

供需双弱格局下钢强矿弱，关注9月需求

2021年9月2日星期四

摘要

钢材需求：宏观经济环境不稳固叠加房地产行业持续性调控，以及专项债发行进度偏缓，钢材终端需求维持弱势表现，钢材库存压力较大。

钢材供给与铁矿需求：在粗钢产量压减工作的指引下，整体限产行为仍较严格，钢厂整体需求并不高，疏港量已脱离了今年一季度的高位区间，钢厂库存也维持在中低位水平，钢厂及贸易商采购基本均以按需采购为主。

铁矿供给：外矿发运不及预期，非主流矿进口也呈小幅收缩态势，压港高位但尚未释放，供给端整体释放增量不显著。

展望：在粗钢产量压减工作的指引下，整体限产行为仍较严格，中期限产减排的主趋势未改，钢材供给端收缩缺口仍存；当前在宏观及疫情环境不稳固的背景下钢材终端需求的确表现偏弱，但9月份将进入传统需求旺季，且随着专项债加速发行，基建及工程机械行业也将存一定支撑；钢材在供给端收缩强于需求端收缩的背景下，价格重心仍有望小幅抬升。铁矿虽然到港压力不大，但随着天气带来的制约性的逐步减少，外矿发运仍存在季节性以及临近季末的矿山冲量任务的支撑，高压港也将逐步缓解，后期铁矿供给仍存小幅增加预期；海外需求在疫情变异叠加全球经济的略显回落压力下大概率增量有限；矿价重心仍有望在供需差小幅扩大的格局预期下承压，结构性矛盾将进一步缓解，高低品价差以及超特粉基差仍存继续收缩空间。

关注重点：国内限产执行情况；钢材终端需求表现；海外需求恢复情况。

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、行情回顾

8 月份黑色整体呈现较明显的分化走势，煤焦在自身偏紧的基本面以及成本支撑的作用下保持强势，表现最强。8 月份的钢材市场以 730 政治局会议提出纠正运动式“减碳”作为开端，市场在预期钢厂减产力度将减弱的情绪宣泄下快速降温，8 月第一个交易日，螺纹钢便以 5% 以上的跌幅收盘；随后在对政治局会议正确解读及导向下，市场情绪有所修复，钢价反弹；但随着天气情况逐渐稳定，钢材终端需求却始终不见起色，且对应 7 月份宏观数据表现差强人意，以及全球疫情再度反复使得海内外经济复苏担忧再起进而引发了大宗商品的系统性调整，钢价随大环境趋弱而再度走弱。铁矿相对顺畅的下跌行情除了系统性调整影响以外，外矿季节性供应增量和国内实际较严格的减产行为同样为其提供了下行的助力，因此，铁矿石以较流畅的下行行情成为了黑色系中最弱的品种，8 月份降幅超 20%。

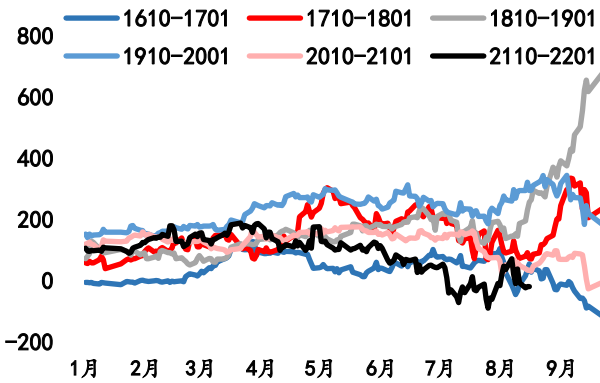
基差方面，螺纹钢和热卷 01 合约基差整体呈反弹态势，分别走强 354 元/吨和 265 元/吨，现货由贴水期货转至升水，月末期货贴水现货 166 元/吨；铁矿石现货表现不及期货，01 合约基差走弱 136 元/吨至 376 元/吨。品种间关系方面，热卷整体表现强于螺纹，卷螺价差大致维持震荡；铁矿石明显弱于螺纹，01 合约螺矿比价由 5.71 上涨至 6.57。

表 1：2021 年 8 月黑色主要产品价格

品种	期现货价格	月初	月末	涨跌幅
螺纹钢	期货主力收盘价	5737	5308	↓7.5%
	上海现货价:HRB400 20mm	5420	5310	↓2.0%
热卷	期货主力收盘价	6169	5564	↓9.8%
	上海现货价:Q235B:4.75mm	6010	5730	↓4.7%
钢坯	唐山 Q235 方坯	5270	5020	↓4.7%
废钢	上海普碳废钢汇总价格	8600	9700	↑12.8%
铁矿石	期货主力收盘价	1027	808	↓21.3%
	青岛港澳澳大利亚 PB 粉矿车板价	1315	1085	↓17.5%
	普氏 62%铁矿石价格指数	180.5	152.6	↓15.5%
焦炭	期货主力收盘价	2943	3159	↑7.3%
	天津港准一级冶金焦含税平仓价	925	735	↓20.5%

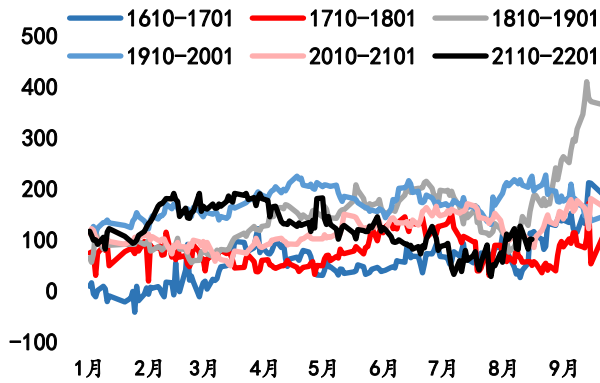
数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 1：螺纹 10-01 价差季节性 单位：元/吨



