

## 铁矿石：短期下跌调整，中期区间震荡运行格局

### 因素相关分析：

◆ 国际矿山巨头今年上半年产量保持增长态势。进口铁矿石的量今年创历史新高。今年 1-8 月国内粗钢产量较去年同期下降 1.44%。国内房地产投资增长下滑态势会维持，在基建投资不明显加码的情况下，钢材需求增长势必也会呈下滑态势。而港口进口铁矿石继续保持在 1 亿吨水平以上。决定了铁矿石供应大于需求的宽松局面会继续维持，甚至可能进一步突出化。

### 策略：

◆ 未来一段时间内铁矿石价格预计短期维持下行调整走势；考虑到下游钢铁产量处于高位，短期出现大幅减产的可能不大，对铁矿石总量需求仍会维持，预计中期铁矿石价格维持区间震荡运行格局。操作上，短期采取空头策略，卖出操作；跌至低位，采取做反弹策略，买入操作。

◆ 国内期货主力合约 1701 预计未来两三个月波动区间预计在 340-430 元。

◆ 卖出操作选择主力合约 1701，进场区间 370-415，目标 330-350。

◆ 买入操作选择主力合约 1701，进场区间 360 以下，目标 390-430。

### 风控：

◆ 1. 进入止损区间，逐步止损。1701 合约卖出操作止损区间：426-440。1701 合约买入操作止损区间：310-330。

◆ 2. 在卖出操作时，可通过买入远月合约保护，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

倍特期货 2 队

### 免责声明

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：短期下跌调整，中期区间震荡运行格局

## 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。**铁矿石供求格局处于供求松平衡，成为今年尽管黑色系商品大幅上涨，而铁矿石价格走势相对较弱的主要因素。国际矿山巨头产量增长，进口铁矿石大幅增长，港口库存高企，成为铁矿石价格走势主要压力。

**下游需求状况成为铁矿石价格主要支撑因素和反弹因素。**下游钢材生产状况决定铁矿石需求，而房地产投资增长下滑，在基建投资没有明显加码前，令钢材需求下滑，因此，后市基建投资是否加码，以及钢材淘汰落后产能、环保督查力度如何，都将给铁矿石需求带来实质影响。

**外部环境。**今年由于股市缺乏赚钱效应，大量资金进入商品市场，资金逐利原则，大量投机资金会选择投机性较强的品种，投机性增加之后，某一时期商品价格可能脱离基本面，而超涨超跌。

### 一、全球四大矿山巨头产销量增长明显，后期销售压力较大

2016年上半年巴西淡水河谷生产铁矿石 16436.7 万吨，较去年同期增长 2.85%；澳大利亚力拓同期生产铁矿石 13625.7 万吨，较去年同期增长 10.5%；必和必拓同期生产 10868.3 万吨，较去年同期减少 8.72%，为四大矿山唯一一家产量减少的矿山；FMG 同期生产铁矿石 9120 万吨，较去年同期增长 17.53%。三大矿山（淡水河谷、力拓和必和必拓）2016年上半年合计生产铁矿石 40930.7 万吨，较去年同期增长 1.77%；而这三大矿山 2016年上半年合计销售铁矿石 43075.7 万吨，较去年同期增长 1.58%。可以看出，这三大矿山 2016年上半年铁矿石产量增长明显超过同期销量；而据 FMG 财报得知其产量也明显超过发货量；说明四大矿山随着扩产的推进，库存会积压，后期销售压力会增大。

