

钢铁行业

2018-9-19

行业研究 | 深度报告

评级 **中性** 维持

抽丝剥茧——探寻“旺季不旺”奥义

报告要点

■ “旺季不旺”担忧致使8月期货“过山车”

在唐山等地限产、采暖季限产预期及财政政策转稳等因素推动之下，8月上旬螺纹钢期货延续强势，最高涨幅达6.21%。不过，随着旺季逐步临近，市场开始担心需求，在往年“旺季不旺”魔咒笼罩下，期货开始走弱，8月下旬螺纹钢期货相对8月高点回调7.05%，演绎“过山车”行情。9月过半，期货在“采暖季限产消息反复”的影响下，波动较大。着眼当下，后续螺纹钢期货方向如何？

■ 抽丝剥茧：多因素交错，历年9月行情脆弱

历史经验显示，自2009年螺纹钢期货上市以来，旺季9月螺纹主力合约仅2012年上涨，其他年份均为下跌，所谓“九年八跌”。究其原因，虽然历年9月终端需求环比确实改善，但在“采购提前、供给释放、涨价透支、主动去库、预期转向”等因素综合作用下，9月期货行情常呈现“旺季不旺”，这些因素或压制现货表现，或促使期现价差扩大，最终均易导致期货价格走弱。不过，统计发现，至少出现以上压制期货行情的2种及以上因素，9月期货行情才会走弱，而期货行情相对强势的2012年，仅出现“库存处于高位”这1个因素。这或许源于旺季需求改善支撑下，压制行情因素需足够多，方能促使期货逆势而行。

■ 展望今年：仅前期涨价透支，9月期货或偏强

对照今年9月，压制钢价因素仅为“涨价透支”，并不足以引发“旺季不旺”行情，因此，9月钢材期货不具下行基础，后续随限产政策逐步落地反弹可期。具体而言，1) 考虑到终端采购主要基于其自身订单好坏，在6月以来，汽车、家电等领域增速下行及钢价持续高位情况下，今年终端淡季提前采购程度有限；2) 相比于往年，今年唐山等地限产政策压制下，9月至今供给回升速度缓慢；3) 目前库存处于历史低位且前期并未出现累积，致使钢贸商并无抛货压力，不具备主动去库条件；4) 7月财政政策转向至今，至少短期宏观预期陡然转悲概率不大，同时，环保考核不变背景下，预计后续采暖季限产力度依然较强。

股票层面而言，需求是方向、供给是弹性，需求变化对绝对收益的影响较大，而供给改变的是行业在产业链中利润分配份额，只要环保限产大逻辑仍在，行业仍有获取相对收益的基础。考虑到前期下跌已释放风险、当前估值又处历史低位，板块修复式行情可期，建议依据限产落地情况逐步布局。建议关注头部明显标的，如三钢闽光、新钢股份、安阳钢铁、方大特钢与龙头宝钢股份等；同时，受益于钒涨价的攀钢钒钛以及受益于油气产业链景气的标的也值得重视。

风险提示：

1. 旺季需求大幅低预期；
2. 供给限产落地低预期。

分析师 王鹤涛

☎ (8621) 61118772

✉ wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512070002

分析师 肖勇

☎ (8621) 61118772

✉ xiaoyong3@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516080003

联系人 易袁

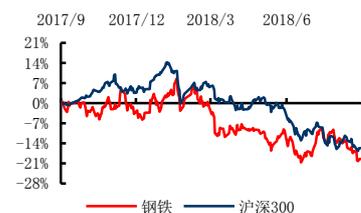
☎ (8621) 61118772

✉ yihong@cjsc.com.cn

行业内重点公司推荐

| 公司代码 | 公司名称 | 投资评级 |
|--------|------|------|
| 000717 | 韶钢松山 | 买入 |
| 000932 | 华菱钢铁 | 买入 |
| 000959 | 首钢股份 | 买入 |
| 600019 | 宝钢股份 | 买入 |
| 600569 | 安阳钢铁 | 买入 |
| 600782 | 新钢股份 | 买入 |
| 600808 | 马钢股份 | 买入 |

市场表现对比图（近12个月）



资料来源：Wind

相关研究

《环保限产微调预期未改变供给逻辑》2018-9-16

《再论宝钢低于1倍PB的好机遇》2018-9-16

《周期延误扁平化：赶工稳需求，限产压供给？》2018-9-14

目录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 引言：8月钢价过山车，9月行情又几何？ | 4 |
| 历史魔咒：9月期货走势“九年八跌”？ | 4 |
| 抽丝剥茧：多因素交错，9月行情脆弱 | 5 |
| 是否需求不好？——并不是 | 5 |
| 是否提前采购？——并不全是 | 6 |
| 是否供给因素？——也不全是 | 6 |
| 是否涨价透支？——也不全是 | 7 |
| 是否库存行为？——也不全是 | 7 |
| 是否预期转向？——也不全是 | 8 |
| 展望今年：仅前期涨价，9月期货或相对强势 | 9 |
| 权益投资：下跌释放风险，关注反弹行情 | 11 |
| 附录：8月钢价有所上涨，钢铁指数跑输大盘 | 12 |
| 8月钢价指数均价环比上涨 4.79% | 12 |
| 8月钢铁行业指数累计下跌 6.87%，跑输万得全 A0.51% | 13 |
| 8月矿价指数累计上涨 5.84% | 16 |
| 8月成本同步毛利环比减少，成本滞后毛利增加 | 17 |
| 8月钢材社会库存累计减少 0.72% | 18 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1：8月份螺纹钢期货主力合约先涨后跌，演绎“过山车”行情（单位：元/吨） | 4 |
| 图 2：9月以来水泥价格持续走强（单位：元/吨） | 9 |
| 图 3：6月以来，空调、家用洗衣机等家电产量同比增速下行 | 10 |
| 图 4：6月以来，机械设备销量同比增速下行 | 10 |
| 图 5：6月以来汽车产量同比增速下行 | 11 |
| 表 1：历年9月份，螺纹期货主力合约仅在 2012 年上涨 | 4 |
| 表 2：历年9月份水泥日产量环比均增加 | 5 |
| 表 3：历年汽车当月产量9月份环比均增加 | 5 |
| 表 4：除 2011 年外，空调、电冰箱和洗衣机总产量9月份环比均增加 | 5 |
| 表 5：9月无论扣除库存因素后的需求强弱与否，钢价均可能下跌 | 6 |
| 表 6：以 2009/2011/2012/2017 年9月为例，现货供需改善不一定会使钢价上涨 | 7 |
| 表 7：以 2014/2015 年为例，前期钢价上涨并不一定透支9月钢价上涨动力 | 7 |
| 表 8：以 2014/2015 年为例，贸易商库存提前累积至高位，并不能解释9月钢价弱势 | 7 |
| 表 9：历年期货走势均弱于现货走势，部分源于宏观预期转弱 | 8 |
| 表 10：统计发现，9月期货价格走弱的年份，至少出现以下 2 种及以上因素 | 9 |

| | |
|--|----|
| 表 11: 8 月钢价均价环比上涨 4.79% | 12 |
| 表 12: 8 月库存微升 0.35%，仍处于低位 | 12 |
| 表 13: 8 月申万钢铁行业指数累计下跌 6.87%，跑输 Wind 全 A 指数 0.51%..... | 13 |
| 表 14: 8 月大盘指数及板块指数表现..... | 14 |
| 表 15: 8 月行业内主要上市公司的表现统计..... | 14 |
| 表 16: 8 月钢价整体维持上涨态势 | 15 |
| 表 17: 8 月综合矿价指数累计上涨 5.84% | 16 |
| 表 18: 8 月钢材成本同步估算毛利除螺纹、线材外均减少，滞后一月估算毛利除中厚板外均增加（单位：元/吨） .17 | |
| 表 19: 8 月钢材社会库存累计下降 0.72%（单位：万吨） | 18 |

引言：8月钢价过山车，9月行情又几何？

在唐山等地限产、采暖季限产预期及财政态度转稳等因素推动之下，8月上旬螺纹期货表现强势，最高涨幅达6.21%。不过，随着旺季逐步临近，市场开始担心需求，在往年“旺季不旺”魔咒笼罩下，期货开始走弱，8月下旬螺纹钢期货相对8月高点回调7.05%，走出了“过山车”行情。

9月过半，期货在“采暖季限产消息反复”的影响下，波动较大，累计微涨。着眼当下，后续螺纹期货方向究竟如何？

图 1：8月份螺纹钢期货主力合约先涨后跌，演绎“过山车”行情（单位：元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

