

铁矿 2019 年 6 月月报

2019 年 5 月 29 日

供应矛盾或无法解决 关注需求风险

第一部分 月度观点总结

研究员：鲁晓静

期货从业证号：F3018746

投资咨询资格编号：Z0013864

☎:021-65789229

✉luxiaojing_qh@chinastock.com.cn

1. 复盘：港口库存大幅下降，主流澳粉价格强势上涨

截至 5 月 24 日，上海钢联统计的 45 港口铁矿库存为 1.28 亿吨，较 4 月底下降 658 万吨。其中澳矿下降 270 万吨，巴西矿下降 216 万吨。主流交割品金布巴粉现货价格坚挺，截至 5 月 29 日，日照金布巴粉现货价格在 740 元左右，折算盘面 830 元，盘面贴水幅度依旧较大。据了解，日照港金布巴粉库存仅 13 万吨左右，贸易商报价坚挺，金布巴粉现货与 PB 粉价差快速收窄，目前仅差 10 元左右。

5 月份以来，日照港金布巴粉现货从 642 元上涨至 740 元，涨幅将近 100 元，主力合约 1909 在 5 月份涨幅也在 100 元左右。普氏指数最高上涨至 108 美金，涨幅较大，也明显推升了长流程钢厂的生产成本。目前高成本国企螺纹长流程现金成本在 3700-3800 元左右。部分国企热卷现金已出现亏损，但市场尚未出现明显的因亏损导致的减产停产，部分冷轧已向热轧转产。

2. 展望：现货价格上涨仍无法解决中期供应问题，需求风险是后期关注重点

淡水河谷矿难导致巴西铁矿供应大幅减少，叠加西澳飓风导致两拓发货量明显下降的同时，国内环保放松，高炉产能利用率维持高位，生铁产量再创新高。供减需增，铁矿库存持续下降，铁矿现货强势上涨。但价格上涨并未能快速带来供应的增量来覆盖该供应缺口。

在淡水河谷发生矿难的初期，市场预估港存在今年年底或降至 1.2 亿吨，但 5 月底，45 港口库存已降至 1.28 亿吨。超市场预期的是在于国内的需求。今年国内环保明显较去年放松，高炉产能利用率快速恢复，铁水产量再创新高。且钢材终端需求由于地产的拉动，继续超预期，在高产量下，钢材仍在去库，为铁矿的上涨也铺垫了基础。

从目前铁矿供应的情况来看，国产矿增量仍不足，市场预期国产矿全年增产 1000-2000 万吨，而淡水河谷矿难影响约 5000 万吨。国产矿从决定投产到实际生产仍需要过程，且需要铁矿价格维持高位不回落。故我们预计铁矿缺口的矛盾无法从供应端解决，而需要从需求端解决。第一种解决方式为长流程成本高于独立电弧炉成本，长流程成为边际产量，产量减量先从长流程开始，但需要终端需求拐点式的回落。第二种解决方式需要关注当前比较弱势的板材类的供需，由于下游汽车、白色家电表现较差，热卷现金利润压缩较快，部分东北、中西部热卷已出现亏损，关注是否后期有减产的可能。第三种则是大面积的环保减产，今年 70 周年国庆，不排除提前出现一些环保停产的政策。

3. 策略及风险评估

高成本线长流程钢厂无利润后，铁矿现货的再度上涨需要成材上涨推动，但华东需求淡季期间，成材有累库可能，现货价格上行动力不足，铁矿现货在这一阶段上涨缺乏动力。但由于 09 合约贴水幅度较大，铁矿 1909 合约仍以回落做多思路，但 740（约 90 美金）以上不建议追高，前期多单可考虑平仓。待淡季过后或有再度上涨的驱动，但需等待。铁矿 9-1 正套可持有。

风险：出现以下风险或可能导致现货明显下跌。1. 热卷亏损，出现大面积减产；2. 国庆 70 周年，全国范围环保减产；3. 目前高成本国企长流程成本已达 3700-3800 元，独立电弧炉 3750 元，长流程成本超过独立电弧炉时，铁矿多单需要减仓或平仓。

