



短期钢价震荡偏强，中期逢高空

摘要：

消费淡季结束，钢材库存再度去库，库存压力逐渐缓解过程中，但是库存总量目前仍处于偏高水平。唐山地区限产力度宽松打压市场信心，于建国 70 周年可能会出台临时限产措施，建议密切关注限产政策对于价格的影响。房地产行业部分重要指标连续 3 个月回落，政策方面继续收紧，且房企资金后期可能紧张，由于施工面积增速仍较高，在惯性作用且在国庆前赶工可能，需求端暂时不会出现断崖式回落，四季度需求走弱概率大。

9 月、10 月力拓方面进行检修，Pb 粉供应会受到影响，支撑铁矿石价格。钢企限产宽松也提升了铁矿石市场信心。但是港口铁矿石库存再度会升至 1.2 亿吨，淡水河谷发货量已经回归正常，铁矿石供应紧张情况正在不断缓解。

消费淡季结束后，钢材下游需求正在好转，库存压力也在逐渐缓解。供需格局出现明显改善，钢价企稳筑底，9 月不排除有临时限产，可能会刺激价格，震荡偏强思路，中期逢高空。铁矿石方面，力拓检修及限产总体宽松提振市场信心，不过巴西发货量增加，库存增加削弱了正面影响，矿价低位震荡偏强思路，中期逢高空。风险点：中美贸易战继续升级，环保限产执行力度不及预期以及需求呈现断崖式下降。

研究员：韩静

电话：010-56711831

邮箱：hanjing@greendh.com

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

请阅读页末免责声明



一、多重限产下产量有所下降

1.1 主动限产叠加被动限产

8月中旬，晋南和陕西部分钢厂开始主动限产，日均影响铁水产量不足2万吨，不过由于山西地区体量不大，所以此次山西地区限产对价格影响有限。但是在山西、陕西公布限产方案后，全国又有多个地区钢厂纷纷响应，涉及四川省、山东省、湖南省等多个地区，大概影响铁水产量4-5万吨/日。

在部分地区钢企进行主动限产的同时，唐山、武安两地又实施应急停产管控措施。其中武安地区自22日至31日，要求各企业高炉只保留一座正常生产，文安钢铁停产10天，文丰钢铁停产10天，明芳钢铁停产9天，新金钢铁停产8天。本次限产将使高炉产能利用率下降15.8%，预计影响铁水产量0.54万吨/日。

唐山地区发布9月份环保限产初步草案，从方案来看，9月份限产力度再度宽松。随后初稿公布后，限产比例出现调整，高炉限产比例从30%提高至50%。

	7月21-31日	7月26-28日	8月	9月
影响铁水产量	9万吨/日	20万吨/日	7.5万吨/日	5.85万吨/日

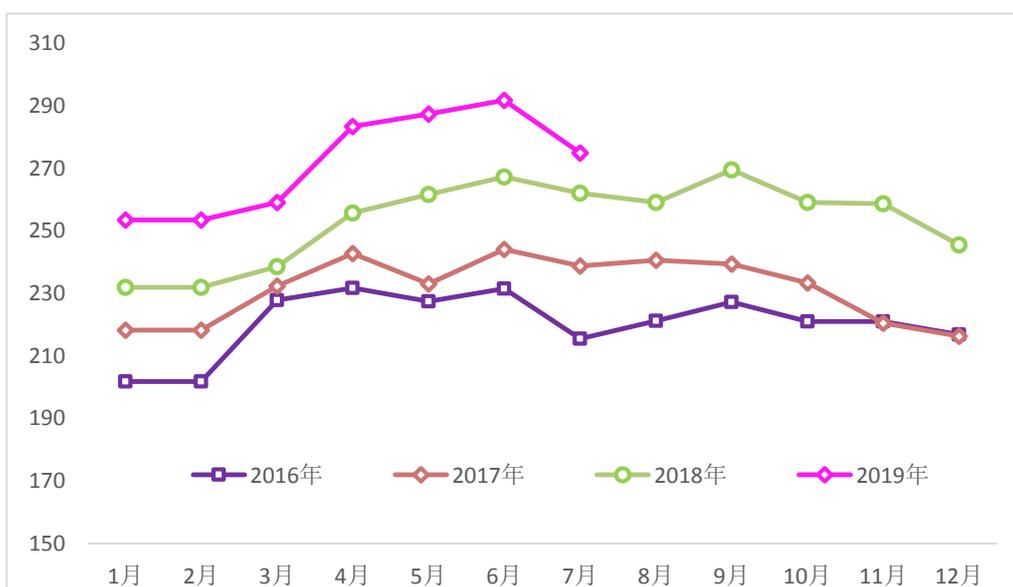
1.2 产量结束上涨年内首次环比下降

7月唐山在原有环保限产基础上，再次升级。自7月21日至7月31日，烧结机停产比例按照20%、50%和70%停产，7月26日至7月28日，全市钢铁企业高炉休风闷炉，三天合计实际影响铁水量约86万吨，减少品种产能约79万吨。

统计局数据显示，7月全国粗钢产量8522万吨，同比增长5%，环比下降2.64%，1-7月粗钢产量5.77亿吨，同比增长9%。

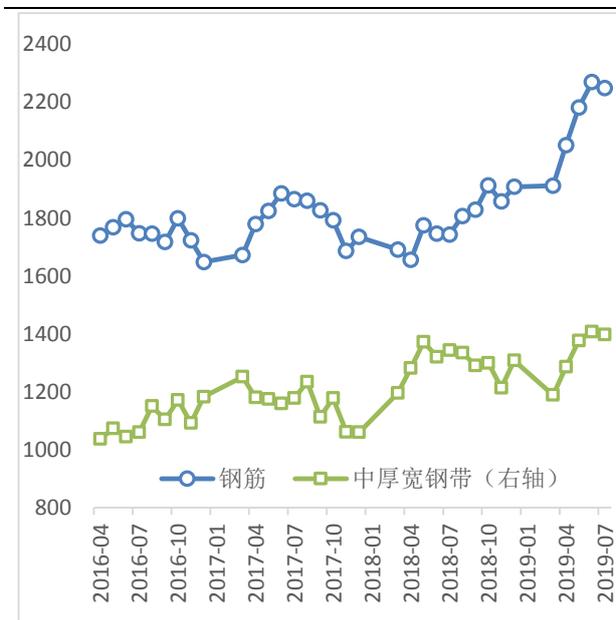
分品种来看，螺纹钢月度产量在连续3个月直线增加后，7月也出现了环比回落，降幅虽然有限，但是显示限产对于供应还是有所影响。从螺纹钢每周产量数据来看，8月份螺纹钢周度产量从7月份平均377万吨回落至365万吨，还有继续下降的可能。8月份主动限产缓解了供应压力，预计8月份粗钢产量和螺纹钢月度产量将会继续同比回落。

