

铁矿石 向下测试支撑

今年前三季度，铁矿石供应同比回升、需求同比下滑的背景下，价格重心持续下移。

供应端，我国铁矿石进口依赖度仍偏高，今年发运增量状态下，铁矿石供应压力加大。外矿方面，前三季度全球铁矿石发运基本符合季节性走势，同比出现回升，其中巴西和非主流矿贡献发运增量，澳洲发运略有下滑。今年 1—8 月非主流矿进口增量约占总进口增量的 65.7%，其中印度、乌克兰贡献主要非主流增量。非主流矿山发运和铁矿石普氏指数具有正相关性。根据我的钢铁网全球矿山成本曲线，95%矿山产能的成本在 90 美元/吨以下，85%矿山产能的成本在 80 美元/吨以下。年初以来，普氏指数运行区间在 90~145 美元之间，短期内对非主流矿山发运挤出作用并不明显。

四季度关注政策方面是否会对粗钢产量进行调控，基于库存压力难以缓解，预计矿价下行压力仍大。从季节性走势看，四季度需求转入淡季，开工率回升有限，但同比三季度产量有望出现增长。总体上，我们认为，四季度铁矿石供应压力难有明显缓解。国内方面，成材需求总量走弱背景下，吨钢利润承压，前三季度钢厂生产较为克制，铁水产量同比明显下滑。今年截至 9 月 20 日，钢联口径日均铁水产量为 228.7 万吨，同比去年下滑 11 万吨。

展望四季度，若无政策性减产，钢厂将根据需求和利润状况来调节生产力度，但国内成材缺乏需求增长点，将限制铁水上方空间。从废钢替代角度而言，废钢到货量和成材利润与需求状况密切相关，行业低盈利背景下，废钢作为高成本铁元素在钢厂面临亏损压力时，钢厂仍会倾向于先电炉减产。海外方面，1—7 月份，全球高炉生铁产量为 74962.7 万吨，同比减少 1701.1 万吨，同比减幅为 2.22%。整体上，全球制造业 PMI 自今年 7 月再度回落至收缩区间，海外需求亦难有增量，中国出口资源在国际市场上仍有价格优势，海外高炉复产动能或一般。

综上所述，我们认为，四季度铁矿石难以摆脱供需宽松格局，且供需差有继续拉大趋势，港口高库存状态延续，将对矿价形成较强压制。节奏上，9—10 月为成材传统旺季阶段，当下高炉逐渐复产，铁矿石需求存在边际增量预期，但我们对成材旺季需求强度保持谨慎态度，预计铁水产量回升有限。四季度后期，关注政策限产和环保限产影响，预计铁水产量环比三季度下滑。整体上，预计四季度铁矿石运行区间将进一步向下测试非主流矿山成本线。操作上，把握逢高沽空机会。