

2020 年 5 月

五月份铁矿石期货行情展望

海证期货研究所

黑色产业团队

蒋海辉

从业资格号：F3038812

投资咨询号：Z0013157

021-65228713

jianghaihui@hicend.com.cn

石头

从业资格号：F3058254

021-36151067

shitou@hicend.com.cn

摘要：

- 5 月份，铁矿石 2009 合约维持震荡的概率大。后期需更加关注钢厂开工情况和港口铁矿石库存数据的变化情况。如果钢厂螺纹钢库存还是难以消化，钢厂检修范围扩大，那么铁矿石继续走弱的概率会明显增大。建议近期重点关注钢厂库存情况、产量情况和下游开工情况等，对疫情的控制情况也保持重点关注。此外，如果国外疫情得到有效控制，需求可能超预期启动，到时候建议逢低轻仓买入远月的 2101 合约。
- 展望后期，由于目前铁矿石的港口库存和钢厂库存都比较低，而且钢厂的铁矿石需求总体稳定，直接导致铁矿石近月合约更加坚挺；同时，市场依旧对于疫情带来的经济下滑存在担忧，所以远月合约依旧较弱。因此，采用正套策略安全性较高，铁矿石近月合约应该强于远月合约。

核心因素评定表：

核心利多因素	影响力演化方向	评级
钢厂补库	中性	★★
海运费上涨	走弱	★
核心利空因素	影响力演化方向	评级
矿山增产	中性	★★
成本下移	走弱	★
综评：产量平稳，需求推迟，铁矿石偏弱运行		

注：“★★★”主动推涨型因素或主动打压型因素；“★★”支撑型因素或阻力型因素；“★”背景型因素。

目录

1、行情回顾.....	3
2、需求端：钢厂需求总体稳定.....	3
3、供给端：矿山产能维持高位.....	4
4、库存端：关注钢厂库存变化情况.....	7
5、成本端：四大矿山已经到底部.....	8
6、五月份操作策略.....	10
分析师介绍.....	11
法律声明.....	11

1、行情回顾

4 月份，由于下游需求的逐步启动，钢厂的高炉开工率不断回升，生铁产量也出现了上涨，带动铁矿石需求的不断转好，铁矿石总体保持强势。虽然这期间出现了原油大跌、国外疫情扩散等多种利空因素的影响，但是铁矿石在库存较低、需求转好的背景下，总体保持了震荡格局。

图 1：铁矿石主力合约价格



资料来源：文华财经，海证期货研究所

二、需求端：钢厂需求总体稳定

铁矿石唯一的用途就是炼铁。所以，钢厂的需求，直接决定了铁矿石的需求端。截止 4 月 24 日，全国钢厂高炉产能利用率为 76.92%，总体处于不断上升的状态。

图 2：全国钢厂高炉产能利用率



资料来源：Mysteel，海证期货研究所

图 3：中国生铁累计产量



资料来源：Mysteel，海证期货研究所

2020 年 1-3 月份，中国生铁累计产量为 2 亿吨，同比增长 2.4%。虽然经济下行压力加大，但是钢厂的生铁产量还在增加，这有力的支撑了铁矿石的需求端。叠加目前钢厂铁矿石库存水平并不高，所以短期内对铁矿石价格明显比成材更坚挺。不过没有更强劲的需求，那么也无法持续推动铁矿石价格上涨。

