



2023年8月21日

钢厂利润下滑明显，

矿价继续上涨乏力

核心观点及策略

- 上周铁矿偏强运行为主，铁矿期货主力合约涨32.5，收771.5。期货价格表现强于现货；钢材价格走势弱于铁矿价格，盘面钢厂利润继续走低。
- 宏观方面，美联储会议纪要显示大多与会者认为通胀存在上行风险，可能需要进一步收紧货币政策。国内周初央行向下调整借贷利率10个基点至2.65%，宏观面持续放松。
- 需求端，生铁产量维持高位，钢厂进口矿库存继续下降到2204万吨，已处于近年最低水平，刚需采购支撑铁矿现货价格，造成上周远月基差修复上涨行情。
- 供应方面，全国45港铁矿石库存1.2亿吨，周环比增加105万吨，港口库存小幅累库。
- 总体上，宏观预期持续向好，但钢厂亏损增大，生产积极性下降，主动减产意愿增强，钢厂铁矿库存持续下降，采购谨慎。随着国外发货量重回高位，国内铁矿产量持续攀升，总体上铁矿供大于求的宽松格局不变，矿价上方空间有限。所以当前的远月基差修复行情下的上涨行情难以持续，预计铁矿价格将冲高后回落。
- 操作建议：维持多1空5正套，单边逢高抛空
- 风险因素：国内平控政策兑现情况，海外矿山运行

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

一、行情分析

上周铁矿偏强运行为主，铁矿期货主力合约涨 32.5，收 771.5。截至 8 月 18 日，现货市场进口铁矿 PB 粉 CFR 价格在 107 美元，周环比上涨 3。青岛港 PB 粉价格为 860 元，周环比上涨 10 元/吨；超特粉市场报价为 730 元，周环比上涨 15 元/吨。国务院总理李强主持召开国务院第二次全体会议强调，要着力扩大国内需求，继续拓展扩消费，促投资政策空间，提振大宗消费，调动民间投资积极性，扎实做好重大项目前期研究和储备。8 月 15 日央行公开市场开展 4010 亿元 1 年期 MLF 和 2040 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率分别为 2.5%、1.80%，较上次分别下调 15 个基点和 10 个基点。上周铁矿价格整体震荡偏强运行，港口现货企稳反弹。港口铁矿期货价格表现强于现货，钢材价格走势弱于铁矿价格，盘面钢厂利润走低。前半周铁矿石价格震荡偏弱，后半周偏强运行。周一央行释放降息信号，提振市场信心，人民币持续贬值支撑铁矿石美金价格，同时市场对粗钢平控政策落地预期减弱，但周初公布的宏观经济数据偏弱，经济下行压力加大，市场情绪回落，铁矿石价格偏弱运行。下半周日均铁水产量数据持续走高，成材库存下降显示需求好转，钢厂维持正常生产，厂内铁矿石库存处于三年来极低水平，对铁矿石需求有支撑，铁矿石价格在修复远月深度贴水的同时表现为震荡偏强。进口利润方面，远期美元价格表现强于港口现货价格，进口利润收窄。PB 粉进口利润为 17 元/吨，周环比减少 18 元/吨。基差收窄，基于 01 合约期现价差 88 元/吨，周环比收缩了 20 元/吨。钢厂利润方面，钢厂利润有继续下滑，目前河北螺纹钢即期毛利-210 元/吨，周环比亏损扩大 36 元/吨。

海外矿山运营方面，2023 年 7 月份四大矿山二季度财报陆续公布，整体显示出良好的增产趋势，部分矿山表现超出此前预期。根据财报内容，二季度四大矿山铁矿石产量合计 28161 万吨，较前一季度环比增加 2258 万吨，增幅 9%，符合往年季节性规律。另外，四大合计产量较去年同期增加 970 万吨，增幅 4%，其中表现最为突出的为力拓和淡水河谷，两者占增量的七成以上，表现突出。二季度四大矿山合计销量 27356 万吨，较前一季度增加 2249 万吨，增幅 9%，符合产量趋势。

