

袁诗洋

研究员，期货执业证书编号：F3040662

yuansy@dxqh.net

下游需求疲软 铁矿石不容乐观

纵观 11 月份，铁矿石 01 合约呈现高位回落态势，期货市场的疲软回落态势最主要是因为终端成材成交量下滑导致钢厂成材库存累计，钢厂开始降价甩货从而导致期货价格下滑。11 月 27 日，铁矿 1901 合约曾一度跌至 459.0 元/吨。之后铁矿石期货价格开始小幅反弹，截止 2018 年 11 月 30 日，铁矿石 01 合约期货价格收于 482.0 元/吨。我们预计未来在 12 月份的时候，成材的成交量或继续底部震荡，在唐山限产不及预期的大背景下，铁矿石期货价格的反弹力度或较为有限。

铁矿石现货价格

截至 2018 年 10 月 26 日，澳洲粉矿（62%）CFR 价格指数为 65.5 美元/干吨，较 10 月月末大幅下降 15.0%；澳洲粉矿（58%）CFR 价格指数为 57.3 美元/干吨，较 10 月月末下降 14.5%；巴西粉矿（65%）CFR 价格指数为 82.4 美元/干吨，较 10 月月末下降 16.0%。由此可见，进口铁矿石现货价格在 11 月份呈现大幅下滑走势，我们推断成材的价格回落导致钢厂不得不挤压原材料的成本，虽然铁矿石的港口总库存在逐步下滑，但是远未级供需紧张的局面；在成材成交量难以回暖的格局下，不排除铁矿石现货价格继续下滑的可能性。

图 1：进口粉矿价格指数



来源：Mysteel、东兴期货资产管理部

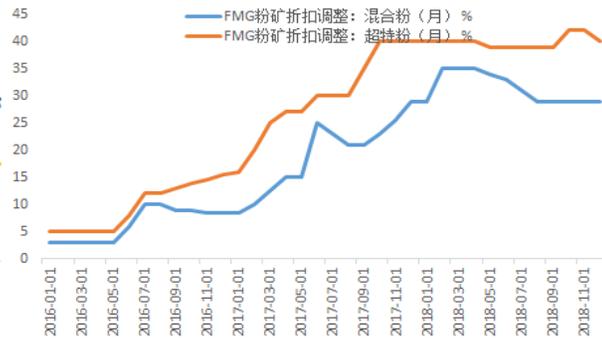
图 2：粉矿港口价



来源：Mysteel、东兴期货资产管理部

图 3：粉矿现货价格

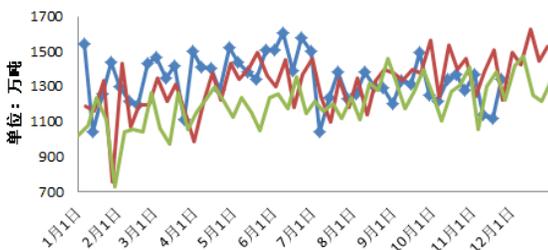

来源：Mysteel、东兴期货资产管理部

图 4：粉矿折扣调整系数


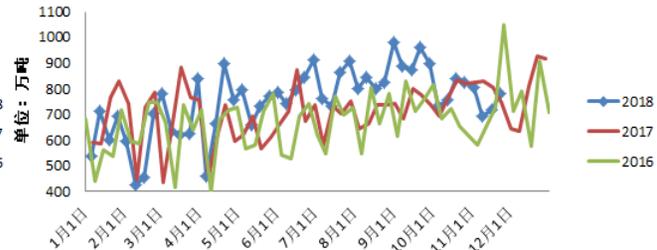
来源：Mysteel、东兴期货资产管理部

铁矿石发销量

根据 Mysteel 统计，截止 2018 年 11 月 25 日当周，澳洲铁矿石发货总量为 1598.18 万吨，环比增加 209.45 万吨；其中发往中国的量为 1345.7 万吨，环比增加 227.08 万吨。巴西铁矿石当周发货量为 780.9 万吨，环比增加 61.5 万吨。得益于澳洲发货港口的检修结束，整个 11 月国外矿山的发货量呈现底部回暖的态势，基本回归往年均值。按矿山发货量推算，在港口铁矿石成交量难以起色的条件下，12 月的中上旬，国内港口进口铁矿石总库存或存在累计概率，届时会对铁矿石期货价格产生不利因素。

