

兴证期货·研发中心

2020年10月13日 星期二

黑色研究团队

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

投资咨询编号：Z0015514

联系人

俞尘泯

021-20370946

yucm@xzfutures.com

● 我们的观点

铁矿在经过 2020 年二三季度的连续上涨后，在 9 月出现下跌，回调幅度超过 10%。但在国庆节前后，铁矿受到终端需求大幅走高，铁矿价格重新走强。

但根据我们对铁矿石供需的梳理，今年 3 月至今的高到港将延续，并预计在 10 月进一步增长；而需求端受制于北方环保限产以及冬季终端需求减弱限制，逐步下滑。随着铁矿供需转变为供强需弱，整体矿价或偏弱为主。

● 我们的逻辑

进入四季度后，铁矿石供应仍维持高位，同时考虑上半年淡水河谷受疫情和生产影响，产量下滑，下半年仍有增产预期。

今年秋冬限产强度相对不及往年低，但钢厂生产仍将环比出现减量的；同时今年冬季在拉尼娜效应的影响下，大概率出现寒冬，终端需求或进一步受限。此外，由于北方冬季在气温偏低条件下，会出现明显的空气扩散条件不佳情况，铁矿需求将在环保限产加严下继续收缩。

综上所述，我们认为铁矿石在经过国庆前后的上涨后，积累了较大的下行动力，可以逐步建立空单。

● 风险提示

- 第一：海外铁矿石供应下滑
- 第二：欧美高炉钢厂快速复产
- 第三：冬季气温偏高、终端需求走高

报告目录

1. 长假前后铁矿回升.....	3
1.1 终端需求释放，黑色大幅反弹.....	3
2. 四季度铁矿供应维持高位.....	4
2.1 巴西澳洲发运持续增长.....	4
2.2 钢厂补库较缓.....	5
3. 终端需求上行空间有限.....	5
3.1 钢材成交偏低.....	5
3.2 铁矿库存持续累积.....	6
4. 拉尼娜或导致寒冬，四季度需求萎靡.....	7
4.1 拉尼娜年或导致国内寒冬.....	7
4.2 寒冬限制北方钢厂开工.....	7
5. 建议逐步建立空单.....	错误!未定义书签。

图目录

图 1: 铁矿主力走势：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: 铁矿石 26 港到港：万吨.....	4
图 5: 铁矿港口成交量：万吨.....	5
图 6: 钢厂烧结粉矿库存：万吨.....	5
图 7: 钢厂烧结粉矿库存消费比：万吨.....	5
图 8: 螺纹钢社会库存：万吨.....	6
图 9: 全国港口铁矿库存：万吨.....	6
图 10: 全国港口粉矿库存：万吨.....	6
图 11: 全球海表温度异常（°C）.....	7
图 12: 全国 247 家钢厂高炉开工率：万吨.....	8
图 13: 铁矿 01 合约基差（元/吨）.....	错误!未定义书签。

表目录

表 1: 国庆前后黑色品种涨跌表现.....	3
------------------------	---

1. 长假前后铁矿回升

1.1 终端需求释放，黑色大幅反弹

国庆前后两个交易日，受到节前成材和原料补库的推动，以及市场对需求的乐观预期，黑色产业链全品种大幅回升：其中焦炭和铁矿涨幅居前：**两日累计涨幅均超过6%**；焦煤累计涨幅超过3%；螺纹及热卷累计涨幅也都超过2.5%。从盘面走势上看，钢矿主力合约重回20日均线上方，焦煤焦炭则处在所有均线上方，上行趋势逐步显现。本次反弹中前期下跌幅度较大的原料涨幅居前，除表现出钢厂补库力度较强，也是近期原料价格弹性较大的体现。

表1：国庆前后黑色品种涨跌表现

	螺纹钢	热轧卷板	铁矿	焦炭	焦煤
10月9日	3,633.0	3,772.0	830.0	2,080.5	1,321.0
9月29日	3,536.0	3,674.0	780.5	1,955.0	1,276.5
涨跌	97.0	98.0	49.5	125.5	44.5
涨跌幅	2.74%	2.67%	6.34%	6.42%	3.49%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图1：铁矿主力走势：元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

