

兴证期货.研发中心

2020年4月30日 星期四

黑色有色研究团队

孙二春

从业资格编号: F3004203

投资咨询编号: Z0012934

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

受到新冠疫情的影响,全球铁矿供应的边际减量大于需求减量约 511 万吨,但由于今年铁矿供应较去年会有明显增加,预计今年全球铁矿石供需轧差仍将同比增加 5249 万吨。同时海外疫情发展尚不明朗,相较于供应企业已将新冠疫情影响纳入全年产量调整中,钢厂对铁矿需求的调整仍较为保守,后期有继续减少的风险。

从二季度向后看,我们认为铁矿走跌压力持续,可逐步建立空头头寸。

● 我们的逻辑

供应方面,受到新冠疫情影响,全球主要铁矿生产企业共下调全年产量预期 3211 万吨。

需求上,在疫情冲击下,全球需求下滑,钢厂纷纷减产。根据我们统计,全球钢厂约 7900 万吨产能减停产,减少铁矿需求 2700 万吨。

春节过后,由于铁矿供应受阻,国内需求快速回升,现货价格得到有力支撑。同时国内生铁产量持续走高,库存的连续下降也进一步抬升矿价。但随着梅雨季节来临,终端需求或逐步转弱,成材产量或受此影响下滑,从而带动铁矿需求出现回落,压制矿价。

● 风险提示

新冠疫情持续,国际需求持续下滑,海外铁矿供应大幅变动,国际钢厂减产延长

报告目录

1. 海外新冠疫情持续发酵.....	3
1.1 全球累积确诊超过 300 万.....	3
1.2 主要铁矿石生产国疫情严重.....	3
2. 国际铁矿石供应风险不断.....	4
2.1 南非、马来西亚等国持续封停铁矿出口.....	4
2.2 淡水河谷下调产量预期.....	5
2.3 非主流矿企减停产加码.....	6
3. 海外铁矿需求出现明显下滑.....	7
3.1 钢厂生产逐渐减少.....	7
4. 国内铁矿石供需双强.....	8
4.1 发运、到港量维持高位.....	8
4.2 高炉开工逐渐恢复.....	9
4.3 矿石库存偏低.....	10
5. 铁矿石供需缺口逐渐弥补，向下压力累积.....	11

图目录

图 1: 全球新冠累计及新增确诊曲线：例.....	3
图 2: 主要铁矿石开采国家新增确诊曲线：例.....	4
图 3: 2019 年全国铁矿石进口量分国别占比：%.....	4
图 4: 巴西铁矿发货：万吨.....	9
图 5: 澳大利亚铁矿发货：万吨.....	9
图 6: 全国 26 港到港量维持高位：万吨.....	9
图 7: 高炉开工率：万吨.....	10
图 8: 生铁产量：万吨，%.....	10
图 9: 港口铁矿库存：万吨.....	10
图 10: 钢厂烧结粉矿库存：万吨.....	10
图 11: 铁矿疏港量及高炉开工率比较：万吨，%.....	11

