



春季需求启动 钢价震荡走强 回归基本面引导，矿石震荡向上

摘要：

- 1、下游工地启动，需求逐步释放，预计钢材社会库存将逐步进入去库存化通道中，库存压力逐渐缓解。
- 2、基建项目开工，房地产行业惯性作用下延续节前良好运行态势，春节下游需求总体可期。
- 3、钢企生产积极性较高，重点企业前两月产量同比增长。今年重大活动较多，预计环保限产政策仍将继续贯穿全年。
- 4、巴西淡水河谷矿难影响暂时消散，中长期仍需关注淡水河谷产量和发货量变化。
- 5、矿价高位震荡，企业原料库存充足，采购补库操作较为谨慎，港口铁矿石库存连续增加。
- 6、钢铁企业盈利水平下降，企业对成本敏感，关注高低品味铁矿石价差间套利机会。
- 7、需求启动利多钢价，预计震荡偏强，矿石回归基本面，钢价上涨或带动矿价，关注螺矿比套利机会。
- 8、密切关注两会期间及两会后针对钢铁、房地产等相关行业政策发布。

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。

注：由于春节假期，房地产行业数据、粗钢产量等数据尚未公布。

请阅读页末免责声明



※ 行情回顾

RB 1905 日 k 线图



数据来源：博易大师 格林大华

I 1905 日 k 线图



数据来源：博易大师 格林大华

春节前，巴西淡水河谷出现溃坝现象，春节期间，新加坡掉期价格强势上涨，带动节后开盘，铁矿石开盘涨停，螺纹钢高开尾盘回落，随着市场对于淡水河谷事件恢复理性，同时春节长假期间，社会库存出现明显增加，但是下游需求尚未恢复，所以螺纹钢价格也出现了调整。

请阅读页末免责声明

铁矿石方面，在春节长假期间，矿难事件有所发酵，巴西淡水河谷宣布在铁矿石销售合同上不可抗力，此外还宣布暂停 Brucutu 矿山的部分运行，可能导致产量减少 3000 万吨，新的检查量不包含此前计划的 4000 万吨减产措施，新加坡掉期价格突破 90 美元，造成节后连铁涨停，新加坡掉期价格连续两天大幅回落，造成国内盘面价格高位盘整，随着事件影响散退，价格有回落迹象。

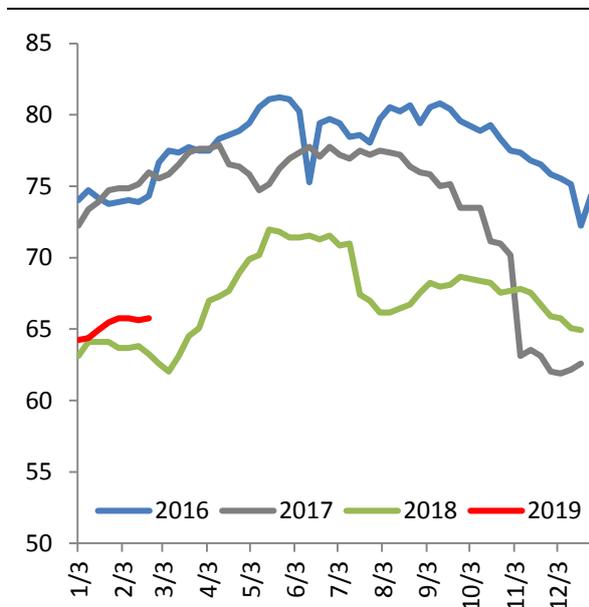
※ 重点企业生产积极性高，产量高于同期

由于 2018-2019 年取暖季环保限产采取根据分类评价制定限产比例的措施，总体限产力度不及 2017-2018 年，所以从高炉开工率来看，不论是唐山地区样本企业高炉开工率还是全国样本企业高炉开工率，都高于去年同期。企业生产积极性较高。

中钢协数据显示，今年会员企业粗钢日产继续同比增长，连续 4 旬为历史同期最高值，其中 2 月上旬会员企业粗钢日产 192.2 万吨，环比增长 5.76%。同比增长 7.69%。

