

黑色产业链组

电话：0571-85058132

邮编：310003

地址：杭州市拱墅区万寿亭 13 号

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

铁矿 9 月月报——钢材双节补库
来临，矿价能否探底回升？

铁矿 8 月月报——钢厂减产检修
增多，铁矿逢高空配为主

铁矿 7 月月报——估值区间下
沿，黑色开启反弹模式

铁矿 6 月月报——产业层面压力
加大，矿价承压回落

铁矿 5 月月报——需求逐步恢
复，矿价驱动增强

铁矿 4 月月报——需求恢复
逐步恢复，矿价受到支撑

铁矿 3 月月报——供应季节性淡
季，需求进入验证期

12 月铁矿市场展望——

供强需弱存压力，须防补库和政策扰动

观点摘要：

供应：

海外矿山的发运量在四季度往往较高，这与季节性趋势有关。另外临近年底，对炉料端有冬储预期，这通常会刺激铁矿石的发运量增加。三四季度是淡水河谷和力拓的产销旺季，力拓年产目标上调，印度铁矿产能小幅增加，预计铁矿供应或持续宽松。

需求：

今年以来，钢厂盈利率长期处于同期低位，特别是七八月，钢厂在亏损边缘，故钢厂进行大面积减产，铁矿需求进一步压缩。9 月初开始，盈利率开始触底回升，随着利润好转，钢厂一定程度的复产。目前临近冬储，钢厂低库存，有潜在补库需求，但部分气温较低地区预计进入检修周期，铁水产量很难维持在目前水平。

库存：

今年年初以来，进口铁矿石港口库存居高不下，7 月中下旬以来，45 港库存持续稳定在 1.5 亿吨以上。由于钢厂利润水平下降及钢厂检修增加日均铁水产量下滑，显示出需求增量有限。在供强需弱背景下，进口矿港口库存或重回累库通道。

总结：

展望 12 月，传统的补库叠加宏观政策预期对铁矿有一定提振。但进入需求淡季后，市场对于钢材后续的冬储需求情况持不乐观，一系列增量政策落地情况也存疑。在弱现实和政策强预期因素扰动下，铁矿期货盘面大概率将维持下有底，上有顶的区间震荡模式，春节前的政策和补库行情会轮番干扰，但上方空间也较为有限，铁矿 2505 合约关注国庆节后的高点 830 元/吨一线能否有效突破。

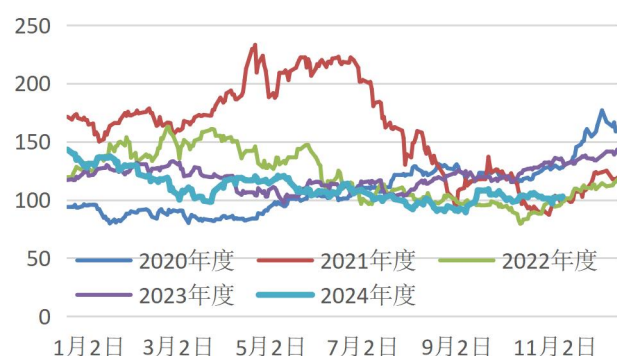
风险因素：海外发运大幅回落，销售新开工回暖程度，宏观氛围大幅回暖。

一、铁矿行情回顾

11月，铁矿期货行情的运行逻辑在政策预期和产业现实间来回切换，走出先抑后扬，窄幅震荡V型态势。从近一个月期现货价格来看，铁矿期价最低下探至734元/吨，普氏62%铁矿石价格指数最低下探至96.8美元，目前回到105美金。青岛港PB粉现货最低下探至740元/吨，目前回到781元/吨水平，期现价格都回到月初水平。11月底，铁矿市场逐渐博弈冬储补库逻辑，加之宏观政策预期仍存，带动盘面走强。

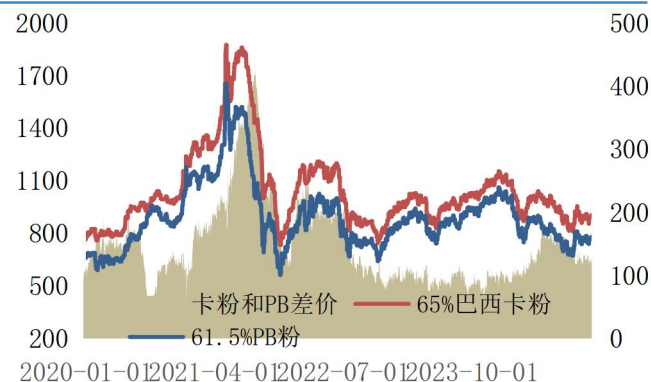
展望12月，黑色金属产业链迎来传统的冬储行情，同时12月份的中央经济工作会议以及政治局会议仍是政策预期兑现窗口期，黑色商品期货价格受到一定提振。但进入建筑钢材需求淡季后，市场对于钢材后续的冬储需求情况依然持不乐观的看法，钢贸商对于成材的冬储意愿也影响钢厂对于原料端的补库强度，一系列增量政策落地情况也有待跟进。在弱现实和政策强预期因素扰动下，铁矿期货盘面大概率将维持下有底，上有顶的区间震荡模式，春节前的政策和补库行情会轮番干扰，但上方空间也较为有限，铁矿2505合约关注国庆节后的高点830元/吨一线能否有效突破。

