

## 铁矿石供需重构，缺口预期前置反应

### 内容提要

淡水河谷对 2021 年目标产量下调, 此前市场预估明年淡水河谷复产产能或有 4000 万吨, 但淡水河谷公布的官方产量指引为 3.15-3.35 亿吨, 2021 年的增量仅有 1000 万至 3000 万吨。回顾近两年淡水河谷的指引完成情况, 均出现了未能完成初始指引的情况, 因此预计 2021 年矿山复产带来的增量不会太大, 明显弱于此前的增产预期。根据世界钢协 10 月份的数据, 海外钢厂复产进度略超预期。同时近期全球疫苗利好频传, 若疫苗能够在 2021 年大面积普及, 无疑能够加快海外钢铁需求复苏以及高炉复产的进度。供需预期的改善将强化 2020 年外矿发运偏紧的预期, 因海外钢厂复产将分流部分铁矿石资源供应, 中国铁矿石的中期供需平衡表面临重构。

2020 年年末, 在疫苗利好带动的全球经济复苏预期以及铁矿石供需重构的共同作用下, 铁矿石已经提前将未来的定价中枢大幅上移。预期交易充分之后, 需要时间和现实去验证预期的情况。因此在 2021 年上半年, 铁矿石后续的上涨的空间预计比较有限。我们测算了世界除中国以外的生铁产量, 若疫苗效果显著, 则海外产量有望恢复至 2019 年 70% 的水平, 在此预期下, 中国铁矿石供需格局或将再次出现供不应求的明显缺口。

策略上建议依然将铁矿石作为黑色板块中多配头寸, 单边策略建议考虑长线布局贴水幅度依然较大的 2109 合约多单。

预估铁矿石期货主要运行区间: 800-1200。

### 风险提示

系统性风险上必然需要去关注全球疫情带来的后续影响, 以及疫苗最终全面普及的效果。铁矿自身的风险主要在于钢材需求, 如果终端需求不及预期, 钢厂面临比较大幅度的亏损的时, 或将会进行减产。2020 年长短流程成本趋于一致, 钢厂减产开始由长流程的钢厂贡献, 若长流程减产会造成铁矿的需求出现超预期的下滑。



## 一、2021 年供需平衡表预测

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
净进口(折算后)	93872	98374.62	96910.82	96992.31	107490.3	104178.3
国产精粉	26504.75	27455.12	26082.37	28053.85	28585	29000
供应总量	120376.8	125829.7	122993.2	125046.2	136075.3	133178.3
生铁产量	70227.33	71361.93	77105.44	80936.5	84335.83	86335.8
折合铁矿需求	112363.7	114179.1	123368.7	129498.4	134937.3	138137.3
供-需	8013.026	11650.65	-375.517	-4452.24	1137.942	-4959
年末港口库存 E	11439	14655.09	14156.43	12695.3	12404.45	10777.05
港口库存年度变化	1831	3216.09	-498.66	-1461.13	-290.85	-1627.4

## 二、宏观环境分析

### 1、欧美或维持货币宽松至后疫情经济复苏阶段

美国 3 月以来实施了有史以来最宽松的货币政策，降息 150BP 使利率区间为 0%-0.25%，无限量 QE。当地时间 12 月 16 日，美联储宣布维持联邦基金利率在接近零的目标区间不变，并表示将继续为经济提供强力支持。美联储重申其使用货币政策工具支持遭受病毒疫情打击的经济的承诺。美联储官员表示，他们将按目前的速度继续执行美联储的资产购买计划，“直到委员会在实现最大就业和价格稳定这两个目标方面取得实质性进展为止”，这意味着美联储的量化宽松（QE）政策将继续执行，并可能延续到后疫情的经济复苏阶段。

欧洲央行公布利率决议，维持三大关键利率水平不变。不过，欧洲央行将目前规模已达 1.35 万亿欧元的欧洲紧急抗疫购债计划（PEPP）再增加 5000 亿欧元。欧洲央行称，PEPP 将至少持续至 2022 年 3 月底，此前为持续至 2021 年 6 月底。这意味着 PEPP 将至少延长 9 个月。上一次欧洲央行扩大 PEPP 规模是在 6 月的议息会议后，当时增加了 6000 亿欧元，将 PEPP 规模推高至 1.35 万亿欧元。此外，本次议息会议后，欧洲央行将依据资产购买计划每月购债 200 亿欧元，与此前一致，低于市场预期的可能将这一计划调高至 400 亿欧元/月。欧洲央行称，PEPP 将持续到危机阶段结束。

### 2、短期宽松货币政策环境不变

12 月 16 日，美国联邦公开市场委员会（FOMC）公布最新利率决议，将基准利率维持在 0%-0.25% 区间不变，将超额准备金率（IOER）维持在 0.1% 不变，将贴现利率维持在 0.25% 不变，符合市场预期。美联储表示，将继续每月至少购买 1200 亿美元的债券，“直到在实现委员会的最大就业和价格稳定目标方面取得实质性进一步进展为止”。

“这些资产购买有助于促进平稳的市场运作和宽松的金融条件，从而支持信贷流向家庭和企业。”

美联储没有调整购债计划，低于市场预期，但强化购债承诺。美联储在声明中表示，将继续每月至少购买 1200 亿美元的债券，直到“最大就业和价格稳定目标取得”实质性

进展，而前期表述的期限“未来数月”要明确许多。

美联储对经济和就业前景较 9 月更加乐观，2020 年美国 GDP 萎缩幅度小于 9 月的预测，2021 年和 2022 年的增速高于 9 月的预测。12 月美联储点阵图显示，美联储预计将维持利率在当前水平直至 2023 年，与 9 月一致。

美联储主席鲍威尔在美联储利率决议后的新闻发布会上表示，美联储致力于实现政策目标，货币政策将继续为经济提供强有力的支持。重申美国经济前景面临不确定性，将取决于新冠疫情的发展，而接下来几个月可能是非常具有挑战性的。鲍威尔表示，近几个月来，经济改善的步伐有所放缓，未来道路仍然面临高度不确定性。美联储认为当前面临的下行风险较 9 月而言更少。鲍威尔称，今天美联储为购买债券提供了额外的指引，目标是向美国经济提供强大的支持。美联储将继续增持美国国债。新冠疫情对通胀造成了显著影响，美国总体通胀水平仍低于长期目标。在民众感到安全之前，美国经济不可能实现全面复苏。

整体看，美联储会议声明符合预期，且强化购债承诺超出市场预期，在美国经济恢复可能放缓的冬季，美联储偏鸽派的表态，利空美元。当前财政政策出台的缓慢对美国有一定负面影响，美联储料将在明年 1 季度维持宽松，货币政策逐步收紧或需等到明年下半年。

### 3、经济过热期大宗商品涨幅最大

根据美林时钟投资指引，大宗商品在经济过热期涨幅最大。目前我们正经历着一轮经济的过热期。首先，全球经济本身就逐步在复苏，叠加因为疫情之后全球央行的大规模的放水行为导致了流动性非常的充裕，所以我们认为铁矿石在 2020 年年末大幅度的上涨，也是得益于当下过热的背景。2020 年年底，在疫苗利好带动的全球经济复苏预期以及铁矿石供需重构的共同作用下，铁矿石已经提前将未来的定价中枢大幅上移。预期交易充分之后，需要时间和现实去验证预期的情况。因此在 2021 年上半年，铁矿石后续的上涨的空间预计比较有限。

