

钢厂利润下行，负反馈效应压制矿价

2022 年 11 月 2 日 星期三

摘要

行情回顾：10 月，铁矿 2301 合约开盘价为 729 元/吨，收盘价为 606.5 元/吨，最高价为 745.5 元/吨，最低价为 602.5 元/吨，月度跌幅为 16.8%。10 月铁矿主力合约呈下行态势，究其原因，成材“银十”的旺季预期未能兑现、钢厂利润持续下行导致炉料端负反馈效应、宏观层面并未释放强刺激政策、限产传闻引发铁矿需求快速下滑的预期、以及市场对后市信心的不足均导致铁矿、乃至黑色系商品整体的大幅下跌。

展望：从基本面来看，10 月外矿发运、国产精粉产量均小幅下降；高炉铁水产量达到阶段性高点后开始回落；进口矿港口库存延续缓慢去库态势，厂库依旧维持低位运行，铁矿自身基本面与盘面极为弱势的表现并不匹配。短期来看，预计四大矿山发运量维稳运行，但矿价下行的背景下非主流供应存在减量预期，国产矿供应恢复力度有待观察，需求方面，无论粗钢减产是否执行，采暖季限产政策叠加钢厂利润下行导致的高炉停产检修将抑制后市铁矿需求，因此阶段性的供大于求将导致未来港口库存止降转增。考虑到近期人民币兑美元的汇率，10 月底的 01 合约铁矿价格已跌穿 80 美金/吨的重要矿山现金成本，因此矿价进一步下行的阻力较大，后市盘面或在成本支撑以及市场信心恢复的带动下企稳反弹。重点关注后市钢厂减产力度以及钢厂利润走势。

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、10 月行情回顾

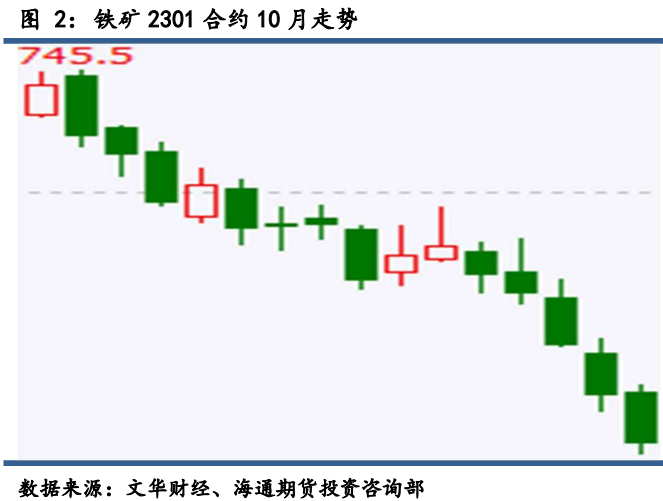
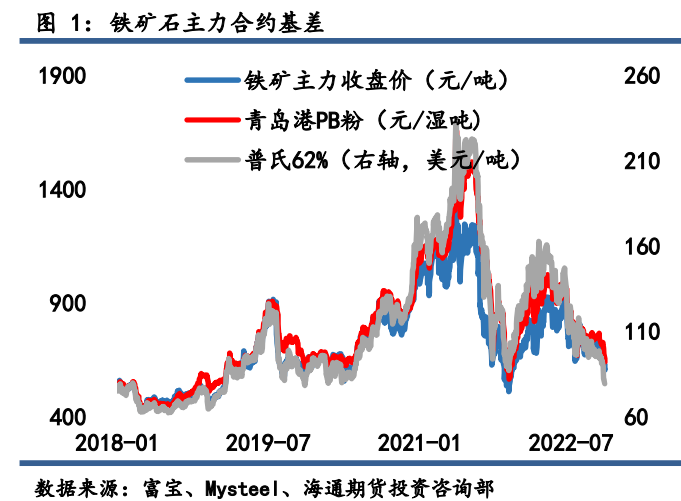
10 月，铁矿 2301 合约开盘价为 729 元/吨，收盘价为 606.5 元/吨，最高价为 745.5 元/吨，最低价为 602.5 元/吨，月度跌幅为 16.8%。10 月铁矿主力合约呈下行态势，究其原因，成材“银十”的旺季预期未能兑现、钢厂利润持续下行导致炉料端负反馈效应、宏观层面并未释放强刺激政策、限产传闻引发铁矿需求快速下滑的预期、以及市场对后市信心的不足均导致铁矿、乃至黑色系商品整体的大幅下跌。

表 1：铁矿石活跃合约当月报价

单位：元/吨，%，手

合约简称	月开盘价 元	月收盘价 元	月最高价 元	月最低价 元	月涨跌幅 %	月成交量 手	月持仓量 手
I2301	729.00	606.50	745.50	602.50	-16.80	11,196,427.00	765,792.00
I2305	681.00	583.00	702.50	579.00	-14.39	952,205.00	216,318.00
I2309	659.00	558.50	677.00	555.00	-15.25	130,461.00	40,596.00

