消费淡季 vs 成本支撑，钢价宽幅震荡
供需共振，矿石回调买入

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。

摘要：

1、 供应压力凸显，开工率缓慢提升，预计粗钢产量继续保持高位，不排除再创新高可能。

2、 房地产行业各项指标继续保持良好，惯性作用下对需求有拉动，不过消费淡季来临，雨季影响施工，预计下游需求将出现放缓迹象。

3、 社会库存总量与螺纹钢库存均和去年同期水平相差不大或持平，随着需求放缓，库存可能会出现被动累库现象。

4、 铁矿石方面，矿山发货下降导致进口减少，叠加下游需求旺盛，使得库存不断下降，港口库存压力得到极大缓解。

5、 预计后期关于淡水河谷方面矿区，仍会有各种消息对铁矿石价格进行干扰。

6、 钢价宽幅震荡，压力 4000，支撑 3600。螺纹需求淡季，汽车行业或有利好刺激，关注做多卷螺差机会。钢企利润出现大幅下滑，关注做多利润机会。铁矿石震荡偏多思路，调整结束后买入。

一、 行情回顾

RB 1910 日 k 线图

数据来源：博易大师 格林大华

I 1909 日 k 线图

数据来源：wind 格林大华

在原料价格的推涨作用下，本月钢材价格重心上移。焦炭现货第三轮提涨落地后，焦炭期货价格涨幅超过 5%，带动黑色系其他品种普涨，其中螺纹钢和热卷期货价格涨幅均超过 3%。此外本月铁矿石在淡水河谷矿区消息刺激下上涨也推升了钢材价格的重心。从价格上涨幅度来看，原料价格涨幅明显高于螺纹。

5 月中旬有消息称淡水河谷 Gongo Soco 矿坑斜坡发生移动刺激铁矿石价格出现大幅上涨，5 月

下旬，再次报道此矿坑斜坡正在移动，随时有坍塌的危险，造成矿石主力合约盘中触及涨停。4 月被喊停产的 Brucutu 矿区将复产，根据我的钢铁网调研相关机构了解到，该矿区 1000 万吨干选产能确实将要复产，另外 2000 万吨湿选产能将继续处于关停状态。

二、 供应端压力凸显

1. 高炉和电炉开工率稳步攀升

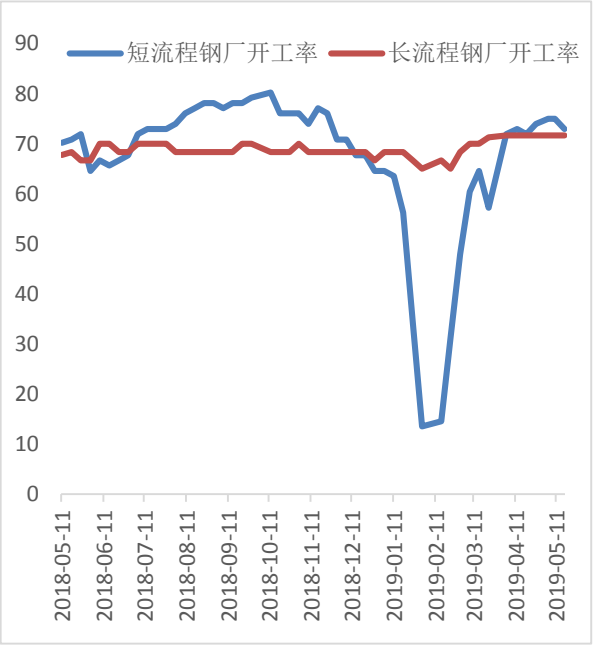
长流程方面，样本钢厂高炉开工率继续保持小幅增长，唐山地区高炉开工率连续提升，目前全国 163 家钢企及唐山 164 座高炉开工率在 70%左右，虽然唐山地区在 5 月份进行环保限产，但是设备开工率并没有出现明显下滑。