图 1： 62%Fe 普氏指数 单位：美元



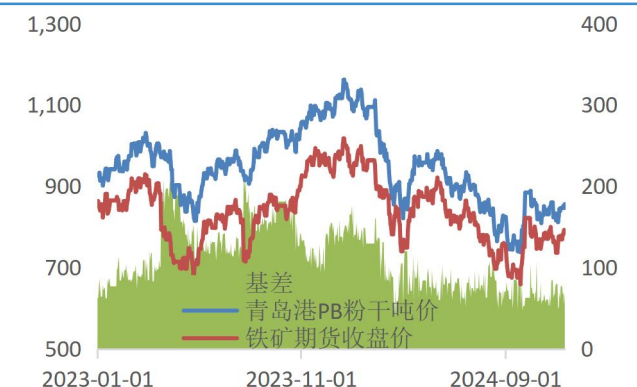
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 3： 卡粉和 PB 粉价差走势图 单位：元/吨



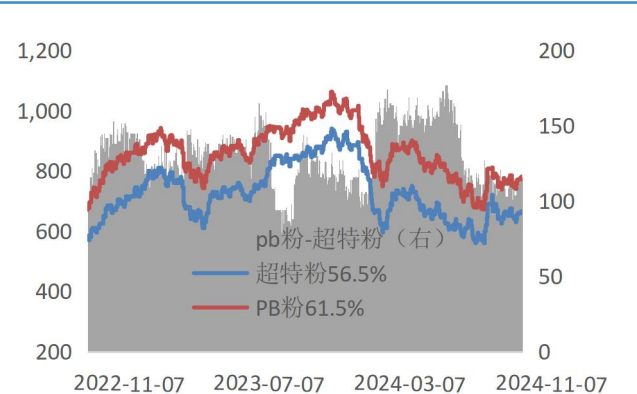
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 2： 铁矿基差走势图 单位：元/吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 4： PB 粉和超特粉走势图 单位：元/吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

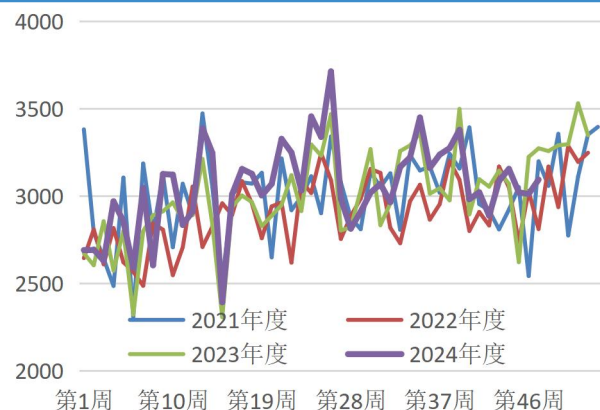
二、铁矿供需分析

1. 供应继续宽松

1.1 外矿发运进入发运高峰期

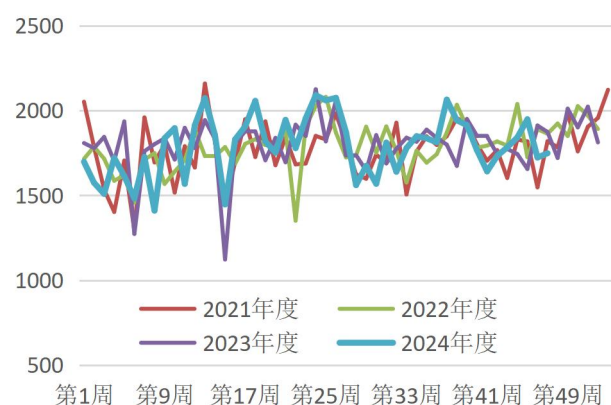
从历史数据来看，海外矿山的发运量在四季度往往较高，这与季节性趋势有关。例如，澳大利亚的 FMG 公司在四季度的发运量环比增加，符合季节性趋势。许多矿山公司会在四季度提高发运量以完成年度目标，四季度是许多矿山公司的财报季，为了财务报告的需要，公司可能会增加发运量以提高年度业绩。另外临近年底，对炉料端有冬储预期，这通常会刺激铁矿石的发运量增加。目前来看，铁矿自身供强需弱的格局较难出现根本性扭转，外矿供应端压力仍继续加大。

图 5： 铁矿全球发运量 单位：万吨



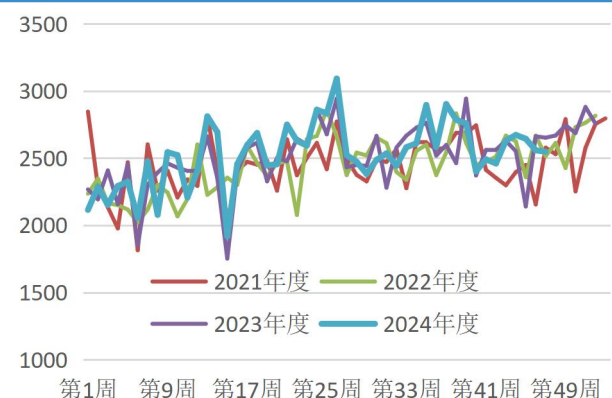
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 7： 澳洲铁矿总发货量 单位：万吨



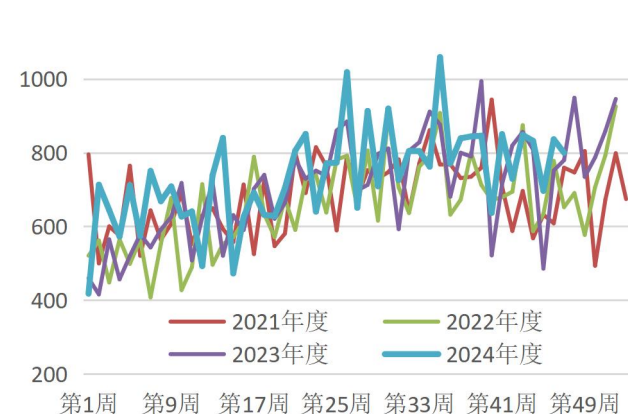
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 6： 澳洲巴西铁矿总发货量 单位：万吨



