

一诺千金 德厚载富

# 一德期货 研究报告

（季报）

## 铁矿石四季度报告

黑色事业部

## ■ 核心观点

### 一德期货黑色事业部

电话：(022) 58298788

地址：天津市和平区解放北路 188 号广场 16 层

邮编：300042

网站：

<http://r.ydqh.com.cn:88/hgpz.aspx>

博客：

<http://blog.sina.com.cn/ydqhhgzl>

微博：

<http://weibo.com/ydqhhgzl>

- 由于供应缺口仍在，四大矿山若要完成年内计划的销售量，铁矿石供应量就仍有增加的预期，在需求没有出乎意料的剧烈增长的情况下，今年铁矿石供小于求的格局将继续改善，未来随着港口库存的不断累积，短期形成的品种间结构性矛盾支撑作用也将越来越小，长期看总体上将维持偏空趋势。
- 供应方面，一方面由于资本支出导致的产能增量瓶颈，四大矿山的生产和发运能力基本见顶，未来的供应量基本可以用预计发货量作为锚地来观察；另一方面，由于普氏价格长期维持在 90 美元以上，非主流矿边际增量的预期越来越大，虽然没有明确的数据表明增量，但从现货端来看，市场上非主流矿的流通是有所增加的。
- 需求方面，当下宏观经济仍存在较大的悲观预期，主要是房地产行业面临较大的下行压力。虽然 8 月商品房销售整体好于预期，但地产新开工增速下行的趋势正被强化，土地供应增速、土地成交增速也在下降，且负增长态势未改变。尤其是全国土地成交仍呈现较大幅度的萎缩态势，土地储备成为制约未来投资需求的重要因素。
- 综合来看，倾向矿石需求在三季度已见顶，预计四季度国内铁矿石需求将稳中趋降，叠加铁矿石供应仍有增量的空间的预期，港口库存大概率仍将继续累积。但由于外部因素扰动，今年年底整体或将维持供需紧平衡的状态。在策略上，除了可以考虑主力合约的正套之外，也可以依据钢厂库存水平状态，做阶段性补库的单边逻辑。
- 后期诸如 VALE 发货的恢复程度、澳洲港口泊位检修后供应是否增加和限产逻辑下的铁水日均产量变化、高低品价差的变化、远期溢价等几个点仍需密切关注。

# 目 录

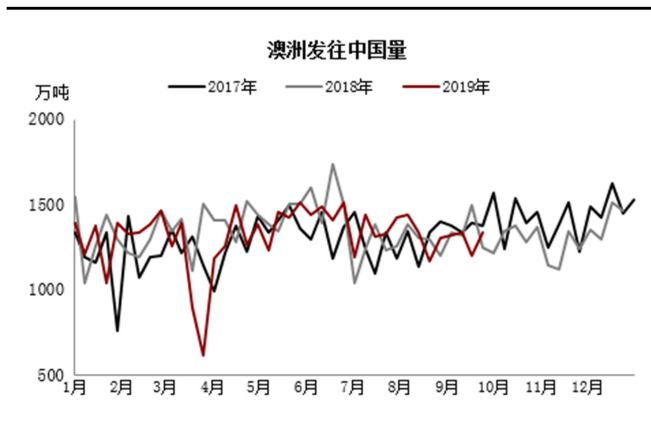
1. 基本面情况评估： .....	2
1.1 进口矿受到检修影响发运量短期有所减少 .....	2
1.2 国产矿供应总体有所收缩 .....	3
1.3 整体需求预期见顶 .....	4
1.4 库存维持震荡 .....	5
2. 价格变化和关注点： .....	6
2.1 价格变化 .....	6
2.2 PB 粉溢价依然较高 .....	8
2.3 关注点 .....	9
3. 总结与策略： .....	10
3.1 总结与展望 .....	10
3.2 策略 .....	10
免责声明 .....	11

