

## 对此轮铁矿石上涨行情的思考

2023 年 01 月 19 日 星期四

### 一、近期行情回顾

自 2022 年 11 月 1 日以来，铁矿 2305 合约触及阶段性低点 577 元/吨后开启强势反弹，反弹最高点收于 2023 年 1 月 13 日的 883 元/吨，期间累计最大涨幅超 53%。复盘本轮的上涨行情，始于 11 月初的国内防疫政策转向、年内第二次降准、地产支撑政策频出，叠加铁水产量见底预期以及厂库历史低位引发的钢厂补库预期，宏观因素配合自身基本面的多重利好加持下，11 月黑色系商品开启反弹走势，而其中铁矿的涨幅最大。

防疫政策的放开后，12 月中旬多地疫情形势严峻、感染人数激增，导致市场情绪转弱，期间上证指数连续五个交易日下跌，铁矿合约也由上行趋势转为震荡行情，但随着钢厂补库的持续，铁矿石港口贸易商成交量、疏港量不断增加，铁水产量企稳，以及宏观、地产利好政策带来的强预期的支撑下，铁矿盘面在 1 月 13 日创下阶段性高点。

国家发改委在 1 月 6 日、15 日以及 18 日分别就铁矿价格发文，认为近期铁矿石价格快速大幅上涨存在明显炒作成分，就转载不实旧闻的个别铁矿石咨询企业开展约谈，并联合市场监管总局以及证监会提醒告诫铁矿石贸易企业以及期货公司，进一步研究采取措施，加大现货和期货市场监管力度，严厉打击过度投机炒作等违法违规行为，切实维护市场秩序。盘面在 1 月 9 日以及 16 日大幅回落，截至 1 月 18 日收盘，盘面收于 841.5 元/吨，较最高点下跌 4.70%。



表 1：国家发展改革委涉及铁矿石的发文回顾

时间	标题
2023 年 1 月 18 日	国家发展改革委、市场监管总局、证监会联合提醒告诫有关铁矿石贸易企业和期货公司
2023 年 1 月 15 日	国家发展改革委约谈有关铁矿石资讯企业
2023 年 1 月 06 日	国家发展改革委研究加强铁矿石价格监管
2022 年 2 月 28 日	国家发展改革委、市场监管总局赴大连商品交易所开展联合调研
2022 年 2 月 23 日	国家发展改革委、市场监管总局联合召开专题会议研究防范铁矿石过度囤积工作
2022 年 2 月 17 日	国家发展改革委、市场监管总局赴青岛开展铁矿石市场联合监管调研
2022 年 2 月 15 日	国家发展改革委、市场监管总局、证监会联合提醒告诫部分铁矿石贸易企业
2022 年 2 月 11 日	国家发展改革委、市场监管总局将开展铁矿石市场联合监管调研
2022 年 2 月 09 日	国家发展改革委与市场监管总局联合约谈有关铁矿石资讯企业
2022 年 1 月 28 日	国家发展改革委将采取有力措施加强铁矿石价格调控监管

数据来源：国家发展改革委、海通期货投资咨询部

## 二、铁矿石基本面情况

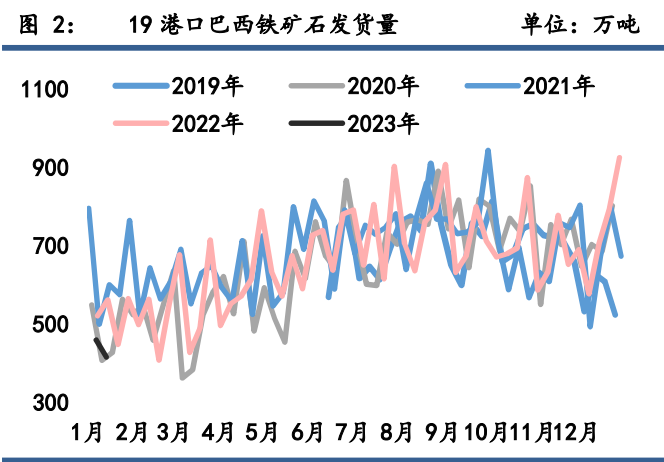
供给方面，12 月巴西东北部和南部持续暴雨，提早进入雨季对铁矿发运产生影响。但非主流矿发销量在 12 月开始逐步恢复，使得 12 月份全球铁矿石发运量重心明显上移，保持全年发运重心稳步上移的走势，对于 12 月中旬起铁矿石基本面边际趋于宽松态势作出了比较明显的贡献。

进入 2023 年以来，由于一季度澳洲、巴西易受飓风、暴雨的扰动，在澳巴发运的传统淡季中，全球发销量出现明显回落，且外矿发运和到港量同比均转入负增长，钢联数据显示，上周 19 港巴西发运量为 415.8 万吨，同比大幅降低 26%，为近四年同期最

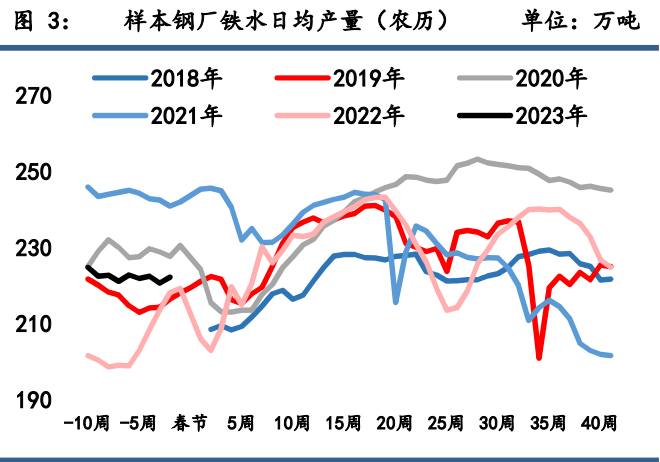
低值，到港量同比下降 5.5%，但尚未对到港量重心造成明显的下移压力，在季节性背景之下，短期外矿主流端供应预计难有明显增量，未来半月内到港量重心将逐步有所回落，铁矿供应宽松局面有望得到一定缓解。

