

# 黑色金属（铁矿石）专题报告



## 基本面与价格背离、叠加政策风险，盘面波动加剧

2022 年 2 月 14 日 星期一

### 摘要

自 2021 年 11 月 19 日以来，铁矿石盘面触及阶段性低点后开启反弹走势，累计涨幅超 60%。复盘本轮反弹走势，始于粗钢平控政策完成后市场对钢厂复产的预期，进入 1 月后，铁水产量以及疏港量大幅上升，铁矿石现实需求明显回升，叠加基建发力、多地重大工程的陆续开工、地产政策暖风频吹、以及货币政策全面放松等宏观利好因素，市场交易逻辑由基本面改善转换至基于后市需求复苏预期的多头交易，导致此次铁矿石期、现货价格共振上行的行情。

但从基本面来看，澳巴发货量延续淡季特征，需求则在限产政策趋严、叠加钢厂补库基本结束的影响下大幅回落，并且当前港库、压港同期高位，铁矿石基本面与盘面持续上行的走势并不相符。

近期发改委针对矿价多次发文，定性此轮矿价上涨存在炒作成分，类比去年发改委就煤价多次发文、并打出政策“组合拳”后，动力煤盘面腰斩下跌的过程，当前铁矿石现、期货价格脱离基本面的快速上行或在后续相关政策的影响下快速回落。但不同于动力煤，一是国内铁矿石资源依赖进口，美元矿价对内盘的影响不容忽视，二是在当前保增长的宏观政策环境下，市场普遍预计后市成材需求将有显著改善，带动整体黑色系商品价格上行，因此即使在政策调控的背景下，预计铁矿石价格也难以出现类似煤价的较为流畅的大幅下跌，需根据冬奥会、两会、残奥会后钢厂复产力度、以及旺季成材需求回复情况再做进一步的判断。

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

沈焱桦

铁矿石研究员

shenyaoben@htfutures.com

从业资格号：F03088342

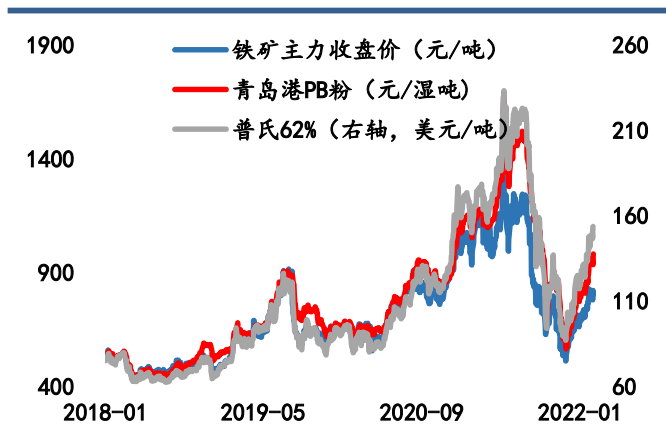
分析师承诺：

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，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 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低点后开启反弹走势,截至 2022 年 2 月 10 日,铁矿 2205 合约收于 821.5 元/吨,累计涨幅超 60%。复盘本轮反弹走势,始于粗钢平控政策完成后市场对钢厂复产的预期,进入 1 月后,铁水产量以及疏港量大幅上升,铁矿石现实需求明显回升,叠加基建发力、多地重大工程的陆续开工、地产政策暖风频吹、以及货币政策全面放松等宏观利好因素,市场交易逻辑由基本面改善转换至基于后市需求复苏预期的多头交易,导致此次铁矿石期、现货价格共振上行的行情。