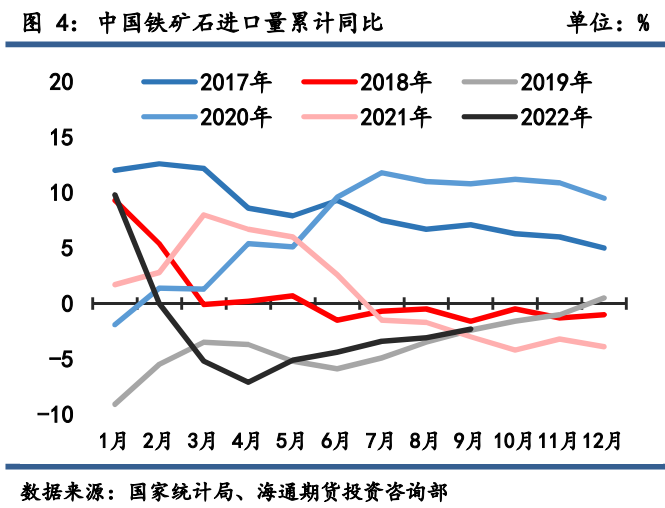
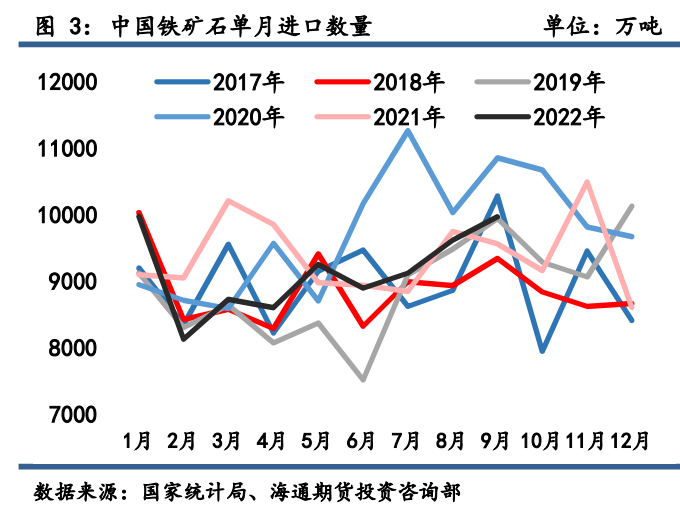
数据来源：大商所、海通期货投资咨询部



二、铁矿石供应

2.1 10月外矿发运环比小幅降低、到港量环比增加

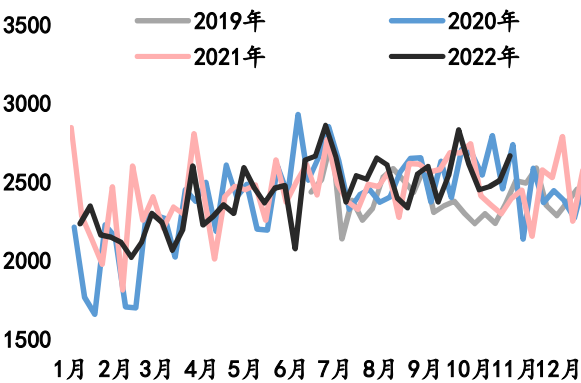
统计局数据显示，9月我国铁矿石进口总量为9971万吨，环比增加3.64%、同比增加4.40%，1-9月我国铁矿石累计进口量为8.23亿吨，同比降少1941万吨，同比降低2.30%，累计同比降幅持续缩小。



钢联数据显示，10月的19港澳巴铁矿石总发运量的周均值为2525.8万吨，环比9月降低64.9万吨，同比去年10月均值增加160.5万吨，其中澳洲铁矿石发运量的周均值为1795.9万吨，月环比降低90.7万吨，同比去年10月均值增加70.7万吨，澳洲铁矿石发至中国占比为86.1%，月环比小幅增加，巴西铁矿石发运量的周均值为729.8万吨，月环比小幅增加25.7万吨，同比去年10月均值增加89.8万吨。巴西发运量在进入四季度后逐步回升，符合此前的预期，澳洲方面，季末发运冲量后的阶段性回落叠加Hedland港口检修，10月的澳洲铁矿发运量呈震荡走势。

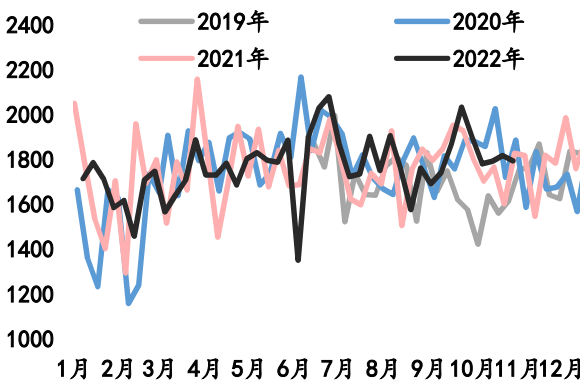
从钢联统计的全球铁矿石发运量来看，10月的周均值为2967.1万吨，环比9月小幅降低83.3万吨，同比去年10月均值小幅下降28万吨，其中10月的非主流发运量为900.3万吨，环比上月减少24.9万吨。

图 5：19 港澳巴铁矿石发货总量 单位：万吨



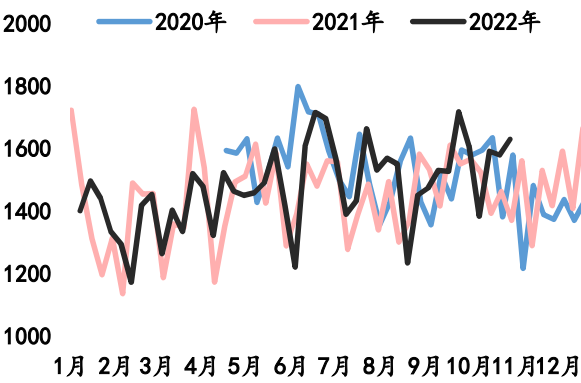
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 6：19 港澳洲铁矿石发货总量 单位：万吨



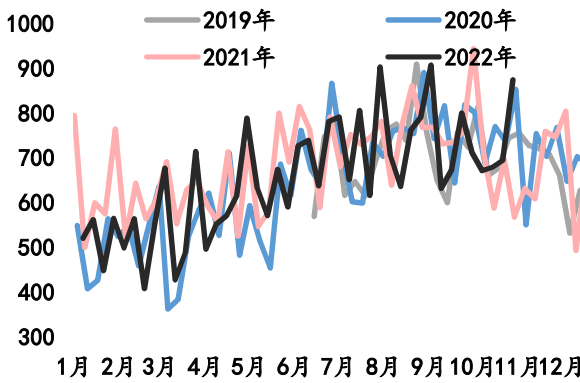
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 7：19 港澳洲铁矿石发至中国货量 单位：万吨



