

2020年8月5日

美期研究

立秋将至-放眼未来：铁矿三四季度行情展望

朱港腾

上半年铁矿高需求背后除了历史新高的高炉需求外，废钢替代品效应受到疫情影响大幅减弱也是重要原因。下半年海外矿山供给情况难有较大幅度的改善，废钢替代品效应将有所增强。若下游没有强力限产措施，铁矿预计仍将强势，但2101合约强度或不及2009合约。

一、过去：替代品缺位情况下的高炉高需求

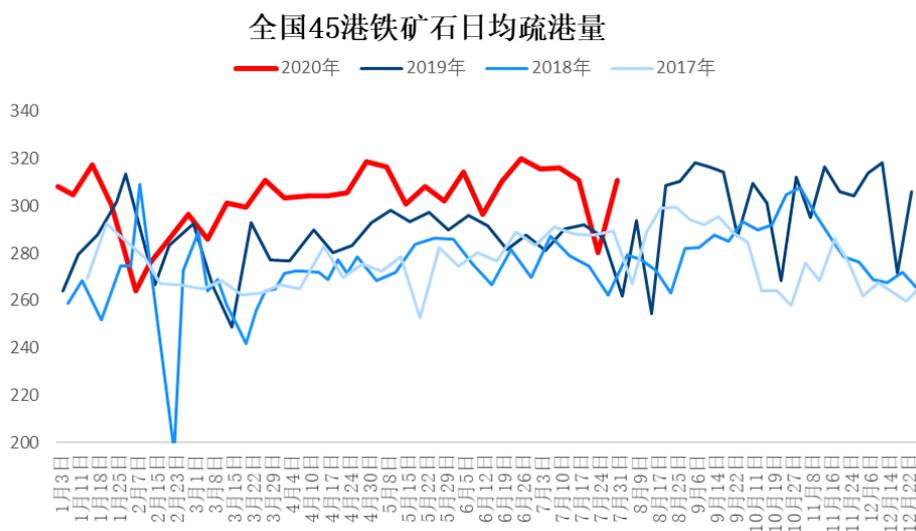
表 1：铁矿港口供需存数据

	2020 年至今	2019 年	2018 年
全国 45 港疏港量日均值（万吨）	302.76	291.37	274.03
北方六港到港量周均值（万吨）	1045.77	947.78	999.20
全国 45 港库销比周均值	38.30	44.65	56.17

（数据来源：Wind 我的钢铁网 美尔雅期货整理）

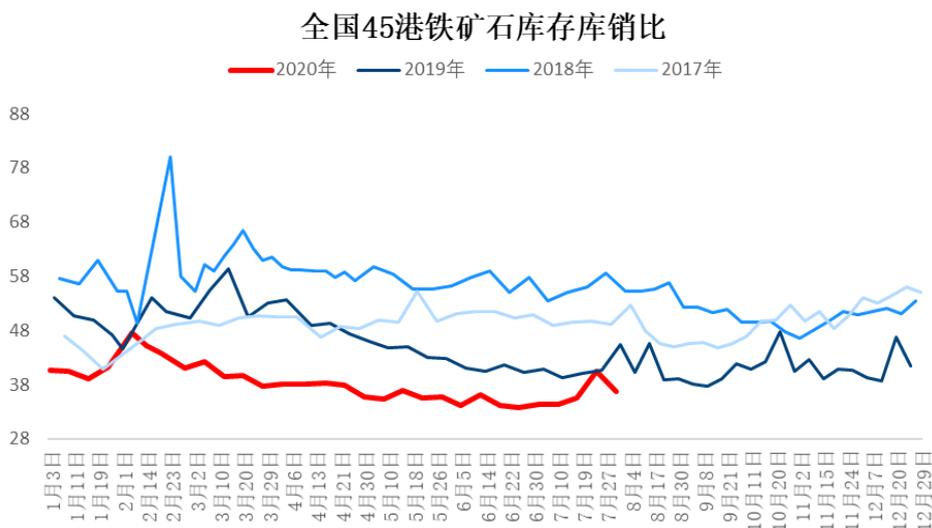
今年的铁矿的需求数据刷新了历史纪录。一方面，港口的供给、需求、库存数据均存在较大变化。从港口到货情况看，今年的港口到货情况实际上要好于往年，北方六港周度到货量均值同比增加 98 万吨/周。但本年度的矿石疏港量有更大幅度的提升，疏港量数据自 2020 年 3 月 13 日突破 300 万吨以来，长期运行在 300 万吨/日以上平台位置，相较于 2019 年提升了 11.39 万吨/日，同比增长约 3.9%。同时，受海外矿山供给波动和疏港量大幅提升的共同作用，今年的铁矿库销比处于历史最低水平，平均仅为 38.30。

