

# 铁矿石：需求支撑仍在 价格偏多为主

## 黑色投资策略报告

2019/11/25

### 摘要：

从政策层面判断，供给侧改革带来的产业红利已开始退去，“政策+产业”逻辑交叉作用显现。环保部7月例行新闻发布会上提出今年秋冬季全面达到超低排放的企业不需要停、限产，定调秋冬季供暖季政策方向。环保政策在7月份达到年内高峰后趋弱，国庆期间临时减排推迟政策弱化周期，年内定制化区域政策仍将扰动市场，产业回归供需驱动力上升。

从铁矿石产业供需来看，由供需错配推动的牛市结构进入阶段性调整期，年内铁水产量仍可能维持较高位置，钢厂利润水平抬高，减产意愿相对降低，需求增长韧性较大；外矿澳巴产量依然维持增长，供应缺口得到有效修补，但供应压力不及预期。

从价格走势看，在“环保政策兑现、旺季需求兑现、需求韧性维持”背景下，主力仍有时间换空间，近期主力合约有望迎来移仓换月，05合约贴水随未到修复周期，但当前同样适合看多思路。

钢矿分析师：张文海 裴红彬

联系电话：0531-81678626

公司地址：济南市市中区经七路86号

证券大厦15、16层

客服电话：400-618-6767

公司网址：www.luzhengqh.com

微信公众共号：lzqyjs



微信服务号：lzqyfw



## 一、供应缺口修补 增量预期不大

表 1：四大矿山年度目标 单位：千吨

矿山	项目	2018 年 1-3Q	2018 年	2019 年 1Q	2019 年 2Q	2019 年 3Q	2019 年 1-3Q	同比	计划目标
vale	Iron ore and Pellets Sales	269093	365575	67730	70787	85116	223633	-16.9%	3.07-3.12 亿吨
FMG	Total ore shipped	125400	167900	38300	46600	42200	127100	1.36%	1.7-1.75 亿吨
BHP	Total production (100%)	208535	274050	63609	71133	69257	203999	-2.18%	2.73-2.86 亿吨
Rio Tinto	(100% basis)	251196.2	337772.3	75994.6	79741.3	87347.0	243082.9	-3.23%	2019 年 3.2-3.3 亿吨
	合计	728949.6	977565.2	207371.9	221707.9	241762.2	670842.0	-20.94%	-

数据来源：公司公告

根据四大矿山公布的年度产销和发运计划目标计算，近期除 VALE 在 11 月 12 日修改 2019 年全年铁矿石目标销量上限下调 2000 万吨到 3.07-3.12 亿吨，四季度销售目标调整为 8336.7-8836.7 万吨以外，其余三大矿山年度目标维持不变。若四大矿山均完成年度目标上限和下限水平为假设，四季度供给水平将分别为 VALE 下跌 8.41%和 13.59%，FMG 增长 12.71%和 1.18%， BHP 增长 25.16%和 5.32%，Rio Tinto 增长 0.39%和下跌 11.16%，四大矿山四季度供给总量为 3.05-2.72 亿吨，同比增加 3.7%和下跌 6.45%，环比三季度增 26.23%和 4.1%，总体供应基本较三季度增加。根据发运数据来看，截止目前四大矿山四季度累计达到 12729 万吨，其中，澳洲三大矿山受 9 月和 10 月澳洲港口检修影响，发运量相比去年同期下降 604.5 万吨，四季度累计发运相较去年同期下降 619 万吨，下降幅度达 4.64%；巴西发运量相比去年同期下降 857.4 万吨，下降幅度达到 17.42%，若四大矿山按照当前发货进度持续，矿山大概率完成计划目标区间下限水平，供应增量相对有限。

## 二、临时减排干预 开工率窄幅震荡

今年供暖期环保限产政策相较往年有所变化，从《京津冀及周边地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》的内容看，不再强调限产比例，而是强调实施差异化应急管理，确定 A、B、C 级企业，实施动态管理，而秋冬季天气不利于污染物扩散，临时减排措施公布灵活，对于钢厂开工率乃至铁水产量将会产生阶段性影响。进入 11 月份京津冀及周边重污染天气频发，先后有河北、山东和江苏等多地发布重污染天气预警，受此影响钢厂高炉检修明显增多，高炉开工率窄幅震荡。其中 11 月 22 日全国高炉开工率 77.24%，自 10 月 11 日以来，开工率基本维持在 76.54-77.93%区间窄幅波动，限产高炉日均铁水影响产

