

强预期、弱现实的博弈持续，预计矿价震荡运行

2022 年 12 月 02 日 星期五

摘要

行情回顾：11 月，铁矿 2301 合约开盘价为 608 元/吨，收盘价为 769 元/吨，最高价为 780.5 元/吨，最低价为 599.5 元/吨，月度涨幅为 26.48%。11 月铁矿主力合约大幅反弹，首先是国内宏观层面利好不断，包括疫情防控二十条举措、月底央行宣布下调金融机构存款准备金率，其次地产支撑政策频出，市场对房地产见底的预期越发强烈，最后是铁矿自身基本面的加持，铁水产量阶段性见底的预期叠加厂库历史低位引发的钢厂刚需补库预期，多重利好下 11 月黑色系商品集体反弹，而铁矿的反弹幅度最大。

展望：短期来看，预计四大矿山发运量维稳运行，但随着矿价重回上行趋势，叠加印度下调出口关税、南非发运的逐步回升，预计非主流以及国产矿端存在一定增量，需求方面，此前检修的部分高炉将于近期集中复产，预计铁水产量即将见底，叠加当前厂库低位、春节前存在刚需补库预期，因此后市铁矿需求存在增量预期。地产利好政策“三箭齐发”、防疫新二十条规定公布、年内第二次降准，国内宏观暖风频吹致使市场对未来终端需求充满期待，但当前已进入成材的传统需求淡季，螺纹库存上升、表需回落，同时多地疫情扰动加剧对实际需求的冲击不容小觑，基于黑色系商品已集体大幅反弹、基差收窄至同期低位，政策利好在盘面已有所体现，盘面进一步上行需要见到基本面的实质改善，因此判断 12 月矿价呈震荡走势。重点关注后市钢厂的补库节奏以及铁水产量走势。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 黑色金属组

邱怡宏

黑色金属研究组长

qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426

投资咨询号：Z0012471

沈焱桦

联系人

shenyaoben@htfutures.com

从业资格号：F03088342

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、11 月行情回顾

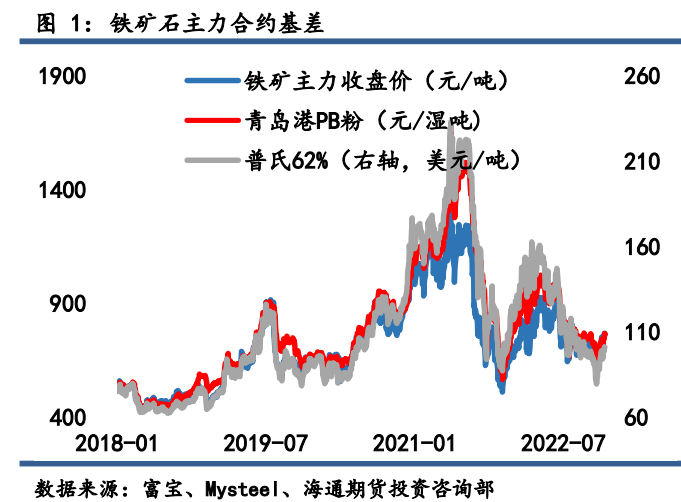
11 月，铁矿 2301 合约开盘价为 608 元/吨，收盘价为 769 元/吨，最高价为 780.5 元/吨，最低价为 599.5 元/吨，月度涨幅为 26.48%。11 月铁矿主力合约大幅反弹，首先是国内宏观层面利好不断，包括疫情防控二十条举措、月底央行宣布下调金融机构存款准备金率，其次地产支撑政策频出，市场对房地产见底的预期越发强烈，最后是铁矿自身基本面的加持，铁水产量阶段性见底的预期叠加厂库历史低位引发的钢厂刚需补库预期，多重利好下 11 月黑色系商品集体反弹，而铁矿的反弹幅度最大。

表 1：铁矿石活跃合约当月报价

单位：元/吨，%，手

合约简称	月开盘价 元	月收盘价 元	月最高价 元	月最低价 元	月涨跌幅 %	月成交量 手	月持仓量 手
I2301	608.00	769.00	780.50	599.50	26.48	19,397,350.00	592,833.00
I2305	588.00	752.00	758.00	577.00	27.89	4,721,565.00	490,918.00
I2309	560.00	724.00	726.00	554.00	29.29	417,502.00	52,163.00

数据来源：大商所、海通期货投资咨询部

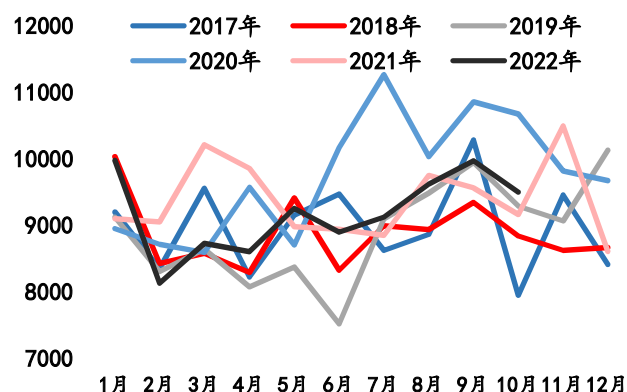


二、铁矿石供应

2.1 11月外矿发运环比小幅降低、到港量环比增加

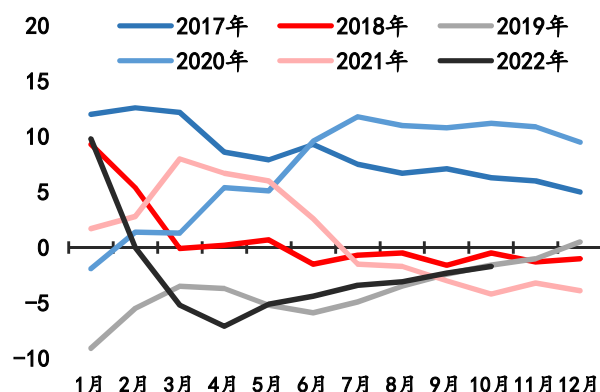
统计局数据显示，10月我国铁矿石进口总量为9498万吨，环比小幅降低4.74%、同比增加3.70%，1-10月我国铁矿石累计进口量为9.17亿吨，同比降少1606万吨，同比降低1.70%，累计同比降幅持续缩小。

