



供需格局转变 考验铁矿成本支撑

研究院 黑色建材组

研究员

王海涛

✉ wanghaitao@htfc.com

从业资格号: F3057899

投资咨询号: Z0016256

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

邝志鹏

✉ kuangzhipeng@htfc.com

从业资格号: F3056360

投资咨询号: Z0016171

余彩云

✉ yucaiyun@htfc.com

从业资格号: F03096767

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

铁矿石品种: 下半年由于国内压产政策的推进, 铁矿石偏紧的格局有望得到扭转。对于价格, 我们不必过度悲观, 关注价格底部的机会, 可采取期权策略进行操作。

核心观点

■ 市场分析

价格方面: 2022 年上半年铁矿石价格呈现前高后低的走势。自去年 11 月份以来, 钢材消费呈环比改善趋势, 铁矿石价格在钢材消费回升带动下, 价格出现明显上涨。青岛港 PB 粉现货价格从去年第四季度最低的 566 元/吨一度反弹至 1000 元/吨以上。随后, 铁矿石现货价格较为坚挺, 一直呈高位震荡。6 月份, 市场开始交易国内压产政策, 铁矿石价格出现明显回落。期货价格亦呈现相同走势。基差方面: 今年以来, 铁矿石主力合约基差从年初的升水向大贴水转换。同时, 随着中低品矿价差的走缩, 最优交割品从低品矿超特切换至中品矿罗伊山。当前, 铁矿石主力合约基差仍处于大幅贴水状态。价差方面: 进入 2022 年以来, 疫情的反复对国内钢材消费产生较大影响, 钢厂逐渐步入亏损中, 且亏损较为严重。受此影响, 钢厂调整入炉铁矿结构, 低品矿受欢迎程度较高, 从而使得高中品价差和中低品价差走缩。以卡粉-PB 为代表的中高品价差跌至中位, PB 粉-超特为代表的中低品价差跌至低位。

2022 年上半年铁矿石供需分析。供给方面: 俄乌战争&印度加征关税, 全球铁矿石供给收缩。进口和国产均减少, 国内铁矿石供给减量明显。进口矿方面: 2022 年 1-5 月, 我国铁矿石进口 4.47 亿吨, 较去年下降 2,393 万吨, 累计同比下降 5.10%; 整体来看, 非主流矿进口下降明显。国产矿方面: 1-5 月份, 我国国产铁矿精粉 1.08 亿吨, 累计同比降 4.10%。综合来看, 我国 1-5 月份铁矿石总供给减少近 2,870 万吨, 累计同比降 4.90%。

海外需求: 据国际钢协统计数据, 2022 年 1-5 月, 海外全铁累计产量 2.25 亿吨, 同比减少 1,073 万吨, 累计同比下降 4.60%, 折铁矿消费同比减少 1,717 万吨。国内需求方面: 据测算, 1-5 月我国生铁产量 3.59 亿吨, 基本与去年持平。其中 5 月份生铁产量 7,974 万吨, 同比大幅增长 9.50%; 整体来看, 1-5 月份国内粗钢产量减少, 主要源于废钢消费的丢失, 铁矿石消费当前仍维持向好的态势。

库存方面: 疫情下国内废钢回收受到明显影响, 废钢供给出现短缺, 钢厂加大铁水产量, 铁矿石消费环比增加, 铁矿石总库存连续去化。展望后市, 短期铁矿石基本面向好的趋势不变, 但中长期来看, 随着国内粗钢产量压减政策的稳步推进和废钢供给的回归, 铁矿石供需偏紧的格局有望转变。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

2022 年下半年铁矿石供需展望。海外需求：展望 2022 年后期，在俄乌战争和美联储加息背景下，海外钢材消费将延续下降趋势。综合考虑各方面因素后评估，预计 2022 年全年海外粗钢消费下滑 4.30%，粗钢产量下降 5.2%；而海外全铁产量同比下降近 3,343 万吨，折铁矿石消费减少近 5,350 万吨。国内压产背景下，下半年铁矿石供需格局展望。疫情防控取得成效，预计后期国内废钢供给将与 2020 年疫后类似呈缓慢回升态势，随着下半年废钢供给回升必将部分替代铁矿石消费。而在压产条件下，对铁矿石库存进行推演，铁矿石供需偏紧格局发生转变，下半年开始，港口库存将重回累库趋势。

供需转变下，考验铁矿成本支撑。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。去年 7 月开始，铁矿石价格出现断崖式下跌，按照 CRU 全球铁矿海运到岸成本及国产矿成本曲线测算，当时的价格导致像印度、俄罗斯等非主流矿山触及生产成本线而发生减产，今年下半年将面临相同的问题。因此，我们基于 7 月各品种折扣（罗伊山 7 月末公布取前值）做成连铁仓单成本，在 7 月 1 日海运费 11.82 美元/吨、人民币汇率 6.6863 下，普式指数 100 美金对应的超特、金布巴、罗伊山和 PB 粉连铁仓单成本为 795 元/吨、771 元/吨、746 元/吨及 763 元/吨。对于今年的铁矿石价格底部而言，我们并不悲观，考虑到连铁升贴水幅度 10%，则 90 美金价格支撑较强。

综上所述，下半年由于国内压产政策的推进，铁矿石偏紧的格局有望得到扭转。对于价格，我们不必过度悲观，关注价格底部的机会，可采取期权策略进行操作。

■ 策略

中期做多钢厂利润、90 美金以下采取期权策略

■ 风险

全球经济形势，地产及宏观经济改善情况、全国疫情变化、俄乌战争影响、压产政策推进不及市场预期等。

目录

策略摘要	1
核心观点	1
1. 2022 年上半年铁矿石市场运行回顾	5
1.1 价格前高后低，压产政策压制价格	5
1.2 基差震荡上行，预期有所转变	5
1.3 钢厂大幅亏损，中高品溢价回落	6
2. 2022 年上半年铁矿石供需分析	7
2.1 俄乌战争&印度加征关税，全球铁矿石供给收缩	7
2.2 进口和国产均减少，国内铁矿石供给减量明显	9
2.3 海外消费下降，中国消费环比增加	11
2.4 铁矿石需求环比改善，铁元素库存连续去化	13
3. 2022 年下半年铁矿石供需展望	14
3.1 美联储加息叠加战争，海外消费难见环比改善	14
3.2 全国粗钢产量压减，铁矿石需求将受较大影响	14
3.3 国内疫情得到有效控制，废钢供给下半年有望改善	15
3.4 国内压产背景下，下半年铁矿石供需格局展望	16
3.5 供需转变下，考验铁矿成本支撑	17
4. 结论	18

图表

图 1: 2022 四大商品价格走势 单位: 元/吨	5
图 2: 铁矿石主力合约价格走势 单位: 元/吨	5
图 3: 青岛港 PB 现货价格 单位: 元/吨	5
图 4: 普氏 62 铁矿指数周均价季节走势 单位: 美元/吨	5
图 5: 超特 VS 铁矿主力合约基差 单位: 元/吨	6
图 6: PB 粉 VS 主力合约基差 单位: 元/吨	6
图 7: 青岛港卡粉与 PB 粉价差 单位: 元/吨	7
图 8: 青岛港 PB 粉与超特价差 单位: 元/吨	7
图 9: 2006-2020 年俄罗斯铁矿石产量 单位: 万吨	7
图 10: 2006-2020 年乌克兰铁矿石产量 单位: 万吨	7
图 11: 乌克兰铁矿石出口量 单位: 万吨	8
图 12: 2020 年乌克兰铁矿石出口国占比 单位: %	8
图 13: 俄罗斯铁矿石出口量 单位: 万吨	8
图 14: 2020 年俄罗斯铁矿石出口国占比 单位: %	8
图 15: 中国进口俄罗斯铁矿石 单位: 万吨, %	8
图 16: 中国进口乌克兰铁矿石 单位: 万吨, %	8
图 17: 印度铁矿石出口量 单位: 万吨	9
图 18: 2020 年印度铁矿石出口国占比 单位: %	9

