

供大于求 铁矿石市场“变脸”

光大期货研究所

钢材焦炭部

分析师:

吕肖华(钢铁)

执业资格号: F023709

电话: 021-22169060-250

E-mail: lvxh@ebfcn.com.cn

要点

- 1、铁矿石市场供大于求,库存消费比上升
- 2、铁矿石的价格由其边际成本决定——中国国产矿成本(800-900元/吨)
- 3、中长期内,铁矿石的价格决定了钢铁价格的下端(3500元/吨附近)

报告日期: 2012年8月6日

期市有风险

入市需谨慎

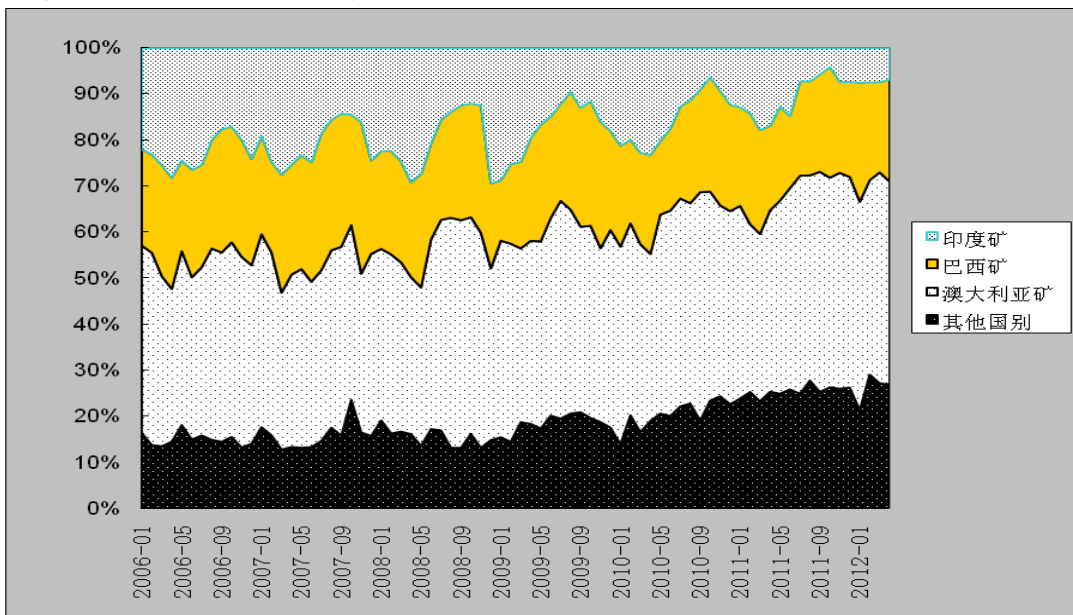
铁矿石行业是全球垄断程度最高行业之一，其价格易涨难跌。自 2003 年它的最初上涨算起至今也有近 10 个年头，即便是从其加速上涨的 2007 年算起至今也有 5 个年头。人们对它的上涨司空见怪，而对于近日来的“跌跌不休”却十分迷茫，是“转势”还是“调整”？价格到底会走到哪里？

一、铁矿石市场供大于求，库存消费比上升

导致铁矿石长期牛市有以下几个原因：一是铁矿石的行业周期比较长，国外大型矿山的建设周期要 5-7 年，国内相对较短也要 1-2 年，也就是说短期内供应弹性比较小，价格再涨供应也上不来；二是全球经济的增长，尤其是中国经济的快速发展，大大增加了全球钢铁消费量；三是资源禀赋导致铁矿石市场高度垄断，澳大利亚和巴西占了全球矿石贸易的 2/3，对价格有较强的话语权。而目前，经过漫长的十年，这些基本面都在发生着变化。

首先随着时间的推移，供应已经陆续释放，而全球消费却出现下滑。中国是全球最大的生铁生产国，生铁产量占全球产量的 60% 左右，而生铁产量的增量更是占到全球增量的 96% 左右，因此中国是铁矿石最大的消费国也是铁矿石最大的进口国。自 2003 年以来，铁矿石价格一直上涨，尤其是 2007 以后价格跳跃式上涨，高额的利润吸引越来越多的资本涌入矿石行业。虽然铁矿石行业的生产周期较长，但是自 2007 年矿石价格快速上涨算起到 2012 年也已经 5 年有余，所以有很多新建的矿山已经投入使用，而 2012 年—2014 年期间将会有更多的矿山陆续投入使用。与此同时，三大矿商之外的矿石产量快速增加，我国越来越多的进口矿来源于伊朗、蒙古国以及非洲各国，矿石行业的垄断程度有所下降。