第二部分 供应短期有所好转，但巴西减量或无法弥补

1. 主流澳粉库存大幅下降，铁矿现货强势上涨

4、5月45港口澳洲矿库存从7361万吨下降至6057万吨，降幅达1300万吨左右，其中4月下降1033万吨，5月下降270万吨。4月澳矿降幅较大的原因在于3月下旬西澳飓风影响黑德兰港口的发货，导致4月澳矿到港明显下降。而4月澳矿发货明显回升，港存依旧持续下降，原因在于国内需求持续放量。今年基本没有高炉限产，取暖季结束后，高炉产能利用率快速回升。从澳矿发货以及港口库存变化测算澳矿今年1-5月累计需求同比增2100万左右。

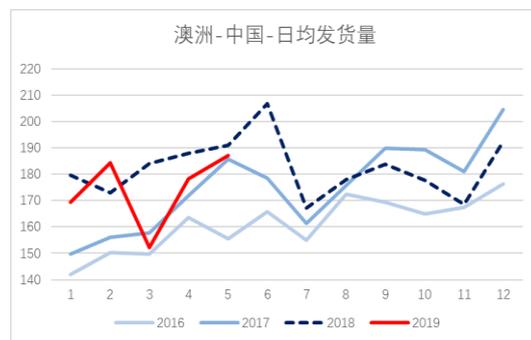
5月份以来，日照港金布巴粉现货从642元上涨至740元，涨幅将近100元，主力合约1909在5月份涨幅也在100元左右。金布巴粉折算盘面价格在830-840元左右。由于金布巴库存降幅较大，日照港金布巴库存13万吨，可售资源在10万以内，其价格及其坚挺，目前日照港金布巴价格较PB粉仅低10-15元左右。我们大致测算45港口澳矿库存比在28天左右，较去年45天左右水平明显下降。贸易商库存较低，大部分惜售，报价坚挺。

表1：不同品质澳粉折算盘面价格对比（数据更新至5月28日）

新规格 品种	化学指标						交易所扣价标准						日照港现货价格	折算面
	铁	硅	铝	磷	硫	水	铁	硅	铝	磷	硫	总计(干吨)		
金布巴粉	60.97	4.59	2.85	0.02	0.11	6.80	-15.45	-6.80	-5.25	0.00	-8.30	-35.80	753	843.74
PB粉	61.64	3.65	2.31	0.11	0.02	9.00	-5.40	0.00	0.00	-5.10	0.00	-10.50	770	856.65
纽曼粉	62.58	4.39	2.22	0.09	0.02	6.91	5.80	-3.90	0.00	-1.50	0.00	0.40	782	839.65
麦克粉	60.85	4.97	2.22	0.02	0.02	6.91	-17.25	-14.40	0.00	0.00	0.00	-31.65	761	849.14
巴混	62.50	5.03	1.60	0.07	0.00	8.18	5.00	-15.60	0.00	0.00	0.00	-10.60	834	918.90
卡粉	65.30	1.39	1.41	0.09	0.00	6.88	33.00	0.00	0.00	-1.50	0.00	31.50	884	917.81

数据来源：银河期货、Mysteel

图1：澳洲-中国铁矿日均发货量季节图



数据来源：银河期货、Mysteel

图2：45港口澳矿库存

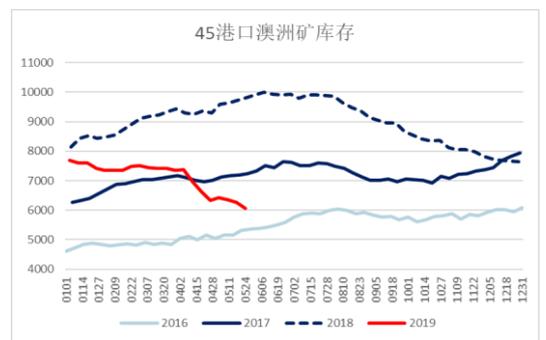


图3：日照港金布巴粉现货价格以及i1909走势



数据来源：银河期货、Mysteel

图4：交割品基差走势



2. 巴西发货恢复较慢， 同比仍在低位

自淡水河谷发生矿难以来，其北部系统持续雨季，整体发货一直萎靡，但4月中旬后，随着北部地区雨季结束，PDM港口发货有明显好转，但整体发货仍未达到500万吨以上，从1-5月份淡水河谷全球累积发货量来看，同比下降2500万吨左右。其中4月份发货降幅明显，对中国到港影响大致在5月底到6月。从港存来看，45港口巴西矿库存5月份下降216万吨，6月预计持续下降，7月降幅或能收窄。

