

2020 年 1 月

## 海证期货 2020 年铁矿石期货行情展望

### 海证期货研究所

#### 黑色产业团队

蒋海辉

从业资格号: F3038812

投资咨询号: Z0013157

021-65228713

jianghaihui@hicend.com.cn

石头

从业资格号: F3058254

021-36151067

shitou@hicend.com.cn

#### 摘要:

- 经过了 2019 年上半年的铁矿石牛市和下半年的大跌与横盘,铁矿石波动率再次下降。全球持续增长的铁矿石需求和不断释放的铁矿石供给,让铁矿石价格重新回归区间震荡格局。预计 2020 年铁矿石现货的主要价格区间为 65-95 美元,按照当前的汇率折算到盘面,主要区间为【550,786】。由于盘面一直贴水现货 50-100 元,所以当盘面的铁矿石跌到 520 下方,如果继续出现低库存、即将有补库需求、基差较大等情况,建议到时适当买入做多。
- 需要注意的是,明年铁矿石的竞争者还有废钢。由于中国政府鼓励污染小的电炉替换长流程的高炉,很多钢厂在产能置换的时候公布了新增电炉产能。2020 年是产能置换的高峰期,如果废钢价格持续走弱,会对铁矿石产生一定的替代效应,从而挤压铁矿石的需求。

#### ● 核心因素评定表:

核心利多因素	影响力演化方向	评级
钢厂补库	中性	★★
海运费上涨	中性	★★
核心利空因素	影响力演化方向	评级
矿山增产	走强	★★★★
成本下移	走弱	★
综评: 矿山增产, 需求增加, 铁矿石区间宽幅震荡		

注: “★★★★”主动推涨型因素或主动打压型因素; “★★”支撑型因素或阻力型因素; “★”背景型因素。

## 目录

1、2019 年行情回顾 .....	3
2、需求端：生铁产量依旧有所增长.....	4
3、供给端：矿山产能重新恢复.....	5
4、库存端：关注钢厂补库带来的阶段性行情 .....	8
5、成本端：四大矿山已经到底部.....	9
6、2020 年铁矿石行情展望 .....	10
分析师介绍.....	11
法律声明.....	11

## 1、2019 年行情回顾

2019 年，铁矿石期货价格整体呈现“涨-跌-横盘震荡”的格局。从铁矿石指数上看，全年最低价是 492 元/吨，最高价是 881 元/吨，震荡空间是 389 元，振幅为 79%左右。

图 1：螺纹钢期货指数



资料来源：文华财经，海证期货研究所

从 2019 年铁矿石指数图中，我们可以简单的把行情分为三波：

**第一波（年初到七月中旬）：震荡上行。**钢厂春节前主动补库，叠加 1 月底巴西矿难事故，铁矿石价格持续上涨。3 月份澳洲飓风影响铁路运输，导致力拓和必和必拓下调全年的产量目标，铁矿石的供需平衡表出现根本性变化，铁矿石价格持续上涨。由于国内需求持续增长，供需失衡局面更加严重，港口铁矿石库存持续下降，铁矿石出现了持续且强势的上涨。

**第二波（七月中旬到八月底）：快速回落。**国内成立了铁矿石进口小组，开始采取一系列稳定铁矿价格的措施。交易所开始调高保证金比例，给市场降温。巴西部分矿山恢复生产，供应逐步恢复，国内环保趋严，市场需求有所下降，市场恐高情绪弥漫，铁矿石价格开始大幅回落。

