

2023年11月15日

供需紧平衡

铁矿易涨难跌



核心观点及策略

- **供给端：**由于铁矿石价格处于高位，刺激了矿山投资，四大矿山在老项目置换取得进展，产量和品味都有一定的提升，非主流矿山生产保持稳定增长态势。预计明年全球铁矿石产量增加3500万吨左右，同比增加1.5%。
- **需求端：**终端房地产行业弱复苏，基建托底，建材需求保持相对稳定。全球经济压力总体缓和，美联储将结束加息并有一定概率降息，预计明年铁矿石需求同比今年回升，全球铁矿石总需求同比增幅约为1.5-2%。
- **行情观点：**展望明年，美联储加息或转为降息，全球经济环境改善，粗钢需求预期回升。国内房地产复苏基建扩张制造业坚挺，海外发达经济体需求或企稳反弹，发展经济体保持稳定增长，全年铁矿石需求有望延续增势。四大矿山运行良好，非主流增产顺利，海外发运保持稳定增长。总体上铁矿石供需紧平衡，库存或延续偏低状态，叠加宏观预期转好，预计明年矿价易涨难跌。
- **策略建议：**波段做多为主
- **风险因素：**房地产复苏情况，钢厂限产超预期

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

目 录

一、行情回顾.....	4
二、基本面分析	5
1、国内铁水高位运行，海外需求复苏偏弱	5
2、供给：海外铁矿石发运稳定增加.....	7
3、铁矿石港口库存.....	9
4、钢厂库存情况.....	11
5、国内矿山生产情况.....	11
6、海运费情况.....	12
三、行情展望	13

图表目录

图表 1 螺纹期货及基差走势.....	4
图表 2 铁矿石基差走势.....	4
图表 3 铁矿石现货高低品位价格.....	5
图表 4 PB 粉：即期合约：现货落地利润（日）.....	5
图表 5 唐山高炉检修数量.....	6
图表 6 唐山钢厂高炉开工率.....	6
图表 7 全国 247 家钢厂日均铁水产量.....	6
图表 8 全国高炉开工率和产能利用率.....	6
图表 9 全球生铁产量走势图.....	7
图表 10 全球粗钢产量走势图.....	7
图表 11 铁矿石：澳洲和巴西发货量.....	8
图表 12 巴西铁矿石发运量.....	8
图表 13 澳洲铁矿石公司发运量.....	9
图表 14 澳洲铁矿石发运总量.....	9
图表 15 铁矿石到港量北方 6 港.....	9
图表 16 港口库存 45 港：贸易矿.....	9
图表 17 铁矿石 45 港总库存.....	10
图表 18 日均疏港量：铁矿石.....	10
图表 19 港口库存 45 港：铁矿类型.....	10
图表 20 45 港：在港船舶数总计.....	10
图表 21 钢厂铁矿石库存.....	10
图表 22 钢厂铁矿：总日耗.....	10
图表 23 国内钢厂进口矿：烧结粉矿：配比.....	11
图表 24 国内钢厂进口铁矿石可用天数.....	11
图表 25 国内矿山铁矿石产量.....	12
图表 26 河北矿山铁矿石产量.....	12
图表 27 铁矿石国际运价：西澳-青岛（海岬型）.....	12
图表 28 铁矿石国际运价：图巴朗-青岛（海岬型）.....	12

一、行情回顾

今年铁矿石市场先弱后强，上半年经济运行情况不及预期，铁矿石需求走弱，期价在 5 月份见底，随后震荡回升，随着政策持续出台，经济预期回升，以及钢厂高炉生产持续高位运行，铁矿石稳步上行，四季度创出年内高点。

1-5 月先涨后跌，震荡转弱。去年国内优化疫情防控政策后，市场进入疫情复苏下的市场强预期阶段，黑色商品整体呈现出上行趋势，上涨的强势行情一直持续到春节后并在高位进行盘整。铁矿价格一路单边上涨，整体涨幅超过 50%，远远超出其他黑色产业链品种，成为本轮上涨的领涨品种。接着，春节后市场逐步发现，钢材下游的需求恢复并未到达预期，市场整体的强复苏预期信心出现动摇。海外硅谷银行破产事件，导致衰退预期显著增强，价格逐步转为下跌趋势，并一直持续到 5 月底。

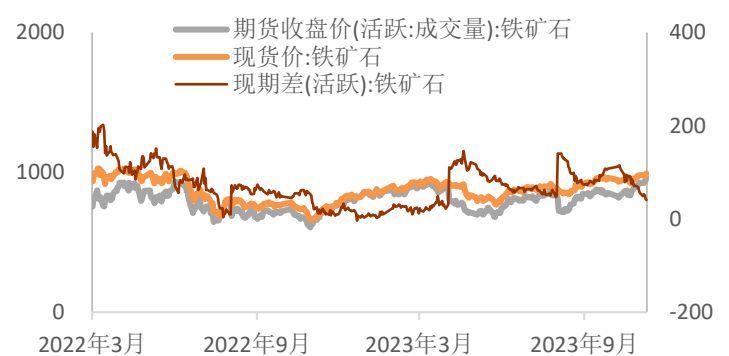
6-8 月震荡筑底。铁矿石基本面逐步好转，由供需偏弱逐步转为供需双强格局，矿价逐步企稳，震荡向上。供应端，7 月全球发运明显回落，8 月小幅改善，港口库存稳步回落，自 6 月 12849 万吨高点降至 8 月的 12032 万吨，近端现货压力明显减小。需求端，高炉复产增加，生铁产量逐月增加，6 月生铁产量 8515 万吨，环比增 755 万吨，7-8 月分别为 8570 万吨和 8633 万吨。

