

# 钢铁

## 恐高情绪致钢价回落，但不必悲观

期现价双双开始向下调整，预计幅度有限。Myspic 综合钢价指数为 162.09 点，周环比下跌 1.08%。本周在恐高情绪及唐山地区复产的影响下，成交不畅，钢价自高位开始一路下探，从库存的变化趋势也可以看出目前贸易商拿货的谨慎情绪。对于后市我们依旧认为，当下恐高情绪的缓解在于后期环保限产影响的持续性、需求好转的程度及补库的形式。目前我们可以判断的是环保限产在下半年仍会持续，且存在超预期可能，9月进入传统旺季，基建也存在复苏预期，大的供需结构上是趋于向好的，我们判断本次钢价调整幅度有限。微观层面上，当下时点社库周期依然健康，螺纹钢库存还没有出现大规模积压情况，近期主要看钢价调整后市场情绪的缓解情况，若环保限产不放松、需求如期释放，钢价会再度表现坚挺。

**社库总量再次降至千万吨以下。**本周社会库存总量约 995.88 万吨，周环比下降 0.83%。社会库存总量再次去化，是热板社库大幅下降所致，长材社库本周均呈现积累态势。重点监测品种螺纹钢社库本周上升约 0.7 万吨，上升幅度不大，但主要建筑钢材生产企业库存有一定幅度的积压。我们在上周提出“螺纹钢是否正式迎来补库仍需观察近期社库变动的方向及累积的速度”。从本周的走势看，螺纹钢在恐高情绪的影响下，贸易商拿货情绪不高，本周钢厂向终端传递受到一定阻碍，但后期需继续观察钢价调整至贸易商情绪的转变，社库走势对钢价的影响仍需辨别是主动型还是被动型补库或去库。

**铁矿石价格微幅震荡上涨、焦炭强势依旧。**本周铁矿石价格在钢价回调情况下上涨势头趋弱，表现为微幅震荡。钢厂铁矿石可用天数保持不变，按需采购，短期内钢厂仍无大批量采购计划，预计矿价短期内多会跟随钢价变动的方向进行调整，且表现应滞后于钢价，震荡幅度也会逊于钢价。中长期看，港口铁矿石库存仍然处于高位，供给压力犹在，依然缺乏独立性上涨行情。焦炭方面，在环保限产影响下，焦炭价格强势依旧，但在价格高位上，钢厂采购较为谨慎，本周焦炭可用天数保持不变，企业可用库存不高。

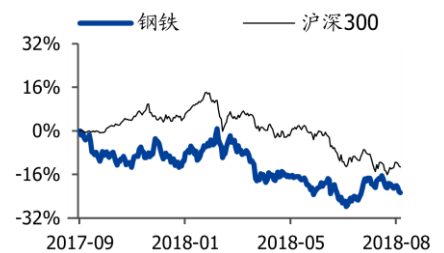
**产品吨钢毛利变化。**依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格继续涨跌互现，铁矿石、废钢价格表现逊于上周，但焦炭价格上涨明显，整体钢坯生产成本周平均值环比上升约 23 元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格有不同幅度的下跌，各品种吨钢毛利周平均值均有下降。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降 49 元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 56 元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 28 元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比下降 52 元/吨。

**本周观点。**本周钢铁板块在价格回调及前期获取一定超额收益的影响下，本周表现逊于市场，向下调整幅度最深。从中期趋势看，我们依然坚定看好，尤其是三季度行情。今后供给端在超低排放、环保限产及严监管的整治下，产能释放会继续受到制约。房地产监管确不会放松，明年增速或会趋弱，但多会以稳为主。基建领域受益政策扶持，后期多会企稳后进入一个稳增长的状态。总体上看，市场对于行业供需不必过度悲观，行业盈利仍会具备一定的高度。我们预计下半年钢企业绩依然会保持强势，尤其是三季度或再创业绩高点，但行业内部企业间业绩将会有所分化，产品和区域地位、环保资质及内部管理效率将会成为好标的主要的考核指标。具体标的选择上，我们仍建议在本波钢价调整之后重点关注：三钢闽光、华菱钢铁、方大特钢、南钢股份、韶钢松山、新钢股份、安阳钢铁、柳钢股份。

