

关于大摩 2021 年铁矿石市场展望的剖析

邱怡宏 海通期货投资咨询部 黑色金属研究员

qiuyihong@htfutures.com

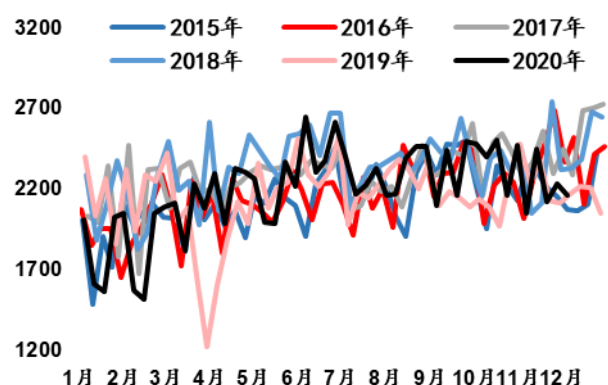
从业资格号: F3003426 投资咨询号: Z0012471

摩根士丹利发布了自己的《2021 年全球策略展望》，其中铁矿石方面，大摩看空明年铁矿石价格。需求侧看，中国地产融资收紧将拉低明年地产新开工，叠加废钢利用率的提升，明年的中国铁矿石消费量将大概率下滑。供给侧看，巴西铁矿石出货量已经恢复，预计会扩张产能，因此明年的铁矿石市场格局将转向供应过剩。

下面从自有数据体系剖析上述几个方面情况。

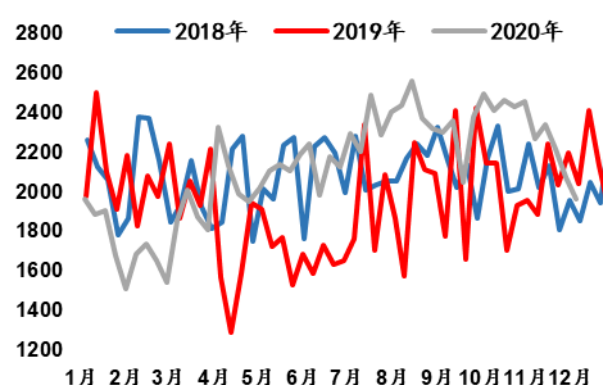
供给侧方面，从较高频率的周度发运数据来看，巴西铁矿出货量在 11 月份呈现恢复模式，但 12 月份在预计影响下依然受限，当下来看澳洲巴西铁矿发运基本维持在历年平均水平之下，11 月份发运到港较 10 月份均出现重心下移，供给端呈偏中性偏紧格局。Mysteel 数据显示 11/30-12/6 期间，19 港口澳洲巴西铁矿发运总量环比减少 62 万吨，其中澳洲发运环比增加 57.9 万吨，巴西发运环比减少 119.9 万吨；14 港铁矿总发货量环比减少 70 万吨至 2157.4 万吨，其中澳洲发运环比增加 71.4 万吨至 1591.5 万吨，巴西发运环比减少 141.4 万吨至 565.9 万吨。全国 45 港到港总量 2037.1 万吨，环比减少 167.4 万吨。

图 1: 14 港口澳洲巴西铁矿石发运量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 2: 铁矿石 26 港到港量 单位: 万吨



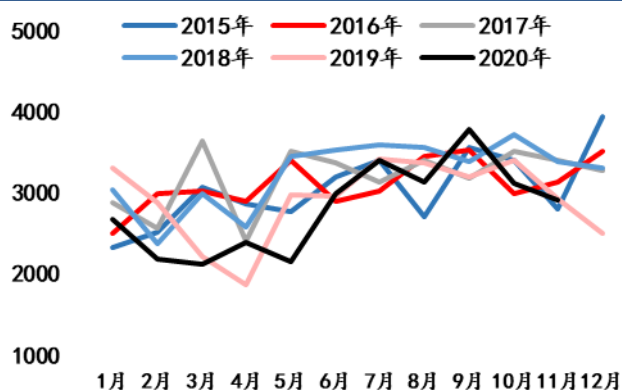
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

