

**东兴期货**  
DONGXING FUTURES

## 专题报告

期货研究报告

20180206

铁矿石

研发中心

赵一鸣

研究员

期货执业证书编号 F3011207

[zhaoym@dxqh.net](mailto:zhaoym@dxqh.net)

随着钢厂备库放缓

铁矿价格或将承压

### 行情回顾

2018年1月初至今，大连铁矿石主力期货合约呈现震荡走势。I1805合约2月5日收盘价为526.5元，较1月2日开盘价531元小幅下跌4.5元/吨。铁矿石价格保持平稳主要是钢厂经历了一轮备库，总体需求不弱所致。

图1：青岛港金步巴粉（61%）价格

**铁矿石价格指数:62%Fe:CFR中国北方**

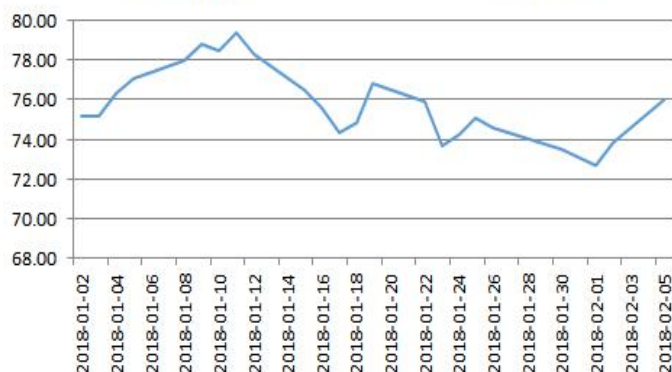
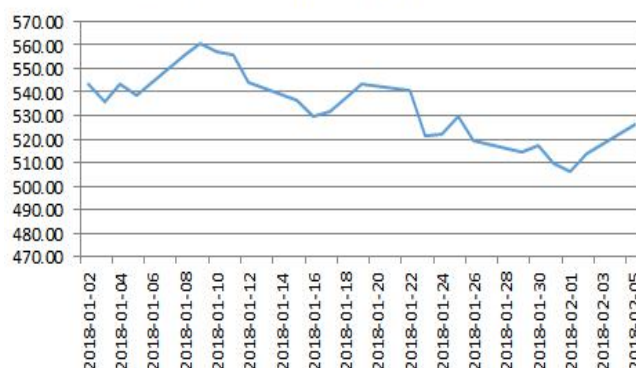


图2：大连铁矿石期货主力合约（I1805）价格

**期货收盘价(活跃合约):铁矿石**



来源：WIND，东兴期货研发中心

### 铁矿石供给——矿山发运力度不减

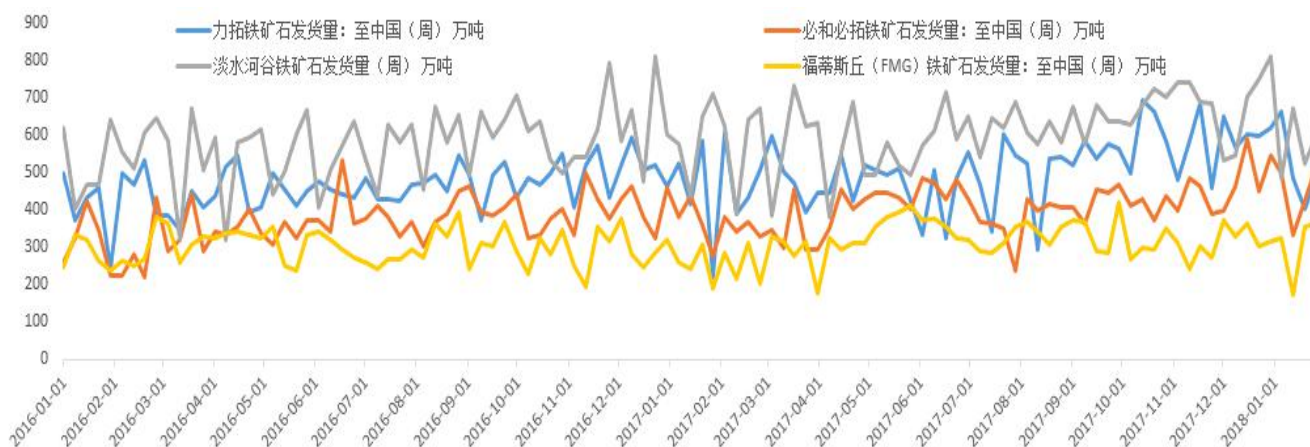
1月26日当周，力拓至中国的发运量为494.5万吨，较前一周增加90.2万吨。必和必拓至中国的铁矿石发运量为517.3万吨，较前一周增加93万吨。FMG至中国的铁矿石发运量为361.9万吨较前一周增加9万吨。淡水河谷铁矿石发运量为602万吨，较上周增加78.5万吨。以2016年平均58%发运至中国计，约增加45.53万吨。其中，澳大利亚铁矿石运至中国需要一到两周，巴西需要四周左右。四大矿山铁矿石发运量均照月初有所增加，随着货物

