

# 钢矿四季度行情展望

广州期货研究所

王栋

F3028811

Z0014138



**总结：**

**钢材供给端：**

环保政策方面，今年的《京津冀及周边地区的秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》并没有提及具体的错峰生产要求，市场对环保力度预期普遍较低，不过 2020 年是打赢蓝天保卫战的收官之年，而去年重度污染天气的天数出现反弹是政府文件和采访中提到最多的问题，如果后期空气质量出现较大的问题，环保仍有再次趋严的可能。

另外一个今年环保方面的需要关注的点是生态环境部发布的《加强重污染天气应急减排措施的指导意见》中指出钢铁、焦化等 15 个重点行业根据绩效分级指标，采取差异化应急减排措施。评级流程有专门的文件指导按短板原则执行，十分严格，从唐山的分级结果来看，仅有 A+B 类企业仅有三家。邯郸分级结果显示无 A 类长流程钢铁企业，B 类也只有新兴铸管和普阳钢铁两家。所以，后期如果出现空气质量问题出台新的限产方案，按照上述评级来严格执行预计力度都不会太小。

利润方面，目前来看由于铁矿石和焦炭价格的下行，螺纹钢长流程现货即期毛利润目前处于三季度以来的偏高水平，热卷利润在盈亏平衡附近。但在近期利润走强的情况下，高炉产能利用率因为国庆期间的环保限产大幅下降，虽然唐山在国庆节之后仍然出台了较为严厉的限产政策，但目前来看执行并不严格，市场预期高炉产能利用率短期或出现反弹。转炉废钢添加方面，随着铁矿石价格的大幅下行而废钢由于自身今年供小于求的格局，且钢厂废钢库存持续处于低位，价格表现较为坚挺，铁水与废钢的价差持续下滑。在废钢性价比明显下降的情况下，如果钢厂利润再次出现明显下滑，预计转炉废钢添加量也将明显减少。电炉方面，由于电炉生产调节更为灵活电炉产能利用率对利润的反馈时间相对长流程钢厂更短，另外由于电炉生产成本相对较高，在钢价下跌对产量调节的过程中，电炉也是反馈相对较快的。分区域来看华东电炉钢厂利润相对较低，所以一般华东电炉钢厂的生产成本附近盘面钢价会得到较强的支撑。目前来看由于废钢价格较为坚挺，华东电炉钢厂利润目前处于盈亏平衡附近，钢价弱势的情况下，电炉产能利用率上升空间较为有限。

**钢材需求端：**

螺纹钢下游需求大周期来看最大的隐忧来自房地产行业，在政策上明确“房住不炒”，不将房地产作为短期刺激经济的手段的大背景下，政策对房企融资政策不断收紧，与用钢需求直接相关的房地产新开工面积的先行指标房地产销售和土地购置面积增速也已经出现明显拐点，大周期来看房地产用钢需求下滑的趋势较为确定。不过从去年开

始房企由于资金来源紧张和偿债压力较大而实施的高周转政策从两个方面使得房地产用钢需求韧性较强，一是对于部分房企而言目前进行高周转的动力和条件仍然存在；二是由于前期高周转政策售出大量期房且施工进度较慢，在交付压力之下，这部分存量施工面积的施工进度有所加快。所以房地产用钢需求目前处于长周期来看下行趋势较为确定，但短期韧性仍然较强的情况。

基建方面主要是作为逆周期调控手段，所以基建投资增速与钢价往往是呈现负相关关系，从这个角度来看，基建需求增长往往难以扭转钢材整体需求的走势，四季度来看如果地方政府专项债不能提前发现，基建需求的增长点也乏善可陈，不过在项目提前备好的情况下，明年一季度地方政府专项债发行之后，基建需求的释放将较为流畅，叠加明年是全面建设小康社会的决胜年，届时基建需求的反弹可期。

#### **钢材进出口：**

近期随着海外市场的需求的回落，国内外钢坯价差进一步扩大，目前唐山方坯与独联体和土耳其方坯的价差均已经来到近年来的高位。我国钢坯进口量也在近两个月大幅走高，8月我国钢坯进口量达到26万吨，为近10年以来的新高。据非官方渠道了解9月我国钢坯进口量更是有可能达到50万吨左右，历史上目前价差下钢坯进口量曾经达到过70万吨/月。历史上来看在国际市场需求萎靡的2001和2003年我国钢坯进口量也曾大幅走高，甚至达到过100万吨/月以上，所以如果国际市场需求持续萎靡，后期我国钢坯进口带来的供给增量或将形成一定的隐患。

## 一、钢材供给端：环保端绩效分级管控值得关注 利润端废钢价格是重要变量

环保政策的走势和企业的生产利润是指导供给端变化的两个主要因素。环保方面，近三年四季度都有京津冀及周边地区的秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案出台，今年的方案和以往最大的区别是没有提及具体的错峰生产的要求，使得市场对采暖季限产力度的预期大大降低。不过 2020 年时打赢蓝天保卫战的收官之年，也是全面建成小康社会的决胜之年，2019-2020 年秋冬季重污染天气应对的成效将直接影响打赢蓝天保卫战的成败。在 2018-2019 年秋冬季，京津冀及周边地区“2+26”城市重污染天气同比增加 36.8%，汾渭平原同比增加 42.9%，重度污染天气的天数出现反弹也是政府文件和采访中提到最多的问题，今年征求意见稿对重污染天气同比减少的比例要求为 8%，正式文件更正为 6%，略高于去年的 5%，如果重度污染天气不能有效减少，仍有环保再次趋严的可能。

表：近三年京津冀及周边地区大气污染防治方案对比

京津冀及周边地区秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案			
	2017-2018	2018-2019	2019-2020
执行时间	2017年10月01日 - 2018年03月31日	2018年10月01日 - 2019年03月31日	2019年10月01日-2020年3月31日
覆盖范围	京津冀及周边地区“2+26”城市	京津冀及周边地区“2+26”城市	京津冀及周边地区“2+26”城市
主要目标	京津冀大气污染传输通道“2+26”城市PM2.5平均浓度同比下降15%以上，重污染天数同比下降15%以上	京津冀及周边地区细颗粒物（PM2.5）平均浓度同比下降5%左右，重度及以上污染天数同比减少5%左右。	PM2.5平均浓度同比下降4%，重度及以上污染天数同比减少6%。
钢铁企业限产措施	石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市，采暖季钢铁产能限产50%，以高炉生产能计，采用企业实际用电量核实。	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%，由省级政府统筹制定实施方案；限产量以高炉生产能计，配套烧结、焦炉等设备同步限产，采用企业实际用电量核实。钢铁企业有组织排放、无组织排放和大宗物料及产品运输全面达到超低排放要求的，可不予错峰。在橙色及以上重污染天气预警期间限产50%，由相关省级部门上报生态环境部、工业和信息化部备案；仅部分生产工序和环节达到超低排放要求的，仍纳入错峰生产实施方案，按照排放绩效水平实施差异化错峰。	未提及错峰生产。

表：打赢蓝天保卫战三年行动目标

打赢蓝天保卫战三年行动计划	
覆盖范围	京津冀及周边地区“2+26”城市
	汾渭平原11城市
	长三角地区包括上海市、江苏省、浙江省、安徽省
执行时间	到2020年
发文部门	国务院
主要目标	到2020年，二氧化硫、氮氧化物排放总量分别比2015年下降15%以上；PM2.5未达标地级及以上城市浓度比2015年下降18%以上，地级及以上城市空气质量优良天数比率达到80%，重度及以上污染天数比率比2015年下降25%以上；
相关措施	重点区域加大独立焦化企业淘汰力度，京津冀及周边地区实施“以钢定焦”，力争2020年炼焦产能与钢铁产能比达到0.4左右。严防“地条钢”死灰复燃。2020年，河北省钢铁产能控制在2亿吨以内；列入去产能计划的钢铁企业，需一并退出配套的烧结、焦炉、高炉等设备。

今年环保方面的另外一个需要关注的点是“重点行业绩效分级管控”，生态环境部发布的《加强重污染天气应急减排措施的指导意见》中指出钢铁、焦化等 15 个重点行业根据绩效分级指标，采取差异化应急减排措施，《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》则再次强调应严格评级程序，细化分级办法，确定 A、B、C 级企业，实施动态管理。原则上，A 级企业生产工艺、污染治理水平、排放强度等应达到全国领先水平，在重污染期间可不采取减排措施；B 级企业应达到省内标杆水平，适当减少减排措施。对 2018 年产能利用率超过 120% 的钢铁企业可适当提高限产比例。

具体评级方面有《重污染天气重点行业应急减排措施制定技术指南》指导分级，且评级流程按短板原则执行，十分严格，从唐山的分级结果来看，仅有首钢迁安一家 A 类企业，且 B 类也仅有首钢京唐和纵横两家企业。邯郸分级结果显示无 A 类长流程钢铁企业，B 类也只有新兴铸管和普阳钢铁两家。

