



2021年7月25日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱: yaoxinghang@jinxinqh.com



铁矿石价格或已见顶

内容提要

当前铁矿石全球及国内的需求都已经接近顶部，后续大概率下滑，而国内外的铁矿石供给稳中有增，矿石已经开始出现累库。

当前钢材的需求也开始走弱，从挖掘机产销、水泥产量、沪市螺线终端采购量、以及上海钢联调研的产量库存等数据可以验证，钢材的需求的下滑必将传导到原料。

同时，在下半年全球货币收紧的大背景下，美元走强，推涨大宗商品的宏观因素也将逆转。

整体而言，我们认为铁矿石价格已经见顶，下半年将出现趋势性下跌的走势。

操作建议

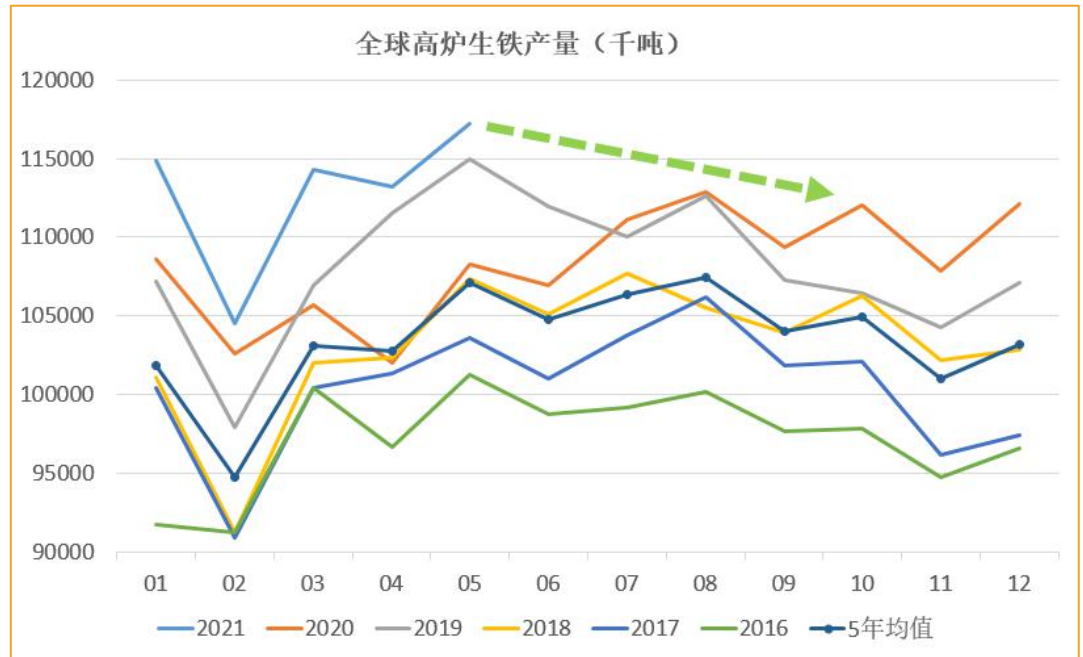
单边策略：做空铁矿 2109 合约。

对冲策略：做空铁矿 2109 合约，做多焦炭 2109 合约。

风险提示