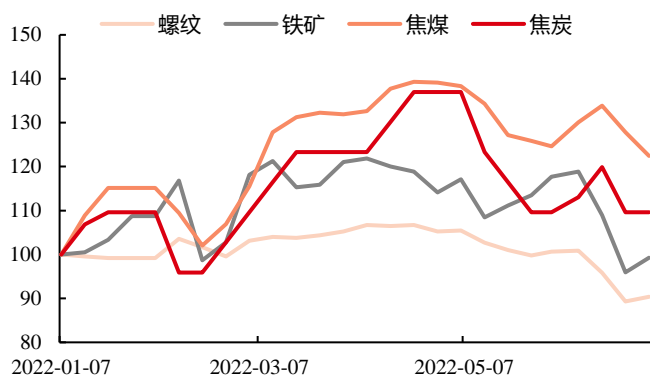
图 19: 印度铁矿出口及出口中国占比 单位: 亿吨, %.....	9
图 20: 中国进口印度铁矿石量 单位: 万吨, %.....	9
图 21: 中国铁矿石月度进口量 单位: 万吨.....	10
图 22: 中国月度进口澳洲铁矿石量 单位: 万吨.....	10
图 23: 中国月度进口巴西铁矿石量 单位: 万吨.....	10
图 24: 中国月度进口印度铁矿石量 单位: 万吨.....	10
图 25: 中国月度进口南非铁矿石量 单位: 万吨.....	10
图 26: 中国进口澳巴印南以外铁矿石量 单位: 万吨.....	10
图 27: 国内精粉月度产量 单位: 万吨.....	11
图 28: 国内精粉月度累计产量 单位: 万吨, %.....	11
图 29: 全球粗钢产量 (除中国) 单位: 万吨.....	11
图 30: 全球粗钢消费 (除中国) 单位: 万吨.....	11
图 31: 全球全铁产量 (除中国) 单位: 万吨.....	12
图 32: 全球全铁产量 (除中国) 当月同比 单位: %.....	12
图 33: 全国粗钢日均产量 单位: 万吨.....	12
图 34: 全国废钢消费量 单位: 万吨.....	12
图 35: 全国生铁日均产量 单位: 万吨.....	13
图 36: 全国铁矿石月度消费量 单位: 万吨.....	13
图 37: 全国铁矿石总库存 单位: 万吨.....	13
图 38: 全口径铁元素库存 单位: 万吨.....	13
图 39: 统计局日均粗钢产量 (预测) 单位: 万吨.....	15
图 40: 统计局日均铁水产量 单位: 万吨.....	15
图 41: 全国废钢消费推演 单位: 元/吨.....	15
图 42: 富宝 147 家废钢到货 单位: 万吨.....	15
图 43: 粗钢日均产量 (推演) 单位: 万吨.....	17
图 44: 生铁日均产量 (推演) 单位: 万吨.....	17
图 45: 铁矿总供给 (推演) 单位: 万吨.....	17
图 46: 港口铁矿石库存 (推演) 单位: 万吨.....	17
图 47: 普式指数与印度矿进口量 单位: 万吨.....	18
图 48: 全球铁矿成本曲线测算 单位: 美元/吨.....	18
表 1: 7 月 1 日各主要铁矿石品种基差测算表 单位: 元/吨.....	6
表 2: 2022 年海外消费推算表 单位: 万吨, %.....	14
表 3: 2022 年 1-5 月份全国粗钢产量及估算 单位: 万吨.....	14
表 4: 2022 年全球铁矿整体供需情况 (推演) 单位: 万吨, %.....	16
表 5: 普式指数折算成连铁仓单 单位: 元/吨, %.....	18

1. 2022 年上半年铁矿石市场运行回顾

1.1 价格前高后低，压产政策压制价格

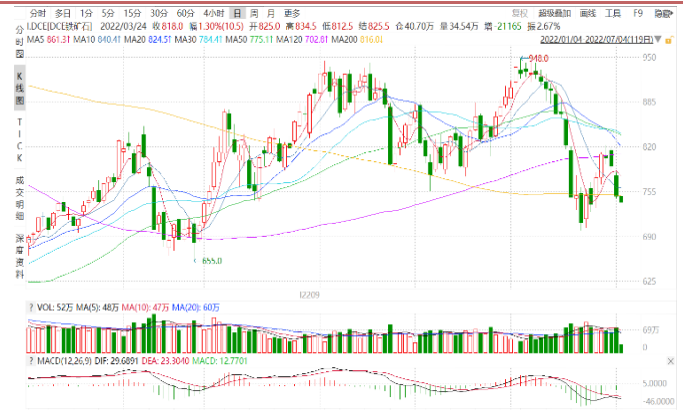
2022 年上半年铁矿石价格呈现前高后低的走势。自去年 11 月份以来，钢材消费呈环比改善趋势，铁矿石价格在钢材消费回升带动下，价格出现明显上涨。青岛港 PB 粉现货价格从去年第四季度最低的 566 元/吨一度反弹至 1000 元/吨以上。随后，铁矿石现货价格较为坚挺，一直呈高位震荡。6 月份，市场开始交易国内压产政策，铁矿石价格出现明显回落。期货价格亦呈现相同走势。

图 1: 2022 四大商品价格走势 | 单位: 元/吨



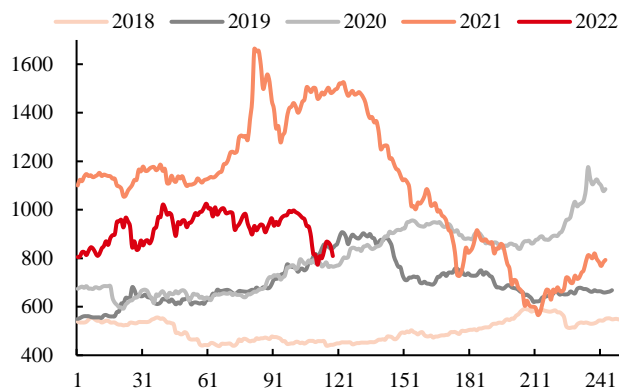
数据来源: 华泰期货研究院

图 2: 铁矿石主力合约价格走势 | 单位: 元/吨



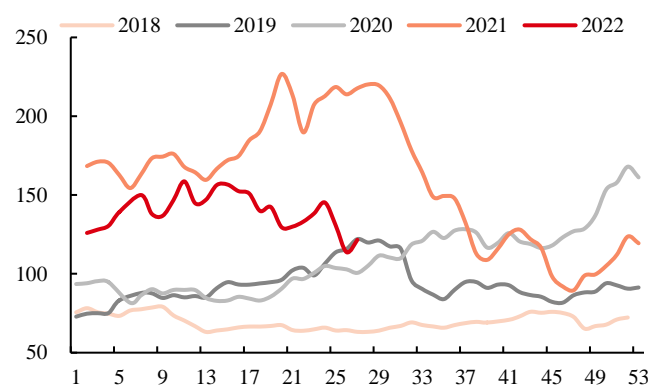
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 青岛港 PB 现货价格 | 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 4: 普氏 62 铁矿指数周均价季节走势 | 单位: 美元/吨



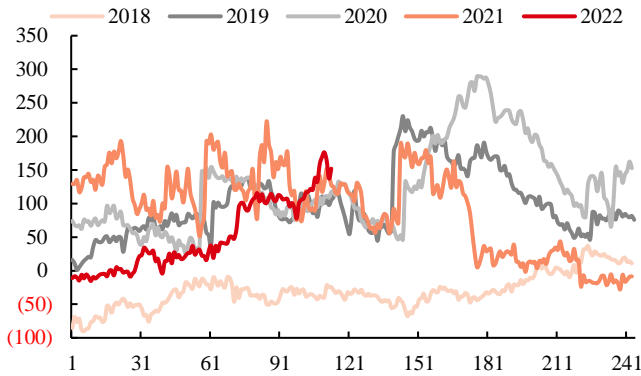
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

1.2 基差震荡上行，预期有所转变

基差方面：今年以来，铁矿石主力合约基差从年初的升水向大贴水转换。同时，随着中低品矿价差的走缩，最优交割品从低品矿超特切换至中品矿罗伊山。当前，铁矿石

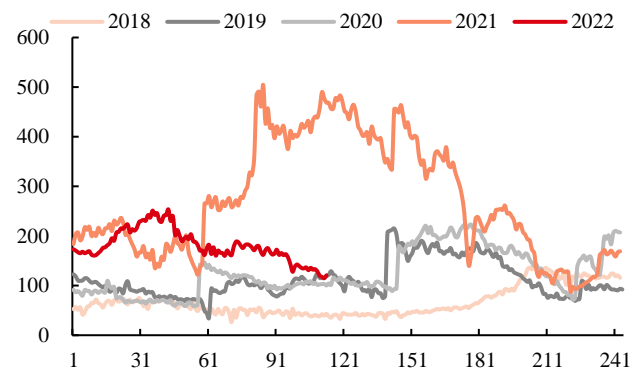
主力合约基差仍处于大幅贴水状态。

图 5: 超特 VS 铁矿主力合约基差 | 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 6: PB 粉 VS 主力合约基差 | 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

表 1: 7 月 1 日各主要铁矿石品种基差测算表 | 单位: 元/吨

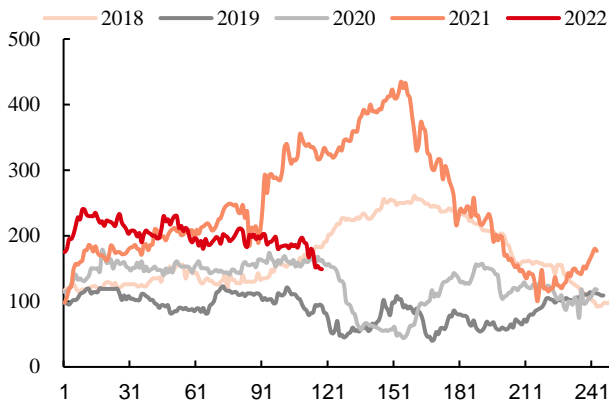
港口	品种	现货价	折盘面	I01 合约	I05 合约	I09 合约	01 基差	05 基差	09 基差
青岛港	PB 粉	809	867	696	676	748	171	191	119
青岛港	金布巴	738	887	696	676	748	191	212	140
青岛港	纽曼粉	829	895	696	676	748	199	219	147
青岛港	麦克粉	792	861	696	676	748	165	185	113
青岛港	混合粉	759	902	696	676	748	206	226	154
青岛港	超特粉	695	899	696	676	748	203	223	151
青岛港	卡粉	958	935	696	676	748	239	260	188
青岛港	BRBF	879	906	696	676	748	210	230	158
青岛港	罗伊山	779	849	696	676	748	153	173	101
青岛港	杨迪	799	982	696	676	748	286	306	234
青岛港	卡拉拉	1199	1254	696	676	748	558	579	507

数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

1.3 钢厂大幅亏损, 中高品溢价回落

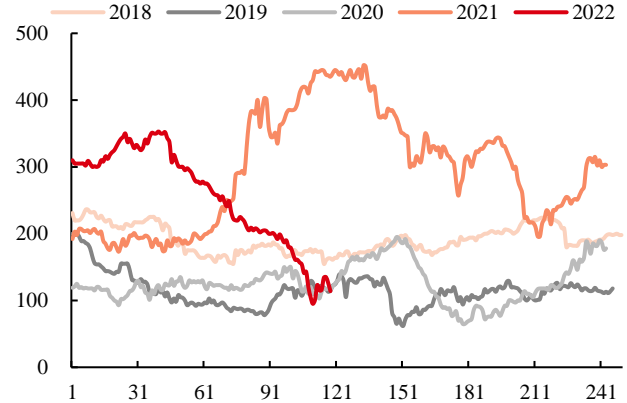
价差方面: 2021 年, 钢厂利润一直维持较好水平, 中高品溢价均处于历史高水平。进入 2022 年以来, 疫情的反复对国内钢材消费产生较大影响, 钢厂逐渐步入亏损中, 且亏损较为严重。受此影响, 钢厂调整入炉铁矿结构, 低品矿受欢迎程度较高, 从而使得高中品价差和中低品价差走缩。以卡粉-PB 为代表的中高品价差跌至中位, PB 粉-超特为代表的中低品价差跌至低位。

图 7: 青岛港卡粉与 PB 粉价差 | 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 8: 青岛港 PB 粉与超特价差 | 单位: 元/吨



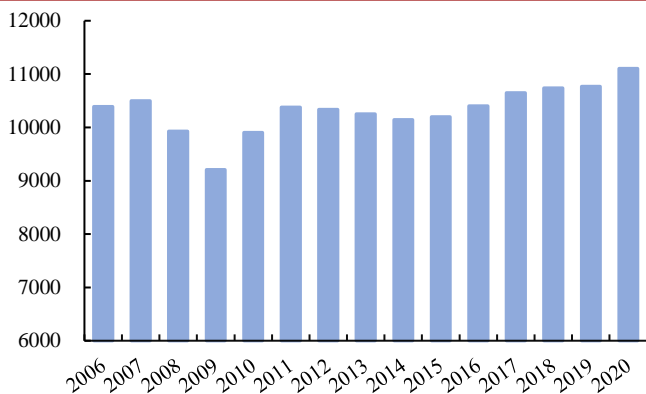
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

2. 2022 年上半年铁矿石供需分析

2.1 俄乌战争&印度加征关税, 全球铁矿石供给收缩

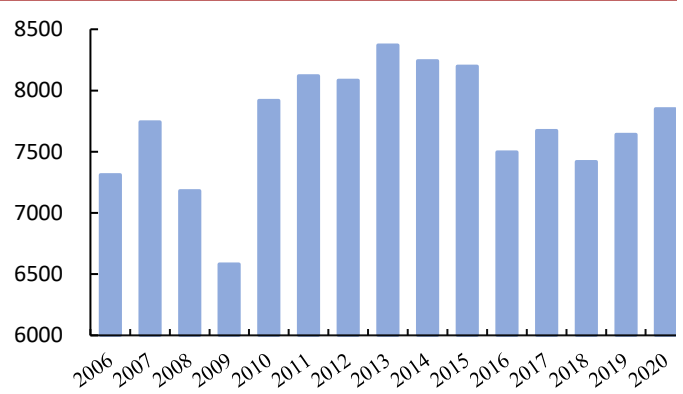
据国际钢协统计, 2020 年全球铁矿石产量 23.38 亿吨, 澳大利亚、巴西、中国、印度、俄罗斯、乌克兰、南非、加拿大、伊朗和美国为前十大铁矿生产国, 其中俄罗斯和乌克兰分列第五和第六位, 分别生产铁矿石 11,103 万吨和 7,850 万吨, 合计 18,953 万吨, 占全球铁矿石生产总量的 8.10%。

图 9: 2006-2020 年俄罗斯铁矿石产量 | 单位: 万吨



数据来源: WSA 华泰期货研究院

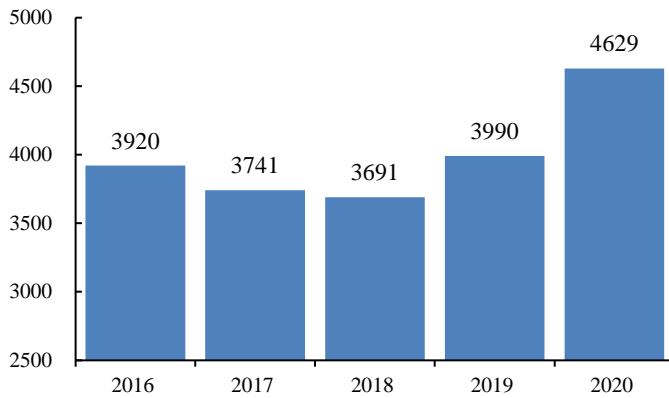
图 10: 2006-2020 年乌克兰铁矿石产量 | 单位: 万吨



数据来源: WSA 华泰期货研究院

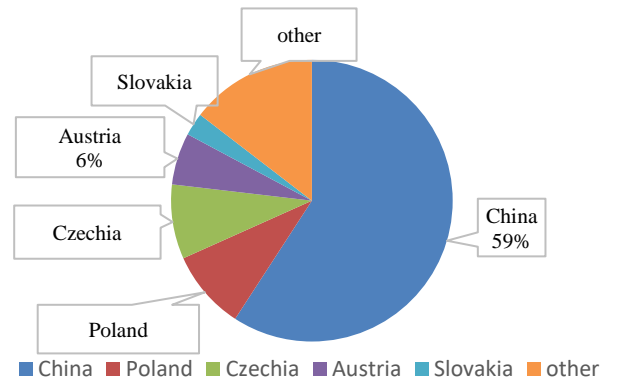
据国际钢协统计, 2020 年俄罗斯和乌克兰分别出口铁矿石 2,573 万吨和 4,629 万吨, 占全球铁矿石出口量的 1.55%、2.80%, 合计 4.35%; 根据中国海关数据统计, 2021 年乌克兰向中国出口铁矿石 1,744 万吨, 俄罗斯向中国出口铁矿石 850 万吨, 两国合计出口中国近 2,600 万吨。

图 11: 乌克兰铁矿石出口量 | 单位: 万吨



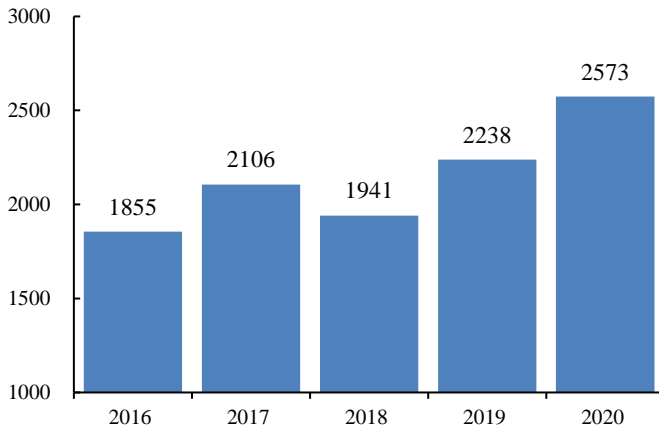
数据来源: Uncomtrade 华泰期货研究院

图 12: 2020 年乌克兰铁矿石出口国占比 | 单位: %



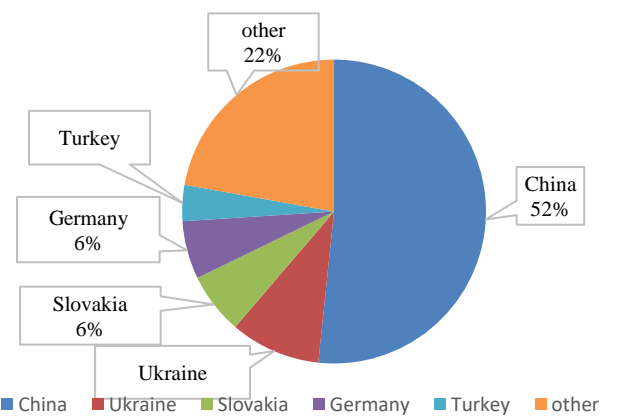
数据来源: Uncomtrade 华泰期货研究院

图 13: 俄罗斯铁矿石出口量 | 单位: 万吨



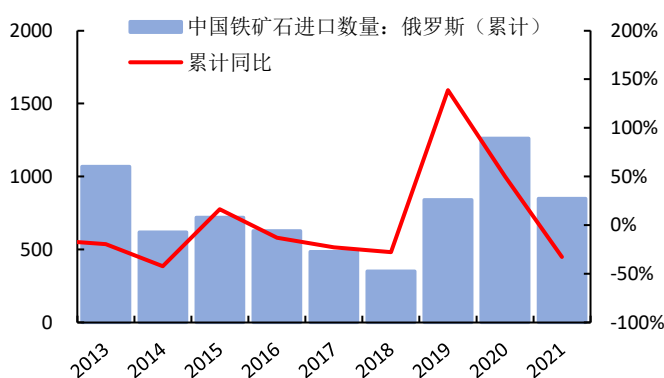
数据来源: Uncomtrade 华泰期货研究院

图 14: 2020 年俄罗斯铁矿石出口国占比 | 单位: %



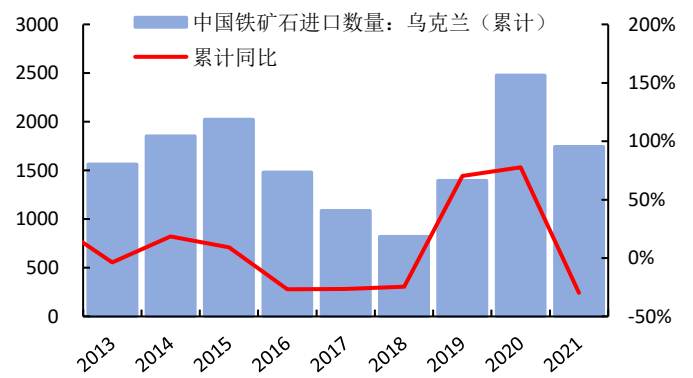
数据来源: Uncomtrade 华泰期货研究院

图 15: 中国进口俄罗斯铁矿石 | 单位: 万吨, %



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

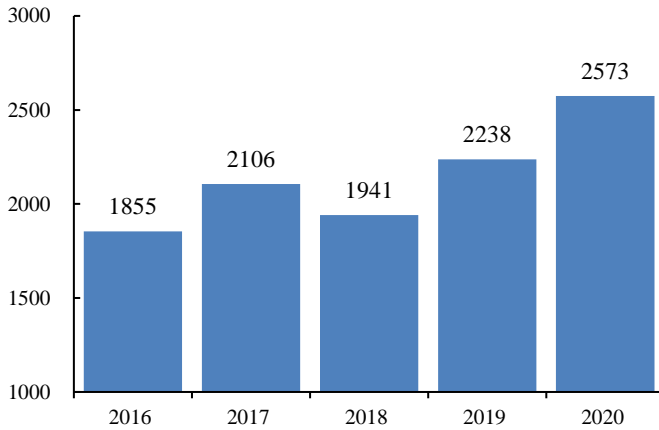
图 16: 中国进口乌克兰铁矿石 | 单位: 万吨, %



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

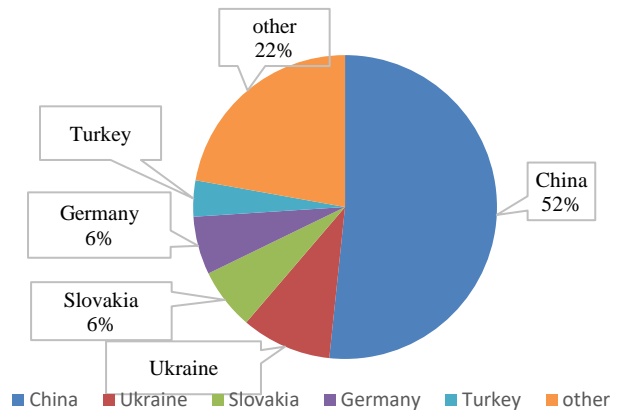
5月22日，印度方面宣布铁矿石出口关税。印度是全球主要的铁矿石生产国之一，2020年印度铁矿石储量与产量分别为55亿吨和2.038亿吨占全球比重达4%和9%，同时印度也是全球的主要铁矿石出口国之一，尤其是中国铁矿石的主要来源国。根据统计局数据2021年中国进口印度铁矿石3342万吨。

图 17: 印度铁矿石出口量 | 单位: 万吨



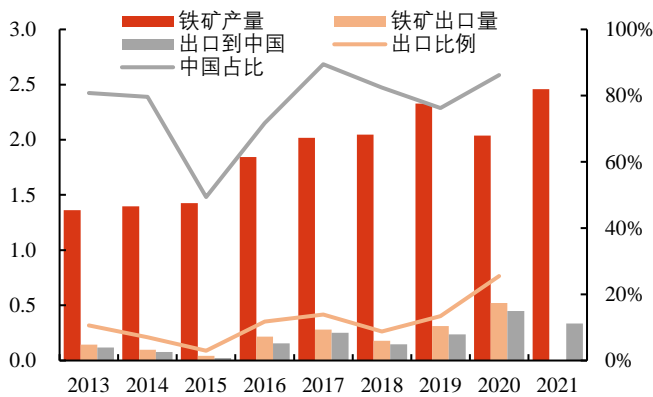
数据来源: Uncomtrade 华泰期货研究院

图 18: 2020 年印度铁矿石出口国占比 | 单位: %



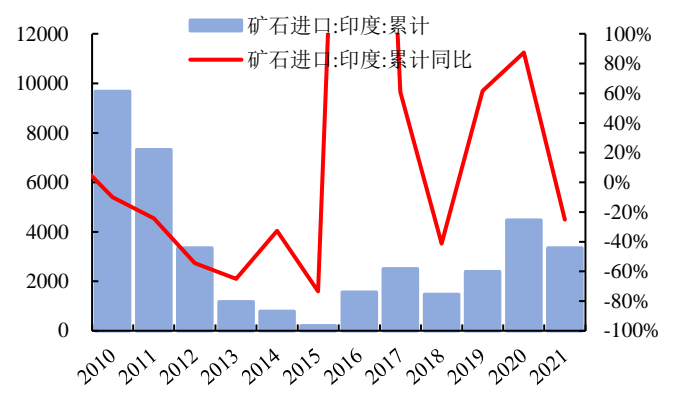
数据来源: Uncomtrade 华泰期货研究院

图 19: 印度铁矿出口及出口中国占比 | 单位: 亿吨, %



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 20: 中国进口印度铁矿石量 | 单位: 万吨, %



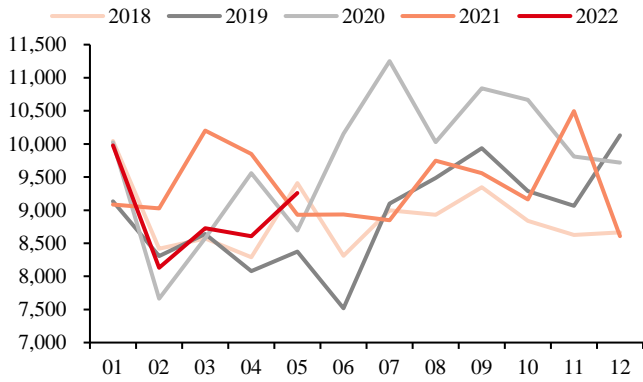
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

2.2 进口和国产均减少，国内铁矿石供给减量明显

进口矿方面：2022年1-5月，我国铁矿石进口4.47亿吨，较去年下降2,393万吨，累计同比下降5.10%，降幅较上月有所收窄；其中5月份进口铁矿石9,258万吨，当月同比增长3.70%，这是今年一月以来首次正增长；从进口国来看，1-5月，中国进口澳大利亚铁矿石2.97亿吨，累计同比增长3.5%；进口巴西铁矿石8,601万吨，累计同比下降7.8%；进口南非和印度铁矿石1,551、770万吨，累计同比增长-10.3%、-64.9%；进口

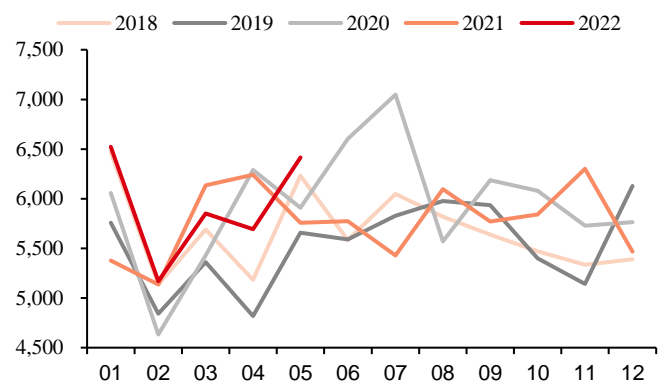
除澳巴印南四国以外铁矿石 4,122 万吨，累计同比下降 20.6%%；整体来看，非主流矿进口下降明显。

图 21: 中国铁矿石月度进口量 | 单位: 万吨



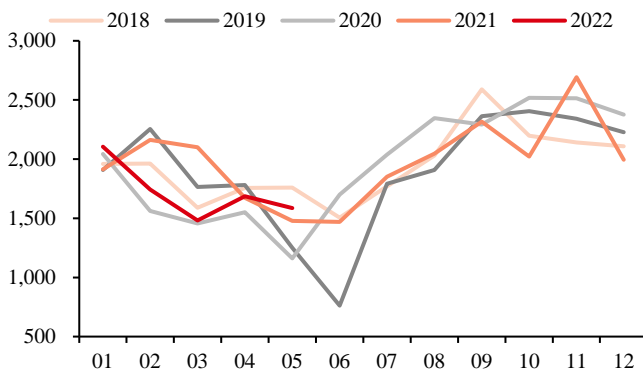
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 22: 中国月度进口澳洲铁矿石量 | 单位: 万吨



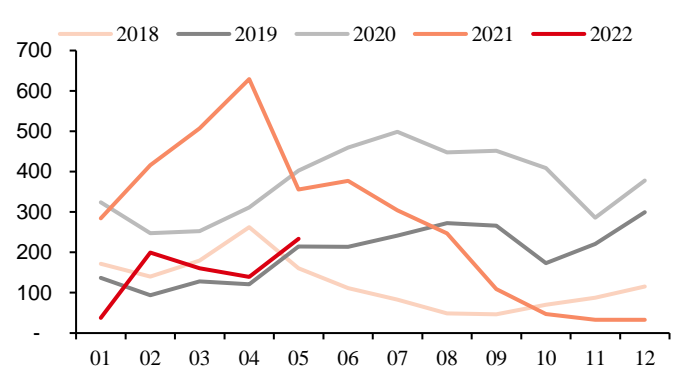
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 23: 中国月度进口巴西铁矿石量 | 单位: 万吨



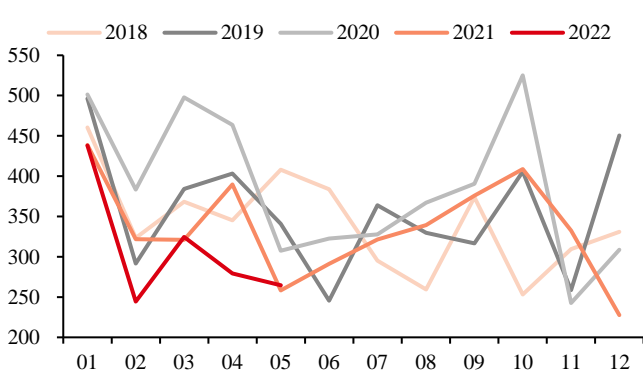
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 24: 中国月度进口印度铁矿石量 | 单位: 万吨



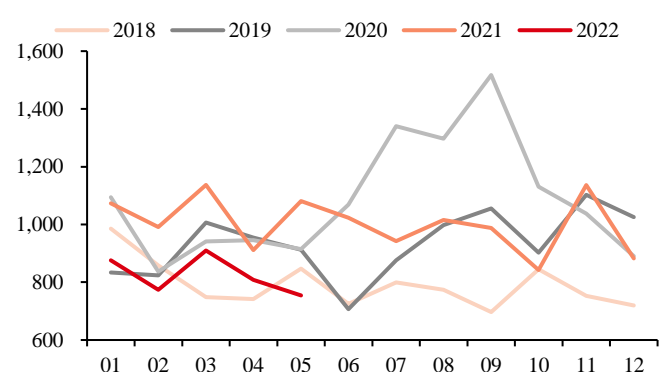
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 25: 中国月度进口南非铁矿石量 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

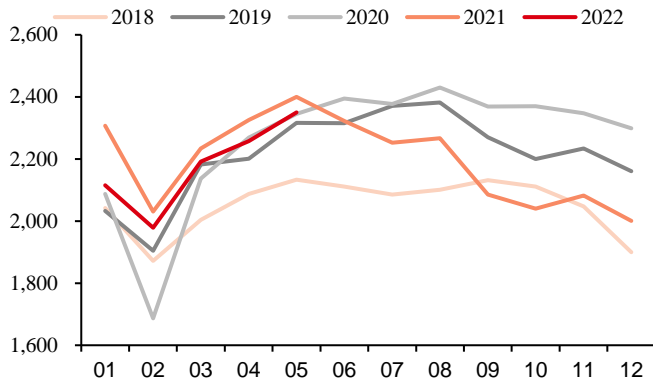
图 26: 中国进口澳巴印南以外铁矿石量 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

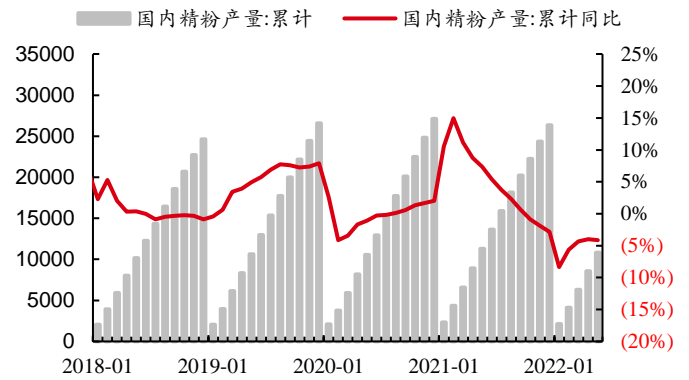
国产铁矿石供给：1-5 月份，我国国产铁矿精粉 1.08 亿吨，累计同比降 4.10%。综合来看，我国 1-5 月份铁矿石总供给减少近 2,870 万吨，累计同比降 4.90%。

图 27: 国内精粉月度产量 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 28: 国内精粉月度累计产量 | 单位: 万吨, %

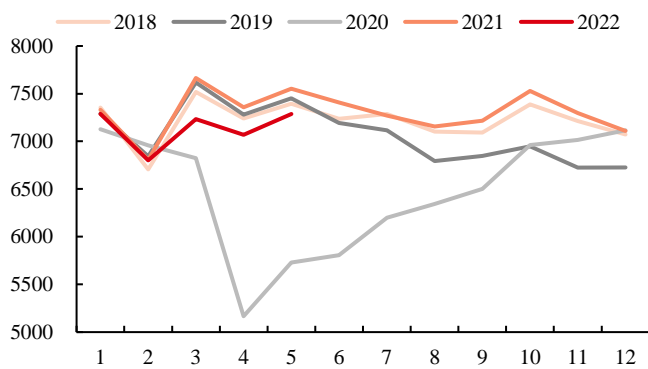


数据来源: 华泰期货研究院

2.3 海外消费下降，中国消费环比增加

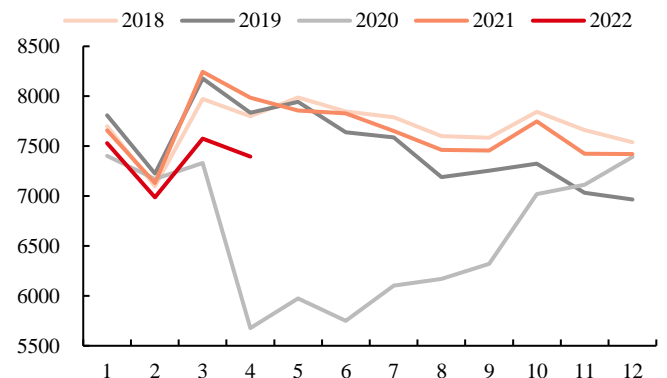
海外需求：据国际钢协统计数据，2022 年 1-5 月，海外全铁累计产量 2.25 亿吨，同比减少 1,073 万吨，累计同比下降 4.60%，折铁矿消费同比减少 1,717 万吨。

图 29: 全球粗钢产量（除中国） | 单位: 万吨



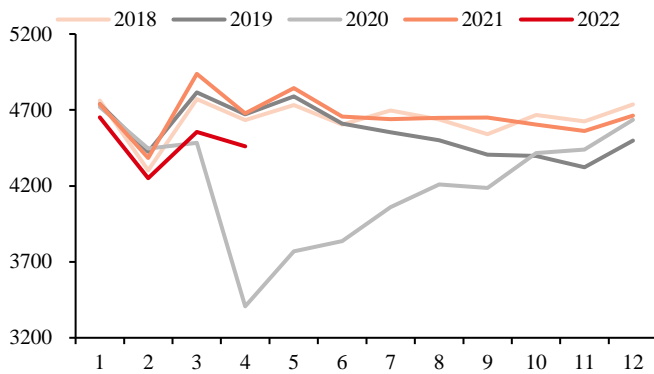
数据来源: WSA 华泰期货研究院

图 30: 全球粗钢消费（除中国） | 单位: 万吨



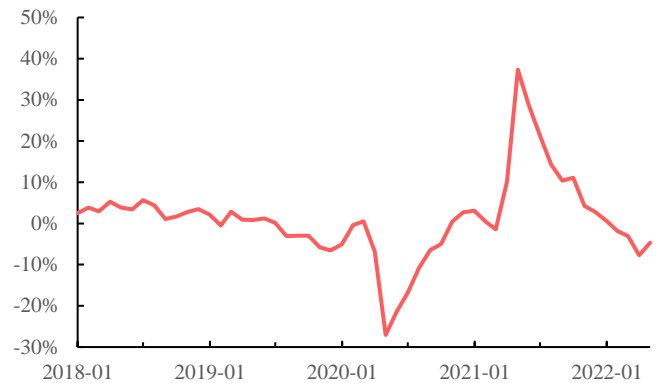
数据来源: WSA 华泰期货研究院

图 31: 全球全铁产量 (除中国) | 单位: 万吨



数据来源: WSA 华泰期货研究院

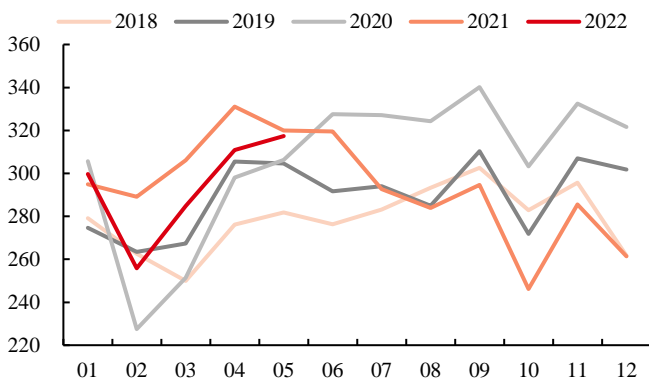
图 32: 全球全铁产量 (除中国) 当月同比 | 单位: %



数据来源: WSA 华泰期货研究院

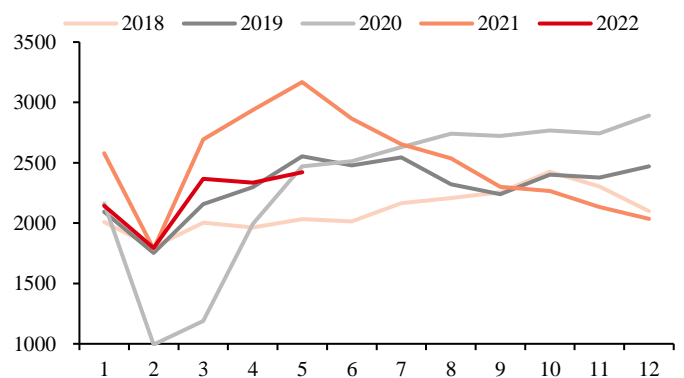
国内需求方面: 据华泰期货研究院测算, 2022年1-5月, 国内粗钢累计产量4.45亿吨, 累计同比降2,219万吨或-4.8%, 5月份粗钢产量9,843万吨, 同比下降0.8%, 降幅呈连续收缩态势; 1-5月, 累计废钢消费近1.11亿吨, 累计同比大幅下降2,096万吨或-15.9%; 与此同时, 随着秋冬采暖季和冬奥会限产措施的退出, 我国铁水产量自一季度后回升较快, 据测算, 1-5月我国生铁产量3.59亿吨, 基本与去年持平。其中5月份生铁产量7,974万吨, 同比大幅增长9.50%; 整体来看, 1-5月份国内粗钢产量减少, 主要源于废钢消费的丢失, 铁矿石消费当前仍维持向好的态势。

图 33: 全国粗钢日均产量 | 单位: 万吨



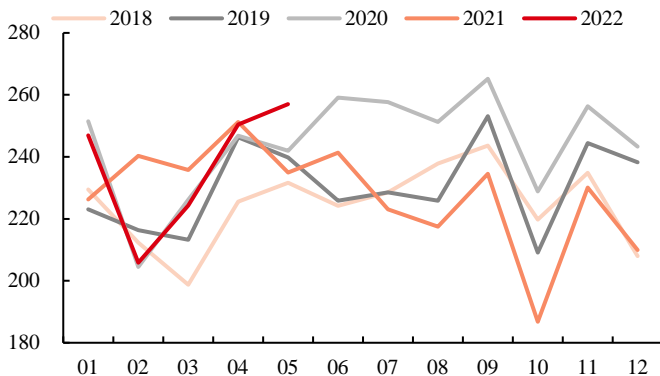
数据来源: 华泰期货研究院

图 34: 全国废钢消费量 | 单位: 万吨



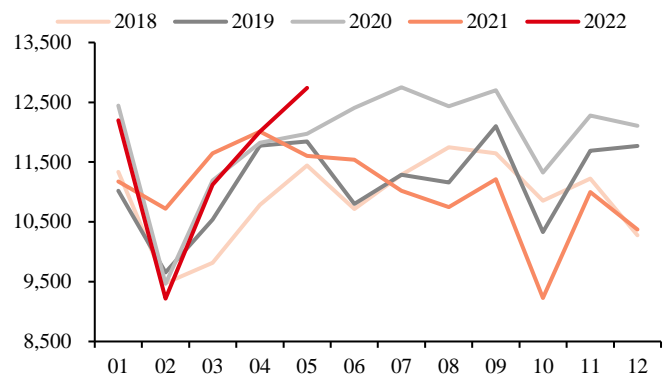
数据来源: 华泰期货研究院

图 35: 全国生铁日均产量 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 36: 全国铁矿石月度消费量 | 单位: 万吨

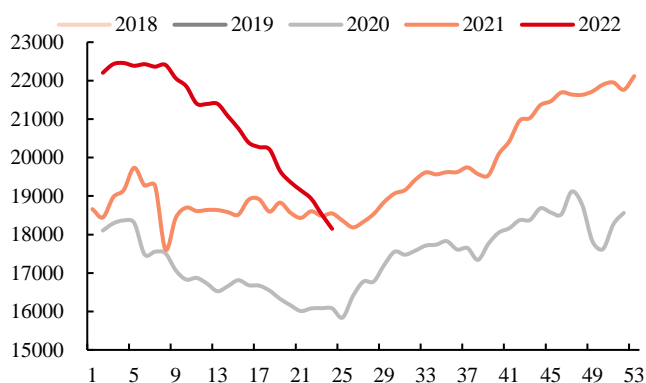


数据来源: 华泰期货研究院

2.4 铁矿石需求环比改善, 铁元素库存连续去化

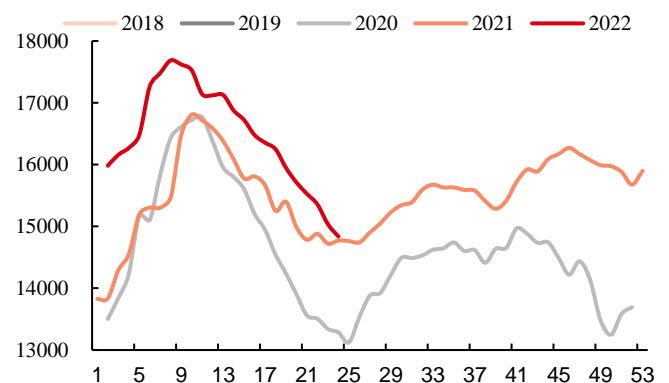
自去年 11 月以来, 国内钢材消费环比回升, 带动原料消费大幅增加。通过对全口径铁矿石库存和“铁元素”库存数据监测, 今年消费淡季铁矿石总库存和“铁元素”累库幅度大幅不及往年同期。而一旦钢材消费启动后, 铁矿石总库存和“铁元素”均处于快速去库状态。进入 4 月以来, 疫情的蔓延使得国内管控措施加大, 钢材消费出现明显下滑, 但是由于铁素资源供给受到多重因素影响, “铁元素”在钢材需求不振下, 依然维持强劲去库趋势。同时, 疫情下国内废钢回收受到明显影响, 废钢供给出现短缺, 钢厂加大铁水产量, 铁矿石消费环比增加, 铁矿石总库存连续去化。展望后市, 短期铁矿石基本面向好的趋势不变, 但中长期来看, 随着国内粗钢产量压减政策的稳步推进和废钢供给的回归, 铁矿石供需偏紧的格局有望转变。

图 37: 全国铁矿石总库存 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 38: 全口径铁元素库存 | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

3. 2022年下半年铁矿石供需展望

3.1 美联储加息叠加战争，海外消费难见环比改善

展望 2022 年后期，在俄乌战争和美联储加息背景下，海外钢材消费将延续下降趋势。综合考虑各方面因素后评估，预计 2022 年全年海外粗钢消费下滑 4.30%，粗钢产量下降 5.2%；而海外全铁产量同比下降近 3,343 万吨，折铁矿石消费减少近 5,350 万吨。

表 2: 2022 年海外消费推算表 | 单位: 万吨, %

核心商品	2021		2022H1		2022H2		2022(1-5)		2022	
	增量	增速	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比
全铁产量	5,397	10.7%	-1,399	-5.0%	-1,944	-7.0%	-1,073	-4.6%	-3,343	-6.0%
铁矿消费	8,636	10.7%	-2,239	-5.0%	-3,110	-7.0%	-1,717	-4.6%	-5,348	-6.0%
粗钢产量	9,957	12.8%	-1,549	-3.5%	-3,051	-7.0%	-1,030	-2.8%	-4,599	-5.2%
废钢消费	5,556		-305		-1,412		-60		-1,716	
粗钢消费	12,448	15.7%	-1,667	-3.6%	-2,258	-5.0%	-1,276	-3.3%	-3,925	-4.3%
粗钢供需缺口	-2,490		118		-793		246		-674	

数据来源: 华泰期货研究院

3.2 全国粗钢产量压减，铁矿石需求将受较大影响

全年粗钢压减 1,500 万吨情景分析，按照统计局日均粗钢产量来算，6-12 月份日均粗钢产量需要维持在 272 万吨左右，这意味着后续月份产量环比回落 39 万吨。基于以上假设，尽管今年 1-5 月份粗钢产量已经同比大幅下降，但受制于粗钢产量压减政策及去年下半年的低基数，后续月份粗钢产量将难以保持当前的高位，而是出现环比的产量回落，且降幅较为可观，同比仍然是大幅增长，整体钢材供给呈向下压缩态势，铁水产量环比下降空间也较大，铁矿消费环比下降不可避免。。

表 3: 2022 年 1-5 月份全国粗钢产量及估算 | 单位: 万吨

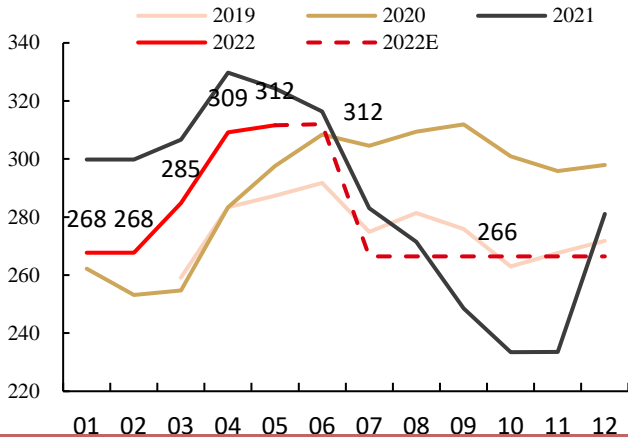
月份	2021 年粗钢产量	2022 年粗钢产量	同比变化	同比变化率	2021 年粗钢日均	2022 年粗钢日均	环比变化	同比变化	同比变化率
4 月	9785	9278	-507	-5.2%	326	309	24	-17	-5.5%
5 月	10011	9661	-350	-3.5%	323	312	2	-11	-3.6%
1-5 月	47647	43502	-4145	-8.7%	316	288		-27	-9.5%
6-12 月	55631	58277	2645	4.8%	260	272	-39	12	4.5%
全年	103279	101779	-1500	-1.5%	283	279		-4	-1.5%
6 月 E	9388	9360	-28	-0.3%	313	312	312	-1	-0.3%
1-6 月 E	57035	52862	-4173	-7.3%	315	292		-23	-7.9%

7-12月E	46244	48917	2673	5.8%	251	266	-46	15	5.5%
全年	103279	101779	-1500	-1.5%	283	279		-4	-1.5%

注：假设 2022 年全年粗钢产量按压减 1500 万吨进行测算

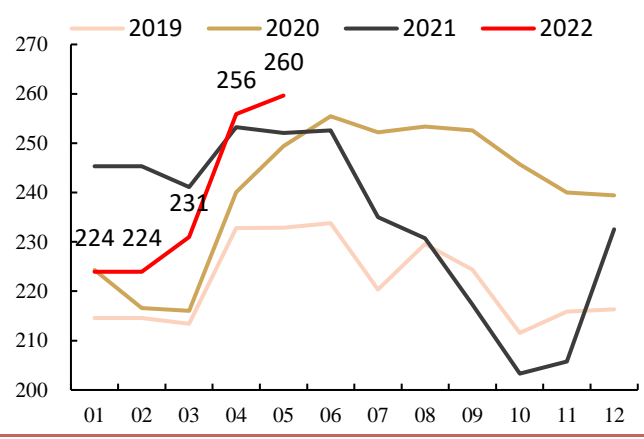
资料来源：国家统计局 华泰期货研究院

图 39：统计局日均粗钢产量（预测） | 单位：万吨



数据来源：国家统计局 华泰期货研究院

图 40：统计局日均铁水产量 | 单位：万吨

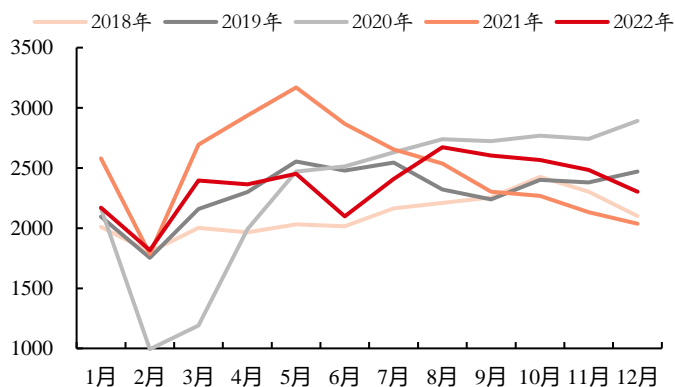


数据来源：国家统计局 华泰期货研究院

3.3 国内疫情得到有效控制，废钢供给下半年有望改善

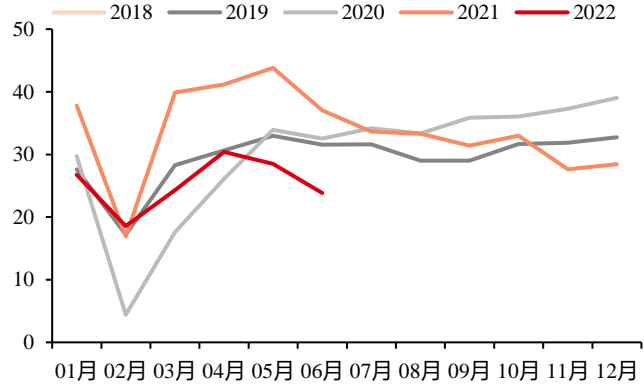
受疫情影响，今年上半年，国内废钢消费大幅减少。而疫情对于废钢供给的影响主要在加工废钢和社会废钢回收减量上。下半年废钢供给将与 2020 年疫后类似呈缓慢回升态势。近期，随着废钢价格的快速回落，废钢已经相较铁水有一定性价比，在钢厂亏损加大的情况下，预期废钢价格仍将有所回落。后期，随着废钢性价比提升，钢厂转炉提升废钢比例意愿增强，废钢日耗将有所增加。在全年粗钢产量压降背景下，下半年废钢供给和消费的增加，必将部分替代铁矿石消费。

图 41：全国废钢消费推演 | 单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究院

图 42：富宝 147 家废钢到货 | 单位：万吨



数据来源：富宝数据 华泰期货研究院

3.4 国内压产背景下，下半年铁矿石供需格局展望

若参照 2021 年压产时间线，全国粗钢产量压减政策从 7 月份起开始实施，据华泰期货研究院平衡表测算，预计 7-12 月份日均粗钢产量将从 6 月 301 万吨降至 284 万吨，环比降幅达到 14 万吨，同比增 9 万吨；日均铁水产量将从 6 月 248 万吨至 219 万吨，环比降幅达到 29 万吨，同比增 2 万吨。需注意的是，2021 年由于 7 月以后集中压产，致使当年 7-12 月国内粗钢日均产量和日均铁水产量均处于近年绝对低位。

基于压产和钢材消费中性偏乐观的假设下，同时考虑到俄乌战争和印度上调冶金商品的出口关税对全球“铁元素”供给的影响，对原料端供应做出假设：

- ✓ 钢材消费 2022 年 H1 下降 5.2%，H2 增 2.0%，全年下降 1.4%；钢材产量 2022 年 H1 下降 5.1%，H2 增 3%，全年微降 1.3%
- ✓ 1-5 月全球铁矿石产量减少 4,670+万吨，预计全年全球铁矿石产量丢失近 8,600 万吨
- ✓ 1-5 月国内废钢消费降低 2,096 万吨左右，预计 H1 降 2,890+，H2 废钢消费有所回升同比增 1,270+万吨，全年废钢消费降近 1,620 万吨
- ✓ 1-5 月国内生铁产量基本持平，H1 生铁产量微增 8 万吨，H2 增 378 万吨，全年产量增近 386 万吨，或 0.5%，折铁矿石消费增加 1,080 万吨
- ✓ 铁矿石进口 H1 减少 3,044 万吨，或-5.6%，H2 微降 65 万吨，全年进口矿减少近 3,100 万吨；国产矿供给基本持平，全年微降 140 万吨

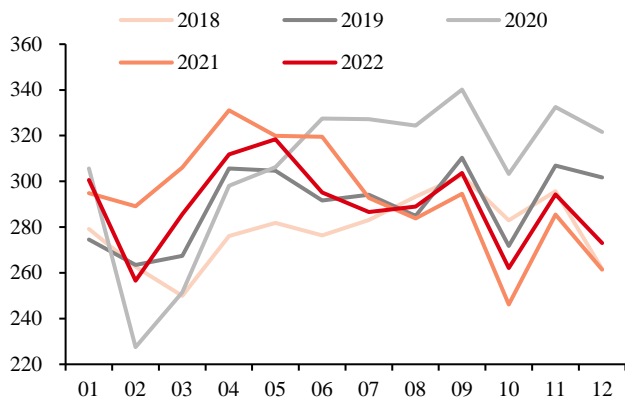
基于压产条件下，对铁矿石库存进行推演（详见图 46），可以看到铁矿石供需偏紧格局发生转变，下半年开始，港口库存将重回累库趋势。

表 4: 2022 年全球铁矿整体供需情况（推演） | 单位：万吨，%

全球铁矿供需平衡	2021		2022H1		2022H2		2022(1-5)		2022	
	增量	增速	增量	同比	增量	同比	增量	同比	增量	同比
中国铁矿石净进口	-5,302	-4.6%	-3,044	-5.6%	-65	-0.1%	-2,491	-5.4%	-3,110	-2.8%
中国国产铁矿	-766	-2.8%	-538	-4.0%	398	3.1%	-469	-4.1%	-140	-0.5%
中国铁矿总消费	-10,557	-7.4%	211	0.3%	827	1.3%	184	0.3%	1,081	0.8%
海外（不含中国）铁矿消费	8,636	10.7%	-2,239	-5.0%	-3,110	-7.0%	-1,717	-4.6%	-5,348	-6.0%
全球铁矿总消费	-1,921	-0.9%	-2,028	-1.8%	-2,283	-2.1%	-1,533	-1.6%	-4,268	-1.9%
全球铁矿产量	2,568		-5,821		-2,777		-4,677		-8,598	
中国铁矿港存变动（期末-期初）	3,217	25.9%	-3,151	2.5%	3,070	-0.5%	-2,172	6.6%	-81	-0.5%

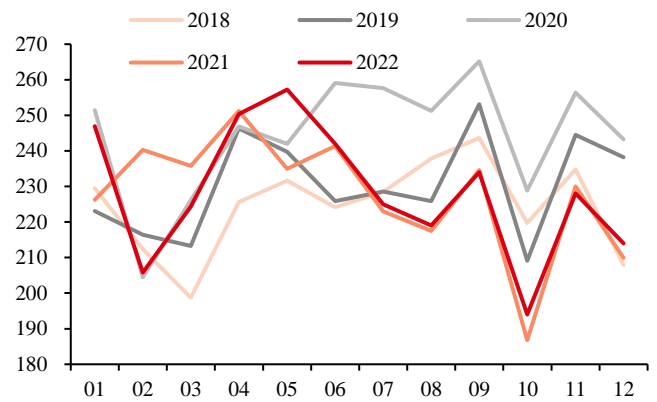
数据来源：华泰期货研究

图 43: 粗钢日均产量 (推演) | 单位: 万吨



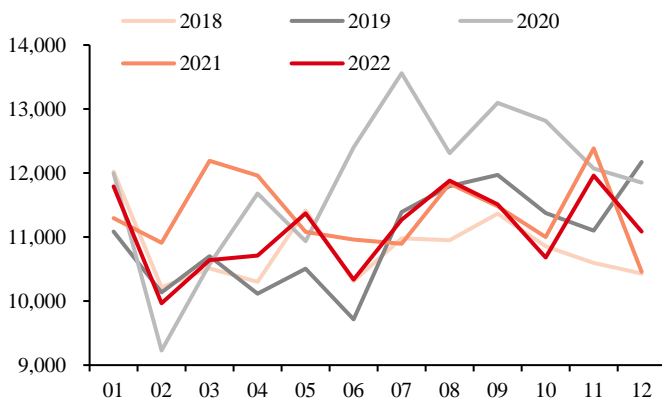
数据来源: 华泰期货研究院

图 44: 生铁日均产量 (推演) | 单位: 万吨



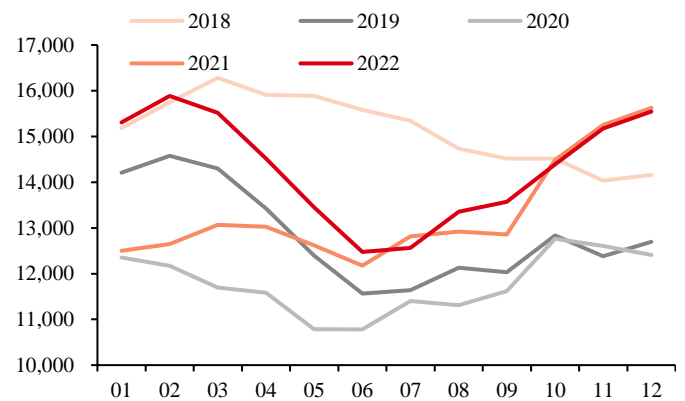
数据来源: 华泰期货研究院

图 45: 铁矿总供给 (推演) | 单位: 万吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 46: 港口铁矿石库存 (推演) | 单位: 万吨

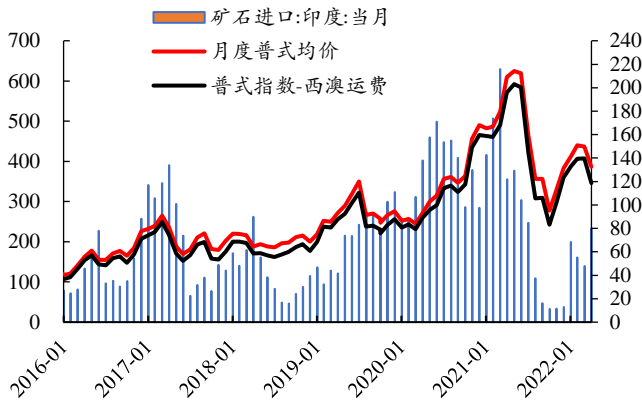


数据来源: 华泰期货研究院

3.5 供需转变下, 考验铁矿成本支撑

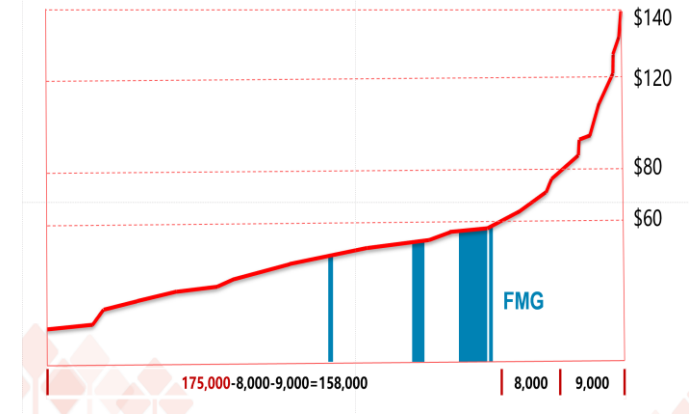
铁矿石价格的大幅下跌, 必然导致成本较高的铁矿石挤出市场。去年7月开始, 铁矿石价格出现断崖式下跌, 按照 CRU 全球铁矿海运到岸成本及国产矿成本曲线测算, 当时的价格导致像印度、俄罗斯等非主流矿山触及生产成本线而发生减产, 今年下半年将面临相同的问题。因此, 我们基于7月各品种折扣 (罗伊山7月未公布取前值) 做成连铁仓单成本, 在7月1日海运费 11.82 美元/吨、人民币汇率 6.6863 下, 普式指数 100 美金对应的超特、金布巴、罗伊山和 PB 粉连铁仓单成本为 795 元/吨、771 元/吨、746 元/吨及 763 元/吨。对于今年的铁矿石价格底部而言, 我们并不悲观, 考虑到连铁升贴水幅度 10%, 则 90 美金价格支撑较强。

图 47: 普氏指数与印度矿进口量 | 单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 48: 全球铁矿成本曲线测算 | 单位: 美元/吨



数据来源: CRU 华泰期货研究院

表 5: 普氏指数折算成连铁仓单 | 单位: 元/吨, %

普氏指数\矿种	超特粉折扣	折连铁仓单	金布巴折扣	折连铁仓单	罗伊山折扣	折连铁仓单	PB 粉	折连铁仓单
2022 年 7 月	11.00%	X=1.5	9.25%	X=1.5	2.75%	X=1.5	0.00%	X=1.5
70 美金	476	611	509	570	540	529	559	537
80 美金	537	672	575	637	612	601	634	612
90 美金	598	734	642	704	684	673	710	688
100 美金	660	795	709	771	757	746	786	763
110 美金	721	856	776	838	829	818	861	839
120 美金	782	917	843	905	901	890	937	914
130 美金	844	979	910	972	974	963	1012	990
140 美金	905	1040	977	1038	1046	1035	1088	1065
150 美金	966	1101	1044	1105	1118	1107	1163	1141

数据来源: 华泰期货研究

4. 结论

价格方面: 2022 年上半年铁矿石价格呈现前高后低的走势。自去年 11 月份以来, 钢材消费呈环比改善趋势, 铁矿石价格在钢材消费回升带动下, 价格出现明显上涨。青岛港 PB 粉现货价格从去年第四季度最低的 566 元/吨一度反弹至 1000 元/吨以上。随后, 铁矿石现货价格较为坚挺, 一直呈高位震荡。6 月份, 市场开始交易国内压产政策, 铁矿石价格出现明显回落。期货价格亦呈现相同走势。基差方面: 今年以来, 铁矿石主力合约基差从年初的升水向大贴水转换。同时, 随着中低品矿价差的走缩, 最优交割品从低品矿超特切换至中品矿罗伊山。当前, 铁矿石主力合约基差仍处于大幅贴水状态。价差方面: 2021 年, 钢厂利润一直维持较好水平, 中高品溢价均处于历史高水平。进入 2022 年以来, 疫情的反复对国内钢材消费产生较大影响, 钢厂逐渐步入亏损中,

且亏损较为严重。受此影响，钢厂调整入炉铁矿结构，低品矿受欢迎程度较高，从而使得高中品价差和中低品价差走缩。以卡粉-PB 为代表的中高品价差跌至中位，PB 粉-超特为代表的中低品价差跌至低位。

2022 年上半年铁矿石供需分析。供给方面：俄乌战争&印度加征关税，全球铁矿石供给收缩。进口和国产均减少，国内铁矿石供给减量明显。进口矿方面：2022 年 1-5 月，我国铁矿石进口 4.47 亿吨，较去年下降 2,393 万吨，累计同比下降 5.10%；整体来看，非主流矿进口下降明显。国产矿方面：1-5 月份，我国国产铁矿精粉 1.08 亿吨，累计同比降 4.10%。综合来看，我国 1-5 月份铁矿石总供给减少近 2,870 万吨，累计同比降 4.90%。

海外需求：据国际钢协统计数据，2022 年 1-5 月，海外全铁累计产量 2.25 亿吨，同比减少 1,073 万吨，累计同比下降 4.60%，折铁矿消费同比减少 1,717 万吨。国内需求方面：据测算，1-5 月我国生铁产量 3.59 亿吨，基本与去年持平。其中 5 月份生铁产量 7,974 万吨，同比大幅增长 9.50%；整体来看，1-5 月份国内粗钢产量减少，主要源于废钢消费的丢失，铁矿石消费当前仍维持向好的态势。

库存方面：疫情下国内废钢回收受到明显影响，废钢供给出现短缺，钢厂加大铁水产量，铁矿石消费环比增加，铁矿石总库存连续去化。展望后市，短期铁矿石基本面向好的趋势不变，但中长期来看，随着国内粗钢产量压减政策的稳步推进和废钢供给的回归，铁矿石供需偏紧的格局有望转变。

2022 年下半年铁矿石供需展望。海外需求：展望 2022 年后期，在俄乌战争和美联储加息背景下，海外钢材消费将延续下降趋势。综合考虑各方面因素后评估，预计 2022 年全年海外粗钢消费下滑 4.30%，粗钢产量下降 5.2%；而海外全铁产量同比下降近 3,343 万吨，折铁矿石消费减少近 5,350 万吨。国内压产背景下，下半年铁矿石供需格局展望。疫情防控取得成效，预计后期国内废钢供给将与 2020 年疫后类似呈缓慢回升态势，随着下半年废钢供给回升必将部分替代铁矿石消费。而在压产条件下，对铁矿石库存进行推演，铁矿石供需偏紧格局发生转变，下半年开始，港口库存将重回累库趋势。

供需转变下，考验铁矿成本支撑。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。去年 7 月开始，铁矿石价格出现断崖式下跌，按照 CRU 全球铁矿海运到岸成本及国产矿成本曲线测算，当时的价格导致像印度、俄罗斯等非主流矿山触及生产成本线而发生减产，今年下半年将面临相同的问题。因此，我们基于 7 月各品种折扣（罗伊山 7 月未公布取前值）做成连铁仓单成本，在 7 月 1 日海运费 11.82 美元/吨、人民币汇率 6.6863 下，普式指数 100 美金对应的超特、金布巴、罗伊山和 PB 粉连铁仓单成本为 795 元/吨、771 元/吨、746 元/吨及 763 元/吨。对于今年的铁矿石价格底部而言，我们并不悲观，考虑到连铁升贴水幅度 10%，则 90 美金价格支撑较强。

综上所述，下半年由于国内压产政策的推进，铁矿石偏紧的格局有望得到扭转。对于价格，我们不必过度悲观，关注价格底部的机会，可采取期权策略进行操作。

■ 策略

中期做多钢厂利润、90 美金以下采取期权策略

■ 风险

全球经济形势，地产及宏观经济改善情况、全国疫情变化、俄乌战争影响、压产政策推进不及市场预期等。

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

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com