

铁矿石期价整体低位震荡 但短期存在筑底回升需求

——2014年6月份铁矿石分析报告

内容导读：6月份随着钢材需求逐步转淡，铁矿石基本面相较于5月份更显弱势，铁矿石需求有望在保持稳定的基础上环比小幅回落，供应过剩局面将进一步加剧。同时，鉴于6月份钢厂以及钢贸商资金面相较平时更为紧张，融资矿问题更易被炒作。中国宏观经济近期释放回暖信号且“微刺激”举措得到了中国政府的肯定，有望助推铁矿石期价迎来小幅反弹，但房地产行业情况不容乐观，故反弹空间有限。从技术上看，5月份铁矿主力加速下跌，目前期价仍处于下跌趋势之中，各条均线延续下行趋势，下方支撑675，上方压力735/754。当前铁矿石期价处于历史低位，且普氏指数月末收于91.5美元，逼近2012年低点88.5美元，故短期期价存在筑底回升的需求，但整体走势以低位震荡为主。操作上，单边以高抛低平思路为主，套利可关注买I1409卖I1501机会。

5月份行情回顾

一、铁矿期货盘面走势回顾

5月份，铁矿石期货呈现单边加速下行走势，再创上市以来新低。具体来看，5月中上旬，受融资矿信用证保证金提高传闻以及国内房地产市场疲弱影响，铁矿石期价连续两次大幅跳水；随后在国外矿商的招标炒作以及黑德兰港口罢工炒作的共同作用下，期价短暂企稳；月末在钢贸商违约以及资金断裂等利空传闻的集中作用下，铁矿石期价破位下行，创上市以来新低。铁矿指数全月运行于677-773区间，月末报收于680，较4月份下跌10.76%。仓位方面，铁矿指数减量增仓，总成交量减少36346手至1524.8万手，持仓量增加25.7万手至86.9万手。

图1 铁矿指数呈现单边加速下行走势

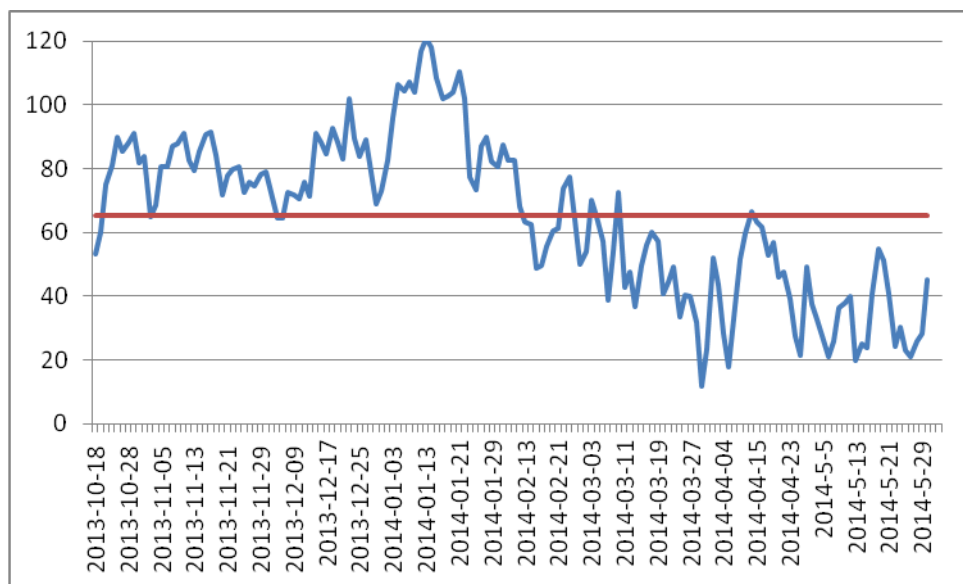


数据来源：博弈大师 中钢期货

二、铁矿石基差变化

铁矿石期货上市之后，期价一直相对于现货贴水。“期货贴水”合理反映了市场对于铁矿石未来价格弱势运行的预期。铁矿 11409 合约自换月以来，最大基差为 121 元/吨，最小基差为 12 元/吨，平均基差为 65 元/吨。5 月份受短期利空因素密集影响，铁矿石现货以及期货价格均呈现单边下行走势，同时，虽然 5 月份仍处于传统钢材销售旺季，但铁矿石现货市场价格以及成交量均表现疲弱，市场悲观气氛较为浓重，导致铁矿石基差持续处于上市以来的最低水平。截至 5 月 30 日，铁矿主力基差水平为 45，处于上市以来偏低水平。

