

作者：一德期货黑色事业部

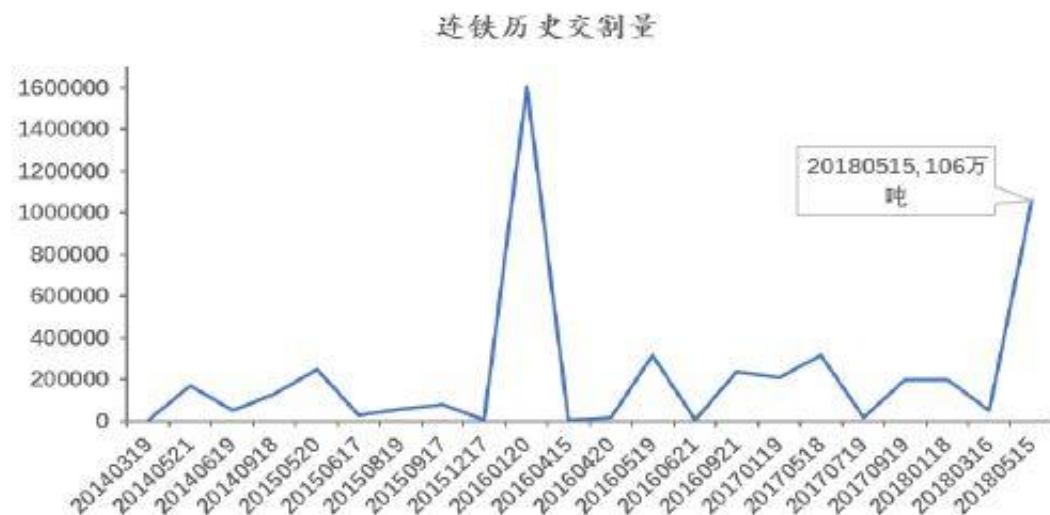
报告发布时间：2018年5月27日

原标题为《铁矿石1805交割要点总结》

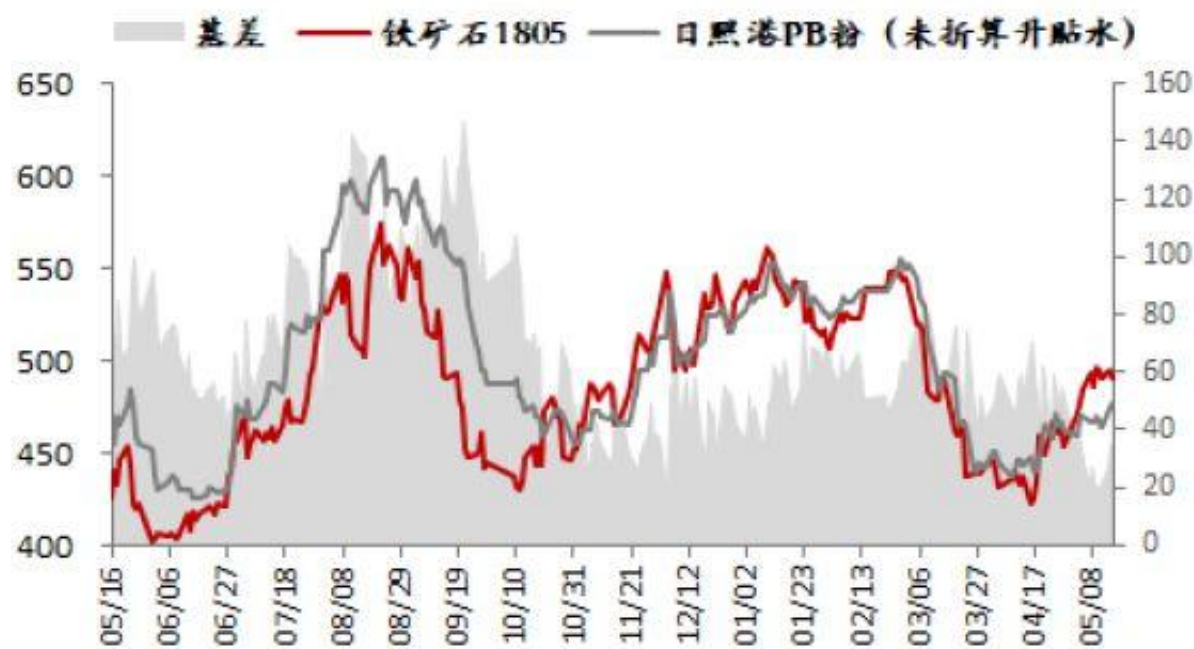
交割要点总结：

1. 本次I1805合约交割量为106万吨，历史统计来看，仅次于I1601合约，跻身第二高位，交割品种为金布巴粉矿和印粉；
2. 本次交割地为瑞钢联（连云港）2万吨、连云港5万吨、日照港25万吨、华信（日照港）8万吨、中建材（日照港）15万吨、曹妃甸1万吨、河钢国贸（曹妃甸）15万吨、河钢国贸（京唐港）15万吨、大有资源（京唐港）10万吨、唐港储运6万吨和青岛港4万吨。其中北方港口交割总量为47万吨，南方港口为59万吨。
3. 与我们的交割预评结果一致，本次I1805交割的主流品种是金布巴粉和印粉，主要与港口库存结构以及交割利润有关。I1801中以巴混作为主流交割品种的情况在本合约并没有出现，主要原因在于SSFG无交割利润驱动，且市场资源偏少。
4. 本次交割中，买方单一，且现货处理能力非常强，在基本面亦存有反弹支撑的情况下，大量接盘I1805期货，折算期货上的建仓成本约434元/吨，再通过转现货贸易，可实现盈利600万元。另外，该买方同时也在HC1805上做了卖出热卷交割的操作，相当于锁定了1120元左右的吨钢利润，表面上看较同期的出厂销售利润是低了400元，但却是早在4月底至5月上旬就锁定了该利润额，也是规避了未来一段时间内的利润下滑风险（按5月23日测算的出厂销售利润约1460元，较锁定周期内利润缩小了60元/吨）。