

供需结构继续宽松，注意阶段性节奏

摘要：整体看来，明年铁矿石供应端仍然呈现进一步增加的趋势，分流到我国的铁矿石量预计较今年呈现继续增加的趋势，进口量或再增 600 万吨，国内矿基本盘保持稳定的情况下供应至国内的铁矿石继续增加；而铁水端在我国生铁产量见顶，终端需求环境持稳状况下，供需结构仍然呈现继续宽松状态，港口库存面临较大累库压力。节奏上来看，上半年在冬奥会限产政策结束，终端迎来传统消费旺季之际，铁矿石供应呈现季节性特征相对偏弱，供需节奏错配可能会打破港口累库趋势；然而进入下半年供应发力而需求偏弱状态下，港口库存预计重新回到累库轨道。

一、价格回顾：供需格局由紧转松，价格触顶回落

根据 2019 年世界钢铁协会的统计，全球铁矿石进口量 15.79 亿吨，主要进口国家依次为中国、欧盟、日韩等，占全球总进口量 88.8%，其中中国一家进口量占全球进口总量的 67.7%。作为全球铁矿石的最大买主，中国的需求在铁矿石全球贸易格局中占据主要影响力。

自 2020 年铁矿石价格不断攀升刺激作用下，2021 年全球铁矿石供应呈现进一步增加趋势，而需求端在今年并无明显增量：一方面我国粗钢产量同比压减政策之下，铁水端单月产量在上半年见顶，下半年同比减量明显，铁矿石需求急剧萎缩；另一方面海外铁矿石消费虽有从疫情中恢复后的增长，但并没有带来过多的额外增量，铁矿石供需格局由此转为宽松，价格呈现触顶回落走势。

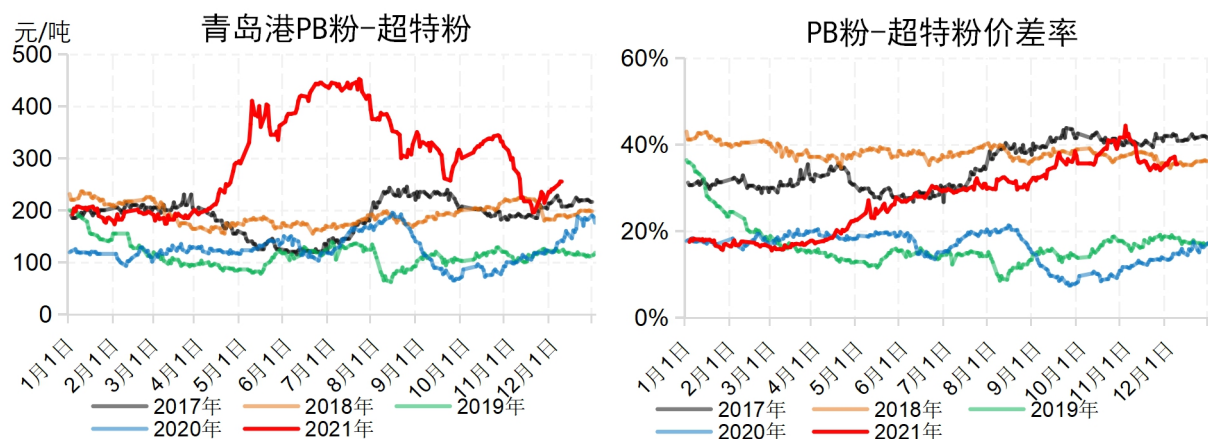
图表 1：铁矿石价格触顶回落



资料来源：Wind，新潮期货研究所

此外，今年铁矿石价格还有一个重要特点，品种间价差高且难以修复。作为中品粉矿和低品粉矿的代表，PB 粉与超特粉价差在今年达到历史高位。以青岛港现货价格为例，今年二者价差最高达到 450 元/吨，大部分时间在 200 元/吨以上，随着下半年价格回落，二者价差率仍然保持在近年来偏高位置，低品位铁矿石受到较为明显的价格压力，下半年看到市场上宣布停减产的矿山项目多为低品矿项目。中低品价差维持高位的主要原因是钢厂用焦成本居高不下。

