

钢铁

限产政策虽反复，但不失方向

本周钢价 V 型走势，螺纹钢反弹力度相对强势。 Myspic 综合钢价指数为 163.16 点，周环比下跌 0.01%。本周前期，在环保限产边际放松预期的影响下，期货价格先期大幅下调，随之带动现货价格开始下跌，市场成交相对低迷。但在后半周，市场对限产放松悲观预期有一定缓解，成交开始出现反弹，期现价格均呈 V 型反转走势，但各品种上涨幅度不同，其中螺纹钢表现则相对强势。我们认为本周钢价走势充分演绎出在需求仍具备一定支撑的基础上环保限产对市场情绪影响导致的价格上下波动。短期看，钢厂出货依然顺利，库存偏低，挺价意愿较强，社会库存也未出现大幅积压，临近周末唐山停限产文件征求意见稿下发，实行环保分类限产但限产力度依旧严格，预计钢价在需求支撑及限产依旧的影响下多会表现出震荡偏强的运行态势。

社库总量继续小幅增加。 本周社会库存总量约 1001.47 万吨，周环比上升 0.20%，周环比累积增加约 1.98 万吨。社会库存总量虽继续小幅微增，但总量仍处于相对较低的位置上。重点监测品种螺纹钢社库本周增加约 0.85 万吨，并未出现大幅积压情况。本周钢厂库存也没有积压，出货较为顺畅，螺纹钢社库虽有上升但也尚未出现方向性信号，表明目前需求依然较好。后期需继续观察终端需求恢复程度，而社库走势对钢价的影响仍需进一步辨别是主动型还是被动型补库或去库。

铁矿石价格小幅震荡，焦炭有所回调。 本周铁矿石价格窄幅震荡，焦炭价格有一定幅度的下调。从钢厂原料库存看，铁矿石可用天数在合理范围内小幅波动，多是按需采购，短期内钢厂仍无大批量采购计划。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，本周焦炭价格有一定幅度的回调，但在价格高位上，钢厂采购较为谨慎，本周焦炭可用天数微幅上升，但企业可用库存依然不高。

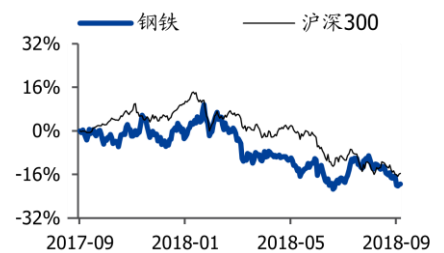
产品吨钢毛利变化。 依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格多数窄幅震荡，表现平稳，但废钢价格上涨明显，整体钢坯生产成本本周平均值环比上升约 5 元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格涨跌不一，各品种吨钢毛利周平均值有升有降。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比上升 43 元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 29 元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比上升 2 元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比下降 7 元/吨。

本周观点。 本周钢铁板块先跌后涨，走势基本与价格波动趋势一致。微观监测上，受市场情绪影响，本周终端成交先低后高，表明目前需求仍然存在，仅是释放节奏问题。从中期趋势看，8 月房地产新开工面积增速表现继续强劲，土地购置面积增速也在逐步恢复。制造业投资增速继续回暖，在中小企业融资政策支持下，预计制造业景气表现具备一定的持续性。基建目前表现依旧弱势，但随着相关政策及项目的逐步落地，预计后期多会企稳后进入一个稳增长的态势。总体上看，需求仍在，唐山地区环保停限产力度依旧严格，行业盈利仍会具备一定的高度，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。建议本波调整后关注阶段性估值修复行情，相关标的可关注：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

- 《钢铁：环保限产致恐高情绪缓解，钢价如期反弹》
2018-09-09
- 《钢铁：恐高情绪致钢价回落，但不必悲观》
2018-09-02
- 《钢铁：钢铁指标深度挖掘，是真的差还是想的差？》
2018-08-31



