

2019年9月6日

中国宏观观察

铁矿石供需两侧放缓

- ⊕ 中国经济承压，铁矿石与螺纹钢波动逐步趋同。自 2017 年国家逐步施行“去库存”、“限产能”政策起，铁矿石与螺纹钢的价格出现分化。进入 2019 年供需失衡导致上半年铁矿石价格快速上行，对螺纹钢价格构成压力。但随着全球经济增长放缓、不确定性上升，推动市场风险上升、经济动能减弱。供需两侧均放缓，短期经济转弱，使得铁矿石与螺纹钢价格波动趋同，同时步入下行区间。
- ⊕ 支撑因素减弱，铁矿石价格承压。今年前七个月铁矿石价格已上涨超过 30%，其背后的供需失衡提供了价格上涨的逻辑。但另一方面，天灾所带动的价格上行很难持久。铁矿石高位价格会对下游制成品价格构成压力，同时压缩钢企利润，长期来看影响需求端。而高企的矿价以及利润回升亦能利好国内矿企，回升的矿山开工率能够修复国内铁矿石的供需关系。因此市场的动态平衡对铁矿石价格的继续上探构成阻力。
- ⊕ 8 月以来，全球贸易不确定性陡然上升，同时全球经济动能持续减弱，使得需求端疲弱。螺纹钢价格继续承压，同时通过价格传导对铁矿石价格构成利空。另一方面，由于经济不确定性影响加剧，企业存在充分的库存回补动机，因此螺纹钢的库存升高同样不能对铁矿石构成需求驱动，其价格支撑因素减弱。当前经济环境下铁矿石或很难有足够的上涨动力，价格承压下寻求稳定的支撑位是短期内的趋势。
- ⊕ 从技术分析的角度来看，现时的铁矿石价位达到 2017 年中到 2018 年的上升阻力位，同时也是 2016 年以来的一条支撑位，因此目前步入下行趋势的铁矿石价格具有一定韧性。然而，在全球贸易不确定性上升和经济疲弱的持续作用下，不排除铁矿石价格继续下探的可能。

彭非

fei.peng@bocomgroup.com
(852) 3766 1804

谭淳

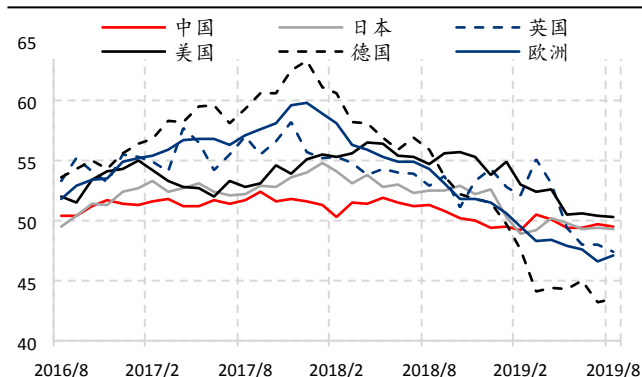
karen.tan@bocomgroup.com
(852) 3766 1825

蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com
(852) 3766 1805

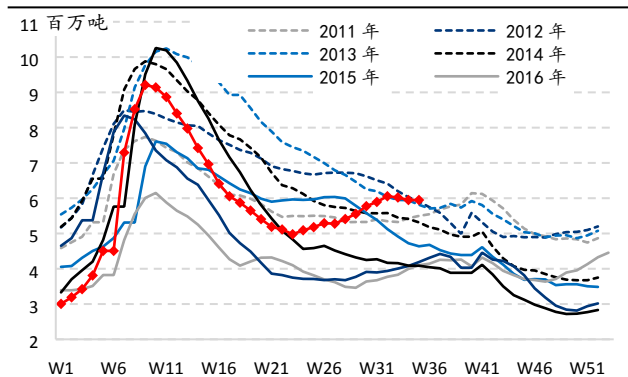
本周焦点图表

图表 1: 主要经济体制造业 PMI 走弱



资料来源：彭博，交银国际

图表 2: 螺纹钢库存接近历史高位



资料来源：彭博，交银国际

铁矿石与螺纹钢波动逐步趋同

8月初以来，大连商品交易所（DCE）铁矿石期货价格便停止了7月份900元人民币（下同）以上的高位，价格持续下行，并于8月底下探到每吨600元以下。从技术分析的角度来看，现时的价位达到2017年中到2018年的上升阻力位，同时也是2016年以来的一条支撑位，因此目前步入下行趋势的铁矿石价格仍具有一定韧性。然而，在全球贸易不确定性上升和经济疲弱的持续作用下，不排除铁矿石价格继续下探的可能。