**风险提示：**1) 宏观经济不达预期致需求大幅下滑风险；2) 供给释放超预期的风险；3) 中美贸易摩擦等外部环境恶化的风险。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号：S0680512050001

邮箱：dingtingting@gszq.com

### 相关研究

1、《钢铁：钢铁指标深度挖掘，是真的差还是想的差？》

2018-08-31

2、《钢铁：钢价在环保限产与恐高情绪间博弈》

2018-08-26

3、《钢铁：供给收缩预期再次推高钢价》 2018-08-19



## 内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块有所回调，明显跑输市场.....	3
1.2 钢铁板块表现弱于其他行业，跌幅最深.....	3
2、期现价格双双开始向下调整，预计幅度有限.....	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比下跌 1.08%.....	3
2.2 各主流品种价格在高位上开始下探.....	4
2.3 螺纹钢期货价格周环比下跌 5.72%.....	4
3、社库总量再次降至千万吨以下.....	5
3.1 社会库存总量周环比下降 0.83%.....	5
3.2 长材开始回升，板材去库明显.....	6
3.3 高炉开工率为 66.71%，周环比上升 0.27 个百分点.....	6
4、铁矿石价格微幅震荡上涨、焦炭强势依旧.....	7
4.1 国内外铁矿现货价格走势.....	7
4.2 港口铁矿石库存周环比下降 1.53%.....	7
4.3 钢厂铁矿石可用天数周环比持平.....	7
5、产品吨钢毛利变化.....	8
6、本周观点.....	9
7、风险提示.....	9

## 图表目录

图表 1: 钢铁板块周环比下跌 2.98%.....	3
图表 2: 钢铁板块跌幅最深.....	3
图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比下跌 1.08%.....	4
图表 4: 五大品种现货价格变动情况 (单位: 元/吨).....	4
图表 5: 螺纹钢期货价格周环比下跌 5.72% (单位: 元/吨).....	5
图表 6: 社会库存总量继续回落.....	5
图表 7: 历年社会库存对比走势 (单位: 万吨).....	5
图表 8: 各品种社会库存变化情况 (单位: 万吨).....	6
图表 9: 高炉开工率周环比微升.....	6
图表 10: 现货矿价格变动情况.....	7
图表 11: 港口铁矿石库存周环比下降 1.53%.....	7
图表 12: 钢厂主要原料库存可用天数 (单位: 天).....	8
图表 13: 螺纹钢吨钢毛利测算.....	8
图表 14: 热轧卷板吨钢毛利测算.....	8
图表 15: 冷轧卷板吨钢毛利测算.....	9
图表 16: 中厚板吨钢毛利测算.....	9

## 1、本周行情回顾

### 1.1 钢铁板块有所回调，明显跑输市场

本周，钢铁(中信)指数收于 1547.61 点，周环比下跌 2.98%，同期上证综指收于 2775.25 点，周环比下跌 0.15%，沪深 300 指数收于 3334.50 点，周环比上涨 0.28%。本周钢铁板块周环比相对跑输上证综指 2.83 个百分点，跑输沪深 300 指数 3.25 个百分点。

