东兴期货 DONGXING FUTURES

# 月度报告

期货研究报告

20180228 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

## 跟随成材波动

## 钢厂利润收窄后铁矿价格或将承压

**行情回顾**

本月大连铁矿石主力期货合约呈现震荡上扬的走势。I1805 合约 2 月 28 日收盘价为 543 元，较 2 月 1 日开盘价 510.5 元上涨 22.5 元/吨。本月下旬是春节长假，钢厂普遍在春节前半月开始备货，为节后复产做准备。因此铁矿石价格在临近春节前出现了小幅上扬。

图 1：铁矿石普氏指数价格（美元）

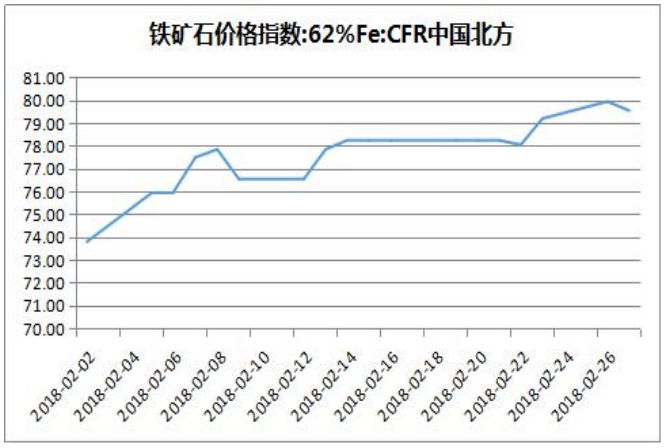



图 2：大连铁矿石期货主力合约（I1805）价格

来源：WIND，东兴期货研发中心

**铁矿石供给----矿山发运力度不减**

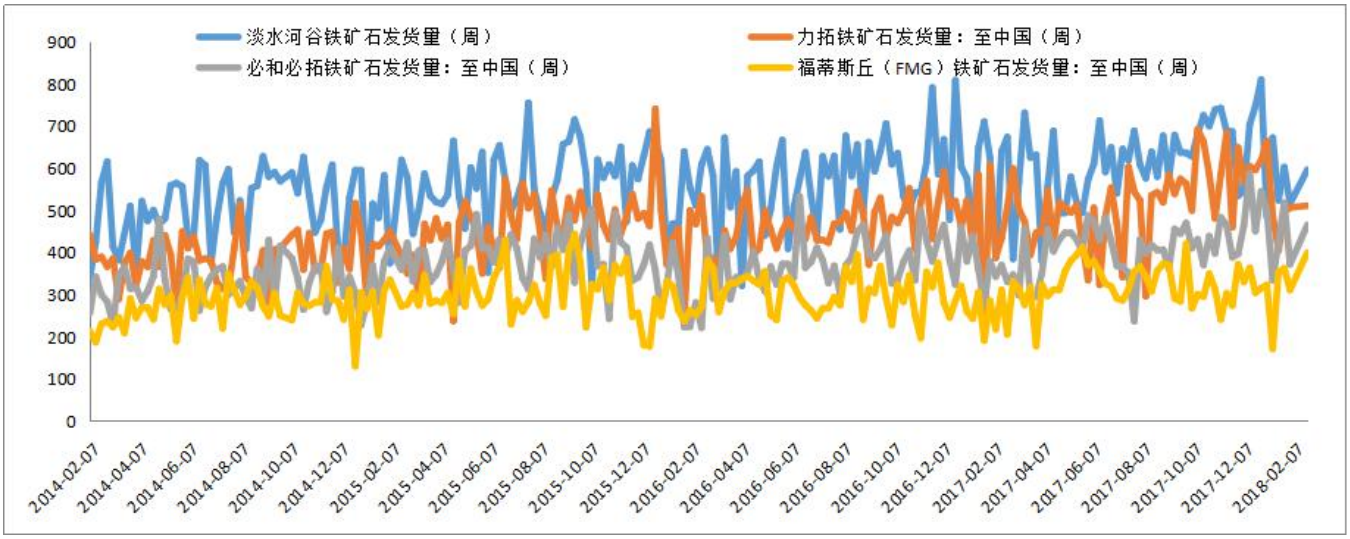
2 月 23 日当周，力拓至中国的发运量为 510.5 万吨，较前一周增加 4.6 万吨。必和必拓至中国的铁矿石发运量为 464.8 万吨，较前一周增加 93.3 万吨。FMG 至中国的铁矿石发运量为 399 万吨较前一周增加 88.3 万吨。淡水河

