

期 货 研 究



瑞达期货
RUIDA FUTURES



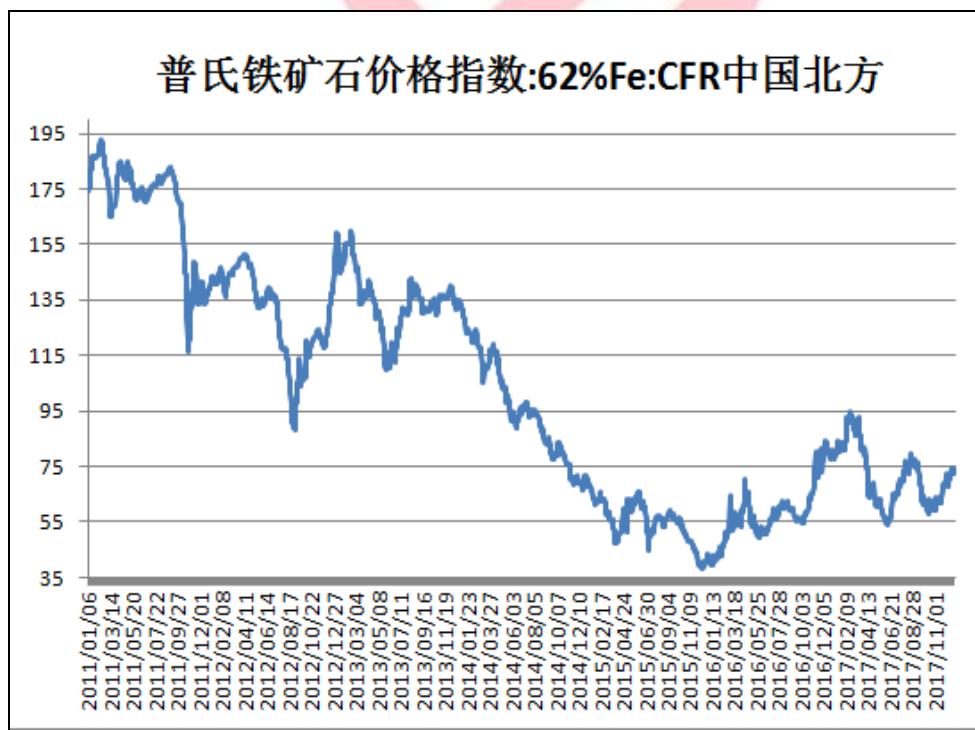
金誉发

铁矿石：供应宽松格局难改，仍将呈现宽幅震荡

2018年全球矿山产量仍将扩张，但市场预计供应增速有望放缓，另外高品粉矿增加，主要增量还是来源于力拓、BHP、VALE。2018年铁矿石市场要警惕品种替代对价格的影响，限产季导致钢厂高炉配比出现极端情况，复产后需要警惕品种需求变化，2018年电弧炉新增产能继续投放，因此铁水与废钢价差对铁矿需求影响增加。预计2018年铁矿石期货价格全年运行区间或在400-700元。

第一部分 2017年铁矿石市场行情回顾

2017年，铁矿石期现货价格走势整体相较于煤焦钢表现疲软，虽然年初受钢厂备库囤货推动，铁矿石普氏指最高一度触及90美元高点，期价则上探726元/吨，随后二季度出现大幅下挫，均价下滑至62.9美元，而期价跌至411元/吨；三季度受下游钢价上涨带动及钢企补库存影响出现一波反弹，均价上冲至70.77美元，期价再次摸高600元关口。9至12月份又走出探底回升行情，整体上港口高库存与钢厂阶段性补库存主导着2017年行情走势。截止12月28日铁矿石期货指数报收518元/吨，相较于年初跌4.5%。62%铁矿石普氏指数则由年初每吨78.35美元跌至72.75美元。



