

► 策略 · 铁矿石

供需矛盾短期难改，承压区间震荡

倍特期货 · 研究发展中心

2018年9月20日

2018年以来，铁矿石期货波动区间大幅收窄，交投活跃度明显下降。主要是供需矛盾未改善，承压难涨，但原油涨价，海运费上升，使底部有支撑，导致缺乏想象空间等方面的原因。

相关报告：

《钢材：巩固供给侧改革成果，
供需寻求新平衡》

分析师：刘明亮

投资咨询证号：Z0000672

联系电话：028-86269235

微信/QQ：236594269

要点：

- ◆ 国外四大矿山产量维持小幅增长
- ◆ 四季度国外矿山按惯例会加大发货量
- ◆ 铁矿石库存高企，将进入累库期
- ◆ 采暖季限产尽管可能有松动，但铁矿石需求看不到明显增长点

观点和操作策略：铁矿石库存将转向累库期，国外矿石四季度会加大发货量，供给会维持并保持增长态势；今年秋冬季限产不搞“一刀切”，政策有松动趋势，但纳入范围扩大，影响总量上不会明显下降，再结合钢厂提高入炉矿品位、废钢等对铁矿石抑制效应，铁矿石需求上难以看到明显增长点；供需矛盾短期难以实质改变。成品材后期有调整压力，对铁矿石价格也会形成压制。在没有其他大的因素出现情况下，铁矿石期货主力合约价格预计仍然维持区间震荡，530-550技术压力，450-470技术支撑。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、基本因素分析

（一）国外四大矿山产量维持小幅增长

国外主要几大矿山近几年新增产能陆续投放，淡水河谷、力拓等四大铁矿石铁矿石产量维持增长态势，2015 年四家合计铁矿石产量 10.01 亿吨，2016 年同比增幅 4.59%，2017 年同比增长 2.29%。从季度产量数据来看，今年前两季度较去年同期增长 2.15%，按往年生产特点，三四季度产量会高于一二季度。因此，可以估算 2018 年四大矿山总产量仍会保持同比增长势头，增幅可能在 2%左右，较前两年略有下降。

