

2022年4月3日



铁矿需求稳中有增， 价格高位偏强运行

核心观点及策略

- **供给端：**3月发运端略有回落，但澳洲发运整体仍处高位，巴西有检修发运偏弱，非主流发运抬升，印度发货高位增加，发运还是区间波动为主，但整体上2季度发运端逐步进入旺季水平，中长期看发运端矛盾逐步积累，但目前矛盾不明显。
- **需求端：**钢材消费旺季来临，钢材终端需求持续好转，国内房地产投资、制造业投资数据低位明显反弹，下游钢材需求不断改善，黑色商品价格整体上高位震荡。最近国家发改委多次针对铁矿石价格的异动发声，并加大了市场监管。
- **行情观点：**钢材旺季到来，钢厂增产较为谨慎，在库存消耗后，钢厂进口矿库存、库消钢材比再次回到历史低位，随着钢厂利润小幅回落但依旧微有盈利，钢厂主动减产动力不足，随着铁水产量维持高位，钢厂在刚性需求下，后期依然存在确定的补库空间。未来一个月，铁矿石期价震荡偏强运行为主，参考区间800-950元/吨。
- **策略建议：**逢低做多，做多5/9价差
- **风险因素：**环保限产，外矿发运超预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

目录

一、行情回顾.....	4
二、基本面分析.....	6
1、铁水产量持续小幅攀升.....	6
2、供给：季节性影响下，海外铁矿石发运稳定	8
3、铁矿石港口库存	9
4、钢厂库存情况	11
5、国内矿山生产情况	12
6、海运费情况	12
三、行情展望.....	13

图表目录

图表 1 螺纹期货及月差走势	5
图表 2 铁矿石基差走势	5
图表 3 铁矿石现货高低品位价差	6
图表 4 PB 粉：即期合约：现货落地利润（日）	6
图表 5 唐山高炉检修数量	7
图表 6 唐山钢厂高炉开工率	7
图表 7 全国 247 家钢厂日均铁水产量	7
图表 8 铁矿石 45 港口日均疏港量	7
图表 9 铁矿石：澳洲和巴西发货量	8
图表 10 巴西铁矿石公司发运量	8
图表 11 澳洲铁矿石公司发运量	9
图表 12 澳洲铁矿石公司发运总量	9
图表 13 铁矿石到港量北方 6 港	9
图表 14 港口库存 45 港：贸易矿	9
图表 15 铁矿石 45 港总库存	10
图表 16 日均疏港量：铁矿石	10
图表 17 港口库存 45 港：铁矿类型	10
图表 18 45 港：在港船舶数总计	10
图表 19 钢厂铁矿石库存	10
图表 20 钢厂铁矿：总日耗	10
图表 21 日均生铁产量：全国：当周值	11
图表 22 全国电炉运行情况	11
图表 23 国内钢厂进口矿：烧结粉矿：配比	11
图表 24 国内钢厂进口铁矿石可用天数	11
图表 25 国内矿山铁矿石产量	12
图表 26 河北矿山铁矿石产量	12
图表 27 铁矿石国际运价：西澳-青岛(海岬型)	13
图表 28 铁矿石国际运价：图巴朗-青岛(海岬型)	13

一、行情回顾

回顾 2023 年 3 月份，整体上为国外银行破产事件冲击下，欧美市场流动性危机爆发，削弱大宗商品的市場情绪，导致风险偏好大幅降低；国内宏观面稳中向好，但受到全国降雨影响，钢材需求下半月高位下滑，导致 3 月份铁矿价格前高后低，月末低位小幅反弹结束。

价格方面，3 月铁矿主力合约运行区间在 844-936 元/吨，北方地区 PB 粉运行在 865-935 元/吨，美元计价的铁矿石价格运行区间在 120.3-133.1 美金。具体来看，进入三月份，铁矿石在钢厂利润有所修复，下游成材端需求季节性阶段性有所好转，铁水产量不断攀升，铁矿石需求较好，港口库存不断去库，整体上铁矿石自身基本面较强支撑之下，铁矿石价格不断攀升，但与此同时，国家监管部门对于矿价上涨较多为有效遏制矿价不合理上涨也是不断发声，盘面虽阶段性有降温，但上半月矿价依然强势运行，3 月 14 日盘面达到了 936 元/吨为本年度高点。随后，海外金融风险不确定性影响不断蔓延，以及国内成材端需求冲高后连续两周有所回落，需求的不确定性增强，另外，有传今年粗钢压减 2.5% 消息的扰动，叠加近期钢厂利润压缩明显，月下旬矿价快速回落，3 月 24 日 05 合约最低触及 844 元/吨，但由于铁矿石基本面仍没有明显矛盾，价格下跌后，钢厂低库存下补库仍有支撑，矿价有所企稳小幅反弹。

