

## 中期铁矿石 1-5 正向套利策略 (2019 年第 4 期)

**策略逻辑简述：**下半年铁矿石供应量将随着淡水河谷产能恢复及其他主流矿山销量目标上调而逐步回升，但边际回升压力将由近及远逐步显现，且同比产量仍难以完全恢复，叠加钢厂生产端的高需求，预计铁矿石进入供需紧平衡阶段，进口矿港口库存将止跌企稳、小幅回升，但库存压力增加不明显，综合影响铁矿石价格进入上有压力、下有支撑的高位整理阶段，单边走势操作难度加大。但是，从月间价差考虑，9-1 合约价差已达 130 元/吨以上，1 月合约高贴水现货价格 200 元/吨左右，未来存在基差修复需求，且基于铁矿石价格高位整理的判断，预计将大概率出现期货价格向现货价格回归；因而，1 月合约面临的低库存、高基差格局将推动 1-5 价差拉大，给予很好的正向套利机会。未来需重点关注矿山复产、阶段性限产影响下的进口矿到港量监测、港口库存变化等。

### 一、策略要素

策略名称	铁矿石 1-5 合约正向套利策略		
做多品种	铁矿石 2001 合约	做多手数	90
做空品种	铁矿石 2005 合约	做空手数	90
策略星级	★★★★★ (三级一般机会，四级较有把握机会，五级非常有把握)		
提交人	研发部		
提交日期	2019 年 7 月 31 日		

预计持有时间	中期持有
当前价差关系	截至 7 月 31 日早盘，I2001 与 I2005 合约价差约为 103。
风险点	<p>1、矿山方面：淡水河谷剩余 6300 万吨年产能提前复产，供应缺口较快回补；</p> <p>2、生态环境部对 A 类钢铁企业限定标准过于严格，需求端预期边际减弱；</p> <p>3、70 周年大庆前，钢厂限产对铁矿石需求端的扰动影响月间价差回撤较大。</p>
进场条件	<p>1、I2001-2005 价差区间 80~100；</p> <p>2、I2001 合约仍高贴水现货价格；</p> <p>3、进口矿港口库存未出现明显累积。</p>
离场条件	<p>1、2001 合约高贴水大幅修复，基差收缩至 50 元/吨以内。</p> <p>2、港口库存开始持续性、大幅度累积，现货价格跌幅扩大。</p> <p>3、I2001-2005 价差低于 70；</p>

## 二、策略逻辑

### 1、供需关系：供应边际回升影响由近及远，需求端对 1 月合约制约下降

从四大矿山季报来看，必和必拓按年度最大值完成销售计划任务，2020 财年上调产量目标至 2.73~2.86 亿吨，较 2019 年财年上调 0.07~0.16 亿吨；FMG 略微低于最大销量目标，2020 财年上调产量目标至 1.70~1.75 亿吨，较 2019 财年上调 0.05 亿吨；力拓由于 1 月 Cape Lambert 港口火灾以及澳洲飓风影响，上半年销量为 15457 万吨，目标完成度（按目标中值计算）为 47.57%，二季度已完成港口设施维修并且

目标计划中已包含 9 月份将进行的铁路集中检修的影响量，预计将完成全年目标；淡水河谷由于溃坝事件导致产能下滑，上半年销量为 13852 万吨，目标完成度为 43.36%，6 月 22 日 Brucutu（布卢库图）矿区复产 3000 万吨/年产能，今年年底将继续恢复 3000 多万吨年产能，剩余 3000 多万吨年产能将在未来两年内恢复。综合来看，根据矿山报告，预计四大矿下半年销量将较上半年增加约 6400 万吨，同比下降约 450 万吨；预计铁矿石供应端回升将是由近及远的逐步恢复过程，且相对而言，铁矿石期货 2001 合约面临的供应增加压力将明显小于 2005 合约。