图5：淡水河谷全球铁矿日均发货量

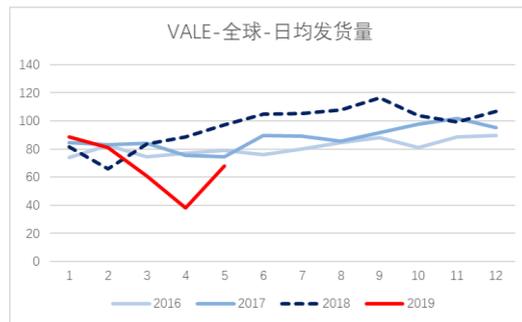
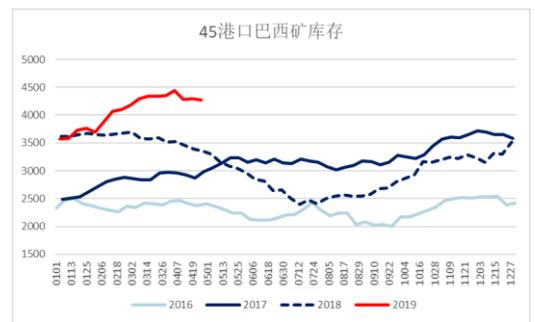


图6：国内45港口巴西矿库存



数据来源：银河期货、Mysteel

淡水河谷矿难后对产量的影响主要在 Vergem Grande, Feijiao 和 Fabrica (4000万吨)、Brucutu (3000万吨)、Timbopeba (1280万吨)、Algeria (1000万吨)，总共9280万吨产能受影响。Brucutu虽然时有复产消息，但最新进展依旧是其1000万吨干选产能继续生产，2000万吨湿选产能停产。Brucutu发货港口为Tubarao，该港口发货持续在低位，未见好转。

图7：淡水河谷北部系统PDM发货

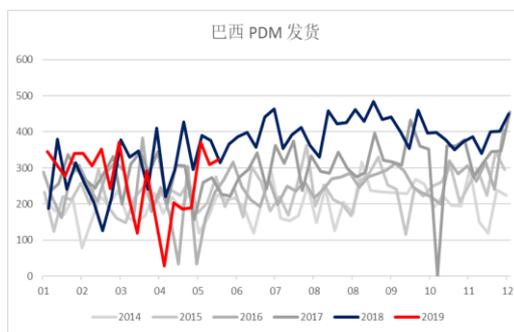
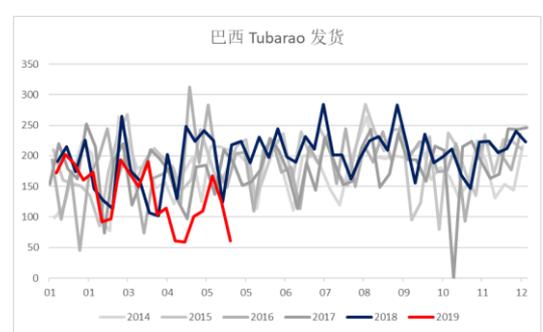


图8：巴西图巴朗港口发货



数据来源：银河期货、Mysteel

第三部分 中期需求预期偏好， 但需求淡季或压制价格

1. 今年下游需求超预期， 高炉产能利用率持续回升

今年地产需求继续超预期，1-4月房地产新开工累计同比增加13%，4月较3月继续扩大。地产库存整体较低，今年三四线城市走弱，但二线城市地产销售和土地成交明显好转，叠加去年高新开工后的用钢韧性，地产用钢量同比继续明显增加。下游用钢需求中冷轧表现较弱，主要与今年汽车、白色家电走弱有关。但冷轧体量较小，对热卷需求有间接影响。

