

2021年7月7日 星期三



## 下游需求总体稳定

### 预计铁矿石偏强运行

联系人：王工建

电子邮箱：wang.gj@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

#### 要点

● **供给端**：海外铁矿石发运总体稳定上升，澳大利亚发运保持平稳，巴西因淡水河谷复产加速发运大幅提升，非主流矿发运增速较快。国内矿山总体开工稳定，库存处于持续走低状态，近期由于山西矿山事故，安检增加，开工有所下滑。库存方面，库存处于中性水平，高于去年，中高品位矿库存偏低，低品位库存偏高。随着近期高炉利润下滑，低品矿库存开始下降。

● **需求端**：1-5月我国进口铁矿石累计增加6%，总体需求稳定。全国高炉开工率维持高位，日均铁水产量和钢厂铁矿日耗高稳。下半年，重点关注限产政策对全国高炉开工的影响，如果限产严格，不排除需求走弱的可能；看好国外需求，随着疫苗接种加速，经济活力增加，海外钢厂生产有望保持较快增速。

● **行情观点**：展望下半年，供给端，海外发运总体稳定，需求端，国内受到限产影响，有变弱可能，但海外需求保持稳定。供需两旺，现货偏强，预计震荡偏强运行，I2109运行区间1000-1300，I2201运行区间800-1150，策略上，I2109以逢低买入为主，I2201以波段操作为主。后市需要重点关注钢厂限产政策变化。

**风险点**：环保限产，外矿发运超预期

## 目录

一、行情回顾.....	4
二、基本面分析 .....	5
1、需求：钢厂开工高稳，日均铁水产量增加.....	5
2、供给：铁矿石发运稳定，预计到港增加.....	7
3、铁矿石港口库存.....	10
4、钢厂库存情况.....	12
5、国内矿山生产情况.....	13
三、行情展望 .....	13

## 图表目录

图表 1 铁矿石期货价格与价差走势 .....	5
图表 2 铁矿石现货价格与基差走势 .....	5
图表 3 铁矿石现货高低品位价差 .....	5
图表 4 铁矿石价格指数走势 .....	5
图表 5 全国钢厂高炉开工率 163 家 .....	6
图表 6 唐山钢厂高炉开工率 .....	6
图表 7 全国 247 家钢厂日均铁水产量 .....	7
图表 8 铁矿石 45 港口日均疏港量 .....	7
图表 9 铁矿石发运：澳巴 .....	8
图表 10 铁矿石发运：巴西 .....	8
图表 11 铁矿石发运：澳大利亚 .....	8
图表 12 铁矿石发至中国：澳大利亚 .....	8
图表 13 铁矿石发运至中国：力拓 .....	9
图表 14 铁矿石发至中国：必和必拓 .....	9
图表 15 铁矿石发运至中国：FMG .....	9
图表 16 铁矿石发至中国：淡水河谷 .....	9
图表 17 铁矿石到港量 45 港 .....	9
图表 18 铁矿石到港量北方 6 港 .....	9
图表 19 铁矿石预计到港 45 港 .....	10
图表 20 铁矿石预计到港北方 6 港 .....	10
图表 21 铁矿石 45 港总库存 .....	11
图表 22 铁矿石 45 港库存：澳大利亚 .....	11
图表 23 铁矿石 45 港库存：巴西 .....	11
图表 24 铁矿石 45 港库存贸易矿占比 .....	11
图表 25 铁矿石库存 45 港：粗粉 .....	11
图表 26 铁矿石库存 45 港：球团 .....	11
图表 27 铁矿石 45 港库存：块矿 .....	12
图表 28 铁矿石 45 港库存：铁精粉 .....	12
图表 29 国内钢厂进口矿库存 .....	12
图表 30 国内钢厂进口铁矿石日耗 .....	12
图表 31 矿山产能利用率 186 家 .....	13
图表 32 矿山铁精粉库存 126 家 .....	13

## 一、行情回顾

2021年上半年铁矿石总体呈现出偏强走势，截至6月30日，年内涨幅为16.97%，或169点，五月最高升至1358，创上市以来新高。从市场走势来看，上半年可分为三个阶段，1-2月的回调上升阶段、3-5月上旬的回调上升阶段和5月中旬至6月的回调上升阶段。

第一阶段：1-2月的回调上升阶段，需求春节前回落，节后回升，铁矿石价格随之涨跌。1月份钢厂检修增加，高炉开工回落，全国247家钢厂高炉开工1月平均为84.17%，环比下降1.09，日均铁水产量243.15万吨，环比下降1.35万吨。2月份平均开工继续回落，但产能利用率上升0.46个百分点，日均铁水产量环比增加1.2万吨。

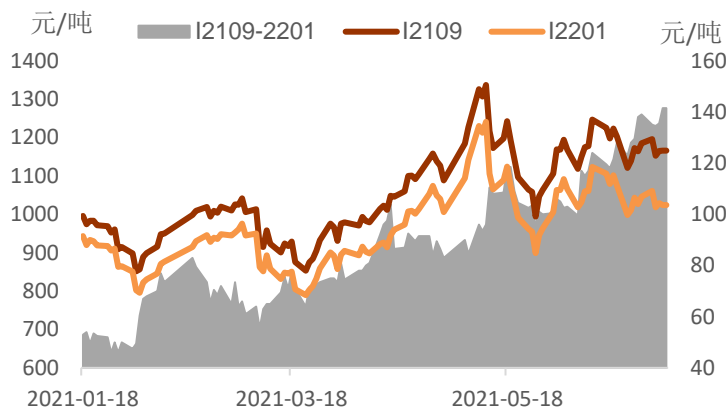
第二阶段：3-5月上旬的回调上升阶段，钢厂开工受到环保限产影响3月回落，4月触底回升，需求升降决定了矿价走势节奏。3月唐山在《唐山市3月份大气污染综合治理攻坚月方案》中提出总体排放较1-2月减排量不低于45%，钢铁行业的限产从唐山开启。3月全国高炉开工下滑，247家钢厂高炉开工率为80.73%，环比下降2.95，日均铁水产量大幅下降6.19万吨至238.17万吨，需求减少铁矿石价格出现回落走势，铁矿石价格在4月份开始企稳上升，因为4月初高炉开工和铁水产量触底回升，需求走稳。5月份铁矿石价格创出新高，外矿升至200美元/吨上方，期现货大幅上涨，引起社会各方关注。