从月度数据来看，11 月份巴西铁矿石出口 2915 万吨，环比减少 6.55%，同比减少 0.41%，其中出口至中国占比环比小幅回升至 75.63%，较 9 月份巴西铁矿石出口至中国占比 84.25% 有较明显降幅，反映随着全球疫情逐渐得到控制以及疫苗研制的进展，巴西铁矿石出口至中国占比是有回落迹象的，

出口至日本占比仍保持在底部波动,出口至韩国占比接近去年同期,出口至欧洲等地占比则略有回升。从全球生产产量情况来看,2020年10月份全球生铁产量1.116亿吨,同比增长4.83%,增速明显扩大,其中,亚洲生铁产量持续保持着80%以上的占比,4月份起攀升至84%左右,其中,产量最大的中国生铁产量继续保持同比正增长,10月份增速达9.44%,韩国生铁产量自5月份起陆续恢复,9月同比增速回正;日本生铁产量依然维持历史同期低位运行,但下半年起已自底部逐步恢复,同比增速由6月份的-36.26%收窄20个百分点至-16.08%;欧盟生铁产量同比增速同样自6月份的-33.75%收窄25个百分点至-8.6%;除中国外的全球生铁产量同比增速收窄自4月份的-25.75%收窄近22个百分点至-3.87%。可见随着海外疫情的稳定,各国政府为恢复经济不断加强刺激,日本、欧美等地海外钢厂的复产正在进行中,且明年还有一定空间,2021年在疫情后经济恢复的大背景下,海外需求同比今年应呈回升态势,而其他国家对澳巴铁矿石出口的分流理论上也应呈回升态势,铁矿石出口至中国占比大概率将回归至今年平均水平之下。

