

海外矿商增产 铁矿石将承压下行

核心要点

1. 从宏观的角度看，美国年底前加息概率大，铁矿石等大宗商品处于弱势格局。
2. 三、四季度是主流矿山发货量的高峰期。伴随着产量高峰和发货量高峰的同时到来，作为最大进口国的中国，铁矿石港口库存将会激增，铁矿石供应压力将再次显现。
3. 2016年年初以来，月度粗钢产量一直受到压制，主要受供给侧改革去产能的影响，对原料端铁矿石的需求减少。
4. 四大矿山的铁矿石开采成本极低，目前的铁矿石价格仍大大高于四大矿山的成本价，低廉的成本释放了价格的下行空间。
5. 从技术走势看，空头趋势有加强迹象，后期 1705 合约的下行空间更大，跌穿前期低点 363 后，会进一步向下 320 以及 300 逼近。

6. 操作计划：

交易对象：1705 合约

交易方向：做空

目标价位：300—350 元/吨；

止损方案：向上有效突破 20 日线，考虑平仓离场。

一、宏观方面：

首先，国内经济面临短期内货币超发，长期面临通缩风险。经济持续低迷，货币流速下滑。虽然各国央行基础货币扩张速度飞快，但由于经济低迷，基础货币并没有大规模进入信用创造的过程。2015 年以来信贷政策放松以及资产荒引发了大量资金流入房地产市场，炒房热从一、二线蔓延至三、四线，房地产行业成了资金的蓄水池。在人口老龄化到来、地产周期结束后，如果没有新的增长引擎，经济增速会放缓，甚至陷入通缩困局。

其次，美联储在年内是否加息是比较重要的影响因素，目前看 12 月份加息的预期较高。9 月 2 日晚间，美国公布了 8 月非农数据，这一重磅就业数据直接影响美联储加息预期。美国 8 月新增非农就业人口 15.1 万人，不及预期的 18 万人，也大幅低于 7 月的 25.5 万人。非农就业数据低于预期，使得美联储 9 月加息再次陷入困顿，预示美国 9 月 21 日美联储加息可能性很小。不过，8 月底，美联储主席耶伦表示，短期加息

可能性非常高。从历年情况看，8月非农数据通常会在之后得到上修，所以12月加息概率仍然较大。

我们总体判断是，对中国经济本身不乐观，但对下半年的中国经济数据不悲观，下半年中国经济可能是从“探底”走向“筑底”的过程。上半年GDP增速是6.7%，下半年6.6%应该没有太大的问题。目前来看，货币政策空间较小，但还会有一个适度甚至加码的财政刺激。另外，去年下半年的GDP的基数是走低的，对于今年下半年GDP的同比是有一个支撑作用的。总之，如果有适度的财政政策托底，再加上房地产投资平稳回落，加上去年较低的基数，我们相信今年下半年6.6%的GDP增速是没有太大问题的，但是美国年底前加息概率大，铁矿石等大宗商品处于弱势格局。

二、铁矿石供应：

由于铁矿石的贸易性很强，全球的铁矿石主要来自澳大利亚和巴西，澳大利亚、巴西两国的铁矿石出口占世界海运铁矿石贸易市场的74%。随着澳大利亚产能的不断扩张，以及其地理优势，今后澳大利亚铁矿石在中国的市场份额还可能会增加。

虽然我国铁矿石储量占到了全球的13.1%左右，但是高储量无法掩盖我国铁矿石多贫矿的现实窘境。所以即便澳大利亚和巴西的铁矿石储量与我国接近，却能成为全球最大的出口方，而我们则需要大量从他国进口。三、四季度是主流矿山发货量的高峰期，伴随着产量高峰和发货量高峰的同时到来，作为最大进口国的中国，铁矿石港口库存将会激增，铁矿石供应压力将再次显现。

1) 澳洲铁矿石出口创造供应盛宴

澳大利亚全球最大散货出货码头的铁矿石出口量已激增至创纪录水平。黑德兰港8月份的出口量总计达到了4290万吨，而7月份和去年8月份的出口量则分别为3870万吨和3920万吨。运往中国的货物量也触及3540万吨的历史最高水准，而今年7月份和2015年8月份的这一数字则分别为3250万吨和3390万吨。这种激增增加了强劲低价供应方面迹象，花旗和摩根士丹利此前预期这种供应状况将持续至2016年年底，进而打压在今年以来已飙涨36%的铁矿石价格。