第三阶段：5月中旬至6月的回调上升阶段，政府对大宗商品的宏观调控打压了商品价格，铁矿石价格大幅回落，但由于钢厂需求稳定，开工和铁水产量维持增势，铁矿石价格快速反弹。整个五月份高炉开工和铁水产量保持稳定，呈现连续上升势头，因为政府提出保供给压价格，同时钢厂高炉利润维持高位，钢厂生产积极性高，铁矿石需求旺盛。6月初黑色板块止跌企稳，铁矿石因基本面较好，出现快速反弹的行情，6月中下旬，铁矿石价格上涨遇阻，主因钢厂利润压制，多家钢厂利润转负，高炉检修增加，铁矿石需求回落，叠加七一环保限产，铁矿石价格出现小幅回调走势。

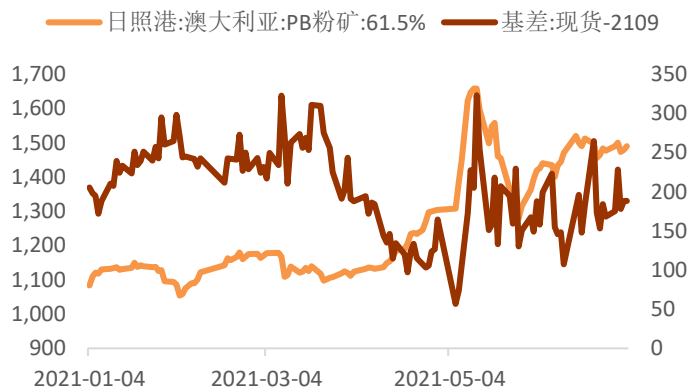
上半年铁矿石价格总体走势偏强，主因无疑是需求推动，虽然期间伴随着3月唐山限产，但由于钢厂总体开工稳定，铁矿石日耗持续走高，铁矿石价格在5月突破200美元的高位，除了需求驱动，供给端也产生较大的影响。上半年铁矿石海外发运总体上升，但增幅低于下游需求，较去年同期增加约4.3%，而铁水产量4.7%，而且外矿发运呈现出前低后高的态势，供需的节奏变化，短期供需错配也是重要推动力。

1-5月钢厂利润大幅走高，最高值达到1000元/吨以上，刺激了钢厂需求，为了提高出铁效率，钢厂主动提高入炉配比，增加高品位铁矿石的采购和使用，直接推动了高低品铁矿石的价差，普氏指数62%与58%的价差从节后的23-27美元/吨升至5月的50美元/吨高位；国内港口现货高低品矿价差也呈现相似走势，PB粉与杨迪粉价差从80-100元/吨升至350元/吨上方。总体上，铁矿石需求旺盛，钢价和利润走高，钢厂中高品位矿需求增加，库存下降，推动了价格的偏强走势。

图表 1 铁矿石期货价格与价差走势

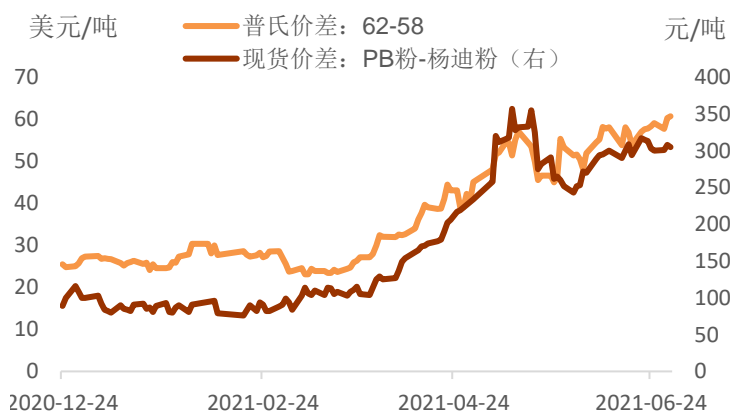


图表 2 铁矿石现货价格与基差走势

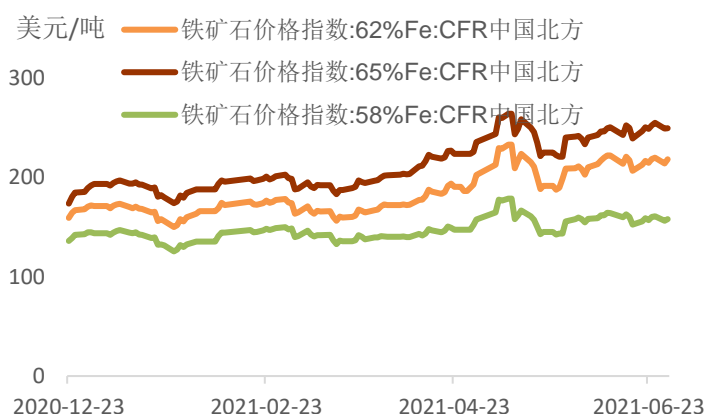


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 3 铁矿石现货高低品位价差



图表 4 铁矿石价格指数走势



数据来源: 我的钢铁, Wind, 铜冠金源期货

## 二、基本面分析

### 1、需求: 国内铁水产量稳定, 下半年看限产执行情况

上半年我国钢材产量维持高位, 处于历史同期高位水平, 主要因为下游终端需求整体向好, 钢价和高炉利润大幅提高, 钢厂开工积极。根据统计局数据, 1-5 月全国生铁、粗钢、钢材累计产量 37990、47310 和 57657 万吨, 分别累计同比增加 5.4%、13.9% 和 16.8%。6 月份以来钢厂生产依然维持高位, 但增速有所下滑, 据三方数据, 6 月钢材产量环比增加 0.65%, 同比下降 1.06%。6 月全国 247 家钢厂高炉开工率维持 80% 以上偏高水平, 日均铁水产量 243.83 万吨, 日均铁水持续高位, 铁矿石日均消耗达到 300 万吨以上。

下半年, 预计钢铁限产政策将在回头看工作上报国务院完成后, 在三季度正式出台。如果要确保 2021 年粗钢产量负增长, 那么 6-12 月需要合计减压 6135 万吨。2020 年 6-12 月国内粗钢产量合计 64125 万吨, 需减压量占总产量的 9.5%。从目前政策和市场环境来看, 工信

部既定的粗钢减产目标是否执行存疑。可能的方案是粗钢产量减压任务时间拉长，或数量打折。对于铁矿石的需求，目前维持偏高水平，未来是否下降，主要取决于限产政策的力度和执行情况。从更远的周期来看，我国已经确定了碳达峰和碳中和的长期目标，高炉钢产量或铁矿石需求量已经接近顶部，未来将下降。

