

供需边际走弱，四季度价格中枢先降后升

研究员： 李海蓉
从业资格： F3051567
电 话： 0351-8821668
邮 箱： lihr@zhqh.com.cn

摘 要

四季度铁矿石供应预计有小幅减量，其中，主流矿增加 500 万吨左右，非主流矿减量 520 万吨，国产矿变化有限。需求方面，三季度提前生产备货后，四季度铁矿石需求有所减弱，生铁产量在 10 月迎来“小高峰”，之后季节性走弱，整体减少 1100 万吨。库存方面，港口库存 在四季度仍以累库为主，钢厂库存先降后增。

四季度前段，10 月份铁矿石供需盈余 670 万吨，价格线下移，中后段，需求季节性走弱，供应边际宽松，铁矿石迎来冬季补库，价格或有所回升。

关注秋冬季环保限产执行情况，成材去库情况。

目 录

1.	2020 年三季度铁矿石市场回顾.....	3
2.	矿石供应端：四季度环比增量有限，10 月供应偏宽松	4
2.1	澳巴主流矿：四季度仍有小幅增量，10 月体现偏高比重.....	4
2.2	国外非主流矿及国产矿：非主流矿运量爆发，国产矿变化有限	5
2.3	供给小结	6
3.	矿石需求端：季节性特征或将体现，四季度需求递减.....	7
4.	库存：港口库存持续去化，钢厂库存低位运行.....	8
4.1	港口库存：供需盈余，累库或持续	8
4.2	钢厂库存：四季度先降后增.....	8
5.	总结与展望	9

1. 2020 年三季度铁矿石市场回顾

7 月份，全国大部分地区进入高温天气，南方城市迎来周期较长的梅雨季，工地施工受到一定影响，成材需求自高位阶段性转弱，铁矿石需求随高炉产能利用率下滑有所减弱，澳洲方面 7 月份检修增加，铁矿石发运减少，呈现供需双降的局面，因需求仍在高位且市场对后期信心较足，部分粉矿资源偏紧，铁矿石价格上涨。

8 月雨季基本结束，开工恢复后钢厂生产转好，铁矿石需求再创新高，外矿供应量月环比有增量，但品种间结构性矛盾突出，中品优质澳粉资源仍然紧张，块粉价差创下历史新低，铁矿石再度拉涨。

进入 9 月，传统的成材需求旺季，成材去库表现始终不及预期，库存高企，前期原料价格上涨挤压钢材利润，唐山地区开始新一轮环保限产，部分钢厂做出减产，铁矿石需求逐渐转弱。前期集中到港的压港船只卸货开始流畅，流通在市场的铁矿石资源增加，港口库存积累至 1.16 亿吨，铁矿石价格开始回落。

季度末，铁矿石主力 I2101 合约较季度初上涨 3%，较年初上涨 16.6%；62%品位的铁矿石普氏指数较月初上涨 15%，较年初上涨 24.5%；8 月起基差走扩，居于高位。

图 1 铁矿石期现价格走势

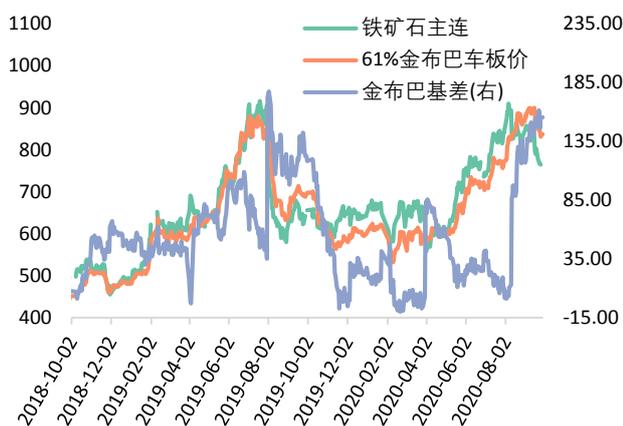
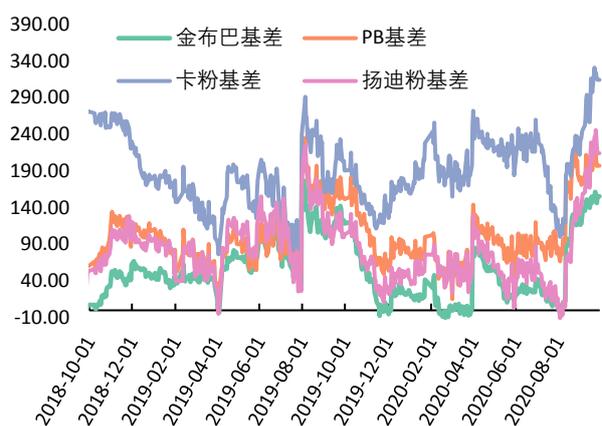


