

铁矿基本面趋弱，等待做空催化

中州期货研究所 | 深度研究，投研一体

观点：目前黑色产业链的定价逻辑起点在成材。成材由于需求强劲加之限产执行相对到位，此前表现非常强势。但是在目前高利润，高基差的环境之下，也意味着 price in 了很多未来的良好预期。在社融见顶，叠加热卷出口竞争力不足的背景下，后续或将演绎需求不及预期的走势。铁矿石虽然供给远端压力明显，同时需求增速也不及年初预期。但是，铁矿石是黑色产业链里面唯一贴水的品种，估值仍然不高，贸然做空可能并不合适。做空的时间点可等待成材走弱，关注成材 5-10 价差持续走扩，远月承压之时。

目录

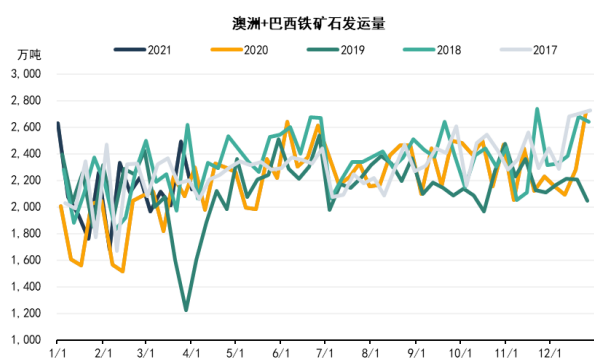
1. 铁矿石自身供需转弱	3
1.1 高绝对价格之下，铁矿石供给明显抬升	3
2. 终端需求进一步改善空间有限	6
2.1 宏观流动性收紧，对远期地产将构成压力	6
2.2 抢出口透支热卷部分需求	7
3. 铁矿未来情景推演	8

1. 铁矿石自身供需转弱

1.1 高绝对价格之下，铁矿石供给明显抬升

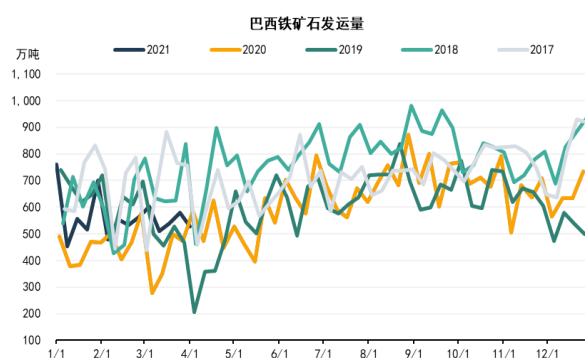
一季度铁矿石发运量增幅较大，巴西贡献了主要增量。巴西得益于一季度降雨量处于偏低水平，发运量明显恢复。淡水河谷一季度表现尚可，受天气影响较少，恢复至往年均值附近。Vargem 和 Timbopeba 复产顺利，一季度均进入调试阶段，二季度大概率贡献增量。一季度澳洲三大矿山累计发运 18867.5 万吨，三大矿山 2021 年整体增量有限，整体发运量大概率较 2020 年持平。

