

近月合约再现贴水回归，铁矿石多近空远套利

研究所 张海



近月合约再现贴水回归，铁矿石多近空远套利

自铁矿石期货上市以来，由于一直处于供大于求的格局之中，铁矿石期货合约持续维持贴水结构，包括远月合约对近月合约贴水，以及期货对现货的贴水。在今年4月份以及8月份均出现近月合约价格迅速大幅反弹，贴水幅度大幅降低的现象。总体来看，两次近月合约大幅上涨的背景和原因非常相似，走势过程也相似。假设历史重复，我们参照4月份的经验来推断，目前多1509合约空1601合约是合理的选择。并且从基本面看，进入9月之后，随着“阅兵蓝”减产结束，利好因素的影响消退，而四大矿山发货高峰来临，下游需求清淡等利空因素增强，铁矿石的价格将由强转弱，1601合约将弱于1509合约。并且钢厂利润方面，钢厂现货即期产钢利润为50左右，而螺纹虚拟产钢利润还是为-180左右。虚拟利润有回归的要求。因此，建议多1509合约空1601合约套利。

一、历史惊人相似，以4月份经验为镜

在今年4月份以及8月份均出现近月合约价格迅速大幅反弹，贴水幅度大幅降低的现象。两次反弹均是在反弹前由于宏观经济以及基本面的利空因素导致价格快速下跌，造成近月合约期货大幅贴水于现货（见图1与图2），在临近交割月的时间节点大幅反弹，贴水幅度迅速降低。同时，带动远月合约反弹，但是近月合约反弹幅度要远大于远月合约。4月份的反弹中，1505合约反弹幅度为40%左右，而1509合约反弹幅度为20%。巧合的是，此轮8月份的反弹中，1509合约反弹幅度达40%，而1601合约反弹幅度为20%，历史惊人的相似。如果历史重现，根据4月份反弹的模式，在1505合约进入交割月之后，依然持续比1509合约强势。（见图3）。此轮8月份的行情，或许可重现4月行情，因此可以做多1509合约做空1601合约至8月30日。

图1 1505 期货合约升贴水



图 2 1509 期货合约升贴水

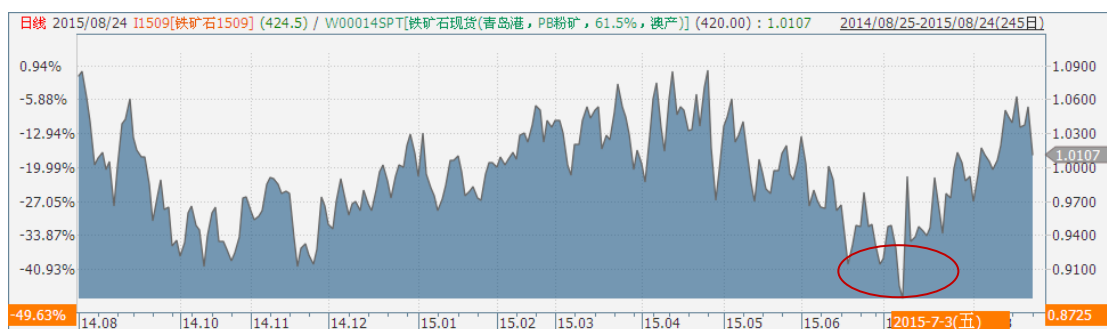


图 3 1505 合约与 1509 合约价比



图 4 1509 合约与 1601 合约价比



二、利空因素逐渐发力，铁矿价格或由强转弱

1. 宏观经济：经济数据依然疲软，下游需求清淡

2015 年上半年经济增速在磕磕碰碰中爬上 7%，下半年经济承压企稳。具体表现为以下两方面：

首先，7 月各项数据普遍疲软。上半年居民消费价格指数 CPI 同比仅上涨 3%，不到 3% 的年度目标一半，而 7 月环比虽然仅有 0.3% 的涨幅，但同比上涨 1.6%，高于预期；7 月中国制造业 PMI 从六月的 50.2% 微降至七月的 50.0%。大部分制造业分项指数亦回落，反映制造业活动和需求在 7 月淡季有所减弱。但非制造业 PMI 从六月的 53.8% 微升至七月的 53.9%；同时 7 月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长 6%，但环比下调 0.8%；7 月我国进出口总值为 3472 亿美元，同比下降 8.2%，其中出口(以美元计价)由上月的同比增长 2.1% 转为同比下降 8.9%；受国内大宗商品走低和内需疲软影响，进口总值 1520.72 亿美元，同比下降了 8.1%，跌幅增大了 2.0%，大幅低于市场预期。

