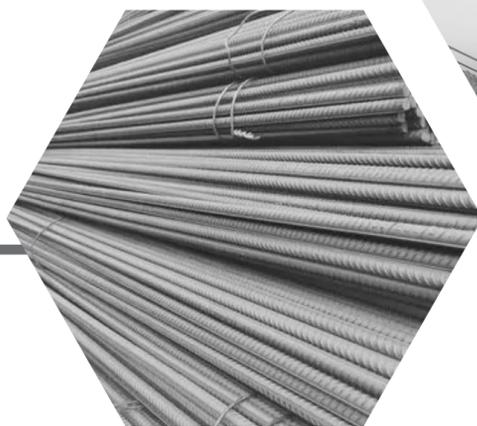


宏观预期反复 钢矿冲高回落

11月中旬以来,黑色系各品种价格走势出现背离,铁矿石价格持续反弹,成材价格窄幅震荡,双焦价格流畅下跌。分析人士表示,在政策预期仍偏强、产业链矛盾可控背景下,铁矿石价格将延续高位震荡走势。螺纹钢期货价格走势取决于宏观预期与产业基本面强弱关系的转变。

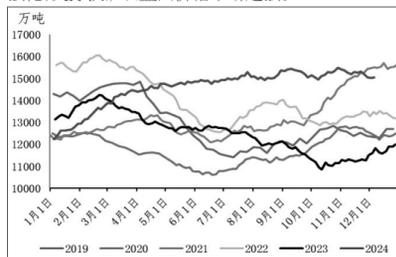


市场分析

铁矿石 延续区间震荡走势

■ 冠通期货 张娜

11月中旬以来,黑色系各品种价格走势出现背离,铁矿石价格持续反弹,成材价格窄幅震荡,双焦价格出现流畅下跌,钢厂对原料端开启冬储补库,叠加近期人民币汇率走高,国内宏观政策预期强化,支撑铁矿石盘面价格不断走强。



图为进口铁矿石45港口总库存

供应总量压力仍较大

今年1—10月份,我国进口铁矿石102376.2万吨,同比增长4829.8万吨,增幅4.95%,非主流矿和巴西贡献了主要增量,其中源自巴西的铁矿石进口量同比增长2022万吨,增幅10.15%,非主流矿同比增长2764.4万吨,增幅17.3%。非主流矿山中,乌克兰受地缘政治局势的影响减弱,发运至中国的铁矿石数量回升1081.9万吨,印度发运至中国的铁矿石数量增长293万吨,秘鲁发运至中国的铁矿石数量增长249万吨,南非发运至中国的铁矿石数量增长183万吨,毛里塔尼亚发运至中国的铁矿石数量增长178.7万吨。

按照往年的季节性走势,外矿发运会在年底(12月份)冲量,按照澳大利亚铁矿石运到中国需要2周、巴西铁矿石运到中国需要6周左右的航运周期推算,这

部分发运增量会在12月份下旬至来年1月份体现在到港数据上。不过,今年四大矿山除了FMG一季度因火车脱轨以及天气影响导致发运量同比出现下滑外,其他矿山的发运量均有所回升,完成目标的压力并不大。因此,预计12月份供应增量相对有限。

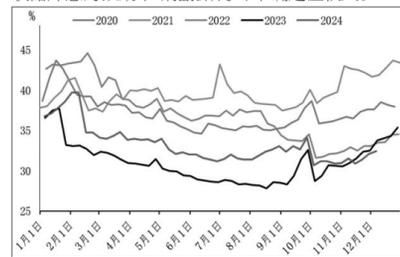
日均铁水产量缓慢下滑

相关统计数据显示,钢厂日均铁水产量连续三周小幅下滑,基本确认拐点。截至12月6日,247家样本钢厂日均铁水产量为232.61万吨,同比略偏高3.31万吨,且处在近几年同期中高位水平。根据钢联的调研预估,12月份日均铁水产量将维持在232.5万吨,与去年同期相比仍偏高。但需要注意的是,钢厂盈利率已经连续七周下滑,若12月份国内宏观政策不及预期,叠加近几年钢材冬储情绪偏弱,钢厂有可能加大高炉检修力度,12月份247家样本钢厂日均铁水产量有可能下滑至230万吨。