9-11 月震荡走高，10 月下旬以来大幅上行，宏观政策刺激，期价于 11 月年内新高。基本面，9 月延续良好的势头，铁水日均产量达到 248.4 万吨/天，月环比增加 3.2 万吨/天，月内铁水产量再创年内新高。10 月份钢厂检修增加，铁水日均产量 243.8 万吨/天，月环比减少 4.5 万吨/天，仍处于同期高位，库存维持低位。10 月 24 日，中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，全国财政赤字将由 38800 亿元增加到 48800 亿元，预计赤字率由 3% 提高到 3.8% 左右。宏观政策刺激，叠加良好基本面支撑，期价创出新高。

图表 1 螺纹钢期货及基差走势

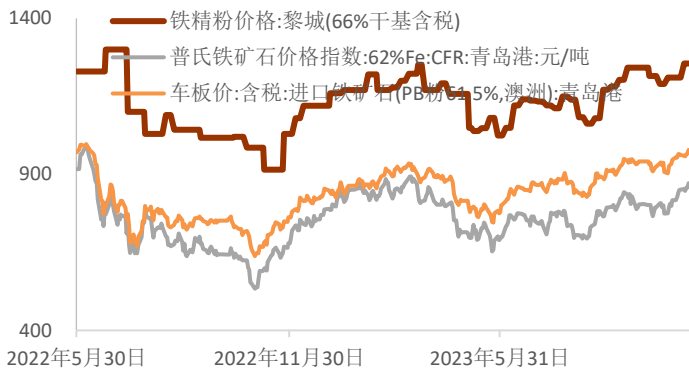


图表 2 铁矿石基差走势

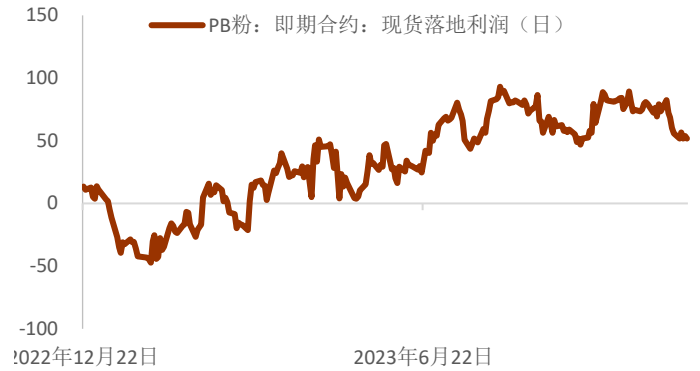


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 铁矿石现货高低品位价格



图表 4 PB 粉：即期合约：现货落地利润（日）



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、基本面分析

1、国内铁水高位运行，海外需求复苏偏弱

今年政策逐步发力，房地产市场底部复苏，终端需求总体平稳。2023 年 1-10 月份，全国房地产开发投资 95922 亿元，同比下降 9.3%；基建投资增长 5.9%，增发万亿国债用于灾后重建相关基建投资，明年基建投资将好于今年；制造业投资完成额同比上升 6.2%，机械需求回升；汽车行业有望实现连续三年较好增长，在各项促销政策和稳经济政策支持下，新能源车引领国内消费升级，明年有望汽车保持高景气度；家电行业维持较高增速，房屋竣工高增速背景下家电需求旺盛；“一带一路”政策推动，我国钢材出口高稳。

国内铁矿石实际需求坚挺。今年高炉开工总体高位运行，1-10 月全国生铁产量 74475 万吨，累计同比增加 2.3%，高于粗钢增幅。247 家样本钢厂日均铁水产量持续高位运行，4 月铁水日均产量达到 244.58 万吨，9 月份铁水日均产量达到 248.4 万吨，月环比增加 3.2 万吨，铁水产量再创年内新高，表现到库存端，港口库存刷新近三年同期的最低值。进入 10 月后，铁水产量环比回落，铁水日均产量达到 243.8 万吨/天，但仍处于同期偏高位置。今年电炉产量持续偏弱，短流程的减产为长流产提供了空间，在四季度粗钢减产压力将体现在高炉，铁水产量仍有调整的空间，铁矿需求面临季节性下滑。

粗钢平控政策弱化，钢铁行业稳增长为主。4 月份，粗钢产量调控政策定调为平控，然而今年市场需求不佳导致钢厂亏损严重，主动减产限产或可实现粗钢平控的目标。当前钢铁行业面临较大的压力，稳增长稳信心同样重要。8 月 24 日，工业和信息化部等多部门联合印发《钢铁行业稳增长工作方案》，明确 2023-2024 年稳增长主要目标，提出 2023 年，钢铁行业研发投入力争达到 1.5%，工业增加值增长 3.5%左右，2024 年，行业工业增加值增长 4%以上。

