

2024年4月25日



供应压力持续存在 铁矿石追高有风险

核心观点及策略

- 一季度四大矿山总产量25662.4万吨，环比下降12.9%，同比增加0.5%。今年海外矿山发运总体保持稳定，1-16周四大矿山共计发运31710.6万吨，累计同比增加1232.3万吨或4.04%。
- 2024年3月份，中国铁矿石原矿产量为9814.6万吨，同比增长14.5%，1-3月累计产量为28409.4万吨，同比增长15.3%。二季度产量或环比下降，预计二季度精粉产量增幅降至400万吨左右。
- 4月以来，铁矿石期货反弹幅度最高达到20%，铁矿石基本面边际有好转，但不支持铁矿进一步走高。4月份，45港铁矿石日均到港约350万吨，247家钢厂日耗约275万吨，供大于需，导致铁矿石的库存持续攀升。5-6月海外发运季节性走高，而国内需求逐步进入传统淡季，供大于求的格局进一步加剧。短线超涨，追高有风险。
- 操作建议：逢高布局空单
- 风险因素：需求超预期，供应干扰

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

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

一、海外矿山产销介绍

1. 一季度力拓产销小幅下降，二季度有较大的提升空间

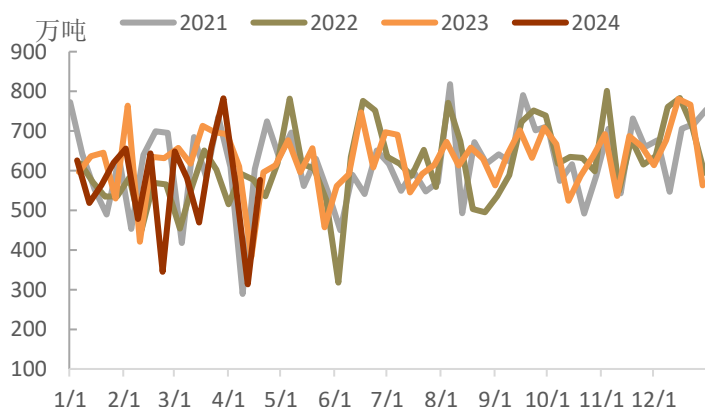
力拓报告显示，一季度力拓铁矿石产销小幅下降，总产量 8238.8 万吨，环比-10.6%，同比-1.4%。其中，皮尔巴拉地区产量为 7793.8 万吨，同比减少 2%，环比减少 11%，发运量为 7803.3 万吨，同比减少 5%，环比减少 10%；力拓精粉球团主产的加拿大地区，一季度产量为 445 万吨，同比增长 3%，环比减少 3%，销量为 452 万吨，同比增长 25%，环比增长 3%，创下季度销量新高。

力拓 2024 年的发运目标仍为 3.23-3.38 亿吨，与 2023 年四季度公布的目标保持一致，力拓对其生产及销售保持较为乐观态度。一季度发运完成度为 23.6%，2024 年力拓生产同比将趋于稳定，二季度预计有较大的提升空间。

