

铁矿石：短期支撑仍在

行业观点：

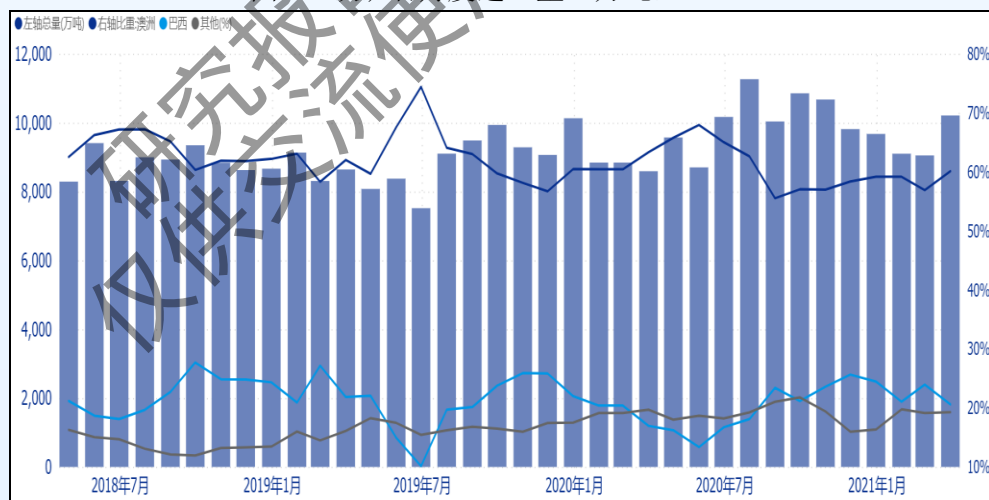
4 月份铁矿石价格延续强势表现，受国内钢厂利润明显修复、海外钢厂复产加快以及盘面高贴水的影响，期现价格不断刷新新高，普氏铁矿石价格指数（CFR，62%FE）逼近历史 195 美元/吨的最高价；期价单边上行，09 合约站上 1100 元/吨一线。短期来看，在粗钢产量限制叠加唐山限产政策下，远月期货贴水依旧较大，以当下最便宜可交割资源超特粉作为基准，09 合约贴水 150 元/吨以内，为历史同期高位，**预计矿价表现仍将易涨难跌。**但从中长期来看，**在海外发运维持正常水平的情况下，铁矿石需求端将受到政策性限产等因素的干扰，矿价的趋势性走势依然面临较大的不确定性，粗钢限制与海外发运节奏或将是未来铁矿石价格的主要影响因素。**

供应端：有增量但压力有限

一、进口增量明显

3 月我国铁矿进口 10211 万吨，环比同比均有明显增量，其中澳矿进口增量较多，巴西矿进口环比虽有下行，但同比明显放量，南非矿进口则缩量明显。非主流矿进口继续放量，其中以印度矿的增量最为明显。

