



申银万国期货
SHENYIN & WANGUO FUTURES

供应走向过剩，价格底部盘整

——铁矿篇

分析师：丁祖超（F3085250，Z0016514）

2021.9.24

供应走向过剩，价格底部盘整

——2021年四季度铁矿投资策略展望

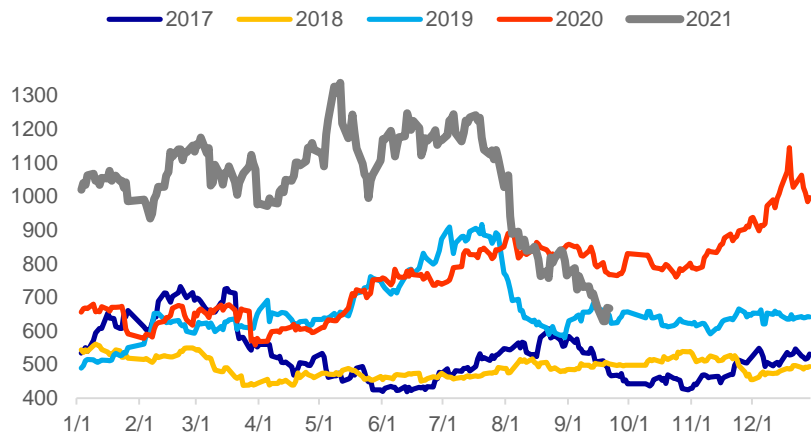
- 主要驱动因素：终端需求大幅回落、海外矿山产量释放大幅低于市场预期。
- 供求角度：供给端，四季度海外铁矿供应持续恢复，国内铁矿供应在去年高基数背景下，整体供应量有望小幅回落。需求端，国内粗钢产量压减政策确定性较强，总需求回落较大，同时终端需求房地产、基建存大幅回落风险，铁矿供需基本面难以好转。此外港口总库存大幅增加，市场处于港口累库、钢厂主动去库阶段。后市来看，全国各地落实粗钢平控，部分省市粗钢压减政策加速，铁矿供需走向过剩确定性较强，但价格已大部分注入需求大幅回落预期，因此价格有望呈现底部盘整走势。
- 预计价格主要运行区间：600元/吨-860元/吨。

品种：铁矿石

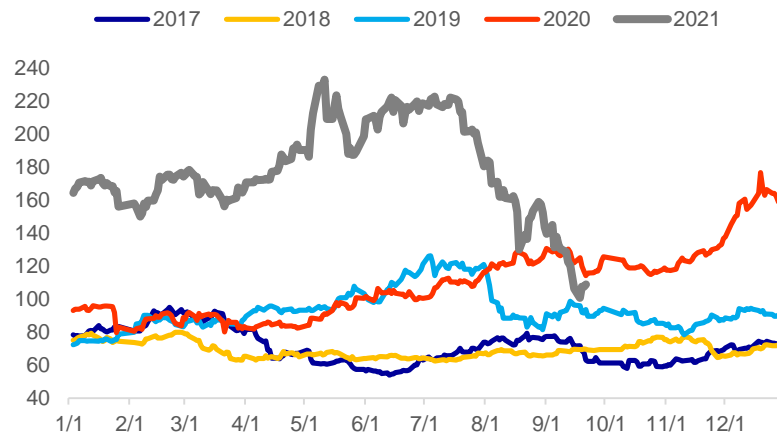
铁矿市场三季度行情回顾

- 7月中旬至8月中旬，全国分省市密集出台压减粗钢产量政策，尤其江苏、山东等地粗钢压减政策较严，市场对铁矿的需求较为悲观，价格从高位开始大幅回落。
- 8月中旬开始，市场对7月份房地产市场数据较为悲观，房地产新开工面积当月同比大幅下滑，市场从交易压减粗钢产量到交易终端需求大幅回落，铁矿盘面价格持续大幅回落。
- 近期铁矿盘面价格出现小幅反弹，与8月底反弹行情较为类似，供需基本面难以好转，市场更多的是交易超跌反弹，并非行情反转，因此近期盘面反弹较难持续上行。

