

铁矿自身驱动渐弱，后期跟随成材运行

观点：

短期来看，随着供应端澳洲大幅冲量，巴西有所回升，国产矿稳步增长，而需求端国内难以再度提高，海外好转有限，铁矿石自身基本面有所转弱，阶段性将面临累库压力。但随着澳洲财年未冲量结束，在vale复产尚不明朗，非主流发货不稳定的情况下，若铁水产量的韧性仍在，铁矿石又会重回库存较为平稳的紧平衡格局，因此短期基本面走弱的持续性需要关注。

在目前情况下，铁矿自身不具备大跌的可能性，价格跟随成材运行为主。

研发&投资咨询


王 益


李睿舟

从业资格号：F3013198

F3061473

投资咨询号：Z0013365

 : 136 0918 8676

 : liruizhou@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

铁矿自身驱动渐弱，后期跟随成材运行

一、行情回顾

全球货币大放水，资金维持宽松。海外制造业持续回暖，全球经济缓慢复苏。国内下发新一批 1.26 万亿地方债，股市进入技术性牛市，宏观面偏多。近期市场对未来预期较好，黑色期货震荡偏强，铁矿石上涨强势。

图 1：铁矿 2009 合约日线走势图



资料来源：文华财经 长安期货

供应端来看，发货方面，澳洲财年未冲量，巴西稳步抬升，非主流仍在底部徘徊，整体来看，6月全球发货明显好转，环比5月份增加12.1%，澳巴发中国比例维持高位；到港方面，澳洲货到港环比基本持平，巴西货有所回落，非主流货大幅回升，整体到港量环比5月份回升1%。需求端来看，海外日韩、印度、南美、北美等区域保持弱需求，欧盟边际好转，国内终端需求表现保持强势，钢厂生产动力十足，高炉增产较快，铁水产量稳步提升；疏港环比基本保持持平。库存端来看，供应逐步回升，需求保持强势，港口库存去化放缓。

二、供应方面

图 2：澳洲发货量

单位：万吨

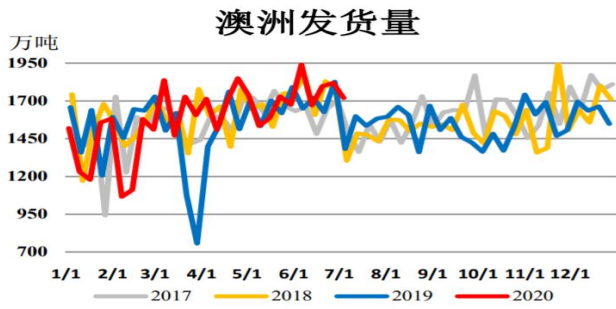
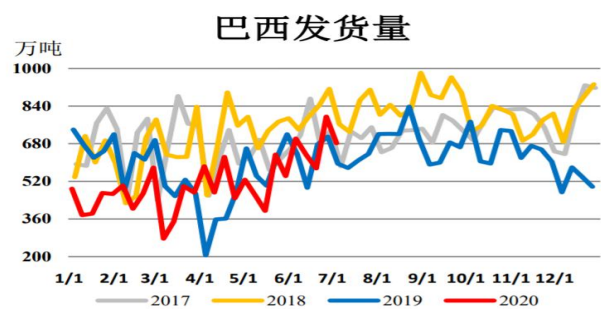


图 3：巴西发货量

单位：万吨



资料来源：钢联数据 长安期货

资料来源：钢联数据 长安期货

（一）发货至中国比例澳洲连续回落，巴西维持高位

1. RT6 月份短暂冲量后，仍面临回补压力

2020 年第一季度产量 7783 万吨，销量 7283 万吨，全年发运完成度为 22.16%。新项目 Koodaideri 和 West Angelas 等受到疫情影响，进度稍缓，预计会在 2022 年年初投产，均为置换项目。RT 当前发货进度一般，6 月份短暂冲量后，后期仍面临一定的回补压力。

