

黑色金属市场月度形势分析

——“银十”难期，钢弱矿强

中国金属矿业经济研究院 左更

摘要：1-8月全国累计工业增加值同比增长0.4%，首次由负转正，全国经济持续向好。受扩大内需政策刺激的粗钢日产量再创历史新高，连续3个月保持300万吨以上水平，而吨钢利润则跌落至近十年的次低水平。钢材市场期现价格出现分歧，现货价格继续缓慢恢复，期货价格向下运行。国庆节后钢材价格或因原料价格而承压下行，“银十”行情不可期。整体四季度的行情均不容乐观。铁矿石方面，市场热度不减，8月以来进口铁矿石价格超120美元/吨运行。四季度矿价或因钢材价格而小幅下挫，但多因素支撑下降幅将极其有限，整体易涨难跌行情仍将持续。

第一部分 钢材市场

一、中国经济恢复势头迅猛，1-8月全国规模以上工业累计增加值由负转正

国家统计局数字显示，2020年8月，全国规模以上工业增加值同比增长5.6%，1-8月全国累计工业增加值同比增长0.4%，首次由负转正，说明中国主要工业行业已经逐渐摆脱新冠肺炎疫情的困扰。据统计，8月份，612种工业主要产品中的394种产品同比实现增长，增长率为64.4%，多数产品和行业实现增长，在列入统计的41个工业大类行业中，29个行业实现增长，行业增长率为70.7%。受基建项目整体推进的拉动，能源和原材料行业明显好转，带动工业增速回升。8月份，煤炭采选业增加值同比增长2.8%，电力行业增长5.9%，原材料行业同比增长6.6%。原材料行业中，钢铁、化工行业分别增长9.2%、6.9%，连续6个月增速加快；石油加工、建材、有色行业的增速也在5%-7%之间。从原材料产品上看，钢材、十种有色金属、水泥、平板玻璃分别增长11.3%、6.9%、6.6%、3.1%，增速环比加快。1-8月，全国固定资产投资额（不含农户）为378834亿元，同比下降0.3%，降幅比1-7月的累计投资额收窄1.3个百分点，其中，全国房地产开发投资88454亿元，同比增长4.6%，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比下降0.3%，降幅比1-7月份收窄0.7个百分点。1-7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额31022.9亿元，同比下降8.1%，但降幅比1-6月收窄4.7个百分点。

另根据海关总署的统计数据，1-8月，全国累计进出口总额200488.3亿元，同比下降0.6%。其中，出口110482.8亿元，同比上升0.8%；进口90005.4亿元，同比下降2.3%，累计贸易顺差20477.4亿元。

虽然目前经济增长势头良好，但是经济运行面临的国际环境复杂严峻，全球新冠肺炎疫情仍在蔓延，输入性防控压力比较大，世界主要经济体经济陷入衰退，外部不确定性因素仍比较多。我国长期积累的结构性矛盾还比较突出，经济恢复过程中不平衡态势比较明显，保就业、稳企业的压力依然比较大。应该清醒地认

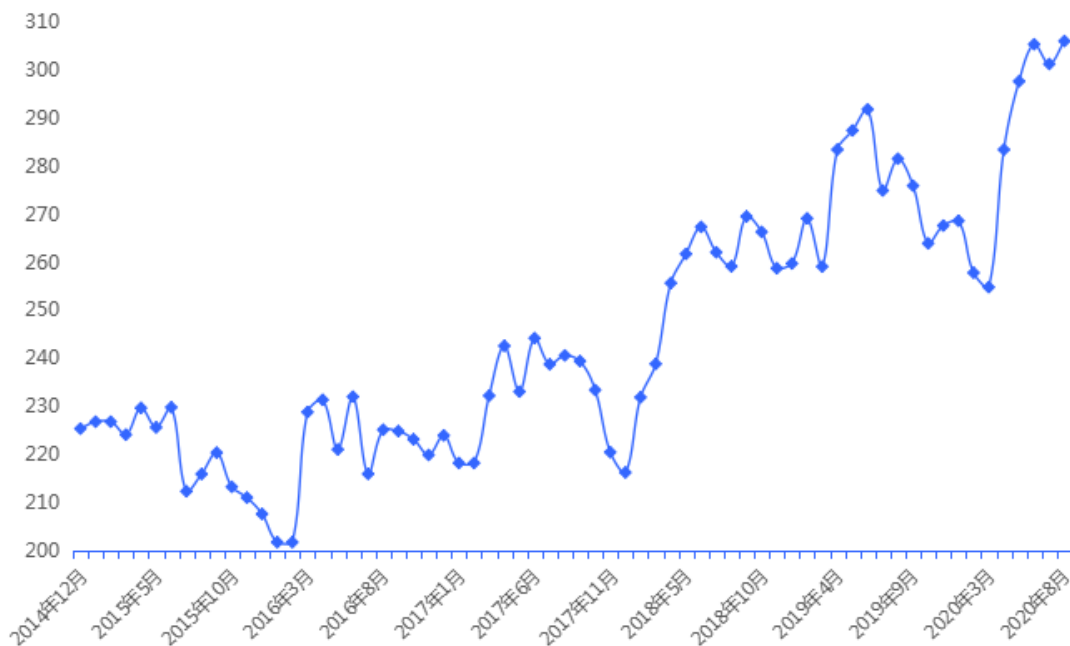
识到，目前我国经济运行的变化主要还都是一种恢复性增长，多数主要指标增速仍然低于 2019 年同期水平，一些指标的累计增速还仍处于下降区间，必须坚持供给侧改革和稳中求进的工作总基调，全力做好“六保”和“六稳”工作，持续推动经济持续复苏。