图表 1: 我国进口矿国别分布图

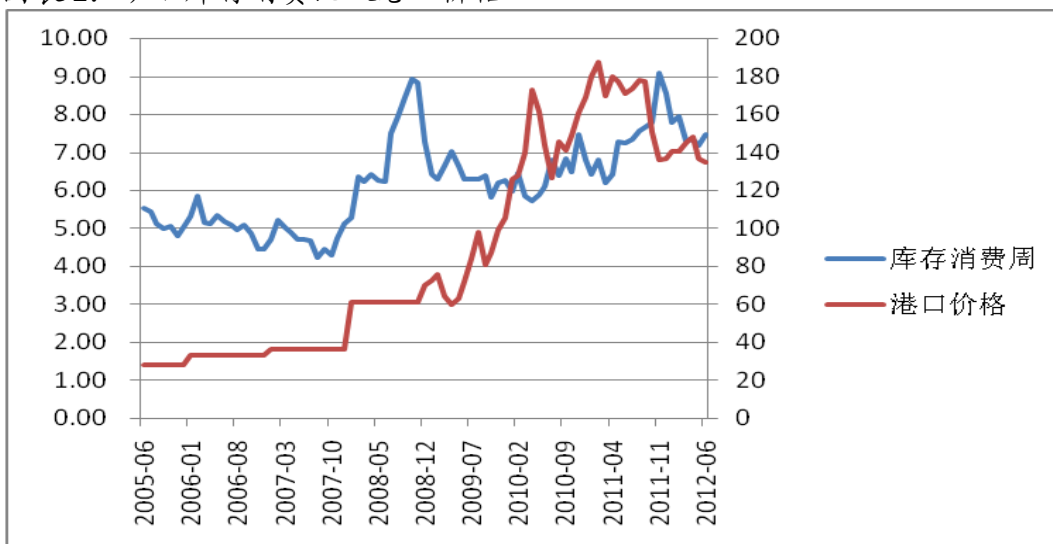


资料来源: MYSTEEL 光大期货研究所

2011年下半年以来，铁矿石市场消费增速下滑，供应增速上升，转变为一个过剩的市场。2012年1-6月全球生铁产量同比增速为2.49%，比2011年下滑了近3.7%。与此同时全球的铁矿石产量却在上升，2011年中国铁矿石全年产量同比增长达23.5%，2012年1-6月同比增长5.9%。同期，三大矿山2012年一二季度产量与去年同期基本持平，但其总体产能却较2011年提升11.7%。矿石市场出现了过剩，我国港口库存一度飙升至1亿万吨，价格出现快速下滑。

从微观数据上来看，库存消费比是一个很灵敏的供求指标。由下图可以看出，库存消费比由2007年的4周左右一直上升至2008年10月的高点9周附近，随后由于经济的快速回暖此指标一路下滑至2010年4月的6周附近，并随着消费的下滑再次在2011年11月触及高点9周。目前由于矿石市场的清库，此指标维持在7周附近。从历史上看，库存消费比7周左右是一个中等偏高的数值，其相对应的矿石市场也是较为宽松的过剩市场。

图表 2: 矿石库存消费比及港口价格



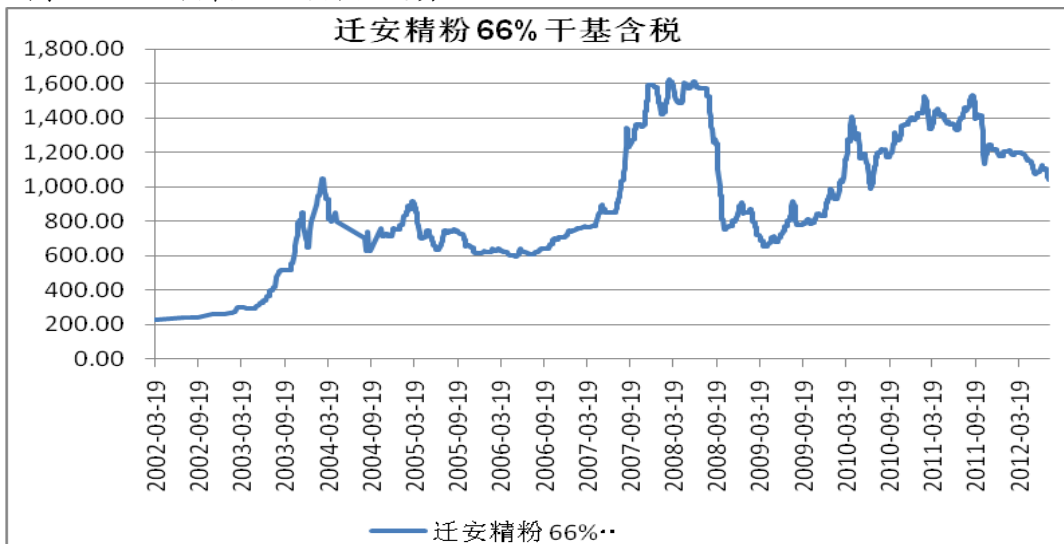
资料来源: MYSTEEL 光大期货研究所

二、国产矿的边际成本决定铁矿石价格

从全球铁矿石市场来看，矿石成本从低到高有三个层次：第一层次的是原有的世界级矿山，以三大矿业巨头为代表，不仅享受极低的采选成本，同时完善的基础配套设施使其一直位于成本线的最底端，如澳大利亚和巴西的早期矿山的原矿成本大概只有40美元/吨左右；第二层次是海外新兴矿山，其采选成本具有优势，但物流、环保等一系列外围成本摊销推高了整体费用，这部分矿山位于全球矿业成本的中档区域；第三层次的是高敏感性的国内矿山，由于采掘条件恶劣，原矿品位低、以及附带高昂的选矿成本，使得这部分矿山位于成本曲线的最顶端，其对矿石价格极其敏感，这部分矿山的边际成本决定了铁矿石价格。

