

铁矿石：压力渐大

行业观点：

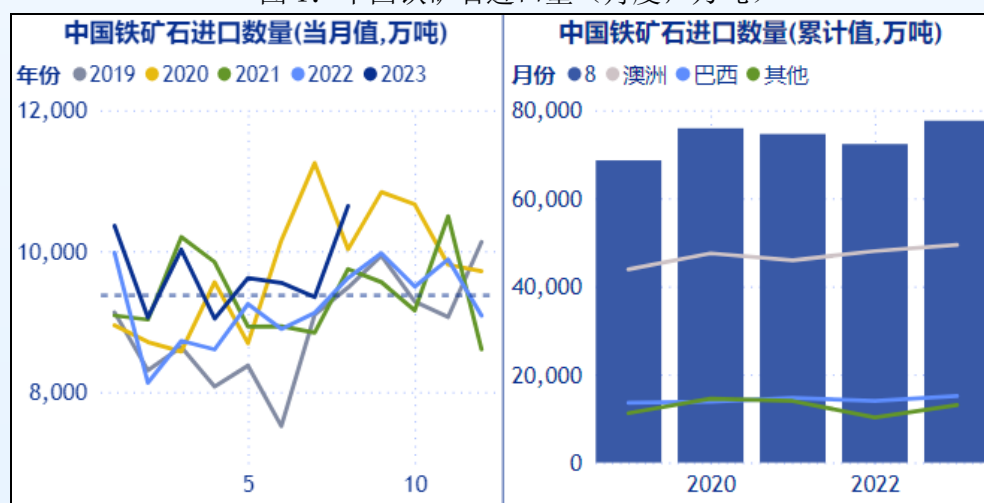
9月铁矿石价格维持高位盘整格局，I2401合约运行区间在820-880元/吨，铁矿石现货价格一路走强，一方面是跟随外盘上涨，另一方面是国内宏观利好政策持续释放，叠加下游需求有所提升。9月份以来，全国钢厂铁水产量维持高位，而港口库存维持去库存状态，导致供需偏紧格局，支撑矿价高位运行。10月份，钢厂会以什么样的形式来落实减产依然是影响矿价的核心因素。在政策性限产落地之前，亏损和累库仍是驱动钢厂减产的主要压力。铁矿石价格上方阻力渐大，或面临一定的调整压力。

供应端：宽松格局依旧

一、进口量持续增长

海关进口数据显示，2023年8月中国铁矿砂及其精矿进口量10641.5万吨，同比增长0.1%；1-8月我国铁矿砂及其精矿累计进口量77565.8万吨，同比增长7.4%，进口量仍处于高位水平。目前主流矿山处于季节性高发运周期，但近期海外需求有分流情况，发中国比例有下滑，整体上发运端矛盾不大。

