

钢铁



兰杰 刘建刚
证书编号: S0190207100103

钢铁行业研究员

021-3856 5960

lanj@xyzq.com.cn

三季度长协矿价格环比上升几成定局

推荐 (维持)

2010年6月2日

投资要点

09年后铁矿石谈判已基本不存在官方结论,因此我们对2010年铁矿石谈判进行简单小结以供市场参考。

对2010年铁矿石谈判,有几点已成定局:

- **季度定价已成定局:**从淡水河谷(Vale)的官方网站公布,该公司已与几乎所有铁矿石客户达成了季度定价协议(“Vale S.A. (Vale) has reached agreements on a new iron ore pricing regime with the majority of its clients, based on short-term market references and price changes on a quarterly basis. The agreements, permanent or provisional, reached 97% of our client base, which corresponds to 90% of the sales volumes under contracts” Vale company website)
- **季度定价机制已基本形成:**淡水河谷(Vale)2010年一季报对铁矿石定价机制做了单独说明:新季度铁矿石价格为新季度前一个月之前的三月均价。如2010年三季度铁矿石长协矿价格将按照2010年3-5月进口现货矿均价执行,进口现货价将参考现货市场价格指数。(“The new system, as agreed with our clients, smooth the natural daily spot price volatility as it establishes a quarterly iron ore price based on a three-month average of price indices for the period ending one month before the onset of the new quarter”. Vale 1Q 2010 earning call)
- **三大铁矿石指数差别不大。**三个主要的铁矿石指数分别有Platts, Metal Bulletin, SBB发布。三大指数的定价方式基本相同,普氏指数(Platts)历史较久且定价机制也相对完善,因此参与者更多倾向于Platts指数。由于原始数据的来源包括电脑注册输入,电话或Email调查(TSI仅采用电脑注册输入),数据来源有所差别,因此三大指数价格略稍有不同,但具体采取何种指数对最终价格影响并不大。

表1 主要铁矿石价格指数

铁矿石价格指数	发布机构	指数开始时间	三种指数的价格统计方法基本相同
Platts IODEX 铁矿石指数	Platts	2008年6月	1. 以某一特定港口价格为基准:青岛港; 2. 由买卖双方提供的交易价格(Platts同时也参考竞买和竞卖价格),按每笔成交的吨位加权平均,并统一换算为TFe62%品味。价格为CFR价格,不包括到港港杂费等。
MBIO 铁矿石指数	Metal Bulletin	2009年5月	
TSI 铁矿石指数	Steel Business Briefing (SBB)	2008年11月	

数据来源:公开资料;兴业证券研究所整理

1. 二季度长协矿的结算价已基本确定,力拓二季度粉矿价格同比2009年长协基价上涨99.7%

- 力拓二季度价格方案已发送到各钢厂，在此之前的临时性价格将最终按照该价格进行调整：粉矿离岸价格为 193.68 美分/干吨度，块矿为 217.68 美分/干吨度。折算之后，品位 63.5% 的粉矿报价为 123 美元/吨(FOB)，块矿则达 138 美元/吨(FOB)。
- 该价格限期从 4 月 1 日到 6 月 30 日。已过去的 4、5 月份的矿石最终结算价格，将以新公布的协议价为基础做出调整。此前，力拓按照船次以“临时价格”向国内钢厂供货的价格大约在 110 美元/吨。

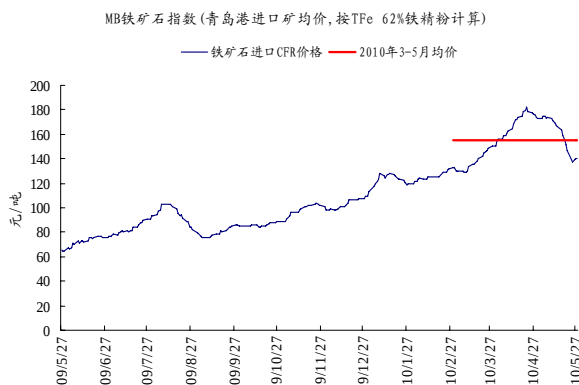
表 2 力拓铁矿石（精粉/块矿）历年长协价格变动情况

	2Q 2010		2009 年		2008 年		2007 年		2006 年	
	价格	涨幅	价格	涨幅	价格	涨幅	价格	涨幅	价格	涨幅
RIO-Hamersley 粉矿	193.68	99.7%	97	-32.95%	144.66	79.88%	80.43	9.50%	73.45	19%
RIO-Hamersley 块矿	217.68	94.4%	112	-44.46%	201.69	96.50%	102.65	9.50%	93.74	19%

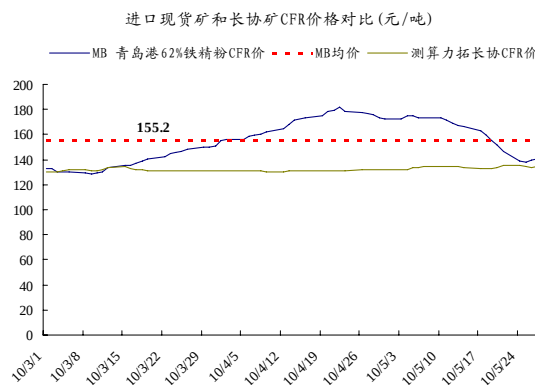
数据来源: Mysteel; 兴业证券研究所整理

2. 依据新的定价机制，我们预计 2010 年三季度长协矿价格环比上涨 20% 左右

- 根据 MB 铁矿石价格指数, 2010 年 3-5 月份 MB 铁矿石价格指数(青岛 62% 铁精粉 CFR 价)平均价格为 155.2 美元/吨;
- 3-5 月份西澳至青岛的铁矿石海运运费均价为 11 美元/吨;
- 简单相减得到西澳现货 FOB 价格为 144 元(未考虑保险等), 折算为 232 美分/干吨度, 环比二季度价涨幅为 20%。

