

铁矿石半年报

2024年6月23日



金融投资专业理财

产量库存压力加重，矿价或将先抑后扬

摘要

2024年上半年，铁矿石期现货价格跌宕起伏。一季度，矿价表现低迷，由于钢材终端需求疲软，钢价下行，钢厂利润收缩并主动减限产，而铁矿石在供应稳定前提下，库存量持续增加，需求减少逐步压低矿价。进入二季度，钢材终端需求回升，钢价反弹，高炉复产预期增强，铁矿石期现货价格止跌反弹，并伴随着铁水产量持续增加，矿价重心进一步上移。只是，钢市的低迷在6月份再度拖累矿价。

下半年铁矿石价格或先抑后扬，首先，国际矿山铁矿石产量在三季度将继续增加，同时会加大对华出口，钢厂高炉开工率处在相对高位，供应压力增加，若终端需求延续疲软，可能再次出现产业链负反馈。其次，铁矿石作为主要炼钢原料，且进口依赖度较高，钢厂高炉只要存复产预期，便会刺激铁矿石需求和推高矿价。最后，四季度降息宽松货币预期，同时冬储逻辑将对铁矿石构成支撑。预期下半年铁矿石期价运行区间在650-950元/吨。

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员：蔡跃辉
期货从业资格号 F0251444
期货投资咨询从业证书号 Z0013101

联系电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



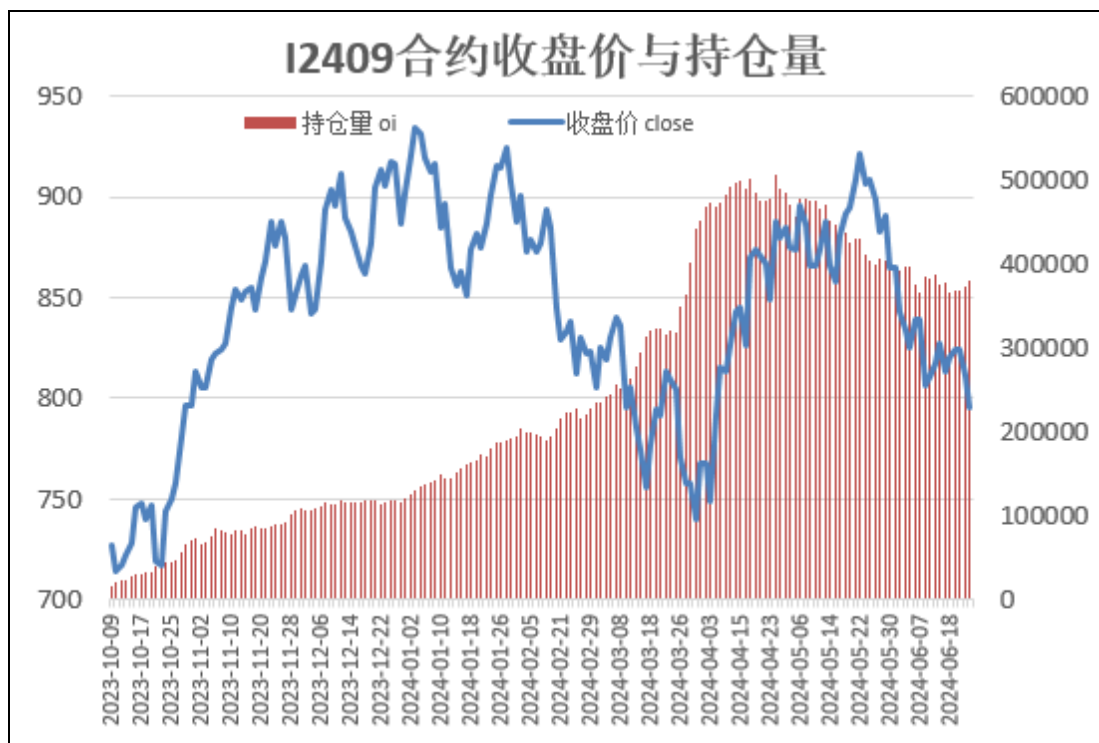
目录

第一部分、2024 年上半年铁矿石市场行情回顾.....	2
一、铁矿石期货行情回顾.....	2
第二部分、2024 年上半年铁矿石市场产业链分析及下半年展望.....	3
一、铁矿石供应端.....	3
1、国际矿山供应情况.....	3
2、矿山开工情况.....	4
2、进口情况.....	5
3、国内港口库存及厂内库存.....	5
二、铁矿石需求端.....	7
1、粗钢产量.....	7
2、钢厂高炉开工率.....	8
第三部分、小结与 2024 年下半年展望.....	9
免责声明.....	10

