



## 铁矿石：供增需减 偏弱震荡

### 报告要点：

2021 年国家首次提出了“碳达峰、碳中和”的口号，中央经济工作会议将“做好碳达峰、碳中和工作”列为 2021 年的重点任务之一。铁矿石在今年上半年阶段性的供需错配中，走出了一波史诗级的上涨行情，盘面价格创下上市以来新高。二季度随着国常会的多次点名，铁矿石多头情绪快速降温，盘面价格大幅下行。各地开始响应国家号召，开始压缩粗钢产量，在各地限产和能耗双控政策的制约下，粗钢和生铁产量快速下降，铁水产量创历史新低。铁矿石盘面价格也随之一路下降，价格快速腰斩。在省市的努力下，在 10 月份我国就提前完成了国家要求粗钢产量平控的任务。压减粗钢政策取得了较为理想的成绩，成功的抑制了铁矿石的上涨，将铁矿石价格压至回较为合理的区间，国内钢厂利润得到了改善。

展望 2022 年，在“碳中和”和国内稳经济的大背景下，铁矿石价格恐难有大幅上行空间，但考虑到今年年底极低水平的铁水产量，明年上半年冬奥会结束后，铁矿石或将迎来一波阶段性反弹行情。下半年会跟随以稳为主的房地产政策，在中性价格区间波动。

刘德填  
黑色建材研究员  
从业资格号：F0230738  
投资咨询号：Z0000188  
☎ 0755- 23375127  
✉ liudt@wkjyqh.com

联系人：周佳易  
黑色建材研究员  
从业资格号：F3017773  
☎ 0755-23375129  
✉ zhoujy@wkjyqh.com



## 铁矿石：供增需减 偏弱震荡

### 一、2021 年行情回顾

今年上半年，新冠疫情造成的影响逐步减弱，全球经济开始复苏，海外需求增长。而我国由于前期开展了出色的疫情防控工作，国内经济向好下游需求快速爆发，今年一季度国内的日均铁水产量远高于历史同期水平，对铁矿石需求大幅增加。而海外供应也同样是出现了增加，但是淡水河谷复产速度不及市场预期，巴西发货量处于历史偏低水平。同时非主流矿发运量也明显提升，由于今年四大矿山主要是以旧换新和复产为主，新增产能较少，非主流矿山成为上半年铁矿石供应的主要来源。上半年铁矿石整体格局是供需两旺。

但是由于今年上半年铁矿石的增量主要是以低品矿为主，而上半年钢厂的高利润使得他们在采购时更加青睐于中高品，港口结构性矛盾突出，中高品价差不断扩大创历史极值，主流中高矿石带动铁矿石价格上行。铁矿石阶段性的供需错配，导致盘面价格一路上涨，创下品种上市以来新高。

下半年风格急速切换，5 月份大宗商品被国常会连续 2 次点名，市场做多情绪快速降温，盘面价格大幅下跌。同时房地产数据快速下滑，市场对未来预期悲观。随后市场开始围绕下半年粗钢压缩产量做文章，二季度末全国各地纷纷开始部署粗钢压减政策，几个主要省份基本要求今年粗钢产量同比不增加。随着文件的陆续出台，铁水产量逐步下降，在今年“金九银十”，成材下游没有迎来需求旺季，铁水产量不断创下新低。钢铁企业严格执行粗钢减产工作，根据统计局公布的粗钢产量数据看，10 月份国内提前完成平控任务。压减粗钢政策成功的抑制了铁矿石盘面的上涨，使其下降至相对合理区间，钢厂利润得到明显改善。