图表 1: 钢铁板块周环比下跌 2.98%

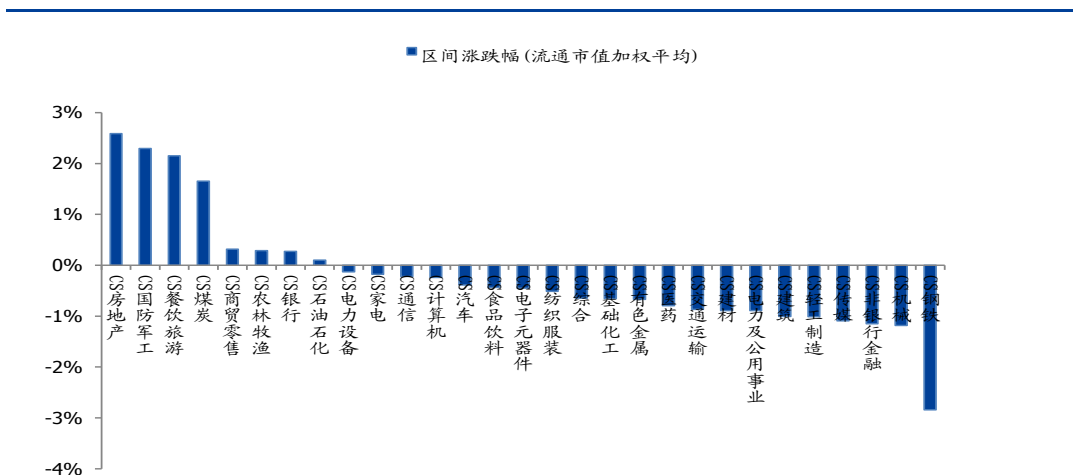
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	2725.25	2729.43	-0.15%	-5.16%	-17.60%
沪深 300	3334.50	3325.33	0.28%	-5.30%	-17.28%
钢铁(中信)	1547.61	1595.12	-2.98%	-6.72%	-13.84%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 1.2 钢铁板块表现弱于其他行业，跌幅最深

从统计的 29 个行业流通市值加权平均走势看，本周有 8 个行业呈上升态势，21 个行业呈下跌态势。其中，涨幅居前的三个行业分别是房地产、国防军工和餐饮旅游，周环比分别上涨 2.59%、2.30%、2.15%。跌幅居前的三个行业分别是钢铁、机械和非银行金融，周环比分别下跌 2.84%、1.18%和 1.15%。本周期现价集体回调，钢铁板块流通市值加权平均值周环比跌幅最深。

图表 2: 钢铁板块跌幅最深



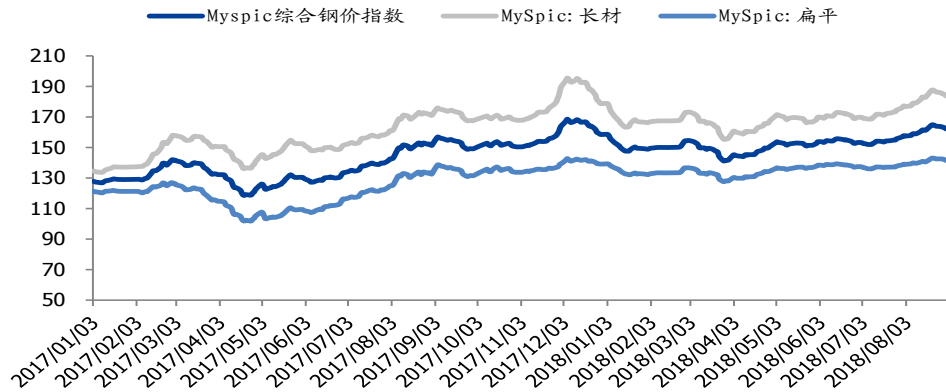
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 2、期现价格双双开始向下调整，预计幅度有限

### 2.1Myspic 综合钢价指数周环比下跌 1.08%

截至8月31日，Myspic综合钢价指数为162.09点，周环比下跌1.08%。分品种看，MySpic长材指数为183.68点，周环比下跌1.37%，MySpic扁平材指数为141.43点，周环比下跌0.73%。

图表3: Myspic综合钢价指数周环比下跌1.08%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 2.2 各主流品种价格在高位上开始下探

主要城市现货价格方面，本周受唐山地区复产预期及恐高情绪影响，各品种现货价格自高位开始有了明显的回调。具体数据方面，截至8月31日，螺纹钢北京地区报价4350元/吨，周环比下跌1.6%；上海地区报价4440元/吨，周环比下跌1.1%；武汉地区报价4390元/吨，周环比下跌2.4%。热卷方面，北京地区热卷报价4360元/吨，周环比下跌0.7%；上海地区报价4390元/吨，周环比下跌1.8%。冷卷方面，北京地区冷轧板卷价格周环比下跌0.2%，上海地区冷轧板卷价格周环比下跌0.2%；中板方面，北京地区中板价格周环比下跌0.7%，上海地区中板价格周环比下跌0.9%。