**第三波（九月到年底）：横盘震荡。**由于需求不断走弱，供应逐步增加，价格缓慢下跌。虽然节前有一波库存行情，价格有所反弹，但是总体难以再强势，维持区间震荡格局。

## 二、需求端：生铁产量依旧有所增长

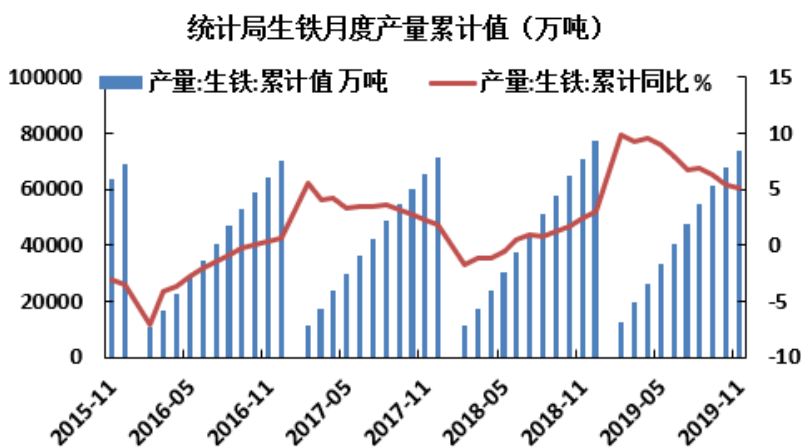
铁矿石唯一的用途就是炼铁。所以，只要把铁矿石的需求端，即钢厂生铁产量计算清楚即可。

图 2：中国生铁月度产量



资料来源：Mysteel，海证期货研究所

图 3：中国生铁累计产量



资料来源：Mysteel，海证期货研究所

截止 2019 年 11 月份，中国生铁累积产量为 7.39 亿吨，同比增长 5.1%。预计全年生铁产量为 8.03 亿吨，同比增长 4.1% 左右。折算到铁矿石需求，为 12.8 亿吨铁矿石。

展望 2020 年，由于钢厂有望保持较好利润，而且铁矿石相对于废钢多数情况下依旧具有竞争优势，所以**生铁的产量预计保持 2% 左右的增长，对应的生铁产量为 8.19 亿吨，折合铁矿石需求为 13.1 亿吨。**

图 4：中国铁矿石需求预测表

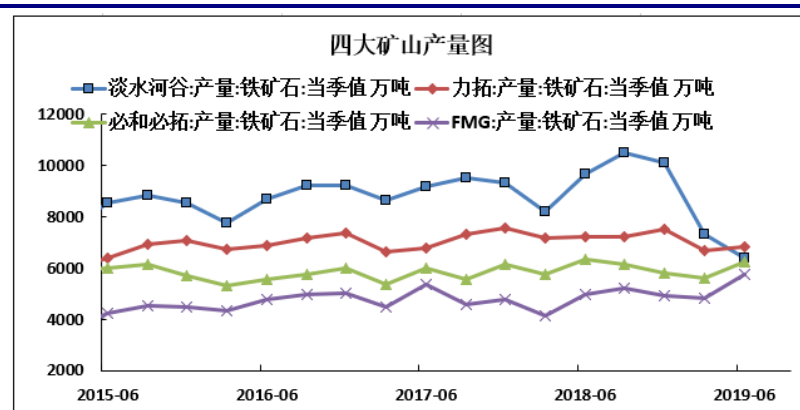
中国生铁产量表（季度累计值，万吨）			
	中国生铁季度产量 (累计值，万吨)	对应铁矿石的需求量 (万吨)	同比增长%
2017Q1	17563.7	28101.92	
2017Q2	36255.6	58008.96	
2017Q3	54614.1	87382.56	
2017Q4	71075.9	113721.44	
2018Q1	17500.4	28000.64	-0.36%
2018Q2	37279.9	59647.84	2.83%
2018Q3	57860.4	92576.64	5.94%
2018Q4	77105.4	123368.64	8.48%
2019Q1	19490.1	31184.16	11.37%
2019Q2	40421	64673.6	8.43%
2019Q3	61202.8	97924.48	5.78%
2019Q4E	80293.9	128470.24	4.14%
2020E	81900	131040	2.00%

资料来源：Wind，海证期货研究所

### 三、供应端：矿山产量重新恢复

目前世界铁矿石的供应呈现寡头垄断格局，四大矿山的供给优势明显。2019 年前三季度，四大矿山合计产量为 7.69 亿吨，同比下降 6.78%。其中，淡水河谷的下降较为明显。