图 4：普氏指数

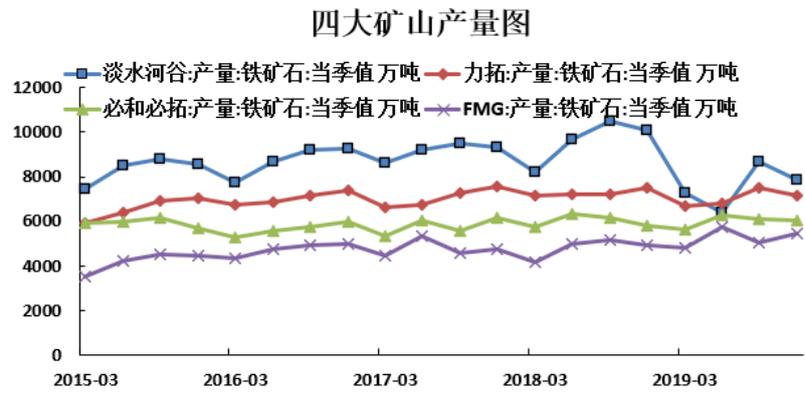


资料来源：Wind，海证期货研究所

三、供应端：矿山产量维持高位

目前世界铁矿石的供应呈现寡头垄断格局，四大矿山的供给优势明显。2019 年，四大矿山合计产量为 10.34 亿吨，同比下降 6.7%。其中，淡水河谷的下降较为明显。

图 5：四大矿山季度产量



资料来源：Wind，海证期货研究所

今年 Vale 产量保守估计在 3.15 亿，环比 2019 年增长 4000 万吨左右。去年力拓产量大概在 2.87 亿的水平，今年预计有 3000 万吨的增量。除四大矿之外，巴西中小矿产增量不多，发往中国的比例会继续保持在高位。

通过汇总计算，我们预测 2020 年四大矿山的产量为 10.96 亿吨左右，同比增长 4.77%。

图 6：四大矿山产量预测

	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
VALE	345.88	348.85	366.51	384.64	315	355
RIO	263.05	281.32	282.48	290.8	287.74	326
BHP	232.51	226.96	231.35	240.5	237.19	240
FMG	165.4	169.4	170.4	192.5	206.2	175
四大矿山合计 (百万吨)	1006.84	1026.53	1050.75	1108.44	1046.13	1096

资料来源：Wind，海证期货研究所

非主流矿方面，全球前 17 大非主流矿业公司的产量基本稳定，2017 年总体在 3.8 亿吨左右。通过接近三年的努力，2020 年非主流矿业公司产量估计在 4 亿吨左右。

图 7：非主流矿产量

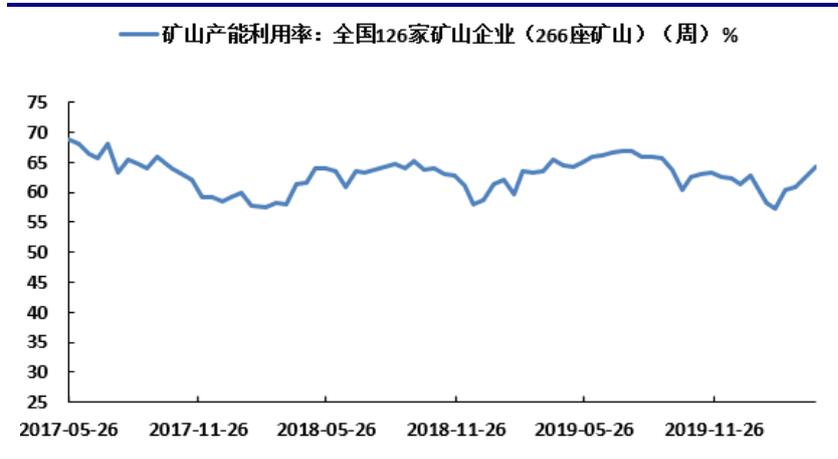
	2014	2015	2016	2017
Arcelormittal	63.9	62.8	55.2	57.4
Cliffs	29.7	26.1	23.4	25.5
三井物产公司	51	54.9	56.8	58
鞍钢钢铁集团有限公司	19.46	18.93	17.97	20.06
Metalloinvest	38.7	39.5	40.7	40.3
CSN	25.99	27.87	32.17	29.92
LKAB	25.7	24.5	26.9	27.2
Atlas Iron Limited	11	12.2	14.5	14.4
美国钢铁公司	24.96	17.42	17.64	23.25
EVARZ	20.47	20.45	19.91	18.04
Metinvest	34.89	32.21	29.64	27.46
Tata Steel	13.69	16.43	21.28	23.04
Severstal	15	14.7	14.9	15.4
合计(百万吨)	374.46	368	371.01	379.98

