

钢厂阶段性去库，复产补库预期支撑矿价

——铁矿 2 月供需专题报告

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

铁矿已连续两个月反弹，主要反映的是随着终端需求边际恢复，以及钢厂为应对复产和春节的补库现实及采暖季结束后复产的预期。进入 2 月后，钢厂将进入常规去库阶段，同时北方仍有较多限产压力，预期驱动将减弱，但 2 月下旬钢厂复产的带来的补库预期增强，对铁矿价格形成支撑。同时春节假期时间较长，海外矿山发运也存在不确定性风险。



摘要：

钢厂补库结束，关注停限产节奏。铁矿价格延续强势反弹，主要反映的是随着终端需求边际恢复，钢厂利润扩大，钢厂节前补库的现实及明年采暖季结束后复产的预期双强。今年 2 月为冬奥时间，北方多地钢厂将严格限产，铁矿现实需求或出现回落，对现货成交形成压力。

长期供需趋于宽松，潜在补库对矿价仍有支撑。2022 年铁矿石整体将保持过剩，延续累库趋势。进入 2 月后，钢厂进入惯例性去库阶段，对现货成交或有限制。但市场已开始关注 2 月下旬开始的北方钢厂复产带动的铁矿补库，铁矿远期买盘增加或支撑矿价。后续需持续关注钢厂停复产情况和补库强度；同时春节假期时间较长，海外矿山发运也存在不确定性风险。

风险因素：钢厂超预期复产、海外矿山发运减量（上行风险），中品澳矿库存持续累库（下行风险）。

黑色建材研究团队

研究员：
辛修令
021-80401749
从业资格号 F3051600
投询资格号 Z0015754

俞尘泯
021-61051109
从业资格号 F03093484
投资资格号 Z0017179

进入1月份后，铁矿港口库存窄幅波动，但价格出现明显上升、节前补库出现了反弹。进入2月后，钢厂将进入常规去库阶段，北方限产预计收紧，铁矿基本面将如何变化？本文通过梳理近期供需情况，以帮助理解铁矿后市的基本面演变。

图1：铁矿月度供需数据（万吨）

时间	铁矿石进口总量	同比	铁矿石出口总量	同比	国产精粉产量	同比	铁矿需求	同比	港口库存
2020-10	10674	15%	219	95%	2447	5%	12735	16%	12763
2020-11	9815	8%	84	-58%	2479	5%	12024	11%	12526
2020-12	9675	-4%	166	41%	2427	6%	12373	10%	12400
2021-01	9100	3%	99	-15%	2437	11%	12684	11%	12501
2021-02	9050	2%	149	28%	2144	20%	11456	7%	12780
2021-03	10211	19%	241	72%	2358	5%	12477	12%	13100
2021-04	9857	3%	212	42%	2456	3%	12675	5%	13027
2021-05	8979	3%	250	143%	2457	0%	13046	1%	12600
2021-06	8942	-12%	297	104%	2458	-3%	12675	-1%	12200
2021-07	8851	-21%	202	193%	2379	-5%	12166	-7%	12800
2021-08	9749	-3%	178	23%	2394	-7%	11959	-9%	13000
2021-09	9561	-12%	166	61%	2202	-12%	10872	-14%	13322
2021-10	9161	-14%	198	-10%	2154	-12%	10509	-17%	14750
2021-11	10495	7%	192	128%	2199	-11%	10271	-15%	15424
2021-12	8607	-11%	149	-10%	2113	-13%	12011	-3%	15626

数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

一、供应：进口量季节性回落，关注假期中的海外发运

12月我国铁矿进口8607万吨，同比减少11%，澳巴及南非主流矿发运同比下降，仅有部分非主流进口国如秘鲁、智利等国进口同比上升，但体量有限，整体进口减量明显。春节假期时间较长，海外矿山发运存在减量风险。

图2：铁矿月度进口数据（万吨）

	时间	总进口	同比	澳大利亚	同比	巴西	同比	南非	同比	非主流	同比	印度	同比
	2019年	107057	1%	66457	-2%	22895	-2%	4288	4%	13417	22%	2386	62%
	2020年	116950	9%	71280	7%	23558	3%	4637	8%	17476	30%	4467	87%
	2021年	103836	-3%	63860	-3%	23723	1%	4026	-13%	15367	-12%	3342	-25%
累计值	2021/01	9100	3%	5385	1%	1916	6%	439	-1%	1360	9%	286	0%
	2021/02	18151	3%	10536	-1%	4083	13%	761	-14%	2770	11%	703	23%
	2021/03	28362	8%	16676	3%	6186	22%	1082	-22%	4417	19%	1212	47%

