

【申银万国期货】近期铁矿交易逻辑探讨？

——铁矿专题报告

2022 年 3 月 24 日

摘要

- 铁矿供需来看，供应端仍有较大增量预期，而需求端 1-2 月份地产数据显著好于市场预期，同时金融委会议市场对稳地产预期较强，二季度有望看到地产融资端实质性好转，因此需求端会好于市场预期，但铁矿整体供需宽松格局难以改变。
- 铁矿 2022 年基本面主逻辑供应宽松有望持续，但可能并非盘面交易主逻辑，盘面可能更多去交易宏观预期以及资金面主导的估值逻辑。具体来说，铁矿若单纯从供需基本面定价，普氏指数预计在 100 美金左右，但由于盘面更多是估值定价逻辑，所以盘面价格有望较长时间处于供需价格之上，难以看到 2021 年基本面持续走弱致价格大幅回落的情形。

申万期货研究所

丁祖超

从业资格号：F3085250

投资咨询号：Z0016514

电话：021-5058 5911

邮箱：dingzch@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号

宝安大厦 7、8、10 楼

邮编：200122

电话：021 5058 6341

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn



申银万国期货
宏观金融研究



申银万国期货研究

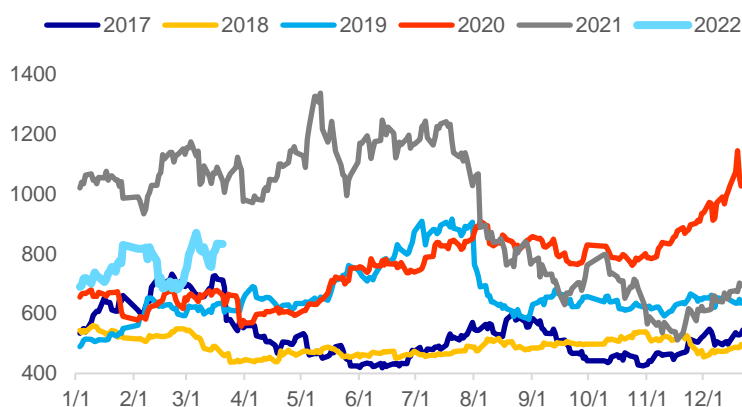
一、近期铁矿市场行情回顾

1 月份开始，钢厂高炉复产加速、铁水产量持续增加，同时政策好转预期较强，价格持续走高。

2 月中旬开始，铁矿价格高位快速回落，主要原因是发改委加大调控力度。

2 月底开始，铁矿价格底部持续快速回升，主要原因是宏观预期持续好转，盘面交易转向估值逻辑。

图 1：铁矿期货价格走势（元/吨）



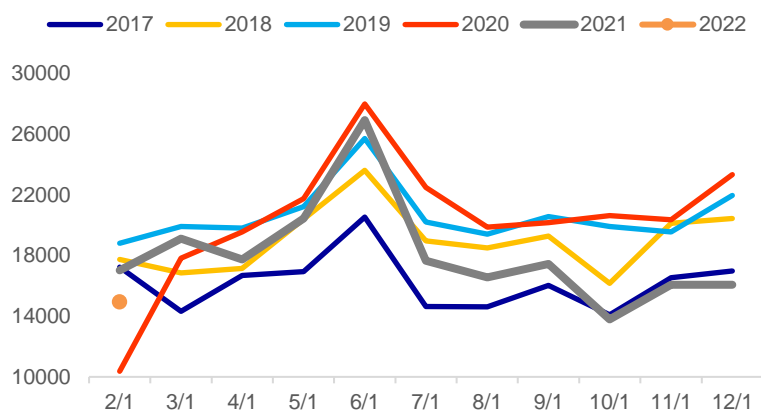
资料来源：Mysteel，申万期货研究所

二、宏观经济地产数据显著好转

2022 年 1-2 月份地产新开工面积同比回落 12.2%，地产销售面积同比回落 9.6%，地产投资同比增长 3.7%，土地购置面积同比回落 42.3%。宏观数据地产销售、地产投资等经济指标表现好于预期，也显著好于微观层面观测到的数据。

