

2020年9月18日 星期五

基本面边际宽松，价格震荡走弱

专题报告

【报告摘要】

- ✚ 我们预计四季度全球铁矿石总供给同比增加约283万吨，总需求同比增加约1150万吨。
- ✚ 库存总量及结构将自“最紧张阶段”开始走弱，但库存总量及粉矿库存仍将处于偏低水平，且基差明显高于黑色系其它品种，将形成一定支撑。
- ✚ 钢厂利润将被压制在较低水平，低品矿、非主流矿及地矿更容易获得性价比优势，秋冬季时球团及块矿等品种阶段性需求将有所增加。
- ✚ 秋冬季环保限产及产能置换实施情况，巴、印等地疫情对供给端可能的扰动，及海外经济重启节奏等因素可能导致阶段性供需错配，甚至是扭转供需基本面，届时将对市场行情形成新驱动，使价格展现较高的弹性空间。
- ✚ 国内供需难以迅速恶化，整体仍将保持相对良好状态，但基本面将边际有所宽松，且铁矿石价格处于近年高位水平，使得期现货价格面临一定调整压力，整体呈现震荡趋弱的走势。
- ✚ 风险提示：防范疫情、矿难、天气及宏观经济变化等突发事件的影响。

近期研究报告：

- 1、国投安信期货铁矿石报告 20200529《铁矿石强势上行，后期走势如何》
- 2、国投安信期货铁矿石半年报 20200714《供应缺口逐步填补，矿价或先强后弱》
- 3、国投安信期货铁矿石专题报告 2020803《“强预期良现实”下，铁矿仍将阶段走强》

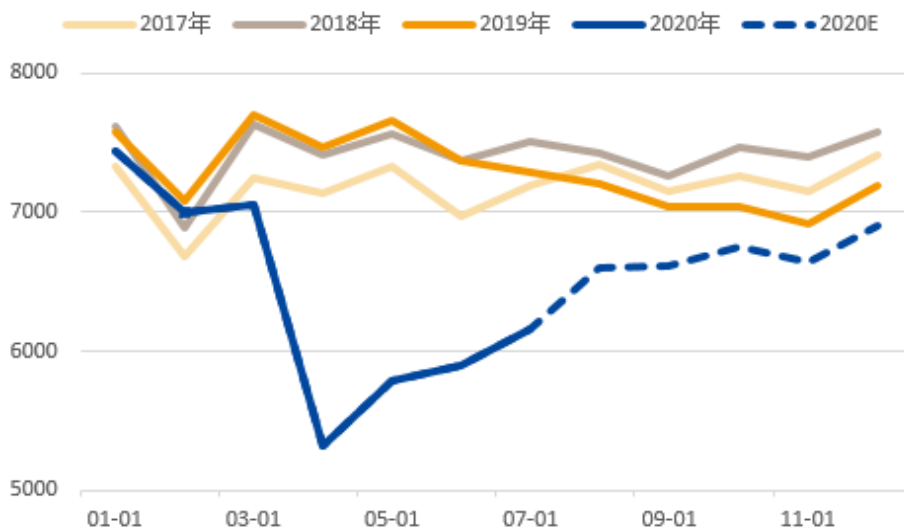
1. 预计四季度铁矿石整体需求小幅增加

1.1 海外需求存在加速回升可能，关注主要经济体恢复节奏

随着“疫苗”研发的提速，后期主要经济体存在提速恢复的可能，应关注四季度海外经济重启进程对需求节奏的影响，但也应防范“二次反弹”的可能影响。其中，“发动机”美国的“疫苗”研发进展较快，大选背景下可能加速推出，届时经济恢复进程将有所加速；法、德等欧洲多数国家疫情相对平稳可控，经济持续性重启；日、韩等早已进入有效控制期，整体经济有所恢复，部分钢厂陆续复产。

