

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

以普氏价格为驱动，梳理全球非主流矿

报告摘要

结论：今年国内铁矿供需缺口仅靠四大矿山无法弥补，而非主流矿因普氏价格大幅拉升已具备增产动力。通过梳理非主流矿山进口国情况，我们认为最有希望增加出口中国货量的当属印度，而北美洲富裕产量是否能释放也值得关注。

主流矿难补缺口，仍须关注非主流矿。今年国内铁矿供需缺口仅靠四大矿山无法弥补（详见《铁矿供需缺口何时能修复？——四大矿山二季度季报解析》）。而南非矿山颓势稍显，Kumba 矿区检修，中国单月进口量刷新 2011 年 10 月以来的最低值。因此，非主流矿山的动态在今年下半年就显得尤为重要。

非主流矿易受铁矿价格影响。由于非主流矿山成本普遍偏高，非主流矿山可释放产能受普氏价格影响极大。中国非主流矿山进口量一般占我国铁矿进口量 10%-20%，也通常会受到普氏价格波动的影响。

铁矿贸易利润的驱动史。2011 年中国非主流矿进口大跌源于印度对铁矿出口的政策管控。2012 年墨西哥、东南亚、塞拉利昂、伊朗出口中国铁矿数量，因印度出口下滑带来的缺口和高利润刺激而快速增加，中国钢厂也纷纷投资国外矿山。2014 年的大熊市，则让全球非主流矿遭受重挫，北美洲和东南亚减量最多，塞拉利昂、伊朗、哈萨克斯坦、印度也未能幸免。

印度矿最值得期待。在普氏价格回升的当下，细数全球非主流矿，塞拉利昂和东南亚产量受挫，政策存在不确定性，难有增量；伊朗为满足国内原料供应，开始限制球团出口。因此，最有希望能增加出口中国货量的国家当属印度，而北美洲富裕产量是否能得到释放也值得关注。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号

黑色建材组

研究员：

曾宁

021-60812995

zengning@citicsf.com

从业资格号：F3032296

投资咨询号：Z0012676

周涛

021-60812984

zhoutao@citicsf.com

从业资格号：F3018906

投资咨询号：Z0011749

联系人：

辛修令

021-60812973

xinxiuling@citicsf.com

从业资格号：F3051600

李世朋

010-58135949

lishipeng@citicsf.com

从业资格号：F3047240

任恒

021-60812993

renheng@citicsf.com

从业资格号：F3063042

姜秀铭

021-60812975

jiangxiuming@citicsf.com

从业资格号：F3062206

一、为什么要研究非主流矿？

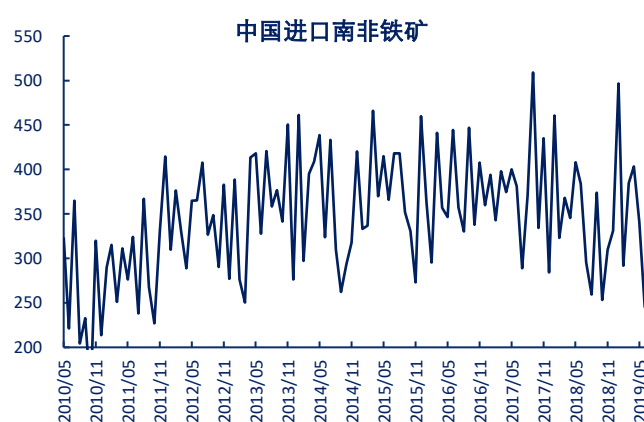
2019 年伴随淡水河谷矿难、澳洲飓风的发生，铁矿呈现需强供弱格局，普氏价格一路飞涨，这就为高成本非主流矿山增产并出口到中国增添了动力。根据我们测算，仅靠四大矿山无法弥补今年国内铁矿供需缺口（详见《铁矿供需缺口何时能修复？——四大矿山二季度季报解析》）。而南非铁矿进口量从 2018 年明显出现颓势，环比下降约 401 万吨。Kumba 矿区今年因检修而宣布年度目标下调，6 月中国进口南非铁矿数量更是刷新了 2011 年 10 月以来的最低值（见图 2）。

图 1： 2019 下半年四大矿山供应预估（万吨）

单位：万吨	2019H2 预估	环比	同比
力拓皮尔巴拉产量	17040	1580	106
必和必拓产量	13729	196	211
FMG 运量	8507	17	237
淡水河谷销量	18098	4247	-1373
合计	57374	6040	-818