图 4：RT 至中国发货量

单位：万吨

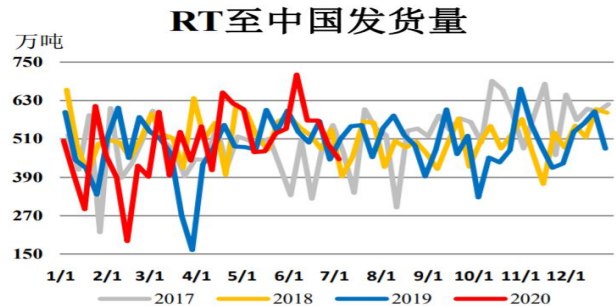
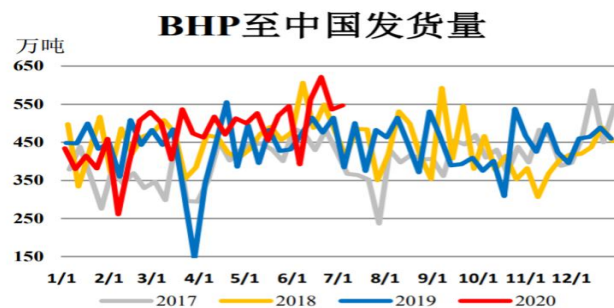


图 5：BHP 至中国发货量

单位：万吨



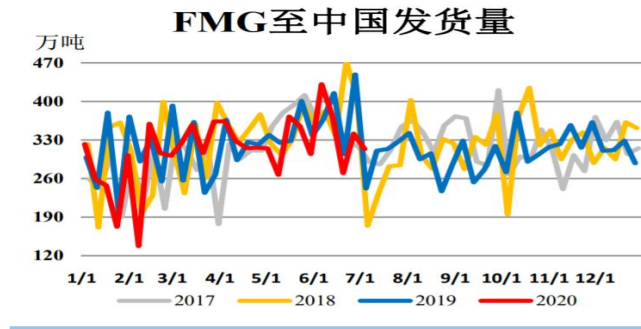
资料来源：钢联数据 长安期货

资料来源：钢联数据 长安期货

2. FMG 与 BHP 完成财年目标，高发货将回落

BHP20 财年目标维持不变，预计第四季度产量为 6753-8053 万吨，环比增加 0-1200 万吨。FMG20 财年目标上调至 1.75-1.77 亿，预计第四季度发运量 4410-4610 万吨，环比增加 180-380 万。BHP South Flank（置换）21 年，FMG Eliwana20 年 12 月和 Iron Bridge22 年上半年投产（新增）。BHP 与 FMG 均完成财年目标，新财年初始发货将有所回落。

