



## 供需格局或转弱，高位矿价易承压

### 摘要

海外因素扰动，叠加国内需求改善，3 月矿价震荡走高。

现阶段，钢厂复产并未呈现出大幅补库，港存下降多因到货偏低所致，且目前港存维持高位，同时贸易矿比重也偏高，考虑到政策调控风险仍在，贸易商降库压力依旧会承压矿价。

多因素影响下海外矿商近期发运偏低，延续季节性特征，而低发运导致国内到货同样偏低，矿石供应短期相对利好。不过，高矿价下矿商发运积极性较高，海外矿石供应同样会季节性回升，叠加国内矿山生产恢复与库存高位，未来矿市供应相对宽松。

相对利好是钢厂复产带来需求改善，给予矿价支撑，且后续仍存有增量空间，但近期受制于疫情需求释放受限，拉长周期看政策调控下投机需求收到抑制，同时钢厂主动补库意愿不强，需求利好效应也不强。

总之，海外矿石供应季节性低位，而国内钢厂复产带来需求改善，矿市基本面相对良好，给予矿价支撑。不过，钢厂补库意愿不强，加之利润收缩以及政策端抑制投机需求，需求利好效应受限。相反，高矿价下海外矿商发运将季节性回升，而国内矿山生产在恢复，库存维持相对高位，矿石供应相对宽松，矿市供需格局仍会走弱，叠加政策调控风险未改，高位矿价易承压。

### 宝城期货研究所

涂伟华

钢材、铁矿石研究员

tuweihua@bcqhgs.com

期货从业资格证号：

F3060359

投资咨询资格证号：

Z0011688

## 目录

一、铁矿石走势回顾 .....	4
二、铁矿石库存分析 .....	5
三、铁矿石供给分析 .....	7
四、铁矿石需求分析 .....	13
五、后市展望 .....	14
■ 分析师简介: .....	15

## 图表目录

图 1、普氏铁矿石价格指数（62%FE，CFR） .....	4
图 2、青岛港主流品种价格变化（截至 3 月 21 日） .....	5
图 3、铁矿石品种价差变化 .....	5
图 4、45 港铁矿石库存情况 .....	6
图 5、247 家钢厂进口矿库存情况 .....	6
图 6、国产铁精粉库存 .....	7
图 7、铁矿石库存总量 .....	7
图 8、全球四大矿商季度产量 .....	9
图 9、全球 19 港铁矿石发运情况 .....	9
图 10、全球铁矿石月度发运量 .....	10
图 11、全球四大矿商发运量 .....	10
图 12、全球四大矿商月度发运量 .....	11
图 13、国内 45 港铁矿石到货量 .....	11
图 14、统计局铁矿石产量和钢联铁精粉产量 .....	12
图 15、国内矿山生产情况 .....	12
图 16、247 家钢厂矿石需求情况 .....	13
图 17、45 港铁矿石日均疏港量 .....	14
图 18、铁矿石港口成交情况 .....	14

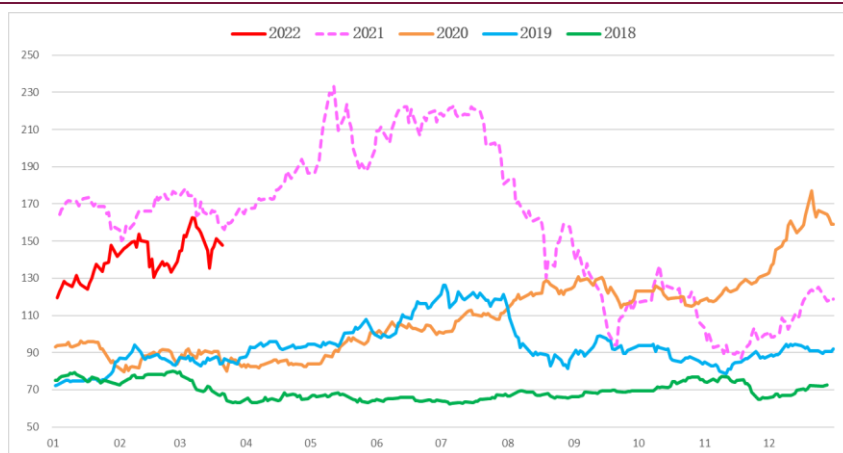
## 一、铁矿石走势回顾

海外因素扰动，叠加国内需求改善，3月矿价震荡走高。月初因俄乌冲突带来供应减量扰动，同时大宗商品集体上涨，尤以原油走势最强，带动铁矿石价格在月初强势拉涨，主力合约期价最高涨至874.5元/吨，刷新价格新高。虽然俄乌冲突在缓解，前期由地缘政治引发大宗商品上涨逻辑迎来修正，铁矿石期价高位回落，但采暖季限产政策在退出，国内钢厂复产积极，终端需求迎来回升，同时海外矿石供应维持低位，矿市供需格局良好，铁矿石期价再度震荡走高。截至3月21日，大商所铁矿石主力合约收于832.5元/吨，环比上月末值上涨18.0%。

与期价走势类似，铁矿石现货价格同样走高。截至3月21日，普氏铁矿石价格指数（CFR，62%FE）收于147.9美元/吨，月度涨幅为5.81%，期间最高涨至162.75美元/吨，刷新去年8月下旬以来价格新高，上涨主因同样是俄乌冲突引发供应减量担忧。与此同时，国内港口现货也有所上涨，青岛港主流粉矿价格3月录得50-98元不等涨幅，而供应受限的巴西矿相对偏强，卡粉上涨98元/吨至1180元/吨，pb粉则是录得8.77%涨幅至955元/吨。此外，本轮矿价上行过程中高品位涨幅有限，高低品位价差迎来收敛，且PB粉与卡粉/超特价差也降至低位，显示高矿价下高品位矿的性价比下降，钢厂调整入炉结构，继而会提升港存中矿石流动性。

