

矿石短期仍有上涨可能，中期或将承压震荡下行

观点：

近期外矿发货及到港量小幅下降，铁矿港口库存增量不大，供应仍处相对低位。全国高炉开工率仍处91%左右高位，叠加国庆节前钢厂补库，对铁矿石需求形成强支撑。短期来看，铁矿石供需关系维持紧平衡格局，矿价仍有上涨动力。但随着卸港加快，铁矿结构性矛盾有望继续缓解，叠加矿价已处近六年半高位，继续大幅上涨空间有限。

中期来看，当前矿价上行驱动趋弱，一方面钢厂低利润和高炉产能绝对高位下，矿石需求增量空间有限，而近期限产趋严预期同样削弱需求端利好效应。另一方面则是矿石供应保持高位，且钢厂配矿调整后结构性问题也会缓解。综上，矿市基本面逐步转弱，上行驱动已不强，后续矿价易随成材承压震荡下行。

研发&投资咨询

王 益

李睿舟

从业资格号：F3013198

F3061473

投资咨询号：Z0013365

 : 136 0918 8676 : liruizhou@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

矿石短期仍有上涨可能，中期或将承压震荡下行

上周澳洲、巴西铁矿发运量周环比减少 55.8 万吨至 2399.3 万吨；全国 45 港到港量周环比减少 281.1 万吨至 2374.5 万吨；日均疏港量周环比减少 11.7 万吨至 313.8 万吨，在港船只减少 4 条至 165 条，铁矿石港口库存周环比增加 82.5 万吨至 1.146 亿吨。

图 1：铁矿指数

单位：元/吨



资料来源：文华财经 长安期货

图 2：铁矿 2101

单位：元/吨



资料来源：文华财经 长安期货

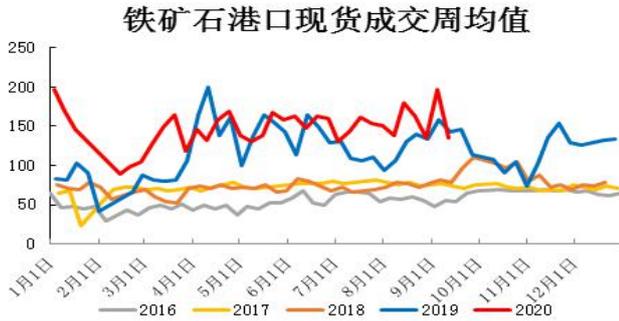
一、强劲需求&品种结构性问题驱动矿价上行

1、强劲需求是矿价上行主因

国内矿石需求强劲，直接体现就是样本钢厂日均铁水产量和烧结粉矿日耗保持高位。截至 9 月 4 日当周，247 家样本钢厂日均铁水产量为 251.59 万吨，继续高位运行，而 8 月均值为 252.62 万吨/周，环比上月增长 1.62%，同比增幅则是高达 8.94%。同时，因唐山限烧结机，样本钢厂烧结粉矿日耗环比下降至 61.73 万吨，但 8 月均值环比仍增长 0.38%。统计局数据显示，1-7 月我国生铁累计产量同比增长 7.90% 至 5.11 亿吨，增幅为 3741.5 万吨，折算矿石消耗增量近 6000 万吨。

强劲需求使得港口现货成交显著放量，疏港量也保持高位。截至 9 月 4 日当周，全国 45 港铁矿石日均疏港量为 325.55 万吨，期间创出年内 328.62 万吨新高，其月度均值环比增长 5.65%，同比增长高达 13.3%。与此同时，港口成交量同样强劲，8 月港口现货成交量的日均值为 159.15 万吨，环比 7 月增加 6.76%，若考虑远期货最新成交量更是创下年内新高。

图 3：铁矿石港口现货成交周均值 单位：万吨



资料来源：钢联数据 长安期货

图 4：高炉产能利用率 单位：%



资料来源：钢联数据 长安期货

国内矿市供应并未因疫情而出现显著下滑，1-7 月我国铁矿石进口量为 7.6 亿吨，同比增 11%；而高频发运数据来看，1-8 月全球四大矿商累计发运量为 6.94 亿吨，同比增长 0.88%，同样呈现增加态势，同期国内 26 港到货量更是同比增长 9.16%至 7.17 亿吨，较 2018 年同期也增长 3.49%。

由此可见，国内矿石库存持续下降并非供应减量所致，而是国内强劲需求引发矿市紧平衡，继而驱动矿价上涨。

2、结构性问题助推矿价上行

虽然铁矿石港口库存 6 月下旬开始增库，但多因球团和块矿库存增加所致，而盘面期价对应粉矿库存延续下降态势，45 港粉矿库存最低降至 6580.5 万吨，创下近 5 年来新低，相对应球团和块矿溢价指数也不断下跌。

