



## 环保限产力度引导钢价走势 供应增加需求下降，矿石弱势跟随钢价

### 摘要：

上半年钢铁行业表现出高供给，高需求局面，三季度开始，供应减少，需求减弱，预计四季度也将是供需两弱格局。

四季度部分地区钢铁行业又将迎来采暖季环保限产，从目前公布的政策来看，唐山地区限产比例不低于去年同期，四季度，产量供应会比前三个季度下一个台阶。从需求方面来看，三季度开始，房地产行业密集出台紧缩政策，房地产开发企业可能会出现资金紧张现象，限制钢铁需求，基建方面是四季度的亮点。后期环保限产陆续出台，随后的执行力度是影响钢价的重要因素，由于需求端有放缓可能，预计四季度螺纹钢震荡偏弱，宽幅震荡格局，上有顶下有底。

铁矿石方面，矿山发货已经恢复正常，如果矿山方面不会再次出现黑天鹅现象，四季度发货量预计将高于前期，铁矿石供应上将出现增加，而钢企环保限产将明显利空铁矿石需求。供应增加需求减弱，不利于矿石价格，不过纵观铁矿石全年供应来看，总体供应还是呈现偏紧格局，所以限制了铁矿石价格下跌空间，矿石价格更多是采取跟随钢价的思路。

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。



## ※ 行情回顾

### RB 2001 日 k 线图



数据来源：博易大师 格林大华

### I 2001 日 k 线图



数据来源：博易大师 格林大华

请阅读页末免责声明



## 一、四季度取暖季环保限产风再起

四季度，京津冀及周边地区又将实施采暖季环保限产措施。根据生态环境部要求，今年秋冬季大气污染防治，坚决反对“一刀切”，坚决反对“一律关停”等做法，也不涉及强制性错峰生产和大范围停工停产等要求。政策上取消“一刀切”延续了去年的执行政策，但是今年不再提及错峰生产则和之前政策不同。

按照最新标准，唐山市相关部门结合唐山实际，对钢企进行了重新分类评价，B类企业有2家，2018年B类、C类企业合并为C类，并将评级为C类钢铁企业细分为C1、C2、C3，分别为9家、16家和5家。三类企业秋冬季限产时段或按照20-55%不等的比例进行差异化限产。目前预计限产影响产量不低于去年同期，由于具体限产文件还未下发，等待具体政策细节。

## 二、库存水平处历史同期高位

今天我们的报告首先从库存说起。

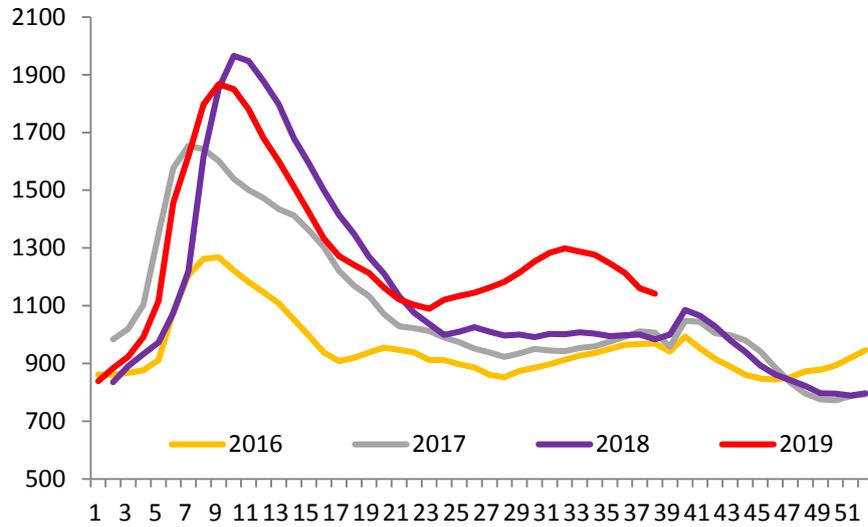
在冬储备货推动下，2019年春节前后，钢材总库存及分品种的螺纹、热轧库存达到年内高点，但是和去年同期相比，库存高点比去年高点低100万吨，螺纹钢库存高点比去年高点较少64万吨。在经过二季度消费旺季的持续去库以后，钢材库存、螺纹库存大幅回落。

和去年同期相比，2018年消费旺季持续的时间更长，库存减少的幅度更大。2019年6月开始，钢材库存和螺纹钢库存已经高于去年同期，同时由于消费淡季的来临，下游施工进度受阻，需求放缓，钢材库存出现长达9周的被动累库现象，随着消费淡季进入尾声，市场需求恢复，库存再度进入去库通道，不过在连续6周下降后，目前钢材库存和螺纹钢库存还处于5年来同期高位。

年初库存高点低于同期，但目前库存总量为5年来高位，发生这种状况的原因，主要是供需格局造成的。2019年产量供应继续同比增长，并且增幅可观，上半年下游需求表现好于去年同期，所以库存总量低于去年同期，但是从三季度开始，需求放缓，供应不减，造成了库存累积速度过快，库存总量成为5年来新高。

