

煤价调控使钢材成本重估， 需求弱勢矿价依然偏空

黑色产业链 策略报告

2021/10/29

摘要：

去年特别是今年年中以来，大宗商品价格、能源品价格和海运等物流费用暴涨，使下游企业成本大幅增长，大大侵蚀了产品生产利润，可谓压在下游企业身上的“三座大山”。近期因发改委连续出台政策抑制煤价，使动力煤包括焦煤、焦炭价格大幅回落，在钢材的成本重新估值的驱动下，钢价出现了大幅回落。同时，煤价的调控也使前期因拉闸限电导致供给收缩的有色、化工等品种出现了大幅的调整。行政手段抑制煤价，可谓一箭双雕，基本解决了下游企业“三座大山”中的两座。

对于煤炭近期政策和形势我们前期已经做了梳理，同时黑色品种中，前期大幅回落的铁矿石成为了短期内价格表现较为“坚挺”的品种，其中海运费可能是支撑矿价的一个重要因素。本文通过结合铁矿石供需库存，以及海运费对矿价的影响进行分析，以期铁矿石未来的价格进行判断。

发改委近期连续出台政策抑制煤价，对钢材带来了成本的重新估值。原本 4800 左右钢材的成本支撑大约能降低千点左右，同时钢价及利润的回落对矿价也将造成较大的冲击。

海运费大幅上涨对于铁矿石价格中短期有支撑作用。一是运费对矿价构成直接影响，二是运费对矿石供需造成的影响，扣除海运费后低品矿的价格已经处于历史低位区间，非主流矿的供给在海外供给中仍有 20%左右的贡献，后期供给缩减将对矿价起到支撑作用。但长期来看，海运市场矛盾将逐渐缓和，远期对矿价的支撑将逐步减弱。

铁矿石供需矛盾依然难以缓解，需求弱勢库存累积。综合来看，铁矿石供需矛盾依然难以缓解，矿石日耗和生铁产量维持在低位水平，且近期钢厂利润回落叠加后期供暖季限产再次来临，部分地区和钢厂有粗钢限产加严趋势，中长期对矿价形成压制。

操作建议：中长期矿石空单建仓并持有。

风险因素：明年钢铁限产政策，海外矿石供给及海运市场的不确定性。

投资咨询资格号：证监许可[2012]112

黑色产业链研究团队

裴红彬 团队负责人 F0286311 Z0010786

张 林 动煤分析师 F0243334 Z0000866

马凤胜 煤焦分析师 F0262284 Z0002394

董雪珊 联系人 从业资格号：F3075616

联系电话：0531-81678995 81678678

E-mail: peihongbin225@163.com

客服电话：400-618-6767

公司网址：www.luzhengqh.com

鲁证研究公众号：lzqhyjs



鲁证期货公众号：lzqhfw



煤价调控使钢材成本重估，需求弱势矿价依然偏空

去年特别是今年年中以来，大宗商品价格、能源价格和海运等物流费用暴涨，使下游企业成本大幅增长，大大侵蚀了产品生产利润，可谓压在下游企业身上的“三座大山”。近期因发改委连续出台政策抑制煤价，使动力煤包括焦煤、焦炭价格大幅回落，在钢材的成本重新估值的驱动下，钢价出现了大幅回落。同时，煤炭作为国内最为重要的能源商品，煤价的调控也使前期因拉闸限电导致供给收缩的有色、化工等品种出现了大幅的调整。行政手段抑制煤价，可谓一箭双雕，基本解决了下游企业“三座大山”中的两座。

对于煤炭近期政策和形势我们前期已经做了梳理，前期大幅回落的铁矿石成为了短期内价格表现较为“坚挺”的品种，其中海运费可能是支撑矿价的一个重要因素。本文通过结合铁矿石供需库存，以及海运费对矿价的影响进行分析，以期铁矿石未来的价格进行判断。

一、煤价行政调控愈发严格，钢铁价格面临重估

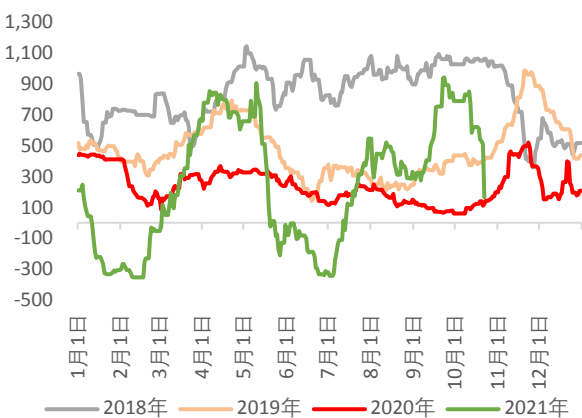
进入下半年动力煤价格大幅上行，特别是9月份以来，不断上涨的动力煤使下游电厂出现了大面积亏损（火电厂盈亏平衡约900元/吨左右的煤价），并且在各地能耗双控政策的影响下，各地拉闸限电措施不断出现，引起了监管部门的强烈关注。大宗商品价格，特别是受限电影响较大的品种，比如有色中的铝、黑色中的双硅、化工中的纯碱等均出现了暴涨行情。

