

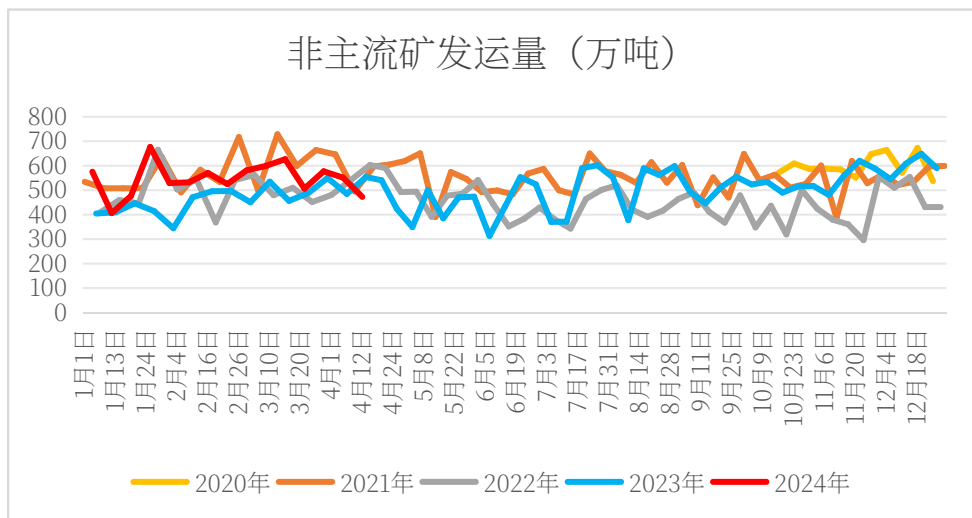
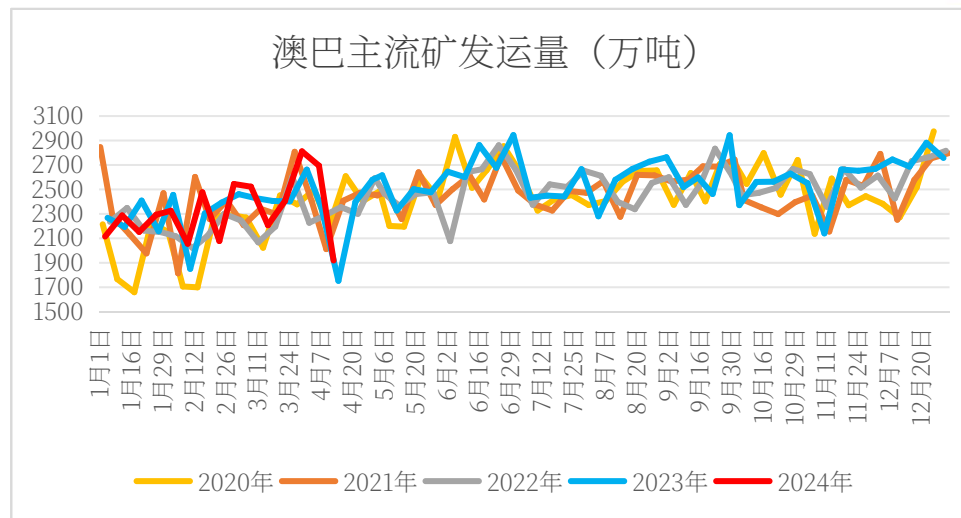
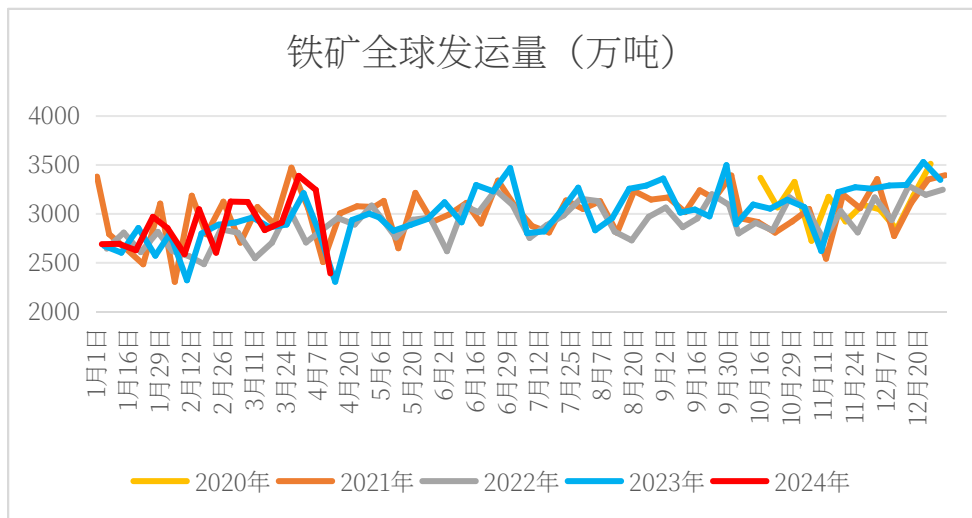
# 多焦空矿正当时