从港口现货和品种价差方面来看：3 月中旬开始价格连续回落，现货成交较弱，中小贸易商投机情绪转弱，部分大户贸易商出货降库存为主，钢厂仍是按需采购为主，但现货成交环比上周有所减少，成交品种仍主要集中在主流中低品为主，中品需求有所好转，PB 粉是流通性最好的品种。品种价差方面，PB 粉和超特粉价差环比不大至 125-130 元/吨，低品粉的性价比逐步走弱，超特粉的流动性转弱；由于钢厂利润波动，不稳定，近期高品位铁矿需求一般，贸易商出货积极，与中品价差环比回落明显，山东港口卡粉和 PB 粉价差至 95-100 元/吨左右。另外，块矿需求不持续，港口球团供应较高，块粉价差环比小幅收窄 5 元/吨。另外，5-9 价差方面，目前已创新高，市场对下半年行情较为悲观，价差持续高位与市场传言粗钢限产有关。

从到港来看，3 月份中国 45 港到港总量 10142 万吨，环比减少 621 万吨。其中澳矿到港环比减少 619 万吨至 6483 万吨；巴西矿到港量环比减少 51 万吨至 2199 万吨；除澳巴外铁矿石到港量环比增加 87 万吨至 1460 万吨。2023 年截止 2 月份中国 45 港铁矿石到港量总计 20636 万吨，同比增加 1652 万吨，增幅 8.7%。

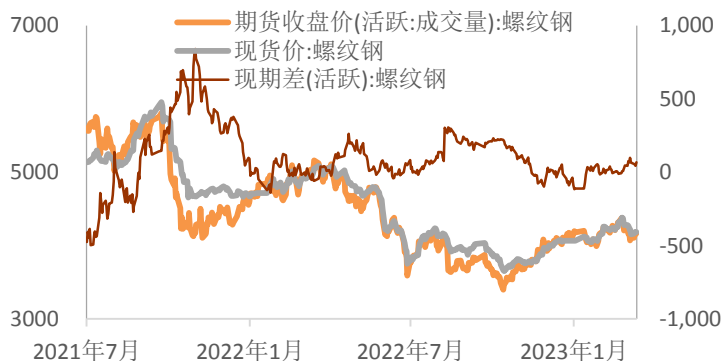
从需求方面看，目前长流程钢厂复产仍在持续，最新的铁水产量 239.82 万吨将近 240 的高位水平，铁水近年的高点是 243 左右，由于钢材需求未能持续改善，钢厂生产会相对谨慎。目前近期钢厂利润被压缩明显，但钢厂利润仍未亏损很多，部分盈亏边缘或者微利，在低利润的情况下钢厂也没有减产驱动，也就是负反馈目前还看不到。铁水仍然高位维持，但预计增量或放缓，预计铁水产量在 4 月中下旬后阶段性见顶。

库存方面，钢材消费旺季到来，钢厂并未进行补库，而是依旧维持低库存策略运行，多为刚需补库，截至3月31日调研统计，247钢厂进口矿总库存9128.87万吨，环比降库8万吨。与铁水产量相对应，247钢厂进口矿日耗286.03万吨/天，环比增7.82万吨/天；对照库消比来看，247钢厂进口矿库消比31.91天，环比小幅下降。3月份铁矿石价格相对维持高位强势，钢厂多处于盈亏边缘线，因此钢厂观望情绪浓厚，铁矿石库存维持低位。4月来看，随着下游钢材需求复苏，钢材价格上涨空间或继续大于铁矿石，钢厂利润有着一定的修复可能性，但考虑到铁矿石整体在黑色板块估值相对较高，钢厂打破低库存模式的希望不大，继续维持钢厂低铁矿石库存模式。

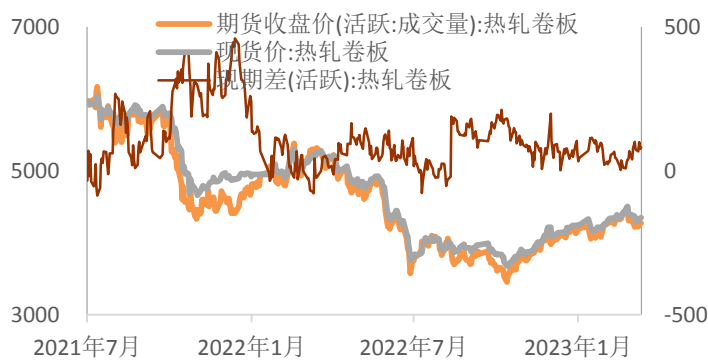
今年以来，国家发改委多次针对铁矿石价格的异动发声，并加大了市场监管。3月中旬国家发改委价格司会同有关方面赴青岛港、唐山港开展调研，了解港口铁矿石库存、堆存收费等有关情况，分析研判铁矿石市场和价格形势，研究做好铁矿石保供稳价工作。期间，调研组组织部分铁矿石贸易企业召开专题会议，提醒告诫铁矿石贸易企业依法合规经营，不得囤积居奇、哄抬价格。国家发改委高度关注铁矿石市场变化，针对一段时间以来铁矿石价格大幅上涨的情况，将会同有关部门积极研究采取供给保障、需求调节、市场监管等措施，遏制铁矿石价格不合理上涨，促进铁矿石市场平稳运行。近期市场传言称中国今年或将压减2.5%的粗钢产量，这对铁矿石行情带来明显的利空。而海外金融机构近期接连爆雷，市场避险情绪升温，导致国际大宗商品价格出现下滑，从而带动铁矿石价格的进一步走弱。