图 2 基差变化（日照港 61.5%PB 粉折算成品位 62 干基价格-铁矿石主力）



数据来源：Wind 资讯 中钢期货

三、上次报告观点回顾

5 月份报中，我们认为，当时价位处于前期跳空缺口，若无重大利空下方空间有限，同时期价也较难从需求回暖以及“微刺激”政策获得较强上涨动能，故铁矿石期价短期震荡整理的概率较大。就实际情况来看，融资矿的风险持续存在，同时房地产市场疲弱引发市场对中国经济的担忧，“微刺激”政策存在但对钢铁行业提振作用有限，最终导致铁矿石期价呈现单边下行局面。

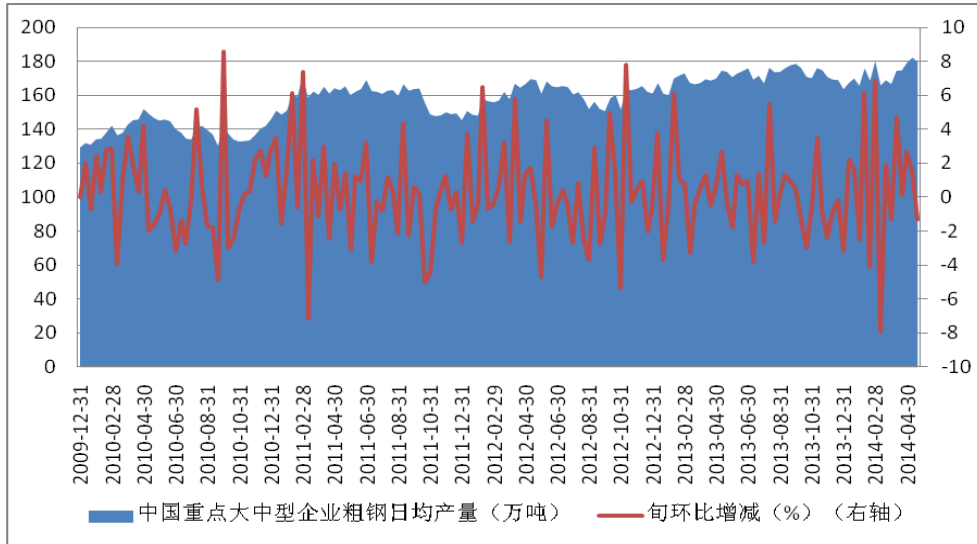
6 月铁矿石期货影响因素分析

一、铁矿石需求将在保持稳定的基础上环比小幅回落

据中国钢铁工业协会最新统计数据显示，5 月中旬重点企业粗钢日产量 180.05 万吨，减量 2.36 万吨，旬环比下降 1.29%，为进入二季度以来该数据首次出现旬环比下降，显示自 5 月中旬起钢材旺季需求增量已呈现下降趋势，步入钢材销售旺季的末端。与此同时，继 4 月钢铁业 PMI 为 2013 年 9 月份以来首次回归至 50% 以上之后，5 月份钢铁业 PMI 重回荣枯

分界线之下。从各分项指数来看，其中生产指数回落 7.6%至 45.4%，新订单指数回落 12%至 45.8%，购进价格指数回升 20%至 26.1%，显示出市场回暖明显乏力。

