

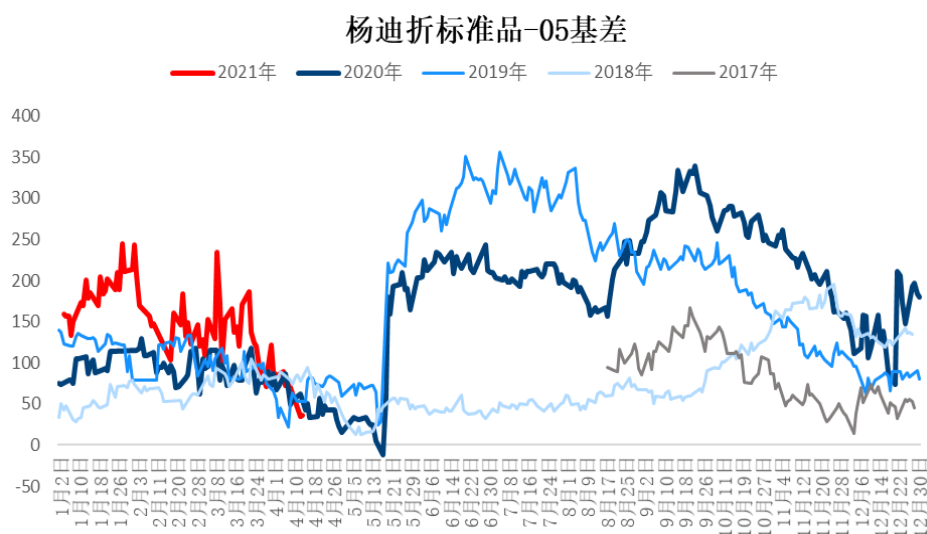
铁矿的多头行情是否到头了？

作者：朱港腾

摘要：短期内铁矿供需基本面仍紧张，或将维持强势震荡格局。

一、盘面和 05 主力合约交割猜想

图表 1：杨迪粉折算标准品与 05 合约基差

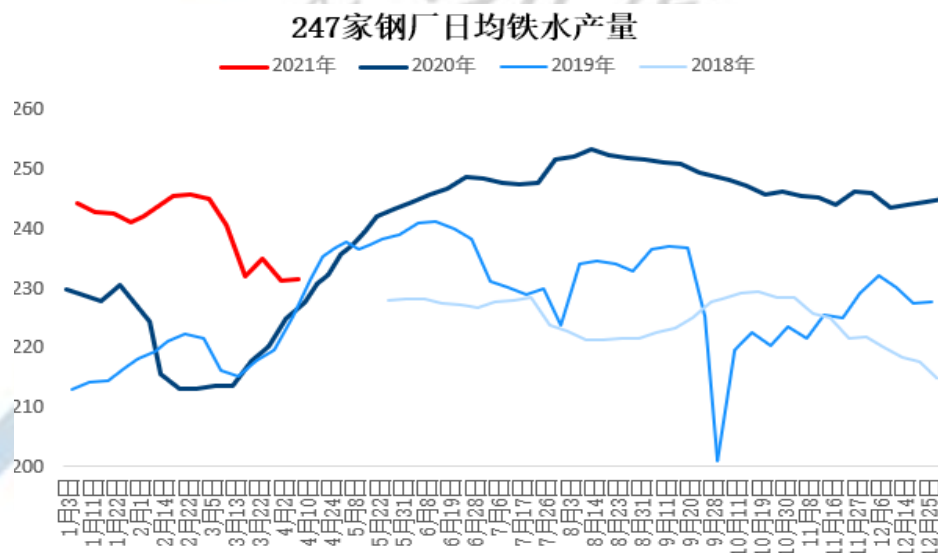


2017 年以来，铁矿期货主力合约在交割月存在较强的“期货补涨”基差修复规律，80% 为期货补涨。从目前的基差修复情况看，杨迪、超特的 05 厂库基差已在 30 左右，基差修复已趋于完成。对比 01 合约的交割情况来看，港口库存总量小幅上升，但粉矿库存的结构性短缺问题仍然比较突出。如果未来行情延续下去，05 合约的交割品可能就在超特、杨迪两品种之间产生。河钢精粉从目前的行情看，没有交割利润，平仓卖货相对而言比较划算。

