

钢矿供需边际四季度有望走弱

2020年10月20日星期二

摘要

铁矿供给：三季度澳洲巴西铁矿石发运水平基本均已恢复至历年同期高位水平，季节性节奏较明显，澳洲发货维持同比微增，巴西发货明显回升，非主流矿进口增长明显，国产矿也保持同比正增长趋势，铁矿石内外矿供应方面均在逐步转向宽松。

钢材供给与铁矿需求：今年三季度钢材产量维持高位，铁水产量高位徘徊波动，铁矿港口疏港量保持在历史高位水平波动，显示炉料需求存在较强的支撑。钢材产量四季度大概率仍将维持同比高增长态势，但从季节性来看，钢材产量的全年高峰期可能已过，四季度有望出现季节性回调，今年采暖季期间，在供应偏稳而需求边际下降的预期下，铁矿石港口库存累库预期强烈。

钢材需求：“金九银十”建筑钢材需求旺季步入尾声，11月到次年2月份是季节性需求淡季，随着天气转冷以及采暖季限产节点临近，下游工地开工情况会受到制约，叠加今年钢厂还受到高库存及低利润的影响，终端需求的季节性走弱压力较明显。在钢材产量过高的背景下去库进程不理想，只有需求超预期加速去库存进程，钢材价格上涨空间才能打开。

展望：钢材高供应叠加需求季节性走弱使得库存压力明显强于往年，预期钢价四季度震荡偏弱，需关注宏观氛围及货币政策对终端需求带动的弹性。热卷供需相对而言则较为稳定，在四季度制造业需求强于建筑业需求的预期下热卷表现或将强于螺纹钢，可关注卷螺差扩大的策略。铁矿石供需格局存在边际走弱迹象，港口库存累库预期较强，铁矿重心下移风险较大。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294号

投资咨询部 黑色金属组

尉俊毅

黑色金属研究组长

weijunyi@htfutures.com

从业资格号：F3049030

投资咨询号：Z0014086

邱怡宏

黑色金属研究员

qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426

投资咨询号：Z0012471

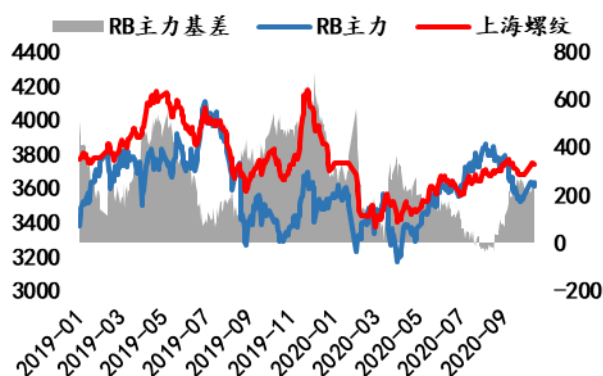
分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、三季度行情回顾

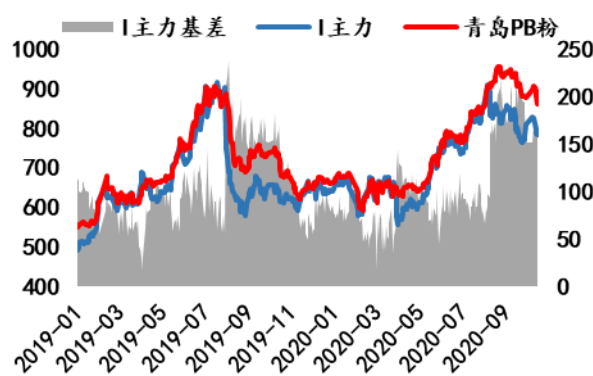
三季度钢矿价格均呈现先涨后跌走势。2020年第三季度初，在经济复苏市场乐观情绪支撑下整个黑色系保持较强走势，钢矿震荡上行，高产量高开工率支撑铁矿需求使得铁矿走势明显强于螺纹钢；7月份铁矿石期现货基本保持同步上涨，基差变化不大，在90元/吨上下波动；钢材期货上涨速度则明显快于现货，基差逐步缩小。在“金九银十”需求旺季预期的推动下，螺纹钢期货于8月上旬率先触顶，基差缩至-33元/吨，随后期货自高位震荡回落，现货则与之背离快速攀升，基差快速扩大，现货重回升水状态；热轧卷板则由于产量及库存压力均弱于螺纹钢，涨幅及持续性均强于螺纹，热卷期货于9月2日触顶，卷螺期货主力价差由-13元/吨扩大至263元/吨。由于前期原料价格涨幅高于成材使得钢厂利润持续被压缩，以及停限产文件的陆续颁布，8-9月铁矿石期现货背离，现货走强而期货提前演绎减产逻辑反向走弱，基差迅速扩大最高达223元/吨，铁矿下跌幅度较钢材更大，螺矿比自低位有所回升。9月份钢材快速下行后维持震荡，下跌过程中期货下跌速度超现货，基差继续扩大维持至230-270元/吨区间内震荡；9月末铁矿石期货自底部回升，基差自高位有所回落。

图 1：螺纹钢主力合约基差



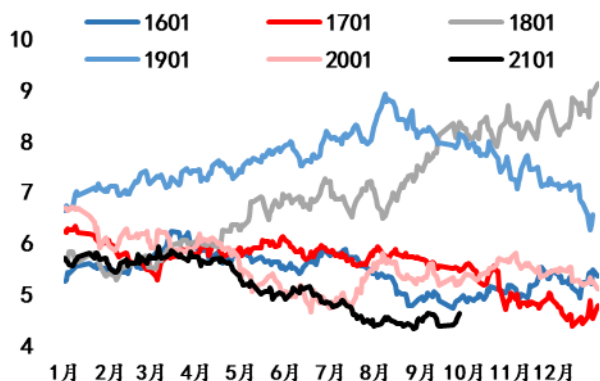
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 2：铁矿石主力合约基差



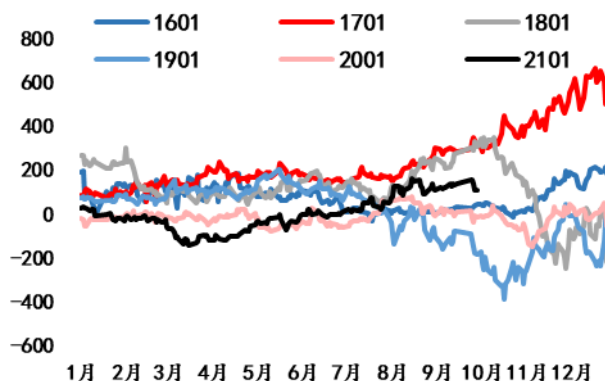
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 3：01 合约螺矿比



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 4：01 合约卷螺差季节性



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

二、铁矿石供应

力拓10月16日发布三季度产销报告，产量方面，三季度皮尔巴拉业务铁矿石产量为8640万吨，环比增加4%，同比下降1%；一至三季度总产量达2.47亿吨，同比增加2%。发运量方面，三季度皮尔巴拉业务铁矿石发运量为8210万吨，环比下降5%，同比下降5%，主要由于受港口的计划检修的影响，季报中也表示上半年推迟的计划检修将持续到四季度；一至三季度铁矿石发运总量2.41亿吨左右，基本与去年保持不变。

