



**申银万国期货**  
SHENYIN & WANGUO FUTURES

# 回归供需主导、价格重心下移

## ——铁矿双焦篇

分析师：丁祖超（F3085250，Z0016514）

2021. 6. 25

# 回归供需主导、价格重心下移

## ——2021年下半年度铁矿双焦投资策略展望

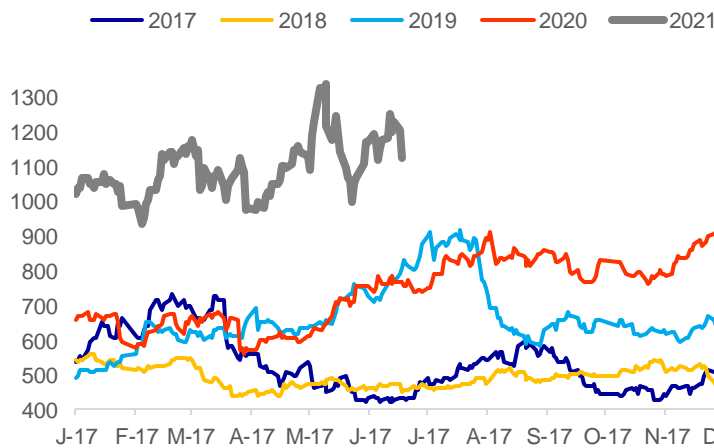
- 主要驱动因素：海外矿山平稳增长、国内粗钢产量压减预期较强
- 供求角度：供给端，下半年海外铁矿供应持续恢复，国内铁矿供应在去年高基数以及废钢增量的背景下，增速有望回落2%，全年来看铁矿供应增长3.7%，海外增长8.2%，国内增长1.9%。需求端，国内粗钢产量压减政策对总需求影响较大，预计下半年粗钢产量同比去年持平，在考虑废钢较大增量的背景下，下半年国内铁矿需求预计回落3.7%，全年国内铁矿需求增长0.3%。下半年海外铁矿石供需有望从紧平衡走向宽松，供给过剩1300万吨，全年过剩674万吨。国内铁矿石下半年预计过剩2900万吨，全年预计过剩1700万吨。铁矿供需基本面将从偏紧转向宽松，下半年价格走势预计呈现先高位震荡，后逐步回落走势，价格重心下移。2021年上半年铁矿现货价格均价为183美元/吨，预计下半年均价回落至160美元/吨。
- 预计价格主要运行区间：800元/吨-1200元/吨。

品种：铁矿石

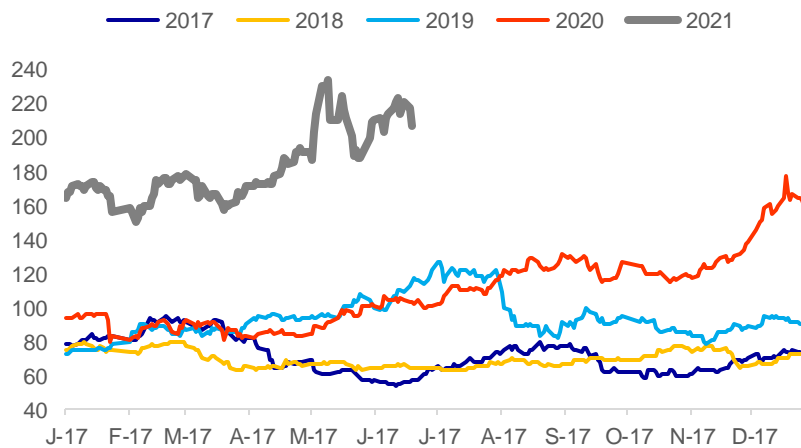
# 铁矿上半年行情回顾

- 1-3月份，铁矿价格整体呈现高位宽幅震荡走势，价格处于阶段性高位整理消化期，从供需基本面来看，由于有粗钢产量压减政策预期，铁矿价格上行承压。
- 4月份以来，铁矿期货价格大幅上涨，主要原因是市场对通胀预期较强，同时政策面压减粗钢产量政策执行较严，盘面利润持续处于高位，现货吨钢利润达到1000元，市场情绪较为高涨，叠加五一假期钢材价格疯涨，整个阶段是期现货共振上涨，行情走势较为流畅。
- 5月中旬开始，国常会要求跟踪分析国内外形势和市场变化，应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响。按照精准调控要求，针对市场变化，突出重点综合施策，保障大宗商品供给。盘面价格随即出现大幅回落。5月底至今，价格处于高位宽幅震荡走势。

## 铁矿期货价格走势（元/吨）



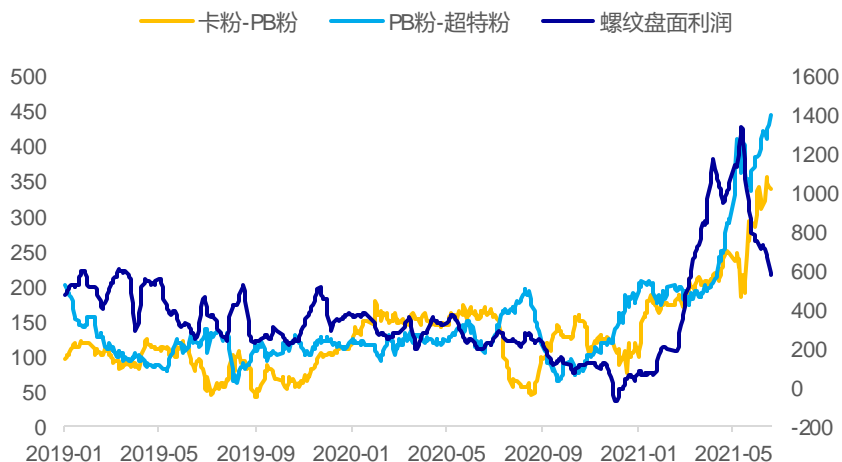
## 铁矿价格指数（美元/吨）



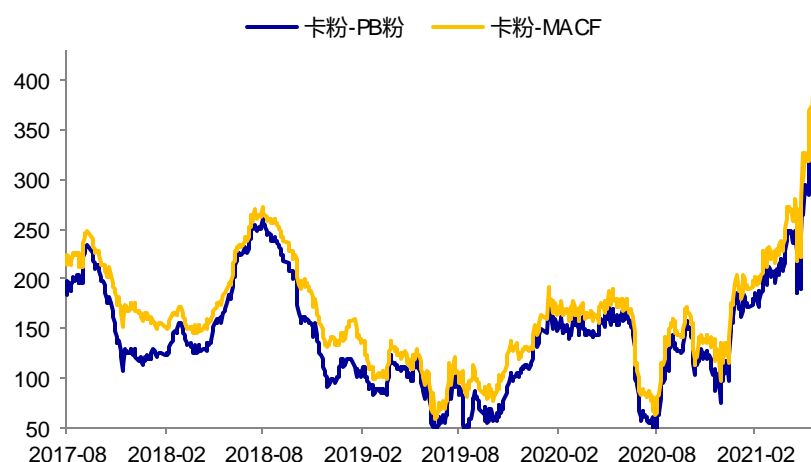
# 高品矿持续维持高溢价

- 2021年1-5月国内中品粗粉进口数量同比增长8.2%，精矿粉进口数量累计同比增长12.2%，块矿进口数量累计同比增长1.9%。
- 高中品价差：卡粉与PB粉价差最大超过400，卡粉与MACF价差达到330，同时PB块与PB粉价差最高达到460，PB块与MACF价差达到470。中低品价差：PB粉与超特粉价差超过400，PB粉与杨迪粉价差超过300。
- 今年年初至5月中旬，螺纹盘面利润大幅上升，最高超过1300元/吨，相对应高中品价差和中低品价差快速拉大。钢厂高利润背景下，铁矿品种结构性矛盾凸显，现盘面回落至600附近，但未来高利润预期仍在，高品矿仍维持高溢价。

