



2020 年 7 月 26 日

金信期货研究院

盛文宇

· 从业资格编号 F3074487
· 投资咨询编号 Z0015486

到港库存齐上升，铁矿上方压力陡增

内容提要

上周铁矿石呈现宽幅震荡的走势。供应端巴西发运小幅回落，澳洲发运回升，港口检修的影响依然在持续，但影响量不再增加。上周两大矿山公布最新财报，巴西淡水河谷其实是小幅下调了产量指引，而且未来能否完成，其实具有较大压力。必和必拓方面，并没有显著提产的计划，与淡水河谷合资的撒马克矿区或将在今年年底复产，对 2101 之后的合约产生影响。钢厂需求目前仍然维持在高位，到港与压港均出现上升。

本周铁矿石港口库存大幅累积，虽然有港口运输限制的影响，但是压港的船只继续上升，未来的供应将在压港疏通后大幅上升。虽然目前高炉利用率维持在高位，但我们依然认为微观层面铁矿石的供需格局已经出现了边际拐点，因此对于铁矿石期货的预期，需要逐步转弱。同时本周焦炭现货开启第一轮提涨，预计将进入涨价周期，炉料之间的强弱格局出现逆转，铁矿也将相对偏弱一些。

操作建议

铁矿上周呈现出宽幅震荡的走势，上攻势头放缓明显，同时周五因宏观事件而出现跳水走势，周五夜盘反弹力度也有限。2009 合约上方压力持续增加，但依然有基差作为保护，预计下周仍维持震荡走势，建议可以高抛低吸操作。从基差情况看，目前铁矿石期货依然估值偏低，因此建议中长期关注逢低做多 2101 合约的机会。

风险提示

唐山高炉限产超预期、港口压港缓解，大量货源冲击港口

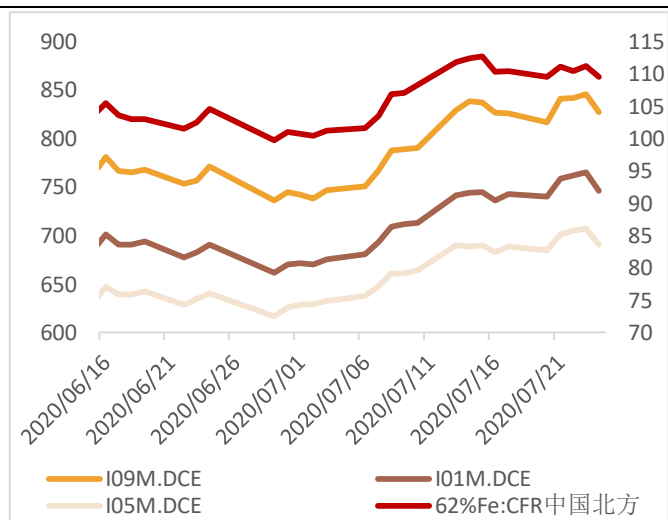


一、行情综述

1. 一周回顾

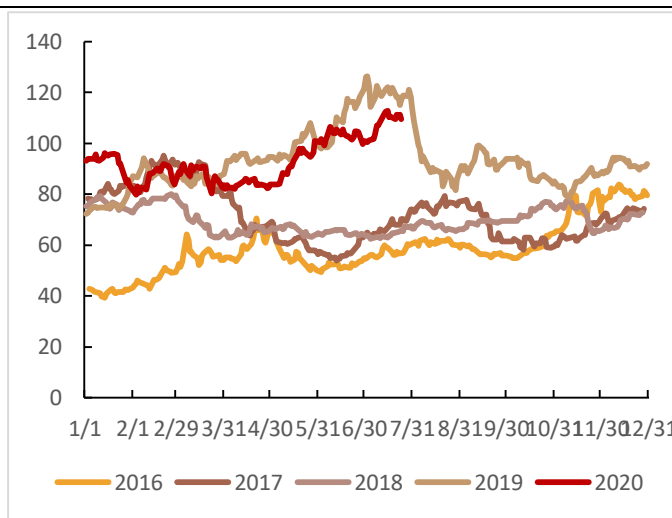
上周铁矿石呈现宽幅震荡的走势。供应端巴西发运小幅回落，澳洲发运回升，港口检修的影响依然在持续，但影响量不再增加。需求端，高炉产能利用率依然维持在高位，但疏港量因运输限制影响而大幅下降，整体看铁矿石需求仍然维持在较好水平。港口库存拐点的趋势确立，同时未来压港货物入港的压力愈发令人担忧，预计铁矿石上方压力将继续增加。