图 6：FMG 至中国发货量 单位：万吨

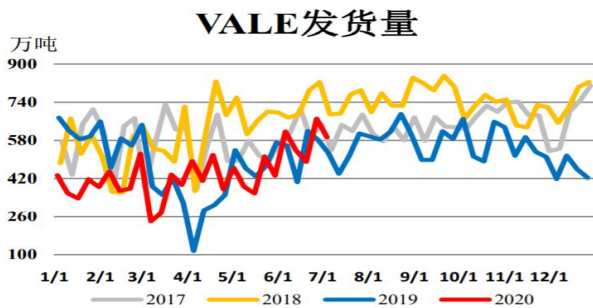


资料来源：钢联数据 长安期货

3.Vale 发货持稳，后期进一步上行依赖复产

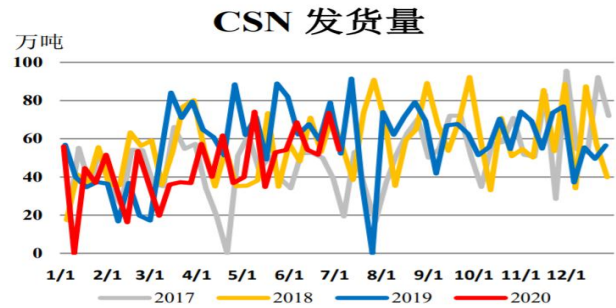
2020 年一季度产量 5961 万吨，环比减少 1874 万吨，同比减少 1327 万吨，主要受到了恶劣天气的影响和疫情导致的复产进度的推迟。在此情况下，Vale 不得不下调全年产量目标，由 3.40-3.55 亿吨下调为 3.10-3.30 亿吨。Vale 自 6 月初起，发货稳步回升，分解来看北部由于无矿难影响，后期发货能维持，其余部分尤其是南部矿区生产不稳定，发货依赖于复产，目前难以再攀升，整体 Vale 发货维持震荡。

图 7：VALE 发货量 单位：万吨



资料来源：钢联数据 长安期货

图 8：CSN 发货量 单位：万吨



资料来源：钢联数据 长安期货

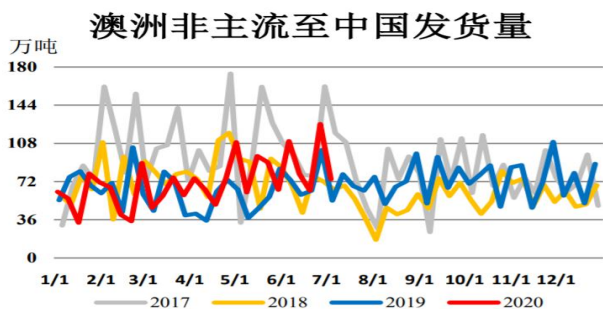
(二) 非主流发货大幅上升，关注持续性

之前由于疫情原因，南非、加拿大、秘鲁等非主流国家发货均受到不同程度的影响。近期，随着海外疫情的逐步控制，非主流发货有逐步回升的态势，尤其是上周秘鲁、加拿大等国发货大幅上升，关注其持续性。若无干扰，在当前的普氏价格下，其高发货能够维持。

总体来看，此次疫情对海外供应的影响同样不可小觑。目前非主流的发货还未完全恢复，叠加巴西的疫情较为严重，尤其 Vale 本身处在矿难后的复产周期，因此后期铁矿石的供应仍然存在较大变数。

图 9：澳洲非主流至中国发货量

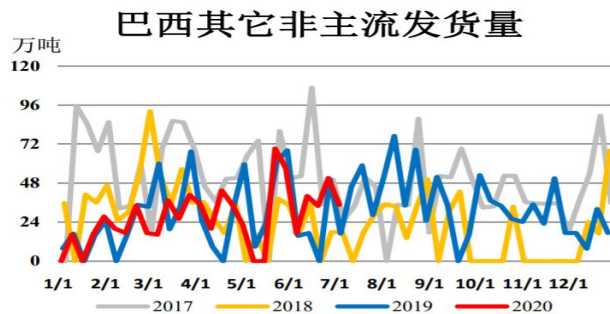
单位：万吨



资料来源：钢联数据 长安期货

图 10：巴西其他非主流发货量

单位：万吨



资料来源：钢联数据 长安期货

（三）国产矿产量逐渐恢复，改善供应总量与结构

之前由于疫情原因，导致国产矿产量大幅收缩，2月、3月国产矿产量同比下滑6%。近期国产矿产能利用率稳步提高，4月产量同比增加3%，5月份环比继续上行3%，一定程度上改善当前供应总量上不多以及结构上缺高铁低铝品种的局面，但受制于矿山铁精粉库存与钢厂国产矿库存均不高，所以类似于去年年中大规模替代进口矿现象的出现仍需要时间。

三、需求方面

（一）海外面临严峻考验，疫情后需求再启

从2019年年底和2020年第一季度全球其它国家高炉生铁产量出现了大幅反弹来看，好转的迹象已经开始凸显，2020年海外需求或将处在底部回升的态势。但疫情带来的全球性风险抑制了海外初步显露的好转苗头，从而延长了整个底部回升的过程。4月份海外生铁产量环比下滑22%，导致多余的铁矿石涌向国内，5月份虽边际好转但不明显。