量维持相对低位，铁水日均产量维持在相对高位，在一定程度上推动对铁矿石需求的释放。

图 1：高炉开工率

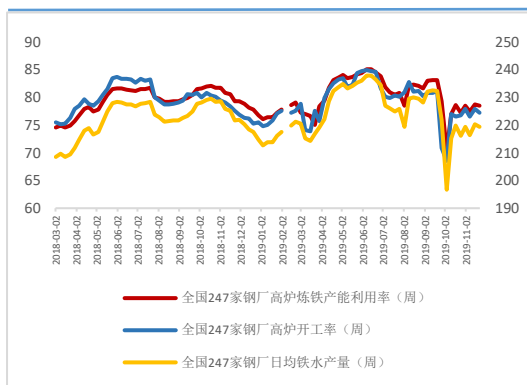
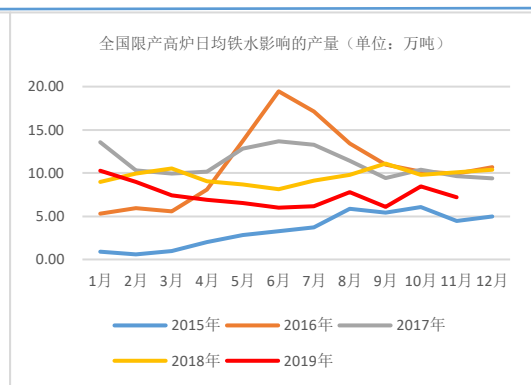


图 2：限产高炉日均铁水影响量



数据来源：钢联数据

### 三、烧结矿库存偏低 补库支撑矿价

值得注意的是，近期河北、山东和江苏不断执行重污染天气预警，烧结机限产也是造成部分钢厂被动停产检修的原因之一。环保执行停限产减排，普遍限产烧结，烧结矿补库需求趋缓，钢厂烧结矿库存低于历年水平，并持续处于低位。烧结矿库存最新数据显示在 1505.61 万吨，远低于 17 年同期 1752.37 万吨和 18 年 1729.49 万吨。因环保限产持续时间不足以令钢厂调整炉料配比大幅增加球块比例来弥补烧结矿的缺失，监测数据显示，钢厂烧结矿配比近期下滑速度较高，维持在 72.23%，考虑到经济性问题球团比例提升。监测组曼块、PB 块、球团和高碱烧结经济性模型来看，高碱烧结和球团经济性提升幅度较大，也验证了炉料配比数据。

图 3：进口矿库存

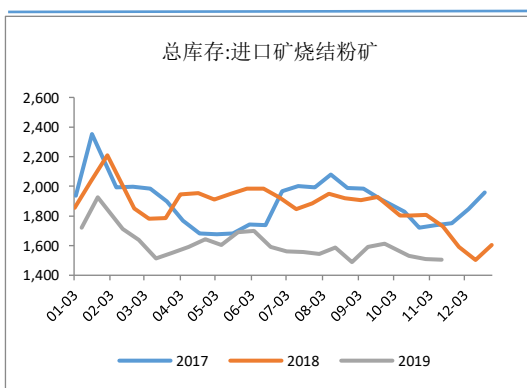
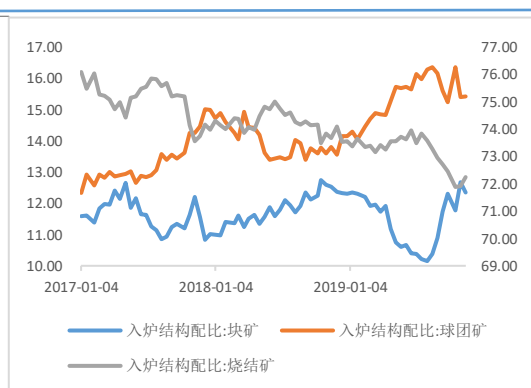