全国粗钢日均产量统计



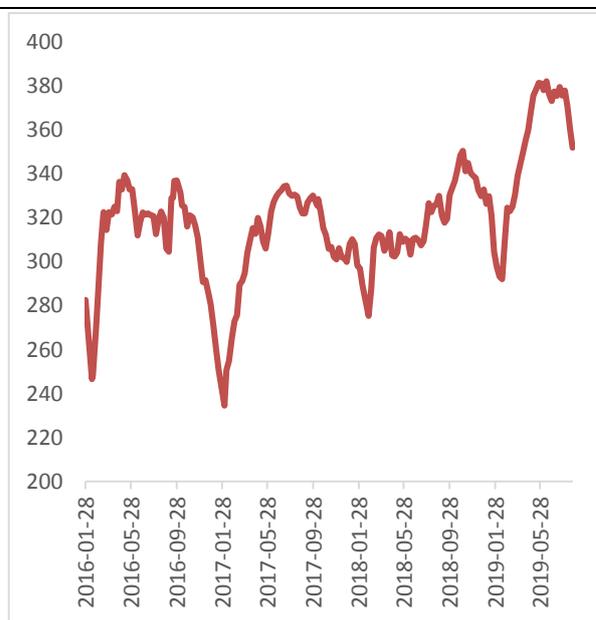
数据来源: wind 格林大华

螺纹钢和热轧月度产量



数据来源: wind 格林大华

主要钢厂螺纹钢周产量



数据来源: wind 格林大华

1.3 高炉开工率平稳，电炉开工率回落

从企业开工率来看，全国长流程企业开工率变化不大，由于唐山市限产措施有放松迹象，唐山地区高炉开工率反而出现了小幅增加，并且增幅较为客观，截止8月23日，唐山市高炉开工率已经

请阅读页末免责声明



回升至 70%。

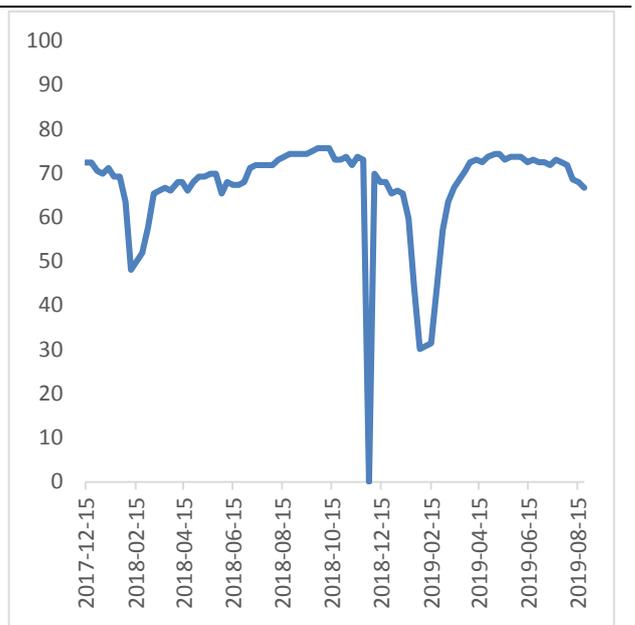
从短流程生产企业来看，由于电炉钢利润不断下滑，所以电炉开工率开始出现明显下降，开工率从前期的 73% 降至目前的 67%。短流程企业开工率的下降使得产量供应方面出现减少。

全国样本钢厂及唐山样本钢厂高炉开工率



数据来源: wind 格林大华

短流程企业电炉开工率



数据来源: wind 格林大华

二、 供需关系改善，房地产中期承压

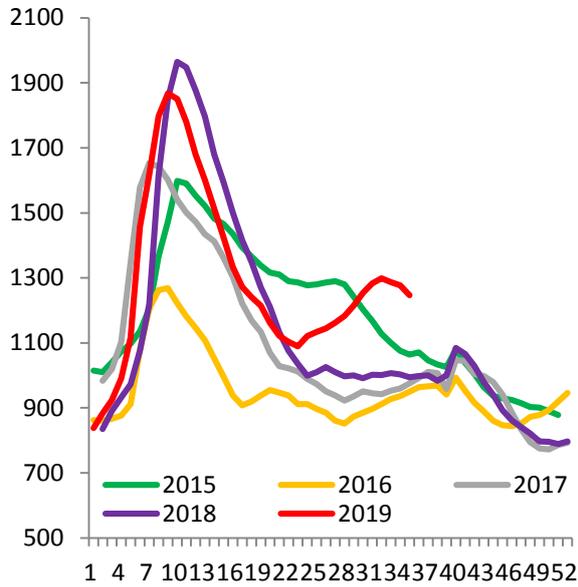
2.1 消费淡季结束，库存再度去化

随着消费淡季的结束，市场需求正在逐渐改善，同时由于供应端出现下降，所以钢材社会库存连续三周下降，并且降幅呈现不断扩大趋势，显示供需关系正在不断改善。不过不论是钢材社会库存总量还是螺纹钢库存，目前均处于 2015 年以来同期最高水平，库存压力依然还存在，预计未来数周，钢材库存仍将继续去库存，库存压力有望得到进一步缓解。

