

▶ 年报 · 铁矿石

全球供给增加，铁矿石价格下移

倍特期货 · 研究发展中心

2019年12月20日

2020年全球铁矿石供应量预计较2019年增加6200万吨，主要来自四大矿山的增量，非主流矿山及国产精粉产量小幅下降；全球需求增加约3200万吨，铁矿石重回供大于求局面，但供需情况仍较矿难前改善；预计年度均值将回落到75美金/吨。

相关报告：

分析师：刘明亮

从业资格证号：F0237205

投资咨询证号：Z0000672

联系电话：028-86269235

微信/QQ：236594269

助理分析师：徐嘉俪

从业资格号：F3060922

联系电话：028-8525984

QQ：195887652

要点：

- ◆ 2020年淡水河谷将恢复因矿难停产的2300万吨产能，以及 S11D 项目达产，全年产量较2019年增加4000万吨，但仍较矿难前的2018年减少1000万吨；仍有2500万吨停产产能待2021年恢复
- ◆ 全球铁矿石供应量预计增加6200万吨，需求仅增加3200万吨，铁矿石重回供大于求局面，整体供需情况仍较矿难前改善
- ◆ 国内钢铁产能置换迎来高峰，预计2020年生铁产量增加1100万吨，折合铁矿石需求1760万吨
- ◆ 港口库存将再次累积，预计全年在1.3-1.5亿吨波动

观点和操作策略：对2020年铁矿石期货走势持“偏空”看法，铁矿石重回供大于求局面；铁矿石价格重心将下移，预计普氏62%运行区间70-85美金/吨，连铁主力合约运行区间550-700元/吨。全年价格预计前高后低，大方向空头配置，此外还需重点关注钢材价格走势。

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、2019 年铁矿石市场回顾

（一）2019 年铁矿石走势

2019 年铁矿石市场主要受巴西淡水河谷溃坝事故、澳洲飓风和国内钢铁产量增加等因素影响。受溃坝及飓风影响，叠加下游需求转好 5 月生铁产量创历史新高，铁矿石现货价格在上半年迅速攀升至 915 元/吨，普氏 62%指数涨至 126 美金/吨。三季度开始，四大矿山逐渐复产，发运量回升，同时下游成材消费转入淡季，加上环保限产使钢厂对铁矿石需求下降，港口库存开始累积，铁矿价格从高位迅速回落，但全年来看，价格重心较去年仍有明显抬高。1-10 月份，普氏指数平均 94.48 美元/吨，同比上涨 36.5%；1-10 月进口铁矿石平均到岸价格 96.05 美元/吨，同比上涨 36.3%。

全年铁矿石价格运行可分为以下几个阶段：

1 月份春节前钢厂补库支撑现货价格震荡上涨，1 月 25 日淡水河谷发生溃坝事故，陆续宣布关停产能 9300 万吨，铁矿石价格迅速上涨，在 2 月 11 日达到阶段性高点 689 元/吨。淡水河谷通过消耗前期库存维持发货量，短期发货量并未出现明显减少，加上进入春节，需求步入淡季，铁矿石价格震荡回落。

3 月底-7 月初，澳大利亚受到飓风 Veronica 影响，对铁矿石主要发货港口黑德兰、沃尔科特及丹皮尔港造成不同程度的影响约 1000 万吨，力拓及必和必拓均下调全年目标产量，港口现货价格从 625 元/吨涨至 676 元/吨，涨幅为 8%。叠加前期事故影响逐渐体现，国内铁矿石到港量大幅下降，同期下游需求旺盛，5 月生铁产量创历史新高，港口库存连续 11 周去库，现货价格指数也从 675 元/吨上涨至 7 月初的 915 元/吨，涨幅 35.5%；普氏指数涨至 126 美金/吨。

7 月，四大矿山开始复产，发运量逐渐恢复，港口库存开始增加；环保限产趋严，国内对铁矿石需求下降，下游成材消费进入淡季，成材价格大幅回落，铁矿石贸易商竞相抛货；叠加 8 月中美贸易摩擦升级，人民币贬值近 5%，现货价格指数由 915 元/吨的高点跌至 8 月 28 日的 703 元/吨，跌幅 23.17%，普氏指数也由 126 美金/吨回落至 88 美金/吨。

进入 9 月份，受到国庆节前钢厂补库，以及铁矿石超跌反弹的影响，价格小幅反弹。

四季度秋冬季限产趋严，市场需求下降，钢铁生产出现负增长，进口矿达到正常水平，港口库存回升，铁矿石价格震荡下行。临近年底，钢材库存仍偏低，钢厂利润较好，有利于支撑钢厂对矿石需求，受到钢厂补库影响，铁矿石价格出现反弹。

图 1: 62%澳粉港口现货指数 (单位: 元/吨)

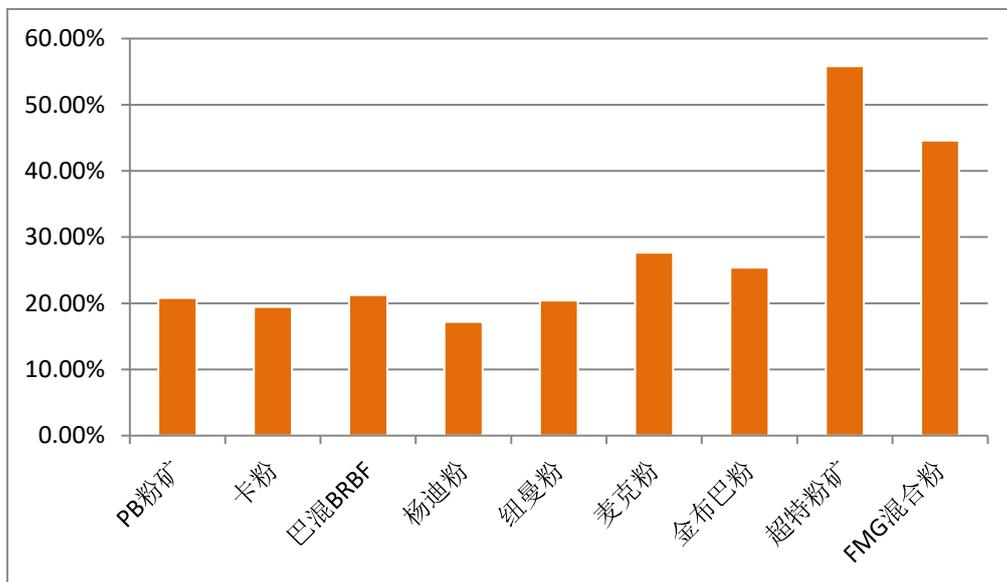


(数据来源: Wind 资讯)

