

供需紧张边际缓解 铁矿石偏强震荡

投资研究部

谢栩 投资咨询资格号: Z0002095

电话: 029-87406631 邮箱: xiexu@westfutu.com

要点: 港口外的大量船只压港以及港口库存的中高品粉矿占比低的结构性问题尚未改善, 供应端依然偏紧。需求端即将迎来“金九”旺季, 生铁产量难以大幅度下降, 对消费仍有支撑。所以阶段性供需紧张依然延续, 铁矿石价格仍有支撑, 继续冲高风险大, 向下有基差支撑, 预计短期高位震荡为主。

近期铁矿石的走势正可谓疯狂, 4月初至今连铁最大涨幅超过60%, 同期港口61%金布巴粉的涨幅接近50%, 目前铁矿石价格已经超过去年因淡水河谷矿难而一路飙升至7月份的高点。如此疯狂的铁矿石有基本面的支撑, 也有市场情绪化的助推, 目前面临着越来越大的政策风险以及市场风险, 铁矿能否就此“冷静”需要关注结构性矛盾能否缓解。

一、供给——大幅回升

(一) 四大矿山产销情况

今年上半年四大矿山产销量呈现低开高走的趋势, 上半年四大矿山总产量5.17亿吨, 同比微降232万吨, 降幅0.45%, 二季度产量比一季度增加2100万吨左右, 环比增幅8.5%。下半年矿山产量将延续回升趋势, 较上半年仍有增量空间, 根据我们预测, 四大矿下半年预计产量为5.4-5.9亿吨, 环比上半年至少增加4%以上, 增量主要贡献者预计为淡水河谷, 同时淡水河谷也是最大的不确定因素, 巴西的新冠疫情对矿山生产仍存在威胁。

淡水河谷是今年变数最大的矿山公司, 也是上半年减产最多的公司。由于新冠疫情在巴西仍在快速蔓延, 疫情可能引发减产的可能性依然存在。根据淡水河谷财报, 今年上半年铁矿石粉矿产量1.27亿吨, 同比减少7.3%。二季度比一季度出现明显提升, 二季度粉矿产量为6760万吨, 其中6月单月产量超过2500万吨, 较4月和5月的产量水

平表现出强劲的增长，原因在于随着降雨量减少，季节性高产期到来。下半年如果疫情不造成重大减产停产，那么淡水河谷产量将继续回升，淡水河谷 2020 年铁矿石粉矿指导产量保持不变，仍为 3.1 亿吨至 3.3 亿吨，并设想最大的可能是达到该范围的下限。由此推算下半年淡水河谷的产量需要达到 1.83 亿吨，难度依然很大，淡水河谷下半年不排除进一步下调产量目标的可能性。

力拓上半年总产量达 1.61 亿吨，同比增加 3%，其中二季度铁矿石产量为 8320 万吨，环比增加 7%，同比增加 4%。上半年铁矿石发运总量 1.6 亿吨左右，同比增加 3%。力拓皮尔巴拉铁矿石发运目标仍维持在 3.24-3.34 亿吨不变，那么下半年发运量目标为 1.64-1.74 亿吨，较上半年仍有增量空间。

必和必拓上半年产销增幅较为强劲。2020 年第二季度皮尔巴拉业务铁矿石产量为 7559 万吨，环比增加 11%，同比增加 6%。2020 上半年铁矿石总产量为 1.44 亿吨，同比增加 7%。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，那么下半年产量目标为 1.38-1.43 亿吨。

二季度 FMG 铁矿石加工量达 4270 万吨，环比增加 1%，同比减少 12%；2020 财年总矿石加工量达 1.76 亿吨，同比基本持平；二季度 FMG 铁矿石发运量达 4730 万吨，环比增加 12%，同比增加 2%；2020 财年总发运量达 1.78 亿吨，同比增加 6%。FMG2021 财年目标发运量为 1.75-1.8 亿吨，那么下半年发运目标为 0.875-0.9 亿吨。

表 1：四大矿山产量（亿吨）

	2019 年上 半年	2019 年下 半年	2019 年	2020 年上 半年	2020 年下 半年预估	2020 年全年目标
淡水河谷	1.37	1.508	2.878	1.27	1.5-1.83	3.1-3.3
力拓	1.563	1.55	3.113	1.61	1.64-1.74	3.24-3.34
必和必拓	1.346	1.24	2.586	1.44	1.38-1.43	2.76-2.86（2021 财年）
FMG	0.9152	0.909	1.8242	0.851	0.875-0.9	1.75-1.8（2021 财年）
合计	5.1942	5.207	10.4012	5.171	5.4-5.9	

