

## 基本面供大于求，铁矿石价格继续承压运行

2021 年 12 月 20 日 星期一

### 摘要

供给方面，从四大矿山已公布的未来投产项目来看，必和必拓与 FMG 在 2022 年的铁矿石产能受益于其新竣工项目，预计将小幅增长。力拓在 4 季度以及明年 1 季度都将有新项目首批铁矿石的交付，预计其铁矿石产能将在 2022 年逐步释放，警惕疫情对其生产的扰动，淡水河谷继续产能恢复进程。随着海外高炉铁水产量已恢复至疫情前水平，且新释放的高炉产能有限，预计 2022 年外矿发至中国比例或将维持高位，但矿价下行的背景下，高成本的非主流矿山以及国内矿山的产量会受到抑制，因此预期 2022 年铁矿石整体供应同比基本持平。

需求方面，在碳中和发展目标的指引下，预计粗钢产量平控仍将存在，叠加临时性限产因素的扰动，预计粗钢产量将保持负增长。当前地产已进入下行通道，拿地、新开工的大幅走弱，势必将影响 2022 年地产端的新增粗钢需求，而竣工端将支撑需求韧性。另一方面，在整体经济下行、保增长稳预期的背景下，基建端粗钢需求的释放可以期盼，预计上半年粗钢需求将通过地产的竣工端稳定，下半年的粗钢需求或依靠基建来维持。折合至铁矿石的实际需求，粗钢产量的负增长、叠加十四五规划期间将大力推广废钢电炉的短流程工艺，铁矿石需求预计将进一步下降。

预计 2022 年铁矿石仍将呈现供大于求的格局，铁矿石价格继续承压运行，价格波动幅度减小。由于今年需求端的大幅变化是由政策调控而起，因此关注未来政策的导向与节奏尤为关键。关注铁矿石价格以及 BCI 运价变动对盘面的支撑作用。

### 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

邱怡宏

黑色金属研究员

qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426

投资咨询号：Z0012471

### 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。

# 目录

一、铁矿石行情回顾：盘面先扬后抑、创历史最大波动.....	3
二、供给：外矿供应存在增量预期、国产矿供应基本持平.....	6
2.1 主流四大矿山供应存在增量预期 .....	6
2.2 外矿发往中国比例有所降低 .....	11
2.3 非主流矿供应高位回落 .....	12
2.4 国产矿生产受政策端制约 .....	13
三、需求：受政策压制，需求继续边际走弱 .....	14
3.1 国内需求在限产政策影响下先扬后抑.....	14
3.2 海外需求已恢复至疫情前水平 .....	16
3.3 港库持续增加、钢厂主动去库 .....	16
3.4 结构性矛盾凸显.....	18
四、2022 年展望 .....	19

## 一、铁矿石行情回顾：盘面先扬后抑、创历史最大波动

图 1：铁矿石指数 2021 年走势



数据来源：文华财经、海通期货投资咨询部

2021 年铁矿石主力合约可谓是经历了“大起大落”。5 月中旬，同期高位的成材产量反映偏强的现实需求、叠加当时的中澳关系对外矿发运产生的不确定性，供弱需强的基本面预期致使铁矿石盘面创下历史新高，而在步入 7 月后，各省陆续公布粗钢限产政策、叠加能耗双控、采暖季、冬奥会、环保临时性限产等政策的相继出台，导致铁矿石需求出现明显的下降，铁矿石期、现货价格也在此过程中大幅下跌，于 11 月中旬触及年内的最低点，随后在外矿发运成本支撑、叠加未来需求预期边际改善等因素的影响下触底反弹。

纵观 2021 年铁矿石盘面，不难发现政策对盘面走势起到了举足轻重的作用。上半年，铁矿石盘面在钢厂利润、成材现实需求、粗钢产量平控、环保政策文件等因素的多重影响下呈高位震荡走势。而进入下半年，粗钢产量平控等限产政策开始逐步落地，首先，铁矿石现实需求在政策的影响下大幅降低，与由房地产端政策收紧导致的成材需求减少的宏观环境相互配合，其次，铁矿石价格的大幅回调致使我国黑色产业链利润重新分配、有利于我国黑色产业的后续健康发展，最后，陆续出台的限产政策也与十四五期间“碳中和、碳达峰”的未来发展重点不谋而合。因此，政策因素对铁矿石期货的影响不可忽视，政策解读对铁矿石行情研判变得越发重要。

### 第一阶段（1-3 月）：震荡走势

一季度铁矿石盘面呈震荡走势。具体来看，受疫情的影响，国家呼吁过节不返乡，致使今年春节前后的铁水日均产量、高炉开工率均高于近几年的同期水平，当时铁矿石存在较强的现实需求，叠加春节导致港口作业效率下降，压港上升、到港量阶段性回落，以及钢厂节前的补库行为，市场交投情绪较好，各粉矿现货价格均处于同期最高水平，较大的基差为盘面上行提供动力，但与此同时，1 月

工信部再次提及全年粗钢产量平控，以及3月唐山地区空气质量变差、环保限产文件纷纷出台，利空铁矿石需求预期，对盘面的上行空间形成明显压制。

### 第二阶段（4月-5月中旬）：创历史新高

4月上、中旬，因《唐山市关于报送钢铁行业企业限产减排措施的通知》的出台，铁水日均产量相较一季度有所降低，铁矿石需求端在环保限产政策的影响下走弱，但此时螺纹表观需求处于同期高位，叠加限产预期，成材价格大涨，钢厂利润不断扩大，致使非限产地区的高炉开工率以及产能利用率上升，铁矿石需求开始走强。同时，较高的成材利润以及需求刺激钢厂使用高品位铁矿以追求铁水产量，导致中、低品粉价差与高、中品粉价差在这一阶段持续扩大，此时铁矿结构性矛盾非常突出。而在五一劳动节后，市场开始炒作钢厂节后刚需补库，节后第一周贸易商港口现货日均成交量为215万吨，同期最高水平、也是年内最高水平，市场交投氛围热烈，贸易商挺价意愿极强，导致铁矿石期、现货均在5月中旬达到历史最高点。

### 第三阶段（5月下旬-7月中旬）：回调后高位震荡

为抑制大宗商品价格的过快上涨，国常会多次点名大宗商品，提出部署做好大宗商品保供稳价的政策要求，致使铁矿石在触及历史新高后开始回调，但此时的铁水日均产量仍高于去年同期，叠加处在同期高位的基差，导致盘面在5月底到达阶段性底部、开启反弹行情，同时中澳关系紧张对澳矿进口产生不确定性、叠加山西大红才铁矿发生安全事故，在铁矿供给端扰动的作用下，此轮反弹行情持续近3周，并止步于6月中旬。步入6月中旬后，铁水日均产量受建党一百周年大庆前环保政策加码的影响开始止增转降，铁矿石现实需求开始转弱，但此时的外矿发运量处于同期中等偏低水平、叠加外矿供给的不确定性，供需双弱背景下铁矿石呈震荡走势。而在大庆之后，铁水产量在钢厂逐步复产后开始显著回升，但同时江苏、甘肃、安徽、山东等地陆续公布粗钢产量压减目标，限产政策开始发力。盘面在多空交织的铁矿需求端影响下继续呈震荡走势。

### 第四阶段（7月下旬-11月中旬）：趋势性下跌

进入下半年，各省粗钢平控政策陆续出台，7-8月期间，多地限产力度在粗钢平控政策的要求下逐步趋严。随后在9月，生态环境部发布《重点区域2021-2022年秋冬季大气污染综合治理攻坚方案》，要求严格执行全年粗钢产量压减工作有关要求、华北华东地区高炉因全运会焖炉、江苏山东等地因能耗双控要求限产再度加严。在一系列限产政策的压制下，样本钢厂铁水日均产量从7月中旬的235.7万吨跌至10月初的210万吨，铁矿石现实需求的大幅下降导致钢厂在这一阶段开始主动去库、抛售长协资源，而反观港口库存则是持续累库，其中可贸易资源占比不断扩大，铁矿石基本面发生根本性转变，盘面趋势性下跌。9月下旬，国庆前后钢厂刚需补库预期叠加节后复产预期、以及当时连续上行、创下新高的BCI运价为外矿到岸价提供较强的成本支撑，使得盘面开启反弹行情。10月中、下旬部分地区限电错峰生产，叠加华北地区临时性环保限产要求出台，导致铁矿石现实需求再度转弱，

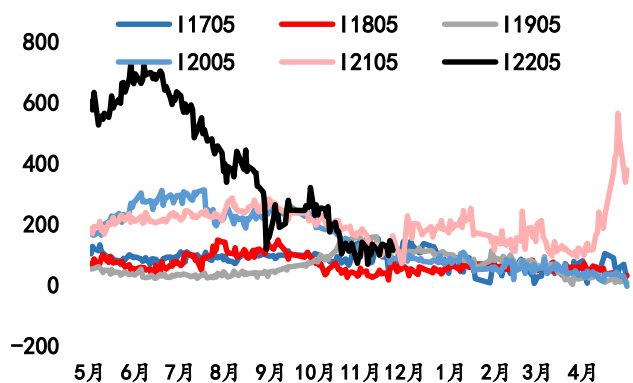


同时国家发改委对煤价进行强硬干预、力度空前，煤焦三兄弟连续跌停，市场情绪收到严重冲击，此前的反弹行情在仅持续了9个交易日后便重回跌势，盘面于11月中旬创下年内最低点。