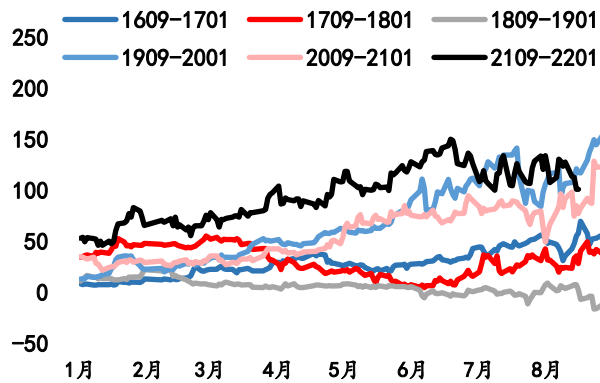
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 2：热卷 10-01 价差季节性 单位：元/吨



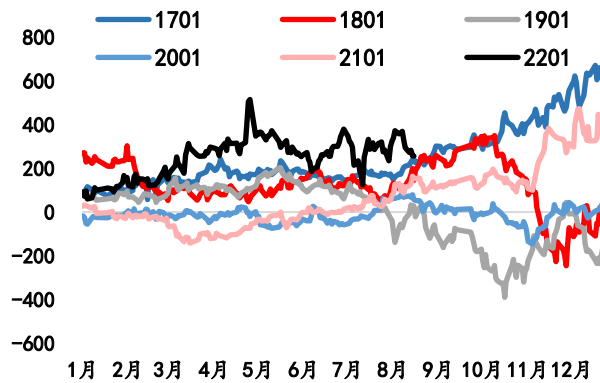
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 3：连铁 09-01 合约价差 单位：元/吨



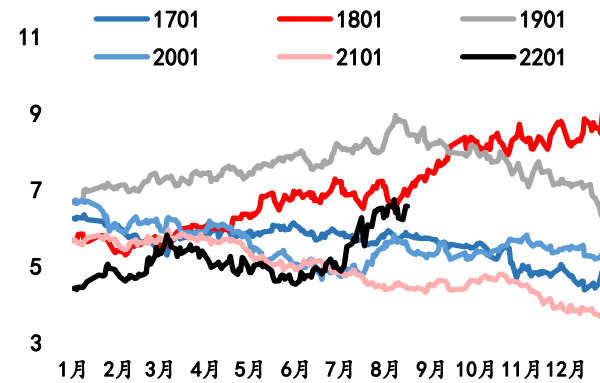
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 4：01 合约卷螺差 单位：元/吨



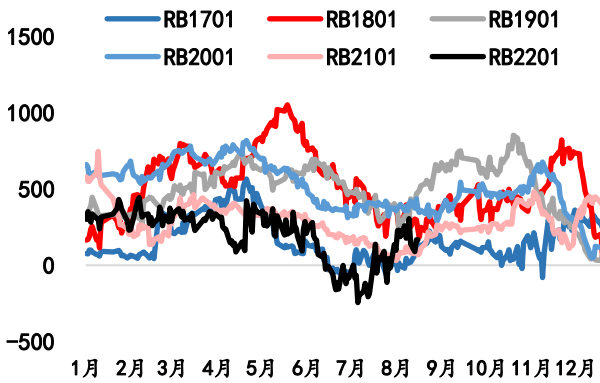
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 5：01 合约螺矿比



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

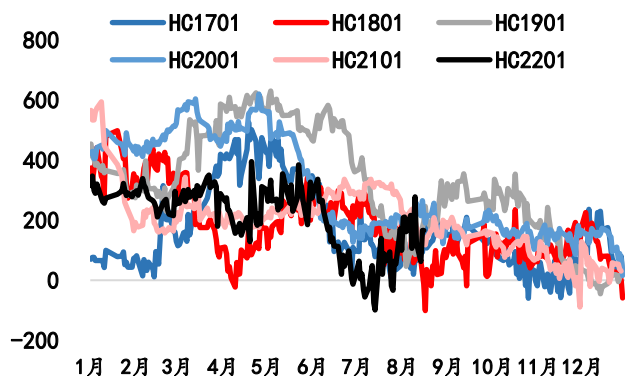
图 6：螺纹 01 合约基差 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图 7: 热卷 01 合约基差

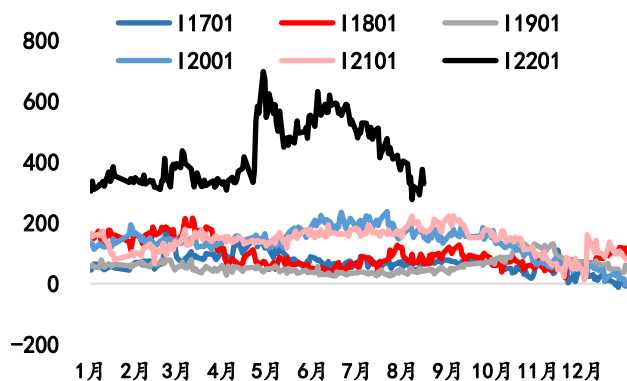
单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图 8: 连铁 01 合约基差