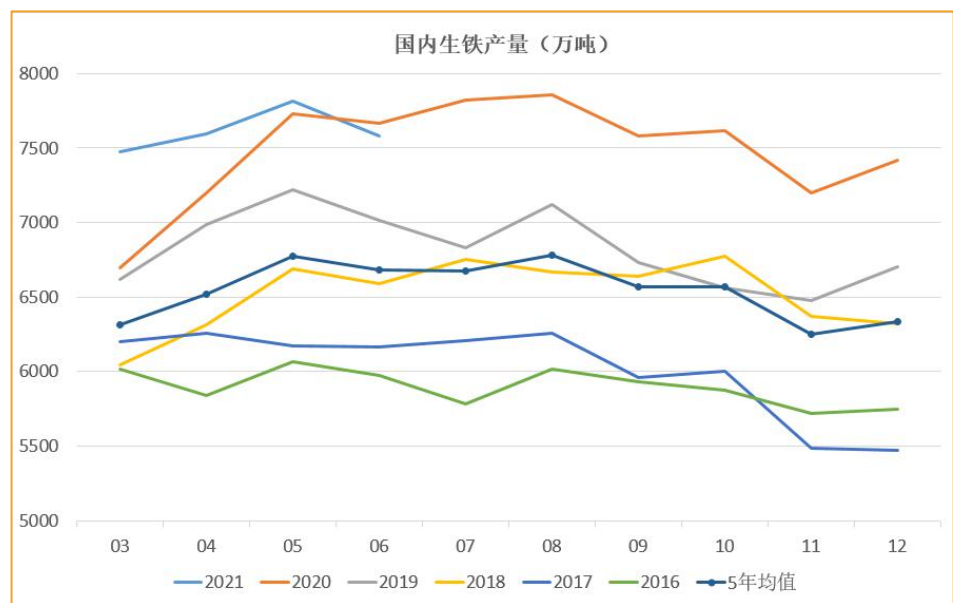
1、钢厂限产的不确定性。2、国家财政及货币政策的不确定性

一、铁矿石需求即将见顶



数据来源：上海钢联，优财研究院

铁矿石是一个全球性的商品，其需求端非常单一，几乎全部是用来炼铁。从全球需求角度看，每年的5月到8月是需求的旺季。从全球生铁产量过去五年均值上看，5月、7月、8月是最高峰，9月份开始迅速下滑。当前已经是7月底，我们认为全球矿石需求的顶部即将到来或已经出现。



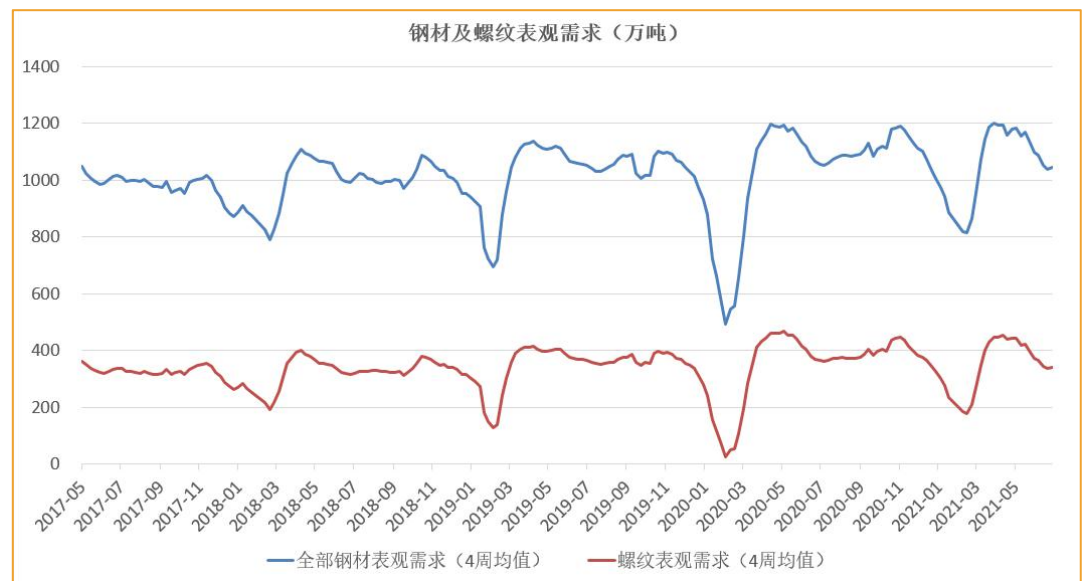
数据来源：上海钢联，优财研究院

请务必仔细阅读正文之后的声明

国内的情况类似，5月到8月也是历年生铁产量的高峰，随后逐渐下滑。可以看到，2021年6月生铁产量7578.2万吨已经低于2020年6月的7663.5万吨，最近一期6月份数据同比是下滑的。这意味着，当前国内对矿石的需求已经低于去年同期，这从后面的矿石港口库存数据也能看出。