图 3：中国铁矿石单月进口数量 单位：万吨



数据来源：国家统计局、海通期货投资咨询部

图 4：中国铁矿石进口量累计同比 单位：%

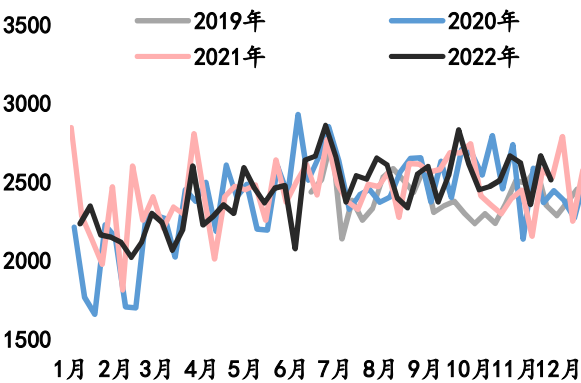


数据来源：国家统计局、海通期货投资咨询部

钢联数据显示，11月的19港澳巴铁矿石总发运量的周均值为2541.4万吨，环比10月小幅增加15.65万吨，同比去年11月均值增加113.15万吨，其中澳洲铁矿石发运量的周均值为1878.7万吨，月环比增加82.8万吨，同比去年11月均值增加136.9万吨，澳洲铁矿石发至中国占比为85.3%，月环比基本持平，巴西铁矿石发运量的周均值为662.7万吨，月环比降低67.1万吨，同比去年11月均值降低23.8万吨。受降雨影响巴西发运量在11月存在一定回落，澳洲发运月环比较为平稳，整体来看四季度澳巴发运较三季度并无太大变化，与此前预期一致。

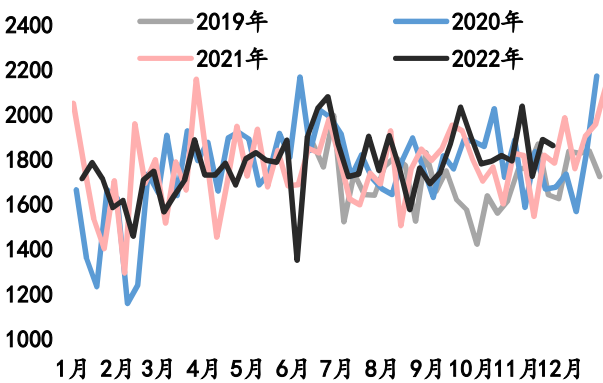
从钢联统计的全球铁矿石发运量来看，11月的周均值为2967.1万吨，环比10月小幅降低15.3万吨，同比去年11月均值小幅下降99.4万吨，其中11月的非主流发运量为811.8万吨，环比上月减少88.5万吨。

图 5：19 港澳巴铁矿石发货总量 单位：万吨



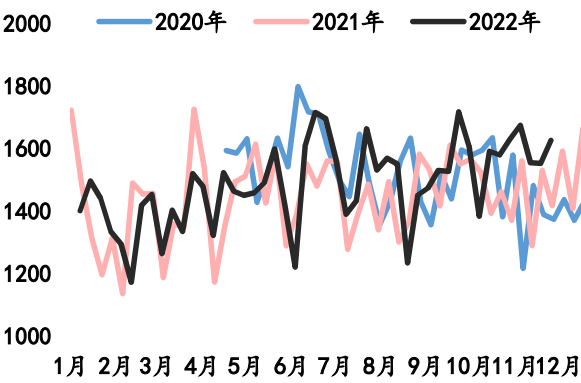
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 6：19 港澳洲铁矿石发货总量 单位：万吨



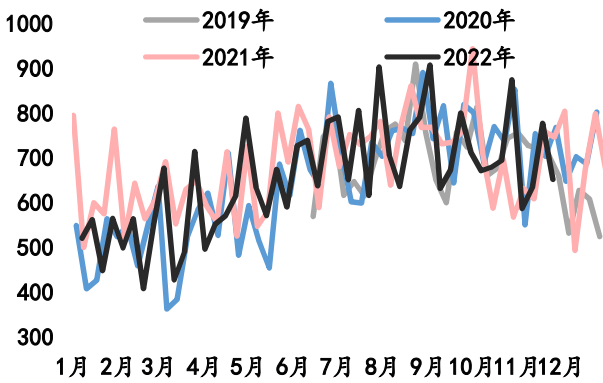
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 7：19 港澳洲铁矿石发至中国货量 单位：万吨



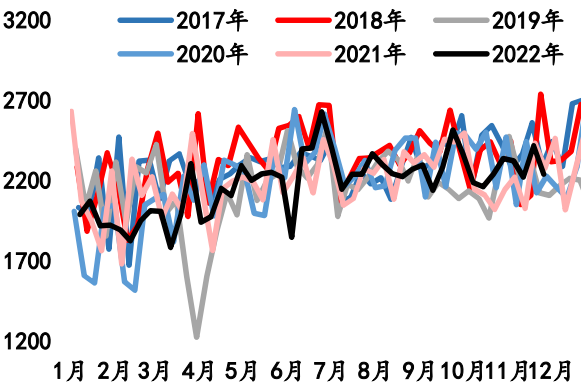
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 8：19 港巴西铁矿石发货总量 单位：万吨



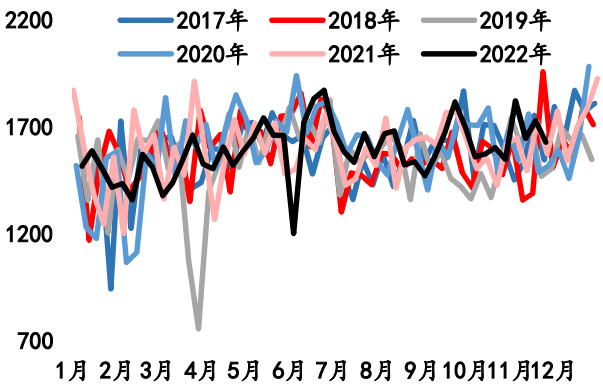
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 9：14 港澳巴铁矿石发货总量 单位：万吨