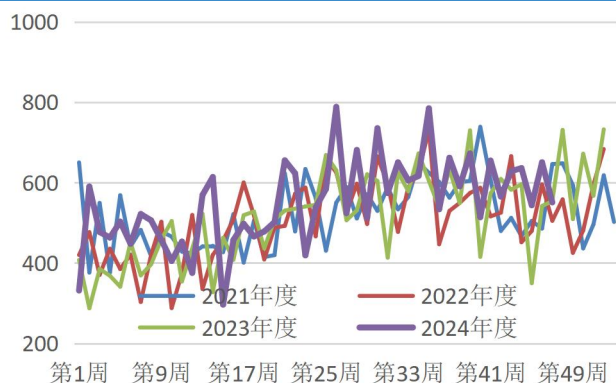
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 8： 巴西铁矿总发货量 单位：万吨



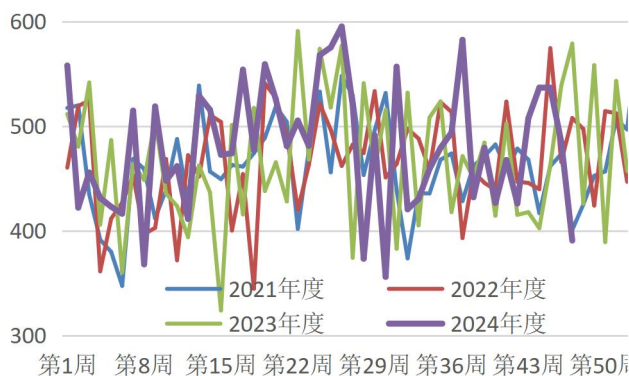
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 9: VALE 铁矿石发运量 单位: 万吨



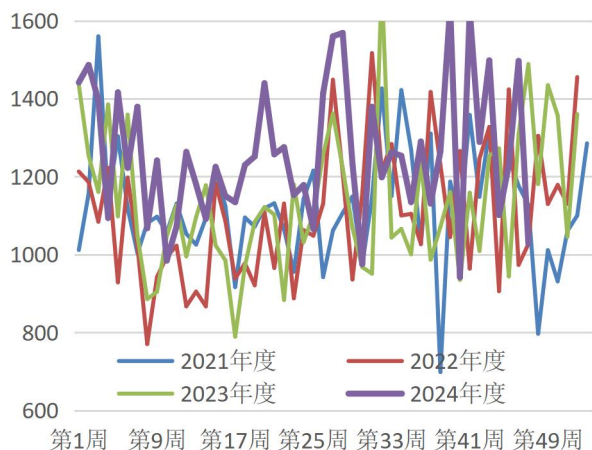
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 11: BHP 发运量 单位: 万吨



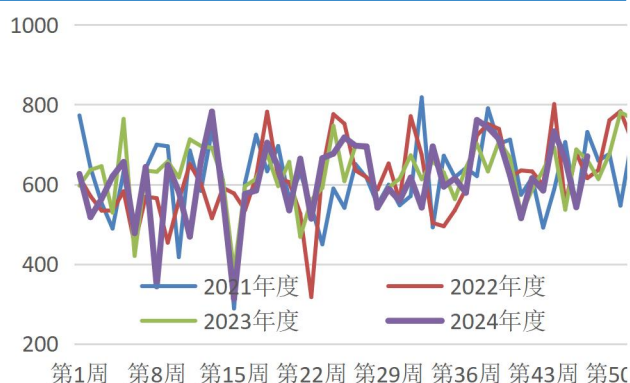
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 13: 北方六港到港量 单位: 万吨



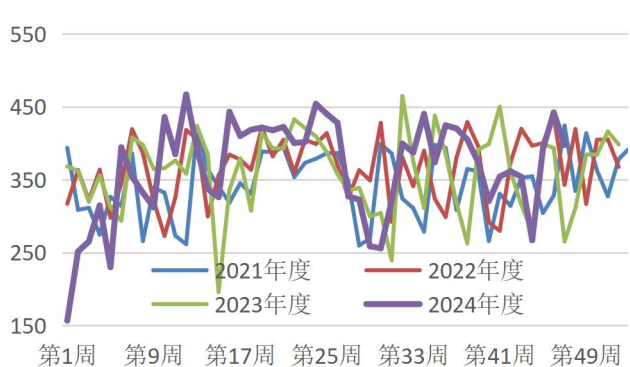
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 10: 力拓发运量 单位: 万吨



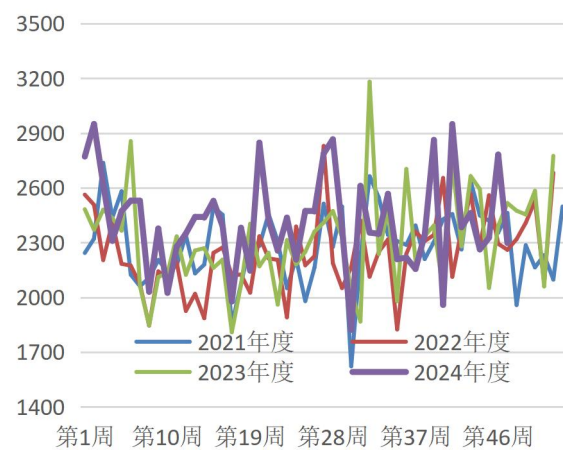
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 12: FMG 发运量 单位: 万吨



