

## 从唐山调研看铁矿矛盾演绎 ——黑色中国行系列3（唐山篇）

### 报告要点

**总结：**我们对唐山本地的钢厂、贸易商和港口等产业进行了调研，发现烧结限产较为严格，但影响小于去年同期；虽然全国压港严重，但唐山港口压港压力较小；国庆假期临近，钢厂为避免价格拉升，以分散补库为主；近期铁矿结构性矛盾也有所缓解。整体来看，铁矿自身驱动减弱，维持高位震荡判断。

### 摘要：

**烧结限产较为严格，影响小于去年同期。**唐山近期限产趋严，且主要是针对烧结机，但钢厂可以通过储备库存、外采以及增加在产烧结机利用系数等措施缓解限产影响。整体来看，唐山限产对铁矿总量需求有所压制，唐山高炉产能利用率近期环比有所回落，但环保限产影响要小于去年同期。

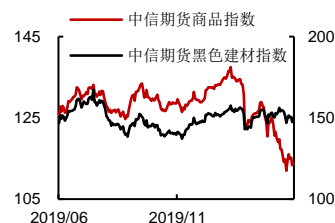
**唐山压港压力不大，许可证政策影响较小。**唐山地区压港压力较小，全国压港主要是由于铁矿供给放量所致。许可证延长至11天影响较小，预计后续伴随卸港能力的提升，全国压港后续将逐渐缓解。

**国庆假期临近，钢厂分散补库为主。**钢厂铁矿库存大都在7-15天内，国庆节前会补一些，但力度较春节前小。钢厂认为铁矿支撑仍强，大都采取回调买入策略，但因担心集中补库，拉升原料成本，故准备采取分散补库的方式，因此国庆前补库对铁矿提振作用预计较小。

**结构性矛盾有所缓解，印矿用量明显增多。**唐山烧结矿配比近期调整不是很频繁，今年变化较为明显是多以印矿替代超特混合等低品矿。此外伴随着块球性价比的凸显，再叠加环保限产力度的加强以及降雨的减少，预计块球溢价也将持续回暖。

**铁矿自身驱动减弱，维持高位震荡判断。**整体来看，铁矿总量矛盾和结构性矛盾皆有缓解，自身驱动减弱，后期驱动转向终端需求的演变。若终端需求得以继续回暖，则钢厂利润将带动原料走正反馈效应，否则将转为负反馈效应。在当前终端需求后市尚不明朗的背景下，我们判断铁矿石后期将维持高位震荡走势。

**风险因素：**钢材需求回落幅度超预期（下行风险），中品澳矿库存持续去化（上行风险）。



### 黑色建材研究团队

研究员：  
曾宁  
021-60812995  
从业资格号 F3032296  
投资咨询号 Z0012676

辛修令  
021-60812973  
从业资格号 F3051600  
投资咨询号 Z0015754

任恒  
021-60812993  
从业资格号 F3063042  
投资咨询号 Z0014744

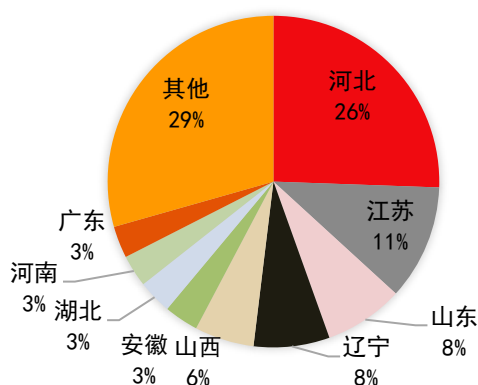
## 一、 调研背景

河北省作为国内第一产钢大省，钢材产量占全国 26%，而在河北省中，唐山作为最重要的产钢重镇，对我国的钢铁产业有着举足轻重的作用。唐山京唐和曹妃甸两港也是中国铁矿石大港，两者合计铁矿库存约占中国铁矿石库存四分之一。