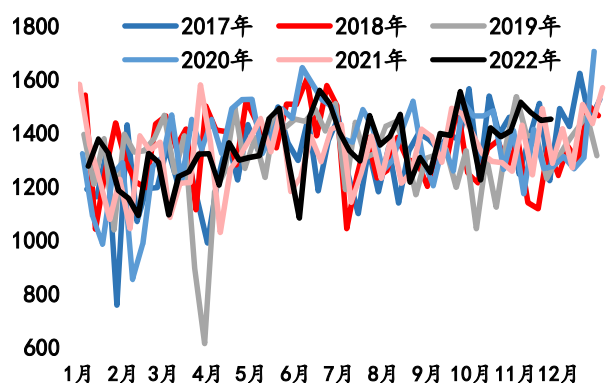
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 10：14 港澳洲铁矿石发货总量 单位：万吨



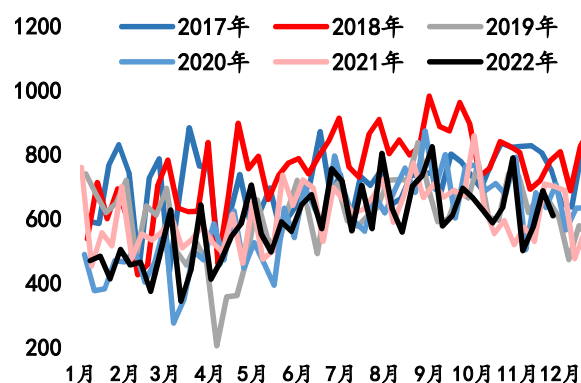
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 11: 14 港澳洲铁矿石发至中国货量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

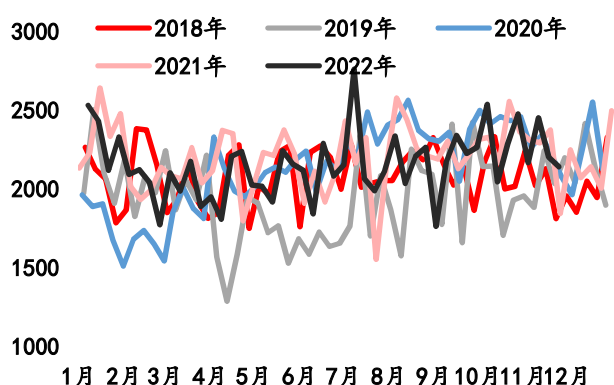
图 12: 14 港巴西铁矿石发货总量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

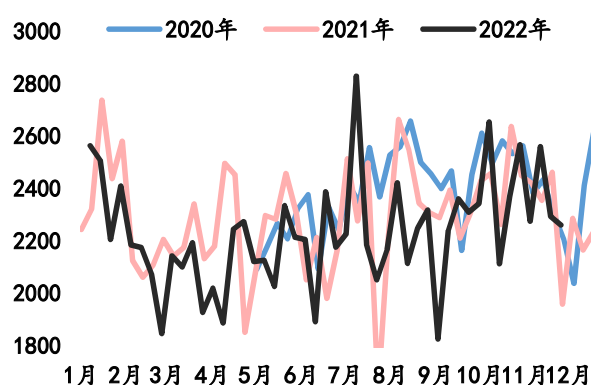
11 月 45 港铁矿石到港量周均值为 2346.9 万吨, 月环比降低 78.5 万吨, 较去年 11 月周均值同比小幅增加 48.4 万吨, 环比减、同比增加, 季末发运冲量对到港上升的影响结束所致。11 月的非主流发运量为 811.8 万吨、月环比降低 88.5 万吨, 非主流供应持续下降主要因为南非港口罢工事件的持续影响以及印度发运维持低位, 普氏指数由月初的 80.15 美元/吨大幅上升至 101.15 美元/吨, 随着美元指数见顶、美联储加息步伐暂时放缓, 对以美元计价的铁矿石的利空影响有所缓解, 同时月中印度宣布下调铁矿出口关税、南非港口罢工结束, 矿价再度上行的背景下, 非主流供应存在增加的预期, 因此需持续关注非主流发运端的具体走势。

图 13: 中国 26 港铁矿石到港量 单位: 万吨



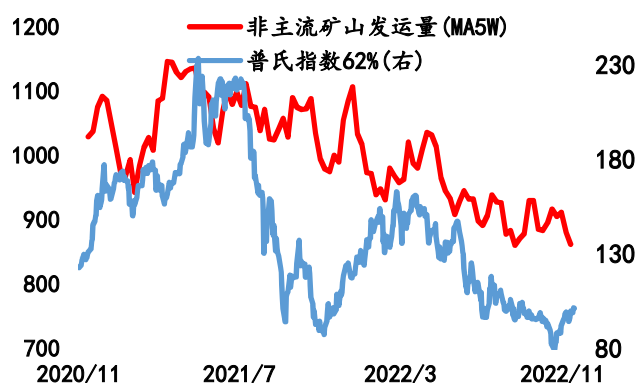
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 14: 中国 45 港铁矿石到港量 单位: 万吨



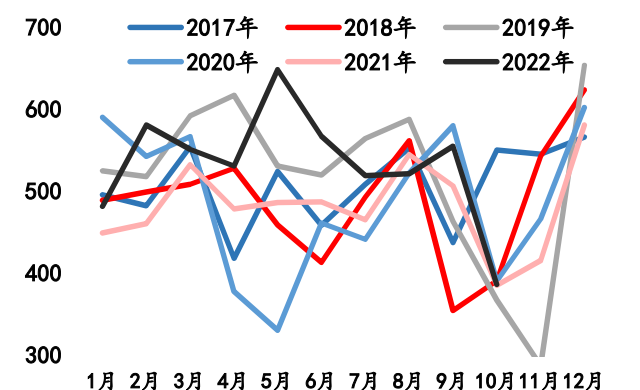
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 15: 普氏指数与非主流发运 单位: 万吨, 美元/吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 16: 南非铁矿石出口量 单位: 万吨

