

印度上调矿石出口关税影响分析



走势评级: 铁矿石: 震荡
报告日期: 2022 年 05 月 22 日

许惠敏 资深分析师(黑色产业)
从业资格号: F3081016
投资咨询号: Z0016073
Tel: 8621-63325888-1595
Email: huimin.xu@orientfutures.com

★ 事件: 印度拟立即大幅提高其铁矿出口关税

根据印度新闻报道,即日起,印度拟大幅提高其铁矿石出口关税。其中,对所有粉矿出口关税提高至 50%,对球团矿出口征收 45% 关税。目前,印度现行出口政策为 58% 以上粉矿和块矿出口关税 30%, 58% 以下粉矿和球团矿无出口关税。

★ 印度 21 年出口铁矿 3600W, 且集中此前无关税品种

2021 年,印度全年铁矿石出口量约 3600 万吨,其中向中国出口 3340 万吨,占其比例的 94%。2022 年 1-3 月份,印度累计出口铁矿石 651 万吨,发往中国约 397 万吨。分品种上,印度现有铁矿石出口集中在无关税品种,即 58% 以下粉矿和球团矿为主。且 2021 年 7-8 月份后,随着普氏指数价格跌破 120 美金后,印度 58% 以下低品矿出口量急速萎缩,转而以售价较高的球团矿为主。

★ 印度出口减量上限 1950 万吨, 其中对中国出口减量 1200 万吨

假设印度出口关税大幅上调后出口窗口全部关闭,预计影响印度全年出口总量上限为 1950 万吨。其中, 58% 以下低品矿全年减量 500 万吨,球团全年减量 1200 万吨。对于中国来说,印度矿全年潜在进口减量 1200 万吨,占我国进口量的 1.5%。

★ 印度出口减量利多铁矿, 但下游钢材压力限制反弹高度

印度出口减量对整体铁矿石供应量影响不小,对短期矿价影响偏多。但在未看到国内终端需求明显放量之前,钢厂成材压力巨大且生产利润收缩,矿价反弹高度和持续期并不看好。目前黑色整体矛盾集中成材。原料在高铁水保护下维持偏强。但在终端需求未见明显改善之前,钢厂端压力将持续增加,后期继续观察钢厂成材压力和高炉检修动作。

★ 风险提示:

国内疫情,需求变化,印度出口政策

重要事项: 本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料,我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。我们已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交易建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺, 见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

1、印度铁矿石出口量及政策回顾

近日，根据印度新闻报道，即日起，印度拟大幅提高其铁矿石出口关税。其中，对所有粉矿出口关税提高至 50%，对球团矿出口征收 45% 关税。目前，印度现行出口政策为 58% 以上粉矿和块矿出口关税 30%，58% 以下粉矿和球团矿无出口关税。

印度铁矿石出口量主要取决于铁矿石价格及其本国的出口政策，近 5 年以来，其年度铁矿石出口量在 1500W-5000W 左右波动。2021 年以来，随着印度本国粗钢和铁水产量恢复，其政策制定更多倾向于减少出口以支持其国内需求。

2021 年，印度全年铁矿石出口量约 3600 万吨，其中向中国出口 3340 万吨，占其比例的 94%。2022 年 1-3 月份，印度累计出口铁矿石 651 万吨，发往中国约 397 万吨，中国占比降低至 61%。

分品种上，印度现有铁矿石出口集中在无关税品种，即 58% 以下粉矿和球团矿为主。且 2021 年 7-8 月份后，随着普氏指数价格跌破 120 美金后，印度 58% 以下低品矿出口量急速萎缩，转而以售价较高的球团矿为主。2022 年以来，印度 58% 以下矿出口占比 26%，球团矿比例扩大至 63%。