### 4、“卡脖子”问题

12 月 18 日，中央经济工作会议 12 月 16 日至 18 日在北京举行。会议指出，增强产业链供应链自主可控能力。产业链供应链安全稳定是构建新发展格局的基础。要统筹推进补齐短板和锻造长板，针对产业薄弱环节，实施好关键核心技术攻关工程，尽快解决一批“卡脖子”问题，在产业优势领域精耕细作，搞出更多独门绝技。

## 三、需求分析

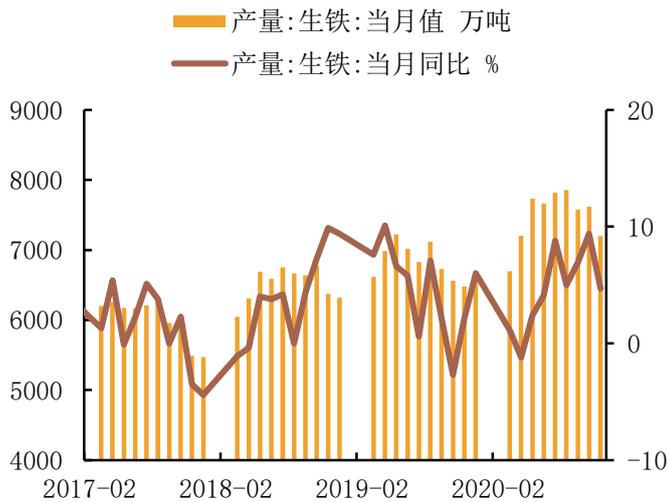
### 1、中国生铁粗钢产量继续增长

中国钢铁工业协会公布数据显示，2020 年中国生铁粗钢产量继续增长。2020 年 11 月，全国生产粗钢 8765.98 万吨、同比增长 7.97%，日产 292.20 万吨/日，环比下降 1.76%；生产生铁 7200.52 万吨、同比增长 4.72%，日产 240.02 万吨/日，环比下降 2.32%；生产

钢材 11734.43 万吨、同比增长 10.77%，日产 391.15 万吨/日，环比增长 2.34%。

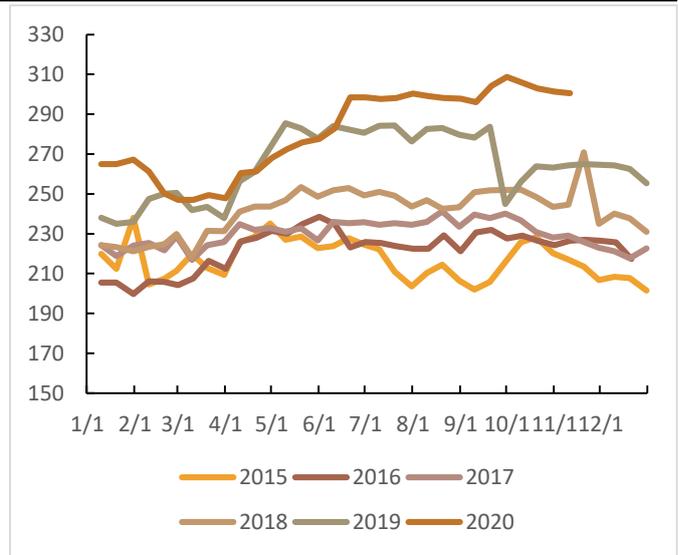
1-11 月，全国累计生产粗钢 9.61 亿吨，同比增长 5.50%，累计日产 286.91 万吨，同比增长 5.19%；生产生铁 8.13 亿吨，累计同比增长 4.17%，累计日产 242.66 万吨，同比增长 3.86%；生产钢材 12.02 亿吨，累计同比增长 7.03%，累计日产 358.81 万吨，同比增长 6.71%。

图 1：中国生铁产量单月值（万吨）



资料来源：国家统计局，金信期货研究院

图 2：预估全国日均粗钢产量（万吨/旬）



资料来源：国家统计局，金信期货研究院

2020 年 1 月 23 日，国家发展改革委、工业和信息化部联合印发了“关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知”（发改电〔2020〕19 号，以下简称 19 号文件）。19 号文件涉及到的项目可以分为两类：

第一类是尚未完成开工前期程序的项目，需暂停钢铁产能置换和项目备案。自 2020 年 1 月 24 日起，不得再公示、公告新的钢铁产能置换方案，不得再备案新的钢铁项目。也就是到 1 月 23 日为止，未获得备案，未获得产能置换公示、公告的钢铁项目应全部暂停。

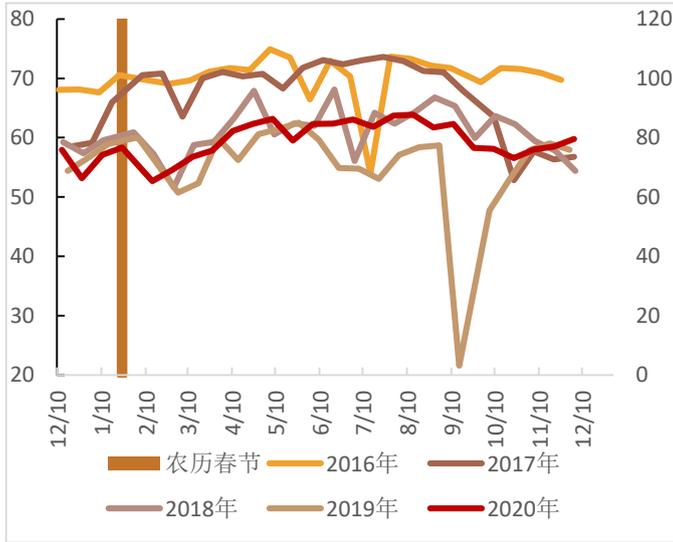
第二类是 1 月 23 日及以前已经获得备案的项目，要开展现有钢铁产能置换项目自查，全面梳理并开展自查自纠，确保项目符合安全、环保、能耗、质量、用地、产业政策和产能置换等相关要求，已投产的还要确保被置换产能全部拆除到位。

受此以及疫情影响，2020 年钢厂高炉产能置换进程不及预期。2021 年共有 2600 多万吨炼铁产能淘汰，6000 多万吨新增炼铁产能投产。原定于 2020 年投产高炉部分推迟至 2021 年，因而 2021 年新增炼铁产能较为集中。从区域上来看，增量主要集中在河北和山东地区；从投产时间来看，年中和年底为新增产能集中投产时间；按照目前投产计划来看，2021 年预计净增两千多万吨炼铁产能，若明年高炉利用率仍保持在 90%左右，则明年铁水产量预计增加 2000 万吨。