表目录

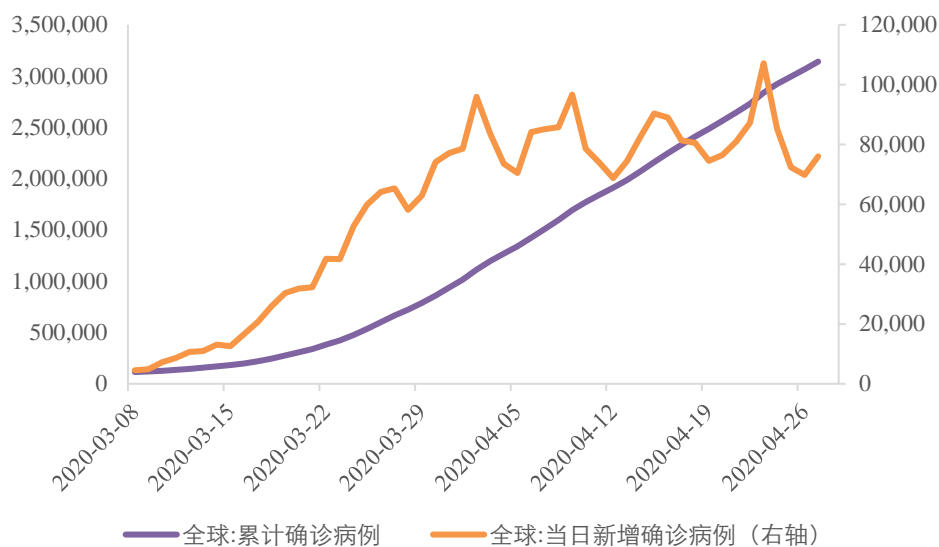
表 1: 采取严格措施国家对铁矿供应影响梳理.....	5
表 2: 主要矿山一季报数据：百万吨.....	5
表 3: 矿企受影响梳理.....	6
表 4: 海外钢厂减停产梳理.....	7
表 5: 新冠疫情对铁矿供需影响：万吨.....	11

1. 海外新冠疫情持续发酵

1.1 全球累积确诊超过 300 万

截至北京时间 4 月 27 日 16 时，全球累计确诊新冠肺炎病例 300 万例，疫情发展仍未达到有效控制。4 月 29 日当天的 24 小时内，全球新增确诊数量为 77479 例，确诊率仍然处在较高水平。由于当前尚无疫苗研制成功，新增确诊病例仍维持高位，全球的防控压力仍然极大。

图1：全球新冠累计及新增确诊曲线：例

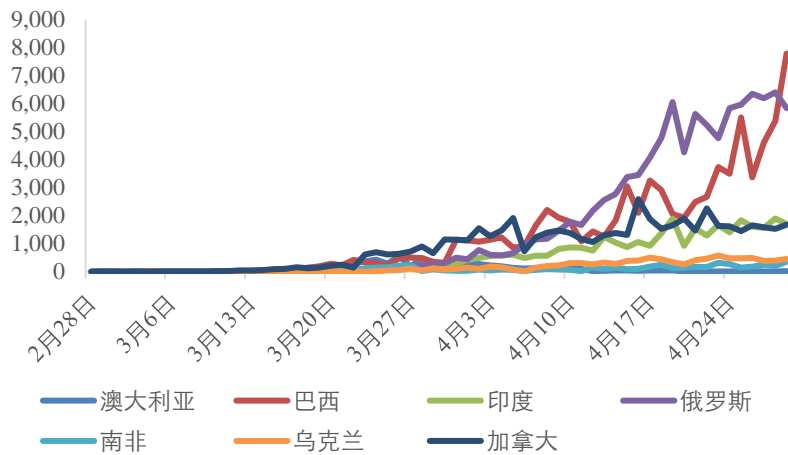


数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 主要铁矿石生产国疫情严重

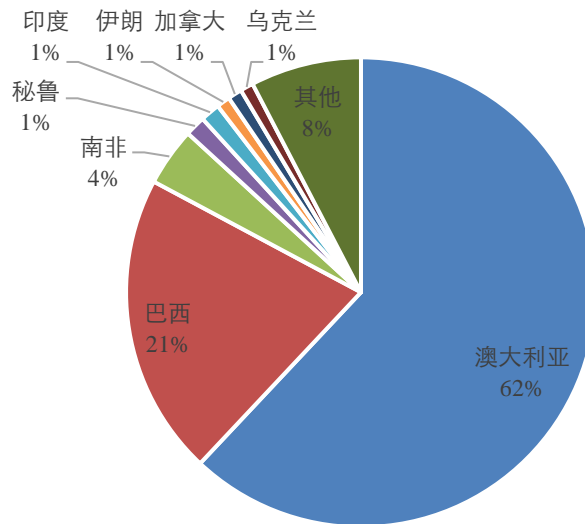
全球除中国外的主要铁矿石生产国：澳大利亚、巴西、印度、俄罗斯、南非、乌克兰及加拿大仍然处在疫情发展的中期，每日的新增确诊人数较高：4 月 29 日，澳大利亚新增确诊人数 15 人、巴西新增确诊 7799 人、印度新增确诊 1702 人、俄罗斯新增确诊 5841 人、南非新增确诊 354 人、乌克兰新增确诊 456 人、加拿大新增确诊 1681 人。在主要的铁矿石生产国家中，除澳大利亚的新增确诊人数出现明显回落，其余国家每日新增仍维持高位，防疫任务依旧艰巨；部分国家已采取行动限制或暂停铁矿石的开采和出口，对全球铁矿的供应形成较大冲击。