图 5：力拓铁矿石产量及发运量情况

IRON ORE					
Rio Tinto share of production (Million tonnes)	Q3 2020	vs Q3 2019	vs Q2 2020	9 MTHS 2020	vs 9 MTHS 2019
Pilbara Blend and SP10 Lump ¹	18.3	-13%	-4%	55.7	-8%
Pilbara Blend and SP10 Fines ¹	33.6	+6%	+9%	92.2	+4%
Robe Valley Lump	1.4	-15%	+5%	4.2	+20%
Robe Valley Fines	2.5	-19%	-17%	7.9	+22%
Yandicoogina Fines (HIY)	15.7	+7%	+6%	44.6	+6%
Total Pilbara production	71.4	-1%	+4%	204.5	+1%
Total Pilbara production (100% basis)	86.4	-1%	+4%	247.4	+2%

Rio Tinto share of shipments (Million tonnes)	Q3 2020	vs Q3 2019	vs Q2 2020	9 MTHS 2020	vs 9 MTHS 2019
Pilbara Blend Lump	15.5	-3%	-7%	46.6	-6%
Pilbara Blend Fines	31.7	+6%	-4%	91.4	+3%
Robe Valley Lump	1.1	-14%	-1%	3.4	+21%
Robe Valley Fines	2.7	-19%	-9%	8.4	+16%
Yandicoogina Fines (HIY)	14.2	-1%	-9%	42.7	+2%
SP10 Lump ¹	0.8	-69%	-19%	2.8	-14%
SP10 Fines ¹	1.5	-63%	-7%	4.2	-43%
Total Pilbara shipments ²	67.6	-6%	-6%	199.5	-1%
Total Pilbara shipments (100% basis) ²	82.1	-5%	-5%	241.7	0%
Total Pilbara Shipments (consolidated basis) ^{2, 3}	69.5	-6%	-6%	205.2	-1%

¹ SP10 includes other lower grade products.

² Shipments includes material shipped from the Pilbara to our portside trading facility in China which may not be sold onwards by the group in the same period.

³ While Rio Tinto has a 53% net beneficial interest in Robe River Iron Associates, it recognises 65% of the assets, liabilities, sales revenues and expenses in its accounts (as 30% is held through a 60% owned subsidiary and 35% is held through a 100% owned subsidiary). The consolidated basis sales reported here include Robe River Iron Associates on a 65% basis to enable comparison with revenue reported in the financial statements.

数据来源：力拓官网、海通期货投资咨询部

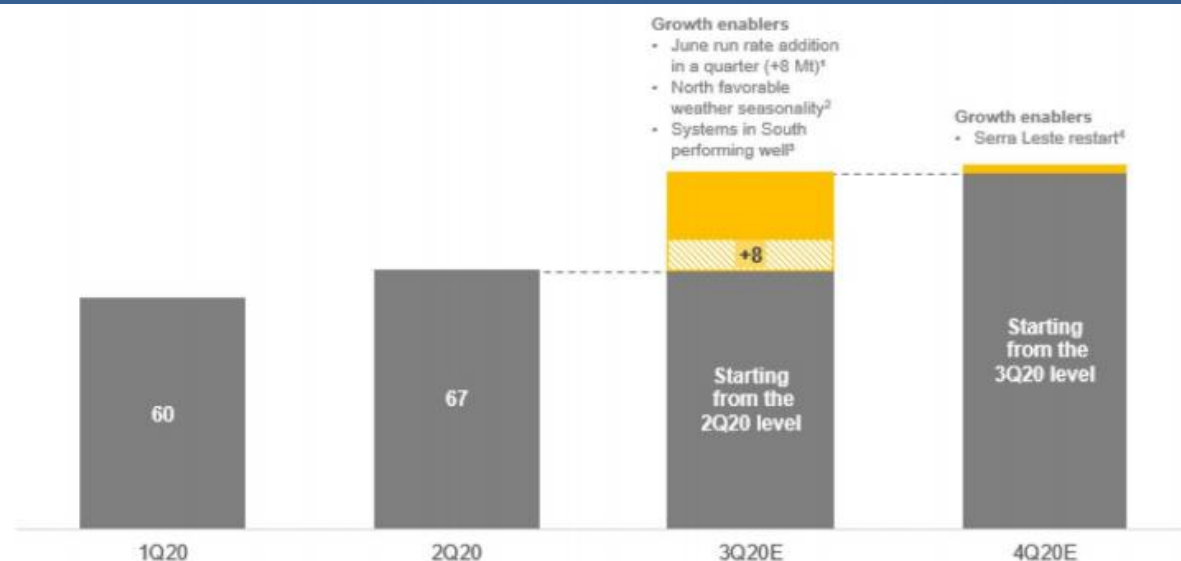
必和必拓第二季度皮尔巴拉业务铁矿石产量7559万吨，环比增加11%，同比增加6%，2020上半年铁矿石总产量为1.44亿吨，同比增加7%；必和必拓二季度铁矿石总销量7705万吨，环比增加13%，同比增加7%，其中粉矿销量5090万吨，块矿销量1725万吨。2020上半年总销量为1.45亿吨，同比增加8%。必和必拓2020财年运营公报显示，铁矿石达成全年产量指导目标，铁矿石产量2.81亿吨。必和必拓2021财年（2020年7月-2021年6月）铁矿石目标指导量2.76-2.86亿吨。

FMG2020财年第四季度铁矿石发货量创新高达到4730万湿吨，20财年达到1.782亿吨，超过了最高指导目标1.77亿吨，比19财年增长了6%。20财年第四季度的现金成本为13.02美元/湿吨，20财年现金成本为12.94美元/湿吨，成本保持业界领先。21财年船运量指导目标为1.75-1.80亿吨，现金成本指导目标为13-13.5美元/湿吨。

淡水河谷二季度铁矿石粉矿产量为6760万吨，其中6月单月产量达2510万吨，较4月和5月产量水平表现出强劲增长，原因在于随着降雨量减少，季节性高产期到来。S11D在6月内的生产运

行率达到 9100 万吨/年的水平，下半年有可能还会提升，全年产量有望略高于 8500 万吨。随着季节性高产期的到来，生产运行率不断提升，淡水河谷将按计划达成今年的铁矿石指导产量。淡水河谷 2020 年铁矿石粉矿指导产量仍为 3.1-3.3 亿吨，并设想最大的可能是达到该范围的下限。

图 6: VALE 铁矿石粉矿生产计划 (2020 年指导产量: 3.1 亿吨至 3.3 亿吨)



¹ 6 月单月产量为 2510 万吨，生产运行率达到 7530 万吨/季的水平，较去年同期提高 800 万吨。

² 2020 年北部系统产量有望达到近 2 亿吨（今年下半年约 1.18 亿吨），较去年增加 1100 万吨，主要得益于 S11D 达产。

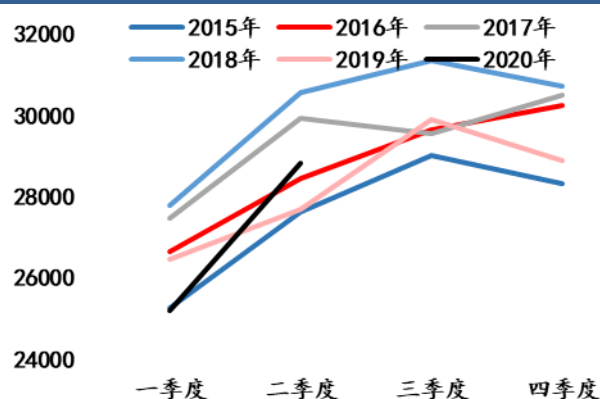
³ Fazendão 矿区将于第三季度重启运营，伊塔比拉矿区产量企稳，南部系统和东南系统的业绩将因此有所改善。

