

钢材需求表现较强，铁矿供应压力加大

观点：

成本端焦炭第六轮涨幅落地，废钢价格上涨，炉料成本高位，但钢厂在高利润下仍能够接受。国外疫情二次爆发，欧洲各国采取严格封锁措施，经济增长受到抑制，金融市场动荡，原油、贵金属等大宗商品价格下跌；国内十四五规划框架和发展目标转向扩大内需和双循环战略，房地产市场去杠杆、保稳定成为常态，严查资金违规流入房地产，对中长期黑色系商品价格不利，但市场对于年末基建刺激和雄安新区建设具有较好预期，对于四季度钢材需求仍具有一定保障。在短期预期和现实的双双走强结构下螺纹 01 合约价格上涨明显。今年春节较晚，十二月份可能地产仍会赶工，但因春节淡季影响下十一月中旬期价或将迎来顶部。年末流动性较为宽松，基建对于螺纹需求具有一定带动，地产需求短期韧性较强，对于螺纹需求具有较强支撑，在旺季需求确认后，合约换月前难以出现趋势性下跌。进入 11 月份后，预计工地施工进度会加快，制造业在政策推动下会有一定增产，钢材需求面乐观。若未来需求无法达到预期，则对于期价支撑也将有所减弱，总的来说，年末可能会有淡季不淡的情况发生。

10 月，国内钢厂因季节性限产和检修，铁水产量小幅回落，但生产积极性因钢材利润的上升和铁矿价格的回落仍然保持较高水平。疏港量也高于往年同期保持高位。随着铁矿到港增多，港口库存累库加剧，但主要增长为巴西块矿，澳洲粉矿库存仍持续处于低位，港口粉矿现货价格较为坚挺，并对盘面价格有较强支撑。鉴于焦炭价格的上涨，巴西矿由于含硅量太高会损更多焦炭，大多数钢厂不太愿意更换配比，叠加非主流矿粉的价差仍然不足以弥补炼钢额外支出，11 月来看，只有澳洲供应有增加可能，但增幅或较前几个月趋缓。需求端随着成材旺季步入尾声，钢厂利润高企会给矿石提供一定上涨空间，但目前铁矿盘面价格已处较高位置，如果供应端不及预期，铁矿石库存的品种比例失调将给多头造成巨大的压力。总体而言，铁矿供需正趋于供大于求的趋势，矿石有降价驱动。而 01 合约在交割月前仍存在资金博弈可能。矿价短期偏强，中期驱动转弱。

研发&投资咨询

王 益

从业资格号：F3013198

投资咨询号：Z0013365

☎：183 9212 9698

✉：wangyi@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道 1 号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

钢材需求表现较强，铁矿供应压力加大

一、行情回顾

10 月份初，国内下游需求因政策原因走出分化趋势，但整体仍高于往年同期，同时流动性较为宽松。从经济数据来看，9 月制造业供给指数维持高位，家电市场表现稳定，产销符合预期；地产各项指标：新开工、施工、竣工等数据不及预期；基建行业基本持平。于是热卷小幅上涨，螺纹钢进入盘整；待 10 月下旬，库存的迅速去化让市场确认了下游成材旺盛的需求，叠加成本端铁矿石价格的回落，钢厂生产意愿变强，螺卷价格双双走强。

二、基本面

1.供给端

10 月份，钢厂铁水产量环比有所下降，日均铁水产量也较上月有所减少，但与去年相比仍处于高位。截至 10 月 30 日，全国高炉开工 87.50%，环比上月-1.75%；高炉产能利用率 92.5%，环比上月+0.08%；日均铁水产量 246.13 万吨，环比上月-3.25 万吨。铁水产量减少主要来自华东电炉利润的下跌和华北污染气候限产；西南、西北地区由于下游需求转好，高炉逐步复产从而使铁水产量有所提升；总体来说钢厂按需采购稳定生产，检修计划暂缓，产量将会稳中小升。

发运方面，截至 10 月 30 日，澳大利亚巴西铁矿发运总量 2739.8 万吨，环比增加 282.3 万吨；澳大利亚发货总量 1886.9 万吨，环比增加 165.8 万吨；其中澳大利亚发往中国量 1579.2 万吨，环比增加 198.1 万吨；巴西发货总量 852.9 万吨，环比增加 116.5 万吨。从最近一期来看，新口径澳洲巴西铁矿发运总量环比大幅上升，同比去年也有所上升。澳洲三大矿商均有增量；巴西自修复溃坝影响产能和发运均有回升，叠加检修按计划分批进行，11 月以后发运量比较稳定。

