

昨夜秋风未尽 优昙花好难寻

2022年度铁矿石策略报告



研究中心黑色团队



0571-87213861



浙商期货研究中心



2022年12月25日

目录

CONTENTS

1 2021行情回顾

2 供需格局及趋势

3 2022展望



1

2021行情回顾

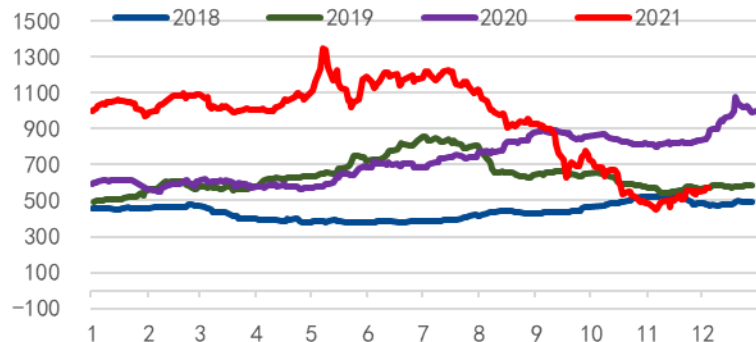
1.1. 国内市场行情回顾

日线 铁矿2201 MA5: 653.4 MA10: 632.4 MA20: 604.1 MA30: 589.3 MA60: 641.8

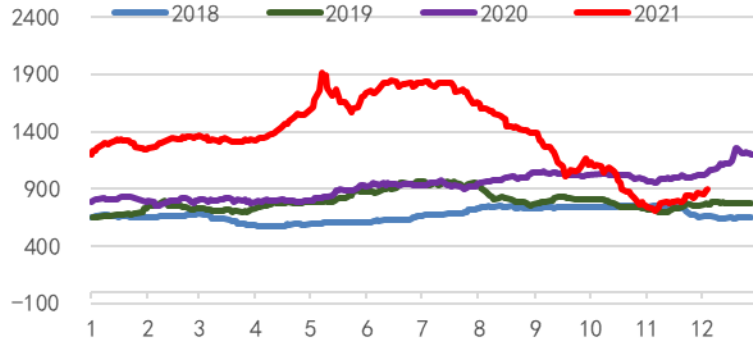


1.3. 港口现货价格

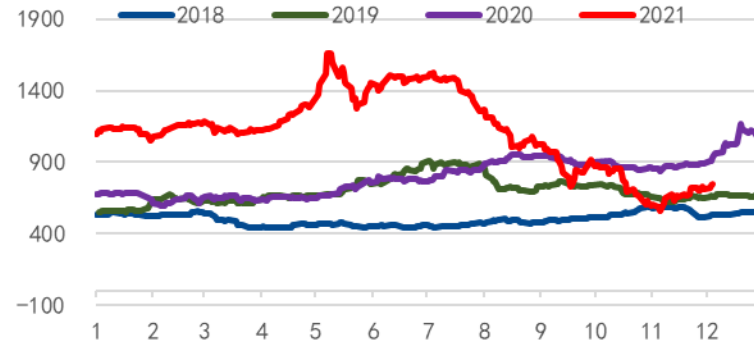
杨迪粉价格:日照港 (元)



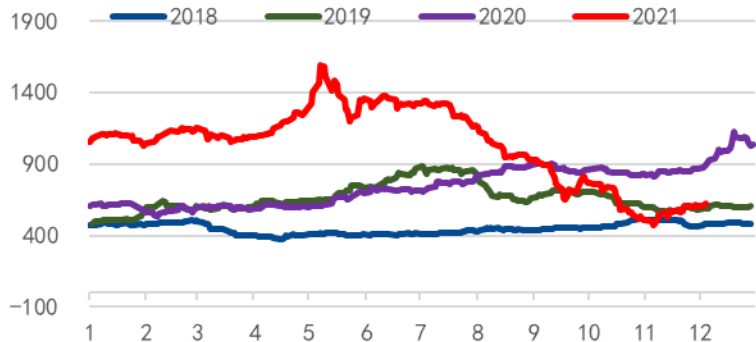
卡粉价格:日照港 (元)



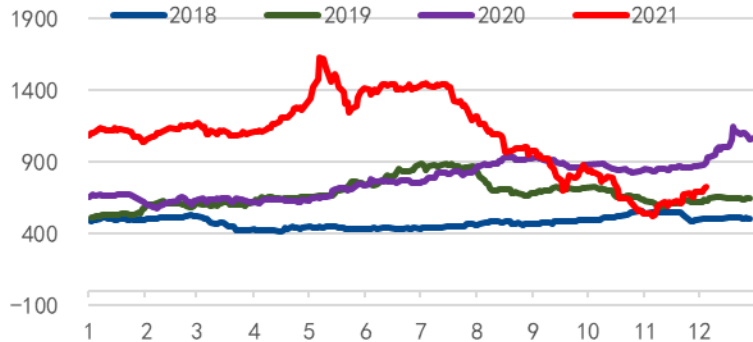
PB粉价格:日照 (元)



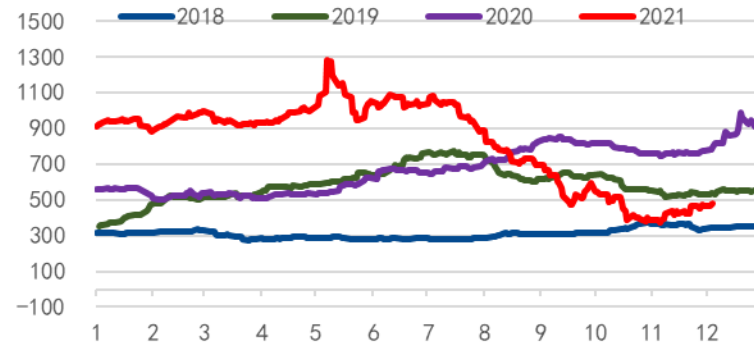
金布巴粉价格:日照港 (元)



麦克粉价格:日照港 (元)



超特粉价格:日照港 (元)



