

# 铁矿冬储补库知多少？ ——专题报告20221115

中信期货研究所

2022年11月



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

黑色金属团队

研究员：

俞尘泯：从业资格号：F3063042

投资咨询号：Z0014744

# 历年补库行情回顾

- 由于春节来临，物流条件受限，钢厂往往会在四季度提前增加自身铁矿库存，以备春节生产需要；补库周期的结束为节前一周。

## 历年补库行情回顾

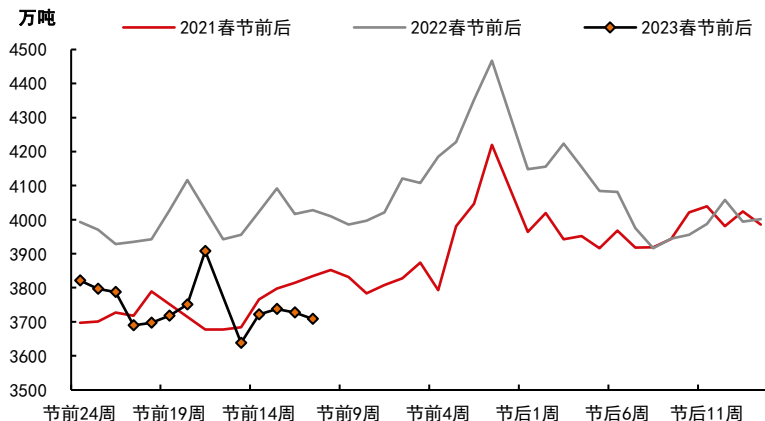
时间	开始补库		结束补库		持续时间 (天)	库存增量 (万吨)	库存增幅	普氏涨跌 (美元/吨)	普氏涨跌幅
2015年春节	2014/10/11	节前18周	2015/2/13	节前1周	112	238	13%	-16.25	-20%
2016年春节	2015/12/12	节前8周	2016/2/5	节前1周	56	548	36%	6.9	18%
2017年春节	2016/10/29	节前12周	2017/1/20	节前1周	84	757	47%	15.95	25%
2018年春节	2017/10/28	节前14周	2018/2/2	节前1周	98	487	28%	14.7	25%
2019年春节	2018/12/15	节前7周	2019/2/1	节前1周	49	423	28%	17.1	24%
2020年春节	2019/11/15	节前11周	2020/1/24	节前1周	70	735	49%	7.3	9%
2021年春节	2020/10/16	节前16周	2021/2/5	节前1周	119	543	15%	30.05	24%
2022年春节	2021/12/3	节前8周	2022/1/27	节前1周	56	481	13%	40.4	41%
2023年春节			2023/1/19	节前1周					