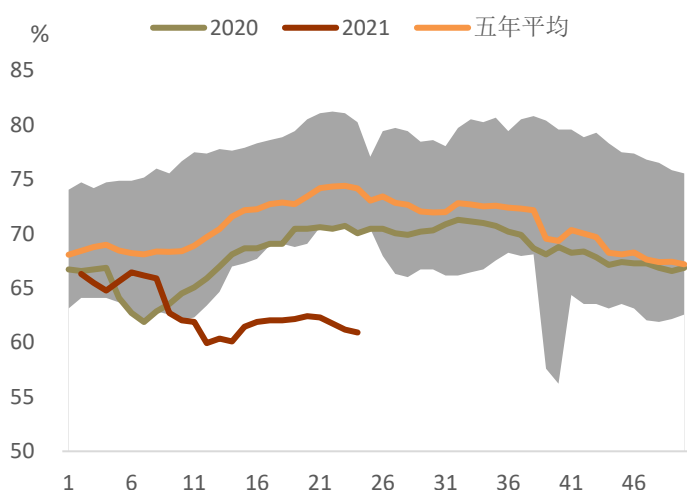
近期黑色系价格偏弱，原料价格偏强，钢厂冶炼利润大幅回落，6月中旬华北钢厂高炉的螺纹利润降至0元/吨以下，热卷利润降至100元/吨以内，从5月最高位回落幅度超过1000元/吨。钢厂利润大幅下滑后，钢厂对高品位铁矿的需求减弱，逐步增加性价比高的中低品位铁矿石，如果高产量继续维持，同时利润维持偏低状态，钢厂势必继续加大中低品矿的使用，高低品矿的价差将继续回落。

港口方面，进口铁矿石日均疏港量维持增加势头，6月日均疏港量为289万吨，环比小幅回落，1-6月日均疏港量为294.7万吨，同比下降3%。

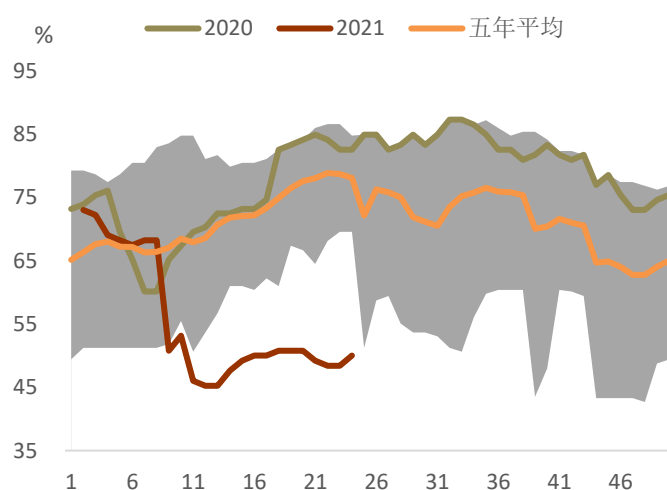
近期中国钢铁产量增速虽然下滑，但海外钢铁生产回暖，增速好于中国。2021年5月全球64个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为1.744亿吨，同比提高16.5%。2021年1-5月粗钢产量累计前十位的国家：中国（47310万吨）、印度（4860万吨）、日本（4000万吨）、美国（3480万吨）、俄罗斯（3190万吨）、韩国（2930万吨）、德国（1700万吨）、土耳其（1630万吨）、巴西（1490万吨）和伊朗（1250万吨），累计增幅分别为13.9%、33.6%、9.1%、10.6%、7.9%、6.9%、13.6%、21.2%、20.3%和9.2%，其中印度、土耳其和巴西增幅超过中国。

总体上，下半年铁矿石国内需求有下降的可能，下降的幅度主要看粗钢限产的力度和执行情况，海外需求回暖，印度、土耳其、巴西钢材产量同比增幅较快，随着疫苗接种范围扩大，经济活动增加，铁矿石的需求仍有上升的空间。因此，铁矿石总体需求保持稳定。

图表 5 全国钢厂高炉开工率 163 家

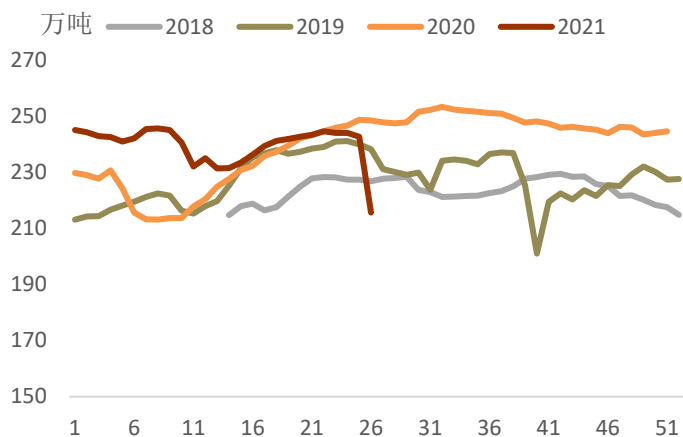


图表 6 唐山钢厂高炉开工率

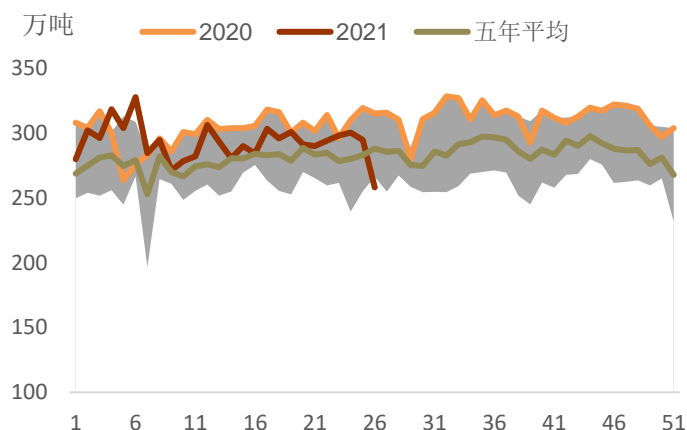


数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

图表 7 全国 247 家钢厂日均铁水产量



图表 8 铁矿石 45 港口日均疏港量



数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

## 2、供给：矿山利润高企，海外发运稳定

上半年铁矿石普氏指数 62%FE 大幅上涨，一季度均价 166.88 美元/吨，二季度均价 200.39 美元/吨，最高达到 233.1 美元/吨，2020 年均价为 108.65 美元/吨，矿价和矿山利润爆发式增长。近日普华永道按照各公司的年终市值进行排名，发布了《2021 年度全球矿业公司 40 强榜单》，必和必拓、力拓、淡水河谷三大铁矿石巨头蝉联前三位，FMG 由去年第 10 名一跃成为全球第 4 大矿企。四家矿企掌控全球最优质铁矿资源，力拓、必和必拓、FMG 和淡水河谷 2020 年中国到岸现金成本分别为 29.44、25.24、25.57 和 36.46 美元，2020 年四大矿山平均销售利润率达到 30.04%，今年利润率再度大幅上升。

