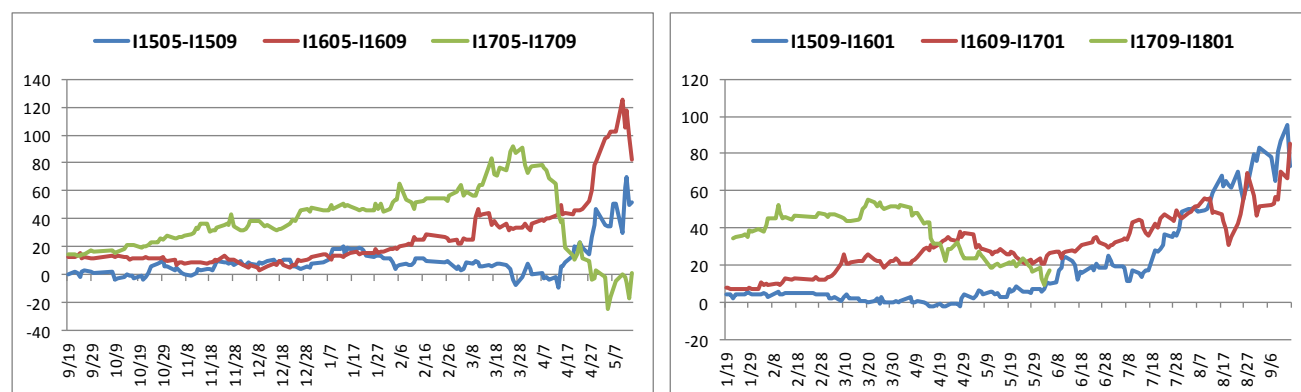


## 大商所拟收紧铁矿交割标准 利好铁矿正套正当时

东吴期货研究所 杨中平 倪耀祥

由于铁矿石供应持续过剩等因素，期货主力合约一直存在着远月贴水近月，期货贴水现货的价差结构，临近交割月，期货逐步向现货靠拢，而远月依然弱势，这就为我们铁矿石做正套提供了机会。回顾近三年的主力合约正套效果，05-09 和 09-01 尤为明显，但需要注意的是 1705-1709 正套颠覆了我们的逻辑，这主要是由于 1705 合约在交割月市场上用金布巴粉、罗伊山粉、托克粉充当合约标的扰乱了市场，导致低品位矿参与交割拉低期价，6 月 2 日利好消息传来，大商所召开铁矿交割品级论证会，加大次品的升贴水幅度，意在鼓励 PB 粉或者纽曼粉主流品种作为标的交割，这样又为我们做 1709-1801 正套提供了外部条件。从基本面分析，1709-1801 正套主要与铁矿石下游行业需求的季节性因素相关性较强，9 月份正好是下游终端行业的消费旺季，对钢铁的需求比较强劲，由下游向上游传导至铁矿石，而 1 月份正好是需求消费的淡季，临近过年，房地产处于收尾或者停工状态，对钢铁的采购热情不高，因此，在外部环境叠加季节性利好因素条件下，我们认为铁矿石 1709-1801 正套投资机会继续出现。

图 1：铁矿石主力合约正套价差/（元/吨）



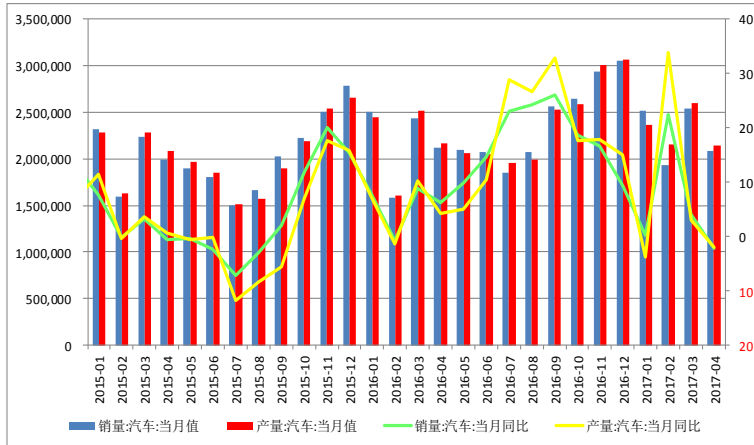
数据来源：Wind，东吴期货研究所

### 一、铁矿石 1709-1801 正套影响因素分析

#### 1、汽车产销旺季集中下半年

汽车的产销量集中每年的 9 月份大幅上升一直持续至 12 月份，促进了热轧卷板的大量采购，热卷进入被动去库存阶段，刺激贸易商大量补库，钢厂生产积极性较高，继而传导至原料铁矿石。而到了 1 月份终端需求开始有所回落，钢厂对铁矿石补库持观望态度，因此，从汽车消费需求季节性考虑，铁矿石 1801 合约相对弱于 1709 合约。

