

铁矿石： 供给压力边际缓解，关注库存结构支撑

撰写人：赵晴

期货从业资格号：F03087073

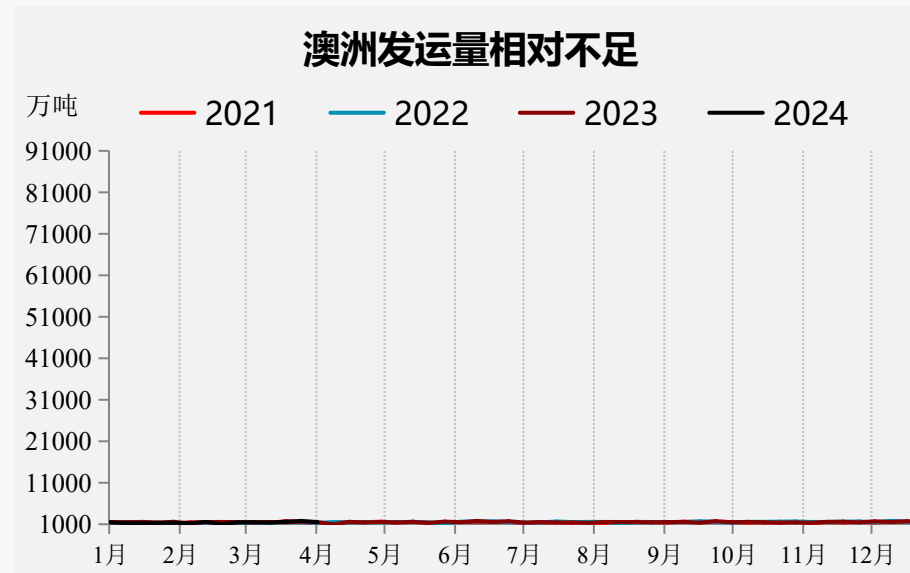
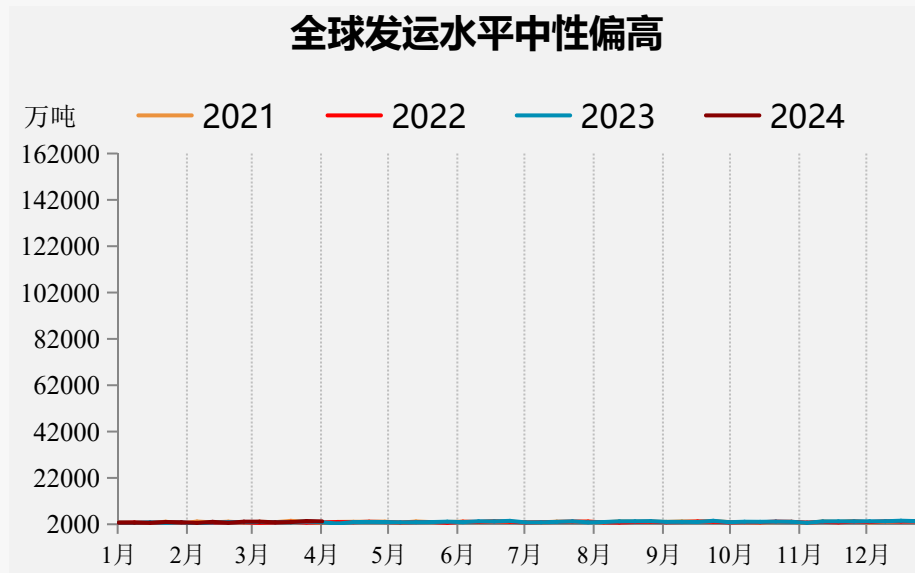
投资咨询从业证书号：Z0019543

审核人：韩业军

2024年04月12日

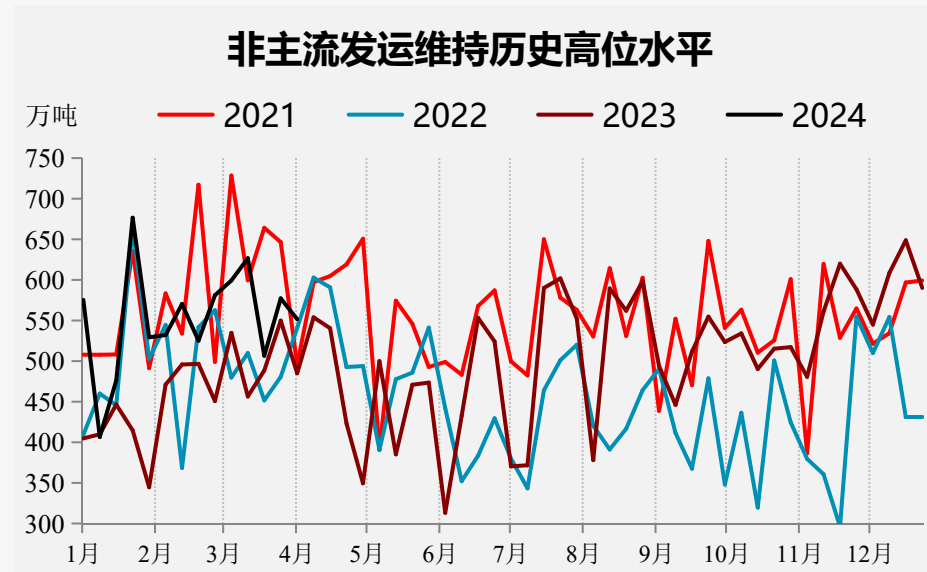
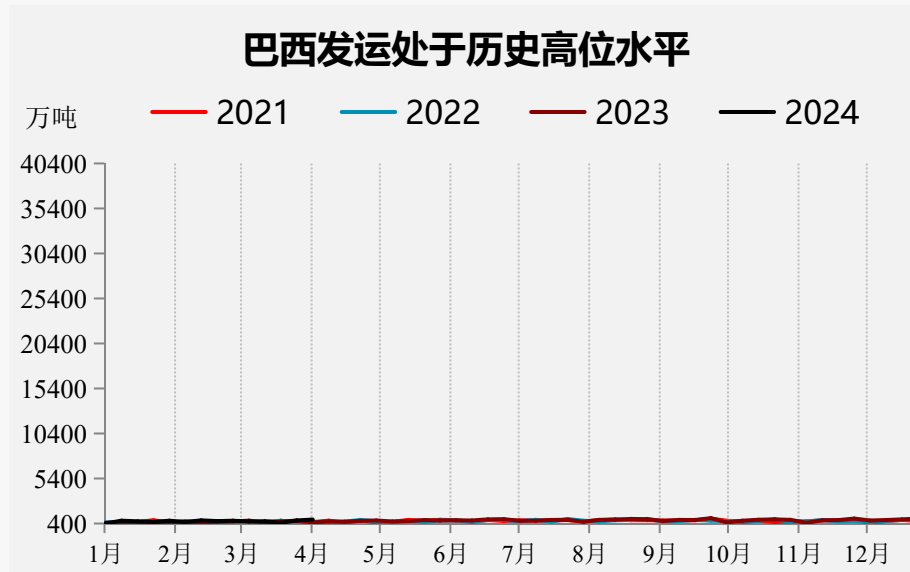


全球供给水平处于高位



- 复盘1季度铁矿石，需求影响是大于供给影响的，所以要客观看看到所谓高供给的影响。数据上今年进口铁矿石发运始终处于较高水平，1季度全球发运总量3.11亿吨，去年同期全球发运总量3.02亿，同比增加906万吨；一个月300万吨的发运增量，一年3600万吨，这个量和市场预估的产运状态是对应的。
- 其中澳洲发运量1.8亿，去年同期澳洲发运量1.93亿、同比减少1313万吨，能看到澳洲发运在没有明显天气影响下发运是不足的。

巴西和非主流供给偏多

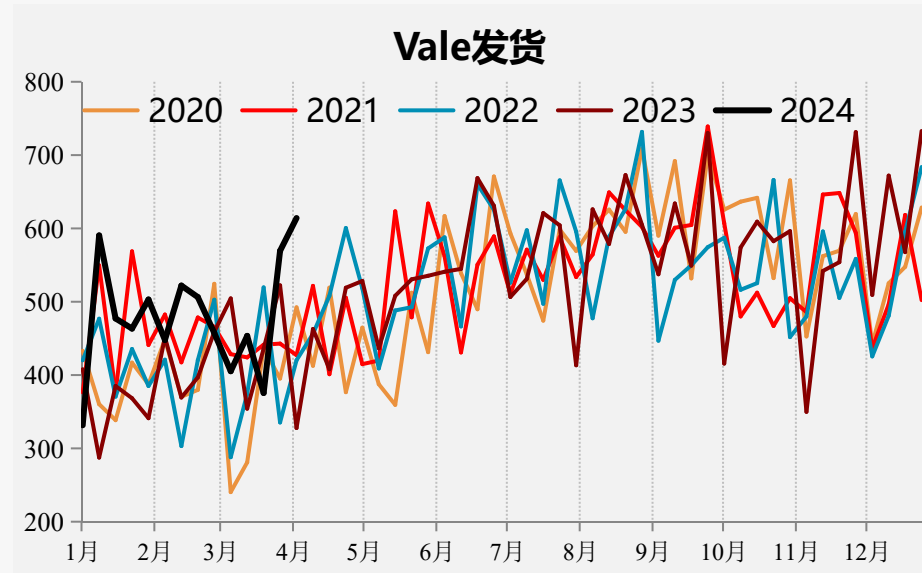
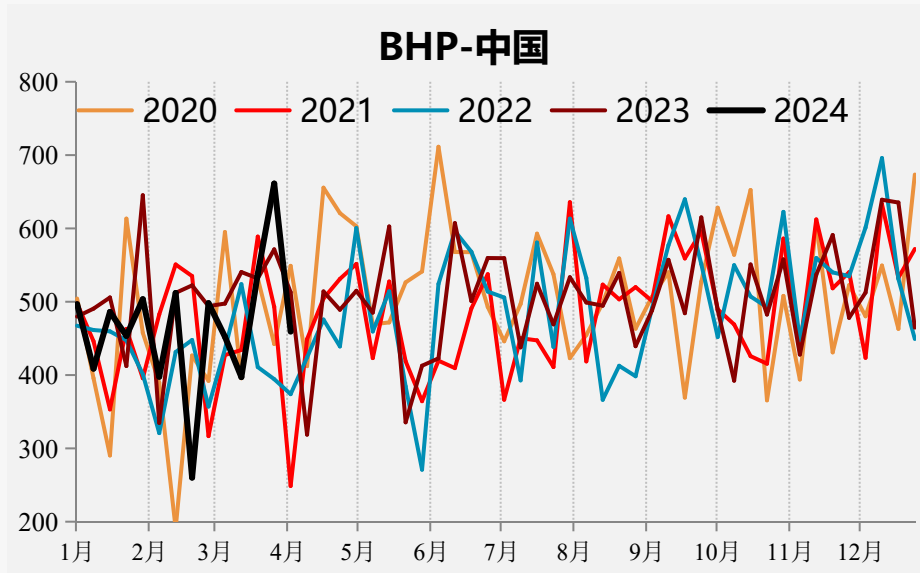


- 巴西发运量7027万吨，去年同期巴西发运量5980万吨，同比增加1047万吨；非主流地区发运6098万吨，去年同比非主流地区发运量4926万吨，同比增加1172万吨。
- 巴西增量主要是在2023年溃坝事故影响消除了，产区恢复生产能力，并开始达到峰值水平。非主流地区发运增量则是印度、乌克兰和一带一路国家向中国输出资源。

