

铁矿石下跌面临的三大阻力

2023年11月16日 星期四

兴证期货·研究咨询部

黑色研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

陈庆

从业资格编号: F03114703

联系人

陈庆

电话: 021-68982760

邮箱: chenqingqh@xzfutures.com

■ 内容提要

11月14日,受内外三大利好消息提振,夜盘铁矿石期货价格最高995元/吨,一度逼近1000元/吨的关口,螺纹钢价格最高3962元/吨。

在本轮上涨中,铁矿石总持仓量不断刷新高,多空博弈激烈下空头损失不断扩大。总结来看,铁矿石下跌面临三大阻力:一是四季度利好政策阻力;二是钢材出口阻力;三是钢厂不减产阻力。

因此铁矿下跌需要满足一定的条件:一是政策强监管或宏观重大利空信号;二是钢厂大规模且持续的减产行为;三是钢材出口大幅回落的信号。

报告目录

1、近期铁矿石冲高原因.....	3
2、铁矿石下跌的三大阻力.....	3
3、铁矿下跌的条件.....	6

图目录

图表 1：14 日铁矿石 01 合约一度逼近 1000 关口.....	3
图表 2：铁矿石总持仓量不断刷新高.....	4
图表 3：近几年四季度铁矿石上涨是常态.....	5
图表 4：铁矿石供应偏紧.....	5
图表 5：钢厂抗亏损能力增强.....	6
图表 6：出口是铁矿石基本面的坚实支撑.....	7

1、近期铁矿石冲高原因

11月14日晚，宏观释放三个重大利好：一是据彭博报道，中国计划向城中村改造和保障性项目提供至少1万亿的低成本融资，以提振陷入困境的房地产市场，此前城中村改造被看作是棚改的“2.0版本”。二是美国10月CPI数据低于预期，支持了美联储已完成加息的观点，甚至明年5月降息预期升温到59%，市场做多情绪被彻底引燃，美股三大指数高开高走。三是中美美元首在旧金山会面，中美关系缓和。