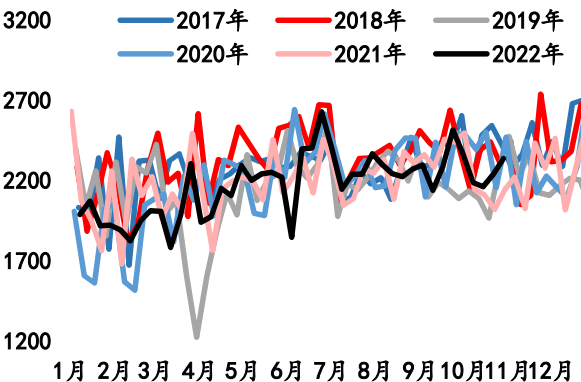
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 8：19 港巴西铁矿石发货总量 单位：万吨



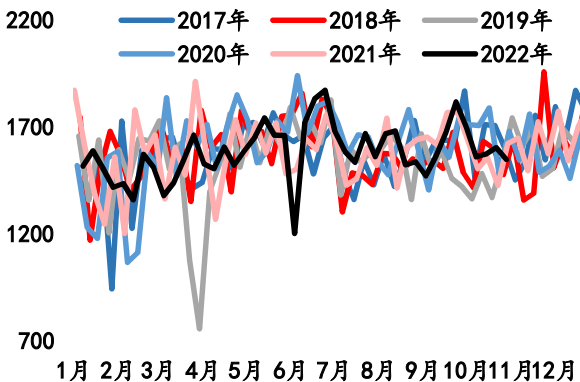
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 9：14 港澳巴铁矿石发货总量 单位：万吨

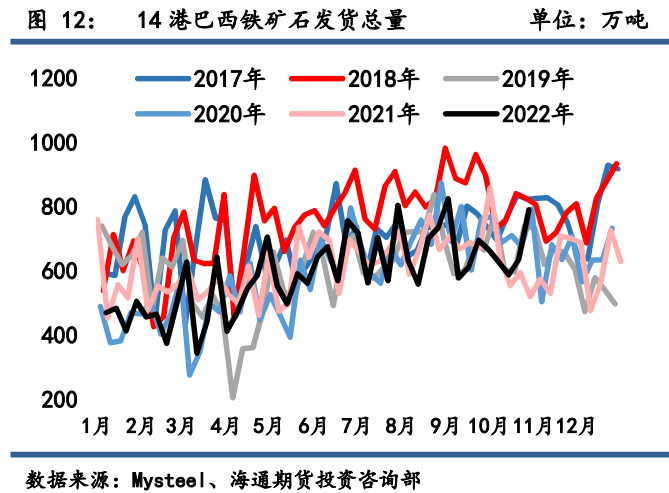
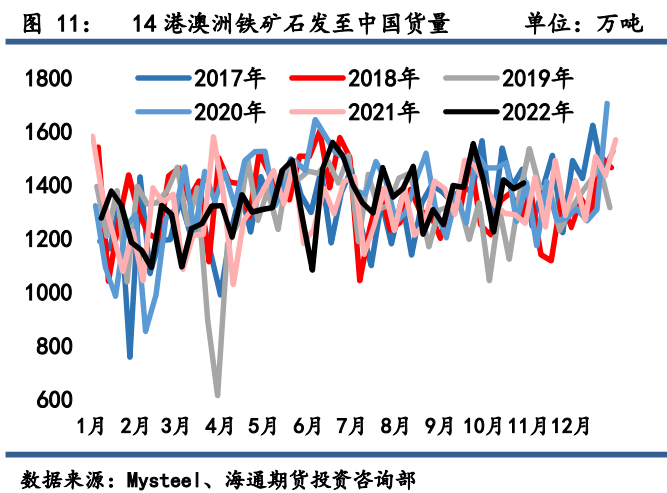


数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 10：14 港澳洲铁矿石发货总量 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部



10 月 45 港铁矿石到港量周均值为 2425.3 万吨，月环比增加 113.4 万吨，较去年 10 月周均值同比小幅降低 25.6 万吨，环比增、同比减，澳洲方面的季末发运冲量致使 10 月到港量环比增加，但此前力拓以及 BHP 受铁路脱轨等因素的影响发运降低，致使 10 月到港量同比小幅下降。10 月的非主流发运量为 900.3 万吨、月环比小幅降低 24.9 万吨，非主流供应下降主要因为南非铁路工人罢工，普氏指数由月初的 95.3 美元/吨下降至 79.5 美元/吨，美元加息、全球经济衰退的大背景下，以美元计价的铁矿石受到一定程度的中长期利空影响，并且当前矿价已跌穿部分非主流矿山的现金成本，因此需警惕非主流发运端的具体走势。