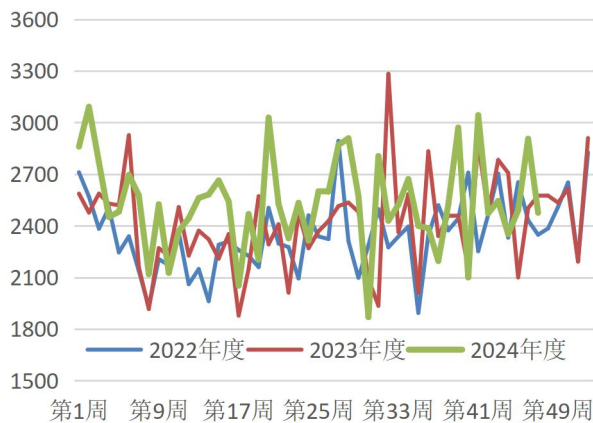
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 14: 45 港铁矿到港总量 单位: 万吨



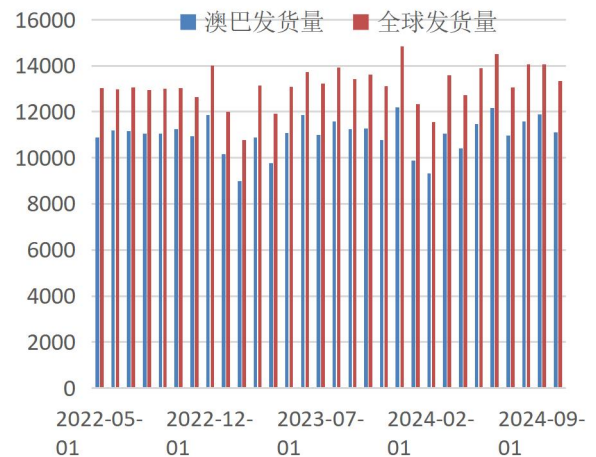
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 15: 47 港铁矿到港总量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 16: 全球和澳巴发运对比 单位: 万吨



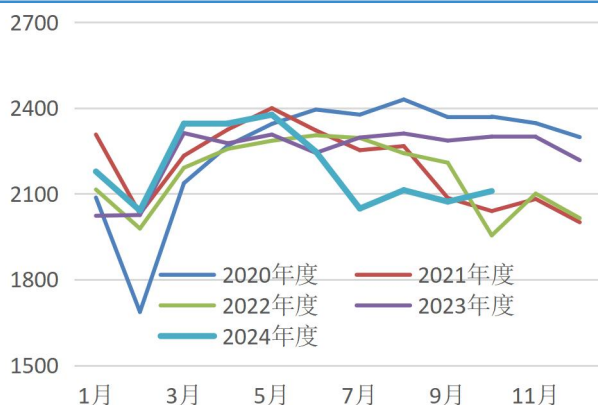
数据来源: mysteel 新世纪期货

截至 11 月 24 日, 外矿供应小幅增加, 澳洲发运量小增, 非主流地区发运量升至 1 个半月高位, 而巴西发运量有所回落。前两周发运的回落, 使得外矿到港量急速回落。三四季度是淡水河谷和力拓的产销旺季, 力拓年产目标上调, 印度铁矿产能小幅增加, 预计下半年非主流矿发运回升, 铁矿供应或持续宽松。

1.2 国产矿产量或稳中有升

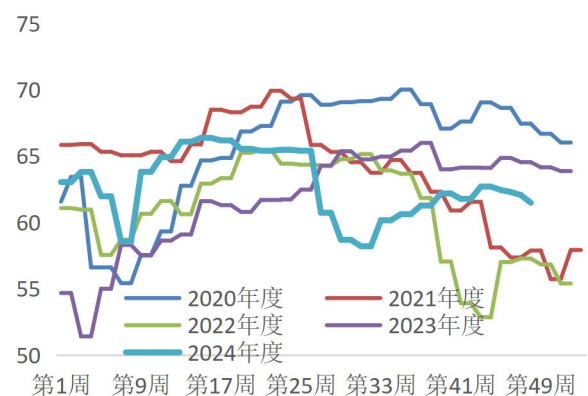
为了提高国产矿竞争力, 2022 年 1 月份我国提出基石计划, 明确到 2025 年实现国内矿产量 3.7 亿吨, 较 2020 年增加 1 亿吨, 预计未来几年国产矿产量将保持增长态势, 国产矿产量近年来呈现逐步增长的趋势, 且未来几年预计将继续增长。2024 年年初至今, 全国 126 家矿山铁精粉日均产量 41.34 万吨, 从 7 月底开始, 国内矿山生产积极, 产量一路回升, 整体矿石供应或将稳中有升。

图 17: 国产铁精粉产量 单位: 万吨



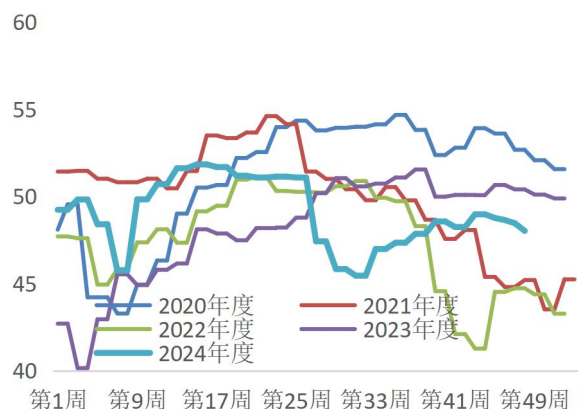
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 18: 186 家矿山企业产能利用率 单位: %