图2：主要铁矿石开采国家新增确诊曲线：例



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图3：2019年全国铁矿石进口量分国别占比：%



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 国际铁矿石供应风险不断

2.1 南非、马来西亚等国持续封停铁矿出口

由于新冠疫情在全球范围的蔓延，部分铁矿石开采国采取封国等措施保障国家的公共卫生安全：南非则从3月26日至4月16日，要求所有人非必要不得外出；而作为淡水河谷海外物流中心的马来西亚从3月18日起采取行动管制令，并已经3次延长禁令：最新限制时间持续至5月12日；乌克兰从3月16日零时至4月3日暂停国际常规客运，并关闭107个边境口岸，只保留123个口岸继续服务；印度从3月24日起实施为期21天的“封城”措施，当地最大的矿企：国家矿产开发公司（NMDC）也暂停全部铁矿石业务。

根据我们的统计，南非 2019 年铁矿产量为 7700 万吨，出口 6653 万吨，暂停 3 周采矿将直接减少 440 万吨产量和 400 万吨出口量；淡水河谷的马来西亚物流中心 2019 年销量为 2370 万吨，由于马来西亚的持续封国禁令，预计销量影响 470 万吨；乌克兰的封国措施相对宽松，对铁矿供应影响有限；印度封国 21 天，所有港口均宣布不可抗力，其中 NMDC 宣布暂停生产，预计影响产量 194 万吨，影响出口 140 万吨。整体来看，受到疫情影响进行举国举措进行管理的铁矿供应国家对铁矿供应减量约 640 万吨，影响铁矿石全球贸易量 1100 万吨。

表1：采取严格措施国家对铁矿供应影响梳理

国家	限制措施	直接影响
南非	自 3 月 26 日（周四）起关闭全国所有矿山的采矿活动 21 天	减少铁矿 444 万吨产量和 400 万吨出口量
马来西亚	从 3 月 18 日起采取行动管制令延长至 5 月 12 日	减少铁矿销售 470 万吨
乌克兰	3 月 16 日零时至 4 月 3 日暂停国际常规客运	部分港口关停
印度	从 3 月 24 日起实施为期 21 天的“封城”措施	减少铁矿产量 194 万吨，出口 140 万吨
总计	影响全球铁矿供应 638 万吨，销量（出口）1100 万吨	

数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 各大矿企调整产量预期

由于主要铁矿生产国：澳大利亚和巴西尚未发布有关限制生产和出口的禁令，铁矿石供应大体没有很大变化。但随着主要矿企发布一季度报告陆续公布，我们发现部分矿企对今年的生产和发运预期进行了大幅调整：淡水河谷决定下调 2020 年全年粉矿和球团目标产量：粉矿目标产量从此前的 3.4-3.55 亿吨下调到 3.1-3.3 亿吨；除了 800 万吨是一季度的产量下滑外，另外针对 2019 年溃坝事故后矿区恢复迟滞以及新冠疫情的影响进行了调整，其中新冠疫情对铁矿开采的影响量为 1500 万吨；英美资源下调 Kumba 矿区产量目标：从 4150-4250 万吨下调至 3700-3900 万吨；MRL 则下调全财年销售预期 120 万吨。除了下调产量发运预期之外，BHP 及力拓没有调整产销预期，同时由于在一季度两矿企产销不及预期，在接下来的二季度将出现增加发运的可能。BHP 在 4 月 28 日发布声明，计划将全年 2.73-2.86 亿吨的预期上调至 2.9 亿吨，甚至预估可以增加至 3.3 亿吨的产量；FMG 在 4 月 30 日发布一季度产销数据，并上调全财年销售预期 350 万吨。由于 BHP 及 FMG 的财年在今年 6 月结束，增加生产和销售的铁矿石将在二季度兑现，早于淡水河谷和英美资源的铁矿同时 BHP 的其他主要业务：原油、煤炭等受到疫情影响，利润快速收缩，其有较大动力增加铁矿石的开采和运输。