铁矿期货价格走势（元/吨）



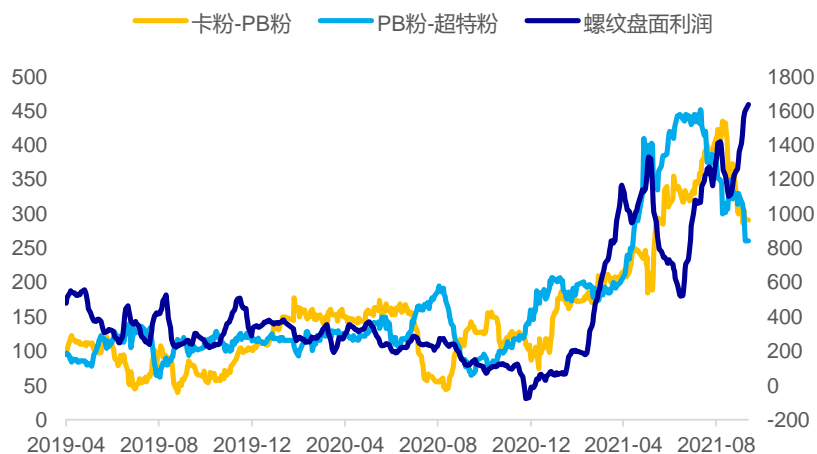
铁矿价格指数（美元/吨）



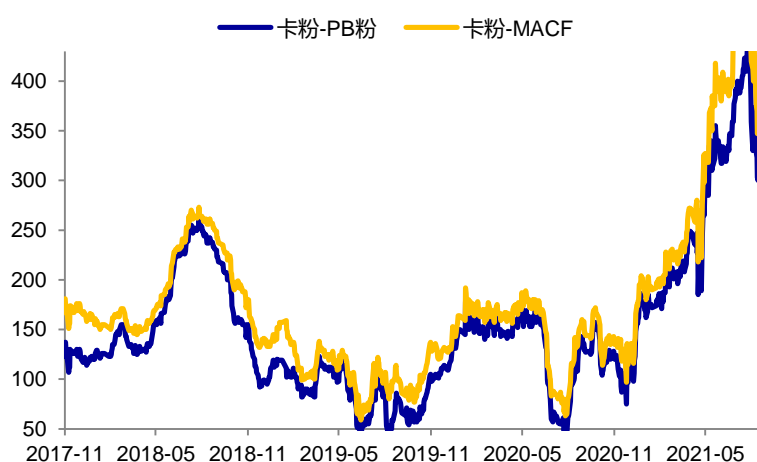
铁矿结构性矛盾有所缓解，高中品价差大幅回落

- 2021年1-8月国内中品粗粉进口数量同比增长2.2%，精矿粉进口数量累计同比回落1%，块矿进口数量累计同比回落5.3%。
- 8月初开始，进口铁矿高中品与中低品价差从高位逐步回落，其中高中品价差：卡粉与PB粉价差从430回落至270，卡粉与MACF价差从460回落至310；PB块与PB粉价差从420回落至120，PB块与MACF价差从490回落至160。中低品价差：PB粉与超特粉价差从450回落至270，PB粉与杨迪粉价差从300回落至100。期现价格大幅下跌之后，进口铁矿港口结构性矛盾得到较大力度缓解。
- 近期螺纹盘面利润大幅回升，但与4、5月份相比，螺纹盘面利润与铁矿价差走势有所分化，钢厂高利润并未给予高品矿较高溢价。

螺纹盘面利润与高低品价差（元/吨）



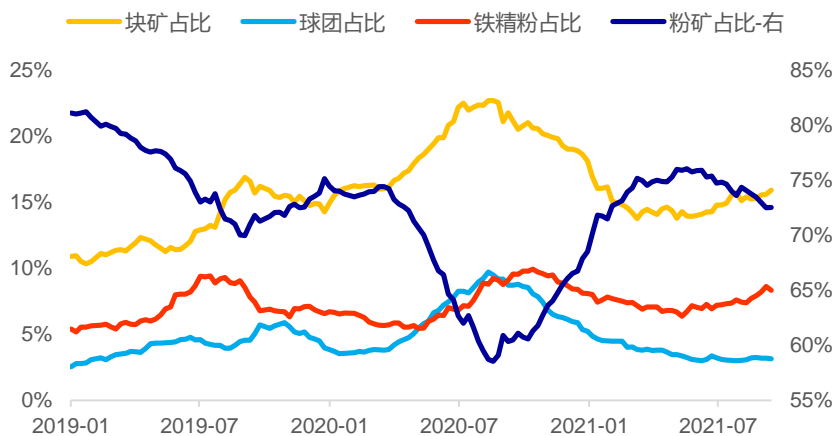
铁矿高中品价差（元/吨）



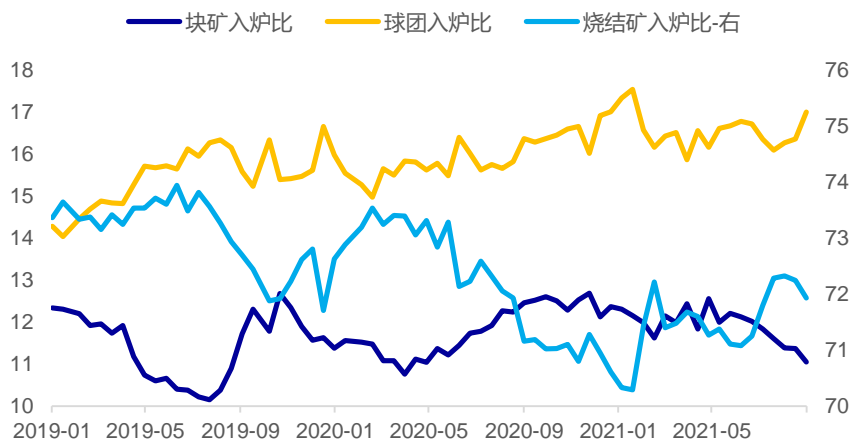
期现价格大跌，港口粗粉需求好转

- 2021年1-8月国内粗粉进口数量同比增长2.2%，精矿粉进口数量累计同比回落1%，块矿进口数量累计同比回落5.3%。
- 截止9月17日，进口铁矿港口总库存同比增加12.9%，分品种来看，粗粉同比增加35.4%，块矿下降15%，球团下降59.3%，铁精粉下降1.7%。三季度港口粗粉库存开始高位回落，占比从高点76%回落至72%，主要原因是期现价格大跌之后，钢厂对粉矿的需求有所好转。
- 从钢厂进口铁矿入炉占比来看，三季度块矿占比逐步回落，粉矿占比有所回升。