整体而言，我们认为，7-8月份就是今年全球及国内铁矿石需求的最高峰。

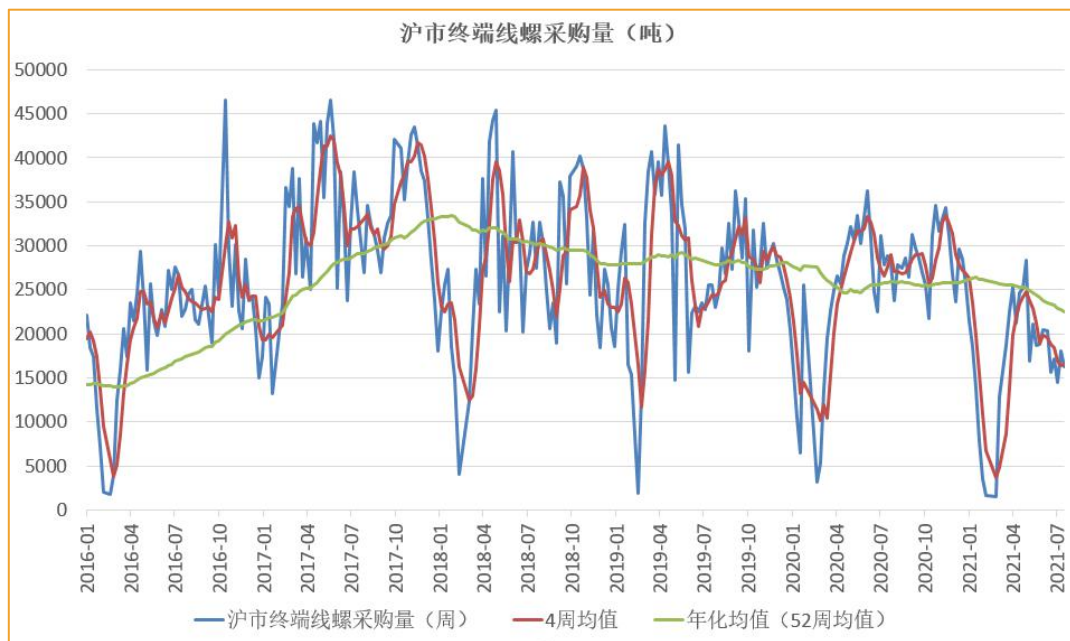
二、终端需求走弱



数据来源：上海钢联，优财研究院

生铁的下游是钢材，钢材主要用于建筑及制造业，终端下游需求的变化会通过钢厂利润传导给上游，进而影响原料价格。

我们从上海钢联每周公布的表观需求量的数据变化可以看到，2021年7月16日螺纹钢表观需求（4周均值）为340.43万吨，而2020年同期为364.12万吨，2019年同期为364.64万吨。2021年7月16日几大品种钢材表观需求（4周均值）为1046.28万吨，而2020年同期为1056.61万吨，2019年同期为1052.93万吨。可见，不论是螺纹钢还是几大品种合计，当前的表观需求都已经开始低于去年及前年。



