

2020年铁矿石半年报

下半年供需缺口有所收窄，关注铁矿石库存拐点

广发期货发展研究中心

电话：020-85590051

E-Mail: liuqingli@gf.com.cn

摘要：

2020年下半年铁矿石整体呈供需两旺格局，铁矿石供给环比上半年将明显增加，但是同比涨幅有限，伴随着海外工厂复产，下半年铁矿石需求有边际改善空间，特别是金九银十终端旺季到来，国内钢厂开率亦将回升，铁矿石需求不悲观。铁矿石整体仍然处于紧平衡状态，供需缺口较上半年有所收窄，海外疫情对铁矿石供需扰动较大。

目前港口铁矿石库存创2017年以来新低，对矿价有较强支撑，但矿价已到100美元/吨之上，绝对价格处于相对较高水平，外矿发货季节性上升，淡季背景下，终端需求转弱，钢材利润收窄，成材价格走弱拖累铁矿石需求，三季度矿价或跟随钢价调整，可关注逢高做空的机会。

长周期看，随着供给侧改革对钢铁行业的影响逐步消退，钢铁行业重新进入产能扩张周期，而铁矿石增产周期已过，铁矿石整体表现将强于螺纹钢，下半年可以关注逢低做多矿螺比。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292号

联系信息

杨飞（投资咨询资格编号：Z0013470）

电话：020-88818068

邮箱：qhyangfei@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格编号：Z0010559）

电话：020-88818011

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

目录

铁矿石：下半年供需缺口有所收窄，关注库存拐点	1
免责声明.....	7

铁矿石：下半年供需缺口有所收窄，关注库存拐点

1. 2020 年上半年铁矿石行情回顾

2020 年上半年铁矿石再现牛市行情，62% 普氏指数从春节后最低的 79.8 美元/吨上升至 6 月初最高 106.55 美元/吨，最高涨幅高达 33.5%。

铁矿石整体处于供不应求的格局，45 港口铁矿石库存从年初的 1.25 亿吨降至 6 月中最低的 1.06 亿吨，库存下降 1900 万吨。一季度在澳洲飓风、巴西暴雨、Vale 复产不及预期等因素作用下，主流外矿供给明显偏低，非主流矿受疫情扰动，整体发货亦偏低，二季度发货环比有所回升，但同比增量有限。需求方面，虽然疫情导致终端需求延迟启动，但长流程钢厂连续生产，铁矿石刚性需求较好，随着我国疫情控制，终端需求明显释放，高炉复产带动铁矿石需求上升，铁矿石加速去库。具体来看，1-3 月围绕疫情反复交易：春节后，受国内疫情影响，矿价大幅下跌，铁矿石主力合约最低跌至 569.5 元/吨，随着国内疫情的好转，矿价回升，铁矿石主力合约最高上涨至 692 元/吨，但 3 月中海外疫情的大面积爆发，矿价再次回落，铁矿石主力合约最低跌至 542 元/吨。4-6 月：随着国内疫情的控制，建筑钢材需求爆发，叠加铁矿石供应水平整体偏低，特别是 5 月以来澳巴频繁检修，巴西疫情对供应亦存在扰动，铁矿石加速去库调整，盘面大幅上涨，铁矿石主力合约最高上涨至 6 月初的 798 元/吨。

2. 2020 下半年铁矿石供应环比增幅较大，但同比增幅相对有限

(1) 预计 2020 年四大矿山供应同比增量 2000 万吨左右，下半年同比增量约 1300 万吨，发往中国同比增约 600 万吨；非主流外矿全年同比增长 2500 万吨，下半年同比增 1000-1500 万吨。