金信期货 研究院

姓名：杨彦龙

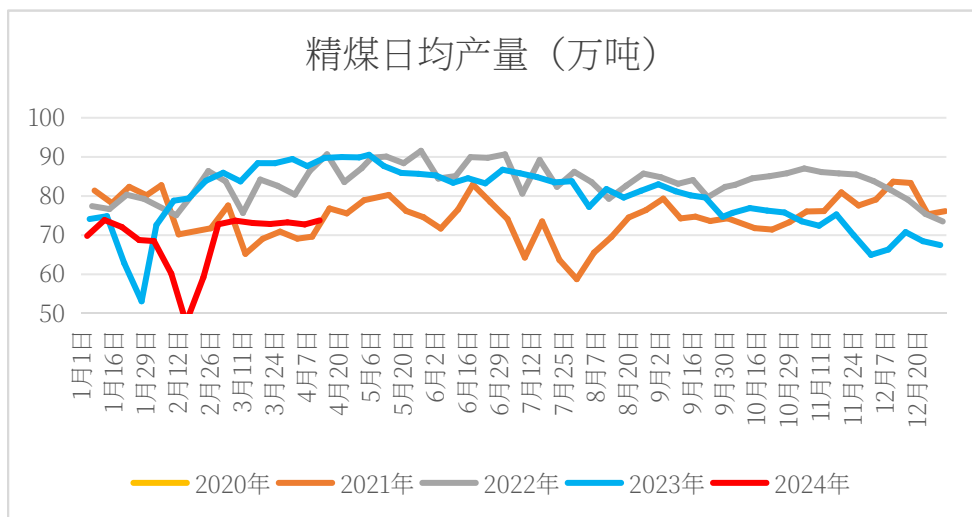
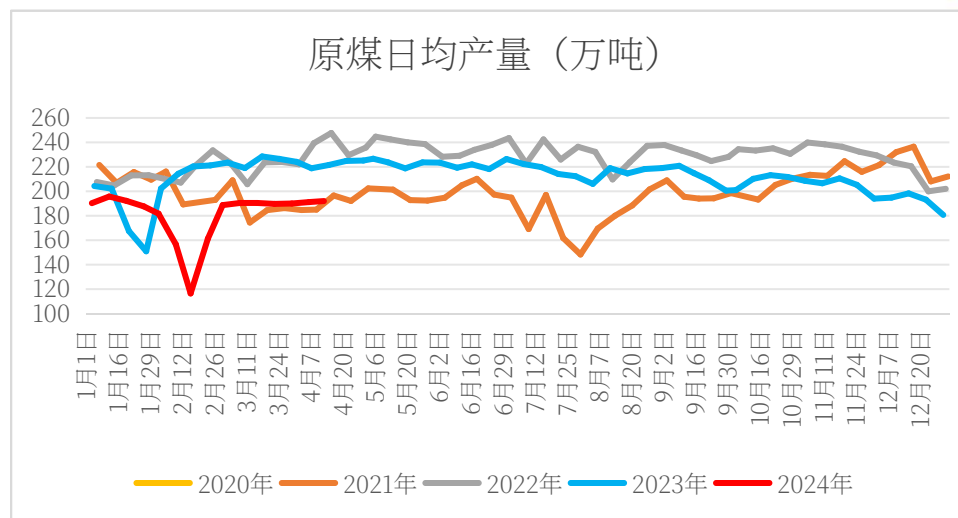
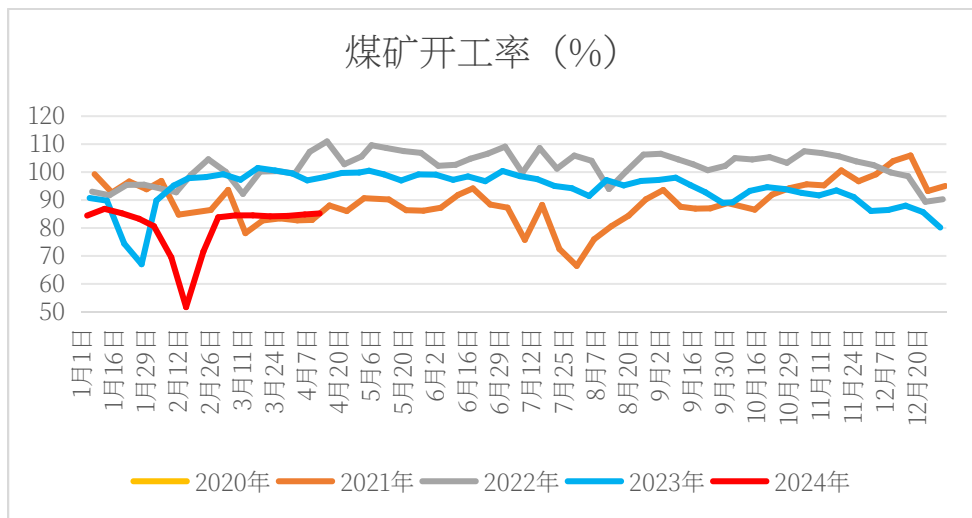
投资咨询号：Z0018274