同时，必和必拓本月也表示它预期铁矿石价格将开始回落，因今年上半年供应的不佳表现预计会在未来12-18个月时间内出现扭转。

2) 8月铁矿石进口同比增长18% 对外依存度不断上升

国内的铁矿石市场正不断被海外矿山挤占。9月8日举办的国产铁矿石产业链高峰论坛上获悉，近年来，我国铁矿石对外依存度不断上升。中钢协数据显示，今年前7月我国铁矿石对外依存度达85.2%，去年为84%。

铁矿石进口量正不断攀升。海关总署最新公布数据，8月我国进口铁矿砂及其精矿8772万吨，环比下降68万吨，同比增长1360万吨，增幅为18.35%；今年前8个月累计进口66965万吨，同比增长5698万吨，

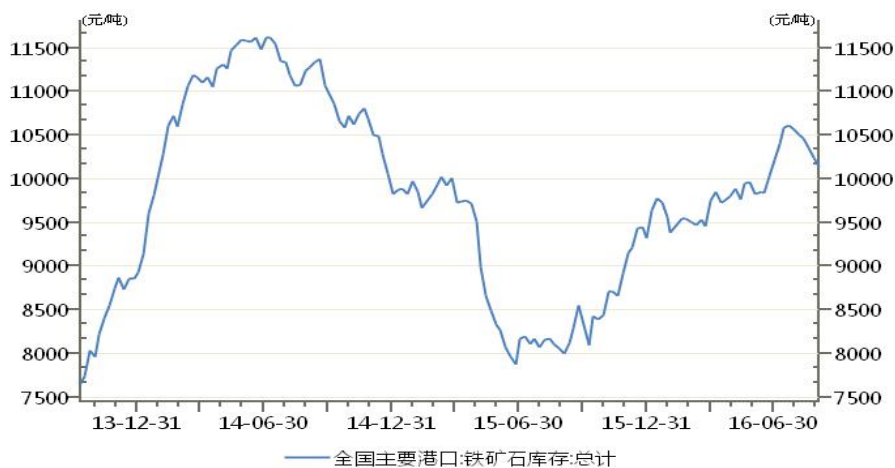
增幅为 9.3%。迹象显示中国的港口目前正在建立库存。

四季度环比发货高峰将至，未来密切跟踪澳巴发货，以及印度、南非、伊朗、塞拉利昂、Royhill 等非主流矿山发货。

3、铁矿石库存：

港口铁矿石库存在下降至 10424 万吨，近期下滑 400 万吨，主要是疏港量增加，钢厂小幅补库，最近 2 周澳洲发货量增加，未来一段时间到港、港存有望进一步积累。

图 1：铁矿石港口库存量



数据来源：wind

三、下游钢厂：

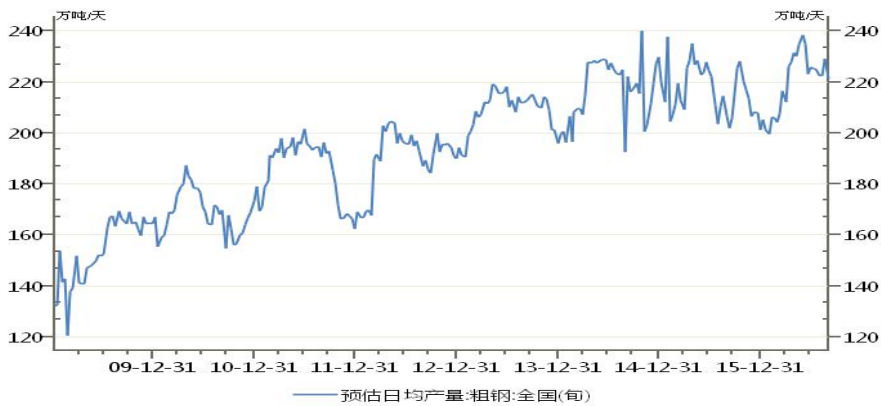
说到铁矿石的需求很难和钢材产量撇开关系，接下来我们来看看下游钢厂的供需情况，有助于对整个产业链有个更清晰的了解。