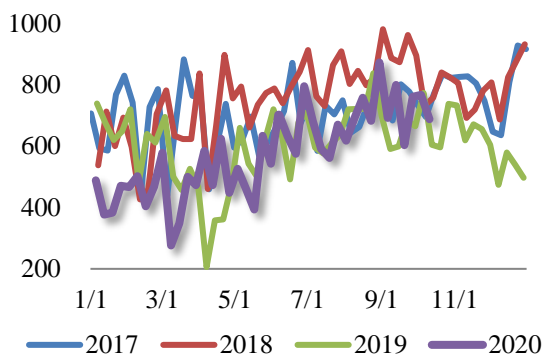
2. 四季度铁矿供应维持高位

2.1 巴西澳洲发运持续增长

截至 10 月第二周，巴西 9-10 月周均发运铁矿石 4512 万吨，较去年同期上升 51.2 万吨/周，较上半年上升 188 万吨/周；澳大利亚地区发运也有明显增加：9-10 月周均发运铁矿石 1805.5 万吨，较去年同期上升 194 万吨/周，高于上半年 72.9 万吨/周。由于 8 月至今的高发运，9 月至今的到港也维持高位：截至 10 月第二周，9-10 月周均 45 港铁矿石到港为 2431.27 万吨，26 港为 2333.57 万吨，虽然环比 7-8 月分别下降 64.5 万吨/周和 51.2 万吨/周，但仍高于往年同期水平：其中全国 26 港到港量高于去年同期 237.24 万吨，增幅 11.3%。

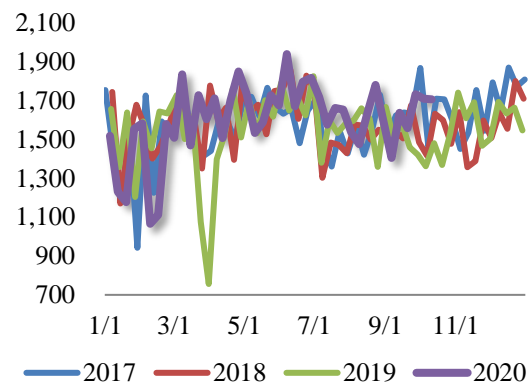
由于上半年巴西受到疫情和暴雨、澳洲则在飓风影响下，出现发运减量。为了完成今年的发运目标，在四季度尤其是力拓和淡水河谷两家处于冲财报季的企业来说，具有较大动力进行增加发运的表现。因此四季度铁矿石整体发运将维持较高水平。

图2：巴西铁矿发运量：万吨



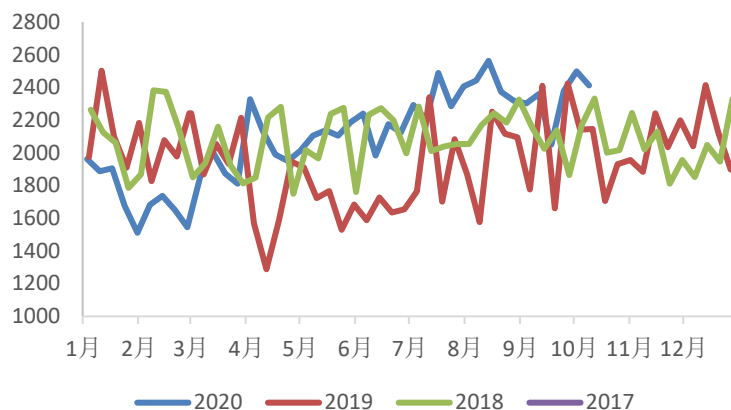
数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