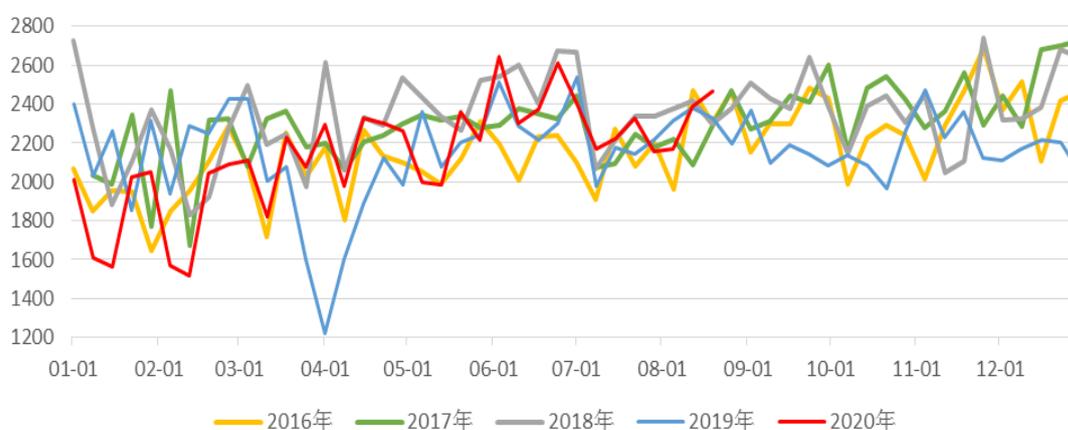
数据来源与整理：wind、西部期货

免责声明请见文末

（二）澳洲、巴西发运量

截至8月23日当周，澳洲和巴西14港合计发运量2464.8万吨，同比增5.8%，其中澳洲发运量1782万吨，同比增31%，巴西发运量682.8万吨，同比降18.5%。年初至今澳巴累计发运量基本和去年同期持平，微降0.4%，其中澳洲发运量累计同比增3.5%，巴西累计发运量同比降9.1%。可以看出澳洲铁矿石发运量已经恢复至往年同期高位水平，并且有进一步回升空间，而巴西发运量依然位于历史偏低水平，下半年将有较大增量空间，但仍然有较大不确定因素。

图1：澳洲、巴西发运量合计

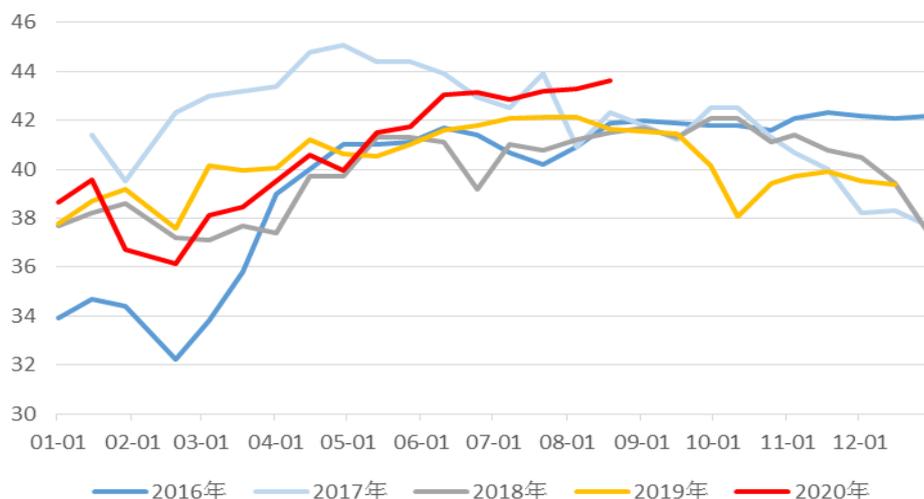


数据来源与整理：mysteel、西部期货

（三）国内供应情况

1. 国产铁精粉产量。由于铁矿石价格高企，国内矿山生产积极性较高，增产较为明显。8月份国产铁精粉产量环比继续回升，攀至往年同期高位水平。截至8月19日当周，样本矿山铁精粉产量43.63万吨，同比增幅4.8%。预计后期国产矿产量仍将维持在高位水平。但由于国产铁精粉产量非常有限，而且品味偏低，对于国内铁矿供应的贡献较为有限。