图表4: 五大品种现货价格变动情况(单位: 元/吨)

长材	螺纹钢: HRB400 20mm			线材: 6.5 高线		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
本周	4350	4440	4390	5250	4590	4700
周环比	-1.6%	-1.1%	-2.4%	-0.4%	-2.3%	-1.7%
与年初比	7.4%	2.5%	2.6%	8.9%	5.5%	6.6%
板材	热轧板卷: Q235B 3.0mm		冷轧板卷: 1.0mm		中板: 普 20mm	
	北京	上海	北京	上海	北京	上海
本周	4360	4390	4930	4860	4430	4440
周环比	-0.7%	-1.8%	-0.2%	-0.2%	-0.7%	-0.9%
与年初比	2.6%	0.5%	-1.2%	0.0%	6.5%	5.7%

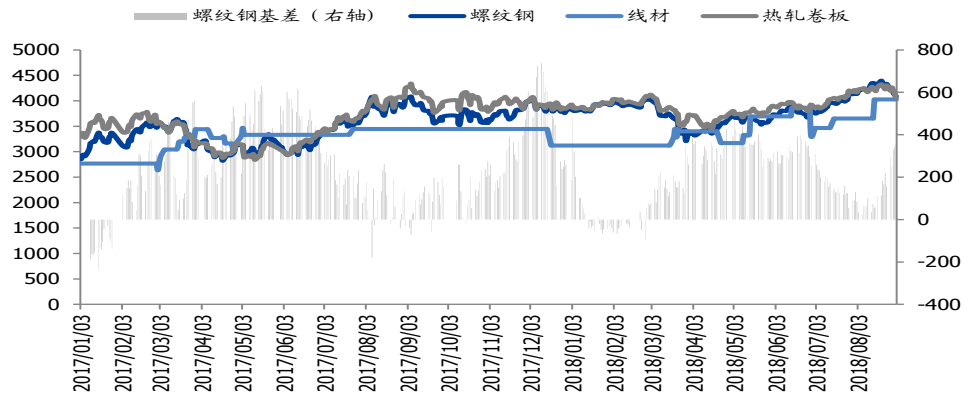
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 2.3 螺纹钢期货价格周环比下跌5.72%

期货价格方面，本周螺纹钢期货收盘价(活跃合约)为4086元/吨，周环比下跌5.72%；热轧卷板期货收盘价(活跃合约)为4064元/吨，周环比下跌5.58%；线材期货收盘价

(活跃合约)为4027元/吨,周环比持平。基差方面,本周螺纹钢期货价格下跌幅度明显大于现货价格,截至8月31日,螺纹钢基差水平有所扩大。

图表5: 螺纹钢期货价格周环比下跌5.72% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

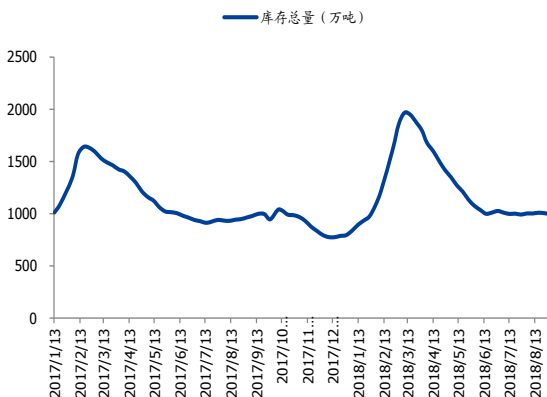
小结: 本周在恐高情绪及唐山地区复产的影响下,成交不畅,钢价自高位开始一路下探,从库存的变化趋势也可以看出目前贸易商拿货的谨慎情绪。对于后市我们依旧认为,当下恐高情绪的缓解在于后期环保限产影响的持续性、需求好转的程度及补库的形式。目前我们可以判断的是环保限产在下半年仍会持续,且存在超预期可能,9月进入传统旺季,基建也存在复苏预期,大的供需结构上是趋于向好的,我们判断本次钢价调整幅度有限。微观层面上,当下时点社库周期依然健康,螺纹钢库存还没有出现大规模积压情况,近期主要看钢价调整后市场情绪的缓解情况,若环保限产不放松、需求如期释放,钢价会再度表现坚挺。