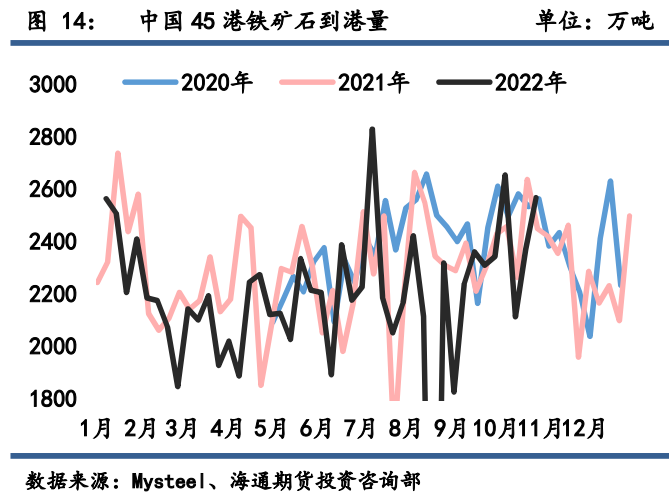
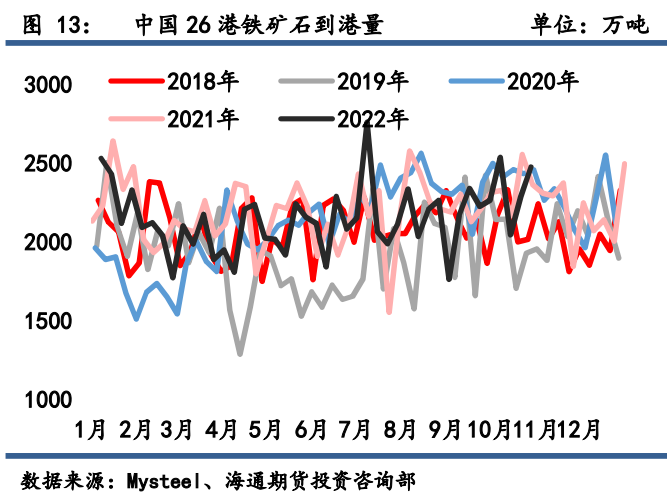
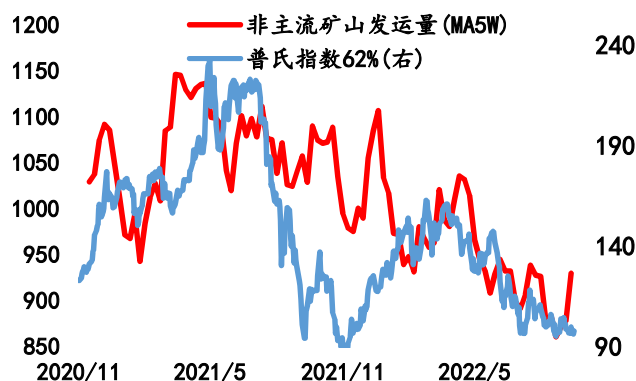
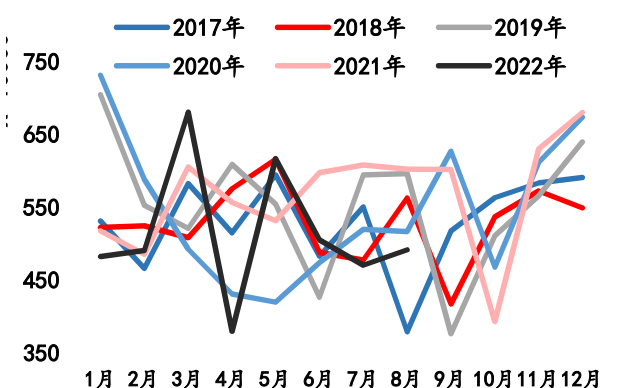


图 15: 普氏指数与非主流发运 单位: 万吨, 美元/吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 16: 南非铁矿石出口量 单位: 万吨

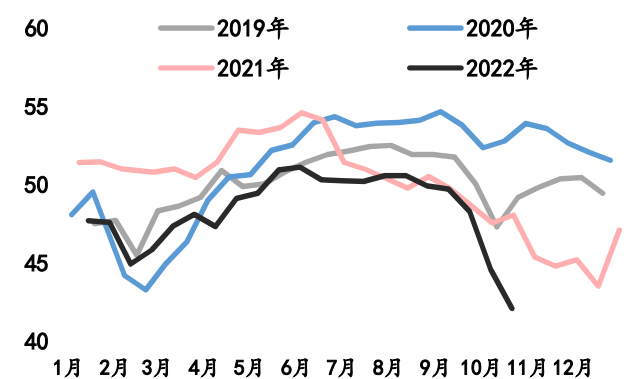


数据来源: 点钢网、海通期货投资咨询部

2.2 10月国产矿产量同期低位

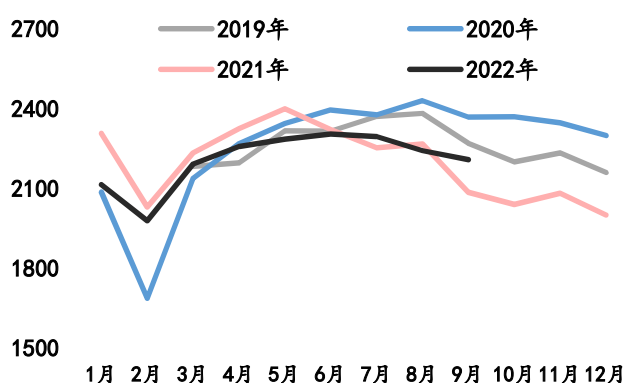
钢联数据显示, 10月中国铁精粉产量为2209万吨, 月环比小幅降低33.1万吨, 同比降低159.56万吨, 截至10月21日, 363座矿山铁精粉日均产量42.1万吨, 同期绝对低位。进入10月以来, 受此前唐山、山西矿山生产事故的影响, 叠加市场对年末钢厂限产的预期不断加强, 以及矿价下行的大背景下, 年内国产精粉产量能否恢复存疑。

图 17: 363座矿山铁精粉产量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 18: 中国铁精粉月度产量 单位: 万吨

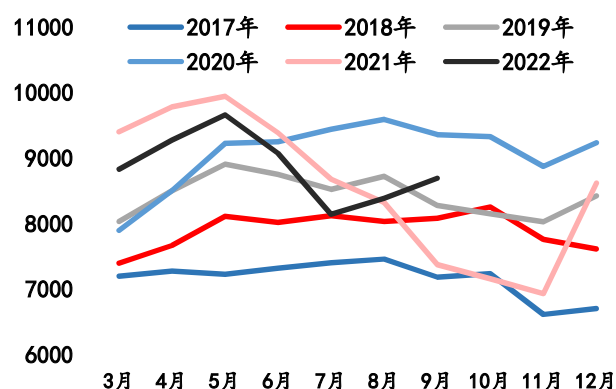


数据来源: 国家统计局、海通期货投资咨询部

三、铁矿石需求

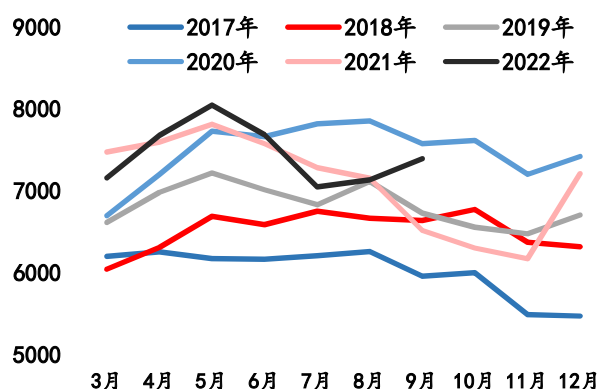
国家统计局数据显示, 9月全国粗钢产量为8694.9万吨, 环比增加3.67%, 同比大幅增加17.6%, 9月全国生铁产量为7393.9万吨, 环比增加3.59%, 同比大幅增加13%, 7月累计粗钢产量为7.81亿吨, 累计同比降低3.4%, 6月累计生铁产量为6.56亿吨, 累计同比降低2.5%。

