

宏观预期向好，盘面估值定价 ——2022年二季度铁矿投资策略展望

分析师：丁祖超（F3085250，Z0016514）

2022. 03. 30

宏观预期向好，盘面估值定价

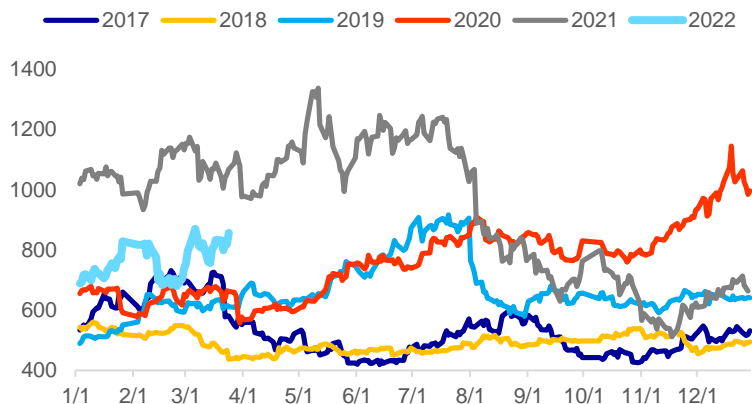
——2022年二季度铁矿投资策略展望

- 铁矿主要驱动因素：宏观预期持续向好，盘面估值持续抬升
- 供求角度：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，但可能并非是盘面交易主逻辑，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。
- 整体来看，二季度铁矿价格走势有望呈现先高后低走势，短期盘面高估值有望持续，但后市终端需求走弱会对铁矿盘面高估值形成较大压力。

