|  |
| --- |
| **铁矿石短期供需趋于平衡，高贴水期价将继续修复** |
| **铁矿石策略报告** |
| **内容要点** |
| * **宏观环境：**国内经济数据延续低迷，实体行业利润低下，后市货币政策、财政政策仍将维持宽松局面。 * **中观供给环境：**铁矿石港口、钢厂库存均处于低位，且进口、国内产量也出现下降，供给端短期呈偏紧格局。 * **中观需求环境：**当前钢厂利润状况尚可，其开工率仍维持在相对高位，导致其对铁矿石需求仍较为旺盛。 * **微观环境：** 盘面铁矿石价格大幅贴水现货，且在现价持续坚挺背景下，资金入场修复基差意愿强烈。 * **潜在风险点：**(1)主流矿仍在增产，关注铁矿石发货量、到港量情况；(2)终端需求疲弱或逐步影响到铁矿石，关注钢厂利润、开工率变化。 * **操作策略：**I1601多单在385-395建仓，目标位415-425，止损位375-380。 |

**兴业期货研究部**

**黑色金属组**

**021-38296187**

[**shenh@cifutures.com**](mailto:shenh@cifutures.com)**.cn**

**更多资讯内容**

**请关注本司网站**

**www.cifutures.com**



# 铁矿石做多因素分析：

### 1.1、铁矿新增供给有限，库存量低下

自铁矿石价格跌破60美金后，海外非主流矿减停产幅度超过主流矿增产，全球海运矿供需逐步转为紧平衡。这直接导致发往中国港口的铁矿石出现下降，截至8月，中国累计进口铁矿石同比下降0.2%(见图1)。铁矿石进口减少的同时，国内矿山开工率也处于年内低点附近，8月底开工率仅为45.6%，较年初下降了近10%(见图2)。

|  |  |
| --- | --- |
| 图1 铁矿石进口量负增长 | 图2 国内铁矿石开工率下降明显 |
|  |  |
| **数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部** | |

铁矿石增量供给下降，存量供给同样较为有限。铁矿石高位库存经过3-4月份的持续下降，已降至8000万吨水平，考虑到部分融资矿等死库存，实际可贸易量已较为有限(见图3)。而钢厂库存水平自13年矿价单边下跌以来，已降至20天左右水平，考虑到安全生产等技术性问题，可继续下降幅度也已有限(见图4)。

|  |  |
| --- | --- |
| 图3 港口矿石库存 | 图4 钢厂矿石库存偏低 |
|  |  |
| **数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部** | |

因此，虽铁矿石整体处于扩产大周期，但短期内无论增量供给，还是存量供给均较为有限。这将使铁矿反弹上涨获得了供给端的支持。

### 1.2、钢厂利润良好，开工率暂难下降

虽然年初以来，钢价持续向下创出新低(见图5)，但上游原料煤焦价格同样大跌，铁矿价格也处于相对低位。这使得钢厂实际利润水平下降并不明显(见图6)。

|  |  |
| --- | --- |
| 图5 钢价持续向下创出新低 | 图6钢铁冶炼利润下降有限 |
|  |  |
| **数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部** | |

在钢厂利润情况良好的状况下，其减产动力也较为有限。实际钢厂开工率近期虽有所下滑，但整体仍维持在85%以上的高位(见图7)。重点钢企粗钢日均产量下降幅度更小，几乎和产量高峰持平(见图8)。

|  |  |
| --- | --- |
| 图7 钢厂开工率下降有限 | 图8 粗钢产量持稳为主 |
|  |  |
| **数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部** | |

因此，在当前钢厂开工率继续维持高位背景下，其对铁矿石采购积极性较强，亦使得短期矿石需求仍将较为坚挺。

### 1.3、期矿大幅贴水，基差修复预期强烈

短期铁矿石基本面向好，现价持稳走高，而盘面价格则受到中远期悲观预期压制，主力合约1601和远月合约1605均大幅贴水现价约20%(见图9)。

此外，近月1509合约因临近交割，基差已大幅修复，导致9-1跨月价差从-20扩大至-80，亦导致市场对1-5价差扩大形成预期(见图10)。

|  |  |
| --- | --- |
| 图9 主力合约深度贴水现货 | 图10 1-5价差仍有望扩大 |
|  |  |
| **数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部** | |

因此，当前主力合约1601在高贴水修复，以及远近价差扩大预期下，资金入场做多意愿强烈，即从微观层面也提供了上涨的理由。

# 铁矿石做多风险点分析：

### 2.1、铁矿石中长期延续增产，关注外矿到港量

虽前文所述年初以来，随着矿价持续下跌非主流矿、国内矿山减产严重，但主流矿则仍处于增产状态。从四大矿二季度报表看(见表2)，环比、同比产量基本都维持较高增速。且下半年四大矿扩产计划仍将延续，使得潜在铁矿石供给压力依然存在。

表2 2015Q2四大矿产量情况

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2015Q2产量 | 环比 | 同比 | 未来扩产计划 |
| 必和必拓 | 6009 | 2% | 6% | 2016财年计划产量2.47亿吨，同比增速6% |
| 力拓 | 7970 | 7% | 9% | 下半年计划产量1.86亿吨，环比增速21% |
| FMG | 4210 | 19% | -4% | 2016财年发货量1.65亿吨，无扩产计划 |
| 淡水河谷 | 8530 | 14.40% | 7.40% | / |