图 2 铁矿石基差走势比较



数据来源：Wind、中辉期货

2. 矿石供应端：四季度环比增量有限，10月供应偏宽松

2.1 澳巴主流矿：四季度仍有小幅增量，10月体现偏高比重

巴西方面，三季度淡水河谷发运稳步提升，累计发货 7700 万吨，较二季度增加 23%。结合年内发运目标与发运情况，计算四季度淡水河谷铁矿石发运需达到 7640 万吨，较三季度减少 60 万吨。在三季度的努力下，四季度完成年度发运目标压力不大。

澳洲方面，三季度发运较二季度有明显减少。三大矿山累计发运 16820 万吨，较二季度减少 1350 万吨，降幅 7.4%。四季度力拓同样面临年度发运目标的完成，预计发运铁矿石 7100 万吨，较三季度增加 700 万吨；必和必拓预计发运 6070 万吨，较三季度减少 280 万吨；FMG 在 2020 年铁矿石发运表现颇佳，四季度预计发货 4210 万吨，季度环比增加 150 万吨。因此，测算可得，澳洲三大矿山在四季度预计发货 17385 万吨，较三季度增加 564 万吨。

综合来看，四大矿四季度环比增加铁矿石发运 500 万吨左右，其中，10 月份环比增量在 300 万吨左右。

图 3 VALE 周度发货量

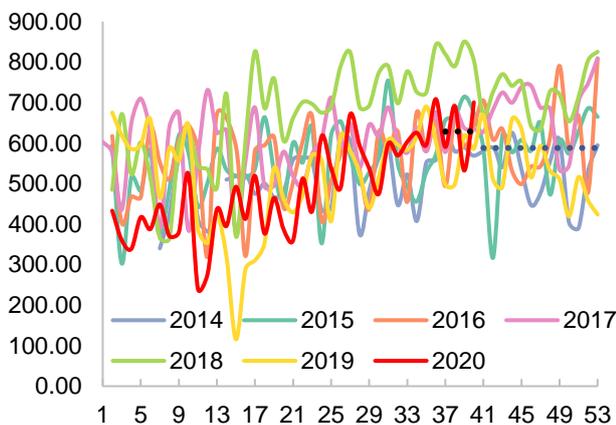
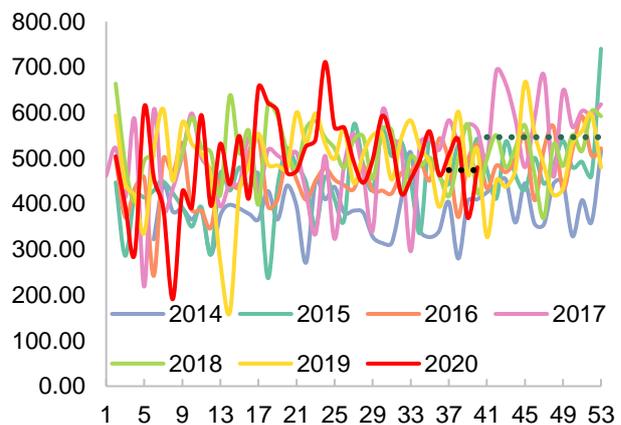


