

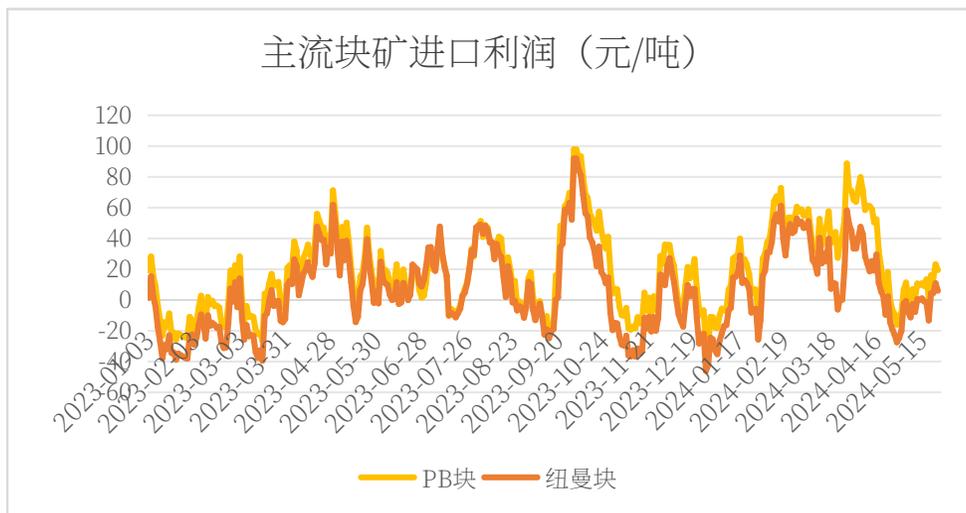
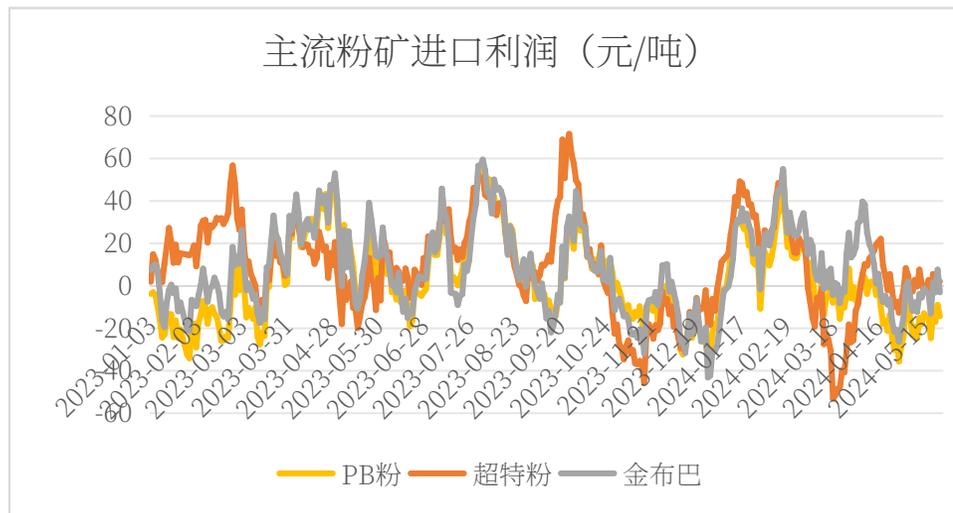
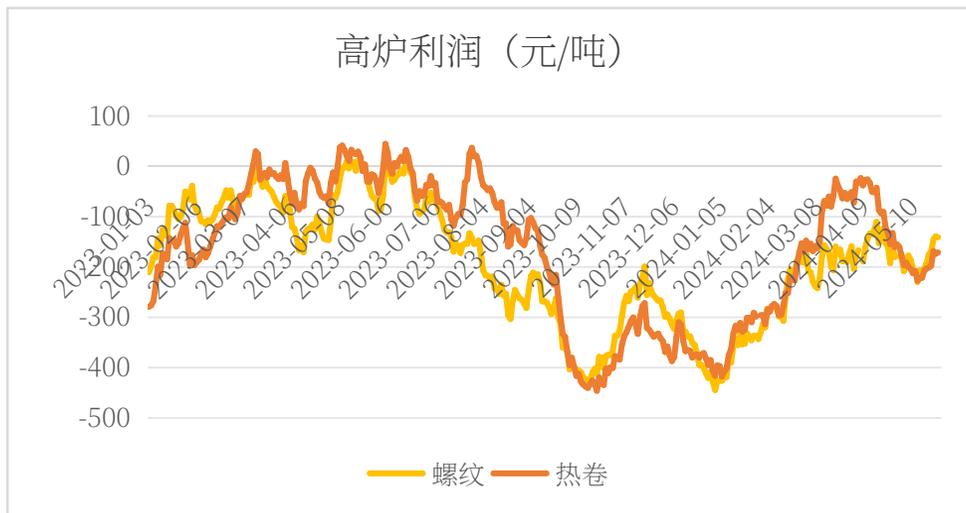
铁矿石：需求增幅有限，进入震荡筑顶过程

金信期货 研究院

姓名：杨彦龙

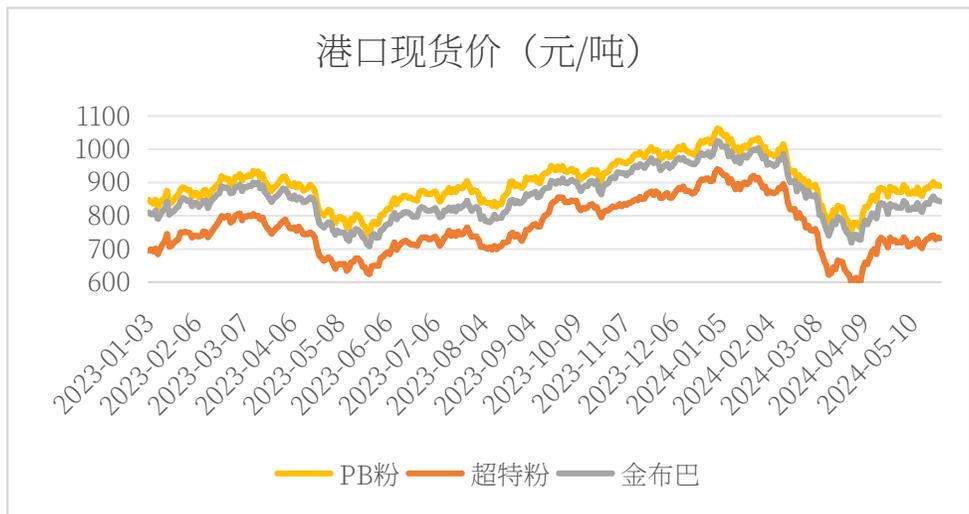
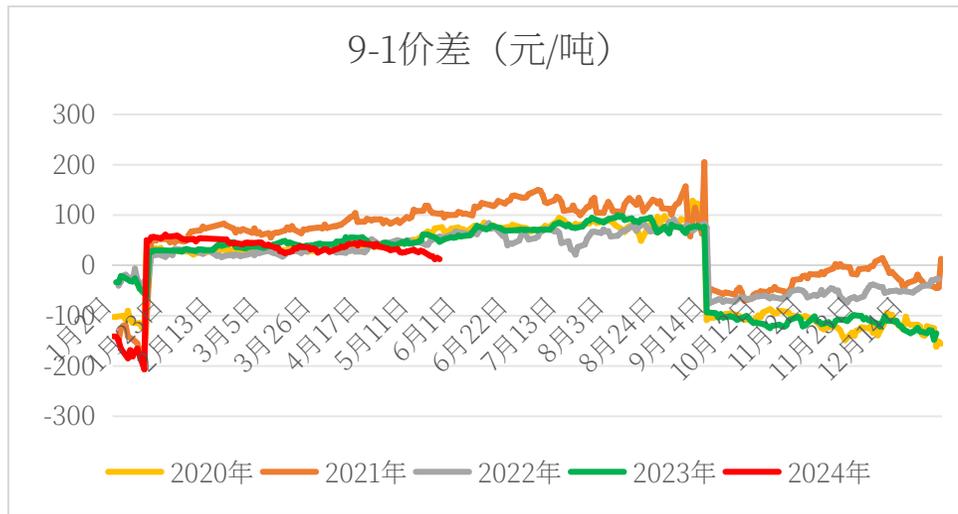
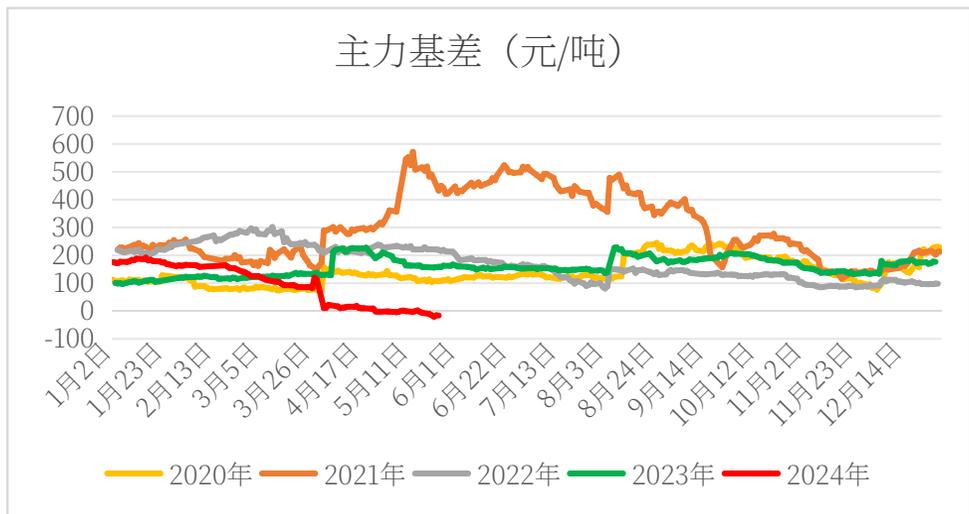
投资咨询编号：Z0018274