历史魔咒：9月期货走势“九年八跌”？

从历史经验来看，自2009年螺纹钢期货上市以来，9月螺纹主力合约仅2012年上涨，其他年份均为下跌，所谓“九年八跌”。那么，究竟是何种原因，导致螺纹期货价格在理论上需求环比走旺的9月反而频频下跌？

表 1：历年9月份，螺纹期货主力合约仅在2012年上涨

| | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
|-------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 2009年 | | | | 0.11% | 1.60% | 5.98% | 20.94% | -10.68% | -10.72% | 5.01% | 12.90% | 3.11% |
| 2010年 | -4.68% | -2.00% | 12.84% | -2.52% | -9.06% | -5.46% | 7.53% | 0.63% | -1.14% | 5.68% | 2.86% | 3.84% |
| 2011年 | 3.82% | -1.94% | -2.14% | 2.52% | -0.81% | -2.50% | 3.70% | -1.99% | -10.18% | -4.98% | -1.16% | 3.31% |
| 2012年 | 2.07% | 0.07% | 0.56% | -1.27% | -3.89% | -0.85% | -7.28% | -9.57% | 5.45% | 1.03% | -3.82% | 14.11% |
| 2013年 | 3.49% | -1.79% | -6.00% | -5.51% | -5.11% | 2.11% | 4.47% | 2.99% | -4.42% | 1.37% | 0.94% | -2.72% |
| 2014年 | -3.22% | -3.97% | 0.30% | -3.03% | -5.30% | 0.65% | -0.23% | -4.20% | -13.88% | 1.30% | -0.66% | 1.81% |
| 2015年 | -3.70% | -1.36% | -1.34% | -2.71% | -0.25% | -9.50% | -1.87% | -6.83% | -6.71% | -2.14% | -8.75% | 9.72% |
| 2016年 | 1.68% | 8.54% | 8.48% | 20.79% | -23.33% | 18.15% | 3.21% | -0.83% | -5.81% | 15.40% | 15.38% | -4.43% |
| 2017年 | 17.51% | 3.03% | -9.19% | -1.17% | -0.64% | 8.14% | 11.53% | 5.20% | -5.91% | -1.81% | 9.98% | -4.91% |
| 2018年 | 3.19% | 2.68% | -15.65% | 5.96% | 2.87% | 3.00% | 9.56% | -2.04% | ? | | | |

资料来源：Wind，长江证券研究所

抽丝剥茧：多因素交错，9月行情脆弱

是否需求不好？——并不是

供需决定价格，需求为首要因素。9月期货下跌，是否因为旺季9月需求环比并未改善所致？然而，事实并非如此，历年9月钢铁下游需求环比均为改善，旺季需求特征显著。

钢铁主要下游是建筑端和制造业。其中，建筑业方面，由于水泥没有库存，故水泥产量即消费量，历年9月水泥产量环比均为增长表明9月建筑端需求状况确实改善；制造业方面，从汽车、家电等钢铁主要下游历年9月生产量环比均增长来看，钢铁下游制造端需求9月环比改善也无需担忧。

表 2：历年 9 月份水泥日产量环比均增加

| 每月环比 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 |
|-------|---------|--------|-------|---------|
| 2008年 | -13.55% | 0.84% | 6.67% | -1.90% |
| 2009年 | -14.01% | 4.58% | 8.32% | -3.90% |
| 2010年 | -10.66% | 5.52% | 3.86% | -3.05% |
| 2011年 | -10.33% | 0.89% | 6.97% | -3.53% |
| 2012年 | -8.69% | 5.06% | 9.24% | -3.48% |
| 2013年 | -11.40% | 2.63% | 8.23% | -1.06% |
| 2014年 | -7.36% | -0.78% | 5.38% | -1.15% |
| 2015年 | -6.02% | 0.67% | 4.78% | -0.57% |
| 2016年 | -7.54% | 2.18% | 6.46% | -2.96% |
| 2017年 | -6.93% | -0.99% | 9.83% | -12.95% |
| 2018年 | -6.00% | 0.10% | | |

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 3：历年汽车当月产量 9 月份环比均增加

| 每月环比 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 |
|-------|---------|---------|--------|---------|
| 2008年 | -12.38% | -17.35% | 26.53% | -7.77% |
| 2009年 | -5.60% | 2.60% | 17.74% | -4.55% |
| 2010年 | -5.89% | -0.82% | 22.76% | -2.51% |
| 2011年 | -11.25% | 10.02% | 14.76% | -3.55% |
| 2012年 | -12.15% | 6.31% | 13.96% | -7.04% |
| 2013年 | -7.73% | 5.10% | 15.40% | 0.58% |
| 2014年 | -8.81% | -0.51% | 16.50% | 2.00% |
| 2015年 | -19.86% | 4.23% | 19.84% | 12.61% |
| 2016年 | -6.39% | 3.13% | 26.27% | -6.48% |
| 2017年 | -7.87% | 2.94% | 36.74% | -10.86% |
| 2018年 | -11.76% | -1.55% | | |

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 4：除 2011 年外，空调、电冰箱和洗衣机总产量 9 月份环比均增加

| 每月环比 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 |
|-------|--------|---------|-------|--------|
| 2008年 | -8.46% | -18.98% | 6.25% | -9.33% |

| | | | | |
|-------|---------|--------|--------|---------|
| 2009年 | -1.68% | -3.42% | 2.56% | -7.56% |
| 2010年 | -3.71% | -8.12% | 1.33% | -5.69% |
| 2011年 | -9.58% | -9.31% | -6.43% | -9.21% |
| 2012年 | -11.84% | -4.48% | 17.30% | -12.99% |
| 2013年 | -7.20% | -5.92% | 6.62% | -7.82% |
| 2014年 | -14.45% | -6.67% | 3.31% | -4.68% |
| 2015年 | -20.20% | -6.49% | 5.21% | -10.34% |
| 2016年 | -15.40% | -4.34% | 4.72% | -6.36% |
| 2017年 | -9.04% | -5.24% | 4.73% | -8.80% |
| 2018年 | -12.86% | -3.50% | | |

资料来源：Wind，长江证券研究所

是否提前采购？——并不全是

不同于水泥的是，钢材储存性较强使得终端原料采购可能早于生产，进而扰动钢铁需求季节性节奏。那么，9月期货下跌，是否因为7-8月淡季终端提前采购，进而导致9月钢铁需求终端对原料钢材的实际采购少于其生产量所致？然而，这并不能解释所有年份9月的期货下跌，终端实际采购量环比增长的情况下，期货也未能避免下跌。

我们通过扣减净出口及钢厂、钢贸库存变动，从而得到9月终端实际采购量数据，结果发现：1) 虽然的确存在库存透支原因，导致9月终端实际钢材采购量环比下滑，如2010年、2011年、2014年、2015年；2) 但是，也有年份在9月钢铁终端采购量环比增长情况下，钢材期货依然下跌，如2009年、2013年、2016年、2017年。由此表明，淡季提前采购行为，虽可能是历年9月期货走弱的部分原因，但并非全貌。

表5：9月无论扣除库存因素后的需求强弱与否，钢价均可能下跌

| 日均消费量 | 7月 | 8月 | 9月 | 螺纹主力合约 |
|-------|--------|--------|--------|---------|
| 2009年 | -3.87% | -6.90% | 12.18% | -10.72% |
| 2010年 | -0.90% | -1.70% | -5.37% | -1.14% |
| 2011年 | -2.49% | -3.89% | -3.36% | -10.18% |
| 2012年 | -1.55% | 1.12% | 4.74% | 5.45% |
| 2013年 | -0.83% | -3.59% | 1.70% | -4.42% |
| 2014年 | -7.39% | 2.30% | -0.53% | -13.88% |
| 2015年 | -2.52% | -1.52% | -1.73% | -6.71% |
| 2016年 | -8.41% | 3.31% | 1.92% | -5.81% |
| 2017年 | -5.69% | -0.83% | 1.87% | -5.91% |
| 2018年 | 1.23% | | | |

资料来源：Wind，长江证券研究所

是否供给因素？——也不全是

以往钢铁行业无法长时间维持景气，是因为供给端在高盈利刺激下快速释放从而导致钢价下跌，钢价弱势往往伴随着供给端的放量。那么，9月期货下跌，是否因为供给释放过快所致？然而，这也不能解释所有年份9月的期货下跌，供给端增速小于需求的年份，钢材期货也出现下跌，如2009年、2017年。

