

2024年7月5日

供需边际改善

铁矿或震荡为主



核心观点及策略

- 需求端：宏观政策持续发力，终端房地产需求弱复苏，基建投资制造业和出口保持良好增势，终端需求相对稳定，向下大幅走弱的风险不大，下半年铁水产量或平稳复苏，预计全年国内生铁水产量降幅收窄。
- 供应端：今年我国铁矿石进口增加，进口累计总量超过同期历史新高。四大矿山全年发运目标基本维持不变，非主流在高基数下进一步增长也较难，下半年全球铁矿石增量有限。上半年中国铁矿石进口增加4100万吨，预计全年增加5000万吨左右，增幅收窄。
- 行情观点：市场普遍预期11或12月美联储将降息一次，全球宏观预期回升。下半年终需求相对稳定，铁水产量或平稳复苏，四大矿山全年发运目标基本维持不变，海外发运增量有限。铁矿石供需边际改善，库存或高位回落，期价或震荡为主，参考区间700-1000元/吨。
- 策略建议：波段思路为主
- 风险因素：货币政策超预期，钢厂限产超预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

目 录

一、行情回顾.....	4
二、基本面分析	5
1、上半年国内铁水不及预期，下半年或复苏回升	5
2、供给：海外铁矿石发运稳定增加.....	7
3、铁矿石港口库存高位运行.....	8
4、钢厂库存情况.....	10
5、国内矿山生产情况.....	10
6、海运费情况.....	11
三、行情展望	12

图表目录

图表 1 螺纹期货及基差走势.....	4
图表 2 铁矿石基差走势.....	4
图表 3 铁矿石现货高低品位价格.....	5
图表 4 PB 粉：即期合约：现货落地利润（日）.....	5
图表 5 全国生铁粗钢日均产量.....	6
图表 6 全国钢铁盈利情况.....	6
图表 7 全国 247 家钢厂日均铁水产量.....	6
图表 8 全国高炉开工率和产能利用率.....	6
图表 9 全球生铁产量走势图.....	7
图表 10 全球粗钢产量走势图.....	7
图表 11 铁矿石：澳洲和巴西发货量.....	8
图表 12 巴西铁矿石发运量.....	8
图表 13 铁矿石公司发运量.....	8
图表 14 澳洲铁矿石发运总量.....	8
图表 15 铁矿石到港量北方 6 港.....	8
图表 16 港口库存 45 港：贸易矿.....	8
图表 17 铁矿石 45 港总库存.....	9
图表 18 日均疏港量：铁矿石.....	9
图表 19 港口库存 45 港：铁矿类型.....	9
图表 20 45 港：在港船舶数总计.....	9
图表 21 钢厂铁矿石库存.....	9
图表 22 钢厂铁矿：总日耗.....	9
图表 23 国内钢厂进口矿：烧结粉矿：配比.....	10
图表 24 国内钢厂进口铁矿石可用天数.....	10
图表 25 国内矿山铁矿石产量.....	11
图表 26 河北矿山铁矿石产量.....	11
图表 27 铁矿石国际运价：西澳-青岛（海岬型）.....	11
图表 28 铁矿石国际运价：图巴朗-青岛（海岬型）.....	11

一、行情回顾

上半年铁矿石市场高位下跌，后宽幅震荡。一季度铁矿石需求不及预期，铁矿石价格走弱，期价在4月份见底，随后震荡回升，随着政策持续出台，经济需求好转，以及钢厂高炉复产加速，铁矿石价格稳步上行，6月份因宏观预期降温铁矿高位调整。

1-3月铁矿石价格震荡下跌。矿价1月高位宽幅震荡，2月转为单边下跌，铁矿指数最高从1021.5元/吨下跌至742.5元/吨，跌幅达27%。这一波下跌行情中，市场关注的焦点主要是节后成材需求下滑超预期，高炉复产延迟和不及预期。从基本面来看，铁矿供需关系持续恶化，海外发运保持稳定，国内需求大幅下跌，期间港口库存大幅累库。