作为产钢重镇，唐山的环境不可避免地要受到影响，因此在 2018-2019 年环保限产政策频出，从总量上压制了铁矿石的需求，从结构性上提振了块矿球团溢价和废钢的需求，因此唐山限产对铁矿石价格的影响不容忽视。

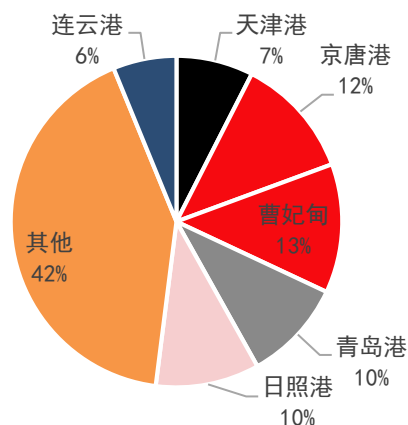
近期唐山环保消息频出，那么实际限产力度究竟如何？唐山的烧结配比是否因环保和性价比而有所改变？唐山港口压港情况是否紧迫？为探究市场所关注的问题，我们对唐山本地的钢厂、贸易商和港口等产业进行了调研。

图 1： 中国粗钢产量分布



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 2： 中国港口铁矿库存分布



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

## 二、 烧结限产较为严格，影响小于去年同期

环保限产政策的执行这两年取得了明显的成效，唐山等地的空气质量综合指数逐年下滑，雾霾天数明显减少，空气质量得到好转。此外，今年年初由于疫情影响，钢厂产量受到压制。为了保障经济的发展，叠加空气质量的好转，今年钢厂环保限产压力较往年明显减小。

但环保限产仍是不容松懈的重要任务，通过这次调研，我们发现钢厂自 8 月底开始限产开始逐渐趋严，且限产目标主要针对烧结机：

**钢厂 A：**目前只开一座 1350m<sup>3</sup> 高炉，两台烧结机，其他设备和竖炉石灰窑等设备全停，停产已经有 10 天时间，其中高炉预计限产 25 天。

**钢厂 B：**近两周烧结限产 50% 左右。

**钢厂 C：**本部高炉全停，新区 3200 高炉刚刚点火烘炉，预计 10 月底和年底

分别再各开一座。

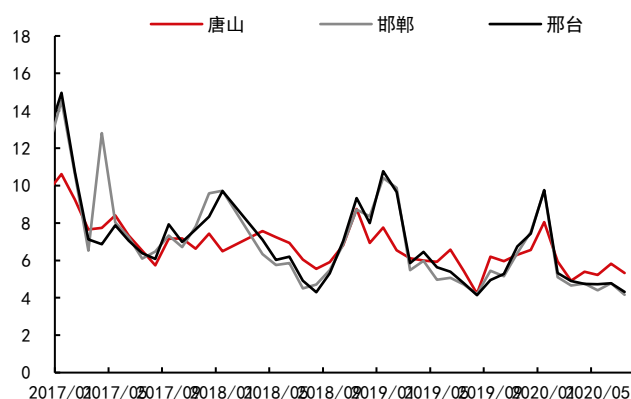
**钢厂 D:** 疫情期间全线停产，4 月份复产，8 月初开始烧结限产 1/3，尚在等待 9 月限产政策；

**钢厂 E:** 自身环保工作到位，要被评为 A 类企业，烧结机全开，烧结矿富裕。

但钢厂表示一方面其前期就储备了烧结矿库存，短期内可通过消耗库存满足自身生产需求；另一方面唐山钢厂可以使用进口烧结或从秦皇岛等地购买烧结矿库存；最后钢厂还可以提高在产烧结机系数。

