

钢铁

限产利好致钢价先抑后扬，长材社库由降转升

钢价先抑后扬。本周 Myspic 综合钢价指数为 142.29 点，周环比下跌 0.69%。本周初在需求低迷及市场悲观预期下，钢价小幅弱势调整，但周中在唐山地区限产趋严及徐州钢厂全部停产的利好消息刺激下，钢价开始掉头上扬。当前市场成交依然不见起色，价格仍未到达多数中间商的心理预期，在需求边际继续转弱的时点上除非供给端持续出现利好，否则钢价难以长期持续性回调，后期仍需继续观察环保限产政策是否会继续发酵及中间商冬储积极性的变化。

长材库存上升，整体社库微幅下降。本周社会库存总量约 796.70 万吨，周环比下降 0.13%。社会库存总量自国庆节后已连续去库十周，本周继续呈现下降态势，但去库规模较小，本周周环比下降约 1.07 万吨，比上周去库总量减少 23.99 万吨。当中品种分化明显，呈现长材增、板材降的态势。重点监测品种螺纹钢社库本周结束连续去库态势，反呈现上升局面，表明当下需求确实转弱，社库已开始累积，且在市场悲观预期下，贸易商心态依然较弱，本次长材社库上升多是被动累库的结果。后续需继续观察各品种社库变化情况以进一步判断市场是否进入了补库阶段。

进口矿价走势相对平稳。本周铁矿石价格表现相对平稳，一方面在销售端与采购端相互博弈下，成交情况一般；另外钢厂高炉开工率持续下降，需求端收缩预期仍在，且钢厂在需求悲观预期及成本压力加大的情况下钢厂原料采购继续偏谨慎，预计在钢价未出现明显好转信号前铁矿石尤其是进口矿近期走势也多会跟随钢价进行调整，难以有大规模持续性独立行情出现。

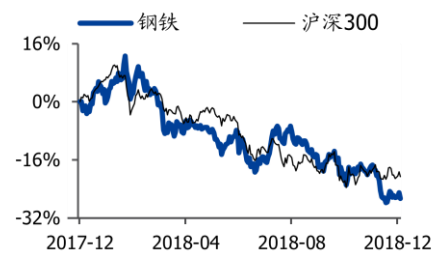
产品吨钢毛利变化。依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，但多数原料价格为小幅波动，整体钢坯生产成本周平均值环比持平。毛利方面，本周不同品种的现货价格涨跌互现，不同品种的吨钢毛利值均有不同幅度的调整。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降 104 元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比上升 28 元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 6 元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比下降 8 元/吨。

本周观点：本周在环保限产利好消息刺激下钢价先抑后扬，但长材库存结束连降态势开始出现库存积压情况，说明需求平淡期已至。本周公布 11 月钢产量环比开始下降，说明限产政策仍在发挥效用，后期仍需看影响是否会持续。就市场而言，我们继续强调在钢价弱势、补库行情尚未启动的周期下，若市场未出现新的政策面刺激，股价难有超预期表现，但随着行业逐步走出淡季区间，依然存在预期修正的机会，包括基建投资增速向上恢复及房地产需求韧性的超预期修正和供给端好于预期表现等。预期修正行情的反弹标的我们建议关注具备盈利优、分红高、估值低等特征的公司：方大特钢、三钢闽光、华菱钢铁、南钢股份、韶钢松山、新钢股份。

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。

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：钢价止跌企稳，厂库社库双降》2018-12-09
- 2、《钢铁：原料开始补跌，吨钢盈利有所恢复》2018-12-02
- 3、《钢铁：厂库开始积压，现货价格大幅补跌》2018-11-25