第一部分、2024 年上半年铁矿石市场行情回顾

一、铁矿石期货行情回顾

2024 年上半年，铁矿石期货价格整体呈现倒“N”形走势。一季度矿价承压走弱，特别是二三月份跌幅都在 10%左右。由于今年钢市低迷，冬储情绪低落，钢价弱势运行，进而拖累铁矿石囤货意愿及价格，进入三月钢材终端需求弱于预期，库存持续增加，钢厂利润收缩导致主动减限产增多，铁水产量停滞不前，铁矿石在高库存压力下扩大跌幅，铁矿石期价于 4 月 1 日触及上半年低点 726 元/吨。进入二季度，期价止跌反弹，随着 3 月份制造业 PMI 数据显著回升，叠加二季度专项债发行提速，市场信心获得提振。此外，钢厂主动减产迎来库存下滑，钢厂利润修复，高炉复产数量整体多于检修数量，247 家钢企日均铁水产量持续提升，铁矿石现货需求增加，矿价逐步走高，并于 5 月 22 日触及此轮反弹高点 925.5 元/吨。但 6 月份，矿价再次承压走弱，因钢材终端需求弱于预期，钢厂利润回落，向上挤压炉料，同时铁矿石高库存，支撑力度减弱。截止 6 月 23 日，I2409 合约报收 808 元/吨，较 12 月底跌 94 元/吨，跌幅超 10%。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第二部分、2024 年上半年铁矿石市场产业链分析及下半年展望

