

现在可以空铁矿吗？

作者：朱港腾

提要：目前成材需求强势，高炉开工和铁水产量屡创历史新高，在此现实下，铁矿难以走出单边下跌大趋势行情。但监管层意图明显，在铁矿绝对价格高企，挤压产业链成材利润空间的情况下，后续产业链利润出现再分配的可能性大，推荐投资者考虑做多钢厂利润等套利策略。

#### 一、调控措施形式大于实质，“政策顶”或已出现

8 月 14 日，大商所发布了《关于增加铁矿石期货可交割品牌等有关事项的通知》。结合现行的品种升贴水计算规则，经计算可得，新增的杨迪粉和卡拉拉粉成为了 2009 合约的最优可交割品。

图 1：方案出台当日（8 月 14 日）中高品澳矿和新增品种基差库存情况

品味（%）		库存（万吨）	品牌贴水	质量扣减	现货价格	折盘面	09基差
标准品	62						
杨迪（新增）	57.3	286	-25	-86	780.00	951.65	33.15
卡拉拉粉（新增）	65	49	85	91	950.00	943.96	25.46
麦克粉	60.8	28	-20	-33	1005.00	1140.66	222.16
纽曼粉	62.7	109	0	-3	933.00	1028.57	110.07
PB粉	61.5	420	0	-7	920.00	1018.68	100.18
金布巴	61	205	-25	-30	845.00	961.54	43.04
超特	56.7	321	-90	166	728.00	970.33	51.83

“政策顶”或已经出现。考虑到纳入可交割品牌后价格补涨的情况，这意味着比较具有优势的交割品库存量增加了约 335 万吨，增幅约 64%（以原最优交割品为金布巴粉、超特粉计）。虽然交割品库存扩充后，相对于港口上亿吨的矿石而言，仍不足总库存的 10%。但这里最重要的是政策制定方对铁矿合约的态度和采取措施的决心、方式。未来矿价若继续向上单边走高，则不排除会有新的调控政策的发布。从这个角度而言，矿石的“政策顶”已经出现。

## 二、下游成材需求较强，宏观环境宽松友好

下游成材的供需情况良好，对铁矿形成有力支撑。目前螺纹最新表观需求量仍达 361.33 万吨，同比往年处于最高水平。卷板需求前期较弱，但目前回升势头明显。同时成材库存去化速度快于往年。去年夏季，螺纹单边累库进程共约 9 周，今年夏季累库进程仅 8 周，库存数据即进入震荡阶段。去年热卷累库约 9 周，今年则仅累库约 6 周。

图 2：螺纹表观需求量（单位：万吨/周）

### 螺纹表观需求

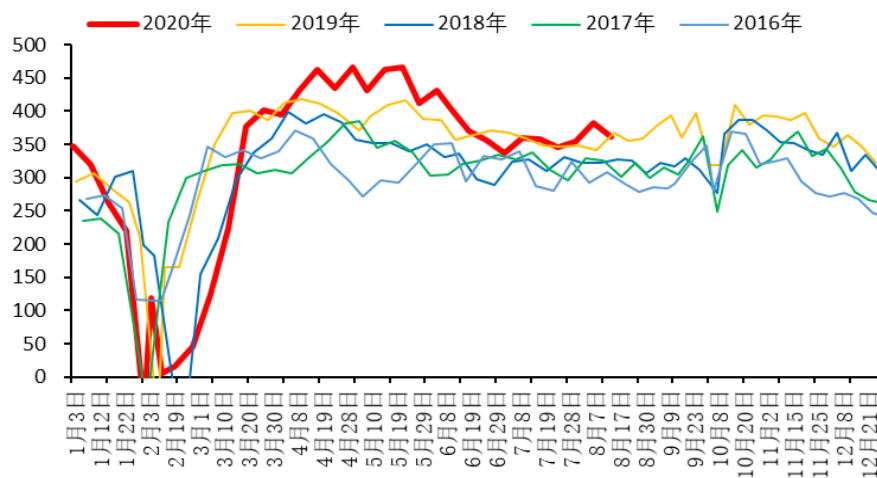
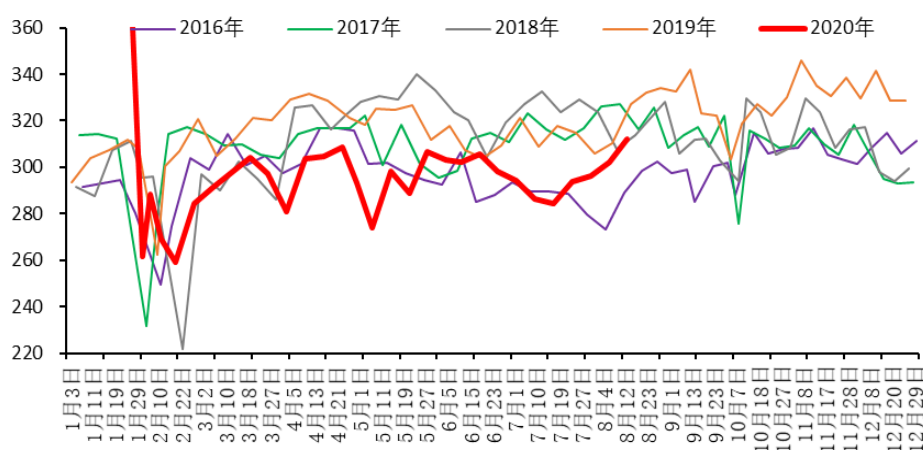