供给增量略到超预期，但单一条件矛盾还不够大，总量矛盾下存在特殊性

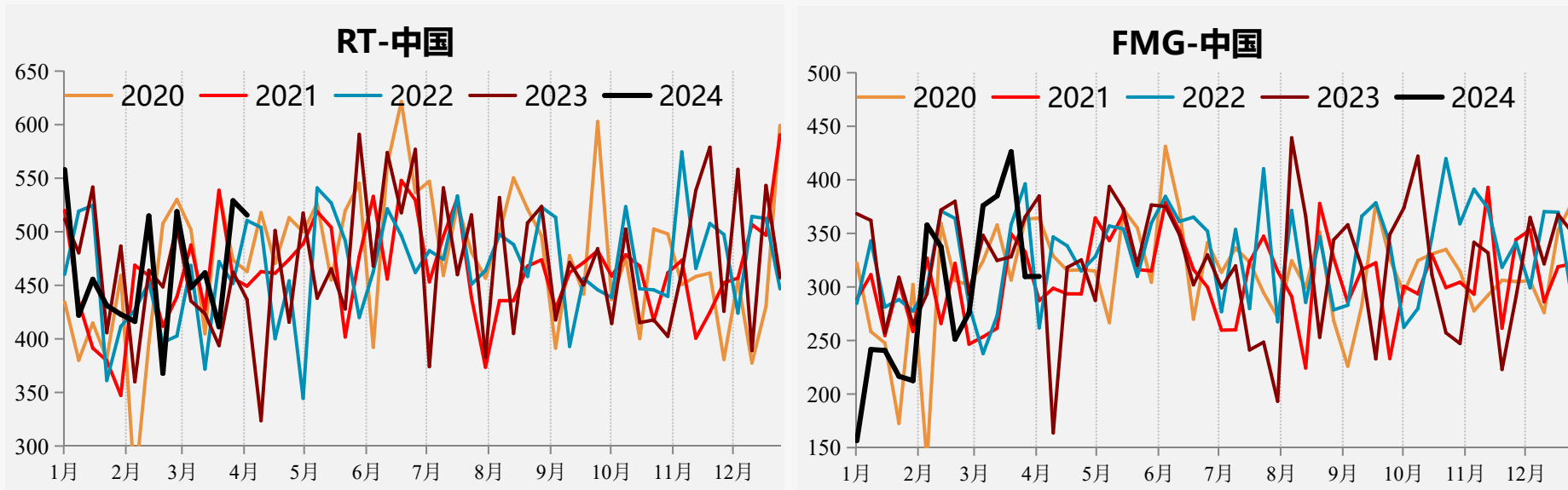
- 只从发运数据来看，得出三点信息：
- 一是全球供给增量并不算夸张，折算到周度数据，每周同比增加82万吨。
- 二是澳洲供给出现比较多的下降，但飓风实际影响很小。
- 三是巴西和非主流地区增量明显，且24年非主流地区发运量已经超过23年同期的巴西发运量，非主流地区生产能力不用怀疑。
- 所以供给的总量压力来自于非澳巴。

Vale供给若维持会改变整体预期



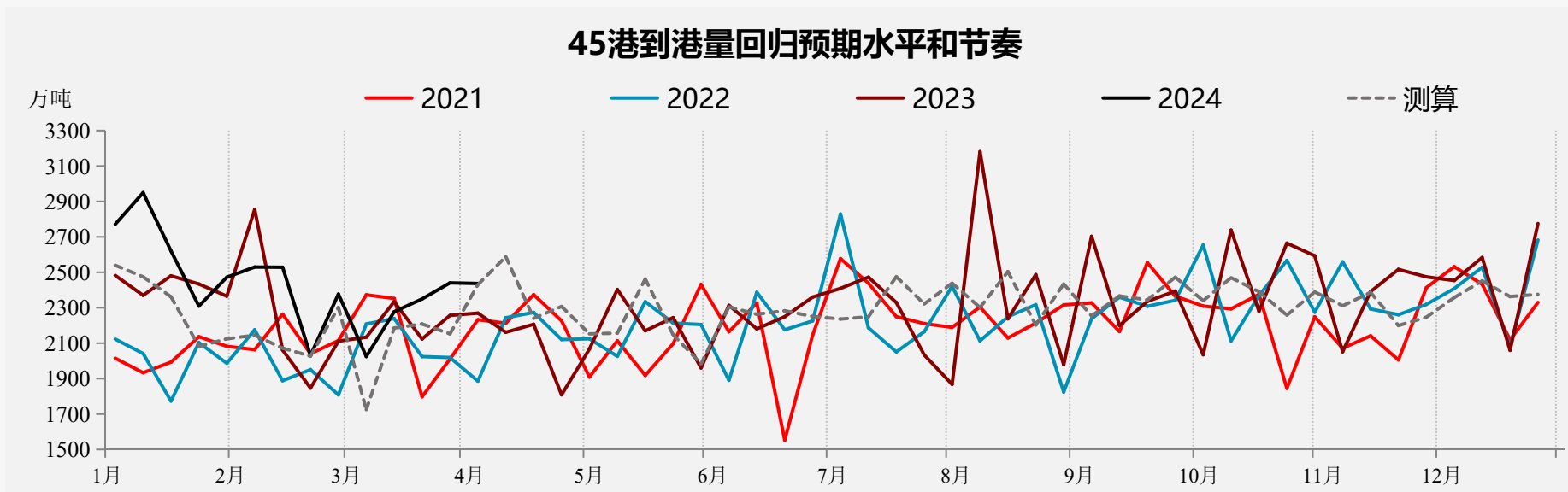
- 今年或者以后再分析铁矿石要有新的思路，首先今年以来，澳洲发运不足超出市场预期，虽然出现全国性罢工和气旋封港等情况，尤其是FMG的货物因为种种原因滞后到达国内，但实际上BHP和FMG减量并不明显，反而是力拓的发运下降更多，因此事件影响和现实数据有冲突。

力拓和FMG发运没有超预期条件



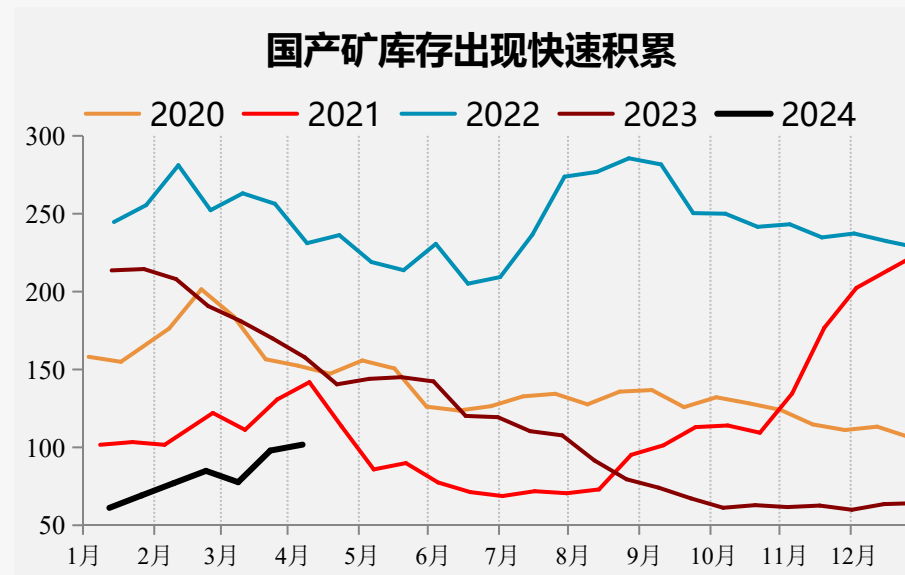
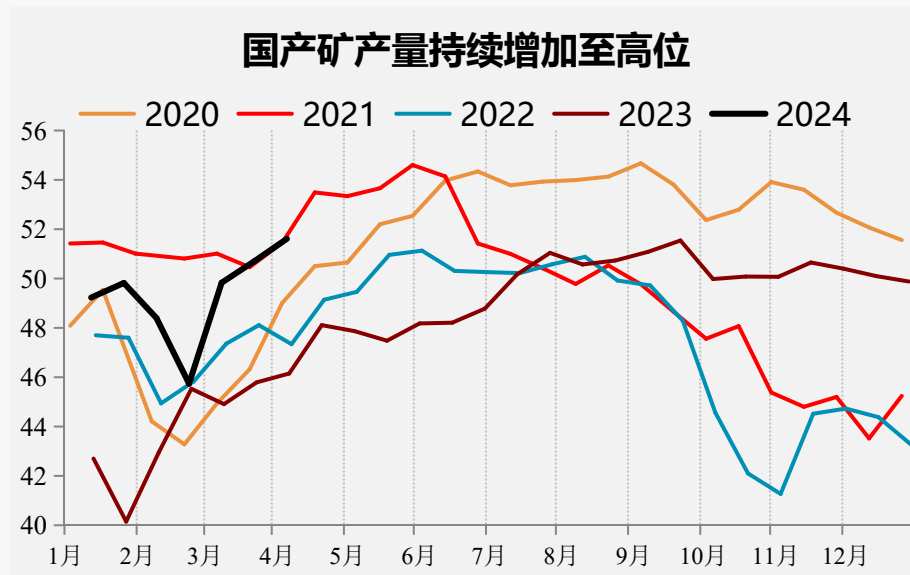
- 其次巴西非VALE的矿区产量同比也增加215万吨，有理由相信因溃坝造成的影响已完全消除，所以未来巴西发运预期有两个路径，如果1季度上调产运目标，那么铁矿石需要上修边际供给增量；如果不调整发运目标，那么下半年的供给压力会减小，发运预期会相对降低。
- 最后非主流地区增量市场主要关注印度和乌克兰，前者市场国内钢材需求萎缩导致焦煤采购量减少和铁矿石出口量增加，后者是因为战争影响消退，产区和航线都恢复到冲突前水平，但4月份后印度钢厂出口配额恢复，其铁矿石出口量存在下降预期。

到港量在2季度和预期值分歧减少，矛盾点在于非主流进口量增多



- 发运端的影响量体现在2季度中旬，需要观察到港量和进口量表征的即期压力。首先海关总署数据显示，我国2024年1-2月铁矿砂及其精矿进口量为20945.2万吨，去年同期为19380.3万吨，同比增长8.1%。
- 从到港量来看，1-2月份到港量22588万吨，去年同期为21005万吨，同比增加1583万吨，增幅7.5%，和进口量基本匹配。其中澳大利亚到港量13395万吨，去年同期为13950，**同比减少555万吨**；巴西到港量5131万吨，去年同期为4152万吨，**同比增加979万吨**；印度到港量1127万吨，去年同期为521万吨，**同比增加606万吨**；非澳巴印地区到港量2116万吨，去年同期为1699万吨，**同比增加417万吨**。年初以来国内涌入大量非澳巴铁矿石。

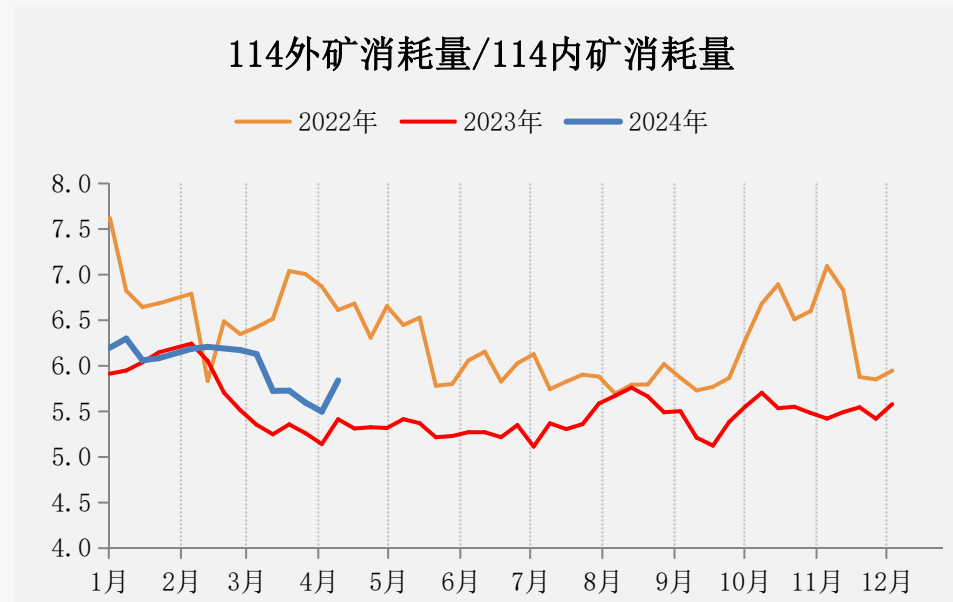
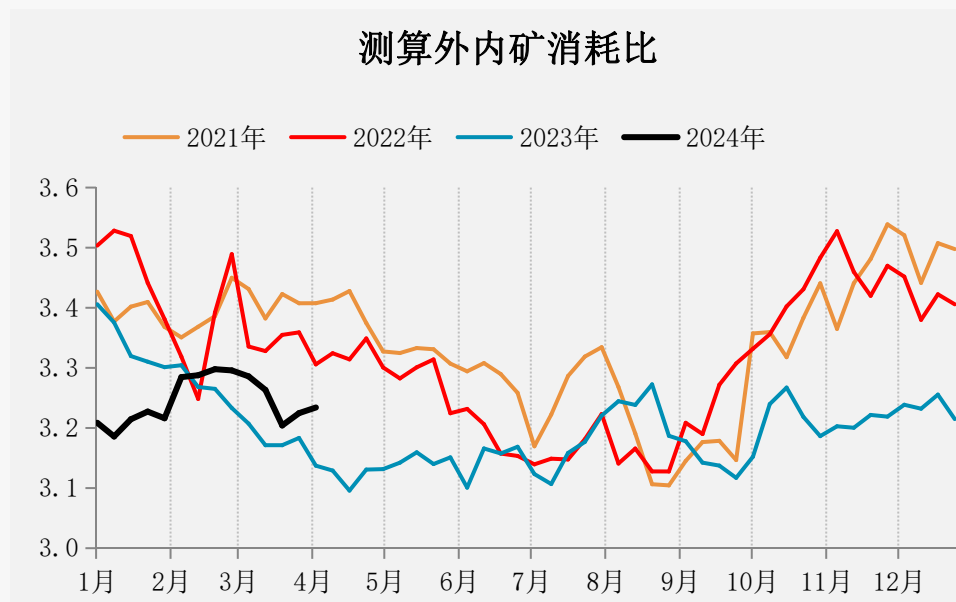
内矿产量高位，且处于过剩状态



