

供应宽松 需求改善

【策略观点】

宏观方面：8 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.8%，比上月上升 0.6 个百分点。其中生产指数为 50.4%，比上月上升 0.5 个百分点，表明制造业生产活动有所加快。新订单指数为 50.6%，比上月上升 2.1 个百分点，表明制造业市场需求明显改善。

供需方面：8 月铁矿石呈现“供给收缩+需求韧性+库存去化”的阶段性偏紧格局。供给端，澳矿新财年发运恢复缓慢，叠加台风扰动导致到港量阶段性偏低；需求端，日均铁水产量维持在 236-238 万吨的中高位区间，刚需支撑强劲；库存端，47 港港口库存全月去化约 125 万吨至 17375 万吨，但钢厂进口矿库存累库约 87 万吨，呈现“港口去库+钢厂累库”的分化特征。

展望 9 月，行情更加关注下游旺季需求能否持续兑现。金九旺季效应下铁水产量有望企稳回升，但约七成钢厂处于亏损边缘，利润约束将限制原料采购力度。同时，澳洲巴西发运进入季节性回升通道，供给端压力将逐步缓解。基本面预计呈现供强需弱格局，价格先扬后抑，重心下移。

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76 号

杨慧丹

电话：010-84555063

邮箱

yanghuidan@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03090153

投资咨询资格号

Z0019719

一、行情回顾

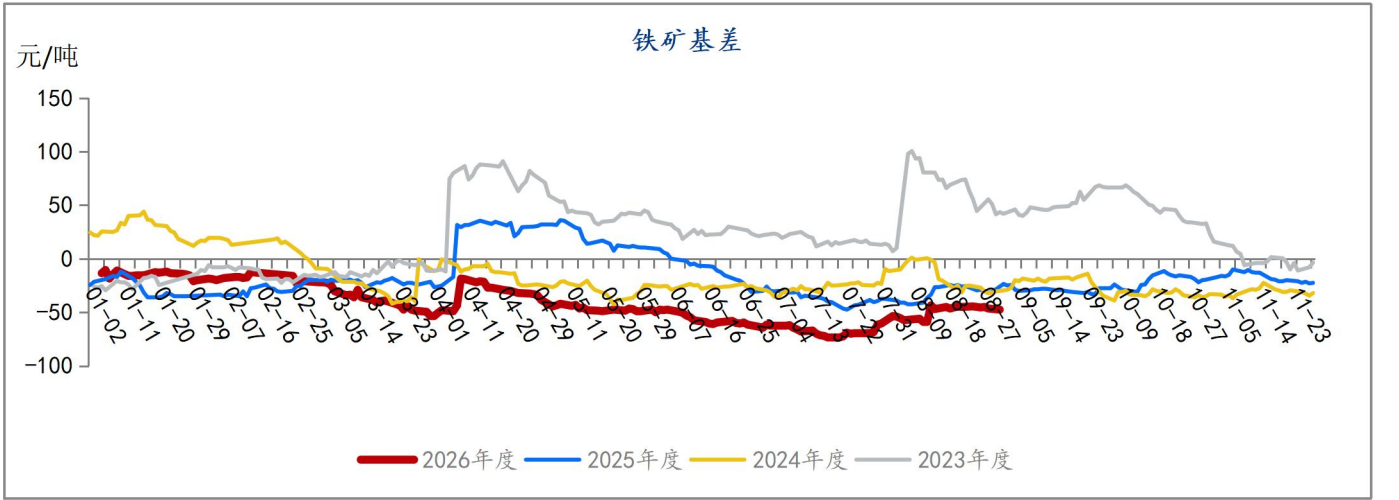
8月铁矿石市场走出“先抑后扬”的V型反弹行情。月初延续7月弱势，青岛港PB粉跌至667元/湿吨的月内低点；月中受台风扰动到港缩量、港口持续去库支撑，价格企稳回升；月下旬在双焦强势上涨的成本推动、金九旺季预期升温以及钢厂阶段性补库的多重驱动下，矿价加速反弹。