内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块周环比下跌 1.52%	3
1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况	3
2、钢价先抑后扬.....	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比下跌 0.69%	3
2.2 主要城市现货价格变动情况.....	4
2.3 螺纹钢期货价格周环比上涨 1.41%	4
3、长材库存上升，整体社库微幅下降	5
3.1 社会库存总量周环比下降 0.13%.....	5
3.2 社库走势反转，呈现“长增板减”态势	5
3.3 高炉开工率为 65.75%，周环比下降 0.13 个百分点.....	6
4、进口矿价走势相对平稳.....	7
4.1 现货矿价情况	7
4.2 港口铁矿石库存周环比上升 0.6%	7
4.3 钢厂铁矿石库存可用天数继续下降	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 1.52%	3
图表 2: 各行业区间涨跌幅(流通市值加权平均)走势排名情况.....	3
图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比下跌 0.69%	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上涨 1.41% (单位: 元/吨)	5
图表 6: 本周社会库存总量微幅下降.....	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: 高炉开工率周环比下降 0.13 个百分点	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上升 0.6%.....	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 钢铁板块周环比下跌 1.52%

本周，钢铁(中信)指数收于 1348.31 点，周环比下跌 1.52%，同期上证综指收于 2593.74 点，周环比下跌 0.47%，沪深 300 指数收于 3165.91 点，周环比下跌 0.49%。本周钢铁板块周环比相对跑输上证综指 1.06 个百分点，跑输沪深 300 指数 1.03 个百分点。

图表 1: 钢铁板块周环比下跌 1.52%

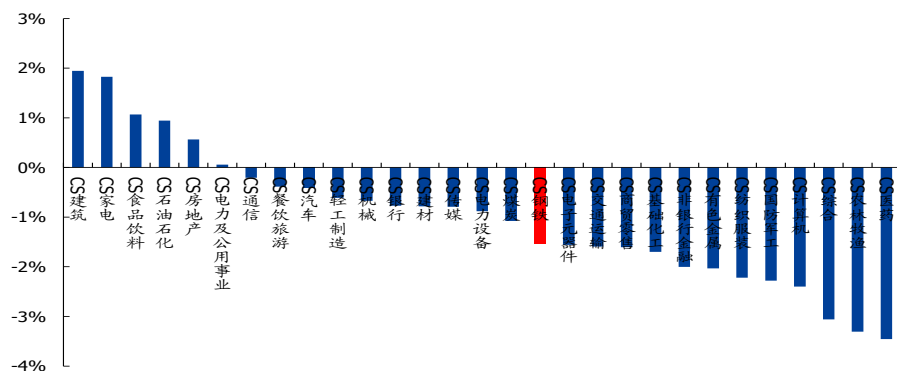
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	2593.74	2605.89	-0.47%	-9.74%	-21.57%
沪深 300	3165.91	3181.56	-0.49%	-10.09%	-21.46%
钢铁(中信)	1348.31	1369.18	-1.52%	-18.73%	-24.94%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况

从统计的 29 个行业流通市值加权平均走势看，本周有 6 个行业周环比实现上涨，其余 23 个行业周环比有所下跌。其中，涨幅居前的三个行业分别是建筑、家电和制品饮料，周环比分别上涨 1.94%、1.83%、1.07%。跌幅居前的三个行业分别是医药、农林牧渔和综合，周环比分别下跌 3.46%、3.31%、3.06%。本周钢铁板块也向下略有调整，在各行业涨跌幅中排名居中。

图表 2: 各行业区间涨跌幅(流通市值加权平均)走势排名情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