需求端，上周 247 家钢厂日均铁水产量 245.6 万吨/天，周环比上升 2 万吨/天。铁水产量维持年内高位，但钢厂盈利率已连续两周明显下滑。区域方面，上周高炉复产座数仍旧多于检修座数。复产多数为此前短期常规检修的高炉，其中以华东区域山东和江苏地区为主。检修主要发生在华北区域山西和河北地区为主，但了解下来属于短期检修，对铁水产量影响有限。根据测算，目前了解下周有计划检修高炉 1 座，高炉计划复产 5 座，复产主要发生地是在河北区域，复产多为 7 月份常规检修的高炉，预计下周铁水产量增加 1 万吨/天。本周铁水产量延续增势，周内 247 家钢厂铁水日均产量为 245.6 万吨/天，周环比增加 2 万吨/天，对比上年初高 24.9 万吨/天，同比增加 19.8 万吨/天，周内因钢厂高炉复产力度不减，铁水产量维持增势。但是钢厂盈利率已连续两期表现出回落趋势，若钢厂亏损规模持续扩大，生产节奏预计会受到一定的压力。受高炉复产的影响下，钢厂提货力度同样有所增加，目前已是来到了

年内高位水平。另外从补库情况来看，周内钢厂在港口现货端的采购小幅增加，但是也有部分钢厂出现兜售长协资源的情况，所以进口矿钢厂库存本周还是表现为去库。

库存方面，截至 8 月 18 日，全国 45 港铁矿石库存 1.2 亿吨，周环比增加 105 万吨，港口库存小幅累库，但绝对值仍处于近三年同期最低水平。台风天影响结束，船只集中到港导致上周实际到港量大幅回升，压港继续增加；目前日均铁水产量持续走高，日均铁水产量周环比增 2 万吨至 245.6 万吨。库存结构方面，从货主来看，贸易矿、钢厂矿均小幅累库，周环比分别累库 43 万吨、61 万吨；从品类来看，澳矿累库 77 万吨，巴西矿累库 20 万吨，非主流矿累库 6 万吨。综合来看，由于供应增幅明显大于需求，所以目前港口库存小幅累库。下周来看，目前极端天气消除后，港口卸货水平恢复正常节奏，由于上周增幅较大，预计后期铁矿石到港量以及港口卸货量将会出现明显下滑。另外，在平控预期未兑现前，铁水产量预计会继续高位运行，但也不排除盈利率持续下行带来的生产节奏下调，对应疏港情况会有所减弱，所以综合预计下期港口库存仍有上升空间。钢厂目前仍维持刚需补库为主，观望市场粗钢平控政策陆续落地情况。根据 114 家样本钢厂铁矿石库存数据显示，钢厂厂内库存降至近三年新低水平，采购品种方面仍以中低品矿为主。

供应方面，上周 45 港铁矿石到港量延续三期维持回落趋势，到港量 1867.4 万吨，周环比减少 166.4 万吨，跌幅 8.2%，较上月均值低 443.8 万吨，较今年均值低 370 万吨，目前铁矿石到港量已降至年内最低位附近，同位于近一个月以来的绝对低位值。在两次台风影响消除后，预计铁矿石短暂会集中到港，故而下期中国 45 港铁矿石到港量或将大幅增加。上周全球铁矿石发运量自上期短暂回升后再次大幅下滑，跌幅扩大。上周海外铁矿发运量 2832.9 万吨，周环比减少 434.6 万吨，较上月均值低 148 万吨，较今年均值低 65.5 万吨，位于今年以来的单周中等位附近水平，与去年同期发运趋势保持一致，但跌幅同比有所扩大。从泊位检修数据来看本周澳洲检修情况较周有所减少，预计下期澳洲发运量或将出现小幅回升；从历史规律来看，上周巴西铁矿石发运量降至历史同期低位，预计下期或将回升至往年同期水平，综合预计下期整体发运或将回升。

