

黑色产业链组

电话: 0571-85103057

邮编: 310000

地址: 杭州市拱墅区万寿亭 13 号

网址: <http://www.zjncf.com.cn>

3 月铁矿市场展望——

供应季节性淡季，需求进入验证期

观点摘要:

供应:

一季度属于四大矿山传统发运淡季，47 港铁矿石到港总量创两个半月来新低，巴西大雨以及澳洲的飓风对矿石发运造成一定影响。国产矿销售遇冷，矿山库存大幅累积，后续国产矿产量增幅将放缓，铁矿供应整体有望收缩。

需求:

地产用钢需求难以大幅好转，基建制造业用钢存较大增量，终端需求有望逐步好转。目前钢厂利润低下，复产不及预期，下游用钢需求前景较不明朗。春节期间，部分省份的基建叫停也影响用钢需求，成材端虽迎来金三银四，但铁水产量增势或趋缓，后期主要关注下游需求恢复速度及程度。

库存:

钢厂在利润偏低和铁水产量低位的情况下对铁矿的补库积极性不高，复产进度不及预期，45 港进口矿库存超预期的达到了 1.36 亿吨，创去年 3 月底以来新高，预计港口库存短期保持累库，3 月底或逐步见顶回落。

总结:

展望 3 月，价格决定因素将回归到供需基本面，一季度属于四大矿山传统发运淡季，供应端的下降较符合季节性规律。金三银四到来，钢厂复工复产有望迎来季节性补库，预计铁水产量重回上升通道，但增势或趋缓，其上行高度受下游钢材需求回暖程度制约。若需求恢复较好，铁矿跟随成材迎来一波反弹行情；若旺季仍无起色，则警惕原料与成材间负反馈风险。

风险因素：钢厂利润及复产检修情况，销售新开工回暖程度，海外发运情况，宏观经济环境等。

铁矿 12 月月报——供增需弱，
铁矿上方空间有限

铁矿 11 月月报——政策宽松
助推，矿价震荡偏强

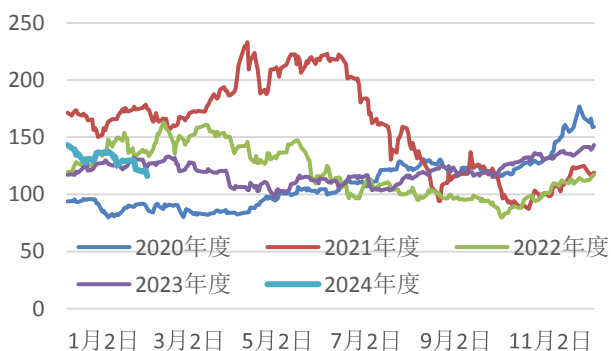
铁矿 10 月月报——铁矿供需
双强，关注粗钢平控政策

铁矿 9 月月报——供需双增，
铁矿何去何从？

一、铁矿行情回顾

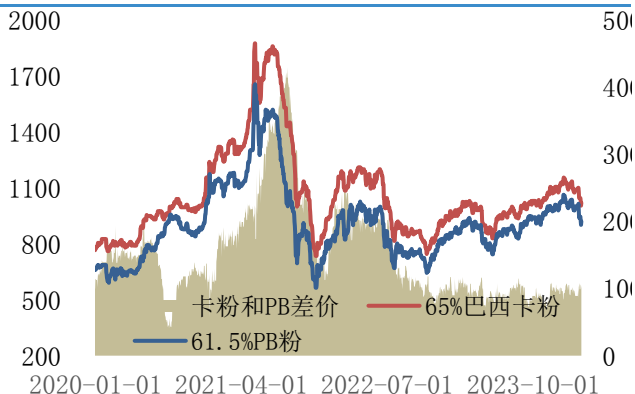
1 月底，铁矿盘面价格最高攀升至 1006 元/吨，市场对政策调控预期加强，下游需求成色不足，铁矿高估值下重心下移。春节前市场情绪有所转变，股市和商品共振上涨，长假期间，SGX 铁矿掉期价格呈现稳步上行走势，但节后首日铁矿石出乎意料走弱，盘面高开后上演了大跳水行情，年后复产阶段铁水不升反降，伴随港口铁矿石库存持续攀升，价格一路振荡下跌。截至 2 月底，从近一个月期现货价格来看，铁矿期价最低下探至 865 元/吨，跌幅 14%，普氏 62% 铁矿石价格指数从 137.45 美元回落至最低 116 美元，跌幅 15.6%，青岛港 PB 粉现货从 1037 元/吨跌到 901 元/吨，跌幅 13.1%。

图 1： 62%Fe 普氏指数 单位：美元



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 3： 卡粉和 PB 粉价差走势图 单位：元/吨



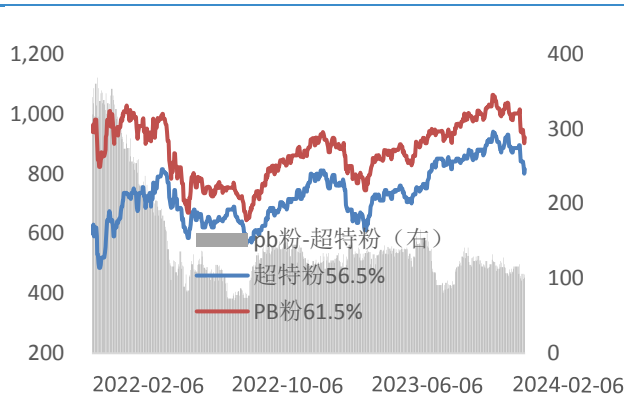
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 2： 铁矿基差走势图 单位：元/吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 4： PB 粉和超特粉走势图 单位：元/吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

二、铁矿供需分析

1. 供应有望收缩

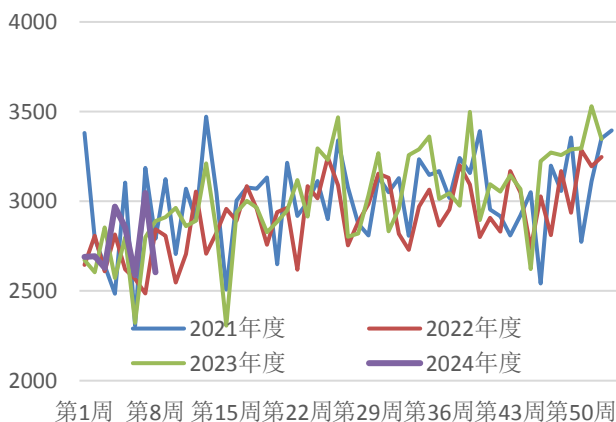
1.1 外矿发运进入季节性淡季

2024 年年初至今，全球铁矿周度发运均值 2759 万吨，同比去年同期 2689 万吨增加 2.61%，

澳巴铁矿全球发运量周度均值 2223 万吨，同比回落 1.36%，其中澳洲周度发运均值 1592 万吨，同比去年同期 1738 万吨回落 8.4%，巴西铁矿周度发运均值 662 万吨，同比去年同期 537 万吨增长 23.3%。从四大矿发运来看，力拓周度发运均值 556 万吨，同比回落 8.41%，BHP 周度发运均值 500 万吨，同比回落 3.6%，FMG 周度发运均值 287 万吨，同比回落 18.41%，VALE 周度发运均值 480 万吨，同比增长 27.72%。我们发现，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，而巴西 VALE 发运量同比大幅增加。

