

钢厂库存低位，补库需求支撑矿价 ——I2001 多单试水

兴证期货·研发中心

2019年9月4日 星期三

黑色研究团队

孙二春

从业资格编号：F3004203

咨询资格编号：Z0012934

蒋馥蔚

从业资格编号：F3010931

俞尘泯

从业资格编号：F3060627

联系人

俞尘泯

021-20370946

yucm@xzfutures.com

内容提要

近期铁矿价格快速波动，主要受到钢厂补库需求的推动。我们认为铁矿价格仍有较大动力继续上涨。

主要推动力为：

1. 钢厂库存低位的补库动力；
2. 供应短期下降；
3. 期货盘面低位，贴水现货幅度超过 15%；
4. 下游钢材需求存在季节性回暖预期。

基于以上逻辑，我们推荐单边介入 I2001 多单，策略如下：

建立 I2001 多单头寸

入场点位：610-630

止盈点位：670-690

止损点位：580-600

建议持仓时间：不超过 9 月倒数第二周

1. 铁矿价格超跌反弹

图 1: I2001 近期走势 (单位: 元/吨)



数据来源: 博易云, 兴证期货研发部

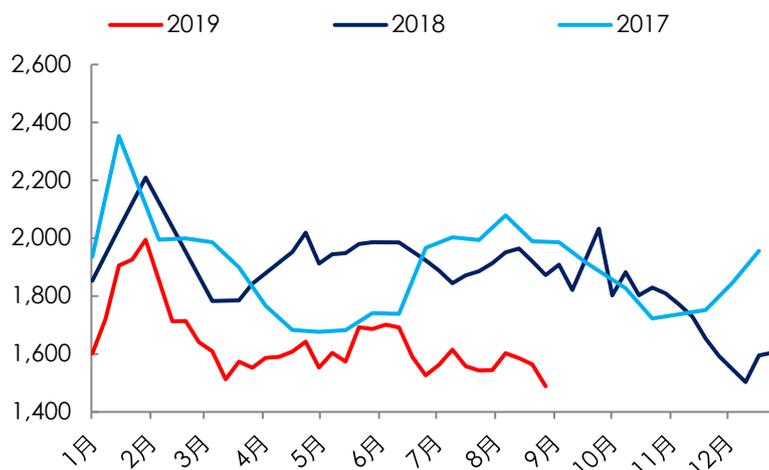
8月30日开始, I2001 合约结束近一个月的单边下跌行情, 出现较大幅度反弹。截止9月3日, I2001 合约已从低点571元每吨最高反弹至643.5元每吨, 幅度达到12.7%; 9月3日, I2001 收于637.5元每吨。从基本面驱动来看, 此次的上涨动力主要来自于: 1. 钢厂库存低位的补库动力; 2. 供应短期下降; 3. 期货盘面低位, 贴水现货幅度超过15%; 4. 下游钢材需求存在季节性回暖预期。

2. 钢厂库存低位, 存在补库动力

截止8月底, 钢厂烧结矿库存处在近3年以来的绝对低位, 仅为1488.66万吨, 环比7月底下降55.62万吨, 同比去年下降388.79万吨; 远低于旺季前期的钢厂库存。

