



利多出尽利空现，顺势沽空铁矿石

研究所 张海

2015-3-6



利多出尽利空现，顺势沽空铁矿石

从 2000 年开始至今的大周期来看，从 2011 年开始，铁矿石价格进入下跌的熊市之中。市场的共识是从 2013 年底开始，铁矿石一改过去 10 来年供给偏紧的格局，进入供大于求的时代，供给过剩的格局将至少延续至 2015 年。并且在 2015 年由于前期大量扩建产能集中达产，过剩程度要甚于 2014 年。因此铁矿石仍然处于下跌趋势，没有改变大势的因素出现。

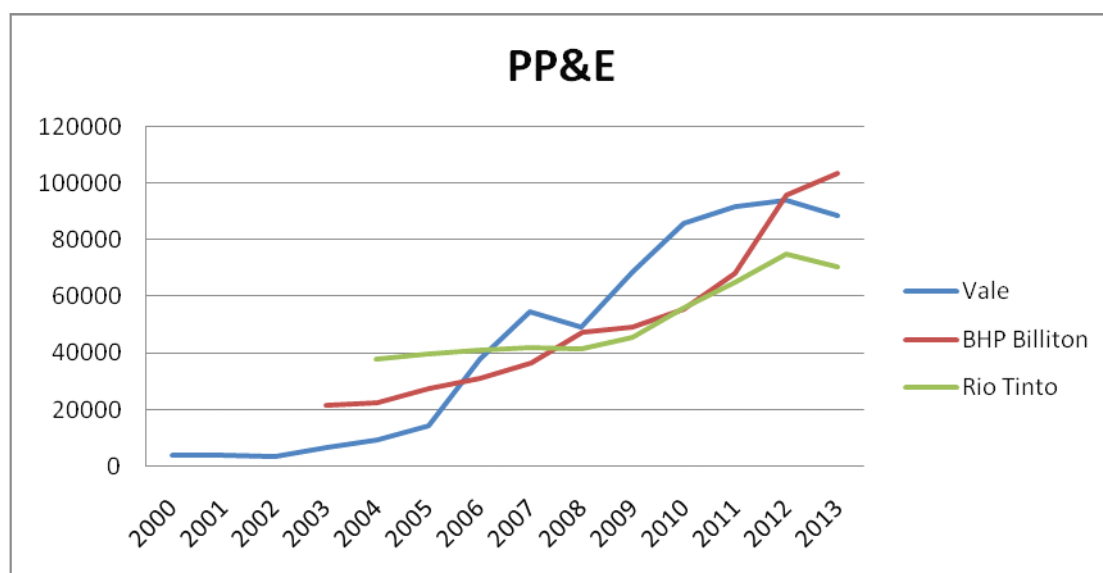
但是下跌并非直线运动，在大势所趋之中，也不乏激起浪花的礁石，宏观政策利好以及供给情况的短期变好也会使得价格反弹。因此做空要选择较为合适的时间点入场。从近期的市场来看，宏观利好频出但铁矿石价格反映平淡，市场的悲观预期难以改变。并且我们预计春节后钢厂开工情况不及预期。按照现在已知的信息，往后期看到 5 月份甚至 6 月份，均是利空因素占据主导地位。因此，建议投资者可以入场做空铁矿石 1509 合约。入场价格在 440-460，目标位置 390-410，止损位置 465-470。持仓至 6 月底左右，30%的仓位，预期收益率 40%左右。

一、受累于过往高速扩产，今年铁矿石过剩情况严重

1、今年铁矿石产量增速高于去年

从 2000 年开始，因为中国钢产量大幅上涨，对铁矿石的需求大幅增加，铁矿石矿山获得丰厚利润。因此国外四大矿山开始加速投资扩大产能，直到 2012 年固定资产增速减缓，说明大量投资的行为直到 2012 年才结束（图 2）。矿山从投资到产出一般是 2-3 年时间，因此 2014 年-2015 年是产量增速的高峰。