图 1 金属导报铁矿石指数变动


数据来源: Wind

图 2 2010 年 3-5 月进口现货矿和长协矿价格比较


数据来源: Wind

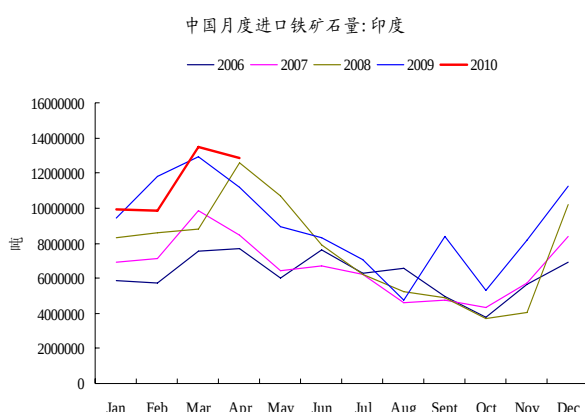
* 当然由于各厂选用指数不同，以及对运费核算等原因导致最终涨幅和我们的结果稍有不同

3. 钢材下游需求趋弱导致最新进口铁矿石现货价已接近长协矿到岸价，但印度季节性供给量下滑将使三季度铁矿石供需相对平衡

最近一周的进口现货均价维持在 140 元左右，已接近于长协矿到岸价格（现货仍有小幅溢价），国内钢材下游需求趋弱导致市场担心现货和长协价在三季度出现倒挂，我们认为这样的概率有，但不太可能出现长时间和大幅倒挂，主要理由为：

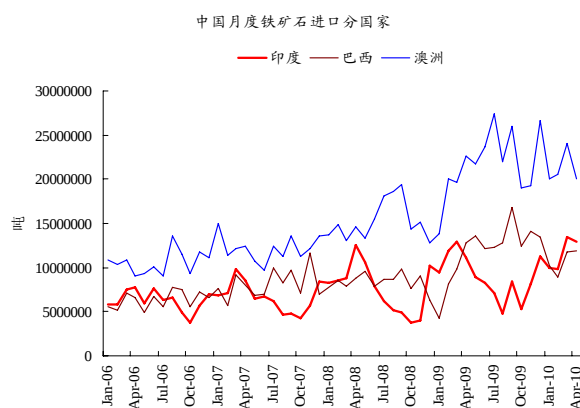
- 2009 年我国进口铁矿石按国别为：澳洲 41%，巴西 23%，印度 17%，其它 19%，现货市场中印度所占比例更大。但印度的铁矿石供给具有非常明显的季节性特征，夏天 6-10 月，受印度洋季风影响，印度海运铁矿石数量将明显下降，印度南部矿石出口基地果阿港贸易活动大幅下降。
- 此外，在相关铁矿石合同细则中，三矿有权对一定比例（~10%）的铁矿石供给量按照投放市场进行调节，如果现货市场价格低于长协矿价格，矿商可能会适当加大长协矿的供给，从而平衡现货市场供需情况。经过 09 年的供给经验，国内大型钢厂大规模拒绝履行合约的现象不太可能出现。
- 当前港口铁矿石库存仍在合理范围：最新（5/28 日）全国港口库存合计为 7180 万吨，绝对量来看处于 08 年 6 月以来的平均值位置，如果以四月份生铁产量 5162 万吨计算，当前库存为 26 天左右，处于正常水平。
- 因此，尽管三季度国内钢材下游需求受宏观调控影响有所下滑，钢厂相应采取检修减产等措施，但如果不出出现钢材需求大幅恶化的情况，我们认为铁矿石的需求量不会出现大幅下滑，同时现货和长协矿出现价格倒挂的现象不会太多。

图 3 印度铁矿石夏季供给明显下滑



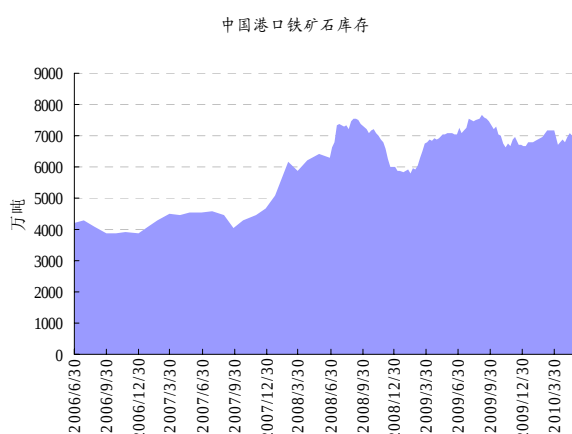
数据来源：Wind

图 4 但巴西澳洲无明显季节特征



数据来源：Wind

图 5 国内港口铁矿石库存仍在合理范围



数据来源：Wind

4. 投资建议

如果三季度现货矿价格如我们预期的不会出现长时间大幅度倒挂的话，四季度长协价环比上下波动幅度不会太大，全年来看铁矿石均价将维持在高位。我们推荐具有铁矿石资源的上市公司如**凌钢股份**、**酒钢宏兴**等。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列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证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。