

供需双增，二季度铁矿石易涨难跌高位波动

2022年4月6日



目录 CONTENTS

- 01 一季度回顾
- 02 二季度操作逻辑及建议
- 03 供需监测及点评
- 04 估值分析
- 05 套利监测

01

一季度回顾

1.1、行情回顾

一季度铁矿石“三起两落”

一月：开盘680 收盘829 最高830 最低662

1月份上半个月市场交易春节前的补库，钢厂采购积极，现货交投氛围活跃，期现共振上扬；下半个月现货市场逐渐收市，电炉由于亏损提前放假，高炉利润较好生产积极性高，盘面情绪在春节后高炉复产和补库的预期下不断推高，节前最后一个交易日达到最高点830，1月28日收盘后发改委表态要稳定铁矿石价格防止投机。

二月：开盘812.5 收盘705.5 最高849.5 最低655

春节期间外盘无明显变化，节后开市盘面徘徊几日后，2月8日下午开始发改委陆续密集出台调控政策，抑制铁矿石价格炒作，铁矿石冲高回落，叠加节后钢厂补库明显不如节前，冬奥会限产限运，现货成交惨淡，2月基本将1月的涨幅回吐。

三月：开盘710 收盘870.5 最高874.5 最低703（截止3月27日）

2月28日俄乌战争爆发，大宗商品整体上涨，欧洲热卷、板材等供应短缺。两会释放宏观积极预期，铁矿大幅拉涨至874.5。由于发运季节性低位，到港大幅减少，港口去库，3月中旬采暖季结束后复产需求增加，基本面改善；但中下旬疫情发酵，钢厂生产运输受限，价格在弱现实和强预期中来回震荡。

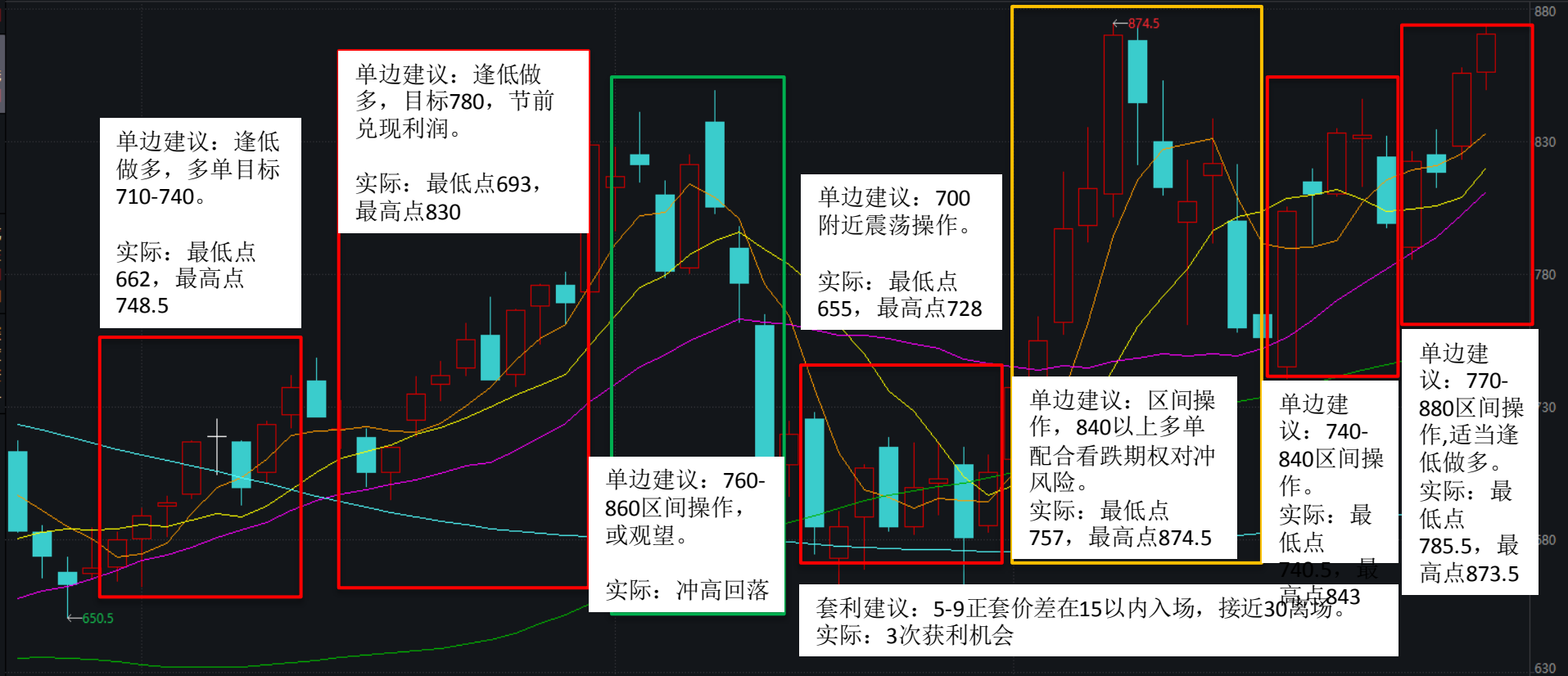
整个一季度铁矿石在春节、限产、调控、巴西暴雨、俄乌局势、宏观利好、等待复产、疫情发展等多因素影响下起起落落，多空交织，当前的核心逻辑是疫情下的弱现实和后期将稳抓经济高炉复产进程的强预期之间的矛盾。