现货价格处于历史低位。

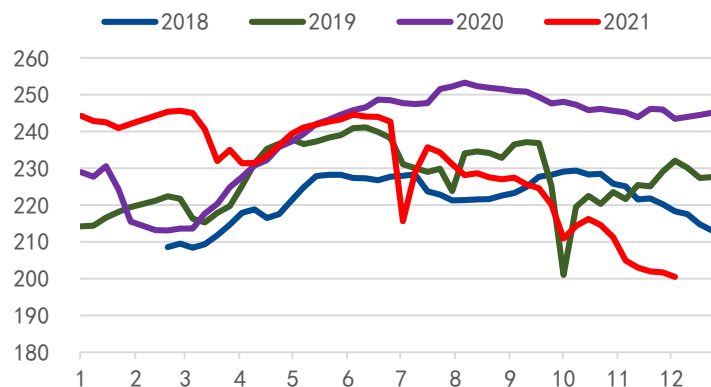
超特粉19年均价585元/吨折合盘面788元/吨；20年均价671元/吨折合盘面881元/吨；目前420元/吨折合盘面609元/吨
杨迪粉19年均价680元/吨折合盘面855元/吨；20年均价728元/吨折合盘面908元/吨，目前510元/吨折合盘面667元/吨

2

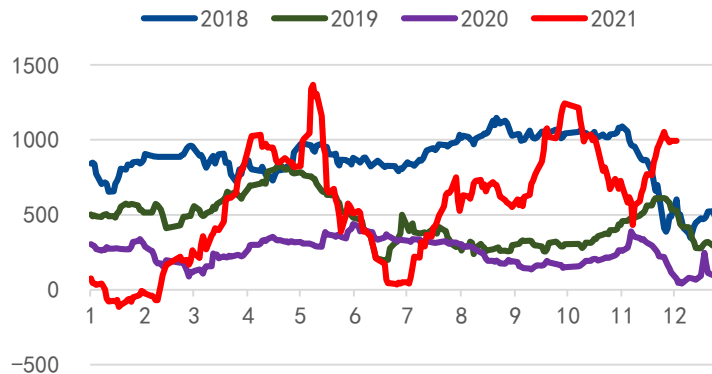
供需格局及趋势

2.1.1. 需求-国内需求

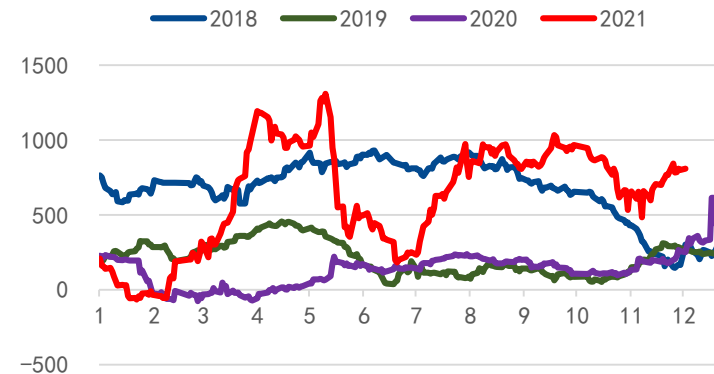
铁水日均产量（周）



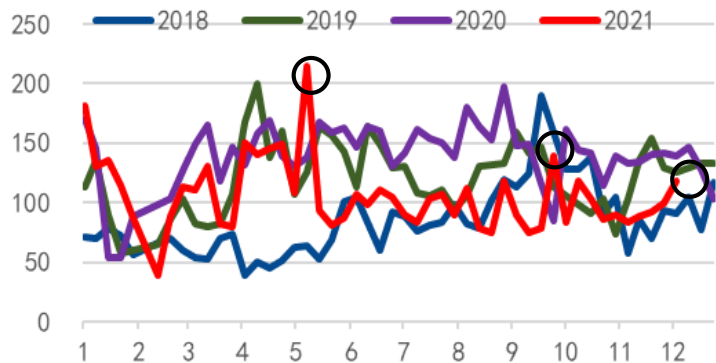
螺纹利润（元）



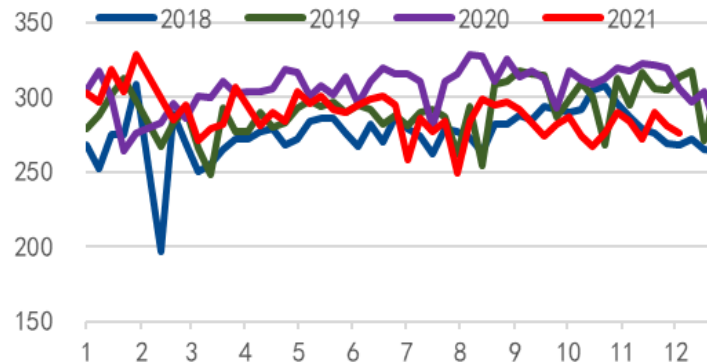
热卷利润（元）



贸易商日均成交量（周）



