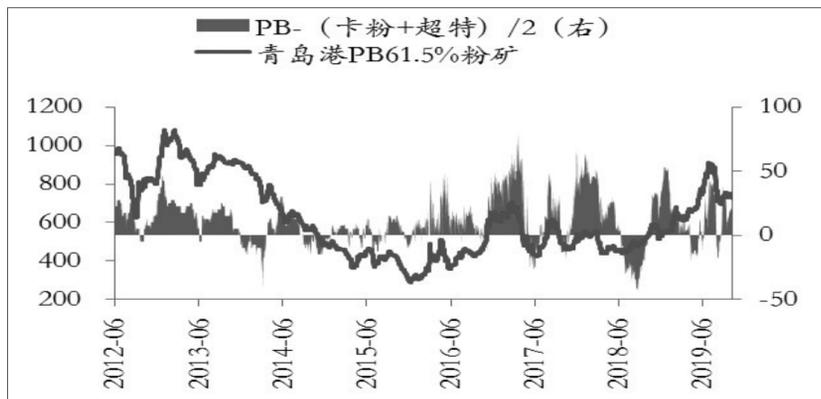


# 供给最为紧张的时点已过 铁矿石将进入下行通道

目前铁矿石供应最为紧张的时点已经过去,四季度外矿供应将回升,而钢厂近期集中持续补库存的可能性不大,下一轮成规模的补库存可能要到12月下旬冬储的时候,加之当前高品矿性价比与9月初相比有明显降低,PB粉溢价存在下调的可能。



图为铁矿石高低品价差走势

## 刘懿峰

9月份以来,在港口库存下降、废钢价格坚挺以及钢厂补库存需求的影响下,铁矿石价格出现阶段性反弹,现货价格最高上涨至100美元/吨附近,主力2001合约最高上涨至690元/吨,此后开始呈现高位震荡走势。我们认为,目前支撑铁矿石上涨的逻辑逐渐弱化,四季度铁矿石价格或呈现震荡下行态势。

### 四季度外矿供应回升

今年上半年,在淡水河谷溃坝以及澳洲飓风因素的影响下,铁矿石供需缺口持续扩大,致使铁矿石价格大幅上涨。根据我们的供需平衡表测算,供应最为紧张的时点为二季度,进入三季度之后,铁矿石供需缺口已明显收窄,8月份开始转为供给小幅过剩格局。四季度来看,我们认为铁矿石供应压力将逐步增大,按照四大矿山年度产量目标推算,下半年产量需比上半年增加约13%,才可能完成全年产量目标。根据最新公布的数据,9月份国内铁矿石进口量9935.5万吨,较8月增加459.7万吨,增幅4.75%;淡水河谷三季度产量为8670万吨,环比增加35.4%,其季报重申了维持铁矿石年度销量3.07亿—3.32亿吨的目标不变。

# 谨慎对待橡胶回升高度

## 刘培洋

国庆假期之后,沪胶从低位开启了新一轮的反弹,但目前供需两端缺乏实质性利好,本轮反弹高度不宜乐观。

### 四季度供应宽松

ANRPC数据显示,进入四季度后,成员国产量合计值处于年内相对高位。具体来看,中国在10月份左右产量达到年内高点,12月份之后产量快速下滑逐步进入停割期。泰国、越南、马来西亚四季度产量处于年内相对高位。印度尼西亚四季度产量有所下滑,转入低产期。目前,尽管东南亚产区原料价格处于低位,但是上游加工利润仍然不错,预计四季度产量供应仍处于偏宽松的状态。

据泰国10月8日消息,泰国政府正商讨出台一项总预算达242亿泰铢的胶农差价补贴方案。预计泰国171万胶农将因此受益。另据吉隆坡10月8日消息,马来西亚橡胶局宣布,9月橡胶生产津贴(IPG)

### 钢厂短期补库存接近尾声

受8月铁矿石价格回落的影响,9月份钢厂出现阶段性补库存,截至9月末,大中型钢厂进口矿库存已经回升至1613.6万吨,较8月底回升124万吨,为连续3周回升。国庆长假之后钢厂也有小幅补库存,节后首周港口日均疏港量环比回升22万吨。虽然市场普遍认为采暖季环保限产力度或低于预期,但从历史数据来看,四季度一般为生铁产量的季节性回落期,加之当前铁矿石价格依旧偏高,以及中期来看钢厂利润收缩是大概率事件,钢厂近期集中持续补库存的可能性不大,更多的会按需采购。因此,预计未来1—2个月铁矿石需求总体偏弱,而下一轮成规模的补库存可能要到12月下旬冬储的时候。

### 高品矿性价比有所降低

从铁矿石的结构性价来看,经过9月份的一轮价格上涨,高低品矿价差明显拉大,目前PB粉和超特粉的价差已经从8月下旬的80元/吨扩大至117元/吨,PB矿和混矿的价差也从8月下旬的-6元/吨扩大至30元/吨,这导致高品矿的性价比明显降低。四季度铁矿石发货量和到港量可能逐步回

