

2022年5月8日

## 钢厂亏损启动减产， 铁矿价格大幅回落



### 核心观点及策略

- **供给端：**4月发运端略有回落，澳洲发运受天气影响，巴西有检修，非主流发运维持高位。短期来看，5月份干扰海外发运的因素减少，供应回归正常，因此铁矿石进口量将会有所回升。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，供应端发运稳中有增。
- **需求端：**钢材消费旺季需求不及预期，钢材终端需求特别是房地产投资、制造业投资数据未能持续改善并出现一定回调，强预期下黑色商品价格在4月份整体上大幅下跌，但一定程度上已反应出实际需求情况。发改委多次针对铁矿价格发声，加大了市场监管。同时受钢厂减产检修影响，铁水产量下降，铁矿石需求下滑，但目前铁水产量处于年内高位水平，需求对供应的消化能力整体偏强，但是去库能力是在不断减弱，港口在蓄势累库中。
- **行情观点：**钢材旺季需求不及预期，钢厂亏损下减产增多，在低库存策略，钢厂进口矿库存、库消钢材比再次维持低位，在钢厂主动减产中，铁水产量回落但依然维持高位，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650-850元/吨。
- **策略建议：**逢低做多
- **风险因素：**钢厂减产，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、铁水产量持续小幅下降.....	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.....	10
4、钢厂库存情况.....	12
5、国内矿山生产情况.....	12
6、海运费情况.....	13
三、行情展望.....	14

## 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.....	9
图表 10 巴西铁矿石公司发运量.....	9
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.....	11
图表 18 45 港：在港船舶数总计.....	11
图表 19 钢厂铁矿石库存.....	11
图表 20 钢厂铁矿:总日耗.....	11
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.....	12
图表 24 国内钢厂进口铁矿石可用天数.....	12
图表 25 国内矿山铁矿石产量.....	13
图表 26 河北矿山铁矿石产量.....	13
图表 27 铁矿石国际运价:西澳-青岛(海岬型).....	14
图表 28 铁矿石国际运价:图巴朗-青岛(海岬型).....	14

## 一、行情回顾

回顾 2023 年 4 月份，黑色商品价格走势整体表现为震荡走弱。截止 4 月 28 日，唐山地区普碳方坯出厂价格 3530 元/吨，较上月末下跌 370 元/吨；江苏地区废钢价格为 2700 元/吨，较上月末下跌 340 元/吨；山西地区二级焦炭价格为 2150 元/吨，较上月末下跌 250 元/吨；澳大利亚粉矿价格为 823 元/吨，较上月末下跌 94 元/吨。铁矿石港口人民币现货价格以及期货价格跌幅均高于螺纹价格，截止 4 月 27 日，铁矿石 62%澳粉远期现货价格指数 106.7 美金/吨，较 3 月末下跌 12.29%，青岛港 PB 粉价格 818 元/吨，较 3 月末下跌 7.75%，港口铁矿石人民币价格跌幅小于到岸美金价格，4 月进口利润整体有所改善，铁矿石基差小幅走扩。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。

4 月份整体来看，铁矿石市场表现为强现实、弱预期。在供需差收缩，港存去库基础上铁矿石价格整体依然表现为下跌，是因为市场一直存在钢厂减产的预期，从对粗钢平控的担忧转换至需求不足导致亏损从而倒逼钢厂减产。月初以来，从成材高频成交数据连续性低位波动和宏观通胀数据持续走低可以看出，市场信心在不断走弱，月内公布的房地产新开工增速大幅下降也预示着后期下游需求仍将面临困境。盘面交易负反馈，铁矿跟随螺纹下跌，成材盘面利润和现货端即期毛利不断在被压缩。到了下旬，钢厂亏损面积扩大，亏损程度加深，钢厂减产从预期走向现实。而五一节前补库行情对矿价支撑较弱，最终铁矿石价格表现为震荡下跌。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。进入 5 月后，随着部分工程进入收尾阶段，加上南方降雨天气增多，工地消耗会受到影响；同时，房地产行业核心指标仍是负增长，多数地区仍在消化存量，新开工工地较少。考虑到部分钢厂的减产行为，预计 5 月份铁矿需求量较 4 月份小幅下降。