数据来源：上海钢联，优财研究院

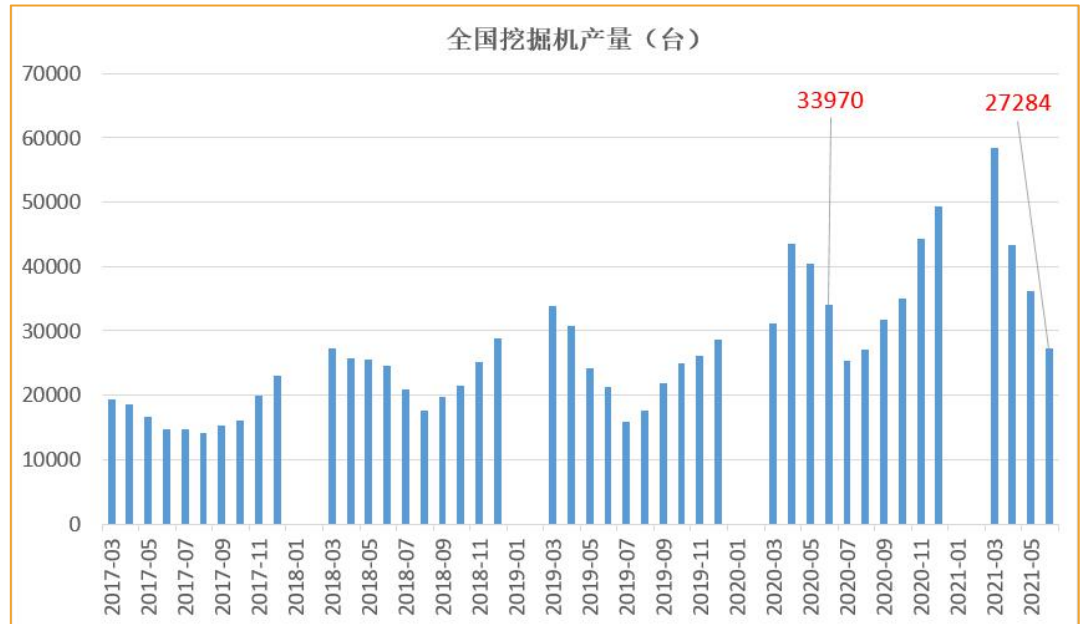
从另一个衡量需求变化的高频指标“沪市终端线螺采购量”上看，当前不论周度数据、4 周均值（月度数据）还是 52 周均值（年化数据），都呈现下行趋势，这说明下游螺纹线材的需求正在下行。2021 年 7 月 16 日沪市终端线螺采购量（4 周均值）为 16525 吨，去年同期为 27600 吨，前年同期为 24350 吨。当前需求差于去年及前年同期。



数据来源：上海钢联，优财研究院

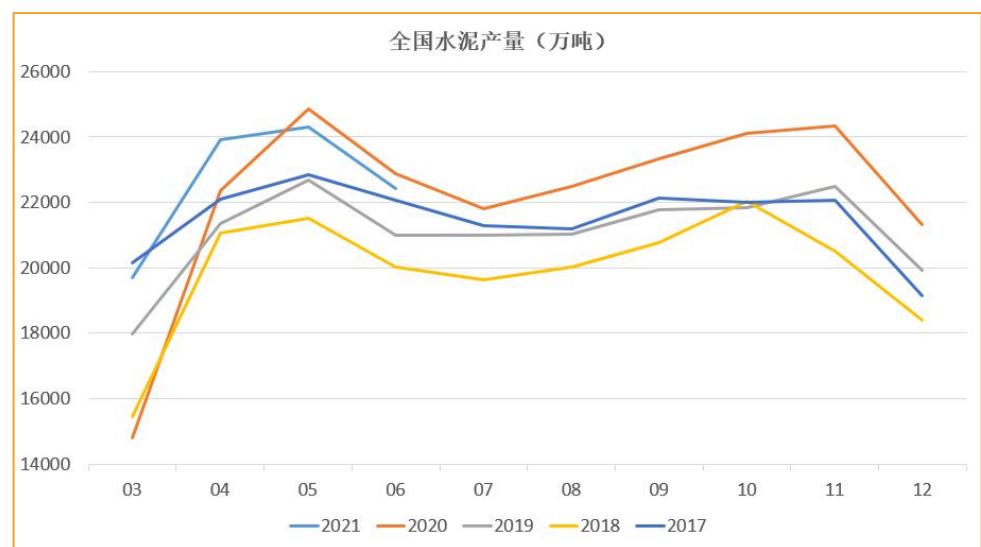
沪市终端线螺采购量 52 周均值与螺纹现货价格有高度相关的关系，从上图可以看到，最近十年多以来，两者走势较为同步，都是在 2015 年底触底回升。

