



申银万国期货
SHENYIN & WANGUO FUTURES

供应持续宽松，价格中枢下移 ——2022年铁矿投资策略展望

分析师：丁祖超（F3085250，Z0016514）

2021.12.10

供应持续宽松，价格中枢下移

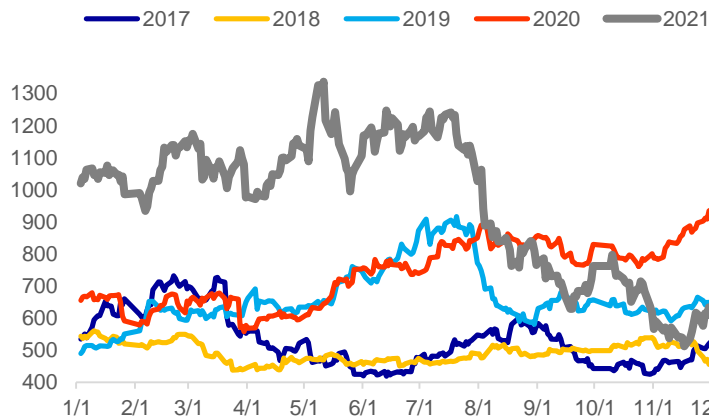
——2022年铁矿投资策略展望

- 铁矿主要驱动因素：国内地产用钢需求持续回落，海外矿山产量平稳增加
- 供求角度：供给端，2022年全球铁矿供应预计增长1.8%，国内供应增长0.7%，海外供应增长3.4%。需求端，2022年全球铁矿需求预计回落0.9%，海外铁矿需求预计小幅增长1.2%，国内由于地产用钢需求持续下滑，全年铁矿需求预计下滑2.3%。整体来看，2022年全球铁矿供需仍呈现宽松格局，全球总库存预计增加6000万吨，国内总库存增加达到4000万吨。2022年铁矿价格有望呈现前高后低格局。
- 预计价格主要运行区间：2021年62%Fe铁矿现货价格均价为163美元/吨，预计2022年均价回落至90美元/吨。

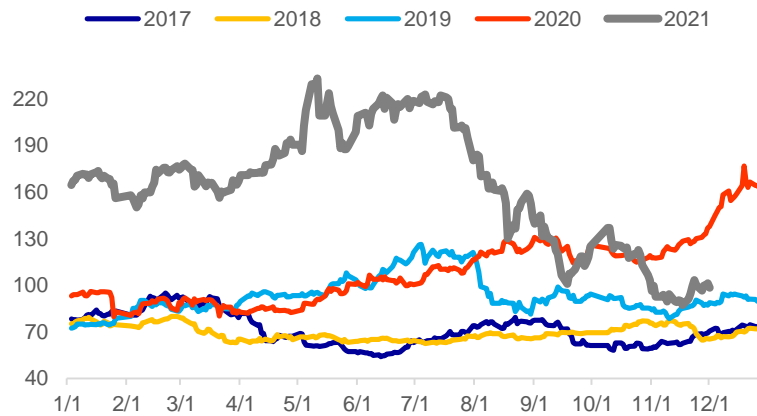
2021年铁矿市场行情回顾

- 1-3月份，铁矿价格整体呈现高位宽幅震荡走势，价格处于阶段性高位整理消化期，从供需基本面来看，由于有粗钢产量压减政策预期，铁矿价格上行承压。
- 4月份以来，铁矿期货价格大幅上涨，主要原因是市场对通胀预期较强，同时政策面压减粗钢产量政策执行较严，盘面利润持续处于高位，现货吨钢利润达到1000元，市场情绪较为高涨，叠加五一假期钢材价格大幅上涨，整个阶段是期现货共振上涨，行情走势较为流畅。
- 5月中旬开始，国常会要求应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响，盘面价格随即出现大幅回落。
- 7月底开始，铁矿价格大幅下跌，铁矿盘面价格从7月底开启连续下跌，主要分为三个阶段，7月底至8月中旬盘面交易逻辑是粗钢平控，9月初开始盘面交易逻辑是终端地产需求大幅回落，10月初开始交易四季度地产需求持续大幅回落预期。短期价格走完大部分预期，高频的发货量、港口库存和铁水产量等数据更多是前期预期的验证。
- 11月下旬开始，铁矿盘面价格有所反弹，但基本面并未发生改变，反弹空间预计较为有限。

