



铁矿石 2022 年度展望

——全年先扬后抑，把握春季攻势

年度报告 · 深度分析

摘要

报告作者

作者：刘志诚

电话：0510-82758631

传真：0510-82757630

E-mail: liuzhicheng@glqh.com

从业资格号：F3069067

投资咨询号：Z0017075

报告日期：2021 年 11 月 30 日

独立申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

➤ 导读：

结论与设想

总体上，我们判断铁矿石处在底部区域，在节前补库的驱动下，可以预见的是，年底将有一轮不错的反弹行情。当前，影响铁矿石市场主要因素：1、钢厂低库存，2、港口累库放缓，3、冬奥后钢厂复产。

库存方面。我们判断港口库存累库周期有望在明年 2 月份结束，1.55-1.65 亿吨将是顶部区域。钢厂库存受年底备货驱动，将由历史低位开始反弹。

发运方面。已知四大矿山中两家公布了明年的生产计划，均有所下调。而在发运成本方面，有 60-110 元/吨的抬升。

需求方面。粗钢需求底部已现，边际上将转暖。冬奥会以后回暖特征更加明显。

综合来看，铁矿自高点下来为期半年的调整已经告一段落，中期低点已经显现。短期来看，若出现惯性下跌的回踩将是多单较好的入场点，春季反弹可期。



铁矿石 2022 年度展望 ——全年先扬后抑，把握春季攻势

一、行情走势回顾

今年上半年铁矿石呈现出震荡偏强走势。以今年首个交易日为基点，上半年最低收盘价为 3 月 22 日的 916 元/吨，跌幅 8%，主要是压制粗钢产量的政策预期冲击铁矿石需求，进而引发铁矿价格短期大幅下挫。最高收盘价为 5 月 12 日出现的 1291 元/吨，涨幅 30%，主要由于钢厂利润丰厚造成矿石结构性矛盾突出，高价品质矿更显稀缺，铁矿石及整个黑色系价格短期连续大幅上行。在政策调控施压后，黑色系整体又大幅下挫。

下半年以下跌为主。铁矿受粗钢产量压减影响，率先开启下跌模式。铁矿石期现货价格自 7 月份以来出现大幅下跌，跌势一直持续至 11 月下旬，之后开始触底反弹，截至 11 月 26 日，主力合约 2201 收于 575.5 元/吨，较低点反弹 12.51%；普氏 62% 指数收 96.65 美元/吨，较低点反弹 10.84%。我们认为，在双碳政策背景下，铁矿石中期震荡下行趋势仍将延续，但这不妨碍我们对阶段性反弹机会的捕捉。

图 1 铁矿石指数走势



数据来源：文华财经 国联期货研发部

二、宏观因素分析

经济基本面有所回暖。11 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，环比上升 0.9 个百

分点，位于临界点以上，制造业重回扩张区间。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。生产指数为 52.0%，环比上升 3.6 个百分点，表明制造业生产活动加快。新订单指数为 49.4%，环比上升 0.6 个百分点，表明制造业市场需求有所改善。原材料库存指数为 47.7%，环比上升 0.7 个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅收窄。从业人员指数为 48.9%，环比上升 0.1 个百分点，表明制造业企业用工景气度略有改善。供应商配送时间指数为 48.2%，环比上升 1.5 个百分点，但仍低于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间有所延长。

行业景气度继续下行。从中物联钢铁物流专业委员会调查、发布的钢铁行业 PMI 来看，11 月份为 36.6%，环比下降 1.7 个百分点，钢铁行业继续弱势运行。分项指数显示，本月随着多地入冬，市场需求整体不佳，钢铁生产在环保限产和平控限产等政策影响下继续下降。原材料成本明显回落，钢材价格也一路下行。预计 12 月份，钢材市场继续低位运行，供需两端继续趋弱，原材料价格或将趋稳回升，钢材价格小幅震荡。

