



## 钢材消费低迷 中期铁矿供需依然严峻

### 【核心提示】

1、全球需求大降，铁矿供给出现减量。因海外需求放缓，铁矿消费增长乏力。1-10月，海外全铁累计产量4.69亿吨，同比增长12.94%，折铁矿消费同比增加8,590万吨。随着海外粗钢产销回落，海外全铁产量3月见顶后呈环比连续下降趋势，增幅逐步收窄。国内钢材消费断崖式下跌，铁矿石需求大幅下降。由于下半年国内粗钢消费的大幅下降，1-10月份国内生铁产量累计同比下降6.16%，折国内铁矿石消费降低7,313万吨，中国铁矿石需求出现大幅下降。在铁矿石快速大幅下跌背景下，全球铁矿石供给出现一定的减量。

2、中国钢材消费主要在建筑业，地产周期即钢铁周期。中国钢材消费结构中，建筑业一度占到钢材消费总量的接近60%；目前，建筑业消费占比仍超50%以上。而整个建筑业和建筑业相关行业，占到了钢材消费的70%，例如：工程机械、甚至汽车和家电都依赖于房地产业的发展，钢铁周期也即是地产周期的伴生。

3、中国需求大幅下滑，价格下降挤压供给。目前，中国占全球海运贸易量的75%左右，年进口矿铁矿石约11亿吨，国产矿2.6亿吨。按照全球铁矿海运到岸成本及国产矿成本曲线测算，价格在跌到80美金是会挤出9000万吨的高成本铁矿石，而价格跌到60美金时已经接近FMG的成本，60-80美金区间挤出铁矿石量将会有8000万吨。在中国需求下滑背景下，若铁矿石要维持正常的供需平衡，则后期铁矿石价格区间在60-80美金进行动态调节。一旦铁矿石价格超过100美元，则铁矿石供给压缩的不理想，2022年中国港口库存将会垒至2亿吨以上的水平。

4、价格大幅下跌后，价差是铁矿底部测算的另一因素。铁矿石由于品种价差的走缩，会发生盘面挂钩的最优标的发生转变。在当前海运费水平下，以超特价的连铁盘面底部在500元左右，这也体现出近期市场的反应，连铁在这个价格附近出现反弹。假如后期需求的进一步下滑，金布巴-超特价差进一步收缩，连铁盘面与金布巴挂钩，则相应的底部将会出现在430元左右；若海运费也相应出现下跌的话，则连铁盘面底部进一步下移。海运费上涨，则相应的底部将上移。

基于中国需求下滑背景下，考虑全球铁矿供需状况：

单边：关注100美元以上的铁矿做空机会，中期看空

跨品种：无

期现：无

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 黑色及建材组

王海涛

从业资格号：F3057899

投资咨询号：Z0016256

✉ wanghaitao@htfc.com

联系人：

王英武

☎ 010-64405663

✉ wangyingwu@htfc.com

从业资格号：F3054463

申永刚

✉ shenyonggang@htfc.com

从业资格号：F3063990

投资咨询号：Z0016576

彭鑫

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号：F3066607

邱志鹏

✉ kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号：F3056360

投资咨询号：Z0016171

期权：无

风险因素：钢材消费大幅好于预期、钢铁原料供给出现新的大幅减量事件、钢厂利润维持高位，中低品价差收缩不及预期。

## 1. 全球需求大降，铁矿供给出现减量

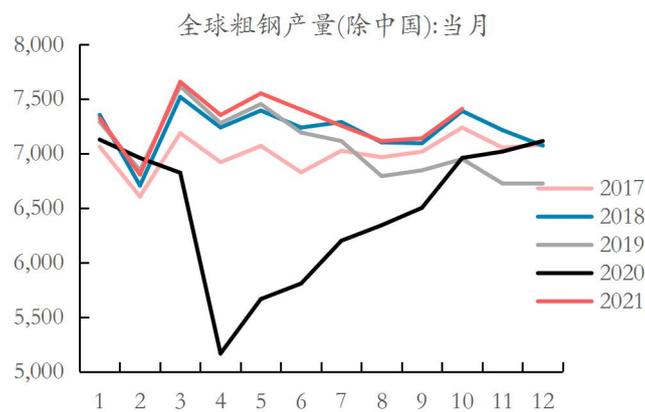
### 1.1 海外需求放缓，铁矿消费增长乏力

2021年1-10月，海外粗钢产量累计创历史新高。据测算，1-10月份，海外粗钢累计产量7.30亿吨，同比大幅增长14.87%，较2019年增长2.29%；粗钢累计消费7.67亿吨，同比增长18.33%，较2019年增长0.98%，粗钢产销整体超过2019年同期水平；在海外钢材需求旺盛带动下，海外加大对中国钢材进口，1-10月折粗钢净进口累计3,782万吨，同比大增192.71%，低于2019年同期的4,609万吨。

1-10月，海外全铁累计产量4.69亿吨，同比增长12.94%，较2019年上涨2.06%，折铁矿消费同比增加8,589万吨。随着海外粗钢产销回落，海外全铁产量3月见顶后呈环比连续下降趋势，10月海外全铁产量4,695万吨，同比增长6.31%，增幅进一步缩小。