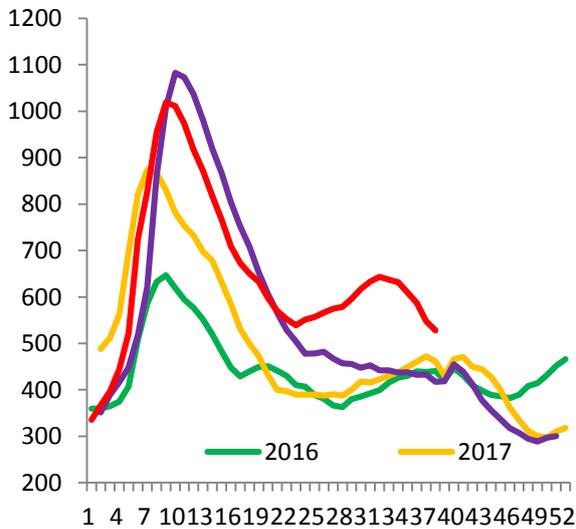


## 钢材社会总库存



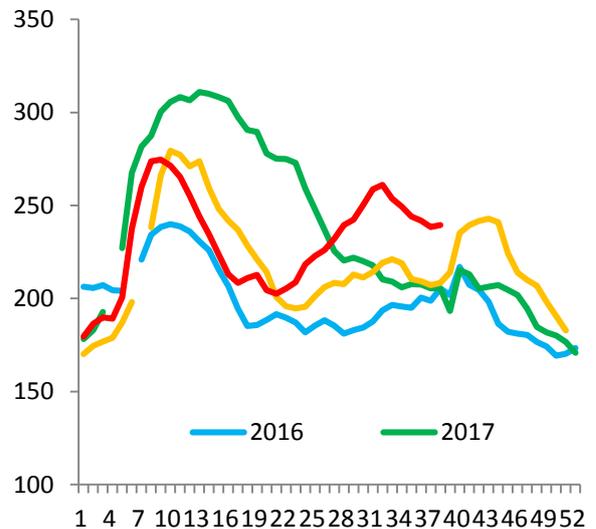
数据来源: wind 格林大华

## 螺纹钢社会库存



数据来源: wind 格林大华

## 热轧社会总库存

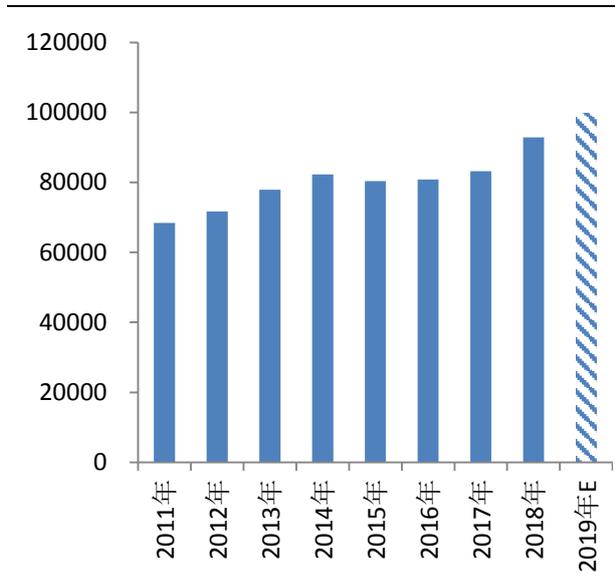


数据来源: wind 格林大华

## 三、钢材供应端分析

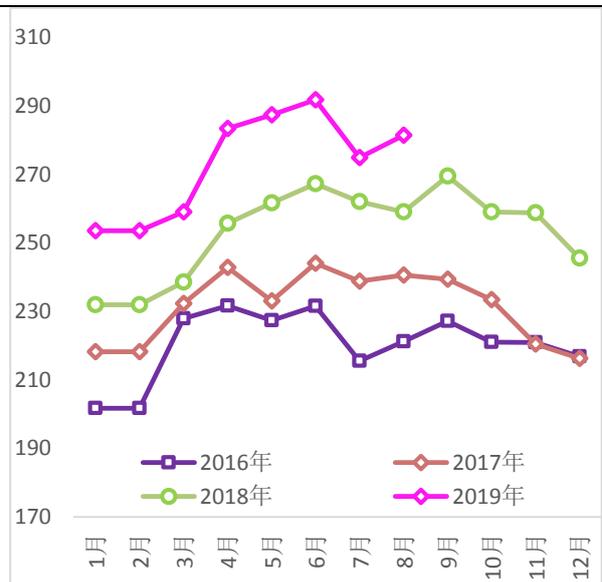
从产量数据来看, 2019年前8个月粗钢产量连续8个月同比增长, 从数据来看, 供应压力较大, 国家统计局数据显示, 1-8月全国粗钢产量6.65亿吨, 同比增长9.1%。

粗钢产量年度统计



数据来源: wind 格林大华

粗钢产量月度同比



数据来源: wind 格林大华

7月唐山市采取临时限产措施,唐山高炉开工率从70%下降至55%,粗钢产量出现较为明显的下降,8月、9月尽管唐山继续采取环保限产,但是限产力度逐渐宽松,唐山地区高炉开工率迅速回升,再度回到70%以上。

由于建国70周年活动,9月下旬开始唐山及京津冀周边部分地区开始采取应急响应,限产地区涉及河北省,山西省和山东省部分城市,其中河北省部分城市限产政策中明确C类评级企业高炉限产50%,短流程企业电炉、轧钢设备停产等细节。政策出台后,刺激钢材价格出现明显上涨,螺纹钢2001合约单日涨幅超过4%。

根据测算,8月份33家钢企铁水产量减少6.91万吨/日,9月1日-23日限产力度较宽松,铁水影响量为5.92万吨/日,第二阶段9月24日-30日限产力度加严,9月全月实际影响铁水产量为8.57万吨/日,影响程度严于8月份。

根据目前政策来看,10月份如果按照目前政策执行,预计影响产量17.27万吨/日,具体影响产量还需要关注后期限产政策具体内容。四季度部分地区将进行环保限产,2018年取暖季唐山地区限产比例在31%,今年的限产政策细节还未具体公布,按照目前估算限产影响产量不低于去年水平,但是由于前三季度粗钢产量基数较大,预计2019年全年粗钢产量继续呈现同比增长态势,全年粗钢产量在9.5-9.8亿吨。

请阅读页末免责声明



## 环保限产对唐山地区铁水产量影响

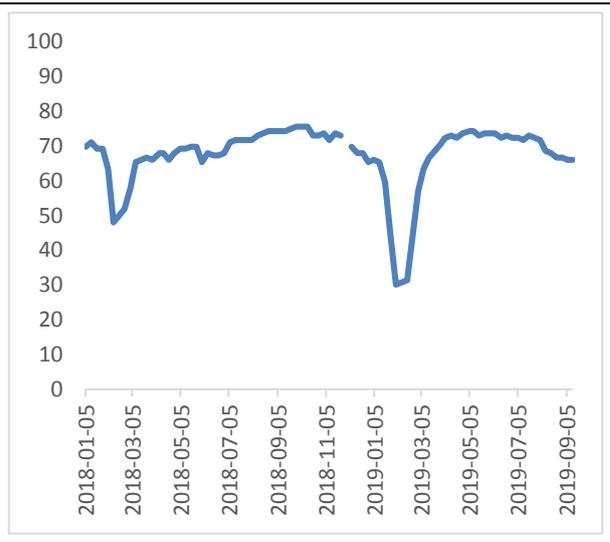
	7月21-31日	7月26-28日	8月	9月
影响铁水产量	9万吨/日	20万吨/日	6.91万吨/日	8.57万吨/日