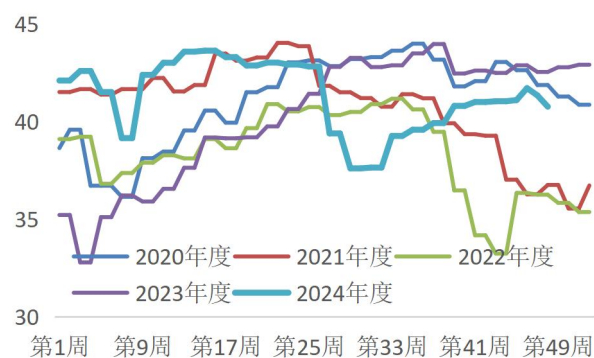
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 19： 186 家矿山铁精粉日均产量 单位：万吨



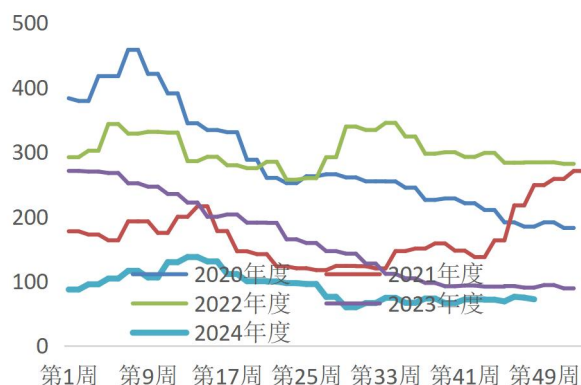
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 21： 126 家矿山铁精粉日均产量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 20： 186 家矿山企业铁精粉库存 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 22： 126 家矿山企业铁精粉库存 单位：万吨



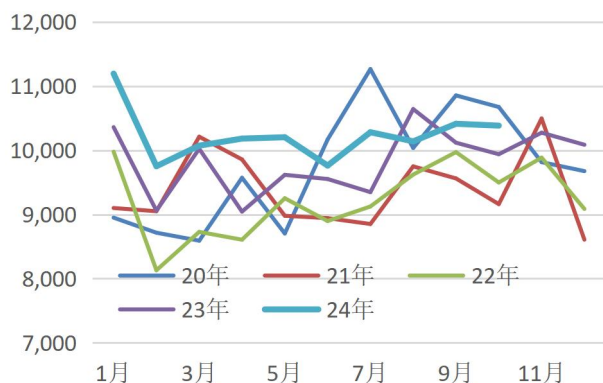
数据来源：mysteel 新世纪期货

1.3 全年进口量有望突破历史新高

2024 年 1-10 月中国铁矿石进口量为 102253 万吨，同比增加 4.9%。在巴西及非主流矿发运高位带动下，中国铁矿石进口同比增长明显，在四大矿山追求年度发运目标及年末原料补库存预期的支撑下，进口量或仍同比偏高，预计 2024 年全年中国铁矿石进口量有望再次突破历史新高，达到 12 亿吨以上。

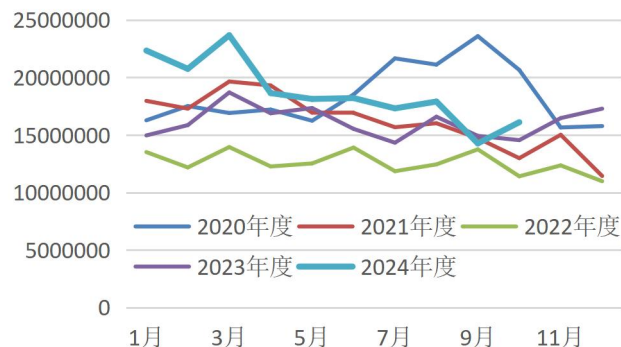
2024 年横向来看，中国铁矿石月度进口量走势小幅波动，单月进口量除 2 月、6 月外，均超过 1 亿吨，进口量最低和最高分别在 2 月和 1 月，分别是 9750.9 万吨以及 11194.3 万吨。进口量偏高的主要原因有，一方面，海外需求恢复缓慢，矿山往中国发运仍较积极；另一方面，矿山在利润驱动及国内需求支撑下，主流矿发运稳中有增，非主流矿发运明显增长。

图 23: 铁矿石进口量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 24: 非主流铁矿石进口量 单位: 万吨



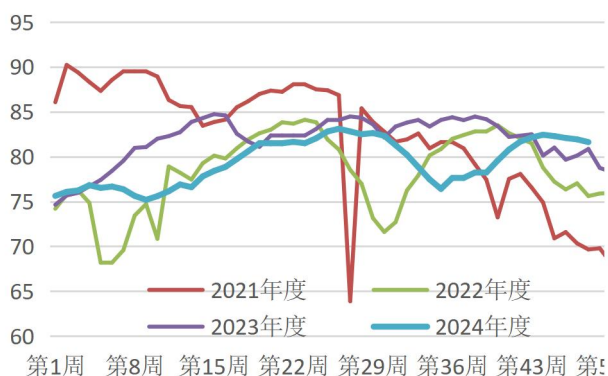
数据来源: mysteel 新世纪期货

2.需求增量有限，地产端依旧低迷

今年以来，钢厂盈利率长期处于同期低位，特别是七八月，钢厂在亏损边缘，故钢厂进行大面积减产，铁矿需求进一步压缩。9月初开始，盈利率开始触底回升，随着利润好转，钢厂一定程度的复产。目前临近冬储，钢厂低库存，有潜在补库需求，但部分气温较低地区预计进入检修周期，铁水产量很难维持在目前水平。

