

入炉需求向好，关注终端需求

摘要

一季度铁矿石价格重心快速上移，普氏 62%指数从 120 美元快速上冲至 150-160 美元，总体走势呈现 V 型。需求是主导矿价向上的主要动能，而时有发生供给扰动亦增加上涨动力。粗钢压减达成后，入炉需求向好，复产预期强化，虽然采暖季、冬奥会及两会的限产使得一季度复产波折，但稳经济预期下，钢厂复产依旧可期，日均铁水重回高位较为明确，终端需求亦向好不断，政策利好不断释放，因此矿价持续偏强。

供给上，2022 年一季度的供给持稳为主，二季度供应仍将稳中有增。南半球自然灾害频发的季节即将过去，且由于新的项目投产，四大矿山的供给趋于增加。海运费高企和人民币汇率较为坚挺，矿价位于 150 美元左右，矿山利润丰厚，中小矿山扩产复产积极，随着俄乌冲突缓和和海外疫情消散，预计二季度仍有增量。

二季度铁矿石入炉需求将继续向好，日均铁水增量空间犹存，港口库存和钢厂库存整体中性，焦炭高企和钢厂利润压缩下对中低品需求向好。稳经济预期下，直接需求和间接需求向好。二季度，铁矿石基本面供需两旺，矿价仍将偏强震荡。

不过也应注意阶段性终端需求未能如期兑现，黑色板块引起的负反馈。产业利润大幅集中于矿山，钢厂利润压缩，终端需求的接受度有限和议价能力提高时，利润有可能重新分配。而且当下的价格已经逐步反应后市利好，后续上涨动能边际减弱，高位价格下监管政策仍有可能出台。

风险点：矿山供给扰动、钢厂复产力度、产业政策变动及监管措施等。

以上建议，供参考。

国贸期货
黑色金属研究中心

黄志鸿

联系方式：0592-5831694

从业资格号：F3051824

投资咨询号：Z0015761

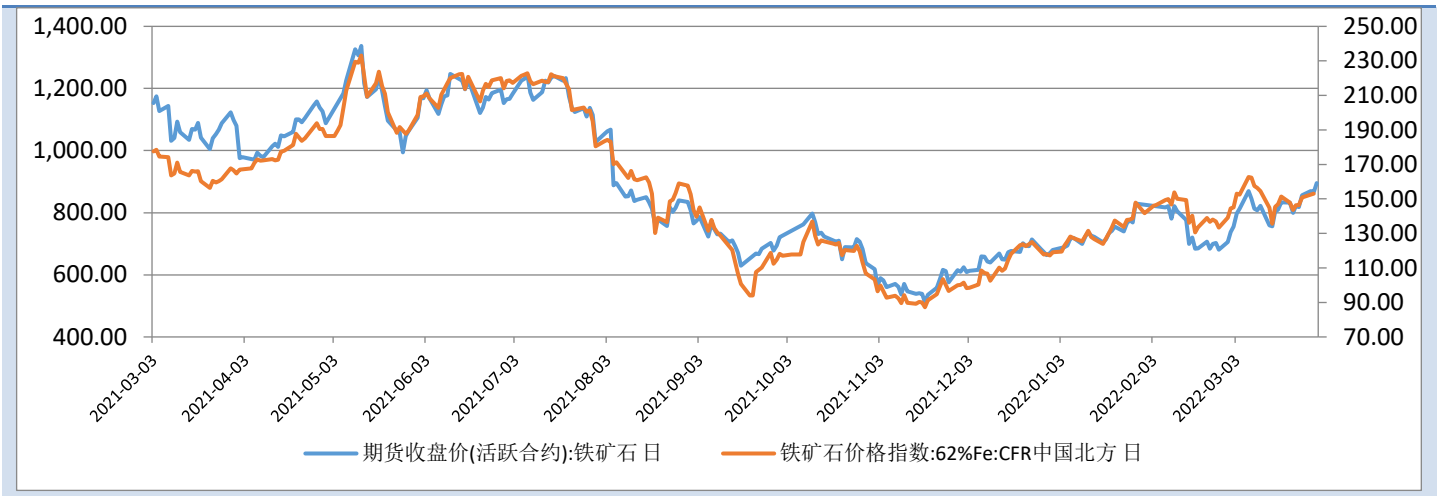
欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

一、行情回顾

图表 1：铁矿石价格走势



数据来源：Wind

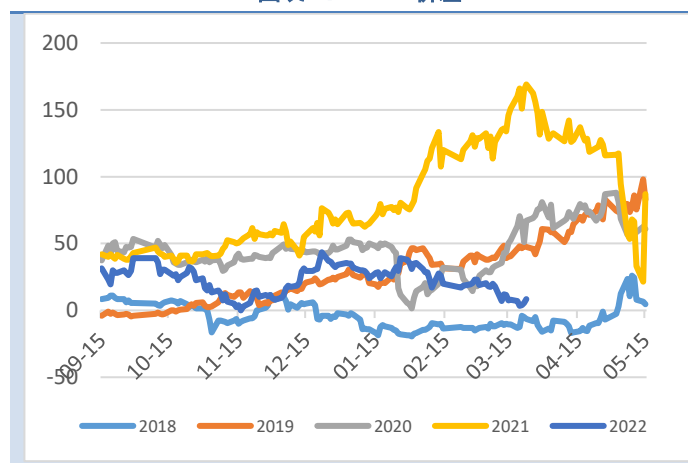
2022 年一季度开始之初，随着 2021 粗钢压减目标顺利达成，钢厂逐步复产，日均铁水从 208 万吨上升至 219 万吨，且临近春节长假，钢厂补库需求释放，现货采购成交转好，叠加巴西暴雨，供给扰动，矿价从 120 美元上冲至 150 美元的高点。但是铁矿基本面仍偏弱，冬奥会以及采暖季限产依旧，铁水产量一度回落至 203 万吨，铁矿入炉需求低迷，港口库存累积至 1.6 亿吨，处于近年新高。因此矿石的价格异动引起相关部门的注意，有关部门采取措施调查矿价炒作问题，且多部门联合行动，从资讯企业到贸易商，到港口企业再到交易所，使得矿价回落至 130 美元。步入三月，冬奥会和两会结束，钢厂复产在即，虽然疫情发酵，部分地区管控升级下，钢厂由于原料运输受困，高炉出现焖炉现象，但总体看日均铁水反弹明显，日均铁水冲高至 230 万吨，矿价维持在 140-160 美元。