近期，两者走势出现一定的背离，我们认为这可能是疫情背景下全球央行积极的货币政策引发的通胀导致的，螺纹钢的价格包含了通胀因素与供需因素的双重影响。从需求的角度上看，显而易见，其趋势是下行的。



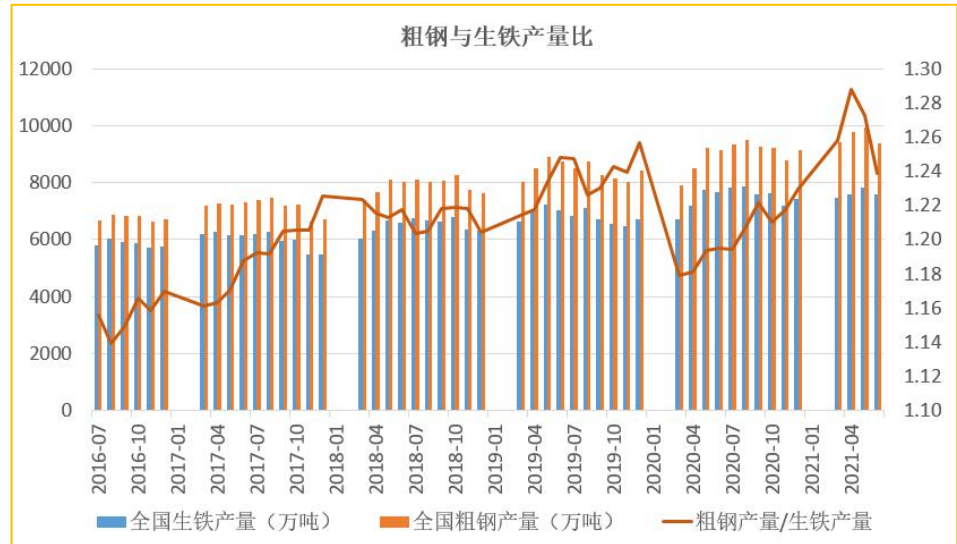
数据来源：上海钢联，优财研究院

全国挖掘机的产销数据也是衡量钢铁行业下游需求的一个指标，我们从上图可以看到，挖掘机的产量已经连续三个月大幅下滑，6月份产量为27284台，远低于去年6月的33970台。另据中国工程机械工业协会对26家挖掘机制造企业统计，2021年6月销售各类挖掘机23100台，同比下降6.19%，其中国内16965台，同比下降21.9%。



数据来源：上海钢联，优财研究院

另一个衡量钢材需求的指标是水泥产量，因为水泥总是和建筑钢材匹配使用。从上图我们可以看到，水泥产量也已经连续两个月低于去年同期，且呈现下行趋势。6月份全国水泥产量为22432.8万吨，而去年同期为22864.5万吨。