图表 1：印度铁矿石政策汇总（2009 年至今）

时间	措施
2009 年	块矿出口关税从 5% 上调至 10%；粉矿 0 上调至 5%
2010 年 4 月	块矿出口关税提高到 15%
2010 年 7 月	Karnataka（卡纳塔克邦）禁止出口
2011 年 3 月	粉矿和块矿出口关税均上调至 20%
2011 年 12 月	粉矿和块矿出口关税均上调至 30%
2012 年 9 月	GOA 矿区作业因违规被禁止生产
2014 年 1 月	球团征 5% 出口关税
2014 年 4 月	GOA 果阿邦被禁矿 18 个月，恢复后要求生产上限 2000 万/年
2015 年 4 月	低品矿（低于 58%）的出口税从 30% 降至 10%
2016 年 2 月	低品矿（低于 58%）的出口税从 10% 降至 0（包括块矿）
2018 年 2 月	最高法院命令 GOA（果阿邦）禁止开采铁矿，88 个矿权租约被政府收回
2019 年	印度品位超过 58% 的出口关税维持 30%，58% 以下无关税
2020 年	GOA 申请恢复采矿，但未有结果。
2021 年初	Odisha 邦两座新铁矿区投产、Karnataka 邦（批准印度国有矿山开发公司（NMDC）重启一座矿山运营
2022/5/22	拟：所有精粉提高关税 50%，球团关税从 0% 提高至 45%

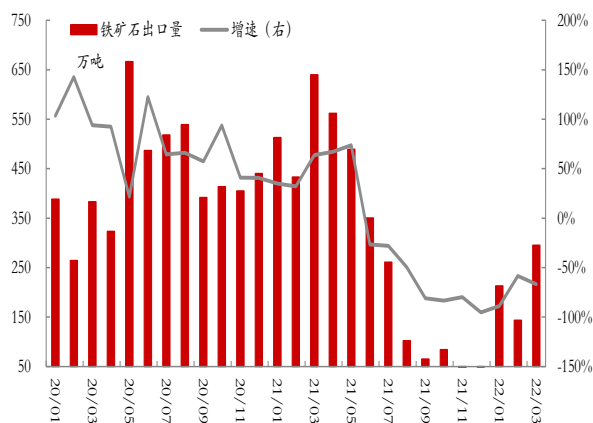
资料来源：公开资料，东证衍生品研究院

图表 2: 印度铁矿石出口量分品种 (2009 年至今)

	现行税率	调整后税率	2021年出口量 (万吨)	2021年占比	2022.1-3出口量 (万吨)	2022.1-3占比
>58%粉矿	30%	50%	217	6.1%	29	4.5%
≤58%粉矿	0%	50%	2010	56.3%	169	25.9%
块矿	30%	50%	263	7.4%	46	7.0%
球团	0%	45%	1078	30.2%	408	62.6%
印度矿出口总量			3567		651	