1.2、策略回顾

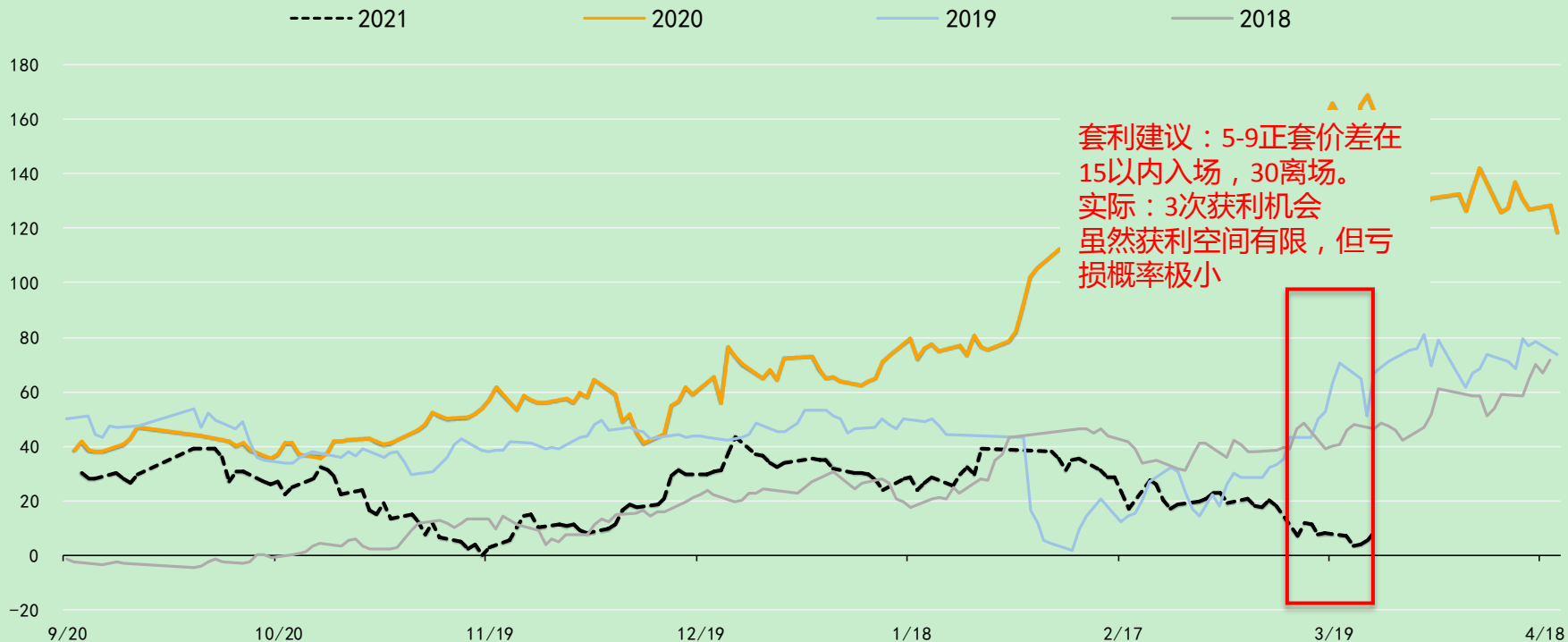
I2205.DCE[铁矿石2205] 2022/03/28 收 870.5 幅 3.63%(30.5) 开 856.0 高 873.5 低 849.5 振 2.80% 量 12.28万 结 0.0 仓 36.63万 增 -30055
MA5 833.21 MA10 820.21 MA20 811.01 MA60 755.71 MA120 695.51

2021/12/27-2022/03/28(60日) ▼



1.2、策略回顾

5-9价差



02

二季度操作逻辑及建议

2、操作逻辑及建议

4月下旬后铁矿石供需双增，二季度易涨难跌存在高位波动风险

从需求角度看，目前疫情严峻，钢厂物流仍受制约，因原料补库不足迫使部分高炉闷炉停产，短期需求受压制，铁水产量将下降。疫情影响或将持续至4月下旬，待运输放松后钢厂会有一波集中补库。在经济稳增长导向下，今年的粗钢压减和限产减碳政策较去年相对温和，用钢需求有望增加，受俄乌影响，今年钢材出口利润较好，钢厂有一定的生产积极性，预计走出疫情后，二季度铁矿石需求将增加。

从供给角度看，海外矿山发运低位缓慢回升，巴西仍有降雨影响，澳洲矿山为完成财年产销目标，二季度供给将稳中有增，预计5月、6月将是发运的高位期。非主流矿山在高矿价驱动下继续复产，但多为海外国家消耗，发运到中国的量变化并不明显。“基石计划”建议和资源保障政策支持国产矿开采，预计二季度国产矿产量将明显提升，短期亦受疫情影响。二季度铁矿石供给将增加。

从库存角度看，短期由于到港量疏港量双低库存变化不大，考虑到前期发运低位，预计4月份到港仍偏低，疫情缓解后铁矿石需求的增加将比供给的改善更迫切，港口库存将阶段性去化，之后随着供给的增加库存逐步回升。

从成品材市场看，当前钢材库存处于季节性偏低水平，受疫情影响终端消费不畅，短期供需双弱。传统的“金三银四”旺季需求或将推迟到5月启动，地产调控政策进一步宽松，基建二季度及三季度预期将发力，用钢需求将待疫情控制后逐步回暖，远月需求将更好。当前吨钢利润300附近，生产意愿尚好，但由于钢厂利润的收缩，采购谨慎，用矿需求部分从高品矿转向中低品，高品矿进一步涨价空间有限。

从海运费角度看，3月份初由于俄乌战争，原油、煤气等能源和航运紧张带动海运费价增加，之后又随着俄乌谈判有缓和迹象，运费小幅回落，当前航运供应仍然紧张，预计二季度海运费将在合理的范围内震荡偏强，对铁矿石定价的影响暂不明显。

此外，近期废钢市场资源紧缺，强势上涨，以致部分电炉亏损，从替代品角度考虑，对铁矿有支撑作用。

综合以上情况，铁矿石短期需求受疫情压制，疫情控制后钢厂有较强补库意愿，因疫情被迫闷炉停产的高炉将集中复产，预计4月下旬后将供需双增，需求增加先于供给增加，二季度铁矿石易涨难跌。由于港存总量仍在高位，钢厂利润收缩，低品矿性价比回升，成材消费尚未启动，当前位置矿价进一步上行驱动减弱需注意控制风险。

