

黑色金属市场月度形势分析

——冬季来临，高处不胜寒

中国金属矿业经济研究院 左更

摘要：2020年10月中国经济增长势头进一步巩固，在“国内大循环为主”的新经济发展格局的推动下，我国粗钢全年产量超10亿吨几成定局，而2020年的粗钢表观消费量大概率也将破历史新高的10亿吨。在预期向好下，现货市场价格上行近10%，但受原料价格普涨影响，吨钢利润改观不大。近期在现货钢材市场价格冲顶的压力下，伴随着北方进入冬季，市场行情或将“高处不胜寒”。

10月份的进口铁矿石价格短暂下行后再次上行。港口贸易矿量增加或导致港口库存“缓冲池”向“堰塞湖”转变，风险增加，在铁矿石对外依存度居高不下的情况下，铁矿石价格易涨难跌，2020年全年均价或近102美元/吨。

第一部分 钢材市场

一、2020年10月中国经济增长势头进一步巩固

根据国家统计局数字显示，10月我国规模以上工业增加值同比增长6.9%，增速与9月持平，1-10月全国规模以上工业增加值同比增长1.8%，说明我国经济的增长面在拓展，经济恢复过程中的不平衡状况不断改善，经济增长势头被进一步巩固。据统计，10月份，在列入统计的41个工业大类行业中，34个行业实现增长，行业增长面为82.9%；列入统计的612种工业主要产品中有427种产品同比实现增长，行业主要产品增长面为69.8%。投资稳定回升，1-10月份，全国固定资产投资（不含农户）483292亿元，同比增长了1.8%，比1-9月份加快了1个百分点，其中房地产投资增长6.3%，基础设施投资增长了0.7%，制造业投资虽下降5.3%，但降幅比上个月收窄。1-10月我国黑色金属冶炼和压延加工业增加值累计增长5.9%，有色金属冶炼和压延加工业累计增长2.2%，分别较1-9月增长0.7和0.3个百分点。从原材料产品上看，1-10月我国钢材、十种有色金属、水泥、平板玻璃分别增长6.5%、4.3%、0.4%和0.5%。

2020年1-9月份，全国规模以上工业企业实现利润总额43665.0亿元，同比下降2.4%，但降幅比1-8月收窄2.0个百分点，全年实现正增长几无悬念。另据海关总署统计，1-10月，全国累计进出口总额259520.6亿元，同比上升1.1%，进出口形势持续好转。其中，出口143296.1亿元，同比上升2.4%；进口116224.4亿元，同比下降0.5%，累计贸易顺差27071.7亿元。

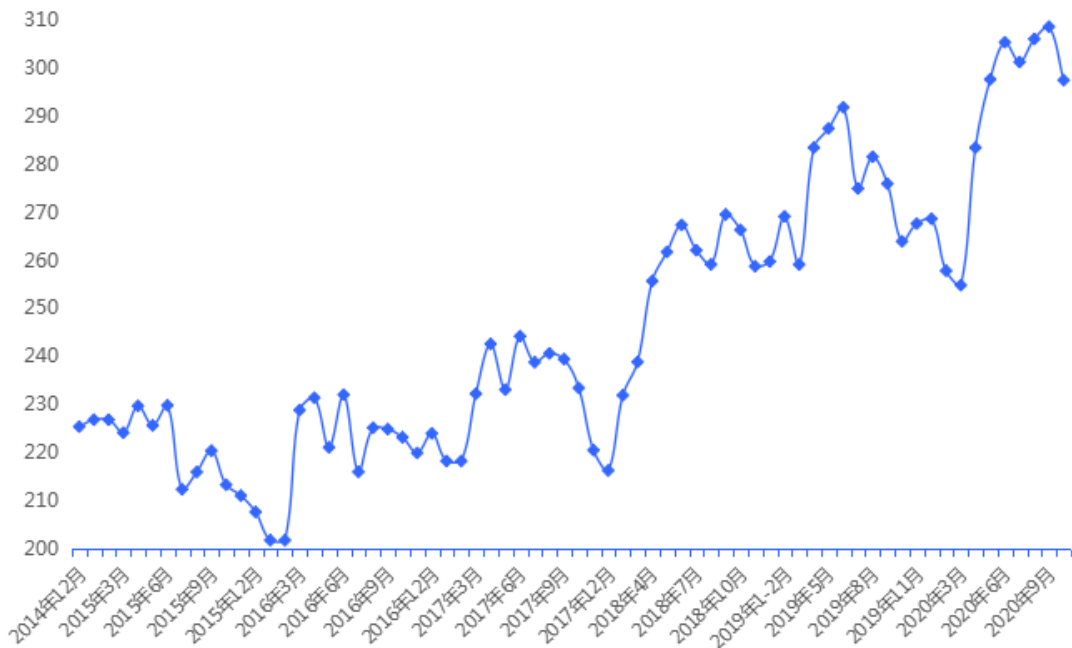
以上统计数据的向好发展充分反映了中国经济的强大韧性和良好的修复能力。但同时也要清醒地看到目前的国际形势依然比较复杂，全球疫情还在蔓延，欧美国家疫情二次冲高的风险仍有上升的可能，世界经济复苏仍存阴影。国内经济还在恢复过程中，结构性矛盾仍然较为突出，经济持续发展的基础还需巩固。

