

缺口预期一致政策调控加强 铁矿石走向何方？

广州期货研究所

王栋

F3028811

Z0014138

投资咨询业务资格

证监许可【2012】1497号

2020-12-08



总结:

供给端，淡水河谷最近一周发货量再次大幅下降至 442 万吨，主要降幅来自北部 PDM 港，淡水河谷将 2020 年产量计划调整为 3-3.05 亿吨之后，对应的四季度周均发货量为 570-600 万吨，四季度截止目前周均 578 万吨，靠近计划区间下沿，另外在海外需求复苏的情况下，巴西发往中国的比例下降明显。到港方面，26 港到港已经连续三周下降来到年内低位，最近一期巴西到港回升，但由于澳洲和非主流到港下降明显，整体继续下滑，根据运期推算，后期巴西到港逐步下降的趋势仍较为明显。需求端，在钢厂利润尚可的情况下，高炉产能利用率近期也有小幅的回升，不过由于仍有限产和年底检修的干扰，预计后期小幅震荡。在供需两端的综合影响下，铁矿石港口库存也已经连续四周下滑，最便宜交割标的卡拉拉精粉库存也从 100 万吨左右降至目前的 78 万吨，钢厂库存底部回升明显，但仍有较大的补库空间。

目前阶段铁矿石 01 合约已经开始博弈交割行情，铁矿石 01 合约一度拉升至与卡拉拉精粉价格接近平水，近两天卡拉拉基差又扩大至 35 左右，如果不考虑卡拉拉精粉目前 01 铁矿石基差还有 90 左右，后期围绕是否以卡拉拉精粉作为交割标的，01 合约预计还有一波博弈行情。05 合约来看，淡水河谷给出的 2021 年产量计划为 3.15-3.35 亿吨，低于市场预期，且一季度是铁矿石外矿发货的传统淡季，另外根据巴西的复产及增产计划，主要增量集中在 1-2 季度，考虑复产到顺畅生产以及运输到中国的时间，供给增量对 9 月的影响大于 5 月，而需求端明年存在海外需求复苏的预期且成材端板材需求预期较强，明年一季度铁矿石大概率仍然存在缺口。政策面，铁矿石作为进口依赖度较高的品种，特别是在当前的中澳关系之下，铁矿石价格连续上涨侵蚀我国钢厂利润，使得交易所和中钢协发声降温，如果铁矿石价格继续大涨，不排除交易所通过动态调整品牌升贴水等方式继续降温，政策调控风险增加。由于是预期拉动的行情，且政策风险较大，单边来看目前价位不建议追高，05 铁矿石回调做多思路；套利方面，虽然在政策调控情绪的影响下，近期资金价格低，时间远的 09 合约更为青睐，考虑到一季度是铁矿石传统的发货淡季，巴西的复产及增产 9 月的影响大于 5 月，如果废钢进口如果宣布在年中放开，将直接冲击 9 月合约，多铁矿石 05 空 09 也可逢低布局，长线持有。