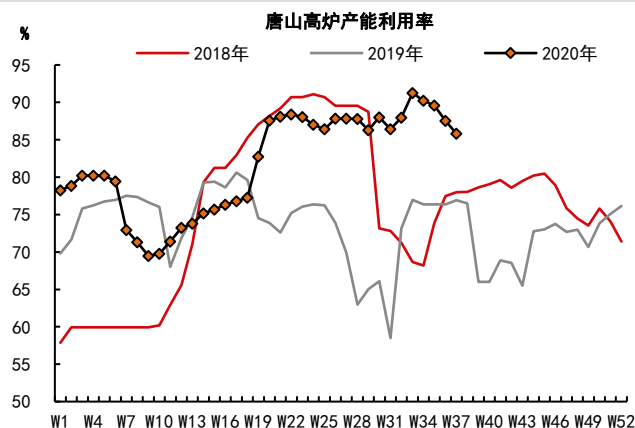
也有部分钢厂高炉关停，9 月 8 日晚，两家钢厂三座高炉停产。但各家钢厂带钢卷板利润大都在 300-400 元/吨，均在转炉里或多或少添加了废钢或热压铁块。整体来看，唐山限产对铁矿总量需求有所压制，唐山高炉产能利用率近期环比有所回落，但环保限产影响要小于去年同期。

图 3: 169 城市空气质量综合指数



资料来源: Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 4: 唐山高炉产能利用率



资料来源: Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

### 三、唐山压港压力不大，许可证政策影响较小

铁矿石压港是当前市场比较关注的焦点，而压港最主要的原因是铁矿供给的放量。但唐山地区压港压力较小，曹妃甸实业港口目前压港 3 天左右（历史最高压港 40 天），弘毅港口主要是煤炭压港。

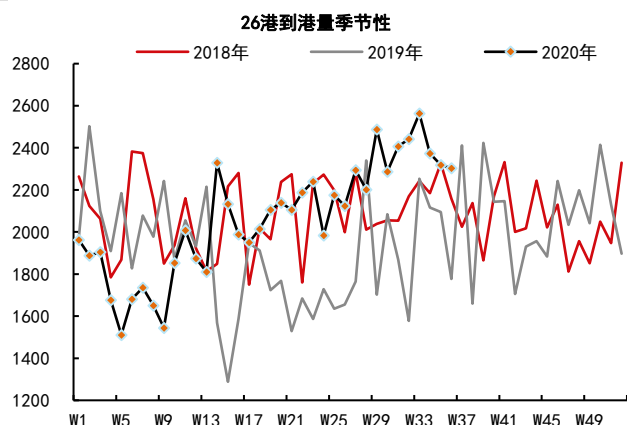
全国压港的原因首先是澳洲矿山今年受飓风影响减少，必和必拓和 FMG 也上调了其年度目标；淡水河谷得益于北部 S11D 产能的扩张，当前发运已超越去年同期水平，若搭配第三方采购和降库存策略，其达成 3.1 亿吨的销量水平仍然是大概率事件；海外对铁矿需求明显下滑。使得巴西矿发往中国比例大幅提升，至 8 月份已达 80% 以上，创历史新高；非主流矿进口也伴随着普氏价格的上涨一直在增加，1-7 月份非主流矿进口同比增加 1800 多万吨，且主要集中在印度、乌克兰、俄罗斯三国。

铁矿主产国对中国铁矿供给的增加，使得我国到港量同比放量，而港口卸港

能力却遭遇瓶颈，再叠加疫情使得检查时间延长（主要是山东港口），沿江港口遭受洪涝灾害影响，使得我国港口压港刷历史新高。

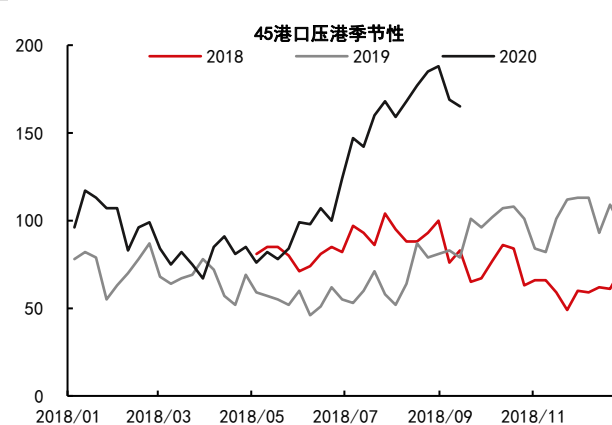
据港口反映，大风和大雾也对卸船影响比较大，但往往在每年的 11-次年 1 月影响会比较明显；大雨对卸港影响较小，主要影响堆场。

