

黑色金属（铁矿石）专题报告



矿价上行趋势或难以持续

2022 年 1 月 12 日 星期三

摘要

近期行情回顾

自 2021 年 11 月 19 日以来，铁矿石盘面触及阶段性最低点后开启反弹走势，截至 2022 年 1 月 11 日，铁矿 2205 合约收于 723.5 元/吨，累计涨幅 40% 左右。复盘本轮反弹走势，始于粗钢平控政策完成后的钢厂复产预期，随后钢厂节前补库开启，带动港口现货成交量，市场交投情绪转好，铁矿石期货、现货价格均大幅上涨。但与此同时，年末澳巴发运冲量如期而至，4 季度到港量基本维持高位，港口总库存累库不断、压港仍较为显著，铁矿石基本面并不如矿价表现得如此强势。

后市操作建议

1 月钢厂复产，以及节前刚需补库，铁矿石现实需求反弹，叠加保增长、稳预期政策下市场对后市成材需求恢复抱有期待，提振铁矿石的交投情绪，进而带动了此轮的上涨行情。但冬奥会即将开幕，据悉华北等地的钢厂将于 1 月下旬开始限产，钢厂补库即将进入尾声，节后钢厂以消耗自身库存为主、现货成交低迷，高库存叠加偏强到港量、短期铁矿石供给无忧，在多重因素的影响下铁矿石盘面继续上行的空间不足，因此建议投资者择机把握逢高做空机会。需警惕资金对澳巴异常天气的炒作进而对盘面造成扰动。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部

黑色金属组

尉俊毅

黑色金属研究组长

weijunyi@htfutures.com

从业资格号：F3049030

投资咨询号：Z0014086

沈焱犇

铁矿石研究员

shenyaoben@htfutures.com

从业资格号：F03088342

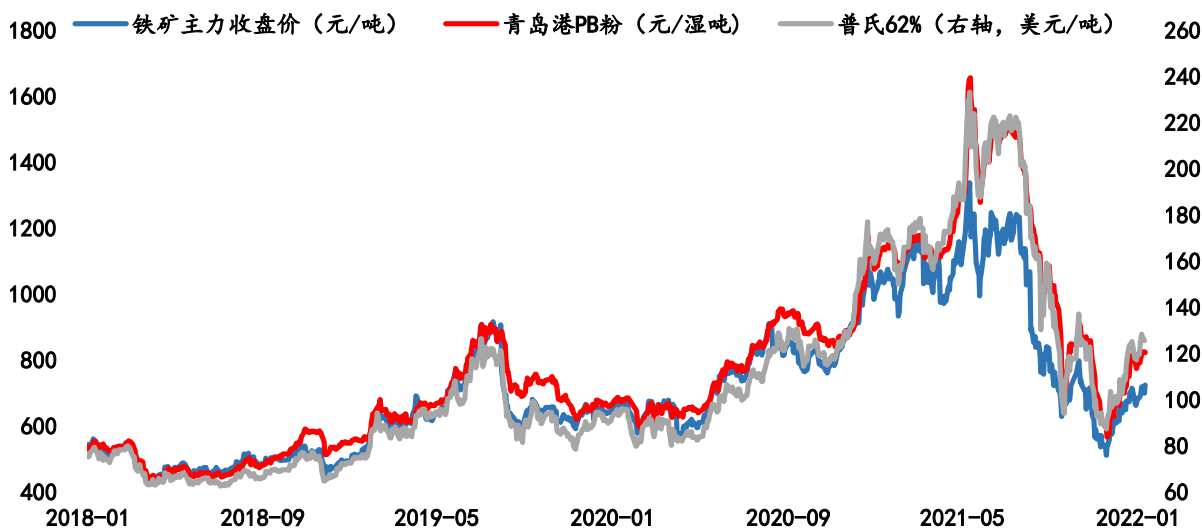
分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不

一、近期行情回顾

自 2021 年 11 月 19 日以来，铁矿石盘面触及阶段性最低点后开启反弹走势，截至 2022 年 1 月 11 日，铁矿 2205 合约收于 723.5 元/吨，累计涨幅 40% 左右。复盘本轮反弹走势，始于粗钢平控政策完成后的钢厂复产预期，随后钢厂节前补库开启，带动港口现货成交量，市场交投情绪转好，铁矿石期货、现货价格均大幅上涨。但与此同时，年末澳巴发运冲量如期而至，4 季度到港量基本维持高位，港口总库存累库不断、压港仍较为显著，铁矿石基本面并不如矿价表现得如此强势。