资料来源：Wind，海证期货研究所

国产矿方面，截止 3 月份，国产矿的月度产量为 7475.7 万吨，同比增长 9.1% 左右。

从国产矿山的产能利用率数据看，国产矿生产情况比较稳定。截止 4 月 17 日，全国 266 家矿山企业的产能利用率为 64.29%，总体处于不断增加的趋势。

图 8：国产矿山产能利用率



资料来源：Mysteel，海证期货研究所

2018 年国产铁矿石产量为 7.63 亿吨，折合铁精粉约 2.29 亿吨；2019 年国产铁矿石产量为 8.83 亿吨，折合铁精粉 2.65 亿吨。如果保持较好的生产利润，**预计 2020 年国产矿石产量为 9 亿吨左右，折合铁精粉 3 亿吨左右，同比增长 13.2%。**

图 9：国产矿产量



资料来源：Wind，海证期货研究所

四、库存端：关注钢厂库存变化情况

铁矿石库存重点关注港口铁矿石库存和钢厂铁矿石库存。截止 4 月 24 日，铁矿石港口库存为 1.16 亿吨，处于历史较低位置，给了铁矿石以价格支撑。

图 10：铁矿石港口库存（万吨）



资料来源：Wind，海证期货研究所

钢厂铁矿石库存方面，2019 年底很多钢厂在补库。但是，目前钢厂的铁矿石库存已经不高了。根据上海钢联的数据统计，截止 3 月 27 日，64 家样本钢厂的进口矿烧结粉矿总库存为 1669.25 万吨，处于较低位，近期铁矿石价格企稳的概率较大。

如果铁矿石价格因此而下跌，同时库存可以持续去化，则可能出现买入的好时机。

图 11: 钢厂进口矿烧结矿总库存 (万吨)

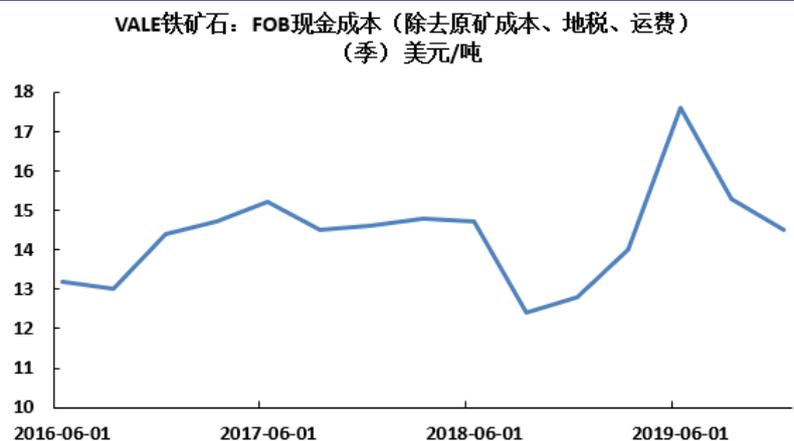


资料来源: Wind, 海证期货研究所

五、成本端：四大矿山已经达到底部

经过几年的努力, 目前四大矿山的成本都已经降到历史低位, 继续下降的难度很大。截止 2019 年四季度, 淡水河谷的现金成本为 14.5 美元/吨, FMG 现金成本为 12.54 美元/吨, 必和必拓为 13.03 美元/吨, 力拓为 14.4 美元/吨。低成本战略有助于四大矿持续保持行业领先地位。