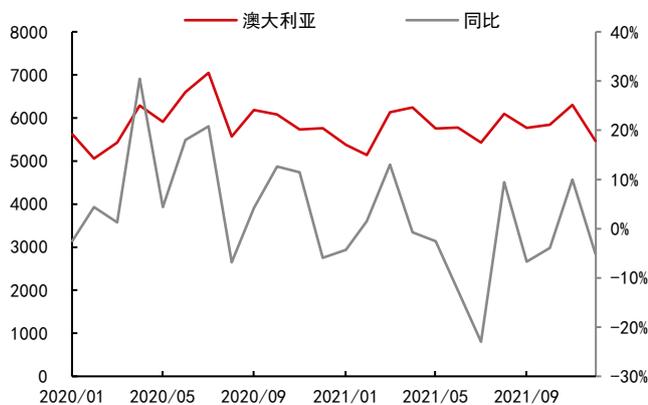
	2021/04	38218	7%	22923	2%	7863	19%	1472	-20%	5961	20%	1842	62%
	2021/05	47197	6%	28703	1%	9359	20%	1731	-20%	7404	18%	2204	43%
	2021/06	56139	3%	34481	-1%	10829	14%	2022	-18%	8807	13%	2583	29%
	2021/07	64989	-2%	39911	-5%	12680	10%	2344	-16%	10054	4%	2887	15%
	2021/08	74739	-2%	46010	-3%	14728	6%	2683	-15%	11318	-1%	3134	6%
	2021/09	84300	-3%	51780	-4%	17046	5%	3059	-14%	12414	-7%	3243	-5%
	2021/10	93460	-4%	57621	-4%	19068	2%	3467	-15%	13304	-11%	3290	-14%
	2021/11	103956	-3%	63923	-3%	21760	3%	3800	-12%	14473	-11%	3323	-19%
	2021/12	112443	-4%	69327	-3%	23723	1%	4026	-13%	15367	-12%	3342	-25%
当月值	2021/01	9100	3%	5385	1%	1916	6%	439	-1%	1360	9%	286	0%
	2021/02	9050	2%	5151	-4%	2168	20%	322	-27%	1410	13%	417	46%
	2021/03	10211	19%	6140	13%	2103	44%	321	-36%	1647	38%	509	101%
	2021/04	9857	3%	6247	-1%	1677	8%	390	-16%	1543	23%	630	102%
	2021/05	8979	3%	5781	-2%	1496	29%	259	-16%	1444	9%	362	-10%
	2021/06	8942	-12%	5777	-13%	1470	-14%	291	-10%	1403	-8%	378	-18%
	2021/07	8851	-21%	5430	-23%	1852	-9%	322	-2%	1247	-32%	304	-39%
	2021/08	9749	-3%	6099	9%	2047	-13%	339	-8%	1264	-28%	247	-45%
	2021/09	9561	-12%	5770	-7%	2318	1%	376	-4%	1097	-44%	109	-76%
	2021/10	9161	-14%	5841	-4%	2022	-20%	409	-22%	890	-42%	47	-89%
	2021/11	10495	7%	6301	10%	2693	7%	332	37%	1169	-12%	33	-89%
	2021/12	8607	-11%	5468	-5%	1996	-16%	228	-26%	916	-28%	33	-91%

数据来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

1、主流矿山供应：澳巴矿进口环比回落

由于四季度国内铁矿需求出现下降，12月进口铁矿石总量出现环比明显回落。但随着高炉复产，澳巴发往国内比例有一定上升，1月进口量或有增加。但进入今年一季度后，季节性发运减量体现，预计2月进口量将回落至偏低水平。