图 1: 铁矿石价格走势



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 2: 铁矿 05 合约走势

单位: 元/吨

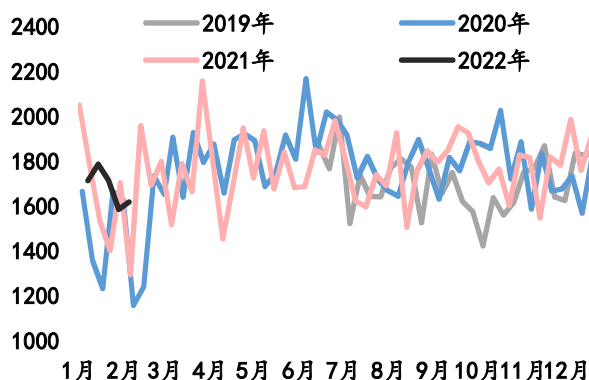


数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

## 二、当前基本面对矿价的上行驱动不足

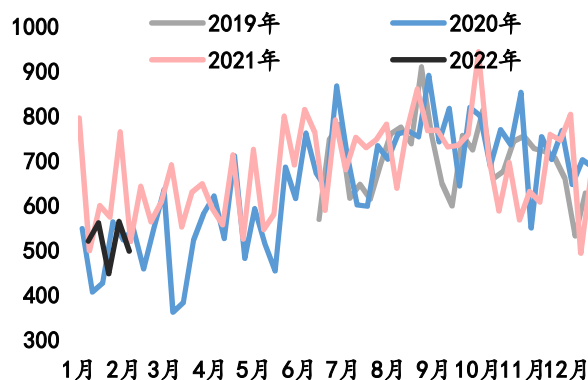
年末发运冲量结束,澳巴铁矿石发运季节性回落,钢联数据显示,1 月 19 港澳洲发运周均值为 1700.6 万吨,月环比虽有大幅回落,但同比仍有 5% 的增幅,巴西发运量则是在暴雨的影响下处于同期低位水平,1 月 19 港巴西发运周均值为 523.9 万吨、同比大幅下降 14.1%,但 VALE 并未就此调整年度发运目标,一季度澳巴发运易受异常气候影响为发运淡季,近期外矿发运量的下降符合季节性特征。并且在矿价上行的背景下,部分非主流矿山已恢复部分产能,因此当前外矿发运量并不能作为矿价上行的有利支撑。

图 3: 19 港口澳洲铁矿石发货总量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

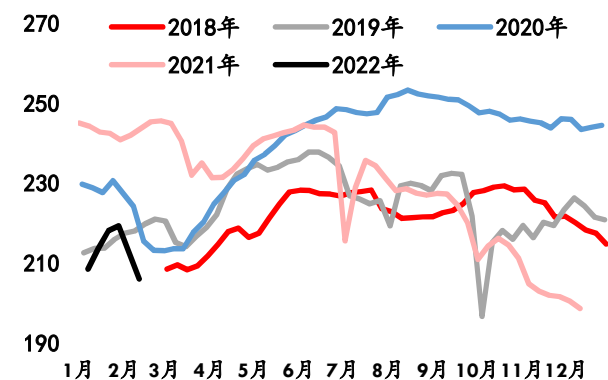
图 4: 19 港口巴西铁矿石发货总量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

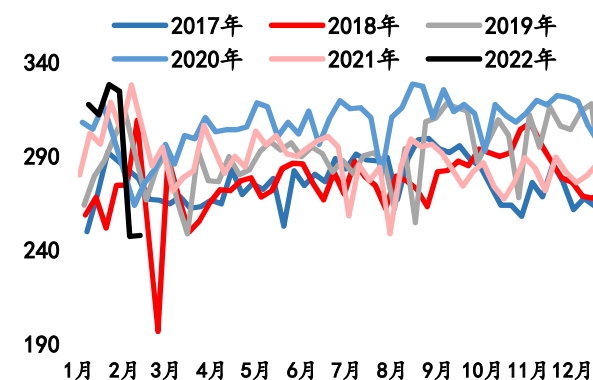
在粗钢平控政策完成后, 1 月钢厂陆续复产, 叠加钢厂开启节前补库, 铁矿石现实需求大幅回升。钢联数据显示, 1 月 247 家钢厂铁水日均产量周均值为 214.9 万吨, 月环比增加约 15 万吨, 疏港量周均值为 320.6 万吨, 月环比增加 31.1 万吨。但随着冬奥会限产的执行、钢厂补库的完成, 近期铁矿石需求出现疲软, 叠加河南、山东以及河北的钢厂接到临时性限产通知, 以及钢厂进口矿库销比高位, 预计短期内铁矿石需求将延续弱势。

