



真诚赢得客户
专业体现价值

广金期货2队

研究员：李坤
电话：020-85582209
邮箱：lk@gzjkqh.com
证书编码：Z0000647

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

铁矿基本面多空交织 行情宽幅震荡

【策略概述】

◆ 核心观点：

利多因素：上半年我国钢铁去产能超额完成全年的目标，叠加钢厂利润持续改善并处于高位，伴随着钢材传统消费旺季的临近以及后续京津冀周边限产的预期，短期高炉将满负荷运行，对铁矿（特别是高品位铁矿）的需求依旧旺盛。

利空因素：随着四大矿山将恢复正常发运，届时到港量或将回升至高位，而港口库存或重拾涨势，从而有望缓解主流铁矿资源偏紧的状况。

◆ 风险提示：

1. 高炉开工回落。
2. 高炉安全事故引发钢厂检修潮。
3. 钢厂利润回落。
4. 环保限产力度低于预期。
5. 金融监管力度加大。

【因素分析】

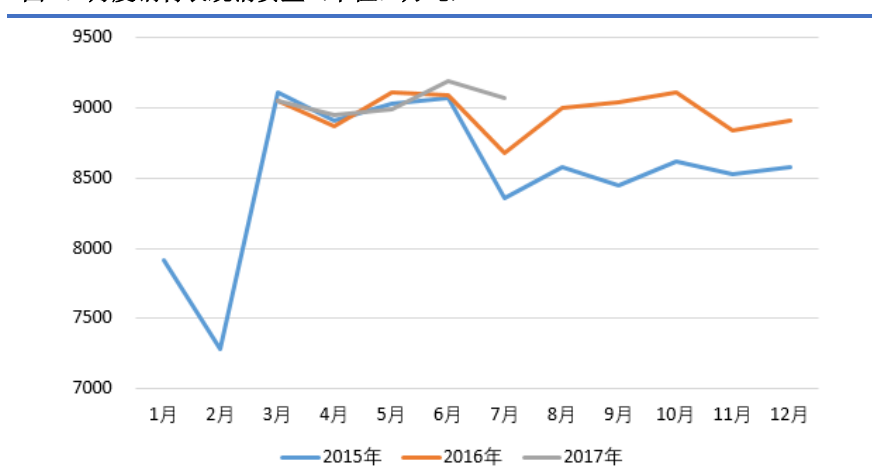
一、高炉开工短期维持高位，铁矿需求仍旺盛

（一）钢铁去产能完成全年目标，“地条钢”按计划出清，钢材消费量攀升

今年上半年，我国钢铁去产能推进良好。发改委等相关部门数据显示，截至6月底，全国钢铁去产能 5839 万吨，超出了全年压减 5000 万吨的目标。与此同时，“地条钢”在6月底前按计划出清。据业内机构估算，全国地条钢产能大约在1亿吨左右，如果地条钢真的能够彻底出清，将可为市场腾出数千万吨的空间。

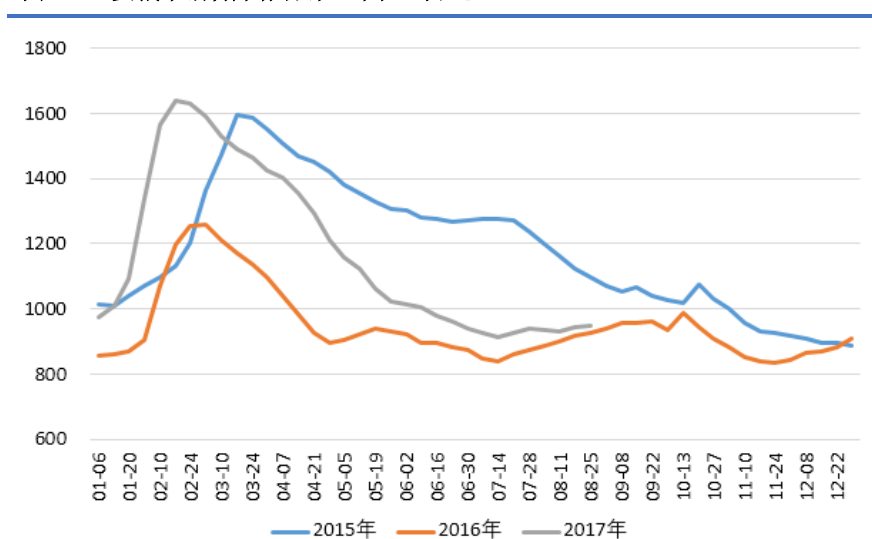
在此背景下，7月的钢材消费呈现出淡季不淡的特点。数据显示，7月钢材表现消费量达 9069 万吨，同比增长 4.52%。另一方面，截至8月25日，主要城市钢材库存为 947.58 万吨，该库存自2月下旬回落以来，一直未有累库的迹象。