表一 四大矿山巨头产销量季度量值（千吨）

| 指标名称    | 淡水河谷铁矿石产量:当季值(千吨) | 淡水河谷铁矿石销量:当季值(千吨) | 力拓铁矿石产量:当季值(千吨) | 力拓铁矿石销量:当季值(千吨) | 必和必拓铁矿石产量:当季值(千吨) | 必和必拓铁矿石销量:当季值(千吨) | FMG铁矿石产量:当季值(千吨) | 三大矿山产量小计   | 三大矿山销量小计   |
|---------|-------------------|-------------------|-----------------|-----------------|-------------------|-------------------|------------------|------------|------------|
| 2013-09 | 83,118.00         | 73,435.00         | 53,376.55       | 68,023.00       | 48,953.00         | 56,237.00         | 34,900.00        |            |            |
| 2013-12 | 81,251.00         | 73,597.00         | 55,510.00       | 72,414.00       | 48,688.00         | 56,833.00         | 32,000.00        |            |            |
| 2014-03 | 71,064.00         | 57,843.00         | 52,339.00       | 66,728.00       | 49,280.00         | 57,054.00         | 29,600.00        |            |            |
| 2014-06 | 79,448.00         | 67,385.00         | 57,530.00       | 75,675.00       | 56,643.00         | 64,092.00         | 43,800.00        |            |            |
| 2014-09 | 85,731.00         | 66,569.00         | 60,450.00       | 78,014.00       | 57,091.00         | 66,606.00         | 42,900.00        |            |            |
| 2014-12 | 82,973.00         | 78,155.00         | 63,239.00       | 82,163.00       | 56,352.00         | 66,999.00         | 43,600.00        |            |            |
| 2015-03 | 74,523.00         | 62,335.00         | 59,412.00       | 72,491.00       | 58,979.00         | 67,077.00         | 35,500.00        |            |            |
| 2015-06 | 85,290.00         | 71,411.00         | 63,892.00       | 81,430.00       | 60,086.00         | 69,330.00         | 42,100.00        |            |            |
| 2015-09 | 88,225.00         | 74,076.00         | 69,316.00       | 91,346.00       | 61,315.00         | 70,708.00         | 45,100.00        |            |            |
| 2015-12 | 85,361.00         | 80,840.00         | 70,427.00       | 91,291.00       | 56,960.00         | 66,050.00         | 44,800.00        |            |            |
| 2016-03 | 77,544.00         | 63,264.00         | 67,371.00       | 80,789.00       | 53,057.00         | 62,151.00         | 43,400.00        |            |            |
| 2016-06 | 86,823.00         | 73,083.00         | 68,886.00       | 86,759.00       | 55,626.00         | 64,711.00         | 47,800.00        |            |            |
| 2016上半年 | 164,367.00        | 136,347.00        | 136,257.00      | 167,548.00      | 108,683.00        | 126,862.00        | 91,200.00        | 409,307.00 | 430,757.00 |
| 2015同期  | 159,813.00        | 133,746.00        | 123,304.00      | 153,921.00      | 119,065.00        | 136,407.00        | 77,600.00        | 402,182.00 | 424,074.00 |
| 同比      | 0.0285            | 0.0194            | 0.1050          | 0.0885          | -0.0872           | -0.0700           | 0.1753           | 0.0177     | 0.0158     |

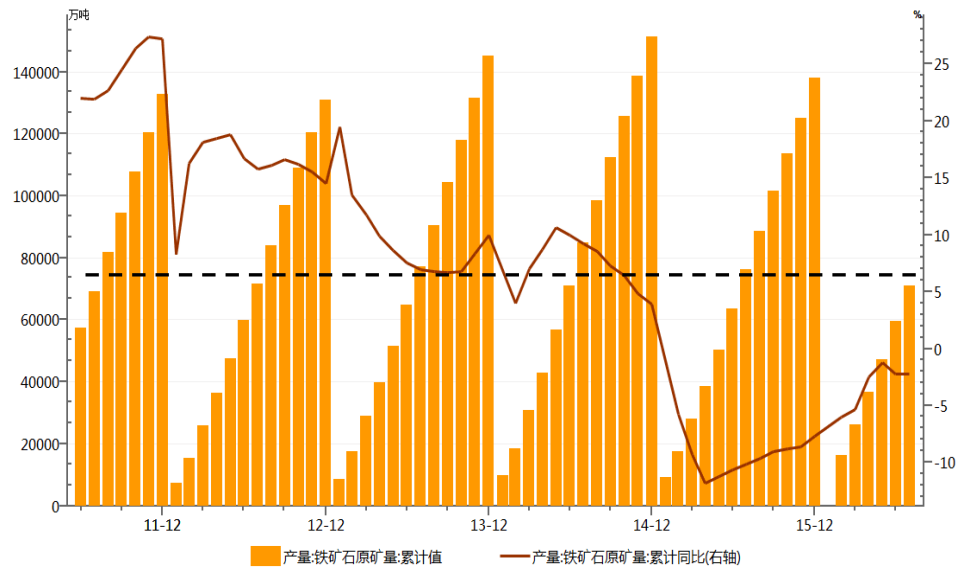
\*数据来源: wind 资讯

国际矿山巨头后面不仅面临销售压力,同时还会面临生产压力。7月28日淡水河谷在发布的2016年第二季度财务报告中称,S11D项目已完成全部建设进度的90%,连接该项目与卡拉加斯铁路的铁路支线完成了全部建设进度的92%,意味着该项目将投产使用的时间较快了。并表示在成本削减方面同样再接再厉,铁矿石落地中国的成本创下近年间最低纪录,达到30.3美元/吨(包括资本费用)。力拓在2016年第二季报上称,上半年力拓累计节约成本6亿美元,符合全年降本目标(2016-2017年力拓降本目标为20亿美元)。FMG在2016年3季度报告中称,生产成本(C1)至14.79美元/湿吨,比2015年12季度下降6%,比去年同期下降43%。可见,国际矿山巨头在继续推进降低成本措施,而随着后续新增产量的投放,新增低成本的矿会陆续进入市场,对市场形成有力冲击。

