

钢铁

长材社库累积速度提升，钢价弱势回调

钢价弱势下跌。本周 Myspic 综合钢价指数为 141.48 点，周环比下跌 1.39%。本周在期货价格下调及现货市场成交不畅的影响下，悲观情绪升温，钢价弱势下跌。我们一直强调在传统需求淡季之时，若缺乏环保限产类利好消息的持续提振，钢价存在回调压力，难以持续上涨。本周社库与厂库的积压也体现出当下需求转弱明显，后期需观察钢价回调后是否会提升中间商冬储的积极性，预计在冬储之前，钢价多会以弱势震荡为主。

社库结束连降，小幅回升。本周社会库存总量约 797.56 万吨，周环比上升 0.97%，增加约 7.65 万吨。社会库存总量结束连降态势，开始微幅积压，品种分化依旧明显，板材类库存继续去化。重点监测品种螺纹钢社库本周继续上升，且上升速度有加快迹象，虽然钢企开工率已在缓慢下降，但从厂库、社库都出现积压的情况判断目前需求转弱迹象更加明显，叠加贸易商心态谨慎，冬储情绪不高，降低了中间需求，库存增加多是被动补库的结果。后期需继续观察社库尤其是长材库存的积压速度，同时也需看钢价回调后主动补库积极性是否会有提升。

矿价小幅上涨。本周在钢价弱势下跌的基础上，铁矿石价格逆势上涨。从预料可用天数看，本周铁矿石原料可用天数结束连降，呈现大幅回升态势，表明或有钢厂开始进行原料补库。从品种看，当前国内矿价格涨幅依然明显高于进口矿，说明在成本压力下，钢厂补库依然是以国产矿为主。若钢厂补库可持续，则矿价短期可受到小幅提振，但在钢厂高炉开工率持续回落的情况下预计矿价难以出现独立性持续上涨行情。

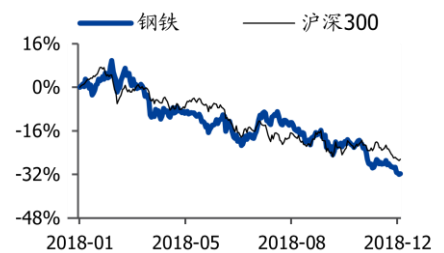
产品吨钢毛利变化。依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，但焦炭、废钢价格下跌明显，整体钢坯生产成本本周平均值环比下降 20 元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格以下跌为主，且跌幅多数大于成本，不同品种的吨钢毛利值均有不同幅度的下跌。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下跌 26 元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下跌 67 元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比下跌 5 元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比持平。

本周观点：本周在期货大跌及需求转弱的局势下钢价弱势下调，长材社库有加速积压迹象，行业淡季特征明显。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、宝钢股份、马钢股份、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：限产加码提振钢价，但持续性待察》2018-12-23
- 2、《钢铁：限产利好致钢价先抑后扬，长材社库由降转升》2018-12-16
- 3、《钢铁：钢价止跌企稳，厂库社库双降》2018-12-09



内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块周环比下跌 3.25%	3
1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况	3
2、钢价弱势下跌.....	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比下跌 1.39%	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下跌 2.96%	4
3、社库结束连降，小幅回升	5
3.1 社会库存总量周环比上升 0.97%.....	5
3.2 长材社库累积速度提升	5
3.3 高炉开工率为 64.92%，周环比下降 0.14 个百分点.....	6
4、矿价小幅上涨.....	7
4.1 现货矿价情况	7
4.2 港口铁矿石库存周环比上升 2.0%	7
4.3 钢厂铁矿石库存可用天数明显上升	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 3.25%	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 1.39%	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 2.96% (单位: 元/吨)	5
图表 6: 本周社会库存总量小幅上升.....	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: 高炉开工率周环比下降 0.14 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 2.0%.....	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 3.25%

本周，钢铁(中信)指数收于 1285.57 点，周环比下跌 3.25%，同期上证综指收于 2493.90 点，周环比下跌 0.89%，沪深 300 指数收于 3010.65 点，周环比下跌 0.62%。本周钢铁板块周环比相对跑输上证综指 2.36 个百分点，跑输沪深 300 指数 2.63 个百分点。

图表 1: 钢铁板块周环比下跌 3.25%

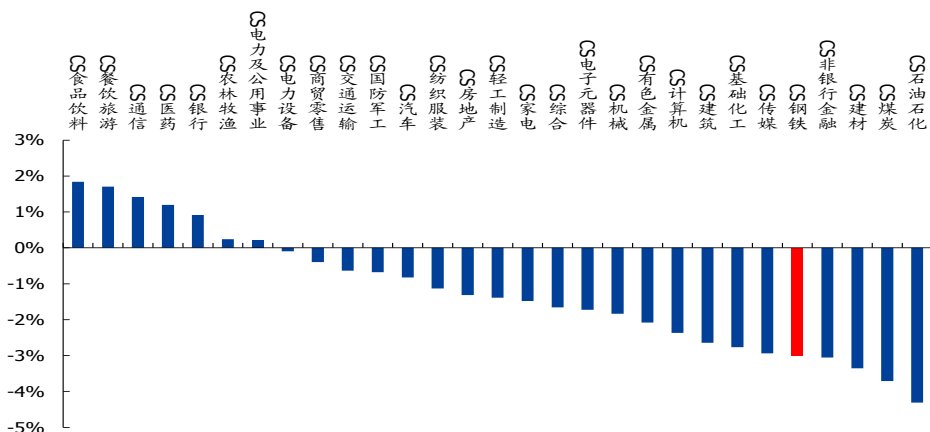
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	2493.90	2516.25	-0.89%	-13.21%	-24.59%
沪深 300	3010.65	3029.40	-0.62%	-14.50%	-25.31%
钢铁(中信)	1285.57	1328.70	-3.25%	-22.51%	-28.43%

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 7 个行业周环比上涨，其余 22 个行业周环比下跌。其中，涨幅居前的三个行业分别是食品饮料、餐饮旅游和通信，周环比分别上涨 1.84%、1.71%、1.42%。跌幅居前的三个行业分别是石油石化、煤炭和建材，周环比分别下跌 4.31%、3.71%、3.36%。本周钢铁板块向下继续调整，且跌幅相对较大。

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

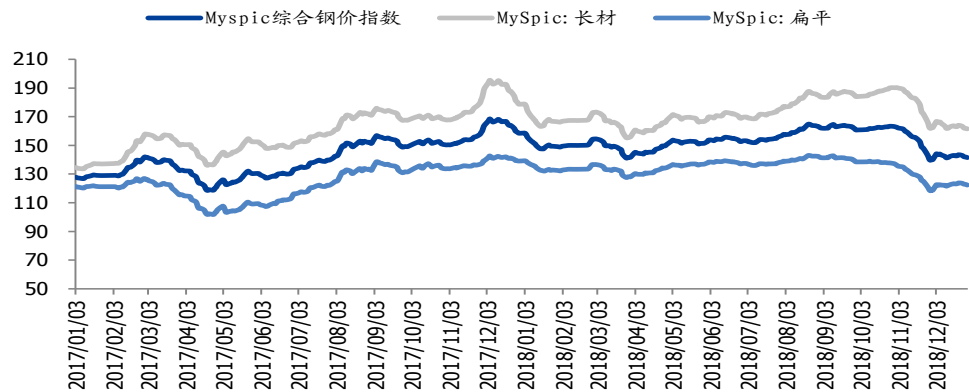
2、钢价弱势下跌

2.1Myspic 综合钢价指数周环比下跌 1.39%

截至 12 月 28 日，Myspic 综合钢价指数为 141.48 点，周环比下跌 1.39%。分品种看，

MySpic 长材指数为 161.52 点，周环比下跌 1.52%，MySpic 扁平材指数为 122.31 点，周环比下跌 1.22%。

图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比下跌 1.39%



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，本周钢价在期货回调及成交平淡的局势下弱势下跌。具体数据方面，截至 12 月 28 日，螺纹钢北京地区报价 3720 元/吨，周环比下跌 1.1%；上海地区报价 3810 元/吨，周环比下跌 1.6%；武汉地区报价 3850 元/吨，周环比下跌 2.0%。热卷方面，北京地区热卷报价 3700 元/吨，周环比下跌 1.6%；上海地区报价 3710 元/吨，周环比下跌 3.9%。冷卷方面，北京地区冷轧板卷价格周环比下跌 1.2%，上海地区冷轧板卷价格周环比下跌 1.2%；中板方面，北京地区中板价格周环比下跌 0.8%，上海地区中板价格周环比下跌 1.0%。

图表 4: 五大品种现货价格变动情况 (单位: 元/吨)

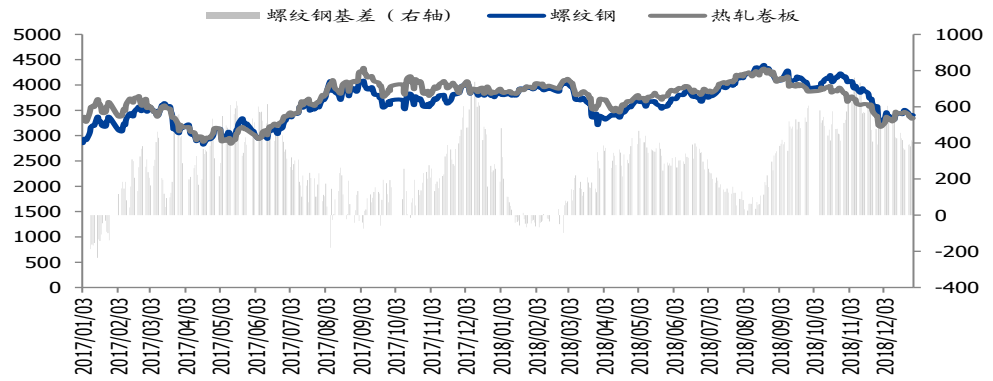
长材	螺纹钢: HRB400 20mm			线材: 6.5 高线		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
本周	3720	3810	3850	4530	3810	4120
周环比	-1.1%	-1.6%	-2.0%	0.7%	-2.3%	-1.9%
与年初比	-8.1%	-12.0%	-10.0%	-6.0%	-12.4%	-6.6%
板材	热轧板卷: Q235B 3.0mm		冷轧板卷: 1.0mm	中板: 普 20mm		
	北京	上海	北京	上海	北京	上海
本周	3700	3710	4240	4170	3750	3790
周环比	-1.6%	-3.9%	-1.2%	-1.2%	-0.8%	-1.0%
与年初比	-12.9%	-15.1%	-15.0%	-14.2%	-9.9%	-9.8%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.3 螺纹钢期货价格周环比下跌 2.96%

期货价格方面，本周螺纹钢期货收盘价（活跃合约）为 3404 元/吨，周环比下跌 2.96%；热轧卷板期货收盘价（活跃合约）为 3345 元/吨，周环比下跌 3.52%。基差方面，本周螺纹钢期现价格弱势下调，截至 12 月 28 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下跌 2.96% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

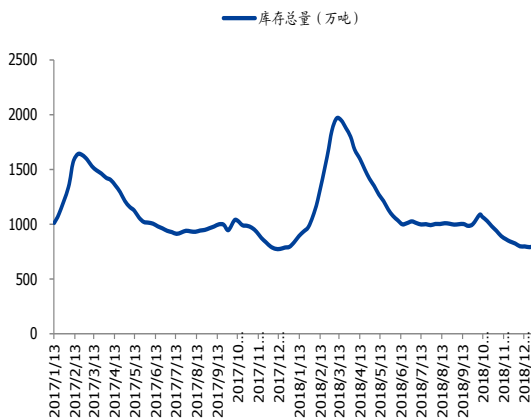
小结: 本周在期货价格下调及现货市场成交不畅的影响下, 悲观情绪升温, 钢价弱势下跌。我们一直强调在传统需求淡季之时, 若缺乏环保限产类利好消息的持续提振, 钢价存在回调压力, 难以持续上涨。本周社库与厂库的积压也体现出当下需求转弱明显, 后期需观察钢价回调后是否会提升中间商冬储的积极性, 预计在冬储之前, 钢价多会以弱势震荡为主。

3、社库结束连降, 小幅回升

3.1 社会库存总量周环比上升 0.97%

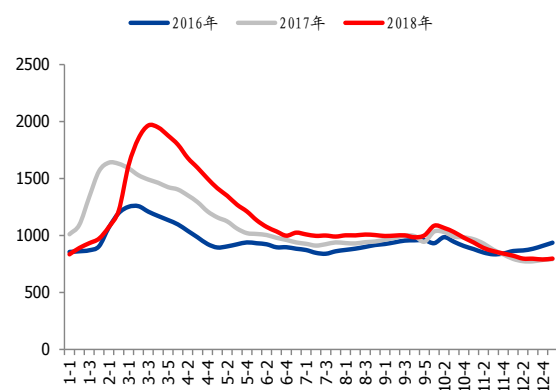
截至 12 月 28 日, 社会库存总量约 797.56 万吨, 周环比上升 0.97%。社会库存总量自国庆节后已连续去库 12 周, 本周结束连降态势, 但增加规模较小, 本周周环比增加约 7.65 万吨。

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)



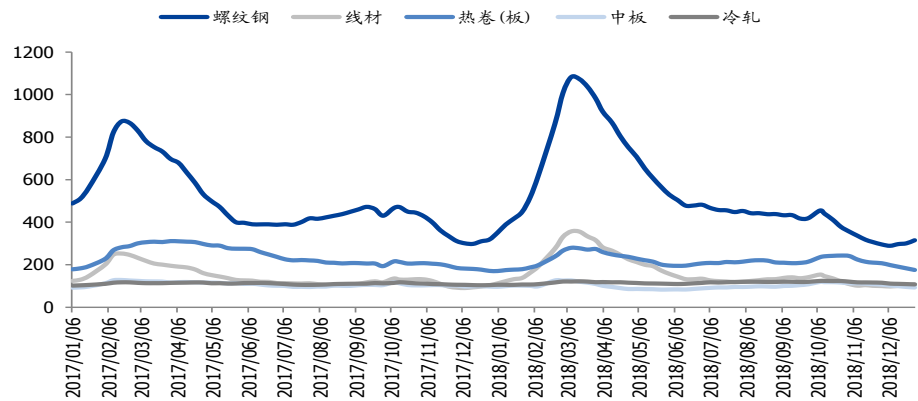
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 长材社库累积速度提升

本周, 五大品种社会库存走势继续呈现长材增、板材减的局面。具体数据方面, 截至 12 月 28 日, 螺纹钢库存为 314.91 万吨, 周环比增加 4.80%; 线材库存为 107.22 万吨, 周环比增加 4.67%; 热卷库存为 175.25 万吨, 周环比下降 4.16%; 冷轧库存为 107.40 万

吨，周环比下降 1.24%；中板库存为 92.78 万吨，周环比下降 2.73%。

图表 8: 各品种社会库存变化情况 (单位: 万吨)

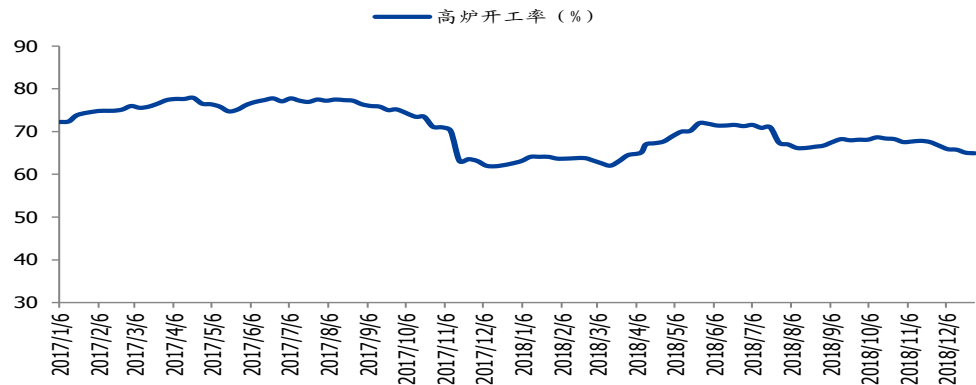


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3 高炉开工率为 64.92%，周环比下降 0.14 个百分点

截至 12 月 28 日，Mysteel 统计 163 家钢厂的高炉开工率为 64.92%，周环比下降 0.14 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六周，高炉开工率依然表现为持续下降，已出现供给趋弱迹象，但回落速度依然缓慢，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 0.14 个百分点



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

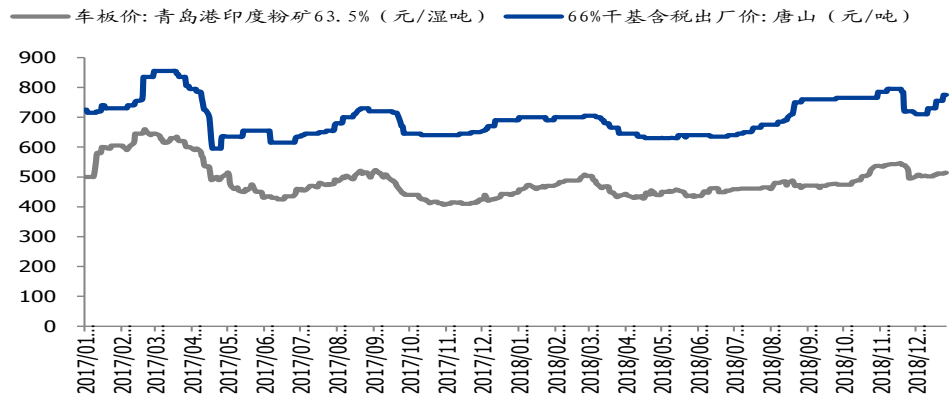
小结: 本周社会库存总量结束连降态势，开始微幅积压，品种分化依旧明显，板材类库存继续去化。重点监测品种螺纹钢社库本周继续上升，且上升速度有加快迹象，虽然钢企开工率已在缓慢下降，但从厂库、社库都出现积压的情况判断目前需求转弱迹象更加明显，叠加贸易商心态谨慎，冬储情绪不高，降低了中间需求，库存增加多是被动的补库的结果。后期需继续观察社库尤其是长材库存的积压速度，同时也需看钢价回调后主动补库积极性是否会有提升。

4、矿价微幅上涨

4.1 现货矿价情况

现货矿方面，截至12月218日，青岛港印度63.5%粉矿报价为514元/湿吨，周环比上涨0.4%；唐山地区66%干基含税出厂价为775元/吨，周环比上涨2.6%。

图表 10: 现货矿价格变动情况

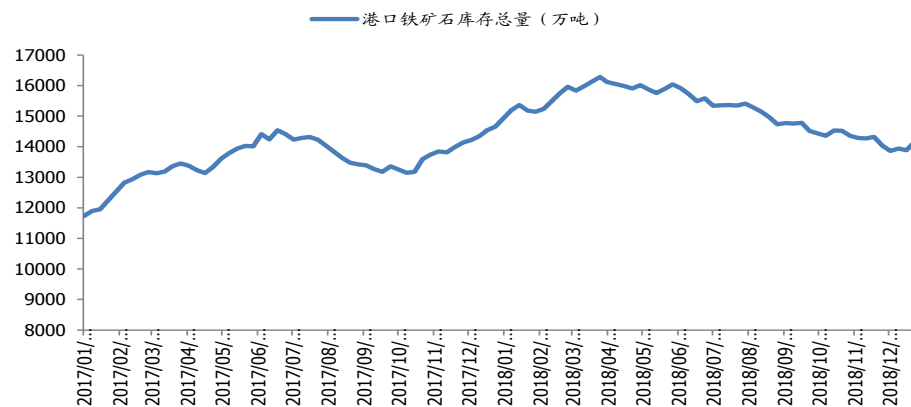


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 港口铁矿石库存周环比上升 2.0%

截至12月28日，港口铁矿石库存总量约为1.4亿吨，周环比上升2.0%。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 2.0%



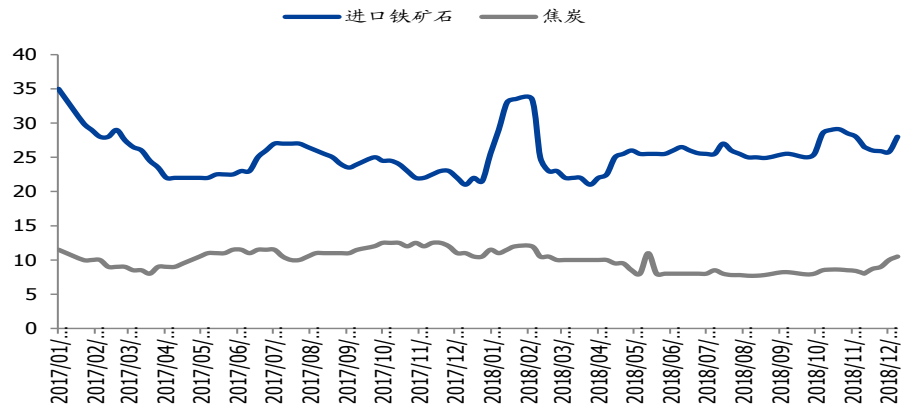
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.3 钢厂铁矿石库存可用天数明显上升

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，本周结束连降有所

回升。具体数据方面，截至12月28日，大中型钢厂进口铁矿石库存可用天数为28天，周环比上升2.2天；焦炭库存可用天数为10.5天，周环比上升0.5天。

图表 12: 钢厂主要原料库存可用天数 (单位: 天)