图 1：2021 年海外粗钢产量

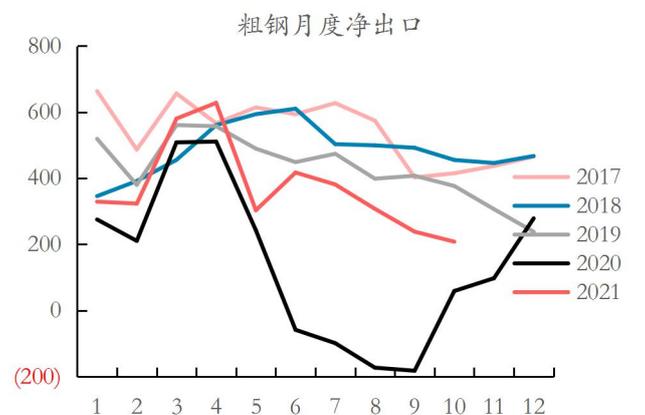
单位：万吨



数据来源：国际钢铁协会、华泰期货研究院

图 3：2021 年折粗钢净出口

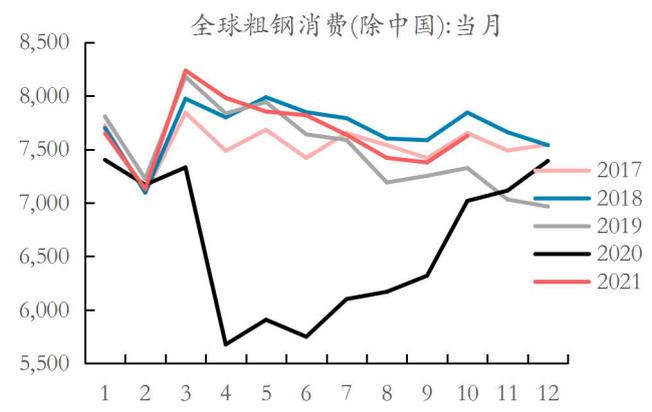
单位：万吨



数据来源：中国海关、华泰期货研究院

图 2：2021 年海外粗钢消费

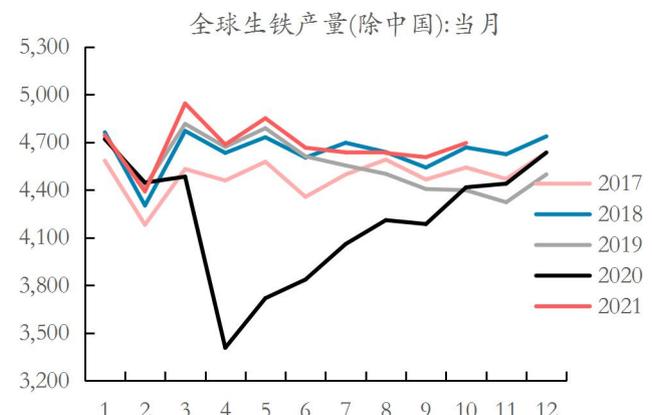
单位：万吨



数据来源：国际钢铁协会、华泰期货研究院

图 4：2021 年海外全铁产量

单位：万吨

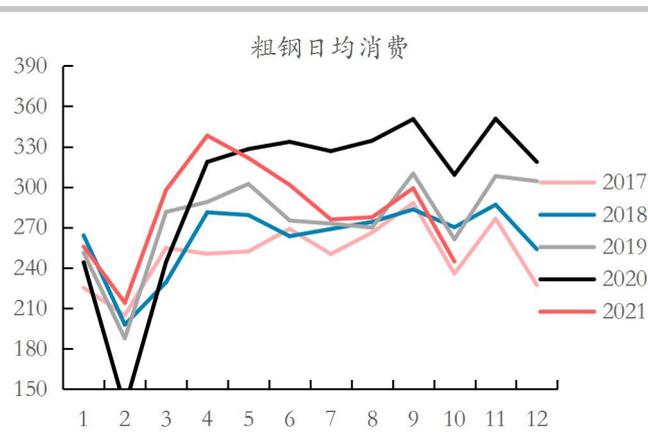


数据来源：国际钢铁协会、华泰期货研究院

### 1.2 国内钢材消费断崖式下跌，铁矿石需求大幅下降

2021年，国内钢材产销均呈前高后低态势。1-4月份，国内钢材消费表现较好，同比去年大幅增长。随后，国内消费呈连续下滑态势，5月份国内消费同比转负，6月进一步恶化。受宏观经济下滑、重大事件和疫情影响，7-10月份国内钢材消费呈断崖式下跌。据华泰期货研究院测算，1-10月，国内粗钢消费累计同比下降3.90%，而7-10月份国内粗钢日均消费同比下降幅度超15%；由于下半年国内粗钢消费的大幅下降，1-10月份国内生铁产量累计同比下降6.16%，折国内铁矿石消费降低7,313万吨，中国铁矿石需求出现大幅下降。