铁矿期货价格走势（元/吨）



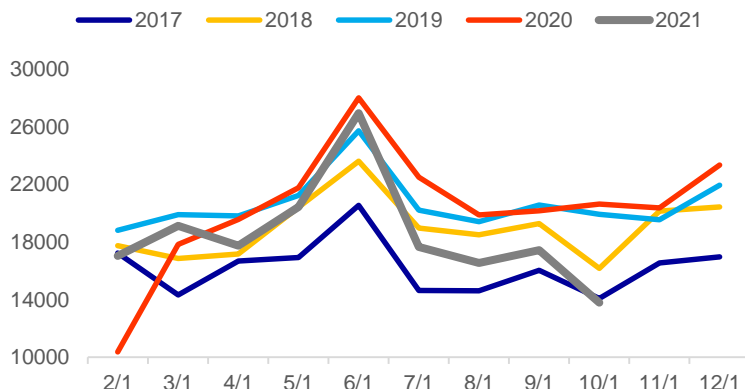
62Fe%铁矿价格指数（美元/吨）



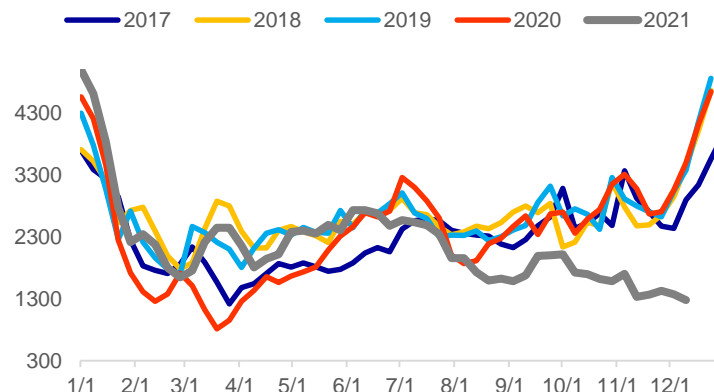
2022年国内房地产用钢需求预计回落超5200万吨

- 2021年下半年以来，地产行业进入下行周期，未来房地产用钢需求较为悲观。当前在“三条红线”、贷款集中制等政策下，房企融资端明显收窄，叠加预售房监管趋严的影响，房企的资金链问题逐渐恶化，并进一步传导到投资和拿地端。投资不振、拿地低迷的情况，预计将持续影响到2022年新开工和施工情况。
- 2021年10月份，地产新开工面积同比回落33.1%，地产销售面积同比回落21.7%。地产新开工面积从7月份开始同比大幅回落，地产用钢需求持续大幅回落拉动用钢总需求大幅回落。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。
- 根据测算，2021年新开工预计同比回落11%，施工面积预计同比增长5%，折算房地产市场用钢需求回落超过5600万吨。进入2022年，房地产新开工面积同比预计持续大幅回落，中性情况下预计回落12%，折算房地产市场用钢需求回落超过5200万吨。

地产新开工面积（万平方米）



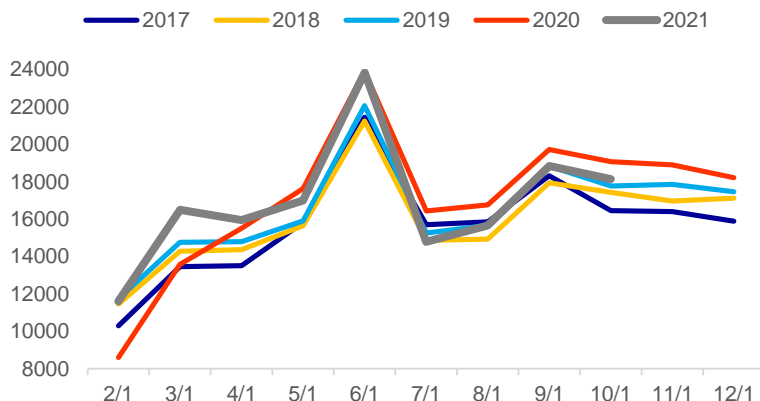
百城成交土地占地面积（万平方米）



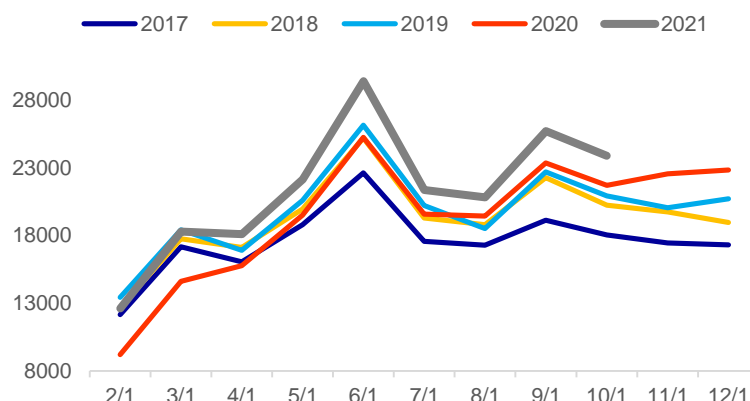
2022年国内铁矿消费量同比预计回落2.3%

- 2022年，为维持经济平稳发展，基建投资有望加速，中央经济工作会议对于稳增长的意愿明显提升，并且要求保证财政支出的强度，加快支出进度，适度超前开展基础设施投资。这意味着基建投资将再度成为稳增长的主要抓手。在中性情况下，预计2022年一季度基建投资增速有望达到2020年年中的8%左右，此后逐渐放缓，全年大约6%左右。根据基建投资用钢需求测算，**预计2022年基建投资折算用钢需求增加1200万吨。**
- 在政策支持与高技术制造业拉动下，制造业投资增速仍处高位。根据制造业投资用钢需求测算，预计2021年制造业用钢需求增加4500万吨。进入2022年，制造业投资有望延续韧性，中性情况下全年增速预计达到7%。**预计2022年制造业投资折算用钢需求增加2600万吨。**
- 其他用钢需求方面，2021年1-11月份钢材净出口4860万吨，全年预计5330万吨，同比2020年增加近2000万吨，预计2022年净出口数量同比有所回落。**预计2022年其他用钢需求回落1600万吨。**
- 总体来看，2021年用钢总需求预计回落2000万吨左右，进入2022年用钢总需求预计回落3000万吨，折算生铁需求回落1900万吨（-2.2%），折算铁矿消费量预计回落3100万吨（-2.3%）。

