

四季度铁矿石供需双弱，自身驱动不足

2022年10月12日 星期三

摘要

供给方面：四季度四大矿山铁矿发运量预计与三季度基本持平，但受矿价下行压力、外海加息周期、俄乌冲突等因素的影响，后市非主流矿发运存在减量预期，国产矿产量恢复亦存在不确定性。因此，四季度铁矿石供应预计有所下降，降幅主要源于非主流矿。

需求方面：近期多家钢厂频繁公布高炉检修计划、四季度的采暖季限产预期、以及防疫政策对后市成材需求的恢复可能存在抑制作用，因此判断四季度铁矿需求将平稳下移。

库存方面：基于后市铁矿供需双弱的假设，预计在此轮钢厂补库完成后，港口进口矿库存将重回累库趋势，但累库幅度十分有限；受钢厂利润偏低、成材需求恢复力度存疑等因素的影响，钢厂进口矿库存预计维持低位运行态势。

综合来看，预计四季度铁矿基本面供需双弱、港口库存累库幅度有限，因此铁矿自身对价格的驱动不足。需重点关注四季度的疫情动向、成材表观需求数据、房地产销售情况、采暖季限产政策、宏观政策释放的利好预期。

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

黑色金属研究组长

qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426

投资咨询号：Z0012471

沈焱桦

联系人

shenyaoben@htfutures.com

从业资格号：F03088342

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。

一、三季度行情回顾

三季度铁矿石期货、现货价格震荡走弱。整体来看，三季度初期，宏观预期较弱，大宗商品集体下跌，盘面延续此前的弱势，随后7月中旬，在盘面利空基本兑现叠加钢厂阶段性复产的预期下，盘面企稳反弹，进入8月后，受制于终端需求以及国内宏观情绪，盘面呈震荡偏弱走势。

具体来看，7月铁矿2201合约开盘价725元/吨，最低价598元/吨，最高价732元/吨，收盘价715元/吨，月跌幅为2.32%。7月上旬，盘面延续6月的下跌走势。由于当时钢厂利润持续亏损，钢厂主动减产范围不断扩大，铁矿现实需求走弱致使矿价大幅回调，同时高到港量叠加疏港量下行导致港口进口矿库存在7月初止降转增，随后港库不断上升，自身基本面也在这一阶段发生反转。7月下旬，09盘面开启大幅反弹。随着成材持续大幅去库、期现价格超跌反弹后，钢厂利润边际修复，同时钢厂进口矿库存屡创新低，市场对后市钢厂复产、刚需补库的预期不断强化，矿价触底反弹。

8月，01合约开盘价为714.5元/吨，收盘价为685元/吨，最高价为755元/吨，最低价为672元/吨，月度跌幅为4.13%。8月上旬，01盘面震荡走强，此时钢厂持续复产，并且螺纹库存持续去库，叠加宏观政策预期向好，提振市场信心。8月中旬，盘面大幅走弱，主要因为海南疫情爆发，市场预期转弱。随后进入8月下旬，随着海南疫情的有效控制，市场重拾信心，盘面企稳反弹，但是8月27日鲍威尔的超预期鹰派发言重挫金融市场，主力合约在8月底重回下行趋势。

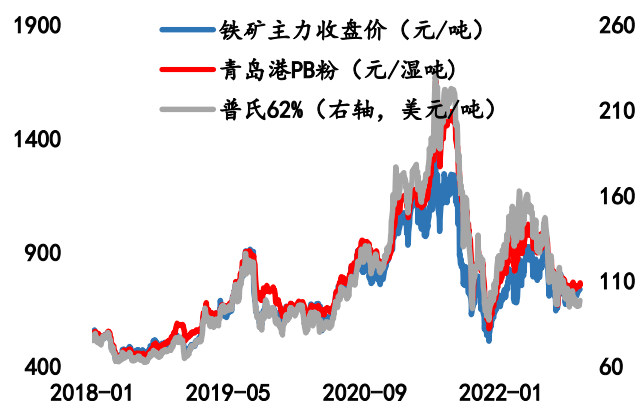
9月01合约震荡上行，开盘价为692.5元/吨，收盘价为721.5元/吨，最高价为736元/吨，最低价为652元/吨，月度涨幅为5.33%。9月上半段钢厂复产延续，同时钢厂进口矿库存处于绝对低位，因此中秋、国庆节前钢厂的刚需补库为矿价提供有力支撑，但随着月中经济数据的公布，地产数据羸弱，终端需求的弱现实再次对盘面形成压制，致使9月后半段的盘面呈震荡走势。