当前海外钢材价格有所反弹，且铁矿进口利润有回缩趋势，需关注海外需求能否持续好转。

1. 韩国与东南亚需求边际好转，外部压力缓解

为了应对自身产能过剩的问题，日、韩两国的钢铁企业从去年年底开始便纷纷宣布要在未来逐步削减产能，其中新日铁会在未来3年内关停4座高炉，浦项则会压减10%的产能。从公司计划来看，整体停产的节奏较长，但疫情导致的需求走弱加速了该过程的进行。日本新日铁宣布在4月（780万吨）、5月

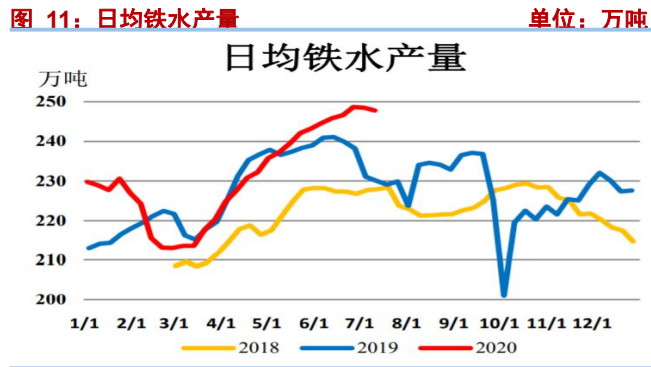
(420万吨)和7月(243万吨)将再停产5座高炉，JFE也宣布分别于4月(350万吨)和6月(350万吨)对2座高炉实行焖炉。

目前来看，日本需求仍然较弱，但韩国浦项已有复产计划，东南亚拿货较多，整体有所好转。

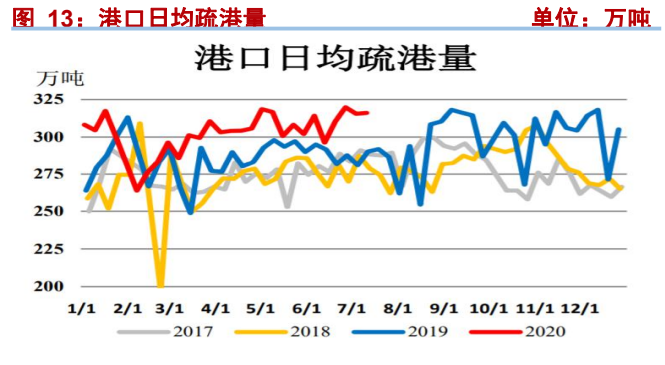
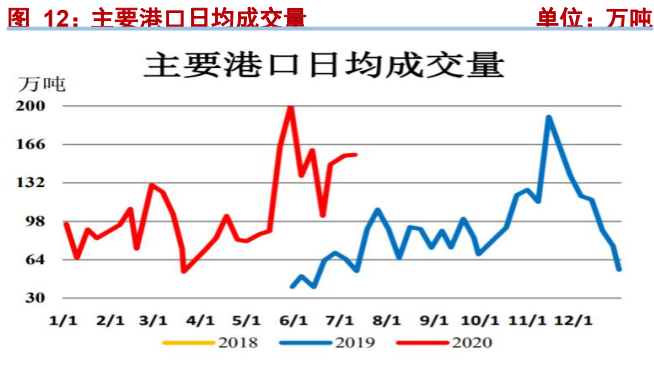
2. 欧盟复工复产，需求有所企稳

欧盟自去年下半年起国内需求就一路走低，铁水产量持续下滑，到年底才开始有所好转。之前欧盟疫情严重，多地宣布戒严，终端需求大幅萎缩，导致多家钢厂减产，作为同样是铁矿石进口的主要国家，其需求的减弱直接影响了全球铁矿石的流向，但由于上游的部分铁矿石开采国同样受到影响，因此，整体其压力远不及预期。