# 供给驱动：铁矿发运远超往年同期水平



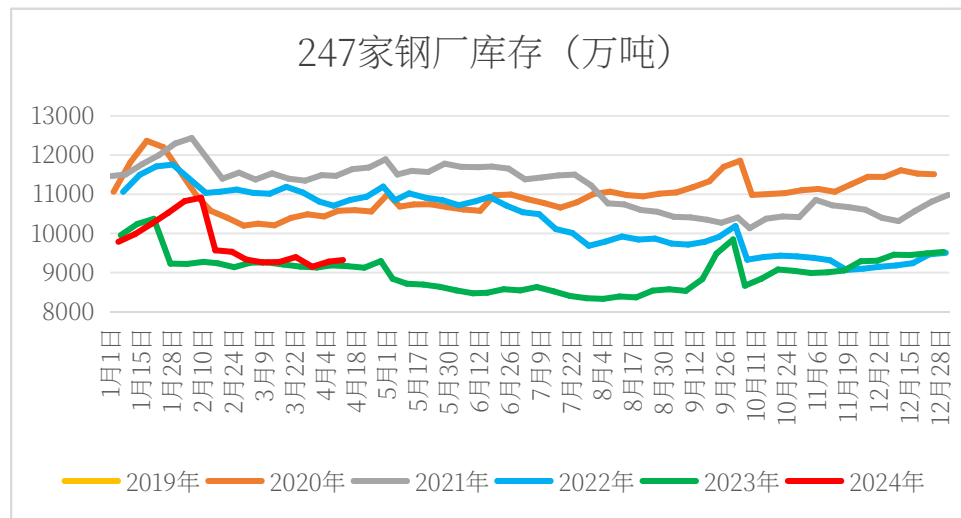
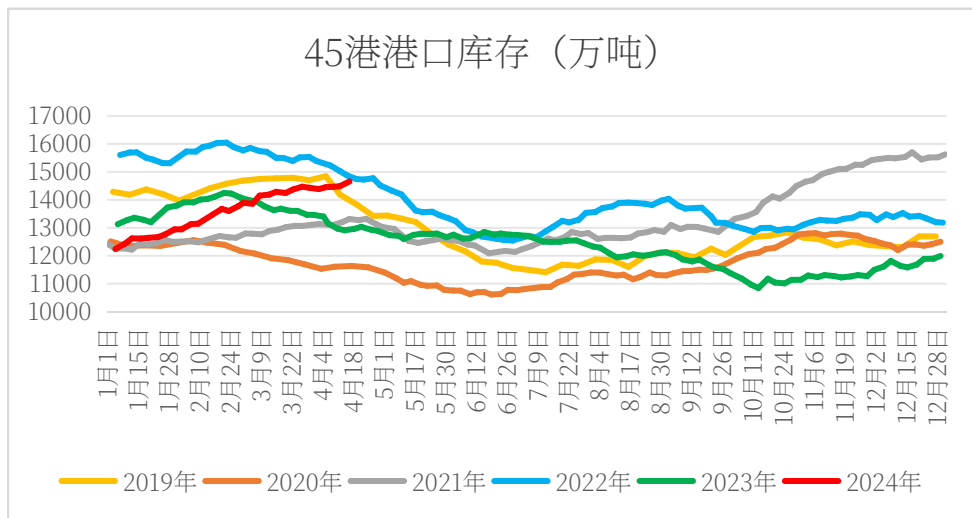
Ø 全球铁矿累计发运4.31亿吨，累计同比增长3.9%，其中澳巴主流矿累计同比增长1.16%，非主流矿贡献较大增量，累计同比增长达17.18%，一季度发运远超往年。