铁矿石期现货走势基本保持一致，3月末铁矿期货以及港口现货价格出现反弹，其中截止3月31日，铁矿石62%澳粉远期现货价格指数125.5美金/吨，青岛港PB粉价格915元/吨，相比2月末变动不大。3月进口利润整体有所好转，但依旧维持在低位，铁矿石基差在2月末有所反弹。

图表 1 螺纹期货及月差走势

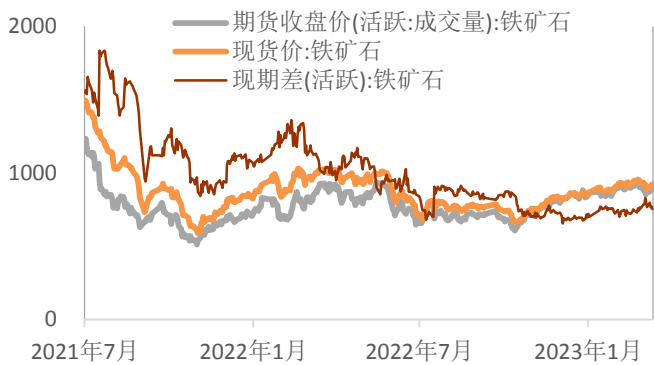


图表 2 铁矿石基差走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 铁矿石现货高低品位价差



图表 4PB 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、铁水产量持续小幅攀升

钢材消费旺季来临，钢材终端需求持续好转，国内房地产投资、制造业投资数据低位明显反弹，下游钢材需求不断改善，黑色商品整体上高位震荡。3 月份钢厂盈利率在部分预期现实兑现下上半月持续好转，下半月有所回落，但日均铁水产量在整体向好的预期下有所增加。截止 2023 年 3 月 31 日，247 样本钢厂高炉铁水日均产量值为 243.5 万吨/天，已经超过了去年的最高水平。247 家钢厂样本 3 月铁水产量总量环比上月增加 934 万吨至 7422 万吨，全年累计同比上升 1483 万吨，增幅 7.65%。日均铁水产量环比上升 7.7 万吨/天至 239.4 万吨/天，增幅 3.3%。具体到区域来看，本月统计区域均有不同程度的增量，其中华北和华东地区增量较多。厂内生铁库存 74.09 万吨，月环比增加 7.44 万吨。

从高炉停检修情况来看，截至 3 月 31 日，247 家钢厂 3 月共新增复产高炉 41 座，涉及日均铁水产能 16.7 万吨/天。共检修 22 座高炉，涉及日均铁水产能 8.3 万吨/天，检修多数主要是出于常规检修，其中 7 座高炉尚未复产，涉及产能约 2.4 万吨/天。从区域上看，本月检修主要集中在河北、山东和宁夏地区，复产主要集中在河北、江苏、山西和宁夏地区。

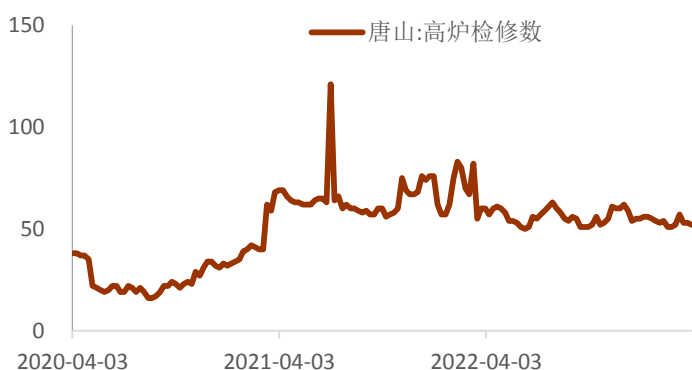
其中，河北唐山 126 座高炉中 52 座检修，高炉容积合计 36250m³；周影响产量约 82.21 万吨，产能利用率 76.83%，较上周上升 0.28%，较上月同期下降 1.16%，较去年同期上升 9.56%。唐山 92 座高炉中有 16 座检修（剔除长期停产及淘汰产能），检修高炉容积合计 14150m³；月影响产量约 120 万吨，产能利用率为 88.72%，较上月同期下降 1.34%。目前唐山地区有 1 座高炉复产，高炉开工率和产能利用率略有上升。

