



让衍生品成为  
新的生产力

Make derivatives  
the new productivity

中辉期货研究院  
投资咨询业务资格：  
证监许可[2015]75号

作者：李海蓉

黑色研究团队

李海蓉 Z0015849  
陈为昌 Z0019850  
杜鹏 Z0016346  
李卫东 F0201351

## 静态供需宽松，四季度铁矿石价格先扬后抑

### 摘要

铁矿石方面，四季度铁矿石供需关系静态宽松，继续体现过剩格局，铁矿石价格恐承压运行，价格中枢下移至 85-90 美金。节奏上看，10 月份在宏观政策刺激及成材消费旺季的加持下，矿价有望坚挺，后期由于现实需求的拖累，矿价或走弱。

供应方面，外矿方面，四大矿四季度铁矿石发运量环比增加 1817 万吨左右。非主流矿山四季度发运 1.31 亿吨，环比减少 800 万吨左右。国产矿方面，测算四季度产量水平 5780 万吨左右，环比减少 190 万吨。综合来看，四季度全球铁矿石的供给将表现增加，预估环比增量 827 万吨左右。

需求方面，国内方面，按钢联口径测算三季度铁水产量 2.11 亿吨，预估四季度铁水产量 1.96 亿吨，环比减少 1500 万吨。折算 61%品位铁矿石需求将减少 2460 万吨。四季度逐渐进入成材消费淡季，钢厂生产节奏放缓。海外方面预估全球除中国外粗钢产量区间低位运行。季度粗钢产量环比减少 480 万吨左右，折算生铁产量 285 万吨，即铁矿石需求环比减少 470 万吨。综合来看四季度全球铁矿石需求量环比将减少 2930 万吨左右。

库存方面，四季度铁矿石供需关系静态仍偏宽松，库存整体或表现继续累库；钢厂四季度后期为传统的冬储期，钢厂库存有望得到一定积累，但力度恐打折扣。

**风险与关注：终端需求情况，宏观政策出台与落地**

## 目录

<b>第一章 矿石需求端：环比有增量</b> .....	2
1.1. 国内需求：投资带动有限，环比减量 .....	2
1.2. 国外需求：区间低位运行，环比表现减量 .....	5
1.3. 需求小结：整体需求环比减少 .....	6
<b>第二章 矿石供应端：四季度表现季节性增量</b> .....	6
2.1. 澳巴主流矿：四季度进入季节性发运增量阶段 .....	6
2.2. 国外非主流矿及国产矿：非主流矿发运下修，国产矿季节性减量 .....	8
2.3. 供给端小结 .....	9
<b>第三章 矿石库存端：港口整体或继续累库，钢厂冬储力度较弱</b> .....	9
3.1. 港口库存：仍有累库压力 .....	9
3.2. 钢厂库存：冬储恐打折扣 .....	9
<b>第四章 铁矿石小结</b> .....	10

## 第一章 矿石需求端：环比有增量

### 1.1. 国内需求：投资带动有限，环比减量

7、8月份长、短流程钢厂经历全面亏损减产，8月底9月初亏损好转陆续复产，由于终端需求未见明显好转，钢企复产积极性较弱，进而对铁矿石的需求表现低迷。钢联口径下，日均铁水产量折算1-9月生铁产量为6.26亿吨，同比下降4.6%。根据统计局数据，1-8月生铁产量共计5.78亿吨，同比减少4.6%。

图1 钢厂进口矿日耗 万吨

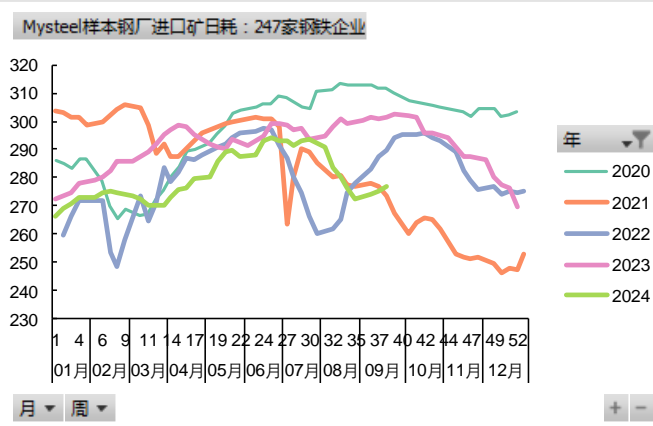
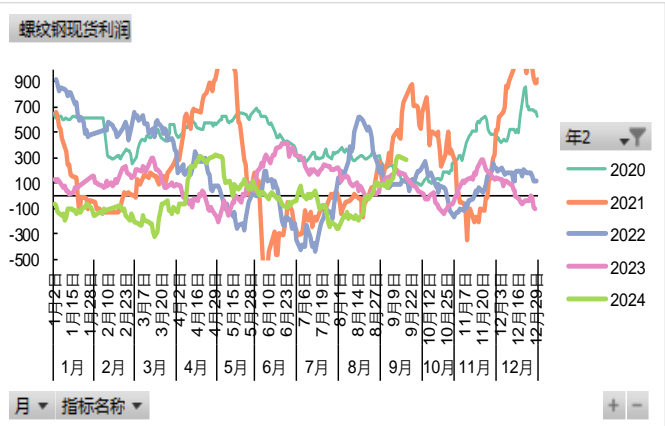