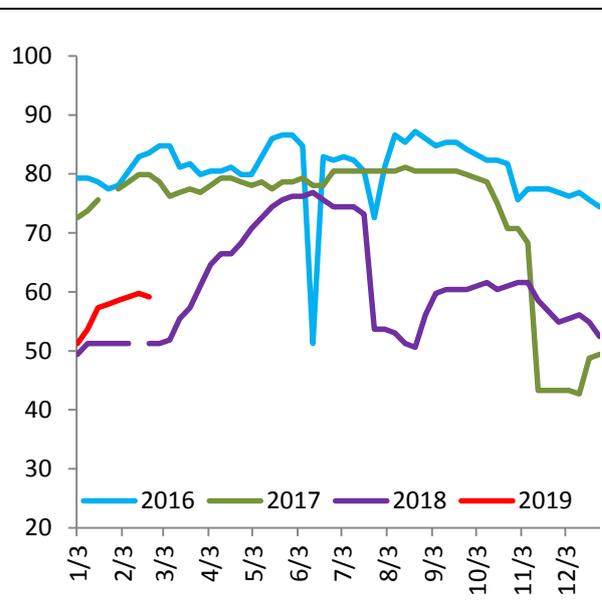
从主要钢厂产量来看，今年 1 月以来，主要钢厂螺纹钢周产量一直高于最近几年同期水平，前 10 周平均周产 311 万吨，3 月首周产量 325 万吨，从目前数据来看，全国钢企开工率高于去年同期，产量高于去年同期。

全国样本企业高炉开工率



数据来源: wind 格林大华

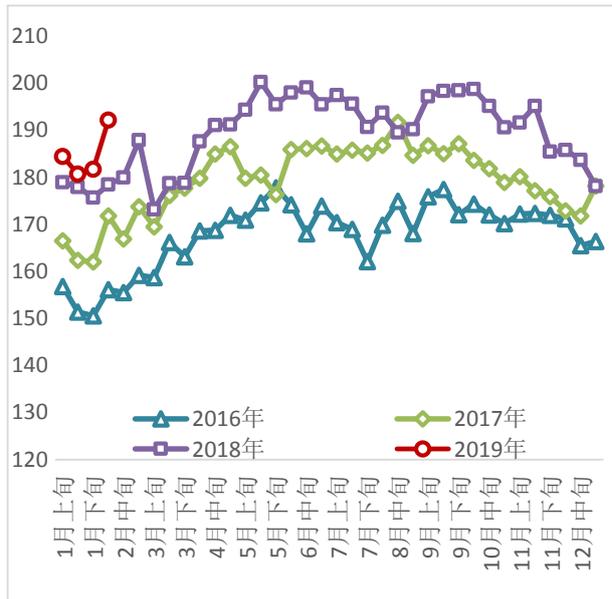
唐山样本企业高炉开工率



数据来源: wind 格林大华

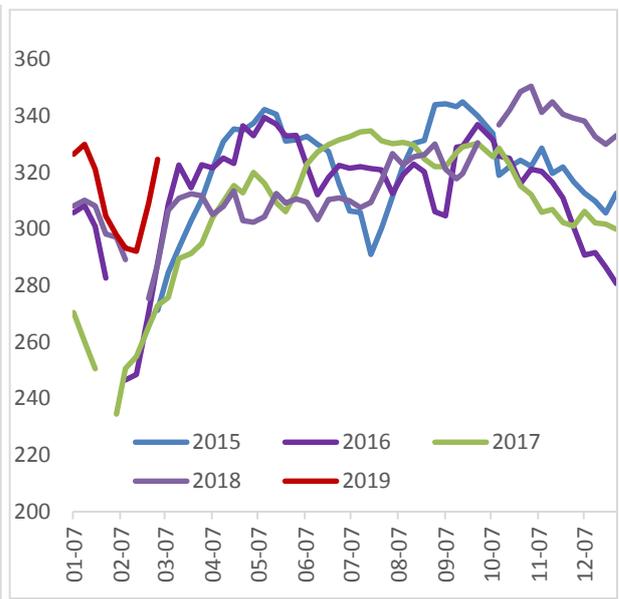


重点企业粗钢日产同比



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

※ 春节后社会库存同比下降，钢厂库存同比增长

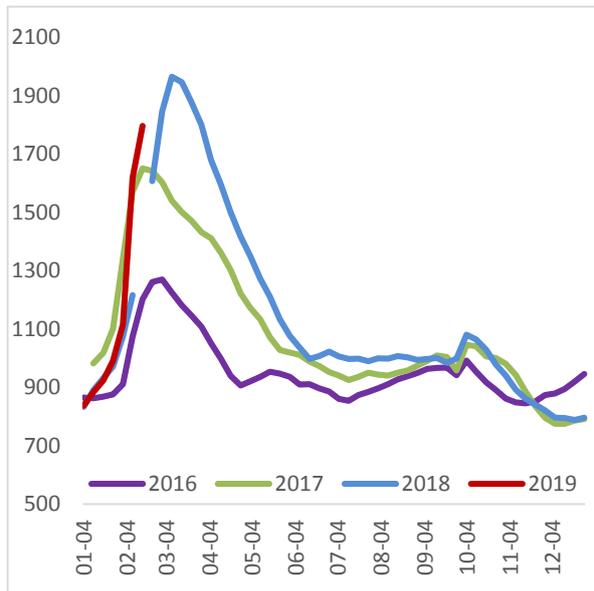
从冬储备货节点来看，今年贸易商冬储备货略晚于 2017-2018 年，不过从备货速度来看，今年的备货速度略快于去年同期，单周库存增量一般在 40 万吨以上，长假前后库存增量在 100 万吨以上，春节期间累计增加 400 万吨。

