

宏观驱动铁矿市场情绪回升， 但基本面依然承压

马玉琪

9月铁矿石价格跌至今年以来低点，9月23日现货普氏价格跌至89.35美元/吨，盘面跌至657.50元/吨。随后行情反弹，期货涨幅大于现货，10月7日铁矿现货普氏价格回升至109.10美元/吨，较低点上涨22%，10月8日开盘后期货价格冲至844.5元/吨，较低点上涨28.4%。此后期现价格再度回落，现货普氏价格跌至103美元/吨，期货价格回到750元/吨左右震荡。本轮行情受宏观影响较大，9月底政策利好频发，提振黑色市场预期。虽然下游钢材需求也有一定改善，但铁矿供给过剩的格局并未发生实质性转变。

图1 今年铁矿石盘面价格和现货价格走势

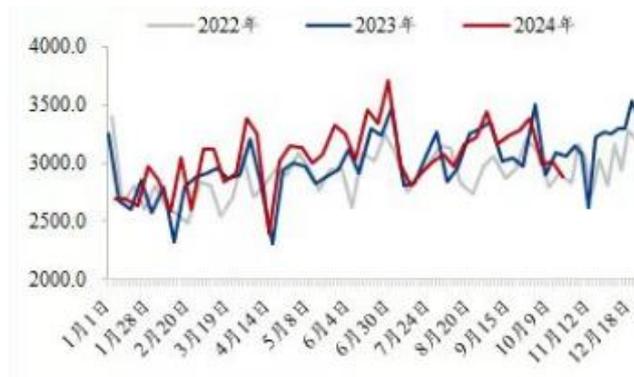


数据来源：五矿经研院、wind

一、远端供给压力边际好转但仍处于绝对高位

根据 Mysteel 数据，十月下旬澳洲巴西铁矿发运总量 2460.6 万吨，环比减少 30.9 万吨。低于去年同期。减量主要在于巴西和一些非主要国家，巴西发运量 729.1 万吨，环比减少 121.1 万吨，非主流发运伴随部分国家港口检修持续下降。澳洲港口检修结束，发运量触底反弹，全球发运 1731.6 万吨，环比增加 90.2 万吨；但对中国发运下降，澳洲发往中国量 1394.6 万吨，环比减少 22.8 万吨。力拓、Vale 和 BHP 的三季度报中年度指导目标均未有新调整，预计四季度接近去年同期水平。远端供给压力近期边际缓解。