今年以来国内铁矿石生产水平始终处于高位，库存也出现底部抬升的趋势。从市场反馈的情况看，春节期间矿山销售、钢厂采购均有所减少，叠加全国性气温降低，北方部分地区因雨雪导致地面结冻等原因，运输效率下降，高供给低需求的背景下，出现了国产矿的过剩。

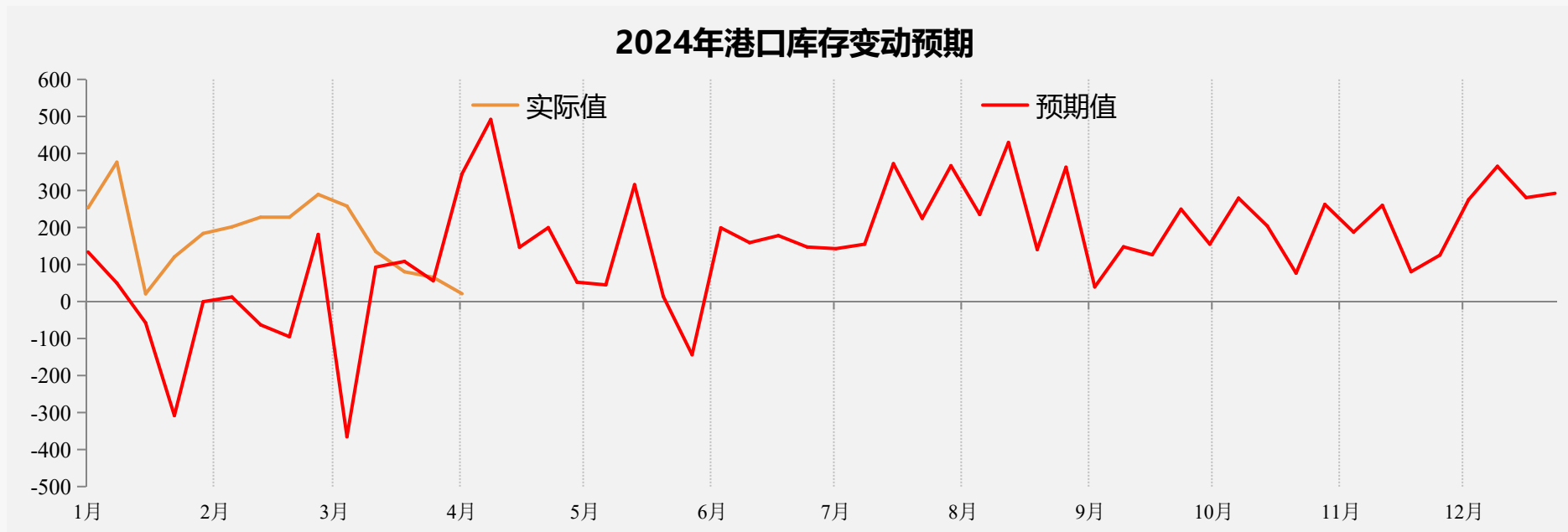
从供给曲线的角度看，现货价格快速下跌并没有导致内矿减产，且过年期间和生铁产量下降的过程中，产量也是不断走高。考虑有两点原因，一是国产矿利润收缩但仍有性价比优势，二是上游库存水平仍在历史低位。

价格反弹和外矿消耗增加同步开始



从外矿和内矿消耗比例来看，外矿的使用在3月份后出现大幅下降，虽然复产预期较慢，但由于对外矿的消耗比例进入低位，供需利空基本出尽，考虑到未来2月以来供给对应生铁产量在230万吨水平，那么未来即使没有回到预期目标，**但由于对进口使用的增加，会提前进入平衡点。**

2季度供需状态已经发生改变



综合看，一季度高供给+低需求影响下，累库超出预期。二季度开始，高供给+低需求的状态只能说略有缓解，但累库预期反转，要注意这种状态下和去年6月份类似，一旦库存进入去化状态，现货的支撑会更加明显。

策略推荐

类型	策略	合约选择	入场时间	入场条件	风险	周期
单边	做多铁矿石	I2505	5月择机	按目前价格和价差关系，新的5月合约将对应80美金成本以下	生铁产量全年性下滑，钢厂产能出清	长期
套利	铁矿正套	多I2409空I2501	4-5月择机	价差水平适中，需求恢复滞后兑现	生铁产量全年性下滑	中期

碳元素： 供给扰动仍在，二季度具备反弹条件

撰写人：赵晴

期货从业资格号：F03087073

投资咨询从业证书号：Z0019543

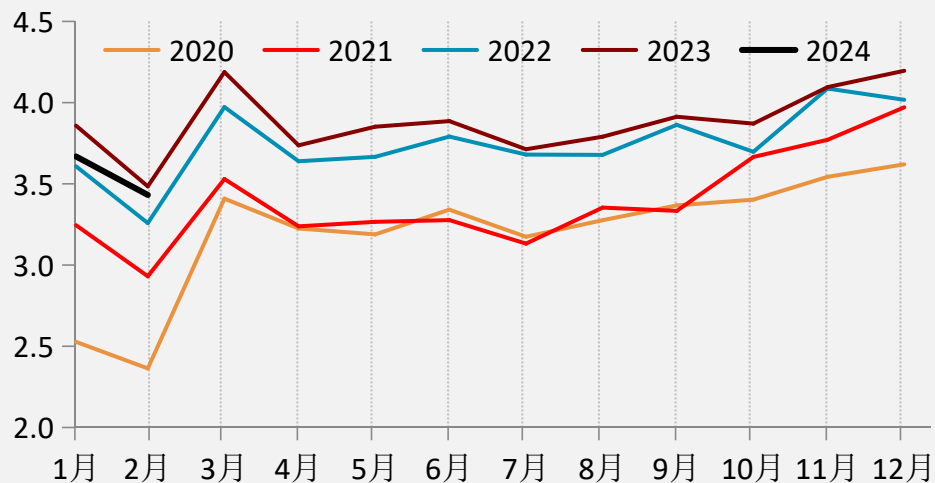
审核人：韩业军

2024年04月12日

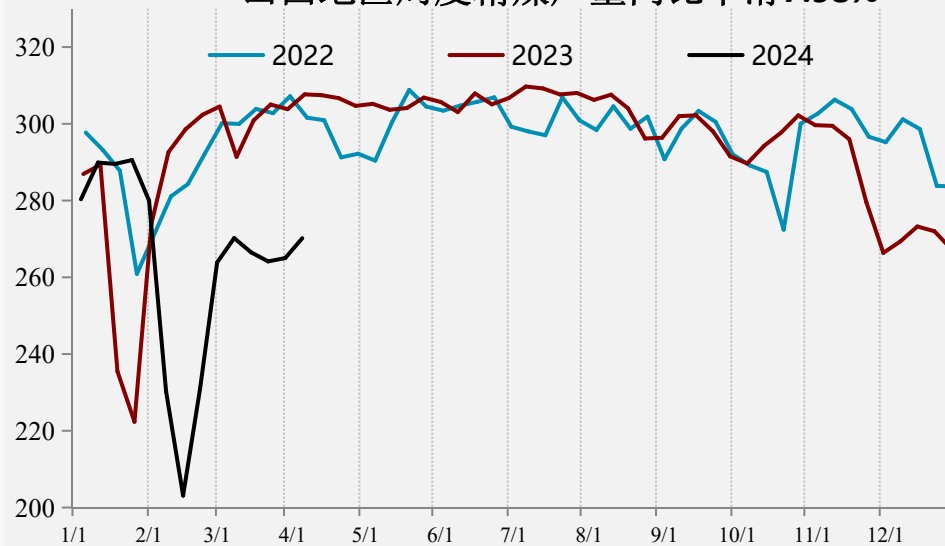


山西拖累全国供给下滑

1-2月全国原煤产量同比下降4.2%

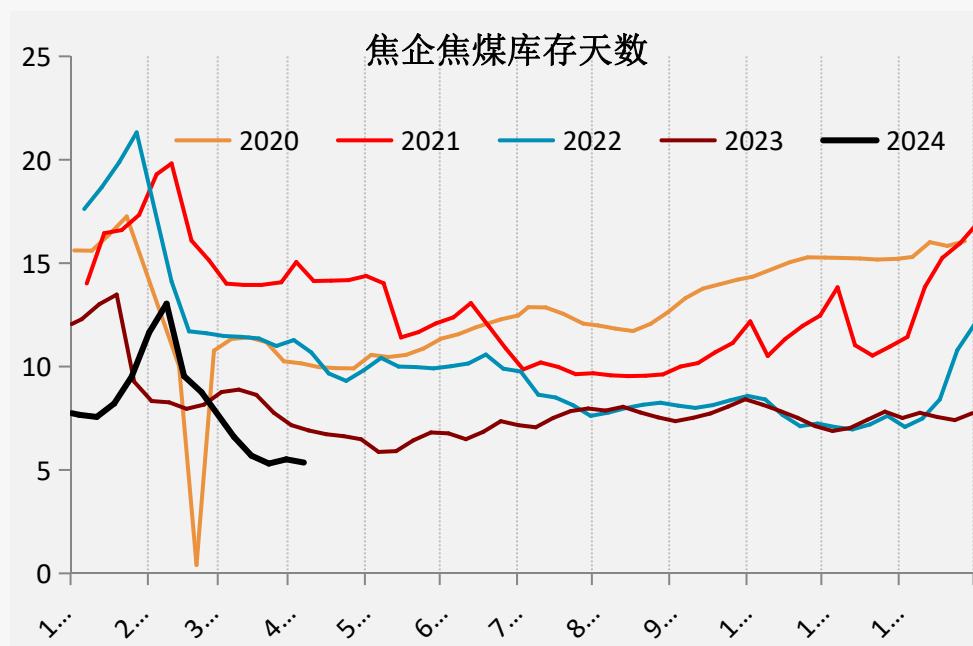
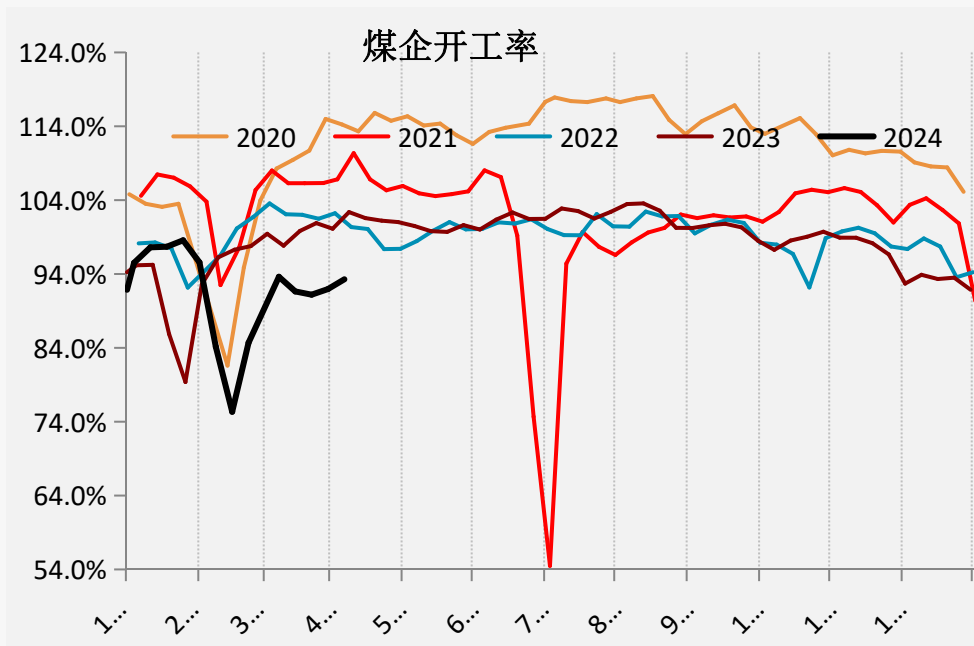


