

印度铁矿石出口爆发能否延续？



走势评级： 黑色金属：震荡
报告日期： 2021 年 03 月 04 日

许惠敏 资深分析师(铁矿石)
从业资格号： F3081016
投资咨询号： Z0016073
Tel: 8621-63325888-1591
Email: huimin.xu@orientfutures.com

★背景：1 月份以来印度铁矿石发货持续高位：

1 月份以来，印度矿发货量持续增加引起一定关注。1 月印度铁矿石官方单月出口量已超过 500W，超过 2020 年平均 400W 的月度正常值。此前市场担心，印度国内铁水复产将导致铁矿石出口量下降，进而直接影响中国非主流粉矿供应量。作为国内粉矿的重要补充，印度矿发货持续性是影响国内港口粉矿供应的重要因素之一，因此，本文试图探究近期印度矿出口变化的原因。

★印度铁矿石和钢铁产业政策回顾：

印度铁矿石资源丰富，但焦煤资源匮乏。2009 年之前，印度为全球重要的铁矿石生产和出口国家。2009-2015 年印度铁矿石出口规模持续萎缩。莫迪政府上台后，印度逐步恢复铁矿石生产和销售以支持其国内钢铁产业发展。2019 年以来，印度铁矿石出口逐步恢复，年度出口量约 5000 万吨。疫情后，为刺激国内经济，印度政府积极支持其国内钢铁产业发展。2021 年以来，已有两座铁矿石矿山复产，涉及产能 2000 万吨。与此同时，印度 2021 年计划有 2 座高炉复产，涉及产能 800 万吨。

★铁矿复产快于粗钢产能投放，印度上半年铁矿出口将维持高位：

因此，1 月份以来，我们看到的印度矿出口增加，更多源自其本国铁矿石供应量增速高于其国内铁水需求增速。随着上半年印度国内矿山复产，印度能够发往海外的铁矿石量仍有增加，下半年随着印度国内粗钢产能投放，出口量将有所减少。预计 2021 年上半年印度铁矿石出口 2830 万吨，下半年出口 2190 万吨。上半年铁矿石出口量年化较去年增加 500 万吨。综合考虑印度矿发货量增加，我们小幅上修铁矿石年度供应增量 500 万吨至 9000 万吨，但并不影响整体铁矿石供需缺口格局态势。需要警惕的是，随着唐山减排限产拉开帷幕，铁矿目前呈现强现实+弱预期的分化，预计短期行情以震荡市为主。

★风险提示：

海外疫情变化，海外钢厂复产变化，非主流铁矿石供应变化。

重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。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。我们已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，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

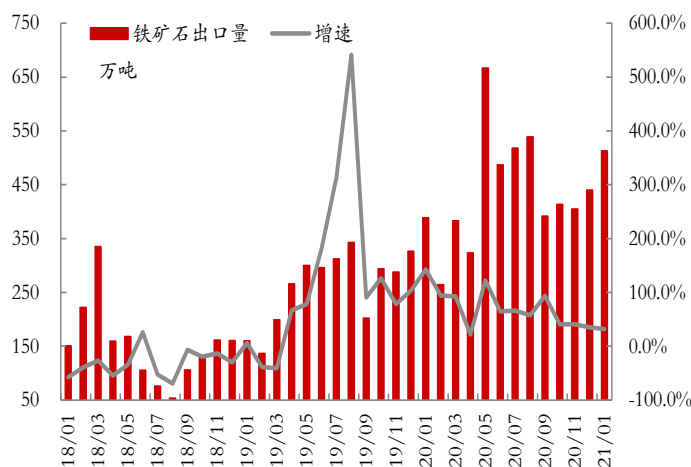
1 月份以来，印度矿发货量持续增加引起一定关注。印度商业部显示，1 月印度铁矿石出口单月量已超过 500W，超过 2020 年平均 400W 的月度正常值，且这一趋势在 2 月份仍在延续。2020 年年底，随着印度国内铁水产量恢复，印度再度传出呼吁限制铁矿石出口的口号。此前市场担心，印度国内复产将导致铁矿石出口量下降，进而直接影响中国非主流粉矿供应量。作为国内粉矿的重要补充，印度矿发货持续性是影响国内港口粉矿供应的重要因素之一，因此，本文试图探究近期印度矿出口变化的原因，并修正年度预期。