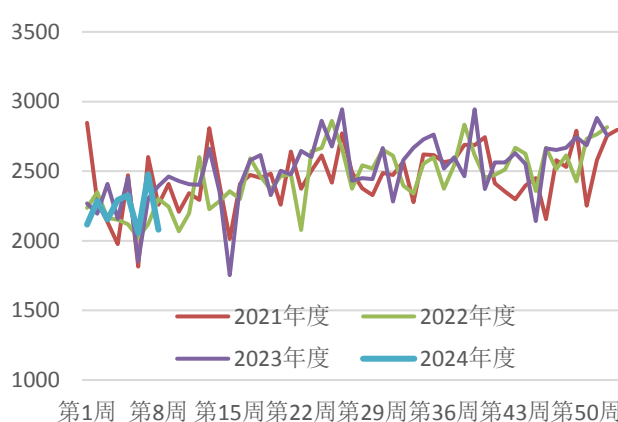
我们再来看下春节至今的发运情况，春节期间全球铁矿发运量到港量持续上行，港口现货供应充足，这也为铁矿下跌提供了一个基础。节后一周，截至 2 月 26 日，全球铁矿石发运总量 2603.7 万吨，环比明显下降 442.9 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2078.5 万吨，环比减少 397.7 万吨，澳洲发运量 1410.1 万吨，环比减少 315.7 万吨，其中澳洲发往中国的量 1033.0 万吨，环比减少 528.5 万吨，巴西发运量 668.4 万吨，环比减少 82.0 万吨。一季度属于四大矿山传统发运淡季，巴西大雨以及澳洲的飓风对矿石发运造成一定影响。本期外矿到港量出现大幅下滑，47 港铁矿石到港总量 2118.8 万吨，环比减少 458.5 万吨，创两个半月新低，目前铁矿处于发运的季节性淡季，澳洲巴西受天气影响，供应有望收缩。

图 5： 铁矿全球发运量 单位：万吨



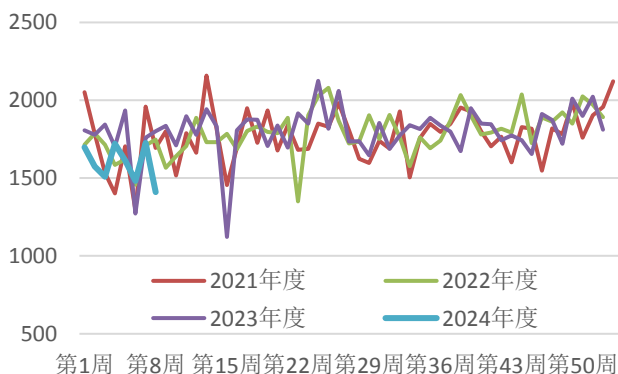
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 6： 澳洲巴西铁矿总发货量 单位：万吨



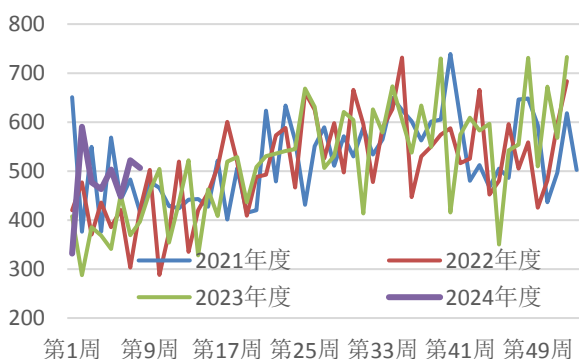
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 7： 澳洲铁矿总发货量 单位：万吨



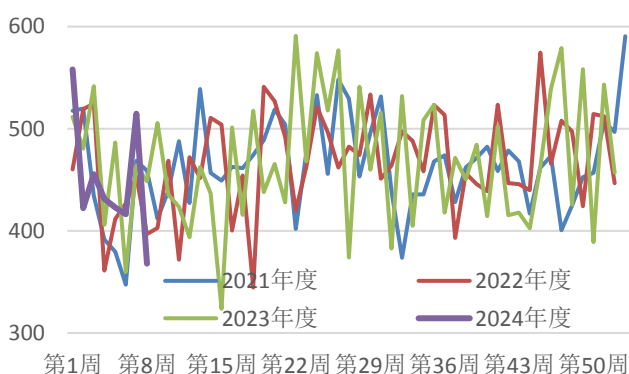
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 9： VALE 铁矿石发运量 单位：万吨



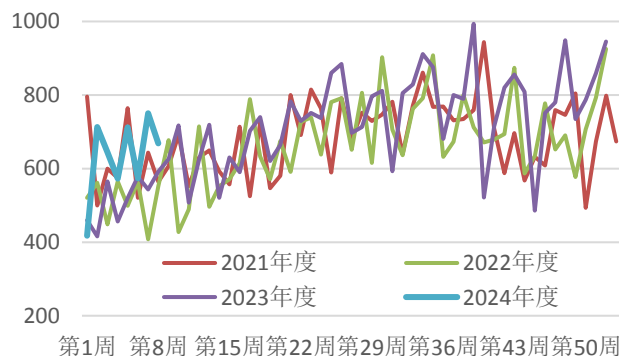
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 11： BHP 发运量 单位：万吨



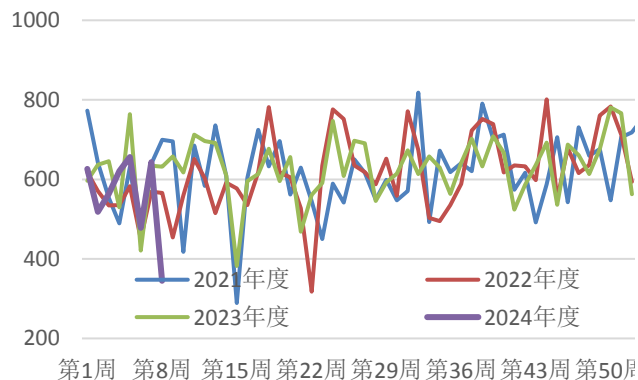
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 8： 巴西铁矿总发货量 单位：万吨