## 2、铁矿微观需求指标

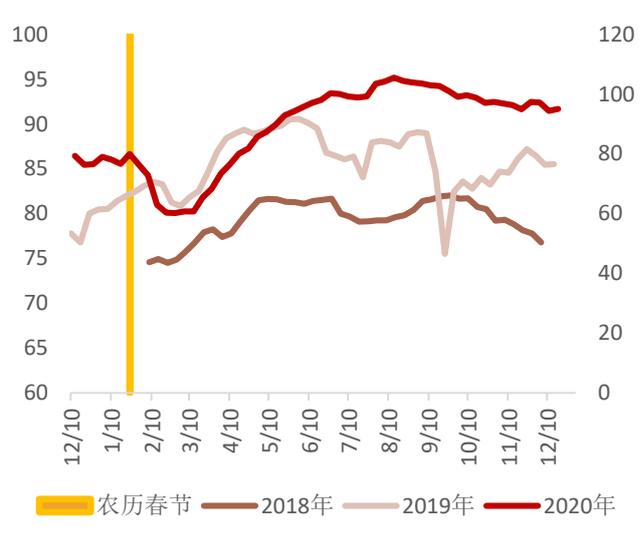
六稳六保背景下，今年环保限产力度仍然宽松，高炉产能利用率在三季度基本位于高位，四季度更是明显强于往年。2021 年六稳六保仍将是重要的经济任务，因而我们预计未来钢厂高开工的情况会成为新常态，国内铁矿需求预计维持高位。

图 3：64 家钢厂进口矿烧结粉总日耗：(万吨/周)



资料来源：Mysteel，金信期货研究院

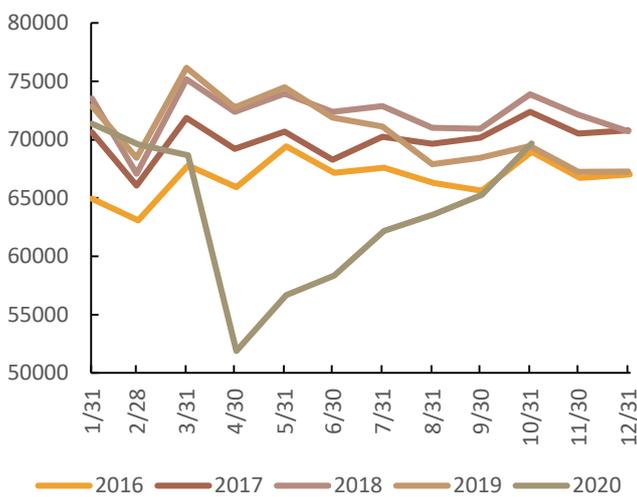
图 4：247 家钢厂高炉炼铁产能利用率 (%)



资料来源：Mysteel，金信期货研究院

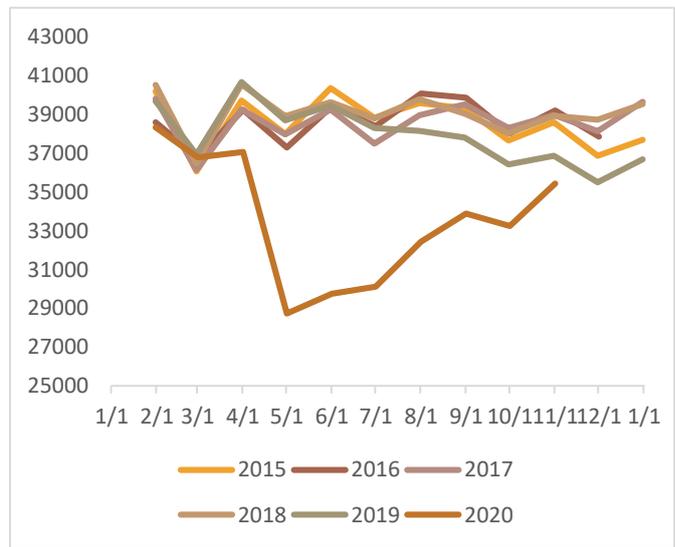
## 3、海外钢厂复产进程加快

图 5：世界粗钢月产量 (除中国以外) (千吨)



资料来源：世界钢协，金信期货研究院

图 6：世界高炉生铁产量 (除中国) (千吨)



资料来源：世界钢协，金信期货研究院

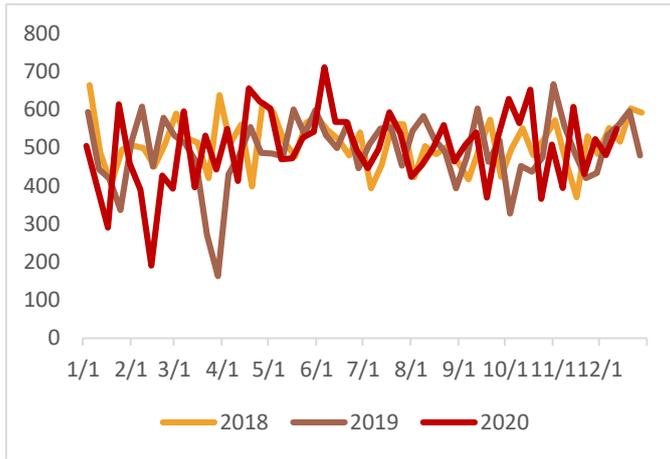
根据世界钢协 10 月份的数据，海外钢厂复产进度略超预期。同时近期全球疫苗利好频传，若疫苗能够在 2021 年大面积普及，无疑能够加快海外钢铁需求复苏以及高炉复产的进度。我们测算了世界除中国以外的生铁产量，若疫苗效果显著，则海外产量有