## 螺纹盘面利润与高低品价差（元/吨）



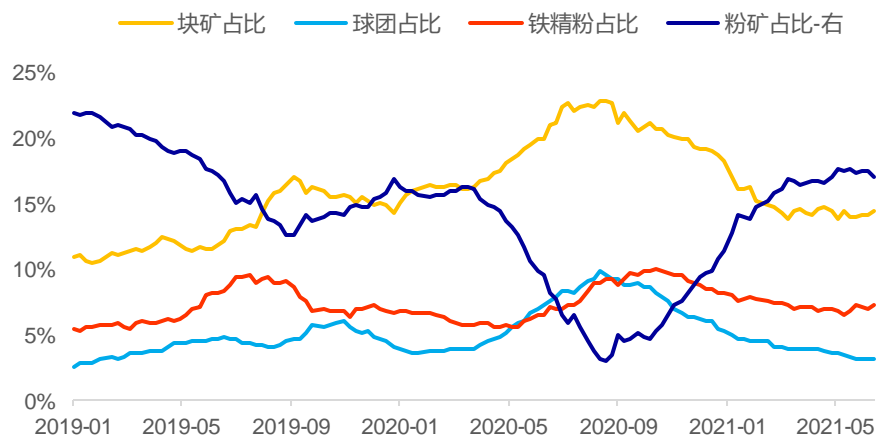
## 铁矿高中品价差（元/吨）



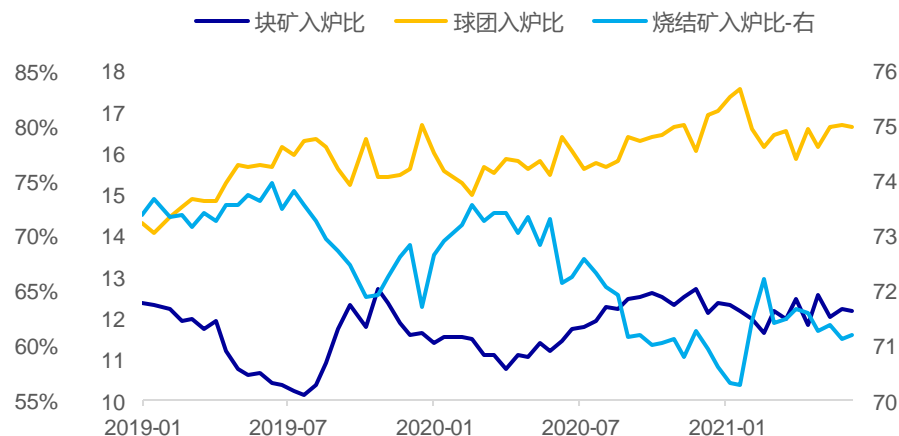
# 钢厂偏好高品矿、港口粗粉大幅累库

- 2021年1-5月国内中品粗粉进口数量同比增长8.2%，精矿粉进口数量累计同比增长12.2%，块矿进口数量累计同比增长1.9%。
- 截止6月25日，港口库存中品粗粉同比增加32.6%，块矿下降22.0%，球团下降5.24%，铁精粉增加17.7%。港口中品粗粉库存累计较为明显，占比从去年最低59%上升到75%，块矿库存大幅回落，占比从去年最高23%回落至15%。
- 在国内块矿供应减少的同时，1-5月份国内生铁产量出现明显增长，钢厂高利润致使国内钢厂对块矿的使用比例未出现季节性回落，对块矿需求较去年有明显增加。
- 2020年铁矿价格大幅上涨的一重要原因是港口中品粗粉短缺较为严重，今年在钢厂高利润下高品矿需求大幅增加，致使中品粗粉大幅累库。

## 45港口库存：分品种铁矿占比（%）

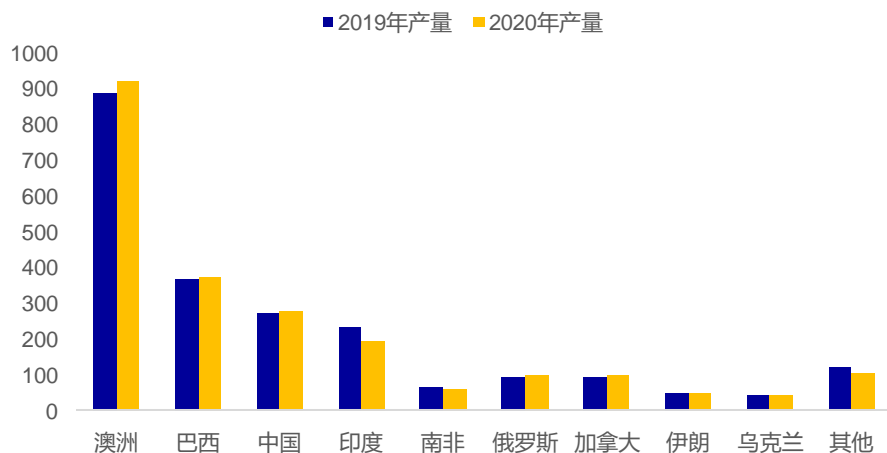


## 分品种矿入炉比（%）



# 进口铁矿持续5年占比超过80%

## 2020年全球分国家产量（百万吨）

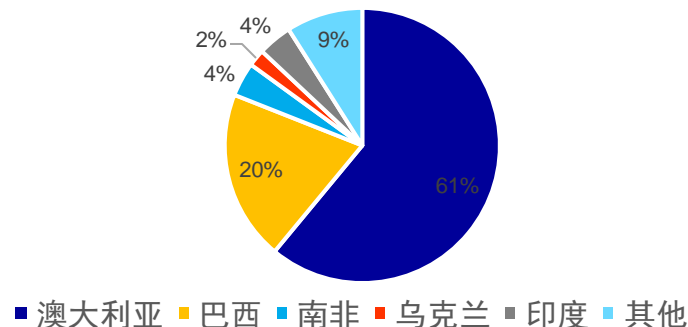


2020年全球分国家产量（百万吨）

矿山	2019年产量	2020年产量
澳洲	884.3	919.7
巴西	369	369.5
中国	269	275
印度	230	195
南非	65.9	60
俄罗斯	94.6	95.8
加拿大	91.9	95.4
伊朗	48.9	48
乌克兰	40	40.6
其他	118.9	104.8
总量	2212.5	2203.8