谷铁矿石发运量为595.8万吨，较上周增加80.5万吨。以2016年平均58%发运至中国计，约增加46.69万吨。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，3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16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美元之上已接近三个月。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，四大矿上发运量在本月维持在比较高的水平。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——唐山限产延长，高平矿需求放缓**

需求方面，据1月31日的旬度数据，全国生铁日均产量为184.25万吨，较1月20日小幅降低约1万吨/日。较2017年11月中旬华北地区开始限产之前减少月9万吨/日，降幅4.6%。而在产能利用率方面，2月23日当周高炉产能利用率72.5较上周小幅上升0.24个百分点，剔除淘汰产能的利用率为78.67%较去年同期降低8.77个百分点。

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PB粉与杨迪粉现货价差一度超过90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。

而在春节过后，唐山、邯郸陆续出台非采暖季限产政策。唐山的具体方案为，错峰生产时间：3月16日-11月14日，共244天；错峰生产比例：主城区限产15%，其他地区限产10%-15%（依据气象条件而定）；错峰生产任务：

按高炉产能计，总共 987.5 万吨。虽然限产力度和 2017 年采暖季限产不可同日而语，但是市场担心唐山限产会引发扩散效应。目前四川、江苏、陕西、陕西等地区空气质量都被点名批评过，会否这些地区也会跟进出台限产政策，引发市场猜测。这为铁矿石价格蒙上了一层阴影。

图 4：生铁旬度产量

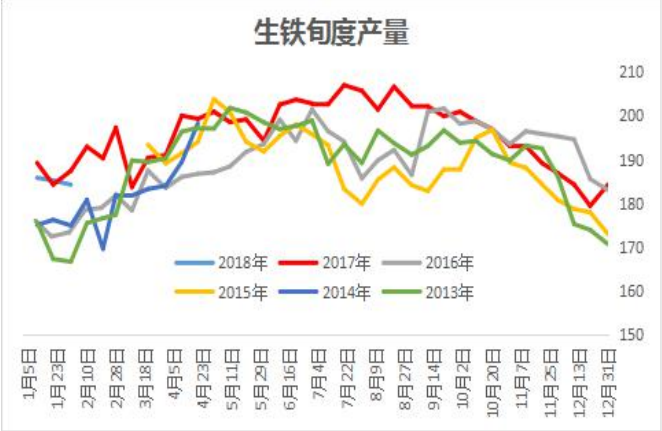



图 5：钢厂产能利用

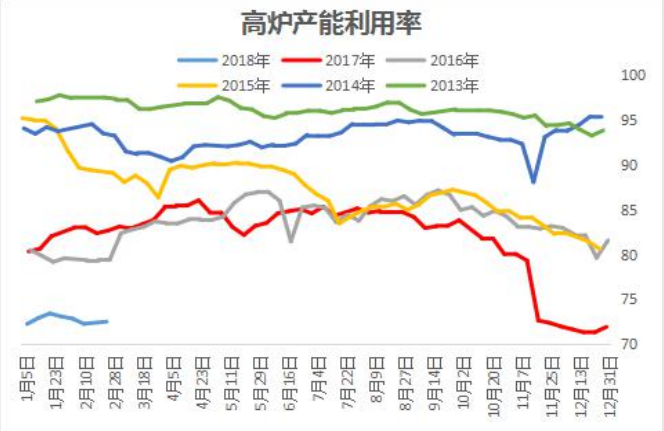
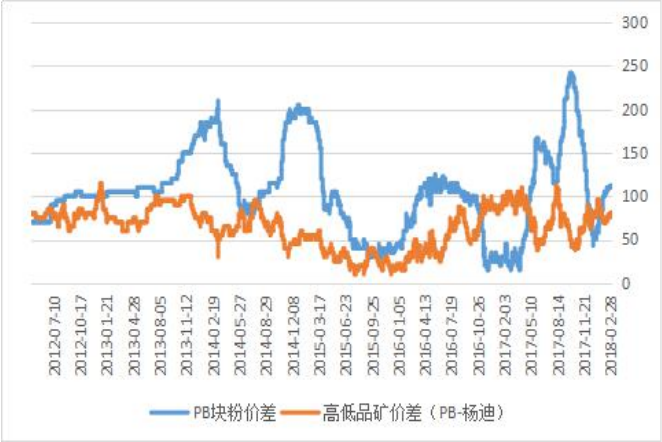



图 6：高低品位粉矿价差




来源：MYSTEEL，东兴期货研发中心

**库存——高品矿库存明显提高**

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 23 日全国 45 个港口的进口铁矿石库存总计 15748 万吨，与之前一周增加 509.9 万吨。