图表 1 三大矿山固定资产



资料来源：世界银行

巴西淡水河谷称有望将铁矿石产量从去年 3.06 亿吨增至 2018 年的 4.5 亿吨。全球第二

大矿业巨头澳洲力拓集团早在去年年中便宣布今后要扩大铁矿石产能，从年产 2.9 亿吨左右扩至 2014 年年底的 3.6 亿吨。全球最大铁矿商必和必拓则正致力于将其年产量提升至 2.6-2.7 亿吨，其中，今年计划完成 2.17 亿吨。粗略计算，四大铁矿供应商今年合计产量将超过 8 亿吨。铁矿石产量增长的势头将在明年延续，预计 2015 年全球铁矿石产量将增长 1.6 亿吨，其中 BHP 将贡献 3000 万吨，力和力拓 2500 万吨，淡水河谷 2500 万吨，FMG2000 万吨。

图表 2 四大矿山铁矿石产量

铁矿石产量 (千吨)	淡水河谷	力拓	必和必拓	FMG	总量
2014 年上半年	150512	109869	105923	73400	439704
产量增加	9751	9790	18029	13800	51370
同比增长	6.93%	9.78%	20.51%	23.15%	13.23%

资料来源：wind 资讯

图表 3 全球矿山扩产预测

矿山	2014	2015E	2016E
Rio Tinto	2,500	2,500	3,000
BHP	3,000	3,000	1,000
VALE	2,000	2,500	3,500
FMG	3,000	2,000	1,000
全球	14,130	16,050	15,900

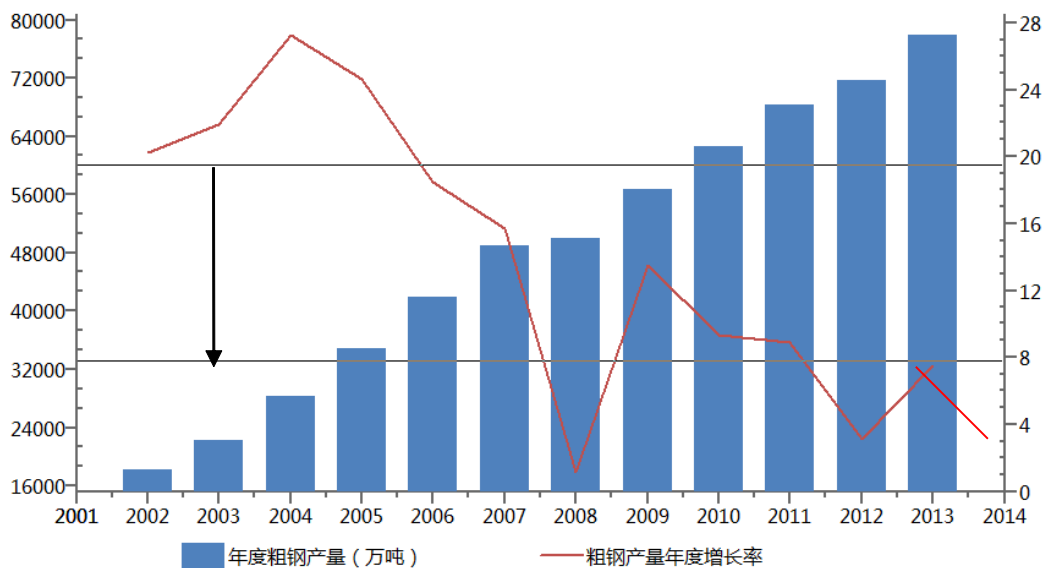
资料来源：四大矿山财报

2、中国铁矿石需求进入低速增长期

中国正面临经济转型，因此粗钢产量增速降低，未来或成为常态。螺纹钢产量预计今年增长 3%左右，较去年的 7%大幅降低。因国内需求增长大幅降低，对铁矿石的需求降低。铁矿石供大于求的形势严峻。

图表 4 我国粗钢产量增速

我国粗钢产量增速



数据来源: Wind资讯
 资料来源: wind 资讯

3、节后需求或不旺

随着工地逐渐停工，2月市场已经进入到休市阶段。随着春节结束，下游需求将复苏。不过值得注意的是，各地市场都反馈今年工地停工时间早于往年，主要原因在于收款困难，所以节后开工很难提前，甚至有推后的可能。对铁矿石的需求更加雪上加霜。