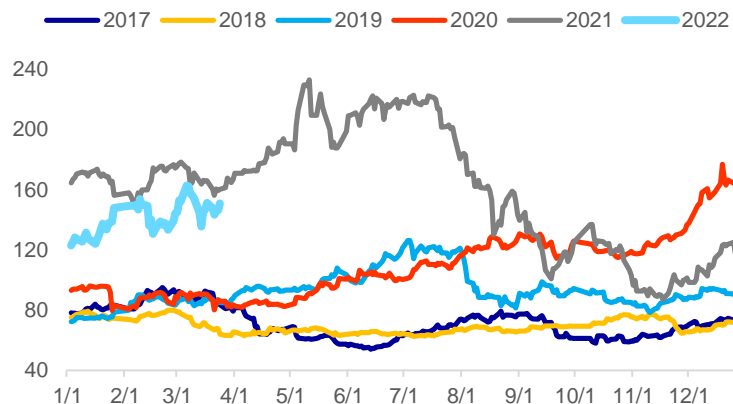
2022年一季度铁矿市场行情回顾

- 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。

铁矿期货价格走势（元/吨）



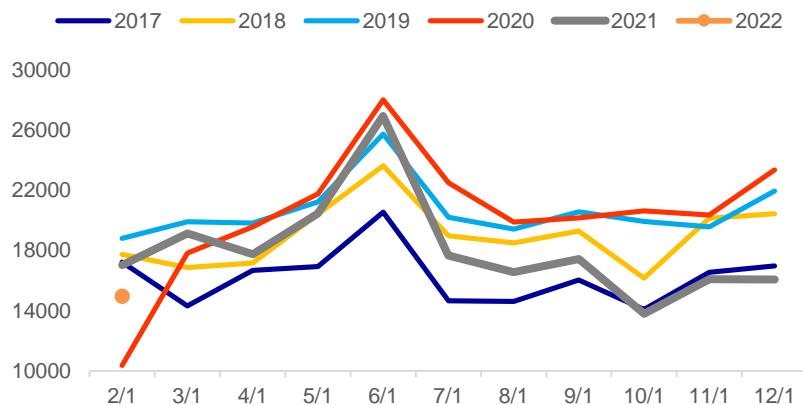
62Fe%铁矿价格指数（美元/吨）



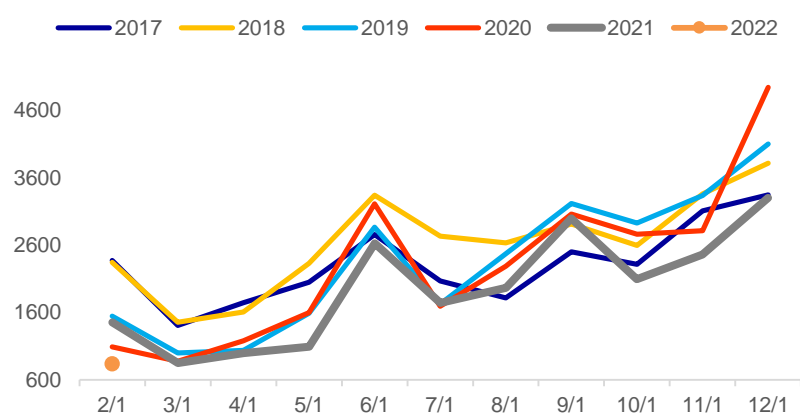
宏观经济地产数据显著好转

- 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。

地产新开工面积（万平方米）

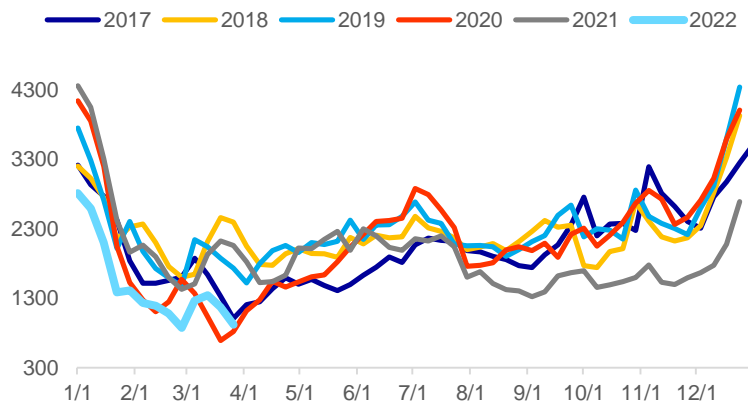


本年土地购置面积（万平方米）

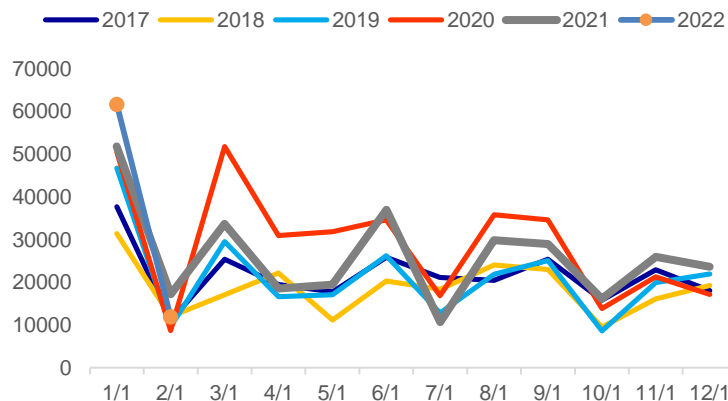


地产融资数据仍处于底部

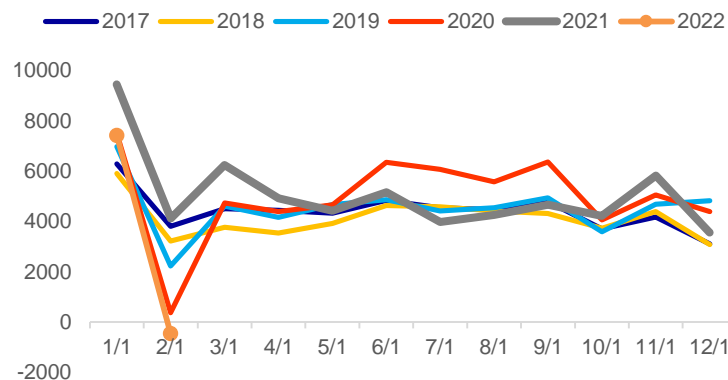
百城土地成交占地面积（万平方米）



当月新增社融（亿元）



新增居民中长期贷款（亿元）

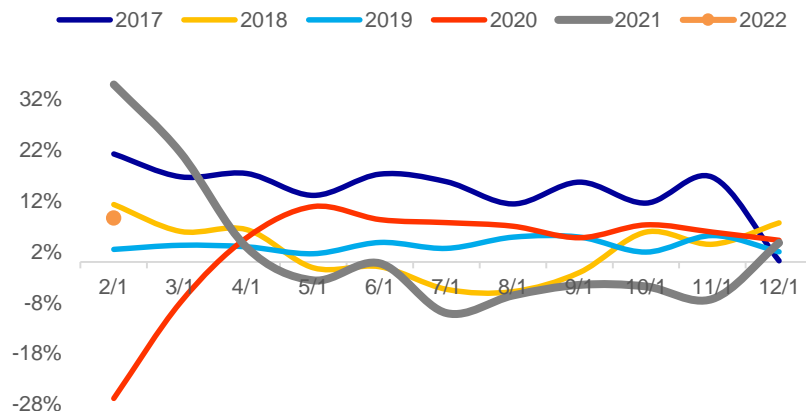


- 地产与金融数据的差异主要体现在地产产业链，2022年2月份新增居民中长期贷款创新低，单月融资额度出现了罕见的-459亿元，地产融资需求持续萎缩，拖累社融增速。
- 经济数据描述地产向好，然而金融数据描绘的场景是地产需求继续走弱。