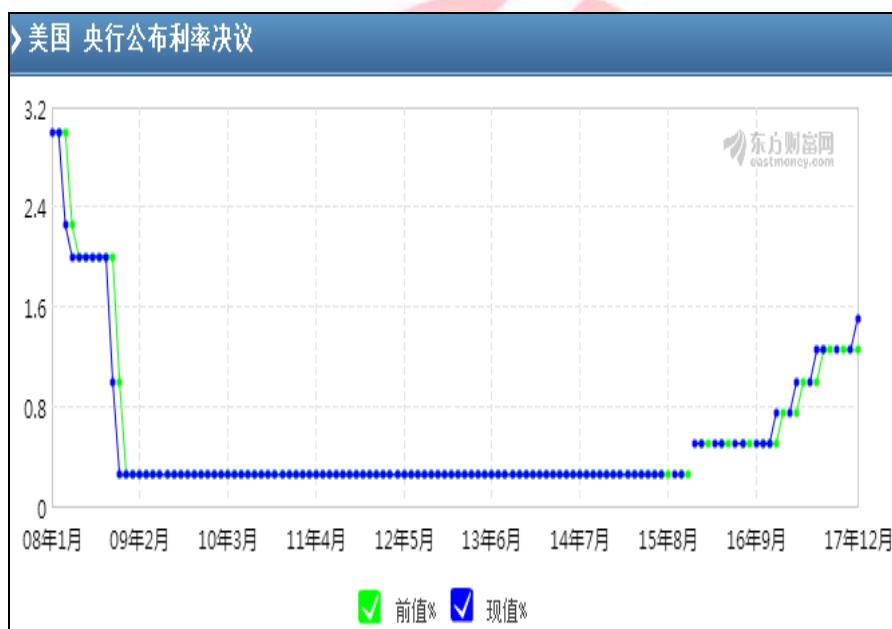
第二部分 2017年铁矿石产业链分析及2018年展望

(一) 国际宏观

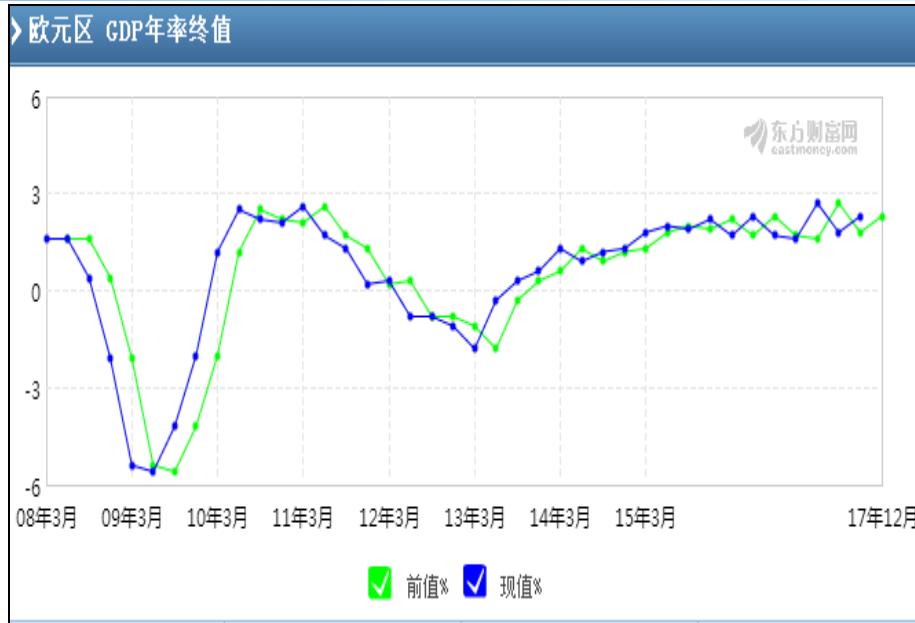
2017年全球经济增长明显回升，国际货币基金组织(IMF)预测数据显示，2017年世界GDP增长率比2016年上升0.4个百分点。其中，发达经济体GDP增速为2.2%，比2016年上升0.5个百分点；新兴市场与发展中经济体GDP增速为4.6%，比2016年上升0.3个百分点。

