

# 铁矿震荡筑底 破局尚需时日

东方期货研究院

赵勇



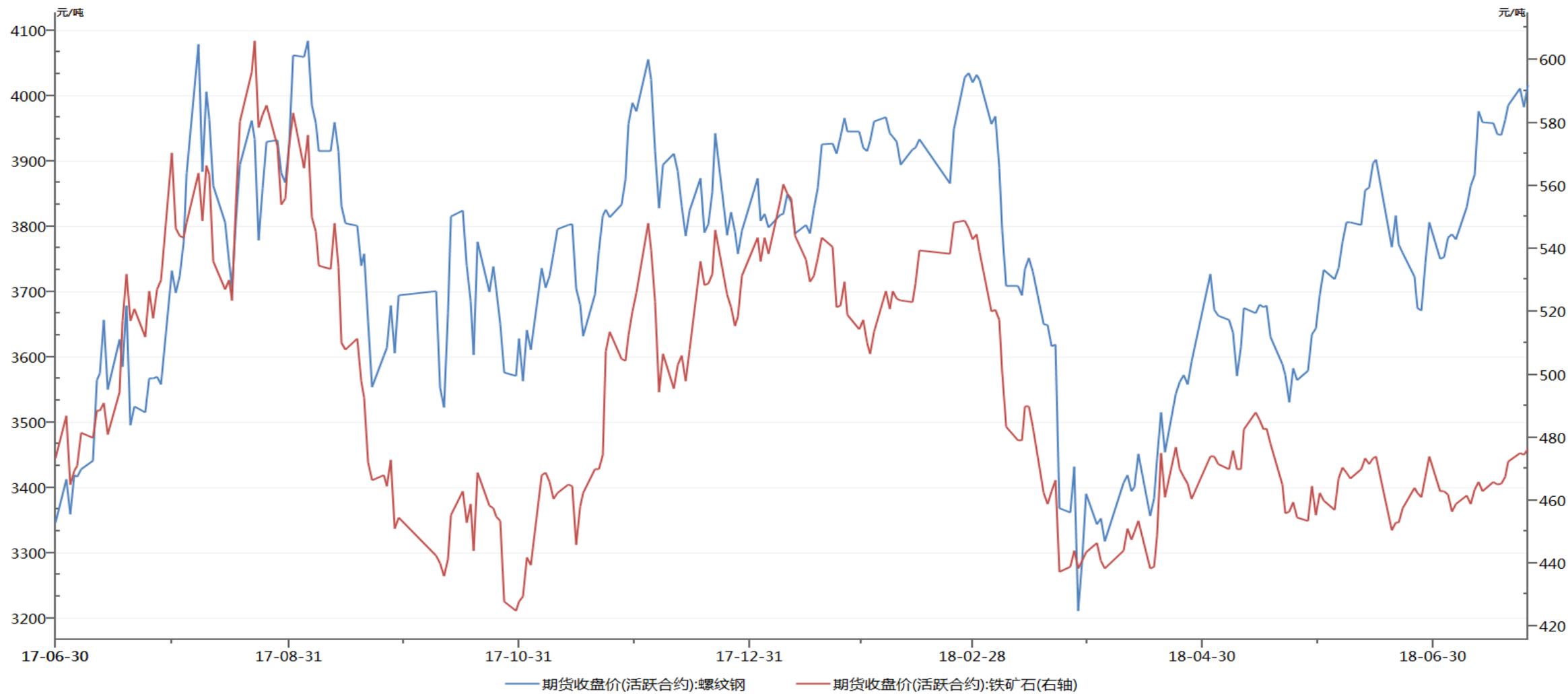
- 政策面影响因素
- 供应端依旧过剩
- 需求端结构调整

□ 政策面影响因素

### 环保+去产能

- (1) 采暖季限产政策：钢厂限产时间调整为整个采暖季，时间为2017年11月15日至2018年3月15日，为4个月左右，限产50%。
- (2) 7月国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》：秋冬季大气污染综合治理和错峰生产区域由“2+26”城市拓展为“2+26”城市、汾渭平原（11城市）和长三角（三省一市），受影响生铁产能增加57.81%。
- (3) 严打地条钢：2017年6月底市场1.4亿吨“地条钢”已全部出清，开展取缔“地条钢”专项督查，防止死灰复燃。
- (4) 环保“回头看”：经党中央、国务院批准，第一批中央环境保护督察“回头看”6个督察组于2018年5月30日至6月7日陆续对河北、内蒙古、黑龙江、江苏、江西、河南、广东、广西、云南、宁夏等10省（区）实施督察进驻。截至7月7日，全部完成督察进驻工作。
- (5) 去产能政策：各地政府陆续公布具体计划，通过兼并重组方式淘汰落后产能。

## 铁矿、螺纹钢上半年走势

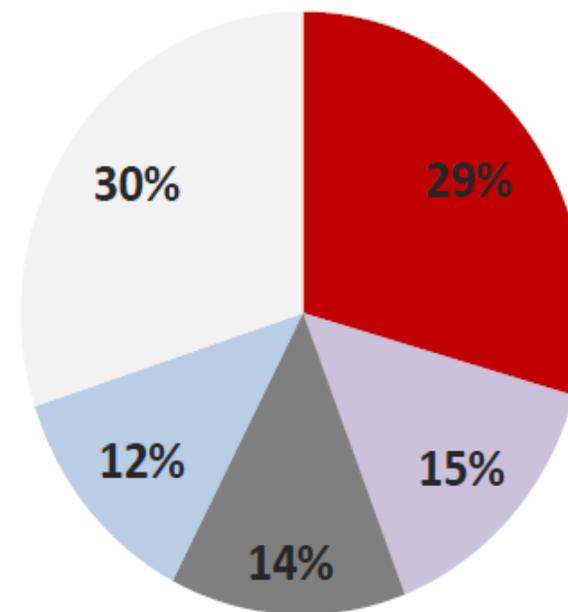


□ 供给端依旧过剩

# 储量与占比



■ 全球铁矿石原矿储量 (亿吨)    — YOY



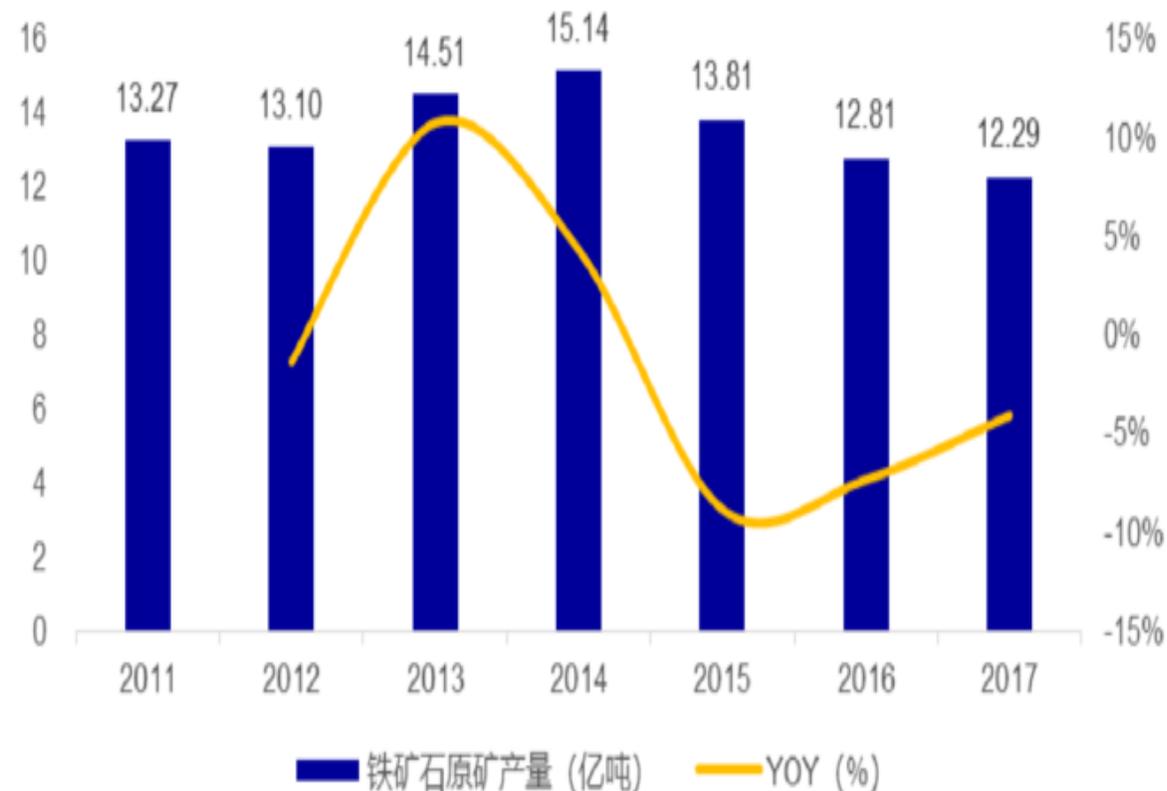
■ 澳大利亚    ■ 俄罗斯    ■ 巴西    ■ 中国    ■ 其他

全球铁矿石原矿储量稳定在1700 亿吨，澳俄巴拥有全球48%储量，中国储量位居全球第四。

## 国内外铁矿产量

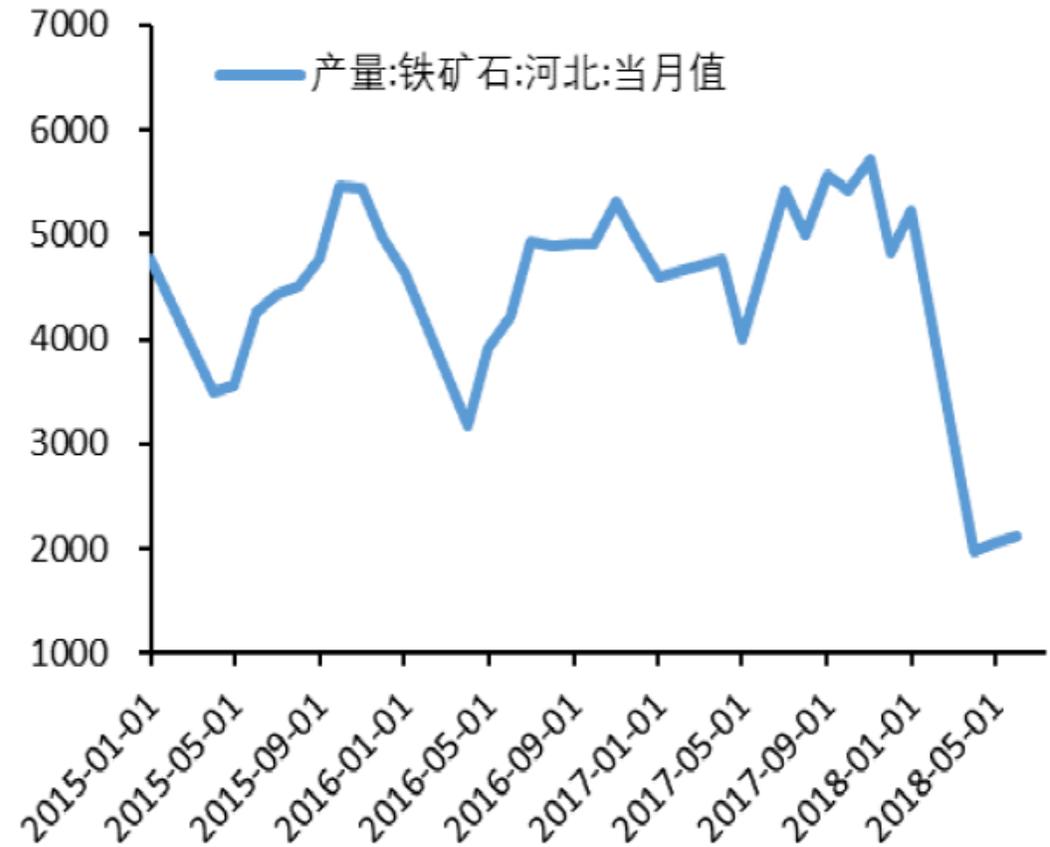
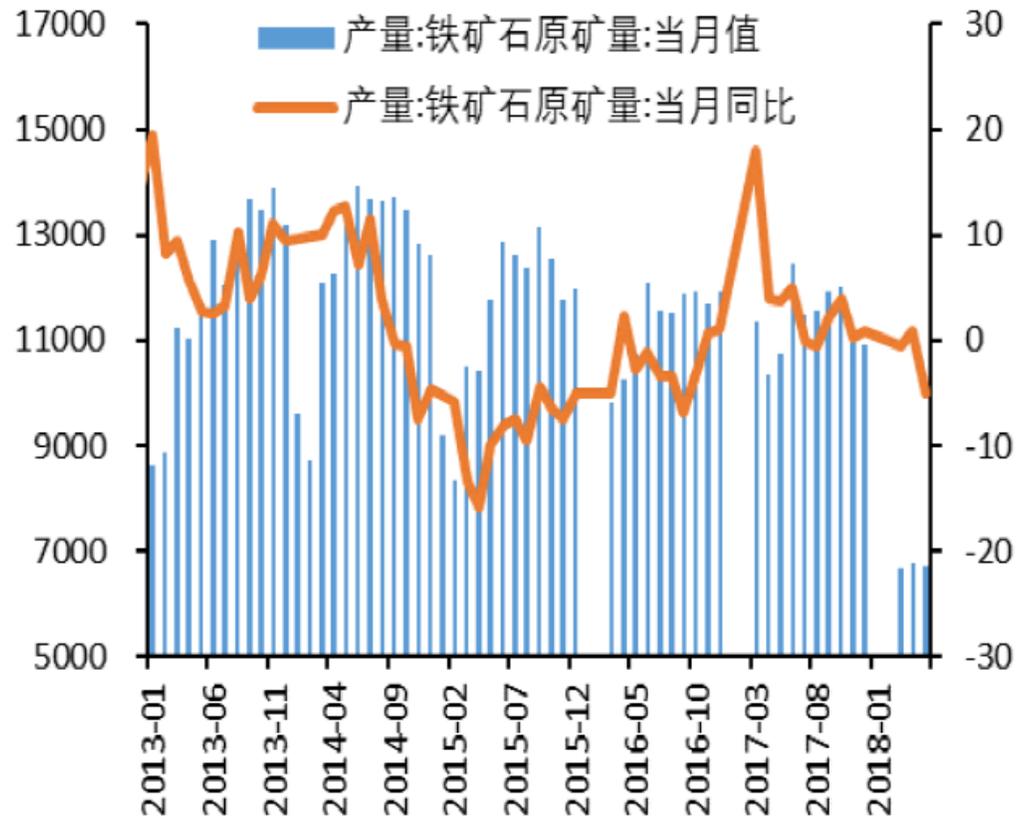
图：2015-2020 四大矿山产量预测