图 3： 澳大利亚铁矿进口（万吨）



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

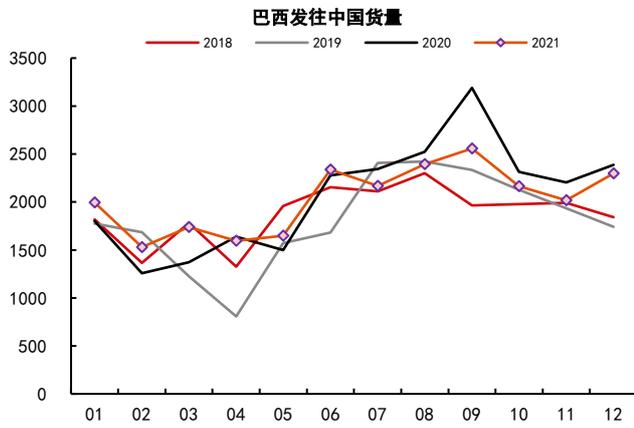
图 4： 巴西铁矿进口（万吨）



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

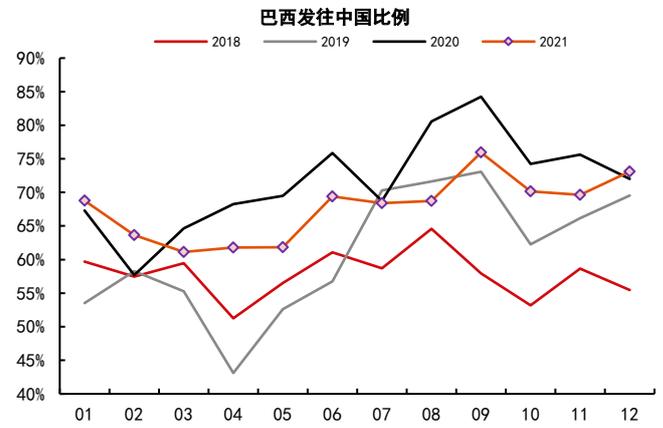
2021年12月巴西发往中国地区比例73.09%，环比上升3.47%，同比上升1.5%，其中发往欧洲地区环比下行，而发往阿曼和日韩地区环比增加，预计2022年上半年巴西发往中国比例将维持在65%–70%。

图 5： 巴西发往中国货量（万吨）



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 6： 巴西发往中国比例（%）

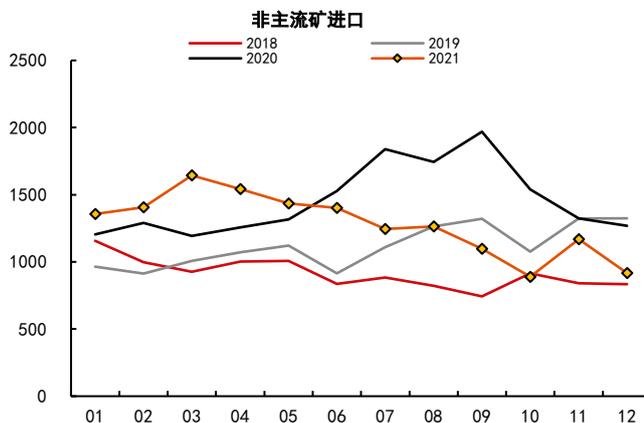


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

2、非主流矿山供应：非主流矿进口环比回落，印粉进口维持低位

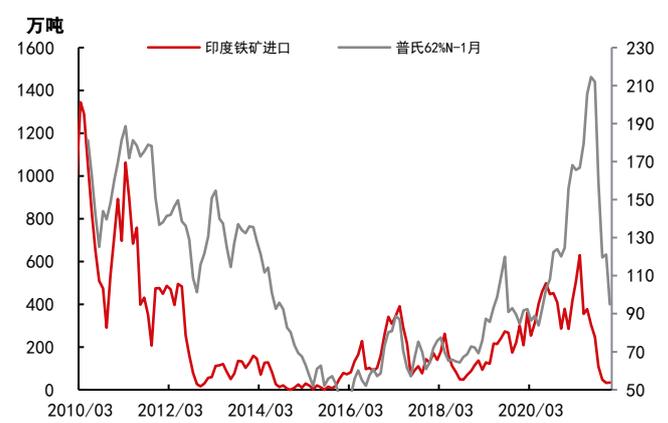
12月我国非主流矿进口环比减少253万吨，同比下滑3527万吨，主要因南非、西亚地区铁矿进口环比减量明显，同时印粉继续受制于偏低的普氏价格，进口量仍然处在低位，而欧洲地区进口量继续增加。