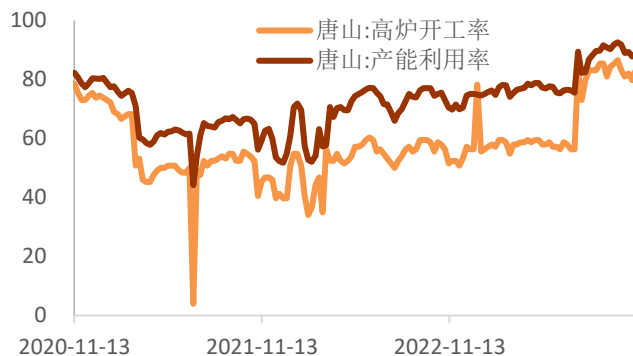
2024 年终端房地产行业弱复苏，基建托底，建材需求保持相对稳定，传统制造业坚挺，

机械和造船表现良好，汽车和家电行业有望保持强势，“一带一路”国家战略有望带动钢材出口量持续增加。总体上，在基建投资扩张和房地产行业企稳的背景下，预计明年国内钢铁需求将增加 2.0%。

图表 5 唐山高炉检修数量

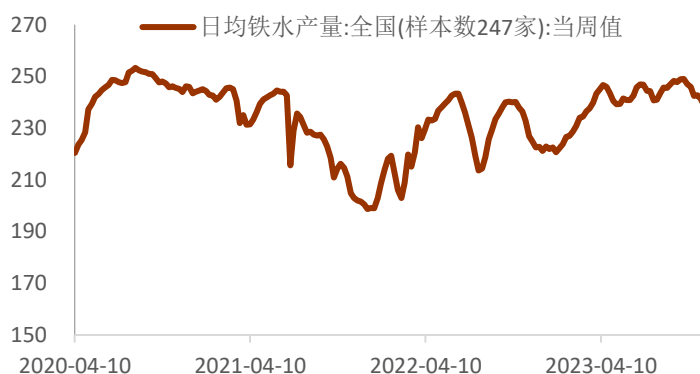


图表 6 唐山钢厂高炉开工率

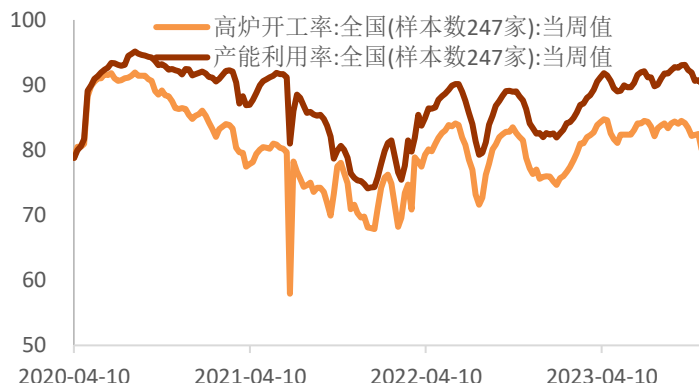


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 全国 247 家钢厂日均铁水产量



图表 8 全国高炉开工率和产能利用率



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

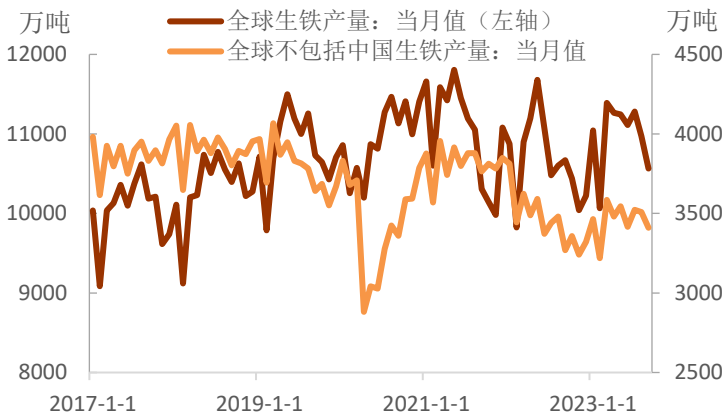
由于通胀在 2023 年开始减弱，市场普遍预期 2024 年美国将结束加息并有可能转为降息，高利率对全球钢铁行业的影响开始缓和。高通胀增加了企业的生产成本，也削弱了消费者的消费能力，同时高利率增加了企业的融资成本，且鼓励消费者减少消费增加储蓄，全球经济承受了较大的压力，建筑业发展受阻，钢铁需求下滑，好在多国加大基础设施投资，起到了缓冲的作用。欧美 PMI 指数持续处于收缩区间，制造业在需求疲软，耐用消费品行业尤其严重。随着订单积压和供应链压力的缓解，汽车行业逐步恢复生产，许多地区实现高增长。

今年海外铁矿石需求整体下滑，10 月全球除中国大陆外样本国家和地区生铁产量为 3650 万吨，环比增加 3.7%，1-10 月份累计产量约 35705 万吨，累计同比下降 1.0%。1-9 月全球粗钢产量为 1.493 亿吨，同比下降 1.5%。海外国家和地区钢铁产业发展各有各的特点，主要铁