4-5月中旬铁矿石价格触底反弹。铁矿指数从最低的731元/吨上涨至923.5元/吨，上涨192.5元/吨，涨幅超过26%。市场主要交易钢厂复产逻辑、房地产政策和宏观预期，此外，情绪上受到有色金属暴涨和资金买多情绪高涨的影响。从基本面来看，上涨期间铁矿石供需偏宽松，虽然钢厂复产加快，但需求增速仍然慢于供给，港口累库速度放缓，4月份海外发运阶段性下降为市场提供了炒作素材。

5月中旬以来铁矿石价格宽幅震荡，铁矿指数先从923.5元/吨跌至791元/吨，随后快速反弹，7月4日最高至870元/吨。市场关注的焦点是房地产政策落地利多兑现，高炉铁水见顶预期，以及下游钢材淡季需求的现实。铁矿石供需延续宽松态势，海外发运和到港维持增势，需求增加后走平调整，港口库存处于高位并连续小幅增加。

从月差和基差方面来看，上半年铁矿石的月差和基差均呈现走弱状态。05-09价差从80元/吨附近跌至0下方，09-01价差从60元/吨附近跌至10-15元区间，最优交割品与主力合约基差从60-70元/吨下跌至30元/吨。主要原因是，需求走弱和库存增加，在需求下降周期，库存增加对现货和近月价格构成较大的压力。

图表1 螺纹钢期货及基差走势



图表2 铁矿石基差走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 铁矿石现货高低品位价格



图表 4 PB 粉：即期合约：现货落地利润（日）



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、基本面分析

1、上半年国内铁水不及预期，下半年或复苏回升

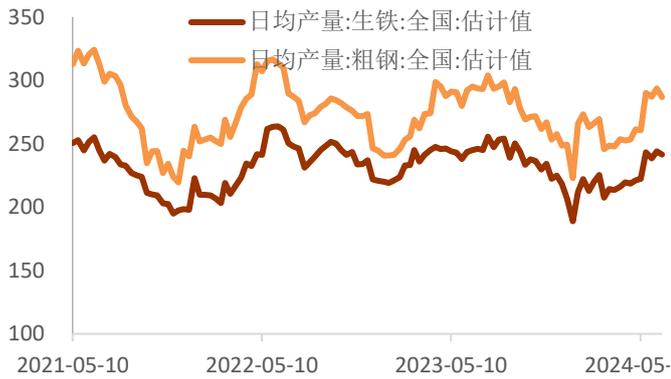
上半年房地产市场筑底缓慢复苏，基建投资制造业和出口保持良好，终端需求弱稳。1-5 月份，全国房地产开发投资 40632 亿元，同比下降 10.1%；基建投资增长 5.7%，上半年发债速度偏慢，下半年发债加速有利于基建需求回升；制造业投资完成额同比上升 9.6%，汽车行业保持较好增长，新能源车引领国内消费升级，下半年汽车保持高景气度；以旧换新政策主导，家电行业维持较高增速；“一带一路”政策推动，我国钢材出口高稳。

政策不利于铁矿，估值长期将受到影响。5 月 29 日，国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》，其中钢铁行业涉及以下重要内容：（1）加强钢铁产能产量调控。2024 年继续实施粗钢产量调控。（2）深入调整钢铁产品结构。到 2025 年底，电炉钢产量占粗钢总产量比例力争提升至 15%，废钢利用量达到 3 亿吨。（3）加快钢铁行业节能降碳改造。2024—2025 年，钢铁行业节能降碳改造形成节能量约 2000 万吨标准煤、减排二氧化碳约 5300 万吨。

国内铁矿石实际需求回落。一季度高炉开工不及预期二季度开始好转，1-5 月全国生铁产量 36113 万吨，累计同比-3.7%，低于粗钢增速。247 家样本钢厂日均铁水产量同比下降，1-6 月铁水日均产量为 227.72 万吨，环比去年同期下降 9.36 万吨，需求走弱而供应增长，库存端表现为持续增库，港口库存不断刷新年内新高。

