

中新钢铁铁矿行情交流

研究员：丁祖超

期货从业证号：F03105917

投资咨询证号：Z0018259



银河期货暖❤️服务
与您一起迎接未来

未来可期
Futures - Future

目录

第一部分：铁矿市场行情回顾

第二部分：全球铁矿产能分析

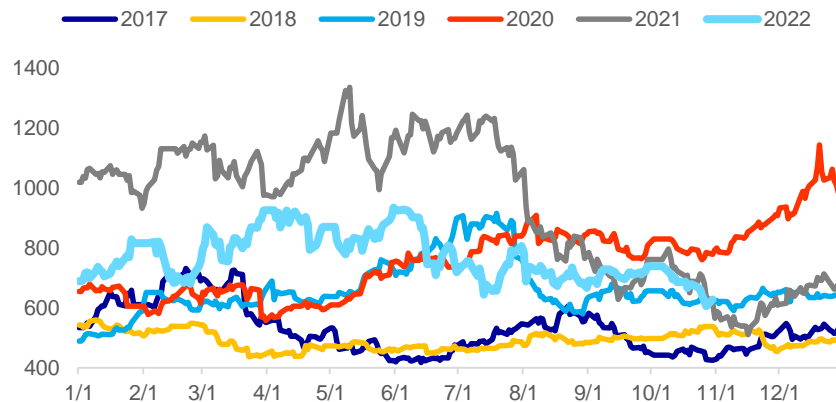
第二部分：铁矿投资逻辑与交易策略

智慧财富
金山银河

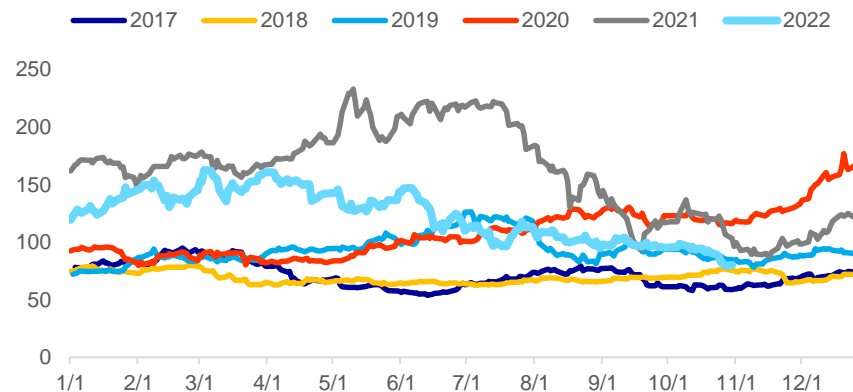
2022年铁矿价格先涨后跌

- 2022年初至春节之前，铁矿价格持续上涨，主要原因是1月份开始，钢厂高炉复产加速、铁水产量持续增加，同时地产政策预期好转。
- 2月底开始，铁矿价格底部持续快速回升，主要原因是宏观预期持续好转，四大矿发货量不及预期，港口进入去库周期。
- 5月中旬开始，铁矿价格持续上涨，这一阶段铁水产量持续较快回升，同时稳增长宏观预期一直推升盘面估值。
- 8月份至今，铁矿盘面价格呈现宽幅震荡走势，市场博弈点在于：供应端超预期收缩和终端地产需求持续低位。
- 10月初开始，铁矿价格大幅回落，价格下跌由市场对下游需求恢复的不确定博弈到市场情绪面崩塌，10月底资金和情绪主导价格大幅回落，短期铁矿基本面并未发生改变且不被市场交易。

铁矿期货价格走势（元/吨）

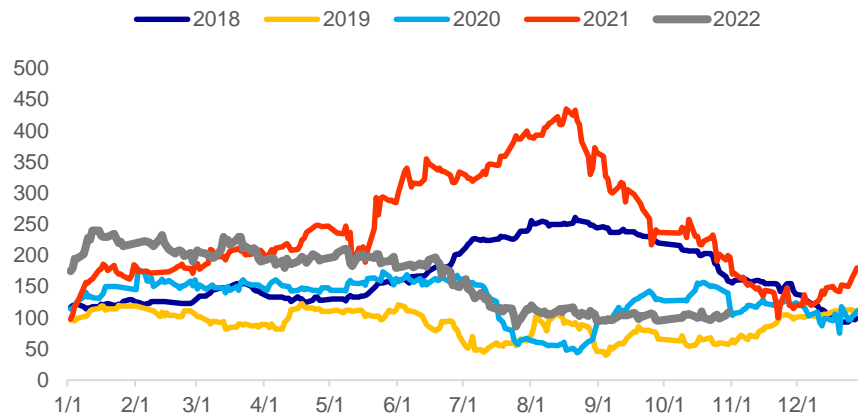


62Fe%铁矿价格指数（美元/吨）

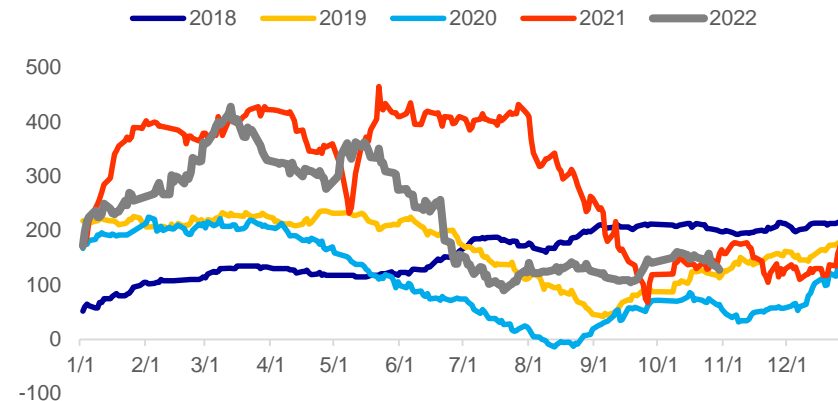


中高品矿溢价进一步回落

卡粉-PB粉价差（元/吨）

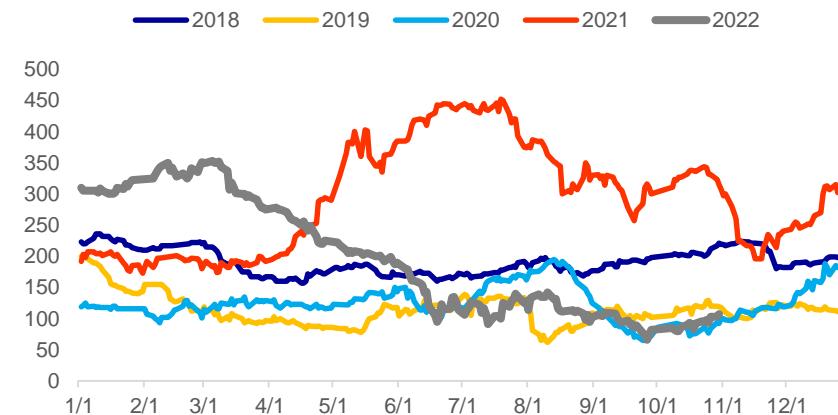


PB块-PB粉价差（元/吨）

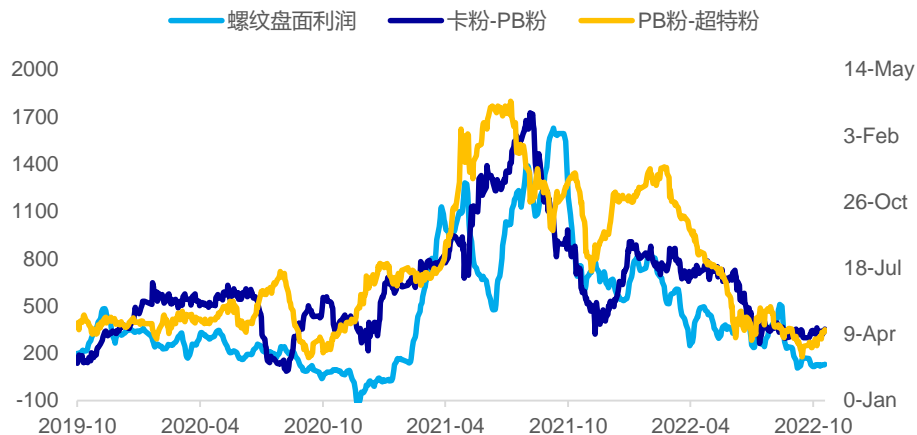


- 在钢厂利润持续回落背景下，进口铁矿高中品、中低品价差进一步回落。
- 2022年至今卡粉-PB粉价差均值在174元/吨，对比2021年250元/吨回落76元/吨；2022年上半年PB粉-超特粉价差均值在214元/吨，对比2021年296回落82元/吨。

