

上蹿下跳的铁矿石一牛熊格局的转化之路

永安期货研究中心

黑色团队

电话：0571-88388053

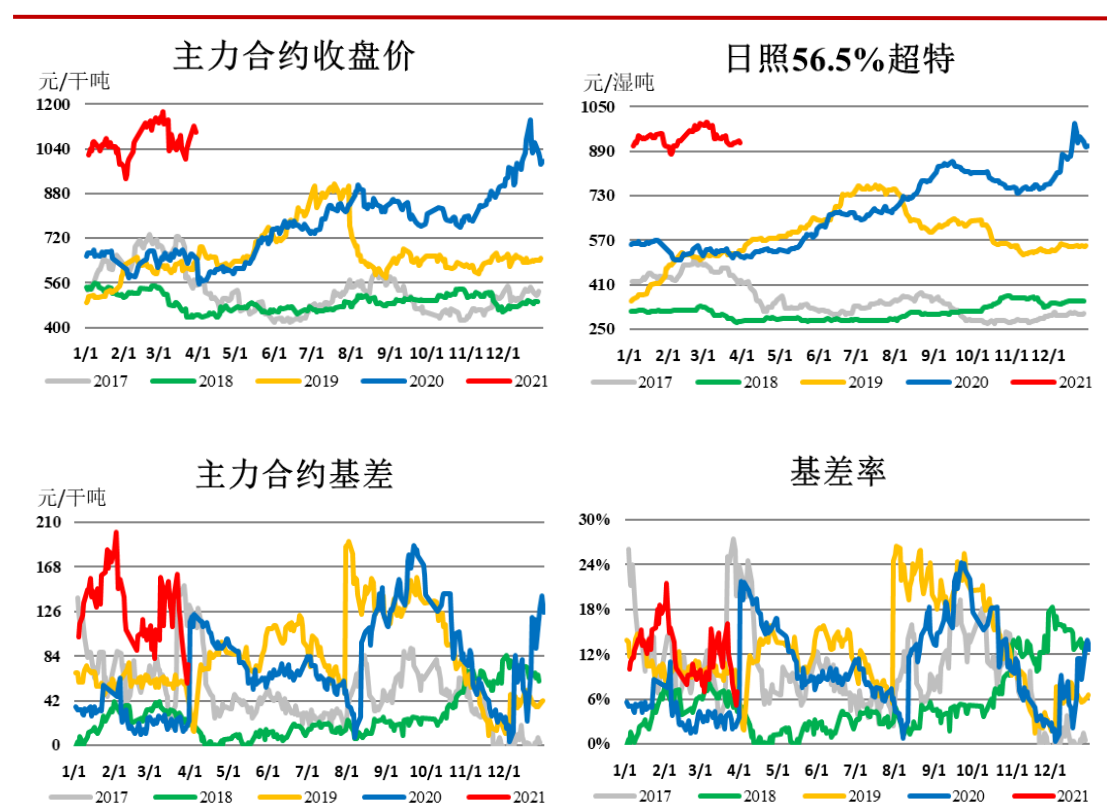
邮箱：459395155@qq.com

摘要：高矿价对供应的刺激较为明显，而需求端又受到政策的打压，铁矿石格局正逐步从牛市进入熊市，尤其盘面在低品的压制下更是易跌难涨。但短期来看，供应上行空间有限，国内限产尚未进一步发酵，在海外强势，进口倒挂的背景下，现货仍有韧性，呈现近强远弱的格局。

一、连铁波动较大，现货相对平稳

春节后第一个交易日，铁矿石以跳开高走的形式，似乎宣告着 21 年将会不负市场所期，继续延续 19、20 年的牛市格局，但其强势表现并未持续太久，3 月 9 日，铁矿石骤现跌停，一根 10% 的巨大阴线直击心灵，随后其波动就不断放大，整体呈现高位宽幅震荡的形态。特别是近期，连铁暴涨暴跌已成为家常便饭，日内时常出现 50 个点上下的涨跌，而现货表现则较为平稳，以盘面对标的超特粉为例，年后最高与最低点仅仅只有 82 元/吨的差距，因此也导致基差的大幅波动。究其根本，市场对于铁矿石目前的状态有所争议，是处在牛市末端，还是熊市开端，或是何时能够完成两者之间的转化。