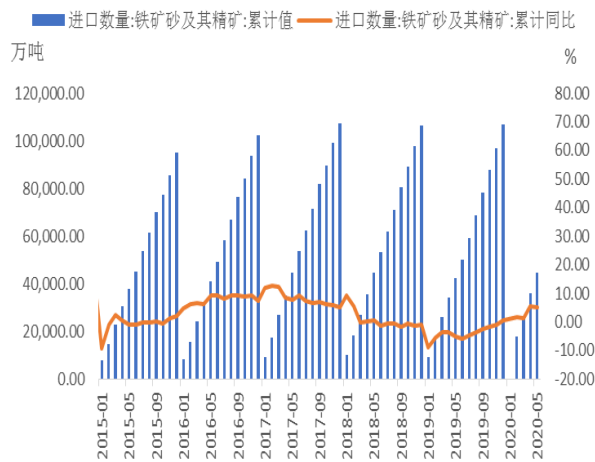
上半年在澳洲飓风、巴西暴雨、Vale 复产不及预期等因素作用下，澳巴发货偏低，但非主流矿供给增加。从中国海关总署公布数据看，1-5 月铁矿石进口数量 4.45 亿吨，同比增 2138.6 万吨，增幅 5.1%，较 4 月下降 0.3 个百分点。分国别来看，巴西矿进口数量同比明显下降，1-4 月进口 6616 万吨，同比减 1091 万吨 (-14.16%)；澳洲矿进口数量同比小幅增长，1-4 月进口 22422 万吨，同比增 1642 万吨 (+7.9%)；印度矿同比明显增长，1-4 月进口 816 万吨，同比增 603 吨 (+283.92%)；南非矿同比增长较快，1-4 月进口 1847 万吨，同比增 272 万吨 (+17.23%)；乌克兰矿同比亦明显增长，1-4 月进口 674 万吨，同比增 348 万吨 (+106.57%)。整体，非主流矿在高矿价刺激下，发货量明显提升，非主流矿占进口铁矿石占比由 2019 年的 16.54% 上升至 18.98%。

一季度季报中，力拓和 VALE 均下调全年供给目标。力拓一季度受飓风影响，皮尔巴拉产量不及预期，力拓将 2020 年度运量目标从 3.3-3.43 亿吨下调至 3.24-3.34 亿吨。VALE 考虑到天气、疫情以及部分矿山复产推迟等因素，Vale 粉矿目标产量从此前的 3.4-3.55 亿吨下调到 3.1-3.3 亿吨，球团目标产量从 4400 万吨下调到 3500-4000 万吨。FMG 尽管受到飓风天气以及新型冠状病毒爆发的影响，但是公司一季度发运量仍较去年同期高出 10%，FMG 上调其 2020 财年（2019.07-2020.06）铁矿石目标发运量，

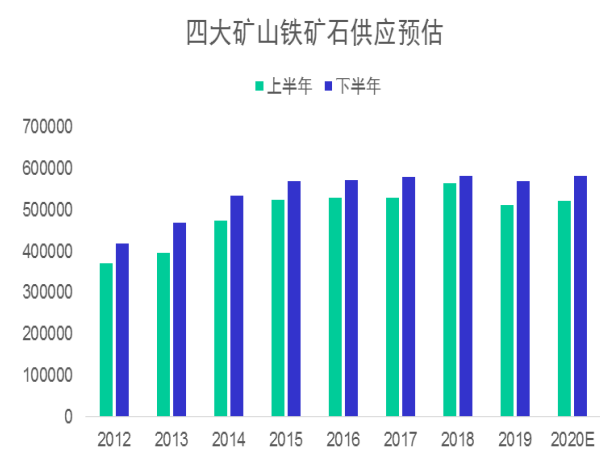
从此前公布的 1.7-1.75 亿吨区间上调至 1.75-1.77 亿吨区间。

根据四大矿产销计划及结合去年同期发货节奏，我们预估四大矿山供给铁矿石 2020 年上半年为 5.22 亿吨，同比增 907 万吨（1.8%）；2020 年下半年为 5.83 亿吨，环比上半年增 6090 万吨（+11.7%），同比增 1275 万吨（+2.2%）。其中，四大矿山发往中国预计环比上半年增 3203 万吨，同比增 586 万吨。