根据海关数据，1-5 月中国进口铁矿石共计 4.7177 亿吨，同比增加 6%，从金额方面来看，2021 年 1-5 月中国铁矿砂及其精矿进口金额 59392 百万美元，同比增长 82.1%。其中进口澳大利亚 28686 万吨，同比增 1.27%，巴西 9357 万吨，同比增 20.33%，印度 2203 万吨，同比增 43.23%，南非 1730 万吨，同比下降 19.65%。中国对澳大利亚的进口依赖度略有下降，但仍处于绝对高位，2019-2021 年澳矿占比分别为 62.2%、60.9% 和 61%。巴西铁矿占比保持稳定，维持在 20-22% 之间窄幅波动。

从海外发运来看，前 26 周澳巴 19 港口发运总量为 62252 万吨，同比去年增加 4.3%，其中澳大利亚发运总量 45468 万吨，同比增 1%，巴西 19 港发运总量 16784 万吨，同比增加 14.5%。由于矿山复产增加，巴西淡水河谷 1-26 周发运 12707 万吨，累计同比增加 19%。力拓发运 15282 万吨，同比下降 2.24%，必和必拓发运 14266 万吨，同比下降 2.7%，FMG 发运 8656 万吨，同比增加 1.25。四大矿山累计发全球 50912 万吨，同比增加 1398 万吨或者 2.82%，其中发中国占比 78.42%。

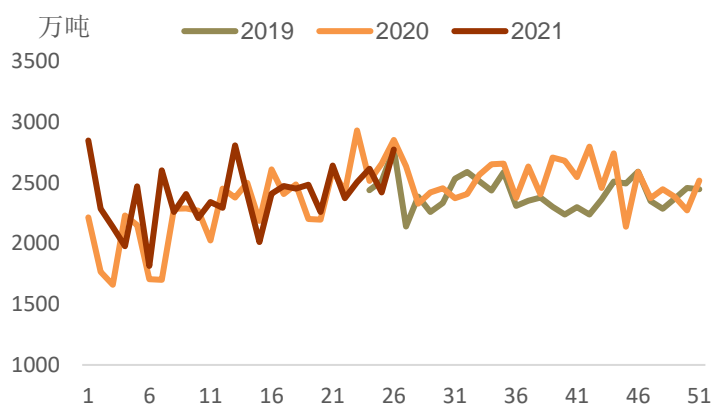
非主流矿方面，澳洲非主流 2021 年累计发运 6921 万吨，去年同期 5795 万吨，其中，ROYHILL 累计发货 2826 万吨，去年同期 2558 万吨，MOUNT GIBSON 累计发货 99 万吨，

去年同期 140 万吨, PMI 累计发货 934 万吨, 去年同期 691 万吨, CITIC 累计发货 1190 万吨, 去年同期 882 万吨, KARARA 累计发货 463 万吨, 去年同期 389 万吨, ATLAS 累计发货 544 万吨, 去年同期 534 万吨, GRANGE RESOURCES 累计发货 143 万吨, 去年同期 133 万吨。巴西非主流累计发货 3658 万吨, 去年同期 3023 万吨, 南非累计发货 2452 万吨, 去年同期 2461 万吨。加拿大累计发货 2989 万吨, 去年同期 1793 万吨, 秘鲁累计发货 932 万吨, 去年同期 670 万吨, 智利累计发货 699 万吨, 去年同期 861 万吨, 毛里塔尼亚累计发货 586 万吨, 去年同期 669 万吨, 乌克兰累计发货 1379 万吨, 去年同期 825 万吨。

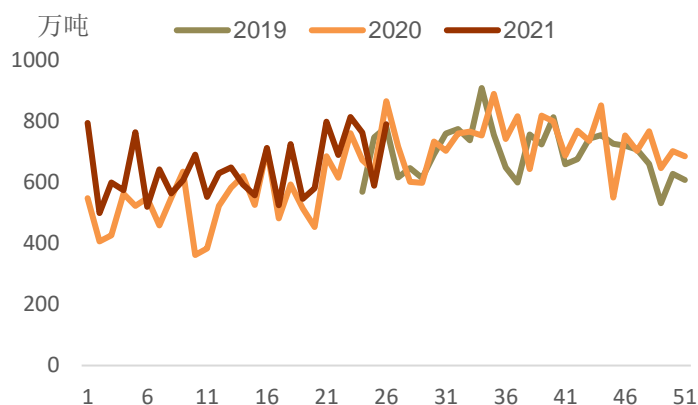
港口方面, 今年中国铁矿石到港量维持相对较高水平, 2021 年 1-26 周, 北方六港累计到港 25142 万吨, 累计同比增 4%。其余沿海港口累计到港 22925 万吨, 累计同比增 5.97%。19 港累计到港 48067 万吨, 累计同比增 0.48%。

2021 年铁矿石销售利润率大幅提高, 海外发运积极, 非主流矿发运增幅较大, 预计增加 5000 万吨, 澳大利亚三大矿山供应整体平稳, 巴西淡水河谷预计增加 3000 万吨, 预计全年铁矿石供应增加约 8000 万吨。