近期，欧盟的复工复产有序进行，需求一路下滑的态势有所缓解，关注反弹的力度。



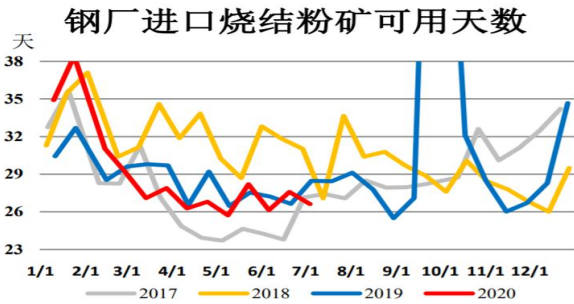
(二) 当前铁水产量基本见顶，后期将小幅回落



今年由于疫情的发酵，先后对国内和海外需求造成了严重的打击，国内在经历了前期需求完成停滞的

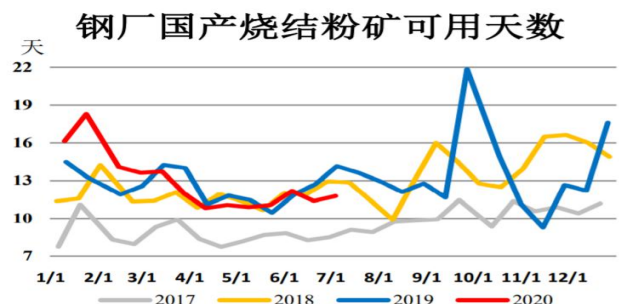
局面后，目前已基本恢复，而海外的弱势仍在持续。海外的弱势压制了板材类的出口，叠加之前国内的需求一般，导致绝大多数生产板材的钢厂面临亏损，所幸的是建材类的需求远超预期，高于去年峰值，从而分担了部分板材类钢厂铁水的压力。近期热卷需求底部回升，而螺纹面临淡季压力，成材基本面有所轮转。

图 14：钢厂进口烧结粉矿可用天数 单位：天



资料来源：钢联数据 长安期货

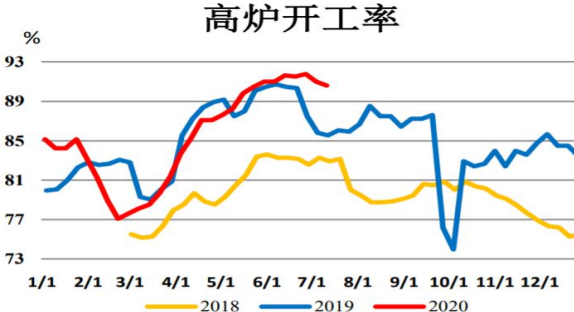
图 15：钢厂国产烧结粉矿可用天数 单位：天



资料来源：钢联数据 长安期货

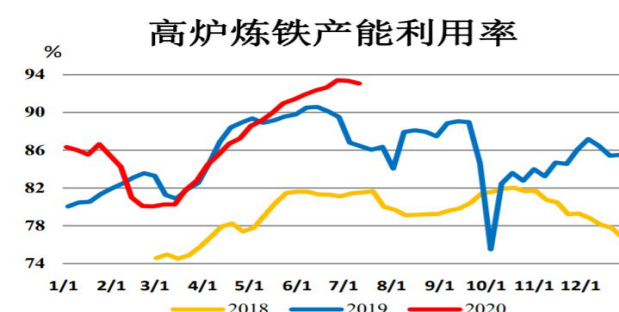
整体来看，粗钢的需求表现尚可，但高炉基本都已复产，即使没有前述的长期和短期风险，铁水产量进一步上行的空间也较为有限，基本见顶。