表 1：国外四大矿山铁矿石产量（千吨）

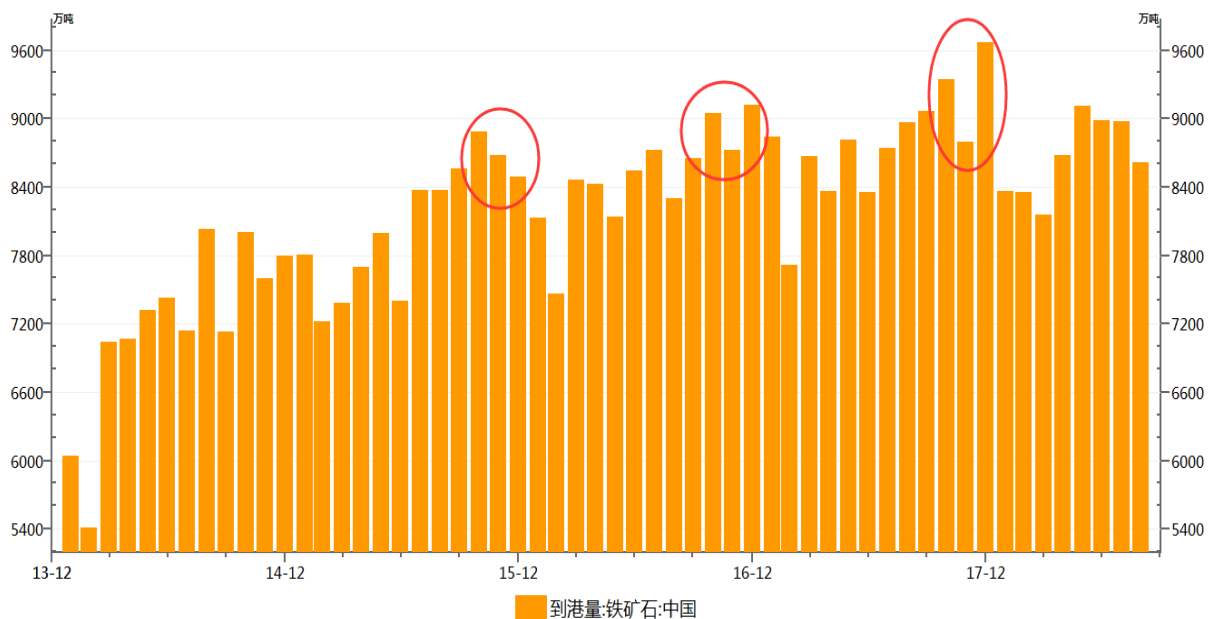
日期	淡水河谷： 当季值	力拓： 当季值	必和必拓： 当季值	FMG： 当季值	合计	两季度小计	同比
2015/09	88,225.00	69,316.00	61,315.00	45,100.00	263,956.00		
2015/12	85,361.00	70,427.00	56,960.00	44,800.00	257,548.00	521,504.00	
2016/03	77,544.00	67,371.00	53,057.00	43,400.00	241,372.00		
2016/06	86,823.00	68,886.00	55,626.00	47,800.00	259,135.00	500,507.00	4.32%
2016/09	92,093.00	71,431.00	57,587.00	49,500.00	270,611.00		
2016/12	92,386.00	73,633.00	60,049.00	50,100.00	276,168.00	546,779.00	4.85%
2017/03	86,198.00	66,226.00	53,575.00	44,700.00	250,699.00		
2017/06	91,849.00	67,699.00	60,141.00	53,500.00	273,189.00	523,888.00	4.67%
2017/09	95,102.00	72,903.00	55,587.00	45,700.00	269,292.00		
2017/12	93,361.00	75,656.00	61,557.00	47,500.00	278,074.00	547,366.00	0.11%
2018/03	81,953.00	71,436.00	57,691.00	41,600.00	252,680.00		
2018/06	96,755.00	72,336.00	63,586.00	49,800.00	282,477.00	535,157.00	2.15%

数据来源：WIND，倍特研发

（二）四季度国外矿山按惯例会加大发货量

因天气原因，一季度巴西、澳大利亚港口容易出现飓风、洪灾等恶劣天气，不利于港口发运铁矿石。而四季度往往是国外几大矿山加大发货量的季节，一方面也是赶在一季度恶劣天气到来前加大发运。从中国到港矿石统计数据来看，近几年每年四季度到港量保持在全年到港量的 26.5-27%，今年前 8 个月到港矿石 6.92 亿吨，如果全年按与去年 10.54 亿吨持平测算，9-12 月还会到港 3.61 亿吨进口铁矿石，占全年到港量的 34.27%，因此，今年四季度到港量仍然会像往年一样，会明显增加。

