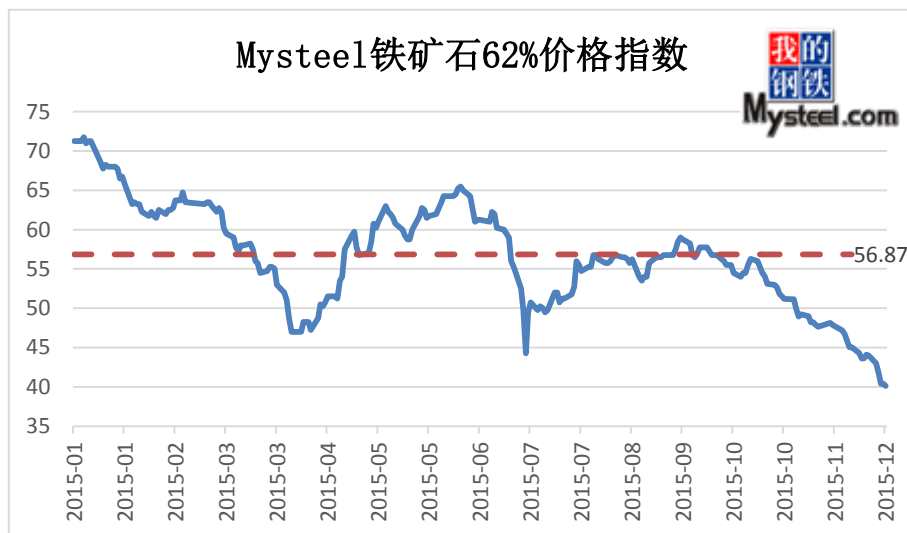


Mysteel2015 年铁矿石市场总结及 2016 年展望

概述: 2015 年中国经济增速明显放缓, 产业结构进一步调整, 第二产业发展疲弱, 截止 2015 年 11 月 PPI 连续 45 个月下滑, 随着降幅的逐步加大, 工业经济面临越来越大的下行压力。国内工业领域产能过剩形势依旧严峻, 房地产行业发展缓慢, 铁路公路基础设施的拉动作用有限。钢铁行业绝对过剩程度高, 供需矛盾更加突出, 下游需求恶化使得原材料长期承压。今年铁矿石供应集中度再度提高, 四大矿山扩产及国内下游钢材需求转弱使得国际铁矿石边际成本进一步下移, 高成本矿山大幅退出; 2016 年预计生铁产量下降至 6.67 亿, 铁矿石过剩产能进一步淘汰, 国内精粉产量 1.7-1.8 亿, 铁矿石进口量 9.0-9.1 亿吨, 矿价将在 35-50 美金区间波动为主。

一、铁矿石弱势未改 矿价震荡下行

2015 年铁矿石市场仍处于供大于需的基本面之中, 加之钢材下游需求迟迟未见好转, 铁矿石市场价格主线下跌为主。整体看 2015 年铁矿石市场供需矛盾较 2014 年弱化, 在铁矿石价格探底下跌的过程中, 因市场供给退出速度超出钢企原材料需求下滑量, 供需紧平衡阶段性被打破。



(数据来源: 钢联数据)

2015 年铁矿石价格震荡下行, 跌幅截止目前达 44%, 12 月 4 日达到年内低点 40.1 美金。铁矿因价格超跌, 短期供给出现缺口, 在 2015 年二季度及三季度矿石出现反弹行情, 但反弹高点持续下移, 下跌趋势未改, 预计后期市场将再创新低。

二、外矿集中度提升、内矿供给缩量明显

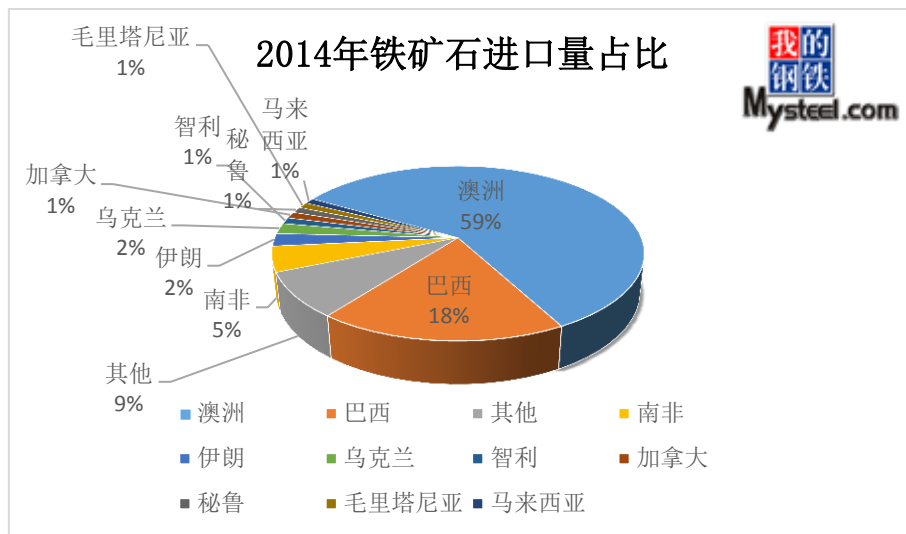
伴随着铁矿石价格不断下移, 国外低成本主流矿山进一步挤占市场份额, 国产矿及海外非主