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

图4：铁矿石 26 港到港：万吨

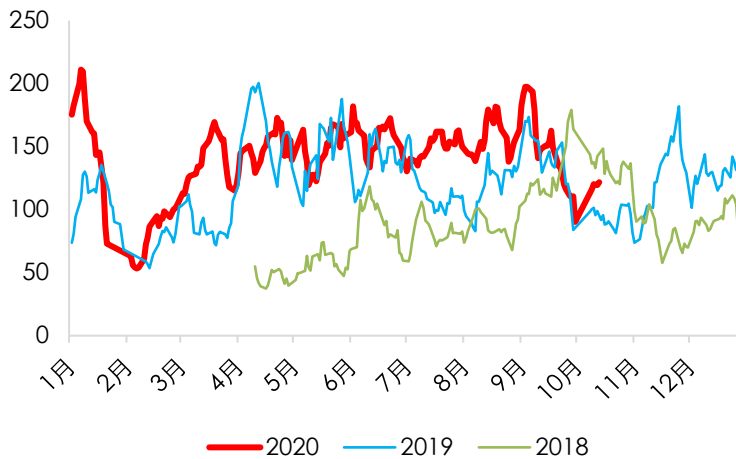


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 钢厂补库较缓

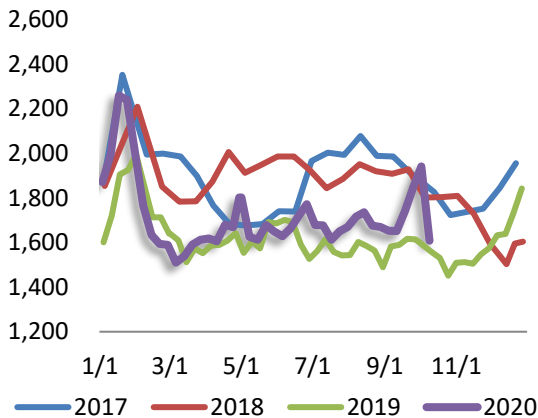
受制于今年高企的矿价，钢厂铁矿石库存维持低位：截至10月9日，64家钢厂烧结粉矿库存为1608.45万吨，环比9月下降133.89万吨，低于去年同期8.13万吨；同时当前钢厂的库存消费比也接近历史极值。虽然经过国庆后，钢厂处于补库周期，但受制于高企矿价，国庆后的铁矿港口成交明显不及往年同期：10月至今港口日均成交143万吨，低于2018年同期的156万吨。

图5：铁矿港口成交量：万吨



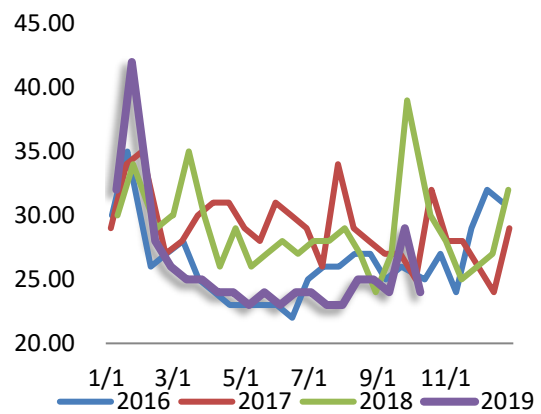
数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

图6：钢厂烧结粉矿库存：万吨



数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

图7：钢厂烧结粉矿库存消费比：万吨



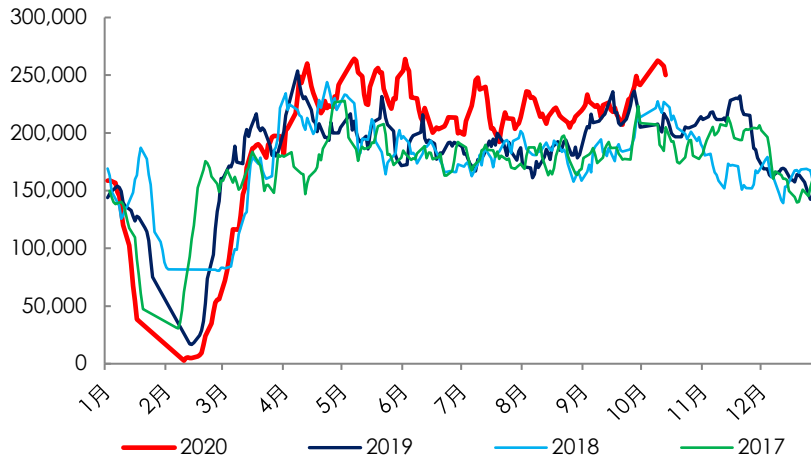
数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

3. 终端需求上行空间有限

3.1 钢材成交偏低

截至 10 月 13 日，9-10 月日均建材成交为 23.16 万吨，高于去年同期 1.63 万吨，但仍不及上半年 4-5 月的 24 万吨的高需求。随着北方地区逐步进入冬季，后期赶工强度将逐步下滑，限制铁矿的需求回升。