估值：产业链中，钢厂利润收缩更为严重



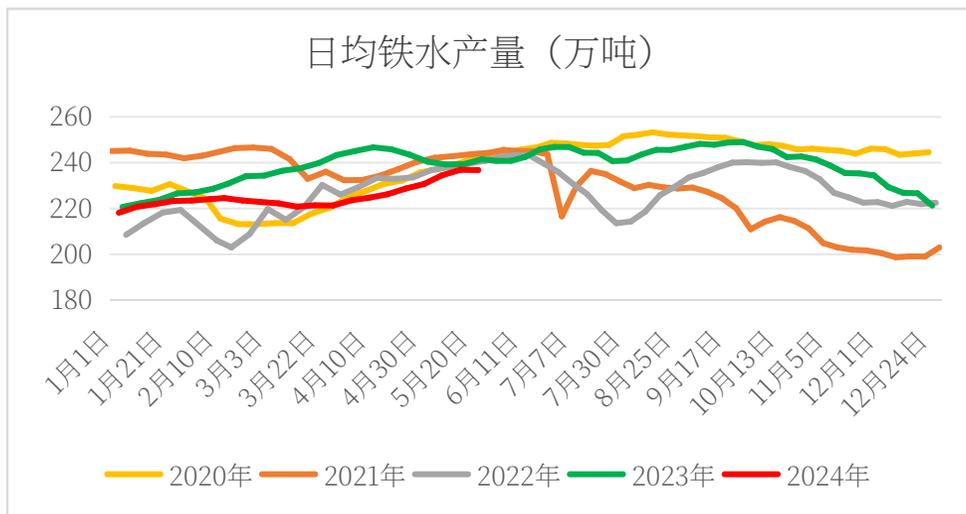
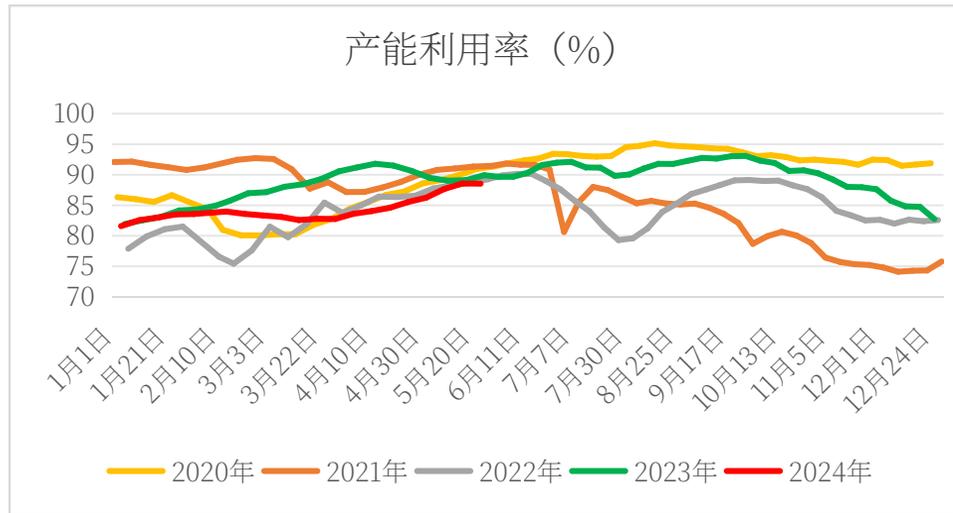
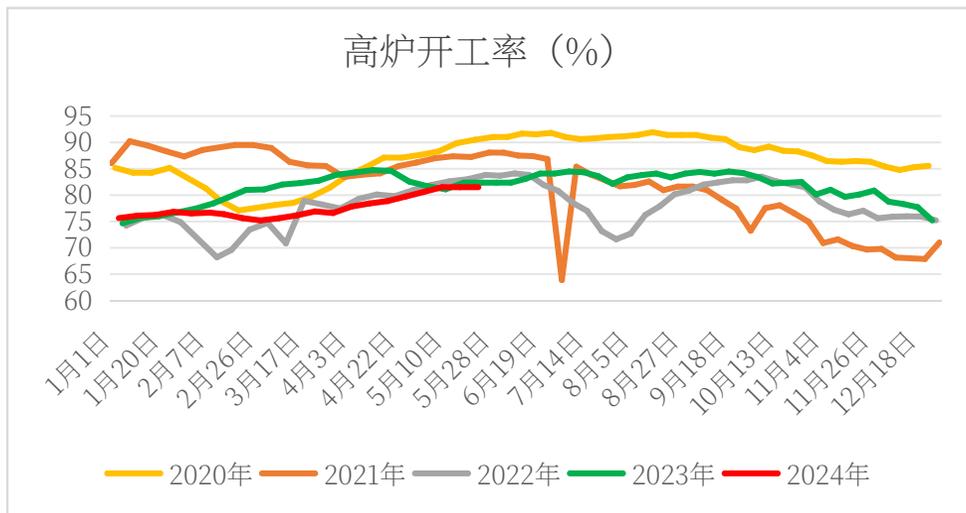
Ø 从利润的角度而言，钢厂利润较一季度有所修复，当下螺纹毛利-141.05元/吨，热卷毛利-170.99元/吨，但仍处于亏损状态；进口矿即期利润波动不大，块矿仍有盈利，PB块18.41元/吨，纽曼块6.01元/吨，粉矿小幅亏损，PB粉-14.29元/吨，超特粉2.08元/吨，金布巴-3.01元/吨；钢厂利润压缩更为严重。

估值：盘面升水，继续上行步履维艰



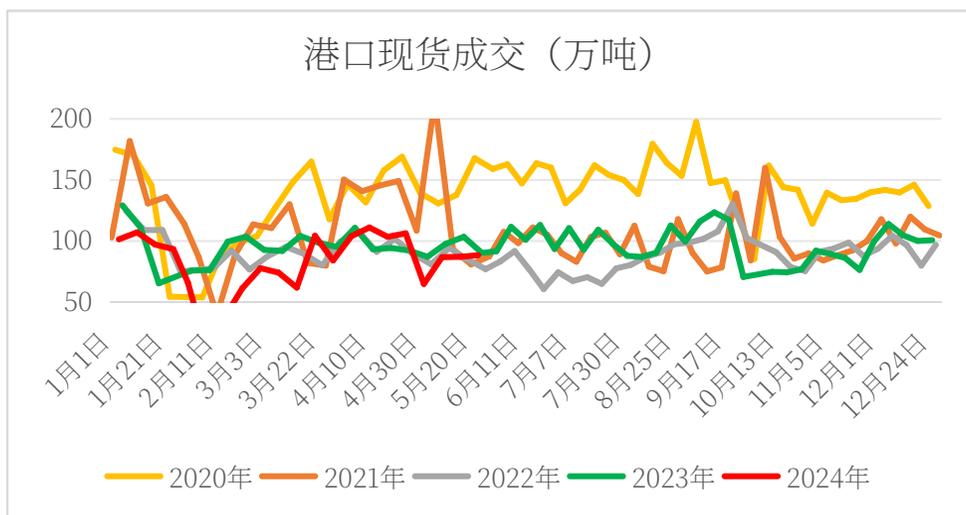
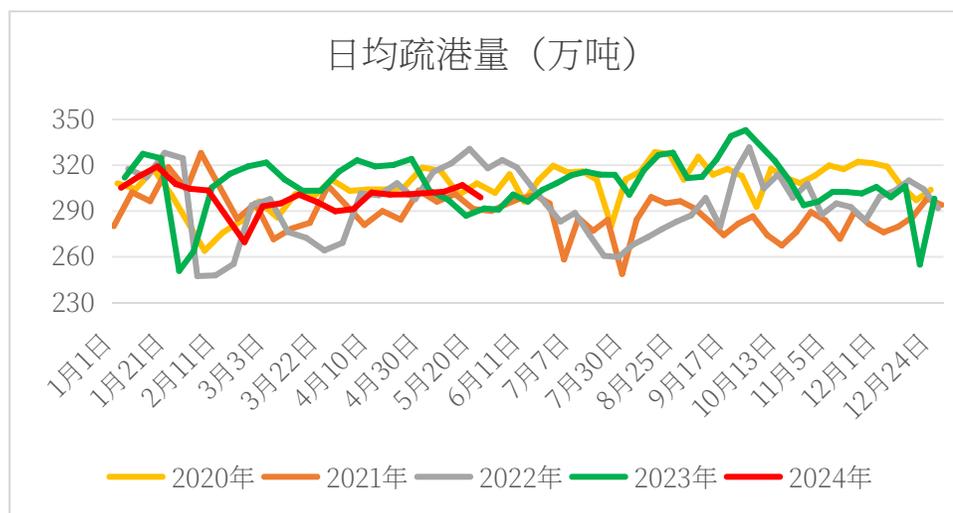
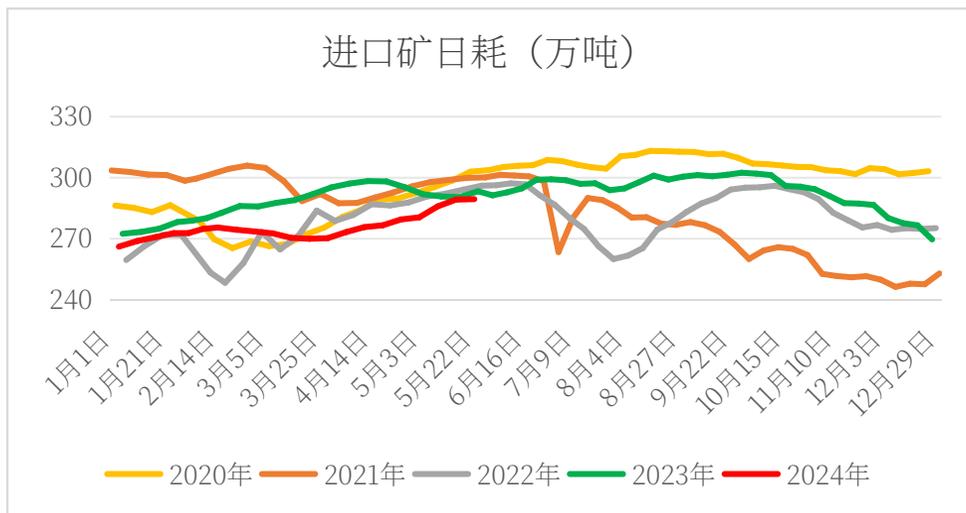
Ø 自铁矿上市以来，主力基差落在[22,220]之间的频率为76%，盘面呈现升水的频率仅为0.97%，而本轮反弹盘面接近27.13%，现货端以PB粉计反弹仅为14.12%，主力基差高位回落为负，压制上行空间；同时9-1价差处于近年来低位，显示当下分歧较大。