- 澳、巴储量近半成且开采成本极具优势，亚洲为主要进口地区。资源禀赋看，2020年澳大利亚、巴西铁矿石储量分别为500亿、340亿吨，分别占世界总储量的27.8%、18.9%，铁矿石产量分别占全球铁矿石总产量的37.5%、16.7%。
- 2020年澳大利亚、巴西铁矿石CFR现金成本分别为34.5、36.0美元/吨，开采成本优势突出。
- 国内进口铁矿中澳洲占比达到61%，巴西占比达到20%，进口铁矿依赖澳洲巴西非常明显。

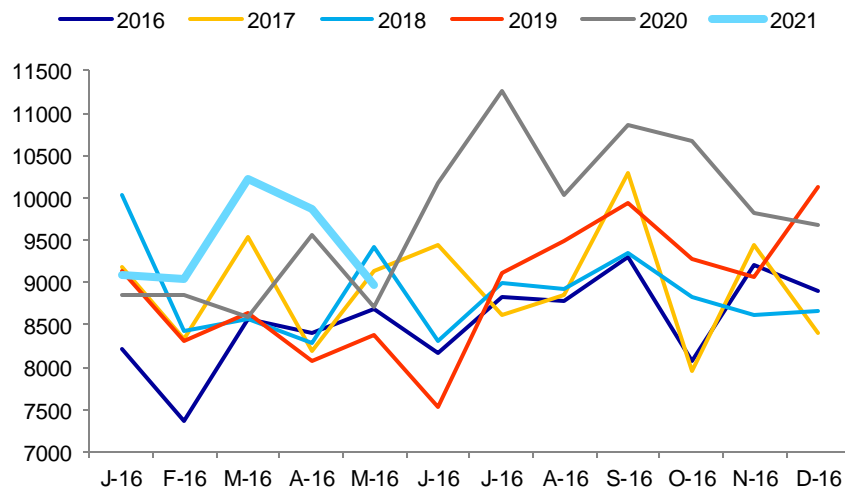
2020年铁矿进口占比（%）



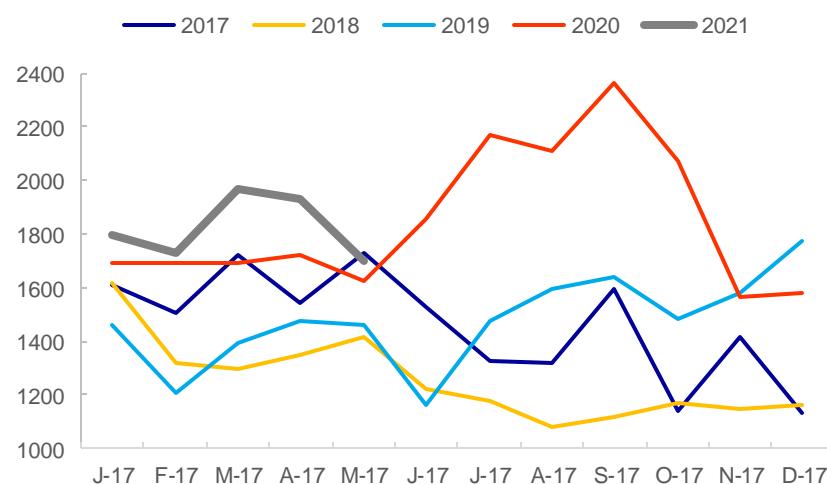
# 供给：澳巴铁矿进口平稳、非主流进口环比收窄

- 2021年5月中国铁矿砂及其精矿进口量为8979万吨，环比2021年4月9856.6万吨减少8.9%，同比增加3.18%；2021年1-5月铁矿砂及其精矿累计进口量47176.5万吨，同比增加6%。1-5月澳洲铁矿累计进口数量28703万吨，同比增长1.3%；1-5月巴西铁矿进口数量9359万吨，同比增长20.3%。
- 2021年1-5月澳洲铁矿全球总发货量同比增长1.65%，发往中国同比回落8.63%；1-5月巴西铁矿全球发货量同比增长16.1%，发往中国同比增长12.38%。得益于全球粗钢产量的快速恢复，澳洲巴西铁矿发往中国比例出现回落趋势，同时中澳关系持续紧张，中国进口澳洲铁矿数量难以回到去年水平。
- 除澳洲巴西外非主流国家铁矿进口数量同比持续增加，但环比增幅收窄。

## 铁矿总进口量（万吨）



## 除澳洲巴西非主流矿进口数量（万吨）



# 供给：下半年澳洲巴西铁矿进口预计回落1.38%

- 2021年全球四大矿山主要增量来自VALE，年产量目标达到3.15-3.35亿吨，预计增幅达到3000万吨，考虑巴西非主流矿总增量有望达到3800万吨，而1-5月份巴西铁矿全球发货量同比增加1850万吨。
- 2021年澳洲矿山力拓、必和必拓和FMG总增量在600万吨左右，考虑澳洲国内非主流矿总增量有望达到1200万吨，1-5月份澳洲铁矿全球发货量同比增加450万吨。
- 下半年中澳关系不确定性仍较大，中国也在降低澳洲铁矿对国内需求的影响，1-5月份澳洲铁矿发往中国比例大幅低于去年同期83.5%。预计下半年澳洲进口数量预计同比回落3%，全年同比回落1.3%。
- 2020年巴西铁矿由于疫情扰动致全球发货量不及预期，今年1-5月巴西进口数量大幅增加，1-5月巴西铁矿全球发货量同比增长16.1%，发往中国同比增长12.38%。由于去年下半年进口巴西铁矿基数较高，下半年增长幅度较低预计3%，但全年增速仍高达8.7%。
- 综合来看，澳洲巴西下半年总进口量预计回落1.38%。
- 2021年非主流国家铁矿增量主要集中在南非、加拿大、美国，预计增量达到1200万吨。
- 2021年1-5月份非主流国家铁矿印度增幅最为明显，累计进口数量达到4482.8万吨，同比增长高达62.2%，智利和加拿大同比增幅达到40%左右，非主流国家铁矿进口数量增幅9%。
- 2020年下半年除澳巴外铁矿进口数量大幅增加，今年在去年高基数情况下，下半年增幅有望回落，预计6-12月除澳巴外铁矿总进口量达到12348.6万吨，同比回落9%，2021年全年增速回落3%。