图 4 力拓周度发运情况



数据来源：Wind、中辉期货

图5 必和必拓周度发货量

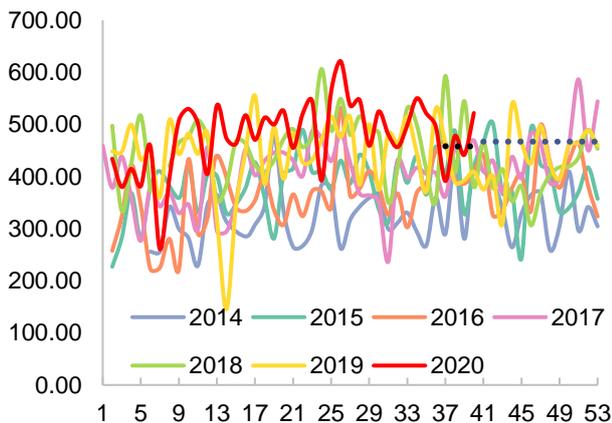
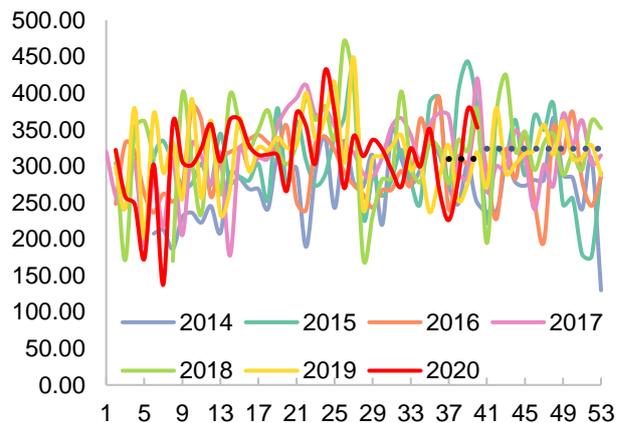


图6 FMG 周度发运情况



数据来源：Wind、中辉期货

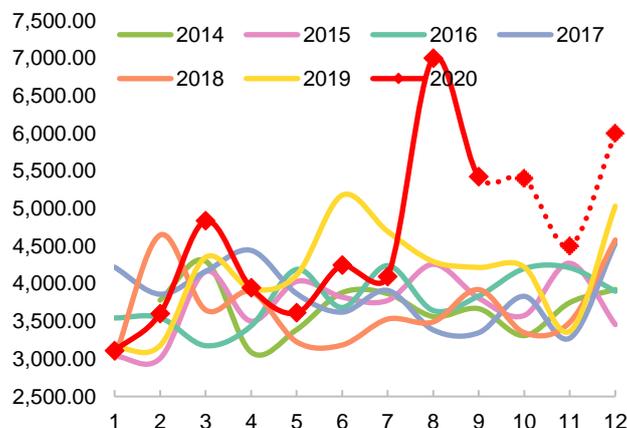
注：黑色虚线表示实际周均发货量，绿色虚线表示目标周均发货量

2.2 国外非主流矿及国产矿：非主流矿运量爆发，国产矿变化有限

二季度，虽然铁矿石价格高企，但受制于疫情的影响，国外非主流矿发运未能得以释放。三季度得益于再度攀升的矿价，8月份非主流矿石放量发运，其中澳巴非主流矿贡献绝大部分增量。9月份，铁矿石价格有所回落，预计国外非主流矿发运亦有减量，但仍处偏高水平。三季度同比增量达3300万吨。

进入四季度，非主流矿生产受铁矿石价格波动影响调整生产发运节奏，呈现季节性特征，预计发运量难达三季度，环比减量520万吨左右。从10月份来看，较9月份变化不大，微增50万吨。

图7 国外非主流矿发运



数据来源：Wind、中辉期货

国产矿方面，三季度供应维持稳定增加，钢厂多按需采购。9月份唐山地区执行环保限产，主要影响的是烧结机与造球设备，高炉基本没有受到影响，铁精粉的需求减少。另一方面，钢厂表示价格不稳定的情况下，精粉的库存维持在正常偏高一些水平即可，采购节奏会放缓，基本随采随用。

近期京津冀周边地区及汾渭平原四季度环保限产计划又被提上日程，考虑到四季度国内天气转冷后影响开工，精粉产量或有季节性减量，库存去化速度也将有所放缓。精粉产量变化较为有限。