注：2020年后为大口径数据

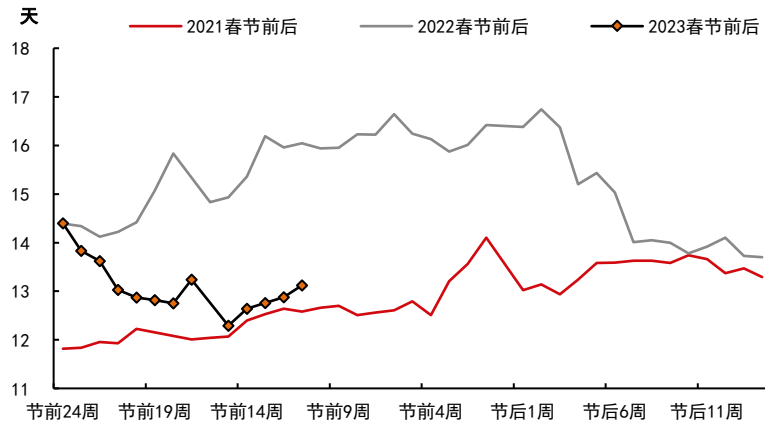
# 钢厂补库如何影响铁矿行情

- 春节期间铁矿石的供需都相对平稳，一般节前钢厂补库会带动铁矿阶段性走强；节后钢厂按需采购，铁矿石走势更多取决于本身基本面、钢厂利润、和钢厂对终端需求的预期。
- 对于宝钢、马钢、邯钢这些大型国有企业来讲，规模大，订单稳定，对原料的采购重心放在了稳生产，因此平时较少参与铁矿石投机行情。但每逢临近春节，这些大型钢厂均会多多少少补充库存。
- 对于小型民营钢厂，冬季临近春节补库是刚需，但在平时更多的是投机性需求，往往并非因为他们补库而带动行情，而是因为行情启动才开启补库，行情萎靡而开始抛货，这样也无疑放大了铁矿的波动幅度。

## 进口矿厂内库存农历——全国

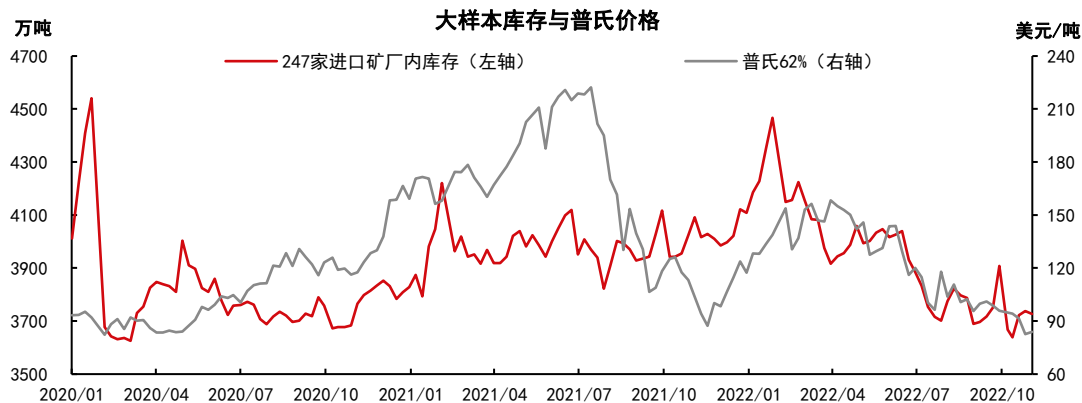
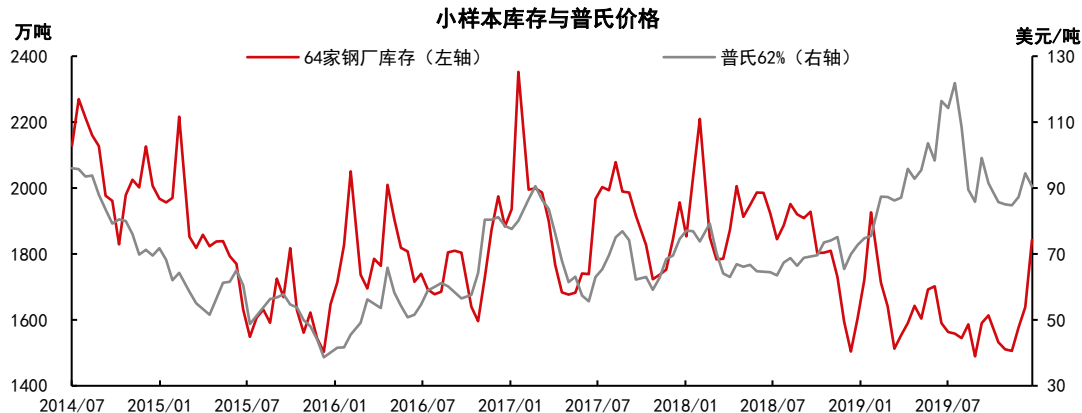