### 3、社库总量再次降至千万吨以下

#### 3.1 社会库存总量周环比下降0.83%

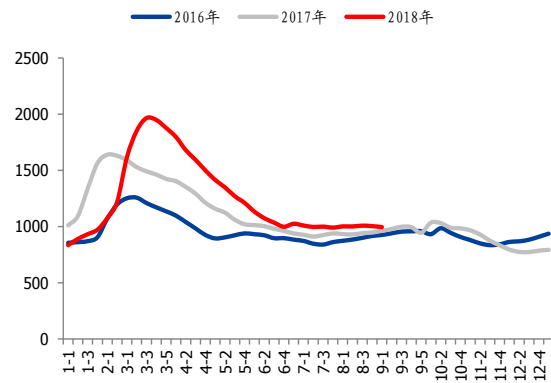
截至8月31日,社会库存总量约995.88万吨,周环比下降0.83%。本周社会库存总量继续下降,周环比累积下降约8.30万吨,总量再次回到千万吨以下。

图表6: 社会库存总量继续回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表7: 历年社会库存对比走势 (单位: 万吨)



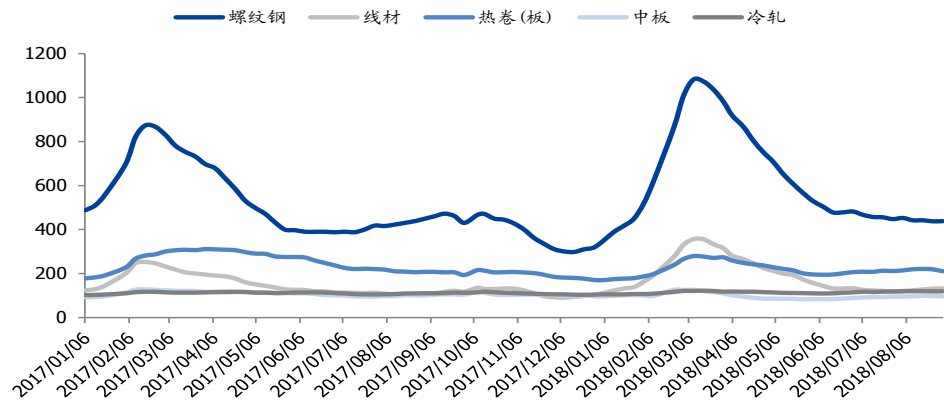
资料来源: Wind, 国盛证券研究所



### 3.2 长材开始回升，板材去库明显

本周，不同品种社会库存变化趋势相对分化较为明显。具体数据方面，截至8月31日，螺纹钢库存为438.08万吨，周环比上升0.16%；线材库存为131.96万吨，周环比增长0.37%；热卷库存为210.52万吨，周环比下降3.90%；冷轧库存为119.04万吨，周环比上升0.13%；中板库存为96.28万吨，周环比下降1.13%。

图表8: 各品种社会库存变化情况(单位: 万吨)

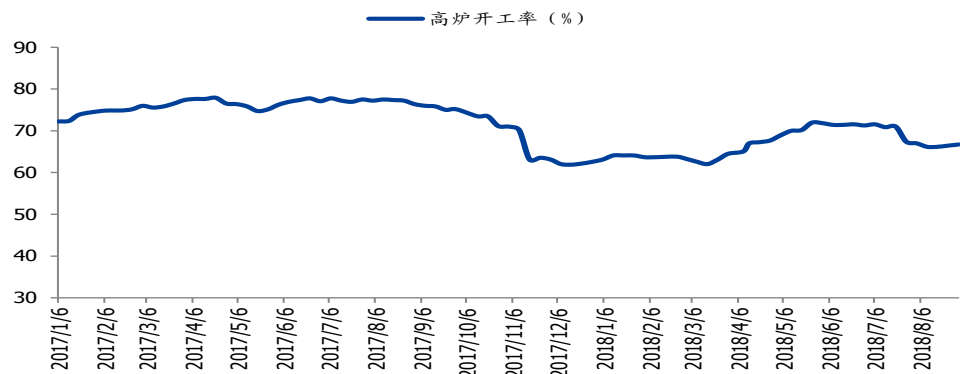


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.3 高炉开工率为66.71%，周环比上升0.27个百分点

