

做多“钢矿比”投资策略

中银国际期货

吕肖华

具体策略： 2015 年上半年，逢低做多“钢矿比”	
建仓理由： 1、 矿石的供应增速远超钢材的供应增速； 2、 “中国环保”将成为新常态，对钢厂的影响大于矿山； 3、 中国缩减国产矿税费，此举措会持续拉低矿石价格； 4、 钢铁行业持续淘汰落后产能；	
开仓条件：	当钢厂出现生产亏损时，做多“钢矿比”；
或有风险：	1、 矿山出现意料之外的减产或供应中断； 2、 美元大幅贬值； 3、 钢厂有新建产能投产；
平仓条件：	1、 风险因素出现； 2、 FMG 出现减产或国内矿山出现大批减产； 3、 比价达到 7.2 左右平仓出局（假定矿石价格跌至 40 美元）； 4、 达到止损位；
止损位：	亏损额占总资金的 10%（根据个人的资金情况设定）
预期收益：	65%

附录：策略详解

一、做多“钢矿比”的理由

从基本面上来看，钢材和矿石的需求基本一致（我国直接由矿石生产的粗钢占全部粗钢产量的90%左右），尤其是当矿石价格快速下跌时，由矿石直接生产粗钢成本更低，此长流程钢厂的产量占总产量的比例将继续上升。也就是说可以认为钢材和矿石的终端需求量是一样的，而供应大的商品价格将更低。

从时间上来看，钢材的价格调整是从2011年的2季度开始的，至今为止有近4年的时间。尤其是近2年，钢厂的生产状况恶化，很多的民营钢厂由于资金链断裂而倒闭或减产的状况比比皆是。而矿石价格的调整是自2014年2季度开始，虽然经历了快速下跌，但是主要生产商尚有盈利（四大矿山占我国矿石用量的70%以上），矿石价格的调整需要更长的时间。因此，从周期上来看，钢价比矿价先触底。

1、矿石的供应增速远大于钢材的供应增速

由下（见表1）可以看出，由于4大矿山的扩产，2014年-2016年，全球矿山的产能大幅上升，平均每年的矿石增量有1亿吨以上，年平均增速在7.5%以上。而与此同时，全球粗钢产量增速却在下滑，2014年其增速只有3.13%，2015年前两个月此增速为-0.86%。矿石供应增速远大于粗钢产量增速，市场严重供过于求，矿石价格跌势明显。

从更长期来看（见表2），由于中国粗钢产量占全球产量的50%以上，中国粗钢增量占全球粗钢增量的70%以上（2014年73.44%），中国经济结构调整导致的粗钢产量的下降势必带动全球粗钢产量的增速下滑。这相当于说未来矿石的需求增速将越来越低，而从全球矿石供应数据上来看（见表1），2015年和2016年有大批的新增矿山达产，矿石供应增速远大于需求增速，这段时间矿石价格的下跌幅度将最大。

相比之下，由于钢厂近些年生产不景气，新建产能十分有限，产能增速出现下滑，尤其是2015年，此增速仅仅为1.81%（见表3）。也就是说钢材的冶炼产能过剩情况要小于矿山的过剩情况。

表1 2013-2018年全球矿石增量表

单位：百万吨	2013	2014	2015	2016	2017	2018
力拓	247	281	301	359	360	368

必和必拓	193	231	220	227	255	274
FMG	100	140	149	149	149	149
澳洲其他	61	74	86	96	100	93
淡水河谷	271	281	303	301	311	359
巴西其他	54	72	107	144	162	162
印度	15	25	30	30	30	30
其他	270	274	283	292	298	300
总计	1255	1378	1479	1598	1665	1735
同比增速		9.80%	7.33%	8.05%	4.19%	4.20%
同比增加		123	101	119	67	70

