



F
U
T
U
R
E
S
R
E
S
E
A
R
C
H
R
E
P
O
R
T

期货研究



铁矿石:矿山产量逐渐恢复, 2020 年再现供应宽松

2019 年铁矿石期现货价格大起大落, 1-7 月大幅走高, 主要驱动来自供应端收紧预期的不断升级, 叠加国内需求保持增长趋势。8 月后随 VALE 及力拓发货量逐步回升, 铁矿石价格急速下行。展望 2020 年, 国际矿山供应量仍将是市场焦点, 以现有数据分析 2020 年铁矿供应增量仍主要来自四大矿山, 整体增量在 6000-7000 万吨之间。另外终端需求仍有较强保证, 在供需两旺的环境下, 铁矿石或延续宽幅震荡走势, 关注阶段性供需错配的投资机会。

第一部分 2019 年铁矿石市场行情回顾

2019 年铁矿石价格走势大起大落, 行情波动剧烈, 全年主要可分为三个阶段。首先, 1 月至 7 月中旬的上涨行情, 由于年初受钢厂节前主动补库支撑矿价重心上移, 随后在巴西淡水河谷 Mina Feijão 矿区尾矿坝决堤事故及澳洲飓风影响铁路运输, 导致两拓发货量下滑的持续影响下, 矿价于 7 月 3 日触及 126.35 美元/吨高位, 期货主力合约于 7 月 16 日触及 924.5 元/吨, 创近 5 年来最高价。其次, 7 月中旬至 8 月底的快速下跌行情, 随着巴西部分矿山恢复生产及澳洲恢复运力, 铁矿石供应量逐渐提升, 同时中美贸易摩擦紧张局面升温导致铁矿石期现货价格于高位承压快速下挫。最后, 9 月至 12 月底铁矿石期价陷入 600-690 元/吨区间内宽幅震荡, 虽然铁矿石供应量增加, 但钢厂高炉开工率维持高位, 铁矿石陷入相对平衡状态。

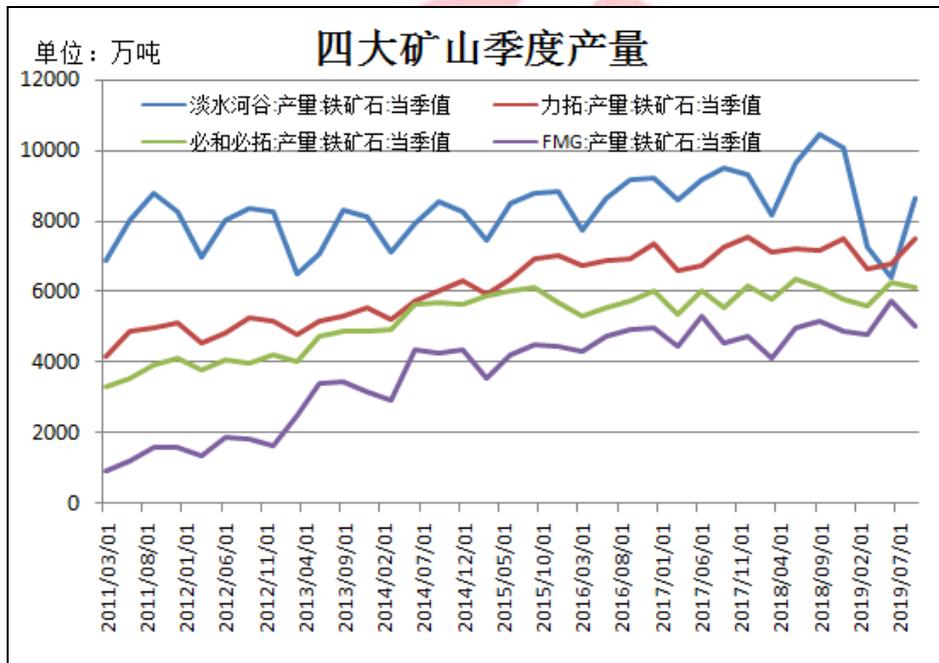
	铁矿期货指数 (元/吨)	铁矿主连 (元/吨)	62%普氏指数 (美元/吨)	62% PB 粉现货 (青岛港) (元/干吨)
1 月 2 日	500.5	496.5	72.35	609
最高价	881	924.5	126.2	992
最低价	492	488	72.35	609
12 月 26 日	640.5	639.5	89.7	733
年度涨跌幅	+27.9%	+28.8%	+23.9%	+20.3%