图 7： 非主流矿进口（万吨）



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 8： 印矿进口与普氏价格（万吨、美元/吨）



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

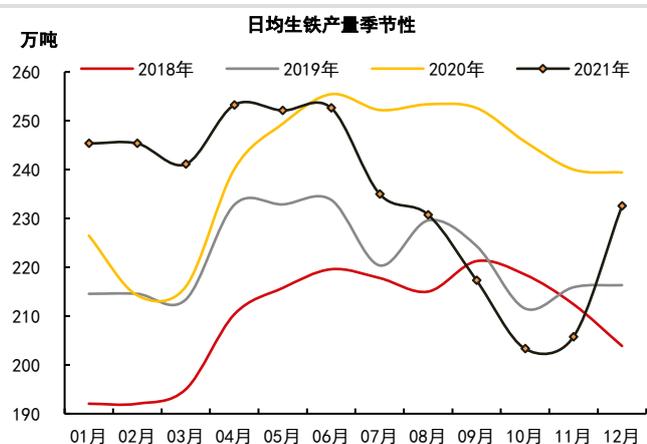
二、需求：复产和补库驱动，铁矿需求走强

2021年1–12月，国内生铁累计产量8.69亿吨，同比下滑2.1%（按产量累计值计算），其中11月份生铁产量7210万吨，同比降幅大幅收窄至2.8%。

去年铁矿需求受政策影响较大，7月份以来，地方政府纷纷要求各地钢企压减粗钢产量，致使铁水产量再度明显下滑。9月底是减产强度边际最强的时期。

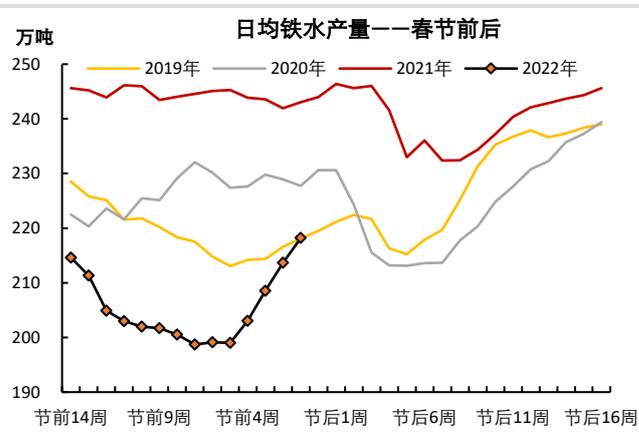
10 月后政策限产边际有所放松，在 11 月下旬随着终端需求边际改善以及钢厂的高利润，铁水产量在 12 月大幅反弹。

图 9： 国内生铁产量季节性（万吨）



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

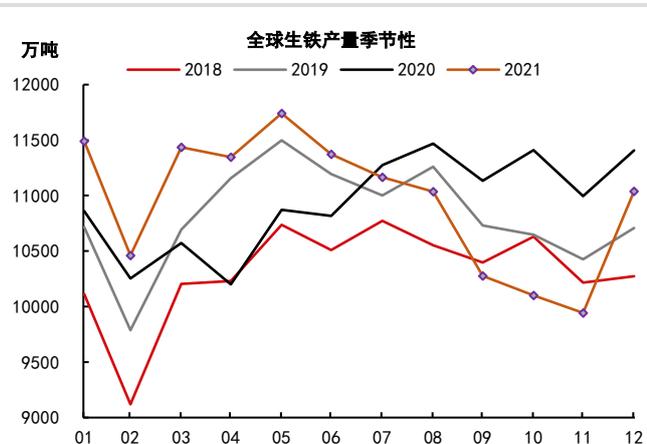
图 10： 247 家钢厂日均铁水产量（万吨）



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

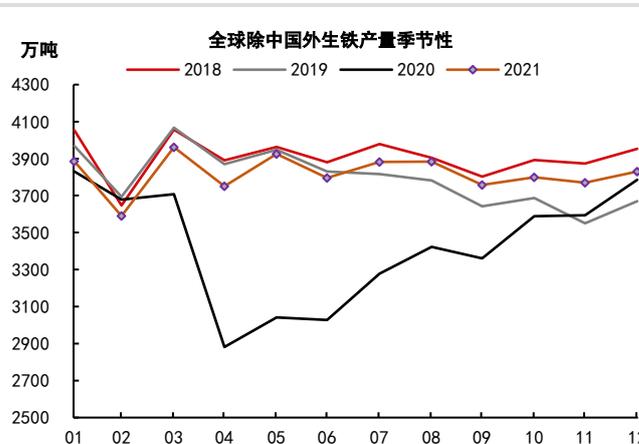
海外铁水已明显恢复，12 月产量 3829 万吨，相较于 2019 年同期相比增加 160 万吨，较 2019 年累计增加约 305 万吨，海外铁水产量已基本恢复往年正常水平。