图 19: 中国粗钢单月产量 单位: 万吨



数据来源: 国家统计局、海通期货投资咨询部

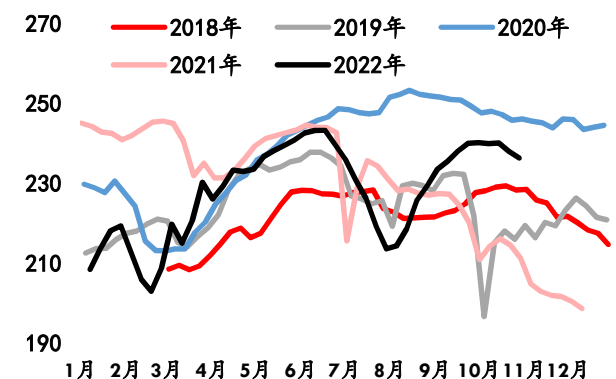
图 20: 中国生铁单月产量 单位: 万吨



数据来源: 国家统计局、海通期货投资咨询部

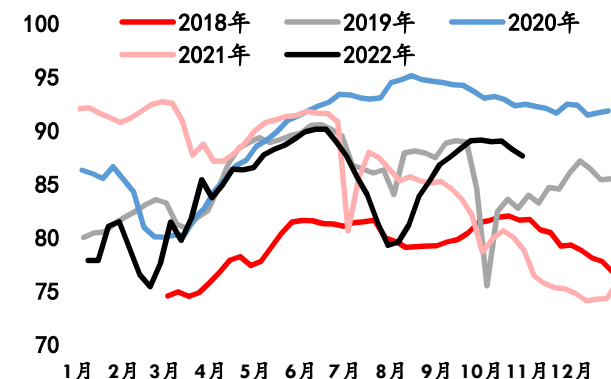
10月样本钢厂铁水日均产量的周均值为238.6万吨,环比上月小幅增加0.17万吨、同比大幅增加24.53万吨,样本钢厂高炉产能利用率月环比小幅降低,环比小幅下降0.045%至88.48%。由于市场对后市预期愈发悲观,钢厂利润不断下滑,致使铁水产量在10月中旬见顶后有所回落,10月高炉检修主要集中在山西、河北等地,与限产政策、利润亏损有关。

图 21: 247家钢厂铁水日均产量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 22: 247家钢厂高炉产能利用率 单位: %

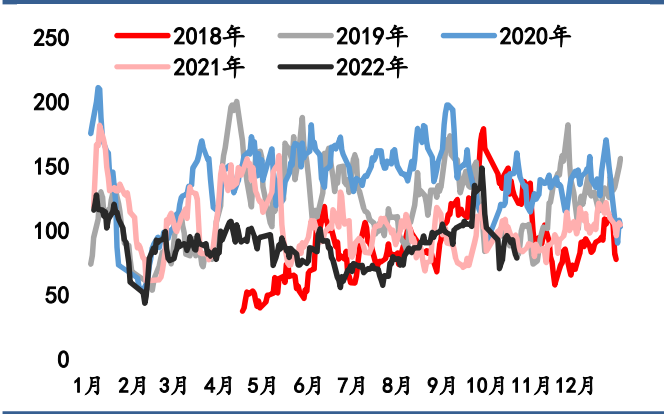


数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

10月钢厂库存持续维持低位,当前钢厂利润仍处在下行阶段,并且市场对后市的信心不足,因此导致了钢厂的补库意愿不足。10月的疏港量周均值为306.4万吨,月环比基本持平,同比大幅增加29.56万吨,铁水产量同比大幅增加致使疏港量同比存在明显增幅。10月的贸易商港口现货日成交量在节前补库完成后开始大幅下降、同期偏低水平。

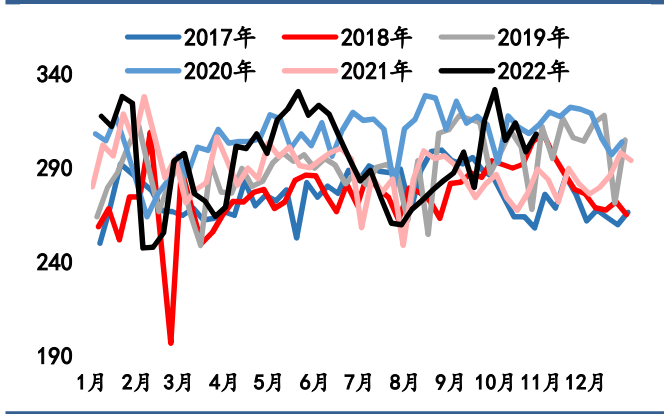
后市铁矿石需求的关键在于政策,粗钢压减政策是否执行,采暖季限产力度等等,并且近期钢厂利润不断恶化,行业自主减产的意愿也在不断增加,因此11月、12月铁矿需求下降较为确定,重点在于其降幅。

图 23: 贸易商港口现货日均成交量 MA5 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 24: 45 港铁矿石港口日均疏港量 单位: 万吨



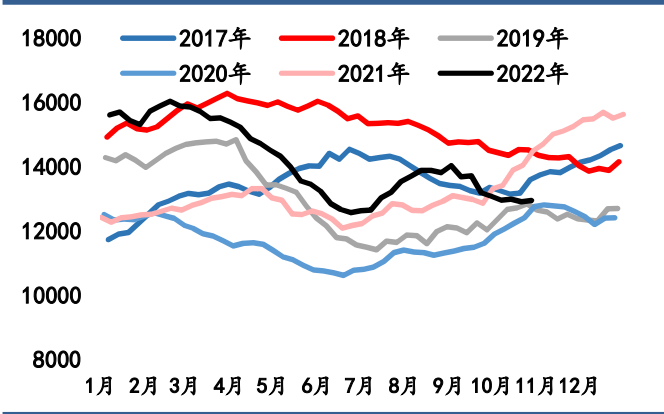
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