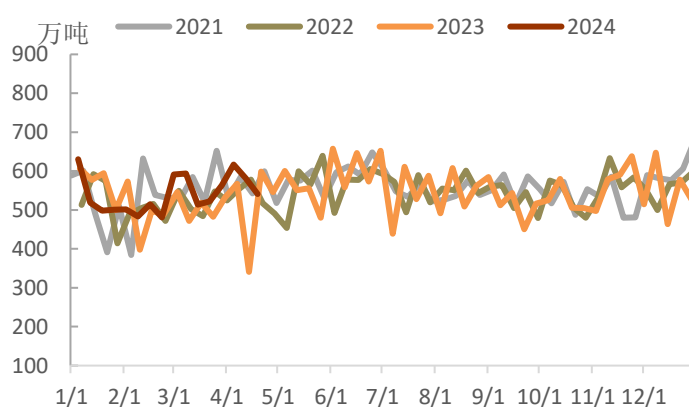
2. 必和必拓一季度发运偏强

必和必拓财报显示，一季度总产量 6029.9 万吨，环比-6.5%，同比 2.7%，同比增速为近五年最高。2024 财年铁矿石累计产量 2.1 亿吨，同比下降 1%，财年指导目标维持 2.82-2.94 亿吨不变（2023 年 7 月-2024 年 6 月），预计二季度产量环比增长约 600 万吨至 7400 万吨上下。一季度西澳洲铁矿石产量和发货量分别为 6813 万吨和 6978 万吨。西澳矿区（WAIO）铁矿石产量 6813.1 万吨，环比下降 453.9 万吨；BHP 的巴西萨马科球团矿（Samarco）一季度产量环比下降 10%至 117.4 万吨，该矿区 2024 财年累计产量同比增长 13%至 370 万吨。

图表 1 力拓海外发运走势



图表 2 必和必拓海外发运走势



数据来源：铜冠金源期货

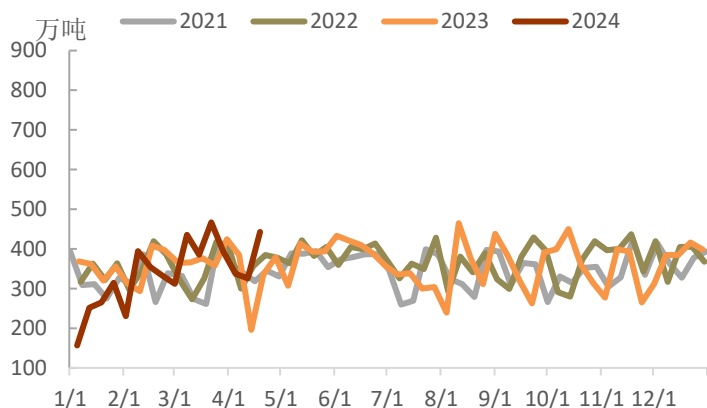
3. FMG 一季度产量回落

FMG 报告(2024 澳大利亚财年 Q3)显示,一季度铁矿石产量 4240 万吨,环比下降 11.3%,同比下降 6.9%。一季度铁矿石发运量 4330 万吨,环比下降 11%,同比下降 6%。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。

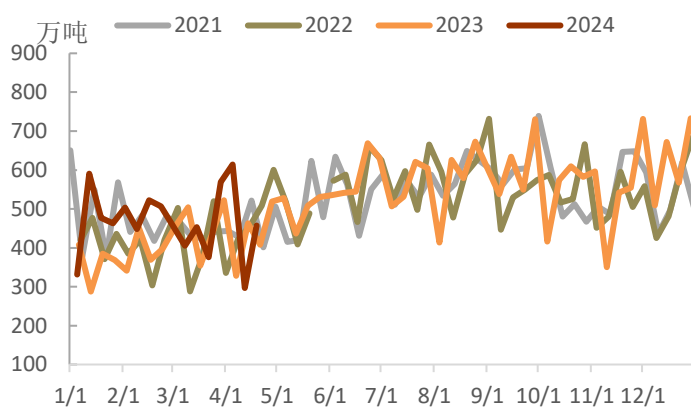
4. 淡水河谷一季度产量新高

淡水河谷一季度铁矿石产销实现同比双增,产量 7083.7 万吨,同比增加 407 万吨,增 6.1%,销量 6383 万吨,同比增长 817 万吨,增 14.7%。其中球团产量为 850 万吨,同比上涨 15 万吨,增 1.8%。淡水河谷 2024 年度生产目标仍维持 3.1-3.2 亿吨不变。

