

【申银万国期货】供应宽松格局难改，价格高位承压 ——铁矿专题报告

2022 年 1 月 13 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

- 供应端，主流矿预计平稳增加，非主流矿从矿山产量预报来看仍有较大增量，虽从成本端考虑在价格跌破 80 美金之后会有减产，但上半年预计难以看到，整体来看上半年全球铁矿供应预计平稳增加。
- 需求端，去年下半年地产行业进入下行周期，并进一步传导到投资和拿地端，预计上半年新开工同比持续大幅回落，未来地产用钢需求较为悲观，虽基建上半年预计增速较高，部分对冲地产用钢下滑，但整体需求走弱难以改变。
- 整体来看，1 月份铁矿价格持续走强，主要原因是钢厂复产提速、钢厂存较强的补库需求，同时近期巴西暴雨影响短期发货量，期现价格共振上涨，但供应端扰动较难持续，后期会进入复产阶段，铁矿供应持续宽松格局难改，因此后市价格有望呈现偏弱走势。



申银万国期货
宏观金融研究



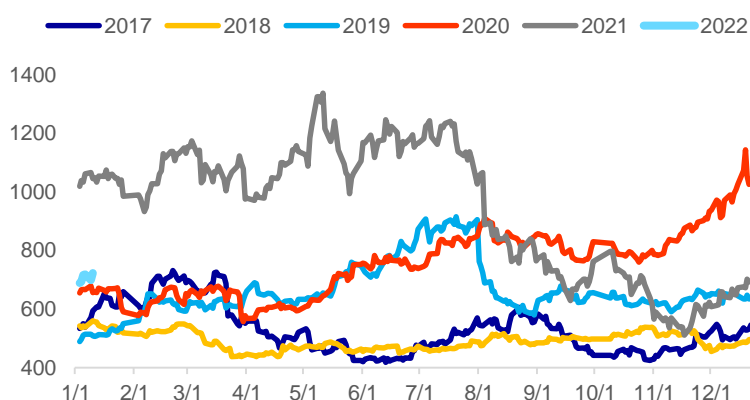
申银万国期货研究

一、近期铁矿市场行情回顾

11 中下旬开始，铁矿价格大幅回升，主要原因是房地产市场出现边际回暖迹象，11 月份地产新开工环比快速回升，同时 12 月初中央工作会议要求财政政策进一步发力，市场预期明年上半年基建增速有望较高，一定程度上部分对冲地产用钢需求的回落，多因素共同导致价格上涨。

进入 1 月份，铁矿价格持续走强，主要原因是钢厂复产提速、钢厂存较强的补库需求，同时近期巴西暴雨影响短期发货量，期现价格共振上涨。

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、巴西暴雨对铁矿供应影响有限

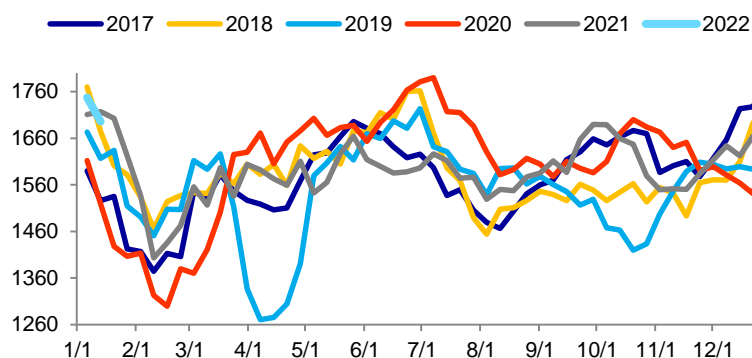
2022 年 1 月至今，全球第二大铁矿石生产国家-巴西暴雨成灾，尤其是位于东南部区域的米纳斯杰拉斯州（MinasGerais）影响最为严重。目前各运输路段已经暂时停运，本次巴西强降雨对铁矿石矿山的生产和运输造成了一定影响：

1、淡水河谷（VALE）：VALE 东南部的 EFVM 铁路暂停服务，限制了布鲁库图（Brucutu）和马里亚纳（Mariana）综合运营区对外发货，这两个综合运营区每年产量合计约 4000 万吨，但铁路目前已处于恢复阶段，未对伊塔比拉（Itabira）综合运营区的生产造成影响，该综合运营区每年产量 2600-2700 万吨。此外，因 BR-040 和 MG-030 高速公路部分路段封锁，Vale 南部所有运营区均暂停生产，涉及到 2 个矿区，合计年产量 4000-4100 万吨。