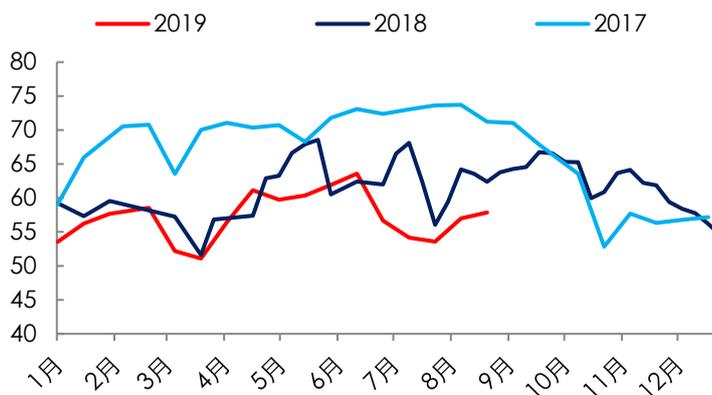
虽然在今年上半年铁矿石单边上涨的情况下, 钢厂维持低库存原料运行。但近期我们发现钢厂烧结矿日耗出现攀升: 截至8月29日, 钢厂烧结矿日耗为58.39万吨, 环比7月底上升5.35万吨, 同比去年仅减少5.39万吨; 同时港口疏港量也有明显提涨: 截至8月30日, 港口疏港量为310.4万吨/天, 环比7月底上升48.3万吨, 同比去年上升28.58万吨, 钢厂在产量增加的预期下, 已经显露明显的补库情况。

图 2：钢厂烧结矿库存（单位：万吨）



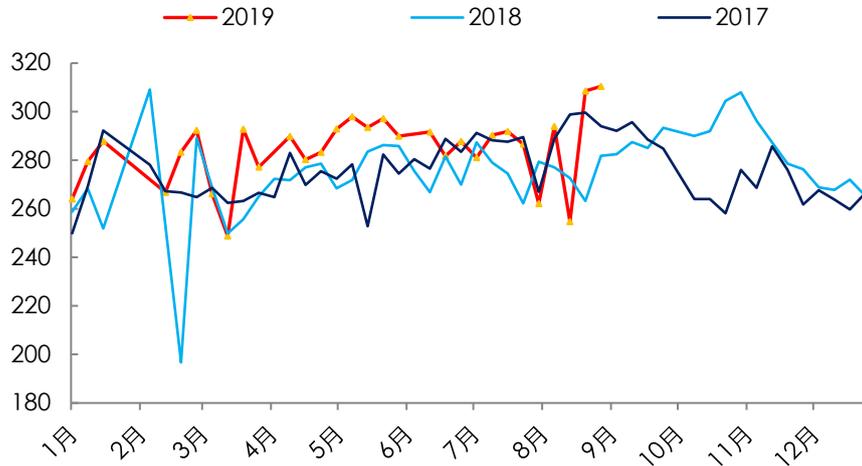
数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

图 3：钢厂烧结矿日耗（单位：万吨/日）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：港口铁矿疏港量（单位：万吨/日）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

我们认为钢厂会继续补库的原因如下：

1. 目前出台的 9 月北方限产措施明显不及预期。根据我们的统计，9 月虽然有部分钢厂延续 8 月开始的停限产措施，但钢铁重镇：唐山的限产效力明显下降。根据我们统计，唐山 9 月限产的日均影响力较 8 月明显下降。平均影响减少约 3 万吨/天，提振约 5 万吨/天的铁矿石需求。

表 1：唐山限产效力比较

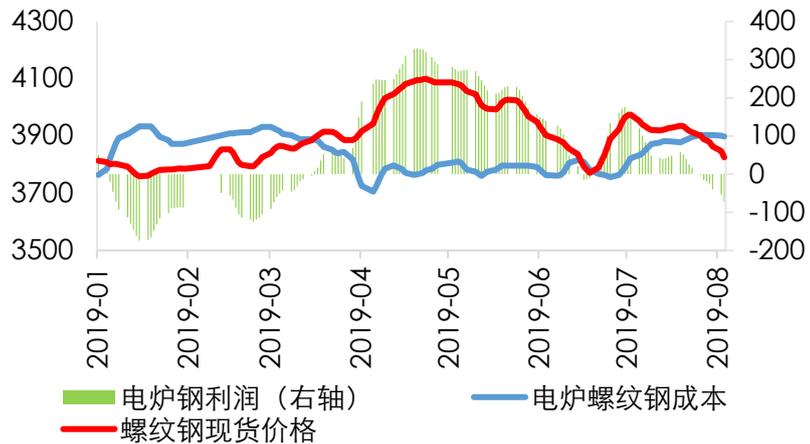
时间	限产力度（典型值）	铁水影响量（万吨/天）
7 月	高炉 50%	16.65
8 月	高炉 30%	8.65
9 月（国庆前）	高炉 30%	5
9 月（国庆期间）	高炉 50%	6.4