表 6：以 2009/2011/2012/2017 年 9 月为例，现货供需改善不一定会使钢价上涨

| 年份 | 供给环比变动 | | | 消费环比变动 | | | 期货涨跌幅 | | |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|
| | 8月 | 9月 | 10月 | 7月 | 8月 | 9月 | 9月-10月 | 9月 | 10月 |
| 2009年 | 3.26% | 0.14% | -1.25% | -3.87% | -6.90% | 12.18% | -6.24% | -10.72% | 5.01% |
| 2010年 | -0.21% | -4.05% | 1.54% | -0.90% | -1.70% | -5.37% | 4.48% | -1.14% | 5.68% |
| 2011年 | -0.92% | -0.28% | -6.69% | -2.49% | -3.89% | -3.36% | -14.66% | -10.18% | -4.98% |
| 2012年 | -4.85% | 2.00% | -1.31% | -1.55% | 1.12% | 4.74% | 6.54% | 5.45% | 1.03% |
| 2013年 | 1.23% | 2.00% | -3.73% | -0.83% | -3.59% | 1.70% | -3.12% | -4.42% | 1.37% |
| 2014年 | 0.86% | 1.28% | -3.26% | -7.39% | 2.30% | -0.53% | -12.76% | -13.88% | 1.30% |
| 2015年 | 1.68% | 2.06% | -3.21% | -2.52% | -1.52% | -1.73% | -8.71% | -6.71% | -2.14% |
| 2016年 | 2.64% | 2.73% | -2.75% | -7.66% | 2.78% | 1.92% | 8.70% | -5.81% | 15.40% |
| 2017年 | 0.77% | -0.50% | -2.50% | -6.29% | 1.75% | 1.87% | -7.61% | -5.91% | -1.81% |

资料来源：Wind，长江证券研究所

是否涨价透支？——也不全是

理论上，钢价不仅仅是对现在基本面的体现，也反映了对未来的预期。那么历次 9 月钢材期货下跌是因为前期钢价上涨透支预期带来的吗？然而，这也不能解释所有年份 9 月期货均下跌，历史数据显示，6-8 月淡季期货下跌的年份，9 月期货同样会出现下跌，如 2014 年、2015 年。

表 7：以 2014/2015 年为例，前期钢价上涨并不一定透支 9 月钢价上涨动力

| 螺纹主力合约 | 7月-8月表现 | 7月表现 | 8月表现 | 9月表现 |
|--------|---------|--------|---------|---------|
| 2009年 | 8.02% | 20.94% | -10.68% | -10.72% |
| 2010年 | 8.21% | 7.53% | 0.63% | -1.14% |
| 2011年 | 1.64% | 3.70% | -1.99% | -10.18% |
| 2012年 | -16.15% | -7.28% | -9.57% | 5.45% |
| 2013年 | 7.60% | 4.47% | 2.99% | -4.42% |
| 2014年 | -4.42% | -0.23% | -4.20% | -13.88% |
| 2015年 | -8.57% | -1.87% | -6.83% | -6.71% |
| 2016年 | 2.35% | 3.21% | -0.83% | -5.81% |
| 2017年 | 17.33% | 11.53% | 5.20% | -5.91% |

资料来源：Wind，长江证券研究所

是否库存行为？——也不全是

虽然贸易商库存是供需结果的反映而非原因，但是其库存行为有时候会放大趋势。那么历次 9 月钢材期货下跌是因为贸易商库存行为助涨助跌吗？然而，这也不能解释所有年份 9 月的期货下跌，历史数据显示，前期淡季库存累积不多且库存处于相对低位的年份，9 月期货同样会出现下跌，如 2014 年、2015 年。

表 8：以 2014/2015 年为例，贸易商库存提前累积至高位，并不能解释 9 月钢价弱势

| 年份 | 9月期货 | 10月期货 | 9月现货 | 库存高低 | 前期累库程度 |
|-------|---------|-------|--------|------|--------|
| 2009年 | -10.72% | 6.34% | -4.99% | 高 | 26.00% |
| 2010年 | -1.14% | 3.78% | 4.37% | 高 | -0.78% |

| | | | | | |
|-------|---------|--------|--------|---|--------|
| 2011年 | -10.18% | -4.49% | -4.15% | 高 | 1.26% |
| 2012年 | 5.45% | -0.60% | 7.08% | 高 | -7.09% |
| 2013年 | -4.42% | 1.03% | -1.43% | 高 | 0.00% |
| 2014年 | -13.88% | 2.07% | -3.14% | 低 | 0.00% |
| 2015年 | -6.71% | -2.41% | -4.33% | 低 | 1.07% |
| 2016年 | -5.81% | 14.54% | -4.49% | 低 | 11.46% |
| 2017年 | -5.91% | -1.97% | -6.07% | 低 | 5.71% |
| 2018年 | ? | ? | ? | 低 | -0.38% |

资料来源: Wind, 长江证券研究所

是否预期转向? ——也不全是

从期货与现货价格对比来看, 由于现货与期货反映的分别是当前、未来供需格局, 历年9月钢价期货走势均弱于现货、期现基差拉大, 似乎表明市场对于后市预期悲观。那么, 9月钢材期货走弱是否源于对后市预期转悲? 然而, 事实并非完全如此, 历史复盘来看, 9月出现明显预期转向的年份仅2011/2014/2015/2016/2017年, 其他年份9月并没有预期突然转变, 但钢价期货仍然走弱。

表9: 历年期货走势均弱于现货走势, 部分源于宏观预期转弱

| 9月份涨跌幅 | 9月现货 | 9月期货 | 现货超额收益 | 8月末期现价差 | 9月末期现价差 | 9月价差变动 | 当时市场预期 |
|--------|--------|---------|--------|---------|---------|--------|---|
| 2009年 | -4.99% | -10.72% | 2.97% | 501 | 305 | -196 | 上半年高速增长的固定资产投资, 对9月份后大幅增长没有预期, 外需存在相当大的不确定性 |
| 2010年 | 4.37% | -1.14% | 6.32% | 222 | -37 | -259 | 持续担忧对地产调控及加息等 |
| 2011年 | -4.15% | -10.18% | 6.55% | 11 | -281 | -292 | 在产量、钢价等已处于较高水平并难以继续改善的情况下, 未来宏观经济层面的预期转弱对期货影响更为显著 |
| 2012年 | 7.08% | 5.45% | 3.01% | -119 | -183 | -64 | 政策暖风带来利好影响, 国际环境配合叠加之前行业低迷释放风险; 8月减产后9月存在减产预期 |
| 2013年 | -1.43% | -4.42% | 2.91% | 263 | 147 | -116 | 9月前市场对旺季终端需求恢复低预期的概率担忧加大, 贸易商积极控制库存 |
| 2014年 | -3.14% | -13.88% | 10.68% | 50 | -248 | -298 | 盈利持续推高开工率, 对旺季预期悲观, 旺季来临前贸易商去库力度加大 |
| 2015年 | -4.33% | -6.71% | 3.46% | -128 | -169 | -41 | 供给释放制约钢价, 经济下滑担忧加剧 |
| 2016年 | -4.49% | -5.81% | 2.03% | -58 | -87 | -29 | 对地产调控悲观预期 |
| 2017年 | -6.07% | -5.91% | 4.31% | -103 | -175 | -72 | 对地产调控、财政转向悲观预期 |

资料来源: Wind, 长江证券研究所

小结:

虽然历年9月终端需求环比确实改善, 但在“**采购提前、供给释放、涨价透支、主动去库、预期转向**”等因素综合作用下, 9月期货行情常呈现“旺季不旺”, 这些因素或压制现货表现, 或促使期现价差扩大, 最终均易导致期货价格走弱。不过, 统计发现, 至少出现以上压制期货行情的2种及以上因素, 9月期货行情才会走弱, 而期货行情相对强势的2012年, 仅出现“**库存处于高位**”这1个因素。这或许源于旺季需求改善支撑下, 压制行情因素需足够多, 方能促使期货逆势而行。