## 1. 基本面情况评估:

### 1.1 进口矿受到检修影响发运量短期有所减少

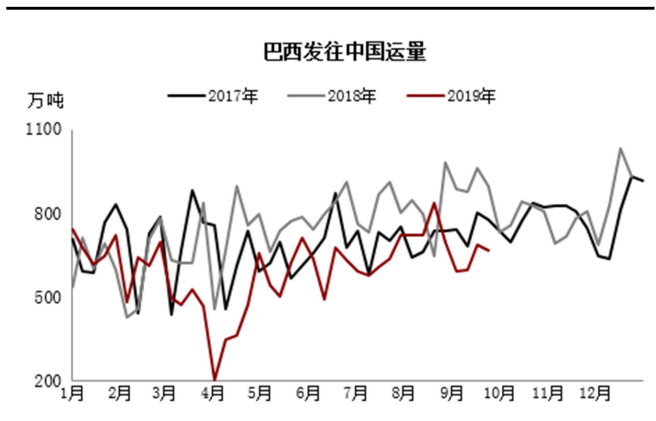
截止到三季度，因矿难引起的供应缺口可以认为已经基本交易完毕。4 月份 VALE 矿难叠加澳洲飓风的影响造成的铁元素缺口可以认为基本已经被僵尸库存和废钢所弥补。在需求韧性的支撑下，铁矿石供需达到相对紧平衡的状态。随着年关将至，澳巴两地能否完成预计发货量将对 1 月合约的估值产生比较大的影响，所以四季度国外矿山尤其是 VALE 所面临的销售压力是比较大的。

图 1.1.1: 澳洲发货



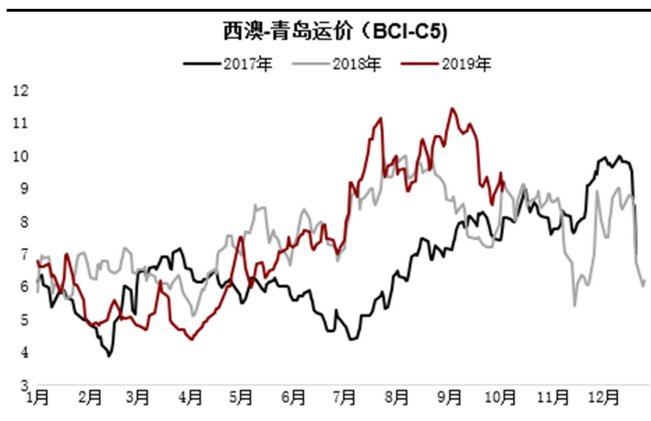
资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

图 1.1.2: 巴西发货



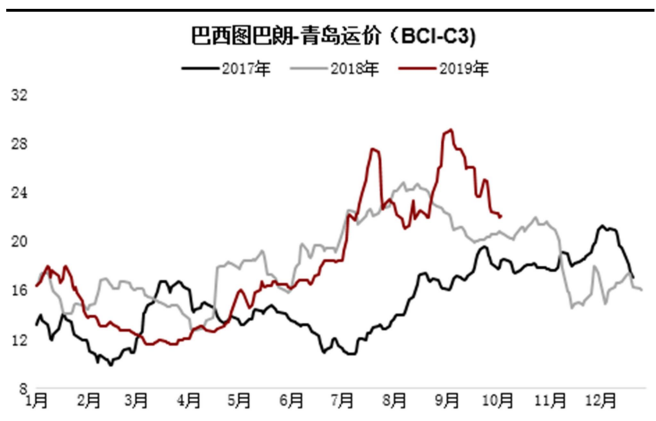
资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

图 1.1.3: BCI-C5



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

图 1.1.4: BCI-C3



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

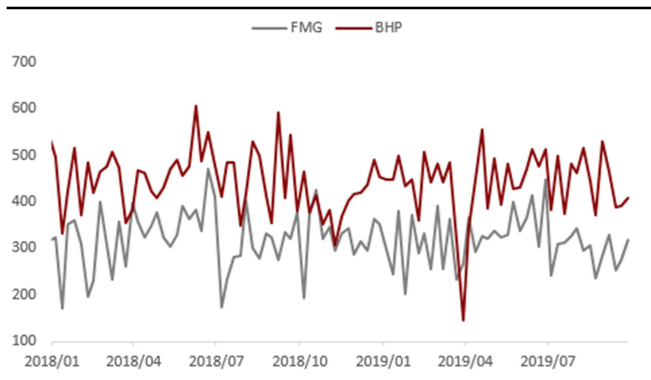
虽然今年 9 月-10 月份，澳洲对港口泊位的检修是例行性的，但意外的是检修期间曝出的取料机的损坏，这对发运显然造成了一定影响。而其后巴西检修的加入更是雪上加霜，使得短期内整体发运有所下降。从 BCI 指数来看，9 月开始下降 10 月份有所企稳的变化，也佐证了整体的发运节奏。

细化来看，力拓今年目标产量已经从 3.33-3.43 亿吨下调至 3.2-3.3 亿吨，其中已发售 1.92 亿吨；BHP 目

标产量为 2.73-2.86 亿吨，已发售 1.71 亿吨；FMG 目标发运量为 1.7-1.75 亿吨，其中已发运 1.23 亿；VLAE 目标发售在 3.07-3.32 亿吨，已发售 1.99 亿吨。随着检修周期的结束，国外矿山若要完成各自的销售目标，那么四季度还应看到较高的发货量。