图表 2：多部门联合行动监管矿价

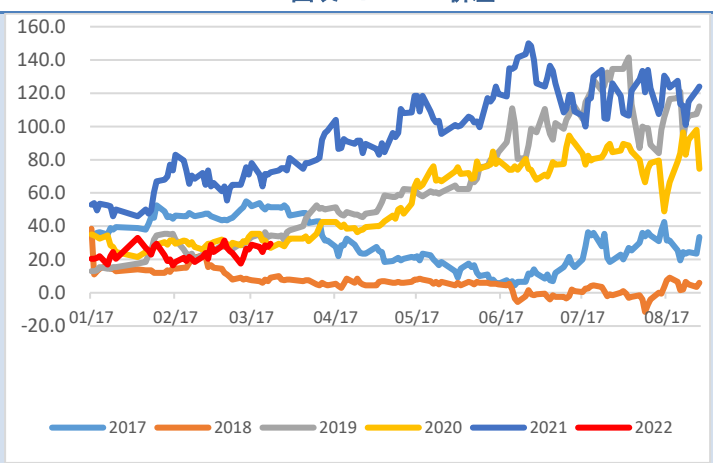
日期	来源	内容
20220128	发改委	近期，铁矿石市场价格大幅上涨，期间多次出现异常波动。有关方面分析认为，当前铁矿石市场供需总体稳定，国内库存处于多年高位，近期价格过快上涨，存在炒作成分。国家发展改革委高度关注铁矿石市场价格变化，将会同有关部门深入调查，加强监管，严厉打击散布虚假信息、哄抬价格、恶意炒作等违法违规行为，研究进一步采取有力有效措施，切实保障铁矿石市场价格平稳运行。
20220207	工信部	工信部发称已与国家发改委、生态环境部联合印发《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，提出完善铁矿石期货市场建设，加强期货市场监管，完善铁矿石合理定价机制。
20220209	发改委	针对近期铁矿石价格出现异动的情况，近日国家发展改革委价格司、市场监管总局价监竞争局联合约谈有关铁矿石资讯企业，要求提供发布信息的事实来源，提醒告诫相关企业发布市场和价格信息前必须认真核实、做到准确无误，不得编造发布虚假价格信息，不得捏造散布涨价信息，不得哄抬价格。
20220211	发改委	国家发展改革委、市场监管总局将开展铁矿石市场联合监管调研：针对近期铁矿石价格出现异动等有关情况，国家发展改革委价格司、市场监管总局价监竞争局拟于近日派出联合调研组，赴部分商品交易所、重点港口开展铁矿石市场监管调研。调研组将重点了解近期铁矿石库存变化及有关企业参与铁矿石期现货交易情况，听取有关方面对加强期现货市场联动监管，严厉打击捏造散布涨价信息、囤积居奇、哄抬价格、恶意炒作的意见建议。
20220211	中钢协	据中国钢铁工业协会监测，近期部分涉矿企业违背商业道德，发布和炒作不实信息，严重干扰了市场公平秩序，损害市场主体的合法利益。钢铁协会对此表示谴责。任何无视市场规律、非法干扰市场正常运行的行为和参与者，都应该得到纠正，并应为此付出代价。依法强化铁矿市场监管，坚定维护市场公平秩序。
20220215	市场监管总局	针对近期铁矿石价格异常波动等情况，市场监管总局价监竞争局、国家发改委价格司、证监会期货部联合召开会议，详细了解铁矿石贸易企业港口库存变化及参与铁矿石期现货交易等情况，提醒告诫相关企业不得编造发布虚假价格信息，不得恶意炒作、囤积居奇、哄抬价格，号召相关国有企业主动承担社会责任，助力政府保供稳价。
20220223	发改委	针对近期铁矿石市场供需总体稳定、港口库存持续上升至多年高位，但价格大幅上涨的异常情况，近日国家发展改革委价格司、市场监管总局价监竞争局联合组织港口协会及部分港口企业召开专题会议，研究大幅缩短贸易企业铁矿石免费堆存期、提高港口囤积成本，防范过度囤积等相关工作，指导港口企业敦促铁矿石贸易企业释放过高库存，尽快恢复至合理水平。

月间价差方面，一季度铁矿石跨月正套走势偏弱，由于近月需求受制于限产而远月需求向好，使得价差不断缩小，近弱远强结构明显。近月由于冬奥会、两会以及采暖季限产，高炉开工和日均铁水低位，钢厂按需采购，现货成交相对疲弱，近月基差较往年同期较小，而远月合约由于限产解除预期和钢厂复产动能强劲而相对偏强。I2205-I2209 价差仍从 35 元左右下跌至 3 元左右，09-01 价差亦弱于往年，总体看价差较弱。虽然中长期矿价近强远弱格局并未扭转，但短期的政策扰动下，铁矿正套结构容易发生改变。

图表 3：05-09 价差



图表 4：09-01 价差



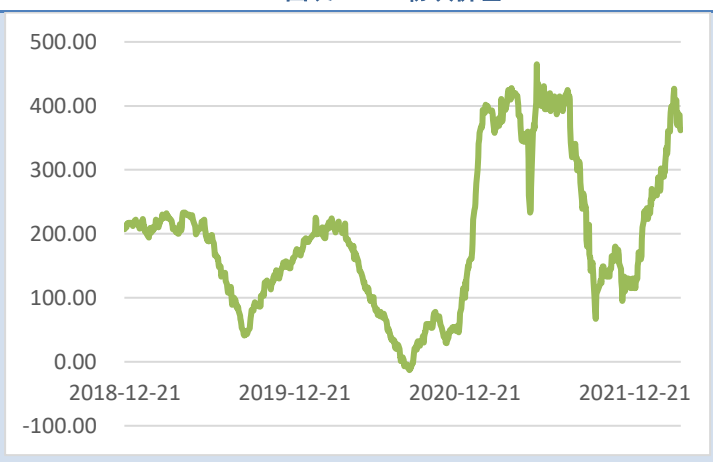
数据来源：Wind

品种价差方面，一季度由于钢厂利润尚可，得加焦炭价格高企，钢厂依旧对中高品的矿种需求较好，卡粉和 PB 价差从 100 拉大至 200，PB 与超特价差从 200 扩大至 350 后回落。而块矿也一路扩大至 400，块矿溢价走高主要在钢厂利润尚可，部分企业会适当的提升块矿的入炉比例来增加产量，且环保限产季块矿作为在限产期间烧结矿的替代品，因此价格上涨。