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 9 日当周，澳洲矿港口库存为 8545.91 万吨，较上周增加 57.52 万吨。主要受节前钢厂备货速度有所放缓所致。巴西矿港口库存 3636.2 万吨，较上周小幅下降 11.44 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，2 月 23 日当周，主流高品矿占比为 21.8%，较前一周中旬提高 2.7 个百分点，上升明显。主流中品矿占比为 22.5%，较前一周降低 2 个百分点。主流低品矿占比为 40.8%，较前一周减少 0.4%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 272.74 万吨，较

上周上升 76.05 吨，属于节后恢复性提升，与春节前基本持平。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 27 天，较节前有所下降，是春节假期中消耗所致。随着节后疏港量恢复至节前水平，预计进口铁矿石平均可用天数将有进一步的抬升。

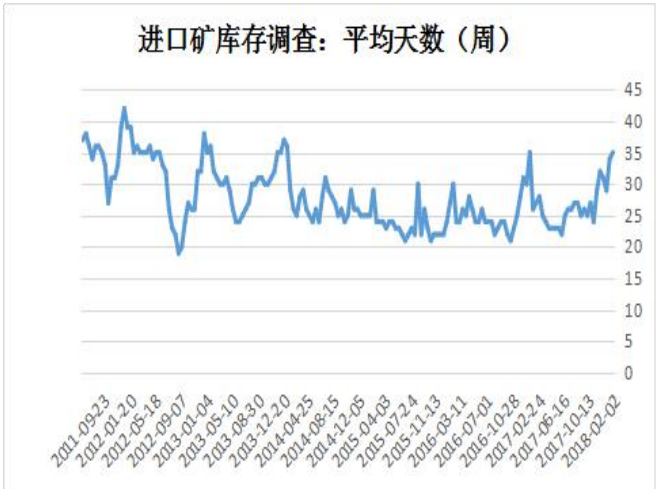
综合以上信息来看，澳洲铁矿石占总库存的占比不断扩大，同时高品矿占比也不断扩大。可以理解为与盘面价格关联度较强的高品矿的供给比较充裕。而非主流港口库存占比和疏港量保持平稳，显示钢厂对铁矿石的需求保持了一个比较平稳的状态。

图 7：铁矿石港口总库存

图 8：铁矿石钢厂总库存

图 9：铁矿石疏港量

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**

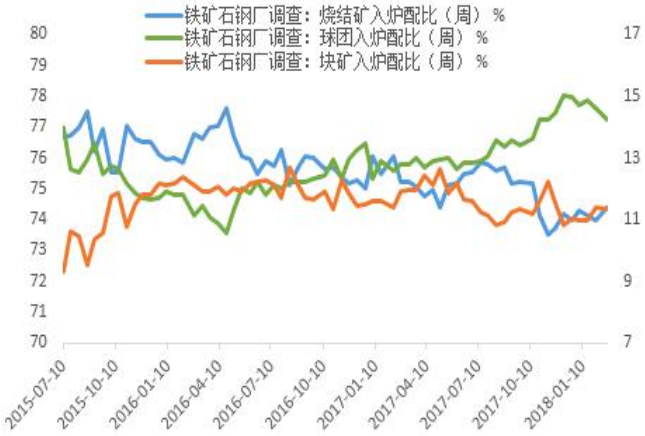
钢厂利润对铁矿石的价格也会产生非常明显的影响。其影响主要体现在，当钢厂利润比较高时，一般会提高入炉的品位，同时提高对球团矿的使用量，减少烧结矿的使用，从而提高产量。虽然，今年由于受到环保限产的影响，华北地区钢厂普遍提高了高品矿的使用量。利润对不同种类的铁矿石的影响不如往年明显，但我们仍能看到一些变化。钢厂利润自 2017 年 12 月末开始大幅回落，自一月中旬触底。由于春节临近，冬储需求逐渐释放，建筑用钢的价格开始企稳，钢厂利润也开始出现了小幅度的反弹。而球团的入炉比例，在 2017 年 11 月中旬到达 15%的高点后，

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。

现阶段来看，由于存在于春季复产预期，成材价格相对平稳，钢厂利润较前一月有所恢复。但是，我们仍然需要时刻关注利润变化时对入炉品位的影响。一旦，钢厂利润收窄，中低品矿可能被盘活，对于整个矿价将会产生非常大的压力。

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增加非常明显。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。但当前黑色系商品期货的主要矛盾在成材，铁矿石在高库存压力之下，自身动力里并不充足，更多的是随着成材进行波动。一旦钢厂利润出现明显收窄，铁矿石价格将面临下行的压力。

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。