图 5：澳洲铁矿石发往中国


来源：Mysteel、东兴期货资产管理部

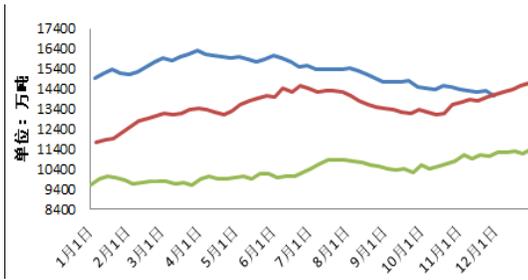
图 6：巴西铁矿石发销量


来源：Mysteel、东兴期货资产管理部

铁矿石港口情况

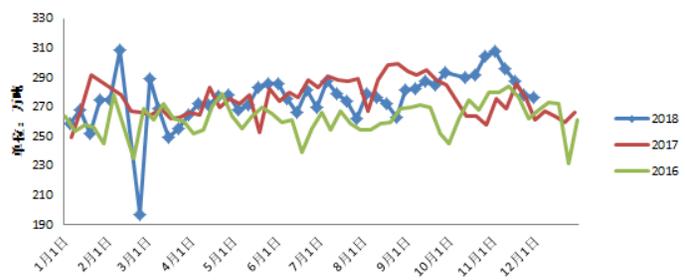
截止 2018 年 11 月 30 日，国内 45 个港口进口铁矿石库存为 14034.92 万吨，较上个月月末下降 2.2%。纵观整个 11 月份港口铁矿石总库存的变化，基本呈现不断下滑的态势，我们推断造成铁矿石到港量下滑的主要原因还是澳洲港口检修以及运输火车脱轨等事件的影响。反观铁矿石的港口日均疏港量在整个 11 月份同样呈现高位回落的态势，我们推断在 10 月黄金周过后，钢厂主动补库完成过后，再下游没有强烈需求的刺激下，很难在 11 月份再次进行大规模的补库行动，因此港口铁矿石疏港量也从高位 300 万吨/天回落至 276 万吨/天。虽然疏港量回落，但是到港量的更加低迷造成总库存的下滑。我们预计在澳洲铁矿石发货量出现好转以及下游需求持续萎靡的契机下，铁矿石期货价格或很难出现大度反弹现象。

图 7: 铁矿石总库存 (45 个港口)



来源: Mysteel、东兴期货资产管理部

图 8: 铁矿石日均疏港量

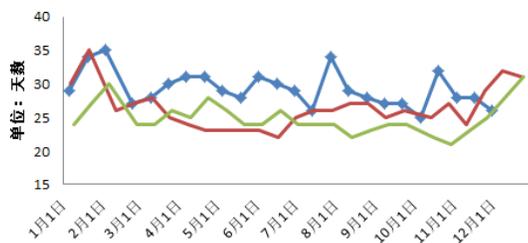


来源: Mysteel、东兴期货资产管理部

钢厂库存情况

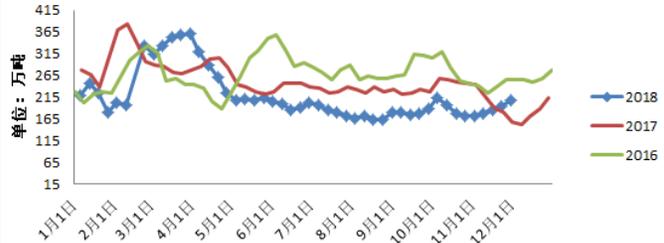
截止 2018 年 11 月 30 日, 进口铁矿钢厂库存天数为 26 天, 较 10 月月末减少 2 天, 较去年同期减少 6 天。目前来看, 钢厂铁矿石库存量是处于偏低位置, 对铁矿石期货价格理应形成一定支撑。但当我们拿成材中的热门品种螺纹钢的钢厂库存来做类比的时候, 不难发现在整个 11 月中, 螺纹钢的钢厂库存在不断累积。截止 2018 年 11 月 30 日, 螺纹钢库存已经来到 208.39 万吨, 高于去年同期。在钢厂铁水产量没有大幅增加以及钢贸商对冬储预期不乐观的情况下, 我们认为钢厂目前铁矿石库存较低的局面或许对铁矿石价格的支撑较为有限。

图 9: 进口铁矿石钢厂库存 (天数)



来源: Mysteel、东兴期货资产管理部

图 10: 钢厂螺纹钢库存 (万吨)