图 1：月度钢材表观消费量（单位：万吨）



资料来源：Wind，广金期货

图 2：主要城市钢材库存合计（单位：万吨）



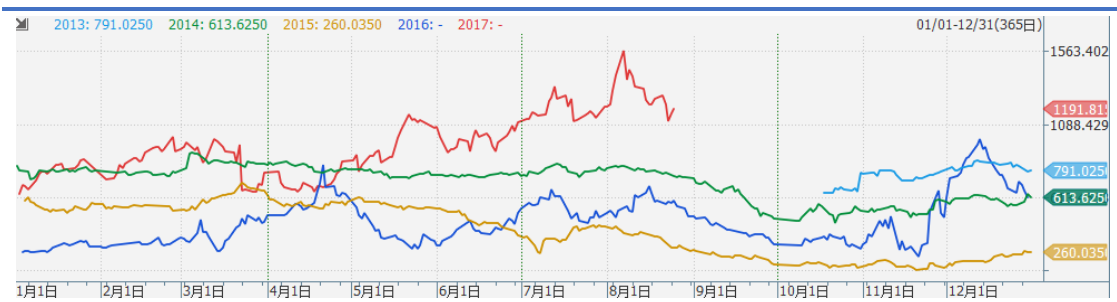
资料来源：Wind，广金期货

（二）高利润刺激高炉开工保持年内高位，铁矿需求仍有支撑

在地条钢产能出清后，钢市总体维持着供小于求的格局，虽然7月份粗钢产量达到了历

史新高的 7402.1 万吨。6 月份以来，钢材利润持续改善，从期货主力合约盘面价格来看，螺纹钢吨钢利润一度突破 1500 元/吨，创下历史新高。

图 3：期货盘面吨钢利润（单位：元/吨）



资料来源：Wind，广金期货

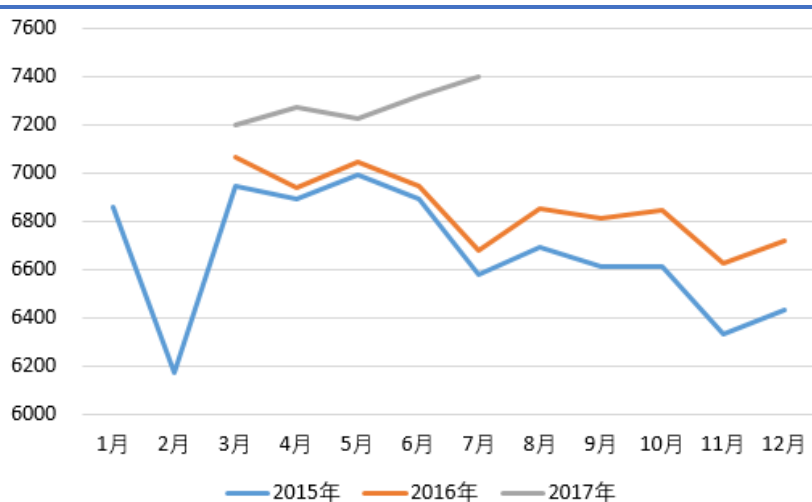
注：公式为 $RB-0.445 \times J-1.515 \times I-750$ ，均采用主力合约进行计算。