#### 第五阶段（11月下旬-12月中旬）：强预期带动盘面反弹

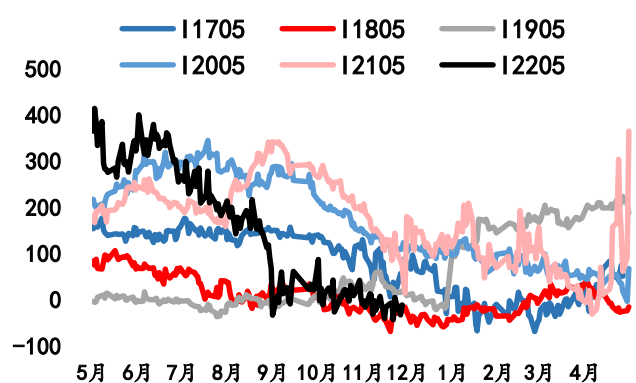
01 合约于11月19日创年内最低点509.5元/吨，该位置既接近整数关口，又对应非常重要的80美元/吨铁矿开采成本线，并且统计局公布1-10月全国粗钢累计产量同比已为负、全年粗钢产量平控要求完成，同时房地产端限制政策有所放松、中印政治局会议定调稳字当头的明年经济工作目标，市场对后市钢厂复产、节前刚需补库的预期越发强烈，同时成材去库速度加快、需求出现逆季节回升，市场普遍预期后市铁矿石需求将好转，受此影响下盘面开启反弹走势。但从现有的钢厂开工数据来看，样本钢厂的高炉开工率、铁水产量仍在持续下降、屡创新低，铁矿石现实需求在华北地区环保临时性限产、冬奥会限产等因素的影响下并无增加。因此预计淡季背景下，此轮盘面反弹的高度、持续性均有限。

图 2：铁矿石 05 合约基差（PB 粉） 单位：元/吨



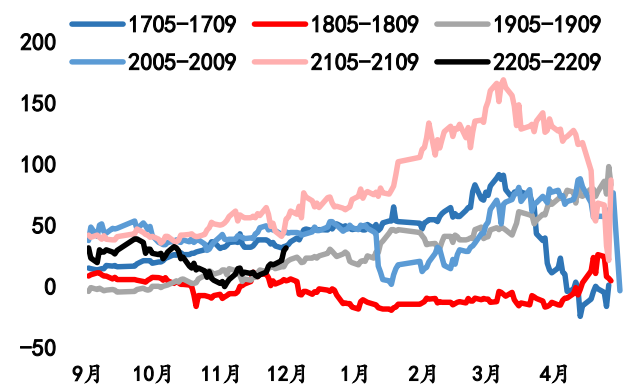
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 3：铁矿石 05 合约基差（超特折盘面） 单位：元/吨



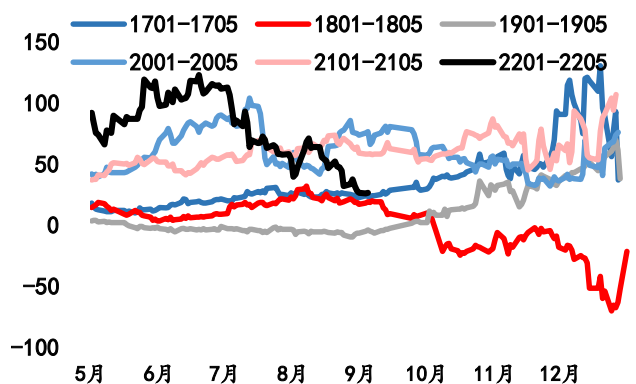
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 4：铁矿石 05-09 合约价差季节性 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 5：铁矿石 01-05 合约价差季节性 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

## 二、供给：外矿供应存在增量预期、国产矿供应基本持平

### 2.1 主流四大矿山供应存在增量预期

根据四大矿山三季度报告,2021年第3季度四大矿山合计铁矿石产量2.92亿吨,环比增加1639.2万吨,同比降低350万吨;合计铁矿石销量2.76亿吨,环比增加144.3万吨,同比增加166.9万吨。

表1: 四大矿山铁矿石产量

单位: 万吨

矿山	2021Q3	2021Q2	2020Q3	环比	同比
力拓	8,330.6	7,588.9	8,638.5	9.8%	-3.6%
BHP	7,058.7	7,284.8	7,415.2	-3.1%	-4.8%
FMG	4,840.0	5,090.0	4,600.0	-4.9%	5.2%
VALE	8,942.1	7,568.5	8,867.6	18.1%	0.8%
合计	29,171.4	27,532.2	29,521.3	6.0%	-1.2%

数据来源: 公司公告、海通期货投资咨询部

表2: 四大矿山铁矿石销量

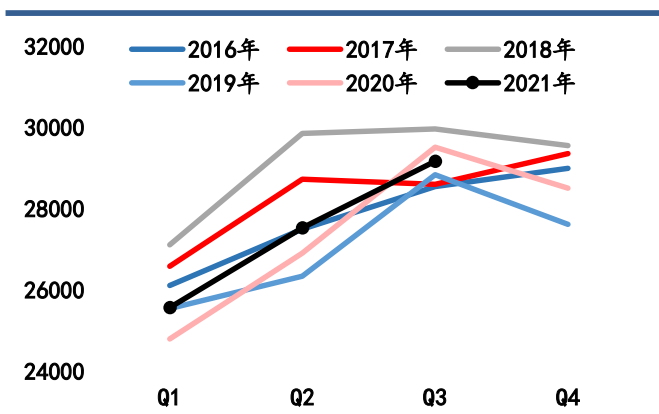
单位: 万吨

矿山	2021Q3	2021Q2	2020Q3	环比	同比
力拓	8,336.0	7,633.6	8,209.9	9.2%	1.5%
BHP	7,081.5	7,371.2	7,335.5	-3.9%	-3.5%
FMG	4,560.0	4,930.0	4,430.0	-7.5%	2.9%
VALE	7,588.1	7,486.5	7,423.3	1.4%	2.2%
合计	27,565.6	27,421.3	27,398.7	0.5%	0.6%

数据来源: 公司公告、海通期货投资咨询部

图6: 四大矿山铁矿石产量

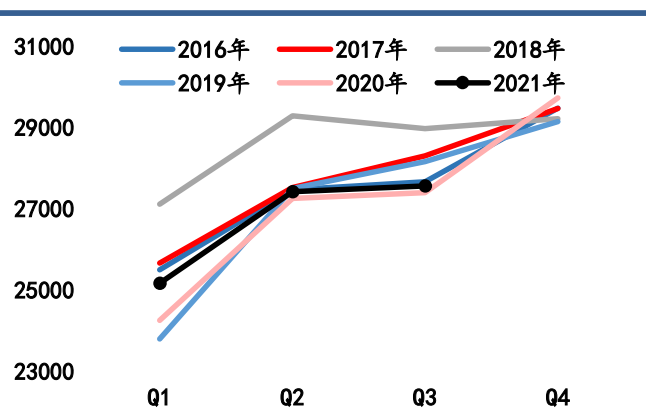
单位: 万吨



数据来源: 公司公告、海通期货投资咨询部

图7: 四大矿山铁矿石销量

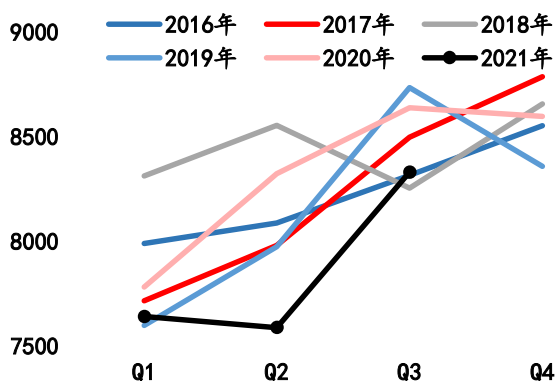
单位: 万吨



数据来源: 公司公告、海通期货投资咨询部

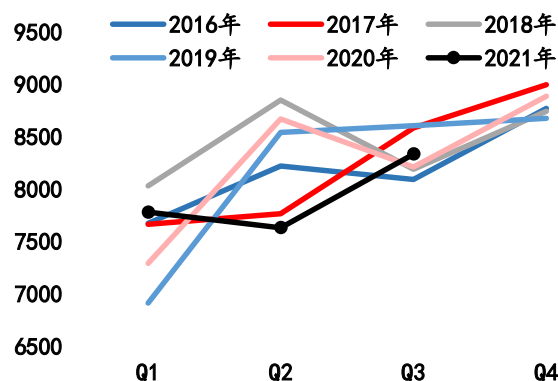
力拓将2021年皮尔巴拉铁矿石发运目标从3.25-3.4亿吨下调至3.2-3.25亿吨,主要因为西澳劳动力市场短缺导致Gudai Darri和Robe Valley的矿山替代项目竣工有所延期,以及二季度的强降雨、疫情封锁措施等负面因素的影响。而2020年力拓铁矿发运量为3.31亿吨,因此基本可以确定力拓今年的铁矿发运量将同比为负。2021年1-3季度,力拓皮尔巴拉铁矿发运总量为2.47亿吨,同比减少1184万吨。根据当前发运目标推算今年4季度力拓铁矿石发运量为8440-8940万吨、同比2020年4季度或存在最多300万吨的增量。