单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

二、钢材需求

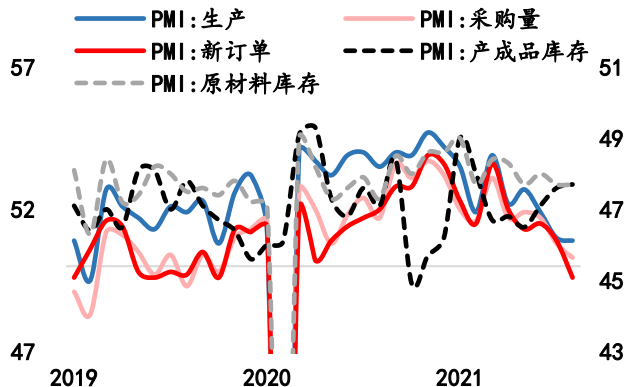
1、宏观环境不稳固

大宗商品指数是实体经济的同步指标，与我国 PPI 指标高度相关，本轮实体经济繁荣高点在 2021 年 5 月，对应着大宗商品的第一个顶部即政策顶，结合 730 政治局会议信号，以及 7 月份社融数据下滑一定程度上也确认了中国经济的下行压力，因此从宏观周期来看可认为大宗商品处于构筑第二个顶部即市场顶的阶段。中国 8 月份 PMI 指数 50.1%，较上月下滑 0.3 个百分点，已连续 5 个月下滑，并创 2020 年 3 月以来的新低，其中，在国内房地产管控加严以及全球疫情反复、疫情防控举措的背景下，内外需均延续下降趋势，且降幅均进一步扩大，新订单指数降至荣枯线以下，新出口订单继续下滑 1 个百分点至 46.7%，生产指数与新订单指数差额环比大幅扩大 1.2 个百分点至 1.3%，产成品库存指数继续积累，处于被动累库进程。

海外美国、欧元区等全球主要经济体制造业 8 月 PMI 延续高位回落态势，显示在全球疫情仍在持续演变的背景下，外部环境仍复杂严峻，经济复苏进程仍不稳固、不均衡。

图 9: PMI 分项指标

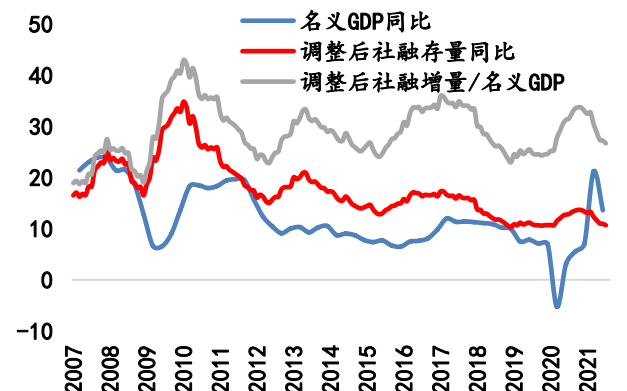
单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 10: 社融存量同比增速

单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

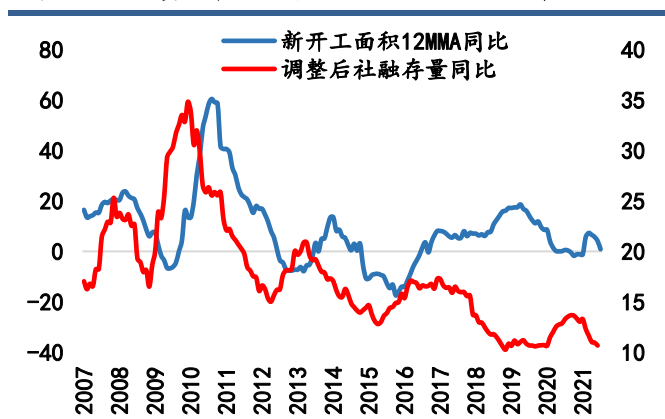
2、行业需求表现不及预期

国家对房地产市场的监管调控持续且仍较严格，房地产行业前端表现仍不佳，1-7月购置土地面积同比降9.3%，新开工面积同比增速降至负值，较去年同期减少0.9%，投资、土地购置及新开工方面火热度均不高，房地产前景偏低迷；中后端数据虽然销售受疫情反复及疫情管控措施影响环比降幅较大，但竣工链条则相对稳健，1-7月商品房销售面积累计同比2020年仍有21.5%的增长，同比2019年也有14.5%的增幅，商品房库存销售比环比回升，但同比则仍属于低位区间，显示房地产企业在行业调控背景下缓解现金流、进一步控制杠杆率仍是主要任务及目标。结合房地产竣工与新开工的周期性关系来看，施工竣工链条仍有望延续偏稳健态势，但房地产周期走弱对建材需求也将呈递减趋势。

从地方政府债券发行情况来看，截至7月专项债发行仍未明显放量，前7个月较去年同期仍有约3300亿元的差距，带动基建投资继续下滑，保持在偏低水平。但由于四季度往往是专项债发行的最淡季，预计8-9月份将成为债券发行高发期，为“金九银十”传统需求旺季的基建项目提供较有力的资金支撑。

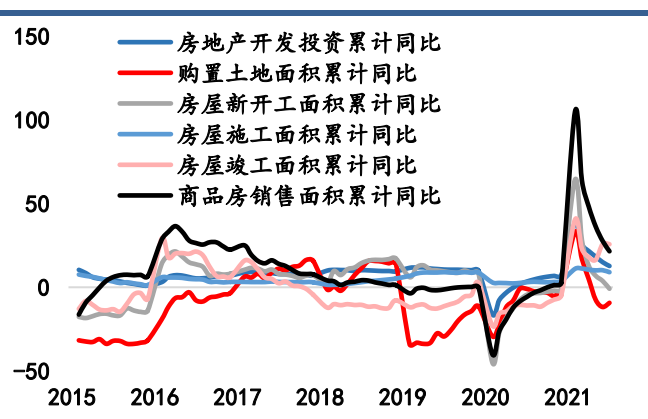
制造业方面整体表现仍不太乐观，制造业投资、汽车增速、家电产量增速均呈现高位偏弱走势，使得板材需求支撑略显疲弱，挖掘机等机械设备产销量同比增速仍延续下滑态势，但随着需求淡旺季的过渡，房地产竣工链条的延展以及基建投资后期发力的预期或将支撑机械类用钢需求以及家电行业用钢需求的阶段企稳。汽车行业方面，7月份汽车产量同比降幅继续扩大，叠加海外疫情及经济的不稳定，汽车行业景气度仍不乐观。

