

【申银万国期货】政策调控加强背景下后市矿价演绎？ ——铁矿专题报告

2022 年 2 月 24 日

摘要

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

- 供给端，2022 年全球主流矿山预计增产 2000 万吨，同时普氏铁矿价格指数超过 130 美金，非主流矿复产积极性增加。虽全球主流矿山大部分增量来自下半年，同时国内铁精粉产量在去年高基数背景下同比会回落 300 万吨左右，但整体国内总供应仍有增量预期。
- 需求端，2021 年四季度地产新开工和土地购置面积同比回落超 20%，预计 2022 年上半年地产同比仍会大幅回落，商品房销售、土地成交、房地产开发投资等传统地产三大环节的数据仍有望探底。基建方面，为对冲上半年，尤其一季度深度下探的地产投资，政策层面推动基建投资扩张。中性偏乐观情况下，上半年终端用钢需求预计回落 2400 万吨，折算铁矿消费量预计回落 3300 万吨（未考虑钢材库存环节）。
- 政策方面，今年 2 月份以来，在铁矿基本面供需平稳但价格过快上涨背景下，发改委加大调控力度，从监管铁矿资讯机构，到联合其他部委召开研讨会，再到研究防范铁矿石港口过度囤积工作，政策调控力度持续加大。
- 盘面来看，前期价格持续偏离基本面大幅上涨行情难以再现，同时铁矿盘面仍呈现主力合约弱基差、远月跨期弱贴水格局，背后的基本面主逻辑是 2022 年上半年国内铁矿供应宽松格局难改，前期受宏观预期以及资金面炒作因素有望逐步回落。后市来看，市场预期稳增长政策有望加速，但发改委政策调控预期较强，价格重心有望持续下移。

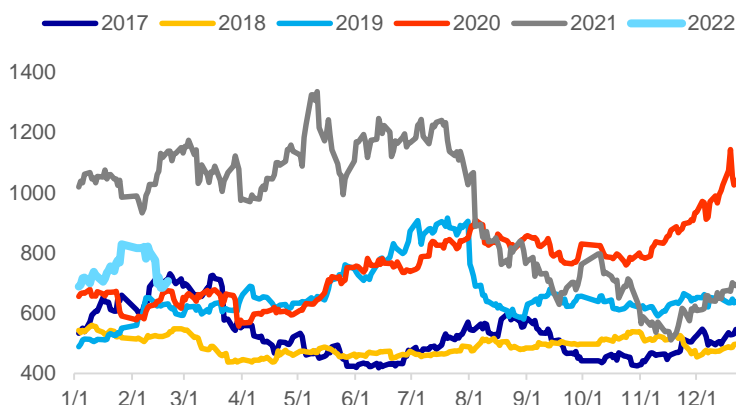
一、近期铁矿市场行情回顾

11月19日开始，铁矿价格底部大幅反弹，主要原因是前期市场预期面过于悲观，地产边际有所好转，盘面价格超跌，同时考虑到钢厂复产预期较强，拉动期现价格共振上涨。

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。

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、上半年用钢需求持续大幅回落

2021年四季度地产新开工和土地购置面积同比回落超20%。预计2022年上半年地产同比仍会大幅回落，商品房销售、土地成交、房地产开发投资等传统地产三大环节的数据仍有望探底。

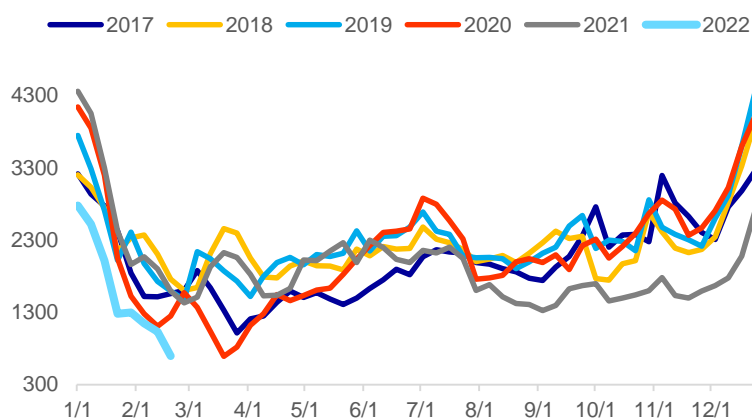
目前高频数据来看地产仍未见系统性修复，百城土地成交占地面积持续走低，同时1月份新增居民中长期贷款占比仍未好转。但地产调控政策边际好转趋势有望延续，1月新增社融6.2万亿，同比多增9842亿，1月社融存量增速10.5%。11月社融同比10.3%，已经连续3个月同比增速持续改善，社融放量力度超越市场之前预期。近年基建和地产对社融的贡献比重达到了80%~90%，未来有望看到更多地产政策调松。

