



供需两弱，钢价宽幅震荡 需求下降，矿石弱勢跟随钢价

摘要:

11月进入取暖季环保限产，京津冀及周边“2+26”城市，甚至可能像2018年汾渭平原部分城市，长三角部分城市都将出台相应的限产政策，“一刀切”政策被取消，预计今年整体限产比例或维持在2018年同期水平，不过由于今年大气污染扩散条件差，临时限产措施可能更为频繁，限产政策的出台会对钢材价格进行干扰。从下游需求来看，房地产行业继续收紧，企业资金紧张将逐渐凸显，需求端走弱概率大，经济下行压力使得制造业方面表现价差，预计后期钢铁行业呈现供需两弱，钢材价格宽幅震荡格局。

铁矿石方面，从三季度矿山产量和销量数据来看，矿山发货已经恢复正常，如果后期矿山方面不会再次出现黑天鹅现象，预计矿山发货量保持稳中有增态势，铁矿石供应上将出现增加。11月15日北方正式进入采暖季，预计多地将执行采暖季环保限产，高炉停产利空铁矿石需求。在供应增加且需求减弱背景下，矿石价格承压，由于全年铁矿石供应量同比下降，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

国庆节前夕为了确保建国70周年活动顺利进行，所以北京周边多地区进行环保限产，高炉开工

请阅读页末免责声明



率迅速下降，国庆节期间停产企业陆续开始复产，且节后钢材库存出现大幅增加，国庆节后开盘，黑色系品种普遍下跌，连续下跌数个交易日后企稳出现反弹。

从价格走势来看，铁矿石价格相对强于钢材和煤焦价格更为强势，价格总体保持震荡走势。唐山环保限产政策出台，铁矿石价格出现大幅回调，单日跌幅超过3%。

一、又到取暖季环保限产

又到了一年一度北方地区采暖季，生态环境部10月中旬发布《京津冀及周边地区2019-2020年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，整治时间10月1日至2020年3月31日，PM2.5平均浓度同比下降4%，重度及以上污染天气同比减少6%。实施范围：京津冀及周边“2+26”城市，包括北京市、天津市、河北省、山西省、山东省及河南省部分城市。其中主要政策包括：天津、石家庄、唐山、邯郸、邢台、安阳等重点城市，采暖季钢铁产能限产50%；其他城市限产比例不得低于30%。

唐山市2019-2020年秋冬季行动方案分为两个阶段，10月1日-11月14日，C级企业高炉50%停限产，11月15日至明年3月15日，C类企业20-55%停限产，理论预估影响铁水15万吨/日，具体影响水平还需要看政策执行力度。

2019年为厄尔尼诺年，受厄尔尼诺影响，今年秋冬气象条件整体偏差，不利于大气污染物扩散，四季度预计会有频繁停限产现象。

二、粗钢供应同比增加

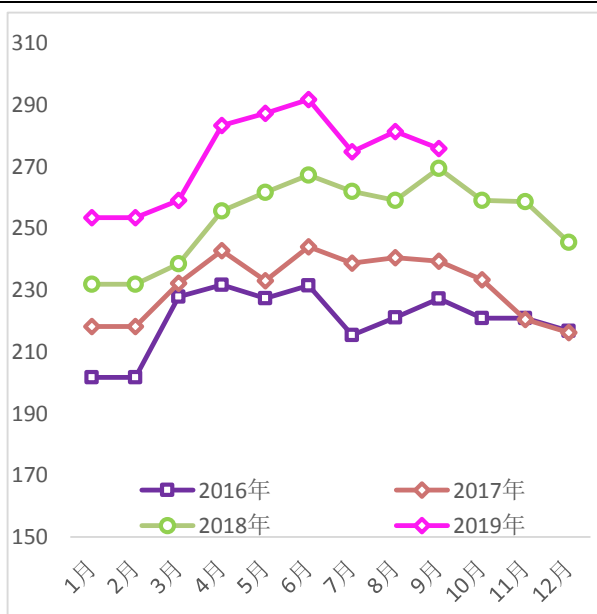
从产量数据来看，2019年9月全国粗钢产量8277万吨，同比增长2.2%，增速明显放缓，1-9月粗钢产量7.48亿吨，同比增长8.4%。9月全国粗钢日均产量275.9万吨，环比减少5.6万吨，同比增加6.4万吨。

三季度粗钢产量比二季度大幅减少，同比去年依然呈增长态势。受建国70周年庆典活动，9月中下旬多地进行较为严格的环保限产，高炉停产比例在50%，所以9月粗钢产量出现环比下降。

从开工率来看，9月唐山高炉开工率71%左右，全国高炉开工率在68%左右，受环保限产，月末唐山地区高炉开工率降至43.48%，全国高炉开工率降至57.6%。节后高炉开工率迅速回升，但是由于10月份部分地区继续执行环保限产，10月末唐山高炉开工率59.4%。随着采暖季环保限产的持续进行，预计11月高炉开工率保持目前水平或者低于目前水平，产量难突破年内高点。