图 2 美元指数走势构想图



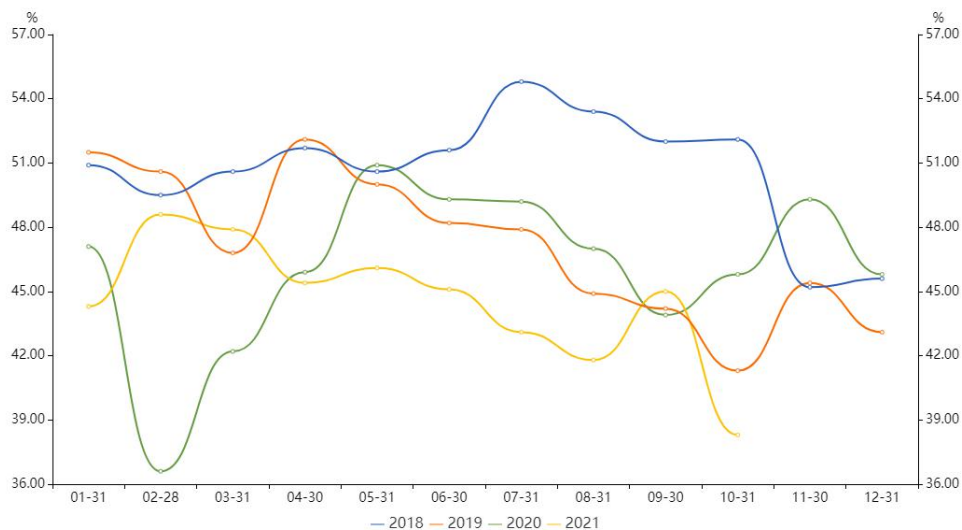
数据来源：国联期货研发部

再看国际宏观，我们预计美元指数因缩减购债将再度走强，这将对大宗商品价格上涨构成一定程度上的制约，但缩减 QE 的威力远不如加息。因此，大宗商品真正意义上的拐点将会出现在加息之后。真正美国新一届政府再度回归强势美元政策、美联储将在 2023 年底之前加息两次以及美元从其他国

家回流美国，大宗商品市场的超级繁荣接近尾声。

回到国内货币政策，明年总基调偏乐观。《三季度货币政策执行报告》中提出“灵活精准、合理适度、以我为主、稳字当头”，对于经济下行的担忧有所加深，强调国内经济恢复发展面临一些阶段性、结构性、周期性因素制约，保持经济平稳运行的难度加大，强调要夯实金融稳定的基础，以经济高质量发展化解金融风险，这也是政策在稳增长与防风险的权衡中更向稳增长倾斜的信号。在经济下行压力加大的背景下，央行仍然把保持货币信贷和社会融资规模合理增长当作首要任务。更重要的是，在央行对流动性管理进行表述时，删去了“管好总闸门”、“不搞大水漫灌”和“坚持实施正常货币政策的说法”。其中“管好总闸门”的说法是在 2020Q2 以来首次不再提及。

图 3 钢铁行业 PMI 指数



数据来源：Wind 国联期货研发部

三、基本面因素分析

（一）需求方面

回顾今年粗钢产量，受强政策管控下行明显。1-10 月份国内粗钢产量同比下降了 618 万吨，9 月、10 月的降幅分别为 1984 万吨和 2174 万吨。若 11 月粗钢产量同比降幅保持 10 月的幅度，则可能提前完成全年压减 564 万吨粗钢产量的任务。11 月份钢材产量继续下滑。据统计，11 月，重点统计钢铁企业累积日产粗钢 175.9 万吨，同比下降 17%；日产生铁 158.2 万吨，同比下降 15.5%；日产钢材 172.7 万吨，同比下降 16.5%，显示当前企业生产下降较为明显。

当前需求虽处于下降区间，但边际上有望迎来一定修正。在钢厂利润偏高的情况下，一些完成压减产指标的企业在 12 月份大概率会复产。根据 Mysteel 的调研数据，12 月份有 16 座高炉复产，日均铁水产量将增加 3.7 万吨。