下半年宏观政策持续发力，终端房地产需求弱复苏，基建投资制造业和出口保持良好，终端需求相对稳定。产业政策上，节能降碳方案提出控产能、扩电炉产量、节能降碳，中长期均不利于铁矿需求的扩张，短期可能影响不大。今年终端需求弱稳，向下大幅走弱的风险不大，下半年铁水产量或平稳复苏，预计全年国内生铁水产量降幅收窄。

图表 5 全国生铁粗钢日均产量



图表 6 全国钢铁盈利情况



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 全国 247 家钢厂日均铁水产量



图表 8 全国高炉开工率和产能利用率



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

今年美联储降息预期一波三折, 年初预计多次降息转为目前的最多一次降息, 最近美联储会议纪要显示通胀正在持续下降, 但还不足以开启降息, 不过市场普遍预期 11 或 12 月美联储将降息一次。6 月欧央行宣布降息 25 个基点, 自 2019 年以来首次降息。此前, 加拿大、捷克、匈牙利、瑞典和瑞士等国家央行已经宣布降息。海外经济体货币政策先后放松, 全球经济复苏预期开始回升。

上半年海外铁矿石需求整体回升, 5 月份全球除中国大陆外样本国家和地区生铁产量为 3664 万吨, 环比增加 2.1%, 同比增加 0.8%。日均产量 118.18 万吨, 环比下降 1.2%, 同比增加 0.8%。今年 1-5 月份累计产量约 18040 万吨, 累计同比增加 2.5%。海外主要铁矿石进口国日韩德明显复苏。1-5 月日本粗钢累计产量 8040 万吨, 同比+18%, 韩国粗钢累计产量 5870 万吨, 同比+7%, 德国粗钢累计产量 3360 万吨, 同比+15%。在海外钢铁市场连年负增长后, 得益于基建投资和制造业投资的增加, 海外钢铁需求呈现了增长的态势。

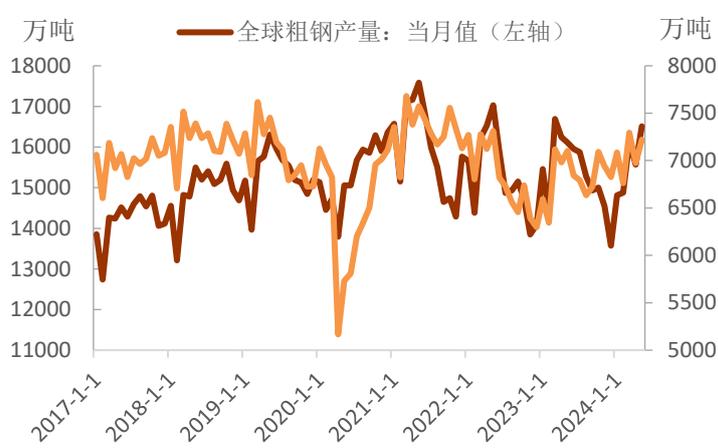
海外钢铁行业的宏观环境有了较大的改善, 基建和制造业需求增加, 不过贸易壁垒、高成本和地缘冲突的影响依然存在。今年海外国家用钢需求或将回升, 世界钢铁协会预测, 今