陆续到港，2 月份仍将维持比较可观的供给量。

全球至中国的海运费在最近一段时间回落比较明显。当前，巴西至中国海运费在 14 美元/吨左右，西澳至中国海运费在 6 美元左右。海运费的降低，减轻了非主流矿山的成本压力。加之当前铁矿石价格维持在比较高的位置。普氏 62% 中国北方港口 CFR 价格维持在 70 美元之上已经超过两个月。而据 mysteel 估算，全球铁矿石供需平衡点的对应成本在 60 美元。当前价格对非主流矿山是有利可图的。因此，非主流矿山的供给预计仍将有所增加。

综合来看，四大矿上发运量在较月初有比较明显的回升。而在铁矿石价格维持在高位，海运费降低的背景下。非主流矿山的生产积极性有所提高。因此，预计未来一段时间，铁矿石总的供给量仍会保持在较高的水平。

图 3：四大矿山发运量



来源：WIND，东兴期货研发中心

### 铁矿石需求——限产持续进行，高品矿需求稍有减弱

需求方面，据 1 月 20 日的旬度数据，全国生铁日均产量为 185.24 万吨，与 1 月 10 日基本持平。较 2017 年 11 月中旬华北地区开始限产之前减少月 8 万吨/天，降幅 4.2%。而在产能利用率方面，2 月 2 日当周高炉产能利用率 72.85% 较上周降低 0.22%，剔除淘汰产能的利用率为 79.05% 较去年同期降低 8.71%。

从 2017 年末开始的华北限产，使得产能利用率直线下降。但是，生铁产量并没有和产能利用率一样呈现大幅下降。主要原因是，在钢厂利润高位运行的背景下，钢厂倾向使用高品位粉矿和块矿来提高产量。高品矿需求旺盛的直接表现就是高低品矿价差的扩大。在限产之初，青岛港纽曼粉与超特粉现货价差一度超过 250 元/吨的历史极值。但是，在价差不断被拉大，而利润又有所回落的情况下，高品矿性价比降低，钢厂对高品矿的需求稍有减弱。高低品矿价差也随之收窄。