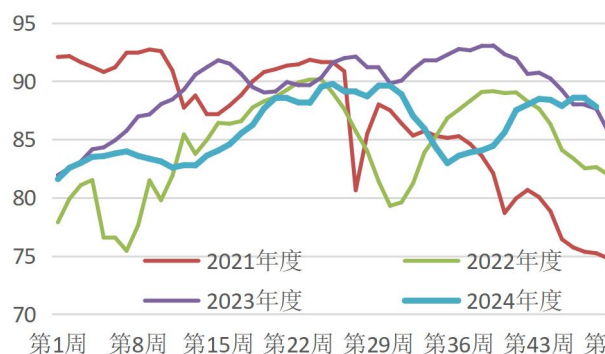
截至11月28日，247家钢厂高炉开工率81.62%，环比上周减少0.31个百分点，同比去年增加0.76个百分点；高炉炼铁产能利用率87.8%，环比上周减少0.73个百分点，同比去年增加0.17个百分点；钢厂盈利率连续回落第6周至51.95%，环比上周减少2.60个百分点，同比去年增加12.56个百分点；高炉开工率及产能利用率的回落，导致日均铁水产量233.87万吨，环比上周减少1.93万吨，同比去年减少0.58万，后续日均铁水产量或回落到220万吨的水平。

图 25: 247家钢厂盈利率 单位: %



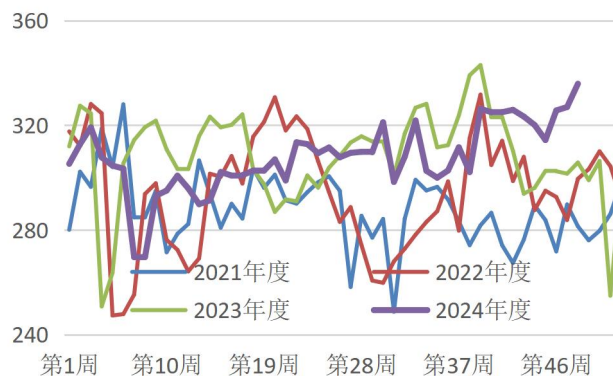
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 26: 247家高炉产能利用率 单位: %



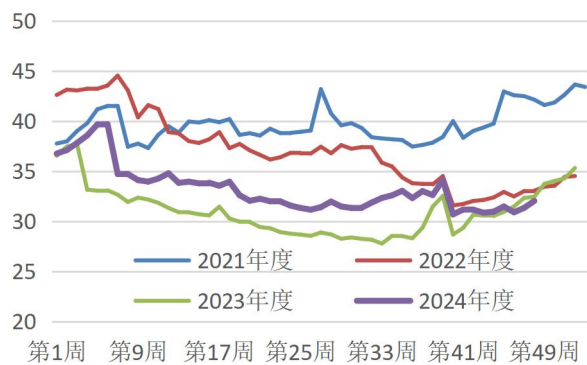
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 27： 铁矿日均疏港量 单位：万吨



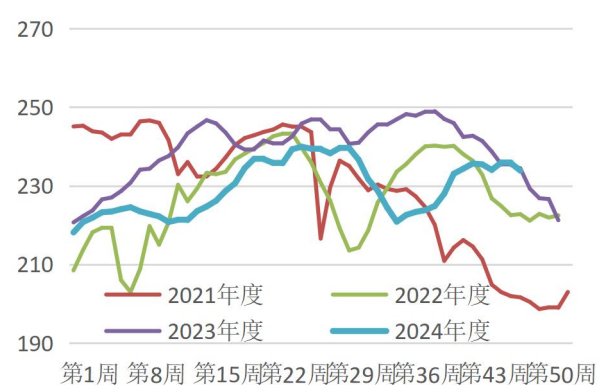
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 29： 进口矿库存消费比 单位：%



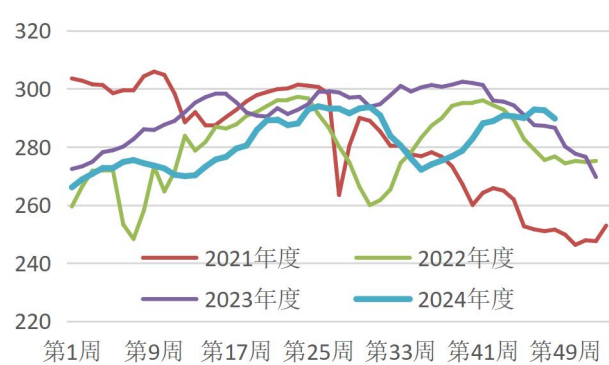
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 28： 247 家钢厂日均铁水产量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 30： 进口矿日耗 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

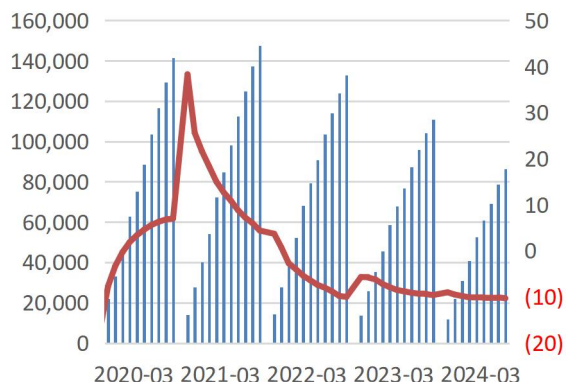
2024 年 1-10 月中国房地产市场整体呈现下降趋势，终端需求依旧低迷。房地产开发投资、新开工面积、销售面积和销售额均出现同比下降，待售面积和开发企业到位资金也显示出市场压力。政策方面，预计将进一步发力稳定房地产市场，促进市场止跌回稳。