年全球钢铁需求将增长 1.7%

图表 9 全球生铁产量走势图



图表 10 全球粗钢产量走势图



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

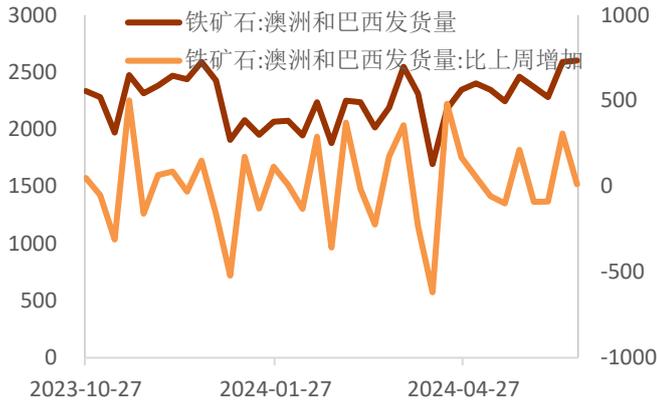
2、供给：海外铁矿石发运稳定增加

今年我国铁矿石进口增加，进口累计总量超过同期历史新高。1-5 月份中国进口铁矿石共计 51375 万吨，同比增加 7%。从国别来看，1-5 月进口澳大利亚铁矿石 30302.8 万吨，同比 -1.3%，进口巴西铁矿石 10745 万吨，同比增加 19%，进口印度矿 2158 万吨，同比增加 29%，进口南非矿 1641 万吨，同比增加 5.7%，四国进口合计 4.48 亿吨，占比 87.2%。从数据来看，除了 2 月进口量低于 1 亿吨外，其他月份都保持在 1 亿吨以上。今年非主流进口增幅明显，同比增幅 23.56%，进口占比增长至 20.1%，增量主要来自印度，南非、秘鲁、乌克兰等国进口增幅也较明显。

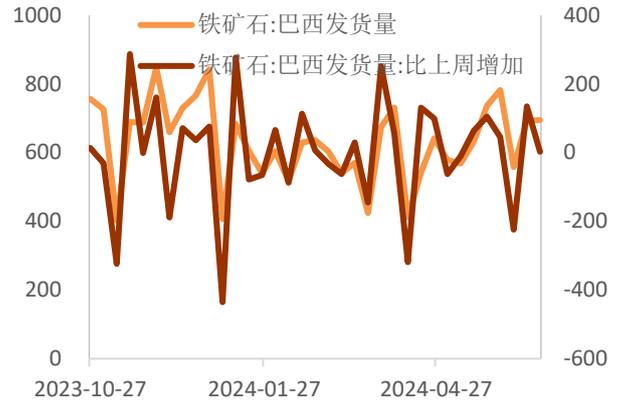
海外发运平稳增加。1-26 周，四大矿山共计发全球 54467 万吨，累计同比增加 2482 万吨或 4.77%。其中，力拓发全球量共计 16222 万吨，累计同比增加 1.95%，2024 年的发运目标仍为 3.23-3.38 亿吨。必和必拓发全球量共计 15153 万吨，累计同比增加 4.47%，财年指导目标维持 2.82-2.94 亿吨不变。FMG 发全球量共计 9530 万吨，累计同比增加 1.94%，2024 财年的发运目标和 C1 成本目标维持不变，发运目标指导量为 1.92-1.97 亿吨。淡水河谷发全球量共 13384 万吨，累计同比增加 9.5%，2024 年度生产目标仍维持 3.1-3.2 亿吨不变。非主流方面，今年巴西累计发货 4148 万吨，去年同期 4718 万吨，南非累计发货 4181 万吨，去年同期 3906 万吨。

四大矿山全年发运目标基本维持不变，非主流在高基数下进一步增长也较难，预计下半年全球铁矿石增量有限。预计上半年中国铁矿石进口增加 4100 万吨，全年增加 5000 万吨左右，增幅收窄。