表 1 下半年四大矿山供应量预估

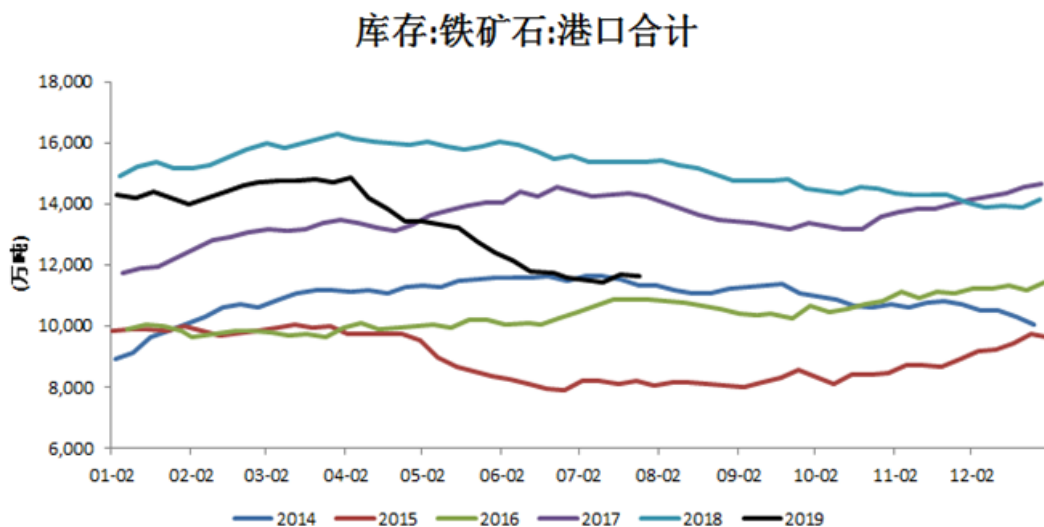
2019年四大矿下半年销量统计（万吨）								
矿山名称	2018年H2	2019年H1	2019年H2(预估)	环比		同比		财年销量目标（亿吨）
								2019
淡水河谷	19471	13852	18098	4246	30.65%	-1373	-7.05%	3.07~3.32（2019财年）
力拓	16934	15457	17043	1586	10.26%	109	0.64%	3.20~3.30（2019财年）
必和必拓	13518	13533	13975	442	3.27%	457	3.38%	2.73~2.86（2020财年）
FMG	8270	8490	8625	135	1.59%	355	4.29%	1.70~1.75（2020财年）
合计	58193	51332	57741	6409	12.49%	-452	-0.78%	

数据来源：Mysteel 中钢期货

铁矿石需求端，今年上半年，全国生产生铁 4.04 亿吨，同比增长 7.9%。展望下半年，预计螺纹钢供应边际增量将因环保影响下降，房地产开发投资持稳及基建投资加大力度发力助推钢材需求平稳运行，钢厂生产利润存在进一步压缩的可能，但是尚难以压迫长流程钢厂进入大规模亏损减产阶段，因而下半年铁矿石需求端最大的变量是政策性的环保限产力度，包括 70 周年大庆可能进行的临时性政策性限产及采暖季限产。

从 70 周年大庆限产来看，预计临近国庆，京津冀地区、山东等地限产力度将逐步提高，冲击铁矿石阶段性需求。但是，从唐山最新出台的环保管控方案来看，略不及市场预期，一是之前市场传言唐山限产会一直持续到国庆，但新政策中未提及，只依然是一个月时间；二是市场预期随着国庆临近，唐山限产力度会逐步加大，但是新政策中对钢厂的限产力度不及 7 月下旬的措施力度，只是加强了对焦炭的限产要求。另外，70 周年大庆限产对 1 月合约的需求端冲击较小，将更多的影响 1909 合约价格波动，不会造成 1-5 合约价差的大幅波动。从采暖季限产来看，其是能够制约 2001 合约需求端的最大因素，而近期生态环境部表示，今冬采暖季，A 类钢铁企业将不进行限产和停产，且从去年采暖季钢厂实际生产情况来看，限产对生铁产量的影响已经明显下降，因而预计采暖季限产将难以对 2001 合约造成需求端的打压。

图 1 全国 45 个港口进口矿库存数量



数据来源: Mysteel 中钢期货

综合来看，从影响 1-5 月间价差走势角度，供给端，铁矿石供应量的由近及远回升将使得 2005 合约较 2001 合约供给压力更大；而目前讨论 2005 合约需求端变化无明确的实际意义，我们只需要确定的是，影响 2001 合约需求端下降的不利因素在