总体来看，4 月份国内铁矿石行情表现为大幅下跌。从供应端来看，随着澳大利亚和巴西两国的天气逐渐趋于正常化，因此对其铁矿石发运的影响将逐步减弱，预计到港中国的铁矿石量随之增加，另外国产矿产量预计也会有所增加。从需求端来看，铁水产量已在高位出现拐点，叠加部分钢厂开始检修限产，补库动作或更为谨慎，因此预计铁矿石需求小幅减少。此外，预计 5 月整体港口库存小幅累库。预计 2023 年 5 月份的国内铁矿石市场震荡走弱。

从需求方面看，由于钢材需求低迷，目前钢厂亏损加大，长流程钢厂减产增多，铁水产量高点拐头向下。目前近期钢厂利润亏损较多，在低利润的情况下钢厂减产驱动，铁水产量下降，预计铁水产量在 5 月中下旬后阶段性见底。

库存方面，钢材消费旺季到来，钢材价格大跌，亏损严重，钢厂并未进行补库，依旧维持低库存策略运行。截至 4 月 28 日调研统计，进口铁矿石库存总量为 8840.76 万吨，环比减少 452.53 万吨；当前样本钢厂的进口矿日耗为 291.88 万吨，环比减少 3.47 万吨，库存消费比 30.29，环比减少 1.18 天。4 月份铁矿石价格高位回落，钢厂亏损加大，因此钢厂观望情绪

浓厚，铁矿石库存维持低位。5月来看，随着钢厂减产和下游钢材需求复苏，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。

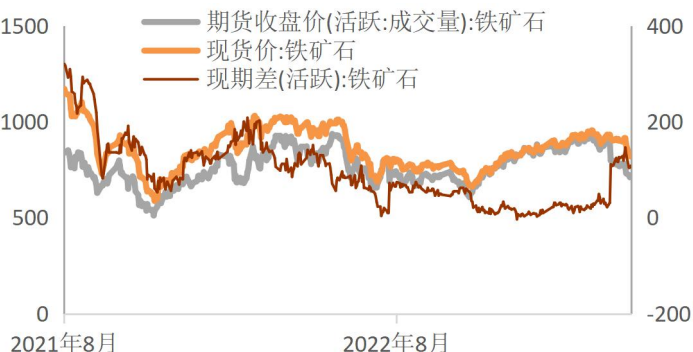
政策方面，发改委方面在4月19日新闻发布会上表示，针对铁矿石价格明显上涨的情况，今年以来，我们会同有关部门持续加大对铁矿石现货期货联动监管力度，多次开展约谈提醒，引导企业全面客观看待市场供需形势，严厉打击捏造散布涨价信息、囤积居奇、哄抬价格、过度投机炒作等违法违规行为，坚决维护市场正常秩序。同时，持续加大国内铁矿勘探开发力度，加快推进国内铁矿项目建设，加强再生钢铁资源回收利用，提升国内资源供给保障能力。随着相关措施逐步显效，目前铁矿石价格已大幅回落。发改委表示继续紧盯铁矿石市场动态，会同有关部门综合采取供给保障、需求调节、市场监管等措施，坚决遏制铁矿石不合理价格，促进铁矿石市场平稳运行。

铁矿石期现货走势基本保持一致，4月末铁矿期货以及港口现货价格大幅下跌。截止5月5日，铁矿石62%澳粉远期现货价格指数98美金/吨，比上月跌27美金；青岛港PB粉价格780元/吨，相比3月末跌135元/吨。4月进口利润整体有所好转，主要是外矿价格跌幅更大，铁矿石基差在4月末有所反弹。