图1：中国铁矿石进口量（月度，万吨）



资料来源：我的钢铁，上海中期

2022年9月27日

上海中期期货研究所

黑色金属研发团队

王舟懿
Z0000394
F0211322

李吉龙
Z0014831
F3038265



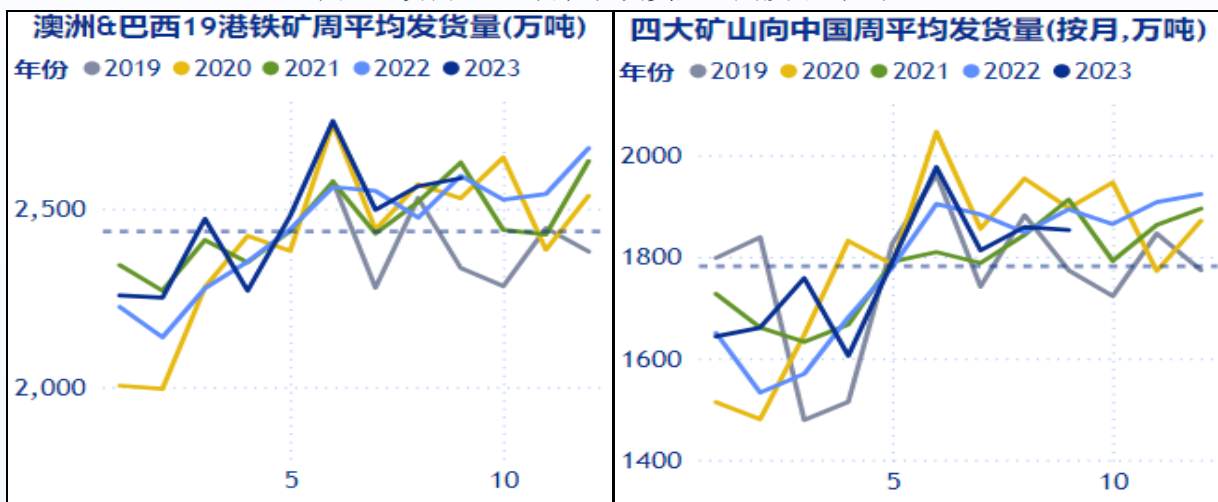
请扫描关注我们的微信。

二、发运量将延续季节性高位

目前铁矿石价格指数持续上涨，刺激外矿发运量保持高位，截止至9月22日，全球铁矿石发运总量2975万吨，环比减少69.3万吨，澳洲巴西铁矿发运总量2463.3万吨，环比减少134.9万吨。目前全球铁矿石发运量处于中位偏高水平，主流矿山发运总量连续6周高于去年同期，非主流矿山发运量有所回落，到港量触底后回升至中位水平，综合来看，10月份供应端收缩的可能性偏小。

中期来看，供应增加对价格上行造成较大的压力，结合往年的季节性表现，四季度是各大矿山的发运高峰期。目前巴西淡水河谷处于季节性发运高位，叠加澳大利亚必和必拓和FMG矿山财年目标同比均有所提高，预计今年发运量有望季度环比增加20万吨/日；第三、四季度四大矿山发运量季环比增加3600万吨，其中发往中国的铁矿石量季环比增加2800万吨。

图2：澳洲&巴西铁矿石发货量（周度平均，万吨）



资料来源：我的钢铁，上海中期

三、内矿产量有望持续回升

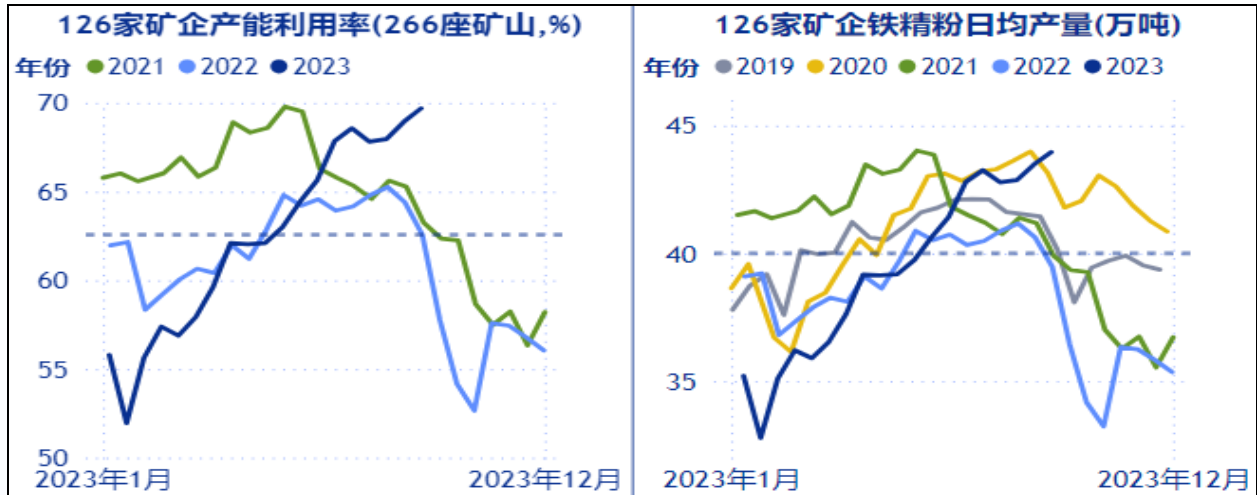
2023年8月份，中国铁矿石原矿产量为8633.3万吨，同比增长1.3%；1-8月累计产量为65916.9万吨，同比增长7.0%。根据钢联数据统计，截止至9月22日，266座矿山产能利用率为69.7%，日均铁精粉产量43.97万吨，目前国内矿山开工率持续回升，维持在近五年以来的高位水平。从季节性来看，“金九银十”阶段国内矿山通常保持较高的产能利用率，预计10月份产量有望继续保持在较高水平。