1、2021 年 1 月，印度铁矿石单月出口突破 500W

印度铁矿石出口 80%-90% 发往中国，是我国铁矿石进口的重要边际之一。2020 年，中国进口铁矿石总量累计增加 8870 万吨，其中澳大利亚增加 4760 万吨，巴西基本持平，印度矿增加近 1900 万吨，是 2020 年中国铁矿石进口的重要补充。

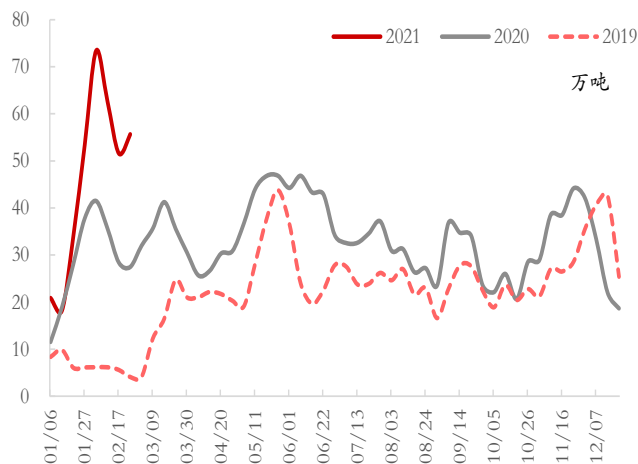
印度商业部显示，1 月印度铁矿石出口单月量 513W，同比增长 32%，环比增长 16.5%。与此前市场担心的印度国内铁水回升，铁矿石出口下降的逻辑有所背离。对比印度国内其他黑色数据，2021 年以来，印度国内铁水、粗钢恢复良好，焦煤进口持续高位。印度市场确实如年底市场预期一般快速恢复。逻辑上推断，造成印度铁矿石内需旺盛但出口同增可能的原因包括：1) 印度将出台出口限制政策，贸易商提前出口以规避政策风险；2) 其本国国内铁矿石供应过剩。

