

铁矿石节后走弱原因以及后市展望

2024年2月22日 星期四

兴证期货·研究咨询部

黑色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

陈庆

从业资格编号：F03114703

联系人

陈庆

电话：021-68982760

邮箱：chenqingqh@xzfutures.com

■ 内容提要

近几年春节后，铁矿石价格普遍偏强走势，而2024年春节后第一周铁矿石价格出现了较大跌幅。究其原因，一是2024年宏观上的预期明显不及过去几年，二是铁矿石基本面供强需弱，上半年或有过剩风险。

展望后市，或有如下演绎路径：

(1) 随着钢材需求的复苏，叠加“两会”超预期的刺激政策提振，钢材价格上涨带动铁矿石，预计高点在4000-4100元/吨之间，按螺矿比推算，铁矿石价格高点1000-1025元/吨。之后，由于钢铁下游需求难突破去年的高度，“金三银四”大概率证伪，价格在高点后回落，该路径类似去年同期。

(2) 钢材需求复苏不及预期，“两会”并无超预期政策，钢材价格一直在4000元/吨以下震荡，而由于铁矿石供大于需导致铁元素过剩矛盾不断累积，铁矿石价格大幅下跌，负反馈提前到来，原料给成材超额利润以开启新一轮复产行情。

拉长周期来看，自去年下半年以来钢材价格一直未能走出震荡的区间，粗钢产能和产量过剩压制了价格的上方空间，而出口大幅增长又能调节国内供需，从而支持价格底部。后续能打破这一僵局的唯有改变黑色系整体供需格局，一是钢材出口大幅减少倒逼国内减产；二是原料过剩给予钢材超额利润；三是钢材内需继续增长，但考虑到房地产和基建现状，较难实现。

报告目录

1、节后铁矿石走势.....	3
2、铁矿石下跌原因.....	3
3、后续演绎路径.....	6

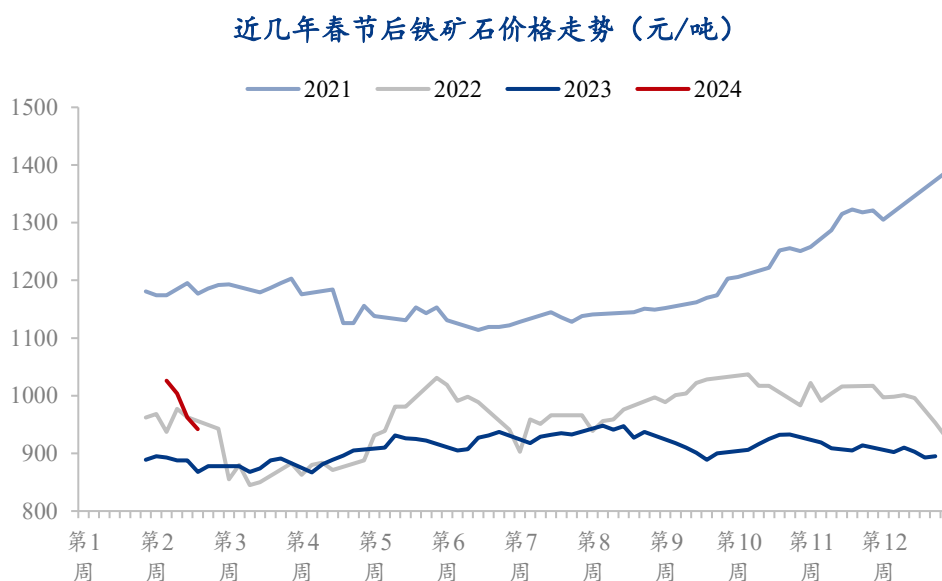
图目录

图表 1：近几年春节后铁矿石价格走势.....	3
图表 2：1-2 月专项债发行偏慢.....	4
图表 3：铁矿石发运量周均.....	5
图表 4：45 港口铁矿石到港量周均.....	5
图表 5：铁水产量周均.....	6