(二) 各品种价格、品种间价差变化情况

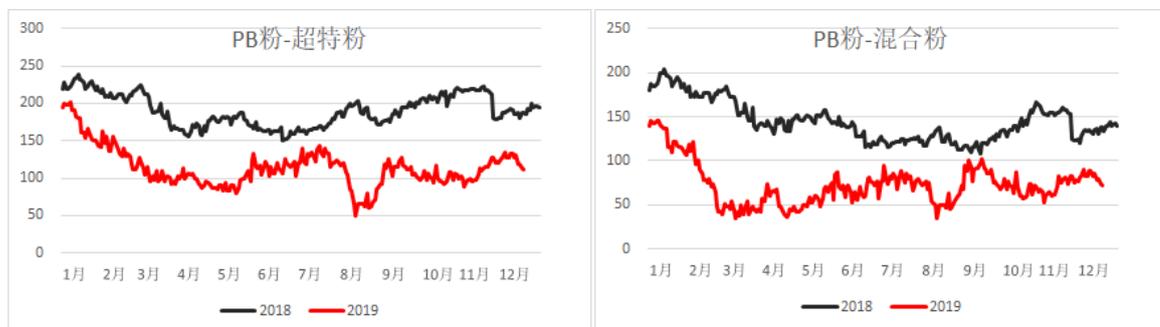
今年铁矿石价格整体较去年上涨,各品种之间存在差异。进口矿中,中高品矿涨幅不及低品矿,截至 12 月 19 日,中高品矿中, PB 粉、卡粉等涨幅均在 20%左右,而低品矿中超特粉超过 50%,混合粉涨幅也接近 45%。中高低品矿价差 PB 与超特粉、PB 与混合粉之间价差快速收敛,8 月中旬,青岛港 PB 粉与超特粉价差在创下年内最低值 50 元。价差缩小主要是因为今年铁矿整体价格涨幅较大,钢厂为了减轻成本端的压力更多采购价格相对便宜的低品矿与非主流矿,使得中高品矿溢价走弱,价差收敛。随着价差的缩小,以及三季度中高品矿价格快速回落,中高品矿性价比重新凸显,钢厂重新选择性价比更高的资源,主流的 PB 粉仍是钢厂主要采购资源,港口库存一度紧张, PB 粉与超特粉及混合粉价差再度走扩。

图 2：进口矿各品种涨幅（%）



(数据来源：Wind 资讯 倍特研发)

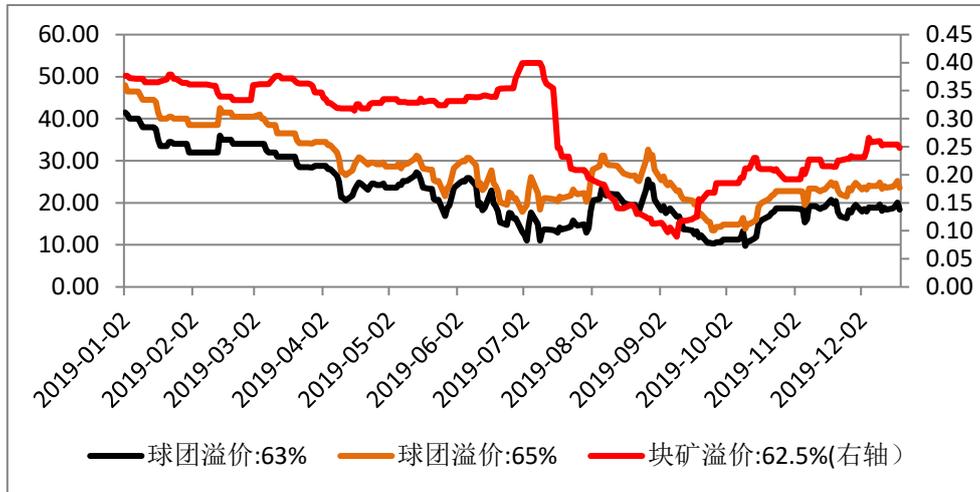
图 3：PB 粉与超特、混合粉价差（单位：元/吨）



(数据来源：Wind 资讯 倍特研发)

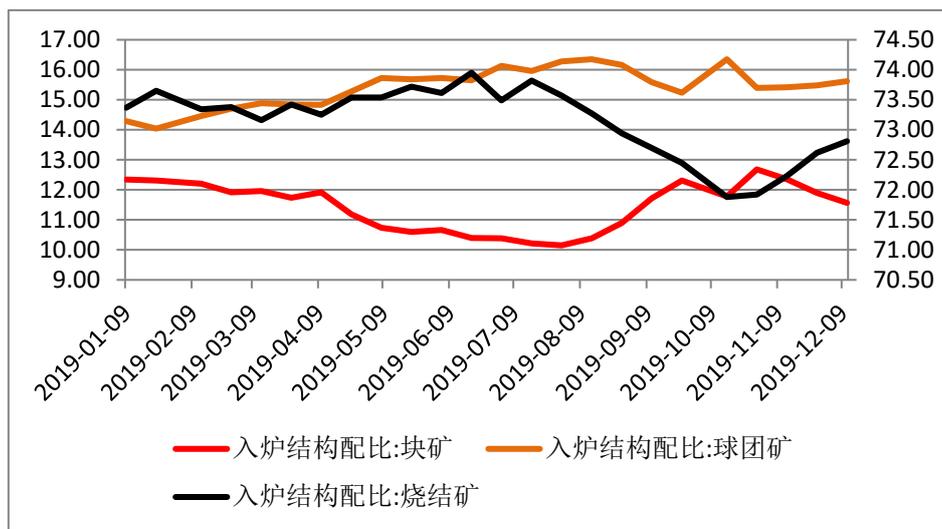
从不同类型进口矿的价格变化看，块矿溢价全年波动较大。进口块矿方面，6 月开始随着进口块矿增加以及钢厂利润下滑的影响，三季度块矿库存增加近 500 万吨，块矿溢价快速回落近 70%；随着块矿价格的大幅回调，块矿性价比开始凸显，钢厂 8 月开始提高块矿的入炉比例，块矿溢价反弹。进口球团方面，上半年铁矿石价格快速攀升，使得钢厂成本涨幅加大，为了减小低成本压力，钢厂增加对国产精粉和球团的使用，减少对进口球团的采购，球团上半年库存增加近 200 万吨，进口球团溢价持续下降，上半年跌幅近 72%。进入 7 月，进口球团相较于国产矿的性价比再度凸显钢厂开始增加对进口球团的采购，溢价开始止跌回升；随着进口球团到港持续增加，库存持续累积，球团溢价 9 月开始再度回落。随着四季度钢厂利润持续好转，块矿、球团溢价再次反弹。