流矿 2015 年大幅退出市场。

经过 2014 年 1.36 亿吨的增产后，国外矿山并未停止脚步，进入扩产第二年。Mysteel 预计 2015 年四大新增产量 8700 万吨，四大总量达 10.91 亿吨。而国内供应方面，中小民营矿山迫于外矿压力，进一步退出市场，预计 2015 年铁矿石精粉产量约 2.5 亿吨。

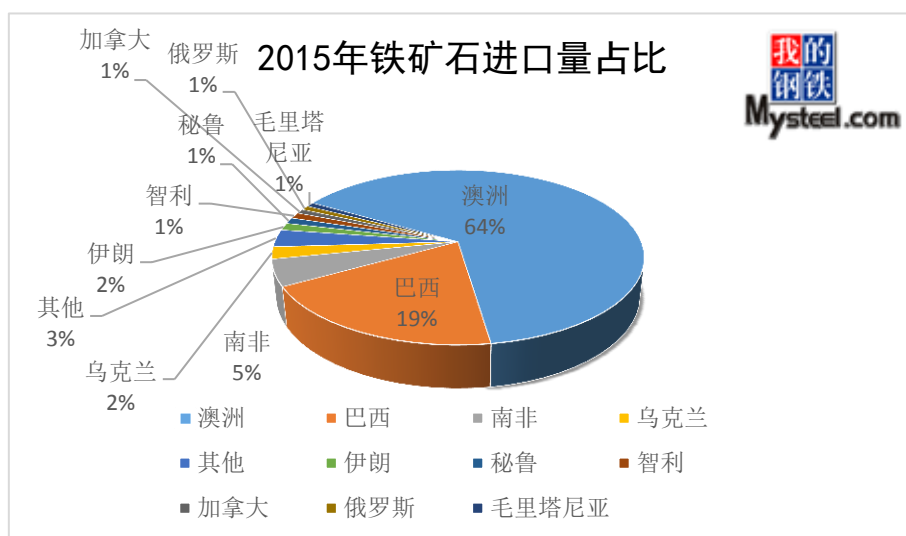
（一）澳巴资源挤占市场份额 边际成本下行明显

澳巴主流矿山持续扩产，四大完全成本大幅下移，低成本铁矿进一步挤占市场份额，2015 年国外非主流矿进口量较 2014 年大幅减少，同时国产矿退出更为明显。



（数据来源：钢联数据）

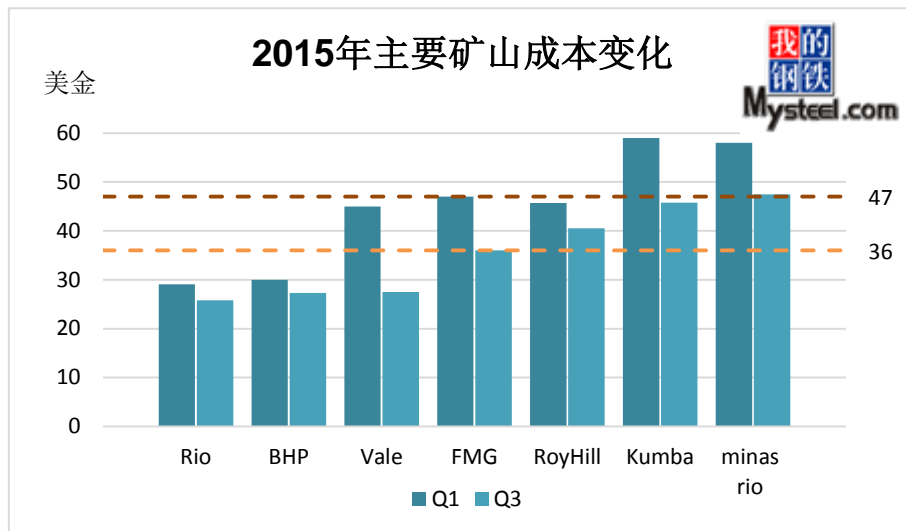
2014 年进口铁矿石 9.33 亿吨，其中澳大利 5.48 亿，巴西 1.71 亿吨，两国进口铁矿石占比 77%；进口量前十国家总量占比 91%。



（数据来源：钢联数据）

2015 年铁矿石进口量预计 9.3 亿吨，其中澳矿预计 5.99 亿吨，巴西矿 1.76 亿吨，两国占比

83.3%。目前看前十国进口总量占比 97%，主要是来自澳洲、巴西市场份额的增加。2014 年非主流矿进口量减少 0.17 亿吨，在今年矿价进一步下跌过程中，非主流矿山出货困难，结合 2014 年和 2015 年的进口量数据可以得出，除澳巴以外的非主流矿减少约 0.58 亿吨。