45港口库存：分品种铁矿占比（%）

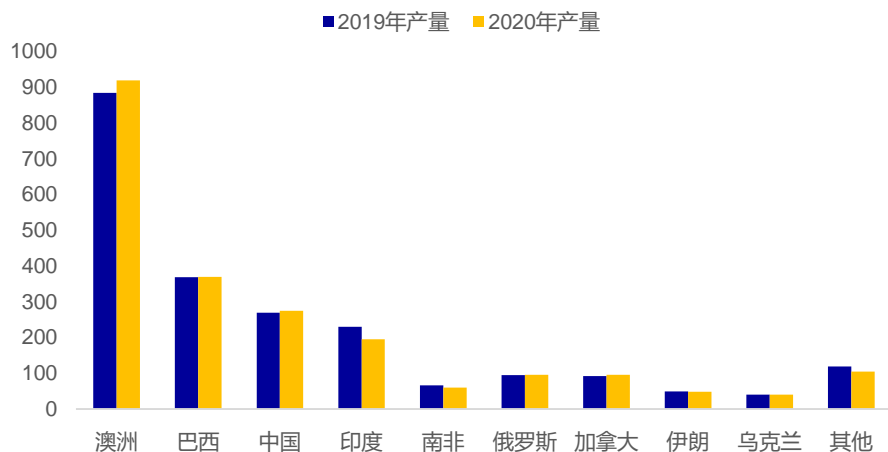


分品种矿入炉比（%）



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）

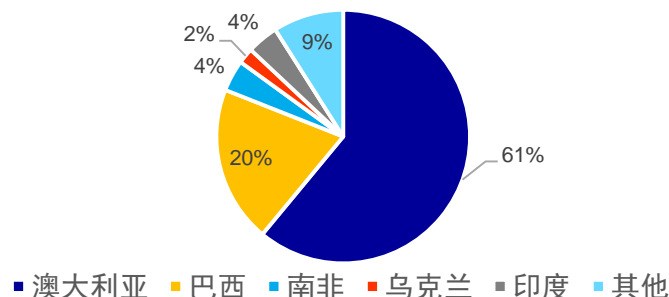


2020年全球分国家产量（百万吨）

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。

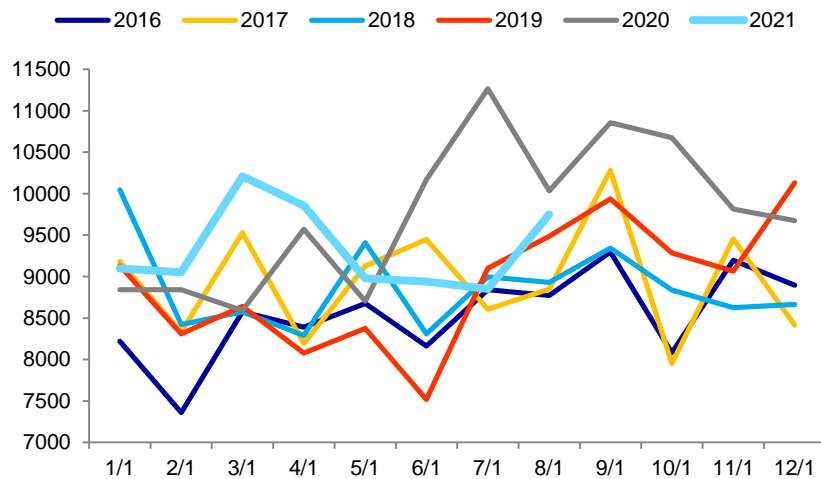
2020年铁矿进口占比（%）



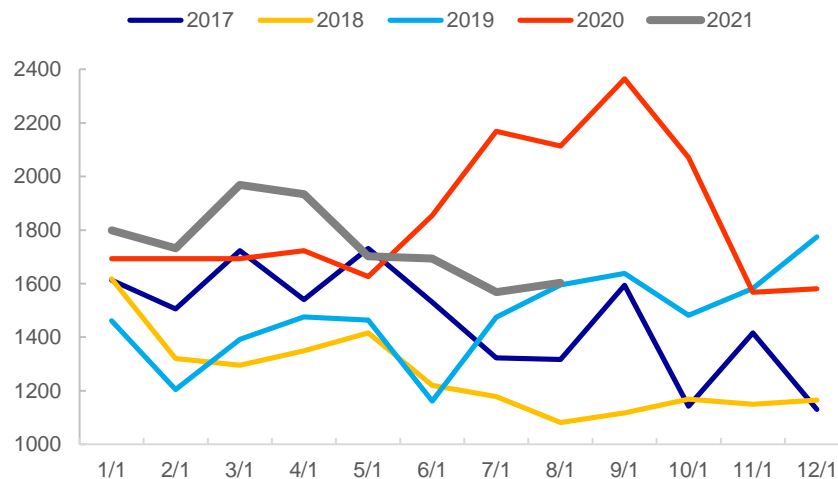
供给：澳巴铁矿进口平稳、非主流进口大幅回落

- 2021年8月中国铁矿砂及其精矿进口量为9479万吨，同比回落2.9%；2021年1-8月铁矿砂及其精矿累计进口量74739万吨，同比回落1.68%。1-8月澳洲铁矿累计进口数量46010万吨，同比回落3.3%；1-8月巴西铁矿进口数量14728万吨，同比增长6.18%。
- 2021年1-8月澳洲铁矿全球总发货量同比持平，发往中国同比回落7.9%；1-8月巴西铁矿全球发货量同比增长11%，发往中国同比增长4.69%。
- 1-8月份除澳洲巴西外非主流国家铁矿进口数量1.4亿吨，同比回落4%，三季度非主流国家进口环比二季度大幅回落。