节后钢材社会库存总量接近 1800 万吨，低于去年节后最高点 150 万吨，螺纹钢库存方面，截止 2 月 22 日，螺纹钢社会库存 954.1 万吨，比去年节后高点少 120 万吨。从库存量来看，虽然目前库存总量低于去年同期，但是属于历史次高位。

从钢厂库存来看，2 月上旬重点企业钢材库存总量 1420 万吨，较上一旬增长 30.8%。远高于去年同期，但是和历史数据相比，这一库存量基本和 2015-2017 年持平。

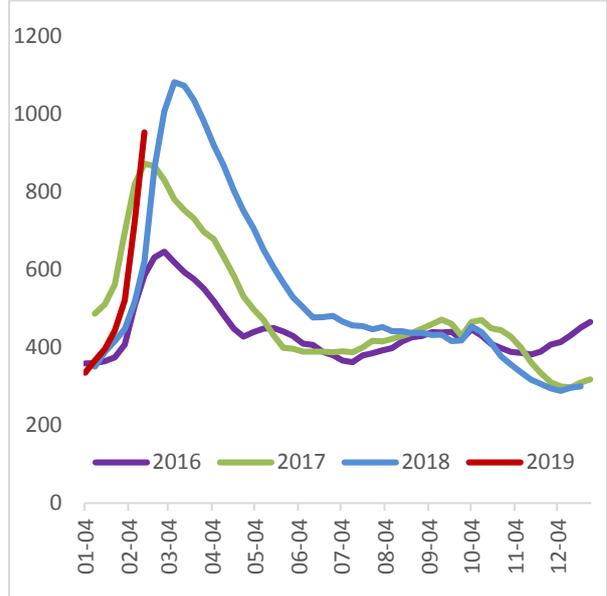


钢材社会总库存



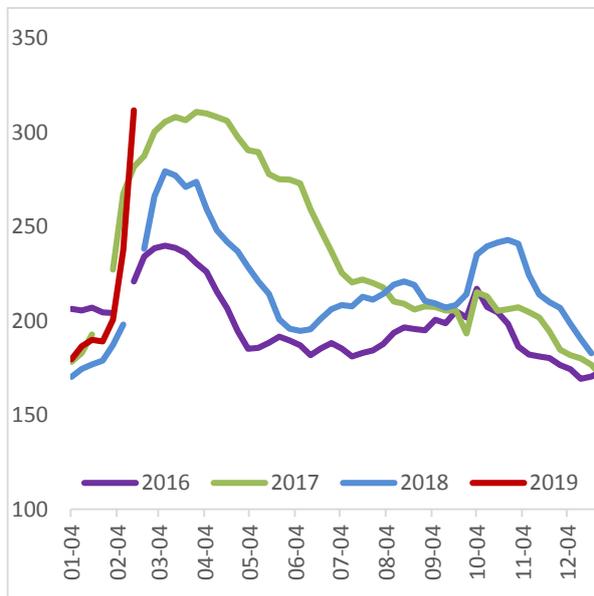
数据来源: wind 格林大华

螺纹钢社会库存



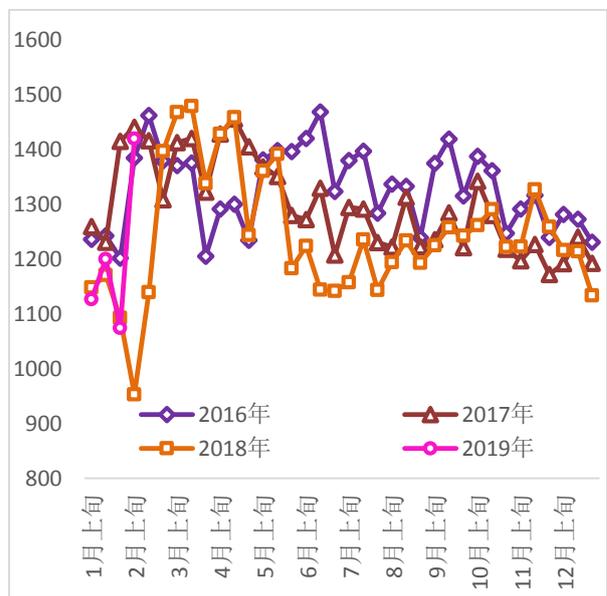
数据来源: wind 格林大华

热轧社会总库存



数据来源: wind 格林大华

中钢协重点企业钢材库存



数据来源: wind 格林大华

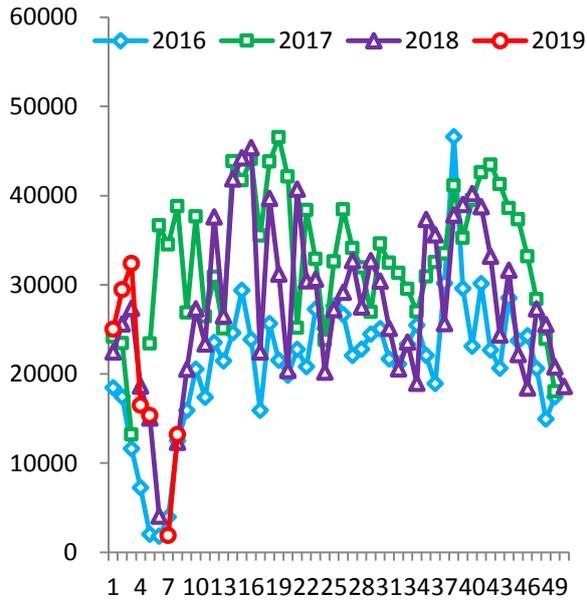
※ 节后下游需求正在复苏中

正月十五过后, 节前返乡的务工人员陆续返城, 国内主要交易市场正在缓慢恢复中。从下游需

请阅读页末免责声明

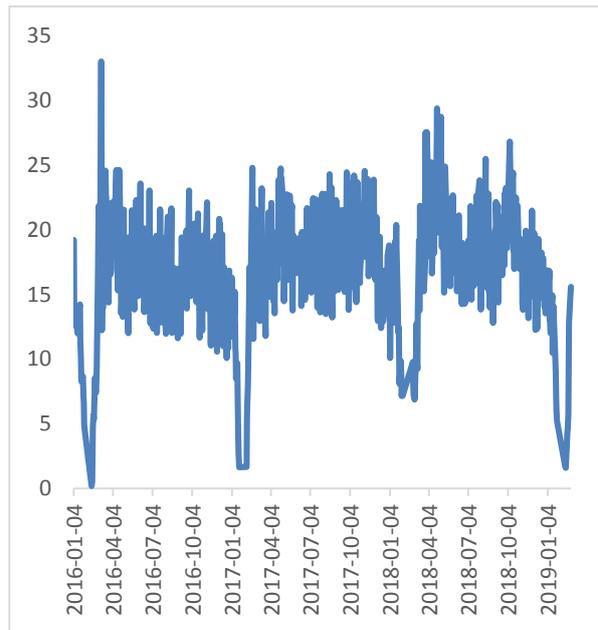