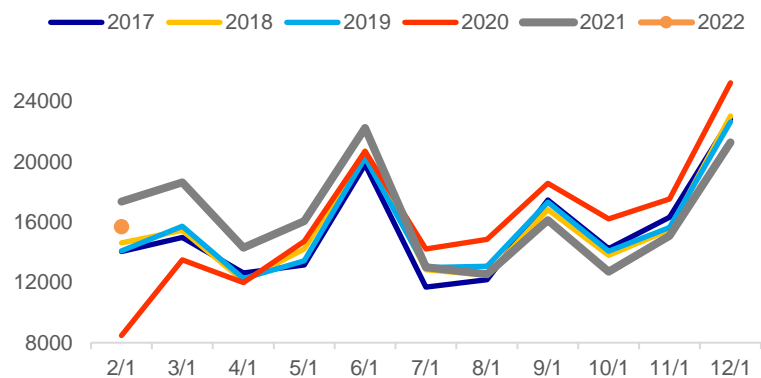
去年底中央经济工作会议至今，稳增长一直是市场主线。而近期全国范围内疫情防控政策在“动态清零”主导下，稳增长政策信号出现干扰。因此上周五金融委会议核心在于对稳增长的定调更加务实，延续稳增长主基调同时，给出更加务实而强烈的政策信号，从而市场对稳地产预期较强。

图 2：地产新开工面积（万平方米）



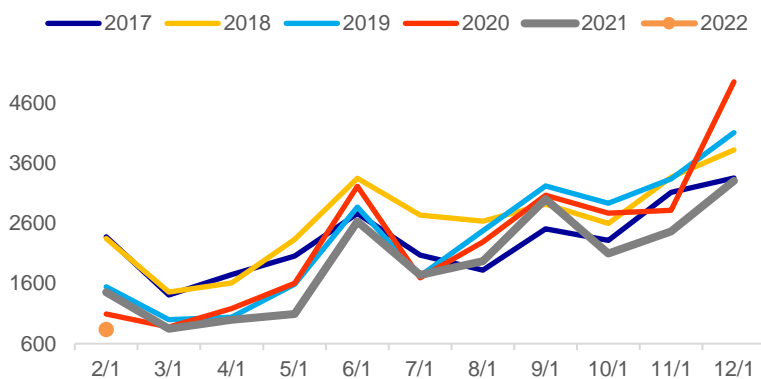
资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 3：地产销售面积（万平方米）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 4：本年土地购置面积（万平方米）

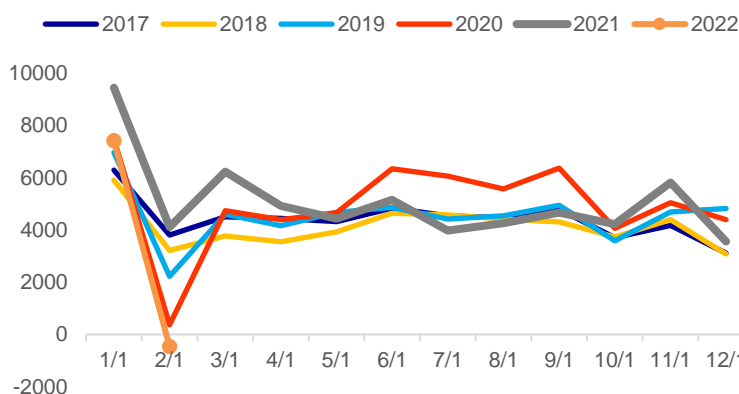


资料来源：Mysteel，申万期货研究所

地产与金融数据的差异主要体现在地产产业链,2022年2月份新增居民中长期贷款创新低,单月融资额度出现了罕见的-459亿元,地产融资需求持续萎缩,拖累社融增速。经济数据描述地产向好,然而金融数据描绘的场景是地产需求继续走弱。