二、日产粗钢略有下降，全年产量超10亿吨几成定局

根据国家统计局的数据，2020年1-10月，我国黑色金属压延和加工行业（钢铁行业）以5.9%的累计增长率仍居规模以上工业全行业的第三位。在国家新的经济发展战略影响下，1-10月我国累计实现生铁产量74170万吨，粗钢产量87393万吨，同比分别增长4.3%和5.5%，同期中国钢材产量为108328万吨，同比上升6.5%。10月当月的铁钢比为82.6%，较9月份略有提高，说明在限制进口后，优质废钢需求增加，价格上行的情况下，废钢依然很好地扮演了铁矿石替代品的作用。但是中国钢铁生产对铁矿石的高度依赖问题一段时间内仍然难以化解。

10月当月，我国粗钢产量9220万吨，平均日产粗钢297.4万吨，自6月后首次跌破300万吨日产粗钢水平。前十个月，我国累计平均日产粗钢水平286.5万吨，按此数值推算的2020年中国全年粗钢产量或接近10.5亿吨水平。

图1 2015年以来我国月度日产粗钢量走势对比位：万吨



资料来源：五矿经研院

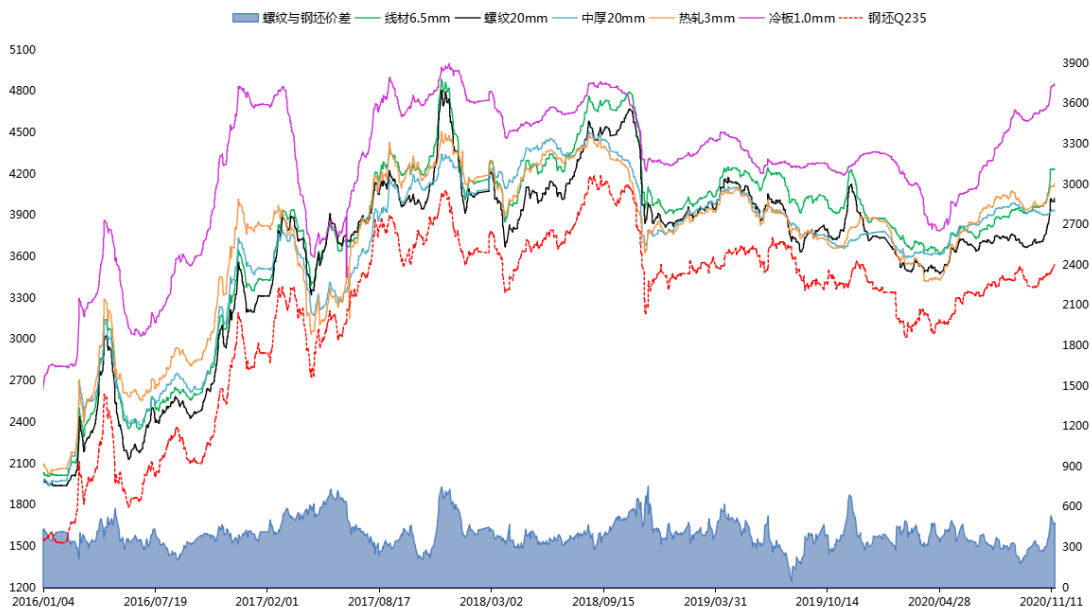
三、粗钢表观消费量大概率破历史新高 10 亿吨

根据海关总署的数据统计，2020年1-10月中国累计出口钢材4442.5万吨，同比下降19.3%，按此数据推算的全年钢材出口或减少至5300万吨左右。