

需求改善更添供给扰动，矿价震荡偏强

观点

1、由于需求改善而供给扰动，铁矿石供给偏紧需求改善之下，矿价震荡偏强。供给端短期依旧偏紧，而入炉需求维持高位，终端需求改善明显带动矿价向上，但仍需继续关注终端用钢需求的变化。

2、粗钢压减和远月供给改善预期，使得矿价近强远弱。

操作建议：逢低做多为主，跨月正套或在黑色对冲中以铁矿为多头配置。

风险关注：用钢需求变化、矿山发运及宏观变化等。

核心逻辑

1、印度对铁矿石出口加征关税，总量上，印度铁矿减量对我国供给影响有限，但自俄乌冲突以来，乌克兰精粉供应已经减量，此次印度提高铁矿石出口关税，可能导致非主流矿供应再度紧张，供给偏紧担忧加剧。由于澳巴发运低位，主流矿山供应迟迟未见增量，因此港口库存将维持去化走势，并无累库压力。

2、由于钢厂利润依旧不佳，本周铁水增量继续收窄，但已经逼近 240 万吨。当前来看，钢厂减产更多是电炉的减量，高炉开工维持高位。钢厂补库需求释放明显，疏港量创下历史新高，入炉需求维持旺盛。由于部分电炉停产，螺纹钢产量下降明显，螺纹供需好转，而热卷供需基本回归去年同期，终端需求改善明显，因此钢材价格反弹，亦对矿价有明显支撑。

3、当下由于利润压缩钢厂偏好低品矿，而近期超特粉库存低位，印粉加税亦抬升了矿价重心。中期来看，疫情冲击后稳经济目标更加紧迫，基建将强化托底功能，房产政策不断松绑，利率政策刺激，因此终端改善预期下黑色并不悲观。但全球经济承压，大宗向下压力增加，注意宏观等因素的影响。

黑色金属·专题报告

2022 年 5 月 23 日 星期一

国贸期货·研究院
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、供给偏紧格局短期难改，远月有改善预期

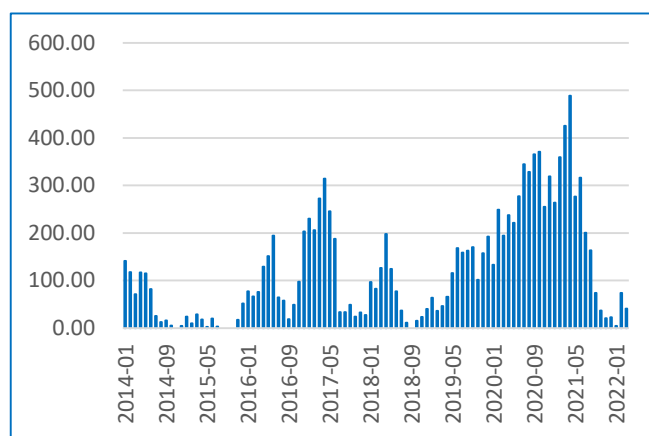
近期澳巴矿山发运依旧低位，并无明显放量，供给持续偏紧的格局仍未扭转。周末印度对铁矿石出口加征关税，使得市场对供给偏紧的担忧加剧。港口进口铁矿库存为 13558.37，环比降 437.33，港口库存继续大幅去化，连续 14 周去库，短期港口将延续去库。

总量上，印度铁矿供给的减量对我国总量供给影响有限。2021 年我国自印度进口 3356 万吨铁矿石，其中粗粉占 73%，以 58% 以下低品矿为主，球团占 21%，印度球团占我国进口球团的 30%。今年 1-4 月我国进口印度铁矿 536 万吨，已经同比下降 71%。但球团占比较大可能抬高球团溢价且近期钢厂对低品矿需求较好，印粉加税会抬升低品矿价格重心，使同类矿种的折扣减少。不过俄乌冲突以来，乌克兰精粉的供应已经减少，而印度征收关税，使得非主流矿供应再度紧张，且近期澳巴发运迟迟未放量，海外供给偏紧预期强化。

图表 1：印度铁矿关税调整

| 印度铁矿石出口关税变化 | |
|-------------|----------------------------|
| 时间 | 关税变化 |
| 2009.12 | 从5%上调至10% |
| 2010.04 | 从10%上调至15% |
| 2011.04 | 从15%上调至20% |
| 2011.12 | 从20%上调至30% |
| 2014.01 | 对球团加征5% |
| 2016.02 | 对58%以上品位征收30% |
| 2022.05 | 对粉矿和块矿均征收50%关税，对球团征收45%的关税 |