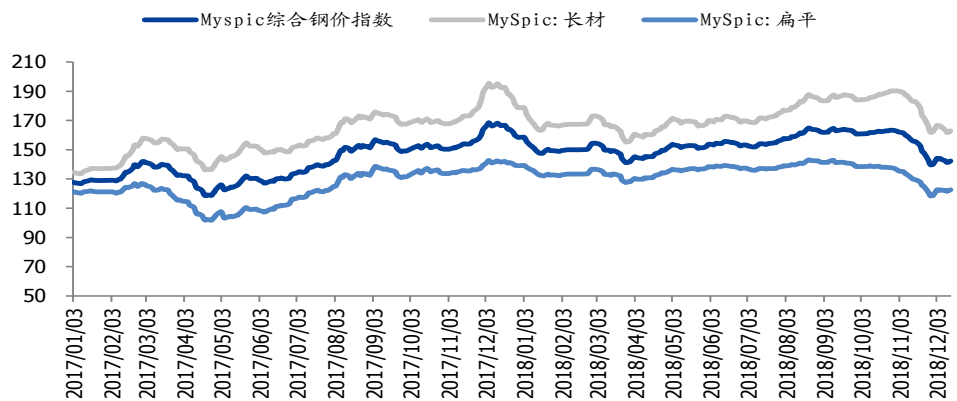
2、钢价先抑后扬

2.1 Myspic 综合钢价指数周环比下跌 0.69%

截至 12 月 14 日，Myspic 综合钢价指数为 142.29 点，周环比下跌 0.69%。分品种看，

MySpic 长材指数为 162.91 点，周环比下跌 1.44%，MySpic 扁平材指数为 122.57 点，周环比上涨 0.28%。

图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比下跌 0.69%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.2 主要城市现货价格变动情况

主要城市现货价格方面，本周初钢价表现持续弱势，在周中受环保限产消息利好刺激，钢价开始缓慢企稳回升。具体数据方面，截至 12 月 14 日，螺纹钢北京地区报价 3630 元/吨，周环比上涨 2.3%；上海地区报价 3870 元/吨，周环比下跌 1.3%；武汉地区报价 3890 元/吨，周环比下跌 2.5%。热卷方面，北京地区热卷报价 3660 元/吨，周环比上涨 1.4%；上海地区报价 3880 元/吨，周环比上涨 1.6%。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上涨 0.2%；中板方面，北京地区中板价格周环比持平，上海地区中板价格周环比上涨 0.3%。

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	3630	3870	3890	4490	3910	4180
周环比	2.3%	-1.3%	-2.5%	-0.2%	-1.0%	-2.3%
与年初比	-10.4%	-10.6%	-9.1%	-6.8%	-10.1%	-5.2%
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	3660	3880	4340	4210	3730	3830
周环比	1.4%	1.6%	-0.2%	0.2%	0.0%	0.3%
与年初比	-13.9%	-11.2%	-13.0%	-13.4%	-10.3%	-8.8%

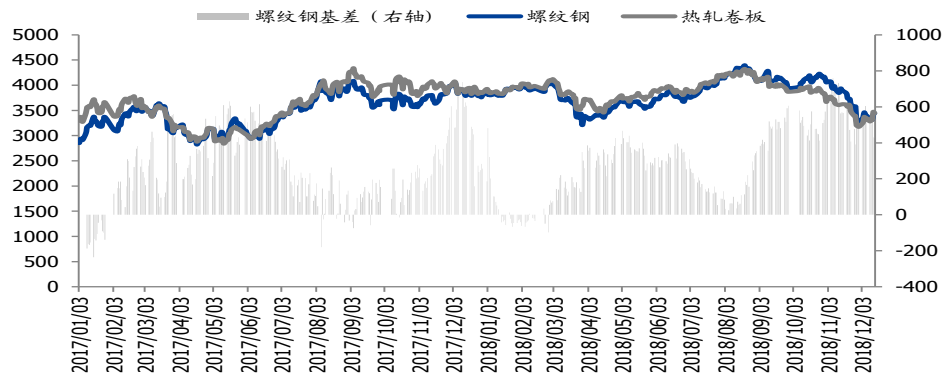
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.3 螺纹钢期货价格周环比上涨 1.41%

期货价格方面，本周螺纹钢期货收盘价（活跃合约）为 3445 元/吨，周环比上涨 1.41%；热轧卷板期货收盘价（活跃合约）为 3444 元/吨，周环比上涨 2.96%。基差方面，本周螺纹钢期现价格震荡向上，现货价格则有所下跌，截至 12 月 14 日，螺纹钢基差依然为