**表：唐山及邯郸钢铁企业按新规绩效分级**

唐山市重污染天气长流程联合钢铁行业应急减排绩效分级（细化分类）结果					
序号	县（市、区）	企业名称	行业类别	绩效分级结果	细化分类结果
1	迁安市	首钢股份公司迁安钢铁公司	长流程联合钢铁	A	
2	曹妃甸区	首钢京唐钢铁联合有限责任公司	长流程联合钢铁	B	
3	丰南区	河北纵横集团丰南钢铁有限公司	长流程联合钢铁	B	
4	滦州市	唐山东海钢铁集团有限公司	长流程联合钢铁	C	C1
5	遵化市	唐山港陆钢铁有限公司	长流程联合钢铁	C	C1
6	迁西县	河北津西钢铁集团股份有限公司	长流程联合钢铁	C	C1
7	迁西县	河北津西钢铁集团特钢有限公司	长流程联合钢铁	C	C1
8	滦州市	河北东海特钢集团有限公司	长流程联合钢铁	C	C1
9	迁安市	迁安市九江线材有限责任公司	长流程联合钢铁	C	C1
10	乐亭区	唐山市德龙钢铁有限公司	长流程联合钢铁	C	C1
11	路北区	河北钢铁股份有限公司唐山分公司	长流程联合钢铁	C	C1
12	迁安市	唐山燕山钢铁有限公司	长流程联合钢铁	C	C1
13	古冶区	唐山不锈钢有限责任公司	长流程联合钢铁	C	C2
14	古冶区	唐山国义特种钢铁有限公司	长流程联合钢铁	C	C2
15	迁安市	迁安轧一钢铁集团有限公司	长流程联合钢铁	C	C2
16	丰南区	唐山瑞丰钢铁（集团）有限公司	长流程联合钢铁	C	C2
17	滦南县	天津荣程集团唐山特种钢有限公司	长流程联合钢铁	C	C2
18	滦南县	河北华西钢铁有限公司	长流程联合钢铁	C	C2
19	迁安市	河北鑫达钢铁有限公司	长流程联合钢铁	C	C2
20	丰南区	唐山东华钢铁企业集团有限公司	长流程联合钢铁	C	C2
21	丰南区	唐山市丰南区凯恒钢铁有限公司	长流程联合钢铁	C	C2
22	迁安市	唐山松汀钢铁有限公司	长流程联合钢铁	C	C2
23	乐亭区	唐山中厚板材有限公司	长流程联合钢铁	C	C2
24	丰润区	唐山新宝泰钢铁有限公司	长流程联合钢铁	C	C2
25	曹妃甸区	唐山文丰山川轮毂有限公司	长流程联合钢铁	C	C2
26	丰润区	河北天柱钢铁集团有限公司	长流程联合钢铁	C	C2
27	丰南区	唐山市丰南区经安钢铁有限公司	长流程联合钢铁	C	C2
28	古冶区	唐山市春兴特种钢有限公司	长流程联合钢铁	C	C3
29	迁安市	河北荣信钢铁有限公司	长流程联合钢铁	C	C3
30	遵化市	唐山建龙特殊钢有限公司	长流程联合钢铁	C	C3
31	滦州市	唐山金马钢铁集团有限公司	长流程联合钢铁	C	C3
32	开平区	河北唐银钢铁有限公司	长流程联合钢铁	C	C3

邯郸市重点行业A级和B级企业名单			
企业名称	区县	行业类型	评审结果
邯郸市恒工冶金机械有限公司	成安县	铸造行业	A
新兴铸管股份有限公司	武安市	长流程钢铁	B
普阳钢铁股份有限公司	武安	长流程钢铁	B
峰煤焦化有限公司	峰峰矿区	独立焦化	B

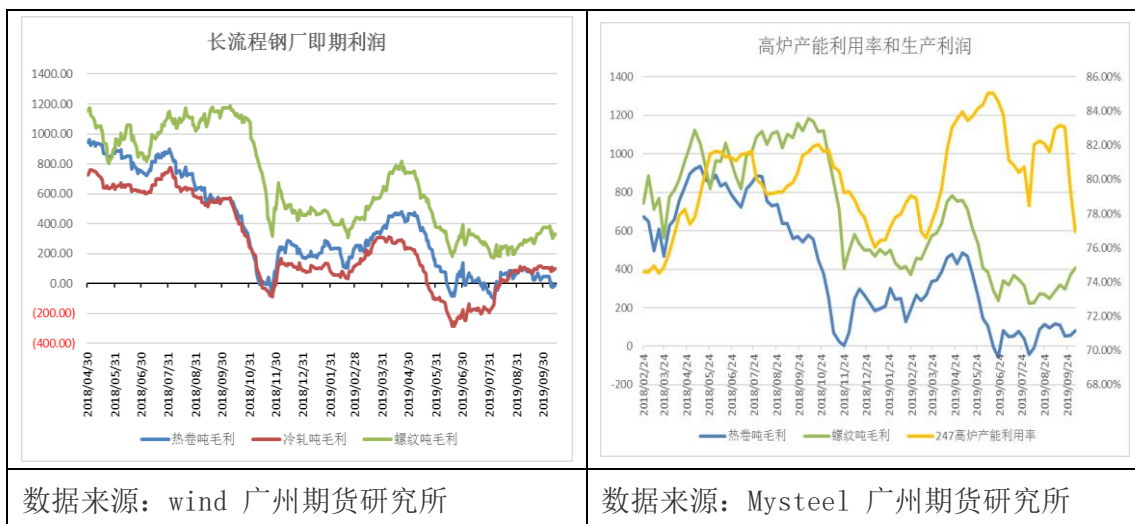
虽然京津冀秋冬季限产文件未明确提出错峰生产的要求，但10月9日唐山市根据最新的评级提出的《10月份全市大气污染防治强化管控方案》力度还是相当大，该方案要求钢铁行业（含高炉铸造），绩效评价为A、B类的不限产，绩效评价为C类的烧结、球团装备、石灰窑、高炉停产50%（含）以上，以生产装备计，管控时间为10月10日0时至10月31日24时。按照以上文件的限产力度考虑国庆前两天所有钢厂限产50%，剩余29天C类30家钢厂限产50%，10月份理论影响生铁产量约494万吨。不过据钢联统计，9月份唐山33家钢厂的生铁产量在913万吨，测算平均产能利用率在74.1%。因此，10月份较9月份新增影响铁水产量理论最大值174万吨，不过目前来看暂未严格执行，后期仍需进一步关注。



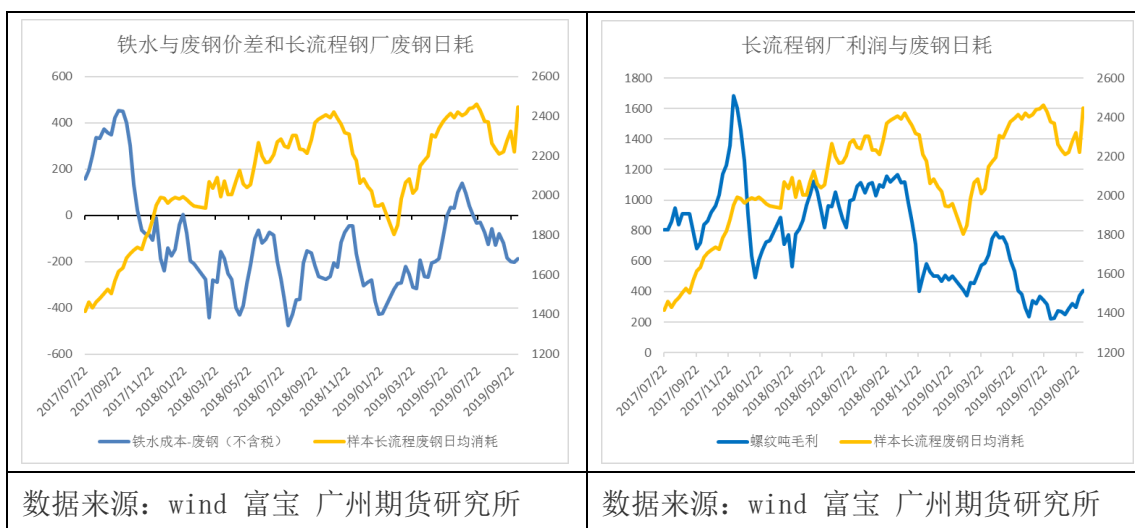
表：唐山下半年限产力度对比

唐山6月23日文件		
总产能	13143	限产比例
A+沿海	2878	20%
其他	10265	50%
限产产能	5708	
严格限产后理论最高产能利用率	57%	
限产前产能利用率	76%	
平均限产时间	35	
影响铁水总产量	248	按限产前产能利用率
影响铁矿石总需求量	397	按限产前产能利用率
影响日均铁水产量	7.09	按限产前产能利用率
影响铁水总产量（35天）	547.35	按总产能
影响日均铁水产量	15.64	按总产能
唐山分区县限产文件		
影响铁水总产量（35天）	541.35	按总产能
影响日均铁水产量	15.47	按总产能
影响日均铁水产量较前一次文件减少	0.17	按总产能
唐山7月1日文件		
影响铁水总产量（31天）	459.90	按总产能
影响日均铁水产量	14.84	按总产能
影响日均铁水产量较前一次文件减少	0.63	按总产能
唐山8月限产文件		
影响铁水总产量（31天）	237.15	按总产能
影响日均铁水产量	7.65（6.91）	按总产能
影响日均铁水产量较7月减少	7.19	按总产能
唐山9月中上旬（实际）		
影响日均铁水产量	5.92-8.95	按总产能
唐山9月下旬（实际）		
影响日均铁水产量	18	按总产能
唐山10月（预计）		
影响日均铁水产量	16.47	按总产能