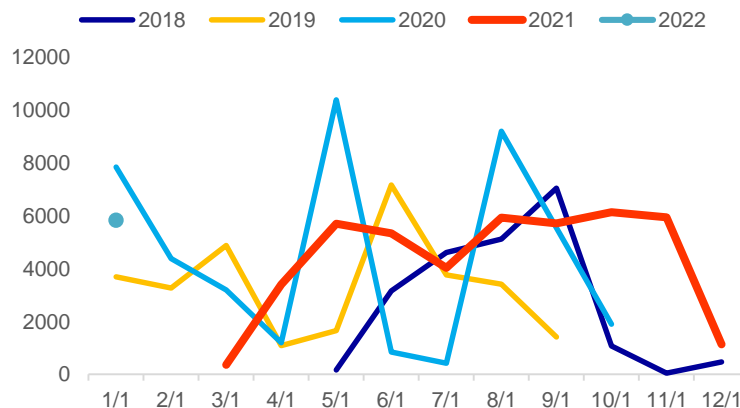
基建稳增长持续加码

- 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。

基建投资（含电力）当月值（%）



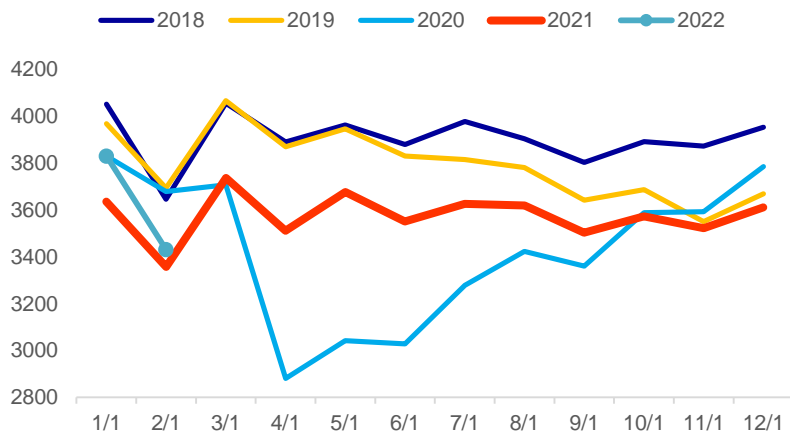
地方政府新增专项债（亿元）



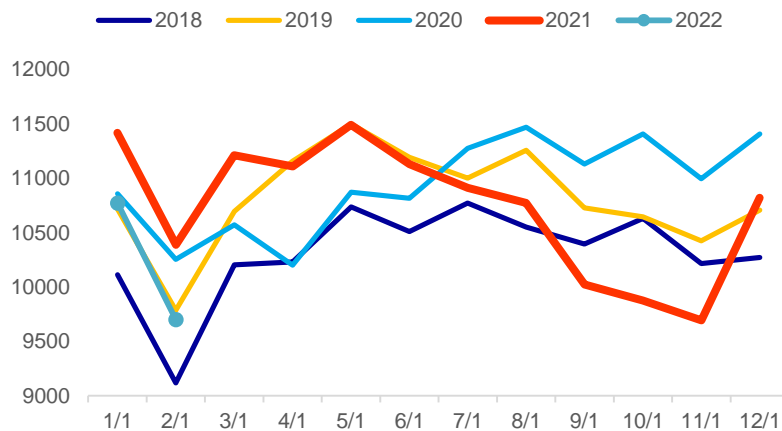
海外高炉生铁产量持续恢复

- 2022年1-2月份全球高炉生铁产量20475万吨，同比回落6.1%，全球除中国外高炉生铁产量7262万吨，同比增长3.8%。
- 展望2022年二季度，海外经济恢复有望得到一定延续，海外铁矿消费量有望持续回升。

全球除中国外高炉生铁产量（万吨）



全球高炉生铁产量（万吨）



2022年主流矿山仍有较大增量

- **VALE**：由于VALE大部分增量来自下半年，同时下半年在价格低位的情况下VALE有可能下调产量目标，因此本文预计2022年VALE铁矿增产800万吨左右。
- **力拓**：进入2022年，力拓产量目标受到新冠肺炎疫情、市场需求状况和天气因素影响有望逐步减弱。预计2022年力拓铁矿增产800万吨左右。
- **必和必拓**：预计2022年必和必拓铁矿增产200万吨左右。
- **FMG**：预计2022年FMG铁矿产量增加约200万吨。
- **整体来看**，2022年全球主流矿山预计增产2000万吨。

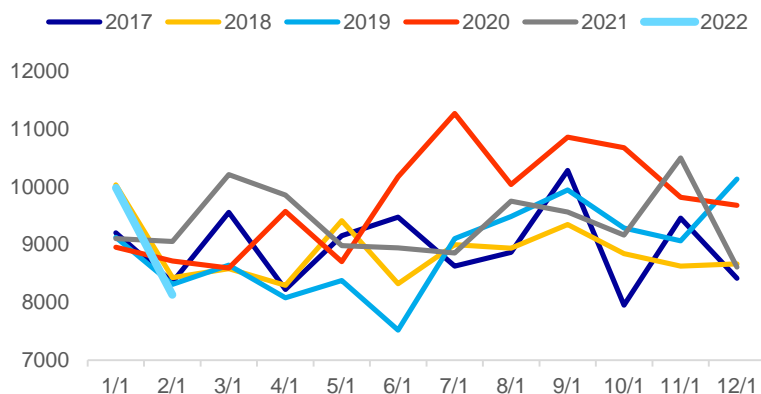
2022年全球铁矿主流矿山产量预测

公司	2019（亿吨）	2020（亿吨）	2021（亿吨）	2022E（亿吨）	增量（万吨）
VALE	3.02	3.0	3.16	3.24	800
力拓	3.27	3.33	3.2	3.28	800
必和必拓	2.72	2.88	2.84	2.86	200
FMG	1.83	1.75	1.93	1.95	200
Roy Hill	0.55	0.6	0.6	0.6	0
总计	11.39	11.56	11.73	11.93	2000

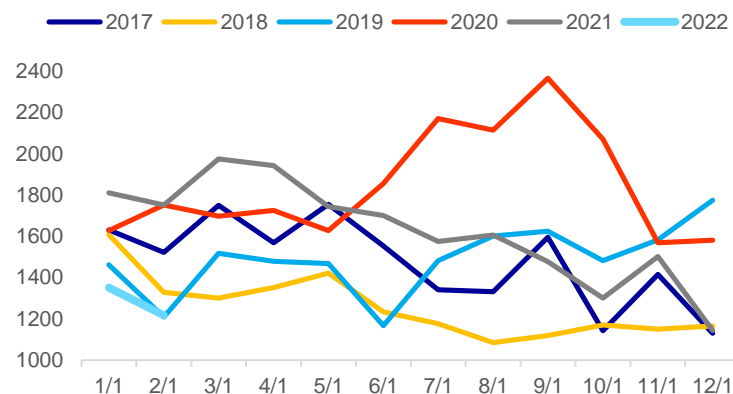
非主流矿进口数量同比大幅回落

- 2022年1-2月份进口铁矿18108万吨，同比基本持平，分国家来看，澳洲铁矿进口11691万吨，同比增长11%，巴西铁矿进口数量3848万吨，同比回落6%。
- 非主流国家来看，除澳洲巴西外进口铁矿数量2569万吨，同比回落28%，分国家来看，印铁矿进口数量237万吨，同比回落66%，南非铁矿进口数量682万吨，同比回落10%。
- 进入二季度，巴西铁矿进口数量有望得到一定恢复，整体有望恢复到去年同期水平。