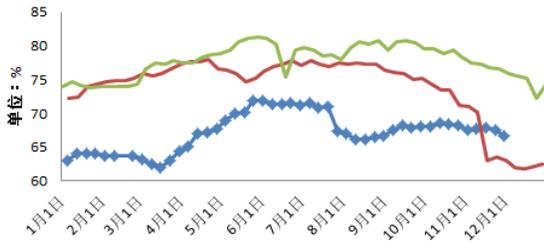


来源: Mysteel、东兴期货资产管理部

下游需求情况

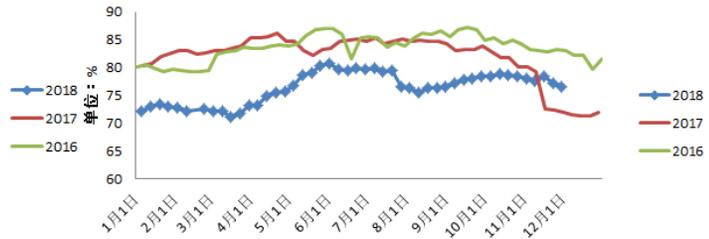
截止 2018 年 11 月 30 日, 全国钢厂高炉开工率达到 66.71%, 较 10 月月末的钢厂开工率减少 1.52%。钢厂高炉开工率达到 76.65, 较 10 月月末减少 1.85%。由此可见, 在下游需求疲软的情况下, 钢厂或存在试图控制产量来支撑价格。但根据比较去年同期的全国钢厂的产能利用率以及开工率, 不难发现今年的开工情况还是远远好于去年的, 我们推测目前高开工率能在一定程度上对铁矿石价格形成支撑。但是需要留意的是目前全国建材成交量在 11 月份呈现不断下滑态势, 整个 11 月份的全国日均成交量为 16.4 万吨, 环比下降 4.2 万吨, 同比下降 3.8 万吨。我们能够发现目前钢贸商接货的意愿不是很强烈, 导致钢厂库存不能够有效消化, 在钢材产量没有大幅度下滑的前提下, 铁矿石的价格或很容易随着成材价格的下滑而下滑。

图 11: 高炉开工率 (全国)



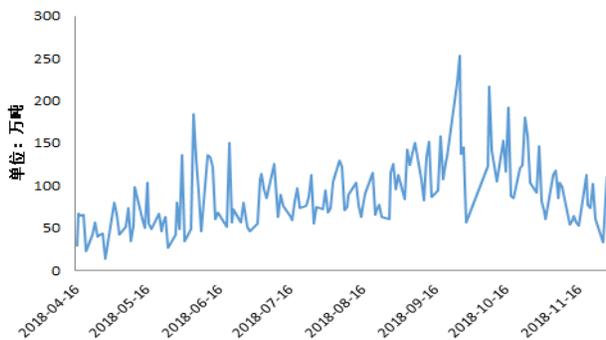
来源: Mysteel、东兴期货资产管理部

图 12: 高炉产能利用率 (全国)



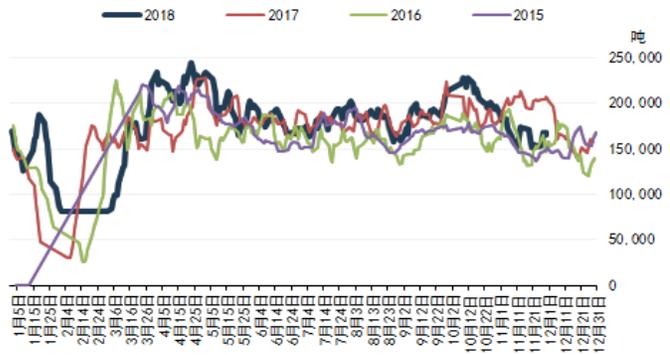
来源: Mysteel、东兴期货资产管理部

图 13: 铁矿石主要港口成交量 (日均)



来源: Wind、东兴期货资产管理部

图 14: 全国建材成交量 (日均)



来源: Wind、东兴期货资产管理部

操作策略

综上所述,我们认为受目前成材需求的下滑以及钢厂成材库存的累计等影响,铁矿石期货价格或依旧存在下行风险。目前能支撑铁矿石价格的依据是钢厂高炉开工率高于往年,由此推断铁矿石需求会大于去年;叠加目前钢厂铁矿石库存较低的事实。但从四大矿山的发货量、港口库存和成材需求的角度来看,这几方面均不支持铁矿石价格出现转机;因此我们推断,对于12月份的铁矿石期货价格不宜因贸易战缓和而过分乐观,或继续底部震荡偏弱运行。

Mysteel 将于每周四下午公布钢铁库存数据,届时可以留意相关数据的变化。

操作策略:

1. 铁矿 1901 合约可以在 500 左右轻仓试空。
2. 跨品种套利可以关注空螺纹多铁矿的策略。

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。