图 1：三季度铁矿石主力合约走势



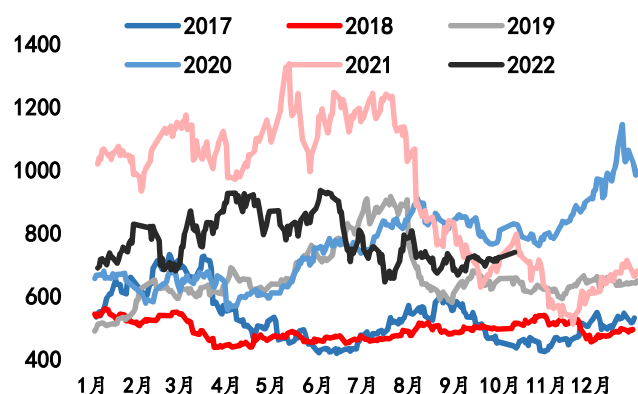
数据来源：文华财经、海通期货投资咨询部

图 2：铁矿石价格走势



数据来源：钢联终端、海通期货投资咨询部

图 3：铁矿石主力连续合约季节性走势 单位：元/吨



数据来源：钢联终端、海通期货投资咨询部

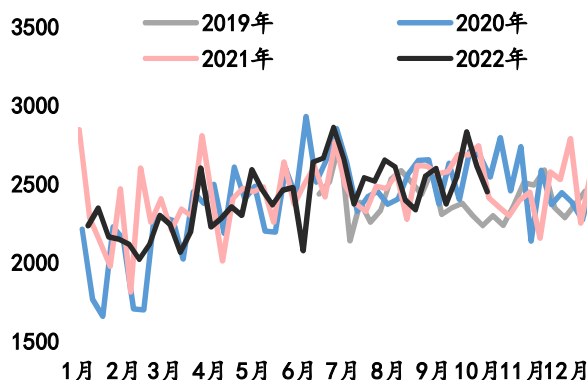
二、铁矿石供应

2.1 三季度澳巴发运总量同比基本持平

钢联数据显示，三季度 19 港澳洲铁矿石发运量的均值为 1796.8 万吨，去年同期为 1770.6 万吨，同比小幅增加 1.48%，其中澳洲发往中国的量为 1513.7 万吨，去年同期为 1454.8 万吨，同比小幅增加 4.05%，三季度澳矿发运的同比增量主要源于 FMG 铁矿产量的稳步增加。三季度 19 港巴西铁矿石发运量的季度均值为 738.1 万吨，去年同期为 768.3 万吨，同比小幅降低 3.93%，巴矿发运同比降低主要因为 VALE 方面下调其年度产量目标以及非主流矿发运下降。

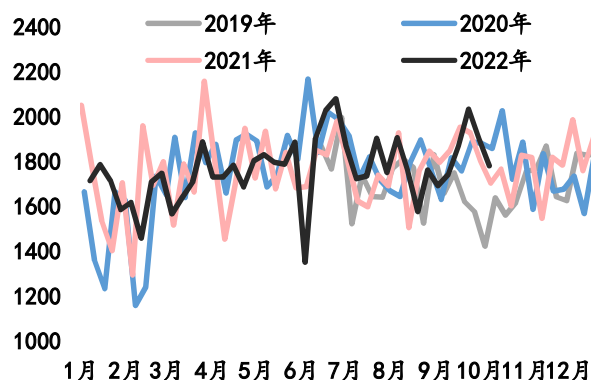
具体来看四大矿山三季度的发运情况。力拓三季度铁矿发运量的均值为 630.5 万吨，去年同期为 641.1 万吨，同比小幅降低 1.65%，发运至中国的量为 500 万吨，去年同期为 503.7 万吨，同比降幅为 0.74%。必和必拓方面，三季度发运均值为 544.5 万吨，去年同期为 549.7 万吨，同比降幅为 0.94%，发运中国的量为 475.4 万吨，去年同期为 457.7 万吨，同比小幅增加 3.87%。三季度 RIO 以及 BHP 发运量同比有所降低，与此前铁路脱轨和矿山生产不顺等因素有关。FMG 三季度发运均值为 361.3 万吨，去年同期为 332.3 万吨，同比增幅为 8.74%，发运中国的量为 326.0 万吨，去年同期为 298.7 万吨，同比增加 9.17%。淡水河谷方面，三季度发运量均值为 569.8 万吨，去年同期为 590.9 万吨，同比降幅为 3.57%，与其下调年度铁矿发运目标有关。

图 4: 19 港澳巴铁矿石发货总量 单位: 万吨



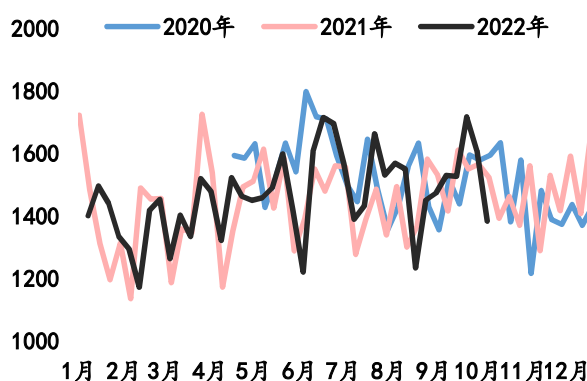
数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

图 5: 19 港澳洲铁矿石发货总量 单位: 万吨



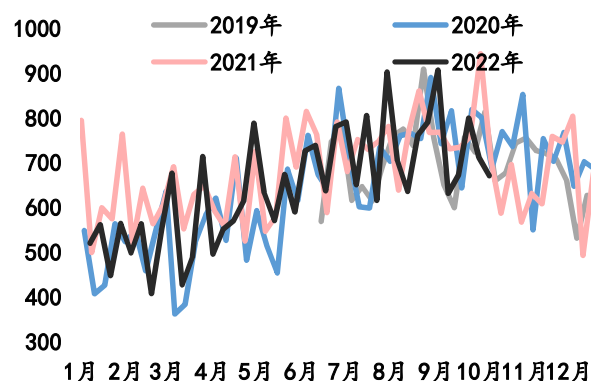
数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

