

铁矿复盘 2014-2022 年

“以史为鉴，可知兴替”

报告要点

我们以 2014 年为起点，结合宏观经济及产业供需，逐步对铁矿石价格及市场情况进行复盘，并且在其中穿插与钢铁市场的对比，判定在每次的大幅波动下，铁矿价格的走势；以及通过比较矿价和盘面利润的关系，得知铁矿是否是领跌品种，意图达到“以史为鉴，可知兴替”。

摘要：

鉴于市场上缺少对铁矿石价格历史走势的相关资料，我们推出铁矿石复盘专题报告，聚焦有深度、有广度的基础研究，为广大投资者提供参考；希望在市场价格大幅波动时，增强企业抵御原材料价格波动的风险能力。

2014-2015 年：钢材产能过剩

2016-2017 上半年：供给侧结构性改革占主导

2017 下半年-2018 年：治理大气污染，环保限产趋严

2019 年：淡水河谷矿难及澳洲飓风

2020-2021 上半年：疫后需求超预期

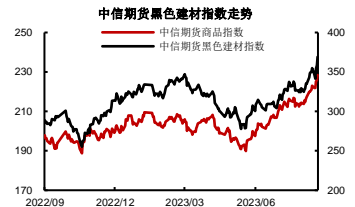
2021 下半年-至今：粗钢平控政策

通过对 2014-2022 年矿价走势的复盘，我们得到以下结论：

结论一：当铁水从减产转为增产，一定会造成铁矿走上上涨行情。

结论二：铁水从增产转为减产不一定下跌：钢厂主动减产一定下跌；若因政策因素被动减产，视宏观走势或终端需求而定。

结论三：库存对矿价的影响属于次要因素。



黑色建材团队

研究员：
唐运
从业资格号 F3069311
投资咨询号 Z0015916
tangyun@citicsf.com

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

目 录

| | |
|---------------------------|----|
| 摘要： | 1 |
| 一、2014年：海外发运增速达到顶峰..... | 6 |
| 二、2015年：矿价跌至历史低点..... | 9 |
| 三、2016年：供给侧结构性改革..... | 13 |
| 四、2017年：“清理地条钢”行动..... | 16 |
| 五、2018年：环保限产趋严 | 18 |
| 六、2019年：淡水河谷发生矿难..... | 20 |
| 七、2020年：疫情扰动供需节奏..... | 23 |
| 八、2021年：首次提出粗钢产量压减工作..... | 26 |
| 九、2022年：稳增长预期强劲..... | 28 |
| 十、总结：“以史为鉴，可知兴替” | 31 |
| 免责声明 | 33 |

图目录

| | |
|------------------------------|----|
| 图表 1: 连铁主力合约历史走势..... | 5 |
| 图表 2: 资本开支领先产量增速约两年..... | 7 |
| 图表 3: 港存开始累积至一亿吨以上..... | 7 |
| 图表 4: 连铁主力合约 2014 年价格走势..... | 7 |
| 图表 5: 日均铁水产量..... | 8 |
| 图表 6: 钢厂快速盈利..... | 8 |
| 图表 7: 商品房销售面积降幅扩大..... | 9 |
| 图表 8: 房屋新开工数据疲软..... | 9 |
| 图表 10: 连铁主力合约价格走势..... | 11 |
| 图表 11: 利润下降导致钢厂快速减产..... | 12 |
| 图表 12: 铁矿港口进入去库周期..... | 12 |
| 图表 13: 连铁主力合约价格走势..... | 14 |
| 图表 14: 铁水产量维持..... | 14 |
| 图表 15: 成材库存快速去化..... | 14 |
| 图表 16: 钢厂利润激增..... | 15 |
| 图表 17: 铁矿港口库存小幅累积..... | 15 |
| 图表 18: 新开工数据较好..... | 16 |
| 图表 19: 商品房销售较好..... | 16 |
| 图表 20: 连铁主力合约价格走势..... | 17 |
| 图表 21: 钢厂利润快速下滑..... | 17 |
| 图表 22: 粗钢产量明显高于同期..... | 17 |
| 图表 23: 铁水产量快速下行..... | 18 |
| 图表 24: 港口疏港量反映钢厂需求..... | 18 |
| 图表 25: 连铁主力合约价格走势..... | 19 |
| 图表 26: 新开工不及预期..... | 19 |
| 图表 27: 铁水持续增产..... | 19 |
| 图表 28: 年底钢厂利润一路下行..... | 20 |
| 图表 29: 地产销售连续 2 个月走弱..... | 20 |
| 图表 30: 连铁主力合约价格走势..... | 21 |
| 图表 31: 铁水产量延续高位..... | 22 |
| 图表 32: 到港量降至历史地位..... | 22 |
| 图表 33: 需求好于同期..... | 22 |
| 图表 34: 港口快速去库..... | 22 |
| 图表 35: 螺纹持续累库..... | 23 |
| 图表 36: 年初铁水产量快速回落..... | 23 |
| 图表 37: 连铁主力合约价格走势..... | 24 |
| 图表 38: 海外供应大幅增加..... | 25 |
| 图表 39: 下半年港口持续累库..... | 25 |
| 图表 40: 四季度需求超预期..... | 25 |
| 图表 41: 钢厂利润快速上行..... | 25 |
| 图表 42: 铁水产量高位下降..... | 26 |
| 图表 43: 钢厂利润由亏转盈..... | 26 |

| | |
|---------------------------|----|
| 图表 44： 连铁主力合约价格走势..... | 27 |
| 图表 45： 四季度建材需求疲软 | 27 |
| 图表 46： 铁矿港口库存高位累积..... | 27 |
| 图表 47： 连铁主力合约价格走势..... | 29 |
| 图表 48： 5 月后铁水产量持续回升 | 29 |
| 图表 49： 5 月港口快速去库 | 29 |
| 图表 50： 7 月钢厂利润由亏转盈 | 30 |
| 图表 51： 现实需求依然较差 | 30 |

此次复盘试图从宏观环境、货币政策、产业供需等方面，判定在每次的大幅波动下，铁矿价格的走势；以及通过比较矿价和盘面利润的关系，得知铁矿是否是领跌品种。

2014-2015 年：钢材产能过剩

2016-2017 上半年：供给侧结构性改革占主导

2017 下半年-2018 年：治理大气污染，环保限产趋严

2019 年：淡水河谷矿难及澳洲飓风

2020-2021 上半年：疫后需求超预期

2021 下半年-至今：粗钢平控政策

图表1：连铁主力合约历史走势



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

通过对 2014-2022 年矿价走势的复盘，我们得到以下结论：

结论一：当铁水从减产转为增产，一定会造成铁矿走上涨行情。

结论二：铁水从增产转为减产不一定下跌：钢厂主动减产一定下跌；若因政策因素被动减产，视宏观走势或终端需求而定。

结论三：库存对矿价的影响属于次要因素。

一、2014 年：海外发运增速达到顶峰

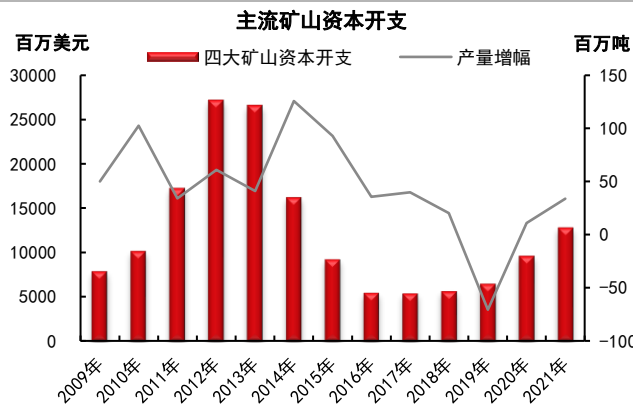
2014 是全年经济下行的一年，并且钢铁行业出现明显的产能过剩、铁矿海外供应快速增加，铁矿石主力合约价格从年初的 902 下跌至 474 元/吨，全年均价为 678 元/吨，跌幅约 47%。

从供应端来看，由于前些年钢铁行业投资的大幅增加，产能有了较大规模的投放，钢材供给明显增多，突破 10 亿吨的关口。粗钢产量再创新高，日均产量高达 225 万吨。

需求方面，继 2013 年 12 月中央经济工作会议强调“做好明年经济工作，要全面认识持续健康发展和生产总值增长的关系，不能把发展简单化为增加生产总值，抓住机遇保持国内生产总值合理增长、推进经济结构调整，努力实现经济发展质量和效益得到提高又不会带来后遗症的速度”后，2014 年各类微观经济数据出现下滑，房地产销售增速下降，房屋新开工面积快速下滑，累计同比下降 11%，在供需错配的格局下钢材库存在快速累积。

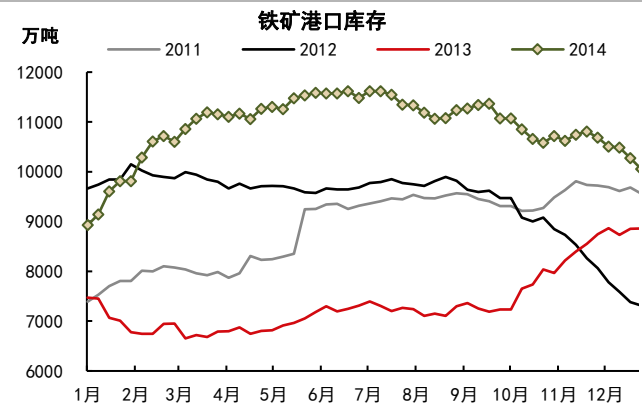
铁矿方面，2014 年海外矿山的发运增速达到顶峰，铁矿自身供应的增加扩大其跌幅。在我们前期的专题报告《资本开支系列五——铁矿企业资本开支策略及供应发展预测》中指出，海外四大矿山的资本投入主要集中在 2012-2013 年；并且根据他们各个项目的平均投入及产出时间来看，资本开支与产量增量整体呈正相关，同时两者最高的相关性发生在资本开支领先产量增量约两年左右。因此，铁矿石的产量增幅在 2014 年达到了顶峰，我国港口铁矿石累积量也从此维持在 1 亿吨以上。

图表2：资本开支领先产量增速约两年



资料来源：公司公告、中信期货研究所

图表3：港存开始累积至一亿吨以上

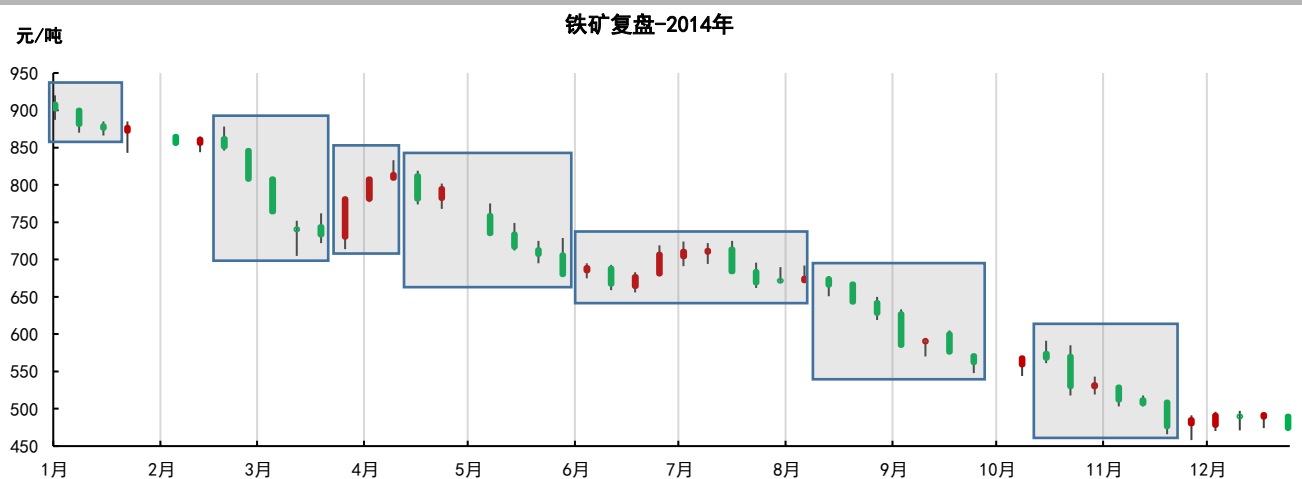


资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

在宏观环境、产业矛盾和自身供需快速宽松的背景下，矿价在 2014 年出现了流畅的下跌。

具体来看，年初由于突出的供需矛盾，房地产资源过剩，钢材库存高企，以及对于后续需求的弱预期，整个黑色板块共振下跌。并且此时钢材及铁矿库存均处于高位快速累积的状态，现实需求及需求预期双弱。

图表4：连铁主力合约 2014 年价格走势



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

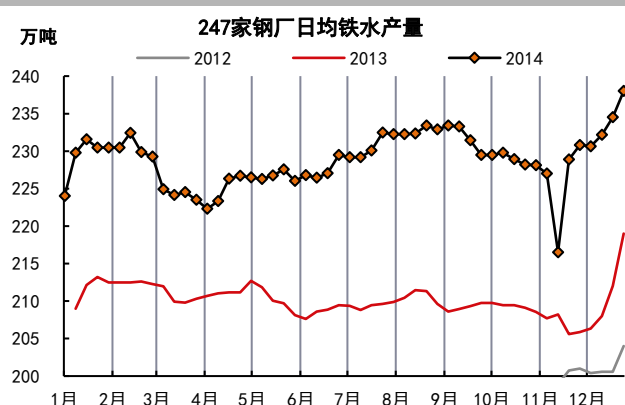
直至 2 月中下旬，需求的疲软导致钢厂开始减产，铁水产量快速下降。此时黑色板块呈现负向反馈的逻辑：**钢材的需求减弱-钢价下跌-钢厂利润处于低位-钢厂开启主动减产-导致铁矿的需求减少-矿价被动下跌。**

3 月底，处于钢材的传统旺季，钢厂利润快速增加，高炉开启复产进程，铁水产量的回升支撑铁矿需求，带动矿价主动上涨。虽然此时需求预期依旧很差，

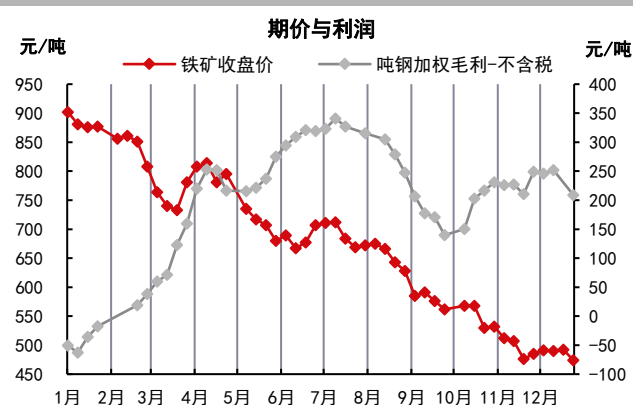
但是因为现实需求处于旺季，钢材库存高位去化，并且利润持续上升，板块出现了阶段性的正向反馈。

这种“强现实+弱预期”的逻辑在后续几年频繁出现，黑色板块作为一个远期曲线为 back 的行业，我们发现投资者的交易偏好往往更侧重于现实的强劲。而当现实变弱的时候，投资者则会对预期的期待更强。

图表5：日均铁水产量



图表6：钢厂快速盈利



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

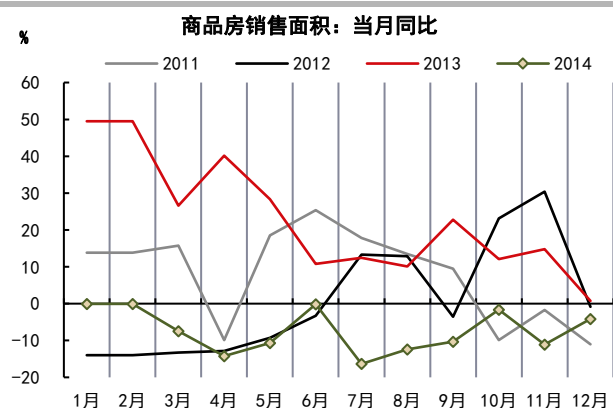
资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

4月中旬，钢材的现实需求依旧很好，矿价的持续上涨使得市场上的投机行为过热，引起银监会的关注。4月18日银监会开始打压贸易商投机行为，对铁矿石贸易的融资行为，是否存在重复质押的问题进行调研。此时宏观经济数据发布，各项指标弱于预期，市场情绪转为利空，矿价受宏观影响被动下跌。

6-7月现实需求转为传统淡季，市场的交易重心转向宏观逻辑，并且钢材和铁矿自身基本面波动不大，库存均处于高位，矿价跟随宏观呈现震荡走势。

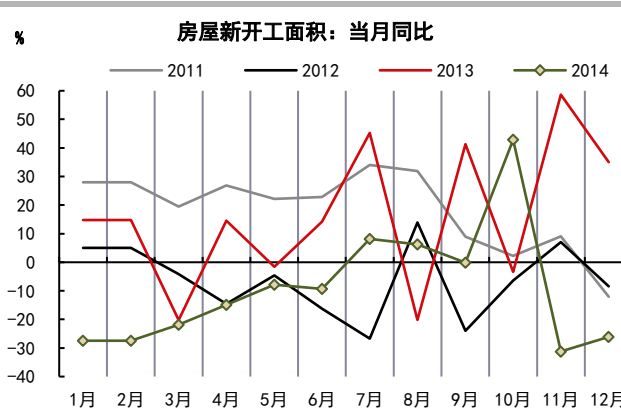
这一震荡行情结束的节点为7月份的经济数据发布，商品房销售面积同比降幅进一步扩大，市场悲观情绪蔓延。8月份至9月底，产业的基本面也较差，导致价格失去支撑，铁矿港口维持高位累库、成材库存旺季高位累积，扩大其跌幅。

图表7：商品房销售面积降幅扩大



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

图表8：房屋新开工数据疲软



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

9月30日房贷新政出台，主要内容包括：*对拥有1套住房并已结清相应购房贷款的家庭，贷款购买第二套住房时，可按照首套房贷政策执行；对于贷款购买首套普通自住房的家庭，贷款最低首付款比例为30%，贷款利率下限为贷款基准利率的0.7倍等。*

本次房贷政策基本上是之前信贷政策的全面松绑，被认为是**全年最强的地产政策**，全国各地楼市迎来成交高峰。市场悲观预期有所缓和，矿价小幅反弹；但紧接着经济数据发布，强预期的行情被现实打断，大宗商品普跌。并且此时铁矿港口库存高位累积，基本面导致矿价跌幅大于成材。

11月底，央行时隔两年多意外宣布降息，*下调金融机构人民币贷款和存款基准利率*。市场情绪有所提振，叠加此时产业层面，临近钢厂冬储补库的时点，矿价止跌，维持震荡状态。

总结 2014 年，全年宏观经济下行，弱现实与弱预期共振，虽然旺季需求带动矿价有阶段性的反弹，但并不是能够转变行情的核心逻辑。产业层面，钢材库存高位，铁矿供需快速过剩，多重利空的背景下导致矿价出现流畅的下跌。

二、2015 年：矿价跌至历史低点

2015 年同样是经济下行，产能过剩占主导的一年，但稳经济的政策频出，年内五次降准降息，铁矿石价格在下行的通道中振幅被扩大。

PMI 指数在下半年不断跌破荣枯线，房地产继续朝着“供过于求”的方向运行，矿价在年底跌至史诗级的低点（连铁 287 元/吨；PB 现货 290 元/吨；折美金

价 42 美元/吨)。在此背景下，国家逐步放松对地产端的调控，叠加年末的“供给侧结构性改革”和“棚改货币化安置”的加速推进，下跌周期结束。

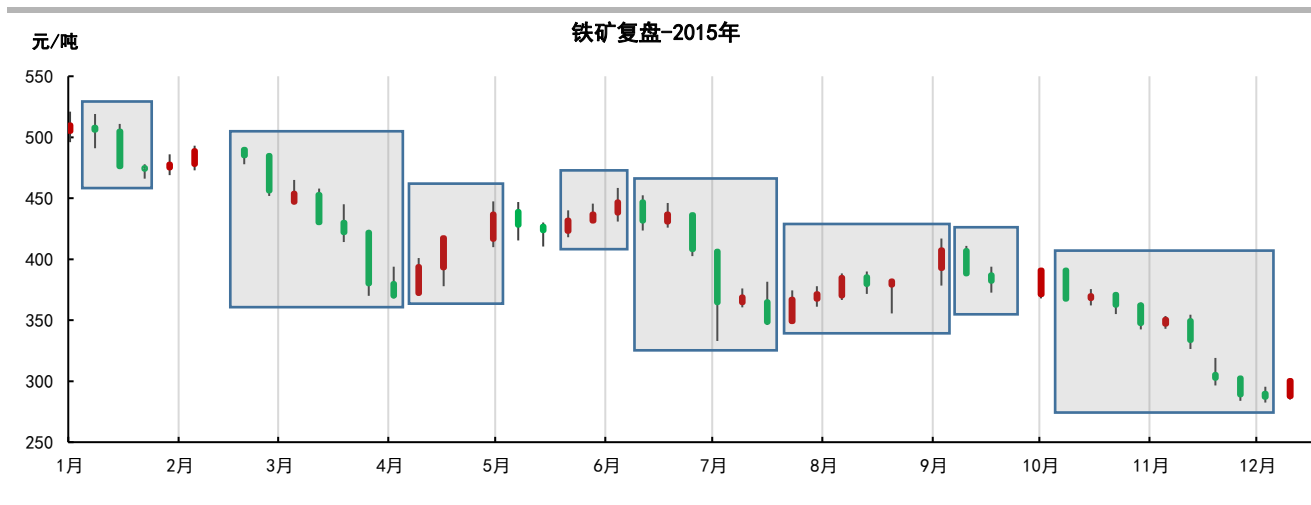
图表9：2015 年主要房地产政策

| 时间 | 政策 | 规定 |
|------------|--|--|
| 2015-03-30 | 中国人民银行、住建部、银监会《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》 | 对拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭购二套房，最低首付款比例调整为不低于 40%。使用住房公积金贷款购买首套普通自住房，最低首付 20%；拥有一套住房并已结清贷款的家庭，再次申请住房公积金购房，最低首付 30%。 |
| | 财政部、国家税务总局《关于调整个人住房转让营业税政策的通知》 | 个人将购买 2 年以上（含 2 年）的普通住房对外销售的，免征营业税。（此前为 5 年）。 |
| 2015-08-26 | 住建部、国开行发布《关于进一步推进棚改货币化安置的通知》 | 要求各地按照原则不低于 50%的比例确定棚改货币化安置目标。 |
| 2015-08-31 | 住建部、财政部、央行发布《关于调整住房公积金个人住房贷款购房最低首付款比例的通知》 | 对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的居民家庭，为改善居住条件再次申请住房公积金委托贷款购买住房的，最低首付款比例由 30%降低至 20%。 |
| 2015-09-21 | 住房城乡建设部、财政部、中国人民银行再发布《关于切实提高住房公积金使用效率的通知》 | 要求提高实际贷款额度、拓宽贷款资金筹集渠道、全面推行异地贷款业务等。 |
| 2015-09-30 | 中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于进一步完善差别化住房信贷政策有关问题的通知》 | 在不实施“限购”措施的城市，对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付款比例调整为不低于 25%。 |

资料来源：央行、财政部等、中信期货研究所

年初发布的经济数据显示，去年 12 月的地产投资加速回落，现实需求疲软，产销率恶化；叠加海外量化宽松超预期，整个黑色板块震荡下行。并且铁水产量在第三周高位回落，钢厂减产导致矿价跌幅进一步扩大。但随后 2 月 4 日央行宣布下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点（年内第一次降准），矿价受宏观情绪影响有所反弹。

图表10：连铁主力合约价格走势



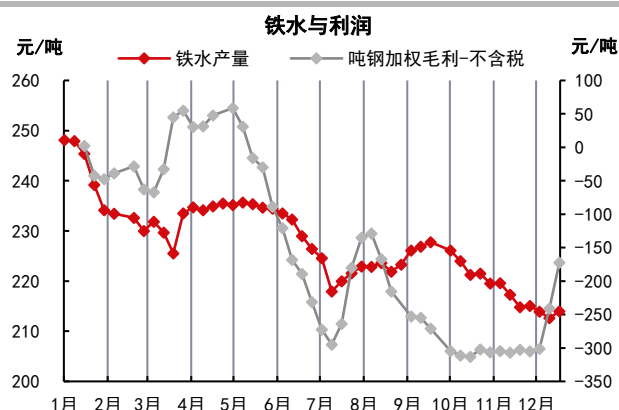
资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

春节后，受钢厂利润的影响（利润由盈转亏），钢厂减产范围扩大。3月1日央行宣布下调金融机构人民币贷款和存款基准利率 0.25 个百分点（年内第一次降息），但由于此时宏观数据皆指向经济下行压力不减，地产投资继续回落、购地、新开工疲弱，现实需求及需求预期皆悲观，政策刺激的效果在边际减弱。

产业供需方面依旧不为乐观，铁水产量下降，铁矿港口库存高位累积，基本面失去支撑，矿价主动下跌。并且在此环境下，3月23日河北、天津等地开展为期一周的环保限产，导致铁水产量急速下降，矿价一度跌停。

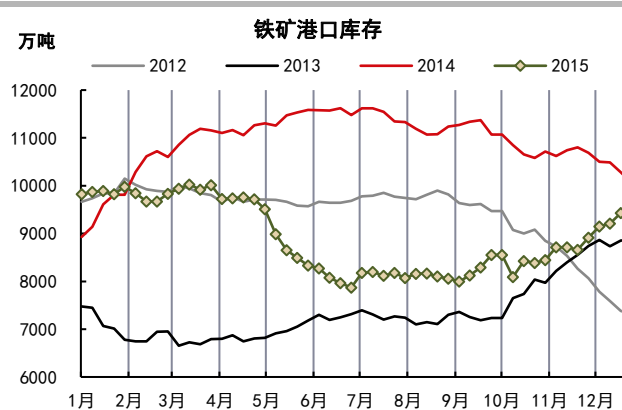
3月30日地产发布新政，“降低首套房首付比例以及公积金贷款首付比例”，市场情绪有所回暖。虽然此时现实需求依然较差，但政策托举力度较强，4月19日央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点（年内第二次降准）、4月30日政治局会议提出“高度重视应对经济下行压力”，政策组合拳接连发力，市场的利润预期首先好转，钢厂开始复产，伴随铁矿港口进入去库周期，矿价止跌反弹。

图表11：利润下降导致钢厂快速减产



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

图表12：铁矿港口进入去库周期



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

5月11日，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率0.25个百分点（年内第二次降息），财政部、人民银行、银监会发布《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》，解决地方融资问题；并且四月的经济数据显示，地产销量、新开工出现企稳迹象。需求预期有所改善，此时铁水维持高位，铁矿港口库存快速去化，基本面向好，矿价主动上涨。

6月份钢厂利润重新转负并持续下降，铁水产量快速减少；虽然此时铁矿港口库存高位去库，但钢厂主动减产所导致的终端需求弱预期，矿价被动下跌。

在此期间，6月27日，中国央行宣布降息0.25个百分点，同时定向降准0.5个百分点（年内第三次降息降准）。国务院印发《关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》，尽管由政府托底的基建项目有所回升，但地产投资依然堪忧，新开工面积单月同比降幅再次扩大。

7月底钢厂亏损减少，高炉开始复产，铁水产量回升；叠加此时港口库存低位，铁矿主动上涨；但由于此时钢材库存高位，并且现实需求及需求预期无明显改善，铁矿石走出独立行情。

8月26日，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率（年内第四次降息降准），以进一步降低企业融资成本。

9月份发布的新开工数据依旧很差，需求大幅下行，虽然铁水继续增产，但宏观的悲观预期下，矿价被动下跌。

进入四季度，海内外经济同时下行；海外加息预期加剧，国内投资增速放缓，整体需求疲软，共振下跌。

三大投资增速均出现不同程度放缓，9月的地产销售增速回落，未来投资预期仍然偏弱。中国人民银行决定10月24日进一步下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，降准0.5个百分点，降息0.25个百分点（年内第五次降息降准）。

11月10日，中央财经领导小组第十一次会议上习近平总书记首次提出“在适度扩大总需求的同时，着力加强供给侧结构性改革”。叠加12月16日美联储加息25bp，利空靴子落地；宏观经济有所缓和，矿价开始止跌企稳。

总结2015年，黑色产业链重复了2014年一跌到底的行情，但与2014年不同之处在于，国家逐步放松对于地产端的调控。棚改货币化安置的加速推进，以及年末的“供给侧结构性改革”，黑色商品的下跌周期结束。宏观经济周期也在这一阶段完成向下的甩动，开启了钢铁产业在此后三年的“黄金时代”。

三、2016年：供给侧结构性改革

由于我国经济的结构性分化越来越明显，居民收入有所增加而企业利润率下降，消费上升而投资下降；为适应这种变化，迫切需要改善供给侧环境、优化供给侧机制，激发微观经济的主体活力，增强我国经济长期稳定发展的新动力。

2016年，国务院印发《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕6号），拉开了钢铁行业去产能的序幕。

同年，螺纹钢价格持续上涨，主力合约从年初的1759元/吨，上涨至2867元/吨，涨幅达到63%；焦炭主力合约从636元/吨涨至1518元/吨，涨幅高达139%。尤其在煤炭行业“276”限产政策实施后，国内煤炭产量出现大幅下滑，炼焦煤价格连续上涨，给焦炭价格上涨有了成本的支撑。在下游钢铁行业的生产增加的情况下，焦炭需求增加，促使焦炭价格不断攀升。

铁矿方面，虽然自身的供需矛盾并未改变，但钢材、煤炭端的供需错配也带动了铁矿的上涨行情，全年涨幅达到76%。

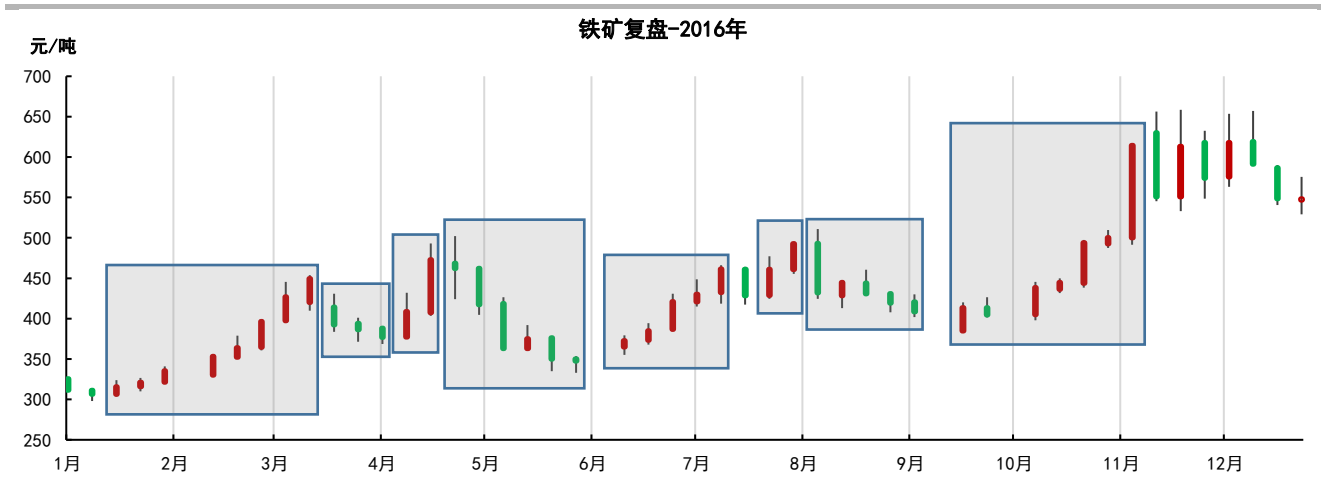
具体来看，1月中旬过后，地产价格、销售回暖，使得开发商的现金流有所提升，市场预期房地产的投资能力将有所改善。对于地方政府来说，财政宽松可期、2016年公布的地方政府置换额度有所增加，均意味着地方政府的投资意愿或将提升。经济的两大制约都将有所改善，在此背景下，经济增长的压力逐渐缓解。

1月21日，海外欧央行会议偏鸽派；国内宏观压力缓解、房产开工率同比转

正。钢厂长流程利润增加，铁水产量低位快速回升；并且钢材淡季库存较低、铁矿港口库存低位去化，钢矿基本面都利多，板块共振上涨。

在此轮上涨的行情期间，2月29日央行首次降准，下调人民币存款准备金率0.5个百分点；3月17日美联储加息预期缓和，都对市场情绪有所提振。

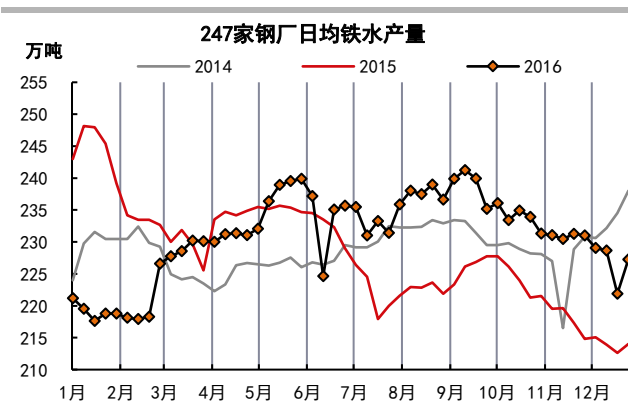
图表13：连铁主力合约价格走势



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

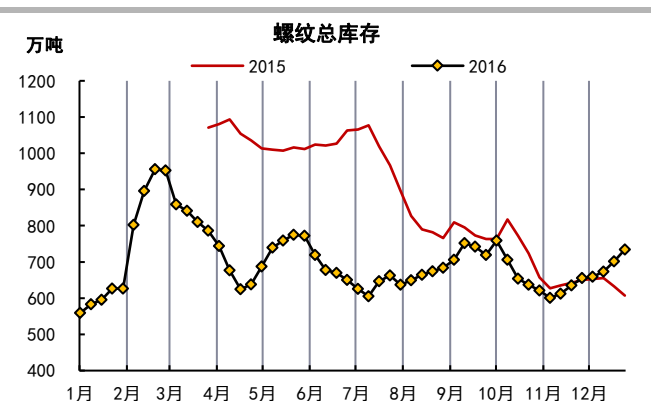
直至3月中旬，虽然地产、基建投资回升，市场对于美联储加息预期的次数减少；但两会提出全年“去产能”目标，环保检查力度空前趋严，市场开始炒作唐山世园会限产，铁矿价格出现下跌。此时铁水产量维持不变、现实需求较好、以及钢材库存低位快速去化，铁矿石受政策影响，走出独立下跌的行情。

图表14：铁水产量维持



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

图表15：成材库存快速去化

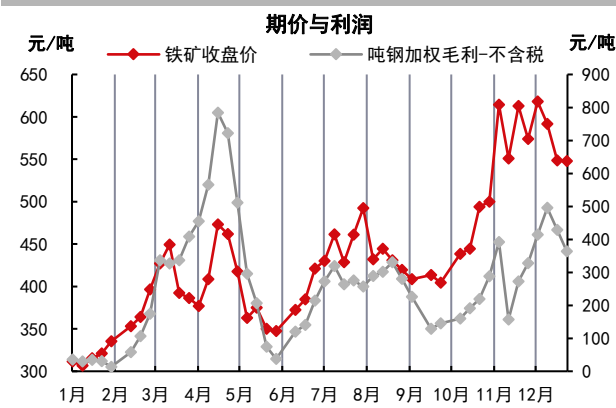


资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

4月发布的经济数据全面向好，地产投资、基建投资和工业增加值齐发力。旺季现实需求较好，铁水产量微增，成材库存在旺季下低位快速去化，钢材价格

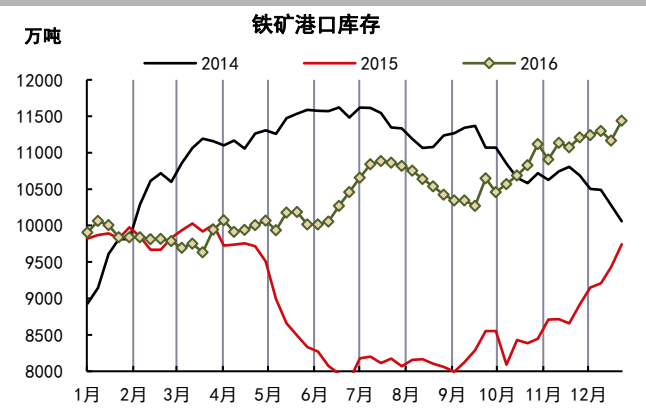
快速上行。由于钢价的暴涨，钢厂积极复产，对于铁矿的补库动力较足，同时国外矿山下调增产预期、铁矿石海外供应淡季，矿价在成材端引领下强势上涨。

图表16：钢厂利润激增



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

图表17：铁矿港口库存小幅累积



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

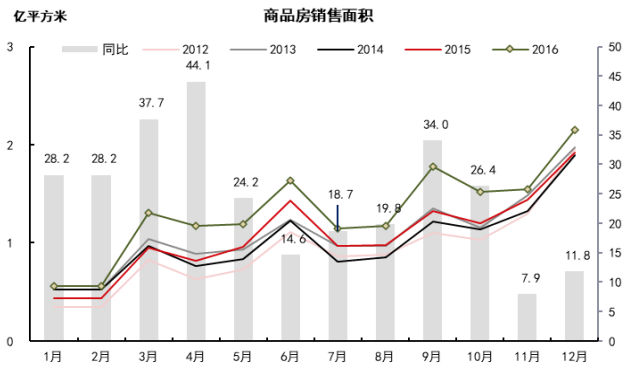
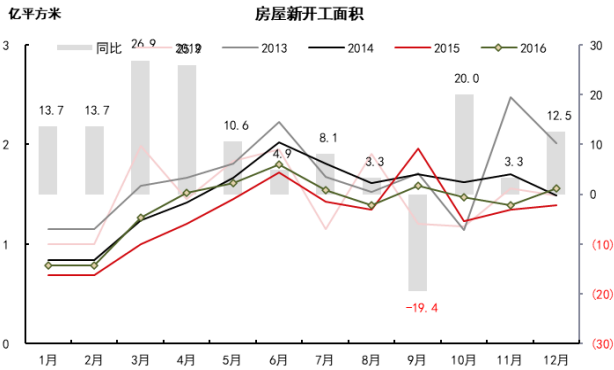
4月21日晚，为抑制交易过热，国内三大期货交易所同时出台措施；其中，上海期货交易所上调黑色系商品交易手续费、大连商品交易所调整铁矿石和聚丙烯品种手续费标准、郑州商品交易所发布风险提示函，受宏观调控的影响，大宗商品价格冲高回落。

同时，“权威人士”在二季度发表讲话强调“经济L型”，市场的乐观预期有所修正；产业层面，唐山高炉开工率不断攀升，成材库存旺季快速累积，市场心态大幅下滑，铁矿在宏观弱预期的背景下被动下跌。

6月发布的新开工数据较好，宏观需求预期向好；铁水产量低位回升。叠加6月23日英国全民公投脱欧，引发市场对发达经济体宽松预期上升，有利于改善中国等新兴市场的流动性环境，大宗商品普涨；以及钢材因前期限产，钢材基本面较好，铁矿被动上涨。进入7月铁水开始增产，港口库存高位去化，铁矿由被动转为主动上涨。

图表18：新开工数据较好

图表19：商品房销售较好



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

8月宏观数据整体偏弱，基建投资大幅回落，金融以及财政数据也同步走弱，经济增速放缓；政治局会议提出“抑制资产泡沫”，多地出台调控地产政策，打压地产；虽然现实钢材需求维持韧性，铁水产量维持高位，铁矿跟随宏观弱预期被动下跌。

进入9月，由于前期的“淡季不淡”透支部分“金九”钢材需求，需求端未有明显提振，加之钢材产量在去产能背景下维持高位，螺矿价格持续下挫。而后去产能趋严，钢厂开始被动减产，低库存下钢厂对于高品位矿的需求增加；叠加海内外经济数据皆好，大宗商品普涨。

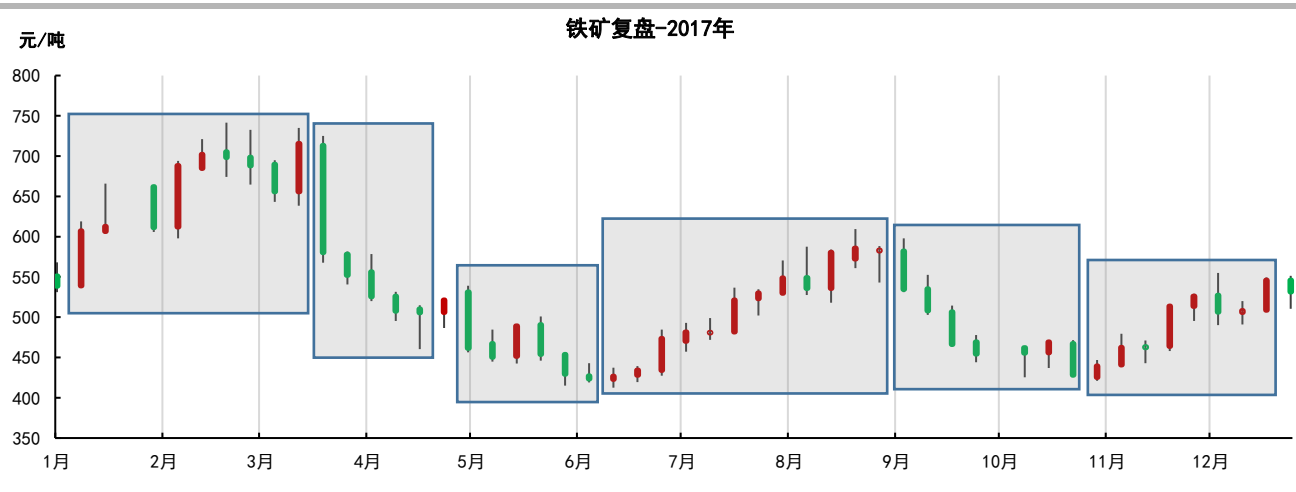
11月之后，国内经济向好，PMI指数大增；但美联储加息预期扰动，板块成震荡走势。

总结 2016 年，供给侧结构性改革主要集中在煤炭领域，原料的成本上行推动钢材价格上涨；并且宏观经济开始向上甩动，新开工及销售开始回暖，现实需求好转。铁矿方面，上半年受制于环保限产，下半年供给侧结构性改革趋严，矿价整体波动较大。

四、2017 年：“清理地条钢”行动

2017 年，是深化供给侧结构性改革的一年。黑色产业链可以大致分为两部分，第一部分是第二季度的“清理地条钢”行动，第二部分是四季度的“2+26 地区环保限产”。钢铁企业利润增加、去债务卓有成效。

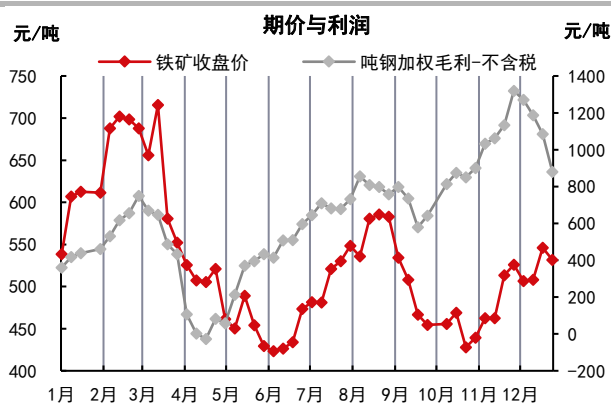
图表20：连铁主力合约价格走势



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

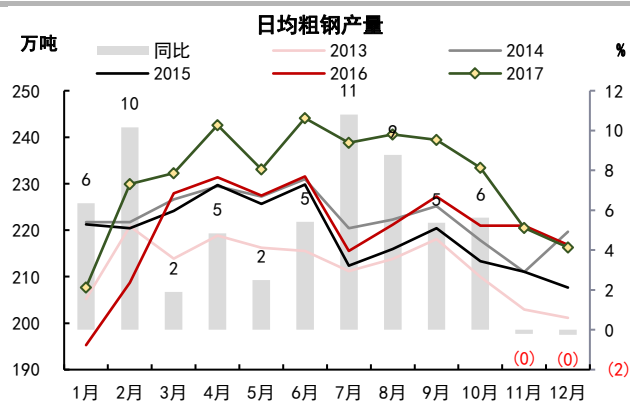
年初，市场对钢铁供给侧改革抱有较高预期，贸易商对于热卷、冷卷等品种的冬储积极性颇高，宏观预期转好，房产开工率同比转正，导致 1-2 月的粗钢产量显著高于同期水平。但春节过后，市场所期待的“金三银四”旺季需求不及预期，钢厂利润快速下滑，铁矿作为钢厂生产的原料，价格跌幅扩大。

图表21：钢厂利润快速下滑



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

图表22：粗钢产量明显高于同期



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

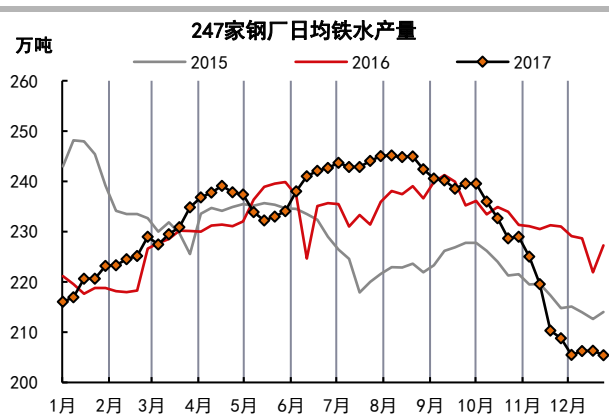
6 月后，原料端的持续下跌带给钢厂利润，并且“清理地条钢”行动稍见成效；钢厂开始复产，铁水产量快速增加，铁矿需求支撑价格反弹。

8 月 21 日，环境保护部、国家发展和改革委员会、工业和信息化部、公安部、财政部、住房城乡建设部、交通运输部、工商总局、质检总局、能源局、北京市人民政府、天津市人民政府、河北省人民政府、山西省人民政府联合发布《京津

冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》。要求各部门稳步推进大气污染防治工作，不断取得成效。各相关部门要按照职责分工指导各地落实《攻坚行动方案》任务要求，完善政策措施，加大扶持力度，充分调动地方和企业积极性，同时强化监督和管理，打好蓝天保卫战。

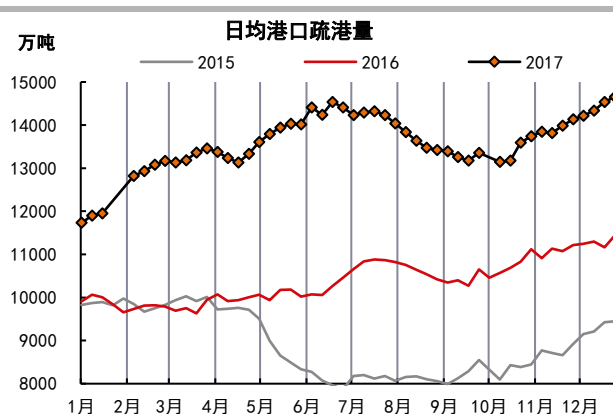
至此，铁水产量高位快速回落，铁矿需求失去支撑，矿价主动下跌。环保限产引发的下跌行情一直持续到 11 月份，年底钢材现实需求依旧向好，甚至现货出现供不应求的状态，叠加年底的冬储补库预期，矿价止跌反弹。

图表23：铁水产量快速下行



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

图表24：港口疏港量反映钢厂需求



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

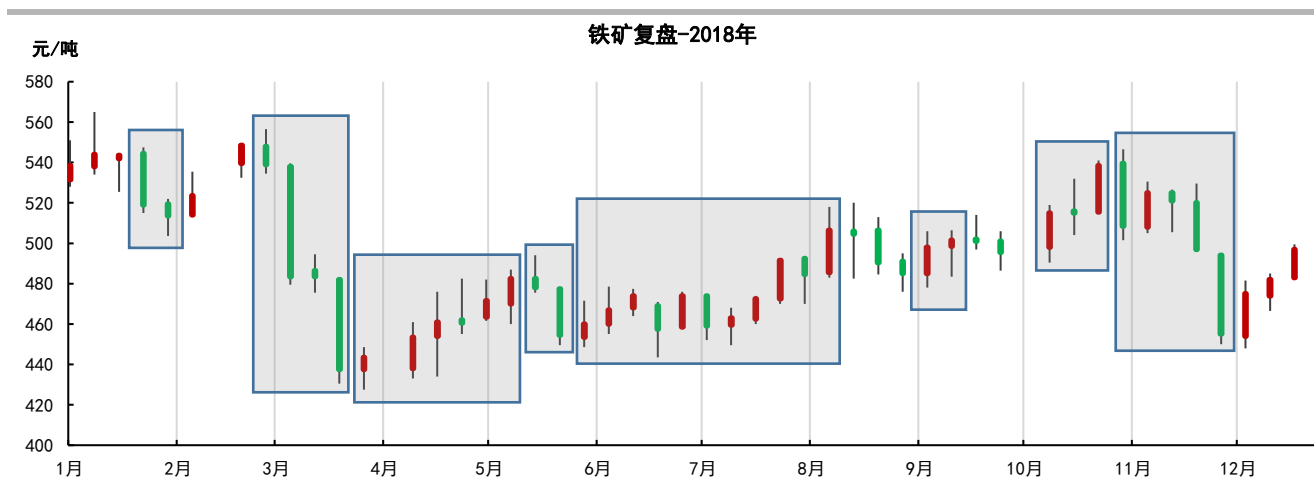
五、2018 年：环保限产趋严

由于前一年年底的铁矿供需错配，呈现铁水产量创历史新低，港口库存高位累积，贸易商在年初满怀憧憬，乐观预期下铁矿价格在短期出现大幅上涨。但是由于 1 月底的大范围雨雪天气，工地大面积停工，钢材需求减弱，钢厂对原料没有补库需求；叠加在 17 年 12 月份后，钢厂利润大幅下降，PB 粉逐渐失去性价比，钢厂提升对低品矿的用量，铁矿价格出现主动下跌。

春节后，2 月 23 日河北发布非采暖季限产政策、海内外经济预期同时下行，矿价跟随黑色板块共振下行，跌至全年低点。

国内 2 月新增人民币贷款 8393 亿，低于市场预期，较 1 月明显回落。3 月 21 日，美联储如期加息；3 月 23 日，美国总统特朗普签署对华贸易备忘录，宣布将有可能对从中国进口的 600 亿美元商品加征关税，并限制中国企业对美投资并购，中美贸易战正式爆发。

图表25：连铁主力合约价格走势



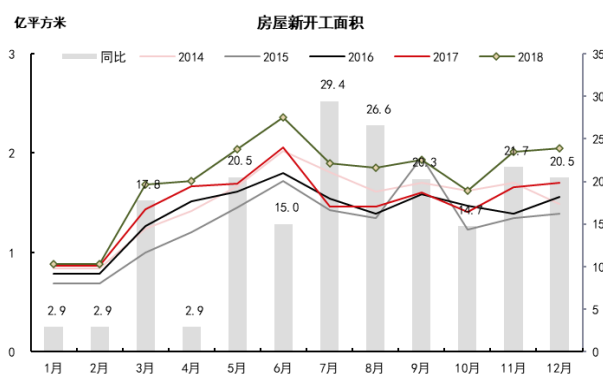
资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

4月铁矿石价格出现超跌反弹，新开工数据超预期的好，央行公告降准、政治局会议提出扩大内需，宏观的悲观预期有所修复；现实需求快速释放，钢厂复产，矿价共振上涨。此时钢矿的基本面都处于高位去库阶段。

并且在此后的数年里，我们依旧能看到“上一年年底的政策刺激导致产业预期较好→贸易商积极备货并推升冬储价格→钢厂在春节期间订单充裕生产旺盛→社会库存创新高→节后复工不及预期→钢材价格出现暴跌→库存去化加速，市场上发现需求只是迟到没有消失→钢价出现恢复性上涨”。

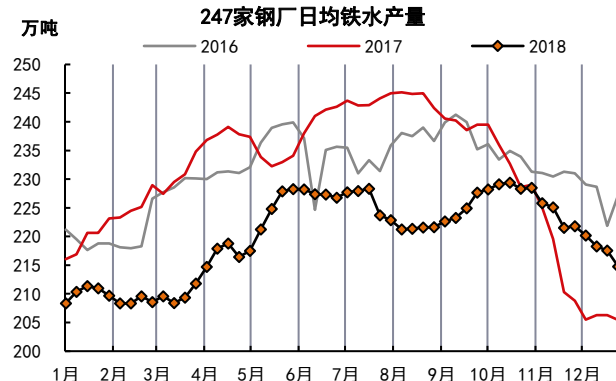
5月发布的新开工数据不及预期，宏观预期转弱，但钢厂铁水继续增产，矿价被动下跌。

图表26：新开工不及预期



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

图表27：铁水持续增产



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

6月7月，钢材淡季现实需求较好，成材库存低位快速去化。虽然七月中旬唐山突发环保限产50%的政策，铁水产量高位回落；但现实需求继续支撑矿价被

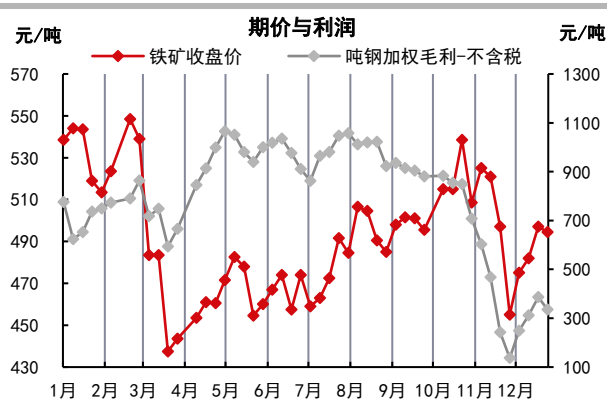
动上涨。

8月3日国家发布大气污染防治预案,目标京津冀及周边地区细颗粒物(PM2.5)平均浓度同比下降5%左右,矿价快速下跌;而后在8月底生态环境部的例行发布会上,提到在正式文件中,空气质量改善目标改为3%,市场预期有所修复。9月份伴随着限产结束,铁水产量开始回升,矿价止跌反弹。

10月7日央行再次公告降准,提振宏观预期;钢材处于需求旺季,库存低位快速去化,虽然铁矿港口库存出现小幅累积,但铁水产量继续回升,铁矿跟随成材被动上涨。

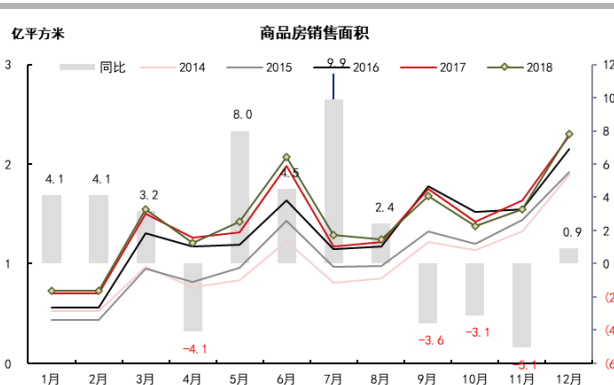
进入11月,全球经济衰退,大宗商品暴跌;叠加国内土地成交、和地产销售连续2个月走弱;成材需求转差,钢厂利润一路下行,钢厂开启主动减产,铁矿价格被动下跌。

图表28: 年底钢厂利润一路下行



资料来源: Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

图表29: 地产销售连续2个月走弱



资料来源: Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

12月初,中美贸易战有所缓和,并且国内社融好于预期,宏观情绪出现提振。

总结 2018 年,铁矿石价格受环保政策因素的干扰较大。当钢厂因政策因素被动减产,若此时的宏观需求预期向好,矿价跟随宏观走势呈现被动上涨的状态,减产导致的需求下行难以影响整体行情;但若此时宏观环境不好,矿价则跟随大环境被动下跌。

六、2019 年：淡水河谷发生矿难

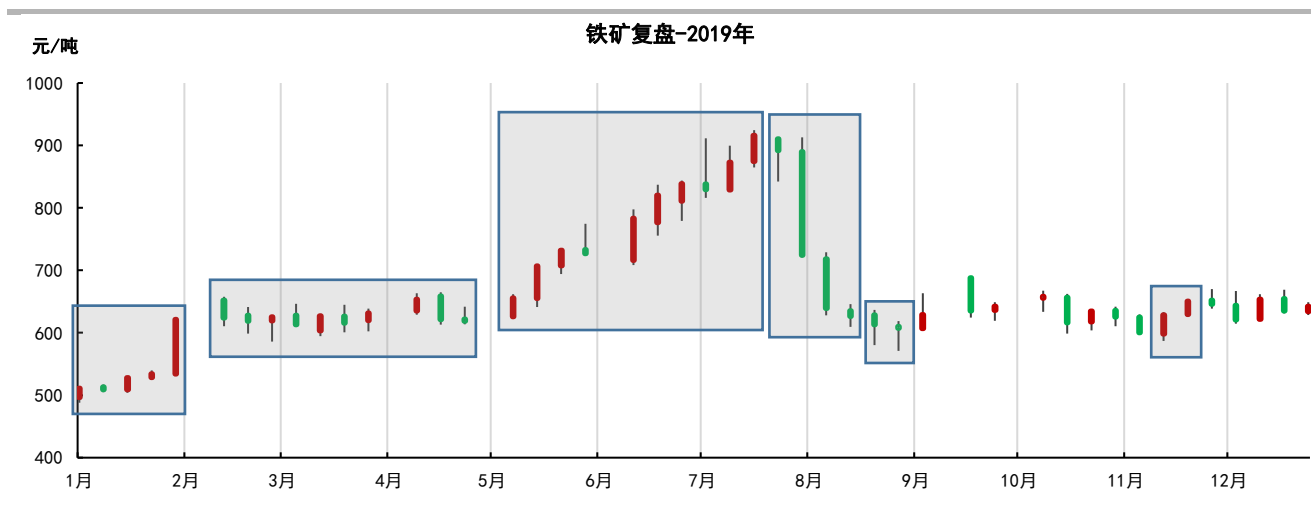
年初,为进一步支持实体经济发展,优化流动性结构,降低融资成本,中国人民银行决定下调金融机构存款准备金率1个百分点,其中,2019年1月15日

和 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点。

供给侧改革接近尾声，环保影响减小，“保经济”成为主要政策导向；加之厄尔尼诺的暖冬效应，与基建逆周期调节作用，市场对需求有较高期待。宏观预期向好，钢厂复产，铁水产量持续增加，铁矿价格被动上涨。

1 月 25 日，巴西淡水河谷发生矿难，最终死亡人数超过 250 人。海外供应预期快速下行，铁矿石价格转为主动上涨。

图表30：连铁主力合约价格走势



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

2-4 月，PMI 数据处于荣枯线以下，经济下行压力依然存在，但新开工及商品房销售有所回暖。3 月 29 日，淡水河谷宣布产量降至 2.97 亿吨，矿难引发旗下其他采用类似尾矿坝技术的矿山被迫关停；同时，澳洲出现飓风天气，三月底单周影响铁矿发运在一千万吨以上。

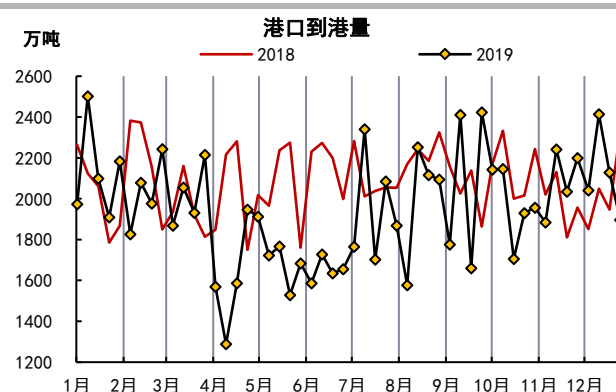
4 月 19 日政治局会议，不提“加大逆周期调节的力度”，强调要“保持战略定力”，“把好货币供给总闸门，不搞大水漫灌”。虽然铁水产量延续高位，矿难导致铁矿发运减少，逐步体现到我国港口的到港量上，铁矿基本面偏紧，但在宏观大背景下，矿价维持震荡走势。

图表31：铁水产量延续高位



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

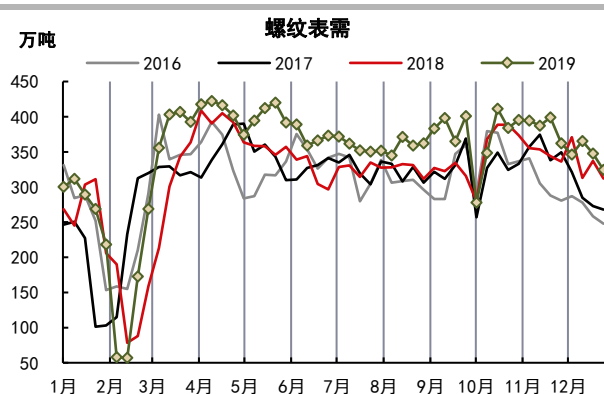
图表32：到港量降至历史地位



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

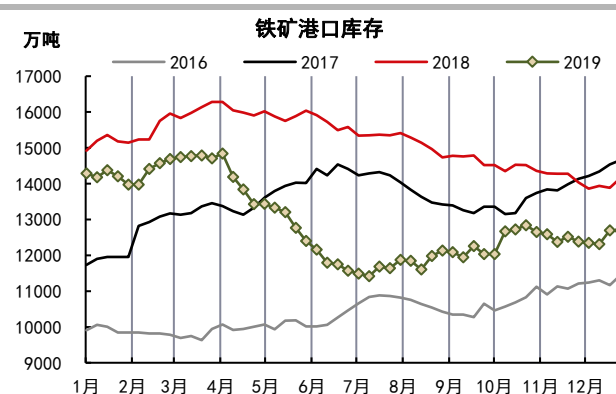
五一假期结束，新开工数据超预期，钢材现实需求高于同期水平；铁矿港口快速去库，钢厂铁矿库存也处于低位，基本面与宏观共振，矿价主动上涨。虽然6月底唐山出台高炉的限产政策，铁水产量有所下降，但由于矿难导致的铁矿基本面过于强势，难以影响整体行情走势。

图表33：需求好于同期



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

图表34：港口快速去库



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

7月中旬至八月份，全国迎来高温天气，影响施工进度，抑制钢材需求；钢厂利润持续下降。7月22日淡水河谷宣布恢复产能，铁矿供应端影响解除。

7月30日政治局会议强调住房不炒，并首次直接提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，开启了黑色板块下半年的下跌行情。叠加美联储降息低于预期，以及未放出后续计划，导致的全球经济悲观。

为庆祝中华人民共和国成立70周年，国庆前一周实行全国性限产，铁水产量大幅下降。

11月冬季限产，钢材库存低位快速去化；并且新开工数据超预期，黑色板块

价格有了阶段性的反弹；但铁矿港口小幅累库，因此矿价涨幅不及成材。

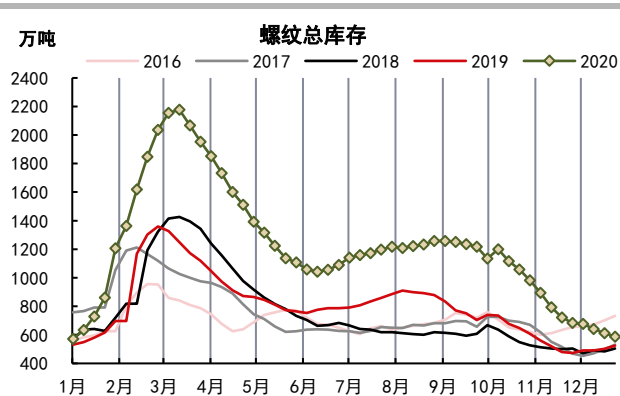
总的来说，上半年受淡水河谷矿难、澳洲飓风影响，短期的供需紧张推动矿价涨至近几年新高。但继政治局会议强调“住房不炒”后，板块价格快速回落；下半年需求预期转差，铁矿价格跟随基本面呈现震荡走势。

七、2020 年：疫情扰动供需节奏

2019 年 12 月，湖北省武汉市持续开展流感及相关疾病监测，发现多起病毒性肺炎病例，均诊断为病毒性肺炎/肺部感染。疫情的突然到来，使得黑色板块构筑了双底，之后一路上行，全年铁矿石主力合约价格涨幅高达 60%。

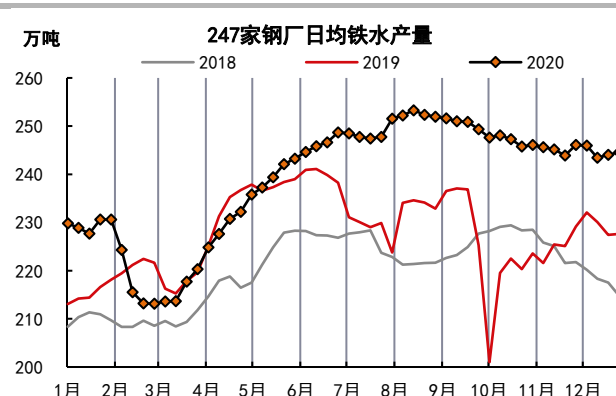
年初受到国内疫情的冲击，市场情绪陷入恐慌。钢材需求远低于往年同期水平，螺纹持续累库创历史新高，钢厂利润直线下行，铁水产量快速回落；负向反馈使得盘面两度探底。与此同时，铁矿端上半年淡水河谷发货总体不及预期，港口库存低位持续去化，自身基本面偏紧，价格的涨跌主要跟随宏观情绪及钢材现实需求。

图表35：螺纹持续累库



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

图表36：年初铁水产量快速回落

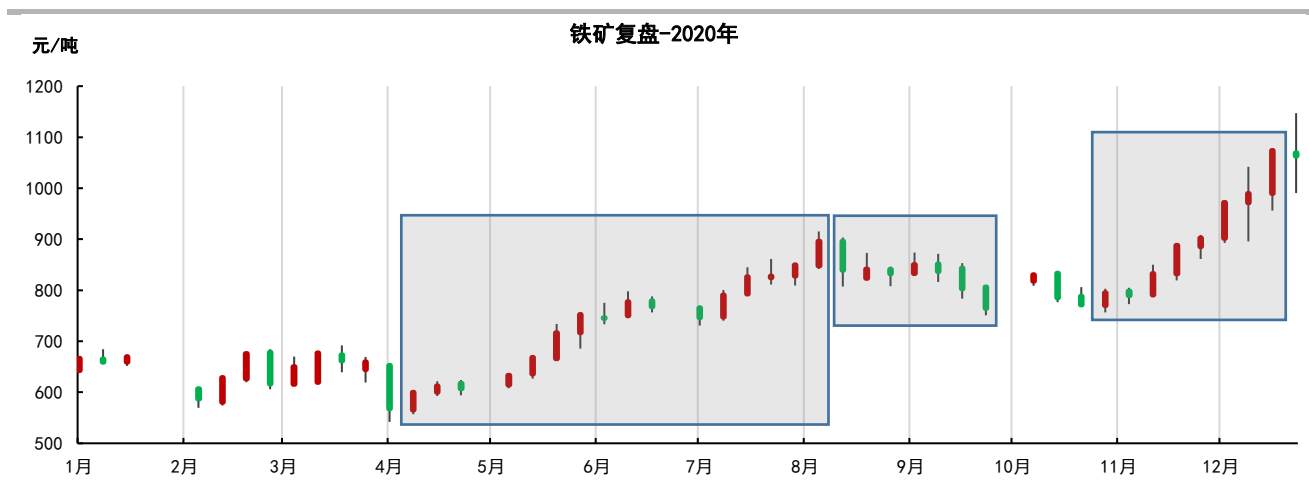


资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

疫情带来的冲击主要集中于一季度。国家层面自疫情发生后，货币、财政呈现双宽松的态势。人民银行于1月4日开年伊始下调存款准备金率0.5个百分点；1月31日紧急出台3000亿元专项再贷款政策；2月3日和4日，超预期投放1.7万亿元流动性，引导公开市场操作中标利率下降10个基点，中期借贷便利(MLF)操作中标利率和1年期贷款市场报价利率(LPR)随之下降10个基点。因此在疫情得到初步控制之后，随着步入钢材的传统旺季，钢材现实需求远超市场预期。

并且为了解决企业复工复产面临的债务偿还、资金周转和扩大融资等迫切问题，2月底又出台5000亿元再贷款再贴现政策；4月下旬出台1万亿元再贷款再贴现政策，推进疫情防控和经济社会发展。基建需求迅速恢复，紧接着房地产市场也迅速恢复，钢材库存开始大幅去化，黑色板块的价格从4月份开始出现了第一波上涨。

图表37：连铁主力合约价格走势



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

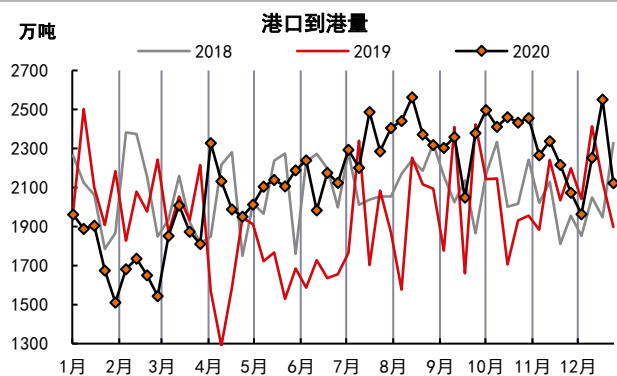
5月份之后，由于海外疫情持续失控，大量海外订单转向中国，出口开始明显好转，板材需求持续旺盛，接力建材成为了新的驱动力；尽管期间建材需求经历了夏季高温多雨的淡季，但在预期的驱动下钢材价格集体上涨。钢厂加速生产，铁水产量突破历史新高，带动铁矿价格大幅上涨。

8月，监管部门出台房地产融资新规，设置“三道红线”控制房地产企业有息债务的增长，黑色板块出现阶段性回调。

9月份之后市场的旺季预期出现落空，主要是因为基建投资持续低迷，在房地产超预期复苏以及出口明显好转之后，政策继续大幅刺激基建的意愿降低。两方面因素导致了在9月份之后需求不及预期，钢材库存出现了逆季节性累积。

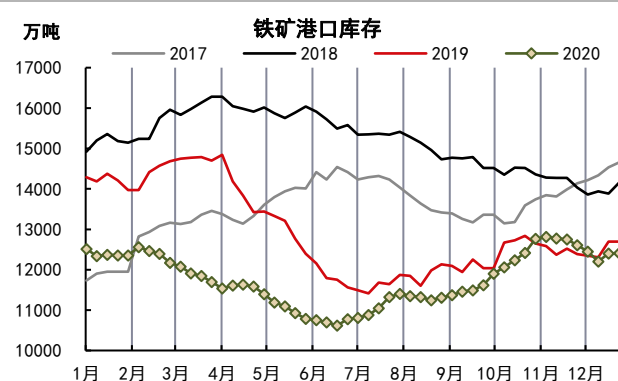
与此同时，由于海外生铁需求的下降，海外铁矿发往中国比例大幅上升，从7月份之后铁矿持续累库，铁矿端的矛盾开始累积，在钢材需求低于预期的背景下，铁矿价格主动下跌。

图表38：海外供应大幅增加



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

图表39：下半年港口持续累库

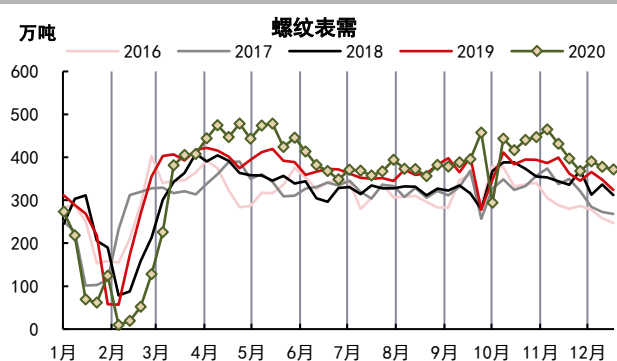


资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

9月下旬建材需求开始明显回升，进入10月份之后需求大幅释放。需求的释放主要受到两方面因素的影响，一方面是随着资金的落地，基建投资反弹，但更重要的是房地产需求持续超预期，“三道红线”的压力反而使得地产企业加快了将土地库存转换为商品房，并且加快现有项目的周转，使得10月之后建材需求大超预期。与此同时，疫情持续影响海外生产，导致出口需求大幅增长。

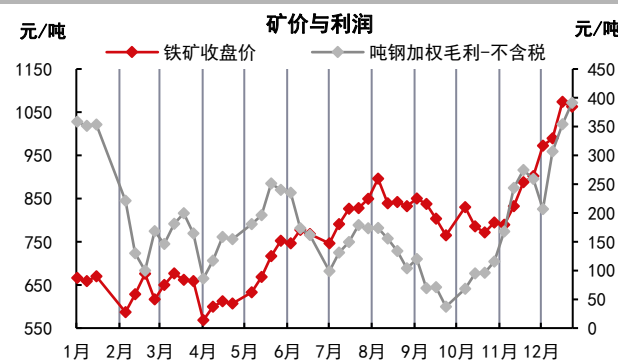
铁矿端得益于钢材需求的大超预期，钢厂利润快速增加，导致生铁产量继续上升；并且海外生铁产量超预期恢复，市场预期明年上半年，国内的铁矿供应增量较少，市场提前交易明年上半年铁矿的供需缺口，导致铁矿成为黑色板块的领涨品种。

图表40：四季度需求超预期



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

图表41：钢厂利润快速上行



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

2020 全年的行情走势主要围绕着疫情展开，疫情初始市场恐慌-出口开始好转-“三道红线”后需求阶段性回落-终端需求超预期，使得黑色板块大幅上涨。在钢材需求持续上升之后，高炉产能获得充分释放，使得原料需求大幅上涨，而铁矿的供给前期因淡水河谷矿难、后期受到海外高炉停产、复产因素的影响，导

致铁矿价格波动超于成材。

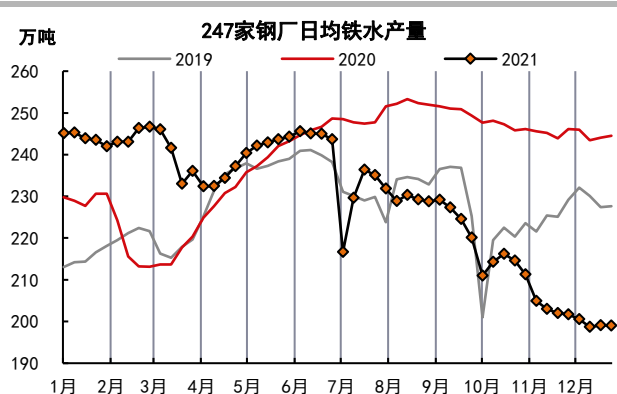
八、2021 年：首次提出粗钢产量压减工作

2020 年 12 月 29 日，工信部部长在 2021 年全国工业和信息化工作会议上提出，要围绕“碳达峰、碳中和”目标节点，实施工业低碳行动和绿色制造工程。钢铁行业作为能源消耗高密集型行业，要坚决压缩粗钢产量，确保粗钢产量同比下降。

年初在钢厂利润的影响下，铁水产量持续下降，铁矿石价格出现回调。春节过后，钢材需求回升，钢厂利润由亏转盈，钢厂开始复产，对于原料的刚需支撑矿价反弹。

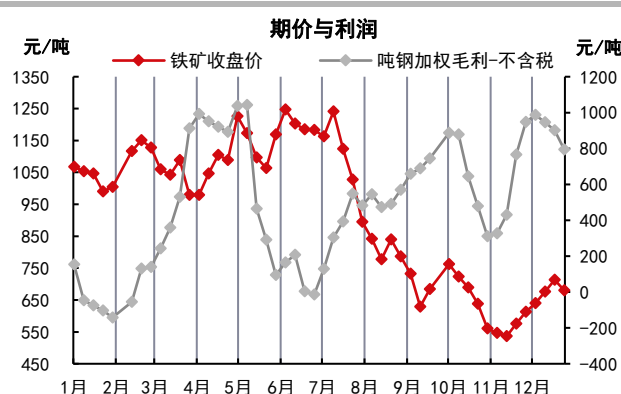
2 月 22 日唐山市发布了《关于启动重污染天气 II 级应急响应的通知》，其主要内容是 23 家大钢厂停产限产，热轧企业停产，冷轧企业停止公路运输，高炉铸造企业按级别限产减排。3 月份唐山限产趋严，对全市全流程钢铁企业按照 30-50%的减排比例执行限产措施。减产的时间跨度及执行力度均超出市场预期，铁水产量高位下降，铁矿石作为高炉生产的主要原料，矿价出现主动下跌。

图表42：铁水产量高位下降



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

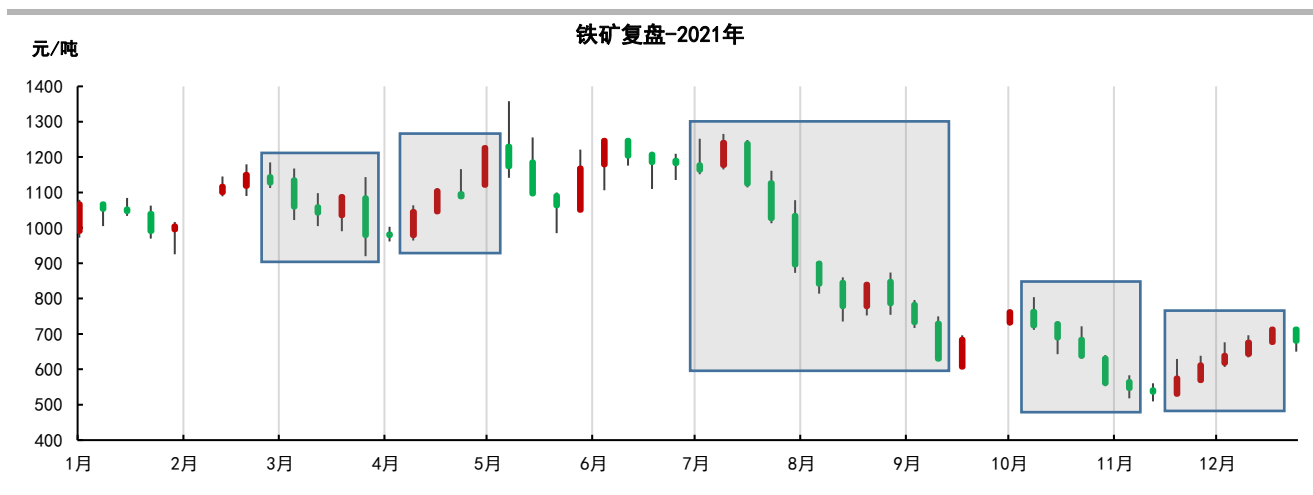
图表43：钢厂利润由亏转盈



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

由于海外复苏延续，出口需求持续强劲；并且国内处于疫情后恢复阶段，钢材旺季需求高涨，进而带动铁矿石价格止跌反弹。

图表44：连铁主力合约价格走势



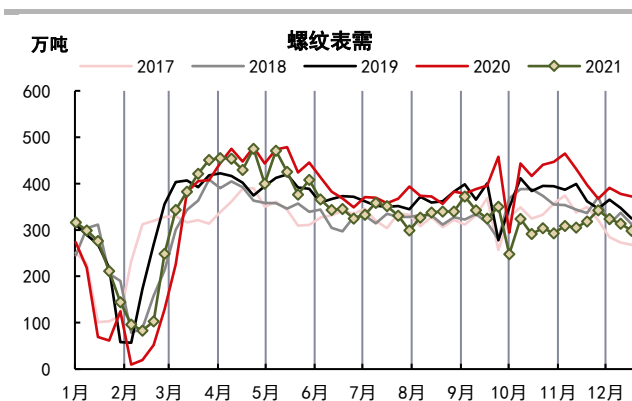
资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

直至4月底，在钢价经历了快速拉升后，隐藏的危机开始发酵。一方面随着淡季到来，现实需求在终端补库结束后逐渐显露疲态；另一方面钢价过快上涨导致下游企业成本压力上升。5月19日，国常会部署做好大宗商品保供稳价工作，保持经济平稳运行。此时铁水产量维持高位，铁矿与钢材价格共振下跌。

为实现“碳达峰、碳中和”，7月各省压减粗钢产量政策开始逐步落地，钢厂日均铁水产量快速下降，需求端的收缩导致矿价大幅回落。“粗钢平控政策”始终压制原料价格，上游利润向下游钢厂转移。

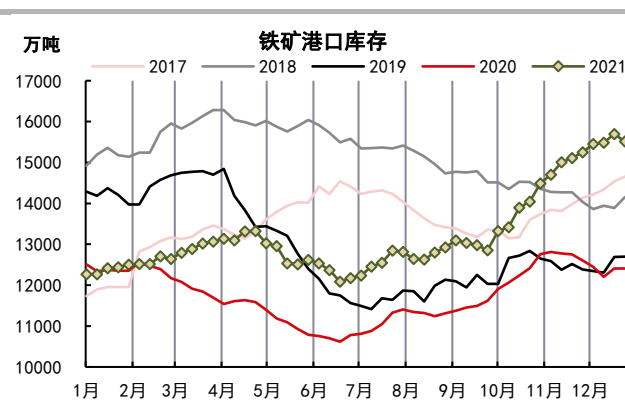
10月，随着国庆假期前后的补库结束，国内地产加强监管、地方隐性债务高企，建材需求表现较为疲弱，铁矿港口库存高位累积，市场交易重心重新转向现实需求，黑色板块共振下行。

图表45：四季度建材需求疲软



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

图表46：铁矿港口库存高位累积



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

铁矿长达四个月的下跌止于年底的冬储补库，并且由于铁水产量降至绝对低位，市场开始期待来年的需求回补，铁矿石价格止跌反弹。

2021年，由淡水河谷溃坝引发的铁矿供给问题得到明显缓解，铁矿价格主要需求端的影响，全球经济复苏 VS “碳达峰、碳中和”的博弈下，走出了前高后低的行情。进入下半年，粗钢平控政策逐步落地，铁矿更是受到了需求下滑与限产的双重打击，矿价大幅回落，主力合约价格从 1241 元/吨的高位跌至 629 元/吨。

九、2022 年：稳增长预期强劲

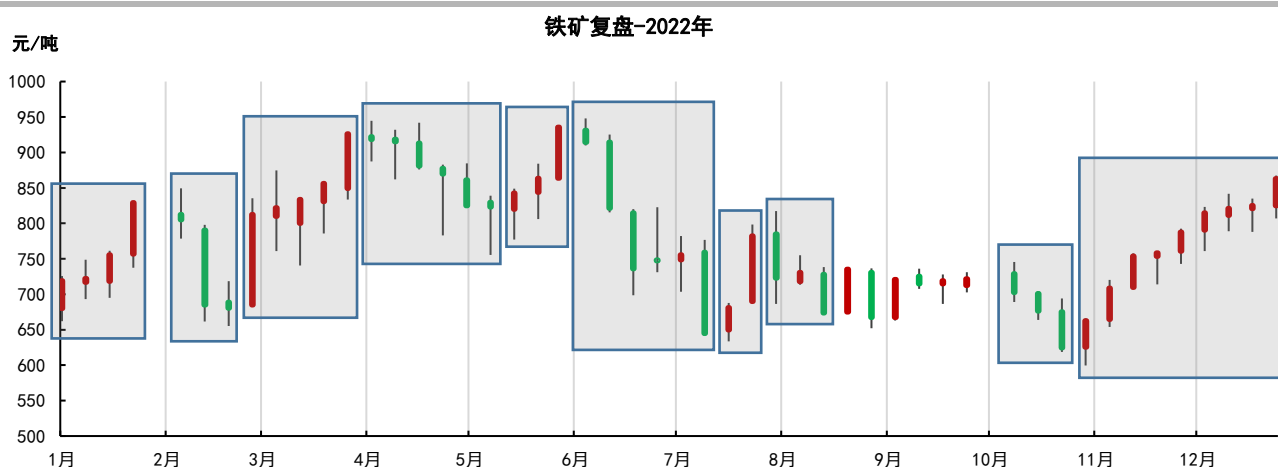
年初由于稳增长预期较强，钢厂对后市的终端需求保持乐观预期；叠加钢材库存低位，铁水产量低位回升，矿价跟随板块被动上涨。

原料价格的快速上行挤压钢厂利润，1月28日，*国家发改委发文称，当前铁矿石市场供需总体稳定，国内库存处于多年高位，近期价格过快上涨，存在炒作成分，将加强监管，严厉打击散布虚假信息、哄抬价格、恶意炒作等违法违规行*为。铁矿的上涨行情被打断。

2月份后各地疫情散发，以及采暖季、冬奥会限产政策，导致需求超预期恶化；铁水产量大幅下降，矿价被动下跌。并且在此期间，国家发改委连续6此密集发声，监管铁矿石价格波动。

2月底采暖季限产结束，钢厂快速复产，铁矿需求阶段性好转，铁矿领涨两周；3月5日两会提出2022年GDP增长目标为5.5%，需求预期向好，整个板块共振上涨。

图表47：连铁主力合约价格走势



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

由于国内疫情扰动延续，政策的加持也难挡弱需求下的负向反馈。

3月28日上海开始封控，疫情超预期恶化，货币政策受限，现实弱需求与需求弱预期共振；即使铁水产量持续回升，港口库存快速去化，矿价受宏观情绪的影响被动下跌。

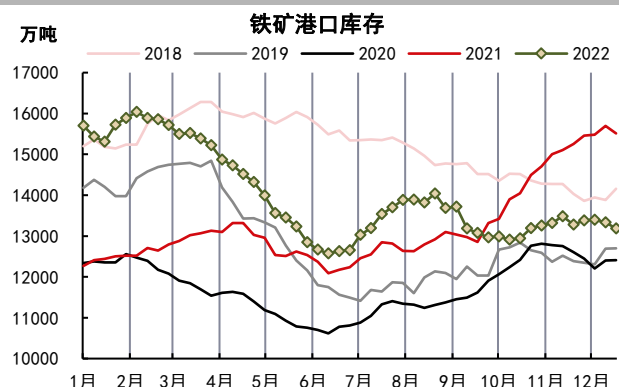
直至5月的第二周，上海疫情有所缓解；5月24日，*国务院关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知*，5月25日，*国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议*，宏观预期开始好转。与此同时铁水产量持续回升，港口库存快速去化，铁矿基本面偏紧扩大其涨幅。

图表48：5月后铁水产量持续回升



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

图表49：5月港口快速去库



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

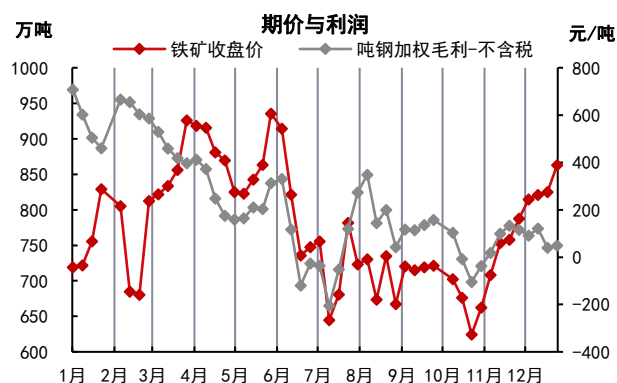
6月美国通胀超预期，议息会议超预期加息75BP，并且非农数据及CPI数据发布后，市场预期加息100BP的概率上升，海外经济陷入悲观；国内端现实需求差，钢厂利润持续亏损，主动开启检修。铁矿端随着需求的下降，以及强供应预

期，大幅下跌。

7月28日中共中央政治局会议首次提出“保交楼”的工作任务：要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产产业发展新模式。虽然此时的基本面还处于负向反馈阶段，钢价下跌-利润下降-主动减产-铁水减产-铁矿需求减少，但市场已经提前交易钢厂的复产预期，整个黑色板块跟随宏观预期被动上涨。

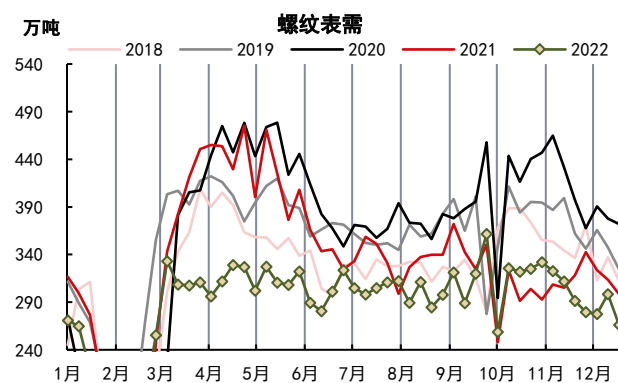
7月底，虽然钢厂利润持续回升，铁水产量低位增加；但此时的现实需求依旧较差，叠加铁矿港口库存高位累积，矿价主动下跌。

图表50：7月钢厂利润由亏转盈



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

图表51：现实需求依然较差



资料来源：Wind、Bloomberg、Mysteel、中信期货研究所

在此后的两个月时间内，海外加息预期不断扰动；国内端在国家提出保交楼政策后，各省市陆续采取措施加速政策落地，其中包括设立地方专项纾困基金、成立工作专班、建立“一对一”帮扶、争取国家政策性银行专项借款、优化预售监管等，提振市场信心。但现实层面疫情扰动不断，需求迟迟未见起色，黑色板块在强预期与弱现实中呈现震荡走势。

黑色系品种属于房地产开发的前端需求产品。虽然“保交楼”等政策对地产的竣工端有所提振，但房屋的新开工面积、土地成交等方面迟迟未有起色，政策的兑现仍需时日，强预期不再支撑行情走势。

十一假期结束后，由于现实需求依旧很差，钢厂开始亏损，主动开启高炉检修，铁水产量高位回落，黑色板块的负向反馈持续，铁矿价格大幅下跌。

11月，国务院发布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》，国内疫情管控开放，并且市场对于经济的稳增长预期较强、对

后续的终端需求也保持着乐观预期，矿价触底反弹。

总结来看，2022 年的黑色行情属于弱现实与强预期的博弈。国家层面坚定 5.5% 的经济目标，并且对地产端提出“保交楼”政策，不断提振市场信心；而现实层面疫情管控趋严，不仅影响工地施工，而且对消费者信心有所打压，导致需求端迟迟未有起色，铁矿石价格在 600-950 元/吨的区间波动。

十、总结：“以史为鉴，可知兴替”

通过复盘过去的宏观环境和产业供需，我们得到以下结论：

通过对 2014-2022 年矿价走势的复盘，我们得到以下结论：

结论一：铁水增产就一定会造成铁矿走上涨行情。

结论二：铁水减产不一定下跌：钢厂主动减产一定下跌；若因政策因素被动减产，视宏观走势或终端需求而定。

结论三：库存对矿价的影响属于次要因素。

并且我们发现 2014-2015 年皆是弱现实弱预期、铁矿供需过剩所导致的流畅下跌。其不同点在于，2014 年的政策方面多为地方性、集中于地产销售端的“千方百计去库存”计划，对于钢材、铁矿地产的前端来讲，并没有带来实质性的需求改善。2015 年是国家层面发布地产 330 新政，部分一二线城市房地产市场开始放松，地产销售有所回暖，但是对于新开工拿地这一端而言，政策的传导需要时间，需求提振效果有限。

2023 年与 2014-2015 年的宏观背景相近，也是弱现实减弱预期，但目前没有出现流畅的下跌，主要原因还是在于产业基本面的矛盾没有如此明显。铁矿的供需并没有像 14-15 年那样过剩，上半年港口库存持续去库，钢厂厂内原料库存创历史新低；钢材的库存水平也相对健康，钢厂复产就能带动矿价反弹。一旦出现其他政策，铁矿对钢材价格的支撑也较强。

展望后市，由于主流矿山的资本开支投入主要集中于绿色开发可持续，新增的产能落地项目较少，未来供应端的增量相对有限；并且鉴于我国对于铁矿石的强劲需求，目前铁矿石自身处于供需平衡的状态。因此当发生海外“黑天鹅”事件、宏观刺激政策、矿山突发事故等外部干扰时，容易放大铁矿石价格弹性；而我国的铁矿石对外依存度较高，资源受制于人，价格的大幅波动不利于我国钢铁

企业规避原料端的风险。

政策建议

- 1、加强海外权益矿的投资。
- 2、钢厂在淡季期间低价做库存，平抑年末和旺季期间的买货需求。
- 3、提升企业利用金融衍生品的能力。
- 4、加快推进“基石计划”。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826