45港铁矿日均疏港量（周）

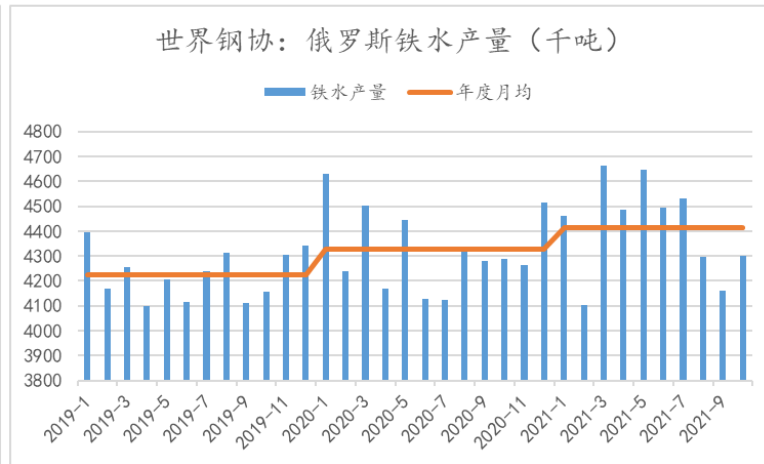
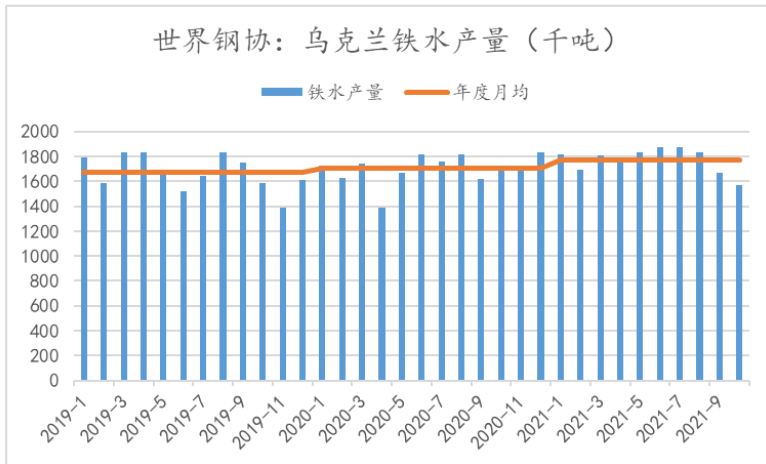
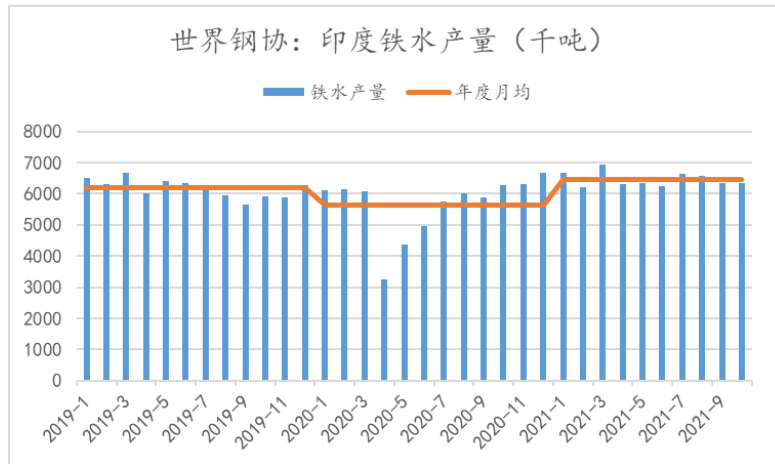
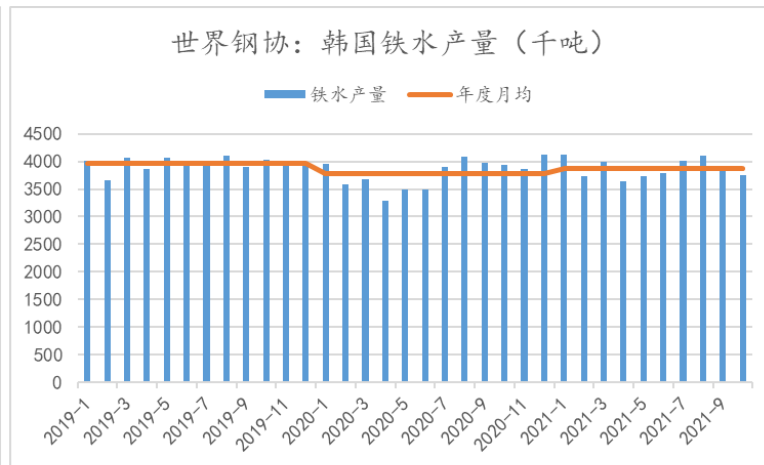
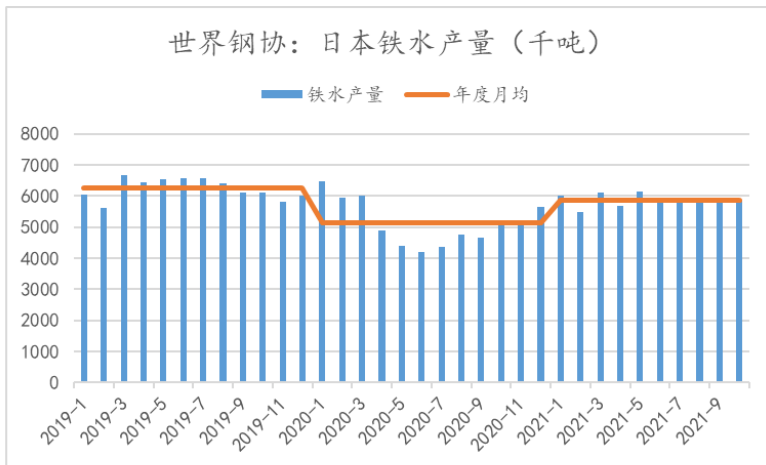
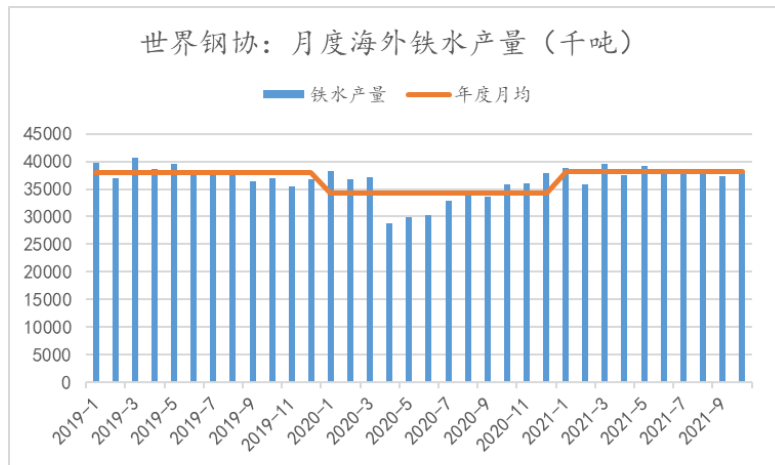


2019年全年铁水日均产量**227**万吨；2020年日均产量**239**万吨；2021年1-11月日均产量**231**万吨。

2022年如果粗钢平控继续进行，双控政策淘汰落后产能，铁水日均产量料将继续减少。按照铁水减量2%计算，2022年日均铁水产**226**万吨，与2019年水平相近。2022年国内铁矿石需求减少约**2920**万吨。