图表 9 铁矿石发运: 澳巴

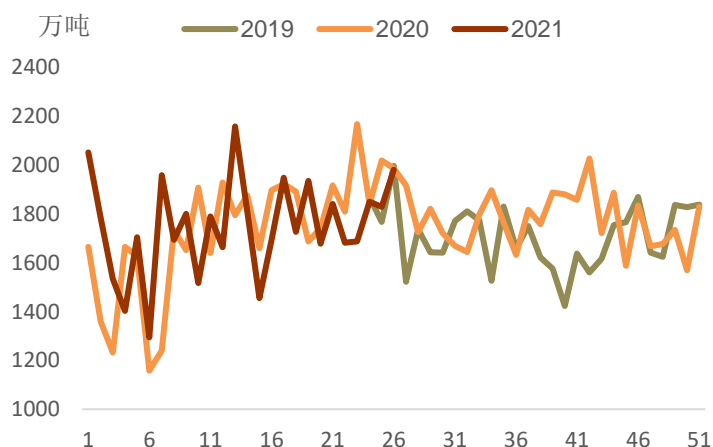


图表 10 铁矿石发运: 巴西

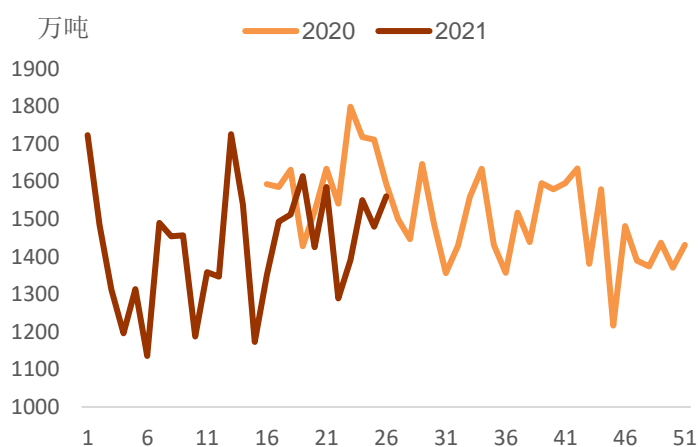


数据来源: 我的钢铁, Wind, 铜冠金源期货

图表 11 铁矿石发运: 澳大利亚



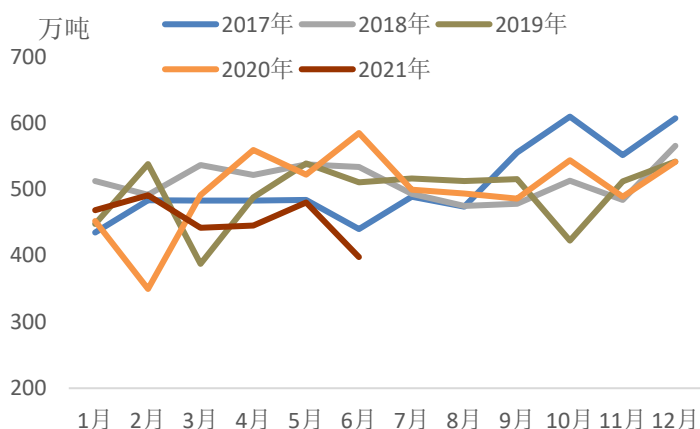
图表 12 铁矿石发至中国: 澳大利亚



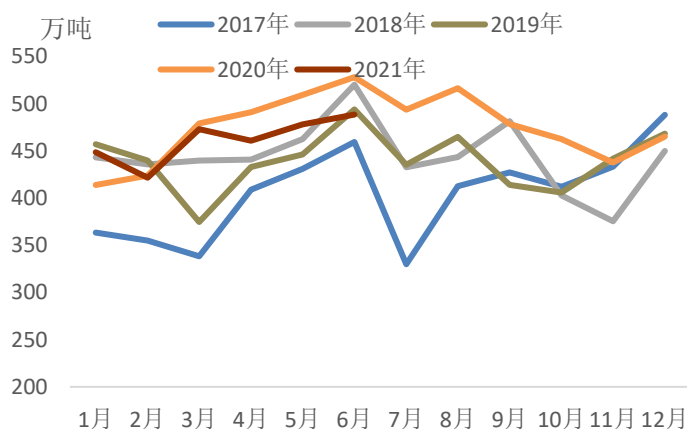
数据来源: 我的钢铁, Wind, 铜冠金源期货



图表 13 铁矿石发运至中国：力拓

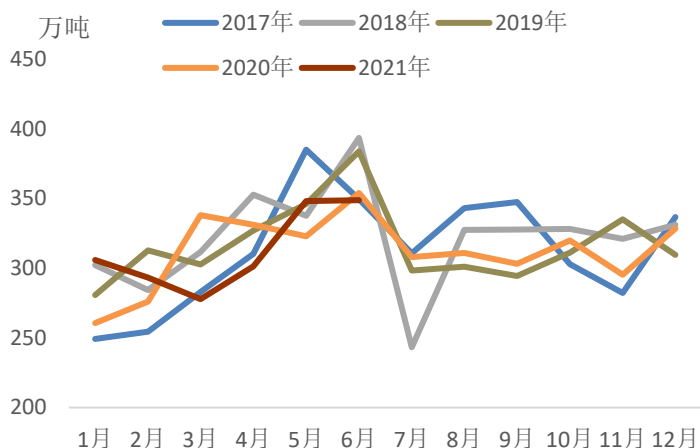


图表 14 铁矿石发至中国：必和必拓

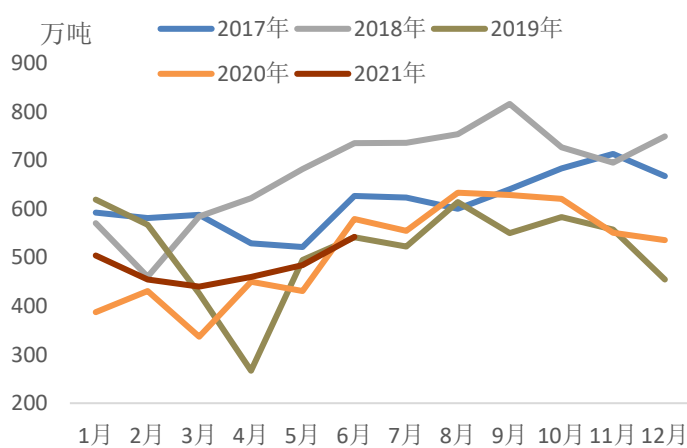


数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

图表 15 铁矿石发运至中国：FMG

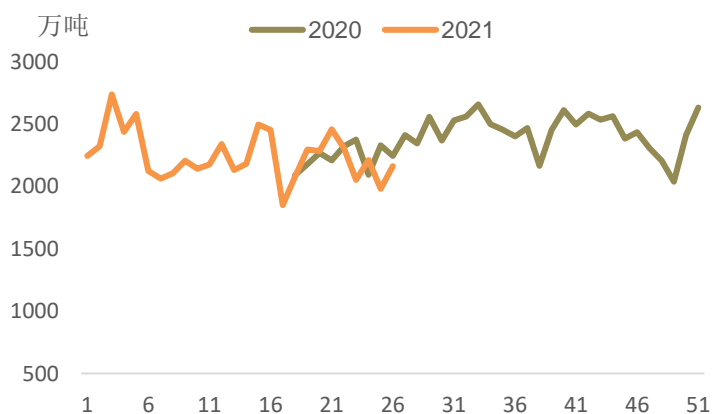


图表 16 铁矿石发至中国：淡水河谷

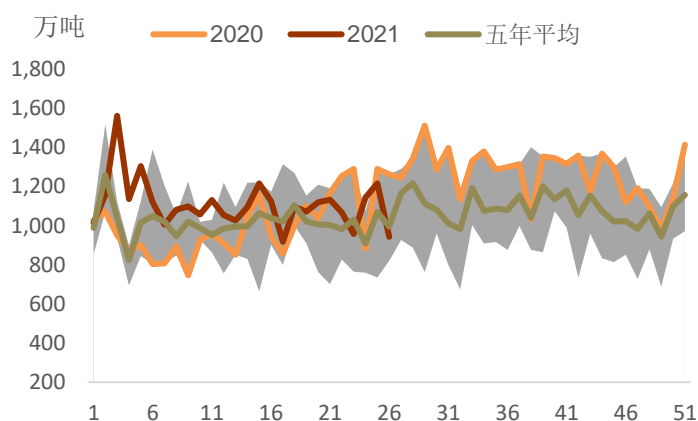


数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

图表 17 铁矿石到港量 45 港

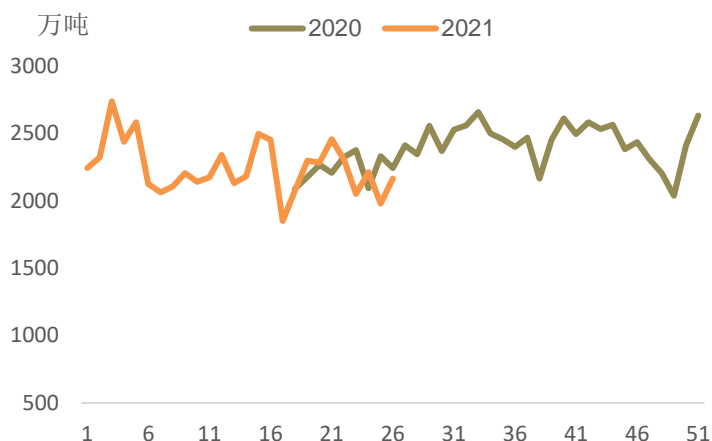


图表 18 铁矿石到港量北方 6 港

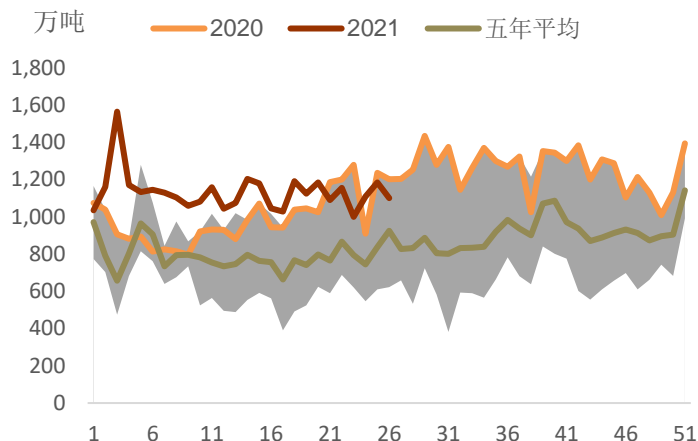


数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

图表 19 铁矿石预计到港 45 港