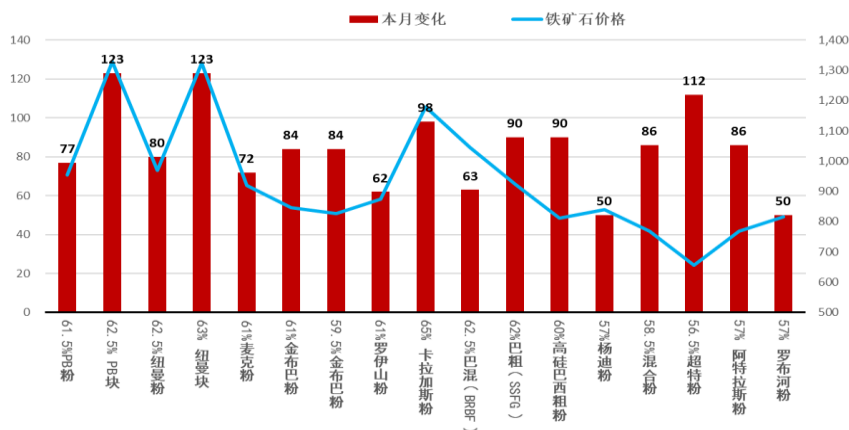
目前来看，海外矿石供应季节性低位，而国内钢厂复产带来需求改善，矿市基本面相对良好，支撑近期矿价偏强运行。不过，钢厂补库意愿不强，近期利润也迎来收缩，加之政策端抑制投机需求，钢厂复产带来的需求利好效应不强。相反，矿价维持高位，海外矿商发运将回升，国内矿山生产也在恢复，同时国内矿石库存高位，矿石供应相对宽松，预计矿市供需格局会走弱，叠加政策调控风险未改，高位矿价仍易承压。

图1、普氏铁矿石价格指数（62%FE，CFR）



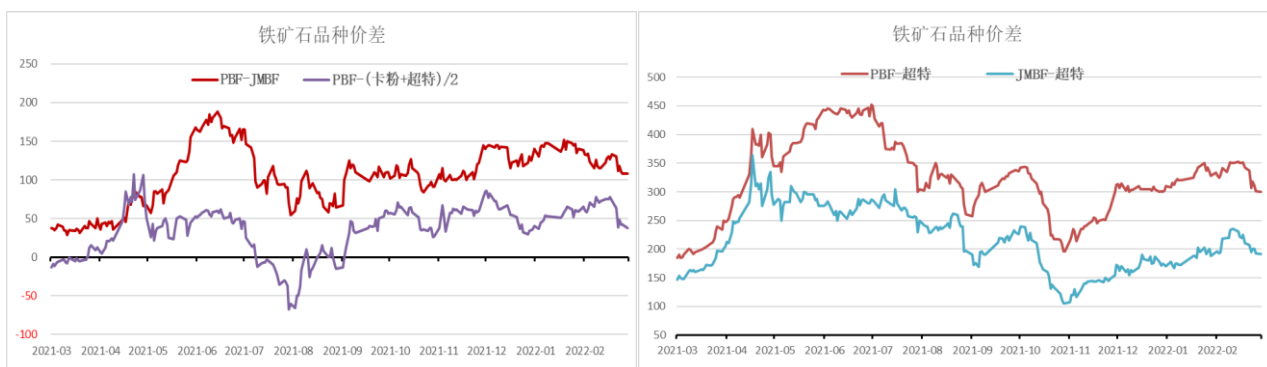
数据来源：wind 宝城期货金融研究所

图 2、青岛港主流品种价格变化（截至 3 月 21 日）



数据来源：wind 宝城期货金融研究所

图 3、铁矿石品种价差变化



数据来源：wind 宝城期货金融研究所

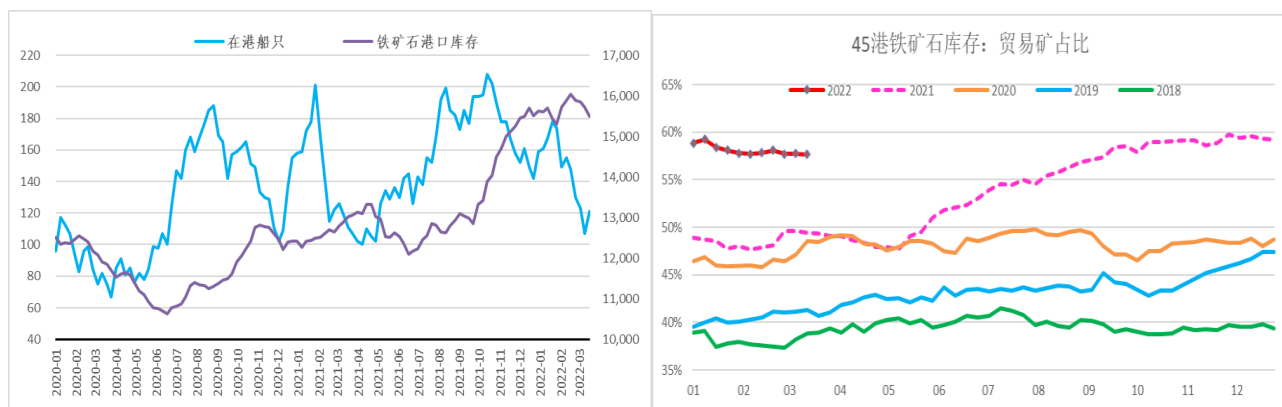
## 二、铁矿石库存分析

矿石供需格局相对良好，库存呈现出季节性降库，但持续性存疑，且绝对量仍处高位，继续承压矿价。港口库存迎来去化，多因到货偏低所致，截至 3 月 18 日当周，全国 45 港铁矿石库存总量为 15497.30 万吨，环比上月末下降 389.27 万吨，在港船只 121 艘，环比上月减少 9 艘，两者均迎来下降。不过，限产叠加疫情扰动，港口疏港量 3 月并未显著增量，港存下降多因国内到货偏低所致；而且库存绝对水平依旧偏高，港存同比增 2476.20 万吨，在港船只也高出 10 艘。

此外，细分港存结构来看，贸易矿占比依旧偏高，45 港库存中贸易矿库存为 8933.40 万吨，环比上月末下降 298.90 万吨，低于总库存降幅，同比仍增加 2511.70 万吨。同时，目前贸易矿库存占总库存比重为 57.64%，环比上月末也仅下降 0.47 个百分点，依旧处于偏高水平。