图2 螺纹钢利润 万吨



数据来源：同花顺、中辉期货研究院

图3 港口日均疏港量 万吨

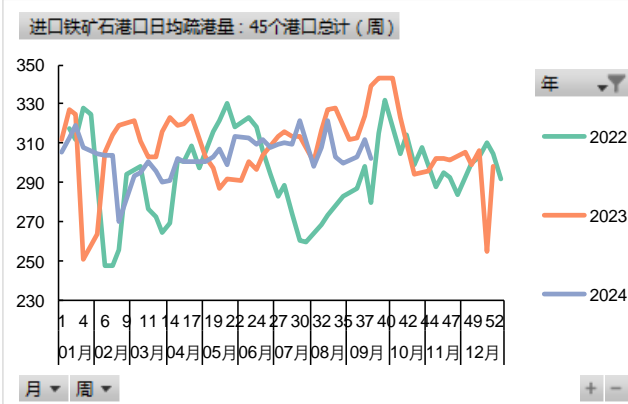
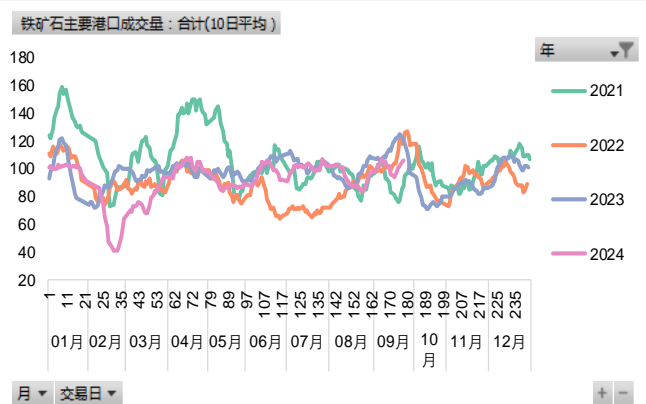


图4 港口现货成交量 万吨



数据来源：同花顺、中辉期货研究院

三季度日均铁水产量预估230.3万吨，按钢联口径测算三季度铁水产量2.11亿吨，预估四季度铁水产量1.96亿吨，环比减少1500万吨。折算61%品位铁矿石需求将减少2460万吨。四季度逐渐进入成材消费淡季，钢

厂生产节奏放缓，叠加成材需求同比下滑，且未有明显好转的驱动，铁水产量仍有减量预期。

图5 高炉日均铁水产量 万吨

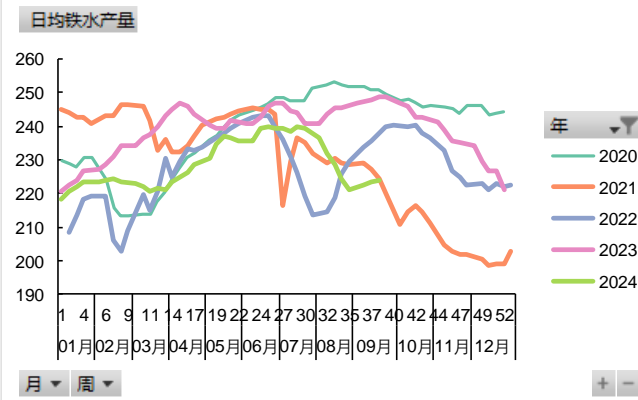
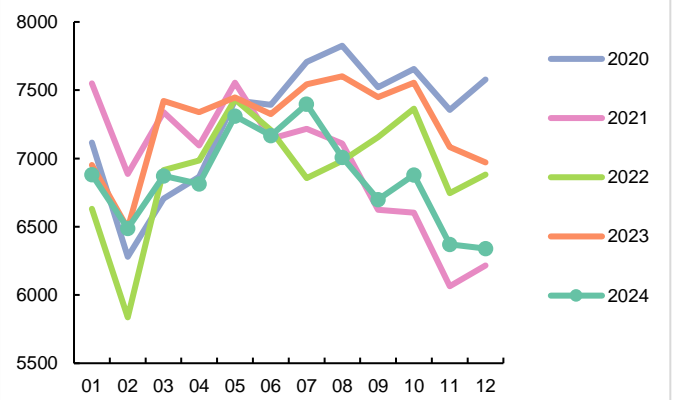