第二部分 2019 年铁矿石产业链分析及 2020 年展望

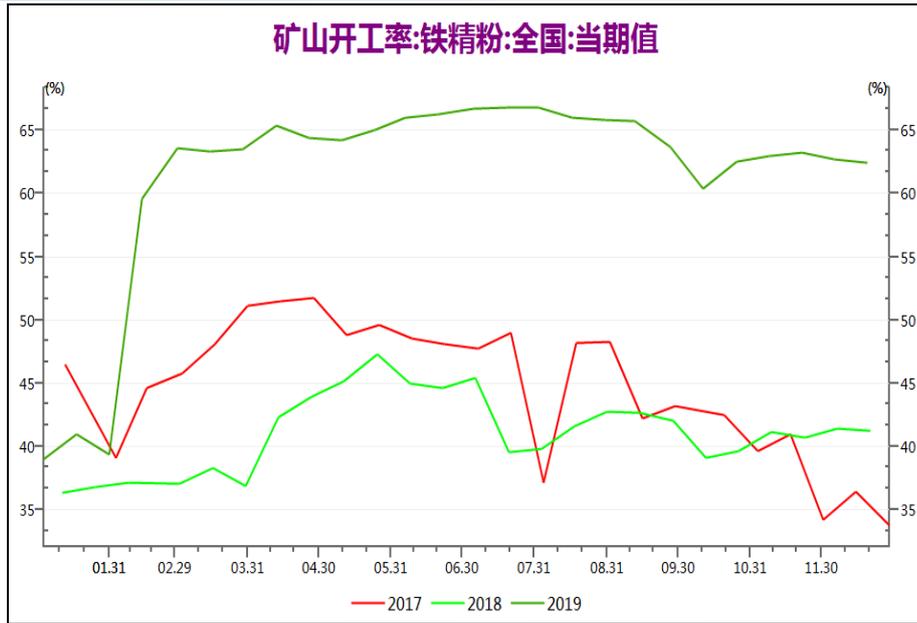
(一) 供应情况

2019 年, 国际四大矿山前三季度产量为 76938.7 万吨, 去年同期为 82540.3 万吨, 同比减少 5601.6 万吨, 降幅为 6.78%。其中淡水河谷减产幅度最大, 力拓和必和必拓次之, 只有 FMG 产量增加。1) 2019 年 1 月 25 日, 淡水河谷 Feijao 矿区发生溃坝事故, 随后淡水河谷迫于压力陆续关停南部矿区。根据季报公布, 淡水河谷在一季度停产了 9300 万吨/年的铁矿石产能。受矿难及北部暴雨影响, 淡水河谷 2019 年下调销量目标至 3.07-3.32 亿吨, 11 月又再度将目标下调为 3.07-3.12 亿吨, 较 2018 年 3.67 亿吨下降约 5500-6000 万吨, 较预期下降约 6500-7000 万吨。