图表 1：铁矿石主连走势



数据来源：钢联数据、文华财经、国元期货

图表 2：铁矿基差



数据来源：钢联数据、文华财经、国元期货

二、铁矿供应环比增加

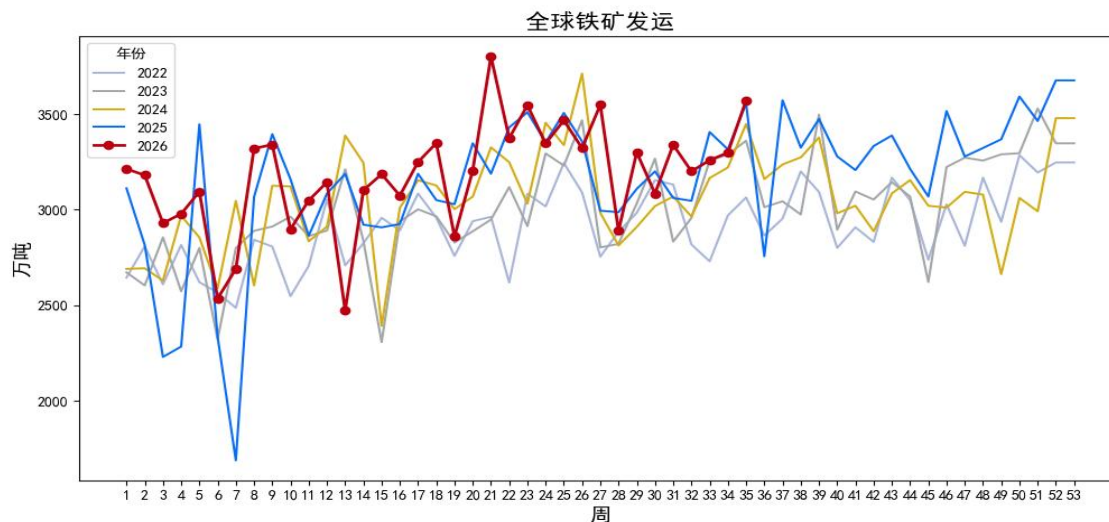
八月全球周均发运量为 3332.62 万吨，月环比增加 3.09%，年同比变化 1.68%。其中，巴西 19 港口发运 794.5 万吨，月环比下降 2.33%，年同比下降 11.01%；澳大利亚 19 港口发运 1828.38 万吨，月环比增加 7.43%，年同比变化 6.32%。从矿山发运来看，FMG 周均发运量为 330.58 万吨，月环比下降 2.83%；BHP 周均发运量为 595.05 万吨，月环比增加 7.43%；力拓周均发运量为 675.68 万吨，月环比增加 10.79%；淡水河谷周均发运量为 590.02 万吨，月环比下降 2.88%。