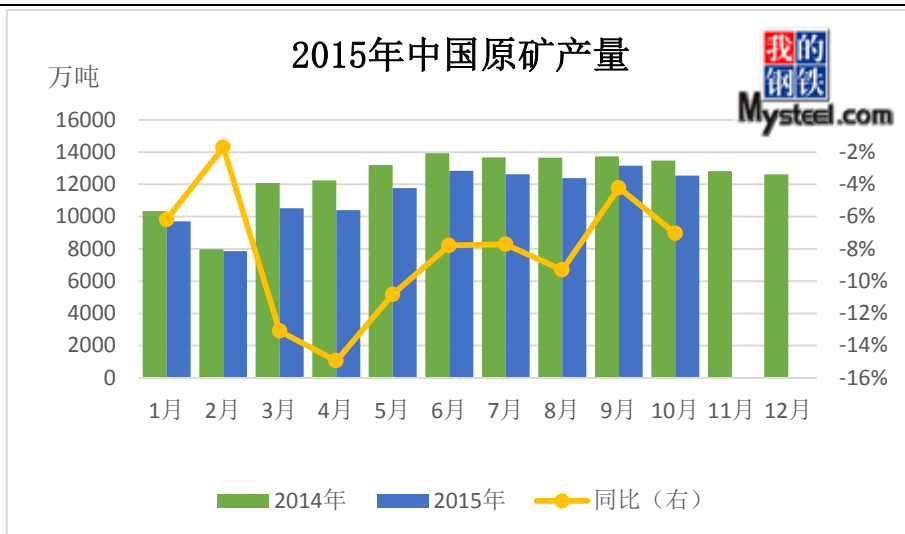
(数据来源:钢联数据、相关公开资料整理及调研)

2015 年一季度国际铁矿石边际成本值在 47 美金左右，同时因阶段供给不足，矿价在跌破 50 美金后较难长期维持，在二季度和三季度伊始，铁矿石走出两次明显的反弹行情。主流矿山三季度报表数据显示，国外矿山成本大幅下降，得益于汇率和国际油价的持续下降，铁矿石边际成本降低到 36 美金，在需求未见好转的同时，边际成本下移使得国际铁矿石价格展开新一轮的探底过程。Mysteel 预计随着四大低成本矿区的达产以及下游需求的缩减，国际铁矿石边际成本仍有 1-2 美金的小幅下行空间。

(二) 国产矿加速退出 降本效果甚微

截止 2015 年 12 月 4 日，Mysteel 国产铁矿石绝对价格指数为 432.1，较 2015 年年初下跌 25.41%。

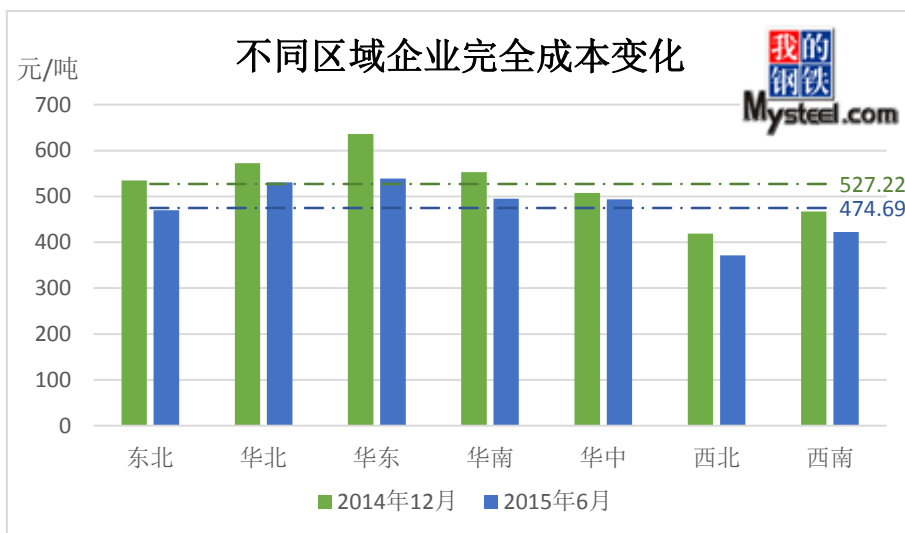
2015 年 1-11 月 Mysteel 国产铁矿石绝对价格指数均价为 542.22，较 2014 年同期下跌 34.88%。



(数据来源:钢联数据)

国外矿山加速扩张，进口矿低成本优势尽显，矿价持续低位运行，内矿淘汰加速。2015年1-10月我国铁矿石原矿产量共11.38亿吨，较去年同期下降8.45%。而这也是近20年以来，铁矿石原矿产量首次出现负增长。按照目前增速来看，预计2015年我国铁矿石原矿产量在13亿吨左右。我们预计2015年国内精粉产量2.5亿吨，较去年减少7000万吨。

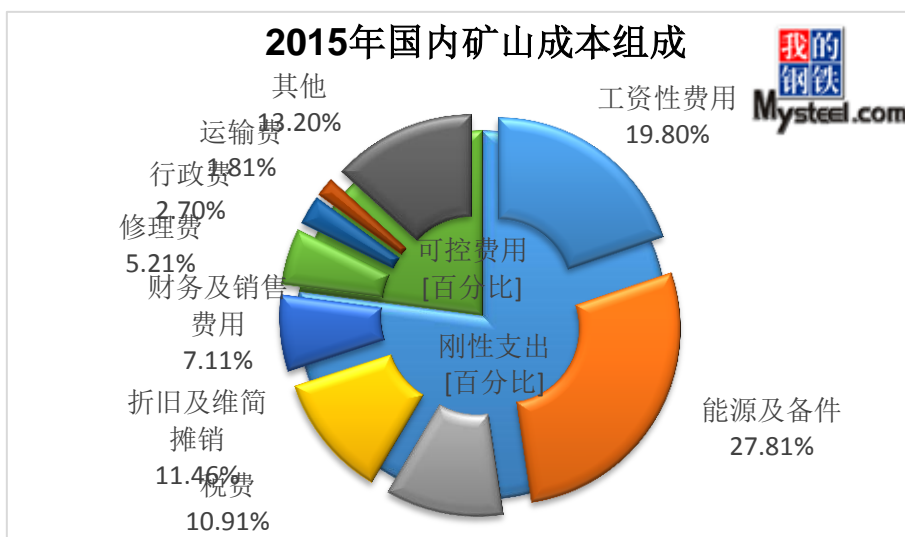
分区域来看，河北、四川、辽宁的原矿产量依然位列前三，2015年1-10月份产量分别为4.16亿吨、1.67亿吨、1.5亿吨，而内蒙和山西紧随其后，产量分别为0.68及0.54亿吨，以上五省产量占全国产量的75.13%，较去年占比上涨0.16%。钢铁产能集中的区域，铁矿石产能的淘汰也相对较慢。