图表 5：品种价差



图表 6：PB 粉块价差



数据来源：Wind

图表 7：09 合约螺纹生产利润



总而言之，一季度矿价表现强劲，复产成为主要交易逻辑，日均铁水产量 215.8 万吨，较去年四季度有明显改善，在供需回归的基本面和宏观利好刺激下，钢厂复产预期强化供给扰动、政策监管压力以及疫情发酵对矿价形成阶段扰动，但价格重心已然上移。由于弱现实与强预期，跨月价差不断缩小。钢厂利润波动下，高中低品价差走阔，块矿溢价走高。

二、供给稳中有增

2022 年 1-2 月份，我国进口铁矿石 1.8 亿吨，同比基本持平。进口均价为 104.7 美元/吨，同比下降 34.6%。而 2021 年，我国累计进口铁矿石 11.2 亿吨，同比减少 3.9%，进口均价为 164.3 美元/吨，同比增长 61.6%。矿价自去年 11 月中旬创下阶段性低点 87.2 美元后，开始触底上扬至一季度的 140-150 美元区间，矿山的利润明显修复，部分因为成本关停的矿山亦恢复生产发运。供给在高利润刺激下仍趋于增加。而一季度是澳巴矿山发运淡季，南半球自然灾害时有发生，另外俄乌冲突亦使得供给扰动犹存。四大矿山发运量较四季度明显回落，中小矿山复产增产明显，国产矿方面增长明显，一季度供给持稳为主。当下铁矿石全球供应处于卖方垄断市场，四大矿山如果按照复产和扩产计划，高矿价下，二季度供给稳中有增。

1、四大矿山

一季度常常是澳巴发运的淡季，随着四季度年末冲量结束后，四大矿山发运回落明显。叠加天气影响，四大矿山的供给同比去年有所减量。进入二季度，自然灾害减少，四大矿山的新产能持续投放后，澳巴矿山的供给将较一季度有新的增量。

图表 8：四大矿山四季度产销数据

产量(万吨)	力拓	必和必拓	淡水河谷	FMG
2021Q4	8412	7385	8247	4920
环比	1%	4.6%	-7.8%	2%
同比	-2%	4.9%	-2.4%	11%
2021	31970	28400	31561	19310
同比	-4%	-1.5%	5.1%	10%
销量(万吨)				
2021Q4	8410	7322	9350	4750
环比	1%	3.4%	23.2%	4%
同比	-5%	3.5%	2.4%	2%
2021	32160	28400	30981	18470
同比	-3%	-2%	6.8%	2%
年度目标(亿吨)	3.2-3.35(销量)	2.78-2.88(产量)	3.2-3.35(产量)	1.8-1.85(销量)

数据来源：我的钢铁网

四大矿山的扩产与复产总体不及预期。澳洲方面，扩产末期，澳洲矿山仍受运输紧张和劳动力短缺等因素影响，新的替代项目投放进度放缓。但随着海外疫情逐步消散，二季度澳洲矿山仍有增量。

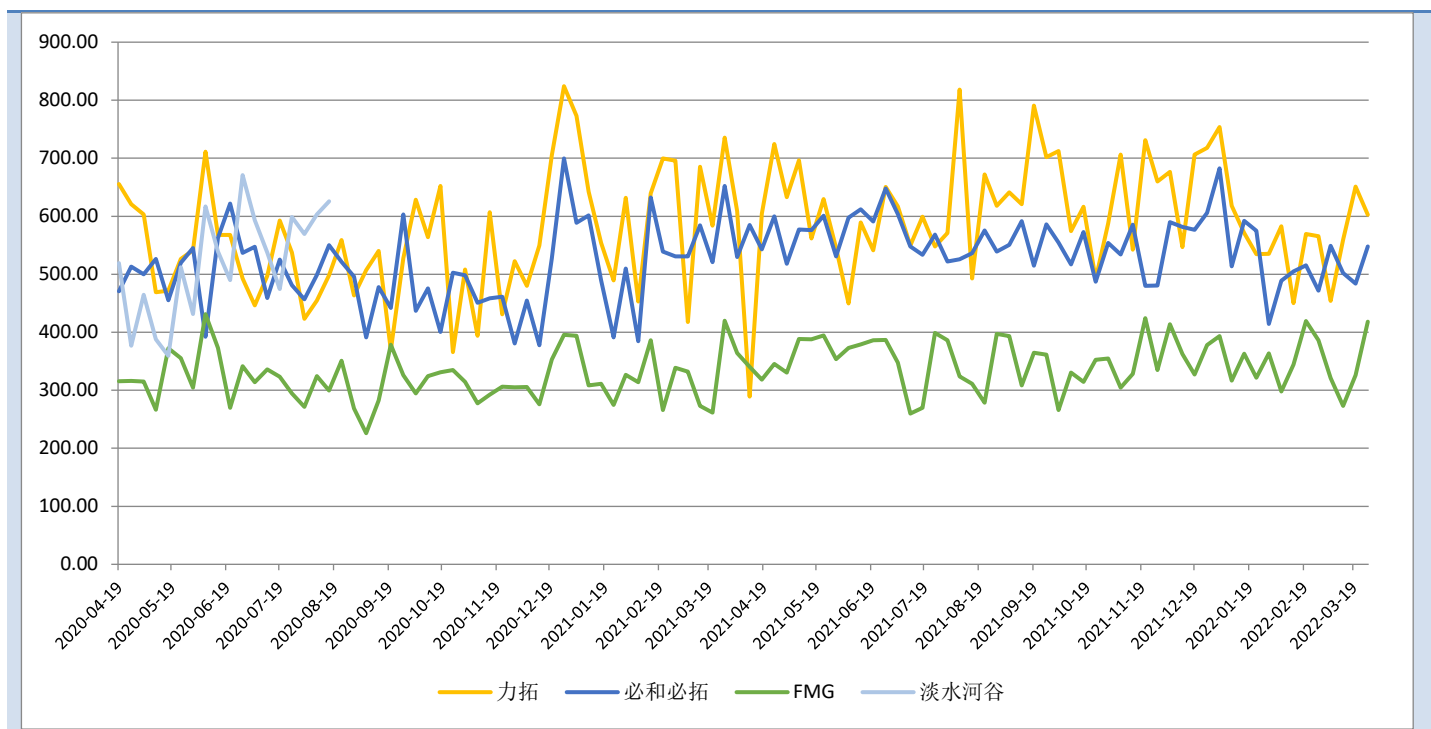
力拓铁矿石替代项目将于今年上半年投产，这将保证今年力拓的铁矿石供应不受影响。四个铁矿石替代项目总计年产能 9000 万吨。替代项目的开发主要为了弥补力拓最核心铁矿石生产基地皮尔巴拉产量的减少。这四个替代项目原本预计在 2021 年年底投产，但疫情导致劳动力不足，无法按时完成，故推迟至今年。