图 3：热卷表观需求量（单位：万吨/周）

### 热卷表观需求



短期内，成材有关的宏观环境仍较好。基建方面，最近的高层会议的态度显示政府今年的财政政策宽松的取向没有收紧，今年新发专项债 3.75 万亿，根据项目申报审批的一般经验，政府投资项目从立项和规划许可证办理到下发施工许可证在 80-100 天之间。这意味着今年二季度下发的专项债将在今年秋冬季开始实际落实到工程项目上。地产方面，房地产开发商得到的定金及预收款项目恢复明显，土地购置面积持平于往年。

图 4：地方专项债预期发行情况（单位：亿元人民币）

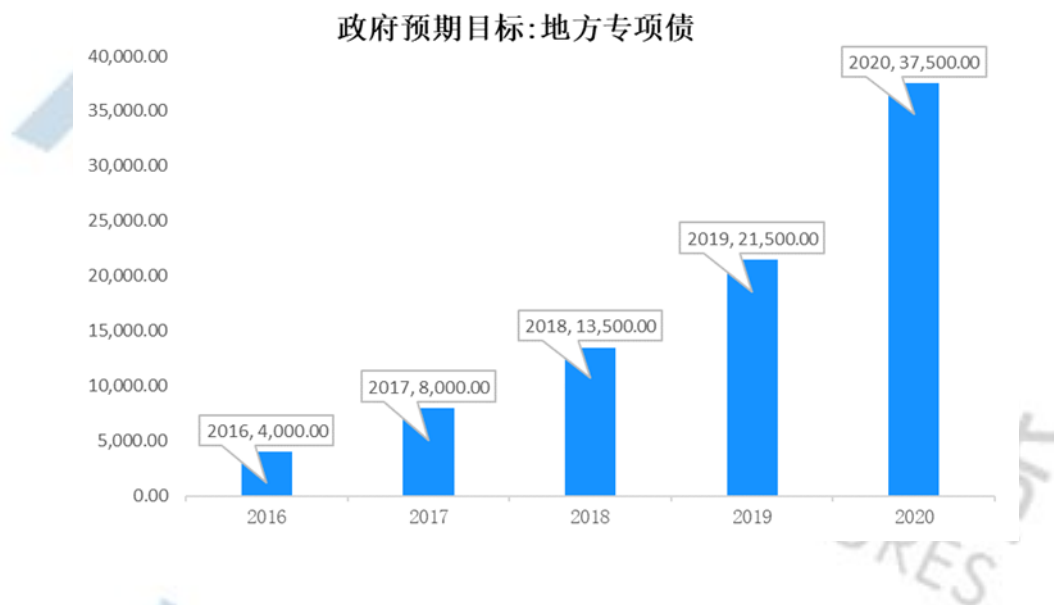


图 5: 房地产开发商定金及预售款情况 (单位: 亿元人民币)