图 1 澳洲+巴西铁矿石发运量



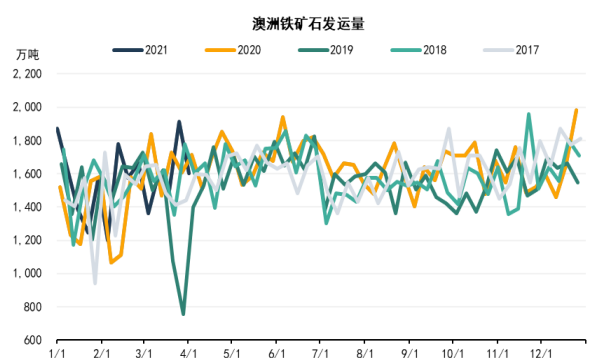
数据来源：钢联数据，wind，中州黑色研究所

图 2 巴西铁矿石发运量



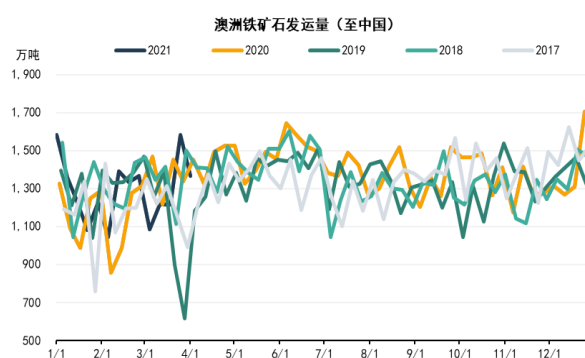
数据来源：钢联数据，wind，中州黑色研究所

图 3 澳洲铁矿石发运量



数据来源：钢联数据，wind，中州黑色研究所

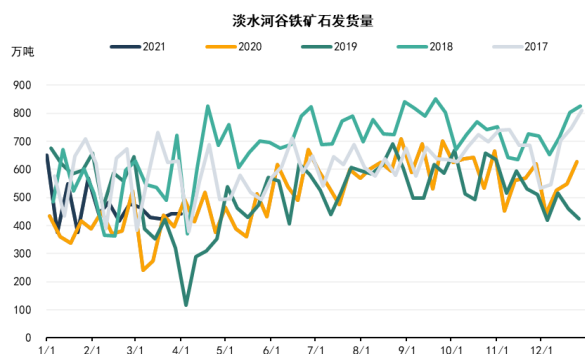
图 4 澳洲铁矿石运量（至中国）



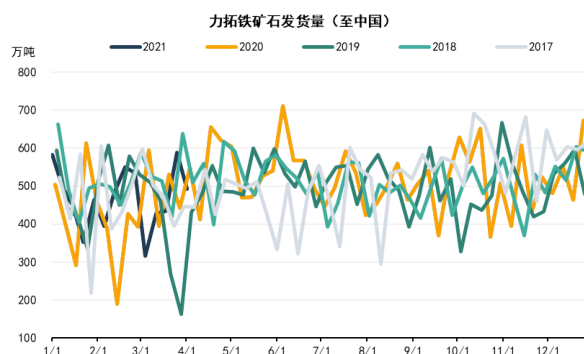
数据来源：钢联数据，wind，中州黑色研究所

图 5 淡水河谷铁矿石发运量

图 6 力拓铁矿石运量（至中国）



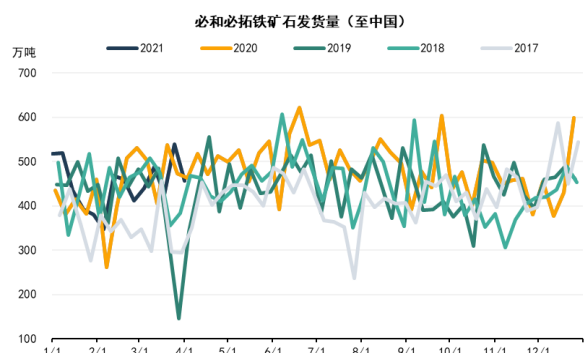
数据来源：钢联数据，wind，中州黑色研究所



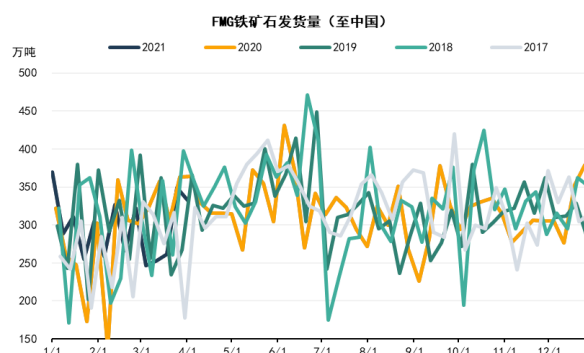
数据来源：钢联数据，wind，中州黑色研究所

图 7 必和必拓铁矿石发运量（至中国）

图 8 FMG 铁矿石发运量（至中国）



数据来源：钢联数据，wind，中州黑色研究所



数据来源：钢联数据，wind，中州黑色研究所

铁矿石价格目前维持在历史的最高水平，铁矿石价格 120 美元/吨是重要的临界点，全球绝大部分矿山的成本在此价格之下，因此生产动力强劲。在目前情况之下，四大矿山控量保价意义不大，因为一旦减少产量，只会让出市场份额。因此，后期若没有不可量因素扰动，铁矿石发运大概率将维持在相对较高水平。

受到高矿价带动，非主流矿山项目投产加速，预计 2021 年下半年将有 11 个新项目投入市场，将贡献 2800 万吨新增产量。Strike Resource 公司位于秘鲁的 Apurimac 铁矿石项目将于 2021 年二季度投产，年产能达 2000 万吨，预计 2021 年贡献 1000 万吨的增量，此项目是下半年的重要增量。

表 1 澳巴主流矿山产量（百万吨）

地区	公司	项目	投产时间	产能（万吨）	产量折算（万吨）
澳大利亚	Mineral Resources	Parker Range	2021 1H	420	200
	Mineral Resources	Wonmunna Iron	2021 1H	500	250
	Mineral Resources	Marillana	2021 2H	2000	500
	Fe Limited	Yarram Iron	2021 Q2	100	50
	Fenix Resources	Iron Ridge	2021.02	125	104
	GWR	Wiluna West Iron	2021.01	100	92
	Strike Resource	Paulsens East	2021 1H	150	75
	Nathan river	Roper bar	2020.10	150	150
巴西	Cadence	Amapá	2021	530	265
	ERG	BAMIN	2020.12	200	200
秘鲁	Strike Resource	Apurimac	2021 Q2	2000	1000

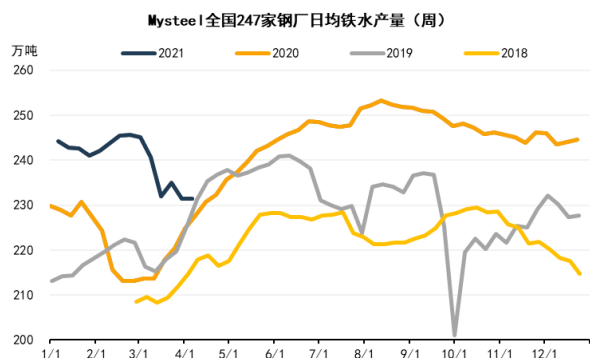
数据来源：钢联数据，wind，中州黑色研究所

1.2 限产整体仍然严格

三月开始，唐山进入常态化限产。执行范围为全市全流程钢铁企业，首钢股份公司迁安钢铁公司、首钢京唐钢铁联合有限责任公司除外。减排要求：按照 30-50%的减排比例。理论测算：2021 年 3 月 20 日-12 月 31 日影响铁水量约 3037 万吨，全年影响铁水量约 3555 万吨。与 2020 年实际产量比，预估下降约 1126 万吨。若唐山地区能按要求执行限产，则全年粗钢不增长的目标是可以实现的。

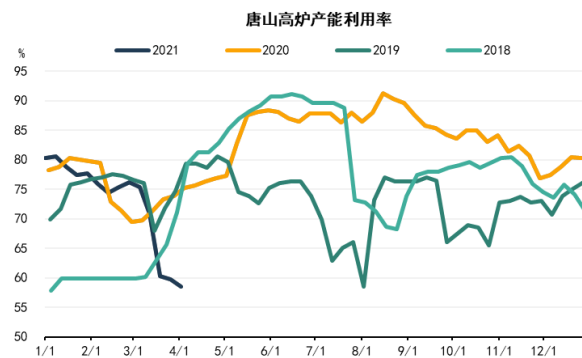
从目前执行情况看，铁水产量确实减量明显，同时唐山钢厂产能利用率也持续在低位徘徊。且近日传出了邯郸武安限产的传闻，这进一步强化了严格控制全年粗钢产量的预期。

图9 铁水产量



数据来源：钢联数据，wind，中州黑色研究所

图10 唐山产能利用率



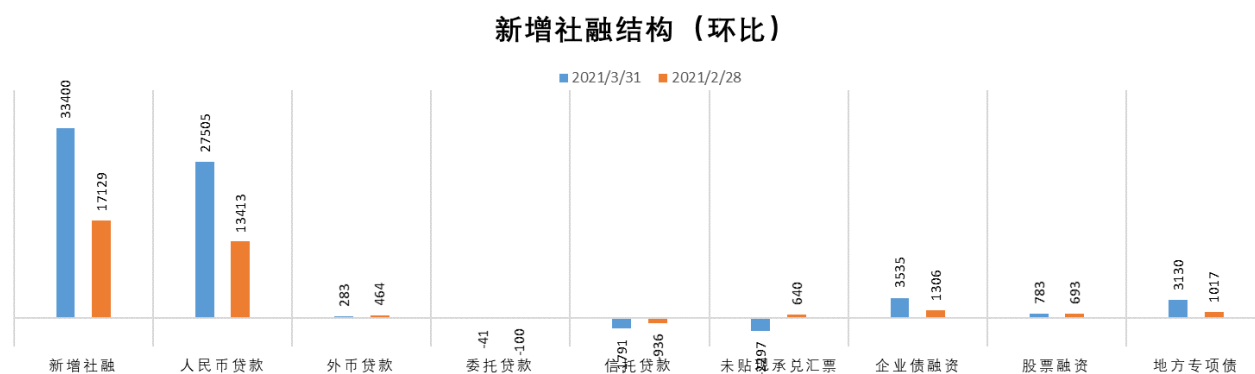
数据来源：钢联数据，wind，中州黑色研究所

2. 终端需求进一步改善空间有限

2.1 宏观流动性收紧，对远期地产将构成压力

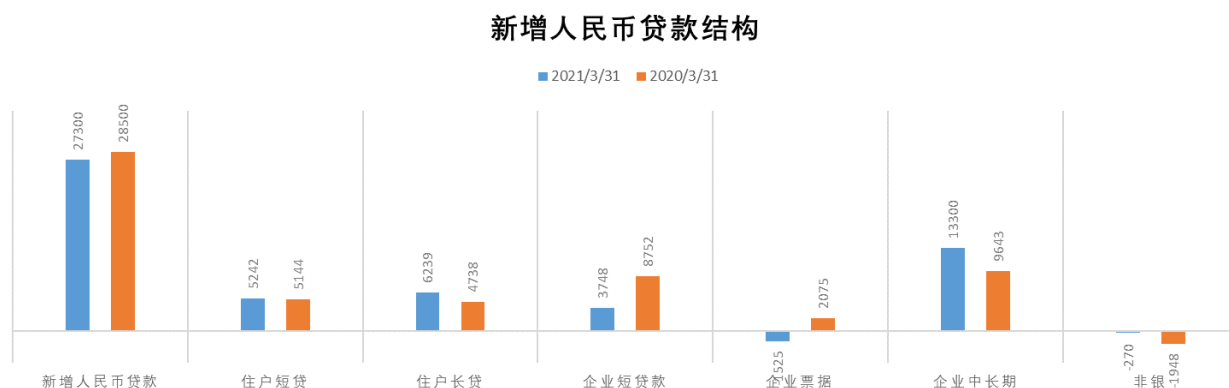
3 月份社融数据如市场预期回落，并主要以收缩表外融资为主。居民新增贷款继续增长，无论是单月还是12 个月做滚动累计，都说明地产融资强劲。这样的社融结构，难免导致央行对地产进行定向调节，在远月端对地产融资将形成一定压力。

图11 新增社融结构



数据来源：钢联数据，wind，中州黑色研究所

图 12 新增人民币贷款结构

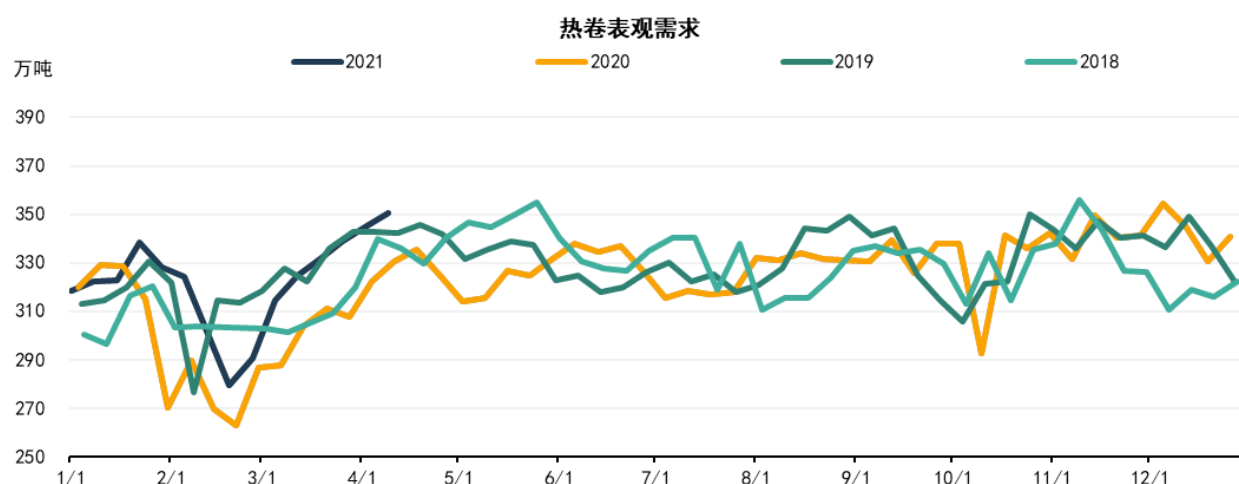


数据来源：钢联数据，wind，中州黑色研究所

2.2 抢出口透支热卷部分需求

热卷表需延续回升，表需继续创年内新高，明显高于往年同期水平，若考虑抢出口因素，热卷或已经部分提前透支未来需求。目前下游制造企业因板材价格偏高，主动补库意愿不强，仍维持随采随用的低库存高周转采购策略。下游汽车、家电正面临芯片短缺问题，而短期无法得到解决。目前部分钢厂已经出现汽车板订单接单不足。