从采购和成交量情况来看，截止2月22日，上海终端线螺采购量已经从节后第一周的1860吨上升到13200万吨，从主流贸易商建筑钢材成交量来看，截止2月末日成交量已经达到15万吨，和去年节后成交量相比，略高于去年同期，如果目前成交状况能持续，那么下游恢复速度将快于去年同期。

上海终端线螺采购量



数据来源：wind 格林大华

主流贸易商建筑钢材成交量



数据来源：wind 格林大华

※ 基建项目密集开工

自2018年下半年开始，发改委审批基础设施建设项目加快，在2017年一度被叫停的部分城市轨道交通建设项目也再度重启。2018年下半年至四季度部分项目已经开始施工，进入2019年将有更多项目进入开工施工阶段，根据《建筑时报》统计，2019年将有六大类119个项目开工，总投资额超过3000亿元。

从重卡数据来看，2月全国重卡市场共计销售各类车辆7.5万辆，环比下降24%，同比增长0.23%，为近7年同期次高值，业内预计在即将到来的3、4月份重卡市场传统旺季也不会出现旺季不旺的现象。中国工程机械工业协会统计，2019年1月累计销售挖掘机11756台，同比增长10%，和2018年同期增速135%相比，大幅回落。但是2018年同比增速达到135%，主要是由于基数偏低，今年同比增速放缓，但是仍保持增长。重卡销量及挖掘机销量增长侧面反映下游基建等行业运行良好。