操作建议：区间操作，下方800有强支撑，09合约逢低做多轻仓持有。

上行风险：疫情结束；复产加快；海外矿山事故。

下行风险：疫情扩散；监管调控；限产封运。

03

供需监测及点评

3.1、一季度铁矿石基本面因子监测

因子	细分因子	2022年3月环比	同比	环比%	同比%	2022年2月	2022年1月	
供给	国产矿日均产量（月均值）	47.7	2.4	-3.0	5.2%	-5.9%	45.4	47.7
	澳巴全球周均发运量（月均值）	1926.3	6.6	-220.2	0.3%	-10.3%	1919.7	1975.3
	澳洲周均发运量（月均值）	1455.6	-14.4	-133.6	-1.0%	-8.4%	1470.1	1506.9
	澳洲周均发中国（月均值）	1196.9	-19.5	-77.3	-1.6%	-6.1%	1216.4	1292.1
	巴西周均发运量（月均值）	470.6	21.0	-86.6	4.7%	-15.5%	449.6	468.4
	45港周均到港（月均值）	2144.7	76.0	-51.8	3.7%	-2.4%	2068.7	2420.6
	26港周均到港（月均值）	2088.5	80.8	-23.8	4.0%	-1.1%	2007.7	2353.2
	北方六港周均到港（月均值）	986.6	7.0	-80.0	0.7%	-7.5%	979.6	1176.5
	淡水河谷周均发货（月均值）	388.4	6.0	-51.6	1.6%	-11.7%	382.4	425.8
	力拓周均发货（月均值）	438.8	38.5	-3.0	9.6%	-0.7%	400.4	458.9
	BHP周均发货（月均值）	414.3	-7.7	-58.8	-1.8%	-12.4%	422.0	466.3
	FMG周均发货（月均值）	264.7	-63.4	-13.1	-19.3%	-4.7%	328.1	299.3
	澳洲发中国比例	0.00%	-82.74%	-80.17%	-100.00%	-100.00%	82.74%	85.74%
需求	247家钢厂生铁日均产量（月均值）	221.4	15.5	-17.7	7.5%	-7.4%	206.0	214.9
	247家钢厂铁矿日均需求量（月均值）	0.0	-315.2	-366.0	-100.0%	-100.0%	315.2	328.9
	45港日均疏港量（月均值）	277.7	16.6	-7.0	6.4%	-2.5%	261.1	320.6
	港口日均成交量（周变频月均值）	88.1	5.9	-12.6	7.2%	-12.5%	82.2	104.4
	港口日均成交量（日变频月均值）	87.2	3.3	-20.5	4.0%	-19.0%	83.9	98.2
	高炉炼铁产能利用率	82.1	5.6	-7.9	7.3%	-8.7%	76.5	80.1
库存	64家钢厂进口矿平均可用天数（月末值）	27	-3	-1	-10.0%	-3.6%	30	34
	45港库存（月末值）	15518	-108	3017	-0.7%	24.1%	15251	14492
	在港船舶（月末值）	127	-32	-74	-20.1%	-36.8%	158	190
	钢厂库存（月末值）	1496	25	-454	1.7%	-23.3%	1519	1537
	内矿库存（月末值）	256	31	153	13.8%	147.9%	177	109
	总库存（月末值）	19430	-596	1459	-3.0%	8.1%	19633	19368
	港口粉矿（月末值）	12006	224	3068	1.9%	34.3%	11458	10725
	港口块矿（月末值）	1934	-346	-88	-15.2%	-4.3%	2321	2330
	港口球团（月末值）	498	86	65	20.7%	-11.6%	379	393
	港口精粉（月末值）	1080	-71	102	-6.2%	10.4%	1093	1044
	港口澳矿（月末值）	7439	269	1613	3.8%	27.7%	7078	6930
	港口巴西矿（月末值）	5154	-435	784	-7.8%	17.9%	5526	4855
	港口非主流（月末值）	2925	58	620	2.0%	26.9%	2648	2706
	港口贸易矿（月末值）	8958	-286	2950	-3.1%	49.1%	9113	8569
港口钢厂矿（月末值）	6560	178	67	2.8%	1.0%	6138	5923	

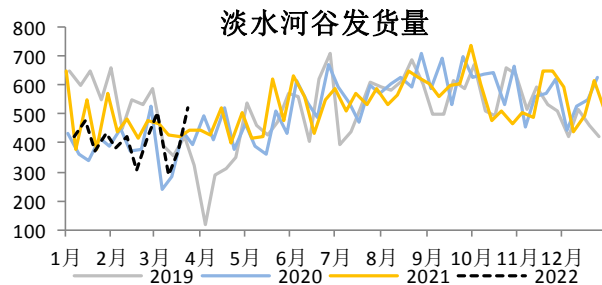
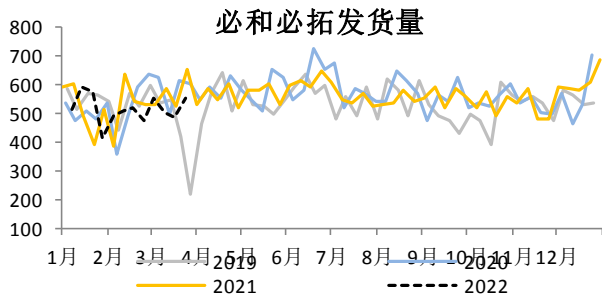
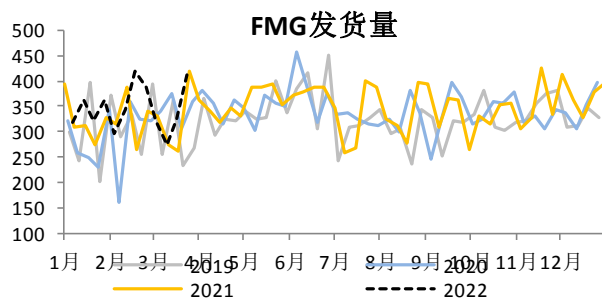
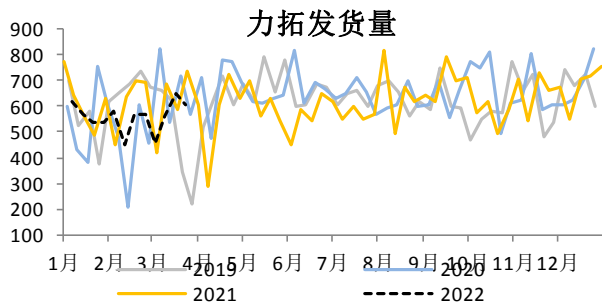
数据来源：钢联数据，中州期货研究所