2024 年 1-10 月，全国房地产开发投资 86309 亿元，同比下降 10.3%，其中住宅投资 65644 亿元，下降 10.4%。房地产开发企业房屋施工面积 720660 万平方米，同比下降 12.4%，住宅施工面积 504493 万平方米，下降 12.9%。房屋新开工面积 61227 万平方米，下降 22.6%，其中住宅新开工面积 44569 万平方米，下降 22.7%。房屋竣工面积 41995 万平方米，下降 23.9%，其中住宅竣工面积 30702 万平方米，下降 23.4%。10 月末，商品房待售面积 73057 万平方米，同比增长 12.7%，其中住宅待售面积增长 19.6%。1-10 月，房地产开发企业到位资金 87235 亿元，同比下降 19.2%。其中，国内贷款 12400 亿元，下降 6.4%；个人按揭贷款 12436 亿元，下降 32.8%。

在政策方面，未来一段时期，降准、降息仍有空间，而且货币政策应配合积极的财政政策。在中欧国际工商学院经济学与金融学教授盛松成看来，降准方面，与国际上主要经济体相比，我国降准还有较大空间；降息方面，考虑到目前 10 年期国债收益率在 2.1% 左右，预计未来一

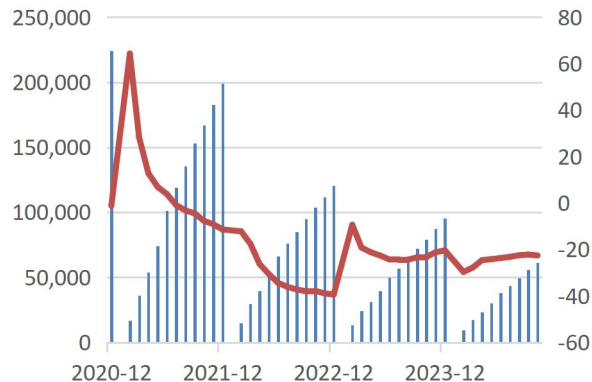
段时期还有 40BP 左右的降息空间，宏观面来看，仍有宽松预期。

图 31： 房地产开发投资完成额 单位：万平方米



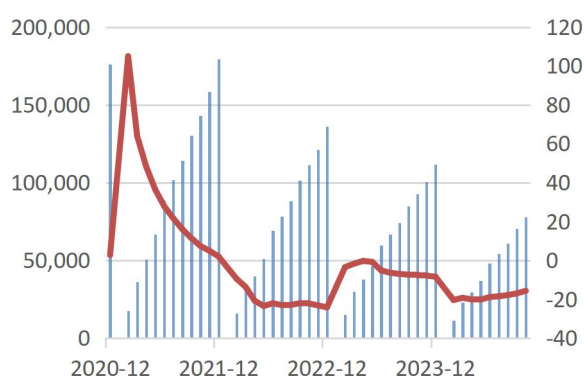
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 32： 房屋新开工面积 单位：万平方米



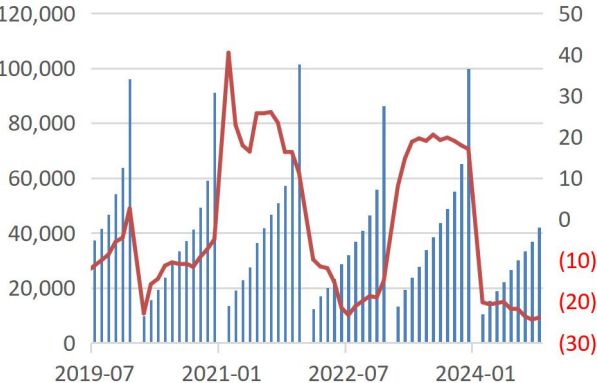
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 33： 商品房销售面积 单位：万平方米



数据来源：Wind 新世纪期货

图 34： 商品房竣工面积 单位：万平方米



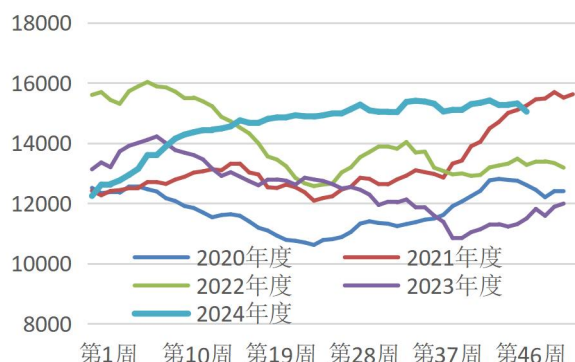
数据来源：Wind 新世纪期货

3.港口库存保持高位

铁矿石的库存持续上涨，得益于供应链的稳定和需求的增加。供应链的稳定为库存的增加提供了支撑，全球主要铁矿石生产国巴西和澳大利亚，近期的生产恢复情况较好，这为中国市场提供了充足的原料。另外，随着中国经济的复苏，尤其是基础设施投资的回暖，钢铁行业的生产需求随之增加。根据相关数据显示，钢铁行业呈现出强劲反弹的迹象，致使对铁矿石的需求保持高位。尽管全球其他地区的供给也在逐步恢复，但中国对铁矿的巨大需求依旧驱动着市场。