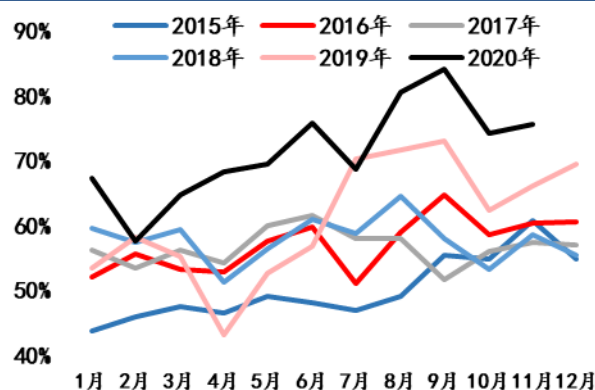
图 3: 巴西铁矿石出口数量

单位: 万吨



数据来源: GTA、海通期货投资咨询部

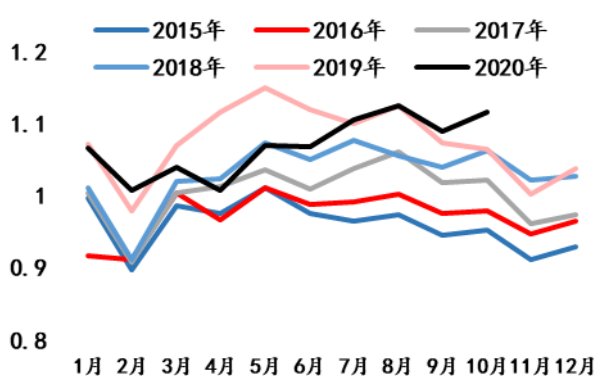
图 4: 巴西铁矿石出口至中国占比



数据来源: GTA、海通期货投资咨询部

图 5: 全球高炉生铁产量

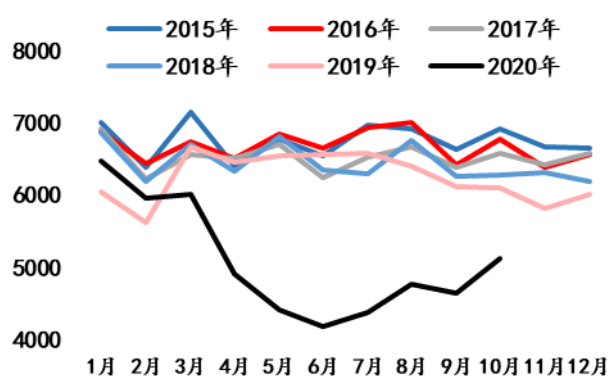
单位: 亿吨



数据来源: 世界钢协、海通期货投资咨询部

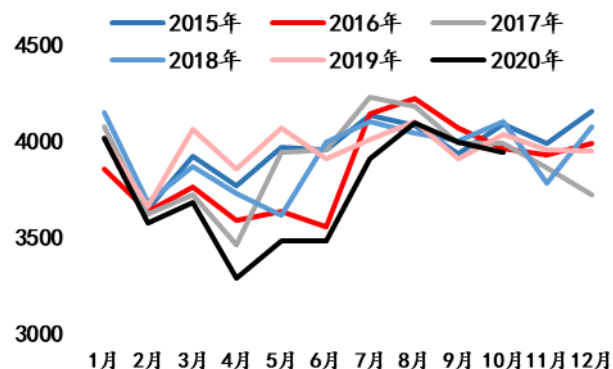
图 6: 日本高炉生铁产量

单位: 千吨



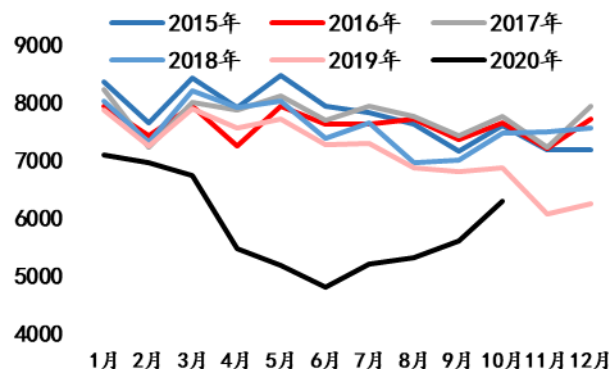
数据来源: 世界钢协、海通期货投资咨询部

图 7: 韩国高炉生铁产量 单位: 千吨



数据来源: 世界钢协、海通期货投资咨询部

图 8: 欧盟 28 国高炉生铁产量 单位: 千吨



数据来源: 世界钢协、海通期货投资咨询部

从四大矿山表现来看, 巴西淡水河谷下调 2020 年铁矿石产量目标至 3-3.05 亿吨, 并将 2021 年产量目标定于 3.15-3.35 亿吨, 低于市场 3.4-3.5 亿吨的主流预期; 澳洲力拓 2020 年运量目标 3.24-3.34 亿吨, 前三季度已完成 2.42 亿吨, 四季度完成全年目标几乎不成问题; BHP 2021 财年产量目标 2.76-2.86 亿吨, FMG 2021 财年运量目标 1.75-1.8 亿吨, 对比 2020 财年的完成量, 可认为该两大矿山在 2021 财年供给端无明显增量。

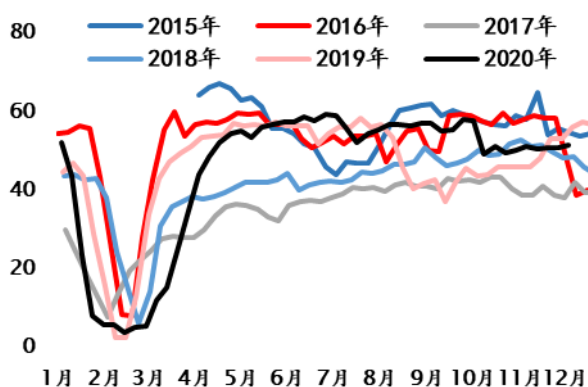
2021 年投产的较大型矿山项目主要集中在力拓和 BHP。力拓主要包含 Koodaideri 铁矿、西安吉拉斯等项目、西特纳辛特莱恩 (Western Turner Syncline) 二期项目; 其中, Koodaideri 铁矿石项目一期工程于 2019 年开始建设, 预计将于 2021 年下半年开始投产, 建成后该矿山年产能将达到 4300 万吨; 西安吉拉斯扩产等项目是力拓公司同三井和新日铁/住友金属合资的罗布河公司的部分业务, 预计该项目与西特纳辛特莱恩二期项目的首批铁矿石均计划于 2021 年交付; 虽然力拓新建项目较多, 但新增产能较少, 其新建产能项目主要以替代枯竭的矿山为主, 纯新增产能项目减少, 边际增量有限。必和必拓在澳大利亚西部的 South Flank 铁矿的建设已完成约 84%, 预计将于 2021 年中旬开始投产; 该项目预计可以连续产出 25 年以上的铁矿石, South Flank 项目也将成为世界上最大的铁矿石枢纽之一; South Flank 地区生产的铁矿石品位将达 62-63%, 将取代有 8000 万吨年产能的杨迪矿, 杨迪矿区生产 56% 品位的铁矿石后, South Flank 投产后, 有望使必和必拓在皮尔巴拉地区生产的铁矿石平均品位提高 1 个百分点至 62%。

