

## 入炉需求频受抑制，矿价承压震荡

### 摘要

一季度铁矿价格在 150-170 美元区间大幅波动，价格重心维持在 160 美元左右。一季度受到供需矛盾与环保限产、压减粗钢产量以及碳中和等影响，矿价呈现大区间波动。

在供给上，一季度的供给环比下降，同比增加。虽然一季度是澳巴的发运淡季，但在高矿价刺激下，矿山的生产供给动机强劲。在复产与增产共同促进之下，矿山的供应不断增加，预计进入第二季度，供给有望继续增加，港口库存预计起底回升。

从需求来看，一季度由于唐山环保限产施压压减粗钢产量和碳中和的影响，国内高炉开工和生铁产量高位下滑，钢厂入炉需求频受压制。压减粗钢的影响下，在二季度，日均铁水产量预计在 235 万吨左右，入炉需求难有较大提升。不过终端需求有望保持旺盛态势，钢材价格向上修复钢厂利润，因此需求端维持中性偏乐观的判断。

综上，二季度供给增加需求持稳，铁矿的价格将较一季度重心有所回落，但回落空间有限。宏观环境微变之下，高位矿价容易承压回调。

操作建议：单边不宜高位追多。套利上，布局 09-01 正套。

风险提示：压减粗钢政策加严、终端需求反复。

国贸期货  
黑色金属研究中心

黄志鸿

联系方式：0592-5831694

从业资格号：F3051824

投资咨询号：Z0015761

欢迎扫描下方二维码  
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

## 一、行情回顾

图表 1：铁矿价格走势



数据来源: Wind

回顾 2021 年第一季度，矿价总体维持在 150-170 美元的高位，呈现大区间波动。1 月份铁矿价格由于供给偏紧需求强劲而震荡偏强，下旬由于河北疫情影响，钢厂炉料短缺，陆续检修，使得矿价高位回落。进入 2 月，由于宏观环境趋暖，全球宽松环境不改，新冠疫苗加速推进以及新冠治疗药物喜讯频传，中美关系缓和，铁矿再度受益向上。到了 3 月份，唐山地区的限产政策频传，叠加中期压减粗钢和远期碳达峰的影响，钢厂入炉需求受到压制，市场情绪较为悲观，矿价再度滑落。至 3 月底，终端需求表现亮眼，钢价向上带动铁矿，钢厂利润大幅修复，5 月合约向上修复基差。

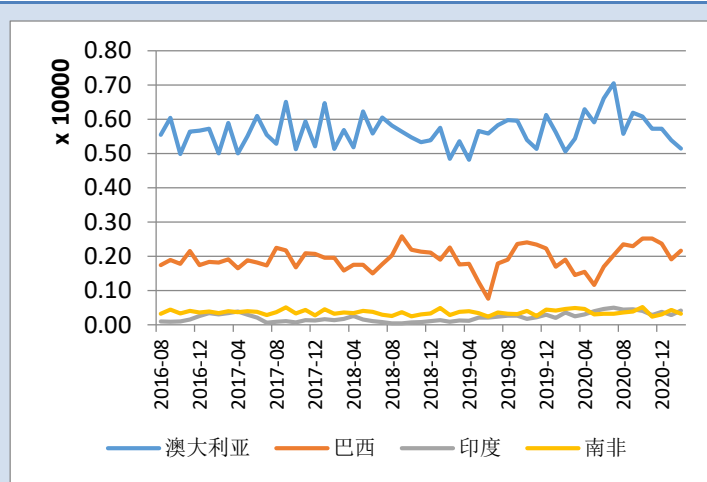
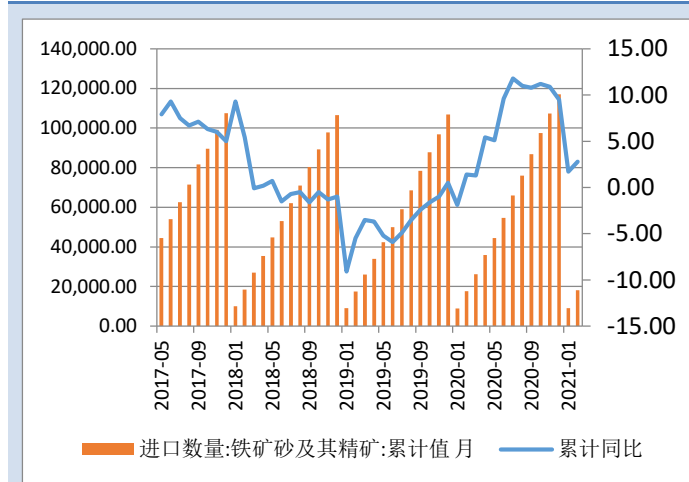
## 二、供给偏紧格局改善，高矿价刺激供给增加