全国及唐山样本企业高炉开工率



数据来源: wind 格林大华

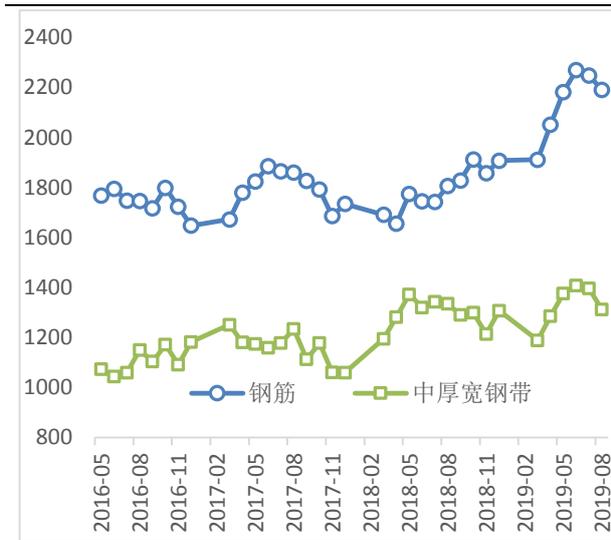
电炉开工率



数据来源: wind 格林大华

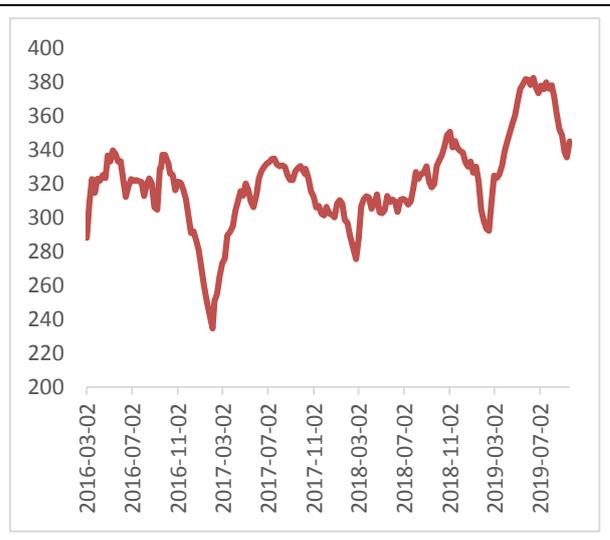
从7月中下旬开始,由于短流程企业开始出现亏损,所以电炉开工率开始出现下降,下降幅度虽然缓慢,但是连续8周下降,下降7个百分点,电炉钢开工率的下降,一定程度上减少螺纹钢产量,从螺纹钢周度产量和月度产量来看,螺纹钢产量持续下降。

螺纹钢及热轧月度产量



数据来源: wind 格林大华

主要钢厂螺纹钢周产量

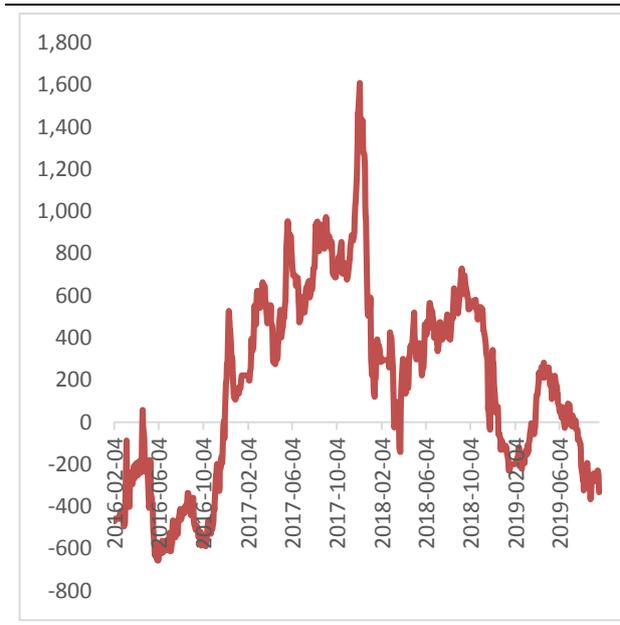


数据来源: wind 格林大华

请阅读页末免责声明

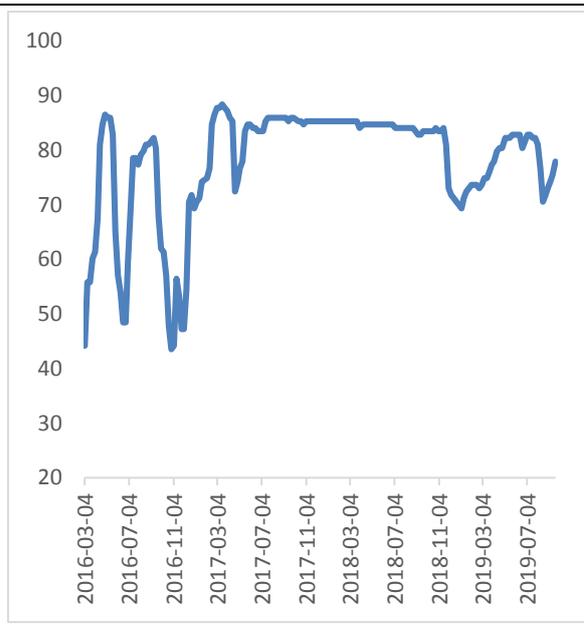
长流程企业目前仍有 70%的企业处于盈利，但是盈利水平和 2017、2018 年相比，相距甚远，在供给侧改革背景下，钢铁企业实现高盈利已经一去不复返了，但是目前行业整体盈利水平还相对可观，所以钢企生产积极性颇高，粗钢供应总体保持高位运行。

电炉钢利润统计



数据来源：wind 格林大华

全国 163 家样本企业盈利水平



数据来源：wind 格林大华

## 四、四季度下游需求走弱概率大

### 4.1 上半年需求良好

上海终端线螺采购量是比较直观的需求指标。上半年需求明显好于去年同期，所以即便产量不断创新高，价格也呈现上涨。6月中下旬开始，由于天气因素影响，消费淡季下需求放缓，前7个月终端采购量和去年同期大体持平，进入8月中旬以后，随着消费淡季结束，下游需求开始好转。

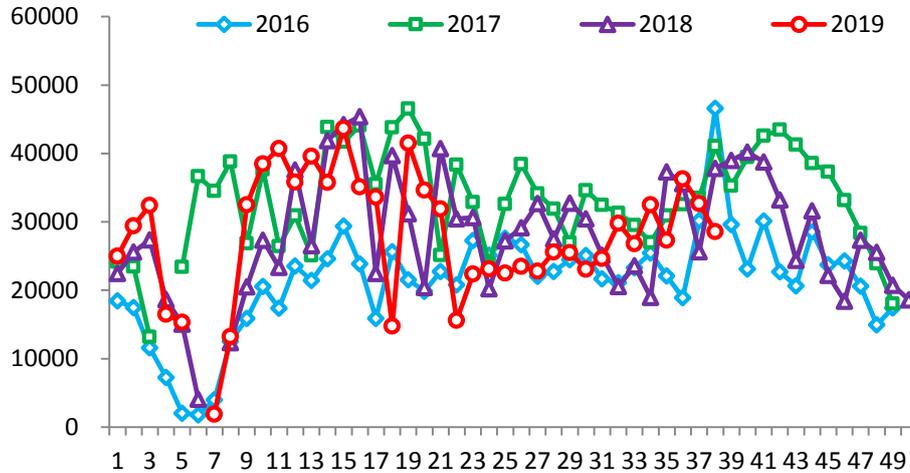
上海终端线螺采购量累计同比

万吨	1-3月	1-4月	1-5月	1-6月	1-7月	1-8月	1-9月20日
2018年	23.42	39.22	54.67	65.52	77.72	89.58	99.44
2019年	32.07	48.36	60.73	69.87	79.57	93.67	103.43
增减	8.65	9.14	6.06	4.35	1.85	4.09	4

请阅读页末免责声明



上海终端线螺采购量



数据来源: wind 格林大华

## 4.2 房地产政策呈收紧趋势

从三季度政策来看,楼市继续呈现收紧政策,7月30日,中央政治局再次提到“房住不炒”,9月23日,经济参考报头版评论文章称,当前我国房地产市场正坚定不移向“房住不炒”轨道回归,不将房地产作为短期刺激经济的手段。自7月份以来,相关部门多次下发关于房地产行业政策,从信托业务,银行贷款,开发贷、专项债等多个方面收紧房地产企业资金,同时严查信用卡资金流入楼市。预计下半年房地产企业资金方面可能出现紧张。