2017年以来，美国劳动力市场就业环境持续趋紧。从失业率来看，美国U6、U5、U4和U3(官方失业率)目前已分别降至8.0%、5.0%、4.4%和4.1%，已接近、甚至低于2008年金融危机前最低点。就业环境持续趋紧下，美国劳动力收入增速或趋抬升。

2017年来，美国核心CPI同比由年初2.2%逐步回落至当前1.7%，而同期核心PPI同比由1.4%上涨至2.4%。核心物价的走势背离，对市场判断美国经济造成一定干扰。伴随私人消费增速逐步止跌修复，美国核心CPI同比有望结束跌势、中枢趋于抬升。同时，美国2018年实施减税后，核心CPI同比或受消费加速增长带动而进一步上涨。2018年，受美国经济向好和核心CPI同比中枢趋升支撑，同时伴随美国减税在2018年开始实施，美联储或进一步加快加息节奏。



欧洲的劳动力市场也处在持续改善过程之中，欧元区10月失业率为8.8%，创下2009年1月以来的新低，低于预期和前值的8.9%。2017年欧元区经济数据普遍表现较好，例如欧元区三季度GDP同比修正值为2.5%，好于二季度表现。市场预计，2017年欧元区GDP增速或创下十年来最高。

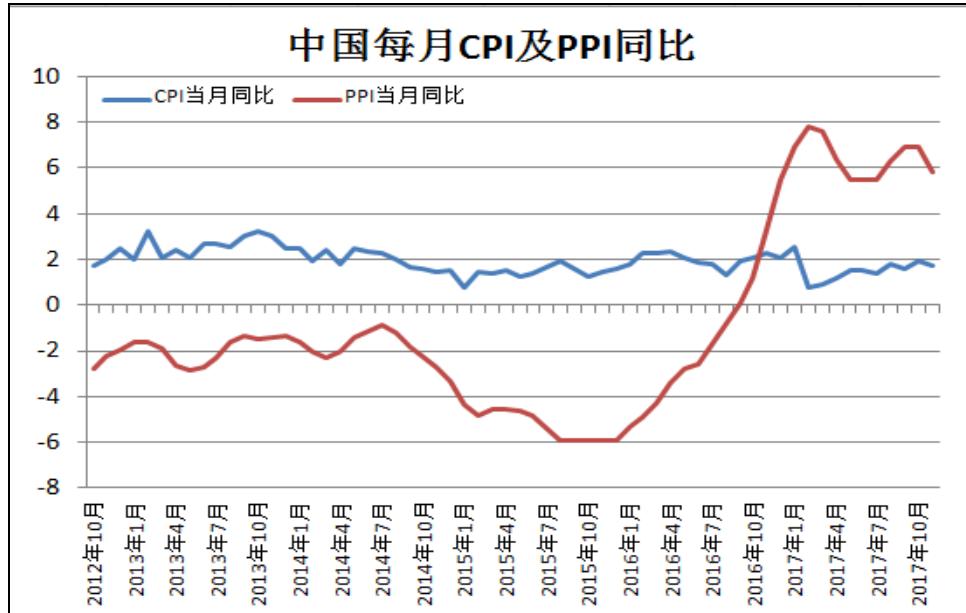


(二) 国内宏观

2017 年中国前三季度 6.9% 的经济增长好于年初预期。除了外部环境较为有利，促进净出口对我国经济增长拉动由负转正外，我国经济结构也出现了可喜的变化。另外，2017 年前三季度制造业、新兴产业及消费相关服务业增长更快，而建筑业、金融业与房地产业增速显著回落，非金融业 GDP 增速提高。在同样的 6.9% 增速下，货币增速显著回落，至 11 月末 M2 同比增长 9.1%，10 月份一度达到 8.8% 的历史低点，经济增长对货币与债务的依赖减小。

工业生产明显反弹，2017 年前 11 月规模以上工业增加值同比增长 6.6%，而 2015、2016 年同期分别仅为 6.1% 和 6.0%。其中制造业成为主要推动力，前 11 月同比增长 7.2%，高于工业整体，制造业 PMI 连续处于景气区间，工业企业利润仍保持高增长。