图表 3: 铁矿石与螺纹钢波动逐步趋同



资料来源：彭博，交银国际

图表 4: 焦炭与螺纹钢同步波动



资料来源：彭博，交银国际

对比其他主要工业价格来看，主要作为炼钢用途的焦炭价格与螺纹钢的波动趋势基本趋同，而铁矿石与螺纹钢的相关性出现了阶段性的分化。在2017年之前，主要工业品价格波动遵循较为明显的周期规律，表现为同涨同跌。自2017年国家逐步施行“去库存”、“限产能”政策起，铁矿石与螺纹钢的价格出现分化。炼钢产能的限制会造成铁矿石需求的下降，叠加周期因素导致铁矿石价格在低位徘徊。同时由于社会钢铁制成品的需求表现稳定，因此使得作为制成

品之一的螺纹钢价格上涨。进入2019年，由于钢铁需求稳步上升，而供给端出现下降，导致今年上半年铁矿石价格快速上行。7月初铁矿石价格达到五年来的高位，对螺纹钢价格构成一定压力，同时压缩了钢企的利润。但随着全球经济增长放缓、不确定性上升，推动市场风险上升、经济动能减弱，供需两侧均有所放缓。短期经济转弱，使得铁矿石与螺纹钢价格波动趋同，同时步入下行区间。因此，在当前经济承压、不确定性仍存的背景下，铁矿石价格或将寻求更稳定的支撑点。

支撑因素减弱

今年前七个月铁矿石价格已上涨超过30%，其背后的供需失衡提供了价格上涨的逻辑。受宏观政策的影响，部分未达标准矿企相继淘汰，2018年国内铁矿石产量出现了较为明显的下降。但需求端保持平稳增长的态势，粗钢产量增速同比虽放缓，但仍提供驱动。因此进口铁矿石对整体铁矿石价格的走势愈发重要。从占比来看，澳大利亚与巴西作为全球主要的铁矿石出口国，合计占中国铁矿石总进口量约80%，对铁矿石价格的影响不可忽视。

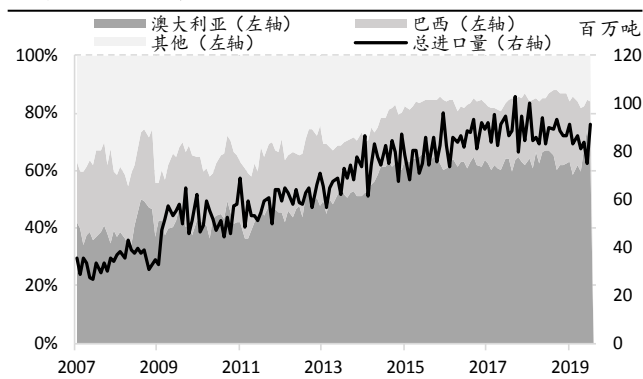
然而，今年以来，巴西淡水河谷矿难导致大面积矿区关停，同时澳大利亚的飓风使得该国主要矿山的发货量减少。多方面的叠加效应直接使得进口铁矿石出现大量货船延期，继而导致到港铁矿石量出现明显下滑，最终推动价格上涨。上半年高涨的铁矿石价格是全球供应紧张的直观反应。

图表 5: 国内铁矿石供需矛盾冲突



资料来源：彭博，交银国际

图表 6: 主要来源国进口占比近 80%



资料来源：彭博，交银国际

从铁矿石 62%品位干基铁精矿含税价格的国产价和现货进口价对比，可以明显看出上半年进口铁矿石对整体价格的推升作用。但另一方面，天灾所带动的价格上行很难持久。铁矿石高位价格会对下游制成品价格构成压力，同时压缩钢企利润，长期来看影响需求端。而高企的矿价以及利润回升亦能利好国内矿企，回升的矿山开工率能够修复国内铁矿石的供需关系。因此市场的动态平衡对铁矿石价格的继续上探构成阻力。

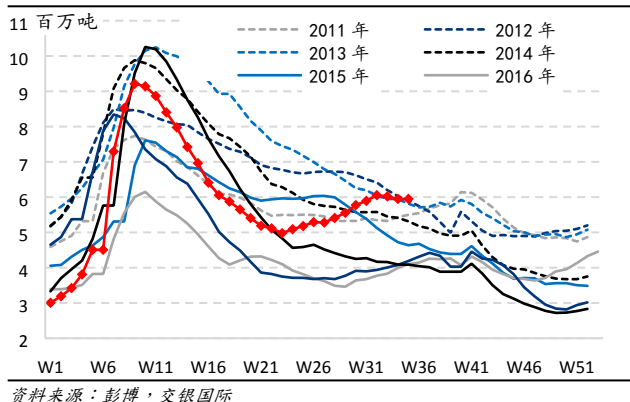
而进入8月以来，全球贸易不确定性陡然上升，同时全球经济动能持续减弱，使得需求端疲弱。螺纹钢库存6月底就开始出现上行，8月更是达到历史高位，显示宏观经济需求出现下降。这势必将使得螺纹钢价格继续承压，同时通