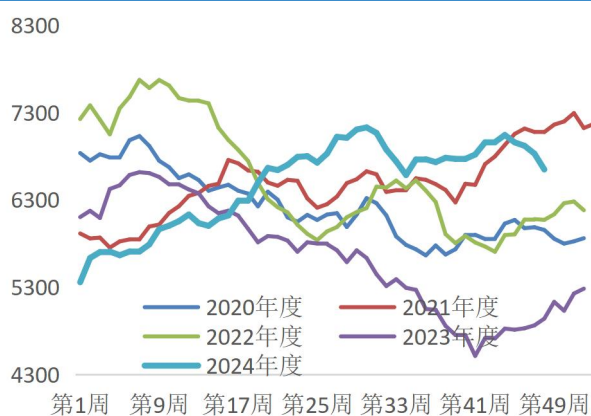
今年年初以来，进口铁矿石港口库存居高不下，7 月中下旬以来，45 港库存持续稳定在 1.5 亿吨以上。由于钢厂利润水平下降及钢厂检修增加，64 家钢厂进口矿日耗下滑，显示出需求增量有限。在供应宽松，铁水产量下行的背景下，进口矿港口库存或重回累库通道。

图 35： 45 港港口库存 单位：万吨



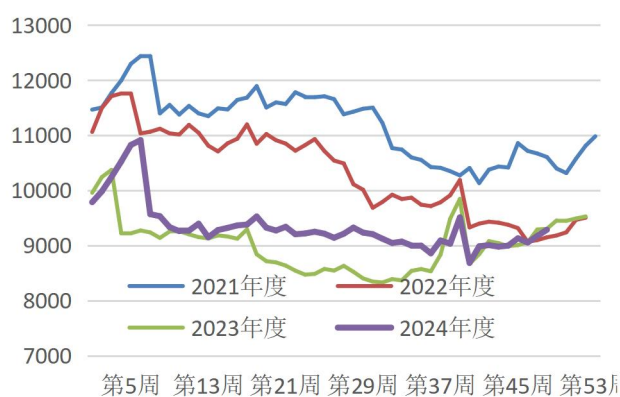
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 37： 45 港澳矿库存 单位：万吨



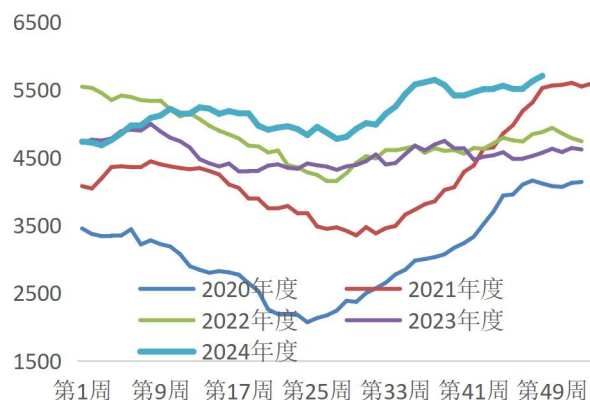
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 39： 247 家钢厂进口矿库存 单位：万吨



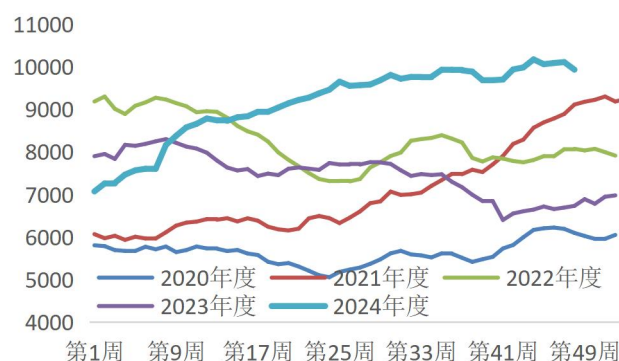
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 36： 45 港巴西矿库存 单位：万吨



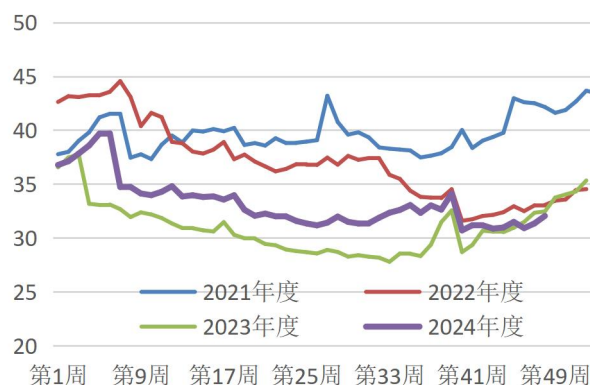
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 38： 45 港贸易矿库存 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 40： 247 家钢厂进口矿库存消费比 单位：天



数据来源：mysteel 新世纪期货

三、铁矿行情展望

展望 12 月，黑色金属产业链迎来传统的冬储行情，同时 12 月份的中央经济工作会议以及政治局会议仍是政策预期兑现窗口期，黑色商品期货价格受到一定提振。但进入建筑钢材需求淡季后，市场对于钢材后续的冬储需求情况依然持不乐观的看法，钢贸商对于成材的冬储意愿

也影响钢厂对于原料端的补库强度，一系列增量政策落地情况也有待跟进。在弱现实和政策强预期因素扰动下，铁矿期货盘面大概率将维持下有底，上有顶的区间震荡模式，春节前的政策和补库行情会轮番干扰，但上方空间也较为有限，铁矿 2505 合约关注国庆节后的高点 830 元/吨一线能否有效突破。

风险因素：海外发运大幅回落，销售新开工回暖程度，宏观氛围大幅回暖。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。
2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。
3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。
4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。
5. 研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

浙江新世纪期货有限公司

地址： 杭州市拱墅区万寿亭 13 号

邮编： 310003

电话： 400-700-2828

网址： <http://www.zjncf.com.cn>