图 5: 247 家钢厂铁水日均产量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

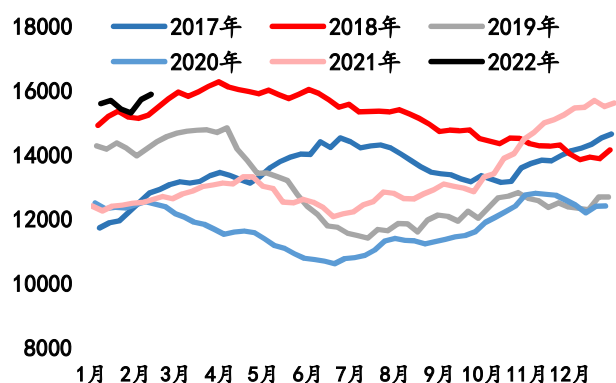
图 6: 45 港铁矿石疏港量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

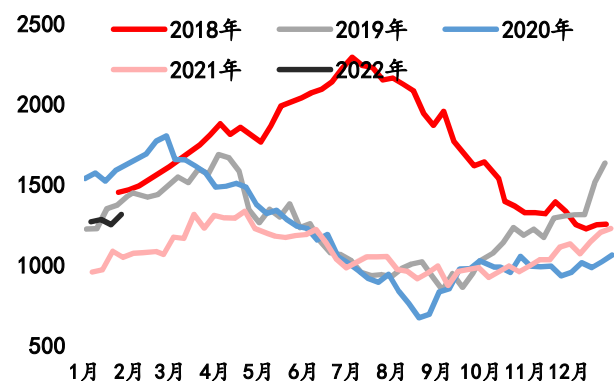
库存方面, 在 1 月钢厂补库的作用下, 高疏港量致使港口库存小幅去库, 但随着钢厂补库的陆续完成, 以及春节假期的影响下, 港口总库存再度累库, 并且港口压港情况更为显著, 澳洲主流中品粉矿的库存也在累库趋势中, 因此当前供需双弱、高库存的基本面与盘面持续上行的走势并不相符。

图 7: 45 港铁矿石总库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 8: 北六港 MNPJ 总库存 单位: 万吨



数据来源: 点钢网、海通期货投资咨询部

### 三、政策风险加剧

2月11日午盘收盘前,发改委再次针对矿价再次发文,称国家发展改革委价格司、市场监管总局价监竞争局拟于近日派出联合调研组,赴部分商品交易所、重点港口开展铁矿石市场监管调研。调研组将重点了解近期铁矿石库存变化及有关企业参与铁矿石期现货交易情况,听取有关方面对加强期现货市场联动监管,严厉打击捏造散布涨价信息、囤积居奇、哄抬价格、恶意炒作的意见建议。并且发改委在1月28日的文章中,认为近期矿价过快上涨,存在炒作成分。

类比去年发改委就煤价多次发文、并打出政策“组合拳”后,动力煤盘面腰斩下跌的过程,当前铁矿石现、期货价格脱离基本面的快速上行或在后续相关政策的影响下快速回落。

但与动力煤情况不同的是,我国铁矿石资源依然依赖进口,国家统计局数据显示,去年我国铁矿进口数量合计为11.24亿吨,而钢联统计下332家国内矿山合计铁精粉产量为2.63亿吨,因此美元矿价对内盘的影响不容忽视,仅从政策调控的角度来看,矿价调整难度远大于煤价。并且在当前保增长的宏观政策环境下,市场普遍预计未来成材需求将有显著改善,从而在后市基本面转强的预期下提振整体黑色系商品价格,因此即使在政策调控的背景下,预计铁矿石价格也难以出现类似煤价的较为流畅的大幅下跌,需根据冬奥会、两会、残奥会后钢厂复产力度、以及旺季成材需求回复情况再做进一步的判断。

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。