铁矿总进口量（万吨）



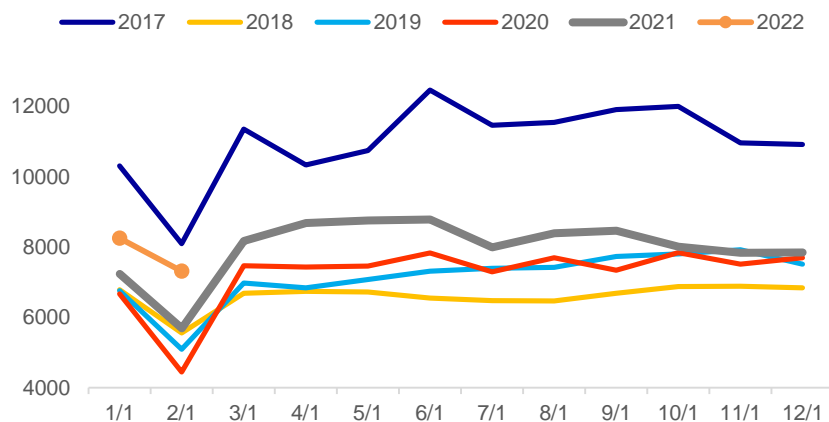
除澳洲巴西非主流矿进口数量（万吨）



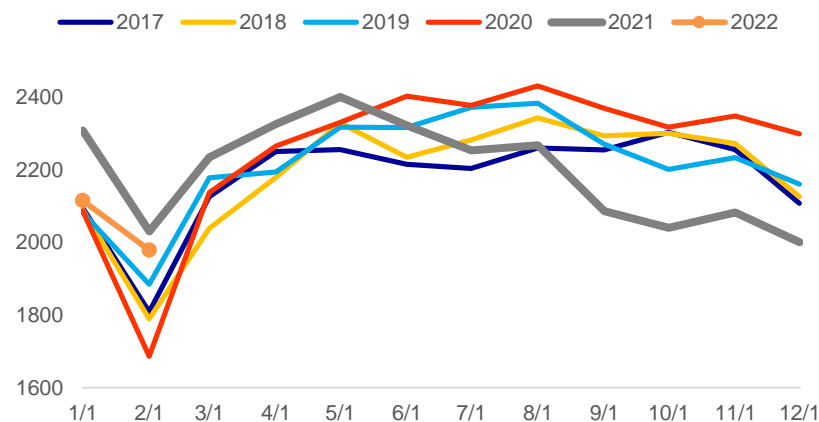
国内铁精粉产量同比小幅回落

- 2022年1-2月份国内原矿产量15576万吨，同比增长7.5%。1-2月份国内铁精粉产量4094万吨，同比回落5.6%。
- 影响国产铁精粉产量的根本原因在于国内原矿生产和铁矿价格。对于国内矿山自有原矿，新产能建设投放增加供应，但周期往往偏长，同时受国内环保政策因素抑制较多，实际铁精粉产量难以放量。
- 2021年上半年国内铁精粉产量在高价格下产量持续释放，但今年在去年高基数背景下二季度国内铁精粉产量有望持续小幅回落。