图6 折算铁水产量（统计局口径） 万吨



数据来源：同花顺、中辉期货研究院

图7 高炉废钢消耗 万吨

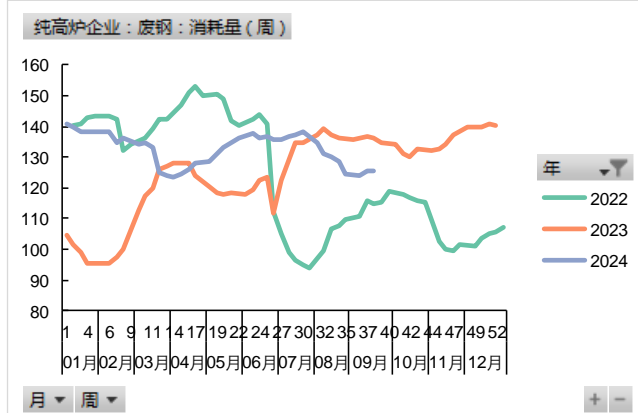
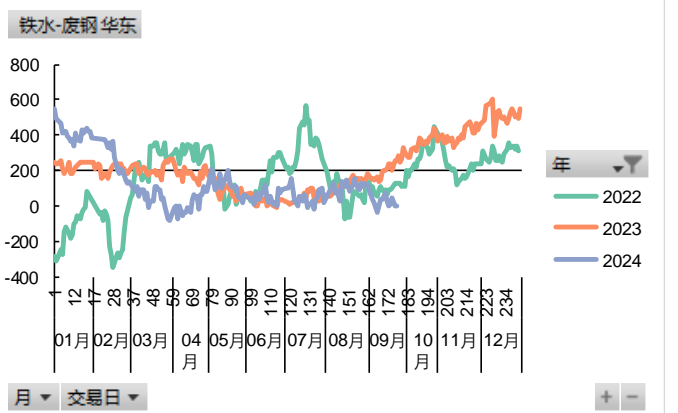


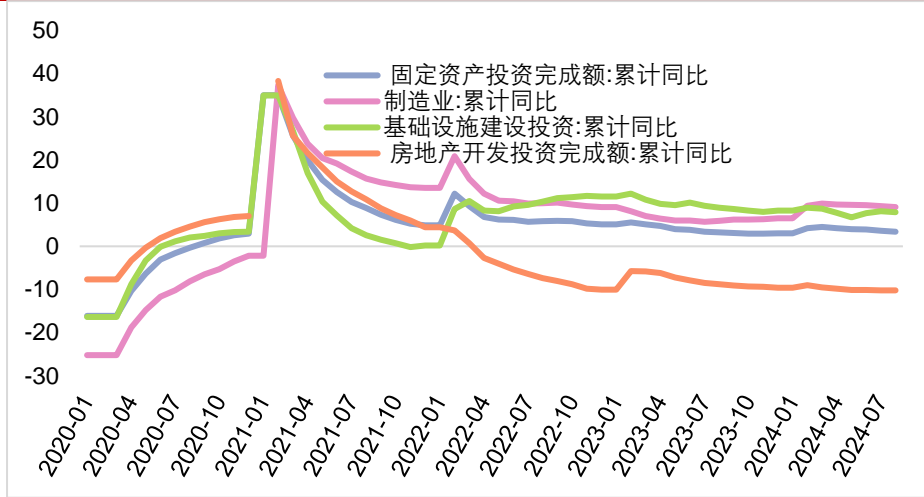
图8 铁水-废钢价差 万吨



数据来源：同花顺、中辉期货研究院

三季度长、短流程钢厂皆经历亏损减产及复产的过程，废钢添加量减少。中国粗钢产量 2.36 亿吨，同比减少 2300 万吨左右。前三季度粗钢产量 7.62 亿吨，同比减少 3600 万吨，降幅 4.5%。后期在终端需求转弱及粗钢平控背景下，钢厂生产积极性受限，而从华东铁废差来看，铁水仍然具有性价比优势，废钢需求承压。

图9 固定资产投资增速



数据来源：同花顺、中辉期货研究院

2024年1—8月份，全国固定资产投资（不含农户）329385亿元，同比增长3.4%，增速下降2个百分点。

基建方面，1-8月基建投资同比增长4.4%，较1-7月回落0.5个百分点。从资金来源看，8月城投债净融资额转负，但新增专项债发行速度明显加快，资金来源整体高于上月。不过，由于一部分专项债资金不是用于项目建设，而是偿还存量债务。加上今年以来施工项目计划总投资额累计增速持续回落，且大幅慢于往年同期，基建投资对用钢需求的拉动作用较为有限。