综合来看, 2021 年主流矿山方面, 澳洲应重点关注力拓 2021 年运量目标的增量, 巴西方面总体产能仍将保持继续扩张态势, 但供给侧一端压力不及此前的市场预期, 明年铁矿石进口量大概率仍将保持高水平区间运行, 铁矿供给侧保有一定增量, 但考虑到上半年往往是力拓和 VALE 全年产销的低位区间, 由此来看至少上半年铁矿市场格局不至于存在供应明显过剩的预期。

从废钢方面来看, 2020 年 11 月 29 日《再生钢铁原料》国家标准通过审定, 并有望于 2020 年年底发布。这意味着, 废钢作为唯一可替代铁矿石的炼钢炉料, 将不再作为固体废物而是一般商品允许进口。据《再生钢铁原料》国家标准编制组介绍, 再生钢铁原料是废钢铁经过分类回收及加工处理, 可以作为铁素资源直接入炉使用的炉料产品。从节能环保因素来看, 与使用铁矿石生产 1 吨钢相比, 用废钢生产 1 吨钢可节约铁矿石 1.3 吨, 减少 350 千克标煤能耗, 减排二氧化碳 1.4 吨, 同时还可减少尾矿、煤泥、粉尘、铁渣等固体排放物排放量 97%, 减少一氧化碳、二氧化碳、二氧化硫等废气排放量 26%, 减少废水排放量 76%。因此, 再生钢铁原料不仅是一种可再生资源, 而且是唯一可以替代铁矿石的铁素资源, 是钢铁工业实现绿色发展的一种重要原料。

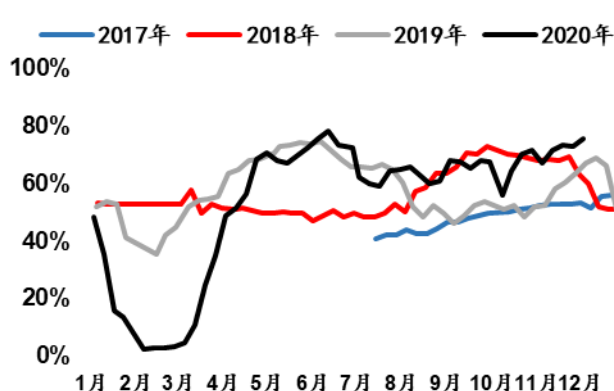
据 Mysteel 数据显示, 2016 年全国中频率产能约 1.5 亿吨, 电弧炉产能约 6000 万吨, 这两部分纯靠吃废钢为主, 通过产能置换及新建电炉方式, 截至 2019 年电炉产能约达到 1.2 亿吨。从废钢消耗来看, 2016 年中频炉+电炉共消耗废钢 9189 万吨, 2019 年废钢消耗(电炉) 6249 万吨, 还存在 2940 万吨缺口, 这一部分缺口一方面是由于电炉产能占比还不够, 一方面是由于废钢资源短缺。所以, 如果 2021 年一季度我国放开废钢进口, 废钢潜在需求将有望被激发, 废钢利用率或将重心上移, 若按 Mysteel 预估废钢进口量在 700-800 万吨, 则有望抵消掉近 1000 吨铁矿石需求量, 但对整个铁矿石市场来说, 废钢利用率的提升对抑制铁矿消费量的实际作用并不算大, 但可能会存在预期带动情绪炒作的阶段性效应。

图 9: 短流程建材钢厂螺纹钢产能利用率量 单位: %



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 10: 49 家独立电炉废钢利用率 (废钢用量/产能)