升,PB矿前期短缺的局面将有所缓解,而钢厂方面若后期利润有所收窄,也存在调整铁矿石配比的可能,故后期PB粉溢价存在下调的可能。

### 100美元上方或引发内矿复产预期

从成本角度看,国内矿大部分成本位于100美元/吨以上,我们看到自8月初铁矿石价格跌破100美元/吨以后,国内矿开工率随即回落,国庆长假后首周,国内矿开工率为60.38%,较8月初下降6.4个百分点。统计局公布的8月原矿产量同比增速较7月下降3.4个百分点,为6.5%。因此,一旦铁矿石价格突破100美元/吨,则可能引发市场对内矿复产的预期,由此我们认为100美元/吨可能为铁矿石价格的年内顶部。

综合来看,目前铁矿石供应最为紧张的时点已经过去,四季度外矿供应将回升,而需求方面,钢厂近期集中持续补库存的可能性不大,下一轮成规模的补库存可能要到12月下旬冬储的时候,加之当前高品矿性价比与9月初相比有明显降低,PB粉溢价存在下调的可能。故我们认为四季度铁矿石价格或呈现震荡下行态势,建议在650—660元/吨考虑逢高沽空。

(作者单位:东海期货)

已在全国范围内启动。今年1月以来,当SMR20 FOB的月平均价格为6.10令吉/公斤或者农场交货价格为2.50令吉/公斤甚至更低时,IPG就会启动。产胶国保护胶农和橡胶生产的政策对橡胶价格会产生一定支撑。

### 旺季需求不及预期

“金九银十”是下游传统旺季,但从目前的情况来看,需求端表现不佳。中国汽车工业协会10月14日公布的数据显示,9月汽车销量同比降幅收窄,产销分别完成220.9万辆和227.1万辆,较上月分别增长11%和16%,较上年同期分别下降6.2%和5.2%。1—9月,汽车产销分别完成1814.9万辆和1837.1万辆,较上年同期分别下降11.4%和10.3%。中国汽车流通协会发布的“中国汽车经销商库存预警指数调查”显示,2019年9月,汽车经销商库存预警指数为58.6%,较8月下降0.8个百分点,较去年同期下降0.3个百分点,7、8、9三个月库存预警指数均位于警戒线之上,整体下降幅度有限。从库存方面也能看出,国

内车市销售压力较大,关注后市国家对汽车消费是否会有新的优惠政策。

### 技术图形低位整理

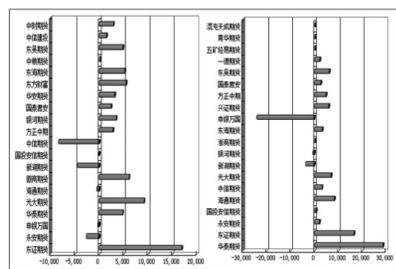
沪胶主力2001合约自7月份以来一直在12300元/吨一线下方整理蓄势,均线系统和MACD指标均处于震荡格局,市场成交较为平稳,缺乏一定的热情。短期来看,国庆假期之后,价格探至11300元/吨一线再度企稳,展开了新一轮反弹,但上方面临9月份中下旬的成交密集区压力,突破的难度较大。

整体来看,进入四季度之后,供应端仍旧宽松,产胶国的保价措施对橡胶价格有一定支撑,但对橡胶价格的上涨推动有限。下游需求端虽然处于传统旺季,但未有实质性利好表现,关注政策端是否会新的变化。沪胶主力2001合约近三个月以来一直处于低位震荡整理,短期来看,十一假期之后价格触底反弹,但反弹高度不宜过分乐观,上方参考重要压力位12300元/吨一线。

(作者单位:中原期货)

## 持仓分析

# 甲醇 净空头寸大增



图为甲醇期货多空前20席位持仓变化

## 陈昭

近一周来,国内甲醇期货呈现成交量稳步增加、持仓量逐渐攀升的现象。在前期利多因素消失后,甲醇基本面逐渐转弱,多头信心崩塌,空头乘势打压,从而导致期价呈现连续下跌的景象。其中主力2001合约从2400元/吨一线上方稳步下滑至本周三的2200元/吨一线。

从甲醇期货多空前20名席位变化来看,多减空增迹象明显。交易所的持仓数据显示,多头前20名席位的持仓量从10月9日的549447手小幅减少至10月16日的544783手,累计减少4664手;空头前20名席位的持仓量从10月9日的540593手大幅增加至10月16日的618323手,累计增加77730手。甲醇基本面转弱导致空头信心大增,多头推涨意愿减弱,从而出现净空头寸显著回升的景象。甲醇期货净持仓量由10月9日的净空8854手大幅扩增至10月16日的净空73540手,净增64686手,增幅达730.59%。

在单日持仓上,10月16日,甲醇期货前20名席位呈现多空双增的现象,只是空头增持数量超过多头。其中,多头增加53006手,空头增加64511手。

多头前20名席位中,增持的席位有14家,减持的席位有6家。增持方面,东证期货席位、光大期货席位和徽商期货席位增持数量居前,分别增加16921手、9210手和6114手。同时华泰期货席位、方正中期席位、银河期货席位、国泰君安席位、华安期货席位、东方财富期货席位、东海期货席位、东吴期货席位和中财期货席位增持数量也较为明显,分别增加4827手、2822手、3505手、2410手、3203手、5521手、5245手、4873手和2960手。在减持方面,中信期货席位、