根据测算，2022年H1房地产新开工面积同比持续大幅回落，中性情况下预计回落20%，折算房地产市场用钢需求回落3900万吨。

地产企稳改善的传导链条比较长，从政策发力再到地产投资和拿地数据企稳，理论上至少需要 2-3 个季度的时间。为对冲上半年，尤其一季度深度下探的地产投资，政策层面推动基建投资扩张，更多为对冲地产投资。虽然今年新增专项债券额度尚待将于 3 月份召开的全国人大会议批准，但财政部已于 2021 年底向各地提前下达了 1.46 万亿元额度。测算表明，上半年预计基建用钢增量在 700 万吨左右。

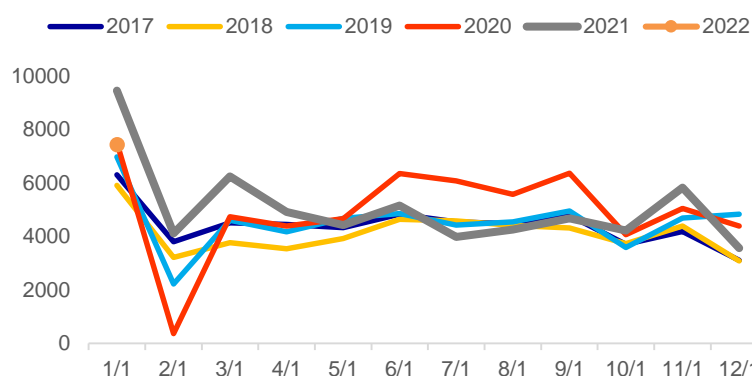
制造业方面，上半年预计汽车增量在 300 万吨，家电船舶增量在 300 万吨，机械增量在 200 万吨，总增量在 800 万吨左右。

图 2：100 城土地成交占地面积（万平方米）



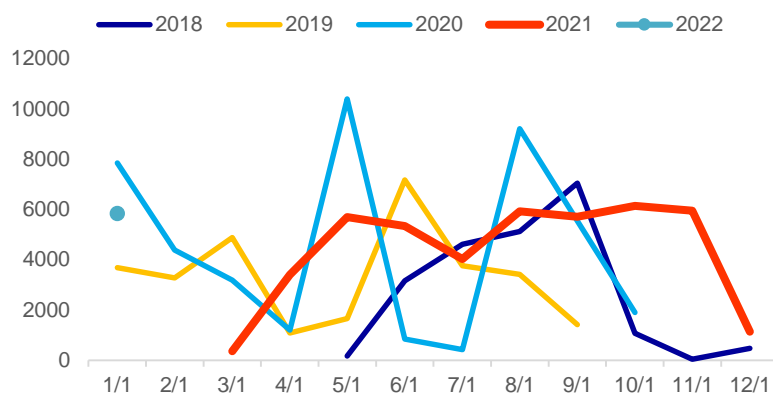
资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 3：新增居民中长期贷款（万亿元）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 4：新增地方政府专项债（万亿元）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