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Vale	3.59	3.49	3.67	3.9	4	4
力拓	2.63	2.81	2.825	2.93	3.1	3.1
必和必拓	2.33	2.29	2.31	2.39	2.39	2.39
FMG	1.65	1.69	1.7	1.7	1.7	1.7
合计	10.2	10.28	10.51	10.92	11.2	11.21



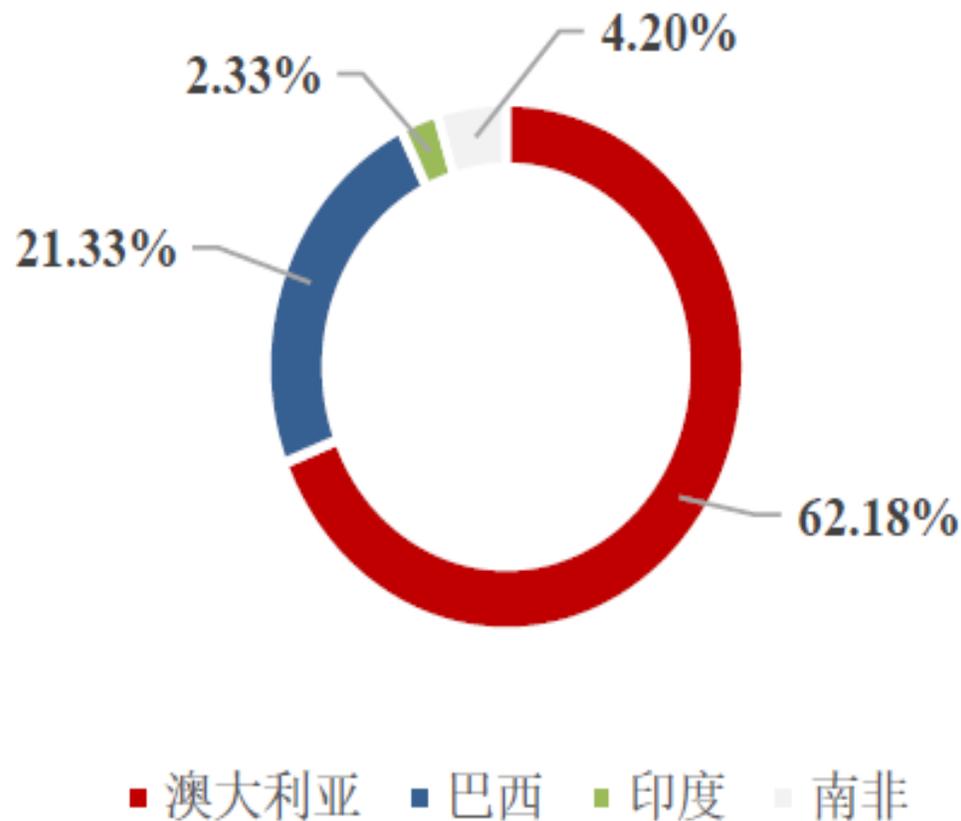
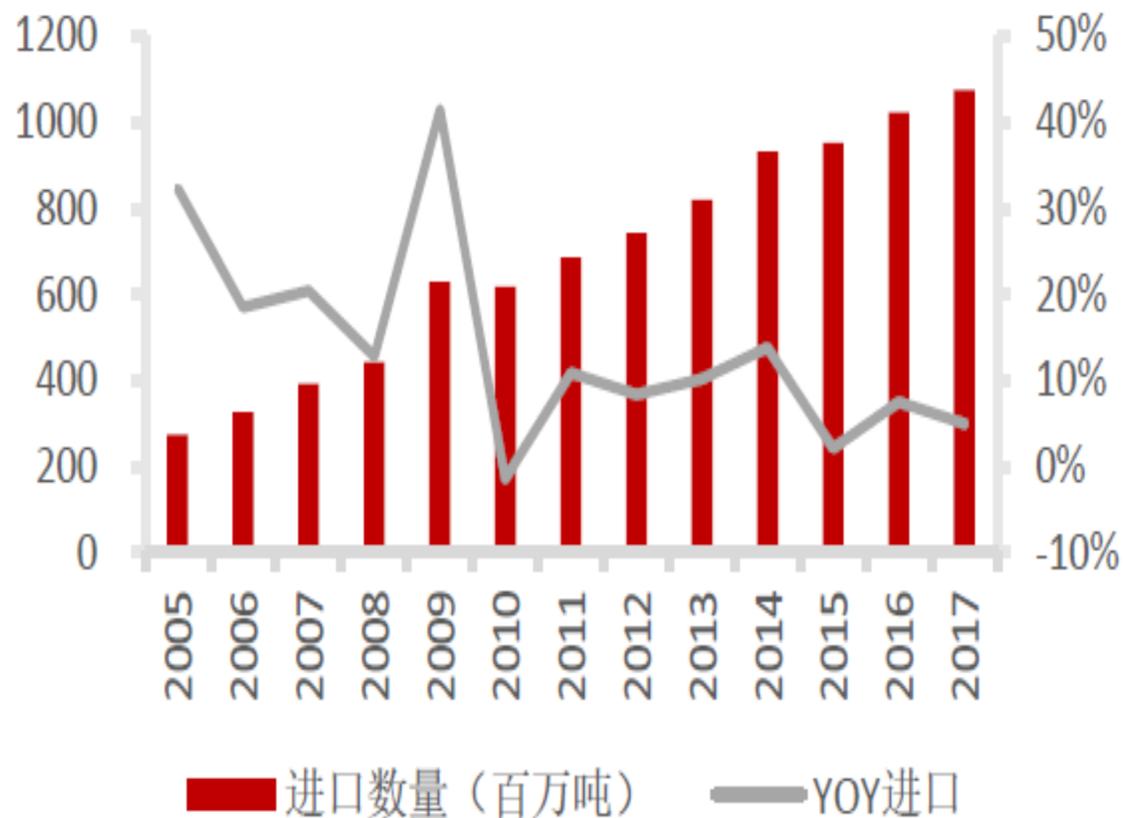
2018年四大矿山计划产量仍有增长，预计合计增产4600万吨。其中淡水河谷2300万吨，力拓1000万吨，必和必拓800万吨，罗伊山500万吨。预计2018年中国生铁产量约7.09亿吨，推算需消耗铁矿石（成品矿，折品位吨Fe62%）11.2亿吨，较2017年小幅减少0.2%；预计2018年我国铁矿石产量有小幅上涨，在12.6亿吨左右，较2017年增加2.4%。

# 国内铁矿产量

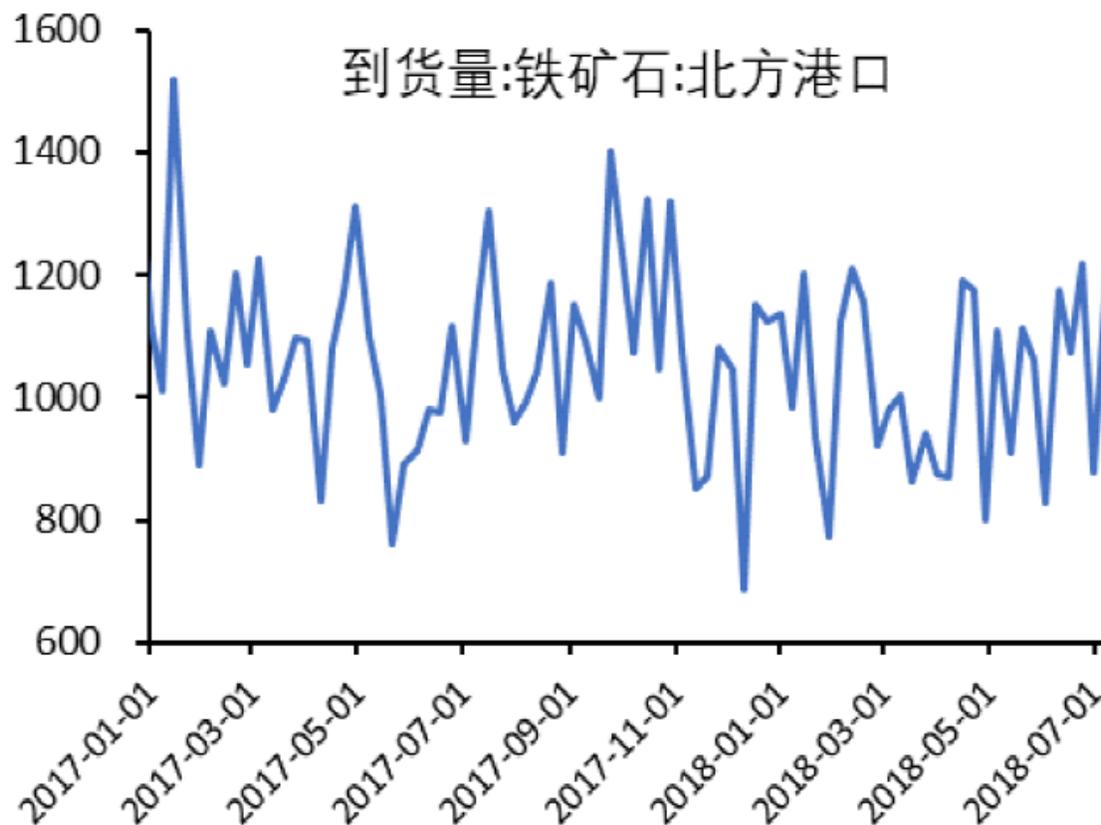
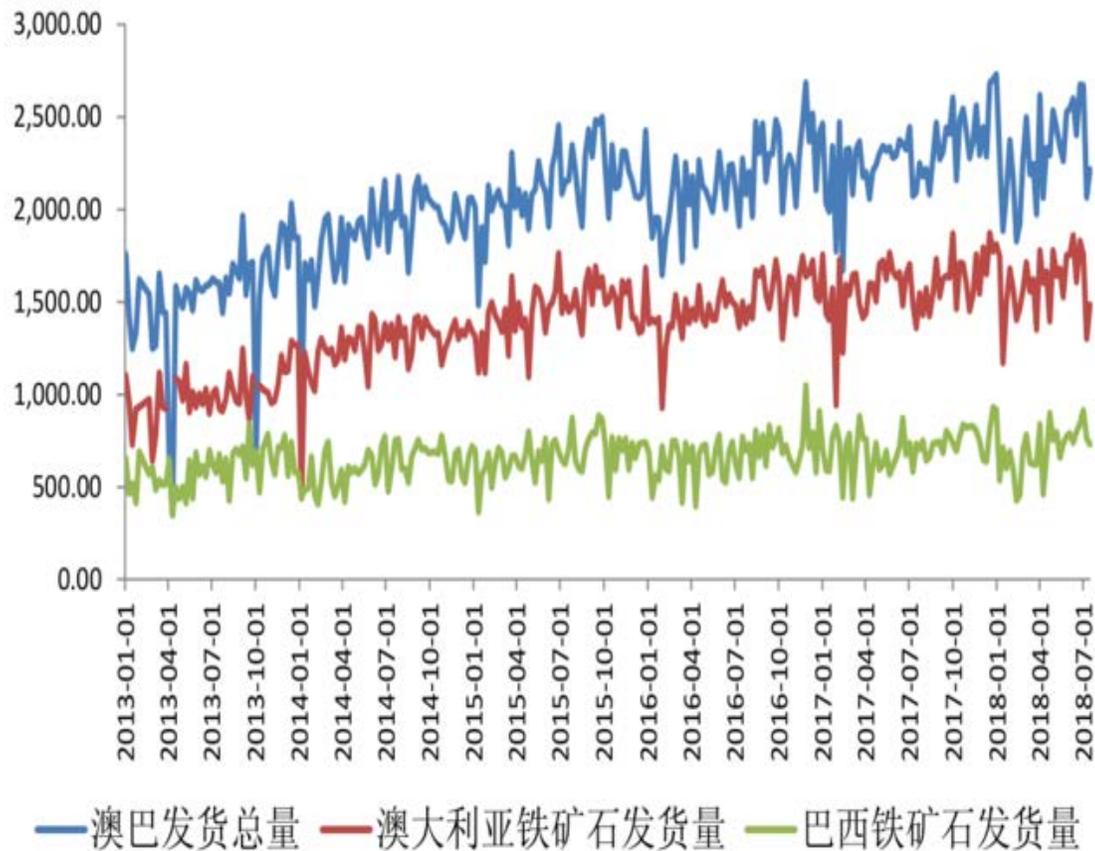


上半年国产矿产量大幅下滑，主要原因是主产区河北的铁矿石产量大幅下降，2017年河北铁矿石月均产量5059万吨，2018年仅2050万吨，降幅59.5%。我国铁矿特点“贫、细、杂”，在外矿挤压和矿山安全整治的双重压力下，国产矿石产量预计将持续维持低位。