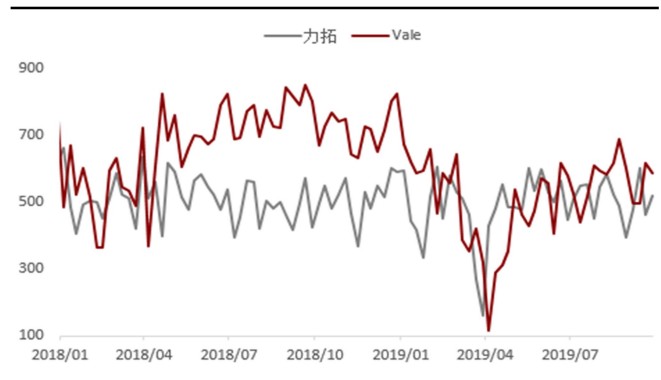
从到港来看，9 月份中国港口铁矿石到港量总量 8548 万吨，环比有所下降。细化来看，9 月澳洲到港总量 5696 万吨，环比减少 36 万吨，下降的主要原因还是得归咎于 BHP 的港口卸货车检修和力拓港口泊位的检修；巴西矿到港总量 1961 万吨，环比下降 35 万吨，到港量虽略有下降但仍处于半年来的较高水平。

图 1.1.5：四大矿山发货



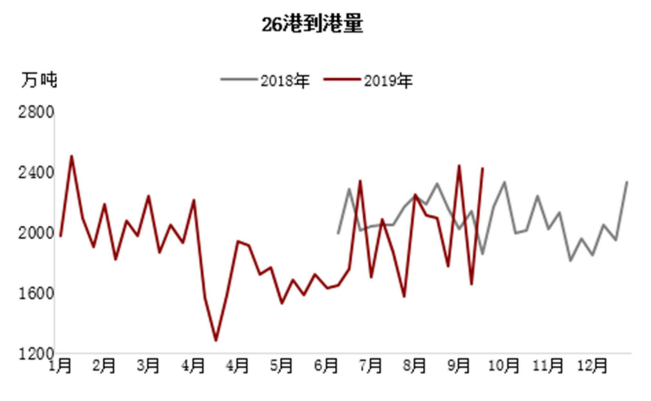
资料来源：Mysteel，一德黑色事业部

图 1.1.6：四大矿山发货



资料来源：Mysteel，一德黑色事业部

图 1.1.7：到港量



资料来源：Mysteel，一德黑色事业部

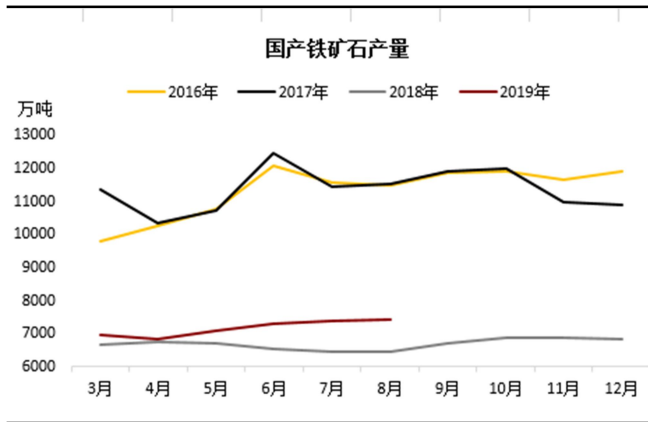
## 1.2 国产矿供应总体有所收缩

从统计局的数据来看，八月铁矿石原矿产量 7430 万吨，环比微涨 30 万吨，9 月份由于受到限产影响，总体供应有所收缩。细化来看，东北、山东等地区火工品虽然受到限制，但由于矿山自有库存的存在，供应影响较小；河北唐山、山东和安徽部分地区受限产影响，产量下降的更为明显一些。