## 二、国产矿复产有限,同期产量下滑明显

2016年1-7月我国国产铁矿石累计70977.80万吨,较去年同期的76098.50万吨,下降5120.7万吨,累计同比下降6.73%。说明,在经历铁矿石价格持续下跌后,国产高成本矿山被迫关停,尽管今年以来铁矿石价格反弹上涨,但国内关停的矿山复产速度和力度并不大。

图一 2016年1-8月我国国产铁矿石量(万吨)



\*数据来源：wind 资讯

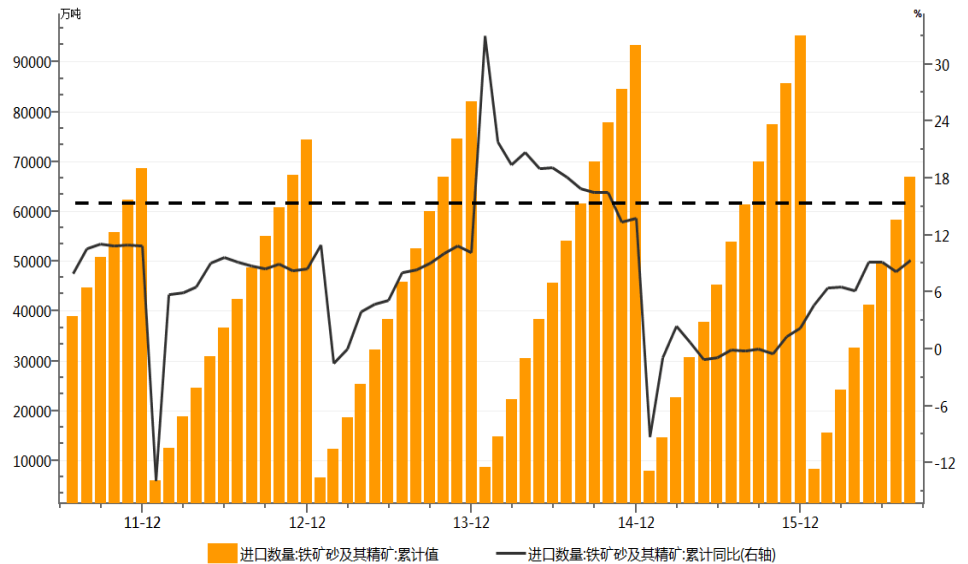
### 三、铁矿石进口量创同期历史新高

2016 年 1-8 月我国累计进口铁矿石 66965 万吨，较去年同期的 61295.93 万吨，同比增加 9.3%；创出同期历史最高水平。2014 年 1-8 月累计进口量 61438.3 万吨，2013 年 1-8 月累计进口量 52612 万吨。

2016 年 1-8 月全国粗钢产量预计 53521.2 万吨，较去年同期的 54302 万吨，下降 780.8 万吨，同比降 1.44%。可见，今年前 8 月铁矿石进口量增长与同期粗钢产量的下降形成鲜明对比。

因此，尽管国产矿因关停复产有限，产量较去年同期下滑 6.73%，但由于进口矿大幅增长，接近 10% 的水平，不仅弥补了国产矿的下滑，还令港口进口铁矿石库存造成积压。