虽然在上半年开始发改委等部门就陆续开展“保供稳价”工作，包括各省市陆续发布先进产能投放的紧急通知，但并没有阻挡煤炭价格不断创出历史新高。10月19日，伴随着国家发改委等部门**研究依法对煤炭价格实施干预措施**，才使得煤炭价格出现了明显的回落。10月27日，发改委价格司，**专题研究对煤炭价格实施干预的具体措施**，进而使煤价回归到合理的区间。煤炭价格的有效调控，大概率能解决电厂的严重亏损局面，使得发电负荷得以有效回升，也使得限电对工业供给的影响得以缓解，从而使得大宗商品的价格出现了明显的回落（见下图1）。

图1：钢材与大宗商品价格走势（单位：元/吨）



图2：长流程钢厂利润（单位：元/吨）



数据来源：钢联数据，鲁证期货整理

对动力煤和焦煤的影响更为直接，钢材则带来了成本的重新估值。假设动力煤定价800元/吨，基本对应1600元/吨的焦煤估价，进而给予焦炭2430的估值（ $1600 \times 1.33 + 300$ 焦化利润），而焦炭现货价格依然维持在4200以上的高价，这样原本4800左右钢材的成本支撑出现了重新的估值， $2430 \times 0.5 + 700 \times 1.65 + 1100$ 固定成本+300 钢厂利润=3800左右。钢价及利润的回落对矿价也将造成较大的冲击（见图2）。

二、海运费对矿价存在支撑，但影响将逐渐减弱

在全球大宗商品贸易中海运是主要的运输方式，去年下半年以来，受货币放水提升需求，加上海外供给受限，海运及码头作业效率下降等影响，海运市场特别是集运市场火爆，全球集装箱供应链出现严重瓶颈，运费屡创新高（见图3）。目前，发展强势的集装箱运输的外溢效应正在影响散货船的运力，甚至出现用传统干散货船装运集装箱的海运操作。BDI 指数为近 5 年的较高水平，巴西图巴朗及西澳-中国的航线作为几个主要的干散货航线，同样也出现大幅上涨，涨幅最高甚至超过了 5 倍。

图 3：铁矿石海运费（单位：美元/吨）

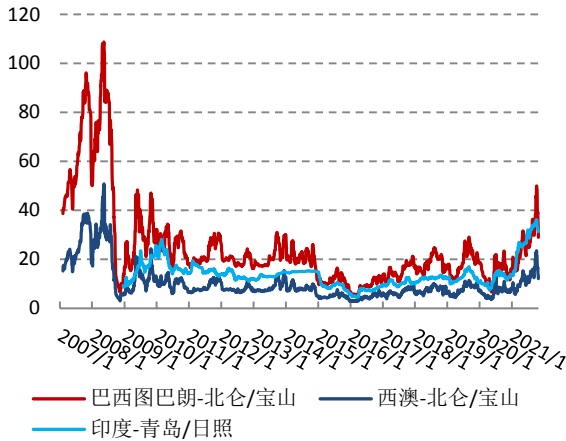
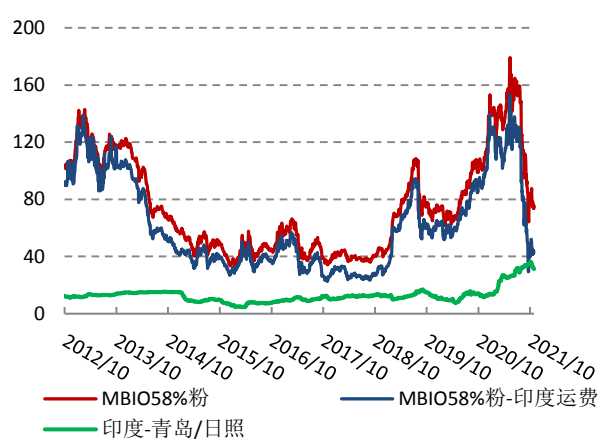