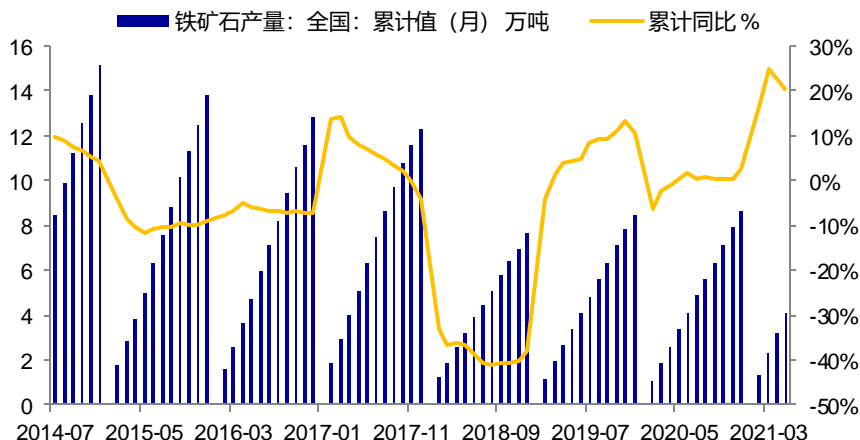
铁矿下半年进口数量估算（万吨）

时间	澳洲进口数量/同比	巴西进口数量/同比	澳洲巴西总进口量/同比	除澳巴外总进口数量/同比
2019年	66457.1	22895.2	89352.3	17705
2020年	71312.7	23573.8	94886.4	22151
2021年1-5月	28703.2	9359.1	38062.3	9135
2021年1-5月同比	1.3%	20.3%	5.9%	9.0%
2021年6-12月E	41684/-3%	16267/3%	57951/-1.38%	12348.6/-9%
2021年	71312.7	23573.8	94886.4	21483.6
2021年同比	-1.3%	8.7%	1.2%	-3.0%

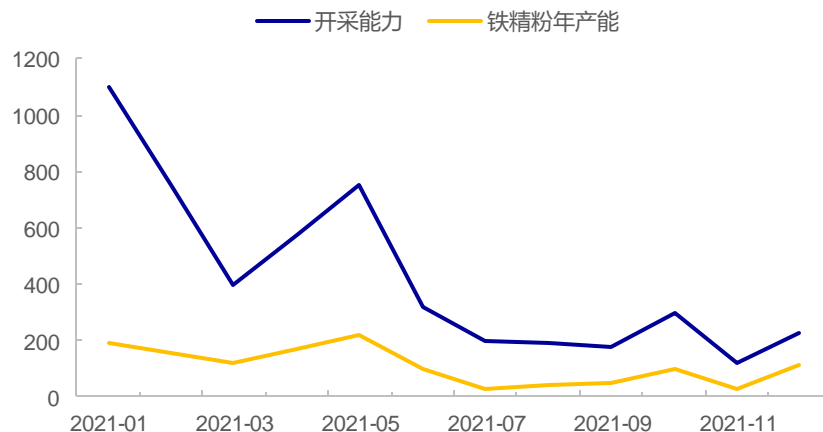
# 供给：下半年国内原矿产量有望平稳增长

- 2021年5月份国内原矿产量8761万吨，同比增长17.4%，1-5月份国内原矿累计产量40578万吨，同比增长20.42%。
- 当前大部分矿山除了使用自有原矿，也更积极地在寻求进口低品位矿补充选矿原料。因此总体而言，当前矿山生产虽然面临一些干扰因素，但在高矿价高需求的大环境下，矿山整体复产增产仍较可观。
- 据《Mysteel中国铁矿山新增产能》数据调研，2021年全国铁矿山预计新增原矿产能4124万吨，铁精粉产能1061万吨，分布上华北依然是产量增加的重点潜力区域，周期上产能建成投产时间理论上在全年四个季度分布比较均匀，但实际上可能会因为矿山基建安全检查等因素推迟投产时间，从而影响后期国产矿增量。

## 铁矿国内原矿产量（万吨）



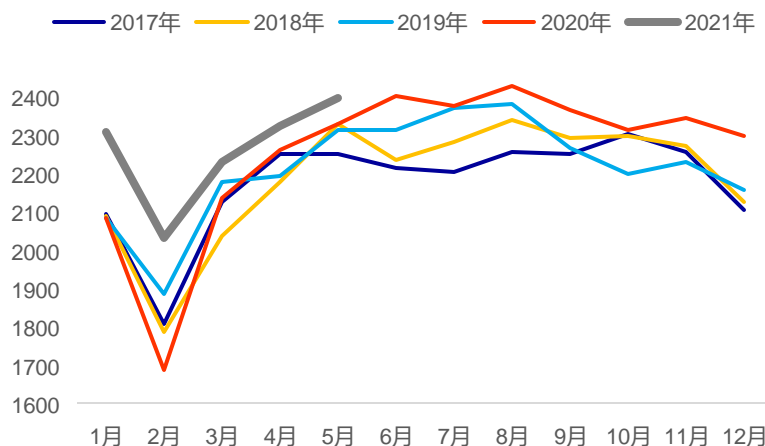
## 2021年矿山新增产能理论投产（万吨）



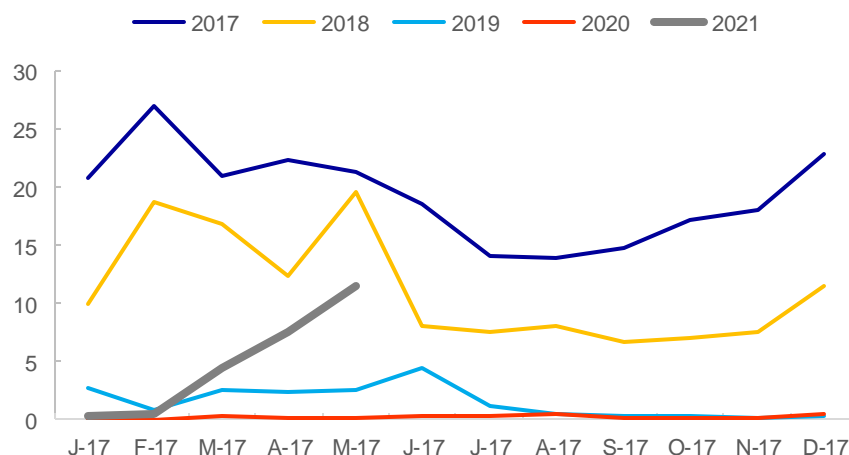
# 供给：铁精粉增速预计超过3%，废钢超1500万吨

- 2021年5月份国内铁精粉产量2400万吨，1-5月累计产量为11297万吨，同比增长7.5%。
- 影响国产铁精粉产量的根本原因在于国内原矿的生产。对于国内矿山自有原矿，新产能建设投放增加供应，但周期往往偏长，同时受国内环保政策因素抑制较多，实际铁精粉产量难以放量，预计下半年铁精粉产量同比增长在3%左右，达到17037万吨，2021年全年产量达到28334万吨，同比增长4.75%。
- 2021年1-5月份，全国废钢进口数量24.6万吨，同比去年大幅增加。据鑫椏资讯预测，2021年我国国内废钢的增量在2000万吨左右，进口增量在500万吨左右，全年总废钢供应增量预计为2500万吨。
- 5月份国务院连续召开会议强调管控大宗商品价格上涨，对于废钢实行零进口税率，预计下半年废钢进口数量会显著增加，加上国内废钢供应增量，6-12月国内预计将会有1500万吨增量。