需求驱动：铁水产量不及往年，增幅边际放缓



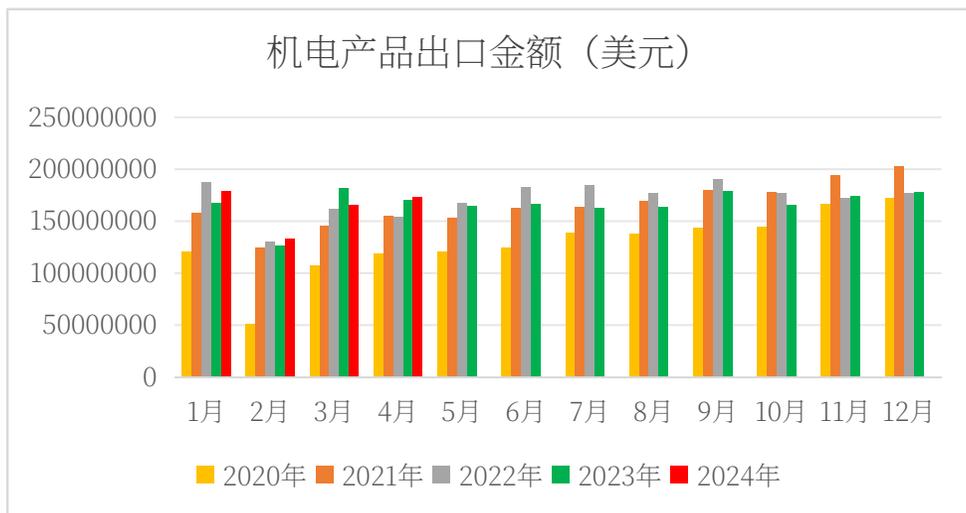
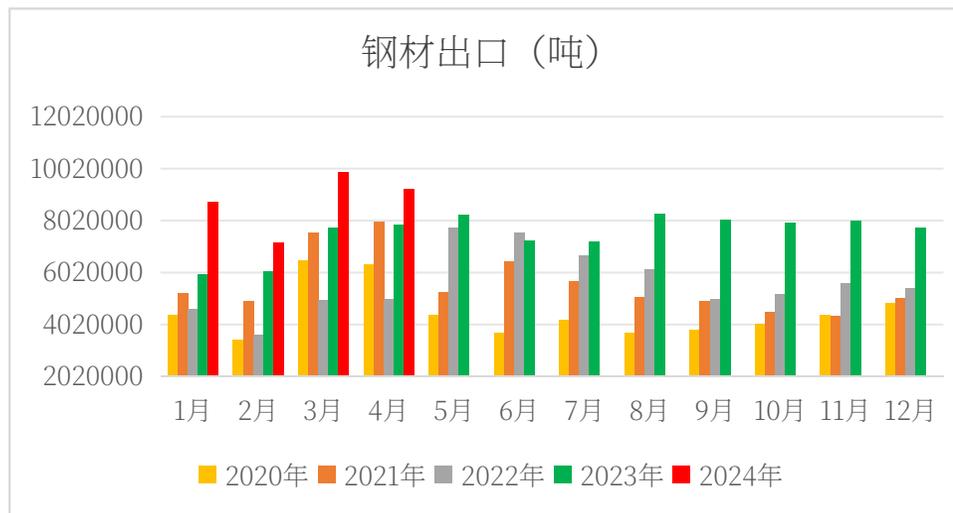
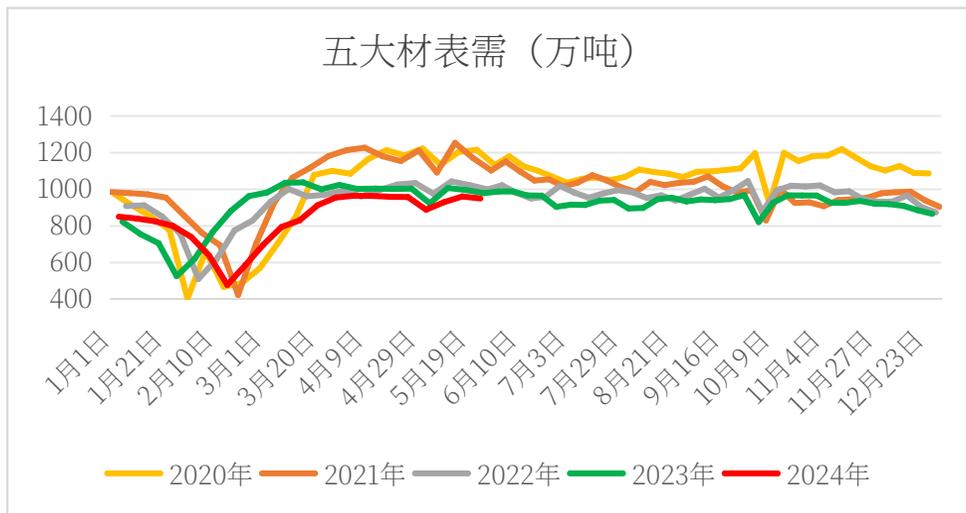
Ø 最新数据显示，高炉开工率81.5%，产能利用率88.54%，日均铁水产量236.8万吨，远不及往年同期水平；据Mysteel调研了解，6月有15座高炉复产，涉及产能5.86万吨/天，有8座高炉计划检修，涉及产能3.59万吨/天，预计6月日均铁水产量237.8万吨/天，增幅明显放缓；且粗钢压减政策仍然是高悬的利剑，将遏制铁水增长势头。

需求驱动：钢厂补库动力不足，成交疏港备受压制



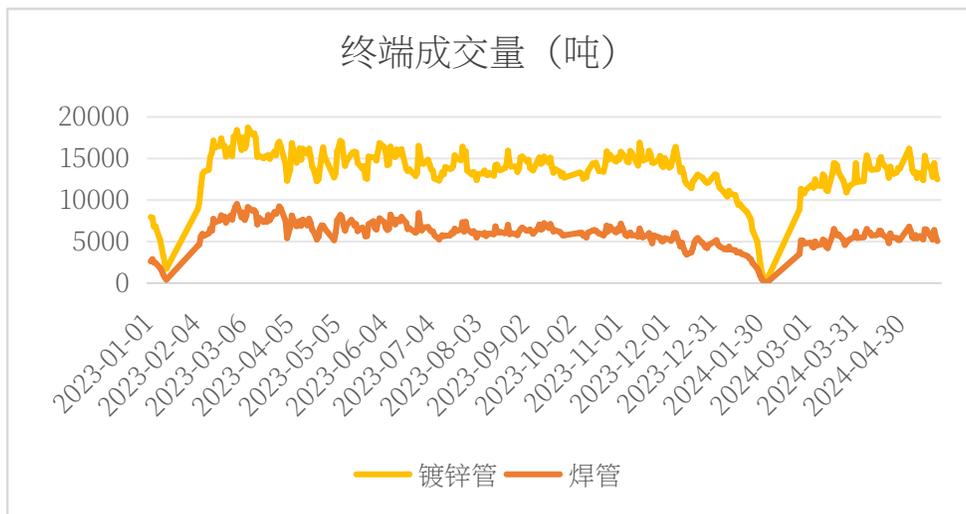
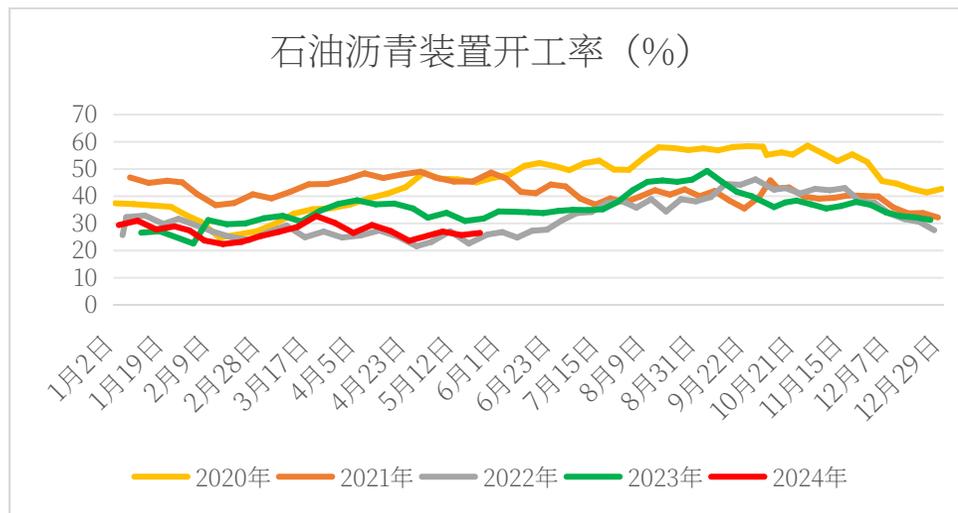
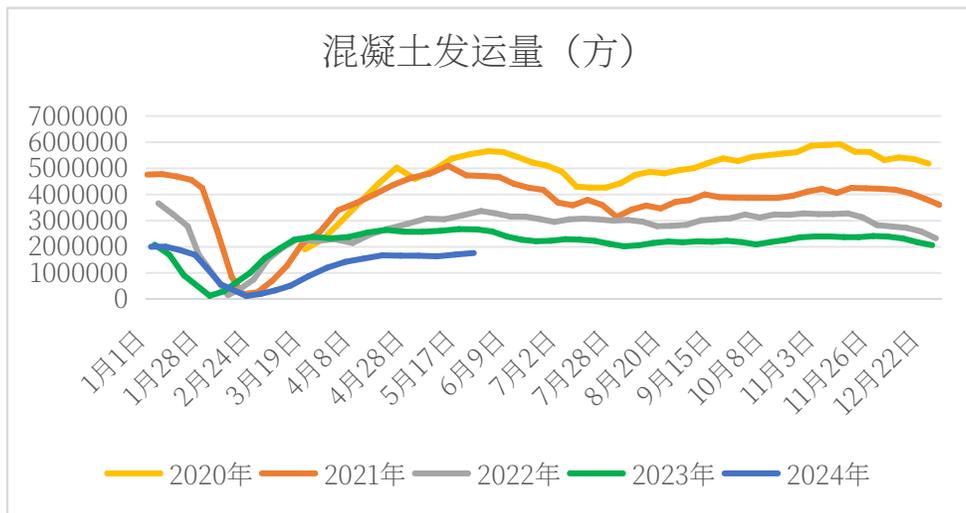
Ø 钢厂开工低负荷，进口矿日耗回落明显，同比回落4.17%，同时钢厂补库动力不足，日均疏港量大多处于300万吨以下，投机性情绪也受到抑制，港口成交均值不足90万吨，与往年动辄100万吨的水平大相径庭。