正，但差距有所缩小。

图表 5: 螺纹钢期货价格周环比上涨 1.41% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

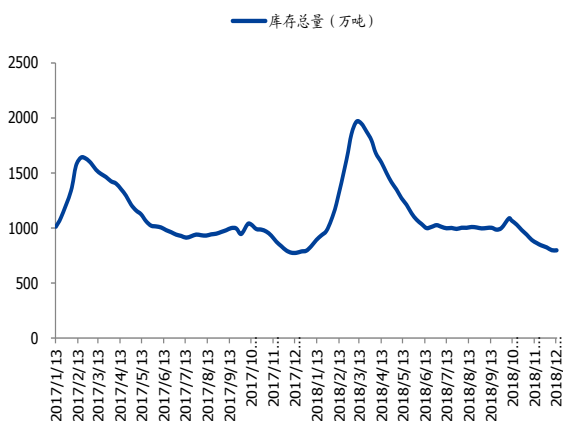
小结: 本周初在需求低迷及市场悲观预期下, 钢价小幅弱势调整, 但周中在唐山地区限产趋严及徐州钢厂全部停产的利好消息刺激下, 钢价开始掉头上涨。当前市场成交依然不见起色, 价格仍未到达多数中间商的心理预期, 在需求边际继续转弱的时点上除非供给端持续出现利好, 否则钢价难以长期持续性回调, 后期仍需继续观察环保限产政策是否会继续发酵及中间商冬储积极性的变化。

3、长材库存上升, 整体社库微幅下降

3.1 社会库存总量周环比下降 0.13%

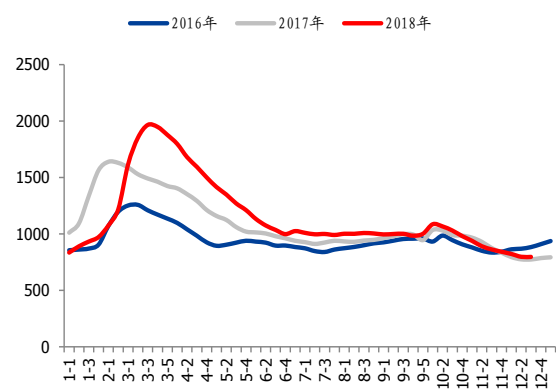
截至 12 月 14 日, 社会库存总量约 796.70 万吨, 周环比下降 0.13%。社会库存总量自国庆节后已连续去库十周, 本周继续呈现下降态势, 但去库规模较小, 本周周环比下降约 1.07 万吨, 比上周去库总量减少 23.99 万吨。

图表 6: 本周社会库存总量微幅下降



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)



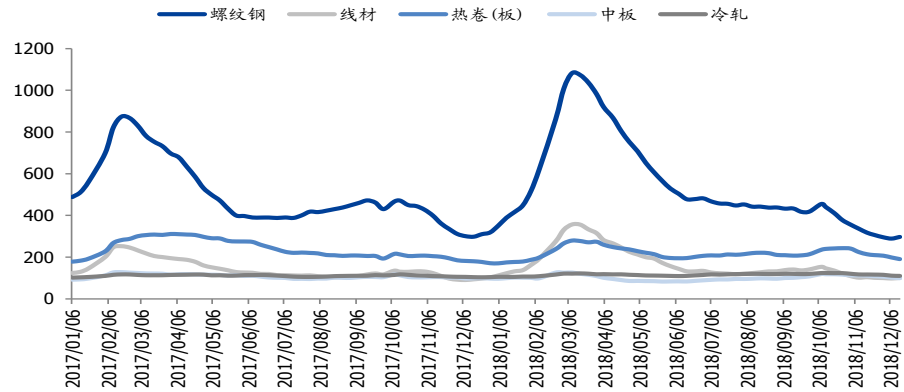
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 社库走势反转, 呈现“长增板减”态势

本周, 五大品种社会库存走势明显分化, 继上周第一次开始呈现板材去库规模大于长材

的情况后，本周呈现长材增、板材减的局面。具体数据方面，截至12月14日，螺纹钢库存为296.87万吨，周环比增加2.76%；线材库存为100.47万吨，周环比增加2.95%；热卷库存为190.52万吨，周环比下降3.93%；冷轧库存为109.92万吨，周环比下降0.96%；中板库存为98.92万吨，周环比下降2.99%。