山西地区周度精煤产量同比下滑7.98%



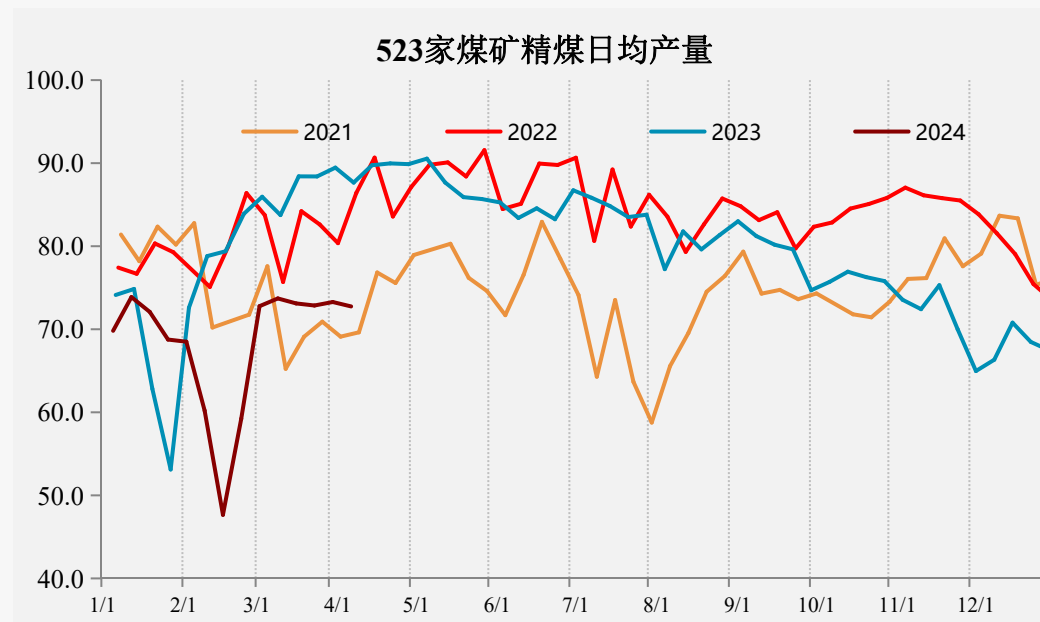
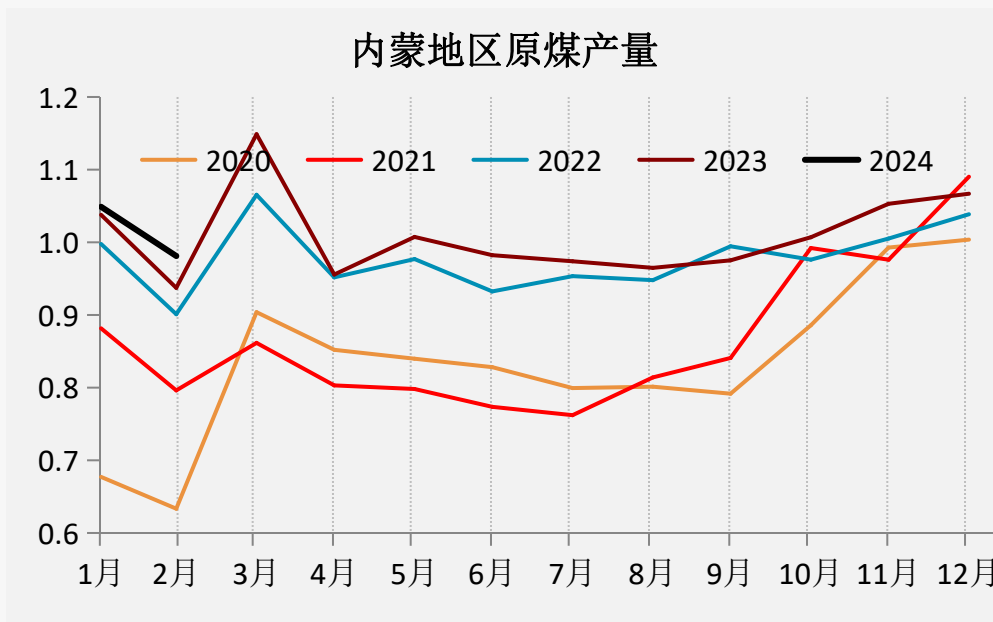
- 1-2月份，全国原煤产量同比下降4.2%至7.1亿吨，山西省原煤产量超预期下滑18.1%。
- 高频数据显示，1-3月山西周均精煤产量263.90万吨，同比下滑7.98%，去年同期为286.79万吨。
- 《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知》，整治超产治理。不过“三超”文件严格执行难度偏大，但煤炭表外产量下滑较为确定。

两会后供给仍未回升



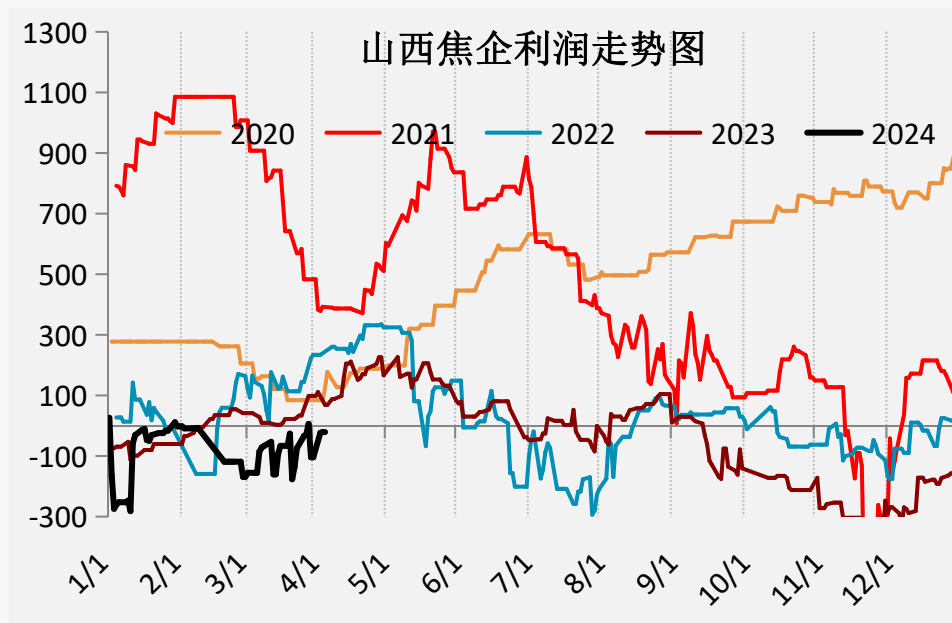
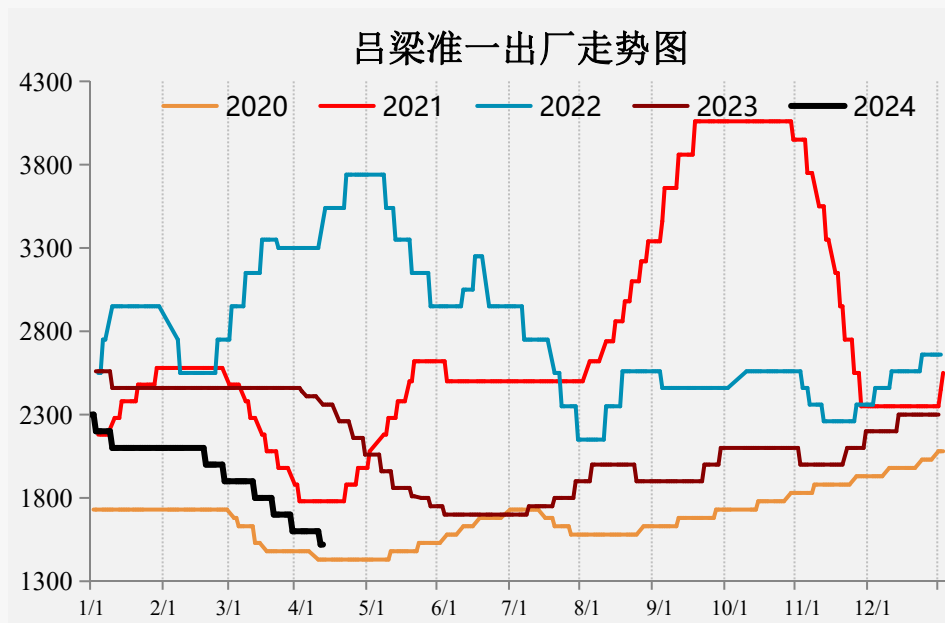
- 截至目前，焦煤的供应仍未完全恢复。
- 一方面是前期各方面治理，导致的供应减量（如表外产能）。
- 另一方面与行情及需求有关，焦企及钢厂低利润背景下，不断压低库存水平，导致焦煤需求回落，煤矿生产积极性下滑。

不过内蒙地区供应有所恢复



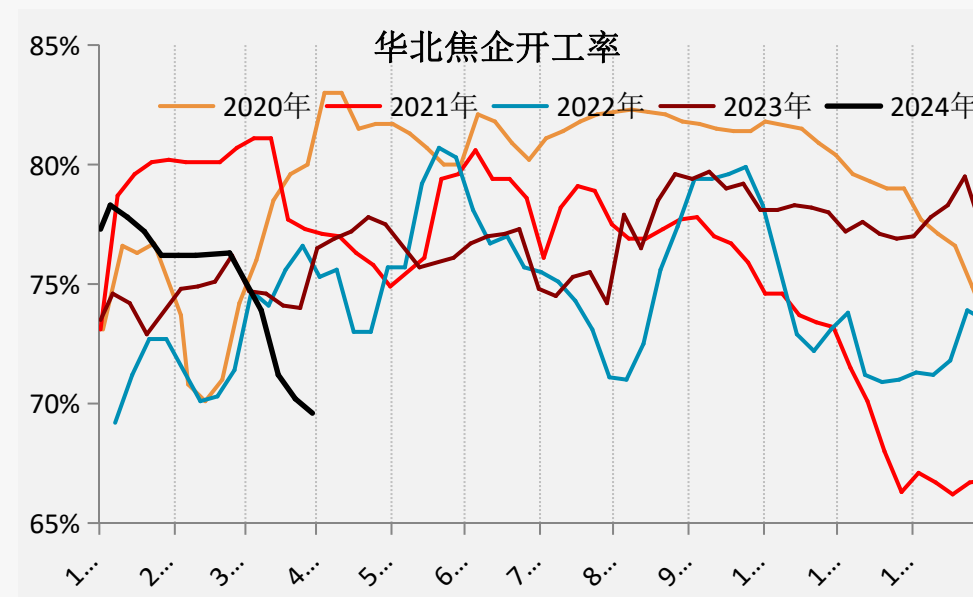
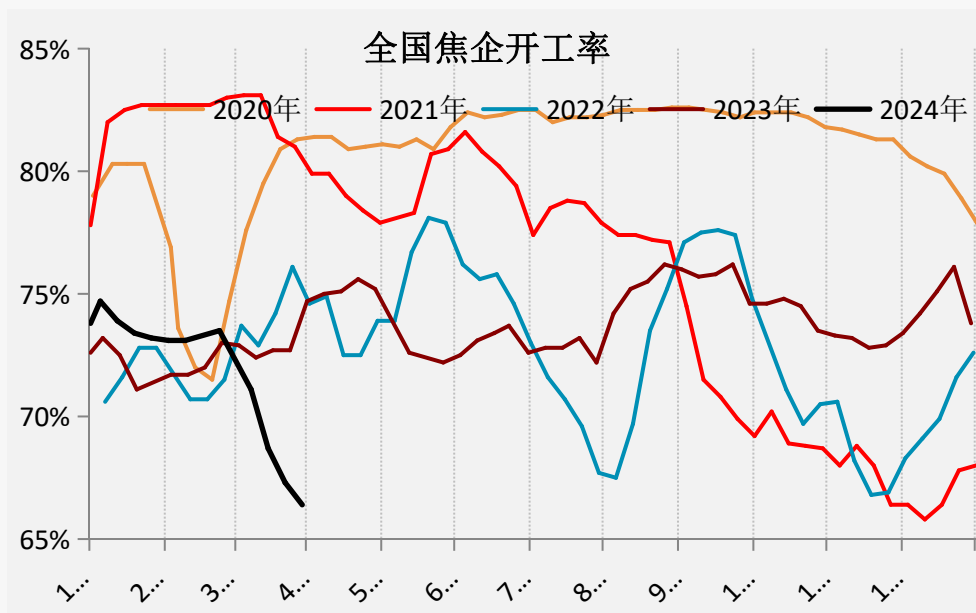
- 1-2月份，内蒙古规模以上工业企业原煤产量2.03亿吨，同比增长1.7%。
- 2023年2月22日，内蒙古矿难事故后，乌海煤矿停产整治，同年8月陆续复产，但产量仅50%附近。
- 钢联的高频数据来看，1-3月国内523家煤矿日均精煤产量68.47万吨，同比下滑10.33万吨，下滑幅度13.11%。