需求驱动：钢材出口再创新高，成为黑暗中的光



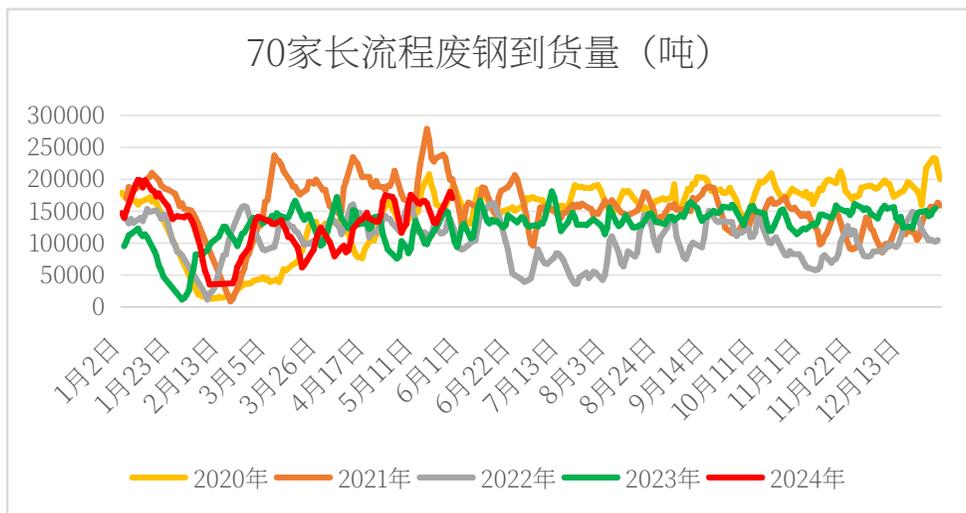
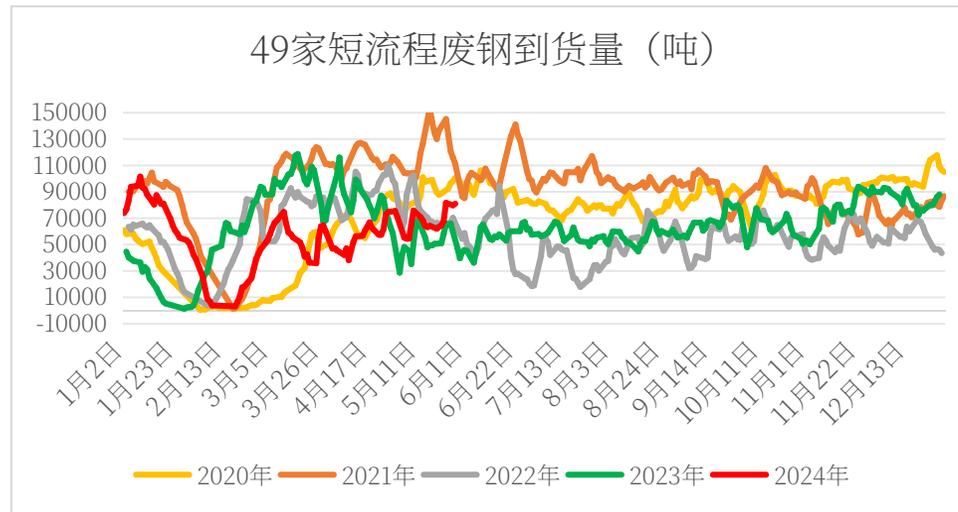
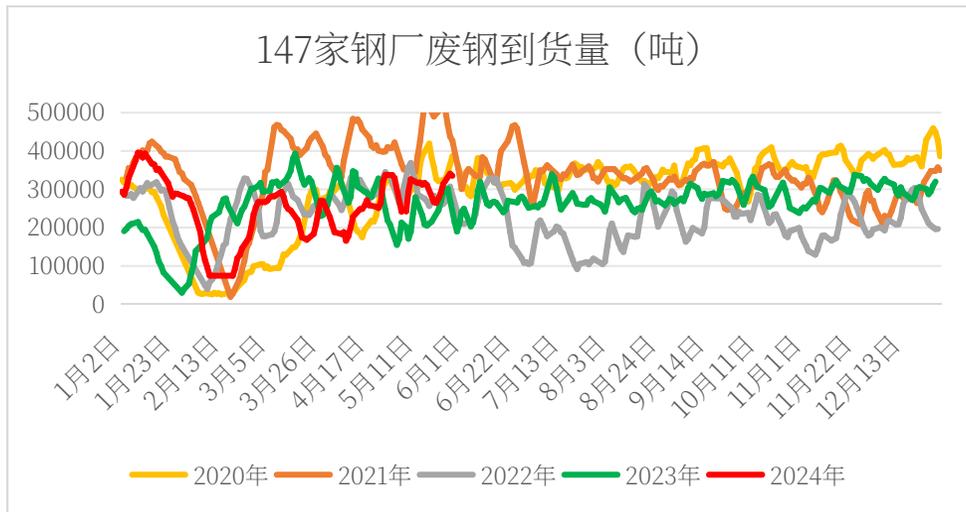
Ø 最新数据显示，五大材表需950.19万吨，去年同期为979.28万吨，近五年均值在1061.87万吨，受地产下行影响，表内五大材需求回落幅度较大，同期回落幅度达3%；但是亮点在出口方面，自2020年以来，钢材出口屡创新高，今年1-4月份累计出口达3502.37万吨，去年为2758.78万吨，近五年均值在2307.06万吨，有效对冲国内部分减量；同时需关注淡季效应影响。

需求驱动：终端开工仍有差距，成交发运表现平平



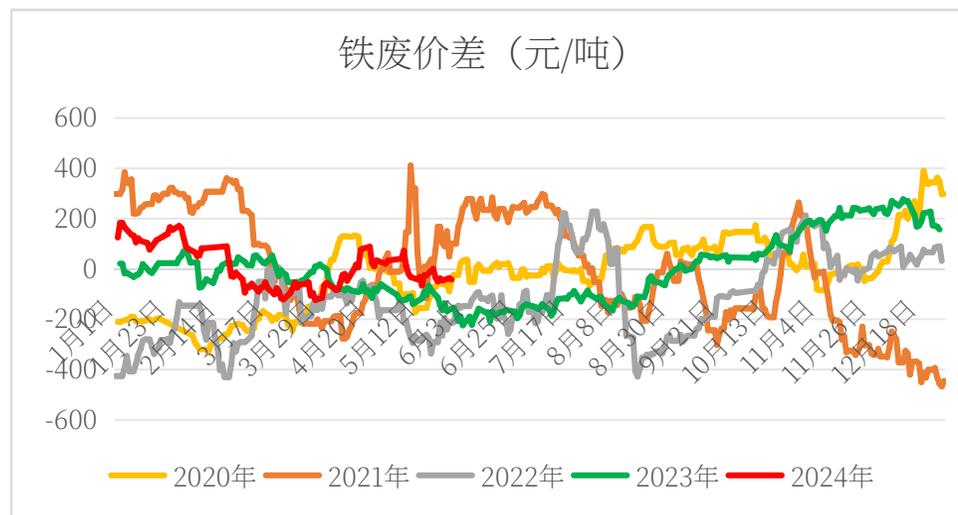
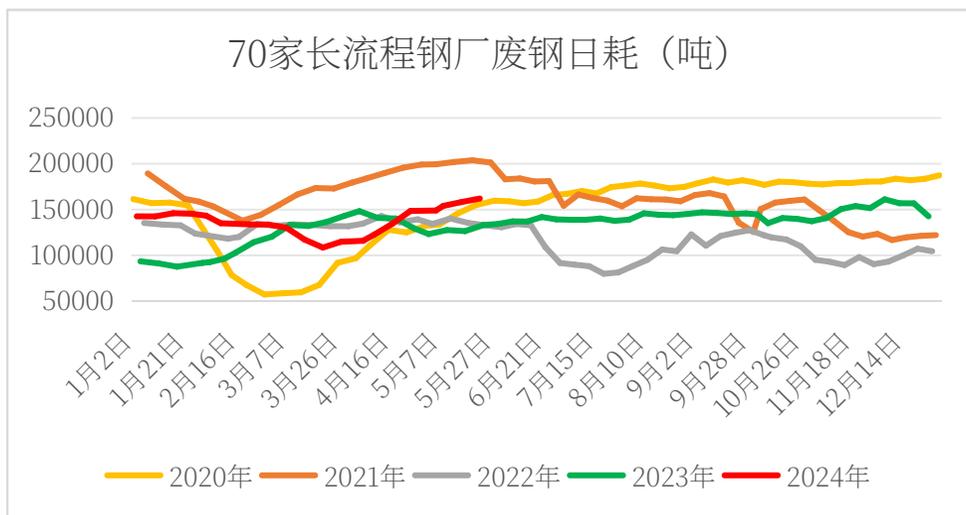
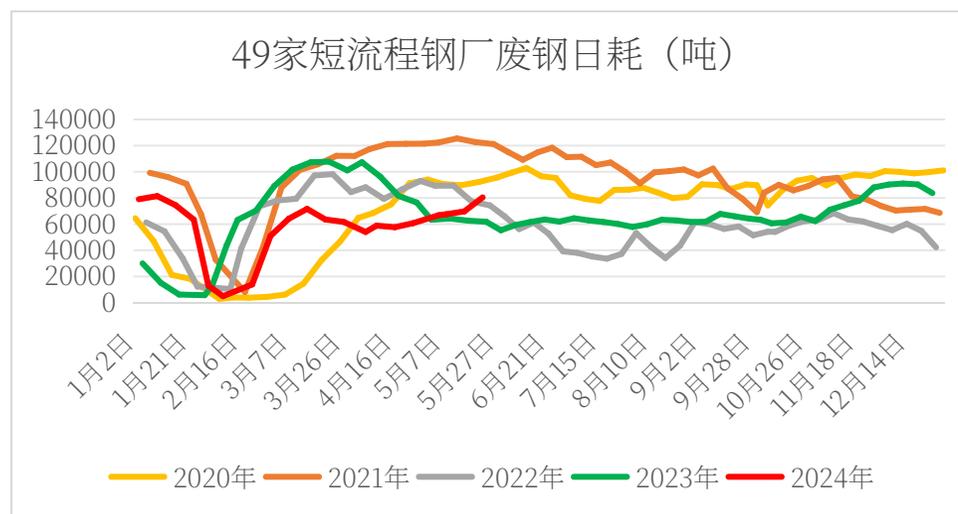
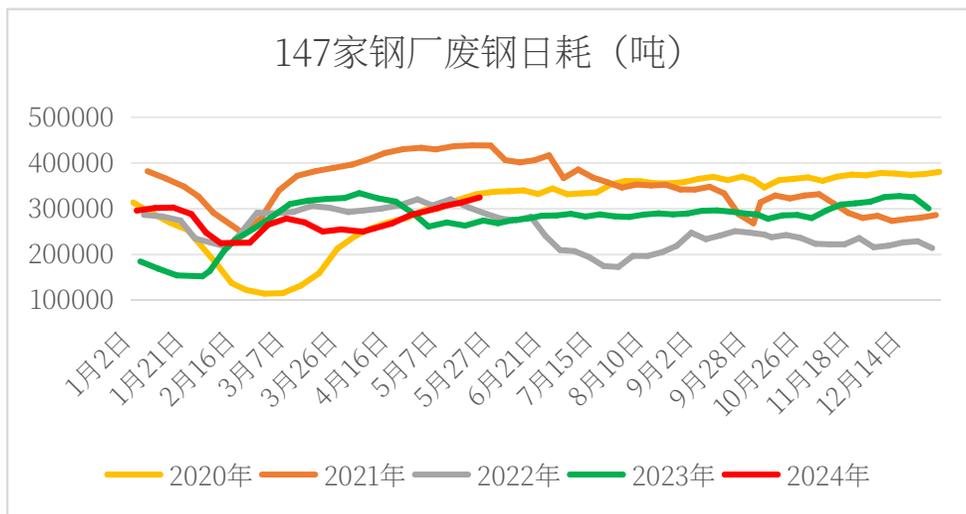
Ø 截止5月底，混凝土发运量2569.95万方，同比下滑32.15%，石油沥青装置开工率均值27.17%，同比下滑15.57%；今年1-4月份，全国各地开工总投资额18.88万亿，同比回落26.08%；终端实物开工不足，后续关注超长期特别国债发行运用以及楼市全面松绑的加持，预计一定程度上会刺激开工。