必和必拓四季度亦受困于疫情导致的劳动力受限和运输紧张。矿区新项目方面，South Flank 矿区计划在未来三年将年产能提升至 8000 万吨，目前年峰值产能 4500 万吨。同时 BHP 表示，South Flank 计划在 2022 年二季度开始装备自动化车队，其产量亦将不断提升。巴西 Samarco 铁矿石项目四季度产量为 102 万吨，预计 2022 财年度该项目年目标产量达 300 至 400 万吨。

FMG 的产销量总体保持稳中有增，其铁桥项目将于 2022 年 12 月开始生产，年产量为 2200 万吨，产品为 67%高品磁铁矿精粉。

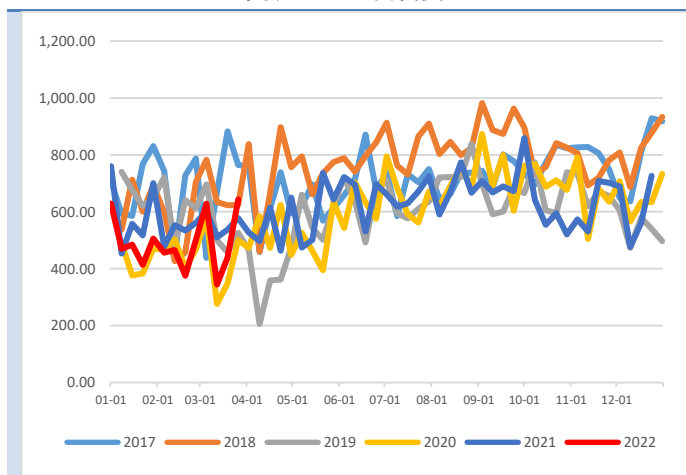
淡水河谷复产仍在推进，但是产量增长不及预期。由于一月暴雨，在对所有业务均考虑降雨等季节性影响后，2022 年铁矿石产量指导目标维持在 3.20 亿-3.35 亿吨。