图表 1 螺纹钢期货及基差走势



图表 2 铁矿石基差走势

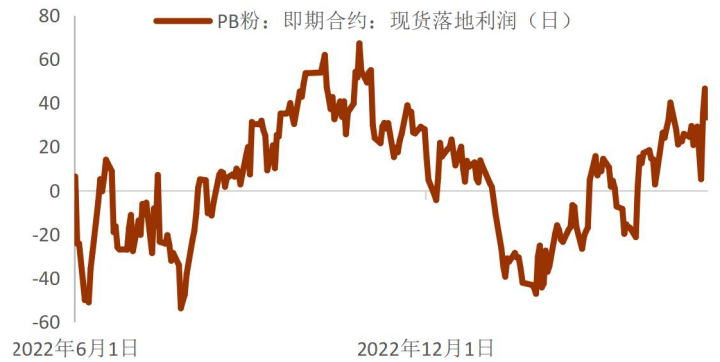


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 铁矿石现货高低品位价差



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、铁水产量持续小幅下降

截止 4 月 28 日，全国 247 家样本钢厂 64 座高炉中有 26 座停产检修，检修高炉容积合计 7480m<sup>3</sup>，产能利用率为 59.34%，月环比下降 11.20%；共停产 7 座高炉，涉及日均铁水产能 2.6 万吨/天，主因下游需求低迷且钢厂利润微薄，在近期选择主动检修的钢厂增加，本月停产高炉中 5 座高炉尚未复产，涉及产能约 2 万吨/天。另据了解，部分生铁企业高炉后期仍有停产检修计划，因此预计 5 月份高炉产能利用率将继续下降。

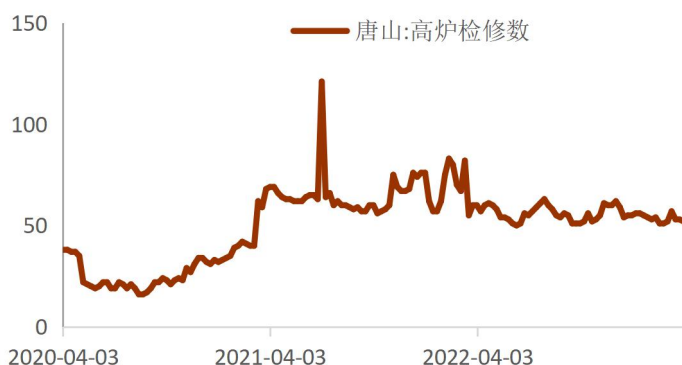
本月铁矿石基本面整体表现为供应偏弱而需求偏强的局面，4 月份铁矿石港口库存综合表现下来整体去库。铁矿石供应端方面因受到矿山季末冲量结束以及期间飓风天气的影响，发运呈现出大幅回落；铁矿石需求端方面，4 月钢厂利润亏损逐步扩大，整体盈利率持续下滑，在 4 月中下旬铁水产量迎来了首次下降，但由于前期生产积极性较高，所以相较于 3 月，4 月铁水产量表现仍旧有一定的增量在。随着后续利润或将持续压缩，未来钢厂增加减产的可能性不断增加，因此预计铁矿石需求或将正式进入下降通道。市场行为方面，由于钢厂库存整体水平较低，对于铁矿石需求粘性较高，因此为了保证正常生产，港口现货铁矿石采购量一直保持高频。短期来看，铁矿石进口量将会由于发运端的回升进而表现出增加，而铁矿石需求则会受钢厂检修影响，导致铁水产量下降，但目前铁水产量处于年内高位水平，需求对供应的消化能力整体偏强，但是去库能力是在不断减弱，在慢慢的往累库的趋势方向上转变。

4 月份以来钢厂盈利率持续下滑，致使在 4 月中下旬的时候，经历 3 个月上升的铁水产量首次出现下降。截止 4 月 27 日，247 家钢厂样本预计 4 月铁水产量总量环比降低 54 万吨至 7368 万吨。日均铁水产量环比增加 6.1 万吨/天至 245.6 万吨/天，增幅 2.6%。具体到区域来看，本月产量减量主要在华东、东北、华南和西北地区，而华北和华中地区产量增加。展

望5月，目前钢厂即期毛利已经跌至今年最低水平，利润仍旧在被压缩，对于钢厂的生产压力来说在不断增加，钢厂钢材高库存压力驱动下钢厂安排检修减产，叠加近期已经出现检修增加情况，因此预计5月日均铁矿石需求较4月会有明显下滑趋势。