图表 2：中低品价差收窄，基差先扩大后收窄

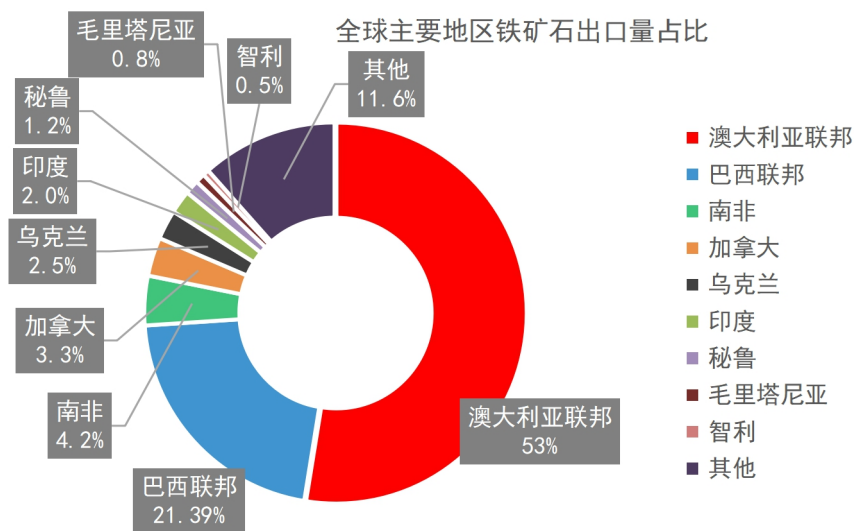


资料来源：钢联数据，新潮期货研究所

二、供应：全球供应仍有进一步增加空间

全球铁矿石出口量 16 亿吨左右，其中主要出口国家依次为澳大利亚、巴西、南非、加拿大、乌克兰、印度等，占全球总出口量 86%；澳大利亚出口目的国主要在中日韩，其他国家出口目的地中日韩及欧盟国家都有涉及。对于中国的铁矿石供应而言，除了来自上述主要国家以外，秘鲁、毛里塔尼亚、智利等地也占有一定比例；此外国内自产铁精粉也保有一定地位。

图表 3：预计明年海外铁水需求增量将主要在印度及欧洲其他地区体现



资料来源：世界钢铁协会，新潮期货研究所

下面主要对以上地区 2022 年铁矿石供应情况依次评估。

1、四大矿山：主要增量在力拓和淡水河谷

澳洲三大矿山的生产主要以新旧项目替换为主，此外力拓有库戴德瑞矿山的新项目，预计在 2022 年一季度完成第一阶段投产，产能 4300 万吨，预计全年的将提供 1000-2000 万吨增量。巴西方面，淡水河谷产量预计有 1000-2000 万吨增量。具体来看：

（1）力拓：预计新项目投产带来 1000 万吨增量

力拓今年铁矿石目标原定 3.25-3.4 亿吨，但港口检修情况拖累发运进度以及下半年铁矿石价格急剧下跌环境中，力拓又遇到采矿区原住民遗产以及劳工短缺问题，罗布河替代项目以及库戴德利项目进度受到拖累，其三季度报告将 2021 年产量预期下调至 3.20-3.25 亿吨之间。根据当前的发运情况，预计力拓基本可以完成在目标区间下沿，罗布河替代项目可于年底前完成调试。明年来看，力拓的增量主要来自于库戴德利项目的投产，该项目第一阶段产能 4300 万吨，预计于 2022 年一季度投产，预计将为力拓明年总体发运带来同比 1000 万吨增量。

此外，力拓加拿大公司 IOC 主要提供高品精粉和球团矿，今年三季度以来受到劳工和设备可得性问题其铁矿石产量指导目标从 1050-1200 万吨下调至 950-1050 万吨区间，预计明年产量变化不大。

(2) 必和必拓：目标区间小幅上移 200 万吨

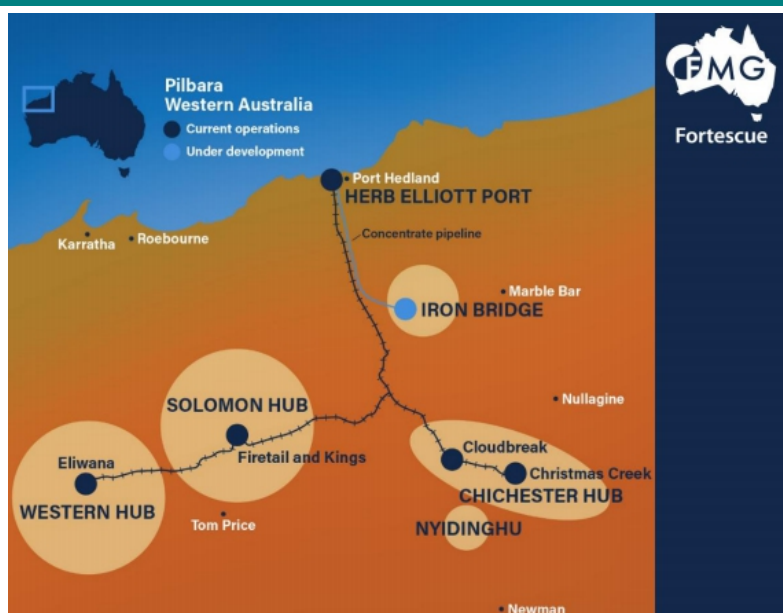
必和必拓 2021 财年（2020 年 7 月至 2021 年 6 月）产量目标是 2.76-2.86 亿吨，实际完成在目标上沿 2.84 亿吨。今年 9 月季度为新财年的开始，年度发运目标较 2021 财年略有上移，在 2.78-2.88 亿吨，整体保持较为平稳的节奏。此外，萨马科球团厂在 2020 年底开始恢复生产，复产初期产能利用率保持在 26% 的水平运行，即年度产量在 700-800 万吨，其中 BHP 股份享有 300-400 万吨，预计今明两年保持在当前水平。

近年来必和必拓的主要亮点是其替代项目南坡矿，当前项目正在持续推进，维持未来三年内达产至 8000 万吨的目标不变。此外，今年的另一个亮点是原本打算退役的杨迪矿在技术创新下服务年限可延长至少 5 年，也为新旧项目替换带来更多的缓冲空间。