图表 20 铁矿石预计到港北方 6 港



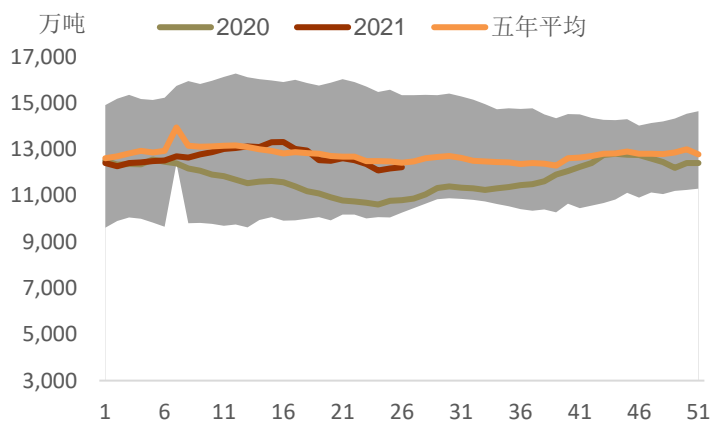
数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

### 3、铁矿石港口库存

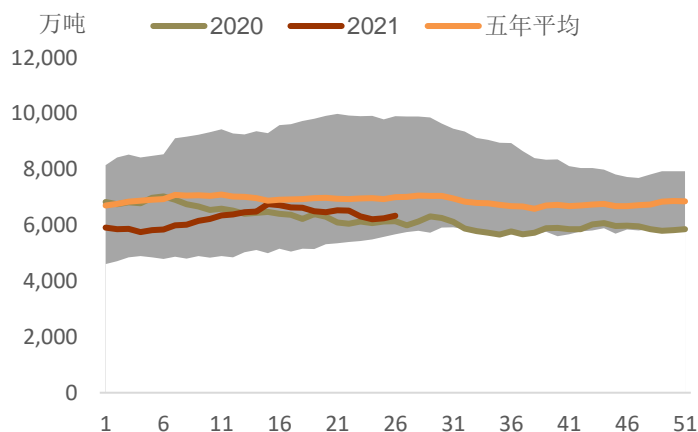
上半年铁矿石港口库存总量保持稳定，但结构矛盾突出，热门品种紧俏。由于海外发运维持较高增速，今年铁矿石总体供给稳定，中国到港量维持同比高位，港口库存水平总体中性，但由于需求旺盛，铁矿石港口总库存水平保持中性，与过去五年平均水平相当。截至 7 月初全国 45 个港口进口铁矿库存为 12234 万吨，分国别看，澳矿 6339 万吨，略低于平均水平，巴西矿 3470 万吨，处于偏高水平。1-5 月高炉利润较好，钢厂加大高品位铁矿石的采购和使用，中高品矿库存大幅下降，热销品种如卡粉、纽曼粉、PB 粉、PB 块库存持续下降，市场供不应求，价格大幅上涨，而金布巴粉、超特粉、麦克粉等品种需求相对不足，库存呈现出上升趋势，特别是金布巴粉由于 P 含量较高，AL 含量稍高等不利因素，钢厂在高利润时选择减少使用。近期利润转弱，钢厂调整生产配方，金布巴粉因价格便宜，需求增加，成为近期库存下降幅度最大的品种。

上半年，铁矿石的价格总体偏强，虽然也有大幅回落的阶段，但从贸易商库存数据来看，总体保持稳定上升的状态，近期虽然钢厂利润大幅下降，但贸易商库存占比仍继续上升。7 月初北方六港贸易矿占比 72.43%，北方九港贸易矿占比 71.58%，全国 45 港贸易矿占比 54%，贸易矿占比持续增加，处于历年偏高水平。近期全国钢厂限产政策预期增强，贸易情绪继续上升，显示贸易商对未来持乐观态度。从钢厂角度来看，铁矿石绝对价格高位，钢厂采购策略略显保守，基本上按需采购，按订单采购，场内库存维持相对合理水平。钢厂库存采购策略也是贸易商库存占比走高的原因之一。