从终端需求来看，上海终端线螺采购量最近几周也在不断呈现增长趋势，进一步印证了下游需求出现好转。

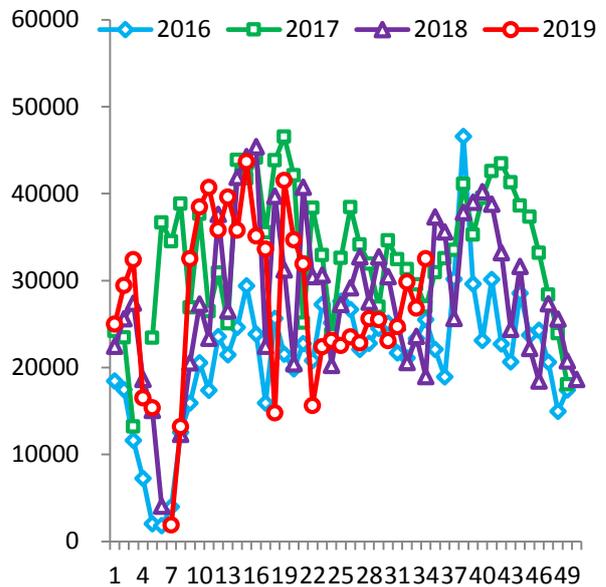


钢材社会总库存



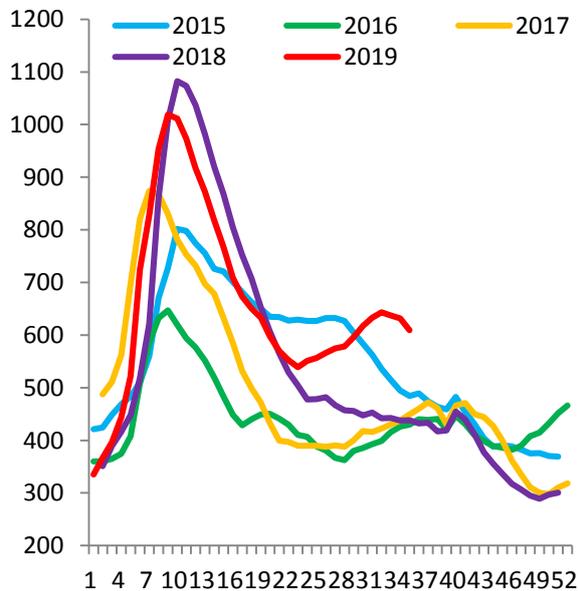
数据来源: wind 格林大华

上海终端线螺采购量



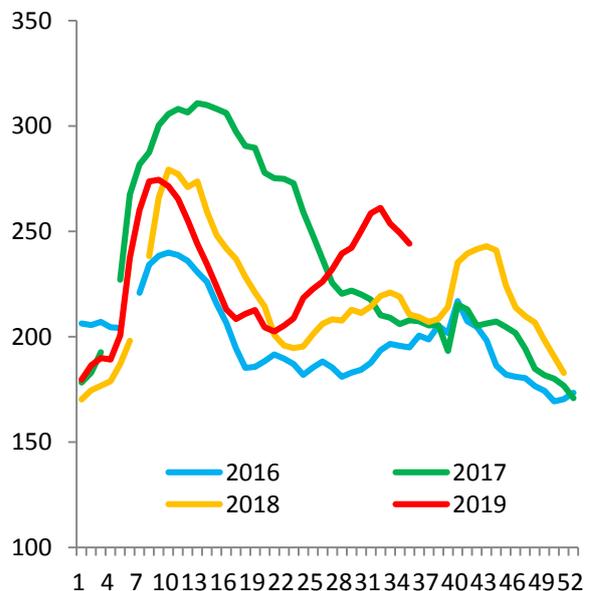
数据来源: wind 格林大华

螺纹钢社会库存



数据来源: wind 格林大华

热轧社会总库存



数据来源: wind 格林大华

2.2 政策不断收紧，房地产行业中期承压

房地产开发投资和新开工面积连续 3 个月同比增速下滑。7 月全国房地产开发投资同比增速

请阅读页末免责声明



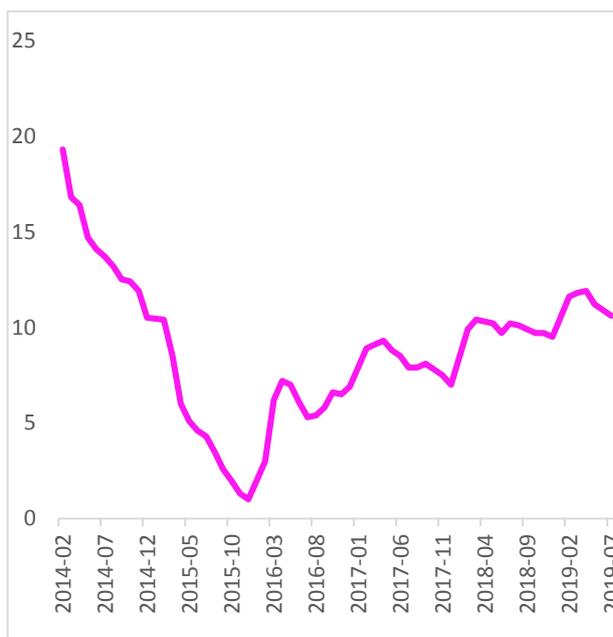
10.6%，自5月份以来，连续第三个月出现同比增速回落现象。7月新开工面积同比增长9.5%，增速回落0.6个百分点。施工面积同比增长9%，增幅扩大0.2个百分点。

房地产开发投资和新开工面积同比增速不断下滑，显示房地产行业有走弱迹象，施工面积同比增速继续扩大，显示在惯性作用下，房地产还存在韧性，需求暂时不会出现直线下滑。

从7月份开始，房地产政策呈现不断收紧现象，“房住不炒”依然是政策主基调，最近两个月关于房地产行业政策密集，资金收紧明显，预计后期房地产行业各项指标继续走弱概率大，总体不利于螺纹钢需求。

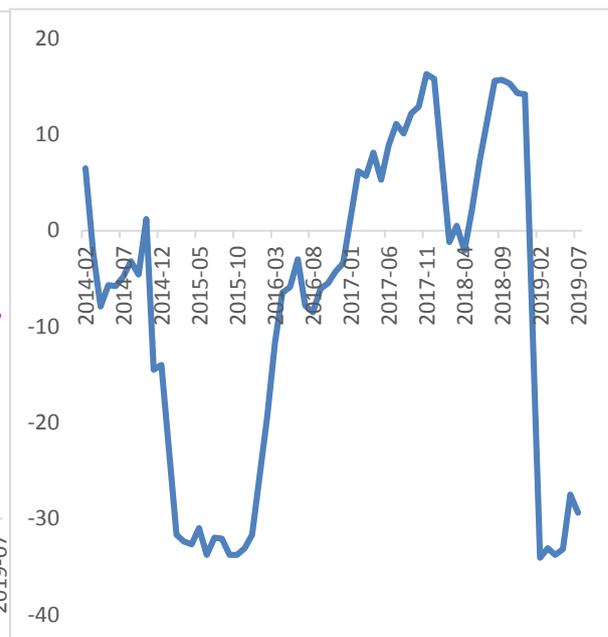
时间	内容
7月	部分信托公司暂停房地产信托业务，在监管要求下，控制房地产信托业务规模。
7月30日	中央政治局会议再次提到“房住不炒”
8月	有股份制银行开展房地产开发贷款大检查，检查范围主要是房地产行业表内表外存量授信业务。
8月	银保监会决定在32个城市开展银行房地产专项检查，包括北京、天津、上海、南京等。
8月25日	央行发布公告，明确个人住房贷款利率调整事项，新机制下，个人房贷利率告别折扣。
8月	房地产开发贷收紧，规模不超过一季度末额度。

