

## 调控政策对于铁矿石影响的回顾与展望

### 黑金聚焦

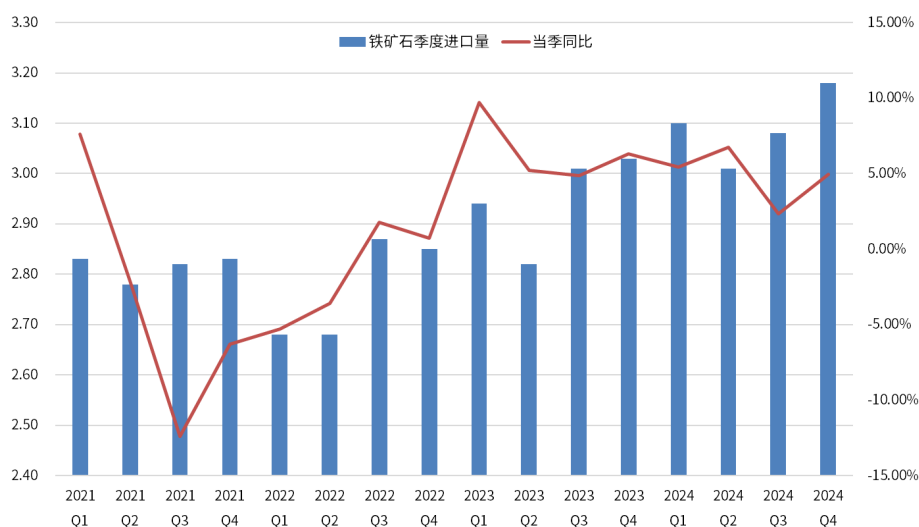
韩惊 黑色金属高级分析师 Z0016553

近期铁矿石期货下跌幅度较大，我们认为这一方面与外围贸易摩擦升温，粗钢出口受到的扰动加剧有关外，另一方面也是受到了今年将执行粗钢产量大幅压减传闻的影响。我们想尝试通过对比 2021 年和 2025 年铁矿石基本面的异同，来分析如果今年依然存在相关政策的话，铁矿石的供需和走势将会如何演变。

#### 1. 供应进入扩产周期

从供应端来看，2021 年铁矿石供应增长 3000 万吨左右，主要得益于淡水河谷逐步走出前期矿难影响而带来了产量的提升，此外上半年的高矿价也刺激了中小矿山发运的增加，印度发运增速一度接近 60%。不过随着下半年粗钢限产政策的执行，海外铁矿石供应随着中国需求的下滑也开始走弱，特别是非主流矿山的供应在矿价下跌后收缩明显，其他国家需求的增长并不能弥补掉国内需求下滑的减量，最终 2021 年全球铁矿石供应虽然出现增长但仍然不及市场的预期，而我国铁矿石进口增速也创下了近十多年来最大幅度的下滑。2025 年铁矿石供应同样存在增长预期，不过与当年所不同的是，2021 年供应增长主要得益于淡水河谷在矿难影响消退后的产量恢复以及高矿价下非主流供应的增长，而今年铁矿供应处于大的增产周期的开端，主流矿山大量的新增产能将在下半年开始逐步释放，所以供应增长将是一个长期事件，未来供应过剩的预期更强，并且结构上以澳洲巴西大矿山为主，非主流矿山难以贡献增量。

我国铁矿石季度进口量及同比（亿吨）



数据来源：Mysteel，国投期货整理

整体来看，2021 和 2025 供应端相似的地方在于总量当年均有明显的增长预期，而不同的地方主要在于供应的节奏以及中长期的过剩预期上。与 2021 年相比，2025 年的供应增量主要集中于下半年，并且大矿山长期供应增长趋势明显，成本也相对更低，而上半年在本来增速就不快的情况下，又遇到了澳洲飓风的扰动，供应出现阶段性偏弱的情况。所以对于铁矿石来说，今年与 2021 年相比，上半年供应压力都不算大，但下半年供应增长预期更加明确，并给矿价带来较大的下行压力。