(数据来源:钢联数据、相关公开资料整理及调研)

2015国内矿企进一步降本增效，然效果甚微。数据显示2014年国内矿企平均成本为527.22元，2015年6月降低至474.69元。较2014年12月下降了11.07%。由上图中我们可以出，

今年上半年华东区域的成本降幅最大，不过其降后成本依然最高。而西北及西南地区由于原矿品位较高、人工成本相对较低等原因，成本最低。



（数据来源：钢联数据、相关公开资料整理及调研）

2015年5月份之前降低成本主要是通过优化企业管理，节能降耗，提高选矿效率，降低人工成本等方面来实现的，而税收及融资成本方面并没有明显下降。

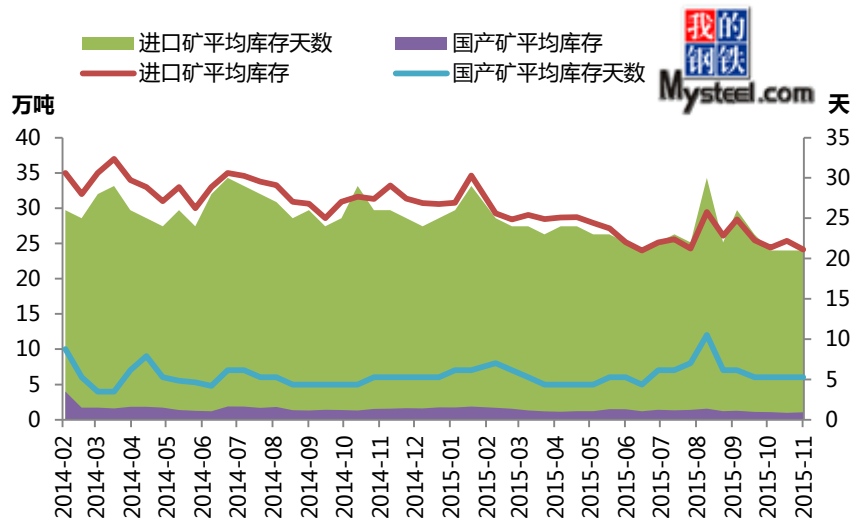
2015年5月份之后企业成本下降主要得益于国内矿税费改革。2015年5月1日起资源税减按40%征收，同时下调电费，进行维简费改革。整体看资源税和电费的调整根据企业自身资源禀赋总计降低成本约10-30元/吨，维简费计提为15-18元/吨原矿，直接利好上市企业，对中小矿山影响较小。从成本构成占比来看，国内矿山可控费用后期下降幅度有限，2015年国内矿山企业成本虽然降低，但亏损依然严重。

不少国内矿山今年关停，仍在生产的企业也难有利润，产能利用率越来越低，国内铁矿生产企业面临着越来越严峻的形势，而这一现状恐怕在未来的一年内也难有转变。2016年，对于国内铁矿生产企业来说，仍将是冷酷的寒冬。

三、2015 市场特点：低库存、紧平衡、保生产

（一）终端需求疲弱 铁矿石低库存运行

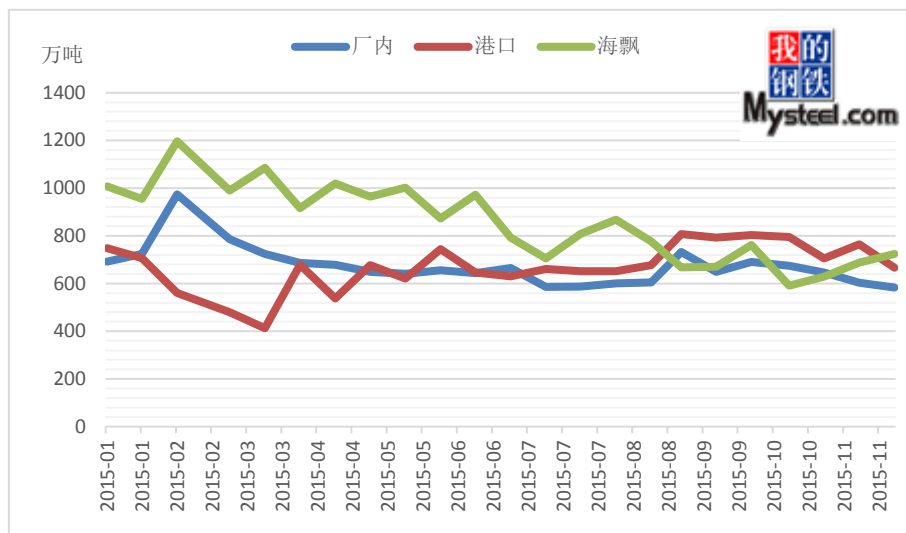
2015年宏观刺激对钢铁需求拉动有限，尤其是下半年未能出现市场逾期的需求好转，2015年预计粗钢产量8.05亿，表观消费量6.97亿，供需矛盾激化，终端消费的疲弱引发钢材价格大幅下跌，钢厂亏损加剧，为减少资金占用，降低企业成本，铁矿石等原材料维持低库存运行态势。