表 10: 统计发现, 9 月期货价格走弱的年份, 至少出现以下 2 种及以上因素

| 年份 | 9月期货 | 10月期货 | 9月现货 | 需求变差 | 提前采购 | 供给释放 | 前期涨价 | 预期转向 | 钢贸商库存行为 | |
|-------|---------|--------|--------|------|------|------|------|------|---------|--------|
| | | | | | | | | | 库存高低 | 前期累库程度 |
| 2009年 | -10.72% | 6.34% | -4.99% | - | - | - | 是 | - | 高 | 26.00% |
| 2010年 | -1.14% | 3.78% | 4.37% | - | 是 | 是 | 是 | - | 高 | -0.78% |
| 2011年 | -10.18% | -4.49% | -4.15% | - | 是 | - | 是 | 是 | 高 | 1.26% |
| 2012年 | 5.45% | -0.60% | 7.08% | - | - | - | - | - | 高 | -7.09% |
| 2013年 | -4.42% | 1.03% | -1.43% | - | - | 是 | 是 | - | 高 | 0.00% |
| 2014年 | -13.88% | 2.07% | -3.14% | - | 是 | 是 | - | 是 | 低 | 0.00% |
| 2015年 | -6.71% | -2.41% | -4.33% | - | 是 | 是 | - | 是 | 低 | 1.07% |
| 2016年 | -5.81% | 14.54% | -4.49% | - | - | 是 | 是 | 是 | 低 | 11.46% |
| 2017年 | -5.91% | -1.97% | -6.07% | - | - | - | 是 | 是 | 低 | 5.71% |
| 2018年 | ? | ? | ? | - | - | - | 是 | - | 低 | -0.38% |

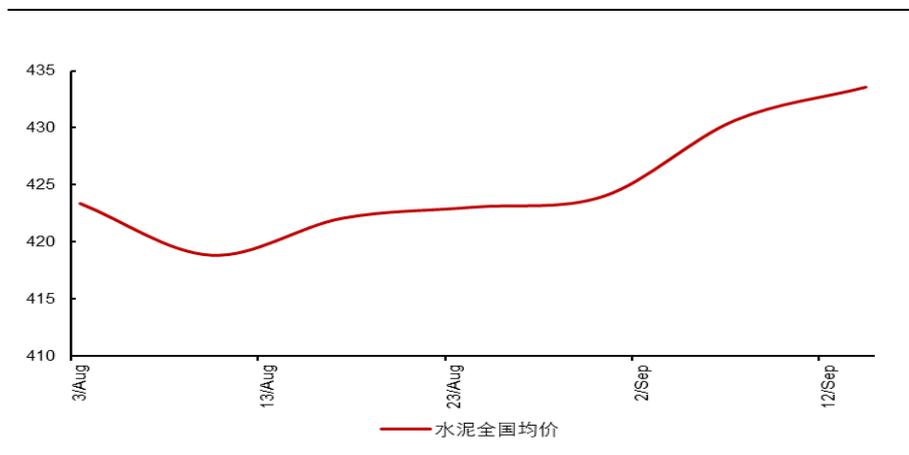
数据来源: Wind, Mysteel, 长江证券研究所

展望今年: 仅前期涨价, 9 月期货或相对强势

对照今年, 9 月期货行情走势研判, 我们依然从上述因素维度去一一辨析。

需求变差? 虽然, 考虑到基建放松到回暖存在时滞、地产领先指标销售出现回落, 需求端同比表现短期难有太大指望, 但从历史经验来看, 旺季 9 月需求环比改善并无悬念, 今年也应如此, 9 月以来水泥价格持续走强也是印证。

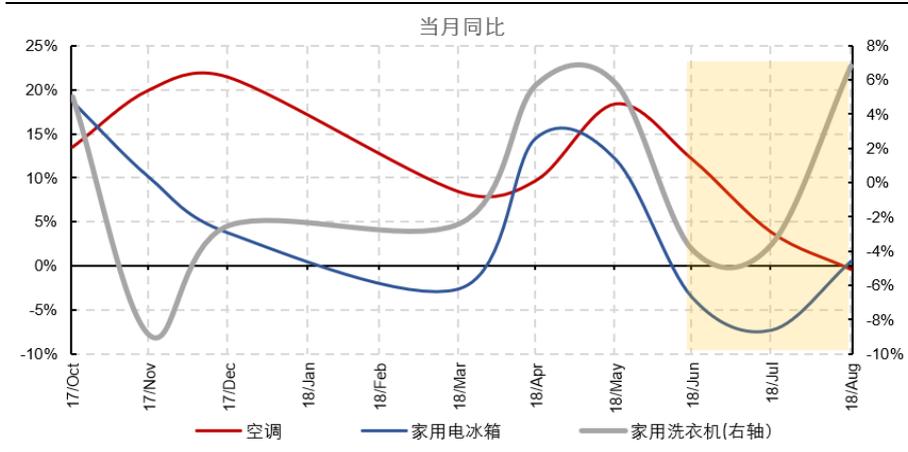
图 2: 9 月以来水泥价格持续走强 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

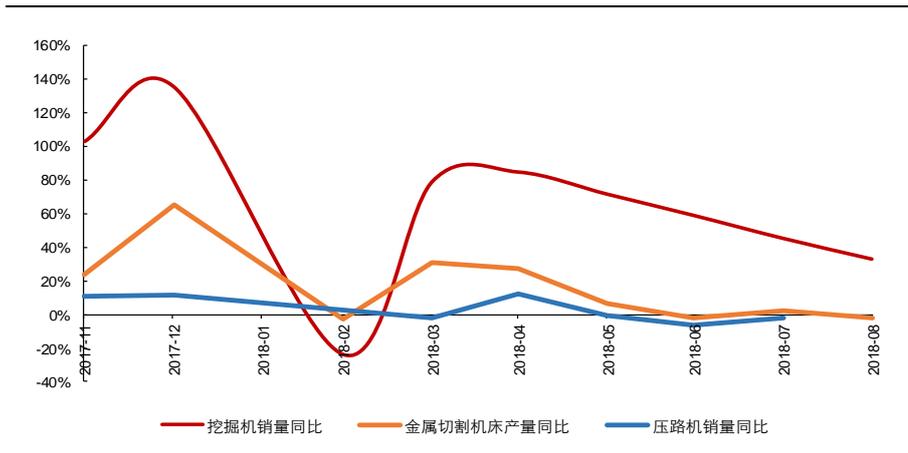
提前采购? 在钢铁下游领域中, 原料环节存在提前采购现象的主要集中在制造业领域, 如汽车、家电、机械等。考虑到终端采购主要基于其自身订单好坏, 在今年 6 月以来, 汽车、家电等领域增速下行及钢价持续高位情况下, 今年终端淡季提前采购程度有限。

图 3：6 月以来，空调、家用洗衣机等家电产量同比增速下行



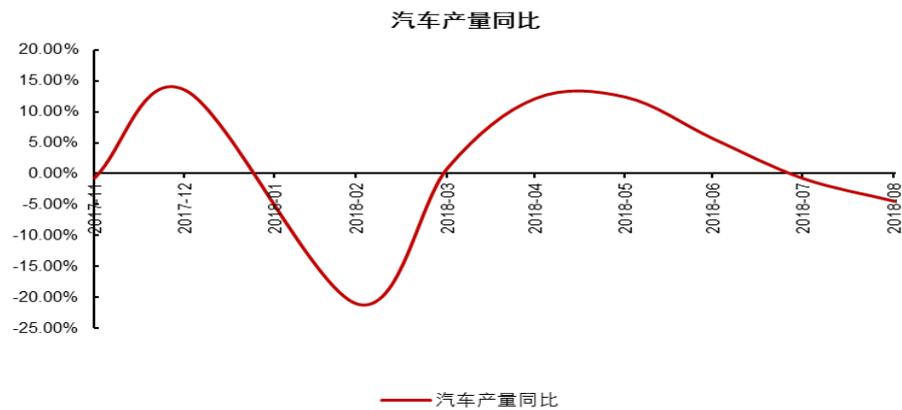
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：6 月以来，机械设备销量同比增速下行



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：6 月以来汽车产量同比增速下行



资料来源：Wind，长江证券研究所

供给释放？ 相比于往年，今年唐山等地限产政策压制下，9 月至今供给回升速度缓慢，其对 9 月行情压制程度相对有限。

前期涨价？ 在需求端持续赶工、供给端限产压制的双重作用下，今年 7 月初至 8 月中旬，现货钢价强势上涨，并带动期货反弹，一定程度透支了旺季行情。不过，8 月下旬以来的钢价回调，也释放了前期涨价所积聚的风险。

预期转向？ 自 7 月政治局会议以来，目前及未来一段时间，至少宏观预期层面陡然转悲概率不大。同时，在环保考核不变的情况下，预计采暖季限产力度依然较强，并不能形成限产放松一致预期。

库存行为？ 贸易商库存行为容易助涨助跌，不过，今年 9 月面临的库存环境明显好于往年。从直观数据来看，目前库存处于历史绝对低位且前期并未出现累积，这意味着钢贸商并无抛货压力，难以构筑主动去库环境。