⁴ 有望在第四季度重启运营（年产能 600 万吨）。

数据来源: VALE 官网、海通期货投资咨询部

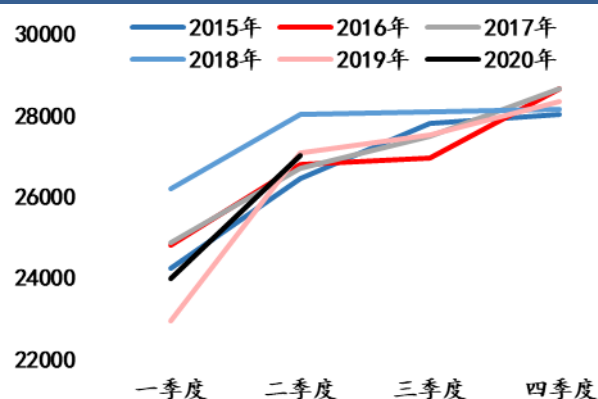
从四大矿山季报来看，2020 年第二季度四大矿山产销量季节性回升，预计澳洲三大矿下半年发运相对平稳，力拓运营基本正常，按年产销目标倒推四季度产销，预计四季度发运 8730 万吨即可完成目标；按季节性规律，FMG 和 BHP 三季度产销预计大概率会环比下降，但四季度仍是产销回升季。淡水河谷是今年影响铁矿供应的最大变量，其声称将大概率完成 3.1-3.3 亿吨的下端水平，即下半年需要环比增加 5560 万吨，尽管淡水河谷声明其年度产量目标维持不变，但各矿区复产时间均大幅延后，新冠疫情影响扩大风险仍在，且上半年数据受到新冠肺炎疫情以及运营方面的拖累过于低迷，下半年产量需有大幅提升，挑战性较大。

图 7: 四大矿山铁矿石产量 单位: 万吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

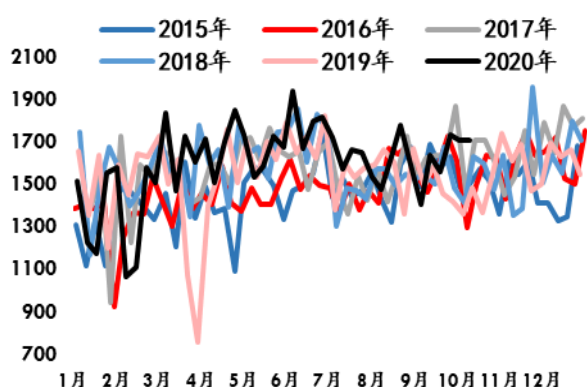
图 8: 四大矿山铁矿石销量 单位: 万吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

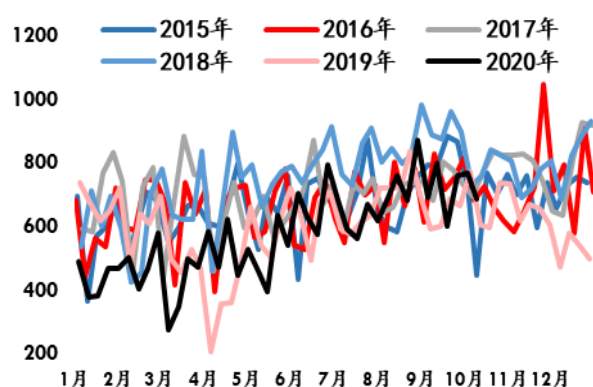
澳巴发运方面，今年年初以来，澳洲和巴西均受到了外部天气影响导致发运量的下降，热带气旋导致澳洲主要的发运港口出现港口清港封港情况，二月中上旬三个港口的发运数据均表现出明显的下降。三月起随着天气影响的过去，澳洲铁矿发运迅速恢复至历年发运范围的上沿。六月起，澳洲进入季节性冲量季节，巴西随着疫情影响的减轻发运同样恢复较为明显，10月上半月澳洲巴西发运分别同比2019年增加19%和7.3%。截止10月第2周，14港铁矿总发货量环比减少83.5万吨至2395万吨，其中澳洲发运环比减少3.7万吨至1707万吨，巴西发运环比减少79.8万吨至688万吨。澳洲巴西发运水平基本均已回升至历年同期高位水平，供给边际逐步趋向较宽松水平。

图 9：澳洲铁矿石发运量 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

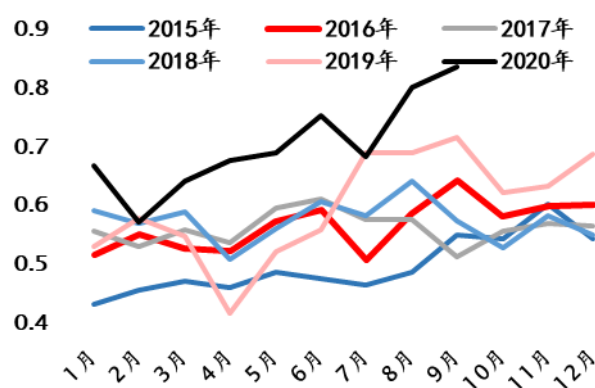
图 10：巴西铁矿石发运量 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

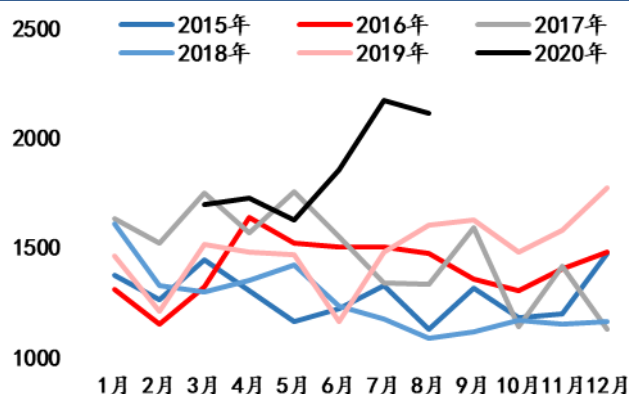
中国1-9月铁矿石进口同比增加10.8%至8.68亿吨，其中9月份增量主要来自巴西，巴西铁矿石出口至中国占比创84.25%的历史新高。非主流矿方面，三季度在疫情高峰的缓解以及矿价不断上涨的刺激之下，除澳洲、巴西的非主流矿进口量环比增长明显。

图 11：巴西铁矿石出口至中国占比



数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部

图 12：非主流矿进口数量（除澳洲、巴西） 单位：万吨

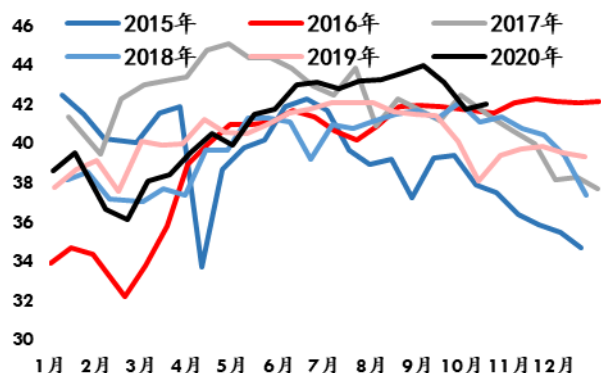


数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部

国内矿山方面，由于受到国内疫情影响，使得国内矿山精粉产量受到较大影响，特别是2月份，精粉产量大幅下降19%；但是从3月积极复产复工后，3月和4月铁精粉月度产量均环比有所改善。到四月，疫情对我国铁矿石生产带来的影响也基本结束，国内矿山也已基本全面复产。五月至