四、铁矿石库存

10 月进口矿港口库存继续下降，钢联数据显示，截至 10 月 28 日，45 港口库存为 1.29 亿吨，较 9 月末小幅降低 131.42 万吨，虽然当前港口总库存仍处缓慢下降趋势，但随着后市铁水产量的下降，预计未来港口库存将逐步回升。其中可贸易资源小幅下降至 7756.62 万吨，可贸易资源占总库存比重为 59.92%、同期仍处高位，澳洲进口矿库存小幅下降至 5707.15 万吨、占库存总量的 44.09%，同期偏低水平，巴西进口矿库存小幅上升至 4709.83 万吨、占库存总量的 36.39%，同期仍处高位。压港方面，10 月末 45 港压港合计天数为 33 天，同期低位。

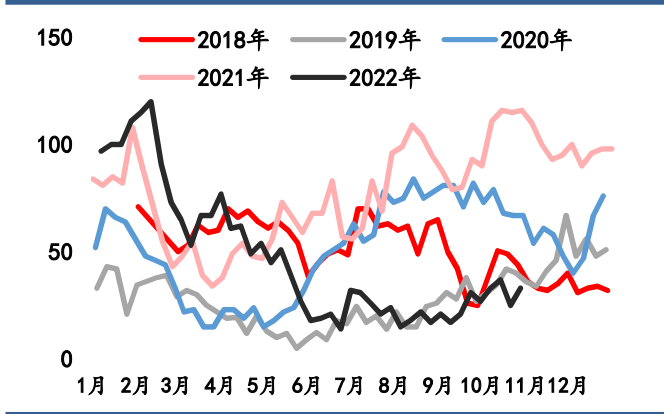
分品种来看，10 月末港口粗粉总库存合计 9502.34 万吨，块矿库存为 1953.99 万吨，球团矿库存为 562.49 万吨，铁精粉库存为 925.4 万吨，三者均处同期中等水平。

图 25: 铁矿石 45 港库存合计 单位: 万吨



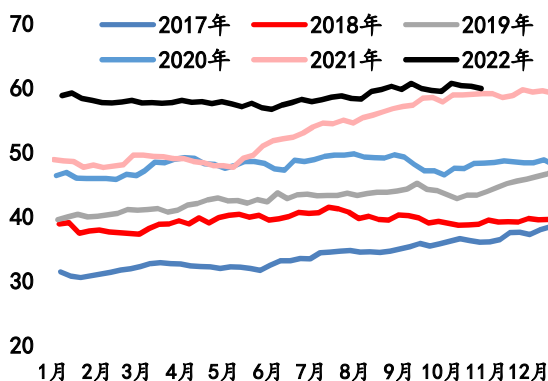
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 26: 45 港铁矿石压港合计 单位: 天



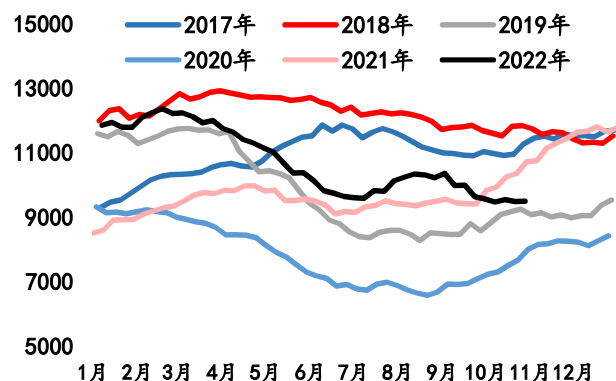
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 27: 铁矿石 45 港可贸易资源库存占比 单位: %



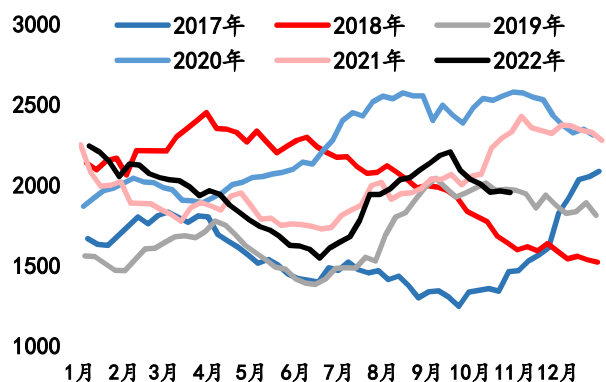
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 28: 铁矿石 45 港粉矿合计库存 单位: 万吨



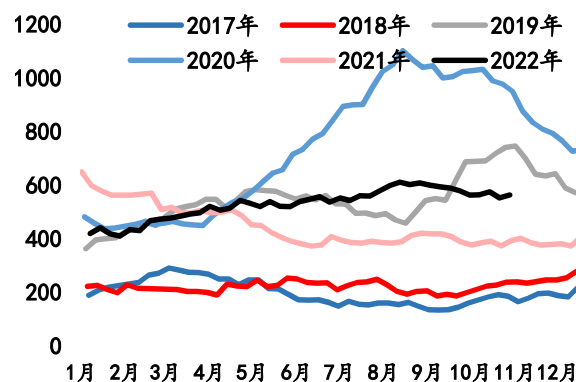
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 29: 铁矿石 45 港块矿合计库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

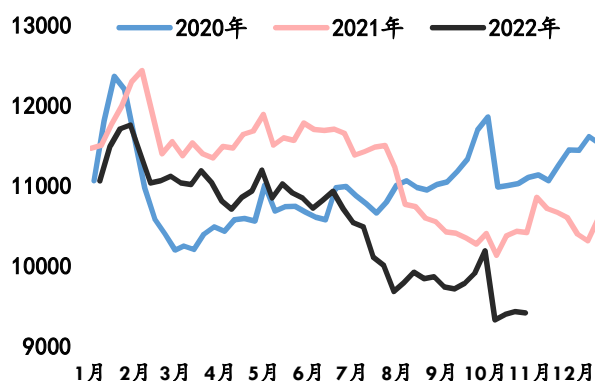
图 30: 铁矿石 45 港球团合计库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