二、日产粗钢再创新高，连续三个月保持超 300 万吨高位

根据国家统计局的数据，2020 年 1-8 月，我国黑色金属压延和加工行业（钢铁行业）以 4.8% 的累计增长率继续位居规模以上工业全行业次席，仅低于计算机、通信和其他电子设备制造业。受国家“国内大循环为主体、国际国内双循环相互促进的新发展格局”的经济发展战略的影响，我国 1-8 月累计实现生铁产量 58940 万吨，粗钢产量 68889 万吨，同比分别增长 3.4% 和 3.7%，同期中国钢材产量为 84469 万吨，同比上升 4.8%。由于铁矿石价格的持续高涨，钢厂对废钢的使用量有所增加，8 月当月的铁钢比今年首次降至 83% 以下，但 1-8 月的累计铁钢比依旧维持在 85.6% 的相对高位。说明 2020 年受新冠肺炎疫情影响，废钢产出一度减少导致供应不足，加上中国钢铁生产的长流程工艺下，中国钢铁生产对铁矿石的依赖程度问题短时间内难以化解。

8 月当月，我国粗钢产量 9485 万吨，平均日产粗钢 306.0 万吨，连续 3 个月保持 300 万吨以上水平。1-8 月，我国平均日产粗钢水平 282.3 万吨，按此数值推算的 2020 年中国全年粗钢产量或将达到惊人的 10.3 亿吨以上水平。

图 1 2015 年以来我国月度日产粗钢量走势对比 单位：万吨



资料来源：五矿经研院

三、出口下降，进口增加，推算的年粗钢表观消费量或接近惊人的 10 亿吨

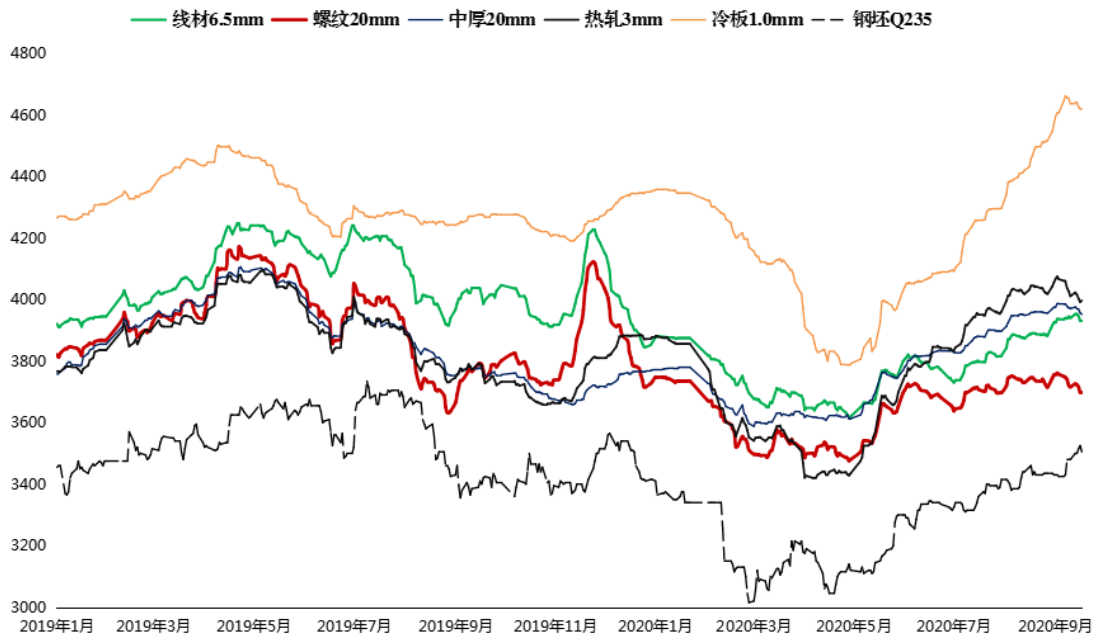
根据海关总署的数据统计，2020 年 1-8 月中国累计出口钢材 3655.7 万吨，同比下降 18.6%，按此数据推算的全年钢材出口或减少至 5500 万吨左右。同期，我国累计进口钢材 1218.9 万吨，同比上升 59.6%，而进口金额则仅同比上升了 12.0%，说明全球范围内新冠肺炎疫情影响下的国外市场钢材消费较为低迷，钢材价格相对中国国内市场具有一定的价格优势，从而形成向中国出口数量的增加并在一定程度上对国内市场形成了冲击。根据同期钢材进出口量计算，1-7 月我