## 国内铁精粉产量（万吨）



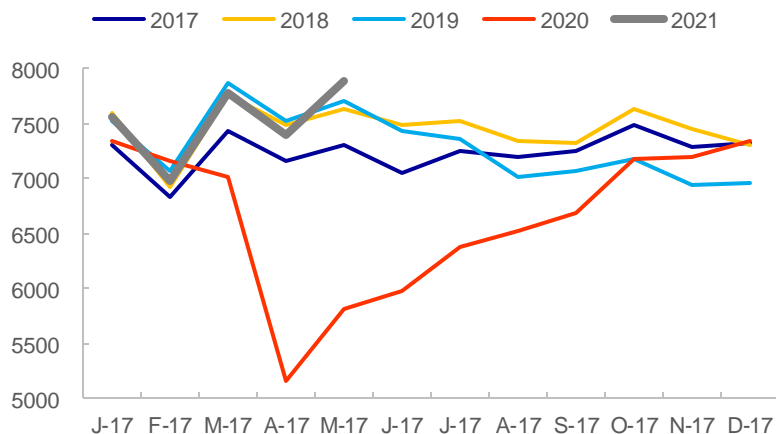
## 废钢进口数量（万吨）



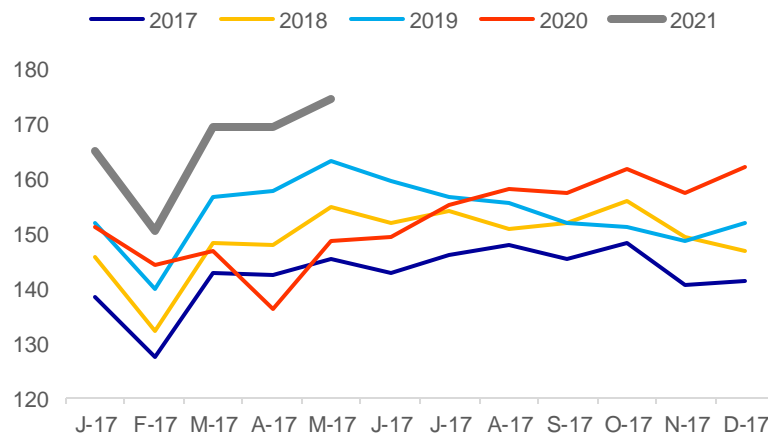
# 需求：海外铁矿需求达到疫情发生前水平

- 2021年5月全球粗钢产量为1.744亿吨，同比增长16.5%，1-5月累计粗钢产量8.29亿吨，同比增长13.9%。2021年1-5月全球除中国外粗钢产量3.64亿吨，同比增长15.6%，中国占比超过56%，与2020年全年占比57.8%相比小幅回落。
- 2021年1-5月，海外铁矿消费量同比增长7%，得益于国外经济的快速恢复，铁矿需求已超2019年疫情发生前水平。
- 在海外粗钢产量恢复至疫情发生前水平，国内下半年粗钢产量对总需求影响较大，在2020年下半年基数较高且政策压减产量预期较强的背景下，叠加国内终端需求有走弱趋势，预计下半年粗钢产量同比持平。

## 海外铁矿石需求量（万吨）



## 全球粗钢产量（万吨）



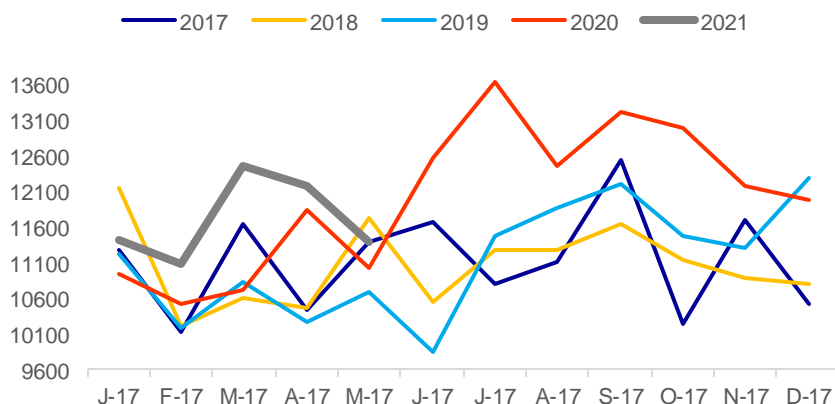
# 需求：下半年国内铁矿需求预计同比回落3.7%

- 下半年市场对粗钢产量压减政策争议较大，市场处于博弈阶段，国内下半年粗钢产量对总需求影响较大，在去年下半年基数较高的情况下，同时下游终端需求有走弱趋势下，预计6-12月粗钢产量同比持平并对产量进行估算。考虑国内废钢1500万吨增量的替代作用下，折算6-12月生铁产量同比回落3.1%，折算铁矿需求回落3.7%。

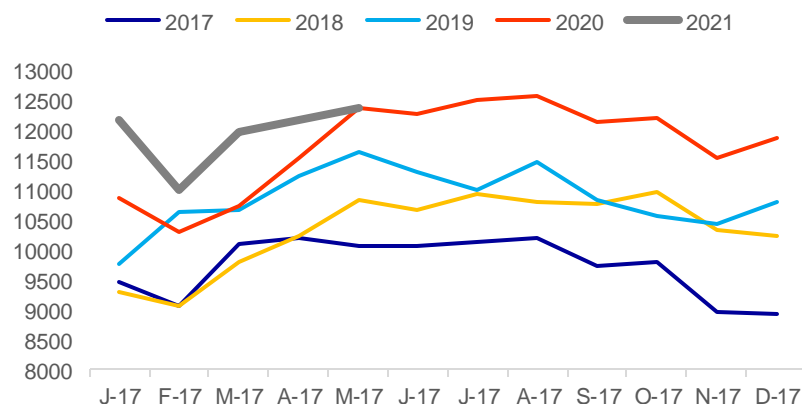
粗钢产量持平下折算铁矿需求（考虑废钢1500万吨增量）（万吨）

不同粗钢产量压 减政策假设	6-12月折算 生铁产量	6-12月折算铁矿 需求/同比	6-12月生铁 产量同比	2021年生铁 产量同比	6-12月粗钢 产量同比	2021年粗钢 产量同比
持平	51525	84440/-3.7%	-3.1%	0.9%	0.0%	5.0%
增产2000万吨	53430	87488	0.5%	3.1%	3.1%	6.9%