图表 1：印度铁矿石单月发货量



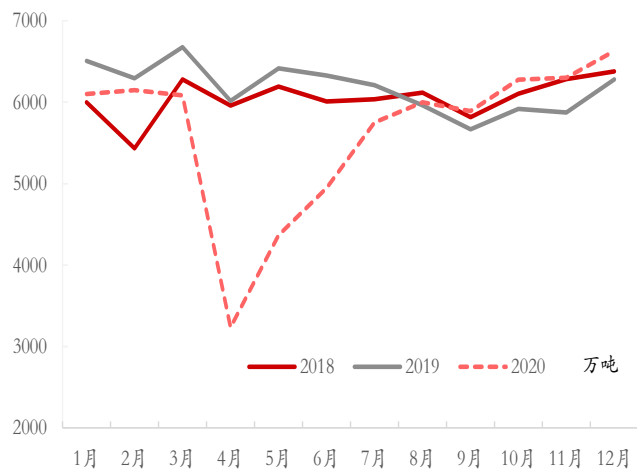
资料来源：印度工商部，东证衍生品研究院

图表 2：2 月以来周频印度发货量仍在高位



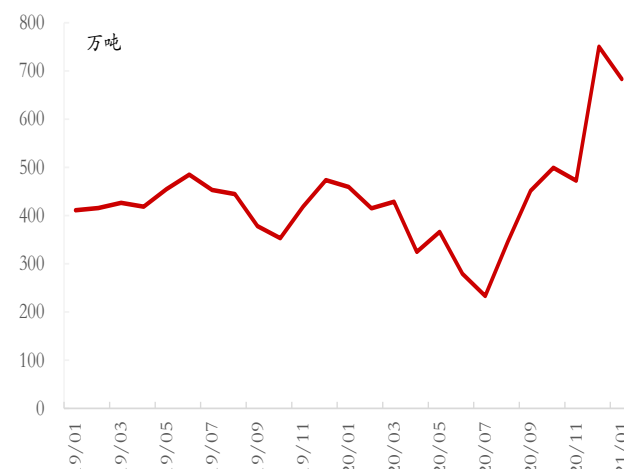
资料来源：路透，东证衍生品研究院（截至 2021/2/28）

图表 3: 印度单月铁水产量已恢复至疫情前峰值水平



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 4: 印度炼焦煤单月进口达到疫情前 2 倍



资料来源: 印度工商部, 东证衍生品研究院 (截至 2021/01)

2、印度钢铁和铁矿石产业政策回顾

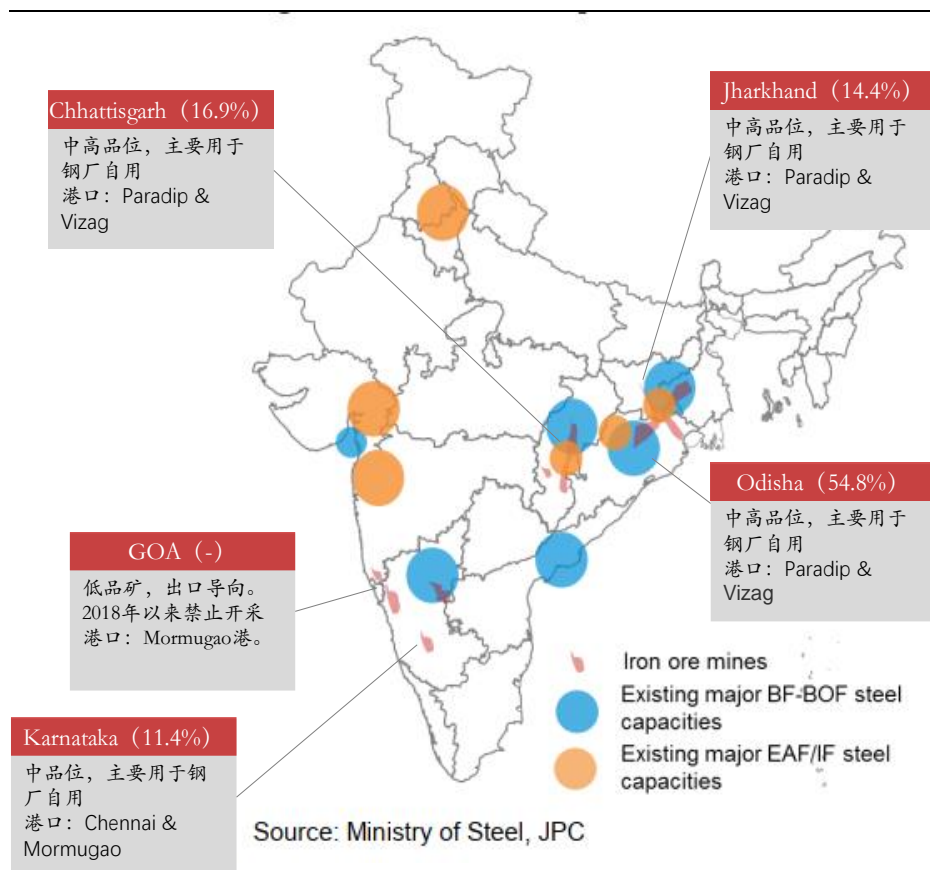
从资源角度来说, 印度是一个铁矿石资源相对丰富, 炼焦煤资源匮乏的国家。2008 年, 印度铁矿石出口总量曾突破 1 亿吨, 出口量排名全球第三第四。而印度炼焦煤极度依赖于进口, 进口依赖度大约 90%。