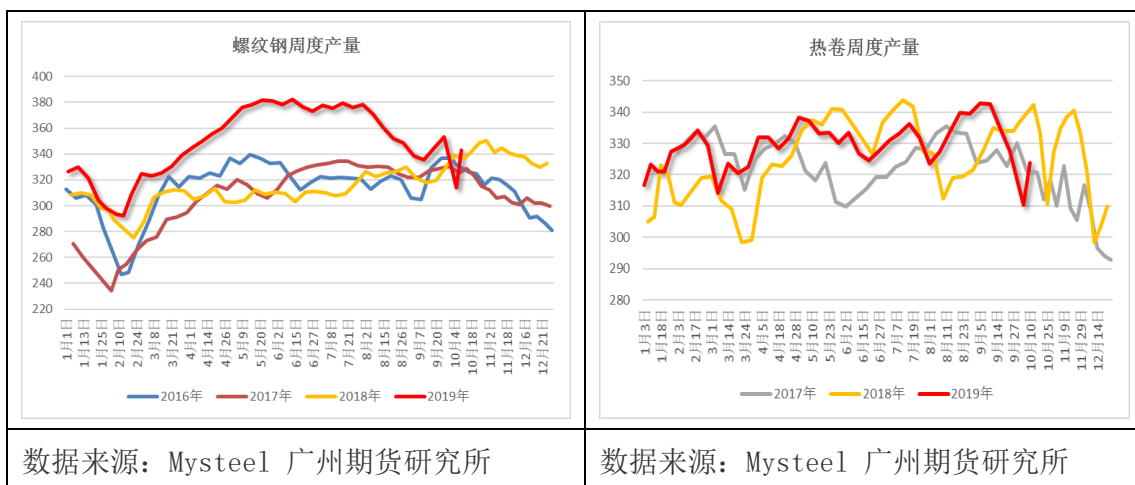
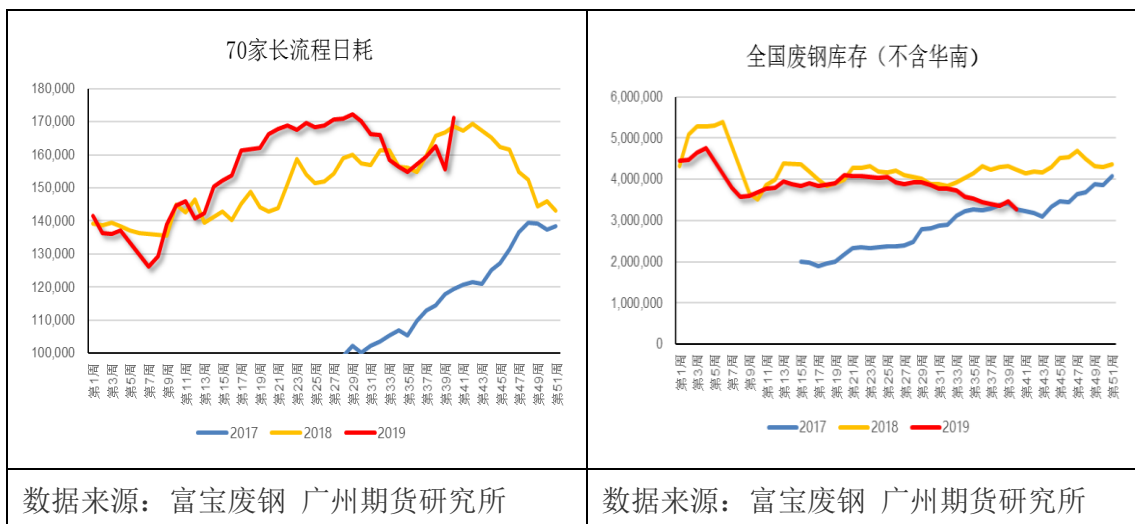
长流程供给的变量主要体现在高炉开工率和转炉废钢添加量两个方面。利润走势来看，18年中以来由于长材与板材下游需求分化，始终有着较大的利润差，而冷轧利润在三季度回升较为明显。目前来看由于铁矿石和焦炭价格的下行，螺纹钢长流程现货即期毛利润目前在300左右，处于三季度以来的偏高水平，热卷利润在盈亏平衡附近。从历史走势钢厂利润对247高炉产量利用率的指导作用也比较明显，但在近期利润走强的情况下，高炉产能利用率因为国庆期间的环保限产大幅下降，虽然唐山在国庆节之后仍然出台了较为严厉的限产政策，但目前来看执行并不严格，市场预期高炉产能利用率短期或出现反弹。



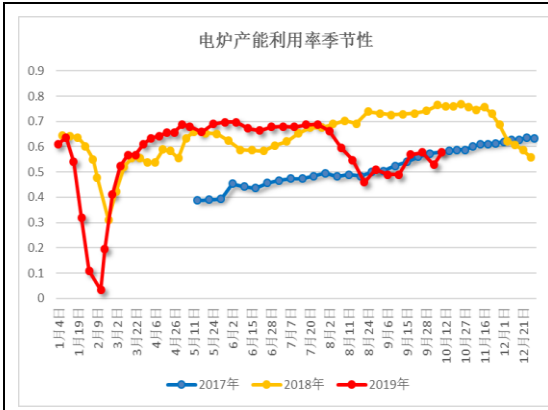
转炉废钢添加的比例是影响长流程钢厂供给的另一个重要因素，我们通过长流程钢厂的废钢日耗来监测，转炉废钢的添加量主要受钢厂利润和铁水与废钢价差两个因素的影响。一般而言，在钢厂利润较好和废钢较铁水性价比更高时，钢厂会增加转炉添加废钢的比例。在今年二季度在铁矿石价格大幅上涨导致钢厂利润下滑的情况下，长流程钢厂的废钢添加却一直走高，主要原因是由于废钢价格并未跟随铁矿石价格上涨，导致废钢相对于铁水的性价比持续上升。由于这轮钢厂利润的下滑对高炉产能利用率的调节滞后时间较长，叠加转炉废钢添加量的持续走高，实际钢材产量持续处于高位，导致了三季度螺纹钢库存的累积。后期来看，随着铁矿石价格的大幅下行而废钢由于自身今年供小于求的格局，且钢厂废钢库存持续处于低位，废钢价格表现较为坚挺，铁水与废钢的价差持续下滑。在废钢性价比明显下降的情况下，如果钢厂利润再次出现明显下滑，预计转炉废钢添加量也将明显减少。







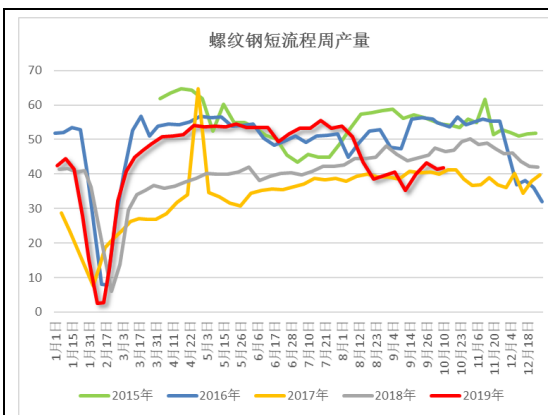
电炉方面，由于电炉生产调节更为灵活电炉产能利用率对利润的反馈时间相对长流程钢厂更短，另外由于电炉生产成本相对较高，在钢价下跌对产量调节的过程中，电炉也是反馈相对较快的。电炉钢厂的分布主要在华东，华南和西南三个区域，其中华东电炉钢厂利润又是最低的，所以一般华东电炉钢厂的生产成本附近盘面钢价会得到较强的支撑。目前来看由于废钢价格较为坚挺，华东电炉钢厂利润目前仍处于盈亏平衡附近，电炉产能利用率上升空间较为有限。



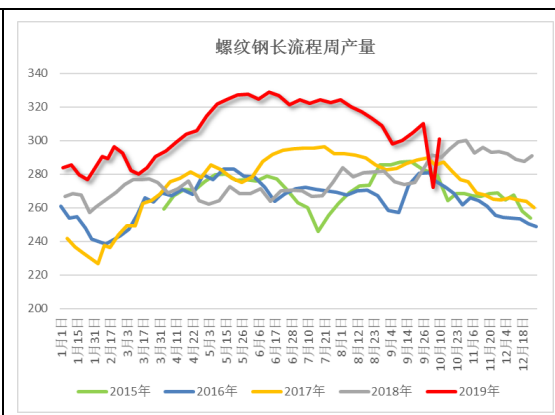
数据来源: Mysteel 广州期货研究所



数据来源: Mysteel 广州期货研究所



数据来源: Mysteel 广州期货研究所



数据来源: Mysteel 广州期货研究所

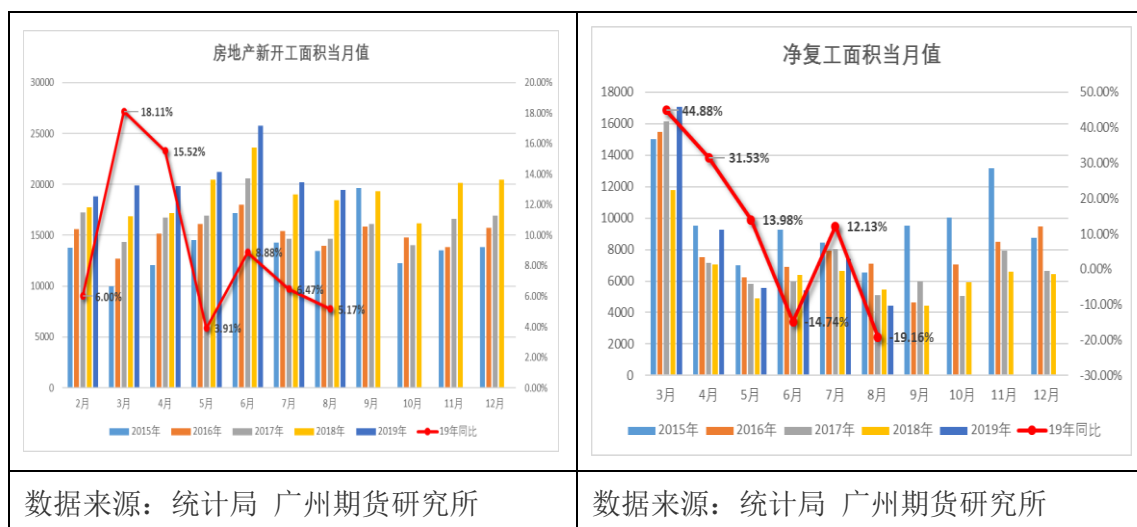
## 二、钢材需求端：长周期来看下行趋势较为确定，预计呈现抵抗式下滑

螺纹钢下游需求大周期来看最大的隐忧来自房地产行业，在政策上明确“房住不炒”，不将房地产作为短期刺激经济的手段的情况下，政策对房企融资政策不断收紧，与用钢需求直接相关的房地产新开工面积的先行指标房地产销售和土地购置面积增速已经出现明显拐点，大周期来看房地产用钢需求下滑的趋势较为确定。不过从去年开始房企由于资金来源紧张和偿债压力较大而实施的高周转政策从两个方面使得房地产用钢需求韧性较强，一是对于部分房企而言目前进行高周转的动力和条件仍然存在；二是由于前期高周转政策售出大量期房且施工进度较慢，在交付压力之下，这部分存量施工面积的施工进度有所加快。所以房地产用钢需求目前处于长周期来看下行趋势较为确定，但短期韧性仍然较强的情况，预计呈现抵抗式下滑的走势，但对于今年四季度而言旺季需求是否在9月已经透支，10月往后都是淡季，而或是11月仍有一波反弹是需要重点关注的问题。