图 1：铁矿石月度进口量（万吨，%）



资料来源：我的钢铁，上海中期

2021 年 4 月 30 日

上海中期期货研究所
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1462 号

黄辉雯
投资咨询号
Z0010132
021-60209137
huanghuiwen@shcifco.com



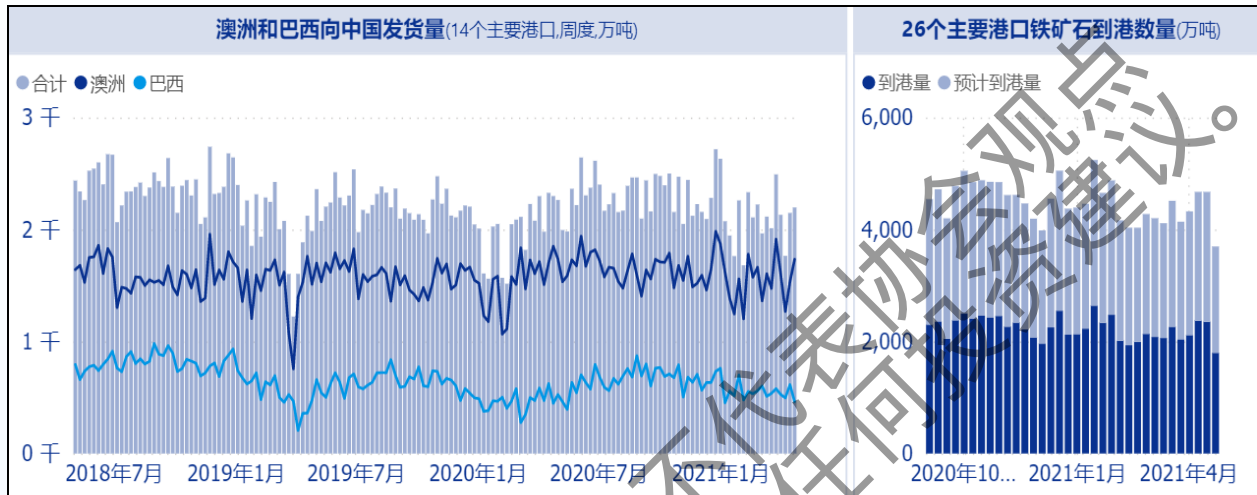
请扫描关注我们的微信。

二、到港量逐步回升

国内港口到货量重回高位，矿石供应逐步回升，但天气因素的扰动影响下，4月发运量有所减少，截止至4月25日当周，我国26港到货量为2352.3万吨，处于绝对高位，而4月累计到货量为5933.44万吨，环比增长494.37万吨，增幅为9.09%，同比增长7.86%，可见矿石供应如期回升。

另外，细分品种来看，巴西矿到货依旧偏低，4月累计到货量为879.36万吨，环比下降16.71%，而澳矿和其他矿到货分别增长14.51%和18.65%，可见高矿价下非主流矿发运积极。

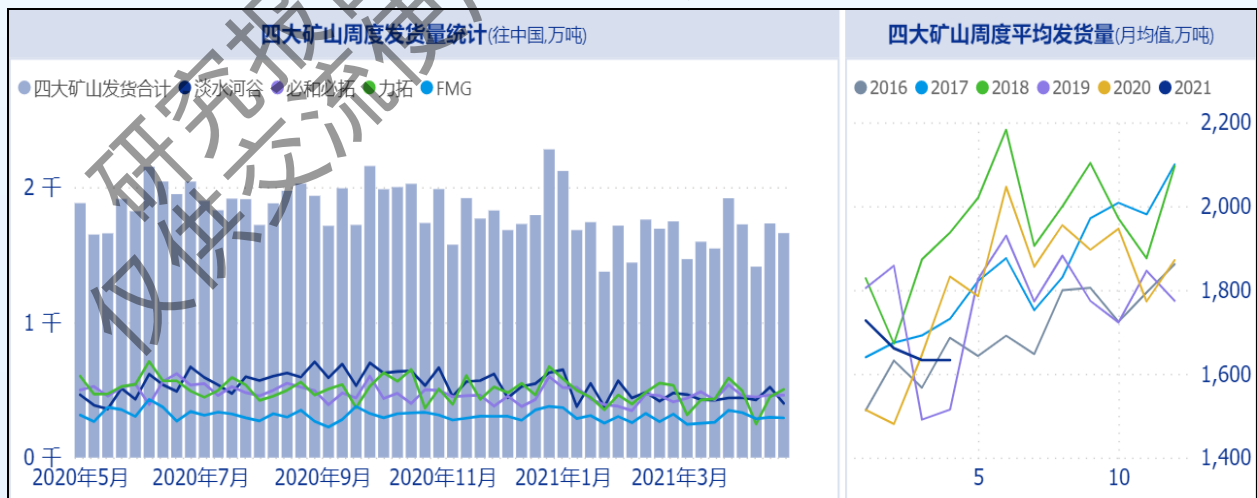
图2：澳巴发货及港口到港（月均值，万吨）



资料来源：我的钢铁，上海中期

从4月份的发运量来看，受热带气旋的影响，澳洲发运连续两周下降，发运表现乏力，同比转负，其中力拓由于4月份受到飓风袭击，发运量下滑明显，但全年目标并未改变。3月巴西发往中国地区比例为61.13%，环比减少2.5%，同比下滑3.5%，其中发往欧美及马来西亚地区环比增加，而日韩地区有所下滑，预计4月巴西发中国比例或将低于60%，最快5月才会有所反弹。整体来看，5月份的到港压力并不大。

图3：四大矿山周度发货量统计（万吨）



免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

资料来源：我的钢铁，上海中期

三、高矿价下非主流矿增量值得关注

另外，今年值得注意的是非主流矿复产的情况。非主流矿山中，第一种情况以英美资源、CSN、Cliffs 等为代表，2020 年遭受了疫情或暴雨的影响，铁矿业务受限，预计 2021 年排除干扰后，大约能提供 1000-1500 万吨的产量增量，具体增产值得关注；