图 8: 力拓皮尔巴拉铁矿石产量(100%) 单位: 万吨



数据来源: 公司公告、海通期货投资咨询部

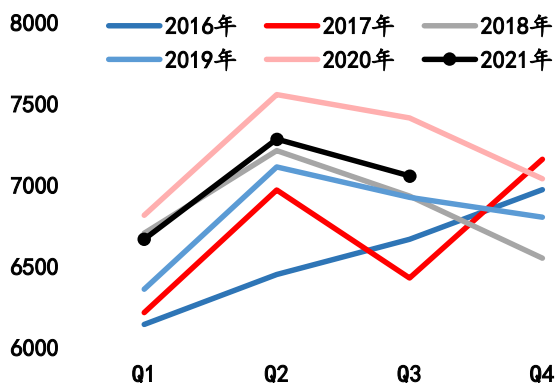
图 9: 力拓皮尔巴拉铁矿石销量(100%) 单位: 万吨



数据来源: 公司公告、海通期货投资咨询部

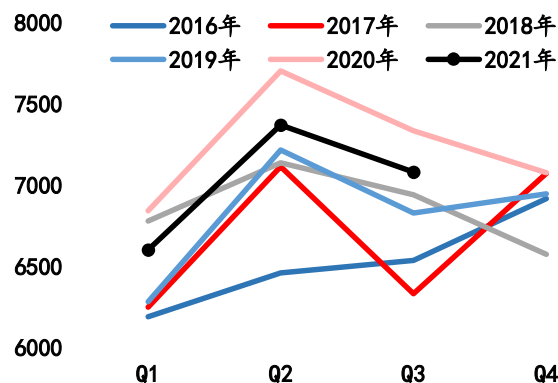
必和必拓 3 季度西澳铁矿石总产量为 7060 万吨, 环比降幅为 3%、同比去年 3 季度降幅为 5%, 主要因为 3 季度维护检修的增加, 以及新冠疫情导致的边境限制致使劳动力短缺。不断下降的杨迪资源的供应优于此前的预期, South Flank 的产量持续增加, 其产能将在 3 年内提升至 8000 万吨/年的预期不变。根据 2022 财年铁矿石生产发运目标 2.78-2.88 亿吨以及季节性发运规律进行推算, 预计 4 季度必和必拓铁矿石产量为 6968-7218 万吨, 同比或存在最多 170 万吨的增量。预计必和必拓 2021 全年铁矿石产量较去年的 2.88 亿吨相比有所回落, 降幅为 600-850 万吨。

图 10: 必和必拓铁矿石产量(100%) 单位: 万吨



数据来源: 公司公告、海通期货投资咨询部

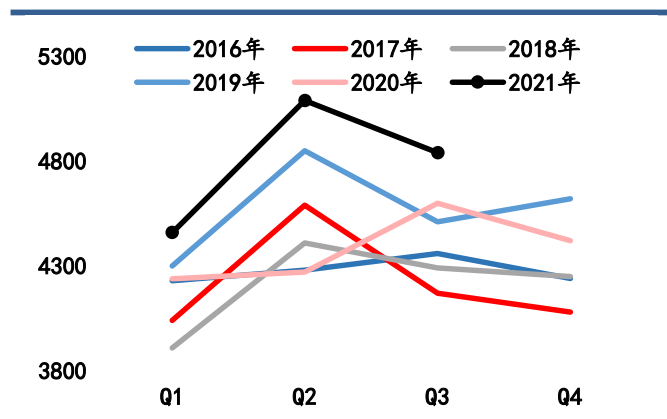
图 11: 必和必拓铁矿石销量(100%) 单位: 万吨



数据来源: 公司公告、海通期货投资咨询部

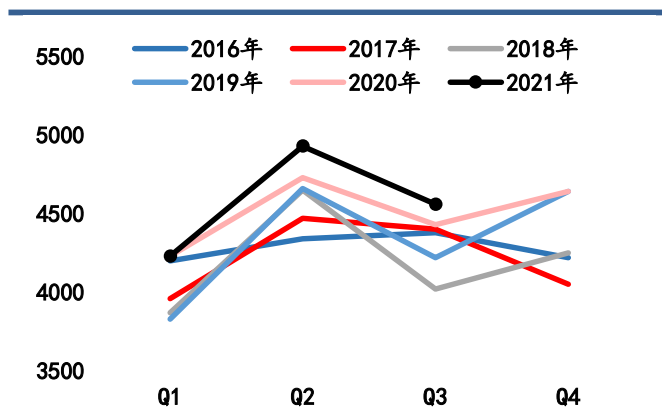
FMG 在 2021 年第 3 季度铁矿石总发运量为 4560 万吨, 同比去年 3 季增加 3%, 该季度 FMG 矿石加工量为 4840 万吨, 同比增加 5%, 主要因为运营稳健以及 Eliwana 在升级系统后产能的不断增加。FMG 将 2022 财年的铁矿石发运目标定为 1.8-1.85 亿吨, 与 2021 财年的实际发运量 1.82 亿吨相比基本持平。根据发运目标以及季节性发运规律进行推算, 预计 4 季度 FMG 铁矿石发运量为 4518-4643 万吨, 同比或存在 120 万吨的减量。

图 12: FMG 铁矿石加工量 单位: 万吨



数据来源: 公司公告、海通期货投资咨询部

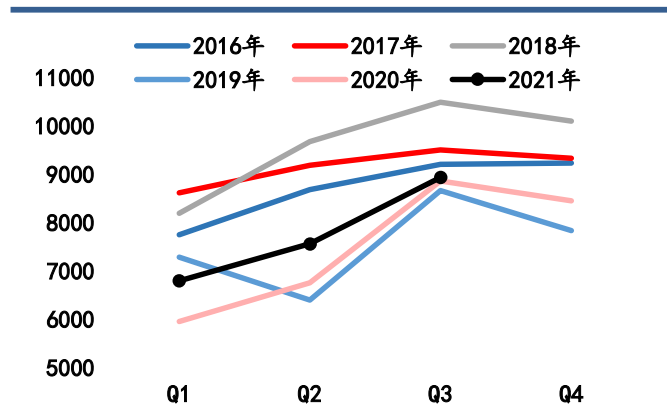
图 13: FMG 铁矿石出货量 单位: 万吨



数据来源: 公司公告、海通期货投资咨询部

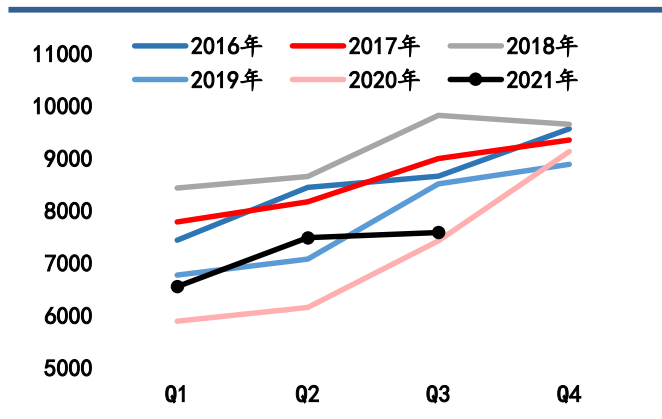
2021 年 1-3 季度, 淡水河谷的铁矿石产量维持复苏态势, 1-3 季度总矿石产量为 2.33 亿吨, 同比上升 7.99%, 其中 3 季度铁矿石产量为 8940 万吨, 环比 2 季度增长 18.1%, 增量主要源于北方矿区天气条件的季节性改善, 致使 Serra Norte 和 S11D 矿区的产量增加, 加工工艺调整致使 Vargem Grande 矿区产量的提高, Itabira 矿区的产量因更多的原矿资源而增加, 以及 Fábrica 矿区已达到最大产能 600 万吨/年。但 3 季度的铁矿石产量同比仅小幅增长 0.84%, 1-3 季度铁矿产量的同比增速逐步下降, 普氏指数自 7 月中旬以来大幅回落、叠加当时的焦炭价格正处于上行过程中, 导致淡水河谷的高硅粉矿溢价大幅降低。淡水河谷官方 3 季报中强调其“价值重于数量”的经营理念, 并计划下调 400 万吨高硅低利润的铁矿石供应, 并在 11 月再次下调其 2021 年铁矿石发运目标, 由原先的 3.15-3.35 亿吨降至 3.15-3.2 亿吨。根据最新的发运目标进行推算, 预计 4 季度铁矿石发运量为 8186-8686 万吨, 同比或存在最多 260 万吨的减量。