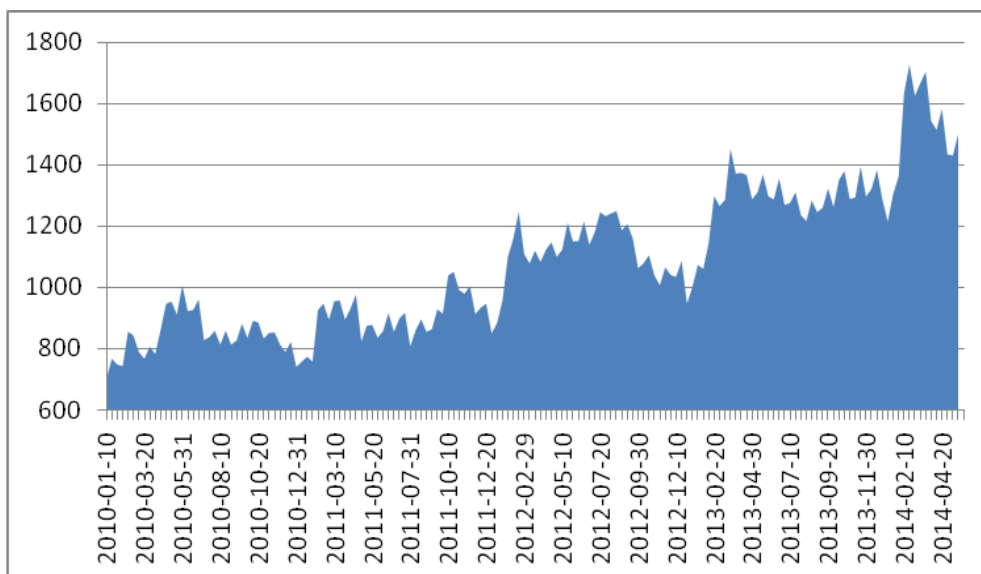
图3 中国重点大中型企业粗钢日均产量



数据来源：Wind 资讯 中钢期货

数据同时显示，随着钢贸商蓄水池功能的减弱，钢市持续去库存化，截止 5 月 30 日，全国钢材社会库存已连续 13 周下降，累计降幅达 31.88%，库存水平较去年同期低 21.63%；但重点钢企去库存压力有增无减，5 月中旬统计重点钢铁企业库本旬末存量为 1499.78 万吨，较上一旬末增加了 69.95 万吨，环比上涨 4.89%，同时 5 月份产成品库存指数环比上升 4.6%至 58.6%。

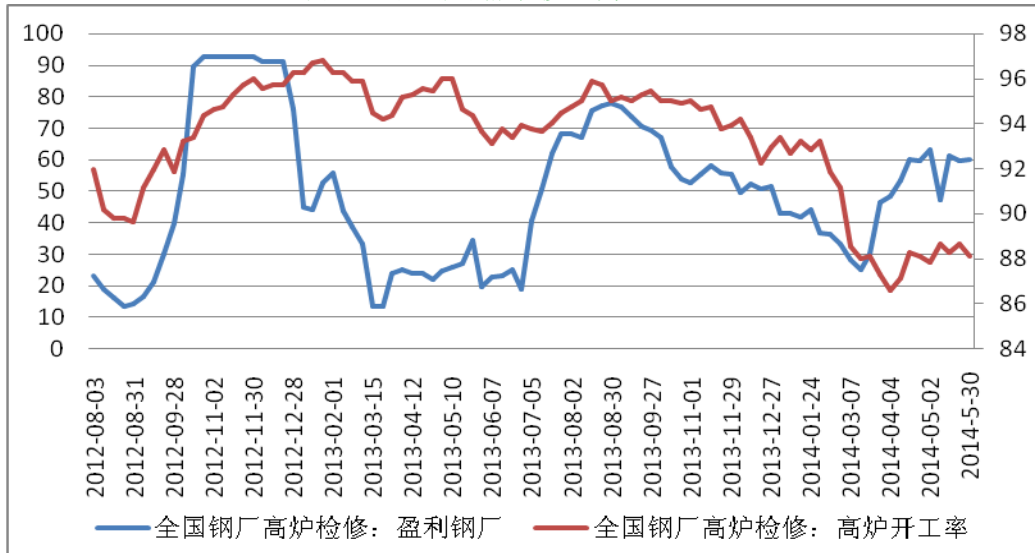
图4 重点统计钢铁企业库存量（单位：万吨）



数据来源：Wind 资讯 中钢期货

进入5月份，进口矿价格加速下行，对钢价的成本支撑作用大大减弱，导致钢价也呈现下行趋势。但是，数据显示，5月份盈利钢厂占比多数时间仍维持在60%的水平之上，在利润的驱使下，钢厂并未出现大规模检修情况，全国钢厂高炉开工率维持在88%以上的水平。截至5月30日当周，Mysteel调查的163家钢厂，高炉开工率为88.12%，较前一周略降0.55%；60.12%的钢厂盈利，较前一周回升0.61%。

