

铁矿发运能否持续带来累库压力

——韩惊 投资咨询号 Z0016553

国投安信期货研究院

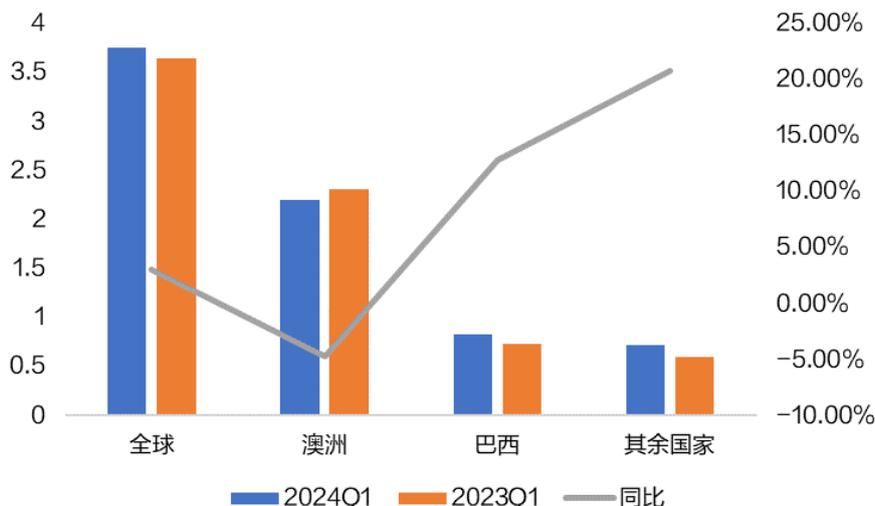
2024年4月19日

今年铁矿石海外发运增加明显，在国内需求疲弱的情况下，偏强的供应加剧了铁矿石价格的下行压力。由于需求端的变化相对较慢并且弹性不大，所以未来铁矿石供应能否继续维持强势将对行情的变化产生重要影响。整体来看，我们认为需求的疲弱无法支撑供应的快速增长，一些边际成本较高的矿山将在价格下跌后出现减产，从而使得供需达到新的平衡。

一季度海外发运较强

今年一季度全球铁矿发运达 3.75 亿吨，相比去年同期增加 1100 万吨，增速达 3%。如果以一季度的供应推算的话，2024 年铁矿发运增量将超 4000 万吨。供应端的偏强也成为了压制铁矿石价格走势的主要因素。除了发运量的超预期外，今年海外国家的铁矿石发运也出现了分化，其中澳大利亚发运出现下滑，而巴西和其余中小国家的发运则显著增长。

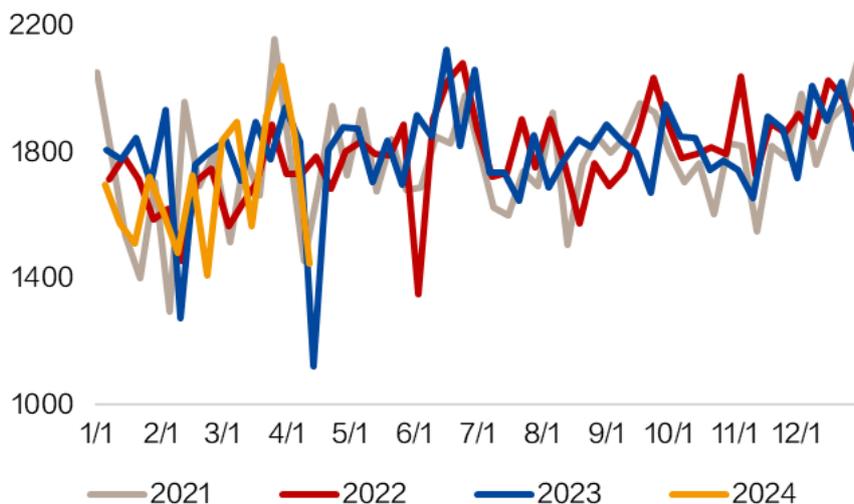
一季度主要国家铁矿发运量及同比（亿吨，%）



数据来源：Mysteel，国投安信期货整理

澳大利亚作为全球发运量最大的国家，其一季度发运表现相对较弱，同比下降超过1000万吨。除了受到飓风降雨等季节性因素扰动外，澳洲三大矿山由于自身的一些事故和项目进度问题，整体发运表现较为疲弱从而使得澳洲方面的整体发运量出现了下滑。