图表 11 铁矿石:澳洲和巴西发货量

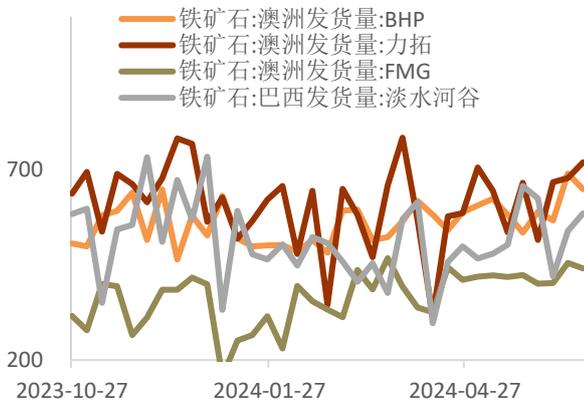


图表 12 巴西铁矿石发运量

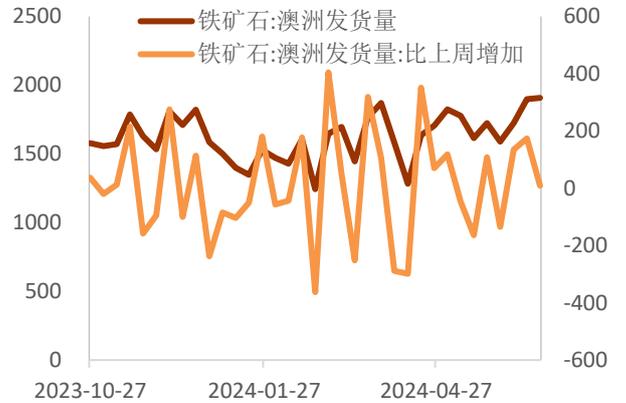


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铁矿石公司发运量

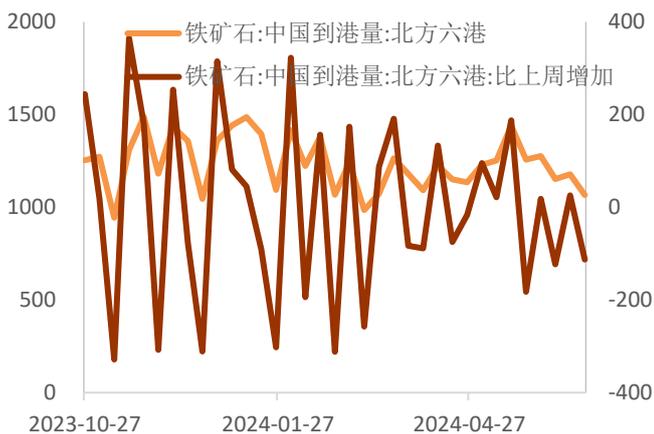


图表 14 澳洲铁矿石发运总量

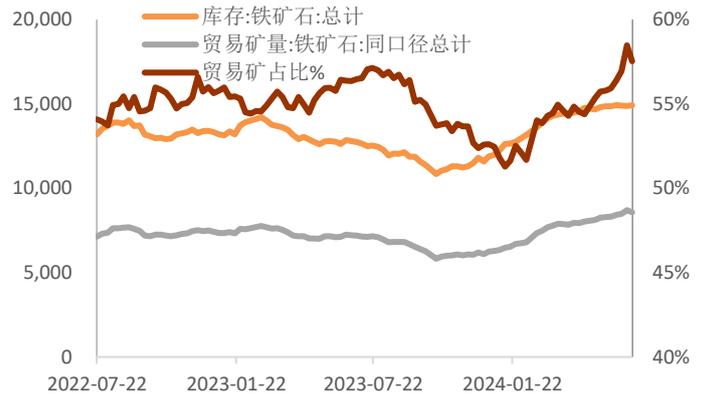


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 铁矿石到港量北方 6 港



图表 16 港口库存 45 港: 贸易矿



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

3、铁矿石港口库存高位运行

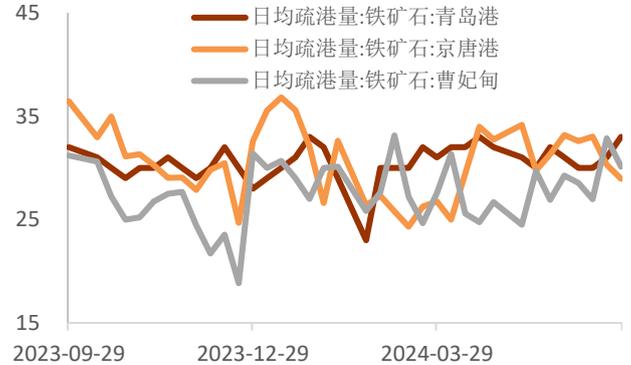
1-6 月港口库存逐月增加, 大幅累库, 截止 7 月 5 日, 45 港铁矿石库存总量 14988.66 万