望恢复至 2019 年 70%的水平，在此预期下，中国铁矿石供需格局或将再次出现供不应求的明显缺口。

## 四、供给分析

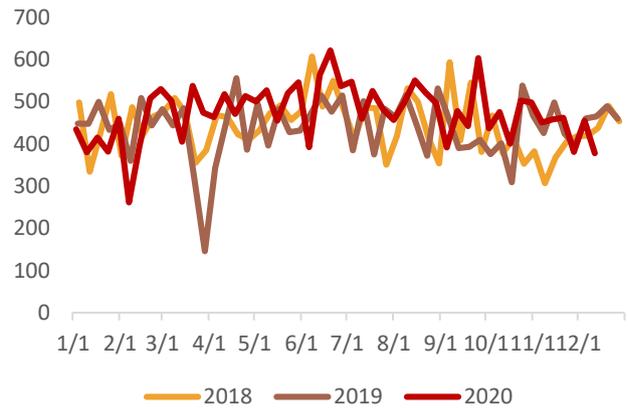
### 1、四大矿山发运情况

图 7：力拓铁矿石发货量：至中国（万吨/周）



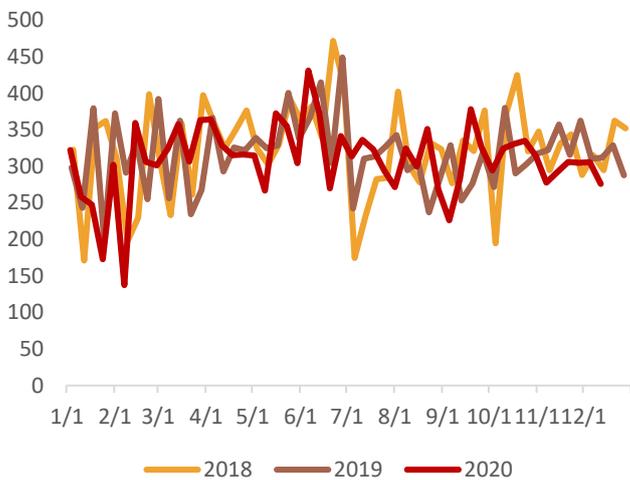
资料来源：Mysteel，金信期货研究院

图 8：必和必拓铁矿石发货量：至中国（万吨/周）



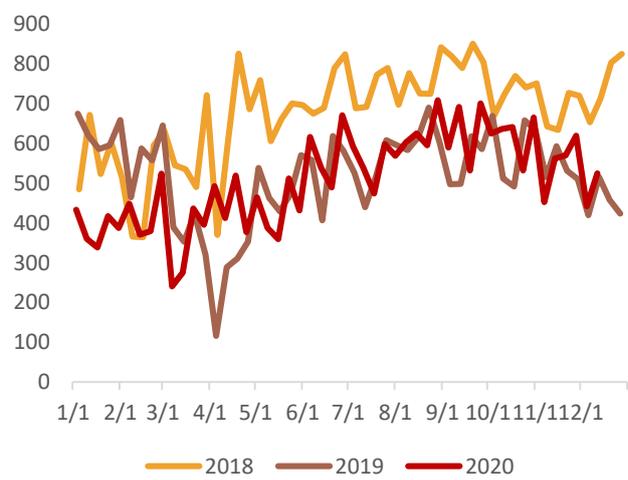
资料来源：Mysteel，金信期货研究院

图 9：FMG 铁矿石发货量：至中国（万吨/周）



资料来源：Mysteel，金信期货研究院

图 10：淡水河谷铁矿石发货量（万吨/周）



资料来源：Mysteel，金信期货研究院

从四大矿山 2020 年发运量上看，一季度澳洲飓风造成了较大供应减量，二季度发运恢复正常水平。三季度伊始澳洲进入传统的检修期，随后发运量逐步稳定回升。四季度整体矿山发运比较平稳，除 FMG 发往中国体量有小幅下降以外，其余三大矿山发运情况基本与 2019 年类似。

## 2、四大矿山 2021 年产销展望

巴西方面，淡水河谷对 2021 年目标产量的下调，此前市场预估明年淡水河谷复产产能或有 4000 万吨，但淡水河谷公布的官方产量指引是 3.15-3.35 亿吨，2021 年的增量仅有 1000 万至 3000 万吨，从近两年来淡水河谷的指引完成情况来说，均出现了完不成指引的情况，所以市场预期明年增量不会太大，明显弱于了此前的增产预期。

澳洲方面，力拓在报告中指出，皮尔巴拉矿区的铁矿石发运目标仍维持在 3.24-3.34 亿吨不变。必和必拓生产效率仍在不断扩张中，2021 财年将财年目标由 2.73-2.86 亿吨上调至 2.76-2.86 亿。新财年 FMG 将财年目标由 1.75-1.77 亿吨上调至 1.75-1.80 亿吨。整体看，澳洲方面在 2021 年整体产量增幅有限，部分新矿区投产初期产量预计有限，同时部分矿区将作为置换衰竭矿区的置换。

表 1：淡水河谷季度产量（千吨）

淡水河谷产量	2016	2017	2018	2019	2020	2020 同比	2021E
一季度	77544	86198	81953	72870	59605	-18.20%	
二季度	86823	91849	96755	64057	67598	5.53%	
三季度	92093	95102	104945	86704	88676	2.27%	
四季度	92386	93361	100988	78344	86621	10.56%	
合计	348846	366510	384641	301975	302500		3.15-3.35 亿吨

淡水河谷 Samarco 矿区计划于 12 月底复产，据悉，该矿山此前年产能约为 3050 万吨，但是预计复产初期将以 26% 的产能利用率运行。折合 793 万产能。值得关注的是，四季度至一季度初是巴西传统雨季，极端天气发生的概率有所提高，通常暴雨天气有可能会造成铁矿生产、运输的中断。

表 2：力拓季度销量（千吨）

力拓销量	2016	2017	2018	2019	2020	2020 同比
一季度	80789	81096	84265	72712	77397	6.44%
二季度	86759	81792	88954	90085	91361	1.42%
三季度	85679	90867	87314	90576	86398	-4.61%
四季度	92692	95373	92676	89690		
合计	345919	349128	353209	343063		

力拓产量方面：三季度皮尔巴拉业务铁矿石产量为 8640 万吨，环比增加 4%，同比下降 1%。一至三季度总产量达 2.47 亿吨，同比增加 2%。发运量方面：三季度皮尔巴拉业务铁矿石发运量为 8210 万吨，环比下降 5%，同比下降 5%，主要由于受港口的计划检修的影响，季报中也表示上半年推迟的计划检修将持续到四季度。一至三季度铁矿石发运总量 2.41 亿吨左右，基本与去年保持不变。力拓皮尔巴拉铁矿石产销目标仍维持在 3.24-3.34 亿吨不变，单位采矿成本也仍维持不变。

表 3：BHPB 季度销量（千吨）

必和必拓销量	2016	2017	2018	2019	2020	2020 同比
一季度	62151	62548	67824	62853	68439	8.89%
二季度	64711	71149	71385	72173	77048	6.75%
三季度	65380	63322	69421	68291	73355	7.42%
四季度	69196	70747	65768	69481		
合计	261438	267766	274398	272798		

必和必拓 2021 财年（2020 年 7 月至 2021 年 6 月）铁矿石目标指导量 2.76-2.86 亿吨，维持不变。矿山项目方面，西皮尔巴拉地区 Jumblebar 矿山产量突破新高。三季度三号卸料车维修工作按计划完成。四季度将继续四号卸料车的维修工作，同时 MAC 和 South Flank 矿区交接或将对产量有一点影响。

表 4：FMG 季度销量（千吨）

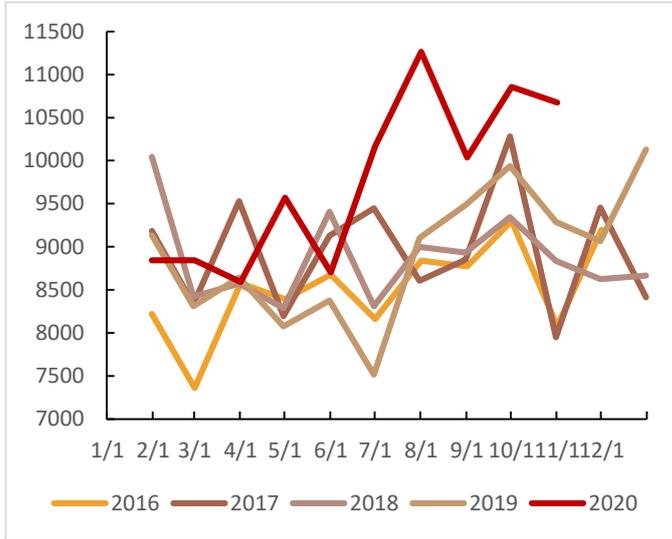
FMG 销量	2016	2017	2018	2019	2020	2020 同比
一季度	43400	44700	41600	48000	41900	-12.71%
二季度	47800	53500	49800	57600	57200	-0.69%
三季度	49500	45700	51900	50600	58400	15.42%
四季度	50100	47500	49200	54600	#N/A	
合计	190800	191400	192500	210800		