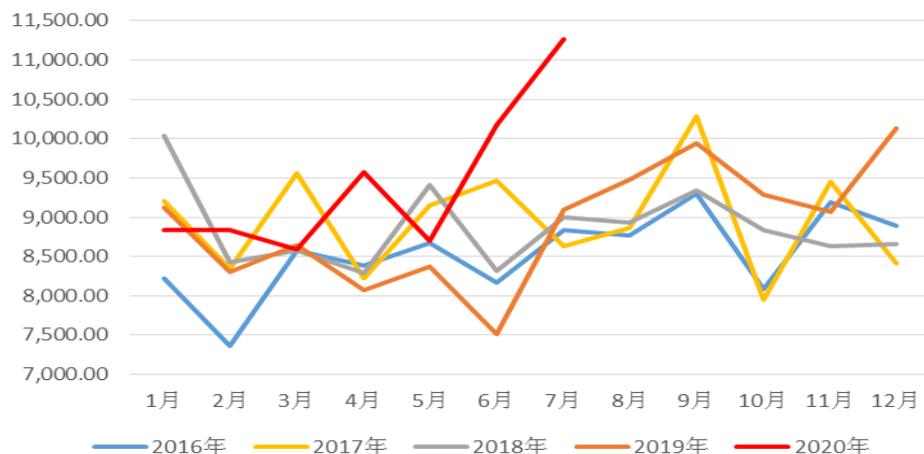
图2：266座矿山铁精粉产量



数据来源与整理: mysteel、西部期货

2. 进口情况。今年 6、7 两个月份的进口量非常强劲，特别是 7 月进口量创出了历史单月新高。根据海关总署数据，7 月铁矿砂及精矿进口量为 1.13 亿吨，环比增 10.8%，同比增 23.8%；1-7 月累计进口量 6.6 亿吨，同比增加 6947 万吨，增幅 11.8%。

图 3: 铁矿石进口量



数据来源与整理: mysteel、西部期货

(四) 供给小结

目前来看全球主要矿山产量及发运量已经恢复正常水平，各大矿山公司为了完成财年目标，都将尽可能增加产量和运量，后期仍有增量空间。海外和国内疫情的鲜明对比之下，大量铁矿石流入国内，我国铁矿石的进口量快速攀升，创出了新高水平，后期仍将维持高进口。铁矿石高供应的局面将会延续，最大的风险在于疫情对巴西矿山的冲击。

二、需求端——持续强劲

铁矿石主要用于炼铁，生铁的产量决定了铁矿石的需求。我国生铁产量超过全球生铁产量的 60%，所以我国钢铁行业对全球铁矿石的消费起到了举足轻重的作用。特别是今年疫情的肆虐之下，海外钢厂大面积停产减产，我国铁矿石消费占全球比例进一步上升。

今年 1-7 月我国生铁累计产量 5.11 亿吨，同比增幅 3.2%，7 月生铁产量 7818.3 万吨，同比增幅 8.8%，环比增幅 2%。

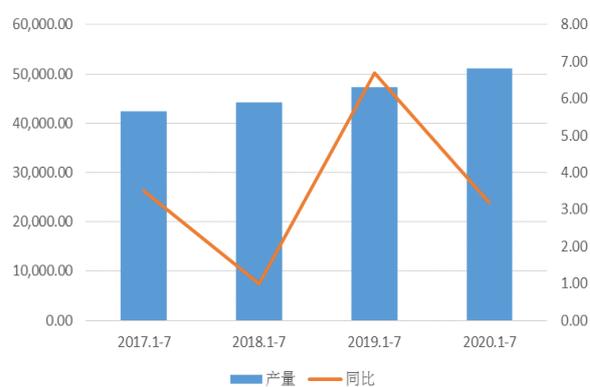
从 247 家钢厂的日均铁水产量来看，8 月份周度日均铁水产量再创新高，截至 8 月 21 日当周，日均铁水产量为 252.34 万吨，同比增幅 7.8%。可以预计 8 月份生铁产量环比将继续增加。

9 月份即将迎来终端消费“金九”旺季，铁水产量预计仍将维持在高位水平，对铁矿的消费形成有力支撑。

图 4：247 家钢厂日均铁水产量



图 5：生铁累计产量



数据来源与整理：mysteel、西部期货

三、库存——结构性矛盾突出

港口库存——8 月份港口库存依然徘徊在历史低位水平。截至 8 月 21 日当周，港口铁矿石库存 11241.7 万吨，同比下降 359.52 万吨，降幅 3.1%。

近期港口库存持续小幅回落的主要原因是港口外货船压港严重，由于集中到港、船舶检疫、天气等因素，延长了压港时间。根据 mysteel 调研，截至 8 月 21 日，在港船只