吨，较年初库存增加 2743.91 万吨，同比增 2350.1 万吨。一季度终端房地产拖累，建材需求不佳，钢厂减产超预期，叠加供应高稳，致使港口铁矿大幅累库，单季度增加 2186.45 万吨。二季度钢厂开工持续回升，但海外维持高稳，港口库存高位运行，单季度增加 495 万吨。下半年国内需求边际回升，而海外发运进一步增加的空间有限，港口库存或高位回落。

图表 17 铁矿石 45 港总库存

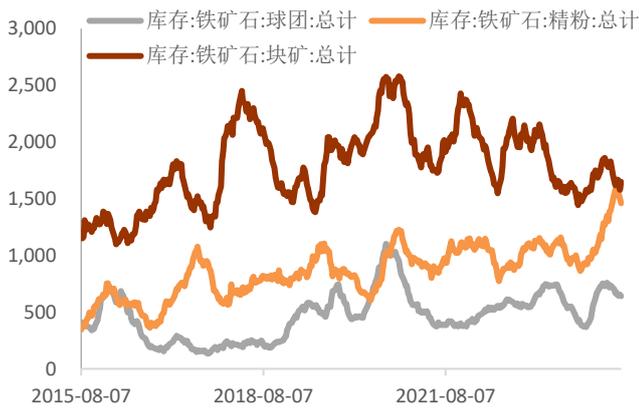


图表 18 日均疏港量:铁矿石

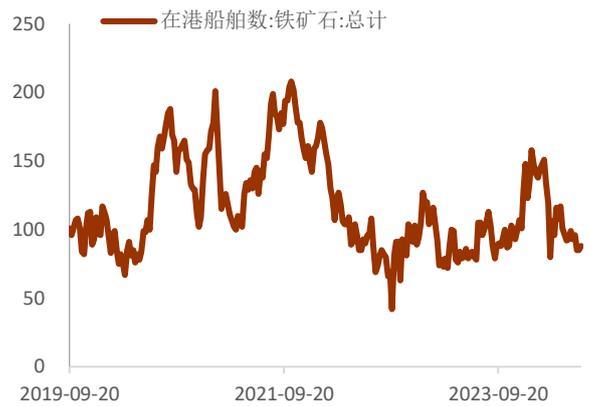


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 港口库存 45 港: 铁矿类型

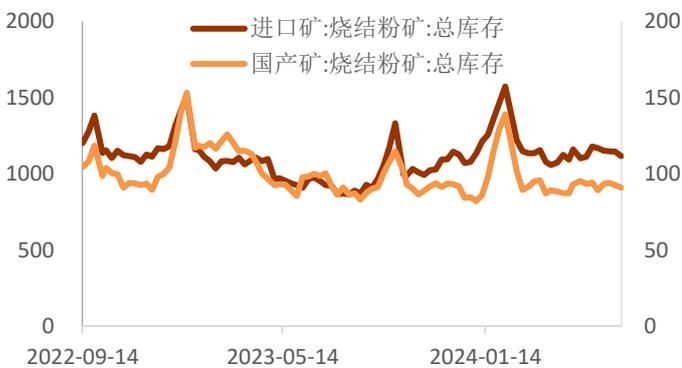


图表 20 45 港: 在港船舶数总计



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 钢厂铁矿石库存



图表 22 钢厂铁矿:总日耗

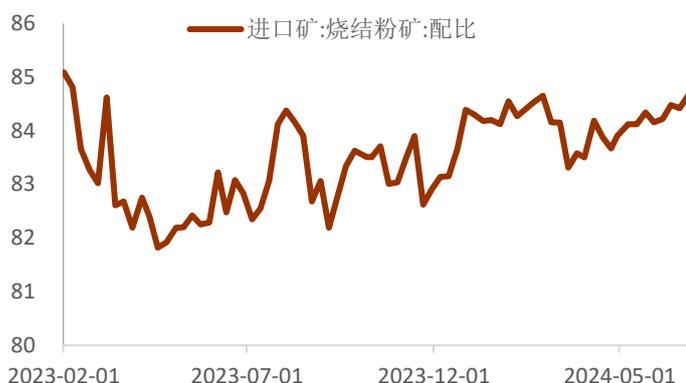


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

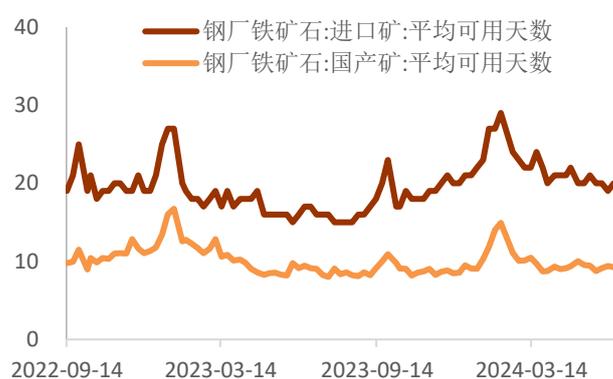
4、钢厂库存情况