近期房地产行业相关政策

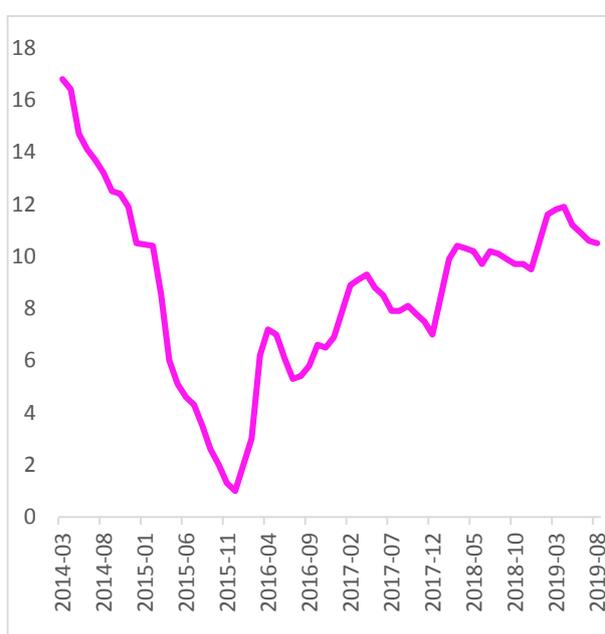
时间	内容
7月	部分信托公司暂停房地产信托业务,在监管要求下,控制房地产信托业务规模。
7月	中央政治局会议再次提到“房住不炒”
8月	股份制银行开展房地产开发贷款大检查,检查范围房地产行业表内表外存量授信业务。
8月	银保监会下发《关于开展2019年银行机构房地产业务专项检查的通知》,决定在32个城市开展银行房地产业务专项检查工作。
8月	央行发布公告,明确个人住房贷款利率调整事项,新机制下个人房贷利率告别折扣。
8月	房地产开发贷收紧,规模不超过一季度末额度。
9月	财政部表示,专项债额度提前下达,不能用于房地产领域
9月	银保监会表示遏制房地产金融化泡沫化倾向
9月	监管严查信用卡资金流入楼市情况,包括房地产类商户,房产相关契税等

请阅读页末免责声明



2019 年一季度房地产行业出现小阳春现象，一季度房地产行业各项指标均呈现同比增长态势，显示下游需求相对乐观。从 5 月份开始，房地产行业部分数据开始出现拐头，房地产开发投资，新开工面积同比增速连续 4 个月同比回落。二季度施工面积同比增速还保持增长，房地产行业表现出韧性，对于下游钢材需求也存在，但是 8 月份数据显示，施工面积同比增速也出现了回落。房地产行业属于资金密集型行业，从目前政策继续收紧的态势来看，政府也不会利用房地产在进行经济刺激，预计四季度房地产行业大概率走弱，下游需求表现可能不及上半年。

房地产开发投资同比增速



数据来源: wind 格林大华

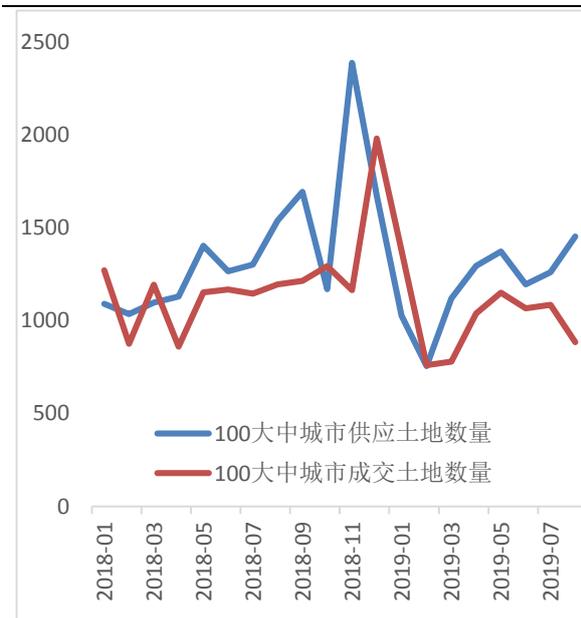
房地产行业重要指标同比增速



数据来源: wind 格林大华

企业拿地一般领先新开工 6-9 个月。2019 年以来，房地产企业土地购置面积同比增速一直保持同比负增长态势，降幅较大，显示企业对后期市场信心不足，拿地意愿偏低。根据统计，100 个大中城市土地供应量和成交量出现分化，土地成交溢价不断下降，土地成交楼面均价也掉头向下。中长期来看，土地面积的下降将造成用钢需求的减少。

100大中城市土地供应量和成交量



数据来源: wind 格林大华

100大中城市土地成交楼面均价及成交溢价



数据来源: wind 格林大华

### 4.3 地方债宽松有利于基础设施建设

2019年两会政府工作报告中,制定全年地方专项债发行21500亿元,比去年增加8000亿元。根据财政部要求,全年新增地方债发行在9月底完成,已有超过20个省市额度使用完毕,截止8月底,全国37个省、市、自治区及计划单列市累计发行规模3.76万亿,全年限额剩余不多,新增专项债仅剩2877亿元。

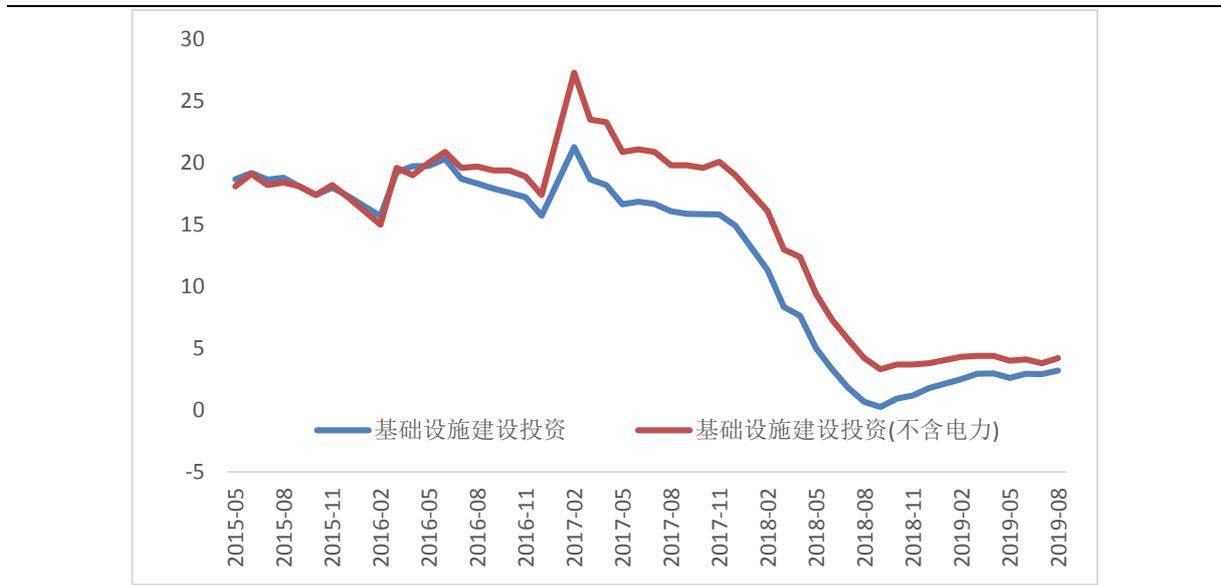
9月4日,国务院会议,特别部署用好专项债工作,要求提前下达明年专项债部分新增额度,确保明年年初即可使用见效,6日,财政部强调此次提前下达的专项债额度不得用于土地储备和房地产相关领域。