基建投资（含电力）当月值（亿元）



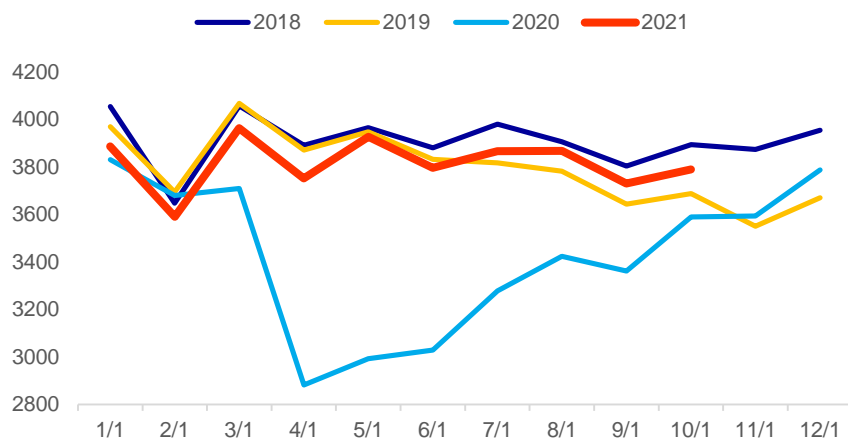
制造业投资当月值（亿元）



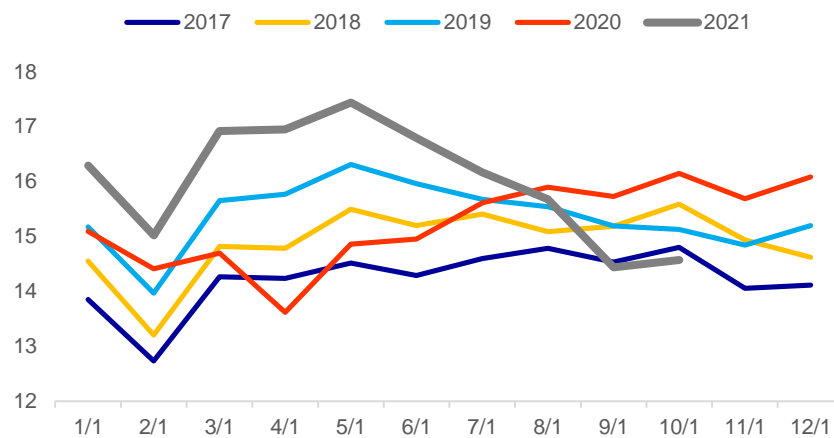
2022年海外铁矿消费量预计稳中有增

- 2021年10月全球粗钢产量为1.457亿吨，同比下降10.6%，1-10月累计粗钢产量16.03亿吨，同比增长6%。2021年1-10月全球除中国外粗钢产量7.29亿吨，同比2020年6.35亿吨增长15%。
- 2021年10月全球高炉生铁产量为1亿吨，同比下降11.5%，1-10月全球高炉生铁产量11亿吨，同比增长1.4%。2021年1-10月全球除中国外高炉生铁产量3.82亿吨，同比2020年3.38亿吨增长13%。
- 2021年1-10月，海外铁矿消费量7.53亿吨，同比2020年6.67亿吨增长13%，同比2019年7.38亿吨增长2%。得益于国外经济的快速恢复，铁矿消费量已超2019年疫情发生前水平。
- 展望2022年，海外经济恢复有望得到一定延续，2022年海外铁矿石需求量预计同比增加1000万吨。