地产方面，1-8月份，房地产开发投资下降10.2%，降幅与1-7月持平。8月房屋施工面积同比从7月的-12.1%略升至-12%，房地产投资从-10.8%小幅升至-10.2%，8月房地产市场恢复不足，尤其是商品房销售未见明显改善，房地产库存去化相对较慢。随着降准、降息、降低存量房贷利率政策出台，房地产市场有望边际改善。

制造业投资拉动作用比较明显。制造业投资增势持续向好，1-8月份制造业投资同比增长9.1%，较1-7月回落2个百分点，快于整体投资5.7个百分点，拉动全部投资增长2.2个百分点，对投资增长的贡献率超过60%。制造业依旧保有较好的增速，韧性较强。

## 1.2. 国外需求: 区间低位运行, 环比表现减量

随着海外主要经济体通胀水平的放缓, 降息周期打开, 主要经济体经济活力有望企稳回升, 钢铁需求将有所恢复。

图 10 全球主要经济体核心 CPI %

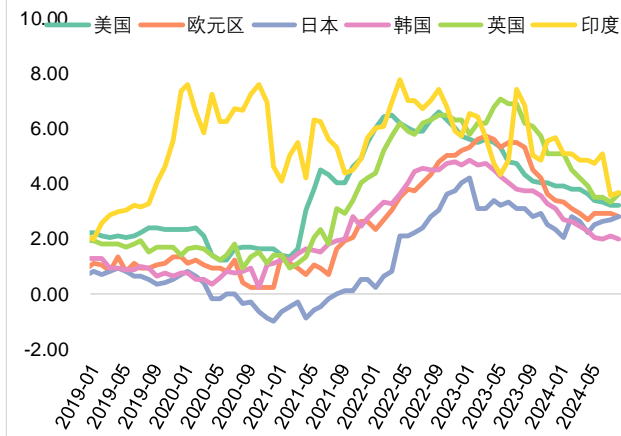
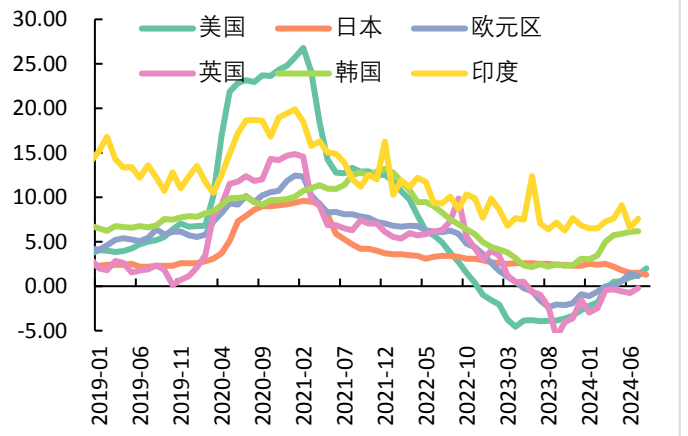
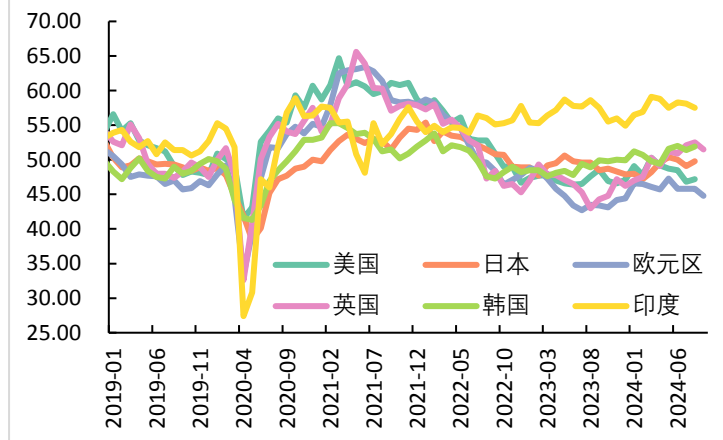


图 11 主要经济体 M2 同比增速 %



数据来源: 同花顺、中辉期货研究院

图 12 全球主要经济体制造业 PMI



数据来源: 同花顺、中辉期货研究院

全球除中国外其他国家在降息预期下经济企稳回升, 在衰退周期的影响下, 预估全球除中国外粗钢产量区间低位运行。季度粗钢产量环比减少 480 万吨左右, 折算生铁产量 285 万吨, 即铁矿石需求环比减少 470 万吨。