1、节后铁矿石走势

近几年春节后，铁矿石价格普遍偏强走势，而 2024 年春节后第一周铁矿石价格出现了较大跌幅，截止 2 月 22 日，I2405 收盘价 893.5 元/吨，较节前跌幅超 7%，外盘掉期最低跌至 119 美元/吨。

图表 1：近几年春节后铁矿石价格走势



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

2、铁矿石下跌原因

钢材需求预期弱于去年。

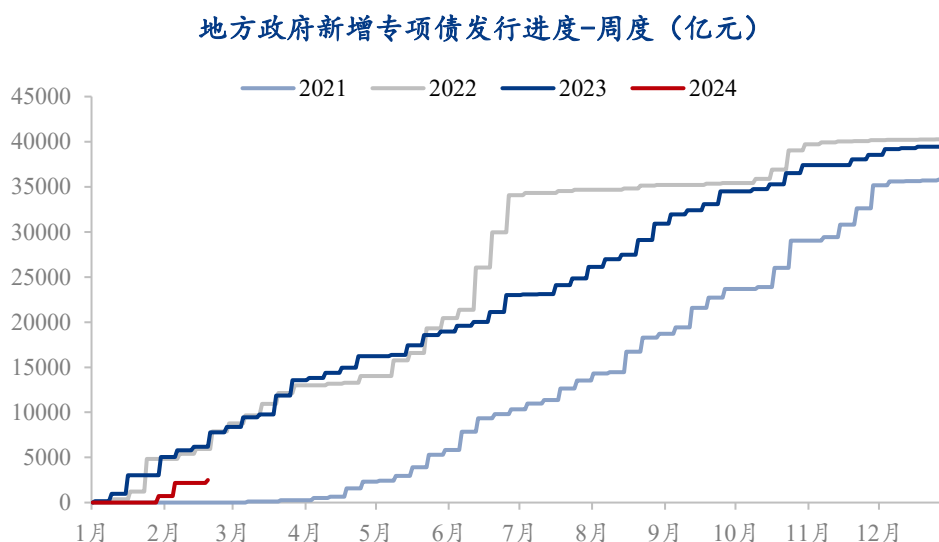
(1) 2024 年宏观上的预期明显不及过去几年。2021 年海外疫后需求复苏以及通胀；2022 年国内疫情复发开年先跌，但随后俄乌战争爆发，大宗供应收紧；2023 年国内封控全面解除叠加房地产复苏预期；而 2024 年春节至今尚未有任何强有力的刺激性消息，需求预期十分平淡，虽然 3 月“两会”在即，但市场并不抱有过高期待。

(2) 产业上，历经两年的救市表明，当前房地产下行的核心问题并不是在于政策端，单是放宽购房限制收效甚微，2024 年第一个月 TOP100 房企销售额就同比降 33%，高频数据显示 2 月销售也较弱，2024 年地产用钢的预期较为悲观。

(3) 基建预期也不及去年，核心问题在于投入产出比。近四年基建投资维持高增速的背后

是地方政府债务的高速增长，据 Wind 统计，2023 年末城投债存量规模 11.69 万亿，较 2019 末增加 5.4 万亿。由于基建盈利性较弱，随着土地出让金收入不断缩水，不断增加债务而缺乏收入来源容易发生违约情况，并且高频数据显示 2024 年 1-2 月专项债发行进度较去年明显偏慢；年前有官方文件限制 12 个高负债省市不准新开特定项目，已得到部分证实，据百年建筑网调研，新年后全国各大施工单位反映项目总量同比有所减少。