铁矿总进口量（万吨）

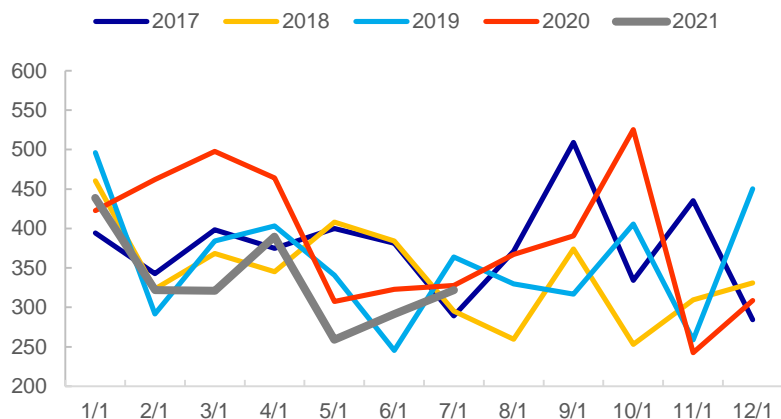


除澳洲巴西非主流矿进口数量（万吨）

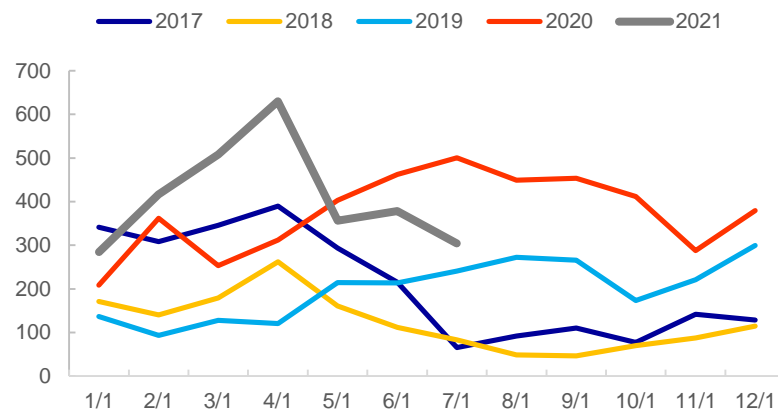


供给：乌克兰进口大幅下降

南非进口数量（万吨）

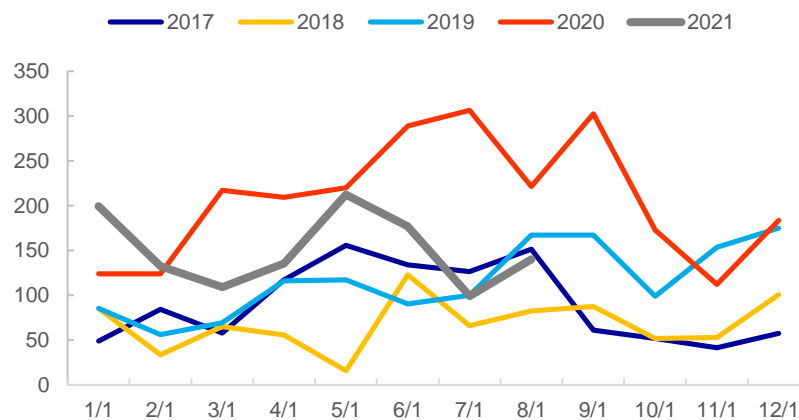


印度进口数量（万吨）



- 铁矿非主流国家进口方面，1-7月份铁矿南非进口数量2343.22万吨，累计同比下降16%，印度进口2878.26万吨，累计同比增加15%；1-8月份乌克兰铁矿进口数量1204.96万吨，累计同比下降30%，俄罗斯进口数量586.71万吨，累计同比下降32%，智利进口数量881.86万吨，累计同比增长9%，加拿大进口数量1003.45万吨，累计同比下降5%。
- 非主流国家进口数量印度和南非增加较多，但三季度环比出现大幅回落，同时乌克兰进口下降幅度有所拉大。

乌克兰进口数量（万吨）

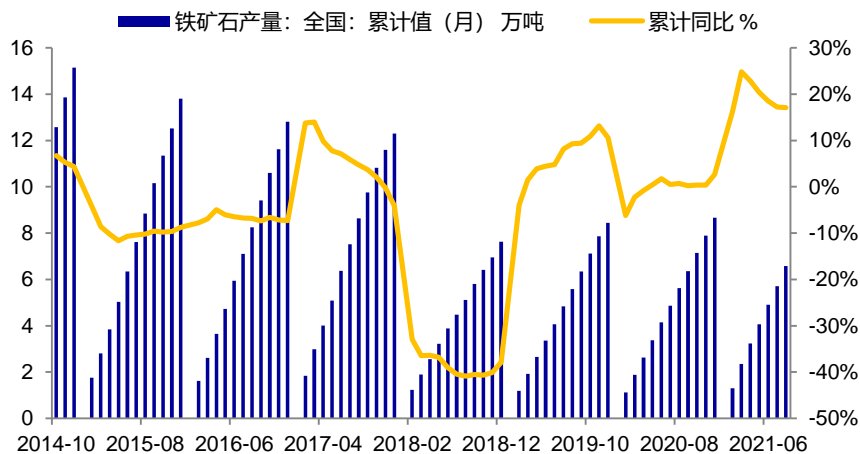


资料来源：Mysteel，申万期货研究所

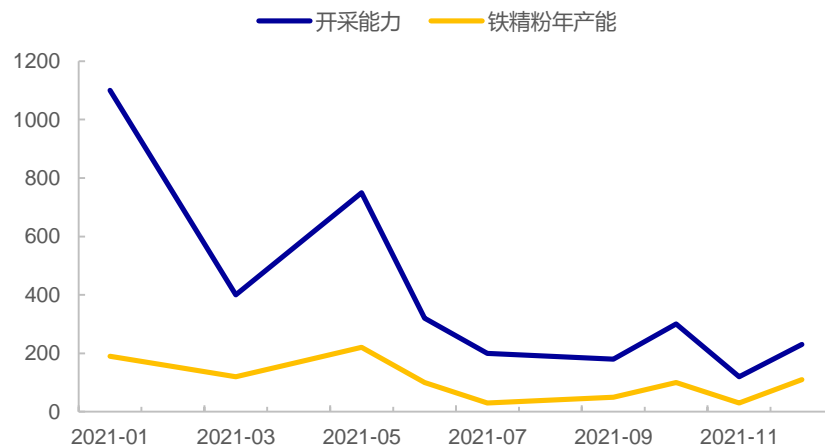
供给：国内原矿产量有望平稳增长

- 2021年8月份国内原矿产量8391.5万吨，同比增长9%，1-8月份国内原矿累计产量62836万吨，同比增长17%。
- 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。预计四季度国内原矿产量有望维持平稳增长。