海外方面，根据世界钢铁协会公布的最新统计数据显示，世界钢铁协会公布数据显示，3月全球63个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为1.651亿吨，同比提高1.7%。3月非洲粗钢产量为140万吨，同比提高8.4%；亚洲和大洋洲粗钢产量为1.248亿吨，同比提高4.1%；欧盟(27国)粗钢产量为1190万吨，同比下降5.6%；其他欧洲国家粗钢产量为350万吨，同比下降14.1%；中东粗钢产量为310万吨，同比下降17.5%；北美粗钢产量为930万吨，同比下降2.6%；俄罗斯和其他独联体国家+乌克兰粗钢产量为760万吨，同比提高3.0%；南美粗钢产量为350万吨，同比下降7.6%。2023年3月份全球高炉生铁总产量、全球直接还原铁产量均较2023年2月份相比小幅增加。统计数据显示，2023年3月份，全球40个主要生铁生产国共产生铁113942千吨，与去年同期相比增加4.543%。全球直接还原铁产量为9324千吨，与去年同期同比增加1.02%。

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

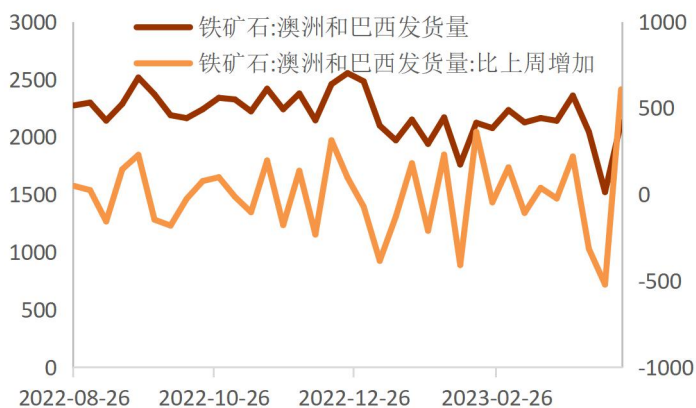
海外四大矿山季报显示，淡水河谷一季度铁矿石粉矿的产量为6677万吨，同比增长5.8%，环比下滑17.4%，一季度铁矿石销量同比下滑7%；淡水河谷本次报告维持全年产量指导目标不变，并且其一季度产量处于近几年同期的偏高水平。力拓一季度铁矿石发运量为8250万吨，同比增长16%，环比下滑6%；力拓一季度生产情况较好，发运量创下同期新高，这也使得其全年发运目标的完成进度较快。必和必拓皮尔巴拉地区四季度铁矿石的产量为6580万吨，同比增长1%，环比增长3%；必和必拓去年四季度的产量继续改善，而从全年目标完成进度来看，2023财年上半年的完成情况也好于去年同期。FMG一季度铁矿石的运量为4630万吨，同比持平，环比下降6%，2023财年前三季度的运量达1.43亿吨创同期最好记录；FMG产销保持良好，铁桥项目在经历一系列困难后也正式开始投产运营。

四月份铁矿石海外供应方面整体表现较为强势，从日均角度来看四月份铁矿石供应延续增势，近端供应强于远端供应。铁矿石到港，四月份铁矿石到港量预计9482万吨。日均到港316万吨，月环比减少271万吨，处于今年次低位水平，同比去年同期增加367万吨。2023年截止四月份中国45港铁矿石到港量总计38981.2万吨。根据目前澳巴和非主流发运波动折季节性来看，预计下期中国45港铁矿石到港量月环比或将增加290万吨左右，达至9740万吨处于今年月度中等值。

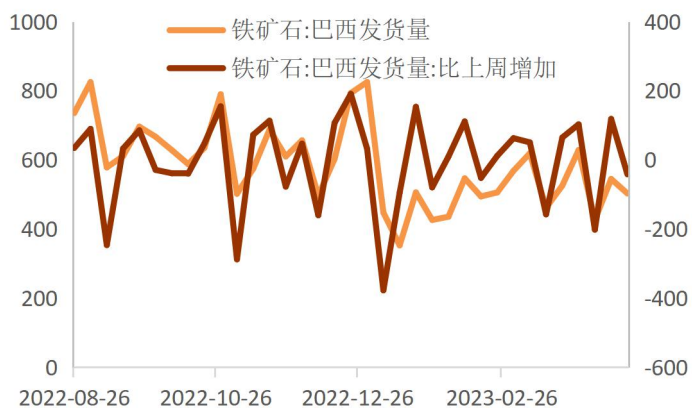
从中国港口到货数量来看，四月份铁矿石发运量预计11546万吨。日均发运385万吨，月环比减少1630万吨，处于今年以来次低位值，同比去年同期减少1021.8万吨。由于四月份全球铁矿石发运量受到澳洲突发飓风天气影响，整体日均发运增量低于预期值。今年以来全球铁矿石累计发运量47518.4万吨。根据目前各矿山发运情况折季节性来看，预计下期全球铁矿石发运量将出现明显回升趋势，总量或增加至少700万吨达至今年月度中位值。钢厂从去年下半年开始依然是按需补库的策略为主，所以价格下跌后钢厂补库较为正常。

