

供需转宽松，铁矿存在下行压力

兴证期货.研发中心

2019年6月24日 星期一

黑色研究团队

李文婧

从业资格编号: F3024409

投资咨询编号: Z0010649

韩惊

从业资格编号: F3010931

投资咨询编号: Z0012908

蒋馥蔚

从业资格编号: F3048894

俞尘泯

从业资格编号: T322363

联系人

韩惊

021-20370949

hanjing@xzfutures.com

● 行情回顾与展望

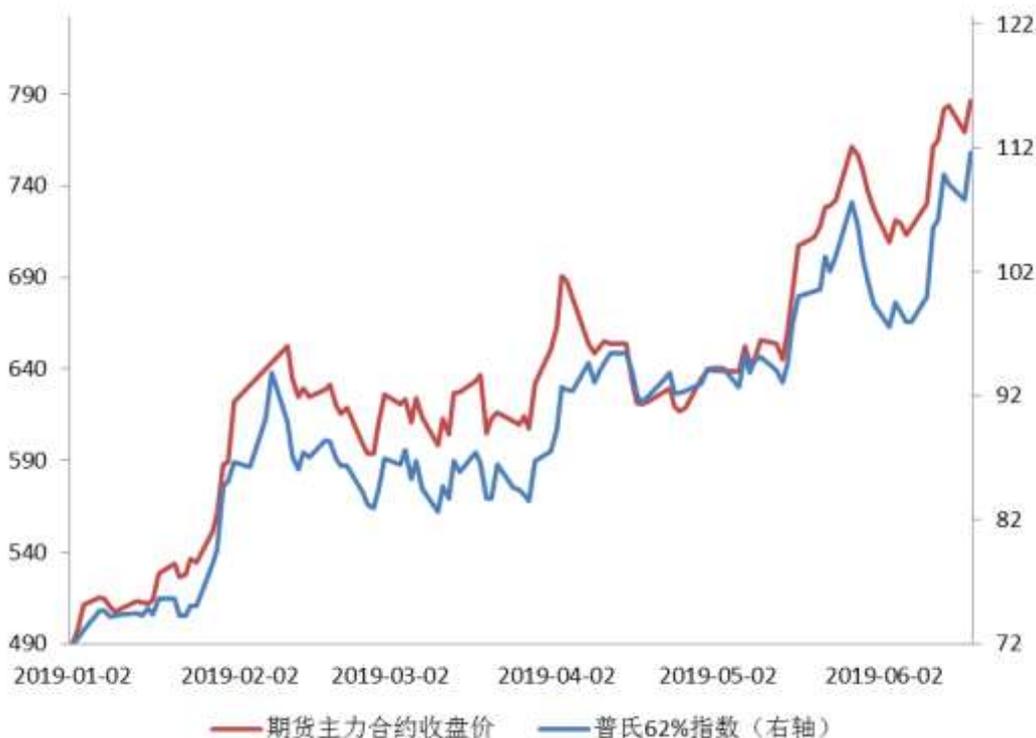
今年铁矿石上涨背后的主要原因为外矿供应的减少，以及国内需求的旺盛，其价格的上涨分为较为明显的三个阶段；第一个上涨阶段为一月底至二月中上旬，这段行情的主要驱动因素来源于淡水河谷的溃坝事故，矿石供应受事故影响较大；第二个上涨阶段在三月底至四月初，这个阶段澳洲受到飓风影响，发货量出现大幅下滑；最后一个上涨阶段位于五月中旬至六月中旬，这个阶段铁矿石国外供应未有明显起色，而国内由于高疏港量叠加低到港量，港口库存出现了快速去化，供需偏紧的情况刺激矿石价格创下年内新高。

我们认为由于目前铁矿供需仍然处于相对紧张的状态，铁矿石下方存在较强的支撑，故三季度走势或仍然以高位震荡为主；而四季度随着供应的恢复以及需求的趋弱，铁矿石价格存在一定下行压力，或逐步回落。

1. 行情走势

铁矿石上半年涨幅位居所有商品之首，截至 6 月 14 日，大商所铁矿石期货主力合约收于 783.5 元/吨，年内上涨 289 元/吨，涨幅为 58.4%；普氏 62% 指数收于 109.4 美元/吨，年内上涨 37.05 美元/吨，涨幅为 51.2%。

图 1：铁矿石期货主力合约收盘价（元/吨）普氏指数（美元/吨，右轴）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 供应