经过梳理，我们统计到主要矿企对 2020 年铁矿的发运净下调 1870 万吨。

表2：主要矿山一季报数据：百万吨

公司	2020Q1	2019Q4	环比	2019Q1	同比	全年产量调整
Vale	59.6	78.3	-23.9%	72.9	-18.2%	-27.5
Rio	77.8	72.7	-7%	76.4	4.8%	0
BHP	68	68	0%	63.6	7.0%	*10.5
*FMG	42.3	46.4	-8.8%	38.3	10.4%	3.5

Anglo American	15.87	17.97	-11.7%	14.426	10.0%	-4
MRL	34.4	33.3	3.3%	26.7	28.8%	-1.2
NMDC	9.31	9.12	2.1%	10.69	-12.9%	0
合计			-5.68%		1.43%	-18.7

数据来源：公司官网，兴证期货研发部

*FMG 为发运量；BHP 产量调整为计划上调量

2.3 非主流矿企减停产加码

在主要矿企之外，非主流矿山也在疫情和终端需求下滑的双重压力下，出现减停产。结合 2.1 节中的各国政府政策以及矿企通报，3 月至今已有 **5710 万吨** 铁矿石产能宣布减停产。假设尚未宣布复产的企业能在 6 月重新进行铁矿业务，即停产 2 个月，我们估算二季度全球铁矿石产量损失 **1341 万吨**。

我们将主流矿企和非主流矿山减停产的损失加总，得到受疫情影响铁矿产量损失**约为 3211 万吨**，并据此下调 2020 年全球铁矿产量预期：从**环比 2019 年增产 7760 万吨**下调至**环比增加 4549 万吨**。

表3：矿企受影响梳理

国家	事件	直接影响	影响产能	影响产量
澳大利亚	4月8日 BHP 公告：“少量”的员工感染 COVID-19	对生产经营尚无影响	0	0
巴西	3月21日 VALE 公告：两位员工感染 COVID-19	对生产经营尚无影响	0	0
印度	4月21日，Vedanta 矿业恢复铁矿石开采 3月21日，Jindal SAW 暂停铁矿石开采 3月24日印度港口不可抗力	减少铁矿生产和出口	550 万吨 150 万吨 出口 1280 万吨	194 万吨
南非	3月26日至4月16日封闭港口	减少铁矿生产和出口	出口 6653 万吨	444 万吨
加拿大	3月24日，Champion Iron 在 Bloom Lake 矿区减产至4月13日	减少铁矿生产	740 万吨	123 万吨
美国	4月中旬，Cleveland-Cliffs 闲置明尼苏达州的 Northshore 矿区至8月 4月下旬，Cleveland-Cliffs 闲置 Tilden 矿区至7月	减少铁矿生产	520 万吨 720 万吨	120 万吨 120 万吨
乌克兰	4月3日安赛乐米塔尔乌克兰分公司宣布增加对中国铁精粉出口至每月30万吨	增加对中国铁元素运输	240 万吨	60 万吨

马来西亚	3月24日淡水河谷马来西亚物流中心暂停发运三周	减少混矿销售	2370万吨	470万吨
秘鲁	3月24日首钢秘鲁选矿厂停产	减少混矿生产	2000万吨	330万吨
总计			5710万吨	1341万吨