图 14: 淡水河谷铁矿石产量 单位: 万吨



数据来源: 公司公告、海通期货投资咨询部

图 15: 淡水河谷铁矿石销量 单位: 万吨



数据来源: 公司公告、海通期货投资咨询部



综上，2021 年四大矿山 1-3 季度铁矿石总产量为 8.16 亿吨、同比小幅增加 0.12%，前 3 季度的增量主要由淡水河谷与 FMG 贡献，而因疫情导致的劳动力短缺致使力拓以及必和必拓铁矿产量同比降低。但反观 4 季度，由于淡水河谷计划减少低利润的高硅粉矿的产量，预计其 4 季度铁矿石总产量环比将出现明显回落，而力拓的 West Angelas 以及 Western Turner Syncline 2 期的首批铁矿石预计在 4 季度完成交付，必和必拓 4 季度铁矿石产量预计在 South Flank 项目的帮助下环比增加，FMG 的 4 季度铁矿石发运量环比基本持平，因此推断 2021 年全年四大矿山铁矿石总产量为 11.05 亿吨、同比小幅增长 0.67%。

表 3：主流四大矿山 2021 年 4 季度铁矿石产量及全年产量估算

单位：万吨

矿山	2021E	2020	2021E vs 2020	2021 Q4E	2021 Q3	2020 Q4	2021 Q4E vs 2021 Q3	2021 Q4E vs 2020 Q4
Rio Tinto	32,250	33,340.5	-1,090.5	8,689.9	8,330.6	8,596.1	359.3	93.8
BHP	28,230	28,831.6	-601.6	7,218.1	7,058.7	7,040.7	159.4	177.4
FMG	18,300	18,030	270	4,580.5	4,560	4,640	20.5	-59.5
VALE	31,750	30,038.7	1,711.3	8,436.3	8,942.1	8,450.8	-505.8	-14.5
TOTAL	110,530	110,240.80	289.2	28,924.8	28,891.4	28,727.6	33.4	197.2

数据来源：公司公告、海通期货投资咨询部

从四大矿山已公布的未来投产项目来看，必和必拓与 FMG 在 2022 年的铁矿石产能受益于其新竣工项目，预计将小幅增长。力拓在 4 季度以及明年 1 季度都将有新项目首批铁矿石的交付，预计其铁矿石产能将在 2022 年逐步释放，但疫情的发展对西澳劳动力市场的扰动仍存在不确定性，这或将成为制约力拓铁矿石产量增长的一个重要原因。淡水河谷方面，2021 年 4 季度仅北部的 S11D 矿区以及南部的 Vargem Grande 矿区有产能的恢复，合计理论产能增量 800 万吨/年。2022 年产能的增量主要来自东南部系统，Brucutu 矿区和 Itabira 矿区将分别建设尾矿过滤工厂以及两座矿坝的正式运行，将增加 2300 万吨/年的产能。南部的 Vargem Grande 矿区在 2022 年也有 400 万吨/年的产能增量。淡水河谷预计 2021 年底的理论产能为 3.43 亿吨/年，2022 年理论产能将增至 3.7 亿吨/年，因此预计其铁矿石产量将稳步增长。

表 4：澳洲三大矿山已公布未来投产项目统计

投产时间	企业名称	年产能(万吨)	总投入(亿美元)	项目名称	备注
2021年5月	BHP	8000	31	South Flank	作为杨迪资源的替换项目, South Flank 于今年 5 月交付首批矿石, 预计其产能将在 3 年内提升至 8000 万吨/年。
2021年	Rio Tinto	/	8	罗泊河谷合营公司产能维持项目(西安吉拉斯 C、D 矿山, 马萨 B、C 矿山, 罗泊河谷 H 矿山)	罗泊河谷的首批矿石已于今年 8 月完成交付, 后因项目授权问题停工, 预计该项目仍将在 2021 年内竣工。
2021年	Rio Tinto	/	7.49	西特纳辛特莱恩(Western Turner Syncline)二期项目	该项目设工作正在推进, 汤姆普莱斯矿区的整合工作正在规划中, 首批矿石预计于 2021 年交付。
2022年初	Rio Tinto	4300	26	库戴德利项目(Gudai-Darri)	由于疫情导致西澳劳动力紧缺, 致使该项目的首批矿石交付时间延期至 2022 年 1 季度。
2022年12月	FMG	2200	26	铁桥磁铁矿项目(Iron Bridge)	生产优质 67%铁品位产品, 首批矿石将在 2022 年底交付, 该项目预计产能为 2200 万吨/年。
2020年12月	FMG	3000	13.75	艾利瓦纳矿山项目(Eliwana)	保证西皮粉(West Pilbara Fines)的持续供应, 并增加 FMG 产品的多样性。12 月 9 日交付首批铁矿石。

数据来源：公司公告、海通期货投资咨询部

表 5：巴西淡水河谷复产进程概况

单位：百万吨/年

矿区	项目	开始时间	影响产能
S11D	碧玉铁质岩粉碎机安装	4Q2021	+2
	废料处理	2022	-5
	S11D 100Mtpy 计划	2H2022	+10
	Serra Sul 120 计划	2H2024	+20
	废料粉碎机安装	2025	+5
Serra Norte	Gelado 计划首年	2H2022	+5
	Usina 1 转型为干加工	2025	+5
	开辟新的采矿区域	2023	+10
Brucutu	尾矿过滤厂建设	End of 2021	+12
	Torto 坝启动	2H2022	

Itabira	尾矿过滤厂建设	End of 2021	+14
	Itabiruçu 坝启动	2022	
Timbopeba	Capanema 计划	2H2023	+14
Vargem Grande	带式输送机重新启动	3Q2021	+6
	Capitão do Mato 和 Tamanduá 的开采许可	2022	+4
	Vargem Grande 1 工厂的产能恢复	End of 2023	+5

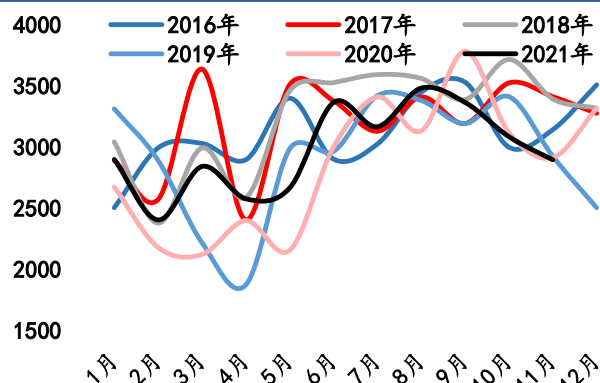
数据来源：公司官网、海通期货投资咨询部

## 2.2 外矿发往中国比例有所降低

2021 年 1-11 月，巴西铁矿石总出口量 3.28 亿吨，同比增加 6.04%，其中出口至中国的比例为 67.6%，而去年同期的出口至中国占比为 72.6%，整体有所下降。具体来看，巴西铁矿石出口至中国占比在 1 季度逐步回落，主要原因是随着疫苗接种的推进，疫情对经济活动的负面影响开始减弱，全球除中国外的高炉铁水产量恢复至疫情前水平，海外钢厂对铁矿石的需求复苏，致使巴矿出口至中国的比例下降。但随着海外钢厂在 1 季度逐步完成补库，自 2 季度开始，巴矿出口至中国的比例不断回升，但受到一系列限产政策出台的影响，巴矿出口至中国占比始终低于去年同期水平。进入 4 季度后，出口至中国占比再度回落，除季节性因素外，矿价大幅走弱、叠加不断创新高的 BCI 运价致使部分巴西非主流矿山发生亏损，进而导致 4 季度巴矿出口量、出口至中国占比的回落。澳矿方面，澳洲铁矿石在今年 1-10 月期间的总出口量为 7.22 亿吨，同比基本持平，其中出口至中国占比在 1 季度也出现了显著回落，原因与巴矿相同，由外矿钢厂的需求复苏，分流部分铁矿石资源所致，随后澳矿出口至中国占比开始大幅回升，在 3 季度后该比例维持在同期高位的水平。非主流矿山方面，此处以南非铁矿石的出口数据为例，在 2021 年 1-10 月期间南非铁矿石总出口量为 5500.4 千万吨，在 1、2 季度矿价高位的提振下，总出口量同比增长 4.39%，但出口至中国占比在全年均维持同期低位的水平，并从 8 月开始大幅降低，大幅下跌的矿价以及不断走高的运费，对开采成本较高的非主流矿山的供应的影响更为显著。