2.1 印度铁矿石资源分布

根据印度矿业部发布的 2019 年铁矿资源年报, 印度铁矿石资源储量 332.76 亿吨。产量主要分布于 Odisha、GOA、Chhattisgarh、Jharkhand 和 Karnataka 5 个邦。2019 年, 印度铁矿石总产量 2 亿吨, 其中 Odisha 产量最大达到 1.13 亿吨, 占比 54.8%; Chhattisgarh、Jharkhand 和 Karnataka 邦产量在 2000-3000 万吨左右, 占比 16.9%、14.4% 和 11.4%, GOA 自 2018 年开始禁止开采。

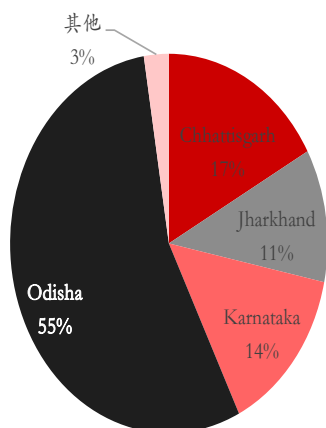
印度各邦之间铁矿石品位和质量差异较大。其中, 东部的 Odisha、Jharkhand 资源多为高品质赤铁矿, 品位多在 62%-65% 左右, 其铁矿石产量主要配合印度国内钢厂使用; Karnataka 资源多为磁铁矿, 铁矿石品位多在 60% 附近, 同样以国内钢厂自用为主; GOA 铁矿石品位较低, 多在 60% 以内, 禁止开采之前多以出口导向为主。

图表 5: 印度主要铁矿石和钢铁产区分布



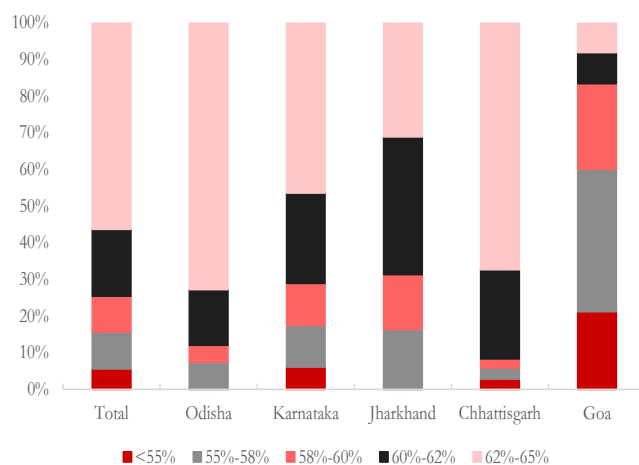
资料来源:《印度国家钢铁政策》, 东证衍生品研究院

图表 6: 印度铁矿石产量地区分布 (2019)



资料来源: 印度工商部, 东证衍生品研究院

图表 7: 印度主要产区铁矿石品位对比 (2018)



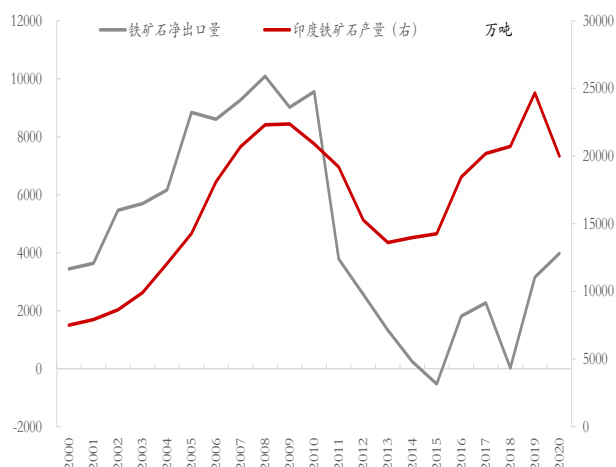
资料来源: 印度工商部, 东证衍生品研究院

2.2 印度铁矿石出口政策变化

印度政府对其国内铁矿石生产和出口政策经历几轮变化：2009 年之前，印度为全球重要的铁矿石生产和出口国家。2000 年至 2008 年，印度铁矿石产量从 7500 万吨/年持续增加至 2.23 亿吨/年，出口量在 2008 年突破 1 亿吨。

