

需求端不确定性偏强，铁矿石后市走向何方？

邱怡宏 海通期货投资咨询部 黑色金属研究员

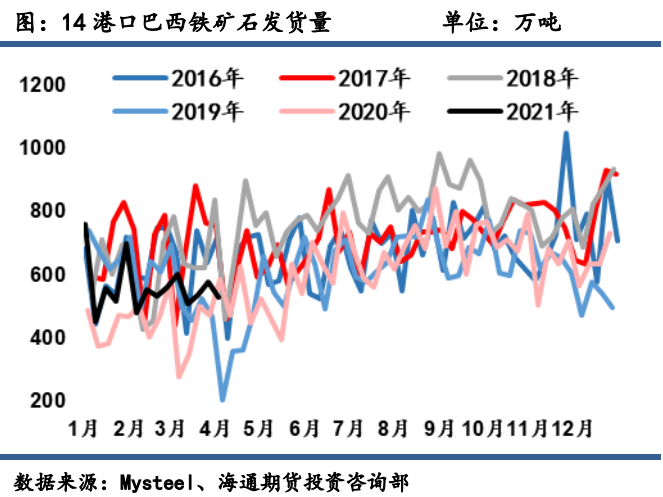
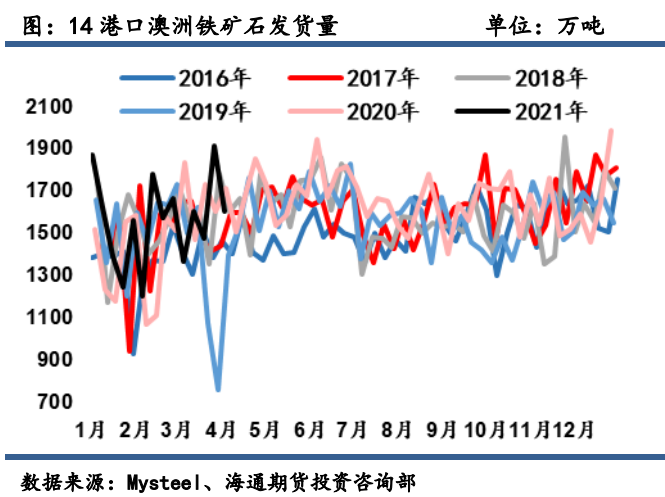
qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426 投资咨询号：Z0012471

回顾一季度铁矿石市场走势，大致在现实需求韧性与减产减排预期的博弈下保持宽幅震荡，上有高炉普亏以及环保政策压制，下有补库、高炉复产、利润回升等现实需求的支撑。目前来看，铁矿石维持在一季度震荡区间的中轴附近波动，多空牵制力量势均力敌，仅当多空力量逐步发生倾斜，才有望突破震荡区间，展现较为明朗的方向性机会。



供给端方面，根据四大矿山 2021 年或 2021 财年运目标预估 2021 年上半年运情况，BHP 和 FMG 上半年同比仍有部分减量，力拓和 VALE 基于其季节性特点上半年同比或分别有 93 万吨和 2100 万吨增量，由于淡水河谷去年基数较低，剔除该影响四大矿山总体 2021 年上半年同比约有 250 万吨增量，供给端整体有限。事实上 2021 年一季度四大矿山发运整体增量的确有限，依赖于天气和检修情况，一季度发运维持季节性低位，而截至目前整个外矿供给端基本维持着季节性稳步恢复态势，出现超预期变量的概率也很小。



从四大矿山已公布的未来投产项目来看，澳洲三大矿山中 2021 年主要产能增量来自于 FMG 的 Eliwana 项目,该项目已于 2020 年 12 月 9 日交付第一批铁矿石,预计西皮尔巴拉粉产量将提升到 4000 万吨/年；力拓和 BHP 的新增项目主要以替代衰老产能为主，2021 年新增产能有限；铁矿石 2021 年增量最大的来源则是巴西淡水河谷的复产，从 2021 年 VALE 复产进程来看，预计 2021 年产能增量约 4900 万吨，而新增项目带来的产能增量则预计主要将在 2022 年以后得以体现。若淡水河谷 2021 年产能恢复计划顺利实施，二季度巴西发货量大概率将沿着一季度平均水平略向上波动。

图：淡水河谷 2021 年产能恢复计划

Capacity resumption plan for 2021

Main milestones

1Q21	Timbopeba Plant's adaptation for tailings disposal at Timbopeba pit	+7 Mtpy	Vargem Grande Pellet plant restarted in January	+7 Mtpy of pellets	Northern System	Southeastern System	Southern System
2Q21	Vargem Grande Unlock conveyor belt capacity	+6 Mtpy	Fábrica Shift to wet processing	+4 Mtpy			
3Q21	Vargem Grande Start-up of Maravilhas III dam and filtering plant	+4 Mtpy					
4Q21	Brucutu Torto dam start-up	+17 Mtpy	Serra Leste Repower crushers	+2 Mtpy	S11D Crushers' installation to process jaspilite ores	+2 Mtpy	
Potential restrictions in 2021	Itabira Temporary tailings disposal restrictions due to limited disposal areas	-9 Mtpy	Other sites Licensing delays and lower performance (e.g. Mutuca, Serra Norte)	-5 Mtpy			

