

2025年4月30日

需求接近顶部，铁矿石存在补跌可能

分析师：

刘慧峰

从业资格证号：F3033924
投资咨询证号：Z0013026
电话：021-80128600-8621
邮箱：Liuhf@qh168.com.cn

联系人

武冰心

从业资格证号：F03118003
电话：021-80128600-8619
邮箱：wubx@qh168.com.cn

投资要点：

- **铁水高产量不可持续**：在钢材内需走弱以及外部贸易冲突的大背景下，出台限产政策是一个大概率事件，但政策落地的时间和方式存在不确定性。即使短期限产政策没有落地，那么在5月份钢材需求走弱，供应又在高位的情况下，后面大概率是先挤压钢厂利润，在倒逼钢厂减产。也就是说，无论是否有限产政策，铁水日产都不可能在240万吨以上维持很长时间。
- **二季度供应有回升预期**：二季度将进入传统的铁矿石发运旺季，从近4年历史数据看，二季度全球铁矿石发运量环比一季度分别增加5024万吨，5587万吨，5339万吨和6712万吨，增幅在14%-19%之间，若以均值估算，今年二季度全球铁矿石发运量环比一季度得增幅在5600万吨左右。。
- **库存或见底回升**：目前钢厂补库已经暂时告一段落，且从当下时点向后看，供应大概率会继续回升。同时，不论有无限产政策，铁水日产量大概率都会回落。只是回落的时点和斜率可能会有所不同。故5月份之后，铁矿石港口库存大概率会见底回升。
- **结论**：4月份铁矿石现实基本面依然偏强。往后看，虽然落地的时间和方式存在不确定性，但在贸易战的大背景下，出台限产政策仍是大概率事件，那矿石需求下降的预期在未来一段时间会一直存在。即使限产政策短期不能落地，接下来可能也是先挤压钢厂利润之后再倒逼钢厂减产，铁矿需求仍会下降。供应方面来看，一季度为外矿发货得低点，不论从季节性角度还是从主流矿山发运目标的角度来看，二季度铁矿石供应均会有所增加，港口库存大概率也会见底回升。故后期铁矿石价格面临较大的下行压力。
- **操作建议**：铁矿石现货价格在100美元附近面临压力，后续有下探至85-90美元/吨的可能。考虑一定贴水因素影响，铁矿石09合约在720-730附近面临压力。
- **风险因素**：铁水产量持续在高位，假期期间内需政策超预期加码

目录

| | |
|-----------------------|---|
| 1. 策略概述 | 3 |
| 2. 铁水高产量或不可持续 | 3 |
| 3. 二季度供应有回升预期 | 3 |
| 4. 5月铁矿石库存拐点或出现 | 4 |
| 5. 风险因素 | 5 |
| 6. 结论及投资建议 | 5 |

图表目录

| | |
|-----------------------------|---|
| 图1 铁水日产量季节性走势 | 3 |
| 图2 螺纹钢即期利润与高炉日均铁水产量走势 | 3 |
| 图3 全球铁矿石发运季节性走势 | 4 |
| 图4 主流矿发运季节性走势 | 4 |
| 图5 铁矿石港口库存季节性走势 | 5 |
| 图6 疏港/到港量与港口库存变化走势 | 5 |

1. 策略概述

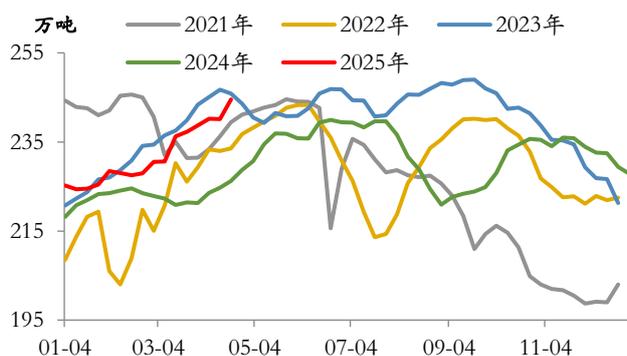
4月上旬，铁矿石价格受系统性风险影响出现大幅下跌；中旬之后回归铁水高产量，供给和库存双降的基本面逻辑，价格走势明显强于钢材；下旬则因粗钢压减传闻发酵，再度走弱。展望后市，我们预计未来1-2个月，铁矿石价格存在补跌可能，现货价格不排除下探85-90美元之间可能，主要逻辑如下：