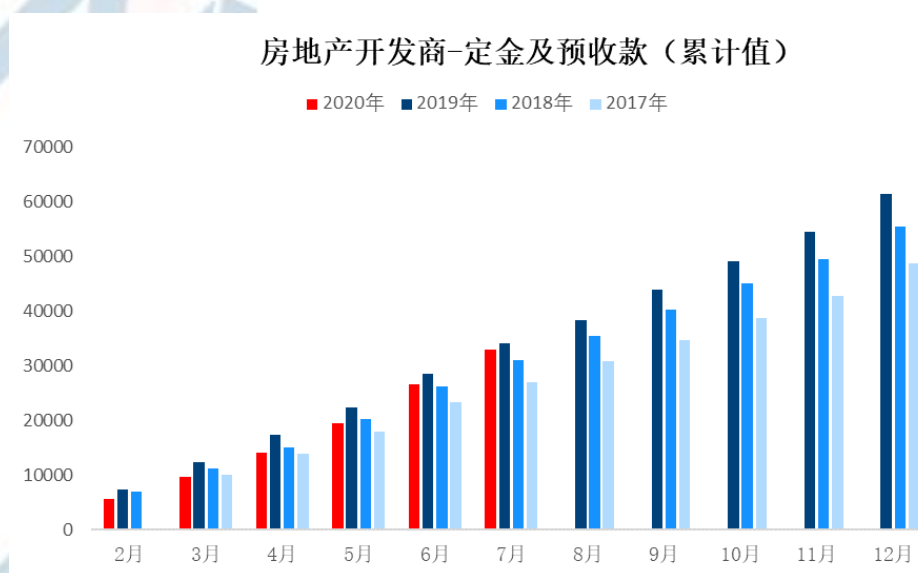
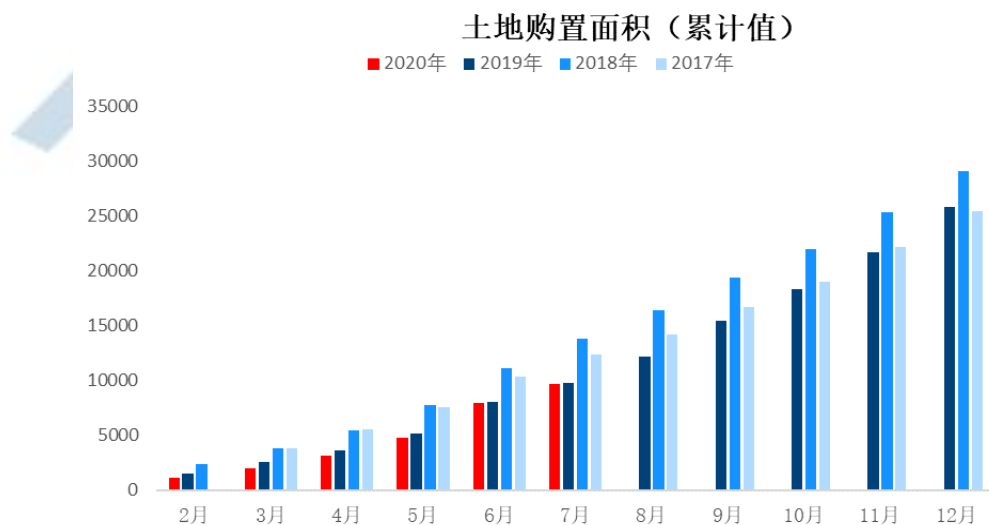


图 6: 土地购置面积 (单位: 万平方米)



### 三、如何空铁矿？

铁矿单边下降行情要等待高炉需求的大量减少。目前高炉产能利用率、铁水产量均屡创历史新高。结合港口疏港量情况来看，外矿用量占比约 80-90%，与往年情况类似。这意味着绝大部分疏港铁矿石实际用于高炉生产，目前铁矿的需求是真实地。结合 2019 年的行情数据来看，矿石的高炉需求实质性大幅减少是矿价单边下行的必要条件。去年夏季高炉开工率的显著下降与环保政策有关。结合今年的经济情况和空气质量优于往年的现实，短期内进行大规模环保限产的可能性小于往年。