**数据来源：兴业期货研究咨询部**

与外矿供给压力增减直接可检测的数据为铁矿石港口量和发货量。目前看，近期北方到港量呈现下降格局，主要出口国澳洲近几周的发货量也呈下降局面(见图11、12)，这也符合上文所论述的短期铁矿石无增量供给压力。但因存在中长期铁矿供给继续释放的预期，一旦该数据出现逆转，继续做多风险也将加大。

|  |  |
| --- | --- |
| 图11 消费、出口较为低迷 | 图12 房地产、制造业较为低迷 |
|  |  |
| **数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部** | |

因此，后市需关注铁矿石发货量和到港量的情况，一旦数据出现增加，则会导致港口供给再度宽裕，矿价上涨空间亦将受限。

### 2.2、黑色链终端需求弱势，或逐步影响铁矿消耗

黑色链的主要下游房地产行业，虽在政府宽松政策的持续刺激下销售出现回暖，但整体库存仍处高位，去库存的状态短期内难以结束。根据我们去库存模型的估算，如保持当前销售的同比回升，至少要到2016年年初库存才有可能到达相对合理水平(见图13)。而黑色链需求实质提振的新屋开工则要滞后6个月，即在2016年年中前房地产行业的需求仍将继续下行。

|  |  |
| --- | --- |
| 图13房地产去库存至少到2016年年初 | 图14新屋开工等数据滞后库存6个月 |
|  |  |
| **数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部** | |

基建投资虽仍维持在20%左右的同比增速(见图15)，但对冲房地产体量依然有限，尤其在资金来源上，主要来源PPP项目实际签约率仅完成20%，这将使得后期基建要超预期增产难度较大。

上述终端需求的疲弱，导致其对钢材的直接需求将难好转，而钢厂端的库存同样处于高位(见图16)，这也体现出黑色链整体基本面仍不乐观。

|  |  |
| --- | --- |
| 图15 基建投资维持在20%水平 | 图16 钢厂钢材库存偏高 |
|  |  |
| **数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部** | |

而中长期需求偏弱并不与前文所述短期需求旺盛相矛盾，终端-钢材-铁矿石本身就具有需求和价格侧传导时间差，而铁矿石短期需求的拐点则需注意钢厂利润及其开工率的变化。一旦上述数据出现变化，做多风险也将体现。

# 五、相关策略操作建议：

表5 相关变量及影响综述

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **相关变量对钢铁炉料影响综述** | | | | |
| **核心理由及风险点** | **驱动因素** | **一级驱动** | **二级驱动** | **状态描述** |
| **做多理由** | **宏观面** | **/** | **/** | **货币政策、财政政策仍将延续宽松** |
| **中观面** | **供给** | **进口** | **非主流矿减产超主流矿，进口量出现下降** |
| **产量** | **国产矿开工率处于低位** |
| **需求** | **钢厂** | **钢厂利润情况尚可，开工率仍维持高位，致使对矿石需求旺盛** |
| **微观面** | **/** | **/** | **盘面铁矿石贴水幅度过大，资金入场修复意愿强烈** |
| **风险点** | **中观面** | **供给** | **进口** | **主流矿山扩产，使得铁矿石供给再度充裕。风险数据监测：铁矿石发货量、到港量出现增加。** |
| **需求** | **终端** | **房地产需求疲弱，基建投资有限，黑色链整体需求依然偏弱，或逐步影响到铁矿石需求。风险数据监测：钢厂利润跌至新低，开工率下降。** |

**1、推荐策略：单边做多I1601。**

做多核心理由：(1) 短期铁矿石库存偏低，且进口、国内产量均下降，短期供给呈现偏紧格局；(2) 钢厂利润较好，其开工率仍处于高位，导致短期对铁矿石需求旺盛；(3) 盘面铁矿石大幅贴水现货，导致资金入场做多意愿强烈。

做多主要风险：(1) 主流矿山仍在继续增产，关注铁矿石发货量、到港量数据是否会出现增加，从而改变短期供给偏紧的格局；(2) 黑色链终端需求仍无起色，或逐步影响铁矿石需求，关注钢厂利润和钢厂开工率的变化情况。

入场、止损、目标价位：I1601在385-395一带建仓；目标位415-425；止损位375-380。

资金管理：计划最大建仓300手，占用资金15%。首次于385-395建仓150手；如价格上破400加仓150手。

盈亏比：2比1。

避险措施：严格止损。

|  |
| --- |
| **免责条款** |

**负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。**

**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做任何保证，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证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版。复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。**

|  |  |
| --- | --- |
| **公司总部及分支机构** | |
| **总部**  **地址：浙江省宁波市中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040**  **联系电话：0574-87716560 87717999 87731931 87206873** | |
| **上海营业部**  **上海市浦电路500号上海期货大厦1501A室**  **联系电话：021—68401108** | **慈溪营业部**  **慈溪市浒山开发大道香格大厦1809室**  **联系电话：0574—63113392** |
| **台州营业部**  **台州黄岩区环城东路258号交通大厦10楼1013室**  **联系电话：0576—84274547** | **温州营业部**  **温州市汤家桥路大自然家园1幢1504室**  **联系电话：0577—88980635** |
|  |  |
|  |  |