国内原矿产量（万吨）

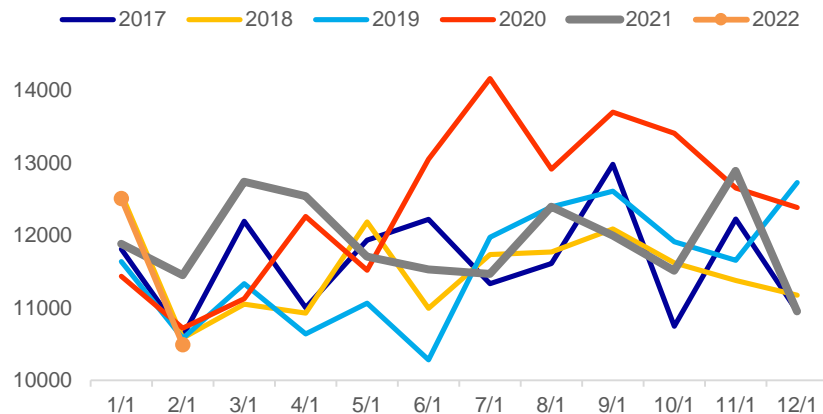


国内铁精粉产量（万吨）

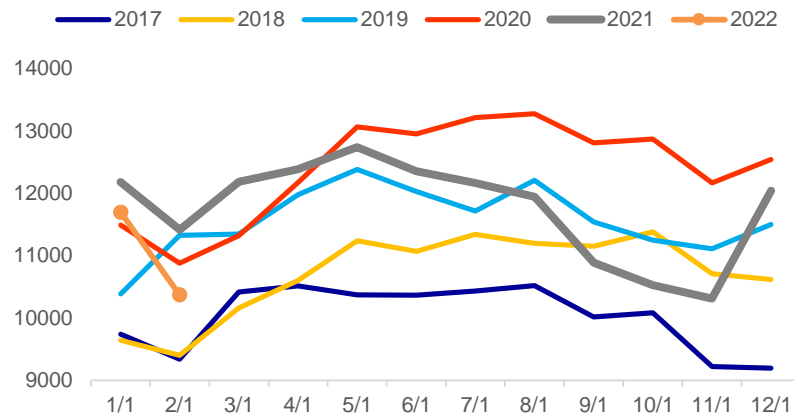


铁矿基本面供需宽松格局延续

国内铁矿供应量（万吨）

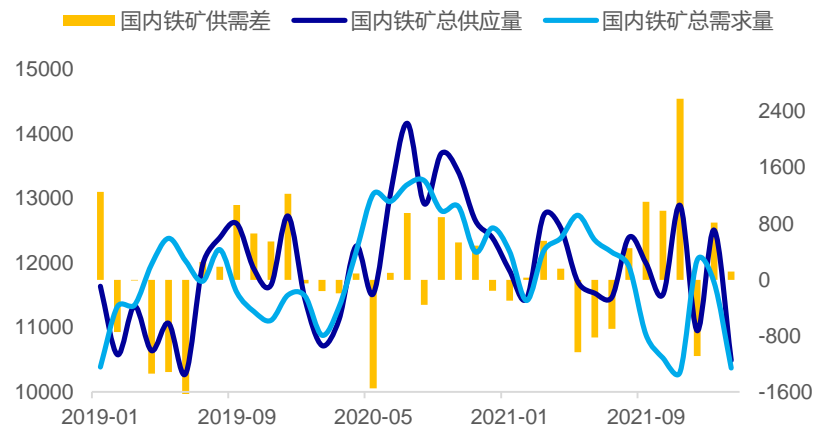


国内铁矿供需分析（万吨）



- 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。

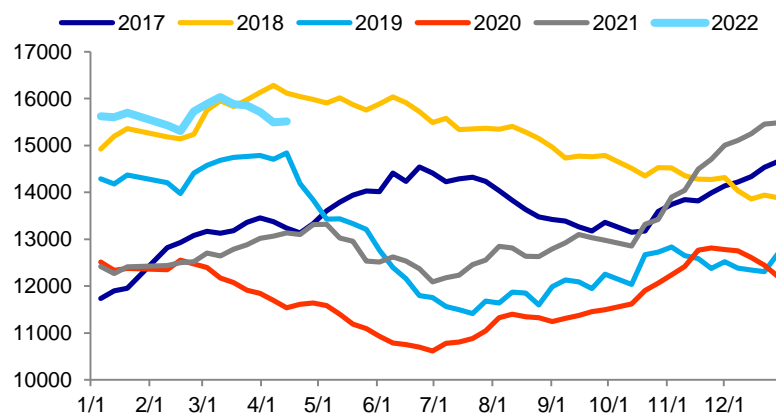
国内铁矿供需分析（万吨）



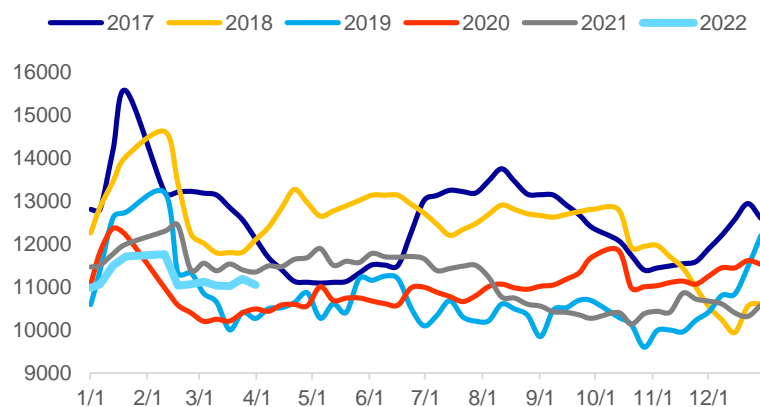
港口库存持续高位，钢厂低库存策略

- 截止3月25日，进口铁矿港口总库存同比增加22.7%，港口库存粉矿同比增加28.4%，球团下降2.2%，铁精粉同比增加15.4%。港口中品粗粉库存累计较为明显，占比上升到77%。
- 港口库存持续高位运行，低品粉矿占比较高且流动性较差。
- 二季度钢厂预计仍会采用低库存策略。