据世界钢铁协会数据测算，1-7月，海外铁矿石总需求量同比下降约7480万吨/14%；2020年四季度，预计海外总需求同比将下降约850万吨/6.2%。

图 1：海外铁矿石总需求量估算（万吨）



资料来源：Mysteel, Wind, 国投安信期货

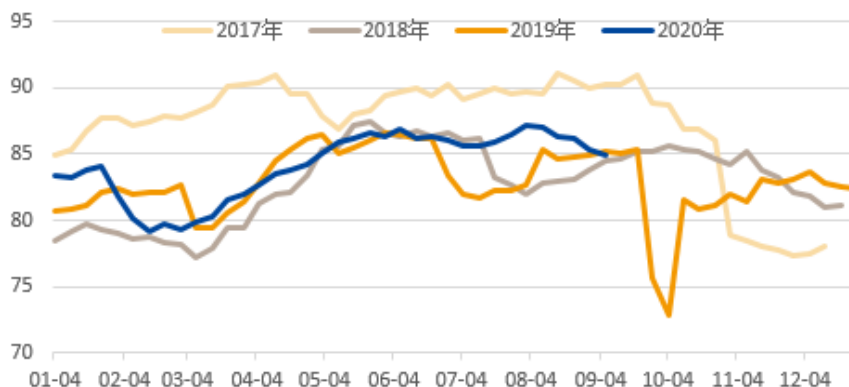
1.2 新产能集中投放，国内需求仍将保持高位水平

年初以来，疫情影响经济下环保边际有所放松，国内生铁产量创近年新高，截至9月11日，全国163家钢厂高炉产能利用率由2月21日低点回升约5.8个百分点至84.9%；1-8月，中国铁矿石总需求量同比增加3570万吨/4%。

展望四季度，国内宏观经济仍以“六稳、六保”为主基调，国内经济率先企稳并稳步回升，地产坚持“房住不炒”难有放松，且环保处于“收官年”，唐山等环保落后地区的环保政策在秋冬季存在重新收紧的可能，届时将使得国内铁矿石整体需求自前期顶部有所下降；但国内基建、地产等“逆周期”调节措施仍将

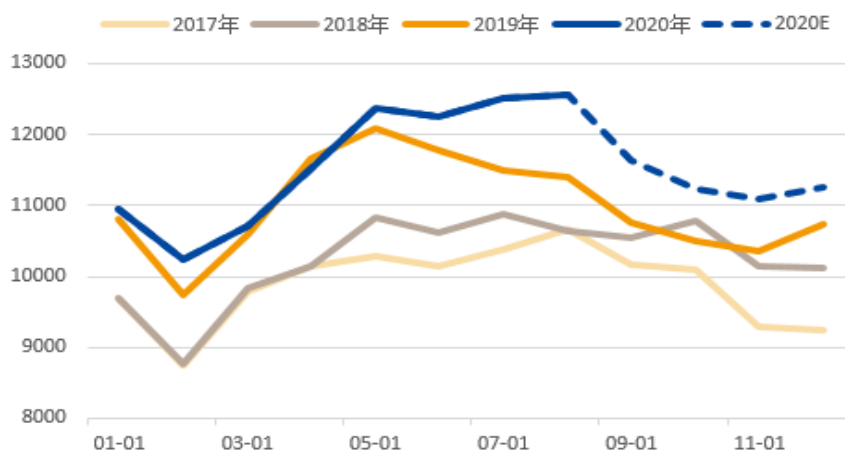
延续,且四季度置换产能投放较为集中,新钢厂生产效率和环保水平将有所提高,铁矿石整体需求仍将保持高位水平。因此,估算四季度国内铁矿石需求将同比增加约 2000 万吨/6.3%。

图 2: 高炉产能利用率 (%)



资料来源: Mysteel, Wind, 国投安信期货

图 3: 中国铁矿石总需求量估算 (万吨)



资料来源: Mysteel, Wind, 国投安信期货

综合分析,2020 年四季度,“疫苗”加速推出下海外主要经济体经济存在加速恢复的可能,应关注下半年海外经济重启进程对需求节奏的影响,但也应防范海外疫情“二次反弹”的可能影响;同时,国内基建、地产等“逆周期”调节措施仍将延续,四季度置换产能投放较为集中,铁矿石整体需求仍将保持高位水平,但唐山等环保落后地区的环保政策在秋冬季存在重新收紧的可能,届时将对国内铁矿石整体需求及需求节奏产生一定影响。因此,预计 2020 年四季度,全球铁矿石总需求量同比上升约 1150 万吨/2.2%。