2、CSN：东南部的 CasadePedra 矿区开采和运输业务暂停，并且其伊塔瓜伊港矿石泊位 TECAR 也因此暂停运营。CasadePedra 矿区每年产量 2200 万吨，CSN2021 年从伊塔瓜伊港出口 2945 万吨铁矿石。

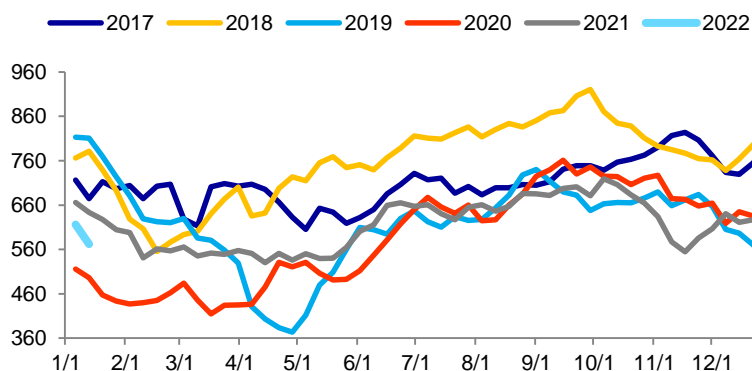
3、英美资源：旗下 Minas-rio 矿山位于该地区，该矿山年产量 2400 万吨，生产受到部分影响，但该矿山铁矿石为管道运输方式，因此原料运输影响预计小于其他矿山。此外 ACU 港目前已恢复装船，所以对发运的影响有限。

图 2：澳洲铁矿发运至中国（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 3：巴西铁矿发运至中国（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

根据澳洲和巴西铁矿全球季度发运量与年度均值比较可以看出来，一季度澳洲和巴西均会受到天气影响发货量，近几年澳洲平均回落 7.7%，巴西平均回落 11.6%，同时二季度巴西仍会受到天气影响发运量，均值在 7.3% 左右。

根据未来巴西天气变化，目前矿山发运仍存在不确定性，中性情况下预计影响发运量 300 万吨左右。由于往年一季度雨季对当地矿山生产均有一定影响，所以矿山的全年指导产量的变化已经考虑到了气候的影响，VALE、CSN 和英美资源暂未下调其 2022 年目标产量。

表 1：澳洲铁矿全球季度发运量与年度均值对比（%）

	一季度	二季度	三季度	四季度
2018	-5.10%	7.47%	-1.64%	-0.77%
2019	-10.46%	4.06%	2.14%	4.76%
2020	-9.32%	5.82%	0.95%	2.82%
2021	-5.23%	2.82%	2.17%	0.25%

资料来源：Mysteel，申万期货研究所

表 2：巴西铁矿全球季度发运量与年度均值对比（%）

	一季度	二季度	三季度	四季度
2018	-13.62%	-1.71%	8.24%	7.08%
2019	-3.99%	-10.80%	13.96%	0.83%
2020	-18.43%	-11.63%	20.75%	9.32%
2021	-10.29%	-5.15%	10.35%	5.10%