铁矿国内原矿产量（万吨）



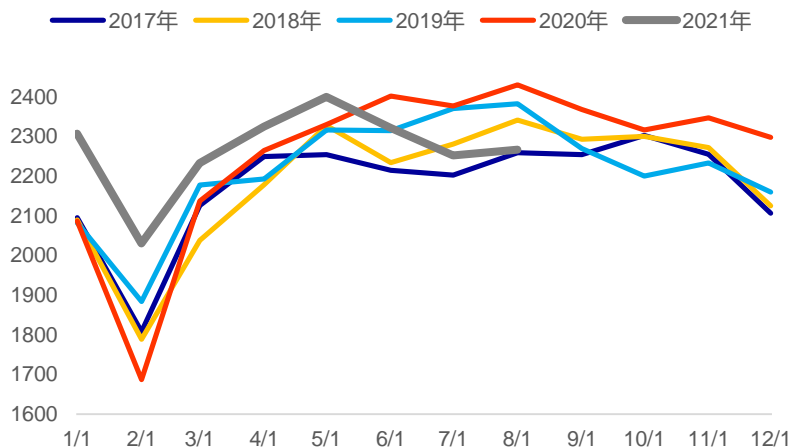
2021年矿山新增产能理论投产（万吨）



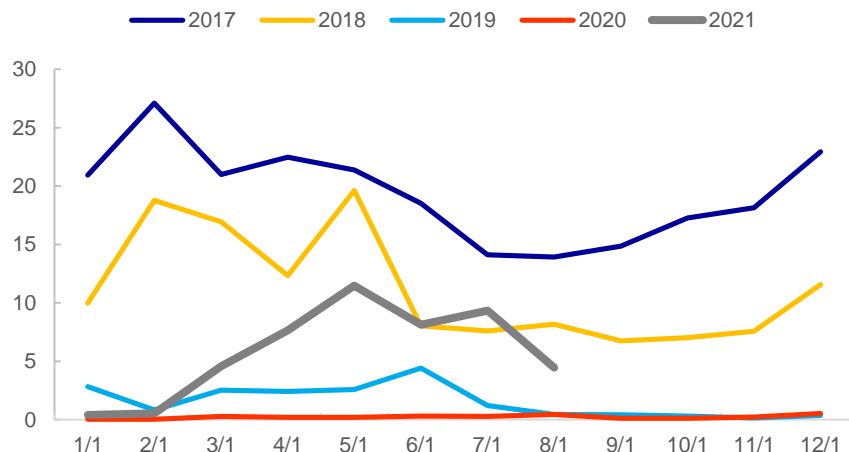
供给：铁精粉产量预计同比持续回落

- 2021年8月份国内铁精粉产量2267万吨，同比回落6.7%，1-8月累计产量为18139万吨，同比增长2%。
- 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，同时三季度铁精粉产量同比回落较多，预计四季度增速同比持续回落。
- 2021年1-8月份，全国废钢进口数量46.5万吨，同比去年大幅增加。由于目前电弧炉基本不参与粗钢压减，粗钢压减主要有长流程钢厂完成。根据鑫椏资讯数据，目前转炉环节的废钢添加量自高位回落超15%，同比下滑近2%。