二、国内供需格局仍紧张

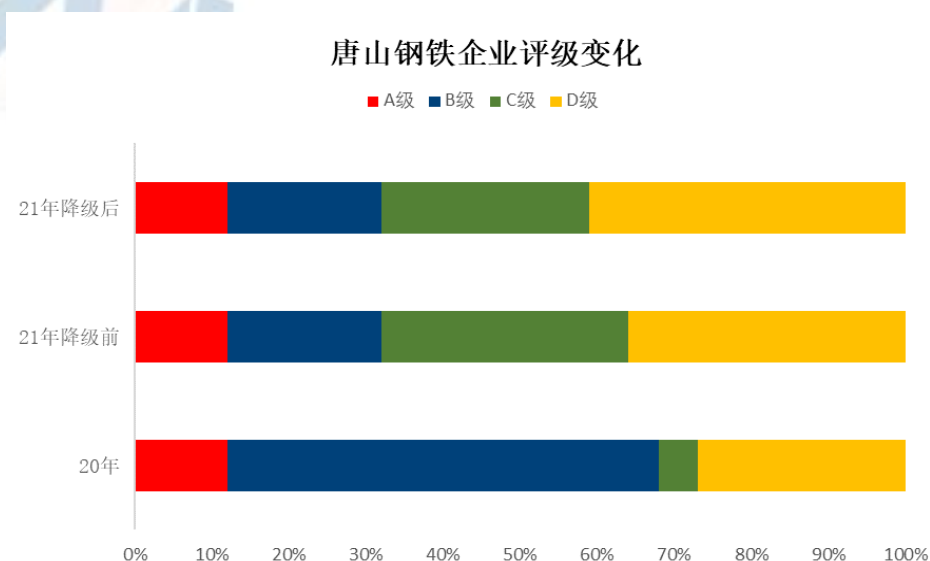
钢厂的高利润、强需求是矿价支撑的主要保证，且在短时间内看不到这一现状的改变。

图表 2：247 家钢厂日均铁水产量（万吨）



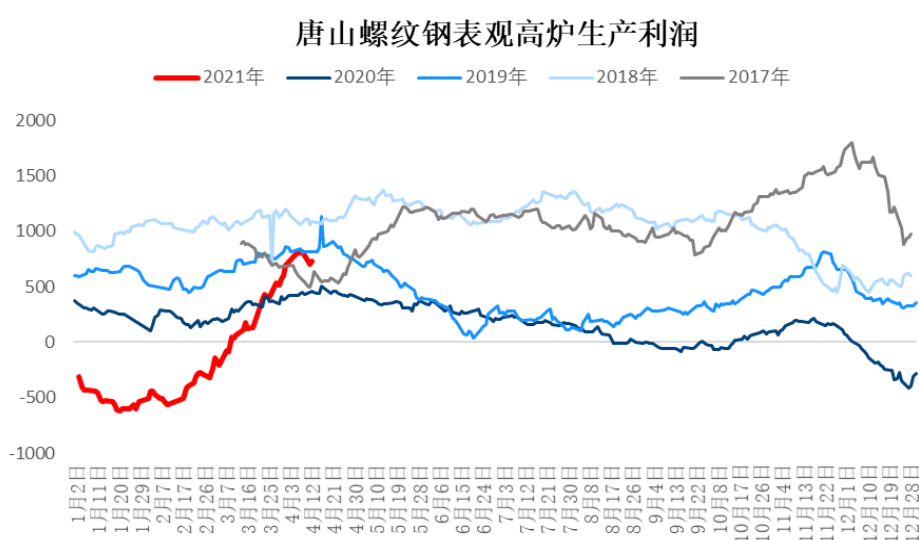
从目前的钢厂调研数据来看，高炉开工率、产能利用率均相对三月限产力度最大的时候有显著提升。日均铁水产量止跌企稳，环比增加 1.93 万吨。值得注意的是，年后钢厂的盈利率一直维持在 90%左右，铁水产量虽然受到打压，较农历春节前高点下降了近 20 万吨/日。但相对于 20 年和 19 年则并不弱。