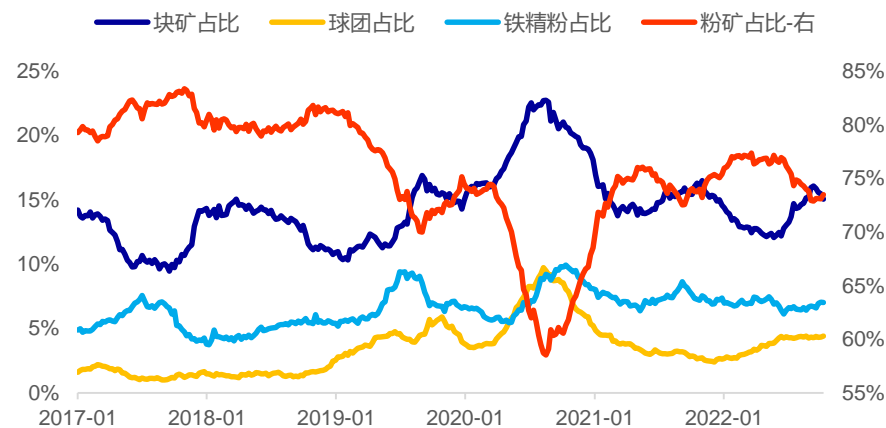
PB粉-超特粉（元/吨）



螺纹盘面利润与高中低品价差（元/吨）

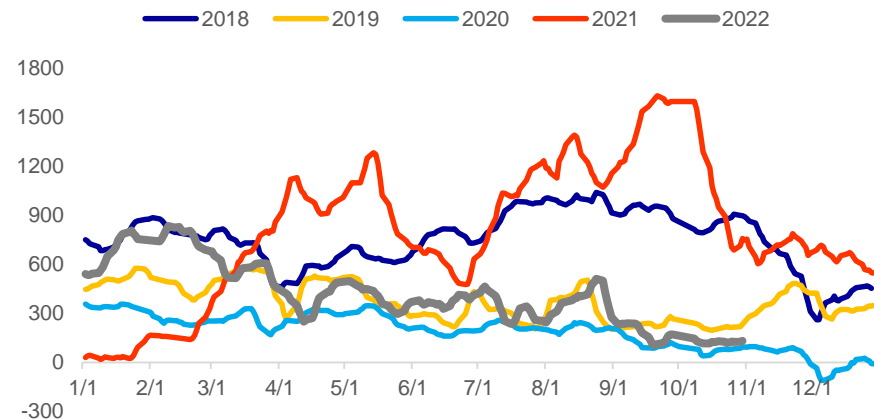


进口铁矿港口库存分品种占比（元/吨）

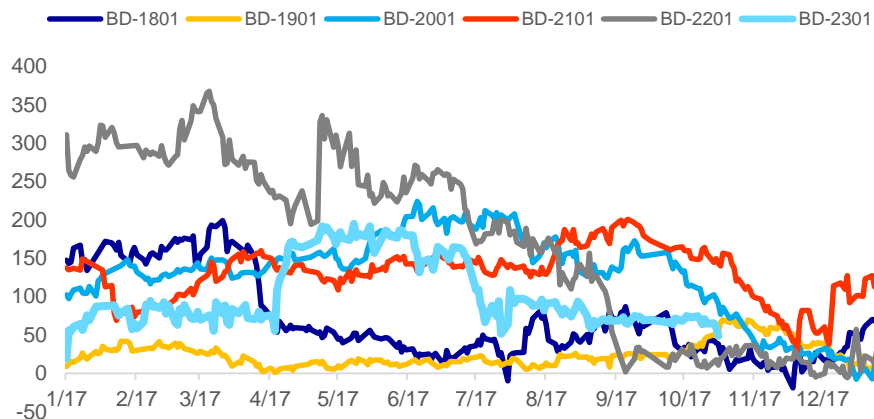


- 2022年钢材市场整体呈现供需双弱格局，钢材价格整体呈现偏弱走势，同时钢厂利润中枢持续下移，年初至今螺纹盘面利润均值489元/吨，相较于2021年801元/吨回落312元/吨，对比2020年188元/吨增加301元/吨。
- 进入四季度，钢厂利润中值难有较大增加，高低品矿价差预计将低位运行。

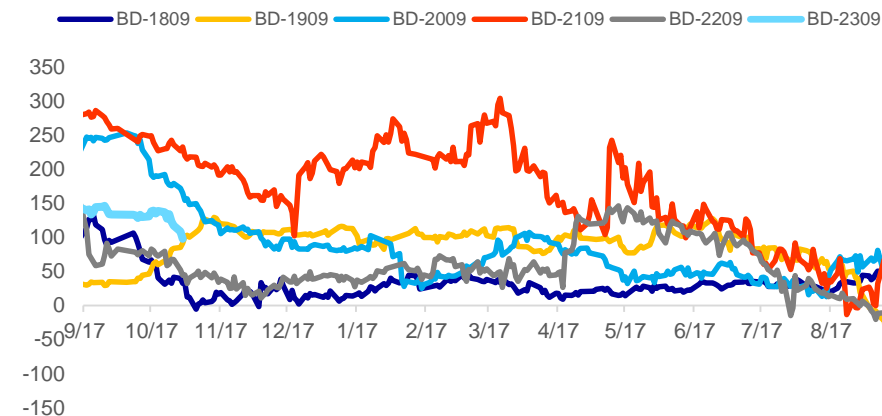
螺纹盘面利润（元/吨）



最优交割品-01合约基差

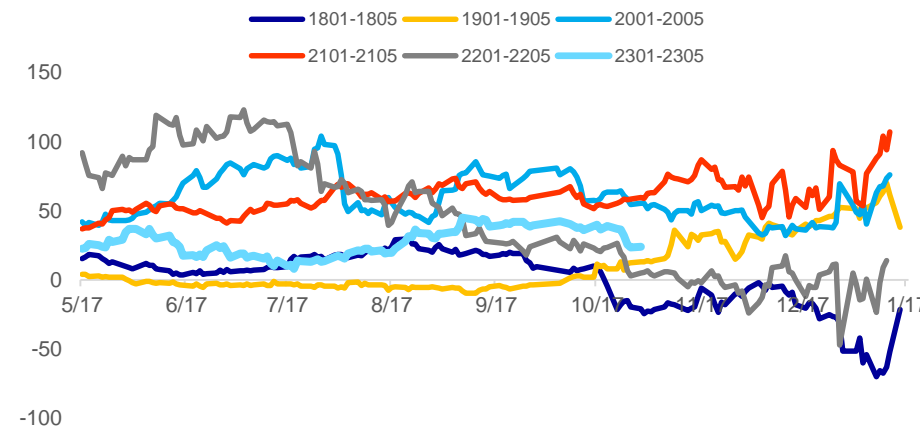


最优交割品-09合约基差



- 9月份市场交割品种主要为PB粉、IOC6和麦克粉，当前进口铁矿港口低品粉溢价有所回落，但近两个月时间最优交割品大部分时间仍然是PB粉、IOC6、麦克粉以及罗伊山粉中高品粉。
- 跨期套利1/5价差来看，10月底铁矿主力合约价格被资金和情绪主导，价格大幅回落，1/5价差有所收缩，但期限结构很难转变，预计很难出现四季度远月升水或平水结构。

跨期1/5价差



目录

第一部分：铁矿市场行情回顾

第二部分：全球铁矿产能分析

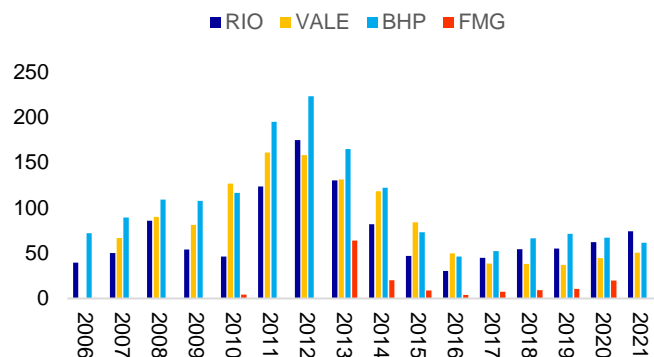
第三部分：铁矿投资逻辑与交易策略

智慧财富
金山银山

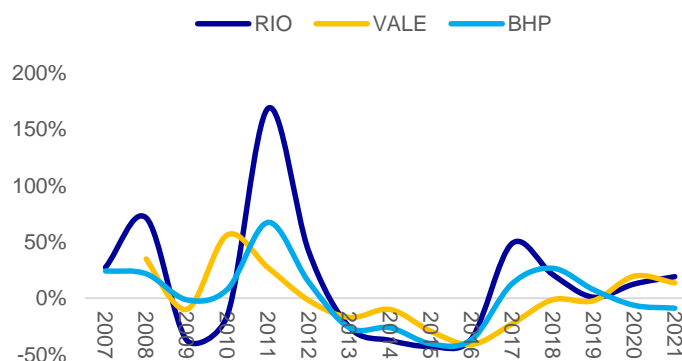
全球铁矿资本开支高峰领先产量增量高峰3-5年

- 据USGS，2015-2017年全球铁矿产量缓慢上行，保持2%-3%的增速，主要来自于四大矿增产，扣掉四大矿产量外的全球产量增速在-1%-2%区间。
- 回顾过去的四大矿资本开支与产量。2000年后，四大矿山的铁矿项目资本支出高峰期出现在2012-2013年，此后资本支出负增长。
- 铁矿项目资本支出高峰领先产量增量高峰3-5年，此后产量增量逐年下降。S11D (VALE) 资本支出始于2008年，资本支出高峰是2014、2015年，产量增量高峰是2018年。矿山资本开支回落，意味着从产能扩张走向了产能维护，资本开支主要用于维护现有设施，或勘探、开采新矿，用于替代资源枯竭的老矿。
- 四大矿成本下移，其他矿逐渐退出。四大矿山的铁矿项目资本支出高峰期出现在2012-2013年，产量爬坡期出现在2015-2018年。期间，四大矿低成本产能不断投产，行业现金成本下移，相较于2012年，2018年矿山成本整体下降约38%。众多非主流矿现金成本高于四大矿山，在铁矿价格下降的2014-2015年多因现金流亏损停产乃至退出市场。