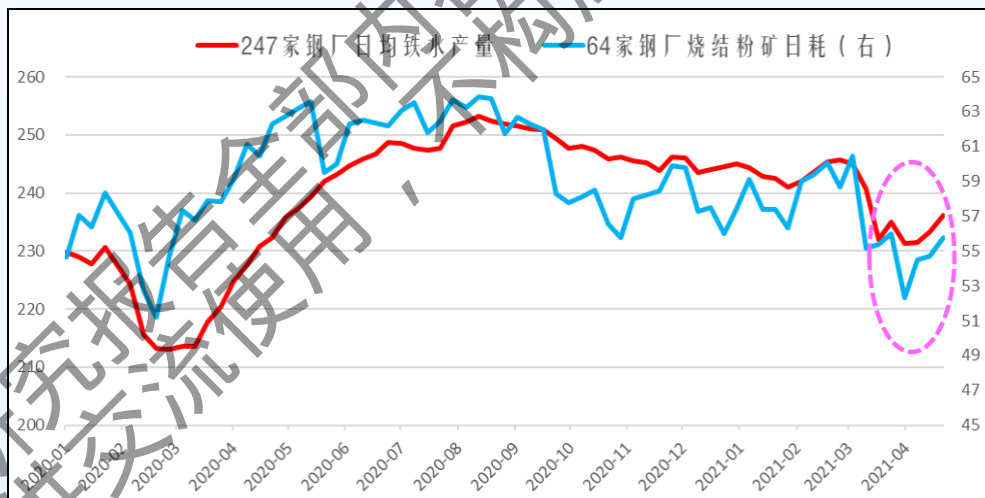
第二种情况以印度、南非等国的非主流矿为代表，由于当前铁矿石价格已持续拉升至高位，许多建设中的中小型矿山项目加速投产，投产风潮从 2020 年下半年延续至 2021 年，共计 11 个新项目预计将投入市场，将贡献 2800 万吨新增产量。其中比较大的是 Strike Resource 公司位于秘鲁的 Apurimac 铁矿石项目将于二季度投产，年产能达 2000 万吨，预计今年可贡献 1000 万吨的增量。所以从长线的角度来看，非主流矿的增量今年将较为可观，关注非主流矿的投产节奏。

需求端：短期仍有支撑

一、国内需求仍需关注政策面

在“碳中和”和“控产量”的政策指引背景下，国内铁水产量面临较大的不确定性，虽然目前没有出台具体的文件指示，但铁水产量长期下降依然是明确目标。根据 Mysteel 的样本数据，2020 年全国铁水日均量 240 万吨/天，2021 年国内铁水需降低至 230 万吨/天才能实现产量平控目标。截止 4 月 22 日，铁水日均产量为 236 万吨/天，国内铁水产量长期下降的预期仍然较高。

图 4：247 家钢厂日均铁水产量及烧结粉矿日耗（万吨）



资料来源：我的钢铁，上海中期

不过经历 3 月份唐山环保限产之后，国内钢厂利润明显修复。根据测算，长流程钢厂的螺纹钢和热卷利润已经从 3 月初的盈亏平衡回升至 1000 元/吨附近，利润水平仅次于 2017-2018 年高点。截止至 4 月 23 日，样本钢厂日均铁水产量和烧结粉矿日耗分别为 236.23 万吨和 55.76 万吨，相较于前期低位回升 2.10% 和 6.64%，离限产前依然相差较大。

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

当前除河北外，其他产钢大省尚未出台限产政策，全国性的压减粗钢产量文件也没有出台，限产区域钢企具有较强的提产动能，短期内铁矿石需求仍有明显支撑。3月国内生铁产量同比增长8.9%以及4月高炉日均铁水产量连续3周回升均验证了这一结论。

二、海外钢厂复产加速

根据国际钢铁工业协会的数据，1-3月份全球除中国外铁水产量同比增加4560万吨，对应的铁矿需求7750万吨。今年一季度除中国外的其他地区生铁产量同比增长1.57%或177.3万吨，增速较去年四季度明显加快，其中3月份生铁产量已经恢复至2019年6月以来高位。当下海外钢材价格处于高位，且制造业补库存趋势依然延续，在高利润、高需求下，海外钢厂复产进程将持续。去年疫情期间海外生铁产量共下降4271万吨，若假设今年疫情对钢铁行业的影响较小，我们预计年底补足这一减量的概率较大，这将增加铁矿石需求量约6833万吨。