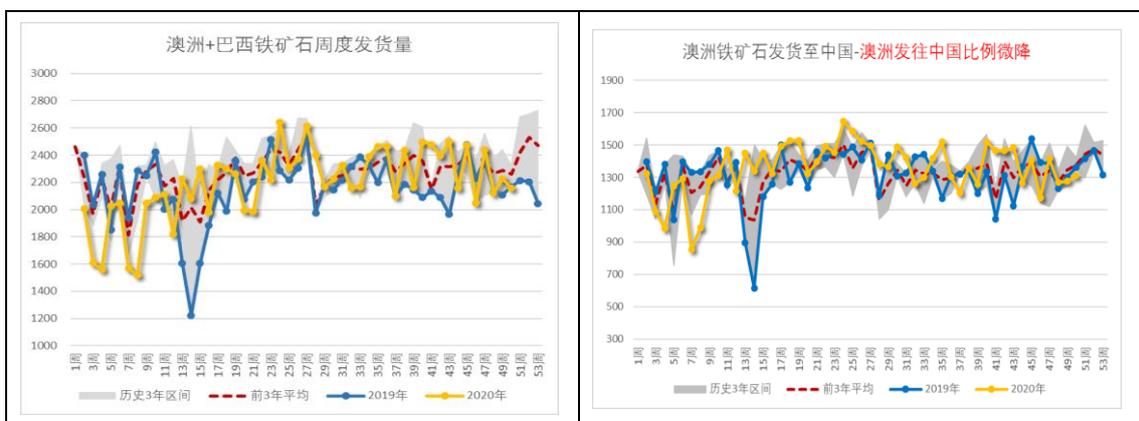
风险提示;政策调控升级。

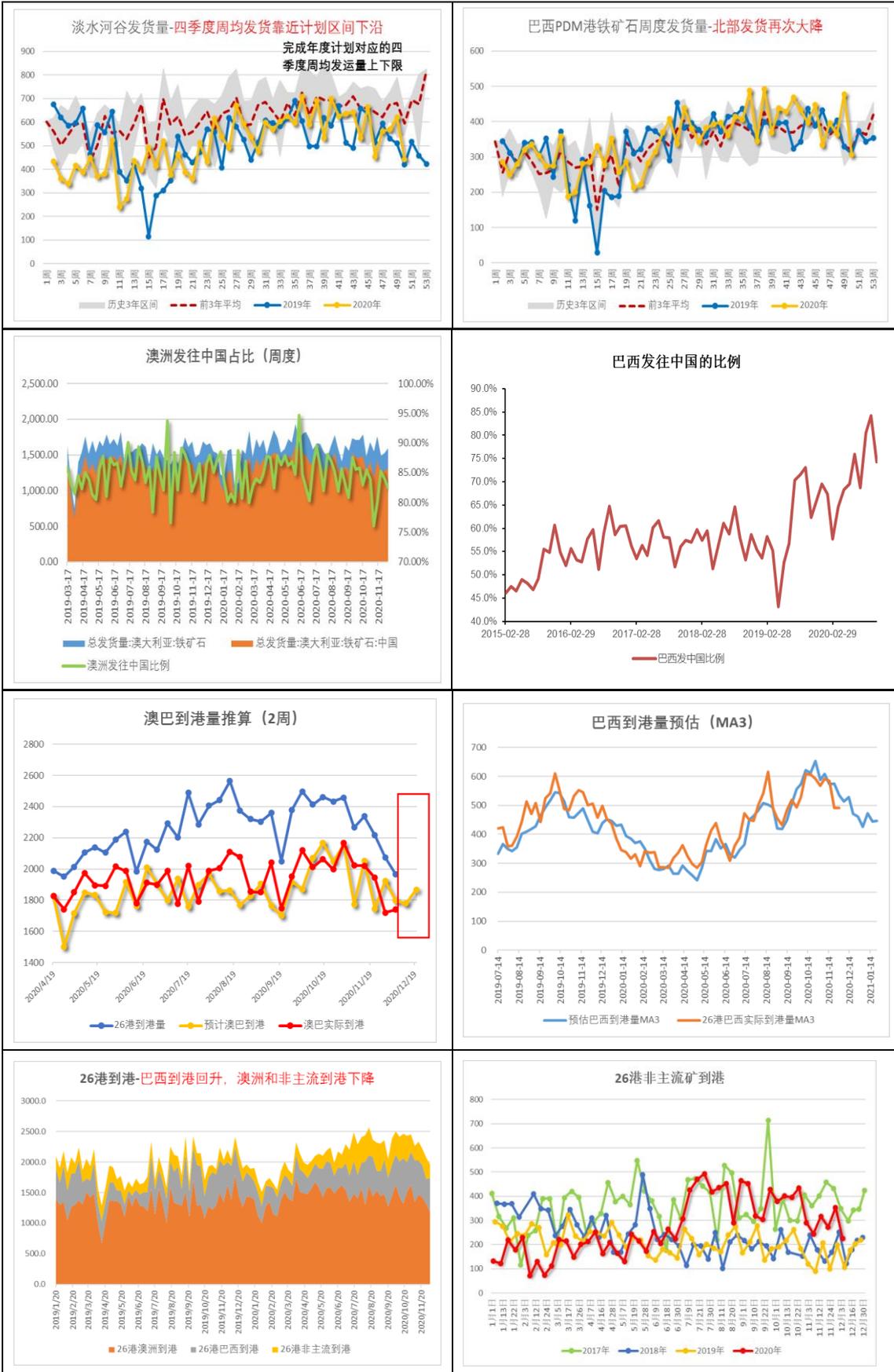
正文:

1. 淡水河谷发货量不及预期 澳巴发往中国比例双双下滑

进入四季度之后，淡水河谷发货量环比下降明显，而淡水河谷季报之前预计4季度产量环比三季度是上升的，表现明显不及预期。11月2日淡水河谷发布公告2020年预计产量调整为3-3.05亿吨，淡水河谷之前的年度产量预期是3.1-3.3亿吨，坐实了四季度产量的下滑。按照之前的3.1亿吨下限测算，淡水河谷四季度周均发货量为635万吨左右，调整之后为570-600万吨，四季度截止目前周均578万吨，靠近计划区间下沿，最近一周更是下滑至442万吨。另外，在海外需求复苏的情况下，巴西10月发往中国的比例从9月的84.2%下滑至74.2%。澳洲方面，虽然四季度截止目前发货较三季度略有提升，但由于发往中国的比例下降，发往中国的量略微下降。到港方面，巴西到港回升，但由于澳洲和非主流到港下降明显，整体26港到港有所下降，根据运期推算，下两周到港预计先降后升小幅波动，但巴西到港逐步下降的趋势仍较为明显。

05合约来看，淡水河谷给出的2021年产量计划为3.15-3.35亿吨，低于市场预期。且由于澳洲飓风和巴西暴雨的季节性天气因素的影响，一季度是铁矿石外矿发货的传统淡季。另外根据巴西的复产及增产计划，主要增量集中在1-2季度，考虑复产到顺畅生产以及运输到中国的时间，供给增量对9月的影响大于5月。综合来看，铁矿石05合约的供给端存在支撑。