房地产开发投资同比增速



数据来源: wind 格林大华

土地购置面积同比增速

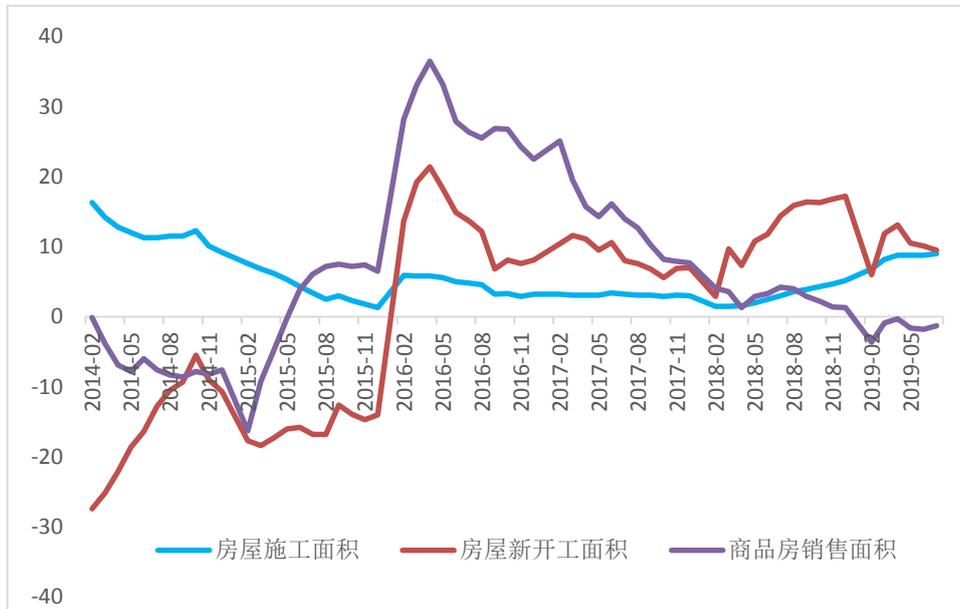


数据来源: wind 格林大华

请阅读页末免责声明



房地产行业重要指标同比增速



数据来源: wind 格林大华

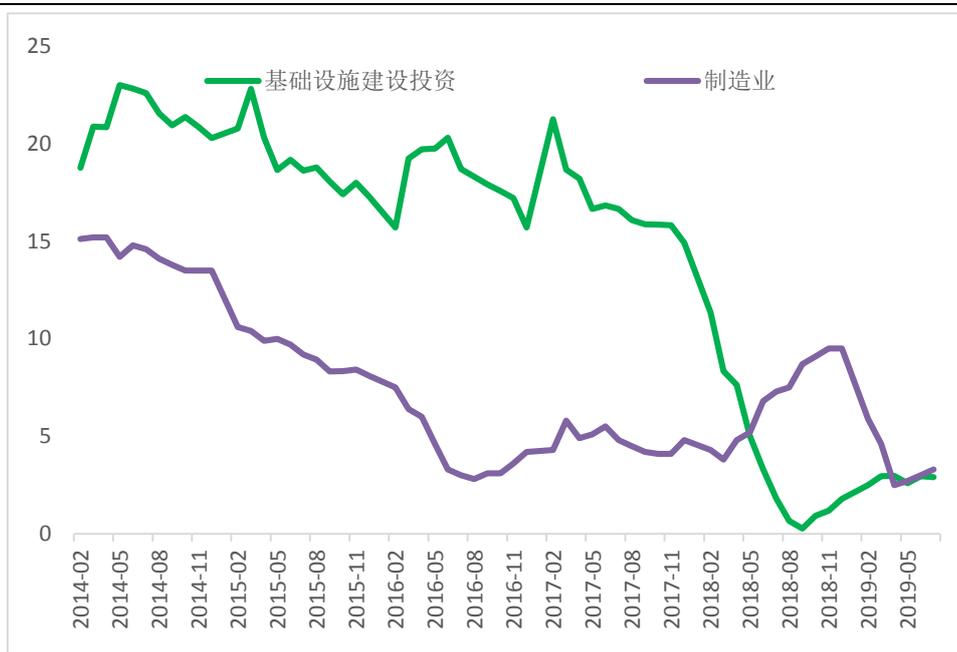
2.3 基础设施及制造业仍表现低迷

根据财政部安排,全年新增地方债发行在9月底前完成,目前全国超过20个省市的额度已经使用完毕。全年限额剩余不多,其中新增专项债仅剩2877.25亿元。截至8月25日,全国37个省、市、自治区、计划单列市总计发行917只地方政府债券,债券规模为37580.64亿元。其中,新增债券合计发行27410.05亿元,约占新增限额的88.99%。新增一般债券合计发行8787.31亿元,完成94.49%;新增专项债券合计发行18622.75亿元,完成进度86.62%。

由于目前国内经济承压下行,下半年或将增加地方专项债额度。专项债增加有利于基础设施建设,不过基建通常起到托底作用,对于钢材价格拉动速度不及房地产。

8月份受台风等恶劣天气影响,基建开工力度明显减弱,当月各地重大项目开工数大幅减少,开工数在1200个,总投资金额约6700亿,大项目支撑力度明显不足。

基建、制造业同比增速



数据来源: wind 格林大华

制造业方面依然表现不甚理想。汽车方面，由于6月进行国五国六转换，车企促销使得6月份汽车销量大增，7月份销量回归正常，虽然8月份产销量数据还没有公布，但是预计数据并不好看。8月27日，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于加快发展流通促进商业消费的意见》的通知。通知中涉及汽车和家电，“鼓励金融机构对居民购买新能源汽车、绿色智能家电等提供信贷支持”，“释放汽车消费潜力，实施汽车限购地区要结合实际，探索推行逐步放宽或取消限购的具体措施，有条件的地方对购置新能源汽车给予积极支持”。