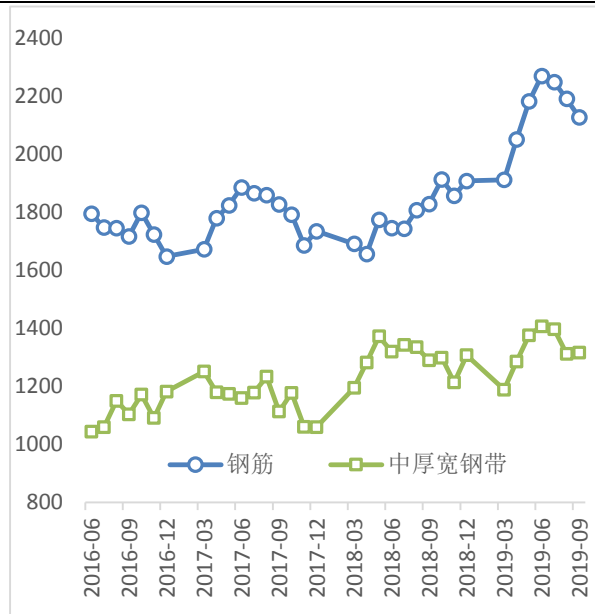


粗钢产量月度同比



数据来源: wind 格林大华

螺纹钢及热轧月度产量



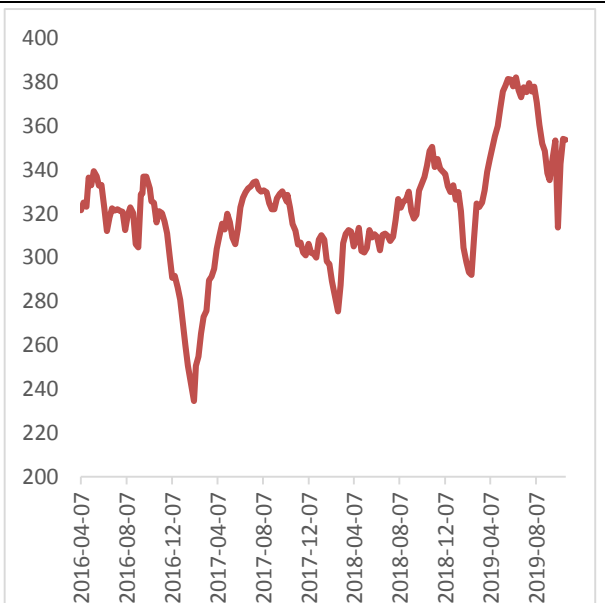
数据来源: wind 格林大华

全国及唐山样本企业高炉开工率



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

三、短流程炼钢产量

按照统计局数据显示,全国粗钢产量与生铁产量(长流程炼钢)的差值在2019年6月达到峰值,

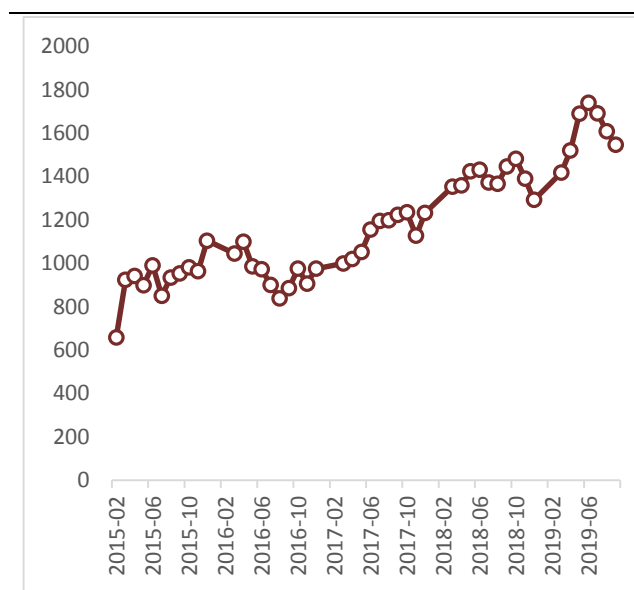
请阅读页末免责声明

随后几个月两者差值不断下降，但是依然属于历史高位。

由于废钢价格一直较为坚挺，但是钢材现货价格从7月份开始出现下跌，电炉钢盈利水平回落，短流程企业电炉开工率和产能利用率从7月份开始出现下降。

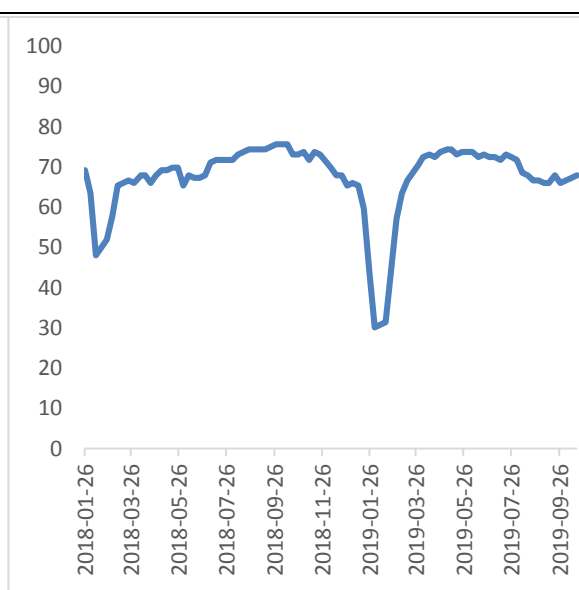
截止10月25日，全国71家短流程钢厂平均开工率71%，单周粗钢产量74.1万吨。全国62家独立电弧炉建筑钢材企业单周螺纹钢产量为53.1万吨，其中有58%处于盈利状态，亏损企业占19%。