综上所述，参考历年 9 月复盘经验来看，今年 9 月不利于钢材期货涨价的因素仅为前期钢价已然上涨，并不足以引发“旺季不旺”行情。因此，预计 9 月钢材期货难有大跌基础，后续随限产政策逐步落地反弹可期。

权益投资：下跌释放风险，关注反弹行情

对股票来说，按我们之前强调的需求是方向、供给是弹性的思路，需求变化对绝对收益的影响较大，而供给改变的是行业在产业链上下游之间利润分配的溢价能力，只要环保限产的大逻辑仍在，行业获取相对收益的基础仍存在。

从我们行业跟踪模型来看，当前行业已重新回落到 7 月初上一轮启动之初的点位，释放了部分风险，龙头宝钢股份再次跌破 1 倍 PB，板块修复式行情可期，建议待限产政策更趋明朗之后，逐步布局。建议关注头部明显的标的，如三钢闽光、新钢股份、安阳钢铁、方大特钢与龙头宝钢股份等；同时，受益于钒涨价的攀钢钒钛以及一些受益于油气产业链景气的标的也值得重视。

附录：8月钢价有所上涨，钢铁指数跑输大盘

8月钢价指数均价环比上涨 4.79%

8月钢铁板块表现不佳，绝对涨幅-6.87%，相对收益-0.51%；基本面有所回落，螺纹钢期货累计下跌 2.04%，现货累计上涨 4.23%，钢厂和钢贸商总库存继续累计上升 0.93%，仍处于较低水平。板块之所以表现平平，来自于供需两个层面的扰动：1、近期需求不达旺季预期，吨钢毛利逾千的高位盈利下，限产趋松叠加高炉季节性检修减少共同导致供给快速回升，钢铁或将进入旺季不旺行情；2、从库存角度来看，本周钢厂库存大幅累积，一方面源于供给产量继续上升至限产前期水平；另一方面则源于贸易商相对悲观预期致使其主动补库意愿不足，即便面临旺季逐步来临，钢贸商库存基于淡季钢价高位而具备恐高心理。

需要注意的是，相比于近两年中期贸易商大幅补库，目前紧平衡下，库存相对低位亦一定程度支撑钢价，后期回调空间或相对有限。从相对收益视角来看，板块前期超跌或已逐步修复。板块内生修复一直在跟随钢价的表现，未来的上涨驱动或主要来自市场系统性因素，以及自身基本面是否进一步景气推动钢价继续大幅上涨。

表 11：8月钢价均价环比上涨 4.79%

| 综合钢价涨跌 | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
|---------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|--------|
| 2008 | -0.50% | 4.32% | 8.84% | 2.99% | 7.62% | 1.55% | -1.06% | -5.71% | -7.94% | -21.74% | -11.11% | 3.06% |
| 2009 | 4.25% | -1.77% | -9.39% | -1.59% | 4.30% | 5.38% | 8.07% | 3.36% | -10.89% | -2.45% | 3.85% | 2.32% |
| 2010 | 5.12% | -1.18% | 6.47% | 9.35% | -4.20% | -5.18% | -3.95% | 5.28% | 3.15% | -1.03% | 3.04% | 2.97% |
| 2011 | 2.93% | 2.92% | -3.15% | 2.06% | 1.61% | -0.83% | -0.61% | 1.29% | -1.52% | -6.59% | -3.29% | -1.11% |
| 2012 | -1.64% | -0.65% | 1.91% | 0.78% | -2.90% | -2.19% | -4.27% | -6.86% | -2.38% | 5.33% | 0.04% | -1.30% |
| 2013 | 3.49% | 2.03% | -2.16% | -2.17% | -3.31% | -3.48% | 1.98% | 2.35% | -0.91% | -1.77% | 0.07% | -0.15% |
| 2014 | -1.81% | -1.38% | -1.69% | 1.72% | -1.42% | -1.67% | -1.03% | -1.42% | -5.16% | -1.12% | -0.08% | -2.30% |
| 2015 | -6.64% | -5.99% | -0.47% | -1.37% | -2.30% | -5.17% | -7.76% | 3.43% | -4.17% | -2.98% | -3.72% | -3.72% |
| 2016 | 4.71% | 1.41% | 17.09% | 18.17% | -7.36% | -8.49% | 5.25% | 5.79% | -0.01% | 3.40% | 13.71% | 12.42% |
| 2017 | -1.26% | 4.79% | 2.46% | -10.07% | 2.63% | 2.01% | 6.21% | 8.59% | 2.32% | -0.74% | 1.51% | 6.88% |
| 2018 | -8.42% | -0.18% | -1.71% | -1.01% | 3.90% | 1.20% | -0.17% | 4.79% | | | | |
| 平均值 | 0.02% | 0.39% | 1.65% | 1.71% | -0.13% | -1.53% | 0.24% | 1.90% | -2.75% | -2.97% | 0.40% | 1.91% |
| 10年上涨次数 | 5 | 5 | 5 | 6 | 5 | 4 | 4 | 8 | 2 | 2 | 6 | 5 |
| 下跌次数 | 6 | 6 | 6 | 5 | 6 | 7 | 7 | 3 | 8 | 8 | 4 | 5 |

数据来源：Wind, Mysteel, 长江证券研究所

表 12：8月库存微升 0.35%，仍处于低位

| 库存表现 | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
|------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|---------|
| 2014 | 7.91% | 36.73% | 1.40% | -11.77% | -13.21% | -10.97% | -3.49% | -4.45% | -6.16% | -4.21% | -12.41% | -3.55% |
| 2015 | 9.28% | 23.79% | 20.91% | -8.77% | -8.20% | -2.23% | -3.53% | -11.79% | -4.30% | -2.20% | -9.27% | -3.64% |
| 2016 | -1.94% | 35.03% | 1.91% | -16.96% | -6.06% | -2.71% | -4.68% | 5.36% | 4.35% | -2.11% | -9.28% | 6.02% |
| 2017 | 14.92% | 50.17% | -2.92% | -12.27% | -16.93% | -10.07% | -5.33% | 1.41% | 4.11% | 3.55% | -11.03% | -13.76% |
| 2018 | 15.43% | 43.63% | -2.95% | -21.26% | -20.27% | -4.67% | -3.49% | 0.35% | | | | |
| 均值 | 9.12% | 37.87% | 3.67% | -14.21% | -12.93% | -6.13% | -4.10% | -1.83% | -0.50% | -1.24% | -10.50% | -3.73% |

| | | | | | | | | | | | | |
|------|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 上升次数 | 4 | 5 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 | 2 | 1 | 0 | 1 |
| 下降次数 | 1 | 0 | 2 | 5 | 5 | 5 | 5 | 2 | 2 | 3 | 4 | 3 |

数据来源: Wind, Mysteel, 长江证券研究所

8月钢铁行业指数累计下跌6.87%，跑输万得全A 0.51%

8月钢铁行业指数绝对收益相对收益均表现不佳。申万钢铁行业指数累计下跌6.87%，跑输Wind全A指数0.51%，同期全A指数下跌6.36%，沪深300指数下跌5.21%，上证指数下跌5.25%。