基建方面主要是作为逆周期调控手段，所以基建投资增速与钢价往往是呈现负相关关系，从这个角度来看，基建需求增长往往难以扭转钢材整体需求的走势，四季度来看如果地方政府专项债不能提前发现，基建需求的增长点也乏善可陈，不过在项目提前备好的情况下，明年一季度地方政府专项债发行之后，基建需求的释放将较为流畅，叠加明年是全面建设小康社会的决胜年，届时基建需求的反弹可期。

## 2.1 房地产用钢需求趋势向下 预计呈现抵抗式下滑

房地产行业相关的数据大体可以分为投资和面积两类，其中与房地产用钢需求直接相关的我们认为是新开工面积和净复工面积，毫无疑问新开工阶段是对钢材需求最大的时期，这里没有直接参考施工面积是由于螺纹钢的需求集中在开工到主体封顶这段时间，一般情况下对应的是新开工之后一年左右的时间，建筑主体封顶之后对螺纹钢的需求已经极少，而从这个阶段到竣工还有大约一年的时间，所以大量处于这个时间阶段的施工面积其实不能作为用钢需求的参考。从最新的数据来看，新开工面积当月增速进两个月都出现小幅的下滑，而净复工面积增速起点很高，但呈现单边下行趋势。

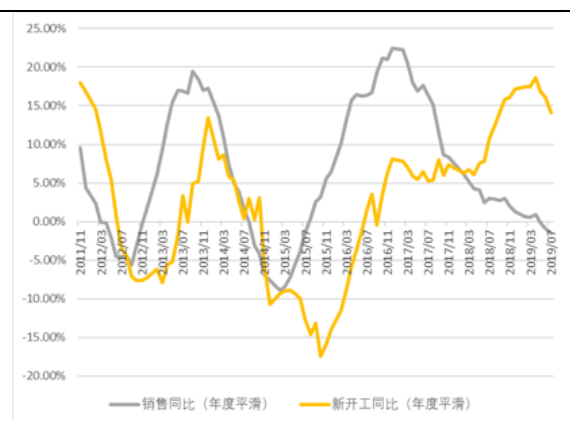


从新开工面积的角度来看，商品房销售和土地购置是新开工面积的先行指标。销售面积整体增速已经明显放缓，但边际来看近三个月整体商品房销售增速反而连续出现小幅的回升，不过这可能与房企高周转政策和加快推盘有关，从居民杠杆率和房贷利率等大方向上来看，销售面积趋势上还是大概率承压。土地购置面积相当于是销售面积和新开工面积的中间指标，统计局的数据来看，今年土地购置面积呈现较大幅度的负增长，但这个数据由于统计方式的问题相对滞后，从高频的百城土地成交规划建筑面积来看，近

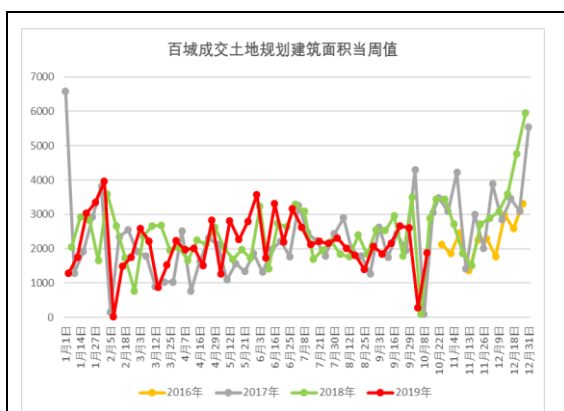
两个月土地成交也出现了明显的降温。库存来看竣工待售和施工待售面积的总量也已经来到较高的位置，所以从大的趋势上来看，新开工面积增速后期逐步下行的概率较大。但从四季的角度来看，房企在资金来源紧张的情况下，如有条件还是有维持高周转的动力，目前新开工和销售的韧性依然较强，需求不太可能突然出现断崖式的下跌。



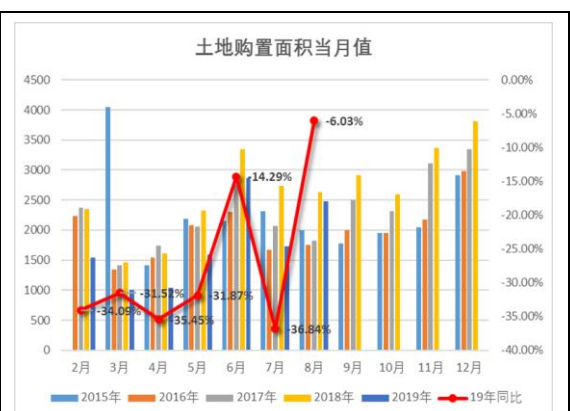
数据来源：统计局 广州期货研究所



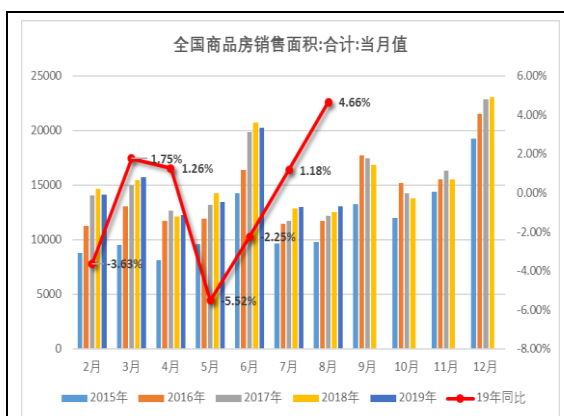
数据来源：统计局 广州期货研究所



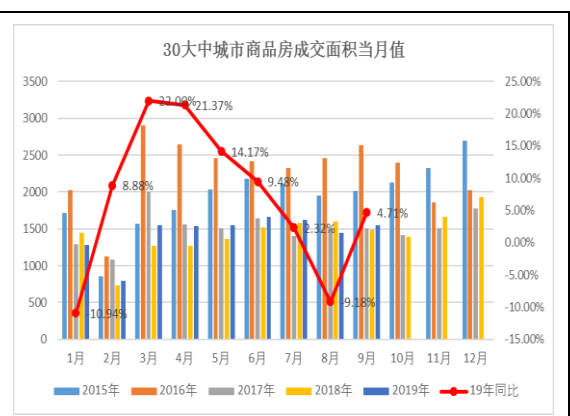
数据来源：统计局 广州期货研究所



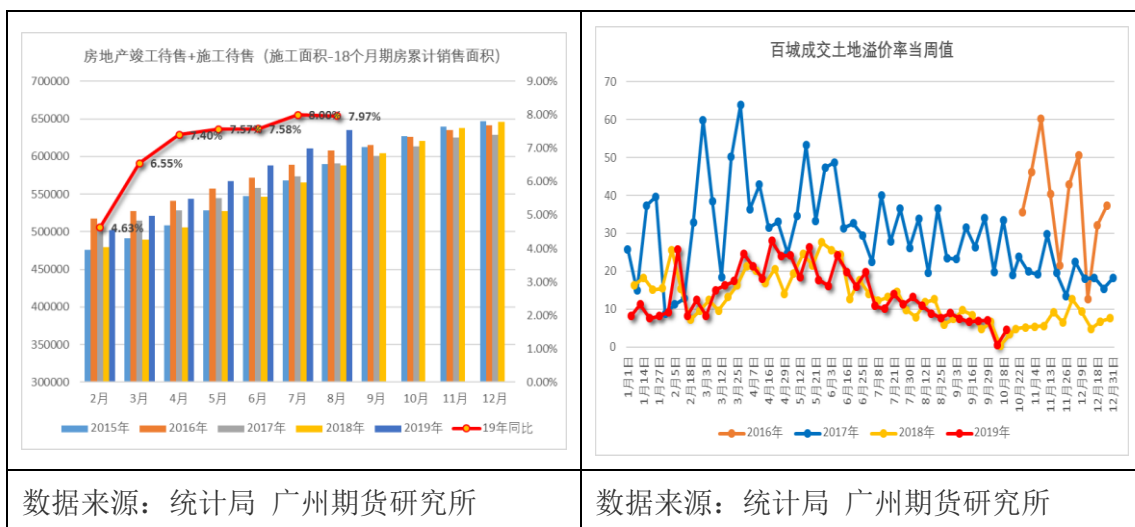
数据来源：统计局 广州期货研究所



数据来源：统计局 广州期货研究所



数据来源：统计局 广州期货研究所



从施工节奏的角度考虑，主要参考的是净复工面积这个指标，首先净复工面积也直接反应房地产的用钢需求，其次虽然净复工面积只是对之前停工之后本期又复工的面积统计，但在高周转的背景下，复工面积也与施工节奏有较强的正相关关系。前期在房地产资金紧张的情况下有所缓解的情况下，净复工面积增速大幅上下，但在下半年融资再次收紧之后，净复工面积增速下滑幅度较大，但在交付的硬性约束之下，施工节奏加快对房地产用钢需求的支撑短期仍然存在。

