



东兴期货
DONGXING FUTURES

月度报告

期货研究报告

20170301

铁矿石

研发中心

沈巍

研究员，期货执业证书编号 F0311477

shenwei@dxqh.net

供应压力不容小觑，
下游需求有待证伪

观点要点:

2月的黑色金属价格整体偏强，铁矿石创出新高后步入宽幅震荡的格局，I1705合约整月上涨4.62%。进一步来看，春节归来，供应冲击尚不明显，而钢厂利润逐渐升至高位也抬升了矿石的需求，引领了矿价趋强的格局。步入3月，矿山为达季度目标，加大发货量是大概率事件，叠加港口历史性的高库存，预计供应端有较大压力，需求方面，两会的召开对铁矿下游需求有一定抑制。因此，我们认为供需端的矛盾逐步在积累，铁矿石继续上涨的风险不断被放大。

图1：铁矿指数



来源：文华财经、东兴期货研发中心

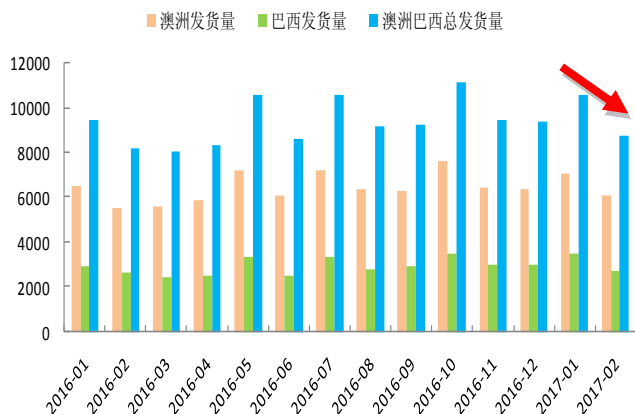
铁矿石

发货量略不及预期，但亿吨库存压顶

2017 年 2 月，受到海外恶劣天气的影响，黑德兰等港口不时有封港情况出现，铁矿石整个月的发货量较上月有一定程度的下滑。据统计，澳洲巴西总发货量环比上月下跌 1809 至 8790 万吨。其中，澳洲下跌 1026 至 6087 万吨，巴西下跌 783 至 2703 万吨，发货量略不及预期。

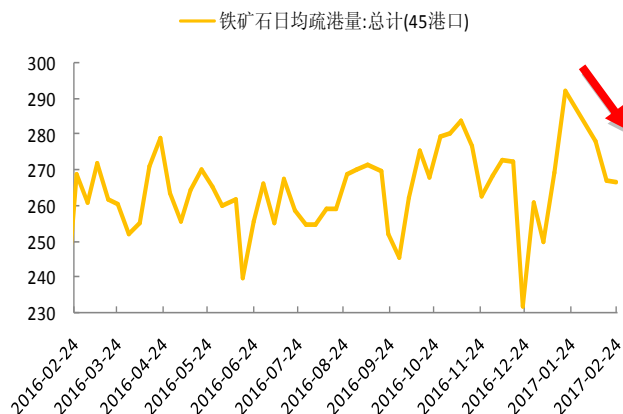
但港口库存方面，截止至 2 月 24 日，上涨 150 至 13081 万吨，库存不断创出新高，一方面源于港口雨雪天气影响了汽运和装船，从日均疏港量上不难看出，2 月疏港量逐周下滑。另一方面也反映了春节后，钢厂对原材料端的采购尚持有观望的态度，可以从钢厂进口矿平均可用库存天数上看，钢厂库存在春节前达到极值后逐渐回落。进一步来看，当前港口库存已经达到 1.3 亿吨的历史高峰，近期主要的增量在低品矿，根据发运情况来看，预计主流矿供应会在 3 月下旬开始愈发充足，对后期铁矿上涨构成一定压力。