内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块市场表现继续弱势下跌.....	3
1.2 本周钢铁板块表现排名靠后.....	3
2、本周钢价 V 型走势，螺纹钢反弹力度相对强势.....	4
2.1Myspic 综合钢价指数周环比微幅下跌 0.01%.....	4
2.2 各品种价格先跌后涨，整体震荡偏强运行.....	4
2.3 螺纹钢期货价格周环比下跌 2.29%.....	5
3、社库总量继续微幅增加.....	5
3.1 社会库存总量周环比上升 0.20%.....	5
3.2 各品种社库表现有增有减.....	6
3.3 高炉开工率为 68.23%，周环比上升 0.69 个百分点.....	6
4、铁矿石价格微幅震荡，焦炭有所回调.....	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跌 0.12%.....	7
4.3 钢厂主要原料可用天数继续微幅波动.....	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 2.88%.....	3
图表 2: 钢铁板块走势排名靠后.....	3
图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比下跌 0.01%.....	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 2.29% (单位: 元/吨).....	5
图表 6: 本周社会库存总量微幅上升.....	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: 高炉开工率周环比继续微升.....	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跌 0.12%.....	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 钢铁板块市场表现继续弱势下跌

本周，钢铁(中信)指数收于1484.08点，周环比下跌2.88%，同期上证综指收于2681.64点，周环比下跌0.76%，沪深300指数收于3242.09点，周环比下跌1.08%。本周钢铁板块周环比相对跑输上证综指2.11个百分点，跑赢沪深300指数1.79个百分点。

图表1: 钢铁板块周环比下跌2.88%

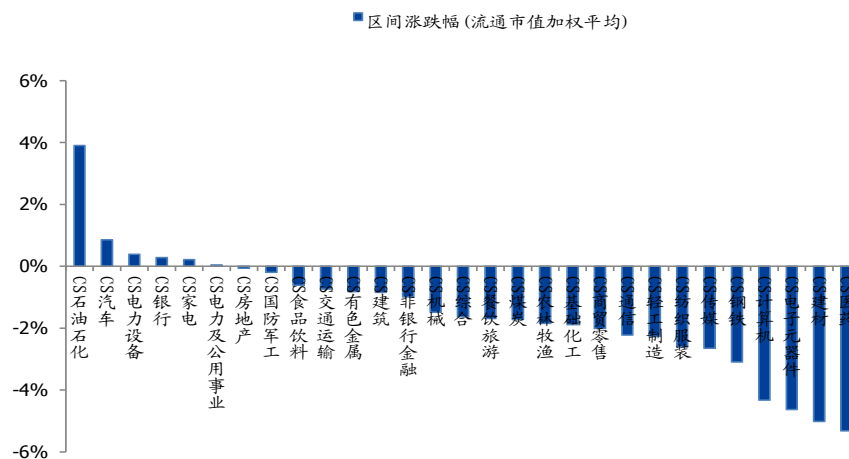
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	2681.64	2702.30	-0.76%	-6.68%	-18.91%
沪深300	3242.09	3277.64	-1.08%	-7.93%	-19.57%
钢铁(中信)	1484.08	1528.02	-2.88%	-10.55%	-17.38%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 本周钢铁板块表现排名靠后

从统计的29个行业流通市值加权平均走势看，本周有6个行业呈上涨态势，23个行业呈下跌态势。其中，涨幅居前的三个行业分别是石油石化、汽车和电力设备，周环比分别上涨3.90%、0.86%、0.39%。跌幅居前的三个行业分别是医药、建材和电子元器件，周环比分别下跌5.32%、5.02%和4.63%。本周市场整体表现依然是弱势下行，钢铁板块前半周受市场环保政策不确定性影响有深幅下跌，后半周则表现出一定的韧性，有小幅回升。