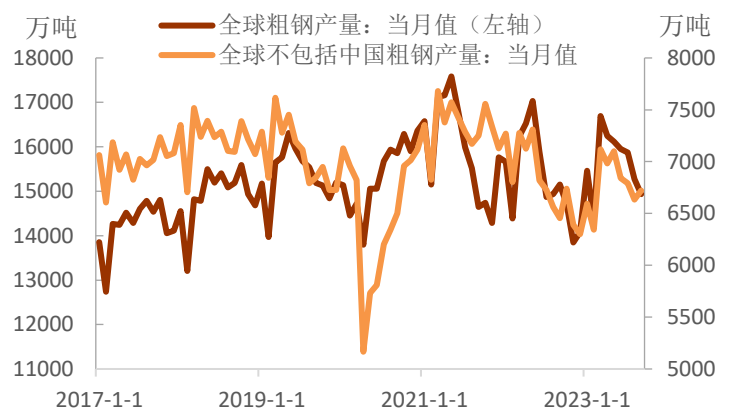
矿石进口国日韩德总体偏弱复苏。其中，日本粗钢产量 6540 万吨，累计同比-3.6%，虽然汽车行业复苏，但其他制造业和建筑业的需求疲软；韩国粗钢产量 5040 万吨，累计同比 0.4%，9 月当月同比增 18.2%，增长强劲，主因其国内经济稳定增长和政府对基础设施建设的投资增加；德国粗钢产量 2720 万吨，累计同比-3.6%，9 月份德国电炉钢产量同比下降 8.6%至 79.1 万吨，因为能源成本高和消费行业对长材的需求偏弱而减产；印度粗钢产量 10410 万吨，累计同比 11.6%，表现出强劲，得益于国内经济的快速增长，以及政府对基础设施建设的投资不断增加；美国粗钢产量 6060 万吨，累计同比-1.4%，美国国内经济的复苏和基础设施建设的投资增加，钢铁需求持续复苏；俄罗斯粗钢产量 5710 万吨，累计同比 4.8%，主因政府加大基础设施建设的支出。

2024 年，海外钢铁行业环境将有较大的改善，基建起到关键作用，制造业特别是汽车行业起到积极作用，不确定性来自于住宅行业、贸易壁垒、高成本和地缘冲突。乐观预计，在经历 21-22 年消费滑坡后，发达国家用钢需求可能会企稳回升，发展中国家将延续增速，明年海外粗钢需求预计增加 1.5%。

图表 9 全球生铁产量走势图



图表 10 全球粗钢产量走势图



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

展望明年，全球经济压力总体缓和，美联储将结束加息并有一定概率降息，预计全年铁矿石需求同比今年回升，包括中国，全球铁矿石总需求同比增幅约为 1.5-2%。

2、供给：海外铁矿石发运稳定增加

2023 年我国铁矿石进口增加，增幅超过年初预期。1-10 月份中国进口铁矿石共计 97584 万吨，同比增加 6.4%，从国别来看，1-9 月进口澳大利亚铁矿石 55595 万吨，同比增加 2.4%，进口巴西铁矿石 17632 万吨，同比增加 7.7%，进口印度矿 2770 万吨，同比增加 180%，进口南非矿 2747 万吨，同比减少 7.3%，四国进口合计 7.87 亿吨，占比 89.7%。从数据来看，上

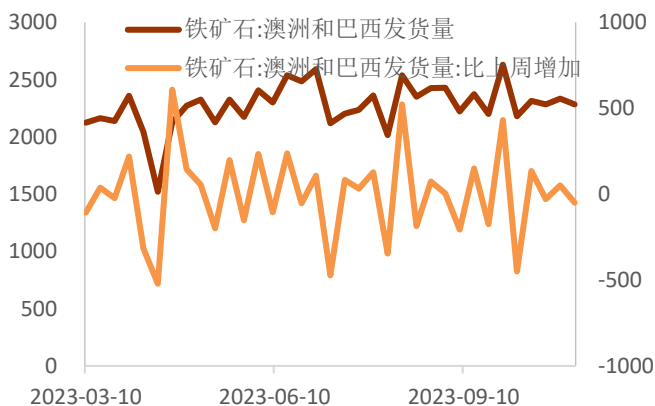
半年 1 和 3 月，下半年 8 和 9 月铁矿石进口量都保持在 1 亿吨以上，八月份来自澳巴的铁矿石进口量大幅提升，非主流资源进口量环比也呈增加趋势，表明国内钢厂对铁矿石需求量增加。

海外发运平稳增加，四大矿山发运下滑，非主流发运增加。1-10 月份，全球铁矿石发运 128779 万吨，同比增加 3631 万吨或 2.9%。2023 年 1-46 周，四大矿山共计发全球 92496.3 万吨，累计同比减少 963.4 万吨或 1.03%。其中，力拓发全球量共计 28083.7 万吨，累计同比增加 0.76%，目前处于矿山替代项目阶段，全年发运量保持在 3.2-3.35 亿吨指导目标的高位区间。必和必拓发全球量共计 24525.7 万吨，累计同比减少 4.51%，南坡矿项目仍有增产空间，2024 财年产量指导目标维持 2.54-2.645 亿吨不变。FMG 发全球量共计 16059.0 万吨，累计同比减少 1.85%，铁桥项目高品位磁铁矿产品替换，预计年增产 500 万吨。淡水河谷发全球量共 23827.8 万吨，累计同比增加 1.21%，2023 年淡水河谷铁矿石产量的指导目标维持 3.1-3.2 亿吨不变（不含球团）。非主流方面，今年巴西累计发货 8357.8 吨，去年同期 6775.3 万吨，智利累计发货 1636.4 万吨，去年同期 858.6 万吨。