澳洲周度发运量（万吨）



数据来源：Mysteel，国投安信期货整理

今年海外整体发运之所以比较强，主要是由于巴西及其他非主流国家的发运增量较大，抵消了澳洲发运下滑的影响。具体来看，巴西淡水河谷在去年产量超预期的情况下，今年供应依然保持了较快的增速，一季度发运增量达800万吨，这也是其2019年矿难以后发运最强的一季度。非主流国家方面发运增量同样达1200万吨，其中印度在去年发运高基数的背景下，今年一季度也仍然保持了较快的发运增速，伊朗方面随着铁矿关税的取消，一季度发运表现也较为不错，此外前两年受战争影响较大的乌克兰，去年发运基本停滞而今年则有所恢复。整体来看，在巴西和其他非主流国家发运增加的情况下，一季度铁矿石的供应出现了明显增长。

国内进口维持高增速

而在海外发运保持较高增速的情况下，今年我国的铁矿石到港量也表现偏强，一季度的总到港量相比于去年同期增加了1800万吨以上。此外从我国铁矿进口的数据方面也可以看

到今年供应的压力，1-2月我国铁矿进口量达 2.09 亿吨，是历史同期的最高水平。分国别来看，我国主要进口来源国中，除了从澳洲进口的铁矿数量出现下滑外，巴西及其他非主流国家，包括印度、南非、伊朗等均出现了较高的进口增量，这与海外整体发运的情况是一致的。

我国铁矿进口量（万吨）

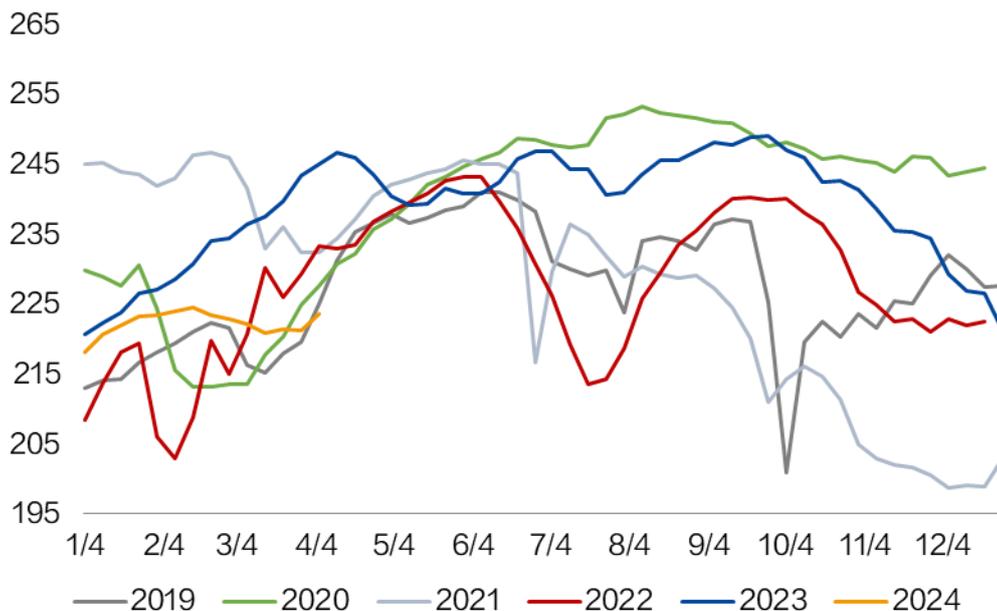
	2024年1-2月	2023年1-2月	进口增量
澳大利亚	11659	12294	-635
巴西	4977	4005	972
印度	1119	531	589
南非	654	607	47
秘鲁	332	357	-25
加拿大	278	333	-54
智利	264	245	19
伊朗	224	78	146
乌克兰	186	0	186

数据来源：Mysteel，国投安信期货整理

铁水产量显著下滑

另一方面，与海外发运偏强形成鲜明对比的是国内需求端的疲弱。在终端需求较差的情况下，年初至今钢厂的复产进度屡屡不及预期，目前铁水产量仍然显著弱于去年同期。在供强需弱的背景下，全国港口库存一季度大幅增加超过 2000 万吨，这是近几年来最快的增速，给铁矿造成了较大的下行压力。并且一般来说港口库存在 3-4 月会开始季节性的去库，不过今年由于铁水的疲弱和供应偏强的双重影响，导致了港口库存累库速度较快，并且目前仍在累库阶段。从库存结构的角度来看，由于巴西和非主流矿发运较为积极，所以一季度的累库量也相对较高，而澳洲方面由于发运量相对较弱，所以累库速度相对偏慢。