图 6: 19 港澳洲铁矿石发至中国货量 单位: 万吨



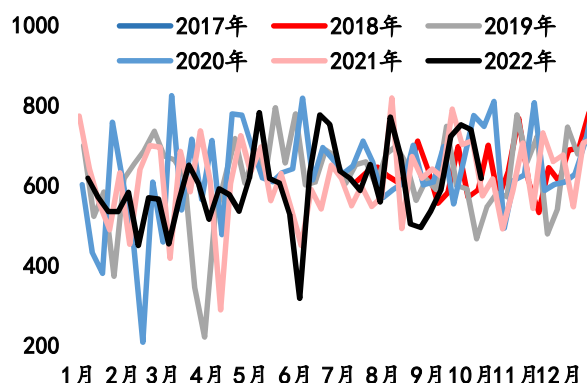
数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

图 7: 19 港巴西铁矿石发货总量 单位: 万吨



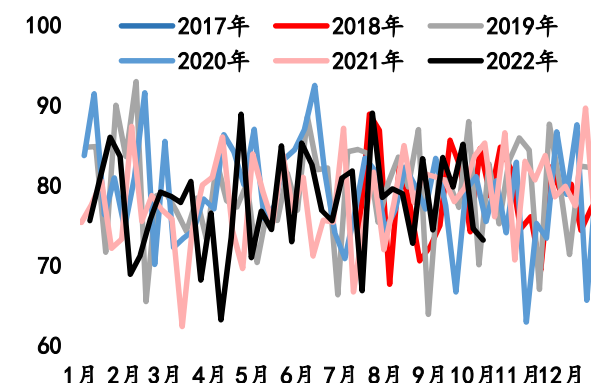
数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

图 8: 力拓铁矿石发货总量 单位: 万吨



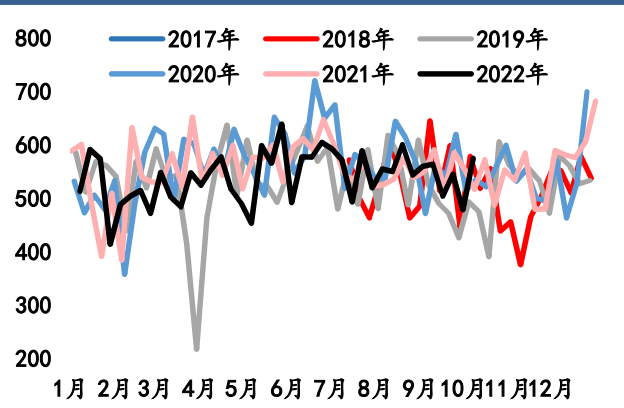
数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

图 9: 力拓铁矿石发至中国货量占比 单位: %



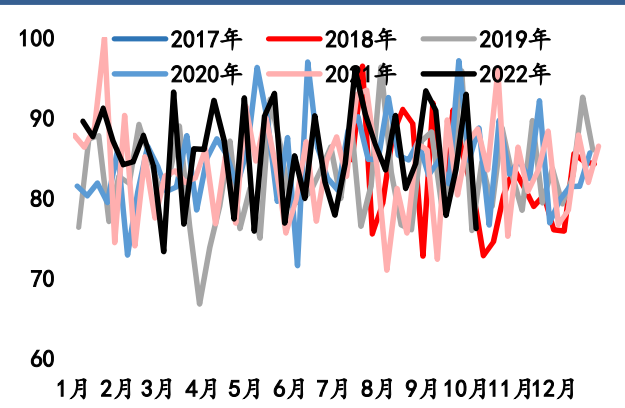
数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

图 10: BHP 铁矿石发货总量 单位: 万吨



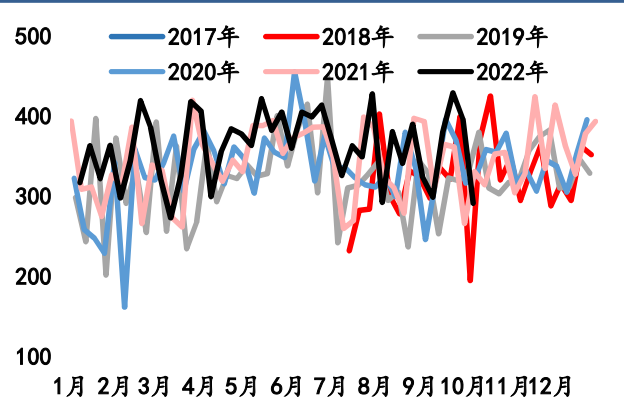
数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

图 11: BHP 铁矿石发至中国货量占比 单位: %



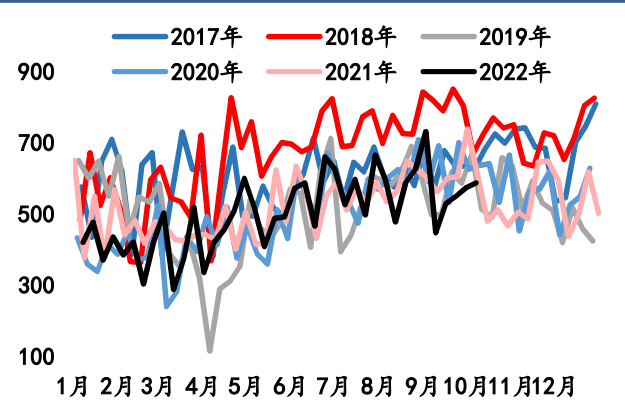
数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

