

# 价格暴跌难挡铁矿石巨头扩张

证券时报记者 李辉

生产成本的下降抵消了铁矿石价格下挫的影响,加上中国缺乏竞争力的矿山关闭,全球铁矿石巨头仍雄心勃勃地增加产量,铁矿石发货量将创纪录。

## 四巨头成本低

尽管铁矿石价格今年初以来大跌36%,创2009年以来最低水平,但巴西淡水河谷、力拓、必和必拓以及FMG集团这些矿业巨头仍有利润。他们相信高成本厂商将被挤出国际铁矿石市场。

占据全球铁矿石消费需求67%的中国钢铁需求下滑,以及澳大利亚和巴西新增产能投产,使得全球铁矿石供应大量过剩,高盛集团预计2015年全球铁矿石过剩量翻一倍至1.75亿吨。而随着中国矿山的关闭,这四大巨头将在全球海运铁矿石市场的份额增加至70%。

JP摩根大通分析师丹尼尔康表示,这四大矿业巨头实力雄厚,矿石成本低,在目前铁矿石价格水平或者下方,它们的矿山扩张项目仍然有很强的竞争力。

周三青岛港62%品位的进口铁矿石价格为86.09美元/吨,是2009年10月以来的最低价格。距离2011年2月的历史纪录水平191.70美元/吨,跌幅达55%。

在这些矿业巨头出现亏损前,铁矿石价格的下跌还有一段路要走。据瑞银估计,以品位62%的铁矿石到中国到岸价来说,力拓的铁矿石盈亏平衡点在42美元/吨,必和必拓在51美元/吨,淡水河谷在60美元/吨。

## 积极增产

全球第一大铁矿石巨头巴西淡水河谷将于2015年将铁矿石产量提升8.4%至3.48亿吨,紧随其后的力拓计划于2015年将产量提升至3.3亿吨以上,而今年的产量也将增长11%至2.95亿吨。必和必拓计划从今年下半年将澳洲西部矿山产量提升8.9%,而FMG发货量将增加25%。

即使是一些小公司,比如澳大利亚的阿特拉斯铁矿公司,预计今年的铁矿石发货量将创纪录。阿特拉斯铁矿公司盈亏平衡点在80美元/吨-85美元/吨,预计该公司皮尔巴拉矿区今年下半年铁矿石出口至少将增长12%。该公司称,随着利润空间被压缩,高成本的公司首先开始削减产量。

## 高成本矿山关闭

据我的钢铁网估计,中国矿山成本在80美元/吨-90美元/吨之间。铁矿石价格的大幅下挫,使得它们面临巨大冲击。据能源咨询公司伍德麦肯兹估计,澳大利亚有25%-30%的矿山关闭。JP摩根大通估计,澳大利亚2015年产量将下降15%至2.82亿吨。