在宏观利好刺激下，14日夜盘铁矿石期货价格最高995元/吨，一度逼近1000元/吨的关口，螺纹钢价格最高3962元/吨。

图表 1：14日铁矿石 01 合约一度逼近 1000 关口

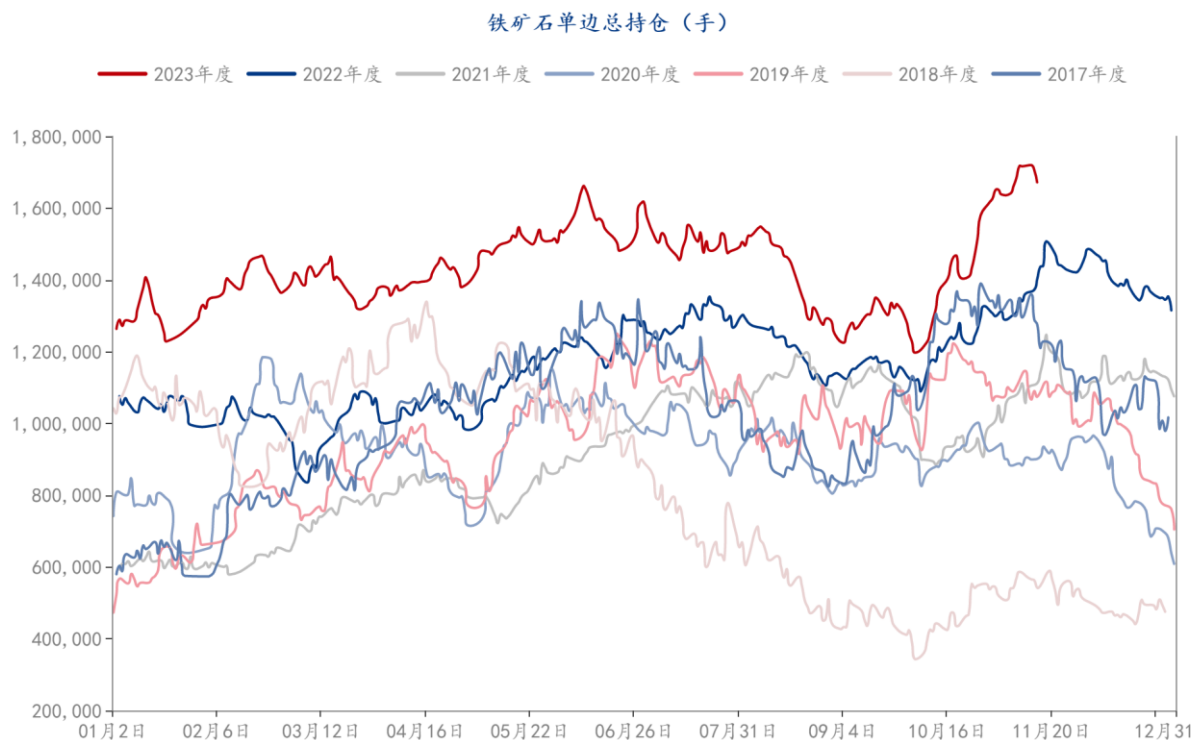


数据来源：兴证期货研究咨询部

2、铁矿石下跌的三大阻力

在本轮上涨中，铁矿石总持仓量不断刷新高，多空博弈激烈下空头损失不断扩大。总结来看，铁矿石下跌面临三大阻力：

图表 2：铁矿石总持仓量不断刷新高



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

第一，四季度利好政策阻力。部分投资者可能认为现实经济并不好，每月公布的CPI、PPI、房地产数据等，甚至上证指数低位徘徊都是利空，据此判断有“小股指”之称的螺纹钢价格应下跌。这套分析对钢铁、地产股是合乎逻辑的，但在黑色商品上，旺季谈现实，淡季谈预期，四季度一向是宏观政策利好占据主导。回顾2021-2022年四季度的行情，同样是传统旺季“银十”需求不及预期，而进入11月国内各种宏观利好政策推涨，虽然在次年旺季证伪后下跌，但不妨碍证伪前的上涨。

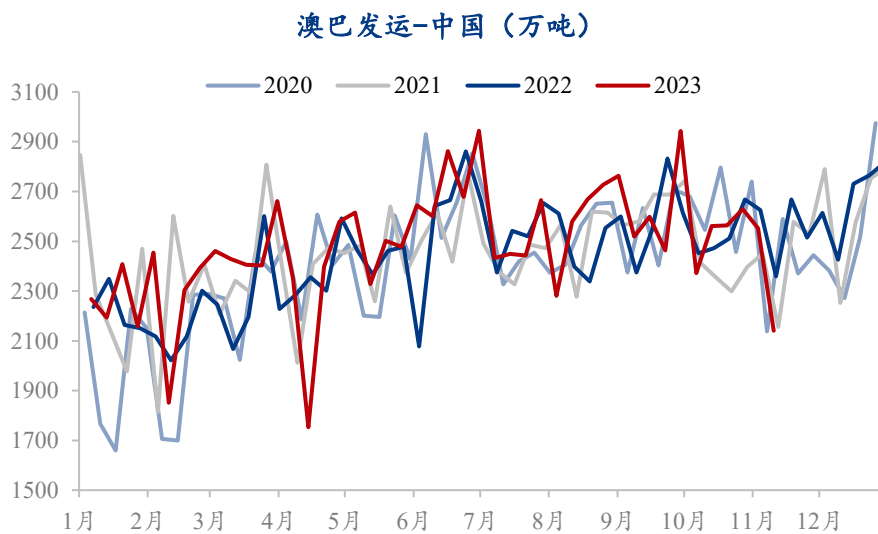
图表 3：近几年四季度铁矿石上涨是常态



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

第二，钢材出口阻力。空头往往认为钢材弱需求，但从数据来看，由于出口大量增加，今年钢材总体需求非但不弱，反而强于前两年，有产量和库存为证，弱是只是出口受限的螺纹而已。铁矿石更是需求旺盛，叠加近期矿端事故，供应偏紧，从基本面角度去空铁矿石无疑是相当困难的。因此，分析时撇开螺纹钢，把铁矿石视作单一品种反而看得更清晰。