短期看,钢厂原料冬储补库会对铁矿石需求形成一定支撑。对比近4年铁矿石冬储的情况可以发现,钢厂基本上会在每年的11月中旬后开始进行铁矿石补库,补库周期在10—13周,2023年补库幅度相对较大。今年的补库周期也是11月中旬开启的,当时钢厂进口铁矿石库存处于相对偏低水平,与去年同期相当,钢厂日均铁水产量和钢厂盈利率同比均高于近两年同期水平,铁矿石普氏指数和港口现货价格处于近几年同期偏低水平,但是港口库存处于近几年同期最高位。笔者认为,钢厂在进口铁矿石低库存的状态下,补库具有一定刚性,再加上今年冬储期矿价具有一定吸引力,因此钢厂有补库操作,但中长期铁矿石供需趋向宽松的态势较为明确,叠加市场对明年黑色系产业链整体修复的预期一般,预计今年铁矿石补库力度不及去年。

综上,从供需基本面看,短期铁矿石供应端增量有限,但长期供应压力仍将对矿价形成抑制,供应变

量对矿价扰动相对较小。同时,钢厂冬储补库以及相对偏高的日均铁水产量对需求形成一定支撑。因此,整体铁矿石基本面维持一定韧性。从宏观角度看,12月9日中央政治局会议释放超预期政策信号,后续投资者需重点关注中央经济工作会议的定调。海外方面,特朗普当选后,市场对其政策主张以及美联储降息的预期不断摇摆,海外不确定性较大。



图为钢厂进口矿库消比

总之,笔者认为,当前仍处于宏观政策预期交易窗口,在政策预期仍然偏强,以及产业链矛盾可控背景下,预计铁矿石价格将在高位区间震荡。后续随着中央经济工作会议的召开,国内宏观政策预期逐渐明朗后,铁矿石市场交易重心将重回产业现实层面,届时投资者可重点关注钢厂的冬储力度以及成材端的基本面情况,若成材端基本面未进一步好转,产业链负反馈预期或有所强化,供需格局弱格局下铁矿石价格可能再度承压下行。



螺纹钢 关注阶段性做空机会

■ 黄科

随着需求淡季的到来,再加上当前面临重要会议召开时间节点,宏观预期对市场的影响减弱,螺纹钢期货价格在上周后半段破位下跌,整体走势不容乐观。12月9日夜盘黑色系商品期货价格集体大幅高开,螺纹钢主力合约盘中一度站上半年均线,12月10日收盘录得2.5%的涨幅,且成交量明显放大。但螺纹钢主力合约呈现明显的冲高回落行情,且总持仓量不升反降,在近两个月低位波动,市场各方对后续走势的预期仍有分歧,市场走势未形成明确方向。展望后市,预计螺纹钢期货价格走势取决于宏观预期与产业基本面两个因素强弱关系的转变。

从宏观层面看,随着国内一系列重要会议的召开,国内宏观政策因素无疑会影响螺纹钢价格造成重要影响,而海外宏观因素的影响较弱。针对当前经济运行中的一些新情况和问题,9月26日的中央政治局会议已透露出明显的政策转向信号,12月9日的中央政治局会议精神对相关政策的表述更加积极。

第一,12月9日的中央政治局会议提出要加强超常规逆周期调节,实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。改变了近几年“积极的财政政策和稳健的货币政策”的提法,特别是自2012年之后再次提出要实施宽松的货币政策。第二,在9月中央政治局会议提出楼市止跌回稳后,已出台一系列稳定房地产市场的支持政策,本次中央政治局会议进一步提出要稳住楼市。此外,接下来的中央经济工作会议将根据本次中央政治局会议精神作出更详细的部署。中央政治局会议精神无疑为国内金融市场注入了“强心剂”。

在9日黑色系商品期货夜盘高开,次日国内股票亦大幅高开,但商品市场与股市的冲高回落、高开低走也引发了市场担忧。中央政治局会议以及中央经济工作会议的积极表态短期内可以有效提振市场情绪,而这些重要会议主要是为来年的政策定基调,不会涉及具体的政策刺激规模,也不会形成实