二、近期宏观利好频出，市场反应平淡

今年年初至今，宏观利好频出。但是市场反应平淡，虽然价格止住下跌，但是也没有出现大幅反弹。

1、央行周末降息，市场反应平淡

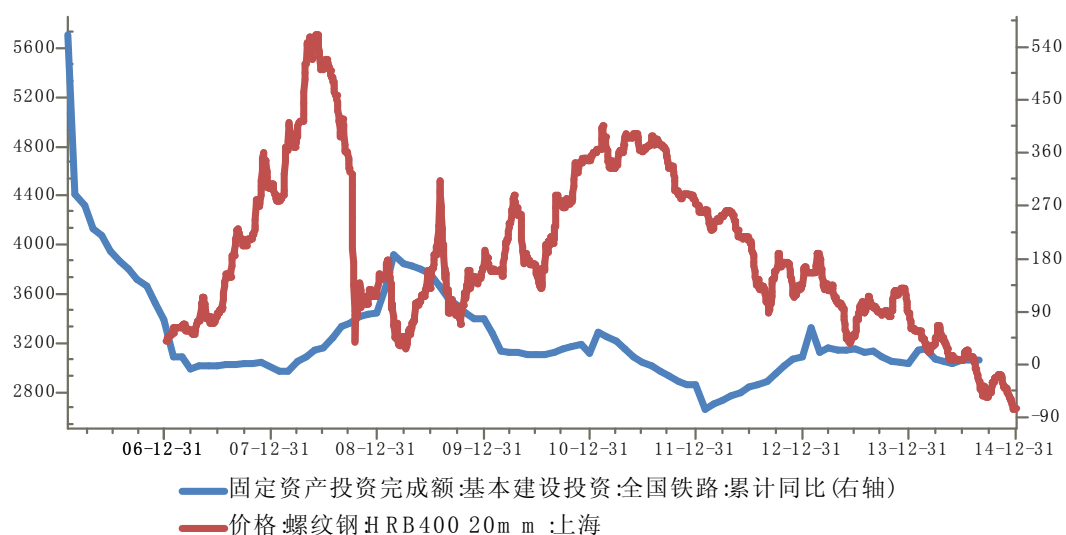
中国人民银行28日宣布，自2015年3月1日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。金融机构1年期贷款基准利率下调0.25个百分点；1年期存款基准利率降0.25个百分点。市场认为降息的原因有很多，包括对抗通缩，CPI降低之后降息的空间较大，也有两会之前的政治考量等等，且不论原因为何，我们关注降息对于黑色产业的影响。诚然，在钢铁行业步入下行周期之后，资金并不愿意进入钢铁行业。即使利息下降，资金成本降低，也难以改变这个局面。因此降息不会使得增量资金大幅进入钢铁行业。不过对于已经在钢铁行业之中的存量资金，或多或少会缓解利息压力。从市场反应来看，降息的消息并没有出乎市场预期，并且对市场影响不大。消息出来之后的第一个交易日，价格波动如常。

2、基建投资增大，托底价格效果存疑

为了对冲房地产投资的下滑，从去年下半年开始，决策层推出了一系列“稳增长”政策，

主要表现在以基建投资的加速对冲房地产投资的下滑。10 月到 12 月，发改委先后批复了一大批铁路、机场和地铁项目，总投资额超过万亿元，占年内批复额超过 7 成。不过基建投资对钢铁价格的提振存在两个问题。第一个是项目资金是否能如期到位。国家级的工程资金到位还比较容易，但是地方的 PPP 项目没有吸引力，因为该模式还没有很高的确定性。第二个问题，从过往的历史经验数据来看，基建投资增长通常都是在经济周期下行时逆周期增长，以减缓下行速度，并不能刺激价格大幅反弹。从图 1 上看，用铁路投资代表的基建投资（铁路投资占基建投资的较大部分，并且有总体计划公布易于获得）与螺纹钢的价格（代表铁矿石价格，因为两者走势相近）并没有明显的关系。