图表 21 铁矿石 45 港总库存

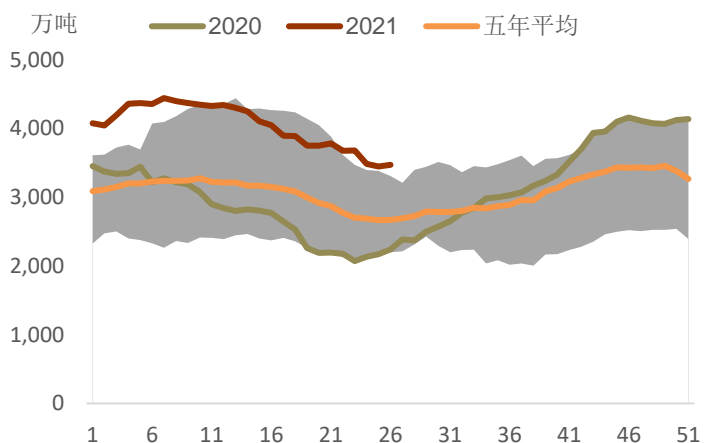


图表 22 铁矿石 45 港库存：澳大利亚

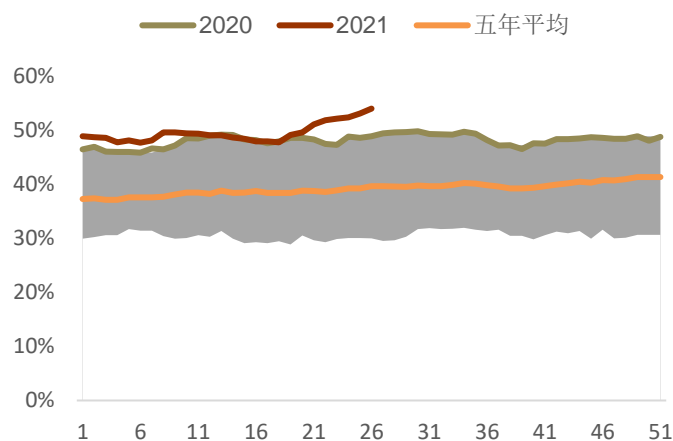


数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

图表 23 铁矿石 45 港库存：巴西

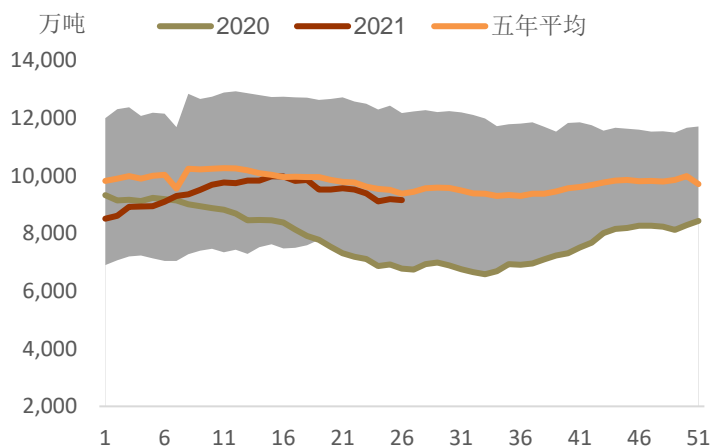


图表 24 铁矿石 45 港库存贸易矿占比

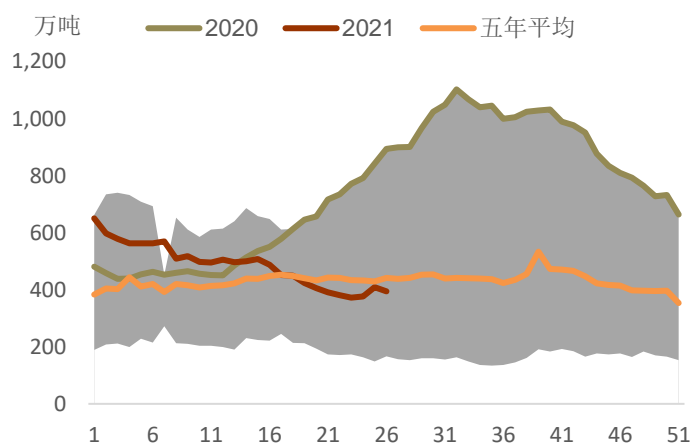


数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

图表 25 铁矿石库存 45 港：粗粉

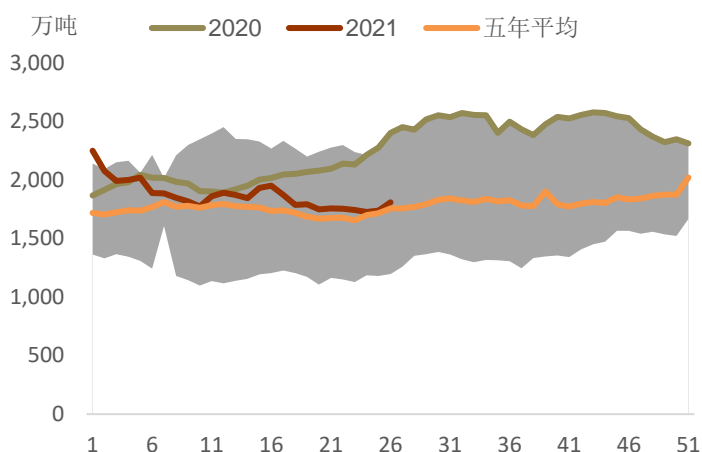


图表 26 铁矿石库存 45 港：球团

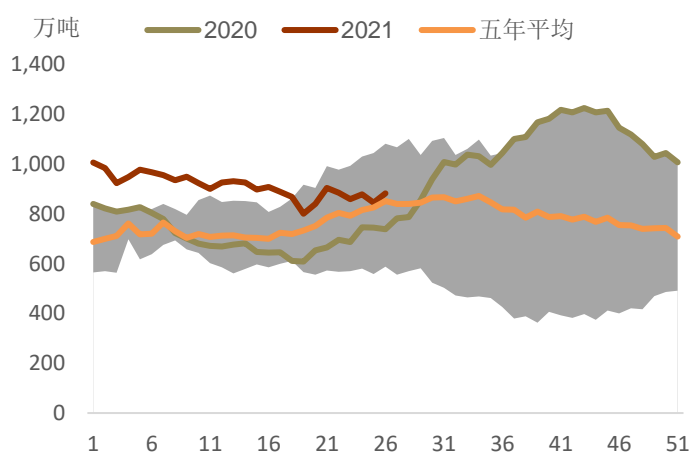


数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

图表 27 铁矿石 45 港库存：块矿



图表 28 铁矿石 45 港库存：铁精粉

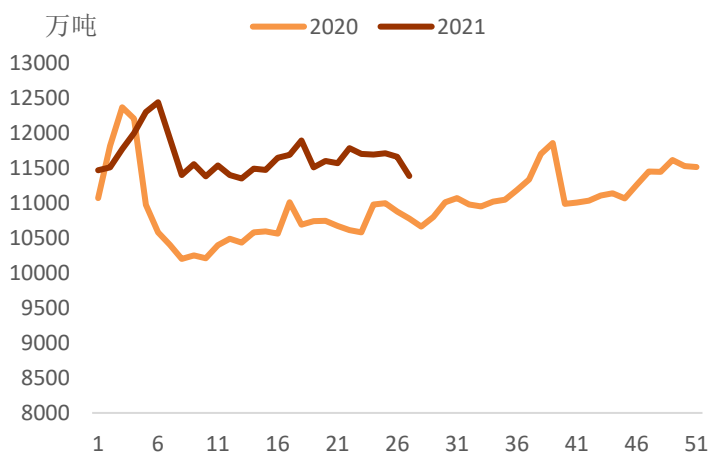


数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

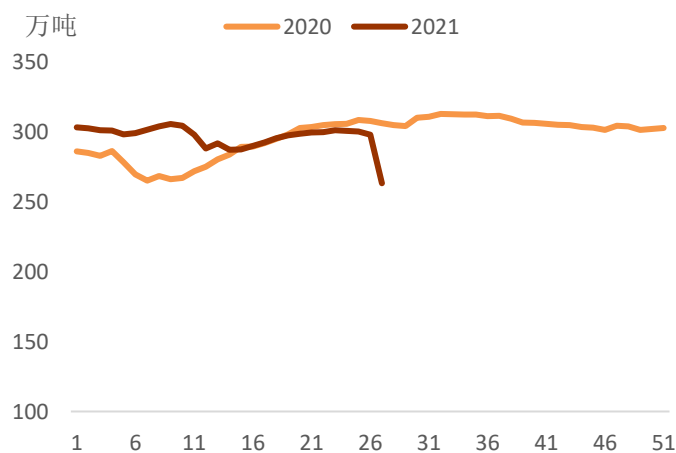
#### 4、钢厂库存情况

上半年国内钢厂铁矿石库存维持稳定水平，高于 2020 年同期水平，截至 7 月初 247 家钢厂进口矿库存为 11380 万吨，去年同期为 10775 万吨。上半年平均日耗 298 万吨，钢厂库存可用天数维持在 39 天以上，总体处于相对合理的状态。6 月底钢厂因为七一环保限产，开工回落，铁矿石消耗减少，场内库存相应回落。下半年，随着海外铁矿石发运持续回升，供给端呈现相对宽松状态，考虑到钢厂限产预期存在，钢厂预计继续维持按需采购的策略，继续保持中性库存水平。

图表 29 国内钢厂进口矿库存



图表 30 国内钢厂进口铁矿石日耗

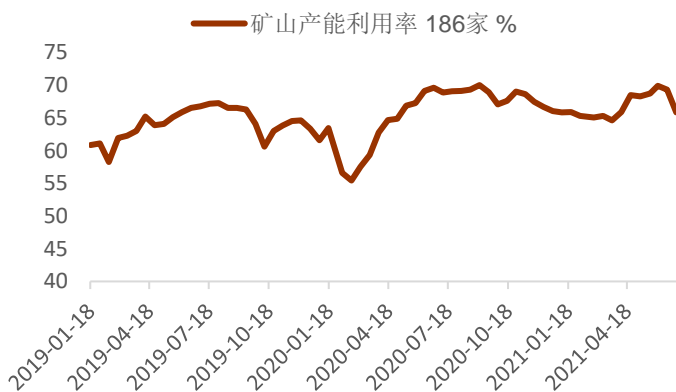


数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

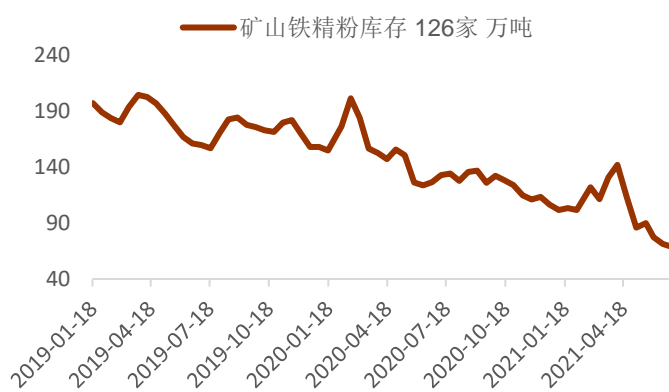