国累计净出口钢材 2436.8 万吨，折合粗钢 2020 万吨左右。依此推算的 2020 年全年粗钢表观消费量或将达到 10 亿吨左右，较前期预测值上升 3000 万吨。巨大的内需市场成为拉动中国粗钢表观消费的根本动力，如果还原新冠肺炎疫情的影响，中国粗钢表观消费峰值或在 10.5 亿吨以上，以此推算的粗钢产量的峰值接近 11 亿吨，而全国钢铁产能或将接近 14 亿吨。

四、国内市场价格有所恢复，吨钢利润未见起色

从 2019 年以来国钢材市场价格走势上看，8 月份五大类钢材品种（含钢坯）价格基本延续了震荡缓慢上行态势，其中冷轧板因季节原因价格达到 2019 年以来的高位，而以螺纹和线材为代表的长材产品则相对低位运行且自 2019 年 1 季度后形成的整体震荡下行的趋势没有根本改变。

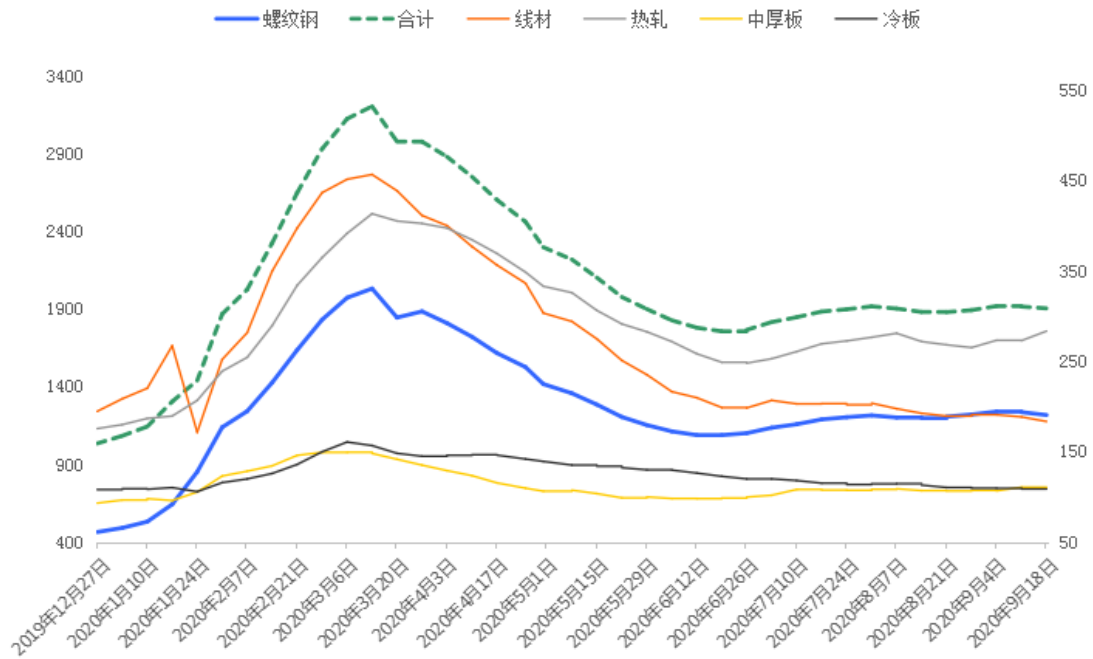
图 2 2019 年 1 月至 2020 年 8 月中国钢坯及五大类钢材品种现货价格走势 单位：元/吨



资料来源：五矿经研院

从社会钢材库存上看，截至 9 月 18 日，我国五大类钢材累计库存较 8 月中旬小幅增长 23 万吨左右，累计库存上升至 1900 万吨以上水平。受下游消费需求刺激的钢铁生产企业生产热情高涨，而下游需要几近饱和，社会库存略有上升的情况可以接受，但对现货市场的价格产生较大压力。同时，预计新冠肺炎疫情后的全国钢材社会库存或将始终保持 1700 万吨以上的较高水平，较疫情前的库存水平将总体上升 50% 左右。