2. 四季度铁矿石供应端恢复性增长

2.1 淡水河谷生产逐步恢复，发运有所回升

近期，淡水河谷生产及发运逐步恢复，上半年 VALE 铁矿发运量同比减少 1800 万吨/-13%，而 7 月初至 9 月 11 日淡水河谷铁矿发运量同比增加 414 万吨/7%。

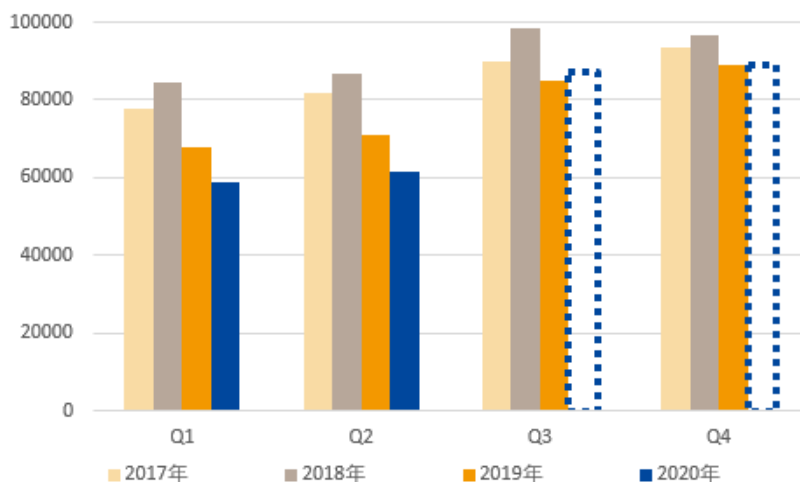
展望四季度，若完成 3.1-3.3 亿吨的下限目标，周度发运量须达到 787 万吨，即 Q4 周度发运需超过 2018 年达到近几年高位水平，由于巴西疫情仍然严重，淡水河谷靠自身产运量较难完成下限目标。预计淡水河谷四季度发运量同比持平的可能性更大，即四季度发运量约为 8890 万吨/0%，对应的环比增加约 174 万吨/2%，且发往中国的比例或将维持在 70-80% 的高位水平，也应密切关注巴西疫情加重等可能的突发事件对基本面和行情的冲击。

表 1: VALE 运量假设情况对比

单位: 千吨	2020 年 E	同比 2019 年	同比 (千吨)	2020 月度 E	2020 周度 E	2019 周度	2018 周度
年度合计	310000	-0.80%	-2510	25833	5962	6010	7030
Q1	58967	-12.94%	-8763	19656	4536	5210	6488
Q2	61560	-13.03%	-9227	20520	4735	5445	6655
Q3E	87137	2.37%	2021	29046	6703	6547	7556
Q4E	102336	15.15%	13464	34112	7872	6836	7422

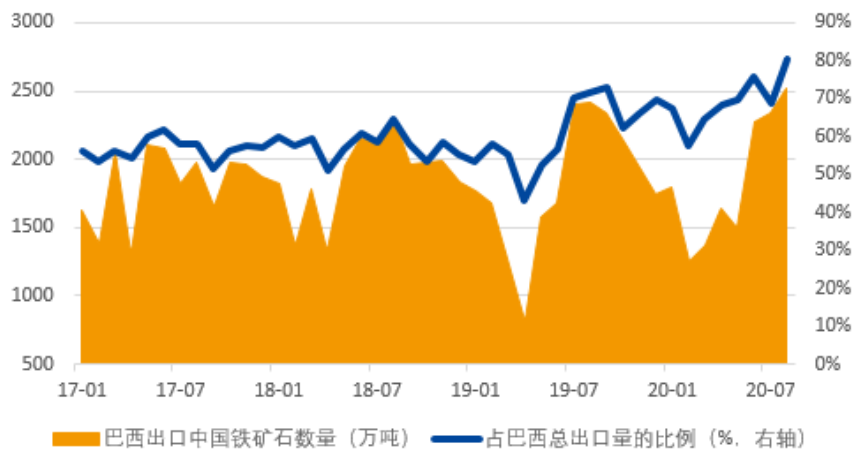
数据来源：国投安信期货整理自官网发布信息及 Bloomberg, Mysteel