全球除中国外高炉生铁产量（万吨）



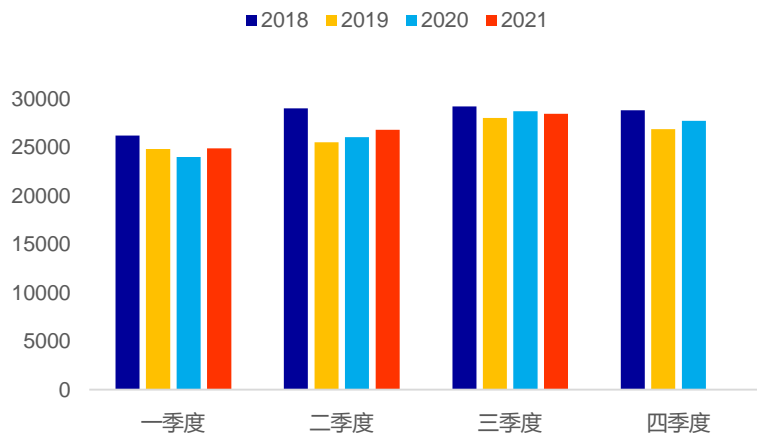
全球粗钢产量（万吨）



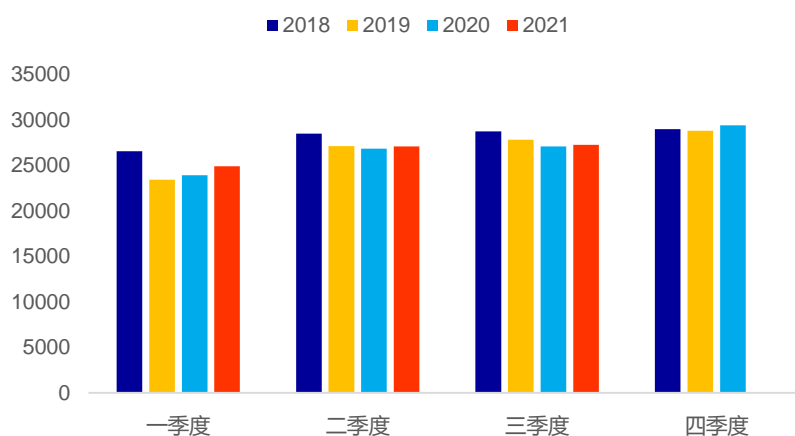
2022年主流矿山产销梳理——VALE、力拓

- **VALE**：巴西矿业公司淡水河谷下调今年铁矿石产量预期，同时发布低于预期的2022年产量预测。截止到数据公布，2021年产能为3.4亿吨，预计到年底铁矿石产量3.15-3.2亿吨；2022年铁矿石产能将达到3.7亿吨，产量目标是3.20-3.35亿吨，低于分析师普遍预期的3.46亿吨。与2021年相比，产量增量主要来自于2022年上半年S11D项目的硅质岩石破碎机将安装成功，进一步提升该矿区的生产能力，预计2022年下半年S11D产能将增加1000万吨；此外，2022年下半年Serra Norte的Gelado项目将投产。预计2022年VALE铁矿增产800万吨左右。
- **力拓**：受西澳皮尔巴拉地区劳动力短缺导致库戴德利铁矿项目和罗布河铁矿扩建项目延期影响，力拓下调其皮尔巴拉地区2021年铁矿石发货量目标，由此前的3.25亿~3.40亿吨（按100%股权计）下调至3.20亿~3.25亿吨。进入2022年，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。

全球四大矿山季度产量（万吨）



全球四大矿山季度销量（万吨）



2022年主流矿山产销梳理——BHP、FMG、Roy Hill

- **必和必拓**：必和必拓西澳地区三季度铁矿石的产量为6330万吨（100%权益下为7100万吨），环比二季度下滑3%，同比去年三季度下滑4%，2022财年（2021年7月至2022年6月）的产量指导目标保持2.46亿吨至2.55亿吨（100%权益下为2.78亿吨至2.88亿吨）不变。2021年三季度，澳大利亚新冠肺炎疫情相关的州界管控措施导致必和必拓自有铁路面临劳动力临时性短缺，必和必拓按照计划对铁矿石开采和生产设备，包括吉姆布莱巴铁矿（Jimblebar）的铁矿石运输卡车以及铁路装卸系统，进行大规模检修。预计2022年必和必拓铁矿增产200万吨左右。
- **FMG**：2021年三季度，FMG铁矿石开采量6080万吨，环比减少6.3%，同比增长4.1%；铁矿石发货量4560万吨，FMG维持2022财年的发运目标1.8-1.85亿吨不变。三季度主要受益于艾利瓦纳（Eliwana）矿山成功达产并与其他矿山开采协调配合，供应链效率提高，以及工伤事故率下降。预计2022年FMG铁矿产量增加约200万吨至1.89亿吨。
- **Roy Hill**：2021年铁矿产量预计达到6000万吨，公司将致力于提高产量以达到设计标准，预计2022年Roy Hill产量维持0.6亿吨。
- 整体来看，2022年全球主流矿山预计增产2000万吨。

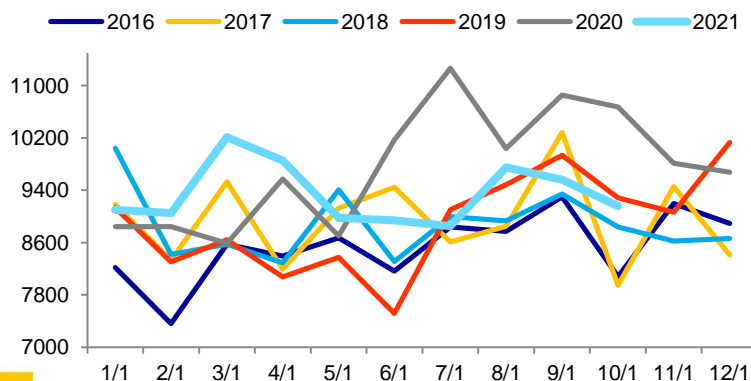
2022年全球铁矿主流矿山产量预测

公司	2019（亿吨）	2020（亿吨）	2021E（亿吨）	2022E（亿吨）	增量（万吨）
VALE	3.02	3.0	3.2	3.28	800
力拓	3.27	3.33	3.2	3.28	800
必和必拓	2.72	2.88	2.8	2.82	200
FMG	1.83	1.75	1.87	1.89	200
Roy Hill	0.55	0.6	0.6	0.6	0
总计	11.39	11.56	11.67	11.87	2000

