

钢铁

社库累积提速，关注冬储积极性变化

钢价继续小幅弱势震荡。本周 Mystic 综合钢价指数为 140.24 点，周环比下跌 0.56%。本周期货价格在降准刺激下呈现先抑后扬态势，有一定幅度上涨。现货价格在基本面转淡及谨慎情绪影响下继续弱势向下调整，但跌幅有所缩小。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，在冬储之前预计钢价上涨乏力。本周社库与厂库继续累库，且速度加快，需求淡季特征愈加明显，后期需继续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。

社会库存加速上升。本周社会库存总量约 839.20 万吨，周环比上升 5.22%，回升速度在加快，环比增加约 41.64 万吨，增幅比上周多近 34 万吨。本周社会库存总量继续上升，且幅度加大，厂库也开始加速累库。在需求转淡、补库情绪不浓的周期下市场已经出现了明显的被动补库情况，后期需继续关注库存积压回升速度及钢价回调后中间商主动补库意愿。预计在冬储之前厂库与社库两者均会呈现被动上升态势，待钢价回调充分、冬储积极性提高之时就是主动与被动补库转换之际，当中我们可以密切关注钢厂库存的变化情况。

矿价逆势上涨。本周在钢价小幅下跌的背景下，铁矿石价格继续逆势上涨，主要是进口矿贸易商信心好转，市场表现活跃。但从持续性上看，若钢厂原料补库周期开启，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及盈利压缩、成本压力增大的情况下钢厂采购态度仍多偏谨慎，预计矿价难以出现独立性持续上涨行情。

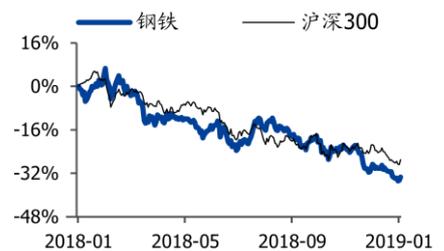
产品吨钢毛利变化。依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，铁矿石价格上涨，但焦炭、废钢价格下跌明显，整体钢坯生产成本本周平均值环比下降 22 元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格多是以下跌为主，但跌幅不同，不同品种的吨钢毛利值涨跌互现。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下跌 6 元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下跌 53 元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比下跌 28 元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比上升 14 元/吨。

本周观点：本周现货市场仍然透露出行业明显的淡季特征，现货价格继续弱势调整，但在降准利好消息刺激下，现货价格下调幅度明显趋弱，期货价格已出现回涨，但持续性尚需观察。就市场而言，近期在降准的刺激下预计钢铁板块或有小幅反弹，但在钢价弱势、主动补库行情尚未启动的周期下，股价难有长期超预期表现。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（环保限产）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：盈利理性回归，唯有能者居上》2019-01-01
- 2、《钢铁：长材社库累积速度提升，钢价弱势回调》2019-01-01
- 3、《钢铁：限产加码提振钢价，但持续性待察》2018-12-23



内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块周环比上涨 0.87%	3
1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况	3
2、钢价继续小幅弱势震荡.....	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比下跌 0.56%	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 2.41%	4
3、社会库存加速上升	5
3.1 社会库存总量周环比上升 5.22%.....	5
3.2 五大品种社库均上升	5
3.3 高炉开工率为 64.23%，周环比下降 0.69 个百分点.....	6
4、矿价逆势上涨.....	7
4.1 现货矿价情况	7
4.2 港口铁矿石库存周环比上升 0.9%	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: 钢铁板块周环比上涨 0.87%	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 0.56%	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 2.41% (单位: 元/吨)	5
图表 6: 本周社会库存总量加速上升.....	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 0.69 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 0.9%.....	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 钢铁板块周环比上涨 0.87%

本周，钢铁(中信)指数收于 1296.70 点，周环比上涨 0.87%，同期上证综指收于 2514.87 点，周环比上涨 0.84%，沪深 300 指数收于 3035.87 点，周环比上涨 0.84%。本周钢铁板块周环比相对跑赢上证综指 0.02 个百分点，跑赢沪深 300 指数 0.03 个百分点。