而同期，我国累计进口钢材1700.5万吨，同比上升73.9%，而进口金额则仅同比上升了22.0%，说明新冠肺炎疫情影响下的海外市场钢材消费较为低迷，国外钢材只能以相对较低的价格水平运行并与中国国内市场形成一定的价格差异优势，大量钢材涌入中国市场谋求出路。一定程度上对国内钢材市场的向好恢复形成冲击。根据同期钢材进出口量计算，1-10月我国累计净出口钢材2742.0万吨，折合粗钢2170万吨。依此推算，2020年全年出口钢材折合粗钢只有2600万吨左右，全年国内粗钢表观消费量大概率将达到10.2亿吨。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，以此推算未来我国粗钢产量的峰值或接近11亿吨，而全国钢铁产能或将接近14亿吨的绝对数值。

四、现货市场价格上行，吨钢利润仍未改观

从2019年以来钢材市场价格走势上看，2020年10月国内五大类钢材品种（含钢坯）价格震荡上行，五大类钢材及钢坯价格均上涨10%左右，冷轧板、线材价格逼近自2016年以来的区间上限，其他三类品种价格也站在近5年的平均价格之上。但从钢价的长期运行走势上看，10月份的价格上行仍未对自2019年1季度后形成的整体钢材价格震荡下行的趋势形成有效突破。

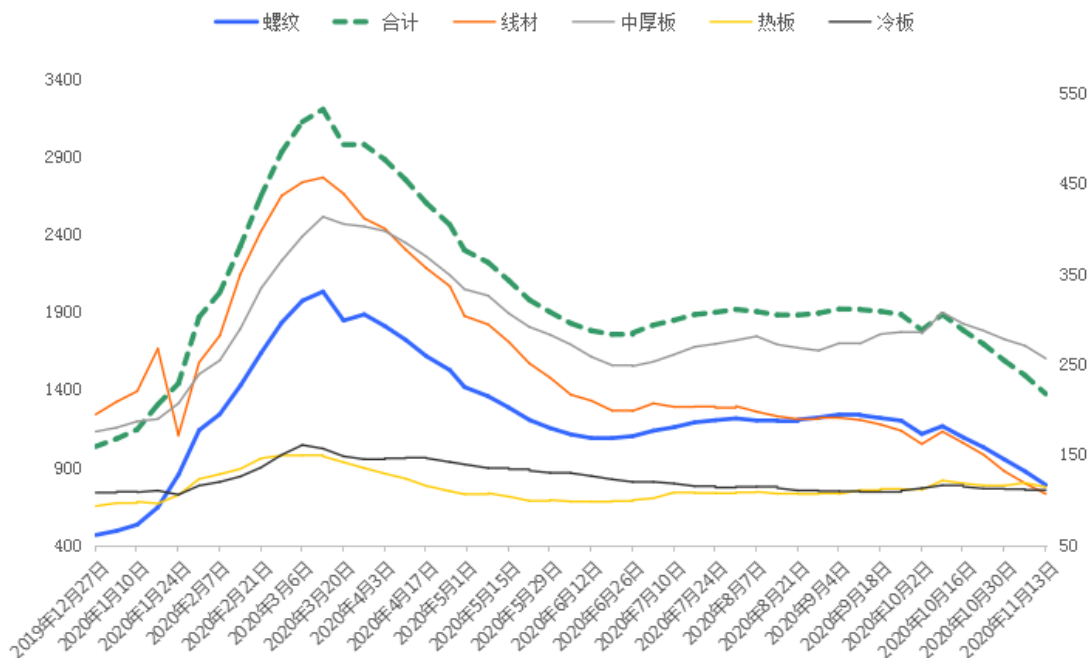
图2 2019年1月至2020年10月中国钢坯及五大类钢材品种现货价格走势 单位：元/吨