日期	房企融资收紧政策
5月17日	银保监会发布“23号文”，强调不得向“四证”不全、开发商或其控股股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产项目提供融资，前端拿地融资受到严格管控（前端融资：项目没有四证从而不能获得开发贷款的情况下作的前期融资）。
7月6日	银保监会约谈部分业务增长过快、增量过大的信托，要求其控制房地产信托规模、提高风控水平。
7月12日	发改委下发“778号文”，规定房企发行的外债仅可用于偿还未来一年内到期的中长期外债。
8月29日	多家银行近期收到窗口指导，自即日起收紧房地产开发贷额度，原则上开发贷控制在2019年3月底时的水平。

## 2.2 房地产用钢需求量化分析

螺纹钢的需求集中在开工到主体封顶这段时间，一般情况下对应的是新开工之后一年左右的时间，建筑主体封顶之后对螺纹钢的需求已经极少，而从这个阶段到竣工还有大约一年的时间，所以大量处于这个时间阶段的施工面积其实不能作为用钢需求的参



考。基于以上考虑，我们取新开工一年以内的施工面积以及前期停工之后又复工八个月以内的施工面积作为房地产用钢需求的参考指标。

根据前文分析，假设 18 年中开始新开工的项目在完成正负零以下部分之后放缓施工，随着交房日期的临近施工逐渐加快，基于以上假设对正负零以上部分施工面积用钢量按时间衰减函数赋予不同的乘数，越靠近主体封顶乘数越高。而净复工面积由于融资的再度收紧同比下降 10%。

8-12月新开工面积增速	逐步降至0
正负零以下施工时间（月）	4
正负零以上-封顶施工时间（月）	8
正负零以上衰减因子	0.8
正负零以下单位面积用钢（KG）	110
正负零以上单位面积用钢（KG）	55
净复工面积	下降10%

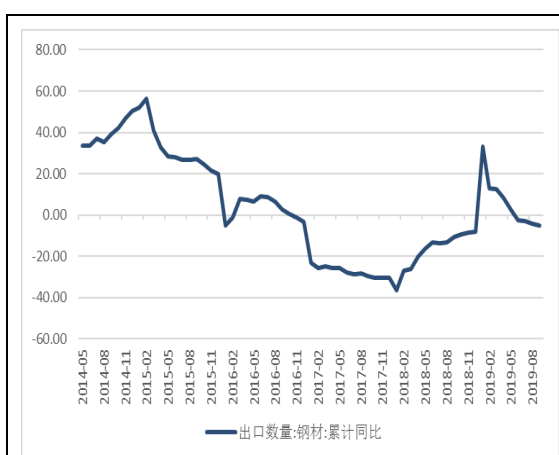
衰减因子（λ）	0.80
正负零以上建设周期	8.00
i月前	系数
8	0.2403
7	0.1923
6	0.1538
5	0.1230
4	0.0984
3	0.0787
2	0.0630
1	0.0504

中性假设		日期	房地产用钢需求	用钢需求同比
8-12月新开工面积增速	逐步降至0	2019/02	1608.89	9.26%
正负零以下施工时间（月）	4	2019/03	1665.43	12.86%
正负零以上-封顶施工时间（月）	8	2019/04	1704.48	14.33%
正负零以上衰减因子	0.8	2019/05	1757.90	16.47%
正负零以下单位面积用钢（KG）	110	2019/06	1799.62	15.92%
正负零以上单位面积用钢（KG）	55	2019/07	1762.92	13.68%
净复工面积	下降10%	2019/08	1769.89	13.11%
结论		2019/09	1758.58	12.41%
2018年累计	16861.32	2019/10	1689.73	11.37%
2019年累计	18928.43	2019/11	1710.09	9.33%
全年累计同比	12.26%	2019/12	1700.89	6.37%

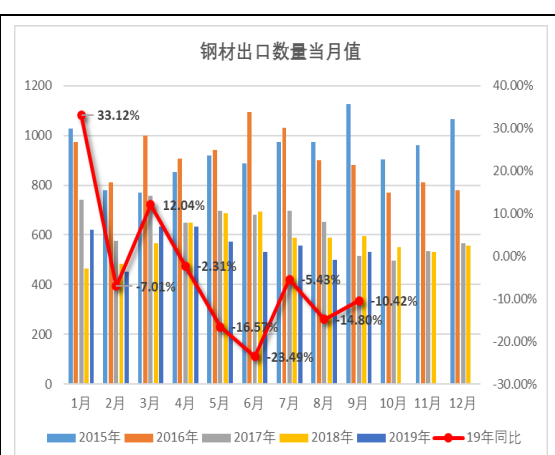
悲观假设		日期	房地产用钢需求	用钢需求同比
8-12月新开工面积增速	直接转负	2019/02	1608.89	9.26%
正负零以下施工时间（月）	4	2019/03	1665.43	12.86%
正负零以上-封顶施工时间（月）	8	2019/04	1704.48	14.33%
正负零以上衰减因子	0.8	2019/05	1757.90	16.47%
正负零以下单位面积用钢（KG）	110	2019/06	1799.62	15.92%
正负零以上单位面积用钢（KG）	55	2019/07	1762.92	13.68%
净复工面积	下降20%	2019/08	1760.98	12.54%
结论		2019/09	1736.61	11.01%
2018年累计	16861.32	2019/10	1656.94	9.21%
2019年累计	18763.47	2019/11	1663.52	6.35%
全年累计同比	11.28%	2019/12	1646.17	2.95%

### 三、进出口：国际市场需求萎靡 我国钢坯进口量增幅明显

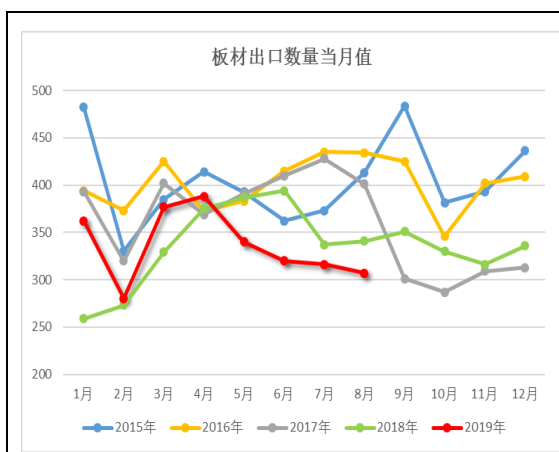
近期随着海外市场的需求的回落，国内外钢坯价差进一步扩大，目前唐山方坯与独联体和土耳其方坯的价差均已经来到近年来的高位。我国钢坯进口量也在近两个月大幅走高，8月我国钢坯进口量达到26万吨，为近10年以来的新高，据了解9月我国钢坯进口量更是有可能达到50万吨左右，历史上目前价差下钢坯进口量曾经达到过70万吨/月，在国际市场需求萎靡的2001和2003年我国钢坯进口量也曾大幅走高，甚至达到过100万吨/月以上，所以如果国际市场需求持续萎靡，后期我国钢坯进口带来的供给增量或将形成一定的隐患。