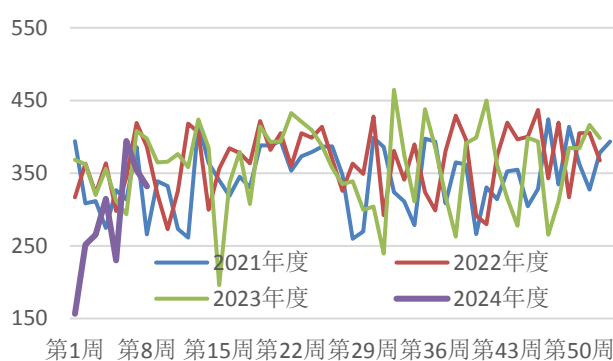
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 10： 力拓发运量 单位：万吨



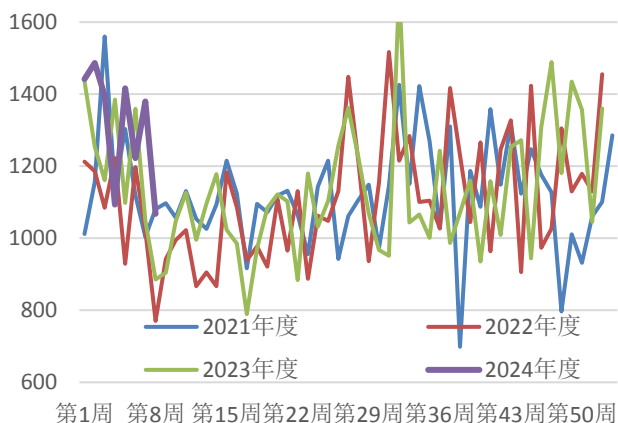
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 12： FMG 发运量 单位：万吨



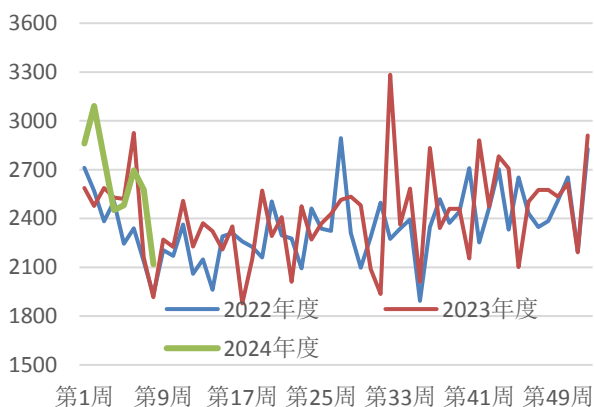
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 13： 北方六港到港量 单位：万吨



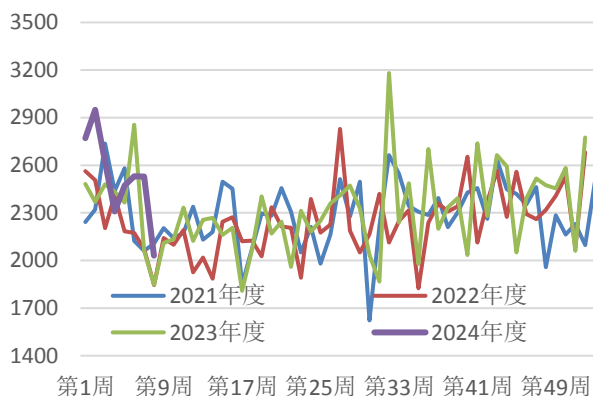
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 15： 47 港铁矿到港总量 单位：万吨



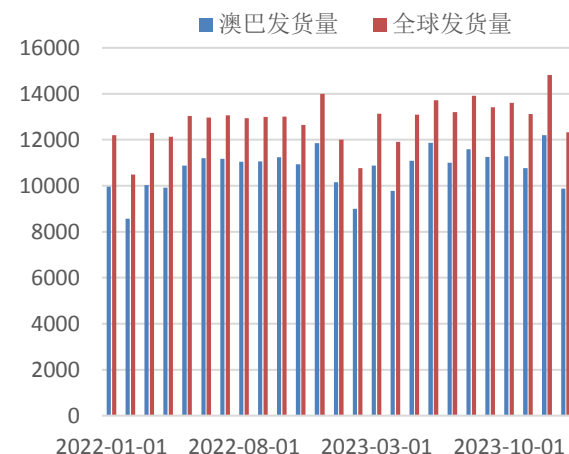
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 14： 45 港铁矿到港总量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 16： 全球和澳巴发运对比 单位：万吨



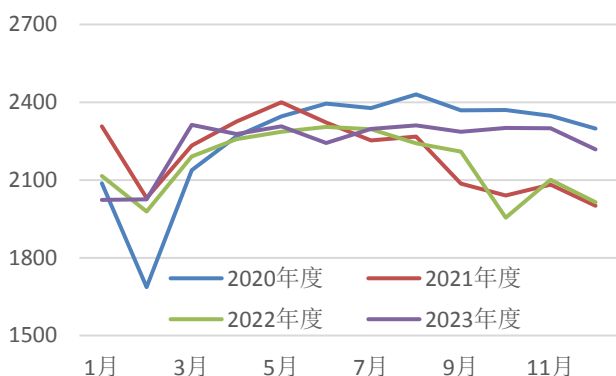
数据来源：mysteel 新世纪期货

1.2 国产矿产量增幅将放缓

2024 年年初至今，186 家矿山企业铁精粉日均产量 48.3 万吨，同比去年同期 42.83 万吨增长 12.76%，主要是因为 2023 年底铁矿普氏价格保持高位，河北地区安全检查阶段性放松，叠加去年同期低基数影响。目前铁精粉产量逐步高位回落，进入 3 月份产量增幅预计显著放缓。186 家矿山企业铁精粉库存 116 万吨，同比去年同期 264.65 万吨回落 62%，截至 2024 年 2 月 23 日，铁精粉库存较今年年初 87.07 万吨大幅增长 33.25%。

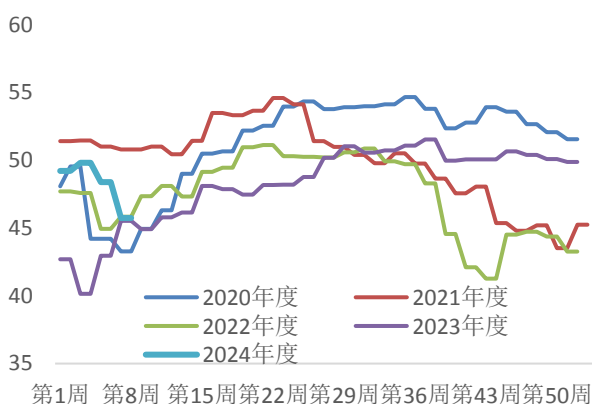
国产铁矿多地成交表现一般，钢厂利润亏损制约钢厂产能释放，国内矿山精粉销售遇冷，矿山库存较年初出现大幅累积。其中国营矿以及大型民营矿山多以长协订单为主，库存累积幅度较小，中小型矿山销售遇冷，库存累积较为严重。短期矿山库存将继续累库，后续随着下游需求逐步复苏，预计钢厂依旧有一定补库需求，矿选端累库局面或将有所好转。