其次，货币增速有所攀升，表现为央行 7 月加强流动性的提升，6 月广义货币(M2)同比增长 11.8%，增速环比上升 1%；8 月 7 日日央行发布的二季度货币政策执行报告指出，(M2) 增速已接近全年预期目标，预计未来一段时间增速可能还会加快。

2、基本面：四大矿山仍有利润，三季度发货量高企

总体来看，铁矿供应过剩的局面不改。本周连矿主力 1601 大涨，本周主要是人民币贬值和天津港爆炸对铁矿存在接连利好，其中中国进口的铁矿石中，有超过 11% 是从天津港进入，目前在天津港爆炸与台风的共同影响下疏港下降明显，南方港口周中压港趋缓库存增加，北方港口库存下降明显，钢厂厂库积极备货。但力和力拓周四也表示天津港爆炸对铁矿的卸货不会产生什么影响，只是会延误运输进港的时间，对铁矿的价格也只能起到短期提振的效果。

所以，我们下半年对铁矿维持看空态度，第一，最新数据，截止8月9日，中国北方六大港口铁矿石到港量为1110万吨，环比增122万吨。其中澳洲矿到港约为546.5万吨，巴西矿约为294.7万吨，京唐港和曹妃甸港本周到港合计增近200万吨。

第二，上周澳洲、巴西铁矿石发货总量2028.9万吨，环比降179.4万吨；其中澳洲1431.4万吨，降132.5万吨；巴西597.5万吨，降46.9万吨，但上周发货量有所减少并不是矿商有意下降发货量导致，而是因运输途中个别港口短期检修所致，并且本周Mysteel全国41个主要港口铁矿石库存全口径统计为8167万吨（原口径7742万吨），环比上周五统计数据增11万吨，较本周二增37万吨，其中澳矿4274万吨，巴西矿1381万吨，贸易矿2352万吨，球团411万吨，精粉384万吨，块矿1151万吨，日均疏港总量240.5万吨（上周247.3）。

第三，印度该国最大铁矿石出口邦--果阿邦（Goa），在近三年停产后于周一恢复生产，预计能向市场提供2000万吨的供给；同时，大连港矿石码头第二次接靠40万吨级超大型铁矿石船，这都意味着未来铁矿供给将不会减速。