图表 3 FMG 海外发运走势

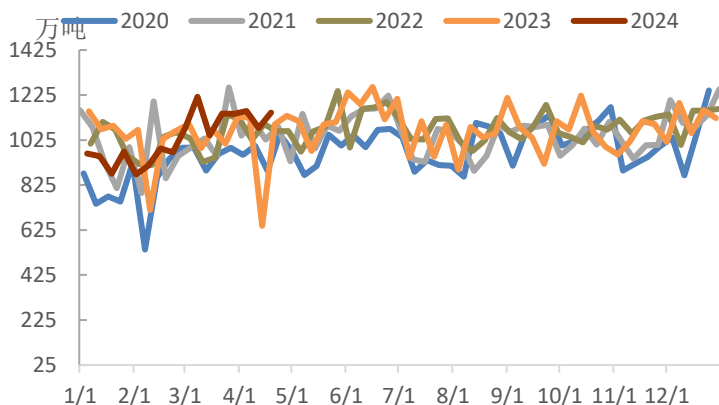


图表 4 淡水河谷海外发运走势

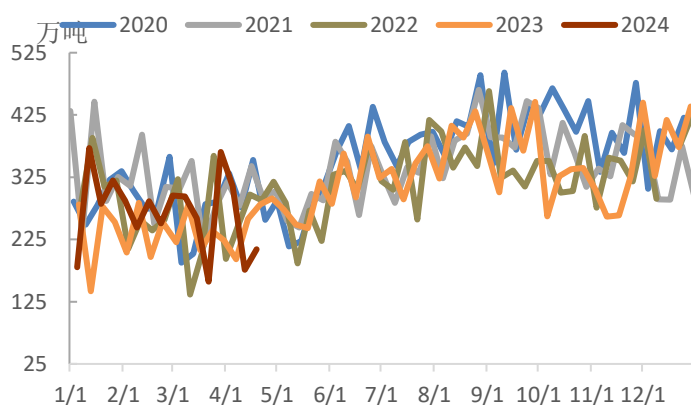


数据来源: 铜冠金源期货

图表 5 黑德兰港发运



图表 6 马德拉港发运

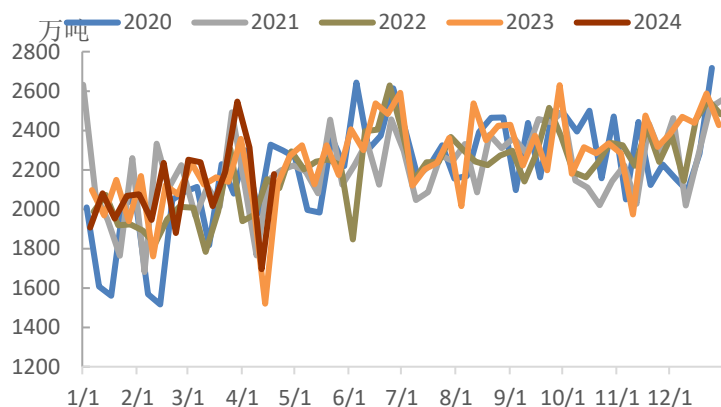


数据来源: 铜冠金源期货

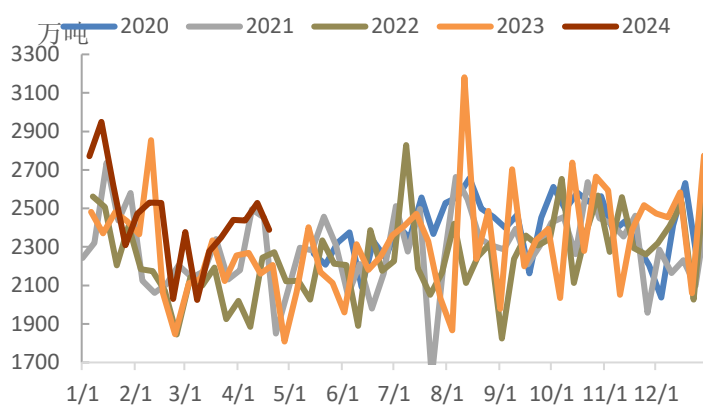
总体看,一季度四大矿山总产量 25662.4 万吨,环比下降 12.9%,同比增加 0.5%。今年