1 月 25 日，全球最大的铁矿石生产商巴西淡水河谷公司（Vale）发生溃坝事故，虽然出现事故的 Mina Feijão 矿区产量有限，但是由于事故伤亡重大，此后事件持续发酵，不断有新的矿区受到影响进入停产的状态。其中年产量 3000 万吨的 Brucutu 矿区在被巴西法院要求停产之后的时间里，多次传出复产的消息，但是均未能及时开启；最新的消息显示 Brucutu 矿区 1000 万吨的产能已经重启，剩余 2000 万吨的产能也将在短时间内开启，而除了 Brucutu 矿区外，此前关停的其他矿区至今无一复产。事故发生后市场对于淡水河谷的消息异常敏感，包括后期一些并未对产量有影响的矿山滑坡等消息也被市场反复炒作。截止目前，预计本次事故影响 Vale 铁矿石 2019 年销量 5000 万吨左右，对铁矿全球的供应产生巨大影响。

图 2：巴西溃坝事故时间轴



数据来源：公司官网，兴证期货研发部

Vale 目前铁矿石的生产分布在北部系统、东南部系统及南部系统。本次发生事故的尾坝矿位于南部矿区，其采用的技术为较为落后的上游式尾坝技术。而此后停产的矿山不仅包括了南部系统，还包括了东南部系统一些并未使用上游式尾坝技术的矿区。故未来这些东南部系统并未使用落后技术的矿区仍然有着较大复产可能。

此外近年来 Vale 南部系统的产量一直在收缩，而北部系统由于 S11D 项目的投产处于扩张状态，故也能抵消一部分的产量下滑影响。根据 Vale 官方公布的公告显示，预计今年全年铁矿销量相对去年下滑 5000 万吨左右。

图 3：Vale 2018 年各矿区产量占比

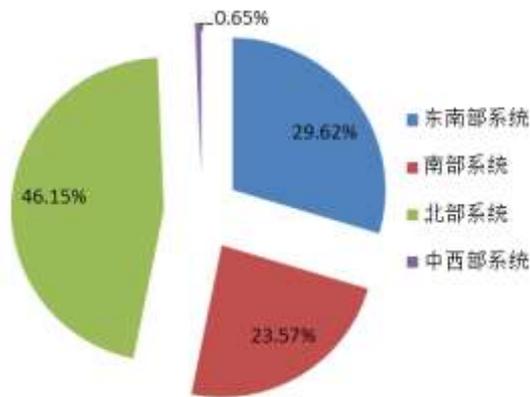
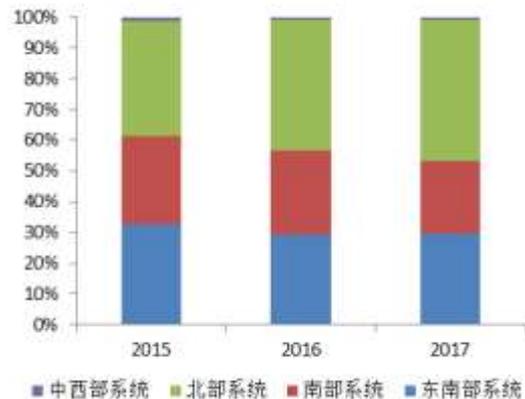