资料来源: 印度工商部, 东证衍生品研究院

图表 3: 印度铁矿石出口量及其增速



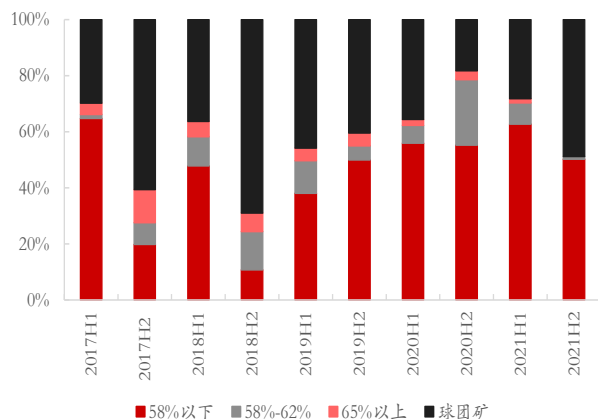
资料来源: 印度工商部, 东证衍生品研究院

图表 4: 印度铁矿石出口月度季节性



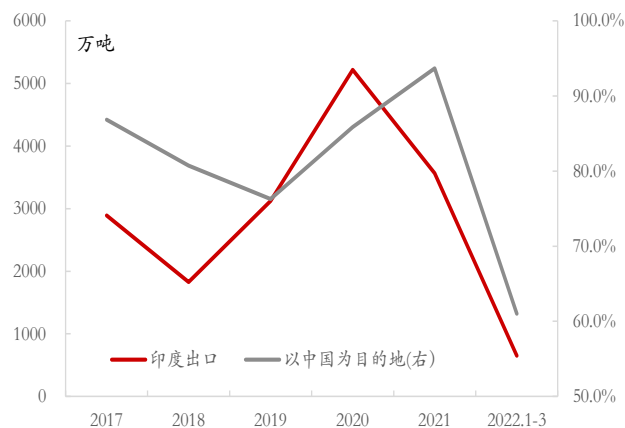
资料来源: 印度工商部, 东证衍生品研究院

图表 5: 印度铁矿石出口分品种占比



资料来源: 印度工商部, 东证衍生品研究院

图表 6: 印度矿到中国出口量



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

2、印度出口减量利多铁矿，但下游钢材压力限制反弹高度

假设印度出口关税大幅上调后出口窗口全部关闭，预计影响印度全年出口总量上限为1950万吨。其中，58%以下低品矿全年减量500万吨，球团全年减量1200万吨。对于中国来说，印度矿全年潜在进口减量1200万吨，占我国进口量的1.5%。

图表 7：主要矿山年度产量变化（考虑印度减量上限）

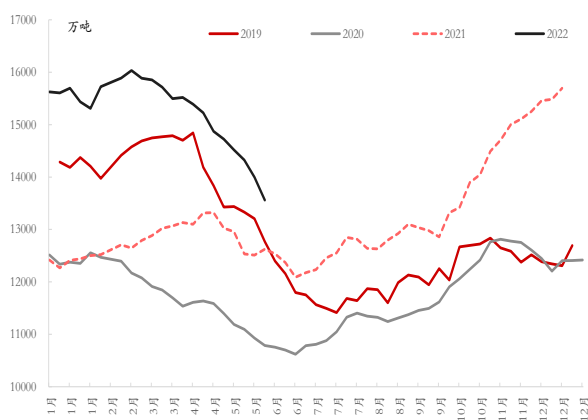
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
澳洲巴西增量		0.10	0.28	0.65	-0.43	-0.19	0.26	0.36
Vale	3.33	3.41	3.43	3.66	3.12	2.86	3.00	3.10
Vale-Pellets	0.59	0.46	0.50	0.55	0.43	0.32	0.4	0.5
BHP(100%)	2.54	2.57	2.68	2.82	2.80	2.83	2.84	2.88
Samarco	0.25	-	-	-	-	-	0.07	0.08
Rio	3.25	3.27	3.30	3.38	3.27	3.31	3.20	3.19
FMG	1.65	1.65	1.70	1.68	1.67	1.78	1.82	1.85
RoyHill	0.01	0.24	0.33	0.53	0.53	0.53	0.57	0.60
Mineral resource	-	-	-	-	0.07	0.07	0.07	0.11
巴西-其他								
CSN	0.26	0.37	0.33	0.35	0.39	0.32	0.33	0.35
非主流发货增量					-0.10	0.37	-0.14	-0.37
乌克兰-Ferrexpo	-	-	-	-	0.11	0.11	0.11	0.06
Anglo America-kumba			0.45	0.43	0.42	0.37	0.41	0.38
Anglo-minas-rio				0.08	0.03	0.24	0.24	0.22
印度			0.29	0.18	0.31	0.52	0.35	0.08
国内矿增量	3.84	3.56	3.41	2.12	2.35	2.40	2.47	2.32
内矿增量					0.22	0.05	0.07	-0.15
海漂+国内供应增量					-0.31	0.24	0.19	-0.16