图 17： 国产铁精粉产量 单位：万吨



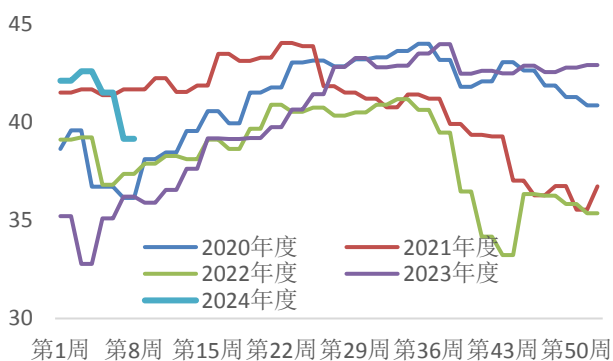
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 19： 186 家矿山铁精粉日均产量 单位：万吨



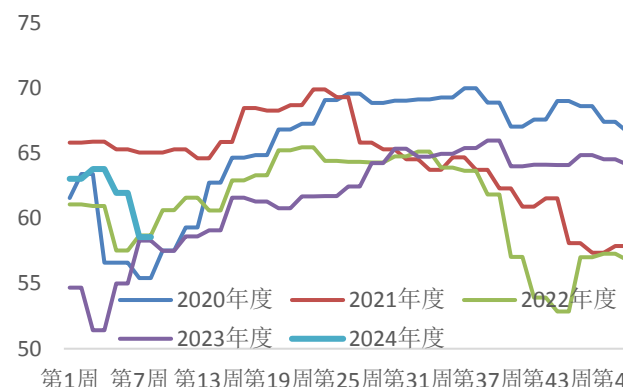
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 21： 126 家矿山铁精粉日均产量 单位：万吨



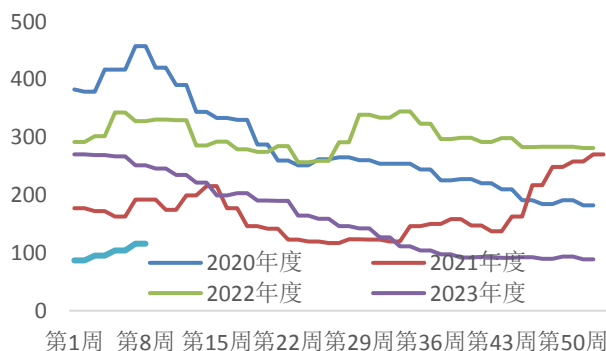
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 18： 186 家矿山企业产能利用率 单位：%



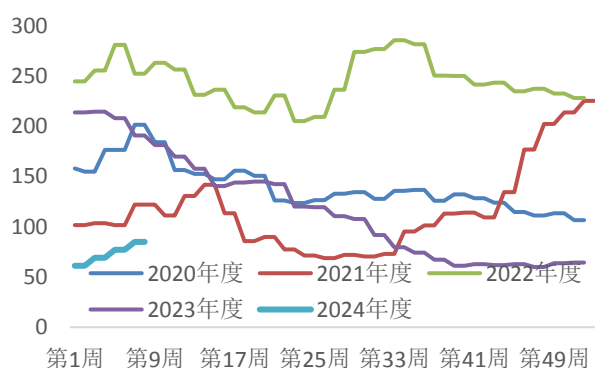
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 20： 186 家矿山企业铁精粉库存 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 22： 126 家矿山企业铁精粉库存 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

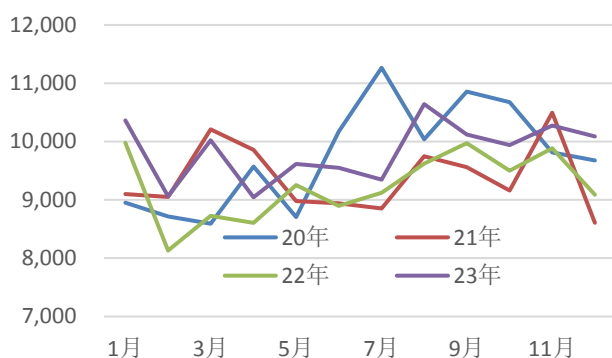
1.3 进口量大幅增加，钢厂利润压缩

我国是全球第一钢铁制造大国，对铁矿石需求量非常高，去年铁矿石价格大涨，我国进口成本大幅攀升，使得我国钢铁行业利润持续下行，四大矿山利润超级丰厚。2月21日，力拓公布了2023年财务数据，其息税折旧摊销前利润为239亿美元，净利润为101亿美元（约合727亿元人民币），这一数据甚至超过了中国钢铁行业2023年得利润总额（2023年，黑色金属冶

炼和压延加工业实现利润总额 564.8 亿元，同比增长 157.3%）。2023 年，力拓以 3.315 亿吨皮尔巴拉铁矿石产量的数据蝉联全球最大铁矿石生产商。

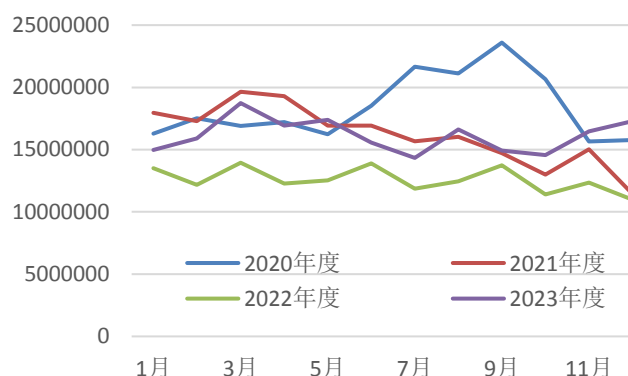
从我国进口量来看，2023 年 1-12 月份，铁矿进口量 11.79 亿吨，同比增加 6.5%。其中澳洲铁矿进口同比增加 1.2%，巴西进口同比增加 9.5%。非澳巴进口同比增加 28%，其中印度进口同比增加 2640%。2023 年国内进口铁矿同比大幅增加，虽然非主流矿全球发运量同比增加较少，但发往中国数量较为可观，我们可以看到图 24 去年四季度非主流矿到中国整体出现翘尾现象。去年四季度铁矿价格高位，国内需求较好，国内铁矿石供应一直维持相对高位，非主流矿山发往中国数量也大幅增加。

图 23：铁矿石进口量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 24：非主流铁矿石进口量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