国产矿方面，上周铁矿价格表现先抑后扬，铁精粉受资源偏紧及期货带动较为坚挺，内外矿价差小幅走扩。上周钢厂国产铁精粉日耗总量为 91.4 万吨增 0.3 万吨，环比涨 0.03%。减量主要集中在华东、华南和沿江区域，各地变化幅度较小，华东有主要是钢厂检修。钢厂国产铁精粉库存为 82.9 万吨较上周降 4.1 万吨，环比降 4.76%。上周钢厂铁精粉库存小幅下降，精粉资源供应依旧偏紧，钢厂库存下降较为明显，需求支撑，预计价格高位运行。

上周海岬型船太平洋市场运输需求略有转弱，船期较近的船舶增多，运力供需矛盾加剧，运价加速下行。澳大利亚丹皮尔至青岛航线平均报价在 7.67 美元/吨左右；巴西图巴朗至青岛航线平均报价在 20.17 美元/吨左右。巴拿马和超灵便型船市场延续较好氛围，煤炭、粮食等主要货种运输需求稳定，即期运力偏少，日租金继续上涨。

二、行情展望

总体上，宏观方面，美联储会议纪要显示大多数与会者认为通胀存在显著的上行风险，可能需要进一步收紧货币政策。国内方面，总理李强主持召开国务院会议强调要扩大国内需求，提振大宗消费；上周初，央行向下调整借贷利率 10 个基点至 2.65%，宏观面持续放松；各地地产放松政策紧跟其后。国内政策利好不断，特别是对房地产行业支撑力度进一步加大，提振了市场对即将到来的钢材市场旺季的乐观预期。产业方面，上周钢材总产量环比微增；最近国内天气有所好转，钢材需求部分释放，表观需求有所增加，目前全国钢材总库存量 1660 万吨，周环比大幅减少。生铁产量维持高位，钢厂进口矿总库存继续下降，周环比减少 54 万吨到 2204 万吨，钢厂进口矿库存总量已处于近年最低水平，刚需采购支撑铁矿现货价格，造成目前的远月基差修复上涨行情。展望后市，宏观预期持续向好，各地平控措施不断出台，但钢厂亏损增大，生产积极性下降，主动减产意愿增强，钢厂铁矿库存持续下降，采购谨慎。随着国外发货量重回高位，国内铁矿产量持续攀升，总体上铁矿供大于求的宽松格局不变，矿价上方空间有限。所以当前的远月基差修复行情下的上涨行情难以持续，预计铁矿价格将冲高后回落。因此策略上，建议逢低建仓做多铁矿石 1/5 月正套交易，也可以在前高 780 附近做空 2401 合约。

三、行业要闻

1. 2023 年 8 月 18 日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开电视会议，学习贯彻中央决策部署，研究落实金融支持实体经济发展和防范化解金融风险有关工作。中国人民银行党委书记、行长潘功胜，金融监管总局党委委员、副局长肖远企，中国证监会党委委员、副主席李超出席会议并讲话，部分金融机构主要负责同志介绍工作情况。会议认为，今年以来，金融部门坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，持续支持实体经济恢复发展和回升向好。今年 1-7 月，新增人民币贷款 16.1 万亿元，同比多增 1.67 万亿元，广义货币供应量（M2）、社会融资规模、人民币贷款余额保持较快增长。社会融资成本继续下降，1-7 月企业贷款利率为 3.94%，同比下降 0.35 个百分点。信贷结构持续优化，普惠小微贷款、绿色贷款、制造业中长期贷款增速均高于各项贷款增速，金融支持重点领域和薄弱环节取得显著成效。会议指出，我国经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程。金融部门要认真学习领会中央政治局会议精神，继续落实好稳健货币政策精准有力的要求，用好政策空间、找准发力方向，不断推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解。会议强调，金融支持实体经济力度要够、节奏要稳、结构要优、价格要可持续。主要金融机构要主动担当作为，加大贷款投放力度，国有大行要继续发挥支柱作用。要注重保持好贷款平稳增长的节奏，适当引导平缓信贷波动，增强金融支持实体经济力度的稳定性。要注意挖掘新的信贷增长点，大力支持中小微企业、绿色发展、科技创新、制造业等重点领