预计 2020 年铁矿石产量为 3.4 亿至 3.55 亿吨，2021 年将增至 3.75 亿至 3.95 亿吨，预计 2022 年起铁矿石产量将达到 3.9 亿至 4 亿吨。2) 力拓减产则是因为 1 月 Cape Lambert 港口火灾，罗布河粉块的发运均受影响，再叠加澳洲飓风，力拓由年初铁矿石发运量目标 3.38-3.50 亿吨，下调至 3.33-3.43 亿吨。6 月 19 日，力拓再度下调目标至 3.20-3.30 亿吨。鉴于力拓声称所有修复工作都已完成，预估力拓 2020 年产量将恢复至 2019 年年初目标。3) 必和必拓在 2019 财年完成目标 2.70 亿吨。由于后期打算将产能提升至 2.9 亿吨/年，必和必拓在 2019 年 9 月份开展大型维修活动，其中汽车翻车机维修已于 10 月 16 日完成，而港口维修将贯穿整个 2020 财年。因此，必和必拓将 2020 财年目标维持在 2.73-2.86 亿吨。4) FMG 发布了 2019 财年（2018 年 7 月至 2019 年 6 月）报告，报告显示：铁矿石产量为 1.77 亿吨，同比上涨 7%；发运量为 1.68 亿吨，同比下降 1%。2019 财年 FMG 的铁矿石实现价格为 65 美元/干吨，同比上涨 48%；C1 成本为 13.11 美元/湿吨，同比上涨 6%；税后净利润为 31.87 亿美元。2020 财年 FMG 的目标发运量为 1.7-1.75 亿吨，包括 1700-2000 万吨的西皮尔巴拉粉。

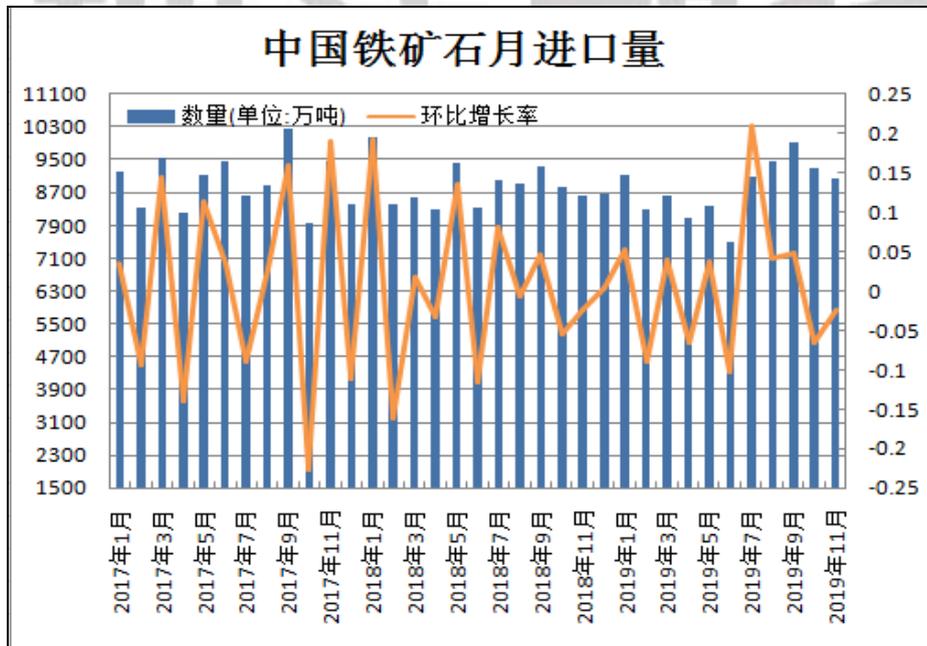


2019 年铁矿石价格回升，国内矿商生产积极性明显提高，据统计数据显示，全国 126 座样本矿山年初开工率为 58%，年内最高达 67.8%，截止 12 月 20 日为 62.4%，虽较年内高点有所回落，但相比年初还是有不小的增幅。考虑矿山投产情况，及严格的安监、环保政策、2020 年矿价因供货增加可能承压压等因素，预计 2020 年国内 126 座样本矿山开工率在 50%-60% 区间。