(数据来源:钢联数据)

如图所示，2015 年 Mysteel 调研的 64 家钢厂样本处于进一步去库存的阶段，钢企铁矿石总库存从年初的 3100 万吨减少至如今 2200 万吨水平。

进口烧结粉矿可用天数从年初的 29 天逐步下降至 21 天，国产矿可用天数整体平稳，然而随着内矿消耗总量逐步减少，内矿库存总量从年初高点 378 万下降至 220 万。全年来看，铁矿石钢厂库存仅在 9-10 月因阅兵及节假日影响出现小幅反弹。



(数据来源:Mysteel 相关调研整理)

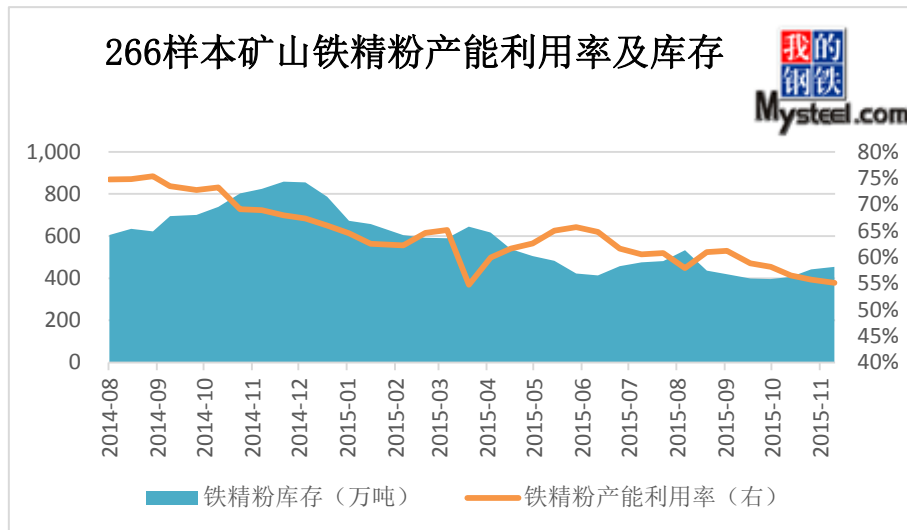
根据钢厂库存分结构数据来看，去库存主要是集中在海飘货物上，钢厂海飘铁矿石的库存从年初的 1000 万吨水平逐步下降到如今 700 万吨的水平。铁矿石供大于需基本面不改，钢材下游需求无起色，钢企资金链愈加紧张，市场参与者对铁矿石后市长期看空，使得钢企美元现货的采购意愿转弱，尽可能在维持原材料正常供给的同时减少期货库存总量。