但如果只是将05接货抛到07上，按目前价格推算，应有亏损326万元。对大部分卖方而言，基本不存在交割利润，只有少量在5月加仓的空头上，才存有微薄利润。

历史交割信息汇总



2. 交割品种以金步巴和印粉为主，其中金步巴量相对更大，预估高达76万吨；印粉相对少量，大概30万吨（其中可能还有其他品种，但量极小）。



2. 基差收敛路径

3月下旬，I1805持仓的虚实比达到12.2（盘面持仓6400万吨，港口金步巴及印粉可交割资源525万吨），巨大的虚盘量对盘面价格支撑很强。所以在随后的期现价格联动上涨过程中，截止4月下旬，尽管I1805合约一度存有20元左右的卖交割利润，且可交割品资源逐渐增多至可完全覆盖虚盘持仓量，卖交割意愿也有所增强，但

同时也考虑到该合约买方较为单一，且现货处理能力超强，因此相对微薄的卖方利润并未给盘面造成大的压制，反而是在交割前I1805盘面走势强于现货。经品质折算后，最终交割基差收到40-60元/吨的水平，也没有出现极端走势，具体分析如下：

基差收敛原因分析

1. 多空力量对比

I1805做买方交割的多头集中于南方某钢厂，接货及处置能力较强，以此钢厂年度生铁产量1874万吨计算，每月可消耗铁矿250万吨左右，此次此钢厂盘面实际接货106万吨，对应库存天数不到13天，压力较小，既可自用，也可贸易，多空虚实比显而易见。