图表 3：3 月唐山钢铁企业评级变化



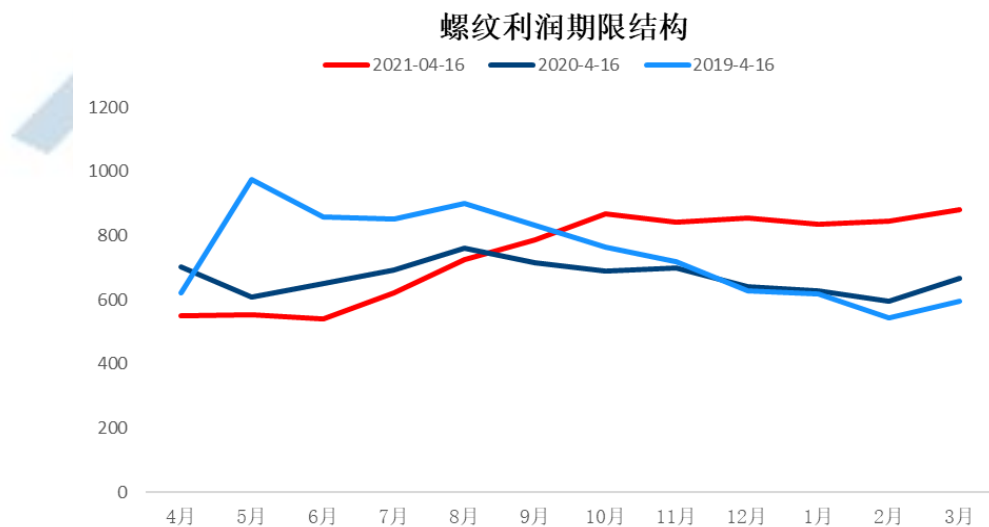
关于唐山限产放松的消息，涉及到的钢厂并不是解除了限制，而是在整改后恢复至限产规定值。3月中旬唐山进行环保限产时，将一部分评级为C的钢铁企业重新降级为D级企业，这类企业进行了力度较大的整改。这类临时降级的企业后续可能重新复产。如果按照前期测算的限产计划来看，这类企业带来的铁水增量也比较有限，恢复原来的C/D级企业比例，只会带来1-2万吨的铁水增量。