图 11： 全球生铁产量季节性（万吨）



资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 12： 全球除中国外生铁产量季节性（万吨）

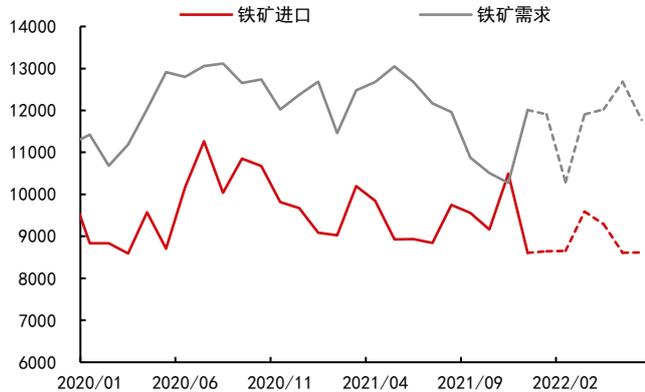


资料来源：Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

三、供需推演：港口库存累库放缓，总量过剩格局延续

进入 2022 年后，随着需求端逐步企稳以及供应端的阶段性回落，港口库存累积有所放缓。当前港口表内库存维持在 1.56 亿吨，且预计后续将维持当前高位，铁矿供需已脱离紧缺格局。

图 13: 港口库存季节性（万吨）



资料来源: Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 14: 铁矿石港口库存预估（万吨）



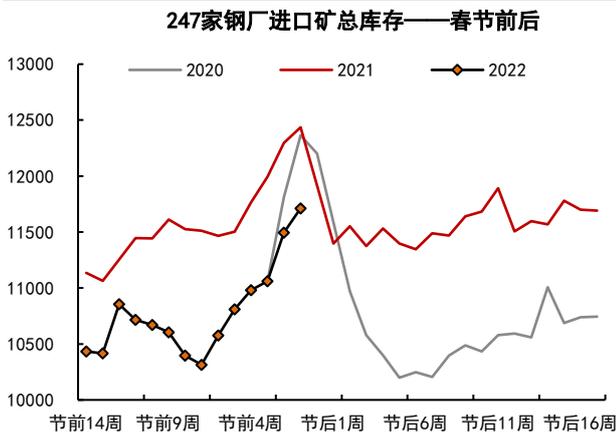
资料来源: Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

五、钢厂补库节奏：钢厂库存已至高点，节后将阶段性去库

11 月份之前，由于市场对于终端需求较为悲观，在减产的大背景下，钢厂主动去库。钢联网 247 家钢厂进口矿库存最低去至 1.01 亿吨，库存水平接近近两年低位。

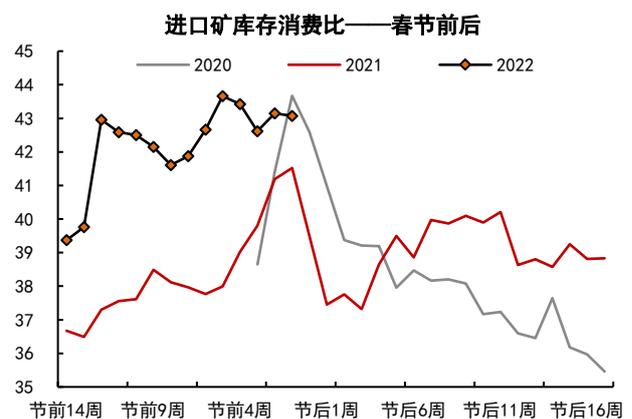
但进入 12 月后，随着春节临近以及钢厂逐步复产，整体铁矿库存明显回升支撑矿价。但由于节后华北地区限产将因冬奥重新严格，而钢厂也将进入惯例性去库阶段，2 月铁矿现货驱动将出现减弱。

图 15: 247 家钢厂进口矿总库存（万吨）



数据来源: Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

图 16: 进口矿库存消费比



数据来源: Wind Bloomberg Mysteel 中信期货研究部

六、总结：长期供需宽松，节后仍有复产补库扰动

铁矿价格延续强势反弹，主要反映的是随着终端需求边际恢复，钢厂利润扩大，钢厂节前补库的现实及明年采暖季结束后复产的预期双强。今年 2 月为冬奥时间，北方多地钢厂将严格限产，铁矿现实需求或出现回落，对现货成交形成压力。

2022 年铁矿石整体将保持过剩，延续累库趋势。进入 2 月后，钢厂进入惯例性去库阶段，对现货成交或有限制。但市场已开始关注 2 月下旬开始的北方钢厂复产带动的铁矿补库，铁矿远期买盘增加或支撑矿价。后续需持续关注钢厂停复产情况和补库强度；同时春节假期时间较长，海外矿山发运也存在不确定性风险。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826