从电炉生产来看，不论是长流程企业中的电炉还是短流程生产企业，电炉开工率目前均保持在 70^%， 短流程生产企业开工率在春节后持续上升后，目前保持相对平衡状态。

全国及唐山样本企业高炉开工率

数据来源：wind 格林大华

不同生产流程电炉开工率



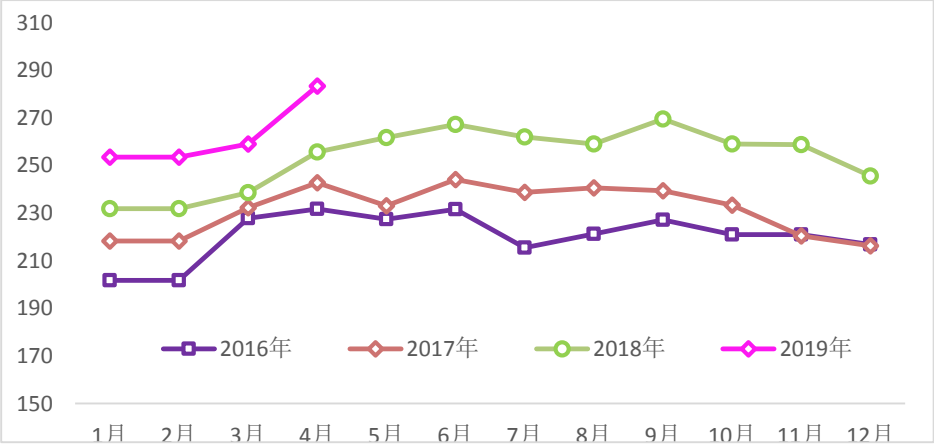
数据来源：wind 格林大华

2. 产量创历史新高，供应压力凸显

开工率的稳步提高，造成钢铁产量增加，根据统计局统计，4 月粗钢产量创历史新高，日产达到 283.43 万吨，历史上第一次站上 280 万吨关口，供应压力凸显。

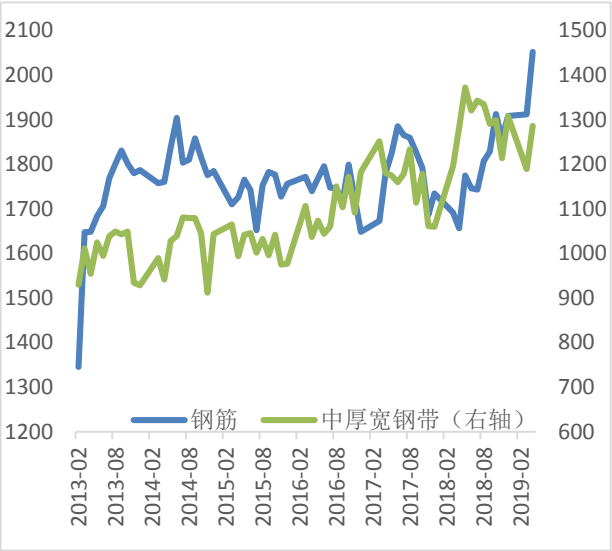
从品种产量来看，4 月份螺纹钢产量明显高于热轧，螺纹钢单月产量首次突破 2000 万吨，同比增长 23.7%。从每周生产情况来看，全国主要钢厂螺纹钢产量自 4 月 12 日当周创新高后，至 5 月 24 日当周已经连续 7 周持续创新高，截止 5 月 24 日当周，螺纹钢周产量 381.5 万吨，预计 5 月份全国螺纹钢产量继续保持高位运行。

全国粗钢日均产量统计



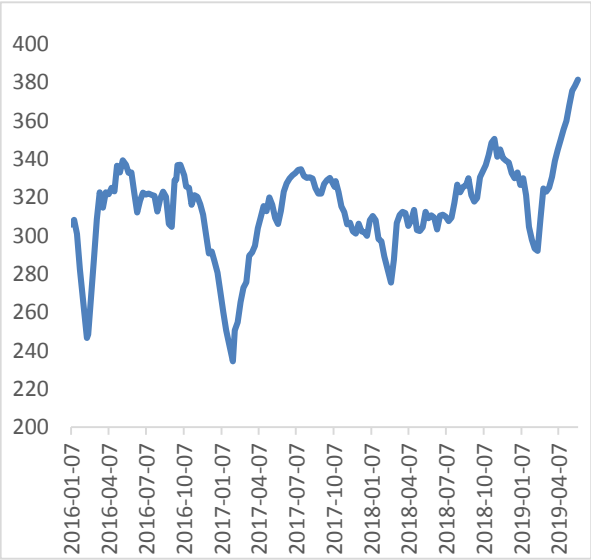
数据来源：wind 格林大华

钢筋及中厚宽钢带月度产量



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

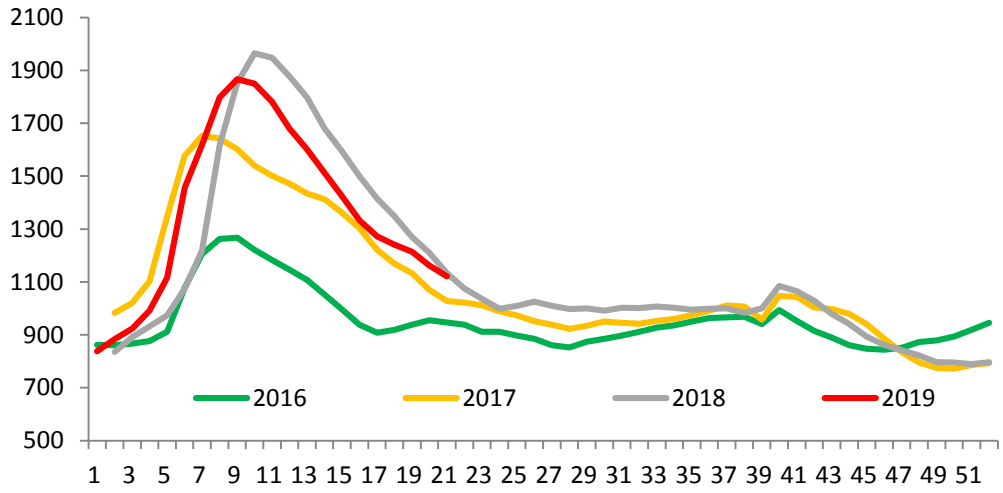
3. 雨季即将来临，库存下降速度将放缓

节后钢材经过 12 周的下降，累计减少 745 万吨，5 月前两周库存下降速度出现放缓，后两周去

库速度虽不及 3、4 月份，但是高于本月初。同比来看，目前钢材总库存 1121.6 万吨，高于 5 年平均值，比去年同期少 11.5 万吨，螺纹钢库存降至 570 万吨，也高于 5 年平均值，比去年同期多 4 万吨，2018 年螺纹钢库存是历史最高水平，今年的库存已经超过去年，库存压力或将显现。热轧库存 202.6 万吨，低于 5 年平均值，和去年同期相比，增加约 2 万吨左右。