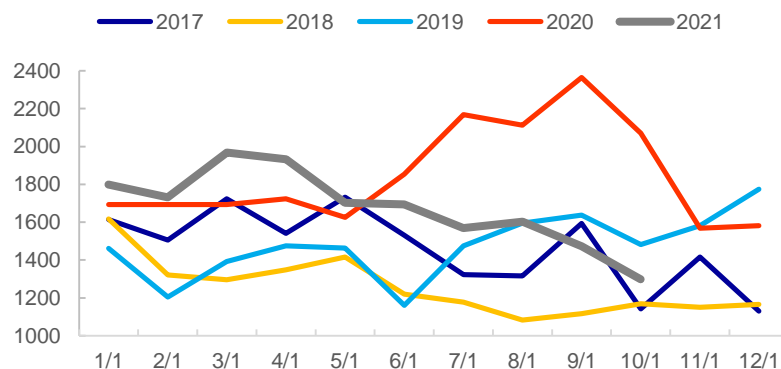
2022年海外非主流矿山产销梳理

- **英美资源**：2021年三季度，英美资源集团（AngloAmerican）南非和巴西的两个矿区铁矿石总产量为1688.8万吨，环比增加8%，同比增加15%。2021年英美资源铁矿石目标产量调整至原目标产量的下限6450万吨（此前目标值为6450万~6650万吨）。疫情和铁路运力是导致调整两矿区目标生产量的主要原因。
- **CSN**：2021年三季度，巴西国民钢铁公司（CSN）铁矿石总产量为1030.9万吨，环比减少2.5%，同比增加6.7%。本季度铁矿石产量和销量减少的原因主要是铁矿石价格波动明显，公司在此期间更加重视铁矿石质量。
- **NMDC**：印度铁矿石生产商NMDC三季度产销报告，该公司三季度铁矿石产量为880万吨，同比增长56%。2021年9月份，其铁矿石产量为269万吨，同比增长47%。
- **Metinvest**：2021年三季度，乌克兰综合钢矿企业Metinvest铁精粉产量781.4万吨，环比减少3.2%。前三季度铁精粉总产量2367.8万吨，同比增加4%。铁精粉产量下降主要因为Ingulets GOK和Central GOK矿区原矿品位降低，Northern GOK矿区铁矿石的开采和加工量减少。
- 2022年非主流矿山中印度增产预计超过1000万吨，除印度外非主流矿山增产为1000万吨，澳洲非主流小矿山增量不明显。但考虑到非主流矿山中成本在80美金的矿山占比在15%左右，且预计2022年海运费和人工成本上涨，在矿价跌破70美金之后，非主流矿山难有增量。根据矿山产量目标，预计2022年海外非主流矿山铁矿石产量增加约2000万吨左右。2022年全球铁矿供应增量预计达到4000万吨。

铁矿总进口量（万吨）



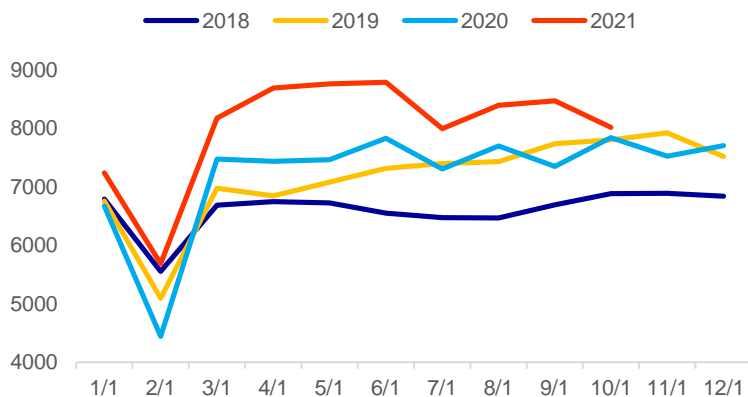
除澳洲巴西非主流矿进口数量（万吨）



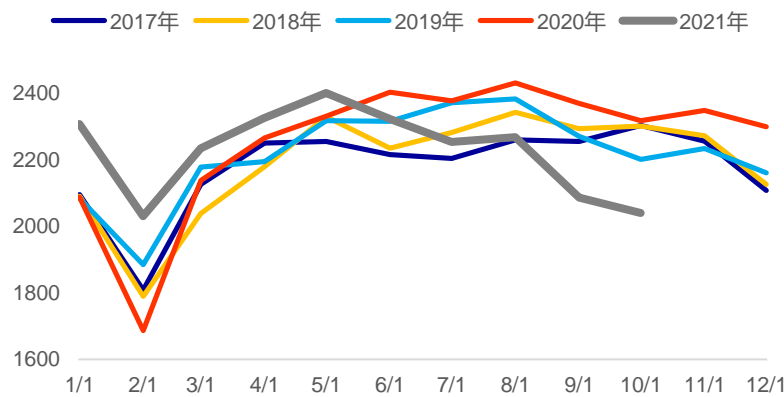
2022年国内铁精粉产量预计基本持平

- 2021年10月份国内原矿产量8012.7万吨，同比增长2.2%，1-10月份国内原矿累计产量8.23亿吨，同比增长15.2%。
- 2021年10月份国内铁精粉产量2040万吨，同比回落12%，1-10月累计产量2.23亿吨，同比小幅回落。
- 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年上半年由于铁矿价格大幅上涨，国内产量持续增加，下半年铁矿价格大幅下跌，国内铁精粉供应同比持续大幅回落。
- 综合考虑矿山投产情况、环保政策和铁矿价格等因素，2022年国内铁精粉产量难有增量，预计同比基本持平。