需求驱动：政策持续赋能，废钢到货量回升

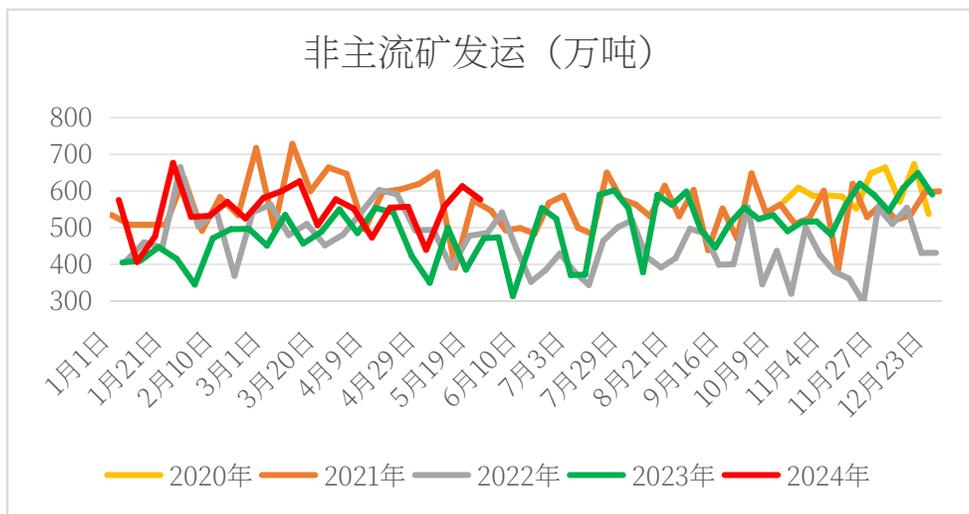
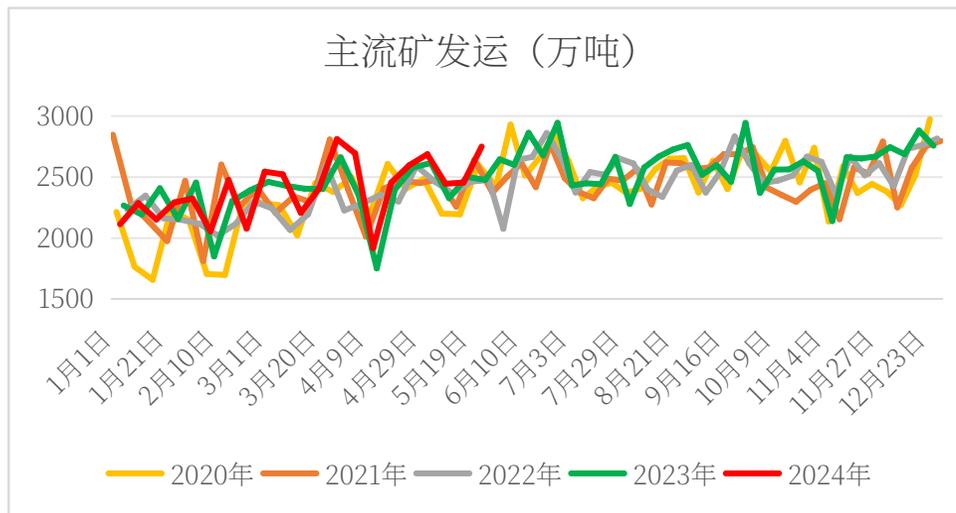
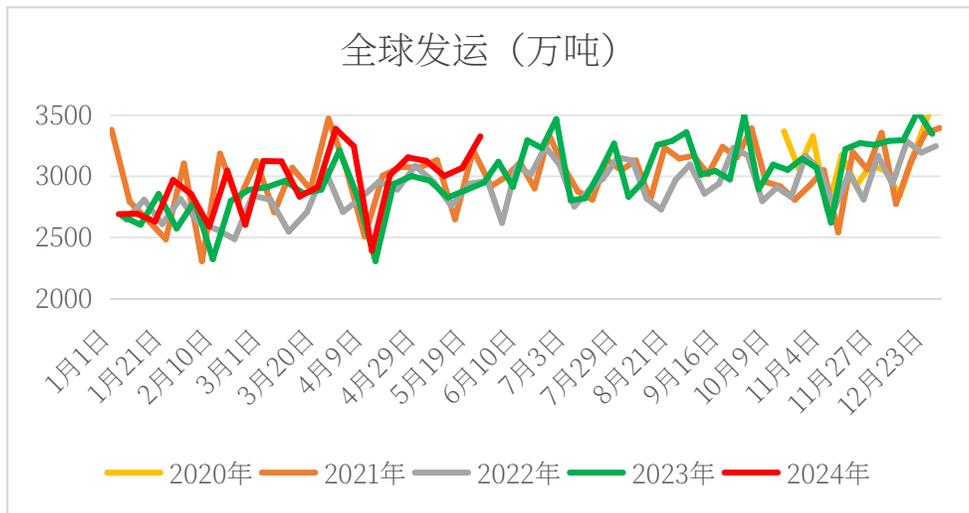


Ø 《2024-2025年节能降碳行动方案》中提到新建和改扩建钢铁冶炼项目须达到能效标杆水平和环保绩效A级水平，要大力推进废钢循环利用，支持发展电炉短流程炼钢。到2025年底，电炉钢产量占粗钢总产量比例力争提升至15%，废钢利用量达到3亿吨。政策赋能之下，短流程及废钢大有可为，替代性也逐步加强。

需求驱动：废钢日耗回升，或将部分限制铁水产量

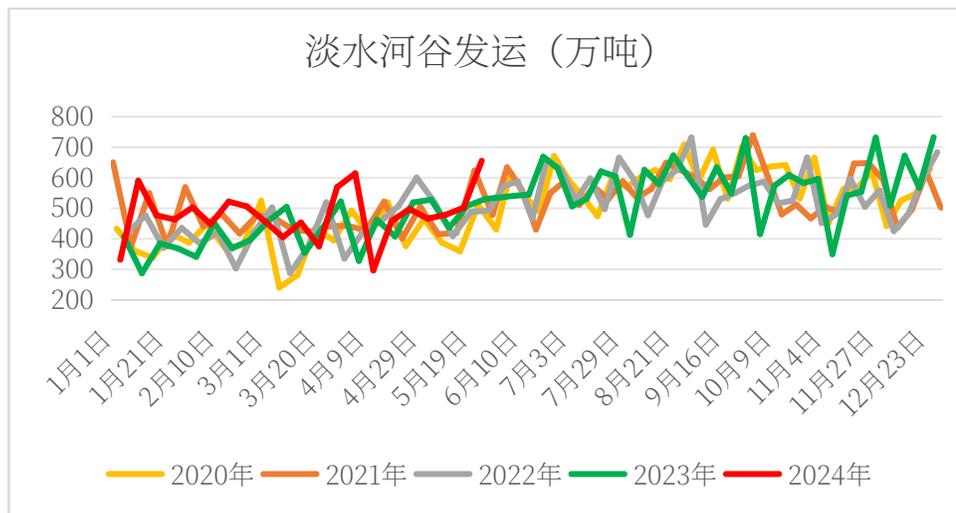
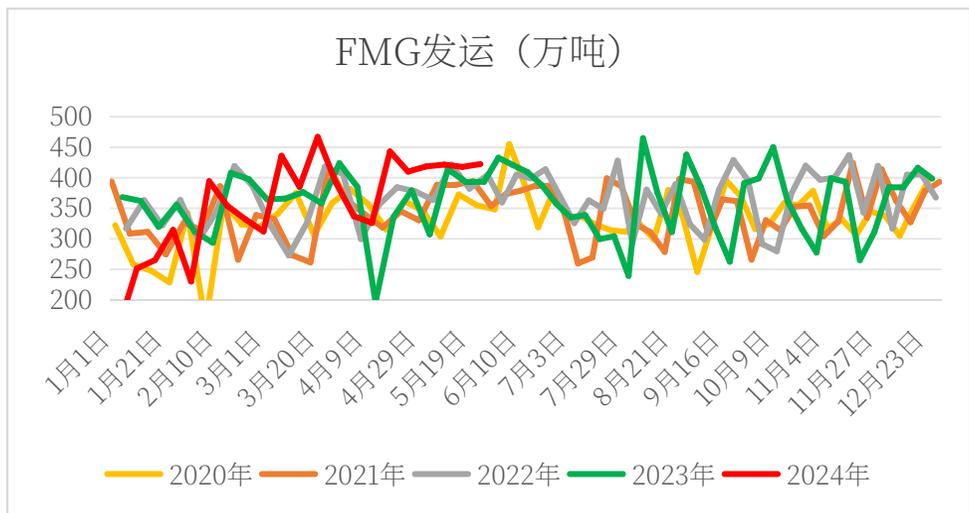
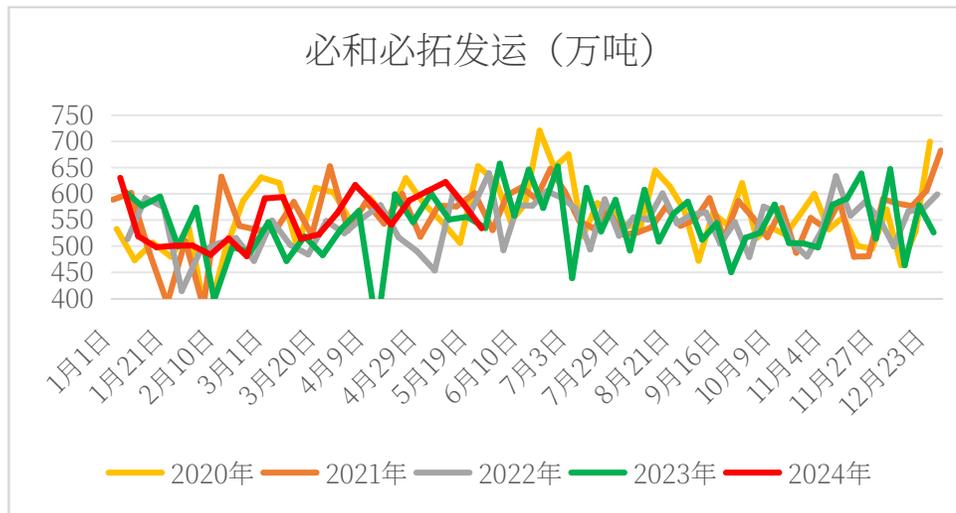
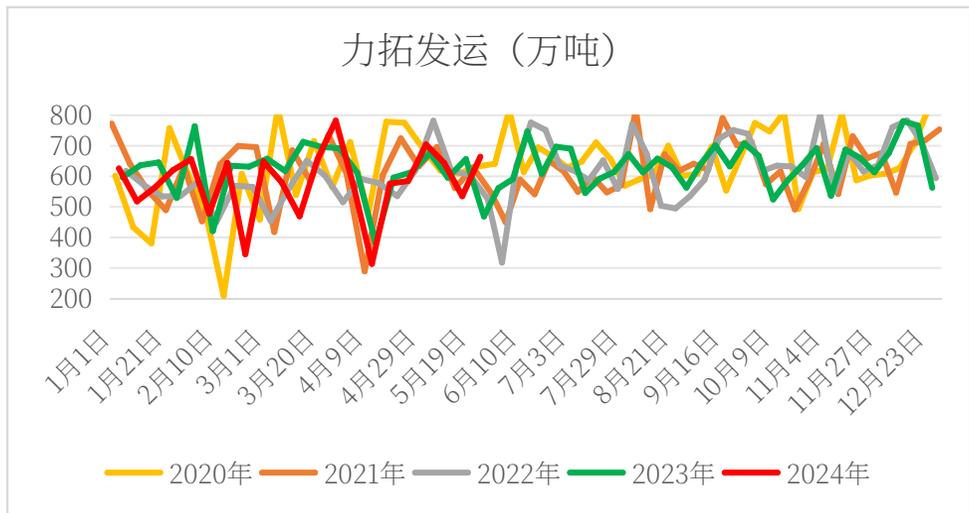