图 4：高炉开工率（单位：%）



资料来源：Wind，广金期货

图 5：月度粗钢产量（单位：万吨）



资料来源：国家统计局，广金期货

在高利润刺激下，钢厂纷纷推迟了检修计划，全国高炉开工率在偏高水平运行，且有个

别长年关停高炉计划于8-9月份复产。在地条钢出清后,市场对电弧炉产能的释放颇为关注。但受制于石墨电极供应不足及电炉生产技术落后等原因,各钢厂电弧炉新增产能短期无法释放。且8月24日印发的《京津冀及周边地区2017-2018年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》首度提出电炉问题,但在环保压力下,新上电炉难度加大,这降低了市场对8-9月份钢材大幅增多的预期。而随着“金九银十”这一钢材传统消费旺季的临近,预计8-9月份钢材市场供应偏紧仍将延续。

在此背景下,短期高炉开工率仍将大概率维持在年内高位,预计9月份铁矿的需求(特别是高品位铁矿)仍较为理想。

(三) 京津冀周边限产前夕, 钢厂加大生产力度以提前备货

8月4日,河北省环保厅发布《重污染天气应对及采暖季错峰生产专项实施方案》。在后续有全运会、十九大、冬季环保限产的限产预期下,钢厂纷纷加大生产力度以提前备货。8月中下旬,唐山钢厂开工率升至83%左右。考虑到部分钢厂由于去产能停工、或是前期资金链断裂停产,该开工率已是满负荷的状态。

8月24日,环保部印发《京津冀及周边地区2017-2018年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》,要求石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市,采暖季(2017年11月15日-2018年3月15日)钢铁产能限产50%,以高炉生产能力计,采用企业实际用电量核实。预计限产前夕,高炉开工难以下降,钢厂对铁矿的需求(特别是块矿和球团)仍将保持旺盛。

二、铁矿结构性问题有望逐步缓解

(一) 四大矿山8月发运量不及预期,但后续将逐步回升

8月份,四大矿发运至中国的铁矿量较预期偏低,其中力拓发运受港口装船机影响,环比减少24.4%。

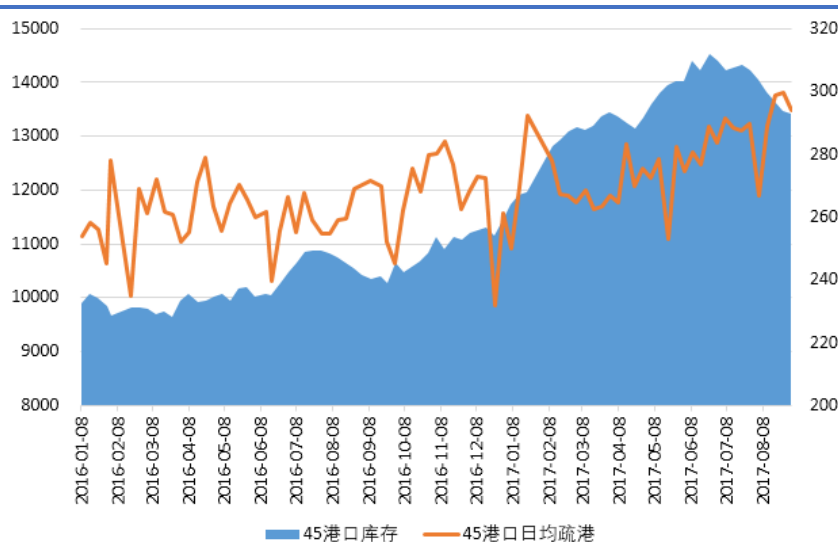
图6: 四大矿山发运至中国的铁矿量(单位:万吨)

月度	力拓至中国	BHP 至中国	FMG 至中国	VALE 出口运量	四大矿合计
1	2201	1913	1317	2971	8402
2	1934	1421	1018	2324	6697
3	1968	1398	1237	2306	6909
4	2379	1930	1418	2747	8475
5	1936	1724	1540	2086	7286
6	1647	1872	1428	2485	7432
7	2508	1746	1561	3140	8956
8	1896	1650	1373	2401	7321
累计发运至中国	16469	13654	10892	20461	61476
全年产量(目标)	33000	27000	17000	38000	115000
17年1-8月完成率	71.8%	66.9%	66.5%	62.4%	66.7%
16年同期完成率	63.3%	59.3%	66.5%	65.0%	63.4%