图5 全国钢厂高炉检修（单位：%）



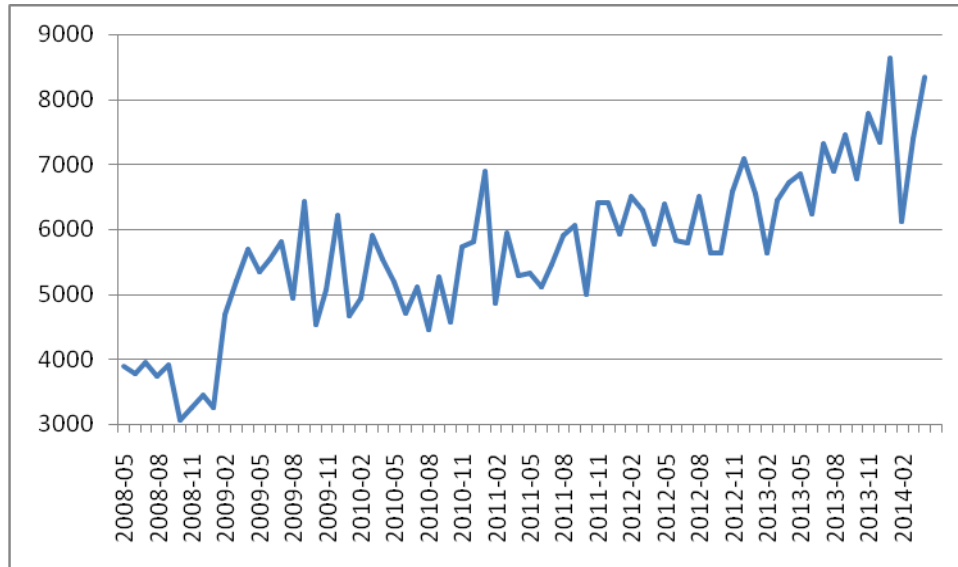
数据来源：Wind 资讯 中钢期货

总体来看，自5月中旬起，钢市已经步入钢材销售旺季的末端。进入六月份，在中国经济面临较大下行风险以及房地产市场疲软的大背景下，钢材市场回暖乏力，同时，就历史规律来看，钢材需求自6月份起将逐步转淡。另外，6月份正值二季度末以及半年末，钢厂以及钢贸商资金面相较于平时更为紧张，虽然去年6月爆发的“钱荒”现象不易再现，但资金紧张局面有望对铁矿石需求起到打压作用。但是，鉴于当前盈利钢厂占比较高，在利益的驱使下，钢厂并不会大规模减产从而降低铁矿石需求。因此，预计6月份铁矿石需求将在保持稳定的基础上，环比小幅回落。

二、澳大利亚能矿业已经从投资高峰转入生产高峰，供应过剩局面将进一步加剧

中国海关总署统计数据 displays, 2014年4月份我国进口铁矿砂及其精矿8339万吨，较上月增加943万吨，同比增长24.18%，继2014年1月份后再次突破8000万吨大关；1-4月累计进口铁矿砂及其精矿30534万吨，同比增长20.7%，进口均价为每吨758.7元，同比下跌11.2%，再次呈现进口量增价跌的局面。