国内原矿产量（万吨）

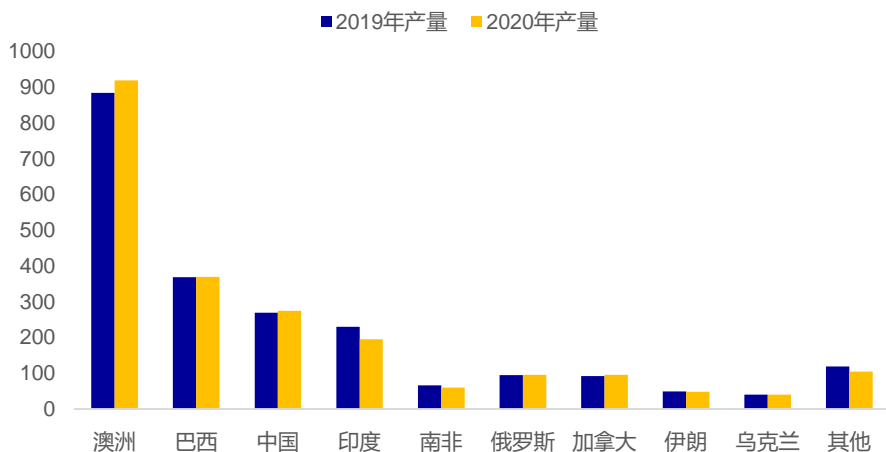


国内铁精粉产量（万吨）



进口铁矿持续5年占比超过80%

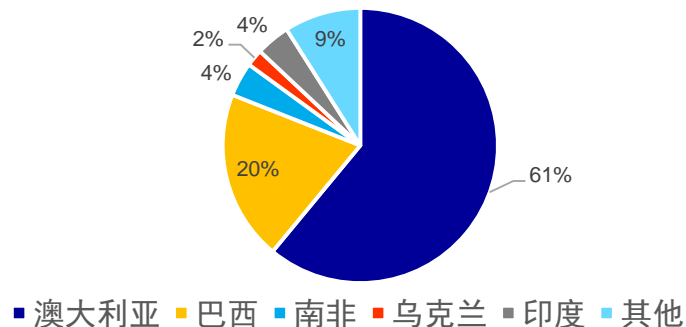
2020年全球分国家产量（百万吨）



矿山	2019年产量	2020年产量
澳洲	884.3	919.7
巴西	369	369.5
中国	269	275
印度	230	195
南非	65.9	60
俄罗斯	94.6	95.8
加拿大	91.9	95.4
伊朗	48.9	48
乌克兰	40	40.6
其他	118.9	104.8
总量	2212.5	2203.8

- 澳、巴储量近半成且开采成本极具优势，亚洲为主要进口地区。资源禀赋看，2020年澳大利亚、巴西铁矿石储量分别为500亿、340亿吨，分别占世界总储量的27.8%、18.9%，铁矿石产量分别占全球铁矿石总产量的37.5%、16.7%。
- 2020年澳大利亚、巴西铁矿石CFR现金成本分别为34.5、36.0美元/吨，开采成本优势突出。
- 国内进口铁矿中澳洲占比达到61%，巴西占比达到20%，进口铁矿依赖澳洲巴西非常明显。

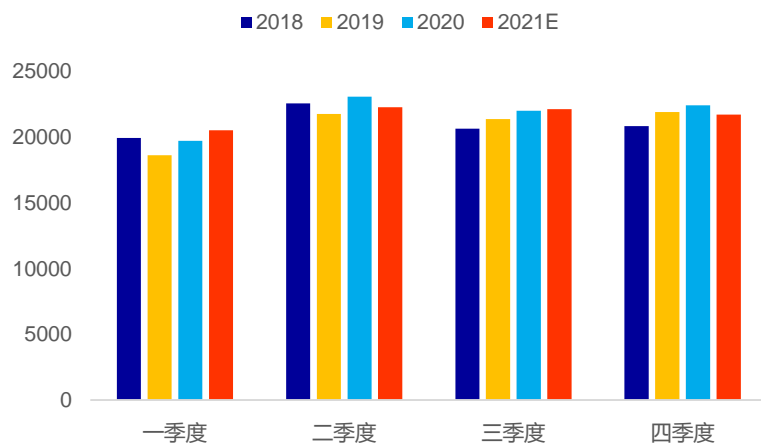
2020年铁矿进口占比 (%)



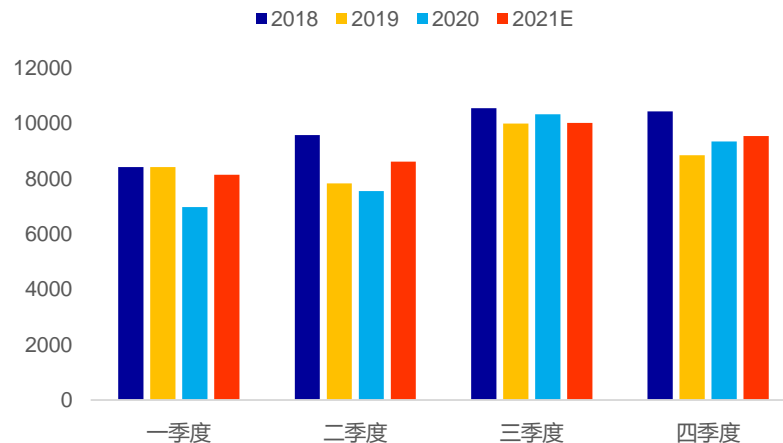
2022年澳巴铁矿全球发运量预计稳中有增

- 2021年澳洲铁矿全球发运量预计达到8.66亿吨，同比2020年8.72亿吨小幅回落；巴西铁矿全球发运量预计达到3.63亿吨，同比2020年3.42亿吨增加6.2%。
- 2021年1-10月份，澳洲铁矿发往中国比例均值80%，下半年发往中国比例达到85%，相较于上半年76.7%大幅提升；1-10月份巴西铁矿发往中国比例均值为67%，下半年发往中国比例70.8%，相较于上半年64.4%大幅提升。
- 展望2022年，澳洲巴西全球发运量预计平稳增加，发往中国比例预计处于高位。