## 厂内库存消费比农历——全国



# 历年补库行情回顾

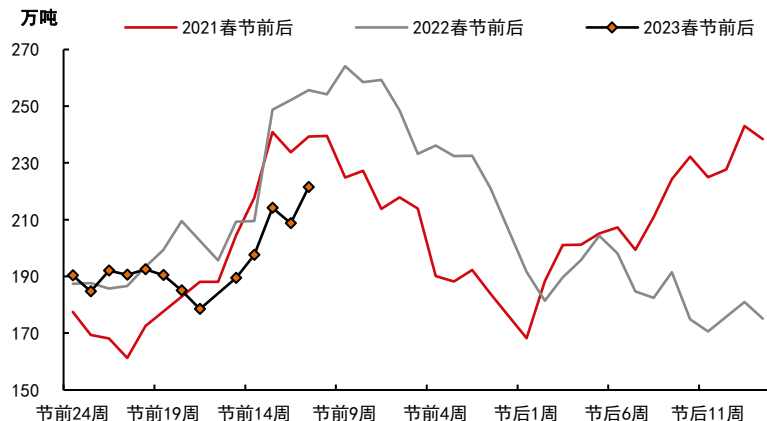
- 2014-2016.9: 黑色情绪悲观, 总量供给过剩, 钢厂补库难挡铁矿下跌。
- 2016.10-2018.2: 结构性短缺, 黑色整体复苏。价格跟着钢厂铁矿库存走。
- 2018.3-2018.9: PB粉严重过剩, 钢厂补库难以提振价格。
- 2018.10-2019.7: 铁矿供不应求, 贸易商把握定价权, 钢厂去库难以打压价格。
- 2019.8-2020.2: 供需缺口弥补, 定价权重回钢厂。
- 2020.3-2021.7: 成材需求超预期, 供需仍存缺口, 矿价大幅上行。
- 2022.8-至今: 铁矿供给过剩, 港口大幅累库; 终端需求持续下行, 钢厂维持厂内低库存, 矿价跟着需求走。



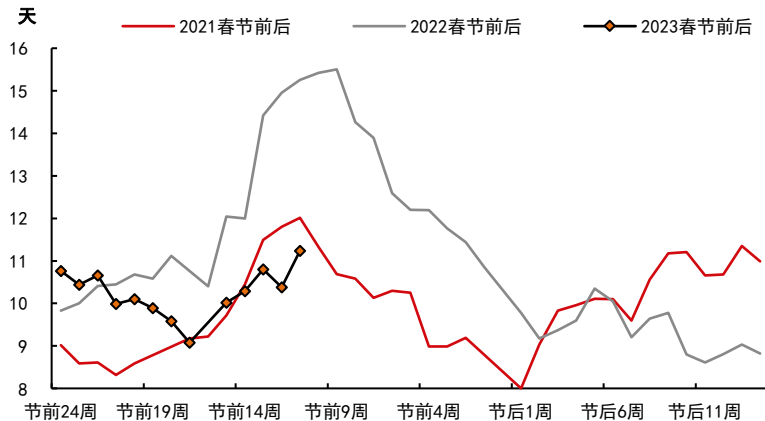
# 东北地区历史补库情况

- 东北地区高炉主要集中在辽宁省；受气候影响，每年11月中下旬开始至次年2月份前后，因气温过低无法进行正常的交通运输，钢厂会提前进行原材料的补库，往年基本在春节前的20周左右。
- 今年因铁矿需求的下降，以及入冬偏晚，东北地区的冬储时间已迟于往年，在春节前17周左右；并且维持厂内低库存模式，库消比在10天左右，低于同期水平。