图表 4：唐山螺纹钢表观高炉生产利润（元/吨）

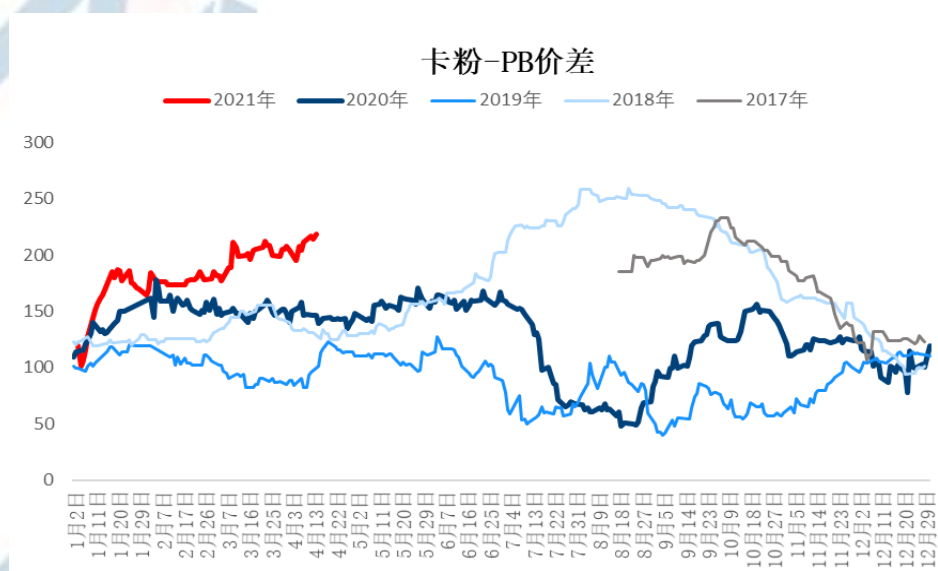


从季节性的角度看，钢厂利润还有上升空间。目前的螺纹利润高于20年、17年，但仍比19年、18年低。从期货合约倒推的利润的期现结构角度看，目前市场将10月左右的成材利润给到了850左右的位置，还有300元左右的上升空间。中钢协前段时间表态，钢材不是廉价产品。应该说钢企如果确实进行了全年的限产，成材利润的扩张和维持是容易看见的。现货角度看，目前以65%卡粉和61%PB粉为代表的中高品矿价差创下了历史新高水平，钢厂在高利润的情况下更愿意使用高品位铁矿。