图 13 全球粗钢产量 万吨

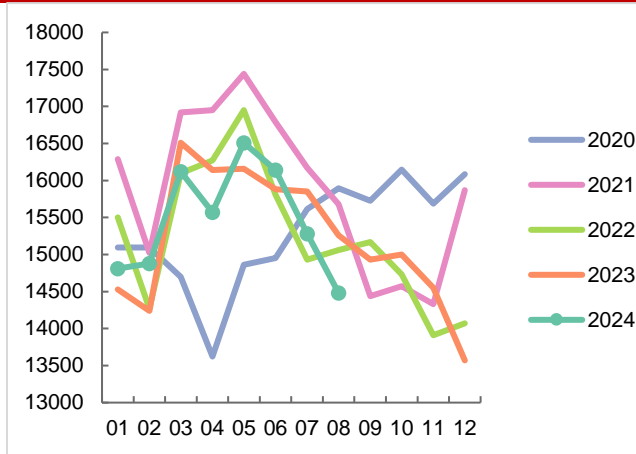
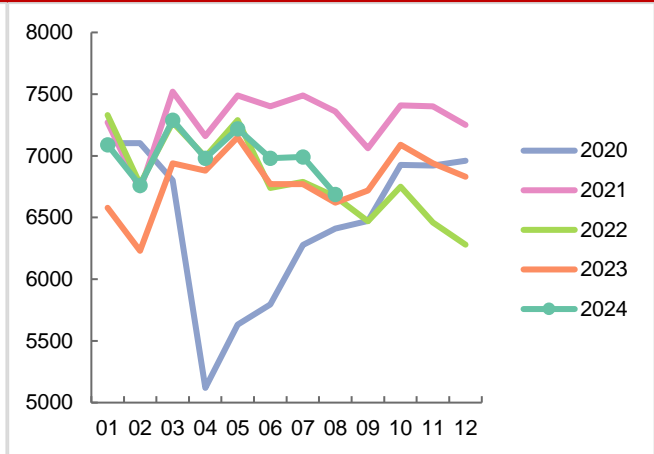


图 14 全球除中国外粗钢产量 万吨



数据来源：同花顺、中辉期货研究院

### 1.3. 需求小结:整体需求环比减少

国内方面，按钢联口径测算三季度铁水产量 2.11 亿吨，预估四季度铁水产量 1.96 亿吨，环比减少 1500 万吨。折算 61%品位铁矿石需求将减少 2460 万吨。四季度逐渐进入成材消费淡季，钢厂生产节奏放缓。

海外方面预估全球除中国外粗钢产量区间低位运行。季度粗钢产量环比减少 480 万吨左右，折算生铁产量 285 万吨，即铁矿石需求环比减少 470 万吨。

四季度全球铁矿石需求量环比将减少 2930 万吨左右。

## 第二章 矿石供应端：四季度表现季节性增量

### 2.1. 澳巴主流矿：四季度进入季节性发运增量阶段

澳洲方面，三大矿山三季度铁矿石合计发运量 2.01 亿吨，环比减少 890 万吨。预计四季度发运量为 2.07 亿吨左右，环比增加 600 万吨。其中，三大矿山发运皆稳中有增。

巴西方面，淡水河谷上调年度发运目标，四季度正值财年末，预计将有冲量发运情况。其三季度发运量明显抬升，预计四季度将继续放量，合计发运 8100 万吨，环比增加 305 万吨。

表1 四大矿山季度铁矿石销量预估 (单位: 万吨)

矿山产销量	淡水河谷	力拓	必和必拓	FMG	累计值	环比变化量
<b>2024Q4</b>	<b>8100</b>	<b>8690</b>	<b>7500</b>	<b>4500</b>	<b>28790</b>	<b>1817</b>
2024Q4. 10	2500	2790	2367	1480	9137	110
2024Q4. 11	2755	2740	2450	1650	9595	180
2024Q4. 12	2845	3160	2683	1370	10058	618

数据来源: 同花顺、Mysteel、中辉期货研究院

综合来看, 四大矿四季度铁矿石发运量环比增加 1817 万吨左右, 其中, 12月放量较为明显。

图 15 VALE 发货量 (万吨)

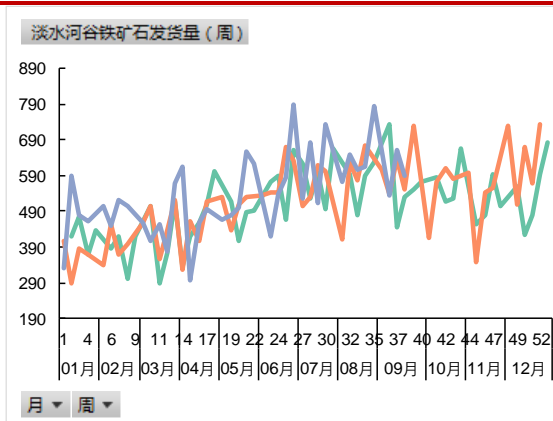
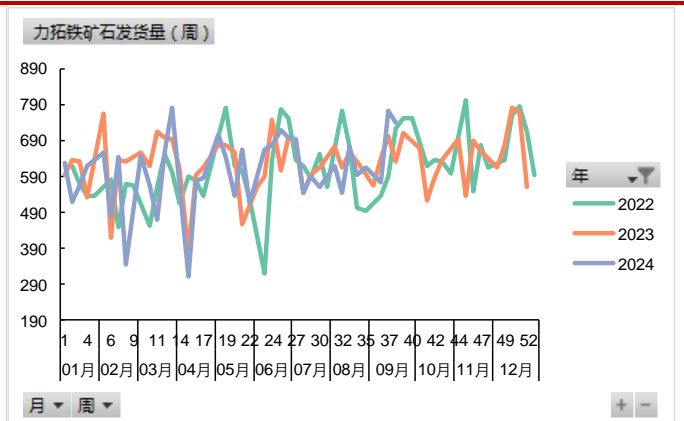