3.2、供给：一季度四大矿山发运季节性低位

一季度淡水河谷、力拓、FMG、必和必拓发运均环比回落，当前恢复缓慢，预计二季度将稳中有增。

FMG3月份折扣情况：混合粉折扣为24%（2月23%），超特粉折扣38%（2月为35%）力拓2月份折扣情况：SP10粉：36%折扣（1月37%，12月34%）SP10块：24.7%折扣（1月25%，2月21.3%）。FMG4月折扣：超特粉31%，混合粉21%

BHP3月份折扣情况：金步巴粉折扣为19.75%（2月17.5%），麦克粉折扣7.5%（2月为6.25%），杨迪粉折扣12%（2月为13.75%）

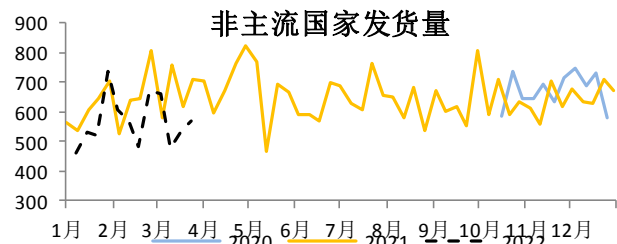
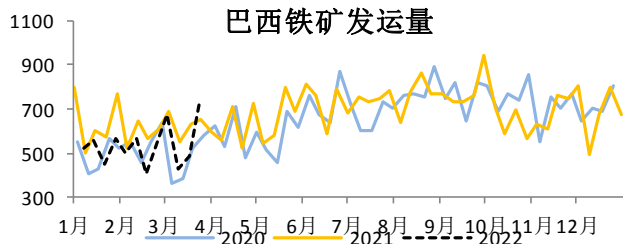
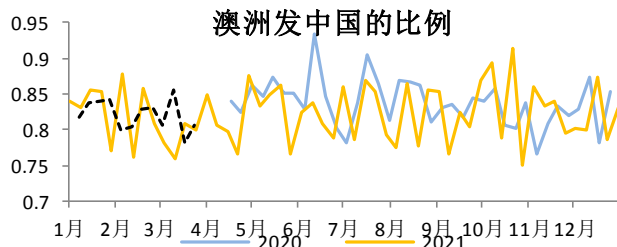
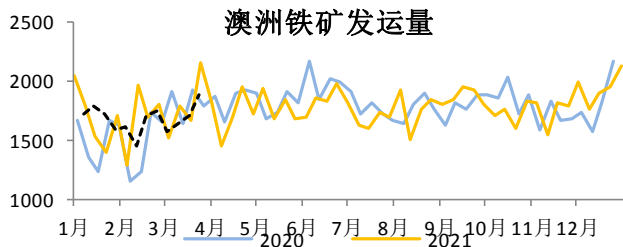


3.3、供给：一季度澳巴发运低位、非主流矿发运不稳定

一季度澳洲发中国的比例均值82.21% (-1.01%)，环比下降，处于略低于历史均值水平。

高矿价驱动矿山复产。1月12日GWR恢复其年产100万吨C4铁矿区生产，1月份以100美元/吨的固定价发运Geraldton港口3.05万吨高品位块矿（铁品64.7%），2月份已运输约33万吨铁矿石（铁品63.3%），预计装运可确保至7月，C4矿还有额外的2000万吨可用量。由于2021年下半年铁矿石价格快速下滑，C4矿区的采矿作业于2021年9月暂停。

澳Mineral Resources计划投建年产3000万吨的Ashburton采矿中心（铁品57.5%）和年产2000万吨的东Pilbara采矿中心（铁品60.5%）。韩国浦项制铁和澳大利亚司Hancock已同意重启一个长期处于休眠状态的铁矿石开发项目。该项目包含超过1.5亿吨铁品位超过60%的矿石。加拿大魁北克国家机构批准扩建该省北部的Bloom Lake铁矿。将使该矿2022年底产量翻番达到每年1500万吨，将矿山寿命延长至20年。



2.3、巴西：一季度暴雨频发，二季度天气有望好转

2021年，我国累计进口铁矿石11.24亿吨。最近6年，中国铁矿石对外依存度一直保持在80%以上。其中，从澳大利亚进口占比超过60%，巴西约占19%。

1月8日，澳大利亚单日新增新冠肺炎确诊病例超10万例，刷新自疫情以来最高新增确诊病例纪录，但由于自动化程度高，疫情对矿山产销影响不大。3月上旬澳洲暴雨洪水，主要发生在昆士兰州和新南威尔士州，东部主要是煤炭和农作物产区，西澳铁矿区影响有限，但部分影响铁路网络运营。

一季度巴西暴雨频发，目前巴西北部仍在暴雨中，铁矿发运创季节性新低。

1月巴西米纳斯吉拉斯州暴雨成灾：

1月8日，巴西米纳斯吉拉斯州由于暴雨，一块巨石倒塌，砸在三艘游船上，造成至少5人死亡，32人受伤，另有20人下落不明。

1月9日，法国钢管集团瓦卢瑞克（Vallourec）被勒令停止运营其位于巴西的帕乌布兰科（Pau Branco）铁矿项目，因该尾矿坝洪水溢出切断了一条高速公路。该矿区年产铁矿500万吨，主要用于供应自家生产。

1月10日，淡水河谷部分暂停维多利亚至米纳斯铁路（EFVM）的服务以及东南系统和南部系统的生产，重申2022年产量指导仍为3.2亿吨至3.35亿吨。1月17日公告逐步恢复运营，此次停工影响铁矿石产量和第三方采购量约200万吨。

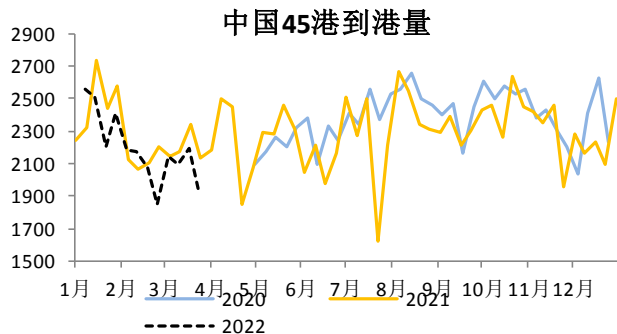
1月10日，CSN对Fernandinho矿山B2大坝启动二级应急行动，采矿作业已临时关停。1月18日公告逐步恢复。