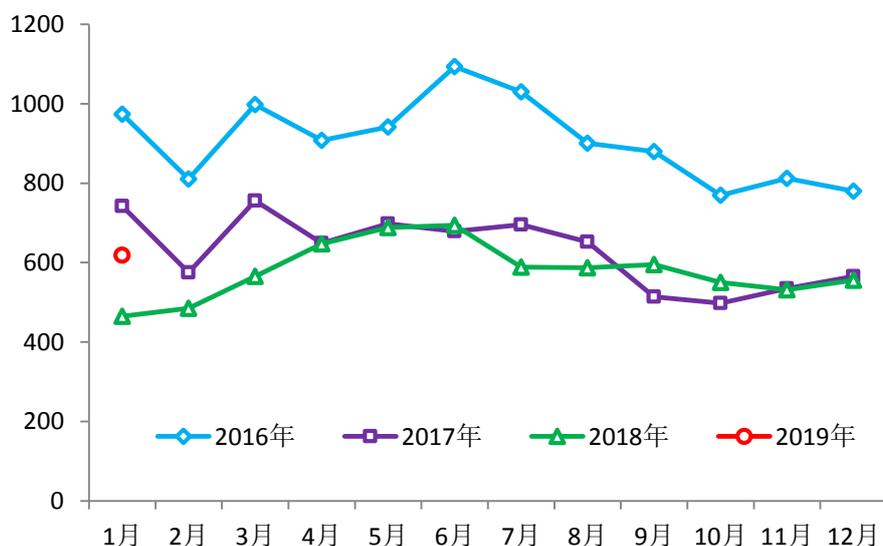
请阅读页末免责声明

※ 钢材出口同比增加

海关数据显示，2019年1月我国出口钢材618.8万吨，环比增长11.3%，同比增长33.1%。

本月中美双方举行多次洽谈，目前从会谈结果来看，贸易争端有缓和迹象，中美贸易战出现缓和对于钢材出口也有一定利好作用，不过中美贸易之间可能是一个长期的博弈过程，后期仍需要密切关注。

全国钢材出口月度统计



数据来源: wind 格林大华

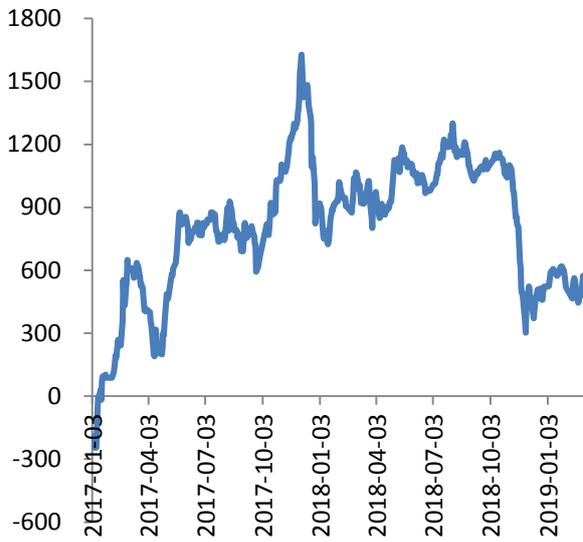
※ 行业利润

自钢铁行业执行供给侧改革以来，行业利润水平持续走高，进入2018年四季度后，随着矿石价格上涨，钢企利润回落。2019年年初，巴西淡水河谷发生矿难事故后，刺激矿石价格大幅上涨，钢企利润再次出现回调，随着矿难事故影响消散，矿石价格回落，钢材价格受下游需求复苏影响出现上涨，所以钢企利润略有回调，总体仍保持在500元左右。