图8 铁精粉矿山开工率 %

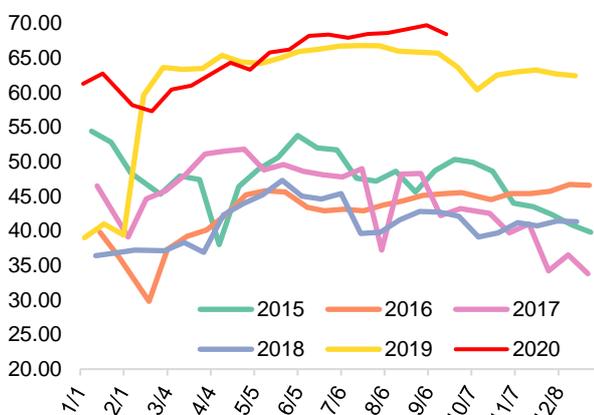
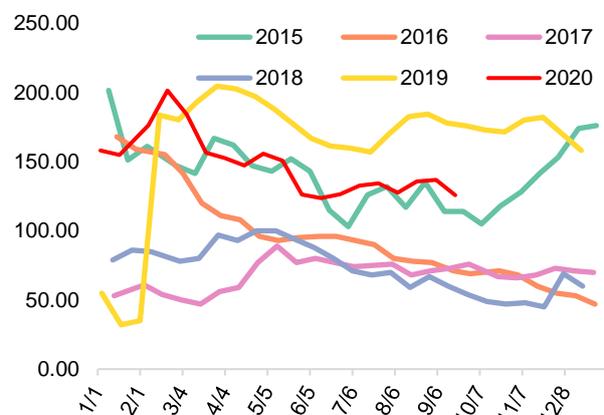


图9 铁精粉矿山库存 万吨



数据来源：Wind、中辉期货

2.3 供给小结

外矿方面，VALE 与力拓四季度面临财年末目标的完成，必和必拓与 FMG 按需正常发货。四大矿四季度环比增加铁矿石发运 500 万吨左右，其中，10 月份环比增量在 300 万吨左右。非主流矿在 8 月份有明显放量，进入四季度随国内铁矿石需求的转弱，较三季度整体发运或有减量，环比减量 520 万吨左右。从 10 月份来看，较 9 月份变化不大，微增 50 万吨。国产矿整体变化有限。

整体来看，四季度全球铁矿石的供给将表现 20 万吨左右的减量，其中，10 月份供应偏宽松，尚有增量 350 万吨左右。

3. 矿石需求端：季节性特征或将体现，四季度需求递减

7月份全国多地雨季，工地开工受限，铁矿石需求阶段性减弱。进入8月，雨季告一段落，虽开工受高温影响，钢厂已为即将来临的“金九银十”加紧备货，高炉炼铁产能利用率再度攀升，创下年内高峰，铁矿石日均疏港量也随之急速上升，创历史新高。9月，成材去库延迟开启，钢铁利润因原料价格上涨受到挤压，部分钢厂出现亏损，8月份房地产投资数据下滑，市场对需求旺季的期待转弱，叠加唐山地区新一轮限产的开启，铁矿石需求逐步转弱。

图 10 日均疏港量 (万吨)

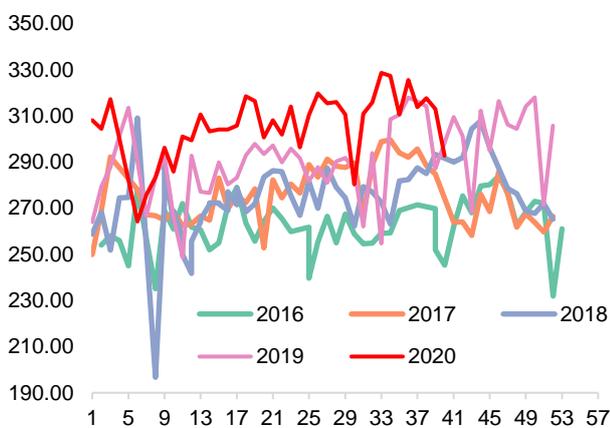
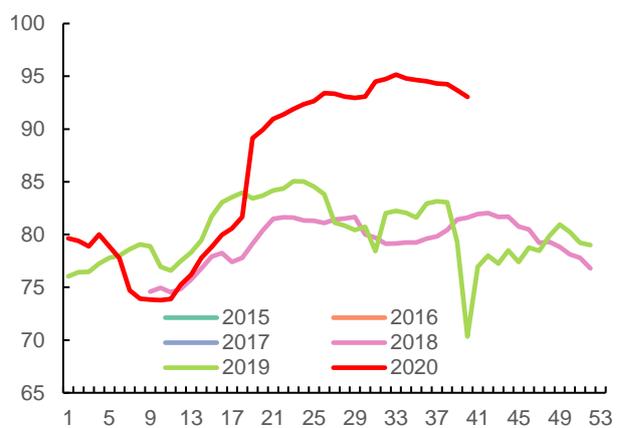


图 11 高炉炼铁产能利用率 (%)