数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

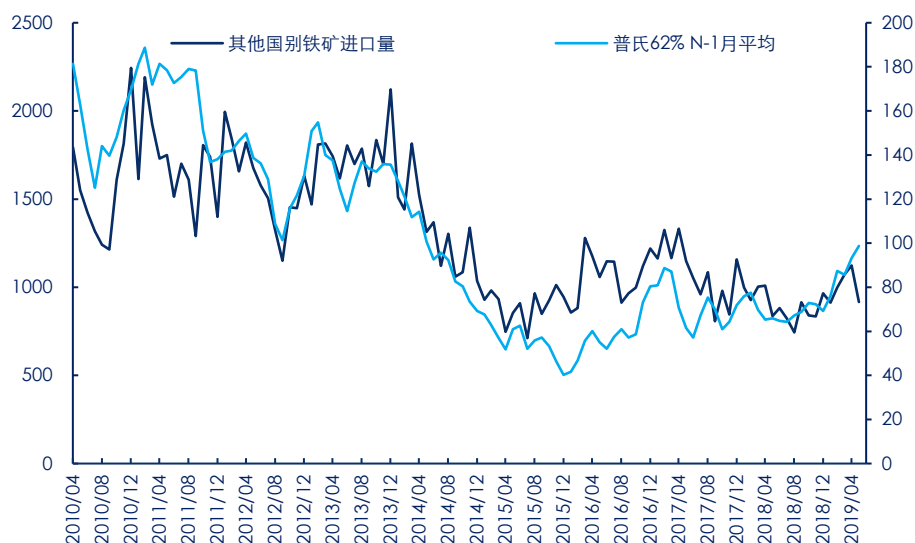
图 2： 中国进口南非铁矿数量（万吨/月）



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

因此，非主流矿山的动态在今年下半年就显得尤为重要。由于非主流矿山成本普遍偏高，非主流矿山可释放产能受普氏价格影响极大。中国非主流矿进口量一般占我国铁矿进口量的 10%-20%，也通常会受到普氏价格波动的影响。（见图 3）

图 3： 非主流国别进口量与普氏价格（万吨/月）



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

伴随着 2018 年铁矿价格的低迷，我国当年共进口非主流矿 5039 万吨，同比下降约 692.73 万吨。非主流矿山进口量在去年下半年尤其是 9 月份的低迷，是铁矿产生供需缺口、港口库存下降的重要原因之一（见图 4）。

图 4： 近三年非主流矿山进口量（万吨/月）

日期	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	下半年平均值	下半年合计值
2017	1331	1149	1052	960	1085	808	980	846	955	5732
2018	1008	836	883	823	743	915	840	835	840	5039
2019	1122	916								

数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

二、中国非主流矿进口史：铁矿利润的驱动史

2011.2 印度铁矿出口遭受重挫。

2011 年 2 月 28 日，作为中国第三大进口国的印度上调铁矿石出口关税，其中粉矿从 5%上调至 20%，块矿从 15%上调至 20%。2011 年 12 月 30 日，印度政府将铁矿石出口税从 20%统一上调至 30%。受此影响，中国印度矿进口量急剧下滑，从 2011 年 3 月份的 1062.84 万吨迅速下滑，再无反转。

2012.10-2013.12 墨西哥、东南亚、塞拉利昂、伊朗的崛起。

在铁矿高价格且产能扩张周期下，其余国别非主流矿山进口到中国的量增加，迅速填补了印度留下的缺口。其中，增量最多的当属墨西哥、东南亚、塞拉利昂、伊朗。

再去翻当年的信息，多能找到 2014 年之前国内企业投资海外矿山的公告，如山钢 2012 年投资塞拉利昂铁矿项目、南钢 2013 年投资马来西亚昌兴铁矿项目、新兴铸管 2013 年投资墨西哥 ZANIZA 铁矿。

值得一提的是，墨西哥在 2013 年出口中国铁矿石放量，离不开该国毒枭铁矿走私的兴起。援引 2013 年该国官方新闻发布会上称，犯罪集团每走私一吨铁矿石，能赚到 15 美金。

2014.1-2015.8 大熊市下优胜劣汰。

普氏价格迅速从 136 美元/吨降至 52 美元/吨，下降幅度达 62%。在此期间，很多中小矿山因成本过高，入不敷出，纷纷减产停产。那么在此一年半的下跌过程中，究竟哪些国家的矿山受到的影响最为严重呢？