图 5： 26 港到港量季节性



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 6： 45 港口压港季节性



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

8 月份，针对澳洲铁矿、煤炭等产品许可证申请期限延长至 11 个工作日，而抵港日必须有许可证才可以报关。澳洲矿发往中国海上时间需 14 个自然日，此举无疑限制了澳洲铁矿的通关效率，同时打压了海漂货交易活跃度。

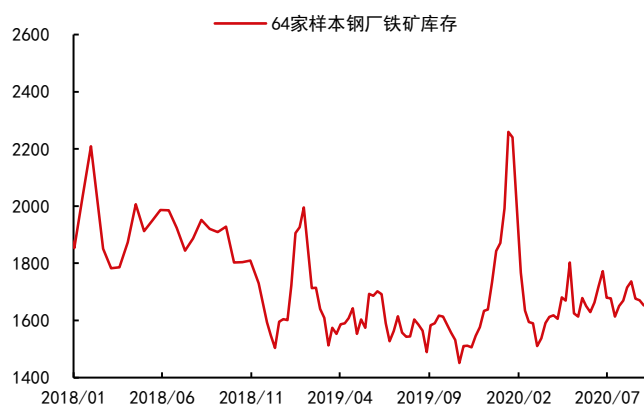
从我们调研结果看，该政策实施仅仅是影响了政策刚刚修改时来不及做调整的船只，后续钢厂或贸易商完全可以在澳洲装船前申请许可证，因此目前来看，许可证申请时间的延长并没有造成太大影响。

整体来看，近期全国港口卸货能力有所提升，日照港也新增两个泊位，预计全国压港后续将有所缓解

#### 四、 国庆假期临近，钢厂分散补库为主

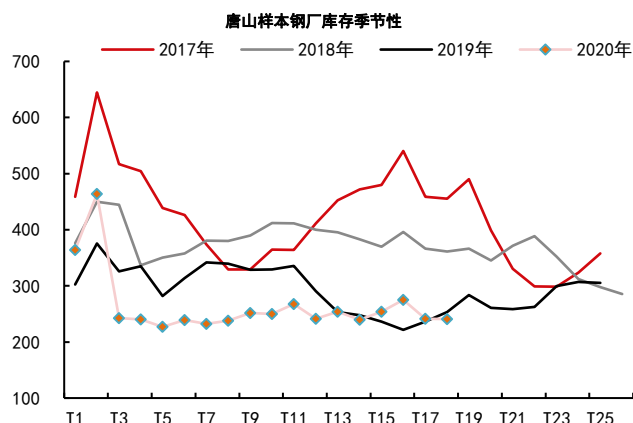
目前市场认为国庆前钢厂有铁矿补库的预期，铁矿价格存在支撑。经过调研我们发现，目前钢厂铁矿库存均保持 7-15 天以内，认为铁矿价格难以深跌，基本采取了回调买入的策略。但钢厂不希望集中补库拉高铁矿价格，均表示要采取分散补库的手段，且补库需求比年底要少很多。通过图中唐山地区库存季节性来看，往年国庆期间钢厂补库力度均不明显。因此，国庆前钢厂补库预期对铁矿价格提振力度较小。

图 7： 64 家样本钢厂铁矿库存



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 8： 唐山样本钢厂库存季节性



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

## 五、 结构性矛盾有所缓解，印矿用量明显增多

前期支撑盘面价格继续上行的另外一个重要因素就是铁矿石结构性矛盾，前期中品澳矿库存持续下滑，溢价走高，与 PB 粉价差最低跌至 50 元/吨以下。与此同时，PB 粉与超特粉价差也在不断扩大，最高逼近 2018 年矿难前水平。