数据来源：Wind、中辉期货

图 12 长流程冶炼利润 元/吨

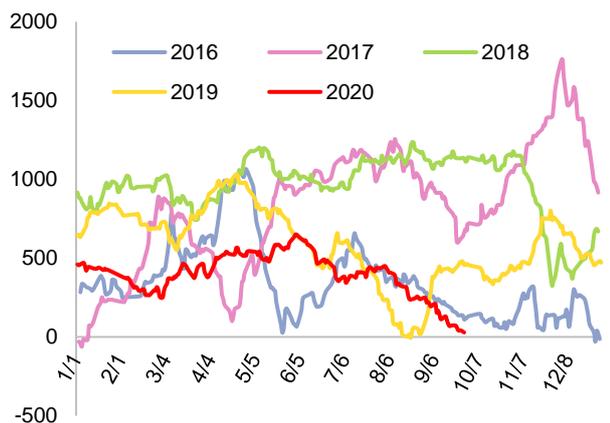
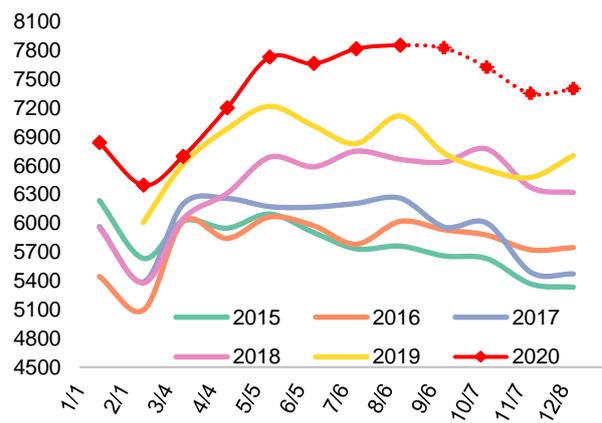


图 13 生铁产量 当月值 万吨



数据来源：Wind、中辉期货

三季度在8月份迎来高炉产能利用率与生铁产量的年度峰值，8月生铁产量7855万吨，同比增长10.4%。进入四季度后，预计将迎来季节性走弱，初步测算四季度生铁产量22250万吨，较三季度减少1100万吨。其中，10月份预计产量7630万吨，环比减少200万吨左

右，折算到 62%的铁矿石用量减少 320 万吨。

4. 库存：港口库存持续去化，钢厂库存低位运行

4.1 港口库存：供需盈余，累库或持续

港口方面，三季度外矿集中到货，因船只检疫与天气因素卸货受限，导致货物超正常水平积压。后随着卸货恢复，压港问题得以缓解，流通中的铁矿石数量增加，而外矿到货仍然持续的状况下，港口库存逐渐积累。

截至 9 月底，港口库存存量已积累至 1.19 亿吨，较 6 月底增加 1125 万吨，增幅 10%，但仍低于 2017 年以来同期水平。可用天数方面，三季度亦有所积累，且低于往年同期水平。

结合前文对供需情况的分析，四季度港口铁矿石库存仍持续累库周期。

图 14 铁矿石港口总库存 万吨

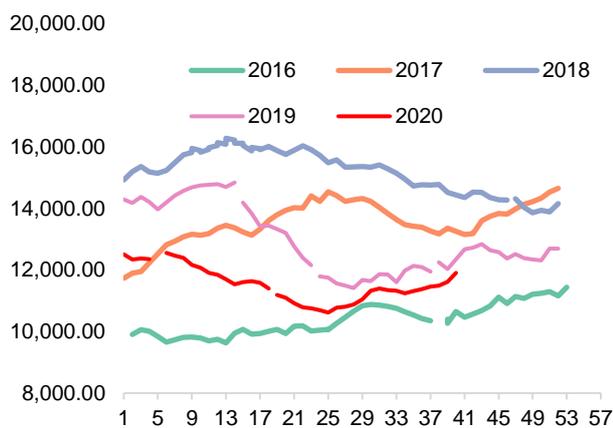
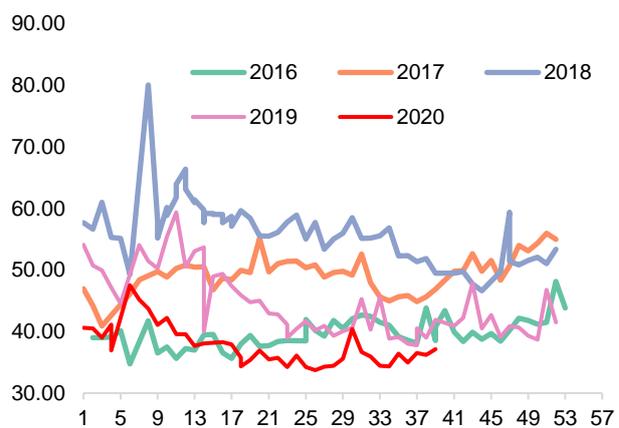