图 4：进口球团、块矿溢价



(数据来源：Wind 资讯 倍特研发)

图 5：高炉入炉配比 (%)



(数据来源：Wind 资讯 倍特研发)

二、铁矿石基本面分析

(一) 供给端：全球铁矿石供给量预计将增加

今年一季度受淡水河谷溃坝事故及澳洲 Veronica 飓风影响，四大矿山除 FMG 之外产量出现明显下滑，全球铁矿的供应出现明显缺口，推动主流矿价格大幅攀升。受利润驱动，国外非主流矿和国内矿山纷纷增产以弥补供应端缺口，全年总体减量并不大，约在 2447 万吨左右。

2020年，全球铁矿石供应预计较2019年增加6200万吨，四大矿山中淡水河谷复产因矿难停产的2300万吨产能以及S11D项目达产，全年产量较2019年增加4000万吨，较2018年仍减少1000万吨，另有2500万吨停产产能待2021年恢复；其余三家澳洲矿山合计增产2800万吨；四大矿山增产将对非主流矿以及国产精粉造成明显的挤出效应，将各自减少600以及500万吨产量。

1、国外矿山产量分析

2019年前三季度，四大矿山产量共82122.9万吨，同比去年同期下降5955.6万吨，下降幅度7.82%。除了FMG的产量同比增加1050万吨外，其他三大矿山产量均出现不同程度的下滑，尤其以淡水河谷下降幅度最为明显，环比下降6002万吨，必和必拓和力拓的下降幅度分别为453.6万吨和500万吨。同期非主流矿产量出现明显增加，1-10月，非主流矿产量增加约1500万吨，9月单月同比增加就高达500万吨；国产铁精粉1-11月产量24401.1万吨，同比增长1597.5万吨。

(1) 力拓

2019年年初官方发布的年发运目标为3.38-3.5亿吨，受1月Cape Lambert港口火灾以及澳洲飓风影响，力拓下调发运目标至3.33-3.43亿吨，6月再次下调发运目标至3.2-3.3亿吨；同时力拓旗下加拿大铁矿公司（IOC）也因恶劣天气也将预期产量由1130-1230万吨至1070-1130万吨。前三季度，力拓产量25700万吨，同比减少500万吨，其中皮尔巴拉地区产量24308.3万吨，同比减少800万吨。根据力拓的三季度报告看，2019年铁矿石全年指导发运量仍维持在3.2-3.3亿吨。2020年，铁矿石全年发运量预计在3.36-3.46亿吨，较2019年发运目标增长5%，预计增产1600万吨（包含加拿大铁矿公司增产100万吨），并自2022年起保持3.6亿吨/年发运能力。

新开发的库戴德利（Koodaideri）铁矿一期项目完全投产后，公司铁矿石产能将稳定在3.6亿吨左右；预计2021年下半年投产后，该铁矿产能将由4300万吨增加至7000万吨。此项目2021年投产，对2020年产量无影响。

(2) 必和必拓

根据必和必拓三季度报告提供数据显示，前三季度产量共20399.9万吨，同比下降453.6万吨。2020财年（2019年7月-2020年6月）全年铁矿石指导产量不变，仍为2.73-2.86亿吨，较2019财年的2.7亿吨增长300-1600万吨。同时，必和必拓后期计划将产能提升至2.9亿吨/年，9月开始开展大型检修活动，翻车机保养维修已于10月16日完成，但港口维修会贯穿2020年全年。综合来看，2020年全年预计增产1000万吨。

在建项目中，South Flank项目目前已整体完工50%，投产后将完全取代年产量8000万吨的杨迪矿，并将皮尔巴拉地区铁矿石平均品位从61%提升至62%；预计在2021年投产，对2020年供应基本无影响。

(3) FMG

2019 年前三季度产量 13660 万吨，同比去年同期增加 1050 万吨。2019 财年完成发运 1.677 亿吨，FMG 季报显示，2020 财年（2019 年 7 月-2020 年 6 月）发运量为 1.7-1.75 亿吨，其中西皮尔巴拉粉 1700-2000 万吨。

在建项目中，Eliwana 铁矿项目，将于 2020 年底投产，预计带来增量 1500 万吨，并逐渐实现年产 3000 万吨以取代 Firetail 矿，对 2020 全年产量无影响。综合财年目标来看，2020 年 FMG 预计增产 200 万吨。

(4) 淡水河谷 (Vale)

前三季度，Vale 总产量 22363 万吨，较去年同期减少 6002 万吨。2019 年 1 月 25 日，Vale 位于巴西东南部米纳斯吉拉斯州布鲁马迪纽市的一处尾矿坝 Mina Feijão 矿区 1 号尾坝发生溃坝事故，Vale 随后陆续关停 Brucutu、Paraopeba、Vargem Grande 及 Timbopeba 等矿区，合计关停产能 9300 万吨。事故发生后，Vale 下调 2019 年目标销量至 3.07-3.32 亿吨；11 月再次下调至 3.07-3.12 亿吨，较 2018 年 3.66 亿吨销量减少 5400-5900 万吨。在 12 月初举行的投资者大会中，Vale 公布 2020 年目标销量为 3.45-3.55 亿吨。

表 1: 淡水河谷停复产能统计 (单位: 万吨)

矿区	产能 (万吨)	停产时间	复产时间
Feijao	800	2019/1/25	
Vargem Grande	1300	2019/2/5	2019/7/23
Brucutu	3000	2019/2/5	4 月，恢复 1000 万吨干选产能；6/22，恢复 2000 万吨的湿选产能
Fabrica 和 Vargem Grande	2100	2019/2/21	
Timbopeba	1280	2019/3/16	
Alegria	1000	2019/3/21	2019/11/4，恢复 800 万吨产能