四季度国产矿的增量不再是主要逻辑之一，一是因为僵尸库存消化之后增量遇到瓶颈，二是随着进口矿价格

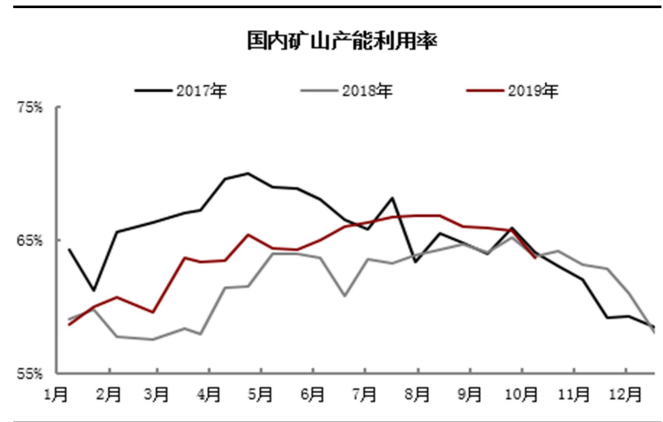
的回落，国产矿性价比开始走低。

图 1.2.1: 内矿产量



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

图 1.2.2: 内矿产能利用率

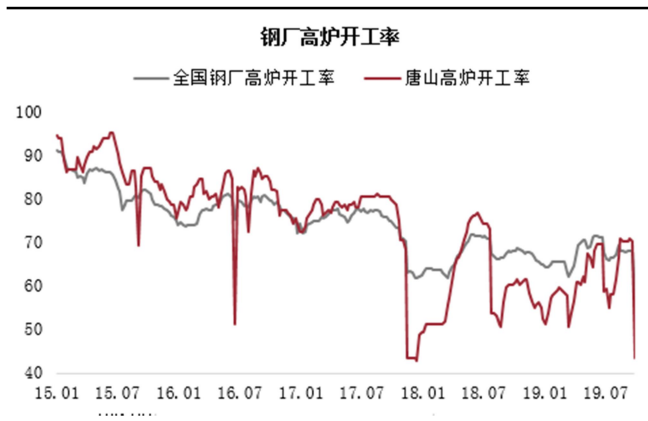


资料来源: 国家统计局, 一德黑色事业部

### 1.3 整体需求预期见顶

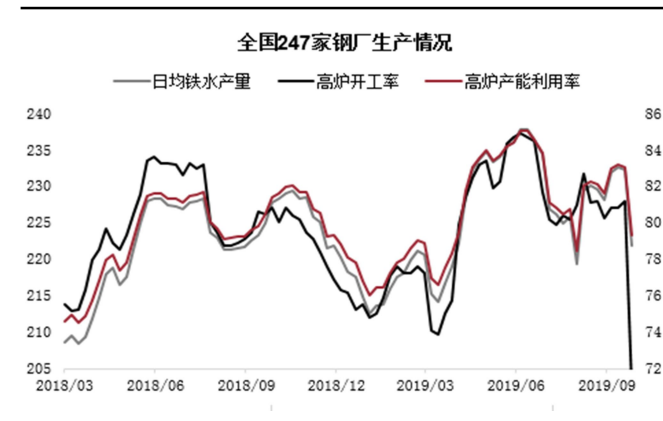
虽然以地产为主的建筑需求在 4 季度是走弱的，但由于处于旺季当中，不排除下游需求仍有爆发的可能。单就目前而言，倾向于认为需求的高点基本已经达到。所以对于铁矿石来说，未来需求的变量就是限产和补库之间的博弈。

图 1.3.1: 钢厂高炉开工率



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

图 1.3.2: 钢厂生产情况



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

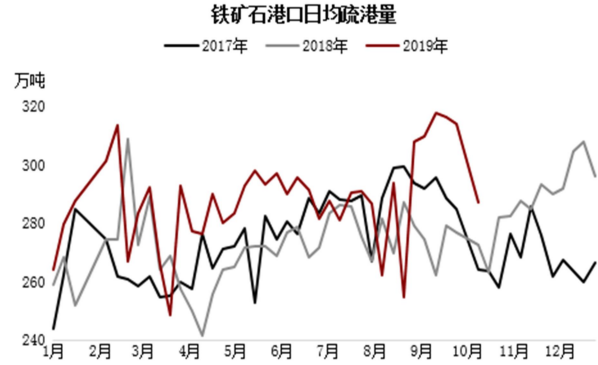
节前出于对国庆节期间运力受限的担心，钢厂提前进行了对生产原料的补库，造成了疏港量不断冲高。但是随着限产政策不断趋严，河北港口陆续受封航及汽车限运影响，疏港量出现大幅回落。9 月份平均日均疏港量为 309 万吨，那么从移动平均的角度看，需求也是稳中趋降的态势。