截至4月末，全国126家矿企、266座矿山企业产能利用率为62.10%，环比增2.46%，铁精粉日均产量为39.18万吨。供需格局在转弱，月环比增155万吨，内矿供应迎来显著回升。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。

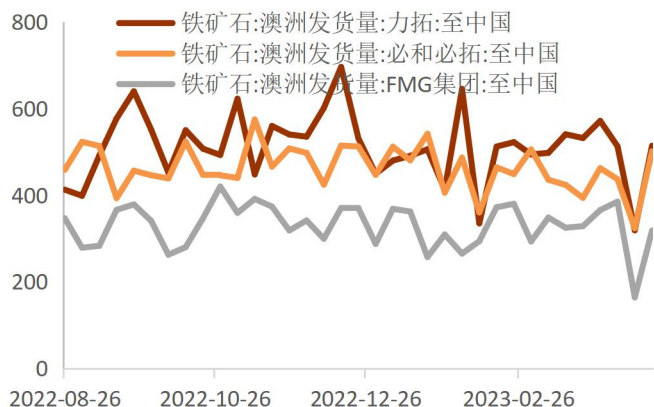
图表 9 铁矿石:澳洲和巴西发货量



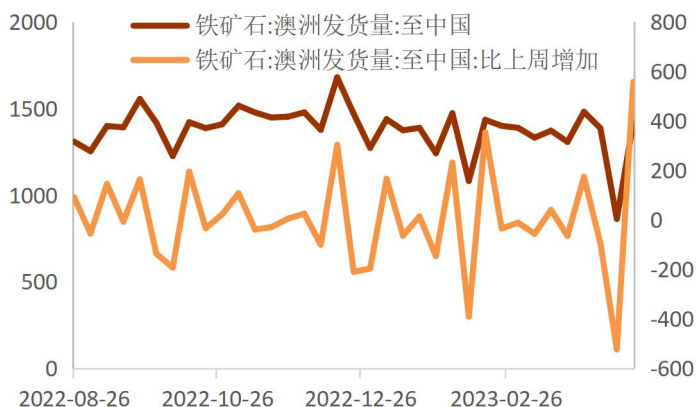
图表 10 巴西铁矿石发运量



图表 11 澳洲铁矿石公司发运量

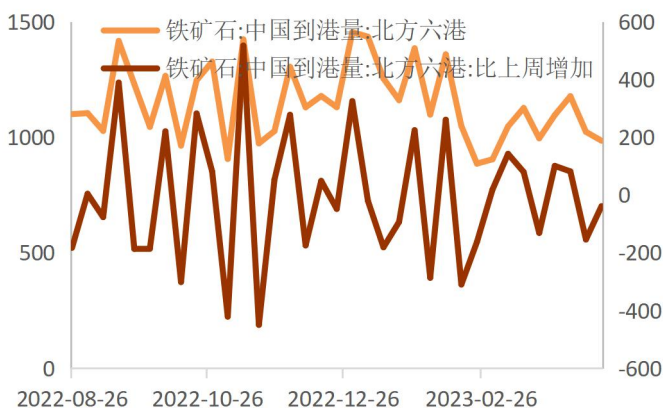


图表 12 澳洲铁矿石发运总量

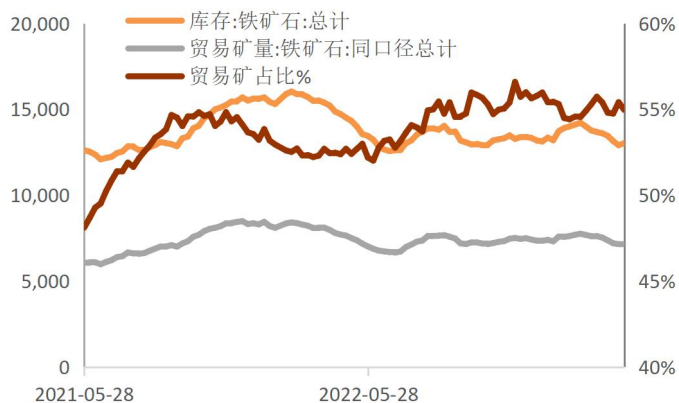


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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