目前来看，钢厂复产并未呈现出大幅补库，港存下降多因到货偏低所致，且目前港存维持高位，同时贸易矿比重也偏高，考虑到政策调控风险仍在，贸易商降库压力依旧会承压矿价。

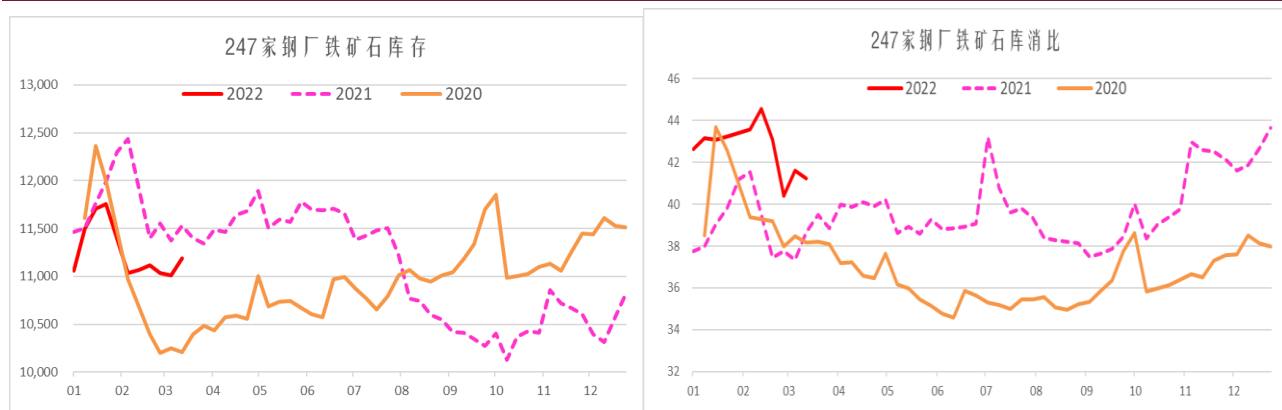
图 4、45 港铁矿石库存情况



数据来源: wind 宝城期货金融研究所

与此同时,采暖季限产在退出,复产并未驱动钢厂大幅补库,库存维持相对低位。截至 3 月 18 日当周,全国 247 家样本钢厂铁矿石库存总量为 11188.28 万吨,环比上月末仅增加 69.7 万吨,同比降幅为 1.83%。现阶段,钢厂利润较好,且厂库压力不大,钢厂复产依旧积极,终端消耗回升会驱动钢厂增加库存,但因厂内库消比相对偏高,且港存维持高位,钢厂补库积极性有限,预计厂内库存难有明显增量。

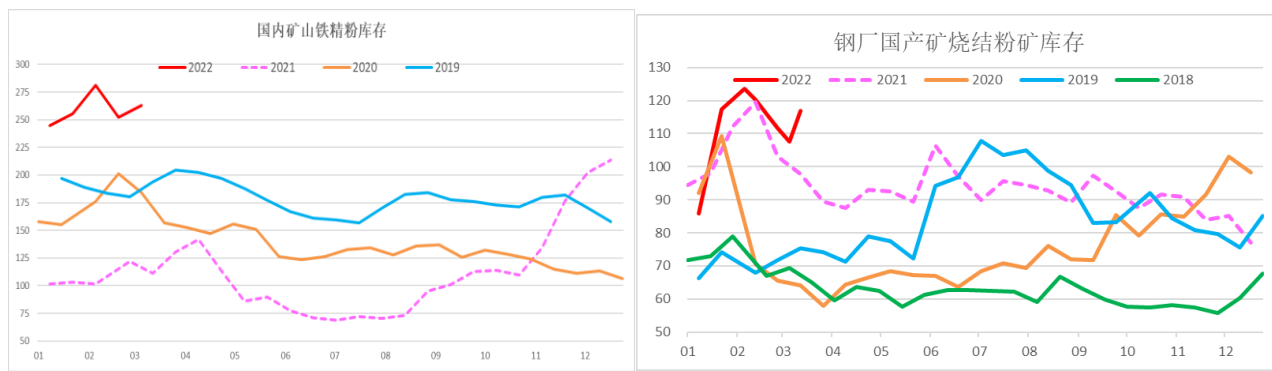
图 5、247 家钢厂进口矿库存情况



数据来源: wind 宝城期货金融研究所

国产精粉库存维持高位,需求回升暂未带来库存去化。截至 3 月 11 日当周,国内矿山铁精粉库存量为 263.10 万吨,环比上月末增加 10.82 万吨,较前期高点小幅回落,但仍处于高位,同比增加 151.85 万吨。与此同时,国内钢厂铁精粉库存居高不下,钢联 64 家样本钢厂国产矿烧结粉矿库存为 116.90 万吨,环比上月末值增 1.05 万吨,同比增幅为 30.7%。目前来看,钢厂复产带来国产矿日耗回升,但国内矿山生产也在恢复,供需双增局面下库存未见去化,显示国内矿石供应相对宽松。

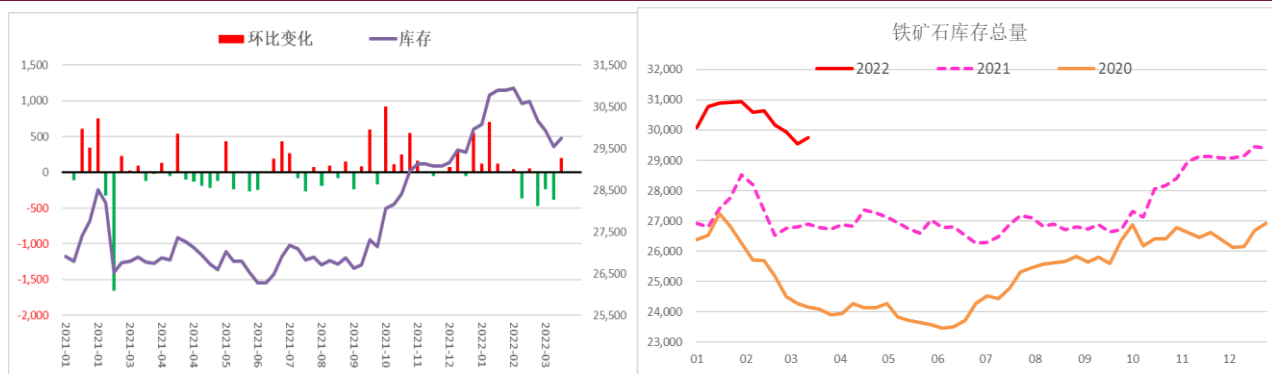
图 6、国产铁精粉库存



数据来源: wind 宝城期货金融研究所

综合来看,港口矿石到货偏低叠加国内需求改善,矿石库存迎来季节性降库。截至3月18日当周,铁矿石库存总量为29751.40万吨,环比上月末减少415.50万吨,高位累计降库1393.67万吨。不过,库存水平仍是近年来同期高位,同比增幅高达2980.40万吨,而且高矿价供应将回升,需求端利好效应受限,供需格局易走弱,因而后续库存仍难有效去化,高位库存易承压矿价。

图 7、铁矿石库存总量



数据来源: wind 宝城期货金融研究所

### 三、铁矿石供给分析

全球主要矿商四季报陆续在公布,而澳洲三大矿山四季度产量均表现为增长,淡水河谷则是产量环比下降、同比增加,具体来看:

**BHP:** 2021年第四季度,皮尔巴拉业务铁矿石产量为7385万吨,环比增加4.6%,同比增加4.9%。2021年全年总产量为2.84亿吨,同比减少1.5%。四季度铁矿石总销量7322万吨,环比增加3.4%,同比增加3.5%;其中粉矿销量4681万吨,块矿销量1783万吨。2021年全年总销量为2.84亿吨,同比减少2.0%。必和必拓2022财年(2021年7月至2022年6月)铁矿石目标指导量2.78-2.88亿吨,保持不变。(目标产量根据100%产销基准)。

尽管本季度BHP由于疫情导致的劳动力受限和边境限制,装载车以及金布巴地区铁路的检修,西皮尔巴拉矿区(WAIO)下半年依然在2021年下半年维持较高产量水平,高达1.44亿吨。矿区新项目方面, South Flank 矿区计划在未



来三年将年产能提升至 8000 万吨，目前年峰值产能 4500 万吨，计划在 2022 年二季度开始装备自动化车队，该项目将历经 18 个月。

巴西 Samarco 铁矿石项目四季度产量为 102 万吨，预计 2022 财年度该项目年目标产量达 300 至 400 万吨。

**RIO:** 四季度皮尔巴拉业务铁矿石产量为 8412 万吨，环比三季度增加 1%，同比减少 2%。2021 年全年总产量达 3.197 亿吨，同比减少 4%。2021 年总产量减少的主要原因为 2021 年上半年降雨量较高，叠加 COVID-19 的持续蔓延使得劳动力紧张，位于 Gudai-Darri 和 Robe Valley 两地的矿区投产被推迟。

发运量方面：四季度皮尔巴拉业务铁矿石发运量为 8410 万吨，环比增加 1%，同比减少 5%。SP10 块发运量为 480 万吨，环比增加 367%，同比基本持平。SP10 粉发运量为 1070 万吨，环比增加 503%，同比增加 163%。2022 年 SP10 发运量将逐步减低，恢复至总发运量的 6% 左右水平。2021 年铁矿石发运总量 3.216 亿吨左右，同比减少 3%。其中 SP10 全年发运量为 3660 万吨。

四季度加拿大铁矿石公司（IOC）的球团精粉总产量 249.8 万吨，环比增加 15.5%，同比减少 8.8%。2021 年 IOC（力拓股份 58.7%）球团精粉总产量 972.7 万吨，同比下降 6.5%。

2022 年力拓皮尔巴拉铁矿石产量目标为 3.20-3.35 亿吨。

**FMG:** 四季度 FMG 铁矿石产量（铁矿加工量 Ore Processed）达 4920 万吨，环比增加 2%，同比增加 11%。铁矿石发运量达 4750 万吨，环比增加 4%，同比增加 2%。2021 年全年其铁矿石总发运量达 1.847 亿吨，同比 2020 年增加 2%。

财务方面：四季度 FMG 的 C1 现金成本为 15.31 美元/湿吨，环比持平，同比增长 20%，主要由于 Eliwana 新采矿中心的合并和矿山相关的开采成本上升等因素。此外，澳洲 2022 财年的发运目标和 C1 成本目标维持不变，发运目标指导量仍为 1.8-1.85 亿吨，C1 成本目标为 15-15.5 美元/湿吨。铁桥项目将于 2022 年 12 月开始生产，年产量为 2200 万吨，产品为 67% 高品磁铁矿精粉。

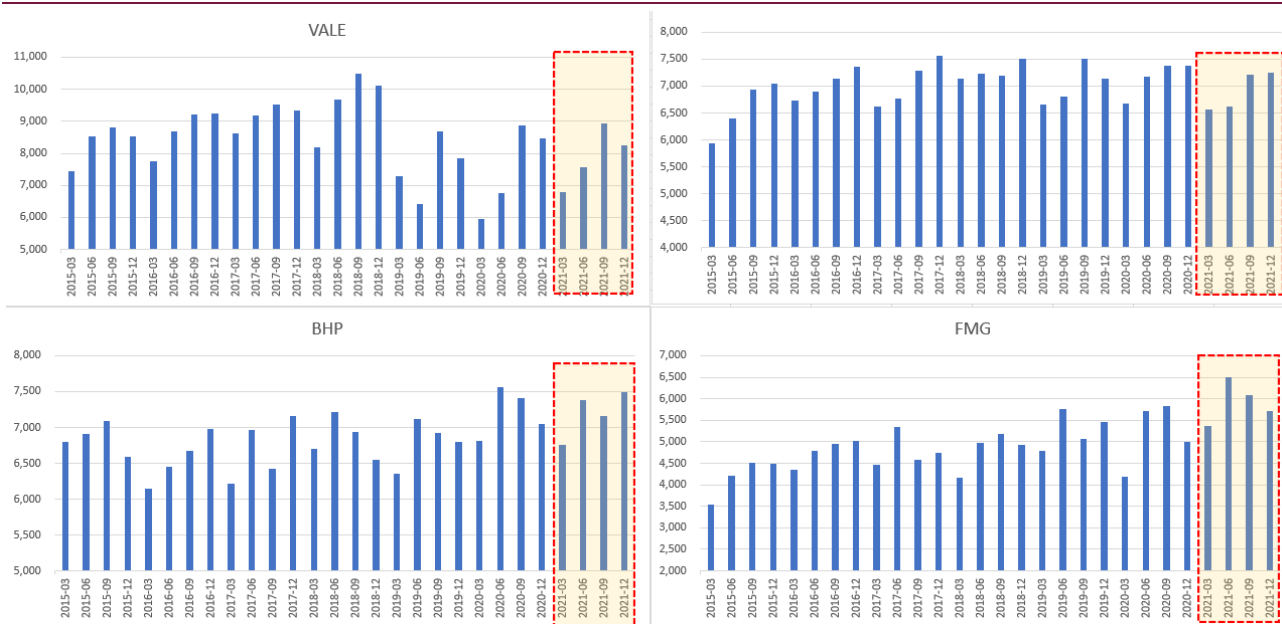
**VALE:** 四季度粉矿产量 8247 万吨，环比减少 7.8%，同比减少 2.4%。2021 年 1-12 月铁矿石总产量 3.16 亿吨，同比增加 5.1%。主要由于（1）Serra Leste 矿区于 2020 年底恢复运营；（2）Brucutu 矿区高硅铁矿产量增加；（3）Itabira 矿区运营情况好转；（4）Timbopeba 矿区于 21 年 3 月开展运营 6 条选矿线；（5）第三方购买增加。四季度球团产量 907 万吨，环比增加 8.8%，同比增加 27.5%。2021 年 1-12 月份球团产量 3170 万吨，同比增加 6.8%，这主要由于 Vergem Grande 球团厂复产。