图二 2016 年 1-8 月我国铁矿石进口量（万吨）



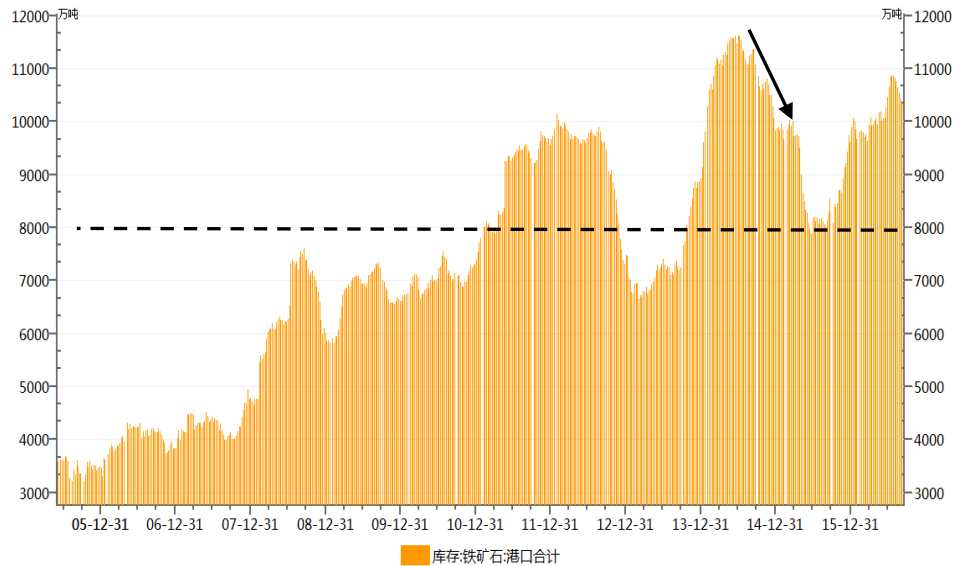
\*数据来源: wind 资讯

#### 四、港口进口铁矿石库存高企不下

2016年1月15日国内港口进口铁矿石库存突破1亿吨大关,达10063万吨,随后在长达近三个季度的时期内,一直徘徊在1亿吨水平,3月底也仅下降到9631万吨水平。2012年上半年曾在9800万吨水平维持了较长一段时间,但进入9月份开始快速下滑,当年是年中中央提出稳增长仍然靠投资,随后一轮钢价矿价大反弹。2014年年中港口进口铁矿石库存也突破1亿吨大关,但从7月下旬开始就持续下降。而今年进口铁矿石库存,进入9月份了,还没有出现明显快速下降,较去年同期多出2200多万吨,增长27.34%。尽管今年3月开始粗钢产量快速增长,相继创出历史新高,而且连续4个月维持高位,也未能把去年下半年集聚起来的铁矿石库存有效消化,足以说明需求在快速增长的同时,由于库存基数高,铁矿石进口量创历史新高,自然难以消化掉库存。

后市,随着淘汰落后产能工作和环保督查工作的推进,钢铁供应端会受到一定程度的抑制。而随着金九银十需求旺季的过去,价格下跌,盈利消失后,钢材高产量局面也不可能一直持续下去。下游需求受到抑制后,进口铁矿石不大幅下降的话,库存更难以有效消化,因此,库存高企的局面可能会继续维持下去。

图三 港口进口铁矿石库存量(万吨)

