

铁矿石后市走向何方？

邱怡宏 海通期货投资咨询部 黑色金属研究员

qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426 投资咨询号：Z0012471

2021 年，铁矿石市场价格波动异常剧烈，虽整体处于震荡格局，但上下近 500 元/吨的宽幅震荡格局在历史长河中也是极为罕见的，此轮振幅高达 70% 以上的宽幅震荡行情中包含着急涨急跌的加速性反复行情。今年 3 月末至 5 月上旬，铁矿石期货 2201 合约从 790 元/吨涨至 1240 元/吨，青岛港 PB 粉从 1100 涨至 1650 元/湿吨，PB 粉和超特粉的价差随之从 185 元/湿吨一路扩大至 445 元/湿吨。5 月中旬至 5 月末，铁矿石期货 2201 合约又用 10 个交易日迎来了约 340 元/吨的快速回调，现货 PB 粉也出现了 377 元/吨的调整幅度。第二轮快速下跌是从 7 月下旬至 8 月中旬末，铁矿石期货 2201 合约下跌约 380 元/吨，跌幅近 34%，现货 PB 粉也向下调整约 460 元/湿吨，跌幅达 31%，PB 粉和超特粉价差则从 446 元/湿吨快速收敛至 300 元/湿吨。

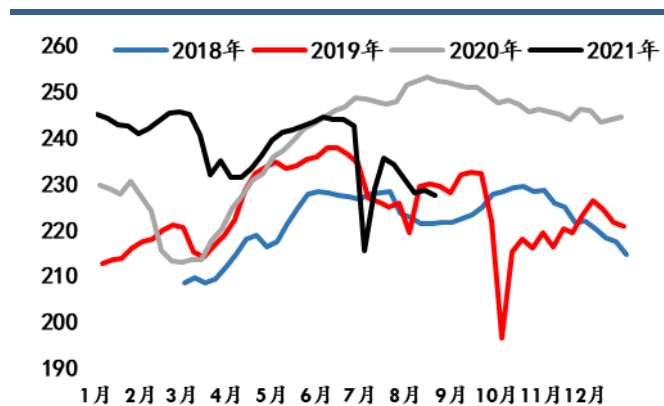
8 月份以来，包括铁矿石在内的大宗商品市场的偏弱势格局，与宏观经济关系难脱关系。大宗商品指数是实体经济的同步指标，与我国 PPI 指标高度相关，本轮实体经济繁荣高点在 2021 年 5 月，对应着大宗商品的第一个顶部即政策顶，7 月份 PMI 指标也显示当前处于被动累库阶段，结合 7 月 30 日的中央政治局会议信号，以及 7 月份社融数据下滑一定程度上也确认了中国经济的下行压力，因此从宏观周期来看可认为大宗商品处于构筑第二个顶部即市场顶的阶段。而铁矿石相对顺畅的下跌行情，除了在宏观面呈现的经济下滑预期和市场炒作美联储货币政策边际收紧相组合的特征之下维持系统性调整以外，自然也离不开其供需基本面格局逐步宽松的驱动，内外共同作用下使其成为黑色系中最弱的品种。

供给端方面，在我国将推进国内铁矿资源开发作为国家战略的大背景下，铁矿石内矿供应存在长期方向指引，短期虽然受制于开发周期过程影响可能难有实效，但是在没有矿山事故的前提下，保持国产矿供应的平稳将是大概率事件。外矿供给端本身在下半年天气带来的制约性减少的影响下，澳洲巴西外矿发运的季节性节奏将会逐渐凸显。主流矿山财报披露信息显示，必和必拓 2021 财年集团实现当期息税折旧及摊销前利润（EBITDA）373.79 亿美元，同比增长 69%，利润率达到 64%；淡水河谷第二季度 EBITDA 利润 112.39 亿美元，创新纪录；力拓上半年当期基本 EBITDA 为 210 亿美元，同比增长 118%；基本 EBITDA 利润率为 61%；当期基本利润为 122 亿美元，同比增长 156%。在此情况下，本就存在的季节性发运增量叠加主流矿山财报披露的较大的利润增长情况，下半年供给增加预期增强。

需求端方面，在碳中和引导的大趋势下，需求端的政策约束力仍是重点。730 政治局会议定调要坚持全国一盘棋，纠正运动式“减碳”，但碳达峰、碳中和的目标不会变，因此从中期来看，限产减排仍将是主逻辑，只是节奏可能会更加缓和，但从全国几个产钢量比较大的省份的前 7 个月完成的产量以及限产比例来估算，今年铁矿的内需缺口其实是相对确定的。目前我国在粗钢产量压减工作的指引下，仍保持着较严格的限产行为，钢厂整体需求并不高，疏港量已脱离了今年一季度的高位区间，钢厂库存也维持在中低位水平，钢厂及贸易商采购基本均以按需采购为主，整体心态同样不高，并且当前压港天数保持高位，压港数量较大，也反映出港口库存后期累积的压力较大，内需下移空间仍存。此外，从钢厂利润角度来看，虽然矿价已出现明显下移，但高炉冶炼的另一重要原料焦炭重心也在不断抬升，钢厂利润波动不大，且各省在压减粗钢背景下的生产规划一定程度上也将减缓钢厂利润对铁水产量的刺激效应。

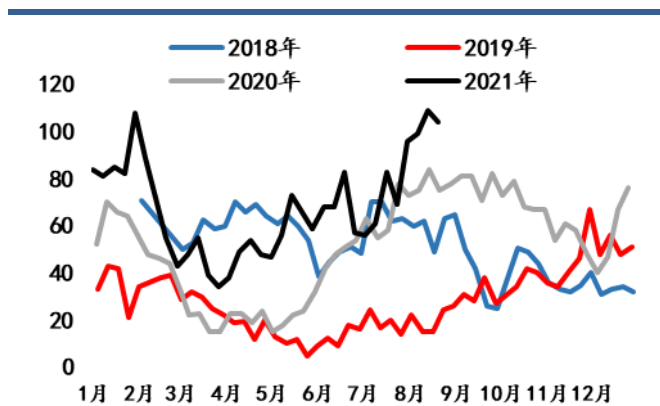
需求端整体有望产生的增量主要集中在海外一端，全球高炉生铁产量整体仍保持在较高水平，北美、南美生铁产量同比增速较高且有扩张趋势。但全球确诊病例数居高不下，海外疫情的反复叠加美联储货币政策边际收紧的市场预期为海外高炉复产增量蒙上了一层阴霾，若难以得到有效控制，或将加重原本对于铁矿需求端缩量的预期，纵然其他地区经济有所复苏，但外需增量空间预计也将难以抵消国内需求缩量以及供应端增量。

图 1：247 家钢厂日均铁水产量 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 2：铁矿石 45 港压港天数 单位：天



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

总体而言，短期矿价存在超跌反弹的情绪修复，外矿发运不及预期、压港延期释放以及钢厂的补库行为存在刺激矿价反弹的可能，但不改变铁矿石供应端整体持中性偏宽松的格局预估，以及需求端内需下行、外需中性的预估。铁矿石在供增需减的预期下，结构性矛盾仍有望得以进一步缓解，虽然高低品价差已出现明显收缩，但整体仍处高位，超特粉基差也同样处于历史高位，仍存在继续收缩空间，矿价重心中期仍将承压。

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、展示或以其他任何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。