## 进口矿厂内库存农历——东北



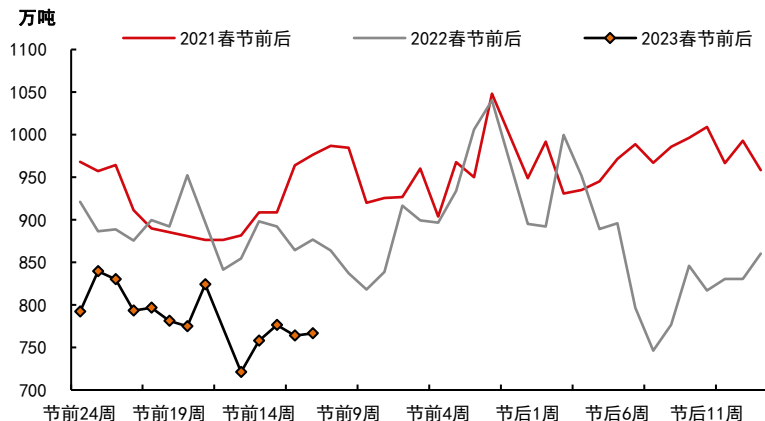
## 进口矿厂内库消比农历——东北



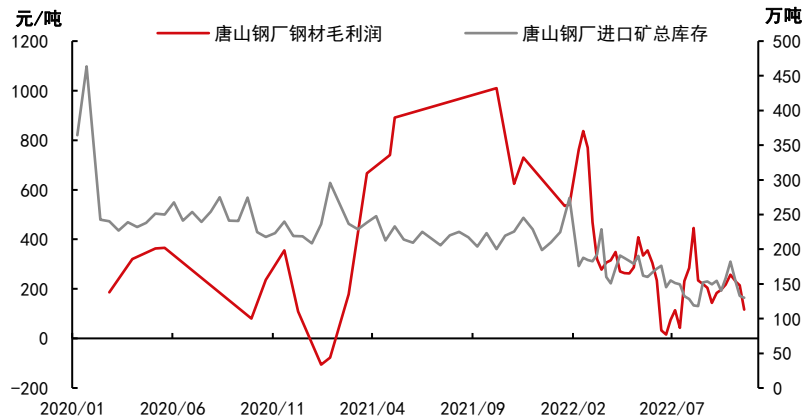
# 华北地区历史补库情况

- 华北地区不仅拥有良好的铁矿资源，占据国产铁矿石产量的半壁江山；并且我国的高炉产能分布也主要集中于该地区，约占据总产能的39%。
- 除冬季补库外，钢厂采购的投机氛围也十分浓厚。但近几年伴随着物流条件的改善和利润的下滑，钢厂对铁矿维持高库存以及投机补库的意愿也越来越低，**冬储备货的库存高度也是逐年下滑**。
- 今年以来唐山地区的钢厂库存与成材利润高度吻合；由于宏观环境导致的终端需求下行，华北地区目前还未进行补库，预计将在节前8周左右开始。