域，积极推动城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设。调整优化房地产信贷政策。要继续推动实体经济融资成本稳中有降，规范贷款利率定价秩序，统筹考虑增量、存量及其他金融产品价格关系。发挥好存款利率市场化调整机制的重要作用，增强金融支持实体经济的可持续性，切实发挥好金融在促消费、稳投资、扩内需中的积极作用。会议要求，金融部门要认真贯彻落实党中央、国务院关于防范化解重点领域风险的精神，统筹协调金融支持地方债务风险化解工作，丰富防范化解债务风险的工具和手段，强化风险监测、评估和防控机制，推动重点地区风险处置，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

2. 8月7日-8月13日，8个重点城市新建商品房成交（签约）面积总计159.73万平方米，周环比降0.2%。同期，8个重点城市二手房成交（签约）面积总计130.06万平方米，周环比增7.2%。北京、上海、武汉、成都、青岛、佛山、东莞及苏州8个重点城市新建商品房周度成交（签约）情况具体如下：从成交（签约）面积来看，上周，苏州、青岛、上海及佛山4个重点城市成交（签约）面积实现环比增长，其中佛山签约面积为24.81万平方米，环比增35.8%，增幅最大。其他4城成交（签约）面积呈周环比下降，其中东莞成交面积为3.97万平方米，环比降12.6%，降幅最大。从成交（签约）套数来看，截至上周，8个重点城市新建商品房成交（签约）套数总计1.37万套，周环比降6.2%。分城市看，上周，上海、苏州和东莞3个重点城市成交套数实现周环比增长，环比增幅分别为0.3%、12.6%和12.6%。其他5城成交（签约）套数均呈环比下降，其中武汉成交套数为1524套，环比降16.5%，降幅最大。北京、成都、青岛、南京、佛山、常州、苏州及厦门8个重点城市二手房周度成交（签约）情况具体如下：从成交（签约）面积来看，上周，南京、青岛和厦门3城二手房成交面积周环比下降，其中厦门成交面积4.17万平方米，环比降41.9%，降幅最大。其他5个重点城市成交（签约）面积实现环比增长，其中佛山签约面积为17.48万平方米，环比增22.6%，增幅最大。从成交（签约）套数来看，截至上周，8个重点城市二手房成交（签约）套数总计1.3万套，周环比增8%。分城市看，上周，仅厦门和青岛2城二手房成交套数呈周环比下降，环比降幅分别为2.8%和7.7%。其他6城成交（签约）套数均实现周环比增长，其中北京签约套数为2632套，环比增15.4%，增幅最大。

四、相关图表

图表 1 螺纹钢期货现货走势



图表 2 热卷期货现货走势



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 螺纹钢基差走势



图表 4 热卷基差走势



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 螺纹钢现货地区价差走势



图表 6 铁矿基差走势



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 钢厂吨钢利润



图表 8 黑色金属冶炼和压延加工业盈亏情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 PB粉: 即期合约: 现货落地利润(日)