图 16 力拓发运情况 (万吨)



数据来源: 同花顺、Mysteel、中辉期货研究院

图 17 必和必拓发货量 (万吨)

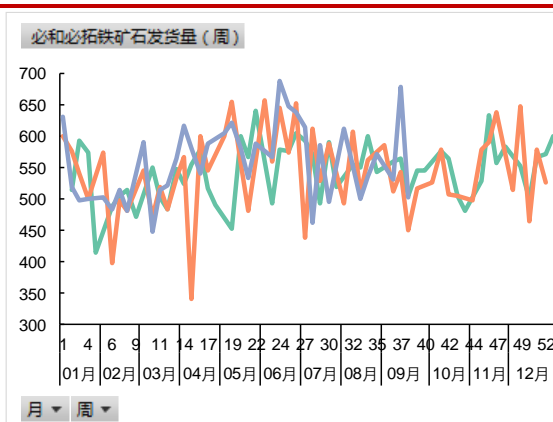
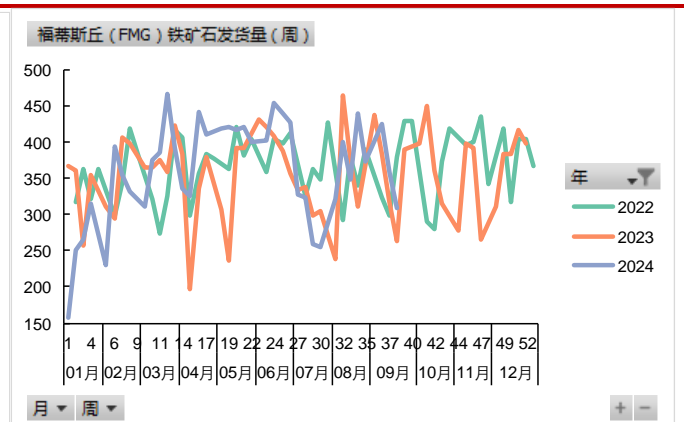


图 18 FMG 发运情况 (万吨)



数据来源: 同花顺、Mysteel、中辉期货研究院

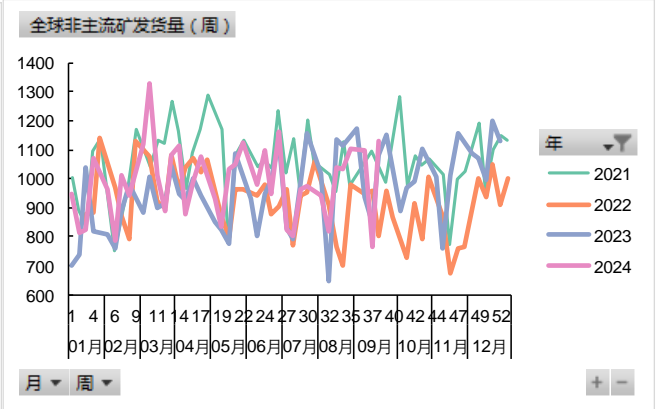
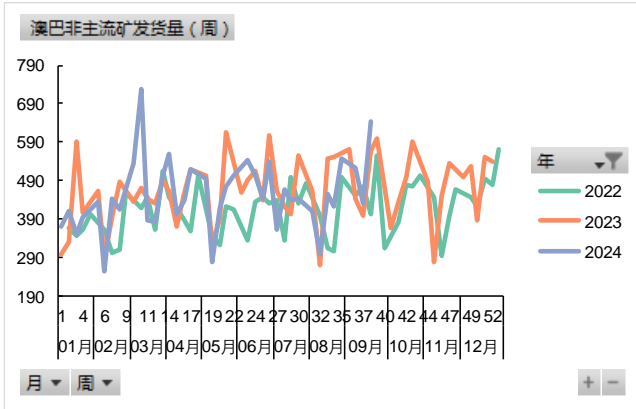