图 11： 融资约束制约新开工面积增长 单位：%



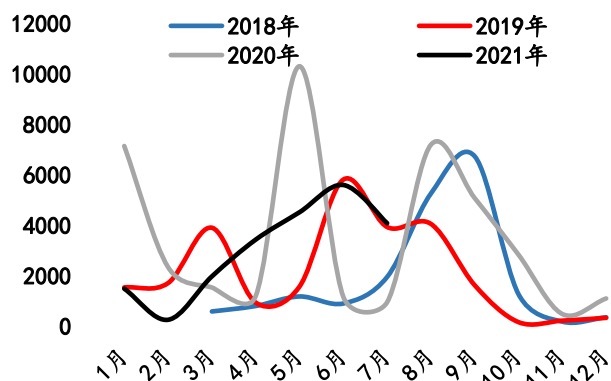
数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 12： 房地产市场主要指标 单位：%



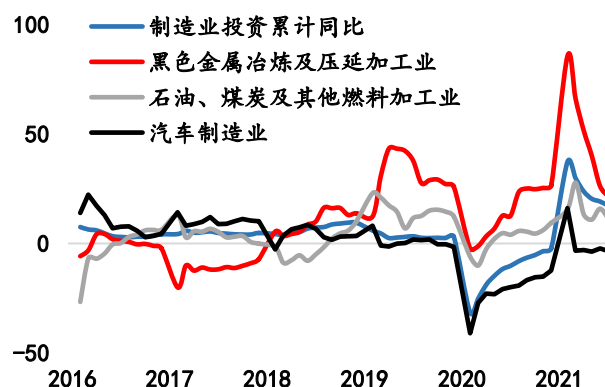
数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 13: 地方政府专项债券发行额 单位: 亿元



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 14: 制造业投资同比增速 单位: %

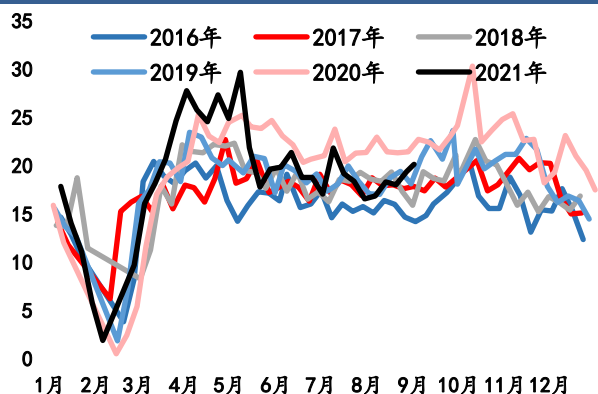


数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

3、表需季节性恢复延迟，库存压力较大

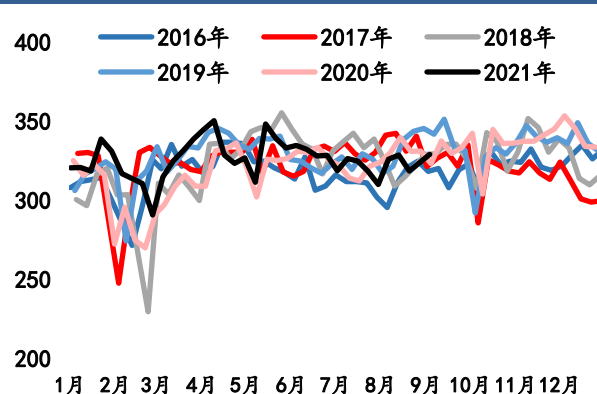
从季节性规律来看，8月份是季节性逐步由淡季向旺季的过渡阶段，但在房地产市场的持续性监管调控举措以及国内疫情管控举措的影响下，钢材表观需求及建材成交表现寡淡，现实市场成交持续维持低位运行，需求起色不明显，叠加库存高位，使得需求预期悲观情绪偏高。截至8月最后一周，全国建材主流贸易商成交量日均量为19.36万吨/日，螺纹钢测算周度表观消费量为339.79万吨，仍未脱离同期中低位区间；与此同时，螺纹钢和热卷社会库存维持同期高位水平，在下游需求未见明显起色之前，库存压力仍难缓解。

图 15: 主流贸易商成交量（周平均） 单位: 万吨



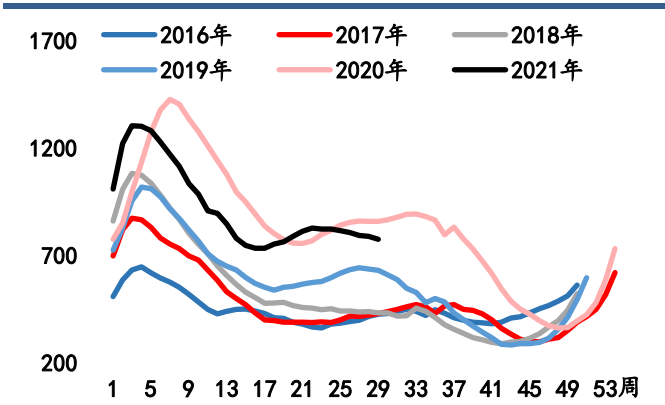
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 16: 热卷表观消费量（33城社库口径） 单位: 万吨



