

铁矿石基本面能否成为下行的助力？

铁矿石从 2018 年 12 月份起开始一路震荡上行，主力合约于 2019 年 7 月 16 日创下 924.5 的高点（1909 合约），直逼 2013 年末水平。2019 年上半年矿价的推涨是有基本面的支撑的，供给端因事故大幅缩水，需求端钢厂高炉限产不及预期，钢材产量屡创新高，港口库存持续低于去年同期水平，尤其是 4 月份至 7 月中上旬，供小于求的局面越发明显，铁矿石港口库存快速下滑，不断助推矿价快速上涨。但过快的上涨逐渐引发了交易所、媒体等各方重视，八月份矿价的暴跌一定程度上有中外关系的刺激、情绪及资金的引导，基本面能否支撑暴跌的延续，还是要从供需平衡角度入手。

首先，供应方面，自 2018 年起铁矿石原矿产量水平缩水近一半，原因包括但不限于成本因素及环保制约，在国内政策下，内矿新水平地位基本已定，再回归两年前高位概率微乎其微，内矿现状不易改变。与 2018 年水平相比，2019 年内矿产量是有增量的，且近两个月同比增幅均比较大，6 月份铁矿石原矿产量同比增长 12.1%，7 月份同比增长 9.9%。

2019 年依存度最高的依然是外矿，按折合的铁矿石供给量折算，2019 年进口矿在总供给中保持超过 70% 的占比量。今年铁矿石进口量至目前为止同比尚未实现正增长，但差距已在收窄中，环比在陆续恢复，拟合测算的 2019 年 7 月铁矿石总供给量得到了较明显的提升，同比增 4.55%，环比增 14.7%。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 黑色金属组

邱怡宏

黑色金属研究员

qiuyihong@htfutures.com

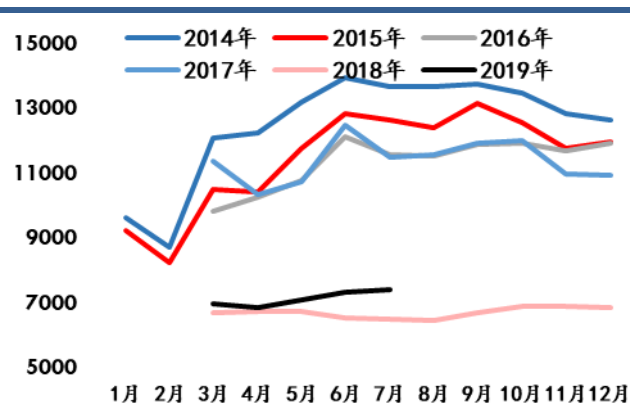
从业资格号：F3003426

投资咨询号：Z0012471

分析师承诺：

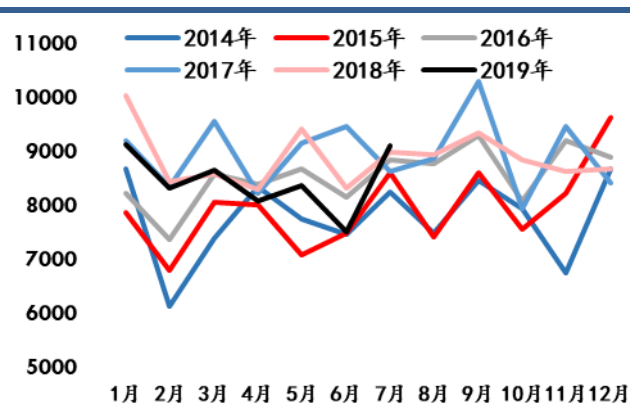
本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

图 1：铁矿石原矿产量 单位：万吨



数据来源：国家统计局、海通期货投资咨询部

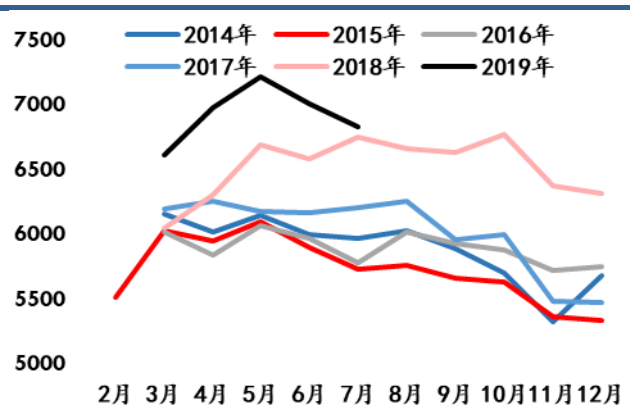
图 2：铁矿石进口数量



数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部

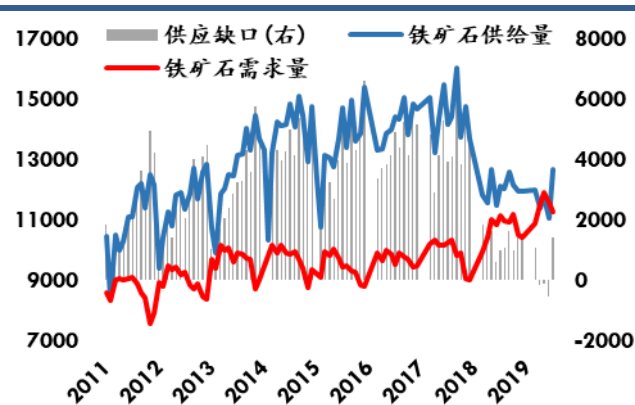
其次，需求方面，铁矿石需求同比增长的格局不可否认，2019 年无论是生铁产量、粗钢产量、钢材产量还是螺纹钢产量，产量重心均已抬升，明显高于往年水平，直至 7 月份数据才出现了明显的下滑，对应的 7 月份全国高炉开工率保持在 66%-67%，唐山钢厂高炉开工率维持在 60% 以下的低位水平，显示需求确实是有比较明显的弱化，环比需求有所下滑且随着 70 周年大庆临近环保管控趋严需求仍存在比较强烈的收缩预期。在供给回升需求弱化的双重作用下，测算的供应缺口由负回正，6 月份供应还短缺 500 万吨左右，7 月份则供应过剩 1400 万吨左右，铁矿石港口库存也在 1.1-1.2 亿吨的区间震荡徘徊了许久，降库过程遇到了瓶颈。

图 3：生铁月度产量 单位：万吨



数据来源：国家统计局、海通期货投资咨询部

图 4：铁矿石当月供需走势 单位：万吨



数据来源：海通期货投资咨询部

由此来看，8 月份的下落确实有一部分是由铁矿石供需平衡出现变化的基本面所推动的，但环比供应的恢复及需求的收缩不足以支撑本轮如此快速的暴跌，所以笔者粗略地将此归结于下跌有基本面变化的推动，但暴跌更多来自于情绪及资金等方面的刺激。正如过快的上涨易引发回调一样，过快的下跌也难免阶段性反弹修复，待冷却后后期行情终归要回归理性，具体为，供给端主要还是依赖外

矿，外矿在陆续恢复中，内矿现状格局难改，整体供应呈稳步恢复状态；需求方面由于整体钢材产量重心已经抬升，铁矿整体需求低于去年的可能性并不大，短期更侧重于环比的变化，需求弱化也是循序渐进进行的，铁矿石港口降库过程将更波折；供给端和需求端的变化都不存在突发变化的条件（若有特殊事件除外），因此，矿价缺乏暴跌的基本面条件，且短期可能会有对前期暴跌的一定修复，从供需格局的变化上来看整体仍将呈现偏弱势格局。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。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。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。