数据来源：Mysteel，兴证期货研发部

2. 目前大部分电炉钢生产利润为负，在当前钢材价格没有大幅上涨的背景下，钢厂仍然会用提高高炉产量来增加产量从而增产。

因此在当前时点，钢厂仍然有较高的对铁矿的补库意愿。虽然短期唐山地区为了应对短期空气质量问题，提高了烧结机管控措施，但后期补库或出现爆发。我们预计这波补库或延续至国庆前一周。

图 5: 电炉钢成本利润 (单位: 元/吨)



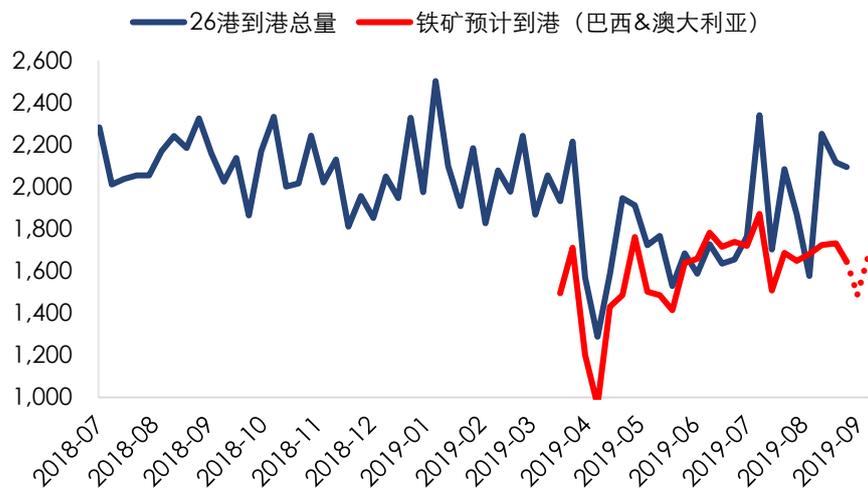
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 供应短期下降

根据 Mysteel 统计,截止 9 月 3 日当周,全国 26 港口铁矿到港量为 2094.4 万吨,环比上周下降 21.8 万吨;根据巴西、澳大利亚的铁矿发货量推算,后两周的铁矿到港量也会有所下降,铁矿供应短期将出现下降。

我们分析发货量发现,由于澳洲的三大矿山都有不同程度的港口检修,导致发货量下降,因此铁矿的供应短缺是暂时性的,后续的恢复供应或在近期发生。

表 6: 26 港口铁矿到港量 (单位: 万吨)