图8：螺纹钢社会库存：万吨

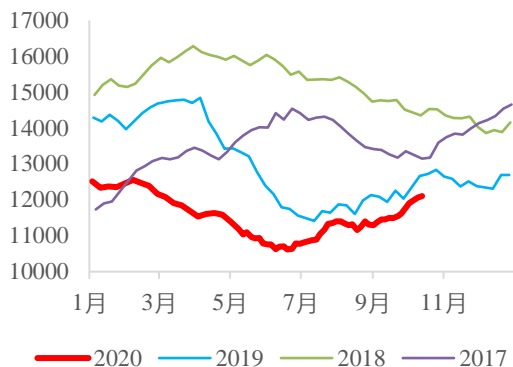


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.2 铁矿库存持续累积

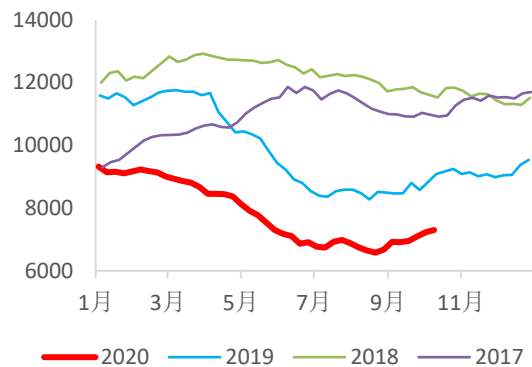
截至 10 月 13 日，全国 45 港铁矿石库存为 12108.72 万吨，环比节前上升 202.08 万吨，较 6 月中旬的今年极值已上升 1491 万吨，涨幅 14.05%；横向对比来看，目前的铁矿石港口库存已高于去年 7 月下旬铁矿石下跌时的 1.16 亿吨水平。此外，从当前 45 港的粉矿库存：7307.08 万吨来看，较低值已上升 726.58 万吨，整体结构性矛盾也正逐步缓解。

图9：全国港口铁矿库存：万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图10：全国港口粉矿库存：万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 拉尼娜或导致寒冬，四季度需求萎靡