# 铁矿进口量

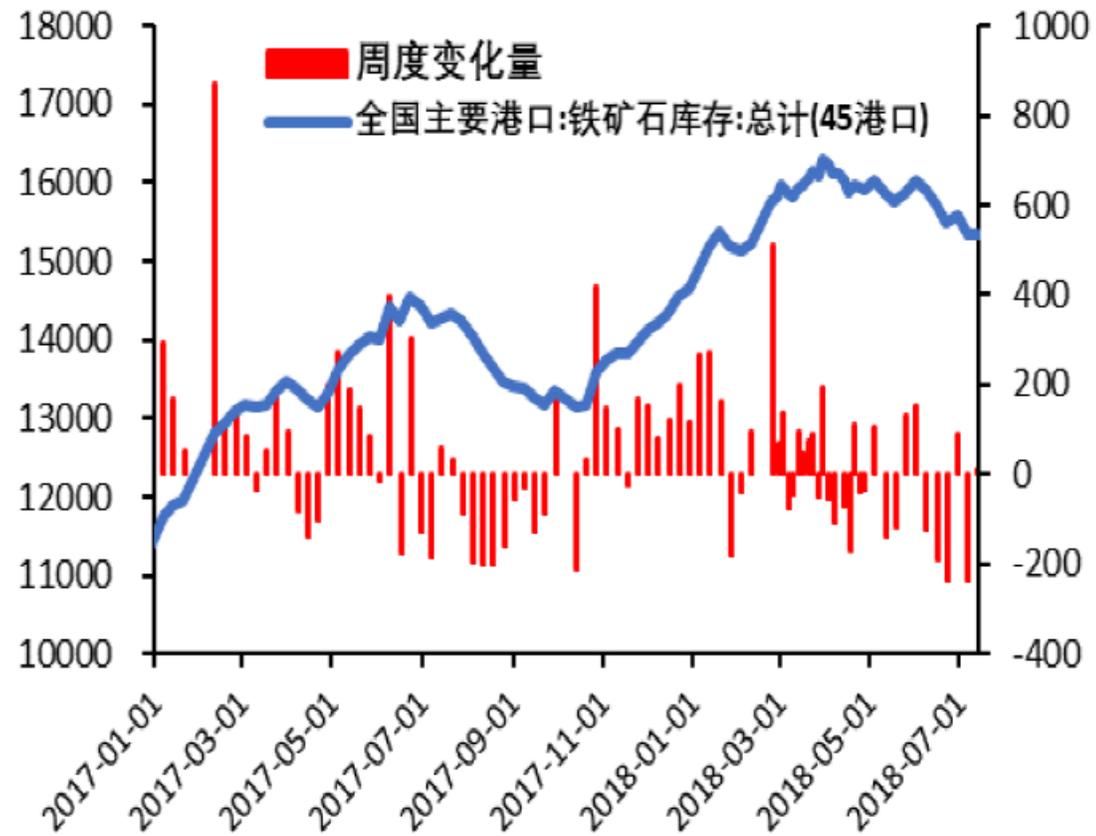


2017年全国铁矿石进口量达107474万吨再创新高，对外依存度达到88.7%。



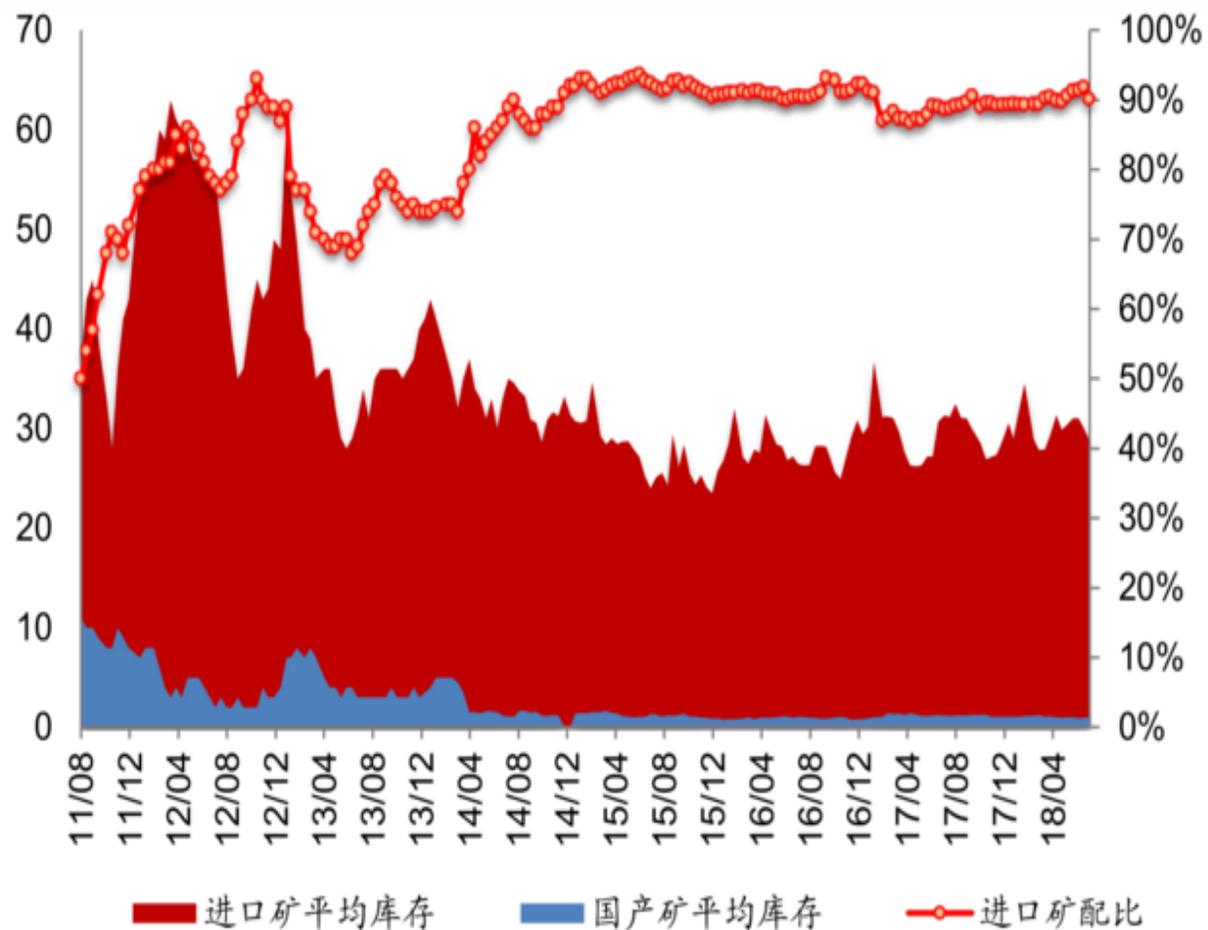
2018年上半年进口铁矿石供应持稳，六月份澳巴总发货量在历史同期数据对比下发货仍处于高位，进入七月以后，矿山发货压力有所缓解，发货节奏与数量将会回归正常水平。北方主要港口进口矿石周度到港量基本在800-1300万吨之间波动。

# 港口库存



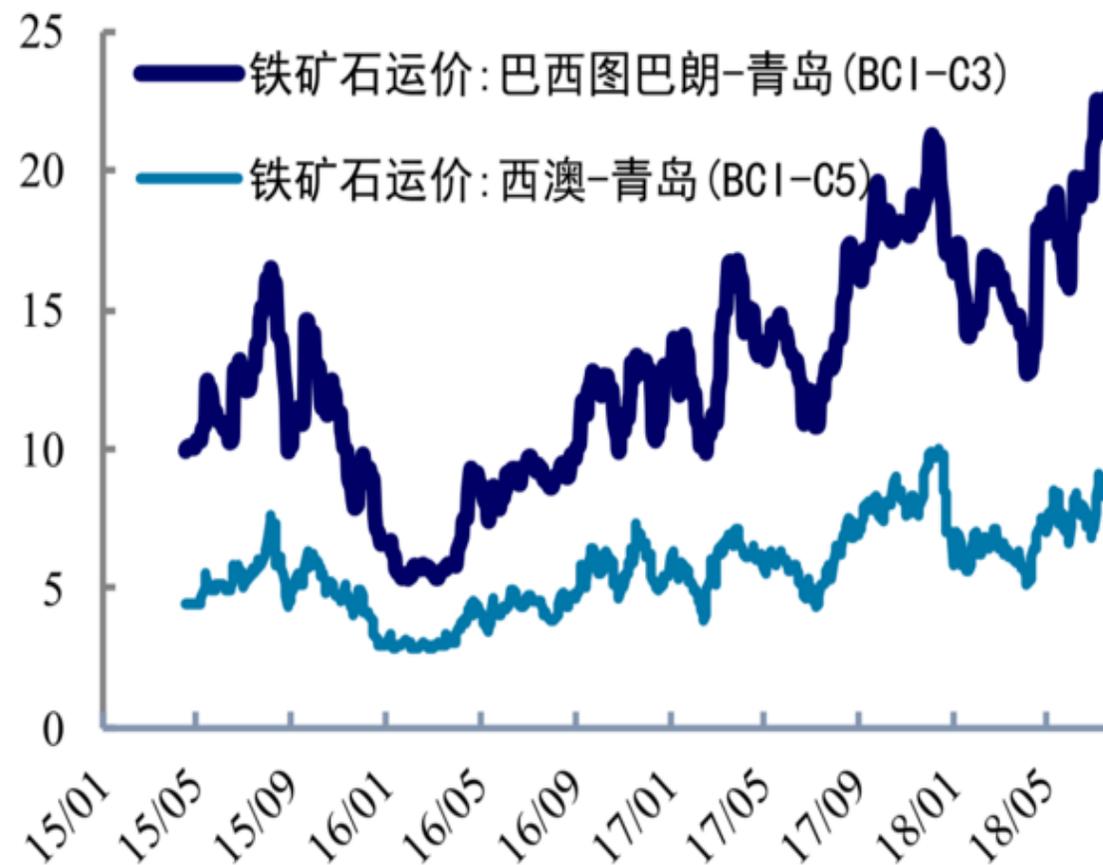
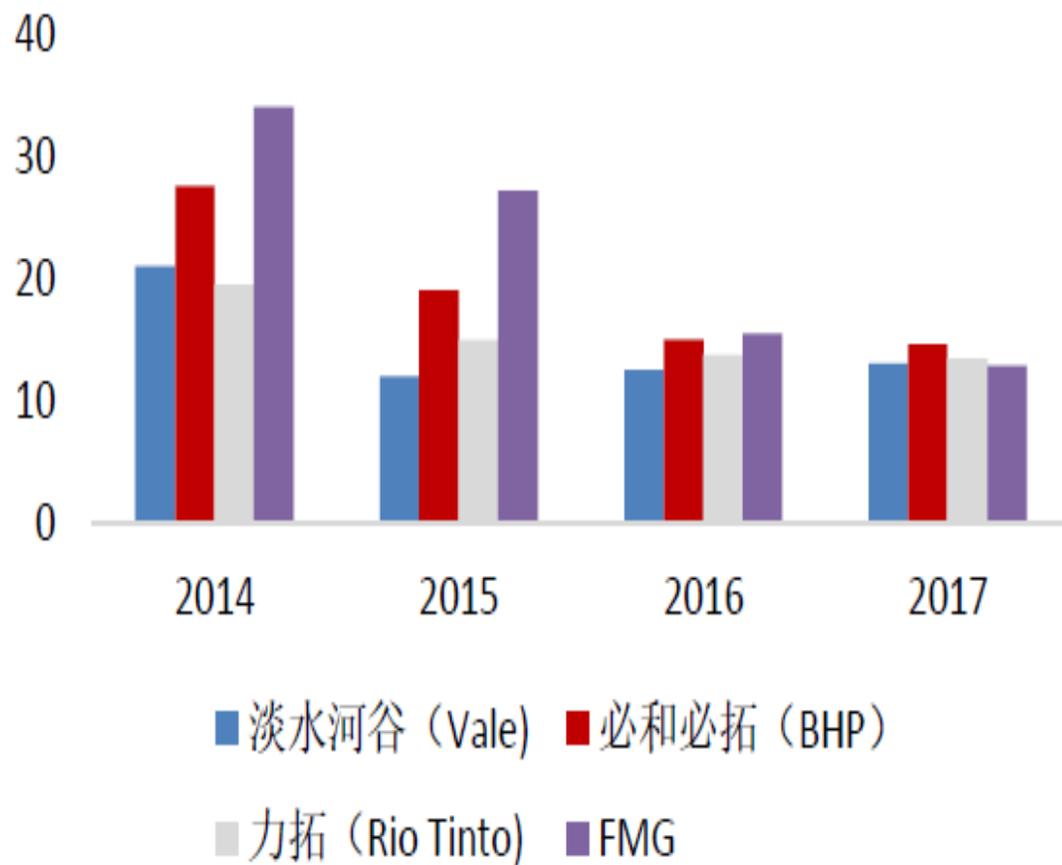
2018年一季度由于部分城市采暖季限产的原因，叠加大宗物料实施错峰运输，疏港量下降，铁矿石港口库存增速明显，最高时达到了1.6亿吨。进入6月份之后，伴随着钢厂高炉开工率的不断反弹，铁矿石港口库存开始出现下降，后期库存演变需考虑港口泊位检修情况和到港资源数量。