从历史政策来看,每次房地产行业进行调控的同时,政府都会进行基建刺激,来托底经济。9月前半个月,全国各地重大项目集中上马,投资规模已经超过万亿,从历年四季度情况来看,预计四季度发改委等相关部门还会密集审批基建项目。

基础设施建设周期长,托底经济,对于钢价拉动速度不如房地产直接,后期如果仍有大规模项目上马,也可能由量变引起质变。



基础设施建设完成额同比增速



数据来源: wind 格林大华

#### 4.4 汽车、家电和工程机械

制造业方面，一季度同比增速大幅回落，从二季度开始，同比增速在 2.5-3.3% 附近震荡。

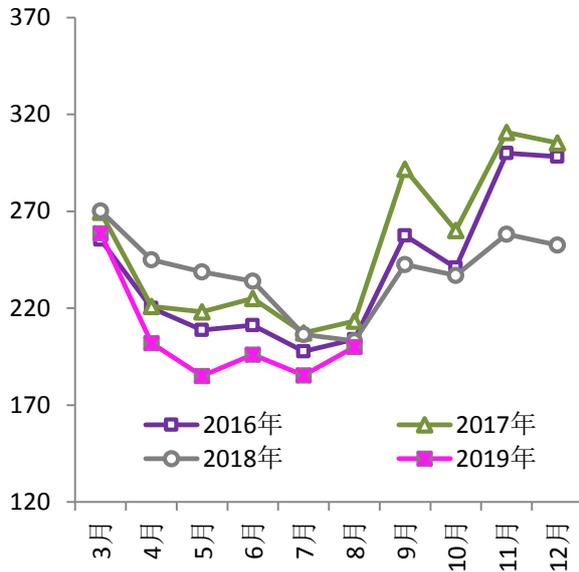
2018 年我国汽车产销数据出现 28 年来首次负增长，产销同比分别下降 4.16% 和 2.76%。1 月 29 日，发改委、工信部等十部门联合印发《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》。此《方案》中提到，要促进农村汽车更新换代、促进家电产品更新换代等，并给予适当补贴。

5 月广东省政府办公厅出台《广东省完善促进消费体制机制实施方案》，在汽车消费升级方面，《实施方案》提出，重点推广新能源汽车应用，加快充换电基础设施建设。6 月份，广州和深圳市率先出现政策松动，其中广州至 2020 年共增加投放小客车增量指标 10 万个，深圳至 2020 年累计增加投放普通小汽车增量指标 8 万个。8 月 27 日国务院办公厅发布通知。“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情 况，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”。