图 15 铁矿石港口库存可用天数 天



数据来源：Wind、中辉期货

4.2 钢厂库存：四季度先降后增

9 月下旬成材去库转好，钢厂如期进行国庆节前补库，库存增加明显。从季节性走势来看，10 月将迎来明显的去库，11 月中下旬起进入冬储补库阶段。

图 16 钢厂进口矿烧结粉矿库存 万吨

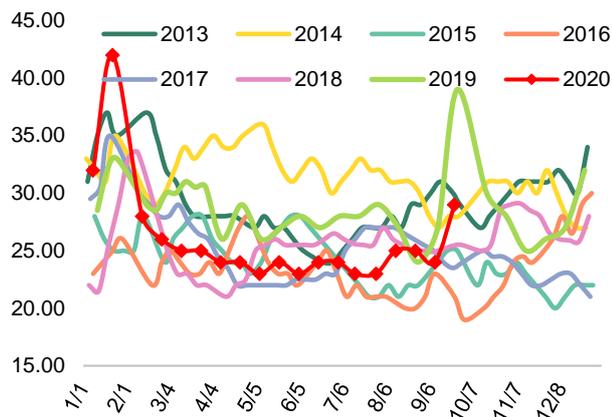
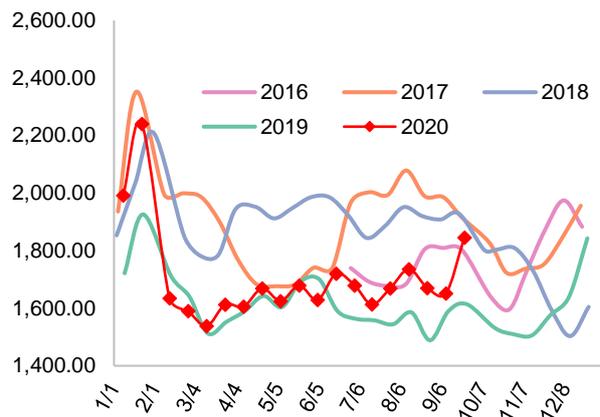


图 17 进口矿钢厂库存可用天数



数据来源：Wind、中辉期货

5. 总结与展望

供应方面，外矿发运受疫情影响边际减弱，四大主流矿山中，巴西运力稳步恢复，四季度完成年度目标的压力减轻，季度环比减量 60 万吨；力拓同样面临年度目标的完成，季度环比铁矿石发运量增加 700 万吨；必和必拓与 FMG 按需稳步发运，预计发运铁矿石分别减少 280 万吨与增加 150 万吨。

因此，四大矿四季度环比增加铁矿石发运 500 万吨左右，其中，10 月份环比增量在 300 万吨左右。非主流矿在 8 月份有明显放量，进入四季度随国内铁矿石需求的转弱，较三季度整体发运或有减量，环比减量 520 万吨左右。从 10 月份来看，较 9 月份变化不大，微增 50 万吨。国产矿整体变化有限。整体来看，四季度全球铁矿石的供给将表现 20 万吨左右的减量，其中，10 月份供应偏宽松，尚有增量 350 万吨左右。

需求方面，10 月份生铁产量或将有一个“小高峰”，环比减少 200 万吨左右，折算到 62% 的铁矿石用量减少 320 万吨，之后的产量面临季节性下降。测算可得四季度生铁产量整体减少 1100 万吨左右。

库存方面，港口库存在四季度仍以累库为主，钢厂库存先降后增。

整体来看，四季度前段仍是传统开工及成材需求旺季，但是由前文供需测算可得，10 月份供需存在 680 万吨的盈余，价格中枢继续下移。之后随冬储期开启，价格或再度迎来上行。关注秋冬季环保限产执行情况，成材去库情况。

免责声明

本报告由中辉期货研发中心编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！