(数据来源: Vale 官网)

自二季度陆续恢复重要矿区产能后，目前停产产能仍有 4500 万吨。Vale 预计将在 2020 年通过干法加工恢复 Fabrica、Timbopeba 等矿区共 2300 万吨的产量；同时 S11D 项目预计将于 2020 年达到 9000 万吨产量，较 2019 年约增长 1400 万吨。2020 年，已恢复的 Vargem Grande Complex 矿

区也将持续释放产能，Vale 合计增产约 4000 万吨，产量仍较 2018 年减少 1000 万吨。此外，淡水河谷将于 2021 年通过湿发加工恢复 Timbopepa 及 Vargem Grande 矿区共 2500 万吨产量。到 2021 年，Vale 预计将恢复 5000 万吨产量。

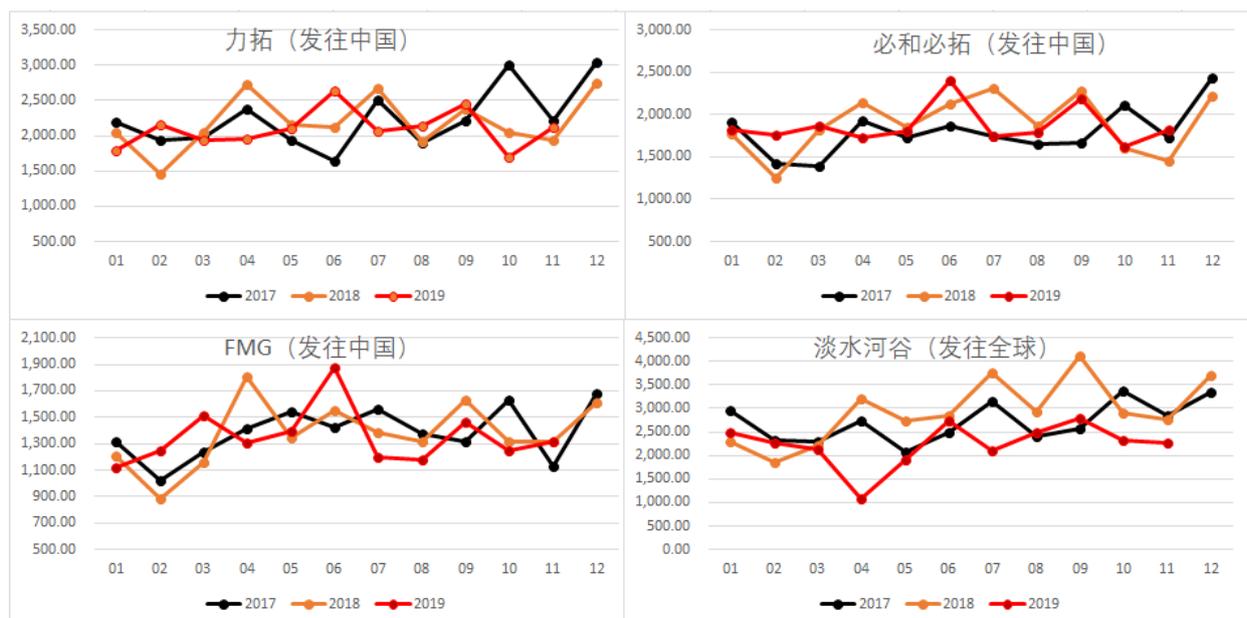
表 2：四大矿山 2020 年增量预估（单位：万吨）

矿山	较 2019 年增量	备注
Vale	4000	复产、S11D 增产 1400 万吨
力拓	1600	增产
必和必拓	1000	增产
FMG	200	
合计	6800	

（数据来源：四大矿山官网）

四大矿山发货量方面，截至 11 月底，澳大利亚铁矿石发运 7.25 亿吨，较去年同期减少 1616 万吨，其中澳洲三大矿山发往中国总计 58463.4 万吨，较去年同期减少 463.8 万吨；淡水河谷累积发运 25074 万吨，较去年同期减少约 6000 万吨，其中 4 月发运同比减少 2000 万吨。

图 6：四大矿山月度发运量（单位：万吨）



（数据来源：Wind 资讯 倍特研发）

(5) 罗伊山铁矿 (Roy Hill)

澳大利亚第四大、世界第五大矿山，目前年产量 5500 万吨。扩产的 500 万吨产能将于 2019 年四季度达产，2020 年计划年产量 6000 万吨，其中粉矿 60%，块矿 40%。

(6) 非主流矿山

自淡水河谷发生事故以来，铁矿价格不断上涨，非主流矿山逐步复产，2019 年 1-10 月除澳巴外非主流矿山进口量较去年同期增加 1583 万吨，增量主要来自印度，预计全年增长 2000 万吨，总量达 1.7 亿吨。

Mineral resources: 2018 年收购的 Koolyanobbing 矿区不断扩产，2020 年预期增长 350 万吨。

印度矿：受铁矿石价格大涨影响，2019 年 1-10 月，印度铁矿石出口 2509 万吨，同比增长 62%。30 余家矿山租约将在 2020 年 3 月 31 日到期，涉及约 6000 万吨产能，目前采矿拍卖的进程缓慢，且在拍卖完成之后获得法定许可也将花费较长时间；政府部门担心若续约没有及时完成，奥利萨邦大多数矿山将面临停产。但印度出口主要受全球铁矿石价格影响，综合来看，预计 2020 年全年供应减少约 600 万吨。

塞拉利昂 Marampa mine: 该铁矿项目位于西非的塞拉利昂，于 2019 年初复产，主要生产高品位铁精粉，平均品位在 65%左右，设计年产能 650 万吨，矿山寿命 30 年。据了解，该项目第一阶段年产量预计为 200 万吨，第二阶段将增至 600 万吨，品位可高于 65%。这一项目预计将在 2020 年带来 300 万吨以上的增量。

伊朗：我国每年从伊朗进口量为 1000-2000 万吨，根据世界钢铁协会的数据，伊朗在 2018 年共生产了 2554 万吨直接还原铁，同比增长 31.6%，是世界上仅次于印度的直接还原铁第二大生产国。钢铁产能扩张迅速，伊朗自身对原料需求不断增加，为满足国内原料供应，2019 年 6 月开始限制球团出口；并从 2019 年 9 月 23 日起，对铁矿石加征 25%出口关税，伊朗对中国的出口约占伊朗铁矿石出口的 91%，加征关税预计影响出口 1000 万吨，影响至中国货量估计约 900 万吨。