图 12: FMG 铁矿石发货总量 单位: 万吨



数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

图 13: VALE 铁矿石发货总量 单位: 万吨



数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

展望四季度, VALE 方面以产量目标下沿进行推算, RIO、BHP、以及 FMG 假设铁矿年产量平稳增加, 预计四季度四大矿山铁矿总供给量为 2.93 亿吨, 比三季度的预期小幅增加 179.4 万吨, 同比增加 968.6 万吨。

表 1: 四大矿山三季度铁矿石产量测算

(单位: 万吨)	Q3 2022E	Q2 2022	环比%	Q3 2021	同比%	目标区间
RIO (Shipments)	8473.2	7990.7	+6.04%	8336.0	+1.65%	32000-33500
BHP (Production)	7083.3	7166.0	-1.15%	7415.2	-4.48%	27800-29000
FMG (Shipments)	4727.3	4950.0	-4.50%	4430.0	+6.71%	18700-19200
VALE (Production)	8845.2	7410.8	+19.36%	8942.1	-1.08%	31000-32000
合计	29129.1	27517.5	+5.86%	29123.3	+0.02%	/

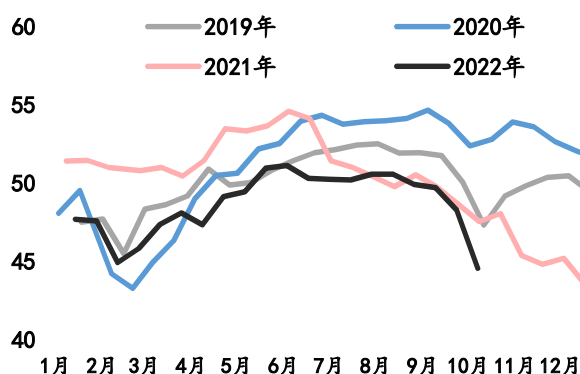
数据来源: 公司公告、海通期货投资咨询部

2.2 三季度国产矿产量同比为负

三季度 363 座矿山铁精粉日均产量以及产能利用率呈下降趋势，三季度铁精粉的总产量约为 4546.8 万吨，去年同期为 4919.4 万吨，铁精粉总产量同比降低 7.57%，限产政策、疫情扰动、矿山事故等多重因素所致。

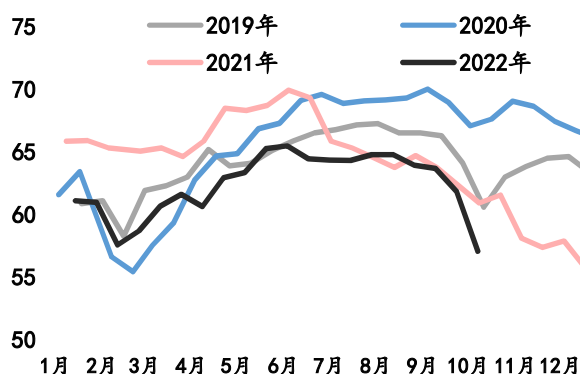
展望四季度，10 月二十大的召开、采暖季限产都将对国产矿的供应形成压制，但“基石计划”又能为其供应提供支撑，因此预计四季度国产矿产量将处在低位徘徊。

图 14: 363 座矿山铁精粉产量 单位: 万吨



数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

图 15: 363 座矿山产能利用率 单位: %

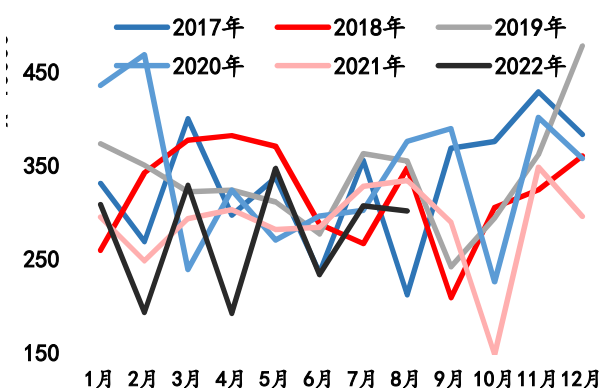


数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

2.3 三季度非主流矿发运同比降幅明显

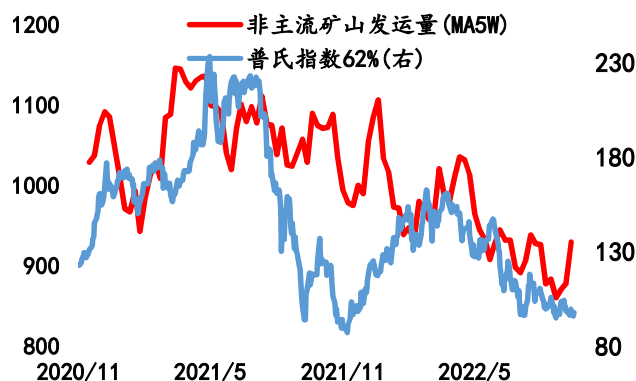
非主流矿的发运状况往往与普氏指数息息相关，两者同向波动。为对抗通胀美联储开启强加息周期，对全球大宗商品造成冲击，同时国内地产下行、疫情扰动，成材需求低迷、价格承压，对矿价形成负反馈作用。因此在矿价下行的趋势下，叠加俄乌冲突、印度矿出口关税增加、海外经济衰退等因素，导致三季度非主流矿山发运量持续下降。三季度非主流矿山的发运量为 902.4 万吨，去年同期为 1067.7 万吨，同比大幅降低 15.5%。

