

铁矿石有过剩趋势，关注“两会”利好

2024年3月1日 星期五

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

2月需求预期较为平淡，原料铁矿石供大于求，铁元素供应较为宽松，矿跌幅大于成材，材利润扩张。

展望3月，“两会”即将召开，市场对经济目标抱有一定期待。行业上，基建方面，年前有官方文件限制12个高负债省市不准新开特定项目之事，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；地产方面，有消息称一线城市限购政策将放开；制造业指数仍处于收缩区间，但目前机电出口同比保持正增长，关注欧美对我国新能源汽车的反制影响。钢材的需求仍在恢复过程中，其曲线和过去几年暂无明显分歧，因此对价格也未能产生明显驱动。铁矿石方面，按照当前的发运推算，3月发运均值或同比增加2%-3%，日均铁水产量平衡点（铁矿石供需平衡点）应在231万吨，这意味着3月日均铁水产量必须从2月末的223万吨左右快速增至230-235万吨，方可使得3月铁矿石进入去库阶段。因此，重点是关注钢材需求恢复程度以及铁水复产进度。

风险提示

“两会”利好拉涨，钢材需求恢复和铁水复产节奏，钢材出口。

报告目录

一、2月回顾.....	4
1.1. 价格表现：矿跌幅大于材.....	4
1.2. 运行逻辑：需求预期平淡，原料供大于求.....	5
二、3月展望.....	5
2.1. 海外经济.....	5
2.2. 国内经济和政策.....	6
2.2.1. 基建用钢增速或放缓.....	6
2.2.2. 1-2月地产销售腰斩，“三大工程”需求有待观察.....	8
2.3. 机电出口和制造业.....	9
2.3.1. 机电出口同比转正.....	9
2.3.2. 制造业仍处于收缩区间.....	10
2.3.3. 钢材出口利空预期，铁矿石进口来源增加.....	11
2.4. 需求和铁水产量决定价格走势.....	11
三、总结.....	13

图目录

图 1：螺纹钢价格.....	4
图 2：现货卷螺差.....	4
图 3：PB粉价格.....	4
图 4：螺矿比.....	4
图 5：5月降息概率偏低.....	6
图 6：建筑业PMI指数.....	7
图 7：专项债发行节奏.....	7
图 8：全国开工项目资金.....	7
图 9：基建用水泥直供量.....	7
图 10：小松挖掘机开工时长.....	8
图 11：工程机械销量.....	8
图 12：30城房屋成交.....	8

图 13: 100 城土地成交面积.....	8
图 14: 地产单月新开工面积.....	9
图 15: 混凝土产能利用率.....	9
图 16: 美国个人耐用品消费.....	9
图 17: 美国制造业进口指数与中国机电产品出口.....	10
图 18: 官方制造业 PMI.....	10
图 19: 财新制造业 PMI.....	10
图 20: 32 港口出港量.....	11
图 21: 海关和 SMM 钢材出口对比.....	11
图 22: 铁矿石发运周均.....	12
图 23: 铁水产量均值.....	12
图 24: 废钢到货量.....	12
图 25: SMM 铁水产量趋势.....	12

一、2月回顾

1.1. 价格表现：矿跌幅大于材

2月钢材和铁矿价格偏弱运行，矿跌幅大于材，盘面利润扩张。

截止2月29日，期货上，螺纹钢主力合约收于3788元/吨（月环比-3.2%），热卷主力合约收于3911元/吨（月环比-3.3%），铁矿主力合约收于892元/吨（月环比-8.9%）。

现货，杭州螺纹钢HRB400E:Φ20汇总价3840元/吨（月环比-4%），热轧板卷4.75mm汇总价3920元/吨（月环比-3%），日照港PB粉911元/吨（月环比-10.5%）。