图6 全国铁矿石进口数量（单位：万吨）



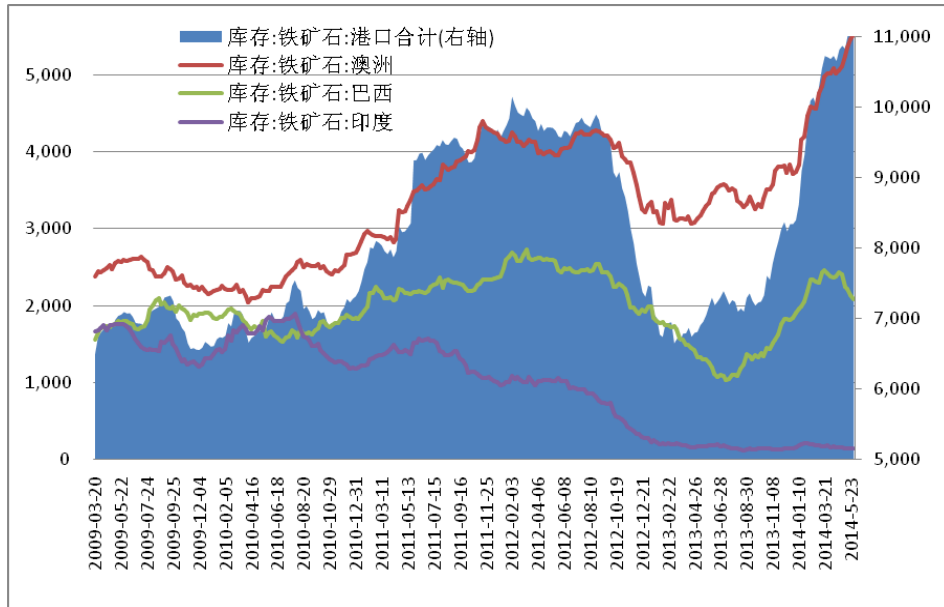
数据来源: Wind 资讯 中钢期货

澳大利亚资源和能源经济局 (BREE) 最新数据显示, 今年 4 月底, 必和必拓、力拓等煤矿和能源公司用来启动或扩大项目规模的资金从去年同期的 2680 亿澳元下跌至 2290 亿澳元, 而去年 10 月底该数据为 2400 亿澳元。截至今年 4 月的前 6 个月, 资源能源领域投资开始触顶下行, 投入项目资金缩水, 但供应过剩局面并未缓解, 与之相反, 产能出现大幅提升, 供应过剩局面将进一步加剧。究其原因, 目前超过 250 亿澳元的矿产资源开发项目已经完成, 没有新项目填补空白, 随着项目由投入转入产出阶段, 澳大利亚能矿业已经从投资高峰转入生产高峰, 铁矿石等大宗商品的出口将继续增加, 同时供应过剩局面将进一步加剧, 矿价承压, 整体重心进一步下移。

三、港口高库存令铁矿石价格承压

我的钢铁网数据显示, 截至 5 月 30 日当周, 全国 30 个主要港口铁矿石库存总量为 11123 万吨, 环比前一周增加 10 万吨。自 2 月 14 日当周起, 铁矿石港口同口径库存增加至破亿吨, 此后港口库存变化趋势以增加为主, 连续创历史新高。继 4 月份铁矿石港口库存增量放缓至 162 万吨, 5 月份该库存增量维持在 253 万吨的水平, 但目前仍无法快速降低至亿吨以下, 铁矿石港口高库存压力有增无减, 对矿价上行形成抑制作用。

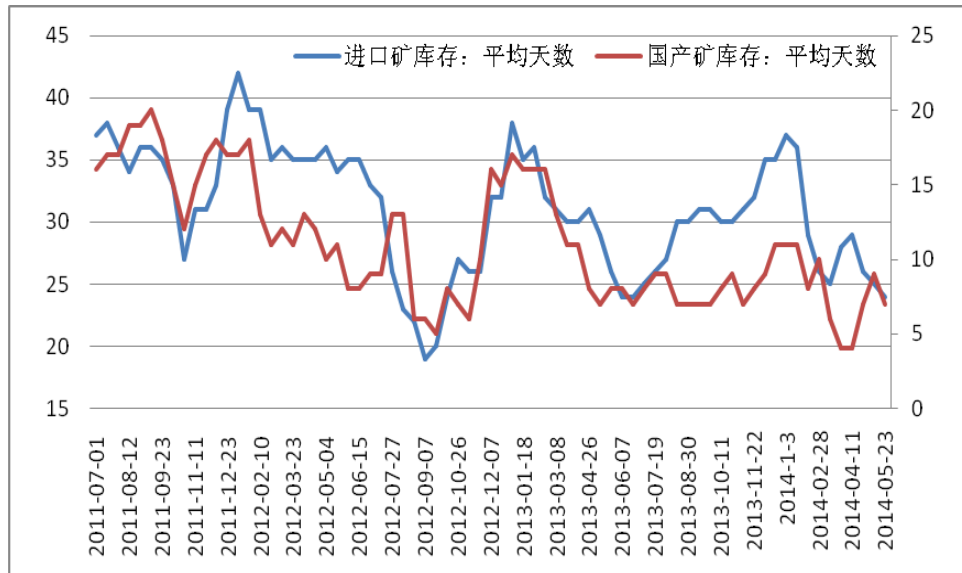
图 7 进口矿港口库存变化 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel 我的钢铁 中钢期货