图表 5 铁路投资与螺纹钢价格



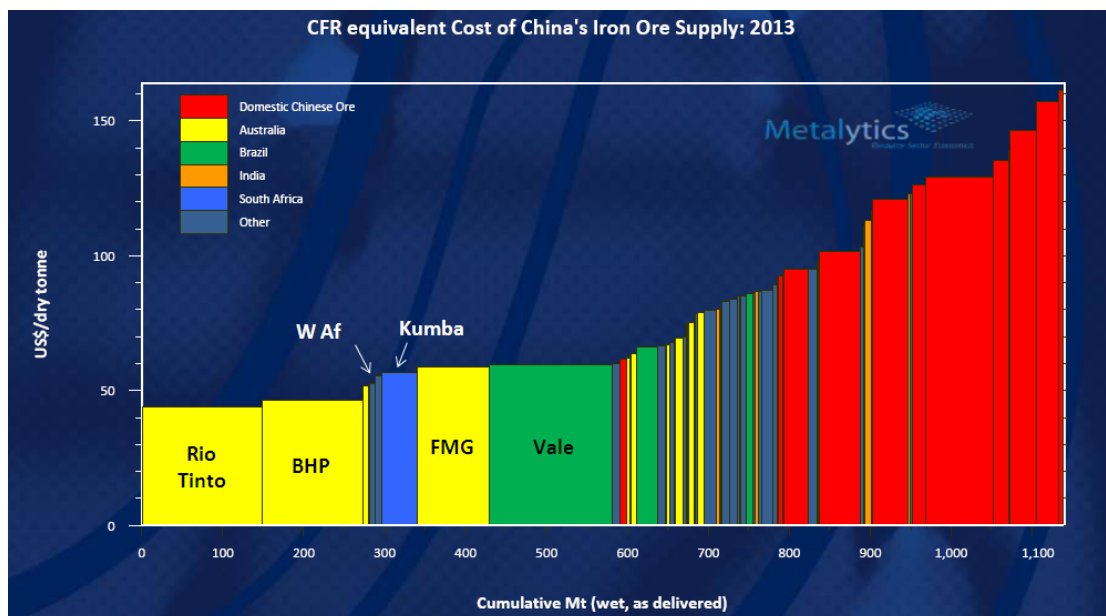
数据来源:wind 资讯
 资料来源:wind 资讯

三、国外大矿山铁矿石成本较低，并且今年进一步下降

国外大矿石铁矿石成本较低，矿山依然有利润空间，因此价格还有可压缩的空间。根据去年 Bloomberg 的统计，澳大利亚铁矿石的平均开采成本在 40.7-44.8 美元/吨，到中国青岛的运输成本为 7.35 美元/吨，则到岸成本在 48.08-52.15 美元/吨。巴西铁矿石的平均开采成本在 36.9-46.8 美元/吨，到中国上海的运输成本为 17.75 美元/吨，则中国到岸成本在 54.65-64.55 美元/吨。总体来看，铁矿石的成本大致在 50-65 美元/吨之间，与现在的普氏中国到岸价格 70 美元/吨相比，仍有可压缩的空间。

并且随着石油价格大幅下跌，运输成本下降，几大矿山的成本进一步降低。春节期间 FMG、BHP 发布 2015 财年半年报。降本增效继续。FMGC1 成本较 2014 年下半年降 4\$ 至 30\$, 2015 年下半年财年目标定为 25\$。BHP2015 财年上半年成本降至 \$20.35。

图表 6 世界铁矿石成本



资料来源: Metalytics

四、投资建议

简而言之，今年铁矿石依然供大于求。年初以来虽然利好频现，但是价格反映平淡。从现在往后看到5月份甚至6月份，均是利空因素占据主导地位。因此，建议投资者可以入场做空铁矿石1509合约。

入场价格：440-460，可分两次入场。先建立一半仓位，向下突破则加仓。

目标位置：390-410，持仓至6月底左右

仓位：30%，杠杆率在3倍左右

预期收益率：40%左右

止损位置：465-470，止损的亏损率是20%左右。考虑到收益率是40%，亏损率20%，盈亏比2:1，是可行的操作策略。

风险提示：

- 大规模政府刺激计划
- 国外矿山合谋减产
- 其他预期外因素

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究所。

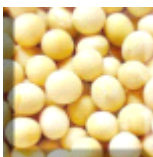
核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-23382623

地址：广州市天河区珠江新城临江大道5号保利中心第20层06单元，第21层04、05、06单元

邮编：510623

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作任何保证，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品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。