论出口减量之大，比例之高，当属北美洲和东南亚。另外，塞拉利昂、伊朗、哈萨克斯坦也未能幸免，印度出口更是雪上加霜（见图 5）。

图 5：是谁减少了出口至中国的铁矿石（万吨/月）

普氏/国家	单月进口量			下降比例
	2014.1	2015.8	差值	
普氏价格 N-1	136	52	83.54	62%
非主流总进口	2122	711	1411	66%
北美	469	76	393	84%
东南亚	413	44	369	89%
塞拉利昂	177	0	177	100%
伊朗	187	55	132	70%
印度	159	0	159	100%
哈萨克斯坦	53	1	52	99%
其他	663	535	128	19 %

数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

三、普氏价格回升，谁有能力弥补铁矿供需缺口？

印度：出口中国增量最多的国家

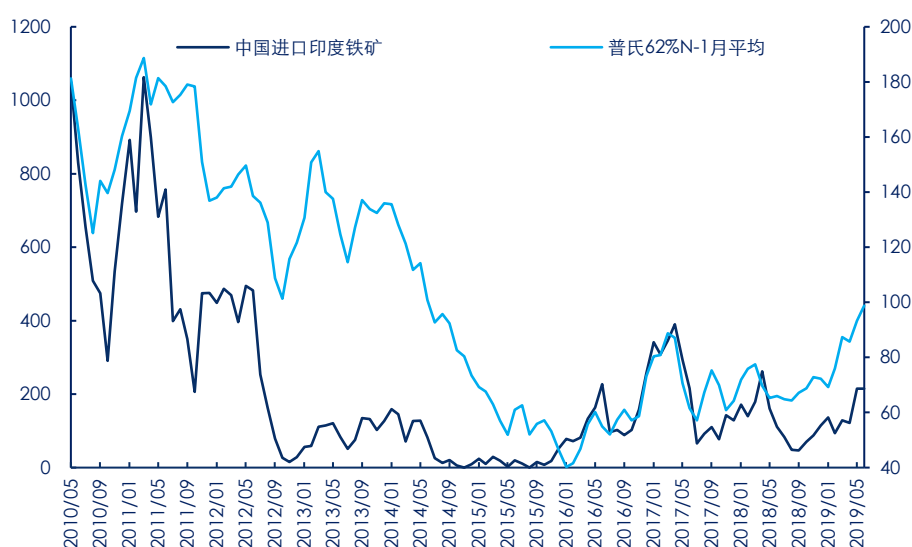
印度矿山本身低品矿产量较多，但印度钢厂却更青睐海外进口的中高品矿，这就导致了印度本地低品矿库存的大幅累积。根据印度矿业局数据，印度本地港口铁矿库存已达 1.5 亿吨。

2015 年 4 月印度政府将低于 58%品位的铁矿石出口关税从 30%调整到 10%，2016 年 2 月，将铁含量低于 58%的铁矿出口从 10%直接取消至 0，低于 58%的块矿出口关税从 30%直接取消至 0。得益于低品矿出口关税的取消和普氏价格的反弹，印度铁矿出口开始复苏，中国进口印度铁矿石数量快速增加，最高达 390 万吨/月。

2018 年 2 月，印度最高法院取消了 88 个采矿租约，这些租约将由果阿政府第二次续签，而不是进行新的拍卖。最高法院于 2018 年 3 月 15 日之后下令关闭所有果阿地区的矿山。采矿禁令的颁布无疑极大限制了印度铁矿出口动力，我国进口印度铁矿石数量迅速从 2018 年 4 月的 262 万吨下跌至当年 9 月的 46 万吨。

2018 年 9 月，普氏价格再次开启拉涨，印度铁矿出口中国数量也一直在增加，2019 年 6 月份已反弹至 215 万吨/月（见图 6）。

图 6：中国进口印度铁矿数量与普氏价格（万吨/月）



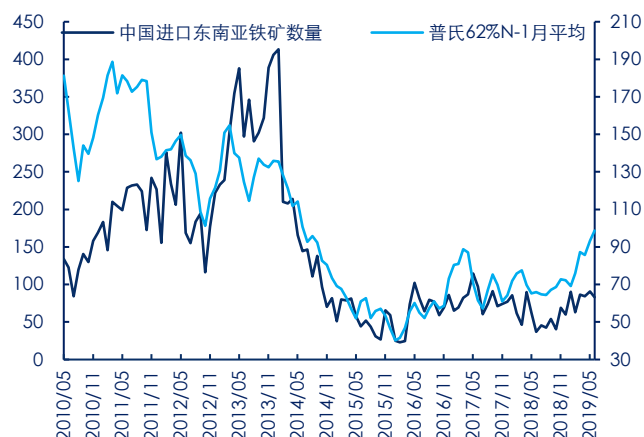
数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