185 条，近三个月在港船舶数量累计增加 101 条，增幅 120%。这些压港货物目前属于隐性库存，后期压港情况一旦缓解，港口库存预计将会阶段性快速回升，但整体依然位于偏低水平。预计后期铁矿石港口库存将延续缓慢回升的趋势。

港口库存整体偏低的同时品种结构性矛盾也较为突出，中高品矿粉库存占比偏低，进一步加剧了粉矿的紧张局面，对价格的支撑也更为强劲。

图 6: 港口库存

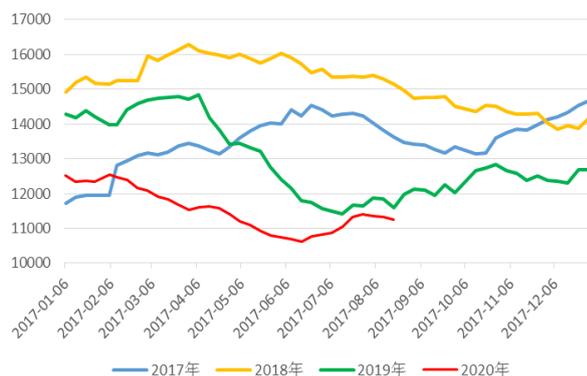
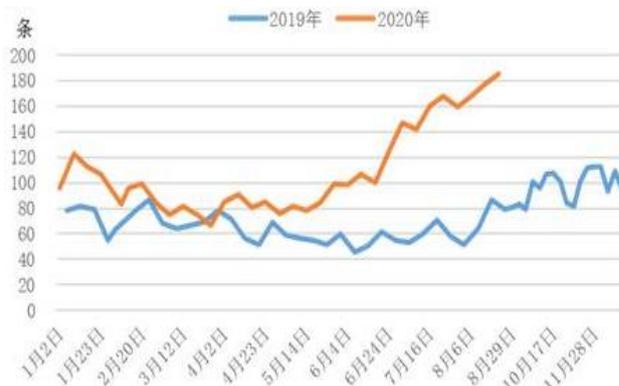


图 7: 45 港口压港船只数量

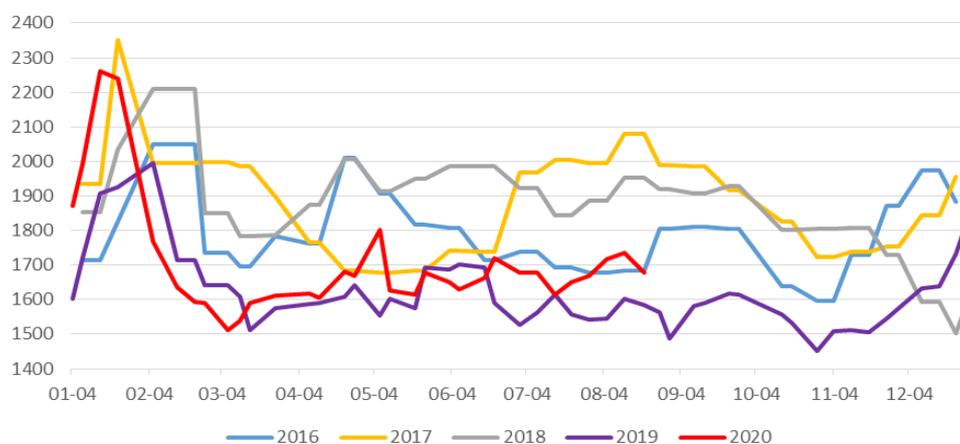


数据来源与整理: mysteel、西部期货

钢厂库存——8 月份钢厂库存延续低位波动，由于铁矿价格高企，钢厂采用随用随买的策略。截至 8 月 21 日当周，样本钢厂进口铁矿石库存 1676.57 万吨，同比增幅 5.7%。

偏低的钢厂库存对于价格的缓冲垫作用较弱，钢厂补库驱动对铁矿石价格的支撑作用将会更强。9 月是传统的“金九”旺季，钢厂有补库驱动，对于铁矿石价格有一定支撑。

图 8: 钢厂进口矿库存



数据来源与整理: mysteel、西部期货

四、供需平衡

从全球供需格局来讲,根据我们预估和测算,今年1-7月全球累计发运量约为11.94亿吨,同比微降0.4%,主要由于一季度的自然灾害天气以及新冠疫情的持续扰动,导致主要矿山产量和销量都受到了抑制。全球高炉生铁产量受到新冠疫情的冲击更为明显,海外钢厂大面积停产并且复产进度缓慢,导致今年1-7月全球生铁产量同比下降4%,考虑到国内生铁产量1-7月仍有3.2%的增幅,那么海外钢厂生铁产量降幅非常显著。由于全球消费端较为明显的下滑,今年1-7月全球铁矿石的供需格局进一步趋于宽松。

