

# 降温潮来临，

# 铁矿石价格上涨动力也随着“冰冻”了吗？



邱怡宏 海通期货投资咨询部 黑色金属研究员

从业资格号：F3003426 投资咨询号：Z0012471

十月份黑色金属产业链品种整体走势与九月份差别较大，国庆节后，黑色系商品集体以下跌形态运行，临近下旬陆续开始反弹，其中成材反弹更顺畅，而原料端的铁矿石则表现较弱，反弹持续不足一周时间，震荡区间也在逐步收窄，难以探清其方向。

四大矿山三季度报告已出炉，铁矿石发运量整体小幅回升，按季节性走势来看，年末无论是周度统计的外矿发货到量还是矿山的季度产销走势，普遍还是存在年末抬升的形态。事实上，10月末已出现了集中到港的状况，这也是制约钢厂现货补库意愿使得原料端保持低库存的很重要的因素之一。

表 1：四大矿山铁矿石产量

单位：万吨

矿山	2019Q3	2019Q2	2018Q3	环比	同比
力拓	8,730	7,970	8,250	+9.5%	+5.8%
BHP	6,925.7	7,113.3	6,934.2	-2.6%	-0.1%
FMG	5,060	5,760	5,190	-12.2%	-2.5%
VALE	8,670.4	6,405.7	10,494.5	+35.4%	-17.4%
合计	29,386.1	27,249	30,868.7	+7.8%	-4.8%

数据来源：四大矿山官网、海通期货投资咨询部

表 2：四大矿山铁矿石销量

单位：万吨

矿山	2019Q3	2019Q2	2018Q3	环比	同比
力拓	8,610	8,540	8,190	+0.8%	+5.1%
BHP	6,829.1	7,217.3	6,942.1	-5.4%	-1.6%
FMG	4,220	4,660	4,020	-9.4%	+5.0%
VALE	7,403.9	6,194.5	8,397.6	+19.5%	-11.8%
合计	27,063	26,611.8	27,549.7	+1.7%	-1.8%

数据来源：四大矿山官网、海通期货投资咨询部

注：表 1 和表 2 中力拓产销量分别为皮尔巴拉铁矿产量和发运量（100%权益基础）。

随着近日多地空气质量转差，山东、山西、河南、河北等多地陆续启动重污染天气预警，再度从政策方面加严了钢厂限产力度。

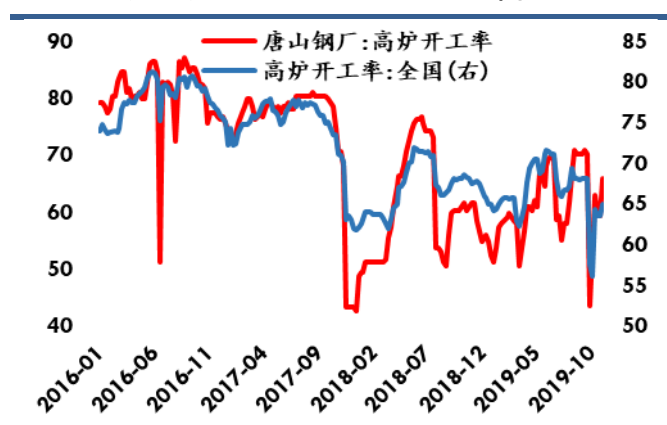
山东省工业和信息化厅和山东省生态环境厅 2019 年 10 月 25 日联合发布《关于组织实施 2019-2020 年度重点行业秋冬季差异化错峰生产的通知》，错峰生产实施时间原则为 2019 年 11 月 15 日至 2020 年 3 月 15 日。各市根据采暖期空气质量改善目标和重污染天气预测情况，可结合实际组织制定错峰生产调控方案，明确错峰生产的行业、企业及调控的具体措施和时段、时长。