图 1: 铁矿石价格走势



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

二、后市矿价上行驱动不足

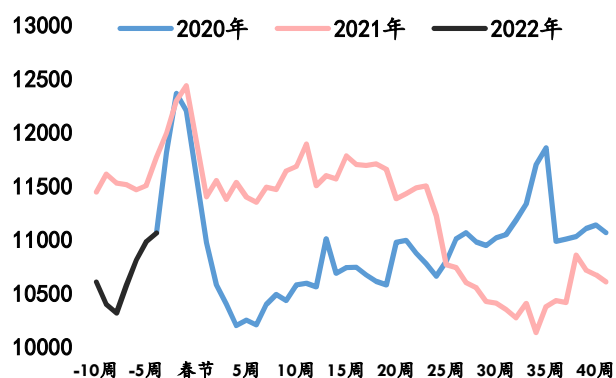
首先，限产政策对铁矿石后市需求影响的不确定性仍未消除。当前京津冀及周边地区仍受采暖季限产政策的影响，同时河北省、山西省、山东省多地启动重污染天气紧急响应，区域性、临时性的限产影响不容小觑，并且市场对冬奥会限产的预期不断发酵，据悉自 1 月下旬开始，北京周边地区的钢厂将根据绩效评级执行不同程度的减产，铁水日均产量届时将再度回落，铁矿石需求难以延续强势。

其次，钢厂节前补库驱动或已接近尾声。根据钢联数据显示，上周样本钢厂的进口矿总库存为 1.106 亿吨，周环比增加 79.28 万吨，钢厂库存虽继续累库，但其库存

上升斜率开始下降,并且当前的样本钢厂进口矿库消比为 42.62 天,同比去年高出 4.63 天,“碳中和、碳达峰”的大背景下,预计今年春节期间钢厂进口矿累库幅度不及往年。同时,盘面已对钢厂节前补库炒作多时,当前距离春节仅剩 3 周时间,盘面对此驱动已做出了充分反馈,因此预计钢厂补库难以进一步提振盘面。

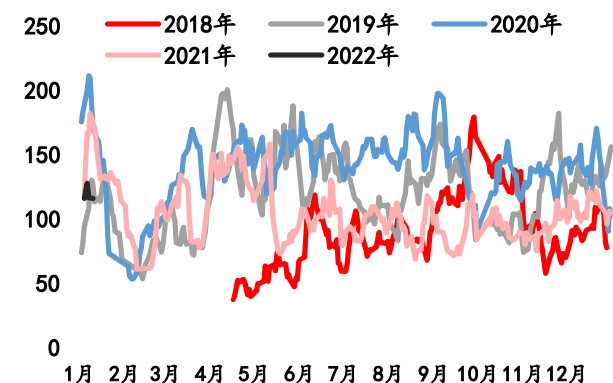
从近两年的规律来看,春节前钢厂完成补库,节后便是以消耗自身库存为主,降库持续 2-4 周,并且该时间段的现货成交也较为低迷,不利于矿价上行。

图: 247 家钢厂进口矿总库存(农历版) 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

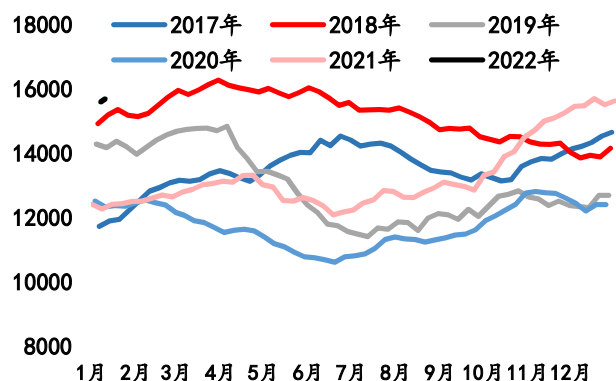
图: 贸易商港口现货每日成交量 MA5 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