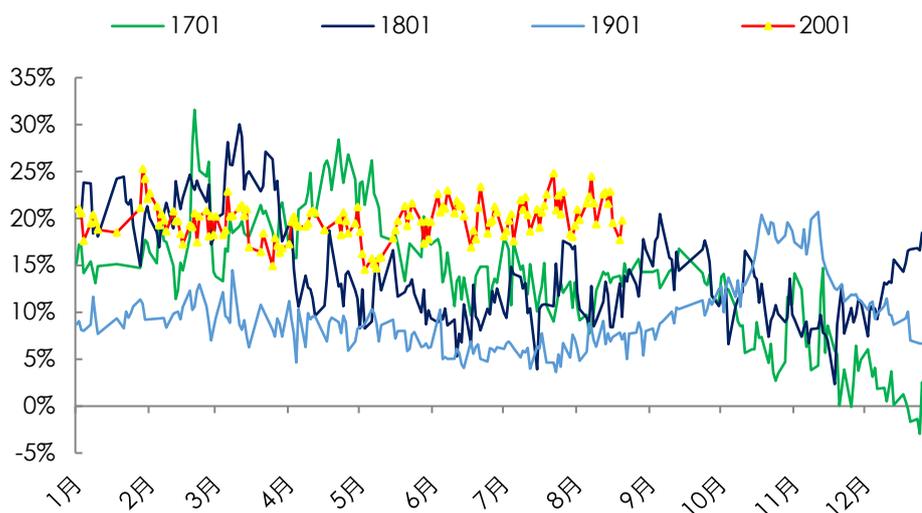


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4. 基差高位与价格低位

铁矿石今年呈现明显的高基差行情，主要原因来自于巴西溃矿引起的供应短缺以及复产预期造成的期现供需不同。截止9月3日收盘，铁矿 I2001 基差为 118 元/吨，基差幅度为现货价格的 15.7%。我们回溯看，目前基差幅度处在同期高位，同比去年上升 12.7 个百分点。虽然目前离 01 合约交割还有一段时间，但随着 09 合约进入交割月份，部分做锁基差的资金入场，或推涨 01 合约期价向现货靠拢。

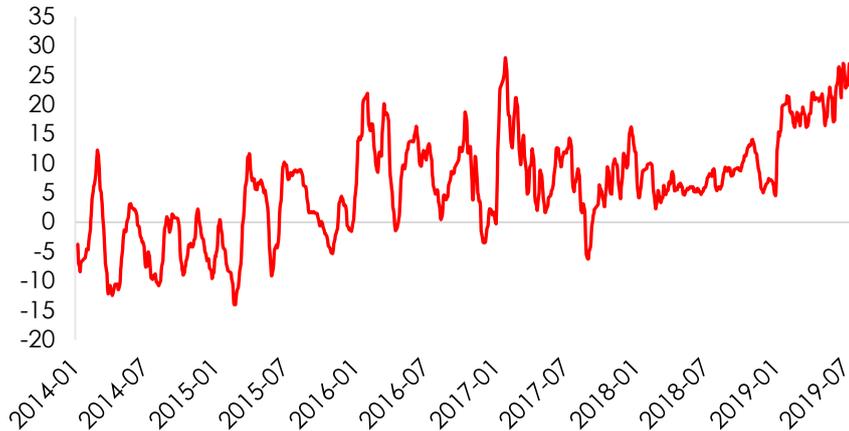
图 7：I01 基差季节性走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

同时,目前的 2001 合约与当前的普氏价格差距较大。根据我们的计算,目前普氏指数美金价比 2001 折合港口价格高约 10 美元/吨。虽然较 7 月峰值回落约 10 美元/吨,但仍处在相对高位。连铁 2001 相对普氏指数仍然有上涨动力。

图 8: 普氏指数与 I01 盘面价差 (单位: 美元/吨)