# 钢厂铁矿库存



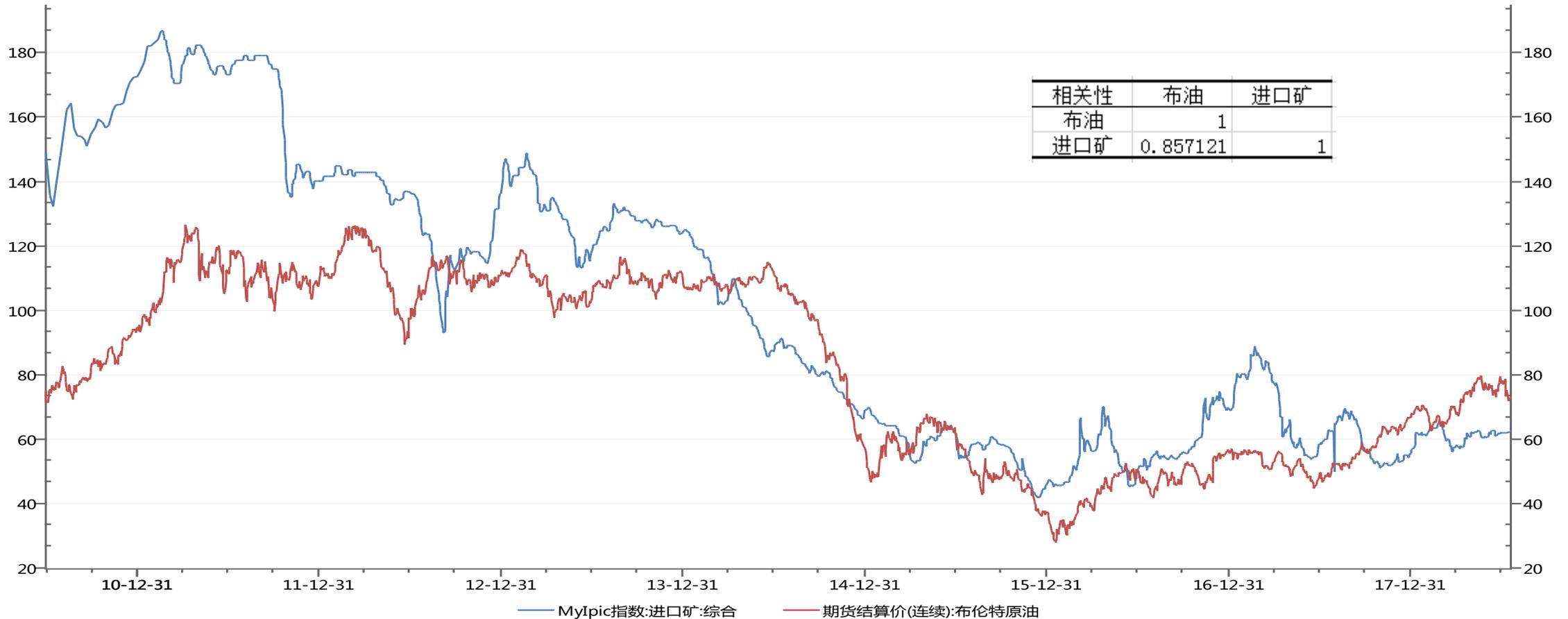
下游钢厂在经历一轮补库之后，库存也趋于饱和，钢厂进口矿可用天数基本维持在26天左右，仍以进口矿使用为主。

## 四大矿山成本



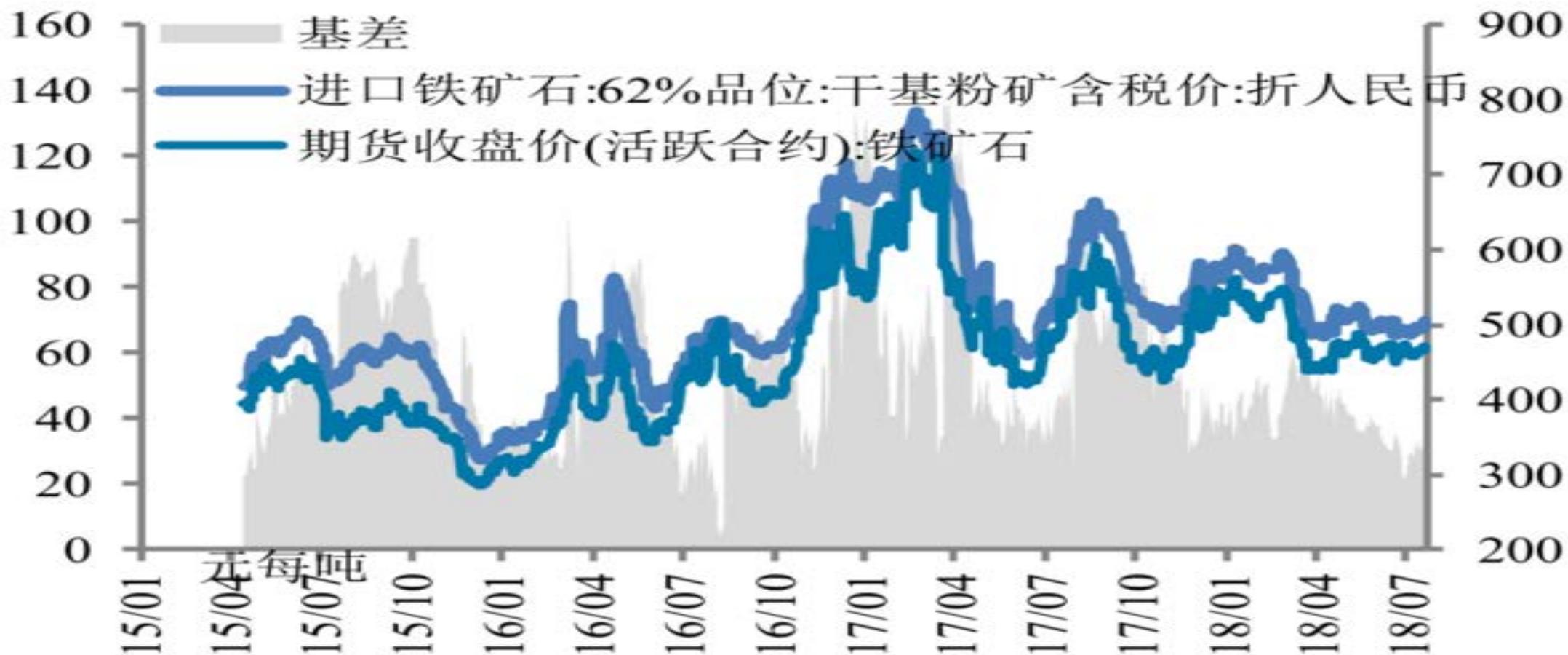
由于劳动成本减低与生产效率提升使得四大矿山生产成本逐渐降低，但海运成本随着油价上涨而提高。西澳港口到青岛港海运价占铁矿石到岸价5%-10%；巴西图巴朗到青岛港口海运价占铁矿石到岸价10%-30%左右。

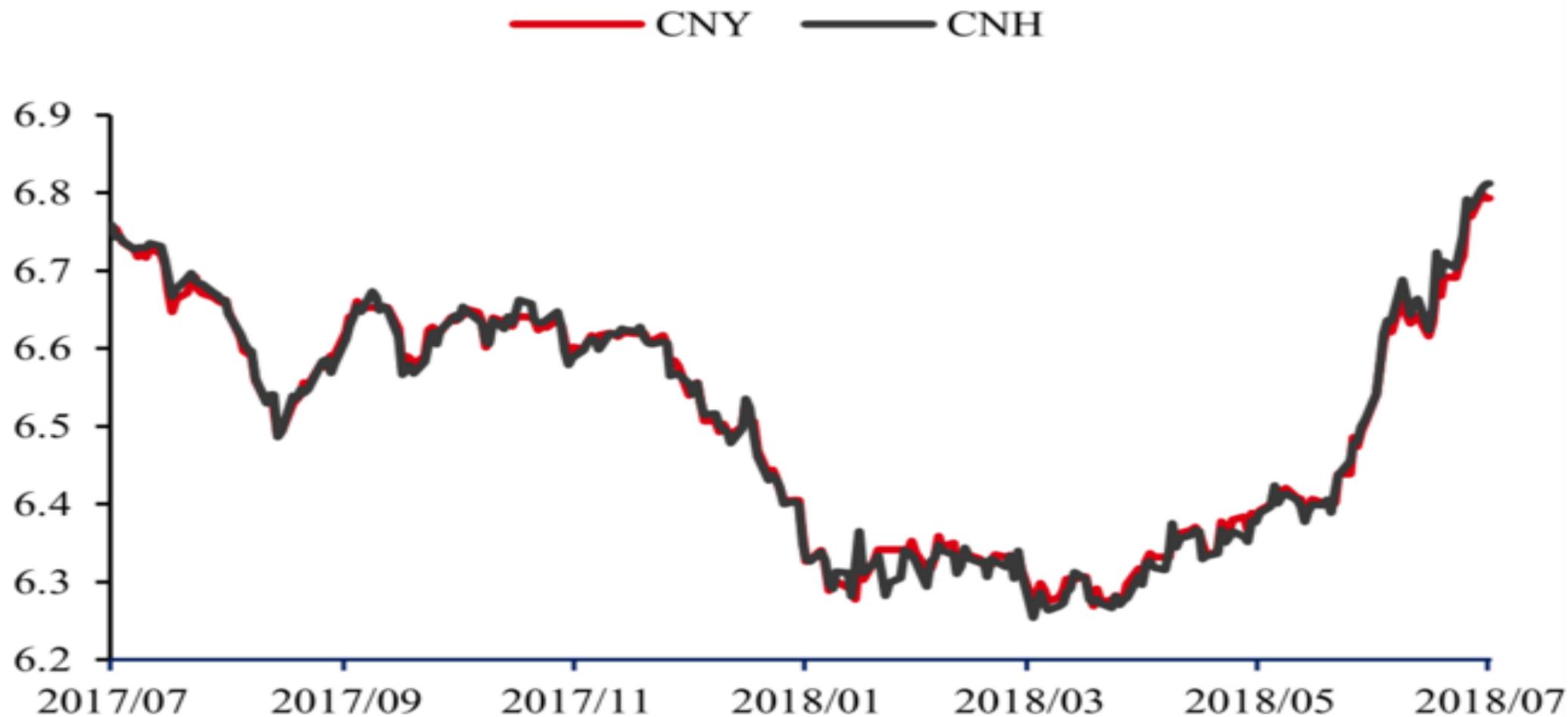
## 铁矿与油价相关性



数据来源: Wind

在铁矿石开采的能源成本中，石油成本占比**41%**最大。开采过程中使用柴油、润滑油等油脂，在运输过程中（海运和陆运）使用燃油。





3月美联储加息叠加贸易战影响，人民币大幅贬值促使进口铁矿石的价格提高，给铁矿石期价带来底部支撑。

□ 需求端结构调整

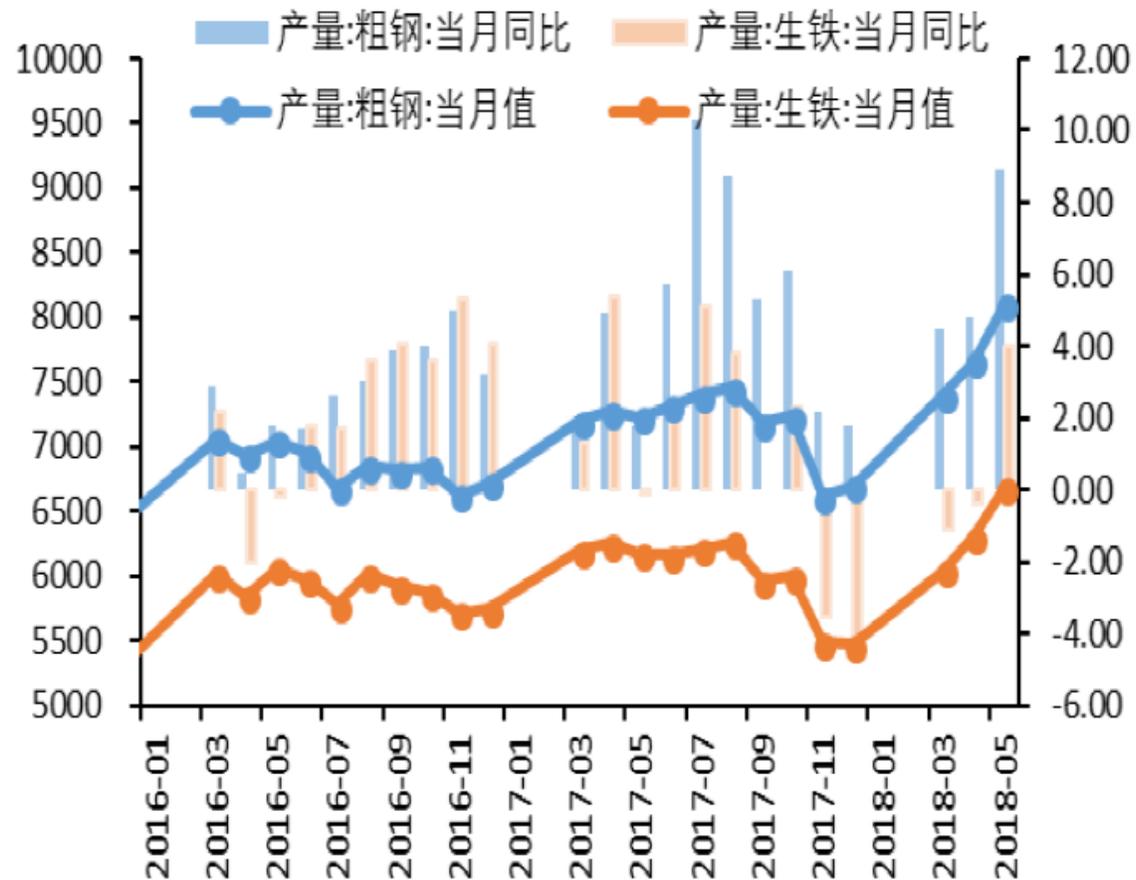
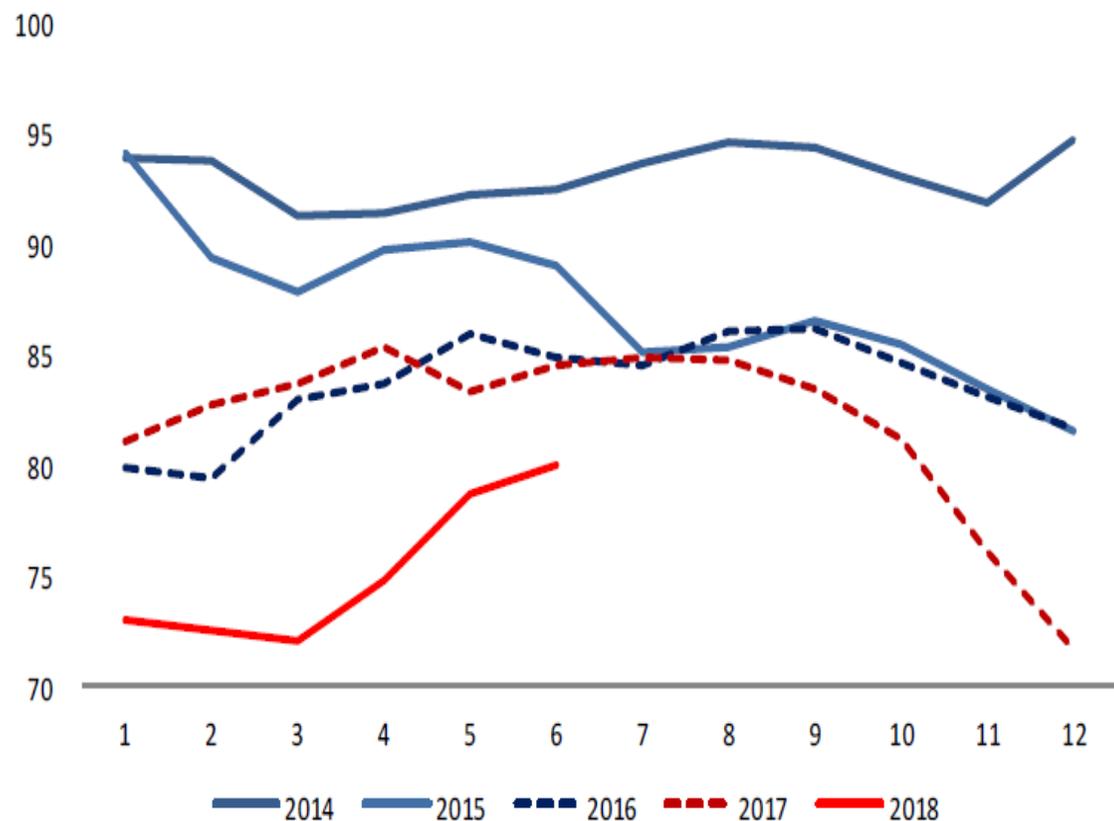
## 钢厂检修率