今年更多的生产矿进入贸易流通领域，同时因为托盘、垫资、代开证的现象依然存在，而且

由于今年钢企资金紧张，未发生实质性货权转移的货物依然堆放在港口，体现出来钢企库存中港口库存的增加。

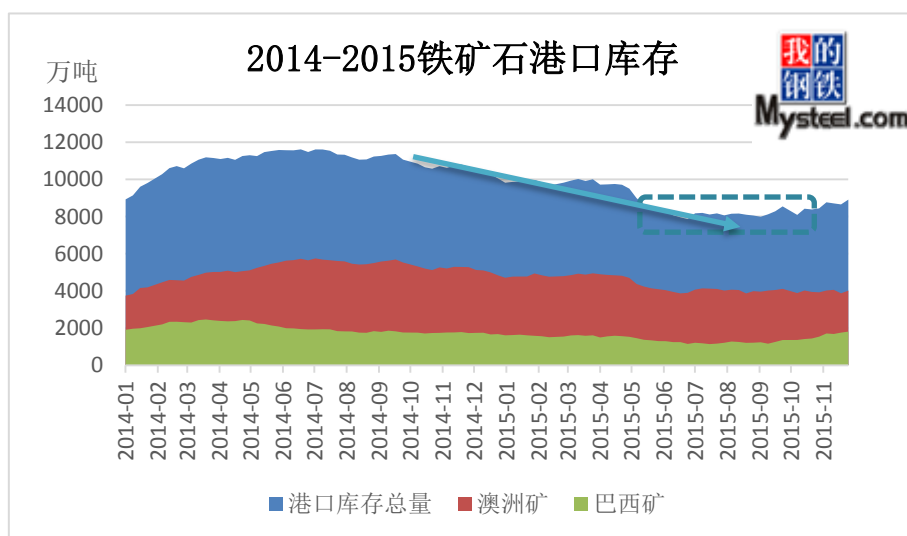
（二）基本面供需矛盾弱化 紧平衡打破引发反弹

2015 年进入铁矿石供给过剩的相持阶段，但是因天气影响矿山发货节奏，加之国产矿和非主流矿在矿价大跌中快速并且大量的退出市场，短期的有效供给出现缺口。



（数据来源: 钢联数据）

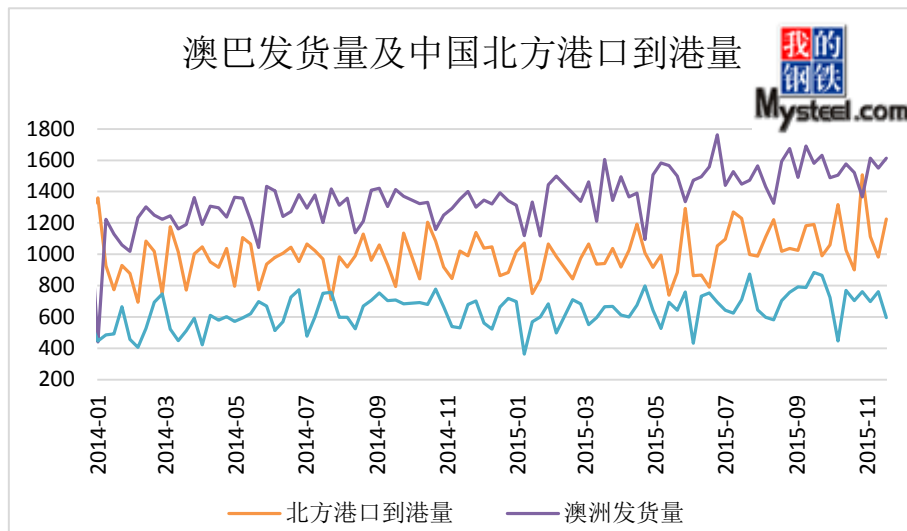
2015 年两次矿价大跌之后都展开了为期两个月的反弹行情。据 Mysteel 调研数据显示，4 月初矿山产能利用率达到了 54.76% 的年内低点，同时矿山精粉库存从年初 800 万吨降低到 590 万吨，内矿供给大幅下降；进口矿方面，铁矿石到港量处于年内低位，内外矿供给量短期双双下滑，港口库存从 1 亿吨高位降至 8000 万，推动了铁矿石年内的第一次反弹行情。



（数据来源: 钢联数据）

第二次反弹从三季度开始，二季度末在全球商品暴跌的大背景下，铁矿石短期超跌，本轮反

弹有一部分超跌修复的影响,然而基本面来看,港口库存维持在 8000 万吨的年内低位波动,内矿开工率持续下降,同期高炉开工率从 77.49%上升到 81.77%,需求扩大使得铁矿石短期供给不足,主流粉矿现货供给紧张,成交价格走高。



(数据来源:钢联数据)

2015 年三季度四大矿山整体发货量环比增加 1233 万吨,三季度到港量和港口库存出现持续增加,供需矛盾随后开始升温。铁矿石价格三季度末以来的下跌更为坚定,下游需求低迷,钢厂利润不断压缩,钢企持续亏损,对铁矿石的走势形成巨大压力。四季度钢铁行业进入传统淡季,高炉开工率回落到年内低位,从 82.18%降低到 77.49%,原材料价格创出年内新低,且仍在探底,铁矿石价格进入波动更为剧烈的新区间。

(三) 钢企保生产放首位 产能淘汰进程缓慢

统计类别/钢厂规模	全国		
	11 月底	年初	变化
高炉开工率 (%)	77.49	91.16	-13.67
高炉检修容积 (m ³)	134114	36080	98034
高炉检修量 (万吨)	36.27	9.96	26.31
检修限产量 (万吨)	40.93	10.96	29.97
检修钢厂 (家)	72	32	40
盈利钢厂 (%)	6.13	53.37	-47.24

(数据来源:钢联数据)

2015 年钢铁行业拉开了产能淘汰的序幕,钢企盈利占比从年初的 53.37%大幅下滑 11 月底的 6.13%,高炉开工率下降了 13.67%。2015 年 1-10 月中国生铁产量累计值 58472 万吨,同比下跌 3.3%; 1-10 月粗钢产量累计值 67510 万吨,同比下跌 2.2%。我们预计 2015 年生铁产量 6.95 亿,总量下滑相对缓慢,产量仍就处于峰值,2016 年进一步下滑至 6.67 亿吨。

钢企盈利持续恶化,面对残酷的市场,谁也不愿过早被淘汰出局,钢铁企业大面积降薪裁员,严控成本。受益于原材料价格下跌, Mysteel 调研 64 家钢企铁水成本从年初的 1652 元/吨下降到 11 月底的 1279 元/吨,在一定程度上也使得产能淘汰的步伐放缓。

统计类别/钢厂规模	年粗钢产量≤200			年粗钢产量 200-600			年粗钢产量≥600		
	11月	年初	变化	11月	年初	变化	11月	年初	变化
高炉开工率(%)	59.02	86.07	-27.05	75.5	87.42	-11.92	87	97	-10
高炉检修容积(m ³)	31260	7660	23600	59284	23700	35584	43570	4720	38850
高炉检修量(万吨)	8.67	2.22	6.45	16.88	6.4	10.48	10.72	1.34	9.38
检修限产量(万吨)	8.81	2.22	6.59	17.36	7.1	10.26	14.76	1.64	13.12
检修钢厂(家)	23	10	13	33	17	16	16	5	11
盈利钢厂(%)	3.92	45.28	-41.36	9.59	53.62	-44.03	2.56	63.41	-60.85

(数据来源:钢联数据)

按钢厂规模统计数据显示,2015 年年产 200 万吨以下钢企淘汰较为明显,高炉开工率较年初下降 27.05%。小型钢企多为高污染、高能耗的落后产能,操作形式单一,产品销路较差,不具规模效应,面对持续亏损难以有效调控成本,对冲风险。同时在去产能的大背景下,钢铁产能集中度提高成为主趋势,政府保大弃小,扶持力度低。中型和大型钢铁集团抗风险能力相对较强,银行和政府机构施压小,政策更利于中大型企业及上市公司,产能淘汰进程较为缓慢。