2.需求端

10 月份，国内钢市终端需求回升。天气状况良好，家电行业火热，地产资金回拢，国内经济持续恢复，市场对后市预期向好；此外，受欧美在疫情中重启经济的带动，钢材出口也有所好转。目前来看，因政策及资金的支持力度较大，国内整体经济复苏良好。但进入 11 月后，家电旺季结束，汽车制造业或小有涨幅，冷热卷价差达到 3 年最高；房地产业新开工率不乐观，但年底前的赶工仍对市场需求有一定的支撑。

3.库存端

10 月份，受政策扶持影响、月初产量的小幅回落、工厂工地的钢材需求等因素，钢厂库存整体快速去化。随着市场钢材需求的确认，尽管库存较往年较高且月末在高利润驱使下钢材产量回升，但高速的去库仍将总体库存快速地向下拉。截至 10 月 30 日，钢材五大品种钢材总库存 1915.67 万吨，环比上月 -13.37%，其中螺纹钢总库 981.5 万吨，环比上月 -19.36%，热卷总库 383.46 万吨，环比上月 -5.36%。钢材五大品种钢材钢厂库存 605.18 万吨，环比上月 -8.68%，钢材五大品种钢材社会库存 1310.49 万吨，环比上月 -15.38%。11 月后，随着钢材产量的减少，库存压力或继续缓解。

截止 10 月 30 日，铁矿石港口库存持续累库，全国 45 港港口库存 12763 万吨，环比月初 +1147.2 万吨。主要原因在于 10 月到港环比增加，45 港七月日均到港环比 6 月 +6 万吨/天。分品种看，澳矿库存 6030 万吨，环比月初 +293 万吨，巴西矿库存 3939 万吨，环比月初 +770 万吨。目前港口主流中粉矿库存占总库存 8.8%，球团和块矿占比太高，港口资源结构矛盾突出。

钢厂铁矿库存方面，10 月钢厂进口烧结粉矿库存环比小降。截止 30 日，全国 247 家钢厂进口烧结粉矿库存 11028.5 万吨，环比月初 -827.1 万吨。主要是由于月初河北地区限产政策导致烧结机开工率降低，钢厂库存下降，月底烧结机复产有所增加，库存趋于平稳。11 月后钢厂策略根据调研为按需购买，从库销比来看，月末为 36 天，总体库存水平处于年内较低位置；从日耗看，10 月进口烧结粉矿日耗环比基本持平，但在限产等因素下，基本持平意味着钢厂生产意愿较强，对矿石价格有支撑。

三、铁矿石四大矿商三季度报告

1.淡水河谷

(1) 数据面

产量：淡水河谷铁矿石粉矿产量达到 8870 万吨，环比增长 31.18%，与去年同比增长 2.27%，截至九月产量比去年同比降低 3.46%。北部系统创下 5690 万吨的单季产量纪录，S11D 矿区创下 2440 万吨的单季产量记录；铁矿石球团矿产量达到 860 万吨，环比增长 21.1%，与去年同比降低 23.09%，截至九月产量同比降低 30.33%。根据目前的公司的指导产量，四季度将达到 9412.3 万吨，环比增长 6.14%，同比增长 20.14%。但根据巴西四季度的雨季影响，可能产量会略不及预期。

销量：铁矿石粉矿销售 6576.9 万吨，环比增长 20.42%，与去年同比减少 11.17%，截至九月销售比去年同比降低 10.11%；铁矿石球团销售 846.4 万吨，环比增长 21.78%，与去年同比减少 23.59%，截至九月销售比去年同比降低 29.50%。

(2) 消息面

2020 年 10 月 19 日——淡水河谷继续推进稳定产量计划，2020 年第三季度，铁矿石生产表现强劲。南部系统和东南系统各运营区整体业绩均有提升，尤其是 Itabira 综合矿区和廷博佩巴 Timbopeba 矿区（该矿区于 6 月恢复运营后持续运营了整个季度），法赞当 Fazendão 矿区亦于 7 月恢复运营。

铁矿石日产量大体保持在 100 万吨左右的水平上，几乎整个季度内，产量都表现出一致性和稳定性。在逐步实施 VPS 和 PTS 等措施的基础上，运营效率和稳定性提升，Itabira 综合矿区的球团精粉供应增长，以及球团厂运营业绩得到提升。

淡水河谷将库存转移到整条供应链，生产和 CFR（成本加运费）销售之间的物流提前期开始恢复正常，9 月单月销量为 2860 万吨。2020 年第四季度的销量有望进一步增长，淡水河谷将遵循效益最大化的方法，并在公司产品组合中优先销售混矿产品。