图表 10 铁矿石现货与高低品价差走势

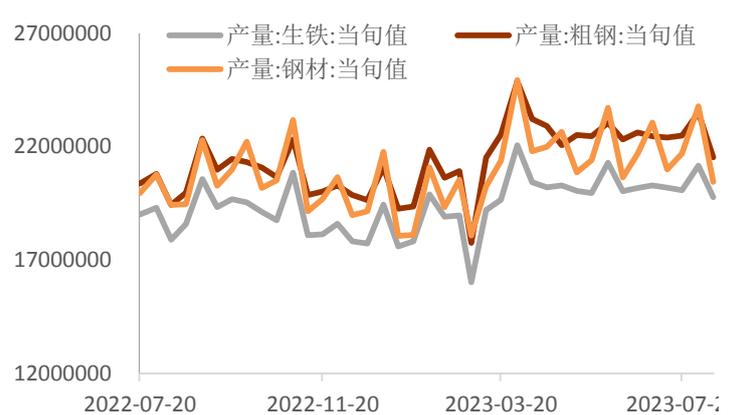


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 全国钢铁日产量

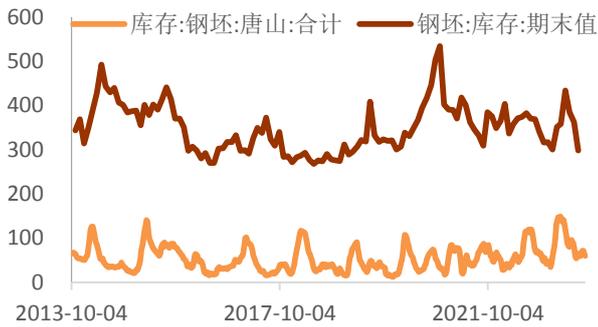


图表 12 全国钢材产量(旬)

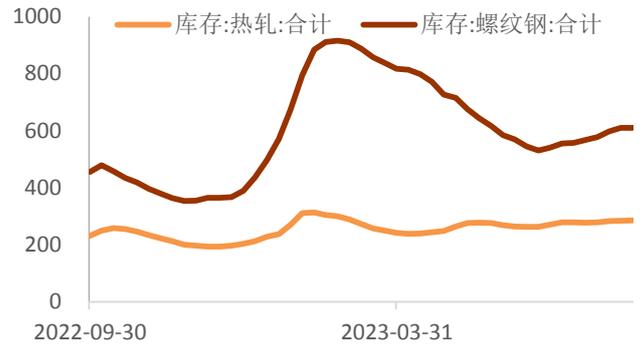


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 13 全国和唐山钢坯库存



图表 14 螺纹钢和热卷社库



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 螺纹钢和热卷社库增幅



图表 16 钢材厂库



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 钢厂螺纹钢周产量

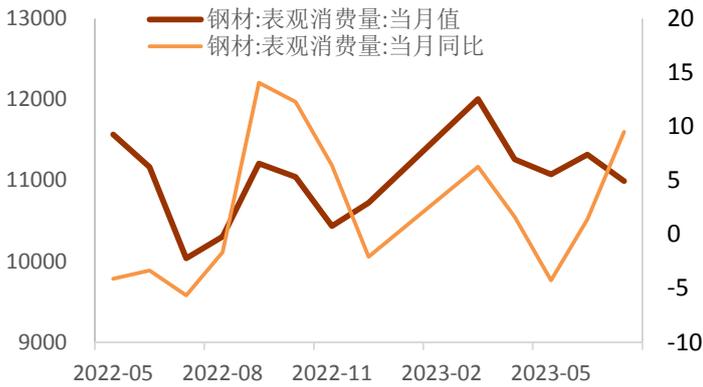


图表 18 钢厂热卷周产量



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 钢材表观消费



图表 20 上海线材螺纹终端采购量

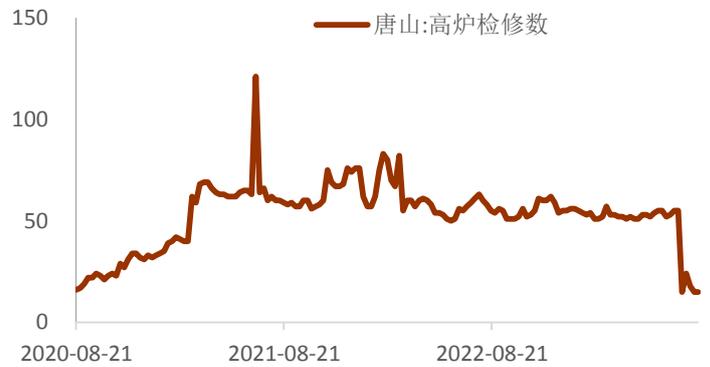


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 21 唐山高炉开工率



图表 22 唐山高炉检修数量

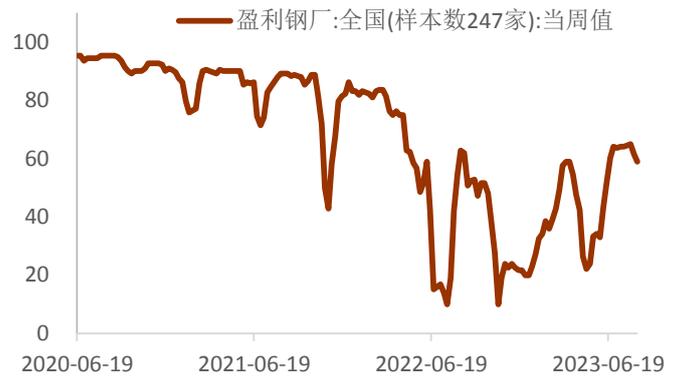


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 23 高炉开工率:全国(样本数 247 家)