四、2016 年矿价低位波动 阶段性有效供给不确定性增加

(一) 外矿产量整体持稳 集中度进一步提高

2016 年在钢铁去产能,下游需求进一步下滑的大背景下,国际铁矿石基本面仍不乐观,供大于需的相持阶段进入深水区,35-50 美金的矿价波动区间将使得国际铁矿石价格围绕供需平衡点波动,甚至阶段性跌破四大成本线。阶段性有效供给的不确定性在 2016 年将体现的更加明显。

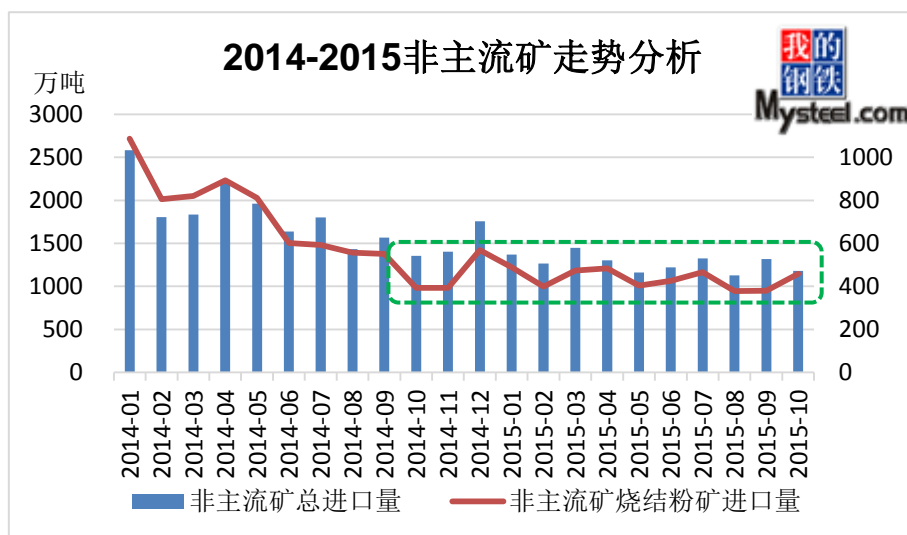
据 Mysteel 调查及预估,2015 年及 2016 年国外代表矿山计划产量如下:

洲	国家	矿山企业	2015E (百万吨)	2016E (百万吨)	变化量
澳洲	澳大利亚	Rio Tinto (All included)	329.1	350	20.90
澳洲	澳大利亚	BHP (All included)	262.86	272	9.14
澳洲	澳大利亚	FMG	164.7	165	0.30
澳洲	澳大利亚	Atlas	12.442	12	-0.44
澳洲	澳大利亚	Koolynobing-Cliffs Natural Resources	11.45	11.45	0.00
澳洲	澳大利亚	Arrium	11	11	0.00
澳洲	澳大利亚	RoyHill	5	25	20.00
澳洲	澳大利亚	Mount Gibson	4.5	3.2	-1.30
澳洲	澳大利亚	Karara	4.5	4.5	0.00

澳洲	澳大利亚	Citic Pacific	4	12	8.00
南美	巴西	Vale	335.043	340	4.96
南美	巴西	Samarco	24.19	0	-24.19
南美	巴西	Minas Rio-AngloAmerica	11	26	15.00
南美	巴西	USIMINSAS	6	6	0.00
欧洲	俄罗斯	Metalloinvest	32.195	32.2	0.01
欧洲	俄罗斯	IRC	1.07	1.07	0.00
北美	加拿大	ArcelorMittal	22	22	0.00
南美	秘鲁	Shougang Hierro Peru	10	10	0
非洲	南非	Kumba-Angloamerica	43	3300	-10.00
欧洲	乌克兰	Metinvest	35	35	0.00
欧洲	乌克兰	Ferrexpo	11.48	11.45	-0.03

(数据来源:相关公开资料整理及调研)

2016 年统计海外主要矿山的新增产量预计 8700 万吨, 澳洲、巴西二线矿山产量缩减量 2800 万吨, 以精粉球团等高附加值产品为主的地区或国家产量预计减少 350-500 万吨。



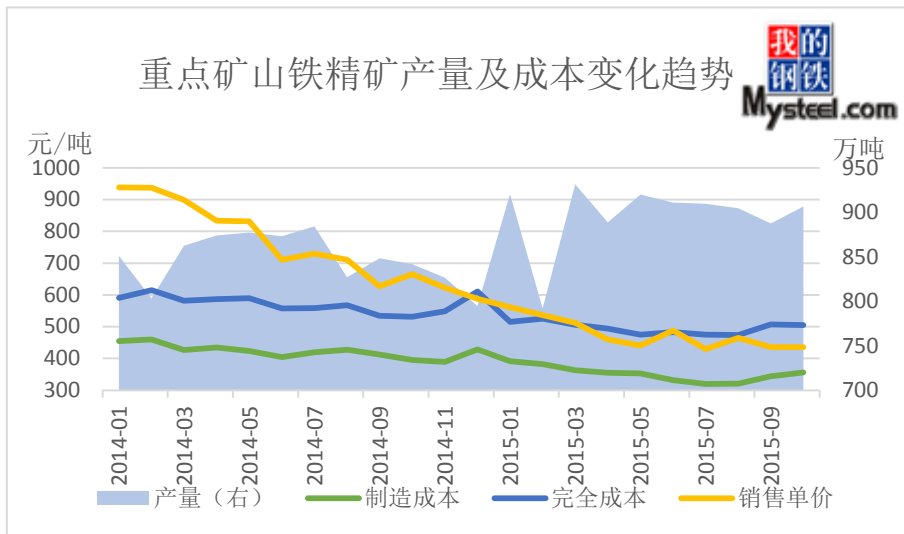
(数据来源:钢联数据)