进口铁矿港口总库存（万吨）



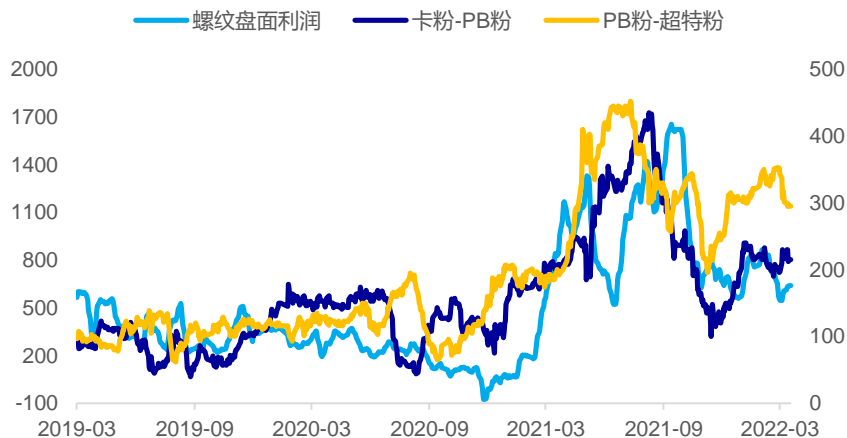
进口铁矿钢厂总库存（万吨）



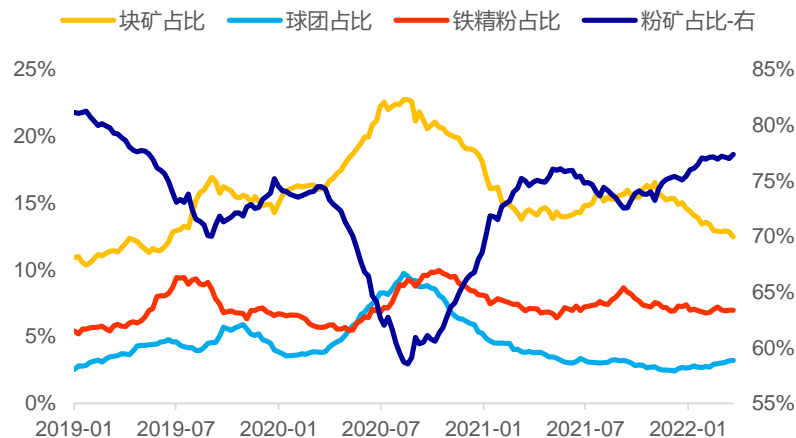
高低品矿价差预计持续高位

- PB粉与超特粉价差在300以上，卡粉与PB粉价差在200左右，价差持续在高位运行。
- 港口分品种占比来看，中低品粉矿占比持续高位，达到77%。
- 二季度高中低品种价差有望持续在高位。

