

铁矿累库明显，供强需弱仍将延续

五矿发展黑色金属研究院 高级研究员 马玉琪

一季度在国内铁水偏低和海外发运偏高的情况下，铁矿石港口明显累库。春节以来铁矿石期现价格大幅下跌，市场悲观情绪盘面，虽盘中出现超跌反弹，但持续性偏弱。从供需平衡看，预计铁矿今年整体呈现供强需弱的格局，行情关注结构性机会。

一季度供需：海外供给超预期，国内需求恢复偏慢

铁矿石港口累库是一季度基本面突出的矛盾。

铁矿石供应保持宽松，国内进口增量主要来源于巴西和非主流地区。根据路透数据，一季度海外铁矿主流地区的发运量近 5 年高位。澳洲略减，两次飓风对港口影响偏小。力拓一季度日均发运小降，BHP 略增，FMG 一月受铁路脱轨影响后续发运恢复，但日均同比也小降。巴西发运五年高位，VALE 日均同比增 17%，降雨减少，因此对发运的影响也有所减小。非主流矿中，印度同比增 30%，其他地区暂稳，乌克兰发运也有所恢复。

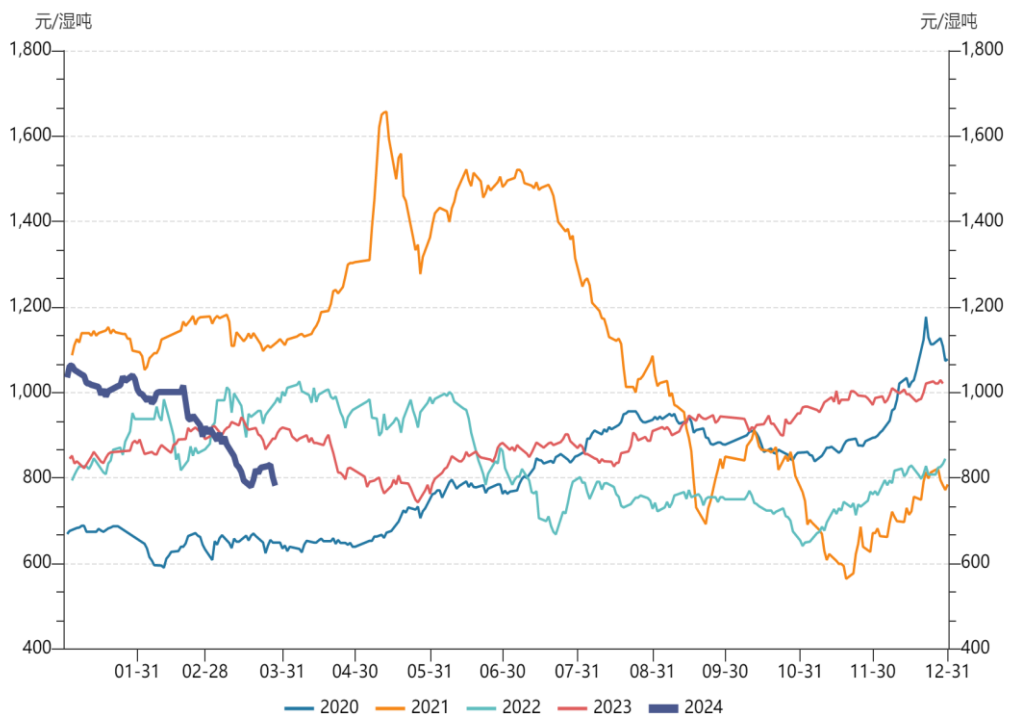
节后国内终端需求不及预期，铁水未实现有效回升。下游成材累库速度加快，钢厂对原料的补库意愿偏弱。铁矿石快速累库，目前 45 港库存超季节性增长，钢厂进口矿日耗同比低位。产业方面，前两个月地产数据同比仍未起色，基建增长低于去年同期，制造业

有亮点，增速大幅高于去年同期。

铁矿石价格处于三年同期低位，3月反弹持续性有待观察

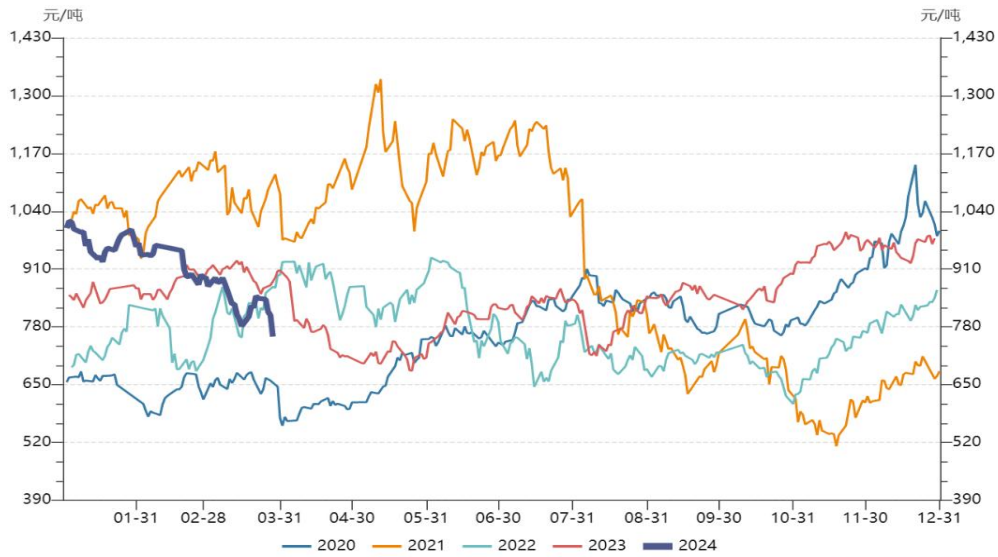
一季度铁矿石青岛PB价格下跌超250元，低于过去三年同期，期货价格降幅也基本一致。在黑色系的整体下跌过程中，因废铁价差较低，铁水的性价比较高，废钢消耗也低于去年同期。