整体来看，上半年终端用钢需求预计回落 2400 万吨，折算铁矿消费量预计回落 3300 万吨。（未考虑钢材库存环节）

表 1：2022 年 H1 终端用钢需求测算（万吨）

时间	地产用钢 增量	基建用钢 增量	制造业用钢 增量	用钢总增 量	折算铁矿消费 量回落
2022H1	-3900	700	800	-2400	-3300

资料来源：Mysteel，申万期货研究所

三、港口铁矿累库趋势难改

2022 年主流矿山仍有较大增量：

VALE：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。

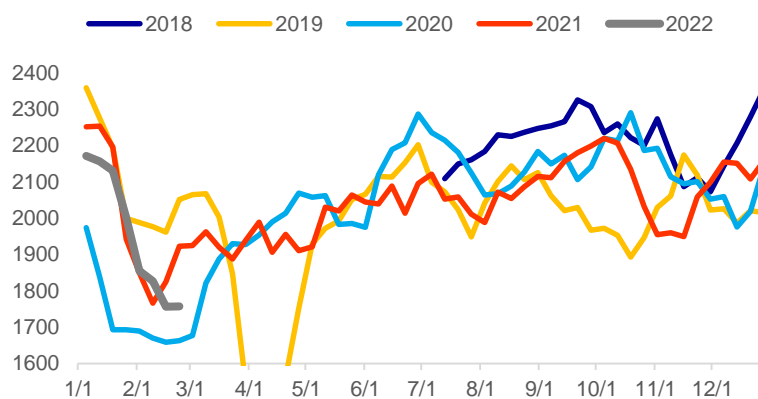
整体来看，2022 年全球主流矿山预计增产 2000 万吨。虽全球主流矿山大部分增量来自下半年，同时国内铁精粉产量在去年高基数背景下同比会回落 300 万吨左右，但整体总供应仍有增量预期。

表 2：全球铁矿主流矿山产量（亿吨）

公司	2020	2021	2022E	增量（万吨）
VALE	3	3.16	3.24	800
力拓	3.33	3.2	3.28	800
必和必拓	2.88	2.84	2.86	200
FMG	1.75	1.93	1.95	200
总计	10.96	11.13	11.33	2000

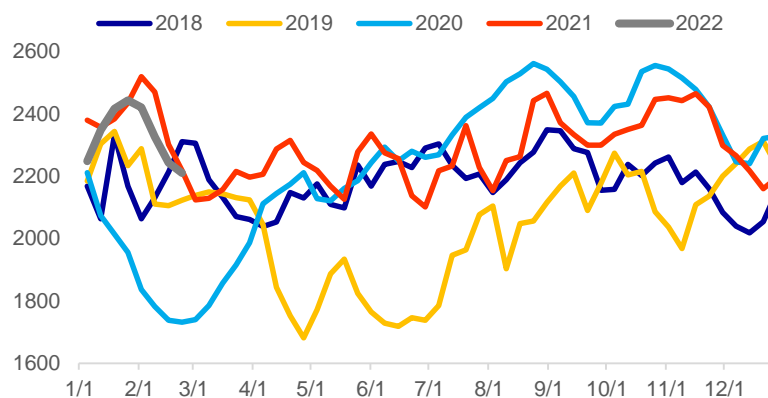
资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 5：四大矿全球发货量（万吨）



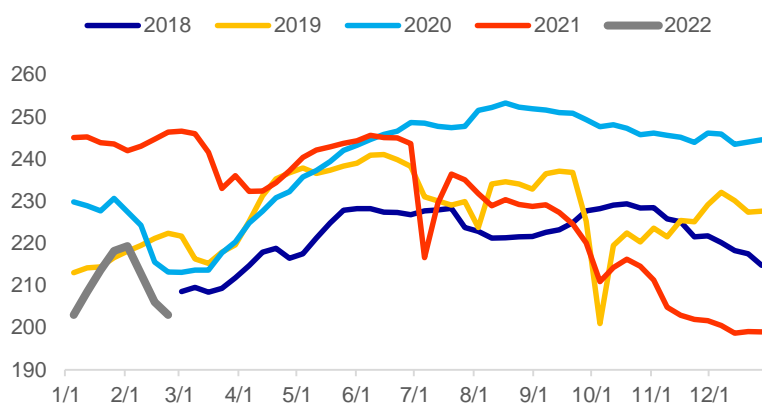
资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 6：进口铁矿到港量（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 7：日均铁水产量（万吨）



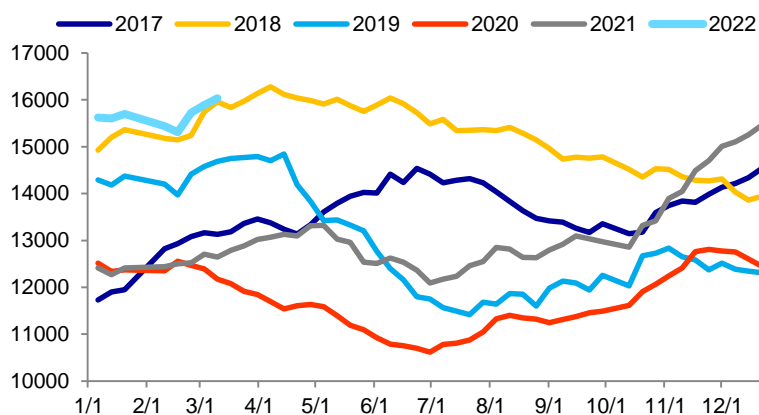
资料来源：Mysteel，申万期货研究所

截止 2 月 18 日，全国 45 个港口铁矿库存为 16034 万吨，环比增加 145 万吨，同比增长 26.2%，港口持续处于高位运行。钢厂进口铁矿库存 11064 万吨，与去年同期仍低 3%。