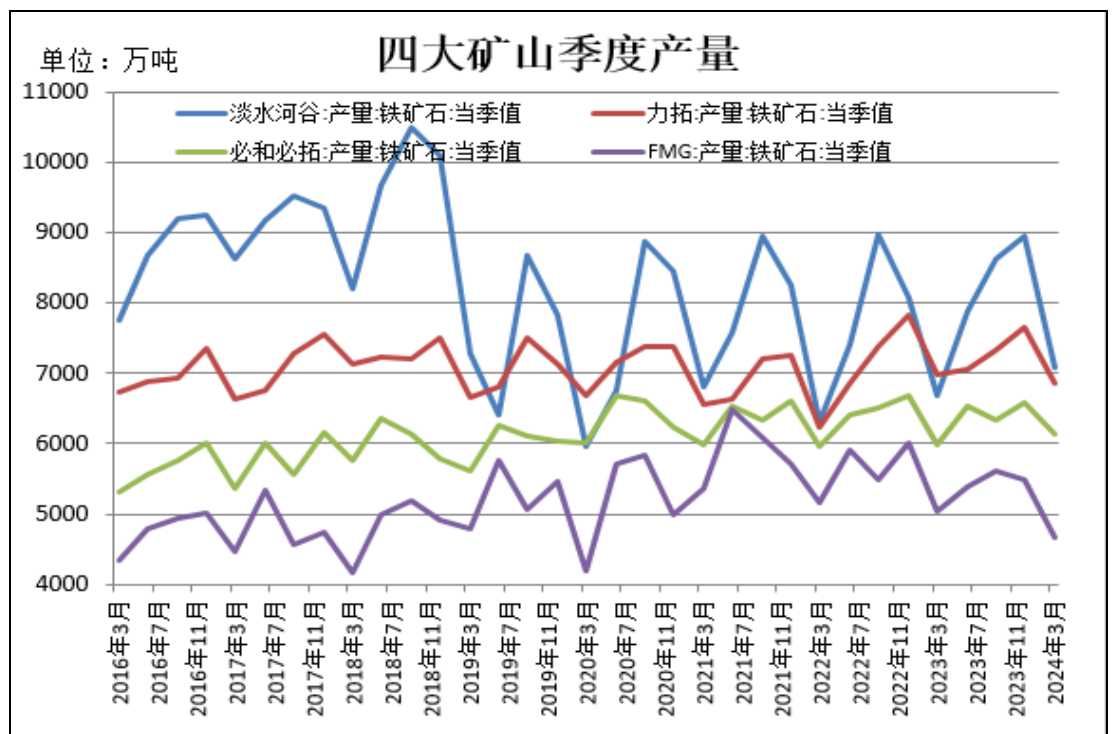
一、铁矿石供应端

1、国际矿山供应情况

2024 年一季度，国际四大矿山铁矿石产量为 24761 万吨，去年同期为 24663 万吨，同比增加 98 万吨，增幅为 0.3%。

我们年初对 2024 年国际矿山产量进行了推演和预估，认为随着全球铁矿石业务投资的增加，新项目的投产和主流矿山运营状况的改善，全球铁矿石市场供应增长预期还是比较确定。力拓表示 2024 年皮尔巴拉地区的发运指导目标为（3.23-3.38 亿吨），较 2023 年提高 300 万吨。必和必拓则表示，2024 财年的产量指导目标维持（2.5-2.6 亿吨）不变，但考虑到产量指导目标的不变以及提产和检修维护结束对于产量积极影响的逐步体现，预计必和必拓未来产销存在继续增长的空间。淡水河谷 2024 年其产品升级及基础设施维修后，预计将在 2023 年年产 3.1 亿吨基础上增产 300-500 万吨。FMG 同样表示，维持 2024 财年发运目标（1.92-1.97 亿吨）不变，预计在生产情况良好以及指导目标不变的情况下，FMG 的发运或将保持增长态势。

再来分析下，2024 年下半年国际矿山产量情况。从近三年统计数据显示，下半年产量均高于上半年，而三四季度产量相当。因此，今年三季度铁矿石产量维持高于一二季度的可能性非常大，且四季度为完成年度产销目标将也维持高位。



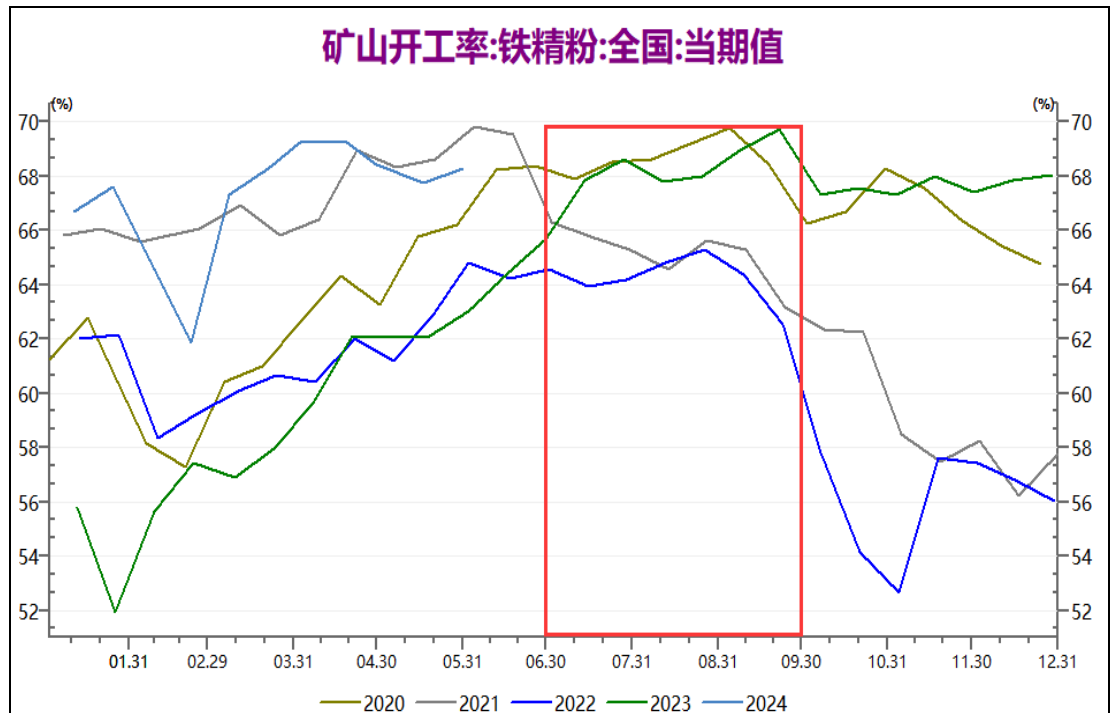
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、矿山开工情况