图 12: 淡水河谷 FOB 现金成本

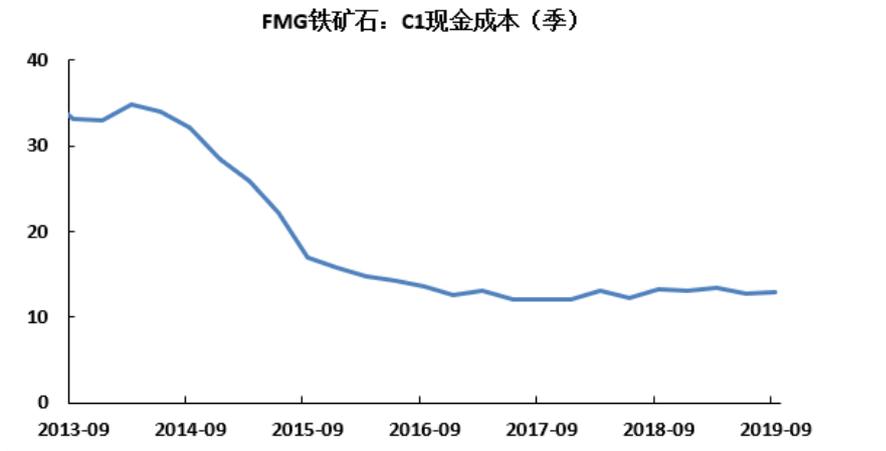


资料来源: Mysteel, 海证期货研究所

其中, FMG 作为后起之秀, 近几年利用中国股东的大力支持, 持续降低成本, 且已经在中国成立贸易公司。公司 2020 财年第一季度发展势头强劲: 季度发运量达 4220 万吨, 成本

降至 12.95 美元，百万工时工伤降至 2.7 例，创历史最好记录。

图 13: FMG 季度 C1 现金成本



资料来源: Mysteel, 海证期货研究所

六、五月份操作策略

(1) 波段操作

5 月份，铁矿石 2009 合约维持震荡的概率大。后期需更加关注钢厂开工情况和港口铁矿石库存数据的变化情况。如果钢厂螺纹钢库存还是难以消化，钢厂检修范围扩大，那么铁矿石继续走弱的概率会明显增大。建议近期重点关注钢厂库存情况、产量情况和下游开工情况等，对疫情的控制情况也保持重点关注。此外，如果国外疫情得到有效控制，需求可能超预期启动，到时候建议逢低轻仓买入远月的 2101 合约。

(2) 跨期对冲操作

截止 4 月 29 日，铁矿石 09 合约和铁矿石 01 合约的价差在 40 元附近，推荐买 09 空 01 的套利对冲策略！

展望后期，由于目前铁矿石的港口库存和钢厂库存都比较低，而且钢厂的铁矿石需求总体稳定，直接导致铁矿石近月合约更加坚挺；

同时，市场依旧对于疫情带来的经济下滑存在担忧，所以远月合约依旧较弱。因此，采用正套策略安全性较高，铁矿石近月合约应该强于远月合约。因此可以择机做多铁矿石 2009，做空铁矿石 2101 合约。当价差缩小到 30 左右的时候可以建仓 20%左右，当价差缩小到 10 左右的时候分别再加仓 20%，总仓位不要超过 50%。之后价差有望扩大到 60 甚至更高。价差缩小到 0 以下的时候可以考虑止损。

这里需要格外注意的是，这个逻辑是建立在疫情能够被控制的基础上的。如果后期条件发生变化，比如疫情还是难以控制，下游需求持续走弱，那么该策略就会失效。

分析师介绍

蒋海辉（投资咨询号：Z003157）：海证期货研究所所长，2013 年主写的上期所课题《有色金属期货创新产品设计与实践》获上海金融业改革优秀研究成果三等奖。2014 年初获得郑州商品交易所“动力煤培训讲师”。2015 年带领投研团队参与大连商品交易所“十大研发团队”荣获第一名。主要负责研发有色金属、动力煤、焦煤焦炭等品种的研发工作，对产业服务有着大量的经验。

石头（执业编号：F3058254）：海证期货研究所副所长，黑色首席分析师，经济师，上海期货交易所年度优秀分析师，大连商品交易所优秀期货投研团队核心成员，期货日报与证券时报年度最佳工业品分析师。中国金属材料流通协会特聘期货专家，中国物流与采购联合会钢铁委员会特聘研究员，多家行业龙头企业期货顾问。

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。