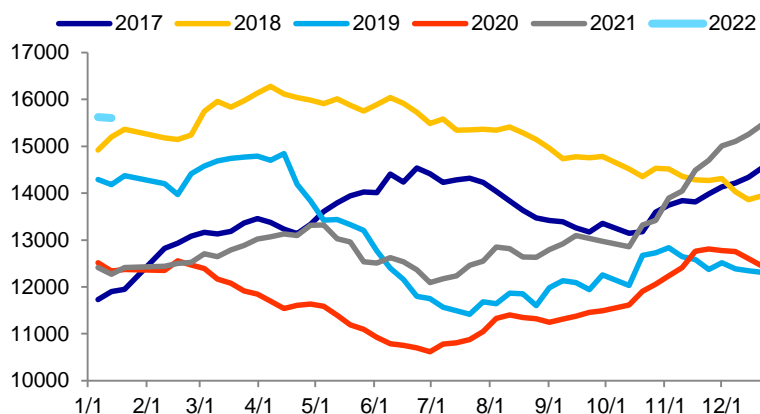
资料来源：Mysteel，申万期货研究所

三、港口库存高位，钢厂主动低库存策略

截止 1 月 7 日，进口铁矿港口总库存 15605 万吨，进口铁矿港口库存 11061 万吨，港口库存持续处于高位，钢厂主动采取低库存策略。

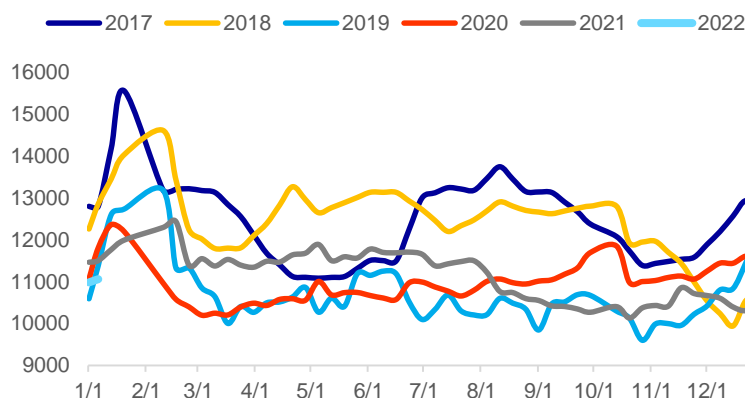
近期钢厂复产有所加速，铁水产量快速回升，钢厂补库需求较强，但从总库存以及供需结构来看，钢厂仍未改变低库存策略，同时近期钢厂补库已近尾声，钢厂库存同比去年同比仍低 5%。相较于 2019 年和 2020 年钢厂被动低库存，近期钢厂主动低库存策略体现出钢厂对后期需求回落以及铁矿供应持续向好的预期。

图 4：进口铁矿港口总库存（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 5：进口铁矿钢厂总库存（万吨）



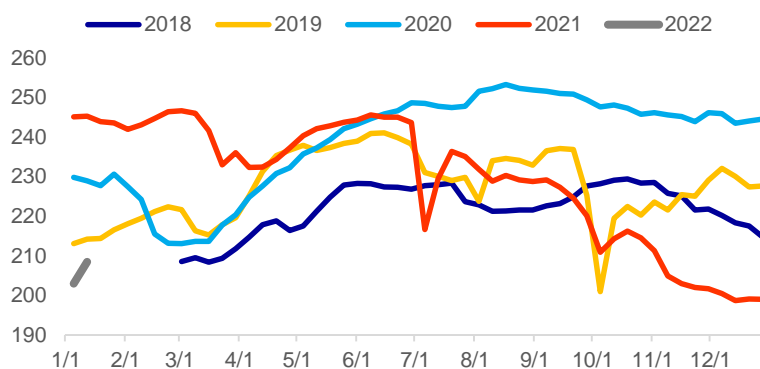
资料来源：Mysteel，申万期货研究所

四、地产新开工低位运行，供应宽松格局难改

2021 年 1-11 月份，国内铁矿预计总供应 12.6 亿吨，同比 2020 年 13.1 亿吨回落 3.7%。2021 年 1-11 月国内铁矿总库存增加 3000 万吨，62%Fe 均价达到 163.3 美元/吨，均价同比 2020 年 108.9 美元/吨上涨 54.4 美元/吨。

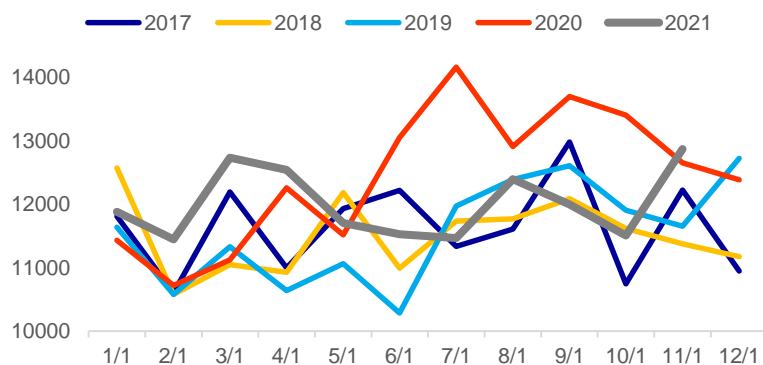
从铁矿供需来看，下半年开始，下游终端需求持续大幅回落，铁矿供应持续过剩，2021 年国内供应过剩超过 3000 万吨。