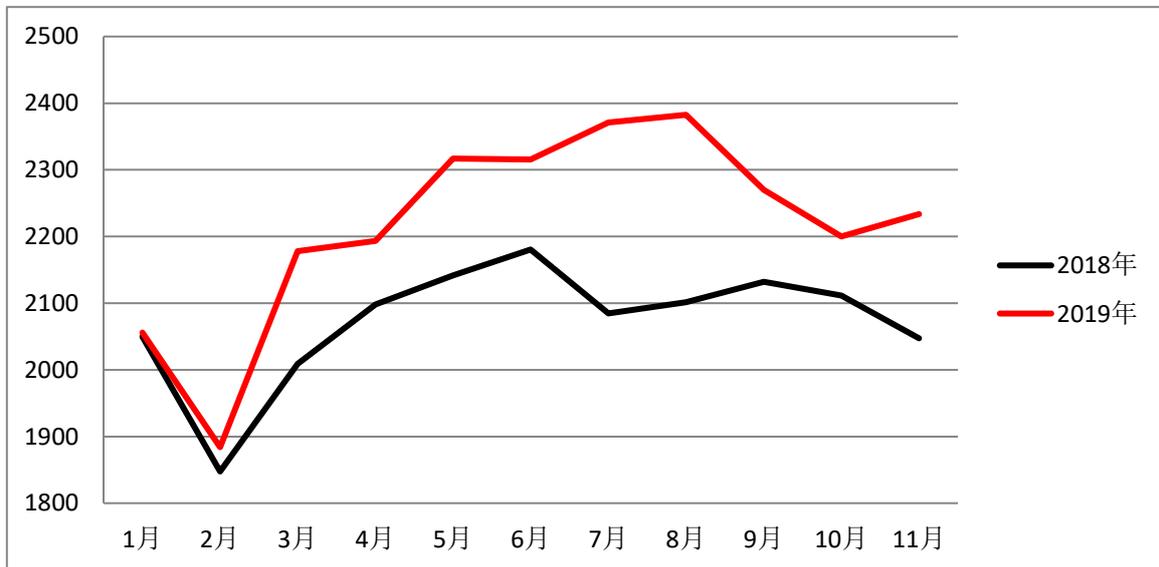
综合来看，非主流矿山在 2020 年总体供应量约有 600 万吨的减量。

2、国内矿山产量分析

2019 年进口矿价格涨幅较大价格高企，国产矿性价比凸显，国内矿山盈利情况得到改善，2019 年 1-11 月份全国 332 家矿山企业精粉产量为 24401.1 万吨，同比增长 1597.5 万吨；70 家矿山产能利用率从年初的 40%提升至 60%，今年新增产量主要来自于产能利用率的提升而非新增矿山投产。近几年大量露天矿山被关闭取缔，政府对新开矿山严格把控，新增矿山投产较难；随着主流矿山复

产增产以及矿价回落，国内矿性价比优势将逐渐削弱，国内矿山进一步增产可能性不大，预计 2020 年全年产量减少 500 万吨。

图 7：国内铁精粉月度产量（单位：万吨）



（数据来源：Mysteel 倍特研发）

综合来看，2020 年全球铁矿石产量预计增加 6200 万吨，具体变动情况如下表所示；淡水河谷 2020 年产量较 2019 年增加 4000 万吨，但仍较矿难前的 2018 年减少 1000 万吨左右。

表 3：2018-2020 全球铁矿石供应量（单位：万吨）

矿山	2018	2019E	较 2018 产量变化	2020E	较 2019 产量变化
淡水河谷	36557	31500	-5057	35500	4000
力拓	33800	32500	-1300	34100	1600
必和必拓	27400	27000	-400	28000	1000
FMG	16790	17000	210	17200	200
Roy Hill	5000	5500	500	6000	500
非主流矿山	15081	17081	2000	16400	-600
国产精粉	24985	26585	1600	26085	-500
总计	159613		-2447		6200

（数据来源：各矿山财报 Mysteel 倍特研发）

（二）需求端：全球生铁产量小幅增加

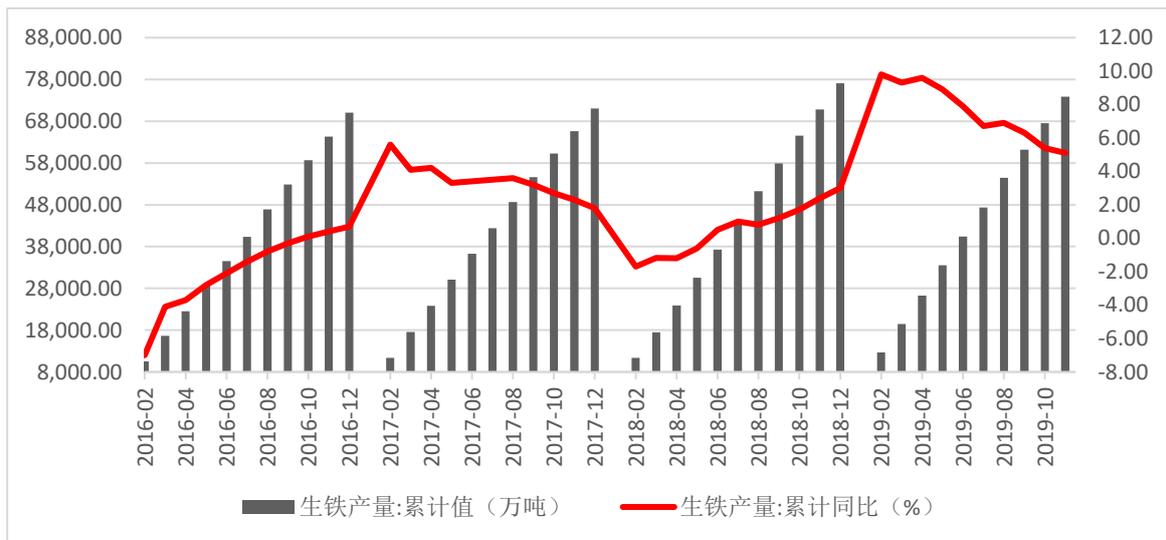
1、全球生铁产量

根据世界钢铁协会公布的数据，2019年1-9月全球粗钢产量13.9亿吨，同比增长3.9%。其中亚洲地区粗钢产量10亿吨，同比增长6.3%；欧盟地区产量为1.225亿吨，同比下降2.8%。受需求端转好的驱动，中国粗钢产量在去年的高位基础上进一步增加，1-11月全国粗钢累计产量90417.7万吨，累计同比增速7%，创出历史同期新高，在全球粗钢总产量中的占比进一步提升至54.64%，中钢协预计2019年全年产量有望达到9.94亿吨。印度2019年前三季度粗钢产量已达到8418.9万吨，同比去年同期增加4%，已成为仅次于我国的世界第二大粗钢生产国。