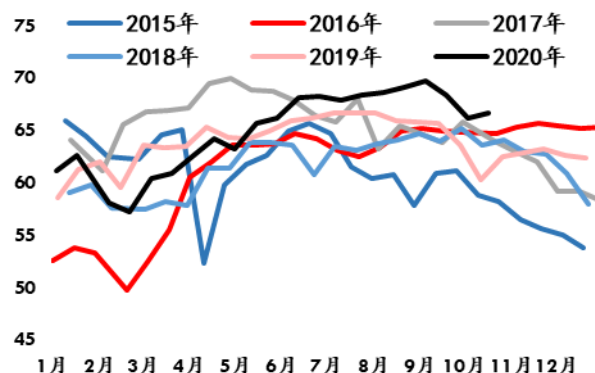
六月的国产矿产量基本保持稳定。三季度国内矿山保持良好复产进程，虽然环比二季度出现季节性下滑，但同比增幅则要高于二季度，国产矿保持稳步回升态势，预计四季度仍将延续同比正增长的态势。

图 13: 全国 266 座矿山铁精粉日均产量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 14: 全国 266 座矿山产能利用率 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

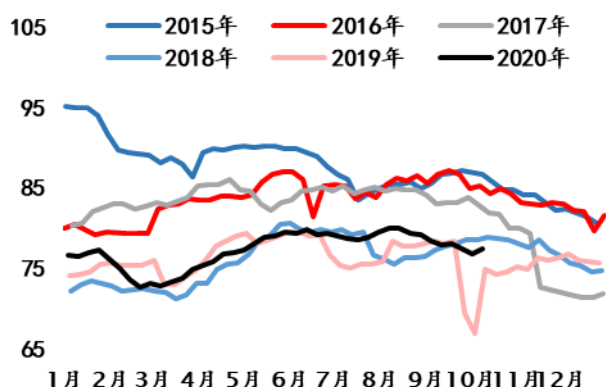
三、钢材供应与铁矿石需求

据 Mysteel 数据, 截止 10 月 16 日一周, 唐山 126 座高炉中检修数量上升至 23 座, 周度影响产量下降至 41.28 万吨, 唐山高炉产能利用率较上周增加 0.08% 至 85%。全国 163 家钢厂高炉产能利用率环比降至 77.25%, 全国高炉检修限产量上升至 55.66 万吨左右, 全国 247 家钢厂日均铁水产量环比下降 0.79 万吨至 247.3 万吨。

10 月 16 日一周五大钢材产量周环比减少 9.94 万吨至 1063.36 万吨, 其中螺纹钢产量环比减少 1.16 万吨至 359.61 万吨, 同比增速环比前期缩小, 同比去年水平增加 1.53%; 热卷产量周环比下降 11.57 万吨至 324.11 万吨, 高于去年同期水平。

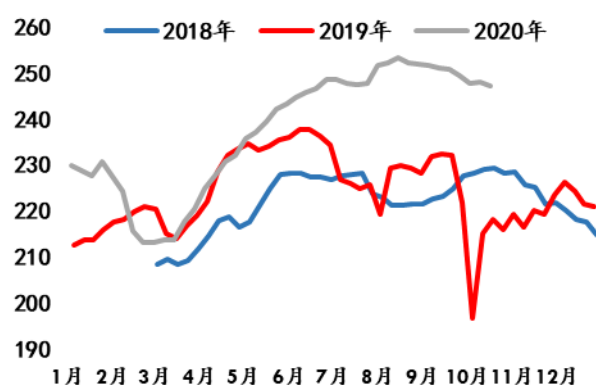
三季度受钢厂陆续进行的检修影响螺纹钢产量较二季度重心下移, 但仍维持同期高位; 热卷在利润恢复的推动下使得螺纹钢和热卷吨钢利润价差保持在 0 轴以下, 最低达到 -300 元/吨的利润差, 在此背景之下热卷产量增量明显高于螺纹钢, 现已稳步攀升至历史同期高位。目前, 测算华东螺纹长流程理计吨钢利润约 90 元/吨, 华东地区谷电利润约 100 元/吨, 谷电和平电的平均利润约 30 元/吨, 铁矿石补跌后钢厂利润有所修复, 但整体水平仍偏低, 但尚未形成实质性亏损, 不足以对生产节奏构成明显影响, 钢厂的生产热情不减。从利润与产量的关系来看, 19 年以后钢厂的生产对利润的敏感度在降低, 由于行业集中度不高, 只要有利润就会生产, 当然低利润下也看不到大幅扩产、增产的可能性, 后期产量下调幅度, 则主要取决于亏损程度以及冬季限产力度。

图 15: 全国高炉产能利用率 单位: %



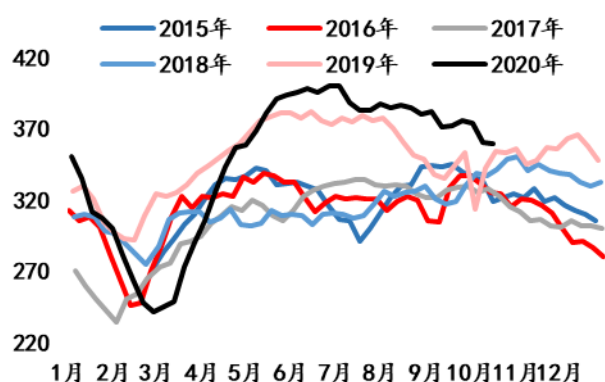
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 16: 247 家钢厂日均铁水产量 单位: 万吨



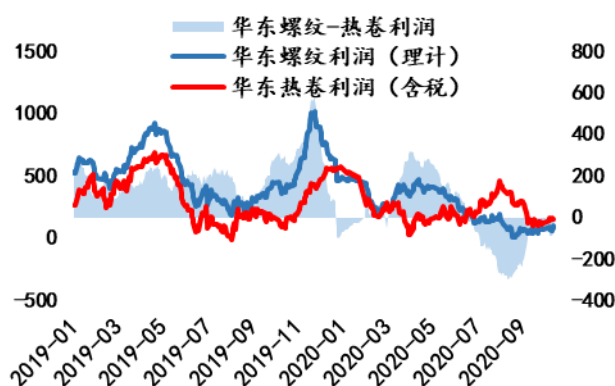
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 17: Mysteel 螺纹钢周度产量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 18: 华东螺纹利润-热卷利润 单位: 元/吨

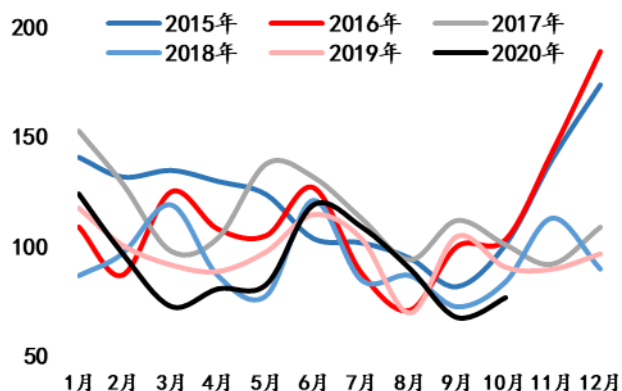


数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

从政策面来看,随着秋冬采暖季临近,各类秋冬季大气污染综合治理攻坚类文件陆续出台。但根据了解情况来看,截至到9月底,还未见到唐山等主要限产地区有实质减量,但由于从3月以后大部分钢厂的例行检修也都在减少,所以也不排除通过安排检修的方式来完成今年冬季的限产目标。加上冬季因素,后期减产是比较确定的,不确定的是幅度会否超出预期。由于近日原料下跌较多,成本下移,钢厂利润又有所修复,所以执行力度尚待考察,整体来说后期环保限产和减产力度要密切关注。