2.2. 国外非主流矿及国产矿：非主流矿发运下修，国产矿季节性减量

非主流矿方面，矿价在 90 美金以上，产能压减较少，一旦低于 80 美金，非主流矿发运将受到一定影响。三季度发运与往年同期较为接近，四季度来看，在铁矿石过剩格局下，矿价仍有下行压力，非主流矿发运在 2023 年基础上做一定下修，预估发运 1.31 亿吨，环比减少 800 万吨左右。

图 19 澳巴非主流发运量 (万吨)

图 20 全球非主流矿发运量 (万吨)

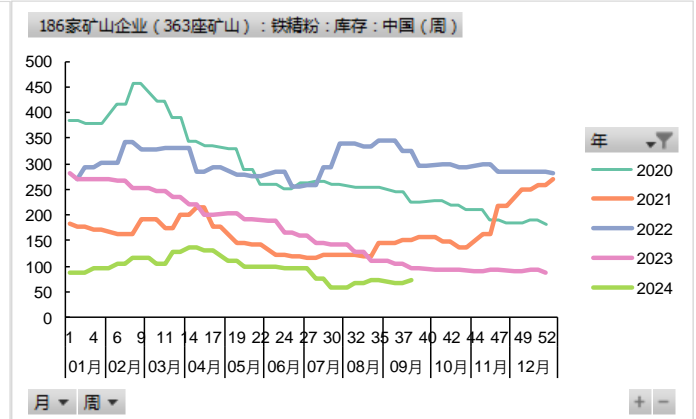
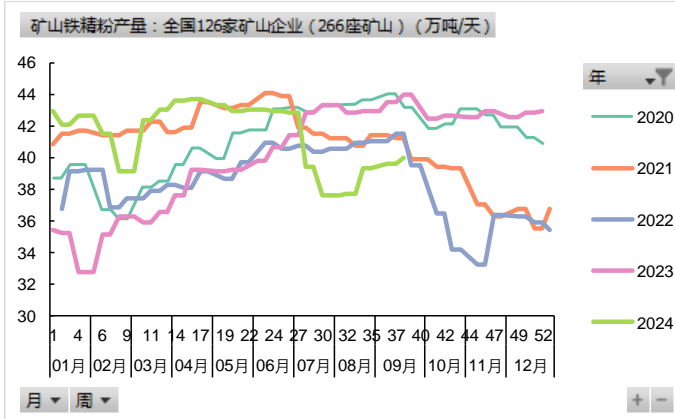


数据来源：同花顺、Mysteel、中辉期货研究院

国产矿方面，三季度严格的安全检查后，矿山产量企稳回升，预估四季度产量季节性下滑，测算产量水平 5780 万吨左右，环比减少 190 万吨。

图 21 矿山铁精粉日均产量 万吨

图 22 矿山铁精粉日均产量 万吨



数据来源：同花顺、Mysteel、中辉期货研究院

### 2.3. 供给端小结

外矿方面，四大矿四季度铁矿石发运量环比增加 1817 万吨左右。非主流矿山四季度发运 1.31 亿吨，环比减少 800 万吨左右。

国产矿方面，测算四季度产量水平 5780 万吨左右，环比减少 190 万吨。

整体来看，四季度全球铁矿石的供给将表现增加，预估环比增量 827 万吨左右。

## 第三章 矿石库存端：港口整体或继续累库，钢厂冬储力度较弱

### 3.1. 港口库存：仍有累库压力

港口方面，三季度末 45 港港口库存存量 1.53 亿吨，较去年同期增加 31.9%。四季度铁矿石供需关系静态仍偏宽松，库存整体或表现继续累库。

图 23 铁矿石港口总库存（万吨）

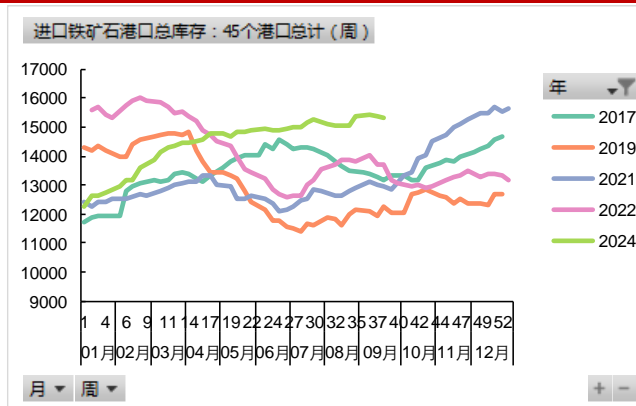
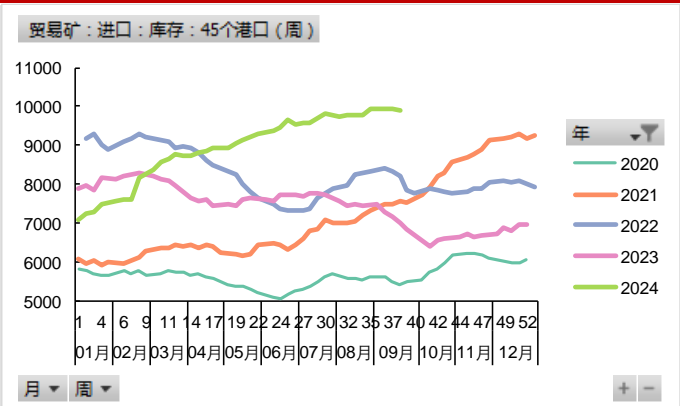