截至8月31日，Mysteel统计163家钢厂的高炉开工率为66.71%，周环比上升0.27个百分点。唐山、常州、汾渭平原、江西、江苏等区域持续限产，高炉开工率自7月份开始呈现出明显的波动下降趋势，环保限产及阶段性钢厂检修计划对供给端收缩影响已在逐步显现。近期随着唐山地区部分钢企复产，高炉开工率有小幅提升，但后期空气质量排名靠后的城市仍有环保限产预期，且今年环保问题在供给收缩上存在超预期可能，高炉开工率仍有进一步下降的趋势。

图表9: 高炉开工率周环比微升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结: 本周社会库存总量再次去化，是热板社库大幅下降所致，长材社库本周均呈现积累态势。重点监测品种螺纹钢社库本周上升约0.7万吨，上升幅度不大，但主要建筑钢材生产企业库存有一定幅度的积压。我们在上周提出“螺纹钢是否正式迎来补库仍需观察近期社库变动的方向及累积的速度”。从本周的走势看，螺纹钢在恐高情绪的影响下，

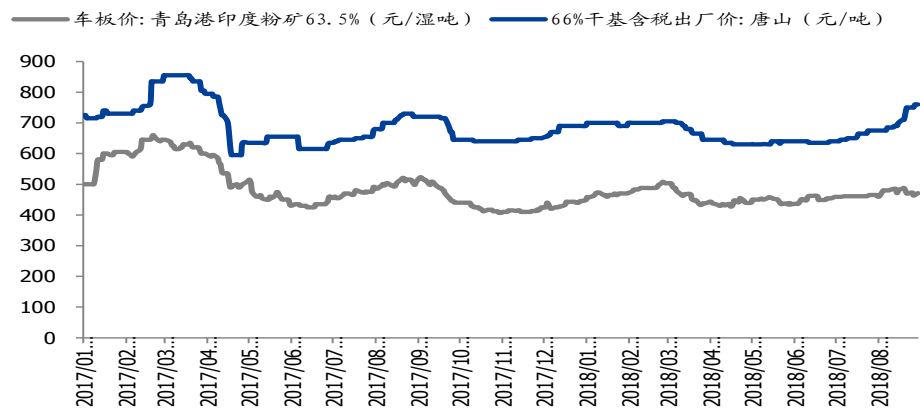
贸易商拿货情绪不高，本周钢厂向终端传递受到一定阻碍，但后期需继续观察钢价调整至贸易商情绪的转变，社库走势对钢价的影响仍需辨别是主动型还是被动型补库或去库。