粗钢与生铁产量差值



数据来源：wind 格林大华

电炉开工率



数据来源：wind 格林大华

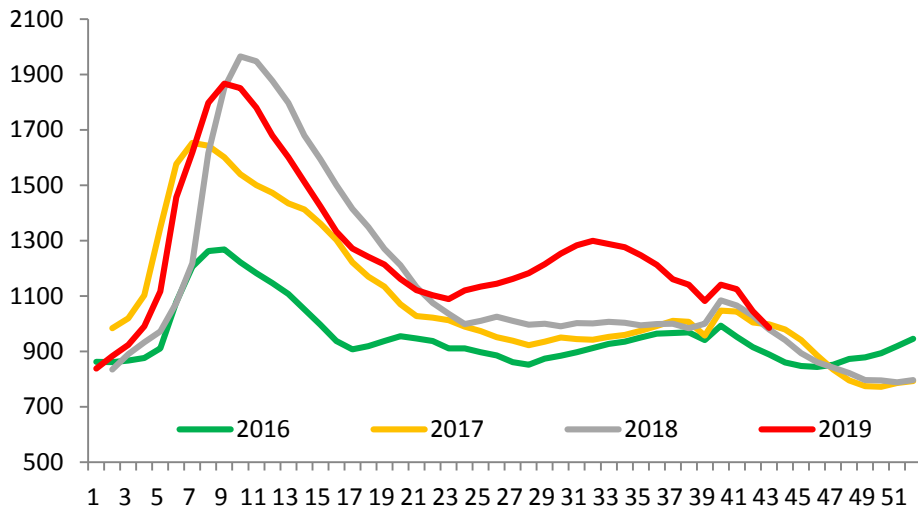
四、库存迅速下降回归正常水平

国庆节后，钢材社会库存出现了明显增加，钢材总库存增幅接近60万吨，其中螺纹钢库存增加约20万吨左右。节后第二周，钢材库存开始出现下降，并且连续三周下降，且降幅较大，截止至10月25日，全国钢材社会库存降至985万吨，低于2017、2018年同期水平，库存压力已经极大的缓解。螺纹钢库存401.3万吨，仍略高于去年同期，但是已经低于5年平均值。

从供应端来看，年内粗钢产量连续呈现同比增加，二季度后钢材库存和螺纹钢库存开始出现激增，钢材库存总量一度同比增加300万吨左右，螺纹钢库存比同期增加近200万吨。供应增加放缓，钢材库存迅速下降，显示三季度下游需求总体向好。

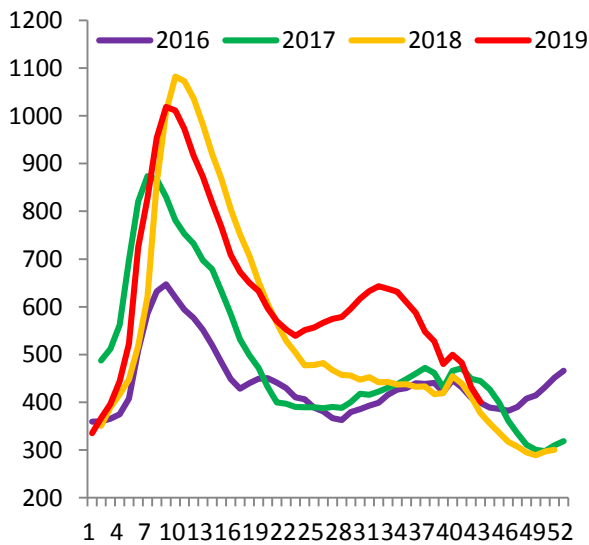


钢材社会总库存



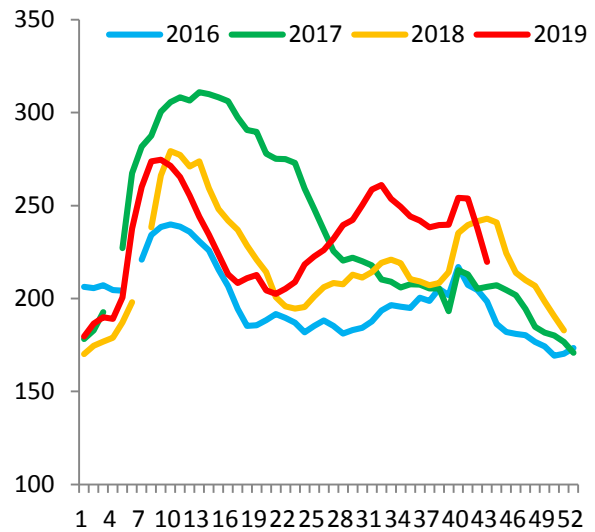
数据来源: wind 格林大华

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

五、下游需求走弱概率大

5.1 终端采购好于去年同期

上海终端线螺采购量是比较直观的需求指标。从数据统计来看,今年前10个月,下游采购量呈

请阅读页末免责声明

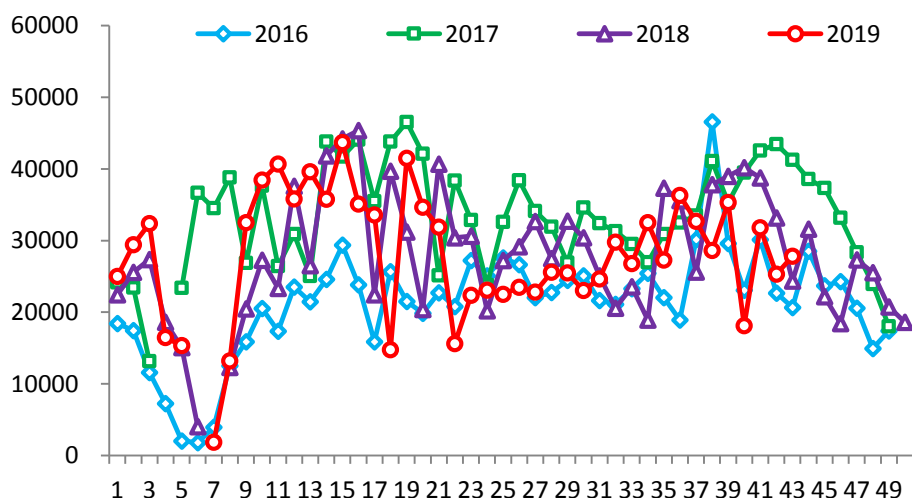
现持续同比增加态势。尽管上海下游采购量不能代表全国采购情况，但是作为华东地区的代表，2019年下游需求表现尚可。