资料来源：五矿经研院

从社会钢材库存上看，截至 11 月 13 日，我国五大类钢材累计库存较 10 月中旬大幅下降 410 万吨左右，累计库存降至 1400 万吨以下。其中，受基建开工刺激的螺纹钢、线材库存下降超过 360 万吨，占库存降幅的近 90%，有力支撑了现货市场对价格上行的支撑。社会库存的大幅下降支撑了市场对补库操作的预期和冬季价格攻势的预期，并在金融市场看淡螺纹后市时，向市场注入了“强心剂”。现货市场向上运行推动螺纹期货价格一度顺势上行至 4000 元/吨以上。

图 3 2020 年以来中国钢材社会库存变化情况 单位：万吨

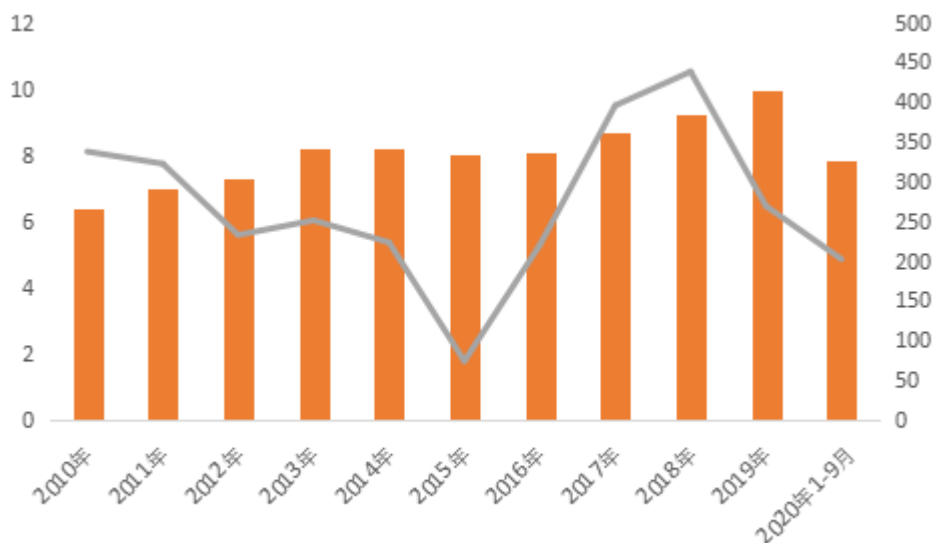


资料来源：五矿经研院

从国家统计局公布的数据推算的吨钢利润上看，1-9 月我国黑色金属冶炼和压延加工业行业利润总计 1577.4 亿元，同比下降了 18.7%。按前三季度中国累计粗钢产量 7.82 亿吨计算，2020 年前三季度我国累计的粗钢吨钢利润仅为 202 元/

吨，仍为自 2010 年以来的行业次低点。

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

按前三季度公布的统计数字计算，截止 9 月末中国钢铁行业的毛利率仅为 3.1%，毛利率同比下降 25.6%。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”，赚取微薄的“铁元素加工”费用。

五、近期钢材市场行情“高处不胜寒”