过价格传导对铁矿石价格构成利空。另一方面，由于经济不确定性影响加剧，企业存在充分的库存回补动机，因此螺纹钢的库存升高同样不能对铁矿石构成需求驱动，其价格支撑因素减弱。当前经济环境下铁矿石或很难有足够的上涨动力，价格承压下寻求稳定的支撑位是短期内的趋势。

图表 7: 进口铁矿石推动上半年价格上涨



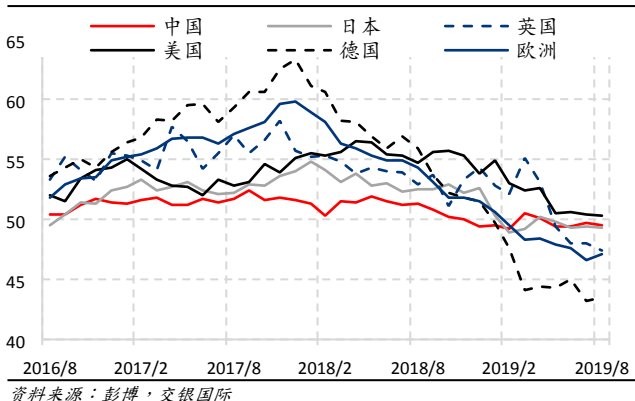
图表 8: 螺纹钢库存接近历史高位



经济动能走弱

8月制造业PMI意外较上月回落0.2个百分点至49.5%，连续四个月处于收缩区间。反映在国内外需求持续低迷的环境下，制造业依旧面临下行压力。制造业预期趋弱的外部压力来自中美贸易摩擦升级，而内部不确定性来自国内地产调控再次趋严。与其他主要经济体相比，德国已于年初步入经济衰退阶段，而美国和日本亦出现经济下行，制造业PMI靠近荣枯线波动。在当前全球经济低迷的背景下，铁矿石供需两侧双双下行，价格承压。经济增长动能下降推动了金价上行，但对铁矿石的走势构成压力。

图表 9: 主要经济体制造业 PMI 走弱



图表 10: 铁矿石 vs 黄金



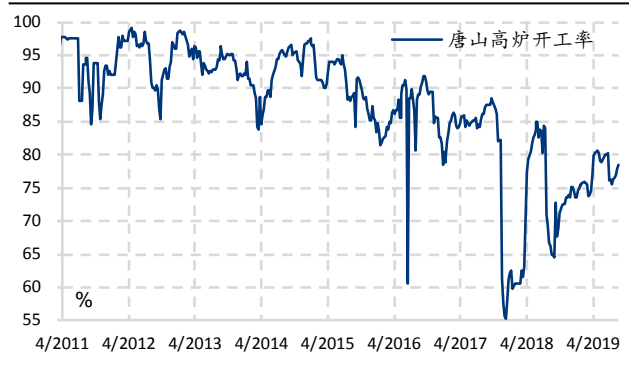
经济领先指标

图表 11: 螺纹钢价格 (周度)



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 12: 唐山高炉开工率 (周度)



资料来源: 彭博, 交银国际

图表 13: 铁矿石价格指数及进口量



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 14: 铁矿石库存同比增速 (周度)



资料来源: 彭博, 交银国际

图表 15: 水泥市场价格 (周度)



资料来源: CEIC, 交银国际

图表 16: 西部地区水泥市场价格 (周度)



资料来源: CEIC, 交银国际

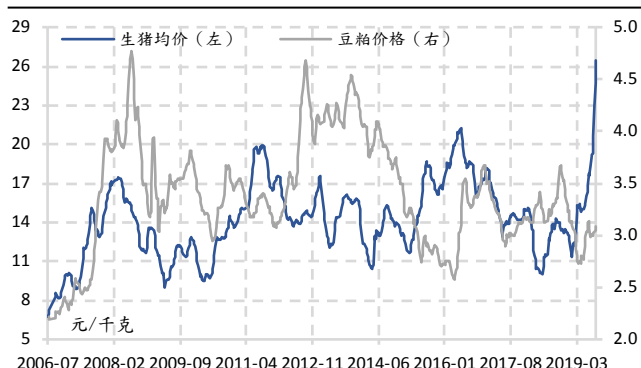
注: 西部地区城市包括昆明、成都、重庆、贵阳、西安、兰州、西宁和银川。

图表 17: 长江有色市场无氧铜丝价格 (日度)