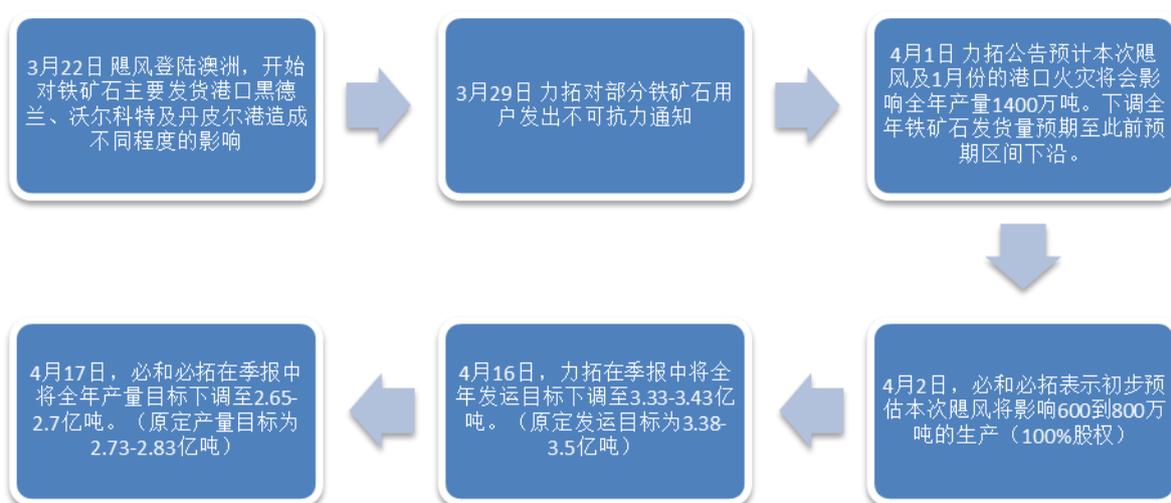
图 4：Vale 近年来各矿区产量占比



数据来源：公司官网，兴证期货研发部

除了巴西淡水河谷事故外,3月澳洲出现的飓风天气也对铁矿石的全年供应产生巨大影响。本次飓风于3月22日登陆澳洲皮尔巴拉地区,对当地主要的铁矿石发货港口造成不同程度的影响,致使飓风期间这些港口发货量出现大幅下滑。根据 Mysteel 数据显示,飓风期间(3月21-28日)影响力拓、BHP、FMG 发货总量约 1362.42 万吨,日均降幅达 77%。根据力拓和必和必拓此后公布的季报显示,本次飓风预计影响两大矿山产量/发运量在 1300-2000 万吨之间。此外,力拓在 6 月中旬表示为了保证矿石的品质,将再次下调年度发运目标至 3.2-3.3 亿吨,这也是包括今年飓风事件在内的第二次下调发运目标。

图 5: 澳洲飓风时间轴



数据来源: 公司官网, 兴证期货研发部

受到淡水河谷大坝事故及澳洲飓风的影响,今年上半年澳洲巴西整体的发货量出现大幅下滑。其中巴西淡水河谷的事故虽然发生在年初,但是由于其仍然备有一定库存,故发货的下滑从三月开始逐渐体现,同时叠加巴西雨季因素,其周度发货在4月上旬一度下滑至200万吨左右,不及往年同期水平的一半;澳洲方面则由于3月中下旬飓风的影响,故发货的快速下滑也出现在3月底及4月初。

此后澳洲方面随着飓风影响的消退,发货逐渐回升至正常水平,后期有进一步走高动力。巴西方面,虽然发货仍然处于低位,但是随着雨季的结束,发货量也开始逐渐反弹,而后期随着淡水河谷 Brucutu 矿区的复产,预计发货量将进一步提升。整体来看,外矿总发货目前出现回暖,但仍然相对偏低,除了巴西受事故影响发货处于低位外,澳洲方面的发货也略弱于往年同期水平,但我们预计下半年发货情况有继续改善的空间。

图 6：巴西发货季节图（万吨）

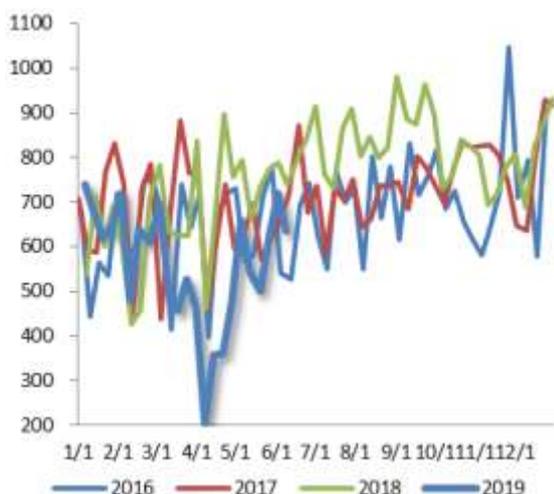
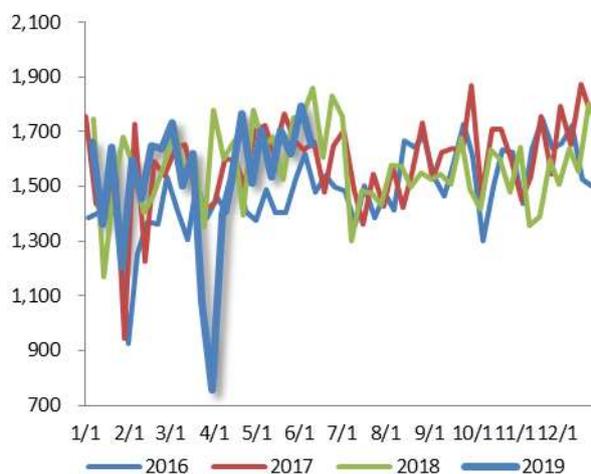