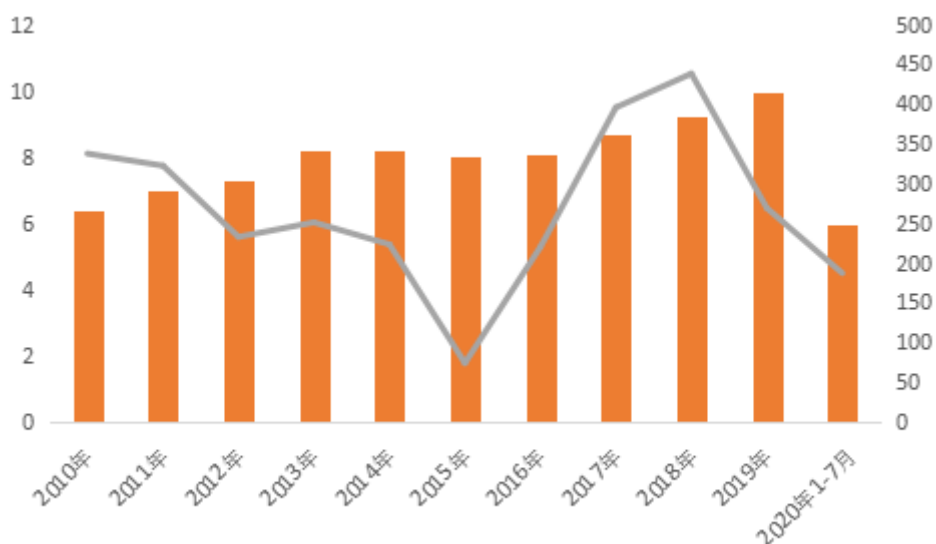
图 3 2020 年以来中国钢材社会库存变化情况 单位：万吨



资料来源：五矿经研院

从国家统计局公布的数据推算的吨钢利润上看，根据国家统计局公布的数据，1-7月我国黑色金属冶炼和压延加工业行业利润总计 1106.9 亿元，同比下降了 32.0%。按 1-7 月中国累计粗钢产量 5.93 亿吨计算，2020 年以来我国累计的粗钢吨钢利润仅为 186 元/吨，为自 2010 年以来的行业第二低点。这就是中国钢铁工业目前“大而不强”尴尬现象：产量逐年攀升至 10 亿吨以上而利润水平则逐年下行至 200 元/吨以下。

图 4 2010 年以来中国粗钢吨钢利润变化情况 单位：万吨



资料来源：五矿经研院

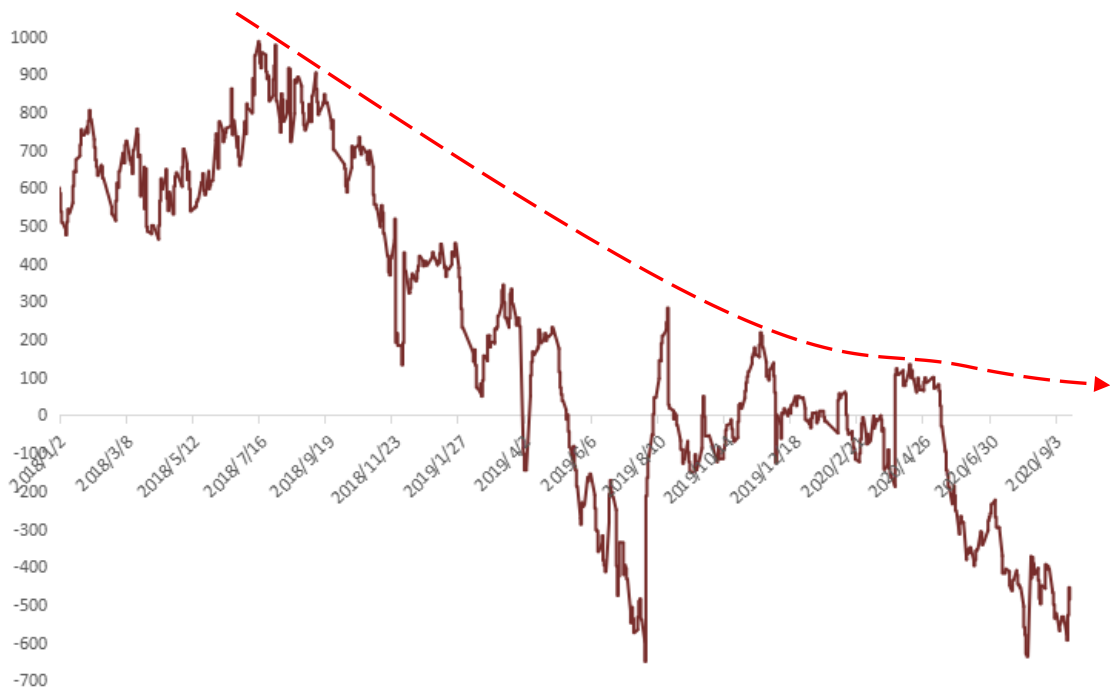
如果不考虑钢厂生产的递延性而只按每日实时钢价和原料价格计算的实时钢材利润则更令人唏嘘。截至 2020 年 9 月 18 日，今年我国钢铁企业平均吨钢亏损 192 元，从 1-7 月的单月运行看，只有 4 月盈利 95 元，其他月份均为亏损，7 月亏损 371 元/吨，8 月亏损 462 元/吨，单月亏损额呈扩大趋势。按中国钢厂原