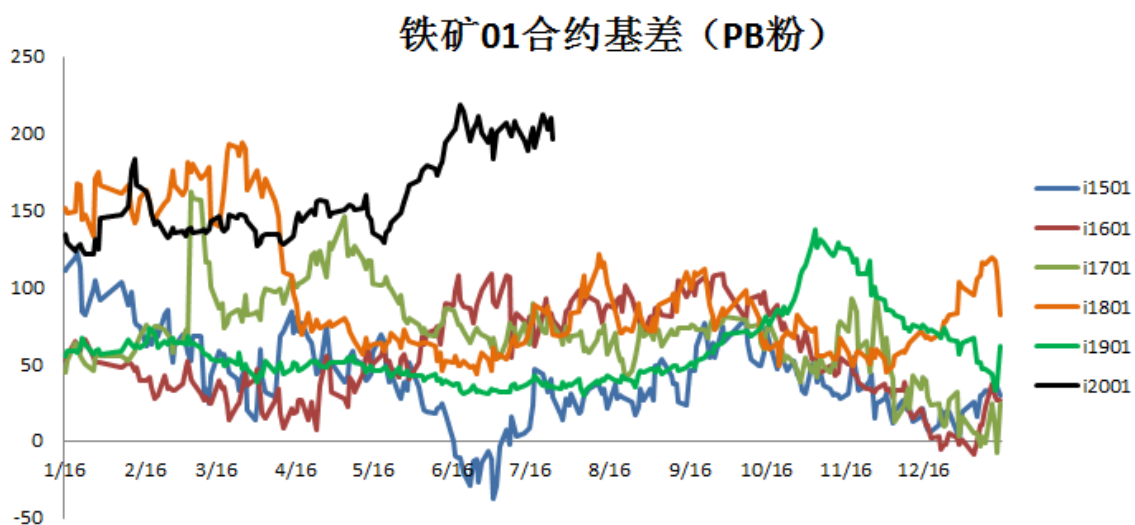
地址: 北京市海淀区海淀大街 8 号中钢国际广场 19 层 ☎ 400-700-6700 [www.zgfcc.com](http://www.zgfcc.com)

减弱，且有可能存在出乎意外的消息刺激。此外，结合对供应、需求的综合分析，预计上半年铁矿石的持续去库存格局将在下半年结束，当前 1.16 亿吨的港口库存将面临企稳回升的压力；但是，预计其呈现出的波动曲线将是温和的，且上升幅度有限，难以在 2001 合约上体现出较强的累库压力。

## 2、基差修复：1 月合约高贴水现货价格，未来存在向上修复需求

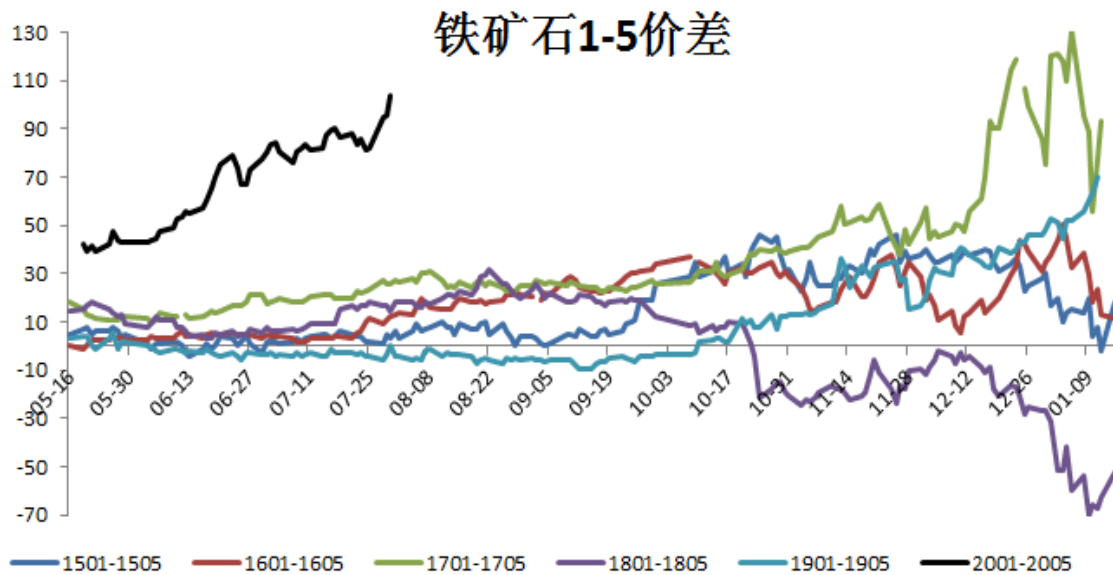
根据测算，当前铁矿石 I1909-I2001 合约价差已上行至 130 元/吨以上，1909 合约仍贴水现货 PB 粉价格约 65 元/吨，2001 合约高贴水现货 PB 粉价格近 200 元/吨。根据前文分析，铁矿石供需紧平衡格局下，港口库存将难以大幅累积，下半年铁矿石价格整体将高位整理，难以大幅回落，因而随着交割月临近，2001 合约将大概率向现货价格修复；且 1-5 合约的当前价差并不应成为影响交易的重要参考依据，而应该更加关注供需关系变化及基差的修复情况。

图 2 铁矿石 1 月合约基差



数据来源: Mysteel 中钢期货

图3 铁矿石1月合约基差



数据来源: Mysteel 中钢期货

#### 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，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。