1.4 供应消息面

2 月 13 日，印度金达尔钢铁公司（Jindal Steel & Power）计划在南非斥资 20 亿美元的铁矿项目，因环境影响评估存在漏洞，南非矿产资源和能源部拒绝向其颁发施工许可证。据悉，该铁矿石项目位于南非梅尔莫斯（Melmoth），若投产该项目或将成为南非第二大铁矿，年产原矿磁铁矿 3200 万吨，可加工成铁精矿 700 万吨。

2 月 13 日，力拓（Rio Tinto）表示其一系列空载的自动驾驶列车于 2 月 11 日在距离西澳大利亚丹皮尔港约 120 公里处脱轨，事故涉及约 38 节自动驾驶列车，无人受伤。然而，脱轨发生在双轨路段，列车可以继续在该地区运行，因此该事故造成的干扰预计较小。

2 月 15 日，中信泰富矿业公司（CITIC Pacific Mining）在官网发布公告称其 Sino Iron 磁铁矿项目 Cape Preston 精粉产量将下调年度生产目标，由 2023 年 2100 万吨减少至 2024 年 1400 万吨。公司此前披露，中信澳矿的持续运营需要在现已获批的土地范围之外扩建其矿坑和废石堆/尾矿坝，然而矿主 Mineralogy 公司拒绝了尾矿坝扩建项目。

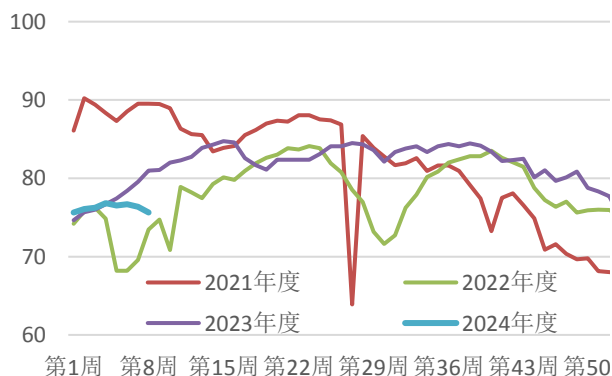
2 月 22 日，据悉伊朗政府已批准了该国经济委员会关于“降低炼钢原料及半成品钢材出口

关税”的提议。该提议主要涉及将球团矿出口关税从此前的 20%调整至 2%、铁精矿出口关税从 20%调整至 5%、钢坯及板坯出口关税从 2%调整至 1%。2023 年我国至伊朗铁矿进口量达 1007 万吨。2024 年 2 月伊朗再度对铁矿石出口降税，则后期我国进口伊朗铁矿石量会继续增加，年进口量可能将重新回到 2000 万吨左右水平。

2.节后复产不及预期，地产端依旧低迷

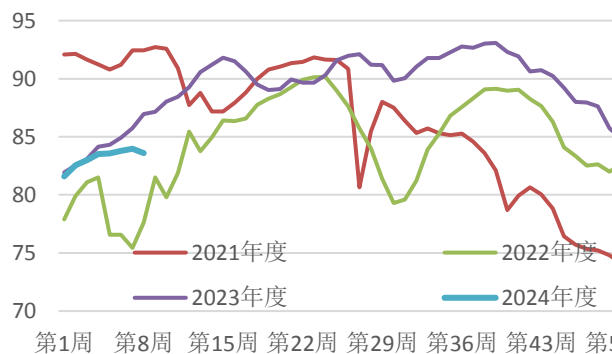
去年国内日均铁水产量自 9 月底高点 248.99 万吨持续下滑至 1 月初 218.17 万吨的低位，减产超过 30 万吨/天，降幅达 12%，远超市场普遍预期。元旦后，高炉检修、复产并存，元旦后，铁水产量有所触底回升，缓慢回升至 224 万吨水平。节后钢厂复产不及预期，截至 2 月 23 日，247 家钢厂高炉开工率 75.63%，环比上周降 0.74%，铁水产量止增转降，周内 247 家钢厂铁水日均产量为 223.52 万吨，周环比减少 1.04 万吨，同比减少 10.58 万吨，较年初增加 5.35 万吨。周内检修高炉数量有所增加，本周共计新增检修高炉 9 座，复产高炉 4 座。检修主要发生在南方地区，多数为常规性检修。钢厂利润持续收缩，247 家钢厂盈利率连续 7 周不足 3 成，下游用钢需求前景较不明朗，春节期间，部分省份的基建叫停也影响用钢需求，需求预期转弱情况下，钢厂产量中枢将重估，成材端虽迎来金三银四，但铁水产量增势或趋缓，后期主要关注下游需求恢复速度及程度。

图 25： 247 家钢厂盈利率 单位：%



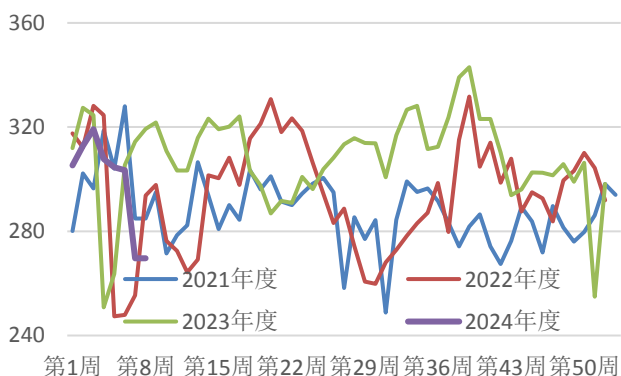
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 26： 247 家高炉产能利用率 单位：%



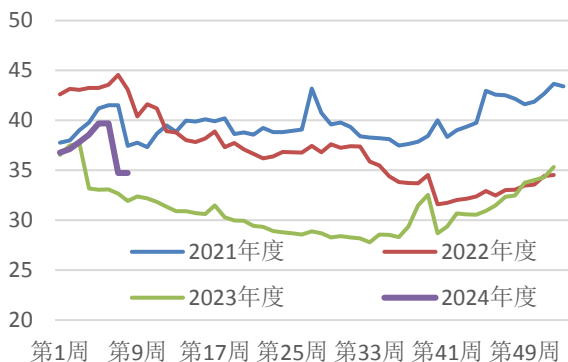
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 27： 铁矿日均疏港量 单位：万吨



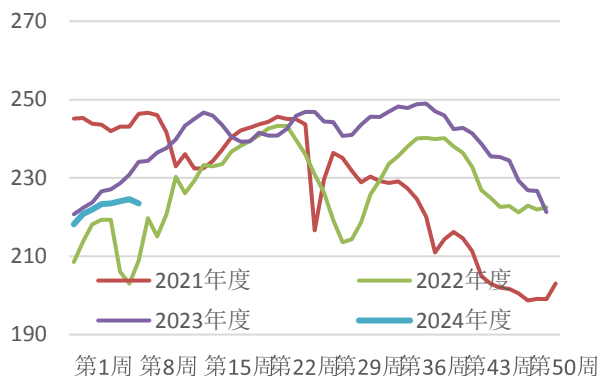
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 29： 进口矿库存消费比 单位：%