图表2: 钢铁板块走势排名靠后



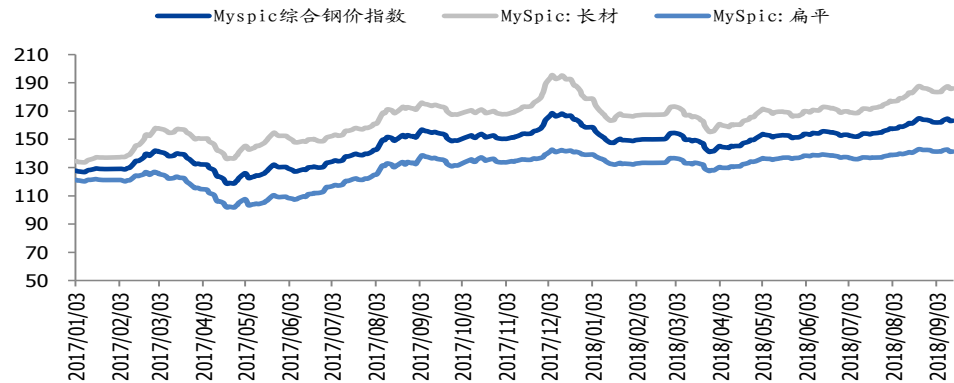
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2、本周钢价 V 型走势，螺纹钢反弹力度相对强势

2.1 MySpic 综合钢价指数周环比微幅下跌 0.01%

截至 9 月 14 日，MySpic 综合钢价指数为 163.16 点，周环比下跌 0.01%。分品种看，MySpic 长材指数为 186.01 点，周环比上涨 0.44%，MySpic 扁平材指数为 141.30 点，周环比下跌 0.57%。

图表 3: MySpic 综合钢价指数周环比下跌 0.01%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.2 各品种价格先跌后涨，整体震荡偏强运行

主要城市现货价格方面，本周环保限产风声再起，市场信心受到干扰，钢价整体表现先跌后涨。具体数据方面，截至 9 月 14 日，螺纹钢北京地区报价 4380 元/吨，周环比上涨 0.2%；上海地区报价 4580 元/吨，周环比下跌 0.2%；武汉地区报价 4530 元/吨，周环比上涨 0.2%。热卷方面，北京地区热卷报价 4310 元/吨，周环比持平；上海地区报价 4340 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上涨 0.6%，上海地区冷轧板卷价格周环比下跌 0.4%；中板方面，北京地区中板价格周环比下跌 0.5%，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)

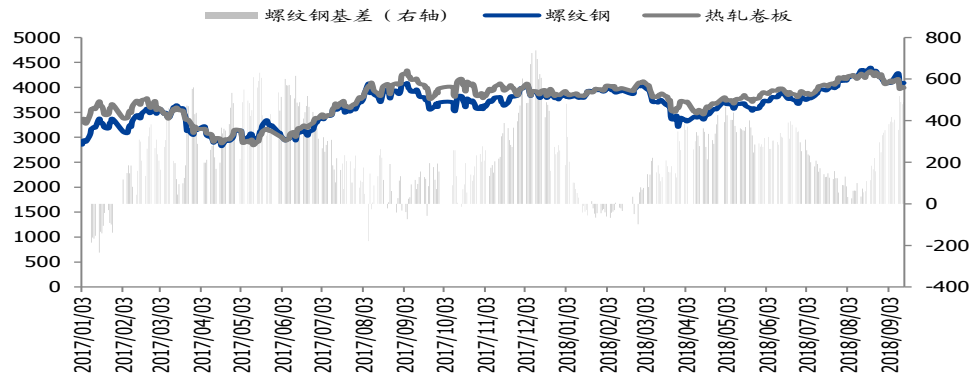
品种	螺纹钢: HRB400 20mm			线材: 6.5 高线		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
本周	4380	4580	4530	5270	4620	4830
周环比	0.2%	-0.2%	0.2%	-0.2%	-1.5%	0.0%
与年初比	8.1%	5.8%	5.8%	9.3%	6.2%	9.5%
品种	热轧板卷: Q235B 3.0mm		冷轧板卷: 1.0mm		中板: 普 20mm	
	北京	上海	北京	上海	北京	上海
本周	4310	4340	4980	4860	4380	4420
周环比	0.0%	-1.8%	0.6%	-0.4%	-0.5%	-0.9%
与年初比	1.4%	-0.7%	-0.2%	0.0%	5.3%	5.2%