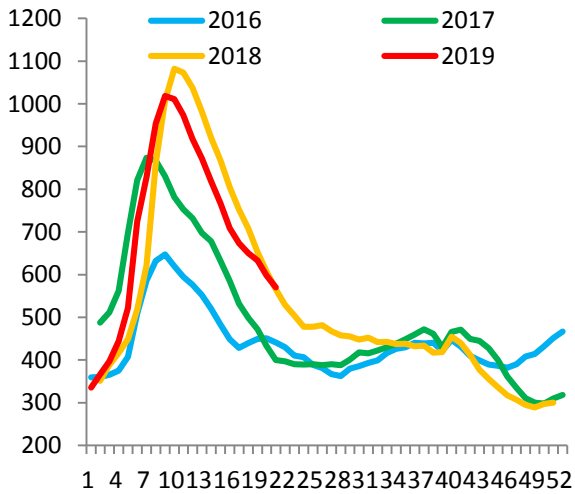
通常南方将于 6 月中下旬进入梅雨季节，持续的降雨将会严重影响下游工地施工进度，需求放缓概率大，社会库存可能不降反升。

钢材社会总库存



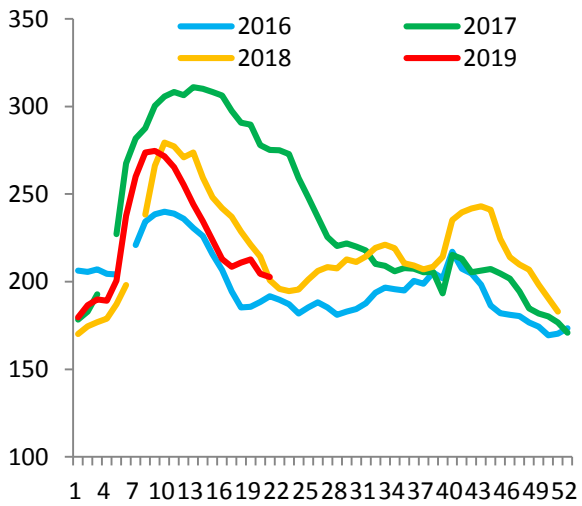
数据来源：wind 格林大华

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

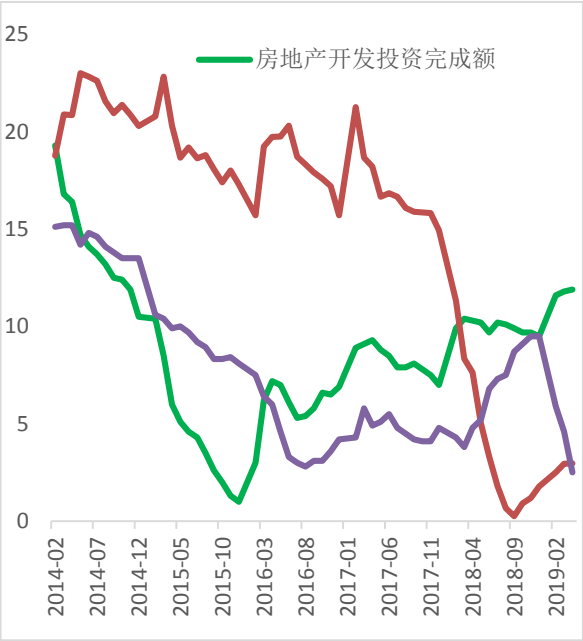
三、 螺纹需求淡季，汽车刺激利好热轧

1. 下游需求或放缓

相比制造业和基础设施建设来看，房地产行业开发投资同比增速呈现持续的，相对稳定的同比增长。前 4 个月房地产行业各项指标继续向好，房地产开发投资保持两位数增长，新开工面积、施工面积均呈同比增长态势，销售面积同比降幅明显缩窄至 0.3^%。受惯性作用影响，房地产行业仍将保持向好发展。

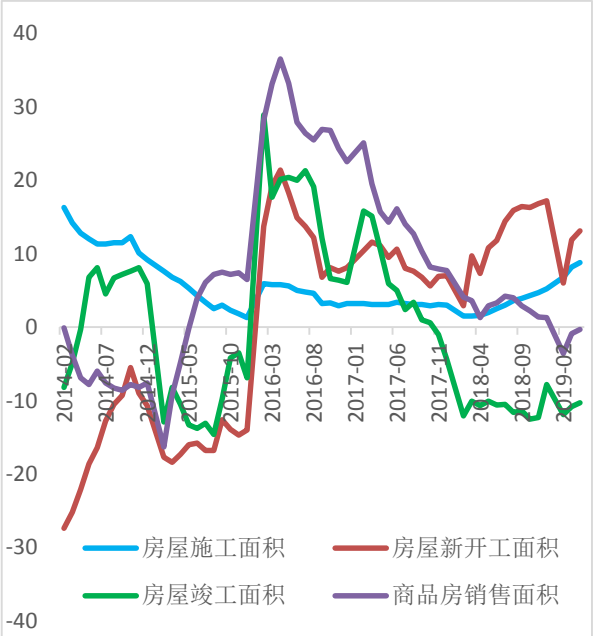
不过进入 6 月份，降雨天气增多，华东地区在中下旬左右入梅，将影响下游工地施工，需求可能出现放缓，从历史数据来看，进入 6 月中旬，上海终端线螺采购量将出现连续数周放缓，同时钢材社会库存将结束去库，出现被动累库现象。预计 6 月中下旬至三季度上，下游需求放缓概率较大。