图 1：螺纹钢价格



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 2：现货卷螺差



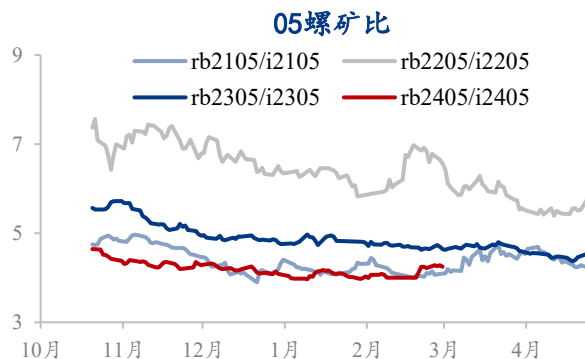
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 3：PB 粉价格



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 4：螺矿比



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

1.2. 运行逻辑：需求预期平淡，原料供大于求

需求预期较为平淡。2月股市触底反弹，但政策预期不及往年那般强烈，叠加节后雨水天气频繁，钢材现实需求回复未有超预期情况，因此对后市行情缺乏想象，这与过去几年有所不同。

原料铁矿石供大于求，铁元素供应较为宽松。2月铁水产量同比低于往年，而原料铁矿石供应同比高于往年，港口库存不断累积。数据上，1-2月全球铁矿石发运量周均2689万吨，同比高于去年2.6%，其中澳洲矿发运量同比降8.4%，主要是FMG前期事故和飓风影响，而巴西矿发运同比大幅增加22.3%。1-2月45港口铁矿石到港量周均2526万吨，同比增加7%。而需求端，1-2月247家钢厂日均铁水产量222万吨，同比降1.9%，2月最后一周，铁水日均产量仅222.9万吨，远不及去年同期的复产进度。此消彼长之下，铁矿石呈现出一定的过剩趋势，港口库存不断增加。

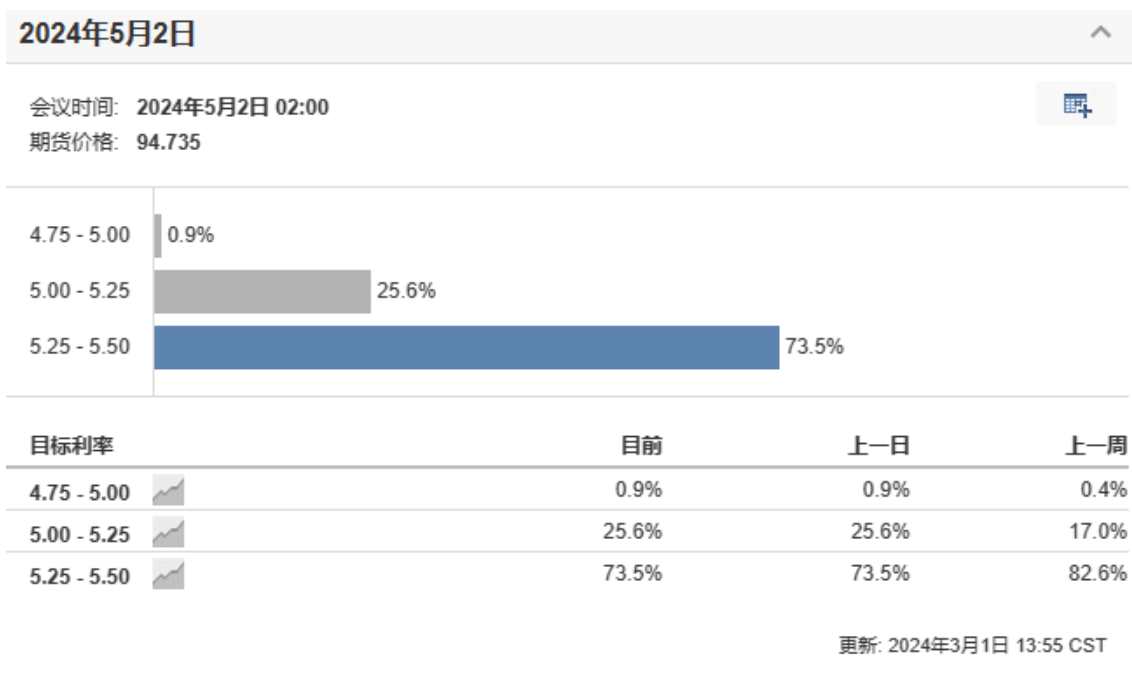
盘面利润迎来扩张。相较之下，钢材供需矛盾不明显，因此钢矿虽同跌，但利润得到了扩张。另一个角度，1-2月铁水同比偏低是因为利润较差，后市想要刺激铁水复产唯有给出合适的利润，一种是钢矿同涨，钢材涨幅更大，但当前需求尚未启动，预期平淡，上涨驱动不足；第二种更为简单，钢矿同跌，矿跌幅更大以让出利润。