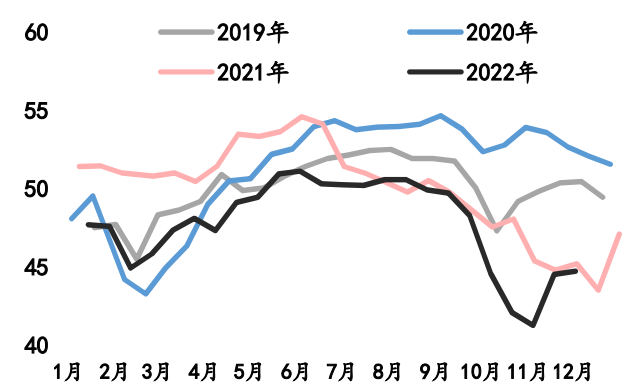


数据来源: 点钢网、海通期货投资咨询部

2.2 11月国产矿产量同期低位

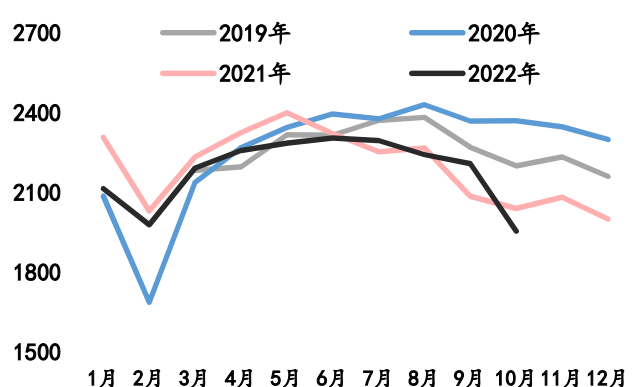
钢联数据显示,截至12月2日,363座矿山铁精粉日均产量44.73万吨,较10月相比增幅明显,但同期仍处偏低水平。进入11月以来,矿价见底大幅反弹,同时宏观层面利好频出以及防疫政策有所放松,致使市场对后市终端需求改善的信心恢复,叠加节前钢厂的补库预期,国产矿产量见底回升。持续关注国产精粉的供给情况。

图 17: 363座矿山铁精粉产量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 18: 中国铁精粉月度产量 单位: 万吨

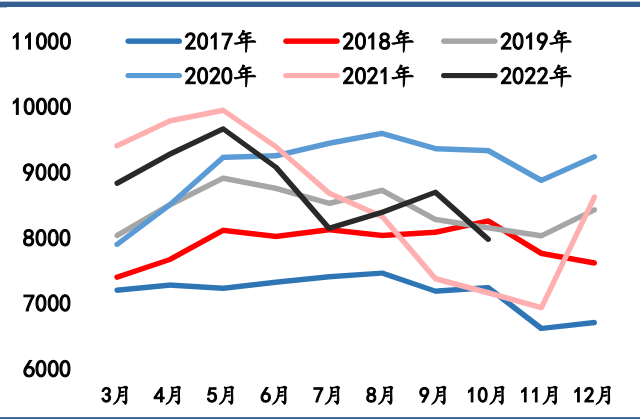


数据来源: 国家统计局、海通期货投资咨询部

三、铁矿石需求

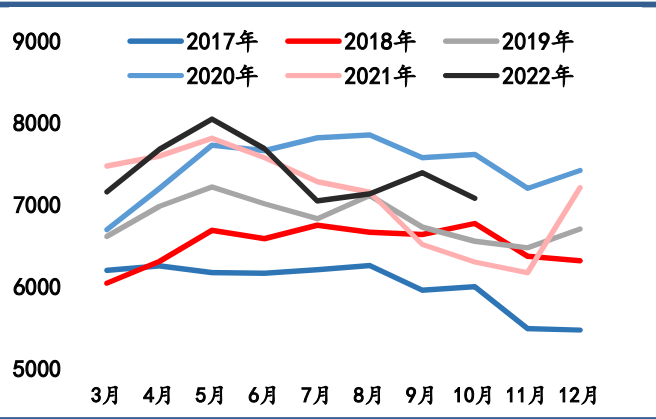
国家统计局数据显示,10月全国粗钢产量为7975.9万吨,环比降低8.27%,同比大幅增加11.0%,10月全国生铁产量为7082.9万吨,环比降低4.21%,同比大幅增加11.90%,1-10月累计粗钢产量为8.61亿吨,累计同比降低2.20%,1-10月累计生铁产量为7.27亿吨,累计同比降低1.20%。