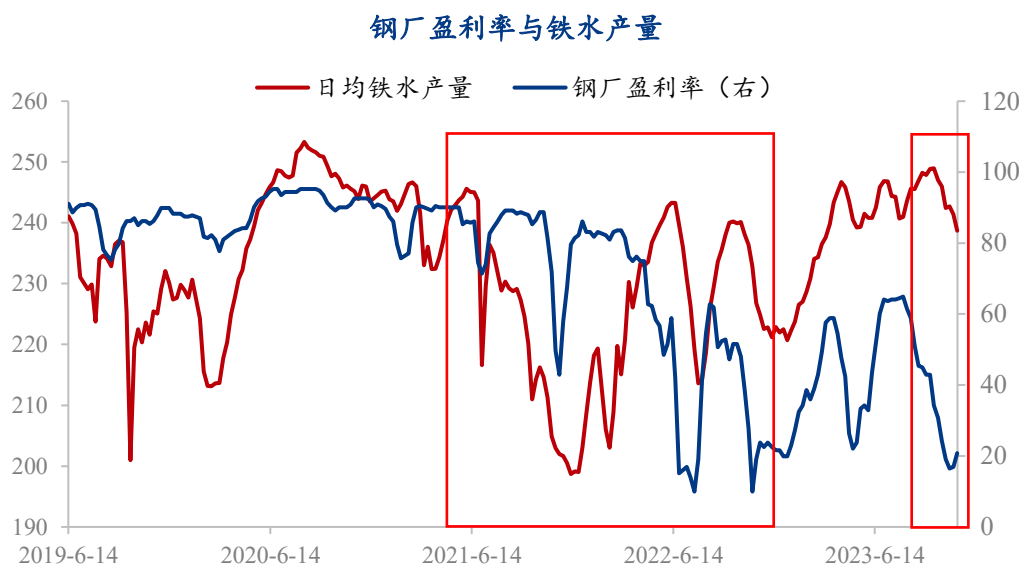
图表 4：铁矿石供应偏紧



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

第三，钢厂不减产阻力。根据往年经验，一旦钢厂达到类似今年这样程度的亏损，即盈利率降到 20%左右，会进行大范围的减产。从价格上来看，2021 年 11 月 15 日，螺纹钢：铁矿石 01 合约收盘价为 4138：546，螺矿比 7.57；2022 年同期，螺：矿=3692：718，螺矿比 5.14；而到了 2023 年同期，螺：矿=3920：980，螺矿比 4。螺矿比不断下降，但减产幅度也在逐年减小，这表明由于品种钢盈利，覆盖了螺纹的亏损，钢厂抗亏损能力明显上升，减产负反馈往往到此会寸步难行，这无疑是铁矿石下跌最大的阻力。

图表 5：钢厂抗亏损能力增强



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

3、铁矿下跌的条件

通过上述分析，我们了解到当前铁矿石的下跌阻力，因此铁矿石下跌需要满足一定的条件：

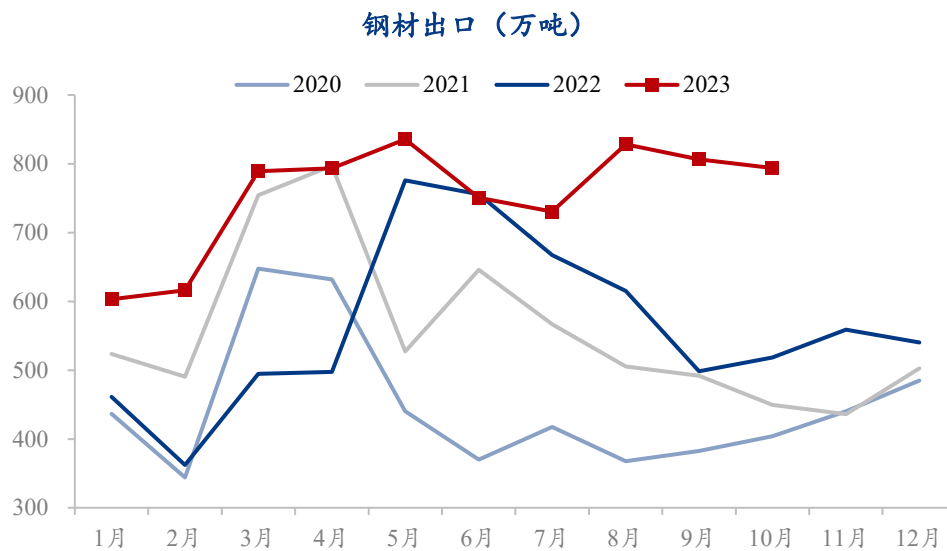
一是政策强监管或宏观重大利空信号。众所周知铁矿石深受监管层的青睐，一般短期内价格出现较大涨幅就会引起注意，近期大商所限仓提保叠加监管部门窗口指导就是一个明确信号，可视作政策导致的短期下跌。

二是钢厂大规模且持续的减产行为。究其根本，铁矿石的上涨还是来自其较强的基本面支撑，只有大规模减产才会导致趋势性的下跌。如果仅是政策加强监管而没有大量的减产，二次反弹可能性较大。

三是钢材出口大幅回落的信号。钢材出口大幅增加对铁矿石的利好远大于钢材本身，相当于放大了铁矿石的需求乘数，只要出口不下降甚至增加，铁矿石供应永远都是偏紧的。

总体上来看，四季度可能会有阶段性回调，但来自基本面的支撑依然很强。

图表 6：出口是铁矿石基本面的坚实支撑



数据来源：海外总署，兴证期货研究咨询部

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。本报告清晰准确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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。