图 1：铁矿石期现货走势



资料来源：Wind，金信期货研究院

图 2：普氏价格季节图（美元/吨）



资料来源：Wind，金信期货研究院

2. 供应

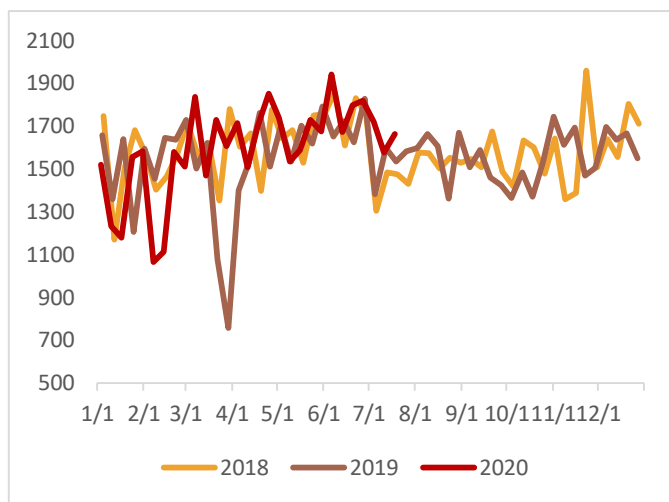
Mysteel 新口径 19 港铁矿石发运量（7/13-7/19）：上周 19 港澳洲巴西铁矿发运总量 2420 万吨，环比上期增加 92.5 万吨；澳洲发货总量 1821.1 万吨，环比增加 95.2 万吨；其中澳洲发往中国量 1646.2 万吨，环比上周增加 199.8 万吨；巴西发货总量 598.9 万吨，环比上期减少 2.7 万吨。

必和必拓二季度铁矿石总销量 7705 万吨，环比增加 13%，同比增加 7%；其中粉矿销量 5090 万吨，块矿销量 1725 万吨。2020 上半年总销量为 1.45 亿吨，同比增加 8%。必和必拓 2021 财年（2020 年 7 月至 2021 年 6 月）铁矿石目标指导量 2.76-2.86 亿吨。

淡水河谷 2020 年粉矿目标产量保持不变，仍为 3.1-3.3 亿吨，但是很有可能全年产量在目标区间的最低值。2020 年球团目标产量从之前的 3500-4000 万吨下调到 3000-3500 万吨。淡水河谷认为要达到 2020 年的目标产量，主要在于以下预期：1) 北部系统 2020 年铁矿石产量要接近 2 亿吨，即 S11D 产量稳定，以及 Eastern Range 矿区顺利复产；2) Itabira 综合矿区从一季度的检修和二季度的疫情影响中恢复；3) Fazendão 采矿点在三季度顺利复产；

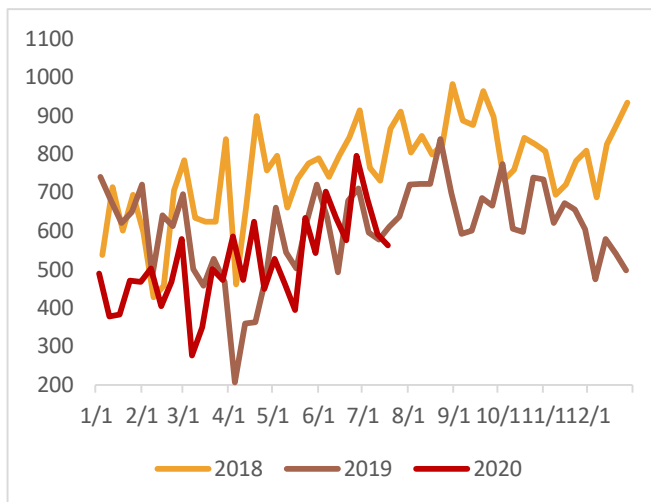
整体看，巴西淡水河谷其实是小幅下调了产量指引，而且未来能否完成，其实具有较大压力。必和必拓方面，并没有显著提产的计划，与淡水河谷合资的撒马克矿区或将在今年年底复产，对 2101 之后的合约产生影响。