图 5：中国粗钢月度日均产量季节性走势 单位：万吨



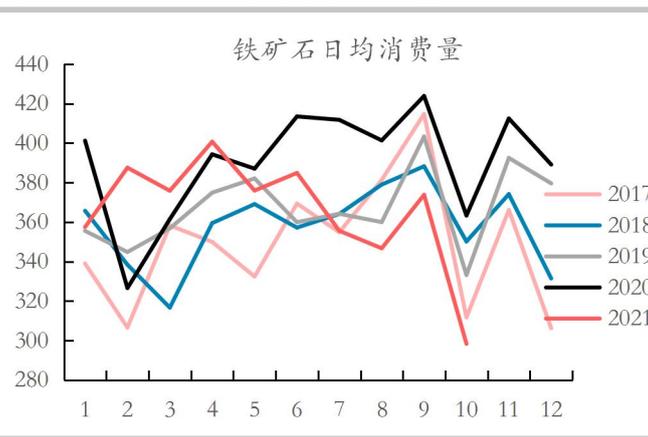
数据来源：华泰期货研究院

图 6：2021 年中国粗钢累计消费 单位：万吨，%



数据来源：华泰期货研究院

图 7：中国铁矿石日均消费量季节性走势 单位：万吨



数据来源：华泰期货研究院

图 8：2021 年中国铁矿石累计消费 单位：万吨，%



数据来源：华泰期货研究院

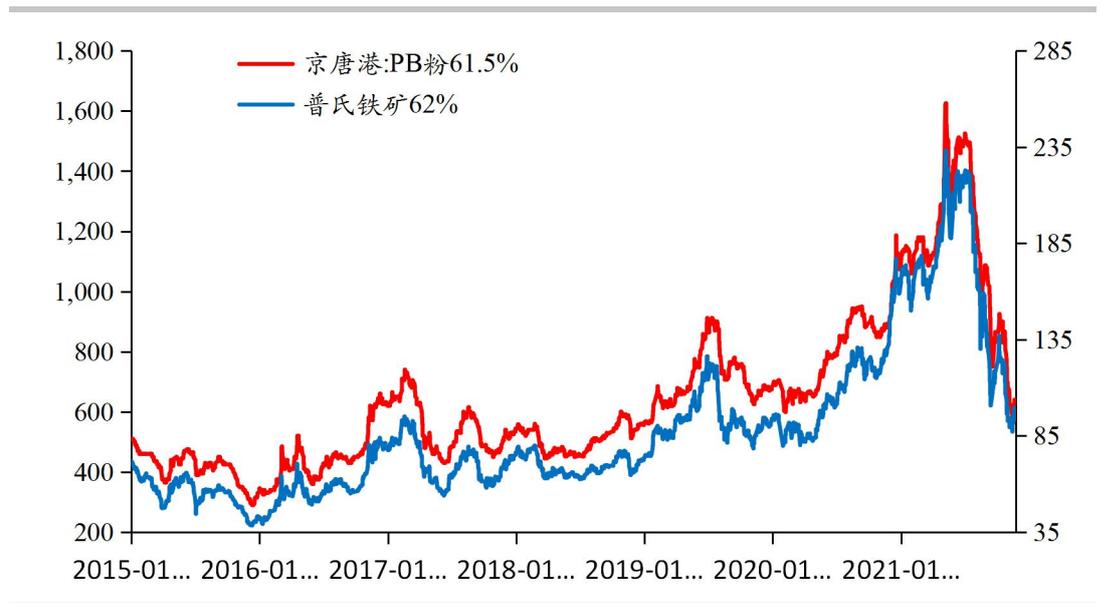
### 1.3 铁矿石价格大跌，铁矿供给出现减量

2021年，国内铁矿石现货价格大幅波动。上半年，在国内和海外需求旺盛下，京唐港61.5%PB粉价格从年初的1,230元/吨一度上涨至5月上旬最高的1,625元/吨，上涨幅度超过32%。

随后，由于中国压产政策的强力实施，同时海外全铁产量3月见顶后环比呈下降趋势，在国内外需求下滑的共同作用下，铁矿石价格出现回落。随着中国压产稳步实施和中国钢材消费的大幅下滑，7月以后铁矿石现货价格断崖式下跌。在短短的几个月内，京唐港61.5%PB粉和普氏指数分别从1,625元/吨和233.1美元/吨下跌至11月23日的610元/吨和99.5美元/吨，分别下跌62.45%和57.31%

图9：铁矿价格指数与港口现货价格对比

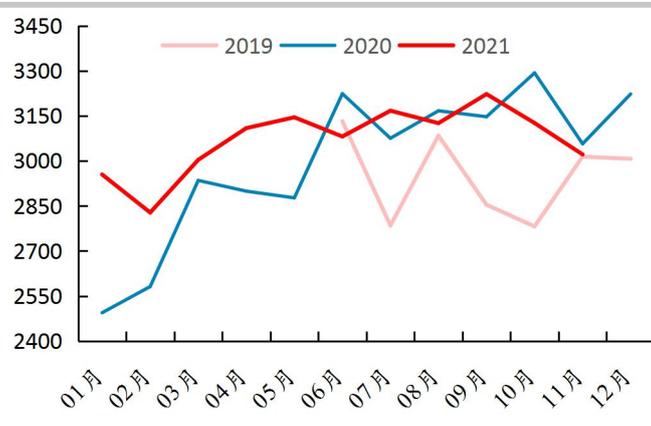
单位：元/吨



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

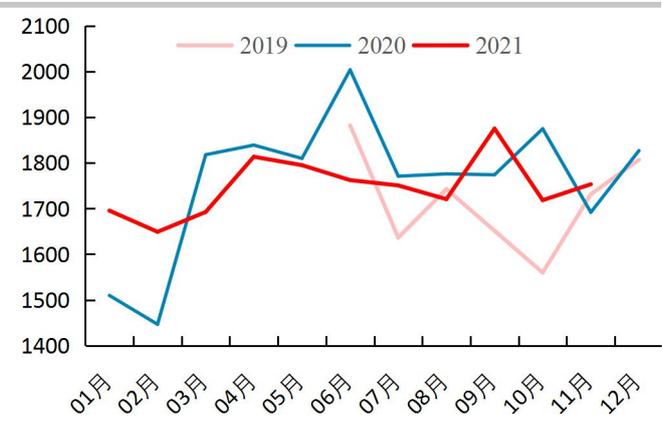
在铁矿石快速大幅下跌背景下，全球铁矿石供给出现一定的减量。一些成本较高的非主流矿被挤出市场，Mysteel新口径全球发运量月周均呈连续下滑趋势。随着价格的下跌，后期需重新评估铁矿石供给端的变动。

图10：新口径全球铁研发运（月周均） 单位：万吨



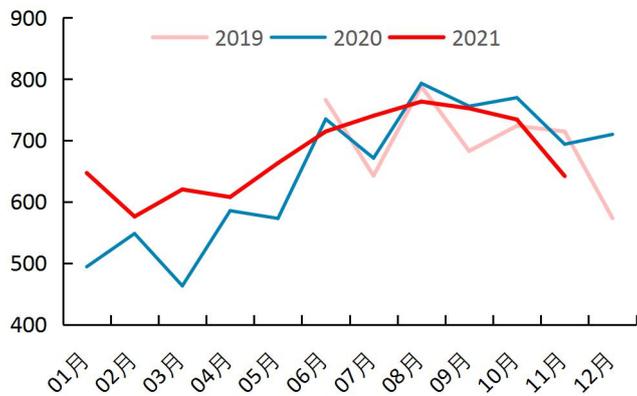
数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图11：新口径澳洲铁研发运（月周均） 单位：万吨



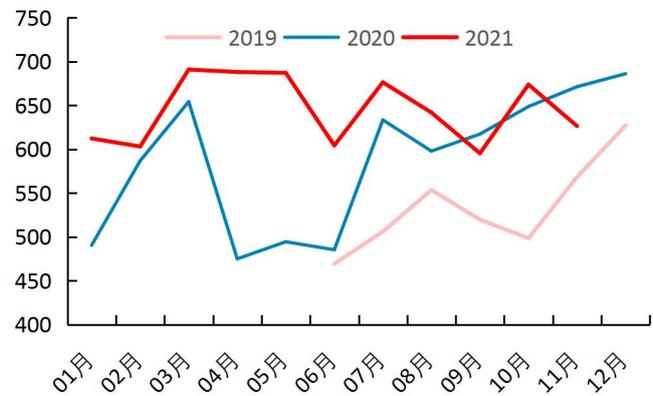
数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 12: 新口径巴西铁矿发运 (月周均) 单位: 万吨



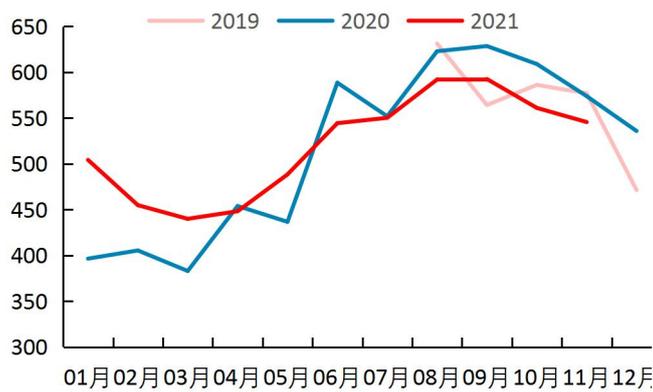
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 13: 新口径非主流铁矿发运 (月周均) 单位: 万吨