图 5：四大矿山季度产量



资料来源：Wind，海证期货研究所

假设 2019 年第四季度淡水河谷产量恢复正常生产，并能够实现年初的既定目标 3.15 亿吨产量，那么四大矿山的季度产量表如下：

图 6：四大矿山季度产量

	2017	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4E
VALE	366.51	81.95	96.76	104.95	100.99	72.9	64.06	86.7	91.34
RIO	282.48	71.44	72.34	72.01	75.02	66.58	68.14	75.12	77.9
BHP	231.35	57.69	63.59	61.39	57.84	56.12	62.6	61	57.47
FMG	170.4	41.6	49.8	51.9	49.2	48	57.6	50.6	50
四大矿山合计（百万吨）	1050.75	252.68	282.49	290.25	283.05	243.6	252.4	273.42	276.71

资料来源：Wind，海证期货研究所

今年 Vale 产量保守估计在 3.15 亿，环比去年减少 7000 万吨，明年随着南部复产和 S11D 达产，会环比 2019 年增长 4000 万吨左右。今年力拓产量大概在 2.87 亿的水平，明年预计有 3000 万吨的增量。除四大矿之外，巴西中小矿产增量不多，发往中国的比例会继续保持在高位。

通过汇总计算，我们预测 2020 年四大矿山的产量为 10.96 亿吨左右，同比增长 4.77%。

图 7：四大矿山产量预测

	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
VALE	345.88	348.85	366.51	384.64	315	355
RIO	263.05	281.32	282.48	290.8	287.74	326
BHP	232.51	226.96	231.35	240.5	237.19	240
FMG	165.4	169.4	170.4	192.5	206.2	175
四大矿山合计（百万吨）	1006.84	1026.53	1050.75	1108.44	1046.13	1096

资料来源：Wind，海证期货研究所

非主流矿方面，全球前 17 大非主流矿业公司的产量基本稳定，2017 年总体在 3.8 亿吨左右。通过接近三年的努力，2020 年非主流矿业公司产量估计在 4 亿吨左右。

图 8：非主流矿产量

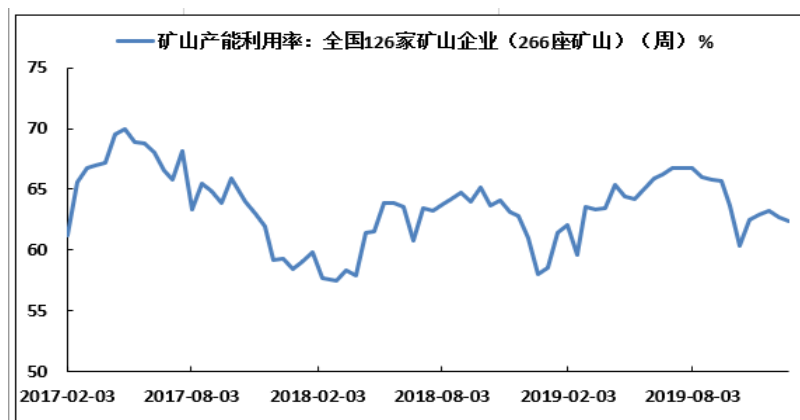
	2014	2015	2016	2017
Arcelormittal	63.9	62.8	55.2	57.4
Cliffs	29.7	26.1	23.4	25.5
三井物产公司	51	54.9	56.8	58
鞍钢钢铁集团有限公司	19.46	18.93	17.97	20.06
Metallinvest	38.7	39.5	40.7	40.3
CSN	25.99	27.87	32.17	29.92
LKAB	25.7	24.5	26.9	27.2
Atlas Iron Limited	11	12.2	14.5	14.4
美国钢铁公司	24.96	17.42	17.64	23.25
EVARZ	20.47	20.45	19.91	18.04
Metinvest	34.89	32.21	29.64	27.46
Tata Steel	13.69	16.43	21.28	23.04
Severstal	15	14.7	14.9	15.4
合计（百万吨）	374.46	368	371.01	379.98