图 1：近年进口铁矿石分月到港量

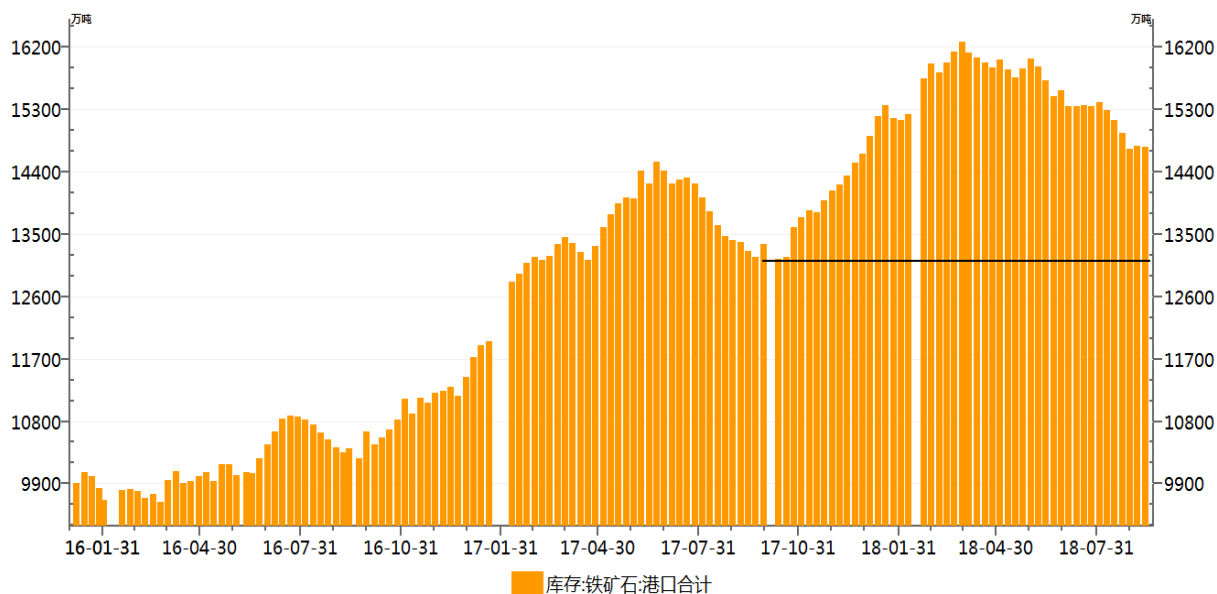


数据来源：WIND，倍特研发

（三）铁矿石库存高企，将进入累库期

港口进口铁矿石库存今年3月底创下历史新高，高达1.63亿吨。一方面与国外矿石新增产能陆续投放，对中国发货量维持增长有关；另一方面也与秋冬季限产执行后，钢厂增加高品位矿石、球团矿、废钢，以及电弧炉陆续投产等有关；使得大量低品位矿积压在港口。自4月以来港口进口矿下直处于下降态势，尤其是8月份澳大利亚矿山铁路检修增加，影响发货量后，下降更明显，成为近期铁矿石现货价格相对偏稳的主要支撑因素。但是，截至9月14日港口进口铁矿石库存仍高达1.48亿吨，高出去年同期1496万吨，高11.28%。从往年的情况看，进入四季度随着国外主要矿山发货量增加，港口铁矿石库存均会进入累库周期。因此，可以预计港口铁矿石库存在进入四季度后压力会再度回升。