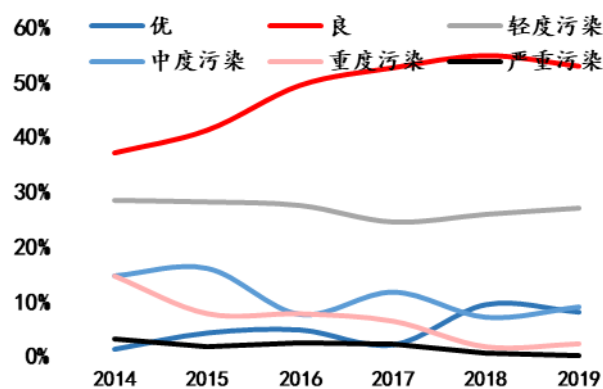
今年一季度后空气质量同比改善,这也是今年国庆期间的环保限产对钢材产量、高炉开工及产能利用率的影响幅度很小的原因之一,可见限产效应以及当前利润水平均不足以对生产节奏构成明显影响,因此钢材产量预计大概率仍将继续维持历年高位水平。

图 19: 唐山空气质量指数



数据来源: AQI、海通期货投资咨询部

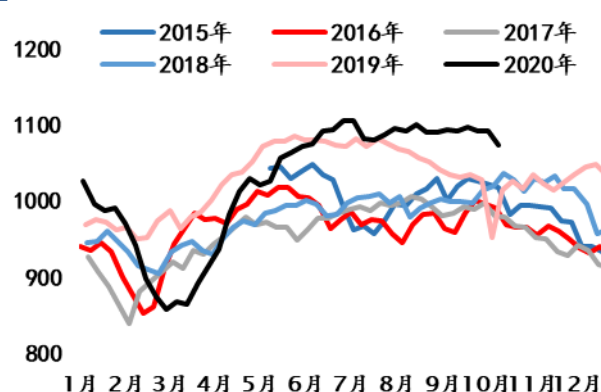
图 20: 唐山空气质量等级分布



数据来源: AQI、海通期货投资咨询部

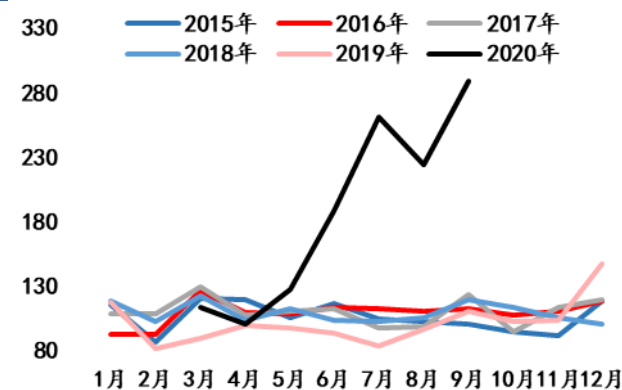
今年三季度钢材进口大幅增长, 在高产量的基础上又增加了一层供给压力。今年三季度我国进口钢材 773.5 万吨, 较二季度增加 356.5 万吨, 增幅 85.5%, 同比增长 164.9%, 四季度钢材的供给压力明显强于往年。

图 21: Mysteel 五大材周度产量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

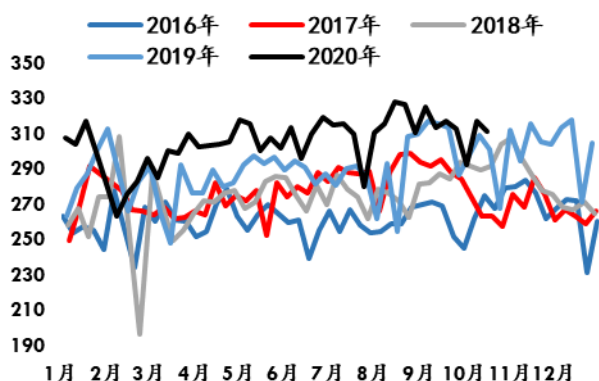
图 22: 钢材进口数量 单位: 万吨



数据来源: 海关总署、海通期货投资咨询部

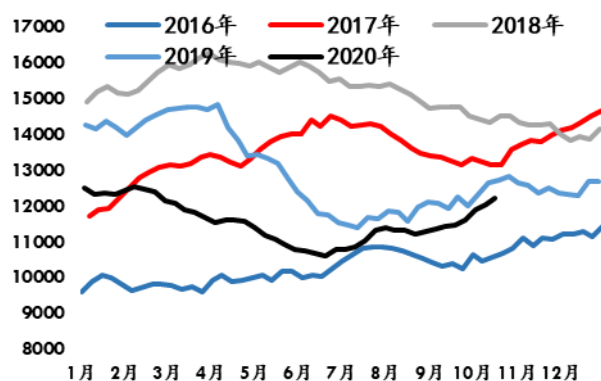
对于铁矿石而言, 钢材供给端的高压力反而是铁矿石需求的支撑力, 铁水产量高位徘徊, 铁矿港口疏港量持续保持在历史高位水平波动, 显示炉料需求存在较强的支撑。三季度港口疏港量虽仍保持同比正增长, 但同比增速较二季度出现了较明显的收缩, 叠加到港量在三季度攀升至历史高位, 使得港口铁矿石在三季度出现了持续累库, 截至 10 月 16 日, 铁矿石 45 港口总库存已经从二季度末的 1.08 亿吨增加到 1.22 亿吨。澳洲铁矿库存环比减少 48.36 万吨至 5853.47 万吨, 巴西矿港口库存环比增加 187.49 万吨至 3520.29 万吨。铁水产量四季度大概率仍将维持同比高增长态势, 但从季节性来看, 铁矿需求的全年高峰期已过, 四季度有望出现季节性回调, 铁矿需求边际收缩的概率较大。

图 23: 铁矿石 45 港口疏港量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

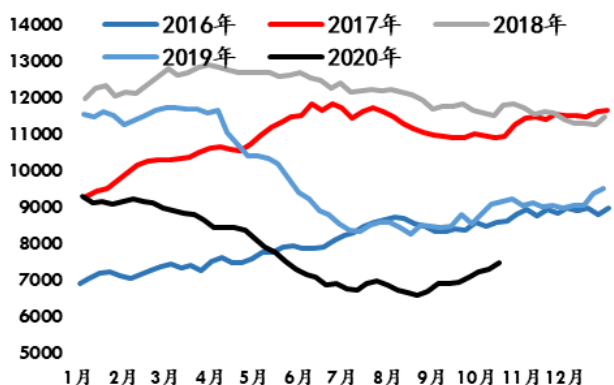
图 24: 铁矿石 45 港口库存合计 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