图表 1: 钢铁板块周环比上涨 0.87%

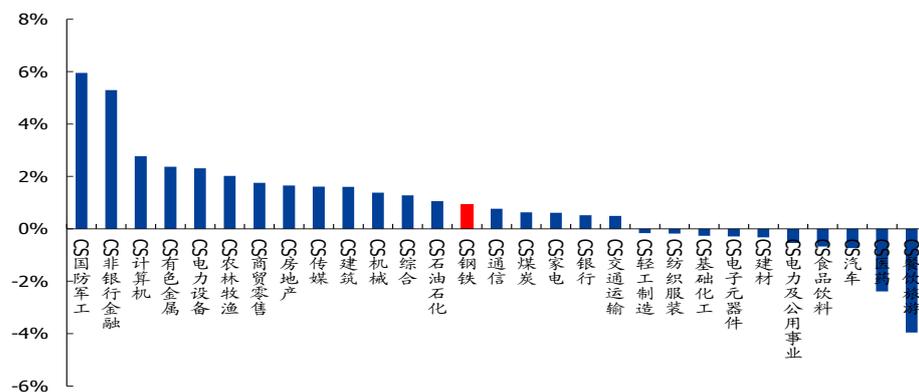
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	2514.87	2493.90	0.84%	-12.48%	-23.96%
沪深 300	3035.87	3010.65	0.84%	-13.78%	-24.68%
钢铁(中信)	1296.70	1285.57	0.87%	-21.84%	-27.81%

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 19 个行业周环比上涨，其余 10 个行业周环比下跌。其中，涨幅居前的三个行业分别是国防军工、非银行金融和计算机，周环比分别上涨 5.95%、5.29%、2.77%。跌幅居前的三个行业分别是餐饮旅游、医药和汽车，周环比分别下跌 3.96%、2.39%、0.73%。

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

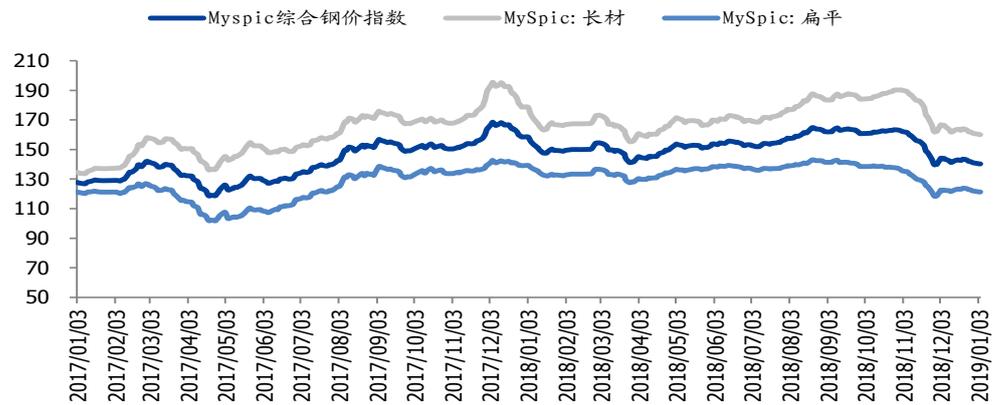
2、钢价继续小幅弱勢震荡

2.1Myspic 综合钢价指数周环比下跌 0.56%

截至 1 月 4 日，Myspic 综合钢价指数为 140.24 点，周环比下跌 0.56%。分品种看，MySpic 长材指数为 160.05 点，周环比下跌 0.55%，MySpic 扁平材指数为 121.29 点，周环比下

跌 0.57%。

图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比下跌 0.56%



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, 本周现货钢价继续呈现弱势震荡态势。具体数据方面, 截至 1 月 4 日, 螺纹钢北京地区报价 3700 元/吨, 周环比下跌 0.5%; 上海地区报价 3780 元/吨, 周环比下跌 0.8%; 武汉地区报价 3780 元/吨, 周环比下跌 1.0%。热卷方面, 北京地区热卷报价 3650 元/吨, 周环比下跌 0.8%; 上海地区报价 3670 元/吨, 周环比持平。冷卷方面, 北京地区冷轧板卷价格周环比持平, 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持平, 上海地区中板价格周环比上涨 0.8%。