料库存水平 40 天计算，这一亏损面将在 10 月末或 11 月初出现。由此可以预测，2020 年 4 季度的钢材市场行情难言见好。

按 1-7 月国家统计局公布的数字计算，截止 7 月末中国钢铁行业的毛利润率仅为 2.9%，毛利率同比下降 39.1%。长此以往，拥有近 14 亿吨产能的中国钢铁工业只能沦为海外四大铁矿山的“成品加工基地”。

图 5 2018 年以来中国钢铁行业粗钢吨钢平均利润水平（实时理论计算）变化趋势

单位：元/吨



资料来源：五矿经研院

五、国庆节前钢材或维持相对“旺市”，四季度行情不容乐观

综上所述，9 月后随着钢材传统消费旺季的到来，现货市场表现优于期货市场，期现货市场走出相悖行情，但期货市场相对更代表市场对未来行情的预期，因此，国庆节后的“银十”行情并不被看好，现货市场或在期货相对看淡的情绪下逐渐下行，并引领 4 季度后的钢价整体震荡走弱。

第二部分 铁矿石市场

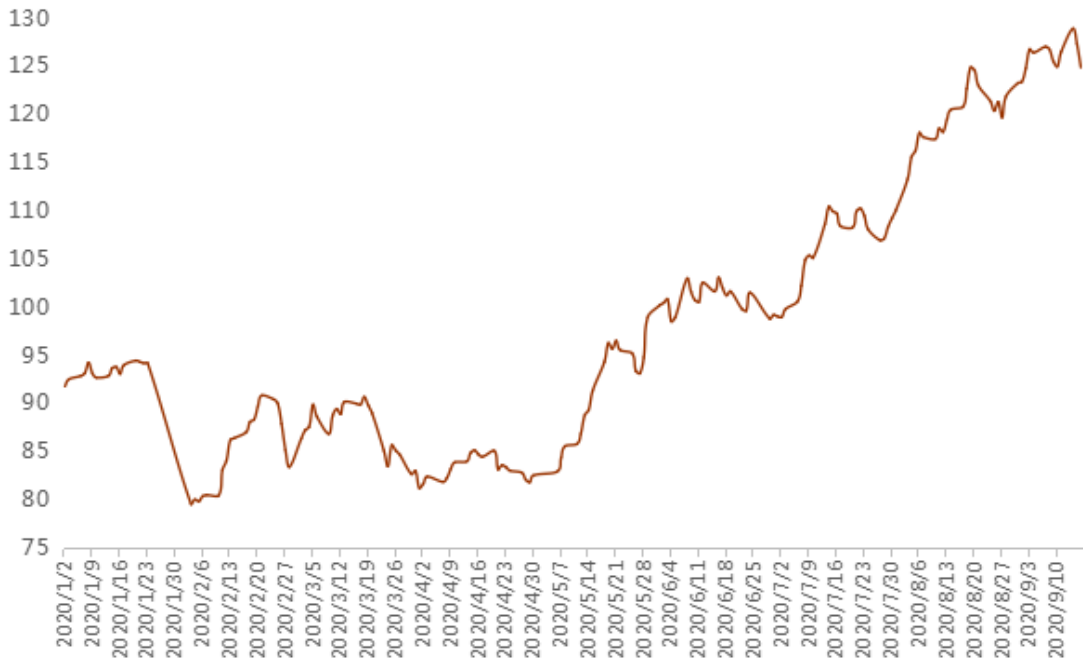
六、铁矿石持续高热，进口均价近 125 美元/吨

8 月中旬以来，我国日产粗钢的绝对数量和长流程生产工艺的绝对主导地位继续支撑对铁矿石的旺盛需求。根据海关总署统计数据显示，2020 年 8 月当月，中国进口铁矿石 10036.0 万吨，月平均进口单价 103.4 美元/吨，月环比增加 6.5%。1-8 月，中国铁矿石累计进口量达到 75991.5 万吨，累计进口金额 706.0 亿美元，累计平均进口单价为 92.9 美元/吨。自 2019 年 3 月以来，我国月度进口铁矿石数量和当月平均价格均呈逐月上升态势。即便是在 2020 年突发新冠肺炎疫情期间，中国进口铁矿石价格趋势也未出现任何改变，成就铁矿石与黄金一道，成为最可以成功规避新冠肺炎疫情影响的大宗商品品种。

根据中钢协铁矿石价格指数数据显示，自 8 月 14 日中国铁矿石进口价格突破 120 美元/吨大关后，价格持续高位运行，至 9 月 15 日的 127.32 美元/吨的本