现货价格与利润水平快速回落



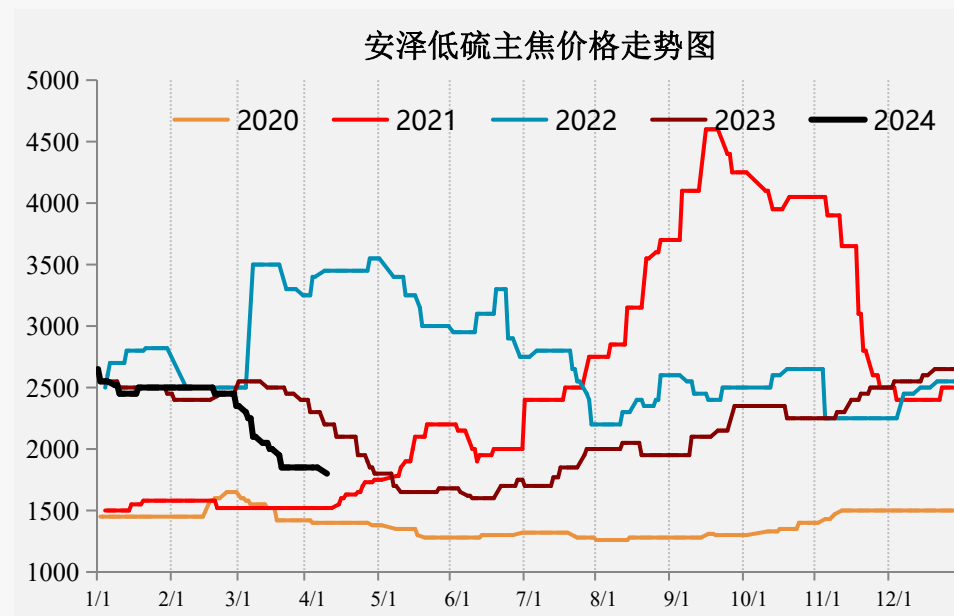
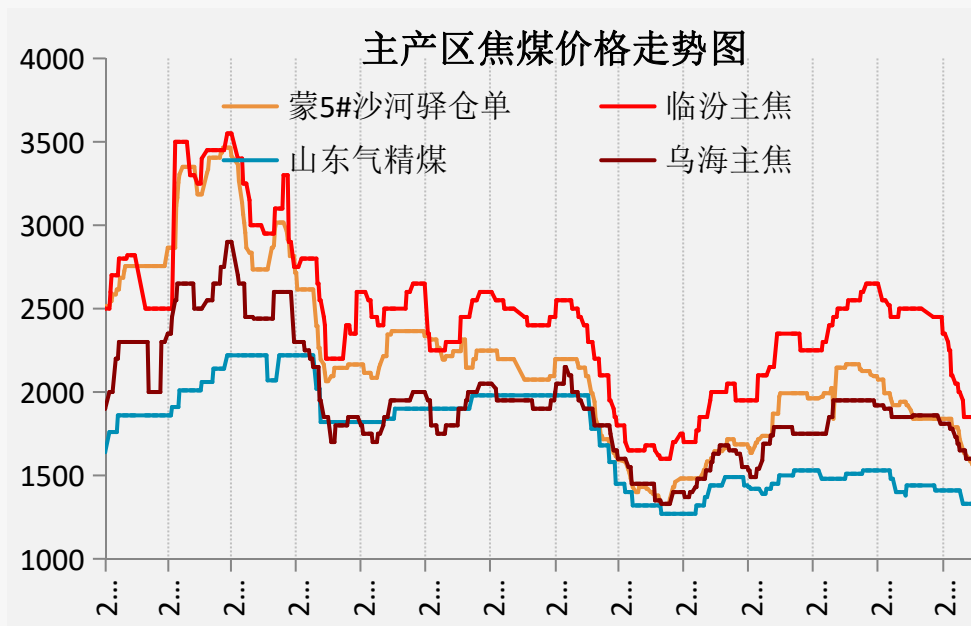
- 焦企目前已下跌8轮共800元/吨，后期存在博弈。
- 焦企利润快速回落，随着煤价下跌，利润略有好转，但第八轮下跌后，整体利润将再次亏损。
- 利润压力导致焦炭供应同样难以回升。

开工率持续下滑



- 利润压力导致焦炭供应同样难以回升。
- 目前国内焦企开工率已接近2016年水平。

低硫主焦与去年低点仅差150元左右

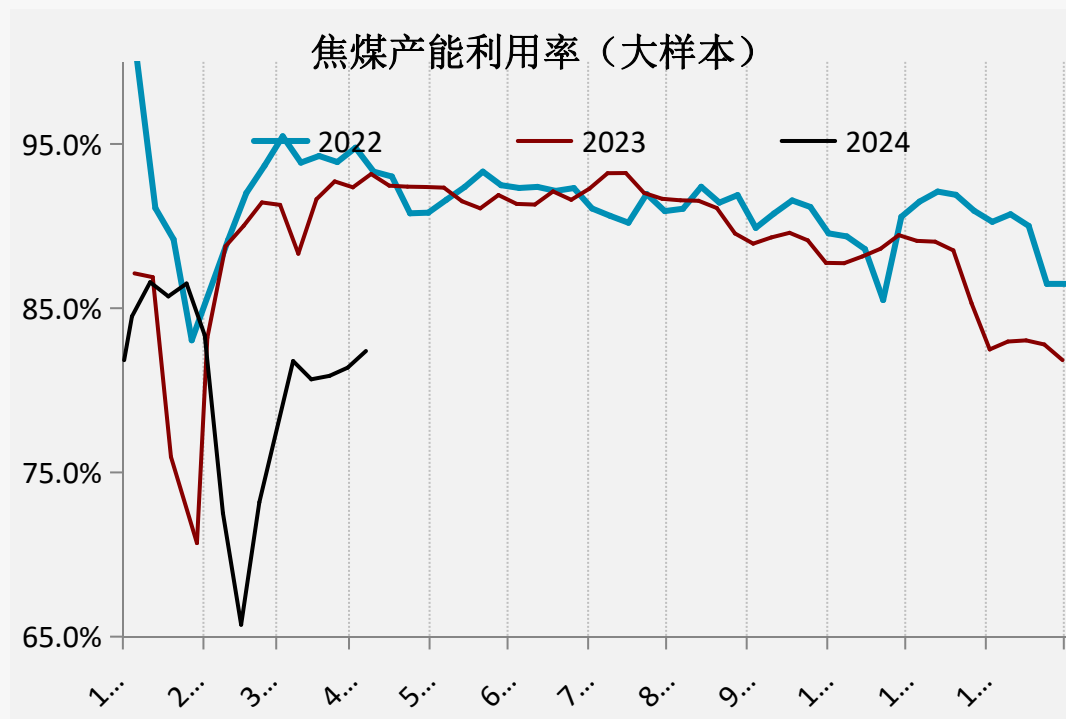


- 利润下滑导致下游焦企及钢厂压缩成本，高硫主焦用量回升，价格支撑反而偏强。
- 低硫主焦价格偏高，回落幅度相对较大，距离去年低点仅150元/吨左右。

二季度焦煤供应将有所释放

- 供应释放基本来源于国内及进口两个方面：
- 其中国内增量表现在：
 - 国内煤矿开工率回升，供应增加；
 - 安全帮扶进入尾声，影响供应的政策因素减弱；
 - 内蒙古地区产量同比去年有所释放；
 - 新增产能的释放（预计较少）。
- 进口焦煤方面：
 - 与1季度相比，继续保持在较高水平上；
 - 与去年同期相比，蒙煤、俄罗斯煤进口量将同比增加；
 - 其他国家进口煤变化不大。

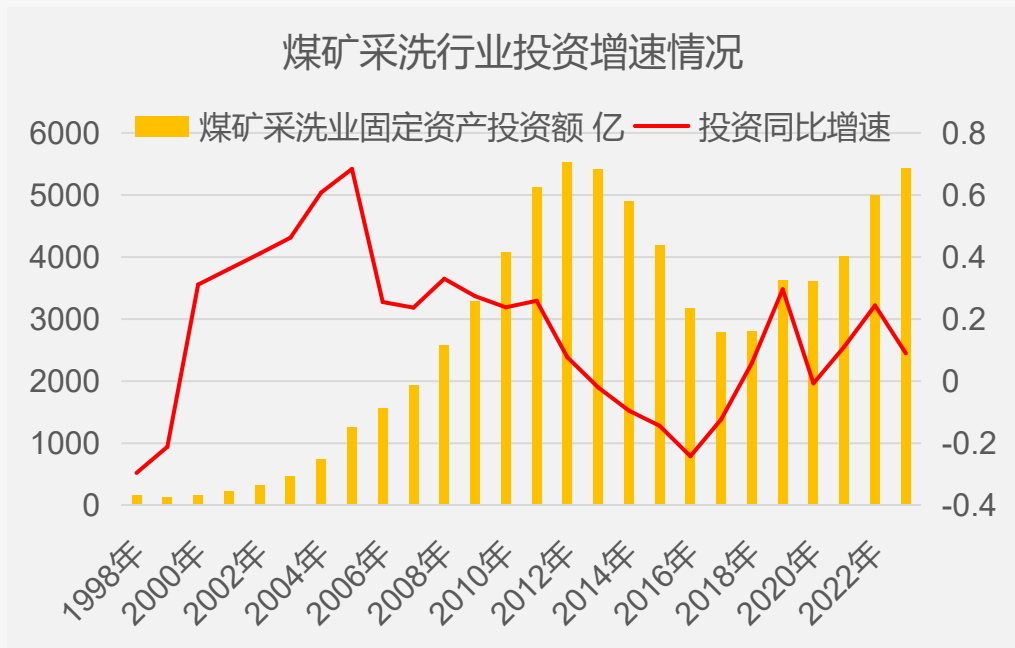
二季度国内煤企开工率将有所回升



日期	2024产量E	2023产量	同比
1月	3933	3699.8	6.3%
2月	3637	3679.2	-1.1%
3月	4000	4668.0	-14.3%
4月	4031	3733.9	8.0%
5月	4261	4160.6	2.4%
6月	4002	3966.7	0.9%

- 从调研情况来看，三超减产有影响，但影响相对有限。目前的焦煤供应减量大多还是因为行情需求导致。
- 我们认为二季度国内及海外成材需求将有所恢复，整体煤焦需求将同步回升。
- 从高频数据来看，预计二季度煤企日均产量对应铁水将回到235附近（当前在226万吨/日附近），比一季度平均增加15万吨/日的对应铁水供应量。