据 Mysteel 调研统计，126 家矿山企业 266 座矿山，在 2024 年上半年，产能利用率均值为 67.62%，明显高于去年上半年的 58.49%。具体数据显示，截止 6 月中旬，规模在 100 万吨以上产能利用率为 75.93%；规模在 30-100 万吨之间为 30.86%；规模在 30 万吨以下则为 31.18%。相较于 1 月初增幅最大的是中型矿山增幅近 6%；规模在 100 万吨以上的大型矿山，增幅近 1%；而小型矿山则相对持平。

我们认为，2024 年国内矿山产能利用率及产量将受铁矿石价格波动影响而进行调整，然国内“基石计划”从资金及行政层面，为国内铁矿开采项目开创便利，国产铁矿石供应增产潜力有望进一步释放。

当然从历史统计数据显示，近年来三季度，国内矿石开工率普遍呈上升趋势，均处在年内高位，而四季度因天气和终端需求影响下调。2022 年比较特殊，三季度开工率明显下滑，一方面是受疫情影响，钢材终端需求受阻，叠加上半年钢厂粗钢产量同比增加，进入下半年执行粗钢平控政策，产业链负反馈令矿价承压，降低矿山开工积极性。而 2024 年三季度，国内矿山是否也会出现供应下滑的可能，我们认为，当前国际矿山利润尚可，生产将按计划执行，国内钢市疲软对于炉料的支撑较弱，铁矿石供应宽松及利润收缩或导致国内矿山阶段性主动限产。因此，我们认为，三、四季度国内矿山开工率存下滑可能。

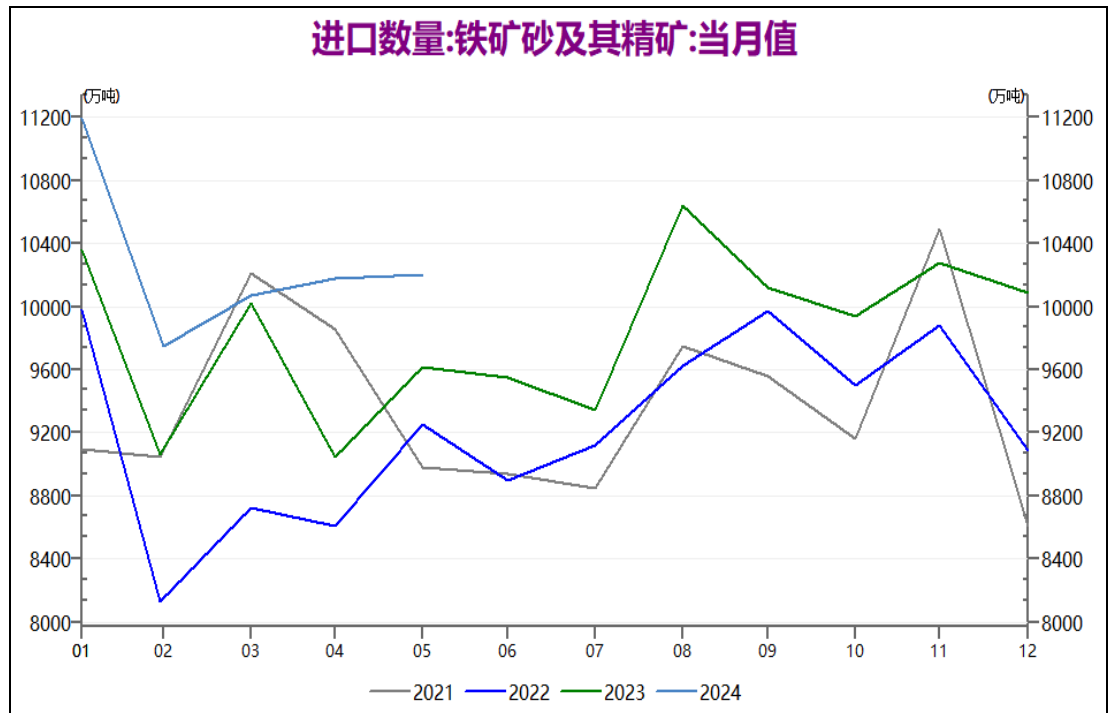


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、进口情况

据海关统计数据显示，2024年1-5月，我国进口铁矿砂及其精矿51374.6万吨，同比增长7.0%。前五个月中除2月份进口量为9751万吨，其他月份均超过1亿吨。从绝对值数量上来说，再创历史同期新高。从前6个月澳洲及巴西铁矿石发运量分析，其中澳洲发运量为38315.8万吨，低于去年同期17.3万吨；巴西发运量为14302.9万吨，高于去年同期1186.8万吨，巴西铁矿石现货发运量大幅提升。