图 4: VALE 季度发运量估算 (千吨)



资料来源：公司官网, Mysteel, 国投安信期货

图 5：巴西铁矿石出口情况

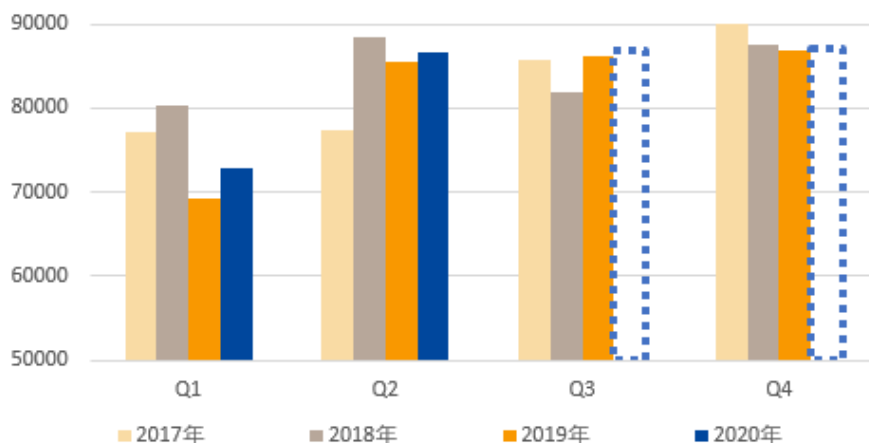


资料来源：Mysteel, Wind, 国投安信期货

2.2 澳洲主流矿山发运平稳，整体有所回升

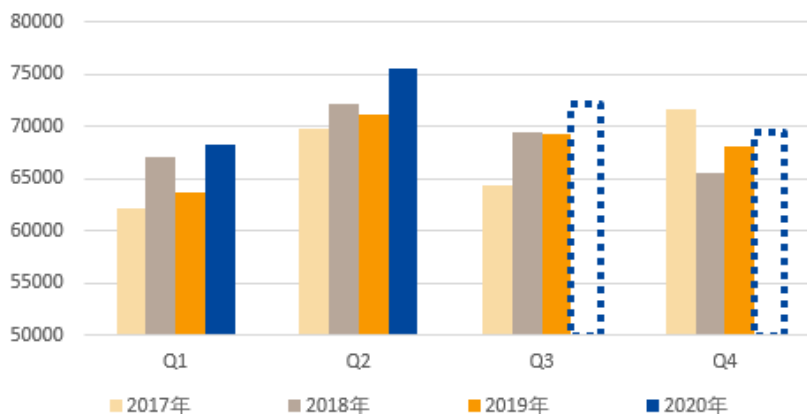
澳洲矿山在新冠疫情下生产保持稳定，且上半年澳大利亚铁矿发运量同比增加了 1875 万吨，折约 5% 的增幅。从目前公布的官方报道看，BHP 将 2020 财年铁矿石目标指导量下限提升了 300 万吨，即 2021 财年目标指导量为 2.76-2.86 亿吨；FMG 将 4 月底公布的 2020 财年铁矿石目标发运量上限提升了 300 万吨，即 2021 财年目标发运量为 1.75-1.8 亿吨。展望四季度，高矿价下澳洲三大矿山整体产运将保持稳中有升态势，预计四季度澳洲三大矿发运量同比增加约 237 万吨/1.2%，环比小幅增加约 146 万吨/0.7%。

图 6：力拓季度发运量估算（千吨）



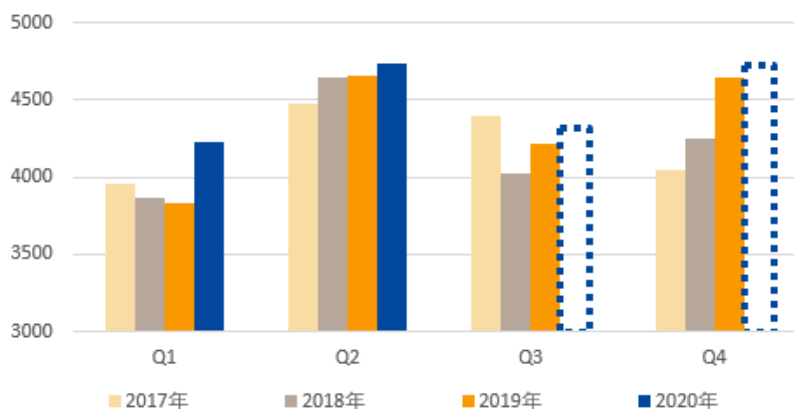
资料来源：公司官网, Mysteel, 国投安信期货

图 7: BHP 季度发运量估算 (千吨)