2月18日，巴西里约热内卢暴雨灾害造成大量伤亡，习近平向巴西总统致慰问电。

3月7日，淡水河谷告知，卡拉加斯铁路（EFC）KM378+200路段（位于马拉尼昂州邦热苏斯达斯塞尔瓦斯市）因大雨山体滑坡暂停运行，无人员伤亡。矿山和港口通过库存管理继续正常运营，3月9日完成维修，恢复列车运行。巴西北部正处于雨季中，北部系统的生产和发货存在季节性特征，因此此次事件对产量影响极小，将在全年中得到抵消，对3.2-3.35亿吨的年指导产量无影响。

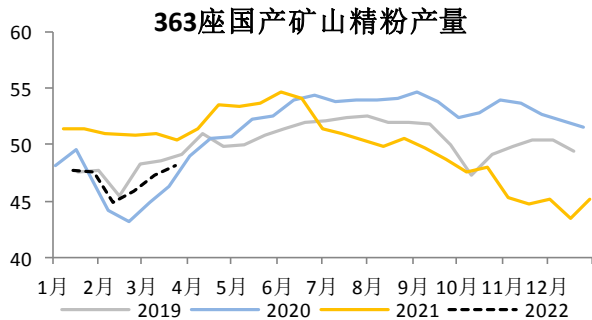
3月19日，彭博新闻报道：巴西劳动法院命令淡水河谷从Para州Parauapebas市的Pera Jusante水坝的风险地区遣散359名工人。此前3月12日，淡水河谷被要求从位于马拉巴（Maraba）的萨洛博铜矿项目（Salobo Copper Mine）的米林（Mirim）矿坝附近的危险区域撤离工人。该事件将对淡水河谷铜矿生产产生一定的短期影响，未对铁矿石生产构成太大影响，短期巴西仍有降雨，预计二季度将天气好转。

3.4、供给：到港量同期低位、国产精粉产量预计将增加



一季度由于发运偏低，到港减量明显。

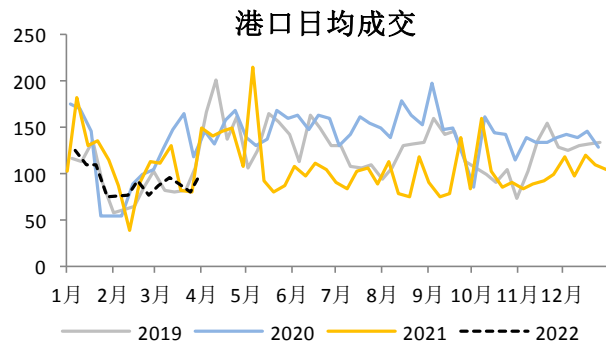
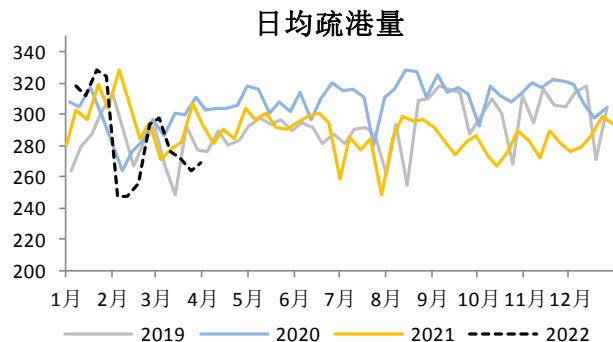
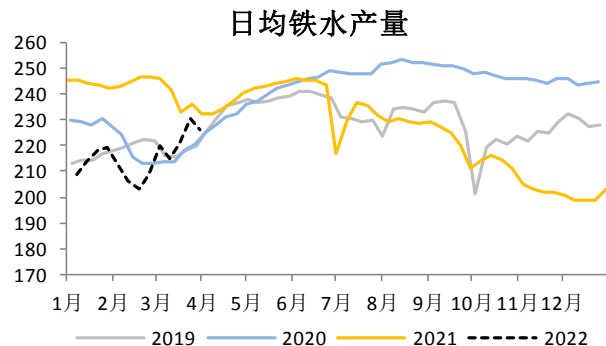
3月25日，45港到港量1925.6万吨（-266.9）。按照船期推算，4月上旬到港量仍然偏低。



