

## 铁矿石：短期低位区间震荡运行格局

### 因素相关分析：

- ◆ 供求松平衡格局深化，注意主流矿山阶段性对供应释放的扰动。
- ◆ 供应释放将是铁矿石价格反弹制约因素
- ◆ 宏观面，目前光靠宽松的货币政策并没有止住经济下滑态势，短期如果没有进一步的配套政策出台，这种态势还会持续，市场的悲观预期也难以有效改善。注意五中全会时间节点。

### 策略：

- ◆ 未来一段时间内铁矿石价格预计大部分时间会维持在 40-70 美元区域波动。操作上，反弹接近或进入压力区，采取卖出操作；跌至低位边际成本区附近，采取买入操作。
- ◆ 期货近月合约波动区间预计在 303-493 元，铁矿石远月合约贴水较大，目前 1605 合约较 1509 合约贴水 81 元。
- ◆ 卖出操作选择相对弱勢的远月，进场区间 335-374；目标 290-330。
- ◆ 买入操作选择相对偏强的近月，进场区间 350 以下，目标 390-430。

### 风控：

- ◆ 进入止损区间，逐步止损。卖出操作止损区间：376-400。买入操作止损区间：290-320。
- ◆ 在卖出操作时，可通过买入近月合约保护，在买入操作时，可通过卖出远月合约保护。

### 相关报告：

刘明亮 分析师

028-86269235 13880805515

倍特期货有限公司  
研发中心

### 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。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标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

# 铁矿石：短期低位区间震荡运行格局

## 第一部分 基本因素相关分析和技术分析

现阶段铁矿石价格走势逻辑主线在哪？主导因素会是什么？

**供求松平衡。**铁矿石供求格局由前些年的供求紧平衡，转为目前的供求松平衡，成为铁矿石价格趋势性大跌的主要因素。但目前矿山到货量偏稳，港口库存偏低，铁矿石供求松平衡的矛盾似乎没有之前的突出，决定目前铁矿石价格低位反弹强于螺纹，超出预期。

**供应释放将是铁矿石价格反弹制约因素。**随着中国钢铁产量峰值提高到来，而大矿山新产能还在投放，铁矿石供过于求的格局将持续，一旦外矿价格反弹起来，上 65 美元，本已关停的非主流矿山会开始生产，供应随之增加，成为制约铁矿石价格反弹走高的重要因素。

**外部环境。**主要看经济走势，目前光靠宽松的货币政策并没有止住经济下滑态势，短期如果没有进一步的配套政策出台，这种态势还会持续，市场的悲观预期也难以有效改善。需要注意的，10 月将召开五中全会，将成为影响市场对经济走势预期变化的重要节点，或能改善目前市场对经济的偏悲观预期，从而影响大宗商品体系走势出现一些积极变化。

### 一、供求松平衡格局深化，注意主流矿山阶段性对供应释放的扰动

铁矿石供求格局已转变为供过于求的供需松平衡，这种格局将会在未来几年延续并进一步深化，因为国外主流矿山还处于产能扩张过程中，新产能将会继续投放。力拓与必和必拓未来 2 年还将增产 5500 万吨，淡水河谷未来 3 年增产 9000 万吨。产量方面，主流矿山并没因为矿价的持续下跌而减产，相反，供应还会增加。自去年以来，国外几大主流矿山及时改变战略，通过扩张方式降低成本，采取低价谋求最大利润，打垮竞争对手。这种战略变化也决定了将维持在铁矿石供过求的过程中，直到他们将非主流矿的竞争对手打垮令其退出市场。

表一 2015 年全球主要的铁矿石新增产能

公司	2015年增量(万吨)	C1 COST(美元/吨)	增量来源
力拓	4000	18.7	Pilbara扩产项目达产
必和必拓	2600	20.35	现有设施优化后,可提升产能至2.75亿吨
淡水河谷	1000	22	现有扩产项目增量
FMG	1000	30	现有设施优化&去库存
英美资源	1300	60	Minas-rio项目放量
Roy Hill	700	33	新项目投产

\*数据来源: 年报, 公开资料整理

需要注意的是, 在铁矿石供需平衡深化的过程中, 会出现一些微妙的变化, 而且这种过程需要较长时间, 过程中也会有反复。比如今年4月初外矿跌到50美元以下时, 国外非主流矿山开始宣布减产, 澳大利亚第四大铁矿石生产商阿特拉斯宣布当月会陆续停产, 连FMG表示如果再下行, 将不再增加铁矿石供给, 随后铁矿石价格出现阶段性反弹。当价格跌至一些非主流矿山被迫减产, 市场预期会因为后期供应可能出现一定减少而短期发生改变。事实上, 也确实如此, 2015年以来至少有4000万吨产量从国际矿山市场上退出。尽管这一数量并不是很大, 但是可以阶段性影响到市场预期。