新财年 FMG 将财年目标由 1.75-1.77 亿吨上调至 1.75-1.80 亿吨。Eliwana 项目在三季度已经取得重大突破，预剥离和储备项目、铁路桥梁建设和铁矿石加工流程设备安装等工程已基本竣工，预期在 2020 年 12 月实现第一批铁矿石的交付，预计年产能将达 3000 万吨，预计西皮尔巴拉粉产量将提升到 4000 万吨/年。

### 3、中国进口情况

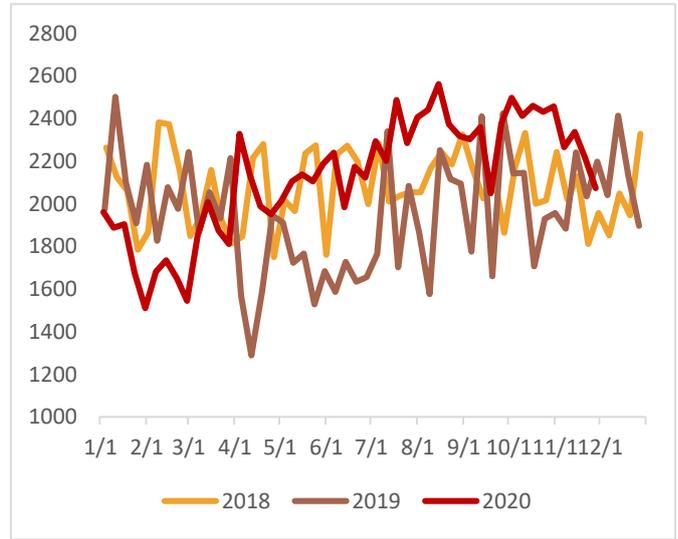
2020年1-11月中国铁矿砂及其精矿进口量明显增长,中国1-11月铁矿砂及其精矿进口同比增长10.9%至10.73亿吨。2020年11月中国铁矿砂及其精矿进口量环比下降,26港到港情况与海关数据匹配度较高。

图 11: 中国铁矿石进口国别合计 (万吨)



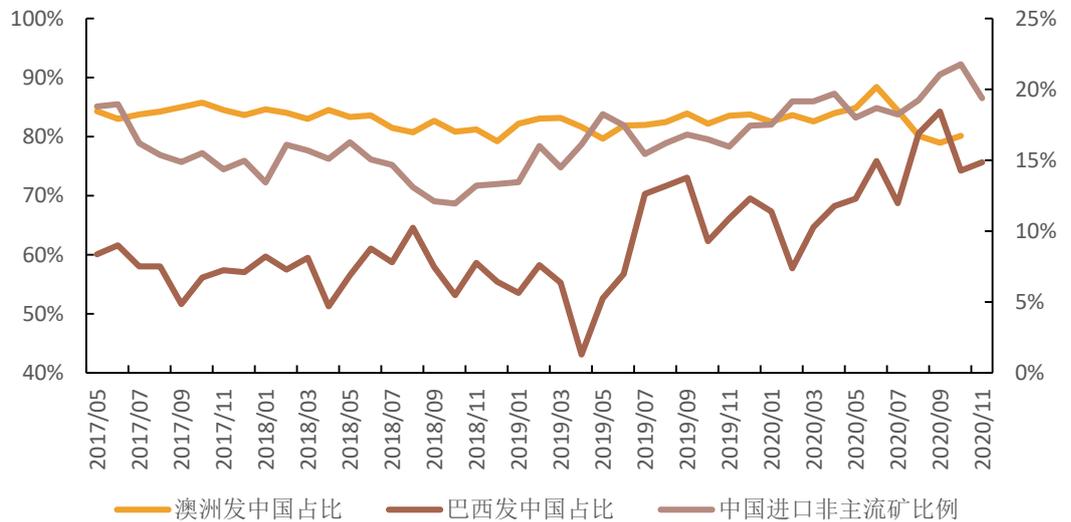
资料来源: 海关总署, 金信期货研究院

图 12: 中国 26 港铁矿石到港量 (万吨/周)



资料来源: Mysteel, 金信期货研究院

图 13: 中国进口铁矿及澳巴发中国占比 (%)

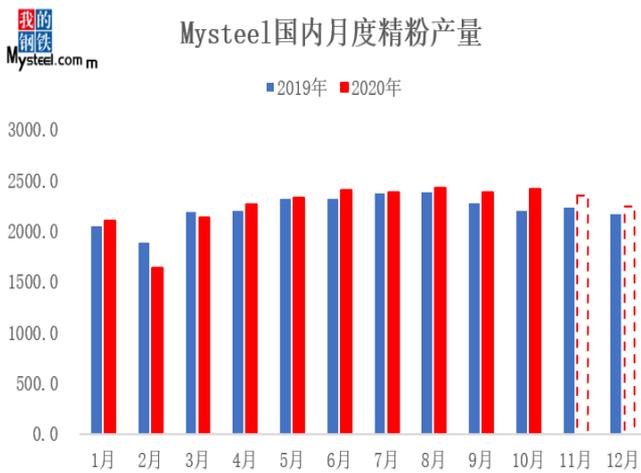


资料来源: Mysteel, 金信期货研究院

2020年,因中国生产恢复速度最快,所以全世界的铁矿石资源集中涌入中国,澳洲以及巴西发往中国的比例都创出了近年新高。展望明年,海外钢厂有复产的预期,或将挤占中国进口铁矿石的资源。而非主流矿的驱动主要源于价格与利润的驱动,当下160美元以上的价格无疑使得绝大部分的非主流矿山都拥有丰厚的利润以及增产动力。

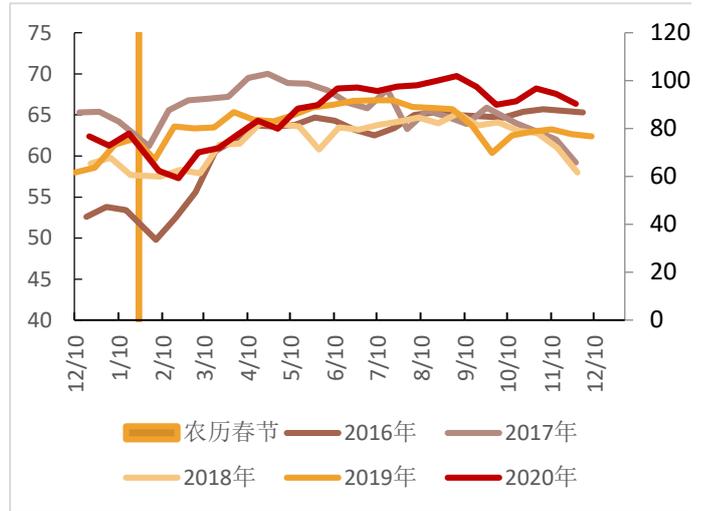
4、国产矿

图 14: 国内月度精粉产量 (万吨)



资料来源: Mysteel, 金信期货研究院

图 15: 全国 266 矿山周度产能利用率 (%)



