

# 缺口边际缩窄 矿价下半年高位震荡

——四大矿山二季度报点评 (20190725)



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

## 事件

❖ 截止 7 月 25 日，四大矿山均已发布 2019 年二季度运营报告，且对 2019H2-2020 发货量做出预估。公告显示，2019 年上半年，受矿难、天气等因素影响，四大矿山发货量同比减少 5000 万吨；2019 年下半年，四大矿发货量同比降幅预期大幅缩窄至持平。

## ❖ 主要观点：

### 澳洲摆脱天气扰动，7 月份以来发货量维持高位

根据力拓、必和必拓等公告，年度发货干扰主要集中在上半年天气扰动，下半年力拓、必和必拓发货分别预计同比增加 500、800 万吨，FMG 发货量则持平。Mysteel 等航运数据显示，7 月份以来，澳洲铁矿石发货量周度同比增幅平均为 80 万吨/周度。澳洲发货量预计能够实现年度计划值。

### Vale 发货目标过高，需更多矿山复产支持

Vale 近期公告主要有两点变化：一是，年度发货量目标维持 3.07-3.32 万吨区间，但上调至区间上沿。而 Vale 上半年发货量仅有 1.38 亿吨，为实现年度发货目标，Vale 下半年周度发货均值需达到 700 万吨以上，与去年同期持平(上半年周度发货仅有 530 万吨)；二是 Vale 计划于 2019 年下半年复产 3000 万吨矿山(属于因为矿难关停的 6000 万吨)，其中 Vargem Grande 将于近日开始复产，预计增加产能 500 万吨。

但从周度发货数据来看，7 月份以来，巴西周度发货量较去年同期仍然低 180 万吨，远不及预估发货量。目前看来，Vale 尚不足以达到满足其 3.3 万吨/年发货量预估值条件，后期仍待更多观察。

### 下半年铁矿石缺口边际缩窄 预计矿价下半年在 100-110 美金高位震荡

在此前《120 美金之后，铁矿石还能走多远》深度报告中，我们曾测算过铁矿石下半年供需平衡表。根据各大矿山最新和年度发货预期值，我们在此基础上进行修正。2019 年上半年，叠加铁水需求增加后，国内铁矿石供需缺口为 4760 万吨；下半年，中国铁矿石供应同比几乎持平(较此前报告上调 1000 万吨)，缺口边际取决于终端需求和钢厂限产力度。对高炉限产力度进行维持、严格、放松三种假设，仅有在严格限产(2017 年取暖季水平)条件下，下半年铁矿石库存将随着供应的恢复止跌回升；其他条件下，铁矿石供需仍将维持紧平衡态势。综合来看，矿石下半年供需边际缩窄，矿价顶部或见，但仍将维持 100-110 美金高位震荡。

❖ **风险提示：**巴西复产事态变化，终端需求变化、环保政策。

## 📄 证券研究报告

所属部门 | 行业研究部  
报告类别 | 行业点评  
所属行业 | 金属材料/钢铁  
报告时间 | 2019/7/25

## 👤 分析师

陈雳  
证书编号：S11000517060001  
010-66495651  
chenli@cczq.com

## 👤 联系人

许惠敏  
证书编号：S1100117120001  
021-68595165  
xuhuimin@cczq.com

## 📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034  
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120  
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000  
成都 中国(四川)自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004