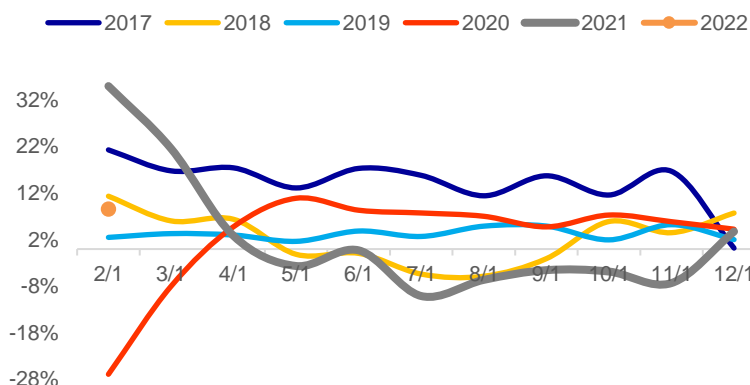
基建方面,2022年1-2月份基建投资同比增长8.6%,基建稳增长持续加码。近期随着疫情防控政策严峻,消费难见起色,因此在基建加码后,后期重点关注地产端放松政策,重点关注居民中长期贷款能否显著修复。

图 5: 新增居民中长期贷款 (亿元)



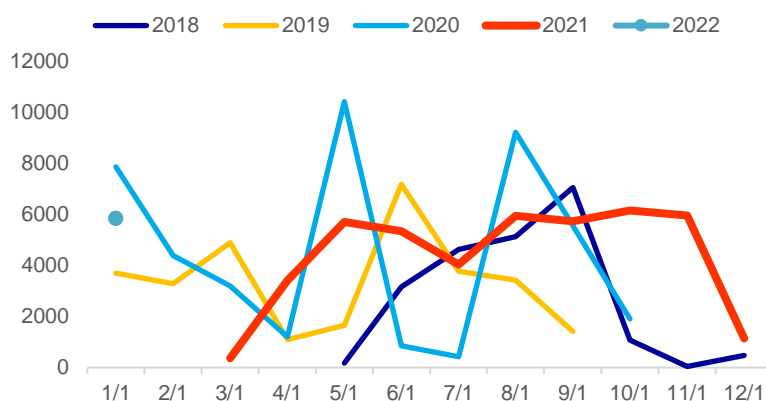
资料来源: Mysteel, 申万期货研究所

图 6: 基建投资当月同比 (%)



资料来源: Mysteel, 申万期货研究所

图 7：地方政府新增专项债（亿元）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

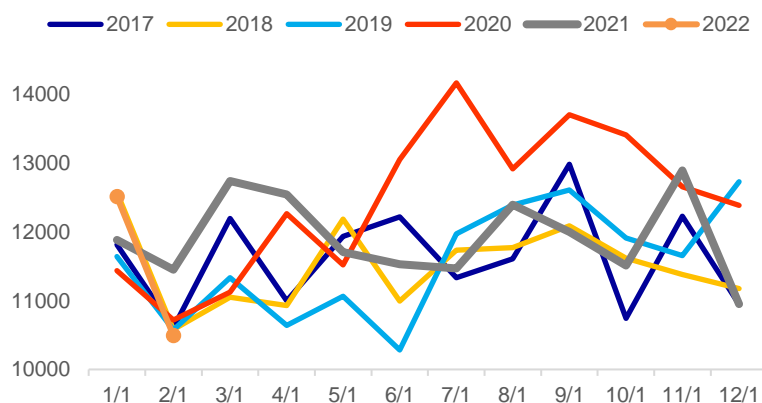
三、铁矿基本面供需宽松格局延续

2022 年 1 月份，国内铁矿总供应 12508 万吨，同比增加 5.3%，2 月份 10490 万吨，同比回落 8.4%。

2022 年 1 月份，国内铁矿总需求 11695 万吨，同比回落 4%，2 月份 10371 万吨，同比回落 9.2%。

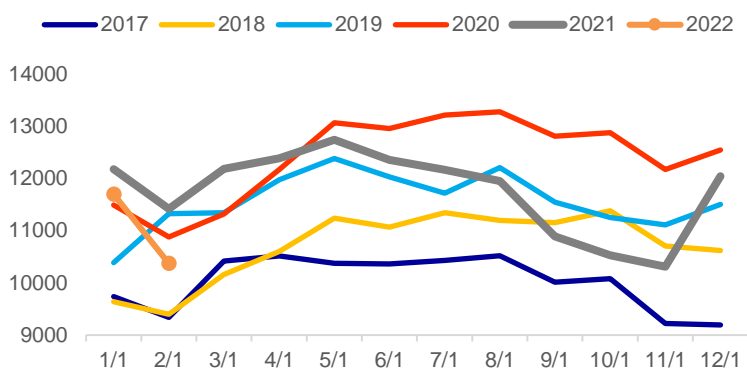
铁矿供应宽松格局有望长期维持，2022 年 1 月供应过剩 813 万吨，2 月份供应过剩 119 万吨。