## 国内铁矿供应量（万吨）



## 国内铁矿需求量（万吨）



# 供需：下半年铁矿供给可能走向过剩

- 2021年下半年海外铁矿供应预计过剩1313万吨，全年供应过剩674万吨。
- 综合考虑国外铁矿进口和国内铁精粉产量，预计下半年国内铁矿总供应达到87337万吨，同比回落2%，但2021年全年国内铁矿供应量同比增长1.9%。
- 在下半年国内粗钢产量同比持平的情况下，铁矿出现2897万吨过剩，同时考虑上半年1203万吨缺口，全年供给过剩1694万吨。若下半年粗钢产量压减政策松动，增产2000万吨，则下半年铁矿供需缺口151万吨，但全年仍会出现1354万吨缺口。

2021年下半年海外铁矿供需分析（万吨）

时间	海外供应量/同比	海外需求量/同比	供需差
2019年	86189	87679	-1490
2020年	79082	79808	-726
2021年1-5月（估算）	36961	37600	-639
<b>2021年6-12月E</b>	<b>48607</b>	<b>47294</b>	<b>1313</b>
2021年	85568/8.2%	84894/6.4%	674

2021年下半年国内铁矿供需分析（万吨）

时间	国内供应量/同比	国内需求量/同比	供需差/全年
2019年	132061	133388	-1327
2020年	143084	144230	-1146
2021年1-5月	58494	59697	-1203
<b>6-12月持平</b>	<b>87337/-2%</b>	<b>84440/-3.7%</b>	<b>2897</b>
6-12月增产2000万吨		87488	-151/-1354
2021年（以持平计算）	145831/1.9%	144437/0.3%	1694

# 铁矿下半年供需展望

- 供给端，下半年海外铁矿供应持续恢复，国内铁矿供应在去年高基数以及废钢增量的背景下，增速有望回落2%，全年来看铁矿供应增长3.7%，海外增长8.2%，国内增长1.9%。
- 需求端，国内粗钢产量压减政策对总需求影响较大，预计下半年粗钢产量同比去年持平，在考虑废钢较大增量的背景下，下半年国内铁矿需求预计回落3.7%，全年国内铁矿需求增长0.3%。
- 下半年海外铁矿石供需有望从紧平衡走向宽松，供给过剩1300万吨，全年过剩674万吨。国内铁矿石下半年预计过剩2900万吨，全年预计过剩1700万吨。
- 铁矿供需基本面将从偏紧转向宽松，下半年价格走势预计呈现先高位震荡，后逐步回落走势，价格重心下移。
- 2021年上半年铁矿现货价格均价为183美元/吨，预计下半年均价回落至160美元/吨。
- 风险提示：1、粗钢产量持续高增长；2、海外矿山产量释放不及预期。

# 2021年下半年铁矿期货操作建议

波段操作

❖ I2201合约逢高做空，上方压力1160

套利操作

❖ 逢低做多远月钢厂利润，多RB2201，空I2201

套保操作

❖ 结合行情发展和基本面阶段性变化，根据企业的需求选择阶段性的卖出套期保值

品种：双焦

# 回归供需主导、价格重心下移

## ——2021年下半年度铁矿双焦投资策略展望

- 主要驱动因素：供给端安全检查和环保限产政策放松、国内粗钢产量压减预期较强
- 供求角度：焦炭方面，上半年生铁产量持续大幅增长，焦炭供给缺口超过300万吨。下半年供给端产量释放受环保限产影响较大，虽年初的产能过剩在下半年很难再现，但二季度焦炭供需紧平衡很难持续，下半年在粗钢产量压减政策下，供应会逐步走向宽松，预计下半年供应过剩达到1000万吨，全年预计过剩达到700万吨。焦煤方面，上半年价格上涨主逻辑是国内产量释放不及预期和禁止进口澳洲焦煤，下半年国内焦煤产量受政策和开采难度，产量难以得到较快释放，同时澳洲进口焦煤连续数月清零，虽下半年澳洲焦煤进口很难放开，但这一政策对市场的扰动边际减弱，市场已经得到逐步消化，下半年重点在国内产量释放和终端需求回落之间进行博弈，价格波动幅度有望较大。综合来看，焦炭格局有望走向供需宽松，价格反弹高度有限，同时在政策缓解后，价格会进入逐步回落阶段。焦煤价格韧性较强，波动幅度对政策面的反应较为剧烈，但整体走势有望呈现中枢下移。
- 预计价格主要运行区间：焦炭2200元/吨-2900元/吨，焦煤1500元/吨-2000元/吨。

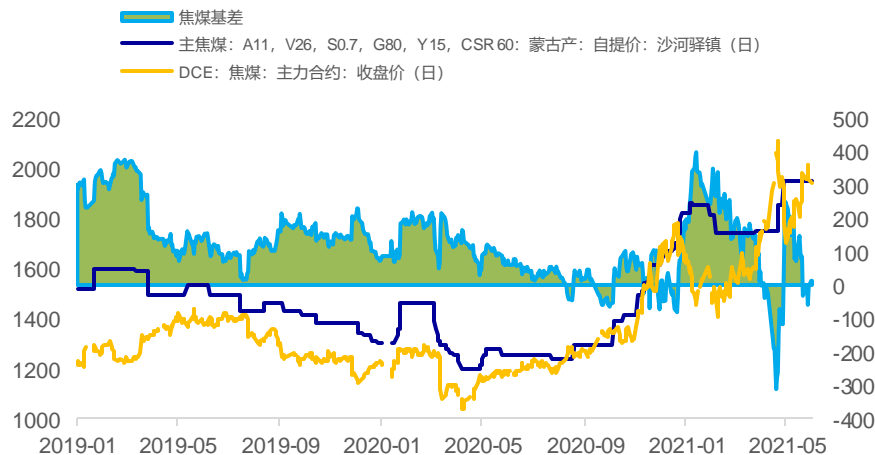
# 双焦上半年行情回顾

- 1-3月份焦炭盘面价格大幅回落，主要原因是经过2020年年底的去产能，焦炭产量较快释放，供需走向过剩，焦炭盘面价格大幅回落，盘面率先开启提降预期。
- 3月底至5月初，下游粗钢限产预期较强，钢材价格大幅上涨，钢厂吨钢利润超1000元，原料端价格出现较快拉升，盘面价格大幅上涨。
- 1-3月份焦煤盘面价格回落较多，主要原因是经过2020年底煤炭价格的快速拉升，政策保供力度加大，煤炭价格回落较多。
- 4月中旬至5月初，煤矿安全检查加强，煤矿产量难以释放，同时中澳关系摩擦加剧，禁止进口澳洲焦煤，国内焦煤供应出现较快收缩，价格出现较快上涨。