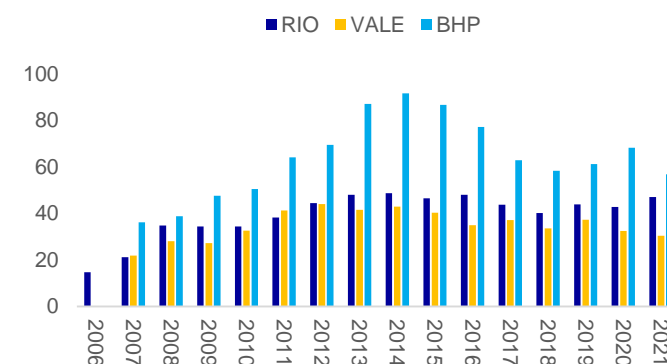
全球四大矿山资本支出（亿美元）



全球三大矿山资本支出增速



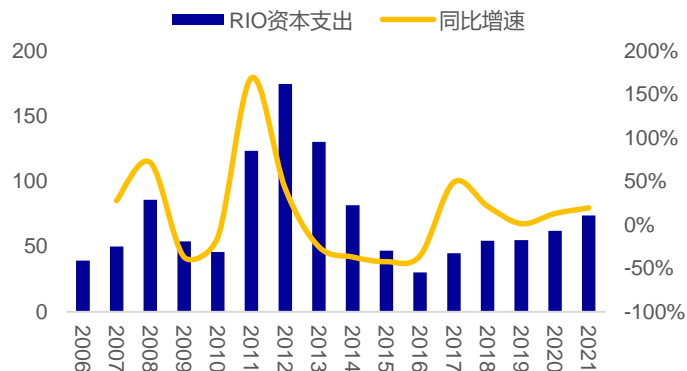
三大矿山全年折旧与摊销（亿美元）



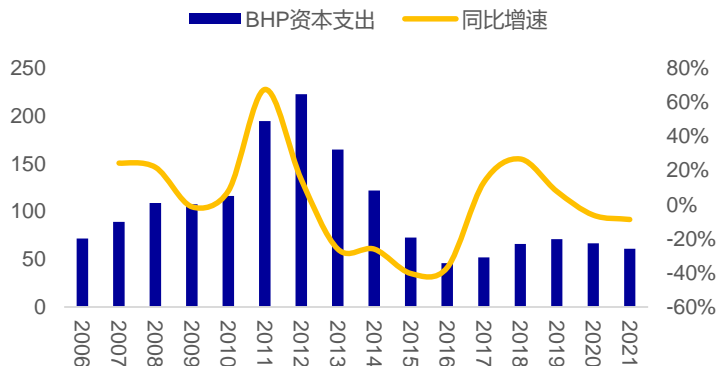
需求周期启动决定动因，成本优势奠定扩张基础

- 在中国钢铁行业的景气带动下，四大矿山与2010年-2014年开启资本开支扩张期。其重要动因是我国钢铁行业在2009年下半年重新开启了景气周期，钢铁下游的房地产复苏带动粗钢产量重返高增长，这也使得四大矿山有了扩张的动因。2015年至今，全球四大矿山资本支出显著收缩，产量基本维持。
- **FMG在此期间抢占市占率的诉求强烈**，其快速扩张也促进传统三大巨头跟上步伐。FMG作为铁矿行业的新兴力量，在这一阶段以迅速扩大市占率为目的进行大幅扩张。2009年开始，奇切斯特产区下属圣诞溪、断云（Cloudbreak）等矿山陆续投产，2010年末，年化产量4500万吨，其开始影响全球铁矿石行业供需平衡，争抢市场份额。2012年-2013年，所罗门产区下属Firetail、Kings（国王粉）等矿山投产，2012年产量超过6000万吨，促进了其他三大矿山进行产能扩张。

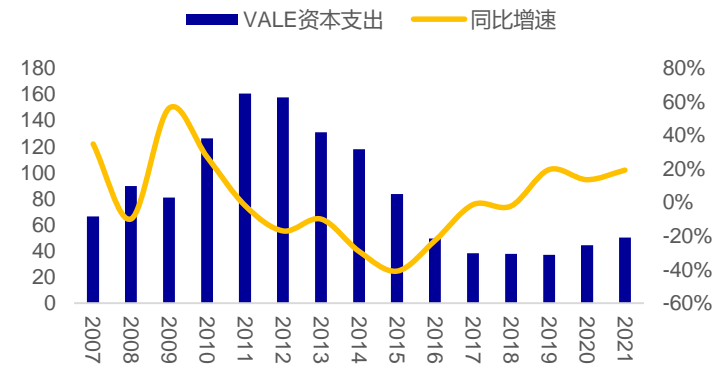
RIO资本支出（亿美元）



BHP资本支出（亿美元）

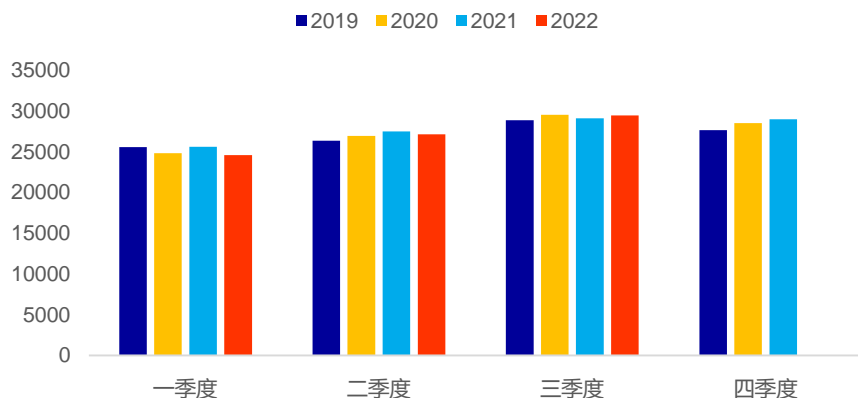


VALE资本支出（亿美元）

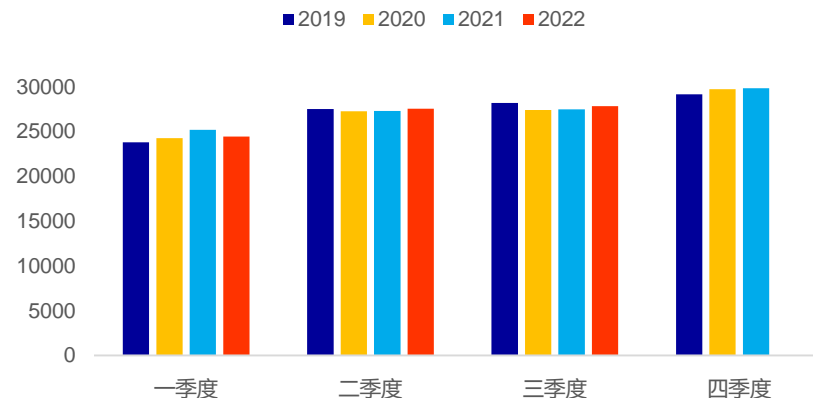


- **力拓**：Gudai-Darri的预期使用寿命超过40年，年产能为4300万吨，将支撑力拓的旗舰矿石产品Pilbara Blend产品的未来生产。Gudai-Darri预计从今年下半年开始，该公司将增加皮尔巴拉地区的铁矿石产量，改善产品结构。Gudai-Darri预计将在2023年达到预定产能。
- **BHP**：西澳大利亚中部皮尔巴拉地区（Pilbara）的South Flank项目将每年生产8000万吨铁矿石，以取代现有Yandi项目不断减少的产量。South Flank与必和必拓的C矿区一起，将形成世界上最大的在营铁矿石生产枢纽，每年的铁矿石产能料达1.45亿吨。South Flank是澳大利亚50多年来最大的新铁矿。将把必和必拓的平均铁矿石品位从61%提高到62%，将高品位块矿的总体比例从25%提高到30%至33%。
- **VALE**：S11D矿区的设备安装的完成，下半年将逐步达到满产状态，为其北部矿区带来显著增量。
- **FMG**：Eliwana矿区持续增产，2023澳大利亚财年发运目标上调至1.87-1.92亿吨