(3) 福蒂斯丘金属 (FMG)：预计明年发运量持稳

福蒂斯丘金属 (FMG) 2021 财年（2020 年 7 月至 2021 年 6 月）发运目标是 1.75-1.80 亿吨，实际发运超额完成在 1.82 亿吨；2022 财年产量目标上移至 1.8-1.85 亿吨。FMG 当前主要的采矿中心是奇切斯特和索罗门；2020 年 12 月开始生产的 Eliwana 矿主要用于替代枯竭的 Firetail 矿，产能 3000 万吨，与前述两大采矿中心构成 FMG 当前产能的基本盘。增产项目铁桥高品磁铁矿将于 2022 年 12 月出矿，预计需要 12-18 个月达产。从自然年角度看，预计 FMG 发运与 2021 年持稳。

图表 4：FMG 现有采矿中心（深蓝）和在建项目（浅蓝）



资料来源：FMG 官网，新潮期货研究所

(4) 淡水河谷：预计 2022 年产量同比增加 500-1500 万吨

今年淡水河谷不断下调其产能及产量预期。年初 2021 年产量目标为 3.15-3.35 亿吨，并表示在今年年底铁矿石年产能有望达 3.5 亿吨，并计划 2022 年底实现 4 亿吨年产能，长期目标在 4.5 亿吨年产能水平。在下半年矿石供应过剩矛盾扩大局面下，淡水河谷于 10 月 20 日宣布在年度产量目标不变的情况下，四季度将把低利润率的铁矿石供应量削减 400 万吨，明年可能再削减 1200-1500 万吨。高频发运数据显示，10 月中旬至 11 月中旬其发运情况明显低于往年同期水平，后据 11 月 30 日报道，淡水河谷表示将 2021 年铁矿石产量目标调整为 3.15-3.2 亿吨，低于此前预期的 3.15-3.35 亿吨水平。淡水河谷预计明年的产量为 3.2 亿至 3.35 亿吨。

产能方面，2021 年最新产能目标下调至 3.41 亿吨，2022 年产能目标下调至 3.7 亿吨。下调的主要原因是北部系统的额外废物处理设施许可证审批出现延迟导致该系统扩张放缓（原计划北部系统 2022 年产能 2.3 亿吨，现下调至 2.05 亿吨）。此外，中期产能目标在 4.0 亿吨，长期产能目标在 4.0-4.5 亿吨。

总的来看，明年四大矿山增量主要来自于力拓和淡水河谷，BHP 和 FMG 以稳为主，总的增量在 2200 万吨左右。

2、非主流地区：小幅增量

主要的非主流地区有澳洲、巴西、南非、加拿大、乌克兰、印度，此外秘鲁、毛里塔尼亚、智利也有相对稳定的供应。

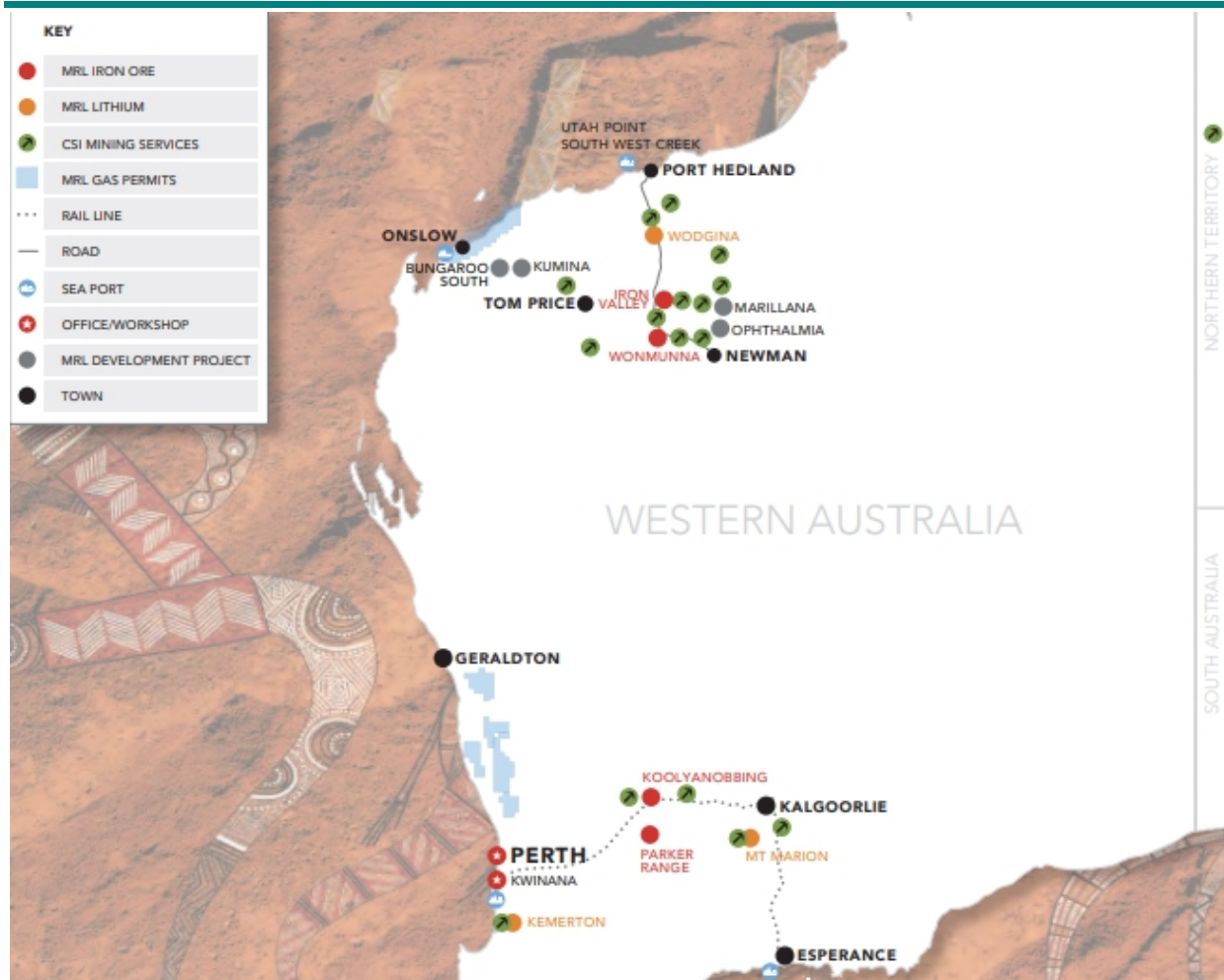
今年非主流矿山减产的特点是低品、新建项目，最为显著的是澳洲以 Venture Mineral、GWR 矿山为代表的新建小型矿山项目和印度对外出口的低品矿。预计在当前铁矿石价格环境下，这部分减量将暂时退出市场。明年的增量情况来看，Mineral Resources 的新购项目有 500 万吨增量，伊尔加恩枢纽减 300 万吨，总体 200 万吨增量。巴西方面，英美资源旗下 Minas-rio 今年产量目标 2400 万吨，预计明年产能提升到 2650，带来小幅增量；而旗下昆巴矿产量目标下调 100 万吨，增减相抵下英美资源总的产量增加 100 万吨供应。印度的发运情况受价格影响比较大，明年增量有限。