受中东局势影响，原油价格仍处于相对高位。原油价格通过开采和运输两个主要环节影响铁矿成本，其中开采环节的柴油消耗和运输环节的海运运费是最直接的传导渠道。

必和必拓 26 财年铁矿石产量增长 1%，达到创纪录的 2.65 亿吨。预计 2027 财年的铁矿石产量将在 2.6 亿至 2.72 亿吨之间。

FMG 在 2026 财年创下 201.3 百万吨的铁矿石出货量，同比基本持平，27 年目标发运量为 197 – 207 百万吨。

图表 3：全球铁矿发运季节图

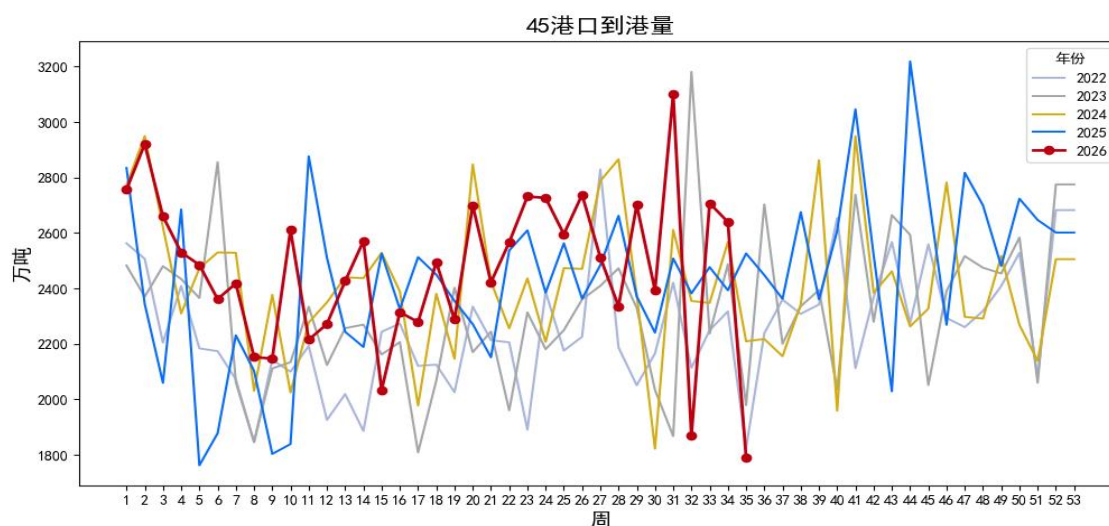


数据来源：国元期货、钢联数据

三、中国到港量回落

八月，45 港口周均到港量 2251.82 万吨，月环比下降 13.67%，年同比下降 8.36%。

图表 4：45 港口到港量季节图

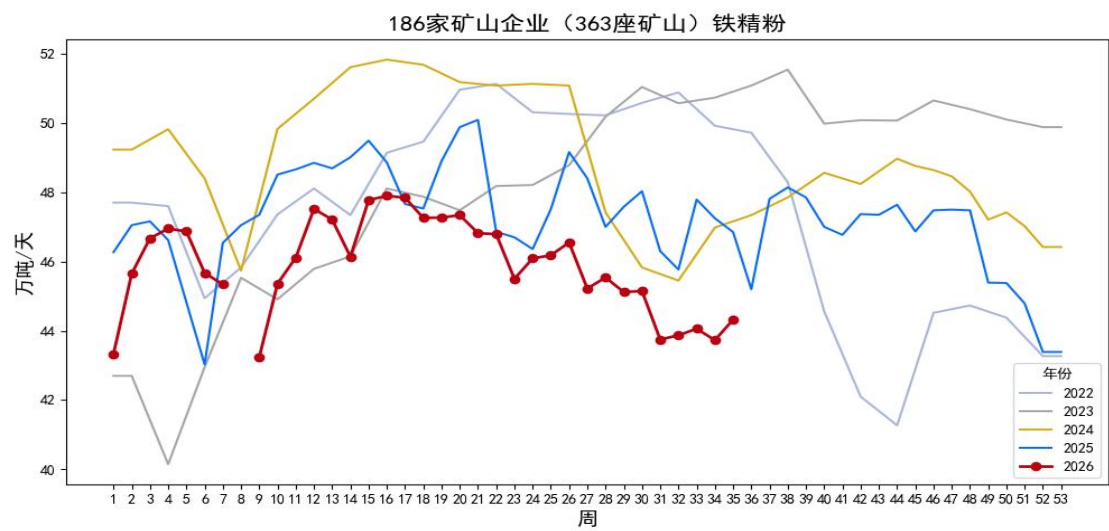


数据来源：国元期货、钢联数据

四、国产矿产量环比下降

八月，186 家矿山企业（363 座矿山）铁精粉日均产量为 44.0 万吨/天，月环比下降 2.14%；年同比下降 5.96%。

图表 5：186 家矿山企业（363 座矿山）铁精粉产量