# 供给驱动：煤矿开工日产下滑明显，收缩严重



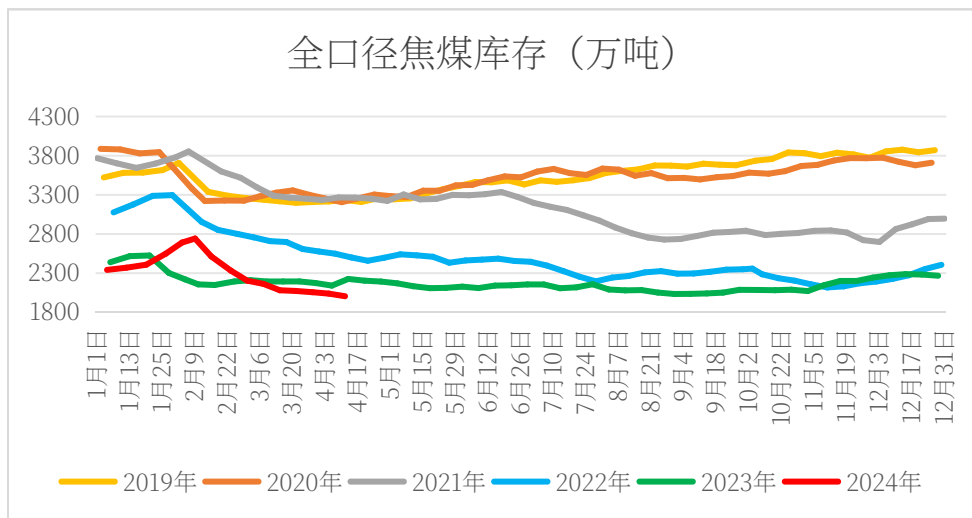
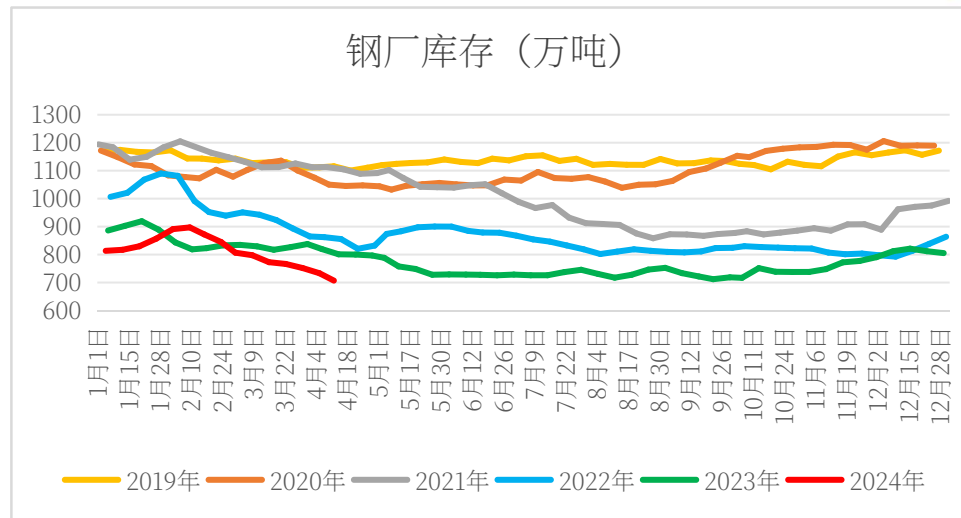
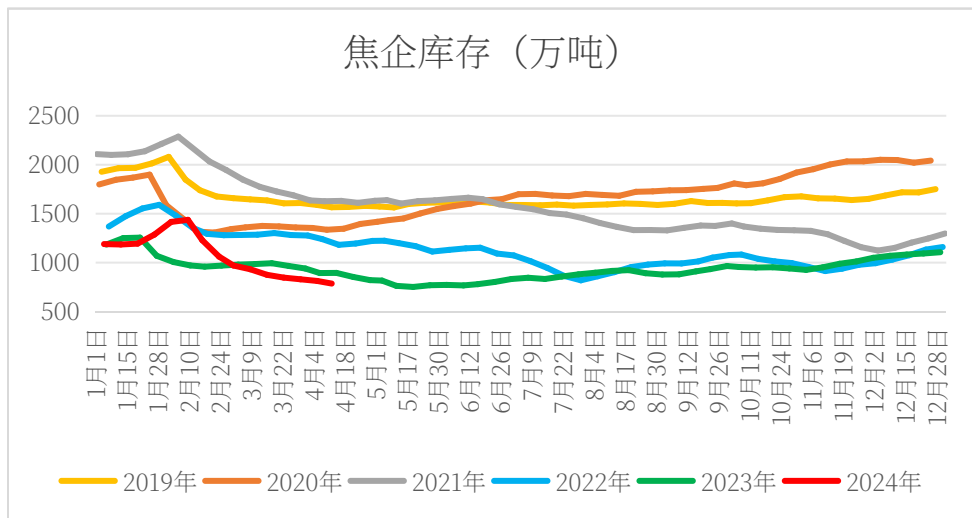
⊗ 煤矿开工率均值远低于去年同期12.77个百分点，炼焦原煤日均产量远低于去年同期15.85个百分点，炼焦精煤日均产量远低于去年同期13.45个百分点，供应整体偏低，减量明显。