全球四大矿山季度产量（万吨）

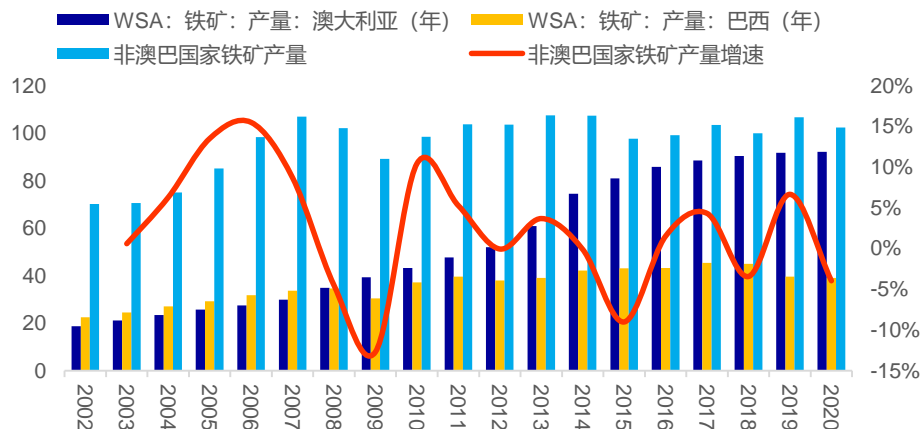


全球四大矿山季度销量（万吨）

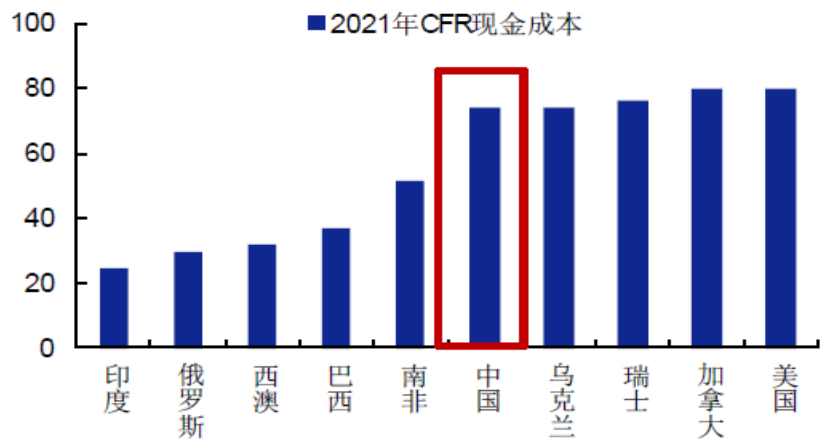


铁矿非主流矿山产量明显缩水

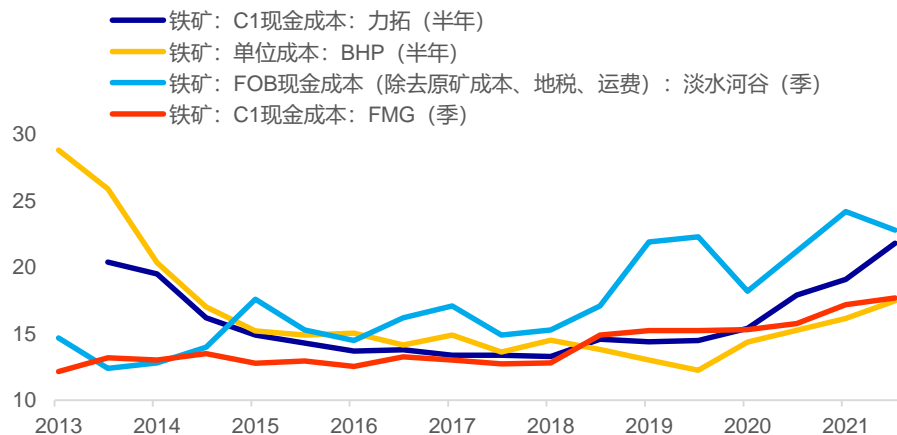
非澳巴国家铁矿产量有所降低



全球铁矿CFR现金成本



全球四大矿山成本对比



- 成本优势是四大矿山在行业下行周期实现份额扩张的基础。四大矿山线就能成本基本处于20美金左右，远远低于世界平均水平，离岸现金平均成本不到35美金。
- 低成本优势也使得四大矿山在行业是实现较好的盈利，而非主流矿山在铁矿价格下降的周期内出现现金流亏损而减产。
- 四大矿山的扩产带动澳巴市占率提升，2013年-2015年，非澳巴矿山产量明显下滑，增速持续维持负增长。

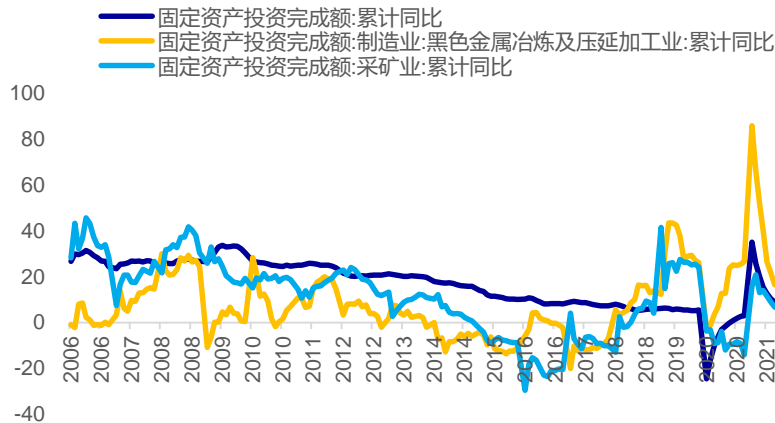
国内高成本及资源枯竭，非主流矿退出

- 环保等投入大，中国铁矿开采成本逐渐上行。据Mysteel，中国2014年原矿产能达到历史最高位15.8亿吨，此后每年退出约0.8-1.2亿吨，预计2019年将退出1.2亿吨原矿产能，影响铁精粉产能3400万吨，预计2020年原矿产能9.5-9.7亿吨。退出产能主要为中小矿山，矿产资源枯竭、环保和安全设施投入大、采矿成本日益增高及采矿证到期不能延续是主要原因。
- 采矿成本提高，主要源于采矿难度增大、采剥比增大、入选品位下降，选矿能耗不降反增，以及安全环保的投入增加、运输成本提升（公路改铁路运输）、薪酬支出增加、矿山开采合规化建设等。
- 大中型矿山积极技改，达到安全环保要求，逐渐复产，此外正在实施的露天转井下矿山产量逐渐释放，据Mysteel调研，全国还有近80多个几十万吨级的精粉选矿厂建设。同时大中型矿山积极加强资源勘查力度，以作为后备矿产地开发。

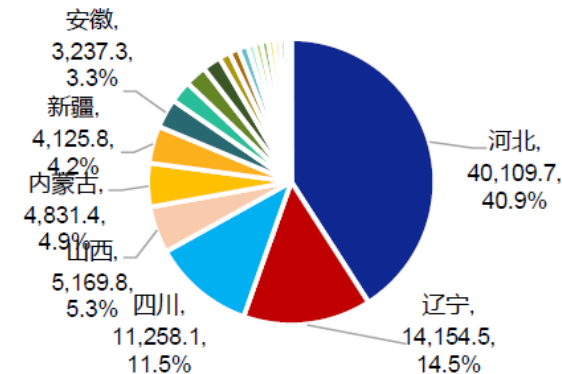
国内原矿产量与利润总额



固定资产投资



国内原矿产量及占比



- 从全球铁矿定价机制来看：主导价格的因素由全球总需求转向中国总需求的变化。
- 从产能周期来看，全球四大矿资本开支自**2014**年高峰之后，全球矿山资本开支进入低位维持阶段。根据这一阶段产能端资本开支到产量释放的高点**2018**年周期大概在**3-5**年，但**2019**年至今巴西矿难、全球疫情、澳洲劳动力影响，全球铁矿产量一直未达到**2018**年高峰。
- 从**2019**年开始，全球四大矿山资本支出基本维持不变，产能难有增量，过去**4**年矿山资本支出的低位预计对未来**3-5**年产量释放形成较大抑制。同时再考虑非主流矿由于开发成本增加，产能有进一步退出可能，因此全球铁矿供应预计偏紧。
- 总结来看，全球铁矿石产能增加有限，叠加考虑矿山成本增加因素，长期来看全球铁矿供应难有增量。

目录

第一部分：铁矿市场行情回顾

第二部分：全球铁矿产能分析

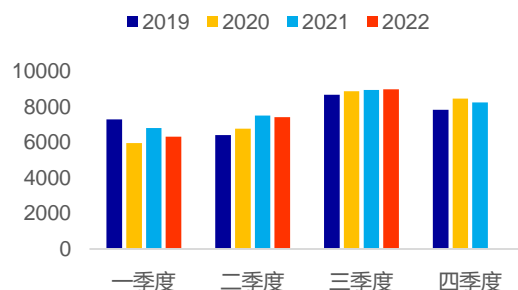
第三部分：铁矿投资逻辑与交易策略

智慧财富
金山银山

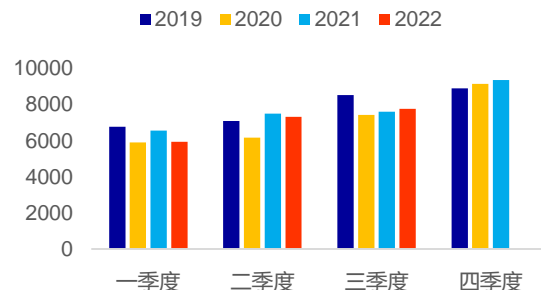
三季度VALE产销略超市场预期

- **VALE**：三季度铁矿石产量8970.1万吨，同比增加0.3%，环比增加21%；三季度发运量7756.9万吨，同比增加2.2%，环比增加6%，产量和发运数据略超市场预期。2022年前三季度铁矿石产量22693.7万吨，同比减少2.4%（550万吨），前三季度全球发运量21008.8万吨，同比回落2.9%（620万吨）。
- 三季度VALE产销略超市场预期，若完成全年3.1亿吨目标四季度产量到达8306万吨，与过去几年均值要高200万吨左右，完成年度目标有一定难度，同时2021年VALE全年产量3.16亿吨，预计2022年产量回落800-1000万吨。
- **力拓**：力拓三季度铁矿石产量8434.2万吨，同比增加1.2%，环比增加7.3%；三季度发运量8292万吨，同比回落0.53%，环比增加3.4%，产量和发运符合市场预期。2022年前三季度铁矿石产量23468.8万吨，同比减少0.39%（100万吨），前三季度全球发运量23428.9万吨，同比回落1.35%（320万吨）。
- 三季度力拓产销基本符合市场预期，完成2022年3.2亿吨目标四季度产量要达到8530万吨，与过去几年均值基本持平，完成全年目标难度不是很大，今年产量与2021年3.2亿吨相比持平。