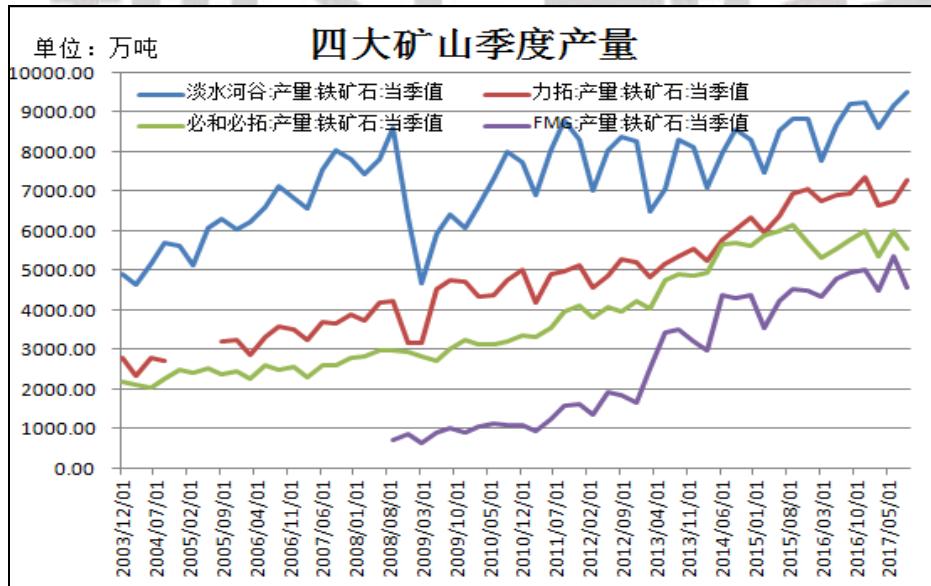
市场预计 2018 年经济保持稳中求进，“稳”是经济增速不会大幅回落，“进”是经济结构继续改善。预计 GDP 同比增长 6.7%，消费同比增 10.2%，投资同比增 6.5%，出口同比增 6%，进口同比增 8%，CPI 同比升 2%，PPI 同比升 3.3%，年末 M2 同比增 9.5%，全年新增信贷 15.4 万亿，社融新增 22.6 万亿，财政赤字率约 3%。



(三) 产量情况

2017 年，国际四大矿山前三季度产量同比增加 2416 万吨，产量增加拖累 2017 年矿价。据统计数据显示，2017 年前三季度 VALE 铁矿石产量为 27315 万吨，同比增加 6.5%，特别是第三季度创单季产量新纪录，这主要归功于北部系统运营业绩提升和 S11D 铁矿石项目达产；力拓前三季度铁矿产量为 20682 万吨，同比增加 0.6%；BHP 前三季度铁矿石产量为 16929 万吨，同比增加 1.8%；FMG 前三季度产量为 14390 万吨，同比增加 2.27%。四大矿山前三季度产量同比增加 2416 万吨。