月份	检修产线统计	影响产量(万吨)	较去年同期影响产量	检修高炉统计	影响产量(万吨/天)
截止 1 月 25 日	18 条	120.2	+157.6%	30 座	9.65
截止 2 月 22 日	11 条	33.8	-29.3%	23 座	8.01
截止 3 月 29 日	18 条	119.55	+158.8%	35 座	9.37
截止 4 月 26 日	14 条	77.8	+285.1%	25 座	7.94
截止 5 月 31 日	15 条	117.35	+141.9%	23 座	8.49
截止 6 月 28 日	16 条	108.25	+147.1%	23 座	8.23

数据来源：金联创

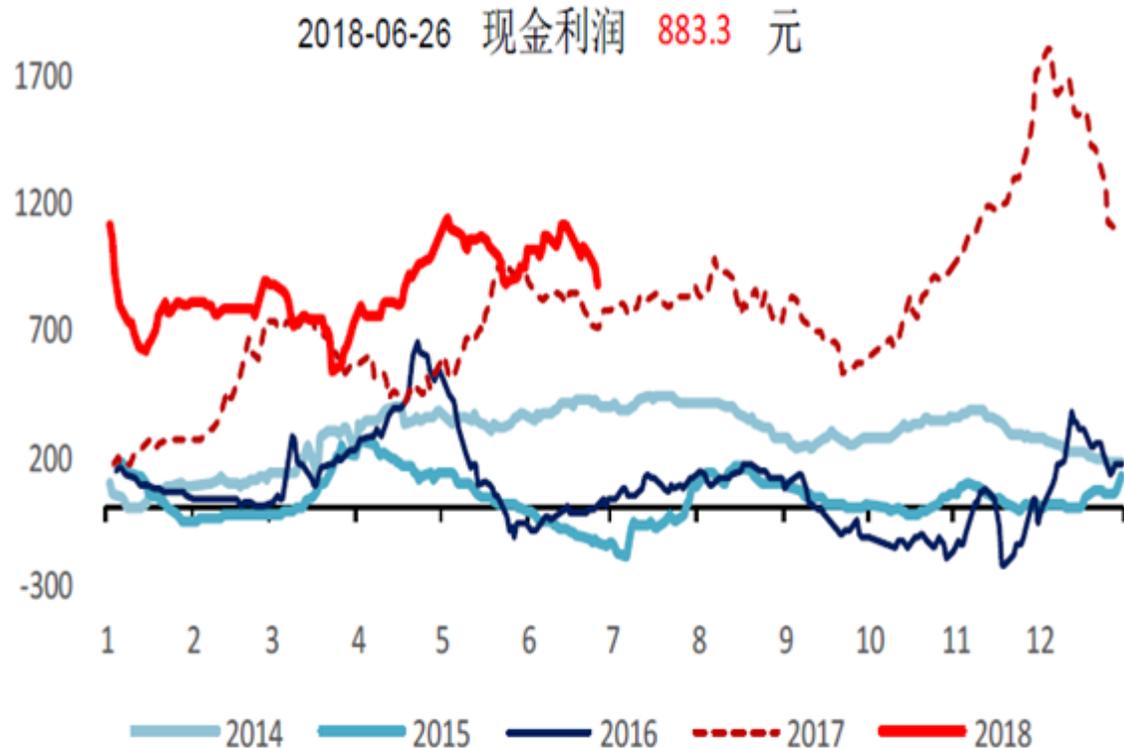
2018年上半年，钢厂检修较去年明显增多，除去过年期间的2月份，其余月份钢厂检修影响产量都超过了140%的增长，环保高压之下，钢厂不得不停产限产，铁矿需求下降。

高炉产能利用率(%)



2018年钢铁行业去产能的目标是3000万吨，在限产的大背景之下，钢厂产能无法有效释放，只有稳住价格才能保住吨钢利润，使利润总额保持增长。粗钢产量不减反增屡创新高，钢厂通过提高废钢添加比例、提高铁矿入炉品位见成效，且电炉有新增产能。

## 华东螺纹现金利润



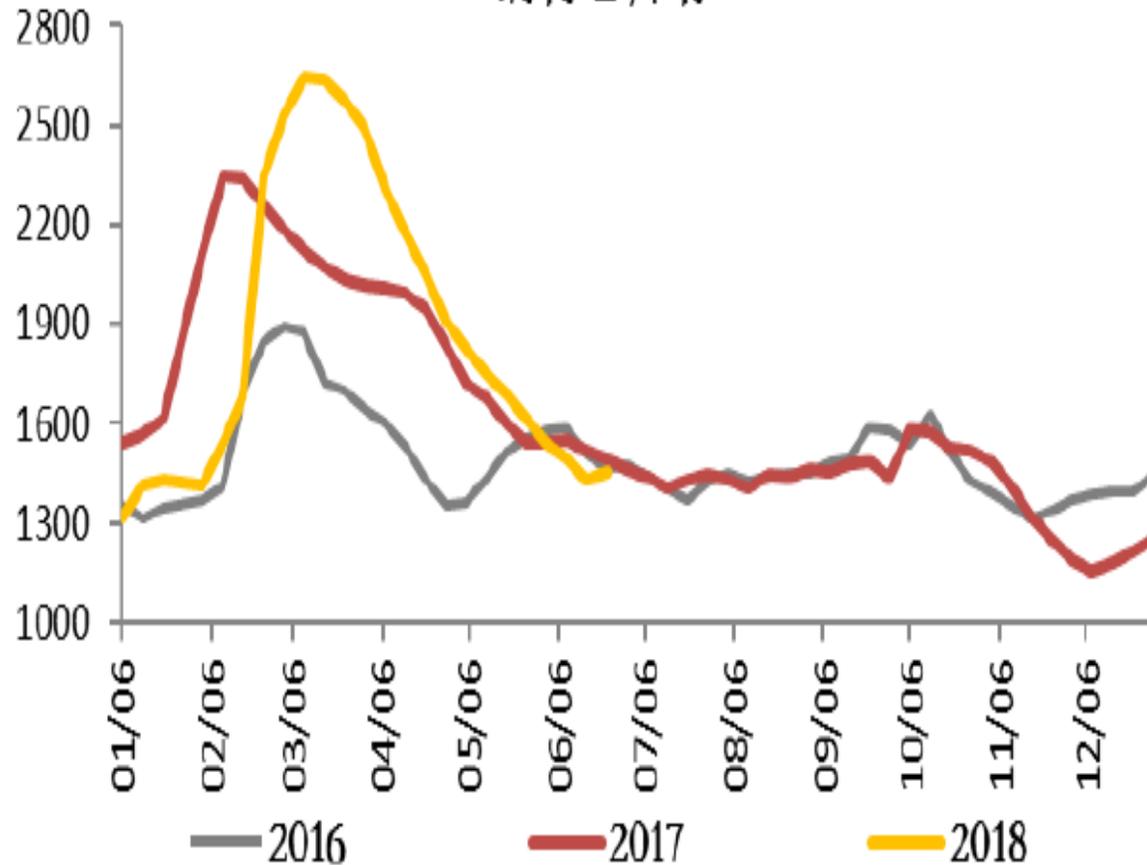
## 华东电炉现金利润



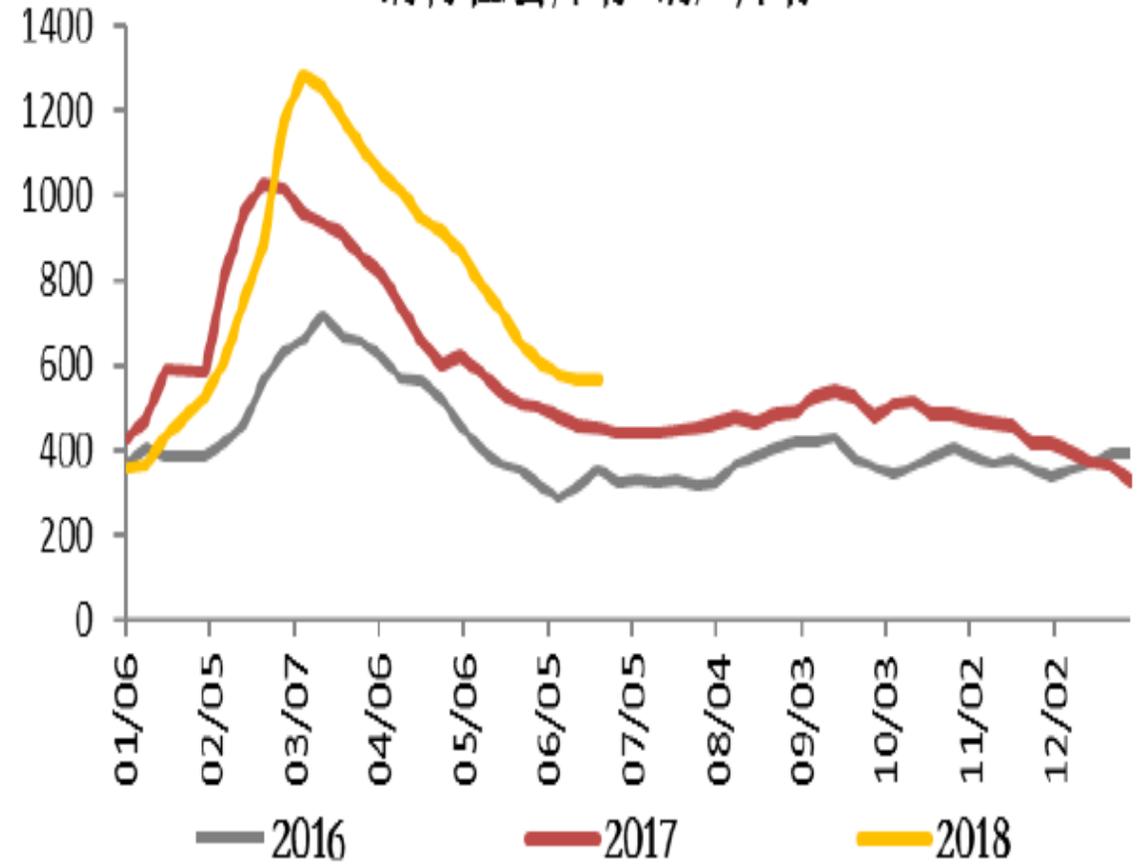
钢厂停产限产确保了利润长期维持在高位，下半年钢厂的环保检查同样不会放松，甚至到了供暖季钢厂的限产要求还会进一步加强，10月份的需求旺季有望再度冲击千元/吨的高利润，大部分时间在500-800元/吨的区间内。