图 2：港口进口铁矿石库存

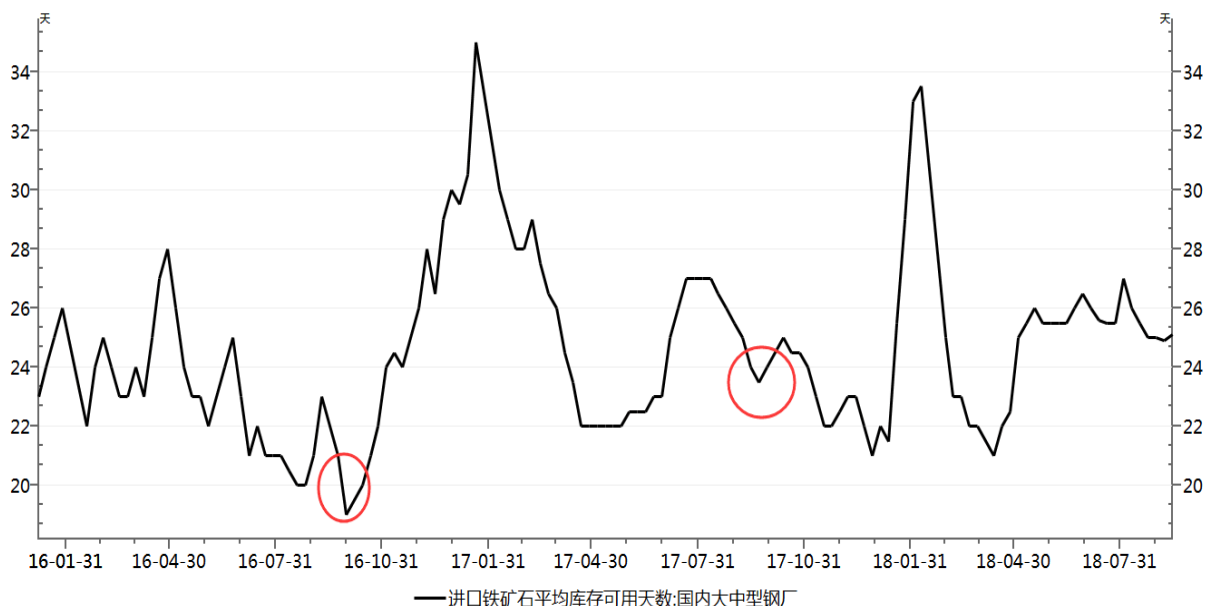


数据来源: Wind 资讯, 倍特研发

截至 9 月 14 日国内大中型钢厂进口铁矿石平均库存 25 天, 近一个月以来维持在 25 天以上, 8 月初一度高达 27 天。去年同期维持在 23.5 天, 2016 年同期维持在 21 天。从数据对比来看, 今年钢厂平均库存高于前两年。钢厂端库存可用天数不低, 会对铁矿石现货价格上涨形成压制, 现货一涨价, 钢厂会暂时放慢采购量。加上目前港口库存高企, 除了某些品位高的矿而快, 钢厂采购没有紧迫感。

因此, 从港口进口矿库存量和钢厂库存可用天数来看, 现阶段库存水平平均高于去年同期, 后期还面临国外矿山四季度加大发货量, 可以预计库存偏高的压力将维持, 并会缓慢累积。

图 3: 大中型钢厂进口铁矿石平均库存可用天数



数据来源: Wind 资讯, 倍特研发

(四) 采暖季限产尽管可能有松动, 但铁矿石需求看不到明显增长点

从今年《京津冀及周边地区 2018-2019 秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》会签稿来看, 对采暖季前后空气质量下降的目标, 限产比例应该都会有调整, 给地方政府具体执行灵活性。从河北省明确不搞“一刀切”, 唐山市发布重点行业秋冬季差异化错峰生产征求意见稿明确对钢铁企业按类别实行不同比例的错峰生产。最近中钢协领导讲话也表示, 今年秋冬季不太可能普遍被要求按一定比例减产, 限产可能没去年那么严重。

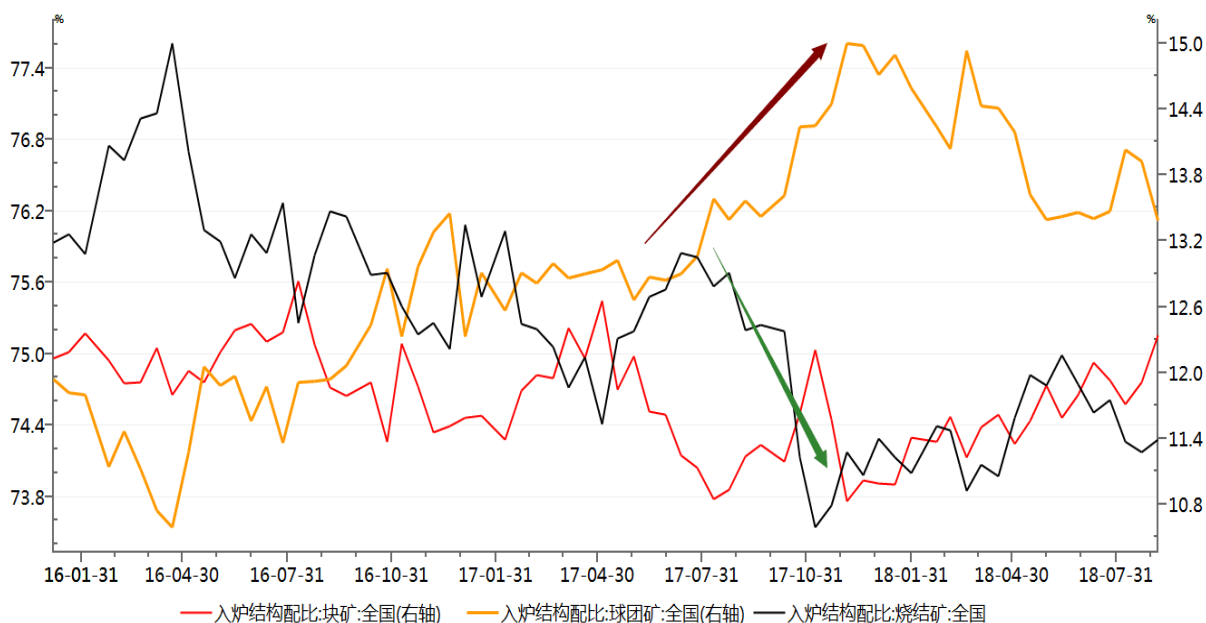
从以上政策动向来看, 今年秋冬季限产不搞“一刀切”, 不会出现阶段性严控局面。但今年增加汾渭平原和长三角地区, 纳入秋冬季大气污染综合治理的范围扩大了。因此, 从治理期间影响的总量来看应该不会比去年明显低。当然这还要看届时这些区域的空气质量状况如何? 决定今年环保限产的具体执行力度。总体上来看, 钢厂在四季度的产量在秋冬季限产控制下难有明显增长, 铁矿石需求也就看不到明显增长点。