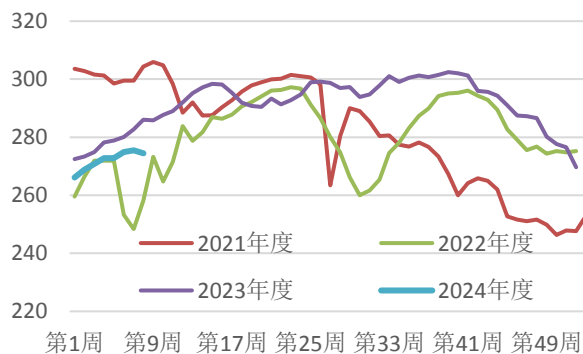
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 28： 247 家钢厂日均铁水产量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 30： 进口矿日耗 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

2.1 房地产

2023 年房地产行业整体呈现出强预期、弱复苏态势。2023 年上半年，房地产市场利好政策不断，但主要集中在优化公积金贷款、发放购房补贴、为多孩家庭提供购房支持等方面，基本上延续 2022 年的政策主线。7 月份政治局会议后，房地产政策出台节奏加快、力度加大，包括“认房不认贷”政策、降低首付和房贷利率等，限购政策不断放宽。2023 年 8 月，1.5 万亿特殊再融资债年内逐渐落地，表明了中央政府在当前阶段守住不发生债务危机的底线。2023 年 10 月，增发 1 万亿特别国债，开启积极财政政策的大幕。2023 年 12 月，单月新增抵押补充贷款（PSL）3,500 亿元，是央行继 2023 年 2 月之后时隔 10 个月重启 PSL，且金额为单月投放历史第三高。

从钢材市场终端需求看，节前及春节期间的房地产销售数据令人堪忧。据中指研究院数据，2024 年春节假期期间（2.10—2.17），44 个重点城市在春节周成交量环比下降 87%，比 2023 年下降了 40%，较 2022 年同期降幅达到了 82%。春节前后 30 城商品房日均销售面积约 24 万平

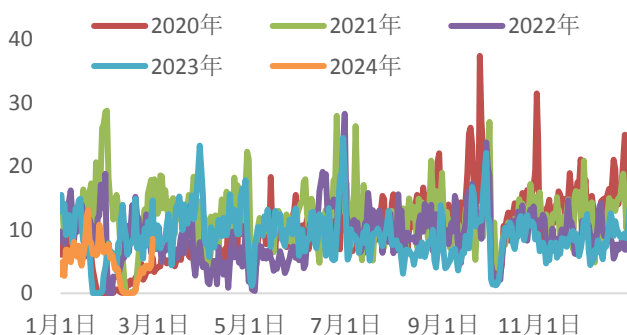
平方米，明显低于近年来水平（2019-2023 年春节日均销售面积 46 万平方米），春节前后 30 城商品房成交面积同比下降 42%，较 12 月的下降 10.4%跌幅扩大，这将影响房地产新开工面积和当前市场资金。

表 1：历年房地产行业数据和增速

年份	房地产开发投资		销售面积		新开工面积		施工面积		竣工面积	
	绝对值	增速	绝对值	增速	绝对值	增速	绝对值	增速	绝对值	增速
	(万亿元)	(%)	(亿㎡)	(%)	(亿㎡)	(%)	(亿㎡)	(%)	(亿㎡)	(%)
2019 年	13.22	9.90	17.16	-0.10	22.72	8.50	89.38	8.70	9.59	2.60
2020 年	14.14	7.00	17.61	2.60	22.44	-1.20	92.68	3.70	9.12	-4.90
2021 年	14.76	4.40	17.94	1.90	19.89	-11.40	97.54	5.20	10.14	11.20
2022 年	13.29	-10.00	13.58	-24.30	12.06	-39.40	90.50	-7.20	8.62	-15.00
2023 年	11.09	-9.60	11.17	-8.50	9.54	-20.40	83.84	-7.20	9.98	17.00

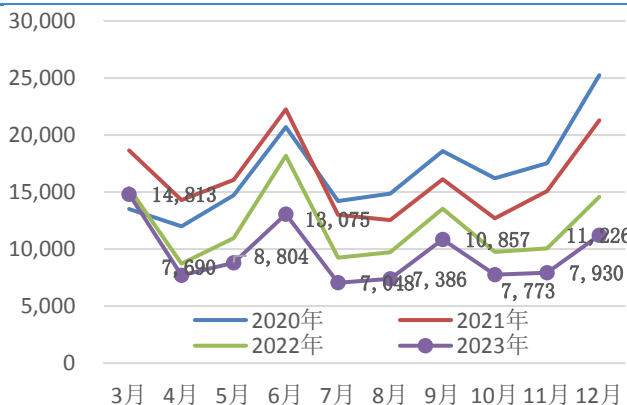
图表来源：新世纪期货

图 31： 30 大中城市一线成交面积 单位：万平方



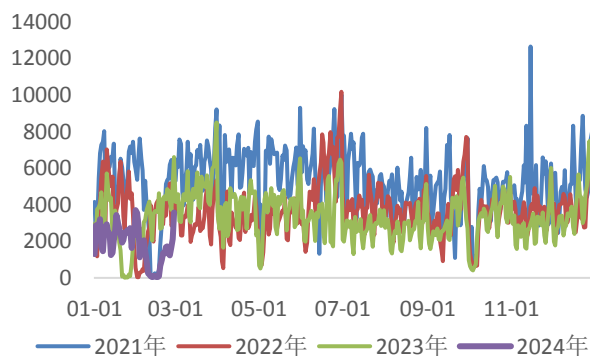
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 33： 商品房销售面积当月值