但在中品澳矿溢价走高的同时，其性价比也在走低，随着淡水河谷发运的恢复，非主流矿进口的增加，钢厂逐渐将烧结配比向性价比更高的高低品矿或非主流矿倾斜，中品澳矿需求回落，库存升高，溢价走低，而高低品矿或非主流矿需求回升，溢价回暖，铁矿结构性矛盾缓解。

虽然当前中品澳矿溢价已经回落，但钢厂除了追求性价比的同时，对自身铁水产量的稳定性也有要求，因此对配比的调整不会过于频繁，短期内中品澳矿的需求难以大幅回升。

此外，由于今年非主流矿进口的走高，使得港口囤积了大量性价比较高的非主流矿，钢厂也一直在需求配比上往非主流矿倾斜，其中以印粉（Fe 品位 60% 以下）用量增加最多。

**钢厂 A：**用料调整比较灵活，烧结粉使用卡粉、57%印粉（替代超特混合）和 PB 粉等，一直没用块矿，球团入炉比例到 20%。

**钢厂 B：**PB 粉/块、BHP 除金布巴（磷高）外的所有品种、巴混和 FMG 超特混合。现货比例在降低，以长协为主，用料调整不频繁。

**钢厂 C：**长协为主，纽曼粉/块、PB 粉、超特或混合，以及少量金步巴和印粉，本地精粉约占 30%。大高炉追求稳定，配比调换不频繁，现货占比很少。

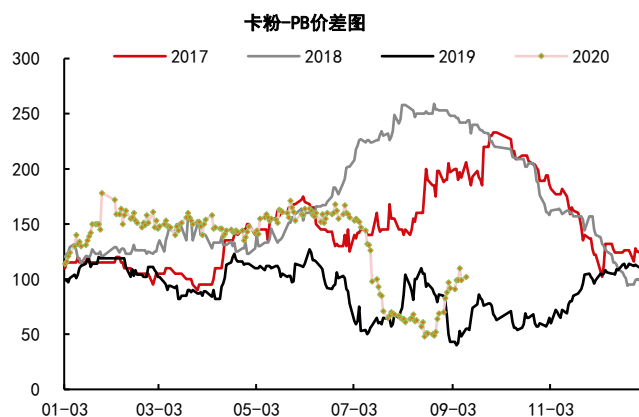
**钢厂 D：**烧结以 25%本地精粉、PB 粉，混合、57%印粉；块 10%（峰值 15%-16%），球 20%。前段时间配比调整比较频繁，主要是用量的调整，但当前较为稳定。



**钢厂 E：**烧结用量本地铁精粉 15%左右，再搭配纽曼、巴粗、卡粉以及印矿，球团配比可达 25%（最高 30%），近两月没有大规模更换配比。

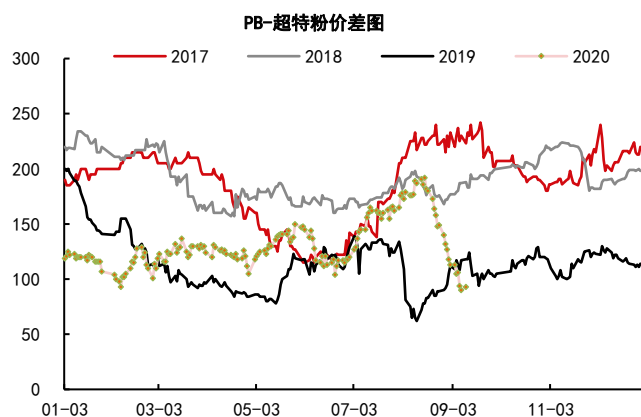
**钢厂 F：**前期用超特等低品矿较多，随着低品价格增加，钢厂计划增加性价比更高的金布巴用量。

