

铁矿需求的确定性与供给的不确定性

中信建投期货

张少达 期货从业资格号：F3072263

赵永均 期货投资咨询从业证书号：Z0014584

摘要：6月份唐山地区开始实施空气质量强化保障方案，29家钢厂受到影响，虽然这两天唐山地区高炉产能利用率并未明显降低，部分钢厂担忧限产措施会进一步加强，烧结产能利用率反而大幅度提高。结合近期有复产计划的高炉，预计抵消限产带来的减量，整个6月份需求端相对稳定。此外，结合大豆发运量分析认为，疫情对巴西港口作业有一定程度的影响，但整体影响有限。目前，铁矿石发运量难以上涨，最直接的原因并不在于港口发运受影响，而在于铁矿石生产依然存在瓶颈，在生产恢复正常前，发运量大幅增加的可能性不大，在此期间易受各种消息扰动。

风险因素：限产政策加强、巴西疫情继续恶化

正文

1、6月份需求端增量有限，但7月份边际减弱

自2月底3月初开始，国内复工复产工作开展顺利，钢铁行业产量持续增长。从目前的高炉生产情况来看，如图1-3所示，截至5月29日，全国高炉开工率达到70.58%，环比上周微增0.14%，163家钢厂高炉产能利用率达到79.57%，环比上周微幅增长0.45%，铁水日均产量243.24万吨/日，环比上周增长1.15万吨/日。整体来看，各项数据仍处于高位，并且保持缓慢增长态势。

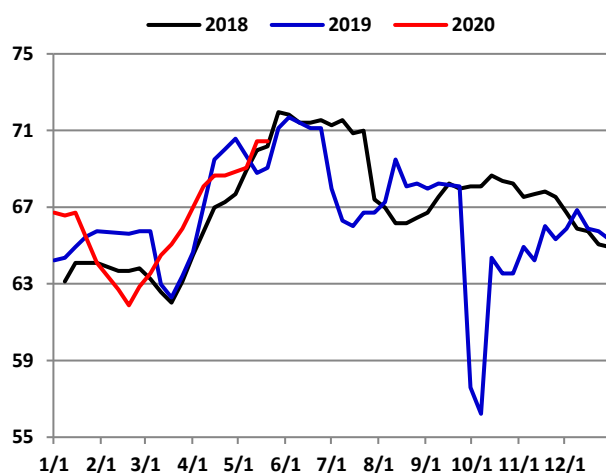
由于高炉是高温状态下连续式生产，相比终端需求而言，具有刚性的特点。因此，从以往规律来看，终端需求边际减少最终传导至高炉生产大约需要1个月左右时间。螺纹钢终端需求季节性规律非常明显，一般5月底6月初就会进入传统需求淡季，如图5所示，因此7月份之后高炉对铁矿石的需求，存在减少的可能。因此，从季节性规律来看，至少在7月份前，全国高炉开工率、163家钢厂高炉产能利用率、日均铁水产量和日均铁矿石疏港量等指标下降的可能性比较小。

那么从当前时点到6月底之间，高炉生产状态又将如何呢？为此需要针对未来一段时间内生铁产量增加的空间进行梳理。公开资料显示，6月底之前，有21座高炉计划复产，这些高炉的日均生铁产能为6.63万吨，在目前全国产能利用率水平下，日均铁水增量达到5.25万吨。此外，整个6月份，唐山施行空气质量强化保障方案，按此方案，绩效评为A、B级的钢铁企业不强制减排，绩效评为C级的钢铁企业，将分区域、按影响执行减排措施。方案中被评为C1级的钢企有9家，C2和C3级的钢企分别有15和5家，高炉减产比例分别不得低于20%、30%和50%，限产措施预计日均影响铁水产量为3.5万吨左右。因此，整体预计6月份铁水产量增量空间大约在1.75万吨/日，根据钢厂内外矿配比来看，对进口矿的需求影响大

约为 2 万吨/日。对应在日均疏港量上，我们判断铁矿石日均疏港量大概率维持在 310 万吨/日左右。

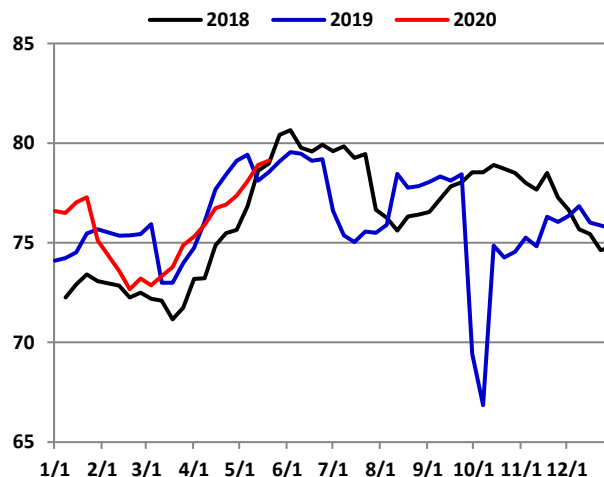
铁矿石需求端整体确定性比较高，首先一点，6 月份生铁产量仍有增长空间，铁矿石需求仍将保持高位，但增量空间已经十分有限，同时，7 月份之后存在需求边际走弱的可能，铁矿石不同时期内的需求节奏变化需引起足够重视。