图1 青岛港PB现货价格走势



数据来源：Wind

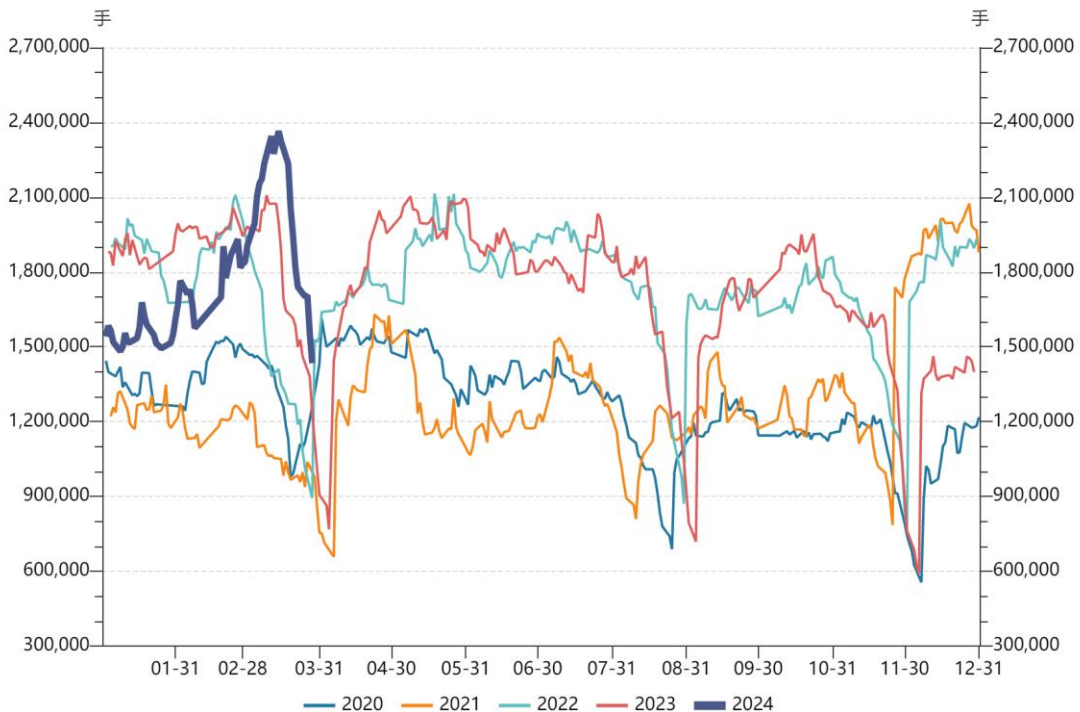
图2 连铁活跃合约价格走势



数据来源：Wind

三月中旬，螺纹 05 合约的大规模持仓开始减仓，黑色商品盘面价格反弹，05 铁矿反弹 8% 近 100 点。市场对于这轮价格上涨是反弹还是反转再度热议。

图 3 螺纹活跃合约持仓走势



数据来源：Wind

从基本面数据看，这轮上涨过程中，现货价格涨幅相对较小，贸易流动性未出现明显的好转。由于节后铁矿石价格大跌，点对点

的采购成本低于港口库存成本，港口累库对现货市场参与者的现金流造成一定压力，现货价格涨幅不及盘面，基差收窄至较低水平。连铁 05 合约和掉期价格基本持平，海运费环比下滑，铁矿即期进口利润回落，进口长协利润回升。

3 月最后一周铁矿期现价格中枢再下有移。基本面数据上，铁矿铁水产量仍未有回升，钢厂复产进度偏慢，下游信心不足，海外矿发运及到港量呈同步反弹，铁矿各环节库存新高。

从价格曲线看，节后本轮下跌过程中，铁矿 5-9 月差快速收缩，反映出市场对近月供需担忧和对远端估值的信心，同为原材料的双焦更是出现了远端升水的情况，一季度正套策略较难操作。掉期方面 apr/may 合约从 1.2 美金下跌 0.7 的水平，q2/q3 合约最低成交为 1.7 美金，单月月差最低小于 0.6，市场情绪跌至冰点。随着月中的反弹，铁矿 5-9 差也震荡走强，9-1 价差也有回升。

行情展望：关注宏观预期下的结构性机会

宏观上看，1-2 月份社融规模同比下降，市场后期仍有一定的降息预期。多省份深入推进化债进程和专项债资金落地节奏也是关注重点。此外，设备更新、家电汽车消费品以旧换新政策的落地，也会在一定程度上提振黑色产业需求。

从钢厂利润看，长流程的利润整体在持续改善，铁水产量在二季度有回升诉求，但港口库存高位对铁矿价格的压制仍在。从铁元素和碳元素的占比构成看，今年以来在钢材价格走低的情况下，铁

矿相较于双焦更宽松的基本面以及更大的弹性下，铁矿石在钢铁成本中的占比可能会降低。

现阶段市场普遍预期铁矿石供给增量将高于需求增量。近期盘面依然要重点关注 05 螺纹的持仓变化，此前增仓跌减仓涨的趋势是否有所转变。三月最后一周螺纹去库较为顺利，但未对现货价格产生有效刺激。铁矿自身供给端持续跟踪前期发运较低的主流矿在二季度是否冲量。