图 4：生铁旬度产量

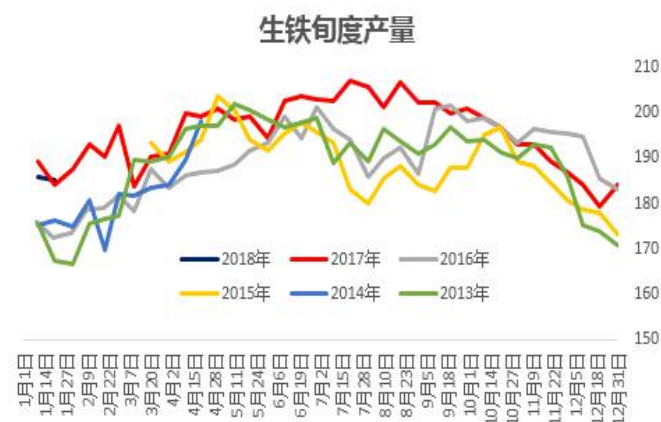


图 5：钢厂产能利用率

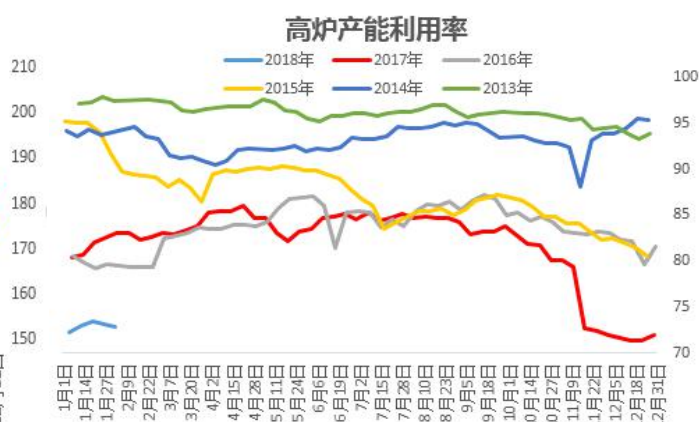


图 6：高低品位粉矿价差



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

## 库存——高品矿库存占比有所提高

库存方面，由于近年来一直处于铁矿石产量扩张周期。但国内受去产能、环保限产的影响，对铁矿石的需求一直呈现比较平稳的状态。在供过于求的背景下，铁矿石库存总量一直呈现逐渐累积的状态。2月2日全国45个港口的进口铁矿石库存总计15142.8万吨，与之前一周基本持平。

由于铁矿石供过于求的局面已经包含在价格预期之内，因此总库存的增加对市场价格的影响较小。我们更关注的是库存内部结构的变化。从产地来看，澳洲铁矿石占比在50%以上。2月2日当周，澳洲矿港口库存为8488.39万吨，较上周增加60万吨。主要是受一月下半月，发货量较上半月有所提升所致。巴西矿港口库存3647.67万吨，较上周小幅下降29万吨。从趋势上来看，澳洲矿占比较2017年初有所提升，而巴西矿占比总体平稳。从矿种方面来看，1月26日当周，主流高品矿占比为16.4%，较前一周中旬提高1.5个百分点。主流中品矿占比为26.4%，较前一周降低0.4个百分点。主流低品矿占比为43.1%，较前一周减少0.9个百分点。分地区来看，北方五大港口占已经连续数周维持在55%的水平，相应的非主要港口库存占比也保持在45%的水平。而本周的日均疏港量为274.63万吨，与上一周基本持平，连续维持在比较高的位置。从钢厂可用铁矿石天数来看，据mysteel调查结果，当前钢厂进口矿库存平均可用天数为35天，处于绝对的高位。

综合以上信息来看，澳洲铁矿石占总库存的占比不断扩大，同时高品矿占比也不断扩大。可以理解为与盘面价请务必阅读免责声明

格关联度较强的高品矿的供给比较充裕。而非主流港口库存占比和疏港量保持平稳，显示钢厂对铁矿石的需求保持了一个比较平稳的状态。但是，钢厂可用天数处于 35 天的历史高位，这可能导致未来钢厂对铁矿石的采购节奏有所放缓。