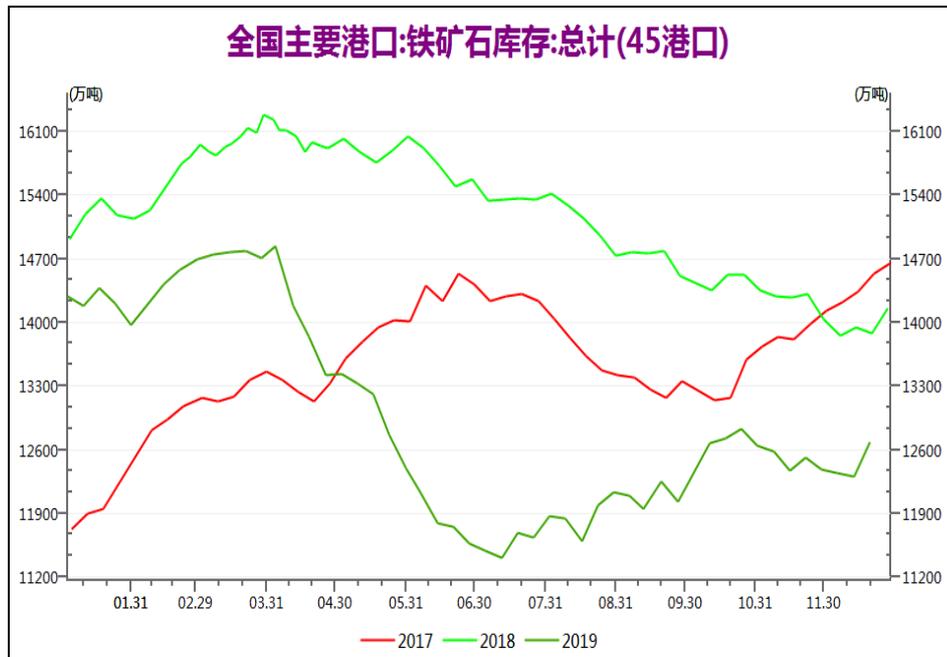
(二) 进口情况

据海关统计, 2019年1-11月国内铁矿砂及其精矿进口量达96920.6万吨, 去年同期为97813.3万吨, 同比下降0.9%。由于一季度巴西矿难、澳洲飓风等供应端事件导致主流矿山产量明显收缩, 中国铁矿石在一二季度进口量同比下降明显, 但随着矿山复产增多及国内钢厂需求旺盛, 铁矿石进口量在7-11月份平均值达9374万吨, 明显高于去年同期的8948万吨。铁矿石进口恢复高水平, 一方面是主流矿山复产, 另外非主流矿山的增量明显, 球团、铁精粉进口量大幅增长, 国内钢厂生产保持稳定, 对于铁矿石进口量产生刺激。



(三) 库存方面

2019年国内铁矿石港口库存降幅超出预期，据Mysteel统计数据 displays，年初全国45个主要港口铁矿石库存为14288.16万吨，受国际矿山减产影响，至7月12日国内港口库存降至11413.51万吨，较年初降幅超20%，正是主流矿山发货量减少及国内钢厂需求旺盛，推动港口库存持续下滑。库存拐点出现在7月下旬，截止12月27日，港口库存量为12695.53万吨，较7月低点增加了1282.02万吨。展望2020年，全球铁矿石供应量将由2019年减少转变为2020年的增加，做为全球最大钢材生产国，铁矿石将更多发至中国，因此无论进口量及港口库存将逐步回升。