资料来源: Mysteel, 金信期货研究院

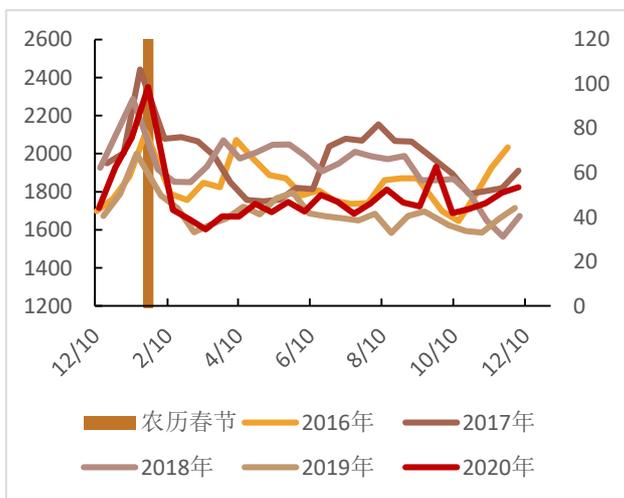
Mysteel 预估国内十一月铁精粉产量 2350 万吨, 环比十月份减少 64 万吨, 同比增加 117 万吨。临近年末, 矿山产能利用率持续下降, 其中华北部分区域环保限产严格, 矿山生产受到影响, 精粉产量降幅最大。另外东北区域部分小矿受天气影响已经停产, 不过也有个别矿山受利润驱使恢复选厂的生产, 其他区域产量变化属于正常波动, 目前总的矿山产能利用率下降至 67.45%。初步估计全国 2020 年铁精粉总产量为 28585 万吨。

展望 2021 年, 高利润促使主流矿山与中小矿山产量齐增。其中, 中国 2021 年共有 1000 多万吨新增产能投产, 但多在 2-3 季度投产, 产量增加有限; 国产精粉增量更多来自于在产矿山利用率的提升。预计全国 2020 年铁精粉总产量为 29000 万吨。

五、库存分析

1、钢厂铁矿库存

图 16: 64 家钢厂进口矿烧结粉矿总库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 金信期货研究院

图 17: 247 钢厂进口矿总库存及库存消费比 (右)

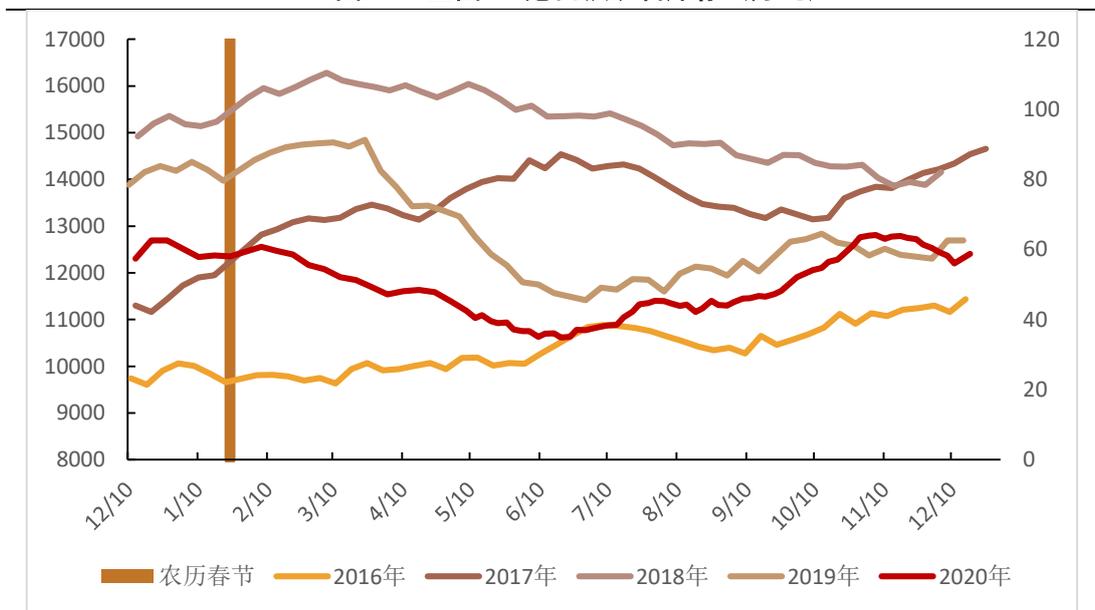


资料来源: Mysteel, 金信期货研究院

纵观 2020 全年，钢厂依然采取了低库存的策略，接近年末钢厂有季节性补库的动作，但是也可以看出，目前钢厂对于矿价依然“恐高”。所以厂内库存并没有补到非常充裕的水平。

## 2、港口铁矿库存

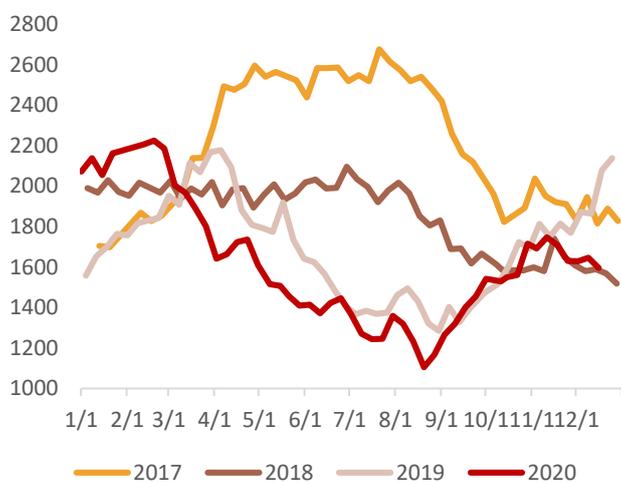
图 18: 全国 45 港口铁矿石库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 金信期货研究院

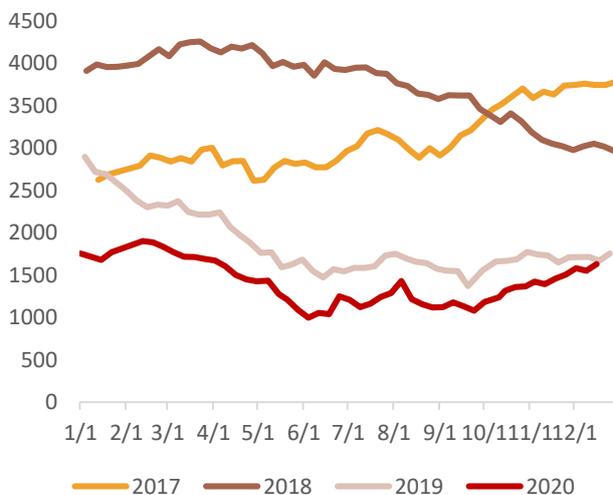
港口总库存今年呈现了一个 V 字形，上半年港口库存持续的下滑，因为国内疫情防范比较好，所以钢厂开工立刻就恢复到了很高的水平，下半年在海外供应增量显现的背景下，港口铁矿石库存出现了逐步累积。

图 19: 北方六港中品矿库存 (万吨)