从全国样本钢厂盈利水平来看，2018年盈利钢厂一直保持在85%左右，目前大概有7成钢厂处于盈利状态，总体盈利水平还相当可观。

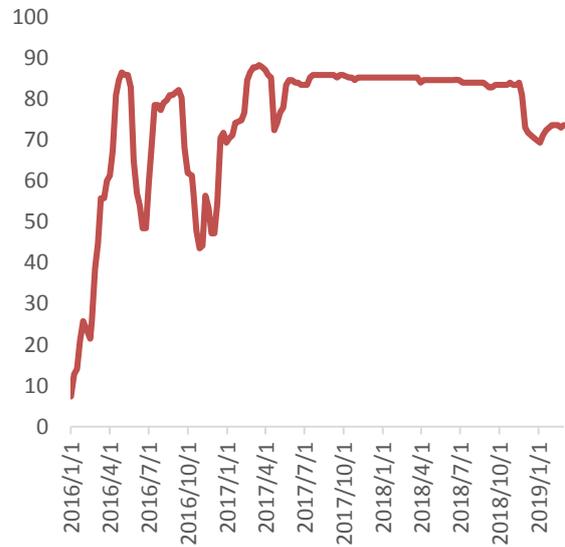


唐山市钢企螺纹钢利润



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

铁矿石

※ 巴西淡水河谷事故回顾及影响

- ✓ 1月25日，巴西淡水河谷一座尾矿坝发生坍塌，造成上百人伤亡。该矿区2017年铁矿产量为780万吨，占淡水河谷总产量的2%左右。
- ✓ 1月29日，淡水河谷宣布将关闭另外19座有安全隐患的大坝，涉及产能在4000万吨，占淡水河谷年产量的10%，关停产能将由其他矿区来弥补。
- ✓ 2月6日，淡水河谷在铁矿石销售合同上宣布不可抗力，引发国际铁矿石价格进一步上涨。春节假期，淡水河谷表示，暂时停止巴西Brucutu矿山的部分运行，可能导致产量减少3000万吨，新的检查量不包含此前计划的4000万吨减产措施。暂停Vargem Grande项目生产，该项目年产铁矿石约1300万吨，这是公司此前宣布减产4000万吨产量计划的一部分。
- ✓ 2月4日至2月10日，新加坡铁矿石掉期出现强势上涨，近月合约价格超过92美元，节日期间涨幅达到9%。

影响：

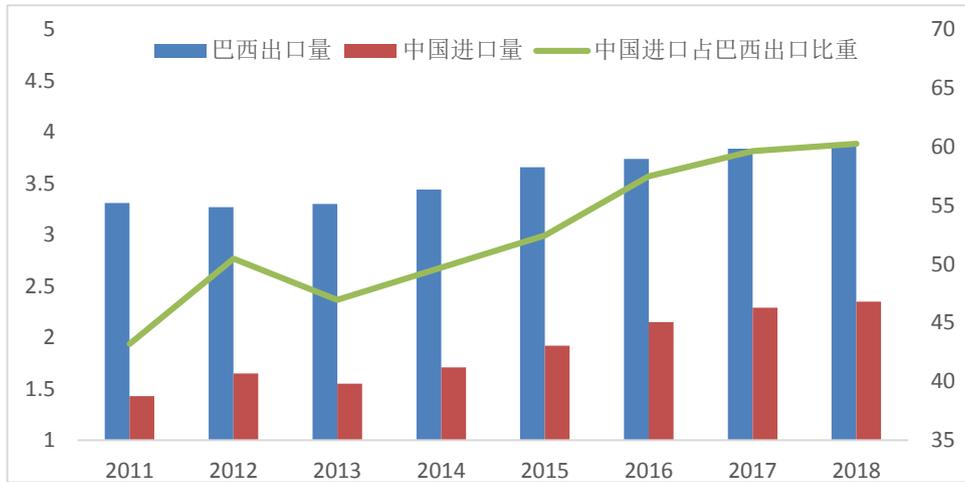
根据淡水河谷的公告，2018年淡水河谷产量目标为3.9亿吨，完成当年生产任务，2019年产量目标上调至4.0亿吨，目前已经影响产量在7000万吨，如果淡水河谷未来不再关闭其他矿区，则目前关闭的产量占淡水河谷产量的17.5%。随着中国钢铁行业供给侧改革的进行，国内钢厂对于高品位铁矿石需求与日俱增，从巴西进口铁矿石数量不断增加。2018年我国从巴西进口铁矿石2.3亿吨，占其出口量的60%，巴西铁矿石在国内铁矿石市场影响力日益强大。

事故发生之后，影响程度目前已经超过市场预期，关注淡水河谷事件是否继续发酵，是否会有新的矿区停产，如果继续发酵，则矿石价格将进一步上涨，随着铁矿石价格的不断走高，部分前期停产的矿山可能后续会陆续复产，不过由于复产有滞后作用，对于目前市场供应影响有限，但是如果出现矿山复产，对于投资者心理预期则会产生利空影响