3 月份生铁供需双增，库存下降，厂家心态尚可，但钢厂亏损逐步加大。截止 3 月 31 日，唐山螺纹钢即期利润约-108 元/吨，环比下跌 40 元/吨。从计划停复产计划来看，预计影响产量为 2 万吨/天左右，4 月份日均铁水产量 244 万吨/天，若利润持续亏损，预计会降至 242 万

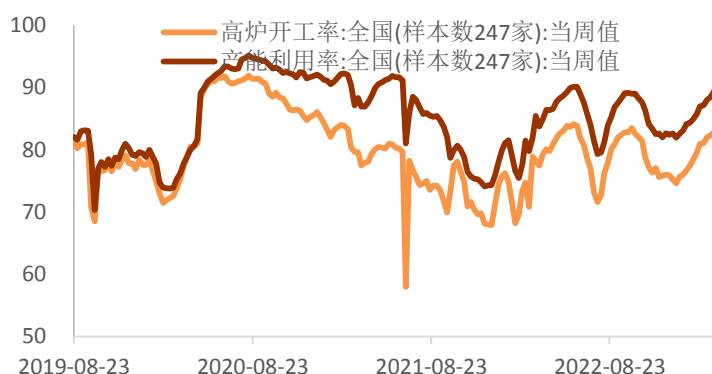
吨/天。

海外方面，世界钢铁协会最新数据显示全球钢铁产量环比下降。据世界钢铁协会统计数据，2023 年 2 月份，全球 63 个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为 1.424 亿吨，同比下降 1.0%。2023 年 2 月，非洲粗钢产量为 110 万吨，同比下降 11.9%；亚洲和大洋洲粗钢产量为 1.066 亿吨，同比增长 3.0%；欧盟（27 国）粗钢产量为 1050 万吨，同比下降 12.6%；其他欧洲国家粗钢产量为 270 万吨，同比下降 24.9%。此外，最新统计数据显示 2 月份全球高炉生铁总产量、全球直接还原铁产量均较 2023 年 1 月份相比小幅减少。2023 年 2 月份，全球 40 个主要生铁生产国共产生铁 1.005 亿吨，与去年同期相比增加 2.23%。全球直接还原铁产量为 863 万吨，与去年同期同比增加 13.34%。

图表 5 唐山高炉检修数量



图表 6 唐山钢厂高炉开工率



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 铁矿石 45 港口日均疏港量



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

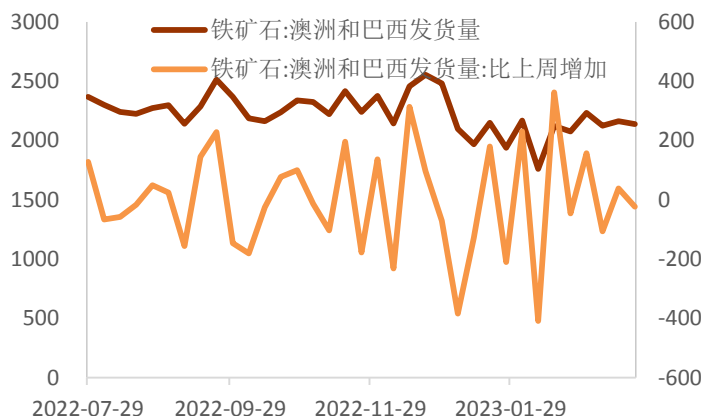
2、供给：季节性影响下，海外铁矿石发运稳定

海外供应方面，3月发运端略有回落，但澳洲发运整体仍处高位，巴西有检修发运偏弱，非主流发运抬升，印度发货高位增加，发运还是区间波动为主，但整体上2季度发运端逐步进入旺季水平，中长期看发运端矛盾逐步积累，但目前矛盾不明显。到港量方面，由于前期澳洲高发运显著提升，近期到港逐步增加趋势。

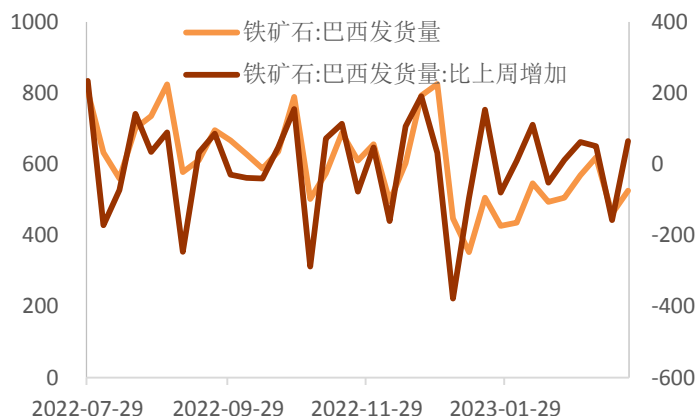
截至3月31日，国内矿山产能利用率和日均产量为58.59%和38.22万吨，环比增1.12%和3.63万吨，内矿供应逐渐恢复，估计后续内矿生产恢复会加速。由于煤矿事故引发国内矿山整体安全自查，会影响部分矿山运行。国产矿供应季节性回升，重大会议结束和矿山事故影响消退，短期增量有一定恢复，不过后续增产在铁矿价格高位下，值得期待。