国内铁精粉产量（万吨）

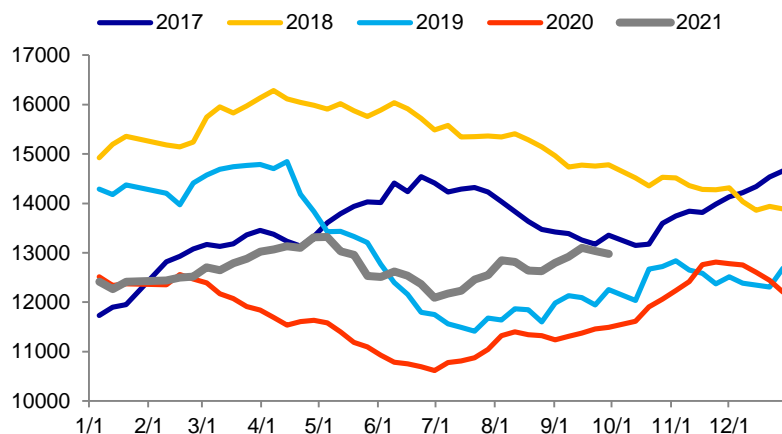


废钢进口数量（万吨）

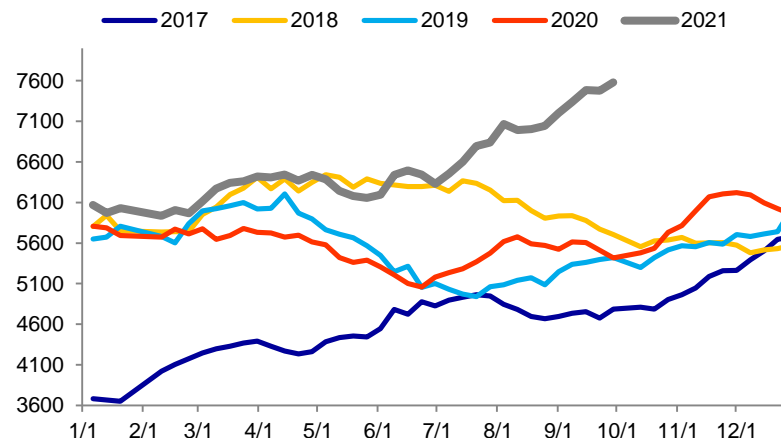


库存：进口铁矿港口贸易矿大幅增加

进口铁矿港口总库存（万吨）

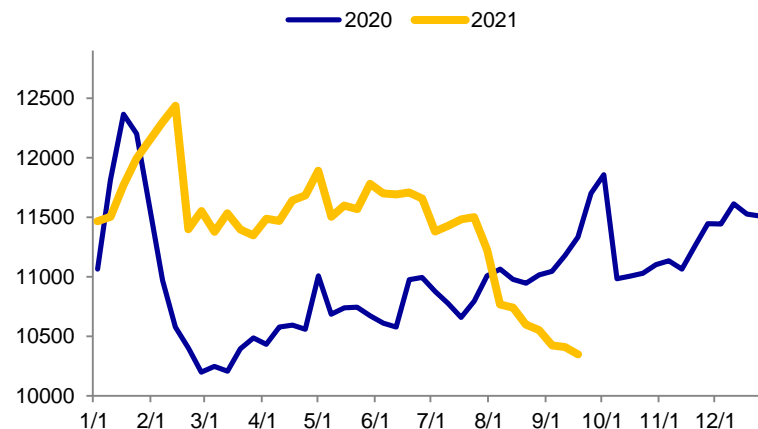


进口铁矿贸易矿库存（万吨）



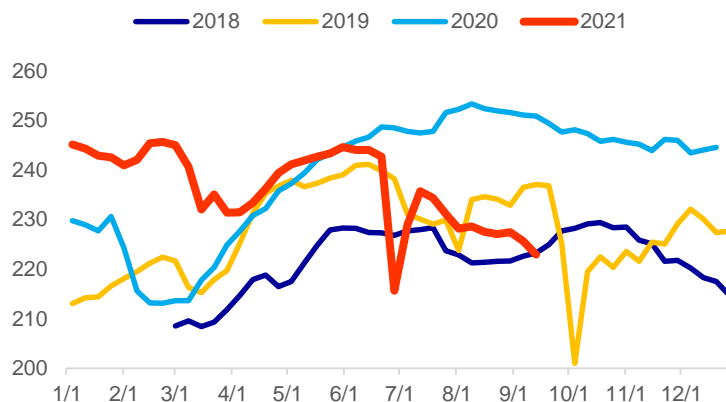
- 截止9月17日，进口铁矿港口总库存12976万吨，同比增加12.9%，贸易矿库存7582万吨，同比增加40%，进口铁矿钢厂总库存10349万吨，同比回落8.7%。
- 三季度市场处于港口累库、钢厂主动去库阶段。此外，进口铁矿贸易矿库存从七月初开始持续增加，幅度超过15%，市场对铁矿需求较为悲观，库存不断累积。四季度铁矿基本面难以好转，预计贸易矿库存有望维持高位。

进口铁矿钢厂总库存（万吨）

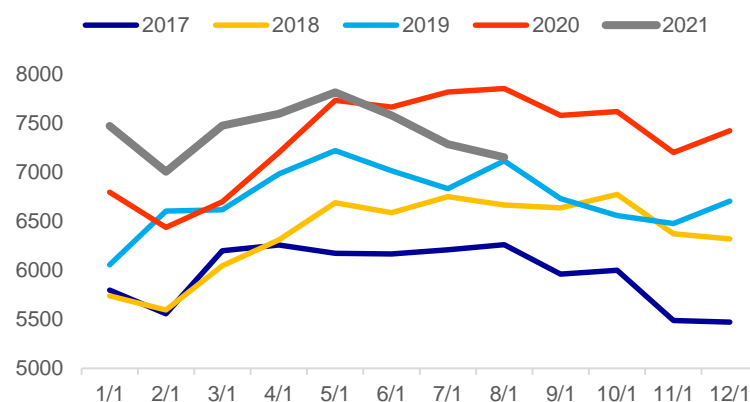


需求：三季度生铁产量大幅回落

钢厂铁水日均产量（万吨）

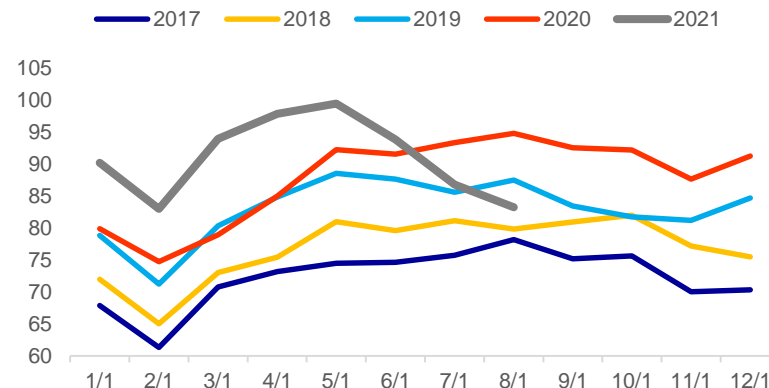


生铁产量（万吨）



- 截止9月17日，全国247家钢厂日均铁水产量222.90万吨，环比下降2.73万吨，同比下降27.97万吨。
- 8月份粗钢产量8324.0万吨，同比下降13.2%，生铁产量7153.0万吨，同比下降11.1%；1-8月份粗钢产量7.33亿吨，同比增长5.3%，生铁产量6.05亿吨，同比增长0.6%。
- 三季度粗钢产量同比大幅回落，全国各省市压减粗钢政策逐步铺开，预计四季度生铁粗钢产量继续大幅回落，粗钢产量平控有望加速执行。