建仓过程模拟（按时间顺序）：

① 如图3月27日，道通席位多单大增12002手，当日结算价为443.5元/吨，净多持仓量达11953手，合计1195300吨。

I1805建仓路径演绎

铁矿石1805持仓变化								净多持仓 数量(吨)	
建仓时间	期货公司	多单量(手)	增减	结算价	最高价	最低价	收盘价		
2018-03-27	道通期货	13459	12002	443.5	448.5	438.5	444	11953	1195300
2018-04-23	道通期货	8220	-5054	463.5	474.5	450	467.5	8220	822000
2018-05-14	道通期货	6619	-1601	493.5	494.5	489	494.5	6619	661900
2018-04-24	东海期货	980	750	465	470.5	459	460.5	-771	-77100
2018-04-25	东海期货	1497	517	461	465	457	461.5	277	27700
2018-04-26	东海期货	2066	569	464	468	461	464.5	891	89100
2018-05-14	东海期货	2000	0	493.5	494.5	489	494.5	2000	200000
2018-04-26	中粮期货	1679	1544	464	468	461	464.5	1679	167900
2018-04-27	中粮期货	2000	321	464	475	448	453.5	2000	200000
2018-05-14	中粮期货	2000	0	493.5	494.5	489	494.5	2000	200000

② 4月12日，道通席位开始在I1807上做空，当日做空2000手，结算价为430.5元/吨。4月17日，继续增空2000手，当日结算价421元/吨，净空单持有4000手，随后以小幅增空操作为主。

I1807建仓路径演绎

铁矿石1807持仓变化								净空持仓	数量 (吨)
建仓时间	期货公司	空单量 (手)	增减	结算价	最高价	最低价	收盘价		
2018-04-12	道通期货	2000	2000	430.5	440	408	432	2000	200000
2018-04-17	道通期货	4000	2000	421	426	418	419.5	4000	400000
2018-05-02	道通期货	4188	188	450.5	457	442	455	4188	418800
2018-05-03	道通期货	4439	251	457.5	462	452.5	456.5	4439	443900
2018-05-04	道通期货	4556	117	452.5	457.5	448	456	4556	455600
2018-05-15	道通期货	4661	330	466	466	459.5	464.5	4661	466100

③ 4月23日，道通席位减仓多单5054手，当日结算价463.5元/吨。但随后两天24日-27日分别在东海席位和中粮席位上继续增多，累计增多单3701手，结算价461-465元/吨。

④ 5月14日，道通席位减仓多单1601手，当日结算价493.5元/吨。至交割日5月15日，道通席位净多单持有6619手，东海和中粮席位净多单分别持有2000手，最终I1805多单量共10619手，合计1061900吨，道通、东海和中粮分别占据第一、第二和第三的多头席位。

通过计算，多单平均成本约为434元/吨（平仓收益已折算计入），交割日结算价481元/吨，每吨盈利47元左右。

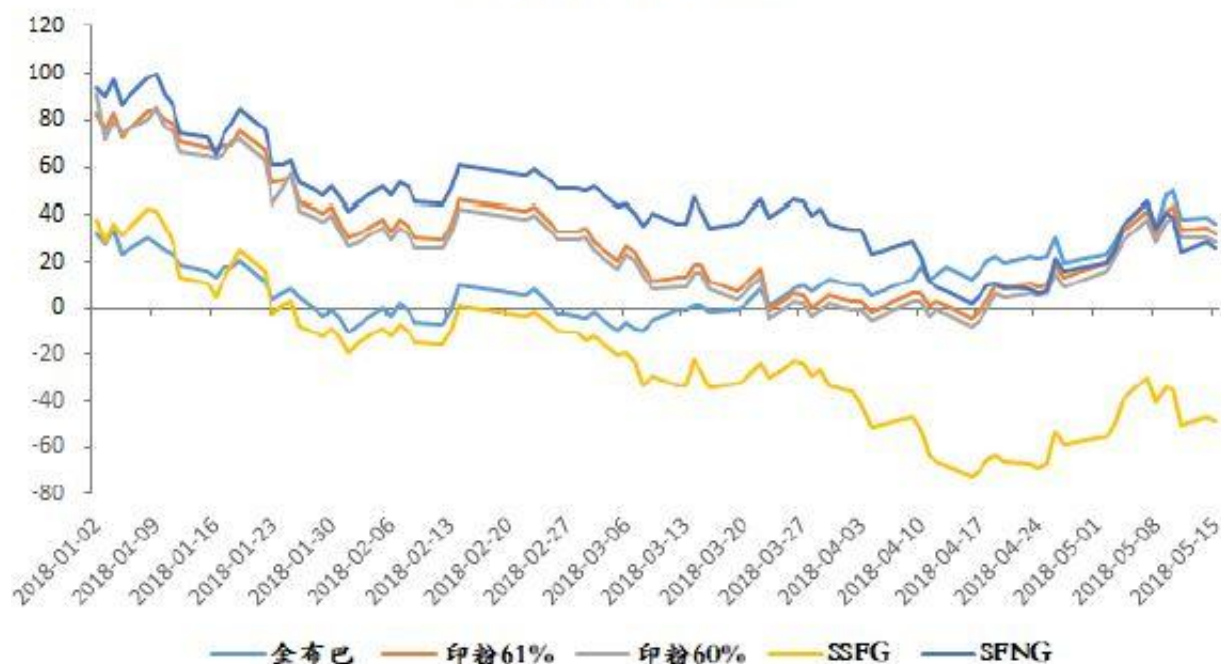
⑤ 5月15日，I1807最终则是道通的净空头持仓4661手（假定与1805多头接货的是同一家企业），合计46.61万吨。