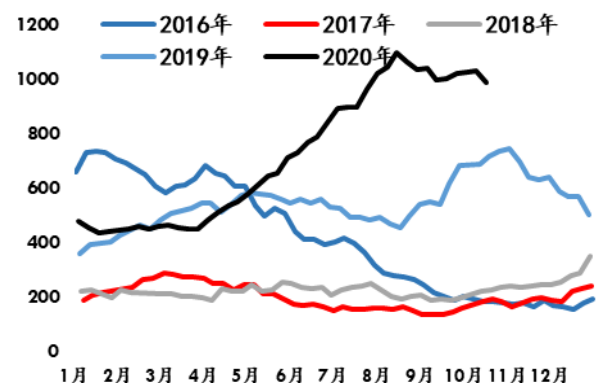
在港口库存结构中, 最为明显的是块矿和球团矿的港口库存表现和粉矿背道而驰, 在粉矿持续累库的同时块矿和球团库存自高位持续回落, 表现出块矿和粉矿的价差持续扩大, 同时球团的溢价也持续回升。目前截止 10 月 16 日的铁矿库存水平看, 45 港口块矿环比减少 12.66 万吨至 2526.9 万吨, 球团环比减少 43.03 万吨至 989.07 万吨, 铁精粉环比增加 35.44 万吨至 1217.6 万吨, 测算粉矿库存环比增加 197.87 万吨至 7504.95 万吨。

图 25: 45 港口粉矿库存 单位: 万吨



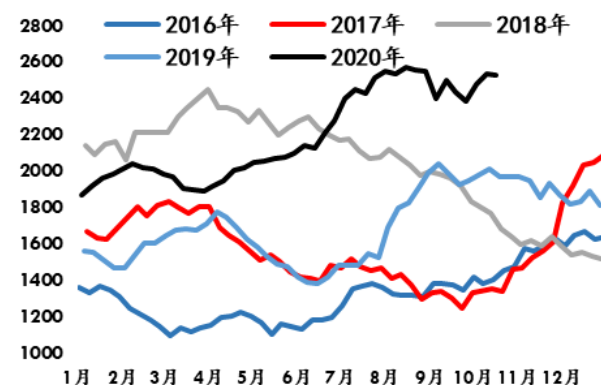
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 27: 45 港口球团矿库存 单位: 万吨



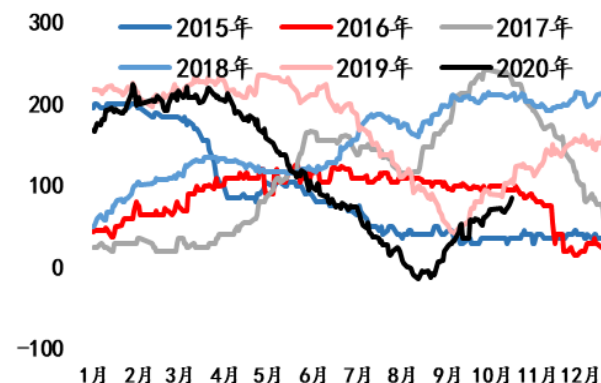
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 26: 45 港口块矿库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 28: PB 块矿-PB 粉矿



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

四、钢材需求

中国钢材出口自 2008 以及 2009 年因金融危机导致出口大幅度下降后，从 2010 年至 2015 年我国钢材出口均保持增长，2016 年至 2018 年连续三年出口下滑，尤其是 2017 年同比下滑 30.5%，到 2019 年我国钢材出口量为 6429 万吨。此外，国际钢铁协会 2017 年年鉴表明，我国钢材出口占全球总出口份额最高在 2015 年占到 24%；随后随着出口量的减少，占比也相应减少，2017 年虽然占比环比下降至 16%，但依然是全球钢材出口量最大的国家。受到疫情影响，2020 年钢材出口重心快速下移，1-9 月累计出口钢材 4038.5 万吨，同比大幅减少 19.73%。四季度受国内需求季节性走低的影

响，钢材出口或将有所恢复，但仍将维持较低水平。

10 月 16 日数据，螺纹钢测算周度表观消费量增加 149.2 万吨至 443.54 万吨，表需同比增速增至 32.12%。三季度全国建材主流贸易商成交量的重心较二季度出现季节性下滑，但依然维持相较历年成交量上沿水平保持正增长，螺纹钢表观消费量也保持历史同期高水平，但三季度同比增速明显低于二季度，国庆节后表需重回同期高位，同比增速回升。总体来看表需并不算差，叠加“金九银十”旺季预期支撑钢价在 7-8 月份保持较强走势。但九月份的表需增量与往年相比不明显，需求兑现不及预期。

“金九银十”建筑钢材需求旺季步入尾声，11 月到次年 2 月份是季节性需求淡季，随着天气转冷以及采暖季限产节点临近，下游工地开工情况会受到制约，终端需求存在季节性走弱的压力。

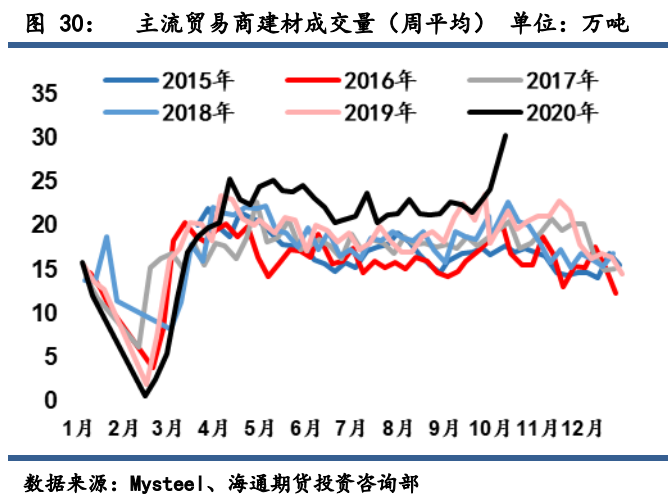
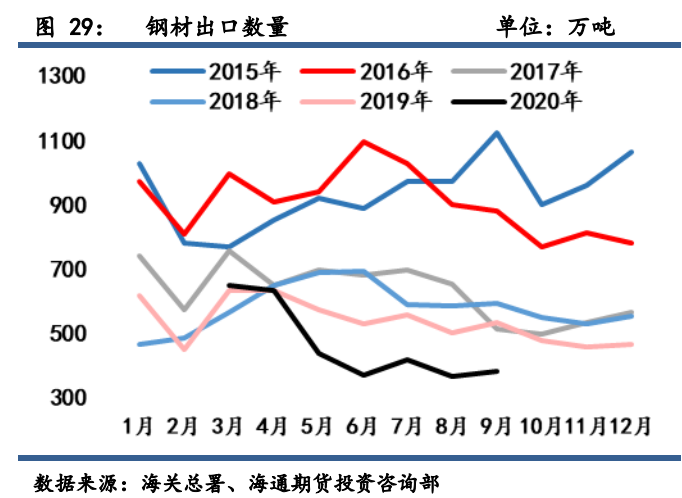
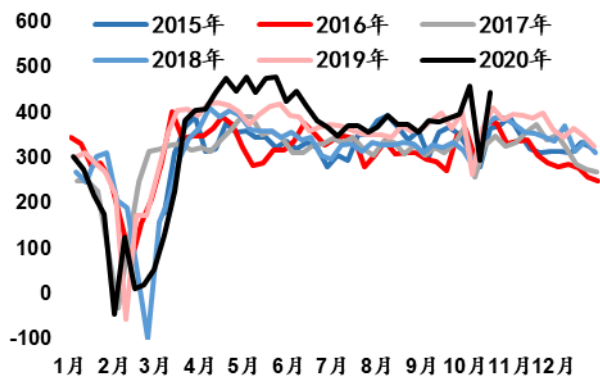
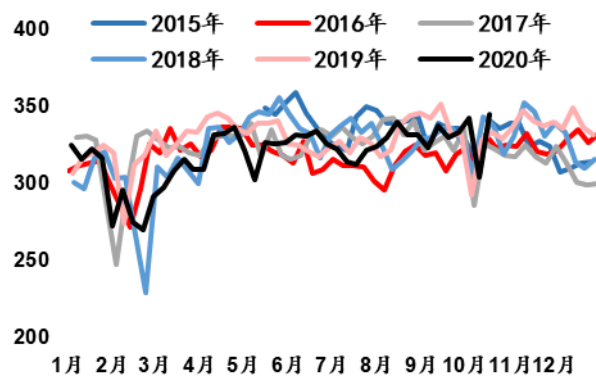