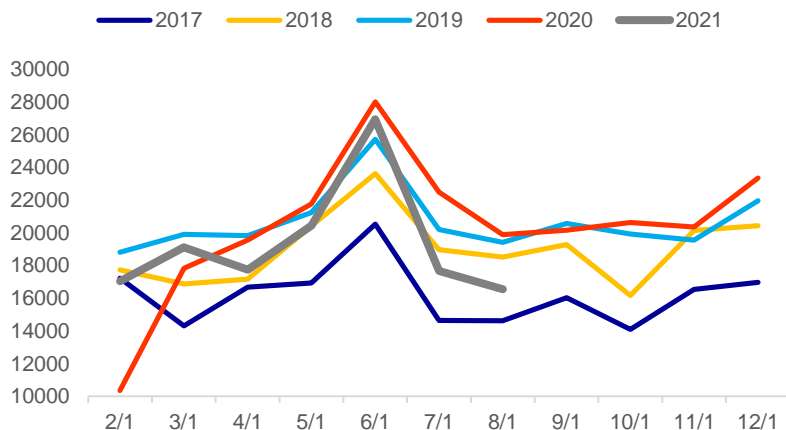
粗钢产量（百万吨）



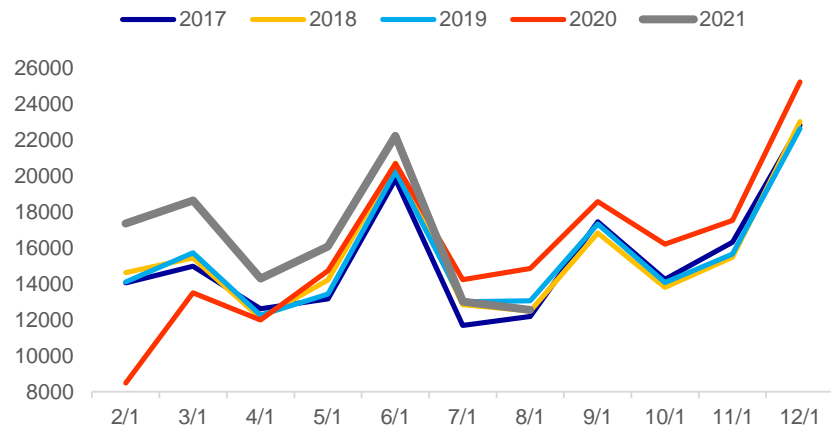
需求：地产增速承压、关注四季度新开工

- 8月份房地产新开工面积16553.8万平方米，同比回落17%；1-8月份房地产新开工面积135502万平方米，同比下降3.2%。8月份房地产销售面积12544.63万平方米，同比回落16%；1-8月份，商品房销售面积114193万平方米，同比增长15.9%。8月份房地产开发投资完成额13164亿元，同比基本持平；1-8月份，全国房地产开发投资98060亿元，同比增长10.9%。
- 从两年平均增速来看，销售进一步回落。施工、新开也有所放缓。而且房企拿地面积继续回落，随着多地限购政策的延续以及三道红线压力，房地产投资将继续承压。

房地产新开工面积（万平方米）



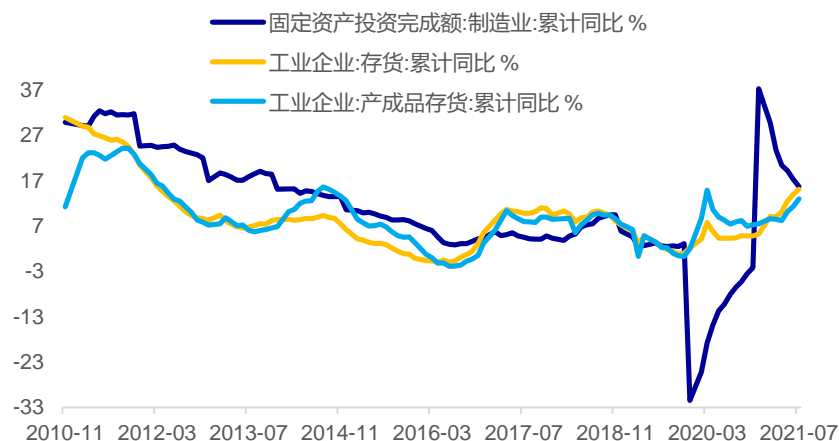
房地产销售面积（万平方米）



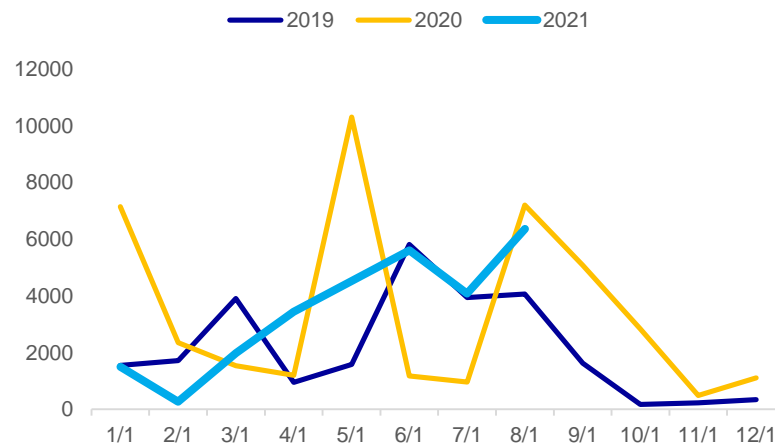
需求：基建下滑，制造业投资继续回暖

- 1-8月份基础设施投资同比增长2.9%，两年平均增长0.2%，比1-7月份回落0.7个百分点。8月地方债发行大幅提速，截止8月新增专项债已完成全年额度的53%。本月基建投资虽仍显滞后，但在后续地方债发行加快，尤其在“今年底明年初形成实物工作量”的要求下，未来增长仍有保障。
- 制造业方面，产能利用率的回升带动制造业投资继续增长15.7%，两年平均增长3.3%，比1-7月份加快0.2个百分点。在出口仍强的支撑下，制造业投资持续改善，反而成为固定投资中的主要亮点，但未来海外需求随着后疫情时代到来以及救助政策到期后，高位状态渐进尾声，以及工业品价格的高企对下游制造业利润的侵蚀也对制造业投资未来的增长形成阻碍。