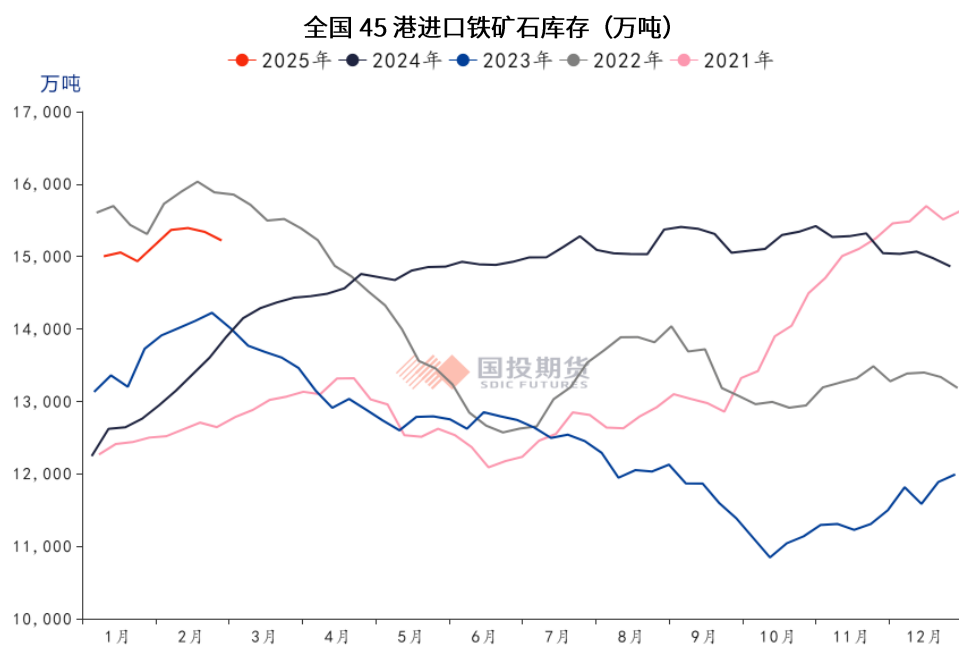
2025 主要矿山新增产量来源（万吨）

国家	公司	项目	产能	2025预计增量
澳大利亚	FMG	Iron Bridge	2200	800
	MRL	Onslow	3500	1000
	力拓	Western Range	2500	800
巴西	Vale	Vargem Grande	1500	1000
		Capanema	1500	400
	Vale、BHP	Samarco	1600	400
几内亚	力拓	西芒杜	6000	400
加蓬	FMG	Belinga	-	200
印度	NMDC	-	-	500

数据来源：公开资料，国投期货整理

## 2. 港口库存压力更大

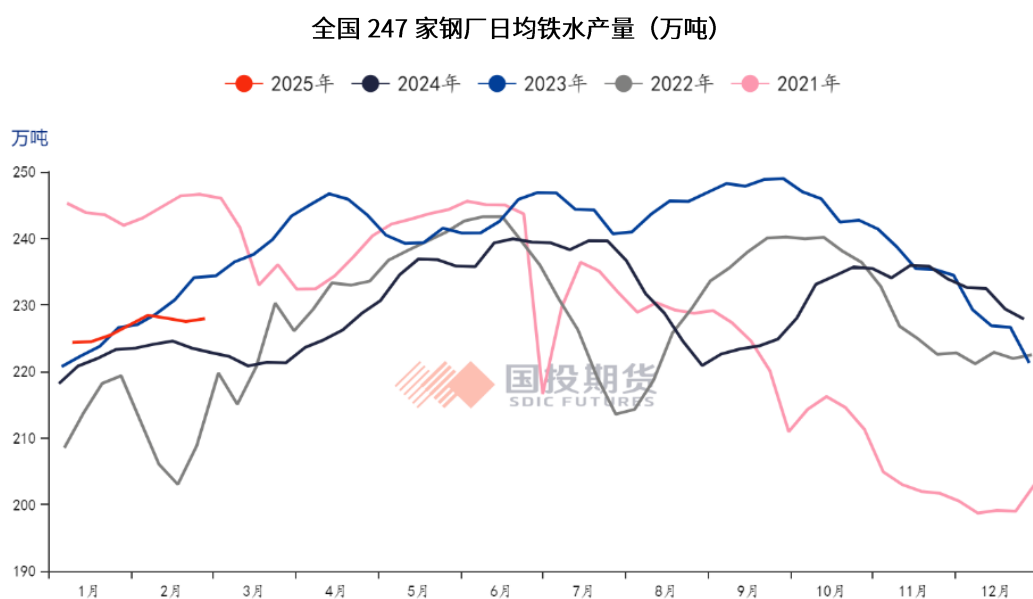
从港口库存的角度来说，2021 年上半年铁矿石供需两强，港口库存处于低位波动，下半年虽然铁矿进口量出现下降，但由于钢厂减产力度较大，需求出现崩塌导致港口库存快速攀升。2025 年初铁矿石港存就处于绝对高位，但由于年初海外发运在飓风等因素的扰动下相对偏弱，所以存在边际去化的动力，下半年海外主流矿山存在产量释放预期，而需求端预计波动不会太大，港存大概率将有较为明显的累库情况。整体来看，我们预计 2021 年和 2025 年港口库存变动的节奏将较为类似，即上半年港存稍有去化，下半年则将有明显累库，但从库存绝对量的角度来看，经过去年的累库后，2025 年开始的港存已经处于高位，所以对于铁矿石的压制作用将贯穿全年，并不会要等到下半年的累库后才会体现。