图 1：全国高炉开工率（单位：%）



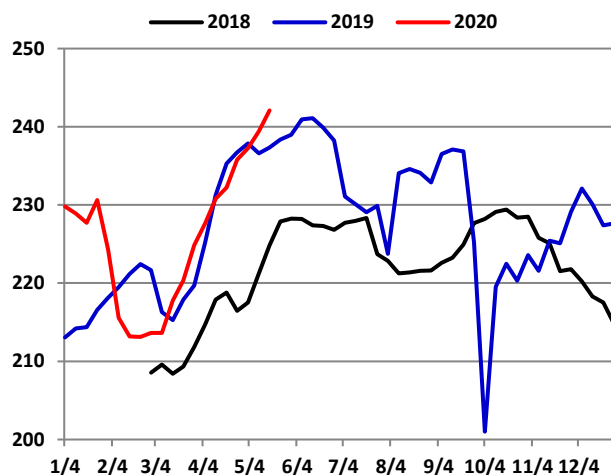
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 2：163 家钢厂高炉产能利用率（%）



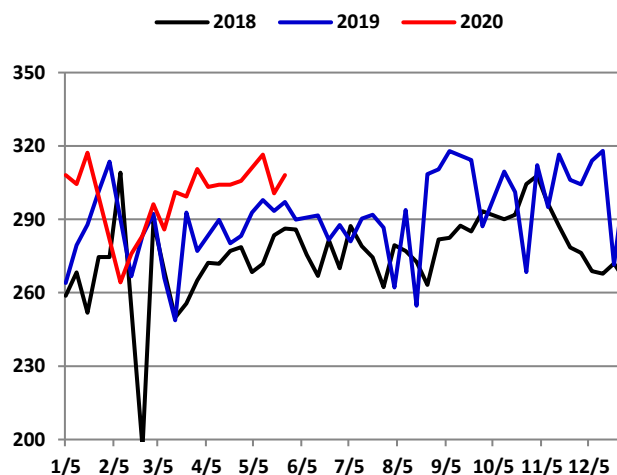
数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 3：铁水日均产量（单位：万吨/日）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 4：铁矿石日均疏港量（单位：万吨/日）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

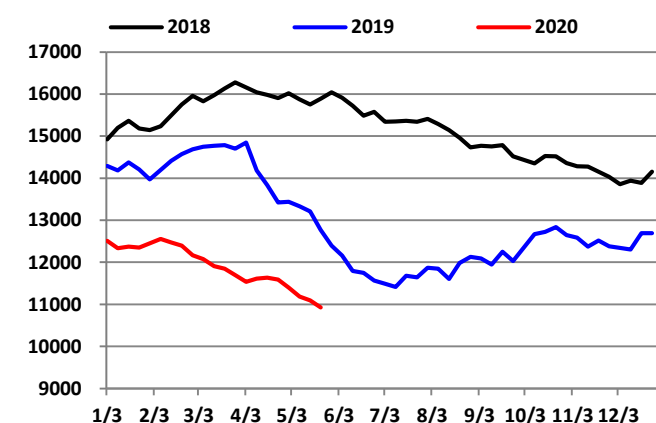
2、巴西不确定性大，港口库存拐点难现

一季度因飓风及多雨天气影响，澳大利亚和巴西发货量双双降低，其中澳大利亚发货量为 18977.3 万吨，与去年相近，反观巴西发货量仅为 5736.0 万吨，同比去年 7785.70 万吨，降幅高达 2049.7 万吨或 26.3%。全球发货量上，2020 年一季度只有 24713.3 万吨，同比去年同期 26661.3 万吨，降幅为 1948.0 万吨或 7.3%，

所有减量几乎全部由巴西贡献。而 2020 年一季度日均生铁产量达到 220.7 万吨，同比去年 217.7 万吨，增幅达到 3 万吨/日或 1.3%。铁矿石供需不匹配，短期以消耗钢厂库存来缓解港口库存的压力，但进入 2 月中旬以后，随着铁水产量的快速增长，钢厂库存难以为继，港口库存快速降低。2019 年巴西矿难本就对港口库存造成沉重压力，在一季度铁矿供需不平衡下，港口库存显得更加脆弱。