全球生铁产量与粗钢相似，增量主要由中国，中国生铁产量已占到全球产量的60%；印度以及东南亚地区产量增加，欧盟、北美、日本等的生铁产量均出现下滑。国内生铁产量增幅略低于粗钢，随着下游需求超预期好转，5月生铁产量为7219万吨创历史新高，1-11月全国生铁产量共计73893.9万吨，累计同比增速5.1%，预计全年生铁产量8亿吨，折合成对铁矿的需求量为12.8万吨。印度方面，2018年共产生生铁约7150万吨，2020全年生铁产量预计将达到7700万吨，相较去年将新增900万吨的铁矿需求。

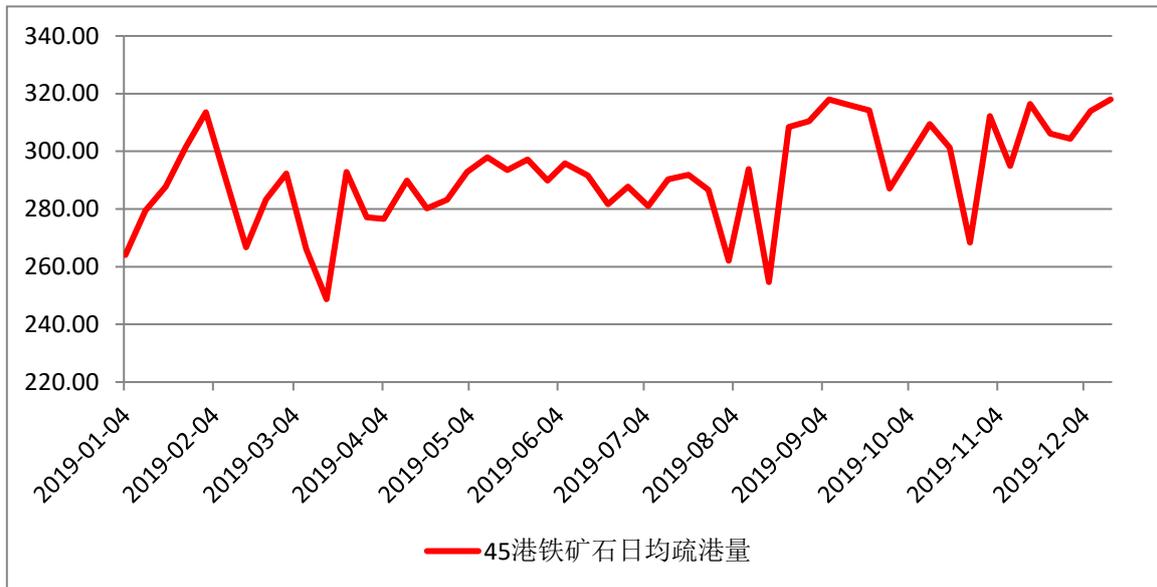
从疏港量的变化情况看，大体上与生铁产量的变化节奏相一致，但受环保封港和钢厂自身补库节奏的影响也出现过短期的背离。截至2019年12月20日，45港日均疏港量平均值291.49万吨，较2018年同期均值274.22增17.27，增幅8%。

图8：国内生铁累计产量（单位：万吨）



(数据来源：Wind 资讯 倍特研发)

图 9：45 港铁矿石日均疏港量（单位：万吨）



(数据来源：Wind 资讯 倍特研发)

预计 2020 年除中国外其他地区生铁产量仍将保持低速增长，增量将仍主要来自以中国、印度为代表的亚洲地区。世界钢铁协会预测 2020 年生铁产量增加 1.5%，约 2000 万吨生铁产量，折合对铁矿石需求约 3200 万吨。

2、产能置换迎来高峰，国内生铁产量小幅增长

(1) 产能置换迎来高峰

自 2018 年实施产能置换方案以来，2018 年国内 17 个省份 52 家钢厂公告或公示了产能置换项目，共涉及到置换前炼铁产能 8609 万吨，炼钢产能 8588 万吨；2019 年上半年，32 家钢厂产能置换项目退出产能约 1.11 亿吨，新建产能约 9436.2 万吨，包含新建炼铁产能 4703.7 万吨以及新建炼钢产能 4732.5 万吨。考虑到名义产能与实际产能的区别，新建有效产能预计在 1.2 亿吨左右。

2018 及 2019 年为产能置换项目集中建设期，2020 年将是集中投产期，2019 年置换的 33 项目中，将有 22 个在 2020 年底前投产。预计 2020 年退出炼铁产能 10031.7 万吨，名义净退出产能 1988.7 万吨，炼钢产能 10378 万吨；新建炼铁产能 8043 万吨，新建炼钢产能 8853 万吨。

新投产的 8043 万吨炼铁产能，约有 60% 将于 2020 年 12 月投产，这部分产能对 2020 年影响不大，主要对 2021 年产能产生影响。近几年钢厂为追求高利润，加大技术设备升级改造，高炉生产效率大幅提高；2020 年净退出炼铁产能达 1988.7 万吨，但实际产能仍将出现扩张。根据中钢协数据，

2019 年前三季度会员钢企平均高炉利用系数为 2.61，较 2017 年的 2.51 及 2018 年的 2.58 分别上涨 3.98%和 1.16%。按照现有的高炉利用系数，2020 年实际新建产能与退出产能持平。

同时，在产能置换过程中，无效产能将被激活，部分置换产能在新设备投产之前早已长期关停，或提前停产，这部分停产产能通过置换转化为有效产能，成为新增产量。2020 年投产项目中无效产能大约有 800 万吨。另外，2019 年投产的项目，在 2020 年将继续释放约 600 万吨产能。