# 库存驱动：铁矿港口库存累积幅度较大



∅ 45港港口库存累至1.47亿吨，同比增长13.07%，钢厂库存9319.8万吨，同比增长1.71%，且随着供给端逐步放量，后续不排除进一步累积的可能。

# 库存驱动：焦煤全口径库存仍在低位且不断去化

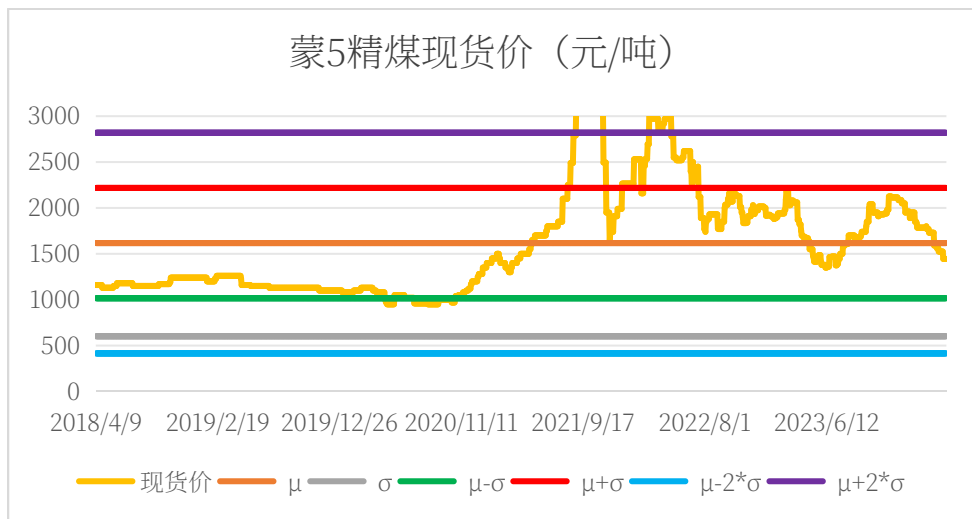
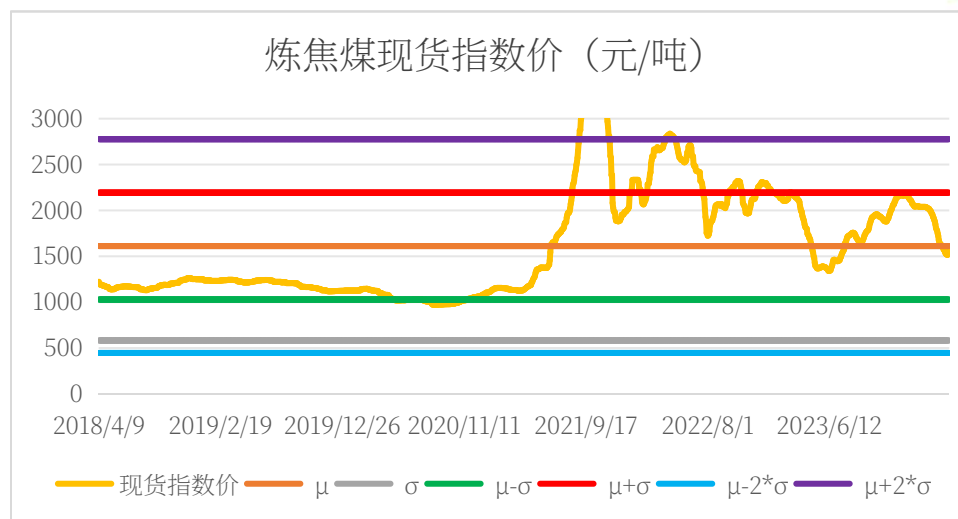
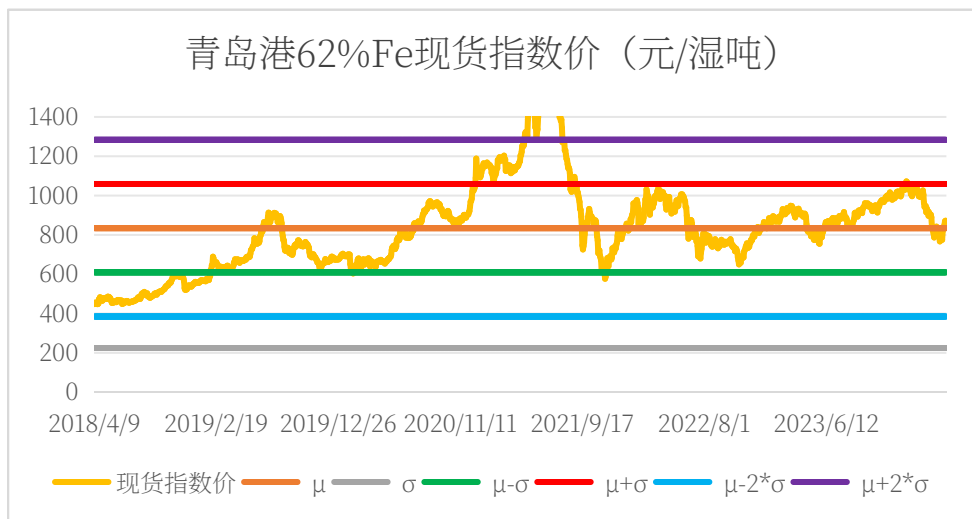