数据来源：公司官网，Mysteel，兴证期货研发部

3. 海外铁矿需求出现明显下滑

3.1 钢厂生产逐渐减少

虽然国内新冠疫情得到有效控制，全国复工复产进程稳步推进，但国际疫情的持续造成全球钢材需求的快速下滑，部分钢企不得不以减停产的方式度过难关。通过对3月至今钢厂的减停产信息梳理，目前全球有超过20家钢厂宣布减停产，据不完全统计，目前已有近8000万吨粗钢产能受到影响。除已公布减停产时间的企业外，我们按两个月计算剩余企业的减停产时间，**预计共减少粗钢产量1950万吨**。由于欧美、日韩等国的高炉炼钢占比低于我国，我们根据2018年各国转炉炼钢产量占粗钢总产量来估算单吨钢材产量对铁矿石的需求，进而调整得到海外钢厂的减停产对铁矿石需求减少2700万吨。

表4：海外钢厂减停产梳理

国家	钢厂	设备	影响时间	产能	影响产量
日本	新日铁	茨城县鹿岛工厂的1#高炉	4月中旬停产	750万吨	700万吨
		歌山县工厂的1#高炉	4月中下旬停产		
		君津市钢厂一座高炉			
	JFE	仓敷地区4#高炉	4月底	350万吨	150万吨
		福山地区4#高炉	6月底	350万吨	
韩国	韩国浦项	下调全年产量：从3670万吨至3410万吨			260万吨
印度	韩国浦项	3月31日关闭2座线材加工中心			
	SAIL	3月29日起削减产量10%		210万吨	4万吨
	Vizag	3月29日暂停一座高炉生产		216万吨	36万吨
泰国	韩国浦项	3月31日关闭2座线材加工中心			
美国	安赛乐米塔尔	4月关停克利夫兰的6#高炉		190万吨	32万吨
		3月关停印第安纳港的4#高炉		160万吨	27万吨
		2019年至今关停印第安纳港的3#高炉		140万吨	23万吨
	美国钢铁公司	4月11日起关停加里工厂4#高炉	48天	总产量1700万吨	约95万吨
	美国钢铁公司	5月24日前钢管厂停产裁员			
	美国钢铁公司	5月底前无限期地闲置俄亥俄州和德克萨斯州的钢管厂			

	JSW 美国	4 月 16 日起关停热轧机		120 万吨	15 万吨
		4 月 16 日起关停电弧炉		45 万吨	5.6 万吨
巴西	Gerdau	4 月 3 日关停高炉		150 万吨	25 万吨
	Usiminas	4 月 3 日关停高炉		94 万吨	16 万吨
	美国钢铁公司	停止 Tubarão 钢厂的 3 号高炉		280 万吨	47 万吨
英国	Liberty Steel	4 月 14 日暂停罗瑟勒姆工厂 (Rotherham works) 的钢水生产		1800 万吨	225 万吨
欧洲地区	Liberty Steel	4 月 1 日暂停轧钢厂			
意大利	NLMK	3 月 25 日暂停意大利钢厂	两周	45 万吨	7.5 万吨
	韩国浦项	关闭意大利的线材加工中心			
加拿大	安赛乐米塔尔 Dofasco	关闭 Dofasco 的 3#高炉		408 万吨	68 万吨
希腊	Viohalco	4 月 2 日至 5 月 3 日暂停运营	30 天	215 万吨	18 万吨
土耳其	Kardemir	4 月 1 日部分减产		250 万吨	30 万吨
	兹密尔路德米尔路塞利克	4 月 1 日停止轧钢厂生产		83 万吨	14 万吨
	Ege Celik	4 月 1 日暂停生产	15 天	200 万吨	8 万吨
	Koc Metalurji	4 月 7 日暂停产量	1 个月	120 万吨	10 万吨
德国	Thyssenkrupp	削减钢铁产量	无法评估今年生产预估	1128 万吨	*120 万吨
合计				7900 万吨	1942 万吨
影响铁矿需求				2700 万吨	