截止10月25日，下游累计采购线螺117.3万吨，比去年同期增加2.24万吨，国庆节后需求增量出现下降。

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	1-10月25日
2018年	23.42	39.22	54.67	65.52	77.72	89.58	103.22	115.02
2019年	32.07	48.36	60.73	69.87	79.57	93.67	108.77	117.26
增减	8.65	9.14	6.06	4.35	1.85	4.09	5.55	2.24

上海终端线螺采购量



数据来源: wind 格林大华

5.2 房地产行业趋弱运行

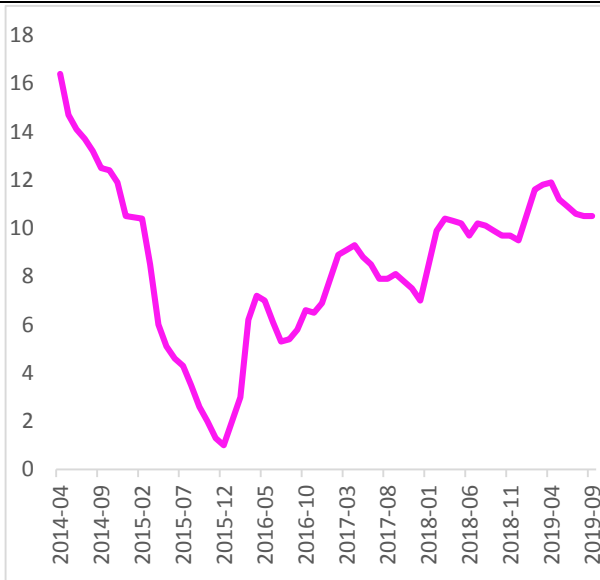
统计局数据显示，9月房地产开发投资同比增长10.5%，增速和上月持平，新开工面积同比增长8.6%，同比增速比上月回落0.3个百分点，施工面积同比增长8.7%，同比增速回落0.1个百分点。销售面积同比下降0.1%，降幅收窄0.5个百分点。从数据来看，主要指标中除了销售面积出现转好，其他指标都呈现了稳中趋弱，且连续数月下滑。