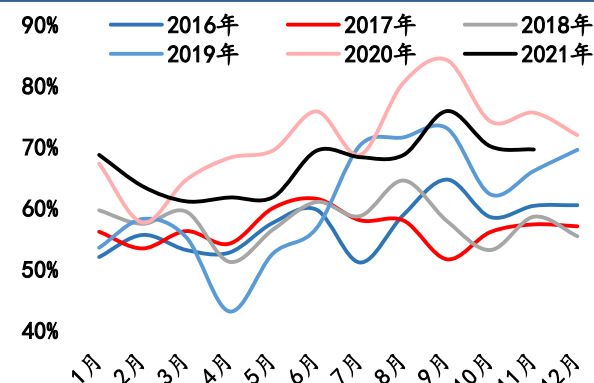
展望 2022 年，当前海外高炉铁水产量已恢复至疫情前水平，海外铁矿石需求难以出现大幅波动，因此预计澳巴铁矿石出口至中国占比将维持在同期中等偏高水平、波动降低。而非主流矿山方面，在矿价下行的背景下，其铁矿石出口至中国占比将对 BCI 运价的变动更为敏感。

图 16: 巴西铁矿石出口数量 单位: 万吨



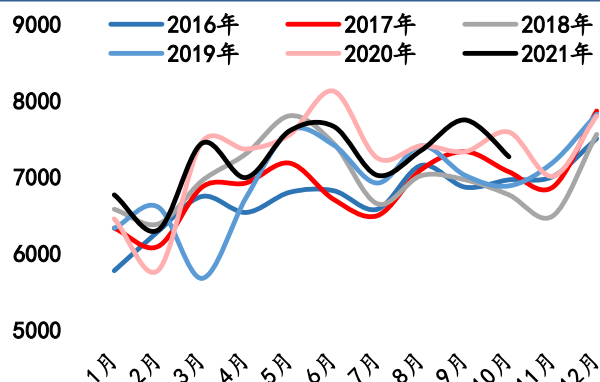
数据来源: GTA、海通期货投资咨询部

图 17: 巴西铁矿石出口至中国占比



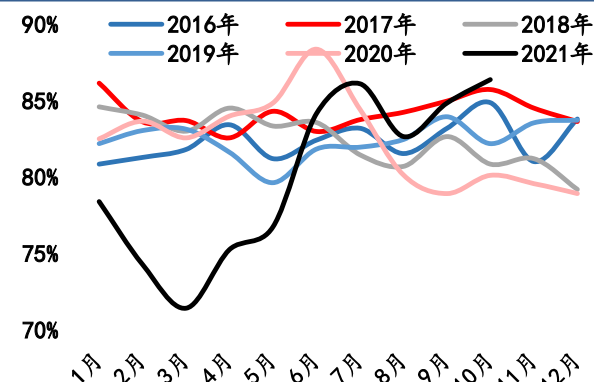
数据来源: GTA、海通期货投资咨询部

图 18: 澳洲铁矿石出口数量 单位: 万吨



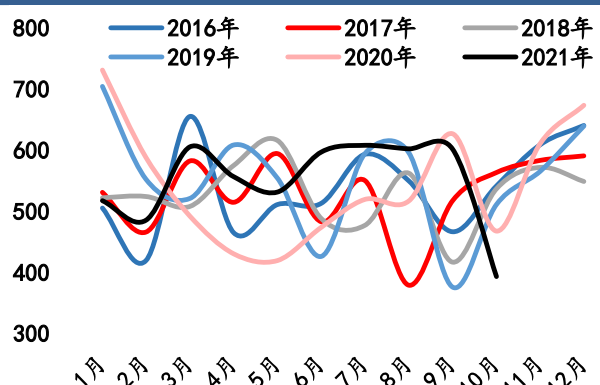
数据来源: GTA、海通期货投资咨询部

图 19: 澳洲铁矿石出口至中国占比



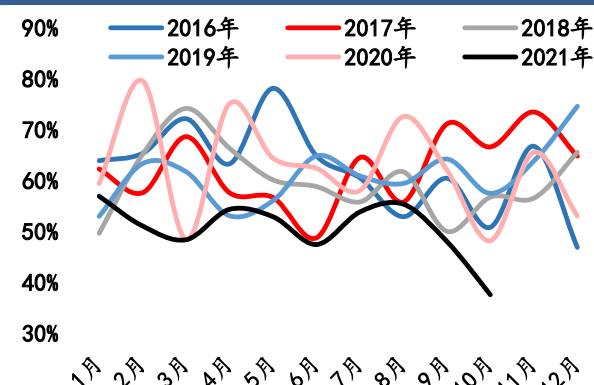
数据来源: GTA、海通期货投资咨询部

图 20: 南非铁矿石出口数量 单位: 万吨



数据来源: GTA、海通期货投资咨询部

图 21: 南非铁矿石出口至中国占比



数据来源: GTA、海通期货投资咨询部

## 2.3 非主流矿供应高位回落

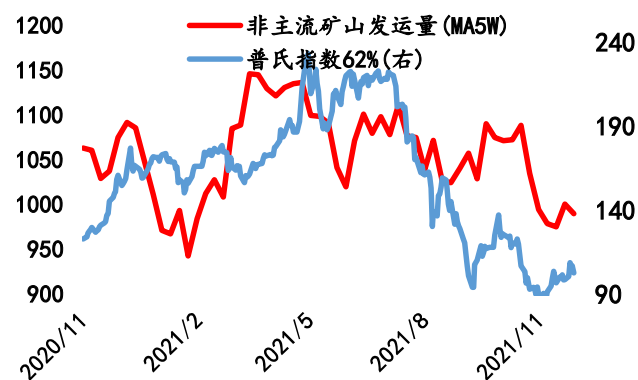
2021 年 1-10 月, 我国累计进口铁矿石 9.35 亿吨, 同比降低 4.2%, 其中 61.7% 来自澳大利亚, 同比降低 3.73%, 20.4% 来自巴西, 同比增加 2.03%, 自澳巴外其他国家进口的铁矿石约占 17.9%, 同



比大幅降低 11.7%。今年 1 季度,非澳巴铁矿石进口量在高矿价、旺需求的市场环境下维持同期高位,但进入 2 季度后,唐山限产政策正式执行,随后各地粗钢产量平控政策、采暖季限产、能耗双控、部分地区限电、临时性环保限产等政策相继出台,铁矿石需求大幅走弱,矿价大跌。同时,疫情导致运力紧张推动 BCI 运价的大幅上行,在需求降低、价格走弱、成本上升的影响下,非澳巴铁矿石的进口量从 2 季度开始持续下行。

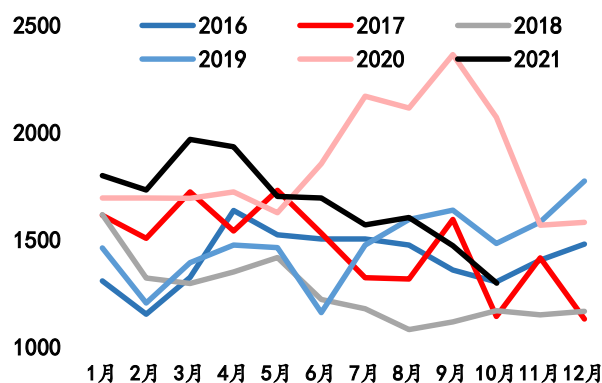
展望 2022 年,在碳中和、碳达峰的发展战略指引下,国内铁矿石需求即使是在乐观预期下也难有明显提振,叠加主流矿山存在供应增量预计,预计 2022 年国内市场铁矿石基本面仍将供大于求,矿价继续承压运行。非主流矿山既要面对价格下行与通胀带来的成本压力,又要面对需求难有明显增长的市场环境,预计 2022 年非澳巴铁矿石的进口量将维持在同期低位。

图 22: 非主流发运与普氏对比



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 23: 除澳巴外铁矿石进口数量 单位: 万吨

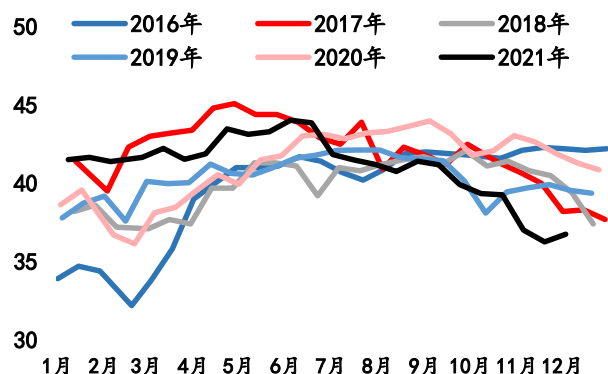


数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

## 2.4 国产矿生产受政策端制约

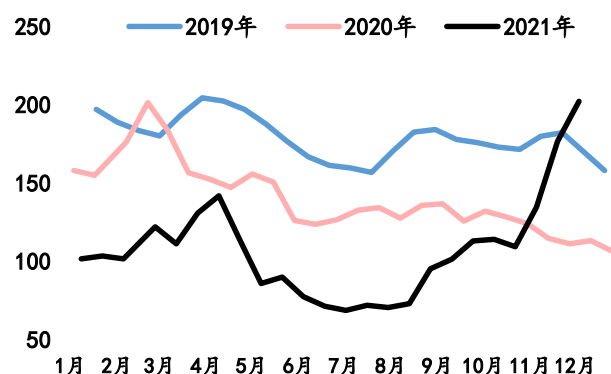
钢联数据显示,全国 266 座矿山铁精粉日均产量为 36.75 万吨,环比小幅增加 0.48 万吨,同比降低 4.53 万吨。整体来看,全年国产铁精粉供应先扬后抑,1-5 月底,国产铁精粉产量在强劲的现实需求叠加高企的矿价的影响下持续增长。但在 6 月上旬,山西大红才铁矿发生重大事故,上层对矿山的安全生产越发重视,铁精粉产量高位回落。随后粗钢平控的限产政策相继出台,铁矿石需求大幅下降,矿价大跌,此时相较成本更高的国产精粉,暴跌后的外矿性价比凸显,国产精粉的需求进一步走弱,矿山精粉库存上升,抑制国产矿生产。10 月中下旬,采暖季限产、以及部分地区的限电继续压制国内矿山的开工率以及铁精粉产量。预计 4 季度在铁矿石价格维持低位运行、矿山铁精粉库存同期高位、叠加成材需求较弱的淡季背景下,国产铁精粉产量难有明显增长。