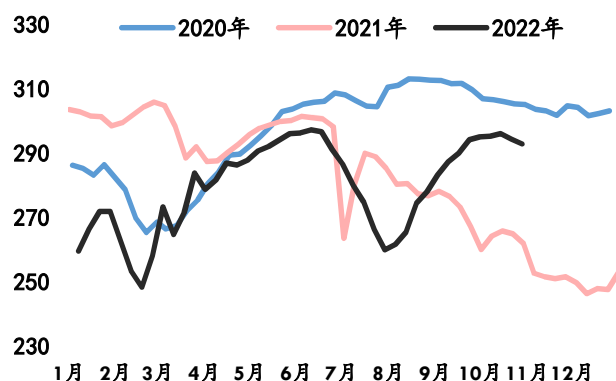
钢厂库存进一步降低, 10 月末的库存量为 9413.45 万吨, 同期最低水平, 环比 9 月末降低 774.44 万吨、同比去年存在 1001.74 万吨的降幅。10 月末进口矿库消比为 32.14 天, 环比 9 月降低 2.38 天, 同比去年大幅降低 7.62 天。

图 31: 247 家钢厂进口矿总库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 32: 247 家钢厂进口矿库消比 单位: 天

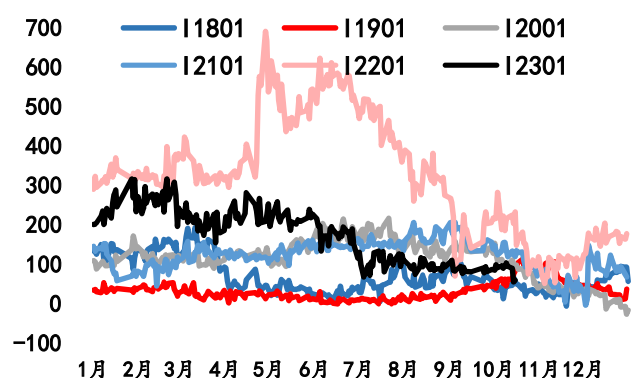


数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

五、铁矿石价格

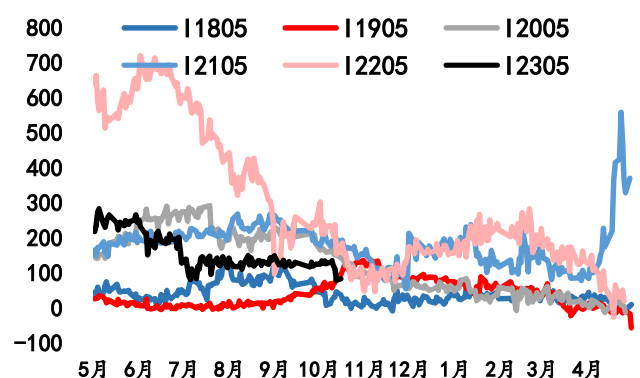
10月铁矿石主力合约跌幅明显，各个品种现货价格亦大幅下降，青岛港超特粉下降123元/吨至556元/吨，PB粉下降97元/吨至655元/吨，PB块下跌101元/吨至794元/吨，卡粉下跌94元/吨至754元/吨。10月末，以PB粉折盘面的01合约基差约为89元/吨，较9月末基差基本持平，同期偏低水平。

图 33: 01 合约基差(PB 折盘面) 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

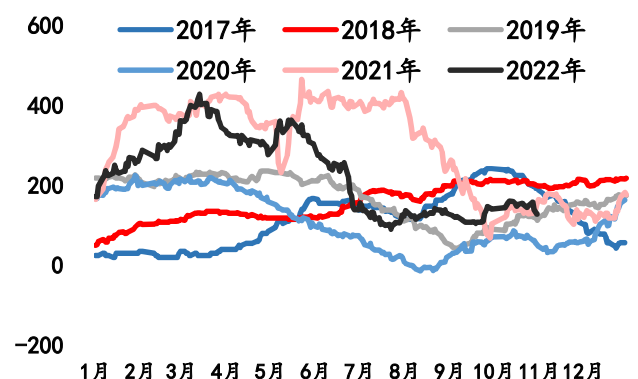
图 34: 05 合约基差(PB 折盘面) 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

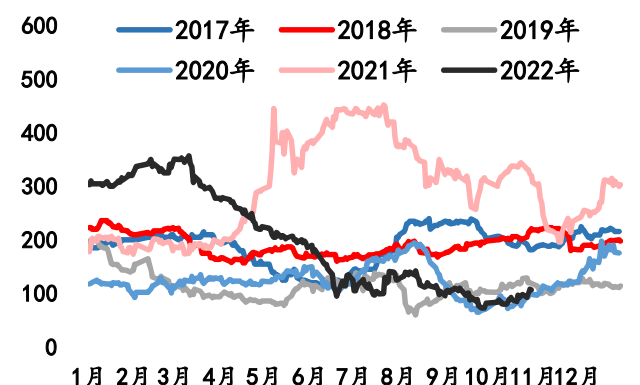
与10月末相比，10月底PB块-PB粉价差从143元/吨下降至139元/吨，PB粉-超特粉价差从73元/吨上升至99元/吨，卡粉-PB粉价差从96元/吨上升至99元/吨，综合成本价差从-11.5元/吨上升至0元/吨。

图 35: PB 块-PB 粉 单位: 元/湿吨



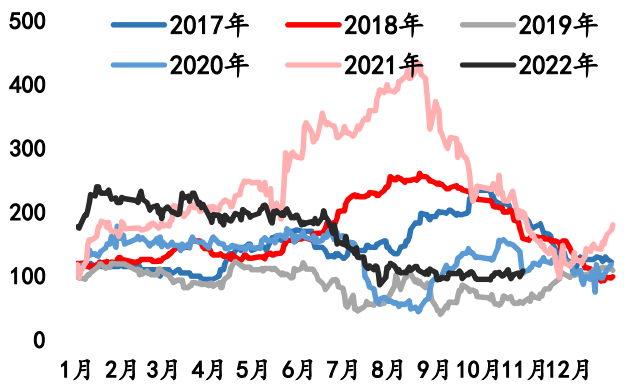
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 36: PB 粉-超特粉 单位: 元/湿吨