## 进口矿厂内库存农历——华北

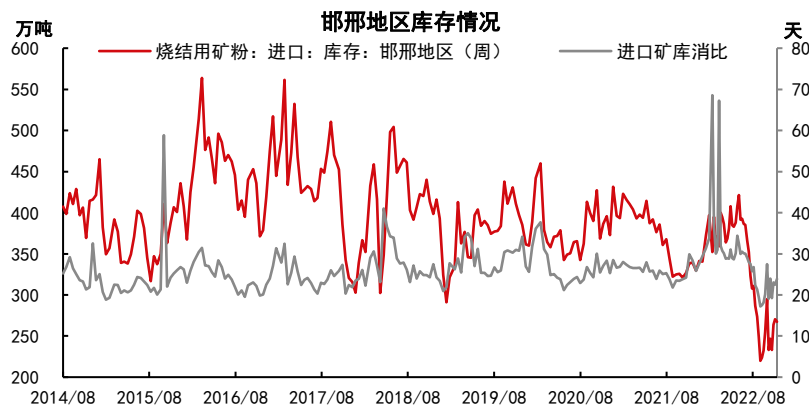
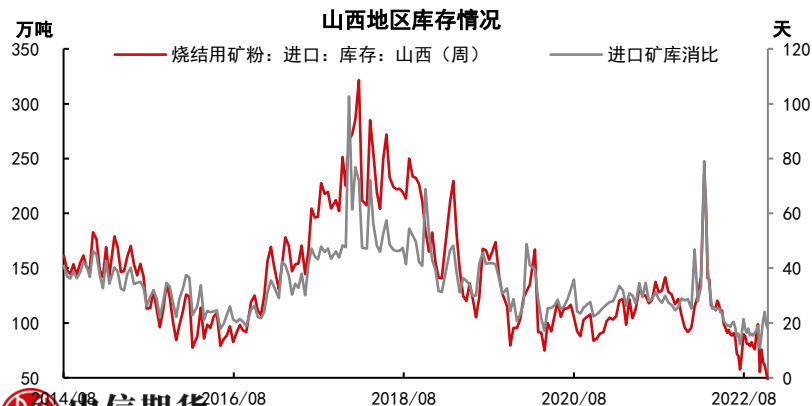
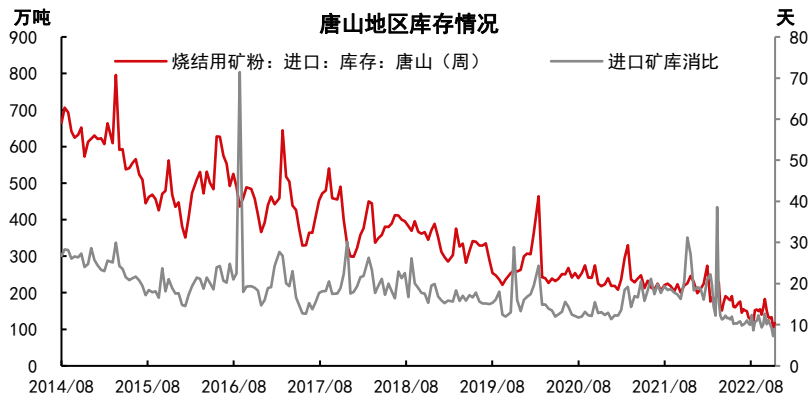


## 唐山地区钢材毛利



# 华北地区历史补库情况

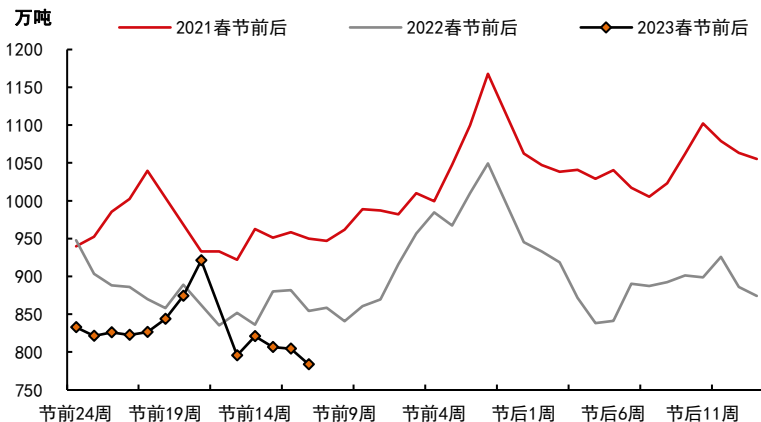
- 唐山地区以中小型钢厂居多，钢厂采购的投机氛围较为浓厚；其进口矿总库消比基本维持在20天左右。但由于唐山地区天气质量情况较差，经常出台环保限产等政策，导致该地区的日耗率波动较大。
- 山西及邯邢地区由于远离港口，进口矿总库消比较高，均值分别在33天、26天左右。被动限产因素较少，日耗波动率较小，主要是钢厂自发性的减产和补库减量。