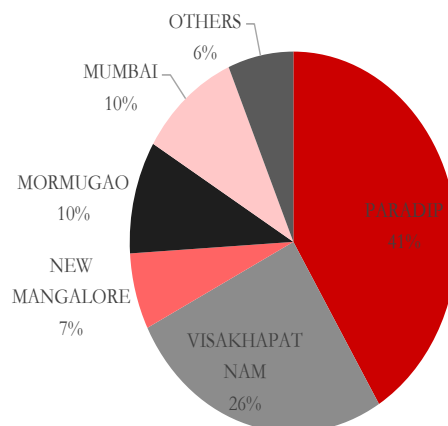
2009 年开始，基于打击非法开采、以及“铁矿石首要满足内需”的考虑，印度政府实施了一系列针对铁矿石生产和出口的限制措施，其国内铁矿石产量和出口量大幅下降。2013 年，印度国内铁矿石产量几乎腰斩，仅有 1.36 亿吨，出口量从 2008-2009 年的亿吨逐渐衰减。2012 年开始，印度国内粗钢产能大幅增长，2015 年，印度首次成为铁矿石净进口国。莫迪政府上台后，为满足国内发展需求，铁矿石产量逐步恢复，并于 2019 年恢复其产能峰值，达到 2.5 亿吨。

图表 8：印度铁矿石产量和出口量变化（2000-2020）



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 9：印度铁矿石出口港口分布（2020）



资料来源：印度港口协会，东证衍生品研究院

图表 10：印度铁矿石出口政策变化

时间	措施
2009年	块矿出口关税从5%上调至10%；粉矿0上调到5%
2010年4月	块矿出口关税提高到15%
2010年7月	Karnataka（卡纳塔克邦）禁止出口
2011年3月	粉矿和块矿出口关税均上调至20%
2011年12月	粉矿和块矿出口关税均上调至30%
2012年9月	GOA矿区作业因违规被禁止生产
2014年1月	球团征5%出口关税
2014年4月	GOA果阿邦被禁矿18个月，恢复后要求生产上限2000万/年
2015年4月	低品矿（低于58%）的出口税从30%降至10%
2016年2月	低品矿（低于58%）的出口税从10%降至0（包括块矿）
2018年2月	最高法院命令GOA（果阿邦）禁止开采铁矿，88个矿权租约被政府收回
2019年	印度品位超过58%的出口关税维持30%
2020年	GOA申请恢复采矿，但未有结果。
2021年初	Odisha邦两座新铁矿区投产、Karnataka邦（批准印度国有矿山开发公司（NMDC）重启一座矿山运营

资料来源：Mysteel、东证衍生品研究院

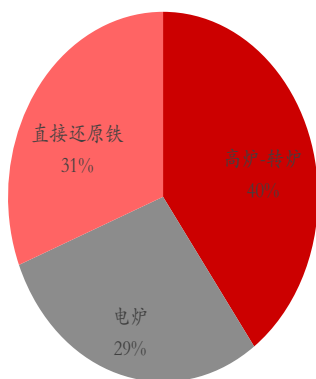
2.3 印度钢铁产业政策：2030 年计划扩产至 3 亿吨，2021 年新增 2 座高炉