图 4：低品矿对价格的支撑（单位：美元/吨）



数据来源：钢联数据，鲁证期货整理

海运费大幅上涨对于铁矿石价格中短期有支撑作用。主要体现在两个方面，一是海运费对矿价的直接影响。由于我们国内的矿石定价为铁矿石到岸价，主要由离岸现金成本 FOB 和海运成本两部分构成，一般情况下海运费在矿价中的占比并不高，约 10%-30%。但也不排除运价大涨对矿价形成直接支撑（见上图），比如 2008 年 5 月，铁矿石进口激增，国际干散货海运市场继 2007 年 11 月后再次触及历史最高点，巴西至中国运费达到 108 美元/吨，西澳至中国运费 50 美元/吨，随后的半年内，航运市场价格出现了暴跌 90%。二是，运费对矿石供需造成的影响。主要影响在非主流矿方面，铁矿石离岸现金成本来看，国际四大矿铁矿石离岸现金成本均非常低，基本处于 20 美元/吨左右，均未超过 30 美元/吨。近两年，国际四大矿的铁矿石平均离岸现金成本虽有不同程度的上涨，仍处于较低水平。但由于海运费价格大幅上涨，对非主流矿的影响较大，由下图可见，扣除海运费后低品矿的价格已经处于历史低位区间（见图 4）。由于非主流矿的供给在全球矿石供给中仍有 20% 左右的贡献，后期供给缩减将对矿价起到支撑作用（见图 5-6）。

图 5：非主流矿发运量（单位：万吨）

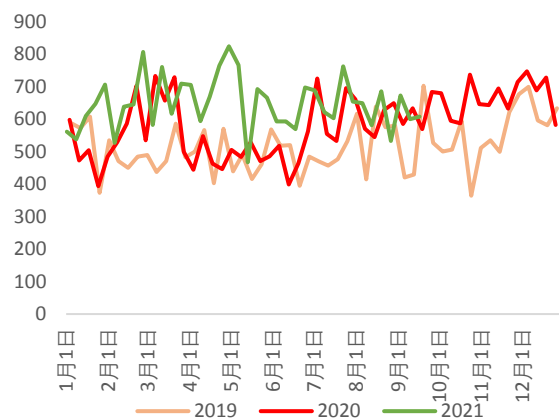
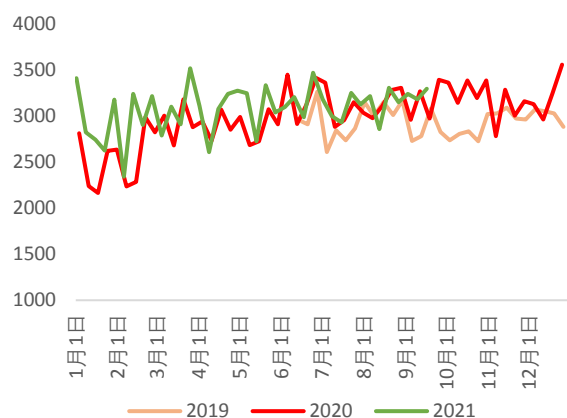


图 6：全球发运量（澳+巴+非主流）（万吨）



数据来源：钢联数据，鲁证期货整理

长期看，海运市场矛盾将逐渐缓和，但短期不宜过分乐观。航运市场由于新船建造需要周期较长，远期供给短期难以形成有效运力，所以矛盾一旦形成，短期较难缓和。市场经验丰富的专家对海运市场有短牛长熊的经验总结。海事研究咨询公司德里（Drewry）集装箱研究部高级经理 Simon Heaney 表示，供应链堵塞问题将在 2022 年第二季度末得到缓解，但集装箱物流供应链要到 2022 年年底才能恢复正常。Heaney 认为，2022 年集运市场将继续供不应求，但从 2023 年起供需关系将发生变化，因为这一轮集装箱新船订单潮将增加运力过剩的风险。同时，集运市场对干散货市场有一定借鉴。

三、供需矛盾依然难以缓解，矿价依然偏弱

铁矿石供需矛盾依然难以缓解，需求弱势库存累积。供应较为平稳，全球铁矿石发运总量 2888 万吨，环比减少 172.1 万吨。需求高频数据来看依然弱势，Mysteel 调研 247 家高炉炼铁产能利用率 78.83%，环比下降 1.22%，同比下降 13.64%；日均铁水产量 211.31 万吨，环比下降 3.27 万吨，同比下降 34.82 万吨。库存：Mysteel 统计全国 45 个港口进口铁矿库存为 14491.95，环比增 446.47；在港船舶数 190 条降 12 条。库存持续累积，Mysteel 统计全国 45 个港口进口铁矿库存为 14491.95，环比增 446.47。