图 1.3.3: 生铁产量



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

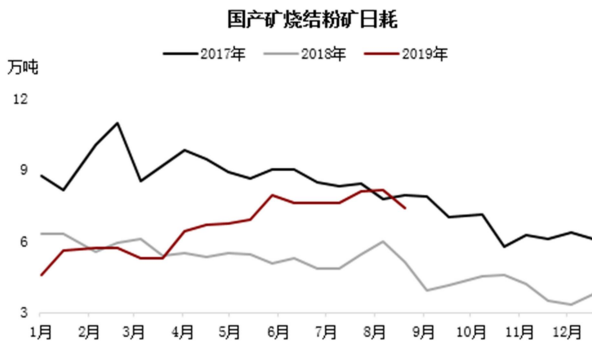
图 1.3.4: 港口日均疏港量



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

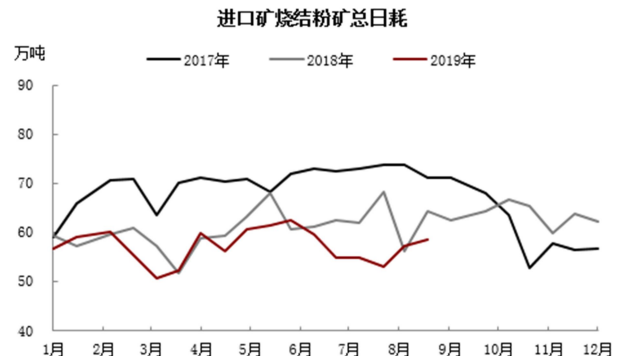
从日耗来看, 9月份日耗尚属于正常水平。但是内外矿结构有所变化, 随着8月份矿石价格的回落, 内外矿性价比开始转变, 钢厂提高了进口矿的配比, 日耗方面进口矿增加而国产矿减少。

图 1.3.5: 国产烧结粉矿日耗



资料来源: Wind, 一德黑色事业部

图 1.3.6: 进口烧结粉矿日耗



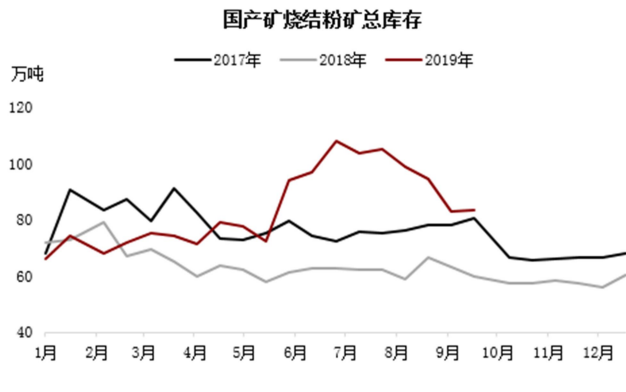
资料来源: Wind, 一德黑色事业部

## 1.4 库存维持震荡

钢厂库存在9月份出现了累积, 可以理解成是价格回调叠加库存低位造成的主动补库, 截止9月底, 进口烧结粉库存1614万吨。其中以唐山为主的钢厂库存有所增加, 主要是因为限产趋严, 日耗下降, 去库速度放缓所致; 而邯郸地区受限产影响较早, 采购力度不强, 库存有所回落。相对于以往, 本轮补库的特点还是比较鲜明的, 一是补库时间早, 库存从港口向厂内发生较大转移; 二是随着进口利润转好, 增加了海漂货物的采购。

从港存的结构来看, 澳矿库存6112万吨, 巴西矿3455万吨, 其中贸易商库略微减少, 主要由于前期钢厂库存偏低, 本月补库需求旺盛, 叠加本月到港资源有所减少, 造成贸易库存出现下降。

图 1.4.1: 国产烧结粉矿库存



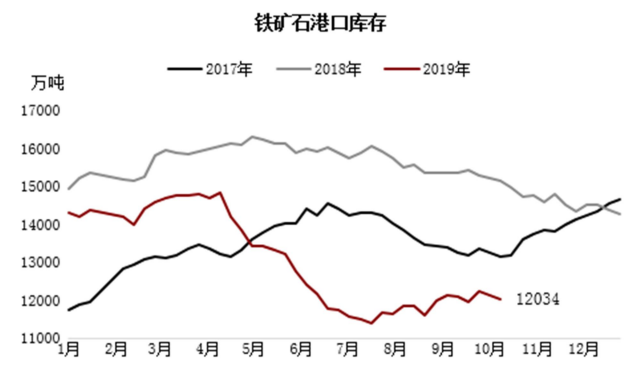
资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