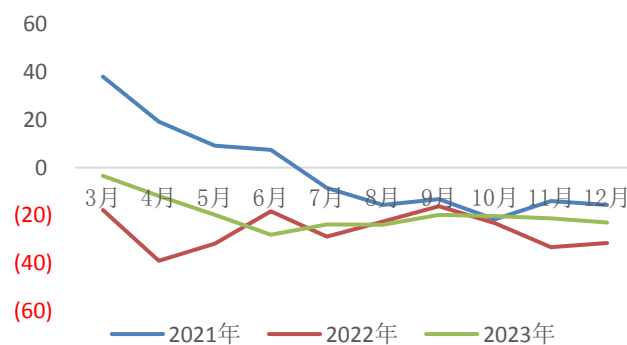
数据来源：Wind 新世纪期货

图 32： 30 大中城市成交套数 单位：套



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 34： 商品房销售面积当月同比



数据来源：Wind 新世纪期货

2.2 基建

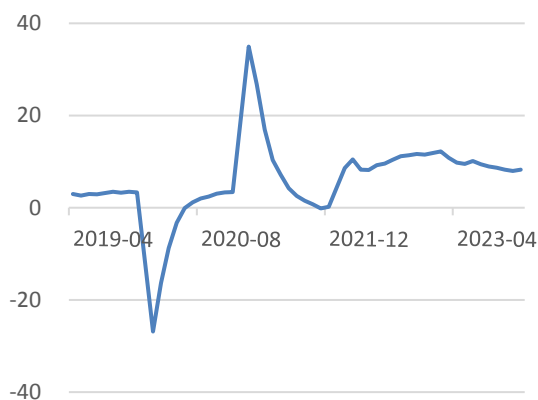
2023 年 1-12 月，基础设施建设投资同比增长 8.24%，较去年全年增速回落 3.28 个百分点，但仍保持高位，“稳增长”支撑基建需求逐步释放。基建行业在我国的经济发展中占据着重要的地位，是保障我国经济稳增长的重要手段，在经济下滑周期中，基建作为逆周期调节的重要

力量，都会逆势保持增长，托底经济。在地产行业改善前，预计 24 年基建依然会有较高增速。政府在负债增加、收入降低的背景下，四季度进一步增发一万亿特别国债和赤字率提高到 3.8% 左右，扩大赤字托底经济。

2023 年第四季度，国务院对 12 个债务压力较大的省市（内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、广西、重庆、贵州、云南、甘肃、青海、宁夏）下达了暂缓或停止一些基建项目的指令，除民生工程以外的项目一律停止新开工。目的是防范和化解地方债风险，减轻财政负担。被叫停的基建项目主要是一些收益较低，建设过剩但又容易积累负债的项目，如高速公路、民用机场、轨道交通等。

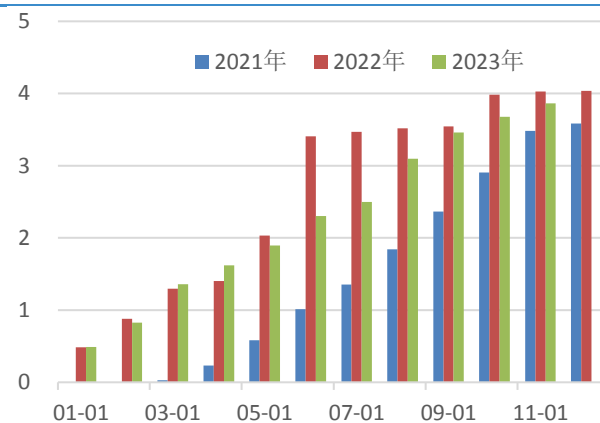
2024 年以来投放的资金量（专项债、特别国债）虽同比去年增长，但此次资金来源大多为中央财政托底地方经济，落地进度缓慢，不能马上转化为实物工作量，制约旺季螺纹需求回升的速度和力度，钢材需求或将缓慢爬坡上行，难以形成短期爆发式增长。

图 35： 基建投资累计同比 单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 36： 地方政府新增专项债 单位：万亿元



数据来源：mysteel 新世纪期货

2.3 制造业

虽然房地产用钢需求下降，但汽车、造船、家电等行业用钢需求增加，弥补了总量的不足。钢材消费结构不断优化，制造业钢材消费比例持续提升，中国钢材市场展现出强大韧性。2023 年制造业投资同比增长 6.5%，较去年全年增速回落 2.6 个百分点，保持高位，在房地产投资负增长之时，制造业投资依然是固定资产投资的重要支撑。

图 37：制造业累计同比

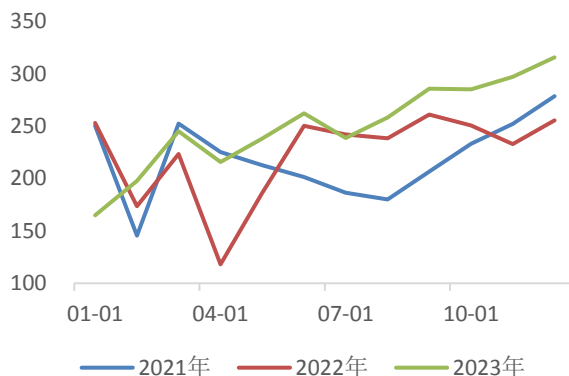
单位：%



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 38：汽车销量当月值

单位：万辆

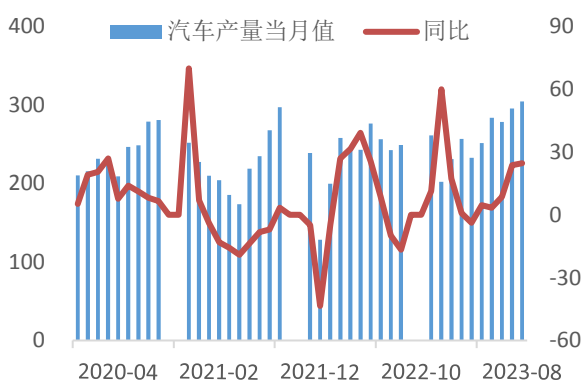


数据来源：mysteel 新世纪期货

2023 年制造业需求的回升，尤其是汽车、家电、造船需求的增量也是拉动卷板需求的重要因素。据中汽协数据，整个 2023 年度，我国汽车产销量分别为 3016.1 万辆和 3009.4 万辆，同比分别增长 11.6%和 12%，销量超过 2017 年的历史最高值 2887.89 万辆，同比增幅将达 10.0%左右。今年销量增速持续高于产量增速，并且汽车出口占比持续上升，从 22 年占比 13%上升至 15%，新能源汽车周期，将带动中国汽车行业保持较高增速，对于板材需求有较强拉动。