房地产、基建、制造业同比增速



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

2. 汽车行业刺激政策呼之欲出

据中汽协数据，2019 年 1-4 月份全国汽车产量 838.86 万辆，累计同比减少 10.98%；4 月份汽车产量 205.2 万辆，当月同比减少 14.5%。全国汽车销量 835.33 万辆，累计同比减少 12.12%；4 月份汽车销量 198 万辆，当月同比减少 14.6%。

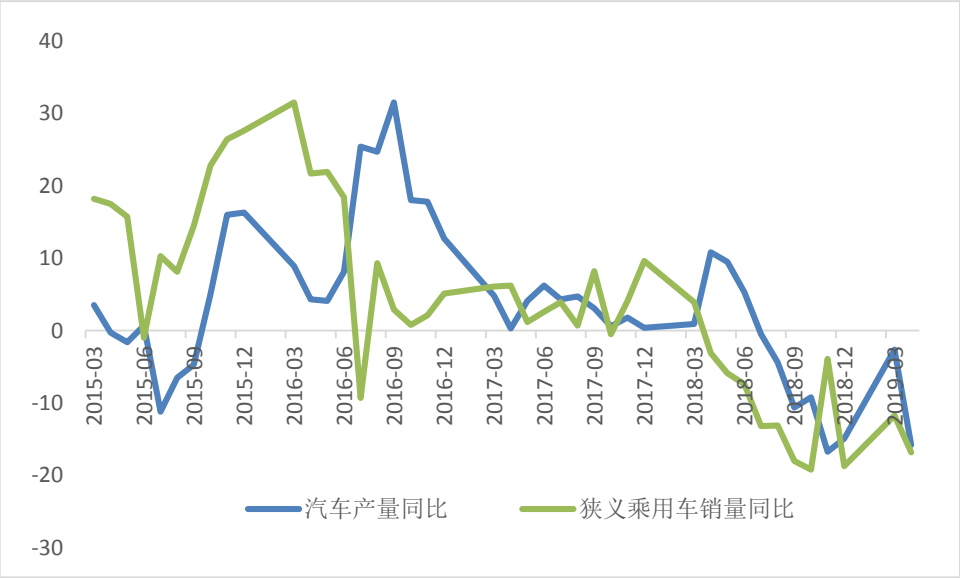
中国汽车流通协会数据显示，2018 年经销商新车毛利率降到 0.4%，经销商亏损面扩大到 39.3%，进入 2019 年，经销商的新车毛利普遍为负，亏损面进一步加大。

今年 1 月，发改委及工信部等十部门联合印发《进一步优化供给推动消费品稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019）》，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。

本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，并对全省高速公路服务区、城市新建公共停车场、社区等充电设施的建设作出明确要求。同时，进一步优化汽车消费环境，逐步放宽广州、深圳市汽车摇号和竞拍指标，扩大准购规模，其他地市不得再出台汽车限购规定。

下半年可能会出台汽车行业刺激政策，从而利好热轧卷板价格。

汽车行业产销量同比增速



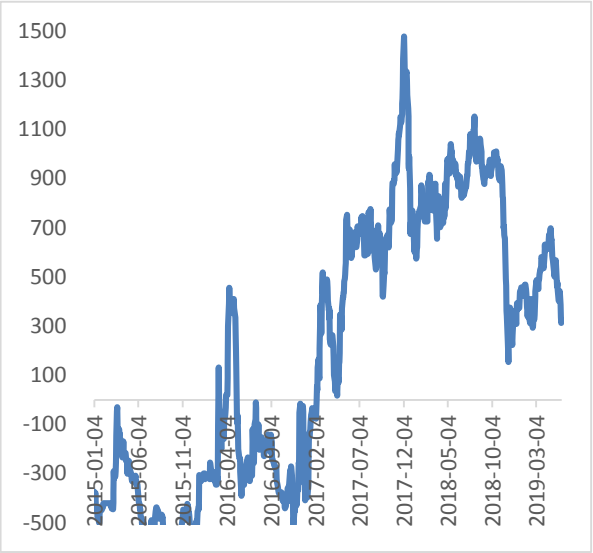
数据来源：wind 格林大华

四、 原料上涨，挤压钢厂利润

长流程企业方面，由于螺纹钢和焦炭价格受各种因素刺激出现上涨，钢厂成本不断抬升，挤压钢厂利润，造成钢厂盈利情况不断下降。

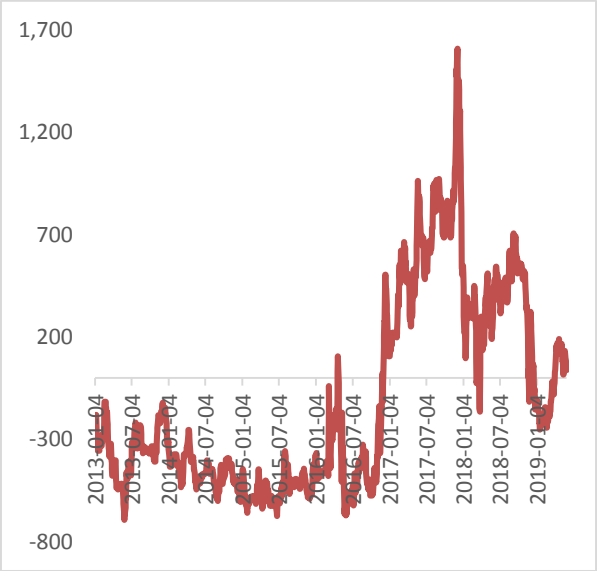
短流程企业方面，废钢价格持续走高，所以电炉钢企业利润也明显下滑，如果行业利润继续下滑，挤出效应，电炉钢产量下降，则供应端压力可能会出现缓解。