## 焦炭期现价格走势（元/吨）

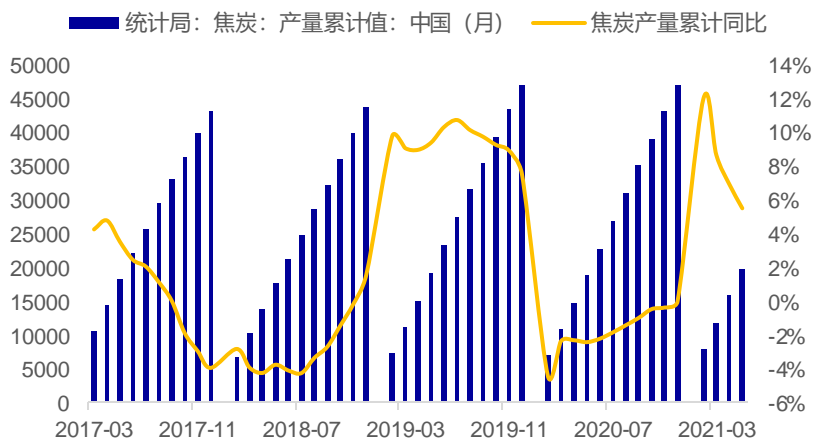


## 焦煤期现价格走势（元/吨）

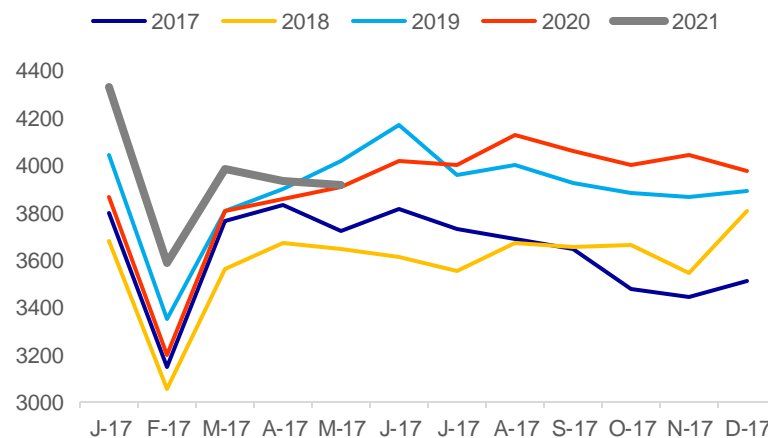


# 供给：下半年产量释放受环保限产影响较大

## 焦炭产量累计值（万吨）

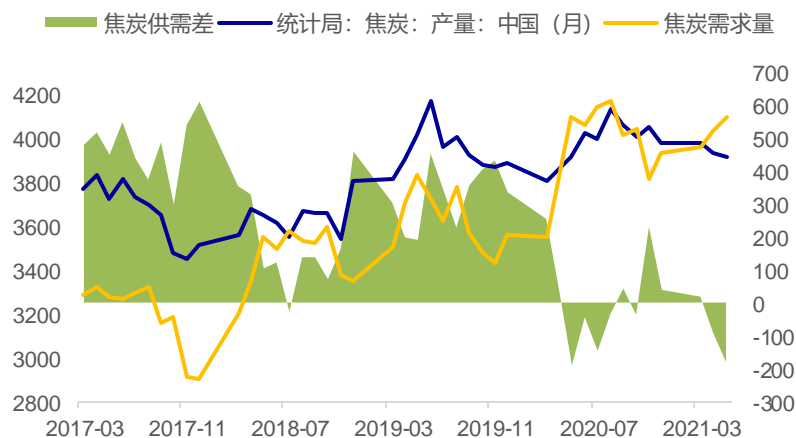


## 焦炭产量当月值（万吨）



- 2021年5月份焦炭产量3915万吨，同比增长0.3%，1-5月焦炭累计产量19818万吨，同比增长5.9%。
- 2020年焦炭产量受去产能影响，全年产量4.71亿吨，同比回落0.02%。今年年初产量释放加速，同比增速达到10%左右。
- 下半年市场交易的主逻辑在环保限产执行力度和粗钢产量压减政策进行博弈，供需格局有望走向宽松。

## 焦炭供需分析（万吨）



# 供需：下半年焦炭供应预计过剩1000万吨

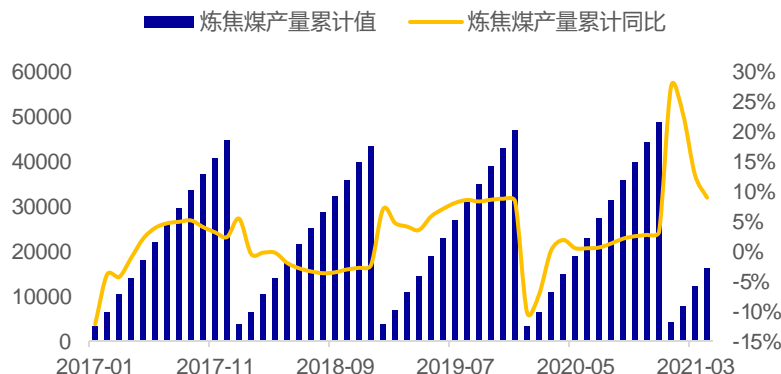
- 2020年焦炭市场去产能超预期，全年供应缺口达到810万吨，而2019年为供应过剩1800万吨。
- 2021年1-5月国内生铁产量同比增加5.4%，高需求拉动焦炭国内供给缺口317万吨，因此焦炭全国供应紧平衡，焦炭价格处于高位运行。
- 下半年焦炭环保限产炒作预期仍在，焦炭产能难以释放产量，预计6-12月份焦炭产量同比去年持平。同时下半年生铁产量预计增长0.9%，折算需求预计焦炭下半年供应过剩1024万吨，2021年全年供应过剩超过700万吨。

2021年下半年焦炭供需分析（万吨）

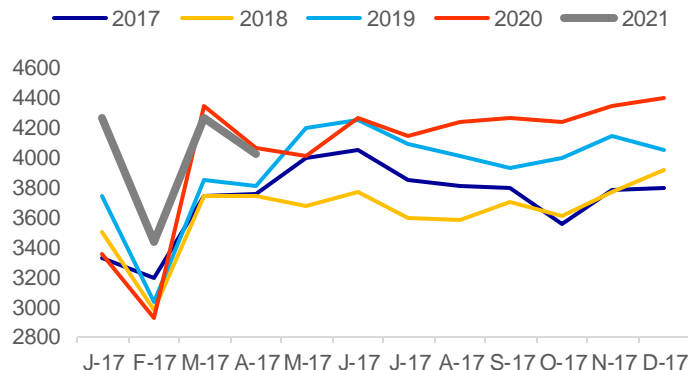
时间	国内供应量/同比	国内需求量	供需差	生铁产量/同比
2019年	46826	45325	1801	80937
2020年	47416	47926	-810	88752
2021年1-5月	19818/5.5%	20135	-317	37990
6-12月粗钢产量同比持平E	28332	27308	1024	51525/-3.1%
6-12月粗钢增产2000万吨		28318	14	53430
2021年（以持平计算）	48150/2.2%	47443	707	89515/0.9%