钢铁方面，印度钢铁工业处于初期发展期，高炉、电炉（中频炉）、直接还原铁等多种工艺并行。根据《国家钢铁政策》，2017 年数据中，印度 1.25 亿吨的产能中仅有 40% 为高炉-转炉工艺，29% 为电炉工艺，31% 为直接还原铁工艺。且印度高炉产能非常集中，前五家钢厂 SAIL、JSW、JSPL、TATA 和 AM/NS India（原 Essar Steel）产能占比就已经有 70 以上。

截止 2019 年年底，印度粗钢产能为 1.42 亿吨。根据印度在 2017 年发布的《国家钢铁政策》，印度计划到 2030 年，粗钢总产能达到 3 亿吨。根据 2030 年 3 亿吨的计划倒推，印度每年需平均增加产能 1500 万吨左右。

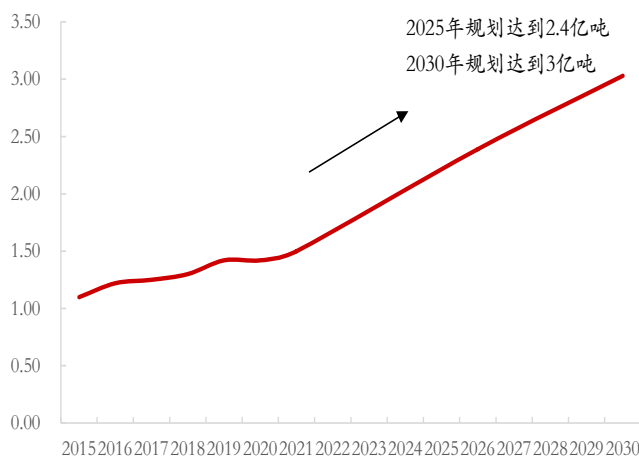
2019 年年末，印度宣布开启“5 年 100 万亿卢比”的基础建设规划，拉开新一轮财政刺激大幕。从 2019 年以来，尤其是疫情之后，印度对黑色产业链整体投资开发支持更为积极。据不完全统计，印度 2021 年新增高炉 2 座，增加产能 800 万吨，对应铁矿石需求 1280 万吨。

图表 11: 印度钢铁产能工艺分布 (2017)



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 12: 印度钢铁产能规划 (2017-2030)



资料来源: 《印度国家钢铁政策》, 东证衍生品研究院

图表 13: 2021 年印度新增粗钢产能项目

	2020	2021	投产时间
SAIL	2100	2100	
TATA	1960	1960	
JSW	1800	2300	2021 年 3 月
JSPL	800	800	
NMDC	0	300	2021 年 7 月
AM/NS India (原 Essar Steel)	960	960	

资料来源: Mysteel、东证衍生品研究院

4、铁矿复产快于粗钢产能投放, 印度上半年铁矿出口将维持高位

采矿方面, 印度当前同样是支持态度。2021 年以来, 鼓励本国矿山复产的消息逐渐增多。印度矿业部 2021 年 1 月表示, 将终止那些招标结束 7-8 个月仍未开始生产或连续 3 个季度无法维持最低发运量的铁矿石租约。目前, GOA 禁矿仍将维持, 其他铁矿石主产区 Odisha 邦和 Karnataka 邦均有矿山复产消息。不完全统计, 截止 2 月中旬, 印度批准复产矿山项目规模约 2000 万吨。

考虑印度矿山仍有一亿吨左右尾矿库存, 叠加现有矿山, 印度矿 2021 年总产量增量上调至 2500-3000 万吨。假设印度生铁按照其 12 月单月高点全年运行, 2021 年印度生铁产量可达到 7900 万吨, 对应增加其铁矿石需求 1800 万吨。Q2 开始, 印度新增 800 万吨粗钢产能投放, 对应全年铁矿石需求增加 1280 万吨。印度国内铁矿石生产恢复快于粗钢, 上半年预计出口量维持高位, 随着其下半年国内粗钢产能释放, 下半年出口量预计开始下滑。