非主流矿来看, 2015 年进口总量占比基本维持 17%左右且有不断下降趋势, 随着矿价再度下行至更低的波动区间, 预计除以高附加值产品为主的矿山以为, 其他非主流矿将进一步减少 2000 万吨。从统计数据来看海外矿山产量计划增量总计 2750-2900 万吨, 但是考虑到阶段性的矿价低点, 会使得矿山短期产量和销售受到明显冲击, 预计明年海外矿山产量总量小幅增加 1000-2000 万吨。新增区域来看, 受 samarco 溃坝及 VALE 预期下调, 2016 年矿山增量产量 90%集中在澳洲, 10%来自其他国家、地区。

(二) 国内矿山降本空间有限 过剩产能继续淘汰

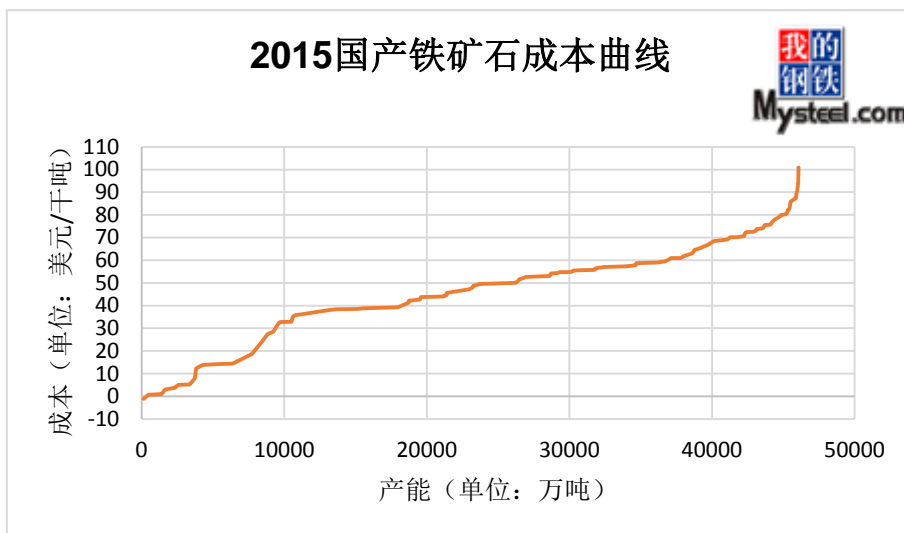
虽然今年国内矿山企业的成本进一步下降, 但仍有不少企业承受不了冲击从而减产停产, 截止 2015 年 12 月 3 日, Mysteel 调研全国 266 个矿山的铁精粉产能利用率为 55.11%, 较去年

同期下降了 12.21%，较年初下降 10.89%。



(数据来源:钢联数据)

结合中国冶金矿山协会对 31 家重点矿山产量的追踪可以看出，虽然今年全国铁矿石原矿产量下降，但这些企业的产量不降反增。说明今年减产停产的企业多为中小型民营企业，而重点矿山由于多为国有大型矿山，成本可降空间大，且销售渠道稳定，淘汰相对较难。不过，目前国产矿的价格也已跌至重点矿山的完全成本之下，预计明年此类型的矿山也将会面临淘汰。



(数据来源:Mysteel 调研)

2016 年国产矿价格也将继续探底，全年低位运行，然而继续下行空间有限。内矿产量继续下降，关停企业增多，国有大型矿山也将逐步减产。成本下降主要方式为削减人工费用和管理费用，降本空间有限。

各成本区间对应产能及占比		
成本 (美元)	产量 (亿吨)	占比

0-40	1.7963	39.04%
40-50	0.7952	17.28%
50-60	1.0878	23.64%
60-70	0.4383	9.53%
70-80	0.3638	7.91%
80 以上	0.1201	2.61%

2015 年四季度国际铁矿石市场进入新阶段，铁矿石价格围绕边际成本线波动。国内矿山预计在此行情下大幅退出，在 50 美金下国内矿山产能约 2.59 亿吨，在产矿山产能利用率约 70%；因此我们预计明年原矿产量大降至 8 亿吨，精粉产量预测 1.7-1.8 亿吨。

总论：随着钢企减产绝对量的不断叠加，原材料刚需下降幅度逐步扩大，2016 年初铁矿石供需矛盾将再度升温，整体看 2016 全年进入新一轮的相持阶段，在现行油价、汇率条件下，有效供给不稳定性增加。2016 年钢材和原材料去产能同步进行：生铁产量降至 6.67 亿吨，粗钢产量约 7.7 亿吨；铁矿石价格跌幅收窄，指数主要波动区间在 35-50 美金，全年均价约 46 美金，进口矿数量小幅下滑至 9.0-9.1 亿，国产矿成品矿产量进一步降至 1.7-1.8 亿吨。

作者：刘鹏

联系方式：021--26094016