图表 2：我国自印度月度进口量

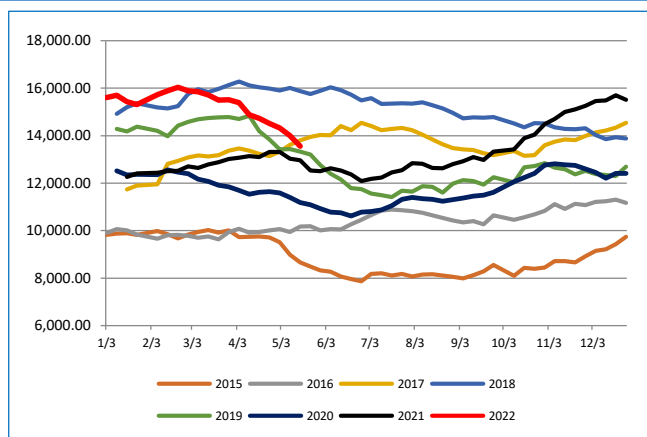
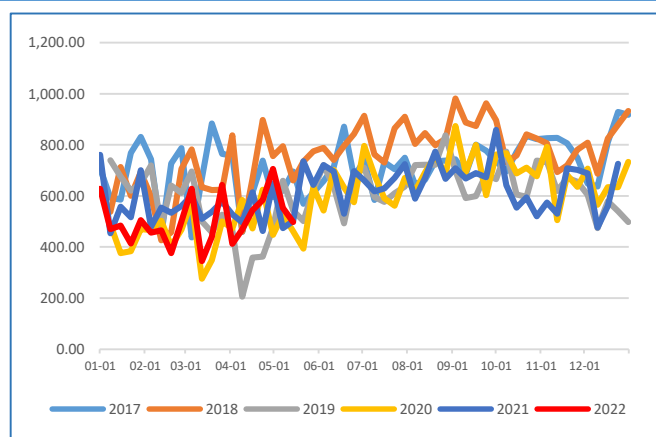


数据来源：Wind、国贸期货

不过随着时间推移，矿山发运量大概率会提升，不然其年度目标将会下调，特别是经常在年中下调目标的淡水河谷。而国产矿方面，4 月份，我国铁矿石原矿产量 8579.4 万吨，同比下降 4.5%；1-4 月份，我国铁矿石原矿产量 33079.4 万吨，同比下降 0.9%。虽然政策层面不断推进“基石计划”，加快国内铁矿开发，但短期亦难有增量。

图表 3：巴西发运

图表 4：港口库存



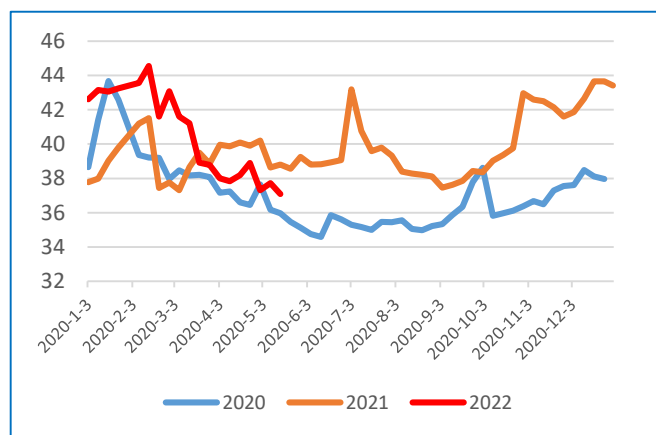
数据来源：Wind、国贸期货

二、入炉需求旺盛，短期铁水高位

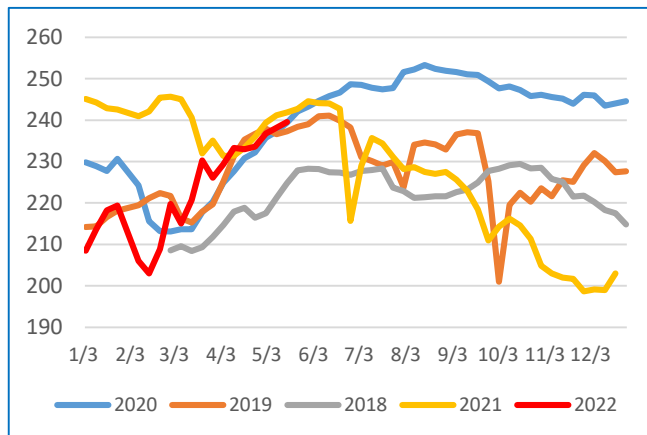
上周日均疏港量 330.70 万吨增 9.4 万吨，钢厂低库存下，采购需求释放明显，疏港量创下历史新高，高炉开工率 83.01%，环比上周增加 0.40%，日均铁水产量 239.53 万吨，环比增加 1.35 万吨。尽管钢厂利润依旧不佳，铁水增量继续收窄，但已经逼近 240 万吨。当前来看，钢厂减产更多是电炉的减量，高炉开工维持高位。高炉开工高位下，本周钢厂铁矿库存总量为 10910.31 万吨，环比减少 111.78 万吨，进口矿日耗为 294.14 万吨，环比增加 1.44 万吨，库存消费比 37.09，环比减少 0.56 天，入炉需求维持旺盛。