钢厂利润偏弱和港口库存高企，决定了钢厂的低库存状态。截至7月5日，钢厂进口铁矿石库存总量为9212.91万吨，较年初减少572.92万吨；当前样本钢厂的进口矿日耗为293.19万吨，较年初增加27万吨，库存消费比31.42，较年初减少5.35天。今年除了重大节假日前大幅补库外，基本保持按需采购状态。鉴于终端需求现状，钢厂盈利状况短期难以改善，在资金紧张和港口高库存背景下，下半年钢厂或继续维持低库存策略。

图表 23 国内钢厂进口矿:烧结粉矿:配比



图表 24 国内钢厂进口铁矿石可用天数



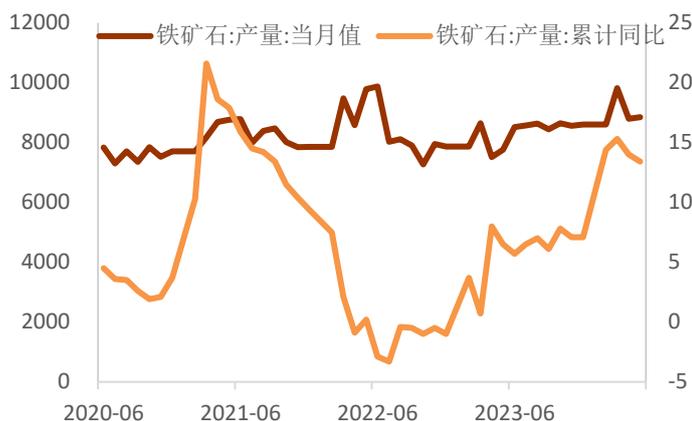
数据来源：iFinD，我的钢铁网，铜冠金源期货

5、国内矿山生产情况

今年国内矿山生产开工继续扩张，铁精粉产量继续回暖。据国家统计局数据显示，2024年5月份全国生产铁矿石原矿8847.9万吨，同比增长9.0%，环比增长0.7%；1-5月累计生产铁矿石原矿45735.2万吨，同比增长13.4%。中国冶金矿山企业协会统计，5月份全国生产铁精粉2666.77万吨，同比增长8.4%，环比增长1.2%；1-5月累计生产铁精粉12509.36万吨，同比增长5.8%。从主要产矿省份铁矿石生产情况看，1-5月份，河北、四川、辽宁、内蒙古、山西、安徽、山东、新疆八大主要产矿省份铁矿石原矿产量为41964万吨，比上年同期增加20%；八大主要产矿省份铁矿石原矿产量占全国总产量的91.7%，较去年同期占比增加2.7个百分点。今年为“基石计划”的政策扶持和矿山开发力度进一步增强。