# 钢材库存

## 钢材总库存

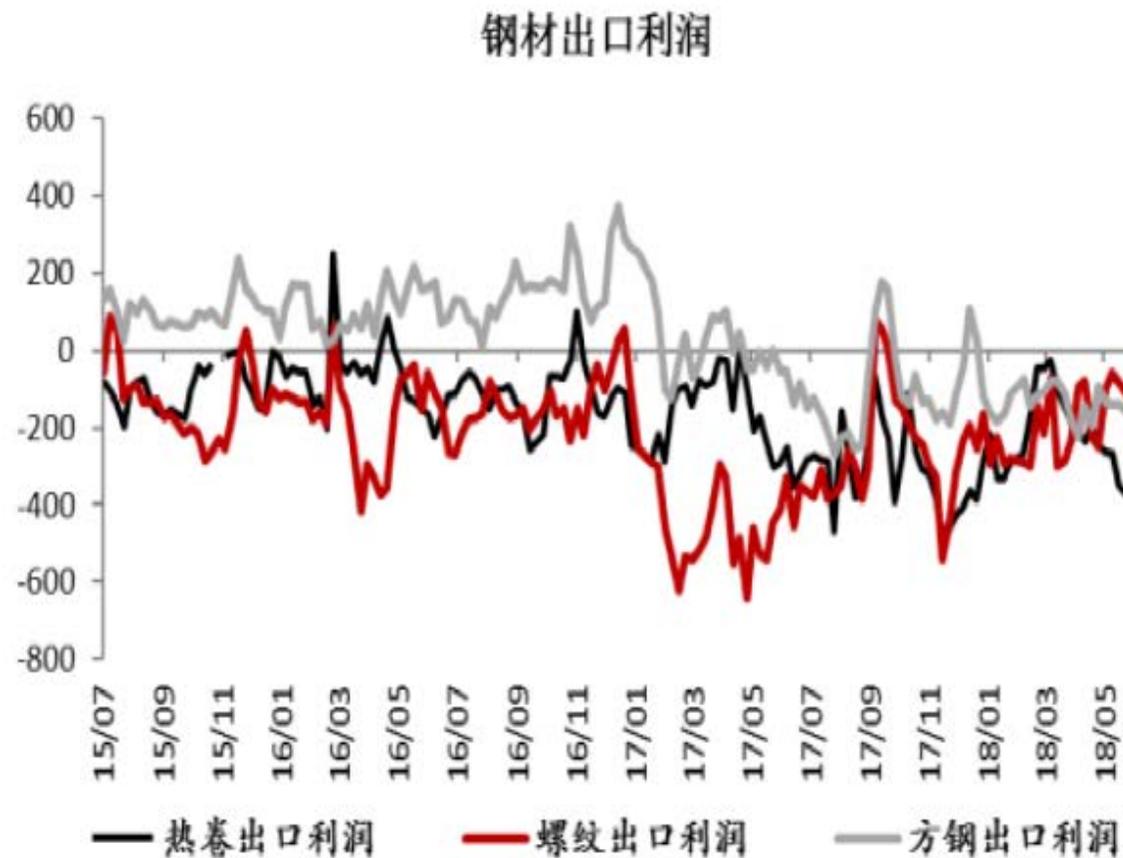
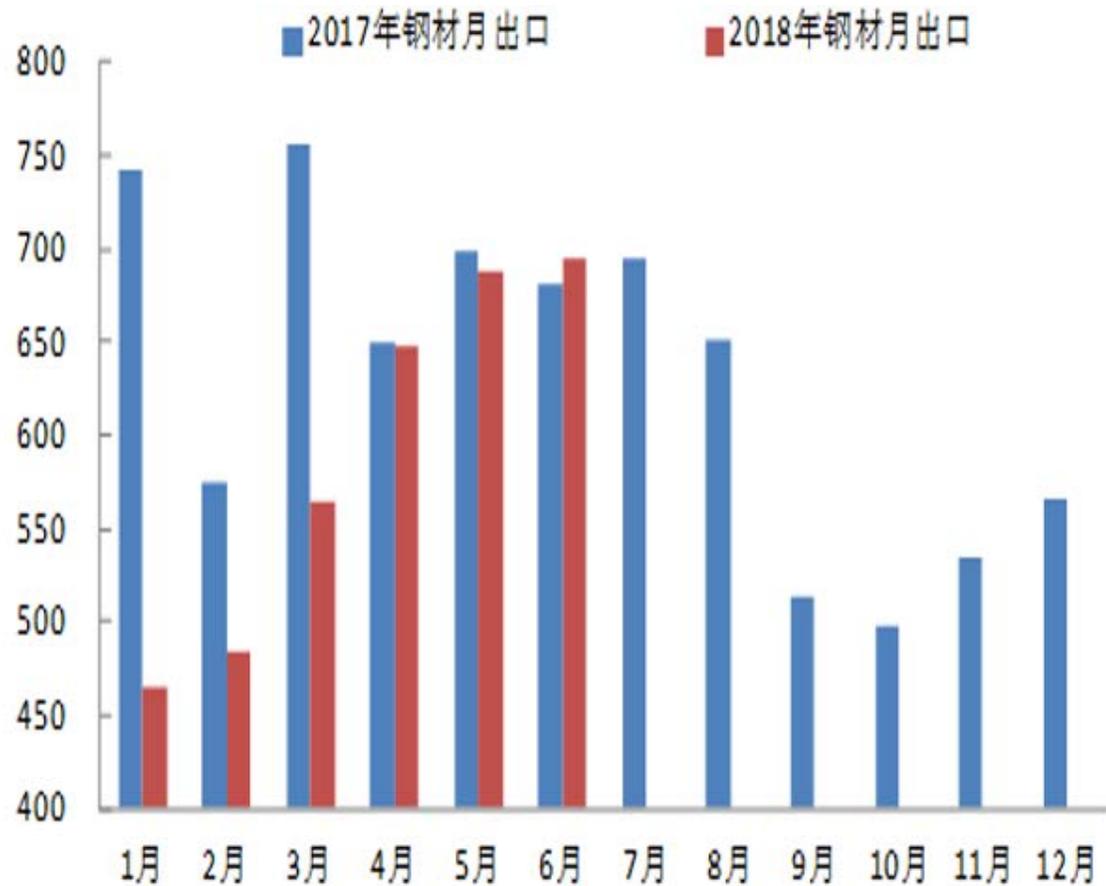


## 钢材社会库存-钢厂库存



4月份终端需求全面爆发，社会库存快速下降，市场也对前期超跌的走势进行修复，螺纹现货也恢复到4000元/吨以上。但入伏后消费淡季和高温多雨将抑制需求，从库存周期看，被动去库存拐点出现，随着被动补库存开始期价可能调整。

# 钢材出口

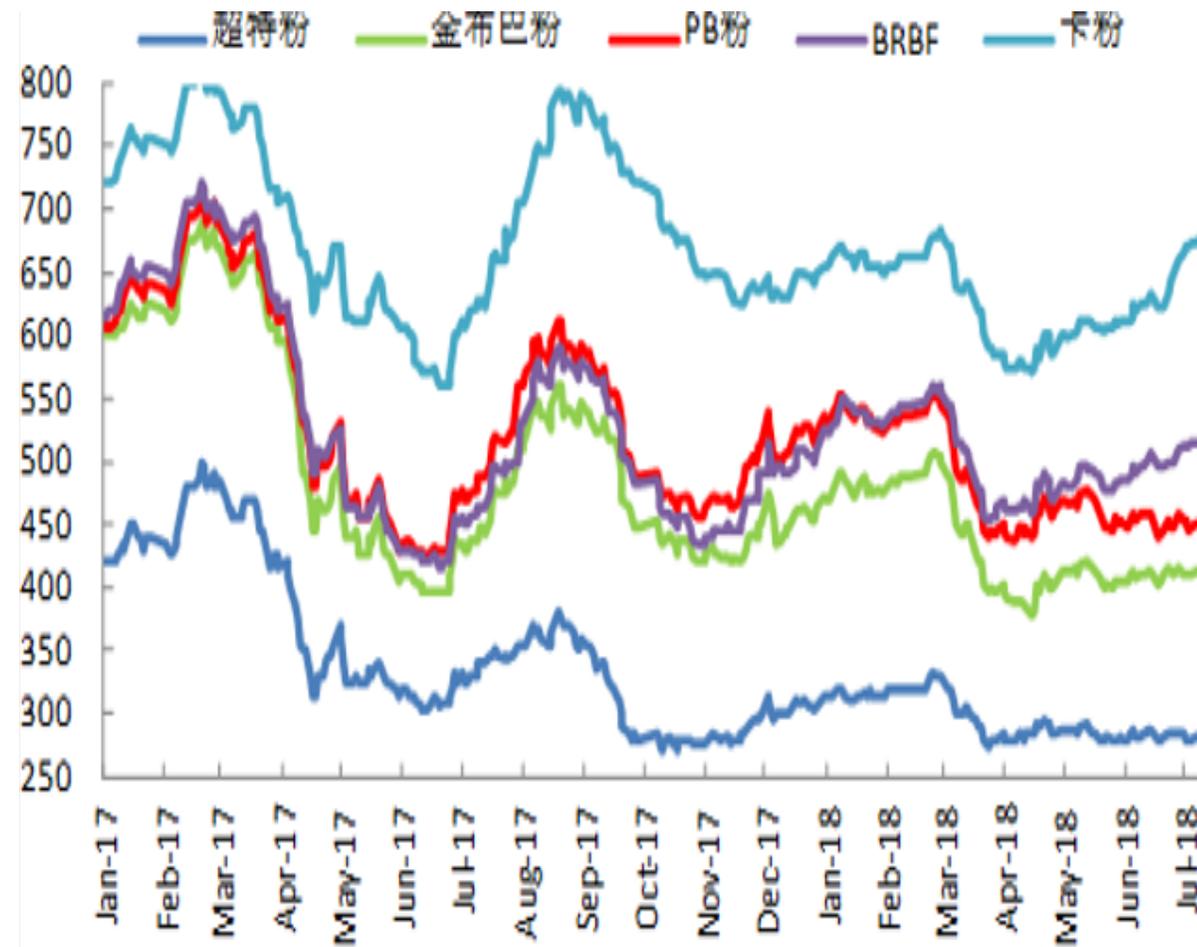
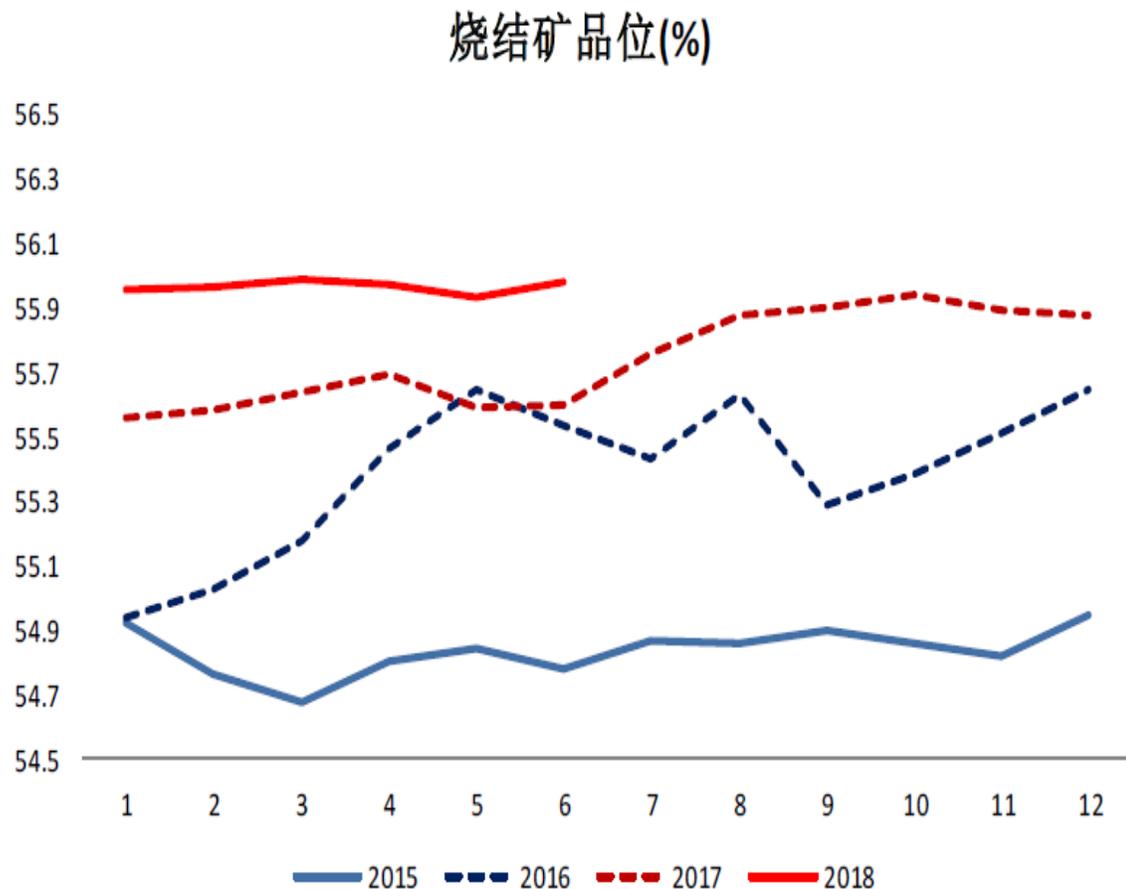