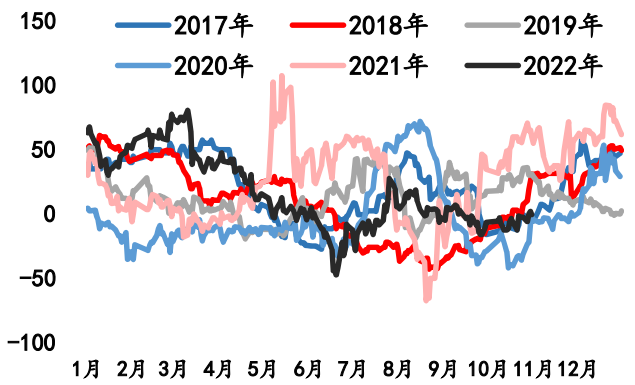
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 37: 卡粉-PB 粉 单位: 元/湿吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

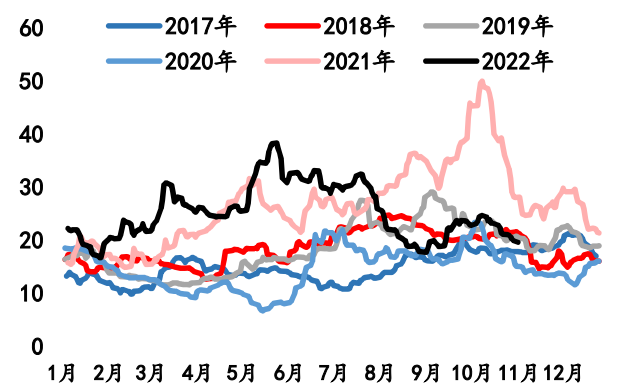
图 38: PB 粉-(超特+卡粉)/2 单位: 元/湿吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

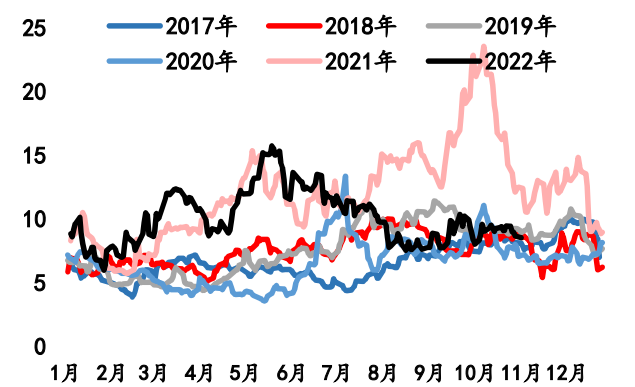
10 月波罗的海干散货运指数整体呈下行趋势，波罗的海干散货运价指数由 9 月末的 1760 下降至 10 月 31 日的 1463，其中 10 月巴西图巴朗至青岛运价下降至 19.65 美元/吨，西澳至青岛运价下降至 8.535 美元/吨，铁矿价格的大幅下行对运价的负反馈效应，叠加市场对后市的信心不足，致使 10 月 BDI 再度滑坡。

图 39: 巴西图巴朗-青岛 (BCI-C3) 单位: 美元/吨



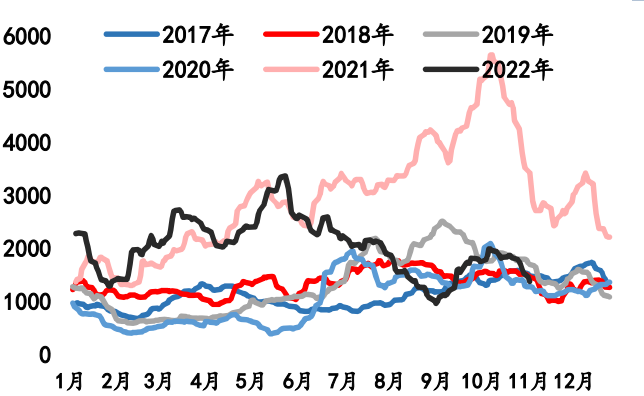
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 40: 西澳-青岛 (BCI-C5) 单位: 美元/吨



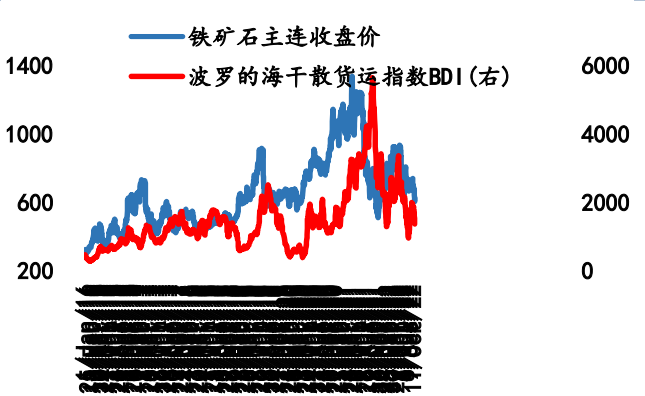
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 41： 波罗的海干散货运指数



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 42： 连铁收盘价与 BDI 对比



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

六、后市展望

从基本面来看，10 月外矿发运、国产精粉产量均小幅下降；高炉铁水产量达到阶段性高点后开始回落；进口矿港口库存延续缓慢去库态势，厂库依旧维持低位运行，铁矿自身基本面与盘面极为弱势的表现并不匹配。短期来看，预计四大矿山发运量维稳运行，但矿价下行的背景下非主流供应存在减量预期，国产矿供应恢复力度有待观察，需求方面，无论粗钢减产是否执行，采暖季限产政策叠加钢厂利润下行导致的高炉停产检修将抑制后市铁矿需求，因此阶段性的供大于求将导致港口库存止降转增。考虑到近期人民币兑美元的汇率，10 月底的 01 合约铁矿价格已跌穿 80 美金/吨的重要矿山现金成本，因此矿价进一步下行的阻力较大，后市盘面或在成本支撑以及市场信心恢复的带动下企稳反弹。重点关注后市钢厂减产力度以及钢厂利润走势。

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。