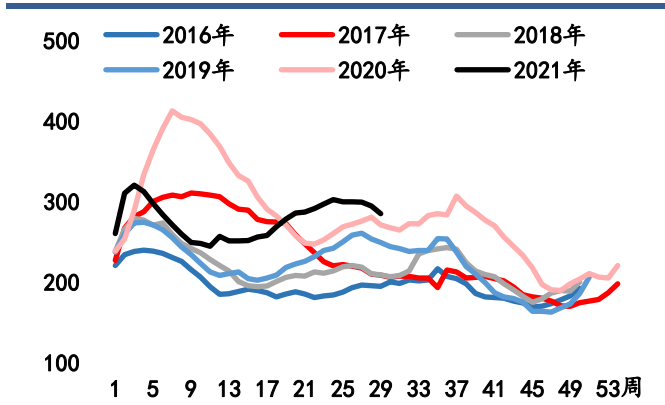
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 17: 35 城螺纹钢社会库存（农历春节起）单位：万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 18: 33 城市热卷社会库存（农历春节起）单位：万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

三、铁矿石需求及钢材供应

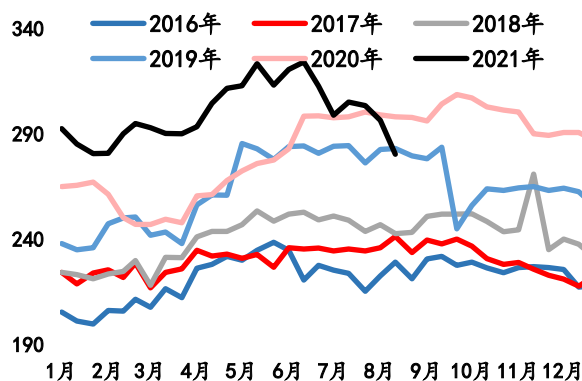
1、粗钢压产任务艰巨

国家统计局数据显示，2021 年 1-7 月河北省、江苏省、山东省、辽宁省、山西省 5 省粗钢产量共占全国总产量的 54.3%，合计约将近 3.5 亿吨，分别以 1.4 亿吨、7376.7 万吨、5158.3 万吨、4695 万吨和 4106 万吨位列前五名，且除了河北省粗钢产量同比去年出现了 3.86% 的降幅外，其他几个粗钢大省同比去年仍有 8%-13% 左右的增幅，甚至湖北和广西产量同比还有 22.74% 和 37.72% 的超大增幅。这也是 8 月末广西压产规划再度抬升了后续四个月的减产预期，若今年各省份粗钢产量要实现同比不减，后续湖北、广东、河南、山东等多省份或也将存在趋严预期，后四个月压减粗钢产量任务仍然艰巨。我国在粗钢产量压减工作的指引下，整体限产行为仍较严格，中钢协 8 月中旬粗钢日均产量环比再降 5.4% 至 280.36 万吨。钢厂整体需求并不高，铁矿石疏港量已脱离了今年一季度的高位区间，钢厂库存也维持在中低位水平，钢厂及贸易商采购基本均以按需采购为主。

从钢厂利润角度来看，虽然 8 月份矿价出现明显下移，但高炉冶炼的另一重要原料焦炭重心也在不断抬升，钢厂仍保有 200 元/吨左右的利润水平，整体波动不大，且各省在压减粗钢背景下的生产规划一定程度上也将减缓钢厂利润对铁水产量的刺激效应，因此，铁矿石需求整体仍受限，未出现额外增量，铁矿港口现货和远期现货成交仍保持低位运行。

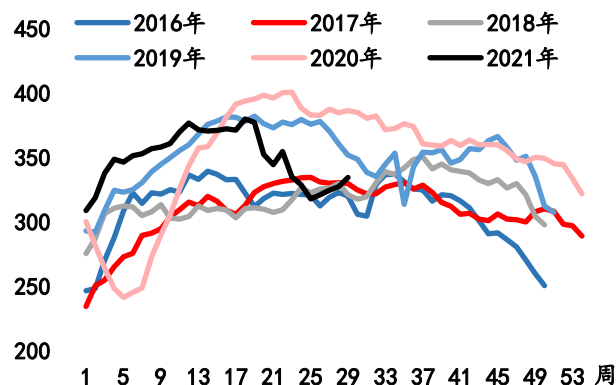
短流程方面，电炉成本仍低于长流程成本，废钢价格大致维稳，8 月份废钢铁水成本价差由 -113 元/吨修复至 76 元/吨后再缩小至 -96 元/吨，限电影响下电炉开工率及废钢利用率仍受到一定限制，整体保持偏低水平运行。

图 19: 中钢协粗钢日均产量 单位: 万吨



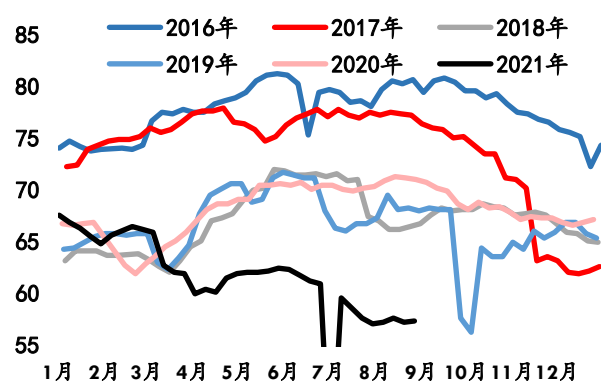
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 20: 螺纹钢周度产量 (农历春节起) 单位: 万吨