图 1：2021 年铁矿石走势图



数据来源：大商所、文华财经、五矿期货研究中心

### 二、2021 年铁矿石基本面

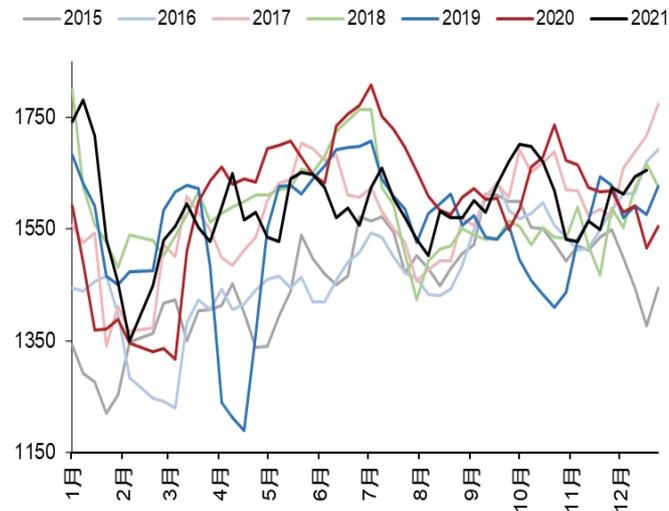
#### 2.1 海外供应

澳大利亚、巴西铁矿石储量不仅数量巨大，而且品位较高。因而成为了世界铁矿石贸易的最主要的国家。而巴西澳洲的铁矿石又主要来自于四大矿山，所以可以说全球铁矿石的增量基本都来自于四大矿山的增产。我们根据四大矿山的年报，分析其资本支出和未来投产计划，2023 年以前四大矿山大规模扩张产能的可能性较小。当然其中也存在一定变数，比如淡



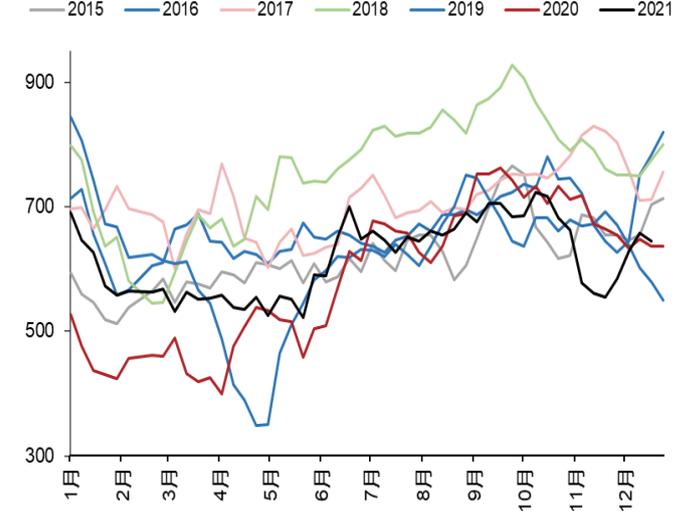
水河项目的复产进度，只能说从正常情况来看四大矿山的产能扩张周期暂时告一段落，近两年四大矿山会以产能置换为主，维持现有产能供应。

图2：澳大利亚发货量（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图3：巴西发货量（万吨）



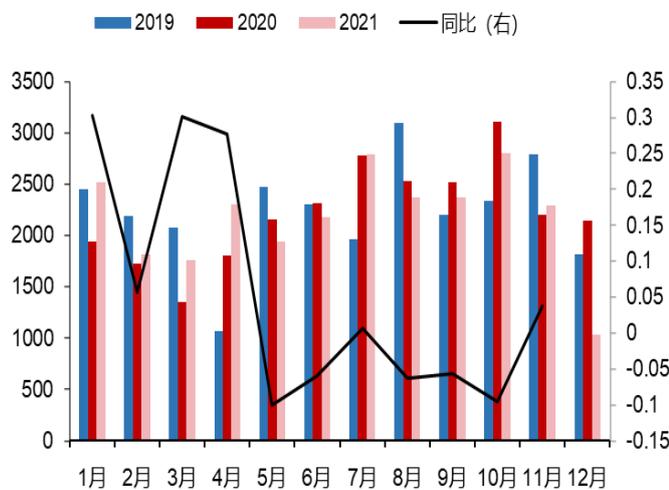
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

我们来看下今年铁矿石供应的情况，首先是海外供应，今年1-11月澳大利亚全球发运量7.6亿吨，同比下降1.1%；巴西全球发运量2.95亿吨，同比增长4.4%。1-10月非主流矿（除澳洲、巴西两国）发运量1.33亿吨，同比下降7.3%。

今年1-11月淡水河谷全球发运量2.51亿吨，同比增长3%；力拓至中国的发货量2.29亿吨，同比减少4%；必和必拓至中国的发货量2.21亿吨，同比下降3%；FMG至中国的发货量1.47亿吨，同比下降1%。从数据上看，四大矿山除淡水河谷以外，澳洲的三大矿山发运量均下降。而澳洲整体发运水平没有下降如此明显，主要是因为今年澳洲地区的非主流矿山供应增量较为明显。