图 8：国内铁矿总供应量（万吨）



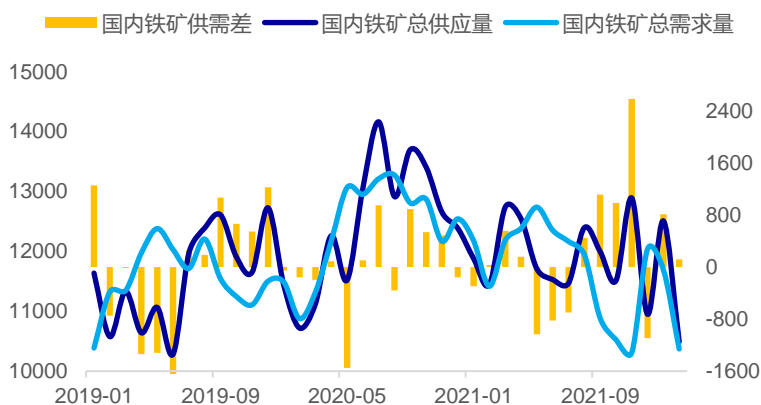
资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 9：国内铁矿总需求量（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 10：国内铁矿供需分析（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

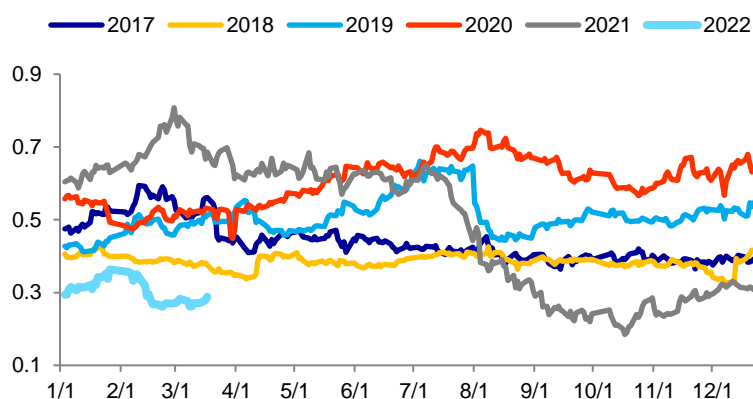
四、铁矿焦煤价格分化能否再现

2021 年铁矿双焦行情分化回顾：

- 1、澳洲主焦煤禁止进口、叠加国内安全检查持续较严以及蒙古焦煤进口不及预期，导致在上半年供应出现较大缺口。
- 2、国家政策调控滞后，煤炭供应端产量释放低于市场预期，导致价格出现暴涨暴跌。
- 3、铁矿价格 2021 年上半年持续高位，粗钢压减政策强预期作用在钢材端，导致钢厂高利润，铁矿由供需逻辑转向利润估值逻辑支撑价格高位。
- 4、澳煤禁止进口以及国内压减粗钢产量政策超市场预期，但国内产业调整有一定时间滞后，供需出现较长时间错配。
- 5、2021 年铁矿焦煤更多交易单边逻辑，包括双焦之间套利。