图 3：澳洲铁矿石发货量：14 个港口合计（周）



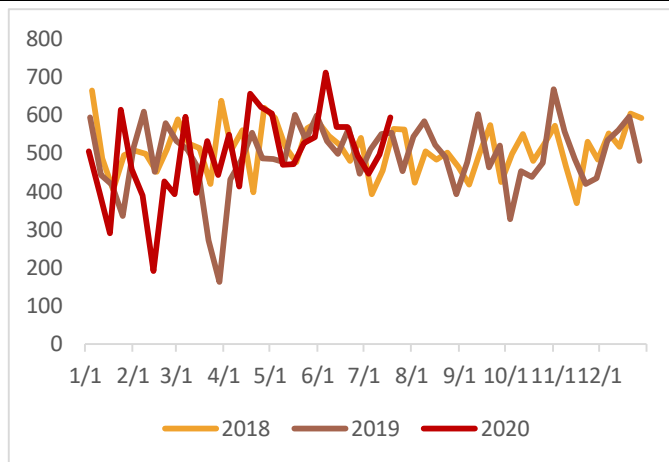
资料来源：Mysteel，金信期货研究院

图 4：巴西铁矿石发货量：14 个港口合计（周）



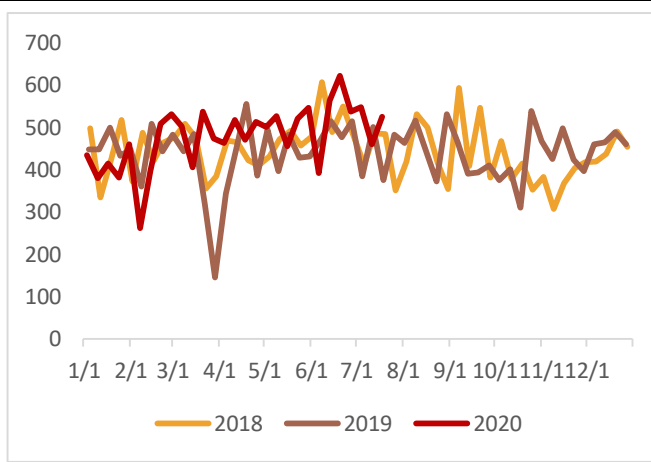
资料来源：Mysteel，金信期货研究院

图 5：力拓铁矿石发货量：至中国（周）



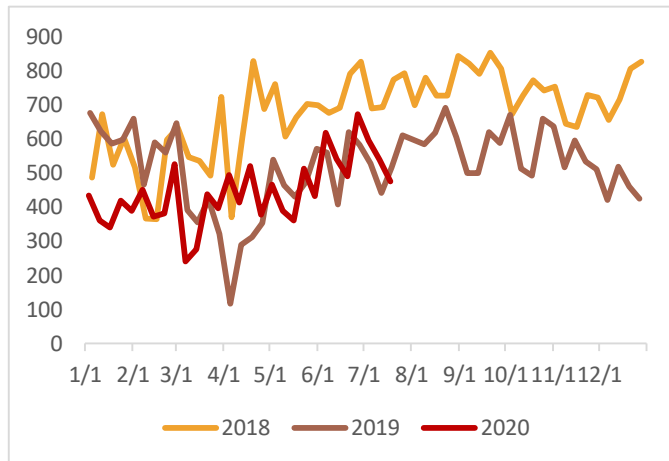
资料来源：Mysteel，金信期货研究院

图 6：必和必拓铁矿石发货量：至中国（周）



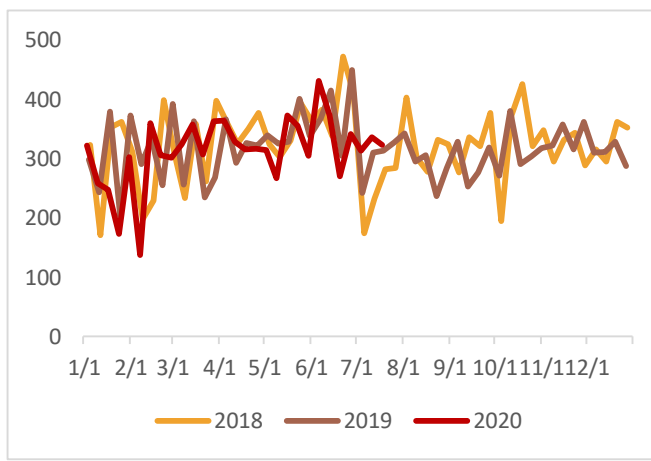
资料来源：Mysteel，金信期货研究院

图 7：淡水河谷铁矿石发货量（周）



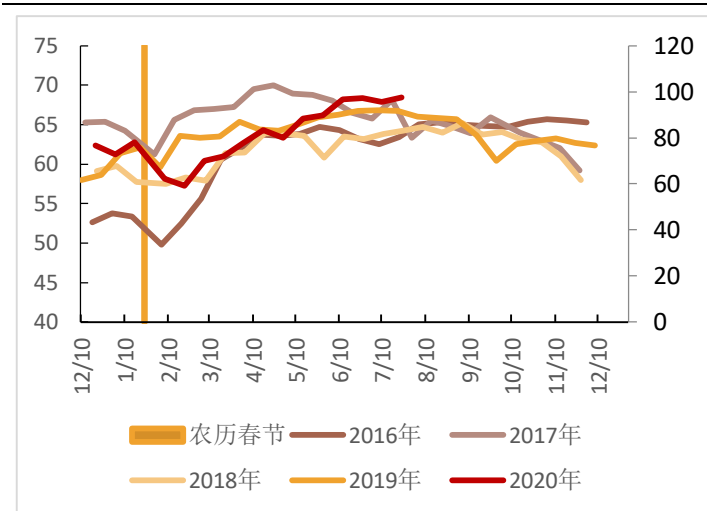
资料来源：Mysteel，金信期货研究院

图 8：FMG 铁矿石发货量：至中国（周）



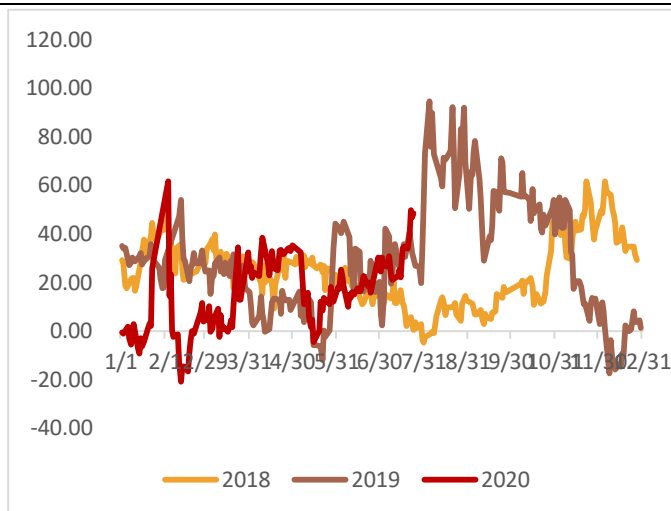
资料来源：Mysteel，金信期货研究院

图 9：全国 266 矿山周度产能利用率（%）



资料来源：Mysteel，金信期货研究院