需求方面，从农历时间来看，今年节前 9 周的样本钢厂铁水日均产量周均值为 222.42 万吨，去年同期为 204.71 万吨，由于 2022 年四季度没有大规模的行政限产，因此铁水产量同比增加 8.65%。铁矿石疏港量和港口现货成交同样环比出现一定修复，铁矿石 45 港口疏港量已处于往年同期高位，远期现货日均成交基本也在今年 1 月份才开始升至同期高位，但现货日均成交量与同期水平相比则略显偏低，说明随着春节假期时间窗口的临近，虽然短期会有钢厂加速提货对疏港量和现货成交的暂时性支撑，但对于市场成交和心态而言并不乐观，因此，短期疏港量的高位也并不能看作是需求的复苏，仍然存在一些不确定因素，而且钢企利润格局依然不佳，春节前停产检修行为的增加对于需求端趋弱的驱动仍然较为明确。铁矿石供需增速差仍处于同期略偏高水平，现实基本面仍存在供应偏宽松的压力。

库存方面整体表现为同比去库、环比积累。上周样本钢厂进口矿总库存为 10241.19 万吨，去年同期为 11495.13 万吨，同比去库 1253.94 万吨，钢厂进口矿库消比同比亦下降 13.16%至 37.47 天，上周 45 港铁矿石总库存为 13358.93 万吨，同比去库 2338.26 万吨。但环比来看，低库存对矿价的支撑已呈现稳步恢复的态势，对于铁矿石基本面逐步趋向宽松也提供了一定产业依据。247 家钢厂进口矿库存已经连续上行八周，库消比环比也在继续上行，对于总库存的增长有所助力，整体库存向上修复态势较为明显且稳定，所以基本面对铁矿石价格的支撑力度也呈现连续减弱态势。

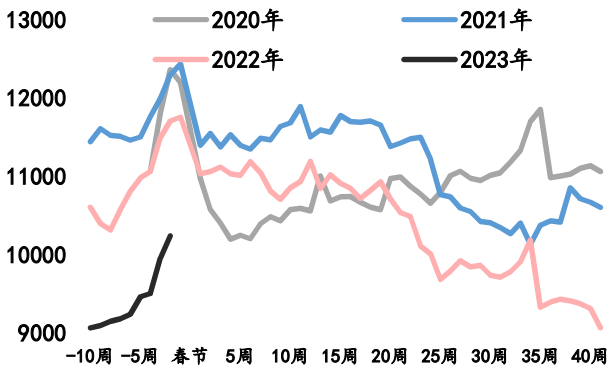


数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部



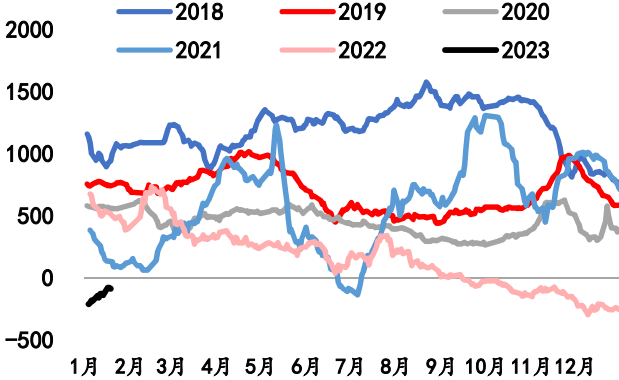
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 4： 样本钢厂进口矿总库存（农历） 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 5： 中国螺纹钢高炉利润 单位：元/吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

### 三、总结与思考

总体来看，近期澳巴发运同比存在一定降幅，但节前数周的铁水产量同比存在一定增量，叠加厂库、港库进口矿库存均低于去年同期水平，当前铁矿自身基本面并不弱，同时，宏观、地产利好政策引发的需求复苏预期暂无法证伪，叠加节后钢厂的补库预期以及一季度传统发运淡季，矿价存在底部支撑。

但需注意的是，铁矿石价格暴涨，对于产业链最大的影响可视为对钢企生产成本的大幅抬升，如果需求没有相应力度的复苏，则会对钢企的利润乃至整个黑色行业上下游利润的分配都将产生不利影响，产业链利润分配将存在较大的失衡风险。从螺纹钢长流程利润的角度来看，在焦炭价格同比基本持平、重废价格同比有所走弱的前提下，长流程螺纹钢利润因铁矿价格的上行而遭到大幅侵蚀，钢联统计的 1 月 18 日长流程利润为-85.8 元/吨，去年同期为 516.93 元/吨，同比降幅高达 116%。因此，钢铁产业链若想实现可持续健康发展，需要资源匹配以及供需的协同恢复，更需要产业利润的平衡可控，而钢企利润的阶段修复既需要需求复苏的带动，也需要继续把原材料保供举措深入落实。但基于春节假期过后初期铁矿供需格局大幅宽松的条件尚不够充足，产业自身对矿价的调节力度或将有限，矿价依靠政策调控修复的路径势在必行。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

邱怡宏	沈焱犇
黑色金属研究组长	联系人
qiuyihong@htfutures.com	shenyaoben@htfutures.com
从业资格号：F3003426	从业资格号：F03088342
投资咨询号：Z0012471	

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。

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。