然而，近期矿石结构性问题迎来缓解。强势矿价不断压缩钢厂利润，低利润情况下钢厂开始调整调整配矿结构，更倾向于使用高低品位矿来替代 MNPJ 等主流粉矿，直接体现就是 PB 粉与其他品种价差收缩；同时，钢厂加大块矿和球团矿使用比例，加之港口卸港能力提升，粉矿库存近两周大幅回升。截至 9 月 4 日，45 港口粉矿库存为 6927.78 万吨，连续两周大幅增加，低位回升 347.28 万吨，可见品种结构性问题有所缓解，且考虑压港船只高位，结构性问题对远月合约利好效应有限。

二、高位供应持续承压矿价

矿商发运维持高位, 矿石供应压力持续存在。8月全球19港铁矿石发运量为1.396亿吨, 环比增406.29万吨, 同比增幅为2.47%; 其中澳洲发运量为7579.99万吨, 环比微降15.7万吨, 但显著低于6月8561.4万吨水平; 而巴西发运量增量显著, 环比增长529.64万吨至3373.26万吨; 其他地区发运量为2580.04万吨, 环比下降107.66万吨, 但仍处于月度高位, 同比增幅高达10.14%。

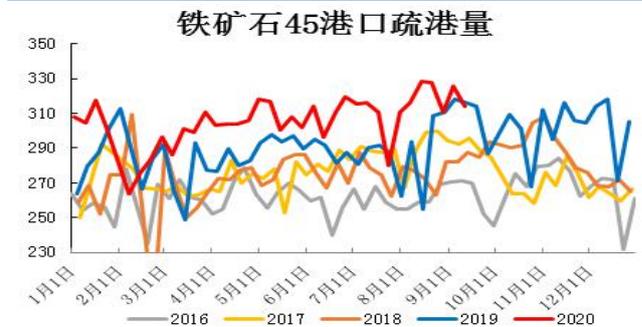
高频数据来看, 随着6月年报冲量结束后, 澳洲矿商发运进入季节性低位, 但高矿价下非主流矿生产积极, 而巴西发运量近两个月发运均保持高位, 因而近期矿石发运并未显著减量。相反, 非主流矿和巴西矿发运增量逐步体现到国内到货数据上, 国内港口铁矿石到货并未因澳洲减量而显著下降, 截至9月7日当周, 26港到货量为2302.9万吨, 高位回落10.2%, 但依旧是同期高位, 而8月累计到货量高达1.07亿吨, 同比增加1904.31万吨, 较2018年同期高出22.73%。

图 5: 铁矿石 45 港口库存 单位: 万吨



资料来源: 钢联数据 长安期货

图 6: 铁矿石 45 港口疏港量 单位: 万吨



资料来源: 钢联数据 长安期货

矿商周度发运量仍将高位回升, 澳洲矿商泊位检修增加, 近期发运回升缓慢, 多为季节性低位, 后续发运仍将重回高位; 而VALE在产量目标驱动下, 后续发运量也会保持高位, 同时高矿价下非主流矿减量动能也不强, 整体发运大概率突破上半年高点, 矿石供应压力持续存在。

国内矿山生产同样积极, 产能利用率和产量均保持高位。统计局数据显示, 2020年1-7月我国铁矿石原矿产量为4.86亿吨, 同比增长3.6%, 7月产量为7249.1万吨, 同比下降2.03%, 产量小幅下降。钢联数据显示7月国产精粉产量同样微降, 全国铁矿山企业月度精粉产量为2377.1万吨, 环比下降17.9

万吨，但同比增长 0.25%，1-7 月累计产量为 1.53 亿吨，同比微降 24.9 万吨，疫情期间减量得到较好恢复，多数地区产量已超过去年同期。

此外，高频数据显示 8 月国内矿山产能利用率和产量高位运行，截至 9 月 4 日当周，全国 126 家矿企最新产能利用率为 69.73%，日均精粉产量为 43.99 万吨，两者均创下年内新高，同比分别增长 3.89 个百分点和 2.45 万吨。总体来看，高位矿价下国内矿山生产积极，产量和产能利用率均显著回升，内矿供应应保持同样高位。

三、矿石强劲需求难持续

1、钢厂利润压缩，需求端利好效应趋弱

强势矿价持续压缩钢厂利润，主要品种利润高位回落明显。截至 9 月 8 日螺纹钢吨钢利润将至 50 元附近，而热卷利润吨钢利润为 180 元，两者较前期高位分别下降 320 元和 60 元，均为近 5 年同期低位。与此同时，当前高炉产能利用率处于绝对高位，继续提产空间已然不大，相反近两周样本钢厂日均铁水产量和高炉产能利用率均迎来回落，两者较前期高点分别下降 1.71 万吨和 0.64 个百分点，因而低利润、高产能利用率情况下矿石需求端利好效应将逐步趋弱。