综合来看，在钢厂加大技术升级、无效产能被激活以及置换产能较实际产能偏低因素的影响下，2020 年高炉净产能增加 1400 万吨，生铁产量跟随产能释放，预计生铁产量增加 1100 万吨，对应增加铁矿石需求 1760 万吨。

表 4：2020 年各省钢铁产能置换情况（单位：万吨）

省份	新增炼铁产能	退出炼铁产能	差值
河北	4864	6695	-1831
山东	1112	1363	-251
辽宁	556	615.7	-59.7
山西	281	343	-62
江苏	235	793	-558
江西	400	0	400
福建	382	72	310
天津	0	33	-33
浙江	213	0	213
内蒙古	0	117	-117
总计	8043	10031.7	-1988.7

（数据来源：各省市工信厅 Mysteel 倍特研发）

（三）供需情况总结

综合来看，2019 年全球供应缺口约 2400 万吨，2020 年全球供给较 2019 年增加 6200 万吨，全球需求增加 3200 万吨，铁矿石重回供大于求的局面；但伴随近两年全球生铁产量的增加，2020 年铁矿石需求较 2018 年增长约 1 亿吨，供给较 2018 年增加 3600 万吨，同时淡水河谷因矿难停产产能仍有 2500 万吨待 2021 年复产，2020 年整体供需情况仍较矿难前的 2018 年改善，年度均价也将较

2018 年价格有所提高。同时按照四大矿山出口到中国的历史数据预估，明年主流矿山对中国供应增加约 5000 万吨。

表 5：2015-2020 年全球铁矿石供需平衡表（单位：万吨）

	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
中国生铁产量	69141	70074	71076	77105	80000	81100
全球生铁产量	121410	123292	128037	131898	136200	138200
全球铁矿石需求	194256	197297	204859	211037	217920	221120
全球铁矿石供给	203016	211584	216252	218000	215400	221600
供需差	8760	14287	11393	6963	-2520	480

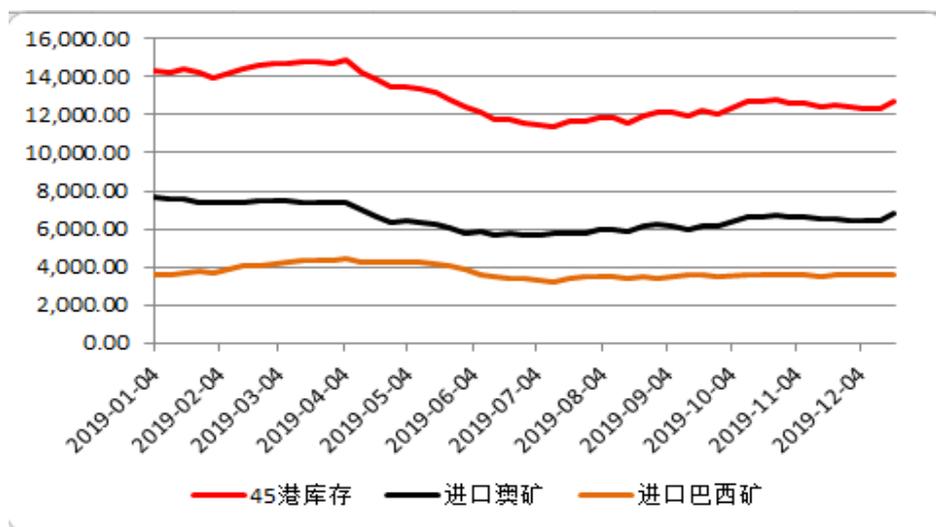
（数据来源：Wind 资讯 倍特研发）

（四） 铁矿石库存

1、 港口库存

今年 1-10 月，铁矿石到港量 80453.19 万吨，国产铁精粉约 22174 万吨，前 10 个月铁矿总供应量为 102627.19 万吨。同期全铁水产量为 67518.2 万吨，共消耗铁矿石 105149.12 万吨，共产生 2521.93 万吨的供应缺口。截止 12 月 20 日，全国 45 个港口库存 12692.51 万吨，相较年初的 14288.16 万吨，去库 1595.65 万吨；澳矿 40 港 6814.87 万吨，较年初下降 877.63 万吨，巴西矿 40 港 3599.95 万吨，增加 32.28 万吨。