图 7：澳洲发货季节图（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

从四大矿山的一季度产量及发运量情况来看，淡水河谷下滑最为明显，环比下滑接近 30%，同比下滑超过 3%，此外力拓一季度也有 13.58%的环比下滑，同比下滑则达到 10%以上。

表 1：四大矿山季度发运量/产量(百万吨)

	2019Q1	2018Q4	2018Q1	环比	同比
Rio Tinto	73.05	86.63	83.14	-13.58	-10.09
BHP	64.94	67.31	67.96	-2.37	-3.02
FMG	38.28	43.39	39.31	-5.11	-1.03
VALE	65.74	94.50	68.96	-28.76	-3.22
合计	242.01	291.83	259.37	-49.82	-17.36

数据来源：Wind，兴证期货研发部

从四大矿山目前公布的产量及销量目标总和来看，今年供应将出现近来年的首次负增长。在遭受澳洲飓风及巴西尾坝事故后，淡水河谷、必和必拓和力拓均下调了年度产量/销量目标，结合其官方公告来看，我们预计今年四大矿山与去年相比供应将下滑 8000 万吨左右。虽然我们认为是随着矿石价格的上涨，非主流矿山将会出现增产，但具体何时增产及增产空间有多少则很难准确的判断，并且就目前来看，非主流矿山的发货仍然未有明显起色。所以整体来看，我们认为下半年四大矿山的供应将会出现一定增长，并且非主流矿的供应也会陆续增加，但是今年铁矿石的供应缺口则很难弥补。

表 2：四大矿山目标产量/销量(百万吨)

	2018	增速	2019	预计增速
BHP	275	3%	265-270	-2.7%
FMG	170	0%	165-170	-1.5%
Rio Tinto	338.2	2%	320-330	0%
VALE	365.6	6.5%	307-332	-12.6%
合计	1148.8	3.3%	1057-1102	-6%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

截止 5 月份，我国累计进口铁矿砂及其精矿 4.24 亿吨，累计同比下降 5.2%，降幅明显。我们预计下半年进口同比降幅将有所收窄，但全年仍将达到 3%左右的负增长。

图 8：我国铁矿石进口量（万吨）增速（%，右轴）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

统计局数据显示,截止 2019 年 5 月全国铁矿原矿累计产量为 3.35 亿吨,累计同比增长 4.8%。Mysteel 统计数据显示,2019 年一季度全国精粉产量为 6155.0 万吨,同比去年增加 219.1 万吨,增幅为 3.56%。虽然上半年国产矿出现较为明显的增长,但由于目前国内中小矿山仍然面临环保问题而无法开启,故年内产量继续增长的空间有限,我们预计 2019 年国产铁精粉全年产量增长在 1000 万吨左右。

图 9: 国内原矿产量 (万吨) 增速 (%右轴) 图 10: 国内铁精粉产量 (万吨) 增速 (%右轴)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

铁矿石供应方面总体来看, 由于巴西溃坝和澳洲飓风的影响大部分体现在了上半年的发货和生产上, 所以我们预计下半年铁矿产量相比上半年会有较为明显的增长; 而增长幅度除了继续取决于巴西澳洲的生产外, 非主流矿山增产的情况也需要得到重视。但是由于澳洲巴西的全年减产对于今年供应的影响巨大, 所以就算在乐观的情况下, 我们预计今年全球铁矿石产量也将出现明显的环比下滑。

表 3: 下半年全球铁矿产量情景分析

情景	监测指标	指标变化	产量表现	
乐观	淡水河谷复产情况	淡水河谷东南部矿区全部开启 澳洲发货回暖 非主流矿山明显复产	环比上半年上升8%	全球年产量 环比下滑1%
中性	澳洲发货情况 非主流矿山复产情况	淡水河谷仅有Brucutu复产 澳洲发货持稳 非主流矿山产量少量复产	环比上半年上升6%	全球年产量 环比下滑2%
悲观		淡水河谷再次新增矿区停产 澳洲发货下滑 非主流矿山未有明显增产	环比上半年上升4%	全球年产量 环比下滑3%