资料来源: 公司官网, Mysteel, 国投安信期货

图 8: FMG 季度发运量估算 (万吨)



资料来源: 公司官网, Mysteel, 国投安信期货

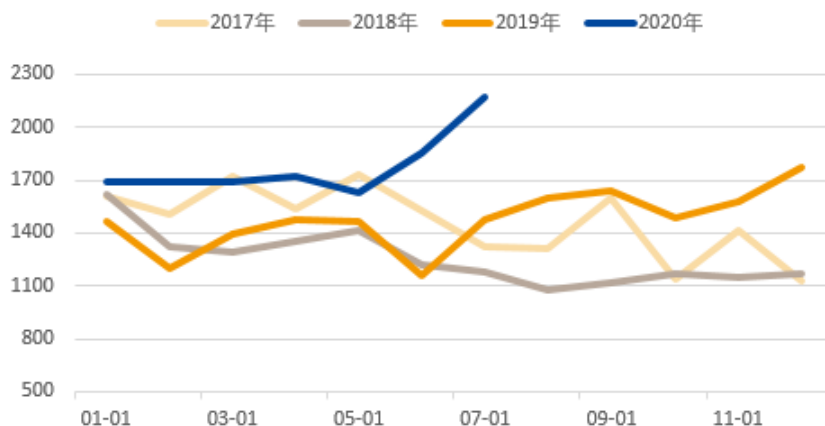
2.3 非主流矿保持平稳, 但部分地区仍存不确定性

铁矿石价格处于近年高位, 海外非主流矿山利润水平良好, 四季度仍将延续稳产、增产的生产经营策略。疫情下, 俄罗斯、加拿大、南非、秘鲁等前期受影响矿山陆续复产; 但印度等地疫情仍处高水平期, 疫苗难以在这些欠发达国家迅速广泛应用, 这些地区矿山的四季度供给仍存在不确定性。四季度, 预计海外非主流产量同比减少约 200 万吨。