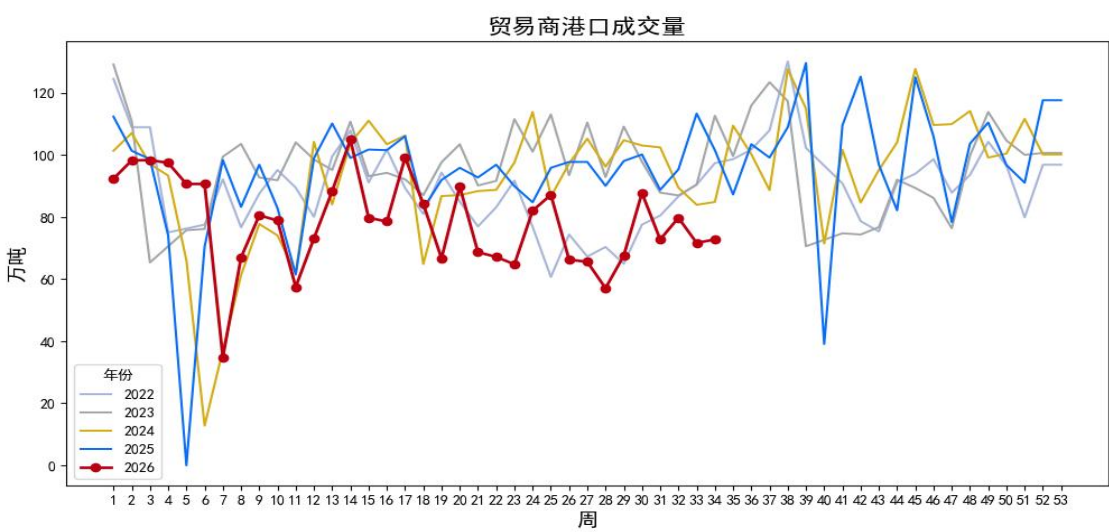


数据来源：国元期货、钢联数据

五、贸易成交改善

八月，贸易商中国主要港口现货日均成交量为 74.28 万吨/天，月环比增加 7.84%；远期现货日均成交量 85.22 万吨/天，月环比增加 38.70%。8 月中下旬随着焦炭提涨落地、金九旺季预期升温，钢厂采购积极性有所提升，但受利润约束，补库力度有限。

图表 6：贸易商港口现货日均成交量



数据来源：国元期货、钢联数据

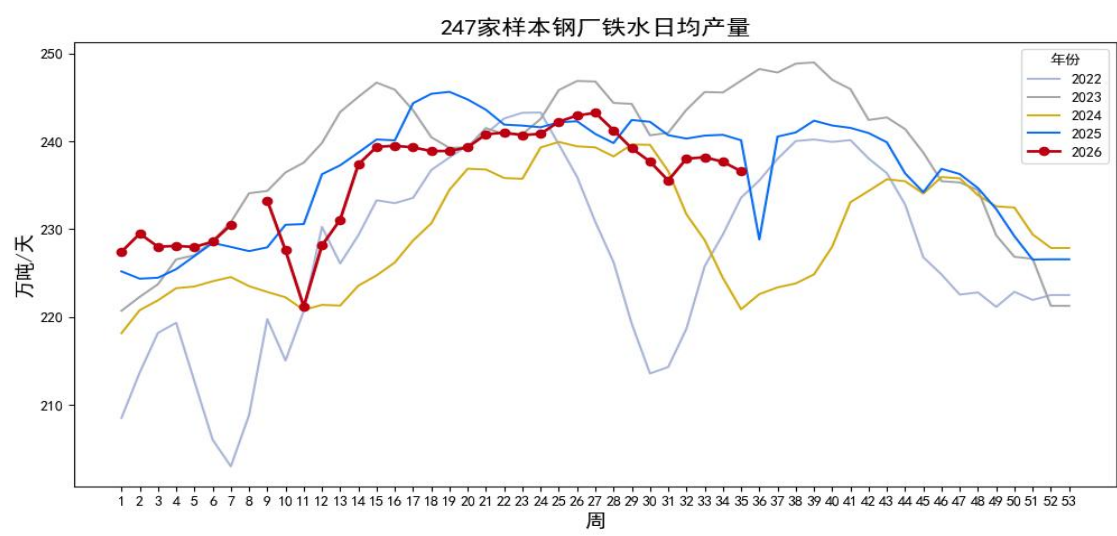
六、成材需求环比下降

八月，247 家样本钢厂盈利率 32.68%，较上月下降 5.07 个百分点；同比下降 32.95 个百分点
247 家样本钢厂铁水日均产量 237.63 万吨/天，较上月下降 0.74%，同比下降 1.20%。247 家样本钢厂高炉开工率为 82.52，较上月下降 0.38 个百分点。

八月，五大品种钢材周均产量 802.64 万吨，月环比下降 4.28%，年同比下降 8.18%。五大品种钢材周均表观消费 813.73 万吨，月环比下降 2.15%，年同比下降 4.03%。五大品种钢材库存为 1591.46 万吨，较上月末下降 2.71%。