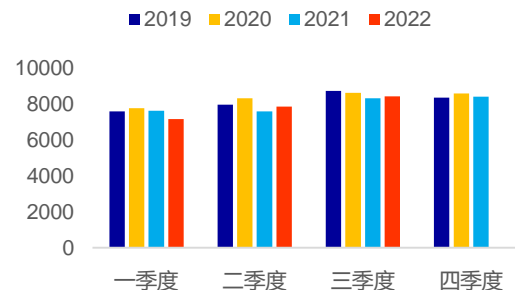
VALE季度产量（万吨）



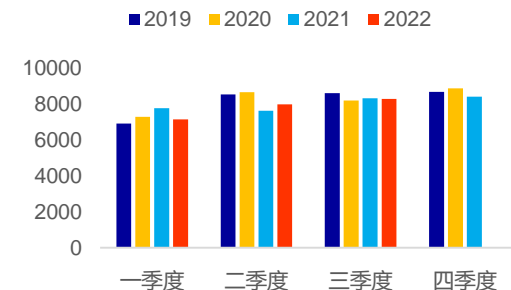
VALE季度销量（万吨）



力拓季度产量（万吨）



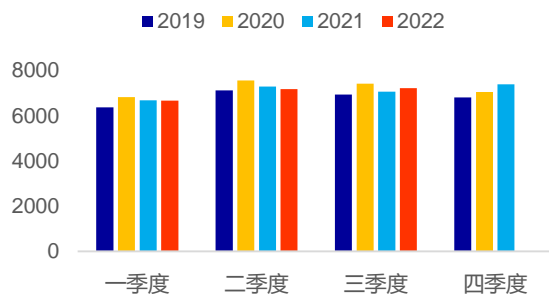
力拓季度销量（万吨）



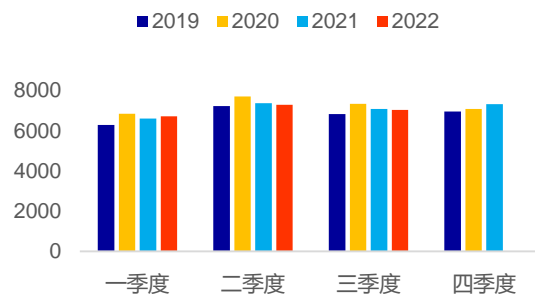
BHP、FMG产销小幅增加

- **BHP**：三季度产销报告，产量方面：2022年第三季度，皮尔巴拉业务（100%）为7210万吨，环比增加1%，同比增加2%。销量方面：必和必拓三季度总销量7027.6万吨，环比减3%，同比减少1%；其中粉矿销量4269.6万吨，块矿销量1956.1万吨。必和必拓2023财年（2022.07-2023.06）铁矿石目标指导量2.78-2.9亿吨（100%基准）。
- 2022年产量的改善主要得益于供应链的良好表现和更好的天气条件，不过疫情带来的劳动力短缺影响依然存在，因此预计BHP四季度发运量回归均值水平。
- **FMG**：产量方面：三季度FMG产量达4800万吨，环比增加3%，同比减少1%。发运量方面：三季度FMG发运量达4750万吨，环比减少4%，同比增加4%。分品种发运及产品结构来看：三季度，其旗舰产品混合粉（FMG Blended Fines）发运量达2050万吨，占发运总量的43%；超特粉（Super Special Fines）发运量达1760万吨，占发运总量的37%；西皮尔巴拉粉（West Pilbara Fines）发运量为370万吨，占发运总量8%；国王粉发运量为360万吨，占比8%；FMG块发运量为110万吨，占比为2%；其他产品发运量为100万吨，占比为2%。财务方面：三季度FMG的C1现金成本为17.69美元/吨，环比增加3%，同比增加16%。2023澳大利亚财年发运目标为1.87-1.92亿吨。

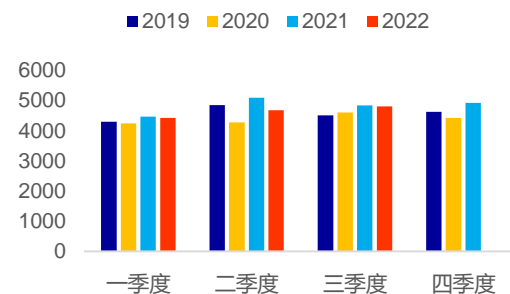
BHP季度产量（万吨）



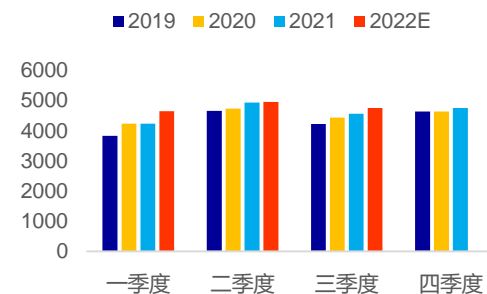
BHP季度销量（万吨）



FMG季度产量（万吨）

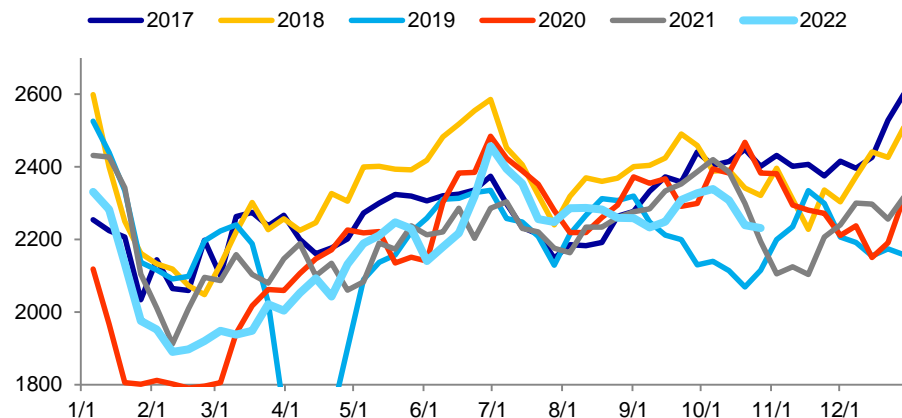


FMG季度销量（万吨）

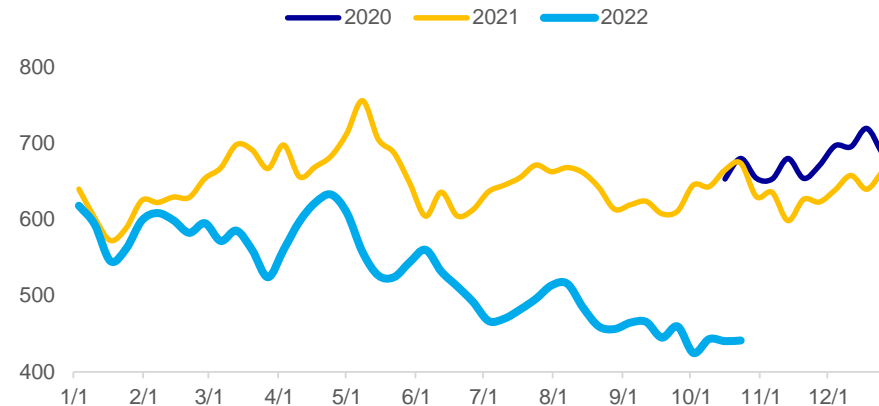


非主流矿发运仍是影响供应的最大变量

澳巴铁矿全球发运量（万吨）

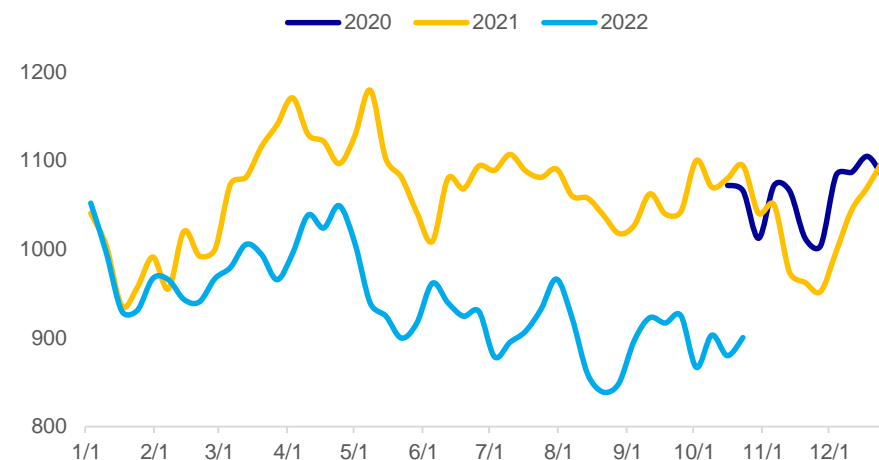


非澳巴铁矿全球发运量（万吨）

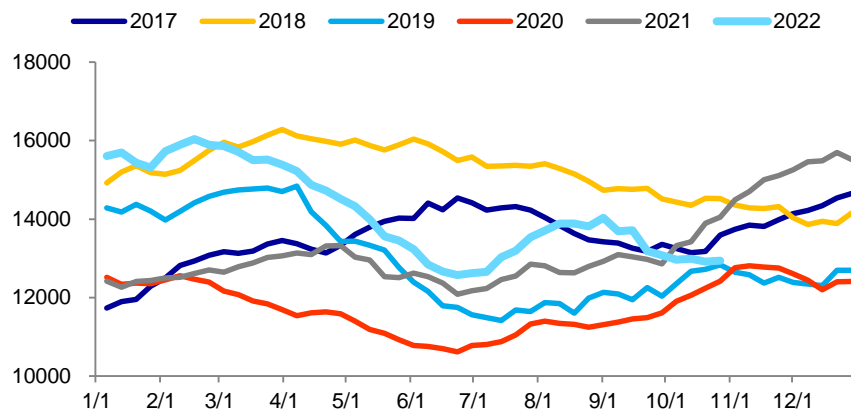


- 10月28日当周，澳巴全球发货量2339万吨，环比增加99万吨，其中澳洲发货量1548万吨，环比降低56万吨，巴西发货量790万吨，环比增加155万吨。
- 非主流矿来看，10月28日当周全球发运量559万吨，环比增加169万吨，非主流矿发运有所恢复。非四大矿全球发货量1062万吨，环比增加198万吨，澳巴非主流矿发运量342万吨，环比降低149万吨，今年澳巴非主流发运有200万吨增量。
- 非主流发运仍是影响供应的较大变量。近期来看，非主流矿发运难见回升，海外能源成本上升以及俄乌冲突影响还在，四季度环比三季度预计有所好转，但同比预计仍会大幅回路。