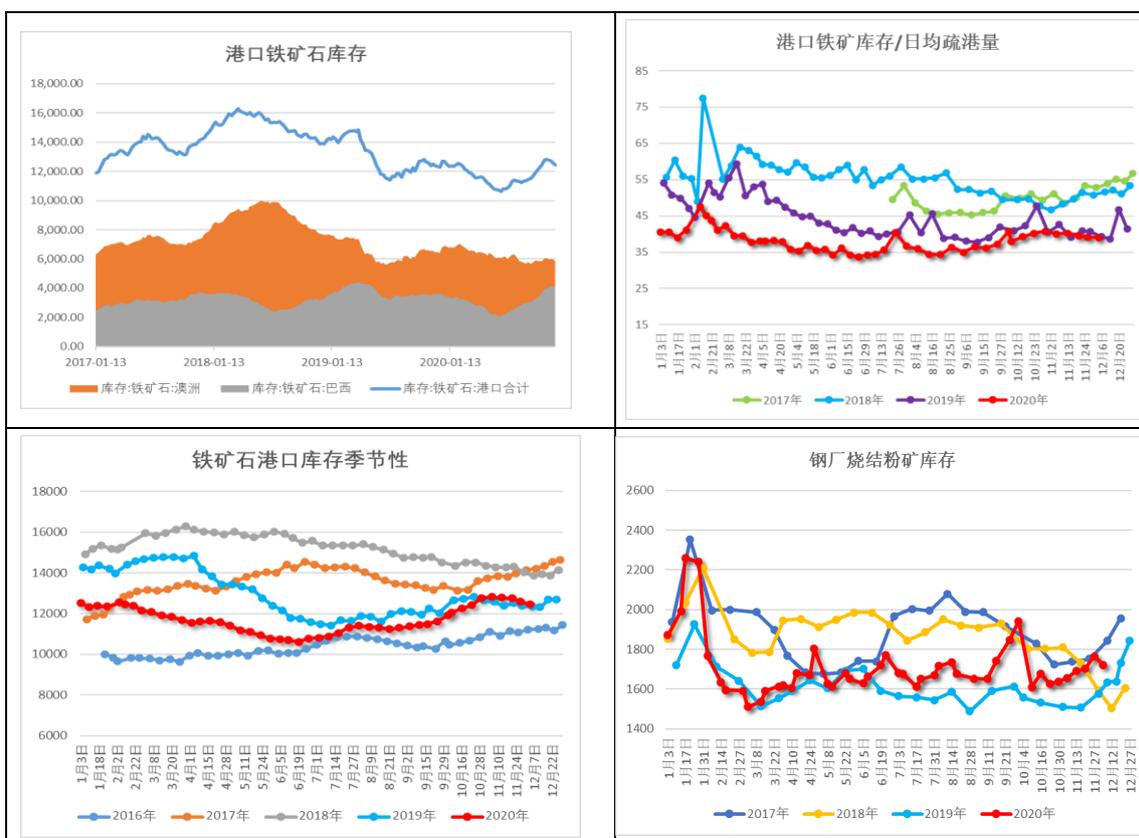


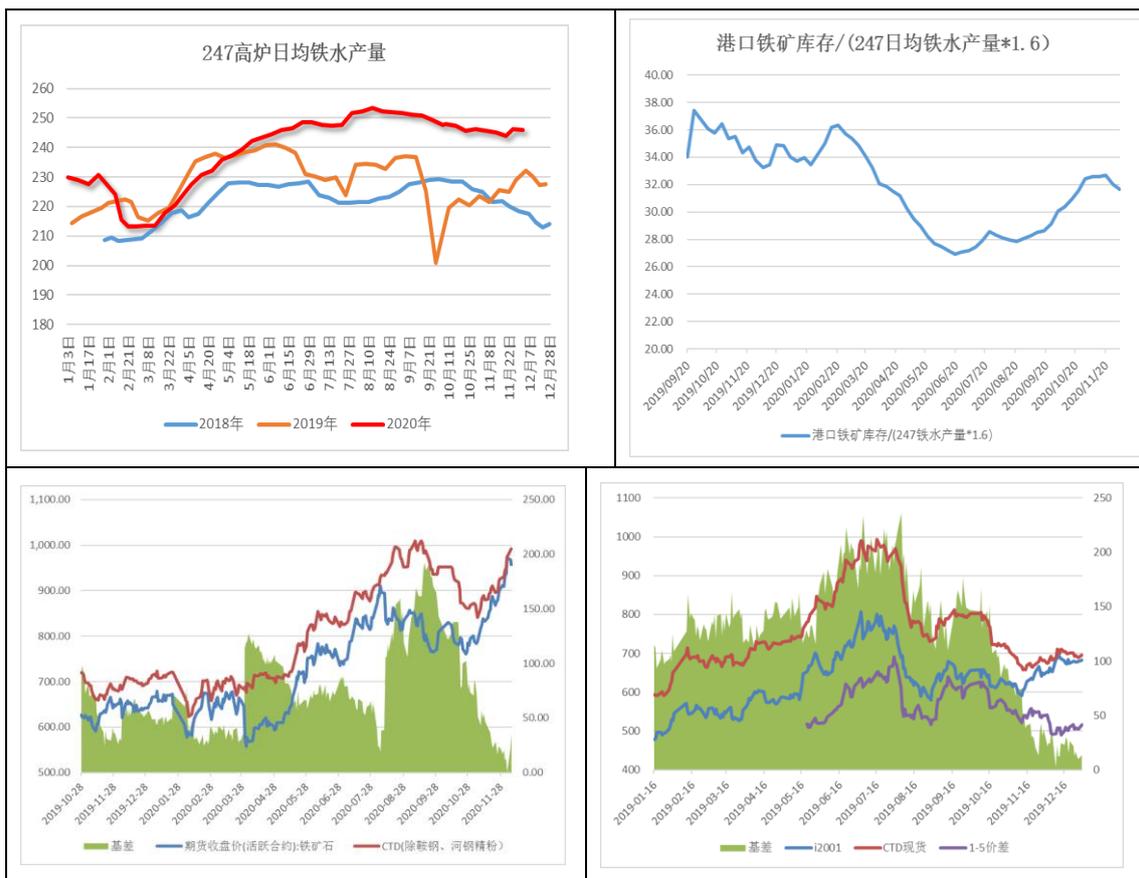


2. 港口库存连续去化 01 博弈最便宜交割品

需求端，虽然前期在钢材需求超预期的情况下，钢厂利润出现了较大的幅度的提升，但由于四季度的环保和年底检修较为集中，高炉铁水产量并未跟随利润提升，虽然近期螺纹利润已经出现了明显的回落，但整体钢厂利润尚可的情况下，近两周高炉产能利用率也有小幅的回升，预计后期窄幅震荡为主。虽然需求端变化不大，但由于铁矿石到港量连续下滑，铁矿石港口库存也已经连续四周去化来到 1.24 亿吨，最便宜交割标的卡拉拉精粉库存也从 100 万吨左右降至目前的 78 万吨。钢厂库存方面，节前补库也是市场较为关注的点，目前来看 64 家钢厂铁矿石库存已经从底部 1600 万吨左右回升至 1720 万吨，但近几年钢厂库存的高点都在 2200 万吨以上，仍有较大的补库空间。

随着交割日的临近，铁矿石 01 合约已经开始博弈交割行情，由于卡拉拉精粉流通资源较为紧张，有传言卡拉拉精粉可以交易资源已被大户收空，铁矿石 01 合约一度拉升至与卡拉拉精粉价格接近平水，近两天卡拉拉基差又扩大至 35 左右，如果不考虑卡拉拉精粉目前 01 铁矿石基差还有 90 左右，后期围绕是否以卡拉拉精粉作为交割标的，01 合约预计还有一波博弈行情。





3. 铁矿石价格连续上涨侵蚀我国钢厂利润 政策层面风险开始增加

铁矿石作为进口依赖度较高的品种，特别是在当前的中澳关系之下，铁矿石价格连续上涨侵蚀我国钢厂利润，使得交易所和钢协频频发声降温。中国钢铁工业协会副会长骆铁军 6 日接受记者采访时表示，从中钢协掌握情况来看，近期进口铁矿石价格大幅上涨偏离供需基本面，存在贸易商招标异常助推指数上涨、期货市场临近交割月多头逼仓等人为制造市场紧张行为，呼吁相关监管部门尽快介入。相应的大商所出台了调整铁矿石出库费用最高限价，对铁矿石 2105 实施交易限额，并表示落实“零容忍”要求，近期交易所已针对铁矿石等品种启动“五位一体”监管协作机制，以发挥监管合力，严格排查市场交易行为，严厉打击违法违规交易行为。如果铁矿石价格继续大幅上涨，不排除交易所通过动态品牌升贴水等方式继续降温，政策风险加大。

策略建议：

由于是预期拉动的行情，且政策风险较大，单边来看目前价位不建议追高，但从基本的角度考虑，铁矿石明年一季度预计仍然存在缺口，如遇大幅回调，05 铁矿石可逢低布局多单；套利方面，考虑到一季度是铁矿石传统的发货淡季，巴西的复产及增产 9 月的影响大

于5月，如果废钢进口如果宣布在年中放开，将直接冲击9月合约，多铁矿石05空09也可逢低布局，长线持有。

研究所

公司研究所具有一批资深优秀的产业服务、策略实战经验的分析师，具有齐全的期货投询、金属能化农林产业研究、宏观研究、衍生品及专一品种等一体化研究职能。

研究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，为辖区乃至全国的实体经营和机构运作保驾护航。

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；我们提倡研究的独立性，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒，保持市场观点的一致顺延。

我们将积极依托股东单位一越秀金控在宏观经济、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”为主要核心，大力推进研究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行业的资深研究所。

核心理念：研究创造价值，深入带来远见

联系方式



地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

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。