唐山地区螺纹钢平均利润



数据来源：wind 格林大华

电炉钢企业利润



数据来源：wind 格林大华

五、 后市展望

供需角度来看，供应端压力偏大，南方雨季即将来临，6 月中旬至下旬华东各地区进入梅雨季节，持续降雨对下游施工有明显阻碍作用，预计需求或将出现放缓迹象，去库结束出现被动累库，前期高供给高需求格局改变，钢材价格或承压。不过由于原料价格连续上涨，虽然月末出现回调整理，但目前企业成本仍然较高，对钢价有一定支撑，所以预计钢材价格呈现宽幅震荡格局，上有压力下有支撑，压力 4000，下方支撑 3600。

螺纹需求淡季来临，但是汽车行业可能有利好政策刺激，建议关注做多卷螺差机会。

从成本利润角度来看，原料价格上涨，使得钢企行业利润出现大幅下滑，后期关注做多利润机会。

铁矿石

※ 矿山动态

- VALE 宣布 Gongo Soco 矿区一矿坑斜坡发生倾斜，且倾斜速度加快，随时有坍塌可能。据了解，该斜坡倒塌形成的地面震动波可能会导致矿区对应尾矿坝倒塌，该坝尾矿储存量为 600 万立方米，距离斜坡 1500 米。
- 我的钢铁网调研，淡水河谷 Brucutu 矿区 1000 万吨干选产能已复产，2000 万吨湿选产能仍处于关停状态。
- 淡水河谷首席财务官 Luciano Siani 表示，因溃坝影响导致旗下部分矿山停产，该公司可能在未来两三年内将铁矿石年产量重新恢复至 4 亿吨。事故发生后，公司关停约 9000 万吨的铁矿石产能。在满足所有监管要求后，淡水河谷预计 Brucutu 矿短期内会恢复 2000 万吨湿选产能。未来 6 到 12 个月内会通过其他项目恢复另外 3000 万吨干选产能；另外 3000 万吨湿选产能可能需要两到三年才能恢复。
- 淡水河谷 2019 年一季度铁矿石粉产量总计 7290 万吨，环比下降 28%，同比下降 11%。主要原因是 Brumadinho 大坝破裂后的影响及比正常气候更强烈的相关季节性天气。受事件影响，Vale 重新公布 2019 年铁矿石和球团的目标销量 3.07-3.32 亿吨，该值调整为此前的最低值与中位值之间。2019 年 Q1 季度，Vale 产品组合铁品位达到 64.3%，氧化铝含量 1.2%，硅含量为 3.5%。
- 力拓拟在西澳皮尔巴拉地区扩建 WestAngelas 铁矿项目，WestAngelas 铁矿项目扩建后，产能将达到 3400 万吨。WestAngelas 扩建项目用于生产优质的皮尔巴拉混合矿和罗布河块矿、粉矿。力拓计划在今年内启动工程建设，预计 2021 年投产。

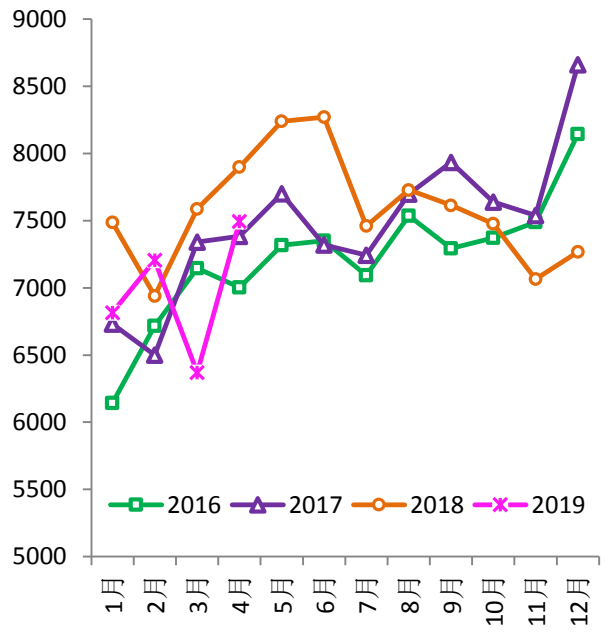
※ 巴西发货量下降，澳洲发货量回归正常

从发货量数据来看，受到矿难影响，淡水河谷关停了部分产能，所以发货量受到明显影响，淡水河谷发货量已经连续 3 个月下滑，且 4 月份发货量跌至 2000 万吨以下，为 2014 年以来首次。相对而且，前 4 个月澳大利亚发货量曾经受飓风影响出现下降，总体来看虽有波动，但是整体处于正常水平，