图 39：汽车产量累计值

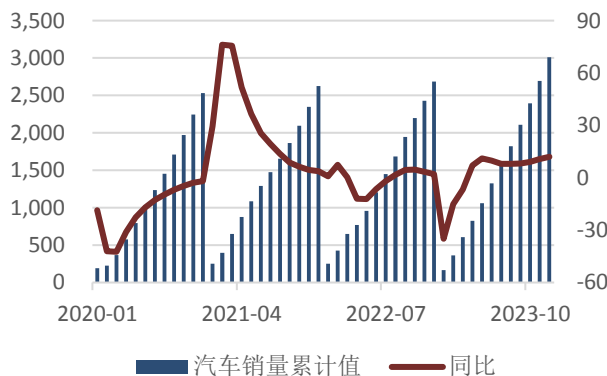
单位：万辆



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 40：汽车销量累计值

单位：万辆

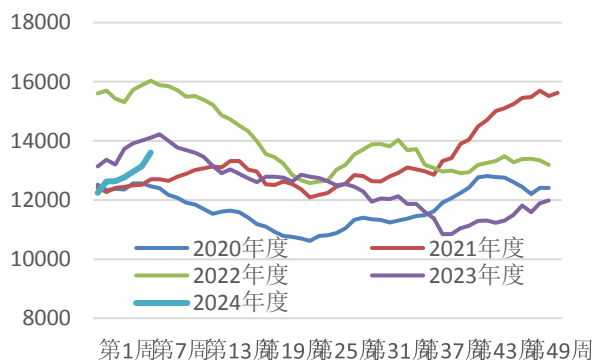


数据来源：mysteel 新世纪期货

3.港口库存逐步见顶

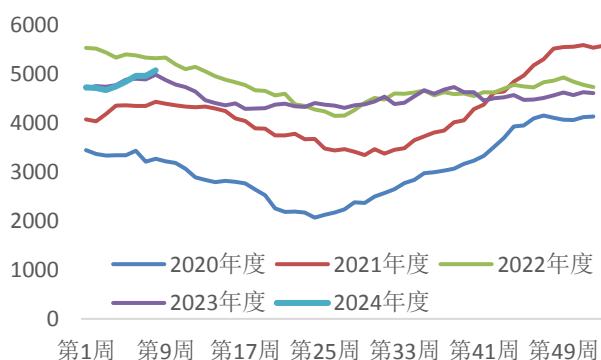
库存方面，钢厂的进口矿库存今年春节前补库出现大幅攀升，假日期间钢厂消化库存为主，节后钢厂在利润偏低和铁水产量低位的情况下对铁矿的补库积极性并不高，复产进度不及预期，目前 247 钢厂进口矿库存 9530.96 万吨，处于低位。45 港进口矿库存超预期的达到了 1.36 亿吨，连增 9 周，创去年 3 月底以来新高，预计港口库存短期保持累库，3 月底或逐步见顶回落。随着铁矿价格大幅回调后，金三银四小旺季来临，下游需求好转，供应仍处于季节性淡季，届时供需层面的好转或对铁矿期现货价格形成一定支撑。

图 41： 45 港港口库存 单位：万吨



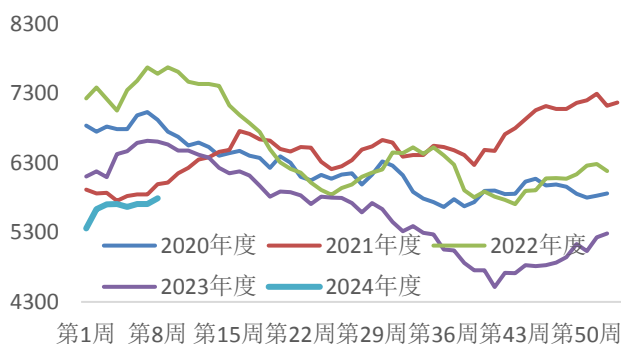
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 42： 45 港巴西矿库存 单位：万吨



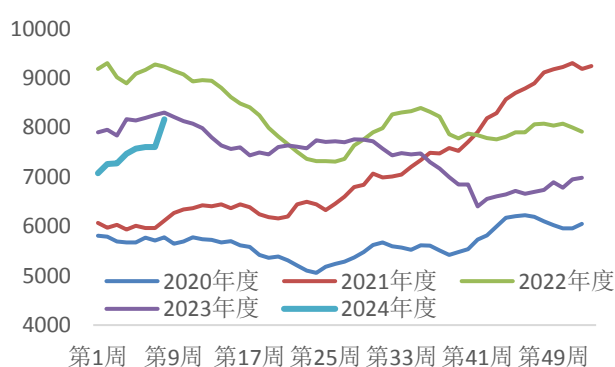
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 43： 45 港澳矿库存 单位：万吨



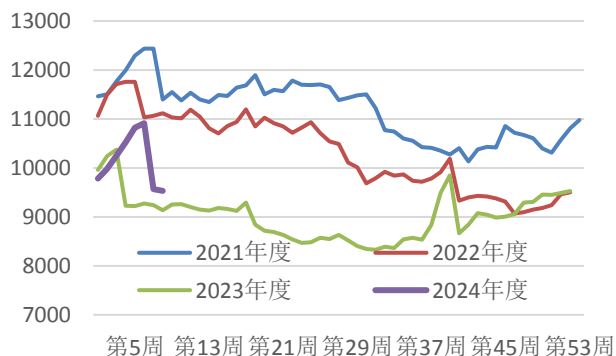
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 44： 45 港贸易矿库存 单位：万吨



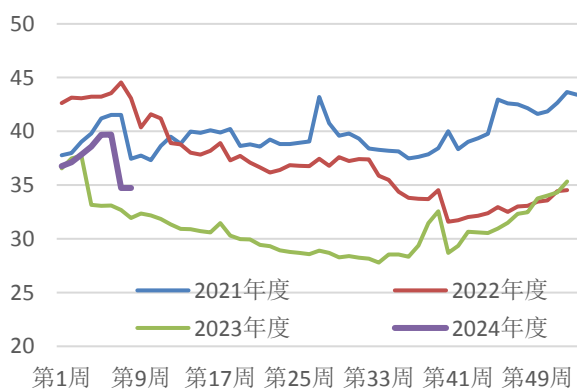
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 45： 247 家钢厂进口矿库存 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 46： 247 家钢厂进口矿库存消费比 单位：天



数据来源：mysteel 新世纪期货

三、铁矿行情展望

宏观方面，国内宏观氛围边际转暖，央行公布 5 年期以上 LPR 为 3.95%，下调幅度超预期，两会临近，强预期仍存，但随着美国宏观经济数据可观，美联储降息预期延迟，海外宏观依然偏紧。年后终端需求恢复较慢，进而导致钢厂对铁矿补库需求力度不足，价格出现明显回落。

展望 3 月，价格决定因素将回归到供需基本面，一季度属于四大矿山传统发运淡季，供应端的下降较符合季节性规律，后续需关注澳巴天气变化对主流矿供应影响。目前钢厂利润抑制了节后铁水复产节奏，全国日均铁水产量处于低位。元宵节后，金三银四到来，钢厂季节性复工复产将迎来季节性补库，预计铁水产量重回上升通道，但增势或趋缓，其上行高度受下游钢材需求回暖程度制约。短期铁矿主力合约 2405 考验 860 元/吨一线的支撑，后期主要关注下游需求恢复速度及程度，若需求恢复较好，铁矿跟随成材迎来一波反弹行情；若旺季仍无起色，则警惕原料与成材间负反馈风险，届时铁矿价格或继续往下在 820 元/吨一带寻支撑。

风险因素：钢厂复产检修情况，销售新开工回暖程度，海外发运情况，宏观经济环境等。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市拱墅区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85058093

网址：<http://www.zjncf.com.cn>