进口铁矿港口贸易矿库存 9165 万吨，同比去年同期增长 54%，贸易矿占港口总库存比例接近 60%。港口贸易矿库存增加幅度显著高于总库存增幅，贸易矿中低品粉矿占比较大，市场流动性较差。

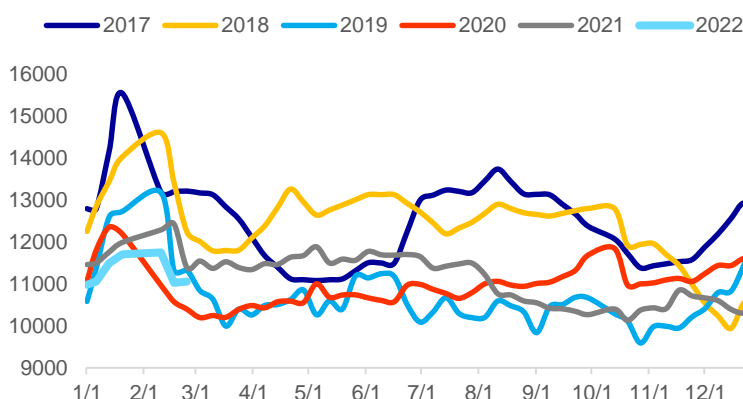
去年从 7 月份以来，钢厂进口铁矿库存持续处于低位，在港口库存不断累积、现货价格大幅下跌背景下，钢厂一直采用低库存策略，预计今年上半年钢厂仍采用低库存策略。

图 8：进口铁矿港口总库存（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 9：进口铁矿钢厂库存（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

从铁矿库存结构以及供需来看，钢厂库存同比去年仍低 3%，钢厂仍未改变低库存策略。相较于 2019 年和 2020 年钢厂被动低库存，近期钢厂主动低库存策略体现出钢厂对后期需求回落以及铁矿供应持续向好的预期。

2021 年上半年铁水产量在 240 万吨左右，今年上半年在限产结束之后高炉有望进入复产阶段，铁水产量有望持续增加，恢复力度长期来看取决于终端需求，但短期在当前钢厂高利润背景下，高炉复产积极性较强，假设钢厂维持现阶段库存不变，可以对铁水产量不同恢复力度下，港口库存增加进行测算。中性偏乐观情况下来看，铁水产量有望恢复至 230 万吨，相较于当前产量 200 万吨增幅在 15%，港口库存有望增加 1600 万吨。短期高炉复产港口库存可能有所回落，但港口库存进入累库阶段总趋势难改。