四大矿山中力拓和必和必拓在飓风影响过后，发货量回归正常，淡水河谷最近几周发货量虽然

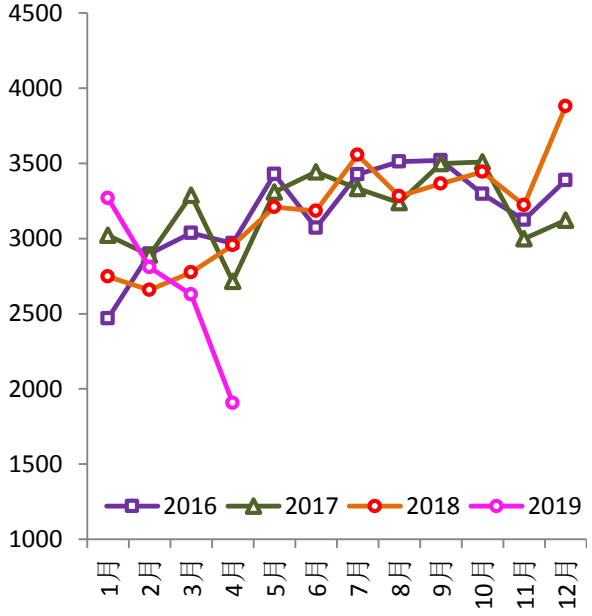
有所增加，但是和 2018 年每周发货 600-800 万吨相比，还有一定差距。

澳大利亚铁矿石发货量



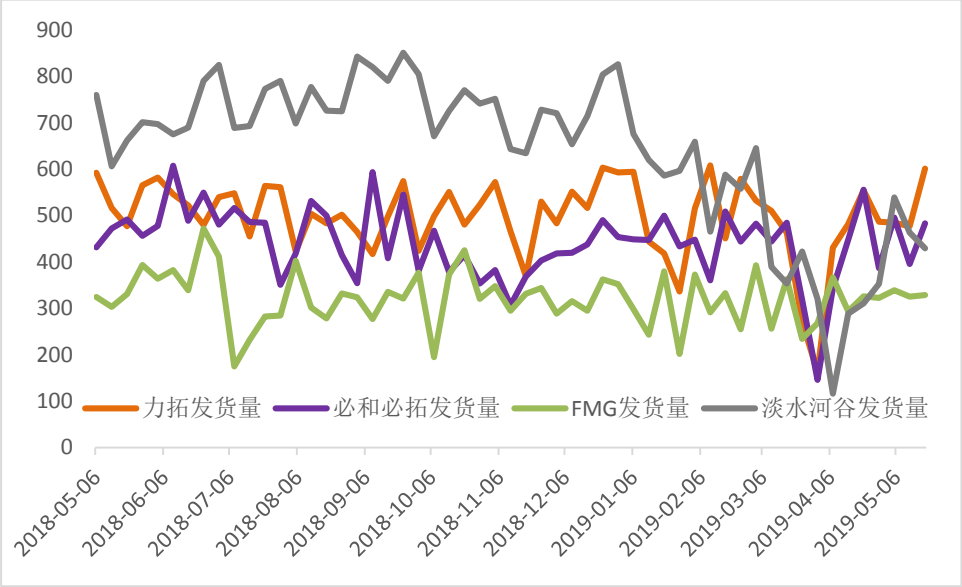
数据来源：wind 格林大华

巴西铁矿石发货量



数据来源：wind 格林大华

四大矿山铁矿石发货量



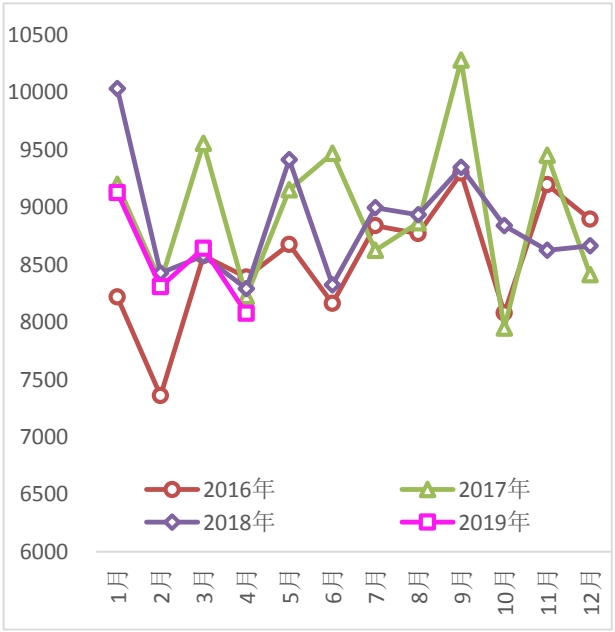
数据来源：wind 格林大华

※ 铁矿石进口下降，巴西发运量降至五年低位

发货量下降使得国内铁矿石进口量出现减少。海关数据显示，4 月我国进口铁矿石 8077 万吨，环比减少 565 万吨，同比减少 215 万吨，再度出现同比环比双下降。1-4 月我国累计进口铁矿石 34154 万吨，同比下降 3.33%。