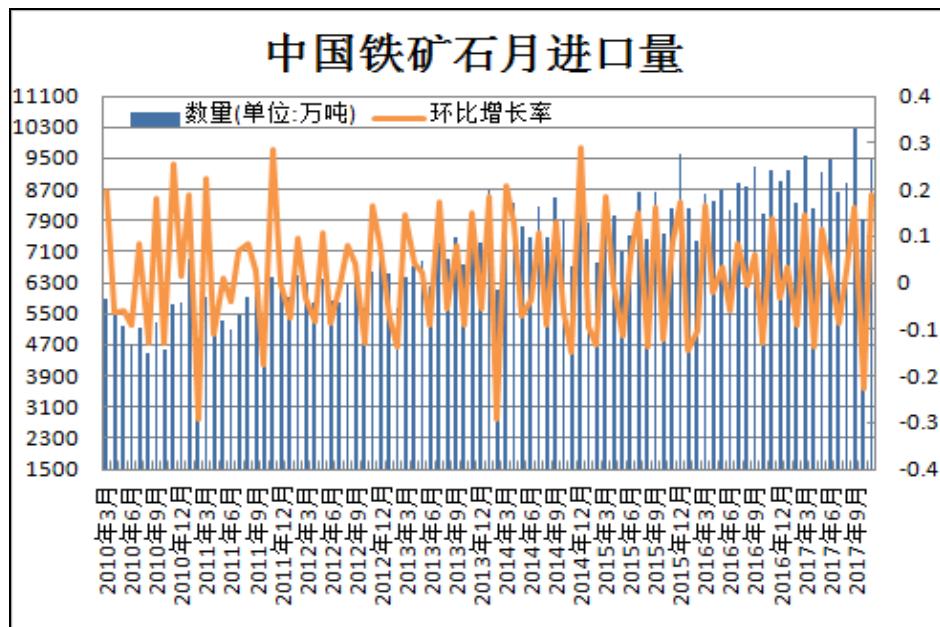
展望 2018 年，全球矿山产量仍将扩张，市场预计供应增速有望放缓，另外高品粉矿增加，主要增量还是来源于力拓、BHP、VALE。力拓 2018 年 PB 的发运会增加，BHP 也在进一步优化金布巴的质量，VALE 也在提高巴混的品味。



(四) 进口情况

2017 年 1-11 月中国铁矿砂及其精矿进口量为 99127 万吨，与去年同期相比增长 6%。特别是 9 月份我国进口铁矿砂及精矿环比上涨近 16%，达到 10283 万吨，创历史新高。

展望 2018 年中国进口铁矿石需求旺盛，进口量仍存增加可能。但我们需要注意的是，2018 年铁矿石或将延续供应大于需求格局，按照中国对粗钢产能的态度，继续削减产能，推进供给侧落地，是坚定的方向。

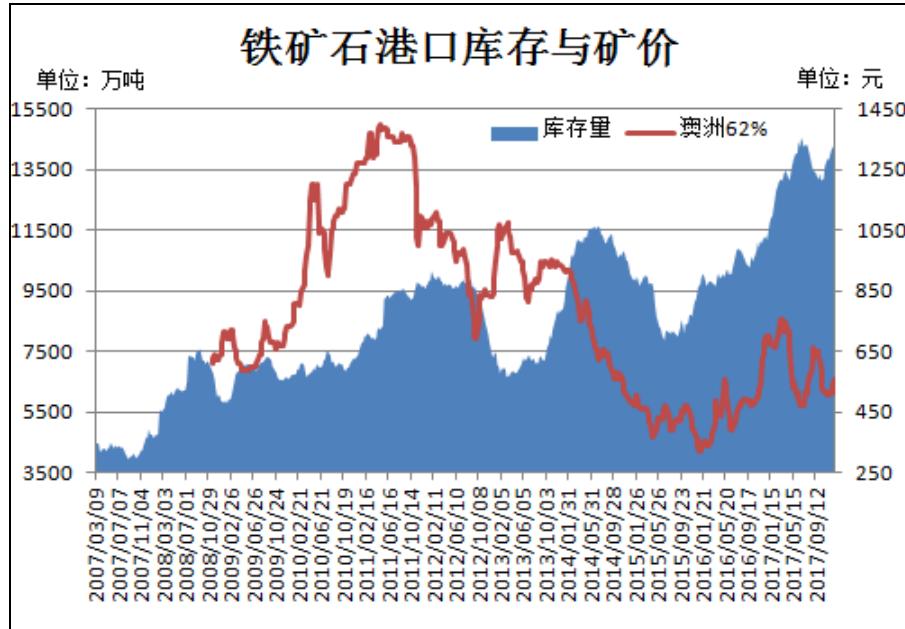


(五) 库存方面

据Mysteel统计数据显示，2016年以来，随着下游钢铁行业整体盈利的改善，市场对需求预期向好，供给端产能持续释放，驱使港口库存一路回升，全国41个主要港口铁矿石库存2017年6月达到1.45亿吨的历史峰值。