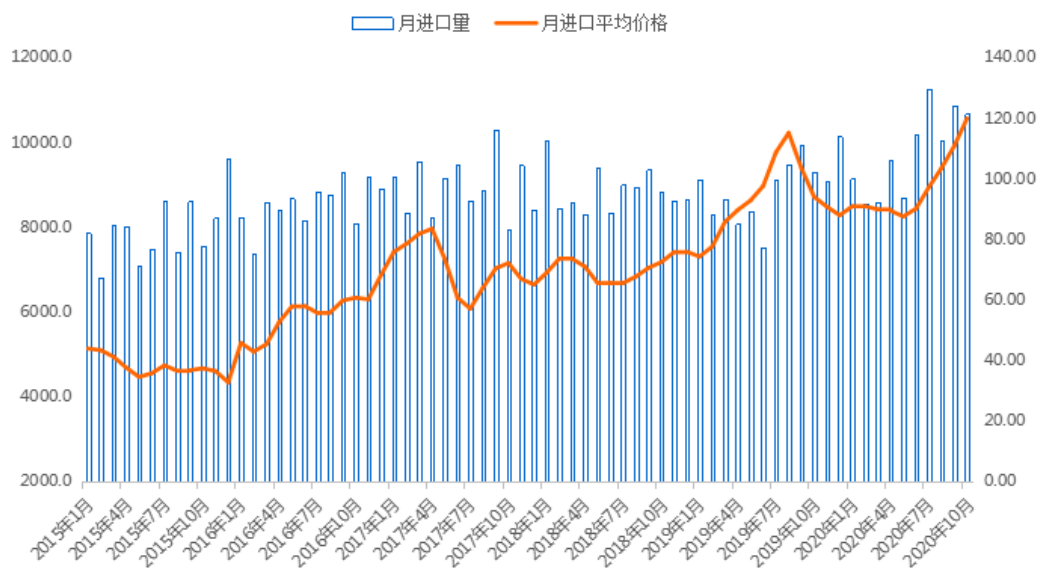
综上所述，2020 年三季度，中国经济的持续向好和国家“以国内大循环为主”的利好政策刺激下，钢材价格走出较为强劲的“意料外”行情，现货市场表现更为优异。但现货市场价格并未形成对长期箱体价格的有效突破，而且目前钢价已经接近阶段顶部。预计随着冬季来临，北方施工工地需求下降和“北材南运”的开始或导致“高处不胜寒”，后市钢价或缓慢下降，整体价格仍将在长期箱体内震荡。

第二部分 铁矿石市场

六、2020 年 10 月铁矿石价格短暂下行后再次上行

2020 年 1-10 月，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 10 月，中国进口铁矿石 10674.2 万吨，连续 5 个月单月进口数量超过 1 亿吨，同时月平均进口单价 119.81 美元/吨，月环比增加 27.6%，创自 2015 年以来的 6 年月均进口价格最高纪录。1-10 月中国铁矿石累计进口量达到 97520.4 万吨，累计进口金额 954.15 亿美元，累计平均进口单价为 97.84 美元/吨。预计 2020 年全年，我国铁矿石进口量大概率达到 11.7 亿吨，年平均进口价格或突破 102 美元/吨。