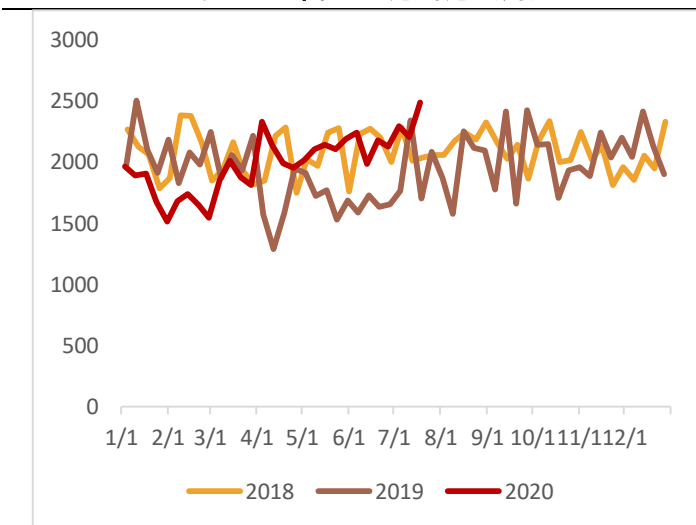
图 10：进口落地即期利润（无运输、装卸成本）



资料来源：Mysteel，金信期货研究院

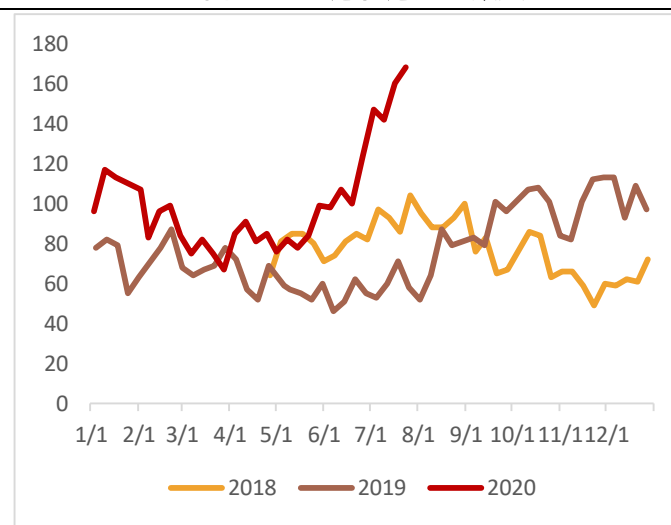
国产矿方面，266 座矿山产能利用率小幅走高，已经达到近五年以来最高水平。进口利润方面，近期利润水平快速走高，后期需警惕落地利润的情况，如果大幅飙升或将引起投机性进口量增加。

图 11：中国 26 港到港（周）



资料来源：Mysteel，金信期货研究院

图 12：45 港在港船只数量



资料来源：Mysteel，金信期货研究院

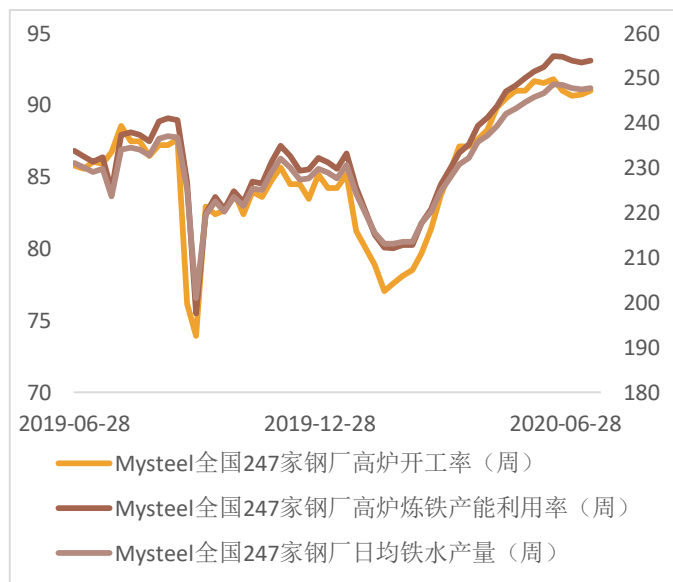
到港方面，本周有明显环比抬升。45 港压港船只数量继续上升，今年因为突发疫情，港口加强了对外来船只的检疫。例如华东港口，在年后新冠疫情得到控制，国内复工进程加快后，海关检疫一般是抽样检验；但是 5 月份某港口的印度船检测出新冠疫情后，海关检疫再次加严，叠加部分海关下午下班时间较早，拉长了船只等待检疫的时间，无法及时靠泊，所以压港船只增加较快。压港货量并未计入港口库存，一方面港口现货会相对紧俏，但同时待港口装卸效率回升后，港口供应增量将较为明显。