二、3月展望

2.1. 海外经济

美国经济数据较强，2024年上半年降息预期持续下降。美国1月核心PCE指数环比增0.4%，创去年4月以来最大涨幅，同比增速2.8%。由于经济数据较强，上半年降息的预期较低。根据CME美联储观察工具，3月份降息的概率仅4%，5月降息概率25.6%，6月降息概率51.7%。

图 5：5 月降息概率偏低



数据来源: investing

2.2. 国内经济和政策

继 1 月降准后，2 月央行超预期降息 25 个基点，旨在刺激购房，但实际效果较为有限。3 月的“两会”即将召开，市场对经济目标抱有一定期待。行业上，基建方面，年前有官方文件限制 12 个高负债省市不准新开特定项目之事，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；地产方面，有消息称一线核心城市限购政策将放开；出口方面，有消息称钢坯出口或加征关税。

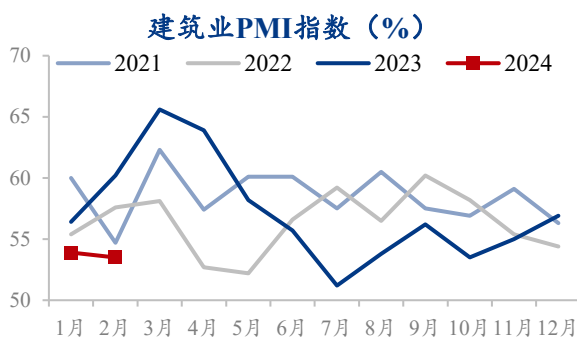
2.2.1. 基建用钢增速或放缓

1-2 月基建投资增速将于 3 月中旬公布，但从专项债发行、春节后项目投资以及复工复产进度来看，后期的基建投资增速或不及预期。（1）据 Wind 统计，1-2 月新增专项债发行量 4033.7 亿元，节奏显著慢于去年同期。（2）节前，国务院新规，政府债务较高的 12 个省市，除基础民生工程外，将严控新开工项目、推迟完成投资不到计划一半的项目，其中包括了用钢量较大的城市轨道交通和铁路等。据悉，节后有部分施工单位证实该文件已经对项目产生了影响。据百年建筑节后第二期调研，样本项目开工率 39.9%，劳工到港率 38.1%，施工单位反映建筑实物量

整体低于去年，主材消费量农历同比减少 30%左右，主要是新项目总量减少且开工进度慢于去年。

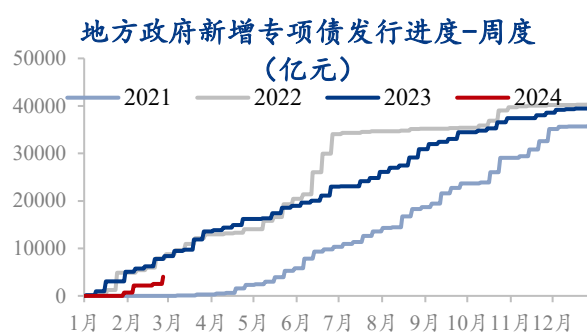
相关指标来看，据统计局，2 月建筑业 PMI 为 54%，同比偏低；据钢联调研，1 月全国开工项目投资 5.4 万亿，环比大幅增加，但同比低于去年；12 月小松挖掘机开工小时数为 80.4，环比下滑，同比增长；基建直供水泥需求同比略不及去年。