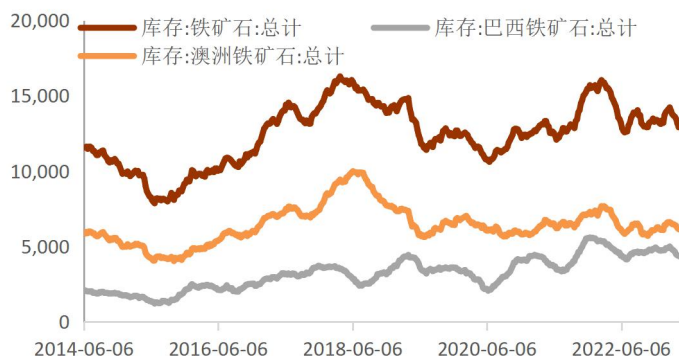
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

### 3、铁矿石港口库存

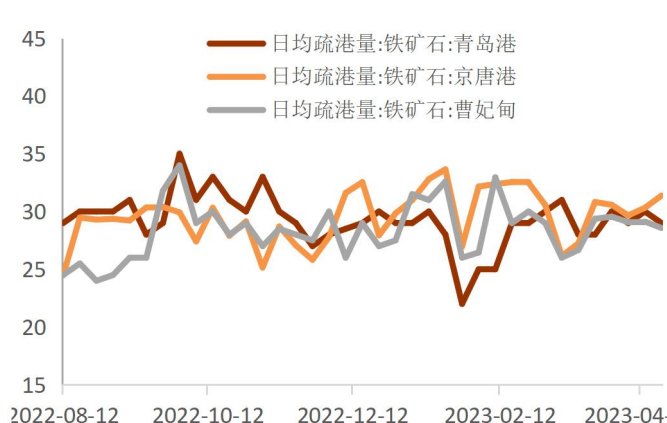
截至4月28日，全国45港铁矿石库存月环比呈大幅回落趋势。截止4月28日，45港铁矿石库存总量12886.99万吨，环比上月底降低574.25万吨，比今年年初库存低243.55万吨，比去年同期库存低1631万吨；日均疏港量324.16万吨较上月末增8.31万吨。在港船舶数78条较上月末增6条。与此同时，本月度到港量一般，45港铁矿石库存整体仍在去库趋势中，但是去库速度有所放缓。

本月45港进口矿到港量9482万吨，环比上月减少271万吨，由于澳洲气候因素以及矿山季末冲量结束，本月到港量出现下滑；国内矿产量受需求提振继续增加。4月份钢厂盈利率持续走低，亏损程度再次恶化，在4月中下旬铁水产量迎来了年初以来的首次回落，目前247日均铁水产量为245.88万吨/天。整体来看，4月份铁矿石供应水平下降，需求维持高位，仍存在供需缺口，最终港口库存继续去库。5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5月日均疏港量较4月持平，维持谨慎采购模式。