销量方面：淡水河谷（Vale）四季度粉矿和球团总销量为 9350 万吨，环比增加 23%，同比增加 2.4%。2021 年 1-12 月份总销量 3.1 亿吨，同比增加 6.8%。

目标产量：淡水河谷（Vale）预计 2022 年铁矿石产量 3.2-3.35 亿吨，且表示有信心在 2022 年完成铁矿石产能 3.7 亿吨的目标。



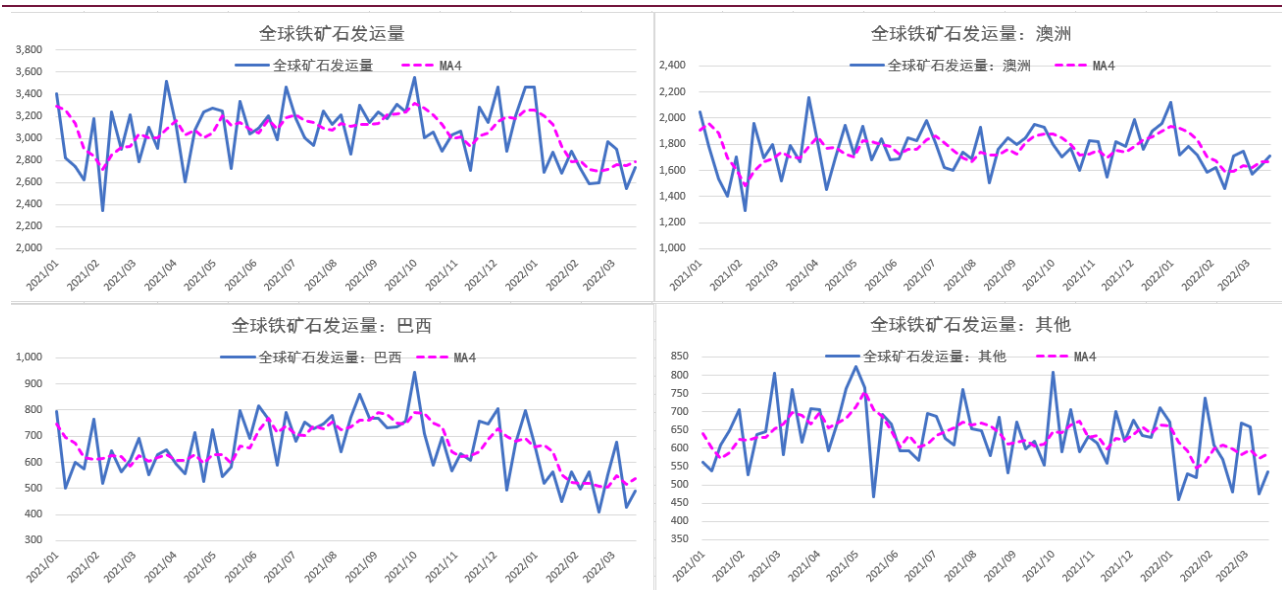
图 8、全球四大矿商季度产量



数据来源：MYSTEEL 宝城期货金融研究所

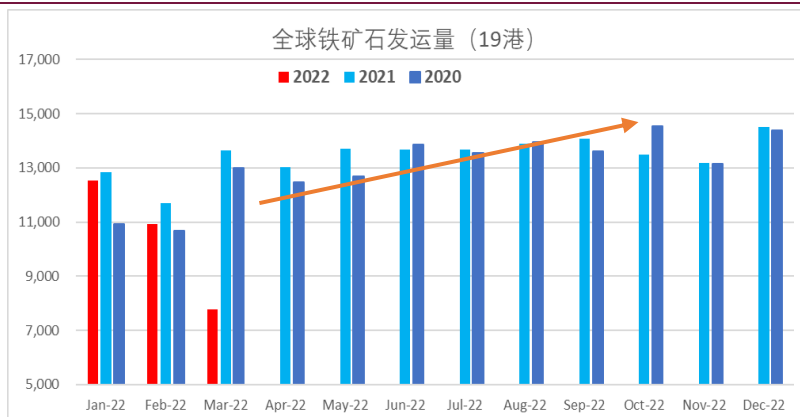
高频数据来看，海外矿商发运处于季节性低位。截至 3 月 20 日当周，全球 19 港铁矿石周度发运量为 2731.80 万吨，维持近期偏低水平，而 3 月累计量为 7763.53 万吨，环比上月同期增 237.06 万吨，但同比减量 621.43 万吨。细分国家来看，澳矿发运与往年相当，呈现出季节性低位，而巴西、非澳巴矿同比减量显著，分别下降 285.93 万吨、293.59 万吨；导致巴西矿发运减量主要是天气因素，尤其是暴雨，VALE 多次爆出因暴雨导致矿区生产受限情况；非澳巴矿下降则是因疫情、俄乌冲突等因素影响。目前来看，当前矿石发运偏低多是季节性特征，并非矿商生产出现问题，且当前矿价依旧处于高位，矿商发运积极性存在，后续同样会表现为季节性回升。