河北省大气污染防治工作领导小组办公室于 10 月末印发《关于启动区域一和区域二重污染天气橙色预警和Ⅱ级应急响应的通知》，要求区域一（石家庄、保定、衡水、邢台、邯郸、定州、辛集、雄安新区）、区域二（唐山、廊坊、沧州、秦皇岛）城市于 11 月 1 日 8 时起发布重污染天气橙色预警，启动Ⅱ级应急响应。应急响应期间，纳入生态环境监管“正面清单”的企业和项目，应充分保障正常生产，在确保污染防治设施有效运行、严格落实污染防治措施的情况下，不限产、不停产、不检查、不打扰，鼓励企业自主减排。

虽然今年整体螺纹钢产量高于往年同期，但从今年整体空气质量和高炉开工率及产能利用率的表现来看，今年限产执行力度较去年实际是偏强的，至少没有市场对于今年限产执行宽松的预期那般。从唐山市拟出的相关 11 月大气污染管控方案的内容来看，对比 10 月份的区别不大，11 月环保限产政策方面最大的风险主要在于取暖季限产执行力度与预期的差异。再者，今年 10 月份国庆期间供给端收缩的程度是明显大于往年的，而在限产政策依然存在且钢厂利润保持低位的情况下，其恢复进程也会相应有所延长，使得供给难以出现大增的现象。这也就是说政策及钢厂利润对于钢厂采购铁矿石需求的制衡依然会存在，钢厂心态整体仍会偏谨慎，使得钢厂对原材料的补库需求偏保守，原料端预期将继续维持低库存运行的节奏。

图 1：钢厂高炉开工率

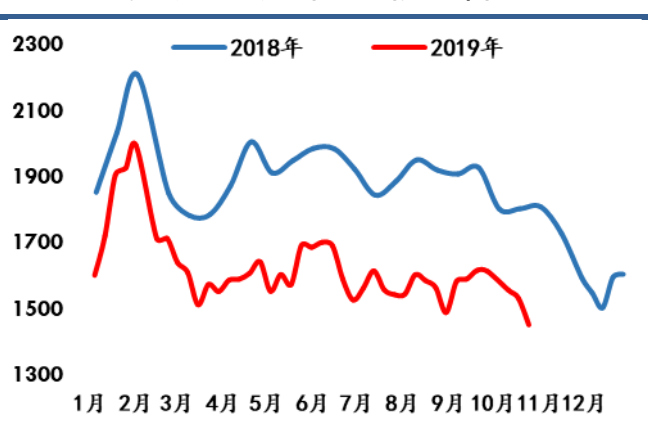
单位：%



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 2：64 家钢厂进口烧结粉总库存

单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

铁矿石港口库存方面，继续保持着积累的形态，尚未出现明显变化，反应现货流动性有所走弱，铁矿石贸易商的心态较差，在限产背景没有明显放松或钢厂利润没有明显恢复的前提下，钢厂主动补库意愿难有明显改善，铁矿石需求大概率仍将维持弱势，钢厂继续维持低库存运行节奏，而港口库存降低的难度系数也会有所提升。

综合供需双方现状及后期变量来看，铁矿石在供给端的预期相对比较稳定，外矿发货到货大概率仍将保持增长态势，影响铁矿石价格的关键便在于需求端，即钢厂采购节奏以及补库意愿。就目前而言，铁矿石整体保持“供增需减”的格局，降低自身库存难度较大，整体基本面较螺纹钢而言是偏差的。但也许考虑到后期可能影响矿价出现悖于预期的变量，即矿价的支撑力主要在于限产的放松以及成材端需求的超预期走强，虽然从建材成交量及螺纹钢表观消费量来看终端需求暂处高位，但11-12月份是存在季节性走弱压力的，采暖期或错峰生产或空气预警同样也会制约着下游工地的开工进度，但由于这是市场普遍对于11-12月份需求的预期，若实际需求好于预期，则可能会带动钢厂对原材料的补库热情，从而对铁矿石价格形成一定支撑。

**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。