图 7：铁矿石港口总库存

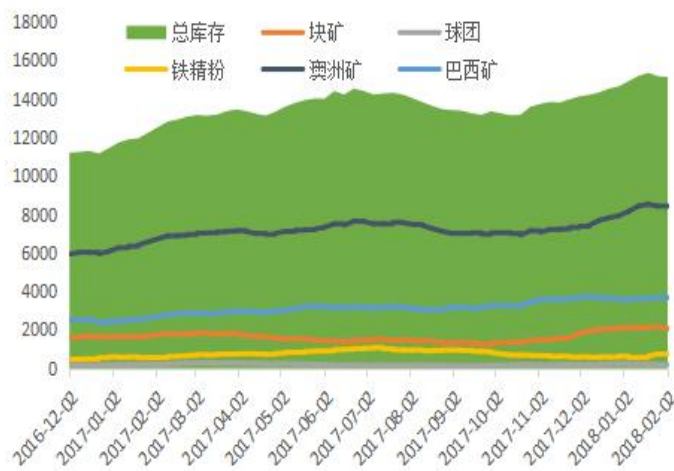


图 9：铁矿石疏港量



图 8：铁矿石钢厂总库存



图 10：铁矿石钢厂平均可用天数



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

## 钢厂利润对铁矿石的影响

钢厂利润对铁矿石的价格也会产生非常明显的影响。其影响主要体现在，当钢厂利润比较高时，一般会提高入炉的品位，同时提高对球团矿的使用量，减少烧结矿的使用，从而提高产量。虽然，今年由于受到环保限产的影响，华北地区钢厂普遍提高了高品矿的使用量。利润对不同种类的铁矿石的影响不如往年明显，但我们仍能看到一些变化。钢厂利润自 2017 年 12 月末开始大幅回落，自一月中旬触底。由于春节临近，冬储需求逐渐释放，建筑用钢的价格开始企稳，钢厂利润也开始出现了小幅度的反弹。而球团的入炉比例，在 2017 年 11 月中旬到达 15% 的高点后，也随着钢厂利润的收缩开始下降。但总体来看，仍然维持在高位。

由于春节即将到来，钢铁需求将全部归零，钢铁价格将很难进一步大幅上升。因此，钢厂预计也将稳定在当前的水平。而对高品矿的需求不会有比较大幅度的增加。

图 11：模拟钢厂利润

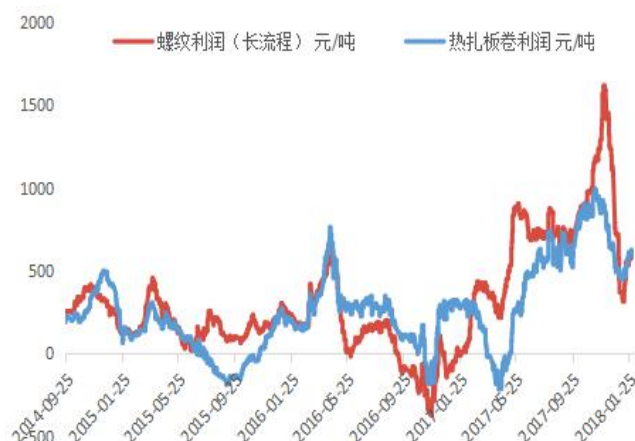


图 12：入炉比例



来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

## 操作建议

总体来看，由于四大矿山的发货力度尚未出现明显减缓的迹象。而铁矿石当前七十美元以上的价格，远高于非主流矿山的现金成本。预计短期内铁矿石的供给仍将维持比较充裕的状态。需求方面的情况来看，受到钢厂利润从高位回落和限产持续进行的影响。呈现出，钢厂对高品矿需求虽有所减弱，但是总体保持稳定的现象。而观察库存的结构性变化，我们会发现高品矿的占比有所增加。非主要港口的占比和疏港量都保持在比较稳定的状态。因此，现在铁矿石的供需可以定义为供给相对充裕，需求保持稳定。而随着钢厂用天数到达高位，预计钢厂节前备库的节奏或将有所放缓。铁矿石价格将会随着备库节奏放缓而承压。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，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“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。