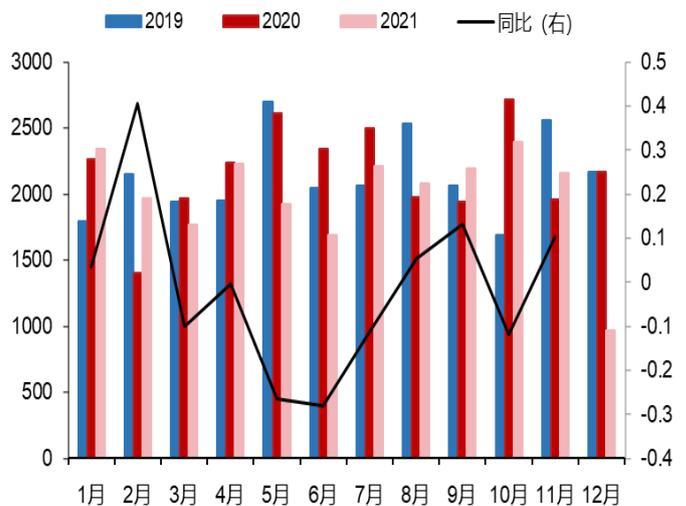
从今年的供应的整体情况来看，四大矿山发货量略有下降，主要以维持现有产能为主，海外供应增量主要来自于非主流矿山。而今年非主流矿山供应量大增主要是因为今年上半年极高的矿价，刺激了一些中小矿山复产，在产矿山加大发货力度。

图4：淡水河谷（万吨，%）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

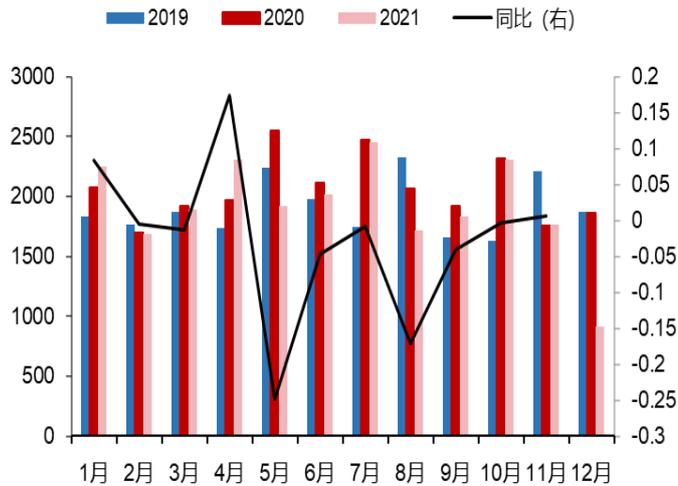
图5：力拓（万吨，%）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

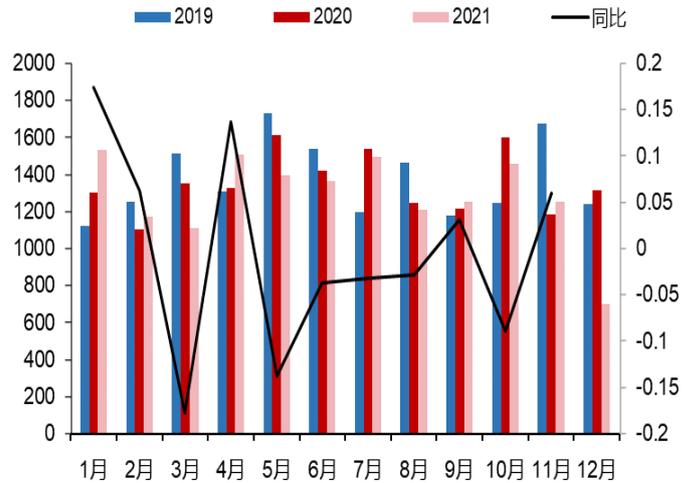


图 6: 必和必拓 (万吨, %)



数据来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 7: FMG (万吨, %)