图：1-5月铁矿石进口同比+5.1%



图：下半年四大矿山供应预估



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

(2) 从铁矿石主要生产国来看，巴西、印度疫情升温，铁矿石供应不确定性大。

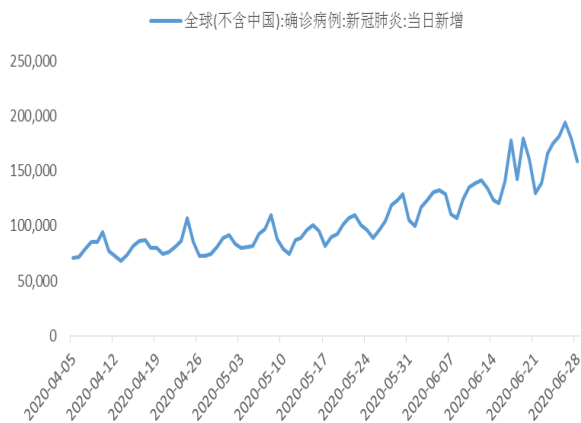
目前巴西、印度、南非处于疫情加速爆发期，澳大利亚疫情控制较好。截止 6 月 28 日，巴西当日新增 31587 例，印度当日新增 19620 例，南非当日新增 6334 例，澳大利亚当日新增 45 例。

巴西疫情形势严峻，当日新增数量仅次于美国，疫情对铁矿石生产、运输均造成一定扰动。6 月 6 日，VALE 因疫情原因，暂停了伊塔比拉（Itabira）综合矿区的业务活动，该综合矿区由 Conceição、Cauê 和 Periquito 三个矿区组成。6 月 17 日淡水河谷公告，米纳斯吉拉斯州劳动监察分局发布了对伊塔比拉综合矿区禁令的解除条款，此次暂停对产量的影响不足 100 万吨。虽然巴西疫情持续升温，但由于铁矿石对巴西经济贡献率高，总统力保经济，巴西发货量处于持续恢复中。VALE 2020 年铁矿石粉矿的指导产量保持为 3.1 亿吨至 3.3 亿吨，VALE 称这一指导产量已考虑到受抗击新冠病毒影响可能减少的产量 1500 万吨。VALE 铁矿石产量能否完成指导目标，很大程度上取决于疫情的控制程度。

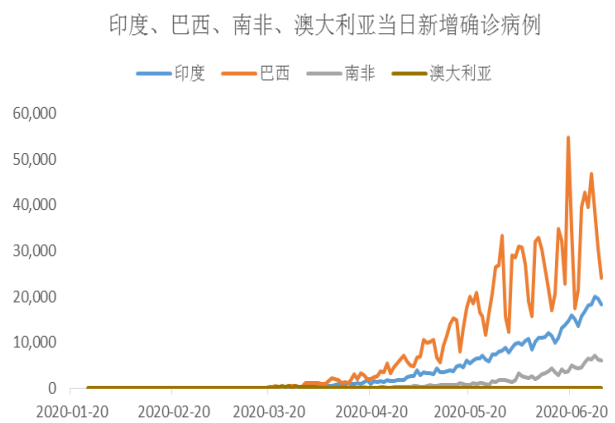
印度疫情发展迅猛，目前当日新增确诊病例位居世界第三。自 3 月 25 日起，印度疫情封锁已经历 4 个周期，6 月 8 日起印度各地将分阶段重新开放，称为“解封 1.0”，但高风险区域封锁延长至 6 月 30 日，称为封锁“5.0”。印度疫情导致国内钢材消费下降，印度对中国出口量高于去年同期，封锁解除有利于印度国内需求的重启。

3 月 26 日起，南非亦实行全国封锁，为复苏经济，南非已在 5 月 1 日将疫情“封锁令”由最严厉的五级降为四级，6 月 1 日，进一步降为三级。随着疫情防控的放松，当地矿山逐步复产有利于提高铁矿石出口数量。