图表 9：四大矿山发运量

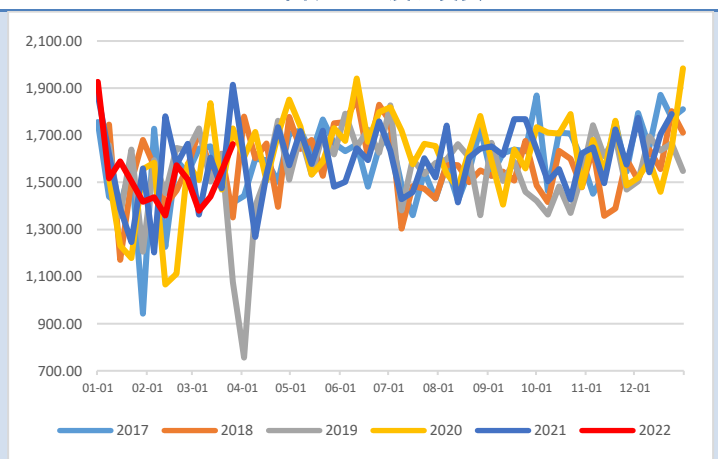


数据来源: Wind

图表 10: 巴西发货量



图表 11: 澳洲发货量



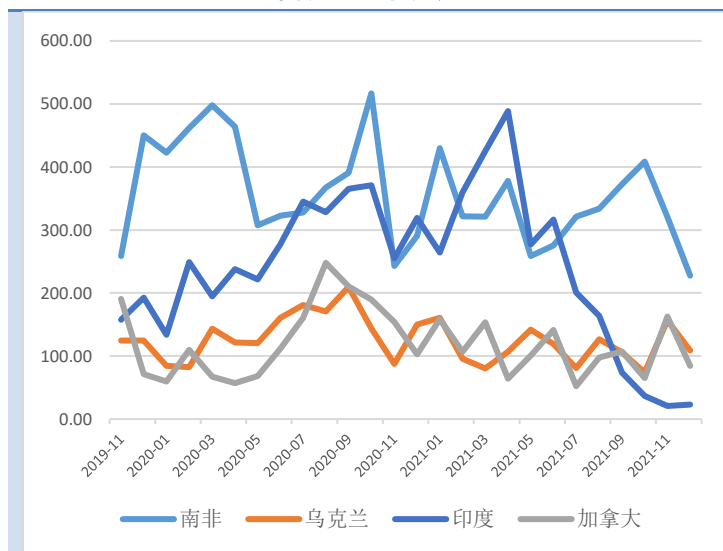
数据来源: Wind

2、中小矿山

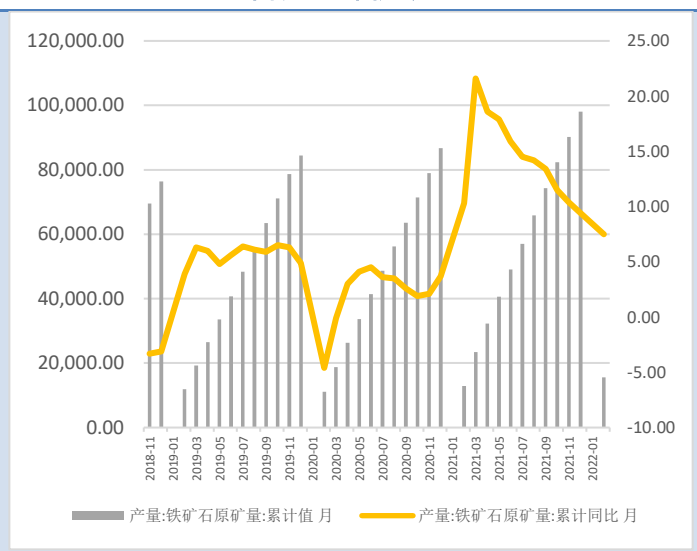
对于中小矿山而言，当下最主要的扰动是俄乌冲突，俄罗斯和乌克兰作为铁矿石和钢材的重要生产国，其影响较大。2021 年乌克兰粗钢产量 2140 万吨；生铁产量 2120 万吨，乌克兰铁矿石年产量 8100 万吨，占世界铁矿石产量的 3.1%。据乌克兰海关数据，2021 年其出口 4446 万吨铁矿石，而 2021 年我国铁矿石累计进

口量 112431.5 万吨，其中自乌克兰地区累计进口量 1744 万吨，占比 1.55%。俄罗斯每年铁矿石出口量在 2500 万吨左右，2021 年我国自俄罗斯进口铁矿石 823 万吨。不过随着俄乌局势缓和和疫情消散，全球铁矿石供应链将趋于恢复。高矿价刺激，中小矿山复产增产动能强劲。

图表 12：中小矿山



图表 13：国产矿山



数据来源：Wind

国内矿山同样受高矿价的刺激，开工率逐步上升，产量的增加主要是产能利用率的提升。2021 年以来，我国铁矿石产量明显增长，月度产量始终保持较大幅度增长，累计产量始终较快增长，主要是国家层面的基石计划要求国产矿发挥保价稳供作用，1-2 月份，我国铁矿石原矿产量为 15575.7 万吨，同比增长 7.5%。虽然由于冬奥会和两会等重要活动使得矿山产量增速有所下滑，但产量累积同比仍相对可观。进入二季度，开工和产量仍会有明显增量。

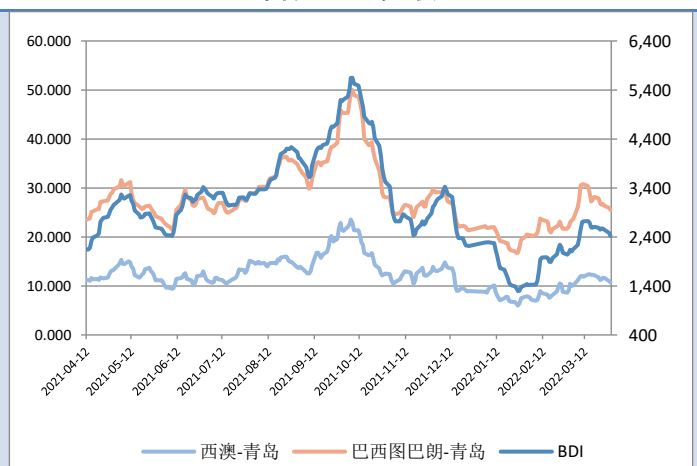
3、成本支撑

一季度人民币汇率坚挺，海运费抬升，预计二季度人民币汇率继续保持坚挺，海运费亦难下降，因此汇率和运费对矿价有支撑。

图表 14：汇率



图表 15：海运费



4、供给小结

供给上，2022 年一季度的供给持稳为主，二季度供应仍将稳中有增。南半球自然灾害频发的季节即将过去，且由于新的项目投产，四大矿山的供给趋于增加。海运费高企和人民币汇率较为坚挺，矿价位于 150 美元左右，矿山利润丰厚，中小矿山扩产复产积极，随着俄乌冲突缓和和海外疫情消散，预计二季度仍有增量。

三、需求向好

一季度，铁矿石入炉需求相较去年四季度总体向好，日均铁水产量 215.8 万吨。1-2 月我国粗钢产量为 15795.8 万吨，同比下降 10.0%，1-2 月生铁产量为 13213.1 万吨，同比下滑 10.8%。进入一季度，由于 2021 年粗钢压减目标顺利达成，各地压减任务减轻，钢厂复产加快，日均铁水从 208 万吨反弹至 219 万吨。且临近春节，钢厂补库需求旺盛，疏港量达到 328 万高点，且连续两周维持在 320 万以上。进入二月，冬奥会和两会召开，北方钢厂再度限产，日均铁水滑落至 203 万吨。三月，冬奥会及两会结束，钢厂复产提速，却遭遇疫情管控，部分地区钢厂原料运输受阻，部分高炉焖炉，但是日均铁水增加趋势难改，由于钢厂库存消费比大幅走低，疫情后补库需求有望释放。

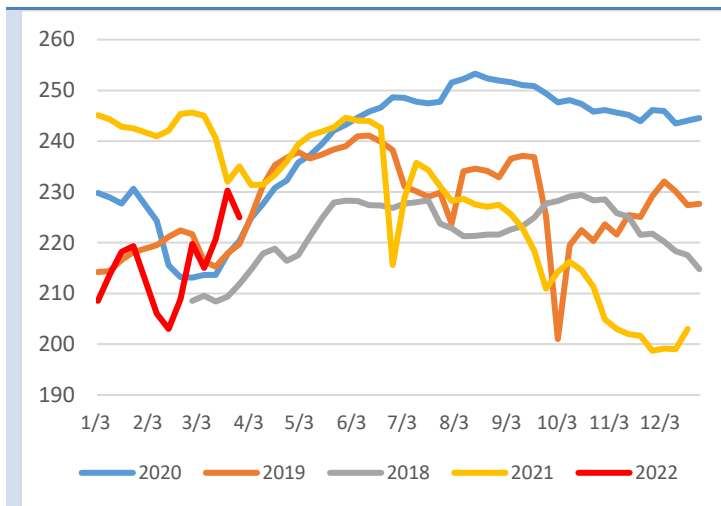
预计二季度国内入炉需求向好，由于产能和产量压减已经取得阶段性成果，在稳经济预期和粗钢产量已经同比下滑，预计难有粗钢压减政策继续出台，如果按照 2020 年疫情后，为了保持经济增长，高炉开工保持高位，日均铁水产量可能突破 250 万吨，预计全年日均铁水产量在 230 万吨以上，入炉需求维持乐观。同时稳经济目标下，终端需求亦将快速发力，特别是基建支撑强化和地产向好明显。入炉需求和终端需求向好格局强化。而海外入炉需求的减量主要是受俄乌冲突的影响，不过随着俄乌冲突缓和和海外疫情消散，海外铁水产量仍有增量空间。