我们认为，根据四大矿山年度生产目标、发运节奏及铁矿石价格变动情况，预估2024年产供应量继续增加且维持宽松，特别在下半年将继续提产。而国内稳增长，扩内需政策不变，这将推动市场预期向好及乐观情绪，也将增加铁矿石现货采购量。同时海外局势动荡，主流矿和非主流矿将继续增加对华销售。因此，三、四季度国内铁矿石进口量将维持高位，也将凸显现货供应压力。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

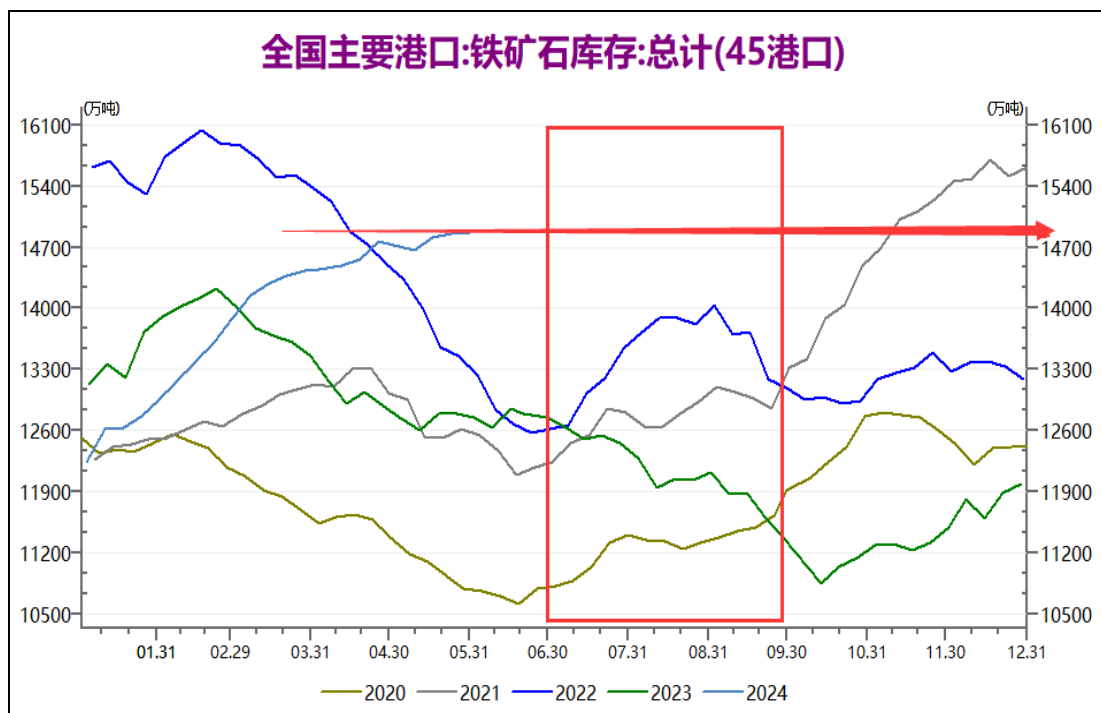
3、国内港口库存及厂内库存

2024年上半年，国内铁矿石港口库存稳步增加。据Mysteel统计数据显示，年初全国45个主要港口铁矿石库存为12241万吨，随着澳巴铁矿石发运量保持高位，叠加国内钢材需求受阻，钢厂主动减限产，铁矿石现货需求萎缩，导致港口卸货量高于出货量，港口库

存逐步增加。截止 6 月 23 日，港口库存量为 14883 万吨，较年初增加 2641 万吨，增幅为 21.57%；去年同期为 12792 万吨，同比增加 16.3%。