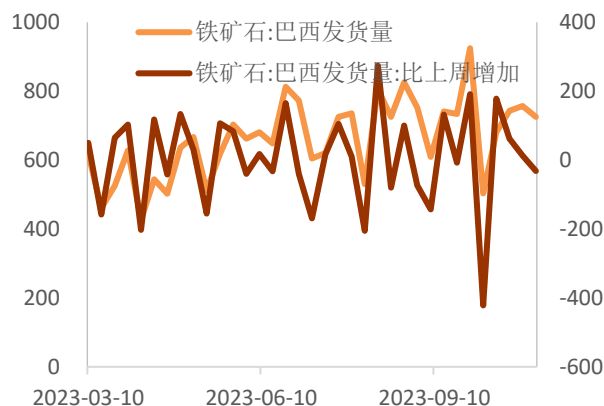
国产矿方面，2022 年 3 月“基石计划”启动，切实改变我国铁资源来源构成，到 2025 年，实现国内矿产量、废钢消耗量和海外权益矿分别达到 3.7 亿吨、3 亿吨和 2.2 亿吨，分别比 2020 年增加 1 亿吨、0.7 亿吨和 1 亿吨。全国 1 亿吨的增量主要靠集中在原矿产量较多的省份，河北、辽宁、四川等传统产矿大省陆续启动“基石计划”，鞍钢西鞍山铁矿、陈台沟铁矿等项目陆续开工建设，首钢马城铁矿预计于 2023 年内投产，铁矿石国产化替代已进入实质性落地阶段。2022 年我国原矿产量 9.68 亿吨，今年 1-9 月份我国原矿产量 7.43 亿吨，同比增加 1090 万吨。河北、辽宁、四川是我国原矿产量排名前 3 的省份，合计占比 72%，同比增产 3053 万吨。

展望明年，预计全球铁矿石产量增加 3500 万吨左右，同比增加 1.5%。由于铁矿石价格处于高位，刺激了矿山投资，四大矿山在新老项目置换取得进展，产量和品味都有一定的提升，四大矿山预计增产 1700 万吨，非主流矿山生产保持稳定增长态势，国产矿受益于“基石计划”，新项目陆续投产，产量或有明显的增加。