我的钢铁网数据显示,截至5月23日当周,钢厂进口矿库存平均使用天数为24天,较上次统计下降1天,低于2013年同期的26天以及2012年同期的34天;钢厂国产矿库存平均使用天数为7天,较上次统计下降2天,低于2013年同期的8天以及2012年同期的11天。对比来看,当前钢厂平均使用天数水平与2013年同期水平相当,同时结合上文所提及的实际铁矿石需求情况,6月份钢厂并不会大规模减产,但也很难有补库行为。

图8 钢厂铁矿石库存使用天数(单位:天)



数据来源: Mysteel 我的钢铁 中钢期货

四、6月份针对资金紧张局面,融资矿问题更易被炒作

自铁矿石港口库存破亿吨起,融资矿问题便引发了市场的广泛关注,5月份报中我们就相关问题进行了跟踪与探讨。4月中旬,中国银监会就开展进口铁矿石贸易融资情况进行

调查，并且市场传言五一节后铁矿石贸易信用证保证金比例有望大幅提高至 50%以上。5 月初，大幅提高铁矿石贸易信用证保证金的传言不攻自破，但市场对于由融资矿引发的矿价下行风险仍然忧虑重重，在悲观心理的发酵下铁矿石期价震荡下行。临近月末，有报道称，青岛港自 5 月下旬开始专项检查，调查通过重复质押仓储收据获取贸易融资的行为。业内人士对路透社表示：青岛港现已中止铝和铜的出港，该调查将打击矿石市场，一些外资银行可能会停止为中国企业进口大宗商品提供融资。针对该调查传闻，我们了解到，通过重复质押仓储收据获取贸易融资的行为在融资矿上基本不存在，但打压融资矿无疑利空铁矿石。随后，青岛港方面发表声明，表示端午节假日期间铁矿石出入港运输情况正常，不存在报道所说的情况。5 月底关于融资矿反复质押的调查再次被核实为不实传闻，但就盘面表现来看，端午节后首个交易日铁矿石期价受此影响早盘大幅下挫。

综合上述两次经验，我们不难发现，市场对于融资矿问题的担忧持续存在，当前铁矿石港口库存破亿吨且高居不下，导致市场对该问题的担忧无法快速消散。与此同时，市场对于融资矿问题的传闻多为捕风捉影，不实传言较多，但由于市场就铁矿石中长期价格下跌局面以及融资矿风险已基本达成共识，故此类传闻易在期货市场上发酵，短期对铁矿石期价形成利空影响。

6 月份，钢厂以及钢贸商资金面相较平时更为紧张，鉴于铁矿石贸易融资的初衷即为铁矿石贸易商和钢厂降低贷款成本和资金占用成本，以弥补自身现金流不足，因此，6 月份针对资金紧张局面，融资矿问题更易被炒作，对铁矿石期价产生利空影响。

五、中国宏观经济释放回暖信号，但房地产情况不容乐观

国内方面，过去一个月内公布的宏观数据可谓是喜忧参半。最新公布的 5 月份中国制造业采购经理指数为 50.8%，较 4 月回升 0.4 个百分点，其中，新订单指数、购进价格指数、采购量指数等分项指数均呈现较明显回升，增幅超过 1%，显示市场需求有所改善，同时经济趋好。与之相反，稍早公布的 4 月份工业增加值、固定资产投资以及社会零售总额数据均低于市场预期以及前值，其中，中国 1-4 月城镇固定资产投资增速下滑 0.3 个百分点至 17.3%，创下 2001 年 12 月以来的最低水平，而房地产投资增速下滑是拖累固定资产投资增速不及预期的主要原因，4 月份房地产行业新屋开工面积、土地购置面积以及商品房销售额数据均呈现明显下滑。整体来看，中国宏观经济释放回暖信号，但房地产行业情况不容乐观，无疑对钢铁行业乃至中国经济整体走势构成威胁。

5 月份报中，我们就“强刺激”以及“微刺激”政策进行了探讨，认为，若中国经济运行于合理区间内，政府短期出台“强刺激”政策无望，但可以对“微刺激”政策的累计效果有所期待。尽管中国政府高层多次表态，中国经济不需要刺激，但经济数据走差确实引发市场担忧，中国政府从一季度以来的诸多措施被市场理解为“微刺激”举措。近日，中国政府首次公开承认“微刺激”举措存在并且合理，国家发改委陈东琪在国新办新闻发布会上表示，政府 2014 年以来的多种“微刺激”举措保证了货币政策稳健实施，符合中国当前经济发展需要，并且取得了一定效果。鉴于中国政府的公开表态，我们仍可对“微刺激”政策的累计效果有所期待，若市场对中国经济预期有所回暖，将助推铁矿石期价迎来小反弹，但反弹空间有限。