需求与成交

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 91.02%，环比上周增 0.26%，同比去年同期增 5.08%；高炉炼铁产能利用率 93.08%，环比增 0.12%，同比增 6.72%；钢厂盈利率 94.37%，环比持平，同比降 1.30%；日均铁水产量 247.76 万吨，环比增 0.32 万吨，同比增 17.88 万吨。

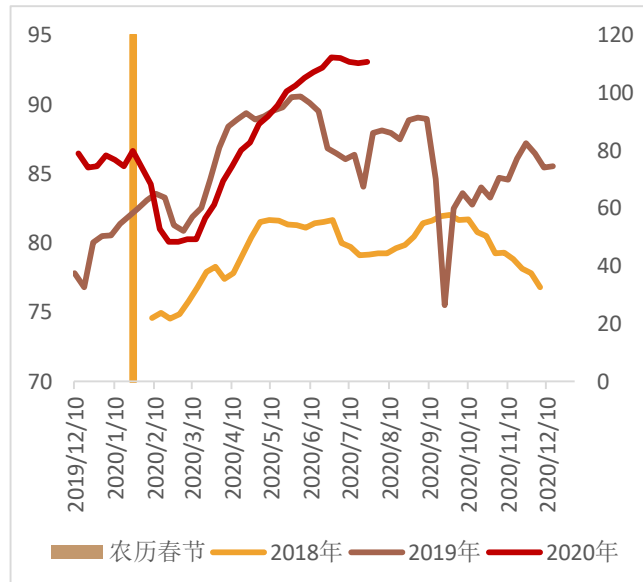
Mysteel 全国 45 个港口日均疏港量 280.35 降 30.24，本周明显回落，主要因唐山地区有运输限制。在钢厂低库存策略下，疏港量与高炉产能利用率同步性较高。

图 13：247 家钢厂开工情况



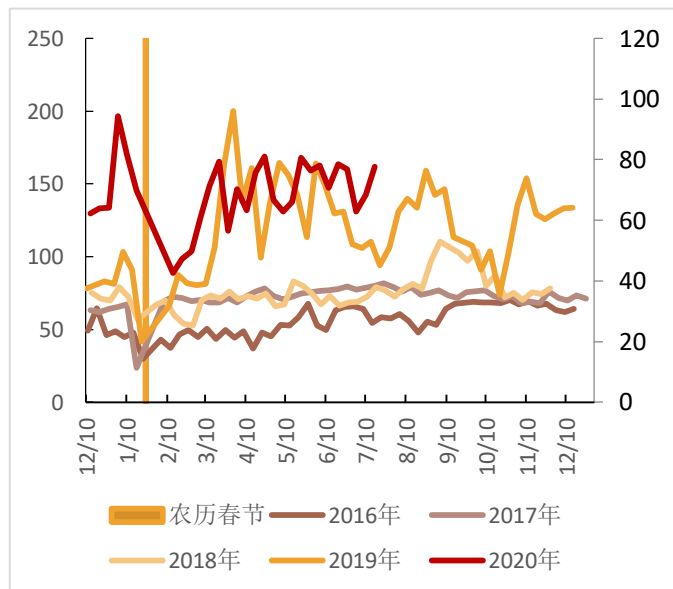
资料来源：Mysteel，金信期货研究院

图 14：247 家钢厂产能利用率 (%)