年度最高点，较 2020 年以来 79.53 美元/吨的低点价格涨幅超过 60%。8 月当月，中钢协进口铁矿石平均价格达到 119.93 美元/吨，而截至 9 月 16 日的铁矿石年化平均进口价格则上升至 98.32 美元/吨，较 2019 年 91.42 美元/吨的平均价格上涨了 6.9 美元。受进口矿价格上行影响，自 8 月 18 日至 9 月 16 日，我国进口矿港口现货（车板）年化平均价格飙升至 1000 元/吨以上水平，最高达到 1046.32 元/吨；而国产矿（62% 品位）年化平均价也因此受益最高上涨突破 840 元/吨。

图 6 2020 年 1 月以来中国月度进口铁矿石单价走势 单位：美元/吨

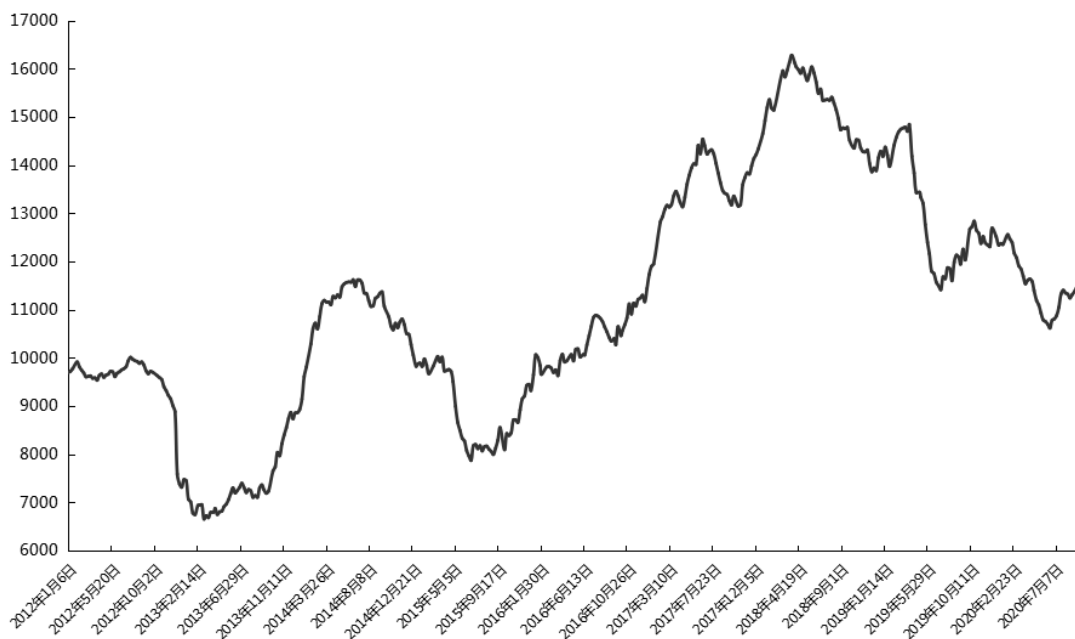


数据来源：中国海关总署

七、港口库存略有恢复，有利于继续扮演“缓冲池”的作用

截至 9 月 18 日，中国主要港口铁矿石库存约 1.15 亿吨，较 7 月中旬的统计数字小幅增加 170 万吨，港口库存连续两个月缓慢向上恢复，预计随着海外主力矿山发货量的增加，港口库存将缓慢恢复至年初 1.25 亿吨的水平。从库存结构上看，澳矿 5676 万吨，巴西矿 3072 万吨，贸易矿 5418 万吨，钢厂习惯使用的 PB 粉、巴粗粉依然紧俏。应该说，2019 年以来中国港口铁矿石现货港口库存很好地承担了“缓冲池”的作用，使得中国钢厂在铁矿石价格快速上行的情况下，仍能保持按需采购的节奏，一定程度上有效平抑了市场恐慌气氛。目前看，铁矿石港口现货库存这一“缓冲池”作用今后仍将持续发挥作用。