图 1.4.2: 矿山精粉库存



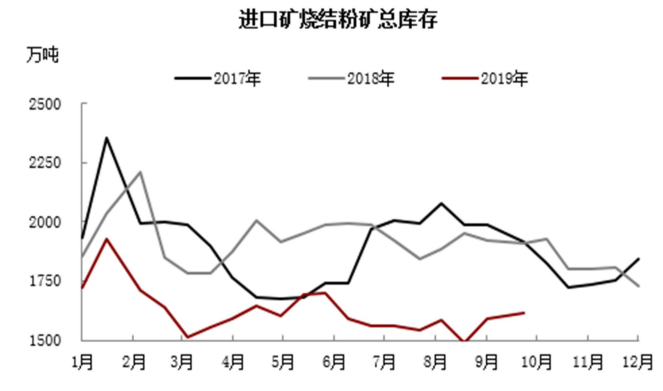
资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

图 1.4.3: 港口库存



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

图 1.4.4: 进口烧结粉矿库存



资料来源: Mysteel, 一德黑色事业部

## 2. 价格变化和关注点:

### 2.1 价格变化

9 月份铁矿石价格受高需求+品种间结构性矛盾影响, 在出现一轮上涨之后再度回归, 整体回到了矿难发生的初期。这个状态可以理解成大逻辑已经交易完毕, 未来都将会是短期的供需错配造成的波动, 直到供应完全恢复, 价格失去重要支撑而最终向成本线走去。