图 9、全球 19 港铁矿石发运情况



数据来源：MYSTEEL 宝城期货金融研究所

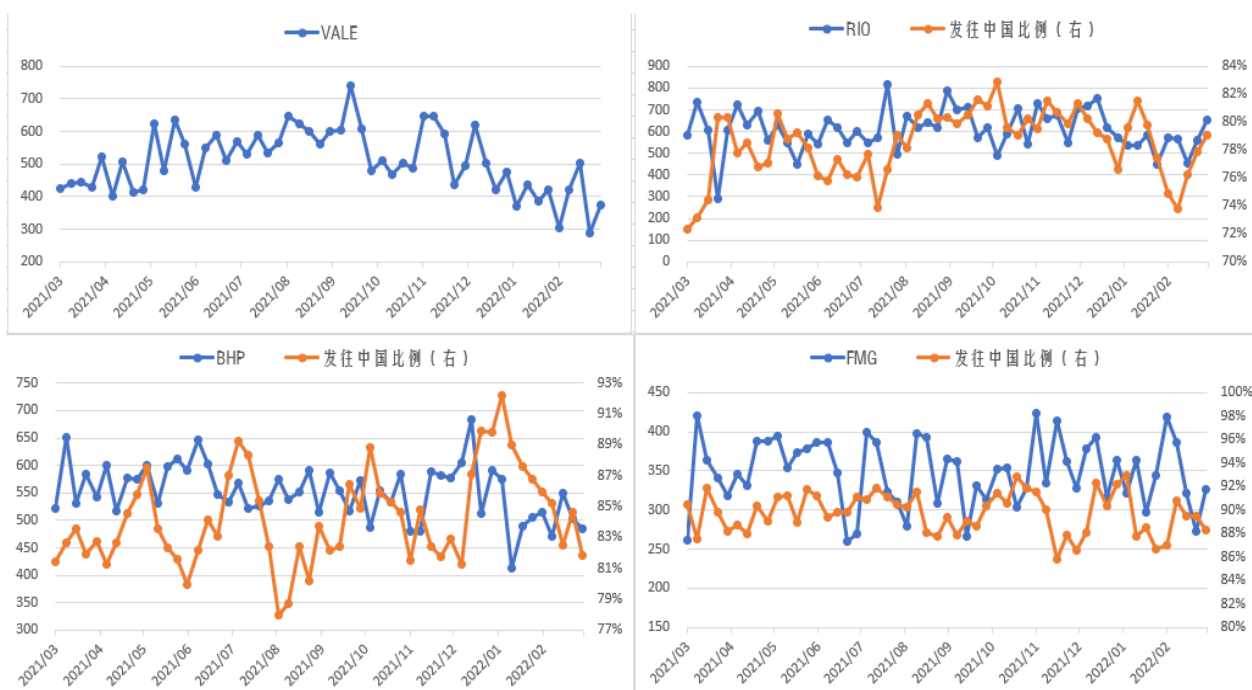
图 10、全球铁矿石月度发运量



数据来源：MYSTEEL 宝城期货金融研究所

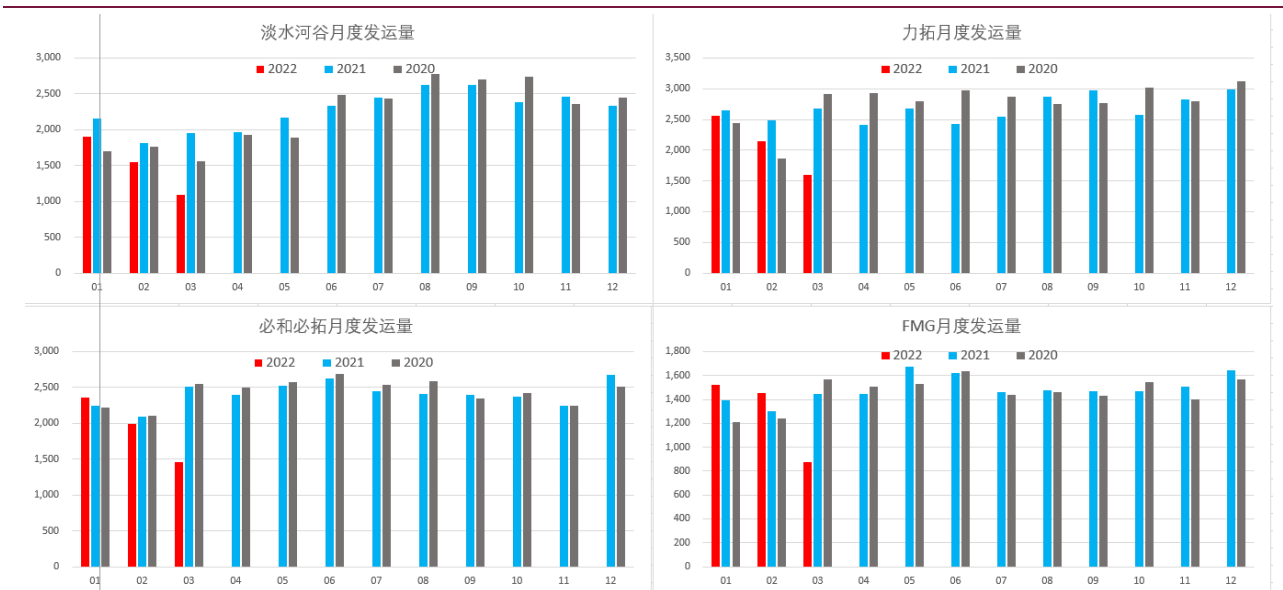
相对应，全球主要矿商发运量回升有限，矿石供应季节性低位。截至 3 月 20 日当周，全球四大矿商周度发运量为 1835.20 万吨，环比回升，但依旧处于同期低位，且 3 月累计发运量为 5023.44 万吨，环比上月同期微降 7.14 万吨，同比降幅则是高达 228.57 万吨。细分矿商来看，VALE 减量最大，3 月同比下降 164.53 万吨，一季度累计减量 685.84 万吨，主因依旧是天气因素扰动，多出矿区曝出因下雨导致铁路运输受限情况，但值得注意的是 VALE 并未调降 2022 年财年产量目标，依旧维持 3.2-3.35 亿吨水平，且 2023 年产能将恢复至 3.7 亿吨水平，因而天气因素解除后发运将大幅回升，继而弥补前期减量。相对应，澳洲三大矿商发运则是季节性低位，其中必和必拓 3 月发运同比下降 104.40 万吨，RIO 与 FMG 与往年相当，且一季度三大矿商合计仅减量 199.00 万吨，整体发运节奏与往年类似，因而后续同样会季节性回升。