## 5、国内矿山生产情况

7月初，全国186家矿山企业产能利用率为65.85%，环比连续回落，同比降3.75%，矿山精粉库存117.09万吨，降2.86万吨，近期受到安全检查影响，矿山产能利用率回落，总体开工处于历史偏高水平；矿山销售顺畅，继续降库，精粉库存再创两年新低。6月10日，代县聂营镇大红才铁矿4号井发生透水事故，造成13人遇难，随后山西展开安全新一轮安全检查。山东省政府安委会办公室下发了《关于全面落实安全生产大排查大整治决战决胜工作任务的通知》，部分矿山停工检查。受安检影响，全国矿山开工自6月中旬持续下滑，库存呈现持续下降趋势。

图表 31 矿山产能利用率 186家



图表 32 矿山铁精粉库存 126家



数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

## 三、行情展望

上半年，铁矿石总体偏强走势，期现货均创出历史新高，普氏指数最高233美元/吨，矿价大涨的原因主要是受到需求推动，虽然河北限产严格，但全国高炉铁水产量保持稳定增长态势，高炉利润大幅扩张推动了高品位矿的价格，进而带动铁矿石整体上涨。同时海外需求维持较高增速，印度等国钢产量同比大幅增加，也是铁矿石上涨的重要原因。

供给端：海外铁矿石发运总体稳定上升，澳大利亚发运保持平稳，巴西因淡水河谷复产加速发运大幅提升，非主流矿发运增速较快。国内矿山总体开工稳定，库存处于持续走低状态，近期由于山西矿山事故，安检增加，开工有所下滑。库存方面，库存处于中性水平，高于去年，中高品位矿库存偏低，低品位库存偏高。随着近期高炉利润下滑，低品矿库存开始下降。

需求端：1-5月我国进口铁矿石累计增加6%，总体需求稳定。全国高炉开工率维持高位，

日均铁水产量和钢厂铁矿日耗高稳。下半年，重点关注限产政策对全国高炉开工的影响，如果限产严格，不排除需求走弱的可能；看好国外需求，随着疫苗接种加速，经济活力增加，海外钢厂生产有望保持较快增速。

展望下半年，供给端，海外发运总体稳定，需求端，国内受到限产影响，有变弱可能，但海外需求保持稳定。供需两旺，现货偏强，预计震荡偏强运行，I2109 运行区间 1000-1300，I2201 运行区间 800-1150，策略上，I2109 以逢低买入为主，I2201 以波段操作为主。后市需要重点关注钢厂限产政策变化。

风险点：环保限产，外矿发运超预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号  
1803、2104B 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方  
广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号  
伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762



### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。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。