图 24: 全国 266 座矿山铁精粉日均产量 单位: 万吨



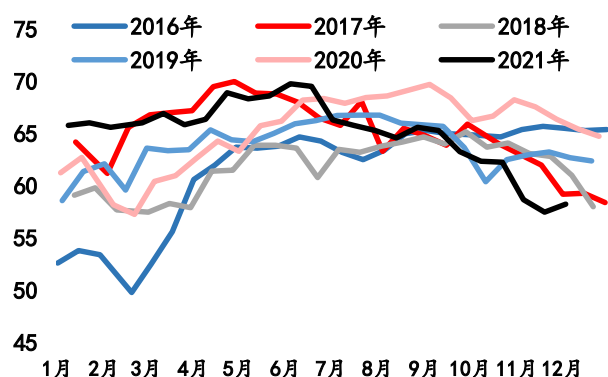
数据来源: MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图 25: 全国 266 座矿山铁精粉库存 单位: 万吨



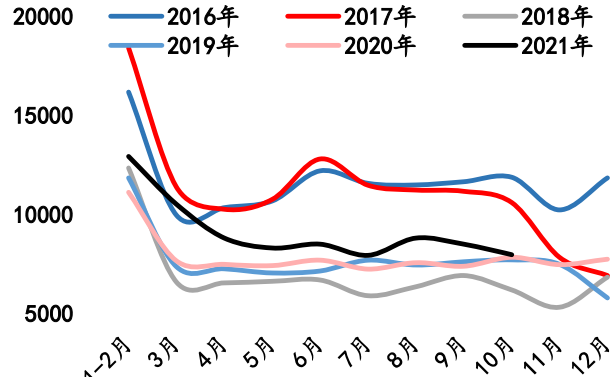
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 26: 全国 266 座矿山产能利用率 单位: 万吨



数据来源: MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图 27: 中国原矿月度产量 单位: 万吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

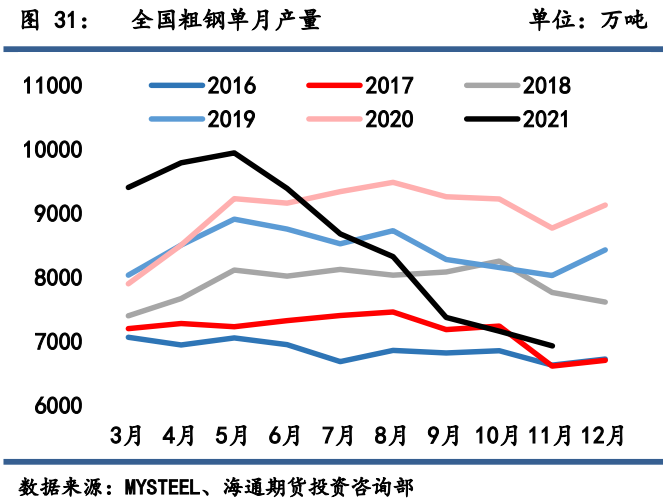
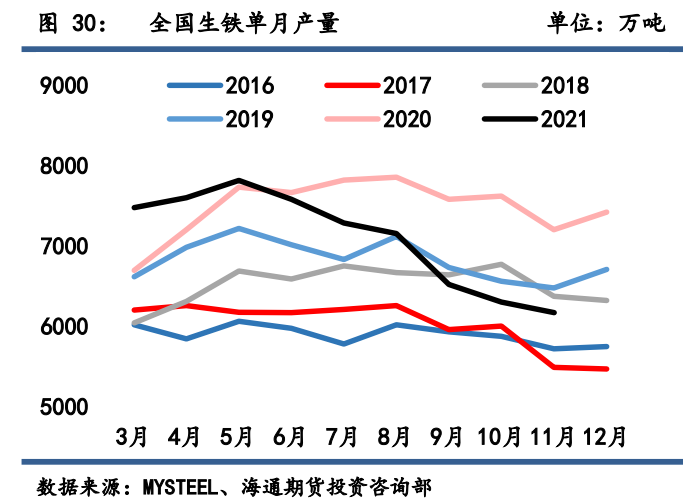
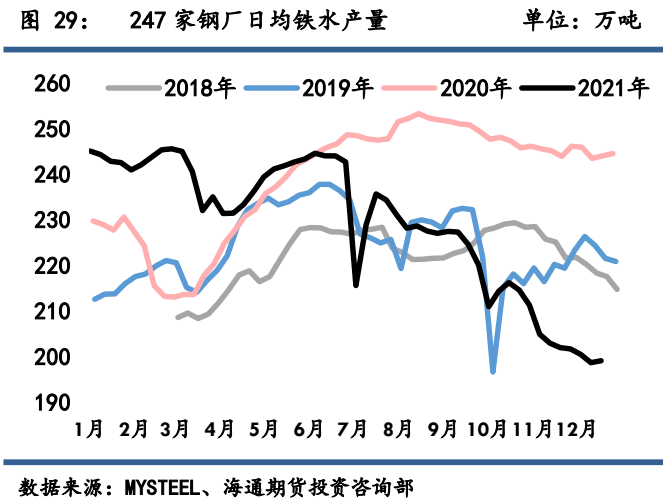
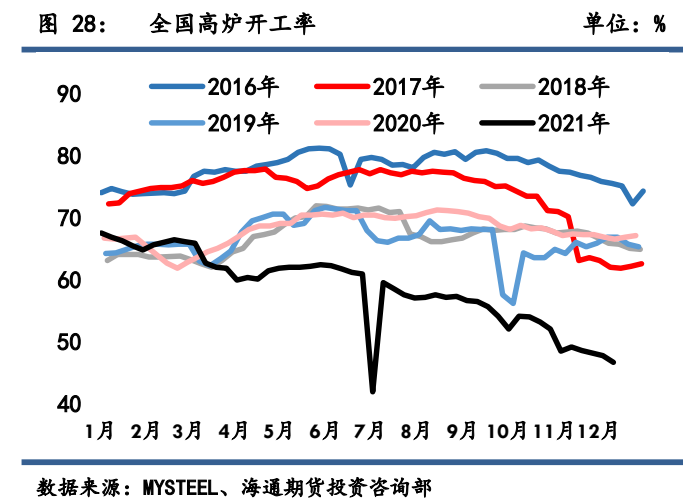
## 三、需求：受政策压制，需求继续边际走弱

### 3.1 国内需求在限产政策影响下先扬后抑

根据钢联公布的样本钢厂高炉日均铁水产量反推全年铁矿石的现实需求表现, 1月-3月上旬, 在成材需求强劲的带动下, 高炉铁水产量维持同期高位。3月中旬, 唐山市《关于报送钢铁行业企业限产减排措施的通知》公布, 铁水产量下降。但在成材需求快速恢复、价格不断上升的作用下, 钢厂利润较高, 河北以外地区复产积极, 铁水产量回升至年初的高位水平。6月中旬, 由于此前钢厂积极复产, 原料价格走高, 此时的钢厂利润处在盈亏边缘, 钢厂主动检修高炉的增加导致铁水产量再度下降。进入下半年, 在各地粗钢平控政策的出台、能耗双控、采暖季限产等政策的影响下, 铁水产量不断走弱。12月17日的样本钢厂铁水产量为199.11万吨, 同比降幅为18.4%。

统计局数据显示, 2021年1-11月, 全国粗钢累计产量为9.46亿吨, 同比降低2.6%, 1-11月全

国生铁累计产量为 7.96 亿吨，同比降低 4.2%。截至 12 月中旬，2021 年贸易商港口铁矿石现货日均成交量为 104 万吨，而 2020 年全年的平均成交量为 140 万吨，降幅超 25%，受政策压制、矿价大幅走弱，铁矿石投机需求出现回落。按钢联公布的相关数据进行测算，预计 2021 年全年铁水产量约为 8.6 亿吨，较 2020 年降低 3.1%，2021 年全国 45 港口日均疏港量全年均值约 288 万吨，较 2019 年均值降低 6.4%。