同时, 1-7 月, 国内非主流矿进口同比大幅增加 2820 万吨/29%, 四季度国内钢厂产量仍将保持高位, 钢厂利润将维持偏低水平, 使得非主流矿仍将具有较

高的性价比和吸引力，预计四季度国内非主流矿进口量同比仍将保持较高增长。

图 9：非主流矿季节性进口量（万吨，除澳、巴外）

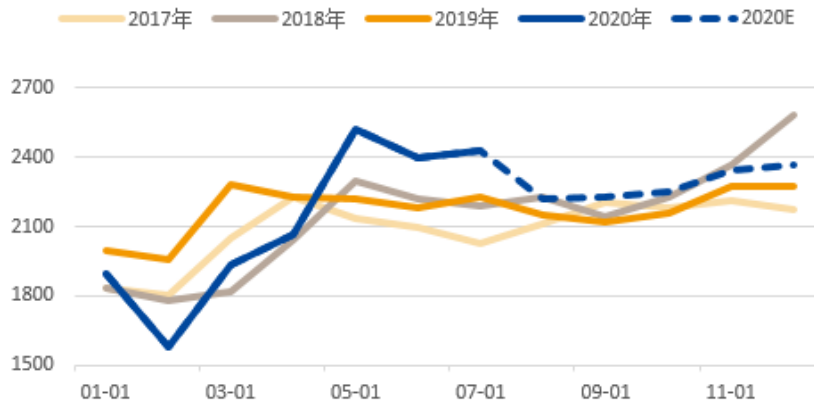


资料来源：Mysteel, Wind, 国投安信期货

2.4 地矿仍有性价比优势，产量将维持较高水平

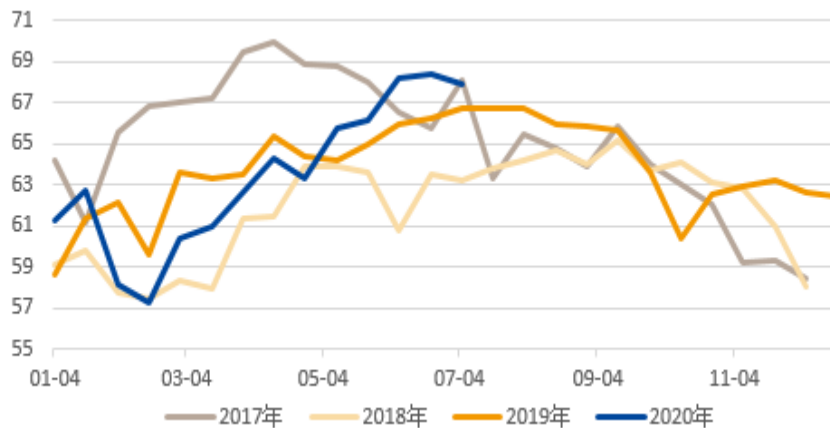
1-7 月，国内原矿产量为 48644 万吨，同比增加 257 万吨/0.5%；截至 9 月 4 日，126 家地矿产能利用率同比上升 4 个百分点至 69.7%。展望四季度，国内经济已经逐步企稳复苏，钢厂低利润下地矿具有一定性价比及冶金优势，矿价处于近年高位，企业生产积极性高，同时现阶段国内环保、安监等政策管制边际放松，预计四季度地矿生产将保持较高水平，铁精粉产量同比增加约 246 万吨/3.7%。

图 10：国内铁精粉产量估算（万吨）



资料来源：Mysteel, Wind, 国投安信期货

图 11: 126 家地矿产能利用率 (%)



资料来源: Mysteel, Wind, 国投安信期货

2.5 供给端恢复性回升，仍存疫情影响等不确定性

综合以上分析，预估四季度四大矿发运量同比上升 237 万吨，非主流矿山同比减量约 200 万吨，国产铁精粉同比增加约 246 万吨。因此，预计四季度全球铁矿石总供给恢复性回升，同比增加约 283 万吨；巴西、印度等地区疫情仍处高峰期，供给端存在突发疫情事件等不确定性。

表 2: 2020 年四大矿供给情况表 (万吨)

	Q1	Q2	Q3E	Q4E					2020E
					同比	同比%	环比	环比%	
力拓	7292	8668	8683	8706	28	0.3%	23	0.3%	33349
BHP	6817	7559	7210	6933	129	1.9%	-276	-3.8%	28519
FMG	4230	4730	4320	4720	80	1.7%	400	9.3%	18000
VALE	5897	6156	8714	8887	0	0.0%	174	2.0%	29654
合计	24236	27113	28926	29246	237	0.8%	320	1.1%	109521

数据来源: 国投安信期货整理自官网发布信息及 Bloomberg, Mysteel

3 后期行情展望

3.1 基本面边际趋宽松，价格震荡走弱

展望 2020 年四季度，预计全球铁矿石总供给同比增加约 283 万吨，总需求同比增加约 1150 万吨。（1）需求端：在疫苗加速推出背景下，海外需求将恢复性回升，应关注其恢复节奏的可能影响；国内唐山等环保落后地区的环保政策在秋冬季存在重新收紧的可能，但四季度置换产能投放较为集中，将使得国内铁矿石需求自前期顶部有所下降，但整体仍将保持近年高位水平。（2）供给端：巴西矿山产运恢复性增长，澳洲主流矿山及地矿稳中小幅增加，非主流矿山保持相对平稳，使得总供给恢复性回升；国内的海外转销量虽可能有所下降，但中国旺盛的需求，及人民币持续升值下美元货具有较高的采购落地积极性，将使得国内铁矿石进口量维持高位。

在半年报中，我们提出下半年“供应缺口逐渐填补，价格呈现前强后弱走势”的观点，截至 9 月中旬，供应缺口已经填补，使得基本面由偏紧转向了平衡，且价格上行至近年高位后开始回落。展望四季度，基本面难以迅速恶化，仍将保持相对良好状态，但基本面将边际有所宽松，且铁矿石价格处于近年高位水平，使得期现货价格面临一定调整压力，整体呈现震荡趋弱的走势。