1、入炉需求向好

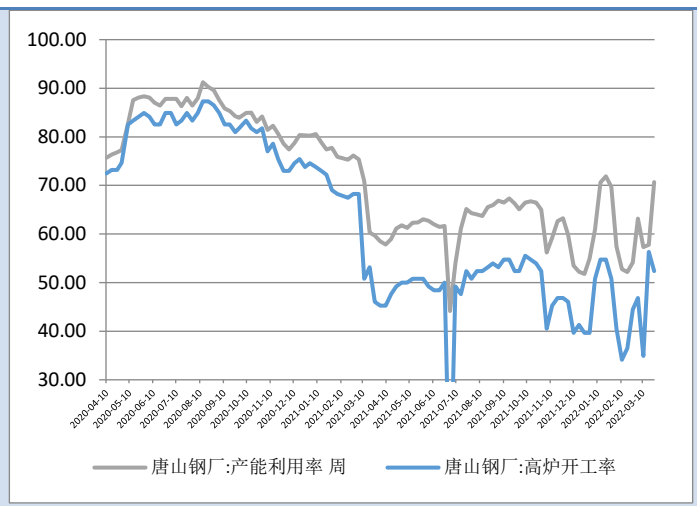
在采暖季、冬奥会及两会等限产下，一季度入炉需求较去年四季度明显改善但总体依旧偏弱，一季度日均铁水产量 215.8 万吨，去年四季度日均铁水 205.6 万吨，去年一季度日均铁水 241.8 万吨。当下粗钢已经同比下滑之下，且稳经济压力加大，粗钢压减政策预计将暂时不会出台。因此，二季度钢厂将全力复产，高炉开工和日均铁水将重回高位，日均铁水高点可能突破 250 万吨。

从今年剩下的时间来看，高炉开工将持续向好，不过当下，焦煤焦炭价格高企对铁矿石有明显的挤压，钢材成本高企，产业利润总体向上游转移，向碳系倾斜，但随着下游承接能力和议价能力的提高，产业利润面临在分配，但总体而言，铁矿石入炉需求维持乐观判断。

图表 16: 日均铁水产量



图表 17: 唐山高炉开工

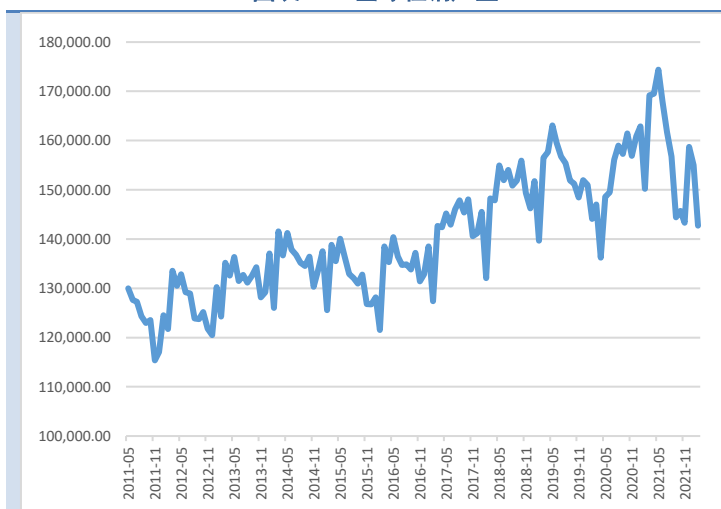


数据来源: Wind

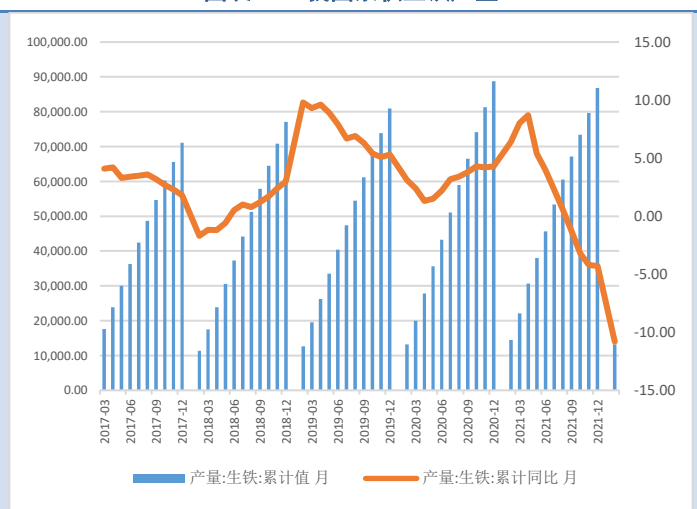
过去的 2021 年, 全球钢铁行业迎来复苏, 海外众多钢厂积极进行产能扩张。据不完全统计, 2021 年全球新增钢铁产能 (不含中国) 近 9000 万吨, 其中产能增长主要集中在亚洲和欧洲。不过欧洲由于能源成本问题多次停产检修, 然而市场供不应求现象持续存在, 钢厂升级改造积极。此外, 由于我国出口关税调整, 出口量下降, 亚洲其他国家积极提高产能, 越南, 印度等传统钢铁出口国家扩产增产积极。