19年日均成交**121**万吨/天，20年**140**万吨/天，21年**105**万吨/天。

2.1.2. 需求-海外需求

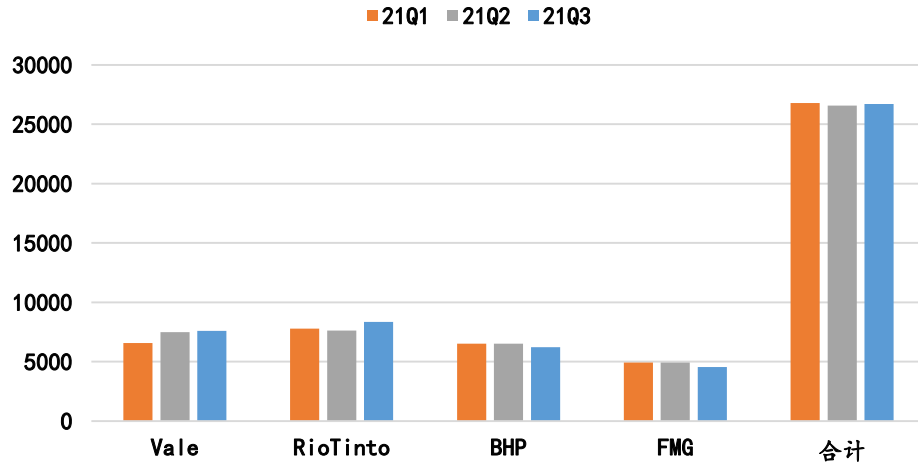


海外铁水产量已恢复至疫情前水平。

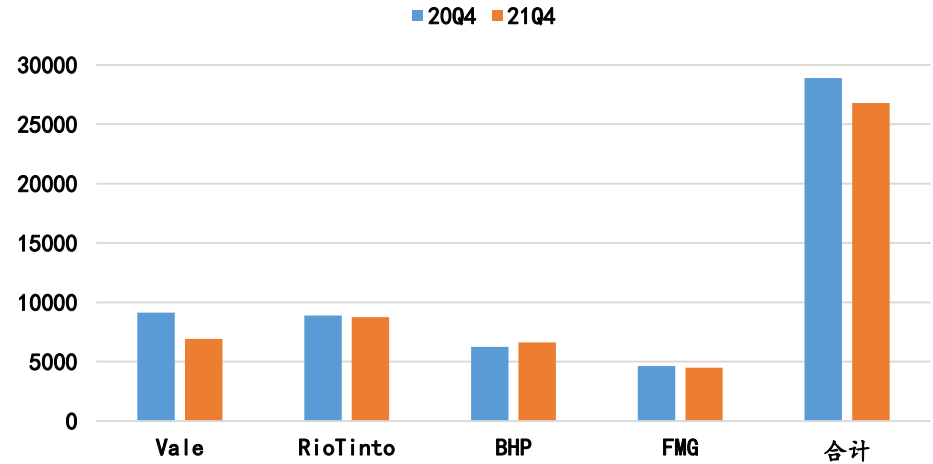
分国别看，日本和韩国仍有复产空间。如果复产情况良好，2022年日本还有约40万吨/月的铁水恢复量，全年铁矿石需求增量**768万吨**；韩国有约10万吨/月的铁水恢复量，全年铁矿石需求增量**192万吨**；总计**960万吨**。

2.2.1. 供应-四大矿山2021产量

四大矿山2021销量



四大矿山四季度销量预计



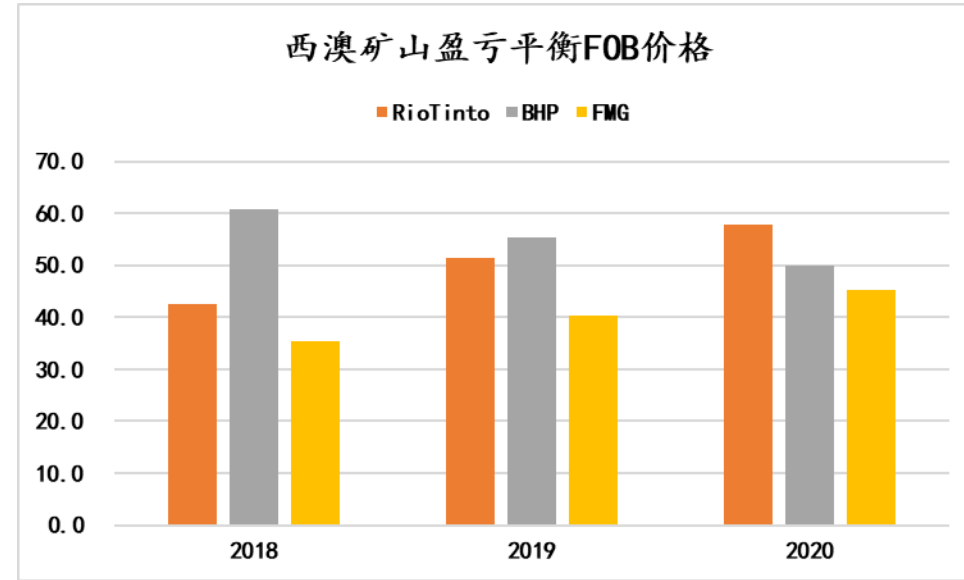
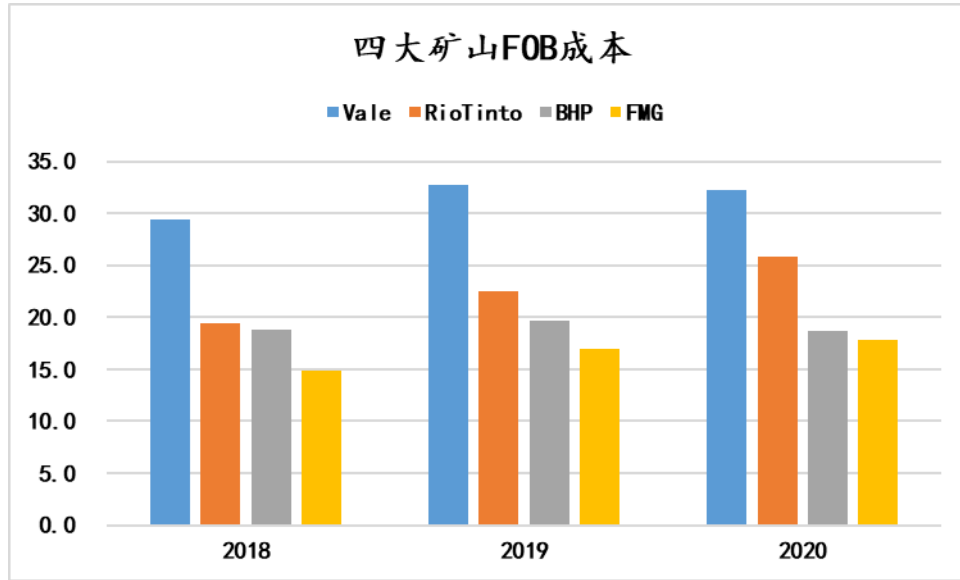
Vale: Vale原本是铁矿石产量最大的矿山企业。但2019年的事故影响使vale错过了19、20、21年铁矿石价格的黄金时间。21年vale的产量目标3.15亿吨仍旧小于力拓的3.25亿吨。预计vale提高产量的进程不会由于铁矿石价格下跌而放缓，2022年vale的产量将在**3.3-3.5亿吨**之间，相比2021年增加**2000万吨**，影响国内供应增量**1000万吨**。