总的来看，需求稳中有降，但边际将有所转暖。据 Mysteel 高频数据：247 家钢厂高炉开工率 69.7%，

同比去年下降 16.7%；日均铁水产量 201.7 万吨，同比下降 44.5 万吨。未来两个月，伴随着北方地区秋冬错峰生产计划，叠加能耗双控、产量平控及冬奥会环保影响，来自钢厂的铁矿需求仍将维持低位。但可以预见的是，部分完成全年粗钢压产减量任务的钢厂有望复产，粗钢需求的底部已经探明，随着来年较多钢厂复产，钢厂对于铁水的需求将快速转暖，从而带动新一轮炉料采购。

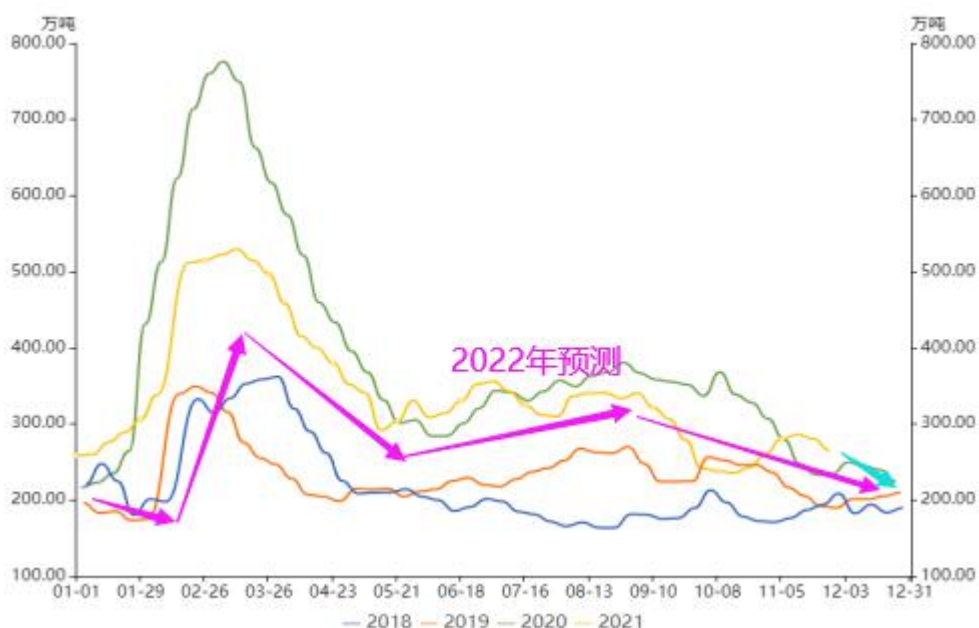
图 4 高炉开工率（全国 163 家样本）



数据来源：同花顺 国联期货研发部

（二）钢材库存

图 5 螺纹总库存



数据来源：同花顺 国联期货研发部

钢材方面。以螺纹为例，据统计，螺纹社会库存 443 万吨，同比减少 7 万吨；钢厂库存 265 万吨，同比增加 32 万吨；总库存同比增加 24 万吨至 708 万吨。近期成交仍显不温不火，每日成交数据维持在 20 万吨以下，同比去年跌幅明显。但因产量受控，近期去库的速度相比往年反而加快了，考虑今年的特殊性，国家对地产调控政策纠偏已有些时日，还有强调今年底明年初形成实物工作量，需求环比大概率或略有进一步的回升，因此，12 月上中旬依旧可能会维持去库存的态势，库存低点或有可能在 12 月中旬甚至下旬。

（三）铁矿库存

港口进口铁矿库存为 15251 万吨，同比增加 2500 万吨，累库迹象明显。本次累库周期自 6 月底开始，一直持续至今。而本次库存水平已经处于近四年同期最高位，但小于 2018 年峰值（16282 万吨）水平。考虑到 12 月及明年一季度外矿的发运易受天气影响，港口累库速度有望放缓，同时冬奥后钢厂复产概率较大，铁水方面有一定增量，本轮港口累库将在明年二月份结束。根据供需平衡表，未来三个月每月仍有 600 万吨左右的过剩，因此我们判断港口库存 1.5-1.65 亿吨将是近期顶部区域。