今年环保有明显放松的迹象，非取暖季基本没有大范围的限产停产。高炉产能利用率持续回升，高

炉基本接近满产的状态，铁水产量大幅增加。粗钢产量不断创新高，而接近6月华东需求淡季，钢材总库存仍未见明显累积。在需求预期转好的情况下，下一个旺季（即金九银十）预期也不悲观。目前盘面贴水幅度较大，淡季期间或呈现期现基差收敛的结构，但主力合约跌幅有限。

图9：房地产新开工同比增速仍在扩大

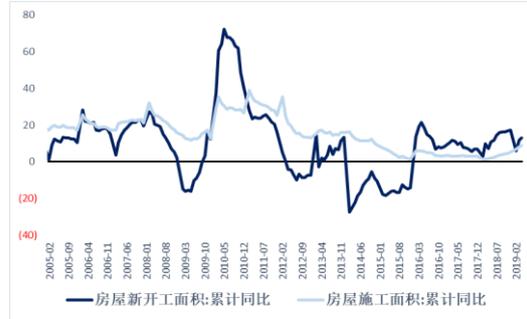
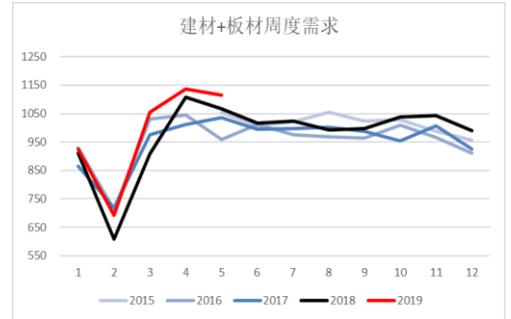


图10：钢材表观需求同比增加



数据来源：银河期货、Mysteel

图11：统计局口径生铁日均产量

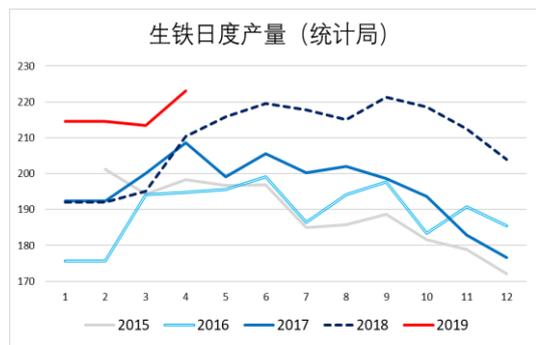


图12：Mysteel163家钢厂高炉产能利用率



数据来源：银河期货、Mysteel

图13：华东螺纹现金利润



图14：华东热卷现金利润



数据来源：银河期货、Mysteel

2. 华东需求淡季降至，钢材价格或压制铁矿现货

从年度平衡来看，钢材供需矛盾较前两年有明显缓解，但铁矿矛盾明显大于钢材。4、5月份铁矿库存降幅仍大于钢材，故钢厂利润受铁矿上涨挤压。目前高成本的国企螺纹长流程生产成本在3700-3800元左右，华东地区独立电弧炉成本线大约在3750元左右，部分高炉成本已经高于电炉成本，

边际生产商出现转换。但电炉复产便捷，且电炉产螺纹价格低于国企螺纹价格，我们认为需要同时关注长流程检修以及独立电炉利润消失后减产的可能。但目前螺纹长流程仍有 300 元的利润，华东独立电弧炉仍有 100 元的利润，故减产并未明显发生，但不排除进入 6 月后，开始逐渐出现减产。目前部分国企热卷现金已出现亏损，冷轧亏损较为严重，转产已经开始发生。

我们认为，在建材需求淡季期间，铁矿现货（目前算仓单大致在 830-840 元）再向上的驱动不足。后期矿现货的再度上涨需要成材上涨推动，但华东需求淡季期间，材有累库可能，钢材现货价格上涨动力不足，铁矿现货在这一阶段上涨缺乏动力。但由于 09 合约贴水幅度较大，铁矿 1909 合约仍以回落做多思路，但 750-770（约 90-95 美金）以上不建议追高，前期多单可考虑平仓。待材产量出现减量，或盘面明显调整后，仍有做多机会，但需等待。铁矿 9-1 正套可持有。

图15：铁矿9-1价差

图16：铁矿5-9价差



数据来源：银河期货、Mysteel

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 钢铁事业部

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：yhqhgtsyb@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799