关于基石计划，2022年3月启动，计划到2025年，实现国内矿产量、废钢消耗量和海外权益矿分别达到3.7亿吨、3亿吨和2.2亿吨，分别比2020年增加1亿吨、0.7亿吨和1亿吨。全国1亿吨的增量主要靠集中在原矿产量较多的省份，河北、辽宁、四川等传统产矿大省陆续启动“基石计划”。

图表 25 国内矿山铁矿石产量



图表 26 河北矿山铁矿石产量

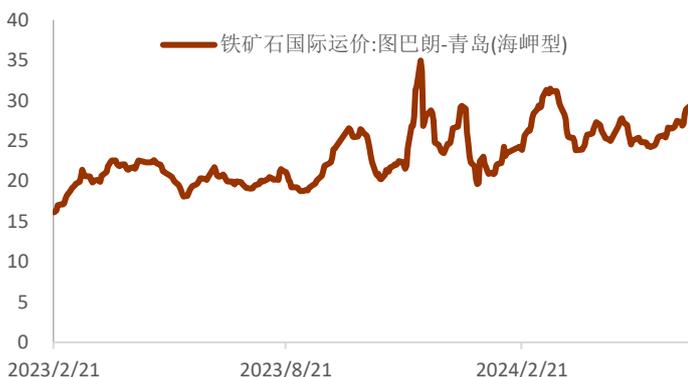


数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

6、海运费情况

今年海运费偏强上行，特别是集运指数暴涨，主要受到红海危机影响，主要公司被迫绕行，航线拉长，成本增加，海运费大幅上涨。上半年铁矿石海运费震荡偏强，主要受到铁矿石海运需求增加影响。上半年西澳至青岛（海峡型）报价重心震荡上行，截至7月初报12.01美元/吨，较年初上涨7.6%，巴西图巴郎至青岛（海峡型）铁矿石运费价格走势相似，截至7月初报21.27美元/吨，较年初上涨20.5%。整体而言，今年巴西铁矿山发运相对强势，澳大利亚发运不及往年同期。下半年铁矿石发运高位但增量有限，预计铁矿石海运费震荡偏强走势。

图表 27 铁矿石国际运价:西澳-青岛(海岬型)



图表 28 铁矿石国际运价:图巴朗-青岛(海岬型)



数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

三、行情展望

需求端：宏观政策持续发力，终端房地产需求弱复苏，基建投资制造业和出口保持良好增势，终端需求相对稳定。产业政策上，节能降碳方案提出控产能、扩电炉产量、节能降碳，中长期均不利于铁矿需求的扩张，短期可能影响不大。终端需求平稳，向下大幅走弱的风险不大，下半年铁水产量或平稳复苏，预计全年国内生铁水产量降幅收窄。海外钢铁行业的宏观环境有了较大的改善，用钢需求或将回升。

供给端：今年我国铁矿石进口增加，进口累计总量超过同期历史新高。1-5 月份中国进口铁矿石共计 51375 万吨，同比增加 7%。四大矿山全年发运目标基本维持不变，非主流在高基数下进一步增长也较难，下半年全球铁矿石增量有限。上半年中国铁矿石进口增加 4100 万吨，预计全年增加 5000 万吨左右，增幅收窄。

展望下半年，市场普遍预期 11 或 12 月美联储将降息一次，全球宏观预期回升。下半年终端需求相对稳定，铁水产量或平稳复苏，四大矿山全年发运目标基本维持不变，海外发运增量有限。铁矿石供需边际改善，库存或高位回落，期价或震荡为主，参考区间 700-1000 元/吨。

风险点：货币政策超预期，钢厂限产超预期

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。