图 12：2020 年国内铁矿石供需平衡估算



资料来源：Mysteel, Wind, 国投安信期货

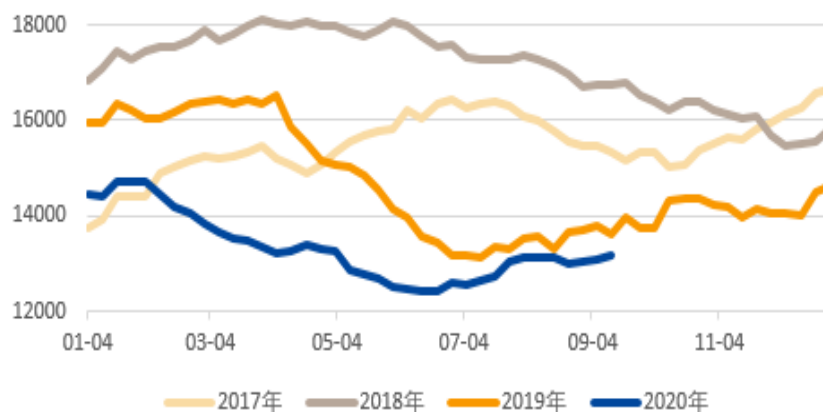
3.2 库存将有所积累，关注可能的新驱动因素

截至 9 月 11 日，包含 45 港及 64 家钢厂的国内全产业链铁矿石总库存同比

下降 438 万吨/3.2%，较年初大幅下降约 1290 万吨/8.9%。展望四季度，国内铁矿石全产业链库存将有所积累，但整体仍将处于近年偏低水平；同时，由于秋冬季环保趋严，钢厂将提升球团、块矿等配比，将使得粉矿偏紧状况逐步缓解，但粉矿库存仍然偏低且具有较高性价比下，仍将存在一定结构性支撑。因此，四季度库存总量及结构将自“最紧张阶段”开始走弱，但仍将处于偏低水平的库存量和粉矿库存结构仍将形成一定支撑。

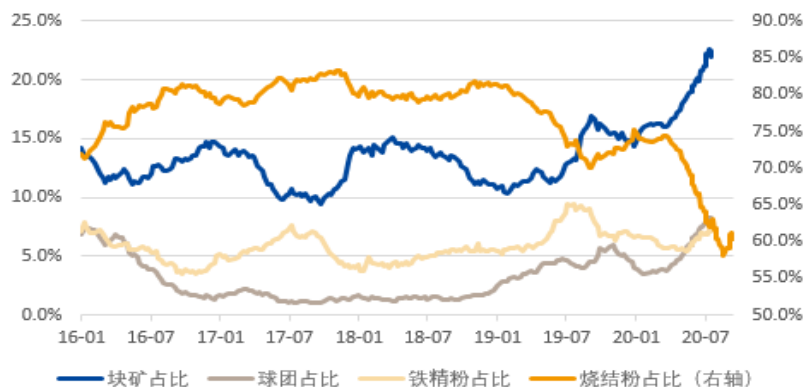
同时，以下因素也应予以关注，届时将对行情形成新驱动：（1）秋冬季环保限产政策执行情况，及国内钢厂产能置换落地实施节奏等，将对四季度铁矿石需求造成较大的影响。（2）巴西、印度等欠发达地区严重疫情仍未见缓解，可能的突发疫情事件将造成供给端扰动。（3）疫苗加速推出背景下，美、欧、日、韩等发达国家经济恢复节奏，将影响海外需求总量及节奏，对国内铁矿石进口形成竞争性扰动。四季度，这些因素可能导致阶段性供需错配，届时将对市场行情形成新驱动，使价格展现较高的弹性空间。

图 13：国内铁矿石全产业链库存（万吨）



资料来源：Mysteel，Wind，国投安信期货

图 14: 45 港各品种铁矿石占比 (%)