数据来源：公司官网，Mysteel，兴证期货研发部

*德国 Thyssenkrupp 减产总量按减停产 2 个月，减少钢厂复核 50%

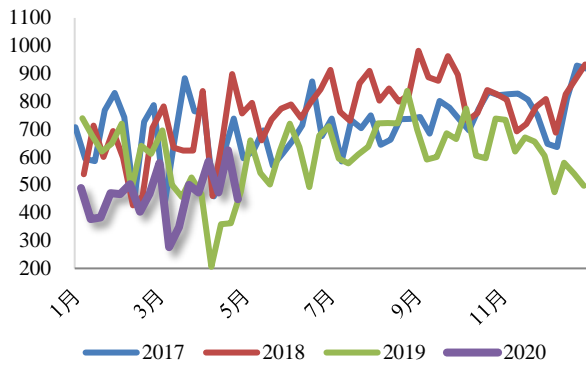
4. 国内铁矿石供需双强

4.1 发运、到港量维持高位

截至 4 月 28 日当周，Mysteel 统计的周度澳大利亚和巴西铁矿石发运量分别为 1850.8 万吨及 448.1 万吨，4 月周均发货量分别环比 3 月上升 33.6 及 133.07 万吨。在经历了一季度巴西暴雨和澳洲飓风后，巴西澳洲铁矿发运逐渐恢复。值得注意的是，澳大利亚 4 月周均发往中国的铁矿石总量为 1447.8 万吨，环比 3 月上升 79.1 万吨，大于澳大利亚整体发运上升幅度，体现出由于海外疫情的持续，钢厂关停较多，主要矿企发往国内铁矿比例也持续增加。

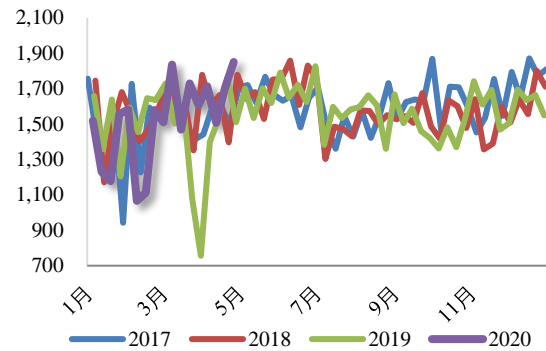
除了发货量以外，铁矿石到港量在进入 4 月后也有上升：截至 4 月 28 日当周 Mysteel 统计的周度 26 港铁矿石到港量为 1951.3 万吨，同比 2019 年增加 4.8 万吨；4 月周均到港量为 2113.9 万吨，环比 3 月上升 227.5 万吨。到港量的高位也体现了海外矿企对国内发运的热情高涨。根据当前主流矿山发运数据估算，5 月铁矿石到港量也将维持高位。

图4：巴西铁矿发货：万吨



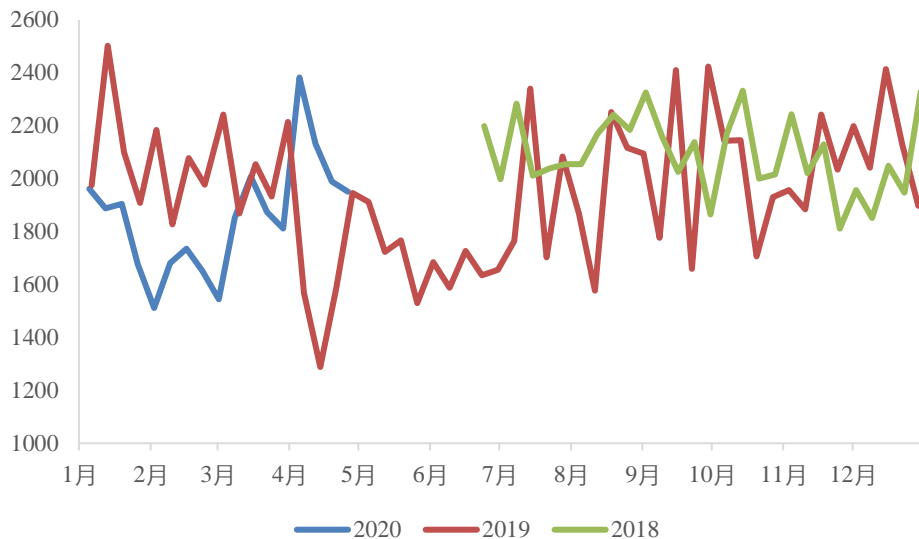
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图5：澳大利亚铁矿发货：万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图6：全国 26 港到港量维持高位：万吨