2. 铁水高产量或不可持续

4月份，铁水日产量持续回升，至月底已经达到244.53万吨的高位。自上周末开始，市场关注焦点再次转向粗钢压减，但随后中钢协会议的新闻稿中并未明确提及限产目标。针对这一问题，我们认为，在钢材内需走弱以及外部贸易冲突的大背景下，出台限产政策是一个大概率事件，不过政策落地的时间和方式存在不确定性。故矿石需求下降的预期在今年剩下得时间里会一直存在。

另外，钢材市场目前是强现实，弱预期状态，这一点通过近期持续扩大的盘面贴水可以得到验证。5月份将进入钢材需求淡季，叠加贸易冲突影响，需求走弱是大概率事件。上周五五大品种钢材表观消费量环比回落22.39万吨；4月份制造业PMI重回荣枯分界线以下以及新出口订单指数环比回落4.3个百分点，均能从侧面验证钢材需求将下滑的结论。而如果1-2个月内限产政策没有落地的情况下，钢材供给将维持高位。那接下来的走势可能就是先挤压钢厂利润，之后再倒逼钢厂减产。也就是说，无论是否有限产政策，铁水日产都不可能在240万吨以上维持很长时间。

图1 铁水日产量季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图2 螺纹钢即期利润与高炉日均铁水产量走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

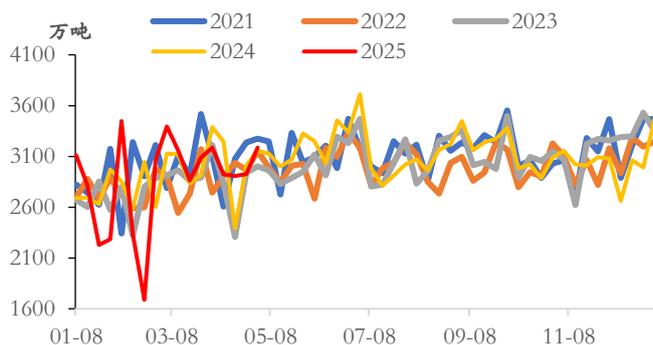
3. 二季度供应有回升预期

受澳洲飓风以及巴西铁路运输受阻等因素影响，一季度铁矿石产销水平均处于低位。根据四大矿山财报数据，一季度四大矿山产量为2.46亿吨，同比下降2.31%；销量为2.49亿吨，同比下降2.1%。二季度将进入传统的铁矿石发运旺季，从近4年历史数据看，二季度全球铁矿石发运量环比一季度分别增加5024万吨，5587万吨，5339万吨和6712万吨，

增幅在 14%-19%之间，若以均值估算，今年二季度全球铁矿石发运量环比一季度得增幅在 5600 万吨左右。

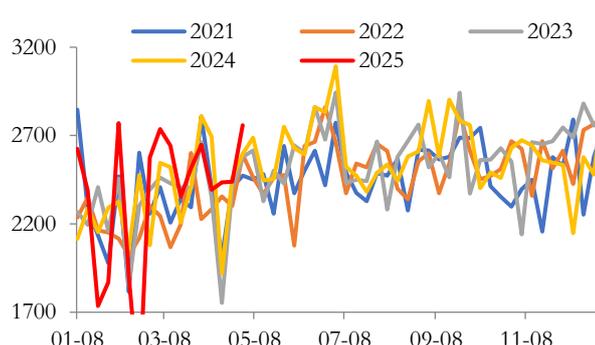
另外，在一季度四大矿山发运量下降 2.1%的情况下(其中力拓和 BHP 下降 9.2%和 4.3%)的情况下，四大主流矿山均未下调年度发运目标。按照四大矿山得年度产量目标个一季度发运量预计，2-4 季度的周均发运量要达到 2292 万吨才能够完成全年发运目标，而截止到 4 月底的四大矿山周均发运量为 2034 万吨。因此，不论是从主流矿还是从整体的供应来看，二季度均有增加预期。