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 2.29%

期货价格方面，本周螺纹钢期货收盘价（活跃合约）为 4090 元/吨，周环比下跌 2.29%；热轧卷板期货收盘价（活跃合约）为 3992 元/吨，周环比下跌 2.97%。基差方面，本周螺纹钢期货价格下跌幅度大于现货价格，截至 9 月 14 日，螺纹钢基差仍然为正，且差距继续扩大。

图表 5: 螺纹钢期货价格周环比下跌 2.29% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

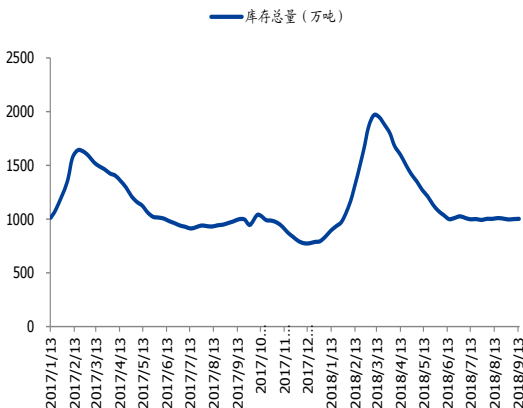
小结: 本周前期, 在环保限产边际放松预期的影响下, 期货价格先期大幅下调, 随之带动现货价格开始下跌, 市场成交相对低迷。但在后半周, 市场对限产放松悲观预期有一定缓解, 成交开始出现反弹, 期现价格均呈 V 型反转走势, 但各品种上涨幅度不同, 其中螺纹钢表现则相对强势。我们认为本周钢价走势充分演绎出在需求仍具有一定支撑的基础上环保限产对市场情绪影响导致的价格上下波动。短期看, 钢厂出货依然顺利, 库存偏低, 挺价意愿较强, 社会库存也未出现大幅积压, 临近周末唐山停限产文件征求意见下发, 实行环保分类限产但限产力度依旧严格, 预计钢价在需求支撑及限产依旧的影响下多会表现出震荡偏强的运行态势。

3、社库总量继续微幅增加

3.1 社会库存总量周环比上升 0.20%

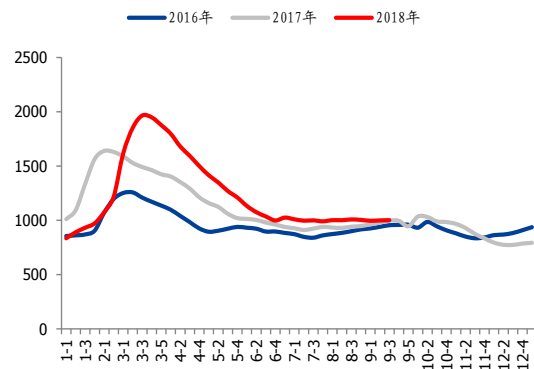
截至 9 月 14 日, 社会库存总量约 1001.47 万吨, 周环比上升 0.20%。本周社会库存总量微幅上升, 周环比累积增加约 1.98 万吨, 尚未出现大幅回升迹象。

图表 6: 本周社会库存总量微幅上升



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)

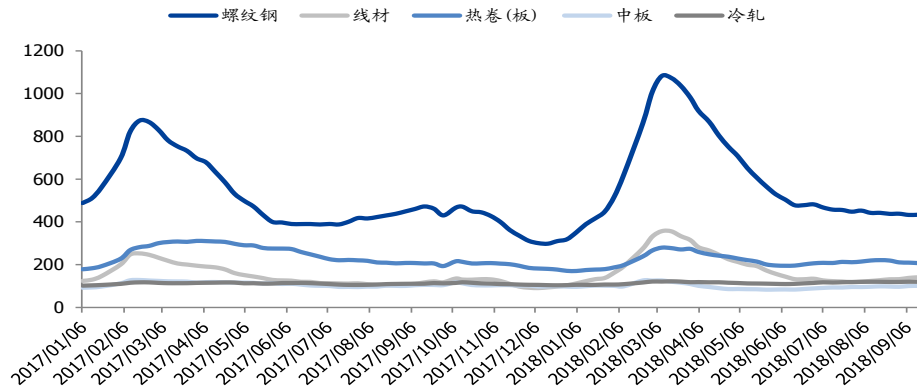


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 各品种社库表现有增有减

本周，不同品种社会库存变化由增有减。具体数据方面，截至9月14日，螺纹钢库存为433.29万吨，周环比上升0.20%；线材库存为140.68万吨，周环比增长2.04%；热卷库存为207.12万吨，周环比下降1.04%；冷轧库存为119.68万吨，周环比下降0.25%；中板库存为100.70万吨，周环比上升0.79%。