随着国内外非主流矿山关停减产, 主流矿山在全球贸易量集中度将进一步提高, 其市场主导权也会进一步提高, 尽管主流矿山战略上转为低价打垮对手, 但为了实现利润最大化, 阶段性适时通过控制海运等方式控制供应释放会短期造成供应紧张局面, 拉升铁矿石价格。近期国内港口进口矿库存偏低, 钢厂库存不高, 就容易出现这种局面。

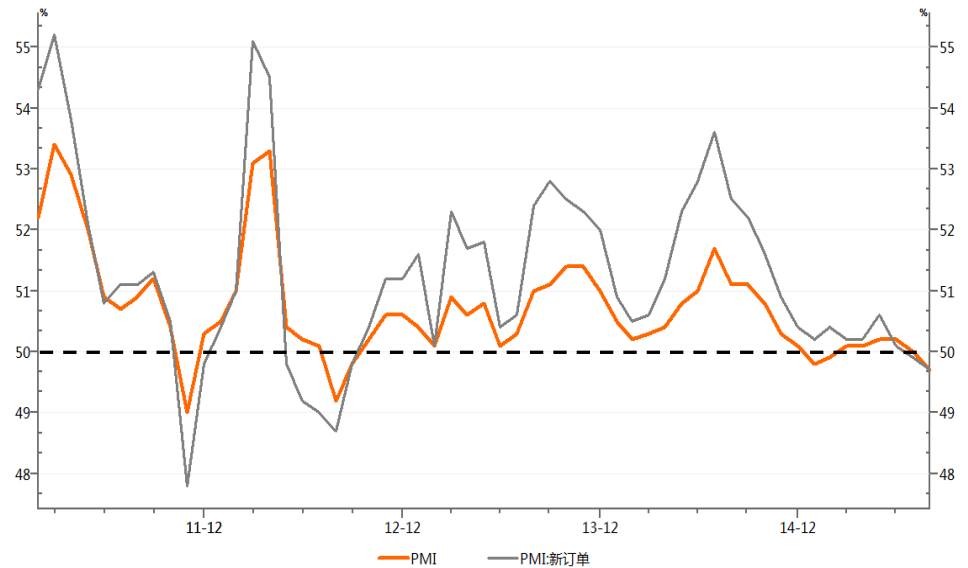
## 二、供应释放将是铁矿石价格反弹制约因素

4月初外矿铁矿石价格跌破50美元, 澳大利亚第四大铁矿石生产商阿特拉斯宣布当月会陆续停产, 但随后铁矿石价格反弹上60美元, 一度上65美元后, 又宣布不停产。充分说明只要不到迫不得已的地步, 矿山不会停产。一旦价格反弹上来, 不大亏, 有小利可赚, 一些处于关停边缘的国内外非主流矿山又会开始生产, 致使供应增加。供应增加将令铁矿石市场供过求的矛盾阶段性突出, 价格成为制约价格继续反弹的重要制约因素。从国内外非主流矿山成本测算, 矿价反弹的压力区在65-70美元区域。矿价反弹进入这个区域, 在需求没有明显改善的情况下, 供应的释放增加将制约矿价突破走高。从国外矿山边际成本测算, 未来一段时间内铁矿石价格预计大部分时间维持在40-70美元区域波动。

### 三、外部环境：经济走势与预期影响大宗商品价格波动

中国制造业采购经理人指数 PMI 自去年 7 月以来一直呈下行趋势，今年年初跌破 50 荣枯分水岭，之后小幅回升，仍 50 荣枯分水岭线上徘徊，未能有效回升起来，从 6 月份开始又连线三个月走弱，再度跌破 50 荣枯分水岭；PMI 新订单下滑幅度更大。从这一宏观经济景气指数来看，中国经济仍然处于下滑态势中，下行压力未减。

