等待基差修复 铁矿石正套可期

铁矿石由于前些年价格低迷，全球铁矿石投资力度较小，2018年下半年开始铁矿石由此前的供过于求转变为供需偏紧状态。今年上半年VALE溃坝事故、澳洲飓风灾害直接导致全球铁矿石供给大幅收缩，点燃了今年铁矿石的大牛市。而7、8月份铁矿石从高位大幅回落。一方面巴西、澳洲发货量提升，逐步走出矿难与飓风影响；另一方面国内成材高库存下走势偏弱，压制矿石价格。近期钢厂限产力度不及此前预期，钢厂存在一定补库行为，铁矿在前期超跌背景下修复性反弹。

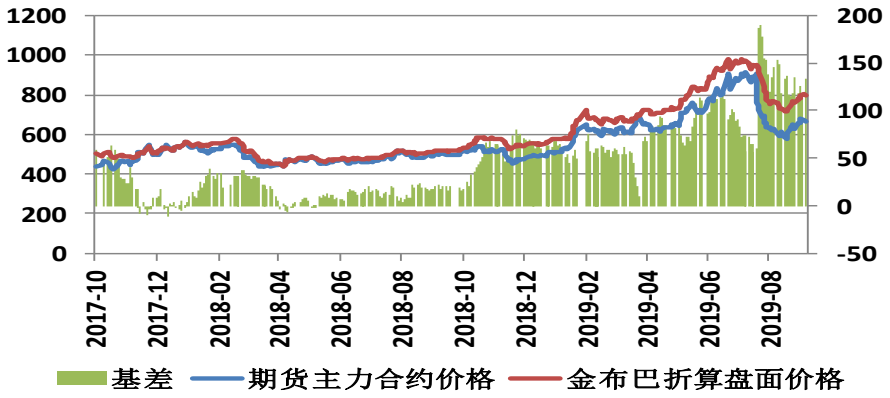
国内铁矿石进口情况7-8月提升明显，1-8月国内进口铁矿石6.85亿吨，累计同比-3.5%，较7月提升1.4个百分点，较6月提升2.4个百分点。近期巴西、澳洲铁矿石发运量较上半年矿难、飓风影响之时显著回升，下半年供应环比上半年预计将有较大增量。但这基本完全反映在远月贴水之中，而目前总体发运量仍略低于去年四季度水平，期货市场有过度预期之嫌。并且九月和十月力拓和必和必拓设备及运输线路检修大概率会影响铁矿石发运。国内矿方面，建国70周年大庆或使部分地区生产受限。整体来看，本年度供应紧张的局面难以根本性扭转，供给端仍然偏紧。

截止 9 月 13 日港口库存合计 11944.78 万吨。7 月初以来呈小幅增加态势，主要由于需求端处于传统淡季，叠加钢厂利润不佳，对原料端普遍采取低库存策略，加之进口矿价格不断下调，使得钢厂观望情绪更加强烈，故港口库存出现小幅累库。港口库存增加的同时，钢厂进口铁矿库存却在减少，进口矿平均可用天数降到了近几年低位 24 天，相当于将一部分钢厂库存转变为港口库存，使得隐形库存显性化，后续随着需求端的转好，钢厂大概率将开始补库，港口库存也会随之下降。

下游开工率方面，截止9月12日高炉开工率68.09%，相较7月末的66.71%,小幅回升，主要是由于河北地区逐步复产，7月末唐山高炉开工率仅为57.97%，而目前已上升至71.01%。唐山限产对需求影响相对有限。铁矿石疏港量也已从7月末的日均286.64万吨上升至目前的日均316.32万吨。从利润角度看，目前利润一般但仍尚可接受，钢厂开工积极性未受影响。并且即便利润进一步压缩，也是电炉先行减产，高炉铁水产量暂时不会因利润而减少。总体而言，即将进入传统钢材消费的旺季，后续成材去库速度有望加快，钢厂高炉铁水产量有望继续走高，在目前钢厂的进口烧结矿库存普遍偏低的情况下，后续对铁矿石的需求量有望提升。

去年四季度以来，伴随着铁矿石现货上涨，主力合约基差逐步扩大。8 月份下跌过程中，由于对未来供需情况的悲观主力合约基差继续维持在极高位置。目前青岛港金布巴折算盘面价格对 01 合约基差 132 元/吨，对 11 合约基差 52 元/吨，如此大的基差表明了当前供需形势与未来供需形势预期的巨大差异，这种反向期限结构说明了现货相对偏紧的情况，以及市场对未来供需转为宽松的预期。

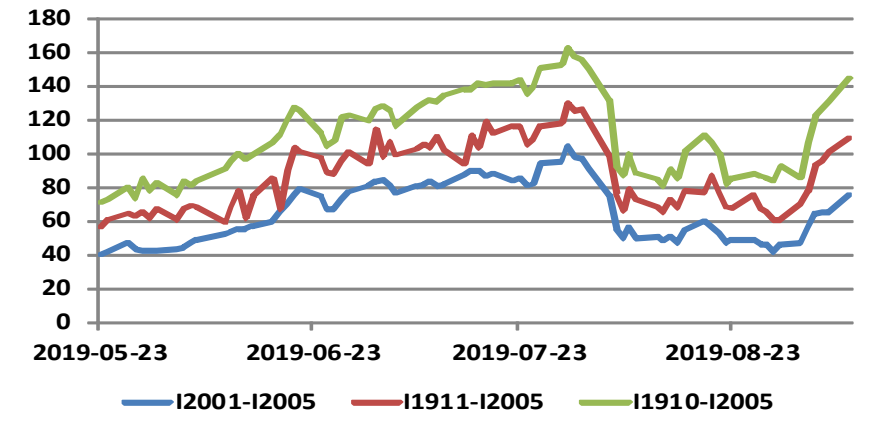
图 1：金布巴折算基差(元/吨)



数据来源：Wind 资讯，国元期货

但市场预期往往是打过头的，从近期市场表现来看，临近交割月近月合约大幅向现货靠拢收敛基差，而远月合约则表现偏弱，使得近远月价差不断扩大。除非现货市场大幅下跌，才有可能使得近月合约跌幅超过远月合约，正如 8 月份市场的表现。但只要现货稍微企稳，近远月价差又会快速扩大，正如 9 月份市场的表现。铁矿石正套可以通过近月合约不断展期收获基差收敛利润，风险主要在与现货价格快速崩溃式下跌，以及远月悲观预期扭转，而通过上面铁矿石供需分析，我们认为上述风险较小。

图 2：铁矿石期货近远月价差(元/吨)



数据来源：Wind 资讯，国元期货

目前供应仍略低于去年四季度水平，而钢厂库存偏低有补库需求，并且港口库存也相对低位。需求端即将进入传统钢材消费的旺季，目前来看限产影响相对有限，后续对铁矿石的需求量有望提升。综上我们认为铁矿石难以大幅快速下跌，考虑其波动性较大，期货贴水较多，I2001 可为多头配置，I2005 可为空头配置，轻仓做多以及正套是较为适宜的策略建议。若发生宏观氛围超预期变化，环保政策从严、外矿超预期供应等不利于头寸因素时须坚决止损。

注意事项：本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。国元期货研究咨询部力求准 确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本 报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。国元期货有限公司 不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。 本报告版权归国元期货所有。