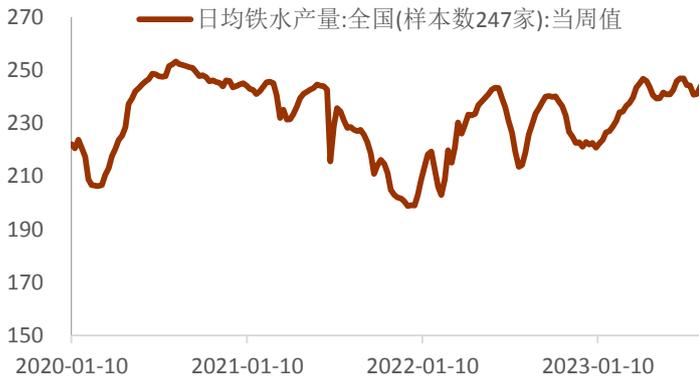


图表 24 盈利钢厂:全国(样本数 247 家):当周值



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 25 日均铁水产量:全国(样本数 247 家):当周值

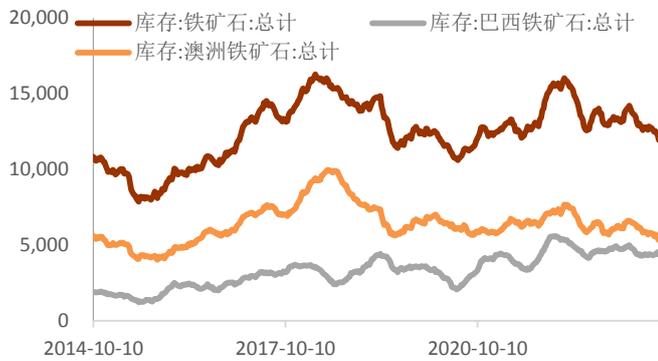


图表 26 全国电炉运行情况

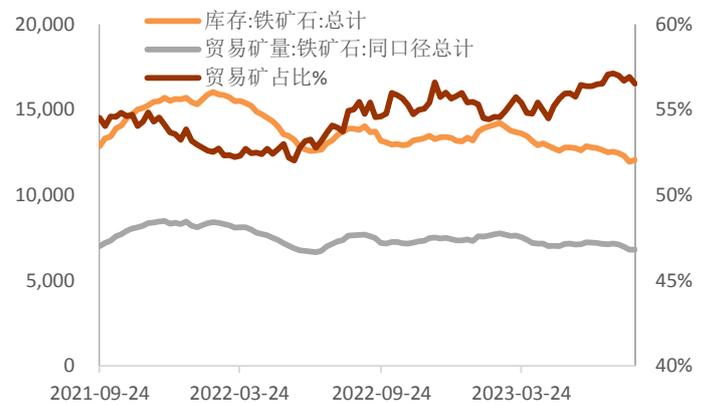


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 27 港口库存 45 港

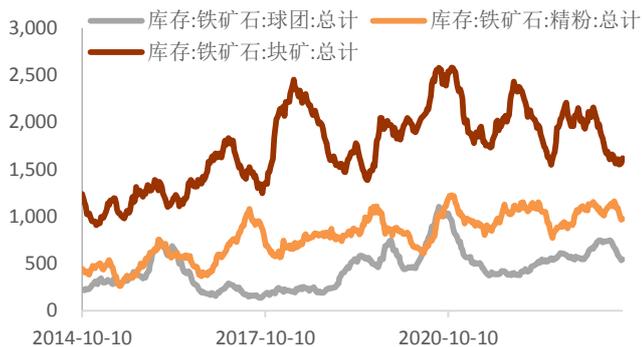


图表 28 港口库存 45 港: 贸易矿

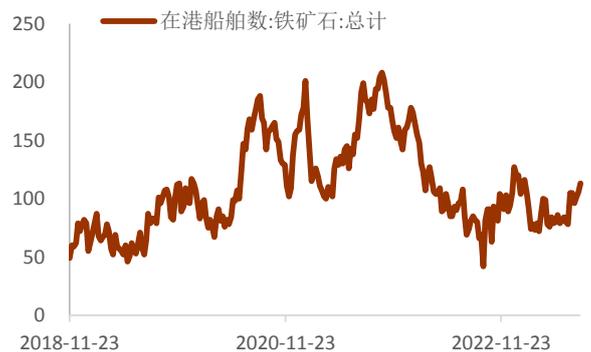


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 29 港口库存 45 港: 铁矿类型



图表 30 45 港: 在港船舶数: 铁矿石: 总计