第四，连矿目前近月合约大幅升水远月合约，同时最近现货大涨，导致连矿进一步贴水现货，截止8月14日，贴水83.96元/吨，市场普遍还是对未来的铁矿市场看空。

图5 国内四大港口铁矿到货量

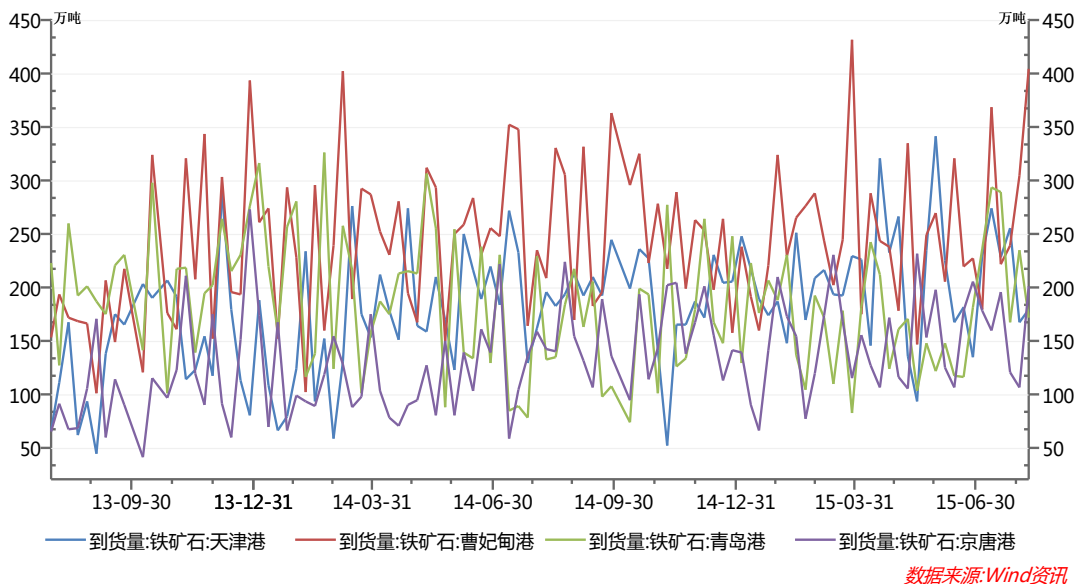
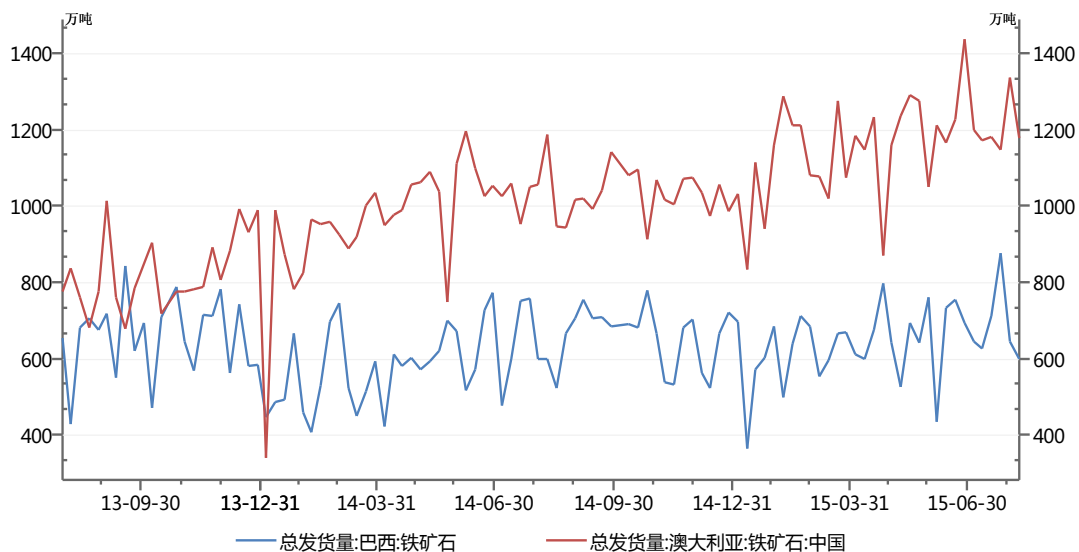
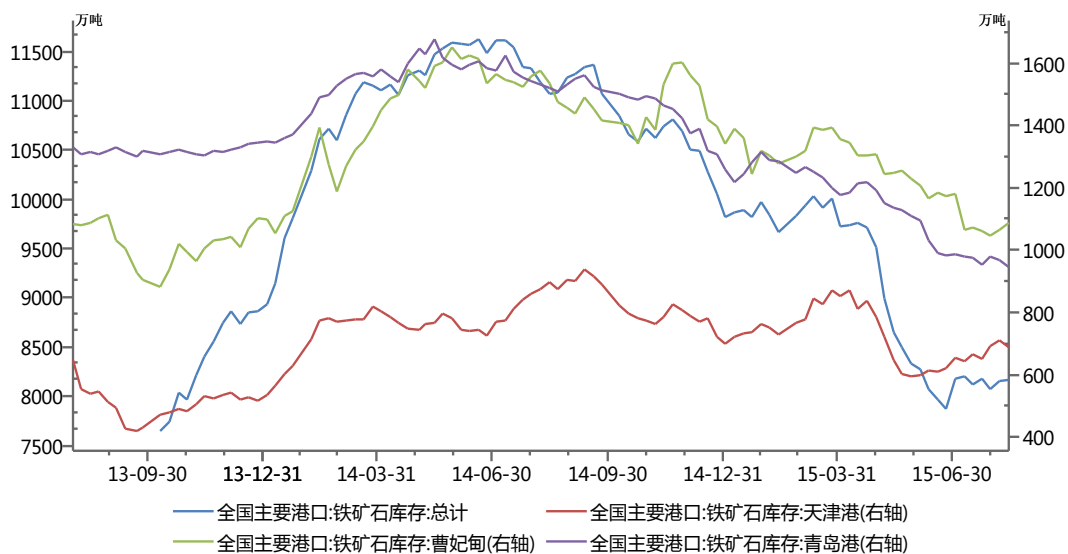


图6 巴西和澳大利亚铁矿发货量



数据来源:Wind资讯

图7 铁矿石港口库存



数据来源:Wind资讯

三、投资建议：多 1509 合约空 1601 合约

图8 1509 合约与 1601 合约价比



料来源：文华财经

综上所述，4 月份与本轮 8 月份近月合约大幅上涨的背景和原因非常相似，走势过程也相似。假设历史重复，我们参照 4 月份的经验来推断，目前多 1509 合约空 1601 合约是合理的选择。并且从基本面看，进入 9 月之后，随着“阅兵蓝”减产结束，利好因素的影响消退，而四大矿山发货高峰来临，下游需求清淡等利空因素增强，铁矿石的价格将由强转弱，1601 合约将弱于 1509 合约。并且钢厂利润方面，钢厂现货即期产钢利润为 50 左右，而螺纹钢虚拟产钢利润还是为-180 左右。虚拟利润有回归的要求。因此，建议多 1509 合约空 1601 合约套利。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-23382623

地址：广州市天河区珠江新城临江大道5号保利中心第20层06单元，第21层04、05、06单元

邮编：510623

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。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。