图 4：入炉结构配比



数据来源：wind

### 四、钢厂利润高位，矿石仍存机会

监测钢厂烧结成本自 11 月份以来小幅走低，根据入炉成本模型估算入炉成本下降 37.51 元/吨，同时钢材价格大幅走高导致钢厂利润涨幅较大，目前高炉炼钢利润大部分稳

定在 950 元左右，远超今年均值水平，同时，废钢价格持续维持高位，生铁经济性较高，对于矿石的替代作用有限。值得注意的是利润增加幅度较快，11 月初利润水平仅为 524 元/吨，钢厂利润大概率不会长时间维持在高位，钢厂在开工率提升空间有限的背景下，提高单位产能意愿较大，中高品铁矿石价格相对坚挺，打压原料意愿料将降低，铁矿石价格支撑性较强。

图 5：钢厂利润走势

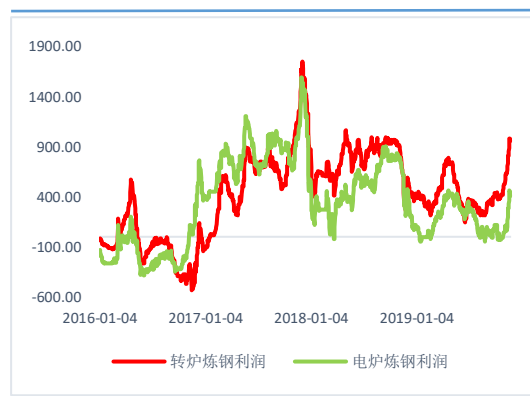
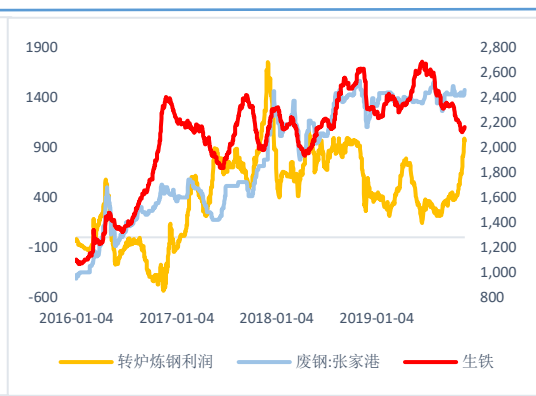


图 6：废钢生铁价格对比



数据来源：wind

总而言之，期货市场先受到卷螺走强带动，被动跟涨，延续高位盘整，虽然重污染天气预警仍存干扰，但钢厂再给高利润空间下停限产预期降低，对于铁矿石需求仍在，后在钢材南方资源短缺利润攀升、钢厂烧结库存偏低和中高品矿需求仍在推动，后期对于盘面的指引性将会明显加强。技术上来，铁矿石 2001 合约突破 600 关口，K 线重心不断抬高，持仓方面根据大商所公布前 20 名持仓数据显示多头净持仓仍占据主动，筹码明显集中，后期预计即使调整空间也相对地有限，整体维持震荡偏强的格局。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获取性资料，鲁证期货股份有限公司力求客观公正，但不保证这些信息的准确及完整，也不保证这些信息不发生任何更新，更不保证我们的建议或意见不会发生任何变更。报告中的信息和我们的意见乃至结论并不构成所述品种交易的出价或征价，投资者据此进行的投资行为与我公司和作者无关。

本报告版权仅为鲁证期货股份有限公司所有。未经授权许可，任何机构和个人以任何形式所进行的引用、翻版、复制及向第三方传播等行为均可能承担法律责任。

## 附：鲁证期货股份有限公司及咨询产品简介

鲁证期货股份有限公司（以下简称公司）是经中国证监会批准，由中泰证券股份有限公司控股，在山东省工商局注册登记的专业期货公司。公司总部设于山东济南，注册资本10.019 亿元。公司业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所三家商品期货交易所和中国金融期货交易所席位，是中国金融期货交易所全面结算会员。

公司研究所具有强大研发能力，现有研究人员 30 余人，均为研究生以上学历，部分人员具有海外留学经历。目前研究所可以提供一系列投资咨询服务，包括：微信服务、定期报告、调研报告、策略报告以及风险管理等服务。