# 供给：炼焦煤产量受安检和环保影响供给弹性回落

## 炼焦煤产量累计值（万吨）

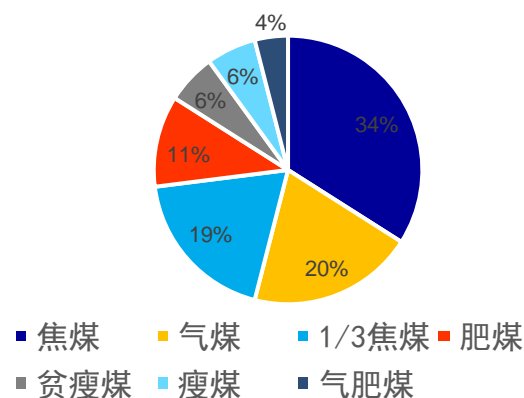


## 炼焦煤产量当月值（万吨）



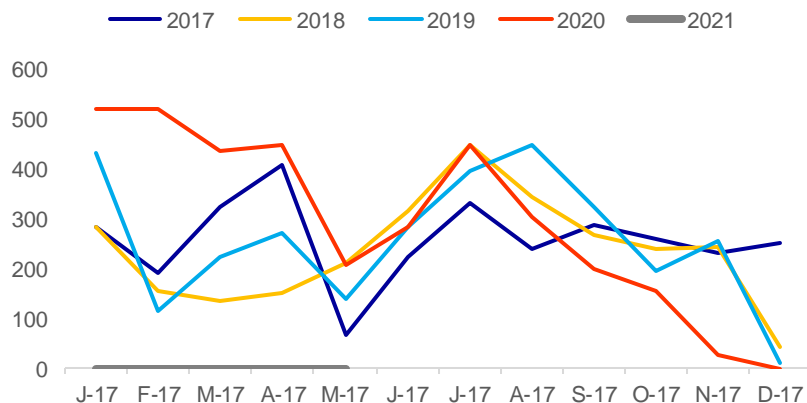
- 2021年5月份，国内原煤产量32629万吨，同比增长0.6%，1-5月份，全国累计生产原煤16.21亿吨，同比增长8.8%。
- 2021年5月份，国内炼焦煤产量4101万吨，同比增长2.3%，1-5月份国内炼焦煤累计产量15802万吨，同比增长3.1%。
- 在中国，焦煤不仅稀缺，且不容易开采。矿井深，井下地质条件复杂，高瓦斯高风险，是焦煤矿的普遍现象。
- 经过多年的资源整合，国内焦煤大部分都已经收归国有，集中在山西焦煤、冀中能源、平煤股份、盘江股份、淮北矿业等大国企。国企对于安全和合法合规更重视，不会轻易超产，国内焦煤的供应失去向上弹性。

## 焦煤品种占比（%）

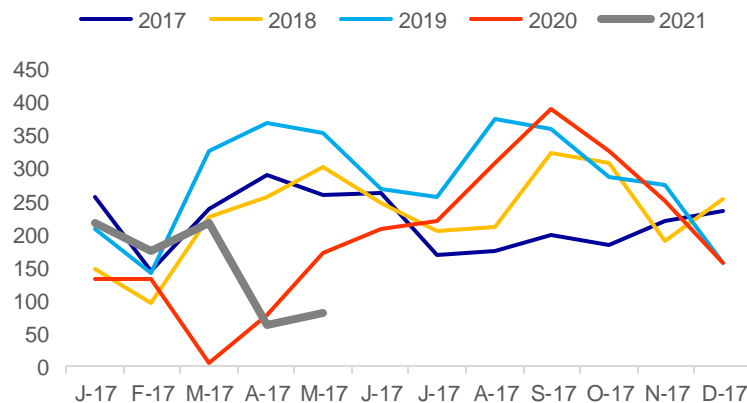


# 供给：进口澳洲焦煤难通关、结构性矛盾仍存

## 澳洲焦煤进口数量（万吨）

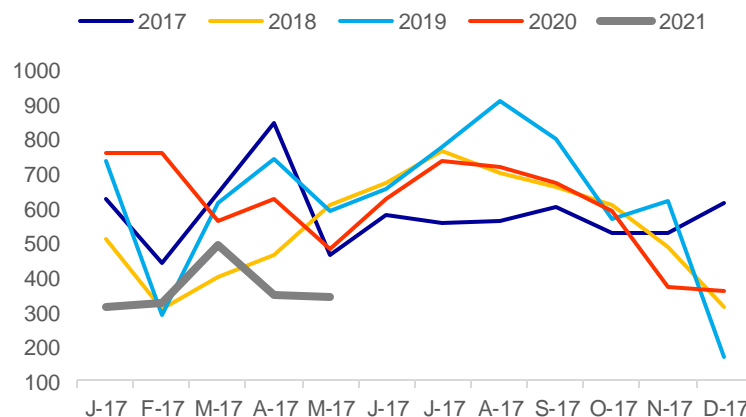


## 蒙古焦煤进口数量（万吨）



- 2021年5月份，炼焦煤进口数量341.2万吨，同比回落28.7%，1-5月份，全国进口炼焦煤累计1814.9万吨，同比回落43%。
- 2021年5月份，蒙古炼焦煤进口数量80万吨，1-5月份累计进口750万吨，同比增长44%。
- 在澳洲焦煤完全禁止的情况下，蒙古焦煤进口大幅增加，但受到疫情影响，进口增量难以大幅增加。

## 炼焦煤总进口数量（万吨）



# 双焦下半年供需展望

- 焦炭方面，上半年生铁产量持续大幅增长，焦炭供给缺口超过300万吨。下半年供给端产量释放受环保限产影响较大，虽年初的产能过剩在下半年很难再现，但二季度焦炭供需紧平衡很难持续，下半年在粗钢产量压减政策下，供应会逐步走向宽松，预计下半年供应过剩达到1000万吨，全年预计过剩达到700万吨。
- 焦煤方面，上半年价格上涨主逻辑是国内产量释放不及预期和禁止进口澳洲焦煤，下半年国内焦煤产量受政策和开采难度，产量难以得到较快释放，同时澳洲进口焦煤连续数月清零，虽下半年澳洲焦煤进口很难放开，但这一政策对市场的扰动边际减弱，市场已经得到逐步消化，下半年重点在国内产量释放和终端需求回落之间进行博弈，价格波动幅度有望较大。
- 综合来看，焦炭格局有望走向供需宽松，价格反弹高度有限，同时在政策缓解后，价格会进入逐步回落阶段。焦煤价格韧性较强，波动幅度对政策面的反应较为剧烈，但整体走势有望呈现中枢下移。
- 风险提示：1、安全检查和环保限产执行力度较大；2、粗钢产量持续高增长。

# 2021年下半年双焦期货操作建议

## 波段操作

- ❖ J2201合约逢高做空，上方压力2760
- ❖ JM2201合约逢高做空，上方压力2000

## 套利操作

- ❖ 多焦化利润，多J2201，空JM2201，在-80附近进场

## 套保操作

- ❖ 结合行情发展和基本面阶段性变化，根据企业的需求选择阶段性的卖出套期保值

# 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本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品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。