进入11月份，北方部分地区由于气候影响，工地将出现停工现象，预计10月份部分地区有抢工现象，但是进入11月份，下游需求继续走弱概率较大。

请阅读页末免责声明

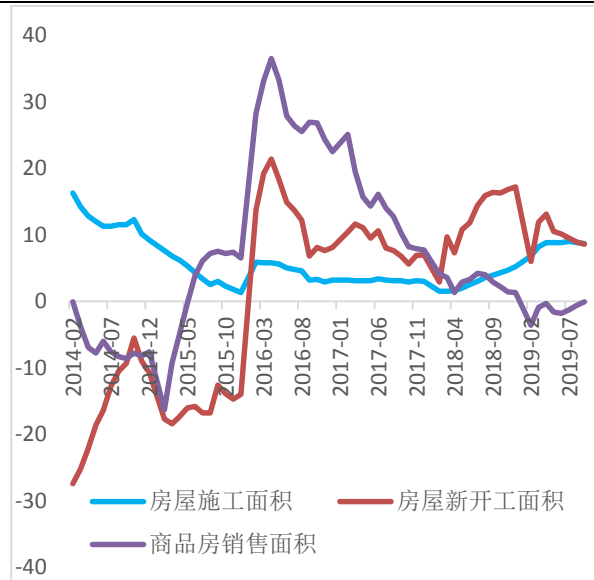


房地产开发投资同比增速



数据来源: wind 格林大华

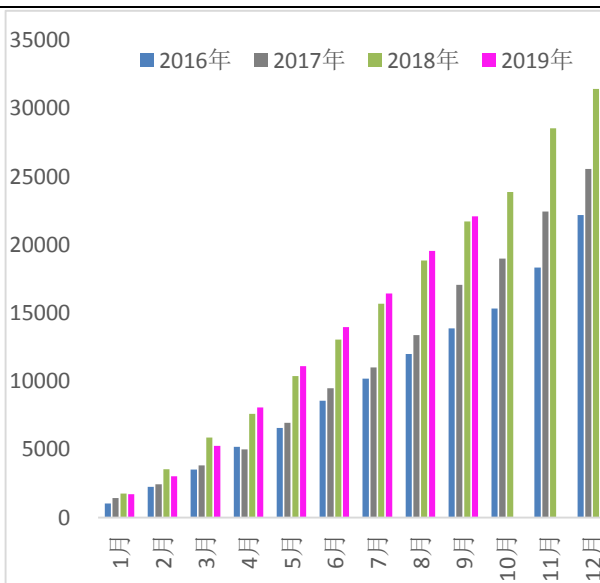
房地产行业重要指标同比增速



数据来源: wind 格林大华

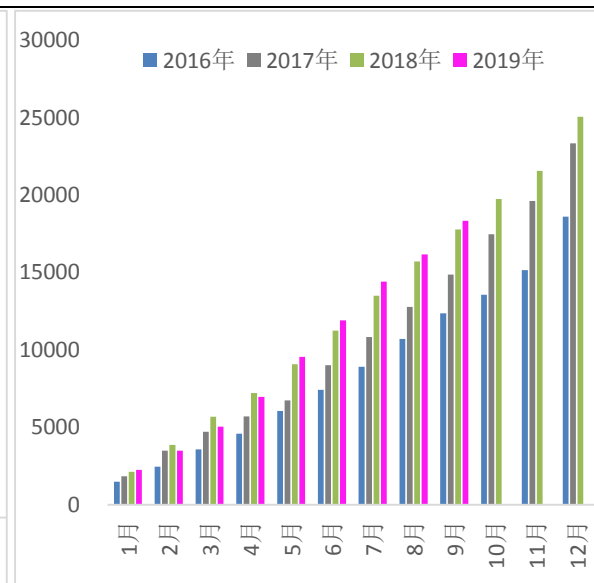
从土地数据来看, 1-9 月份, 100 个大中城市土地供应量和成交量依然呈现同比增加态势, 但是增速和 2018 年相比明显下降。2018 年不论是土地供应还是土地成交, 呈现全年持续同比大幅增加趋势, 今年一季度 100 个大中城市土地供应面积同比下降, 1-4 月土地成交面积同比下滑, 从二季度开始, 虽然开始呈现同比增加态势, 但是增幅相对有限。

100 大中城市土地供应量



数据来源: wind 格林大华

100 大中城市土地供成交量



数据来源: wind 格林大华

请阅读页末免责声明



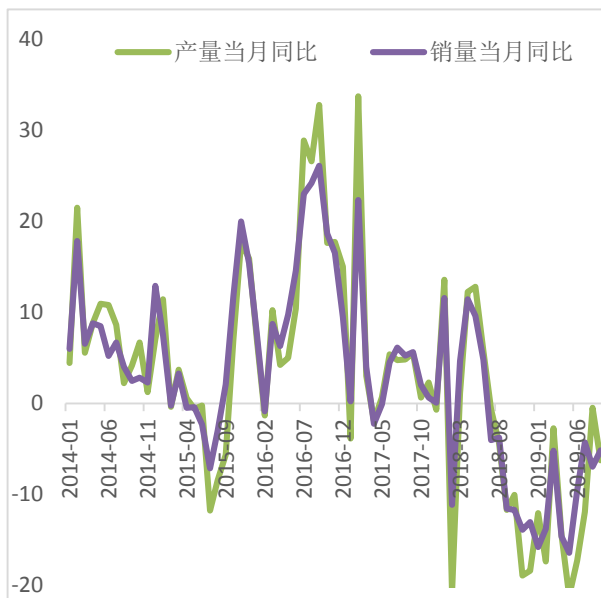
5.3 汽车、家电行业表现不佳，工程机械转好

汽车行业产销量不佳，自2018年7月以来，已经连续15个月同比下降，9月汽车产销量继续同比分别下降6.2%和5.2%，降幅虽较上月有所收窄，但是依然较大，此外新能源汽车产销连续3个月下降，9月产销量分别同比下滑29.9%和34.2%。

中国工程机械工业协会数据显示，纳入统计的25家主机制造企业，9月共计销售各类挖掘机械产品1.58万台，同比增长17.8%，1至9月，挖掘机累计销量达17.9万台，同比增长约15%，实现了超预期增长。分析人士认为，挖掘机销量增长，说明下基建等项目需求较为强劲。

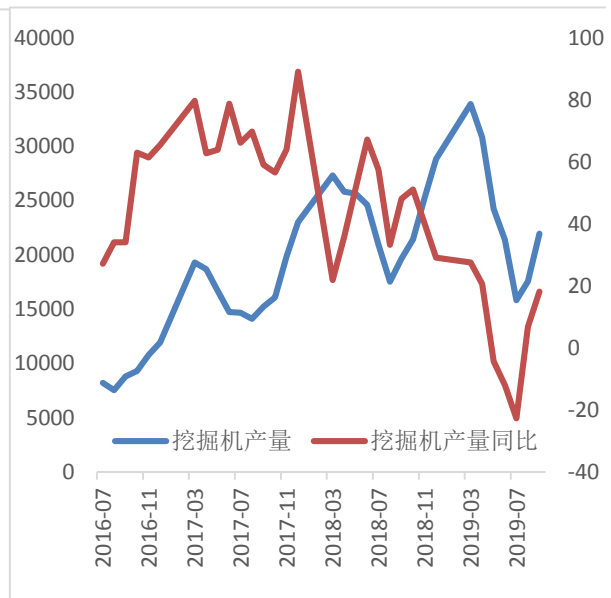
中国家用电器研究院和全国家用电器工业信息中心联合发布的《2019年中国家电行业三季度报告》显示，三季度家电市场表现不甚理想，市场同比下滑4.2%。出口方面增长幅度收窄，三季度家电出口额同比增长1.7%。从市场渠道表现看，三季度线上市场累计零售额同比增长1.3%，比上半年的4.2%有所下降；线下市场持续承压，三季度累计零售额同比增长-7.0%，相比上半年的-5.3%进一步转差。

汽车行业产销量同比增速



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



铁矿石

一、四大矿山供应量

矿山陆续公布三季度产销报告，三大矿山均已对外公布三季度产销量数据。

力拓：三季度产量 8735 万吨，环比、同比双增长，说明力拓发货量已经从之前的飓风影响中恢复。力拓年度发运目标值仍保持在 **3.2-3.3 亿吨**，截止三季度为止，力拓已经生产 2.42 亿吨，如果按照目标值高位计算，四季度力拓产量在 8700 万吨左右。**力拓 2020 年铁矿石销量预计同比增长最高可达 5%**。力拓的产能目标是 **3.6 亿吨**，