## 国债期货上市一周年

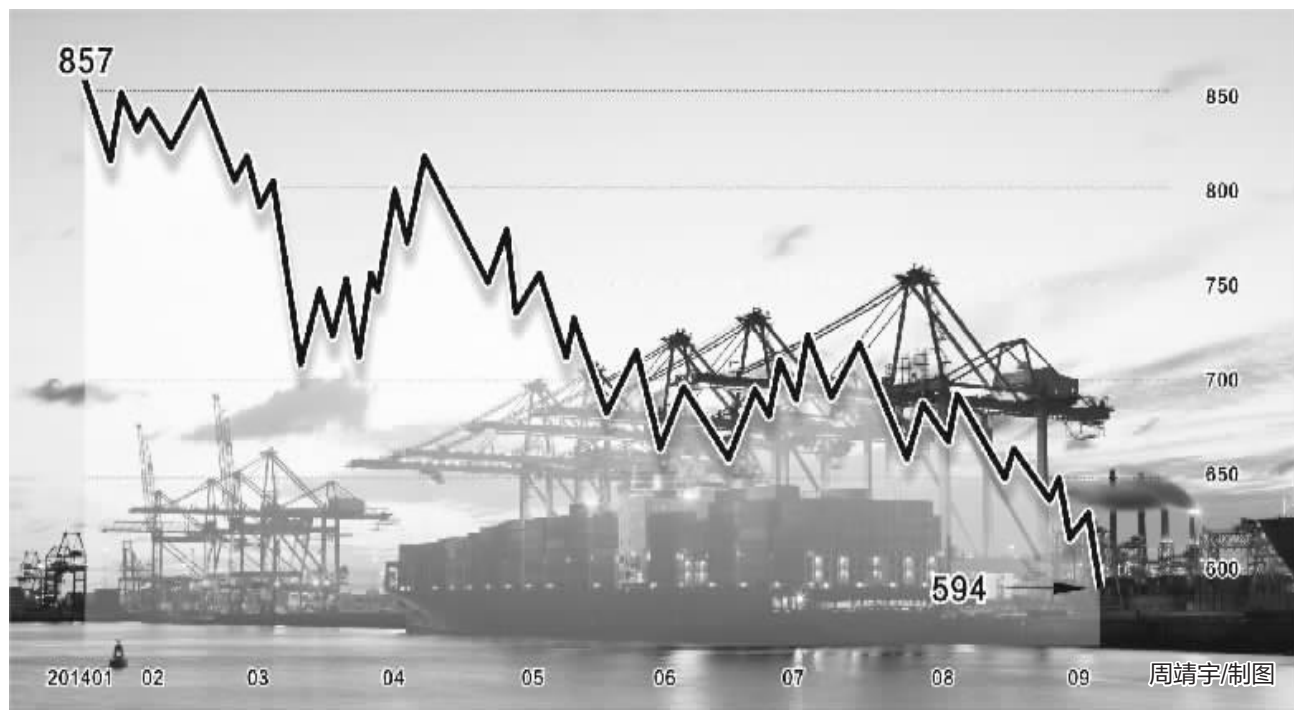
# 运行平稳 业界呼吁丰富产品体系

证券时报记者 沈宁

9月6日,中金所国债期货即将迎来自己的周岁生日。成长一年间,国债期货步伐愈加稳健,市场运行平稳、功能逐步发挥,业界对国债家族的其它小伙伴有了更多期待。

对于中金所而言,2013年9月6日是个工作日。国债期货TF1312合约上市首日以94.220元开盘,收盘于94.170元,较挂盘基准价上涨0.002元,实现开门红。此后,国债期货价格整体走势平稳,稳当担当走过第一年。

在这一年里,国债期货市场运行呈现多个积极特点:首先,投资者参与有序,市场交易理性。截至2014年8月31日,国债期货总成交651248手,日均成交2725手;总成交金额6666.74亿元,日均成交金额25.38亿元;日均持仓5310手。从参与主体来看,共有逾1.5万名客户参与国债期货交易,包括自然人客户和法人客户。



FMG集团首席执行官内维尔·鲍尔称,在目前铁矿石价格水平,该公司没有什么影响,不过,随着高成本产量退出市场,铁矿石价格有望回升。淡水河谷也表示,随着供给增幅放缓和部分矿山关闭,铁矿石价格将反弹。

## 高盛看空铁矿石

不过,高盛认为,铁矿石价格还有更多下跌空间,这将使得更多矿山出现亏损。高盛预计2015年铁矿石价格均价为80美元/吨,最低将跌至75美元/吨,这比目前水平低15%。据彭

博对13家投行的调查结果显示,投行预测今年铁矿石价格中值为105美元/吨,德国商业银行预测价格最高,为110美元/吨。

高盛分析师克里斯蒂安·勒龙表示,他看淡铁矿石价格已很长时间了。海运铁矿石供应非常强劲,而消费增长跟不上,因此铁矿石价格就跌了。高盛在上个月报告中称,铁矿石供应过剩局面将进一步加剧,直到2018年海运铁矿石供应从今年的13.3亿吨增长27%至16.9亿吨。

据上海钢之家数据显示,今年中国港口铁矿石库存上升了28%,7月份达到创纪录的1.137亿吨。澳大利亚和巴西矿山

的增产,将使得全球铁矿石供应明年有望增长8.6%,达到14.4亿吨。中国房地产行业的低迷打压了钢材需求。世界钢铁协会称,预计2015年中国钢铁需求将增长2.7%,较今年3%的增幅继续下滑,2013年中国钢铁需求增速为6.1%。

不过FMG集团首席执行官内维尔·鲍尔坚定看好中国经济增长,他认为,中国城镇化发展将点燃钢铁需求,2020年中国城镇化比例将增长至60%。必和必拓认为未来10年中国钢铁产量将攀升至11亿吨。去年我国粗钢产量为7.79亿吨。分析师预计2015年中国经济增速为7.2%,2016年放缓至7%。

# 炉料系强弱有别 买煤焦抛铁矿石

陈栋

自8月中旬至今,同为炼钢炼铁炉料的煤焦和铁矿石期货走势出现显著分化。鉴于它们内在商品属性强弱显著,笔者认为,未来煤焦强而铁矿石弱的格局仍将延续。

尽管近半个月来,螺纹钢期价快速回落,但煤焦期货价格并未受其拖累,跟随下跌,而是维持低位盘整姿态。究其原因主要有以下四个方面因素支持:

其一,当地政府对于煤焦企业脱困重视程度提高。煤炭资源价格持续走低令国内煤炭企业生存状况日益恶化,而产煤大省为了避免本土支柱产业亏损加剧,自下半年以来便采取多方面财政支持,减免企业费用,缓解煤焦企业经营压力。