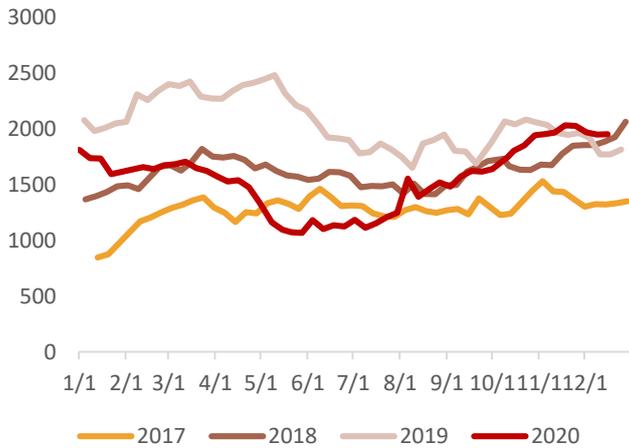
资料来源: 点钢网, 金信期货研究院

图 20: 北方六港低品矿库存 (万吨)



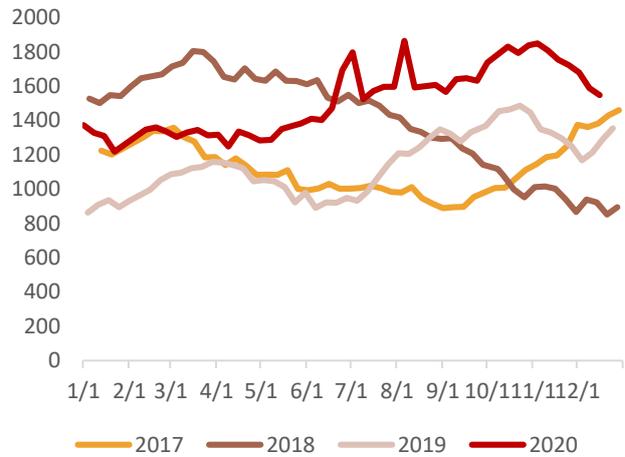
资料来源: 点钢网, 金信期货研究院

图 21: 北方六港高品矿库存 (万吨)



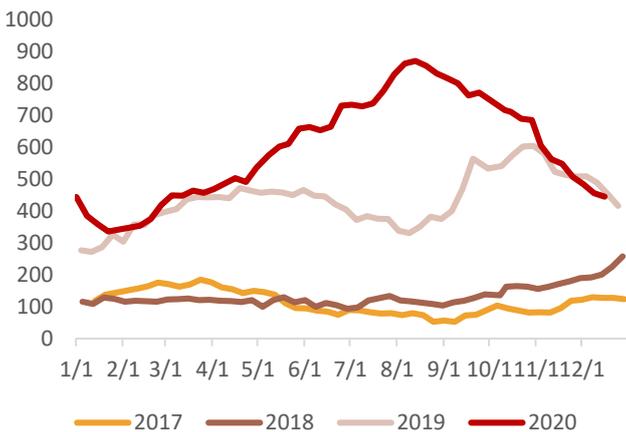
资料来源: 点钢网, 金信期货研究院

图 22: 北方六港块矿库存 (万吨)



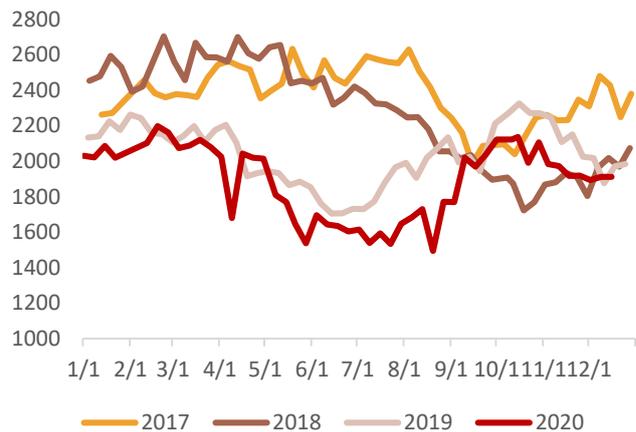
资料来源: 点钢网, 金信期货研究院

图 23: 北方六港球团矿库存 (万吨)



资料来源: 点钢网, 金信期货研究院

图 24: 北方六港钢厂铁矿库存 (万吨)



资料来源: 点钢网, 金信期货研究院

港口细分库存方面, 今年低品矿库存依旧位于低位。年中时 MNPJ 中品资源一度十分紧张, 但在钢厂调整配比之后, 中品资源库存出现探底回升。随着逐步进入冬季, 限烧结愈发频繁, 同时球团以及块矿溢价位于低位, 四季度球块需求触底反弹, 库存快速去化。2021 年结构性的矛盾预计将出现缓解, 各品类库存同向涨跌的概率较高。

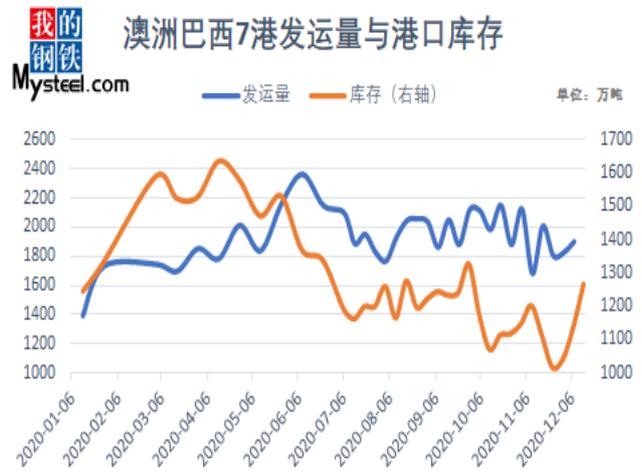
### 3、海外港口铁矿库存

图 25: 海外七港库存总量 (万吨)



资料来源: Mysteel, 金信期货研究院

图 26: 海外七港库存与发运 (万吨)



资料来源: Mysteel, 金信期货研究院

海外七港库今年存在先扬后抑, 上半年主要因为疫情的影响导致港口库存累积, 下半年随这需求的逐步恢复, 港口库存出现了比较大幅度的下滑, 在预计明年铁矿有供需缺口的情况下, 海外的港口库存仍然会保持在偏低的水平。

## 六、利润及成本分析

### 1、海运及进口成本

图 27: 铁矿石主要路线运费 (美元/吨)



资料来源: Mysteel, 金信期货研究院

图 28: 矿石进口利润模型 (元/吨)

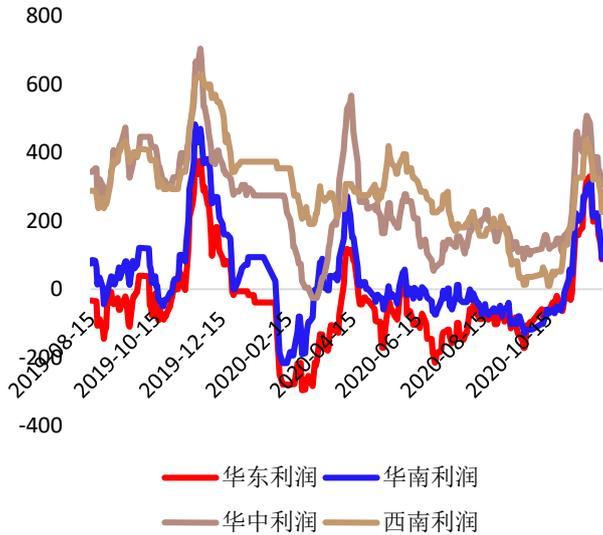


资料来源: Mysteel, 金信期货研究院

2020 年海运费变动不大，但铁矿进口利润在年底快速收窄，陷入亏损。铁矿石美元货定价采用新加坡掉期定价，目前国内港口落地亏损明显，导致外盘涨-港口涨-国内铁矿石期货涨，呈现出正向循环。