高炉毛利与铁矿高低品价差（元/吨）

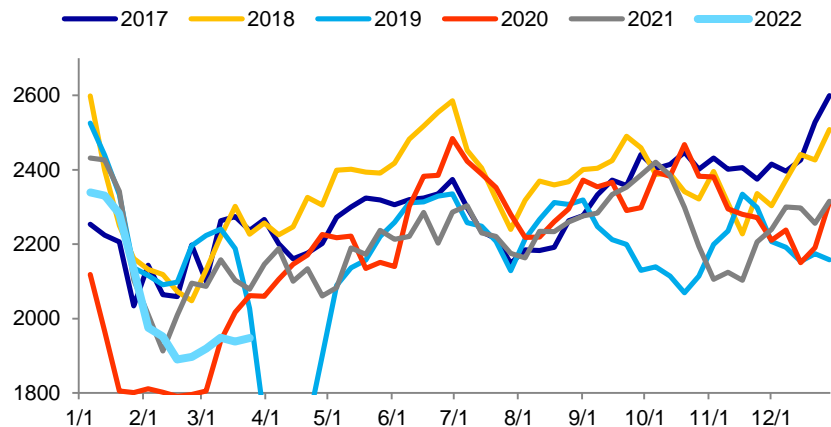


45港口库存：分品种铁矿占比（%）

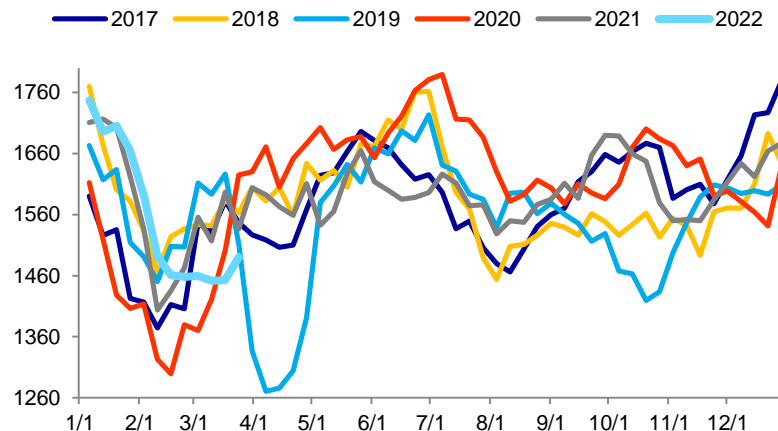


铁矿基本面数据一览（一）

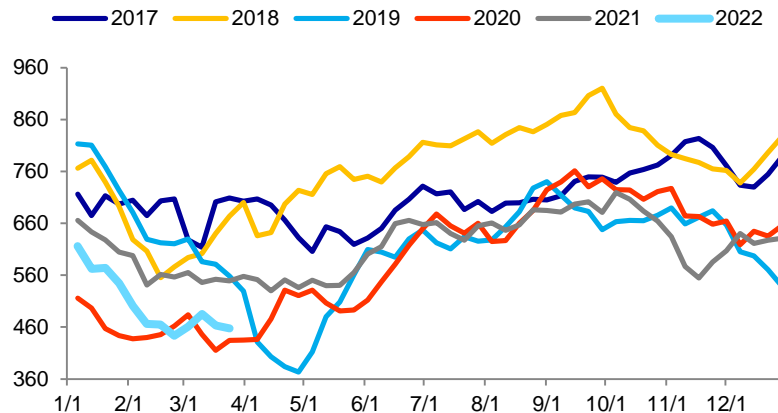
澳巴铁矿全球发货量（万吨）



澳洲铁矿全球发货量（万吨）



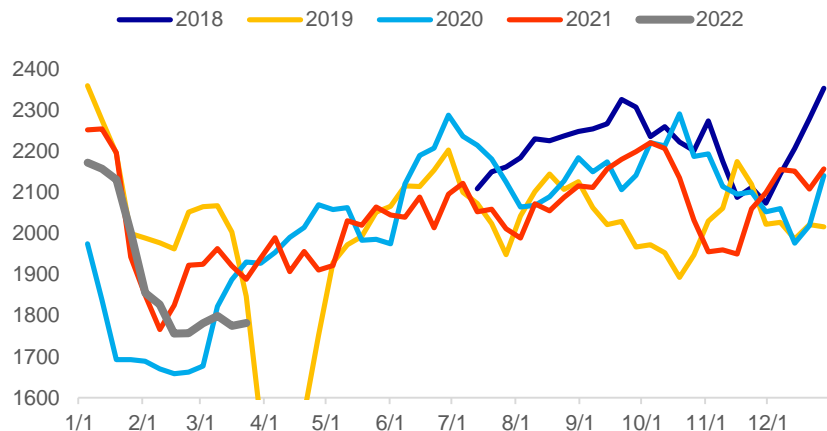
巴西铁矿全球发货量（万吨）



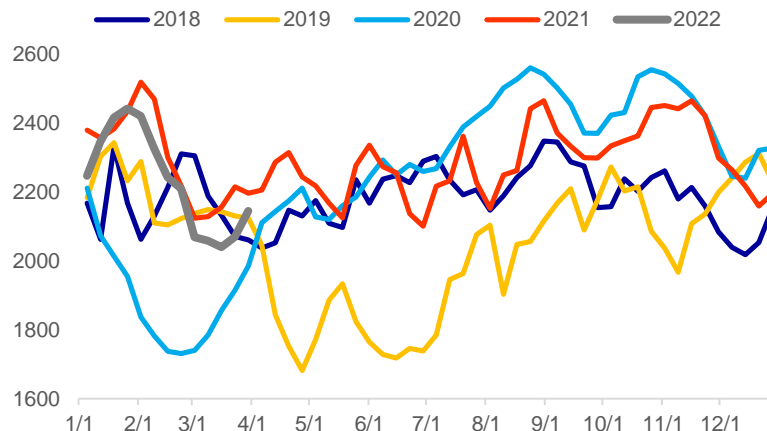
- 澳巴铁矿全球发货量同比显著低于去年同期水平。
- 澳洲铁矿发货量较好，巴西铁矿发货量持续低于去年同期。

铁矿基本面数据一览（二）

四大矿山全球发货量（万吨）

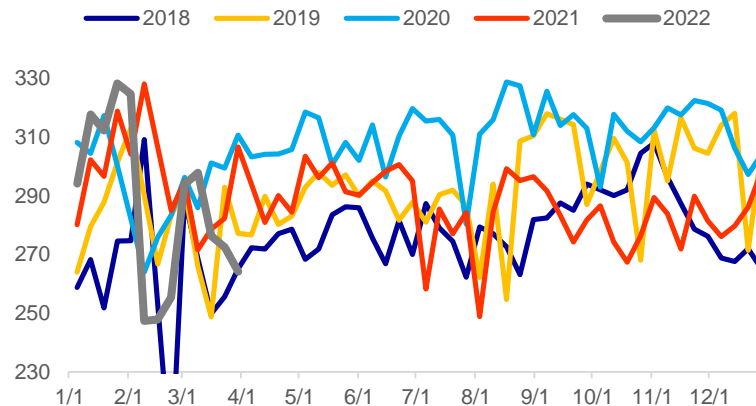


进口铁矿港口到港量（万吨）



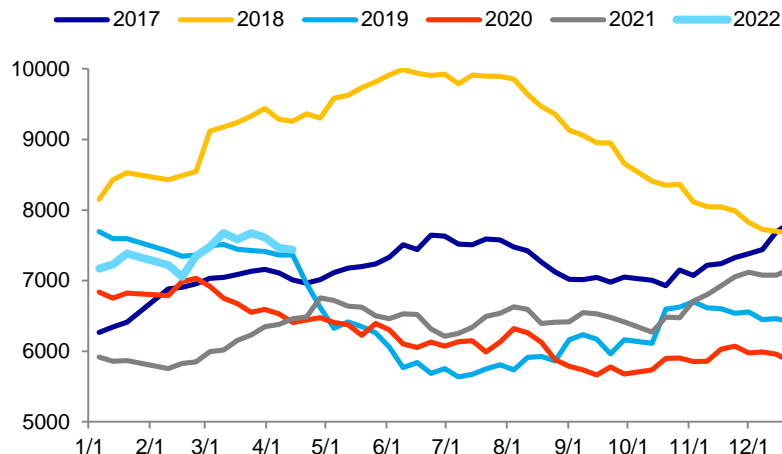
- 国内铁矿港口到港量显著恢复，接近去年同期水平。
- 在日均铁水产量恢复到230万吨情形下，进口铁矿港口日均疏港量有望持续高位。