海外矿山发运总体保持稳定，1-16 周四大矿山共计发运 31710.6 万吨，累计同比增加 1232.3 万吨或 4.04%。澳巴发运周均 2098 万吨，同比增 37 万吨。其中，澳洲 1529 万吨，同比少 34 万吨，巴西 570 万吨，同比增 70 万吨。到港方面，1-16 周中国 45 港到港总量 41423 万吨，同比增加。

图表 7 澳巴海外发运



图表 8 中国 45 港到港量



数据来源：铜冠金源期货

二、国内矿山生产情况

国家统计局最新数据显示，2024 年 3 月份，中国铁矿石原矿产量为 9814.6 万吨，同比增长 14.5%，1-3 月累计产量为 28409.4 万吨，同比增长 15.3%。一季度春节假期对矿山开工影响较大，部分地区极端天气影响企业生产，铁精粉产量先降后增。主产省河北贡献了大部分增量，一季度累计生产 15248 万吨，同比增 4620 万吨，其次辽宁增产 526 万吨至 4699 万吨，四川产量减少 317 万吨至 2336 万吨。考虑季节性因素，往年产量高峰分别为 3 月和 8 月，二季度产量或环比下降，预计二季度精粉产量增幅降至 400 万吨左右。

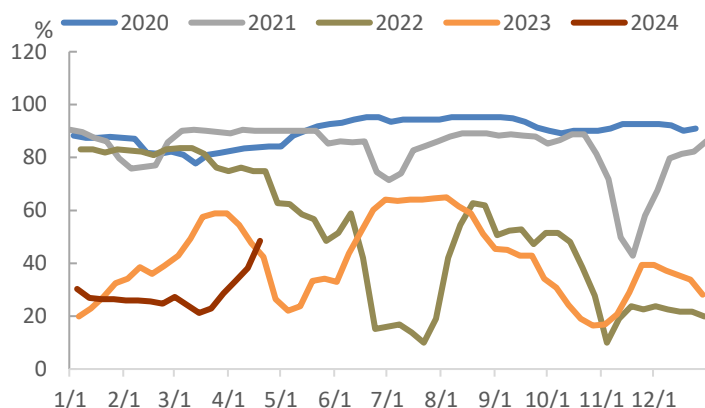
三、需求持续偏弱铁矿库存延续增势

今年以来，铁矿石供需偏宽松，供强需弱，库存延续增势。需求端，247 家样本钢厂日均铁水产量均值为 223 万吨，较去年同期下降 11 万吨，降幅为 4.8%。供应端，澳巴铁矿石发运量周均 2098 万吨，较去年同期增加 37 万吨，增幅为 1.8%。45 港日均到港量 2440 万吨，较去年同期增加 159 万吨，增幅为 7%。供应强于需求，铁矿石港口库存呈现了持续累库走势，截止 4 月 19 日，45 港铁矿石库存为 14559 万吨，较年初增 2567 万吨，同比增 1524 万

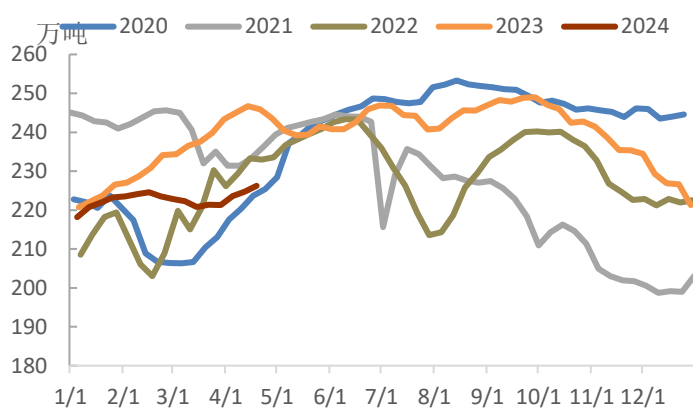
吨。

钢厂方面,钢厂盈利情况也较好的反应了铁矿石的供需关系,一季度钢厂利润持续走弱,企业亏损严重,钢厂检修意愿增加,开工回落,铁水产量同步下滑,铁矿石日耗降低,钢厂减少铁矿的采购,一方面钢厂场内铁矿石库存高位回落持续走低,另一方面导致港口库存持续攀升。4 月后,原料价格回落,钢厂生产成本下降,盈利状态好转,钢厂开工回升,铁水产量触底反弹,铁矿石日耗增加,钢厂铁矿石采购力度增加,港口库存增势趋缓。不过由于铁矿石供应保持稳定状态,而钢厂需求高度有限,库存预计仍维持增势。