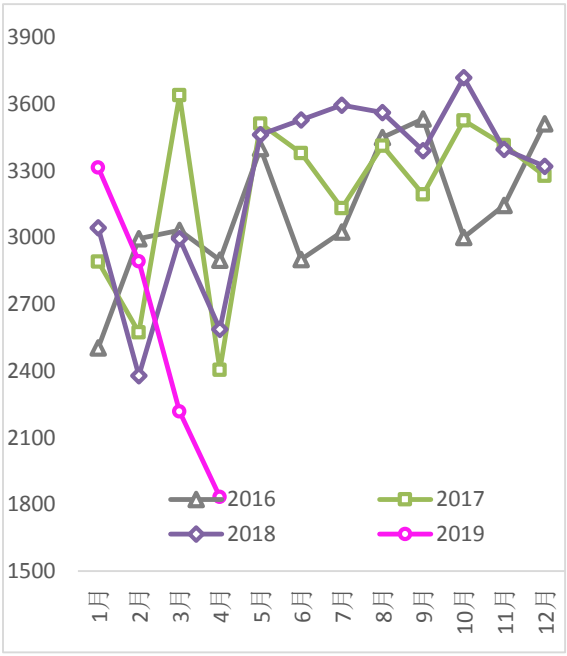
根据统计，4 月份巴西铁矿石出口 1834 万吨，环比减少 384 万吨。受矿难影响，巴西铁矿石出口连续 4 个月下滑，单月出口量降至 5 年来最低水平。我的钢铁网调研显示，5 月淡水河谷发货量出现增加。

全国铁矿石月度进口统计



数据来源：wind 格林大华

巴西铁矿石出口量



数据来源：wind 格林大华

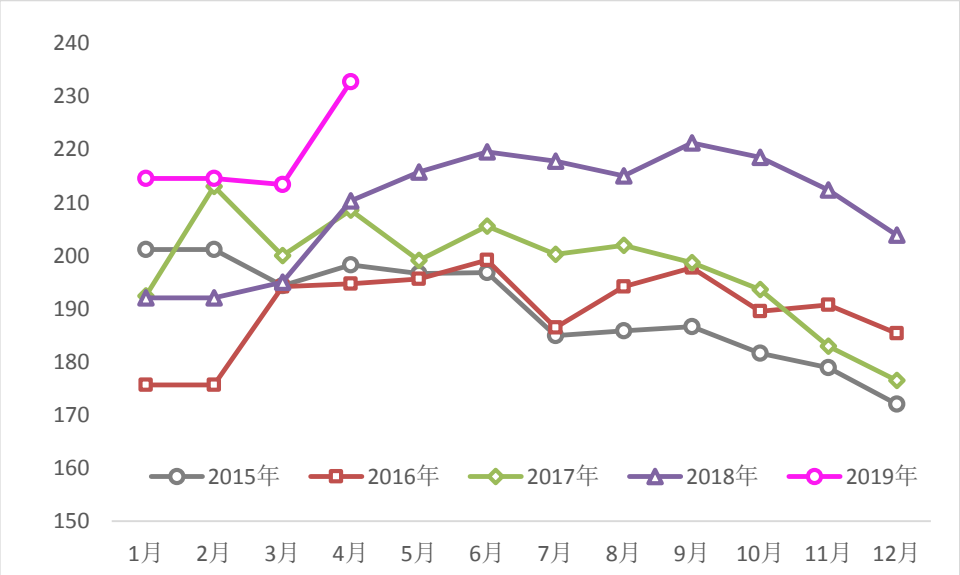
※ 生铁产量新高，矿石需求旺盛

根据统计局统计，2019 年 4 月全国生铁产量 232.77 万吨/日，创历史新高，显示钢铁行业生产积极性高，对原料需求旺盛，3 月份采暖季环保限产结束后，高炉开工率持续提高，虽然 2019 年行业利润水平不及 2017 年和 2018 年，但是由于企业仍处于盈利状态，所以企业生产热情依然高涨，对铁矿石需求旺盛，也一定程度上支撑铁矿石价格上行。

由于目前废钢价格较高，企业使用废钢比例回归至正常水平，所以废钢添加对于铁矿石的挤出

效应已经并不明显。

全国生铁月度日产统计



数据来源：wind 格林大华

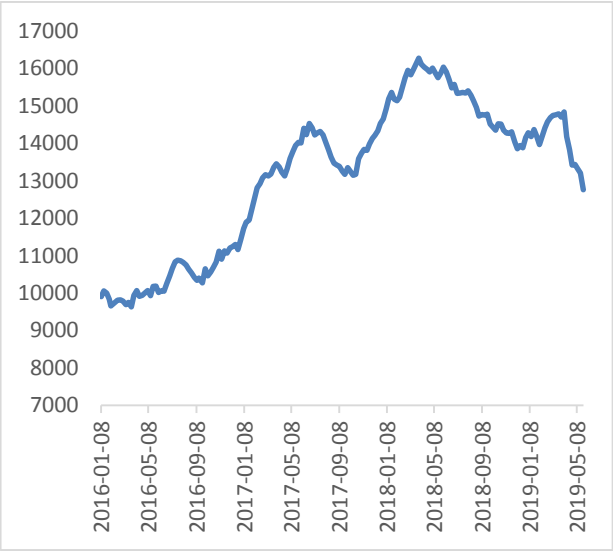
※ 港口库存降至 1.3 亿吨之下，澳矿降巴西矿增

发货量下降、铁矿石进口减少，下游钢铁行业需求旺盛，多重因素使得国内港口铁矿石库存量持续减少，截止 5 月 27 日当周，港口铁矿石库存 1.27 亿吨，时隔 27 个月以来库存再度降至 1.3 亿吨，上次是在 2017 年 2 月份。