TioTinto: 2021年底年报后有可能下调2022年产量。但其与BHP的产品竞争力相近，BHP上半年如果不行动力拓大概率也不行动。2022全年产量预计约**3.2亿吨**。

BHP&FMG: BHP和FMG的2022财年在2022自然年年中结束，为了完成对投资者的承诺，预计上半年会维持产量目标。如果普氏价格向下跌破85美元/吨，可能会在下半年略微下调产量目标。根据2021年的产量调整幅度，**最悲观估计**西澳三大矿山总计最多**下调不超过3000万吨**，影响国内供应减量**2400万吨**。

按照产量预估进行**悲观测算**，四大矿山总计影响国内供应减量**1400万吨**。

2.2.2. 供应-四大矿山成本

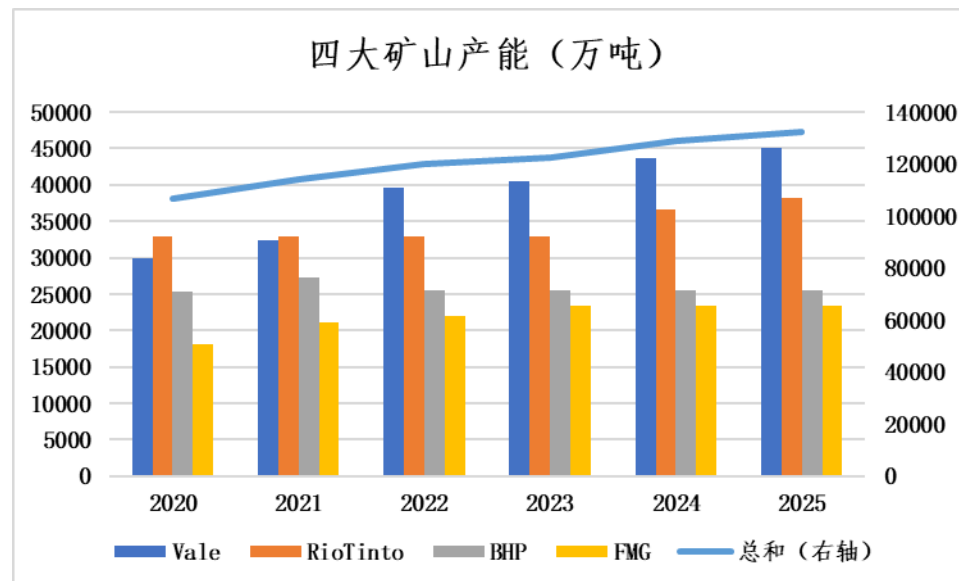
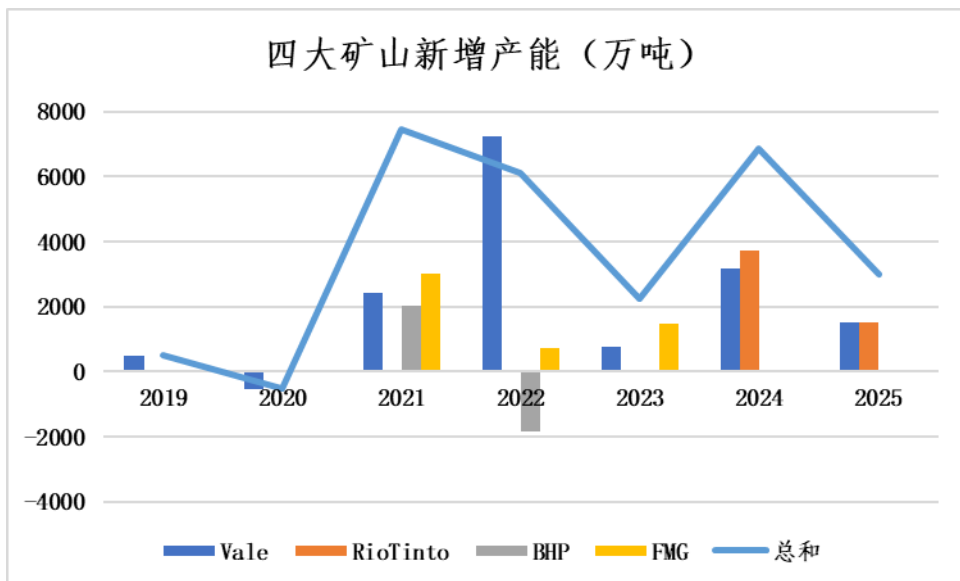


目前盘面对标的超特粉属于FMG的铁矿石产品。分析FMG披露的财务报告得出，FMG在2018-2020年的单吨铁矿石FOB平均成本分别是14.8、17、17.8美元，铁矿盈亏平衡FOB价格分别是35.4、40.4、45.4美元。

取低点2018年FMG的盈亏平衡FOB价格和波罗的海指数BCI海峡型C5航线黑德兰-青岛海运费低点9美元/吨，保守测算超特粉到岸人民币价格为343元，折合I2201合约仓单价格537元，**I22005合约仓单价格525元。**

22年盘面大概率不会跌破21年11月中旬的低点。

2.2.3. 供应-四大矿山产能计划



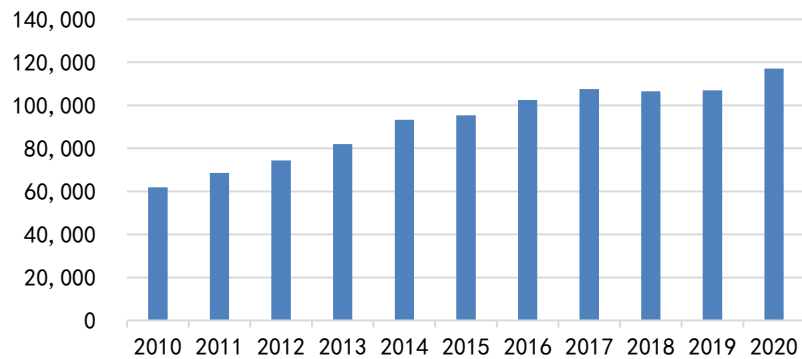
	新增产能					累计新增产能					总产能				
	Vale	RioTinto	BHP	FMG	总和	Vale	RioTinto	BHP	FMG	累计总和	Vale	RioTinto	BHP	FMG	总和
2019	483				483	483				483					
2020	-525				-525	-42	0	0	0	-42	30000	33000	25300	18200	106500
2021	2433		2013	3000	7446	2391	0	2013	3000	7404	32433	33000	27313	21200	113946
2022	7246		-1863	733	6116	9637	0	150	3733	13520	39679	33000	25450	21933	120062
2023	763			1467	2230	10400	0	150	5200	15750	40442	33000	25450	23400	122292
2024	3150	3700			6850	13550	3700	150	5200	22600	43592	36700	25450	23400	129142
2025	1500	1500			3000	15050	5200	150	5200	25600	45092	38200	25450	23400	132142