图 1：全国 45 港铁矿石日均疏港量



(数据来源：Wind 我的钢铁网 美尔雅期货整理)

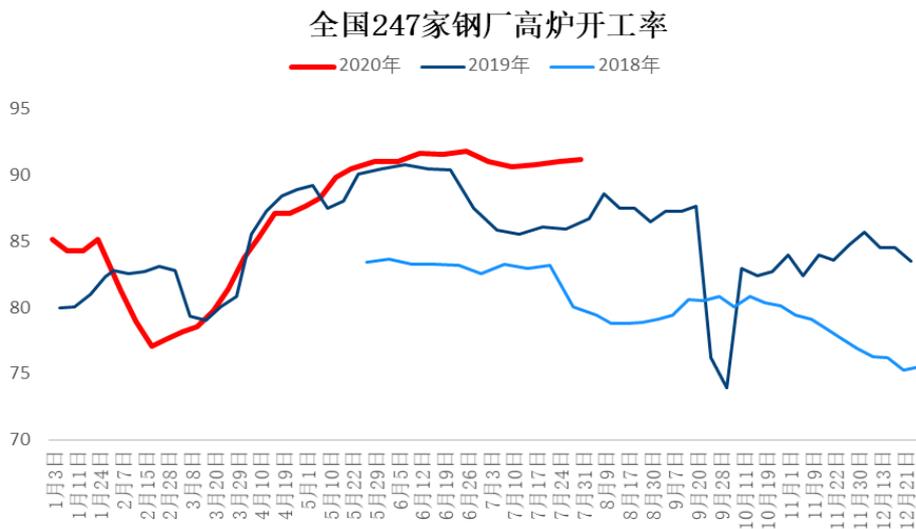
图 2：全国 45 港铁矿石库销比



(数据来源：Wind 我的钢铁网 美尔雅期货整理)

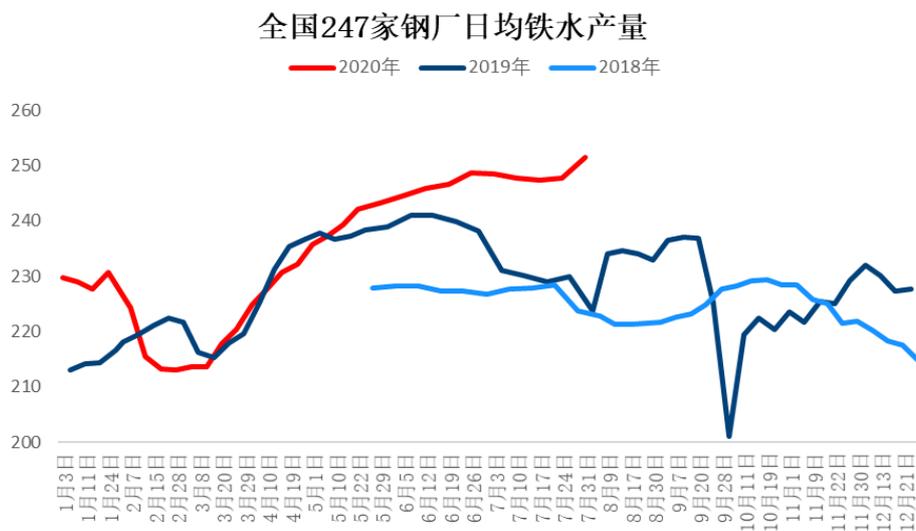
另一方面，下游高炉的产能和产量数据十分突出。钢厂高炉开工率自 2 月 21 日见底后一路上行，5 月中旬后突破了 90% 并且保持至今。而高炉产量增幅比高炉开工率更大。7 月 31 日调研的钢厂日均铁水产量数据达到了 250 万吨/日，创造了新的历史纪录。