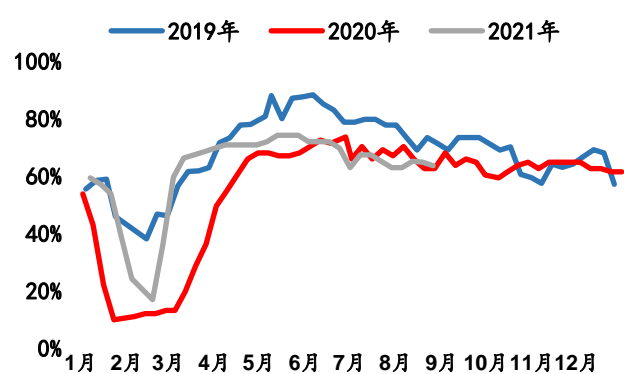
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 21: 全国高炉开工率 单位: %



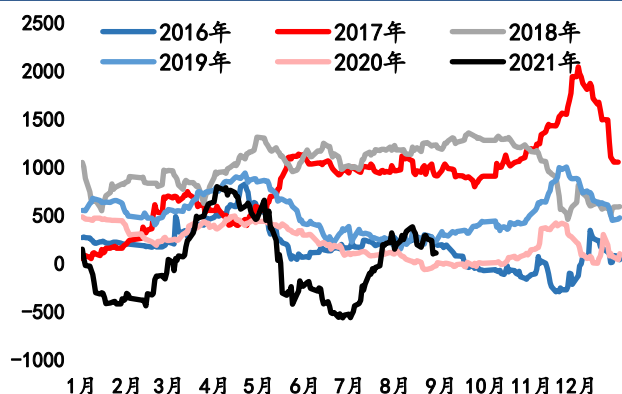
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 22: 49 家独立电炉开工率 单位: %



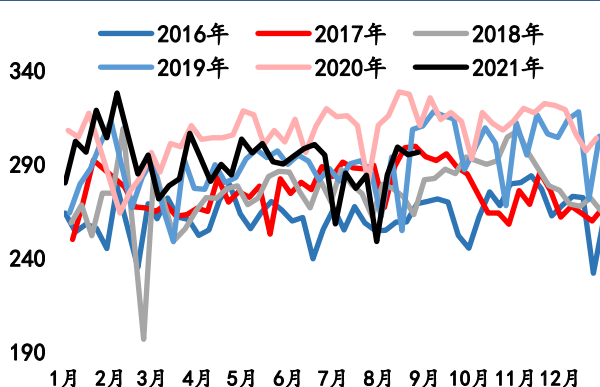
数据来源: 富宝、海通期货投资咨询部

图 23: 华东螺纹钢理计吨钢利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 24: 铁矿石 45 港口疏港量 单位: 万吨



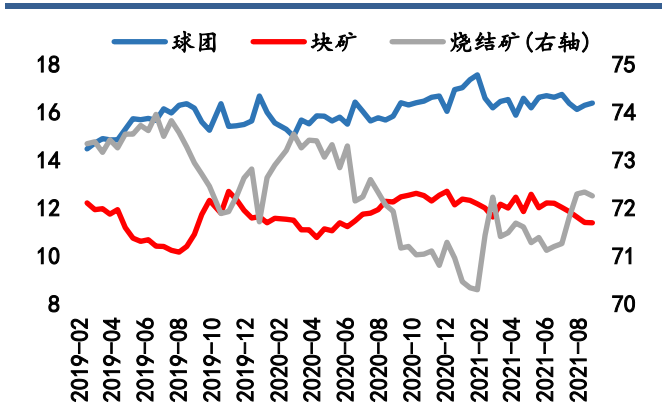
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

2、铁矿需求结构性矛盾处缓解进程

在压减粗钢产量工作的指引下, 各大钢企多采取减少高炉中废钢的使用比例的方式, 在铁矿入炉结构方面也会减少更有利于增产的块矿和球团矿的入炉比例, 烧结矿入炉比有所提升, 并且烧结矿的

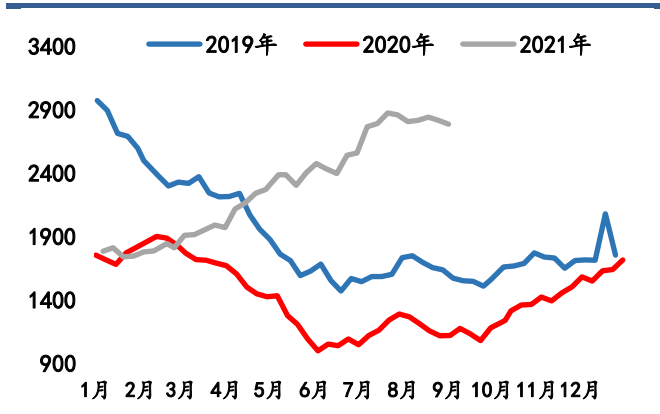
入炉品位也自6月下旬起由55.96%持续下滑至目前55.9%。点钢网北方六港高品粉矿库存筑底反弹，而低品粉矿库存则基本处于高位筑顶回落阶段，块矿溢价持续快速回落至低位，现实需求对中低品粉矿的支撑有所增强，铁矿石需求的结构性矛盾处于缓解过程中。

图 25: 64 家钢厂铁矿石入炉配比 单位: %



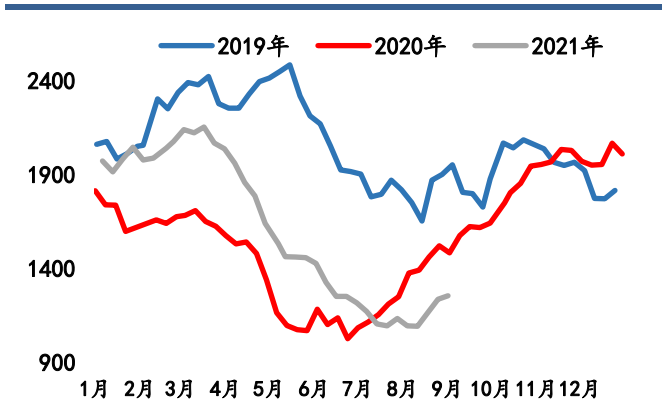
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 26: 62.5%块矿溢价指数 单位: 美元/吨