图 16: 南非铁矿石发运量 单位: 万吨



数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

图 17: 非主流铁矿发运量与普氏对比



数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

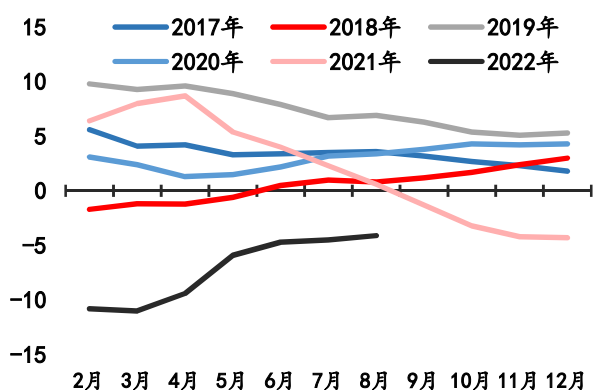
三、铁矿石需求

从钢联的样本钢厂铁水日均产量来看三季度的铁矿需求,总体来说是先减后增。由于7月是成材的传统需求淡季,同时7月螺纹库存也处在同期偏高水平,致使钢厂开启自发性减产,样本钢厂铁水产量不断下降。进入8月后,螺纹库存经历了快速去库,螺纹现货利润逐步改善,钢厂陆续开启复产,致使样本钢厂铁水产量不断增加。三季度247家钢厂铁水日均产量的均值为228.12万吨,去年同期为227.07万吨,同比小幅增加0.46%。

海外铁矿石需求方面,1-8月全球高炉产量共计2.83亿吨,去年同期为3.06亿吨,同比降低7.53%,全球经济衰退背景下,海外高炉生铁产量同比降低、对铁矿需求偏弱。当前海外加息周期尚未完结,因此预计四季度海外生铁产量难有明显改善。

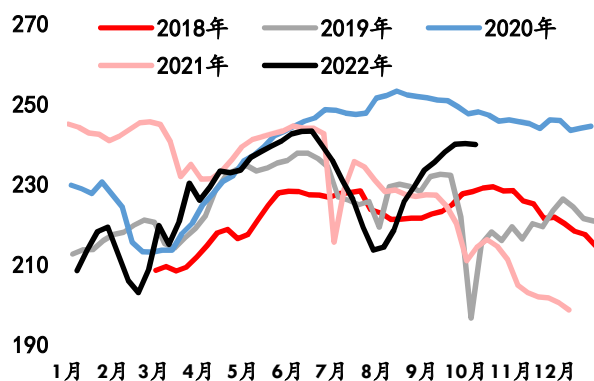
展望四季度,近期多家钢厂陆续公布高炉检修计划,叠加四季度的采暖季限产预期,判断当前铁水产量高点已见,在节后钢厂完成补库后的铁矿需求将趋于平稳,预计铁水产量中枢缓慢下行。

图 18: 全国生铁累计产量同比 单位: 万吨



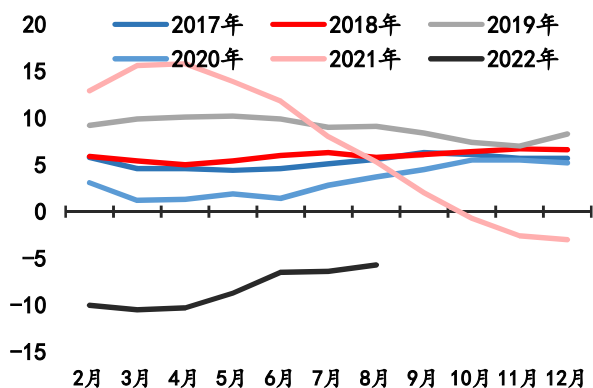
数据来源: 国家统计局、海通期货投资咨询部

图 19: 247 家钢厂日均铁水产量 单位: 万吨



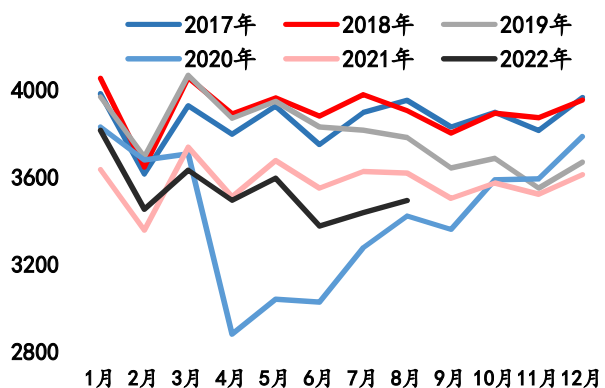
数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