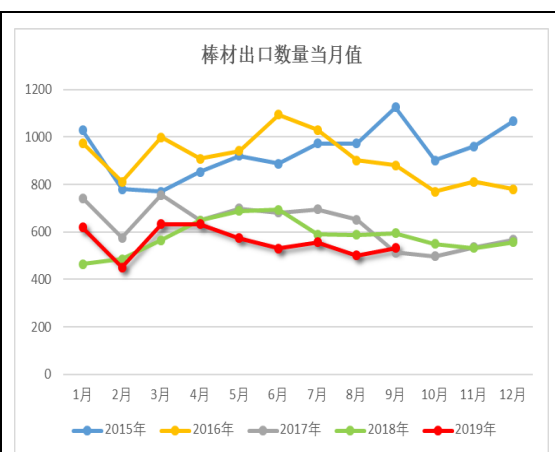
数据来源：统计局 广州期货研究所



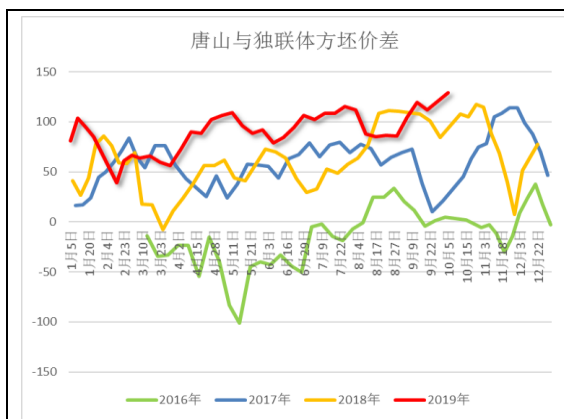
数据来源：统计局 广州期货研究所



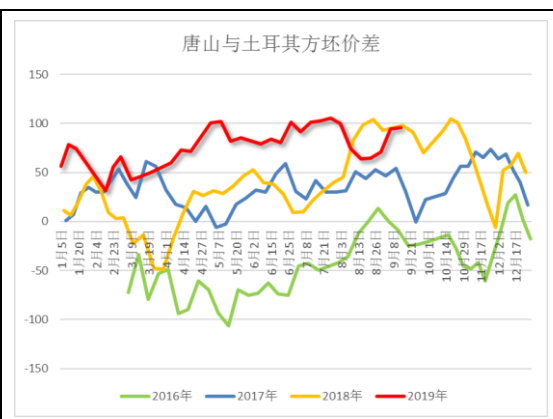
数据来源：wind 广州期货研究所



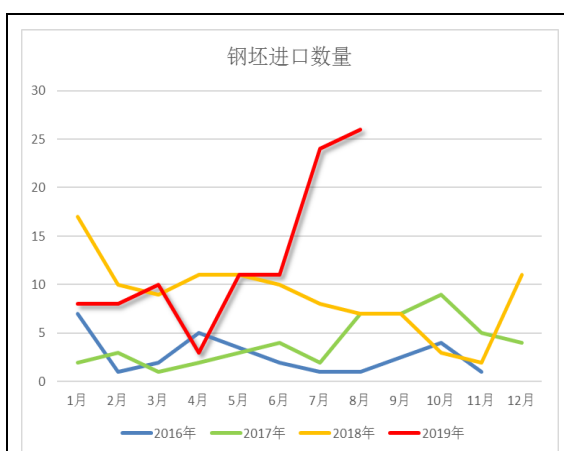
数据来源：wind 广州期货研究所



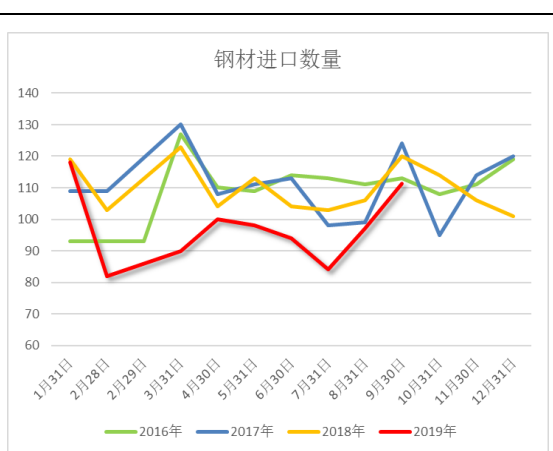
数据来源: wind 广州期货研究所



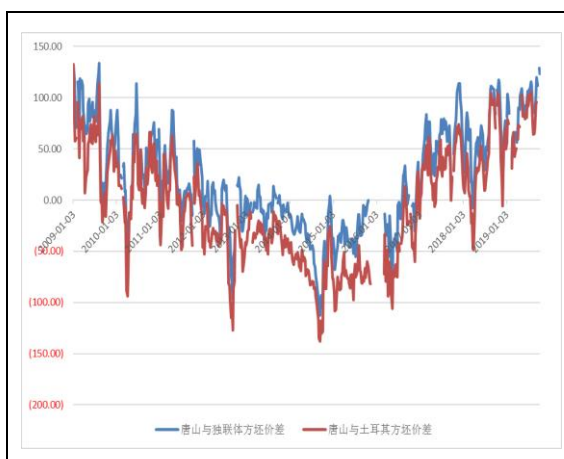
数据来源: wind 广州期货研究所



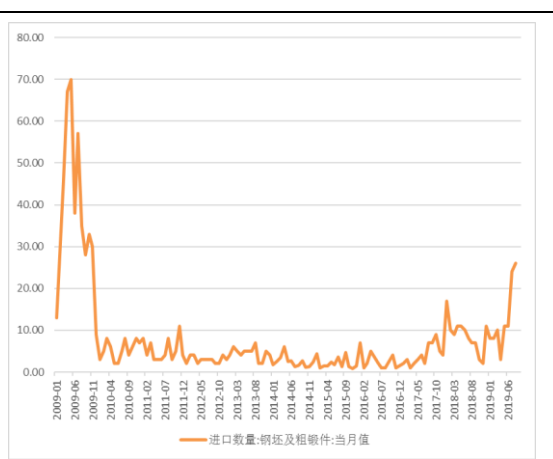
数据来源: wind 广州期货研究所



数据来源: wind 广州期货研究所



数据来源: wind 广州期货研究所



数据来源: wind 广州期货研究所

#### 四：根据钢材供需情况推演库存走势

由于每周根据螺纹的周度产量和库存变化倒推出的螺纹消费量是市场较为关注的数  
据，所以这里我们根据前文的分析，对上述口径的螺纹的长短流程产量以及消费量做  
出假设，结合前文对钢坯进口量变化的分析，推演四季度螺纹钢总库存的走势。

需求端，根据前文对房地产用钢需求的量化分析，综合考虑基建需求，需求的季节  
性和 9 月需求增速过大对需求提前透支的问题，我们对四季度螺纹钢每月的周度平均消  
费量做出如下假设，符合我们得出的需求增速抵抗式下跌的定性观点。

螺纹每月周度平 均消费量	2016年	2017年	2018年	2019年	19年同比增速	估算房地产用钢增速
1月	300	241	282	278	-1.61%	-
3月	345	323	276	390	41.28%	-
4月	360	350	399	414	3.85%	-
5月	301	361	357	399	11.79%	16.47%
6月	348	324	321	372	15.84%	15.92%
7月	323	326	327	359	9.75%	13.68%
8月	316	322	326	357	9.37%	13.11%
9月	314	333	325	387	19.00%	12.41%
10月	345	314	356	382	7.31%	11.37%
11月	318	349	353	371	5.33%	9.33%
12月	270	288	333	344	3.19%	6.37%

供给端，这里分长短流程按照上文分析的逻辑，对四季度螺纹钢长短流程每月周度  
的平均产量做出假设，长流程方面在利润尚可，没有大规模的环保政策干预，废钢性价  
比已经不高的情况下，预计长流程产量还有 15 万吨左右的上升空间。华东短流程钢厂  
利润目前以及较长时间处于盈亏平衡附近，这里按过往季节性特征按现有产量做小幅调  
整。

螺纹钢每月周度平 均短流程产量	2016年	2017年	2018年	2019年	螺纹钢每月周度平 均长流程产量	2016年	2017年	2018年	2019年
1月	50	23	41	39	1月	252	237	265	281
2月	14	15	22	8	2月	241	236	265	290
3月	50	26	30	43	3月	258	259	276	286
4月	55	32	37	52	4月	271	278	270	301
5月	55	33	40	54	5月	280	280	267	323
6月	51	35	40	52	6月	271	290	269	325
7月	51	38	41	54	7月	271	295	270	323
8月	50	39	45	47	8月	269	290	281	319
9月	53	40	45	40	9月	270	286	277	303
10月	55	40	48	42	10月	270	283	294	315
11月	55	37	48	40	11月	262	269	295	315
12月	38	38	43	38	12月	252	264	290	305

钢坯进口量方面，由于国内钢价目前表现同样较为疲软，这里按 9-10 月份出现较大幅  
度增长之后，11-12 月保持平稳。

钢坯月度进口量	2016	2017	2018	2019
1月	7	2	17	8
2月	1	3	10	8
3月	2	1	9	10
4月	5	2	11	3
5月	0	3	11	11
6月	2	4	10	11
7月	1	2	8	24
8月	1	7	7	26
9月	0	7	7	50
10月	4	9	3	60
11月	1	5	2	50
12月	0	4	11	50

按照上述假设估算处 19 年四季度每月螺纹钢库存的环比变化情况，并以前三年库存均值和 18 年库存为参照进行对比。

月份	库存前三年均值月环比变化	预计当月降库	累计达到三年均值需降库	预计累计降库
10月	-43	-98	-83	-98
11月	-74	-60	-158	-159
12月	46	3	-111	-156
月份	18年库存月环比变化	预计当月降库	累计达到18年水平需降库	预计累计降库
10月	-81	-98	-178	-98
11月	-23	-60	-201	-159
12月	1	3	-200	-156

**结论：**

**环比来看，**

10 月份螺纹钢总库存仍可去化 98 万吨左右，降幅高于前三年均值 43 万吨和 18 年的 81 万吨；

11 月份预计可以继续去库 60 万吨，降幅低于前三年均值的 74 万吨，但大幅高于 18 年的 23 万吨；

12 月份预计库存小幅增加 3 万吨，增幅低于前三年均值 46 万吨，略高于 18 年的 1 万吨。

**绝对量来看，**

10 月底，螺纹钢总库存绝对量略低于前三年均值，高出 18 年 80 万吨。

11 月底，螺纹钢总库存绝对量较前三年均值持平，高出 18 年 42 万吨。

12 月底，螺纹钢总库存绝对量低于前三年均值 45 万吨，高出 18 年 44 万吨。

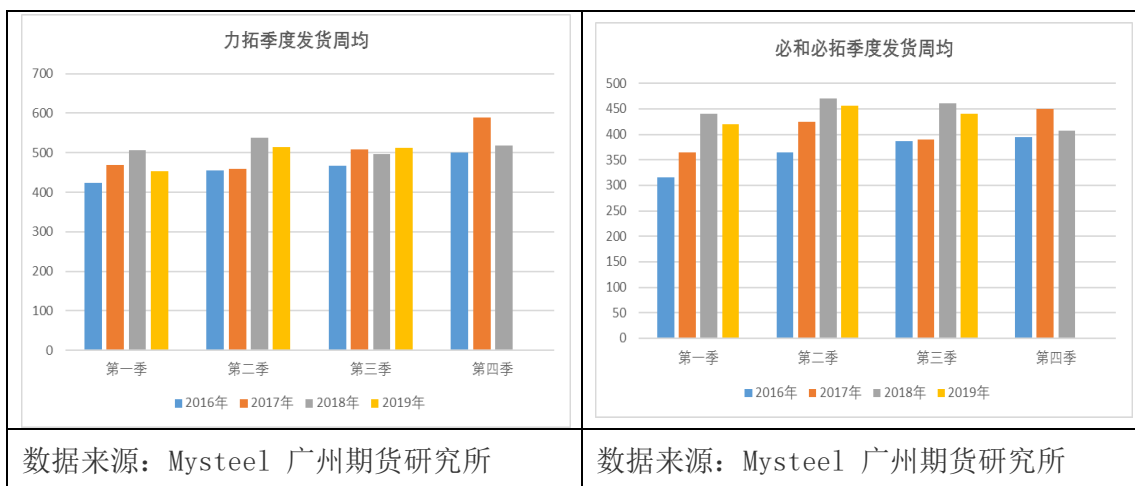
总体来看，10 月螺纹库存去化量仍有望保持较高水平，11 月去化量有所缩小但仍明显高于去年同期水平，10-11 月可能会出现 01 合约的高点，虽然趋势上来看，螺纹钢中长期的供需格局偏空，但目前阶段可能仍有较大的反复，操作上不宜追空，逢高介入空单为宜，激进策略 3200 一线可考虑短多。