我国唐山地区的矿山边际成本大概在 600-700 元/吨（湿基不含税），换算成干基含税的大概为 800-900 附近，且多为民企所有，其对价格反应较为灵敏。目前，国内很多小矿山由于生产盈利下降都已经停产了，这对价格将会起到一定的支撑。从精粉的历史价格图可以看出，国产矿的价格不会长期低于或维持在 800-900 元/吨，生产亏损将使大量矿山减产。由下图可看出，最多矿石价格还有 100-200 元的下跌空间。

图表 3: 迁安精粉历史价格走势



资料来源: WIND

三、中长期看，国产矿边际成本将支撑钢价

由于钢材市场产能严重过剩，中长期看，钢材的价格由其边际生产成本决定，也就是由矿石、焦炭和废钢的价格决定，这其中最重要的变量就是矿石价格。目前矿石市场是一个过剩的市场，矿石的价格由其边际成本决定。虽然 2012—2014 年矿石市场的供给将会继续增加，但我国国产矿的边际成本较高，且市场自给率占 40% 左右，占国产矿 30% 以上产量的矿山的生产成本在 800-900 元/吨（干基含税）附近，用此矿石价格推算出螺纹钢理论最低价应该在 3500 附近。因此，较长时间来看，虽然矿石价格将随着供应增加而缓慢下跌，而它的供求状况远好于冶炼行业，矿石价格的下跌空间有限，这将成为钢价下滑趋势中的有力支撑。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。我们已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操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

联系我们

公司总部

地址：上海市新闸路 1508 号静安国际广场 2 楼

邮编：200040

电话：021-22169060

传真：021-22169061

上海业务总部

地址：上海市浦东新区福山路 458 号同盛大厦 13 楼

邮编：200122

电话：021-50588058

传真：021-50582382

机构渠道部

地址：上海市浦东新区福山路 458 号同盛大厦 3 楼

邮编：200122

电话：021-20231712

传真：021-20231732

IB 管理部

地址：上海市新闸路 1508 号静安国际广场 2 楼

邮编：200040

电话：021-22169060

传真：021-22169061

上海肇嘉浜路营业部

地址：上海徐汇区肇嘉浜路 680 号金钟大厦 811

邮编：200031

电话：021-64155171, 64155173

传真：021-64736784

上海新闸路营业部

地址：上海市新闸路 1508 号静安国际广场 2 楼

邮编：200040

电话：021-22169060

传真：021-22169061

宁波营业部

地址：浙江省宁波市海曙区华楼巷 19 号天一豪景 A311

邮编：315010

电话：0574-87269819

传真：0574-87367237

南京营业部

地址：南京市中山北路 45 号华美达怡华酒店 15 楼

邮编：210008

电话：025-83122055

传真：025-83122059

福州营业部

地址：福建省福州市华林路 207 号东网大厦 8 层

邮编：350003

电话：0591-87875103

传真：0591-87875119

长沙营业部

地址：长沙市开福区芙蓉中路一段 478 号运达国际广场

喜来登写字楼 1505 室

邮编：410005

电话：0731-82906095

传真：0731-82906097

北京营业部

地址：北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼三层

邮编：100045

电话：010-68084002

传真：010-68084131

天津营业部

地址：天津市河西区围堤道 53 号丽晶商务大厦 1003 室

邮编：300201

电话：022-58780700

传真：022-58780708

郑州营业部

地址：河南省郑州市未来大道 69 号未来大厦 1208 室

邮编：450008

电话：0371-65612257

传真：0371-65612515

青岛营业部

地址：青岛市香港西路 67 号光大国际金融中心 12 层 JK 室

邮编：266071

电话：0532-86129091

传真：0532-86129089

长春营业部

地址：长春市解放大路 2677 号光大大厦 15 层

邮编：130061

电话：0431-88405567

传真：0431-88405587

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心

A 座大连期货大厦 2002、2003

邮编：116023

电话：0411-84806837

传真：0411-84806843

广州营业部

地址：广州市天河北路 689 号光大银行大厦 1809 室

邮编：510635

电话：020-38731485

传真：020-38731323

深圳营业部

地址：深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 2701、2702

邮编：518026

电话：0755-82767979

传真：0755-82767970

重庆营业部

地址：重庆渝中区解放碑民族路 168 号光大银行大厦 3F

邮编：400010

电话：023-86618100

传真：023-86618133

南宁营业部

地址：南宁市民生路 131 号绿都商厦 31 层

邮编：530012

电话：0771-2862803

传真：0771-2862803