图 3: 全国 247 家钢厂高炉开工率



(数据来源: Wind 我的钢铁网 美尔雅期货整理)

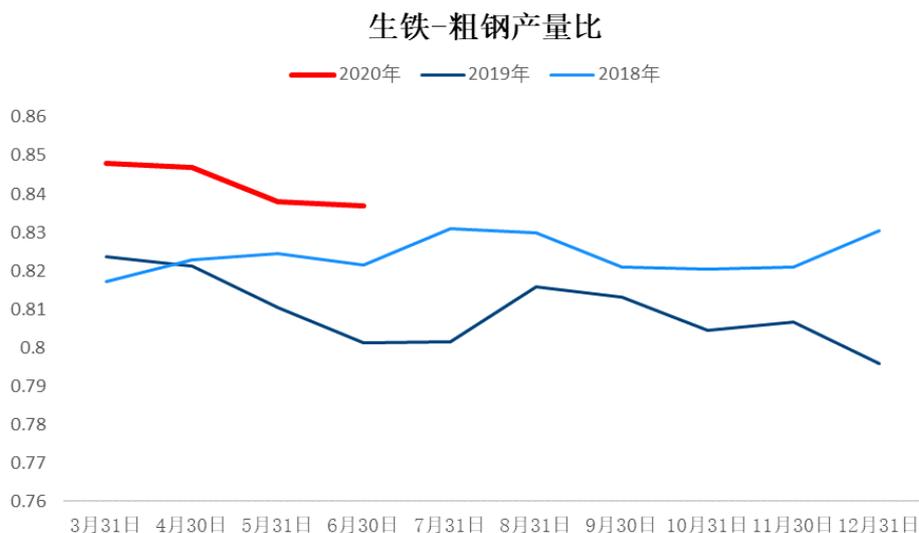
图 4: 全国 247 家钢厂日均铁水产量



(数据来源: Wind 我的钢铁网 美尔雅期货整理)

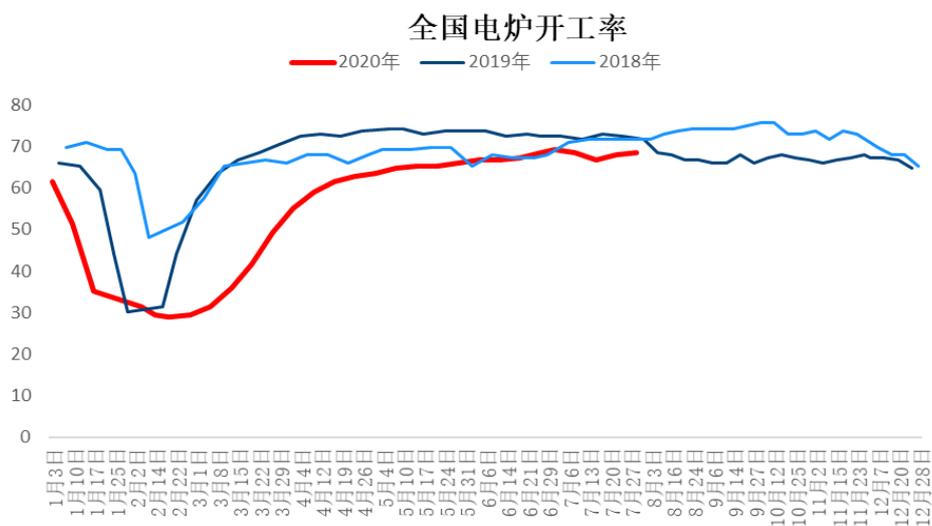
疫情后电炉的低水平生产和废钢供应不足加剧了铁矿石的供需矛盾。今年的生铁-粗钢产量比值提升了 3%，对粗钢的需求更大程度上转移到了高炉方面。电炉开工率今年以来长时间处于同比最低水平。疫情对废钢的供应影响较大，钢厂废钢进货降幅明显。同时春节以来废钢成本长期高于铁水成本。