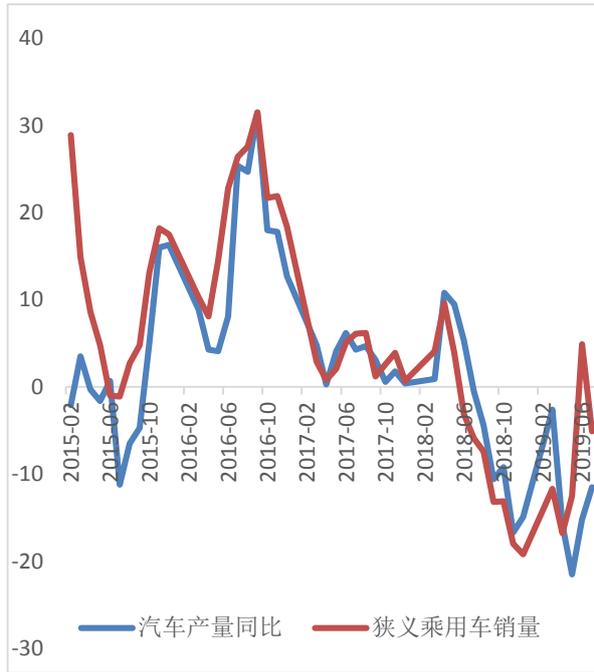
6月份广东要求广州、深圳放宽摇号，稳定改善消费预期，广州、深圳两地分别增加小客车指标配置额度，累计增加14万个。此次国台办发布促销费通知，效果还有待观察。