数据显示，今年以来，45 港铁矿石到港量累计同比增加 3446.5 万吨，其中澳洲累计同比减少 235 万吨，巴西累计同比增加 2038 万吨，非主流累计同比增加 1644 万吨。

另外，国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》，要求 2024 年继续实施粗钢产量调控。国内进口铁矿石港口库存本来压力就比较重，若钢厂执行减限产，将进一步抑制铁矿石现货需求，港口库存压力不减。

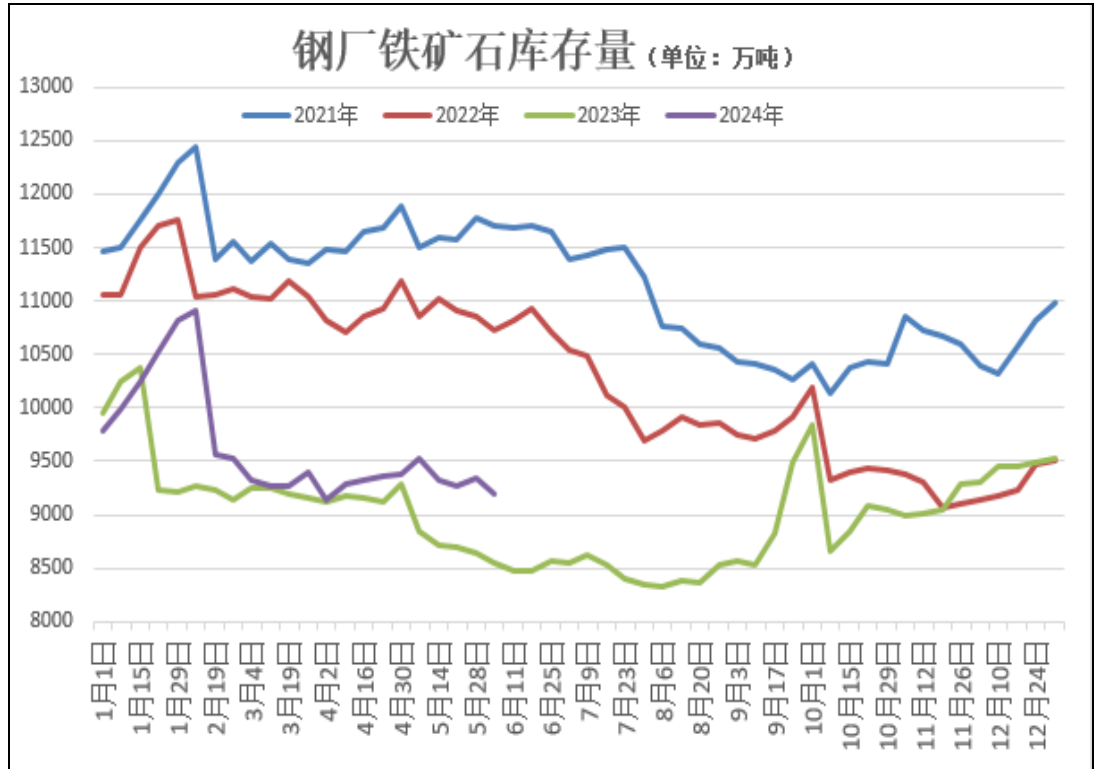


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

钢厂利润高低将直接影响厂内库存采购节奏，据 Mysteel 统计截止 6 月 23 日，样本钢厂进口铁矿石库存总量为 9214 万吨，相较于年初的 9785 万吨，减少 571 万吨；去年同期为 8574 万吨，同比增加 639 万吨。

由于钢厂利润微薄且存在较大变数，钢厂普遍执行按需采购，主动囤货意愿不高。我们发现近两年，钢厂进口铁矿石库存均处在 1 亿吨下方。

钢厂维持低库存侧面反应，现货市场供应宽松，同时对未来市场仍不看好，过度囤货则担心资金压力，和价格下跌风险等。那么 2024 年三季度，我们认为钢厂仍将维持按需采购，在供应宽松环境下将不主动囤货。进入四季度末，钢厂冬储或推动库存量回升。