图 7：澳巴铁矿石总发货量（单位：万吨）

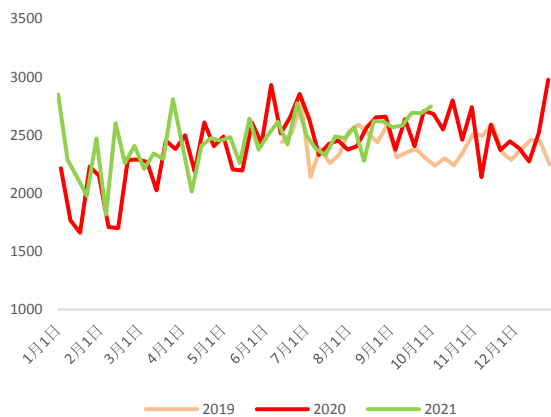
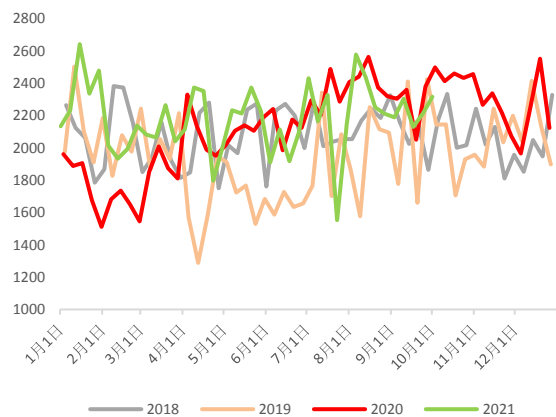


图 8：中国铁矿石到港量：26 港（单位：万吨）



数据来源：钢联数据，鲁证期货整理

图 9：全国 247 家钢厂日均铁水产量（单位：万吨）

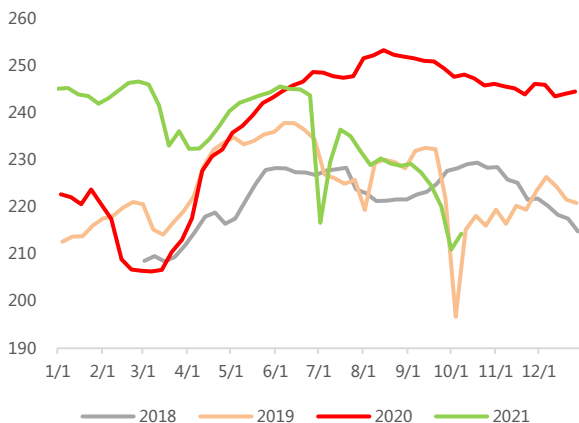
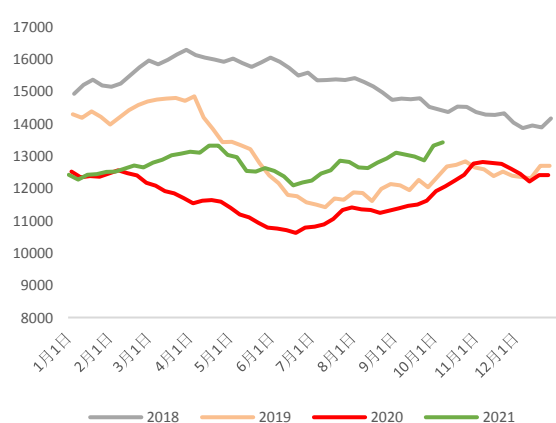


图 10：库存：45 港口合计（单位：万吨）



数据来源：钢联数据，鲁证期货整理

四、结论及操作建议

发改委近期连续出台政策抑制煤价，对钢材带来了成本的重新估值。原本 4800 左右钢材的成本支撑大约能降低千点左右，同时钢价及利润的回落对矿价也将造成较大的冲击。

海运费大幅上涨对于铁矿石价格中短期有支撑作用。一是运费对矿价构成直接影响，二是运费对矿石供需造成的影响，扣除海运费后低品矿的价格已经处于历史低位区间，非主流矿的供给在海外供给中仍有 20%左右的贡献，后期供给缩减将对矿价起到支撑作用。**但长期来看，海运市场矛盾将逐渐缓和，远期对矿价的支撑将逐步减弱。**

综合来看，铁矿石供需矛盾依然难以缓解，矿石日耗和生铁产量维持在低位水平，且近期钢厂利润回落叠加后期供暖季限产再次来临，部分地区和钢厂有粗钢限产加严趋势，中长期对矿价形成压制。

操作建议：中长期矿石空单建仓并持有。

免责声明

本研究报告仅供鲁证期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为鲁证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。