根据 2022 年 2 月数据, 印度粗钢产量为 1010 万吨, 同比提高 7.6%; 日本粗钢产量为 730 万吨, 同比下降 2.3%; 美国粗钢产量为 640 万吨, 同比提高 1.4%; 俄罗斯粗钢预估产量为 580 万吨, 同比下降 1.4%; 韩国粗钢产量为 520 万吨, 同比下降 6.0%; 德国粗钢产量为 320 万吨, 同比提高 3.8%; 土耳其粗钢产量为 300 万吨, 同比下降 3.3%。总体来看, 短期全球的粗钢减量仍然主要是由我国粗钢产量下滑引起的, 海外钢厂维持较高开工, 由于俄乌冲突, 乌克兰钢厂生产暂时受阻, 2021 年乌克兰粗钢产量 2140 万吨, 生铁产量 2120 万吨。在全球复苏的大背景下, 海外钢厂高炉开工继续维持高位。

图表 18: 全球粗钢产量

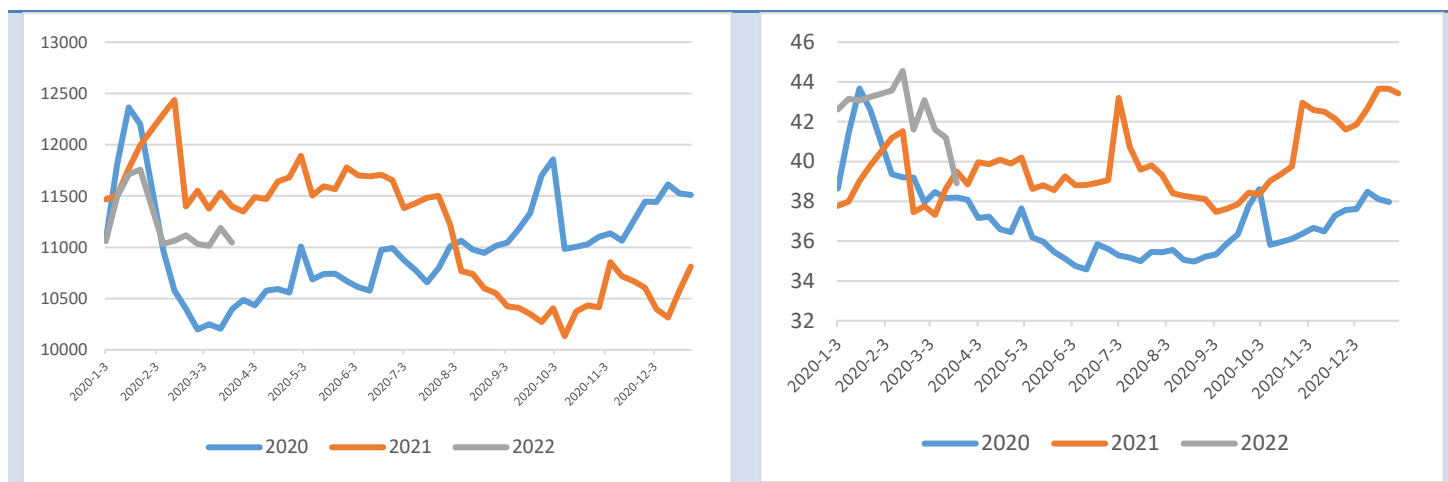


图表 19: 我国累积生铁产量



图表 20: 进口矿库存

图表 21: 进口矿库存消费比



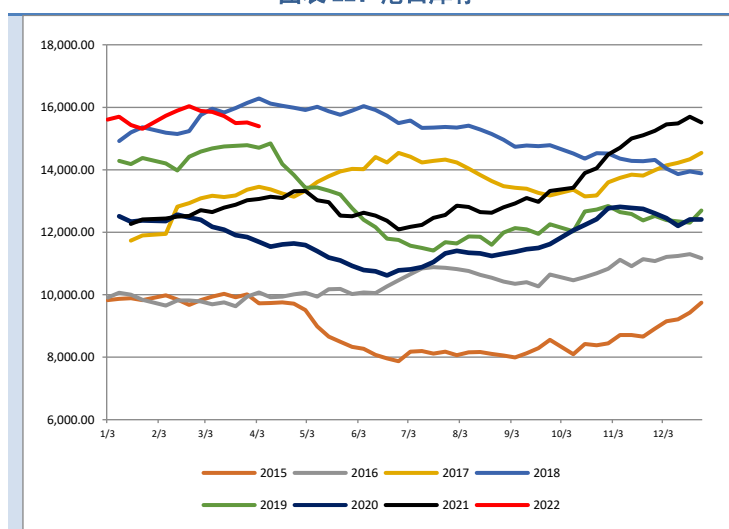
数据来源：Wind

2、库存中性

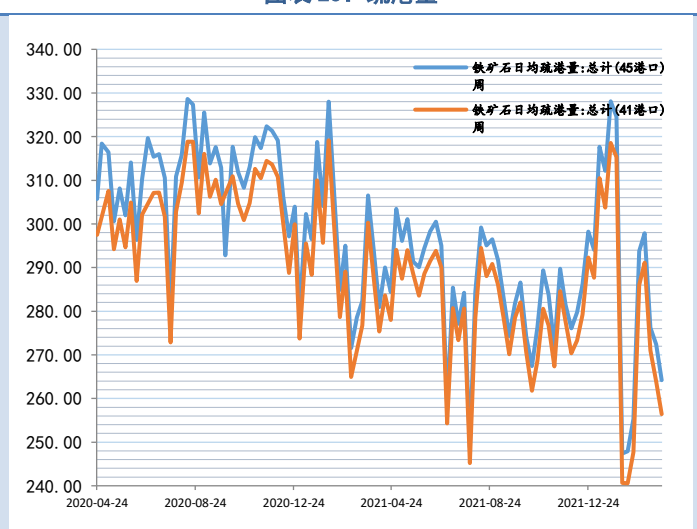
由于发改委约谈港口有关企业，要求加快铁矿石周转速度，港口库存从高点 1.6 亿吨逐步去化。同时亦由于前期发运量较低，港口库存亦难累积。港口整体库存目前 1.54 亿吨，整体在降库趋势中。分国别数据来看，港口主要的累库为巴西矿的库存，澳洲矿库存并未达到 2018 年程度，目前澳洲矿库存 7439 万吨，整体看高库存并不突出。非主流矿库存 2925 万吨，年同比增 583 万吨，高库存亦不突出，而巴西矿库存目前处于历史级别高度。