因此, 1 月份以来, 我们看到的印度矿出口增加, 更多源自其本国铁矿石供应量增速高

于其国内铁水需求增速。随着上半年印度国内矿山复产，印度能够发往海外（主要是中国）的铁矿石量仍有增加，下半年随着印度国内粗钢产能投放，出口量将有所减少。预计2021年上半年印度铁矿石出口2830万吨，下半年出口2190万吨。上半年铁矿石出口量年化较去年增加500万吨，下半年较去年出口量持平。

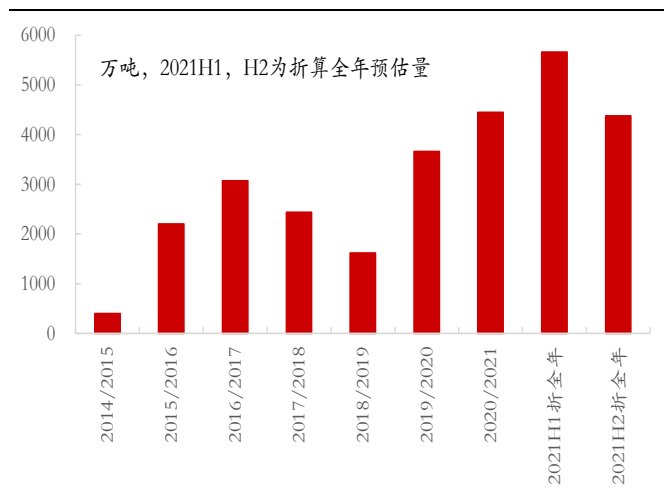
综合考虑印度矿发货量增加，我们小幅上修铁矿石年度供应增量500万吨至9000万吨。并不影响整体铁矿石供需缺口格局态势。需要警惕的是，随着唐山减排限产拉开帷幕，铁矿目前呈现强现实+弱预期的分化，预计短期行情以震荡市为主。

图表 14：印度已宣布复产矿山项目

时间	地区	项目	产能（万吨/年）
2021/1/4	Karnataka邦	批准NMDC重启多尼马拉莱矿山（Donimalai）的运营	700
2021/2/18	Odisha邦	OMC旗下两座矿区Jiling-Langlota和Guali投产	1200

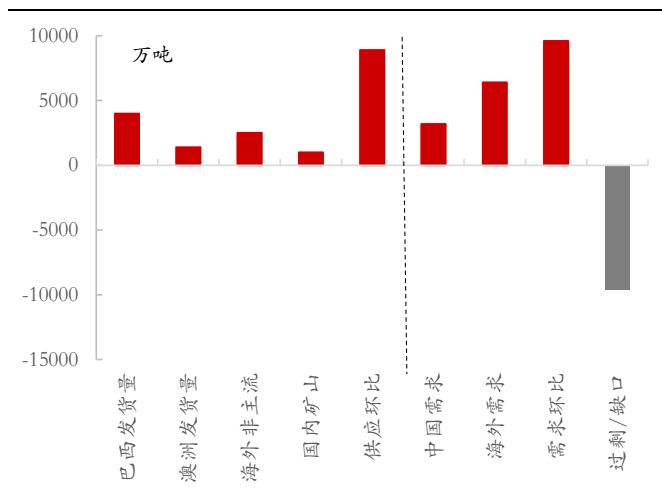
资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

图表 15：印度铁矿石发货量预估（2015-2021）



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 16：2021 年全球铁矿石供需平衡表变化



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

5、风险提示

海外疫情变化，海外钢厂复产变化，非主流铁矿石供应变化。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司，注册资本金 23 亿元人民币，员工近 600 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地，在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 33 家营业部，并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 134 个证券 IB 分支网点，未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自 2008 年成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持市场化、国际化、集团化的发展道路，打造以衍生品风险管理为核心，具有研究和技术两大核心竞争力，为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

许惠敏

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com