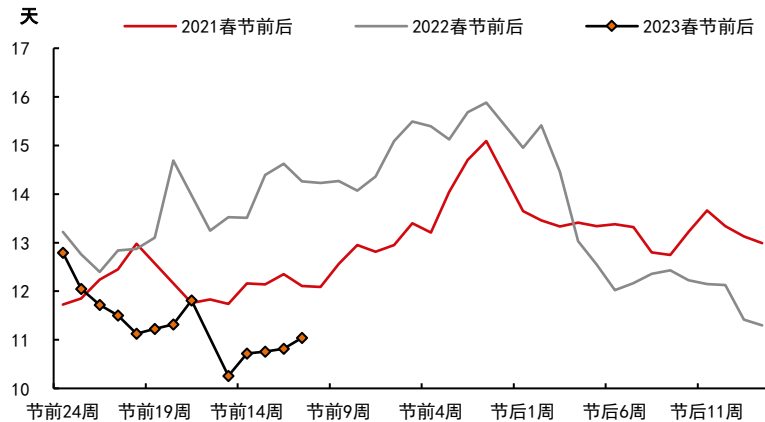
# 华东地区历史补库情况

- 华东地区是仅次于华北地区的高炉大区，其产能约占全国产能的30%左右；与华北地区类似，毗邻港口，随着物流条件的改善，补库高度和库存水平也逐年下滑。
- 数据显示，目前华东地区还未开始冬储，进口矿厂内库消比在11天以下。根据历史数据来看，预计华东地区即将进入补库周期，但由于目前现实需求的疲软，我们预计其补库高度会低于同期水平。