工程机械方面，上半年挖掘机产量连续环比、同比下降，8 月份产量出现回升。挖掘机产量反映下游基建，房地产行业运行状况。

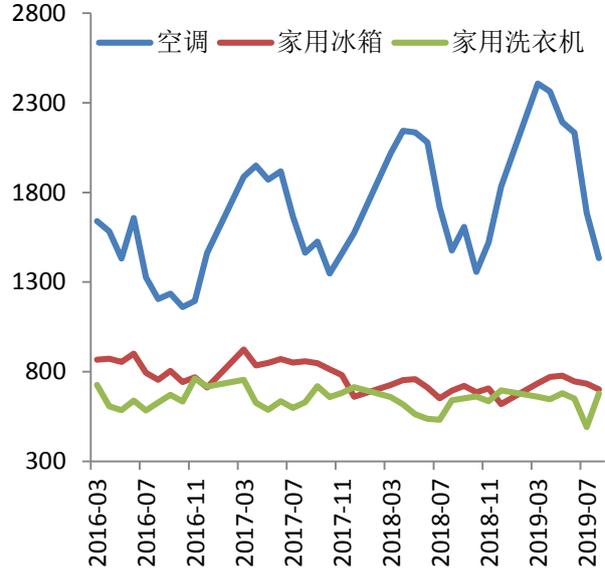


汽车行业产量



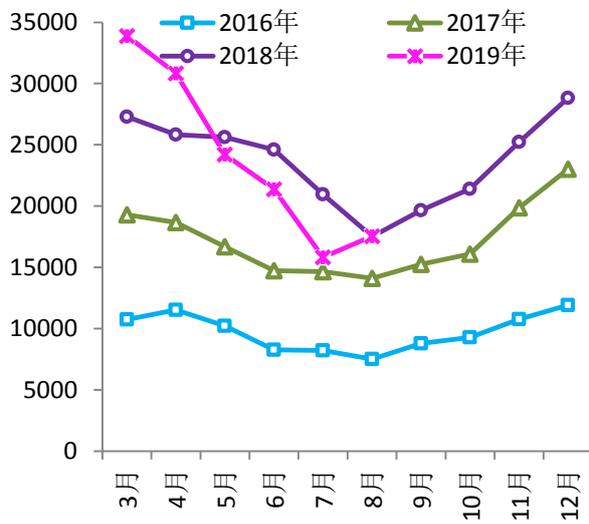
数据来源: wind 格林大华

家电行业产量



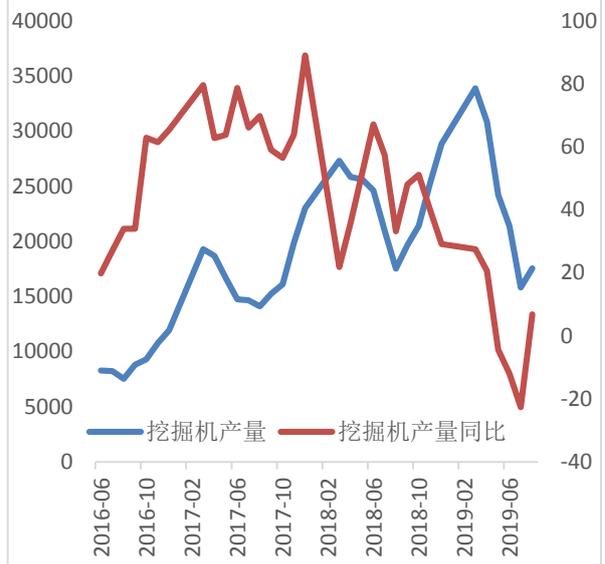
数据来源: wind 格林大华

挖掘机产量同比



数据来源: wind 格林大华

挖掘机产量及同比增速



数据来源: wind 格林大华

请阅读页末免责声明



## 铁矿石

### 一、巴西淡水河谷事故跟踪

时间	事件
1月25日	淡水河谷一尾矿坝发生坍塌，该矿区2017年产量780万吨，占淡水河谷产量2%
1月29日	淡水河谷宣布关闭另外10座有安全隐患的大坝，涉及产能4000万吨
2月4日	淡水河谷暂停Brucutu矿山，影响产量3000万吨，不包含在4000万吨减产措施中
2月20日	淡水河谷暂停年产量1300万吨Vargem Grande项目，是此前宣布减产4000万吨产量计划的一部分
3月18日	淡水河谷暂停年产量1280万吨Timbopeba矿山的生产，不包括在此前停产的4000万吨产能之中。
3月19日	法庭允许淡水河谷恢复Laramjeiars矿坝和Brucutu铁矿石综合设施的运营。
3月28日	淡水河谷宣布提高三座尾矿坝危险等级，随时有溃坝风险
5月17日	淡水河谷GongoSoco矿坑斜坡发生移动，随淡水河谷方面确认
5月21日	淡水河谷Brucutu矿山1000万吨干选产能复产
6月22日	淡水河谷Brucutu矿山1000万吨湿选产能复产
7月24日	淡水河谷恢复VargemGrande干选生产，2019年增加500万吨产量

### 二、四大矿山供应量

因矿难影响，淡水河谷一季度停产产能9300万吨，目前已经复产4200万吨，年底还将有2000万吨产能复产，剩下3000万吨产能预计2-3年恢复。

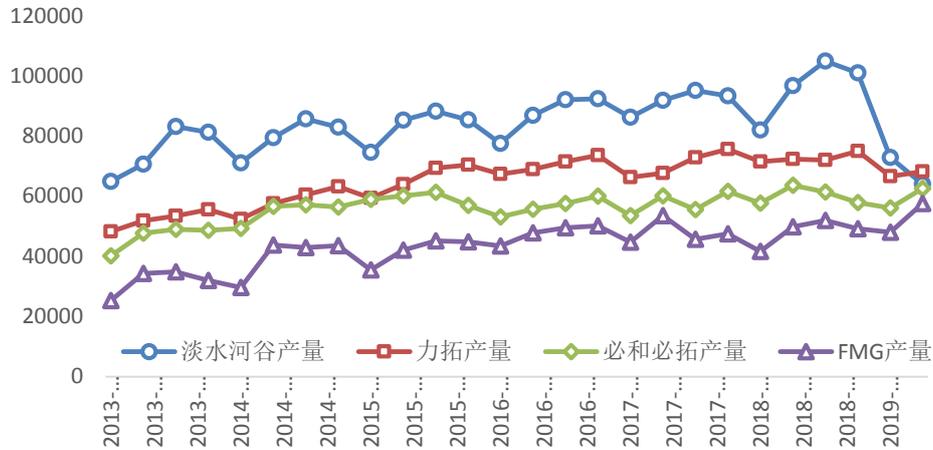
矿山数据显示，淡水河谷一、二季度产量直线下降，预计三季度产量将出现环比增加，澳洲矿山，二季度，必和必拓和FMG产量增长明显，力拓环比微幅增加。

淡水河谷目前发货量正在逐渐恢复正常，根据四大矿山二季度公报，虽然淡水河谷和力拓下调全年产量目标，但是下半年淡水河谷和力拓产量均高于上半年，从铁矿石供应来看，下半年供应明显比上半年宽裕。

从月度发货量来看，澳洲发货量已经恢复正常，巴西月度发货量创下新高，但是从四大矿山发货量来看，淡水河谷虽然已经回到正常发货水平，不过尚未恢复到2018年最高水平，所以巴西月度发货量创新高，意味着其他矿山发货增加弥补了淡水河谷发货不足的水平，随着淡水河谷矿山产能逐步恢复，后期淡水河谷发货量仍有继续增加的空间。



## 四大矿山季度产量

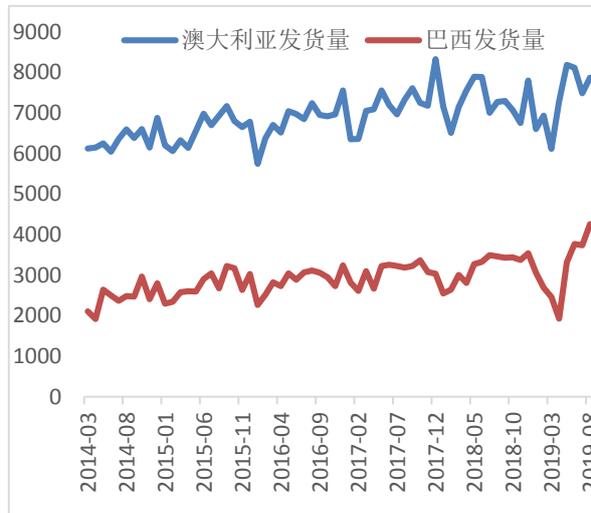


数据来源: wind 格林大华

## 四大矿山二季度公报数据统计

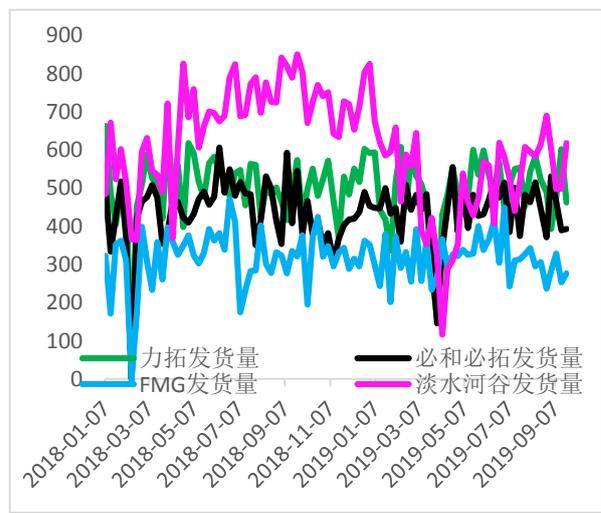
万吨	淡水河谷	力拓	必和必拓	FMG
2019年二季度	6406	7970	7113	4850
环比	-12%	5%	12%	13%
同比	-34%	-7%	-1%	10%
2019年上半年	1.37 亿吨	1.55 亿吨	1.35 亿吨	9150
同比	-23.4%	-8%	-3%	10%
最初全年目标	4 亿吨	3.33-3.43	2.73-2.83	1.65-1.73
2019年目标量	3.07-3.32 (包括球团)	3.2-3.3	2.73-2.86 (财年)	1.7-1.75