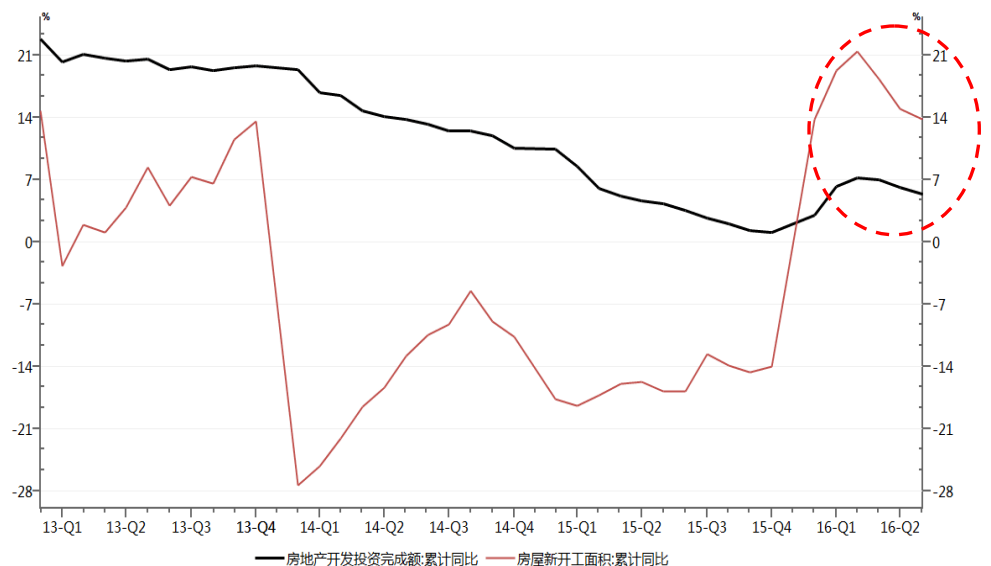


\*数据来源：wind 资讯

### 五、钢铁高产量难一直持续下去

今年钢材价格反弹主要源于需求恢复，特别是房地产投资增长的大幅回升起了重要的拉动作用。但随着房价热炒引发一线城市调控升温，5月开始全国房地产投资增长开始调头下滑，6月、7月下滑态势加剧，分别下滑0.9个百分点和0.8个百分点，房地产投资增长由4月的7.2%下滑至7月的5.3%。继一线城市调控之后，近期武汉、南京、苏州等二线城市也出台调控政策，结合7.26政治局关于下半年经济工作精神，一二线城市房地产调控会继续加紧，这势必会使房地产投资增长维持下滑态势，对钢材需求形成明显抑制效应。尽管四季度可能会通过加基础设施投资对冲房地产投资增长的下滑，但投资增长整体水平很难出现明显回升，因此，钢材需求难以出现上半年的爆发式增长，相反，钢材需求预计呈下滑态势。

图四 房地产投资增长与新开工面积增长情况



\*数据来源：wind 资讯

总结，国际矿山巨头今年上半年产量保持增长态势，力拓和 FMG 同比增速均超过两位数；四大矿山新增产能还在陆续投入，低成本矿将陆续冲击市场。进口铁矿石的量今年创历史新高。尽管今年 3-6 月国内粗钢产量出现大幅回升，但 1-8 月总量仍较去年同期下降 1.44%。随着国内一二线房地产调控政策的持续，房地产投资增长下滑态势会维持，在基建投资不明显加码的情况下，钢材需求增长势必也会呈下滑态势。而港口进口铁矿石继续保持在 1 亿吨水平以上。决定了铁矿石供应大于需求的宽松局面会继续维持，甚至可能进一步突出化，成为制约铁矿石价格走势的主要因素和压力。

## 六、技术分析

铁矿石期货指数与主力合约 1701 价格走势均跌破 6 月之后的上涨通道，而反抽 21 日均线 and 55 日均线均受压回落，说明这两条重要的均线压力明显并有效。铁矿石期货指数 21 日均线已下穿 55 日均线，形成重要的空头排列信号，说明波段下行走势展开。摆动指标 MACD 黄白线自高位回到零轴后并下穿零轴，也处于空头信号中。但从周线图形来看，铁矿石期货价格中期处于区间运行震荡修复的过程中。

图五 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短期维持下行调整走势；考虑到下游钢铁产量处于高位，短期出现大幅减产的可能不大，对铁矿石总量需求仍会维持，预计中期铁矿石价格维持区间震荡运



行格局。操作上，短期采取空头策略，卖出操作；跌至低位，采取做反弹策略，买入操作。

国内期货主力合约 1701 预计未来两三个月波动区间预计在 340-430 元。

卖出操作选择主力合约 1701，进场区间 370-415；目标 330-350。

买入操作选择主力合约 1701，进场区间 360 以下，目标 390-430。

### 第三部分 风控

#### 风险因素：

1. 今年由于股市缺乏赚钱效应，大量资金进入商品市场，资金逐利原则，大量投机资金会选择投机性较强的品种，投机性增加之后，在投机资金炒作之下，铁矿石价格很容易在下跌后因期货贴水会被抄底资金提前进场介入，不一定能调整到预期目标。

2. 政策风险，四季度政府如果出于经济增长平稳保持在合理区间的目的，有可能通过财政刺激加大基建投资，将会改变市场预期，刺激投机资金提前抄底黑色系商品，铁矿石价格也可能调整不到预期目标。

如果提前实施这一政策刺激，铁矿石价格调整不下去，反而转为上涨，令卖出操作无果甚至被迫止损。

3. 如果房地产调控政策继续升华，房地产投资增长下滑态势更明显，而基建投资没有加码，钢材需求会出现明显下滑，铁矿石需求也会下滑，在铁矿石价格调整到目标区域后，没有明显利好能带动出现像样反弹。

#### 风险控制：

1. 进入止损区间，逐步止损。

1701 合约卖出操作止损区间：426-440。

1701 合约买入操作止损区间：310-330。

2. 在卖出操作时，若出现投机资金短线拉涨，可通过买入远月 1705 合约保护，减少卖出操作的回撤或亏损。

3. 在买入操作时，若出现超跌状态，可通过卖出远月 1705 合约保护，减少买入操作的回撤或亏损。

2016 年 9 月 12 日