

价差视角下的铁矿石

弘业期货 周贵升

春节后，铁矿石主力 05 合约连续两周下跌，从接近 980 的高位快速跌到 900 下方，第三周有所稳固维持区间震荡行情，期间虽然受市场情绪影响有小幅冲高，但始终不过 900 关口，第四周的首个交易日，铁矿再度大幅回落，海外掉期也再下一个台阶，跌至 110 美元下方。宽松的基本面导致铁矿石持续弱势下行，在终端需求没有明显复苏前，钢厂复产节奏有所延后，而这将直接影响到钢厂对原料矿石的补库。以下，将从三个角度分析铁矿石价差。

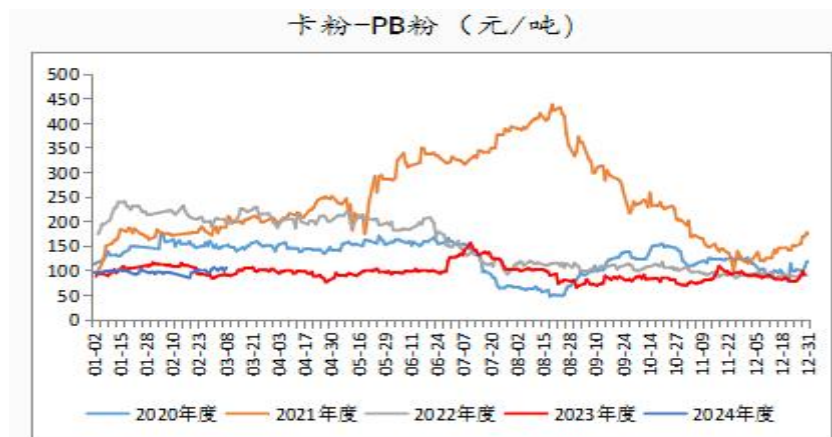
一、铁矿石 5-9 价差持续走弱



数据来源: wind

节后归来，终端需求市场复苏进程不及预期，从数据上看，钢材五大品种总库存依然处于近四年同期的高位水平，去库效果一般，下游需求未能明显复苏，叠加目前钢厂盈利水平不佳，主动停产检修增多，钢厂开工率持续走弱，五大品种总产量同样处于近四年的绝对低位，弱势的现实需求导致铁矿石近月合约明显承压。那么，在这种情况下，需求预期再度延后，由于钢厂进口矿库存也跌至低位，远期存一定刚需补库需求，因此远月合约相对偏强，比近月合约更加抗跌。从 5-9 价差走势看，有效交易区间是从前一年的十月到第二年的四月底，年前 05 合约一直处于相对高估的状态，价差基本维持在 60 元/吨以上，这与铁矿石强劲的现实需求和良好的市场预期有关，甚至在春节前因为钢厂冬储补库需求，近月合约出现走强的局面，但春节后现实需求偏弱趋势不改，相对高估的近月合约逐步收敛，目前已跌至中低位水平。未来还剩一个多月的情况下，近月合约的止跌企稳仍要关注现实需求的进展。

二、低品相对偏强，高品溢价空间受压制



数据来源: mysteel

尽管铁矿石处于震荡下跌趋势，但其品种间也存在差异化。代表高品的巴西 65%卡粉近

期表现相比中品 62%澳粉偏强，从近几年的低位水平有所抬升，但由于目前巴西矿发运维持中高位叠加库存水平累库至高位，在低利润的情况下钢厂对高品矿的需求相对偏弱，因此高品矿的溢价水平仍受压制。相对应的，在低利润情况下钢厂对低品的需求稳定，今年澳洲低品发运相对偏低，库存同样低位，代表低品的超特粉表现相对坚挺，因此中低品价差也处于低位运行，预计未来仍将维持低位。

三、螺矿比阶段性走强

自去年以来，螺矿比一直处于下跌趋势中，即铁矿石持续对螺纹高估，主要原因在于铁矿石偏紧的供需面，钢厂和港口等各环节库存低位，刚需补库支撑着铁矿石持续偏强。但目前这种偏低的库存状况有所改善，除了钢厂库存低位外，港口库存已回升至历年同期的中高位水平，且贸易商库存高企，年后弱势的钢厂需求导致铁矿供需由紧转松，相对高位的铁矿石面临的抛压明显增加。在钢厂盈利水平偏低的大背景下，停产检修的增多使得钢厂对矿石的刚需补库支撑明显减弱。今年以来，钢厂盈利率持续处于 30%下方，虽然节后矿石下跌使得钢厂利润的跌势得到阶段性缓解，但由于终端需求复苏不及预期，钢材价格同样面临抛压，后期来看，负反馈的情况下螺矿比仍将维持偏强运行。