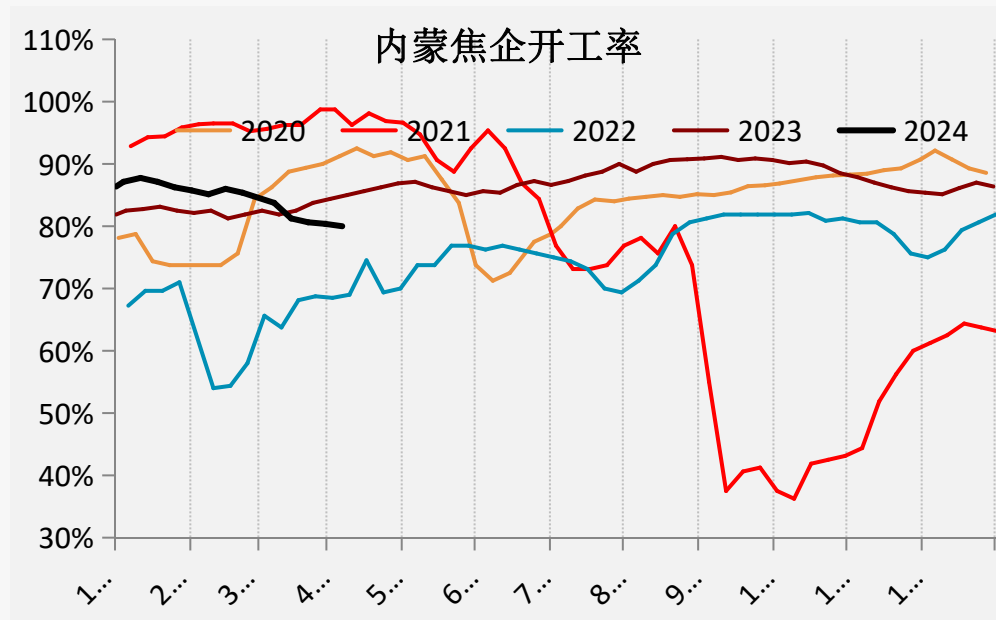
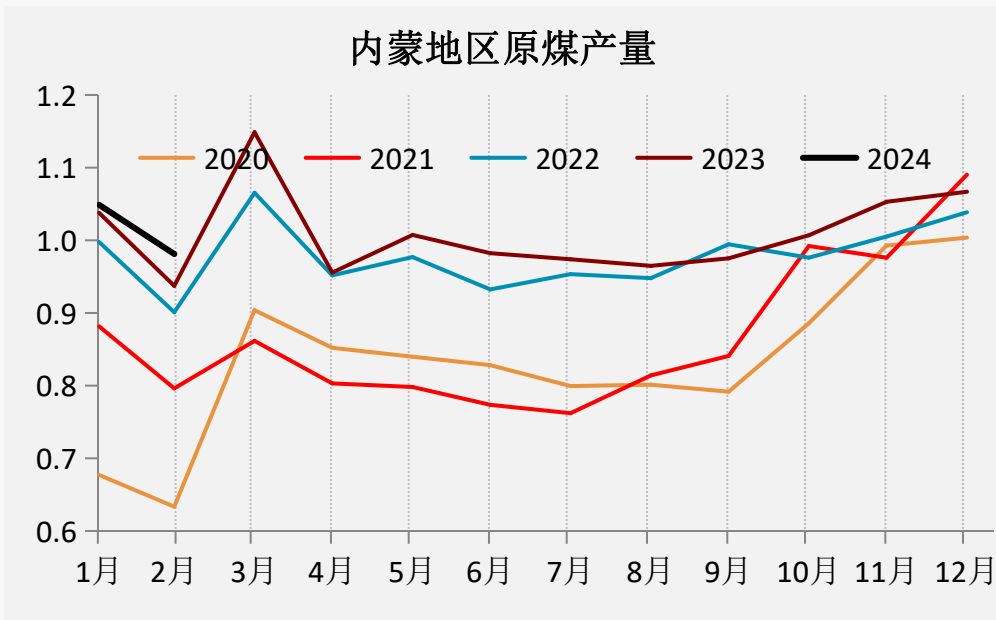
新增产能二季度预计少量投放



地区	2024新增产能 (万吨)
山西	1000
黑龙江	360
新疆	240
山东	180
陕西	120
云南	30
合计	1930

- 预计全年焦煤新增产能在1930万吨左右。
- 一季度实际投放较为有限，预计二季度新增产能投放将有所增加，预计在500-600万吨左右（原煤），对应精煤在200万吨附近。

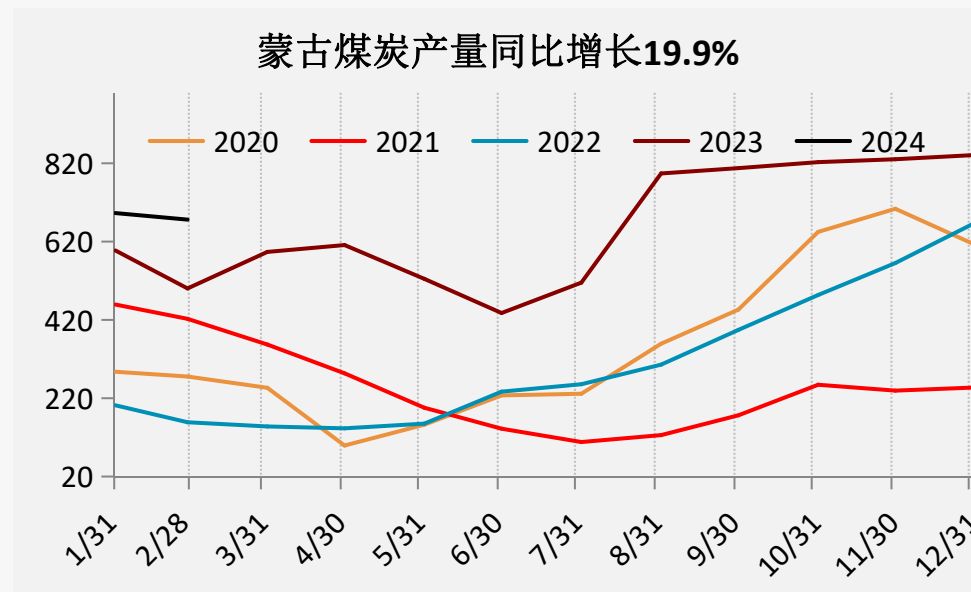
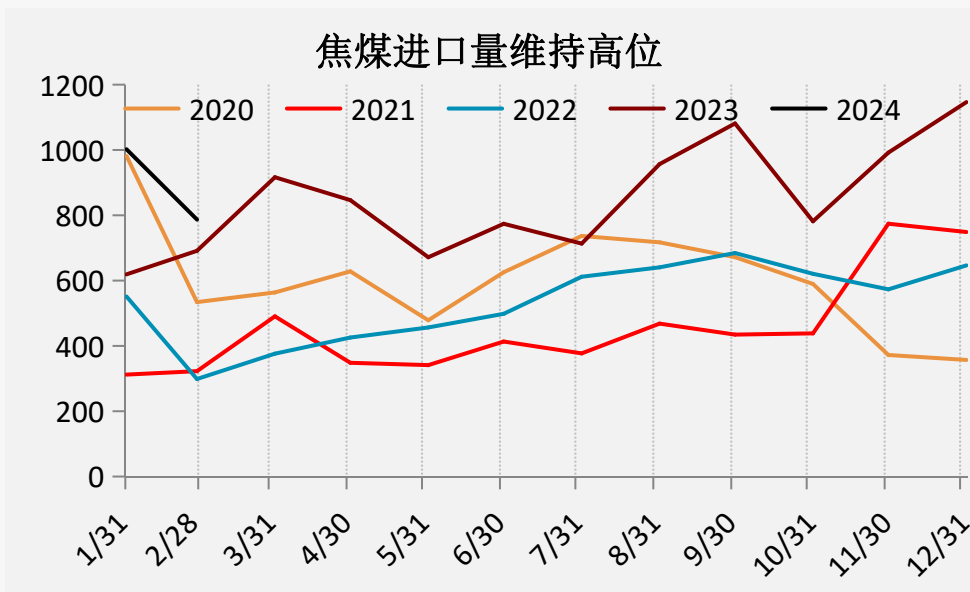
内蒙地区产量仍有增加潜力



- 乌海地区煤矿产能约4000万吨，平均回收25-30%。
- 2022年乌海市炼焦原煤产量5225.3万吨，2023年乌海市原煤产量4540.09万吨，同比下滑685.21万吨，约13.1%。
- 仅从表内产量来看，今年预计增加200万吨以上炼焦精煤，实际增产的焦煤数量预计多于上述水平。单看二季度，预计供应增量较去年同期相比增加80万吨左右（精煤）。

数据来源：统计局、钢联资讯、一德期货黑色事业部

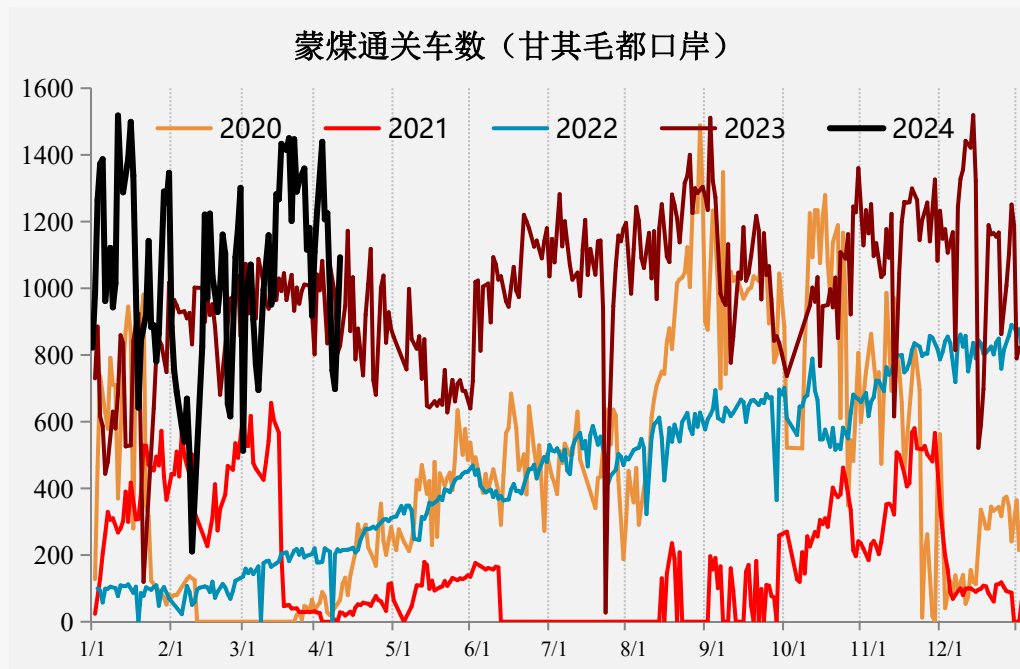
焦煤进口量二季度维持高位



- 1-2月，中国进口炼焦煤1789万吨，同比增加36.5%，进口量创历史同期新高。
- 其中，澳煤进口量同比增加148.8万吨至156.06万吨，蒙煤进口量同比增加213.9万吨至859.61万吨，美国煤进口量同比增加90.2万吨至141.19万吨，其他国家进口量变化不大。
- 蒙古煤炭产量维持高位，据蒙古国国家统计局(National Statistical Office of Mongolia)发布的统计数据显示,2024年1-2月份,蒙古国煤炭产量累计为1371.9万吨,比上年同期增加227.8万吨,同比增长19.9%。