## 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



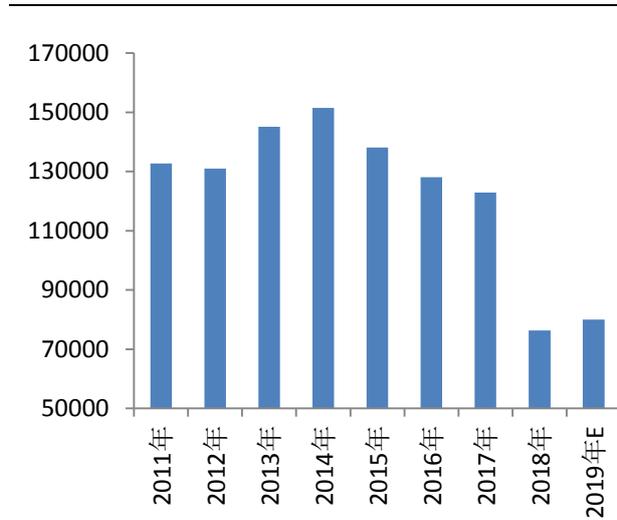
数据来源: wind 格林大华

请阅读页末免责声明

### 三、国内铁矿石供应

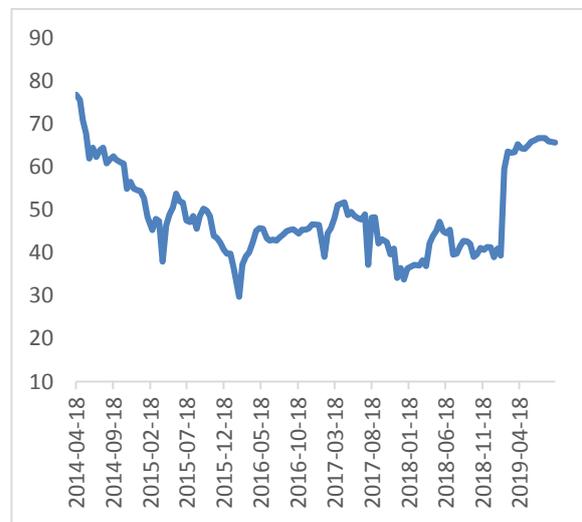
随着四大矿山扩产，进口铁矿石价格下跌，性价比凸显，国内钢铁企业更愿意选择品味高，价格合适的进口矿，2015年以后国内矿山产量开始出现下降，尤其是2018年，国内钢企在环保限产背景下，为了保证高炉利用率，增加铁水产量，进口铁矿石使用比例超过90%，国内原矿产量出现断崖式下降。2019年铁矿石价格上涨后，部分国内矿山复产，预计全年原矿产量在7.5-8亿吨。

国内原矿年度产量



数据来源: wind 格林大华

全国矿山开工率



数据来源: wind 格林大华

### 四、铁矿石进口同比下降，四季度港库存缓慢回升

海关数据显示，2019年8月全国进口铁矿石9485万吨，环比增长4.21%，同比增长6%，为2018年1月以来最高进口量。1-8月累计进口6.85亿吨，同比下降3.5%。预估2019年进口铁矿石10.2亿吨左右，连续第二年同比下降。

分国别进口情况来看，受矿难和飓风影响，从巴西和澳洲进口数量曾出现明显下降。不过目前已经基本恢复正常。

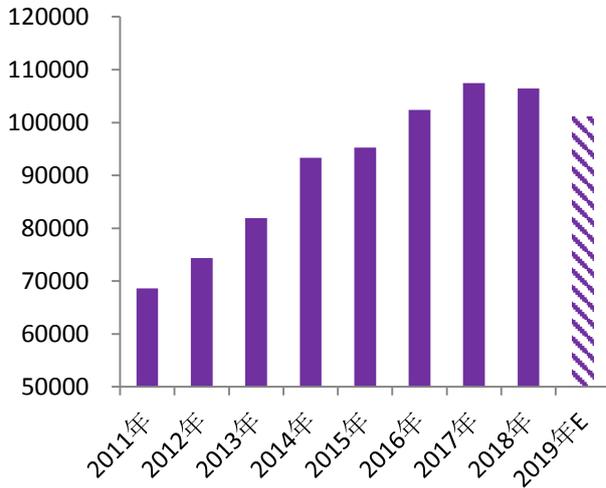
港口铁矿石年内最高水平超过1.48亿吨，由于矿山发货量下降，国内钢铁需求旺盛，一时造成供需错配现象，港口库存消耗迅速，持续去库过程，港口铁矿石库存一度回落至1.14亿吨，持续下跌的库存对铁矿石价格起到强烈支撑作用，随着矿山发货量恢复，港口铁矿石再度出现累库现象，截止9月底，库存总量超过1.2亿吨。

请阅读页末免责声明



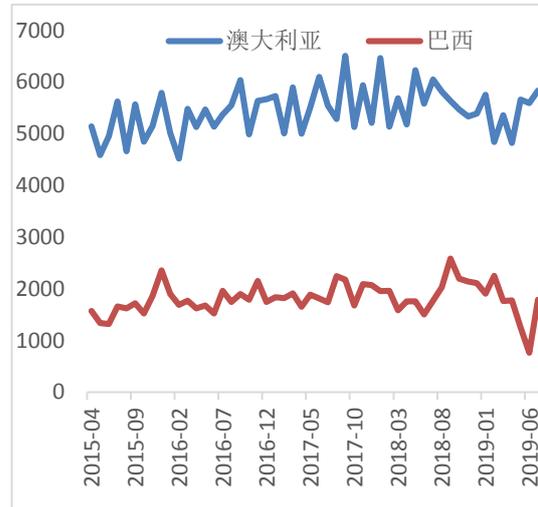
四季度，京津冀及周边地区将再度进行采暖季环保限产，对铁矿石需求有放缓可能，而矿山产能将超过上半年，预计港库库存仍将呈现缓慢增加态势。

全国铁矿石年度进口统计



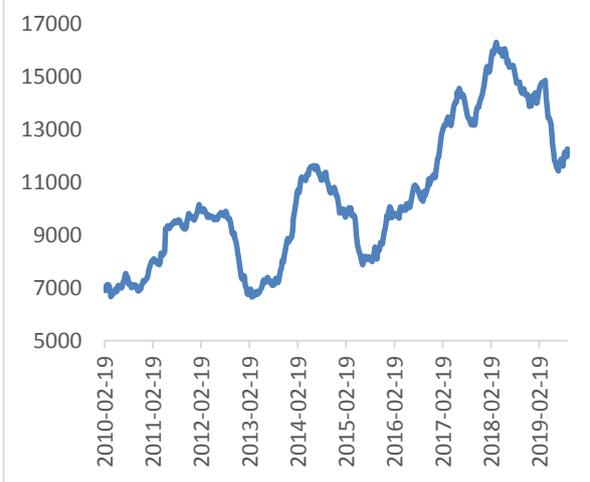
数据来源: wind 格林大华

铁矿石分国别进口



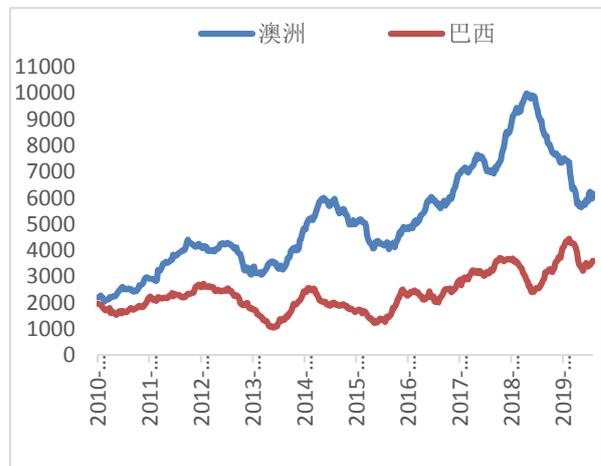
数据来源: wind 格林大华

港口铁矿石库存



数据来源: wind 格林大华

港口库存分国别统计



数据来源: wind 格林大华

## 五、上半年需求旺盛，四季度限产影响需求

2019年1-8月全国生铁产量为5.45亿吨，同比增长6.9%。从前三个季度来看，由于生铁产量持续同比增长，显示钢铁行业对于铁矿石的需求是保持高位的。但是因为矿山供应量出现减少，所以