其二,在地方政府帮助下,煤焦工厂积极采取限产措施,延长产煤和炼焦的时间周期,缓解供应压力及减轻厂库库存,进而为提价奠定有利基础。

其三,下游钢铁企业压价力度不强。由于当前国内下游钢铁行业利润情况较好,开工率处于偏高水平,因此钢厂煤焦平均库存下降较快,可用天数回落至10天左右。低库存及企业效益改善令钢厂采购陷入被动角色,对原料压价力度减弱。

其四,煤焦厂库和社会库存大幅下降。据显示,8月国内华北、西北等地区的独立焦化厂焦炭库存大幅回落,降至年内最低水平,而截至8月底,天津港焦炭总库存为也环比下滑,转入去库存阶段。

在供需面和政策环境积极改善的背景下,煤焦企业信心恢复,纷纷提价。近日,焦煤主产区山西临汾、长治、吕梁等地相继出现煤价10元/吨-30元/吨的试探性上涨。

与煤焦期货的有利环境相比,铁矿石期货的供需处境可谓惨不忍睹。首先,综合估算今年全球四大矿山有望增产1.1亿吨左右,较全球20亿吨的矿石产量增长5.5%左右。而目前四大矿山成本仅在40美元/吨-55美元/吨左右,矿石

普氏指数却仍有90美元左右,丰厚的利润空间仍会促使矿山继续释放产能。

其次,中国铁矿石需求疲弱,难以消化外部进口增量。受今年国内房地产市场低迷现状拖累,1-7月份房屋新开工面积98232万平方米,同比骤降12.8%。用钢大户需求萎缩导致钢厂产量增长陷入停滞状况。据显示,今年前7个月国内生铁产量合计42249万吨,同比仅增长0.4%,远远不及海外矿山增产幅度。

最后,港口铁矿石库存高企。1-7月份我国铁矿石进口总量为53960万吨,比去年同期增长8277万吨,同比增长18.12%。根据Mysteel最新统计,全国41个主要港口铁矿石库存数据,库存总量为11080万吨,环比上周小增13万吨,未来港口高库存将呈常态化。

基于炉料系商品各自内在属性特征,笔者认为,未来煤焦强而铁矿石弱的格局难以在短期内逆转,因此前期持有煤焦多单而铁矿石空单的对冲头寸仍可继续持有。

(作者系宝城期货分析师)

# 黄金难现三季度攻势

王宗欣

自2008年金金融危机过后,金银价格多次在每年的9月份以及10月份形成一波中期的上涨态势。而黄金价格随着欧美经济体货币政策的调整以及全球经济衰退导致与代表经济发展状况的一些铜、原油供需出现的变化,目前整个贵金属市场已不具备三季度表现强于其他时间周期的动力。

综合观察黄金年初至今的表现,真正维持接近一个月或者超过一个月的上涨仅仅出现过两次,其他时间段均以盘整和震荡下跌为主,说明宏观基本上目前没有支撑黄金长期上涨的核心因素,更多的一些上涨动能来源于技术面的调整和金价到低位后各国实物需求、乌克兰、俄罗斯两国地缘政治动乱爆发初期带来的避险买盘。这些只是短期内的热点话题,无法令机构、ETF大型基金长期布局做多黄金。

笔者认为,造成黄金强弱走势运行周期变化以及实物供需变化的关键原因,还是欧美货币政策上的调整。从欧元区整体经济的现状来看,欧元区近几个月的采购经理指数(PMI)以及主要经济体德国、英国等国重要经济数据出现下滑态势,许多国家的国债拍卖以及各国银行新增贷款方面与去年同期相比也不够理想,只是相比2009年欧元区债务危机爆发中后期有了一定程度的好转;此外,乌克兰与俄罗斯的地缘政治因素对欧元区周边一些国家的经济贸易同样造成了一定程度的拖累,所以,在欧洲经济复苏过程中仍未出现类似美国各项指标良性循环之前,欧洲央行宽松的货币政策不会发生改变,继续扩大宽松力度会长时间成为市场预期的主基调。

相比欧元区经济的反复以及欧元的疲软,美国经济在今年二季度的表现可谓非常强势。从美联储确定未来每月减少购债到准备结束购债的变化上,我们不难看出量化宽松对美国经济的刺激作用已非常明显。在美国负债累累和通胀不够稳定的情况下,货币政策如此的转变也确实是我们意料之中的事情,只是时间周期上仍然要观察各项指标尤其是美联储特别重视的失业率上面。既然这些诸如美联储考核的指标已有了明显转暖的态势,逐步退出这样的宽松环境也是必然的。