247 家钢铁企业日均铁水产量（万吨）



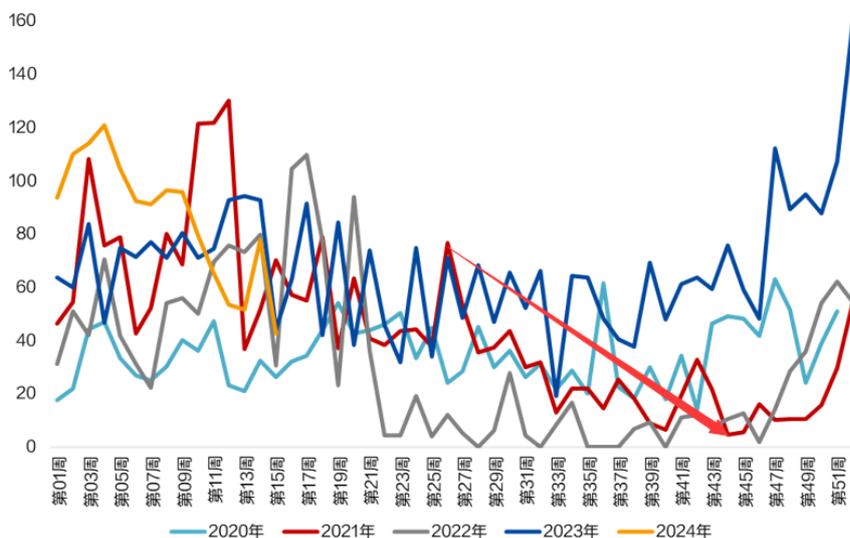
数据来源: Mysteel, 国投安信期货整理

我们认为国内目前疲弱的需求无法支撑供应的快速增长,未来铁矿方面基于宽松的基本面存在下行的压力,而铁矿价格的下跌也将导致一些边际成本较高的矿山出现减产,从而改善铁矿供需的情况,并使得铁矿的供需和价格达到新的平衡。根据全球矿山成本曲线来看,大约有 5%的铁矿产量到岸成本大于 100 美元,所以我们认为当价格下跌到 90-100 美元这个区间的时候,巴西和印度等一些高成本的矿山就会面临亏损减产的情况,从而与需求形成新的平衡并带来较强的成本支撑。

中小矿山发运对价格较为敏感

以这两年增量较大的印度为例,其发运在 100 美金以下时通常就会出现边际下滑。我们可以看到在 21 年三季度的时候,随着铁矿价格的下跌,印度发运环比出现了明显的走弱(下图红色箭头标注)。整个季度的发运水平仅仅略高于关税大幅提高后的 2022 年三季度。而今年三月份随着铁矿价格的下跌,印度发运同样出现了明显回落。这也使得今年前两个月印度发运增速在 50%以上,但是 3 月份发运却出现同比下降 20%的情况。

印度铁矿周度发运量（万吨）

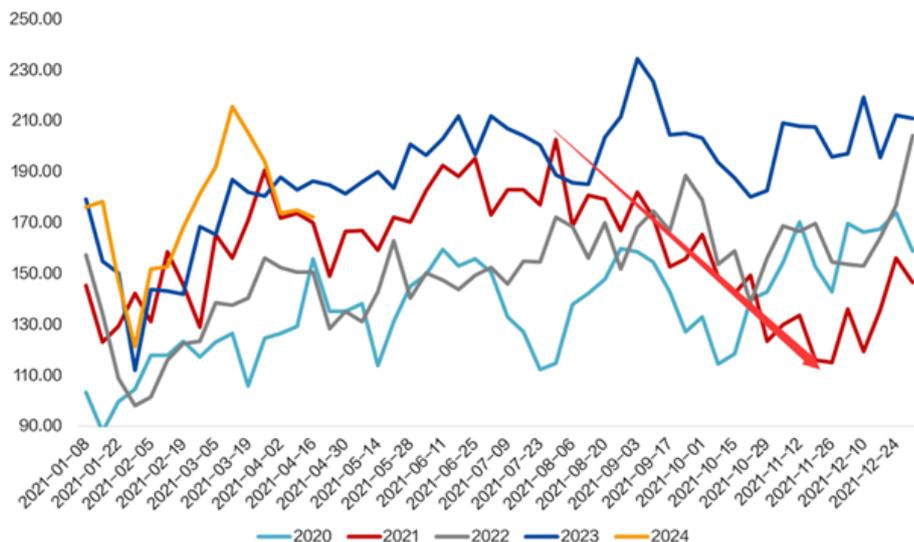


数据来源：路透，国投安信期货整理

除了印度以外,巴西发运受到价格的影响也同样较大。淡水河谷在 21 年季报中指出, 由于铁矿价格走势疲弱, 所以在四季度将减少 400 万吨的高硅铁矿的产量。如果市场未来依然保持弱势, 他们将降低 2022 年低利润产品的产量 1200-1500 万吨, 并且也会调整第三方矿山的采购量。而当 21 年 11 月普氏指数月均价下跌至 100 美金后, 淡水河谷也随之下调了当年产量目标以及发布了较弱的 22 年产量预期。所以我们可以认为当铁矿价格在 90-100 美金这个区间内, 淡水河谷中相对高成本的铁矿也存在生产压力。