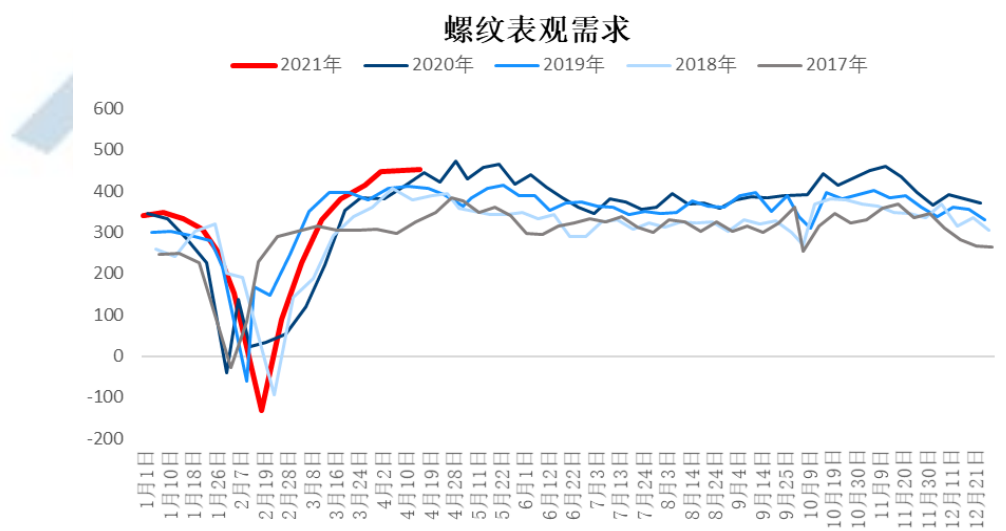
图表 5：螺纹利润期限结构



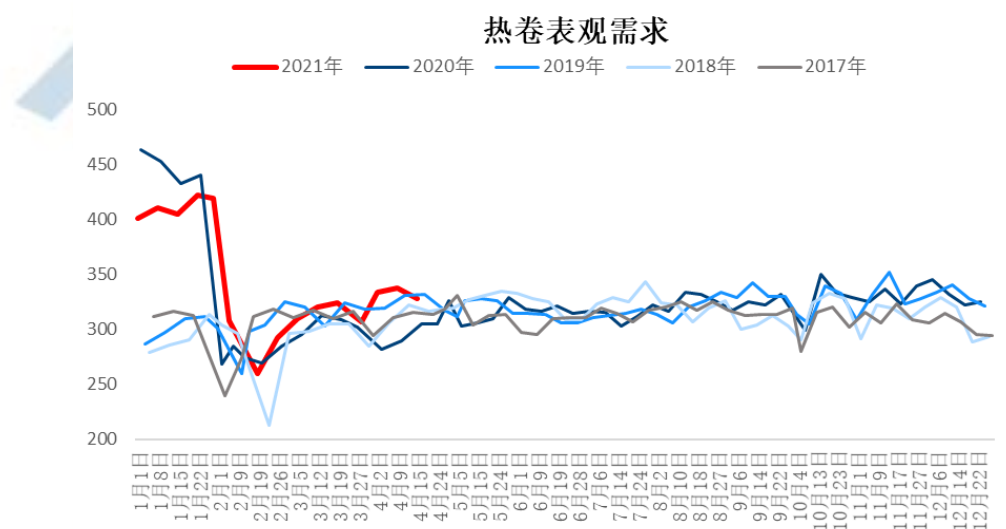
图表 6：铁矿现货卡粉（65%品味）与 PB 粉（61.5%品味）价差



图表 7：螺纹表观需求（万吨）

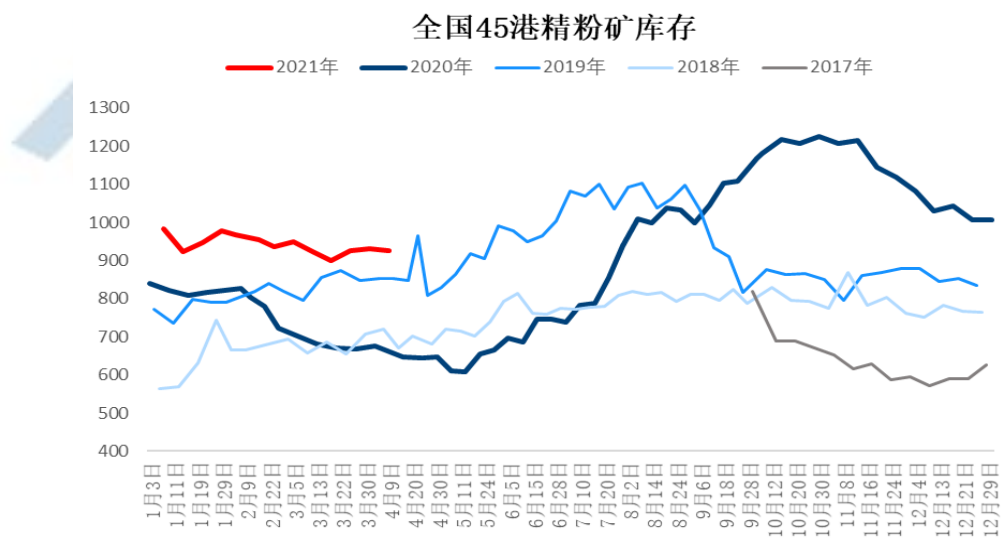


图表 8：热卷表观需求（万吨）



图表 9：全国 45 港精粉矿库存（万吨）

4 月 15 日的最新一期成材数据显示表观需求呈现高位回落态势，大幅去库的速率已经减缓可能在本周已经见到顶部。螺从钢联公布的数据来看，螺纹方面目前虽然仍然是 5 年来的同比最高水平，表需在 453.58 万吨，环比去年的 4 月 17 日表需多了 8.55 万吨。热卷方面本周有一定幅度的回落，开始比 2019 年的高点 331.61 万吨低了 3.18 万吨。但这是正常的季节性调整规律，从同比角度看，螺、卷的需求仍然是近五年来较高的，其中螺纹本周的需求数据还维持在同比最高水平，卷的需求数据仅仅低于 2019 年。