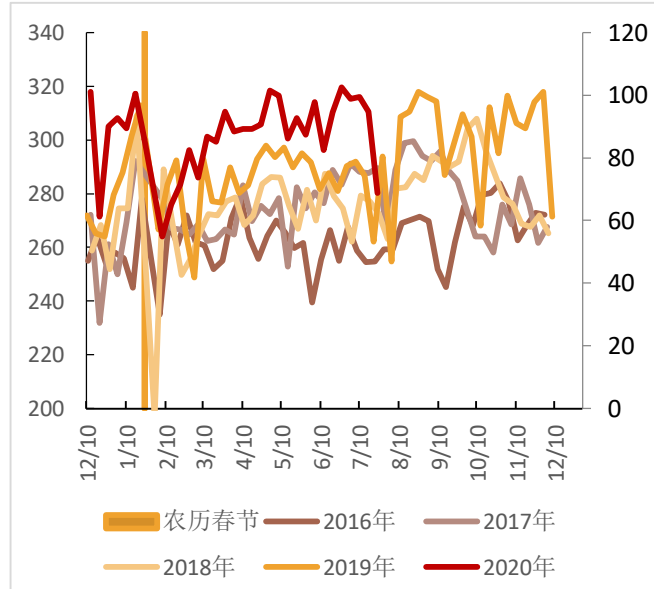
资料来源：Mysteel，金信期货研究院

图 15：港口现货日均成交量：合计（万吨/周）



资料来源：Mysteel，金信期货研究院

图 16：日均疏港量：45 个港口总计（万吨/周）



资料来源：西本新干线，金信期货研究院

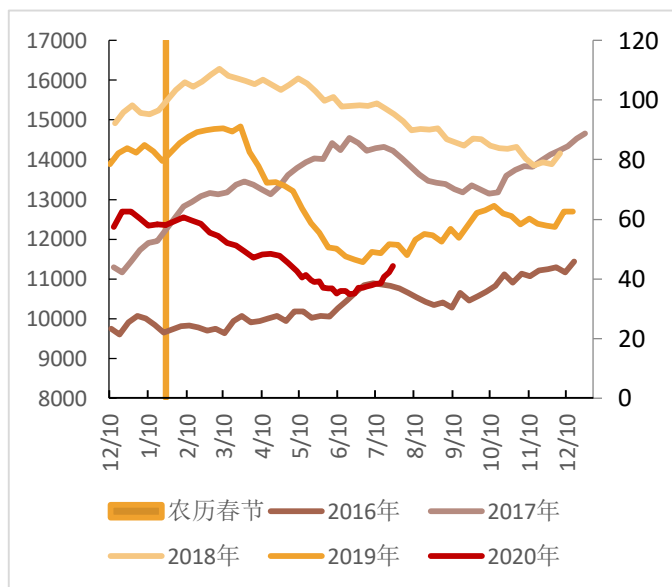
3. 库存

Mysteel 全国 45 个港口进口铁矿库存为 11325.13，较上周增 277.69；日均疏港量 280.35

降 30.24。分量方面，澳矿 6320.91 增 188.31，巴西矿 2499.86 增 128.79，贸易矿 5617.70 增 141.70，球团 966.87 增 66.07，精粉 856.00 增 68.12，块矿 2517.54 增 87.53，粗粉 6984.72 增 55.97；在港船舶数 168 条增 8 条。（单位：万吨）

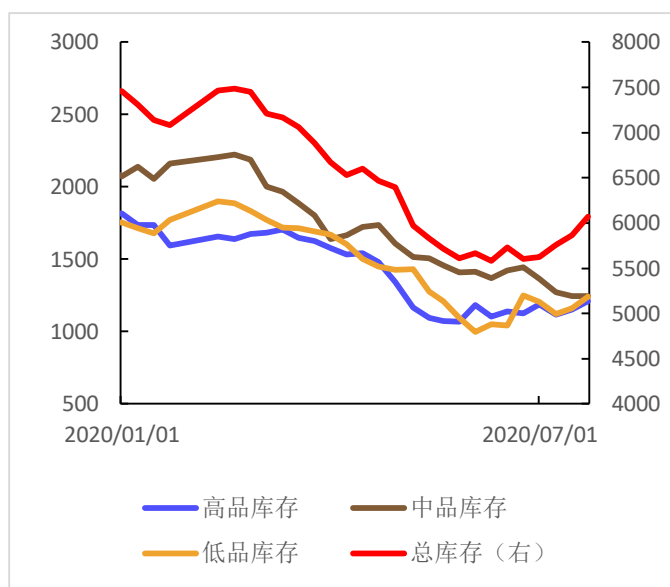
北方六港库存共计 6067.11 万吨，环比增加 202.40 万吨。分港口来看，唐山两港库存增幅最大，总计增加 158 万吨，主要原因是因为上周唐山两港到港大幅增加，据点钢网数据统计，上周唐山两港到港总计近 700 万吨，环比增加 300 多万吨，创今年新高；另一部分原因是受限产加严以及限制疏港影响，钢厂整体采购情绪减弱，一些钢厂甚至选择到天津港进行了采购（据消息人士表示，疏港限制将于 24 号解除）。本周北方六港的压港情绪有所缓解，除天津港和青岛港前港码头的等泊天数在五天以上外，其余港口的等泊天数均在五天以下。