非四大矿全球发运量（万吨）

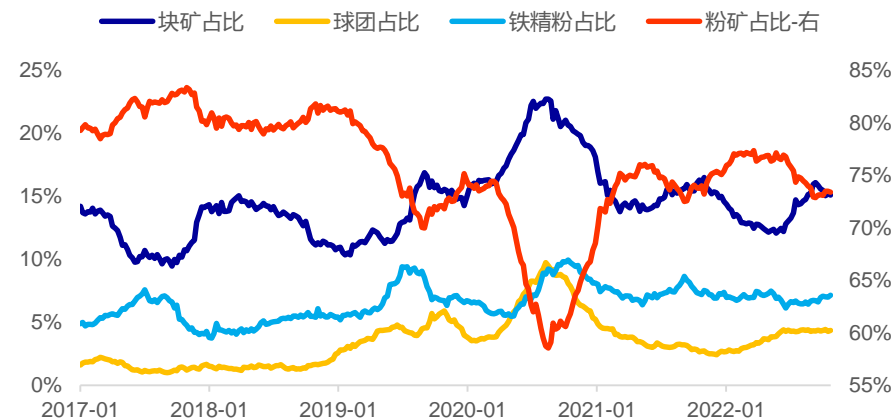


进口铁矿港口库存（万吨）

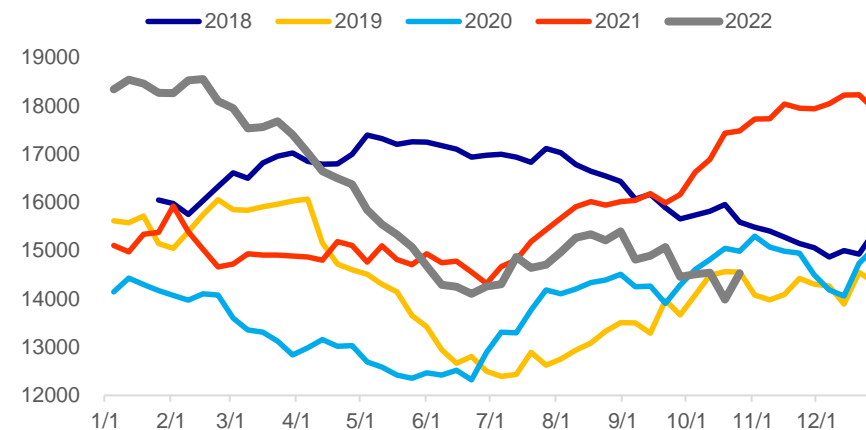


- 截止10月28日，进口铁矿港口总库存12944万吨，环比增加31万吨，同比回落1548万吨。港口+压港环比增加542万吨，贸易矿库存环比降低31万吨，澳洲矿库存环比降低61万吨，巴西矿库存环比增加80万吨。
- 供需来看，供应端持续收缩并未改变，国内需求预计较难进一步走弱，国内铁矿供需缺口难以回补。
- 近期市场交易的核心并未在港口库存上，短期趋势性累库或去库的倾向都很难看到。更多的关注点在于弱需求预期对市场情绪面的影响。

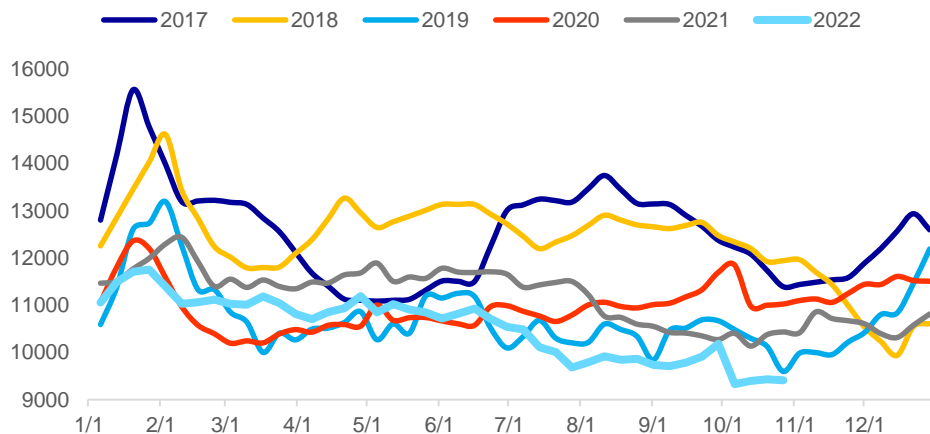
进口铁矿港口库存分品种占比（元/吨）



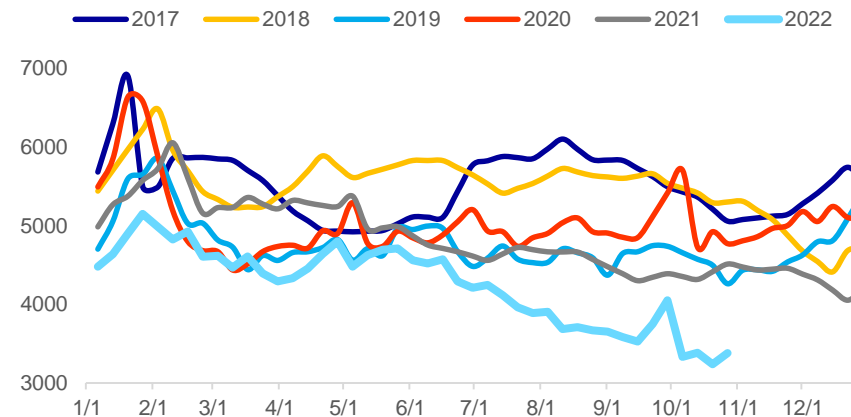
进口铁矿港口+压港库存（万吨）



247钢厂进口铁矿库存（万吨）

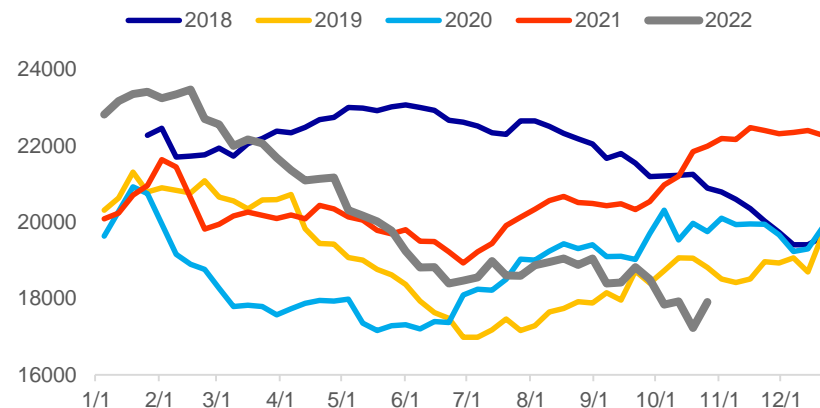


钢厂厂内库存（万吨）



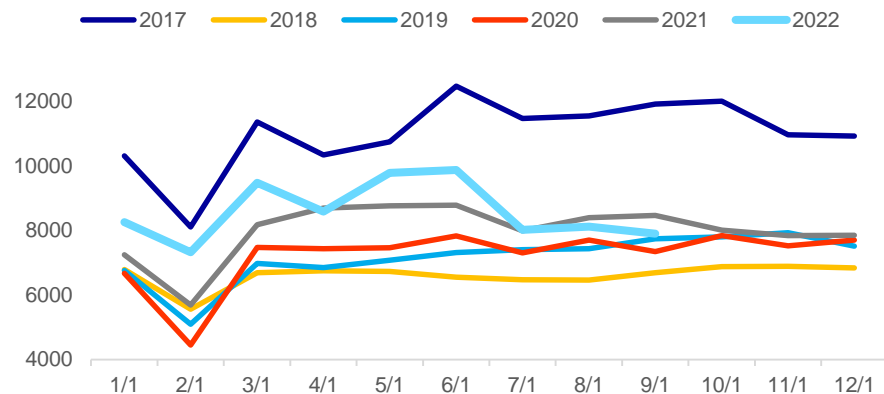
- 截止10月28日，247钢厂库存9413万吨，环比降低18万吨，同比降低1002万吨。
- 分开来看，钢厂厂内库存3380万吨，环比增加140万吨，同比回落1096万吨，进口铁矿港口+钢厂总库存17905万吨，环比增加682万吨，同比回落4292万吨。
- 钢厂总库存持续处于低位，厂内库存同比降幅更大。从目前库存结构以及供需来看，钢厂同比去年仍低10%，相较于2019年和2020年钢厂被动低库存，当前钢厂仍未改变主动低库存策略。