数据来源: 公司官网, Wind, 兴证期货研发部

国内供应方面与全球相似，进口量增速与外矿复产及发货的情况息息相关，国产矿生产方面大概率不会有太大的变动，我们预计全年国内供应的增速在-2%至-4%之间。

表 4：下半年国内矿石供应情景分析

情景	监测指标	指标变化	供应表现	
乐观	外矿进口量 国内矿山产量	外矿进口大幅增加 国内矿山增产	环比上半年上升8%	全年供应环比下滑2%
中性		外矿进口小幅增加 国内矿山持稳	环比上半年上升6%	全年供应环比下滑3%
悲观		外矿进口不增加 国内矿山减产	环比上半年上升4%	全年供应环比下滑4%

数据来源：公司官网，Wind，兴证期货研发部

3. 库存与需求

由于受到澳洲飓风及巴西大坝事故和暴雨的影响，铁矿石到港量上半年持续维持低位；另一方面由于钢厂生产积极性较高，铁矿石需求较好，国内港口疏港量持续维持高位。但随着下半年外矿发货的回暖和钢材需求的趋弱，我们预计情况将有所好转。

图 11：全国 45 港口日均疏港量（万吨）

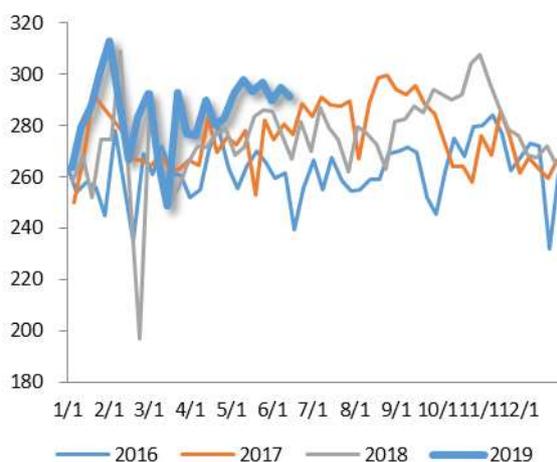
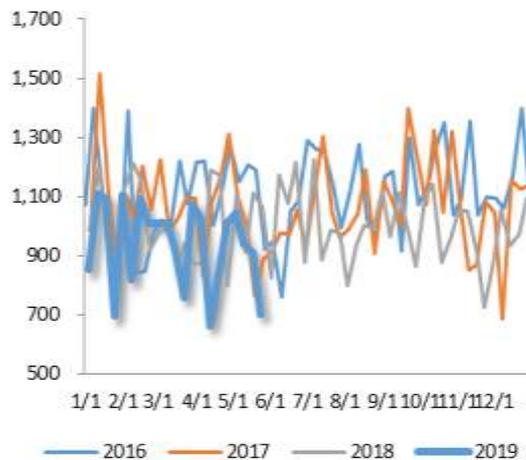


图 12：北方港口到港量（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

上半年低到港高疏港的情况使得全国港口库存出现了快速去化，截止 6 月中旬全国港口库存与年初相比去化超过两千万吨，创下 2017 年 1 月以来的新低。不过我们预计随着到港量的增加和钢材需求的季节性趋弱，7 月份港口库存或将开始企稳，并在下半年出现一定程度的上升。

图 13: 全国 45 港口铁矿石库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

钢厂烧结矿库存上半年一直处于相对低位，虽然钢厂整体补库意愿一直不高，但二季度时由于高炉开工率及烧结日耗维持在高位，使得部分矿石库存偏低的钢厂仍然存在刚性补库需求。从往年数据来看，高炉开工率及烧结日耗的上升趋势一般延续至 5 月末 6 月初，故矿石需求未来继续增长的空间有限。

图 14: 钢厂烧结粉矿库存 (万吨)