通过建仓日结算价的加权平均算得空单总成本约为447元/吨，至5月23日，每吨大概盈利12.5元/吨。

2. 厂库和仓库交割利润分析

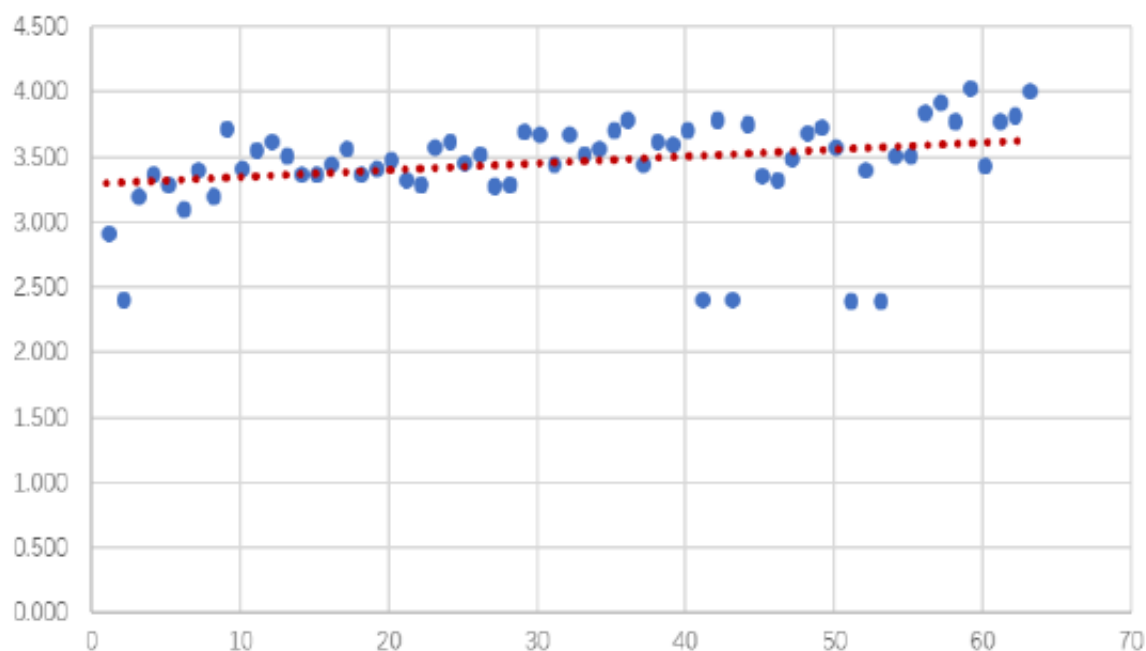
进入交割月，最适宜的交割品有金布巴、印粉和巴粗。最适宜交割的三个品种的厂库平均利润区间【29, 37】，仓库平均利润区间【10, 18】。但这次交割品中并没有见到巴粗，原因在于一季度巴西矿发货淡季，国内市场巴粗紧俏，资源少导致交割量有限。