淡水河谷，三季度铁矿石产量 8670 万吨，环比增加 35.4%，同比下降 17.4%，新的矿区复产使得三季度产量出现环比增加，但是和去年同期产能相比还有差距。**淡水河谷全年铁矿石和球团目标销量区间为 3.07-3.32 亿吨**，预计目标销量处于中值即 3.2 亿吨左右，其中球团矿全年产量 4300 万吨，所以铁矿石全年目标量为 2.77 亿吨，截止三季度，淡水河谷生产铁矿石 2.24 亿吨，则四季度产量在 5300 万吨，由于淡水河谷矿区陆续复产，且 2019 年底还将有 500 万吨铁矿石复产，预计四季度产量将明显超过 5300 万吨。

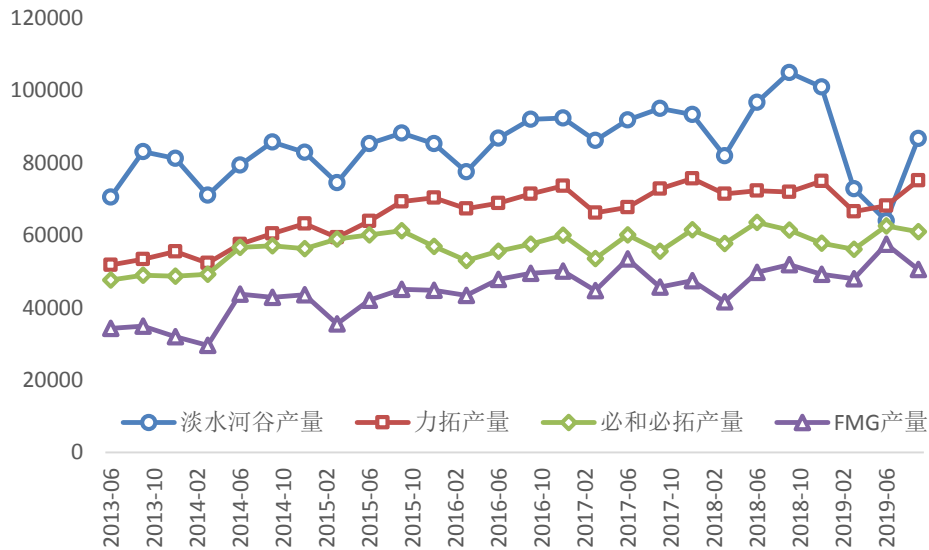
必和必拓：三季度产量 6926 万吨，环比下降 3%，同比持平。三季度产量环比下降主要是由于黑德兰港进行大规模计划性检修所影响，公报中还表示 **2020 财年铁矿石目标指导产量仍为 2.73-2.86 亿吨**，**2019 财年产量目标为 2.41-2.50 亿吨**，超额完成 400 万吨。按照 2020 财年产量目标中值计算，预计未来三个季度必和必拓每个季度产量在 7000 多万吨，所以 2019 年四季度必和必拓产量或环比增加。

FMG：三季度铁矿石产量 4510 万吨，环比下降 7%，同比增长 5%。**公司 2020 财年铁矿石发运量仍为 1.7-1.75 亿吨**，**2019 财年发运目标量为 1.65-1.7 亿吨**，预计后期发运量稳中有增。

除四大矿山之外，澳洲、巴西及加拿大地区等非主流矿三季度产量多数呈现同比增长态势，增幅少的在 0.2%，增幅大的超过 50%。不过由于非主流矿山产量相对偏低，实际增加量亦相对有限。