资料来源：Wind，海证期货研究所

国产矿方面，截止 11 月份，国产矿的月度产量为 7924.5 万吨，同比增长 15%左右。

从国产矿山的产能利用率数据看，国产矿生产情况比较稳定。截止 12 月 20 日，全国 126 家矿山企业的产能利用率为 62.4%，总体保持稳定，没有大幅增长或者下滑。

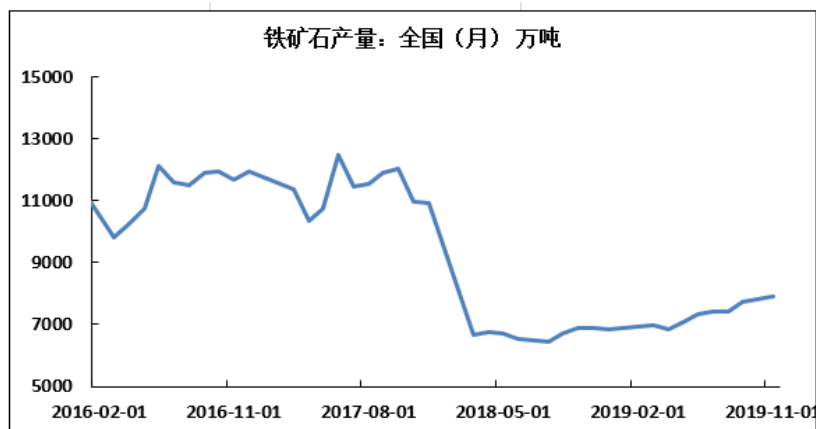
图 9：国产矿山产能利用率



资料来源：Mysteel，海证期货研究所

2018 年国产铁矿石产量为 7.63 亿吨，折合铁精粉约 2.29 亿吨；预计 2019 年国产铁矿石产量为 8.83 亿吨，折合铁精粉 2.65 亿吨。如果保持较好的生产利润，**预计 2020 年国产矿石产量为 9 亿吨左右，折合铁精粉 3 亿吨左右，同比增长 13.2%。**

图 10: 国产矿产量



资料来源：Wind，海证期货研究所

#### 四、库存端：关注钢厂补库带来的阶段性行情

铁矿石库存重点关注港口铁矿石库存和钢厂铁矿石库存。截止 12 月 20 日，铁矿石港口库存为 1.27 亿吨，处于历史较低位置，给了铁矿石以价格支撑。

图 11: 铁矿石港口库存（万吨）



资料来源：Wind，海证期货研究所

钢厂铁矿石库存方面，2019 年底很多钢厂在补库。根据上海钢联的数据统计，截止 12 月 27 日，64 家样本钢厂的进口矿烧结粉矿总库存为 1843.09 万吨，慢慢处于高位，年后铁矿石价格承压的概率很大。

如果铁矿石价格因此而下跌，同时库存可以持续去化，则可能出现买入的好时机。



图 12: 铁矿石港口库存 (万吨)

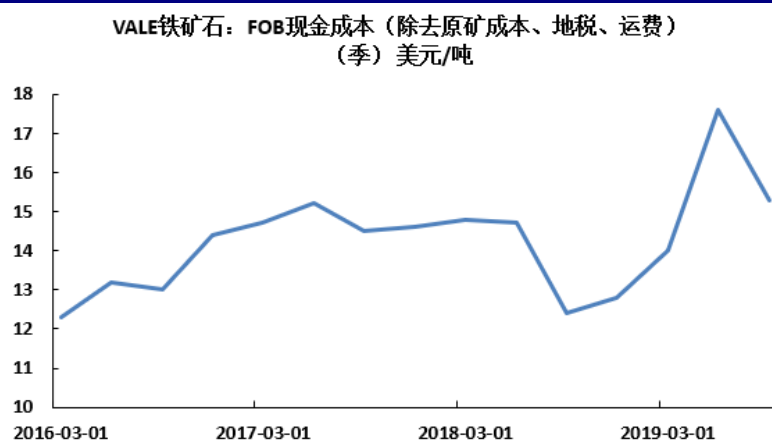


资料来源: Wind, 海证期货研究所

## 五、成本端: 四大矿山已经达到底部

经过几年的努力, 目前四大矿山的成本都已经降到历史低位, 继续下降的难度很大。截止 2019 年三季度, 淡水河谷的现金成本为 15.3 美元/吨, FMG 现金成本为 12.95 美元/吨, 必和必拓为 13.82 美元/吨, 力拓为 14.6 美元/吨。低成本战略有助于四大矿持续保持行业领先地位。