图 6：建筑业 PMI 指数



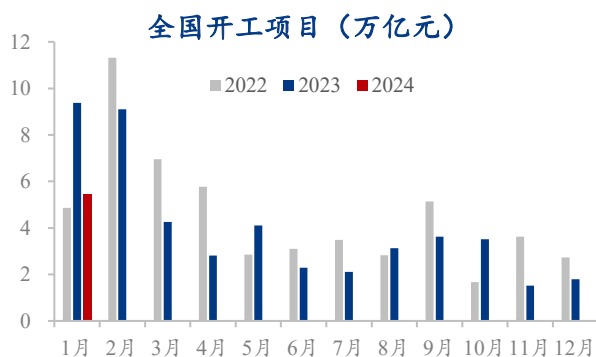
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 7：专项债发行节奏



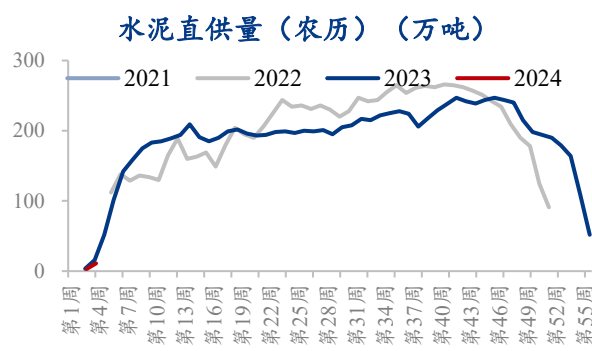
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 8：全国开工项目资金



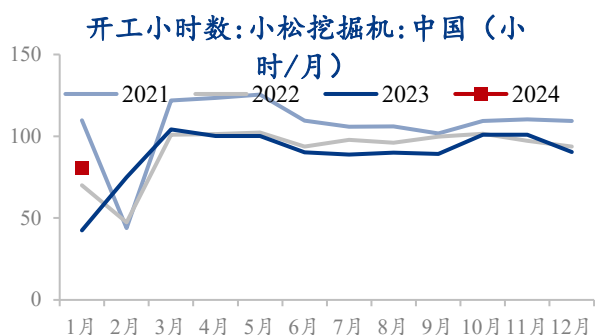
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 9：基建用水泥直供量



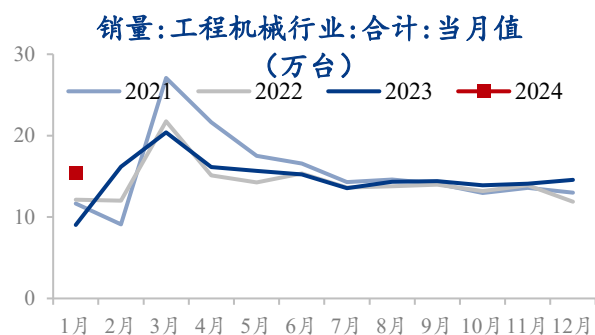
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 10：小松挖掘机开工时长



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 11：工程机械销量



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

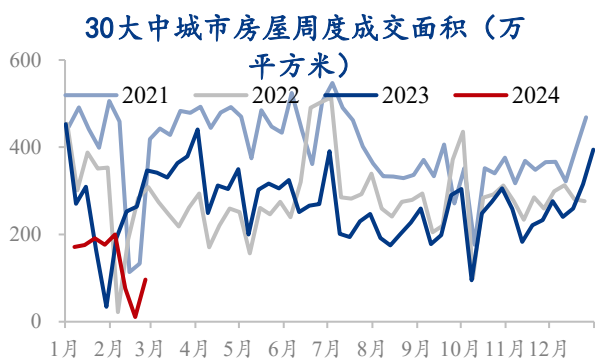
2.2.2. 1-2 月地产销售腰斩，“三大工程”需求有待观察

1-2 月地产销售额同比腰斩。据中指研究院，1-2 月 TOP100 房企销售总额为 4762.4 亿元，同比下降 51.6%。其中 TOP100 房企 2 月单月销售额环比下降 29.3%，主要是因 2023 年春节房市出现了部分反弹，销售额基数较大，但目前地产销售较差是不争的事实。