I1805卖方厂库交割利润

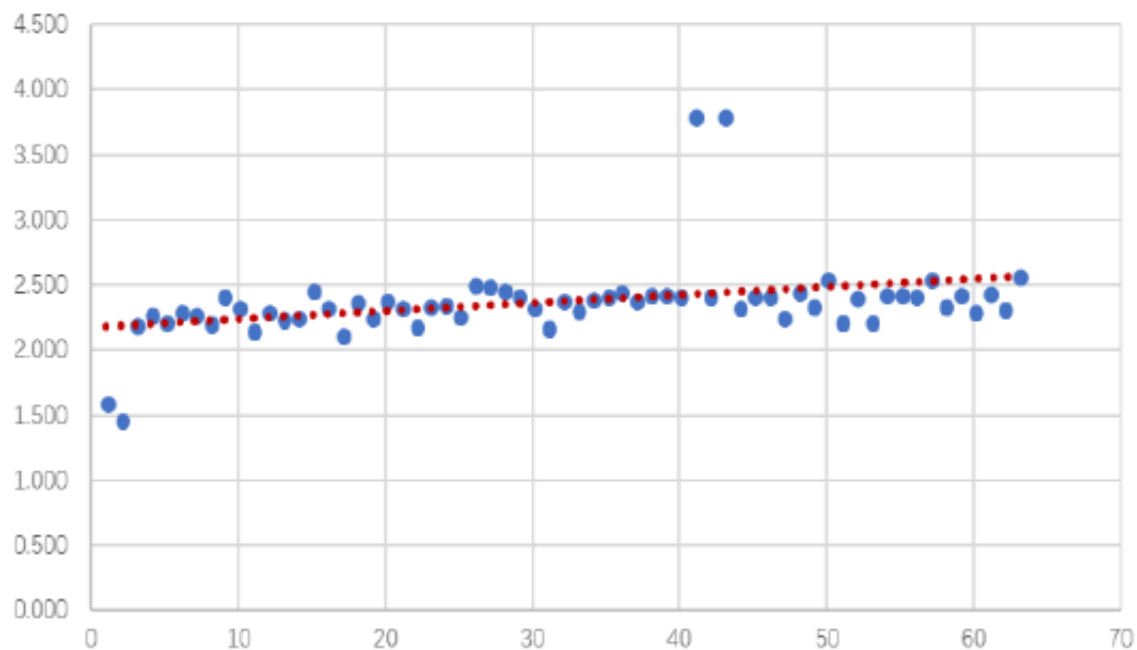


3. 相对于PB粉，金步巴粉矿品质的提升以及微量元素的稳定性，使钢厂配矿选择余地更宽。如下图，3月27日左右，二者价差开始扩大，分析认为金步巴相对于PB粉价格被低估，大概有40个点的修复空间，这一点也给了多头接货的底气。