图 2 铁矿石全球发运量



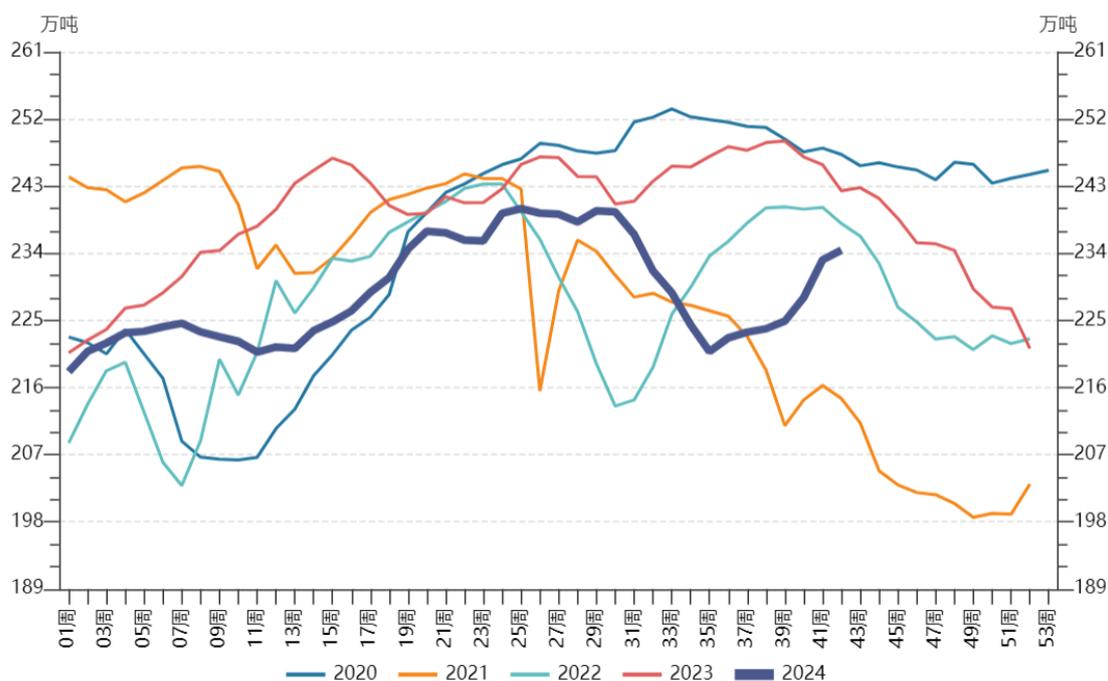
数据来源：五矿经研院、我的钢铁

进口仍在高位。9月我国铁矿石进口量 10413.2 万吨，环比增加 274.2 万吨，同比增加 294.8 万吨。最新一期国内矿石到港 2949 万吨，环比增 990 万吨，到港量受前期台风影响波动较大，降至今年平均水平，但在国庆节之后整体到港量仍略高于去年同期。内矿供给无突出矛盾，产能利用率、铁精粉产量小幅回升，库存略有回落。

二、铁水产量需求保持回升但增幅已有放缓

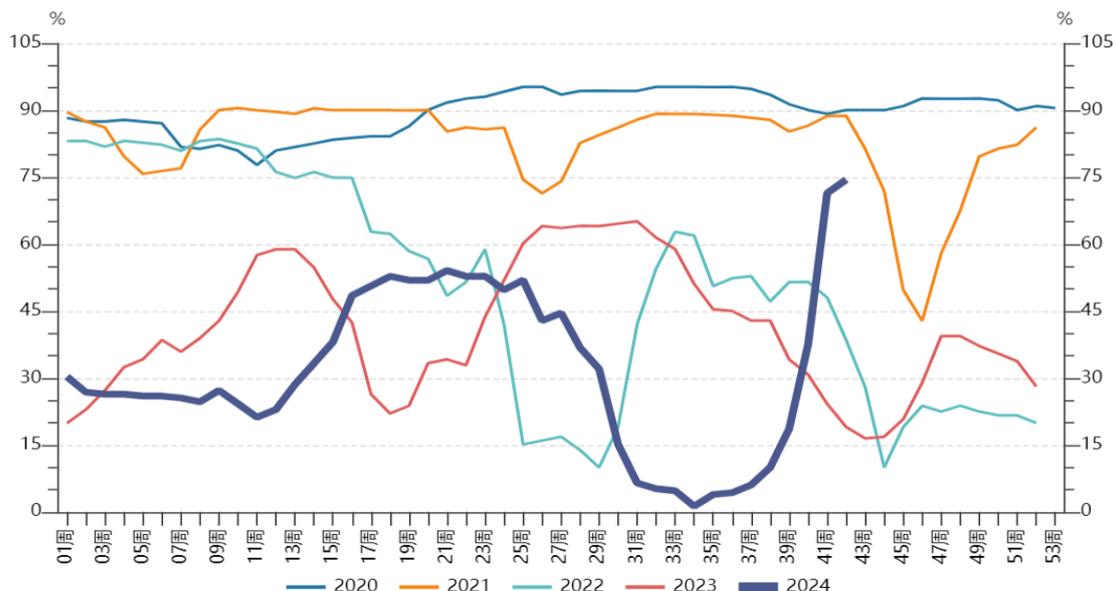
黑色产业链仍处于钢材需求支撑和铁水产量回升的正反馈中。最新一期钢厂日均铁水产量 234.36 万吨，环比增加 1.28 万吨，增幅放缓。主要是华北、华东和西北产出增加显著不及预期，但近期这些区域的钢厂盈利率仍在保持增加。9 月下旬以来钢厂利润持续回升，目前全国钢厂盈利率已回升至 74.46%，达到 2022 年下半年以来的最高水平，提升钢厂复产积极性。钢厂持续补库，铁矿港口日均疏港量小幅回升，目前略高于年内均值水平。