钢材出口方面已无利润，贸易战对钢材出口的直接影响不大，但通过汇率和他国的进出口间接影响外需，这种影响会逐步显现出来，并阻碍投机需求的增加。



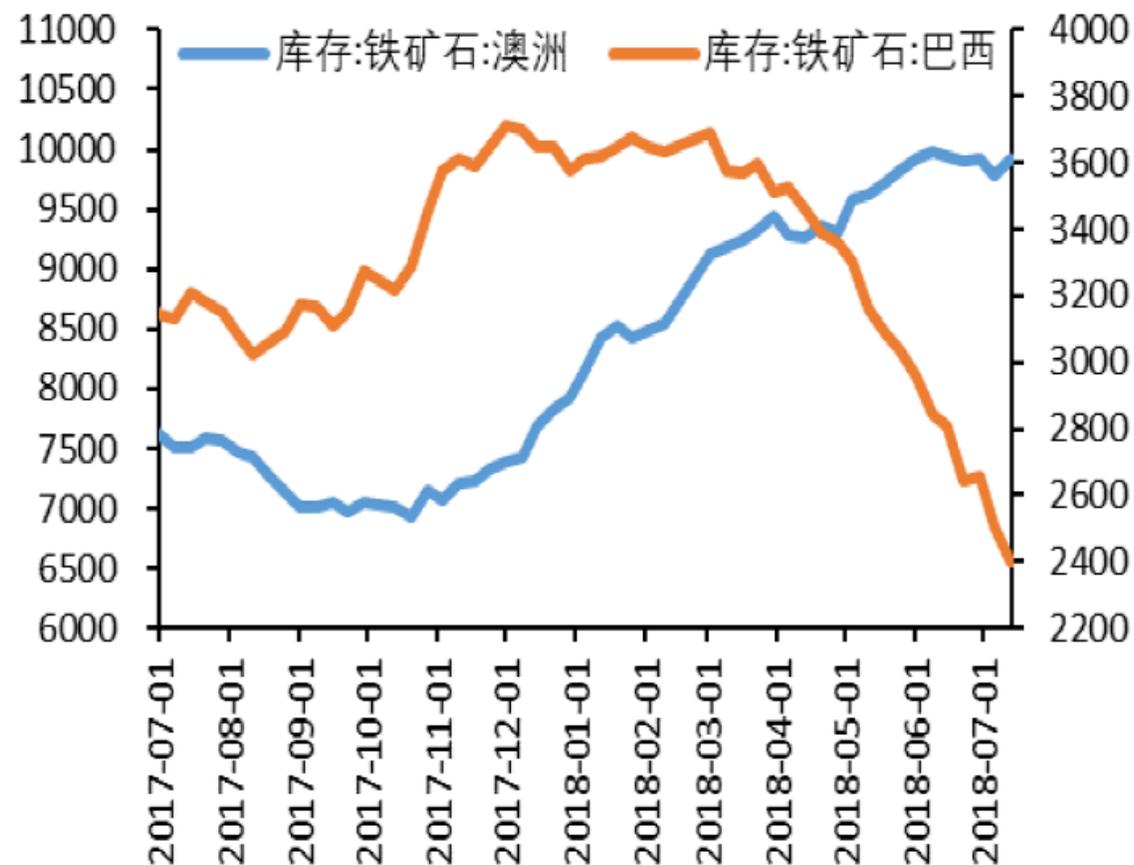
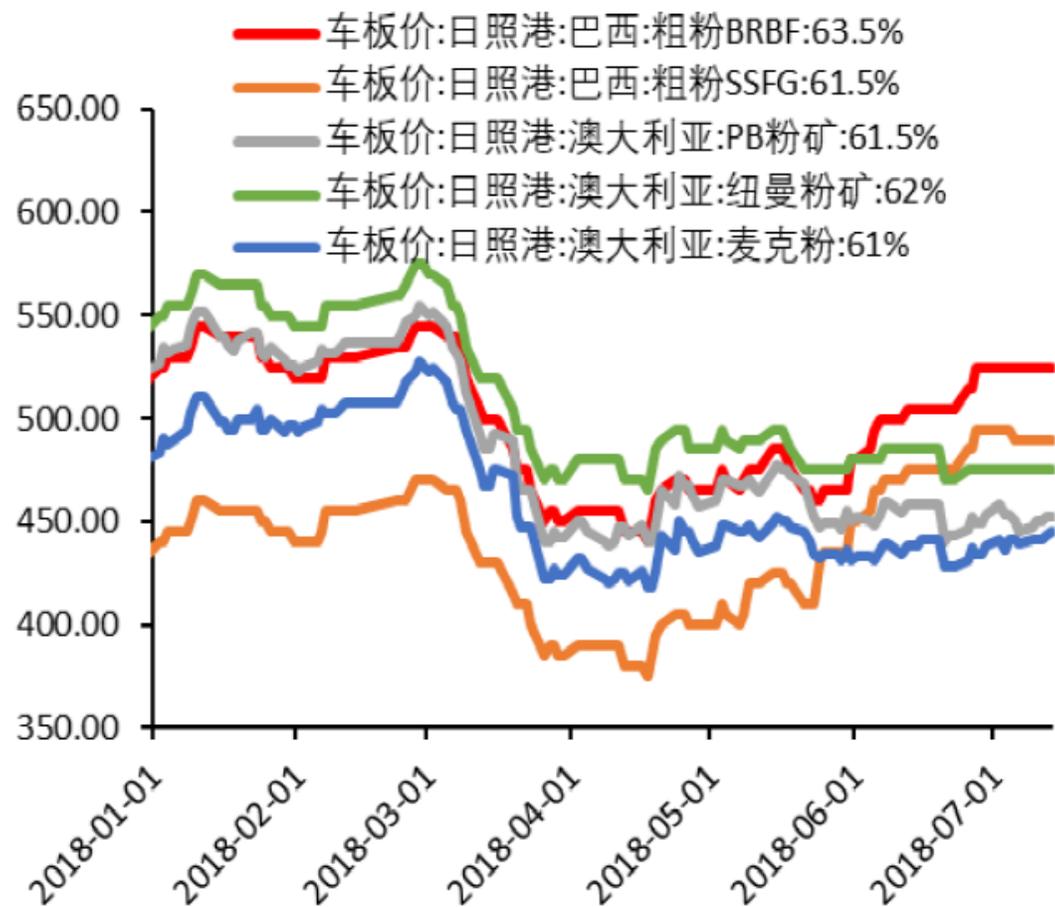
美对进口钢材加征25%关税，而2017年中国出口钢材合计1.08亿吨，直接出口至美国的钢材仅118万吨，占总出口比重1.1%影响微乎其微。

## 烧结倾向高品矿

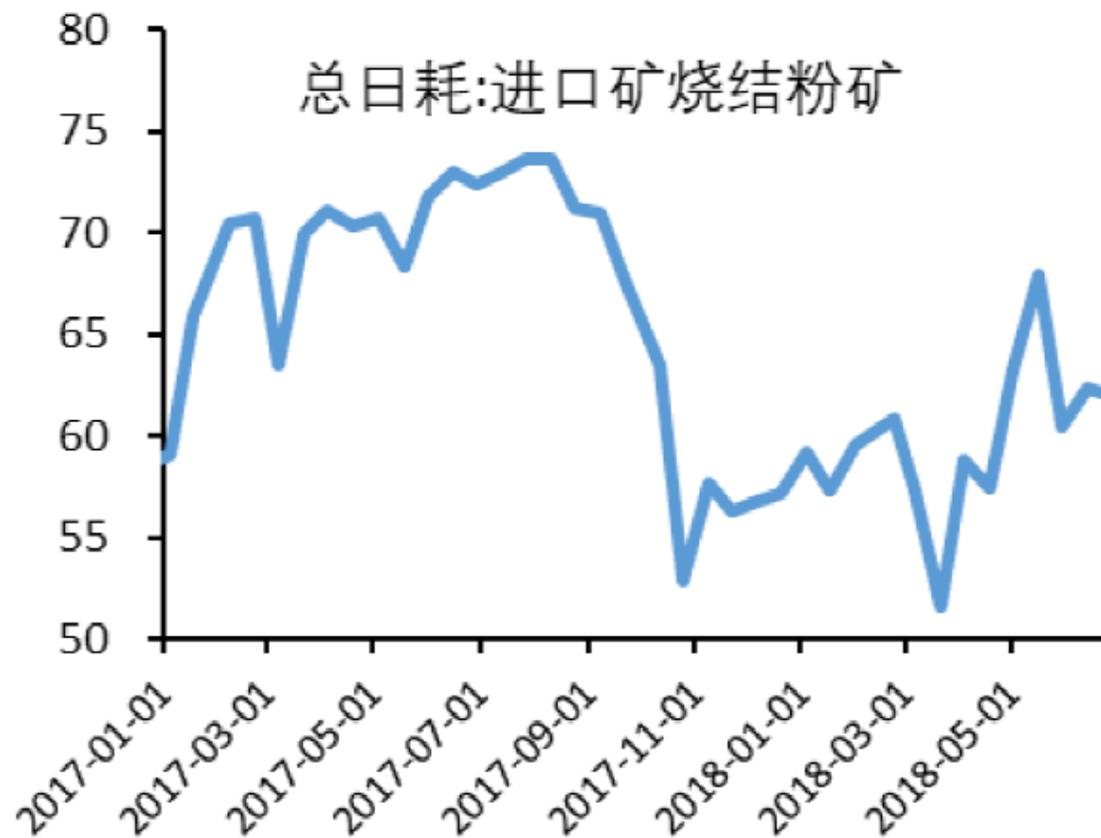


钢厂在环保常态化下不断调整炉料配比和烧结配矿，以求在保全环保指标的情况下达到最高的利润水平。环保影响钢厂关注低铝指标，粉矿的需求下降，采购中高品矿石已成常态。

## 巴西矿受热捧



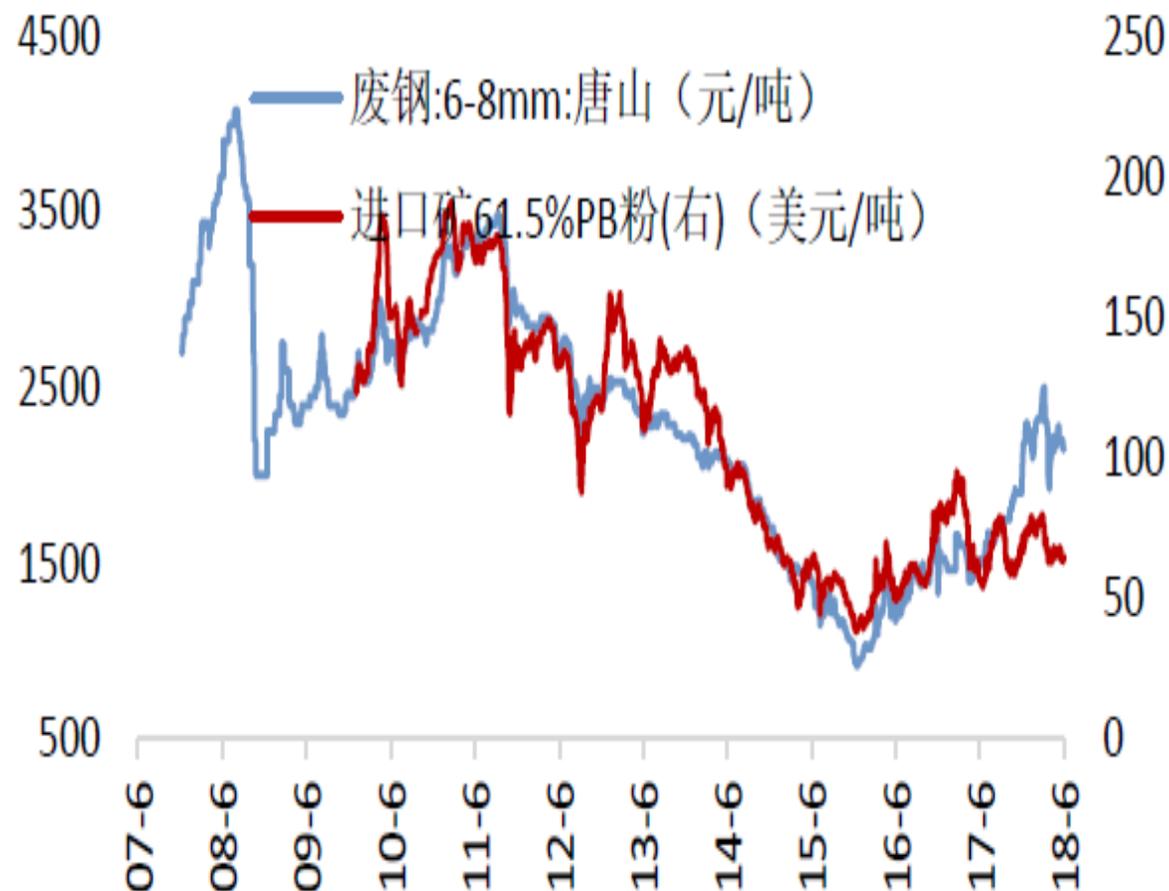
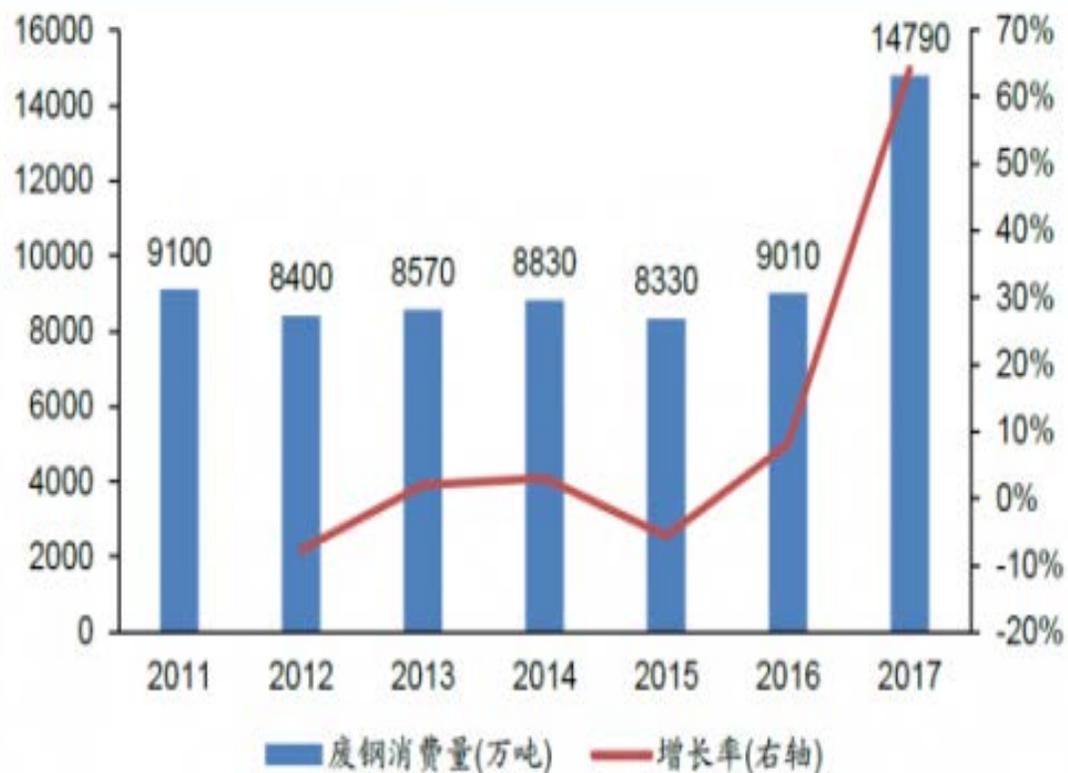
由于上半年PB粉矿的铝指标提升，而低铝的国产矿大幅减产，因此同样低铝的巴西矿受到市场热捧，在巴西矿整体供应平稳的情况下，港口巴西矿的库存不断下降。