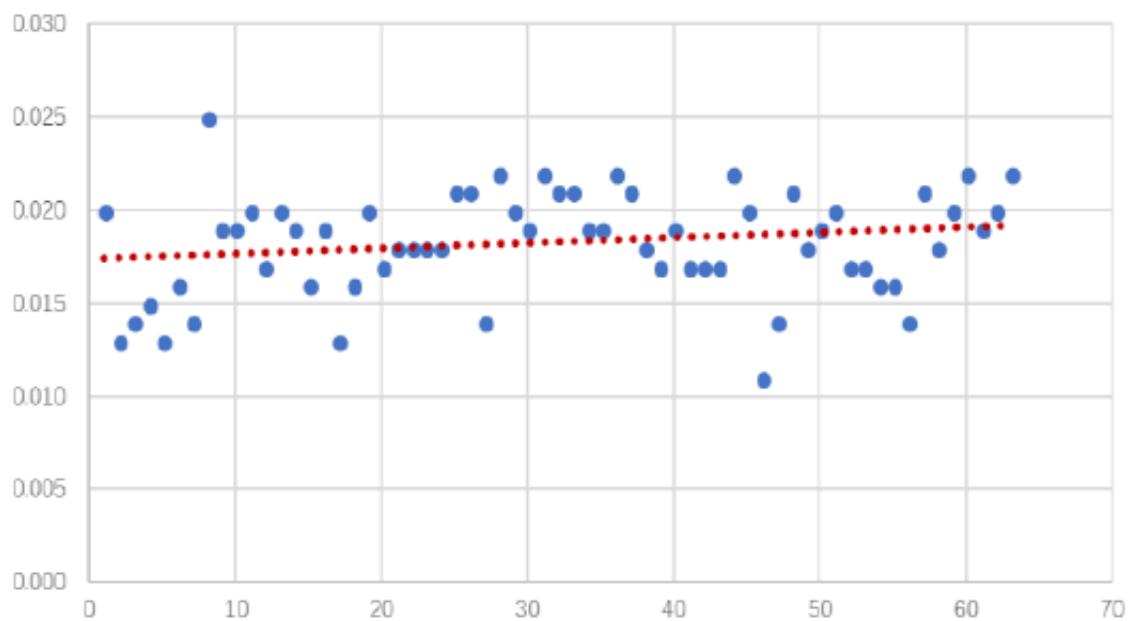
PB粉-硅



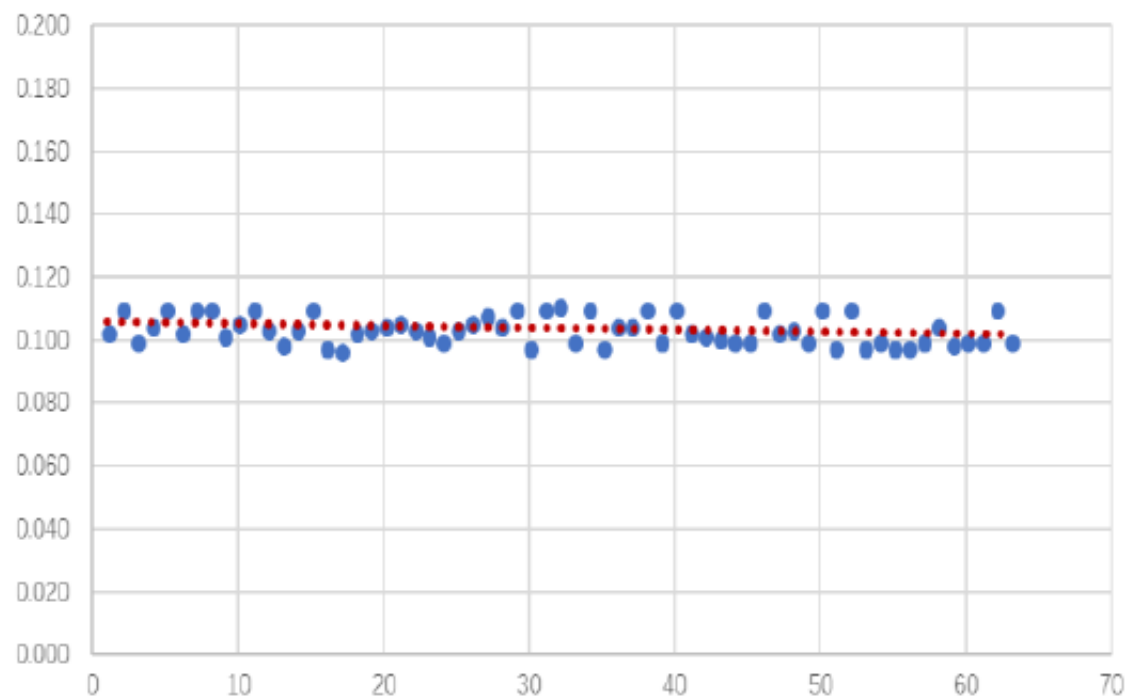
PB粉-铝



PB粉-硫



PB粉-磷



5. 驱动分析，产业氛围转强导致期现联动

- ① 基本面：
矿石走势跟随螺纹为主，在3月下旬，钢材下游工地需求开始启动，3月27日当天全

国建材成交量达年后高点27万吨，盘面RB1805和HC1805分别拉涨2.05%和2.11%，带动I1805涨幅1.14%。成材现货市场交投火热，当周市场最担忧的螺纹社会库存加速去化，而供应端复产不及预期，产量释放不足，基本面供需情况初现改善，带动成材告别最悲观的情况，为铁矿石反弹提供了支撑。