淡水河谷首席财务官 Luciano Siani Pires 在本月初表示，加速下半年的产量将使该公司达到其 3.1 亿吨的年度目标，而首席执行官 Eduardo Bartolomeo 上周表示，他“非常确定”Vale 的产量将在 2022 年底或 2023 年初达到 4 亿吨。

2. 必和必拓

(1) 数据面

产量：2020 年第三季度，皮尔巴拉业务铁矿石产量为 7415.2 万吨，环比减少 1.9%，同比增加 7.07%。矿山方面金布巴产量大增达到 2007.5 万吨，环比增长 21.23%，同比增加 40.99%，创下季产记录；其他矿山产量减少，其中 C 联合区减产严重，环比减少 14.91%，同比减少 5.79%。四季度预估产量受矿区交接影响略微下降。

销量：必和必拓三季度铁矿石总销量 7336 万吨，环比减少 4.79%，同比增加 7.42%；其中粉矿销量 4839 万吨，环比下降 4.94%，同比上升 6.33%；块矿销量 1705.6 万吨，环比下降 1.14%，同比上升 15.36%。

(2) 消息面

金布巴季度产量创纪录，供应链表现强劲，三季度三号卸料车维修工作完成，四季度将继续四号卸料车的维修工作。

Wheelarra 矿区持续停产，巴西 Samarco 持续矿区停产，MAC 和 South Flank 矿区交接即将影响 2020 十二月的一些产量。

季报中表示，必和必拓 2021 财年（2020 年 7 月至 2021 年 6 月）铁矿石目标指导量上调下限至 2.76-2.86 亿吨，基本维持不变。

3. 力拓

(1) 数据面

产量：2020 年第 3 季度力拓 Pilbara 矿区铁矿石总产量为 8640 万吨，同比下降 1%，环比增加 4%。2020 年前 3 个季度总产量合计 2.47 亿吨，同比增加 2%。此外，力拓 IOC 球团和精粉 2020 年第 3 季度

产量总计 230 万吨，环比下降 15%，同比下降 21%。根据公司指导产量目标第 4 季度发运量预估 8230 万吨，环比增长 0.2%，同比下降 1.6%。完成目标压力不大。

销售：2020 年第 3 季度，力拓铁矿石总销售为 8210 万吨，同比下降 5%，环比下降 5%。今年前 3 个季度总销售达 2.417 亿吨左右，同比基本持平。

(2) 消息面

2020 年 Pilbara 矿区指导铁矿石发运量目标为 3.24-3.34 亿吨，这与上个季度报告数据的目标无明显变化。

皮尔巴拉地区的生产运营正进一步趋于常态，员工排班也恢复到了疫情前的状态。皮尔巴拉铁矿产量为 8640 万吨（100%权益基础），创下今年最高单季纪录，尽管同比下降了 1%。港口恢复了计划内的维护工作，导致铁矿发运量下降 5%。

加拿大铁矿公司（IOC）的球团矿和精粉产量同比下降 21%，这是由于受到新冠疫情造成的旅行限制影响，每年的关停维护期从 6 月推迟到了 9 月。此外，恶劣天气造成的停电和机械故障也影响了第三季度的产量。

皮尔巴拉铁矿 2020 年单位成本指导目标保持不变，为 14-15 美元/吨，包括计划外的一次性新冠疫情成本 0.50 美元/吨。此项成本在下半年会持续用于清洁和筛查等疫情防控措施。该成本指导目标基于 1 澳元=0.67 美元的汇率计算。

4.FMG 公司

(1) 数据面

开采：三季度 FMG 铁矿石开采达 5840 万吨，环比增加 2%，同比增加 15%；

加工：4600 万吨，环比增加 8%，同比增加 2%；

发运：4430 万吨，环比下降 6%，同比增加 5%；产品方面，混合粉发运量达 1770 万吨，占总发运量的 40%；超特粉发运量达 1430 万吨，占总发运量的 32%；西皮尔巴拉粉发运量为 450 万吨，占比为

10%；国王粉发运量为 370 万吨，占比 8%；FMG 块发运量为 390 万吨，占比为 9%。

财务：三季度 FMG 的 C1 现金成本为 12.74 美元/湿吨，环比下降 2%，同比下降 2%。2021 财年(2020 年 6 月-2021 年 6 月) 指导发运量为 1.75-1.80 亿吨，上个财年实际发运量为 1.78 亿吨，本财年指导量无明显提升。结合本财年一季度发运量 44.3，已达到完成指标的四分之一，下一季度发运量指标完成可期或有增长。