供给驱动：矿山发运积极，非主流矿贡献较大边际量

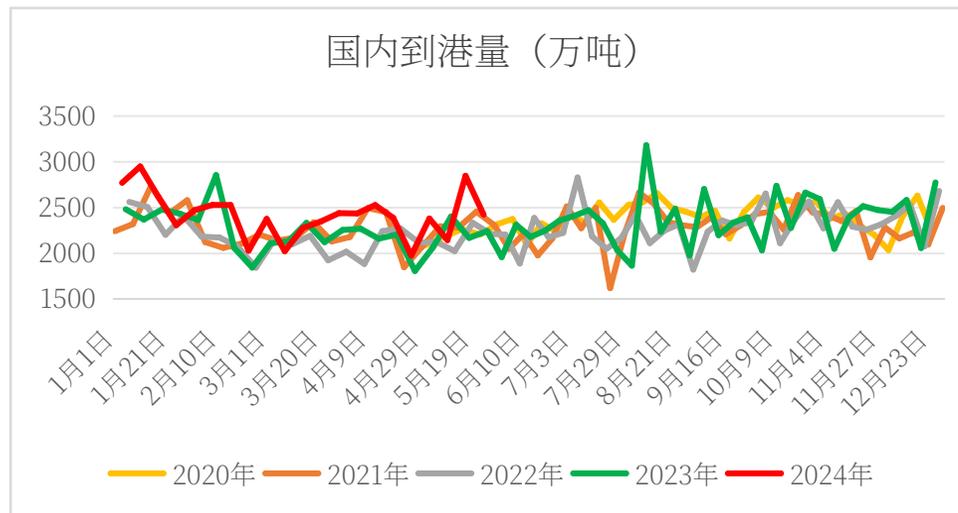
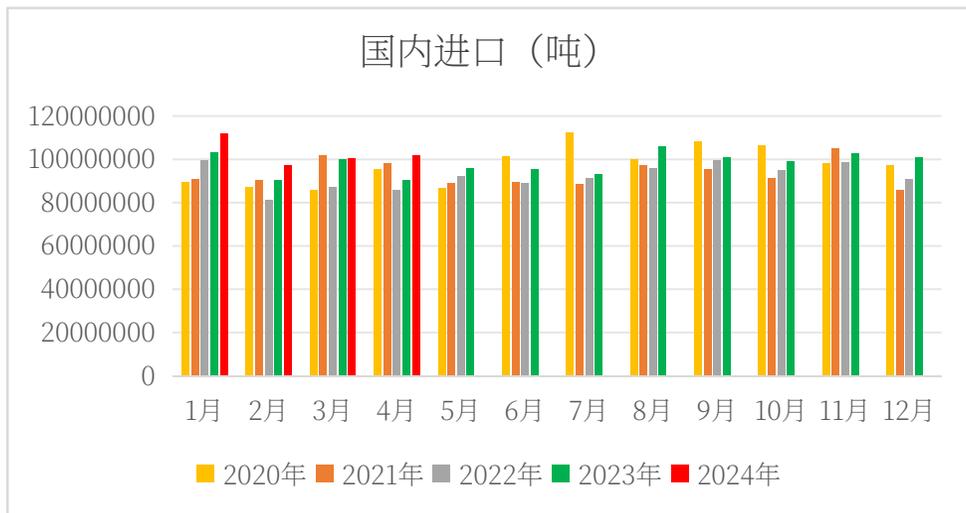


Ø 截止5月底，全球铁矿发运量累计达6.18亿吨，同比增长4.57%，其中澳巴主流矿发运5.03亿吨，同比增长1.82%，非主流矿发运1.15亿吨，同比增长18.56%；分国别来看，受FMG火车脱轨事件以及天气因素干扰，澳矿发运累计达3.66亿吨，同比小幅回落，巴西累计发运1.37，同比增长8.73%，填补了澳矿缺口；全球供应增长明显。

供给驱动：二季度四大矿山发运提速，财年目标不变

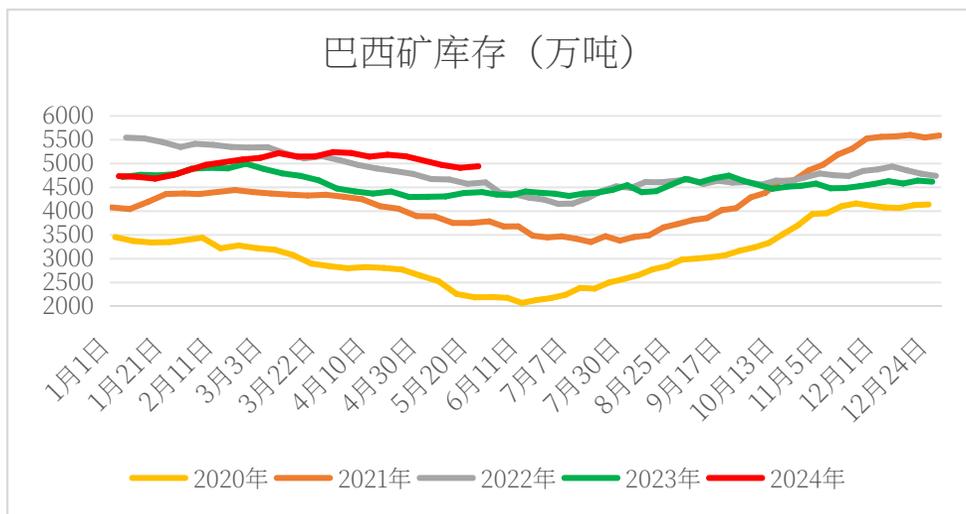
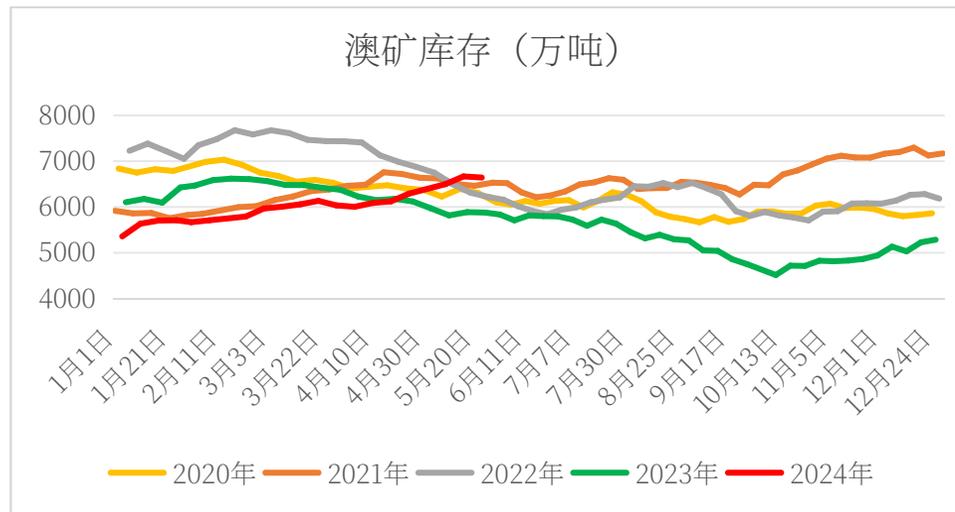
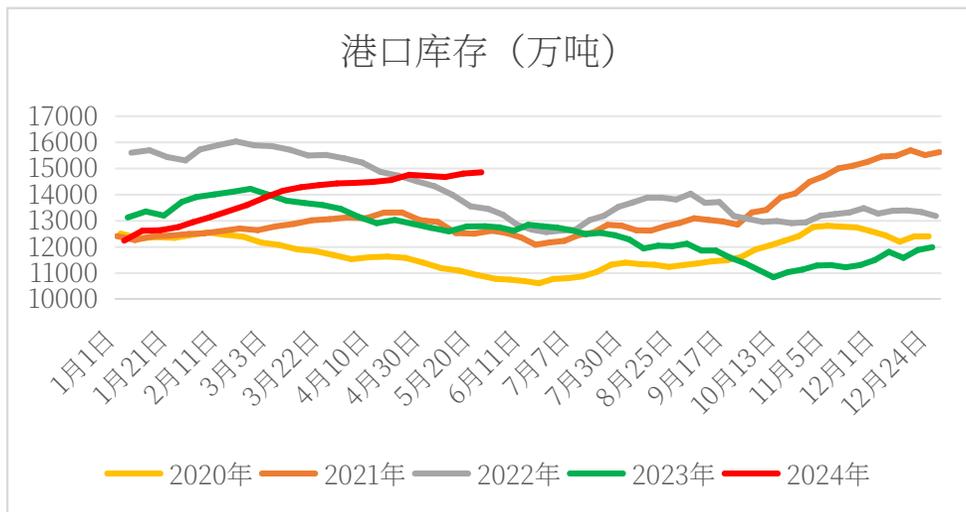