图 3 247 家钢厂日均铁水产量



数据来源：五矿经研院、wind

图 4 247 家钢厂盈利率



数据来源：五矿经研院、wind

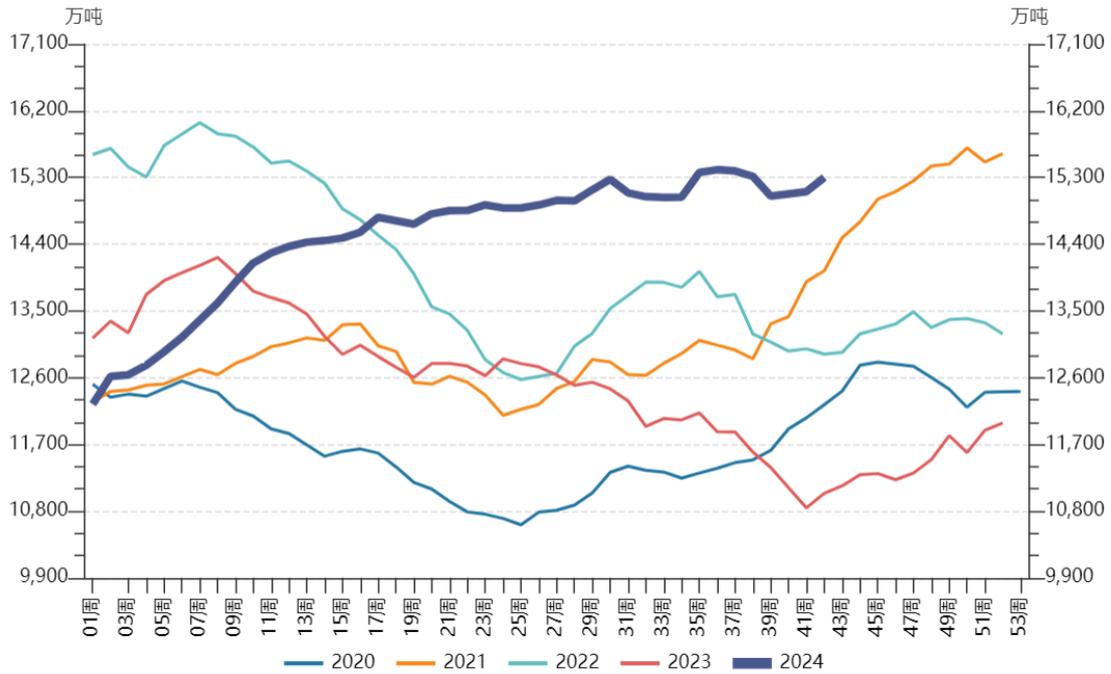
需要注意的是，钢材价格整体回升后带动投机需求回暖，刚需仍未看到显著增长。在当前产量仍在提升的格局下，基本面利好或即将见顶。微观高频数据上，螺纹钢产量仍在回升但去库速度开始变缓，阶段性供需错配在逐渐回补。长流程钢厂利润有所收窄，短流程钢厂平电亏损扩大，钢厂即期利润的收缩也较为明显。此外也需要注意钢材出口变化。9月钢材出口数据尚可，环比仍有小幅增加，但10月出口价差开始缩小。9月出口需求部分体现了海外反倾销前的赶单现象，10月出口环比可能回落。