(2) 消息面

Eliwana 矿山和铁路项目在本季度完成相应里程碑，包括开始预剥离、矿石储存、铁路桥梁施工，并完成了设施结构和设备安装，预计首批矿石将在 2020 年 12 月开始装车，下季度产量或提升。

已开始将 Cloudbreak 和 Christmas Creek 矿山的合并为一个综合的奇切斯特枢纽。继奇切斯特枢纽的自主运输项目最近完成后，这将通过获取运营协同效应进一步优化生产率和效率。

2021 财年(2020 年 6 月-2021 年 6 月) 指导发运量为 1.75-1.80 亿吨，上个财年实际发运量为 1.78 亿吨，本财年指导量无明显提升。C1 成本为 13-13.5 美元/湿吨，因为澳元兑美元为 0.7。

四、综合分析

成本端焦炭第六轮涨幅落地，废钢价格上涨，炉料成本高位，但钢厂在高利润下仍能够接受。国外疫情二次爆发，欧洲各国采取严格封锁措施，经济增长受到抑制，金融市场动荡，原油、贵金属等大宗商品价格下跌；国内十四五规划框架和发展目标转向扩大内需和双循环战略，房地产市场去杠杆、保稳定成为常态，严查资金违规流入房地产，对中长期黑色系商品价格不利，但市场对于年末基建刺激和雄安新区建设具有较好预期，对于四季度钢材需求仍具有一定保障。在短期预期和现实的双双走强结构下螺纹 01 合约价格上涨明显。今年春节较晚，十二月份可能地产仍会赶工，但因春节淡季影响下十一月中旬期价或将迎来顶部。年末流动性较为宽松，基建对于螺纹需求具有一定带动，地产需求短期韧性较强，对于螺纹需求具有较强支撑，在旺季需求确认后，合约换月前难以出现趋势性下跌。进入 11 月份后，预计工地施工

进度会加快，制造业在政策推动下会有一些增产，钢材需求面乐观。若未来需求无法达到预期，则对于期价支撑也将有所减弱，总的来说，年末可能会有淡季不淡的情况发生。

10月，国内钢厂因季节限产和检修，铁水产量小幅回落，但生产积极性因钢材利润的上升和铁矿价格的回落仍然保持较高水平。疏港量也高于往年同期保持高位。随着铁矿到港增多，港口库存累库加剧，但主要增长为巴西块矿，澳洲粉矿库存仍持续处于低位，港口粉矿现货价格较为坚挺，并对盘面价格有较强支撑。鉴于焦炭价格的上涨，巴西矿由于含硅量太高会损更多焦炭，大多数钢厂不太愿意更换配比，叠加非主流矿粉的价差仍然不足以弥补炼钢额外支出，11月来看，只有澳洲供应有增加可能，但增幅或较前几个月趋缓。需求端随着成材旺季步入尾声，钢厂利润高企会给矿石提供一定上涨空间，但目前铁矿盘面价格已处较高位置，如果供应端不及预期，铁矿石库存的品种比例失调将给多头造成巨大的压力。总体而言，铁矿供需正趋于供大于求的趋势，矿石有降价驱动。而01合约在交割月前仍存在资金博弈可能。矿价短期偏强，中期驱动转弱。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构

江苏分公司

地 址: 常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话: 0519-85185598
传 真: 0519-85185598

安徽分公司

地 址: 合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室
电 话: 0551-62623638

福建分公司

地 址: 福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话: 0592-2231963
传 真: 0592-2231963

山东分公司

地 址: 山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话: 0535-6957657
传 真: 0535-6957657

上海营业部

地 址: 上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话: 021-60146928
传 真: 021-60146926

淄博营业部

地 址: 山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室
电 话: 0533-6217987 0533-6270009

西安和平路营业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206088 029-87206178
传 真: 029-87206165

郑州营业部

地 址: 郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦 1302 室
电 话: 0371-86676963
传 真: 0371-86676962

宝鸡营业部

地 址: 宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大酒店 21 层
电 话: 0917-3536626
传 真: 0917-3535371

西安经济技术开发区营业部

地 址: 西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室
电 话: 029-87323533 029-87323539
传 真: 029-87323539

金属事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87380130
传 真: 029-87206165

农产品事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206176
传 真: 029-87206176

能源化工事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206172
传 真: 029-87206165

金融事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206171
传 真: 029-87206163