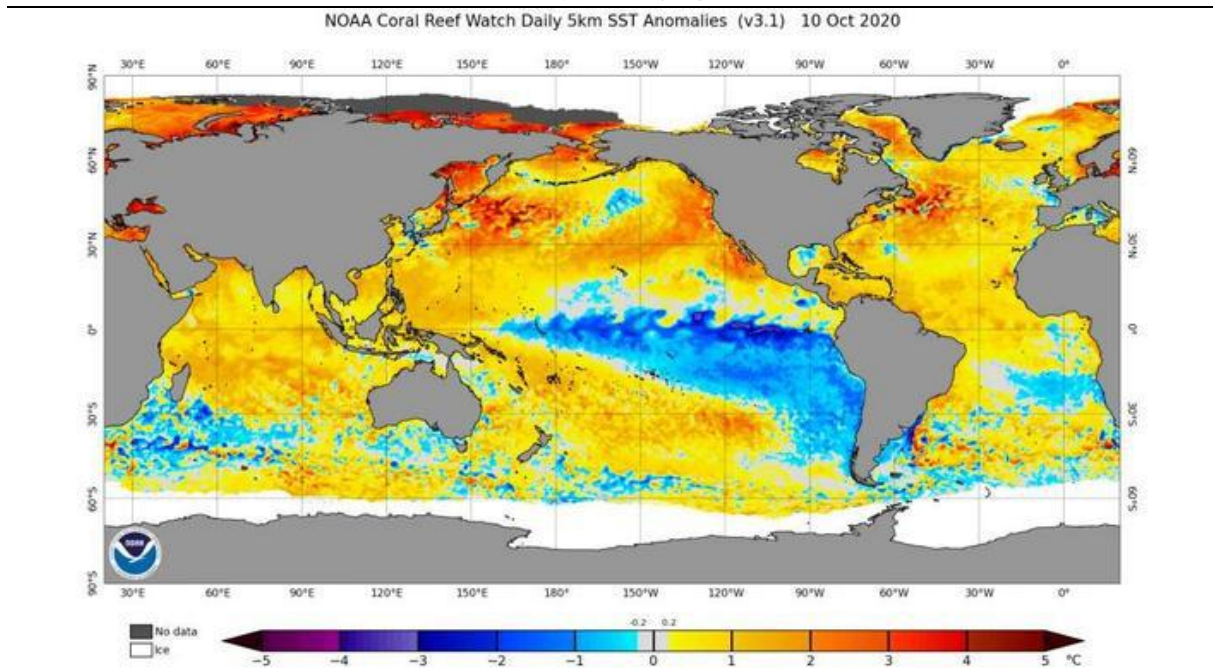
4.1 拉尼娜年或导致国内寒冬

根据气象学知识，厄尔尼诺现象主要指的是太平洋东部和中部的热带海洋的表层海水温度异常变暖，致使原本降雨较多的区域变得干旱，原本比较干旱的区域降雨量却多了起来；而拉尼娜的形成原理和对气候影响则与厄尔尼诺大致相反，故而被称之为“反厄尔尼诺现象”，世界气象组织的相关记录，拉尼娜的出现世界各地将遭遇一系列极端天气，例如中东地区可能会遭受罕见的严寒天气、澳大利亚东部和巴西东北部等地将遭遇持续不断的强降雨以及日本和美国的北部地区或将遭受暴风雪的袭击。

通常拉尼娜形成以后，太平洋热带洋面上空会出现更强的沃克环流，其形成时往往伴随着太平洋赤道海面温度西高东低的特点。根据 NOAA（美国国家海洋和大气管理局）的观测数据，当前太平洋赤道海面出现明显的拉尼娜特点，科学界基本确定今年是强拉尼娜年。

拉尼娜的出现，常常与整体“更冷的冬天”连在一起。2000 年以来发生了 5 次拉尼娜事件，冬季内蒙古东部、东北地区、华北部分地区平均气温比常年同期偏低 1℃至 2℃，部分地区偏低 2℃以上。一般而言，在多数拉尼娜事件盛期的冬季，欧亚中高纬大气环流经向度可能加大，影响我国的冷空气活动比常年更加频繁，我国中东部气温较常年同期偏低的概率较大。虽然在全球变暖的背景下，寒冬的极端温度或不及过往，但拉尼娜气候事件的发生，或将提高寒冬的发生概率。

图11：全球海表温度异常（°C）

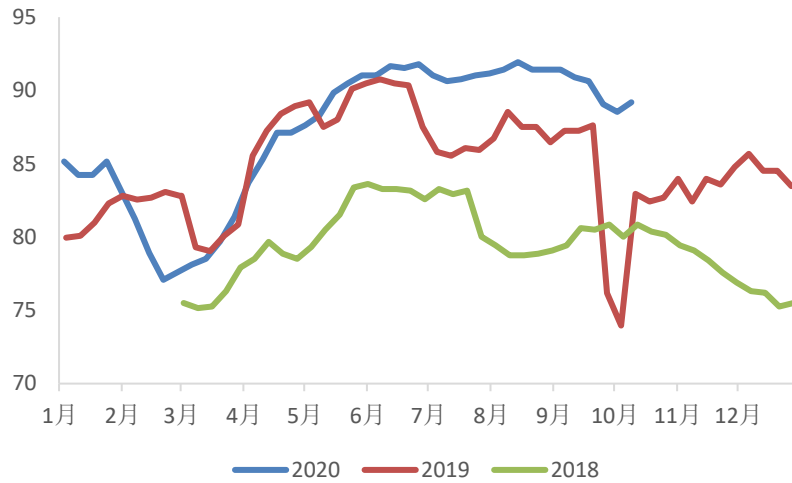


4.2 寒冬限制北方钢厂开工

截至 10 月 9 日，全国 247 家钢厂高炉开工率为 89.19%，环比节前上升 0.65 个百分点，较去年同期上升 6.25%。回顾 2018 及 2019 年的气温，2019 年冬季温度偏高，而四季度全国高炉

开工率均值为 83.74%，高于 2018 年同期的 78%。由于今年大概率会出现寒冬，因此高炉开工率也会受到北方空气扩散条件影响，整体回落。同时受制于天气因素，今年冬季的终端需求或提前结束，将进一步限制铁矿石的需求。

图12：全国 247 家钢厂高炉开工率：万吨



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。