如果没有新的矿区停产，预计矿石价格将保持高位震荡，等待事件影响消散后沽空机会。暂时等待淡水河谷受影响产量的进一步确认。



巴西出口至中国铁矿石



数据来源: wind 格林大华

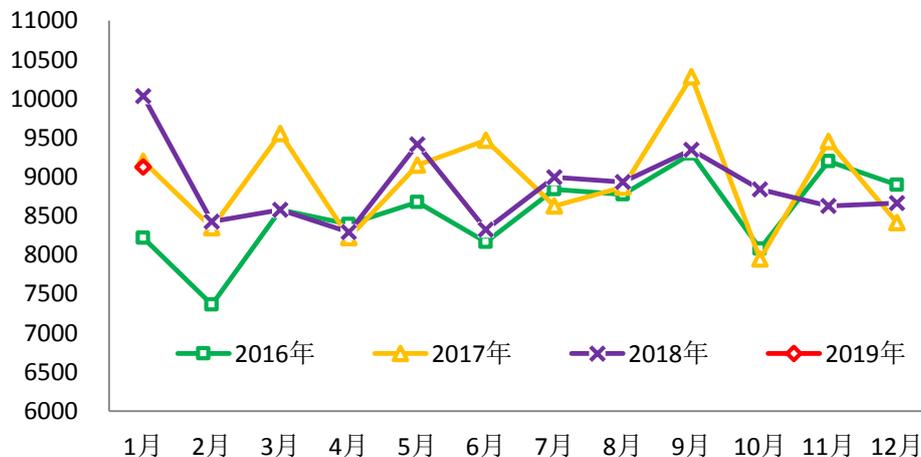
※ 铁矿石进口同比下降

海关数据显示, 2019年1月全国进口铁矿石9126万吨, 同比下降9.05%。

由于供给侧改革, 国内高炉开工受到限制, 所以对于铁矿石的需求出现一定程度下降, 此外, 废钢的添加使用也挤占了国内钢厂对铁矿石的需求量。

2019年钢铁行业供给侧改革仍将继续, 但是继续压减产能空间变得越来越小, 环保限产政策仍将贯穿全年, 对于铁矿石的需求量总体来说, 将呈现稳中趋减态势, 铁矿石进口量或将保持在去年同期水平上。

全国铁矿石月度进口统计



数据来源: wind 格林大华

请阅读页末免责声明

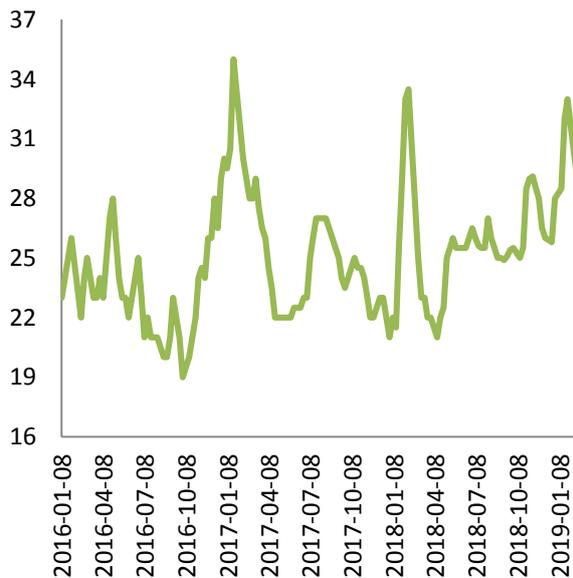


※ 港口库存增加，企业库存偏高

节后港口库存连续增加，库存总量超过 1.45 亿吨，其中澳洲矿库存接近 7500 万吨，巴西矿接近 4100 万吨，这是港口巴西矿首次突破 4000 万吨。由于国内钢企进行供给侧改革和受到环保限产政策影响，对于高品位矿需求不断增加，所以巴西矿库存持续增加。

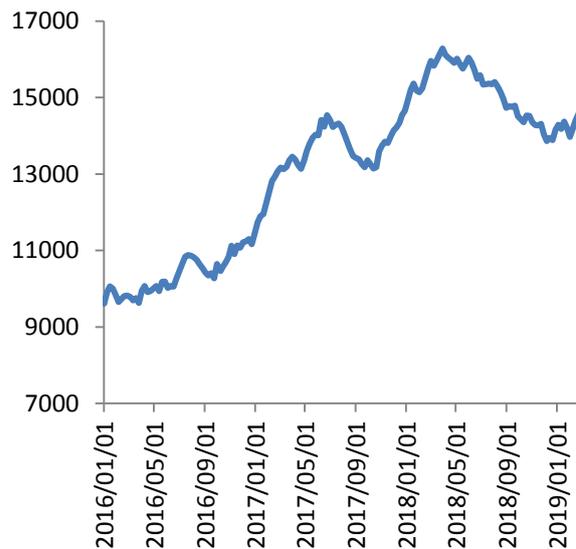
巴西矿难造成铁矿石价格保持高位震荡，此外由于节前钢企普遍进行了原料备货，尽管经过春节期间消耗，但是目前企业铁矿石使用天数依然维持在 28.5 天左右，高于去年同期水平的 25 天。所以目前钢企进行原来补库态度不积极，采购相当谨慎。预计随着下游需求启动后，钢企才会开始进行新一轮的补库。