图 2：澳洲巴西总发货量环比下降较多（月，万吨）



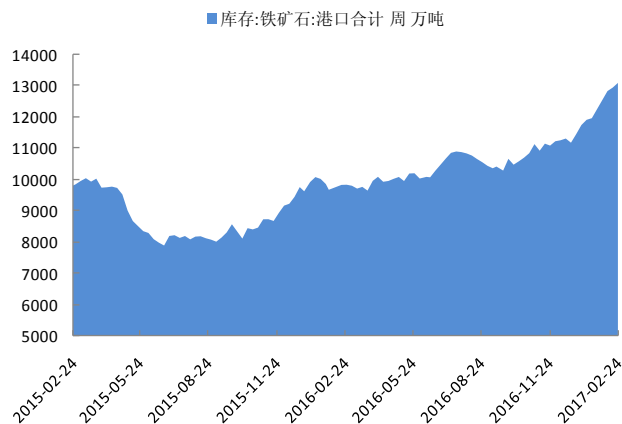
来源：MYSTEEL、东兴期货研发中心

图 3：铁矿石日均疏港量环比下降（周，万吨）



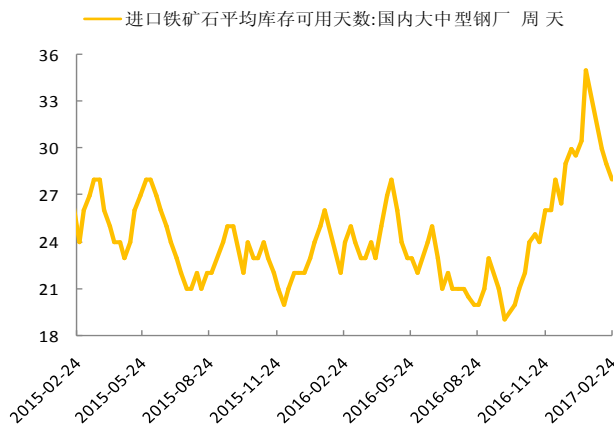
来源：WIND、东兴期货研发中心

图 4: 铁矿石港口库存屡创新高 (周, 万吨)



来源: WIND、东兴期货研发中心

图 5: 铁矿石进口矿库存偏高 (周, 天)



来源: WIND、东兴期货研发中心

钢厂利润高企，需求启动存疑

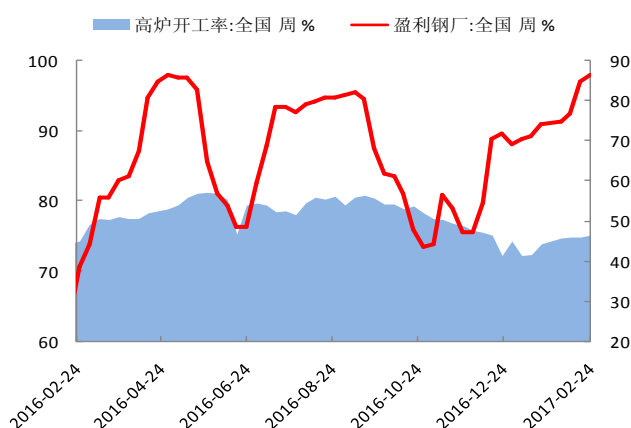
根据我们的测算，当前吨钢现货利润高达 400 元，可以说相当可观，而盈利钢厂比例更是逼近 90%，高企的钢厂利润，一定程度上支撑了对高品矿的需求。从高炉开工率上来看，春节后，高炉虽陆续复产，但开工率恢复较慢，一直维持在 75% 较低的水平，也从另一方面反应了厂家对节后需求的恢复存有疑虑。

图 6: 螺纹钢盘面利润高企 (日, 元/吨)



来源: WIND、东兴期货研发中心

图 7: 高炉开工率和盈利钢厂比例有所恢复 (周, %)

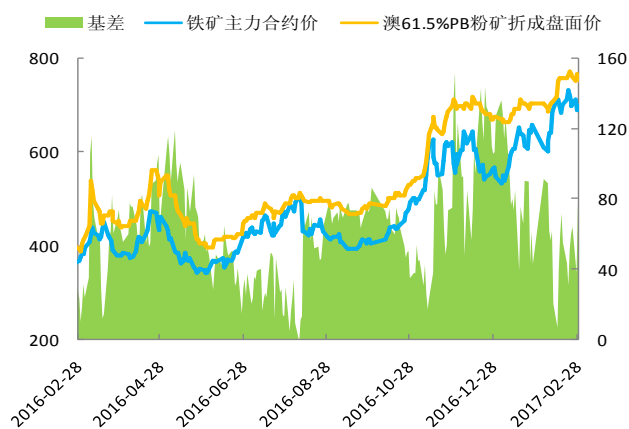


来源: MYSTEEL、东兴期货研发中心

结构性紧缺逐步缓解，基差回归合理水平

从铁矿石基差上来看，由于去年矿石结构性紧缺问题，高品矿的供不应求成为常态，带动各品位现货资源的价格易涨难跌，基差一度过百，现如今 1、2 月又跌回较为合理的水平，随着 3 月下旬主流矿到港的增加，各品位现货资源会愈加充足，结构性紧缺问题虽会存在但势必能得到更进一步的缓解，不利于现货价格的拉涨，那对铁矿石期货的价格也较难形成支撑。

图 8：铁矿石基差回归合理水平（日，元/吨）



来源：WIND、东兴期货研发中心

操作策略：多单逢高减持

综上所述，后期供应端压力不容易小视，而需求仍然不太明朗，铁矿石上涨所面临的风险正在不断加大。接下来将迎来传统的金三银四旺季，我们认为在需求没有被证伪前提下，3 月铁矿料步入宽幅震荡的格局，下方支撑在 650-660，上方压力 720-730。操作上，3 月建议前期多单逢高减持，日内轻仓操作为主。指标上可以关注高炉开工率、期现价差、矿石库存等。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。