图 24 贸易矿库存（万吨）



数据来源：同花顺、Mysteel、中辉期货研究院

### 3.2. 钢厂库存：冬储恐打折扣

钢厂对进口矿库存的管理思路仍然保持低库存状态，四季度后期为传统的冬储期，钢厂库存有望得到一定积累，但力度恐打折扣。

图 25 大样本钢厂进口矿烧结粉矿库存 (天)

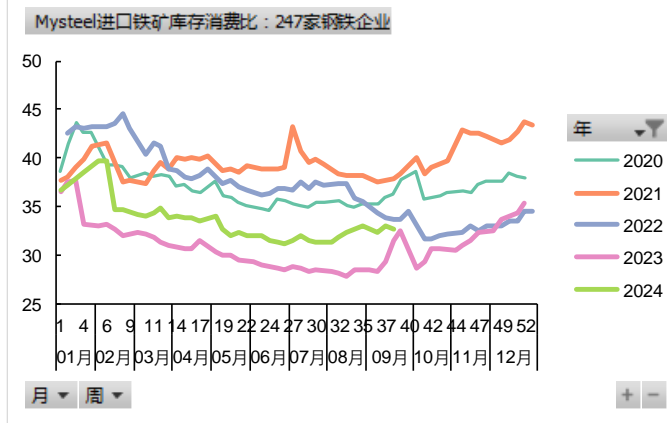
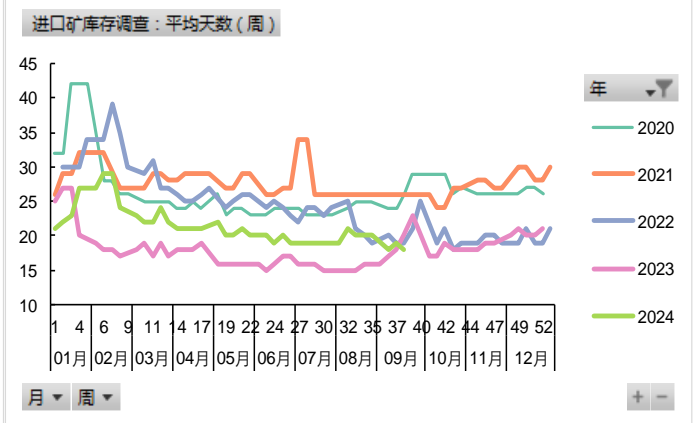


图 26 小样本钢厂进口矿库存 (天)



数据来源：同花顺、Mysteel、中辉期货研究院

### 第四章 铁矿石小结

供应方面，外矿方面，四大矿四季度铁矿石发运量环比增加 1817 万吨左右。非主流矿山四季度发运 1.31 亿吨，环比减少 800 万吨左右。国产矿方面，测算四季度产量水平 5780 万吨左右，环比减少 190 万吨。综合来看，四季度全球铁矿石的供给将表现增加，预估环比增量 827 万吨左右。

需求方面，国内方面，按钢联口径测算三季度铁水产量 2.11 亿吨，预估四季度铁水产量 1.96 亿吨，环比减少 1500 万吨。折算 61%品位铁矿石需求将减少 2460 万吨。四季度逐渐进入成材消费淡季，钢厂生产节奏放缓。海外方面预估全球除中国外粗钢产量区间低位运行。季度粗钢产量环比减少 480 万吨左右，折算生铁产量 285 万吨，即铁矿石需求环比减少 470 万吨。综合来看四季度全球铁矿石需求量环比将减少 2930 万吨左右。

库存方面，四季度铁矿石供需关系静态仍偏宽松，库存整体或表现继续累库；钢厂四季度后期为传统的冬储期，钢厂库存有望得到一定积累，但力度恐打折扣。

整体来看，四季度铁矿石供需关系静态宽松，继续体现过剩格局，铁矿石价格恐承压运行，价格中枢下移至 85-90 美金。节奏上看，10 月份在宏观政策刺激及成材消费旺季的加持下，矿价有望坚挺，后期由于现实需求的拖累，矿价或走弱。

## 免责声明



本报告由中辉期货研究院编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！

### 中辉期货黑色研究团队

李海蓉 Z0015849

陈为昌 Z0019850

李卫东 F0201351

杜 鹏 Z0016346



中辉期货全国客服热线：400-006-6688