数据来源：上海钢联，优财研究院

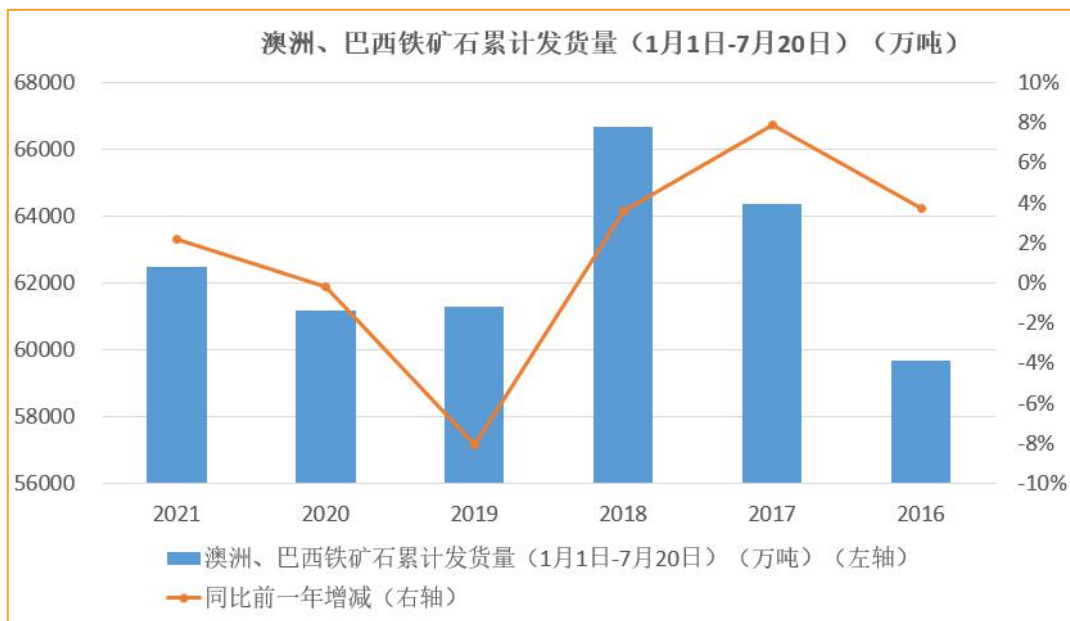
除了钢材需求本身的走弱，还有一点值得注意，就是随着我国废钢储量的逐渐增加，废钢对矿石的替代作用也不容小觑。从粗钢与生铁的产量比值可以看到，近几年废钢作为原料生产钢材对铁矿石有越来越多的替代作用，在“碳中和”大战略的背景下，这种替代也将被政府部门所鼓励。