图：海外新冠当日新增确诊病例



图：铁矿石主要生产国新冠当日新增确诊病例



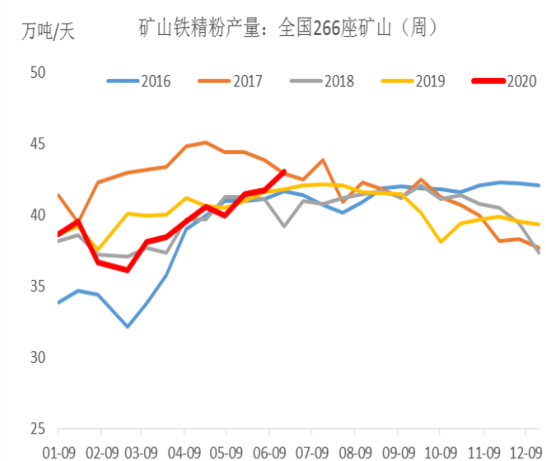
数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

(3) 国内疫情控制，国产矿产量仍然有增长空间

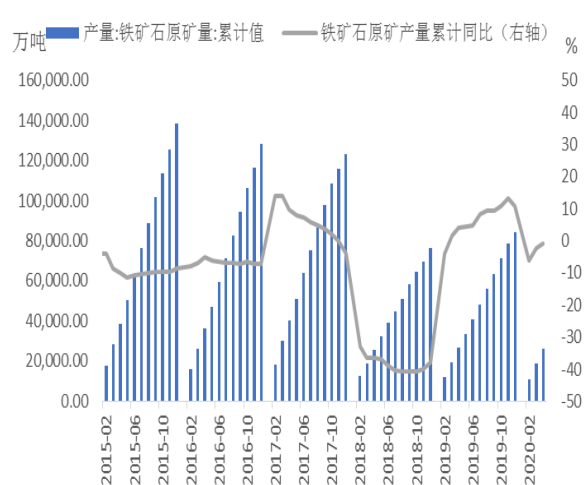
1-2 月受新冠疫情影响，国产矿产量大幅收缩，3 月随着国内疫情控制，国产矿逐步复产，目前已经恢复至去年同期水平。据中国统计局数据，2020 年 1-2 月我国铁矿石原矿产量合计 1.11 亿吨，同比-6.2%，3-4 月产量逐步恢复，1-4 月产量同比减幅收窄至-0.8%。从钢联高频数据看，目前国内矿产量已恢复至去年同期水平之上，截止 6 月 11 日，全国 266 座矿山铁精粉产量 43.03 万吨/天，环比上期增 1.27 万吨/天，同比增 1.24 万吨/天；全国 266 座矿山产能利用率 68.21%，环比上期增 2.02 个百分点，同比增 1.97 个百分点。

考虑到环保对矿山的影响减弱，叠加 2019 年高矿价刺激了整个国内矿山投资，随着新建产能的投产，后期国产矿产量仍然有增长空间。预计全年国产铁矿石原矿产量可达 9.2 亿吨，折合铁精粉产量约 2.3 亿吨，同比增 1000-1500 万吨。

图：全国266座矿山铁精粉产量



图：统计局月度中国铁矿石原矿产量（万吨）



数据来源：Mysteel 广发期货发展研究中心

3. 内需韧性、外需有改善空间，下半年铁矿石需求不悲观

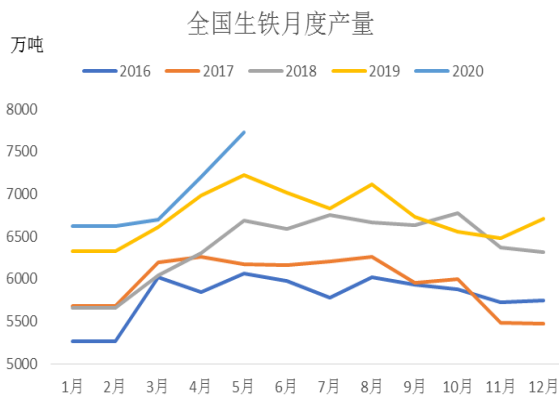
2020年1-3月受新冠疫情影响，我国终端需求延迟启动，虽然部分高炉检修，但长流程钢厂连续生产，铁矿石需求保持刚性，统计局口径1-3月我国生铁产量2亿吨，同比增2.48%。3-5月随着终端需求启动，高炉复产，生铁产量明显上升，统计局口径1-5月我国生铁产量3.6亿吨，同比增6.15%，5月生铁同比增7.1%，增速明显回升。铁水产量创新高的同时，45港口疏港量远高于去年同期水平。2020年1-6月，Mysteel统计的45港口日均疏港量302万吨，同比增16.7万吨，增幅高达5.9%。