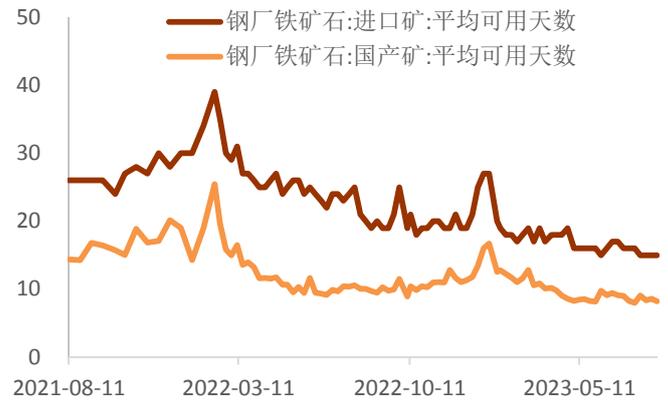


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 31 日均疏港量:铁矿石:总计

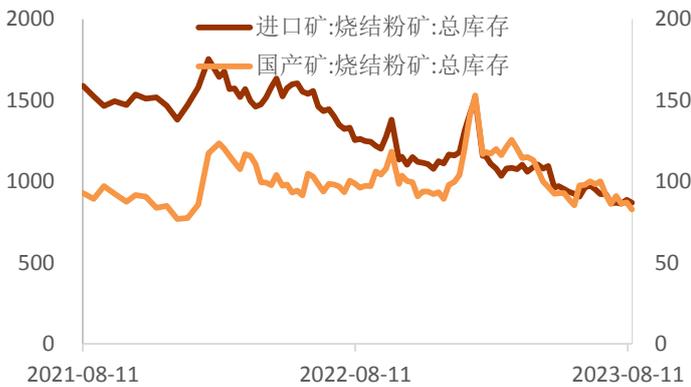


图表 32 钢厂铁矿石:平均可用天数



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 33 钢厂铁矿:总库存

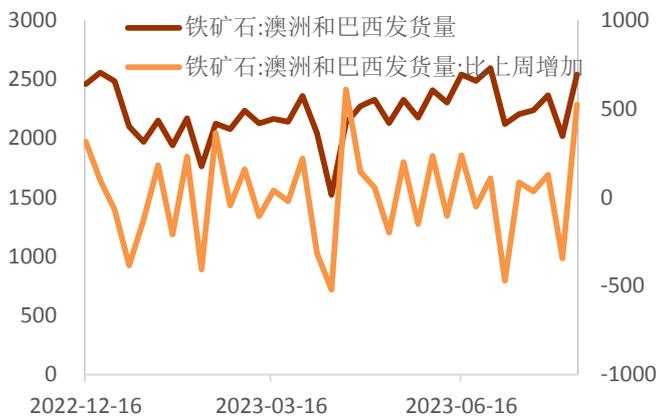


图表 34 钢厂铁矿:总日耗

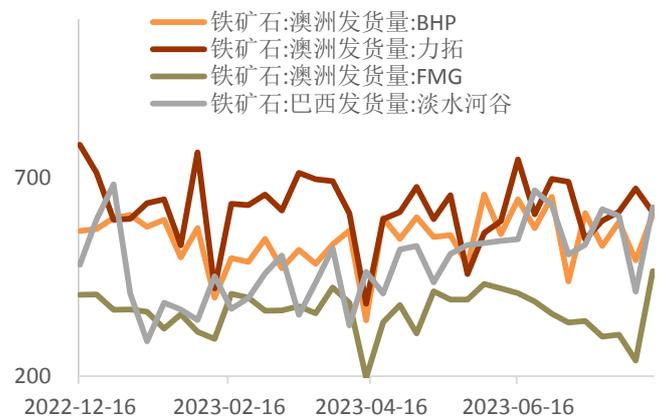


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 35 铁矿:发货量:澳巴

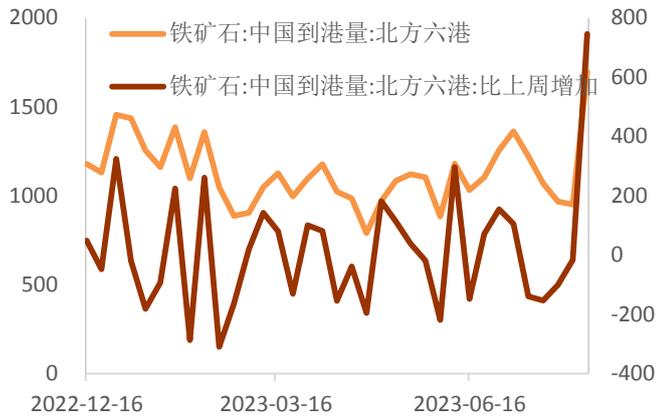


图表 36 铁矿:矿山发货量

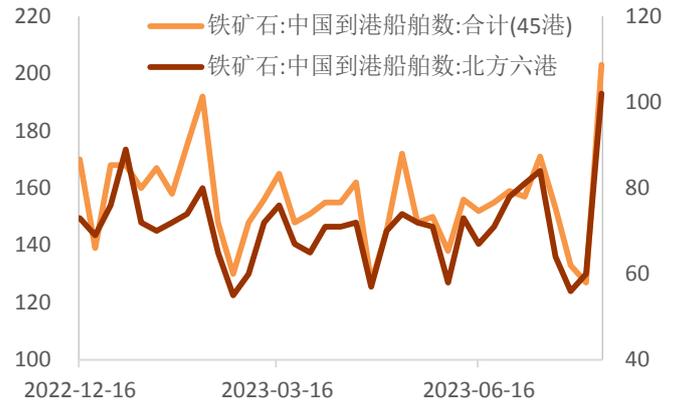


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 37 铁矿：到港量：北方 6 港