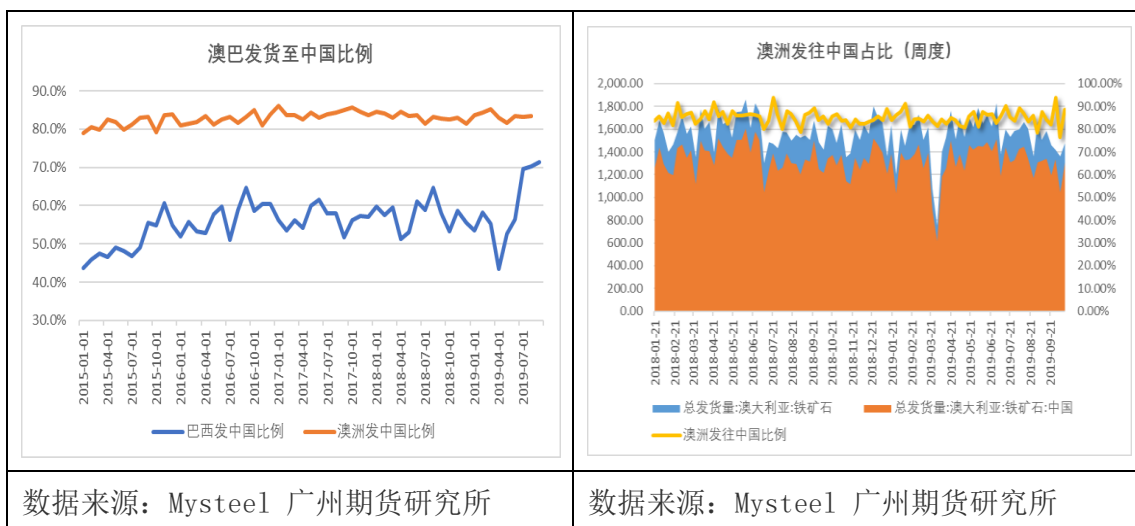
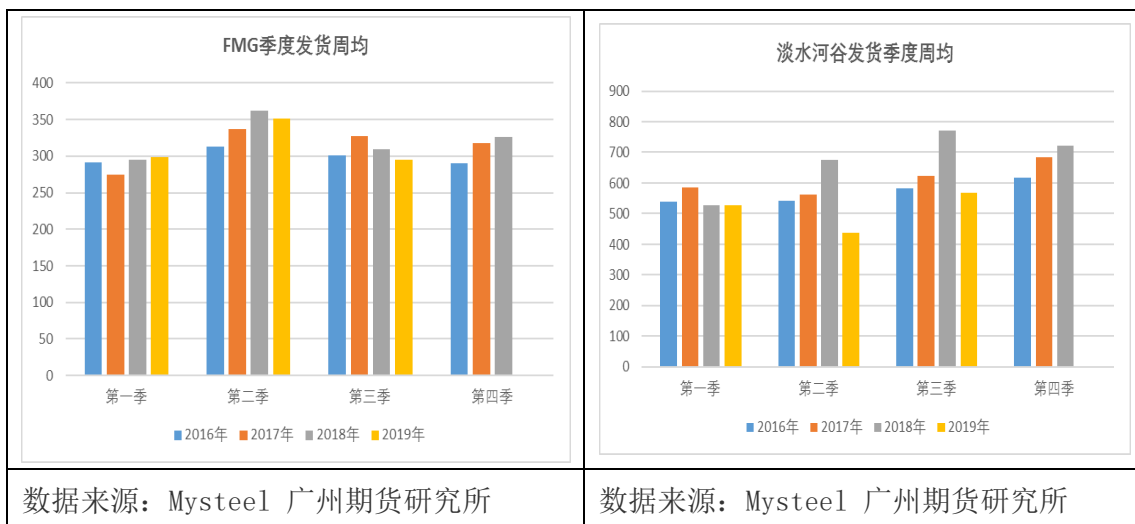


## 铁矿石：累库预期较强 矿石偏弱运行

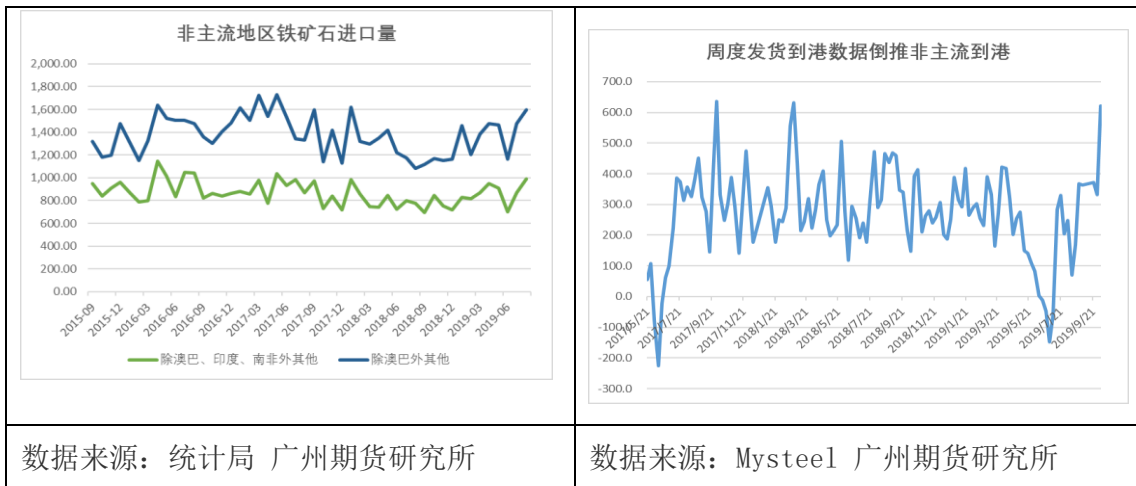
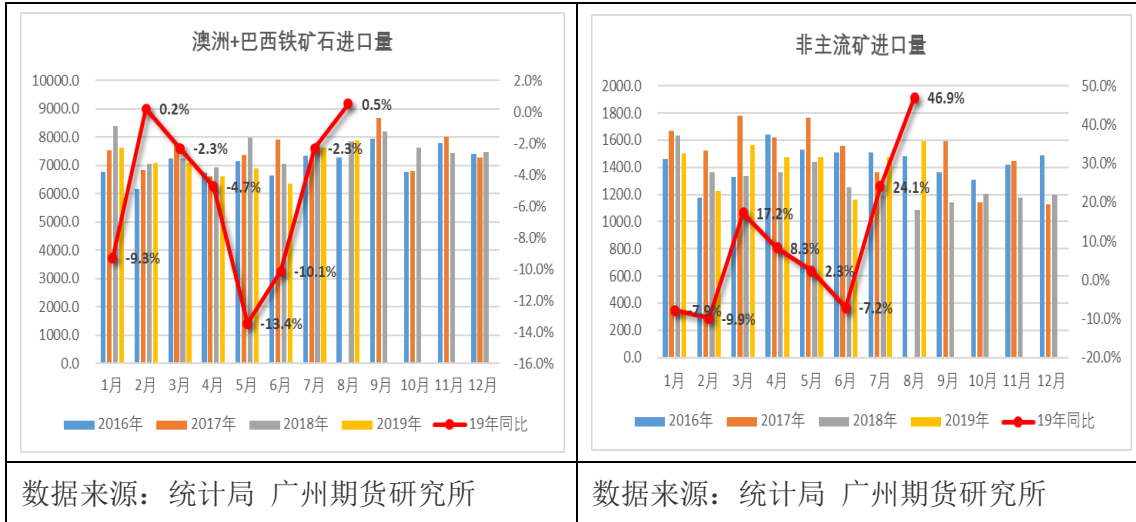
### 一、供给端：澳巴环比仍有增量 国际市场需求下滑导致发往中国的比例增加

供给方面，三季度澳洲矿山的发运环比均有所下降，其中 FMG 降幅最为明显，由于财年转换的原因，FMG 三季度发货的季节性下降表现的较为明显，所以虽然发货环比降幅较大，但同比来看发货基本持平。FMG2020 财年 1.7-1.75 亿吨的销售计划较 2019 财年的 1.65-1.73 亿吨略有上升，新财年一季度同比发货变化不大的情况下预计新财年二季度（2019 年四季度）发货也呈现正常季节性上行。BHP 三季度由于财年转换检修同样较多，另外由于 9 月卸翻车检修和港口翻车机出现故障也影响了一定的发运量，BHP2020 财年的发运目标较 2019 财年实际产量的增量在 300-1600 万吨，叠加三季度发货受到了一定的影响，预计四季度发货环比将有所增加。力拓因三季度检修较多叠加九月末提前进行了铁路检修，发运量环比略有减少，整体来看力拓按照目前发运节奏完成年度发运计划压力大，预计四季度发运环比小幅波动。淡水河谷方面由于 Brucutu 和 Vargem Grande 矿区的复产，三季度发运量环比大幅增加，但同比降幅依然较大，按照目前的发运进度来看，淡水河谷今年要完成 3.07-3.22 亿吨的发运目标难度较大，但环比来看四季度周均发运环比还有 80-100 万吨的增量。另外由于国际市场需求下滑，澳洲和巴西发往中国的比例均有所增加，巴西发往中国的比例增幅较大，已经连续三个月处在 70% 左右的高位，澳洲方面由于发往中国占比本就较高增幅并不明显。