而从美元近期强势来看,自6月底以来,在乌克兰地缘政治缓和,欧元区可能扩大宽松预期以及日本更换内阁、英国出现公投等诸多事件的影响下,美元指数已经上涨了3.5%,创52周新高。仅周二当天,美元对日元就升值了0.7%,对主要货币来说,这种变动很难说是小动作。

美联储周三发布的褐皮书也指出,美国经济正一如既往地运行在复苏的正轨之中,近期的总体经济表现与前期相比没有发生根本性的变化。但褐皮书同时也指出了经济复苏背后可能带来的通胀压力,这似乎更加预示着美联储的政策会逐步趋向收紧。

所以,我们判断未来金价仍然会继续弱势震荡下跌的趋势,只是目前整体的一个下跌速度、维持弱势时间周期相比前两次快速的下跌时间会更长一些。笔者建议,目前并不是非常好的买入时机,1200美元/盎司前期低点附近,才是年内购买实物长期持有的相对稳定位置;对于电子盘的交易者而言,中长期把握逢高做空的基调,同时配合当前热门话题寻找技术面短期反弹的适合点位为最佳策略。

(作者系金通网贵金属分析师)

# 油脂供应宽裕 价格上涨有阻力

鲍红波

四季度油脂市场将进入消费旺季,但在中秋、国庆节备货不旺的情况下,国内油脂大幅下挫,油脂市场上涨缺乏动力。

根据美国农业部8月份公布的数据,2014/2015年全球大豆供应继续增加,产量达到3.04亿吨,较上一年度增加2084万吨。当前预测美国大豆单产为45.4蒲式耳/英亩,美豆产量达到1.038亿吨,较上一年度增加1391万吨,美豆产量增加16%。

南美大豆产量在9、10月份进入播种期,在2014年下半年国际大豆大幅下挫的格局下,南美大豆种植面积增加的幅度减缓。

2014/2015年度全球植物油产量达到1.75亿吨,较上一年度增加600万吨,棕榈油、豆油和橄榄油增产导致植物油产量大幅增加。2014/2015年度大豆压榨量为2.5亿吨,较上一年度增加1023万吨,豆油产量达到4675万吨,较上一年度增加183万吨。

2014/2015年度全球棕榈油产量和库存继续大幅增加,全球棕榈油产量达到6284万吨,增长幅度达到5.9%,其中增加部分主要来自于印度尼西亚。印度尼西亚2014/2015年度产量为3350万吨,产量较上年增加250万吨。马来西亚2014/2015年度产量为2080万吨,产量较上年增加90万吨。

我国2014/2015年度豆油、菜油产量增加108万吨左右,国内油脂消费继续保持刚性增长,但在全球油籽产量增加的压力下,油脂的供应压力难以缓解。2014/2015年度豆油产量预计达到1316万吨,菜油价格面临低价进口菜油的冲击,总体油脂供应依然呈现宽松局面。

国内油脂处于消化商业库存阶段,进入2014年,豆油、菜油库存再度上升。截至8月底,豆油商业库存

上升至130多万吨;棕榈油库存从120万吨下降至101万吨。我国国储油脂库存基本没有消化,国内豆油国储储备估计有200万吨,菜油国储储备达到700多万吨,市场预期菜油商业库存也有200万吨,整体油脂的库存压力仍然较大。

2014年一季度马来西亚的干旱天气或使棕榈油的产量提前进入下降周期;但各大气象机构对厄尔尼诺天气预测发生变化,厄尔尼诺发生的概率降低,市场对棕榈油的热度降低,棕榈油市场反弹的动力减弱。进入9、10月份马来西亚棕榈油产量进入增长高峰,马盘棕榈油价格面临库存增长压力。

原油价格近期走势大幅下挫,油脂的生物燃油属性受到打压,而印度尼西亚生物燃油掺兑比例上调政策难以达到目标,当前用植物油生产生物燃油仍然处于亏损状态,必须依靠政府补贴和税收优惠,豆油、棕榈油的生物燃油需求低迷。

2014/2015年度全球大豆预计增产2084万吨,美国大豆预计增产1391万吨,南美大豆产量预估增加350多万吨,全球大豆供应市场是充足的。全球植物油供应基本充裕,油脂的生物燃油用量在原油价格弱势的情况下增长缓慢,整体油脂市场供应也非常宽裕。

我国油脂产量继续小幅增加,融资进口亏损以及国内库存高企,豆油、菜油和棕榈油进口放缓,但豆油、菜油库存高企压制油脂市场的反弹力度,国内油脂市场依然处于去库存化阶段,供应压力致油脂价格持续低迷。

(作者系广发期货分析师)

广发期货 投资有理 财富有道  
GF FORTUNE  
期货 期权 权证 股指期货 大宗商品  
中金所全面结算会员  
诚信 专业 创新 团结  
全国唯一服务热线: 95105826