图表 15 铁矿石 45 港总库存

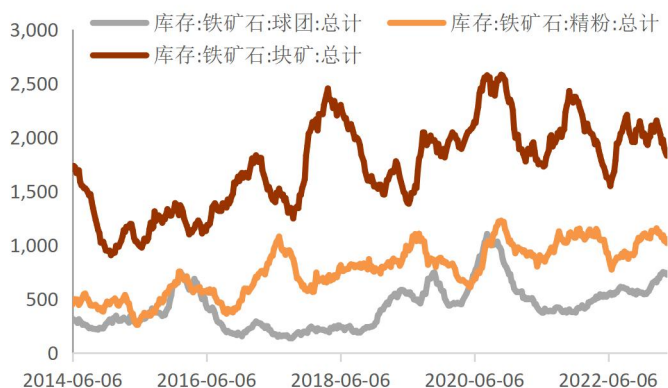


图表 16 日均疏港量:铁矿石

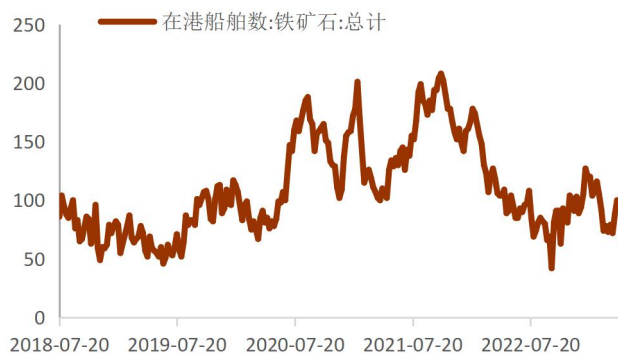


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 港口库存 45 港：铁矿类型

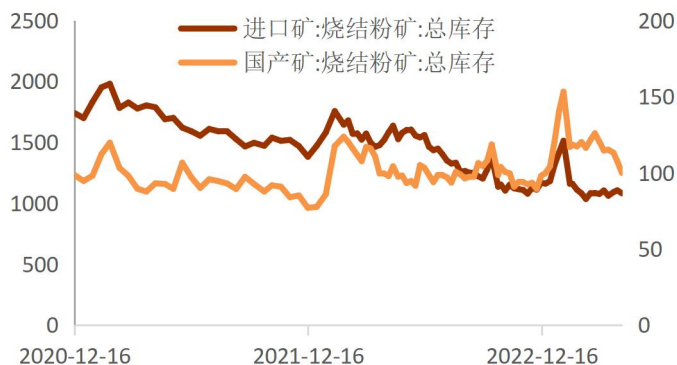


图表 18 45 港：在港船舶数总计



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 19 钢厂铁矿石库存

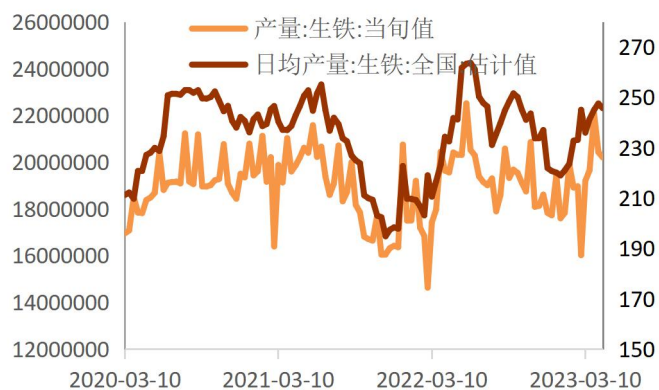


图表 20 钢厂铁矿：总日耗



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

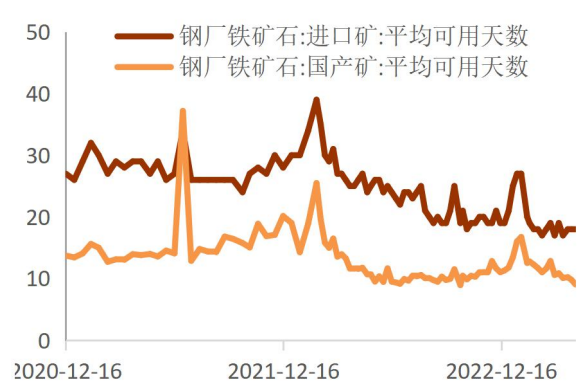
截至4月28日调研统计,114家钢厂进口矿总库存9293.29万吨,较上月末增164.42万吨。进口矿总日耗295.35万吨,较上月末增0.1万吨。受钢厂需求高位回落影响,铁矿港口库存去化速度放缓,厂内库存开始增加;对照库消比来看,114钢厂进口矿库消比31.91天,环比小幅下降。4月份铁矿石价格相对维持高位强势,钢厂多处于盈亏边缘线,因此钢厂观望情绪浓厚,铁矿石库存维持低位。5月来看,随着钢厂减产和下游钢材需求复苏,钢材价格下跌后的反弹空间或继续大于铁矿石,钢厂利润有着一定的修复可能性,但考虑到铁矿石整体在黑色板块估值相对较高,钢厂打破低库存模式的希望不大,继续维持钢厂低铁矿石库存模式。