图 5：生铁-粗钢产量比



(数据来源: Wind 我的钢铁网 美尔雅期货整理)

图 6：全国电炉开工率



(数据来源: Wind 我的钢铁网 美尔雅期货整理)

二、未来：海外供给难有改观，废钢市场缓慢恢复

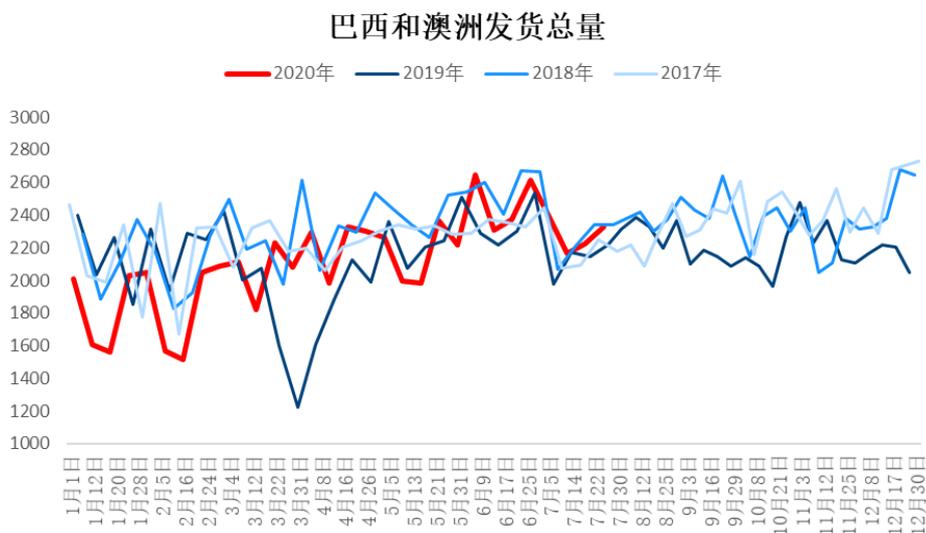
受巴西发运拖累，今年上半年海外供给情况较差。从发货量数据可以看出，今年巴西供应同比降幅明显，澳洲发运则基本同往年一致。

表 2：巴西和澳洲铁矿石发运情况

海外发货量（万吨）	2020 年至今	同比	2019 年	同比 2	2018 年
澳洲和巴西发货总量周均值	2116.59	-1.75%	2154.24	-7.75%	2335.3
澳洲发货量周均值	1595.34	3.03%	1548.44	-1.74%	1575.85
巴西发货量周均值	521.25	-13.96%	605.8	-20.23%	759.44