粗钢压减政策下，一季度已经减量明显，后续减量空间有限。预计二季度日均铁水上升空间仍在，按照全年日均铁水预计 230 万吨，第二季度的日均铁水有望维持 240 万吨左右。

图表 5：进口矿库存消费比



图表 6：日均铁水



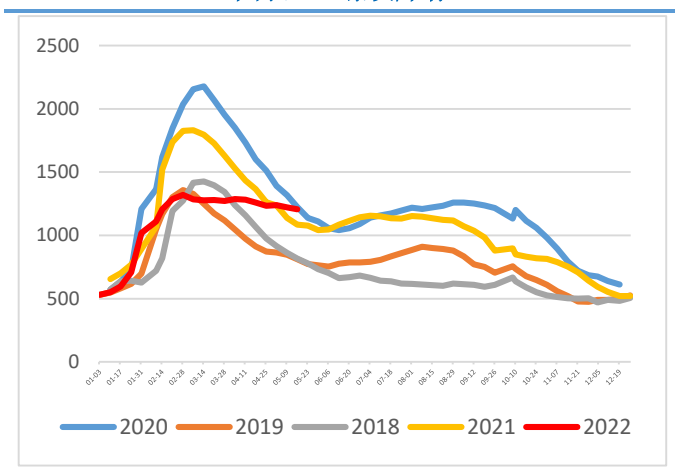
数据来源：Wind、国贸期货

三、短期终端改善，关注用钢需求变化

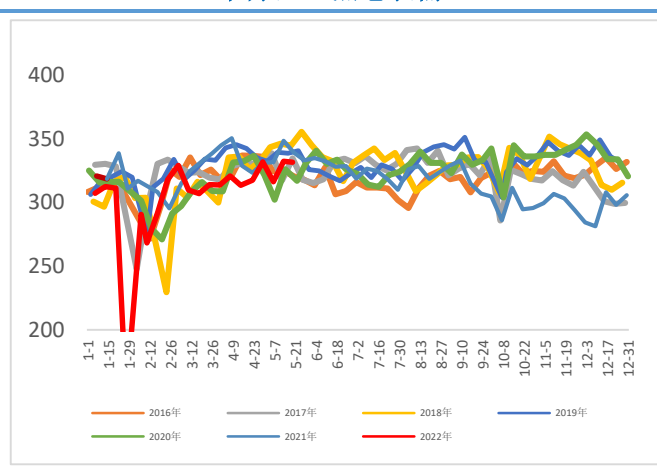
随着上海逐步复工复产，用钢需求改善明显。从钢联公布的钢材库存来看，由于部分电炉停产，螺纹产量下降明显，螺纹供需好转，库存去化；而热卷供需基本回归去年同期，终端需求改善明显，因此钢材价格反弹，亦对矿价有明显支撑。

前期矿价重挫是受钢材的负反馈拖累，从短期来看，铁元素向上空间仍受制于钢厂利润，而钢材价格仍受制于疫情变化，因此矿价上涨动能还需关注用钢需求的变化。中期来看，疫情冲击后稳经济目标更加紧迫，基建将强化托底功能，房产政策不断松绑，利率政策刺激，因此终端改善预期下黑色并不悲观。

图表 7：螺纹库存



图表 8：热卷表需



数据来源：Wind、国贸期货

四、综述

随着钢材供需改善明显，在铁矿石自身供紧需旺之下，矿价震荡偏强。供给端维持偏紧格局，而入炉需求维持高位，日均铁水逼近 240 万吨，终端需求改善明显带动矿价向上。但仍需继续关注终端用钢需求的变化，如果钢材的供需进一步好转，钢厂利润恢复，入炉需求增量可能进一步释放。另外粗钢压减和远月供给改善预期，使得矿价近强远弱。当下由于利润压缩钢厂偏好低品矿，印度加征关税，超特粉库存低位，金布巴仓单成本已经有优势，亦抬升了矿价重心。中期来看，疫情冲击后稳经济目标更加紧迫，基建将强化托底功能，房产政策不断松绑，利率政策刺激，因此终端改善预期下黑色并不悲观。但全球经济承压，大宗向下压力增加，注意宏观等因素的影响。

操作建议：逢低做多，布局跨月正套或作为黑色对冲的多配。

风险关注：关注终端需求表现、铁水变化及矿山发运等。

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