这两年以来钢厂利润居高, 使得大量钢厂通过提高入炉矿品位增加出铁水量, 实现更好的经济效益, 入炉矿品位的提高将会减少铁矿石用量。另一方面, 钢厂也大量提高废钢的加入量, 增加出铁量, 有些钢厂将废钢比例提到 20%, 这也会减少铁矿石用量。第三, 随着钢材价格大幅上涨, 电炉钢利润一直维持在 500 元以上, 在电炉炼钢产能承续投放后, 对铁矿石的使用也形成抑制。第四, 去年采暖季严厉的环保政策下, 烧结停产、限产, 很多钢厂通过提高球团矿使用, 减少烧结矿配比,

从图 4 可以看出，去年三季度以来球团矿入炉配比明显提高，而且一直处于偏高位置，也会抑制对普遍矿的使用。

矿的需求方面看不到明显的增长点，加上几方面抑制效应，预计今年四季度铁矿石需求仍然承压。

图 4：入炉矿结构配比情况



数据来源：Wind 资讯，倍特研发

二、技术分析

今年以来铁矿石期货交投活跃度大幅下降，一方面受原油上涨，海运费上升，人民币贬值，底部有支撑，而环保限产常态化，上述谈到几方面对铁矿石需求抑制效应，供应维持增长，库存高企，供需矛盾突出化未明显改观，使得上涨缺乏想象空间，整体的波动空间明显缩小后，交易活跃度下降。

通过上文对库存、供需情况的分析，四季度情况难有实质改变，供需矛盾还会维持。对于铁矿石期货价格而言，尽管交易所从 1809 合约开始加大替代交割品的扣价力度，但金布巴粉交割仍然较 PB 粉等高品位的化算，因此期货价格很难反应高品位的价格。技术形态上似在走出之前的大三角形，面临方向选择，但短期预计还难。考虑到如果成品材热卷、螺纹钢后市如果期现货持续转调整，对

铁矿石期现货价也会形成压制。短期预计铁矿石主力合约维持区间震荡走势，上方 530-550 形成压力，下方 450-470 形成支撑。

图 5：铁矿石期货指数走势



资料来源：文华财经，倍特研发

三、结论

综合以上分析，铁矿石库存将转向累库期，国外矿石四季度会加大发货量，供给会维持并保持增长态势，今年秋冬季限产不搞“一刀切”，政策有松动趋势，但纳入范围扩大，影响总量上不会明显下降，再结合钢厂提高入炉矿品位、废钢等对铁矿石抑制效应，铁矿石需求上难以看到明显增长点，供需矛盾短期难以实质改变。成品材后期有调整压力，对铁矿石价格也会形成压制。在没有其他大的因素出现情况下，铁矿石期货主力合约价格预计仍然维持区间震荡，530-550 技术压力，450-470 技术支撑。

❖ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经倍特期货研发中心授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com