图 1 铁矿石价格总览



数据来源: Mysteel、永安期货研究中心

二、限产抑制需求增量，政策加速格局转化

去年年底，我们在年报中对 21 年铁矿石格局作了展望，具体如下表所示：

表 1 20 年年底对 21 年铁矿石的供需展望

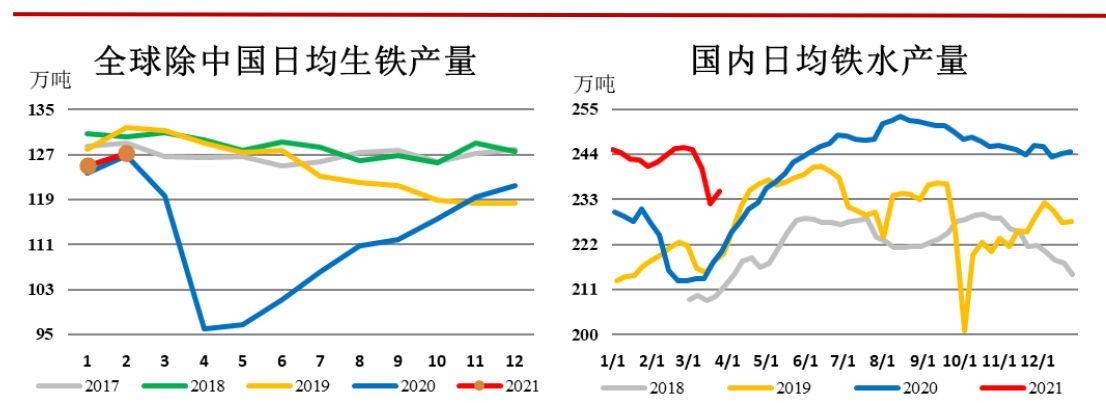
	2020	2021E (20 年年底预测)	环比
海外铁矿石供应	20.16 亿	21.15 亿	+9900 万
海外生铁需求	4.04 亿	4.41 亿	+6000 万（换算为铁矿石需求）
国内进口矿供应			+3910 万
国产矿供应	2.70 亿	2.80 亿	+1000 万
国内铁矿石供应			+4910 万
国内生铁需求	8.81 亿	9.16 亿	+5700 万（换算为铁矿石需求）
海外需求恢复理想情况下，国内需求增速只需达到 3.5% 左右，铁矿石紧平衡的格局仍未改变			

数据来源：永安期货研究中心

到目前为止，全球的铁矿石供应增量与海外的需求恢复情况基本都在预期内，超预期的主要是国内需求。原先，在预期国内粗钢需求 4-6% 增长的情况下，叠加 21 年将会净新增 3553 万吨生铁产能，我们认为 21 年国内铁矿石的需求增速至少为 4.0%，所以全球来看，铁矿石仍处在紧平衡状态。有所变化的是，在“碳达峰”、“碳中和”的背景下，工信部要求今年粗钢产量同比为负，而长流程钢厂作为钢铁行业中的碳排放大户，必然首当其冲。截止一季度，国内生铁产量同比增速已高达 9.4%，假设全年维持不增长，则在接下来的三个季度里，247 家钢厂日均铁水产量必须压制在 238 万吨，而 20 年该值为 245 万吨。因此，从政策端出发，今年国内铁矿石的供需格局从原先的预期缺口 2000-3000 万吨直接转变为过剩 2000-3000 万吨，关键就是政策如何实施。从目前的唐山地区来看，政策执行的力度和时间都是非比寻常的，不管是部分钢厂评级下降，还是运输车辆严格限制，亦或是限产执行至年底，都表明了今年国家压减产量的决心，但在钢厂高利润的情况下，唐山的减量必然会被其它地区所弥补，因此要达到工信部的目标，预计后期仍会有进一步的管控措施，类似于碳排放配额、交易等，需保持关注。当然，从长期来看，高矿价对于铁矿石供应的刺激已然凸显，本身铁矿石已从 19、20 年的供弱需强格局逐步向 21 年的供需双强，再之后的供强需弱格局转变，只