数据来自：摩根 中银国际

表 2 全球粗钢产量增速表

	粗钢产量 单位：千吨						中国增 量/全球 增量
	中国	同比增 速	除中国	同比增 速	全球	同比增 速	
2009	566400		627538		1193938		
2010	626497	10.61%	768802	22.51%	1395299	16.87%	29.85%
2011	684275	9.22%	806921	4.96%	1491196	6.87%	60.25%
2012	708784	3.58%	801438	-0.68%	1510222	1.28%	128.82%
2013	776967	9.62%	801691	0.03%	1578658	4.53%	99.63%
2014	813294	4.68%	814829	2.20%	1628123	3.13%	73.44%
2015年 1-2月	130530	-0.21%	130198	-1.50%	260728	-0.86%	

数据来自：IISI 中银国际

表 3 中国粗钢产能表

粗钢			
	产能	新增产	产能增

		能	速
2004	340, 130	76, 317	
2005	422, 450	82, 320	24. 20%
2006	472, 490	50, 040	11. 85%
2007	610, 310	137, 820	29. 17%
2008	660, 000	49, 690	8. 14%
2009	700, 000	40, 000	6. 06%
2010	764, 207	64, 207	9. 17%
2011	850, 000	85, 793	11. 23%
2012	995, 194	145, 194	17. 08%
2013	1, 075, 194	80, 000	8. 04%
2014	1, 102, 294	27, 100	2. 52%
2015	1, 122, 294	20, 000	1. 81%

数据来自：统计局 中银国际

2、“中国环保”将成为新常态，对钢厂的影响大于矿山

中国经济发展到目前的阶段，经济结构调整不可避免，“中国环保”成为新常态。中国作为最大的钢铁生产国势必受到环保因素的影响，而矿山的主要供应商是四大矿山，它们远离中国，摆脱了此变量所造成的不利影响。因此，在供应上，“中国环保”因素对钢材和矿石的影响是完全不同的。

3、中国缩减国产矿税费，此举措会持续拉低矿价

中国的国产矿可以分为两块：“国有的”和“市场化的”。国有的矿山的供应和价格无关。国产矿的税费缩减，将会导致原本要退出供应的“高成本的市场化的”的矿山继续生产，也就供应曲线下移。如果需求不变的话，矿价要继续下跌来使得多余的供应退出市场，从而才能使市场平衡。

4、钢铁行业持续淘汰落后产能

目前，在钢铁行业已经岌岌可危的情况下，我国对其落后产能的淘汰力度却在加大，如对要淘汰的落后产能实行差别电价、水价，银行对其贷款额度也越收越紧。各项政策的实施会使得落后的产能快速削减，这会降低钢材的供应压力。

二、开仓条件的说明

目前，期货主力盘面“钢矿比”值在6附近，我预计最高可以到7.2左右，虽然说中期来看此比值还要上涨，但是最好的入场点是当钢厂出现生产亏损时，此时远期合约计算的钢厂的生产盈利也处于低位。由于钢厂出现生产亏损，接下

来就会减少原材料的采购并降低钢厂的产能利用率，这个行为会削减矿石的需求并降低钢材的供应，“钢矿比”会快速上升。

三、或有风险的说明

此头寸最大的风险是矿山出现意料之外的停产或减产，这会导致矿石快速拉涨；其次因为矿石是以美元计价，如果美元大幅贬值，则有利于矿石价格的反弹，对头寸造成不利影响；最后如果钢厂有新建产能投产则会在相同价格下增加钢材的供应，从而导致“钢矿比”下移，对此头寸不利。

四、平仓条件的说明

一旦市场出现风险，或盈利跌至止损位，或者是此头寸到达目标位，都可以平仓出局。其中，尤为需要说明的是一旦 FMG 出现减产，则意味着矿石价格触底，则此头寸要快速平仓。

五、预期收益的计算

按照目前的盘面价格来估算，预计此头寸的收益率为 65% 左右（保证金比例按照 13% 计算）。目前钢材市场终端需求恢复弱于预期，且环保事件频频出现，“钢矿比”快速上升，预计此头寸的持仓时间在 1 个月左右，下半年之前就可能获利平仓，所以此头寸的年化收益率将更为可观。

	开仓	平仓	手数	收益率
钢材	2278	2300	16	3520
矿石	379	320	10	59000
比价	6.01	7.19		64.69%

联系地址：上海浦东世纪大道 1589 号长泰国际大厦 1201 室中银国际期货

黑色金属首席研究员 吕肖华

TEL: 021-61088016