挖掘机产销量连续3个月回落，7月挖掘机产量只有1.5万台，为2017年四季度以来最低值。

家电方面，家用冰箱尚且乐观，洗衣机、空调等产量下滑明显。

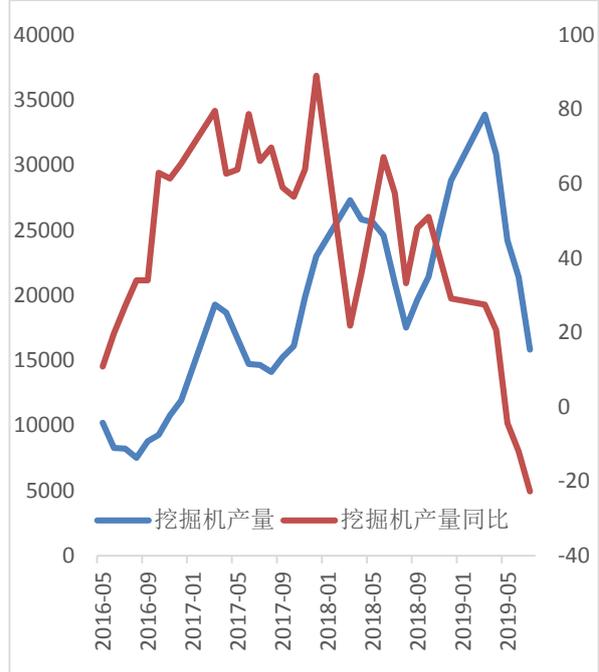


汽车月度产量



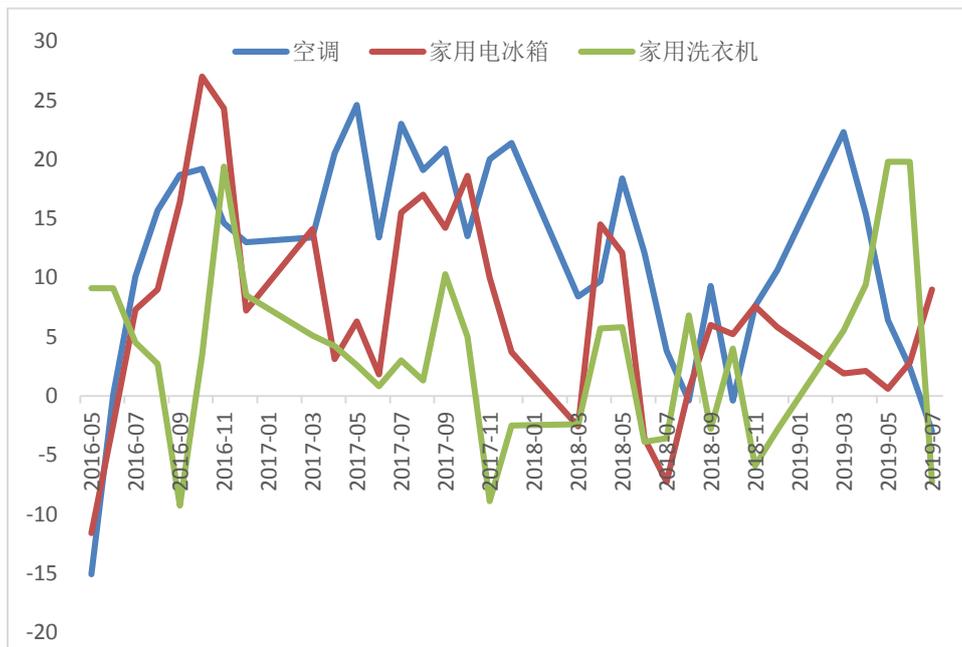
数据来源: wind 格林大华

挖掘机月度产量



数据来源: wind 格林大华

部分家电月度产量



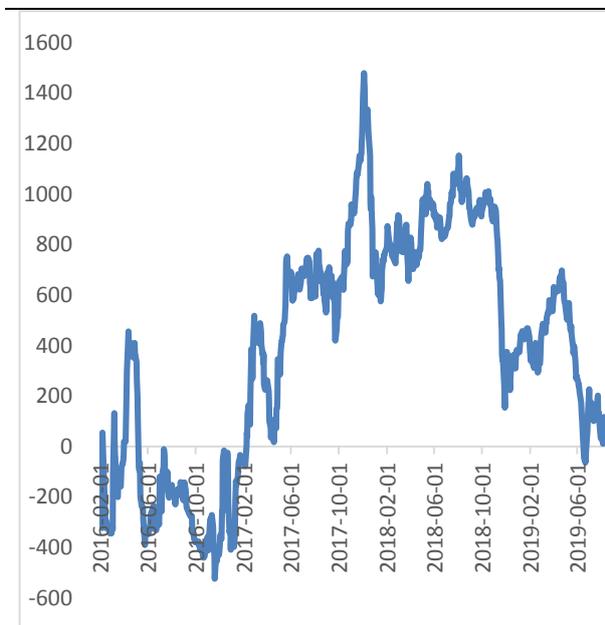
数据来源: wind 格林大华



三、钢厂利润快速收缩，长流程减产不明显

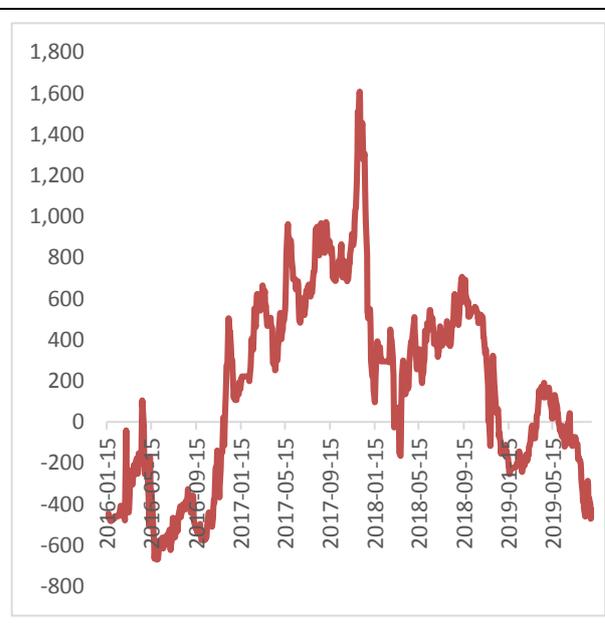
短流程企业利润下滑非常迅速，根据测算目前电炉钢亏损超过 300 元，所以短流程开工率开始出现下降，部分企业开始进行主动减产。从长流程企业来看，目前平均利润水平处于微利，部分企业也出现亏损，高炉开工率暂时未有明显下降，唐山地区由于限产呈宽松状，高炉开工率反而出现一定程度的回升。尽管 8 月份有部分企业进行了主动限产，但是限产规模较小，当长流程企业出现大规模亏损，且亏损水平较大时，预计才会出现行业内集中减产行为，否则只要有盈利，企业就不会有减产的决心。

唐山螺纹钢平均利润统计



数据来源：wind 格林大华

电炉钢利润统计



数据来源：wind 格林大华



铁矿石

一、行业相关消息

淡水河谷二季度财报显示，2019年一季度因为矿山停产产量达到9300万吨，二季度 Brucutu 矿区3000万吨产能恢复，Vargem Grande 矿区恢复1200万吨产能，累计已经恢复4200万吨产能，剩下的5000万吨产能中，有2000万吨将于今年年底左右恢复，还有3000万吨产能或在未来2-3年内逐步进行恢复。随着部分矿山恢复生产，淡水河谷公司目前铁矿石产能已经达到3.4-3.45亿吨水平。

淡水河谷一季度因为矿难停产9300万吨			
已经恢复产能		尚未恢复产能5000万吨	
Brucutu	Vargem Grande	2000万吨	3000万吨
3000万吨	1200万吨	2019年底逐步恢复	预计未来两到三年恢复

二、巴西发货量迅速增加，供应紧张逐步缓解

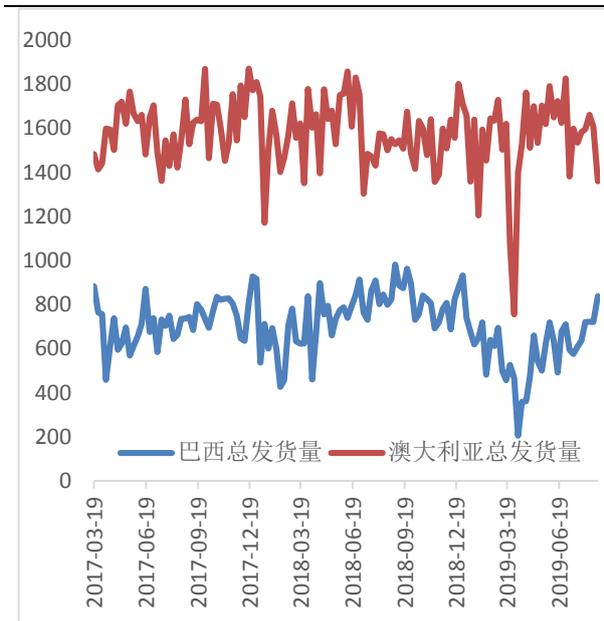
8月份以来，巴西发货量迅速回升，截止8月26日，周发货量已经达到800万吨以上，基本达到2018年的正常水平。从四大矿山发货量来看，淡水河谷发货量基本回归正常，单周发货量接近700万吨，预计后期淡水河谷发货量仍将保持目前水平或者继续增加。

澳洲发货量自4月份以后回归正常，8月最后一周发货量下降较为明显，单周发货量1360万吨，环比减少240万吨，预计后期澳洲发货量仍将维持在1500-1600万吨水平上，发运至中国的数量在1350-1450万吨之间。