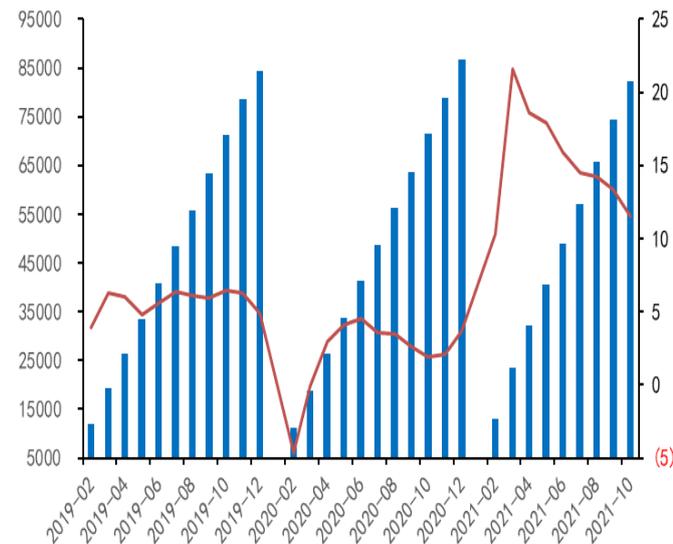
数据来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

## 2.2、国内供应

国内供应方面, 1-10 月我国铁矿石原矿产量 8.23 亿吨, 较去年同比增长 1.09 亿吨。今年国产矿主要增量集中在上半年, 上半年带来的增量约占全年的 70.8%。上半年国产矿产量大幅增加, 主要是因为国内居高不下的铁水产量带来的铁矿石需求以及高矿价对国内矿山的刺激。国产矿的增加也是今年我国铁矿石供应的重要部分。

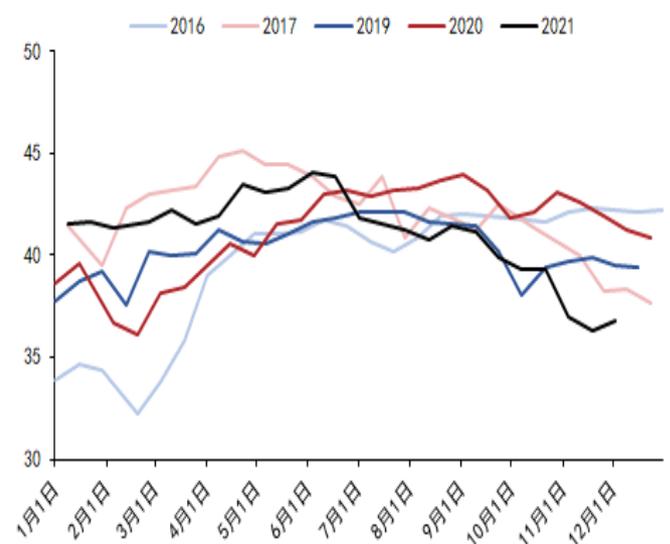
随后由于国内发生的个别安全事故影响, 各地开展的矿山安全检查限制了国产矿的生产, 自 6 月以来, 国产矿产量和产能利用率一路下滑至今, 处于年内新低, 历史同期极低水平。当然我们认为国产矿产量的下降不单单只是因为国内矿山安全检查, 更大的原因是铁矿石盘面价格从 5 月的 1200 元/吨到 11 月的 500 元/吨, 铁矿石期货价格已经腰斩。而国内矿山由于生产成本较高, 在铁矿石价格大幅下跌的情况下, 很多国内矿山面临亏损, 部分成本偏高的矿山只能选择停产。所以今年国产矿难有增量, 或同比小幅下降。

图 8: 我国铁矿石原矿累计产量及同比 (万吨, %)



数据来源: 统计局、五矿期货研究中心

图 9: 国产矿日均产量 (万吨)



数据来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

## 2.3 海外需求

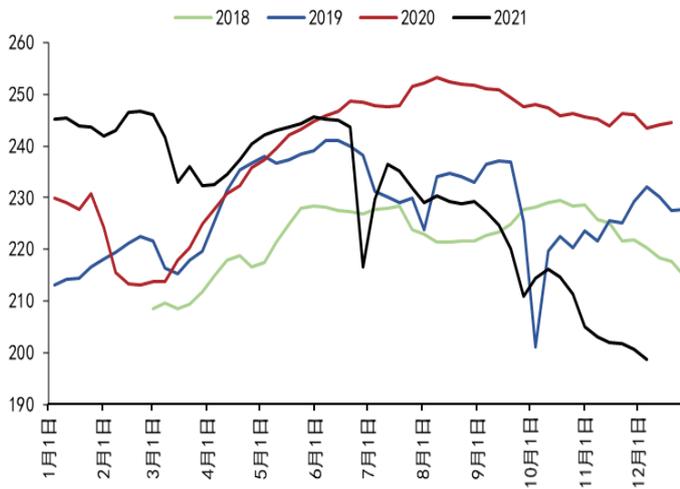
根据世界钢铁协会统计的海外高炉生铁产量数据看, 从 2010 年开始, 海外高炉生铁总产