图 19: 中国粗钢单月产量 单位: 万吨



数据来源: 国家统计局、海通期货投资咨询部

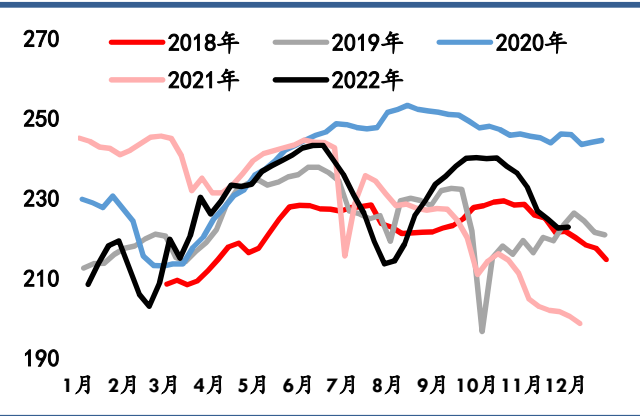
图 20: 中国生铁单月产量 单位: 万吨



数据来源: 国家统计局、海通期货投资咨询部

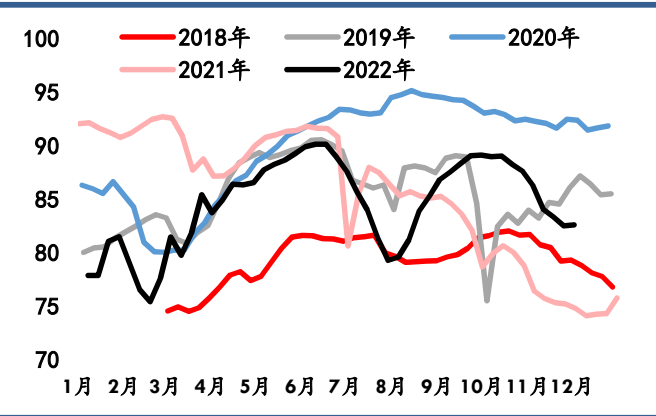
11 月样本钢厂铁水日均产量的周均值为 226.8 万吨, 环比上月降低 11.87 万吨、同比大幅增加 23.9 万吨, 样本钢厂高炉产能利用率月环比亦存在一定降幅, 环比下降 4.41%至 84.07%。“金九银十”的旺季预期并未兑现, 钢厂利润维持在盈亏边缘徘徊, 叠加疫情扰动的加剧, 11 月铁水产量延续下行趋势。

图 21: 247 家钢厂铁水日均产量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 22: 247 家钢厂高炉产能利用率 单位: %

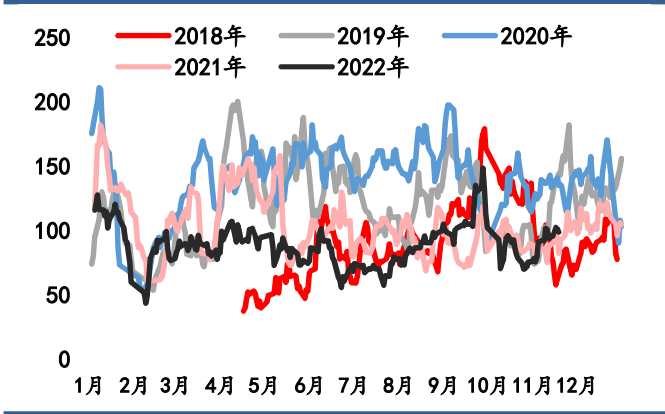


数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

11 月钢厂库存依旧继续维持低位, 但随着春节的不断临近, 预计钢厂节前的刚需补库将提振铁矿需求。11 月的疏港量周均值为 289.8 万吨, 月环比下降 16.6 万吨, 同比增加 8.1 万吨, 在铁水产量逐步下降、钢厂利润偏低的时间段钢厂提货意愿不足, 疏港量有所回落。11 月的贸易商港口现货日成交量维持在同期偏低水平。

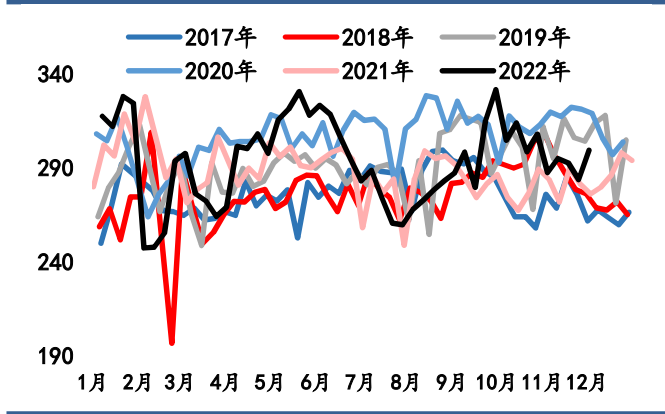
进入 12 月, 此前安排检修的高炉逐步进入复产阶段, 预计铁水阶段性见底, 同时宏观层面利好政策不断, 叠加春节前钢厂刚需补库预期, 因此预计 12 月铁矿需求月环比存在增量空间。

图 23: 贸易商港口现货日均成交量 MA5 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 24: 45 港铁矿石港口日均疏港量 单位: 万吨



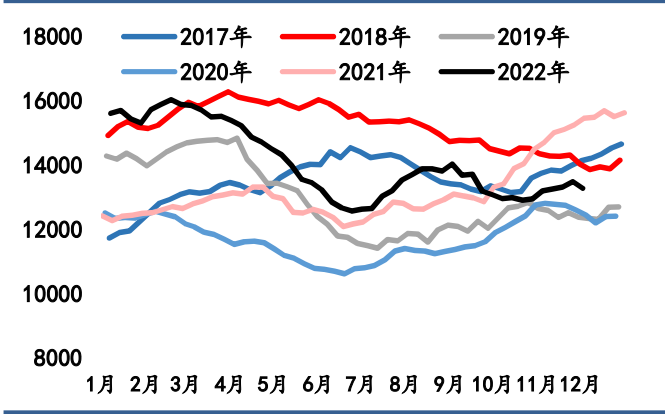
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

四、铁矿石库存

11 月进口矿港口库存增加，钢联数据显示，截至 11 月 25 日，45 港口库存为 1.35 亿吨，较 10 月末累库 540.42 万吨，虽然 11 月港口总库存有所上升，但随着后市钢厂补库的开启，预计未来港口库存难有大幅累库。11 月港口库存中，可贸易资源上升至 8063.15 万吨，可贸易资源占总库存比重为 59.80%、同期仍处高位，澳洲进口矿库存上升至 6081.05 万吨、占库存总量的 45.10%，同期偏低水平，巴西进口矿库存小幅上升至 4844 万吨、占库存总量的 35.92%，同期仍处高位。压港方面，11 月末 45 港压港合计天数为 41 天，同期偏低水平。