### 1、南半球自然灾害频繁，供给稳中有增

高矿价刺激，海外矿山复产和新增产能的投放，海外矿山发运增加，供给偏紧格局逐步改善。进入一季度，南半球进入秋季，自然灾害仍频发，澳洲飓风、洪水等不断影响矿山的正常发运。澳洲方面，由于 2021 年飓风的影响小于 2020 年，且 2020 年飓风是从 2019 年 12 月底开始，2021 年截止到现在两个飓风是集中在 1 月底和 2 月初，虽有天气方面的影响，但矿山在飓风开始前后会增加发货来弥补因封港对发运量产生的实际影响，因此在一月份的高位发运后，二月份、三月份澳洲发运量有所下滑。巴西方面，不论是南部发货港口年初降雨量较去年有明显减少，所以发运节奏较为稳定。而非主流矿中，疫情稳定后，印度冲量尤为明显，也是因为印度相关政策出台称在今年年中要加收出口铁矿关税，从而刺激印度矿山提前出口铁矿。同时，2021 年四大矿山在年度产量目标上均有上提，因此一季度进口量整体有所增加。

图表 2：进口数量

图表 3：国别进口



数据来源：Wind

## 2、复产与增产不断，港口库存起底回升

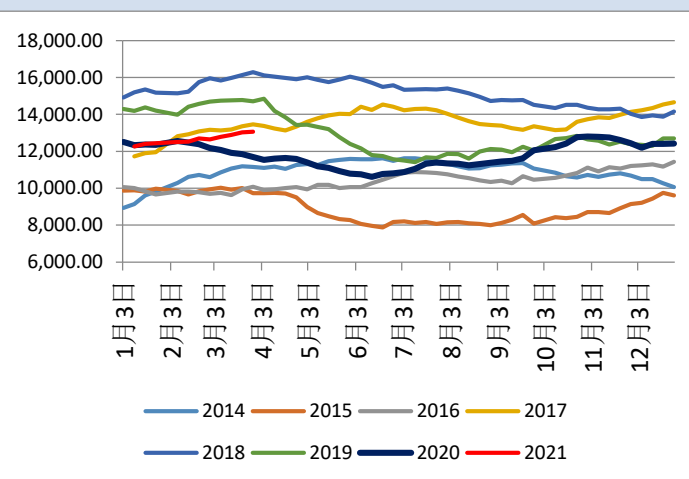
由于当前矿价高位，中小矿山的生产动力十足。160 美金的矿价，基本使得各个矿山均有较好利润。

2021 年澳洲 FMG、Roy Hill、Mineral Resources 以及 Mount Gibson 等矿山在原有生产项目基础上仍有增产空间，但增量有限。巴西方面，VALE 由于溃坝和疫情而关停的项目稳步复产，Samarco 经过 5 年的停产，于 2020 年 12 月份顺利复产。复产后 2021 年预计球团产量达 700-800 万吨，5 年内产能实现 1400-1600 万吨，9 年内达到 2200-2400 万吨。

其他国家方面，此前塞拉利昂唐克里里项目因为高成本且采矿证被政府没收而停产，2020 年中国庆华集团成为该项目新主人。该矿山于 2020 年 9 月份复产，并于 2021 年 1 月 29 日进行了首船发运。但是考虑到目前塞拉利昂国内相关政策因素，预计 2021 年实际增量有限。国内方面，国内矿山开工维持高位。进入第二季度，环保限产对国内矿山的扰动预计有限，国产矿山产量将继续保持高位，各家矿山的产能利用率均有较大提升。