图 7 2012 年以来中国港口铁矿石库存变化 单位：万吨

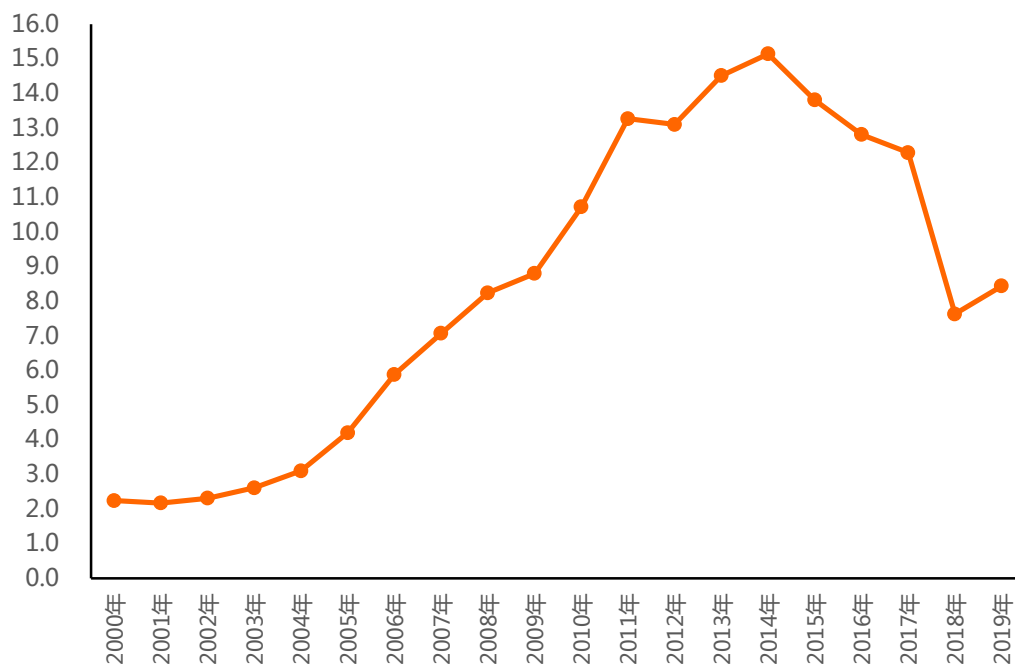


数据来源：五矿经研院

八、我国国产矿产量增长乏力，根本无法满足国内需要

中国铁矿资源贫矿多、富矿少，再加上多年的开采，中国国产铁矿石的品位逐年下降。根据中国冶金矿山协会的统计数据，2019年中国铁矿石原矿品位只有26.62%，较2011年下降近4个百分点，而选矿比方面，则从2011年2.81上升至2019年的3.13。根据该协会的数据显示，2019年中国铁矿石原矿产量为8.44亿吨，而实际成品矿产量或低于2.5亿吨。而根据美国地质调查局2020年公布的全球铁矿石资源的统计数据，2019年中国铁矿石成品矿产量则只有2.2亿吨。未来受环保红线、开采难度等因素影响，我国国产铁矿资源产量增长将十分乏力，根本无法满足国内生产所需。

图8 2000年-2019年中国国产铁矿石（原矿）年度产量统计 单位：亿吨



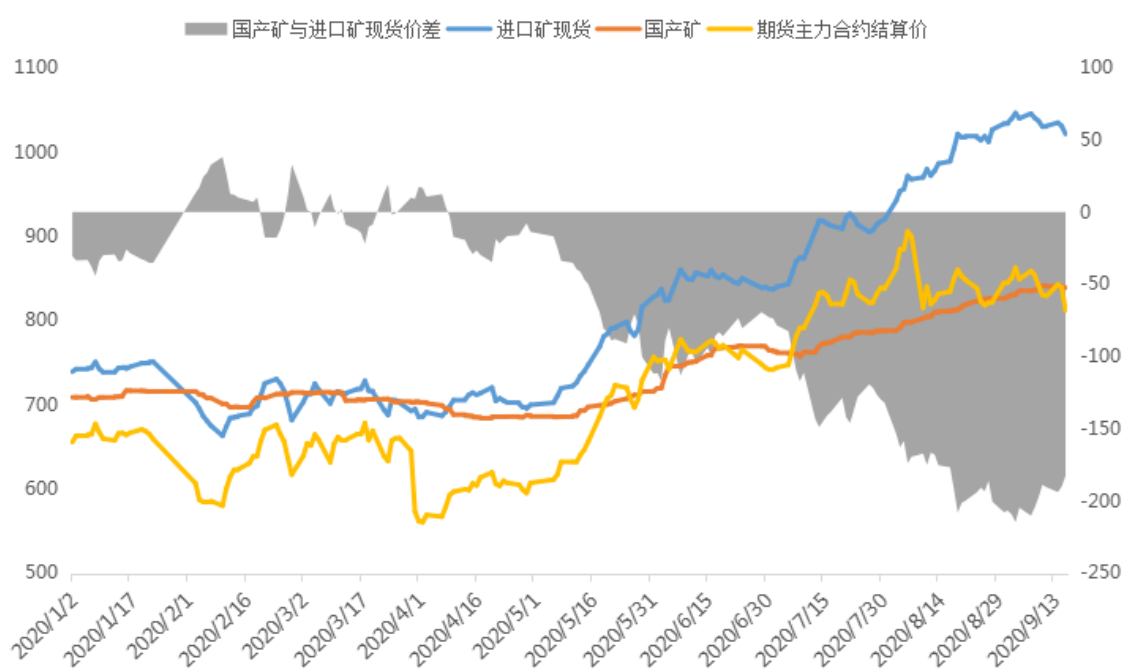
数据来源：五矿经研院

同时，从生产成本上看，根据澳大利亚矿业杂志（AME）的数据，2019 年中国国产铁矿石的平均 FOB 成本高达 69.4 美元/吨，位列全球 26 个铁矿石生产国的末位，高出当年全球平均 32.3 美元/吨的铁矿石 FOB 生产成本近 115%。