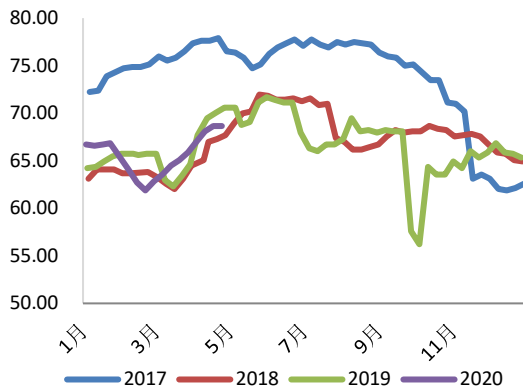


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.2 高炉开工逐渐恢复

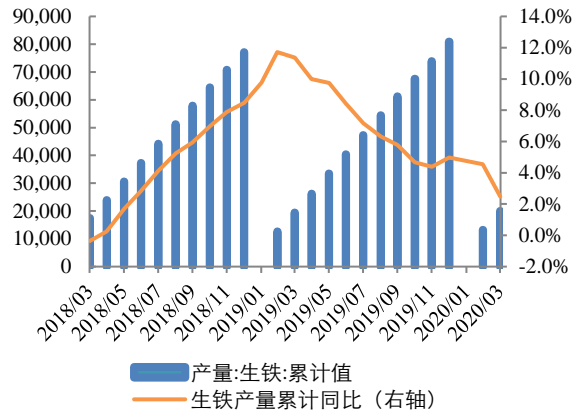
截至 4 月 24 日当周，全国高炉开工率为 68.65%，较 2 月周均上升 3.91%，同比 2019 年下降 1.38%，基本处于正常水平。3 月铁水产量 6697.2 万吨，同比增长 1.24%；1-3 月生铁产量累计 1.99 亿吨，同比上升 2.4%。虽然受到疫情影响，高炉开工出现回落，但实际钢厂生产受影响有限，铁水产量稳定增加，对铁矿需求保持旺盛。随着终端需求回升和短流程钢厂利润下滑，铁矿石需求有望继续维持较高水平。

图7：高炉开工率：%



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图8：生铁产量：万吨，%

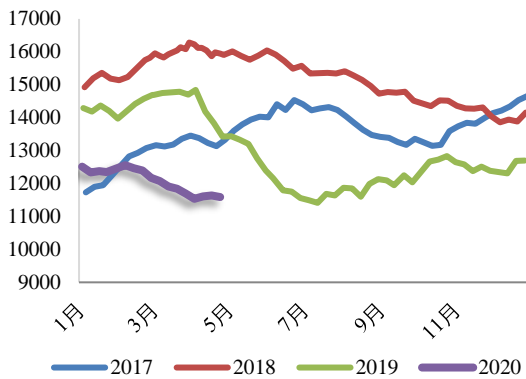


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.3 矿石库存偏低

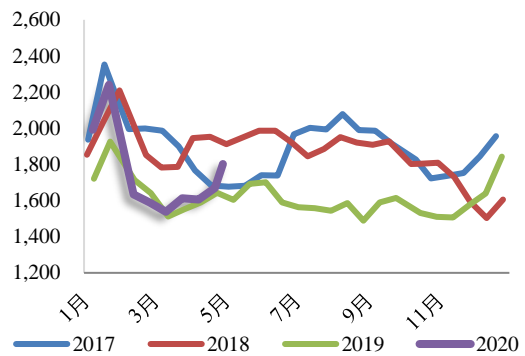
由于一季度的进口铁矿石供应出现短期下滑，而国内铁矿石需求持续走高，导致港口铁矿石库存持续下滑。**截至4月24日，全国45港口铁矿石库存为11585.36万吨，环比3月下降109.53万吨，较去年同期下降1841.15万吨**；接近去年巴西溃坝后港口库存的极值。伴随着港口库存的下滑，部分铁矿被钢厂用以库存储备：**截至4月30日，全国样本钢厂进口烧结粉矿库存为1802.14万吨，环比3月上升184.23万吨，较去年同期上升159.49万吨**。钢厂对进口铁矿的补库存和不断走低的港口库存，支撑铁矿石现货价格在3月后维持在较高位置。