图 20: 全国粗钢累计产量同比 单位: 万吨



数据来源: 国家统计局、海通期货投资咨询部

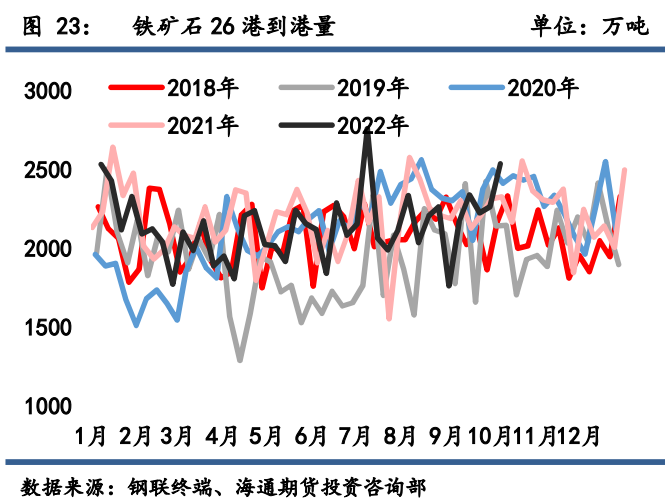
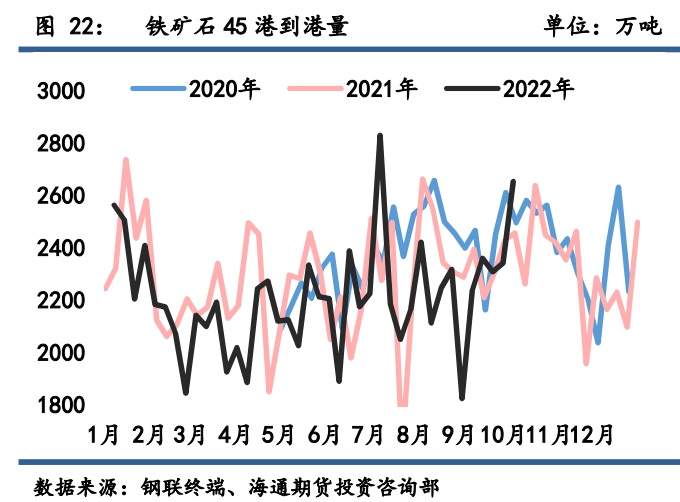
图 21: 全球高炉生铁产量(中国除外) 单位: 万吨



数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

四、铁矿石到港与库存

钢联数据显示，三季度 45 港铁矿石到港量均值为 2261.9 万吨，去年同期为 2315.0 万吨，同比小幅降低 2.29%。具体来看，7 月到港量在矿山年末发运冲量的影响下延续高位，随后逐步回落，进入 9 月再次大幅上行。



从疏港量来看，7 月疏港量因钢厂主动减产而持续下降，但随着钢厂逐步复产，疏港量在 8 月后止降转增，进入 9 月，在中秋、国庆节前钢厂刚需补库的作用下疏港量快速增加，于 9 月底创下年内新高。

三季度 45 港港口库存先增后降，7 月由于钢厂减产叠加到港高位致使港口库存快速增加，8 月钢厂开始复产，疏港增加叠加到港有所回落，致使港口库存累库速度放缓，9 月由于铁水产量的不断上行叠加钢厂节前刚需补库，致使铁矿出现阶段性的供需错配，港口库存开始去库。

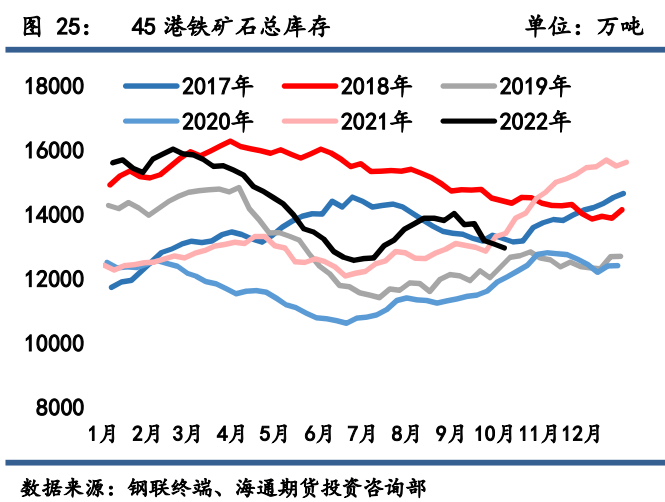
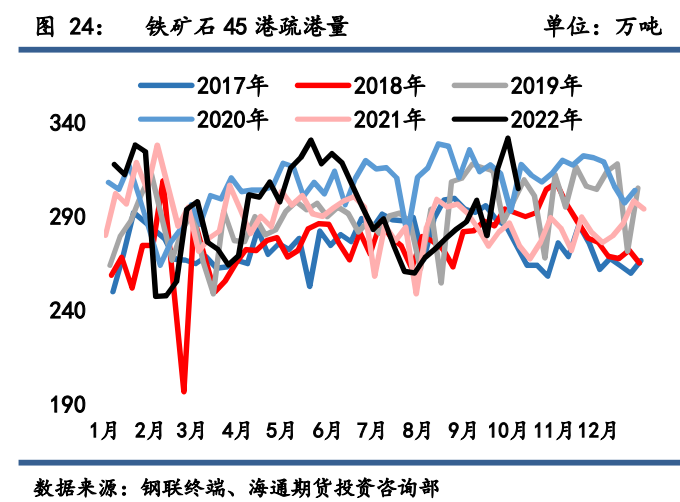
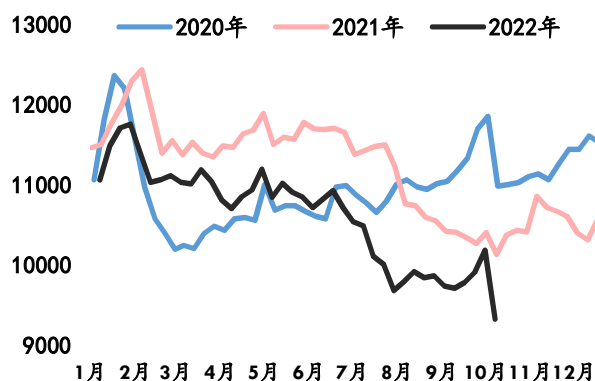
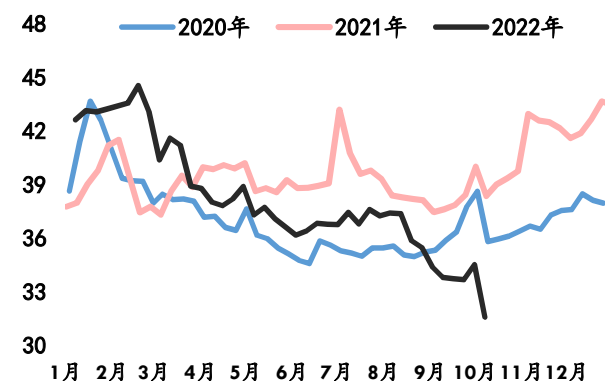