量就基本没有出现太大变化，这十年以来海外的生铁年均产量都在 4.57 亿吨左右。海外生铁产量近乎不变，主要是因为在全球范围内，除了亚洲地区外，其他地区的电弧炉产量占比基本都超过了 30%，像美国、意大利、土耳其等国家的电炉产量占比已经超过了 50%，甚至一些小国家的电炉产量占比已经达到 100%。即海外以发展电炉为主，所以高炉生铁产量基本不变。

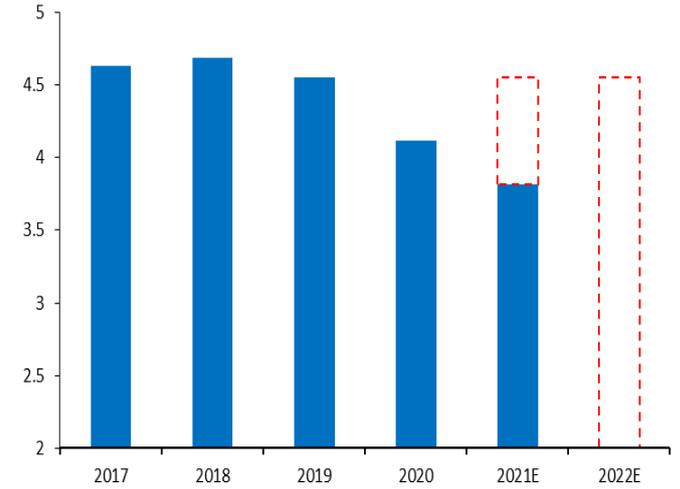
今年 1-10 月海外高炉生铁产量约 3.81 亿吨，按照 9、10 月份的产量推算全年生铁产量约为 4.55 亿吨，基本是回到了 19 年也就是疫情前水平，今年基本上就算完成任务了，未来也基本不会有明显增量，维持在 4.57 亿左右这个水平。

图 10：日均铁水产量（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 11：海外高炉生铁年度产量（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

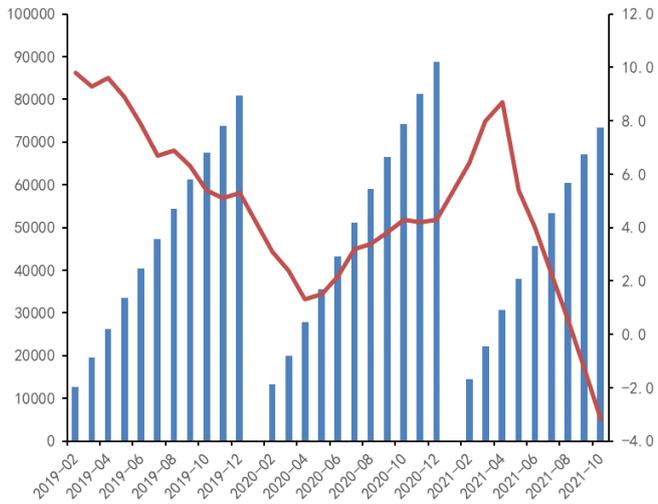
#### 2.4 国内需求

今年我国提出了“碳达峰、碳中和”的口号，而中国钢铁行业碳排放量占全国碳排放总量的 15%左右，是制造业 31 个门类中碳排放量最大行业。全国各地在此背景下开始进行压减粗钢产量，再叠加各地开展的能耗双控政策，我国生铁及日均铁水产量受到了极为明显的抑制。