图表8: 各品种社会库存变化情况(单位: 万吨)

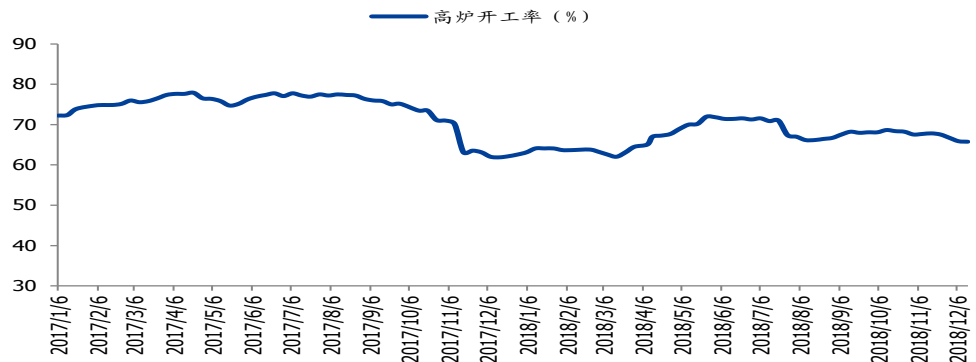


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3 高炉开工率为 65.75%，周环比下降 0.13 个百分点

截至12月14日，Mysteel统计163家钢厂的高炉开工率为65.75%，周环比下降0.13个百分点。自8月起，在复产及限产力度趋弱的双重影响下，钢厂高炉开工率持续上升，但提升幅度缓慢。国庆节后呈现微幅震荡态势，本周是进入取暖季后的第四周，高炉开工率表现为持续下降，已出现供给趋弱迹象，但幅度依然有限，是否能够对供给端造成实质性影响仍需继续观察后续取暖季限产政策的具体执行情况。

图表9: 高炉开工率周环比下降0.13个百分点



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

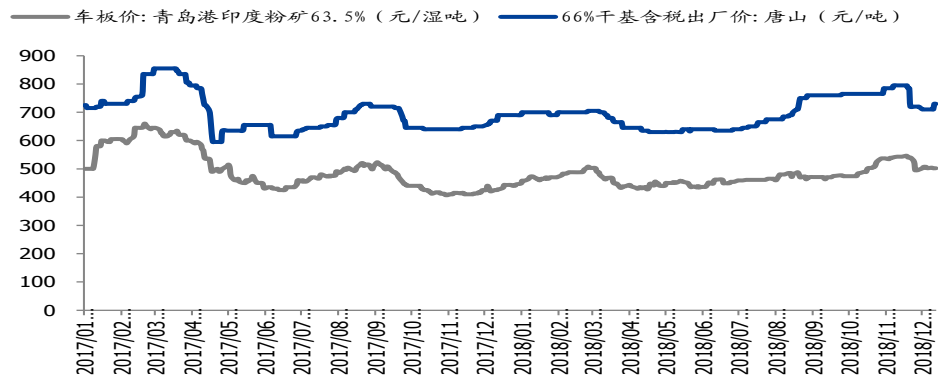
小结: 本周社库库存总量继续下降，但速度明显放缓，当中品种分化明显，呈现长材增、板材降的态势。重点监测品种螺纹钢社库本周结束连续去库态势，反呈现上升局面，表明当下需求确实转弱，社库已开始累积，且在市场悲观预期下，贸易商心态依然较弱，本次长材社库上升多是被动累库的结果。后续需继续观察各品种社库变化情况以进一步判断市场是否进入了补库阶段。