图 7：高炉外矿用量占比

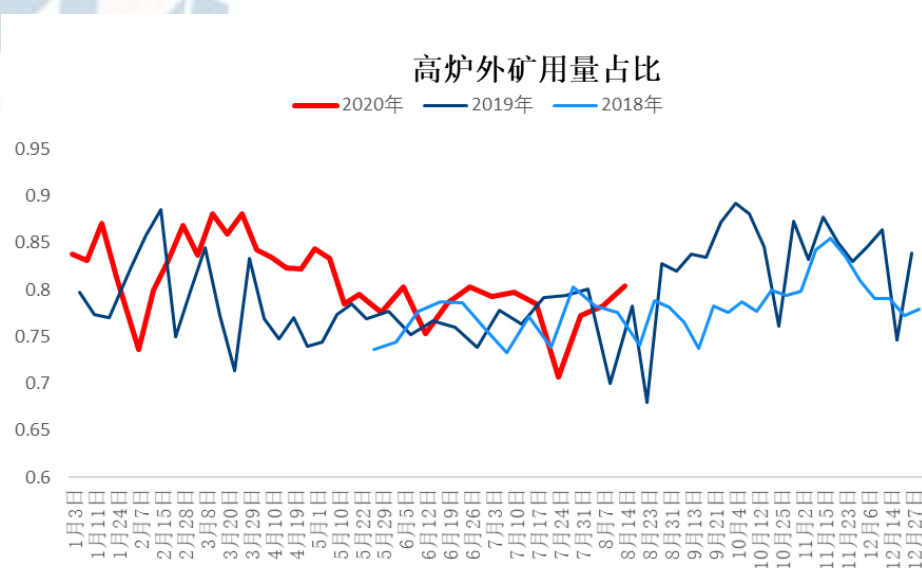


图 8：铁矿价格指数与高炉产能利用率关系（长期趋势上先行）

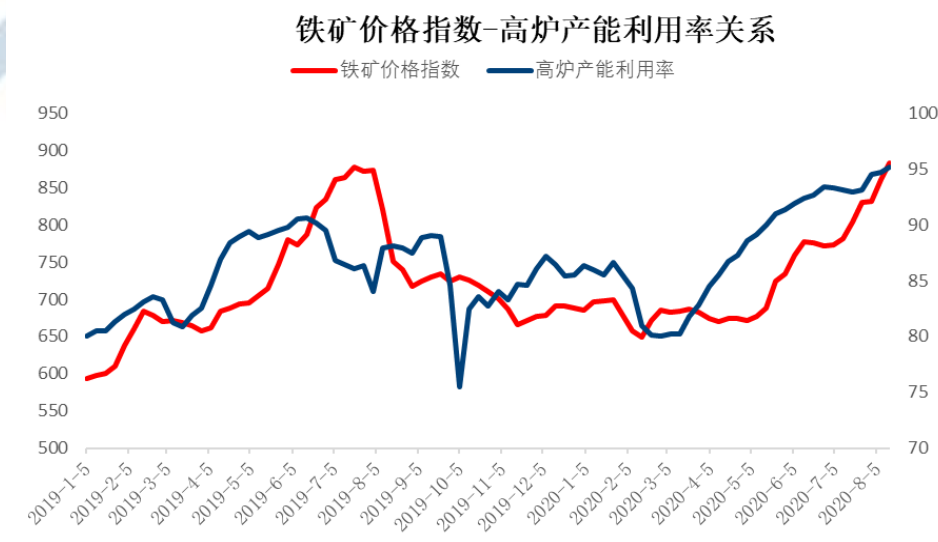
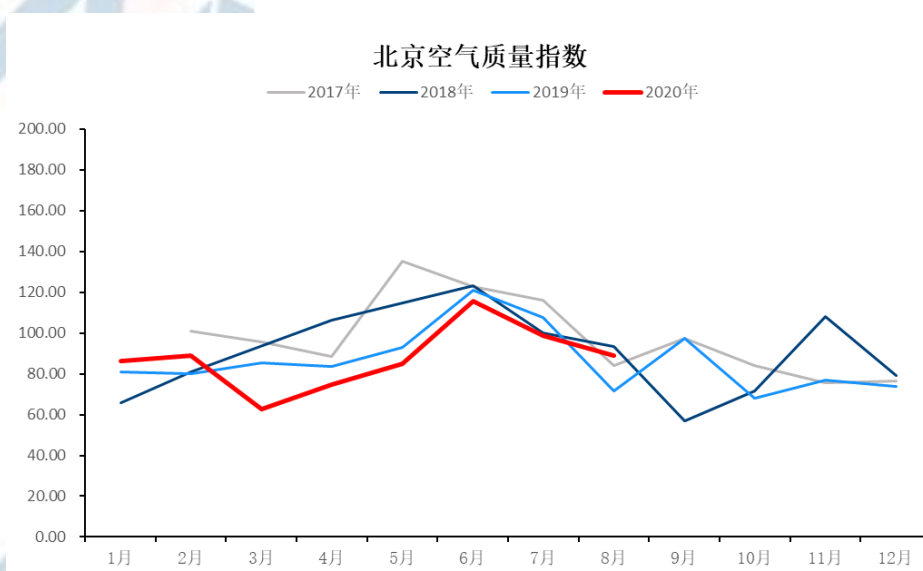