图表8: 各品种社会库存变化情况(单位: 万吨)

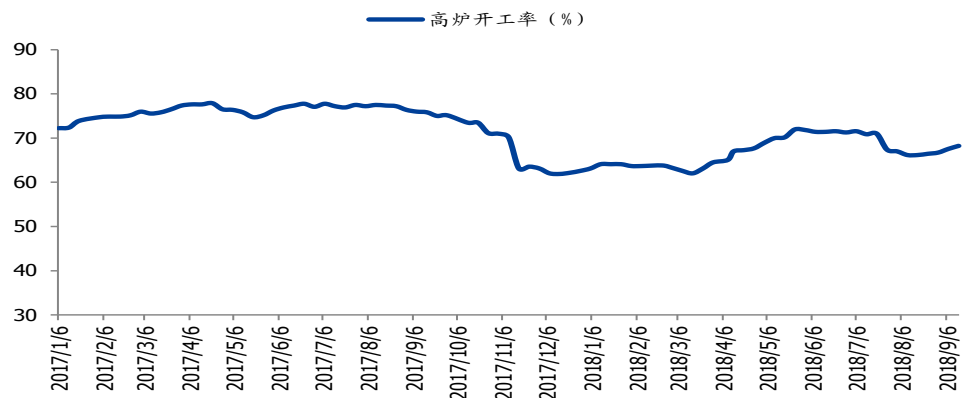


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3 高炉开工率为68.23%，周环比上升0.69个百分点

截至9月14日，Mysteel统计163家钢厂的高炉开工率为68.23%，周环比上升0.69个百分点。近期唐山地区部分钢企陆续复产，自8月中下旬开始已出现连续回升态势。但空气质量排名靠后的城市仍有环保限产预期，高炉开工率仍具备下降的促发因素。

图表9: 高炉开工率周环比继续微升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

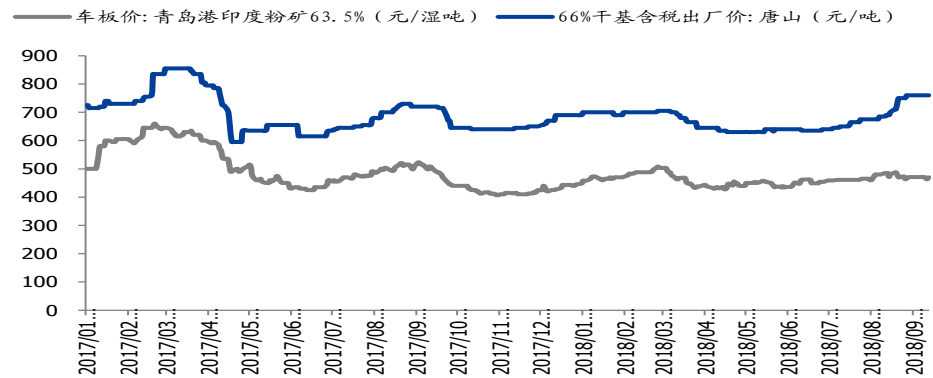
小结: 本周社会库存总量继续小幅微增，但总量仍处于相对较低的位置上。重点监测品种螺纹钢社库本周增加约0.85万吨，并未出现大幅积压情况。本周钢厂库存也没有积压，出货较为顺畅，螺纹钢社库虽有上升但也尚未出现方向性信号，表明目前需求依然较好。后期需继续观察终端需求恢复程度，而社库走势对钢价的影响仍需进一步辨别是主动型还是被动型补库或去库。