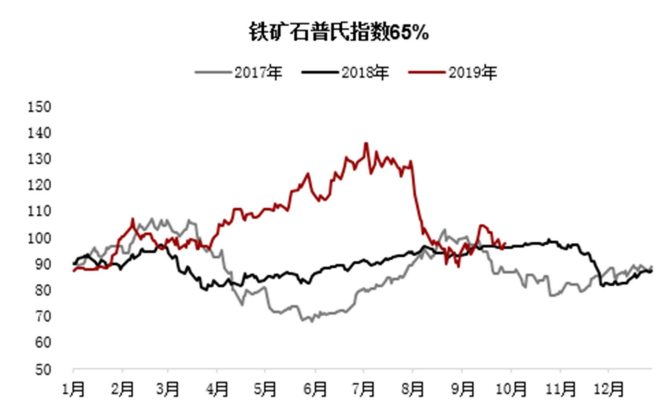


图 2.1.1: 62%普氏指数价格



资料来源: Wind, 一德黑色事业部

图 2.1.2: 65%普氏指数价格



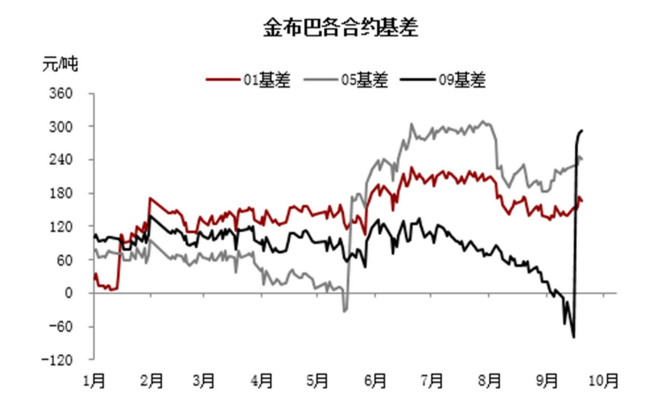
资料来源: Wind, 一德黑色事业部

图 2.1.3: PB 粉为标的的基差



资料来源: Wind, 一德黑色事业部

图 2.1.4: 金布巴粉为标的的基差



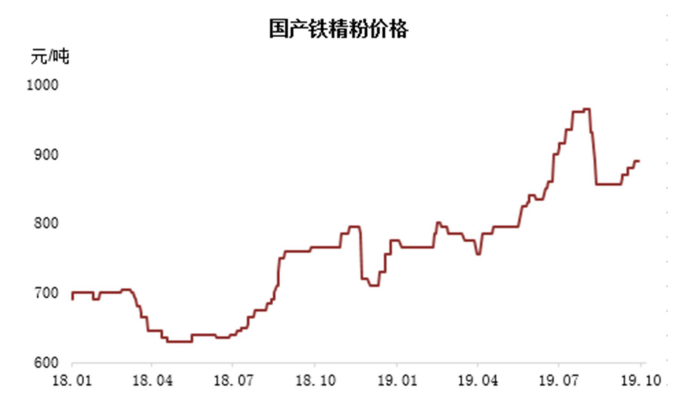
资料来源: Wind, 一德黑色事业部

图 2.1.5: 日照港 PB 粉现货价格



资料来源: Wind, 一德黑色事业部

图 2.1.6: 唐山精粉现货价格

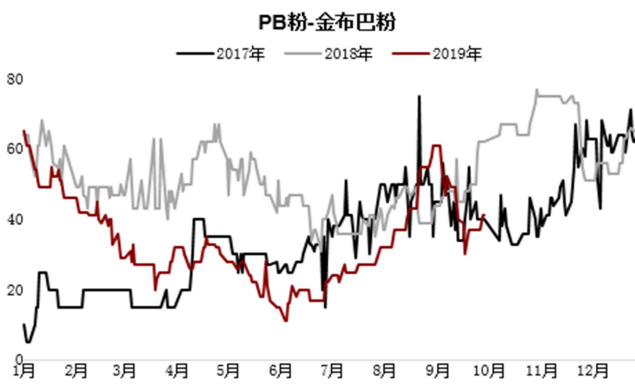


资料来源: Wind, 一德黑色事业部

## 2.2 PB粉溢价依然较高

9月在剔除了前期高溢价的情况下，10月份若钢厂维持高生产，那么一些主流烧结粉矿价格的涨幅有可能会继续领先于其他品种，反过来看钢厂若保持生产则需要较高的下游需求来匹配。若这个逻辑不能支持，则会看到品种间价差的缩小。