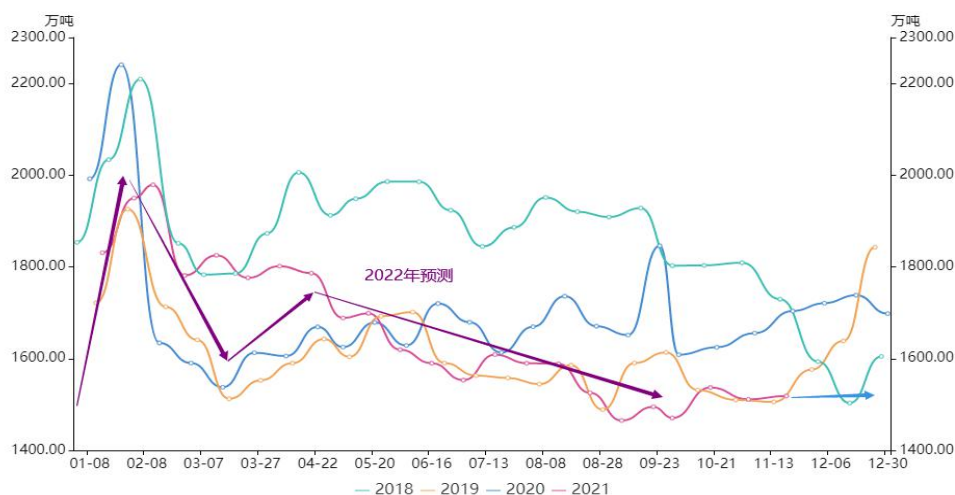
图 6 铁矿石港口库存



数据来源：同花顺 国联期货研发部

钢厂铁矿石库存处于较低位置。样本数据显示，64 家钢厂进口烧结粉总库存 1468.2 万吨（去年同期为 1700 万吨）；烧结粉总日耗 47.7 万吨；库存消费比 30.8，进口矿平均可用天数 30 天，烧结矿中平均使用进口矿配比 89.5%。因当前严格执行粗钢产量平控政策叠加环保天气限产，铁水产量处于较低水平，因此在铁矿采购方面钢厂的策略是按需采购。然而，随着明年冬奥会结束，叠加环保限产放松，可以预见到高炉复产是大概率事件。钢厂方面的采购有望提前一个月（2022 年 1 月）开始走强。

图7 钢厂进口铁矿石库存

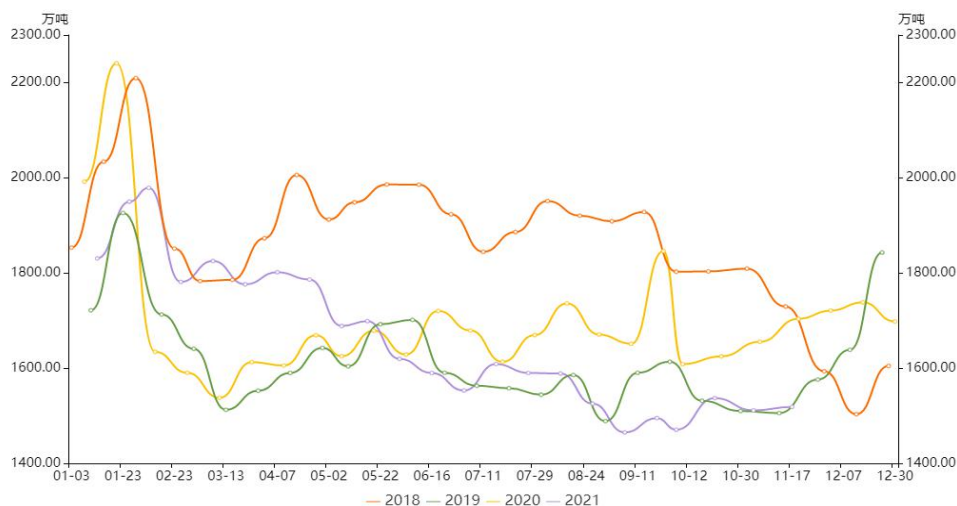


数据来源：同花顺 国联期货研发部

发运方面。根据公开信息，已知四大矿山中两家公布了明年的生产计划，均有所下调。其中，淡水河谷预计 2022 年铁矿石产量为 3.2-3.35 亿吨（之前是 3.3-3.5 亿吨）；必和必拓(BHP.US) 预计，2022 财年，铁矿石产量 2.49-2.59 亿吨，与上年同比为-2%到 2%。