6、2021 年主逻辑在压减粗钢产量，铁矿焦煤行情分化核心在于自身供应端的不同，铁矿总供应平稳增长，焦煤供应缺口持续存在。

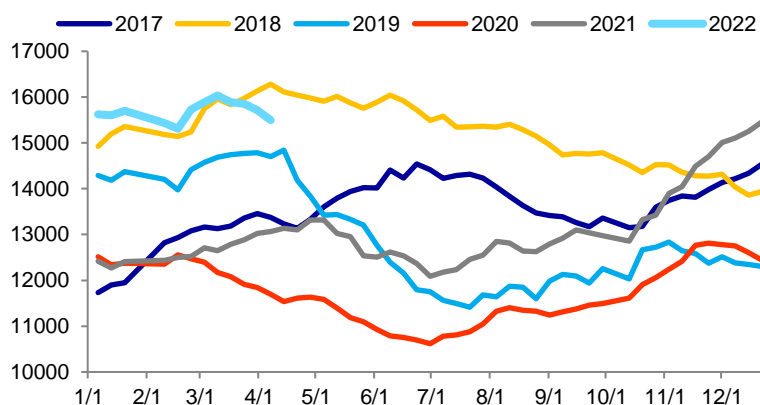
图 11：铁矿焦煤盘面比值



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

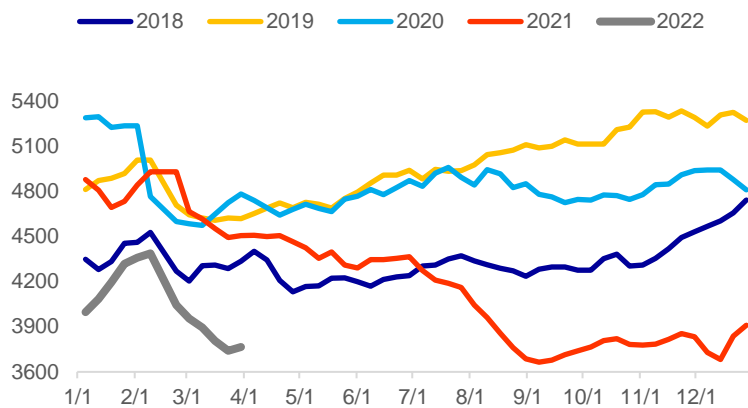
从基本面角度来看，铁矿焦煤行情分化得到基本面较强支撑。首先铁矿港口库存持续回升，同比创新高，同时港口贸易矿库存占比达到 60%，港口中低品矿流动性较差。而双焦总库存在偏低情况下依然持续回落，库存低位对盘面价格形成较强的支撑。

图 12：铁矿港口总库存（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 13：双焦总库存（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

2022 年铁矿焦煤分化行情不会再现原因：

- 1、国家政策调控前置，年初发改委加大对煤炭和铁矿价格调控，今年政策调控力度加大主旋律难以改变。
- 2、焦煤供应逐步好转，终端用钢需求走弱，全年有望进入累库阶段。
- 3、市场预期发生转变，由于铁矿焦煤分化行情需要较强基本面、政策面以及资金情绪面多因素共振，而对于铁矿双焦来讲今年难以看到。

五、螺纹铁矿能否出现背离行情

2021 年螺纹铁矿行情分化回顾：

本文从期限结构角度对 2021 年螺纹铁矿行情分化进行分析：

从表 1 中来看，不同于 2019 年螺纹强基差、远月深贴水期限结构，从 2020 年至今螺纹期限结构大部分时间呈现主力合约弱基差、远月弱贴水格局。具体来看，2020 年主逻辑是宏观预期好（需求端），但现货高库存，而 2021 年主逻辑是粗钢压减政策预期较强（供应端）。2022 年螺纹期限有望呈现 2020 年结构，背后核心是宏观预期持续向好，但两者基本面有不同点，2020 年供需双强，2022 年有望呈现供需双弱格局，两者对价格的支撑作用不同。

铁矿来看，从 2019 年至 2021 年 H1 期限呈现主力合约强基差、远月深贴水结构，基本面供应偏紧或供需双强格局。2021 年 H2 至今铁矿期限呈现主力合约弱基差、远月弱贴水格局，基本面主逻辑是供应持续宽松格局难改。

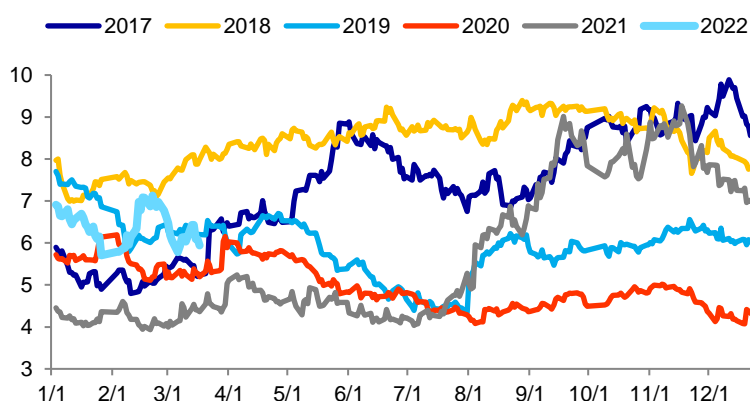
总结来说，2021 年螺纹铁矿价格持续分化主要原因是自身期限结构的转变，螺纹有压减粗钢政策强预期支撑，但铁矿由利润高估值逻辑转换到供需过剩逻辑，且一直被市场和资金交易。