③
估值：
港口现货有止跌迹象。同期日照港超特粉现货一度跌至270-280元/吨，折37美金/吨左右。如图所示，37美金/吨的超特已经触到成本下边界，从历史规律看，具备触底反弹的价格条件。

日期	当日收盘价	pb粉	基差	普氏指数	基差	2个月掉期价	价差
2018-3-20	459.00	470.00	58.17	66.80	73.95	65.00	65.61
2018-3-21	463.00	465.00	-18.73	67.90	77.08	65.53	64.56
2018-3-22	466.50	465.00	-15.23	67.70	72.97	66.44	68.64
2018-3-23	437.50	465.00	74.23	64.05	73.44	62.88	69.80
2018-3-26	439.00	440.00	45.56	63.05	61.42	61.98	58.57
2018-3-27	444.00	440.00	40.56	63.45	60.06	62.71	59.63
2018-3-28	438.50	445.00	51.50	63.05	63.84	62.57	65.31
2018-3-29	441.00	442.00	45.73	63.10	61.19	64.04	73.11
2018-3-30	443.50	442.00	43.23	65.40	74.47	63.81	67.80

多空交割利润分析

1. 多头盈亏分析及现货处理方式

①
直接在港口销售：
通过测算，南方某钢厂在盘面上采购成本为446元/干吨，总货值4.728亿元，与建仓当日港口买现货（折算干基62%）比较，总成本高46.8万元。但按5月23日等量现货货值约4.788亿元，也就是说现在直接销售到市场上可盈利600万元。（此方式核算的利润为即时理论利润，在实际贸易过程中需根据后期实际销售价格为基准。）

11807交割盈亏					
交割品种	交割数量(万吨)	05接货成本	入库费	07空单成本	盈亏结果(万元)
标准品	46.61	446	8	447	-326.27

③
全部货拉回厂内自用或贸易：
若在当地转现货贸易，则不需再计入运费成本；若拉回钢厂自用，则主要成本在于运费，预计平均运费成本约70元/吨。（物流成本的降低可通过在A港口以偏低价格出售交割品，在B港口购入同等数量的货物加以解决。）

④
此钢厂在1805合约上还有热卷卖交割量2.7万吨，如以锁定利润看待，则从4月下旬到5月上旬，测算热卷的建仓成本为3880元/吨

，当时焦炭均价约1880元/吨，按金步巴交割成本核算，预计能将利润锁定在1120元/吨。按该段时间热卷出厂价格为4200元/吨计算，出厂利润应为1520元/吨，即通过盘面与现货转换，未计入资金利息情况下，比实际现货销售利润低400元/吨。（由于多数钢厂内部采购与轧钢核算体系多为分开核算，此方式为推演核算。）

2. 空头盈亏分析

对应I1805合约最终的交割资源——金布巴粉和印粉，4月下旬以来，厂库平均交割利润的极值区间为【11,44】，仓库平均交割利润的极值区间为【-8,23】。

其中需要说明的是，在厂库交割利润计算中，将入库费12元默认为厂库的收益项。刨除这部分收益项（即非厂库自己交割的话），可以看到，厂库出现12元以上的交割利润是在4月下旬以后，而空头建仓的时间大部分是在3月20日至4月下旬之前，再考虑到税点降低问题，卖方实际上是很难获得交割利润的。而从时间上，4月下旬再开始建仓并走交割流程的话也是较为紧张的。仓库交割出现卖方利润是在5月以后，从时间上考虑，再做交割流程基本上来不及。