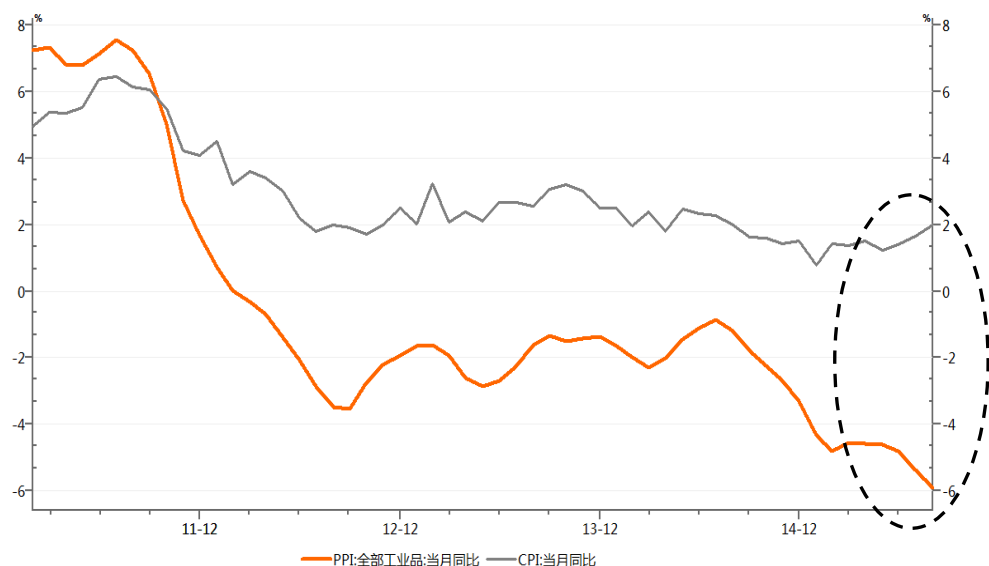
图一 国内制造业采购经理人指数 PMI 走势



\*数据来源：wind 资讯

从价格指数来看，自今年初来，CPI 从低位开始小幅持续回升，8 月达到 2.0%；较 7 月 1.65% 上升 0.35 个百分点，某种程度上受猪肉价格大幅上涨影响。总体上，通胀水平处于合理范围。但工业品出厂价格指数 PPI 继续维持自去年以来的下行趋势，今年年初未能有效回升，横盘之后，近两月加大下行走势，与 CPI 的剪刀差拉得更大。这说明在需求下滑深度影响下，大宗商品价格仍然处于下行态势之中。尽管央行连续出台降准降息，由于钱并未大量进入实体经济，特别是很少进入过剩产能产业，宽松流动性也难以令大宗商品价格出现止跌迹象。

图二 国内价格指数走势



\*数据来源: wind 资讯

以上经济数据说明,目前光靠宽松的货币政策并没有止住经济下滑态势,短期如果没有进一步的配套政策出台,这种态势还会持续,市场的悲观预期也难以有效改善。需要注意的,10月将召开五中全会,将推出“十三五规划”,对改革下一步举措将有明确指导,经济下一步运行有明确指向,将成为影响市场对经济走势预期变化的重要节点,或能改善目前市场对经济的偏悲观预期,从而影响大宗商品体系走势出现一些积极变化。

#### 四、技术分析

铁矿石期货自上市以来一路下跌,从技术图形看,今年4-6月反弹力度强于7-9月反弹,两波反弹均吸引大量资金参与,后一波反弹资金参与力度更强,说明抄底资金活跃。摆动指标MACD在两波反弹过程中出现红柱面积减小,也说明第二波走势市道弱于前一波。均线系统上,21周均线成为重要的压力线,自下跌以来,仅有今年6月一周收在其上,随后又收破该压力线,上周收盘刚好在这一线,后市关注能否有效站上这一重要压力线;目前均线系统有走平的趋势,如果不能有效突破重要压力线,后市仍然难以打破低位震荡运行格局。从摆动指标MACD在筑底中往往会二次背离来看,铁矿石期货价格按通常技术分析会再度背离下跌。技术上目前仍然是低位区域震荡运行格局。

图三 铁矿石期货指数价格走势



\*资料来源：文华财经

## 第二部分 策略

基于以上基本因素相关分析和技术分析，未来一段时间内铁矿石价格预计大部分时间会维持在 40-70 美元区域波动。操作上，采取针对铁矿石价格运行价区波段操作策略，即反弹接近或进入压力区，采取卖出操作；跌至低位边际成本区附近，采取买入操作。

参照以上外矿波动区间折算，国内期货近月合约波动区间在 303-493 元，而由于市场对未来价格走势不看好，铁矿石期货远月合约贴水较大，目前 1605 合约较 1509 合约贴水 81 元。

卖出操作选择相对弱势的远月 1605，进场区间 335-374；目标 290-330。

买入操作选择相对偏强的近月 1601，进场区间 350 以下，目标 390-430。

## 第三部分 风控

**风险因素：**

1. 近期由于股指期货交易方面的限制，大量资金在试图转战商品期货市场，资金逐利原则，大量投机资金会选择投机性较强的品种，基本面相比之下不是最糟糕的品种做反弹。因此，在投机资金炒作之下，短期铁矿石价格很容易因期货贴水被会热炒拉高。

2. 政策风险，中国政府出于保增长目的，如果近期出台进一步大的政策，将会改变市场预期，刺激投机资金抄底大宗商品，拉涨铁矿石价格，令铁矿石

价格走出以上研判的低位区域。一旦出现这种状况，结合形势重新分析后调整操作策略。

3. 卖出操作，到五中全会召开前的重要节点，要结合形势重新分析。规避政策风险。

**风险控制：**

1. 进入止损区间，逐步止损。

卖出操作止损区间：376-400。

买入操作止损区间：290-320。

2. 在卖出操作时，若出现投机资金短线拉涨，可通过买入近月 1601 合约保护，赚取套利收益，减少卖出操作的亏损。因为目前铁矿石期货合约间保持近强远弱的格局。

3. 在买入操作时，若出现超跌状态，可通过卖出远月 1605 合约保护，赚取套利收益，减少买入操作的亏损。

**2015年9月14日**