从中国港口到货数量来看，最新45港库存13604.66万吨，周度环比降78.22万吨，对于铁矿石来说上半年全球发货量由于天气影响会低于下半年，所以上半年港口库存往往季节性小幅去库，进入三月份以来一直去库状态，后期延续去库趋势，但去库有所缓慢，由于钢厂生产稳定，疏港高位。钢厂厂内进口矿库存9151.5万吨，环比降51.8万吨，库销比31.34。钢厂库存仍然处于历史低位，而且库销比偏低，钢厂从去年下半年开始依然是按需补库的策略为主，所以价格下跌后钢厂补库较好。

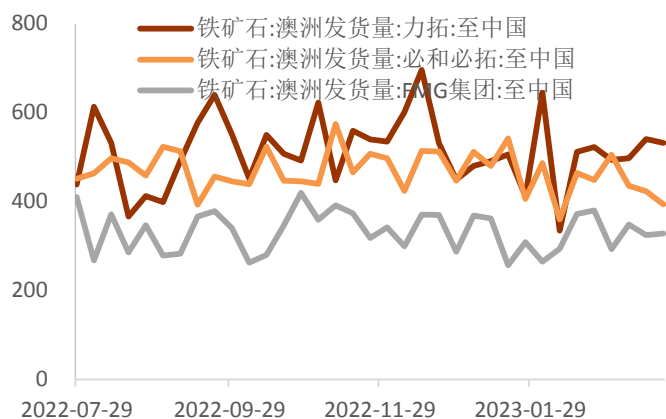
图表 9 铁矿石:澳洲和巴西发货量



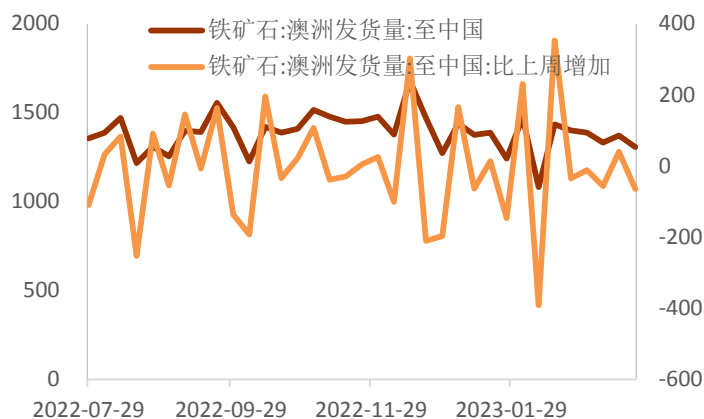
图表 10 巴西铁矿石发运量



图表 11 澳洲铁矿石公司发运量

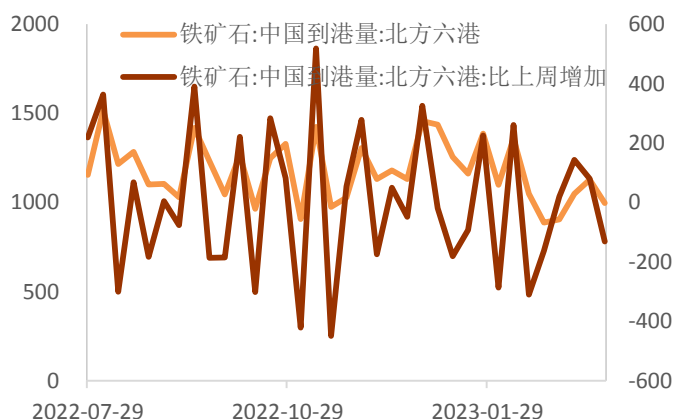


图表 12 澳洲铁矿石发运总量

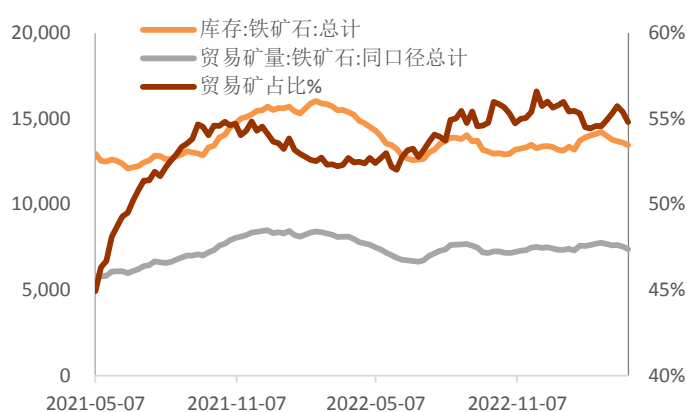


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 铁矿石到港量北方 6 港



图表 14 港口库存 45 港：贸易矿



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