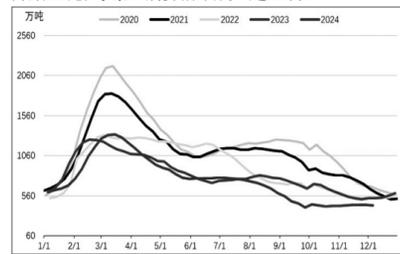
物工作量,即短期内难以对终端需求产生实质性影响,因此投资者需警惕会议结束后市场情绪回落的风险。

从供需层面看,钢厂铁水日均产量已经见顶回落。但对比今年的均值230万吨/日的产量,当前约233万吨的日均铁水产量仍处于年内较高水平,高炉供给压力依然存在。而当前螺纹钢、热轧长流程生产利润分别为96.3元/吨、75.2元/吨,尽管螺纹钢高炉利润水平略优于热轧,但在建材行业已进入传统需求淡季、板材需求依然较为景气的背景下,铁水产量在品种间的调剂主要跟随需求而变动,近期主要体现为热轧产量整体呈震荡回升趋势。电炉方面,目前华东地区螺纹钢平电生产利润为-90元/吨、谷电生产利润为40元/吨。由于废钢价格较为坚挺,近期电炉生产利润整体表现不佳,再加上淡季到来后电炉钢厂开工意愿有所下降,短流程螺纹钢产量持续下行。

总体而言,高炉铁水减产以及电炉产量下降导致螺纹钢产量自10月底开始连续下滑,且不断创近5年同期新低。需求方面,近几周螺纹钢的表现需求持续处于近年同期低位水平,但或许是因为今年地方政府专项债发行后置,受华南及华东地区四季度赶工的支持,在需求步入淡季的情况下,螺纹钢表现需求并未进一步下行,特别是近期Mysteel建材高频日成交量甚至出现整体上扬,同比差距明显缩小。

今年螺纹钢下半年的库存拐点在9月底到来,明显早于往年。但在螺纹钢产量持续走低、需求端持续运行的情况下,累库节奏较为缓慢。最新一期数据显示,螺纹钢周度库存较9月底的低点仅增长了不到30万吨,总库存水平亦持续在近5年同期低位波动。由于基本面矛盾不明显,即便需求淡季到来,螺纹钢价格仍未明显下行压力。而且目前距离2025年春节仅剩7周左右的时间。从历史情况看,通常在春节前8周左右需求开始加速回落。尽管当前螺纹钢需求呈现一定的韧性,但随着春节的日益临近,需求低位下探不可避免,而在钢厂高炉生产维持盈利的情况下,当前偏高的铁水日均产量将继续至下

年,与2024年年初铁水日均产量仅220万吨形成鲜明对比。届时螺纹钢库存累积速度有可能为近5年偏高水平,供需基本面压力将随着库存的较快累积开始显现,对螺纹钢价格形成一定压制。



图为螺纹钢总库存季节性走势

综上,螺纹钢期货价格后续走势主要取决于宏观预期与基本面的博弈结果。近期国内重要会议召开提振了市场情绪,但具体政策刺激规模尚未明确,短期难以对终端需求产生实质性影响。尽管钢厂日均铁水产量见顶回落,但因铁水转向热轧,电炉生产利润不佳,螺纹钢产量低位下探。而终端需求虽然步入淡季,但因地方政府专项债发行后置,表现需求仍有一定支撑,螺纹钢供需矛盾仍不明显。

短期看,在国内宏观预期较强的支撑下,市场乐观情绪对螺纹钢期货价格仍有支撑,但终端需求季节性走弱,宏观与产业难以形成共振,将限制螺纹钢价格的上涨空间。且随着春节的临近,需求加速回落和库存累积将对螺纹钢价格形成一定压力,预计未来螺纹钢期货将在强预期下,基本面偏弱的情况下,下探高炉成本支撑线。操作方面,在近期盘面随市场情绪冲高过程中,有阶段性做空机会,投资者可考虑逢高布局空单。贸易商冬储也可以等市场价格回落后再入场操作,期现贸易商可以关注本轮宏观驱动行情能否把螺纹钢基差挤压至偏低水平,从而提供较好的期现入场机会。

(作者单位:大有期货)