图3：内矿产能利用率及日均产量（万吨，%）

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



资料来源：我的钢铁，上海中期

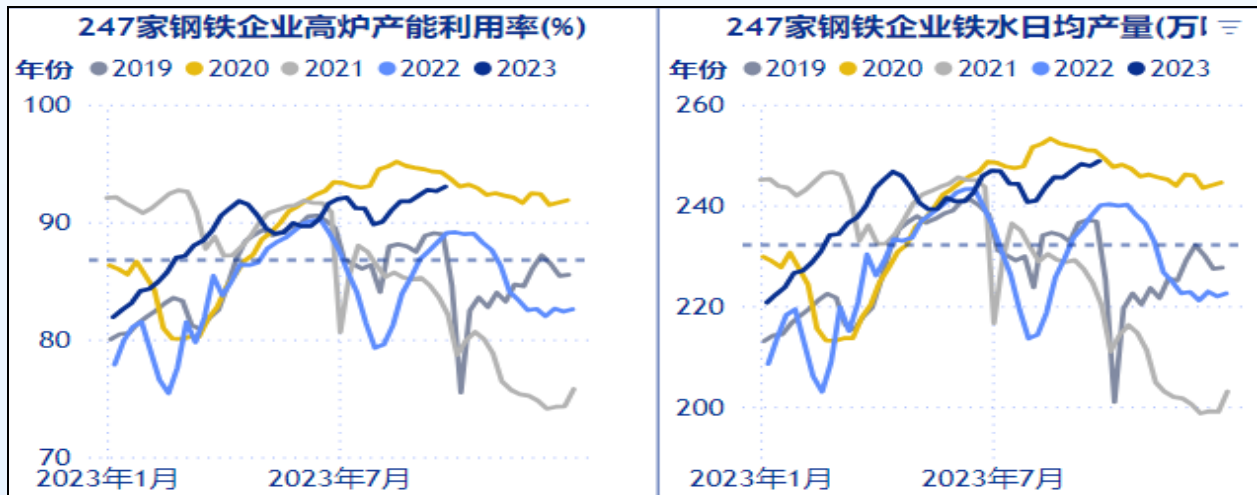
需求端：面临下行压力

一、钢厂生产积极性依然较高，但面临利润收缩的压力

由于河北唐山环境空气指数排名的严峻形势，当地钢铁企业于9月4日接到环保限产减排指示，长流程钢厂烧结机限产20-30%至9月底，另外秦皇岛9月14日也发布新一轮烧结限产通知，但持续时间较短。而烧结限产屡屡发生的同时，国内钢厂高炉生产却没有明显的放慢脚步。

目前钢厂点对点利润环比有压缩，但在没有行政限产之下，钢厂生产仍较积极，目前铁水产量高位震荡，根据我的钢铁网数据显示，9月份以来，全国247家钢厂铁水维持在247吨/天至248万吨/天水平，产能利用率93.03%，均处于近五年以来的最高位水平。