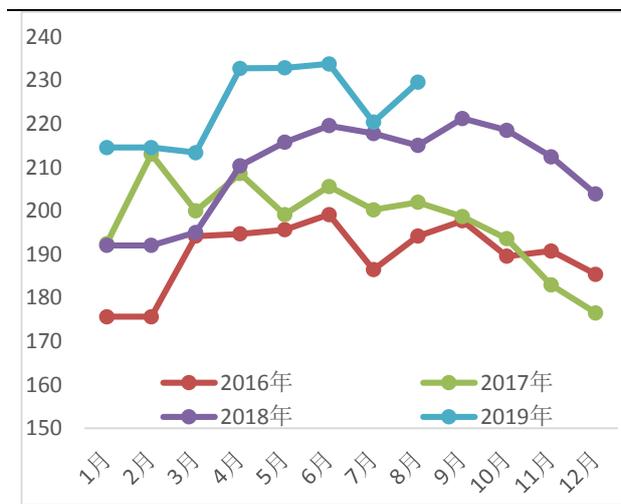
请阅读页末免责声明

出现供需错配现象，刺激矿石价格上涨。

9月由于面临建国70周年活动，市场担心可能会有交通限行的措施，同时样本钢铁企业进口铁矿石库存保持低位，所以钢企补库意愿强烈，港口疏港量连续5周保持在300万吨，有统计数据以来首次出现，下游需求表现相当抢眼。

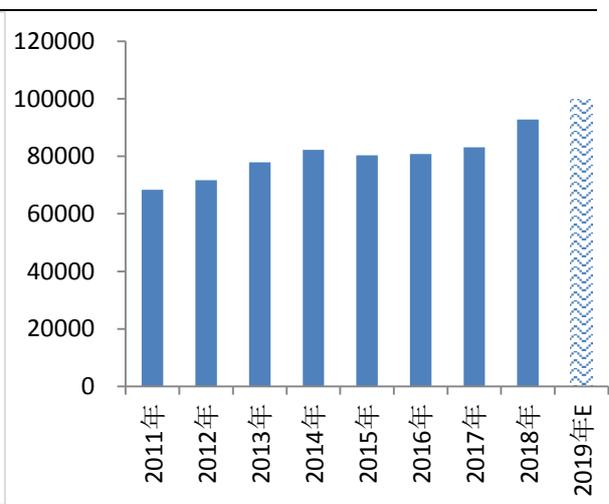
四季度京津冀及周边地区将执行采暖季环保限产，按照目前的政策估算，限产比例大概维持在去年同期水平，由于部分地区高炉减产，所以对铁矿石需求将减少，一定程度上对铁矿石是利空。

全国生铁月度日产统计



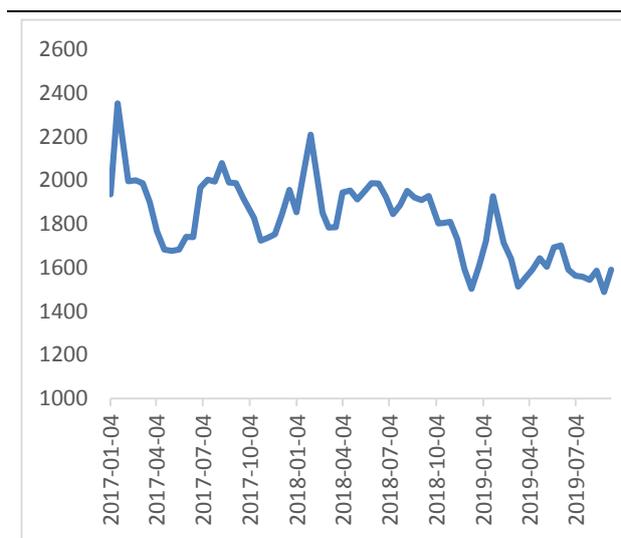
数据来源: wind 格林大华

全国生铁年度产量统计



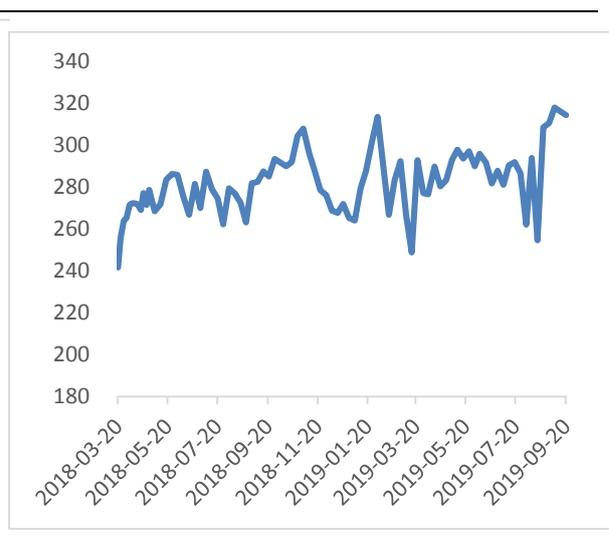
数据来源: wind 格林大华

样本钢厂进口矿库存



数据来源: wind 格林大华

国内45个港口铁矿石日均疏港量



数据来源: wind 格林大华

请阅读页末免责声明



## 六、后市展望

上半年钢铁行业表现出高供给，高需求局面，三季度开始，供应减少，需求减弱，预计四季度也将是供需两弱格局。

四季度部分地区钢铁行业又将迎来采暖季环保限产，从目前公布的政策来看，唐山地区限产比例不低于去年同期，四季度，产量供应会比前三个季度下一个台阶。从需求方面来看，最近几年下游需求表现一直较为乐观，也是推动钢材价格上涨的因素，不过从三季度开始，房地产行业密集出台紧缩政策，房地产开发企业可能会出现资金紧张现象，限制钢铁需求，基建方面是四季度的亮点。预计四季度螺纹钢震荡偏弱，宽幅震荡格局，上有顶下有底。

铁矿石方面，矿山发货已经恢复正常，如果矿山方面不会再次出现黑天鹅现象，四季度发货量预计将高于前期，铁矿石供应上将出现增加，而钢企环保限产将明显利空铁矿石需求。供应增加需求减弱，不利于矿石价格，不过纵观铁矿石全年供应来看，总体供应还是呈现偏紧格局，所以限制了铁矿石价格下跌空间，矿石价格更多是采取跟随钢价的思路。

**风险点：中美贸易争端不确定性、限产政策不及或超出市场预期、房地产行业政策、矿山方面再度发布相关矿山停复产消息**

### 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。