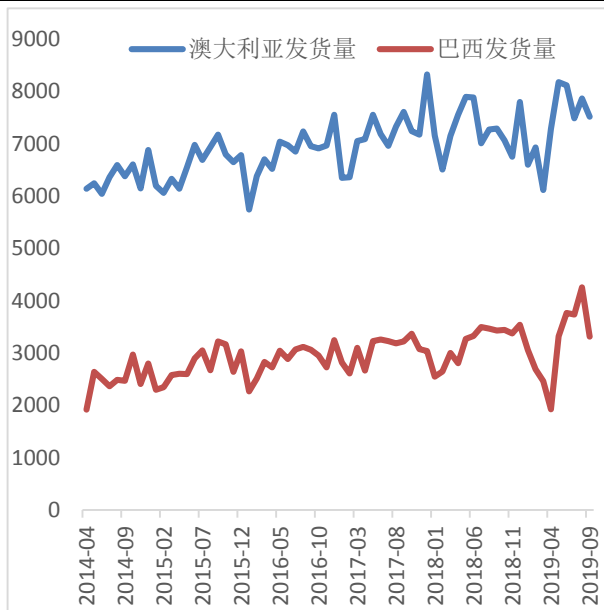


四大矿山季度产量



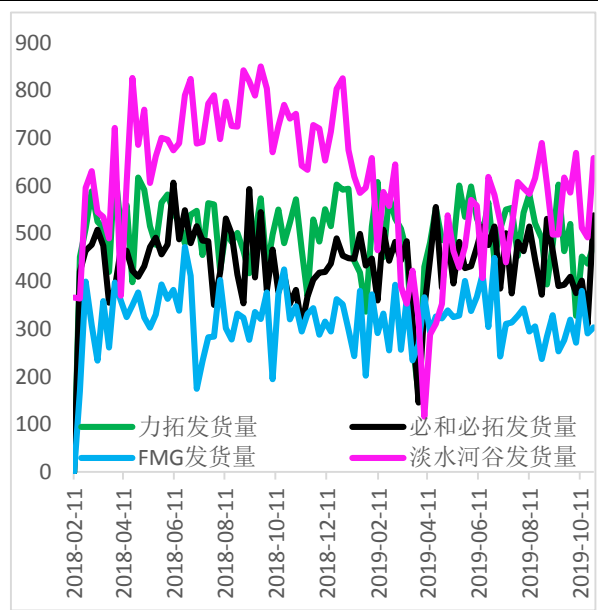
数据来源: wind 格林大华

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

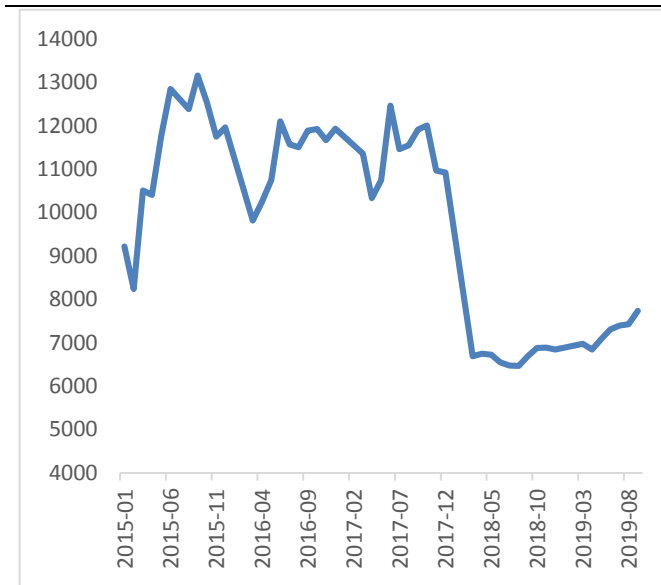
二、国内铁矿石供应

9月全国原矿产量同比、环比双增加,当月产量7737.1万吨,环比增加307.5万吨,环比增长4.14%,同比增长15.6%。1-9月全国原矿产量6.34亿吨,同比增长9.41%。国产矿产量的同比增加,

请阅读页末免责声明

主要是由于上半年铁矿石价格出现大幅上涨，国内矿山开始出现复产，从矿山开工率来看，随着铁矿石价格的回落，国内矿山开工率也开始出现回落。

国内原矿产量



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

三、铁矿石进口环比、同比双增长，库存持续增加

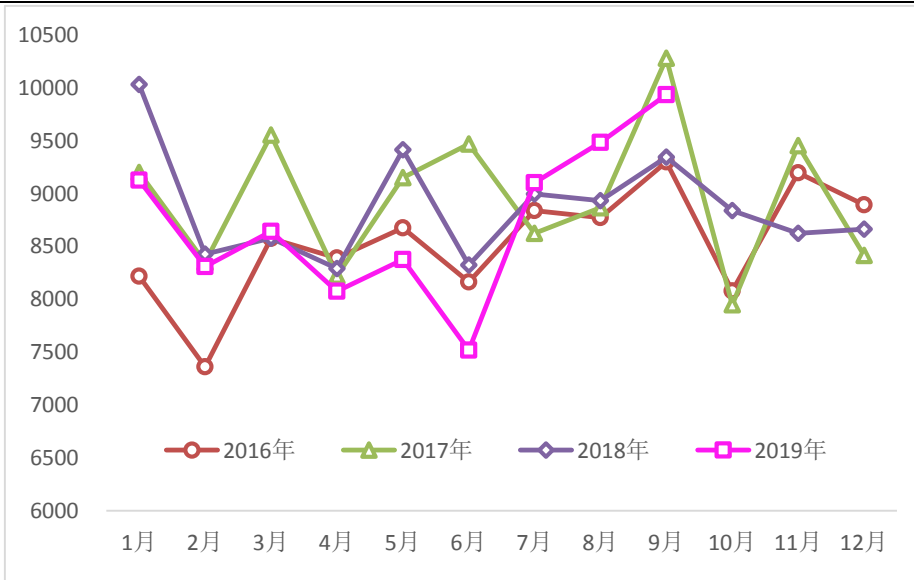
海关数据显示，2019年9月全国进口铁矿石9944万吨，环比、同比双增长，环比增长4.84%，同比增长6.39%，连续3个月增加且连续2个月创年内新高，本月进口量为历史上第三高水平。随着矿山生产恢复正常，发货正常，所以国内进口量也出现了大幅增加。1-9月累计进口铁矿石7.84亿吨，同比下降2.4%。

由于矿山发货港口铁矿石库存从二季度开始出现减少且下游钢铁行业需求较为旺盛，港口库存总量从1.48亿吨降至1.14亿吨。进入三季度，矿山发货回归正常，港口铁矿石库存开始出现增加，库存总量再度会升至1.28亿吨，突破1.3亿吨指日可待。

预计后面两个月，如果后期矿山不再发生黑天鹅事件，矿山发货量保持目前水平，不过进入采暖季环保限产，下游钢铁企业限产将影响铁矿石需求，铁矿石进口量突破9月新高可能性较低。港口铁矿石库存仍将螺旋式增加。