新湖期货席位和永安期货席位减持数量明显,分别减少8335手、4488手和2604手。

空头前20名席位中,增持的席位有17家,减持的席位有3家。增持方面,华泰期货席位和东证期货席位增持数量居前,分别增加28773手和16636手。同时永安期货席位、海通期货席位、中信期货席位、光大期货席位、东海期货席位、兴证期货席位、方正中期席位、国泰君安席位、东吴期货席位和一德期货席位增持数量也较为明显,分别增加2068手、8317手、3129手、6976手、3190手、6009手、4830手、2576手、6196手和2254手。在减持方面,申银万国席位和新湖期货席位减持数量明显,分别减少24162手和3732手。

分析甲醇期货多空持仓增减变化可以发现,近一周以来,利多因素消退,利空隐现浮出水面后,空头力量增持数量非常明显。多空前三大席位中,东证期货和华泰期货均呈现空头增持数量超过多头增持,而永安期货则多翻空,主力资金纷纷加大空头力量迫使甲醇期价在近五个交易日内连续下滑收阴,预计在空头实力稳步增强的背景下,后市甲醇将继续下探。

(作者单位:宝城期货)

# 尿素 基本面疲软

## 建信期货 彭浩洲

9月末,随着印度年内第五次尿素招标量不及预期,尿素市场多空转换,回归传统的季节性下行通道。尿素处于国内需求疲弱、低库存、弱驱动的格局,进入四季度,国际市场需求变动成为尿素价格变动的重要影响因素。

### 气头尿素供给预期加强

国内天然气供需矛盾缓和,四季度气头尿素供应大概率维持高位。从天然气供需来看,2017年“气荒”后,国家开始通过联通管网,扩大储气库容量和增加LNG船舶数等方法提高国内天然气供给量。同时,需求增速由于国内经济承压而略有放缓,“煤改气”政策推广更加灵活合理,四季度天然气可能维持“紧平衡”的状态。因此,气头尿素装置大概率不会出现往年几近全停的情况。从尿素生产表现来看,截至10月10日,国内气头尿素开工负荷率79.16%,环比上涨8.09%,同比上涨21.98%。进入四季度,气头尿素产量将填补由于环保而限产停产的煤头尿素的产量。届时,在四季度需求疲软的情况下,尿素整体供大于求,价格走弱概率加大。

### 需求仍保持疲软态势

农业尿素需求进入季节性空档期,工业需求缺乏拉升动力。国庆长假后,国内除部分播种冬小麦的地区外,其他地区四季度暂无尿素需求。复合肥方面,由于下游需求不旺,截至10月10日,复合肥开工负荷率为31.5%,环比下降4.48%,同比下降6.68%。后市冬储低价接货可能偏多,对价格会产生底部支撑。工业尿素需求虽然随着三聚氰胺和人造板开工率回升有所增加,但也受制于环保政策和房地产下行趋势影响。进入四季度,尿素需求方面大概率会走弱。

### 外贸影响力度逐步增强

在国内供需两弱的环境下,国内企业将目光转向国际市场。我国对印度的尿素出口占到尿素出口总量的50%以上,而根据印度FMS公布数据可知,2018年印度尿素产量2533.6万吨,需求量3202万吨,进口量501万吨。印度11月至次年1月为用肥高峰期,而目前印度尿素招标量仅为430万吨,估计印度尿素今年的需求缺口在100万—200万吨。

近日,印度MMTC公布年内第六次招标结果,东海岸CFR最低来自Samsung的270.27美元/吨,除去17美元/吨的运费,计算到港价大概为人民币1788元/吨。本次招标国内企业反应平淡,主要是因为国际价格与国内价格价差过大,国内企业除山西地区外报价不具优势,同时船期较短施压于企业的备货能力。然而,随着印度国内尿素需求旺盛,本次印度招标数量如若不及预期,则很可能在四季度再次招标,同时叠加南半球种植需求,国际尿素市场则会进入旺季。

综上所述,后期尿素基本面将继续走弱,在国际市场无大动作前,尿素期价四季度大概率延续震荡下行趋势。如果国际市场旺季推动价差进一步缩小,则国内尿素价格得到出口支撑,期价可能止跌企稳,或有一轮小幅涨势。

**建信期货有限责任公司**  
CCB Futures Co., Ltd.  
公司官网: www.ccbfutures.com  
客服热线: 400-90-95533

## 技术解盘

### 苹果 出现底背离



苹果2001合约近期出现反弹走势,前期持续超跌引发修正行情。KDJ指标出现底背离迹象,目前指标继续向多头区域发散,说明短期多头力量逐渐累积,并且多头占据优势,预计后期仍有反弹。

### 红枣 横盘整理



红枣1912合约近3周维持在窄幅区间横盘整理,多空处于僵持状态。强弱指标RSI也基本处于中性值附近徘徊,说明多空力量暂时处于平衡,后期等待方向性的突破。

(瑞达期货 肖志)