大中型钢厂铁矿石库存使用天数



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

※ 节后电炉开工率有所回升

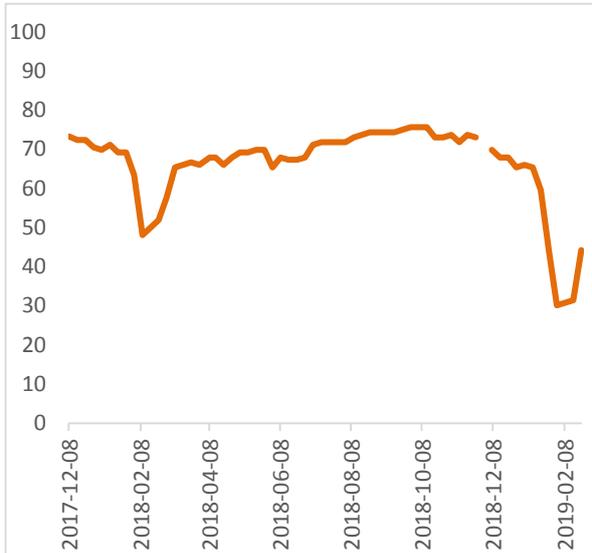
节前电炉企业开工率出现较为明显的回落，从企业生产类型来看，短流程生产企业生产开工率出现断崖式下降，长流程企业开工率变化不大，主要是因为短流程企业生产灵活，节后短流程生产企业开始复工，所以开工率又开始回升。

节后废钢使用量将继续增加，2018 年建设的电炉陆续投产，从中长期来看，对于铁矿石的需求造成一定挤压。

请阅读页末免责声明

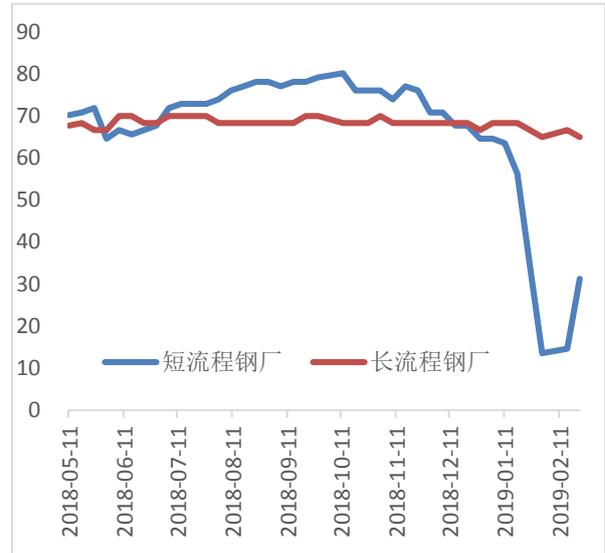


全国电炉开工率



数据来源: wind 格林大华

不同生产流程电炉开工率



数据来源: wind 格林大华

※ 高低品味价差收敛

由于钢铁企业利润水平出现了明显下降,所以钢企对于原料价格较为敏感,部分企业开始使用中低品位铁矿石代替高品位铁矿石,高品位铁矿石和中低品位铁矿石之间价差也出现了明显的收敛。预计2019年行业盈利水平总体不如去年,可以关注铁矿石不同品味之间的价差收敛或者放大套利机会。

青岛港高低品味铁矿石价差



数据来源: wind 格林大华

请阅读页末免责声明



※ 后市展望

进入3月份，随着下游工地陆续启动，下游需求逐步释放，钢材库存将逐步进入去库存化通道中，从库存总量来看，今年冬季备货时点较晚，库存增加相对较快，节后库存总量虽然偏高，但是和去年节后的库存总量相比，目前的社会库存和去年节后高点相比，还相差百万吨，所以下游需求释放以后，库存压力总体不大。从需求来看，目前还比较乐观，基建项目陆续启动，房地产行业数据虽然暂未发布，但是节前数据良好，由于惯性作用，预计一季度总体仍保持乐观。预计3月份钢材价格呈现震荡向上态势，两会召开，建议密切关注两会期间及两会之后，政策发布。

铁矿石方面，巴西淡水河谷事件对市场心理影响已经完全消散，后期铁矿石供应是否会出现短缺还需要关注淡水河谷产量和发货量，目前矿价将重新回到基本面引导上。在钢材价格震荡向上背景下，预计铁矿石价格也将呈现震荡偏强。

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。