澳洲铁矿全球季度发运量（万吨）

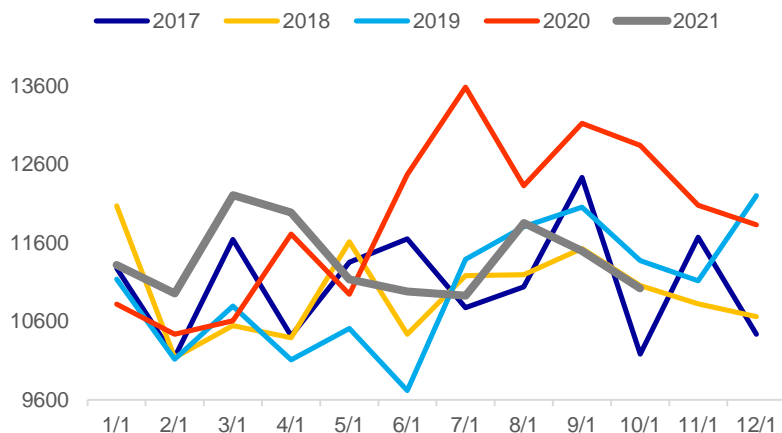


巴西铁矿全球季度发运量（万吨）

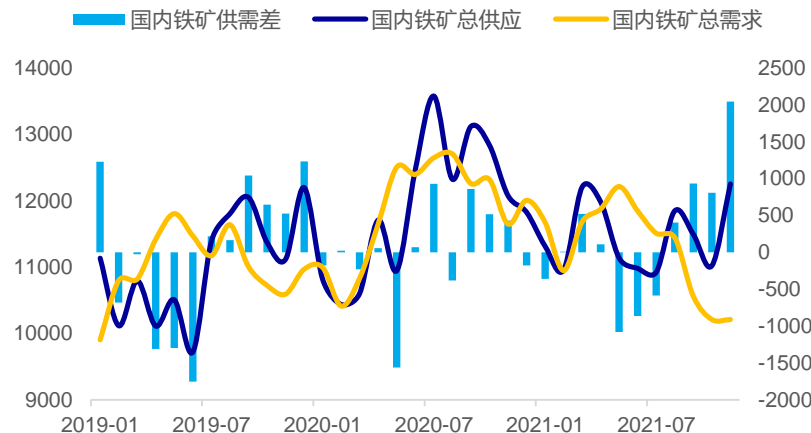


2022年国内铁矿总库存预计累库4000万吨

国内铁矿供应量（万吨）



国内铁矿供需分析（万吨）



- 2021年1-11月份，国内铁矿总供应12.6亿吨，同比2020年13.1亿吨回落3.7%。
- 2021年国内铁矿库存结构整体呈现港口累库，钢厂去库结构。
- 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。
- 展望2022年，国内铁矿总库存预计维持累库格局，全年累库预计达到4000万吨。

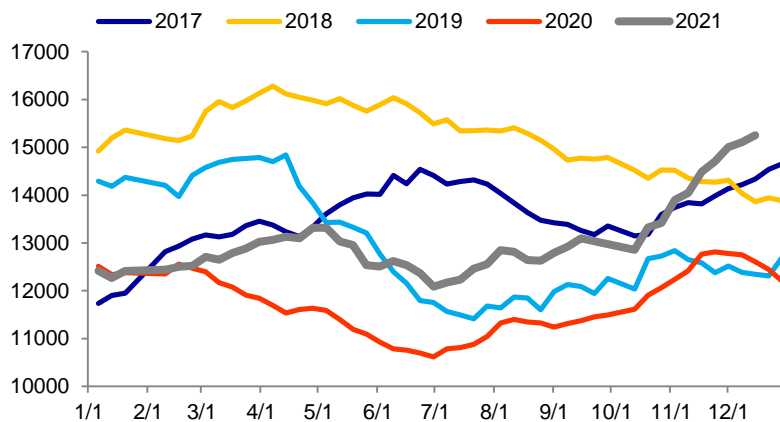
国内铁矿总库存变化与均价对比

万吨、美元/吨	总库存变化	62%Fe均价
2019年	-2000	93.4
2020年	-1000	108.9
2021年1-11月	3000	163.3

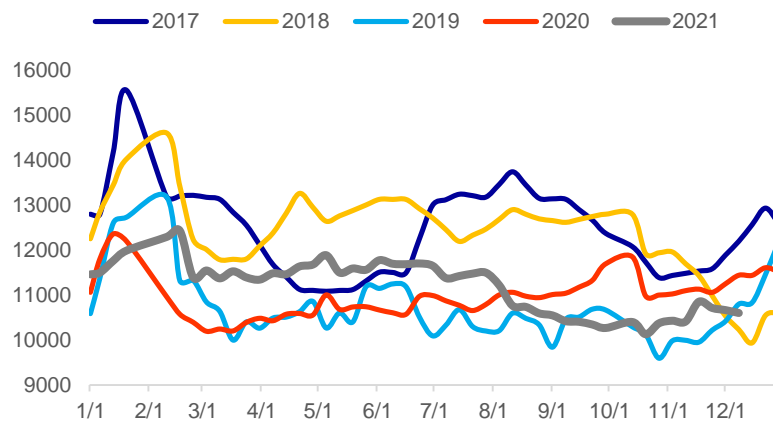
2021年国内铁矿库存主逻辑：港口累库、钢厂去库

- 截止12月10日，进口铁矿港口总库存同比增加24.2%，港口库存粉矿同比增加41.3%，球团下降50.2%，铁精粉和块矿同比基本持平。港口中品粗粉库存累计较为明显，占比从去年最低59%上升到75%。2021年上半年由于生铁产量持续大幅增加，钢厂库存同比去年增幅均值超10%；7月底开始，国内压减粗钢产量政策逐步落地执行，铁矿价格大幅下跌，钢厂也一直维持低库存策略，最新数据进口铁矿钢厂总库存同比回落超10%。
- 虽然港口粉矿同比大幅增加，但港口PB粉、纽曼粉等中高品主流进口矿粉库存仍处于较低水平，同比去年基本持平。2020年铁矿价格大幅上涨的一重要原因是港口中品粗粉短缺较为严重，今年在钢厂高利润下高品矿需求大幅增加，致使中低品粉矿大幅累库。

