

从近期交割指引的变动重温供需状况

邱怡宏 海通期货投资咨询部 黑色金属研究员

qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426 投资咨询号：Z0012471

8月18日，上期所发布了《关于指定螺纹钢期货厂库的公告》，自公告发布之日起，同意鞍钢股份有限公司、江苏沙钢集团有限公司、敬业钢铁有限公司成为上期所指定螺纹钢期货厂库，核定库容均为12万吨，一期均启用3万吨，并可自2020年9月18日起开展螺纹钢期货厂库标准仓单生成业务。

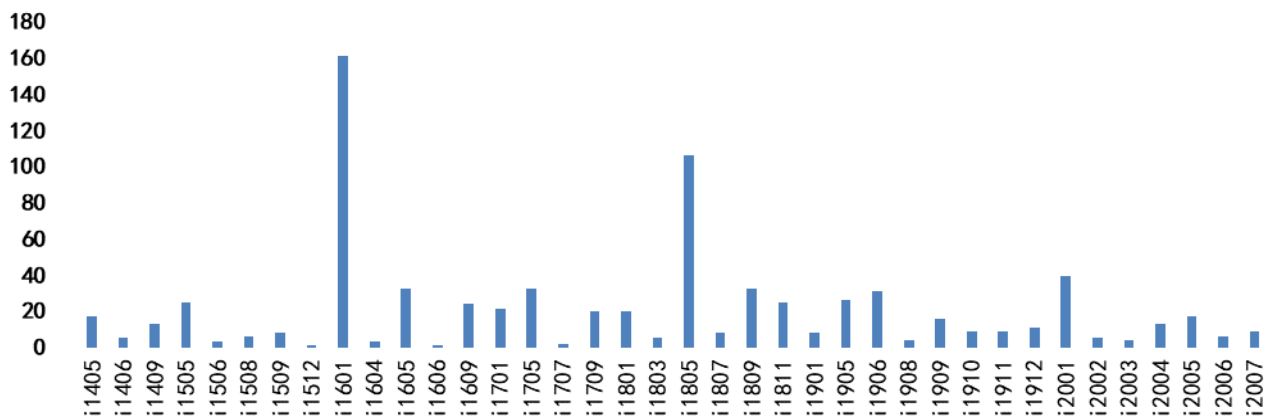
8月14日，大商所发布《关于增加铁矿石期货可交割品牌等有关事项的通知》，根据《大连商品交易所铁矿石期货业务细则》，经研究决定，增加杨迪粉和卡拉拉精粉为可交割品牌，杨迪粉和卡拉拉精粉品牌升贴水分别为-25元/吨和85元/吨，且自发布之日起，在I2009及以后合约实施。至此，铁矿石期货可交割品牌增至13个，可供交割资源进一步得以扩大。

指定螺纹钢期货厂库以及增加铁矿石可交割品牌的举措，均是为了推进期货市场更有效更便利服务于实体的企业的重要举措，有助于进一步扩大期货市场容量和影响力，也有助于保障螺纹钢及铁矿石期货的平稳运行。

2019年至今铁矿石主力合约交割量均未能超过40万吨，交割量在库存中占比极低，目前港口铁矿石现货可供交割量较充足，能够满足期货交割需求。此次增设杨迪粉及卡拉拉精粉作为可交割品牌，使得可供交割资源进一步扩大。据点钢网数据，目前卡拉拉精粉的港口库存集中在京唐港，基本为钢厂，约有57万吨；杨迪粉九港库存有223万吨左右，分散在各港口，资源相对比较充足。

图1：铁矿石历史合约交割量

单位：万吨



数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 2：大连商品交易所铁矿石期货可交割品牌及其品牌升贴水

品牌简称	品牌名称	生产厂家	品牌升贴水 (元/吨)
PB 粉	PILBARA BLEND FINES	Rio Tinto Commercial Pte. Ltd.、 Robe River Ore Sales Pty. Ltd. 和 Hope Downs Marketing Company Pty. Ltd.	0
纽曼粉	NEWMAN HIGH GRADE FINE ORE	BHP Billiton Marketing AG(Singapore Branch)	0
麦克粉	MAC FINE ORE	BHP Billiton Marketing AG(Singapore Branch)	-20
金布巴粉	JIMBLEBAR BLEND FINE ORE	BHP Billiton Marketing AG(Singapore Branch)	-25
罗伊山粉	ROY-F	Roy Hill Iron Ore Pty Ltd.	-20
BRBF	Brazilian Blend Fines	VALE INTERNATIONAL S. A.	20
	巴西混合粉	淡水河谷金属（上海）有限公司	
超特粉	SUPER SPECIAL FINE	CHICHESTER METALS PTY LTD	-90
FMG 混合粉	FORTESCUE BLEND FINES	CHICHESTER METALS PTY LTD	-75
卡拉加斯粉	Carajas Iron Ore	VALE INTERNATIONAL S. A.	35
河钢精粉	河钢矿业精粉	河北钢铁集团矿业有限公司	15
鞍钢精粉	鞍钢矿业精粉	鞍钢集团矿业有限公司	0
杨迪粉	YANDI FINE ORE	BHP Billiton Marketing AG(Singapore Branch)	-25
卡拉拉精粉	Karara Standard Magnetite Concentrate	KARARA MINING LTD	85