表 13: 8月申万钢铁行业指数累计下跌6.87%，跑输Wind全A指数0.51%

| 日期 | 申万钢铁 | 万得全A | 申万钢铁-万得全A | 沪深300 | 钢铁-沪深300 | 上证综指 | 钢铁-上证综指 |
|--------|---------|---------|-----------|---------|----------|---------|---------|
| Jan-16 | -22.32% | -27.56% | 5.24% | -21.04% | -1.28% | -22.65% | 0.33% |
| Feb-16 | -0.85% | -2.69% | 1.84% | -2.33% | 1.48% | -1.81% | 0.97% |
| Mar-16 | 6.98% | 16.43% | -9.45% | 11.84% | -4.86% | 11.75% | -4.78% |
| Apr-16 | 1.31% | -1.86% | 3.17% | -1.91% | 3.22% | -2.18% | 3.50% |
| May-16 | -4.95% | -0.46% | -4.48% | 0.41% | -5.35% | -0.74% | -4.21% |
| Jun-16 | -1.71% | 3.47% | -5.18% | -0.49% | -1.22% | 0.45% | -2.16% |
| Jul-16 | 0.80% | 0.53% | 0.28% | 1.59% | -0.78% | 1.70% | -0.89% |
| Aug-16 | 7.82% | 4.73% | 3.09% | 3.87% | 3.95% | 3.56% | 4.25% |
| Sep-16 | -1.69% | -1.73% | 0.04% | -2.24% | 0.55% | -2.62% | 0.92% |
| Oct-16 | 4.41% | 3.15% | 1.26% | 2.55% | 1.86% | 3.19% | 1.23% |
| Nov-16 | 7.31% | 3.94% | 3.37% | 6.05% | 1.26% | 4.82% | 2.48% |
| Dec-16 | -1.61% | -5.36% | 3.75% | -6.44% | 4.83% | -4.50% | 2.90% |
| Jan-17 | 6.08% | -0.25% | 6.33% | 2.35% | 3.72% | 1.79% | 4.29% |
| Feb-17 | 4.81% | 3.16% | 1.66% | 1.91% | 2.90% | 2.61% | 2.20% |
| Mar-17 | -4.60% | -0.58% | -4.01% | 0.09% | -4.69% | -0.59% | -4.00% |
| Apr-17 | -1.38% | -2.94% | 1.56% | -0.47% | -0.91% | -2.11% | 0.73% |
| May-17 | -3.97% | -2.84% | -1.13% | 1.54% | -5.52% | -1.19% | -2.78% |
| Jun-17 | 3.16% | 4.80% | -1.64% | 4.98% | -1.82% | 2.41% | 0.75% |
| Jul-17 | 16.23% | 1.61% | 14.61% | 1.94% | 14.29% | 2.52% | 13.70% |
| Aug-17 | 7.09% | 3.05% | 4.04% | 2.25% | 4.83% | 2.68% | 4.40% |
| Sep-17 | -4.42% | 1.28% | -5.70% | 0.38% | -4.80% | -0.35% | -4.07% |
| Oct-17 | -4.06% | 1.11% | -5.16% | 4.44% | -8.49% | 1.33% | -5.38% |
| Nov-17 | 9.69% | -2.95% | 12.64% | -0.02% | 9.70% | -2.24% | 11.93% |
| Dec-17 | -7.70% | -0.27% | -7.43% | 0.62% | -8.32% | -0.30% | -7.40% |
| Jan-18 | 6.62% | 1.80% | 4.83% | 6.08% | 0.54% | 5.25% | 1.37% |
| Feb-18 | 1.65% | -4.85% | 6.50% | -5.90% | 7.55% | -6.36% | 8.01% |
| Mar-18 | -12.99% | -0.10% | -12.89% | -3.11% | -9.88% | -2.78% | -10.22% |
| Apr-18 | -0.08% | -3.72% | 3.64% | -3.63% | 3.56% | -2.73% | 2.66% |
| May-18 | -7.41% | -0.06% | -7.35% | 1.21% | -8.62% | 0.43% | -7.84% |
| Jun-18 | -2.53% | -8.33% | 5.80% | -7.66% | 5.13% | -8.01% | 5.48% |
| Jul-18 | 9.65% | 0.30% | 9.35% | 0.19% | 9.46% | 1.02% | 8.64% |

Aug-18 -6.87% -6.36% -0.51% -5.21% -1.66% -5.25% -1.61%

数据来源: Wind, 长江证券研究所

从8月大盘来看, 本月股市沪深300指数表现相对突出。

从各个板块来看, 月表现相对较好的板块主要为采掘、房地产、化工等。

表 14: 8月大盘指数及板块指数表现

| 板块表现 | Oct-17 | Nov-17 | Dec-17 | Jan-18 | Feb-18 | Mar-18 | Apr-18 | May-18 | Jun-18 | Jul-18 | Aug-18 |
|-------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|---------|--------|---------|
| 上证综指 | 1.33% | -2.24% | -0.30% | 5.25% | -6.36% | -2.78% | -2.73% | 0.43% | -8.01% | 1.02% | -5.25% |
| 沪深300 | 4.44% | -0.02% | 0.62% | 6.08% | -5.90% | -3.11% | -3.63% | 1.21% | -7.66% | 0.19% | -5.21% |
| 万得全A | 1.11% | -2.95% | -0.27% | 1.80% | -4.85% | -0.10% | -3.72% | -0.06% | -8.33% | 0.30% | -6.36% |
| 中小板 | 0.99% | -4.52% | -0.33% | -2.22% | -2.02% | 0.88% | -4.32% | 0.10% | -9.57% | -1.40% | -7.67% |
| 创业板 | -1.79% | -6.81% | -1.06% | -3.93% | -1.53% | 9.32% | -3.59% | -3.29% | -8.65% | -2.86% | -8.07% |
| 板块比较 | Oct-17 | Nov-17 | Dec-17 | Jan-18 | Feb-18 | Mar-18 | Apr-18 | May-18 | Jun-18 | Jul-18 | Aug-18 |
| 农林牧渔 | 4.16% | -4.18% | 0.82% | 0.11% | -7.27% | -0.27% | -3.27% | 5.99% | -13.34% | 0.68% | -8.78% |
| 采掘 | -6.09% | 0.15% | -1.48% | 5.62% | -7.84% | -7.74% | -4.72% | -1.37% | -4.97% | -2.40% | -2.50% |
| 化工 | -2.03% | -3.28% | 0.10% | 0.56% | -3.17% | -0.89% | -3.48% | 1.39% | -8.00% | 2.14% | -6.73% |
| 钢铁 | -4.06% | 9.69% | -7.70% | 6.62% | 1.65% | -12.99% | -0.08% | -7.41% | -2.53% | 9.65% | -6.87% |
| 有色金属 | -5.61% | -5.55% | 1.65% | -1.30% | -2.80% | -1.85% | -5.54% | -3.18% | -10.32% | -0.90% | -10.49% |
| 电子 | 6.41% | -6.06% | -0.65% | -7.84% | 3.32% | 1.01% | -7.91% | -2.88% | -8.17% | -0.51% | -7.74% |
| 家用电器 | 10.44% | -2.41% | 3.93% | 10.34% | -6.78% | -4.30% | -5.60% | 4.85% | -3.97% | -7.00% | -12.15% |
| 食品饮料 | 9.84% | -3.31% | 10.08% | 5.52% | -6.89% | -5.43% | -1.35% | 17.19% | -6.77% | -2.00% | -10.84% |
| 纺织服装 | -0.80% | -7.72% | -0.92% | 0.41% | -4.35% | -0.10% | -3.97% | 4.28% | -11.62% | -3.40% | -10.87% |
| 轻工制造 | -1.37% | -6.46% | -2.14% | 0.61% | -3.37% | -0.10% | -6.12% | 2.22% | -12.52% | -2.17% | -8.88% |
| 医药生物 | 5.21% | -4.22% | 2.76% | -1.31% | -3.31% | 11.04% | 0.11% | 6.61% | -8.82% | -6.10% | -8.07% |
| 公用事业 | 0.42% | -4.77% | -0.75% | -3.75% | -4.20% | 0.80% | -4.62% | -0.48% | -9.92% | 2.64% | -8.40% |
| 交通运输 | 4.25% | -4.59% | 0.71% | 1.99% | -3.57% | -3.61% | -1.97% | 1.05% | -10.32% | -1.81% | -7.37% |
| 房地产 | 0.66% | 0.02% | -0.24% | 13.62% | -11.43% | -1.81% | -5.76% | -5.12% | -8.16% | -2.24% | -4.96% |
| 商业贸易 | 2.12% | -9.08% | 0.62% | 1.55% | -5.85% | 2.38% | -4.49% | 5.99% | -15.68% | -1.35% | -6.83% |
| 休闲服务 | 2.65% | -5.44% | 1.29% | 6.23% | -0.86% | 0.99% | -4.11% | 14.86% | -6.98% | 1.14% | -10.46% |
| 综合 | -3.31% | -8.17% | -2.78% | -4.19% | -6.40% | -0.86% | -7.29% | -4.82% | -12.27% | 1.90% | -8.07% |