钢厂库存逐步去化，明显低于往年同期水平，主要是由于运输不畅，叠加矿价波动剧烈，钢厂按需采购为主，疏港量始终维持在低位。当前钢厂进口矿库存 10811.67 万吨，库存消费比 38.78。而总体来看，当下的库存中性，累库压力并不明显。

图表 22：港口库存



图表 23：疏港量



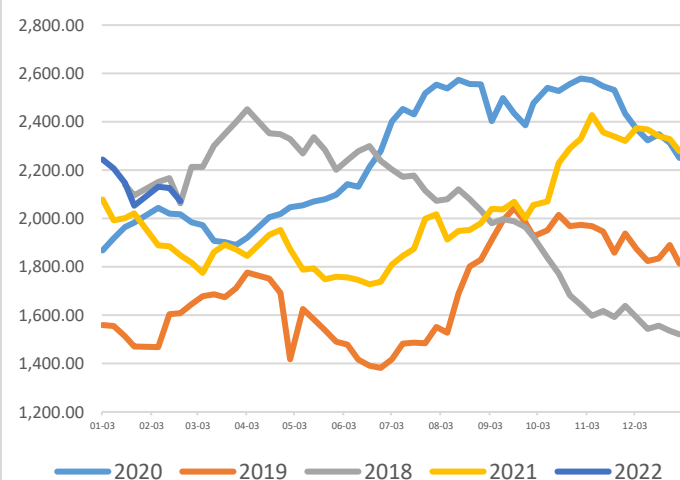
数据来源：Wind

3、品种结构

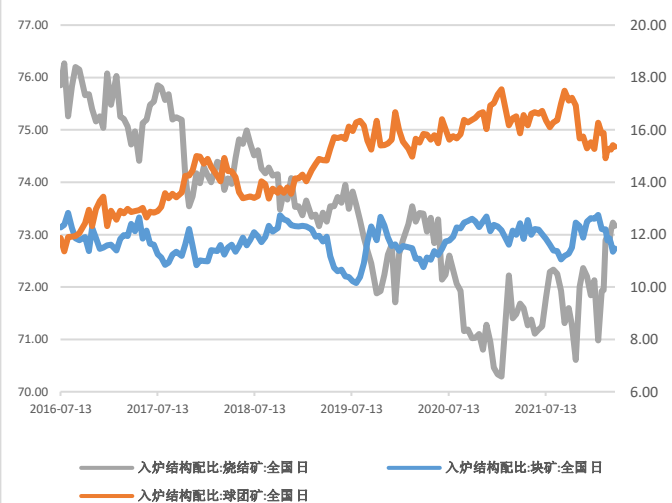
随着钢厂利润被明显压缩，且后市高炉开工仍趋于提高，钢厂利润将持续承压，钢厂对低品矿的需求改善，高中品粉矿的价差逐步向下缩小，品种溢价也大幅回调。另外由于当下焦炭价格高企，钢厂调整入炉配比，更偏向于熟料，块矿溢价承压。采暖季过去，烧结矿的需求恢复，钢厂已经明显提高烧结矿配比，对粉矿采购偏好加强，增加了对超特粉这类品位较低的中低品粉矿的使用。环保限产过去且国产矿增量明显，球团和造球精粉等外矿采购积极性趋于下降。

因此预计进入第二季度，块矿和球团的溢价将回落，粉矿需求向好。随着溢价大幅下滑，在焦炭价格高企下，低硅低铝的中低品澳矿等相对其他高硅品种性价比凸显，预计超特等低品等折扣将逐步减少。

图表 24：块矿库存



图表 25：入炉配比



数据来源：Wind

4、需求小结

二季度铁矿石入炉需求将继续向好，日均铁水增量空间犹存，港口库存和钢厂库存整体中性，焦炭高企和钢厂利润压缩下对中低品需求向好。当下产业利润集中于上游矿山，随着终端需求复苏，关注终端需求对于高价的接受度和产业政策。稳经济预期下，直接需求和间接需求向好，需求仍将主导矿价的波动方向。

四、综述

一季度铁矿石价格重心快速上移，普氏 62%指数从 120 美元快速上冲至 150-160 美元，总体走势呈现 V 型。需求是主导矿价向上的主要动能，而时有发生供给扰动亦增加上涨动力。粗钢压减达成后，入炉需求向好，复产预期强化，虽然采暖季、冬奥会及两会的限产使得一季度复产波折，但稳经济预期下，钢厂复产依旧可期，日均铁水重回高位较为明确，终端需求亦向好不断，政策利好不断释放，因此矿价持续偏强。

供给上，2022 年一季度的供给持稳为主，二季度供应仍将稳中有增。南半球自然灾害频发的季节即将过去，且由于新的项目投产，四大矿山的供给趋于增加。海运费高企和人民币汇率较为坚挺，矿价位于 150 美

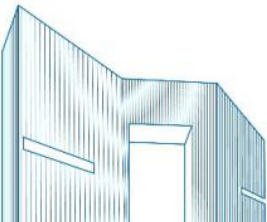
元左右，矿山利润丰厚，中小矿山扩产复产积极，随着俄乌冲突缓和和海外疫情消散，预计二季度仍有增量。

二季度铁矿石入炉需求将继续向好，日均铁水增量空间犹存，港口库存和钢厂库存整体中性，焦炭高企和钢厂利润压缩下对中低品需求向好。稳经济预期下，直接需求和间接需求向好。二季度，铁矿石基本面供需两旺，矿价仍将偏强震荡。

不过也应注意阶段性终端需求未能如期兑现，黑色板块引起的负反馈。产业利润大幅集中于矿山，钢厂利润压缩，终端需求的接受度有限和议价能力提高时，利润有可能重新分配。而且当下的价格已经逐步反应后市利好，后续上涨动能边际减弱，高位价格下监管政策仍有可能出台。

风险点：矿山供给扰动、钢厂复产力度、产业政策变动及监管措施等。

免责声明



本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

期市有风险 入市需谨慎

国贸投研小程序

专 注 期 货 ， 悦 享 资 讯

7X24小时期货资讯，紧跟行情专业解读



长按二维码进入小程序