图 2：汽车的产销量当月值

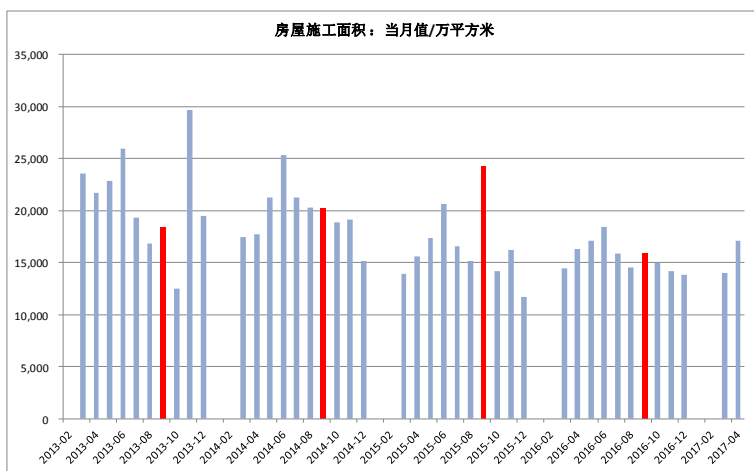


数据来源：Wind，东吴期货研究所

## 2、房地产施工集中春秋两季

房地产施工高峰期主要集中在春秋两季，春节前房地产拿地后，一般在过完春节开始大量采购螺纹钢施工，北方地区可能会更晚。6月-8月夏季高温天气和梅雨季节频繁，导致施工进度稍有减缓。9月份天气转凉房地产施工面积继续走高，所以说9月份也是螺纹钢采购的旺季，传导至铁矿石需求较大，而1月份是房地产的淡季，一是由于1月份天气比较寒冷，北方建筑施工单位基本都停工了；二是接近年底，房地产集中于房屋的销售以及后期核算，施工面积逐渐放缓。

图3：房屋施工面积

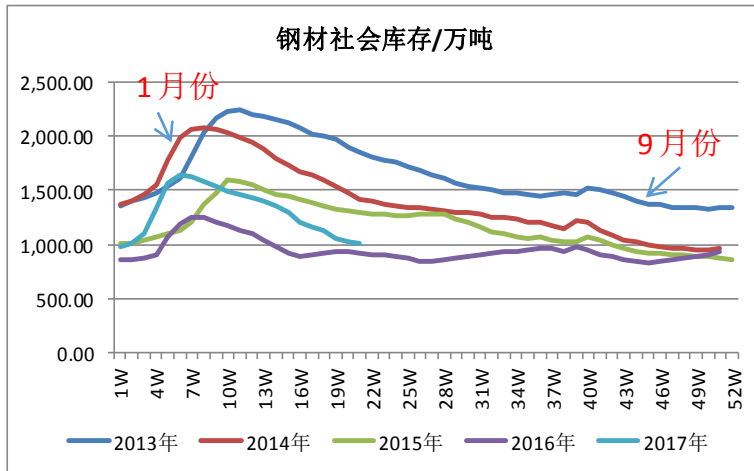


数据来源：Wind，东吴期货研究所

## 3、钢材库存反映季节性变化

从钢材库存看，每年大约1月份的第1周到6周基本为贸易商集中补货，下游需求还未启动，反映钢材库存大幅上涨。随着房地产陆续启动，钢材库存呈下降趋势，7-8月份，钢材库存下降的幅度开始减缓甚至出现小幅回升的现象。9-10月份钢材库存又出现一次下降比较明显的阶段，延续至12月份。从钢材库存间接反映，I1709合约是钢材消费的旺季而I1801合约是淡季。

图4：钢材社会库存/万吨

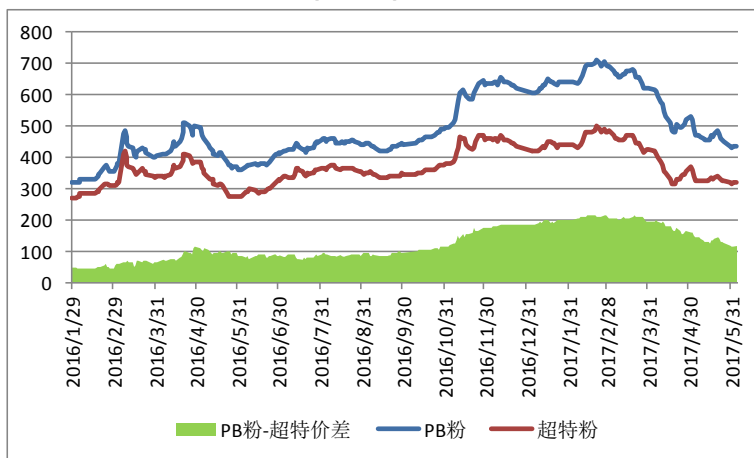


数据来源：Wind，东吴期货研究所

#### 4、高低品味矿价差逐渐缩小

PB 粉和超特之间的价差逐渐缩小，而 I1705 合约交割时高低品种矿价差较大导致低品位矿在交割中占据优势。随着后期钢价的不断下移，钢厂利润收窄，而焦炭供应比较充裕，我们认为钢厂不会一直青睐高品矿的使用，高低品位矿价差会逐渐缩小，叠加大商所加大次品的升贴水幅度，预计在 I1709 合约交割会避免 I1705 交割时混乱现象的发生。

图 5：高低品味铁矿石价差/（元/吨）



数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

## 二、结论

I1705-I1709 主要由于低品位矿进入市场交割造成了正套价差走势出现反常，但经过分析我们认为 I1709-I1801 正套仍可介入，主要逻辑：第一，I1709 是终端需求的消费旺季，而 I1801 是终端需求的淡季，基本面支撑 I1709-I1801 正套机会；第二，高低品味矿价差逐渐缩小，叠加大商所加大低品位铁矿的升贴水幅度，并收紧交割品牌范围，推动主流铁矿石品种交割，从而规避低品位矿进入市场交割造成的影响。我们判断铁矿石 I1709-I1801 正套价差走势有望重新回归正常的季节性规律，近远月价差有望再次扩大。