4、铁矿石价格微幅震荡，焦炭有所回调

4.1 国内外铁矿现货价格走势

现货矿方面，截至9月14日，青岛港印度63.5%粉矿报价为470元/湿吨，周环比下跌0.2%；唐山地区66%干基含税出厂价为760元/吨，周环比持平。

图表 10: 现货矿价格变动情况

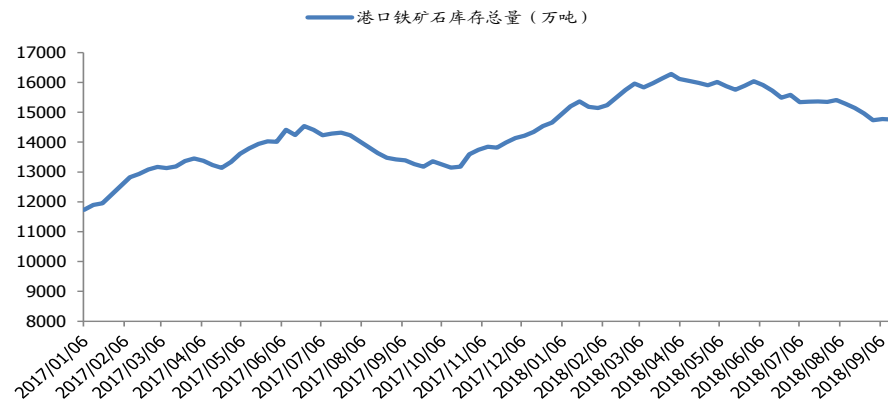


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 港口铁矿石库存周环比下跌 0.12%

截至9月14日，港口铁矿石库存总量约为1.47亿吨，周环比下跌0.12%。本周港口铁矿石库存呈现微幅下跌态势，但目前铁矿石库存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跌 0.12%

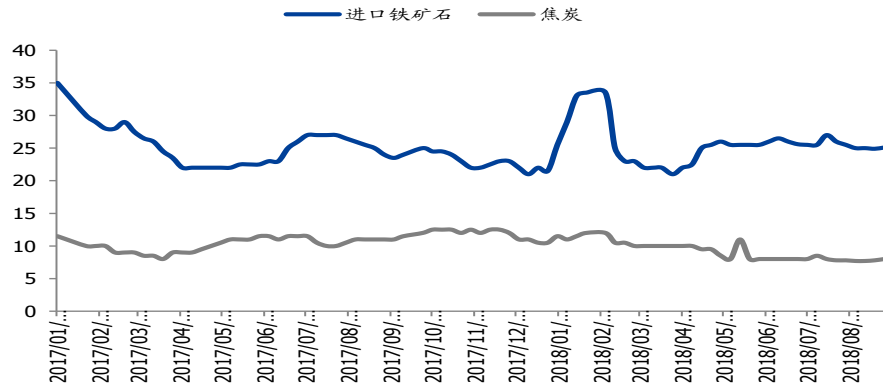


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.3 钢厂主要原料可用天数继续微幅波动

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，本周与上周相比有微幅波动。具体数据方面，截至9月14日，大中型钢厂进口铁矿石库存可用天数为25.1天，周环比上升0.2天；焦炭库存可用天数为8天，周环比上升0.2天。

图表 12: 钢厂主要原料库存可用天数 (单位: 天)



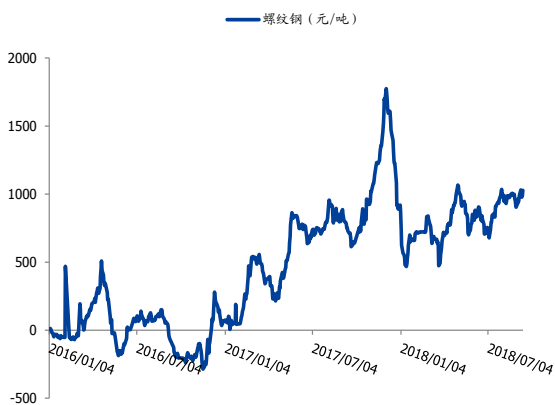
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结: 本周铁矿石价格窄幅震荡, 焦炭价格有一定幅度的下调。从钢厂原料库存看, 铁矿石可用天数在合理范围内小幅波动, 多是按需采购, 短期内钢厂仍无大批量采购计划。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, 本周焦炭价格有一定幅度的回调, 但在价格高位上, 钢厂采购较为谨慎, 本周焦炭可用天数小幅上升, 但企业可用库存依然不高。