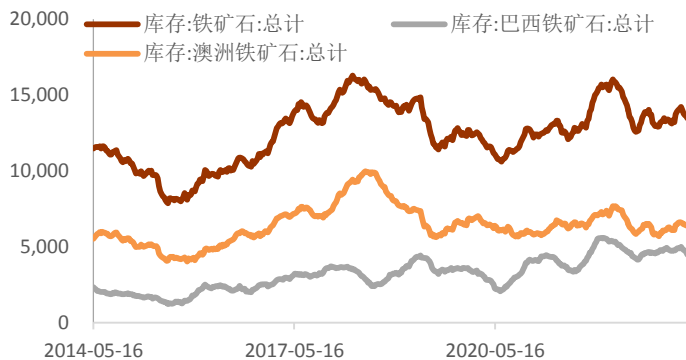
3、铁矿石港口库存

截至 3 月 31 日，全国 45 个港口进口铁矿库存为 13461 万吨，环比上月降 238 万吨；日均疏港量 315.85 增 12.51。分量方面，澳矿 6376.66 降 43.83，巴西矿 4475.63 降 172.3；贸易矿 7797.83 降 184.98，球团 748.20 增 17.48，精粉 1090.51 增 19.97，块矿 1977.15 增 32.99，粗粉 9645.38 降 213.86；在港船舶数 72 条降 7 条。本月初疏港量随着各环节复工复产，疏港量渐有起色，港口月度日均疏港量环比增加，但到下半月随着铁矿石价格的下跌，钢厂采购谨慎，疏港量放缓。与此同时，本月度到港量一般，港口库存呈现小幅去库趋势。

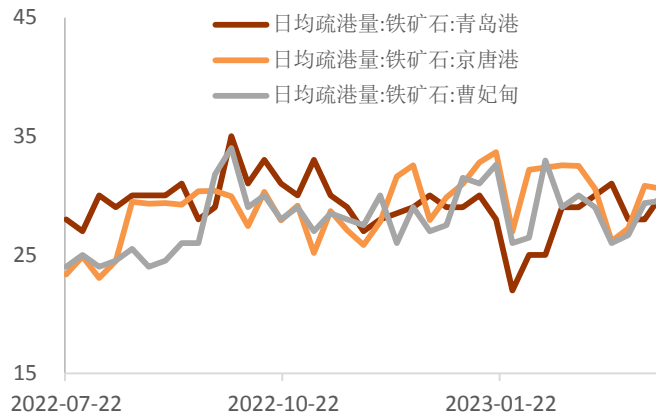
3 月总疏港量整体较上月小幅增加。截至 3 月 31 日，中国 45 港预计 3 月疏港量 8741.202 万吨，日均疏港环比增加 3.38 万吨/天至 312.60 万吨/天，增幅 1.18%。3 月钢厂库存维持低位，伴随着铁矿石需求的稳步增加，日均疏港量小幅上升。4 月铁矿石需求大概率会维持目