图 11、全球四大矿商发运量



数据来源：MYSTEEL 宝城期货金融研究所

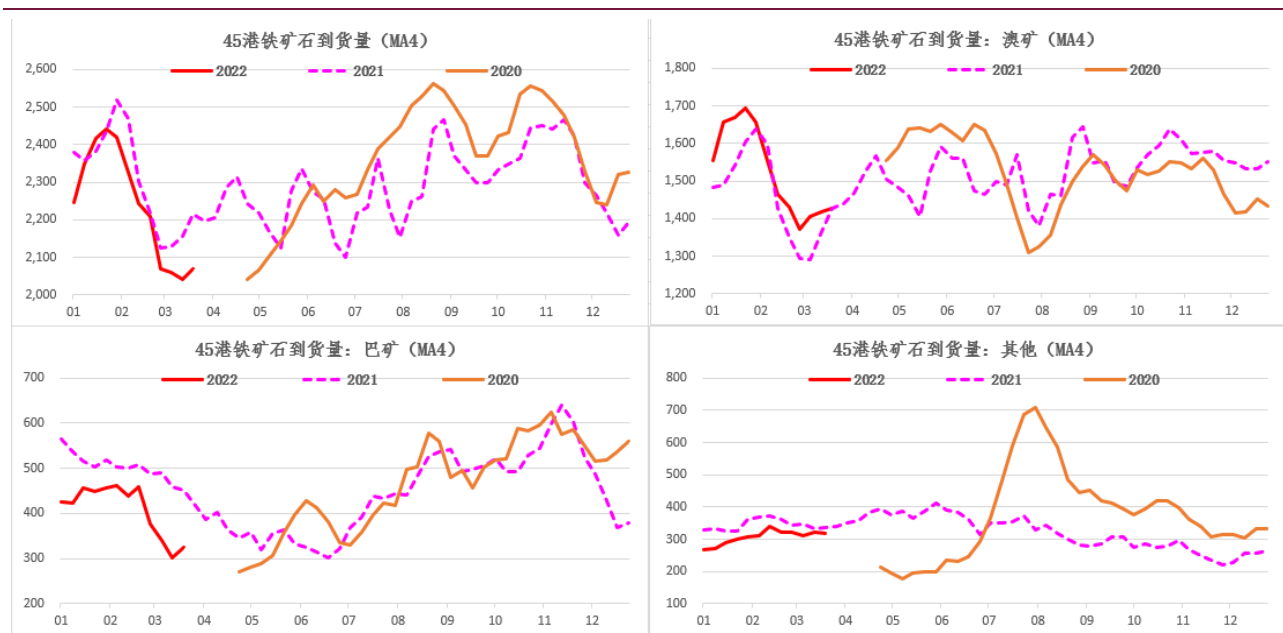
图 12、全球四大矿商月度发运量



数据来源：MYSTEEL 宝城期货金融研究所

低发运同样带来国内到货维持低位。截至 3 月 20 日当周，国内 45 港铁矿石到货量最新值为 2192.50 万吨，维持偏低水平，3 月累计到货量为 6128.19 万吨，环比上月同期微增 0.17%，但同比减量 192.53 万吨。细分地区来看，澳矿到货量为 4278.39 万吨，环比上月同期增 212.66 万吨，呈现除回升态势，同比增加 136.19 万吨，但巴西矿减量显著，环比下降 188.03 万吨至 920.47 万吨，连续两个月低位，同比减量则是高达 273.76 万吨，其他矿环比、同比变化不大，整体节奏跟往年类似。目前来看，海外矿商发运偏低导致国内到货量同样处于低位，矿石供应端相对利好，但当前矿价在 130 美元/吨上方，多数矿商利润可观，后续发运积极性较高，供应同样会季节性回升。

图 13、国内 45 港铁矿石到货量

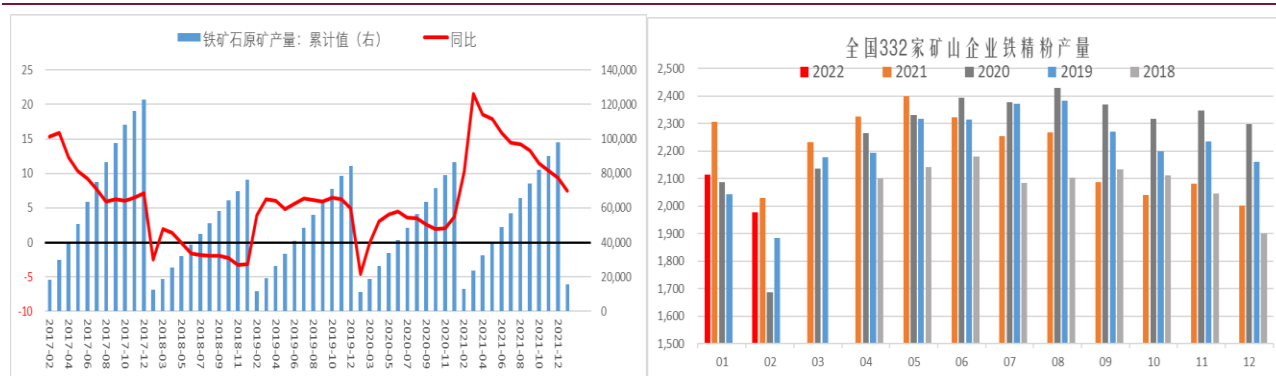


数据来源：MYSTEEL 宝城期货金融研究所

与此同时，国内矿山生产逐步恢复，内矿供应有所增量。统计局数据显示 2022 年 1-2 月国内铁矿石原矿产量为 15575.70 万吨，同比增长 7.50%，迎来回升；钢联统计的 332 家矿山 2 月铁精粉产量为 1978.60 万吨，环比下降 136.50 万吨，1-2 月累计产量为 4093.70 万吨，同比减量 244.20 万吨，降幅为 5.63%，其中华北地区下降 320.30 万吨，除春节假期因素扰动外，冬奥会、两会影响同样较大。

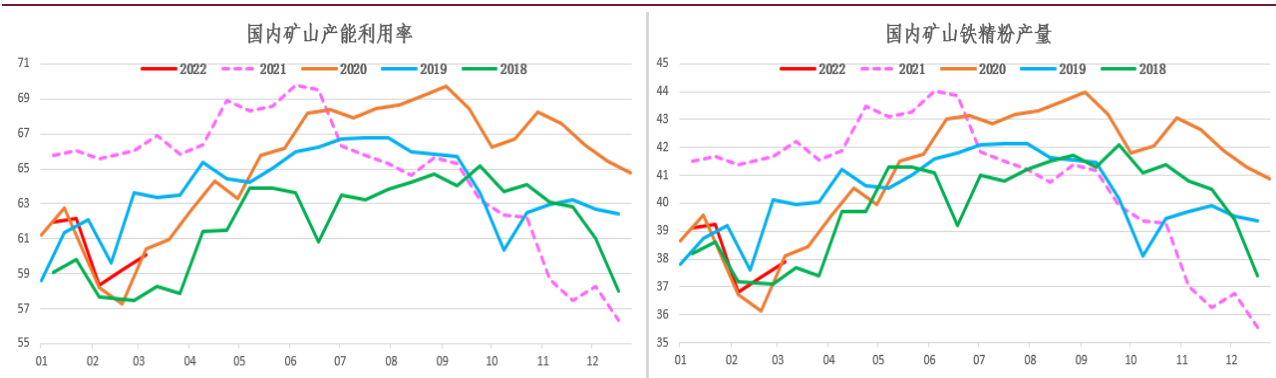
不过，上述扰动因素结束后，高频数据显示国内矿山生产在恢复，矿山产能利用率和日均精粉产量在逐步回升，截至 3 月 11 日当周，国内 126 座矿山产能利用率和日均产量分别为 60.06% 和 37.89 万吨，环比上月末增加 0.84%、0.53 万吨。当前矿价处于相对高位，国内矿山生产积极性较高，因而表现出逆季节性回升，而且拉长周期看，资源保供目标下国内矿山投资增量明显，未来供应或有超预期增量。