印度铁矿石进口数量是中国非主流矿山进口量波动的最大贡献者，也是影响国内铁矿供需平衡表的关键因素。除普氏价格外，后续仍须关注印度政策、雨季的影响。

东南亚：遭受重创，产量大减

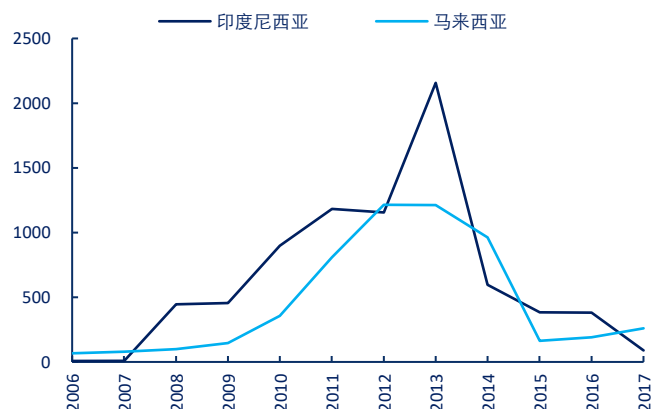
马来西亚和印尼的铁矿产量，截至 2017 年已可忽略不计（见图 8），中国目前东南亚铁矿进口也不复当年（见图 7）。在 2014-2015 年的大熊市中，东南亚矿山可谓遭受了严重打击，至今未能复苏。东南亚国家中，只剩越南，缅甸仍持着稳定较高的产量。

图 7： 中国进口东南亚铁矿数量与普氏价格（万吨/月）



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 8： 印度尼西亚与马来西亚铁矿产量（万吨/年）

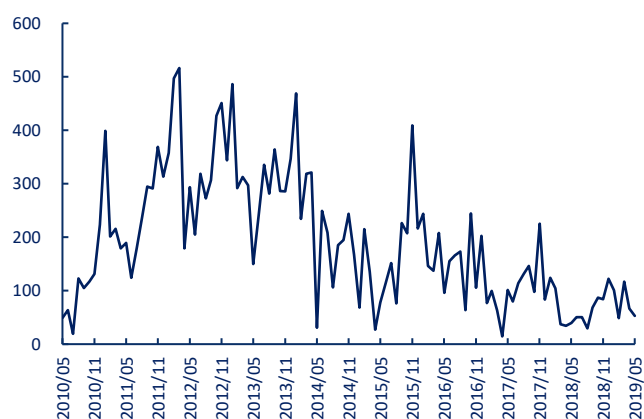


数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

北美洲：产量富余，但出口平淡

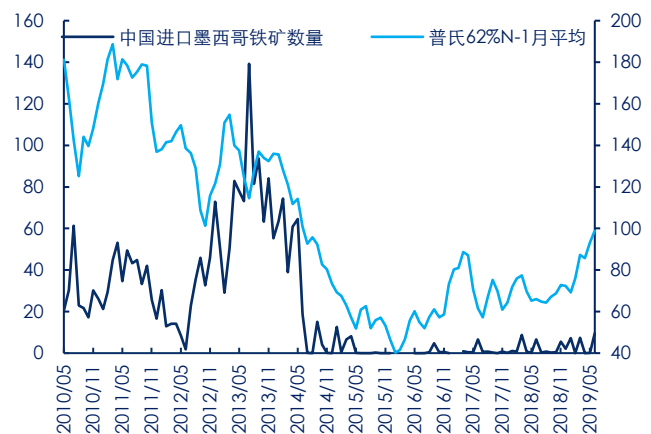
墨西哥、洪都拉斯当年昙花一现，更逢 2014 年墨西哥政府严厉打击铁矿石走私，多艘中资货船甚至被扣，墨西哥至今都未能恢复其出口量（见图 10）。中国从北美进口的货量中，目前唯有加拿大仍保持稳定。但跟东南亚情矿不一样，北美矿山的产量一直保持稳定，甚至不断增加。即便考虑到直接还原铁和海绵铁的铁元素消耗量，北美供给量也明显要高于其消费量（见图 11）。至于为何这些富余产量为何至今仍未有大量出口，也将是我们将来重点研究的方向。