图 5 2015 年 1 月以来中国月度进口铁矿石单价走势 单位：美元/吨

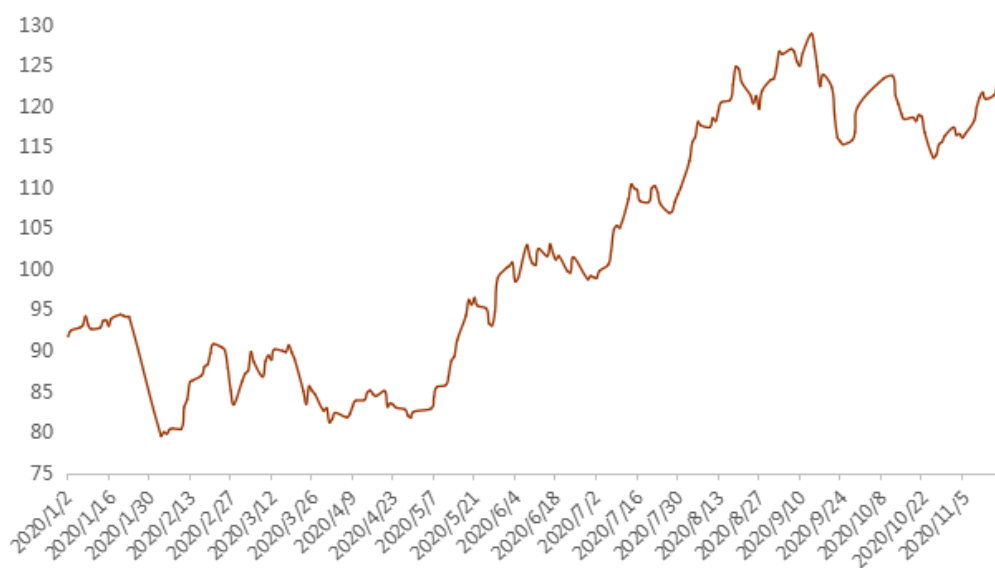


数据来源：中国海关总署

根据中钢协铁矿石价格指数统计数据显示，11月18日进口矿价格再次达到124.9美元/吨，逼近的年内128.9美元/吨的最高点，较10月份113.69美元/吨的低点短期内上涨近10%。10月当月，中钢协进口铁矿石平均价格达到118.3美元/吨，连续5个月月均价超过100美元/吨且自7月31日铁矿石突破110美元/吨后连续73个交易日保持120美元/吨以上的高位均价。截至2020年11月18日，中国铁矿石平均进口价格上升至102.1美元/吨，较2019年同期91.8美元/吨的平均价格上涨了10.3美元。

受进口矿价格上行影响，1-10月，我国进口矿港口现货（车板）平均价格飙升至833元/吨以上水平，同比上升64元/吨；而国产矿（62%品位）年化均价也因此受益最高上涨突破751元/吨，同比上升61元/吨。