图 10：铁矿石月度库存（单位：万吨）

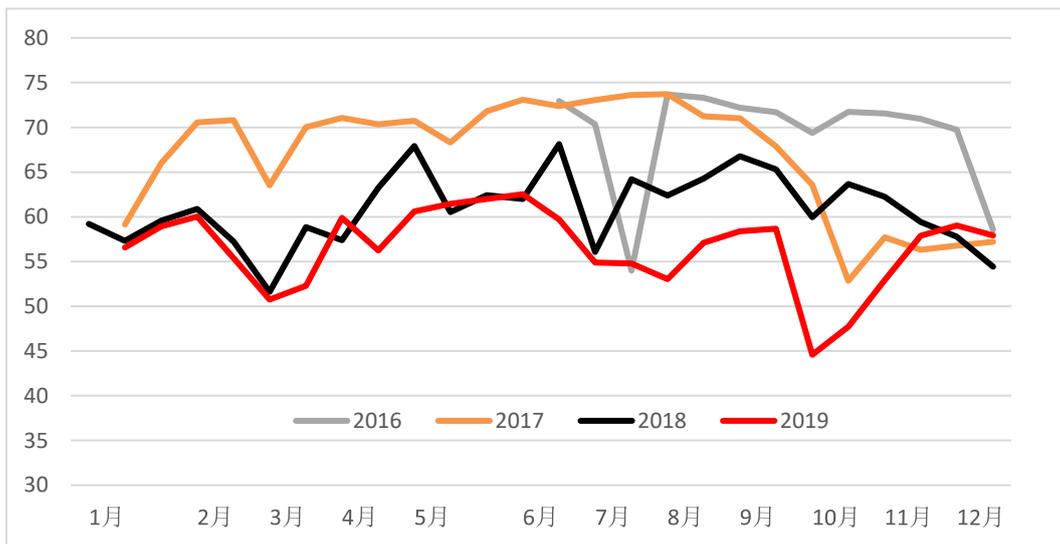


（数据来源：Wind 资讯 倍特研发）

2、钢厂库存

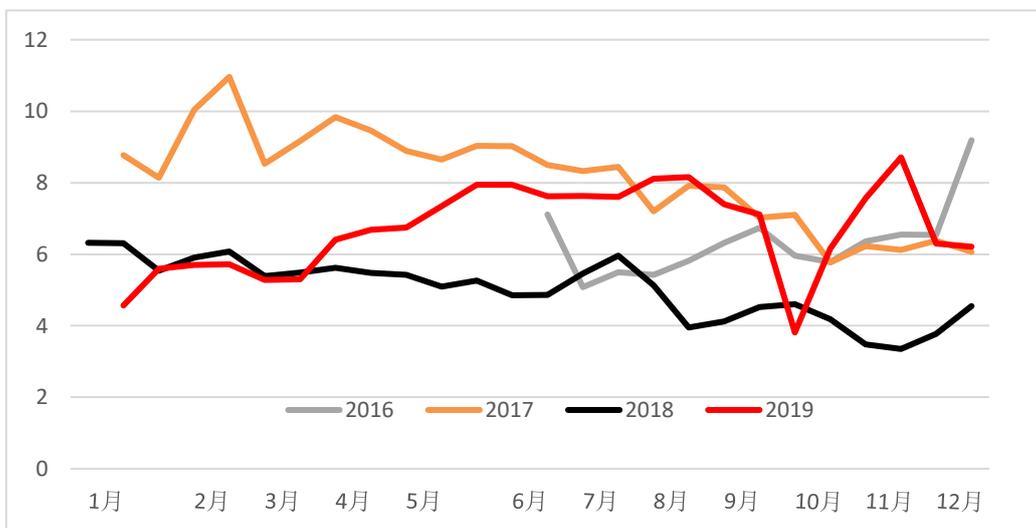
年初 64 家样本钢厂进口烧结粉库存为 1604 万吨，截至 12 月 18 日，库存为 1638.54 万吨。2019 年钢厂进口烧结粉峰值为 1 月底的 1926.1 万吨，为春节假期前钢厂补库所致；最低值为 8 月低的 1488.66。截至目前，2019 年平均库存为 1608.02 万吨，较去年降低 239.98 万吨。从可用天数来看，今年平均天数为 29.04 天，比去年增加 3.3 天，主要原因是今年进口铁矿石价格大幅上涨，国产矿的性价比优势使得钢厂增加了对国产矿的使用，国产烧结日耗有所提高。据 Mysteel 统计，前三季度钢厂厂内去库约 360 万吨。

图 11: 进口烧结矿日耗 (单位: 万吨)



(数据来源: Wind 资讯 倍特研发)

图 12: 国产烧结矿日耗 (单位: 万吨)



(数据来源: Wind 资讯 倍特研发)

3、矿山库存

今年国产矿有化解前期僵尸产能的情况，据 Mysteel 统计，前三季度矿山去库约 1090 万吨。

2020 年预计进口量较今年增加 5000 万吨，国内矿山减产约 500 万吨，国内全年供给增加 4500 万吨。需求方面，2020 年生铁产量预计增加 1100 万吨，折合对铁矿石需求增加 1760 万吨。明年港口库存和钢厂库存整体将有 2740 万吨左右的增加，港口库存预计在 1.3-1.5 亿吨波动。

三、技术分析

2019 年，铁矿石价格创 5 年来新高，铁矿石指数最高达 881 元/吨；成交量持仓量均有所上涨，活跃度得到提升。9 月调整跌破趋势线后，目前价格主要在趋势线上方贴着趋势线运行；从铁矿石指数日线来看，近期突破前期三角整理区间，上涨动能较强；上方年线及半年线压制明显，若突破上方压制，铁矿石上涨空间将打开，明年上半年铁矿石指数有望达到 700 元/吨并形成年内高点；价格逼近 700 元/吨后，整数关口对价格压制明显，同时考虑到明年供需宽松，铁矿石指数大概率在 700 元/吨附近展开回调，并将以波段式下跌的形式展开。

2020 年铁矿石重回供过于求局面，铁矿石价格重心下移，预计全年连铁价格在 550-700 元/吨波动，价格前高后低。

图 13：铁矿石指数走势



(数据来源：文华财经)

四、2020 年铁矿石展望

供给端，2020 年，全球铁矿石供应预计较 2019 年增加 6200 万吨，四大矿山增产 6800 万吨，其中淡水河谷复产因矿难停产的 2300 万吨产能以及 S11D 项目达产，全年产量较 2019 年增加 4000 万吨，较 2018 年仍减少 1000 万吨；其余三家澳洲矿山合计增产 2800 万吨；四大矿山增产将对非主流矿以及国产精粉造成明显的挤出效应，将各自减少 600 以及 500 万吨产量。

需求端，受全球经济疲软的影响，全球除以中国为代表的亚洲地区外，生铁产量维持低速增长，全球生铁产量预计增长 2000 万吨，增幅 1.5%。国内铁矿需求，随着产能置换集中投产以及无效产能被激活，生铁产量将随着产能而释放，预计全年生铁产量增加 1100 万吨，折合对铁矿石需求 1760 万吨。

综合供需来看，2020 年全球铁矿石将重回供大于求的局面，但淡水河谷仍有 2500 万吨停产产能待 2021 年恢复以及近两年全球生铁产量增加，对铁矿石需求增量明显，2020 年整体供需情况仍较矿难前的 2018 年改善，年度均价也将较 2018 年价格有所提高。

库存方面，2020 年国内全年供给预计较 2019 年增加 4500 万吨，对铁矿石需求仅增加 1760 万吨。明年港口库存和钢厂库存整体将有 2740 万吨左右的增加，港口库存将在 1.3-1.5 亿吨波动。

综合来看，对 2020 年铁矿石期货走势持“偏空”看法，铁矿石重回供大于求局面；铁矿石价格重心将下移，预计普氏 62%运行区间 70-85 美金/吨，连铁主力合约运行区间 550-700 元/吨。

预计铁矿石价格将出现前高后低的走势，并且在供大于求的情况下，铁矿石价格将主要跟随钢材走势。一季度通常是外矿发运的淡季，以及预期基建将于上半年集中发力，铁矿石将在上半年创出年内高点；铁矿 2009 合约将执行新的品牌交割制度，品牌升贴水暂时固定，并且更便宜的交割品将降低交割成本，对价格有压制作用；伴随着外矿供给的增加，铁矿石价格将在下半年走弱。

❏ 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