供给驱动：国内进口增幅较大，到港量也处于偏高水平



Ø 今年1-4月份累计进口达4.12亿吨，同比增长7.3%，国内到港截止5月底累计达5.08亿吨，同比增长7.63%，整体供应较为充足。

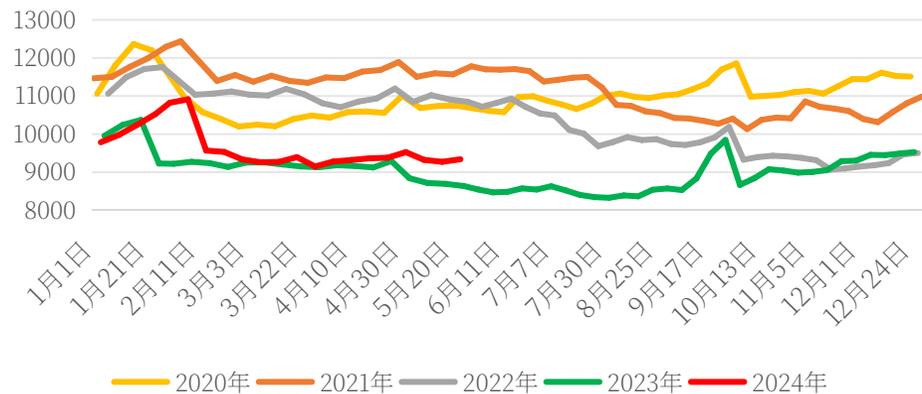
库存驱动：港口延续累库，高库存状态或将持续



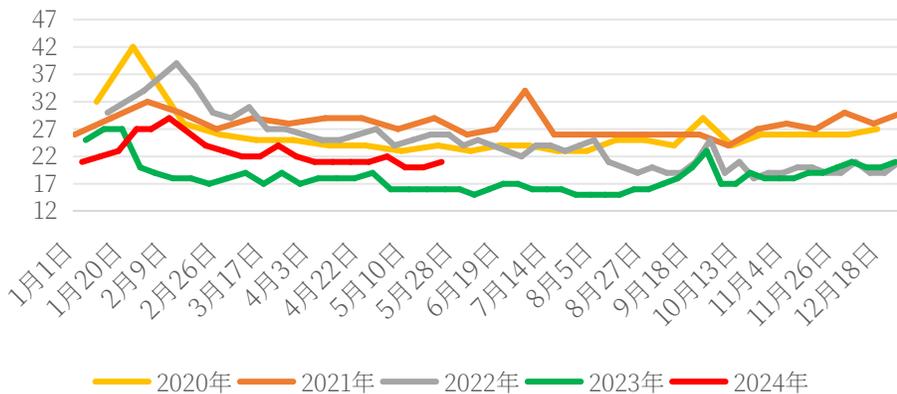
Ø 截止5月底，45港港口库存1.49亿吨，同比增幅达16.4%，近5年平均水平在1.24亿吨，高于均值20.16%，其中澳矿6642.77万吨，高于5年均值8.91%，巴西矿4942.02万吨，高于5年均值31.01%；铁水产量增幅有限，港口累库压力持续，预计高库存短期难以有效消化。

库存驱动：刚需采购，厂库低位运行

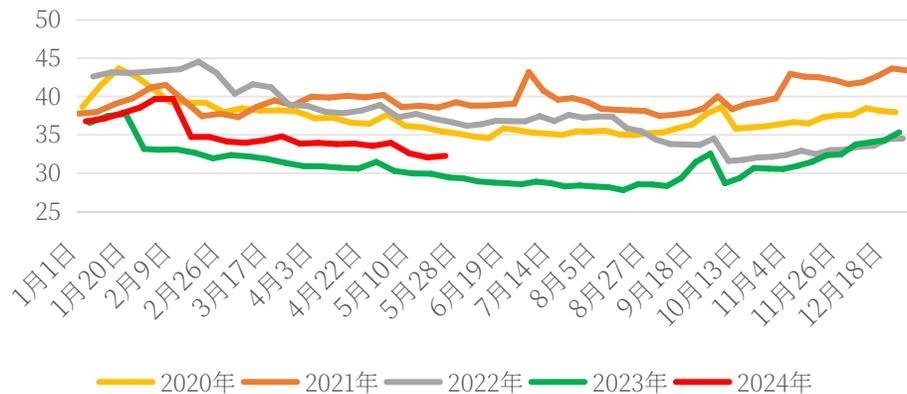
247家钢厂进口矿库存（万吨）



64家钢厂进口矿可用天数（天）

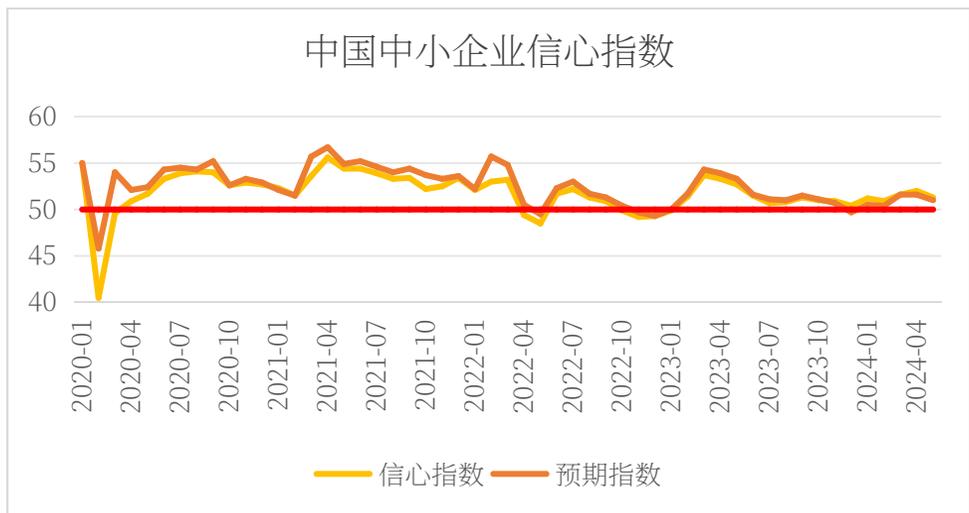
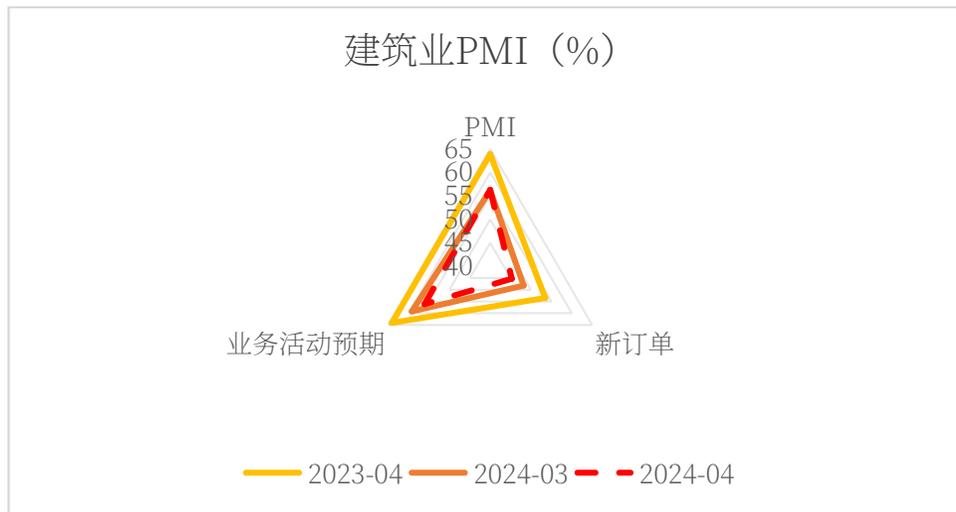
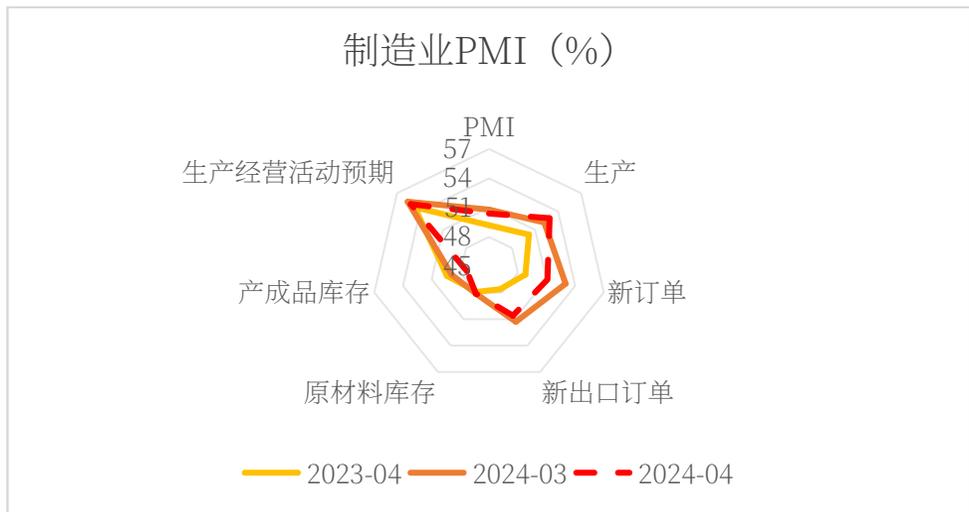


247家钢厂进口矿库存消费比



Ø 受钢厂补库力度偏弱影响，截止5月底，247家钢厂进口矿库存9338.93万吨，近4年均值在1.05亿吨，低于均值水平11.43%，64家钢厂进口矿可用天数21天，247家钢厂进口矿库存消费比32.26，虽然同比2023年有所回升，但仍处于偏低水平；后续来看，除非钢厂利润出现大幅好转或者需求成色持续改善，否则，钢厂低库存将是常态。

宏观驱动：制造业及建筑业PMI仍在景气区间，企业信心转弱



Ø 4月份，制造业PMI为50.4%，环比降0.4%，持续处于扩张区间，建筑业PMI56.3%，环比增0.1%，继续保持较高景气度；5月份，中国中小企业信心指数51.3，环比降0.7，预期指数51，环比降0.6；二三季度是传统的淡季，天气因素对于制造业以及建筑业的干扰较大，5月份中小企业预期再度转弱，需要关注需求韧性，以及政策力度。