进口铁矿港口总库存（万吨）

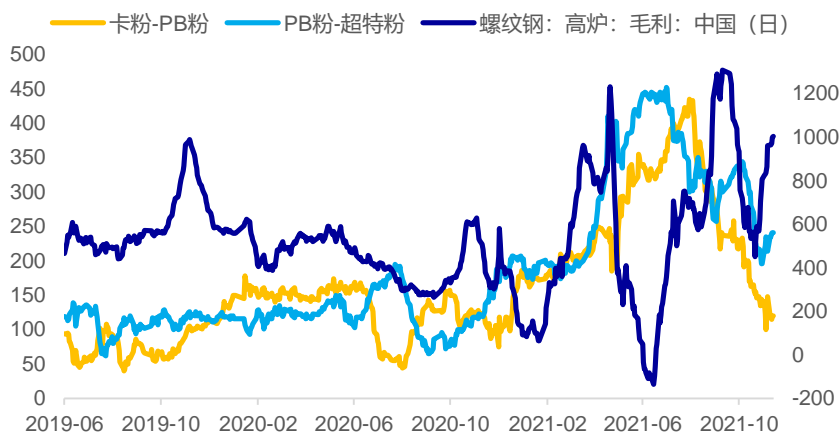


进口铁矿钢厂总库存（万吨）



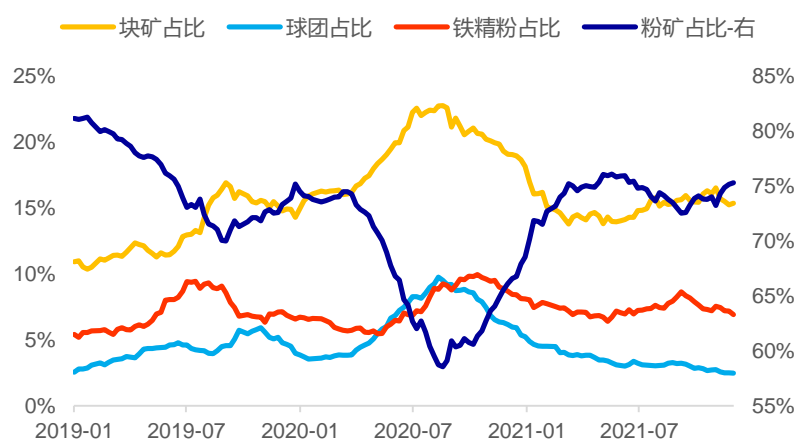
2022年高低品矿价差预计进一步收窄

高炉毛利与铁矿高低品价差（元/吨）



- 2021年1-11月份螺纹高炉毛利均值618元/吨，同比2020年288元/吨增加330元/吨，同比2019年527元/吨增加91元/吨。
- 2021年卡粉-PB粉价差均值在250元/吨，同比2020年增加121元/吨，同比2019年增加160元/吨；2021年PB粉-超特粉价差均值在296元/吨，同比2020年增加170元/吨，同比2019年增加182元/吨。
- 截止12月10日，港口粉矿库存累积较为明显，占比从去年最低59%上升到75%。
- 展望2022年，钢厂利润中值有望下移，高低品矿价差将进一步收窄。

45港口库存：分品种铁矿占比（%）



高低品价差与利润对比（元/吨）

	卡粉-PB粉	PB粉-超特粉	螺纹高炉毛利
2019年均值	90	114	527
2020年均值	129	126	288
2021年1-11月均值	250	296	618

2022年全球铁矿供需展望

- 供给端，2022年全球铁矿供应预计增长1.8%，国内供应增长0.7%，海外供应增长3.4%。
- 需求端，2022年全球铁矿需求预计回落0.9%，海外铁矿需求预计小幅增长1.2%，国内由于地产用钢需求持续下滑，全年铁矿需求预计下滑2.3%。
- 整体来看，2022年全球铁矿供需仍呈现宽松格局，全球总库存预计增加6000万吨，国内总库存增加达到4000万吨。2022年铁矿价格有望呈现前高后低格局。
- 2021年62%Fe铁矿现货价格均价为163美元/吨，预计2022年均价回落至90美元/吨。
- 风险提示：1、国内地产用钢需求恢复较好；2、海外矿山产量释放不及预期。

全球铁矿供需分析（万吨，美元/吨）

		总供应同比	总需求同比	总库存变化	62%Fe均价
全球	2021E	0.9%	-1.0%	4000	163
	2022E	1.8%	-0.9%	6000	90
中国	2021E	-3.6%	-5.4%	3000	
	2022E	0.7%	-2.3%	4000	
海外	2021E	11.5%	10.2%	1000	
	2022E	3.4%	1.2%	2000	

2022年铁矿期货操作建议

波段操作

- ❖ I2205合约逢高做空，上方压力700元/吨

套利操作

- ❖ 逢高做空钢厂利润，空RB2205，多I2205，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。