下半年，随着钢铁置换产能投放及环保限产效果减弱，国内铁矿石需求整体维持高位。目前钢厂在正利润驱使下，生产积极，铁水产量不断创新高，高炉产能利用率已达极值水平，限制铁水产量进一步上涨，同时淡季背景下，终端需求转弱，钢材利润收窄，成材价格走弱拖累铁矿石需求，但随着金九银十终端旺季到来，钢厂开工亦将回升，铁矿石需求不悲观。

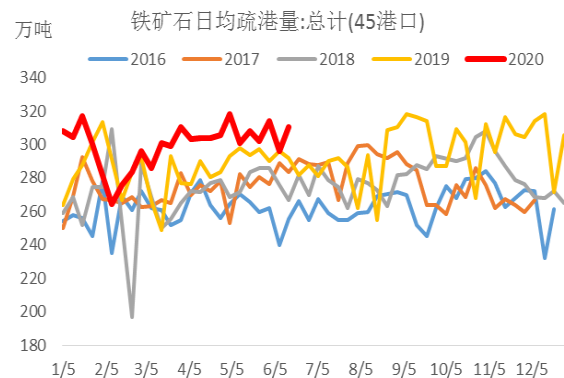
海外疫情自3月中明显蔓延，汽车、造船、建筑等钢铁需求大幅下降，海外钢厂减产明显。根据国际钢铁协会数据，1-5月全球粗钢产量同比减5.26%，其中5月同比减8.73%，降幅较4月的-13.41%有所收窄。从主要铁矿石消费国来看，除我国粗钢产量正增长，其余国家几乎处于负增长。5月粗钢产量，中国同比+4.2%，环比+4个百分点；日本同比-31.8%，环比-7.8个百分点；韩国同比-14.1%，环比-5.7个百分点；印度同比-39.1%，环比+26.1个百分点；欧盟同比-26.8%，环比-2.9个百分点；美国同比-36.6%，环比-4.1个百分点。

下半年海外工厂复产，铁矿石需求有边际改善空间，但疫情未见拐点，需求不确定性大。目前欧美经济重启，PMI明显回升，表明经济处于修复过程中。5月美国制造业PMI43.1%，环比增1.6个百分点；6月欧洲制造业PMI46.9，环比增7.5个百分点。但近期美国疫情再次反弹，经济复苏进度或将减缓。