总的来看，库存指标受需求波动影响有升有落，同时受供给端产能持续释放影响，库存中枢呈震荡上升趋势。至于2018年市场预期全球矿山产量仍将扩张，国内铁矿石港口库存或维持在高位。而钢厂补库节奏对价格影响较大，钢厂生产库存与价格走势相关性较强，补库节奏已成为价格走势风向标，高品粉矿需求变化对价格走势的影响提升。

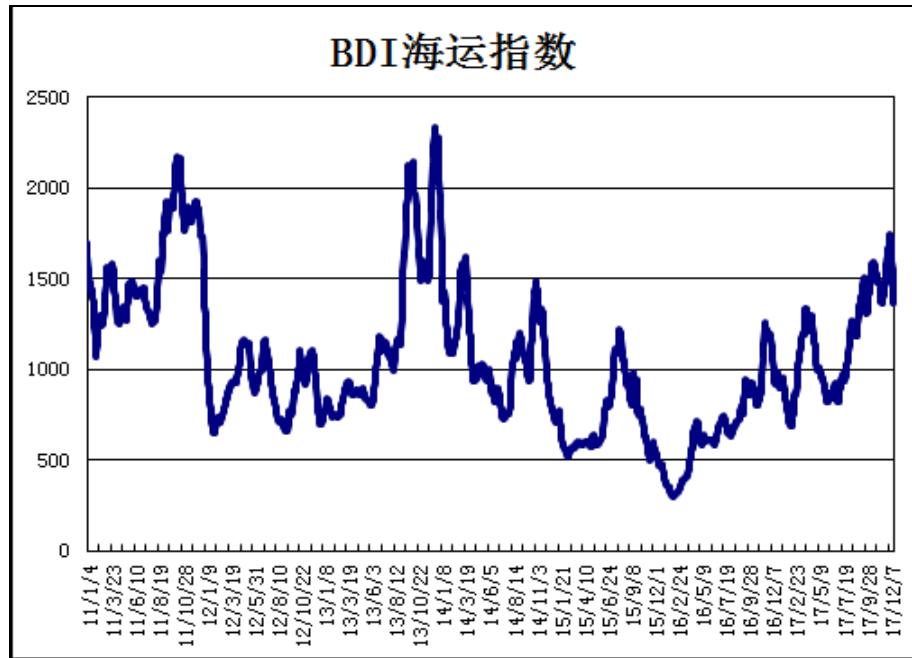
RUIDA FUTURES



(六) 海运市场

2017年波罗的海干散货海运指数延续反弹，但海运市场依然在不断调整中寻求利润源泉，总体而言海运行业产能过剩的情况并没有得到大的转变，数据显示BDI指数由年初953反弹至12月底1366，涨幅超40%。2017年以来，全球经济回暖，国际市场需求总体回升，中国经济稳中有进、稳中向好态势持续发展，外贸发展面临的国内外环境有所改善。从国际市场看，中国对美国、欧盟、日本等传统市场出口均有增长。同时，中国对巴西、俄罗斯、印度、南非、马来西亚等金砖国家和“一带一路”沿线国家出口快速增长，其中对巴西出口增幅甚至达到近四成。