国内平控政策的持续和矿山产能计划的提升将导致铁矿石未来4年总的过剩格局，波动区间减小，价格中枢下降。四大矿山2022年新增可用产能**6116万吨**。

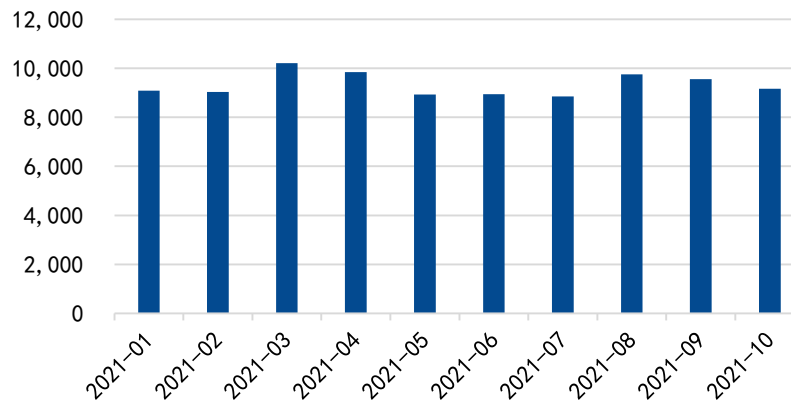
按照产能预估进行**乐观测算**，四大矿山预计影响国内将有**1700万吨**的供应增量。

2.2.4. 供应-进口总量

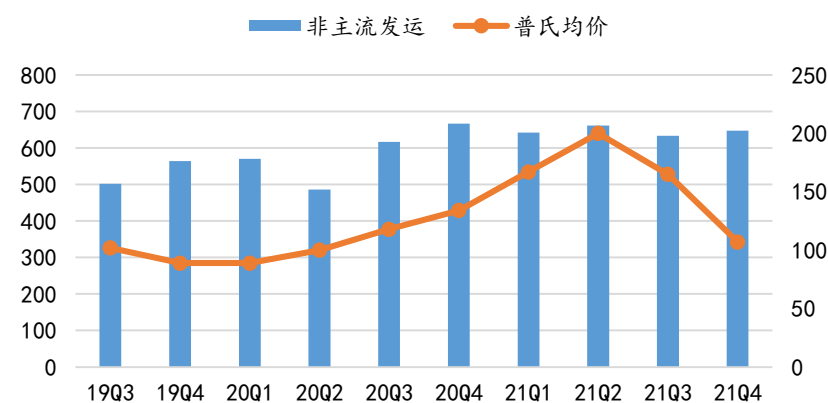
历年铁矿石进口量（万吨）



2021年1-10月铁矿石进口量（万吨）



季度非主流发运和普氏均价



近年来我国铁矿石进口量维持在10亿吨以上。2020年铁矿石进口量约11.7亿吨。今年1-10月总计铁矿石进口量为9.3亿吨，2021年全年进口量约**11.6亿吨**。

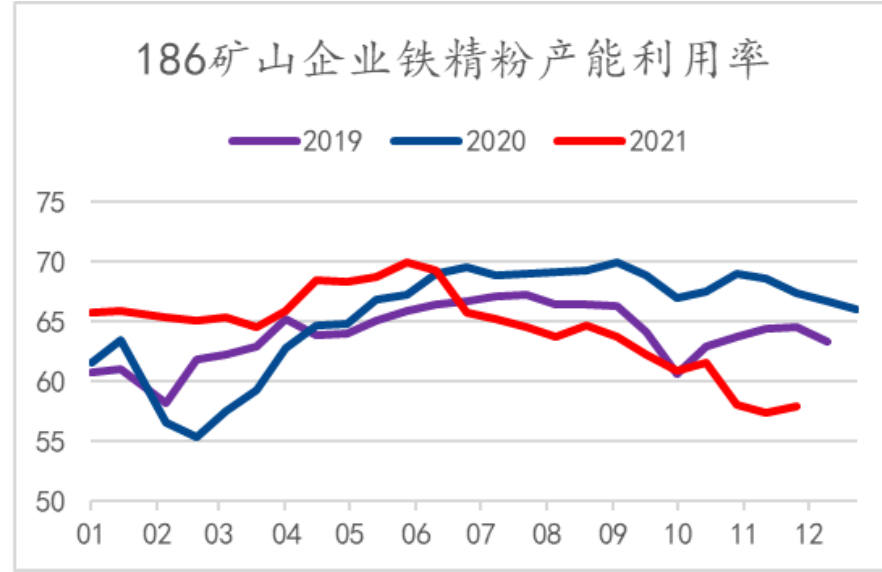
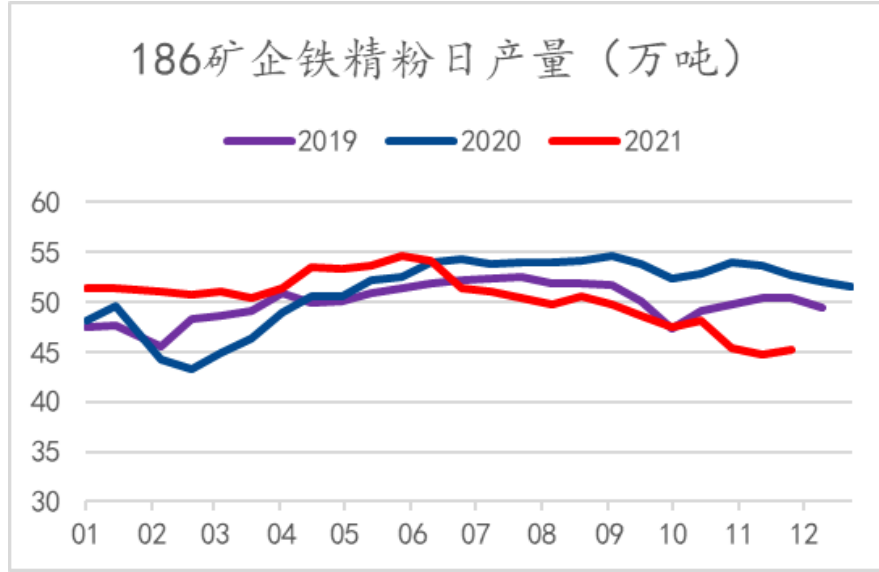
在非主流发运和铁矿石价格的关系上看，由于众多中小型矿山的成本在80美元附近，即使今年下半年铁矿石价格急跌，非主流发运也没有明显减少。再向前回溯，从2022年全年来看，如果普氏价格急跌，则非主流发运有可能回到570-600万吨/周的发运水平，按到中国比例88%测算预计的供应减量在**2288万吨到3660万吨之间**。