图 2.2.1: PB粉-金布巴粉价差



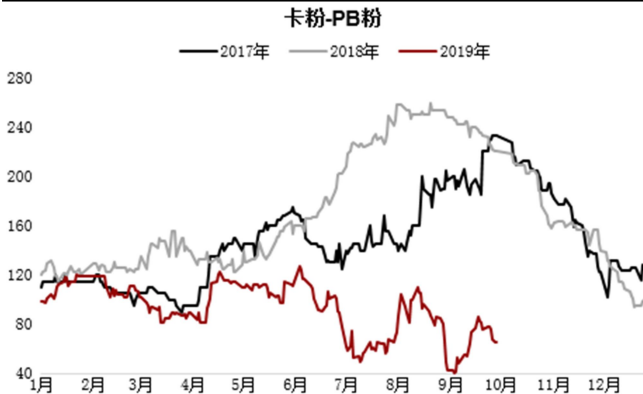
资料来源: wind, 一德黑色事业部

图 2.2.2: PB粉-超特粉价差



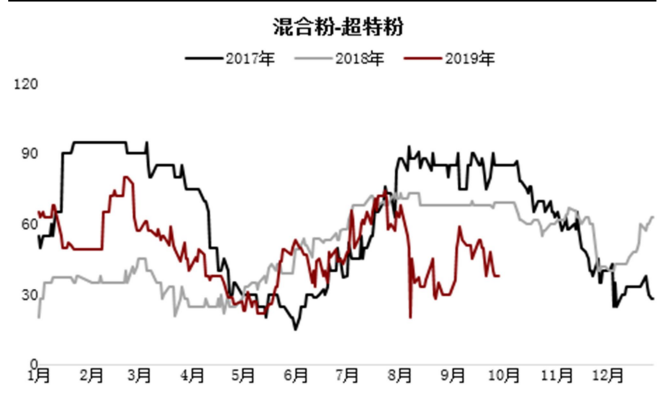
资料来源: wind, 一德黑色事业部

图 2.2.3: 卡粉-PB粉价差



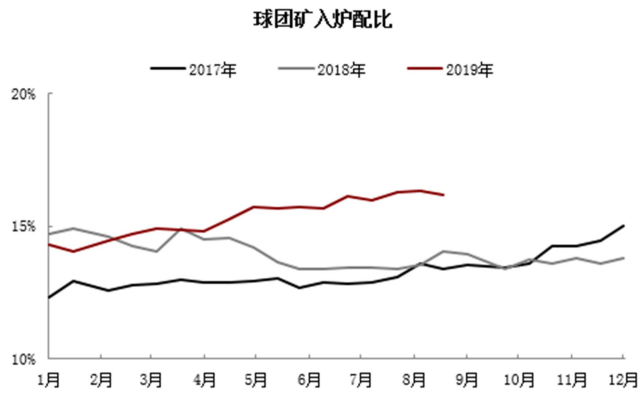
资料来源: wind, 一德黑色事业部

图 2.2.4: 混合粉-超特粉价差



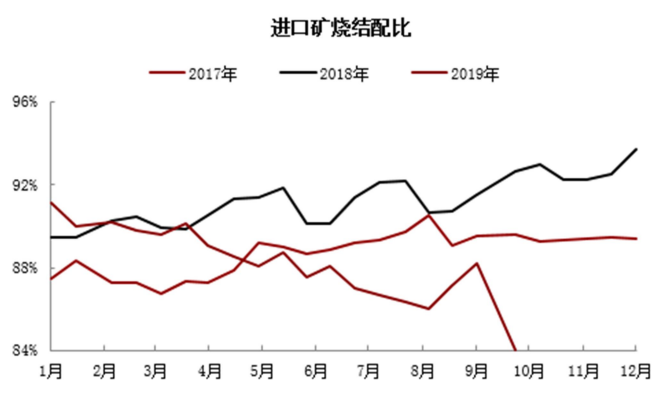
资料来源: wind, 一德黑色事业部

图 2.2.5: 球团矿入炉配比



资料来源: wind, 一德黑色事业部

图 2.2.6: 进口烧结矿入炉配比



资料来源: wind, 一德黑色事业部

### 2.3 关注点

9月在剔除了前期高溢价的情况下,10月份若钢厂维持高生产,那么一些主流烧结粉矿价格的涨幅有可能会继续领先于其他品种,反过来看钢厂若保持生产则需要较高的下游需求来匹配。若这个逻辑不能支持,则要看到品种间价差的缩小。在09合约交割中,出现了除金布巴粉的其他品种,目前流通的金布巴已经不能满足于交割,那么未来合约再计算基差时应更换新的现货标的,目前最适合交割的仍然是罗伊山粉,但其存量有限且多为钢厂自用难有交割,而国产精粉也同样面临可交割量少的问题,短期可以用PB粉做为标的。

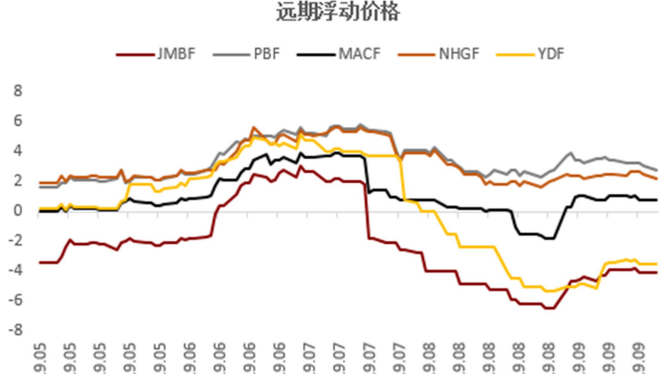
在9月份上涨过程中,远期溢价成为了一个重要的支撑,彼时市场上主流品种的稀缺和发货量的减少造成了以pb粉为代表的一些品种溢价提高,而调研中钢厂因为有利润和保生产,并没有调整配矿比例,使得现货价格得以坚挺,而随着这种品种结构性矛盾的逐渐减弱,这种支撑作用的边际效应也在减弱。

图 2.3.1: 单位铁元素价格



资料来源: wind, 一德黑色事业部

图 2.3.2: 各品种远期浮动价格



资料来源: wind, 一德黑色事业部

### 3. 总结与策略：

在节后初期大概率会见到低供应+补库形成的短暂矛盾爆发，这个节点上，近月合约价格被推高的可能性很大。但检修造成的低供应影响有限，补库持续的时间也不会过长，反而可能会造成 10 月份甚至是春节前补库的价格高点。10 月份之后可以关注两点，一是短期的远近月的正套走强，二是价格高点之后近月合约的单边做空。

#### 3.1 总结与展望

#### 3.2 策略

策略类型	策略	合约	入场原因/条件	风险/出场条件
正套		I2001-I2005	价差 65 左右可以入场	补库接近尾声，或价差 90 附近
单边	空	I2001	补库接近尾声	需求持续旺盛，高低品价差扩大

## 免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

### 北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703  
Tel: 010-8831 2088

### 上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室  
Tel: 021-6257 3180

### 天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）  
Tel: 022-2813 9206

### 天津滨海新区营业部 300457

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元  
Tel: 022-6622 5869

### 天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301  
Tel: 022-5822 0902

### 天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）  
Tel: 022-2330 3538

### 郑州营业部 450008

河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室  
Tel: 0371-6561 2079

### 大连营业部 116023

辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2702号房间  
Tel: 0411-8480 6701

### 淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间  
Tel: 0533-358 6709

### 宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号  
Tel: 0574-8795 1915

### 唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室  
Tel: 0315-578 5511

### 烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室  
Tel: 0535-216 3353/216 9678

### 杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室  
Tel: 0571-8799 6673