图 6：钢厂日均铁水产量（万吨）



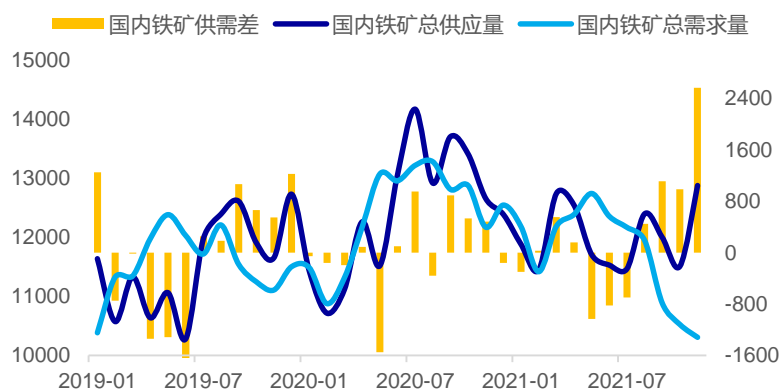
资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 7：国内铁矿总供应量（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

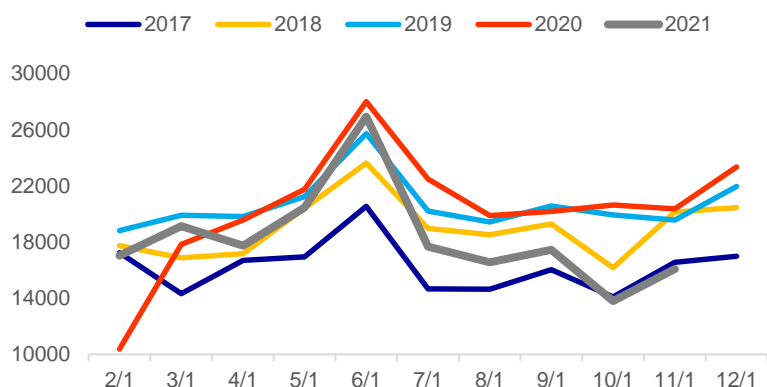
图 8：国内铁矿供需分析（万吨）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

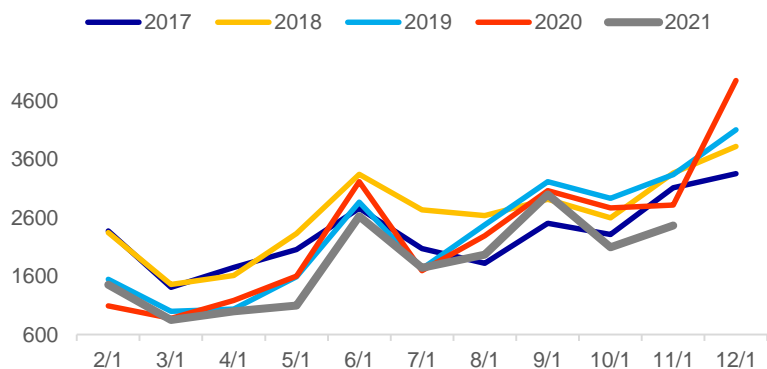
地产端来看，统计局最新数据，2021 年 11 月份房地产新开工面积 1.61 亿平方米，同比回落 21%(10 月份同比回落 33.1%)，1-11 月份房地产新开工面积累计同比回落 9.1%，土地购置面积累计同比回落 11%，房地产开发投资完成额累计同比增长 6%。由于拿地对新开工有 6 个月左右的领先作用，从高频数据百城成交土地占地面积可以看出，从 7 月份以来同比大幅回落，预计 2022 年上半年房地产新开工仍会处于低位。

图 9：房地产新开工面积（万平方米）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

图 10：土地购置面积（万平方米）



资料来源：Mysteel，申万期货研究所

五、投资逻辑与交易策略

供应端，主流矿预计平稳增加，非主流矿从矿山产量预报来看仍有较大增量，虽从成本端考虑在价格跌破 80 美金之后会有减产，但上半年预计难以看到，整体来看上半年全球铁矿供应预计平稳增加。

需求端，去年下半年地产行业进入下行周期，并进一步传导到投资和拿地端，预计上半年新开工同比持续大幅回落，未来地产用钢需求较为悲观，虽基建上半年预计增速较高，部分对冲地产用钢下滑，但整体需求走弱难以改变。

整体来看，1 月份铁矿价格持续走强，主要原因是钢厂复产提速、钢厂存较强的补库需求，同时近期巴西暴雨影响短期发货量，期现价格共振上涨。但供应端扰动较难持续，后期会进入复产阶段，铁矿供应持续宽松格局难改，因此后市价格有望呈现偏弱走势。

风险提示：1、上半年非主流矿减产；2、地产用钢需求韧性较强。

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。