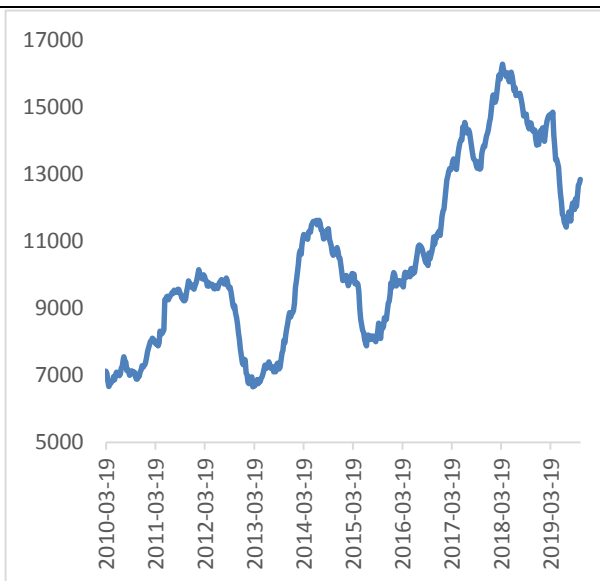


全国铁矿石进口统计



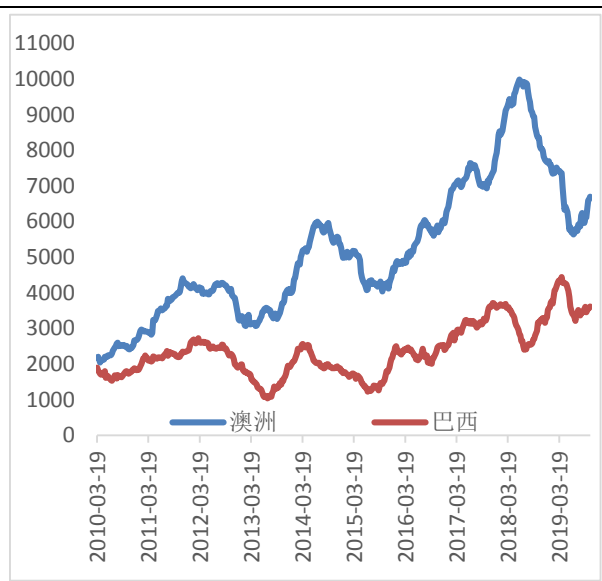
数据来源: wind 格林大华

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

四、环保限产抑制铁矿石需求

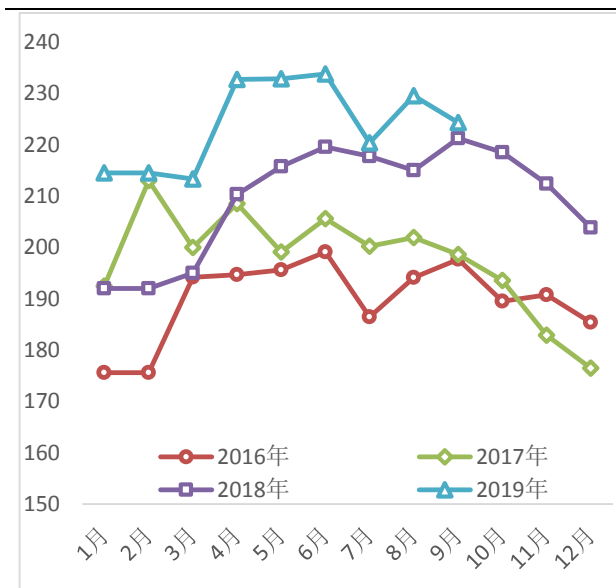
9月受环保限产影响,粗钢、生铁产量都出现了环比下降。9月全国生铁产量6730万吨,同比增长2.1%,1-9月累计产生生铁6.12亿吨,同比增长6.3%。同比增速为年内最低水平。9月生铁日

请阅读页末免责声明

产 224.37 万吨。

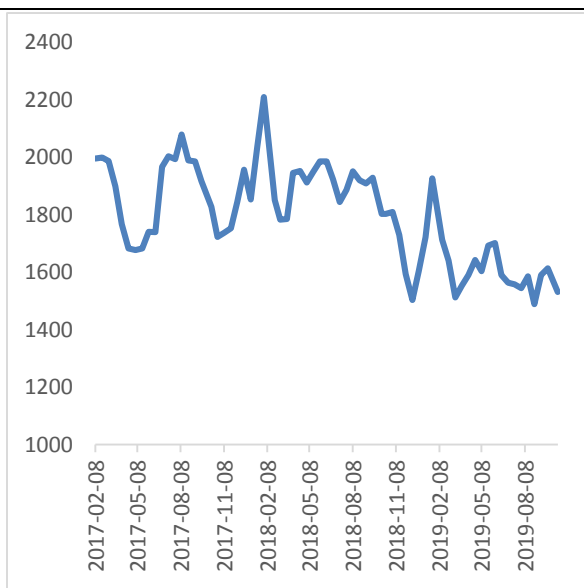
从 10 月份开始，部分城市又开始限产了，11 月中旬，北方正式采暖以后，限产范围将扩大，限产比例可能也会提高，对于铁矿石的需求将会减少，企业可能会通过添加废钢来增加产量。由于今年以来废钢价格一直保持相对高位，如果行业盈利水平并不可观的话，企业添加废钢的比例可能不会高于往年同期。

全国生铁月度日产统计



数据来源: wind 格林大华

样本钢厂进口矿烧结矿库存



数据来源: wind 格林大华

五、后市展望

11 月进入取暖季环保限产，京津冀及周边“2+26”城市，甚至可能像 2018 年汾渭平原部分城市，长三角部分城市都将出台相应的限产政策，“一刀切”政策被取消，预计今年整体限产比例或维持在 2018 年同期水平，不过由于今年大气污染扩散条件差，临时限产措施可能更为频繁，限产政策的出台会对钢材价格进行干扰。从下游需求来看，房地产行业继续收紧，企业资金紧张将逐渐凸显，需求端走弱概率大，经济下行压力使得制造业方面表现价差，预计后期钢铁行业呈现供需两弱，钢材价格宽幅震荡格局。

铁矿石方面，从三季度矿山产量和销量数据来看，矿山发货已经恢复正常，如果后期矿山方面不会再次出现黑天鹅现象，预计矿山发货量保持稳中有增态势，铁矿石供应上将出现增加。11 月 15 日北方正式进入采暖季，预计多地将执行采暖季环保限产，高炉停产利空铁矿石需求。在供应增加

请阅读页末免责声明



且需求减弱背景下，矿石价格承压，由于全年铁矿石供应量同比下降，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。