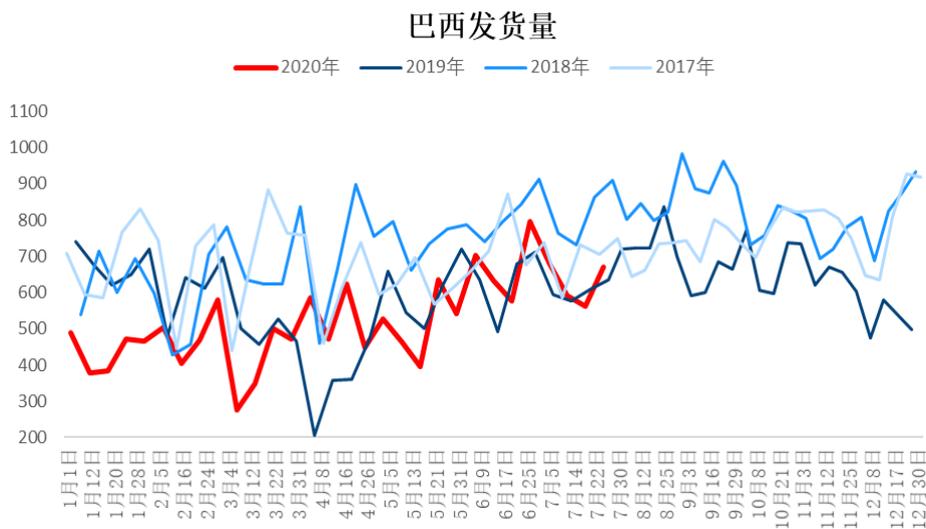
（数据来源：Wind 我的钢铁网 美尔雅期货整理）

图 7：巴西和澳洲铁矿石发运总量



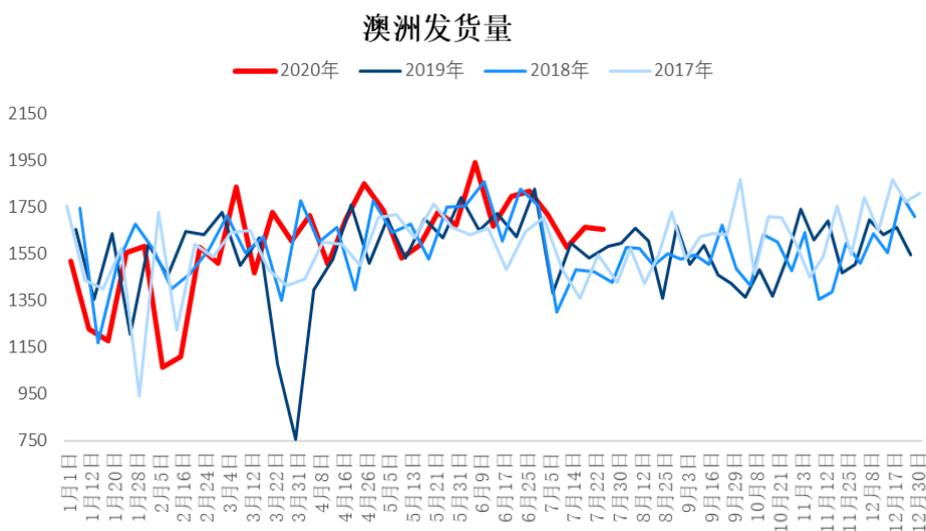
（数据来源：Wind 我的钢铁网 美尔雅期货整理）

图 8：巴西铁矿石发货量



（数据来源：Wind 我的钢铁网 美尔雅期货整理）

图 9：澳洲铁矿石发货量



（数据来源：Wind 我的钢铁网 美尔雅期货整理）

今年下半年巴西铁矿的供应仍然有许多不确定因素。新冠肺炎疫情不仅直接影响了巴西淡水河谷公司一些矿区的生产，还拖慢了 19 年溃坝事故损失产能的复产重建工作。而澳洲的必和必拓、力拓和 FMG 的供应水平将维持稳定。淡水河谷在半年报中对完成今年产能目标下限实际上设置了许多前提条件，包括：

(1) 北部系统 2 亿吨产能稳定：Serra Norte（北岭）矿区产量接近 2019 年下半年水平，Serra

Leste（东岭）矿区产能恢复，SIID 矿区产能稳定；

（2）Itabira（伊塔比拉）矿区不继续受新冠肺炎疫情影响；

（3）今年2月因矿产资源枯竭而大部分停止作业的Fazendao 矿区在三季度如期复产。

考虑到巴西的新冠肺炎疫情仍处于爆发期，未来淡水河谷的铁矿生产和供应仍可能有较大的波动。并且虽然淡水河谷在一季报中已经预估新冠肺炎疫情将减少全年 1500 万吨的产量，但这一减量的实际兑现仍将对矿石短期盘面产生实际性的刺激作用。