随着巴西发货量回归正常，如果淡水河谷方面不再发生新的状况，下半年铁矿石供应将高于上半年，可能会有短时供应紧张现象，但是总体供需格局将出现改善。

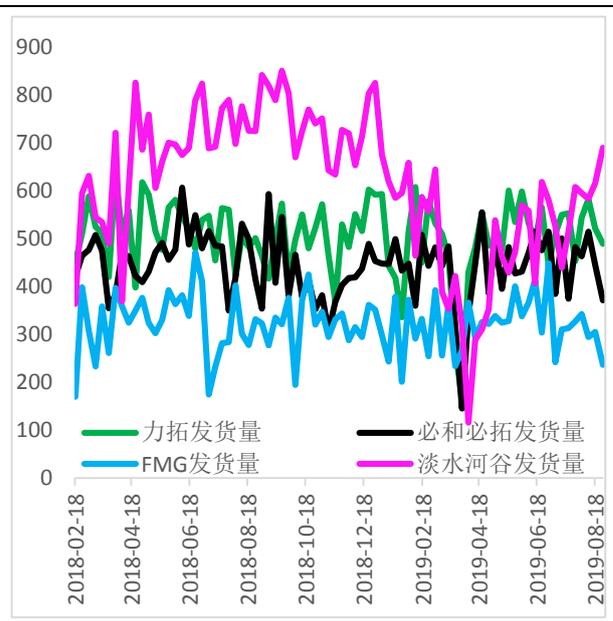


巴西和澳大利亚铁矿石发货量



数据来源: wind 格林大华

四大矿山铁矿石发货量



数据来源: wind 格林大华

三、生铁产量年内首次环比下降，矿石进口环比增加

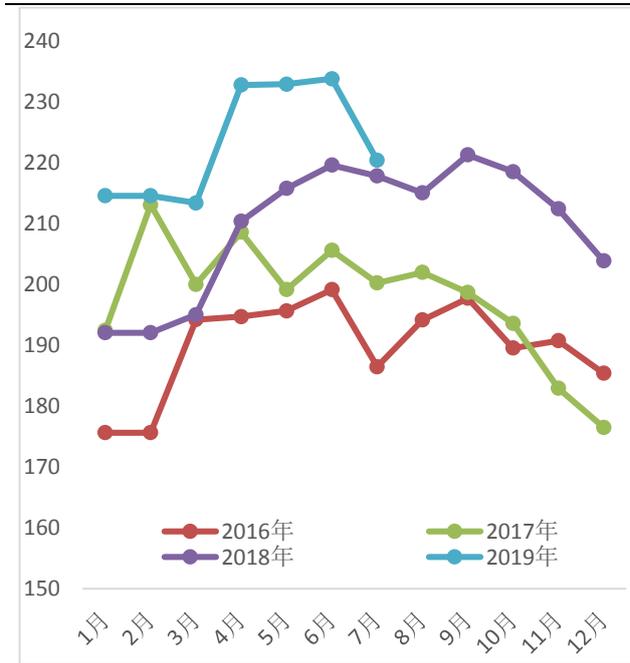
7月全国生铁产量6831.4万吨，同比增长0.6%，环比下降2.6%。1-7月全国生铁产量4.73亿吨，累计增长6.7%。从钢铁企业需求来看，今年1-9月全国生铁产量持续增加，同比增幅明显，折算铁矿石需求，约需7.57亿吨。

铁矿石进口方面，2019年7月全国进口铁矿石9102万吨，同比、环比双增长，1-7月累计进口铁矿石5.91亿吨，同比减少3000万吨。

铁矿石进口下降，钢铁需求增加，上半年供应紧张。根据前面论述发货量情况，预计下半年铁矿石进口量将高于上半年，一定程度上缓和了目前供应紧张的局面。

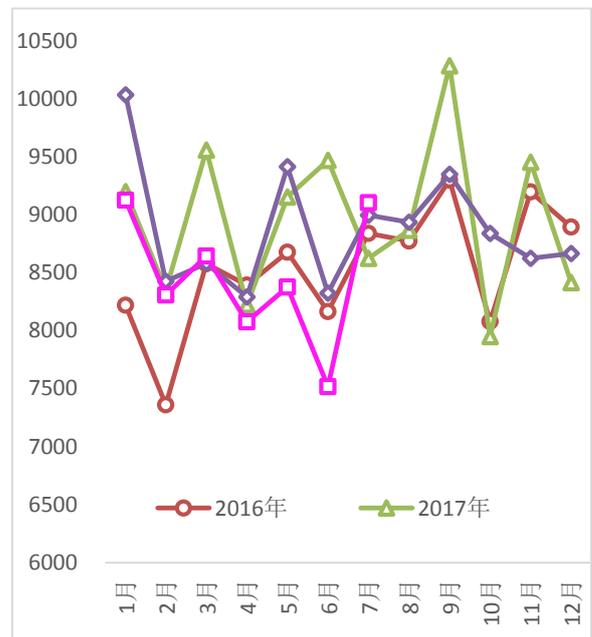


全国生铁月度日产统计



数据来源: wind 格林大华

全国铁矿石月度进口统计



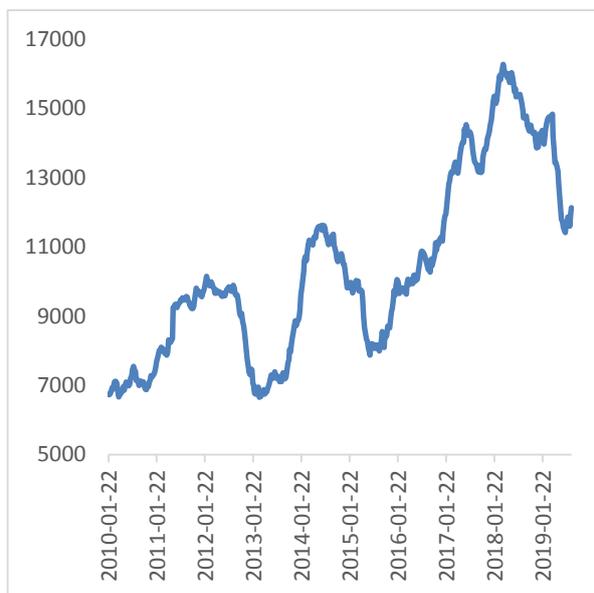
数据来源: wind 格林大华

四、 港口库存回升至 1.2 亿吨之上

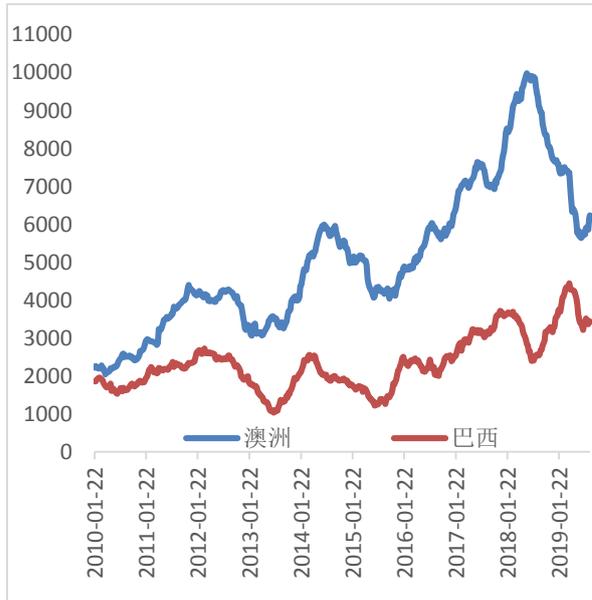
港口铁矿石库存在经过连续下降, 库存总量降至 1.14 亿吨, 极大的缓解了港口库存压力, 也极大的提升了市场信心。随着巴西方面发货量回归正常, 逐渐增加, 港口铁矿石库存也结束了去库开始出现增加。经过数周的增加, 目前港口铁矿石库存已经回升至 1.21 亿吨, 其中澳洲矿库存在 6234 万吨, 巴西矿 3434 万吨, 分别比港口总库存最低时增加了 484 万吨和 223 万吨。