进口铁矿总库存（万吨）

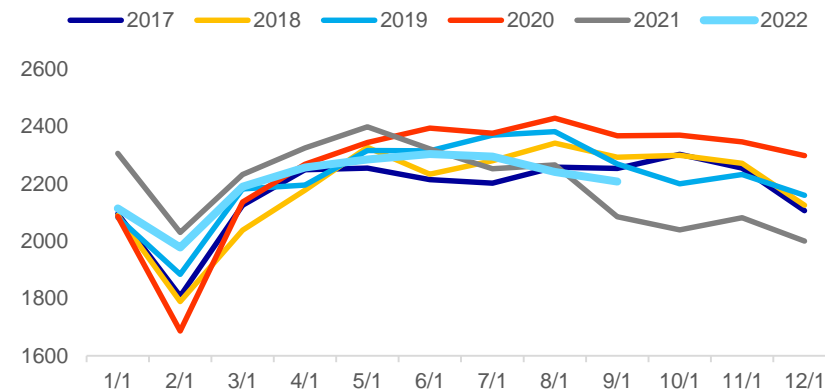


国内铁精粉产量四季度难有增量

国内原矿产量（万吨）

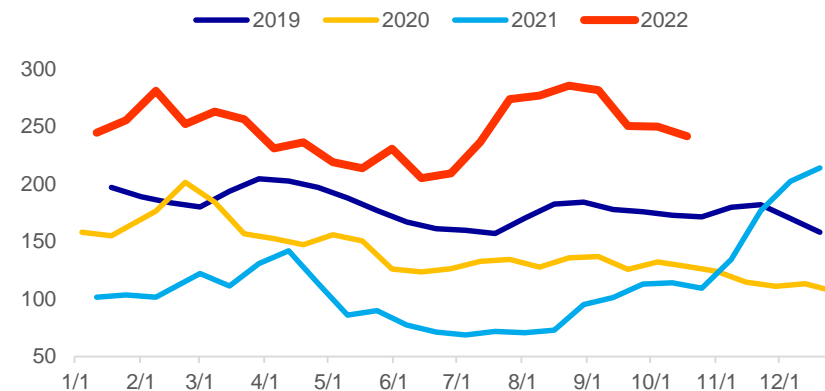


国内铁精粉产量（万吨）



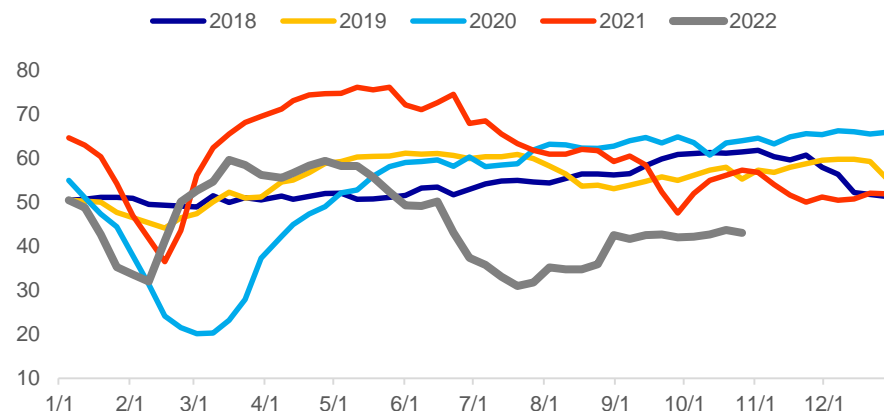
- 2022年9月份，国内铁精粉产量2209万吨，同比回落1.5%；1-9月份国内铁精粉产量累计19879.6万吨，同比回落1.7%/360万吨。
- 影响国产铁精粉产量的根本原因在于国内原矿生产和铁矿价格。对于国内矿山自有原矿，新产能建设投放增加供应，但周期往往偏长，同时受国内环保政策因素抑制较多，实际铁精粉产量难以放量。
- 综合考虑矿山投产情况、环保政策和铁矿价格等因素，预计四季度在去年低基数背景下难有增量。

266座矿山铁精粉库存（万吨）

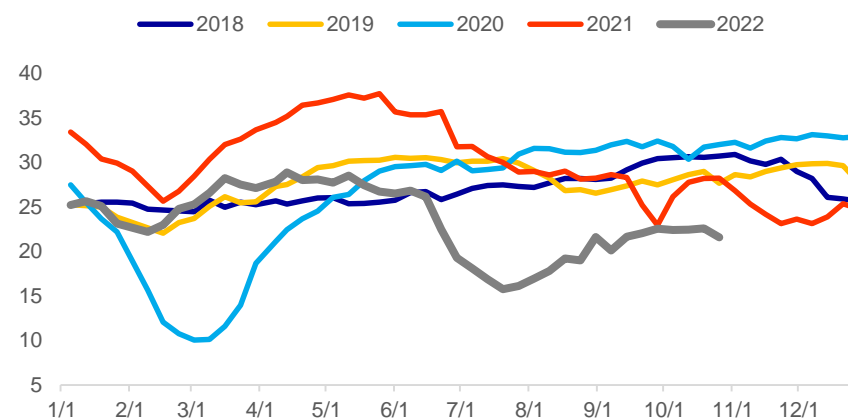


废钢日耗预计维持低位运行

255钢厂废钢日耗（万吨）

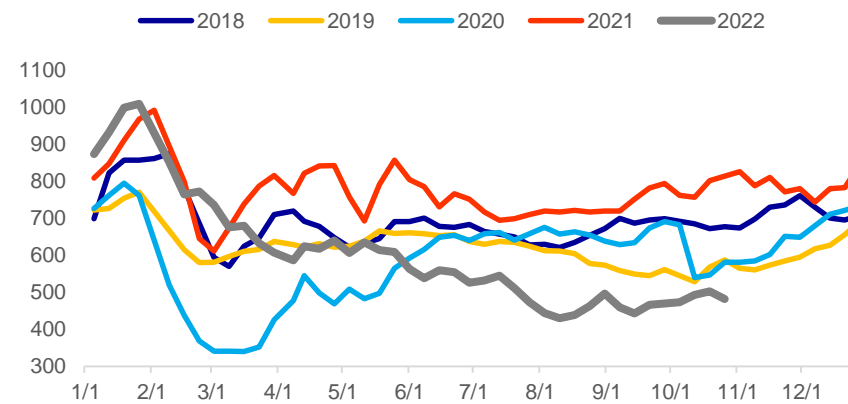


132高炉钢厂废钢日耗（万吨）



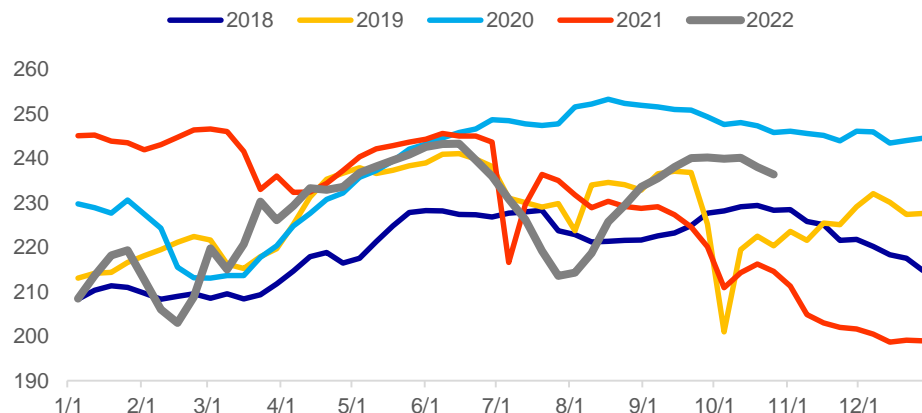
- 2022年废钢消耗量大幅低于过去几年同期水平，年初至今钢厂废钢日耗同比回落30%，处于近几年日耗量绝对低位，钢厂废钢消耗量回落近5000万吨。
- 考虑在钢厂废钢库存绝对历史低位情况下，当前至年底预计钢厂废钢日耗低位运行，在去年四季度低基数背景下预计持续回落，全年废钢消耗量预计回落25%。测算下来，四季度消耗量预计回落近800万吨。