数据来源：公司公告、海通期货投资咨询部

需求端来看，目前存在两方力量的牵制，以减排政策和高利润为首。

4 月 3 日晚,唐山市召开钢铁行业企业环境综合治理调度会议,要求加快钢铁企业工程减排进度,

6月15日前相关企业治理改造必须完成，逾期未完成治理的生产装备实施停产整治。会议指出，唐山市政府即将出台钢铁行业特别排放要求，各钢铁企业要严格按照特别排放要求落实减排措施。

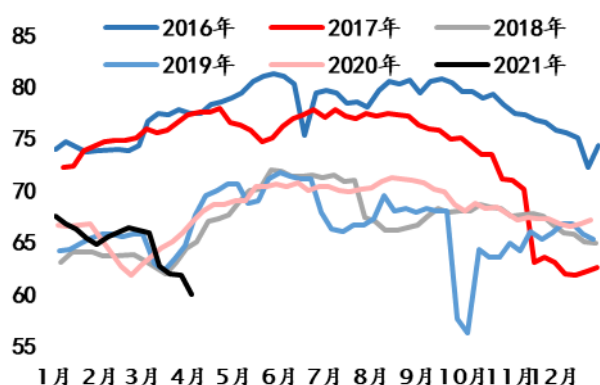
4月6日起，第二轮第三批中央生态环境保护督察启动，将对山西、辽宁、安徽等8个省（区）开展为期1个月的督察进驻工作。

4月7日，《山东省生态环境保护督察工作实施办法》公布，第二轮第一批山东省生态环境保护督察将全面启动。山东省生态环境厅发布《全省“十四五”和2021年空气质量改善目标及重点任务》，鼓励高炉-转炉长流程企业转型为电炉短流程企业。

目前铁矿石需求端的主要压力为碳减排政策规划。从季节性来说，往年3-5月份是高炉复产高峰，但今年工信部钢铁去产能“回头看”，持续开展2021年粗钢产量压减工作，使得炉料需求端的上升空间预期得以改变。唐山地区限产政策基本形成常态化，且碳排放规划已有向全国延展之势，全国高炉开工率和产能利用率均已出现快速下滑，可见供应端碳中和政策的大背景对于今年钢材供应端及炉料需求的干扰性极强，今年政策性力量明显强于往年，且环保限产减排力度也将是全年关注重点。

图：全国163家钢厂高炉开工率

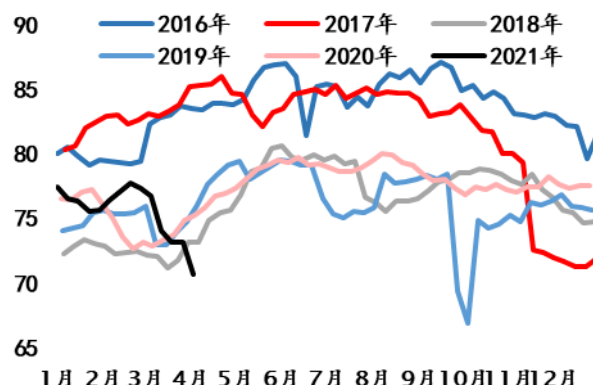
单位：%



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图：全国163家钢厂高炉产能利用率

单位：%



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

铁矿石需求端的主要支撑力则为钢厂的高利润。目前，据测算，华东螺纹长流程理计吨钢利润接近900元/吨，自2月下旬起快速攀升，目前已回升至往年同期高位，从利润与产量的关系来看，高利润对钢材供应及铁矿石需求均有一定支撑作用，这与限产对需求的压制形成了反作用力，已经成型的确定性限产区域受此刺激可能不大，但尚未有明显政策压制的其他地区极容易受高利润刺激增产。据市场初步测算，如果唐山以外地区长、短流程钢厂全年分别将产能利用率保持在去年95%和67%的高位，那么这些地区钢厂的粗钢增量最高可以达到3369万吨，完全可以弥补唐山的产量缺口，甚至超产。对此，我们仍需密切关注限产政策对唐山以外地区的延展情况。

此外，在笔者看来，高利润也可认为是碳减排规划的产物，在碳减排限产政策的持续深入的渗透下，钢厂高利润或也有望成为“常态化”，而在钢厂资金充裕情况下，或也将有助于更好的深入完成

减排改造,不失为长远之计,由此而言,高利润与减排政策不仅是相互牵制的关系,也同为相互促进、相互支撑的关系。

总而言之,目前铁矿石供给端平稳恢复,在季节性恢复下对矿价略有压力,但总体没有太多亮点。铁矿行情重点仍集中在需求端,需求端现实和预期的牵制依然存在,国家压减产能的决心无疑,且碳减排已上升到战略高度,其重要性不容小觑,但高利润对需求的支撑力同样不小,铁矿石期货在高贴水下下跌难度也很大,需求端不确定性依然很大,短期可能难分胜负,矿价短期难破震荡区间,需关注减排限产政策在全国范围的延伸以及铁水产量的增量变化,等待现实随预期共振机会。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。