图 9： 中国进口北美洲铁矿数量（万吨/月）



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 10： 中国进口墨西哥铁矿石与普氏价格（万吨/月）



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 11： 北美洲铁矿供需情况（万吨/年）

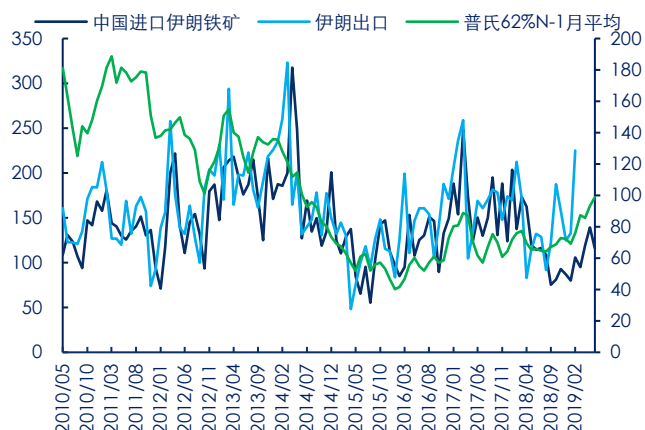
	铁矿生产	铁矿进口	铁矿出口	生铁产量
北美洲	11384	2069	5205	3295
加拿大	4901	799	4121	631
美国	4764	637	1061	2239
墨西哥	1719	254	11	425

数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

伊朗：国际政治风险明显，球团出口开始受限

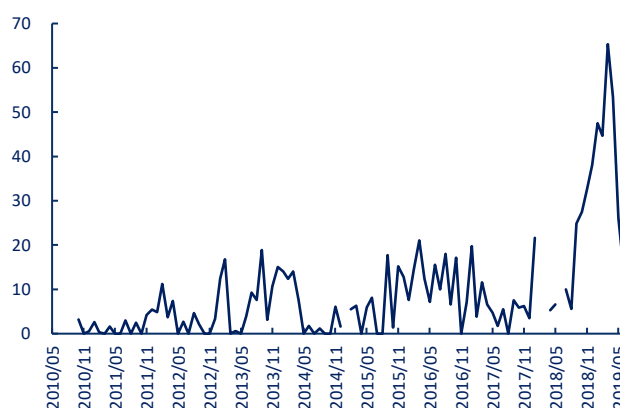
伊朗矿企主要有 Golgozar、Chadormalu、伊朗中央铁矿公司、Middle east 和 Goharzamin。自 2018 年受到美国制裁后，伊朗出口的中国的铁矿石缩减，从 2018 年 2 月份的 236 万吨快速跌至 9 月份的 75 万吨。随后伴随普氏价格反弹，伊朗出口中国运量开始增加，至今年 6 月份已有 116 万吨（见图 12）。另一方面，伊朗通过阿联酋转出口中国的量也大幅放量，至今年 3 月份达最高峰（见图 13）。但是，3 月份后，阿联酋转出口量大大幅萎缩，6 月份伊朗更是为满足国内原料供应，开始限制球团出口。