图 13: 淡水河谷 FOB 现金成本

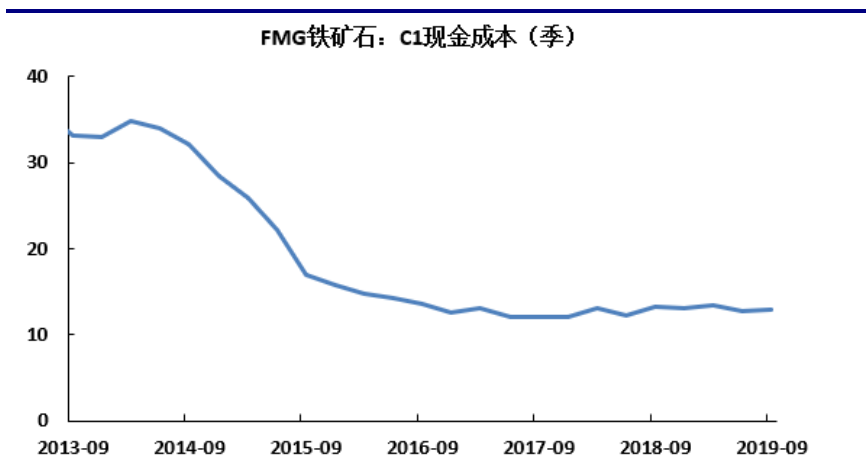


资料来源: Mysteel, 海证期货研究所

其中, FMG 作为后起之秀, 近几年利用中国股东的大力支持, 持续降低成本, 且已经在中国成立贸易公司。公司 2020 财年第一季度发展势头强劲: 季度发运量达 4220 万吨, 成本

降至 12.95 美元，百万工时工伤降至 2.7 例，创历史最好记录。

图 14: FMG 季度 C1 现金成本



资料来源: Mysteel, 海证期货研究所

## 六、2020 年铁矿石行情展望

经过了 2019 年上半年的铁矿石牛市和下半年的大跌与横盘，铁矿石波动率再次下降。全球持续增长的铁矿石需求和不断释放的铁矿石供给，让铁矿石价格重新回归区间震荡格局。预计 2020 年铁矿石现货的主要价格区间为 65-95 美元，按照当前的汇率折算到盘面，主要区间为【550, 786】。由于盘面一直贴水现货 50-100 元，所以当盘面的铁矿石跌到 520 下方，如果继续出现低库存、即将有补库需求、基差较大等情况，建议到时适当买入做多。

需要注意的是，明年铁矿石的竞争者还有废钢。由于中国政府鼓励污染小的电炉替换长流程的高炉，很多钢厂在产能置换的时候公布了新增电炉产能。2020 年是产能置换的高峰期，如果废钢价格持续走弱，会对铁矿石产生一定的替代效应，从而挤压铁矿石的需求。

## 分析师介绍

**蒋海辉（投资咨询号：Z003157）：**海证期货研究所所长，2013 年主写的上期所课题《有色金属期货创新产品设计与实践》获上海金融业改革优秀研究成果三等奖。2014 年初获得郑州商品交易所“动力煤培训讲师”。2015 年带领投研团队参与大连商品交易所“十大研发团队”荣获第一名。主要负责研发有色金属、动力煤、焦煤焦炭等品种的研发工作，对产业服务有着大量的经验。

**石头（执业编号：F3058254）：**海证期货研究所副所长，黑色首席分析师，经济师，上海期货交易所年度优秀分析师，大连商品交易所优秀期货投研团队核心成员，期货日报与证券时报年度最佳工业品分析师。中国金属材料流通协会特聘期货专家，中国物流与采购联合会钢铁委员会特聘研究员，多家行业龙头企业期货顾问。

## 法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。