三、 矿石供给稳中小增



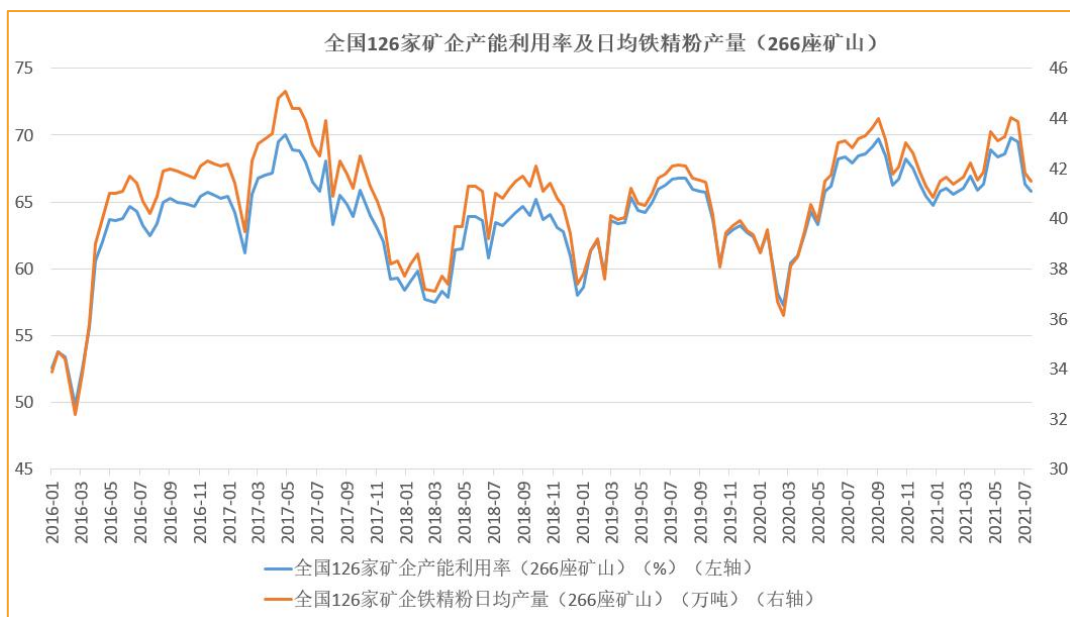
数据来源：海关总署，优财研究院

今年国内铁矿石的供给稳中有增，从海关总署的进口量数据可见，上半年我国进口铁精粉 56139 万吨，较去年同期的 54718 万吨增加了 2.6%。



数据来源：上海钢联，优财研究院

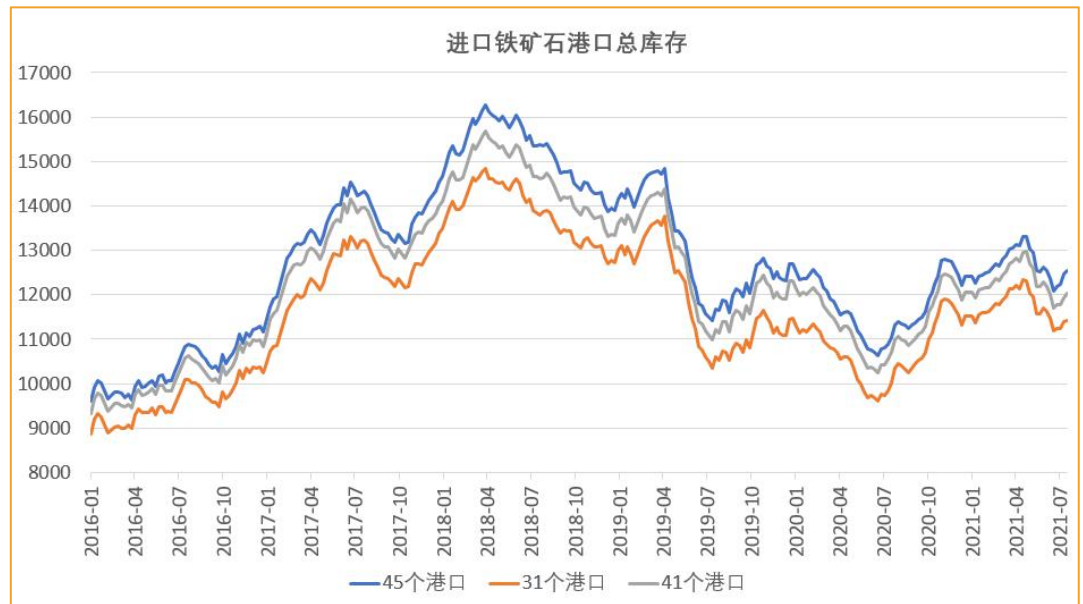
从澳洲与巴西矿石发货量上看，截至 2021 年 7 月 20 日，澳巴矿石发货总量 62495 万吨，较去年同期的 61173 万吨增加了 2.16%。可见，矿石主要生产国的产能虽然没有增加，但其产量总体上至少是稳定的。



数据来源：上海钢联，优财研究院

国产矿方面看，由于矿石价格的持续高企，国内矿山一直维持着产能利用率的高位。根据上海钢联的调研数据，截至 2021 年 7 月 20 日，全国 126 家矿企(266 座矿山)产能利用率前 7 个多月平均为 67.13%，较去年的 63.40%与前年的 63.79%都要高出 3-4%。