## 进口矿厂内库存农历——华东



## 进口矿厂内库消比农历——华东

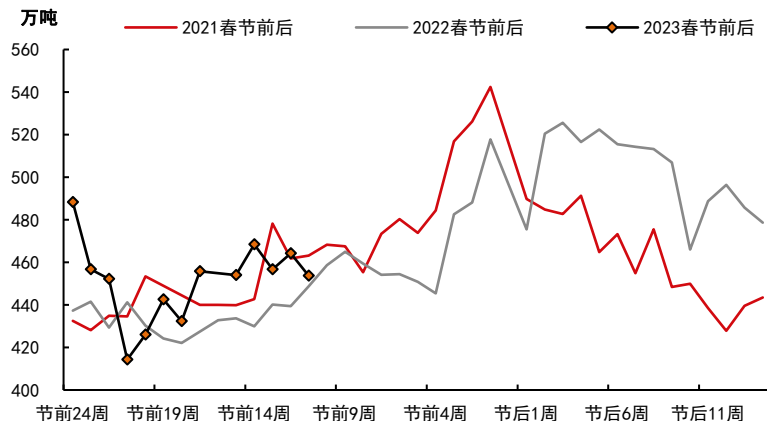




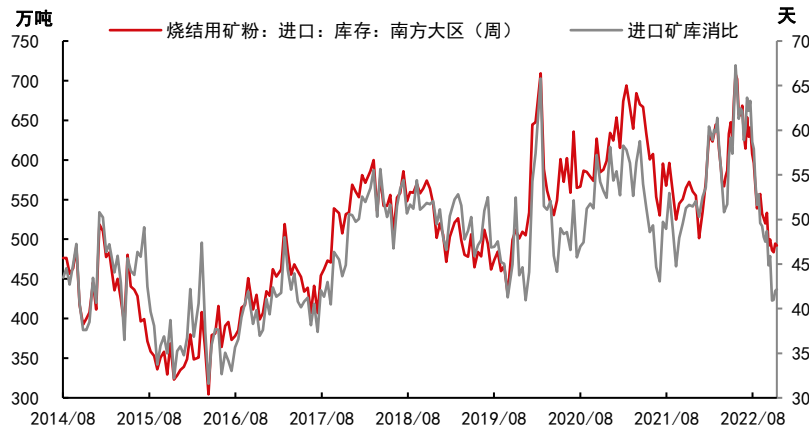
# 华南地区历史补库情况

- 由于远离港口，华南地区钢厂已经提前增加铁矿库存，处于季节性正常水平。
- 根据钢厂利润及成材需求，预计截止到春节，铁矿库存难以大幅增长。

## 进口矿厂内库存农历——华南



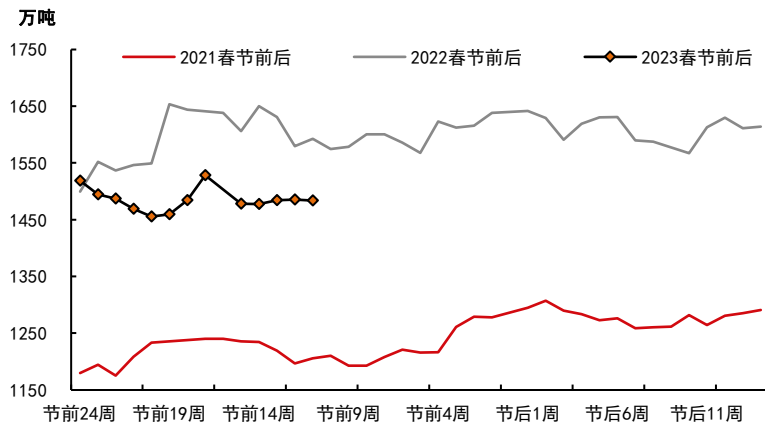
## 南方地区库存情况



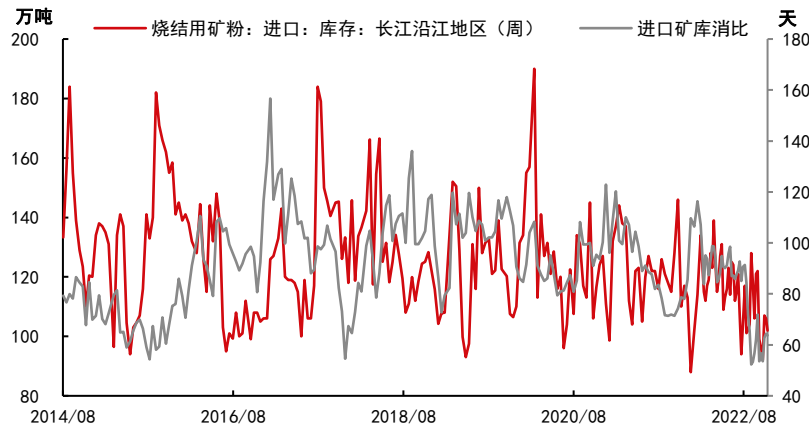
# 沿江地区历史补库情况

- 沿江是各地样本中占比最小，波动最小的地区，补库最高峰反而多出现在秋季，冬季补库力度有限，预计今年冬季厂内库存维持在1500万吨上下。

## 进口矿厂内库存农历——沿江



## 沿江地区库存情况



# 总结

---

## ■ 补库逻辑综述：

- 港口铁矿石供不应求时，铁矿定价权掌握在作为卖方的贸易商手里，钢厂补库与否也无法阻挡铁矿石的上涨行情；但当前铁矿供需缺口已经弥补，港口库存逐渐累库，定价权也将重回钢厂，铁矿价格走势也将跟钢厂补库节奏重回正相关关系。

## ■ 后市展望：

- 至春节前，我们认为终端需求现实偏弱、远期需求预期好转，但仍需关注终端需求的韧性情况。是成材价格保持稳定、终端需求逐渐好转的情况下，今年的补库对铁矿石价格仍有提振作用；但补库幅度将不及往年，钢厂库存预计维持低位。

# 免责声明

---

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下的责任。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。



**中信期货**  
CITIC Futures

中信期货有限公司

**总部地址：**

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）  
北座13层1301-1305室、14层

**上海地址：**

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场  
3号楼23层

致  
謝