进口铁矿日均疏港量（万吨）

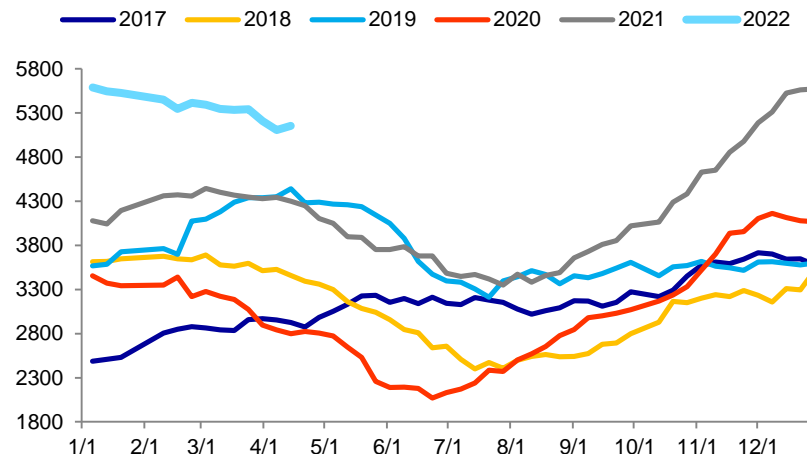


铁矿基本面数据一览（三）

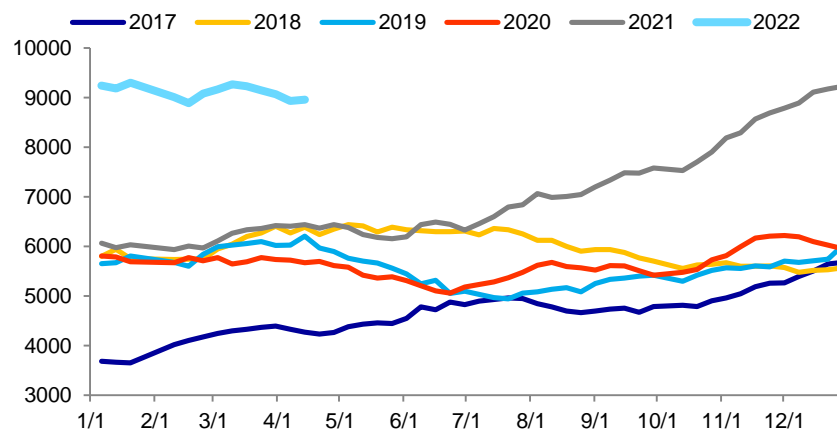
澳洲铁矿港口总库存（万吨）



巴西铁矿港口总库存（万吨）



贸易矿港口总库存（万吨）

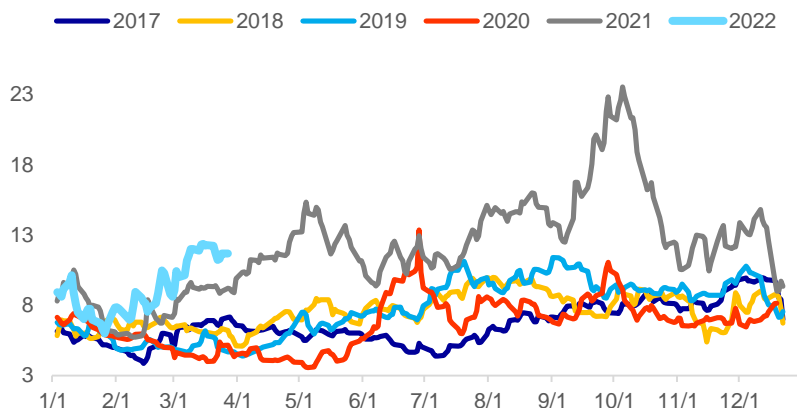


- 澳洲铁矿港口总库存与过去几年均值水平基本相当。
- 巴西铁矿港口总库存显著高于近几年同期水平。
- 贸易矿库存持续处于高位，占总库存比例接近60%。

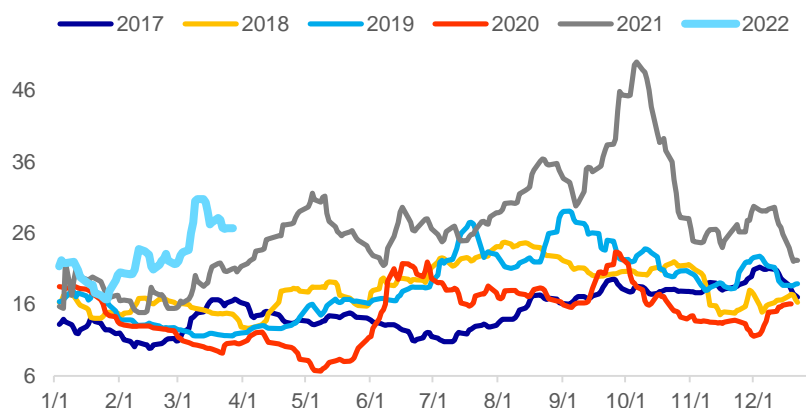
资料来源：Mysteel，申万期货研究所

铁矿基本面数据一览（四）

铁矿石运价：西澳-青岛(美元/吨)

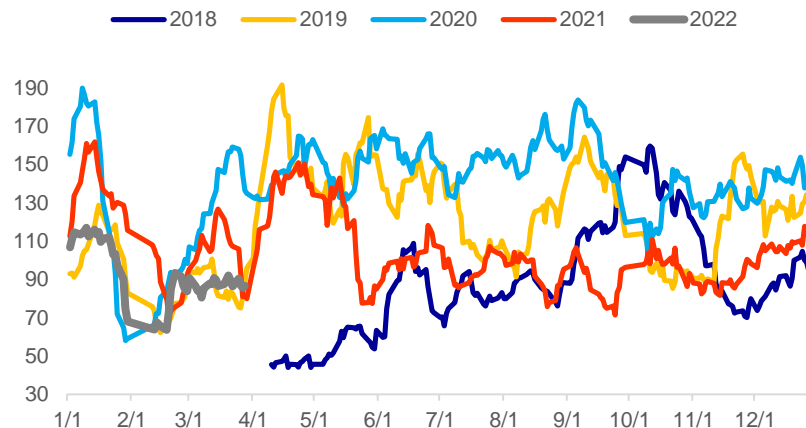


铁矿石运价：巴西图巴朗-青岛(美元/吨)



- 铁矿石运价显著高于近几年同期水平，但与去年10月份高位显著回落。
- 进口铁矿港口成交量仍处于低位，近期铁矿价格持续回升，但港口现货成交仍较弱，市场投机性需求仍未好转。

进口铁矿港口成交量（万吨）



2022年二季度铁矿投资策略展望

- 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，但可能并非是盘面交易主逻辑，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。
- 整体来看，二季度铁矿价格走势有望呈现先高后低走势，短期盘面高估值有望持续，但后市终端需求走弱会对铁矿盘面高估值形成较大压力。
- 风险提示：1、国内地产用钢需求持续较快恢复；2、海外矿山产量释放不及预期。

2022年二季度铁矿期货操作建议

波段操作

❖ I2209合约逢高做空，上方压力900-1000元/吨

套利操作

❖ 逢高做空钢厂利润，空RB2210，多I2209，逢高入场

套保操作

❖ 结合行情发展和基本面阶段性变化，根据企业的需求选择阶段性的卖出套期保值

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，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。