资料来源：矿山报告，东证衍生品研究院

印度出口减量对整体铁矿石供应量影响不小，对短期矿价影响偏多。但在未看到国内终端需求明显放量之前，钢厂成材压力巨大且生产利润收缩，矿价反弹高度和持续期并不看好。

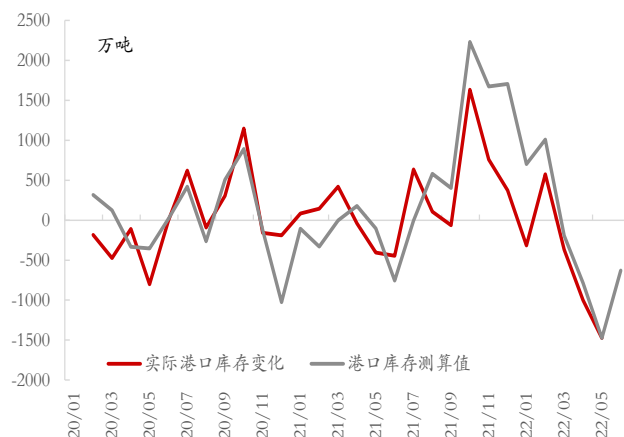
我们此前分析多次提示，目前黑色整体矛盾集中成材。原料在高铁水保护下维持偏强。根据5月份发货量测算，若国内钢厂维持当前铁水量，港口铁矿石库存在5月份降库1500万吨基础上，6月份或继续降库500万吨。但在终端需求未见明显改善之前，钢厂端压力将持续增加，后期继续观察钢厂成材压力和检修动作。

图表 8: 港口铁矿石库存季节性



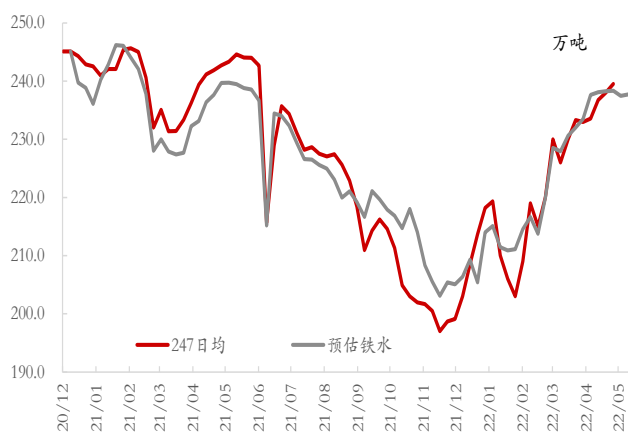
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 9: 港口铁矿石库存预估 (假设 6 月铁水 238W)



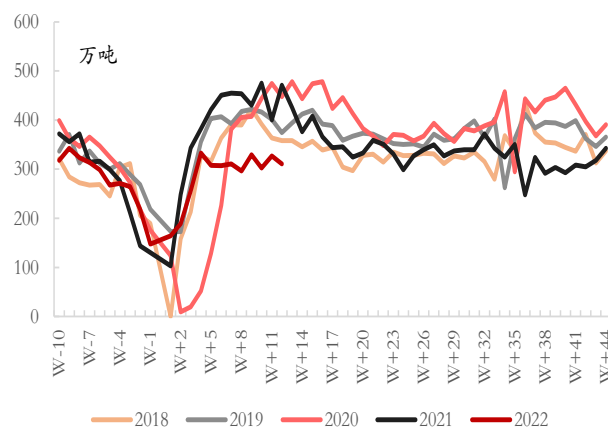
资料来源: Bloomberg, 东证衍生品研究院

图表 10: 钢厂铁水量预估值



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 11: 螺纹钢表需季节性



资料来源: Bloomberg, 东证衍生品研究院

3、风险提示

国内疫情, 国内外需求变化, 印度出口政策变化。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司，注册资本金 23 亿元人民币，员工近 600 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地，在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 33 家营业部，并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 134 个证券 IB 分支网点，未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自 2008 年成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持市场化、国际化、集团化的发展道路，打造以衍生品风险管理为核心，具有研究和技术两大核心竞争力，为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

许惠敏

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼22楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com