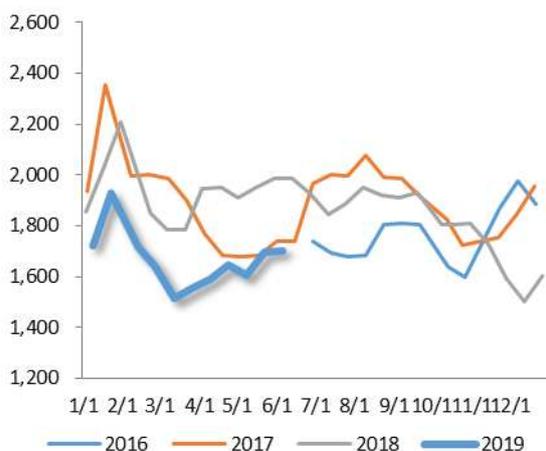
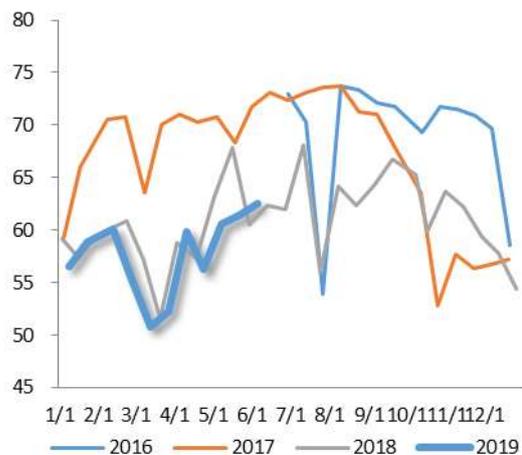


图 15: 钢厂烧结日耗 (万吨)

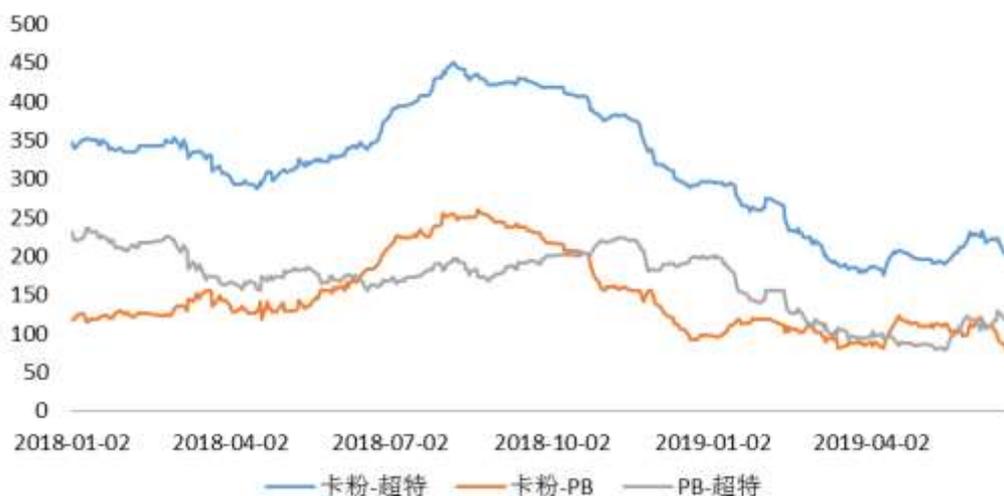


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4. 其他

由于钢厂利润的收窄，低品位矿的性价比逐渐显现，而钢厂需求的上升使得以超特粉为代表的低品矿库存去化较快，价格相对偏强。青岛港卡粉与超特粉的价差由年初的 300 元/湿吨下滑至现在的 200 元左右，PB 粉与超特粉的价差也由 200 元/湿吨下滑至现在的 70 元左右。我们预计由于钢厂利润持续收窄，下半年低品位矿的需求将仍然较好，故高低品位和中低品位矿石的价差将维持在低位。

图 16: 青岛港铁矿各品种现货价差 (元/湿吨)



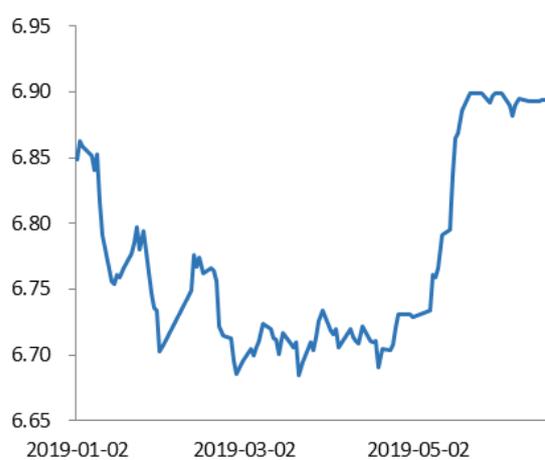
数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

二季度海运费的上涨和人民币汇率的快速贬值也对矿石价格产生了一定支撑作用，但我们认为在原油价格下滑及外部环境趋于缓和的背景下，下半年这两点对矿石的支撑作用难以持续。

图 17: 海运费



图 18: 中间价: 美元兑人民币



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。