图 9：北京空气质量指数同比（AQI 指数）



单边做空铁矿有难度，但做多钢厂利润的套利策略值得考虑。由于铁矿价格过于强势，目前螺纹-铁矿价格比值处于历史极低位置。废钢价格已略低于铁水成本，高炉对电炉的成本优势正在减弱。产业链的成本利润再分配可能性较大。

图 10：期货螺矿比季节性



期货螺矿比季节性

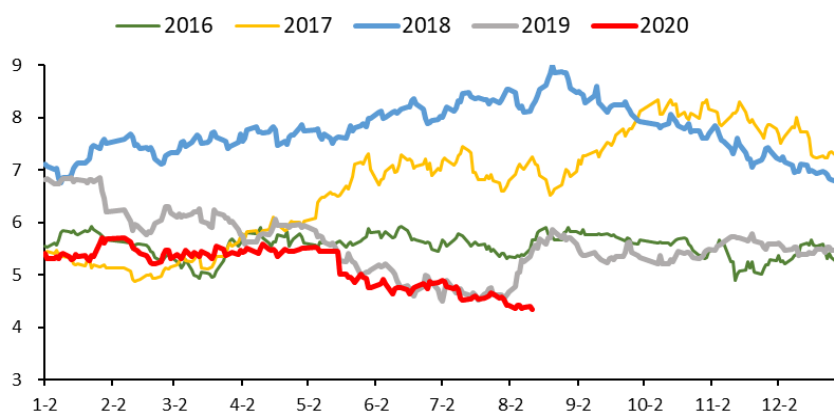
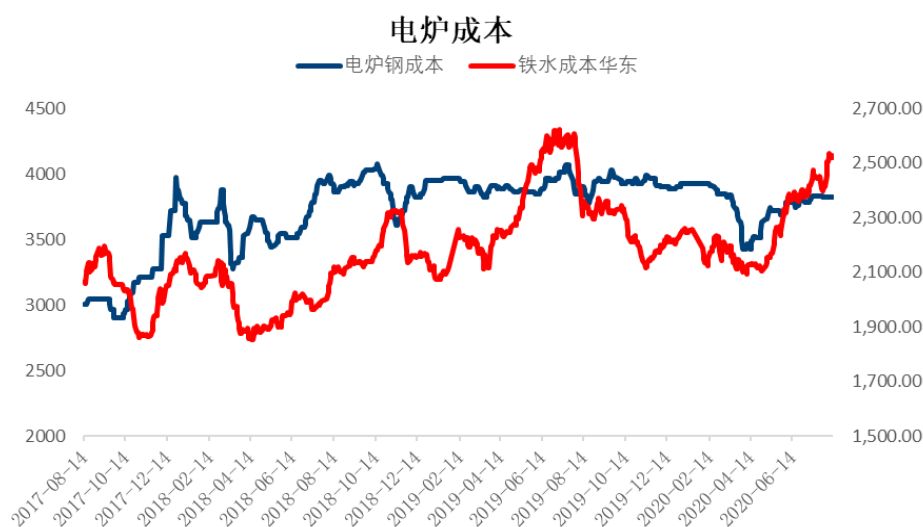


图 11：电炉成本与铁水成本对比



总结：目前成材需求强势，高炉开工和铁水产量屡创历史新高，在此现实下，铁矿难以走出单边下跌大趋势行情。但监管层意图明显，在铁矿绝对价格高企，挤压产业链成材利润空间的情况下，后续产业链利润出现再分配的可能性大，推荐投资者考虑做多钢厂利润等套利策略。

（数据来源：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。