数据来源: Mysteel, 国投期货整理

### 3. 需求节奏存在差异

从需求方面来看，2021 年需求呈现“前高后低”的剧烈波动，上半年钢材需求在疫情后出现修复反弹，铁水产量在终端需求表现良好以及投机需求相对旺盛的情况下保持强劲，但进入下半年后，随着地产调控（“三道红线”）、基建专项债发行放缓、制造业下滑等多重压力下，钢材需求出现大幅下降，此外再叠加政策限产的执行，铁水产量出现快速下滑。2025 年的整体需求虽然不及 2021 年，但经过上一轮供给侧改革后，产量基数已处于低位，目前政策托底的预期也较强，所以预计今年需求波动更加温和，并且从节奏上来看预计下半年在政策落地并发力的情况下将会相对更强。



数据来源: Mysteel, 国投期货整理

#### 4. 政策落地存在不确定性

目前粗钢限产政策尚未落地，不确定依然较大。我们通过回顾可以发现，2021 年和 2022 年粗钢产量政策相关措辞多用的是压减，而从 2023 年开始，粗钢产量政策多用平控和调控来描述，今年两会发改委报告提及 2025 年将持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组，此外两会政府工作报告提及 2025 年单位国内生产总值能耗降低的目标为 3 % 左右，这也与去年实际达成的能耗下降幅度相仿。所以我们认为基于目前的基调来看，粗钢产量政策这块会延续前两年的思路，不过同时考虑到 2025 年是“十四五”规划的收官年，去年工信部也叫停了钢铁产能置换，所以政策层面相对有所发力的可能性也存在，但此前市场传言的全国范围内的大幅压减可能性暂时并不算高。

从基本面的角度来说，钢铁行业近年来利润惨淡，较当年供给侧改革后的高点已经显著回落，而今年在内需依然疲弱，出口又频繁遭遇反倾销调查的情况下，控制钢材产量来应对出口下滑风险和引导行业健康发展的必要性也在加大。不过考虑到 21 年 GDP 压力较小，粗钢产量近几年也出现了持续下降，所以我们认为从供需角度来看，除非内外需未来都出现了超预期的大幅下滑，否则粗钢产量下滑幅度很难达到此前市场传言的 5000 万吨级别。

#### 5. 总结

通过回顾 2021 年粗钢压减政策的推出执行节奏和对于铁矿石行情的影响可以发现，在 4 月政策发布后，铁矿石等原料的价格出现了大幅上涨，这主要是由于限产政策还未执行，并且市场存在着一定的先行投机增产的情况，铁水产量的持续增加拉动了铁矿石的需求。而当限产实际执行并导致铁水产量出现大幅下滑的时候，铁矿石开始在现实需求走弱的情况下出现大幅累库，并出现成本崩塌式的负反馈下跌。我们认为今年如果存在粗钢压减政策的话，那大概率节奏上与 2021 年类似，即上半年出台政策，下半年再开始实际执行。虽然今年需求大概率不会像 2021 年一样在下半年出现崩塌，但由于今年铁矿石的供应端存在上半年偏紧而下半年宽松的情况，所以港口库存同样将在下半年存在较大的累库压力。因此我们认为基于政策在上半年出台而下半年执行的假设前提下，铁矿石短期进一步下跌的空间或也相对有限，整体走势仍以震荡为主，同时 5-9 正套存在着一定走扩空间，而下半年在供应大幅增加的情况下，即使不考虑粗钢限产政策，铁矿石也有趋势性的走弱风险，如果限产政策能够落地，那无疑将加大铁矿石的供应过剩程度，使得矿价下行压力更大并同时带来螺矿比的明显反弹。

螺矿比



数据来源：Wind，国投期货整理

### 【免责声明】

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。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，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。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使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。