(1) 澳洲非主流：100-200 万吨增量

罗伊山和阿特拉斯：汉考克集团旗下公司，其中罗伊山年产能 6000 万吨，是澳洲第四大矿山，以生产中高品位粉矿、块矿为主；阿特拉斯的定位是只做直运型（direct ship ore）小型矿山项目，年产量 900 万吨；除此之外阿特拉斯还拥有一些待批项目，目前尚未转化成新增供应。总的来看，这两家公司 2022 年没有新增产量。

Mineral Resources Limited：2021 财年（2020 年 7 月至 2021 年 6 月）发运量来到历史新高 1730 万吨，同比增加 23%，主要是由于 Wonmumma 矿山投产带来的。MRL 目前拥有两大采矿中心，一个是位于西澳皮尔巴拉地区的犹他点枢纽，由 Iron Valley 矿和新购的 Wonmumma 矿组成；另一个是位于西澳珀斯周边的伊尔加恩枢纽，由 Koolyanobbing 矿和 Parker Range 矿山项目组成。其中新购的 Wonmumma 项目收购于 2020 年底，并于 2021 年上半年开始对外发运铁矿石，现有产能 500 万吨，未来有提升至 1000 万吨的潜力。Parker Range 项目收购于 2019 年，原计划于 2022 财年一季度（即 2021 年 9 月）出矿，但 11 月 25 日 MRL 表示欲将其成本较高的伊尔加恩枢纽 2022 财年发运指导目标从 1050-1100 万吨下调至 800-850 万吨；推测这部分减量可能来自 Parker Range 项目。根据其 2022 财年一季报显示，2022 财年发运目标 2100-2200 万吨，结合后续报道的伊尔加恩枢纽下调年产量目标，预计 MRL 最新的 2022 财年发运目标在 1800-1900 万吨，同比增加 100-200 万吨。

图表 5: MRL 现有铁矿石项目（红色）、在建铁矿石项目（灰色）



资料来源：MRL2021 年财报，新潮期货研究所

吉布森：现有库兰和铁山项目正常生产，而新建的 Shine 铁矿项目第一阶段年产 150 万吨 59.4% 赤铁矿石，于 2021 年 8 月成功发运第一船货，但随着市场环境下跌，今年 10 月暂停生产。预计明年难有额外增量。

Strike Resources：西澳的 Paulsens East 项目为直运型赤铁矿，储量 960 万吨，产能 150 万吨，项目价值为 8100 万-2.38 亿美元之间，道路和港口设施完善；据 2019 年的测算，该项目预生产成本在 1200 万美元，原计划投产后的四个月内收回投资成本。今年下半年铁矿石价格大幅回落后，该项目继续出矿面临较大压力，预计 2022 年或保持在第一阶段 50 万吨出货目标。

澳洲其他非主流矿山，如中信泰富精粉项目、鞍钢旗下的卡拉拉项目、沙钢旗下的格兰冶金公司等以生产中高品精粉及球团矿为主，合计产能约 3600 万吨，这部分量较为稳定，暂无看到新增产能释放；此外从市场环境角度，在中高品价差与往年持平或更高情况下，这部分矿石供应预计将保持在往年同期水平。

(2) 巴西非主流：增加 300-400 万吨

CSN：铁矿石产能在 3300 万吨，其中绝大多数来自 Casa de Pedra 矿。该公司预计在 2022 至 2026 年期间资本支出约 21 亿美元，以扩张其铁矿石业务，并表示第一阶段扩张计划包括扩建中央铁矿厂，修复尾矿坝，以及扩建 Tecar 码头。预计 2021 年铁矿石产量（包含从第三方购买的铁矿石）达 3600 至 3700 万吨，2022 年达到 3900 至 4100 万吨。

萨马科：淡水河谷和必和必拓各自拥有萨马科球团厂 50%的股权，该球团厂在 2020 年底开始恢复生产，复产初期产能利用率保持在 26%的水平运行，即年度产量在 700-800 万吨，预计 2022 年产量保持在当前水平。

Minas Rio：为英美资源在巴西的矿区，于 2014 年开始出矿，第一阶段产能目标在 2650 万吨。2021 年产量目标为 2400 万吨（今年早些时候为 2400-2500 万吨，受疫情影响工厂生产效率下降因此下调产量目标）同比持平；按一般产能利用率 95%计，其 2022 年产量目标预计回到 2400-2500 万吨区间，较今年增加 0-100 万吨。

图表 6：Minas-Rio 矿在巴西的位置及运输港口阿苏港示意图



资料来源：英美资源 2020 年财报，新湖期货研究所

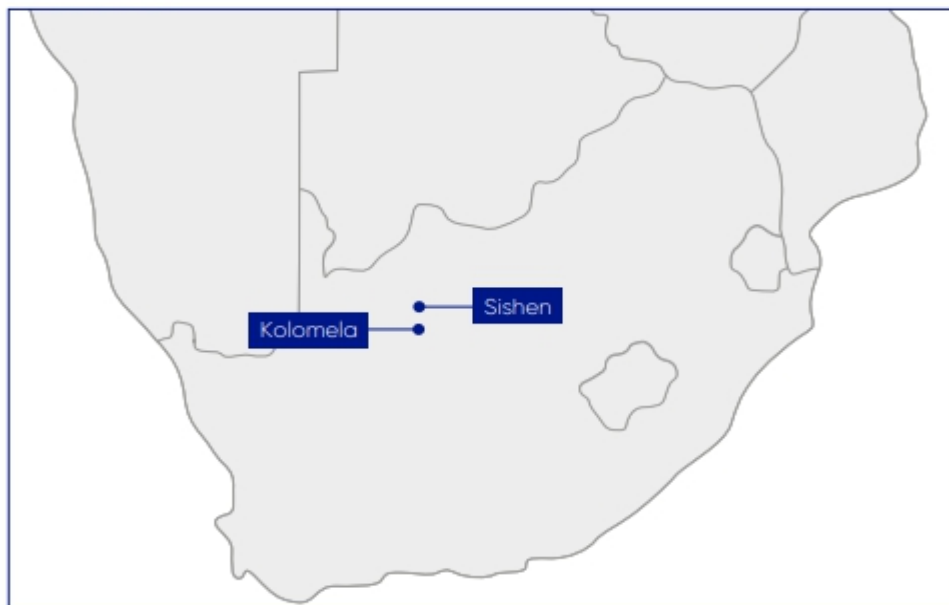
托克：2015 年收购自 MMX 公司，有 Tico-Tico 和 Ipe 两座矿山，年产量在 600 万吨；2019 年受淡水河谷 Brumadinho 矿尾矿坝事故影响，Ipe 矿区生产小幅下滑，预计 2021 年可以恢复到正常水平。总体而言没有新增项目，2022 年产量按照 600 万吨计算。

(3) 南非：明年无新增产量，关注萨尔达尼亚港口检修节奏

昆巴矿：为英美资源在南非北开普省的矿区，2021 年由于铁路运输状况不及预期将目标产量调整至 4050 万吨（此前为 4050 万吨-4150 万吨）；此外，2022 年的产量目标下调至 3900-4100 万吨（此前为 4150-4250 万吨），主要原因是南非国家交通运输集团明年在萨尔达尼亚港口取料机翻新计划将影响港口容量，从而影响昆巴矿的发运。昆巴矿 2022 年暂无增量。

图表 7：昆巴矿下属 Kolomela 和 Sishen 矿位置示意图

South Africa



资料来源：英美资源 2020 年财报，新湖期货研究所

Assmang：位于南非北开普省，拥有 Khumani 和 Beeshoek 两座矿山，其中 Khumani 矿年产能 1400 万吨，通过萨尔达尼亚湾输送矿石；Beeshoek 年产能 300 万吨，主要向南非当地提供矿石。2022 年以保持现有生产状态为主，可能会受到萨尔达尼亚港口检修影响少量发运。

(4) 加拿大：冠军铁公司鲁布姆湖二期项目或有增量

IOC：力拓加拿大公司 IOC 主要提供高品精粉和球团矿，今年三季度以来受到劳工和设备可得性问题其铁矿石产量指导目标从 1050-1200 万吨下调至 950-1050 万吨区间，预计 2022 年产量变化不大。

冠军铁：旗下布鲁姆湖矿一期项目具备 740 万吨精粉产能，冠军铁将布鲁姆湖矿山收购后着手准备二期扩产，通过新建选厂将布鲁姆湖矿现有产能翻倍至 1500 万吨，产品为 66.2% 铁精粉。根据冠军铁公司 2022 财年第二季度（2021 年 9 月）报告，布鲁姆湖二期项目选厂设备安装、港口设施建设以及配套电力住宿设施搭建等正在紧锣密鼓的进行中，公司正在研究将原本预计于 2022 年年中完成建设的计划提前的可能性，但尚未给出明确的投产时间点。据此对于布鲁姆湖二期项目在 2022 年的精粉释放量给出 200 万吨增量预期。此外，冠军铁公司还拥有 Kami 和北火湖项目，其中 Kami 项目年产能 780 万吨寿命 23 年，预计 2022 年下半年完成可行性研究；北火湖项目尚处于可行性研究阶段，两个项目暂时均无实际供应增量。

(5) 乌克兰：暂无新增产量

Ferrexpo：今年 1 月-10 月球团矿产量 919 万吨，同比增长 0.1%。随着该公司生产设施升级的逐步完成，预计 2021 年开始球团年产量增加 50-100 万吨；2022 年产量或将保持当前水平。

Metinvest：乌克兰最大的钢铁和矿业集团，钢材年产量 1500 万吨，铁矿石产品年产量 3000 万吨；其可贸易铁矿石量约 2000 万吨左右（含铁精粉和球团）；预计 2022 年变化不大。

(6) 其他非主流：暂无新增计划，印度矿供应受价格影响不确定性较大

印度铁矿石资源丰富，在政府引导下主要以供应国内需求为主，部分低品粉矿及球团资源对外出口至我国；在下半年底品矿价格压缩至成本线附近时，印度出口量锐减。从往年印度出口与普氏指数价格的相关性来看，印度矿的出口与矿石价格有较强的相关性。明年来看，在铁矿石价格中枢较 2021 年下移至近年来中位区间情况下，预计印度铁矿石出口量同比下滑 1500 万吨。

图表 8：印度出口至我国量与铁矿石价格具有较明显正相关性



资料来源：Wind，中国海关，新湖期货研究所

此外，秘鲁、毛里塔尼亚、智利等地区的矿山暂无新增计划。预计以维持现有产能为主。

3、国内矿：以稳为主，或有新增产能投放带来少量增长

国内矿山方面，据钢联统计 1-11 月精粉产量累计在 24346 万吨，累计同比转为下降 468 万吨，增量较年初预计的全年 1100 万吨增量有较大差距，预计国内矿山方面下半年受到限电及价格下降影响下，全年同比下降 500 万吨左右。近年来国内矿山也有新建项目在推进中，据资讯机构数据显示，36 个大型项目总计原矿产能 10550 万吨、精粉产能 3253 万吨、平均完全成本 430-480 元/吨将会在近 3-5 年投放，考虑到铁矿石价格环境趋于回落，新建项目投放进度或受到较大阻碍。

图表 9：2022 年全球铁矿石供应预计继续增加 2000 万吨

序号	国家	企业	2021年产量目标	2021年产量预计	2022年产量预计	增量	原因
1	澳洲	力拓	3.20-3.25亿吨	32000	33000	1000	库戴德利矿区投产带来部分新增产量
2	澳洲	BHP	2.76-2.86亿吨	28400	28600	200	
3	澳洲	FMG	1.75-1.80亿吨	18200	18200	0	
4	巴西	Vale	3.15-3.20亿吨	31500	32500	1000	南部系统减产1000万吨，其他系统增产2000万吨，总量增加1000万吨。
四大矿山合计				110100	112300	2200	
5	澳洲	Royhill	/	5600	5600	0	新购的Wonnumma项目有500万吨潜在产能，预计将逐步放量；伊尔加恩枢纽下调产量目标，抵消部分增量
6	澳洲	Citic Pacific Mining	/	2250	2250	0	
7	澳洲	Mineral Resources	21财年（20年7月-21年6月）发运量1750万吨	1700	1850	150	
8	澳洲	Atlas	/	1170	1170	0	
9	澳洲	Karara	/	970	970	0	
10	澳洲	Grange Resources	/	280	280	0	现有库兰项目正常生产外，预计明年难有额外增量
11	澳洲	Mount Gibson	/	268	268	0	
12	澳洲	Strike Resources	50	50	50	0	
13	巴西	CSN	/	3645	4000	355	若从疫情中恢复，可有小幅增产
14	巴西	Minas Rio（英美资源）	2400	2400	2500	100	
15	巴西	samarco	/	800	800	0	
16	巴西	托克	/	600	600	0	萨尔达尼亚港口取料机翻新计划将影响港口容量，进而影响昆巴矿的发运
17	南非	昆巴（英美资源）	4050	4050	4050	0	
18	南非	Assmang	/	1700	1700	0	
19	加拿大	ArcelorMittal	/	4900	5000	100	布鲁姆湖二期在年中投产，或带来小幅增量
20	加拿大	IOC	950-1050	1000	1000	0	
21	加拿大	Champion Iron	/	740	940	200	
22	俄罗斯	Evrast	/	1400	1400	0	市场环境低迷不利于低品矿的生产
23	俄罗斯	NLMK	/	2000	2000	0	
24	俄罗斯	Severstal	/	1779	1779	0	
25	俄罗斯	Metalloinvest	/	4082	4082	0	
26	乌克兰	Ferrexpo	/	1119	1169	50	
27	乌克兰	Metinvest	/	3173	3173	0	国家提高内矿自给率措施实施，内矿量有望稳步提升
28	毛里塔尼亚	/	/	1200	1200	0	
29	美国	Cleveland-Cliffs	/	2900	2900	0	
30	秘鲁	首钢	/	1000	1000	0	
31	智利	Cap	/	1650	1650	0	
32	瑞典	LKAB	/	2660	2660	0	市场环境低迷不利于低品矿的生产
33	塞拉利昂	/	/	600	600	0	
34	伊朗	/	/	5087	5087	0	
35	印度出口	/	/	3493	1920	-1573	
36	中国	/	/	27000	27500	500	
合计				201365	203447	2082	

资料来源：公开资料搜集，新湖期货研究所

综合来看，全球铁矿石增量比较明显的地方除力拓和淡水河谷外，非主流地区以澳洲、巴西、加拿大为主，而印度供应受到价格影响较为明显，预计是主要的减量地区。

三、需求：全球铁矿石消费增量十分有限

1、国内需求：或将继续下降 1890 万吨

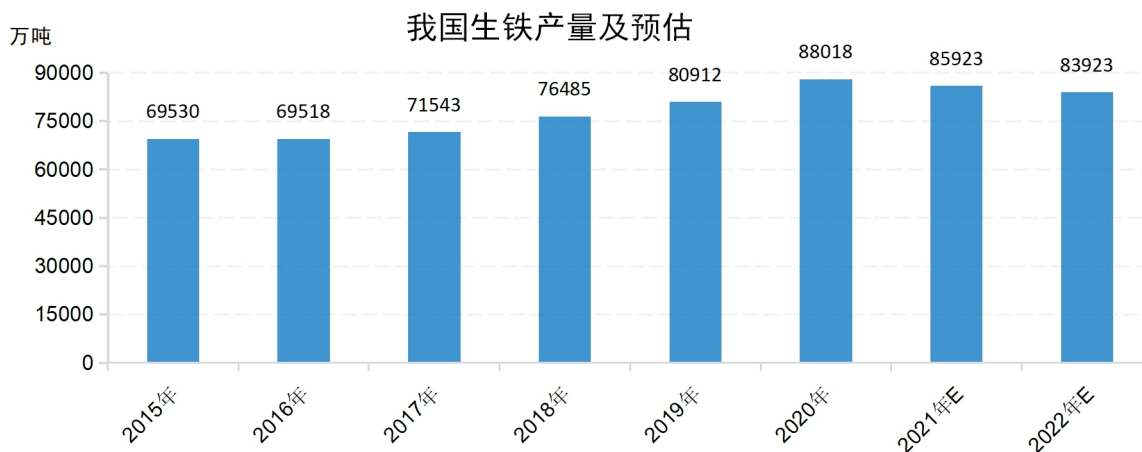
今年国内生铁产量累计同比呈现明显下降态势。上半年全球经济共振复苏，国内钢材市场呈现供需两旺格局，拉动铁矿石需求上行；而下半年来受到粗钢压减政策的直接作用以及能耗双控、房地产调控终端需求萎缩、秋冬季重污染天气限产等因素的推波助澜下，市场风格切换剧烈，钢材供应和消费均一度低于往年同期水平，1-11月我国粗钢、生铁和钢材产量分别为94636万吨、79623万吨，同比分别下降2.6%、下降2.1%；预计12月产量环比11月小幅回升，2021年全年粗钢、生铁产量预计在102422万吨、85923万吨，同比分别下降2.9%、2.4%。

从明年的需求情况来看，新开工和销售情况持续不及预期，整体的需求环境是较今年偏弱的。节奏上来看，明年上半年传统旺季会有较好表现，但较难回到同比持平水平；下

半年来看，央行降准带来的宽货币环境传导到地产业宽信用进而带动终端需求开始发力的时点或将在明年9、10月份初步显现，整体看来下半年将开启新一轮以稳发展为基调的地产周期，对于下半年的需求情况保持谨慎乐观态度。整体而言，终端需求在明年地产端定调维稳基调下，全年需求环境相较今年呈现偏弱状态。在此之下，预计明年粗钢增量呈现同比仍为下降态势，在电炉及废钢端尚不足以大幅增加市场份额的情况下，预计铁水端同比降幅在2.2%，减量1890万吨。

节奏上来看，2022年一季度受到冬奥会空气质量保障相关政策影响，受限地区粗钢产量要求同比压减30%，而其他地区虽然未有管控政策影响，但传统淡季以及消费环境同比偏弱情况下预计复产强度有限，整体看一季度全国粗钢及生铁产量预计环比今年四季度恢复十分有限；而三四月份随着终端消费迎来传统旺季以及限产影响解除，预计市场呈现供需双旺格局；下半年在新一轮宽信用周期开始下，市场矛盾趋于缓和，更多体现往年季节性特征。

图表 10：预计明年生铁产量继续下滑

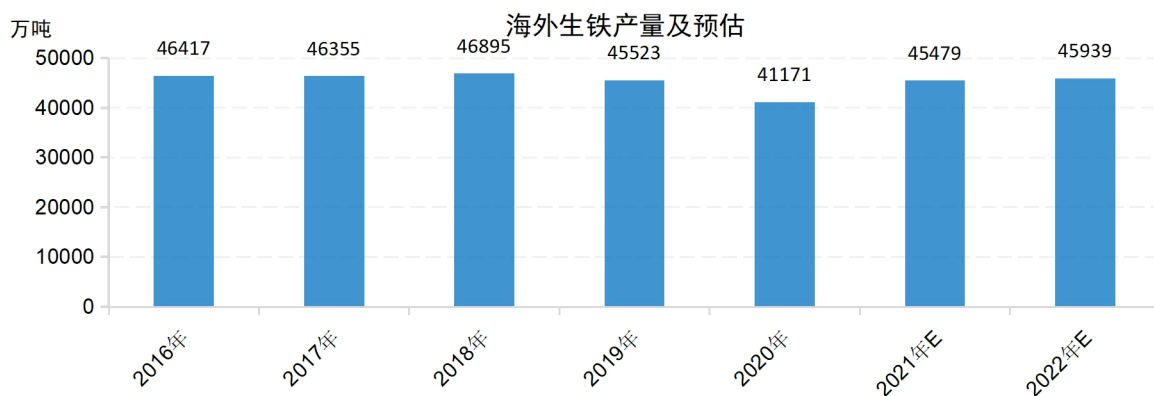


资料来源：统计局，新潮期货研究所

2、海外需求：增量有限

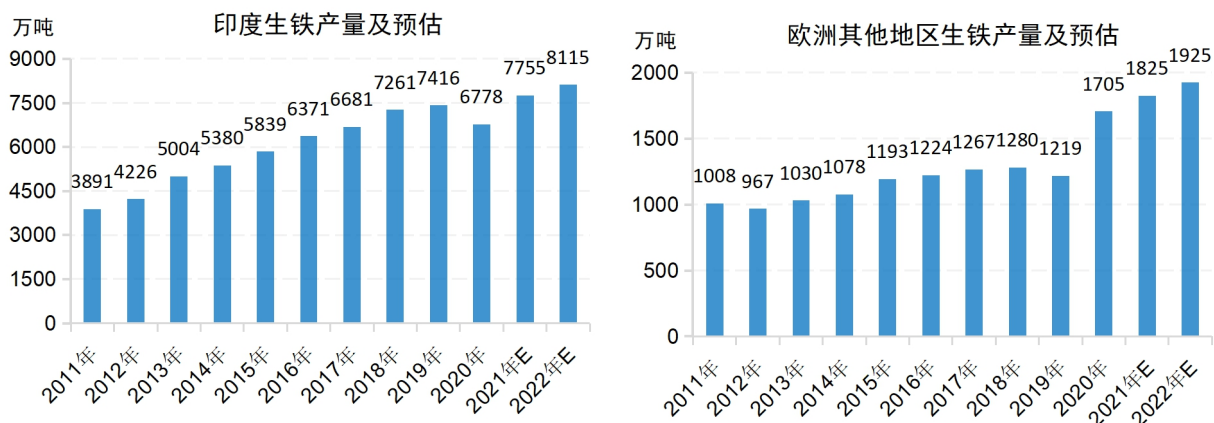
海外生铁产量在2020年因疫情影响受到较大冲击，2021年整体以恢复在疫情前水平为主，因此同比呈现明显增量；从考虑海外生铁新增情况来看，将2021年生铁产量与2019年作对比更准确一些。从分地区情况来看，除欧盟、日韩等市场关注度较高的地区外，近年来俄罗斯生铁产量稳定在5200万吨附近、巴西在2800万吨附近、独联体在7500万吨附近、南美洲在3100万吨附近；增量较多的是欧洲其他地区和印度，预计前者明年铁水产量或继续增加100万吨；印度的生铁产量在2013年-2019年保持快速增长趋势，年复合增长率6.8%；2020年受到疫情影响生铁产量增速放缓，明年预计印度的铁水增量在200-520万吨左右。

图表 11：预计明年海外生铁产量小幅增加



资料来源：世界钢铁协会，新湖期货研究所

图表 12：预计明年海外铁水需求增量将主要在印度及欧洲其他地区体现



资料来源：世界钢铁协会，新湖期货研究所

四、库存：上半年或有去库机会，但全年仍面临较大累库压力

整体看来，明年铁矿石供应端仍然呈现进一步增加的趋势，分流到我国的铁矿石量预计较今年呈现继续增加的趋势，进口量或再增 600 万吨，国内矿基本盘保持稳定的情况下供应至国内的铁矿石继续增加；而铁水端在我国生铁产量见顶，终端需求环境持稳状况下，供需结构仍然呈现继续宽松状态，港口库存面临较大累库压力。节奏上来看，上半年在冬奥会限产政策结束，终端迎来传统消费旺季之际，铁矿石供应呈现季节性特征相对偏弱，供需节奏错配可能会打破港口累库趋势；然而进入下半年供应发力而需求偏弱状态下，港口库存预计重新回到累库轨道。

图表 13：铁矿石上半年供需环境好于下半年，整体保持继续宽松

单月值	海关进口量	精粉产量	生铁产量	供应-需求
2022年1月	9153	2163	6196	1403
2022年2月	9103	1887	5596	2036
2022年3月	10271	2202	6089	2730
2022年4月	9914	2292	7969	-544
2022年5月	9031	2369	8197	-1715
2022年6月	8994	2378	7949	-1346
2022年7月	8902	2378	7641	-946
2022年8月	9806	2406	7501	210
2022年9月	9617	2406	6838	1083
2022年10月	9213	2341	6492	1167
2022年11月	10557	2323	6291	2813
2022年12月	9620	2434	7218	505
合计	114182	27579	83978	7396

资料来源：新湖期货研究所

五、行情展望：供需差改善程度有限，价格前高后低

整体而言，2022 年铁矿石需求端较难有新增，而供应端在主流矿山逐步推进增产计划占领市场份额之下，铁矿石整体仍呈现略微宽松的局面，价格仍面临较大的下行压力。但需注意阶段性供需错配带来的行情波动，其中一季度供需双弱价格下行压力大，二、三季度供需情况将有所改善，价格或有上行驱动，四季度伴随着需求淡季来临，铁矿石价格将再度承压。

作者：新湖期货黑色组

审核人：李明玉

免责声明

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。