图 7：钢厂进口矿库存 单位：万吨



资料来源：钢联数据 长安期货

图 8：钢厂进口矿库存可用天数 单位：天



资料来源：钢联数据 长安期货

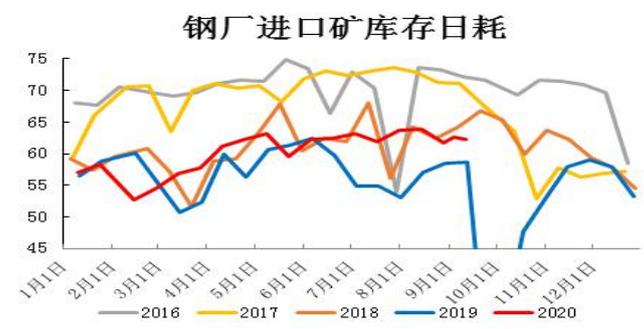
与此同时，旺季需求强度难及预期，弱势成材易拖累矿价。基于基建利好市场对需求重回高位预期很强，而高频数据显示终端需求恢复缓慢，强预期迟迟未能兑现。长周期来看，7 月地产数据表现较好，但

房企融资趋紧，拿地也谨慎，新开工能否保持高速增长有待跟踪；相对利好则是基建投资，但政策面有所转向，强调补短板，而非强刺激，因而寄希望基建用钢大幅超预期概率不大。相反，螺纹钢周产量持续高位，叠加库存绝对量偏高，供应压力持续高悬。总之，螺纹钢价格难言乐观，按库存推演来看周度表需同比增 15% 情况下旺季螺纹钢库存能降至去年同期水平附近，而一旦表需增幅不及预期，库存压力陡增。

2、采暖季限产冲击矿石需求

受疫情影响今年经济下行压力大，环保让步于保经济，在没有限产的扰动使得钢厂开工率在过去 3 个月保持在 90% 以上的高开工区间，各地区因限产影响产量均处于年内低位。截至 9 月 4 日当周，唐山地区检修限产量仅为 33.28 万吨，同期则高达 63.82 万吨。然而，近期已不断传出限产消息，尤其是唐山地区，而四季度将迎来季节性限产，按往年限产情况来看采暖季期间产能利用率均会呈现不同幅度下跌，一旦限产执行严格矿石需求将受到显著冲击，后续可重点跟踪天气状况。

图 9：钢厂进口矿库存日耗 单位：万吨



资料来源：钢联数据 长安期货

四、综合分析

近期外矿发货及到港量小幅下降，铁矿港口库存增量不大，供应仍处相对低位。全国高炉开工率仍处 91% 左右高位，叠加国庆节前钢厂补库，对铁矿石需求形成强支撑。短期来看，铁矿石供需关系维持紧平衡格局，矿价仍有上涨动力。但随着卸港加快，铁矿结构性矛盾有望继续缓解，叠加矿价已处近六年半高位，继续大幅上涨空间有限。

中期来看，当前矿价上行驱动趋弱，一方面钢厂低利润和高炉产能绝对高位下，矿石需求增量空间有限，而近期限产趋严预期同样削弱需求端利好效应。另一方面则是矿石供应保持高位，且钢厂配矿调整后结构性问题也会缓解。综上，矿市基本面逐步转弱，上行驱动已不强，后续矿价易随成材承压震荡下行。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构

江苏分公司

地 址: 常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话: 0519-85185598
传 真: 0519-85185598

安徽分公司

地 址: 合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室
电 话: 0551-62623638

福建分公司

地 址: 福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话: 0592-2231963
传 真: 0592-2231963

山东分公司

地 址: 山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话: 0535-6957657
传 真: 0535-6957657

上海营业部

地 址: 上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话: 021-60146928
传 真: 021-60146926

淄博营业部

地 址: 山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室
电 话: 0533-6217987 0533-6270009

西安和平路营业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206088 029-87206178
传 真: 029-87206165

郑州营业部

地 址: 郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦 1302 室
电 话: 0371-86676963
传 真: 0371-86676962

宝鸡营业部

地 址: 宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大酒店 21 层
电 话: 0917-3536626
传 真: 0917-3535371

西安经济技术开发区营业部

地 址: 西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室
电 话: 029-87323533 029-87323539
传 真: 029-87323539

金属事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87380130
传 真: 029-87206165

农产品事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206176
传 真: 029-87206176

能源化工事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206172
传 真: 029-87206165

金融事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206171
传 真: 029-87206163