图4：247家钢厂日均铁水产量的（周度，万吨）



资料来源：我的钢铁，上海中期

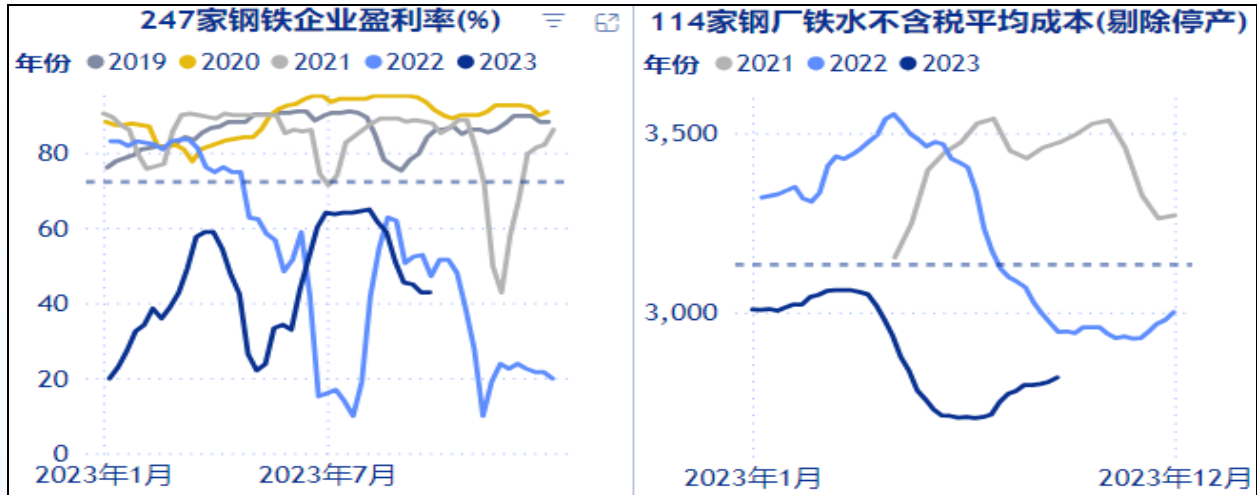
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

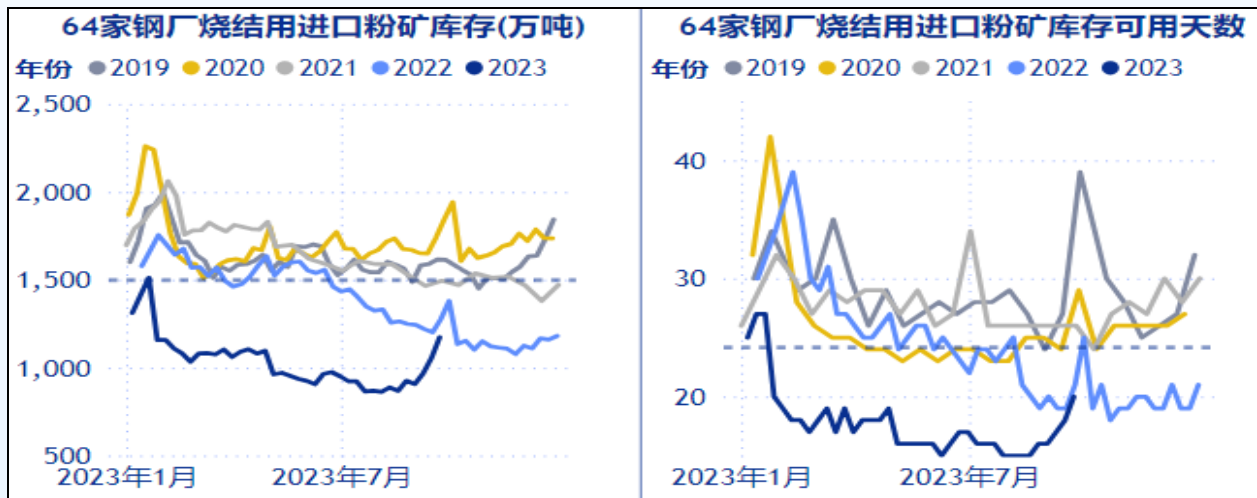
目前钢厂复产数量继续增加，铁水产量维持高位，短期国庆节前补库需求支撑现货价格，但国内 247 家钢厂盈利率不断下滑，已连续 6 周下降。截止 9 月 22 日，247 家钢厂盈利率为 42.86%，随着钢厂亏损压力加大，主动减产的可能性也在同步加强，且当前钢厂烧结矿库存已经接近春节、五一假期库存高点，钢厂节后继续补库的动力不足，铁矿石需求面临见顶回落压力。