资料来源: 彭博, 交银国际

图表 18: 生猪、豆粕价格 (周度)



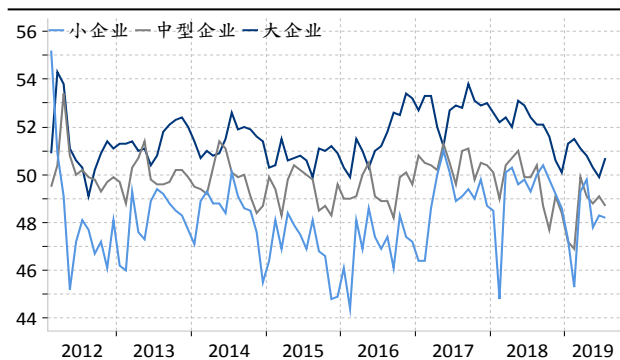
资料来源: 万得, 交银国际

图表 19: PMI 中国制造业与非制造业 (月度)



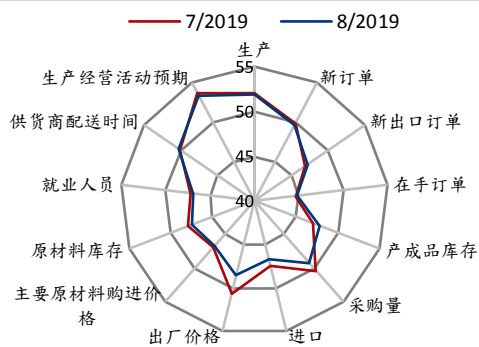
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 20: PMI 中国大中小企业 - 带季调 (月度)



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 21: PMI 制造



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 22: PMI 非制造



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 23: 粗钢产量



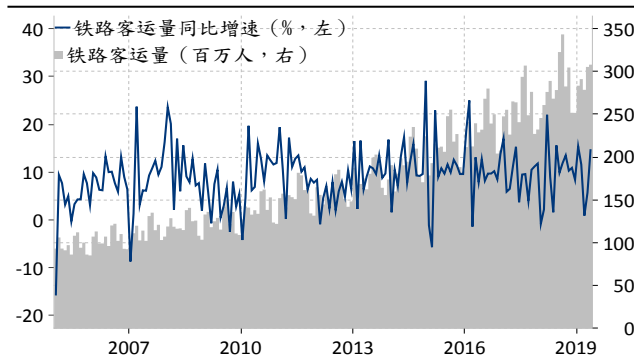
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 24: 钢材价格



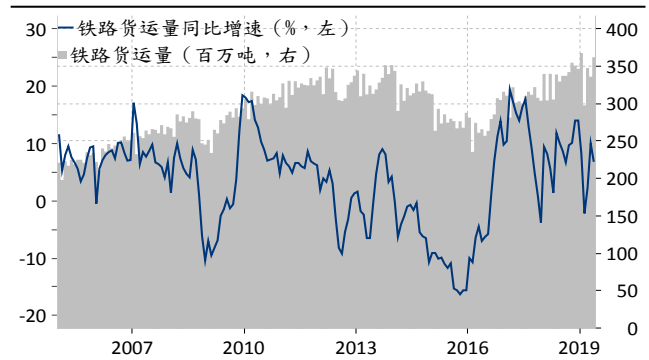
资料来源: CEIC, 交银国际

图表 25: 铁路客运量 (月度)



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 26: 铁路货运量



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 27: 卡车产量 (月度)



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 28: 挖掘机销量同比增速 (月度)



资料来源: 万得, 交银国际

图表 29: 汽车销量 (月度)



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 30: 水泥产量 (月度)



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 31: 房屋销售面积 (月度)



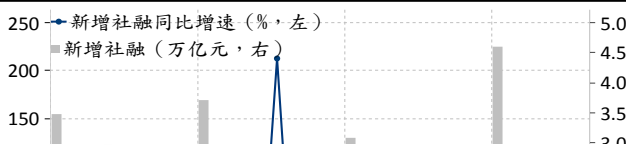
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 32: 房屋新开工面积 (月度)

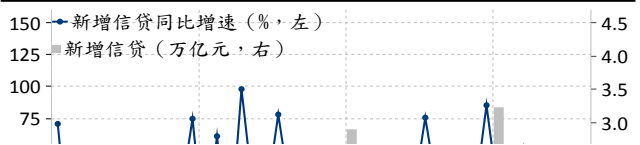


资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 33: 新增社融 (月度)



图表 34: 新增信贷 (月度)



预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10315