宏观驱动：地产政策史诗级调整，将有力提振市场信心

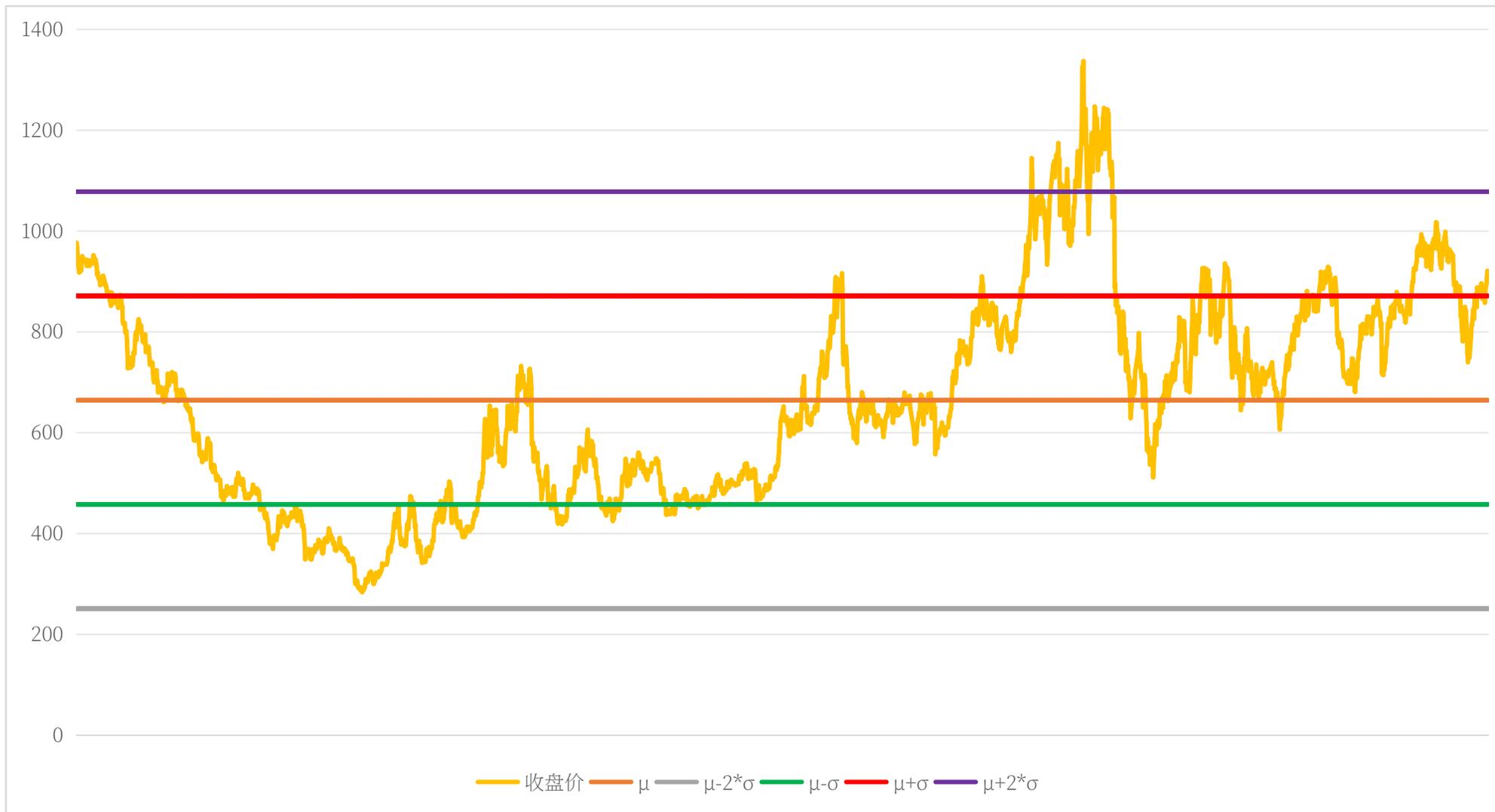
- Ø 2024年4月30日，中央政治局会议提到要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度，确保基层“三保”按时足额支出。要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本。
- Ø 2024年5月17日，国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会，住房和城乡建设部、自然资源部、中国人民银行、国家金融监督管理总局负责人介绍切实做好保交房工作配套政策有关情况，提到设立3000亿元保障性住房再贷款，降低全国层面个人住房贷款最低首付比例，取消全国层面个人住房贷款利率政策下限，下调各期限品种住房公积金贷款利率0.25个百分点，支持地方按照“以需定购”原则，以合理价格收回闲置土地，用于保障性住房建设等措施。
- Ø 2024年5月17日，2024年超长期特别国债（一期）启动招标，期限为30年，招标总额为400亿元，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年总额度1万亿元。
- Ø 2024年5月27日，上海地产政策全面优化放开。
- Ø 2024年5月28日，广州、深圳楼市放开政策跟进。
- Ø 截止到5月29日，已有超70城推出住房“以旧换新”政策，同时自5.17地产新政之后，已经有超30个重点城市降低首付比例，同时全面放开限购，目前仅剩个别城市，预计会逐步优化调整。

技术驱动：日线级别连续收阴，MACD背离，波动加大

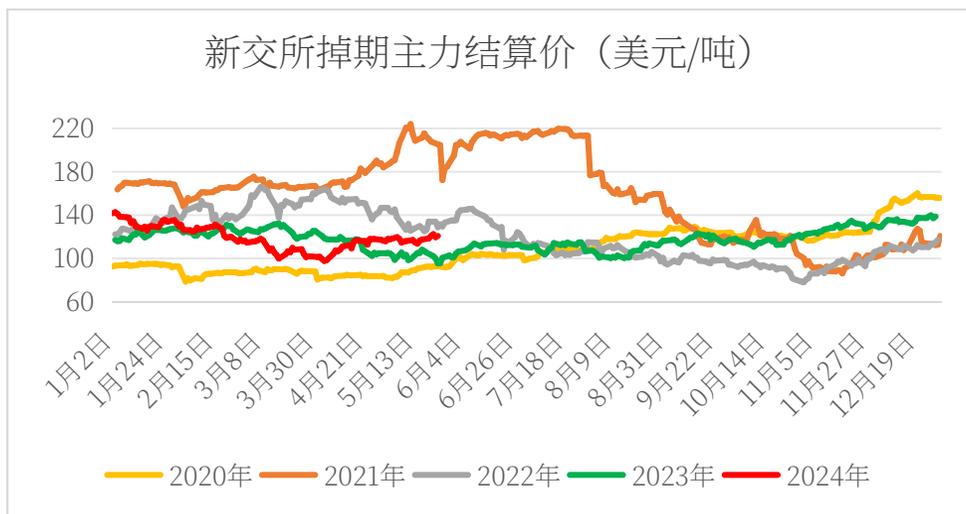
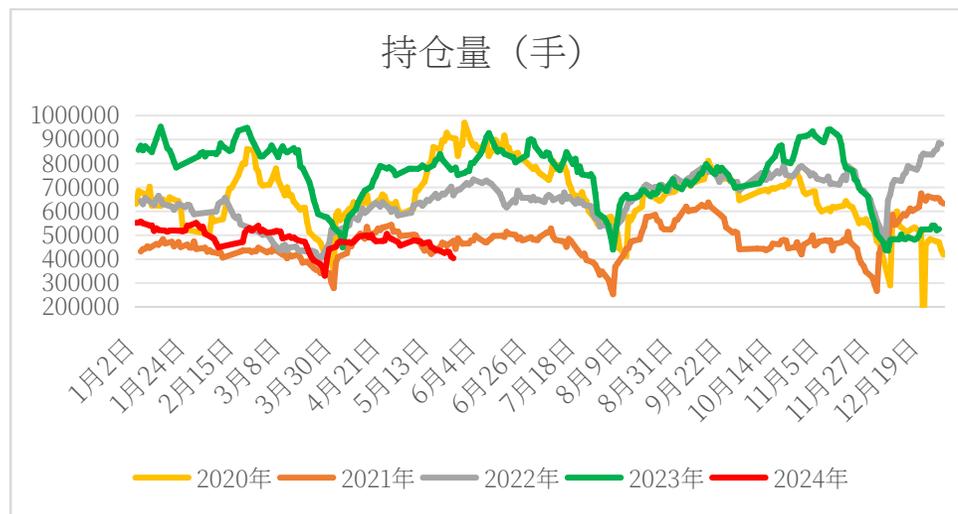
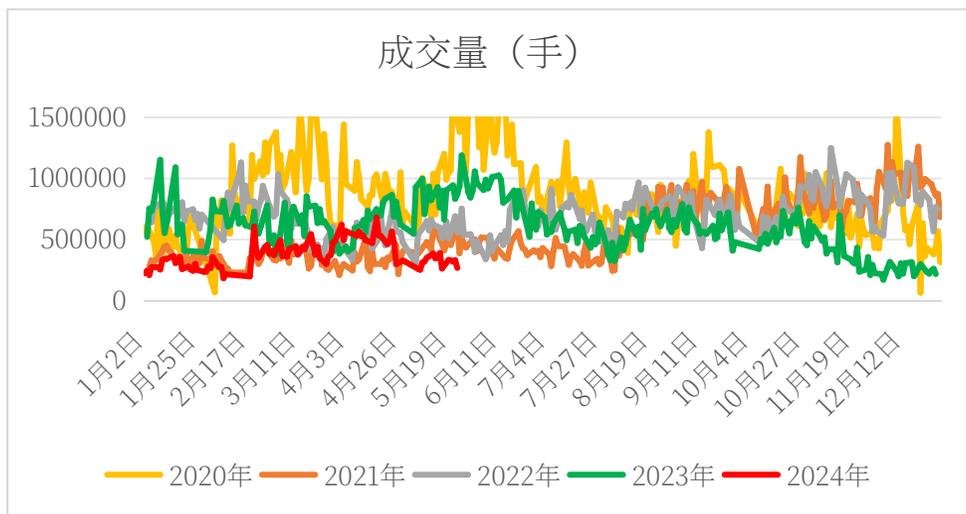


Ø 从技术走势上看，日线级别自5月22日打出高点之后连续调整，同时均线有拐头倾向，MACD在0轴上方连续背离且出现死叉信号，有高位波动转弱倾向；复盘前面几次形态可知，正步入构筑复杂顶部的过程，波动会明显放大。

行情回顾：自4月份开启连续反弹，接近相对高位



行情回顾：需求转暖叠加宏观利好，盘面大涨25%



Ø 受到前期铁水产量边际上升以及钢材去库的影响，连铁自4月1日开启反弹，期间逐步释放的宏观利好以及联储降息预期、有色系大涨等起到了加速的作用，上涨接近25%；但从成交持仓看，今年整体不足往年水平，今年平均成交量在38万手，远不及去年同期68万手，平均持仓在48.6万手，而去年同期为78.68万手，主要还是受到黑色板块整体偏弱的影响。

后市展望：需求增幅有限，将进入高波动筑顶过程，反弹空为主



在4月份报告中，我们基于需求边际好转以及宏观利好推升的逻辑，指出继续做多的逻辑，之后盘面连续反弹，再创新高，基本符合此前预期。

估值角度看：

Ø 本轮反弹过后，盘面升水，同时月差收敛，钢材利润虽有改善但仍在较低区间，估值处于中性偏高水平。

驱动角度看：

Ø 行业方面，供给端发运稳健回升，四大矿财年目标未变，后续仍有增量释放，需求端6月份钢厂复产边际减弱，废钢日耗回升，铁水增量空间收窄，同时淡季效应下钢厂需求力度或将受限，叠加粗钢压减政策，将进一步打压高价原料，库存端港口超预期累库，过剩压力加剧，驱动中性偏空。

Ø 宏观方面，4月份制造业PMI环比走弱，但仍在景气区间，建筑业PMI受到政策提振，仍保持较高水平；同时地产释放史诗级利好，一线城市跟进，预期引导仍存，驱动中性偏多。

Ø 技术方面，周线级别震荡偏多，日线级别高位回落，小时级别偏空，整体驱动震荡偏空。

整体而言，当下铁矿估值处于中性偏高位置，驱动方面基本面和宏观仍在拉锯，但宏观从政策实施到落地再到形成实物量仍需传导时间，过度依靠预期而没有现实端的跟进，只是在透支未来；基于此，认为当下盘面将进入震荡筑顶过程，以反弹逐步布局空单为宜。

风险因素：矿山发运情况、终端恢复情况、钢厂利润情况、粗钢压减政策、地缘政治影响



谢谢大家!

金信期货 研究院

重要声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师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获得受任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）。