图 14、统计局铁矿石产量和钢联铁精粉产量



数据来源: MYSTEEL WIND 宝城期货金融研究所

图 15、国内矿山生产情况



数据来源: MYSTEEL 宝城期货金融研究所

综上所述，多因素影响下海外矿商发运偏低，延续往年季节性特征，而低发运导致国内到货同样偏低，矿石供应相对利好。不过，高矿价下矿商发运积极性仍在，海外矿石供应也将季节性回升，叠加国内矿山生产恢复与库存高位，矿市供应相对宽松。

## 四、铁矿石需求分析

限产扰动消退，钢厂复产积极，矿石终端消耗显著回升。随着冬奥会和采暖季限产退出，且钢厂利润尚可，厂库压力不大，钢厂复产积极，样本钢厂日均铁水产量和进口矿日耗迎来回升，截至3月18日当周，钢联247家样本港产日均铁水产量和进口矿日耗分别为220.70万吨、271.53万吨，环比上月末值分别增加11.85万吨、13.45万吨，双双低位回升显著，显示矿石终端消耗如期增加。不过，需求指标同比减量依旧显著，中钢协重点钢企3月上旬生铁日均产量为174.31万吨，同比下降12.31%，而钢联样本钢厂日均铁水产量和进口矿日耗同比减量分别为12.30万吨、16.98万吨，显示未来增量空间依然存在。不过，短期受制于疫情影响，钢厂生产会受限，矿石需求改善受阻，据钢联最新调研数据显示因疫情影响唐山共2座高炉焖炉，1座高炉减产，不排除后续仍有钢厂被迫停产，持续关注疫情变化情况。

图 16、247 家钢厂矿石需求情况

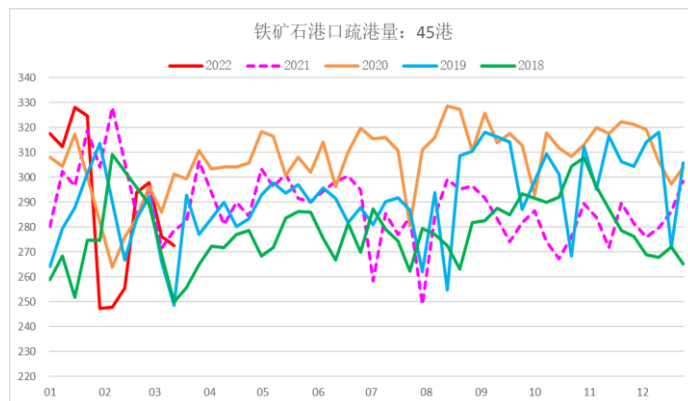


数据来源：MYSTEEL 宝城期货金融研究所

此外，终端消耗回升并未带来港口疏港量和现货成交放量，投机需求受限。截至3月18日当周，45港铁矿石日均疏港量为272.44万吨，环比上月末值下降21.35万吨，同样低于去年同期水平。相对应，港口现货成交也维持相对低位，截至3月22日，港口现货成交日均值为88.33万吨，环比增5.30%，增幅远低于往年同期水平，相反同比降幅更是高达17.96%。目前来看，政策调控下投机需求收到抑制，港口疏港量和现货成交未见放量，叠加近期钢厂利润收缩和疫情扰动，需求端利好效应受限，但需注意的港存高位情况下钢厂主动补库意愿不强，一旦矿价迎来深调，低价依旧会刺激钢厂通过远期船货补库，为此近期船货成交要明显好于港口现货。

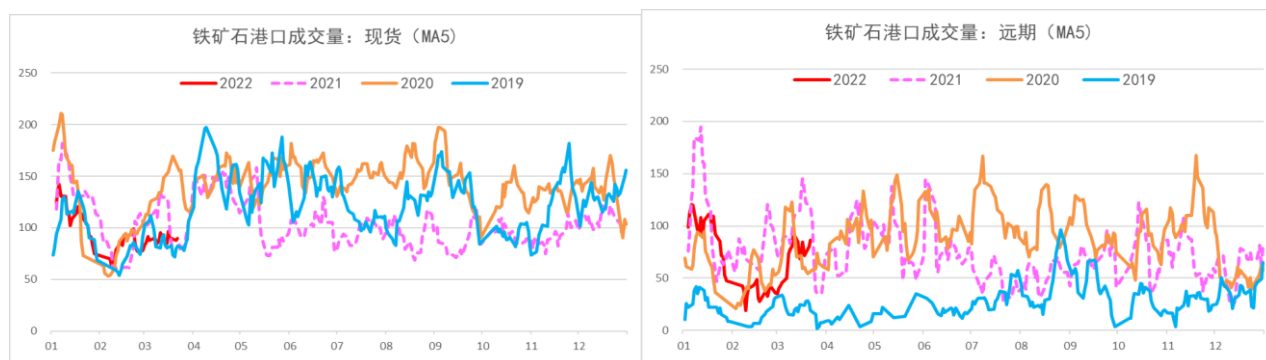


图 17、45 港铁矿石日均疏港量



数据来源：WIND 宝城期货金融研究所

图 18、铁矿石港口成交情况



数据来源：WIND 宝城期货金融研究所

## 五、后市展望

多因素影响下海外矿商近期发运偏低，延续季节性特征，而低发运导致国内到货同样偏低，矿石供应短期相对利好。不过，高矿价下矿商发运积极性较高，海外矿石供应同样会季节性回升，叠加国内矿山生产恢复与库存高位，未来矿市供应相对宽松。

相对利好是钢厂复产带来需求改善，给予矿价支撑，且后续仍存有增量空间，但近期受制于疫情需求释放受限，拉长周期看政策调控下投机需求收到抑制，同时钢厂主动补库意愿不强，需求利好效应也不强。

总之，海外矿石供应季节性低位，而国内钢厂复产带来需求改善，矿市基本面相对良好，给予矿价支撑。不过，钢厂补库意愿不强，加之利润收缩以及政策端抑制投机需求，需求利好效应受限。相反，高矿价下海外矿商发运将季节性回升，而国内矿山生产在恢复，库存维持相对高位，矿石供应相对宽松，矿市供需格局仍会走弱，叠加政策调控风险未改，高位矿价易承压。

## ■ 分析师简介:



涂伟华

BAOCHENG FUTURES <<<

黑色研究小组·钢材、铁矿石分析师

数量经济学硕士，现任宝城期货研究所黑色金属研究员，从业9年。曾荣获期货日报“最佳工业品分析师”，大连商品交易所优秀铁矿石期货分析师。

## 获取每日期货策略推送

服务国家  
知行合一

走向世界  
专业敬业



诚信至上  
严谨管理

合规经营  
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

## 免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。