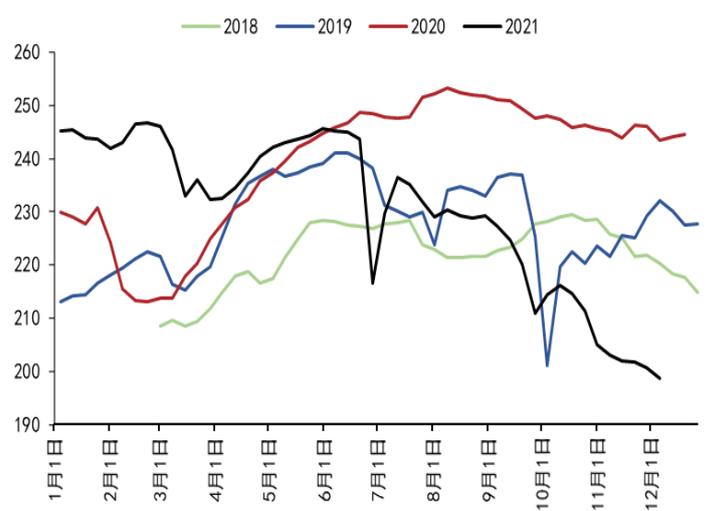
全国 1-10 月生铁累计产量 7.34 亿吨，累计同比下降 3.2%。按照目前水平估算，今年生铁产量预计同比下降约 3000 万吨。日均铁水产量全年呈现前高后低态势，自年中开始产量迅速下降，由年初的 240 万吨降至 12 月不及 200 万吨，降幅达 17%。生铁和铁水产量的下降，也代表着铁矿石需求受到了极大的压制。

图 12：中国生铁累计产量及累计同比（万吨，%）

图 13：国内日均铁水产量（万吨）



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心



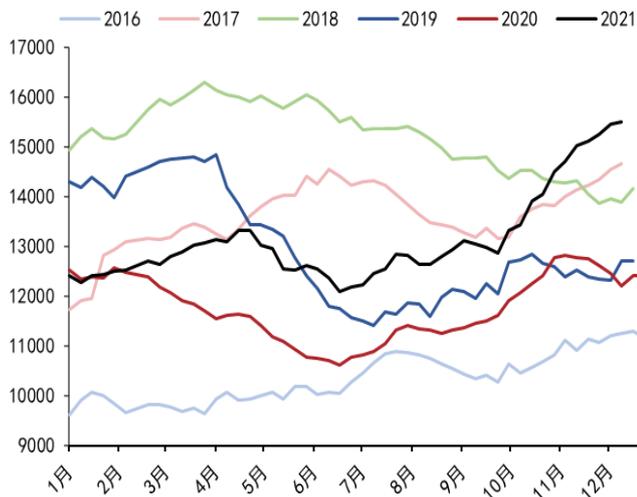
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

### 2.5 库存

下半年年由于唐山等地区因为环保限产或天气因素造成的封港，使得今年压港船舶数据快速增加，随后压港船舶创下 208 条的历史新高。随后压港船舶开始逐步卸货，压港量开始下降，港口库存自九月底就开始快速累库，持续累库近两个半月，港口库存一路攀升至 1.55 亿吨，预计年底大概率突破 1.6 亿吨。

上半年由于铁矿石价格价格，钢厂进口铁矿石库存维持在正常偏高的水平。6 月后随着盘面价格的大幅下跌，铁水产量的大幅下滑，钢厂开始主动削减矿石库存，使其维持在历史低位水平，基本上处于刚需采购的状态。随着钢厂上半年的高价资源的消耗，预计后续钢厂将会有补库行为，钢厂铁矿石库存或有一定增加。

图 14：铁矿石港口库存



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 15：钢厂进口铁矿石库存



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

## 三、2022 年行情展望

### 3.1 供应

澳大利亚方面：力拓的 Gudai-Darri 项目将在明年一季度投产，平均铁品位 61.8%，库戴德利一期将主要替代生产系统中衰减的产能，以维持力拓的现有产能，为力拓旗舰铁矿产品皮尔巴拉混合矿（Pilbara Blend）的生产提供有力支撑。FMG 的 IronBridge 项目将在明年的 12 月投产，铁品位为 67%，预计投产后 12-18 月至满产。Strike Resources 的 Paulsens



East 项目，第一阶段计划将生产 40 万吨；第二阶段，计划将铁矿石年产能提升至 150-200 万吨。Mineral Resources 的 Parker Range 和 Wonmunna Iron Ore 项目，前者将在明年一季度投产，后者已投产，计划明年增产 500 万吨至 1000 万吨。两者的铁品位为 56.5%