由于四大矿山总产能增加，而普氏62指数在100美金以上又不支持中小矿山的大规模停产，疫情常态化下，如果海外复产见顶，国内维持粗钢平控政策，预计2022年国内将有1700万吨的供应增量，全年进口量**11.8亿吨**。

即使考虑矿山下调产量目标和海外需求增加导致的铁矿石转运他国等因素，我们预计2022年国内进口铁矿石不会少于**11亿吨**。2019年进口量约10.7亿吨。



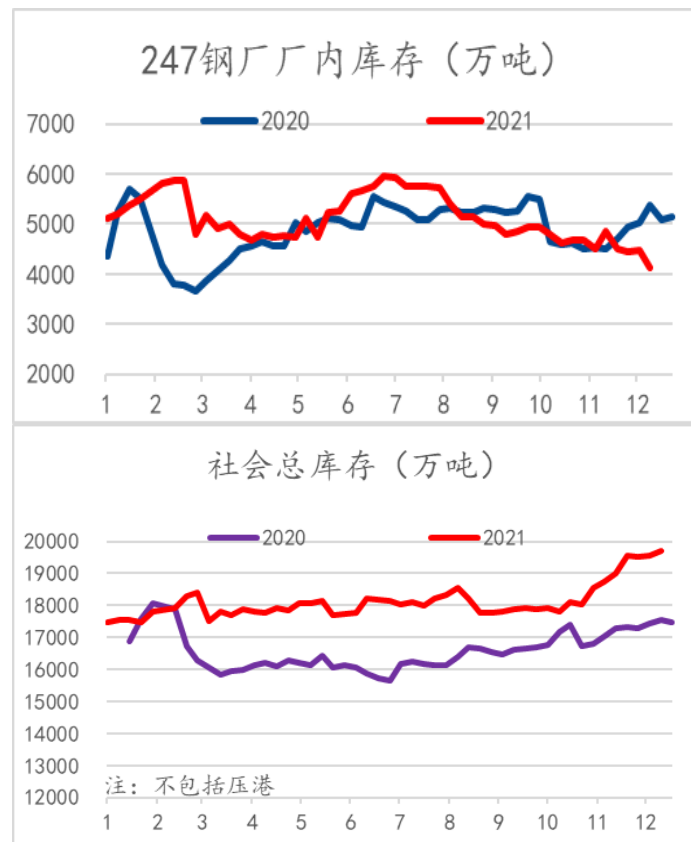
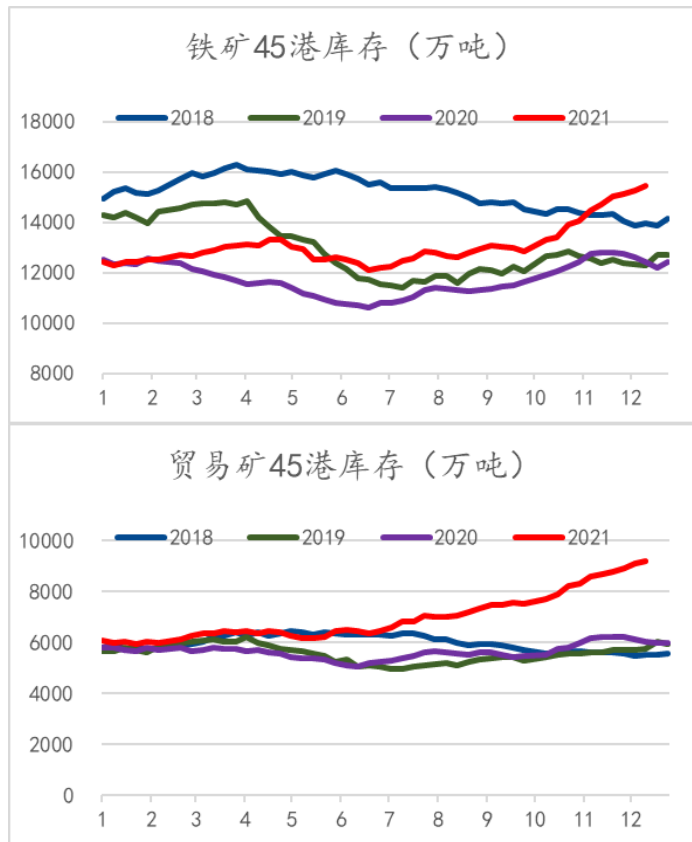
2.2.5. 供应-国产矿产量



全国铁精粉产能3.7亿吨，186家矿山企业产能约占全国产能的77%。

由于铁水产量下滑以及能耗双控限产限电影响，2021年下半年国产铁精粉产能利用率不断下降，最低到达57%。2022年年初由于秋冬季环保、春节和冬奥会多重影响预计产能利用率继续下降。由于粗钢平控和能耗双控政策延续，预计**2022全年产能利用率约63%，全年产量2.3亿吨，与今年持平。**

2.3.1. 库存

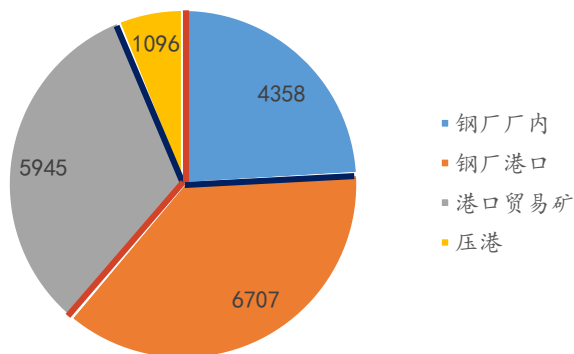


从刨除了压港量的库存总和来看，2021年铁矿石出现明显累库，全年累库幅度约**2400万吨**，其中主要累库在贸易矿方面，累库幅度达**3300万吨**。而钢厂由于全年限产政策的扰动，在下半年始终保持低库存策略，一直在不停去厂内库存，全年去库约**1000万吨**。同时维持其在港口的长协库存相对平稳，2021年钢厂总库存从年初的1.15亿吨降至年底的1.06万吨。港口库存累库**3400万吨**，目前在1.6亿吨附近，接近历史高点。贸易矿库存高企是最大风险因素。