图6 2020年1月以来中国进口铁矿石价格走势 单位：美元/吨

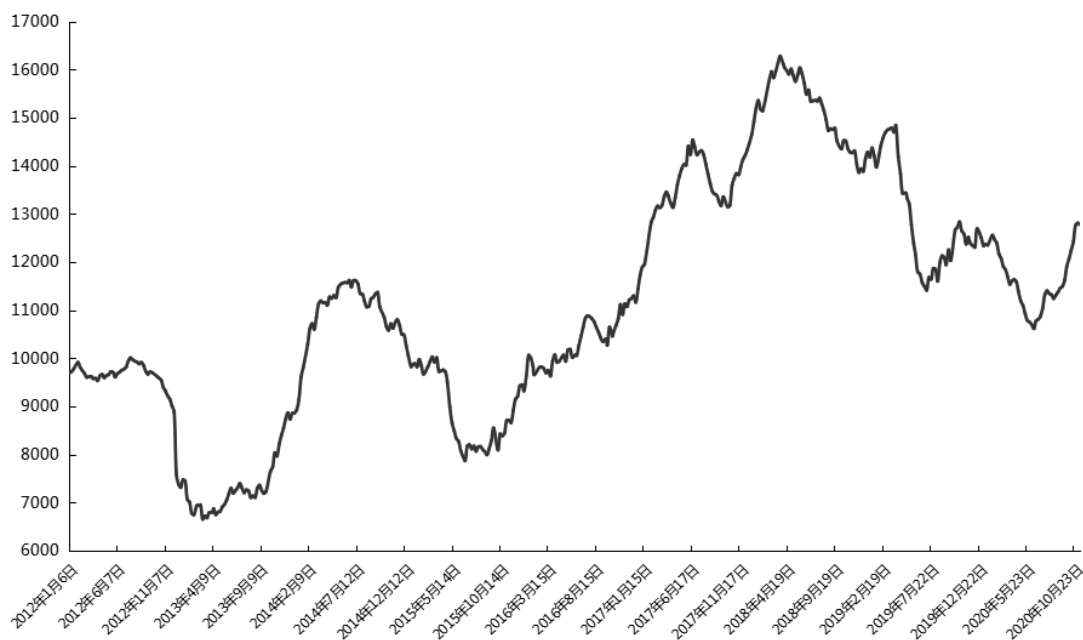


数据来源：中国海关总署

七、贸易矿量增加或导致港口库存“缓冲池”向“堰塞湖”转变

截至 11 月 13 日，中国主要港口铁矿石库存上升至 1.28 亿吨以上，较 10 月中旬的统计数字增加超过 500 万吨，未来至新年前后，海外主力矿山发货量还将有所增加，港口库存还将呈缓慢上升态势。从库存结构上看，贸易矿库存增加仍然较快，说明市场参与者在高价格情况下的投机行为越来越大。高价位下的现货投机行为必然增加市场未来的不确定性，因此港口库存中贸易矿量的增加实际上并不利于港口库存充分扮演矿价上行的“缓冲池”作用，反而使“缓冲池”向“堰塞湖”演变。这也意味着未来铁矿石市场价格风险系数越来越大。

图 7 2012 年以来中国港口铁矿石库存变化 单位：万吨



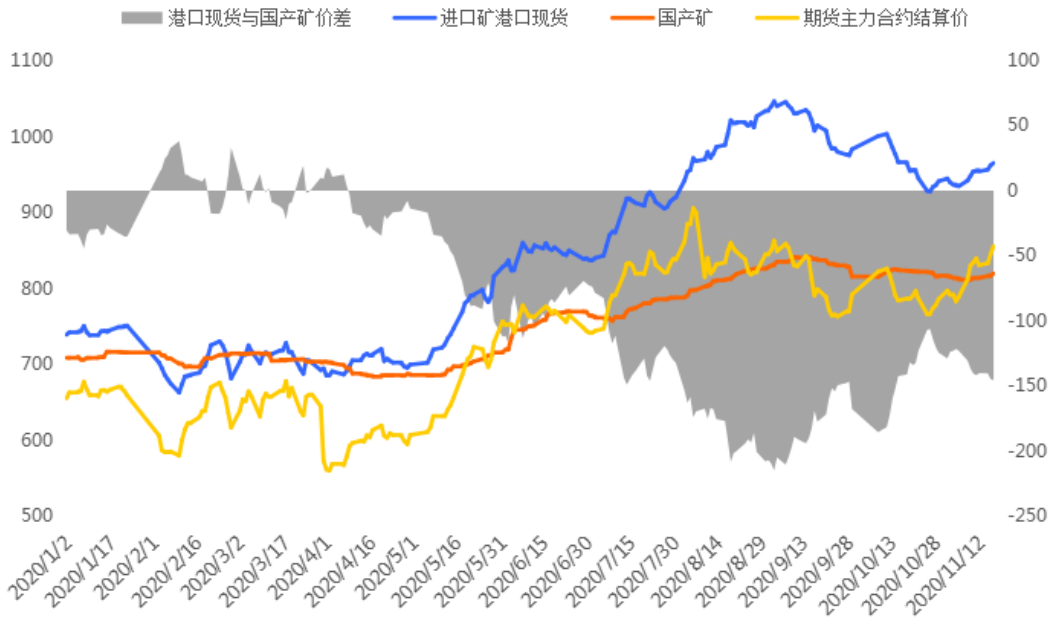
数据来源：五矿经研院

八、我国国产矿产量增长乏力，对外依存度居高不下

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，2020 年 1-9 月中国铁矿石原矿产量 63607.8 万吨，同比增长 0.25%，按 2019 年全国重点矿山的选矿比 3.17 计算的实际成品矿产量只有 2.0 亿吨，而实际成品矿产量或只有 1.7 亿吨左右。根据国产矿与进口矿对比计算的我国 1-9 月的铁矿石对外依存度近 84%。

同时，从进口矿港口现货价格和国产矿走势的对比看，10 月当月，进口矿港口现货价格（62%、车板价）月均 960 元/吨的价格高出国产矿 821 元/吨的平均价格近 140 元，甚至已经超过了 65% 品位的国产矿价格。这也充分说明了目前我国国产矿在市场中毫无话语权可言。