三、港口库存持续高位，铁水-废钢价差走扩也对铁矿形成压制

当前矿石总库存仍处于绝对高位。最新一期45港库存15298万吨，环比增加192万吨。前期压港入库，压港船舶

较上周下降 11 只。钢厂进口矿库存 9007 万吨，环比增加 21 万吨，日耗上升导致库销比下降 0.01 天至 31.17 天。

图 5 45 港口铁矿总库存



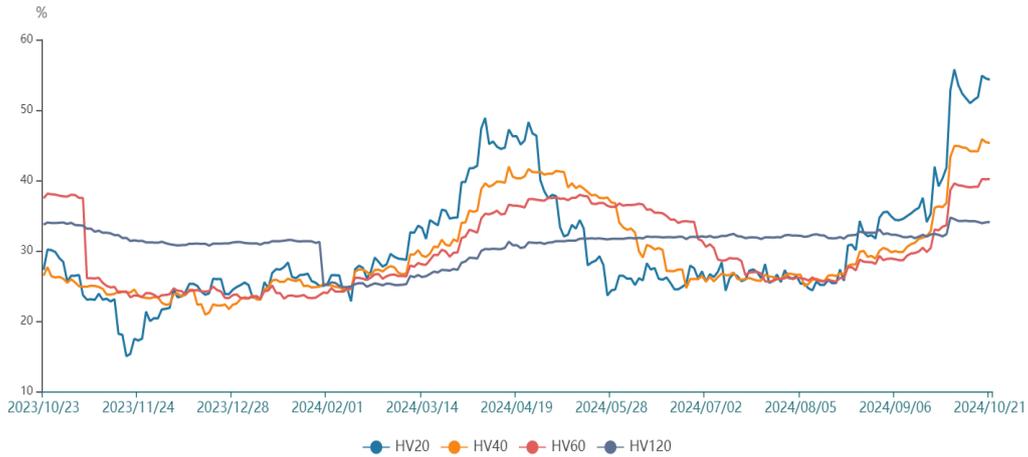
数据来源：Wind

数据来源：五矿经研院、wind

废钢价格下跌，相对于铁水经济性有所提高。三季度国内废钢市场整体呈现供应偏紧和需求波动的特点。国庆假期对市场废钢铁资源的释放形成一定抑制，但下半月起随资源逐步回流，供应趋于稳定。近期废钢市场情绪转弱，价格低位震荡，铁水-废钢价差扩大，废钢对铁矿的替代性增强。

四、宏观情绪降温，持仓量快速下滑博弈减少

图 6 铁矿石价格历史波动率



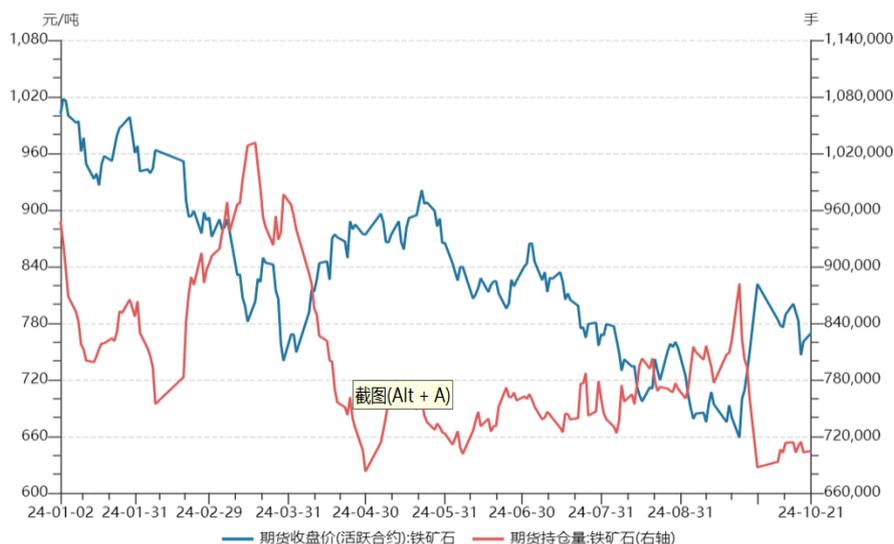
数据来源：五矿经研院、wind

下半年铁矿石主力合约持仓在 9 月以后快速增加，对应盘面价格破上半年前低位置后，多空分歧激增，全合约持仓高点正好对应 9 月下旬盘面价格达到年内最低点。随宏观对风险资产市场释放积极信号，铁矿石价格迅速反弹的同时也可以看到盘面多空双方均快速减仓。市场重点关注的摩根大通席位铁矿空单从 9 月下旬开始持续减少，10 月上旬摩根大通和乾坤均成为黑色商品净多头。

今年以来铁矿价格的历史波动率最高点在 10 月 8 日，也对应 A 股市场指数价格年内高点。节后风险资产情绪集体回落，市场消化超涨预期，铁矿期现价格随之下跌。目前盘面回归震荡，多空博弈明显下降，主力合约持仓水平已经回到今年低位，摩根大通和乾坤近期持仓规模也快速下降。同时，铁矿石期现基差处于低位，新交所掉期合约的月间差结构也再次压缩，也表明向上的投机驱动减弱。虽然市场对四季度宏观利好仍有预期，但政策落实传导到

现实需求仍需要时间，近期国内会议对市场的影响有所减少，预计交易逻辑向基本面回归。

图 7 铁矿石盘面价格和持仓走势对比



数据来源：五矿经研院、wind

总之，本轮低位反弹中宏观对铁矿价格的影响权重大于基本面，高供应、高库存矛盾仍然存在。随钢厂盈利率和增产速度逐步见顶，旺季需求增量对供应压力的缓解作用正在逐渐减弱。市场一方面担心进入淡季以后下游成材需求难以持续，另一方面也对年末铁矿供应压力再度增加有一定担忧。目前铁矿石估值已经回到相对合理区间，预计将在当前水平震荡，等市场矛盾进一步积累后决定方向。