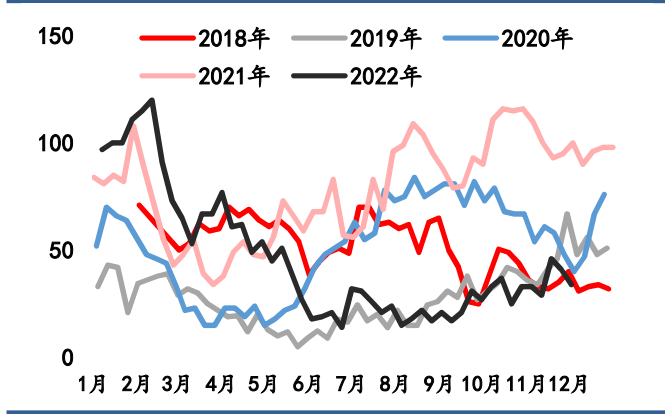
分品种来看，11 月末港口粗粉总库存上升至 9734.82 万吨，块矿库存上升至 2146.99 万吨，球团矿库存为 556.54 万吨，月环比基本持平，铁精粉库存上升至 1046.29 万吨，三者均处同期中等水平。

图 25: 铁矿石 45 港库存合计 单位: 万吨



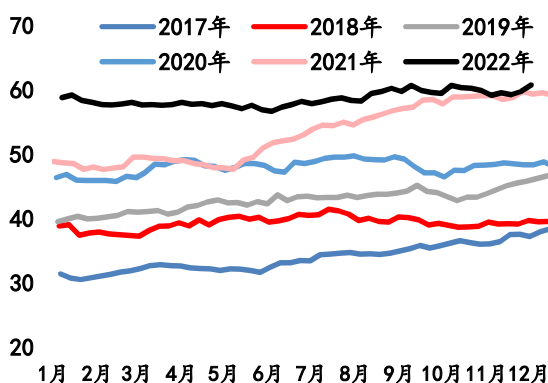
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 26: 45 港铁矿石压港合计 单位: 天



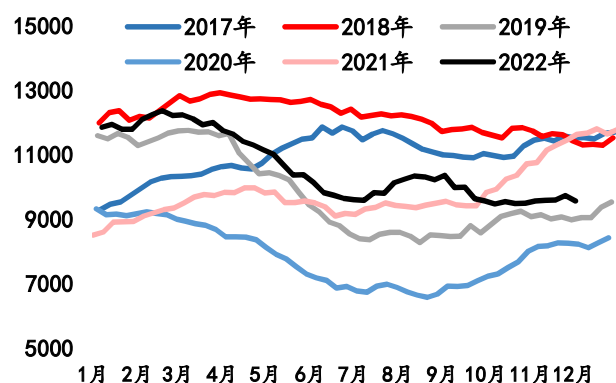
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 27: 铁矿石 45 港可贸易资源库存占比 单位: %



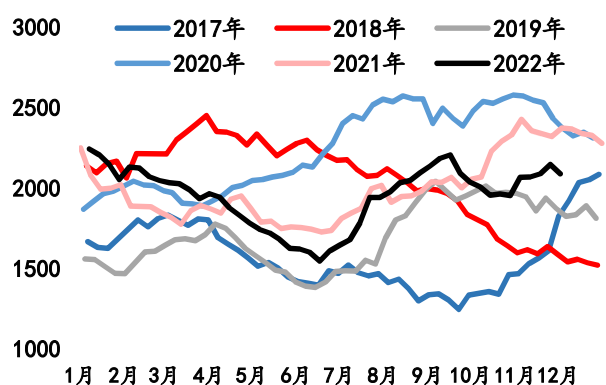
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 28: 铁矿石 45 港粉矿合计库存 单位: 万吨



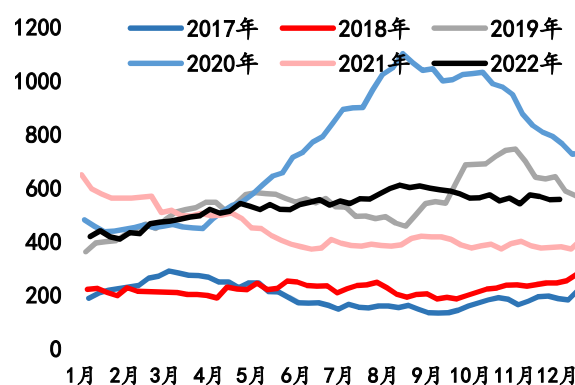
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 29: 铁矿石 45 港块矿合计库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

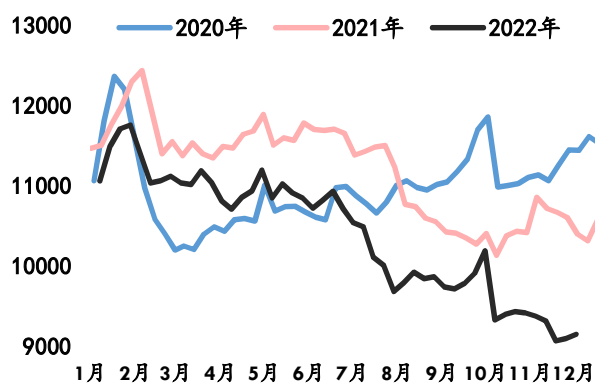
图 30: 铁矿石 45 港球团合计库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

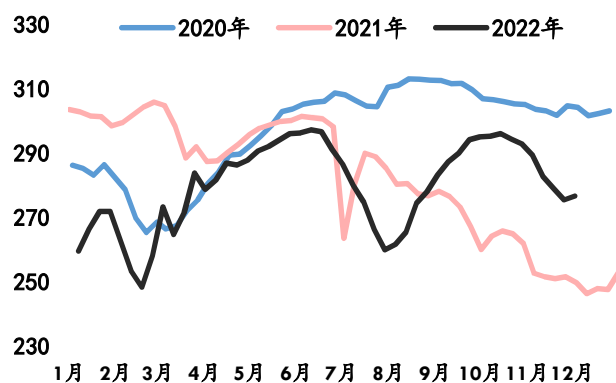
钢厂库存进一步降低, 11 月末的库存量为 9097.97 万吨, 同期最低水平, 环比 10 月末降低 315.48 万吨、同比去年存在 1506.71 万吨的降幅。11 月末进口矿库消比为 33.02 天, 环比 10 月小幅增加 0.88 天, 同比去年大幅降低 9.13 天。