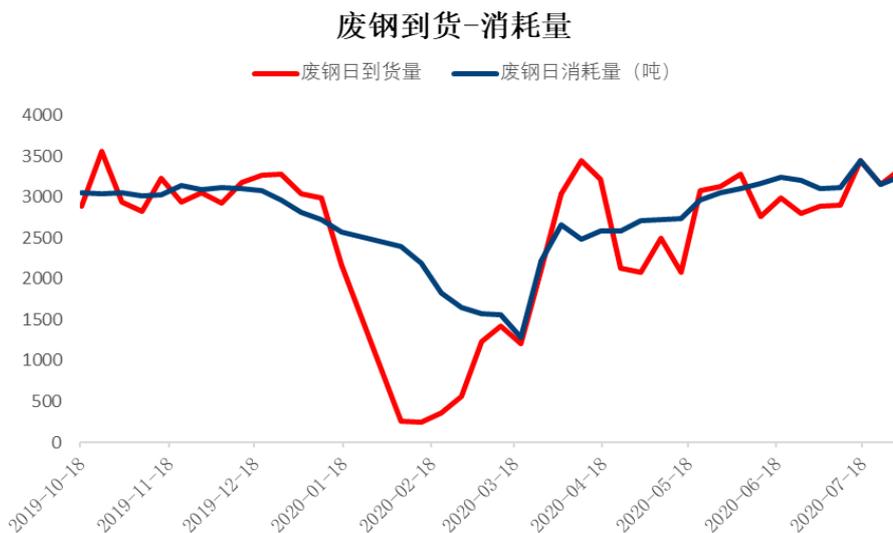
表 3：四大矿山半年报/二季报生产目标和产能变更情况总结

公司名	现财年生产目标	半年报调整情况	产能变更情况
淡水河谷	3.1-3.2 亿吨	基本能完成目标下限	预计二季度损失 980 万吨产能，三季度损失 630 万吨产能（一季报中假设疫情共影响 1500 万吨产能）
必和必拓	2.76-2.86 亿吨	未调整	8000 万吨 South Flank 项目替代 Yandi 矿区，21 年投产
力拓	3.24-3.34 亿吨	未调整	4300 万吨 Koodaideri 项目 21 年底投产
FMG	1.75-1.80 亿吨	未调整	4000 万吨 Eliwana 项目，21 年投产

（数据来源：Wind 我的钢铁网 美尔雅期货整理）

下半年废钢的替代品效应将增强。疫情期间废钢市场处于停滞状态，2月疫情高峰期废钢到货量大幅缩减。但随着国内疫情得到控制，目前钢厂废钢到货量和消耗量趋于稳定，已恢复到 2019 年四季度的平均水平。从成本利润角度考虑，目前铁水成本已经略高于废钢，今年二季度的铁水成本低于废钢成本的现象已经改变。

图 10: 61 家钢厂废钢到货-消耗量



(数据来源: Wind 我的钢铁网 美尔雅期货整理)

图 11: 废钢价格和铁水成本对比



(数据来源: Wind 我的钢铁网 美尔雅期货整理)

三、总结

上半年铁矿高需求背后除了历史新高的高炉需求外,废钢替代品效应受到疫情影响大幅减弱也是重要原因。下半年海外矿山供给情况难有较大幅度的改善,废钢替代品效应将有所增强。若下游没有强力限产措施,铁矿预计仍将强势,但 2101 合约强度或不及 2009 合约。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本报告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、复印和发布，否则本公司保留追究法律责任的权利。任何媒体如引用、刊发本报告必须注明出处为美尔雅期货产业研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。