图 31: 螺纹钢钢联口径表观消费量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

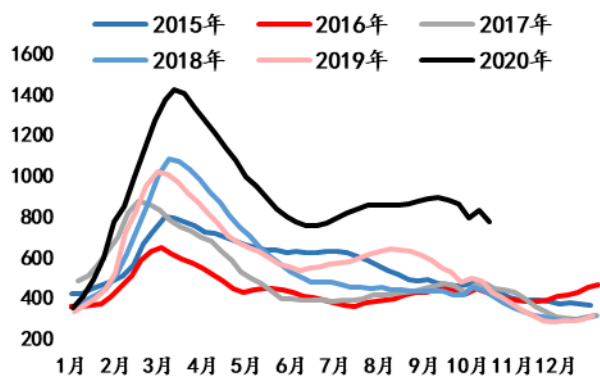
图 32: 热轧卷板钢联口径表观消费量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

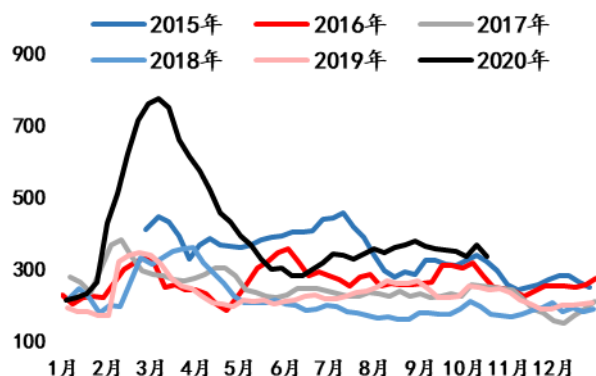
钢材库存在 6 月下旬迎来拐点后开始累库,螺纹钢社会库存于 9 月中旬达到下半年高点,钢厂库存于 8 月末达到下半年达到下半年高点,9 月份需求略有回暖但仍不及预期,钢材去库速度明显偏慢。据 Mysteel 数据,截至 10 月 16 日,螺纹钢 35 城社会库存周环比减少 54.21 万吨至 777.68 万吨,高于去年同期螺纹社会库存 345.72 万吨;钢厂库存环比减少 29.72 万吨至 338.29 万吨,高于去年同期 92.55 万吨。螺纹钢总库存环比减少 83.93 万吨至 1115.97 万吨,高于去年同期库存水平 438.27 万吨。今年螺纹钢社会库存总体绝对水平明显高于往年,国庆节后需求略有回暖,但目前库存去化速度压力依然很大,使得吨钢利润的支撑力明显不足。从历年连续增库存去库存周期的统计情况来看,四季度(11 月下半月/12 月-2 月)增库存周期的来临或将加重本身水平较高的钢材库存的压力。此外,今年冬天拉尼娜现象导致冷冬预期升温,在此背景下,北材南下预期较强,南方接货压力较大,叠加南方自身的较高的库存水平,冬储过程会较艰难,现货价格压力较大。

图 33: 35 城市螺纹钢社会库存 单位: 万吨



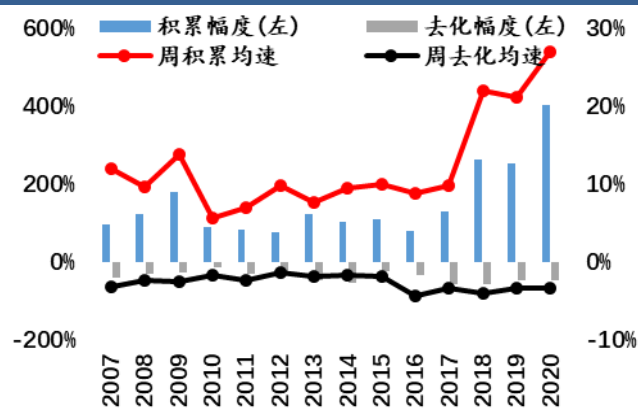
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 34: 螺纹钢钢厂库存 单位: 万吨



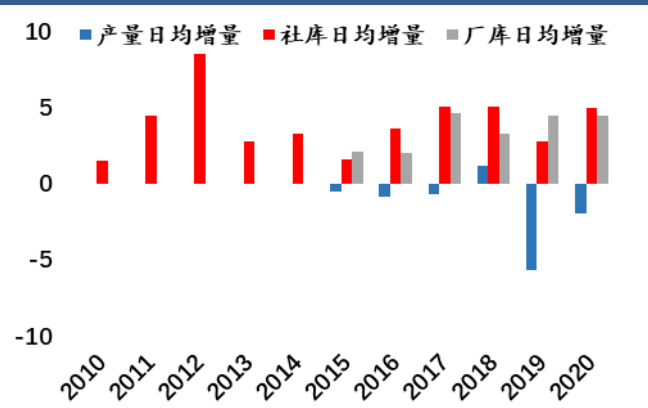
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 35: 历年连续增/去库存周期情况



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 36: 历年国庆假期间产量及库存日均增量

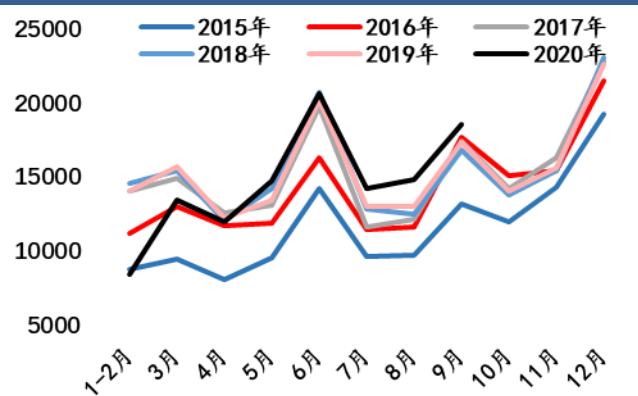


数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

今年受到疫情的影响，房地产开工和施工都延后开始，1-2月房地产投资相关数据明显大幅下滑，随着二季度国内疫情得到控制，企业陆续复工，房地产相关数据陆续恢复。2020年1-9月份，全国房地产开发投资完成额103484亿元，同比增长5.6%，增速比1-8月份提高1个百分点。1-9月份，商品房销售面积117073万平方米，同比下降1.8%，降幅比1-8月份收窄1.5个百分点。1-9月份，房地产开发企业房屋施工面积859820万平方米，同比增长3.1%，增速比1-8月缩小0.2个百分点。房屋新开工面积160090万平方米，同比下降3.4%，降幅收窄0.2个百分点。房屋竣工面积41338万平方米，下降11.6%，降幅扩大0.8个百分点。