制造业投资增速（%）



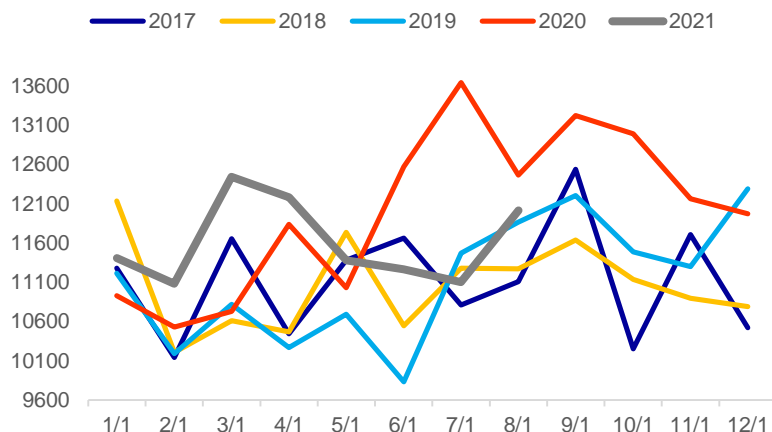
地方政府专项债（亿元）



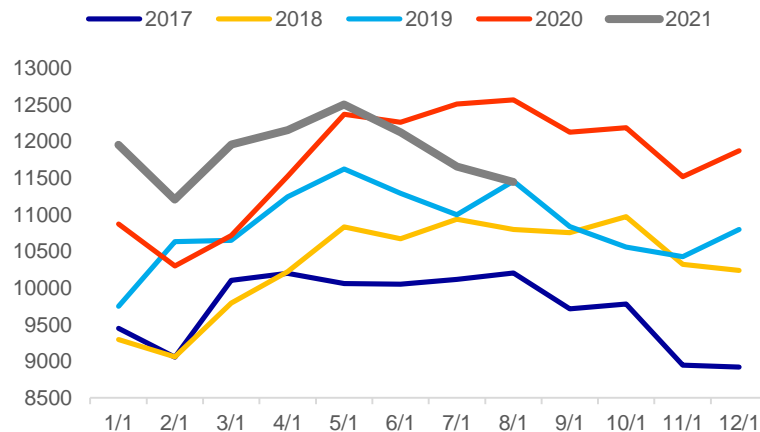
国内供需：四季度国内铁矿供应进一步过剩

- 供应端来看，1-8月份国内铁矿供应同比回落1%，上半年国内铁矿供应增长3.2%，但7、8月份供应量大幅回落，7月份同比回落18.6%，8月份回落3.6%。
- 需求端来看，1-8月份生铁产量6.05亿吨，同比增长0.6%。随着四季度粗钢压减政策的加速落地执行，铁矿供应逐步走向过剩。

国内铁矿供应量（万吨）



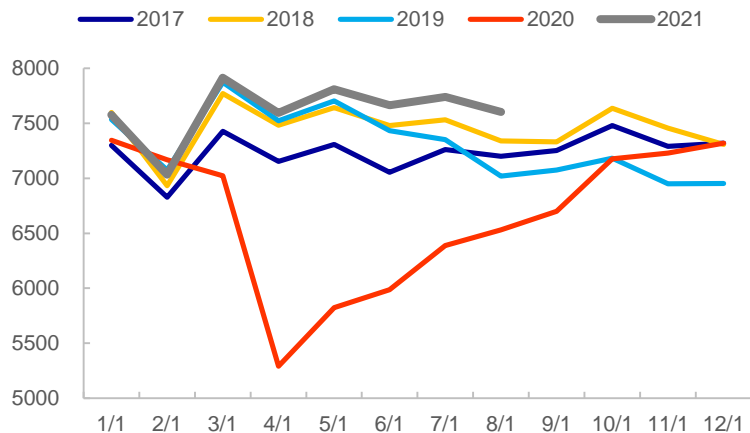
国内铁矿需求量（万吨）



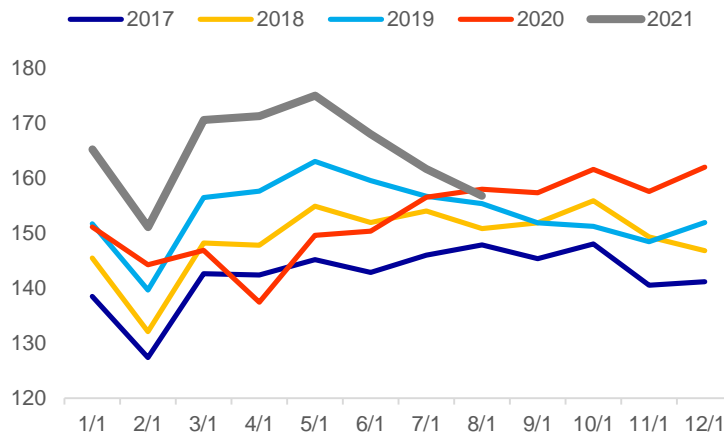
海外供需：海外铁矿需求超过疫情发生前水平

- 1-8月份全球粗钢产量13.2亿吨，同比增长10.5%，1-8月份全球除中国外粗钢产量5.9亿吨，同比增长18.2%。中国占比接近56%，与2020年全年占比57.8%相比小幅回落。
- 1-8月，海外铁矿消费量同比2020年增长18.2%，同比2019年增长2.4%。同比去年大增主要原因是去年海外受疫情影响基数较低，而今年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。

海外铁矿石需求量（万吨）



全球粗钢产量（百万吨）



铁矿四季度供需展望

- 供给端，四季度海外铁矿供应持续恢复，国内铁矿供应在去年高基数背景下，整体供应量有望小幅回落。需求端，国内粗钢产量压减政策确定性较强，总需求回落较大，同时终端需求房地产、基建存大幅回落风险，铁矿供需基本面难以好转。此外港口总库存大幅增加，市场处于港口累库、钢厂主动去库阶段。
- 后市来看，全国各地落实粗钢平控，部分省市粗钢压减政策加速，铁矿供需走向过剩确定性较强，但价格已大部分注入需求大幅回落预期，因此价格有望呈现底部盘整走势。
- 风险提示：1、终端需求大幅回落；2、海外矿山产量释放大幅低于市场预期。

2021年四季度铁矿期货操作建议

波段操作

- ❖ I2201合约逢高做空，上方压力860
- ❖ （四季度铁矿仍是资金空配品种，建议逢高做空）

套利操作

- ❖ 逢低做多钢厂利润，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

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。