图 16：高炉开工率 单位：%



资料来源：WIND 长安期货

图 17：高炉连铁产能利用率 单位：%

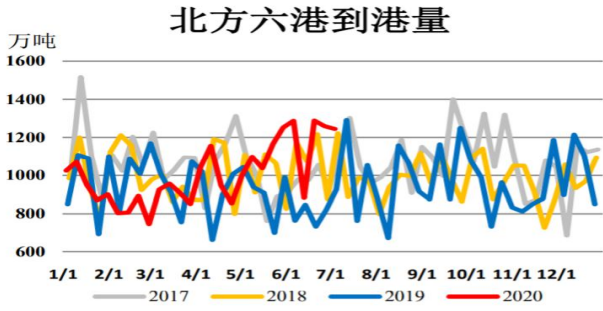


资料来源：WIND 长安期货

四、库存方面

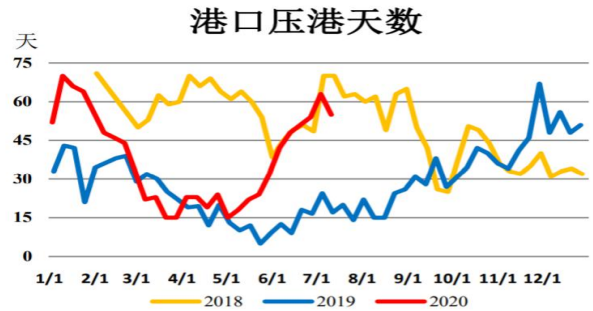
近期到港整体有所回升，但由于压港较多，部分还未反映到实际库存变化。按照前期发货推算，后期到港有上行空间在当前供应短期仍在上行，而需求高位但难再提升的情况下，港口库存阶段性将有累库的可能性。

图 18：北方六港到港量 单位：万吨



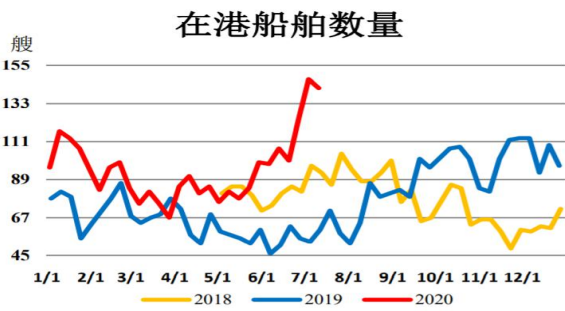
资料来源：钢联数据 长安期货

图 19：港口压港天数 单位：天



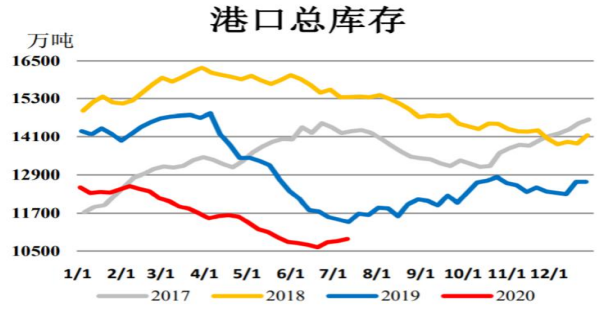
资料来源：钢联数据 长安期货

图 20：在港船舶数量 单位：艘



资料来源：钢联数据 长安期货

图 21：港口总库存 单位：万吨



资料来源：钢联数据 长安期货

五、总结：自身驱动渐弱，跟随成材运行

短期来看，随着供应端澳洲大幅冲量，巴西有所回升，国产矿稳步增长，而需求端国内难以再度提高，海外好转有限，铁矿石自身基本面有所转弱，阶段性将面临累库压力。但随着澳洲财年未冲量结束，在vale复产尚不明朗，非主流发货不稳定的情况下，若铁水产量的韧性仍在，铁矿石又会重回库存较为平稳的紧平衡格局，因此短期基本面走弱的持续性需要关注。在目前情况下，铁矿自身不具备大跌的可能性，价格跟随成材运行为主。

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