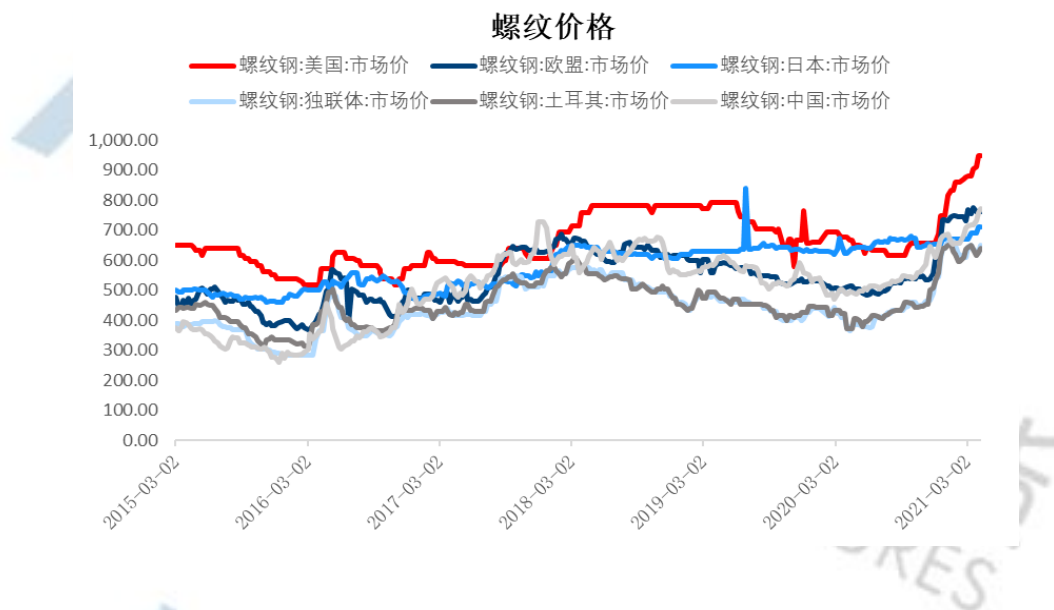


另外从港口角度看，目前卡粉、超特等部分矿品的落地利润仍然倒挂。需求端采购船货的积极性比较低，贸易商观望态度多，港口现货更受欢迎。粉矿的港口总库存较1月主力合约交割时没有明显变化，超特仍在500万吨左右的库存位置，贸易和库存角度也将对铁矿行情支撑。