不过政策加速了该过程的进行，铁矿石从牛市步入熊市的步伐已难以阻挡。

图2 海外与国内生铁产量



数据来源：世界钢铁协会、Mysteel

三、近强远弱凸显，节奏大于趋势

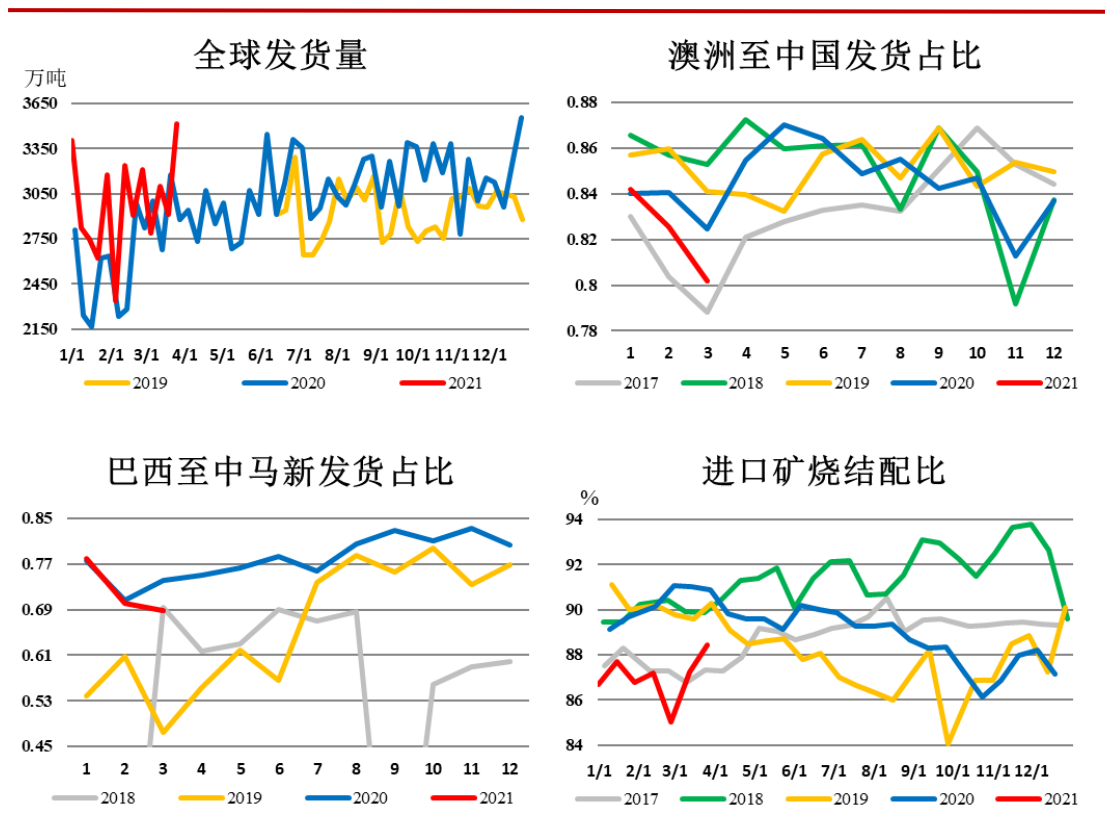
长期的趋势虽然确定，但短期的节奏变化更为重要。从供应端来看，今年一季度全球铁矿石发货量较高，同比增长 12.3%，分地区如表 2 所示。其中，巴西与非主流的增量分别来自于 Vale 复产和中小型矿山疫情后的恢复、扩产，大多都在之前的预期内，且今年的增量更多会体现在下半年。澳洲的增量有些出乎意料，主要是今年飓风的干扰较少，港口发运较为顺畅，但从全年出发，三大矿山的目标增量有限，因此其后期的发货继续保持同比高增长较为困难，尤其是 BHP 和 FMG，两者的财年为 7-6 月份，当前进度普遍超快，二季度发货有望放缓。与此同时，海外需求复苏对于铁矿石的分流较为显著，澳洲、巴西至国内的发货比例均呈现出环比下滑，同比偏低的状态，因此，预计二季度到国内的发货量上行空间有限。需求端，当前唐山全年限产的政策已经落地，后期的博弈点在于其它地区的执行力度和节点，若短期政策未进一步扩散，铁水产量将小幅回升，铁矿石需求边际改善。值得注意的是，今年国产矿产量也保持高水平，同比增长 14.9%，叠加其性价比高于进口矿，因此对进口矿的需求形成部分替代，也造成了铁水与疏港走势的劈叉。整体来看，港口库存短期仍将维持平稳甚至微去的状态，中长期将面临较大的累库压力。

表 2 21 年一季度铁矿石周均发运汇总

周均发货	澳洲	巴西	非主流	全球
21 年一季度	1719 万	622 万	642 万	2984 万
20 年一季度	1585 万	501 万	570 万	2657 万
同比增速	8.5%	24.1%	12.6%	12.3%

数据来源：Mysteel、永安期货研究中心

图 3 海运铁矿石发货与需求



数据来源：Mysteel、永安期货研究中心

从现货角度看，由于 1、2、3 月指数居高不下，贸易商的进口成本普遍较高，即使点价成本也大多在 1100 以上，港口现货价格出现倒挂，因此虽然前期现货流动性较差，但价格始终较为坚挺。另外，流动性差也和钢厂的心态有关，一方面限产风险常在，另一方面也是由于之前的成材出货情况较为一般，但随着近期终端需求真正步入旺季，钢厂压力有所好转，采购意愿有所增强，若届时贸易商投机情绪也稍有恢复，现货韧性将再次凸显。当然，品种间的分化也会更加明显，高、中品矿享受着钢厂高利润带来的加持，而低品矿无人问津，从而对盘面形成

压制。

综上所述，大趋势上，铁矿石正处在牛熊格局转换的关键节点，小节奏上，海外价格和基本面对国内的支撑仍在，现货仍有韧性，因此在近强远弱的结构下，正套格局常在，单边以波段操作对待，整体交易节奏大于趋势。

永安期货研究中心黑色组共有分析师 5 人，组长陈俊杰，浙江大学物理学博士，现任永安期货研究中心高级分析师，专注于黑色产业链煤焦钢矿的研究，善于分析矛盾爆发的时机和迹象，对黑色品种间的套利关系和单边价格运行有独特的见解。19 年获得期货日报“最佳工业品分析师”；组员阮锡楠（焦煤动力煤）、叶雨歌（热卷）、姚沁源（纸浆玻璃纯碱）、凌晨（铁矿石）各有分工。

研究中心黑色组细致研究黑色商品基本面情况，全面分析期货价格，致力于黑色全产业链供需情况的研究，深入产业理解品种价格运行规律，自下而上，投研一体。有丰富的产业资源，同时也有较强的策略开发能力，获得 2019 年上期所优秀黑色研究团队奖。



免责声明

以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。且全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，客户应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我公司不承担任何责任。未经公司授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究分析报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我们均不承担任何责任。