巴西方面：淡水河谷的 Gelado 赫拉多项目，将在明年一季度投产，预计年增产量在 500-1000 万吨。淡水河谷的 Brucutu 矿区 Torto 大坝，原预计将在 2021 年 4 季度投入使用，但由于疫情等诸多因素影响推迟至 2022 年，该项目完工后产能将恢复 1200-1600 万吨/年。淡水河谷的 Northern System 项目，计划增产 1000 万吨。Samarco 的 Germano 项目

整体来看，明年海外主流矿山和今年一样没有太多的投产计划，主要以维持现有产能为主，明年主力矿山增量主要来自于淡水河谷。而非主流矿由于目前矿价较低，再叠加海运费，已经是处于其矿山成本线附近，如果维持在低矿价那么非主流矿的投产和发运的积极性将会大幅受挫。同时，国产矿也是和海外非主流矿的处境相同，触及成本线的矿价让其很难在明年有大规模的投产，就算有也会像今年一样推迟或暂停投产。

我们认为明年海外非主流矿的新增投产项目会主要取决于明年的矿价。当铁矿石价格在 80-90 美元附近，触及海外非主流及国产矿的成本线，很难激起矿山的投产和发运的积极性；而铁矿石价格低于 80 美元时，将会导致非主流及国产矿开始减产。根据今年的国内情况以及考虑到未来的国家政策，我们认为明年铁矿石难有大幅上涨，非主流及国产矿难有增量，大概率同比下降，国内市场将会被四大矿山的资源所主导。

预计明年铁矿石海外矿山新增产能约 4000 万吨。非主流及国产矿投产情况取决于铁矿石价格是否在其成本线附近，按照今年情况来看，我们认为明年非主流及国产矿难有增量，持平为主。

图 16：海外矿山 2022 年投产情况

国家	矿山	项目	产能	投产时间
澳大利亚	力拓	Gudai-Darri	4300万吨	2022H1
澳大利亚	FMG	IronBridge	2200万吨	2022H4
澳大利亚	Strike Resources	Paulsens East	150万吨	2022H1
澳大利亚	Mineral Resources	Parker Range	420万吨	2022H1
巴西	淡水河谷	Gelado	1000万吨	2022H2
巴西	淡水河谷	Brucutu矿区Torto大坝	2800万吨	2022H4
巴西	淡水河谷	Northern System	1000万吨	2022H2
巴西	Samarco	Germano综合体	800万吨	2021

数据来源：公司财报、券商报告、五矿期货研究中心

### 3.2. 需求

根据上文我们对海外生铁产量的分析，今年大概率可以恢复至疫情前，我们预计明年海外需求大概率持平，海外生铁难有增量，即不会分流铁矿石资源。

国内需求主要看生铁产量，我们估算今年全年生铁产量约为 8.5 亿吨，较去年下降 3000 万吨。我们认为 2022 年国家仍将继续调控粗钢产量，巩固今年取得的成果。该政策将会促使我国钢铁行业积极朝着绿色发展转型，推动国内经济走上绿色低碳循环发展的道路，推动国内钢铁企业转型升级与兼并重组。我们认为明年生铁产量持平或小幅下降 1000-2000 万吨。

图 17：2021 年铁矿石供需平衡表

图 18：2022 年铁矿石供需平衡表



	生铁产量	进口铁矿石	国产铁矿石	供需缺口
	需求	供应		
2021年1-2月	14475.2	18150.6	12929.2	-2039.4
2021年3月	7474.5	10211.0	8175.0	213.8
2021年4月	7597.2	9857.0	8689.4	-195.7
2021年5月	7815.0	8979.0	8761.2	-1412.6
2021年6月	7578.2	8941.7	8786.9	-1051.8
2021年7月	7284.9	8850.6	7992.9	-885.8
2021年8月	7153.4	9749.0	8391.5	343.5
2021年9月	6518.7	9561.0	8469.8	1225.1
2021年10月	6302.7	9161.0	8012.7	1050.9
2021年11月	6123.0	10495.5	7442.0	2518.8
2021年12月	6050.0	11179.0	7592.0	3365.6