图表 38 铁矿石：中国到港船舶数



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 39 全国钢厂废钢日耗量

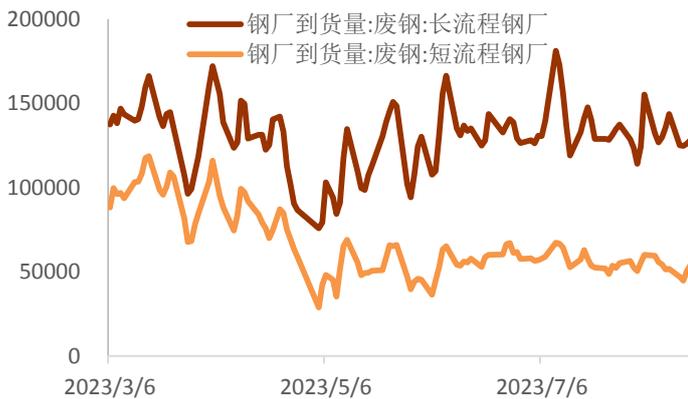


图表 40 全国钢厂废钢库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 41 钢厂到货量：废钢



图表 42 全国钢厂到货量：废钢



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 42 铁矿石国际运价:图巴朗-青岛



图表 43 铁矿石国际运价:西澳大利亚丹皮尔-青岛



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
1803、2104B 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，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。