市场观察

分析人士: 2025年铁矿石供需偏宽松

■ 资深记者 谭亚敏

12月份以来,铁矿石期现价整体呈窄幅震荡走势,价格波动区间在102—107美元/吨。分析人士表示,供需基本面托底,宏观乐观预期为铁矿石提供了向上的驱动。

中钢期货铁矿石研究员李海蓉告诉记者,近期铁矿石价格震荡偏强运行,一方面是由于247家样本钢厂日均铁水产量仍处于高位,并且长流程钢厂仍保持一定利润水平,铁水日均产量下降较往年推迟了两个月,对铁矿石需求形成较强支撑。另一方面是受钢厂陆续开启冬储补库的支撑。由于钢厂厂内进口矿库存整体偏低,一旦采购积极性好转,矿价就易涨难跌。预计2024—2025年247家样本钢厂补充进口矿1300万吨左右,投机性需求增加也是支撑矿价偏强的重要因素。同时,外矿发运先后受到台风、矿山检修的影响而减量。多因素叠加,助力铁矿石价格偏强运行。

“在市场供需预期较为一致的情况下,宏观预期的影响力增加,12月份重要会议较多且市场对增量政策的预期较高,短期宏观驱动较强。12月9日中央政治局会议针对货币政策和财政政策均给出了积极指引,其中‘适度宽松的货币政策’的表述为2011年后再次提出,以及更加积极的财政政策均对市场信心有明显提振作用。但整体看,盘面情绪仍未脱离基本面束缚,短流程平电价格依然压制成材价格的上升高度,使铁矿石价格上行空间受限。”中钢期货铁矿石研究员程鹏说。

相关数据显示,12月2日至8日澳大利亚、巴西铁矿石发运总量为2146.9万吨,环比减少387.5万吨。澳矿发运量1615.7万吨,环比减少158.5万吨,其中澳大利亚发往中国的量1412.0万吨,环比增加38.4万吨。巴西矿发运量531.2万吨,环比减少229.0万吨。本期全球铁矿石发运总量2662.5万吨,环比减少416.6万吨。中国47港到港总量2632.9万吨,环比增加164.4万吨;中国45港到港总量2517.2万吨,环比增加226.2万吨。本期到货量有所回升,发货量降至同期低位。

从需求端看,最新的周度数据显示,247家样本钢厂高炉开工率为81.47%,较前值下降0.15个百分点,较去年同期增长2.72个百分点;高炉炼铁产能利用率87.33%,较前值下降0.47个百分点,较去年同期增长1.58个百分点;钢厂盈利率49.78%,较前值下降2.17个百分点,较去年同期增长12.55个百分点;日均铁水产量232.61万吨,较前值减少1.26万吨。历年长流程钢厂日均铁水产量缓慢下降,但仍处于历年同期偏高水平。

“短期铁矿石供需宽松格局边际改善,但全年在外矿高强度供给和国内房地产用钢需求走低的共同作用下,铁矿石供大于求的程度将继续深化。预计2024年国内供需过剩约3060万吨。需要注意的是,由于2024年高炉钢厂利润水平相对较低,入炉料品位配比下滑严重,导致吨钢铁矿石需求量显著上升。”程鹏说。

据了解,目前全国钢厂进口铁矿石库存总量为9372.15万吨,环比增长86.61万吨;样本钢厂进口矿日耗为288.85万吨,环比减少0.92万吨,库存天数32.45天,环比增加0.41天,钢厂缓慢补库。港口方面,全国45个港口进口铁矿石库存总量15036.59万吨,环比下降10.30万吨;日均疏港量323.37万吨,环比下降12.50万吨。全国47个港口进口铁矿石库存量为15661.59万吨,环比增长44.70万吨;日均疏港量336.87万吨,环比下降13.90万吨。港口库存处于高位,库容偏紧张。

关于铁矿石的后市走势,李海蓉认为,短期在宏观政策积极的提振下,市场交易情绪乐观,价格偏强运行。中长期看,铁矿石自身基本面仍面临需求转弱、供给放量且港口库存高企的局面。而成材端由于用钢需求周期性下滑,对铁矿石价格形成一定压制。

“2025年铁矿石供需延续宽松态势,价格中枢将继续下移至100美元/吨,预计波动范围85—115美元/吨。明年上半年宏观政策相对集中,且铁矿石供应增量更多体现在下半年,矿价走势前高后低,月间价差以及内外盘价差或进一步压缩。”程鹏说。