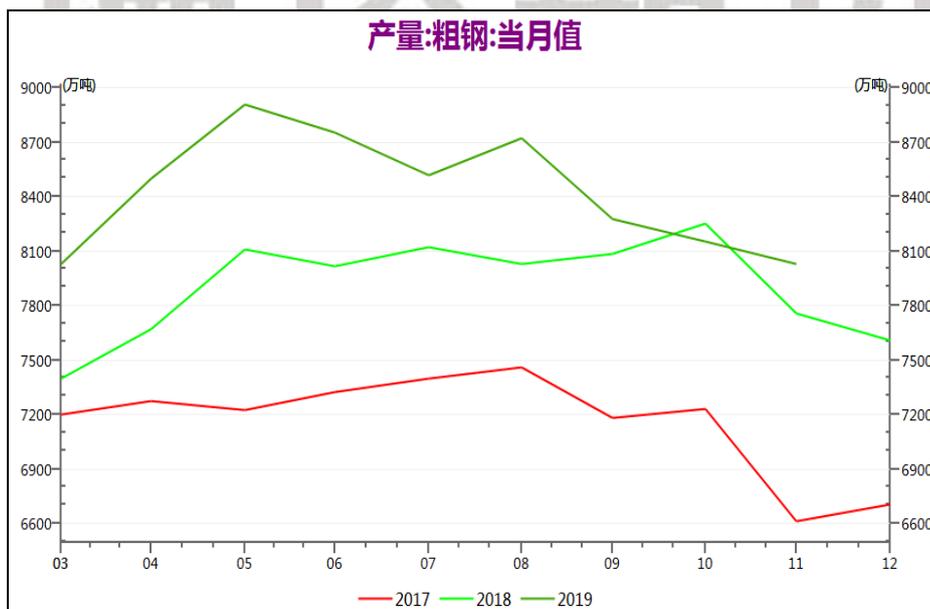
（六）海运市场

2019年，波罗的海干散货综合运价指数（BDI）在2-9月基本呈上升趋势，最高达2518点于9月4日触及。但9月后，随着全球经济疲软及铁矿石需求减弱，运价明显回落，BDI呈下降趋势，截止12月24日BDI跌至1090点，较年初下跌14.9%。散货船建造情况，据数据显示与2018年同期相比，2019年1-10月，散货船新船订单量整体呈现下降态势，其中，好望角型散货船降幅最大，新船订单量27艘、589万载重吨，以载重吨计同比下降35.8%。其余船型小幅下降，或与去年同期基本持平。展望2020年，中国干散货进口是市场平衡中需求端主要驱动因素，目前，中国港口铁矿石库存维持在1.2亿吨上方，煤炭需求较为平稳，预计2020年国内钢铁产量将维持高位，有望带动铁矿石进口。



（七）终端需求

2019年国内粗钢产量及钢材产量再创新高，对于铁矿石总需求量保持增长趋势。2019年1-11月粗钢产量为90418万吨，同比增长7.0%；1-11月钢材产量为110474万吨，同比增长10.0%。由于钢厂利润整体保持较好及终端需求好于预期，刺激钢厂开工意愿，我们发现2019年钢材主产区河北、山东、陕西等多个地区因大气污染加重实行减限产频率高于2018年，但从实际效果来看其对供应的影响逐渐下降。2020年是“蓝天保卫战三年行动计划”的收官年，多数钢厂环保设备将提速达标，政府相关部门多次强调禁止“一刀切”。置换产能投放较为集中，生产效率将有所提高。因此，国内钢材产量将维持高位对于铁矿石现货需求总量将提升。



第三部分 总结与展望

2019 年铁矿石期现货价格大起大落，1-7 月大幅走高，主要驱动来自供应端收紧预期的不断升级，叠加国内需求保持增长趋势。8 月后随 VALE 及力拓发货量逐步回升，铁矿石价格急速下行。展望 2020 年，国际矿山供应量仍将是市场焦点，以现有数据分析 2020 年铁矿供应增量仍主要来自四大矿山。其中淡水河谷北部 S11D 扩产 1500 万叠加南部复产 2300 万，预计增加 3800 万吨，增量最多。力拓 2020 年预计恢复前期目标，整体增产 2000 万吨，必和必拓和 FMG 根据新财年目标测算，分别增产 1000 万吨和 225 万吨。总体增量在 6000-7000 万吨之间，当然我们也要关注不确定性因素对具体生产的影响，像 2019 年爆发的多个事件。另外终端需求仍有较强保证，在供需两旺的环境下，主要关注阶段性供需错配的投资机会。2020 年铁矿石整体运行区间预估在 500-750 元/吨。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。