5、产品吨钢毛利变化

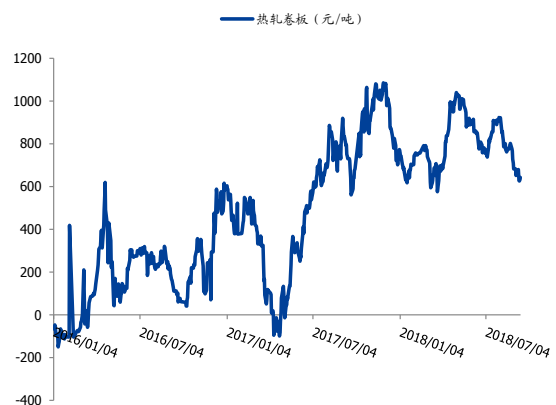
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示, 本周主要原料价格多数窄幅震荡, 表现平稳, 但废钢价格上涨明显, 整体钢坯生产成本本周平均值环比上升约 5 元/吨。毛利方面, 本周不同品种的现货价格涨跌不一, 各品种吨钢毛利周平均值有升有降。具体数据方面, 螺纹钢吨钢毛利周平均值环比上升 43 元/吨; 热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 29 元/吨; 冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比上升 2 元/吨; 中厚板吨钢毛利周平均值环比下降 7 元/吨。

图表 13: 螺纹钢吨钢毛利测算



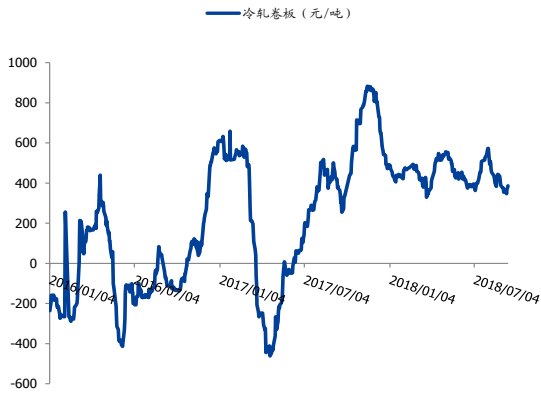
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 热轧卷板吨钢毛利测算



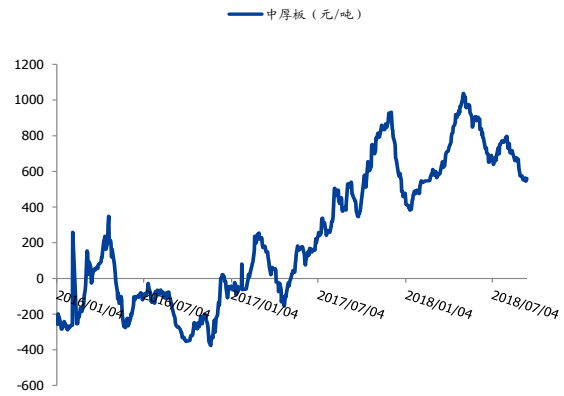
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

本周钢铁板块先跌后涨，走势基本与价格波动趋势一致。微观监测上，受市场情绪影响，本周终端成交先低后高，表明目前需求仍然存在，仅是释放节奏问题。从中期趋势看，8月房地产新开工面积增速表现继续强劲，土地购置面积增速也在逐步恢复。制造业投资增速继续回暖，在中小企业融资政策支持下，预计制造业景气表现具备一定的持续性。基建目前表现依旧弱势，但随着相关政策及项目的逐步落地，预计后期多会企稳后进入一个稳增长的态势。总体上看，需求仍在，唐山地区环保停限产力度依旧严格，行业盈利仍会具备一定的高度，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。建议本波调整后关注阶段性估值修复行情，相关标的可关注：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