4、进口矿价走势相对平稳

4.1 现货矿价情况

现货矿方面，截至12月14日，青岛港印度63.5%粉矿报价为502元/湿吨，周环比持平；唐山地区66%干基含税出厂价为730元/吨，周环比上涨2.8%。

图表 10: 现货矿价格变动情况

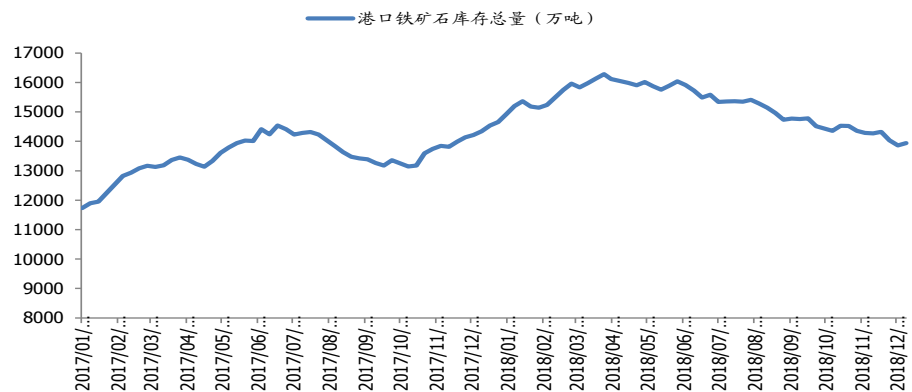


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 港口铁矿石库存周环比上升 0.6%

截至12月14日，港口铁矿石库存总量约为1.39亿吨，周环比上升0.6%。近期港口铁矿石库存趋势上有所下降，短期供给压力缓解，但长期看铁矿石库存总量水平仍处于高位，库存压力仍在。

图表 11: 港口铁矿石库存周环比上升 0.6%



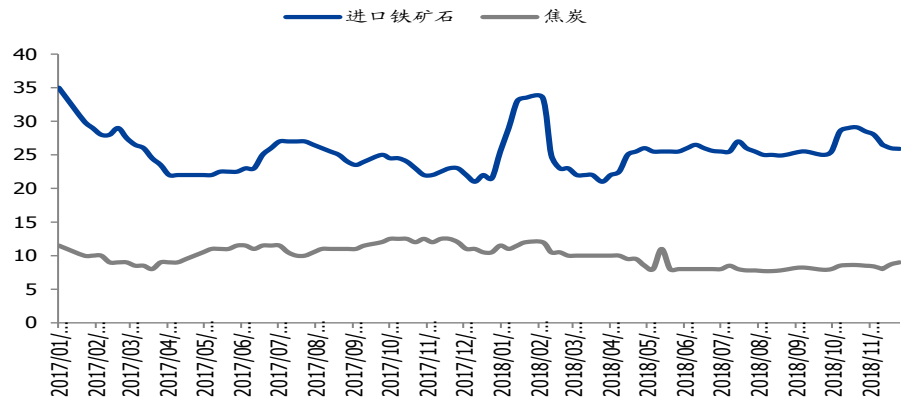
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.3 钢厂铁矿石库存可用天数继续下降

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，自10月下旬开始钢厂原料库存有明显增加，但进入11月后明显开始下降。具体数据方面，截至12月14日，大中型钢厂进口铁矿石库存可用天数为25.9天，周环比下降0.1天；焦

炭库存可用天数为9天，周环比上升0.3天。

图表 12: 钢厂主要原料库存可用天数 (单位: 天)



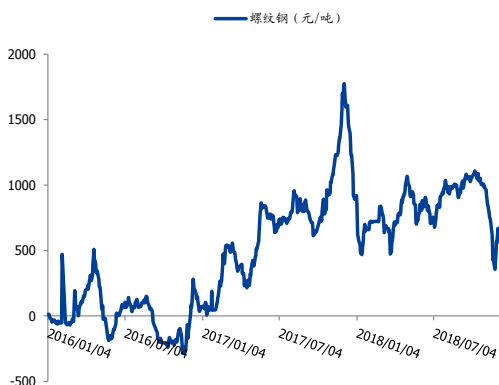
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结: 本周铁矿石价格表现相对平稳, 一方面在销售端与采购端相互博弈下, 成交情况一般; 另外钢厂高炉开工率持续下降, 需求端收缩预期仍在, 且钢厂在需求悲观预期及成本压力加大的情况下钢厂原料采购继续偏谨慎, 预计在钢价未出现明显好转信号前铁矿石尤其是进口矿近期走势也多会跟随钢价进行调整, 难以有大规模持续性独立行情出现。