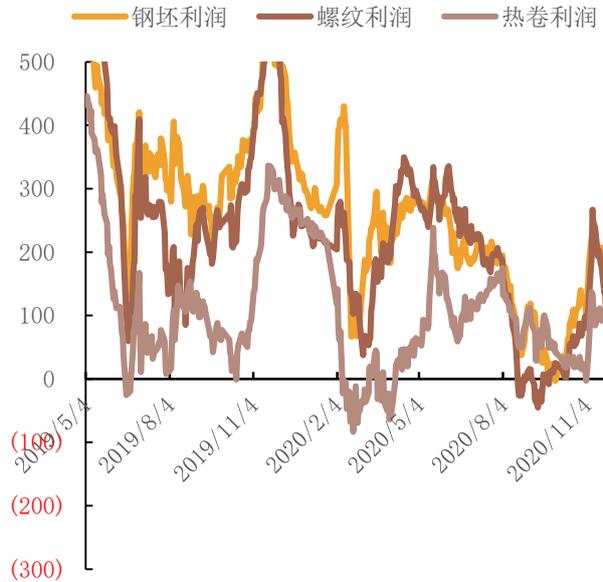
## 2、下游钢厂利润

图 29：短流程炼钢利润(元/吨)



资料来源：路透，金信期货研究院

图 30：钢材长流程利润(元/吨)



资料来源：世界钢协，金信期货研究院

目前长流程长材生产利润出现亏损，仅有卷板利润较好。长流程长材利润与短流程利润差距非常小，甚至短流程已经失去了其供应调节器的地位。反而长流程逐步成为了钢材供应的调节方，未来若钢厂长时间陷入亏损，不排除钢厂减产检修的可能性。

## 七、2021 年价格展望及年度策略

淡水河谷对 2021 年目标产量的下调，此前市场预估明年淡水河谷复产产能或有 4000 万吨，但淡水河谷公布的官方产量指引为 3.15-3.35 亿吨，2021 年的增量仅有 1000 万至 3000 万吨。回顾近两年淡水河谷的指引完成情况，均出现了未能完成初始指引的情况，因此我们预计明年矿山复产带来的增量不会太大，明显弱于此前的增产预期。根据世界钢协 10 月份的数据，海外钢厂复产进度略超预期。同时近期全球疫苗利好频传，若疫苗能够在 2021 年大面积普及，无疑能够加快海外钢铁需求复苏以及高炉复产的进度。供需预期的改善将强化 2020 年外矿发运偏紧的预期，因海外钢厂复产将分流部分铁矿石资源供应，中国铁矿石的中期供需平衡表面临重构。

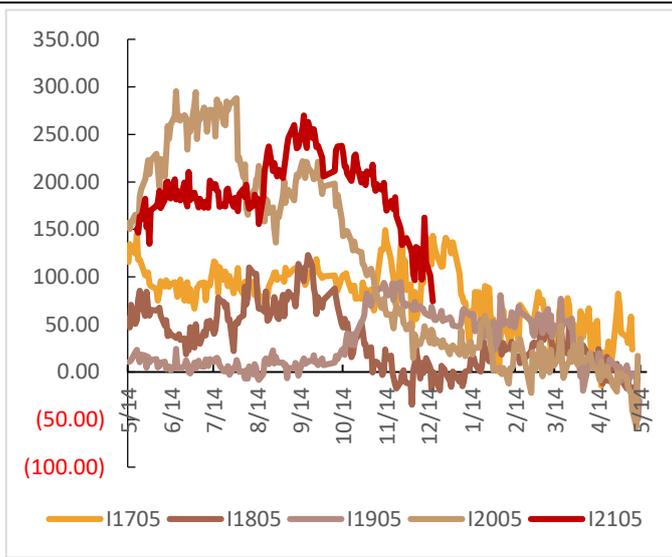
2020 年年末，在疫苗利好带动的全球经济复苏预期以及铁矿石供需重构的共同作用下，铁矿石已经提前将未来的定价中枢大幅上移。预期交易充分之后，需要时间和现实去验证预期的情况。因此在 2021 年上半年，铁矿石后续的上涨的空间预计比较有限。我们测算了世界除中国以外的生铁产量，若疫苗效果显著，则海外产量有望恢复至 2019 年 70% 的水平，在此预期下，中国铁矿石供需格局或将再次出现供不应求的明显缺口。

策略上建议依然将铁矿石作为黑色板块中多配头寸，单边策略建议考虑长线布局贴水幅度依然较大的 2109 合约多单。

预估铁矿石期货主要运行区间：800-1200。

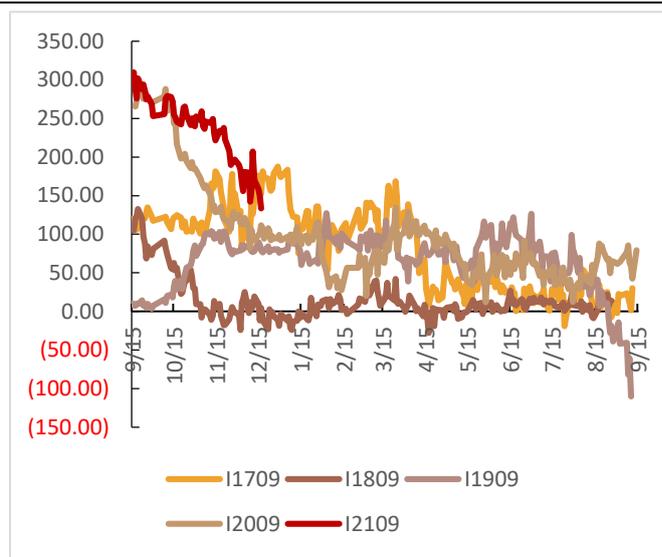
## 八、基差分析

图 31: I2105 基差 (元/吨)



资料来源：Wind，金信期货研究院

图 32: I2109 基差 (元/吨)



资料来源：Wind，金信期货研究院

铁矿石近两年的基差一直位于高位，整体呈现出非常强的 back 结构。经过了四季度大幅度上涨之后，铁矿的基差有所收敛，但远月的合约，例如 2109 合约的基差依然位于一个比较高的位置，依托高基差做多依然具有比较高的安全边际。值得关注的是，12月11日，大商所就拟进一步增设本钢精粉、IOC6、Kumba 共 3 个可交割品牌及实施动态升贴水方案征求市场意见，未来再增设 3 个品牌后，可交割资源再度扩容，基准交割品的切换或将更加频繁。

## 九、风险提示

系统性风险上必然需要去关注全球疫情带来的后续影响，以及疫苗最终全面普及的效果。铁矿自身的风险主要在于钢材需求，如果终端需求不及预期，钢厂面临比较大幅度的亏损的时，或将会进行减产。2020 年长短流程成本趋于一致，钢厂减产开始由长流程的钢厂贡献，若长流程减产会造成铁矿的需求出现超预期的下滑。

## 重要声明

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，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

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！