综合上述分析，我们认为，6月份随着钢材需求逐步转淡，铁矿石基本面相较于5月份更显弱势，铁矿石需求有望在保持稳定的基础上环比小幅回落，供应过剩局面也将进一步加剧。同时，鉴于6月份钢厂以及钢贸商资金面相较平时更为紧张，融资矿问题更易被炒作。中国宏观经济近期释放回暖信号且“微刺激”举措得到了中国政府的肯定，有望助推铁矿石期价迎来小幅反弹，但房地产行业情况不容乐观，故反弹空间有限。

技术分析

从铁矿主力 I1409 合约日线图来看，5月份铁矿主力加速下跌，目前期价仍处于下跌趋势之中，各条均线延续下行趋势，下方支撑 675，上方压力 735/754。当前铁矿石期价处于历史低位，且普氏指数月末收于 91.5 美元，逼近 2012 年低点 88.5 美元，故短期期价存在筑底回升的需求，但整体走势以低位震荡为主。

图 9 铁矿主力 1409 合约日线走势



数据来源：博弈大师 中钢期货

6 月份市场展望

6月份随着钢材需求逐步转淡，铁矿石基本面相较于5月份更显弱势，铁矿石需求有望在保持稳定的基础上环比小幅回落，供应过剩局面也将进一步加剧。同时，鉴于6月份钢厂以及钢贸商资金面相较平时更为紧张，融资矿问题更易被炒作。中国宏观经济近期释放回暖信号且“微刺激”举措得到了中国政府的肯定，有望助推铁矿石期价迎来小幅反弹，但房地产行业情况不容乐观，故反弹空间有限。从技术上看，5月份铁矿主力加速下跌，目前期价仍处于下跌趋势之中，各条均线延续下行趋势，下方支撑 675，上方压力 735/754。当前铁矿石期价处于历史低位，且普氏指数月末收于 91.5 美元，逼近 2012 年低点 88.5 美元，故

短期期价存在筑底回升的需求，但整体走势以低位震荡为主。操作上，单边以高抛低平思路为主，套利可关注买 I1409 卖 I1501 机会。

风险提示：

- 1、6 月份针对资金紧张局面，融资矿问题更易被炒作，对铁矿石期价产生利空影响；
- 2、房地产行业情况不容乐观，无疑对钢铁行业乃至中国经济整体走势构成威胁；
- 3、若市场对中国经济预期有所回暖，将助推铁矿石期价迎来小反弹，但反弹空间有限。

研究发展总部 樊璐

010-62688508

5 月份铁矿石市场大事记

5 月 8 日，为落实《政府工作报告》确定的 2014 年淘汰落后产能任务，工信部下达了 2014 年淘汰落后和过剩产能任务，明确钢铁行业淘汰落后产能共计 4770 万吨，其中炼铁 1900 万吨、炼钢 2870 万吨。新版《中华人民共和国环境保护法(修订草案)》经人大十二届八次会议表决通过，将于明年 1 月 1 日起施行，其排放标准和处罚力度等多项规定将对钢铁生产形成制约，有助于化解钢铁行业的过剩产能，缓解市场供应压力。

5 月 26 日，力拓宣布与非洲几内亚政府签署投合作协议，将联手开发该国价值 200 亿美元的西芒杜(Simandou)铁矿石项目。

5 月 26 日，中国驻巴西大使李金章表示，中国有兴趣与巴西矿业巨头淡水河谷建立合作伙伴关系，把铁矿石从 Valemax 大型散货运输船转移到较小的船上。

5 月末，据英国《金属导报》(Metal Bulletin)报道，青岛港上周开始专项检查，调查通过重复质押仓储收据获取贸易融资的行为。同时，有业内人士对路透社表示，青岛港现已中止铝和铜的出港。该调查将打击本已低迷的矿石市场。调查结束后，一些外资银行可能会停止为中国企业进口大宗商品提供融资。

免责声明

本刊中所载研究报告由中钢期货有限公司（以下简称“中钢期货”）品种研究员撰写编译，仅为所服务的客户的一般用途而准备，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发本刊中的研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为中钢期货月刊，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。中钢期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，作者力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与中钢期货及品种研究员无关。