

兴证期货·研发中心

2020 年 2 月 13 日 星期四

黑色研究团队

孙二春

从业资格编号：F3004203

投资咨询编号：Z0012934

蒋馥蔚

从业资格编号：F3010931

俞尘泯

从业资格编号：F3060627

联系人

俞尘泯

021-20370946

yucm@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

2-3 月市场关注焦点集中在新型冠状病毒疫情，受此影响终端需求停滞，黑色产业链多数品种大跌。铁矿此次回调中，跌幅较大。但我们认为短期铁矿受到供应风险事件的冲击，存在走强基础；中长期仍然看空铁矿。因此推荐逢低介入 5-9 铁矿正套。

● 我们的逻辑

由于 12 月开始的新型冠病毒肺炎疫情爆发，全国春节假期延长，大部分省市延后复工时间。黑色成材受此影响大幅下挫。

供应端：海外矿企从 1 月开始不断出现风险事件，Vale 下调一季度产量预期，澳洲飓风导致澳洲铁矿发运损失 400 万吨。

需求端：大宗货物运输逐步恢复，钢厂存在补库需求。

库存：当前钢厂库存偏低，集中补库将刺激近月合约上涨。

策略方面，建议铁矿 5-9 正套：价差 [10, 15]入场：价差扩大至[50, 55]止盈离场；[-10, -5]止损离场。

● 风险提示

海外供应短期快速恢复；钢厂减产时间延长；

报告目录

1. 铁矿走势回顾.....	3
1.1 节后受疫情影响大幅下挫.....	3
2. 供应风险事件频发.....	3
2.1 短期铁矿供应风险积累.....	3
2.2 今年铁矿供应增量明确.....	4
3. 铁矿短期存在需求增量.....	5
4. 港存累积有限.....	6
4.1 节后累积有限.....	6
5. 建议铁矿 5-9 正套.....	7

图目录

图 1: 节后铁矿期货大幅下挫: 元/吨.....	3
图 2: 巴西铁矿发运量: 万吨.....	4
图 3: 澳大利亚铁矿发运量: 万吨.....	4
图 4: 钢厂烧结矿库存: 万吨.....	5
图 5: 钢厂铁矿石可用天数: 天.....	6
图 6: 铁矿港口库存: 万吨.....	6
图 7: 铁矿 5-9 价差历史走势: 元/吨.....	7
图 8: 铁矿 05 合约基差历史比较: 元/吨.....	8

表目录

表 1: 全球主要矿山目标产量/销量: 百万吨.....	4
表 2: 往年春节前后港口库存变化: 万吨.....	7

1. 铁矿走势回顾

1.1 节后受疫情影响大幅下挫

春节后铁矿期货大幅下挫：2月3日铁矿几乎所有合约跌停。随后期货价格逐步回升。截至2月12日收盘，铁矿主力合约收619.5元/吨，较节前收盘下跌30元/吨，但较节后低点反弹50元/吨。

图 1：节后铁矿期货大幅下挫：元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 供应风险事件频发

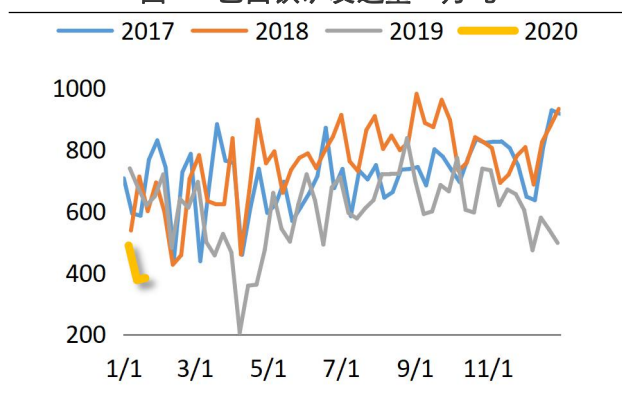
2.1 短期铁矿供应风险积累

虽然春节后铁矿石价格大幅走低，但主要受制于事件性冲击。铁矿石供需关系仍然偏紧，其中供应端在一月出现较多风险事件：巴西一月中旬在南部开始普降暴雨，其中巴西南部的 Minas Gerais 州等周边区域已出现伤亡情况，而当地的 Gongo Soco 矿山中的 Sul Inferior 坝也在 1 月 26 日被升级安全等级至二级，不过目前坝体稳固。值得注意的是，Minas Gerais 州正是 2019 年出现尾矿坝事故的州，溃坝事故后，Vale 在 2019 年损失铁矿石发运超过 7000 万吨。虽然此次降雨的影响有限，但 1 月至今巴西铁矿发运量下滑将逐步体现在国内的到港上。