图表来源：我的钢铁、WIND、瑞达期货研究院

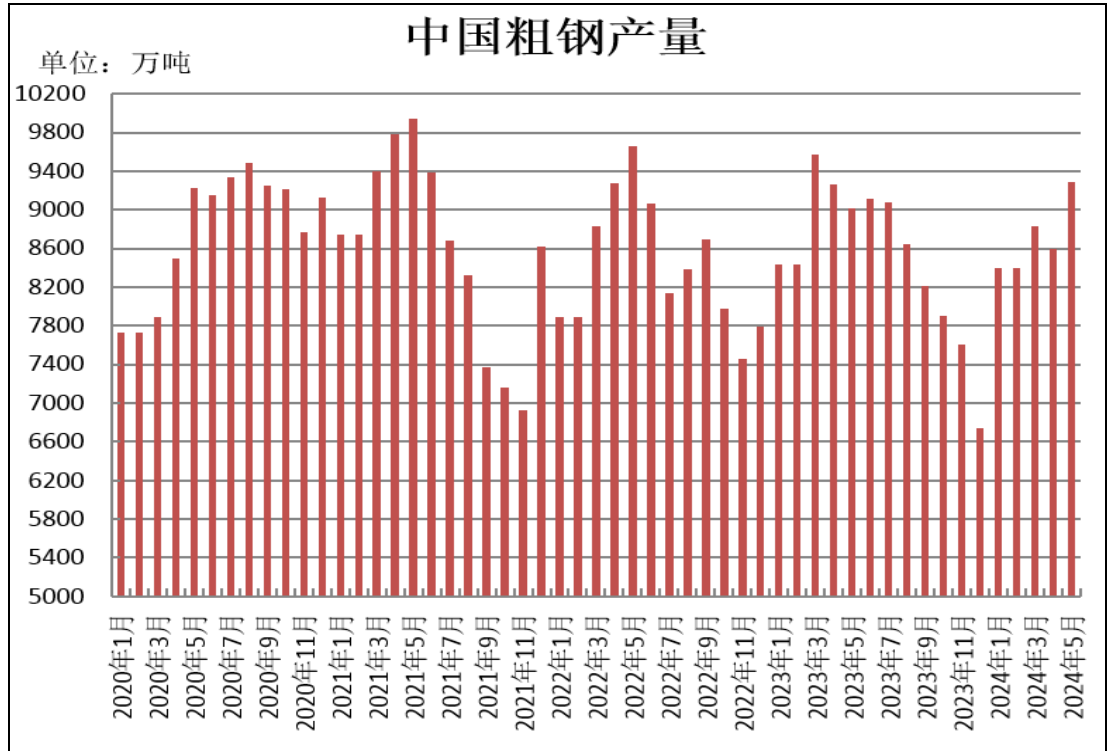
二、铁矿石需求端

1、粗钢产量

据国家统计局数据显示，2024年1-5月，中国粗钢产量43861万吨，同比下降1.4%。整体上，前4个月粗钢产量同比减少比较明显，由于终端需求弱于预期，钢材库存高企，同时钢厂陷入亏损，主动下调开工率及产能利用率；但随着钢价反弹和钢厂利润修复，5月份粗钢产量同环比均出现增加。

近年来，国家都实行粗钢平控政策，然钢厂的高炉开工率又受钢价和钢厂利润影响进行限产和复产。因此，我们从近三年的铁水产量可以发现，如果上半年粗钢产量同比增加，下半年就会出现减产限，而上半年粗钢产量同比下滑，则下半年就会出现增产。

2024年5月下旬，国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》，要求2024年继续实施粗钢产量调控。由于前5个月粗钢产量同比下滑，为下半年粗钢产量和铁水产量增加营造有利条件。只是钢材市场大环境不佳，若粗钢产量和钢材产量提升将使得钢市进一步恶化。因此，从利润角度出发，我们认为6-12月份，剩余7个月粗钢月均产量或为8200万吨附近，全年粗钢产量同比或下滑1%。