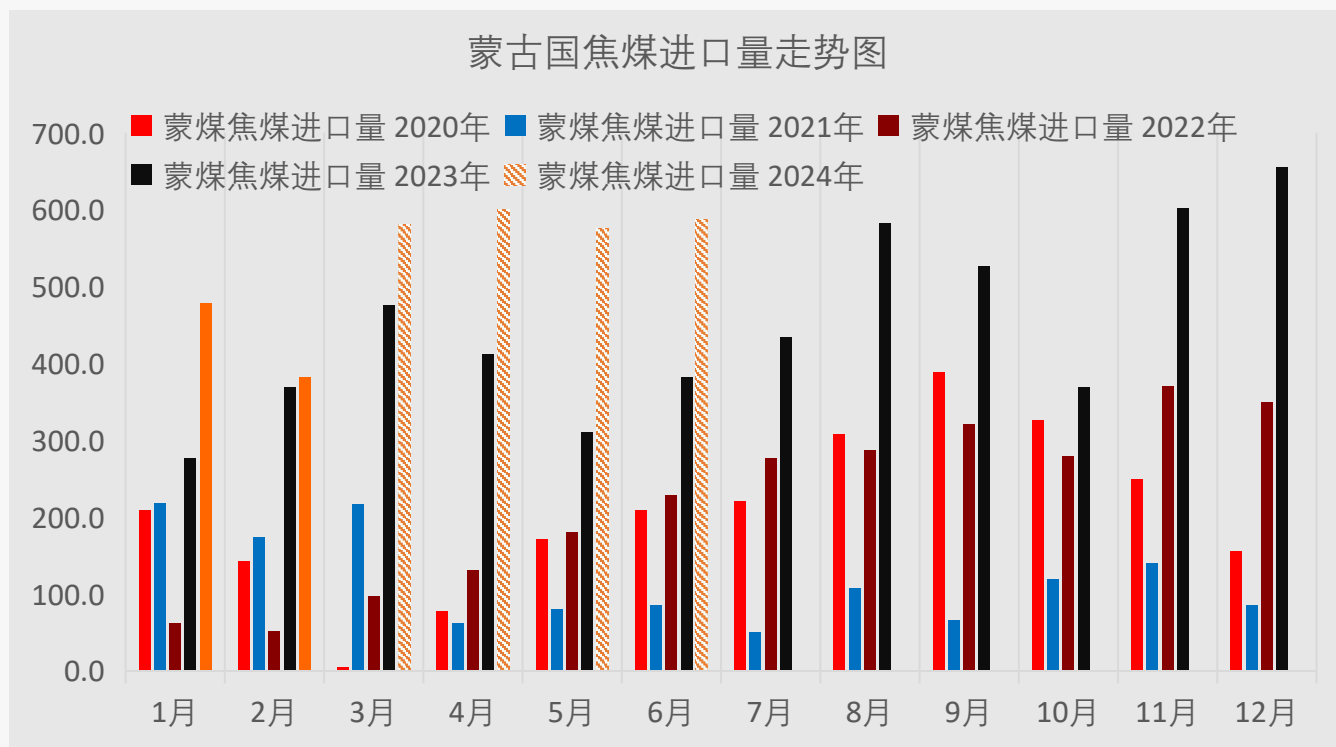
数据来源：海关、钢联资讯、一德期货黑色事业部

蒙煤通车量保持高位 但库存压力增加



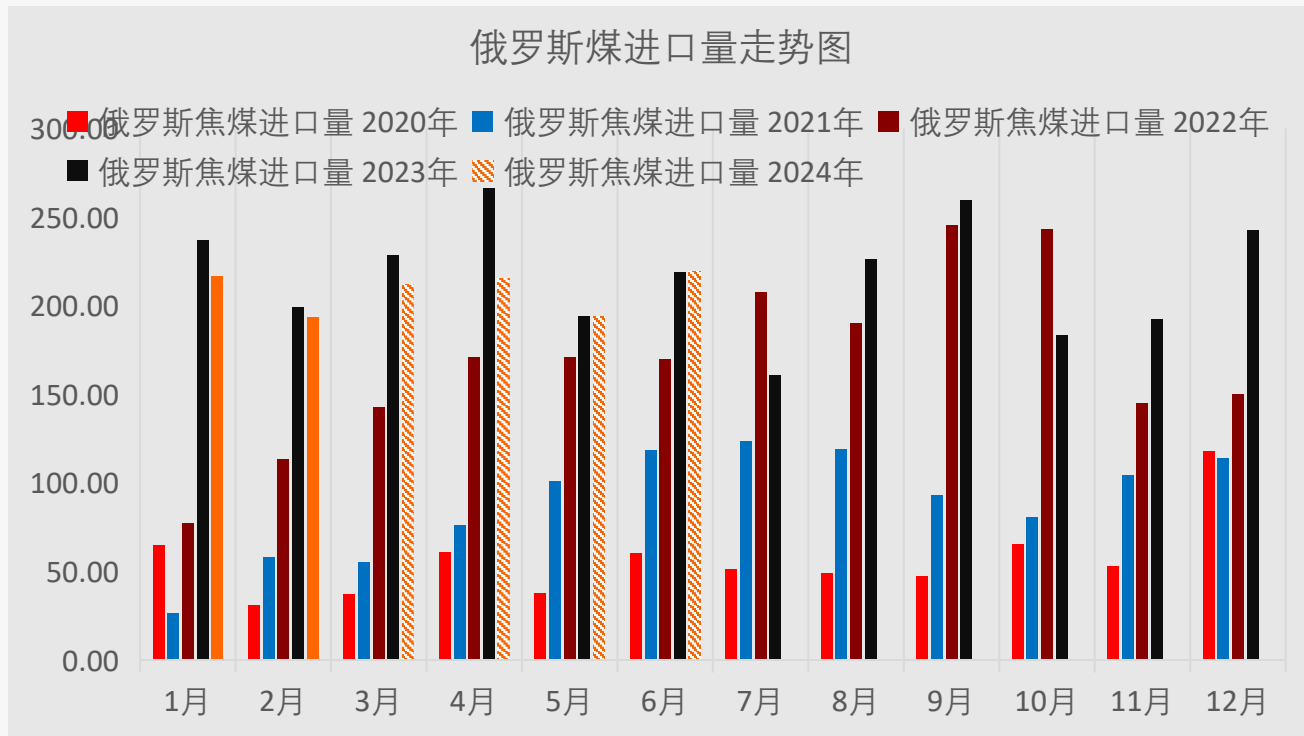
- 1季度以来，蒙煤价格延续下跌趋势。部分竞拍煤价格已出现倒挂。
- 通车量持续高位，甘其毛都口岸2024年过货量目标为4000万吨，截止3月17日，进口754.70万吨，完成计划量的18.86%。
- 口岸库存处于历史同期高位，出货压力较大。

蒙煤通车量保持高位 但库存压力增加



- 蒙古国自2023年1月起实施煤炭线上电子竞拍。2023线上电子竞拍成交占蒙古煤总进口量的23%，蒙古方计划在2024年将这一比例提升至30%左右。
- 西伯库伦-策克口岸铁路预计于2024年通关，但那林苏海图煤矿到西伯库伦站点仍需汽运连接。嘎顺苏哈图-甘其毛都口岸铁路预计于2024年开工，年内实现开通可能性不大。
- 2024年，中性预测蒙古炼焦煤进口6600万吨，增量1200万吨。若铁路顺利通车，则有更高期待。

俄罗斯煤性价比略有回落 进口增量空间不大



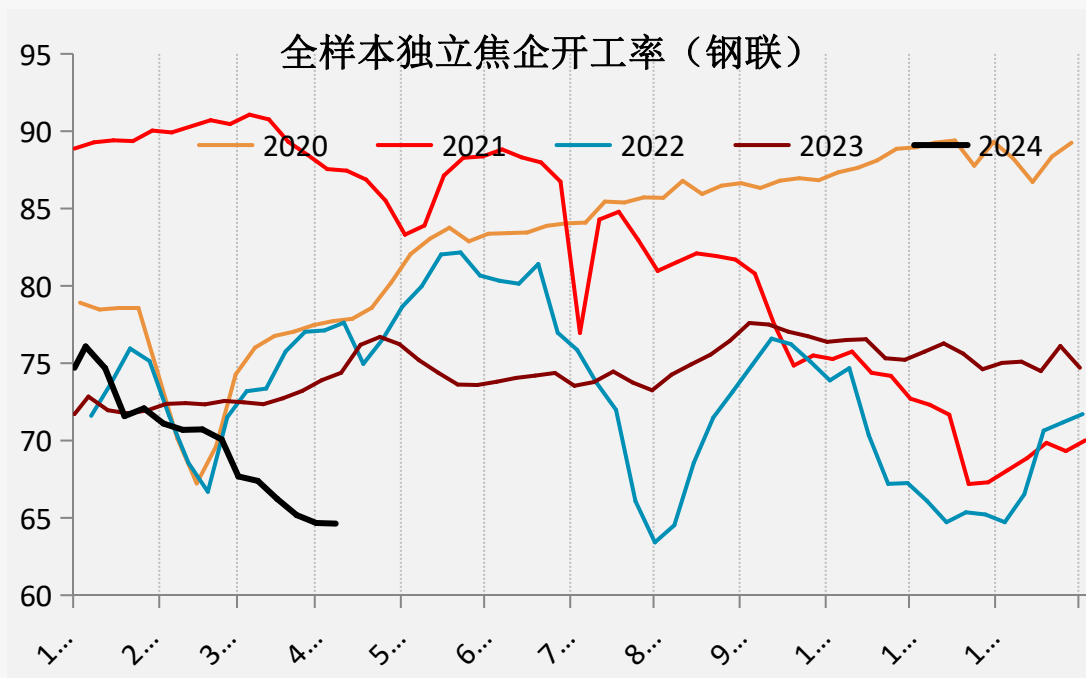
- 1月1日起我国恢复进口煤炭关税，3月1日起俄罗斯恢复煤炭出口关税，俄罗斯煤进口成本分别增加约50、100元/吨，进口利润明显下滑。
- 另外，由于远东铁路限制，进口量增长存在瓶颈。

焦炭产能持续增长 供应受限于利润

时间	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年合计
淘汰	520	0	100	0	0	55	0	0	0	96	96	480	1347
新增	513	42	352	725	755	72	42	270	123	128	0	530	3551
净增	-7	42	252	725	755	17	42	270	123	32	-96	50	2204

- 截止2024年3月末，钢联资讯调研统计2024年已淘汰焦化产能520万吨，新增555万吨，净新增35万吨。
- 预计2024年淘汰焦化产能1347万吨，新增3551万吨，净新增2204万吨。
- 焦炭产能相对充裕，供应受制于自身利润水平。