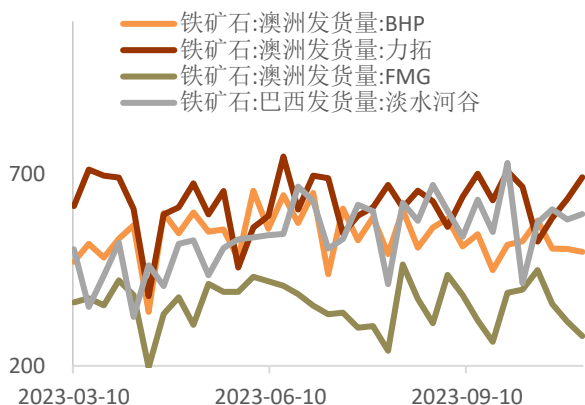
图表 11 铁矿石:澳洲和巴西发货量



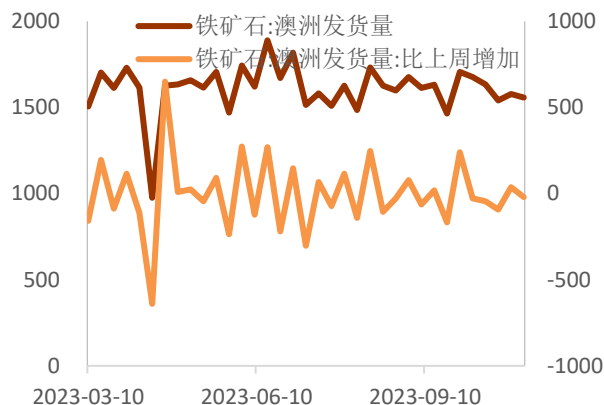
图表 12 巴西铁矿石发运量



图表 13 澳洲铁矿石公司发运量

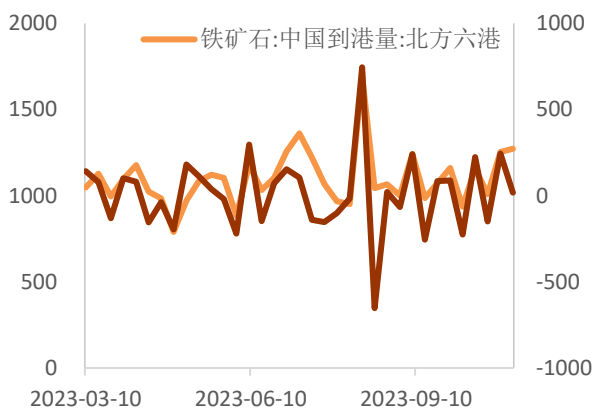


图表 14 澳洲铁矿石发运总量

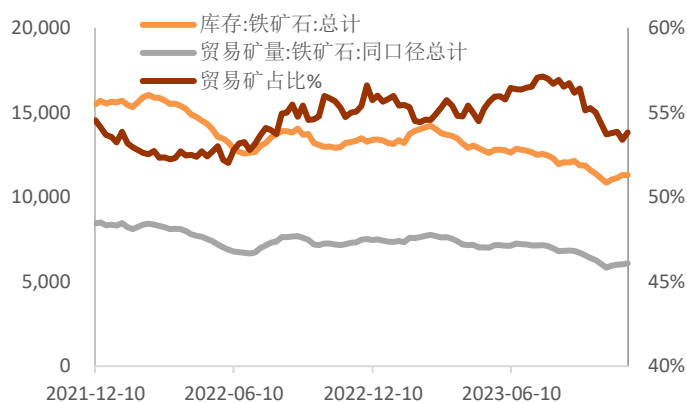


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 铁矿石到港量北方 6 港



图表 16 港口库存 45 港: 贸易矿



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

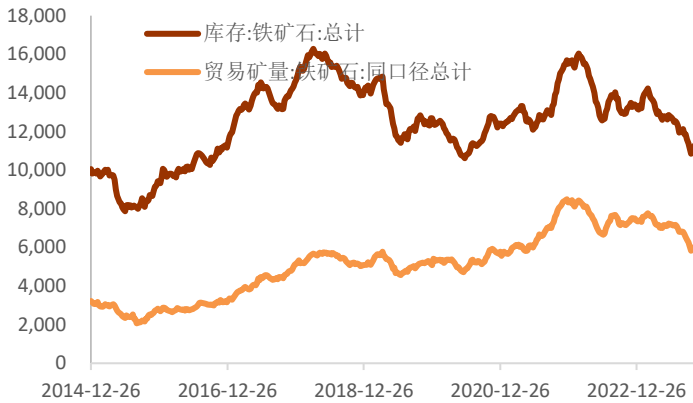
3、铁矿石港口库存

今年港口库存逐月去化, 年内高点为 2 月份的 14200 万吨附近, 相比去年同期的 16000 万吨高位, 重心大幅下移。年初春节前后, 钢厂检修增多, 疏港量大幅下降, 3 月初港口日均疏港最低降至 300 万吨附近, 库存被动上涨。随着钢厂生产恢复正常, 港口疏港量逐步增大, 同期发运到港量偏弱, 港口库存大幅回落, 三四月份分别下降 760 万吨和 570 万吨。五六月份港口库存平稳, 总共下降 100 万吨左右, 主要是钢厂利润走弱限产增多引起的疏港减少, 叠加到港回升。三季度港口库存降至 11385 万吨, 季度环比下降 1356 万吨, 到港量 336.58 万吨/日, 季度环比增加 24.56 万吨, 加速去库存主因是钢厂需求超预期。10 月以来, 高炉开工回落, 铁矿石需求减弱, 港口库存逐步企稳回升。

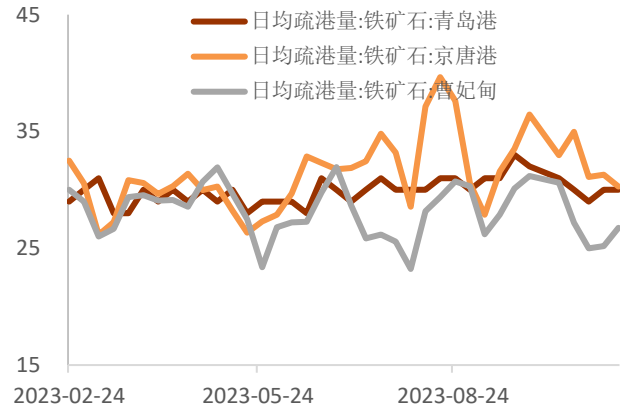
近期外矿发运量在年均线附近波动, 到港量小幅下降, 综合海漂、库存及到港比例来看, 未来一个月巴西矿平均到港量有所回升, 澳洲及非主流将小幅回落, 整体到港量预计表现为下降状态。需求端高炉生产进入检修季节, 考虑到钢厂亏损情况依然不佳, 叠加北方多个区

