节性因素对发运的影响难超预期，全球铁矿发运量有望平稳增加，但整体仍处全年低位，供应压力不大；需求端，钢厂复产陆续回升，但受到钢厂利润收窄的影响，预计复产节奏缓慢，关注成材端下游需求的恢复节奏；库存端维持中性表现。整体来看，2月份铁矿价格的阶段性回落或已反应出市场对后市偏弱的预期，本轮下跌空间或将较为有限，3月份铁矿石价格预计将得到逐步修正，盘面价格有望得到较强支撑，整体高位偏强震荡运行为主。

风险点：

- 1、供应端矿山发运量超预期回升（利空风险）；
- 2、钢厂复产节奏超预期（利多风险）

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。