图 8 2020 年以来中国进口矿港口现货、国产矿、期货主力合约及进口矿现货与国产矿价差走势 单位：元/吨

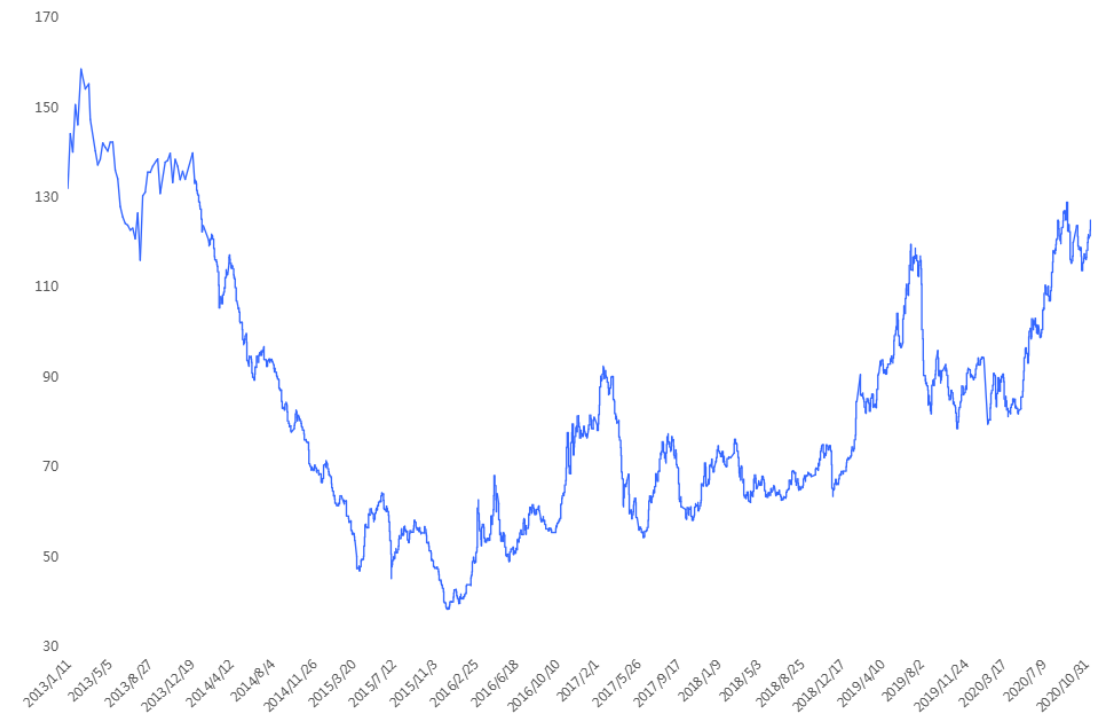


数据来源：五矿经研院

九、铁矿石价格易涨难跌，全年均价或近 102 美元

目前看，在我国铁矿石高对外依存度、海外优质资源高垄断度和进口来源地高集中度的“三高”状态下，国内资源自然禀赋难以形成绝对支撑情况下，铁矿石价格长期看涨是大趋势。根据中钢协铁矿石价格指数数据也不难看出，目前中国进口铁矿石价格已经达到了自 2013 年以来相对较高水平且自 2015 年以来的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。

图 9 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

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。应该说本月矿价的上行与钢价出人意料的上行不无关系。伴随着钢材价格的逐渐冲顶，钢价的“高处不胜寒”或对矿价形成压制，但受海外主力矿山的高度垄断和中国铁矿石金融属性不断增强等因素的制约，任何有利于铁矿价格上行的理由都将被演绎为支撑矿价走强的理由。预计至元旦前，中国铁矿石进口价格仍将易涨难跌，年末两月的进口均价或均将停留在 120 美元/吨附近，推高 2020 年铁矿石（62%，FOB 青岛）年均进口价格上行至 102 美元/吨左右。