表 3：2022 年 H1 进口铁矿港口库存测算（万吨）

时间	2022H1		
铁水产量	220	230	235
港口库存增加	3200	1600	800

资料来源：Mysteel，申万期货研究所

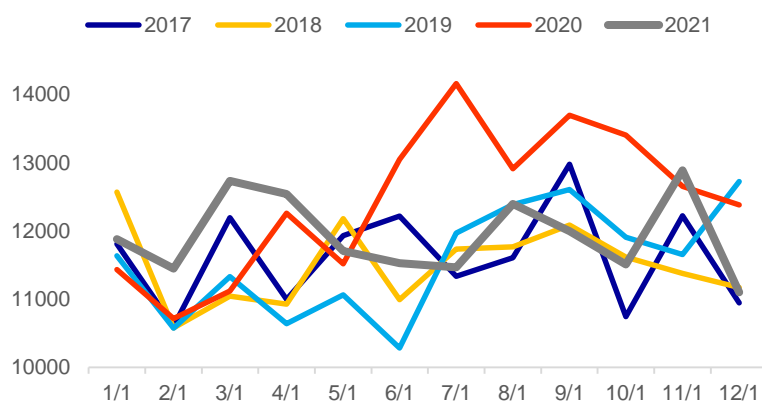
四、基本面主导后市矿价

2021 年 1-12 月份累计铁矿供应量 14.32 亿吨，同比回落 4.1%；1-12 月份累计铁矿消费量 14.11 亿吨，同比降低 5.13%。

根据国内铁矿月度平衡表来看，2021 年上半年铁矿呈现紧平衡格局，下半年需求大幅走弱，铁矿供需整体呈现宽松格局，全年国内累库达到 3000 万吨。

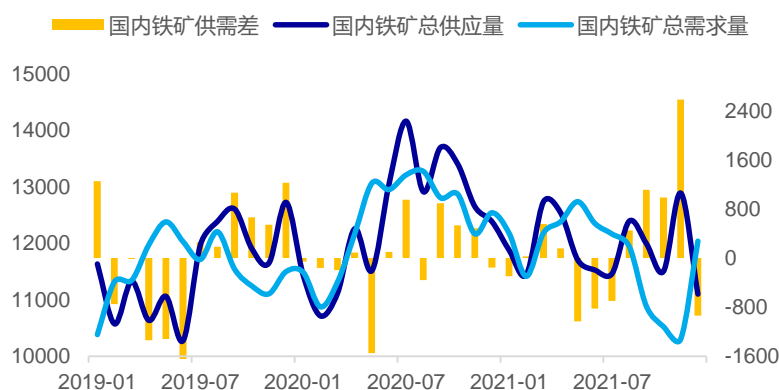
今年2月份以来，在铁矿基本面供需平稳但价格过快上涨背景下，发改委加大调控力度，从监管铁矿资讯机构，到联合其他部委召开研讨会，再到研究防范铁矿石港口过度囤积工作，政策调控力度持续加大。前期价格持续偏离基本面大幅上涨行情难以再现，从盘面结构来看，铁矿仍呈现主力合约弱基差、远月跨期弱贴水格局，背后的基本面主逻辑是2022年上半年国内铁矿供应宽松格局难改，短期受宏观预期以及资金面炒作因素有望逐步回落。

图 10：国内铁矿总供应量（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 11：国内铁矿供需分析（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

五、投资逻辑与交易策略

供给端，2022 年全球主流矿山预计增产 2000 万吨，同时普氏铁矿价格指数超过 130 美金，非主流矿复产积极性增加。虽全球主流矿山大部分增量来自下半年，同时国内铁精粉产量在去年高基数背景下同比会回落 300 万吨左右，但整体国内总供应仍有增量预期。

需求端，2021 年四季度地产新开工和土地购置面积同比回落超 20%，预计 2022 年上半年地产同比仍会大幅回落，商品房销售、土地成交、房地产开发投资等传统地产三大环节的数据仍有望探底。同时目前高频数据来看地产仍未见系统性修复，百城土地成交占地面积持续走低，同时 1 月份新增居民中长期贷款占比仍未好转，但地产调控政策边际好转趋势有望延续。基建方面，地产企稳改善的传导链条比较长，从政策发力再到地产投资和拿地数据企稳，理论上至少需要 2-3 个季度的时间。为对冲上半年，尤其一季度深度下探的地产投资，政策层面推动基建投资扩张，更多为对冲地产投资。中性偏乐观情况下，上半年终端用钢需求预计回落 2400 万吨，折算铁矿消费量预计回落 3300 万吨（未考虑钢材库存环节）。

从铁矿库存结构以及供需来看，钢厂库存同比去年仍低 3%，钢厂仍未改变低库存策略。相较于 2019 年和 2020 年钢厂被动低库存，近期钢厂主动低库存策略体现出钢厂对后期需求回落以及铁矿供应持续向好的预期。2021 年上半年铁水产量在 240 万吨左右，今年上半年在限产结束之后高炉有望进入复产阶段，铁水产量有望持续增加，中性偏乐观情况下来看，铁水产量有望恢复至 230 万吨，相较于当前产量 200 万吨增幅在 15%，港口库存有望增加 1600 万吨。短期高炉复产港口库存可能有所回落，但港口库存进入累库阶段总趋势难改。

政策调控方面，今年 2 月份以来，在铁矿基本面供需平稳但价格过快上涨背景下，发改委加大调控力度，从监管铁矿资讯机构，到联合其他部委召开研讨会，再到研究防范铁矿石港口过度囤积工作，政策调控力度持续加大。前期价格持续偏离基本面大幅上涨行情难以再现，从盘面结构来看，铁矿仍呈现主力合约弱基差、远月跨期弱贴水格局，背后的基本面主逻辑是 2022 年上半年国内铁矿供应宽松格局难改，短期受宏观预期以及资金面炒作因素有望逐步回落。

后市来看，市场预期稳增长政策有望加速，但发改委政策调控预期较强，价格重心有望持续下移。

风险提示：1、国内地产用钢需求恢复较好；2、海外非主流矿大幅减产。

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。