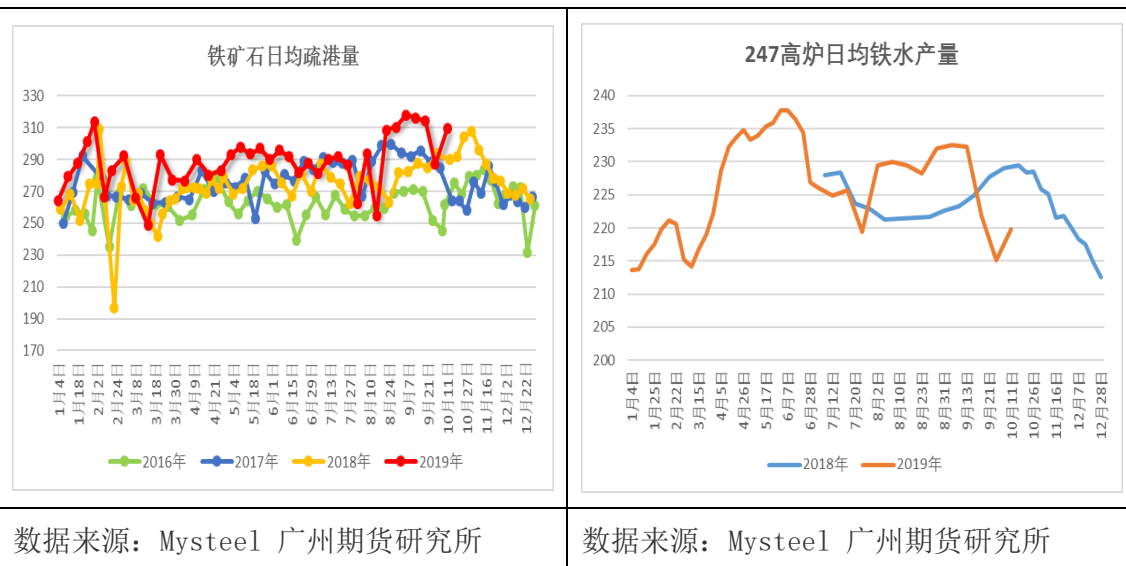
非主流供给来看，海关分国家进口数据目前截止 8 月份，8 月当月我国从除澳洲和巴西以外的国家进口铁矿石 1595.2 万吨，环比增加 8%。9 月份分国家数据尚未公布，但总进口量环比仍有较大增幅，考虑 9 月份澳巴进口量预计增幅不大，预计 9 月非主流国家铁矿石进口量仍在增加。除澳洲和巴西之外，今年我国进口铁矿石最多的五个国家分别是南非、印度、乌克兰、秘鲁、伊朗。除印度政府允许 SAIL 出售 25% 的自有铁矿石预计会使出口有所增加。而伊朗拟对铁矿石增加 25% 的出口关税，目前我国进口伊朗铁矿石占总进口量的 1% 左右，政策通过之后预计影响每月进口量 40 万吨左右。其他国家供给预计保持平稳。



国产矿方面，由于矿难之后的供需错配，铁矿石价格持续处于国产矿 65 美金的成本线上方，国产矿山增产复产的动力较强。另外经过前两年矿山积极进行技术整改，矿山设备升级、绿化等更加规范，生产受到安全环保政策的干扰更低，新建项目精粉产量也得到逐步释放，1-9 月份全国 332 家矿山企业精粉累计产量 19973.5 万吨，同比增 1330.0 万吨，增幅 7.1%，而 9 月精粉产量为 2270.0 万吨，环比降 112.6 万吨，降幅 4.7%。预计全年产量增加 2000 万吨左右，四季度产量季节性略有回调。

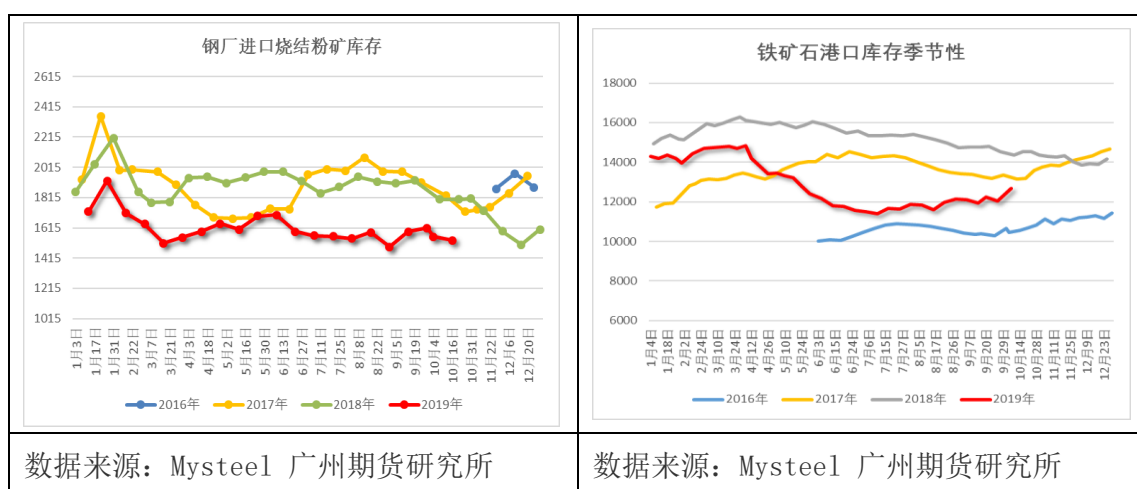
## 二、需求端：没有环保政策干扰的情况下有望保持平稳

铁矿石是的需求也就是对应钢材长流程的供给，前文已经有较为详尽的介绍，这里就不在赘述，整体而言 10-11 月钢厂的利润有望保持平稳，且目前铁水成本再次小于废钢，但幅度并不大，所以如果没有较为强势的政策干扰，预计铁矿石需求恢复至节前水平之后有望保持平稳。



库存方面, 综合考虑钢厂库存和港口库存以及样本占比, 铁矿石总库存已经连续回升三个月, 且增量逐月上升。

单位: 万吨	样本钢厂 烧结粉矿 库存变化	样本钢厂 产量占比	总钢厂库 存变化	港口库存 变化	总库存变 化
3月	-88.16	30.38%	-290.19	15.20	-274.99
4月	51.31	30.38%	168.89	-1265.45	-1096.56
5月	97.60	30.38%	321.26	-1039.38	-718.12
6月	-138.40	30.38%	-455.56	-904.95	-1360.51
7月	-18.82	30.38%	-61.95	304.25	242.30
8月	38.42	30.38%	126.46	262.12	388.58
9月	124.94	30.38%	411.26	538.2	949.46



### 三、铁矿石供需平衡测算

日期	进口铁矿石总量	进口铁矿石量-澳巴	进口铁矿石量-非主流	国内铁精粉产量	247铁水产量	测算供需差	实际库存增减
2019-03	8642.0	7078.5	1563.5	2177.9	6720.5	-70.4	-275.0
2019-04	8077.0	6599.7	1477.3	2193.6	6911.4	-933.8	-1096.6
2019-05	8375.0	6903.1	1471.9	2316.8	7274.7	-1098.6	-718.1
2019-06	7518.0	6356.5	1161.5	2315.5	7078.5	-1627.2	-1360.5
2019-07	9102.0	7625.2	1476.8	2371.1	6968.2	196.9	242.3
2019-08	9484.8	7889.8	1595.2	2382.6	7090.6	388.7	388.6
2019-09	9935.5	7950.0	1985.5	2370.0	6813.1	1273.9	949.5
总计	61134.3	50402.8	10731.7	16127.5	48857.0	(1870.5)	(1869.8)
预估1	进口铁矿石总量	根据发运计算预估	维持稳定	全年同比增加2000万吨	根据限产文件预估	预估供需差	实际库存增减
2019-10	9500	7900	1600	2360	6793	869.7	-
2019-11	9400	7800	1600	2340	6900	571.1	-
2019-12	9400	7800	1600	2320	7130	170.1	-
9-12月总计	28300	23500	4800	7020	20823	1611	-

用于测算铁矿石供需的数据较多，需求端比较权威的有统计局的生铁产量和钢联的 247 高炉日均铁水产量，这两个数据可以粗略当做全样本数据，但是根据今年前 9 个月库存变化验证的情况来看钢联的 247 铁水产量数据拟合度更高。供给端取海关的进口数据和钢联全国 332 家矿山企业月度精粉产量数据，结合上文分析做出假设，测算出四季度铁矿石库存总增量预计在 1600 万吨，整体仍呈现明显供过于求的格局，预计铁矿石价格跟随钢材走势偏弱运行。



## 研究所

公司研究所具有一批资深优秀的产业服务、策略实战经验的分析师，具有齐全的期货投询、金属能化农林产业研究、宏观研究、衍生品及专一品种等一体化研究职能。

研究致力于为客户提供中国资本市场前瞻性、可操作性的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索，为辖区乃至全国的实体经营和机构运作保驾护航。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇产业链的研究；我们看重数量分析法；我们提倡研究的独立性，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒，保持市场观点的一致顺延。

我们将积极依托股东单位一越秀金控在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“宏观、产业和行情策略分析”为主要核心，大力推进研究市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融行业的资深研究所。

**核心理念：研究创造价值，深入带来远见**

## 联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。