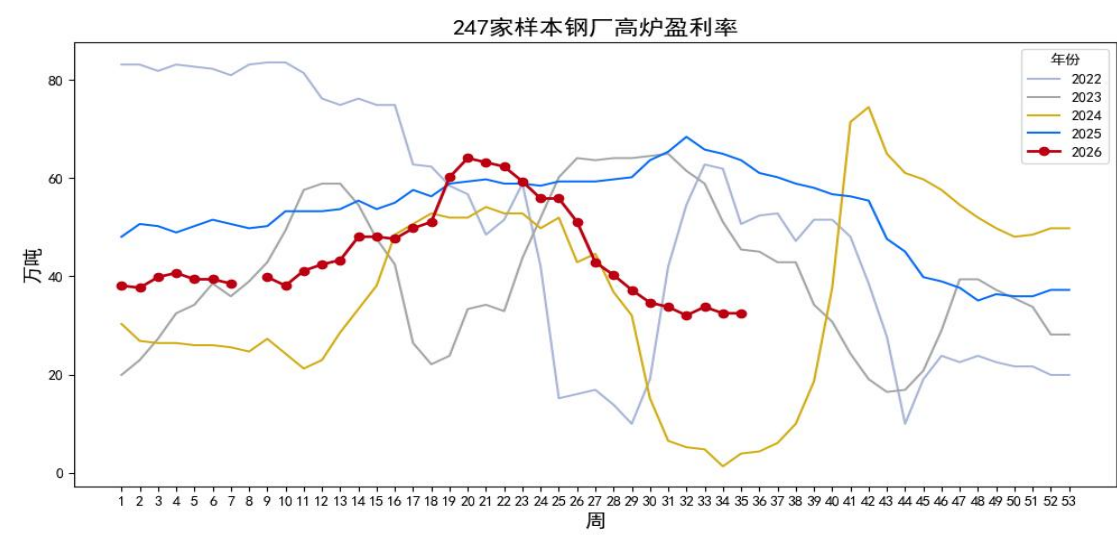
随着高温多雨季节结束、“金九银十”旺季预期升温，制造业用钢需求环比预计回升。但回升高度受制于终端资金压力、房地产持续底部调整、以及出口面临的反倾销壁垒等影响。

图表 7：247 家样本钢厂铁水日均产量



数据来源：国元期货、钢联数据

图表 8：247 家样本钢厂高炉盈利率



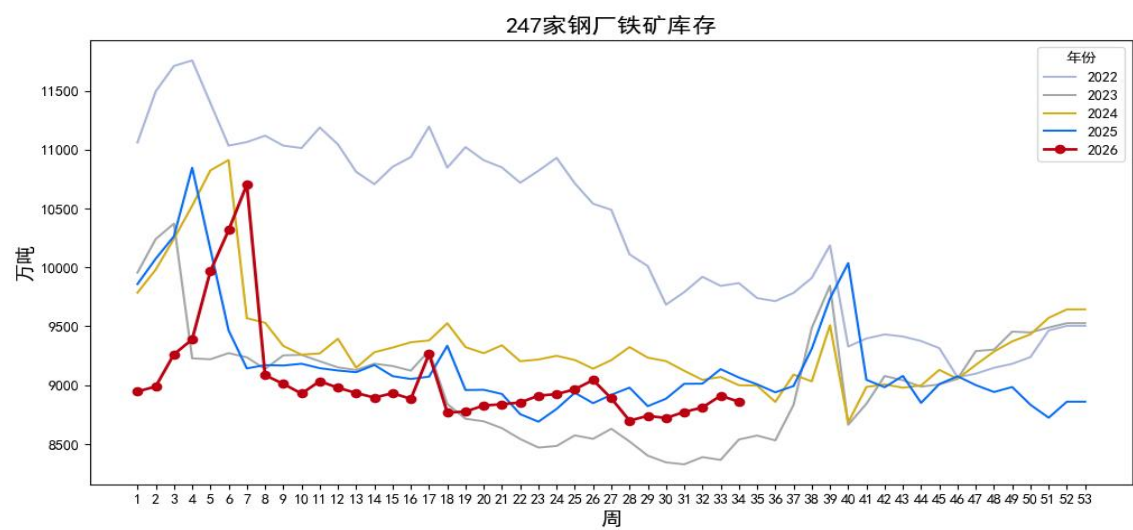
数据来源：国元期货、钢联数据

七、库存向下游转移

八月末，247 家钢厂铁矿库存为 8860.04 万吨，较上月末增加 1.59%。45 港口铁矿库存为 16544.71 万吨，较上月末下降 0.28%；其中，澳矿港口库存为 8393.62 万吨，较上月末下降 1.28%；巴西矿港口库存为 4879.65 万吨，较上月末增加 3.01%。186 家矿山企业（363 座矿山）铁精粉库存为 87.81 万吨，较上月末增加 17.33%。114 家钢厂铁矿库存平均可用天数为 24.93 天，较上月增加 2.19 天。