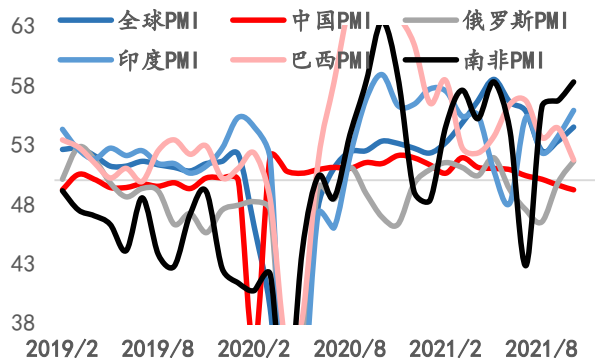
展望 2022 年，在碳中和发展目标的指引下，政策方面粗钢产量平控仍将存在，叠加可能存在的临时性环比限产、以及限电、能耗双控等因素的扰动，预计粗钢产量将保持负增长。从需求方面来看，当前地产已进入下行通道，拿地、新开工的大幅走弱，势必将影响 2022 年地产端的新增粗钢需求，而竣工端将体现需求韧性。另一方面，在整体经济下行、保增长稳预期的背景下，基建端粗钢需求的释放可以期盼，近期专项债的提前下达强化市场对此的预期，因此中性估计下，上半年粗钢需求将通过地产的竣工端稳定，下半年的粗钢需求或依靠基建来维持。折合至铁矿石的实际需求，粗钢产量的

负增长、叠加十四五规划期间将大力推广废钢电炉的短流程工艺，铁矿石需求预计将进一步下降。

### 3.2 海外需求已恢复至疫情前水平

随着疫苗接种的推进，疫情对经济的负面影响逐步减弱，海外高炉铁水产量恢复至疫情前水平。根据世界钢协公布的数据显示，1-10月除中国外全球高炉铁水累计产量为3.82亿吨，同比2020年涨12.9%、同比2019年基本持平。从各经济体制造业PMI来看，全球PMI已于开始2季度见顶回落，进入下行趋势。2021年10月印度制造业PMI为55.9%、环比增长2.2%，但根据不完全统计，2022年印度高炉炼钢产能释放约为200万吨/年，对铁矿石需求的提振相对有限。因此预计2022年海外铁水产量与2021年相比基本持平，当前海外铁矿石需求已见顶。

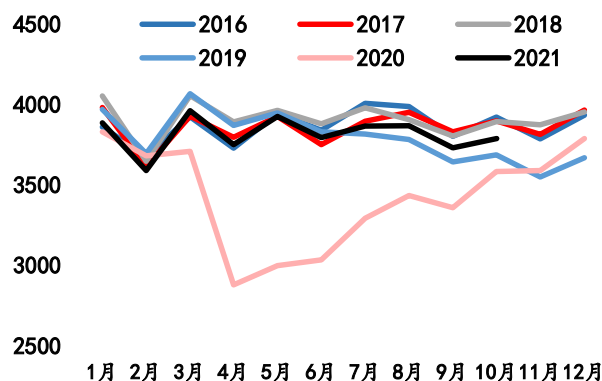
图 32： 欧美经济体制造业 PMI



数据来源：世界钢协、海通期货投资咨询部

图 33： 全球除中国外高炉生铁产量

单位：千吨



数据来源：世界钢协、海通期货投资咨询部

### 3.3 港库持续增加、钢厂主动去库

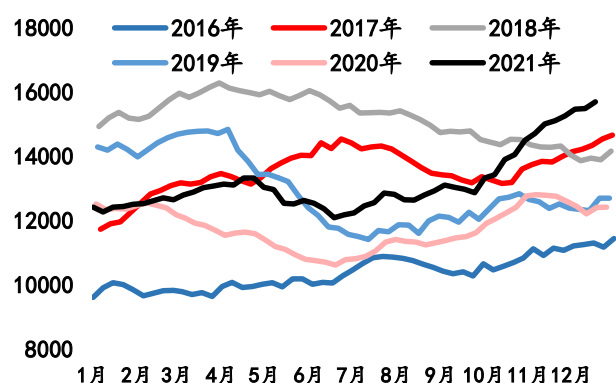
2021年港口铁矿石库存整体呈现先震荡后上升的走势。截至2021年12月17日，铁矿石45港口库存为1.57亿吨，较年初上升26.4%，其中块矿较年初小幅增加3.92%，球团矿较年初减少37.4%，铁精粉增加13.5%，测算粉矿库存较年初增加38.8%，澳洲铁矿库存较年初增加23.3%，巴西矿增加37.4%。具体来看，港口总库存在1季度经历小幅累库，随后在成材高利润的驱使下，河北地区外钢厂复工复产，导致铁矿石需求转好、港口去库，但在6月中旬，钢厂的成材利润接近盈亏边缘，开始主动检修，随后七一大庆的大幅限产、各地粗钢平控政策、能耗双控、采暖季、冬奥会限产等政策的陆续出台，导致铁矿石需求大幅走弱，叠加高矿价刺激下外矿发运偏强，港口库存自6月中旬开启大幅累库。分品种来看，港口块矿总库存较6月中旬上升近35%，原因在于粗钢产量受限产政策压制，叠加焦炭价格的大幅上升，抑制块矿需求。港口澳矿库存在下半年上升约17%，而巴矿库存在下半年大幅增加约60%，港口可贸易资源由年初的6068.9万吨上升至12月中旬的9302.5万吨。压港方面，



由于此前外矿发运的强势，以及防疫措施降低港口作业效率，导致下半年的压港现象较为显著。

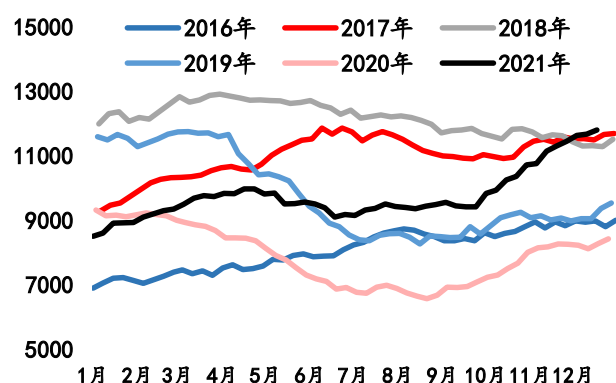
进入7月，陆续出台的粗钢平控政策抑制钢厂的铁矿需求，钢厂开始主动去库，部分钢厂主动抛售自己的长协资源，钢厂进口铁矿石库存大幅下降，截至12月17日，样本钢厂的进口矿库存为1.06亿吨，同比下降8.26%，但库消比由38.12升至当前的42.66天，侧面印证铁矿需求在限产政策的影响下大幅下降。钢厂高炉入炉配比方面，年初至7月底，块矿的占比在高溢价的影响下降低，烧结矿占比上行。但8月伊始，随着粗钢平控政策的趋严、环保政策的推进，钢厂烧结机被逐步要求关停，烧结矿占比逐步降低，同时焦炭价格的大幅上升抑制块矿的需求，此使球团在高炉中的配比明显提升。10月中旬前后，由于需求提振导致球团溢价不断走高，同时在政策的调控下焦炭价格大幅降低，此时块矿、烧结矿性价比上升，因此这一阶段球团在高炉中的配比高位回落，而块矿、烧结矿的配比开始上升。

图 34: 铁矿石 45 港口库存合计 单位: 万吨



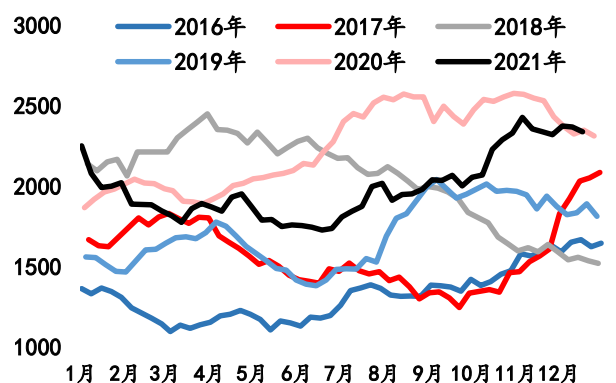
数据来源: MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图 35: 测算 45 港口粉矿库存 单位: 万吨



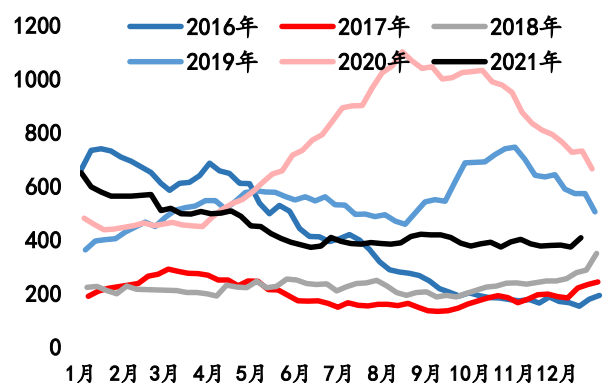
数据来源: MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图 36: 45 港口块矿库存 单位: 万吨