1-2 月，TOP100 企业拿地总额 1577 亿元，同比大幅增长 30.6%，虽较 1 月同比增速有所下降，但拿地意愿持续恢复。

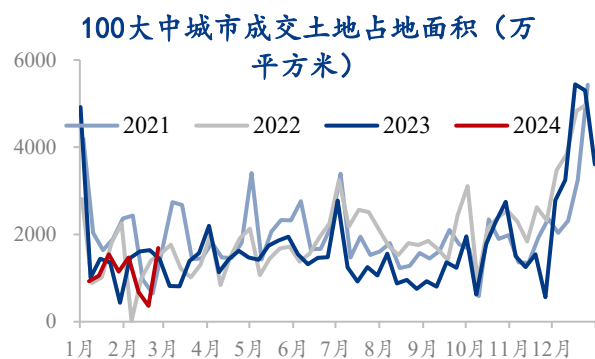
“三大工程”虽被寄予厚望，但本身有诸多限制，暂时难以抵消地产下滑带来的影响。

图 12：30 城房屋成交



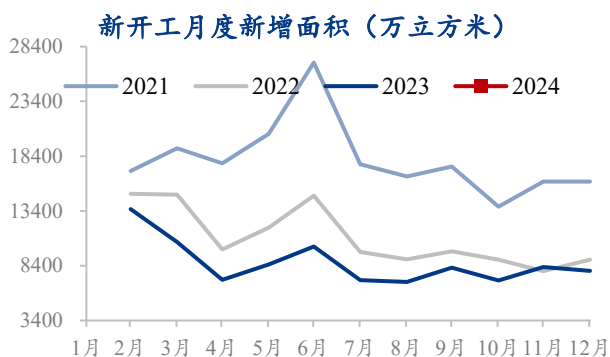
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 13：100 城土地成交面积



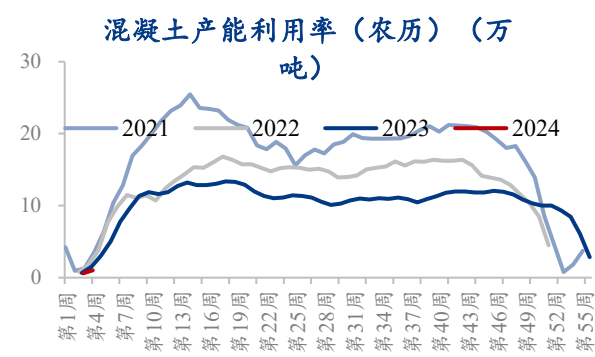
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 14：地产单月新开工面积