淡水河谷的成本相对于巴西其他中小矿山来说更低, 所以当铁矿价格低于 100 美金, 巴西的一些高成本矿山同样会出现减产。从巴西中小矿山的发运图我们可以看出, 在 21 年三季度, 随着铁矿价格的持续走弱, 其发运量出现了明显的超过季节性的下滑, 三季度整体的发运水平处于 5 年来最低的位置(下图红色箭头标注)。所以说当铁矿价格跌破 100 美金后, 巴西中小矿山的发运确实受到了影响。

巴西中小矿山周度滚动平均发运量（万吨）



数据来源：Mysteel，国投安信期货整理

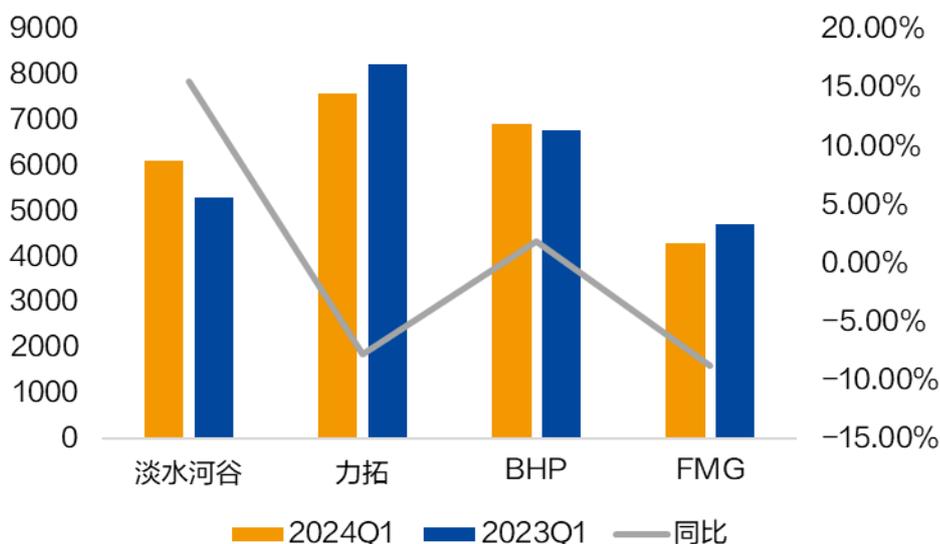
四大矿山发运或有所提速

与对价格变动较为敏感的中小矿山相比，成本相对较低的四大矿山则可能出现发运的提速。巴西方面，淡水河谷维持全年发运目标与去年持平不变，但其一季度产销增长却非常明显，其产量同比增加 6.1%，而销量增长幅度更是高达 14.7%，在全年目标不变的情况下，未来发运大概率难以维持一季度的高增速，存在着放缓的可能。

而澳洲这边则情况相反，目前已经公布一季报的 bhp 和力拓都强调了一季度产销表现较弱主要是由于天气等因素的影响，在全年产销目标维持不变的情况下，我们认为二季度存在着增速反弹的可能。BHP 方面 24 财年产量目标中位数相比上个财年高 400 万吨，而其财年前三个季度铁矿的产量累计同比下降 234 万吨，所以最后一个季度存在着冲量的可能。但考虑到完成目标的难度不大，并且其前三季度销量相比去年其实是增长了 232 万吨，所以最后一个季度反应在销量上的增加可能并不会太明显。力拓方面，24 年发运目标中位数相比去年高 300 万吨，目前一季度发运相比去年同期下滑 450 万吨，差距较大。我们预计二季度在天气好转后，发运增速有望明显回暖。FMG 方面虽然仍未公布一季报，不过考虑

到今年发运较弱并且大概率不会调整年度目标，所以未来发运大概率也将有所加快。整体来看，我们认为二季度四大矿山发运将出现一定提速，并可能对高成本的中小矿山发运形成一定挤压。

四大矿山一季度发运量及增速（万吨，%）



数据来源：Mysteel，国投安信期货整理

平衡表

从静态的角度来说，如果铁矿价格保持在 100 美元以上，那铁矿海外发运增量有望达到 4000 万吨以上，再考虑到国内铁水产量的下滑，那铁矿石供应过剩的幅度将比较明显，远月港口库存的累库压力较大。所以我们觉得未来可能出现的情况是一些边际成本较高的矿山将在价格下跌后出现减产，从而改善铁矿供需的情况，并使得铁矿的供需和价格达到新的平衡。

铁矿供需平衡表估算

	进口量	国产供应	供应同比	需求同比
2024Q1	4.5%	-0.18%	3.6%	-1.2%
2024Q2	3.3%	2.24%	3.1%	-4.5%
2024Q3	1.4%	2.03%	1.5%	-1.1%
2024Q4	1.2%	0.94%	1.2%	0.9%

数据来源：Mysteel，国投安信期货整理

免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。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，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。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。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。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使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。