从进口矿港口现货价格和国产矿走势的对比看，目前，进口矿港口现货价格（62%、车板价）高出国产矿价格近 200 元/吨。从下图可以明显看出，2020 年以来，在期货价格的助推下，铁矿石进口矿港口现货价格“高歌猛进”，而国产矿价格则平缓上行。国产矿价格完全附属跟从进口矿价格的运行趋势，在市场中毫无话语权可言。

图 9 2020 年以来中国进口矿港口现货价格、国产矿价格、期货主力合约结算价及进口

矿现货与国产矿价差走势 单位：元/吨



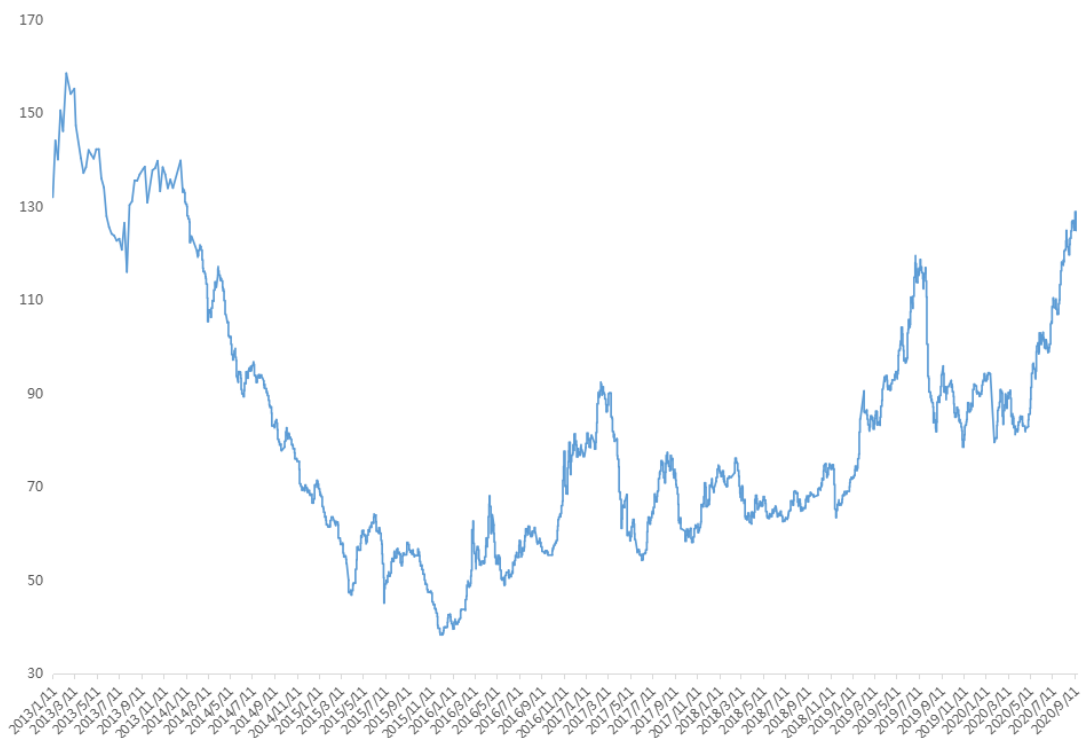
数据来源：五矿经研院

九、“秋季攻势”或将上演，铁矿石价格仍有新高出现的可能

金秋 9 月，中国下游消费逐渐恢复、展开和转好无疑将更加支撑铁矿石价格向好发展的逻辑。从自 2013 年以来的铁矿石价格运行轨迹上看，根据中钢协铁矿石价格指数的数据，目前中国进口铁矿石已经达到历史相对较高水平，自 2015 年以来，中国进口铁矿石价格始终处于底部抬升的上行通道中，价格长期看好的趋势没有发生改变。

随着铁矿石价格的飙升，中国钢铁市场原料成本的运营风险加大，钢厂运营难度增加。预计，国庆节后的铁矿石价格或因钢材市场的低迷而逐渐震荡下行。但是，受海外主力矿山的垄断性不断增强、中国对进口依赖度的不断增加以及中国铁矿石金融属性的不断增强的多因素的制约，铁矿石已经被演绎成中国宏观经济的“晴雨表”，任何有利于价格上行的理由均被金融市场演变为铁矿石价格上行的支撑理由，因此预计，在中国钢铁市场不出现大的滑坡的情况下，铁矿下行幅度将十分有限。

图 10 2013 年以来中国进口铁矿石价格长期走势 单位：美元/吨



数据来源：五矿经研院

综上所述，国庆节后的中国铁矿石价格或有小幅下行行情出现，4季度后如果钢市出现持续性的滑坡，不排除矿价回落至 100 美元/吨价格水平的可能，但跌幅一定较之钢材价格要小。如何发挥金融市场优势和能力，建立有效的铁矿石现货交易机制，提高谈判桌上的话语权，抑制铁矿石进口价格上行，将成为今后一段时间中国钢铁全行业必须重点面对和仔细研究的问题。