图 26: 247 家钢厂进口矿总库存 单位: 万吨



数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

图 27: 247 家钢厂进口矿库销比 单位: 万吨



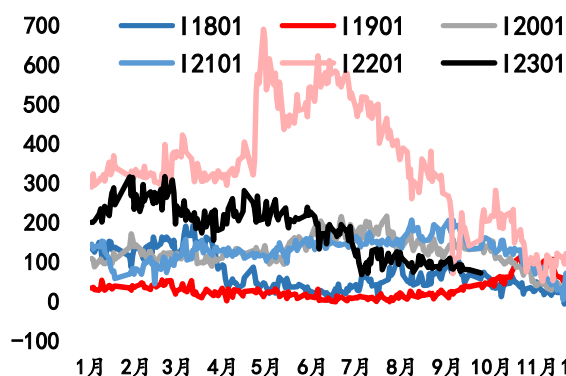
数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

从钢厂进口矿库存来看, 处国庆节前因钢厂补库致使厂库上升外, 三季度厂库整体处于下行趋势, 预计在钢厂低利润的背景下, 钢厂低库运行将成为常态。

五、其他因素

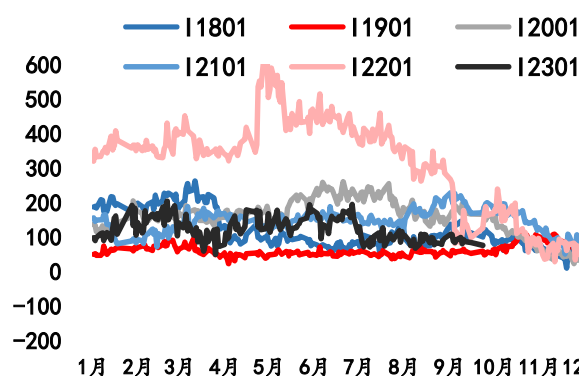
三季度连铁 01 合约的基差呈区间震荡走势, 而受钢厂利润偏低的影响, 中低品、中高品价差在三季度均处在低位运行, PB 粉-超特粉价差由 135 元/湿吨降至季末的 73 元/湿吨, 卡粉-PB 粉价差由 154 元/湿吨降至季末的 96 元/湿吨。预计四季度钢厂的利润中枢难有明显改观, 因此高中低品价差仍将维持低位运行。

图 28: 连铁 01 合约基差 (PB 粉折盘面) 单位: 元/吨



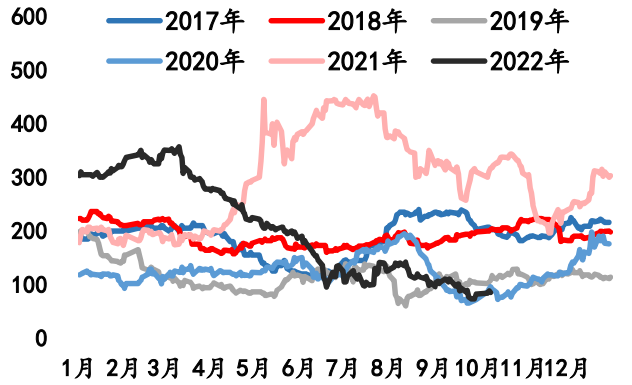
数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

图 29: 连铁 01 合约基差 (金布巴折盘面) 单位: 元/吨



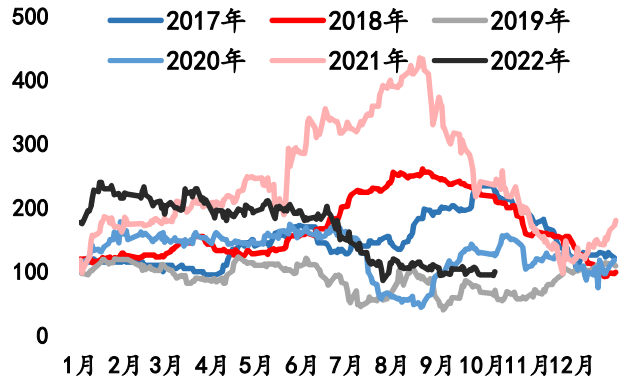
数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