图表 9 钢厂盈利情况

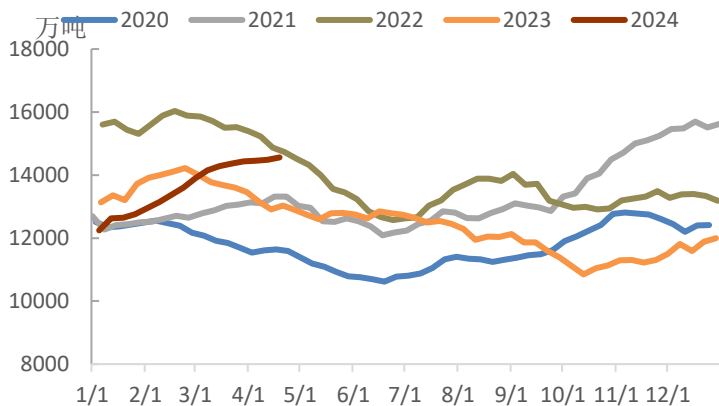


图表 10 钢厂日均铁水产量

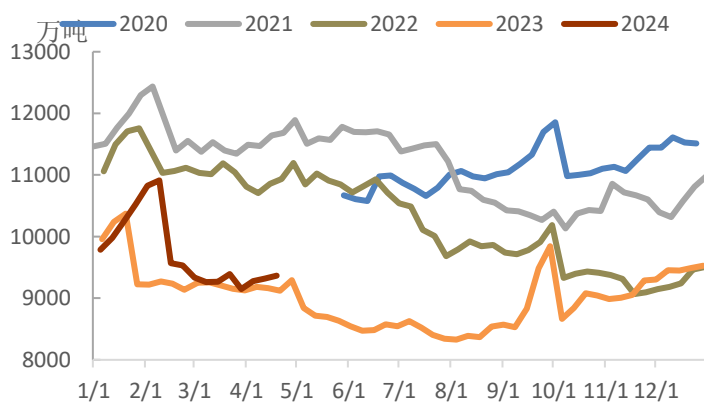


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 港口铁矿石库存



图表 12 钢厂铁矿石库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

四、行情与结论

近期铁矿石基本面好转，期价由弱转强，大幅回升。基本面逻辑是铁矿石供需改善，供给端在3月季度冲量后海外发运环比回落，到港量先高后低，铁矿库存压力减缓，需求端，随着钢厂利润回升，高炉开工止跌反弹，铁水产量连续环比回升，钢厂自身库存偏低，补库需求增加，现货市场成交好转，市场情绪改善。终端需求的改善也为铁矿走强提供的动力，一季度钢材价格走弱，抑制了下游的需求，4月份市场企稳，后置需求回归，叠加天气好转，实际需求回升，钢材表观需求连续反弹。钢材库存去库展开，黑色板块易涨难跌。此外，宏观预期好转让市场情绪明显改善，4月18日发改委组织召开全国2023年增发国债项目实施推进电视电话会议，通报项目进展和督导情况，对发现的问题及时纠偏整改，进一步压实地方主体责任，推动所有增发国债项目于今年6月底前开工建设。

4月以来，铁矿石期货反弹幅度最高达到20%，铁矿石基本面边际有好转，但不支持铁矿进一步走高。4月份，45港铁矿石日均到港约350万吨，247家钢厂日耗约275万吨，供大于需，导致铁矿石的库存持续攀升。5-6月海外发运季节性走高，而国内需求逐步进入传统淡季，供大于求的格局进一步加剧。短线超涨，追高有风险，操作上建议逢高布局空单。

风险点：需求超预期，供应干扰

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。