港口铁矿石库存

港口库存分国别统计



数据来源: wind 格林大华



数据来源: wind 格林大华

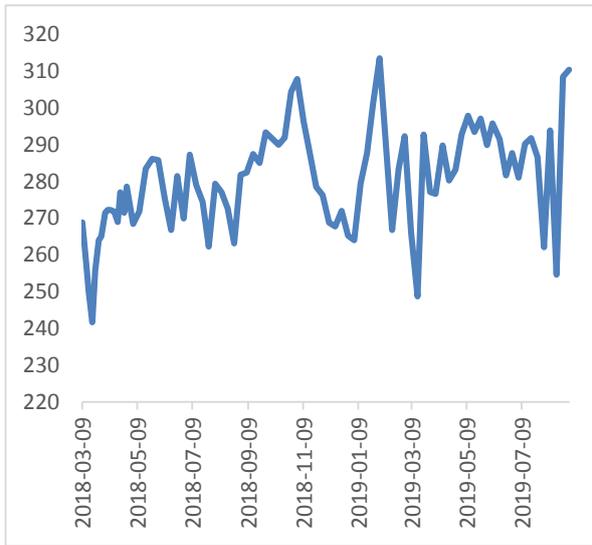
五、铁矿石疏港量及钢厂库存统计

8月中旬受台风影响,港口作业进度放缓,随着台风结束港口恢复正常,连续两周疏港量超过300万吨,预计后期疏港量将恢复正常水平,上半年平均日疏港量在285万吨,7月份至今日均疏港量在286万吨/日。

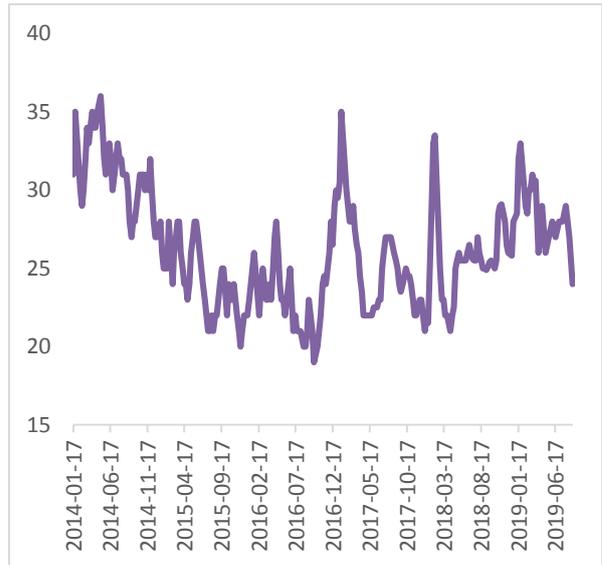
根据统计,大中型钢厂进口铁矿石可用天数为24天,比去年同期减少1天,比7月底减少5天,目前企业库存处于正常偏低水平。随着9月份,建国70周年大型庆祝活动举行,京津冀周边地区钢企及下游可能会限产、停产,交通运输受限,不排除9月中上旬部分企业进行补库现象。

45 港口铁矿石日均疏港量

大中型企业铁矿石库存使用天数



数据来源: wind 格林大华

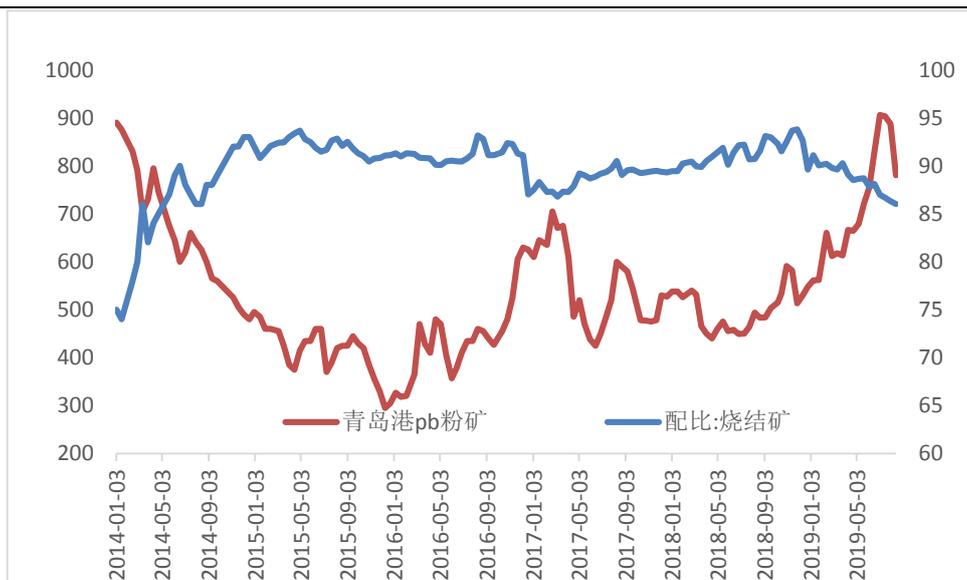


数据来源: wind 格林大华

六、 进口铁矿石配比如回升将提高铁矿石需求

前期铁矿石价格不断上涨后, 企业在进行烧结矿生产中使用的进口铁矿石比例不断下降, 由年初的 90% 降至 86%。近期铁矿石价格出现回调整理, 青岛港澳洲 pb 粉矿价格降至 700 元附近, 比价格最高点回落了 200 元, 如果矿石价格维持目前水平, 预计企业在进口矿的使用比例将会继续增加, 加入配比回升至 90%, 则将增加进口矿需求 400-500 万吨/月。

烧结矿中进口铁矿石配比



数据来源: wind 格林大华

请阅读页末免责声明



后市展望

消费淡季结束，钢材库存再度去库，库存压力逐渐缓解过程中，但是库存总量目前仍处于偏高水平。唐山地区限产力度宽松打压市场信心，于建国 70 周年可能会出台临时限产措施，建议密切关注限产政策对于价格的影响。房地产行业部分重要指标连续 3 个月回落，政策方面继续收紧，且房企资金后期可能紧张，由于施工面积增速仍较高，在惯性作用且在国庆前赶工可能，需求端暂时不会出现断崖式回落，四季度需求走弱概率大。

9 月、10 月力拓方面进行检修，Pb 粉供应会受到影响，支撑铁矿石价格。钢企限产宽松也提升了铁矿石市场信心。但是港口铁矿石库存再度会升至 1.2 亿吨，淡水河谷发货量已经回归正常，铁矿石供应紧张情况正在不断缓解。

消费淡季结束后，钢材下游需求正在好转，库存压力也在逐渐缓解。供需格局出现明显改善，钢价企稳筑底，9 月不排除有临时限产，可能会刺激价格，震荡偏强思路。铁矿石方面，力拓检修及限产总体宽松提振市场信心，不过巴西发货量增加，库存增加削弱了正面影响，矿价低位震荡偏强思路。

风险点：中美贸易战继续升级，环保限产执行力度不及预期以及需求呈现断崖式下降。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。