受春节影响，一季度国产精粉产量季节性偏低。

3月25日，国产矿山精粉周度日均产量48.11万吨（+0.75）。预计二季度国产矿山产量将进一步提升。

3.5、需求：日均铁水产量有待增加、疏港量、港口成交处于低位

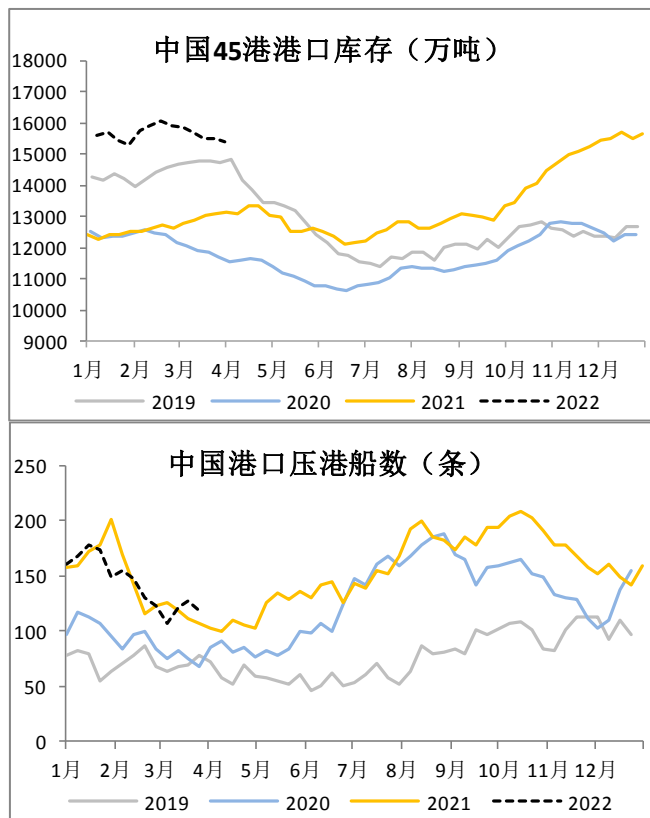


一季度受春节长假、北方限产等影响，日均铁水产量、疏港量、港口成交整体处于偏低水平。

4月1日，全国247家钢厂日均铁水产量226.1万吨（-4.2），45港日均疏港量269.2万吨（+5），港口日均成交量为99.6万吨（+19.5）。

短期受疫情影响，待疫情控制后，二季度铁矿需求将增加。

3.6、库存：一季度港口库存高位小幅波动



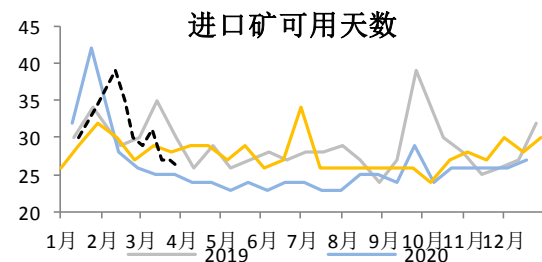
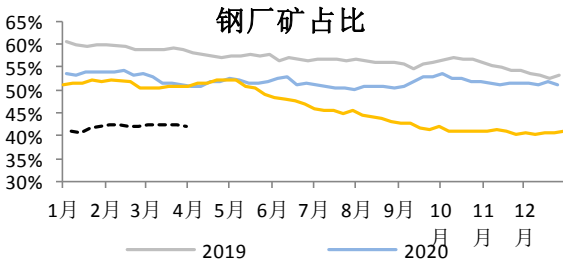
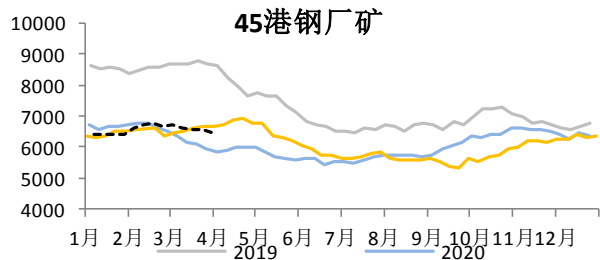
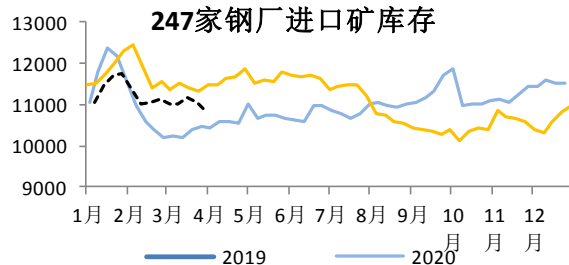
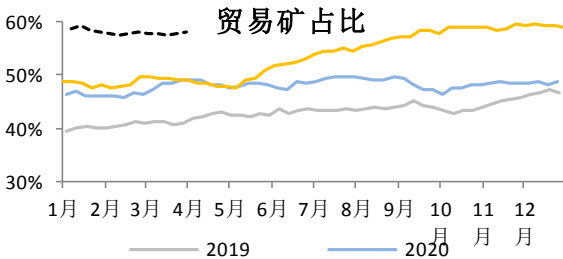
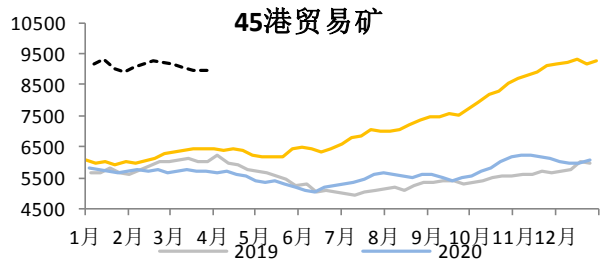
一季度初港口库存15625.65万吨，当前库存15389.02万吨，减少236.63万吨。

4月1日，45港铁矿石库存总量15389.02万吨（-128.91）。一季度港口库存高位小幅波动，二季度港口库存或将先去库后回升。

4月1日，压港船数118条，周环比减少9条，处于较低水平。

3.7、库存结构：贸易矿占比下降，钢厂进口矿可用天数偏低

钢厂矿占比从去年5月份的51.63%降到最低40.25%，1月份拐弯，当前42.27%。整体来看，贸易矿的库存量大幅超过钢厂矿库存量，贸易商出货压力仍存。当前钢厂库存10811.67万吨（-233.12），进口矿可用天数26天（-1），偏低水平，疫情解封后，钢厂需要采购原料补充厂内库存。



3.10、供需平衡表：铁矿石长期看过剩，短期存在阶段性紧平衡

时间	供应						需求			库存			
	进口矿					国产矿	生铁产量	同比	铁矿需求	计算库存	实际库存		
	澳洲	巴西	非主流	总进口	同比	铁精粉				计算变量	期初库存	期末库存	实际变量
2022年1月	6522	2105	1351	9978	9.65%	2115	7013	-7.91%	12320.8	-227.8	15626	15310	-316
2022年2月	5169	1743	1218	8130	-10.18%	1979	6200	-9.62%	9720	389	15310	15887	577
2022年3月	5300	2000	1380	8680	-14.99%	2250	6778	-9.32%	11044.8	-114.8	15887	15750	-137
2022年4月	5500	1900	1360	8760	-11.13%	2360	6980	-8.12%	11468	-348	15750	#N/A	#N/A
2022年5月	5900	2090	1370	9360	4.24%	2450	7200	-7.87%	11720	90	#N/A	#N/A	#N/A
2022年6月	6330	2020	1370	9720	8.71%	2530	7300	-3.67%	11880	370	#N/A	#N/A	#N/A

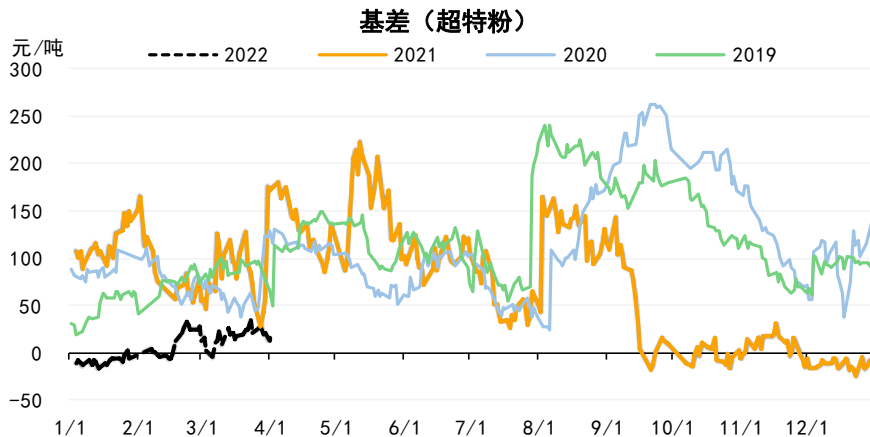
04

估值分析

4.1、基差：09合约基差窄幅震荡

主力合约以超特粉计价的基差15元/吨，周环比下降10元/吨，自去年11月末以来基差接近平水，期现货波动一致，绝大部分时候现货小幅贴水，2月份对铁矿石调控政策密集出台，铁矿石价格大幅调整，盘面跌幅大于期货，现货升水结构；3月至今在平水附近震荡。

图：铁矿石主力合约基差（超特粉）季节性走势

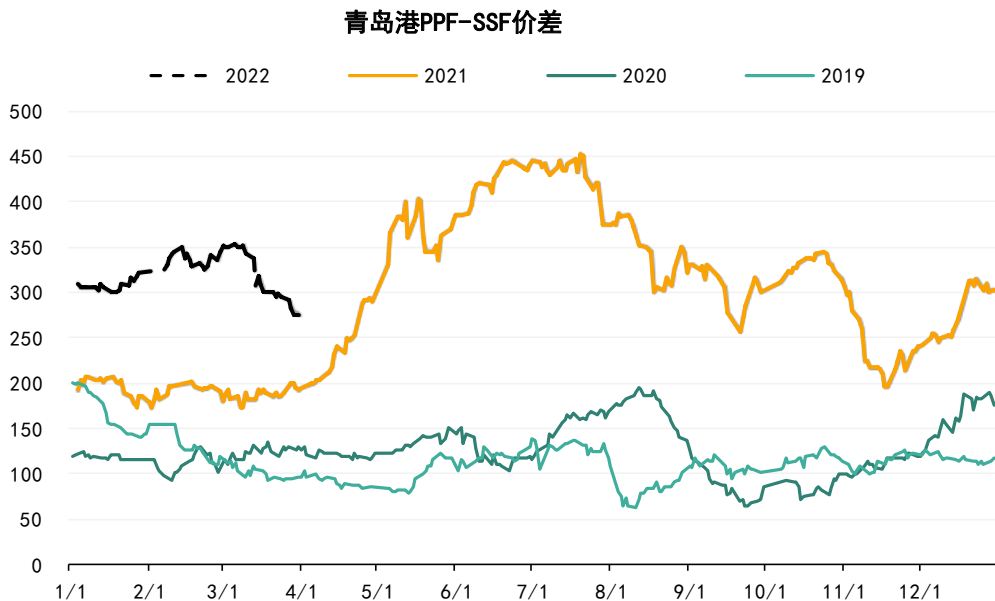


4.2、PB粉价差：高低品价差快速收缩

PB粉与超特粉的价差275元/吨，周环比收缩20元/吨。

PB粉价差受供给量和钢厂利润影响较大。近期原料成本涨价，钢厂利润收缩，低品矿性价比提升，钢厂从效益出发，考虑用中低品部分替代中高品矿，高低品价差有望进一步收缩。

图：青岛港PPF与SSF价差走势（元/吨）



4.3、海运费：上涨后小幅回落

油价占海运成本的10%左右，三季度由于原油、煤气等能源的紧张带动海运费不断高涨。由于巴西到中国的距离远，油价上涨对巴西运费影响更大，加上巴西Cape船紧缺，最高点时巴西至中国的运费已接近50美金。海运费影响进口矿的实际到港成本，对铁矿石底部价格估值有重要影响。

俄乌局势升级以来，两国附近多个海域商船通行受到影响，原油大涨，相关航线中小型油轮的运价更是出现一天上涨超五倍的情况。

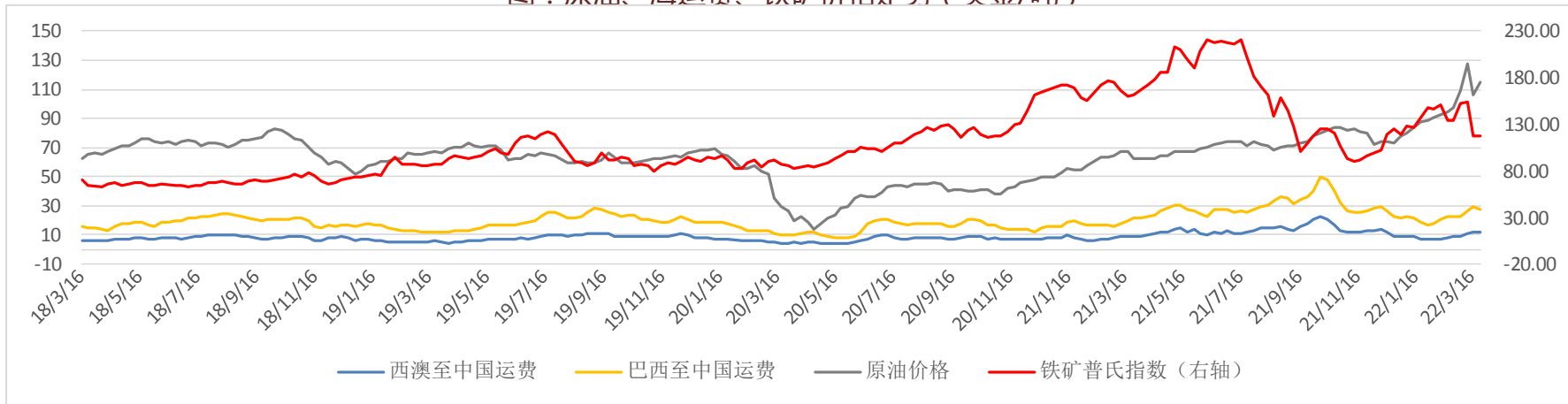
根据国际航运商会（ICS）发表的声明，全球189万海员中有10.5%是俄罗斯人，另外4%是乌克兰人，乌克兰政府禁止18-60岁男子离境，俄罗斯海员换班也艰难，航运业因乌克兰局势面临更严重的劳动力紧缺难题。

美国引航员拒绝登上进港俄罗斯船只，英法等多国禁止俄罗斯船只入港，政治因素加剧航运业紧张。

随着俄乌有缓和迹象，油价冲高跳水，海运费小幅回落。由于当前航运依然紧张，预计二季度海运费在合理范围内震荡偏强。

	2022年4月1日	2022年2月28日	2021年10月7日	2021年10月6日
C3-巴西图巴朗至青岛港运费	26.2	21.71	49.99	49.6
C5-西澳至青岛港运费	10.641	8.623	22.891	23.55
Platts 62CFR	159.85	139.1	117.8	117.8

图：原油、海运费、铁矿价格走势（美金/吨）



05

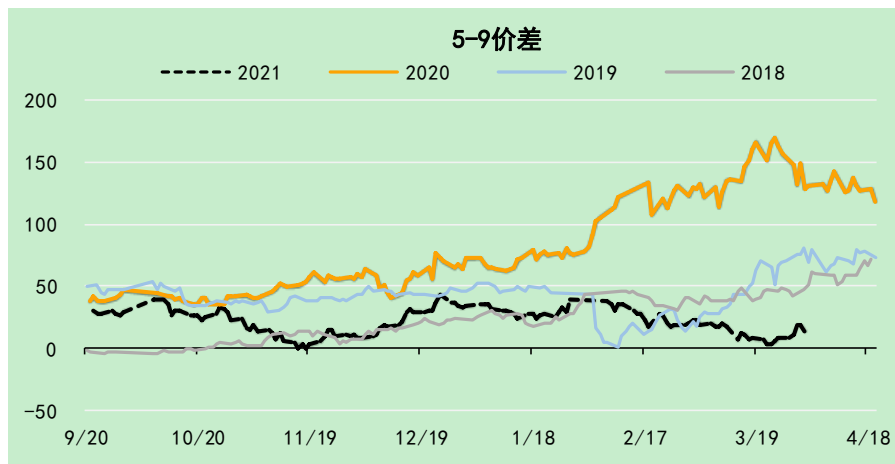
套利监测

5.1、铁矿月间价差：一季度5-9价差10-30震荡

节前一周主力合约移仓换月。

4月1日，铁矿石期货5-9合约价差14元/吨，环比上周五扩大5.5元/吨。

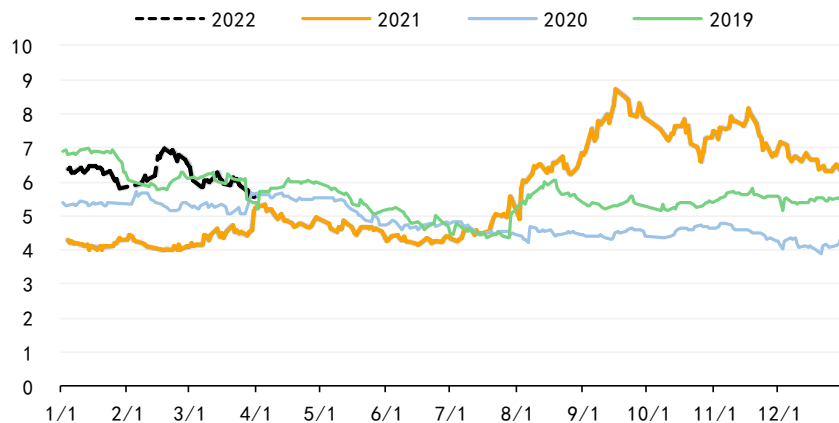
图：铁矿石期货月间价差走势（元/吨）



5.2、螺矿比：主力合约期货比价小幅下降

主力合约螺矿比5.57，周环比下降0.34。

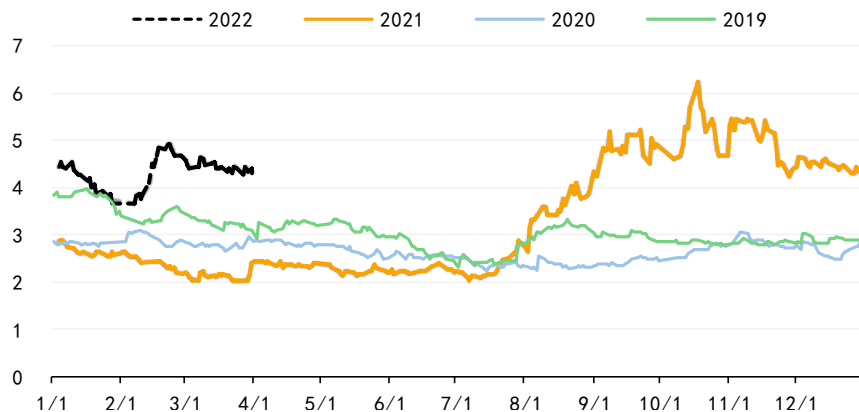
图：主力合约螺纹钢期货与铁矿石期货比价走势（元/吨）



5.3、焦矿比：主力合约期货比价小幅下降

主力合约焦矿比4.32，周环比下降0.09。

图：01合约焦炭期货与铁矿石期货比价走势（元/吨）





中州期货有限公司

地 址：上海市浦东新区民生路1299号丁香国际西塔1502室

电 话：400-820-5060 网 址：WWW.ZZFCO.COM

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。