图表 4：港口库存

图表 5：新增项目



地区	公司	项目	投产时间	品位	产能 (万吨)	预计产能折算 (万吨)	品种
澳大利亚	Mineral Resources	Parker Range iron ore Project	2021 1H	56.40%	420	200	粉矿
澳大利亚	Mineral Resources	Womunna Iron Ore	2021 1H	56.50%	500	250	粉矿
澳大利亚	Mineral Resources	Marilana (MRI 50%)	2021 2H	60.50%	2000	500	粉矿
澳大利亚	Fe Limited	Yarrom Iron	2021 Q2	60%-62%	100	50	粉矿
澳大利亚	Fenix Resources	Iron Ridge mine	2021.02	63-64%	125	104	可直发铁矿
澳大利亚	GWR Group	Wiluna West Iron Ore Project	2021.01	60.70%	100	92	可直发粉矿
澳大利亚	Strike Resources	Paulsens East iron ore project	2021 1H	62.00%	150	75	可直发铁矿
澳大利亚	Nathan River Resources	Roper Bar iron ore project	2020.10	60.10%	150	150	可直发粉/块
巴西	Cadence 矿业公司	Amapá iron ore mine	2021	62-65%	530	265	精粉/球团
巴西	ERG	BAMIN	2020.12	65.00%	200	200	可直发粉矿&精粉
秘鲁	Strike Resources	Apurimac Iron Ore	2021 Q2	57.30%	2000	1000	粉矿

数据来源：Wind、mysteel

在新增产能上，澳洲新项目仍占据绝对比例，新项目数量达到 8 个，产能达 3500 万吨左右。根据投放节奏，预计实际贡献增量 1400 万吨左右。放眼所有新项目中，澳大利亚 Mineral Resources 公司表现亮眼，旗下共计 3 个项目（Wonmunna Iron Ore, Parker Range, Marillana）即将在 2021 年投产，总产能达 2920 万吨。一旦这些项目投产，MinRes 将离澳洲第四大铁矿石公司的目标更近一步。

除了大型矿山致力于提高自身份额之外，众多中小矿山项目如雨后春笋般涌现，在市场上崭露头角。澳大利亚 Roper Bar 铁矿石项目于 2020 年 10 月份正式投产，并于 11 月份进行了首船铁矿石发运，该项目第一阶段预计将在三年内生产 460 万吨直接运输矿石（DSO），年度产量预计为 150-180 万吨。Fe Limited 旗下 Yarram Iron 项目，GWR 集团旗下 Wiluna West Iron Ore 项目，Fenix Resources 旗下 Iron Ridge 矿山和 Strike Resource 旗下 Paulsens East 铁矿项目也都将于 2021 年投产。

巴西也将有 2 个新增项目。欧亚资源集团旗下的 BAMIN 项目于 2020 年 12 月投产，产品为高品质可直发粉矿以及高品精粉，初始铁矿石年产能 200 万吨，以 65%品位的高品质产品为主，后期达产产能预计能达到 1800 万吨。另外 Cadence 矿业公司旗下的阿马帕矿山（Amapá）也将于 2021 年投产，产能约 530 万吨。

其他国家方面，澳洲 Strike Resource 公司不仅在本土提高份额，也在秘鲁拓展了自己的版图。其位于秘鲁的 Apurimac 铁矿石项目是世界上规模最大、品位最高的铁矿石矿藏之一。其铁矿石年产能达 2000 万吨，预计将于 2021 年二季度投产。

除上述新投产项目以外，澳巴矿山巨头的替代项目也逐步投放，但这部分项目主要以替代项目或稳产项目为主，例如力拓旗下的罗布河稳产项目和 Tom Price 稳产项目，BHP 旗下的 South Flank 项目，FMG 旗下的 Eliwana 项目以及 Atlas 旗下的 Sanjiv Ridge 项目。

### 3、供给小结

据海关统计，2021 年 1-2 月我国进口铁矿砂及其精粉 18150.6 万吨，同比增 2.8%。2021 年第一季度，高矿价刺激下，澳巴矿山的发运企稳回升，四大矿山的供给增加，其他中小矿山的供给也趋于增加，使得国内港口库存由去转增，当前国内港口库存已经高出去年同期 1200 万吨。在高矿价刺激下，预计海外铁矿石的供给还将继续流入我国，铁矿石供给将继续趋于增加，预计我国全年进口增量在 3000 万吨以上。但是南半球自然灾害仍较多，不排除可能会影响矿山的供给。

## 三、入炉需求高位回落，终端需求尚可期待

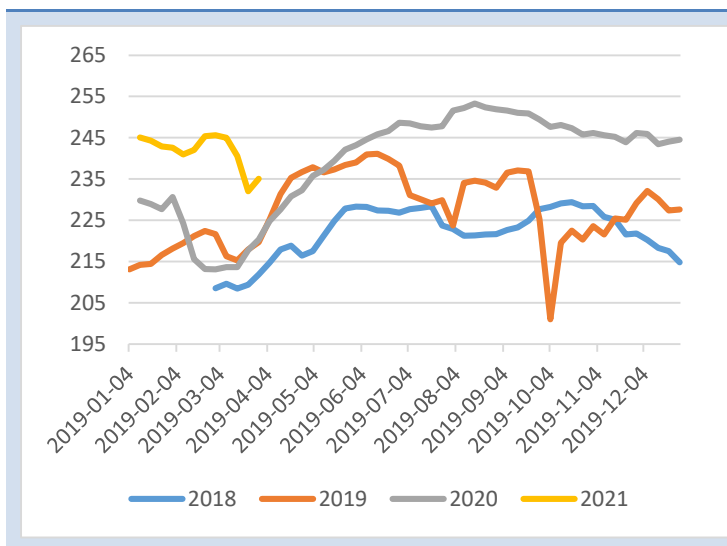
### 1、唐山环保限产不断，入炉需求频受抑制

今年以来，压减粗钢产量已成为对黑色板块影响最深的政策之一。中期的压减粗钢产量，长期的碳达峰碳中和对钢厂入炉需求有较大压制。特别是自进入三月以来，为达成既定的环保目标，唐山地区的限产政策不断，并且逐步升级加压。3 月 19 日唐山市发布至年底的关于钢企限产减排措施的草案。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，折合铁矿需求有 5000 万吨的减量，日均

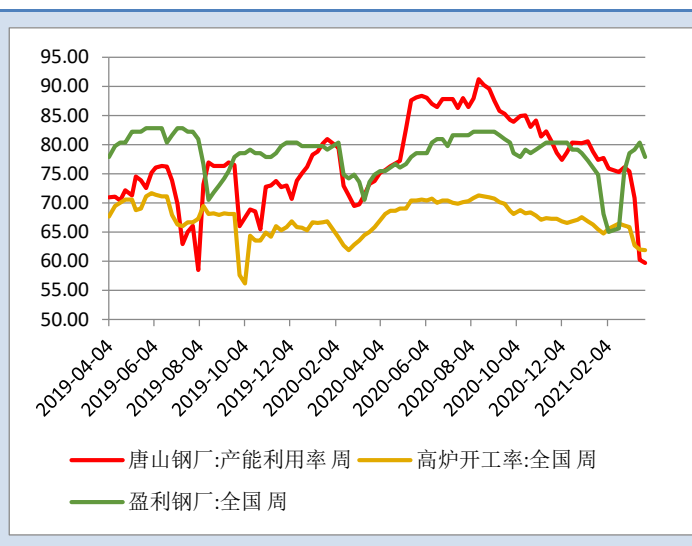
铁水产量从 245 万吨左右滑落至 230 万吨。4 月 1 日国家发展改革委、工业和信息化部就 2021 年钢铁去产能“回头看”、粗钢产量压减等工作进行研究部署。在碳达峰-碳中和以及压减粗钢产量的大背景下，环保限产不可轻视，已经成为后续政策的预演，可能成为压减粗钢产量的有效政策工具。

随着唐山发布至年底的限产政策后，高炉产能利用率和日均铁水产量开始回升。当前高炉开工仍保持在高位，生铁产量亦是历年高位。高炉炼铁产能利用率 88.30%，同比增加 5.53%；钢厂盈利率 89.61%，同比增加 2.16%；日均铁水产量 235.05 万吨，同比增加 14.71 万吨。

图表 6：日均铁水产量



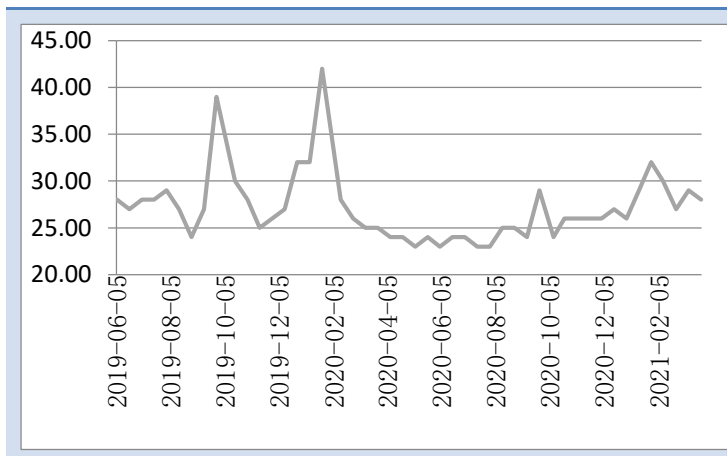
图表 7：开工率



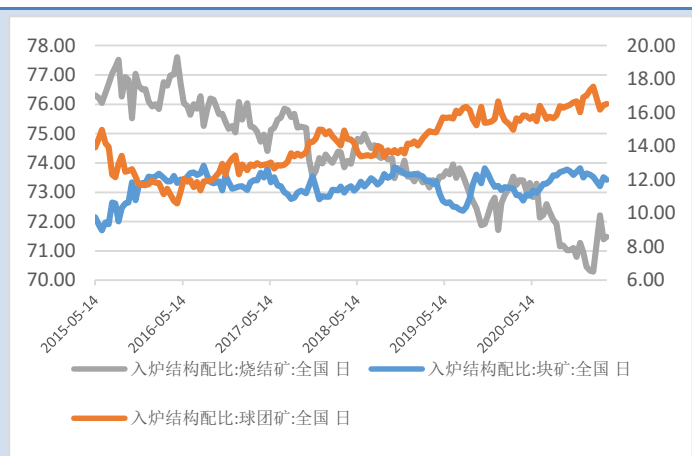
数据来源：Wind

据我们核算当前杭州地区钢厂生产螺纹钢利润在 650 元/吨左右，利润大幅修复。随着钢厂利润的上升，高品矿、球团矿和块矿的需求较好，而盘面对应的中品粗粉性需求相对下降。但是当前钢厂库存维持低位，钢厂仍有一定的采购需求，疏港量维持在 300 万吨左右。另外，海外经济复苏，海外钢厂的高炉不断复产，对铁矿的需求也有明显支撑。