表 1：螺纹铁矿期限结构对比

	螺纹期限结构	铁矿期限结构	螺纹基本面
2019	强基差、远月深贴水	强基差、远月深贴水	宏观预期差、现货偏紧
2020	弱基差、远月弱贴水	强基差、远月深贴水	宏观预期好、供需双强
2021H1	弱基差、远月弱贴水	强基差、远月深贴水	压减粗钢预期较强
2021H2	弱基差、远月弱贴水	弱基差、远月弱贴水	
2022	弱基差、远月弱贴水	弱基差、远月弱贴水	宏观预期好、供需双弱

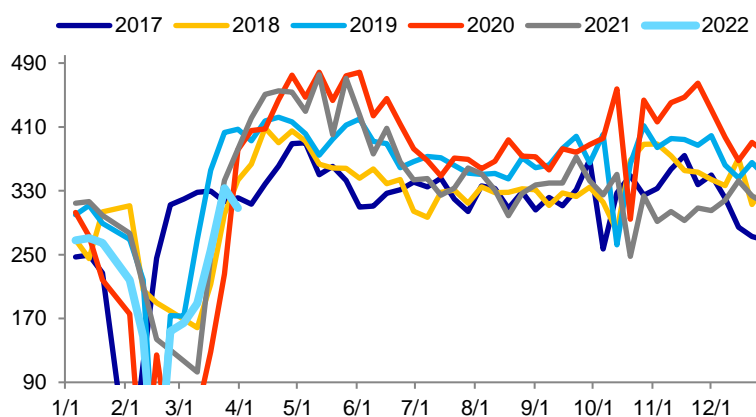
资料来源：申万期货研究所

图 14：螺纹铁矿盘面比值



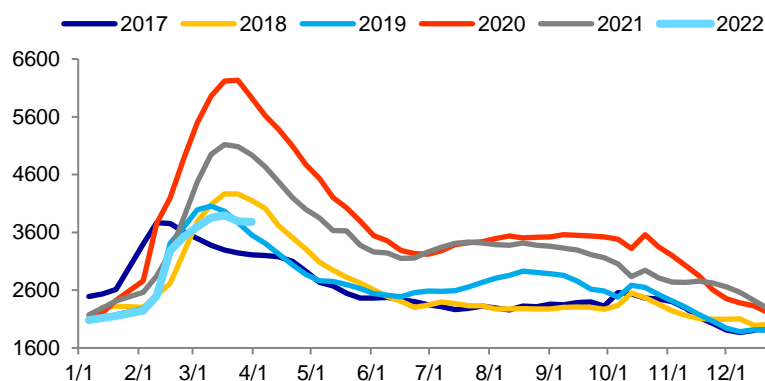
资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 15：螺纹表观需求（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 16：钢材总库存（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

2022 年螺纹铁矿难见分化行情原因：

1、铁矿 2022 年基本面主逻辑供应宽松有望持续，但可能并非盘面交易主逻辑，盘面可能更多去交易宏观预期以及资金面主导的估值逻辑。具体来说，铁矿若单纯从供需基本面定价，普氏指数预计在 100 美金左右，但由于盘面更多是估值定价逻辑，所以盘面价格有望较长时间处于供需价格之上，难以看到 2021 年基本面持续走弱致价格大幅回落的情形。

2、2021 年粗钢压减政策对钢材供应端扰动致钢厂高利润，但 2022 年在供应放开、需求端主导下，钢厂难见高利润情形。同时不同于 2020 年宏观强预期支撑但基本面供需双强格局，今年在宏观强预期支撑下，但基本面供需双弱格局下，盘面估值上升空间较为有限。

3、总结来说，从螺纹和铁矿两者单边分析来看，铁矿由于估值逻辑价格难见低位，而螺纹供需双弱，强预期逻辑难以支撑价格高位，因此两者行情分化的可能性已经较低。

免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。