1 月澳洲巴西发货总量周均 1725.8 万吨，环比 12 月减少 432.46 万吨，其中澳洲方面周均发往中国的量为 1133.1 万吨，环比减少 256.4 万吨；巴西方面 1 月周均发货量环比减少 106.38 万吨，降幅明显。2 月 11 日，Vale 在四季度生产报告中，下调一季度产量预期：从 6800-7300 万吨下调至 6300-6800 万吨，下调 500 万吨。

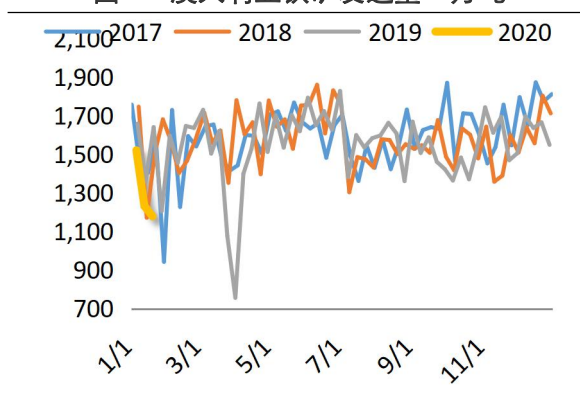
除了巴西之外，澳洲的大火持续，虽然 FMG、BHP 等大矿企公布的 2019 年四季度报告中，均对 2020 年上半年的产量有所上调，但飓风事件和火灾隐患仍是影响澳洲铁矿发运的重要风险。我们认为 2020 年上半年，巴西澳洲的铁矿石发运量增量或不及预期。预计较 2019 年下半年减少 1000 万吨，低于预期 2000 万吨。

图 2: 巴西铁矿发运量: 万吨



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

图 3: 澳大利亚铁矿发运量: 万吨



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

2.2 今年铁矿供应增量明确

从四大矿山公布的产量及销量目标总和来看，2019 年虽然出现下滑，但 2020 年供应都将有所增加。结合公司公告来看，我们预计 2020 年四大矿山与去年相比供应将增加 4610 万吨左右。此外，从主要的非主流矿山报告中，我们也梳理了 2020 年的发运预计：同比增加 1445 万吨。整体而言，2020 年全球铁矿石产量预计增加 6055 万吨，同比 2019 年增长 4.5%，较 2018 年增加 2012 万吨。

表 1: 全球主要矿山目标产量/销量: 百万吨

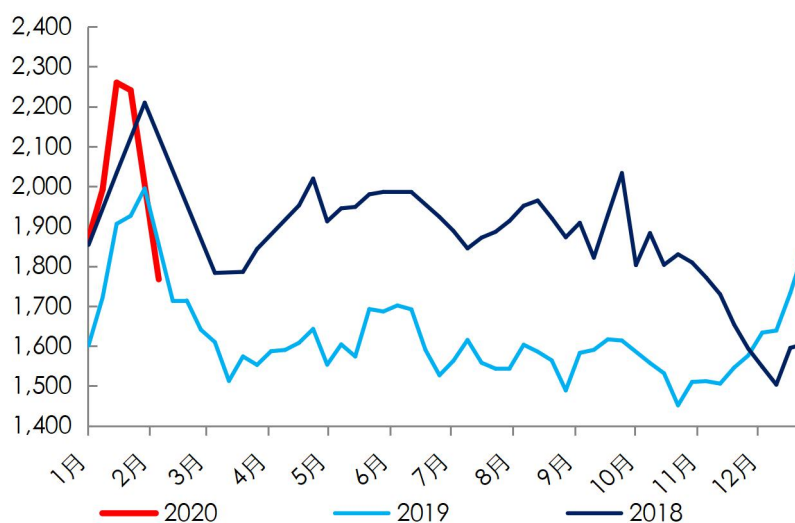
公司	2018	2019E	yoy	2020E	y-y	yoy
Vale	365.7	312.5	-14.55%	347.5	35	11.20%
Rio	338.2	327.4	-3.19%	329	1.6	0.49%
BHP	273.2	270.5	-0.99%	279.5	9	3.33%
FMG	170	173.5	2.06%	174	0.5	0.29%
Roy Hill	51	53.5	4.90%	56	2.5	4.67%
Anglo American	46.5	65.5	40.86%	65.5	0	0.00%
Atlas	8.8	8.4	-4.55%	8.8	0.4	4.76%
MRL	4.84	6.59	36.16%	15.5	8.91	135.20%
Cliffs	20.56	18.83	-8.41%	20	1.17	6.21%
NMDC	31.88	33.53	5.18%	35	1.47	4.38%
合计	1310.68	1270.25	-3.08%	1330.8	60.55	4.55%