5、产品吨钢毛利变化

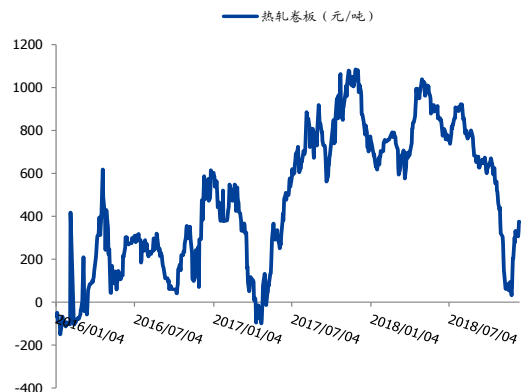
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示, 本周主要原料价格涨跌互现, 但多数原料价格为小幅波动, 整体钢坯生产成本本周平均值环比持平。毛利方面, 本周不同品种的现货价格涨跌互现, 不同品种的吨钢毛利值均有不同幅度的调整。具体数据方面, 螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降 104 元/吨; 热轧卷板吨钢毛利周平均值环比上升 28 元/吨; 冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 6 元/吨; 中厚板吨钢毛利周平均值环比下降 8 元/吨。

图表 13: 螺纹钢吨钢毛利测算



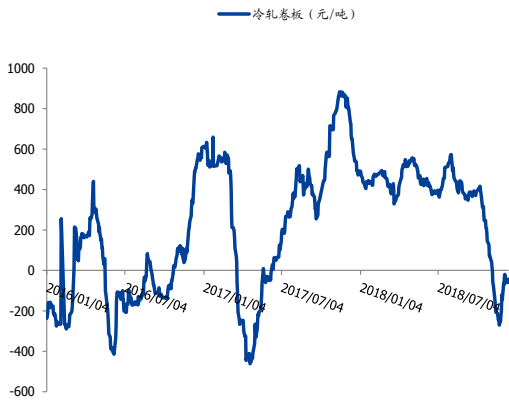
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 热轧卷板吨钢毛利测算



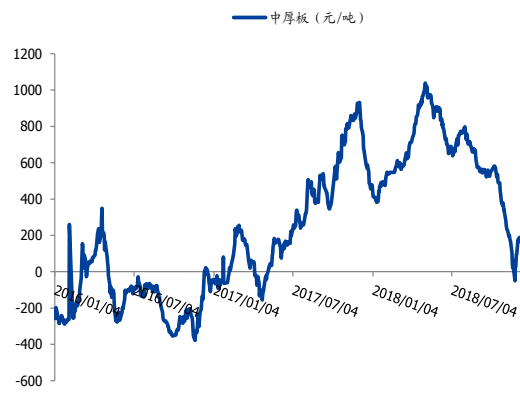
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

本周在环保限产利好消息刺激下钢价先抑后扬，但长材库存结束连降态势开始出现库存积压情况，说明需求平淡期已至。本周公布 11 月钢产量环比开始下降，说明限产政策仍在发挥效用，后期仍需看影响是否会持续。就市场而言，我们继续强调在钢价弱势、补库行情尚未启动的周期下，若市场未出现新的政策面刺激，股价难有超预期表现，但随着行业逐步走出淡季区间，依然存在预期修正的机会，包括基建投资增速向上恢复及房地产需求韧性的超预期修正和供给端好于预期表现等。预期修正行情的反弹标的我们建议关注具备盈利优、分红高、估值低等特征的公司：方大特钢、三钢闽光、华菱钢铁、南钢股份、韶钢松山、新钢股份。

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。

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