1、钢材供应：

目前来看，影响产量的政策效果并不明显，在消息层出不穷的二季度，粗钢日产量却屡创历史新高。7 月，在环保督查、例行检修的背景下，粗钢日产量环比下降，限产效果才算得以体现。然而，8 月钢厂生产明显回升，8 月中旬重点钢企粗钢日均产量为 174.9 万吨，环比上一旬末增加 5.04 万吨，增幅为 2.97%。

从企业自身来看，吨钢利润是钢厂生产的指挥棒。当前大部分钢厂生产处于盈利状态，并且部分钢厂的利润可观，企业主动减产的意愿较低，但今年粗钢产量的压制是供给侧改革去产能的影响，最终导致对原料端铁矿石的需求减少。

图 2：粗钢日均产量



数据来源: WIND 资讯

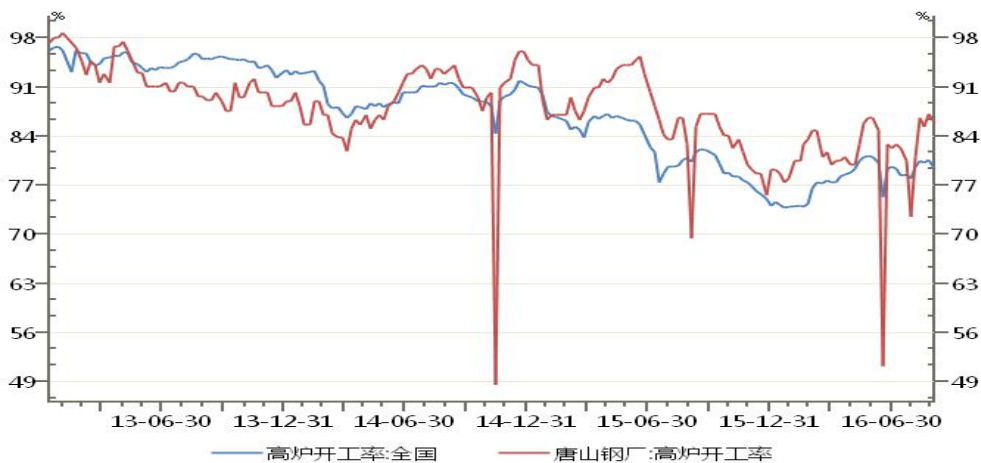
2、 开工率

从唐山钢厂的情况来看，9月8日的高炉开工率数据为85.55%，较9月2日的87.88%有所下跌，今年受G20，以及河北去产能开始执行，全国、唐山高炉开工率和产能利用率均出现一定幅度的下滑。在去产能政策压制下，开工率难以大幅提高，总体今年维持低位。

钢铁重镇唐山9月再迎限产政策。日前，唐山市人民政府办公厅发布了《关于唐山市9月份环境空气质量改善强化措施的通知》（下称《通知》）。《通知》称，9月10日0时至9月24日24时，对区域内污染物排放不能稳定达标的单位实行停产停业。在去产能的影响下，总体对铁矿石的需求减少。

本周G20峰会结束后，华东地区高炉开工率回升4.57%至85.71%，但目前仍有部分高炉未恢复正常产量，小部分高炉尚需至中旬复产，华东地区日均铁水产量小幅增加1.08万吨。河北省本周新增2座高炉检修同时复产2座高炉，但产能利用率增加。受唐山限产原因，有2家钢厂提前关闭小高炉进入检修状态，同时河北省有2座大高炉例行检修结束后恢复正常生产。近期内钢厂检修与复产行为较少，关注唐山限产可能带来的影响。