图 31: 247 家钢厂进口矿总库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 32: 247 家钢厂进口矿库消比 单位: 天

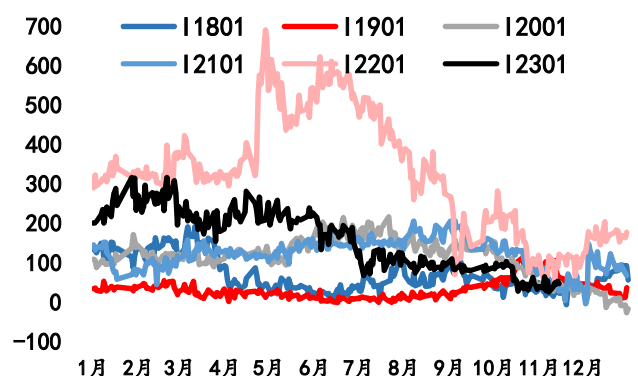


数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

五、铁矿石价格

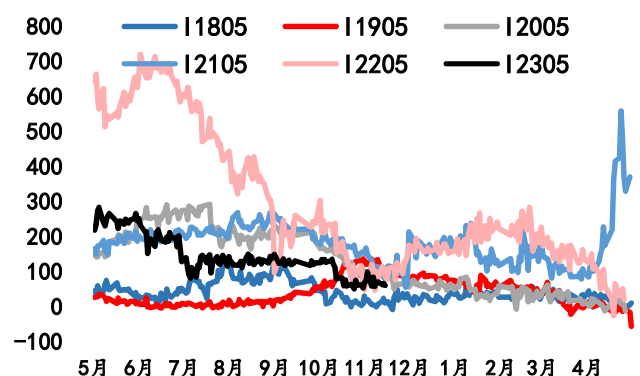
11月铁矿石主力合约涨幅明显，各个品种现货价格亦大幅上行，青岛港超特粉上升77元/吨至633元/吨，PB粉上升108元/吨至763元/吨，PB块上涨80元/吨至874元/吨，卡粉上涨100元/吨至854元/吨。11月末，以PB粉折盘面的01合约基差约为25.6元/吨，较10月末大幅下降66元/吨，同期偏低水平。

图 33: 01 合约基差(PB 折盘面) 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

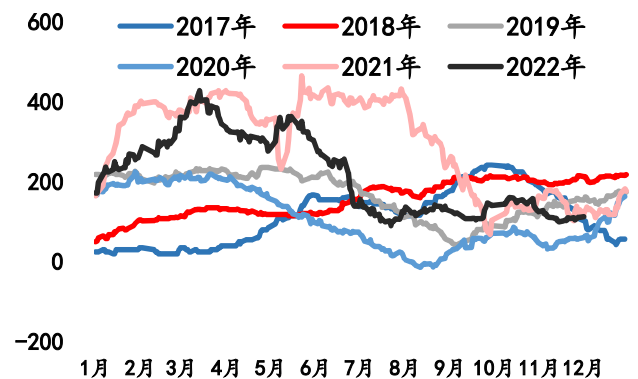
图 34: 05 合约基差(PB 折盘面) 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

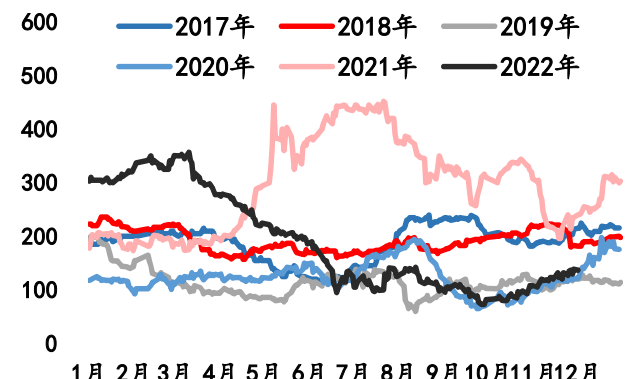
与11月末相比，11月底PB块-PB粉价差从139元/吨下降至111元/吨，PB粉-超特粉价差从99元/吨上升至130元/吨，卡粉-PB粉价差从99元/吨下降至91元/吨，综合成本价差从0元/吨上升至19.5元/吨。由于此前钢厂利润一直维持在低位，因此通过降低入炉烧结的品味以控制成本，需求集中转向低品粉，但随着时间的推移，PB粉等澳洲主流中高品粉的性价比开始体现，随着其采购量的增加，价格也逐步走高，11月MNPJ的走强也就相对更强。

图 35: PB 块-PB 粉 单位: 元/湿吨



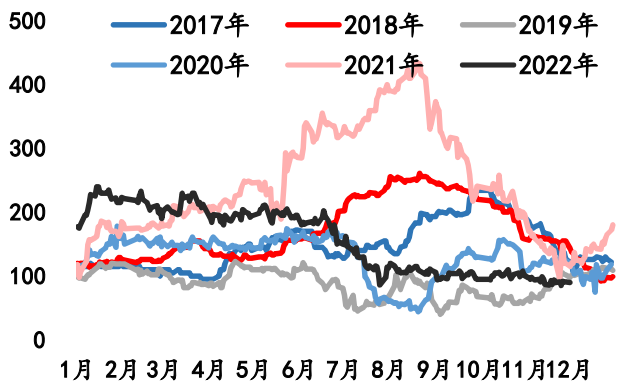
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 36: PB 粉-超特粉 单位: 元/湿吨



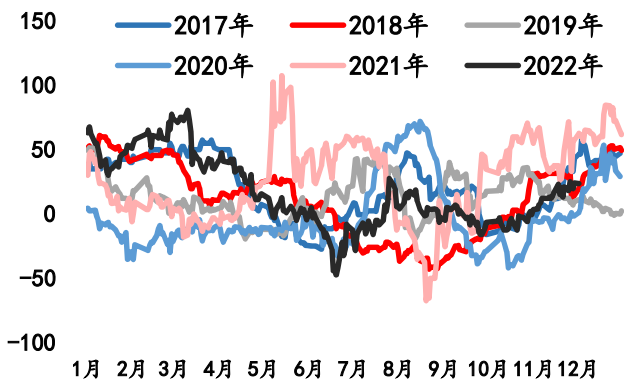
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 37: 卡粉-PB 粉 单位: 元/湿吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