数据来源：统计局、五矿期货研究中心

时间	供应	需求	供需缺口
2021年	142348	139215	3132
	生铁产量平控		供需缺口
2022年	143848	139215	4632
	生铁产量下降2000万吨		供需缺口
2022年	143848	135915	7932

数据来源：统计局、五矿期货研究中心

#### 四、总结

总结一下我们对明年铁矿石的观点。

供应方面，明年铁矿石海外四大矿山供应仍有一定增量，但非主流和国产矿的新增产能将主要依据铁矿石自身价格而变动，大概率不增。

需求方面，海外需求恢复至疫情前水平后，预计后续海外生铁产量就难有变动。而国内的需求，也就是生铁产量，将取决于明年的政策。如果明年国家执行粗钢产量平控政策，且粗钢和生铁的比值不发生太大变化，那么明年生铁产量增量有限，铁矿石需求持平。如今明年国家执行压减粗钢产量政策，那么明年生铁产量下降，铁矿石需求下降，需求下降的幅度将取决于生铁产量下降的幅度。

库存方面，我们认为上半年港口仍将继续累库，二季度港口库存有望开始下降，下半年若房地产和基建投资没有出现明显好转，港口库存将重新转为累库。

2022年行情展望：明年冬奥会期间即1月1日至3月15日，京津冀“2+26”城市的钢铁企业将进行错峰生产，错峰生产比例不低于上一年同期粗钢产量的30%。错峰生产实施范围为河北省、河南省、山西省等五个省份，统计局数据显示今年一季度限产地区粗钢总产量1.128亿吨，生铁总产量1.023亿吨。也就是说，错峰生产期间，限产地区生铁至少减产3068万吨，日均生铁影响量41.4万吨。在其他地区没有大幅复产的情况下，明年一季度铁水产量难有增量。随着冬奥会的过去，下游消费旺季到来，再叠加国家的逆周期调节政策，二季度日均铁水产量有望低位反弹，届时铁矿石或将迎来一波阶段性的反弹。

而明年下半年铁矿石价格的走势，则将取决于房地产和基建政策，从今年年底的中央经济工作会议和中央政治局会议来看，明年房地产政策大概率以稳为主。所以我们认为下半年铁矿石价格将会在100美元-130美元的中性价格区间波动。

我们预计明年铁矿石价格先扬后抑，在90-130美元区间运行。

# 免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于研究所信箱（research@wkqh.cn），欢迎您及时告诉我您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为**五矿期货有限公司**所有。本刊所含文字、数据和图表未经**五矿期货有限公司**书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

## 研究中心团队

【五矿期货研究中心团队】					
姓名	职务		研究方向	从业资格	投资咨询
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
罗友	副总经理、组长	有色金属	铝	F3000826	20012285
吴坤金	分析师		铜	F3036210	20015924
钟靖	分析师		镍	F3035267	
侯亚鹏	分析师		铅锌	F3015967	20013192
王震宇	分析师		锡	F3082524	
蒋文斌	高级投研经理、组长		宏观金融	国债	F3048844
夏佳栋	分析师	股指		F3023316	20014235
彭玉梅	分析师	贵金属		F3085614	
刘德填	高级分析师、副组长	黑色建材	硅锰硅铁	F0230738	20000188
赵钰	分析师、副组长		钢材	F3084536	20016349
周佳易	分析师		铁矿石	F3017773	
郎志杰	分析师		玻璃纯碱	F0284201	
刘宇涵	分析师		焦煤焦炭、动力煤	F3076023	
李昂	分析师		热卷螺纹	F3085542	
李晶	副总经理、组长		能源化工	PTA	F0283948
张正华	高级分析师	橡胶		F0270766	20003000
黄秀仕	分析师	原油		F0290469	20013720
隆辰亮	分析师	尿素、甲醇		F3067325	
卢博文	投资经理	沥青、LPG		F3075884	
姚甬旭	分析师	低硫高硫汽柴油		F3065010	
刘灵春	分析师	苯乙烯		F03086751	
王俊	高级分析师、组长	农产品	生猪、鸡蛋	F0273729	20002942
周方影	高级分析师		蛋白粕	F3036146	20014900
张利	分析师		油脂油料	F3003549	20015099
丁易川	分析师		纸浆、棉花	F3061485	
张正	分析师		白糖、苹果	F3067079	