图 13 热卷表观需求



数据来源：钢联数据，wind，中州黑色研究所

热卷出口退税调降政策仍然悬而未决。在过去的半个多月中，中国多数钢厂和出口商因预料出口退税政策将于近期落地而大范围封盘，或大幅提高报价。目前鞍钢、本钢热轧板卷报盘水平在 800 美元/吨 FOB，相比 3 月中旬的报价明显回调。但据出口商反馈，该钢厂接单条件为发船之前因退税政策改变产生的损失，全部由买方承担。出口市场价格方面，印度热卷出口 FOB 价格回升至 810 美元/吨，中国天津港出口 FOB 价格升至 826 美元/吨。国内出口热卷价格已无优势，后期出口供给将逐步转移到国内市场。

3. 铁矿未来情景推演

目前黑色产业链的定价逻辑起点在成材。成材由于需求强劲加之限产执行相对到位，此前表现非常强势。但是在目前高利润，高基差的环境之下，也意味着 price in 了很多未来的良好预期。在社融见顶，叠加热卷出口竞争力不足的背景下，后续或将演绎需求不及预期的走势。铁矿石虽然供给远端压力明显，同时需求增速也不及年初预期。但是，铁矿石是黑色产业链里面唯一贴水的品种，估值仍然不高，贸然做空可能并不合适。做空的时间点可等待成材走弱，关注成材 5-10 价差持续走扩，远月承压之时。

■ 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做任何保证，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所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

■ 联系我们

管理总部 200120

地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1502 室

Tel: 021-68395023

Email: zzzjb@zzfco.net

烟台营业部 264000

地址：烟台市芝罘区西关南街 2 号万达金融中心 20 层

Tel: 0535-6695733 传真: 0535-6692349

Email: zzyt@zzfco.net

青岛营业部 266071

地址：青岛市南京路 9 号联合大厦 19 层

Tel: 0532-85753103 传真: 0532-85753173

Email: zzqd@zzfco.net

临沂营业部 276004

地址：临沂市兰山区沂蒙路 454 号华泰(嘉锐)大厦 801

Tel: 0539-8053280 传真: 0539-8053280

Email: zzly@zzfco.net

大连营业部 116023

地址：大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2208 室

Tel: 0411-84806638 传真: 0411-84806338

济南营业部 250000

地址：济南市市中区阳光新路 67 号济南欧亚大观商都 A1-1105

Tel: 0531-83165837 传真: 0531-83165836

Email: zzjn@zzfco.net

广西分公司 116023

地址：广西南宁五象新区五象大道 403 号富雅国际金融中心 6512-6513 室

Tel: 0771-5505082 Email: zzgx@zzfco.net

烟台总部 264010

地址：山东省烟台市芝罘区万达金融中心 A 座 20 楼

Tel: 0535-6692646

Email: zzqh@zzfco.net

上海分公司 200120

上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1503 室

Tel: 021-68580502 Email: zzsh@zzfco.net

沈阳营业部 110004

地址：沈阳市和平区三好街 100-4 号 702-704 室

Tel: 024-31258299 传真: 024-31258292

Email: zzsy@zzfco.net

烟台分公司 265701

地址：烟台市开发区长江路天马中心 1 号楼 23 层 2301 号房

Tel: 0535-2169566 传真: 0535-2169566

Email: zzlk@zzfco.net

江苏分公司 210019

地址：南京市建邺区兴隆大街 188-1 号

Tel: 025-66687725

Email: zzjsu@zzfco.net

华中分公司 430000

地址：武汉市江汉区中央商务区泛海国际 SOHO 城第 3、4、6 幢 4 号楼 9 层 7 号

Tel: 027-83555585

Email: zzhz@zzfco.net

宜昌分公司 443000

地址：宜昌市伍家岗区新外盘商业中心楼 000301-01

Tel: 0717-6229585

Email: zzyc@zzfco.net