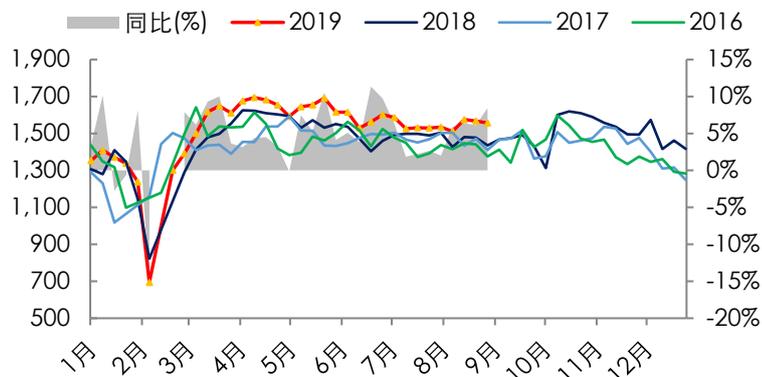


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

5. 钢材需求有望提振

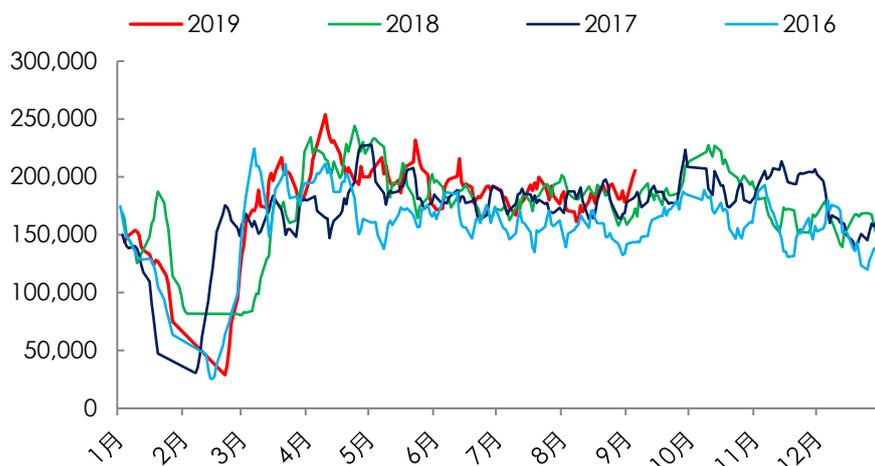
根据我们统计,当前的钢材主要品种的周度表观消费量为 1556.8 万吨,同比去年上升 8.44%。虽然同比有较大上升,但每年的 9、10 月的需求旺季预期确定性较强。从 8 月下旬开始,建材日均成交量就有明显上升。截止 9 月 3 日,5 日平均的建材成交量突破 20 万吨,为 20.54 万吨,环比 8 月中旬上升 16.1%,旺季初显。

图 9: 5 大钢材产品表观消费量 (单位: 万吨/周)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

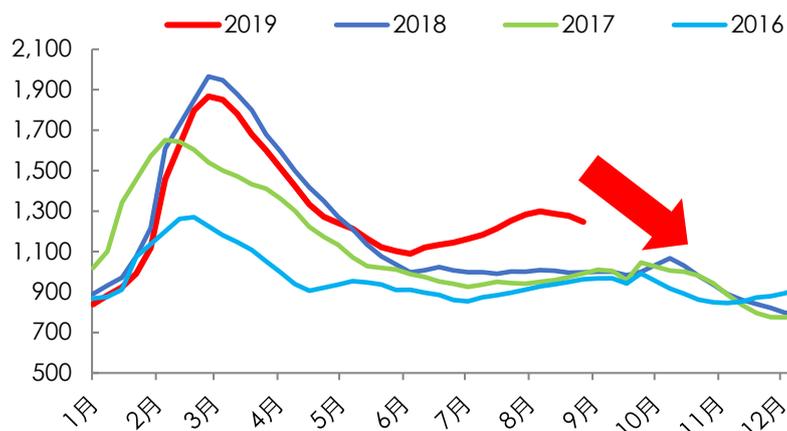
图 10: 建材成交量 (单位: 万吨/日)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

虽然下游钢材库存仍处在相对高位,但随着旺季来临,叠加目前短流程钢厂的限产,库存有望短期内持续下降,全产业链的乐观情绪或进一步推涨矿价。

图 11: 5 大钢材品种社会库存 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel, 兴证期货研发部

6. 结论及策略

近期铁矿价格快速波动，主要受到钢厂补库需求的推动。我们认为铁矿价格仍有较大动力继续上涨。

主要推动力为：

1. 钢厂库存低位的补库动力；
2. 供应短期下降；
3. 期货盘面低位，贴水现货幅度超过 15%；
4. 下游钢材需求存在季节性回暖预期。

基于以上逻辑，我们推荐**单边介入 I2001 多单**，策略如下：

入场点位：610-630

止盈点位：670-690

止损点位：580-600

建议持仓时间：不超过 9 月倒数第二周

7. 风险提示

港口到港快速回升；9 月钢厂限产趋严；终端需求没有起色。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。