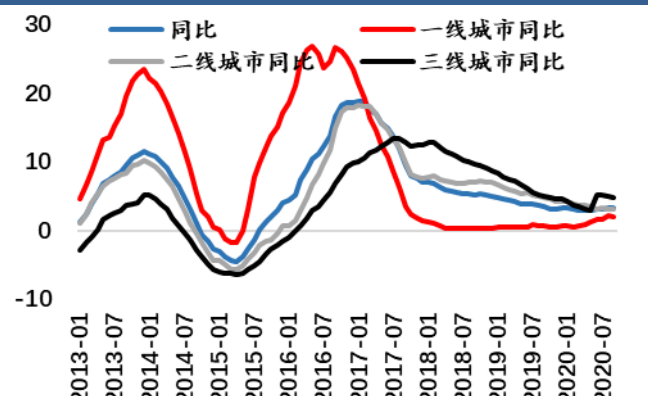
三季度房地产数据表现整体不乐观，销售增速降幅收窄显示购买力略有所回升。但房价高估问题依然存在，地产新开工表现仍不乐观，9月当月同比增速转负，累计增速依然维持负增长，施工面积累计同比增速则维持正增长且稳步抬升，显示房地产周期偏向于施工周期，但当月同比降至负增长，显示旺季需求并不旺。此外，100大中城市供应土地规划建筑面积自二季度起持续下行，9月份同比去年大幅下滑36.5%。四季度在房地产企业资金压力以及土地成交供应走势的限制下，对房地产新开工趋势的预期不够乐观，且在地产管控再度趋严的背景下开放商资金有偏紧的迹象，四季度整体预期主要受宏观数据左右，情绪波动带来的影响仍会很大，但需求韧性仍存。

图 37: 商品房销售面积 单位: 万平方米



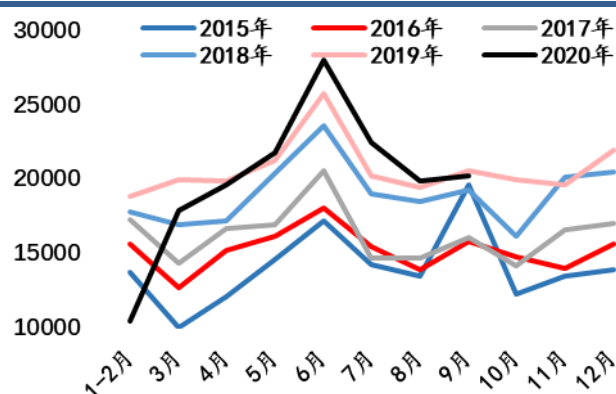
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 38: 百城住宅价格指数 单位: %



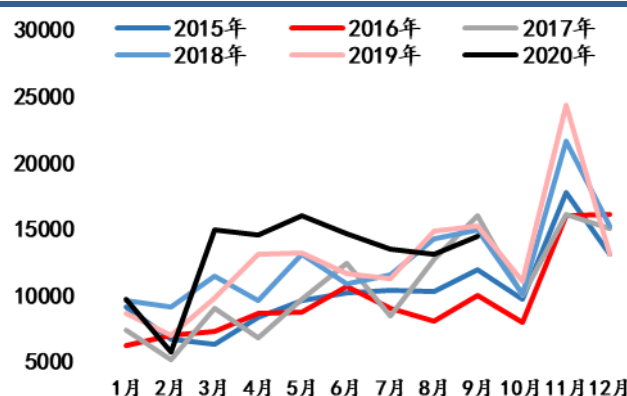
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 39: 房屋新开工面积 单位: 万平方米



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 40: 100 大中城市供应土地规划建筑面积(万平方米)

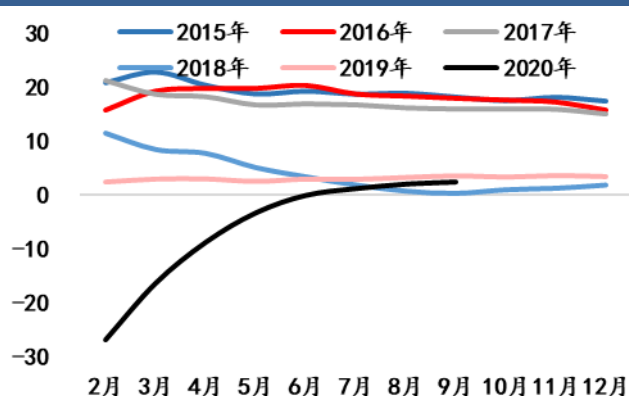


数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

2020 年 1-9 月份, 我国全口径基建投资增速为 2.42%, 较 2020 年 1-9 月累计同比增速上升 0.4 个百分点。整体看, 基建端的发力比较稳定, 而且目前看来也逐渐成为钢材需求增量的主要来源。从资金上看, 基建增速放缓, 9 月以来很多企业反馈资金非常紧张, 下游工地以按需采购钢材为主, 一定程度上连累机械设备的需求强度, 叠加制造业固定资产投资仍维持负增长, 建筑端格局整体仍偏弱。

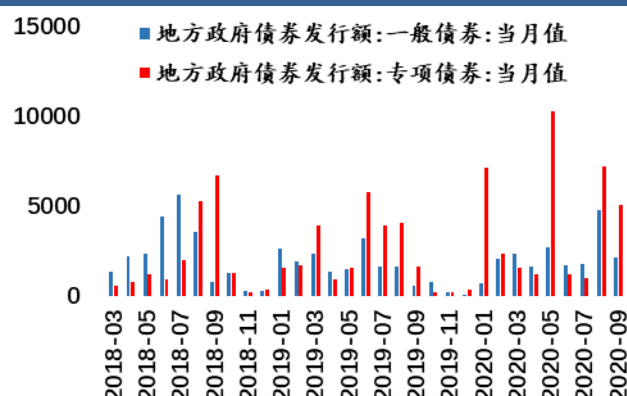
此外, 目前工业企业利润处于修复链条中, 四季度工业企业存在补库预期, 汽车、家电行业表现较乐观, 同比增速均处在回升态势, 从耗钢季节性上看, 四季度制造业需求也相对建筑业预期要高, 热轧卷板较螺纹钢需求支撑力相对偏强。

图 41: 基建固定资产投资累计同比增速



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 42: 地方政府债券发行额



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

五、总结与展望

钢材目前的核心矛盾在于高供应弱需求的不匹配, 钢材高库存的压力明显大于往年。四季度钢材产量有望出现季节性回调, 但同比高增长的趋势很难得到扭转; 随着季节性需求淡季的来临, 终

端存在季节性走弱压力，但国内行业需求预期更容易受宏观数据左右，四季度的需求韧性是影响钢材价格的一重要变量。冷冬预期升温的背景下，钢材供需边际均有趋弱迹象，钢价尤其是近月合约受高库存压力的制衡影响更大，但相对看好明年上半年需求，可考虑螺纹 1-5 反套策略。

热卷供需相对而言则较为稳定，在四季度制造业需求强于建筑业需求的预期下热卷冬季存在去库预期，热卷表现或将强于螺纹钢，可关注卷螺差扩大的策略。

铁矿石当前的基本面逻辑以供需边际走弱为主。澳巴发运水平基本均已回升至历年同期高位，季节性节奏比较明显，四季度不出意外仍将保持较高的供应水平；钢材供给端的高压力则是铁矿石需求端的主要支撑力，在钢材终端需求逐步下行、钢材利润不佳的背景下，铁矿需求的高峰期或已过去，四季度有望出现季节性需求边际收缩。港口库存累库预期增强大概率将促使铁矿石四季度呈现重心下移走势，基于钢材高库存压力压制钢厂利润进而影响炉料需求的负反馈逻辑，对 01 合约偏空对待；再基于对明年海外需求复苏的预期，可考虑铁矿 1-5 反套策略。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。