下半年海外疫情大概率难以快速受到控制,疫情成为常态化,但疫情对钢厂和矿山的冲击都在弱化,复产都将继续,但疫情对于钢厂的冲击依然大于矿山。下半年四大主流矿山的发运量都将明显回升,如果四大矿山都能够完成年度目标,那么全年增速能够达到5%,考虑到淡水河谷年内目标很难完成,预计今年全年全球发运量增速能够达到1.6%左右。下半年海外钢厂将继续复产,乐观估计疫情的影响,预计今年全球生铁产量同比下降1%左右。所以后期铁矿石供需将延续平衡略宽松的格局。

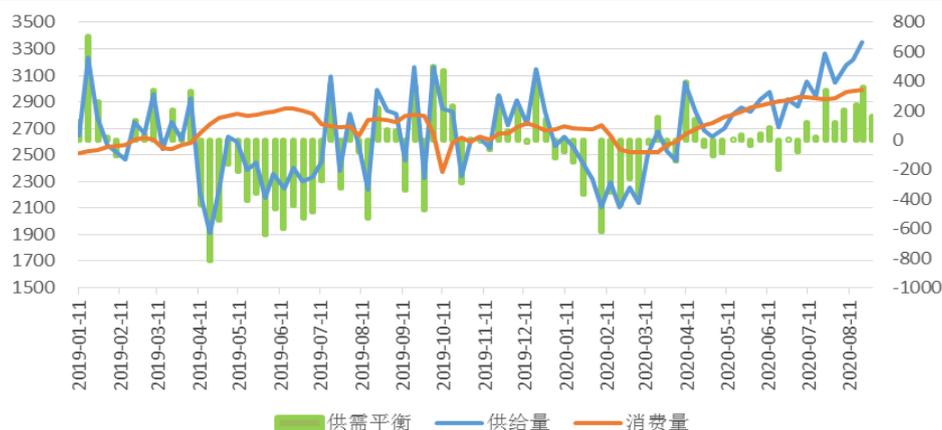
表 2: 全球铁矿供需平衡表

	2019年1-7月	2020年1-7月	同比	2019年	2020年E	同比E
全球发运量	119888.55	119370.73	-0.40%	208082.73	211412.05	1.60%
全球生铁产量	74354.62	71051.20		127800.00	126522.00	
全球消费	118967.39	113681.92	-4.00%	204480.00	202435.20	-1.00%
供需平衡	921.15	5688.81		3602.73	8976.85	

数据来源与整理: mysteel、西部期货

从国内供需平衡来讲,今年以来的供需格局呈现了一季度供需双弱下的供不应求——二季度供需双增下的供需紧平衡——三季度需求强劲供应更强劲下的供需边际宽松。8月份以来,随着四大矿山陆续恢复生产和发运,铁矿石的供应量已经在大幅回升,我国的到港量也已经恢复到正常偏高水平,高供应完全满足了高需求,紧平衡供需进一步呈现边际宽松趋势。

图 9: 国内供需平衡



数据来源与整理：mysteel、西部期货

五、后市展望

今年后期随着发运量继续回升以及海外钢厂缓慢复产，铁矿石供需将会延续紧平衡并逐渐趋于宽松，一季度的供不应求局面已经发生改变。长期趋势来看伴随供需格局边际宽松，铁矿石价格偏强震荡为主，难以再创新高，只要供应端不发生减产性事件，铁矿石价格主导因素将取决于需求，即大趋势跟随螺纹，但会强于螺纹。

中短期来看，港口外的大量船只压港以及港口库存的中高品粉矿占比低的结构性问题尚未改善，供应端依然偏紧。需求端即将迎来“金九”旺季，生铁产量难以大幅度下降，对消费仍有支撑。所以阶段性供需紧张依然延续，铁矿石价格仍有支撑，继续冲高风险大，向下有基差支撑，预计短期高位震荡为主。

六、策略分析

基于以上分析，01 合约的基差位于高位水平，库存整体低位，供需格局依然偏紧，可能发生的风险因素多为利多因素，比如淡水河谷有可能下调年度产量目标，再如海外疫情进一步恶化可能引发矿山减产及运输问题等，所以趋势策略以逢低做多为主。套利策略关注铁矿 01-05 正套，建议入场点位 40-50 点区间。

风险控制：关注基差水平。

免责声明:本报告中的信息均来源于已公开的资料,公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价。本报告由西部期货有限公司提供,我公司具有投资咨询业务资格,本报告的版权仅为我公司所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。