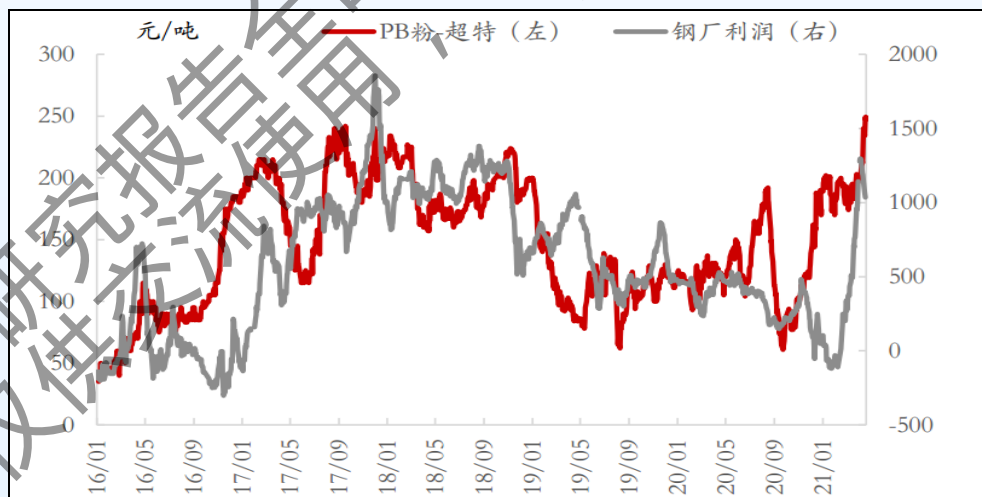
因此，2021年由于海外缺口的补充，哪怕中国铁水产量在各项限产政策的限制下回落，也难以对铁矿石全球需求格局产生实质性的影响。

三、库存结构性差异将持续

今年以来，在高矿价的影响下，铁矿石供给回升幅度较往年明显加快。一季度在铁水产量维持高位的背景下，铁矿石港口库存不降反升，截至4月23日当周已经达到1.332亿吨，但高位的港口库存对于铁矿石价格的影响趋弱，主要还是钢厂高利润背景下矿品资源的选择问题。

目前港口库存依然存在一定的结构性问题，在高利润以及环保限产的影响下，钢厂更加倾向于高品矿资源。目前卡粉、PB与超特粉的价差均创出历史新高，且卡粉库存近几周也呈现持续下降态势。在高品矿资源的带动下，中低品矿资源亦跟随上涨，再加上高贴水因素，最终使得盘面价格出现明显反弹。

图5：钢厂利润和高低品价差走势（元/吨）



资料来源：我的钢铁，上海中期

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

后市展望

策略:

综合来看,当前铁矿石现货重复 2017-2018 年的结构性分化行情,国内控产量政策短期压力不大,但钢厂的高利润强化了中高品品种间的矛盾。一季度海外矿的增量中,中低品增量释放高于高品矿,中高品价差在政策和供应双重推动下或仍有扩大空间,短期矿价仍将易涨难跌运行。

中期来看,铁矿石整体仍处于高估值区间,当下矿价的高位是内外钢材高利润下共同作用的结果,其中海外需求恢复与国内需求维持均已经较好的反馈在高估值中。在海外发运维持正常水平的情况下,铁矿石中长期的需求将受到政策性限产等因素的干扰,矿价的趋势性走势依然面临较大的不确定性,粗钢限制与海外发运节奏或将是未来铁矿石价格的主要影响因素。

对于铁矿石期货盘面价格,主要风险点在于盘面对标的仍是杨迪和超特等中低品矿,中低品矿虽有跟涨,但整体幅度仍低于现货和 SGX 掉期,而 1/5 与 1/9 月间价差均处于同期低位。我们认为矿价表现仍将维持坚挺,但上方空间将逐步受限。预计 5 月份矿价的波动幅度依然较大,但受到高贴水以及成材价格及利润维持高位的支撑,在卷螺等成材端品种表现未出现明显转势之前,铁矿石价格或将维持偏强表现, I2109 合约多单继续持有。

风险点:

1、限产政策的继续出台。目前钢厂限产政策的后续尚未出台,铁矿需求仍有一定的不确定性,若限产出现继续加严的情况,则铁矿石需求将受到更大的压缩,限制铁矿石价格的反弹高度。

2、供给端增长的不确定性。在高矿价的驱动下,目前非主流的增量尚未完全释放,四大矿山二季度仍有复产的预期,若供给端出现大幅增量,则矿价的上方空间仍将受限,多单可提前离场。

(执笔:黄慧雯)

免责声明:

报告观点仅代表作者个人观点,不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息,仅供投资者参考,并不构成投资建议。投资者据此操作,风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性,但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告,版权均属于上海中期期货股份有限公司,未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。