## 4、铁矿石价格微幅震荡上涨、焦炭强势依旧

### 4.1 国内外铁矿现货价格走势

现货矿方面，截至8月31日，青岛港印度63.5%粉矿报价为471元/湿吨，周环比上涨0.2%；唐山地区66%干基含税出厂价为760元/吨，周环比上涨1.3%。

图表 10: 现货矿价格变动情况

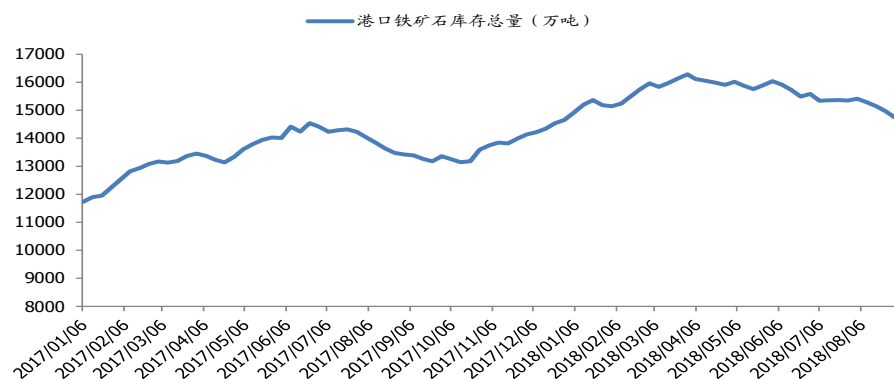


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 4.2 港口铁矿石库存周环比下降 1.53%

截至8月31日，港口铁矿石库存总量约为1.47亿吨，周环比下降1.53%。本周港口铁矿石库存周环比已连续四周下降，但总量水平仍处于高位，高库存压力仍在。

图表 11: 港口铁矿石库存周环比下降 1.53%



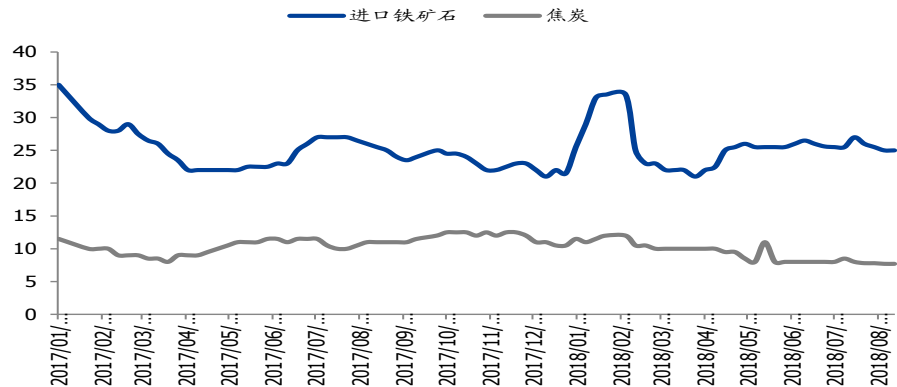
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 4.3 钢厂铁矿石可用天数周环比持平

从原料库存看，国内大中型钢厂原料库存可用天数从2018年1月开始逐渐提高，自3

月初开始有所下降，4月中下旬转为逐步上升，但自5月份以来基本保持稳定，本周与上周持平。具体数据方面，截至8月31日，大中型钢厂进口铁矿石库存可用天数为25天，周环比不变；焦炭库存可用天数为7.7天，周环比持平。

图表 12: 钢厂主要原料库存可用天数 (单位: 天)



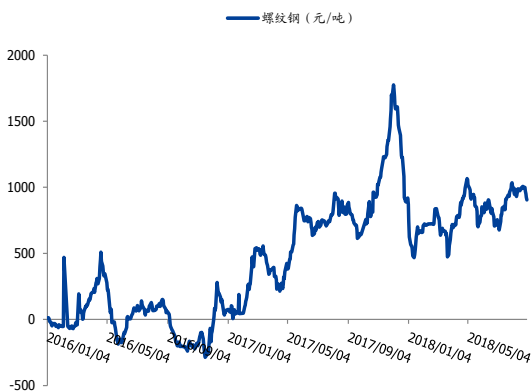
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结: 本周铁矿石价格在钢价回调的情况下上涨势头趋弱, 表现为微幅震荡。从钢厂原料库存看, 铁矿石可用天数保持不变, 按需采购, 短期内钢厂仍无大批量采购计划, 预计矿价短期内多会跟随钢价变动的方向进行调整, 且表现应滞后于钢价, 震荡幅度也会逊于钢价。中长期看, 港口铁矿石库存仍然处于高位, 供给压力犹在, 依然缺乏独立性上涨行情。焦炭方面, 在环保限产影响下, 焦炭价格强势依旧, 但在价格高位上, 钢厂采购较为谨慎, 本周焦炭可用天数保持不变, 企业可用库存不高。