∅ 焦煤下游库存处于极低位置且不断去化，焦企库存低于同期12.15个百分点，港口库存低于同期17.4个百分点，钢厂库存低于同期11.73个百分点，全口径库存低于同期10个百分点。

# 政策驱动：焦煤安全检查、上调税率等政策操作以紧为主

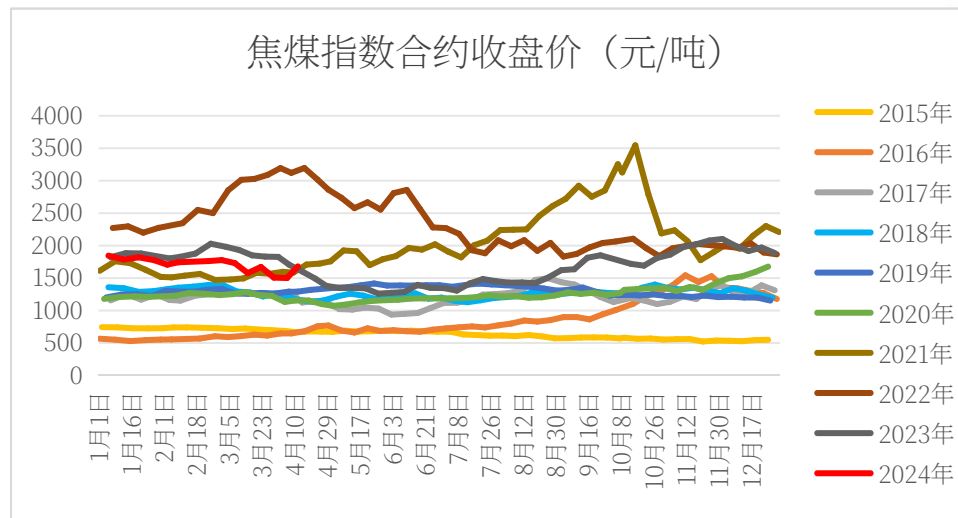
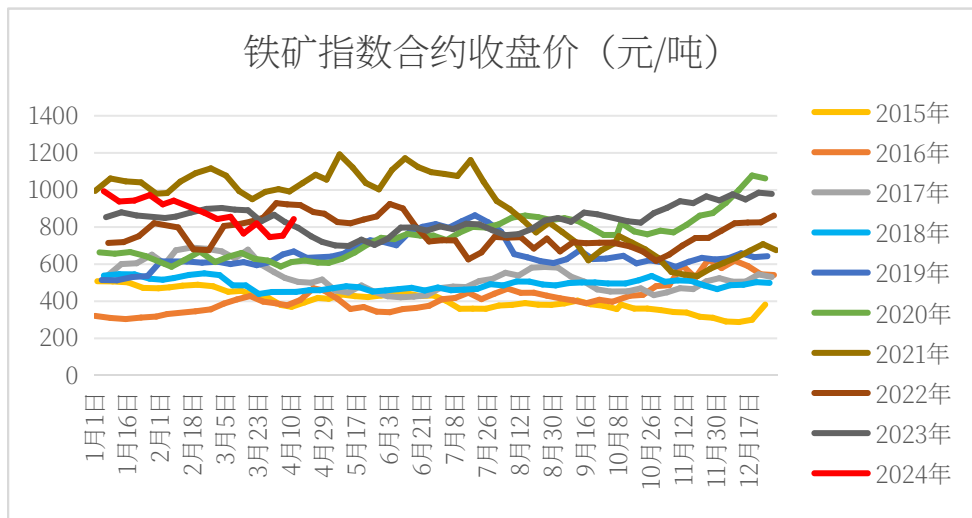
- Ø 2024年2月9日，山西省应急管理厅、国家矿山安监局山西局、省能源局印发《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知》，决定立即在全省范围内开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治。
- Ø 2024年2月29日，山西省安委办印发《山西省矿山安全生产治本攻坚三年行动实施方案（2024—2026年）》，其中要求矿山生产安全事故总量持续下降，遇难人数、煤矿百万吨死亡率下降不低于10%，较大及以上事故得到有效遏制，现有矿山重点县区和重点企业“摘帽率”超过60%。
- Ø 2024年3月11日，山西省安委办制定《关于贯彻落实〈关于防范遏制矿山领域重特大生产安全事故的硬措施〉的实施措施》，其中提到对同类重大事故隐患反复出现、弄虚作假的，综合采取暂扣、吊销证照、停限电、停供火工品等强制措施，形成最大工作合力，对辖区内所有矿山企业进行全覆盖“检查”，不符合《硬措施》要求的，一律不得组织生产建设。
- Ø 2024年3月28日，山西省人民代表大会常务委员会通过关于修改《山西省人民代表大会常务委员会关于资源税具体适用税率等有关事项的决定》的决定，其中提到将“煤”税目原矿税率由8%调整为10%，选矿税率由6.5%调整为9%，“煤成（层）气”税目原矿税率由1.5%调整为2%。
- Ø 除此之外，今年以来煤炭生产安全事故频发，由此引起的安全检查也会造成阶段性干扰，驱动煤价上行。
- Ø 反观铁矿方面，国内政策是明确的、一贯的、连续的，包括但不限于加大国产矿扶持力度，积极拓展海外权益矿建设和废钢资源的开发利用等；其最终目标就是铁矿资源的保障能力和提升话语权以及定价权。