图 30: 铁矿石中低品价差 单位: 元/湿吨



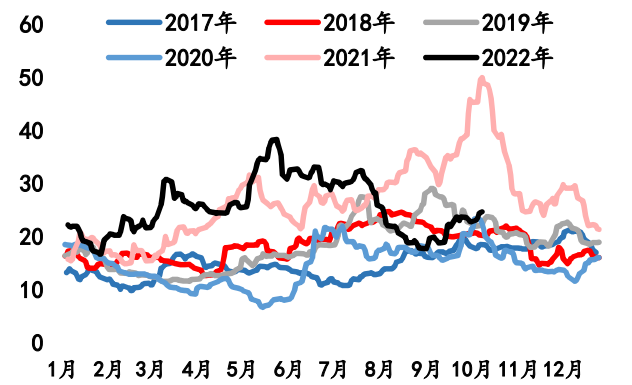
数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

图 31: 铁矿石中高品价差 单位: 元/湿吨



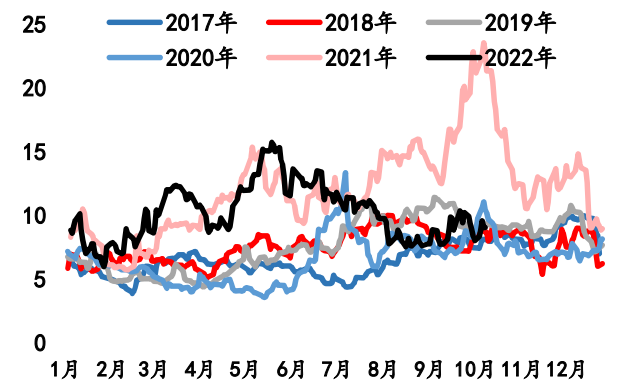
数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

图 32: 巴西图巴郎-青岛 单位: 美元/吨



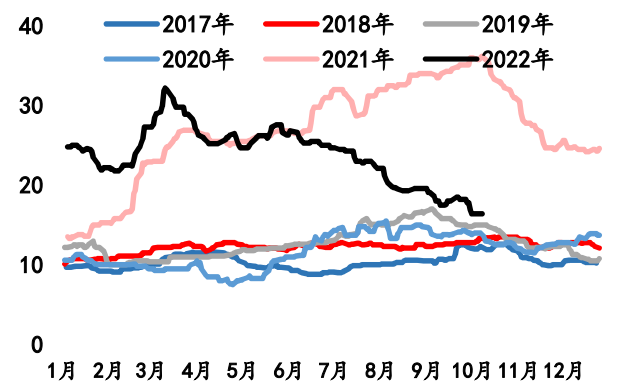
数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

图 33: 西奥-青岛 单位: 美元/吨



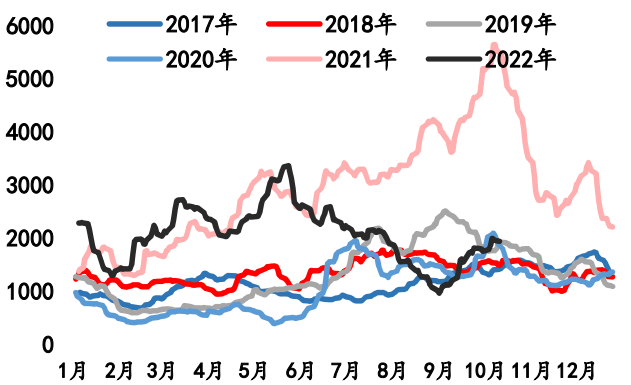
数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

图 34: 印度-青岛/日照 单位: 美元/吨



数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

图 35: 波罗的海干散货指数



数据来源: 钢联终端、海通期货投资咨询部

从航运价格来看, 三季度综指BDI 环比二季度下跌 34.56%, 同比下跌 55.64%; 三大主力船型运价指数均有较大降幅, 其中BCI 环比二季度下跌 37%, 同比下跌 67%; BPI 环比下跌 35%, 同比下跌 49%; BSI 环比下跌 32%, 同比下跌 42%。从月度表现来看, 7 月钢厂自发减产、铁矿价格下跌, BDI 总体承压反季节性下行, 并且 8 月延续弱势运行跌入不合理的超低位区间, 直至 9 月份市场情绪逐

渐回归积极，运费反弹。

六、后市展望

供给方面：四季度四大矿山铁矿发运量预计与三季度基本持平，但受矿价下行压力、外海加息周期、俄乌冲突等因素的影响，后市非主流矿发运存在减量预期，国产矿产量恢复亦存在不确定性。因此，四季度铁矿石供应预计有所下降，降幅主要源于非主流矿。

需求方面：近期多家钢厂频繁公布高炉检修计划、四季度的采暖季限产预期、以及防疫政策对后市成材需求的恢复可能存在抑制作用，因此判断四季度铁矿需求将平稳下移。

库存方面：基于后市铁矿供需双弱的假设，预计在此轮钢厂补库完成后，港口进口矿库存将重回累库趋势，但累库幅度十分有限；受钢厂利润偏低、成材需求恢复力度存疑等因素的影响，钢厂进口矿库存预计维持低位运行态势。

综合来看，预计四季度铁矿基本面供需双弱、库存累库幅度有限，因此铁矿自身对价格的驱动不足。需重点关注四季度成材表观需求数据、房地产销售情况、采暖季限产政策、宏观政策释放的利好预期。

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、展示或以其他任何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。