数据来源: 公司官网, 兴证期货研发部

3. 铁矿短期存在需求增量

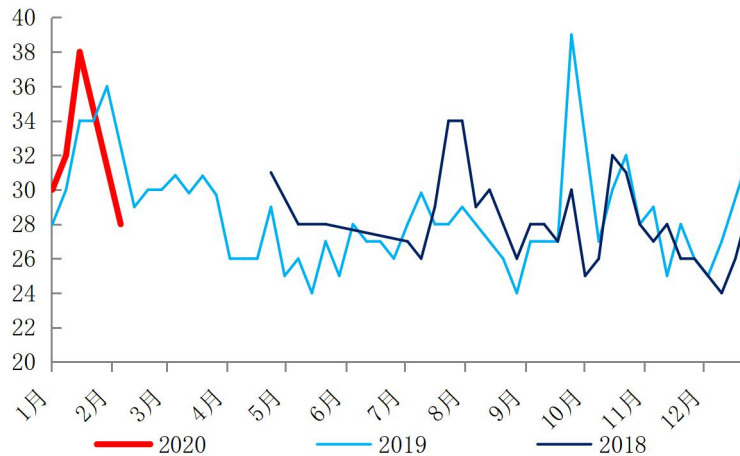
除了供应存在风险外，当前铁矿需求仍是向好态势。虽然受到疫情影响，北方多地港口疏港受限，但各地钢厂仍稳定生产。虽然春节后复工延期，但随着2月中旬后企业陆续开工，钢厂集中补库的强烈预期势必提振铁矿需求，当前1.23亿吨的铁矿港口库存将继续回落，支撑铁矿价格出现企稳反弹。截至2月12日，钢厂烧结粉矿库存可用天数为28天，较峰值已下降10天，同比下降1天；钢厂烧结矿库存1767.05万吨，较节前383.79万吨，仅同比增加54.19万吨，随着运输恢复，钢厂补库将提升铁矿需求。因此，我们认为铁矿下挫是情绪和短暂的供需错配，依然偏紧的基本面支持近月铁矿继续反弹。

图4：钢厂烧结矿库存：万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：钢厂铁矿石可用天数：天



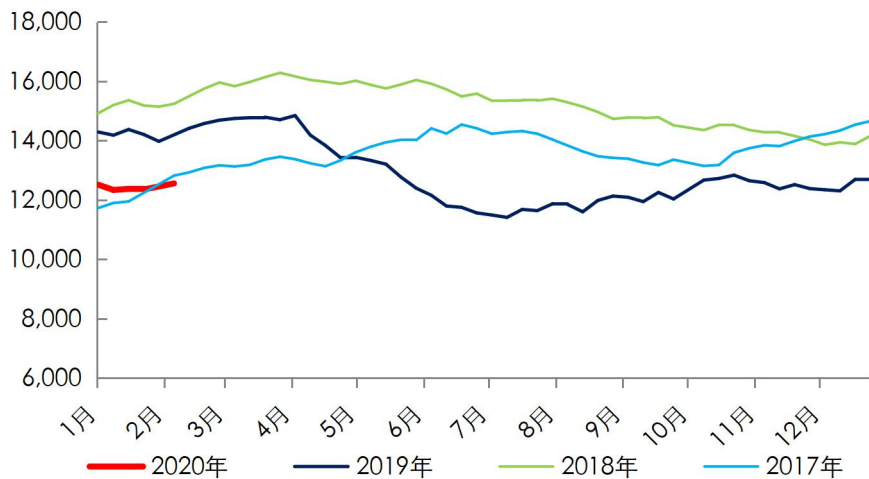
数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 港存累积有限