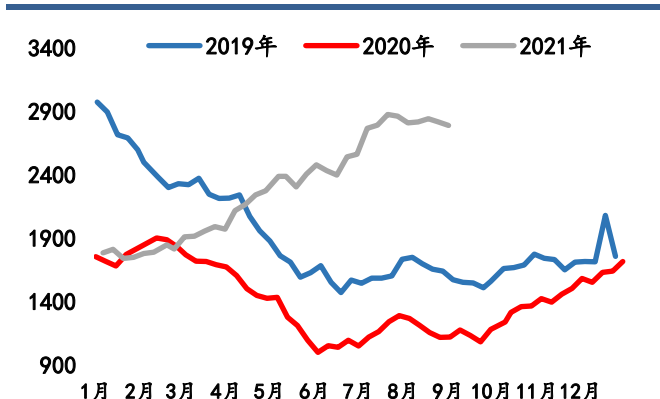
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 27: 点钢网北方六港高品粉矿库存 单位: 万吨



数据来源: 点钢网、海通期货投资咨询部

图 28: 点钢网北方六港低品粉矿库存 单位: 万吨

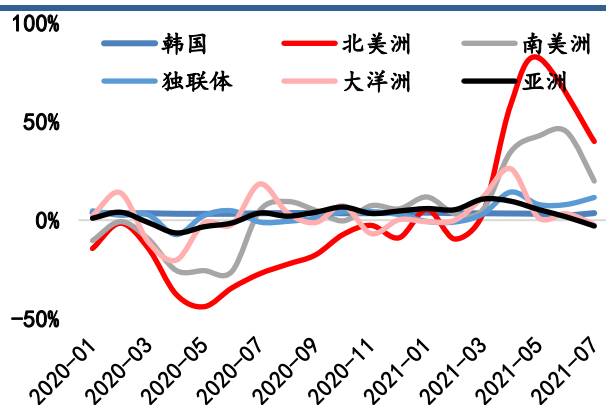


数据来源: 点钢网、海通期货投资咨询部

3、海外高炉复产环比好转，但仍存不确定性

铁矿石的外需方面，7月全球高炉生铁产量11167万吨，除中国外生铁产量3882万吨，仍保持同期较高水平，占比34.76%，环比有所扩大，海外铁矿需求存增长空间。但全球经济指标呈高位回落态势，海外经济环境对铁矿外需的支撑力有所减弱，全球生铁产量同比增速自高位有所下降。

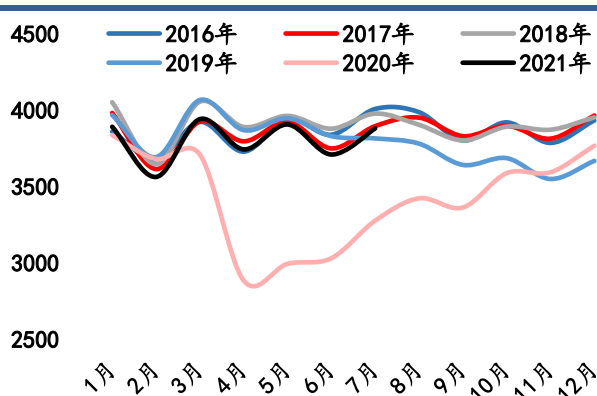
图 29: 全球生铁产量同比增速



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 30: 全球除中国外生铁产量

单位: 万吨



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

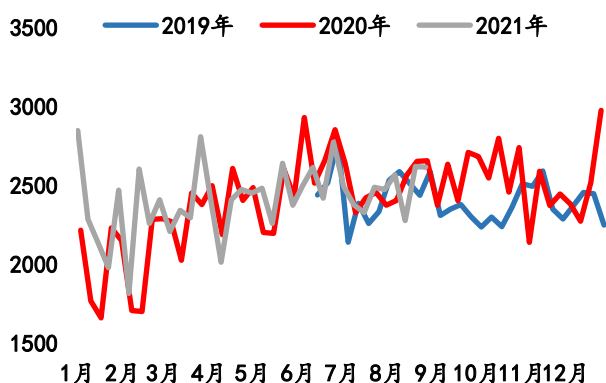
四、铁矿石供应

1、矿企利润增长良好有望加强供给预期压力

8 月份澳大利亚部分矿山仍存在季度检修, 澳洲巴西铁矿石发运整体偏低。但 2021 年上半年主流矿山财报披露信息显示, 必和必拓 2021 财年集团实现当期息税折旧及摊销前利润 (EBITDA) 373.79 亿美元, 同比增长 69%, 利润率达到 64%; 淡水河谷第二季度 EBITDA 利润 112.39 亿美元, 创新纪录; 力拓上半年当期基本 EBITDA 为 210 亿美元, 同比增长 118%; 基本 EBITDA 利润率为 61%; 当期基本利润为 122 亿美元, 同比增长 156%。在供给端自身在下半年的季节性发运增量规律下, 叠加矿企较大的利润增长情况, 以及压港将随天气干扰减弱而逐步有所缓解, 后期铁矿供给增加预期有所增强。