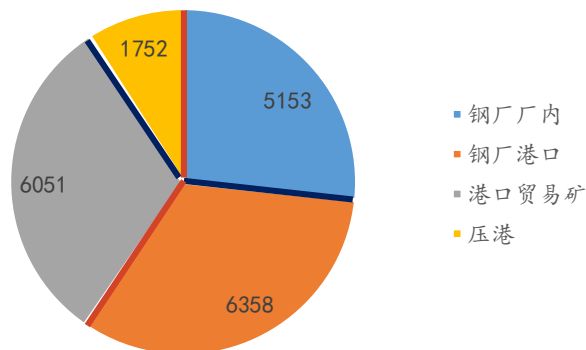
由于今年在进口11.4亿吨的水平上累库2400万吨，结合之前的2022年进口总量和需求的分析，计算2022年累库幅度在**672-3360万吨**。

2.3.2. 库存结构

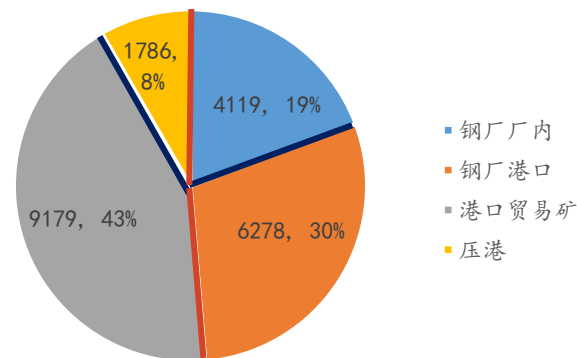
2019年底进口矿库存分布（万吨）



2020年底进口矿库存分布（万吨）



2021年底进口矿库存分布（万吨）



在库存结构方面，近年来的明显变化有2点：

1. 钢厂库存比例在下降，贸易库存比例在上升。
2. 钢厂厂内库存比例在下降，港口库存比例在上升。

主要原因在于铁矿石需求的下降，不管是钢厂总库存还是厂内库存的下降都说明了这点。2022年如果延续今年的格局，钢厂维持低库存策略，补库时以长协货优先，那么贸易货将面临被动降价去库存的艰难抉择；如果钢厂开始主动抬高库存，库存从港口向钢厂转移，那么铁矿石价格将较为坚挺。

3

2022展望

3. 1. 2022供需展望

2022年铁矿石基本面相对2021年变量（万吨）		
	下限	上限
四大矿山影响国内	-1400	1700
假设非主流影响国内	0	
国产矿	0	
国内需求	-2920	
海外需求	0	960
国内进口	-2360	1700
2021年库存变化	2400	
2022年库存变化	2960	7020
大幅累库导致普氏大幅下降情况下的非主流影响国内	-3660	-2288
非主流影响调整后的库存变化	672	3360

3.3. 平衡表推演

2021年铁矿月度平衡表 (万吨)													
指标	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
铁精粉月度产量	2,066.1	1,387.6	2,047.9	2,058.9	2,169.7	2,069.3	2,042.0	2,017.7	1,901.7	1,898.6	1,823.2	1,791.7	23,274.5
铁矿净进口量	12,529.8	8,501.4	9,731.3	9,493.7	10,221.0	9,320.7	9,710.6	10,786.9	9,968.4	10,842.0	9,621.0	9,278.7	120,005.5
铁矿表观消费量	13,826.5	10,372.9	11,667.6	11,349.9	12,303.6	11,628.0	11,522.0	13,127.7	11,647.8	11,869.8	10,852.3	10,191.3	140,359.4
铁矿消费量	12,038.1	10,930.9	11,736.8	11,272.8	12,027.1	11,474.7	11,107.1	10,226.5	10,625.0	10,585.0	9,716.8	10,191.3	131,932.1
月度铁矿总库存	18,303.6	17,819.7	17,931.3	18,134.0	18,221.1	17,983.1	18,213.7	17,890.6	18,112.9	18,983.7	19,575.6	20,454.8	20,454.8
日均铁水产量	250.8	227.7	244.5	234.9	250.6	239.1	231.4	213.1	221.4	220.5	202.4	205.5	225.9
铁矿库消比 (月)	1.5	1.6	1.5	1.6	1.5	1.6	1.6	1.7	1.7	1.8	2.0	2.0	1.7
2022年铁矿月度平衡表 (万吨)													
指标	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
铁精粉月度产量	1,728.9	1,561.6	1,917.5	1,948.9	1,980.3								
铁矿净进口量	10,650.3	8,076.3	10,497.7	9,683.6	10,323.2								
铁矿表观消费量	10,158.4	9,837.8	11,150.0	11,385.5	11,666.3								
铁矿消费量	10,158.4	9,837.8	11,150.0	11,385.5	11,666.3								
月度铁矿总库存	22,675.5	22,475.6	23,740.9	23,987.8	24,625.1								
日均铁水产量	211.6	205.0	232.3	237.2	243.0								
铁矿库消比 (月)	2.2	2.3	2.1	2.1	2.1								



3. 4. 总结

我们预计2022年铁矿石在积极的财政政策、货币宽松、需求季节性好转和供应具有不确定性等因素影响下仍有**阶段性上涨机会**。但纵观2022年全年，由于总体的供应宽松和需求不足格局仍未改变，我们持**长期谨慎**观点。

节奏方面：

上半年焦点在需求，下半年供应成关键

需求上，冬奥会和“2+26”城市采暖季结束后铁水产量回升比较确定，且2022年上半年传统旺季叠加财政早发力将支撑钢材需求边际修复，钢厂的**补库**节奏或许会提前。下半年关注矿山的**产量目标是否调整**，如果四大矿山没有下调产量目标，在非主流不见大幅下滑和国产矿持平的情况下全年将仍旧是过剩格局。重点关注发运变化，提早布局、应对。

价格方面：

对比2019年的基本面来看，2022年需求相近，供应相近，库存偏高。事件端19年有矿难所导致的港口库存连续13周去库。因此，在没有突发的超预期重大事件的情况下，22年铁矿石行情将弱于19年。我们预计盘面区间在**550-850**之间，价格中枢**730**元/吨；普氏在**75-135**之间。区间内逢低做多，逢高做空。



本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。

www.cnzsqh.com

THANK YOU