图 12： 中国进口伊朗铁矿数量与普氏价格（万吨/月）



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 13： 中国进口阿联酋铁矿数量（万吨/月）

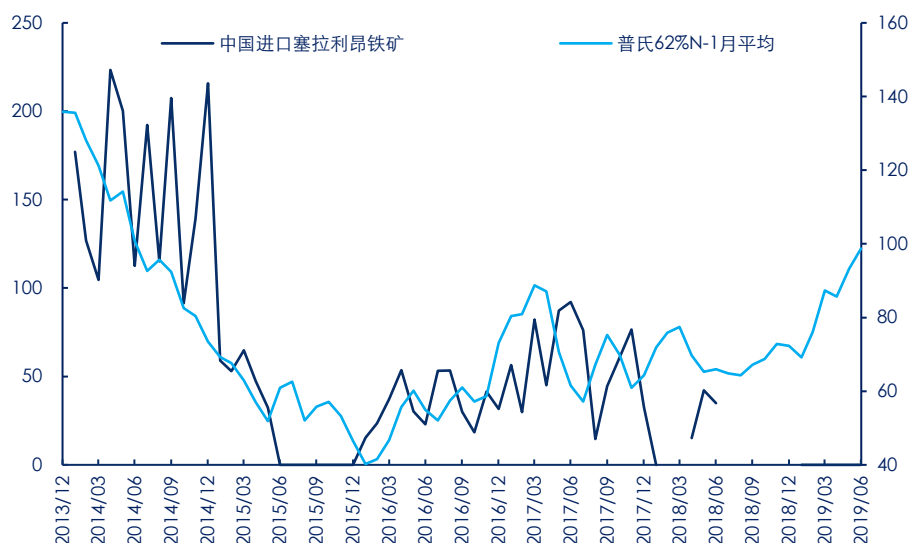


数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

塞拉利昂：政府态度和开采条件双重施压

塞拉利昂自 2018 年以来已鲜有发往中国铁矿石。一方面是由于山钢所拥有的唐克里里铁矿石项目开采难度逐渐加大；另一方面则是由于塞拉利昂政府态度的不确定性导致其铁矿难以顺利生产。（见图 13）

图 14： 中国进口塞拉利昂铁矿数量与普氏价格（万吨/月）



数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

通过梳理非主流矿山进口国情况，我们发现塞拉利昂和东南亚产量受挫，政策存在不确定性，难有增量；伊朗受国际政治风险影响，叠加政策限制，出口中国货量不及预期。因此，目前最有希望能增加出口中国货量的国家当属印度，而北美洲富裕产量是否能得到释放也值得关注。

四、非主流矿山资讯汇总

图 15： 非主流矿山资讯汇总

矿山	国别	内容
Sydvaranger	挪威	挪威政府给予重新开采许可，计划在 2020 年春季开始生产。
Jupiter Mines	澳大利亚	重启 Central Yilgarn 铁矿项目。其中 Mount Ida 预计每年可生产 1000 万吨 68% 磁铁矿精矿。
IRC	俄罗斯	董事长称 2018 年铁矿开采量为 320 万吨，后续扩充到 450 万吨。
OMC	印度	OMC 新开四矿。2020 年 3 月开始供应。到 2020-21 财年，目标铁矿石产量将从上一财年的 1000 多万吨跃升为 2000 万吨。
NMDC	印度	到 2021-2022 财年，产能将从 2018-2019 财年的 3200 万吨提升至 6300 万吨。
Mount Gibson	澳大利亚	伴随铁矿价格上涨，矿山计划 6 月开始，耗时 6 个月发运 150 万吨低品矿库存。
马兰帕	塞拉利昂	2019 年初复产，6 月 16 日首批发运，主要生产 65% 铁精粉，第一阶段年产量预计为 200 万吨，第二阶段将增至 600 万吨。

		2019 年下半年被政府或暂停或取消许可证。
Ferrexpo	乌克兰	截止到 2021 年球团产量增加至 1200 万吨。
Champion iron	加拿大	未来 Bloom Lake Mine 产能将从 740 万吨提升至 1500 万吨。
CSN	巴西	预计 2019 年产量 3150 万吨，2023 年增加至 3800 万吨。
	伊朗	6 月份开始只允许矿山而非贸易商出口球团和铁精粉，并停止向小型矿山发放特许经营权。

数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

四、总结

今年国内铁矿供需缺口仅靠四大矿山无法弥补（详见《铁矿供需缺口何时能修复？——四大矿山二季度季报解析》）。而南非矿山颓势稍显，kumba 矿区检修，中国单月进口量刷新 2011 年 10 月以来的最低值。因此，非主流矿山的动态在今年下半年就显得尤为重要。

由于非主流矿山成本普遍偏高，非主流矿山可释放产能受普氏价格影响极大。中国非主流矿山进口量一般占我国铁矿进口量的 10%-20%，也通常会受到普氏价格波动的影响。

2011 年中国非主流矿进口大跌源于印度对铁矿出口的政策管控。2012 年墨西哥、东南亚、塞拉利昂、伊朗出口中国铁矿数量，因印度出口下滑带来的缺口和高利润刺激而快速增加，中国钢厂也纷纷投资国外矿山。2014 年的大熊市，则让全球非主流矿遭受重挫，北美洲和东南亚减量最多，塞拉利昂、伊朗、哈萨克斯坦、印度也未能幸免。

在普氏价格回升的当下，细数当下非主流矿，塞拉利昂和东南亚产量受挫，政策存在不确定性，难有增量；伊朗为满足国内原料供应，开始限制球团出口。因此，目前最有希望能增加出口中国货量的国家当属印度，而北美洲富裕产量是否能得到释放也值得关注。

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。中信期货有限公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司2019版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>