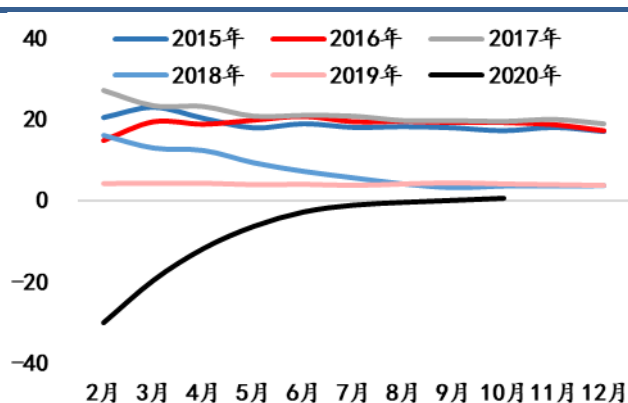


数据来源: 富宝、海通期货投资咨询部

需求侧两大支柱仍为基建和房地产, 基建大概率继续增长模式难改, 2020 年 1-10 月基础设施建设投资(不含电力)累计同比增速 0.7%, 较 1-9 月增长 0.5 个百分点, 为历年同期低位, 在经济恢复的大背景下, 基建仍有明显恢复空间。需求侧中较大的不确定性将更多地集中在房地产一端, 而今年房地产表现与货币宽松环境的关系尤为密切。2020 年 11 月, 社会融资规模增量为 21300 亿人民币,

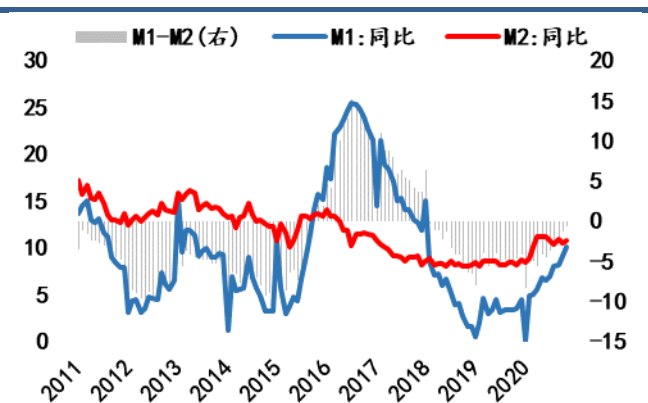
较上年同期增加 1406 亿元；11 月新增人民币贷款 14300 亿人民币，同比增加 456 亿元。社融存量增速同比 13.6%，社融同比增速自去年 10 月份以来首次出现回落，基本符合市场对于货币政策回归常态的预期。随着地方债券发行结束，财政资金投放加快，M2 继续保持强劲，同比增速 10.7%，增速分别比上月末和上年同期高 0.2 个和 2.5 个百分点；M1 货币供应同比 10%，M2 与 M1 剪刀差进一步收窄至 0.7%。当前中国宏观面的核心决定因子是 M1，政策刺激和信用的收缩主要在社融和 M2，但经济的内生性动力则主要在 M1。M1-M2 由负转正是大概率事件，也就意味着 PPI 会有第二轮的上行压力，而当前市场正处于第一轮上升与第二轮上升的动力转换期，即货币政策正常化时期。但多家机构预期明年中国经济将保持较高速增长，甚至有 8%-10% 的经济增速预期，若明年经济保持增长，则货币政策有所收紧的概率还是较大的，届时今年房地产新开工、拿地等一系列领先指标的良好表现也将会变得有所保守，从货币对终端需求 4-6 个月领先期的传导规律来看，预期明年二季度或下半年需求下滑的风险较大。

图 11： 基础设施建设投资（不含电力）累计同比增速 %



数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 12： M1 与 M2 增速差



数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

综合上面描述的几个方面，明年铁矿石市场大概率将呈现供需双增格局，但在货币政策转松预期下钢材下游需求存在边际转弱预期，预计明年铁矿石供需缺口将会大于今年，明年下半年的供需缺口大于上半年，即预期明年铁矿石价格会有所回调，但上半年价格区间仍有望保持在较高区间。若铁矿石价格能够持续维持在 120-130 美金，从成本角度来说多数国外矿山复产的可能性也会增加，供需缺口可能会再度放大。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。