数据来源：国家统计局，兴证期货研究咨询部

图 15：混凝土产能利用率



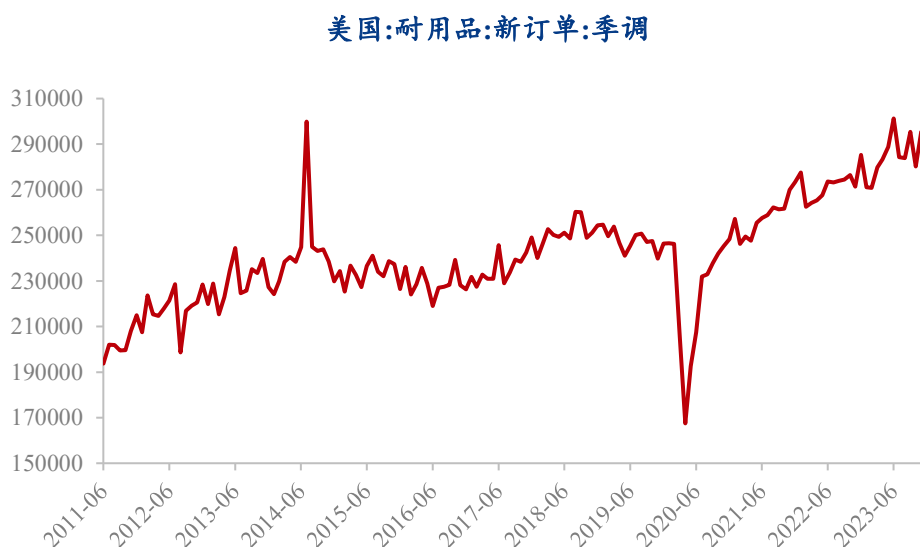
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

2.3. 机电出口和制造业

2.3.1. 机电出口同比转正

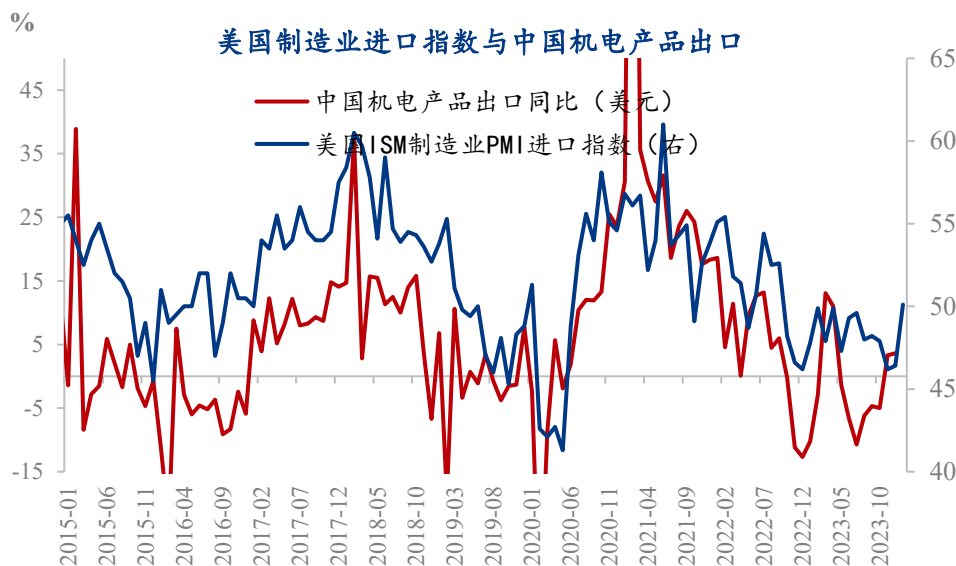
目前美国经济表现较强，1月进口指数 50.1，是 2022 年 10 月以来首次转入扩张区间，预计我国机电产品出口仍能保持正增长，后期需关注欧美对我国新能源汽车的反制影响。