图3：高炉开工率



数据来源：WIND 资讯

3、钢材需求：

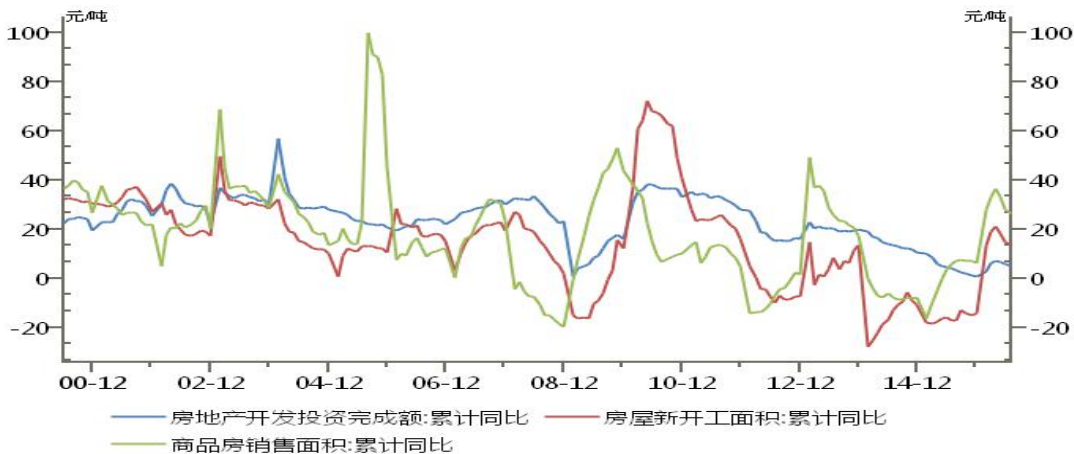
对于螺纹钢而言，由于供给相对刚性，而需求多变，需求端是影响市场价格的关键因素。房地产行业是螺纹钢消费的最重要去向，房地产投资进入大的回落周期对应着螺纹钢价格的下行周期。因此，房地产投资增速与螺纹钢期价呈现的这种高度相关性是值得信赖的。

首先，考虑到我国人口结构变化等因素，房地产进入长周期的下行通道；其次，上半年房地产行业去库存虽然取得一定成效，但是房地产库存仍处于相对高位，而且房地产销售面积同比增速已经拐头向下；最后，房地产行业的调控政策趋紧将抑制房地产的投资热情。

值得注意的是，房地产投资增速连续下行，从4月的7.2%到5月的7%再到6月的6.1%，7月的房地产投资增速则下滑到5.3%。然而，与房地产投资持续下滑不同，螺纹钢期价却在6—7月转头向上，两者出现背离，房地产投资持续下滑将会对螺纹钢构成压制。

虽然螺纹钢即将进入“金九银十”消费旺季，但是近年来“金九银十”则出现旺季不旺的格局，即使在旺季时，需求出现环比回升，只要这种消费没有超出预期，依靠旺季需求支撑的期价往往会出现下跌。据统计，在过去7年中，螺纹钢期价在9月呈现下跌的年份有6个。房地产开发投资完成额和新屋开工面积，商品房销售面积同比都出现一定幅度回调。

图 4：房地产



资料来源：wind 咨询，新世纪研究

四、技术面阻力明显

最近铁矿石 1701 合约价格出现反弹，但力度不大，没有量能配合。并且，上周末和本周一，日 K 线均带有明显的上影线，预示上方压力很大。同时，布林通道中轨对价格形成压制。预计期货价格将维持承压下行。

从技术面上来看（图 5），铁矿石受布林中轨压制，均线系统向下发散，整体受 5 日、10 日、60 日均

线压制，短期维持非常弱势的状态，可以尝试反弹到 60 日线附近空单入场。

图 5：铁矿石 1705 合约



资料来源：新世纪研究院

五、总结：

从宏观的角度看，美国年底前加息概率大，铁矿石等大宗商品处于弱势格局。三、四季度是主流矿山发货量的高峰期。伴随着产量高峰和发货量高峰的同时到来，作为最大进口国的中国，铁矿石港口库存将会激增，铁矿石供应压力将再次显现。2016 年年初以来，月度粗钢产量一直受到压制，主要受供给侧改革去产能的影响，对原料端铁矿石的需求减少。四大矿山的铁矿石开采成本极低，目前的铁矿石价格仍大大高于四大矿山的成本价，低廉的成本释放了价格的下行空间。从技术走势看，空头趋势有加强迹象，后期 1705 合约的下行空间更大，跌穿前期低点 363 后，会进一步向下 320 以及 300 逼近。

操作计划：

交易对象：1705 合约

交易方向：做空

目标价位：300—350 元/吨；

止损方案：向上有效突破 20 日线，考虑平仓离场。

免责声明：

本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。