四、 矿石库存高于去年



数据来源：上海钢联，优财研究院

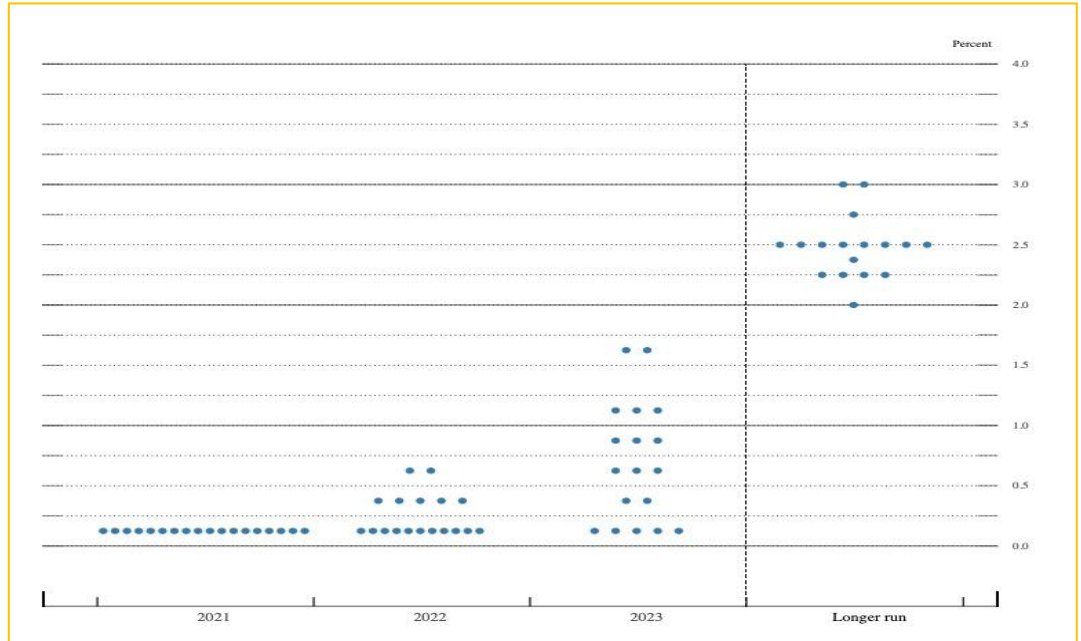
从铁矿石的港口库存上看，当前已经进入累库阶段，且当前库存水平已经远高于去年同期。截至 2021 年 7 月 23 日，全国 45 个港口进口铁矿库存为 12847.76 万吨，环比增 296.38 万吨，同比去年同期增加 13.4%。我们认为，矿石累库的压力正在不断加大。

五、 全球货币政策趋势收紧

上文中我们提到，商品的价格包含了通胀因素与供需因素的双重影响，因此，我们还要阐述一下通胀的宏观背景以及未来走向。

众所周知，2020 年全球疫情泛滥，为抗击疫情，以美联储为首的各国央行都出台了相对宽松的货币政策，这对大宗商品毋庸置疑会产生上涨的推动力。

今年随着疫苗的推广和接种，全球经济稳步复苏，而主要经济体通胀高企，因此各国之前相对宽松的货币政策也将逐渐退出。



数据来源：美联储，优财研究院

美联储 FOMC 6 月点阵图显示，18 位官员中有 13 人支持在 2023 年底前至少加息一次，比 3 月份时的 7 位增加了 6 位。有 11 位官员预计到 2023 年底至少加息两次。有 7 名委员预计在 2022 年开始加息。

虽然美联储反复强调将对维持宽松政策保持耐心，继续为经济提供所需的支持，在实现 2% 的长期通胀和就业目标等方面看到实质性进展后才考虑缩表，但美国货币政策正在边际收紧，美元指数也在逐渐走强。正是预期美元趋势性走强，当前已经有多个国家加息或打算今年加息，全球多个经济体的货币政策都将趋紧。



数据来源：上海钢联，优财研究院

我们认为，随着美国货币政策的进一步收紧，下半年美元指数也将进一步走强，进而对大宗商品价格形成压力。

六、结论与策略建议

我们认为，站在当前的时间点，铁矿石全球及国内的需求都已经接近顶部，后续大概率下滑，而国内外的铁矿石供给稳中有增，矿石已经开始出现累库。

当前钢材的需求也开始走弱，后续必将传导到原料。同时，在下半年全球货币收紧的大背景下，推涨大宗商品的宏观因素也将逆转。

整体而言，我们认为铁矿石价格已经见顶，下半年将出现趋势性下跌的走势。

单边策略：做空铁矿 2109 合约。

对冲策略：做空铁矿 2109 合约，做多焦炭 2109 合约。

七、风险提示

- 一、钢厂限产政策的不确定性
- 二、国家财政及货币政策的不确定性

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>