4.1 节后累积有限

截至 2 月 7 日，全国 45 港港口库存为 12557.46 万吨，较节前增加 204.87 万吨。回顾往年春节前后库存变化，我们发现 2020 年的春节库存累积是近 4 年来最低，增幅仅为 1.7%，远低于往年 3% 以上的累积幅度，说明春节期间的港口库存累积幅度较小。同时 1.25 亿吨的港口库存是近 4 年来同期的低值，对近月价格也有较强支撑。

图 6：铁矿港口库存：万吨



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

表 2：往年春节前后港口库存变化：万吨

	2017	2018	2019	2020
春节前一周	11951	15238.12	13973.95	12352.59
春节后一周	12540	15750.23	14414.21	12557.46
增量	589	512.11	440.26	204.87
增幅	4.9%	3.4%	3.2%	1.7%

数据来源：公司官网，兴证期货研发部

5. 建议铁矿 5-9 正套

截至 2 月 12 日收盘，铁矿 5-9 价差为 14.5 元/吨。根据上文中对铁矿基本面的分析，铁矿 5-9 价差存在向上扩大的动力。主要原因是：供应端方面，1 月开始澳洲、巴西矿山受到天气因素，出现减量，将在 2 月下旬开始体现在进口量上，短期难以弥补；需求方面：受疫情影响，港口运输停滞，但随着复工推进，钢厂补库将逐步开展补库行为。此外，当前的港口、钢厂库存处在较低水平，对近月价格有一定支撑。

根据测算，建议在铁矿 5-9 价差[10, 15]入场：价差扩大至[50, 55]止盈离场；[-10, -5]止损离场。

图 7：铁矿 5-9 价差历史走势：元/吨



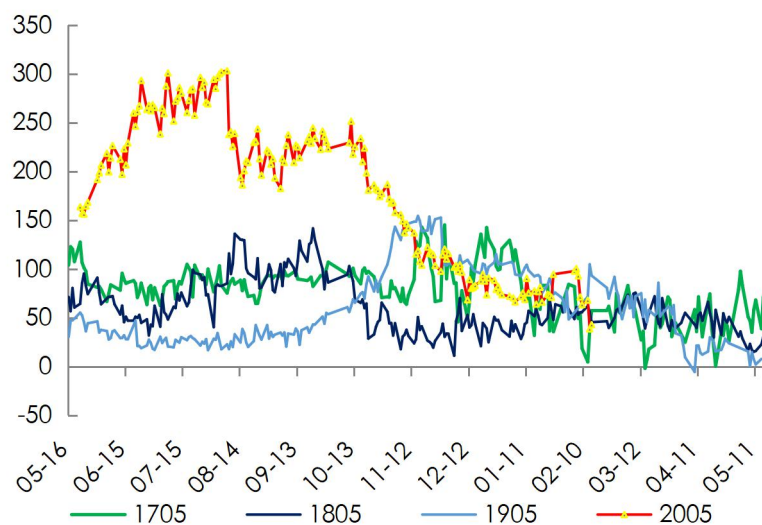
数据来源：Wind，兴证期货研发部

同时提示 5-9 正套的风险：

- 1、钢厂持续减停产，压制近月需求：根据我们统计，2 月钢厂日均粗钢产量减少 10.2 万吨，但大部分钢厂检修为 10 天，根据计划即将复产。虽然钢材利润较低，但在维持正利润的情况下，钢厂仍将愿意继续生产。

- 2、**基差较低，限制期货涨幅：**截至 2 月 12 日，根据青岛港金布巴粉折盘面，铁矿 2005 合约的基差为 23 元/吨，远低于往年同期水平。节后受制于运输及疏港限制，港口运输量明显下降，现货跌幅明显大于期货。但随着运输的恢复，现货采购的回升，现货价格也将得到提振，对近月合约形成较强拉动。

图 8：铁矿 05 合约基差历史比较：元/吨



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。