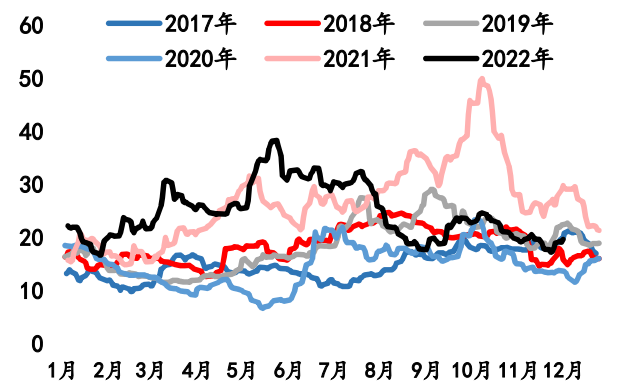
图 38: PB 粉-(超特+卡粉)/2 单位: 元/湿吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

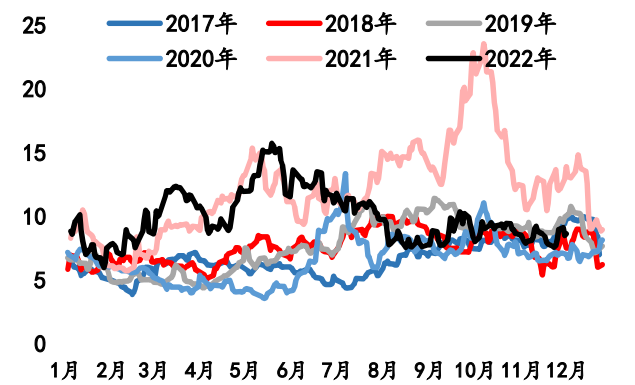
11 月波罗的海干散货运指数呈“V”字走势，波罗的海干散货运价指数由 10 月末的 1463 下降至 11 月最低点 1149，随后开始逐步反弹，在 11 月末收至 1355，其中 11 月 30 日的巴西图巴朗至青岛运价为 19.683 美元/吨，月环比小幅上涨，西澳至青岛运价小幅上升至 8.645 美元/吨。短期来看，印度下调铁矿出口关税，南非罢工事件暂时告一段落，叠加矿价大幅反弹的背景下，预计非主流发运端将逐步上行，因此预计后市 BCI 将呈震荡偏强的走势。

图 39: 巴西图巴朗-青岛 (BCI-C3) 单位: 美元/吨



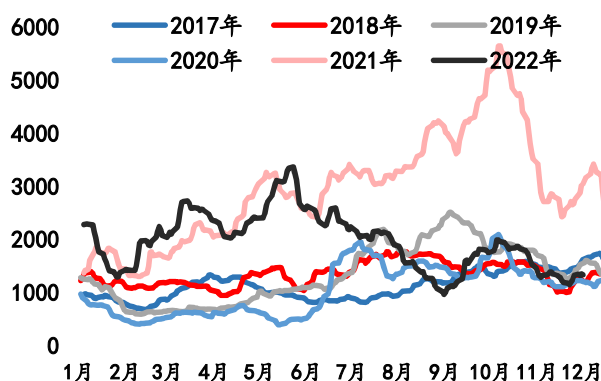
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 40: 西澳-青岛 (BCI-C5) 单位: 美元/吨



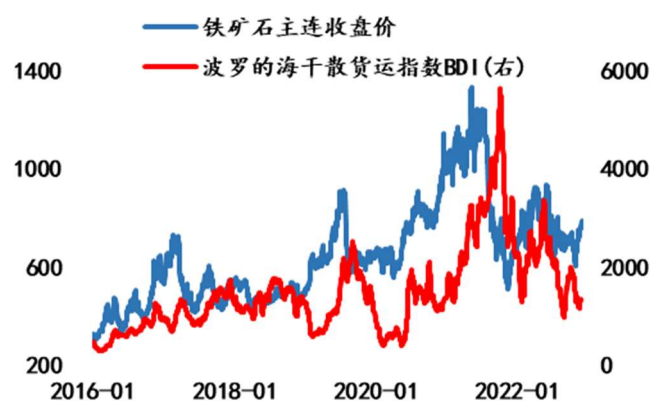
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 41: 波罗的海干散货运指数



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 42: 连铁收盘价与 BDI 对比



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

六、后市展望

从基本面来看，11 月澳巴发运环比基本持平、非主流发运持续下降、国产精粉产量有所回升；铁水产量逐步下降，但降幅不断缩小；进口矿港口库存呈逐步累库态势，厂库依旧维持低位运行，铁矿自身基本面与盘面的强势并不非常吻合，盘面上行的主要动力源于利好政策频出给予市场信心的提振。短期来看，预计四大矿山发运量维稳运行，但随着矿价重回上行趋势，叠加印度下调出口关税、南非发运的逐步回升，预计非主流以及国产矿端存在一定增量，需求方面，此前检修的部分高炉将于近期集中复产，预计铁水产量即将见底，叠加当前厂库低位、春节前存在刚需补库预期，因此后市铁矿需求存在增量预期。地产利好政策“三箭齐发”、防疫新二十条规定公布、年内第二次降准，国内宏观暖风频吹致使市场对未来终端需求充满期待，但当前已进入成材的传统需求淡季，螺纹库存上升、表需回落，同时多地疫情扰动加剧对实际需求的冲击不容小觑，基于黑色系商品已集体大幅反弹、基差收窄至同期低位，政策利好在盘面已有所体现，盘面进一步上行需要见到基本面的实质改善，因此判断 12 月矿价呈震荡走势。重点关注后市钢厂的补库节奏以及铁水产量走势。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。