图表 2：1-2 月专项债发行偏慢

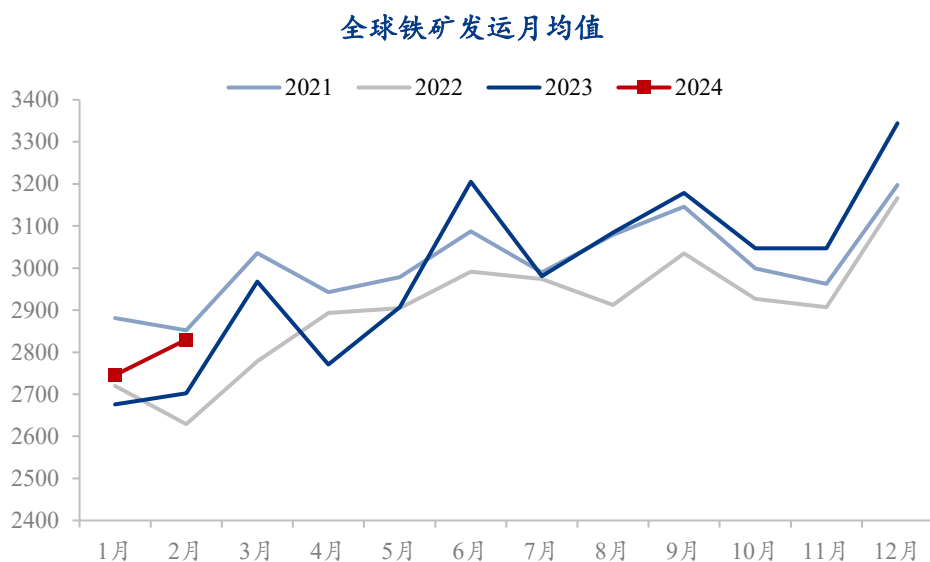


数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

铁矿石基本面供强需弱，上半年或有过剩风险。

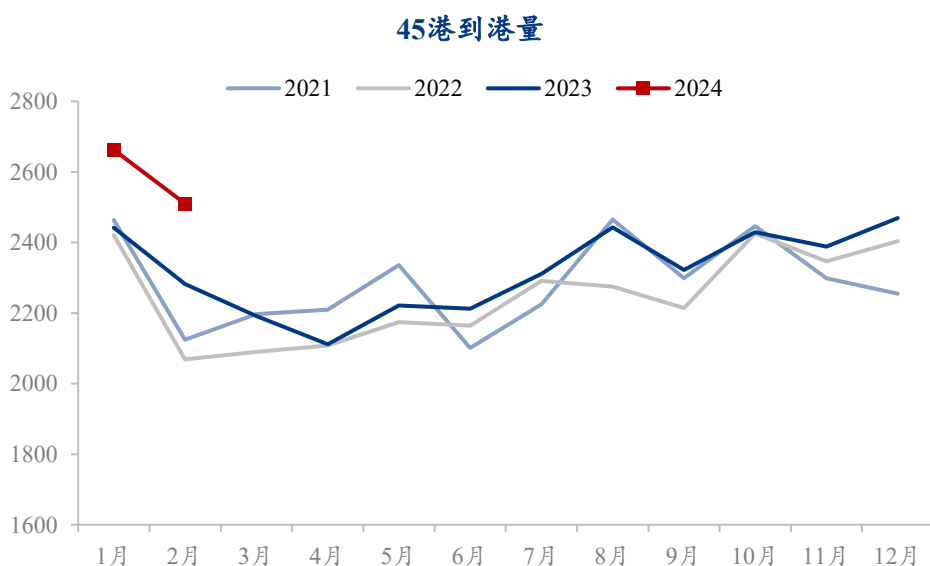
（1）供应端，尽管春节期间有些许扰动，力拓空载火车脱轨、必和必拓货运司机罢工消息以及中信泰富矿业减产预期，但短期影响有限，铁矿石发运、到港量同比要高于去年。从数据上看，截止本周，1-2 月全球铁矿石发运量周均 2782 万吨，同比高于去年 3.4%，其中澳洲矿发运量同比降 0.4%，主要是 FMG 前期事故影响，而巴西矿发运同比大幅增加 21.3%；1-2 月 45 港口铁矿石到港量周均 2597 万吨，同比增加 10%。分矿山来看，四大矿 2024 年发运量预计同比增加 1000-1500 万吨，其他非主流矿发运也非常积极，叠加废钢显现出的供应潜力，上半年铁元素供应同比较宽松。