图 5：247 家钢企盈利率及平均成本（%，元/吨）



资料来源：我的钢铁，上海中期

图 6：247 家钢厂进口矿库存及库消比（万吨，%）



资料来源：我的钢铁，上海中期

二、库存维持低位水平

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

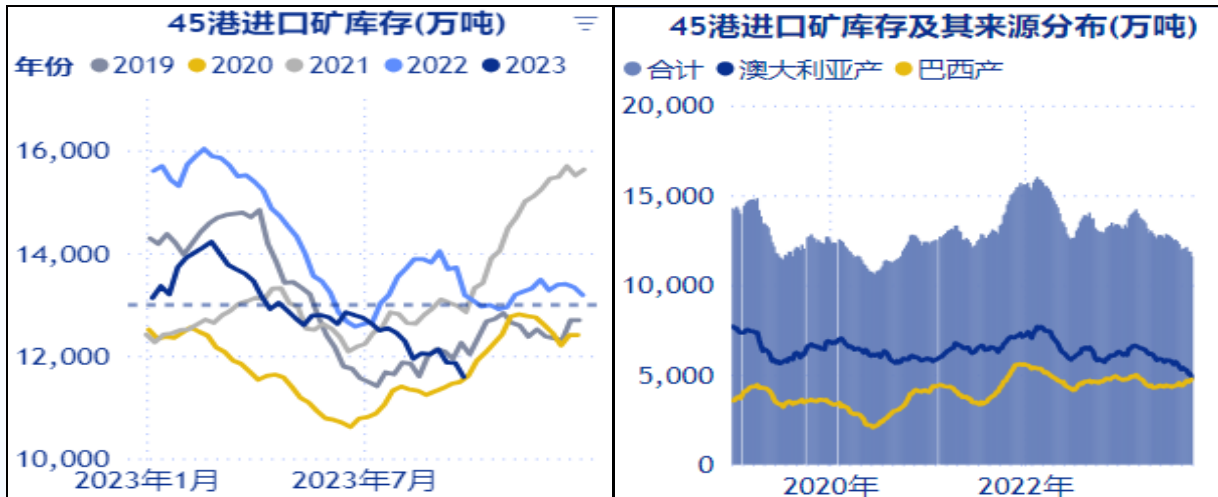
免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

钢厂整体维持低库存结构，在节前补库的驱动下，钢厂疏港量保持高位，本期到港量大幅回升抵消需求的增加，港口库存小幅下降，但由于国内需求水平整体偏高，港口累库的持续性较差，后期关注钢厂在利润偏差下的主动减产和政策限产下的需求变动。

截至9月22日，全国47个港口进口铁矿石库存总量12190.61万吨，环比降260.14万吨，库存同比来看，同比去年下降1800多万。目前仍处于逆季节性降库阶段，库存处于低位水平，其中，澳洲库存仍持续去化，巴西矿小幅累库。

图7：45港进口矿库存（周度，万吨）



资料来源：我的钢铁，上海中期

后市展望

策略：

整体来看，由于国庆节中钢厂依然保持生产，通常大部分钢厂在节后第一周会出现补库动作，十月一般为地产基建的传统旺季，短期铁矿价格大幅回落的可能性不大；但从月中旬开始，补库力度和速度逐渐放缓，地区季节性因素限产压制钢厂产量、下游需求不及预期等因素也将打压钢厂对铁矿石的需求。

10月份随着钢厂端利润持续收缩，叠加矿价的监管再度趋严，铁矿石价格或将承压。后期关注钢厂因亏损的自发限产及旺季兑现期的需求成色。原材料铁矿石价格监管压力加大，钢厂即期利润已经处于亏损状态，现实需求仍存在较大不确定性，铁矿石01合约高位继续反弹空间受限，后市面临一定的回调的压力，关注终端需求韧性和增量变动情况。

操作方面，短期关注1-5反套的机会，中长期关注I2401合约的做空机会。

风险点：

- 1、供应端矿山发运量超预期回升（利空风险）；

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

2、钢厂生产政策性压减不及预期（利多风险）

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。