图 17：45 港口库存（万吨）



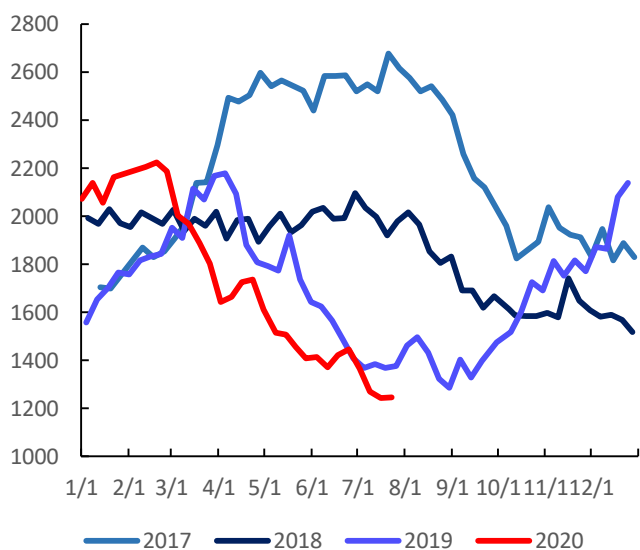
资料来源：Mysteel，金信期货研究院

图 18：北方六港高中低品库存（万吨）



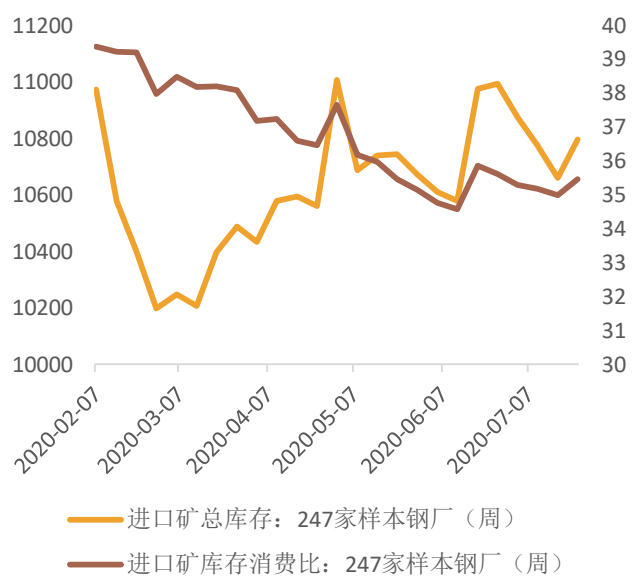
资料来源：Mysteel，金信期货研究院

图 19：北方 6 港库存（J、P、Mac、Brbf）（万吨）



资料来源：Mysteel，金信期货研究院

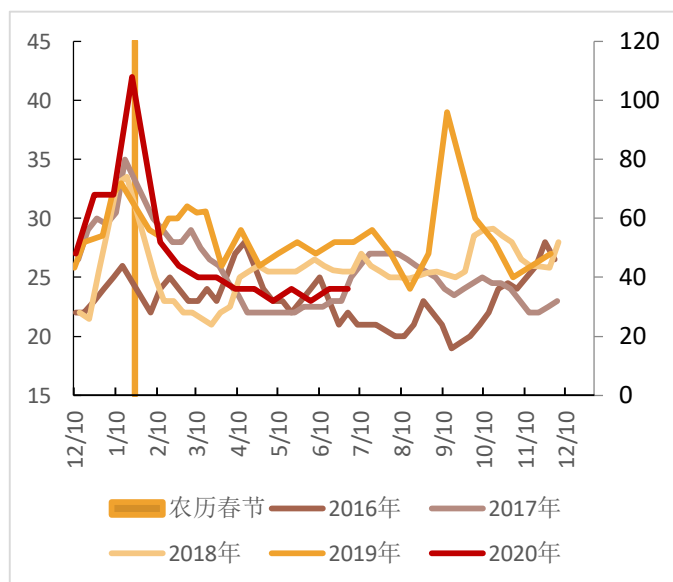
图 20：247 家进口矿总库存及库存消费比（右轴）



资料来源：Mysteel，金信期货研究院

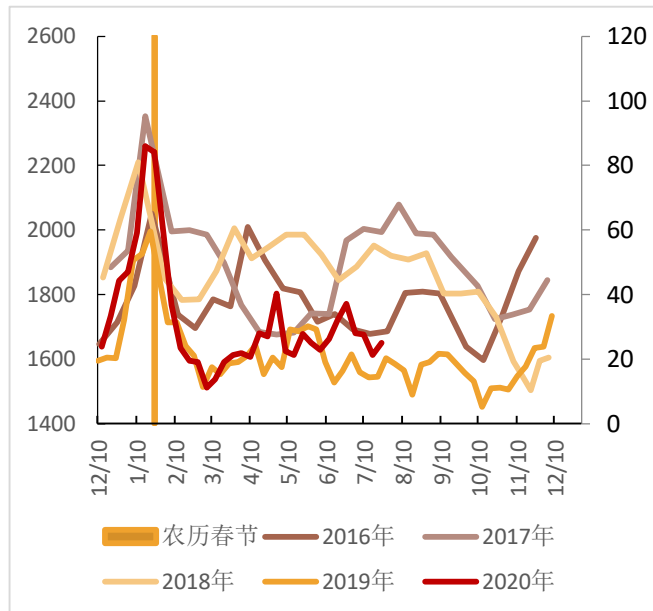
本周港口库存明显大幅累库，累库的趋势已经确立，在结构上主流的中品矿库存不再下降。钢厂库存方面，本周大小样本钢厂库存均小幅回升，钢厂采购意愿有所回升。后续重点跟踪港口贸易心态及压港疏通情况。