域启动重污染天气二级响应，铁水产量仍有下降空间。四季度供需双降，港口库存或将维持低位局面。展望明年，铁矿石供需格局依然偏紧，总体库存结构或延续偏低状态。

图表 17 铁矿石 45 港总库存

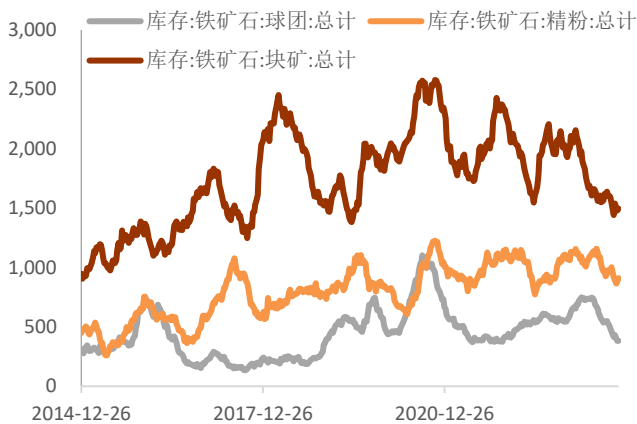


图表 18 日均疏港量:铁矿石



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 港口库存 45 港: 铁矿类型

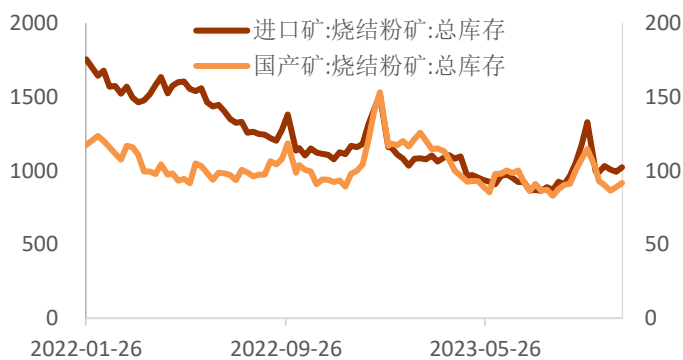


图表 20 45 港: 在港船舶数总计

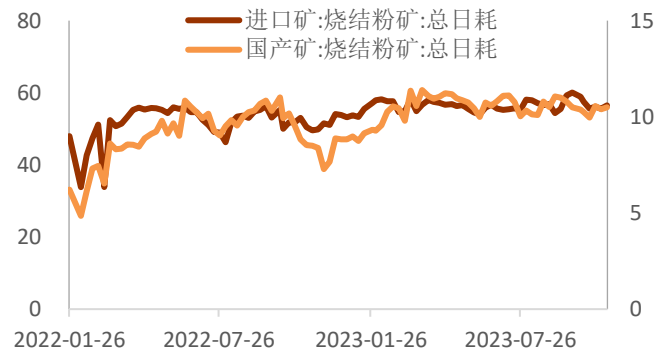


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 钢厂铁矿石库存



图表 22 钢厂铁矿:总日耗



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

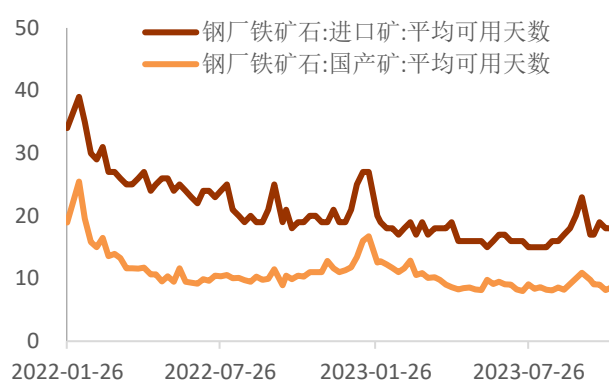
4、钢厂库存情况

截至 11 月 10 日，全国钢厂进口铁矿石库存总量为 9006.57 万吨，当前样本钢厂的进口矿日耗为 291.02 万吨，库存消费比 30.95。今年钢厂场内铁矿石库存整体延续下降且偏弱的走势，春节与十一两个假期前钢厂明显加大补库行为，9 月底钢厂库存增加 1272 万吨至 9844 万吨，同期钢厂铁矿石库存消费比由 28.53 增至 32.55，库存消费比升至 3 月以来高点，节后快速回落至 30 附近。纵观全年钢厂铁矿石库存水平和可用天数均处于历史偏低水平，与去年相比明显回落。铁矿石整体库存偏低，价格坚挺，钢厂利润不佳，低库存策略延续。今年钢厂整体的风险意识有所提升，通过降低原材料库存，使得厂库铁矿总量持续下降，后续继续去库的空间也有限。