图表 3：铁矿石发运量周均



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 4：45 港口铁矿石到港量周均

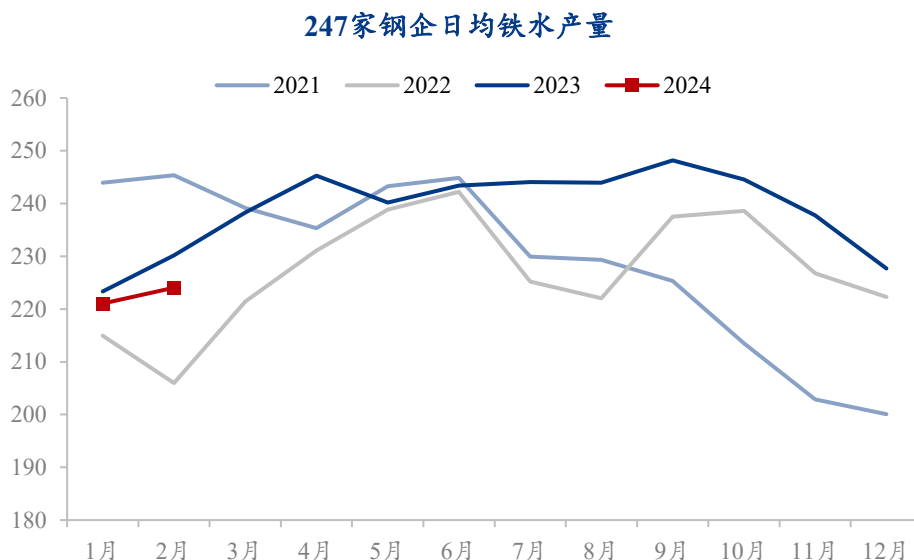


数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

(2) 需求端，与往年不同的是，2023 年四季度的减产中钢材并未获得超额利润，从而导致今年春节后铁水复产缓慢，1-2 月铁水日均产量 222 万吨，同比降 1.9%。结合供给端来看，当

前铁矿石供强于需。

图表 5：铁水产量周均



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

3、后续演绎路径

近两天由于山西焦煤的减产传闻导致焦煤大幅上涨提振，铁矿石一度出现小幅反弹，但I2405最终还是跌回900元/吨以下。展望后市，或有如下演绎路径：

(1) 随着钢材需求的复苏，叠加“两会”超预期的刺激政策提振，钢材价格上涨带动铁矿石，预计螺纹2405高点在4000-4100元/吨之间，按螺矿比推算，铁矿石价格高点1000-1025元/吨。之后，由于钢铁下游需求难突破去年的高度，“金三银四”大概率证伪，价格在高点后回落，该路径类似去年同期。

(2) 钢材需求复苏不及预期，“两会”并无超预期政策，钢材价格一直在4000元/吨以下震荡，而由于铁矿石供大于需导致铁元素过剩矛盾不断累积，铁矿石价格大幅下跌，负反馈提前到来，原料给成材超额利润以开启新一轮复产行情。

拉长周期来看，自去年下半年以来钢材价格一直未能走出震荡的区间，粗钢产能和产量过剩压制了价格的上方空间，而出口大幅增长又能调节国内供需，从而支持价格底部。后续能打破这一僵局的唯有改变黑色系整体供需格局，一是钢材出口大幅减少倒逼国内减产；二是原料过剩给予钢材超额利润；三是钢材内需继续增长，但考虑到房地产和基建现状，较难实现。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。