图9：港口铁矿库存：万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图10：钢厂烧结粉矿库存：万吨

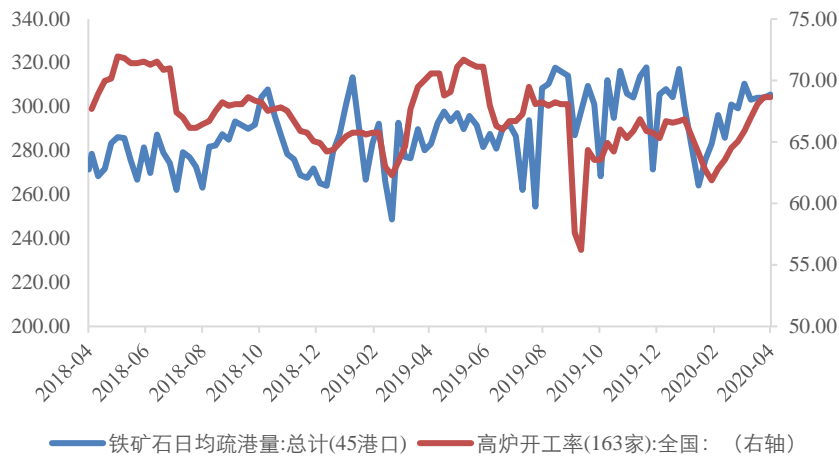


数据来源：Wind，兴证期货研发部

但通过对疏港量和高炉开工率的数据进行对比，我们发现港口疏港量从2月14日开始反弹，并在4月24日当周维持305.7万吨的高位；而高炉开工率的回升相对之后：**在2月28日才出现明显提升**。由于4月24日的高炉开工率环比增幅放缓，明显低于3月至今平均1.2%的周涨幅，体现出钢厂对铁矿需求的增量空间有限。因此我们认为随着高炉开工率的增长放缓，钢厂实际补库意愿会出现下降，**维持高位**的疏港量势必会出现回落，限制港口铁矿的向外流量。

由于铁矿的海外供应确定性增加，预计 5 月会迎来较为明显的港口库存累积，届时对铁矿价格的压力会逐渐体现。

图11: 铁矿疏港量及高炉开工率比较: 万吨, %



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

5. 铁矿石供需缺口逐渐弥补，向下压力累积

通过上文梳理，受到新冠疫情的影响，全球铁矿供应的边际减量大于需求减量约 511 万吨,但由于今年铁矿供应较去年会有明显增加,预计今年全球铁矿石供需轧差仍将同比增加 5249 万吨。3 月至今偏强的铁矿石价格除了受到供应风险事件的影响,也有国内铁矿石库存下滑的现实缺失导致的上涨。但随着 5 月梅雨季节来临,终端需求或逐步转弱,钢铁产量或在此影响下滑从而带动铁矿需求出现回落,压制矿价。同时海外疫情表现尚不明朗,相较于供应企业已将新冠疫情影响纳入全年产量调整中,钢厂对铁矿需求的调整仍较为保守,后期有进一步减少的风险。

因此从二季度往后看铁矿走势,我们认为重新走弱的压力较大,可逐步建立空头头寸。

表5: 新冠疫情对铁矿供需影响: 万吨

	疫情影响	2020 年同比变化
供应	3211	4549
需求	2700	-700
供需缺口	-511	5249

数据来源: 公司官网, Mysteel, 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。本报告清晰准确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。