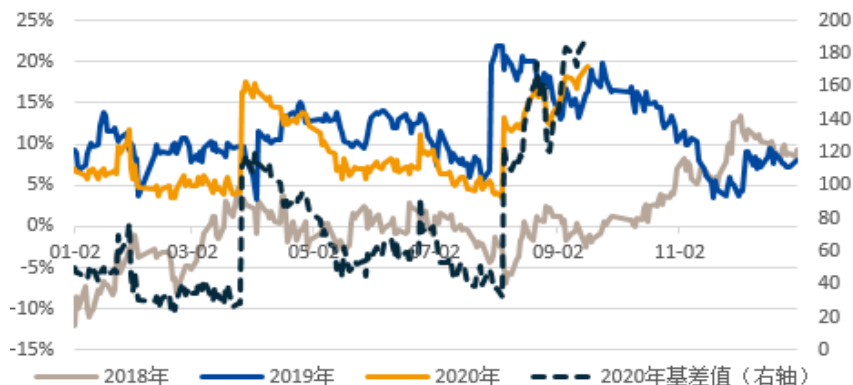
资料来源: Mysteel, Wind, 国投安信期货

3.3 基差处于较高水平，对期货价格形成一定支撑

按品牌交割进行折算，截至 9 月 16 日，铁矿石主力 I2101 合约基差值为 189 元/吨，贴水最低价交割品比例为 19.2%，同比 I2001 合约的基差值增加 186 元（3.1 个百分点），处于近年高位水平，且高于黑色系中螺纹、焦炭等品种，结合整体库存仍旧偏低分析，较高基差将对期货价格形成一定支撑，且期现回归过程中基差波动可能较大。

同时，大商所通过新增交割厂库及交割品种等措施，使得 I2009 合约顺利进行了首次品牌交割，后期存在交割品范围继续扩大等可能，届时将使得可交割品间价差及可交割量变化，会对行情产生一定影响。

图 15: 品牌交割下主连升贴水比例和基差值 (%，元/吨)

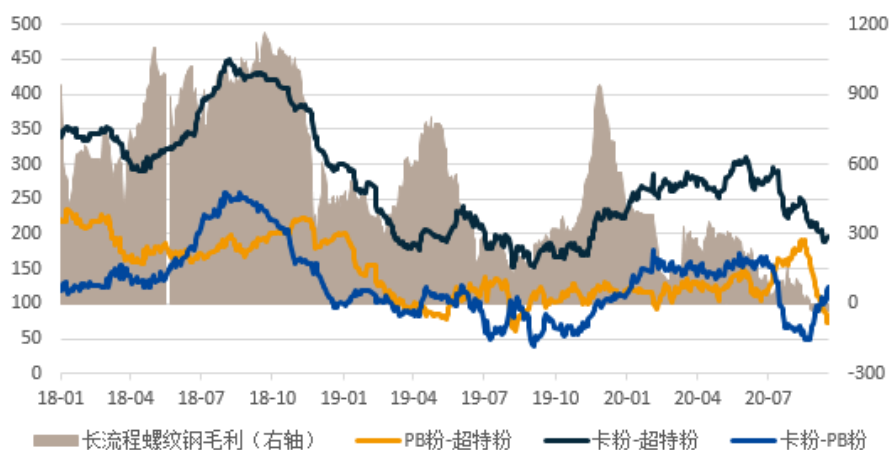


资料来源: Mysteel, Wind, 国投安信期货

3.4 钢厂利润维持偏低水平，高低品价差将有所收窄

目前，国内长流程钢厂利润被压缩至近年低位，前期广受钢厂青睐的低品矿由于折扣不断下降，性价比优势再次向中品矿倾斜。展望四季度，国内旺盛的需求将使得成材产量仍将维持偏高水平，铁矿石基本面虽然由紧平衡边际有所宽松，但整体相对良好，使得钢厂利润将被较长时间被压制在偏低水平，钢厂配矿生产将以性价比为重要参考，低品矿、非主流矿及地矿更容易获得性价比优势；同时，“收官年”秋冬季的环保限产政策可能重新有所收紧，届时将增加球团及块矿等品种的阶段性的需求。

图 16：高低品价差与利润对比



资料来源：Mysteel, Wind, 国投安信期货

【免责声明】

本研究报告由国投安信期货有限公司撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为国投安信期货有限公司所有，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。如引用发布，需注明出处为国投安信期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。