前水平，在目前的低库存模式下钢厂将按需采购的补库需求，因此预计 2023 年 4 月日均疏港量较 3 月继续小幅增加，维持谨慎采购模式。

图表 15 铁矿石 45 港总库存

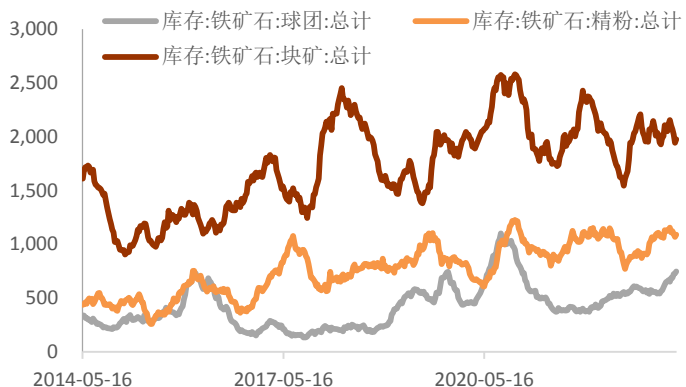


图表 16 日均疏港量:铁矿石



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 港口库存 45 港: 铁矿类型

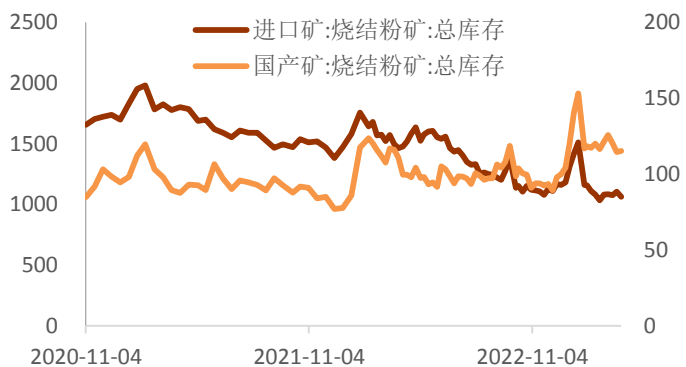


图表 18 45 港: 在港船舶数总计

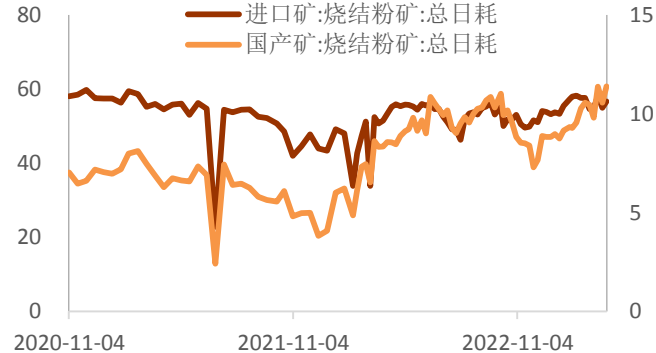


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 钢厂铁矿石库存

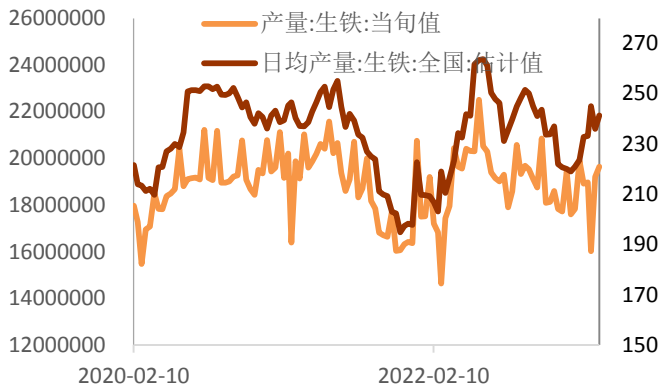


图表 20 钢厂铁矿:总日耗

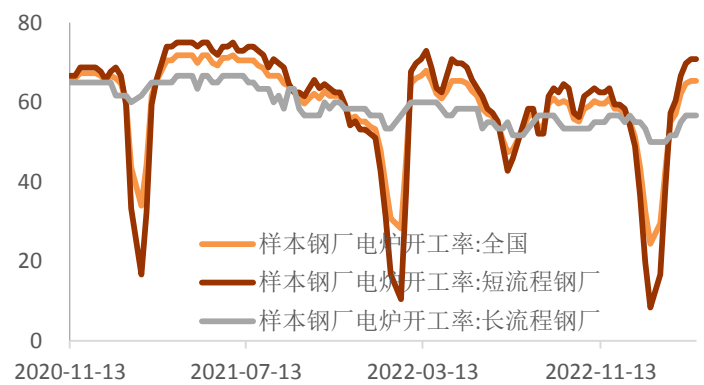


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 日均生铁产量:全国:当周值



图表 22 全国电炉运行情况



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

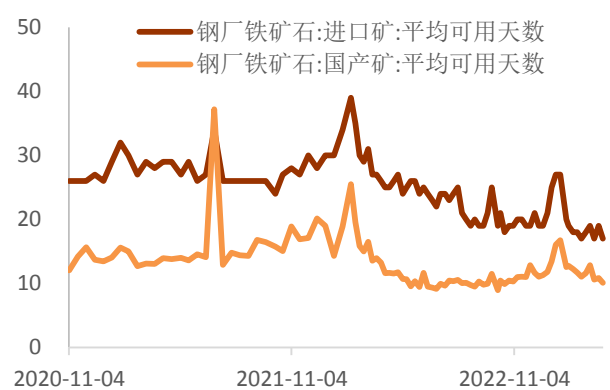
4、钢厂库存情况

截至3月31日调研统计,247钢厂进口矿总库存9128.87万吨,环比降库8万吨。与铁水产量相对应,247钢厂进口矿日耗286.03万吨/天,环比增7.82万吨/天;对照库消比来看,247钢厂进口矿库消比31.91天,环比小幅下降。3月份铁矿石价格相对维持高位强势,钢厂多处于盈亏边缘线,因此钢厂观望情绪浓厚,铁矿石库存维持低位。4月来看,随着下游钢材需求复苏,钢材价格上涨空间或继续大于铁矿石,钢厂利润有着一定的修复可能性,但考虑到铁矿石整体在黑色板块估值相对较高,钢厂打破低库存模式的希望不大,继续维持钢厂低铁矿石库存模式。