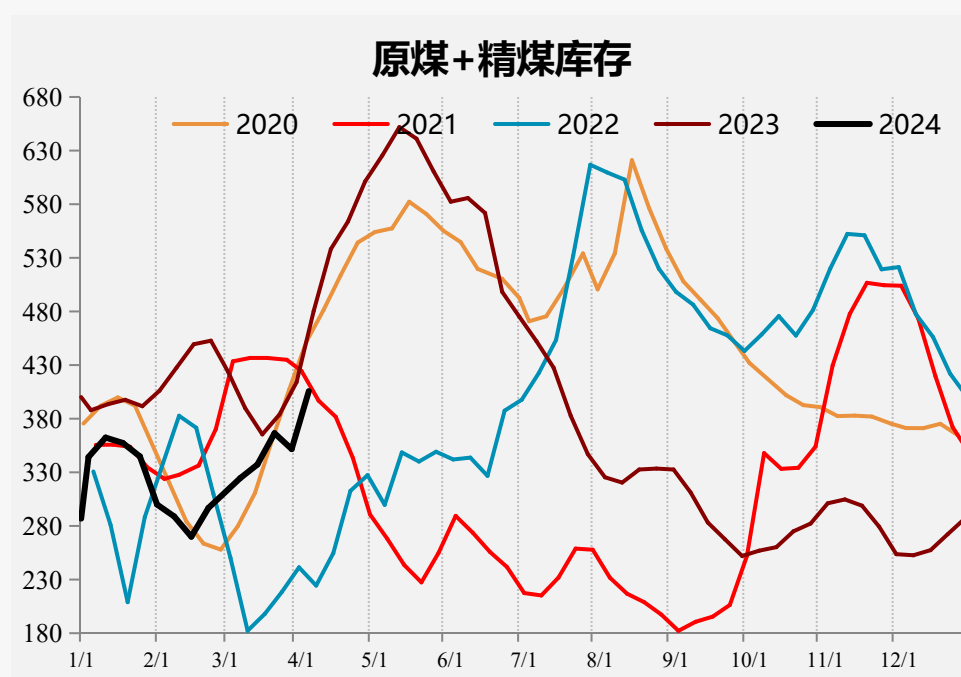
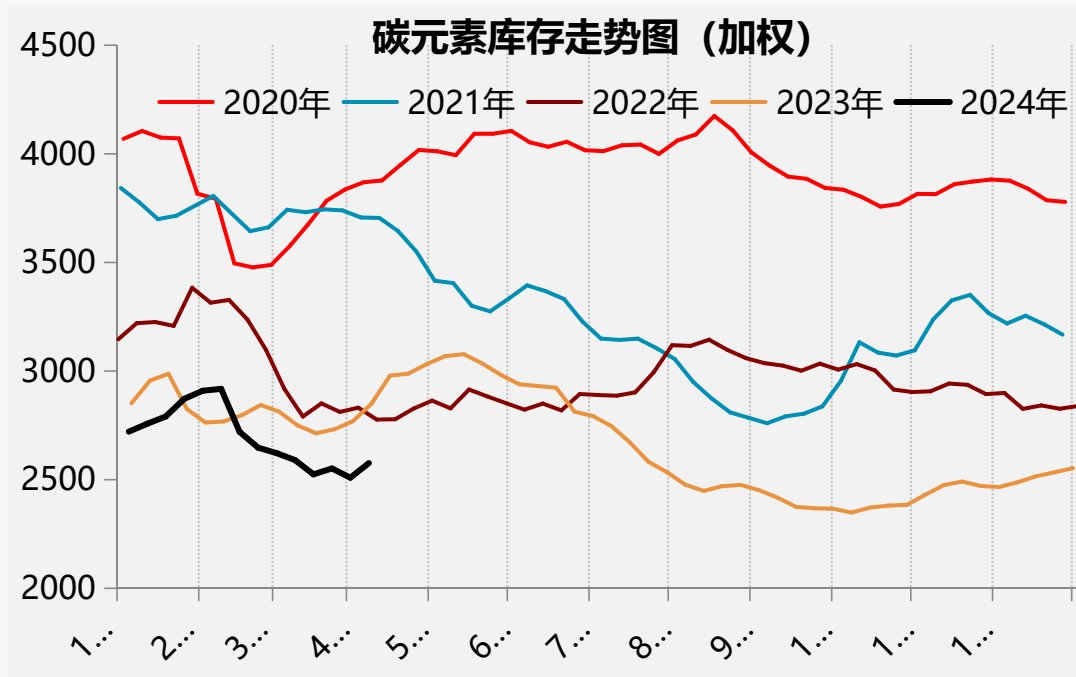
焦炭产能持续增长 供应受限于利润



- 二季度若下游需求恢复，焦炭供应随之提升。

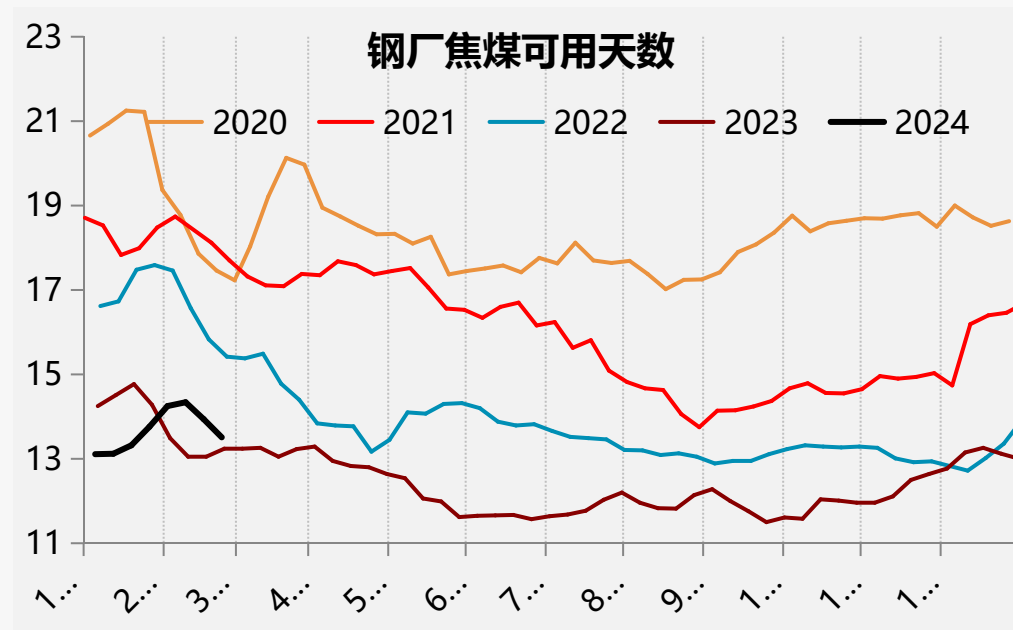
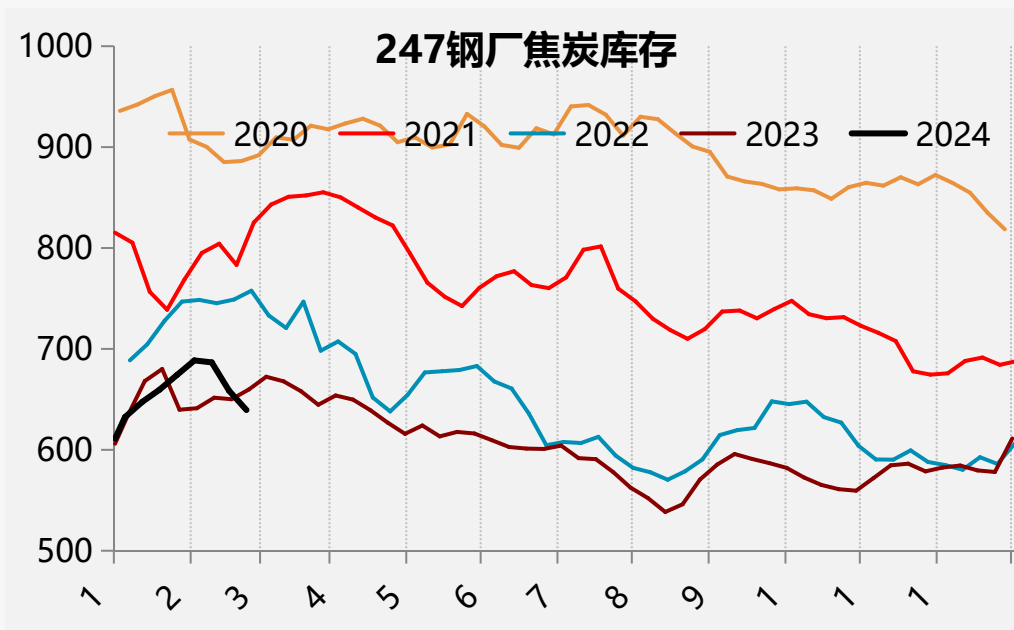
	月产量(万吨)	日均产量	冶金焦产量	冶金焦日	兰炭产量	化工用
2023/1/31	4067.3	131.2	3741.9	120.7	325.4	40.7
2023/2/28	3695.7	132.0	3400.0	121.4	295.7	37.0
2023/3/31	4178.2	134.8	3844.0	124.0	334.3	41.8
2023/4/30	4129.0	137.6	3798.7	126.6	330.3	41.3
2023/5/31	4150.1	133.9	3818.1	123.2	332.0	41.5
2023/6/30	4068.9	135.6	3743.3	124.8	325.5	40.7
2023/7/31	4043.3	130.4	3719.8	120.0	323.5	40.4
2023/8/31	4157.9	134.1	3825.3	123.4	332.6	41.6
2023/9/30	4144.1	138.1	3812.6	127.1	331.5	41.4
2023/10/31	4153.7	134.0	3821.4	123.3	332.3	20.8
2023/11/30	4037.0	134.6	3714.0	123.8	323.0	20.2
2023/12/31	4128.1	133.2	3797.8	122.5	330.2	20.6
2024/1/31	4066.6	131.2	3741.3	120.7	325.3	20.3
2024/2/29	3966.3	141.7	3649.0	130.3	317.3	19.8
2024/3/31	4182.6	134.9	3848.0	124.1	334.6	20.9
2024/4/30	4249.0	141.6	3909.0	130.3	339.9	21.2
2024/5/31	4329.6	139.7	3983.2	128.5	346.4	21.6
2024/6/30	4241.6	141.4	3902.3	130.1	339.3	21.2

库存整体低位将放大价格弹性



- 1季度碳元素库存先增后减，春节前冬储补库量较为充足，春节后钢厂及焦企主动去库，碳元素库存在煤矿端出现积累，价格大幅下跌。
- 在价格下跌过程中，低库存策略保护了钢厂及焦企的利润水平，但也使得行业整体的蓄水池作用减弱，价格波动加剧。

库存整体低位将放大价格弹性



- 钢厂低库存状态下进行集中补库时，焦炭价格上涨弹性更大。
- 目前钢厂库存处于历年同期最低水平，维持按需采购节奏。
- 若后期需求集中启动，叠加贸易商需求，在补库过程中现货价格波动的弹性也将放大。

碳元素有望供需双增

- 展望2季度，煤焦供给约束仍在，成材需求恢复可期，碳元素预计供需双增，总体维持紧平衡状态。
- 而焦钢企业利润修复后，将提振下游补库信心，叠加下游低库存结构放大价格弹性，煤焦价格具备反弹条件。
- 风险点：关注国内安监政策变化，以及终端钢材需求恢复进展。

供需平衡表（焦炭）

2024年焦炭供需平衡表

日期	产量	进口	总供应	出口	内需	总需求	供应-需求	期末库存
1月	3,638	12	3,650	67	3,490	3,557	93	897
2月	3,404	5	3,409	84	3,265	3,349	60	957
3月	3,559	7	3,566	70	3,512	3,581	-15	942
4月	3,469	4	3,473	71	3,456	3,527	-54	888
5月	3,636	4	3,640	70	3,601	3,671	-31	858
6月	3,515	5	3,520	66	3,456	3,522	-2	856
7月	3,609	7	3,616	63	3,541	3,604	12	868
8月	3,575	7	3,582	86	3,497	3,582	0	867
9月	3,492	8	3,499	85	3,427	3,512	-12	855
10月	3,610	5	3,615	82	3,512	3,593	21	876
11月	3,415	5	3,420	65	3,312	3,377	43	920
12月	3,436	8	3,443	64	3,378	3,441	2	922
全年	42,357	76	42,433	869	41,447	42,315	118	
同比	-1.2%	222.4%	-1.1%	-1.9%	-1.6%	-1.7%		

供需平衡表（焦煤）

2024年焦煤供需平衡表

日期	产量	进口	总供应	出口及保供	内需	总需求	供应-需求	期末库存
1月	3,830	1,002	4,832	50	4,839	4,889	-57	3,545
2月	3,355	787	4,142	50	4,527	4,577	-435	3,110
3月	3,648	949	4,597	30	4,734	4,764	-167	2,943
4月	3,558	970	4,528	0	4,613	4,613	-86	2,858
5月	3,881	898	4,780	0	4,835	4,835	-56	2,802
6月	3,720	970	4,690	0	4,674	4,674	15	2,817
7月	3,939	956	4,894	0	4,800	4,800	94	2,911
8月	3,901	941	4,843	0	4,755	4,755	87	2,998
9月	3,782	927	4,709	0	4,644	4,644	65	3,063
10月	4,004	898	4,902	30	4,801	4,831	71	3,134
11月	3,709	970	4,679	50	4,542	4,592	87	3,221
12月	3,743	984	4,727	50	4,569	4,619	108	3,329
全年	45,070	11,252	56,322	260	56,334	56,594	-272	
同比	-4.3%	10.4%	-1.6%	-7.1%	-1.2%	-1.3%		

策略推荐

类型	策略	合约选择	入场时间	入场条件	风险	周期
单边	做多双焦	多JM2409/J2409	择机	钢材需求集中回补，国内煤矿安监高压延续。	1.终端需求好转不及预期。 2.国内安监形势放松。 3.蒙煤进口超预期增加。	中期
保值	煤焦卖保	卖出JM2409/J2409	择机	盘面升水现货仓单100元/吨以上，存在无风险套利空间。	基差到期不回归，面临交割。	短期
套利	焦煤正套	多JM2409空JM2501	4月初	市场预计下半年需求启动，煤焦供需偏紧。	终端需求好转不及预期	短期


免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn