**下游补库告一段落 铁矿石料将重拾跌势**

鲁证期货 娄载亮

**铁矿石价格走势判断的逻辑**

提到铁矿石，似乎地球人都知道“没救了”。那边厢国际三大矿业巨头为增加市场份额、摊低单位成本持续增加产量，并放出豪言2015年还要大幅增产。这边厢中国作为全球最大的铁矿石进口国经济增速持续下滑，固定资产投资不断降速。如果以年度或者季度、月度这种超长周期来看，铁矿石价格将走低似乎毋庸置疑。

然而，即使在长期的下跌趋势中也会出现短期的阶段性反弹。这就与短期的基本面、技术面因素密切相关，短期的基本面改善再辅以技术需求将带来短期的价格反弹。但当这种短期的利好因素被消化后，价格将再次回落。这就是铁矿石期价走势的基本逻辑。

国庆长假前后，随着下游钢厂补库的增加，铁矿石现货价格随之走高并带动铁矿石期货价格经历反弹。截止10月中旬主力合约1501合约反弹超过7%。正如上文提到的，基本面阶段性改善带来期、现价格的阶段性反弹。反弹终究是反弹，当价格反弹到一定价位后跌势又将开始。判断反弹是否结束要看基本面利多因素是否仍存在。

**9月铁矿石进口增加 进口均价下降速度加快**

我国铁矿石进口量在8月回落，从7月的0.825亿吨跌至0.749亿吨，但是9月进口量再度回升，到达0.847亿吨，环比增加13%。如图1所示，由于铁矿石价格一路走低，今年以来我国铁矿石进口均价持续下跌，但8月进口均价较7月下降速度有所减缓，说明8月进口铁矿石价格下跌趋势放缓，但9月进口均价下降速度再次回升，说明供应压力下进口价格回落有加速迹象。

图1 我国铁矿石月度进口均价以及进口均价下降速率比较

 数据来源：Wind 鲁证期货

**补库行情结束 库存走高**

伴随着国庆长假前后下游钢厂的补库，铁矿石港口库存走低并带动矿价经历回升。如图2所示，9月底至10月低，国内港口铁矿石库存持续走低，但到10月底下降幅度有所放缓。且随着补库的推进，钢厂铁矿石库存明显增加。如图3所示10月底国内主要钢厂进口铁矿石库存以及河北主要钢厂铁精粉库存可用天数均较9月明显增加。

图2 国内铁矿石港口库存量周度变化

数据来源：Wind 鲁证期货

钢厂库存的增加一定程度上说明补库行情或将高一段落，目前钢厂库存已经回升到8月时的水平，后市补库料将暂告一段落。支撑铁矿石价格反弹的重要利多逐渐结束。

图3 国内铁矿石港口库存量周度变化

数据来源：Wind 鲁证期货

**高炉开工率走低 下游需求放缓**

如图4所示，铁矿石高炉开工率变动情况。在9月中创出阶段开工新高后，唐山地区高炉开工率逐渐走低。同时，北京承办的亚太经济合作组织会议（APEC）将在11月3至12日在北京召开。受制于环保压力，政府已经要求北京周边钢厂限制开工。在11月中旬之前，钢厂开工料将保持低位，这将对国内铁矿石需求产生消极影响。

 图4 下游钢厂开工率变动情况

数据来源：Wind 鲁证期货

**综合分析**

国内铁矿石价格在下游钢厂补库行情中经历反弹，但随着时间进入10月底，下游钢厂库存增加明显，补库需求料将持续放缓。支撑期价反弹的利多因素逐渐消失，在APEC会议要求钢厂限产的阴影笼罩下，市场利空显现。同时，三季度国内宏观经济数据不佳，房地产市场不见起色，铁矿石宏观环境并无改善，难以对期价产生支撑。

随着铁矿石主力合约转向远月1505合约，在市场对铁矿石后市供需持续悲观预期支配下，远月合约更加易跌难涨。操作上可逢高沽空远月1505合约。

风险：政府可能推出的稳增长措施对市场的提振。

**免责声明**

本报告中的信息均来源于公开可获取性资料，鲁证期货力求客观公正，但不保证这些信息的准确及完整，也不保证这些信息未经任何更新，更不保证我们的建议或意见不会发生任何变更。报告中的信息和我们的意见乃至结论并不构成所述品种交易的出价或征价，投资者据此进行的投资行为与我公司和作者无关。

本报告版权仅为鲁证期货股份有限公司所有。未经授权许可，任何机构和个人以任何形式所进行的引用、翻版、复制及向第三方传播等行为均可能承担法律责任。