图3 全球铁矿石发运季节性走势



资料来源：东海期货研究所、Mysteel

图4 主流矿发运季节性走势



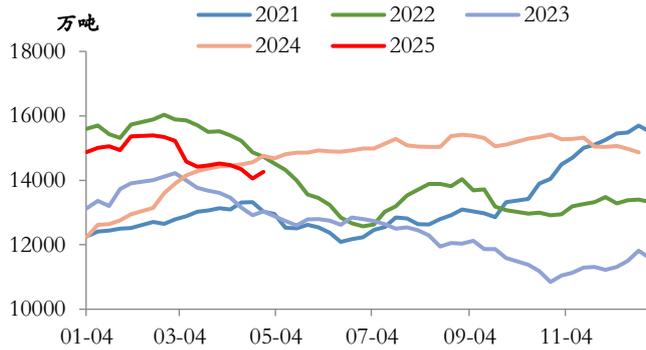
资料来源：东海期货研究所、Mysteel

4.5 月铁矿石库存拐点或出现

3 月下旬到 4 月中旬这段时间，铁矿石到港量整体呈现回落趋势，而铁水日产量则持续走高，加上 5.1 长假之前钢厂补库因素影响，铁矿石港口库存在 4 月份出现了连续三周的下降，累计降幅 464.4 万吨。不过，目前钢厂补库已经暂时告一段落，且从当下时点向后看，供应大概率会继续回升。同时，不论有无限产政策，铁水日产量大概率都会回落。只是回落的时点和斜率可能会有所不同。故 5 月份之后，铁矿石港口库存大概率会见底回升。

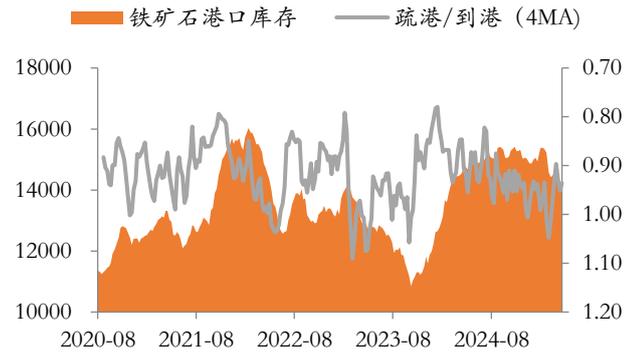
另外，我们将铁矿石的疏港量和到港量得比值作为反应矿石供需相对强弱得指标，从图表 6 周可以看到，该指标领先（逆序）铁矿石港口库存约 5 周左右。自 3 月月中以来，该指标已经连续 5 周，之后因到港量得下滑有小幅反弹，但没有超过 3 月份高点。基于此也可以判定 5 月份铁矿石港口库存将回升。

图5 铁矿石港口库存季节性走势



资料来源: 东海期货研究所、Mysteel

图6 疏港/到港量与港口库存变化走势



资料来源: 东海期货研究所、Mysteel

5. 风险因素

(1) 铁矿石现实基本面依然较强, 且盘面贴水幅度过大。若铁水产量在高位维持一段时间, 盘面不排除会补贴水。

(2) 若节假日期间国内内需政策超预期加码, 也可能会提振市场风险偏好, 推动矿石价格反弹

6. 结论及投资建议

4月份铁矿石现实基本面依然偏强。往后看, 虽然落地的时间和方式存在不确定性, 但在贸易战的大背景下, 出台限产政策仍是大概率事件, 那矿石需求下降的预期在未来一段时间会一直存在。即使限产政策短期不能落地, 接下来可能也是先挤压钢厂利润之后再倒逼钢厂减产, 铁矿需求仍会下降。供应方面来看, 一季度为外矿发货得低点, 不论从季节性角度还是从主流矿山发运目标的角度来看, 二季度铁矿石供应均会有所增加, 港口库存大概率也会见底回升。故后期铁矿石价格面临较大的下行压力。

操作建议, 铁矿石现货价格在 100 美元附近面临压力, 后续有下探至 85-90 美元/吨的可能。考虑一定贴水因素影响, 铁矿石 09 合约在 720-730 附近面临压力。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市峨山路505号东方纯一大厦10F

联系人：贾利军

电话：021-80128600-8632

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL：Jialj@qh168.com.cn