# 现货估值：铁矿现货价远高于均值水平



Ø 从现货的角度来看，青岛港62%Fe现货价格指数高于均值2.374%，炼焦煤现货价格指数低于均值2.03%，蒙5精煤现货价低于均值1.06%，铁矿现货估值略高于焦煤。

# 盘面估值：铁矿盘面价远高于75%分位数



- Ø 从盘面的角度来看，自2015年以来，铁矿盘面价格处于82%分位数位置，焦煤盘面价格处于73%分位数位置；在供给端未能出现较大缺口且需求端粗钢减量之下，铁矿盘面价格重心一路抬升，其中不乏资金炒作因素，在煤焦钢产业链中，处于绝对高估状态。



# 比价估值：连续下行之后处于底部位置



- Ø 从盘面比价的角度看，当下处于40%分位数位置，自2021年脉冲式上行之后，一路向南，当下接近供给侧改革之后2016年水平，构筑底部区域。

# 后市展望：把握逢低多焦煤比的套利机会

## 主要逻辑：

- Ø 从驱动角度看：铁矿方面，供给端增量明显，尤其一季度放量增长，同时国内进口到港均处于较高位置，港口库存大幅累积，供应压力加剧；焦煤方面，受“三超”治理影响，煤矿开工低负荷运行，叠加安全事故频发导致安检频繁，产量收缩严重，且近期山西省上调煤炭资源税，成本抬升之下或将有进一步减量，同时焦煤全口径库存低位持续去化；二者强弱立现，焦煤驱动强于铁矿。
- Ø 从估值角度看：基差方面，近期盘面反弹之下二者均大幅走缩，偏中性；绝对价格方面，不管是现货还是盘面，铁矿中枢均远高于焦煤；比值方面，焦矿比值处于绝对底部区域；焦煤估值优于铁矿。
- Ø 从产业角度看：焦煤以及铁矿均属于黑色产业链上游原材料品种，二者相关度达到0.872，具有套利的可行性和做比价回归的可能性。

## 操作建议：

- Ø 鉴于焦煤低库存低产量以及铁矿的供给抬升预期和港口高库存，同时焦煤估值优势凸显，建议逢低多焦煤铁矿比值（09合约）。

**风险因素：行业政策变动、突发事件影响、矿山发运情况、安全检查干扰**



谢谢大家!

金信期货 研究院

# 重要声明

---

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师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获得受任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。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，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）。