发运成本成为重要支撑。近期，国际海运费上涨推升进口铁矿石到岸成本。数据显示，从 9 月下旬开始，受多重因素影响，国际海运费出现明显上涨，而海运费是我国进口铁矿石成本的重要组成部分。分地区来看，从西澳到青岛的海岬型货轮运费价格从 9 月的 12 美元/吨上涨至 22 美元/吨以上，累计涨幅超过 10 美元/吨；从巴西港口到青岛的海岬型货轮运费价格则从 9 月的 30 美元/吨上涨至 48 美元/吨以上，累计涨幅超过 18 美元/吨。简单换算可知，10 美元/吨的运费涨幅意味着增加 60 元/吨以上成本，18 美元/吨的运费涨幅意味着增加 110 元/吨以上成本。按照当前的海运价格，主流矿商的铁矿成本将达到 70 美元/吨。

图8 钢厂进口烧结粉矿库存



数据来源：同花顺国联期货研发部

四、结论与展望

总体上，我们判断铁矿石处在底部区域，在节前补库的驱动下，可以预见的是，年底将有一轮不错的反弹行情。当前，影响铁矿石市场主要因素：1、钢厂低库存，2、港口累库放缓，3、冬奥后钢厂复产。

库存方面。港口进口铁矿库存为 15251 万吨，同比增加 2500 万吨，累库迹象明显。考虑到 12 月及明年一季度外矿的发运易受天气影响，港口累库速度有望放缓，同时冬奥后钢厂复产概率较大，铁水方面有一定增量，本轮港口累库将在明年二月份结束。根据供需平衡表，未来三个月每月仍有 600 万吨左右的过剩，因此我们判断港口库存 1.5-1.65 亿吨将是近期顶部区域。

发运目标方面。根据公开信息，已知四大矿山中两家公布了明年的生产计划，均有所下调。其中，淡水河谷预计 2022 年铁矿石产量为 3.2-3.35 亿吨（之前是 3.3-3.5 亿吨）；必和必拓(BHP.US)预计，2022 财年，铁矿石产量 2.49-2.59 亿吨，与上年同比为-2%到 2%。而在发运成本方面，有 60-110 元/吨的抬升。

需求稳中有降，但边际将有所转暖。据 Mysteel 高频数据：247 家钢厂高炉开工率 69.7%，同比去年下降 16.7%；日均铁水产量 201.7 万吨，同比下降 44.5 万吨。未来两个月，伴随着北方地区秋冬错峰生产计划，叠加能耗双控、产量平控及冬奥会环保影响，来自钢厂的铁矿需求仍将维持低位。但可以预见的是，部分完成全年粗钢压产减量任务的钢厂有望复产，粗钢需求的底部已经探明，随着来年较多钢厂复产，钢厂对于铁水的需求将快速转暖，从而带动新一轮炉料采购。

综合来看，铁矿自高点下来为期半年的调整已经告一段落，中期低点已经显现。短期来看，若出现惯性下跌的回踩将是多单较好的入场点。在主流矿山调低发运目标、部分钢厂完成平控复产的背景下，港口库存的累库周期将在未来 2 个月内见到拐点。铁矿需求将在明年 2 月份有一个可观的改善，因冬奥会结束、一季度信贷数据回暖、钢厂复产等因素共同驱动。而在供给方面，价格低位已经充分消化港口累库的利空（但是会压制反弹高度），外矿发运在一季度易受恶劣天气扰动。总的来看，春季反弹可期。



联系方式

国联期货研究发展部

姓 名：刘志诚

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

电 话：0510-82758631

传 真：0510-82757630

E-mail: liuzhicheng@glqh.com

免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