图表 8：钢厂铁矿可用天数



图表 9：入炉比



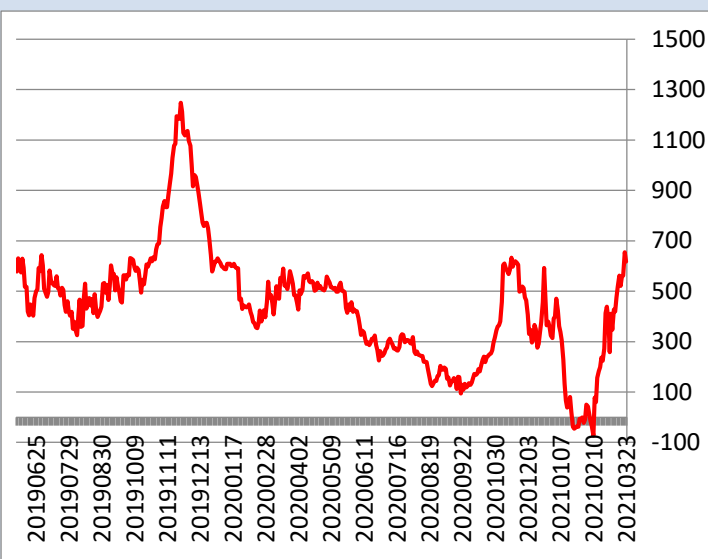
数据来源：Wind



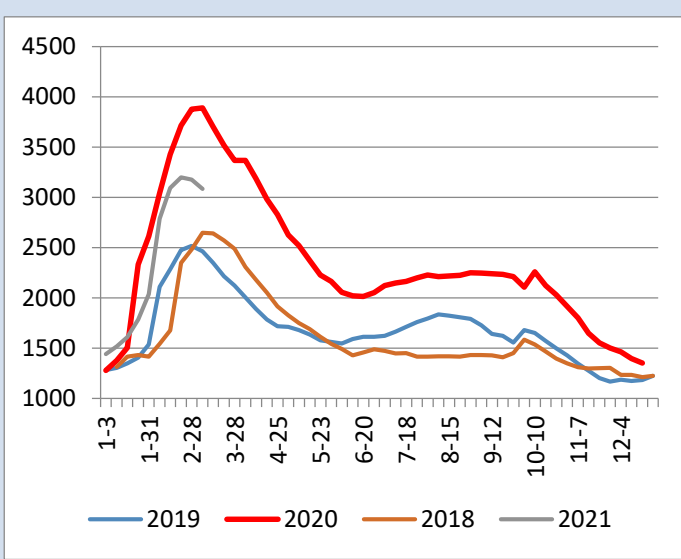
## 2、终端需求表现亮眼，后市仍可期待

2021 年作为“十四五”开局之年，大量的用钢项目开工建设，因此建材的需求并不悲观。随着全球经济持续复苏，制造业的火热也保证了对板材的需求。随着各大项目工程开工建设，2021 年 3 月挖掘机销量 72000 台左右，同比增速 45.73% 左右。2021 年 1-3 月挖掘机销量 119906 台，同比增速 74.71%。钢材库存开始加速去化，目前库存每周去化在 100 万吨以上。3 月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 51.9%、56.3% 和 55.3%，比上月上升 1.3、4.9 和 3.7 个百分点，我国经济总体延续扩张态势。随着用钢需求持续释放，黑色板块正反馈结构明显。

图表 10：钢厂利润



图表 11：五大钢材库存



数据来源：mysteel、国贸期货

## 3、需求小结

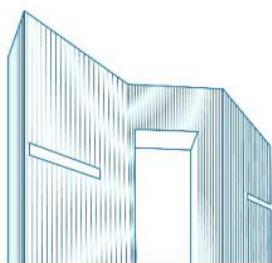
进入第二季度，钢厂的入炉需求受到抑制的预期没有改变，但是钢厂高利润低库存之下，仍有补库需求。终端需求仍是支撑黑色板块的重要力量，虽然地产端存有一定的不确定性，但是基础建设和制造业的用钢需求有望维持旺盛态势，因此终端需求有望在第二季度持续发力。成材价格的坚挺或将支撑铁矿石需求。尽管国内的压减粗钢产量的政策压制，但是对于钢材的需求不会消失，海外经济体也纷纷推出基建计划支持经济复苏，海外钢厂在利润的驱使下亦有增加高炉开工的需求，铁矿的入炉需求会得到部分补偿。因此，铁矿石的入炉需求受到抑制但终端需求尚有发力空间，需求端中性向好。

## 四、综述

一季度铁矿价格高位大区间震荡。二季度在高矿价刺激下，海外矿山复产增产使得供给增加而入炉需求受到压减粗钢的抑制，但终端需求韧性，因此铁矿的价格将较一季度重心有所回落，但回落空间有限。全球经济继续复苏向好，宏观环境微变之下，高位矿价容易承压回调。操作建议：单边不宜高位追多。套利上，布局 09-01 正套。

## 免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。



期市有风险 入市需谨慎

# 国贸投研小程序

专注期货，悦享资讯

7X24小时期货资讯，紧跟行情专业解读