## 5、产品吨钢毛利变化

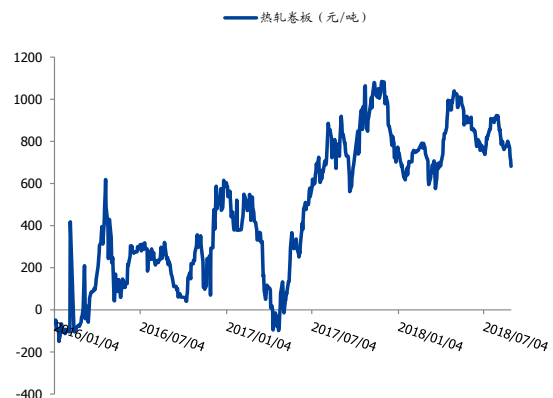
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示, 本周主要原料价格继续涨跌互现, 铁矿石、废钢价格表现逊于上周, 但焦炭价格上涨明显, 整体钢坯生产成本周平均值环比上升约 23 元/吨。毛利方面, 本周不同品种的现货价格有不同幅度的下跌, 各品种吨钢毛利周平均值均有下降。具体数据方面, 螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降 49 元/吨; 热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 56 元/吨; 冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 28 元/吨; 中厚板吨钢毛利周平均值环比下降 52 元/吨。

图表 13: 螺纹钢吨钢毛利测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

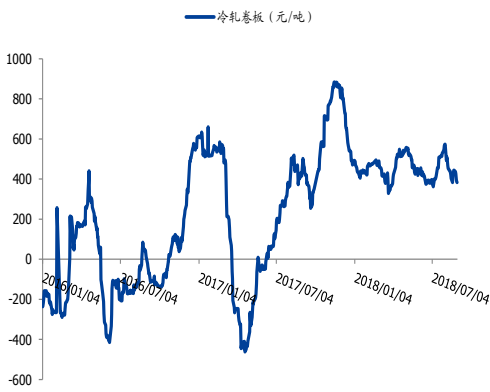
图表 14: 热轧卷板吨钢毛利测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

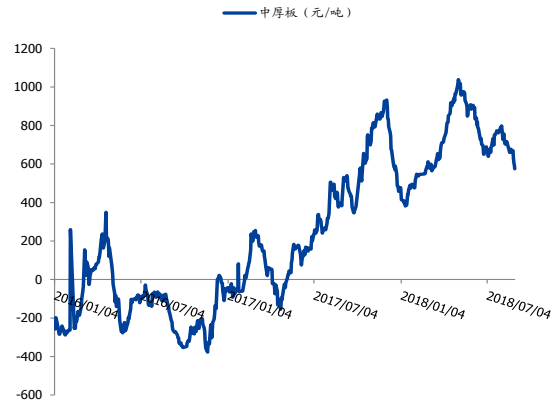


图表 15: 冷轧卷板吨钢毛利测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 中厚板吨钢毛利测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 6、本周观点

本周钢铁板块在价格回调及前期获取一定超额收益的影响下，本周表现逊于市场，向下调整幅度最深。从中期趋势看，我们依然坚定看好，尤其是三季度行情。今后供给端在超低排放、环保限产及严监管的整治下，产能释放会继续受到制约。房地产监管确不会放松，明年增速或会趋弱，但多会以稳为主。基建领域受益政策扶持，后期多会企稳后进入一个稳增长的态势。总体上看，市场对于行业供需不必过度悲观，行业盈利仍会具备一定的高度。我们预计下半年钢企业绩依然会保持强势，尤其是三季度或再创业绩高点，但行业内部企业间业绩将会有所分化，产品和区域地位、环保资质及内部管理效率将会成为好标的主要的考核指标。具体标的选择上，我们仍建议在本波钢价调整之后重点关注：三钢闽光、华菱钢铁、方大特钢、南钢股份、韶钢松山、新钢股份、安阳钢铁、柳钢股份。

## 7、风险提示

1) 宏观经济不达预期致需求大幅下滑风险；2) 供给释放超预期的风险；3) 中美贸易摩擦等外部环境恶化的风险。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com