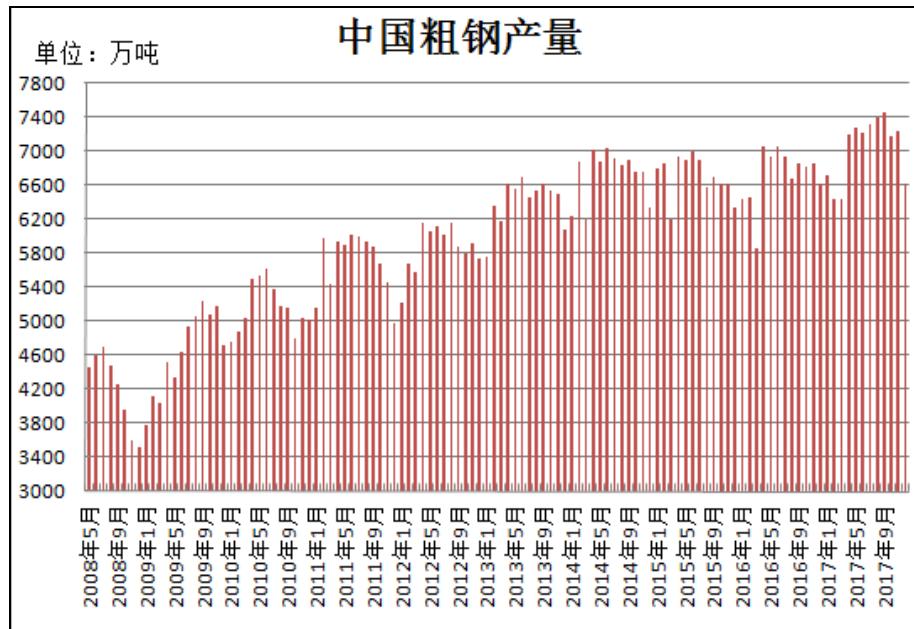
2018年中国仍将是干散货大宗商品进口和贸易的主要动力，因此对中国国内生产总值的增长特别敏感。首先，铁矿石需求仍将旺盛，中国政府虽主动削减主产区的钢铁生产，以减少污染，但粗钢产量主动减产的可能性不大；其次，由于中东、非洲和亚洲的小麦需求强劲，美国的粮食出口在2017年实现了10%的惊人增长，这主要是因为美国具有价格竞争力。预计这将在2018年产生进一步的需求，对整体的吨海里产生积极影响。而供给方面，有分析预测2018年仍然会有1.2%的船队运力增长。因此，总体情况并没有大的转机，季节性需求旺季或推升海运指数走高。



(七) 终端需求

2017 年是钢铁去产能的攻坚之年，政府工作报告的目标是钢铁去产能 5000 万吨，目前已经超额完成目标，2016 年完成了 6500 万吨的钢铁去产能。“十三五”的前两年，钢铁完成去产能已超过 1.15 亿吨，而“十三五”期间钢铁去产能的总体目标是 1-1.5 亿吨，距离十三五 1.5 亿吨的上限目标，还剩几千万吨的规模。同时全面清除地条效果显著，长流程需求增加表现的比较突出，另外基建好于预期致使钢材价格重心逐步上移，2017 年钢材期现货价格刷新多年来高点。

对于 2018 年影响钢材价格的主要因素依旧是来自于供需两端的博弈，而资金方面则会成为影响行情的一大因素。2018 年钢材市场在政策性推动下阶段性供需失衡可能会再次出现。从走势上看，2018 年季节性行情仍会比较明显，如春节前属于贸易商囤货周期将限制回调空间；而 3 月 15 日采暖季限产结束后产能将逐步释放，并伴随着去库存周期，钢价三四月份下行的可能性较大；之后随着库存消化，季节性需求好转以及冬季限产逐步落实，钢价有望再次走上反弹之路。钢厂生产库存与价格走势相关性较强，补库节奏已成为价格走势风向标，高品粉矿需求变化对价格走势的影响提升。



第三部分 总结与展望

2017年国内外铁矿石价格走势跌宕起伏，但整体表现趋弱。由于国际四大矿山产能释放和增产继续得以实现，新兴主要矿山也提升了产量，所以在中国对钢铁行业实行供给侧改革，而进口铁矿石及港口库存创出历史新高环境下，铁矿石价格表现疲软。

展望2018年，全球矿山产量仍将扩张，市场预计供应增速有望放缓，另外高品粉矿增加，主要增量还是来源于力拓、BHP、VALE。力拓2018年PB的发运会增加，BHP也在进一步优化金布巴的质量，VALE也在提高巴混的品味。2018年铁矿石市场的关注点，要警惕品种替代对价格的影响，限产季导致钢厂高炉配比出现极端情况，复产后需要警惕品种需求变化，2018年电弧炉新增产能继续放量，因此铁水与废钢价差对铁矿需求影响增加。预计2018年铁矿石期货价格全年运行区间或在400-700元/吨。

RUIDA FUTURES

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。