图：统计局口径我国生铁月度产量（万吨）



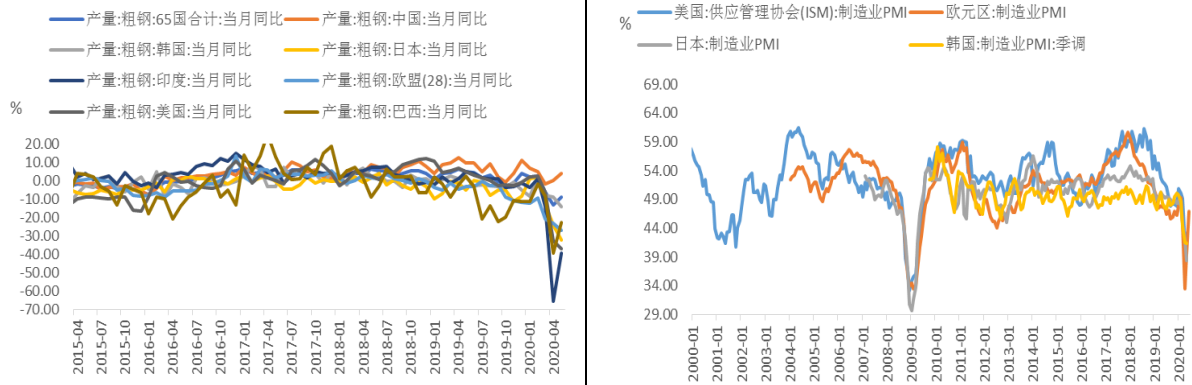
图：45港口铁矿石日均疏港量



数据来源：Mysteel 广发期货发展研究中心

图：铁矿石主要消费国粗钢产量

图：海外主要经济体制造业PMI



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

4. 下半年供需缺口收窄, 关注库存拐点

今年45港口铁矿石库存自2月上旬处于持续去库过程中, 去库启动时间早于去年同期, 45港口铁矿石库存从1月初的1.25亿吨降至6月底的1.08亿吨, 降幅高达1700万吨, 库存同比减784万吨, 创2017年以来新低。库存大幅下降是外矿供给不及预期及国内需求旺盛共同作用的结果。从库存结构看, 澳洲矿及巴西矿库存均明显下降, 其中澳洲矿库存较年初下降704万吨, 巴西矿库存较年初下降1281万吨。

目前来看, 相较上半年, 下半年我国铁矿石供给环比将明显增加, 但是同比涨幅有限, 需求端, 内需韧性、外需有改善空间, 铁矿石整体处于供需两旺格局, 铁矿石仍然处于紧平衡状态, 供需缺口较上半年有所收窄。

图: 45港口铁矿石总库存

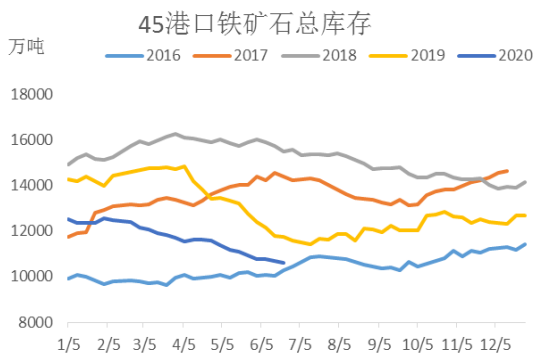
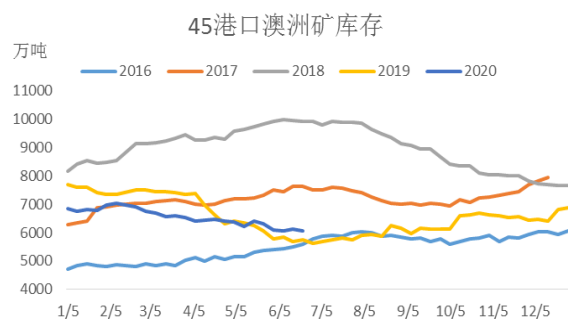


图: 45港口澳洲矿库存



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

5. 下半年铁矿石行情展望

2020年下半年铁矿石呈供需两旺格局, 铁矿石供给环比上半年将明显增加, 但是同比涨幅有限, 伴随着海外工厂复产, 下半年铁矿石需求有边际改善空间, 特别是金九银十终端旺季到来, 国内钢厂开率亦将回升, 铁矿石需求不悲观。铁矿石整体仍然处于紧平衡状态, 供需缺口较上半年有所收窄, 海外疫情对铁矿石供需扰动较大。

目前港口铁矿石库存创2017年以来新低, 对矿价有较强支撑, 但矿价已到100美元/吨之上, 绝对价格处于相对较高水平, 外矿发货季节性上升, 淡季背景下, 终端需求转弱, 钢材利润收窄, 成材价格走弱拖累铁矿石需求, 三季度矿价或跟随钢价调整, 可关注逢高做空的机会。

长周期看，随着供给侧改革对钢铁行业的影响逐步消退，钢铁行业重新进入产能扩张周期，而铁矿石增产周期已过，铁矿石整体表现将强于螺纹钢，下半年可以关注逢低做多矿螺比。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620