255钢厂废钢库存（万吨）

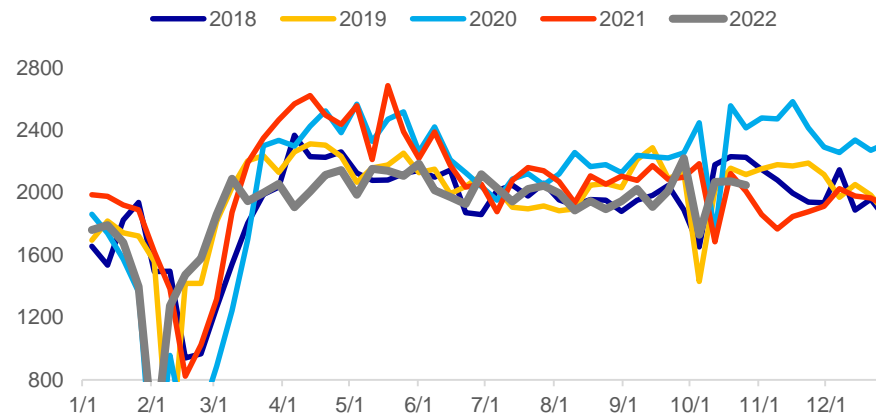


下游需求端悲观预期难以延续

247钢厂日均铁水产量（万吨）

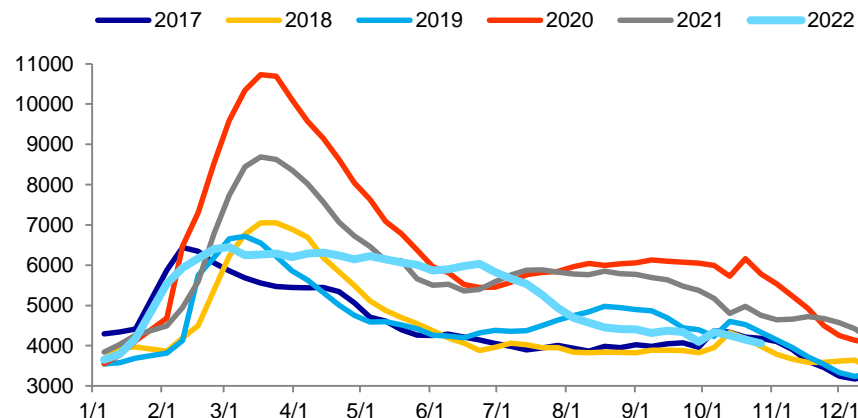


周度粗钢表观需求（万吨）

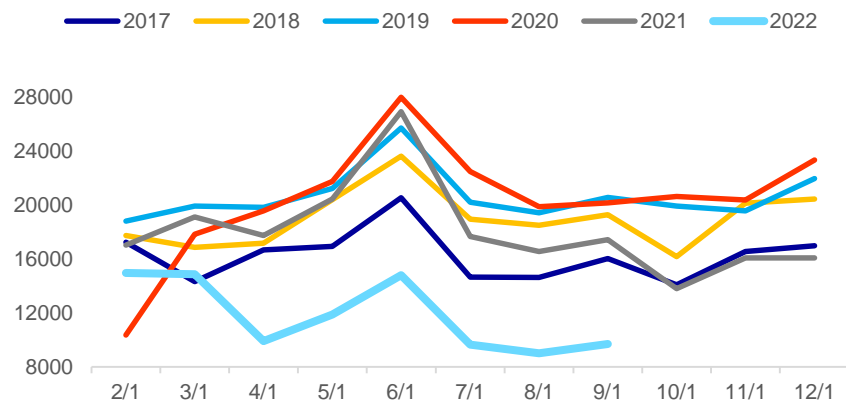


- 钢厂从当前产业基本面来看，下半年市场相较于上半年发生显著变化，上半年从钢材基本面来看是强预期逻辑主导价格走势，现货层面是二季度钢材库存并没有进入季节性去库阶段，从3月份至6月下旬，钢材总库存几乎维持不变。
- 当前从产业数据来看，10月份粗钢周度表需均值在1980万吨，同比去年10月份1919万吨增加3.2%，环比9月份2041万吨回落3%。整体来看，下游钢材总需求韧性较强，短期难以看到钢材需求的大幅回落。

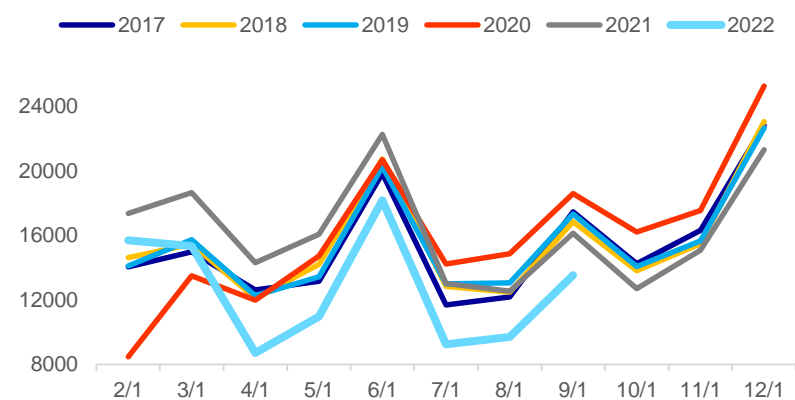
全国钢材总库存（万吨）



地产新开工面积（万平方米）

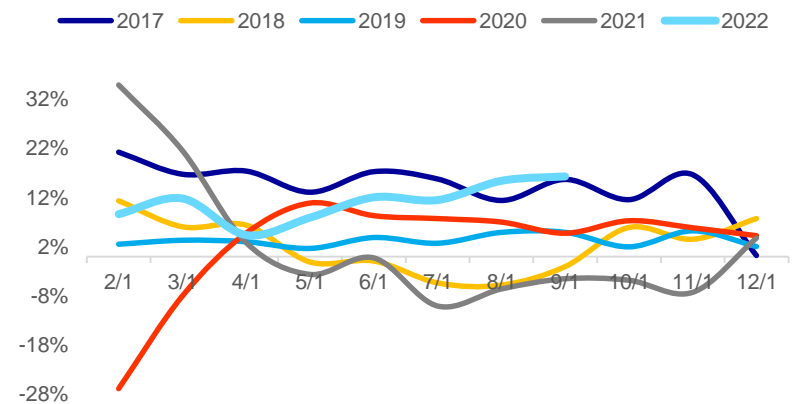


地产销售面积（万平方米）



- 2022年1-9月份，国内地产新开工面积累计回落38%，销售面积累计回落22.2%，地产投资累计回落8%。国内房地产短周期和长周期都面临很大压力，而黑色商品价格与中国房地产高度正相关，受地产影响很大。2022年1-9月份，基建投资增速达到11.2%。
- 今年的财政发力端主要集中于专项债、政策性金融工具等广义的财政支出，下半年广义财政资源集中落地，基建投资增速显著走高。四季度是传统的财政政策淡季，但在今年财政相对活跃的背景下依然存在看点，一是10月包括专项债和政策性银行相关的追加政策已基本落地，有望在四季度初对社融进一步形成支撑；二是2023年提前批专项债额度的下达。

基建投资增速（%）



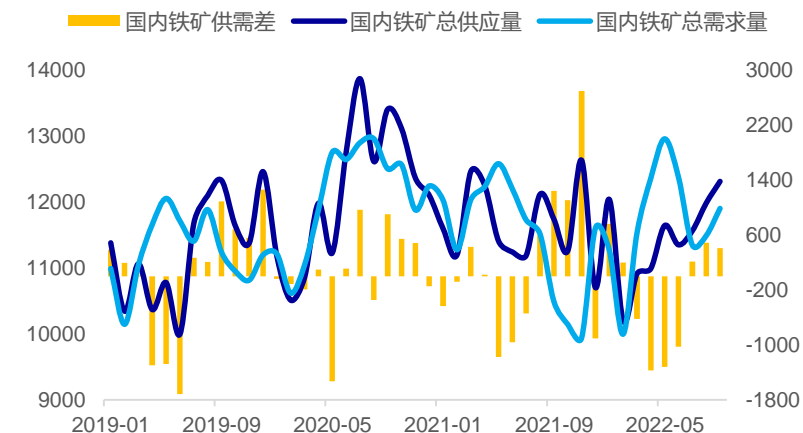
- 四季度：国内钢材需求端预计回落**500万吨**，废钢消耗量预计回落**800万吨**，钢材库存环节预计去库**1000万吨**，测算下来铁水产量预计增加超过**1300万吨**，折**247**口径钢厂铁水产量增加**15万吨**，折算铁矿需求量预计增加**2300万吨**（考虑钢材库存环节）。
- 当前交易逻辑：当前市场资金面和悲观情绪面主导价格下跌，当前基本面逻辑并未被市场交易。铁矿价格大幅下跌带动整个黑色系成本进一步回落，后市盘面下跌企稳条件：（1）下游钢材价格能否保持较为坚挺；（2）市场情绪面能否转变。
- 后市来看：短期资金和情绪主导价格回落，虽情绪面自身修复能力较强，但近期价格回落难言企稳，市场悲观预期在资金和情绪影响下会显著放大，短期价格波动性加大。
- 交易策略：短期观望为主，价格企稳情绪面回升后反弹动力较强。
- 风险提示：
 - 1、终端地产需求环比持续回落；2、海外非主流矿发运超预期。

国内铁矿供需平衡表

铁矿年度、季度平衡表

单位: 万吨	2018	2019	2020	2021	2021 Q1	2021 Q2	2021 Q3	2021 Q4	2022 Q1	2022 Q2	2022 Q3	2022 Q4E
供应:												
铁矿进口量	106447	107057	116950	112432	28343	27728	28124	28237	26836	26739	28260	28037
环比		610	9893	-4518		-615	396	113		-97	1521	-223
同比									-1507	-989	136	-200
铁-进口量	64933	65305	71340	68584	17289	16914	17156	17225	16370	16311	17239	17103
国内铁精粉(考虑产能折算)	27977	30215	30736	29940	7467	8008	7506	6957	7142	7782	7542	6845
环比		2238	521	-796		541	-502	-549		640	-240	-697
同比									-325	-226	36	-112
铁-国产量	18185	19640	19978	19461	4854	5205	4879	4522	4642	5058	4902	4449
供应合计	136259	139253	149701	144335	36300	36262	36123	35651	34446	35031	36297	35331
环比		2994	10448	-5366		-39	-139	-472		585	1265	-966
同比									-1854	-1230	174	-320
铁-供应量	84310	86232	92628	89320	22461	22461	22355	22043	21317	21701	22462	21844
环比		1922	6396	-3307		0	-106	-311		384	762	-619
同比									-1145	-760	108	-200
需求:												
出口量	545	1109	1561	1564	452	724	497	504	686	430	500	500
环比		564	452	3		271	-226	7		-256	70	0
铁矿需求量	130024	138763	148751	141125	35778	37474	34998	32874	33615	38633	36607	35177
环比		8739	9987	-7626		1696	-2476	-2124		5018	-2026	-1430
同比									-2163	1159	1609	2303
同比增幅		6.7%	7.2%	-5.1%					-6.0%	3.1%	4.6%	7.0%
铁矿供需:												
供需差		-619	-610	1646	522	-1213	1124	2776	831	-3602	-310	154
钢厂库存	10612	12188	11511	10982	11347	11655	10272	10982	10812	10541	10188	10323
港口库存	14156	12695	12409	15626	13066	12176	12857	15626	15389	12626	13076	13626
港口库存环比变化		-1461	-286	3217		-890	681	2768		-2764	450	550

国内铁矿供需差（万吨）





丁祖超

期货从业证号: F03105917

投资咨询证号: Z0018259 电话: 021-65789252

邮箱: dingzuchao_qh@chinastock.com.cn

北京市朝阳区朝阳门外大街16号, 中国人寿大厦11层1101号(100020)

Floor 11, China Life Center, No.16 Chaoyangmenwai Street, Beijing, P.R. China (100020)

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP