

钢铁

社库增、钢价跌，淡季特征逐步兑现

钢价继续弱势调整。Myspic 综合钢价指数为 144.51 点，周环比下跌 0.65%。本周市场情绪越发谨慎，成交平淡，钢价整体基调以下跌为主。产量端上环保限产影响并未充分显现，总体规模仍处于高位，对基本面的消化带来一定压力，但近期限产风声再起，包括生态环境部约谈相关政府及新一轮环保督察开启等，实际对产量的影响还要看后续的执行情况。需求端上，本周社库开始上升，淡季特征明显，在缺少外部其他因素刺激下，钢价缺乏继续上涨的动力；另一方面在原料价格强势影响下一方面对钢价带来一定支撑，另一方面吨钢盈利持续下调，待接近电炉钢成本线时产量大概率会逐渐开始走稳，预计在确切的转变时点到来之前钢价多会继续震荡调整。

社库总量开始上升。本周社会库存结束连降周期，开启累库模式，日均增加规模为 4.4 万吨，与去年同期相比相对增幅略高，但今年库存去化速度弱于去年多与产量高于往年同期密不可分。上周开始贸易商拿货积极性就开始有所下降，基本以积极出货为主，本周社库结束连降相对符合季节性特征，在预期之内。后期需观察在盈利回落及淡季时期来临的背景下钢厂产量变化趋势及社库增加的节奏。

进口矿价强势上涨。近期力拓取消小长协及专项债可转换资本金，受此消息提振铁矿石期货加速上涨，基本面上铁矿石港口库存继续下降，国内高产量对需求仍具有一定支撑，进口矿价逆势上扬。短期看，当前国内钢厂总体产量所处位置依旧偏高，港口库存处于相对低位，矿价大概率会保持高位震荡运行。消息面上，淡水河谷已重启 1000 万吨干选加工，其他矿区产能在后期逐步恢复，待发量持续恢复后，矿价存在下调预期，但供给端恢复需要一定时间，矿价表现短强长弱。后期我们仍需继续关注国外发运量情况及国内钢厂产量的变化趋势。

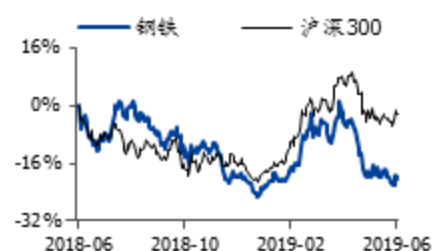
产品吨钢毛利变化。依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，其中铁矿石、废钢、硅锰等价格均有上涨，整体钢坯生产成本本周平均值环比上升 38 元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格以下跌为主，且在成本增加的情况下，吨钢毛利值继续下跌。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降 61 元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 82 元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 68 元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比下降 60 元/吨。

本周观点：源于对房地产需求持续性及基建回升幅度的担忧，至今以来市场对需求端的自发预期较低，但时间可以纠偏。一方面房地产至今表现依旧强势，所谓的转弱并未出现；另一方面部分政府专项债可作为资本金来使用放大资金弹性，预计可以提升基建增速 8.5 个 pct，能够对冲房地产新开工增速下滑约 5 个 pct。当前产量已接近上限，但需求底部位置有抬升预期，阶段性转淡不代表全年趋弱，盈利底线是本轮盈利回调的安全屏障，也是投资的安全边际。从钢企一季度盈利情况看，同比虽有回落，但符合预期，且有部分优质企业下调幅度较小，尽显内部经营优势。待企业盈利调整逐步被市场认可，且表现好于预期时，股价有向上修复的机会。反弹行情普钢标的建议关注：方大特钢、三钢闽光、华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份；其他品类建议关注：久立特材、大冶特钢。

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：矿价存转弱预期，吨钢盈利处底线区域》
2019-06-09
- 2、《钢铁：淡季特征逐步显现，钢价下调》2019-06-02
- 3、《钢铁：产量维持高位，需求尚好，但成本压力加大》
2019-05-26



内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块周环比上涨 1.68%	3
1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况	3
2、钢价继续弱势调整.....	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比下跌 0.65%.....	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 0.48%.....	4
3、社库总量开始上升.....	5
3.1 社会库存总量周环比增加 2.83%	5
3.2 五大品种社库变动情况.....	6
3.3 高炉开工率为 71.13%，周环比下降 0.28 个百分点	6
4、进口矿价强势上涨.....	7
4.1 现货矿价情况.....	7
4.2 港口铁矿石库存变动情况	7
5、产品吨钢毛利变化.....	8
6、本周观点.....	8
7、风险提示.....	9

图表目录

图表 1: 钢铁板块周环比上涨 1.68%	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 0.65%.....	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 0.48% (单位: 元/吨)	5
图表 6: 社会库存总量开始回升.....	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: 高炉开工率周环比下降 0.28 个百分点.....	6
图表 10: 现货矿价格变动情况.....	7
图表 11: 港口铁矿石库存继续下降.....	7
图表 12: 螺纹钢吨钢毛利测算.....	8
图表 13: 热轧卷板吨钢毛利测算.....	8
图表 14: 冷轧卷板吨钢毛利测算.....	8
图表 15: 中厚板吨钢毛利测算.....	8

1、本周行情回顾

1.1 钢铁板块周环比上涨 1.68%

本周,钢铁(中信)指数收于 1394.47 点,周环比上涨 1.68%,同期上证综指收于 2881.97 点,周环比上涨 1.92%,沪深 300 指数收于 3654.88 点,周环比上涨 2.53%。本周钢铁板块周环比相对跑输上证综指 0.23 个百分点,跑输沪深 300 指数 0.85 个百分点。

图表 1: 钢铁板块周环比上涨 1.68%

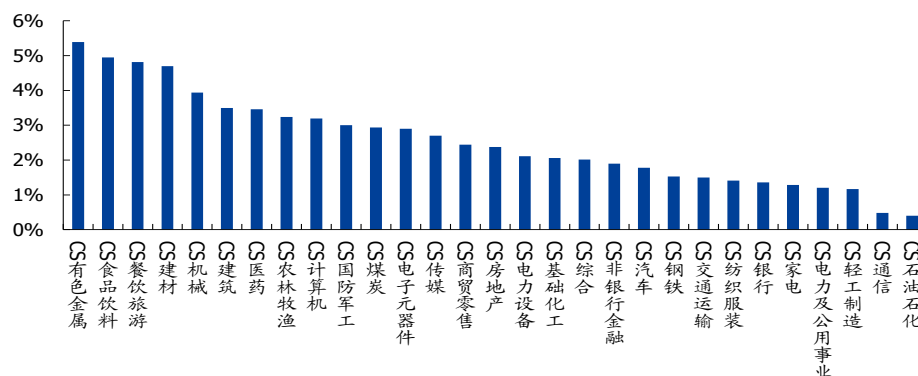
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	2881.97	2827.80	1.92%	-0.58%	15.56%
沪深 300	3654.88	3564.68	2.53%	0.69%	21.40%
钢铁(中信)	1394.47	1371.37	1.68%	-1.46%	8.47%

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 29 个行业周环比均为上涨。其中,涨幅排名靠前的三个行业分别是有色金属、食品饮料和餐饮旅游,周环比变化分别为 5.39%、4.95%、4.81%。涨幅较小的三个行业分别是石油石化、通信和轻工制造,周环比分别上涨 0.40%、0.48%、1.17%。

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

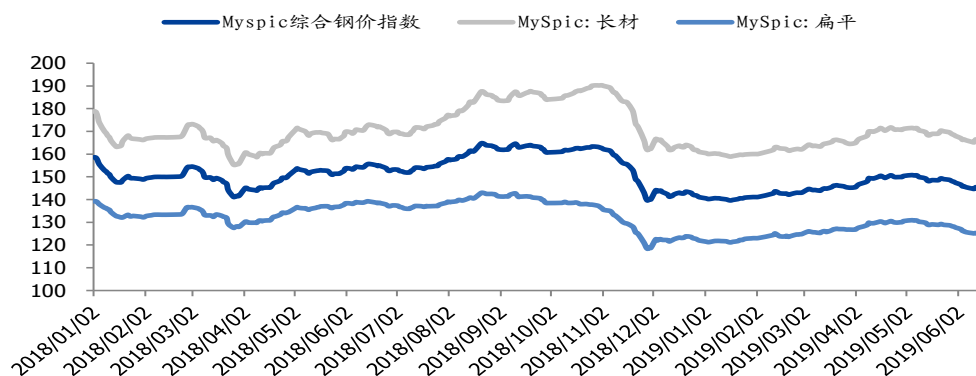
2、钢价继续弱势调整

2.1Myspic 综合钢价指数周环比下跌 0.65%

截至 6 月 14 日, Myspic 综合钢价指数为 144.51 点, 周环比下跌 0.65%。分品种看, MySpic 长材指数为 165.03 点, 周环比下跌 0.66%, MySpic 扁平材指数为 124.89 点,

周环比下跌 0.62%。

图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比下跌 0.65%



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, 本周主要钢材品种现货价格多以下跌为主。具体数据方面, 截至 6 月 14 日, 螺纹钢北京地区报价 3820 元/吨, 周环比下跌 2.3%; 上海地区报价 3920 元/吨, 周环比下跌 0.8%; 武汉地区报价 3910 元/吨, 周环比下跌 0.3%。热卷方面, 北京地区热卷报价 3880 元/吨, 周环比上涨 0.3%; 上海地区报价 3880 元/吨, 周环比下跌 1.0%; 冷卷方面, 北京地区冷轧板卷价格周环比下跌 0.5%, 上海地区冷轧板卷价格周环比下跌 0.7%; 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 0.8%。

图表 4: 五大品种现货价格变动情况 (单位: 元/吨)

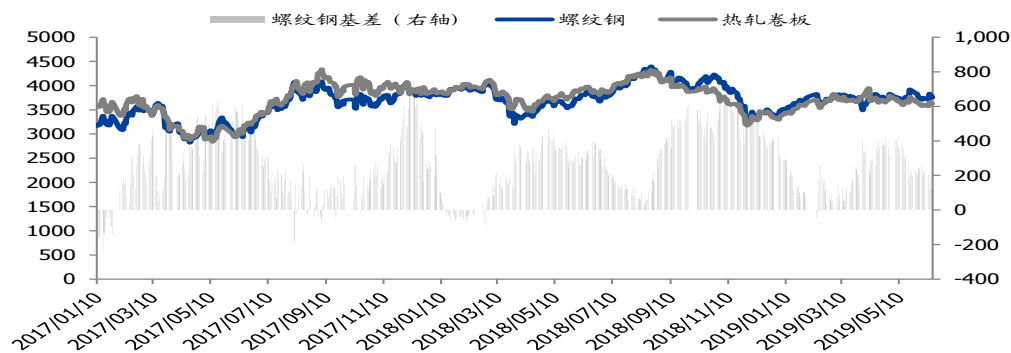
长材	螺纹钢: HRB400 20mm			线材: 6.5 高线		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
本周	3820	3920	3910	4710	4040	4240
周环比	-2.3%	-0.8%	-0.3%	-0.6%	0.2%	0.2%
与年初比	3.5%	4.0%	2.9%	5.6%	6.6%	4.2%
板材	热轧板卷: Q235B 3.0mm		冷轧板卷: 1.0mm		中板: 普 20mm	
	北京	上海	北京	上海	北京	上海
本周	3880	3880	4190	4160	3820	3940
周环比	0.3%	-1.0%	-0.5%	-0.7%	-0.5%	-0.8%
与年初比	5.7%	6.0%	-0.2%	0.7%	2.4%	4.5%

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 0.48%

期货价格方面, 本周螺纹钢期货收盘价 (活跃合约) 为 3755 元/吨, 周环比上涨 0.48%; 热轧卷板期货收盘价 (活跃合约) 为 3628 元/吨, 周环比上涨 0.86%。基差方面, 本周螺纹钢期货价格表现强于现货价格, 螺纹钢基差有所缩小。

图表 5: 螺纹钢期货价格周环比上涨 0.48% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

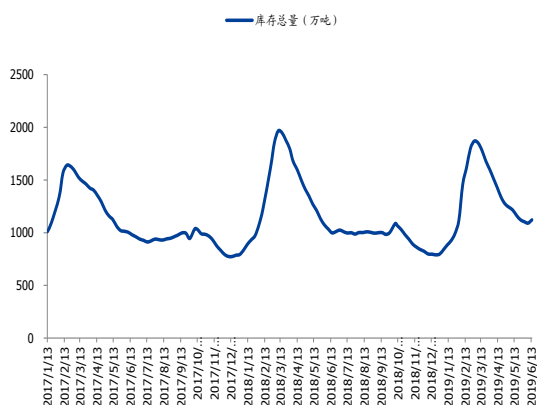
小结: 本周市场情绪越发谨慎, 成交平淡, 钢价整体基调以下跌为主。产量端上环保限产影响并未充分显现, 总体规模仍处于高位, 对基本面的消化带来一定压力, 但近期限产风声再起, 包括生态环境部约谈相关政府及新一轮环保督察开启等, 实际对产量的影响还要看后续的执行情况。需求端上, 本周社库开始上升, 淡季特征明显, 在缺少外部其他因素刺激下, 钢价缺乏继续上涨的动力; 另一方面在原料价格强势影响下一方面对钢价带来一定支撑, 另一方面吨钢盈利持续下调, 待接近电炉钢成本线时产量大概率会逐渐开始走稳, 预计在确切的转变时点到来之前钢价多会继续震荡调整。

3、社库总量开始上升

3.1 社会库存总量周环比增加 2.83%

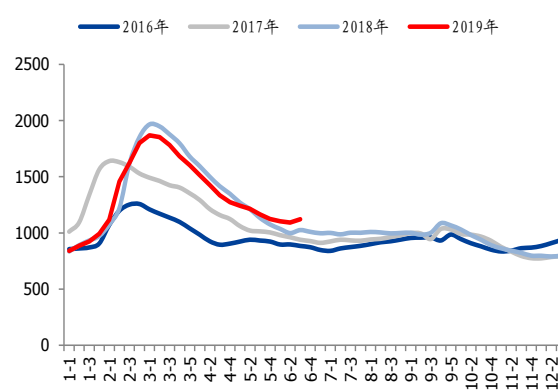
截至 6 月 14 日, 社会库存总量约 1122.04 万吨, 周环比上升 2.83%。本周社会库存由降转升, 社库增加总量约 30.85 万吨。

图表 6: 社会库存总量开始回升



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)

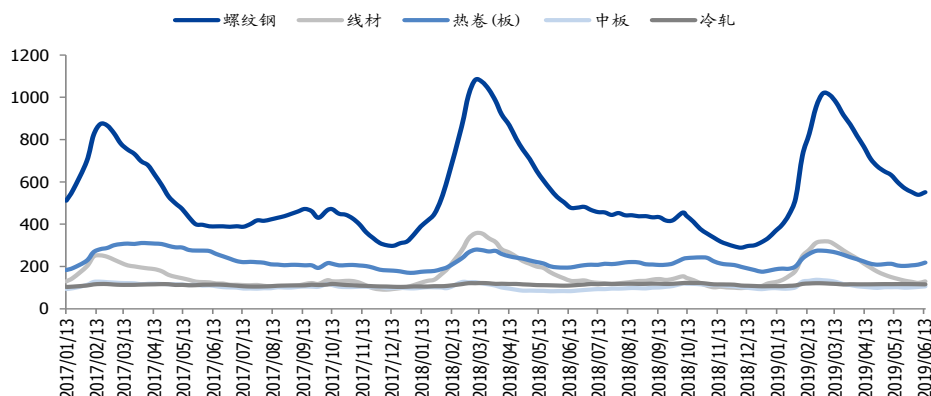


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 五大品种社库变动情况

本周，五大品种社库变动趋势除了冷轧品种有小幅下降外，其余品种均为增加态势。具体数据方面，截至 6 月 14 日，螺纹钢库存为 551.24 万吨，周环比增加 2.27%；线材库存为 129.54 万吨，周环比增加 5.95%；热卷库存为 218.38 万吨，周环比增加 4.58%；冷轧库存为 115.37 万吨，周环比下降 0.57%；中板库存为 105.86 万吨，周环比增加 2.46%。

图表 8：各品种社会库存变化情况（单位：万吨）

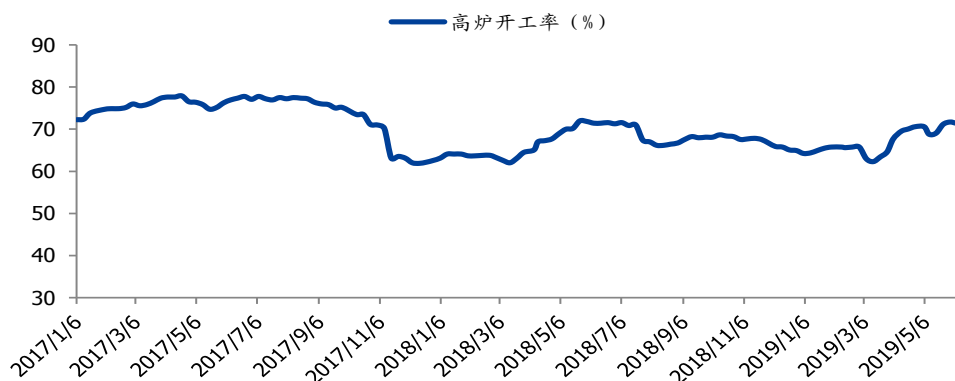


资料来源：Wind，国盛证券研究所

3.3 高炉开工率为 71.13%，周环比下降 0.28 个百分点

截至 6 月 14 日，Mysteel 统计 163 家钢厂的高炉开工率为 71.13%，周环比下降 0.28 个百分点。取暖季限产结束后高炉开工率开始有明显的回升态势，且在高盈利的刺激下，钢厂生产积极性长期维持相对高位。近期随着行业淡季的来临，企业吨钢盈利开始有明显的回落，后期仍需关注在盈利回落企业生产积极性的变化及环保限产后续政策推行情况。

图表 9：高炉开工率周环比下降 0.28 个百分点



资料来源：Wind，国盛证券研究所

小结：本周社会库存结束连降周期，开启累库模式，日均增加规模为 4.4 万吨，与去年同期相比相对增幅略高，但今年库存去化速度弱于去年多与产量高于往年同期密不可分。上周开始贸易商拿货积极性就开始有所下降，基本以积极出货为主，本周社库结束连降相对符合季节性特征，在预期之内。后期需观察在盈利回落及淡季时期来临的背景下钢

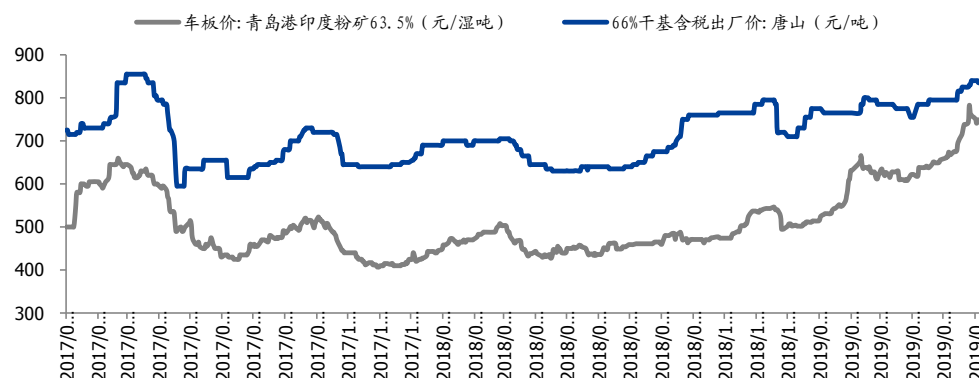
厂产量变化趋势及社库增加的节奏。

4、进口矿价强势上涨

4.1 现货矿价情况

现货矿方面，截至 6 月 14 日，青岛港印度 63.5%粉矿报价为 790 元/湿吨，周环比上涨 5.5%；唐山地区 66%干基含税出厂价为 835 元/吨，周环比持平。

图表 10: 现货矿价格变动情况

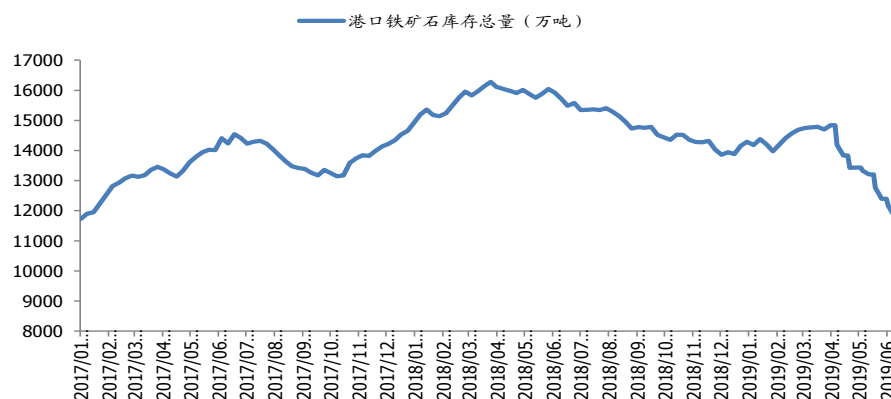


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 港口铁矿石库存变动情况

截至 6 月 14 日，港口铁矿石库存总量约为 1.18 亿吨，周环比下降 3.0%。本周港口铁矿石库存仍在继续下降，自前期高点累计减少约 3047.7 万吨。

图表 11: 港口铁矿石库存继续下降



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

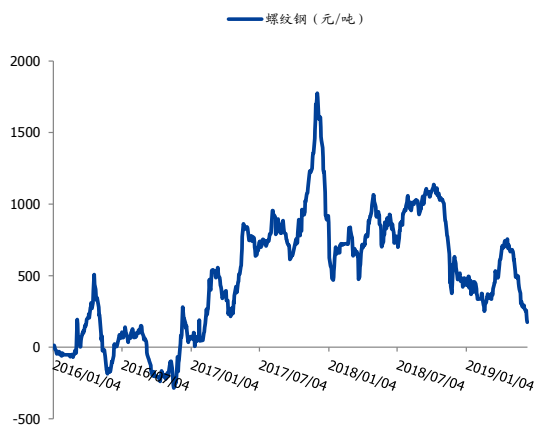
小结: 近期力拓取消小长协及专项债可转换资本金, 受此消息提振铁矿石期货加速上涨, 基本上铁矿石港口库存继续下降, 国内高产量对需求仍具有一定支撑, 进口矿价逆势上扬。短期看, 当前国内钢厂总体产量所处位置依旧偏高, 港口库存处于相对低位, 矿价大概率会保持高位震荡运行。消息面上, 淡水河谷已重启 1000 万吨干选加工, 其他矿区产能在后期逐步恢复, 待发销量持续恢复后, 矿价存在下调预期, 但供给端恢复需要一定时间, 矿价表现短强长弱。后期我们仍需继续关注国外发运量情况及国内钢厂产

量的变化趋势。

5、产品吨钢毛利变化

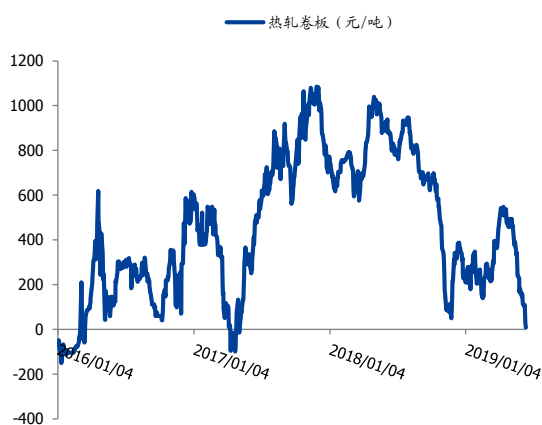
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，其中铁矿石、废钢、硅锰等价格均有上涨，整体钢坯生产成本周平均值环比上升 38 元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格以下跌为主，且在成本增加的情况下，吨钢毛利值继续下跌。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降 61 元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 82 元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 68 元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比下降 60 元/吨。

图表 12: 螺纹钢吨钢毛利测算



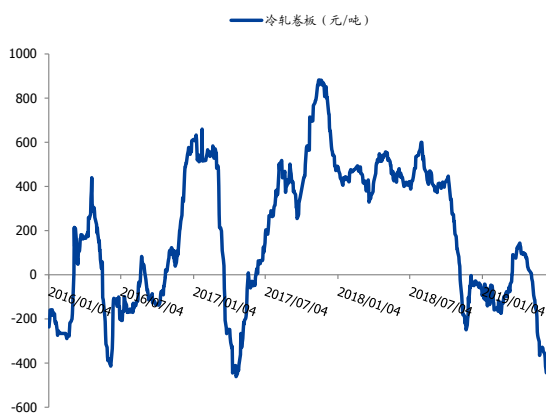
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 热轧卷板吨钢毛利测算



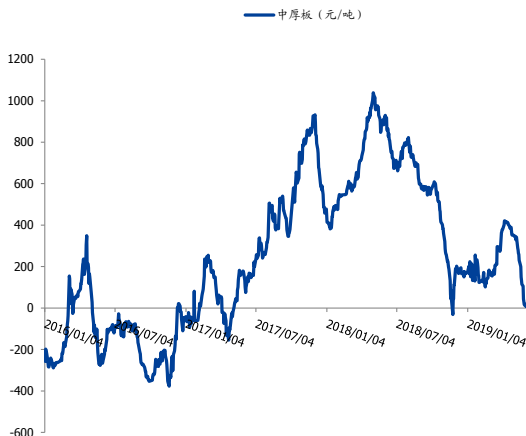
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 冷轧卷板吨钢毛利测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 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

源于对房地产需求持续性及其基建回升幅度的担忧，至今以来市场对需求端的自发预期较低，但时间可以纠偏。一方面房地产至今表现依旧强势，所谓的转弱并未出现；另一方面部分政府专项债可作为资本金来使用放大资金弹性，预计可以提升基建增速 8.5 个 pct，能够对冲房地产新开工增速下滑约 5 个 pct。当前产量已接近上限，但需求底部位置有

抬升预期，阶段性转淡不代表全年趋弱，盈利底线是本轮盈利回调的安全屏障，也是投资的安全边际。从钢企一季度盈利情况看，同比虽有回落，但符合预期，且有部分优质企业下调幅度较小，尽显内部经营优势。待企业盈利调整逐步被市场认可，且表现好于预期时，股价有向上修复的机会。反弹行情普钢标的建议关注：方大特钢、三钢闽光、华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份；其他品类建议关注：久立特材、大冶特钢。

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所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	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
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	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