图 21: 国内大中钢厂进口铁矿石平均库存可用天数



资料来源: Mysteel, 金信期货研究院

图 22: 进口烧结粉矿库存: 64 家样本钢厂 (万吨)

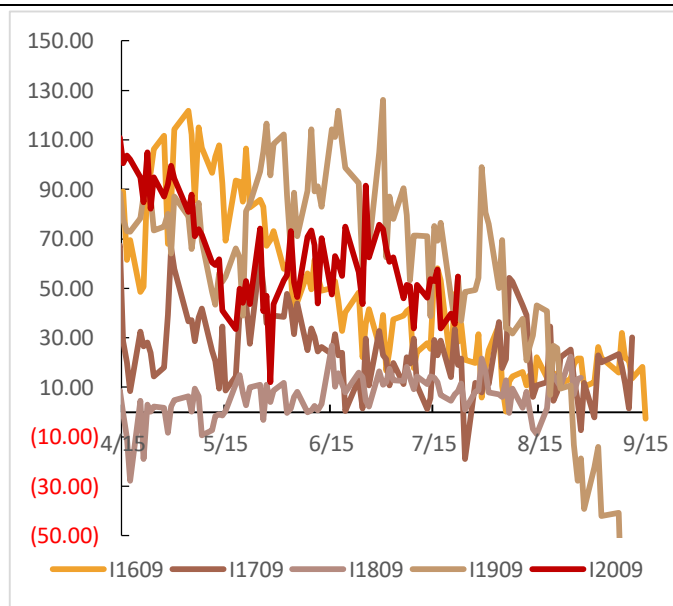


资料来源: Mysteel, 金信期货研究院

二、后市展望

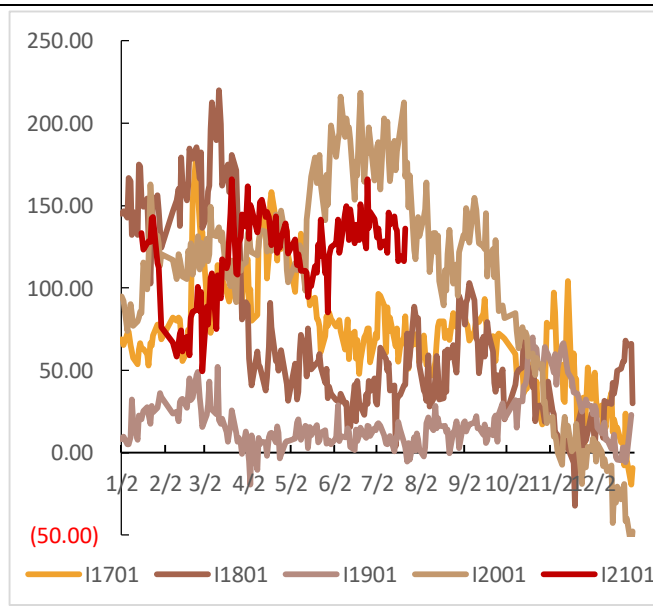
1. 基差情况

图 23: I2009 基差



资料来源: Mysteel, 金信期货研究院

图 24: I2101 基差



资料来源: Mysteel, 金信期货研究院

上周铁矿石基差分化依旧，2009 合约目前贴水约 54 元/吨，与上周持平，后续需关注是否会有现货下挫来完成基差收敛。2001 合约贴水约 136 元/吨，较上周走阔 23 元/吨。我们认为目前铁矿石远月基差依然处于较高的水平。

2. 逻辑思路

本周铁矿石港口库存大幅累积，虽然有港口运输限制的影响，但是压港的船只继续上升，未来的供应将在压港疏通后大幅上升。虽然目前高炉利用率维持在高位，但我们依然认为微观层面铁矿石的供需格局已经出现了边际拐点，因此对于铁矿石期货的预期，需要逐步转弱。同时本周焦炭现货开启第一轮提涨，预计将进入涨价周期，炉料之间的强弱格局出现逆转，铁矿也将相对偏弱一些。

3. 交易策略

铁矿上周呈现出宽幅震荡的走势，上攻势头放缓明显，同时周五因宏观事件而出现跳水走势，周五夜盘反弹力度也有限。2009 合约上方压力持续增加，但依然有基差作为保护，预计下周仍维持震荡走势，建议可以高抛低吸操作。从基差情况看，目前铁矿石期货依然估值偏低，因此建议中长期关注逢低做多 2101 合约的机会。

风险提示：唐山高炉限产超预期、港口压港缓解，大量货源冲击港口

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。
3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。
4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！