图 16：美国个人耐用品消费



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图 17：美国制造业进口指数与中国机电产品出口

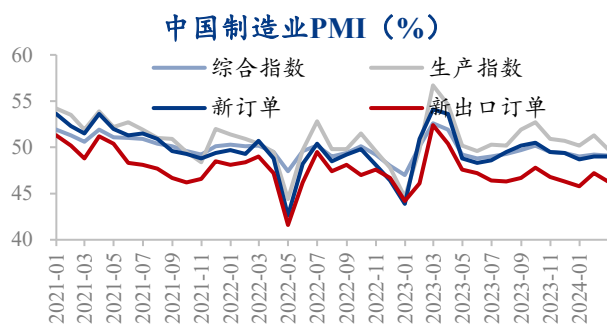


数据来源：iFind，兴证期货研究咨询部

2.3.2. 制造业仍处于收缩区间

2月官方制造业 PMI 49.1，环比略降。财新制造业 PMI 50.9%，环比略走强。分项来看，制造业生产指数季节性回落，新订单环比持平。

图 18：官方制造业 PMI



数据来源：国家统计局，兴证期货研究咨询部

图 19：财新制造业 PMI



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

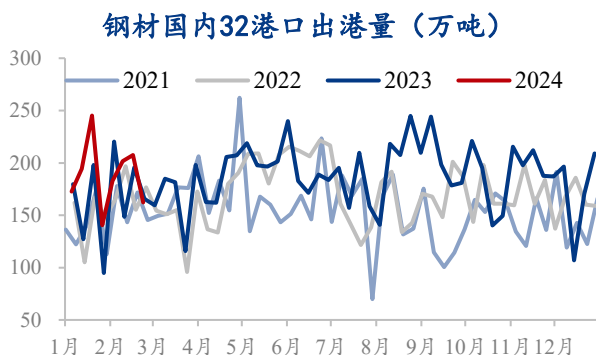
2.3.3. 钢材出口利空预期，铁矿石进口来源增加

据 SMM 钢材出港数据，1 月钢材出港量 851 万吨，环比增加 93 万吨，1-2 月国内港口出口周均值 188 万吨，同比增加 13%，表明出口仍是钢材需求增量的最大支柱。

不过，进出口传来一定利空消息。一是，市场传闻钢坯或加征关税，2023 年净出口共增加 536 万吨，相当于消化了等量的钢材或 900 万吨的铁矿石，如果该消息属实，或加深今年国内的铁矿石和钢材供应压力。二是，2 月下旬，伊朗宣布再次调整其炼钢行业相关的出口关税政策，其中铁矿石球团及精粉的出口关税由此前的 20% 分别大幅下调至 2% 和 5%。据钢联，伊朗巅峰期向外铁矿石出口量可达 2000 万吨，2023 年出口 1000 万吨，出口至中国的比例在 80% 以上。此次下调出口关税，其出口或有一定的边际增量。三是，乌克兰综合钢矿企业 Metinvest 铁矿生产有所恢复，2023 年该企业精粉产量为 1109.2 万吨，同比增长 4%，其中可贸易铁矿石（精粉和球团）总产量为 935.4 万吨，同比增长 18%。

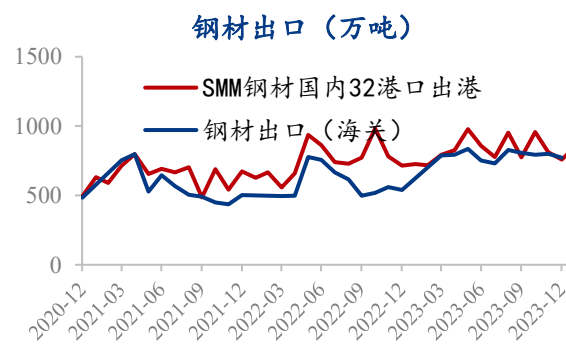
综合来看，目前钢材出口存有一定利空预期，而铁矿石进口来源增加，整体上利空国内钢价。

图 20：32 港口出港量



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图 21：海关和 SMM 钢材出口对比



数据来源：SMM，海关总署，兴证期货研究咨询部

2.4. 需求和铁水产量决定价格走势

当前来看，钢材的需求仍在恢复过程中，其曲线和过去几年暂无明显分歧，因此对价格也未能产生明显驱动。铁矿石方面，按照当前的发运推算，3 月发运均值或同比增加 2%-3%，日均铁水产量平衡点（铁矿石供需平衡点）应在 231 万吨，这意味着 3 月日均铁水产量必须从 2 月末的 223 万吨左右快速增至 230-235 万吨，方可使得 3 月铁矿石进入去库阶段。如果考虑到国产矿和废钢供应同比增加，平衡点还要上移。