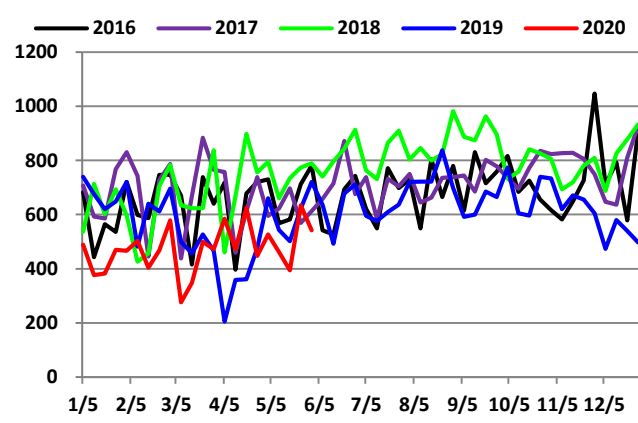
虽然二季度开始海外疫情越发严重，但澳大利亚方面控制较为得力，并未影响铁矿石供给。4 月份开始，澳大利亚发货量环比与同比都得到正增长，发货量达到 15039.9 万吨，同比去年 14546.2 万吨，增幅 493.7 万吨或 3.39%。而巴西方面，疫情始终难以控制，导致北部系统的 S11D 矿区和南部系统的 Corrego do Feijao 矿区增产与复产均不达预期。巴西发货量为 4689.2 万吨，同比去年 4449.2 万吨，增幅仅有 240 万吨或 5.39%。需要注意的是，巴西 2019 年 4 月初到 5 月下旬正是矿难副作用最强的时候，市场普遍预期 2020 年巴西发货量能恢复 2018 年的水平，但结果确令人大失所望。2018 年 4 月初至 5 月底下旬，巴西发货量为 6534.8 万吨，2020 年同期发货量恢复情况明显不及预期，相应缺口达到 1845.6 万吨。而 2020 年同期铁水日均产量达到 233.8 万吨，与 2019 年基本持平，但较 2018 年高 13.8 万吨。供应端存在缺口状态下，铁矿石日均疏港量始终维持在 310 万吨的历史同期最高水平，港口库存一路下降至 5 月 29 日的 10784.8 万吨。

图 5：45 港港口库存（单位：万吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

图 6：巴西发货量（单位：万吨）



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货

上周供应端扰动信息比较多：1、5 月 25 日，巴西铁矿石发运量大幅增加近 240 万吨至 634.2 万吨，I2009 合约盘面价格下挫 35 元/吨；2、5 月 29 日上午，巴西 Itabira 地区的三个主要矿山被传出封锁消息，淡水河谷拟下调 2000 万吨的年度发货目标，盘面从下午开始大幅上涨近 41 元/吨；3、虽然 5 月 29 日封锁消息被否认，且 6 月 1 日淡水河谷在与中国钢铁工业协会举行的电话会议中，确认淡水河谷生产经营正常进行，未受疫情影响，今年生产计划目标不变，且预判今年发运到中国的铁矿石数量较 2019 年有所增加。但截至目前，I2009 合约高位震荡。未来供应端不确定性因素仍将影响市场，特别是各种真真假假的消息。

由于澳洲 BHP 和 FMG 矿山年报在 6 月份，为实现或超越年报目标提振股价，澳洲发货量数据在 7 月

份之前持续性较好的可能性比较高。从这两周的数据来看，巴西发货量基本来到今年以来的最高值，但是，并不能确定其当前发运量水平能否保持或进一步提高。目前发货量的提升，有可能是通过消耗矿区库存来提高铁矿石的发运量。这种措施在去年巴西淡水河谷 Samarco 矿区发生矿难时已经应用过。2019 年 1 月 29 日发生溃坝事故，但是巴西铁矿发运量在 2 月份并未明显减少，发运量大幅减少的时间贯穿整个 3 月份和 4 月份，此后虽然发运量有一定幅度的提升，但是始终低于 2018 年同期发运量。因此，如果是通过消耗矿区库存来提升铁矿石发运量，这种措施是难以持续的，维持时间可能也就在 1 个月左右，考虑到淡水河谷今年并未实现增产和复产的目标，其矿区库存估计要比 2019 年低，维持时间甚至可能不足 1 个月。

巴西除大量出口铁矿石以外，还大量出口大豆。5 月份巴西大豆出口量为 1550 万吨，是有史以来月度出口次高点，仅仅低于 4 月份的历史最高记录 1630 万吨。巴西疫情发展进程，4 月底巴西每日新增确诊病例约为 5000 人，5 月份新增确诊病例大幅增加，目前维持在每日近 3 万人的水平。结合这两方面数据来看，疫情对港口作业有一定程度的影响，但整体影响有限。目前，铁矿石发运量难以上涨，最直接的原因并不在于港口发运受影响，而在于铁矿石生产依然存在瓶颈，在生产恢复正常前，发运量大幅增加的可能性不大。

结论：

综上，铁矿需求端在 6 月份基本稳定，而供给端特别是巴西方面，疫情导致的不确定性仍在，在生产恢复正常前，发运量大幅增加的可能性不大，港口库存 6 月份难以出现拐点。