图 31: 19 港口澳洲巴西铁矿石发运量

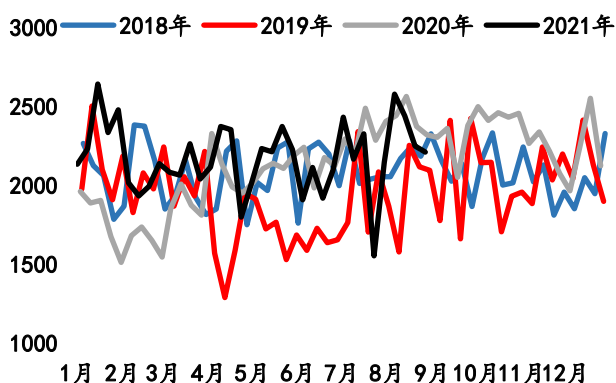
单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 32: 铁矿石 26 港到港量

单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

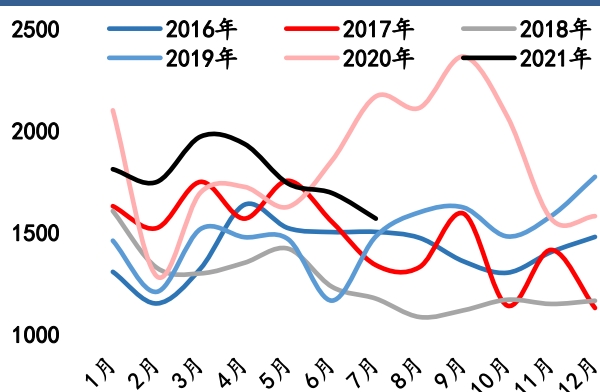
2、非主流矿进口小幅收缩, 内矿资源开发下探企稳

2021 年 1-7 月中国铁矿石进口同比减少 1.5%, 7 月份同比减少 21.43%, 环比微降约 1 个百分点, 铁矿石进口量整体保持平稳, 除澳巴以外地区的铁矿石进口量占比环比有所下滑, 同比来看在往年同

期水平中仍处中高区间，非主流矿进口整体呈小幅收缩态势。临近季末矿山普遍有冲量任务，预计9月铁矿进口端将有季节性回升。

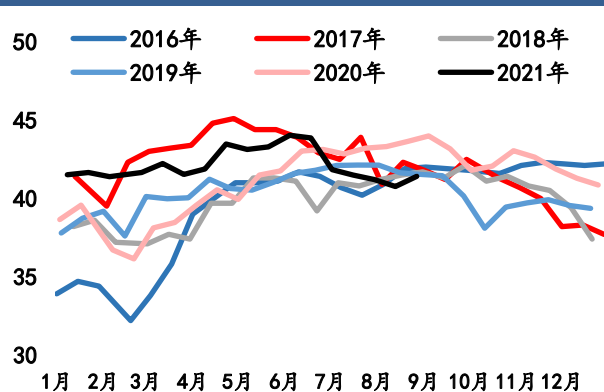
内矿方面，8月下半月全国126家矿山企业266座矿山铁精粉日均产量41.4万吨，产能利用率65.62%，略高于7月下半月水平，铁矿石内矿供应阶段企稳。

图 33: 除澳巴外铁矿石进口量 单位: 万吨



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 34: 266 座矿山铁精粉产量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

五、后市展望

从产业链角度来看，我国在粗钢产量压减工作的指引下，整体限产行为仍较严格，政策端并未出现明显放松迹象，中期限产减排的主趋势未改，钢材供给端收缩缺口仍存，且8月30日中央全面深化改革委员会第二十一次会议提到“要保持力度、延伸深度、拓宽广度，紧盯污染防治重点领域和关键缓解”，前七个月超产幅度大的省份在今年秋冬采暖季期间的产量压减工作可能会面临双重严格要求，限产仍有进一步阶段趋严的预期。当前在宏观及疫情环境不稳固的背景下钢材终端需求的确表现偏弱，但9月份将进入传统需求旺季，8月16-17日百年建筑网第二轮调研全国162家施工企业4328个项目数据显示，全国工程项目开工率为76.89%，较上期上升18.48%，多地施工进度环比已有所加快，且随着专项债加速发行，基建及工程机械行业也将存一定支撑。钢材在供给端收缩强于需求端收缩的背景下，价格重心仍有望小幅抬升，前期多单仍可持有。

前期外矿发运不及预期使得9月份铁矿到港压力不大，但随着天气带来的制约性的逐步减少，外矿发运仍存在季节性以及临近季末的矿山冲量任务的支撑，高压港也将随着天气干扰减弱而逐步缓解，后期铁矿供给仍存小幅增加预期。虽然即将步入钢材需求旺季，但在粗钢压产工作以及大气污染防治的指引下，限产仍将得以维持，铁矿内需回升空间有限，且部分超产幅度偏大的省份对于铁矿内需缺口有望阶段性趋严；海外需求增量在高钢价、高炉复产进程支撑下存一定空间，但海外疫情变异尚未完全受控叠加全球经济的略显回落，海外需求预计以偏平稳波动为主。短期到港不及预期、压港延期

释放以及钢材需求旺季来临前钢厂或将存在的补库行为或将使得矿价阶段企稳,但难改变中期铁矿石供给中性偏宽松以及需求下行的格局预估,矿价重心仍有望在供需差小幅扩大的格局预期下承压,结构性矛盾将进一步缓解,高低品价差以及超特粉基差仍存继续收缩空间,前期空单仍可持有,铁矿在阶段性供需矛盾偏缓阶段的反弹高位仍可布局空单。

2021 年的黑色系市场是政策和宏观相结合的市场,后期关注核心依然集中于宏观预期和政策执行方面,主要包括国内限产政策的执行情况以及疫情及经济放缓背景下国内外需求增量的不确定性。

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。