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。

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

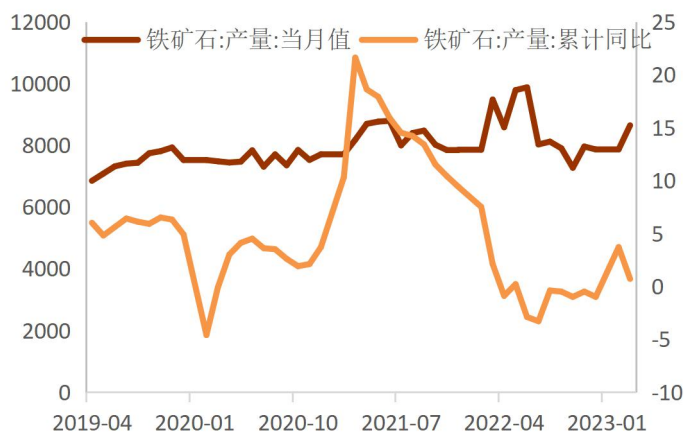
#### 5、国内矿山生产情况

4月份国内矿山生产如期恢复,内部矿石供应也在回暖。高频矿产能利用率和日均细粉产量连续两期增长。截至4月28日,全国186家矿山企业产能利用率为61.31%,环比降0.30%,同比降2.03%,矿山精粉库存203.11万吨,增3.50万吨。本期矿山产能利用率下降,矿山精粉库存,表明国产矿供应如期恢复,后续国产矿生产将维持正常运作,国产矿供应供应稳定。总体来看,4月份精粉产量稳定,整体矿山产能利用率维持高位。

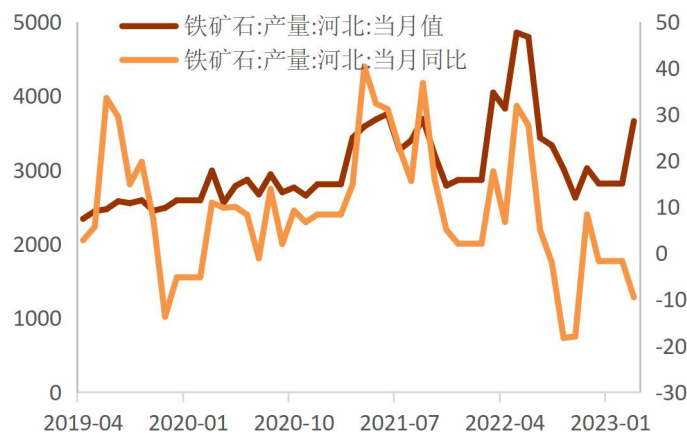
4月份精粉库存呈去库状态。截止4月28日,样本矿山企业铁精粉库存量241.26万吨,月环比降10.12万吨。上旬来看,钢厂补库需求支撑,其中北方区域因性价比有回升,叠加该地区精粉资源偏紧,钢厂有主动补库意愿,需求向好,去库明显,月中及下旬来看,库存

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4月底，波罗的海干散货运价指数小幅下跌，因巴拿马型船需求下降：波罗的海干散货运价指数整体小幅下跌，受巴拿马型船和超灵便型散货船运费走软拖累。波罗的海干散货运价指数下跌13点至1545点，为月内以来最低水平。海岬型船运价指数报2325点，为去年12月22日以来最高水平。海岬型船日均获利持平，为19283美元。巴拿马型船运价指数下跌26点或1.7%，至1514点，为两个月以来最低。巴拿马型船日均获利减少232美元，至13630美元。超灵便型散货船运价指数下跌18点，至1105点。

目前海岬型船太平洋市场较为冷清，市场仅有零星询盘，运价略有下跌。澳大利亚丹皮尔至青岛航线平均报价在8.6美元/吨左右；巴西图巴朗至青岛航线平均报价在22.6美元/吨左右。巴拿马型船市场有部分新增货盘流出，但即期运力相对较多，运价继续盘整，日租金水平基本平稳。超灵便型市场，各货种表现普遍不佳，即期运力堆积，运价承压，日租金水平下跌。

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。