资料来源:公开资料,广金期货

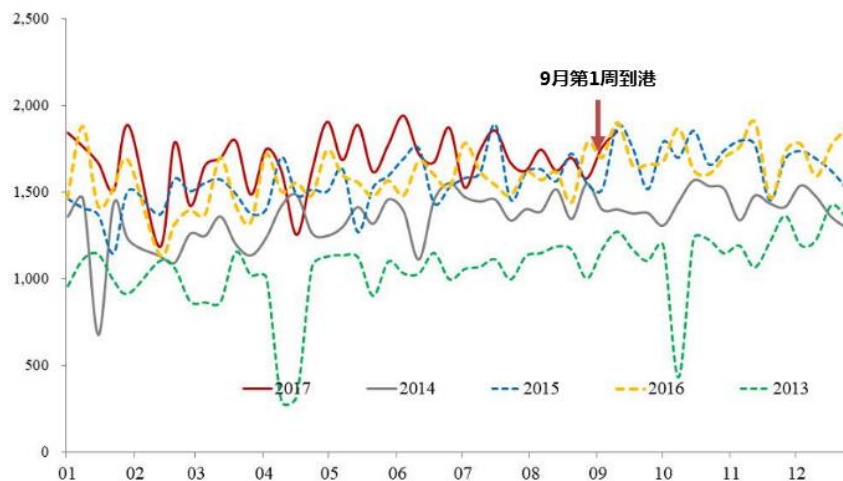
港口铁矿石库存自6月下旬以来持续有所回落,日均疏港量则处于高位,这反映出总体需求状况良好。不过进入9月,预计四大矿山将恢复正常发运,届时铁矿石到港量或将回升至高位,而铁矿石港口库存或重拾涨势。

图7: 45港口铁矿石库存及日均疏港量(单位:万吨)



资料来源：Wind，广金期货

图 8：预计 9 月巴西和澳洲铁矿到港量（单位：万吨）

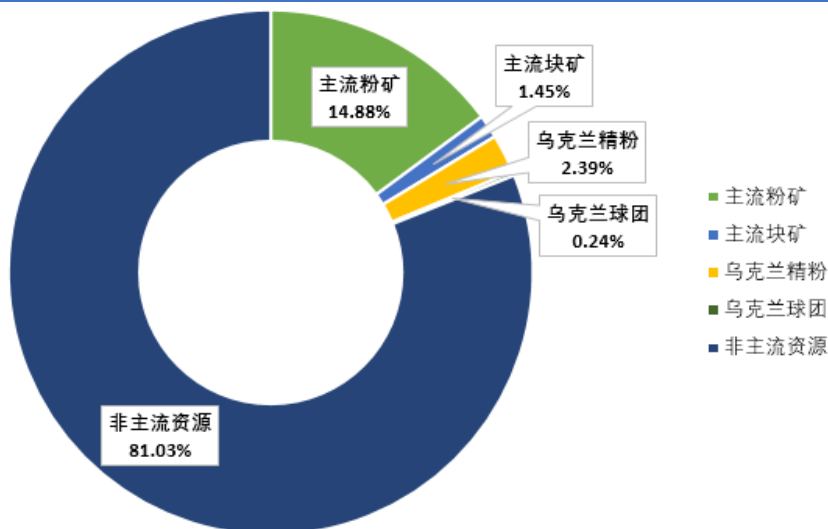


资料来源：公开资料，广金期货

（二）短期主流矿资源偏紧，后续该结构性问题或逐步缓解

从港口库存结构来看，主流铁矿资源占比较少且库存量持续下降。一方面，焦煤焦炭价格的持续上涨，刺激钢厂对高品位铁矿的需求；另一方面，由于各地环保检查严格，钢厂对块矿的需求量也有所增大。