不过港口库存分国别来看，澳洲矿库存下降较为明显，虽然巴西矿也连续数周下降，但是降幅并不明显，主要原因是目前铁矿石价格上涨明显，普氏指数已经突破 100 美元，所以钢厂对巴西卡粉价格接受程度下降，更多企业选择愿意澳洲 PB 粉矿，所以港口澳洲矿去库速度快于巴西矿。

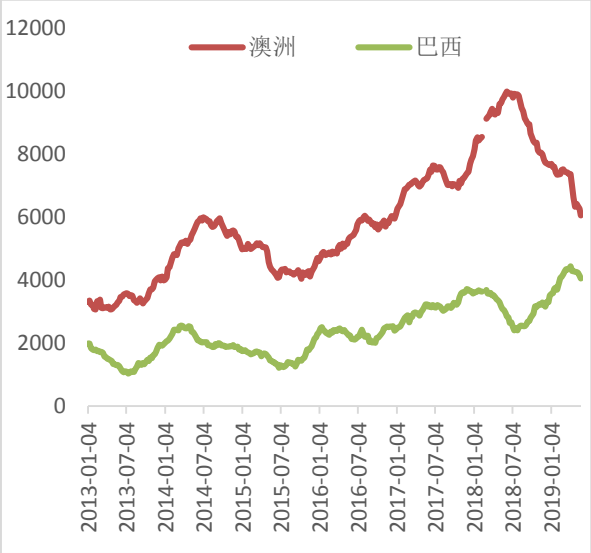
港口库存不断走低，前期库存压力大大缓解，未来还需要继续关注巴西和澳洲发货情况。

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



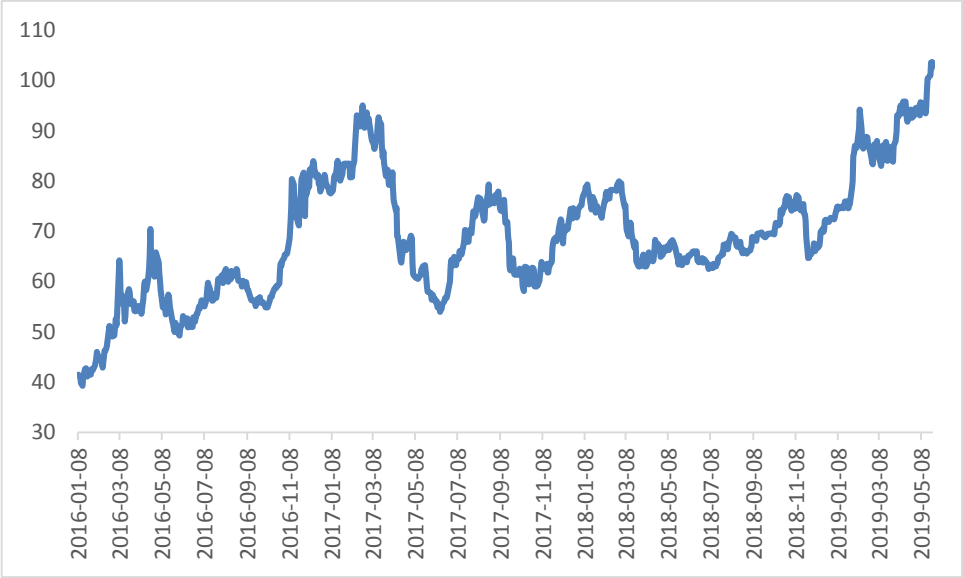
数据来源：wind 格林大华

※ 国产矿替代性有限，外矿有扩产意愿

目前普氏指数突破 100 美元，预计前期停产矿山或有复产现象，不论是国外矿石还是国内矿山，矿山复产需要时间，短期内产量暂时不会出现激增。5 月 9 日发改委发布消息，为了稳定铁矿石价格，增加国内矿石供应。所以不排除三四季度，国产矿会出现增加，不过国内铁矿石品位较低，性价比偏低，下半年预计还会继续执行环保限产，企业为了增加产量使用高品位铁矿石意愿更强，不过如果随着原料价格的不断上涨出现钢铁行业大规模亏损，那么钢企对于价格较高的高品位矿接受程度将下降。

普氏指数目前仍在 101 美元，澳大利亚部分矿业咨询机构预测下半年价格或突破 110 美元，FMG 计划开发西澳地区新矿区，增加高品位帖库康市产品，满足市场需求且提高企业竞争力。矿区开发需要时间，短时间内，外矿新矿区产量难以有大的作为，还需要关注前期被关停矿区的复产情况。

普氏价格指数



数据来源：wind 格林大华

※ 后市展望

经过连续上涨之后，大连商品交易调整铁矿石合约手续费，自 5 月 29 日夜盘开市，主力合约 1909 手续费标准有万分之 0.6 调整至万分之 1，非 1、5、9 合约手续费由万分之 0.06 调整至万分之 0.6。政策出台后铁矿石进入调整阶段。调整释放了前期连续上涨的风险。

从需求来看，钢铁行业生产积极性依然偏高，淡水河谷矿山预计后期仍会有各种关于矿区消息干扰铁矿石价格，铁矿石供应中期或恢复正常，但是未来 1 个月产量出现激增可能性偏小，操作上，仍以震荡偏强思路对待，待回调整理结束买入。

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。