数据来源：大商所

图 3：铁矿石交割品较基准品升贴水（按各元素指标的典型值计算）

品牌简称	Fe (%)	Si (%)	Al (%)	S (%)	P (%)	H ₂ O (%)	元素升贴水 (元/吨)
基准交割品	62	5	2.5	0.03	0.1	0	0
PB 粉	61.5	3.6	2.3	0.03	0.08	9	-5
纽曼粉	62.5	4.5	2.2	0.03	0.08	8	5
麦克粉	61	4	2.2	0.03	0.07	7.5	-10
金布巴粉	61	4.5	2.6	0.02	0.12	7	-21

罗伊山粉	61	4.8	2.3	0.03	0.04	9	-10
BRBF	62.5	4.7	1.7	0	0.05	8	5
超特粉	56.5	5.7	2.7	0.03	0.05	9	-64
FMG 混合粉	58.5	5.2	2.6	0.02	0.1	8	-38
卡拉加斯粉	65	2.5	1.2	0.01	0.05	8.5	30
河钢精粉	65.8	6.4	0.4	0.02	0.03	8.7	24
鞍钢精粉	66	5	0	0.01	0.01	9	40
杨迪粉	58	5	1.7	0.01	0.05	9	-40
卡拉拉精粉	63.2	3.4	0.1				12

数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 4: 各交割品种仓单成本测算 (按 8 月 19 日现货价格)

品牌简称	元素升贴水	品牌升贴水	合计升贴水	现货价格	仓单成本
PB 粉	-5	0	-5	947	1034
纽曼粉	5	0	5	968 (62%)	1052
麦克粉	-10	-20	-30	928	1039
金布巴粉	-21	-25	-46	870	992
罗伊山粉	-10	-20	-30	905	1014
BRBF	5	20	25	956	1014
超特粉	-64	-90	-154	755	975
FMG 混合粉	-38	-75	-113	835	1021
卡拉加斯粉	30	35	65	995	1017
河钢精粉	24	15	39	1000 (唐山 66%)	959
鞍钢精粉	40	0	40	952 (鞍山 65%)	962
杨迪粉	-40	-25	-65	810	945
卡拉拉精粉	12	85	97	942	927

数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

对于临近交割的 I2009 合约, 根据进口铁矿石典型值较基准品的升贴水以及交割品牌升贴水, 以 Wind 提供的 8 月 19 日日照港各交割品牌现货价格来测算各交割品牌的仓单成本, 在新增交割品加入

前，进口矿中最便宜的可交割品为超特粉和金布巴粉，而此次增加交割品牌使得最便宜交割品发生了改变，新加入的杨迪粉和卡拉拉精粉的最新测算交割成本要低于超特粉和金布巴粉，成为折仓单价最便宜的交割品种。卡拉拉精粉作为鞍钢海外权益矿，以钢厂自用为主，国内可流通资源稀少，较难完全覆盖交割需求，而杨迪粉作为必和必拓重要的低品低铝产品，一度受到钢厂青睐，国内可流通资源充足，因此，09 合约交割主力将大概率是资源较为充足的杨迪粉。

2020 年以来，铁矿石期货主力合约最低触及 542 元/吨，最高触及 915 元/吨，逼近去年 7 月中创下的 924.5 元/吨的近五年高点。由于本次扩容中增加的品牌均比原有的可交割品牌仓单成本低，可见本次扩容在一定程度上对空头有利，因此市场对于铁矿石价格的谨慎度有所提高，尤其是离交割期较近的 09 合约，市场情绪对其影响要大于 01 及 05 合约；交割需求也会对交割品牌的现货价格有一定影响，但对货源量充足的交割品牌的影响就非常有限了，毕竟铁矿石整体价格走势的关键还是在于铁矿石的供需平衡关系。

交割指引方面的改变旨在推动期货市场向更健康健全的方面运行，但其根本上都并非是指引价格运行方向的举措，价格运行始终都将由供需关系决定。

螺纹钢目前的供需格局主要呈现“高产量、高需求预期、高库存”的特点。铁矿石目前的供需格局则维持着“低供应、高需求、低库存”特点。今年上半年巴西受暴雨及新冠疫情等影响拉低了整体铁矿的供应水平，至今仍处于缓慢恢复状态中，目前基本处于去年同期水平附近。全国钢厂高炉开工率均保持在近三年高位，钢厂高炉产能利用率和日均铁水产量同比也持续维持高位，支撑螺纹钢产量维持高位，也反映炉料需求依然偏旺盛。钢材需求“金九银十”的旺季尚未到来，工地入冬前的集中赶工周期也尚未到来，因此当前钢材价格的主要支撑力是旺季需求的预期；在当前钢厂利润保持着较低水平的情况下，一旦成材需求爆发或利润恢复，则铁水产量仍有增长空间，即铁矿的需求也还有增长空间，那么由此也可认为当前推动铁矿上行的主要助力也是需求的推动而非供应的缩减。供需作用的结果体现在库存上，螺纹钢社会库存和钢厂库存均维持在同期高位水平，是当前钢价运行方面主要的压力之一，而铁矿石港口库存以及钢厂库存则都维持在相对低位水平，这也是近期炉料运行整体强于成材使得螺矿比持续下行的主要原因之一。

同样，螺纹钢及铁矿石价格的崩塌也将主要由需求的落差触发，倘若预期的高需求被证伪或远不及预期，则钢价或将在高产量及高库存的压力下大幅下跌，进而持续压缩钢厂利润空间，致使钢厂被动减产压缩铁矿需求，使得螺矿双双步入下行通道；倘若环保限产力度超预期严格，则对钢价有一定支撑，但对高炉开工的影响则将使得铁矿石需求出现严重下滑，螺矿则将出现一定程度的背离。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。