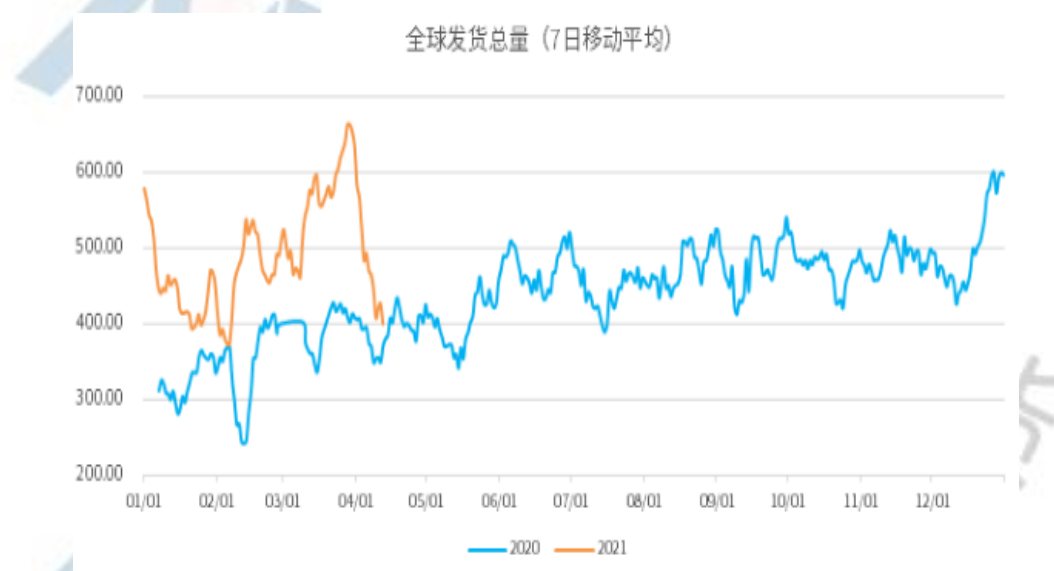
三、海外需求恢复，矿石发运不足

海外钢材价格正在经历前所未有的快速上涨过程，美国以卷板为代表的钢材价格自2020年12月突破1000美元大关后，目前已经接近1500美元，且欧盟、日本受此带动也有显著上涨。目前除中国以外其他地区对铁矿的分流作用已逐步显现。从高炉开工情况看，日本、韩国的高炉开工明显脱离了疫情造成的低点，其中韩国日均生铁产量突破13万吨，创下了同比新高。欧盟生铁产量也有较为明显的恢复。新冠疫苗在英国、以色列效果明显，达到了群体免疫效果，未来预计以欧洲为代表的地区铁产量将明显恢复。

图表 10：螺纹钢价格（美元/吨）

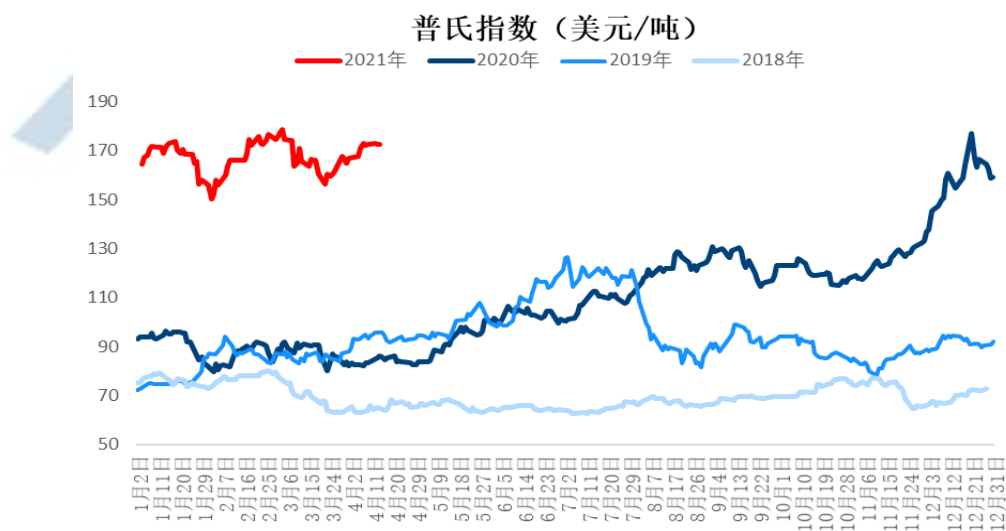


图表 11：全球铁矿发货总量



全球发运情况看，本年度全球发运在4月初经历了一次高峰，日均发运量突破600万吨，随后受到以西澳大利亚气旋影响发运较为严重。但值得注意的是，澳大利亚官方给出的预报时热带气旋季节持续到四月底，但澳大利亚地区目前的热带气旋总数为7个，低于长期平均数11个（以及自2000年以来的9个气旋的平均值）。气旋对发运的影响应该较往年低一些。但5月到港情况可能兑现目前气旋带来的影响，发运将变少。

图表 12：铁矿普氏指数（美元/吨）



另一方面，非主流矿发运保持了 2020 年初疫情发生时的高位，周均发运值维持在 700 万吨左右。从 2020 年的数据来看，4 月以后海外其他非主流发运国家因受疫情影响，发运量下降至 500 万吨以下，但在普氏指数月均价目前这一周均 200 万吨的增量可能将长期维持。

综上所述，铁矿在未来一段时间内仍然将维持强势，原料大贴水，港口人民币现货紧缺。钢厂目前可在盘面锁定生产利润。对贸易企业而言，目前套保的性价比不高，建议观望。

（数据来源：Hifleet 海运铁矿石， Wind，我的钢铁网，美尔雅期货整理）

免责声明

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作任何保证，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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复印和发布，否则本公司保留追究法律责任的权利。任何媒体如引用、刊发本报告必须注明出处为美尔雅期货投资咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。