图 9： 卡粉与 PB 价差图



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 10： PB 与超特价差图

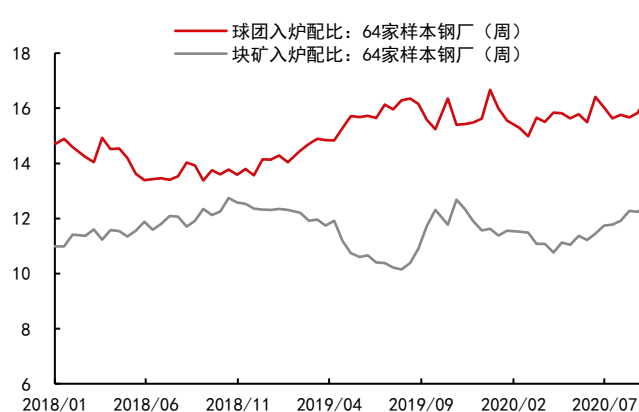


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

同样由于非主流矿进口的增加，进口球团的供给也明显放量，而我国的球团需求尽管一直在增加，但受技术条件限制，难以放量。块矿的需求由于环保限产力度减弱以及降雨较多不好筛分的原因，需求也不及往年。据了解，前期块球溢价一直弱势，港口甚至有拿块矿破碎成粉的现象。

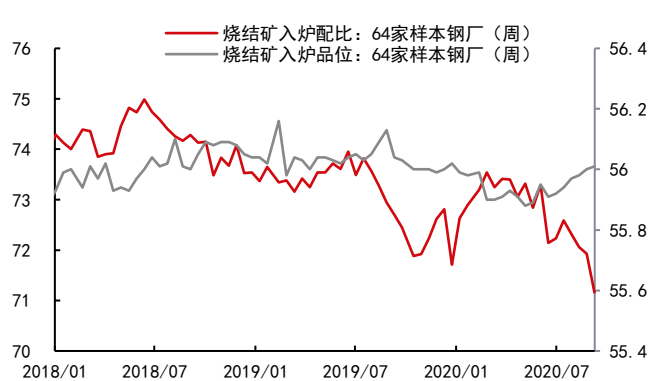
此外，今年国产矿产量遭遇瓶颈，国产铁精粉产量难以大幅超越去年，且矿山库存较往年也有大幅下滑，后续伴随着块球性价比的凸显，再叠加环保限产力度的加强以及降雨的减少，预计块球溢价也将持续回暖。

图 11： 块球入炉配比



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 12： 烧结矿入炉配比与品位



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

## 六、 铁矿自身驱动减弱，维持高位震荡判断

综上，唐山限产近期趋严，且主要是针对烧结机，部分高炉关停，但钢厂可以通过储备库存、外采以及增加在产设备利用系数等措施缓解限产影响。整体来看，唐山限产对铁矿总量需求有所压制，唐山高炉产能利用率近期环比有所回落，但环保限产影响要小于去年同期。

唐山地区压港压力较小，全国压港紧迫主要是由于铁矿供给放量所致。许可证延长至 11 天影响较小，预计后续伴随卸港能力的提升，全国压港后续将逐渐缓解。

钢厂铁矿库存大都在 7-15 天内，国庆节前会补一些，但力度较春节前小。钢厂认为铁矿支撑仍强，大都采取回调买入策略，但因担心集中补库，拉升原料成本，故准备采取分散补库的方式，因此国庆前补库对铁矿提振作用预计较小。

唐山烧结矿配比近期调整不是很频繁，今年变化较为明显是多以印矿替代超特混合等低品矿。此外伴随着块球性价比的凸显，再叠加环保限产力度的加强以及降雨的减少，预计块球溢价也将持续回暖。

整体来看，铁矿总量矛盾和结构性矛盾皆有缓解，自身驱动减弱，后期驱动转向终端需求的演变。若终端需求得以继续回暖，则钢厂利润将带动原料走正反馈效应，否则将转为负反馈效应。在当前终端需求后市尚不明朗的背景下，我们判断铁矿石后期将维持高位震荡走势。

**风险因素：**钢材需求回落幅度超预期（下行风险），中品澳矿库存持续去化（上行风险）。

## 免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>