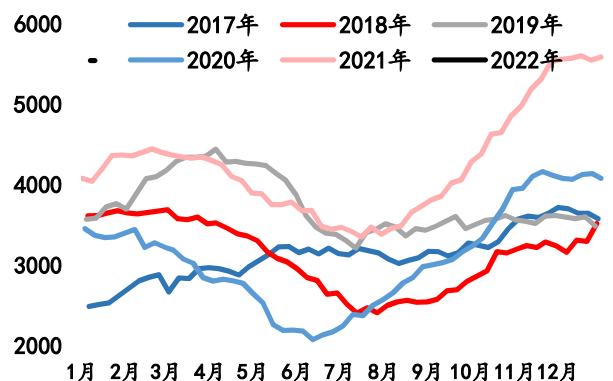
最后,当前铁矿石港口库存仍在高位,基本面对矿价上行的支撑不足。截至 1 月 12 日,45 港铁矿石库存总量为 15691.5 万吨,环比上周增加 86.4 万吨、同期最高水平,其中巴西矿库存即使在 VALE 减少高硅巴粗的发运后也未出现明显去库,北六港 MNPJ 库存连续 4 周上升,叠加同期高位的到港量,短期来看,铁矿石供应端仍较为宽松。港口的高库存不能为矿价上行提供动力。

图: 铁矿石 45 港口库存合计 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

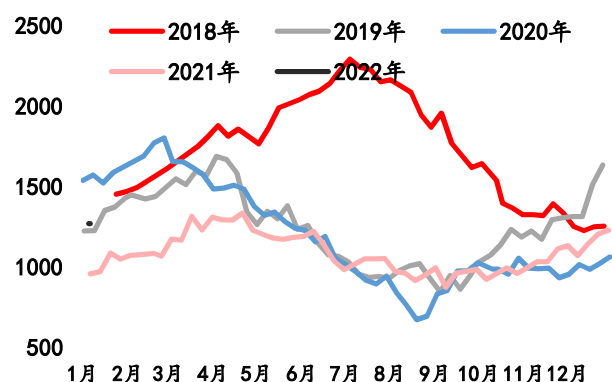
图: 45 港巴西矿库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图：北六港 MNPJ 库存合计

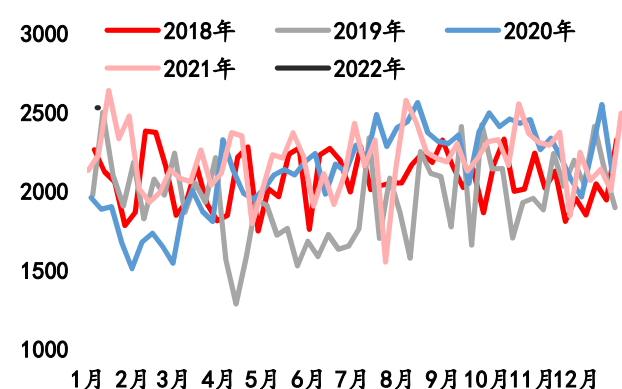
单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图：铁矿石 26 港到港量

单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

风险点在于异常天气对外矿发运的扰动。1 季度巴西降雨量大、澳洲飓风频繁，易对外矿发运产生负面影响。例如近期巴西暴雨，导致 VALE、CSN 临时关闭多个矿区以及暂停某些路段的发运。但天气影响具有非常强的季节性规律，盘面对此预期应已充分反映，需警惕资金的这类事件的过分炒作。

三、后市操作建议

1 月钢厂复产，以及节前刚需补库，铁矿石现实需求反弹，叠加保增长、稳预期政策下市场对后市成材需求恢复抱有期待，提振铁矿石的交投情绪，进而带动了此轮的上涨行情。但冬奥会即将开幕，据悉华北等地的钢厂将于 1 月下旬开始限产，钢厂补库即将进入尾声，节后钢厂以消耗自身库存为主、现货成交低迷，高库存叠加偏强到港量、短期铁矿石供给无忧，在多重因素的影响下铁矿石盘面继续上行的空间不足，因此建议投资者择机把握逢高做空机会。需警惕资金对澳巴异常天气的炒作进而对盘面造成扰动。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。