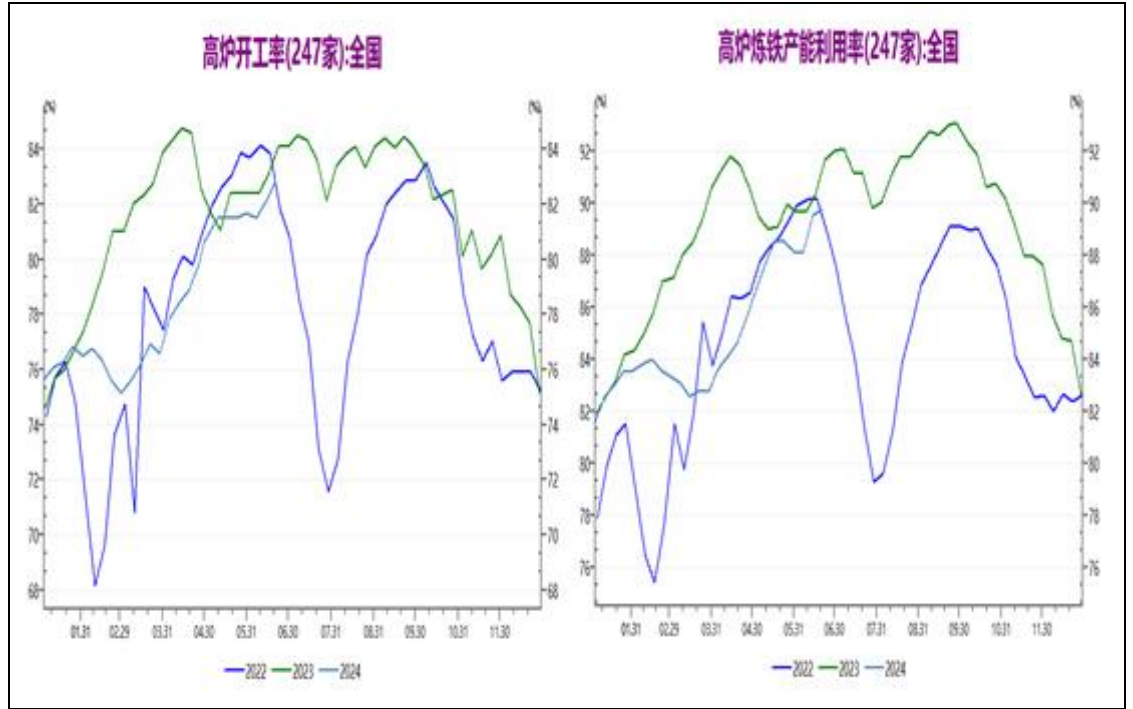


图表来源：统计局、瑞达期货研究院

2、钢厂高炉开工率

据 Mysteel 统计数据显示，截止 6 月 23 日，247 家钢厂高炉开工率 82.81%，同比去年减少 1.28 个百分点；高炉炼铁产能利用率 89.76%，同比减少 1.84 个百分点。我们发现，近两年钢厂高炉开工率、铁水产量与钢价和矿价呈现较高同向性。铁水产量增加，会提升铁矿石现货需求，并提高炼钢成本；但产量增加到一定程度，钢材供应又陷入过剩，因此伴随着减限产，产量下滑，矿价将承压下行。

我们认为，三季度铁水产量或前高后低，虽然钢市低迷，但钢厂主动减限产反应较慢，另外旺季来临前，钢厂会增加产量。而旺季到来，需求若弱于预期，钢材供应压力提升，钢厂便会执行减限产，将进一步拖累炉料和压低炼钢成本。四季度，在特殊环境下，高炉开工率和产能利用率将逐步回落。



图表来源：统计局、瑞达期货研究院

第三部分、小结与 2024 年下半年展望

2024 年上半年，铁矿石期现货价格跌宕起伏。一季度，矿价表现低迷，由于钢材终端需求疲软，钢价下行，钢厂利润收缩并主动减限产，而铁矿石在供应稳定前提下，库存量持续增加，需求减少逐步压低矿价。进入二季度，钢材终端需求回升，钢价反弹，高炉复产预期增强，铁矿石期现货价格止跌反弹，并伴随着铁水产量持续增加，矿价重心进一步上移。只是，钢市的低迷在 6 月份再度拖累矿价。

下半年铁矿石价格或先抑后扬，首先，国际矿山铁矿石产量在三季度将继续增加，同时会加大对华出口，钢厂高炉开工率处在相对高位，供应压力增加，若终端需求延续疲软，可能再次出现产业链负反馈。其次，铁矿石作为主要炼钢原料，且进口依赖度较高，钢厂高炉只要存复产预期，便会刺激铁矿石需求和推高矿价。最后，四季度降息宽松货币预期，同时冬储逻辑将对铁矿石构成支撑。预计下半年铁矿石期价运行区间在 650-950 元/吨。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。