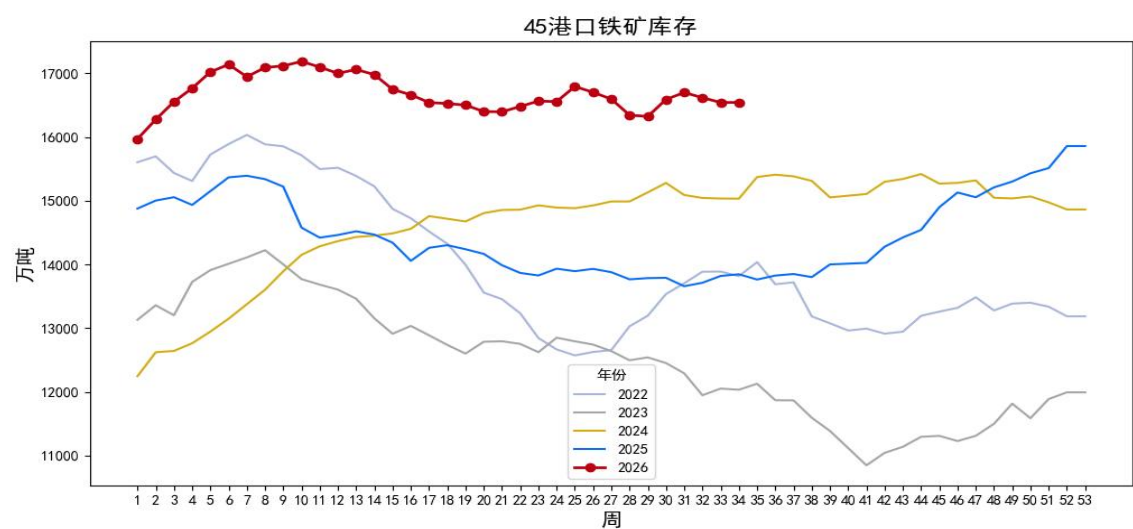
钢厂在利润承压背景下，倾向于将库存从港口转移至厂内，以降低物流成本和供应中断风险。整体来看，全口径库存小幅去化，供需格局较 7 月有所改善。

图表 9：247 家钢厂铁矿库存



数据来源：国元期货、钢联数据

图表 10：45 港口铁矿库存



数据来源：国元期货、钢联数据

八、小结

宏观方面：8 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.8%，比上月上升 0.6 个百分点。其中生产指数为 50.4%，比上月上升 0.5 个百分点，表明制造业生产活动有所加快。新订单指数为 50.6%，比上月上升 2.1 个百分点，表明制造业市场需求明显改善。

供需方面：8 月铁矿石呈现“供给收缩+需求韧性+库存去化”的阶段性偏紧格局。供给端，澳矿新财年发运恢复缓慢，叠加台风扰动导致到港量阶段性偏低；需求端，日均铁水产量维持在 236-238 万吨的中高位区间，刚需支撑强劲；库存端，47 港港口库存全月去化约 125 万吨至 17375 万吨，但钢厂进口矿库存累库约 87 万吨，呈现“港口去库+钢厂累库”的分化特征。

展望 9 月，行情更加关注下游旺季需求能否持续兑现。金九旺季效应下铁水产量有望企稳回升，但约七成钢厂处于亏损边缘，利润约束将限制原料采购力度。同时，澳洲巴西发运进入季节性回升通道，供给端压力将逐步缓解。基本面预计呈现供强需弱格局，价格先扬后抑，重心下移。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即磐基商务楼 1502-1503 室）
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际楼层 13 层）04 室
电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元
电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室
电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层
电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室
电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元
办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906
（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B
电话：010-84555221