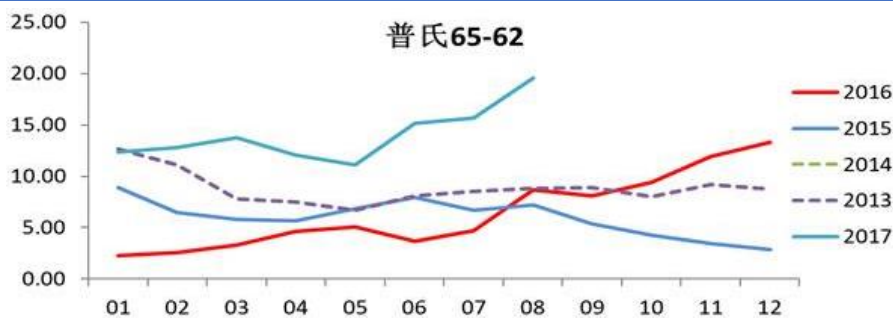
图 9：港口铁矿石库存结构



资料来源：公开资料，广金期货

初步预计，从9月中旬开始，港口铁矿库存有望重新回升，届时主流矿资源偏紧的问题或将有所缓解。此外，高低品位矿的价差不断扩大，使得钢厂采用低品位矿在成本核算上更加合理，或将加大低品位矿对高品位矿的替代作用。

图 10：普氏 65%铁矿石指数与普氏 62%铁矿石指数月度价差（单位：美元/吨）



资料来源：公开资料，广金期货

图 11：普氏 62%铁矿石指数与普氏 58%铁矿石指数月度价差（单位：美元/吨）



资料来源：公开资料，广金期货

三、总结

上半年我国钢铁去产能超额完成全年的目标，叠加“地条钢”按计划出清，钢材消费

在 7 月呈现出淡季不淡的特点，且钢厂利润持续改善并处于高位。伴随着钢材传统消费旺季的临近以及后续京津冀周边限产的预期，短期高炉将满负荷运行，对铁矿（特别是高品位铁矿）的需求依旧旺盛。

随着四大矿山将恢复正常发运，届时到港量或将回升至高位，而港口库存或重拾涨势，从而有望缓解主流铁矿资源偏紧的状况。此外，随着高低品位矿价差的不不断扩大，或将加大低品位矿对高品位矿的替代作用。

【风险控制】

1. 总持仓保证金控制

任一交易日，根据账户总资金处在的区间值的情况，总持仓保证金与总资金的比例控制如下：

盈亏比例 R	盘中持仓保证金与账户资金的比例	隔夜持仓保证金与账户资金的比例
$10\% < R$	不超过 60%	不超过 50%
$5\% < R$	不超过 55%	不超过 45%
$0 < R$	不超过 50%	不超过 40%
$-10\% \leq R < 0$	不超过 45%	不超过 35%
$-20\% \leq R < -10\%$	不超过 40%	不超过 30%
$R < -20\%$	停止交易	

2. 单品种持仓保证金控制

任一交易日，根据账户总资金处在的区间值的情况，单个期货品种持仓保证金与总资金的比例控制如下：

盈亏比例 R	单个期货品种持仓保证金与账户资金的比例
$10\% \leq R$	不超过 40%
$0 \leq R < 10\%$	不超过 30%
$-10\% \leq R < 0$	不超过 20%
$-20\% \leq R < -10\%$	不超过 10%

3. 长假持仓保证金控制

遇长假休市（假期大于 3 天（含）），假期前一个交易日 14:30 后，期货持仓保证金不得超过 30%。

广州金控期货分支机构

广州营业部

地址：广州市海珠区新港东路 1088 号中洲交易中心 1105 单元

电话：020-38298555

顺德营业部

地址：佛山市顺德区容桂桥东路 10 号濠钢大厦首层

电话：0757-28626699

佛山营业部

地址：佛山市禅城区汾江中路 148 号华美大厦 11 楼

电话：0757-88352866

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2311 房

电话：0411-84806645

济南营业部

地址：山东省济南市历下区泉城路 180 号齐鲁国际大厦 6 楼

电话：0531-58766302

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口会展路 129 号期货大厦 2012 室

电话：0411-84995079

梅州营业部

地址：广东省梅州市梅江区正兴路 25 号（金雁富源大酒店侧）

电话：0753-2182595

总部地址：广州市天河区体育西路 103 号维多利广场 A 塔 1901-06

联系电话：020 85592686

公司官网：www.gzjkqh.com

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。