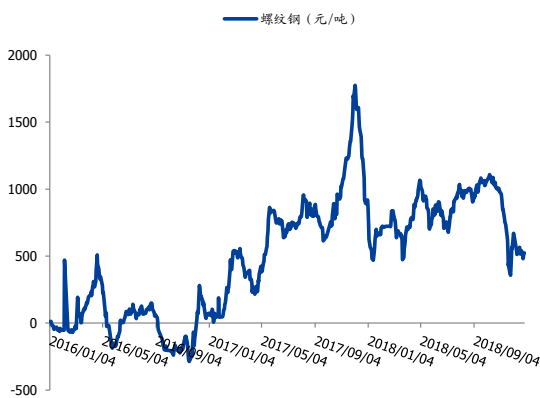
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结: 本周在钢价弱势下跌的基础上, 铁矿石价格逆势上涨。从预料可用天数看, 本周铁矿石原料可用天数结束连降, 呈现大幅回升态势, 表明或有钢厂开始进行原料补库。从品种看, 当前国内矿价格涨幅依然明显高于进口矿, 说明在成本压力下, 钢厂补库依然是以国产矿为主。若钢厂补库可持续, 则矿价短期可受到小幅提振, 但在钢厂高炉开工率持续回落的情况下预计矿价难以出现独立性持续上涨行情。

5、产品吨钢毛利变化

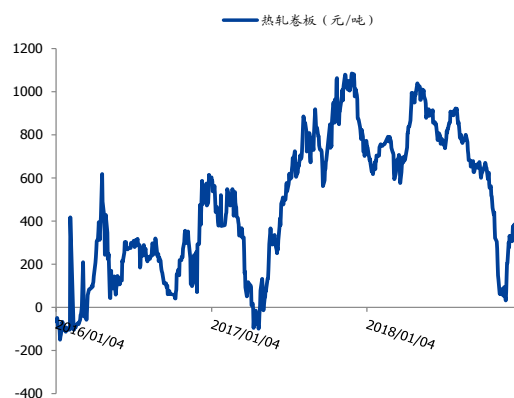
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示, 本周主要原料价格涨跌互现, 但焦炭、废钢价格下跌明显, 整体钢坯生产成本周平均值环比下降 20 元/吨。毛利方面, 本周不同品种的现货价格以下跌为主, 且跌幅多数大于成本, 不同品种的吨钢毛利值均有不同幅度的下跌。具体数据方面, 螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下跌 26 元/吨; 热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下跌 67 元/吨; 冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比下跌 5 元/吨; 中厚板吨钢毛利周平均值环比持平。

图表 13: 螺纹钢吨钢毛利测算



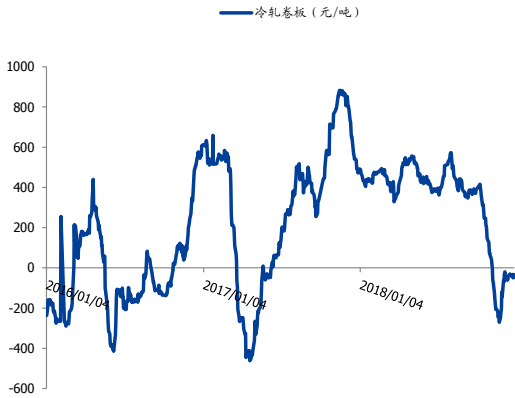
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 热轧卷板吨钢毛利测算



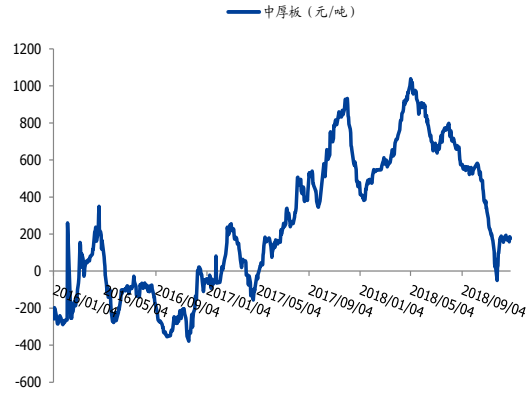
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

本周在期货大跌及需求转弱的局势下钢价弱势下调，长材社库有加速积压迹象，行业淡季特征明显。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、宝钢股份、马钢股份、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