数据来源: Wind, 长江证券研究所

8月跑赢行业的公司有: 常宝股份、大冶特钢、新兴铸管等。

表 15: 8月行业内主要上市公司的表现统计

| 公司名称 | 8月涨幅统计 | | | 相对收益统计 | | | |
|--------|----------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 8月底 | 7月底 | 8月涨幅 | 钢铁行业 | 沪深300 | 上证综指 | 全A指数 |
| 申万钢铁 | 2,687.91 | 2,886.14 | -6.87% | 0.00% | -1.66% | -1.61% | -0.51% |
| 沪深300 | 3,334.50 | 3,517.66 | -5.21% | 1.66% | 0.00% | 0.05% | 1.15% |
| 上证综指 | 2,725.25 | 2,876.40 | -5.25% | 1.61% | -0.05% | 0.00% | 1.10% |
| 万得全A | 3,625.91 | 3,872.01 | -6.36% | 0.51% | -1.15% | -1.10% | 0.00% |
| 主要上市公司 | 8月底 | 7月底 | 8月涨幅 | 钢铁行业 | 沪深300 | 上证综指 | 全A指数 |

| | | | | | | | |
|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 久立特材 | 6.26 | 6.19 | 1.13% | 8.00% | 6.34% | 6.39% | 7.49% |
| 浙商中拓 | 4.89 | 5.38 | -9.11% | -2.24% | -3.90% | -3.85% | -2.75% |
| 玉龙股份 | 6.08 | 6.10 | -0.33% | 6.54% | 4.88% | 4.93% | 6.03% |
| 金洲管道 | 6.97 | 6.89 | 1.16% | 8.03% | 6.37% | 6.42% | 7.52% |
| 常宝股份 | 5.24 | 4.74 | 10.55% | 17.42% | 15.76% | 15.80% | 16.90% |
| *ST抚钢 | 5.50 | 5.50 | 0.00% | 6.87% | 5.21% | 5.25% | 6.36% |
| 攀钢钒钛 | 3.03 | 3.07 | -1.30% | 5.57% | 3.90% | 3.95% | 5.05% |
| 欧浦智网 | 3.80 | 4.84 | -21.49% | -14.62% | -16.28% | -16.23% | -15.13% |
| 重庆钢铁 | 2.05 | 2.18 | -5.96% | 0.91% | -0.76% | -0.71% | 0.39% |
| 杭钢股份 | 4.76 | 4.85 | -1.86% | 5.01% | 3.35% | 3.40% | 4.50% |
| 新兴铸管 | 4.91 | 4.66 | 5.36% | 12.23% | 10.57% | 10.62% | 11.72% |
| 包钢股份 | 1.51 | 1.67 | -9.58% | -2.71% | -4.37% | -4.33% | -3.22% |
| 西宁特钢 | 4.66 | 5.02 | -7.17% | -0.30% | -1.96% | -1.92% | -0.82% |
| 大冶特钢 | 9.75 | 9.22 | 5.75% | 12.62% | 10.96% | 11.00% | 12.10% |
| 山东钢铁 | 1.78 | 2.02 | -11.88% | -5.01% | -6.67% | -6.63% | -5.53% |
| 方大炭素 | 22.70 | 25.35 | -10.45% | -3.59% | -5.25% | -5.20% | -4.10% |
| 酒钢宏兴 | 2.13 | 2.22 | -4.05% | 2.81% | 1.15% | 1.20% | 2.30% |
| 鄂尔多斯 | 8.65 | 9.60 | -9.90% | -3.03% | -4.69% | -4.64% | -3.54% |
| 河钢股份 | 2.87 | 2.93 | -2.05% | 4.82% | 3.16% | 3.21% | 4.31% |
| 首钢股份 | 4.23 | 4.39 | -3.64% | 3.22% | 1.56% | 1.61% | 2.71% |
| 本钢板材 | 4.06 | 4.33 | -6.24% | 0.63% | -1.03% | -0.98% | 0.12% |
| 宝钢股份 | 7.88 | 8.69 | -9.32% | -2.45% | -4.11% | -4.07% | -2.97% |
| 马钢股份 | 3.90 | 4.22 | -7.58% | -0.71% | -2.38% | -2.33% | -1.23% |
| 方大特钢 | 11.11 | 12.41 | -10.48% | -3.61% | -5.27% | -5.22% | -4.12% |
| 凌钢股份 | 3.50 | 3.84 | -8.85% | -1.99% | -3.65% | -3.60% | -2.50% |
| 八一钢铁 | 4.84 | 5.36 | -9.70% | -2.83% | -4.49% | -4.45% | -3.35% |
| 三钢闽光 | 18.90 | 21.09 | -10.38% | -3.52% | -5.18% | -5.13% | -4.03% |
| 鞍钢股份 | 6.13 | 6.67 | -8.10% | -1.23% | -2.89% | -2.84% | -1.74% |
| 太钢不锈 | 5.76 | 5.76 | 0.00% | 6.87% | 5.21% | 5.25% | 6.36% |
| 韶钢松山 | 7.27 | 7.73 | -5.95% | 0.92% | -0.74% | -0.70% | 0.41% |
| 南钢股份 | 4.36 | 5.12 | -14.84% | -7.98% | -9.64% | -9.59% | -8.49% |
| 新钢股份 | 6.41 | 7.54 | -14.99% | -8.12% | -9.78% | -9.73% | -8.63% |
| 安阳钢铁 | 4.10 | 4.77 | -14.05% | -7.18% | -8.84% | -8.79% | -7.69% |
| 华菱钢铁 | 9.34 | 10.07 | -7.25% | -0.38% | -2.04% | -1.99% | -0.89% |

数据来源: Wind, 长江证券研究所

表 16: 8 月钢价整体维持上涨态势

| | 本日 | 上周 | 周环比 | 上月度 | 与上月比 | 去年同期 | 与去年同期 |
|------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|
| 综合指数 | | | | | | | |
| 综合 | 162.09 | 163.86 | -1.08% | 157.06 | 3.20% | 151.31 | 7.12% |
| 长材 | 183.68 | 186.23 | -1.37% | 176.34 | 4.16% | 170.94 | 7.45% |
| 扁平 | 141.43 | 142.47 | -0.73% | 138.61 | 2.03% | 132.53 | 6.72% |

区域指数

| | | | | | | | |
|----|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|
| 华东 | 162.4 | 164.1 | -1.04% | 157.58 | 3.06% | 151.58 | 7.14% |
| 华南 | 166.36 | 169.11 | -1.63% | 162.07 | 2.65% | 158.81 | 4.75% |
| 华北 | 155.87 | 157.48 | -1.02% | 150.59 | 3.51% | 144.12 | 8.15% |
| 中南 | 164.41 | 165.69 | -0.77% | 158.58 | 3.68% | 151.91 | 8.23% |
| 东北 | 150.76 | 152.41 | -1.08% | 145.39 | 3.69% | 140.23 | 7.51% |
| 西南 | 164.81 | 166.61 | -1.08% | 159.45 | 3.36% | 153.44 | 7.41% |
| 西北 | 162.36 | 163.77 | -0.86% | 157.1 | 3.35% | 153.33 | 5.89% |

品种指数

| | | | | | | | |
|-----|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 螺纹 | 179.12 | 182.13 | -1.65% | 171.74 | 4.30% | 164.78 | 8.70% |
| 线材 | 188.06 | 191.22 | -1.65% | 180.48 | 4.20% | 174.77 | 7.60% |
| 型材 | 186.38 | 186.66 | -0.15% | 179.63 | 3.76% | 178.61 | 4.35% |
| 中厚 | 165.22 | 166.1 | -0.53% | 161.51 | 2.30% | 147.17 | 12.26% |
| 热卷 | 155.51 | 156.98 | -0.94% | 153.25 | 1.47% | 147.51 | 5.42% |
| 窄带 | 130.88 | 132.3 | -1.07% | 127.49 | 2.66% | 124.7 | 4.96% |
| 冷板 | 114.42 | 114.66 | -0.21% | 110.38 | 3.66% | 109.73 | 4.27% |
| 镀锌 | 102.37 | 102.63 | -0.25% | 101.5 | 0.86% | 97.8 | 4.67% |
| 无缝管 | 135.19 | 134.71 | 0.36% | 129.76 | 4.18% | 131.44 | 2.85% |
| 焊管 | 170.93 | 171.75 | -0.48% | 162.5 | 5.19% | 161.62 | 5.76% |