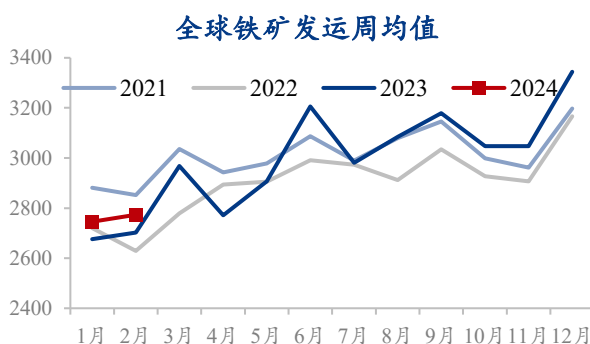
后市，需求和铁水产量将决定价格的走势，可能有两种情况：

一是，“两会”释放一定利好，钢材需求超预期复苏，钢材价格率先上涨。由于前期的下跌中，钢厂利润得到一定改善，铁水已经具备复产动力，铁矿石价格也会跟随钢材上涨。后期，随着铁水不断增加，铁矿石涨幅会超过钢材，直至再次将钢材利润打至亏损，最后迎来钢矿减产负反馈的同跌。整体走势类似去年同期。

二是，“两会”预期平淡，3月钢材需求没有超预期复苏，铁水产量始终未能达到平衡点或较缓慢，叠加废钢到货量不断增加，3月铁元素供应略显过剩，钢矿同跌。

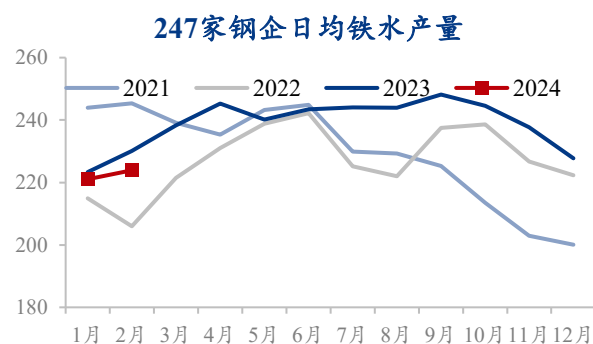
此外，考虑到钢联铁水产量与其他资讯机构的分歧，也应多关注其他数据，或直接从铁矿石进口量进行推算铁水实际情况。

图 22：铁矿石发运周均



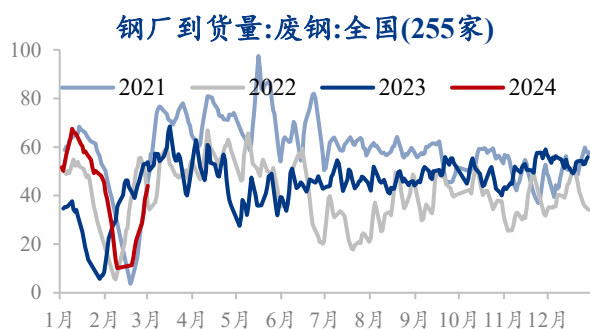
数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 23：铁水产量均值



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图 24：废钢到货量



数据来源：富宝资讯，兴证期货研究咨询部

图 25：SMM 铁水产量趋势



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

三、总结

展望3月，“两会”即将召开，市场对经济目标抱有一定期待。行业上，基建方面，年前有官方文件限制12个高负债省市不准新开特定项目之事，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；地产方面，有消息称一线核心城市限购政策将放开；制造业指数仍处于收缩区间，但目前机电出口同比保持正增长，关注欧美对我国新能源汽车的反制影响。钢材的需求仍在恢复过程中，其曲线和过去几年暂无明显分歧，因此对价格也未能产生明显驱动。铁矿石方面，按照当前的发运推算，3月发运均值或同比增加2%-3%，日均铁水产量平衡点（铁矿石供需平衡点）应在231万吨，这意味着3月日均铁水产量必须从2月末的223万吨左右快速增至230-235万吨，方可使得3月铁矿石进入去库阶段。因此，重点是关注钢材需求恢复程度以及铁水复产进度。

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。