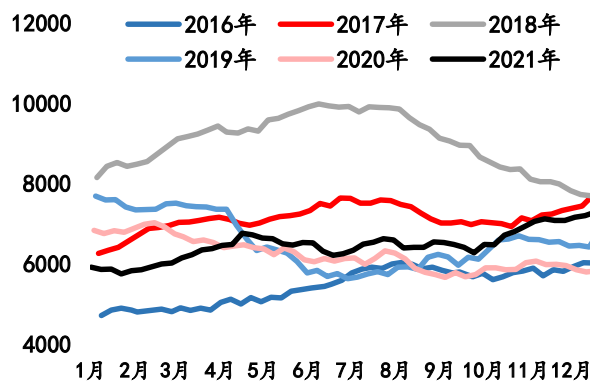
数据来源: MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图 37: 45 港口球团矿库存 单位: 万吨



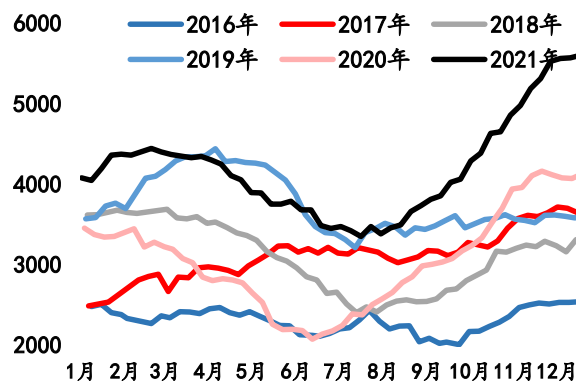
数据来源: MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图 38: 45 港口澳洲矿总库存 单位: 万吨



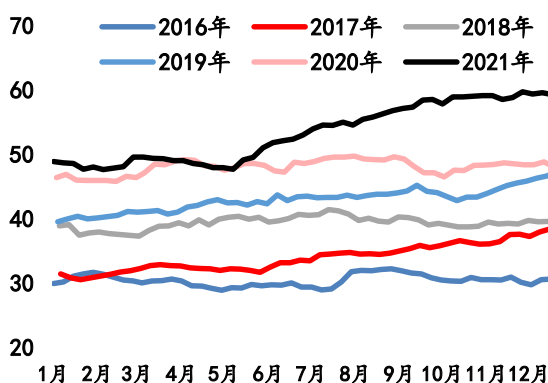
数据来源: MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图 39: 45 港口巴西矿总库存 单位: 万吨



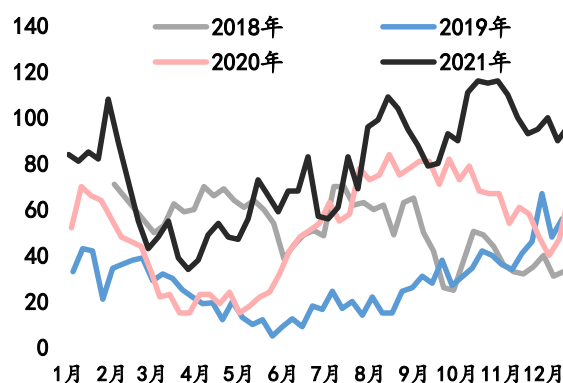
数据来源: MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图 40: 港口可贸易资源占比 单位: %



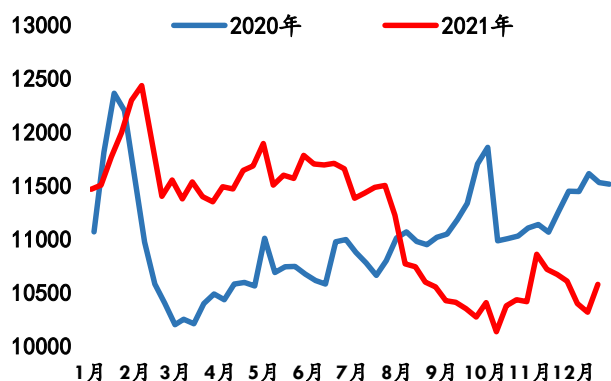
数据来源: MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图 41: 45 港口总压港天数 单位: 天



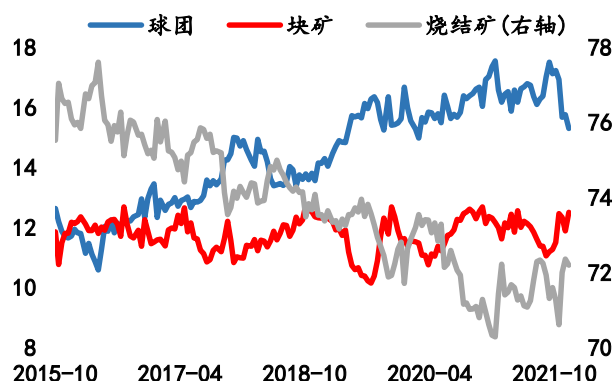
数据来源: MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图 42: 247 家钢厂进口矿总库存 单位: 万吨



数据来源: MYSTEEL、海通期货投资咨询部

图 43: 64 家钢厂铁矿石入炉配比 单位: %



数据来源: MYSTEEL、海通期货投资咨询部

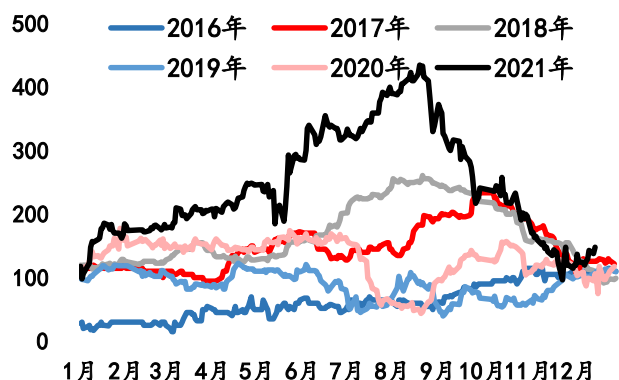
### 3.4 结构性矛盾凸显

2021 年各品种价格均创历史新高, 铁矿石结构性矛盾突出。以卡粉与 PB 粉价差为例, 1-8 月中旬, 高中品粉价差不断上升, 成材传统需求旺季、钢厂利润历史高位、五一节前后补库预期、七一大

炭后复产预期均为价差上升的重要推手。直至8月下旬，粗钢平控政策开始初见成效，并且高位的焦炭价格提振澳洲主流中品粉矿的需求，两者的价差开始高位回落。块粉矿的价差在1月-7月底一直维持在同期高位水平，但随着限产政策的推进以及焦炭价格的不断走强，块粉矿价差逐步降低至同期中等水平。

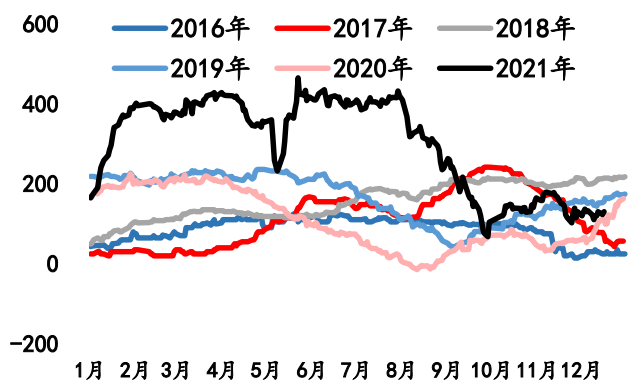
展望2022年，在铁矿石整体基本面供大于求的背景下，如此显著的结构矛盾或难以再现，关注冬奥会结束前后，钢厂大面积复产的预期、叠加偏宽松宏观环境的加持下，不同品位铁矿石的需求差异导致品种间价差再次走扩带来的结构性机会。

图 44: 卡粉-PB 粉 单位: 元/湿吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 45: PB 块矿-PB 粉矿 单位: 元/湿吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

## 四、2022 年展望

供给方面，四大矿山在2022年的铁矿石供应存在增量预期，同时海外铁矿需求已恢复至疫情前水平，因此预计四大矿山发至中国比例将维持高位，但受矿价下行的影响，高成本的非主流矿山以及国内矿山的铁矿石产量将受到抑制，该减量部分或跟随铁矿石价格同向波动。需求端，国内碳中和的发展目标将继续控制粗钢产量，叠加地产整体下行、基建发力滞后的大环境，预计铁矿石的实际需求仍将进一步下行。因此，2022年铁矿石基本面仍将维持供大于求的格局，铁矿石价格继续承压运行，底部支撑为超特粉折仓单价格。关注后续政策对整体黑色产业的影响。

交易机会方面，近期铁矿石盘面在钢厂复产预期、叠加保增长的宽松宏观政策的作用下呈上行走势，并且由于2022年是早春，钢厂已经开始节前刚需补库，现货成交量扩大，贸易商挺价意愿强，带动盘面上行。短期内的复产预期无法证伪，关注冬奥会后钢厂的实际情况，择机逢高做空。近期05-09价差缓慢扩大至同期中等水平，关注冬奥会前钢厂复产预期，叠加地产竣工端需求预期带来的正套机会。

**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。