图表 23 国内钢厂进口矿:烧结粉矿:配比



图表 24 国内钢厂进口铁矿石可用天数

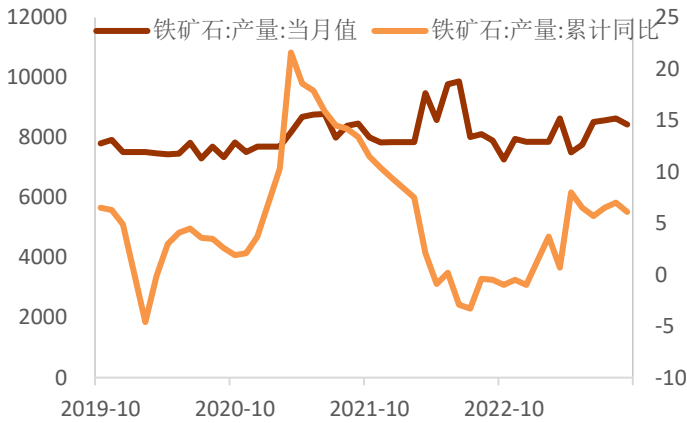


数据来源：iFinD，我的钢铁网，铜冠金源期货

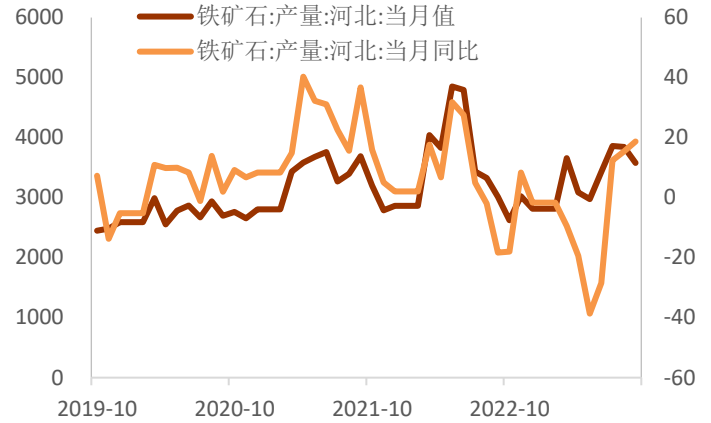
5、国内矿山生产情况

今年国内矿山生产如期恢复，内部矿石供应也在回暖。据国家统计局数据显示，2023 年 9 月份全国铁矿石原矿产量 8436 万吨，比上月减少 196 万吨，环比减少 2.2%，同比去年增加 539 万吨，同比增加 6.8%；1-9 月份累计铁矿石产量 74276 万吨，同比增加 1090 万吨，同比增长 1.5%。从主要产矿省份铁矿石生产情况看，1-9 月份，河北、四川、辽宁、内蒙古、山西、安徽、山东、新疆八大主要产矿省份铁矿石原矿产量为 67748 万吨，比上年同期增加 1273 万吨，同比增加 2%；八大主要产矿省份铁矿石原矿产量占全国总产量的 91.2%，较去年同期占比增加 0.4 个百分点。明年为“基石计划”第一个五年计划的关键一年，预计政策扶持和矿山开发力度将进一步增强。年末预计投产项目有建龙集团思山岭铁矿 256 万吨精矿项目，明年四季度预计投产项目有首钢集团马城铁矿 800 万吨/年精矿和太钢集团袁家村铁矿扩建 700 万吨/年精矿项目，2027 年预计投产项目有鞍钢集团西鞍山铁矿 1000 万吨/年精矿项目。

图表 25 国内矿山铁矿石产量



图表 26 河北矿山铁矿石产量



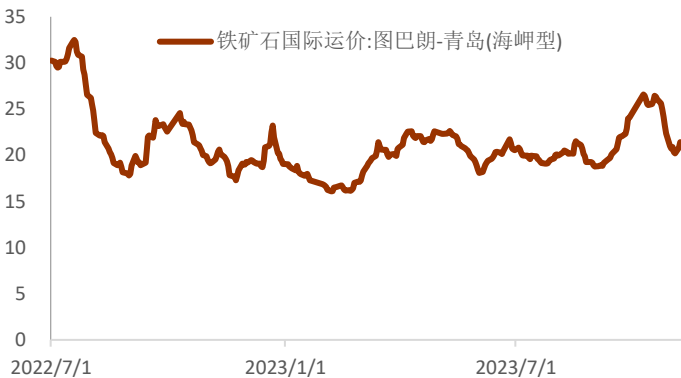
数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

6、海运费情况

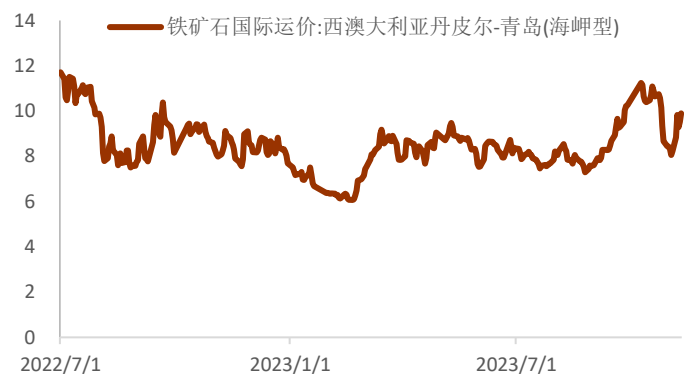
2023年第三季度，中国航运景气指数为94.77点，较第二季度下降7.2点，由微景气区间降至微弱不景气区间，市场表现不及预期。目前全球经济有下行压力，整体需求疲软，预计未来海运市场将持续保持低位运行，运力过剩可能压制未来海运价格。

下半年以来铁矿石国际运价西澳至青岛（海岬型）报价重心环比上半年有所回升，10月初最高升至11美元/吨，伴随着铁矿石发运和需求回落，铁矿石运价相应调整，截至11月初报9.9美元/吨。巴西图巴郎至青岛（海岬型）铁矿石运费价格走势相似，下半年小幅走强，10月份创出新高后回落。明年全球经济环境有所改善，铁矿石需求和发运大概率继续回升，而运力相对充足，成本压力缓解，预计铁矿石海运费波动为主，难有趋势性的变化。

图表 27 铁矿石国际运价:西澳-青岛(海岬型)



图表 28 铁矿石国际运价:图巴朗-青岛(海岬型)



数据来源：我的钢铁，iFinD，铜冠金源期货

三、行情展望

需求端：终端房地产行业弱复苏，基建托底，建材需求保持相对稳定，传统制造业坚挺，机械和造船表现良好，汽车和家电行业有望保持强势，“一带一路”国家战略有望带动钢材出口量持续增加。预计明年国内钢铁需求将增加 2.0%。海外钢铁行业环境将有较大的改善，基建起到关键作用，乐观预计，明年海外粗钢需求预计增加 1.5%。全球铁矿石总需求同比增幅约为 1.5-2%。

供给端：由于铁矿石价格处于高位，刺激了矿山投资，四大矿山在新老项目置换取得进展，产量和品味都有一定的提升，非主流矿山生产保持稳定增长态势，国产矿受益于“基石计划”，新项目陆续投产，产量或有明显的增加。预计明年全球铁矿石产量增加 3500 万吨左右，同比增加 1.5%。

展望明年，美联储加息或转为降息，全球经济环境改善，粗钢需求预期回升。国内房地产复苏基建扩张制造业坚挺，海外发达经济体需求或企稳反弹，发展经济体保持稳定增长，全年铁矿石需求有望延续增势。四大矿山运行良好，非主流增产顺利，海外发运保持稳定增长。总体上铁矿石供需紧平衡，库存或延续偏低状态，叠加宏观预期转好，预计明年矿价易涨难跌，参考区间 750-1100 元/吨。

风险点：房地产复苏情况，钢厂限产超预期

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。