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



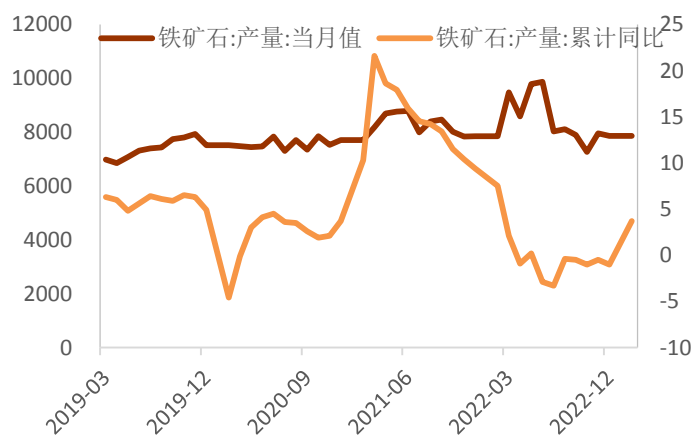
数据来源: iFinD, 我的钢铁网, 铜冠金源期货

5、国内矿山生产情况

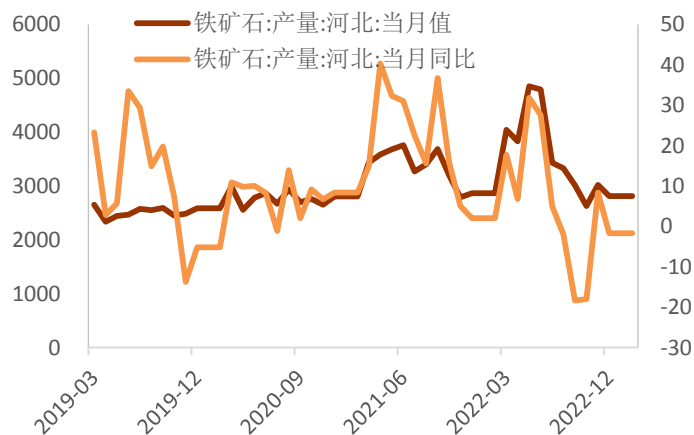
3 月份国内矿山产能利用率呈上升趋势，环比增 3.89%。主要是安检影响因素陆续消减，各地矿山生产逐步恢复生产，尤其是华北区域本月恢复明显，华东大矿检修结束，华南个别矿山原矿品味继续增加，精粉产量跟随上涨。总体来看，3 月份精粉产量增加，整体矿山产能利用率呈上升趋势。

3 月份精粉库存呈去库状态。截止 3 月 31 日，样本矿山企业铁精粉库存量 241.26 万吨，月环比降 10.12 万吨。上旬来看，钢厂补库需求支撑，其中北方区域因性价比有回升，叠加该地区精粉资源偏紧，钢厂有主动补库意愿，需求向好，去库明显，月中及下旬来看，库存减量主要集中在华东、西北和西南区域，因周期内进口矿价格下跌幅度较大，国产铁精粉性价比减弱，叠加钢厂复产、增产增多，精粉需求同步放慢但维持高位。综上所述，矿山整体呈降库状态。

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

截止到 3 月 27 日，波罗的海干散货运价指数走弱下跌，因所有船型需求走弱。波罗的海干散货运价指数下跌 33 点或 2.2%，至 1456 点。海岬型船运价指数下跌 87 点或 4.6%，至 1795 点。海岬型船日均获利减少 723 美元，至 14888 美元。巴拿马型船运价指数下跌 7 点或 0.5%，至 1565 点，为 3 月 3 日以来最低水平。巴拿马型船日均获利减少 64 美元，至 14085 美元。超灵便型散货船运价指数下跌 6 点，至 1326 点。。

3 月末巴西图巴郎-青岛运费为 20.1 美元/吨，较 3 月初上涨 2.01 美元/吨，西澳洲-青岛运费 8.43 美元/吨，较 3 月初上涨 1.00 美元/吨。

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

综上, 钢材旺季到来, 钢厂增产较为谨慎, 在库存消耗后, 钢厂进口矿库存、库消钢材比再次回到历史低位, 随着钢厂利润小幅回落但依旧微有盈利, 钢厂主动减产动力不足, 随着铁水产量维持高位, 钢厂在刚性需求下, 后期依然存在确定的补库空间。未来一个月, 铁矿石期价震荡偏强运行为主, 参考区间 800-950 元/吨。

风险点: 房地产施工复苏情况, 环保限产超预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
1803、2104B 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

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

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

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

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。