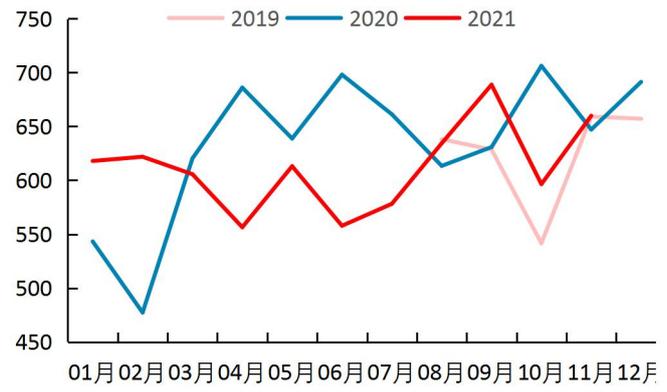
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 14: VALE 铁矿发运 (月周均) 单位: 万吨



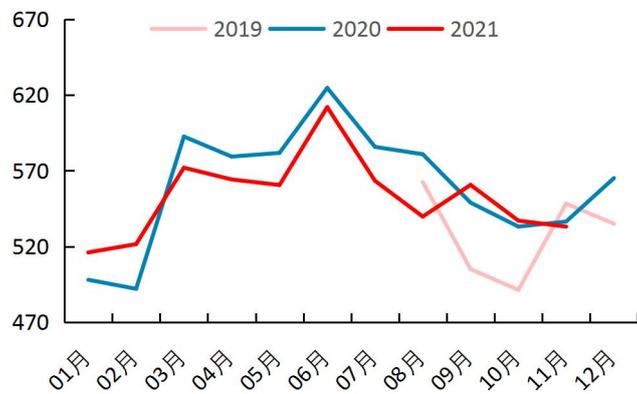
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 15: RIO TINTO 铁矿发运 (月周均) 单位: 万吨



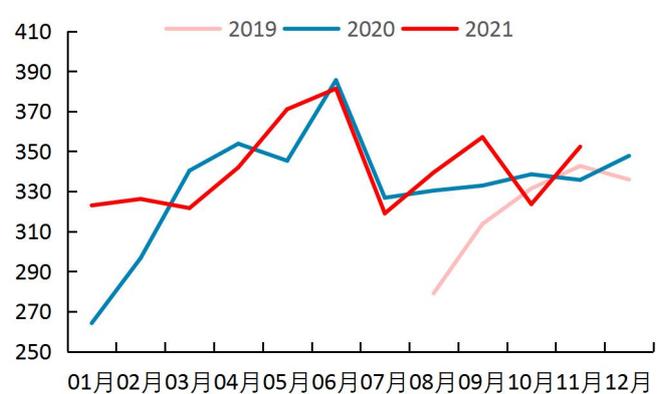
数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 16: BHP 铁矿发运 (月周均) 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 17: FMG 铁矿发运 (月周均) 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

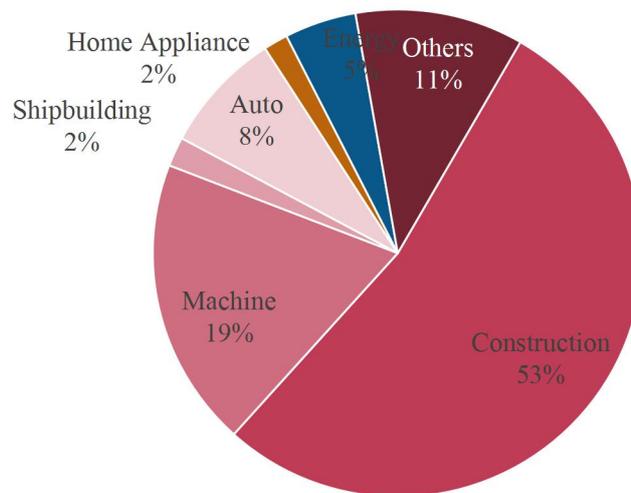
## 2. 地产经济大幅下滑，钢材消费难见大幅改善

### 2.1 中国钢材消费主要在建筑业，地产周期即钢铁周期

中国钢材消费结构中，建筑业一度占到钢材消费总量的接近60%；目前，建筑业消费占比仍超50%以上。而整个建筑业和建筑业相关行业，占到了钢材消费的70%，例如：工程机械、甚至汽车和家电都依赖于房地产业的发展，钢铁周期也即是地产周期的伴生。

图 18：中国分行业钢材消费占比

单位：%



数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

图 19：历年粗钢表观消费量增速和房地产新开工

单位：%

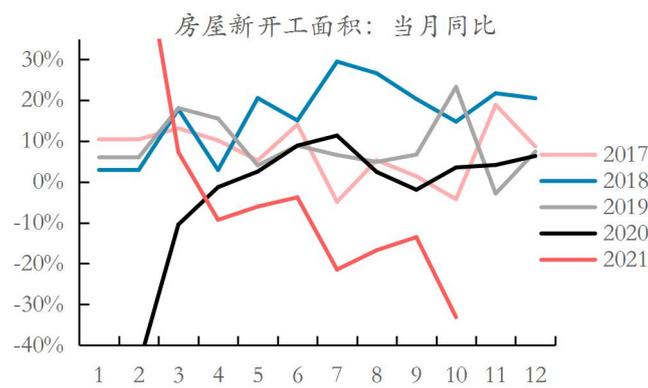


数据来源：wind、华泰期货研究院

### 2.2 多重因素下，地产经济数据下滑明显

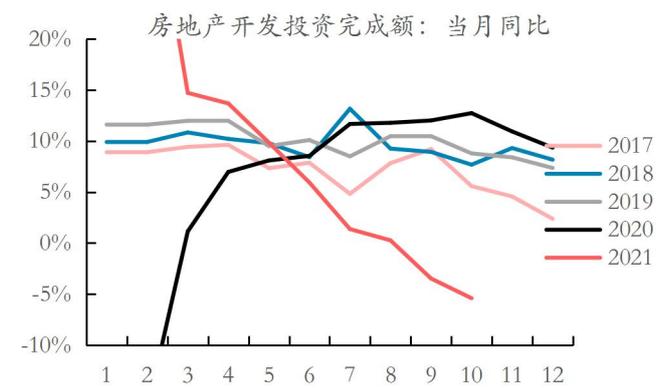
2021年1-10月份，全国房地产开发投资124,934亿元，同比增长7.20%；房屋新开工面积166,736万平方米，下降7.71%；房屋施工面积942,859万平方米，同比增长7.10%；房屋竣工面积57,290万平方米，增长16.30%；商品房销售面积143,041万平方米，同比增长7.30%。从房地产各项数据指标单月同比来看，呈连续下滑态势，且下滑幅度进一步加大。10月份，房地产各项数据进一步恶化，新开工、施工、销售和竣工均同比下滑超过20%，分别下降33.14%、27.11%、21.65%和20.55%；而房地产开发投资连续多月下滑后，10月进一步下降，同比下降5.40%。今年上半年一直保持较好的销售数据，在7月开始出现断崖式下跌，随后几月连续下滑，这与国家继续加码地产调控和某些房地产公司出现风险有关。在销售大幅下降的情况下，形成明显的负反馈，房地产企业对拿地越来越谨慎，从而导致其它环节出现大幅下滑。而随着政策面对房地产行业呈边际改善趋势，房地产经济数据大幅下滑将得到一定的缓解，但类似15年的那种强刺激政策将难现。

图 20: 中国房地产新开工同比 单位: %



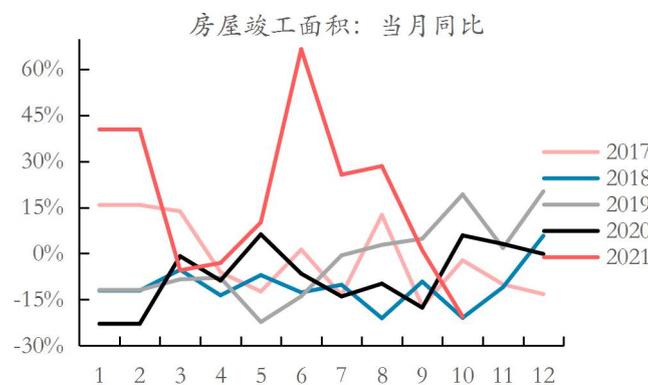
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 21: 中国房地产开发投资完成额同比 单位: %



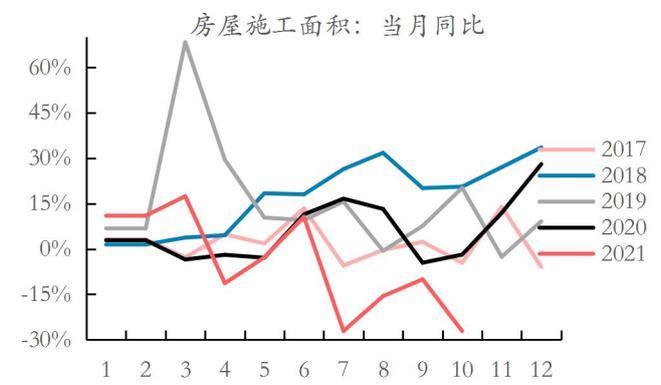
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 22: 中国房屋竣工面积同比 单位: %



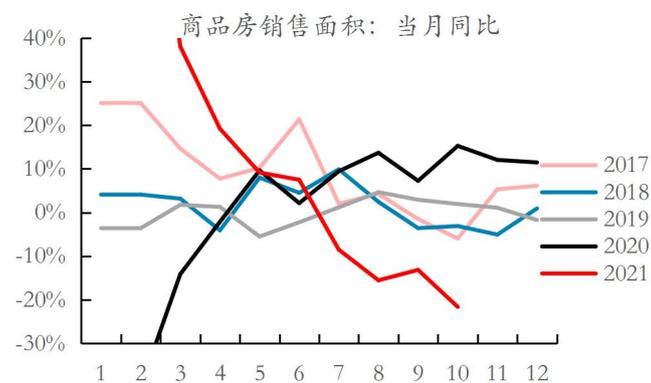
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 23: 中国房屋施工面积同比 单位: %



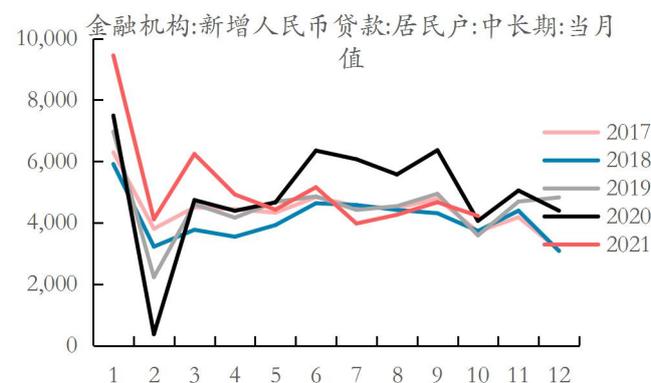
数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 24: 中国商品房销售面积同比 单位: %



数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

图 25: 中国新增中长期居民贷款额同比 单位: 亿元



数据来源: 国家统计局、华泰期货研究院

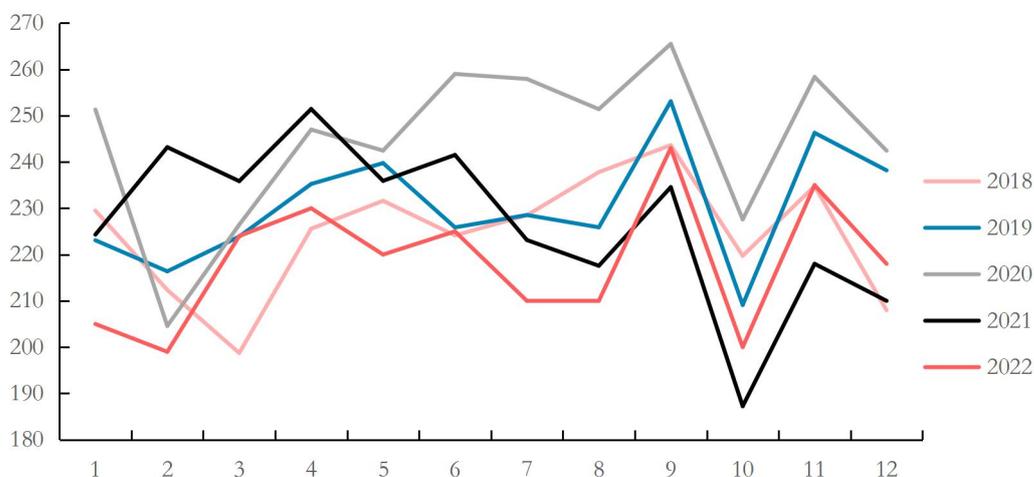
### 3. 中国需求大幅下降背景下，铁矿石的成本支撑

#### 3.1 中国需求大幅下滑，价格下降挤压供给

从当前来看，在房地产行业各项数据大幅下滑背景下，明年国内钢材消费不容乐观。基于当前条件下，对国内钢材消费下滑的评估，我们做了一组假设：

- ✓ 铁矿进口-4.5%，-5,017 万吨；全球过剩 2,600 万吨；
- ✓ 国内废钢供给-1.0%，-300 万吨；进口增 160 万吨；
- ✓ 钢材出口+36%，+1,500 万吨；
- ✓ 钢材消费-4.8%，-4,907 万吨；产量-3.2%，-3,385 万吨；长期过剩；

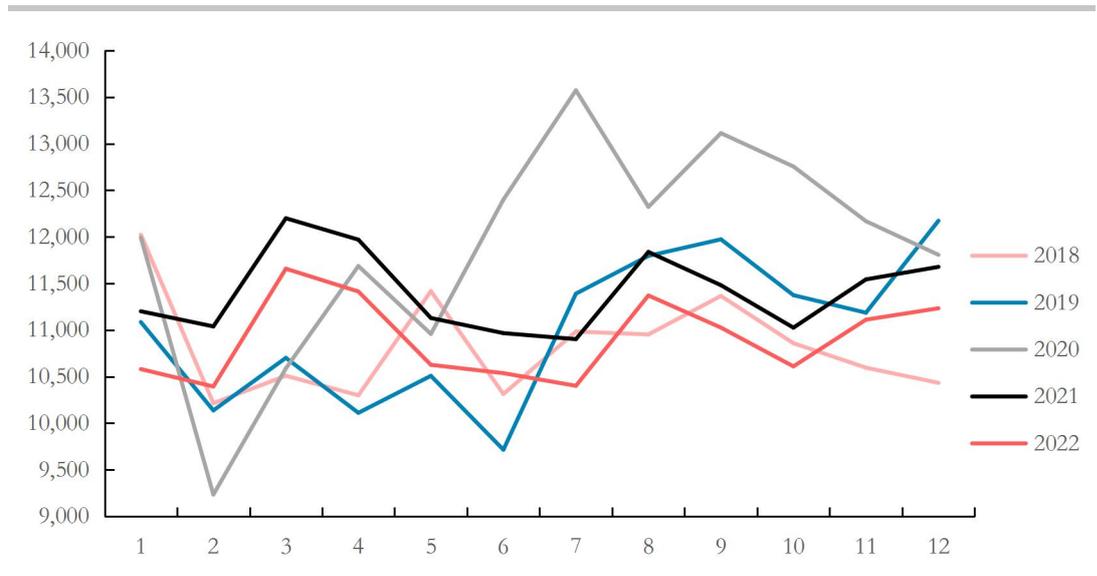
图 26: 2022 年中国生铁日均产量（推演） 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 27: 2022 年中国铁矿总供给 (推演)

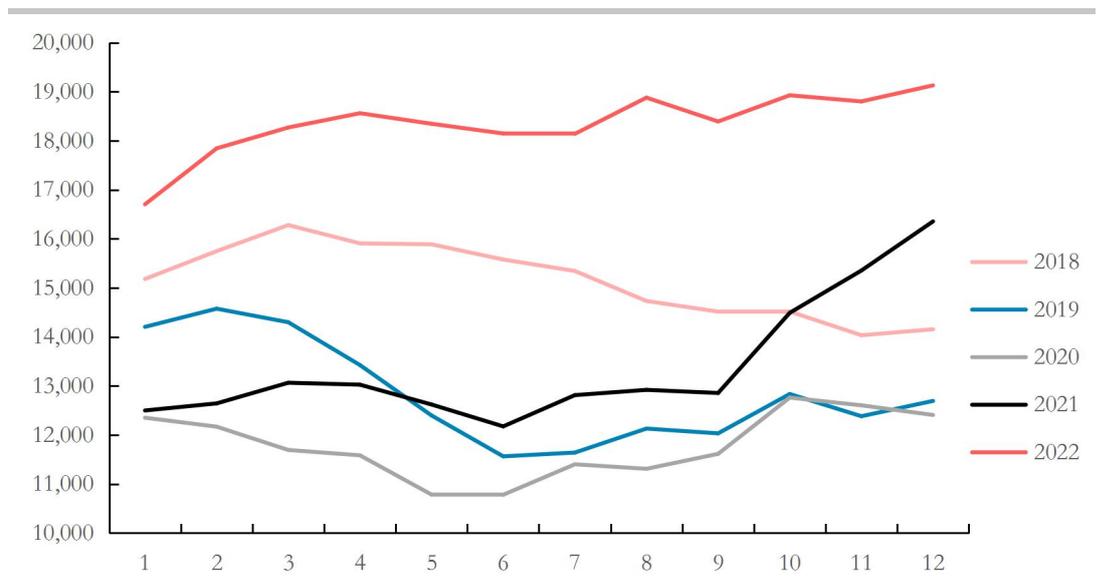
单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 28: 2022 年中国港口库存 (推演)

单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

进入 2021 年下半年, 在压产政策强力推进和钢材消费大幅下滑, 国内生铁产量同比一直呈明显的负增长。考虑到 7-10 月份房地产经济数据下滑明显, 而我国钢材消费结构又主要以建筑业为主, 后期房地产行业强刺激政策出台可能性目前看较小, 政策面更多将呈边际改善, 地产行业也更多呈边际改善。同时, 面对地产周期下行和经济下行压力加大, 明年加大财政政策的逆周期调节可能性加大, 基建将会有一定的拖底作用。但由于 2021 年上半年

钢材消费基数较高，2022 年上半年单靠基建难以抵消地产行业下滑带来的消费负增长。基于此，我们认为 2022 年上半年钢材消费同比将会出现较大的下滑，从而导致铁矿需求出现同比大幅下降。据华泰期货研究院测算，明年 2022 年上半年和 2022 年全年全球铁矿整体供需情况如下表 2 所示。由于中国铁矿消费大幅下滑，中国港口库存将呈连续累库状态。

表 1: 2022 年全球铁矿整体供需情况 (推演)

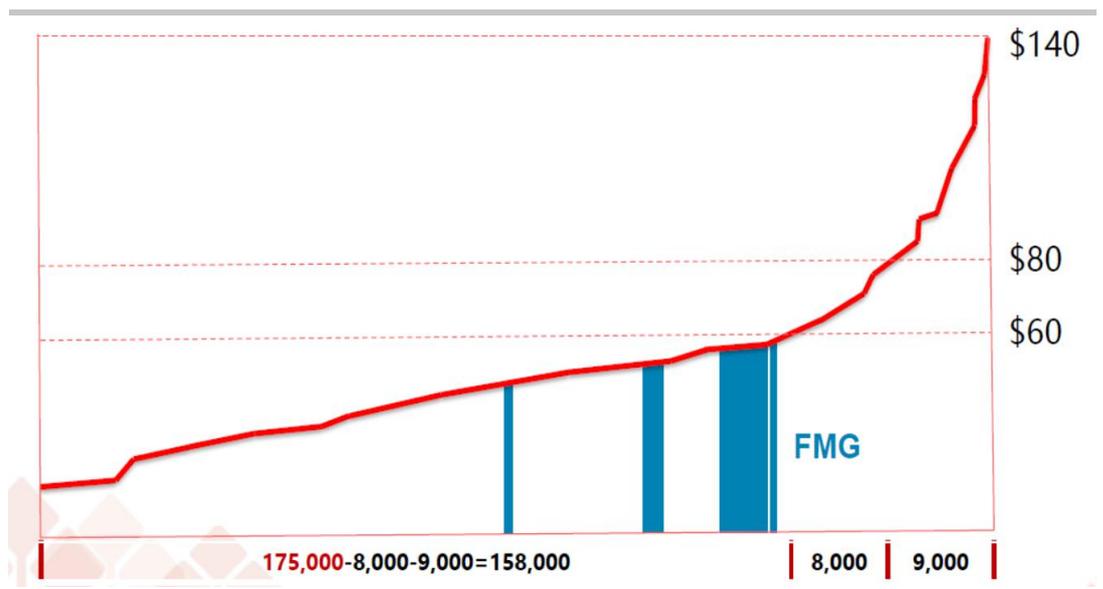
单位: 万吨

核心商品	2021 年		2022 年 H1		估 2022 年全年	
	增量	增速	增量	增速	增量	增速
中国铁矿石净进口	-5,015	-4.3%	-2,351	-4.3%	-5,017	-4.5%
中国国产铁矿	-610	-2.2%	-1,045	-7.7%	-1,214	-4.6%
中国铁矿总消费	-11,065	-7.7%	-5,929	-8.6%	-4,450	-3.4%
海外 (不含中国) 铁矿消费	8,265	10.2%	-1,366	-3.0%	-1,734	-1.9%
全球铁矿总消费	-2,801	-1.3%	-7,295	-6.4%	-6,183	-2.8%
全球铁矿产量	1,147		-5,579		-3,578	
中国铁矿港存变动	3,948	31.8%	1,716	48.4%	2,605	15.9%

数据来源: 华泰期货研究院

图 29: 全球铁矿海运到岸成本及国产矿成本曲线

单位: 美元/吨



数据来源: CRU、华泰期货研究院

铁矿石价格的大幅下跌，必然导致成本较高的铁矿石挤出市场。目前，中国占全球海运贸易量的75%左右，年进口矿铁矿石约11亿吨，国产矿2.6亿吨。按照CRU全球铁矿海运到岸成本及国产矿成本曲线测算，价格在跌到80美金是会挤出9000万吨的高成本铁矿石，而价格跌到60美金时已经接近FMG的成本，60-80美金区间挤出铁矿石量将会有8000万吨。在中国需求下滑背景下，若铁矿石要维持正常的供需平衡，则后期铁矿石价格区间在60-80美金进行动态调节。一旦铁矿石价格超过100美元，则铁矿石供给压缩的不理想，2022年中国港口库存将会垒至2亿吨以上的水平。

### 3.2 价格大幅下跌后，铁矿石的底部探究

从当前可交割品的升贴水情况来看，在现行规则下，铁矿石最合适交割品为京唐港的超特粉，截至23日的基差为27元/吨，其次为青岛港金布巴，当前基差为47元/吨。

表2：各铁矿合约升贴水情况（01合约原标准，05、09合约新标准取X=1.5）

单位：元/吨

港口	品种	现货价	折盘面	I01 合约	I05 合约	I09 合约	01 基差	05 基差	09 基差
京唐港	PB粉	640	715	587	581	571	128	100	110
京唐港	金布巴	525	641	587	581	571	54	75	85
京唐港	纽曼粉	658	720	587	581	571	133	128	138
京唐港	麦克粉	610	694	587	581	571	107	83	93
京唐港	混合粉	493	651	587	581	571	64	32	42
京唐港	超特粉	415	614	587	581	571	27	11	21
京唐港	卡粉	860	875	587	581	571	288	248	258
京唐港	BRBF	673	715	587	581	571	128	103	113
京唐港	罗伊山	580	672	587	581	571	85	49	59
京唐港	杨迪	508	646	587	581	571	59	78	88
日照港	卡拉拉	770	763	587	581	571	176	200	210
唐山	河钢精粉	870	822	587	581	571	235	160	170
鞍山	鞍钢精粉	879	851	587	581	571	264	211	221
青岛港	PB粉	645	721	587	581	571	134	106	116
青岛港	金布巴	518	634	587	581	571	47	67	77
青岛港	纽曼粉	660	722	587	581	571	135	130	140
青岛港	麦克粉	590	672	587	581	571	85	61	71
青岛港	混合粉	487	645	587	581	571	58	25	35
青岛港	超特粉	423	622	587	581	571	35	20	30
青岛港	卡粉	768	774	587	581	571	187	147	157
青岛港	BRBF	667	708	587	581	571	121	96	106
青岛港	罗伊山	582	674	587	581	571	87	51	61
青岛港	杨迪	488	624	587	581	571	37	56	66
青岛港	卡拉拉	774	767	587	581	571	180	204	214

数据来源：Mysteel、华泰期货研究院

注：取11月23日数据

图 30: 青岛港铁矿石品种现货价差

单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

图 31: 日照港铁矿石品种现货价差

单位: 元/吨

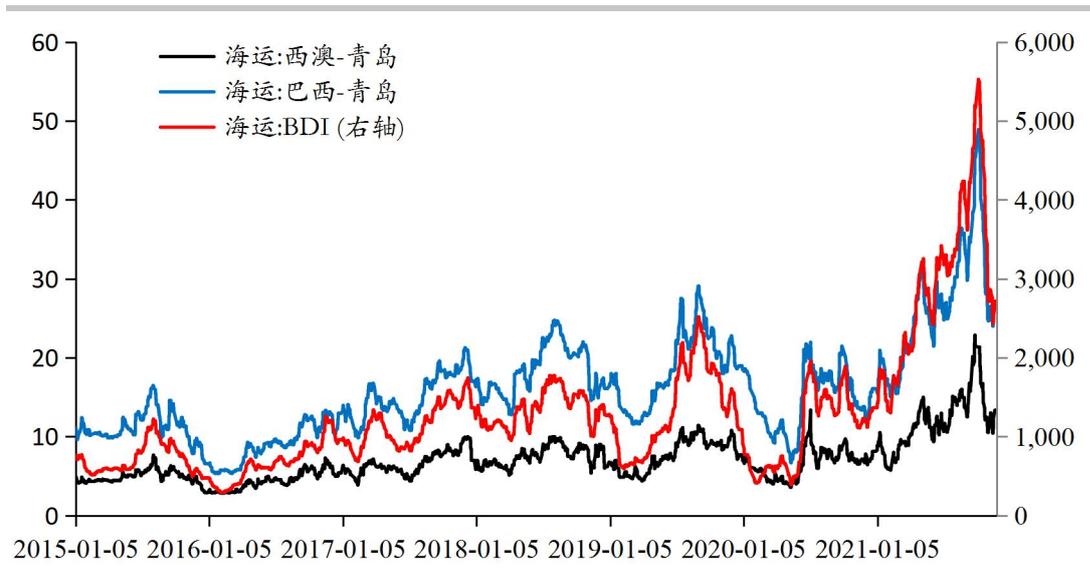


数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

从历史价格走势来看, 金布巴和超特现货价差最低出现在 2015 年下半年, 对应的青岛日照两港的金布巴和超特最低现货价格为 280 元/吨和 260 元/吨, 其价差一路收缩至 10-20 元, 而西澳-青岛(BCI-C5)海运费为 4-5 美元左右。

图 32: BDI 指数与铁矿海运价格对比

单位: 美元/吨



数据来源: Mysteel、华泰期货研究院

基于当前条件下, 按照西澳-青岛(BCI-C5)海运费 13 美金和汇率 6.4, 则:

- (1) 按照超特粉现货计价, 超特现货价格底部 (按照历史最低价计算) 将在 320 元附近, 则对应 01 合约仓单成本为 507 元/吨, 则对应 01 合约的底部在 500 附近。
- (2) 按照 60.5%品位金布巴现货计价, 金布巴现货价格底部 (按照历史最低价计算) 将在 340 元附近, 则对应 01 合约仓单成本为 430 元/吨, 则对应 01 合约的底部在 430 附近。

因此, 铁矿石由于品种价差的走缩, 会发生盘面挂钩的最优标的发生转变。在当前海运费水平下, 以超特计价的连铁盘面底部在 500 元左右, 这也体现出近期市场的反应, 连铁在这个价格附近出现反弹。假如后期需求的进一步下滑, 金布巴-超特价差进一步收缩, 连铁盘面与金布巴挂钩, 则相应的底部将会出现在 430 元左右; 若海运费也相应出现下跌的话, 则连铁盘面底部进一步下移。海运费上涨, 则相应的底部将上移。

#### 4. 结论

全球需求大降, 铁矿供给出现减量。国海外需求放缓, 铁矿消费增长乏力。1-10 月, 海外全铁累计产量 4.69 亿吨, 同比增长 12.94%, 折铁矿消费同比增加 8,590 万吨。随着海外粗钢产销回落, 海外全铁产量 3 月见顶后呈环比连续下降趋势, 增幅逐步收窄。国内钢材消费断崖式下跌, 铁矿石需求大幅下降。由于下半年国内粗钢消费的大幅下降, 1-10 月份国内生铁产量累计同比下降 6.16%, 折国内铁矿石消费降低 7,313 万吨, 中国铁矿石需求出现大幅下降。在铁矿石快速大幅下跌背景下, 全球铁矿石供给出现一定的减量。

**中国钢材消费主要在建筑业，地产周期即钢铁周期。**中国钢材消费结构中，建筑业一度占到钢材消费总量的接近 60%；目前，建筑业消费占比仍超 50% 以上。而整个建筑业和建筑业相关行业，占到了钢材消费的 70%，例如：工程机械、甚至汽车和家电都依赖于房地产业的发展，钢铁周期也即是地产周期的伴生。

**中国需求大幅下滑，价格下降挤压供给。**目前，中国占全球海运贸易量的 75% 左右，年进口铁矿石约 11 亿吨，国产矿 2.6 亿吨。按照 CRU 全球铁矿海运到岸成本及国产矿成本曲线测算，价格在跌到 80 美金是会挤出 9000 万吨的高成本铁矿石，而价格跌到 60 美金时已经接近 FMG 的成本，60-80 美金区间挤出铁矿石量将会有 8000 万吨。在中国需求下滑背景下，若铁矿石要维持正常的供需平衡，则后期铁矿石价格区间在 60-80 美金进行动态调节。一旦铁矿石价格超过 100 美元，则铁矿石供给压缩的不理想，2022 年中国港口库存将会垒至 2 亿吨以上的水平。

**价格大幅下跌后，价差是铁矿底部测算的另一因素。**铁矿石由于品种价差的走缩，会发生盘面挂钩的最优标的发生转变。在当前海运费水平下，以超特价的连铁盘面底部在 500 元左右，这也体现出近期市场的反应，连铁在这个价格附近出现反弹。假如后期需求的进一步下滑，金布巴-超特价差进一步收缩，连铁盘面与金布巴挂钩，则相应的底部将会出现在 430 元左右；若海运费也相应出现下跌的话，则连铁盘面底部进一步下移。海运费上涨，则相应的底部将上移。

**单边：** 100 美元以上的铁矿做空机会，中期看空

**跨品种：** 无

**期现：** 无

**期权：** 无

**风险因素：** 钢材消费大幅好于预期、钢铁原料供给出现新的大幅减量事件、钢厂利润维持高位，中低品价差收缩不及预期。

## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com