数据来源: Wind, 长江证券研究所

8月矿价指数累计上涨5.84%

成本方面,8月综合矿价指数累计上涨5.84%,进口矿上涨2.52%,国产矿上涨10.26%。

表 17: 8月综合矿价指数累计上涨5.84%

| | 本日 | 上周 | 周环比 | 上月度 | 八月累计 | 去年同期 | 与去年同期 |
|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| 综合指数 | | | | | | | |
| 综合 | 79.7 | 79.4 | 0.38% | 75.3 | 5.84% | 78.8 | 1.14% |
| 进口矿 | 65.1 | 65.3 | -0.31% | 63.5 | 2.52% | 66.1 | -1.51% |
| 国产矿 | 102.1 | 101.1 | 0.99% | 92.6 | 10.26% | 97.5 | 4.72% |
| 进口矿指数 | | | | | | | |
| 青岛港 | 63.6 | 63.5 | 0.16% | 62.8 | 1.27% | 67.3 | -5.50% |
| 天津港 | 67.2 | 67.2 | 0.00% | 65.5 | 2.60% | 66.7 | 0.75% |
| 京唐港 | 67.5 | 68 | -0.74% | 63.9 | 5.63% | 63.3 | 6.64% |
| 曹妃甸 | 66.1 | 66.7 | -0.90% | 63.9 | 3.44% | 66.4 | -0.45% |
| 日照港 | 63.6 | 63.5 | 0.16% | 62.8 | 1.27% | 67.2 | -5.36% |
| 岚山港 | 63.6 | 63.5 | 0.16% | 62.8 | 1.27% | 67.2 | -5.36% |
| 连云港 | 62.8 | 63.1 | -0.48% | 62.4 | 0.64% | 66.8 | -5.99% |
| 国产矿指数 | | | | | | | |
| 北票 | 121.9 | 119.6 | 1.92% | 110.3 | 10.52% | 113.7 | 7.21% |
| 唐山 | 100 | 98.7 | 1.32% | 88.8 | 12.61% | 94.7 | 5.60% |
| 金岭 | 84.1 | 84.1 | 0.00% | 79 | 6.46% | 85.8 | -1.98% |

| | | | | | | | |
|----|-------|-------|--------|------|-------|-------|-------|
| 代县 | 99.9 | 99.9 | 0.00% | 98.9 | 1.01% | 96.8 | 3.20% |
| 繁昌 | 100.5 | 101.8 | -1.28% | 97.7 | 2.87% | 100.5 | 0.00% |

资料来源: Mysteel, 长江证券研究所

8月成本同步毛利环比减少, 成本滞后毛利增加

盈利方面, 本月钢材成本同步估算毛利除螺纹钢、线材外均有不同程度减少, 滞后一月估算毛利除中厚板均有不同程度增加。

表 18: 8月钢材成本同步估算毛利除螺纹、线材外均减少, 滞后一月估算毛利除中厚板外均增加
(单位: 元/吨)

| 分品种 | 成本钢价同步估算毛利 | | | | | 成本滞后一月估算毛利 | | | | |
|------------|------------|------|------|------|------|------------|------|------|------|------|
| | 估算毛利 | 螺纹钢 | 线材 | 热轧 | 冷轧 | 中厚板 | 螺纹钢 | 线材 | 热轧 | 冷轧 |
| 2016/1/31 | 34 | 31 | 42 | -265 | -64 | 13 | 10 | 21 | -286 | -85 |
| 2016/2/29 | 12 | 67 | 45 | -314 | -17 | 36 | 92 | 70 | -289 | 8 |
| 2016/3/31 | 118 | 122 | 130 | 5 | 207 | 306 | 310 | 319 | 194 | 396 |
| 2016/4/30 | 392 | 517 | 490 | 212 | 387 | 476 | 602 | 575 | 296 | 472 |
| 2016/5/31 | -37 | 36 | 152 | -178 | -44 | 123 | 197 | 313 | -18 | 117 |
| 2016/6/30 | -143 | -80 | 116 | -462 | -136 | -220 | -156 | 39 | -538 | -212 |
| 2016/7/31 | 33 | 121 | 231 | -332 | -13 | 1 | 89 | 199 | -364 | -46 |
| 2016/8/31 | 70 | 134 | 238 | -214 | 5 | 183 | 246 | 351 | -101 | 118 |
| 2016/9/30 | -219 | -170 | -11 | -325 | -268 | 23 | 72 | 231 | -83 | -27 |
| 2016/10/31 | -265 | -221 | -6 | -226 | -209 | -123 | -79 | 136 | -84 | -67 |
| 2016/11/30 | -219 | -194 | 37 | -55 | -182 | 125 | 149 | 380 | 288 | 161 |
| 2016/12/31 | -66 | -32 | 232 | 177 | -111 | 139 | 173 | 437 | 382 | 94 |
| 2017/1/31 | -91 | -69 | 297 | 292 | -76 | -174 | -152 | 214 | 209 | -159 |
| 2017/2/28 | 177 | 152 | 342 | 312 | 120 | 138 | 114 | 304 | 273 | 81 |
| 2017/3/31 | 277 | 237 | 57 | -192 | 81 | 352 | 312 | 132 | -117 | 156 |
| 2017/4/30 | 216 | 208 | -154 | -586 | -11 | -6 | -14 | -375 | -808 | -233 |
| 2017/5/31 | 526 | 459 | 38 | -378 | 110 | 327 | 260 | -161 | -577 | -89 |
| 2017/6/30 | 682 | 561 | 329 | -141 | 231 | 546 | 425 | 193 | -277 | 95 |
| 2017/7/31 | 701 | 736 | 583 | 99 | 370 | 803 | 838 | 685 | 201 | 472 |
| 2017/8/31 | 764 | 853 | 678 | 232 | 464 | 961 | 1049 | 875 | 428 | 660 |
| 2017/9/30 | 634 | 735 | 607 | 152 | 475 | 764 | 864 | 737 | 281 | 605 |
| 2017/10/31 | 806 | 978 | 837 | 426 | 732 | 559 | 730 | 590 | 178 | 485 |
| 2017/11/30 | 1678 | 1499 | 1033 | 1046 | 984 | 1737 | 1557 | 1091 | 1104 | 1042 |
| 2017/12/31 | 923 | 915 | 696 | 735 | 571 | 1268 | 1260 | 1041 | 1080 | 916 |
| 2018/1/31 | 743 | 888 | 764 | 734 | 638 | 556 | 701 | 577 | 547 | 451 |
| 2018/2/28 | 821 | 958 | 731 | 701 | 656 | 790 | 927 | 700 | 670 | 626 |
| 2018/3/31 | 642 | 783 | 598 | 614 | 678 | 630 | 771 | 586 | 602 | 666 |
| 2018/4/30 | 898 | 949 | 868 | 718 | 990 | 840 | 891 | 810 | 660 | 932 |
| 2018/5/31 | 994 | 1054 | 1050 | 837 | 1142 | 1083 | 1143 | 1121 | 927 | 1232 |
| 2018/6/31 | 903 | 930 | 900 | 729 | 946 | 1103 | 1130 | 1099 | 929 | 1146 |

| | | | | | | | | | | |
|-----------|------|------|-----|-----|-----|------|------|-----|-----|-----|
| 2018/7/31 | 920 | 940 | 905 | 754 | 914 | 1000 | 1020 | 984 | 834 | 994 |
| 2018/8/31 | 1012 | 1174 | 810 | 719 | 897 | 1190 | 1353 | 988 | 899 | 987 |

资料来源：Wind, Bloomberg, 长江证券研究所

8月钢材社会库存累计减少0.72%

8月以来下游成交热情不减，呈现除淡季不淡的迹象。淡季库存环比继续下降，8月钢材社会库存累计减少0.72%。分产品来看，8月长材社会库存减少0.53%，板材社会库存减少0.96%。

表 19：8月钢材社会库存累计下降0.72%（单位：万吨）

| 钢材库存 | 最新值 | 1周变动 | 1月变动 | 2月变动 | 3月变动 | 相对年初 | 1年变动 | 历史高点 |
|------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|
| 总量 | 994.64 | -0.95% | -0.72% | -1.63% | -7.51% | 19.10% | 1.86% | -55.81% |
| 长材 | 570.04 | 0.21% | -0.53% | -3.89% | -16.92% | 23.11% | 2.41% | -60.20% |
| 板材 | 424.60 | -2.46% | -0.96% | 1.58% | 9.08% | 14.12% | 1.15% | -52.01% |
| 螺纹钢 | 438.08 | 0.16% | -3.22% | -6.20% | -17.20% | 24.84% | -2.42% | -59.99% |
| 线材 | 131.96 | 0.37% | 9.56% | 4.66% | -15.95% | 17.68% | 22.50% | -60.88% |
| 热轧 | 210.52 | -3.90% | -1.75% | 1.06% | 7.47% | 23.68% | 1.33% | -63.34% |
| 冷轧 | 117.80 | -0.91% | -1.22% | -0.65% | 7.14% | 5.55% | 5.55% | -32.22% |
| 中板 | 96.28 | -1.13% | 1.16% | 5.69% | 15.39% | -4.12% | -4.12% | -46.82% |

资料来源：Mysteel, Wind, 长江证券研究所

投资评级说明

| | |
|-------|---|
| 行业评级 | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： |
| 看好 | 相对表现优于市场 |
| 中性 | 相对表现与市场持平 |
| 看淡 | 相对表现弱于市场 |
| 公司评级 | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： |
| 买入 | 相对大盘涨幅大于 10% |
| 增持 | 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 |
| 中性 | 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 |
| 减持 | 相对大盘涨幅小于-5% |
| 无投资评级 | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。 |

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。