球团由于环保成本较高多用块矿替代，另外废钢属于污染较少的炉料使用量增加，烧结的边际需求被块矿和废钢替代。上半年烧结粉矿的配比明显低于去年，块矿的需求增加。

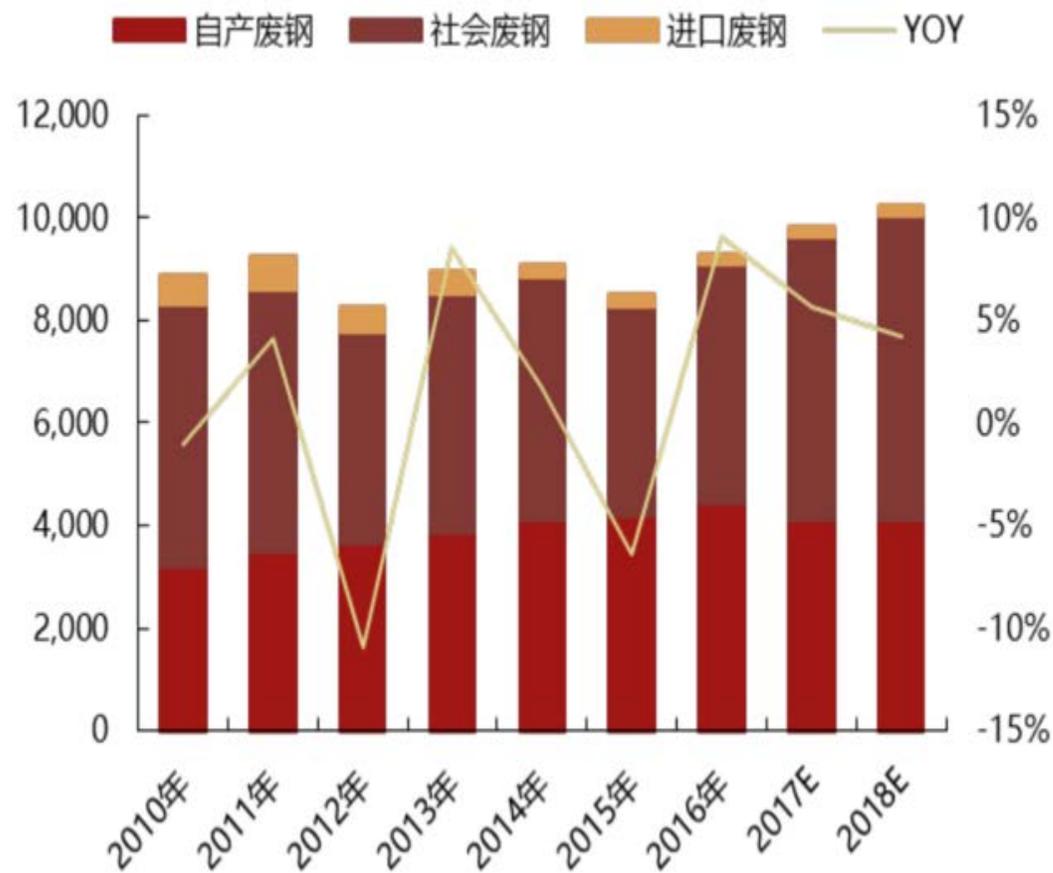
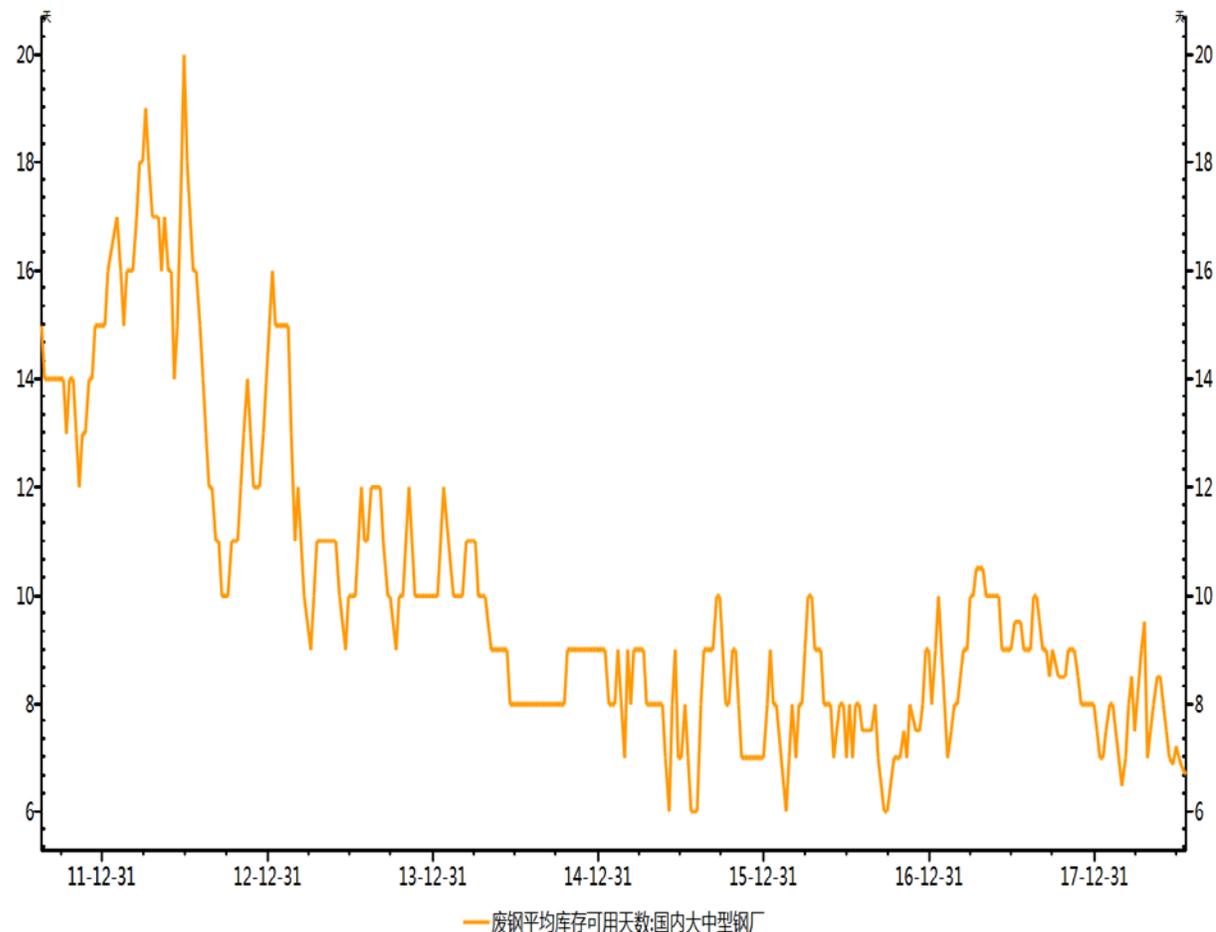
## 废钢替代作用

图：2017年我国废钢消费量达14790万吨，同比大幅增长64.15%



2017年我国废钢消费量达14790万吨、同比大幅增长64.15%。《废钢铁产业“十三五”发展规划》提出，到十三五末废钢比要从**10%**提升至**20%**。中国总计已关闭1.2亿吨地条钢产能，原先流向违规产能的大量废钢也逐步回流到合规产能中去，替代部分铁矿石需求。

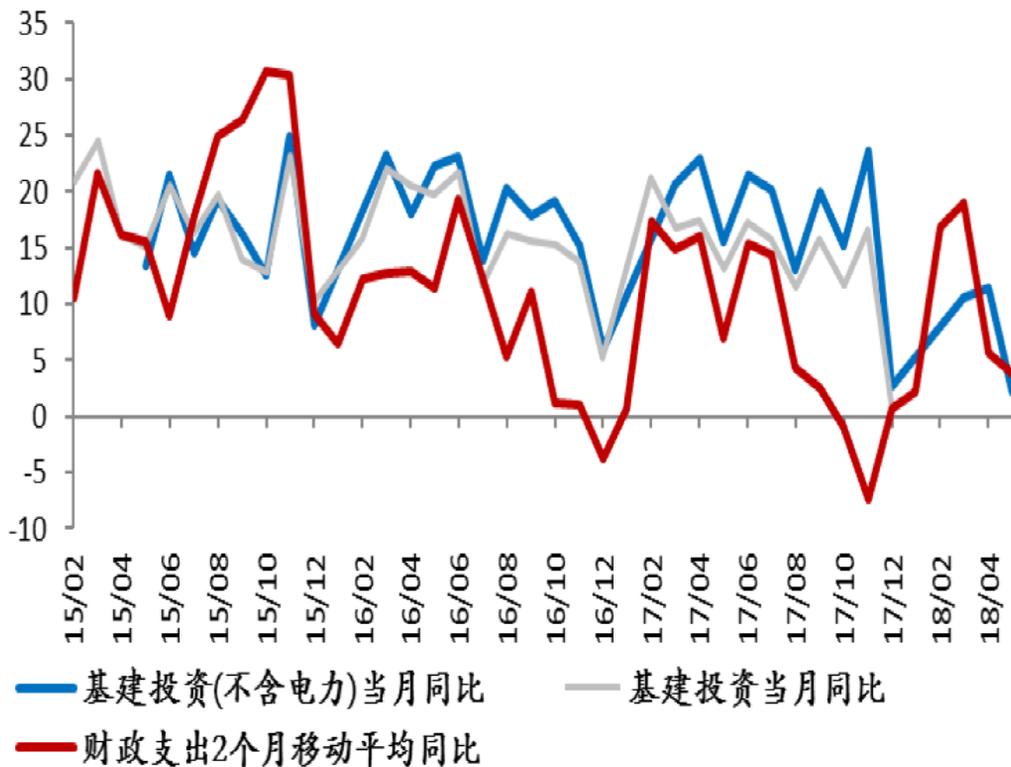
# 废钢供需两旺



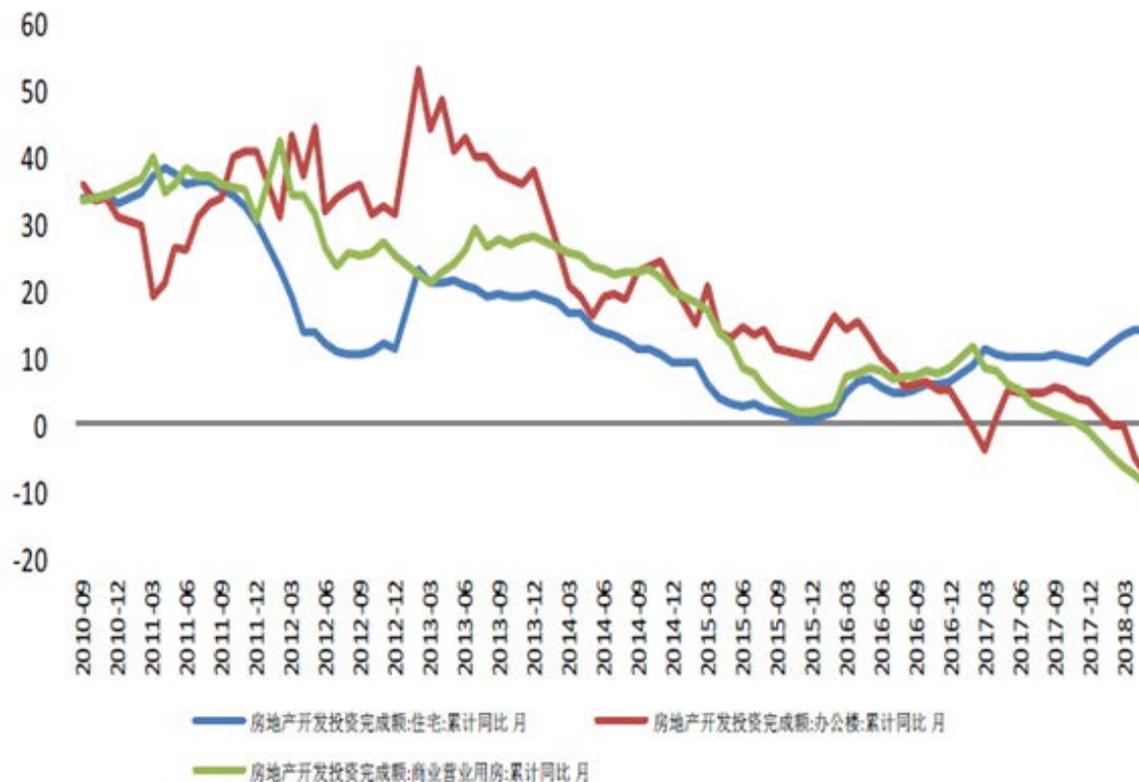
中国废钢占钢铁原料约**11%**，美国则高达**70%**以上再循环利用空间巨大。钢厂将高炉炼钢中废钢的使用比例从**8%**提高至**20%**；电炉炼钢碳排放低，目前中国电炉产能约为**1亿吨**，未来三年可能每年增加**1000-2000万吨**。

# 终端需求

### 基建投资与财政支出增速对比



### 房屋开发投资累计同比 (分项)



房地产和基建：房地产保持高压调控态势，强调资金管控和整顿市场双管齐下。一季度房地产投资下滑明显，二季度建材需求爆发，房地产出现反弹，钢材终端需求好于预期，下半年基建仍是钢材终端需求中的拖累，棚改不确定性。

结论:

- 环保、汇率支撑下跌空间不大
- 供应增加、需求下降涨幅受限
- 后市大致运行在430-550元/吨间

谢谢!