图表 4: 五大品种现货价格变动情况 (单位: 元/吨)

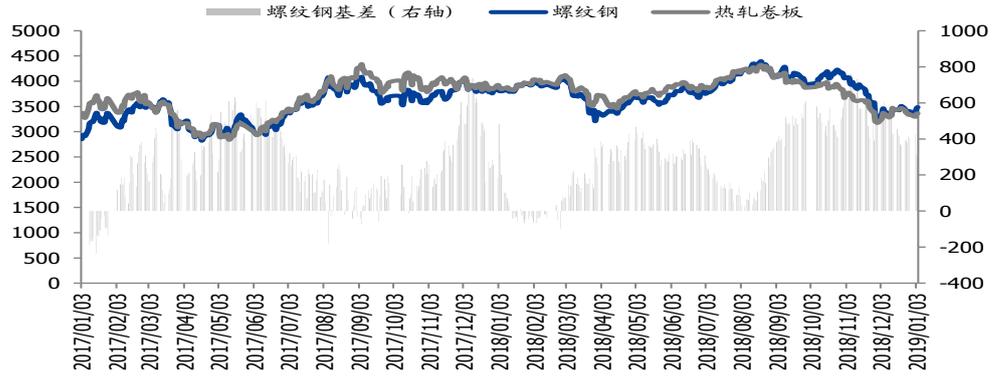
长材	螺纹钢: HRB400 20mm			线材: 6.5 高线		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
本周	3700	3780	3780	4460	3790	4050
周环比	-0.5%	-0.8%	-1.0%	-1.1%	-0.5%	-1.0%
与年初比	-8.6%	-12.7%	-11.7%	-7.5%	-12.9%	-8.2%
板材	热轧板卷: Q235B 3.0mm		冷轧板卷: 1.0mm	中板: 普 20mm		
	北京	上海	北京	上海	北京	上海
本周	3650	3670	4200	4130	3750	3800
周环比	-0.8%	0.0%	0.0%	-0.7%	0.0%	0.8%
与年初比	-14.1%	-16.0%	-15.8%	-15.0%	-9.9%	-9.5%

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 2.41%

期货价格方面, 本周螺纹钢期货收盘价 (活跃合约) 为 3486 元/吨, 周环比上涨 2.41%; 热轧卷板期货收盘价 (活跃合约) 为 3363 元/吨, 周环比上涨 0.54%。基差方面, 本周螺纹钢期现价格略有反弹, 截至 1 月 4 日, 螺纹钢基差依然为正, 差距继续缩小。

图表 5: 螺纹钢期货价格周环比上涨 2.41% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

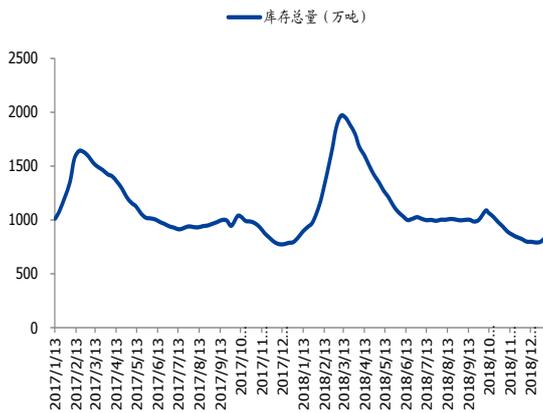
小结: 本周期货价格在降准刺激下呈现先抑后扬态势, 有一定幅度上涨。现货价格在基本面转淡及谨慎情绪影响下继续弱势向下调整, 但跌幅有所缩小。我们一直强调在传统需求淡季之时, 若缺乏环保限产类利好消息的持续提振, 在冬储之前预计钢价上涨乏力。本周社库与厂库继续累库, 且速度加快, 需求淡季特征愈加明显, 后期需继续观察钢价回调后是否会提升中间商冬储的积极性, 预计在冬储之前, 钢价多会以弱势震荡为主。

3、社会库存加速上升

3.1 社会库存总量周环比上升 5.22%

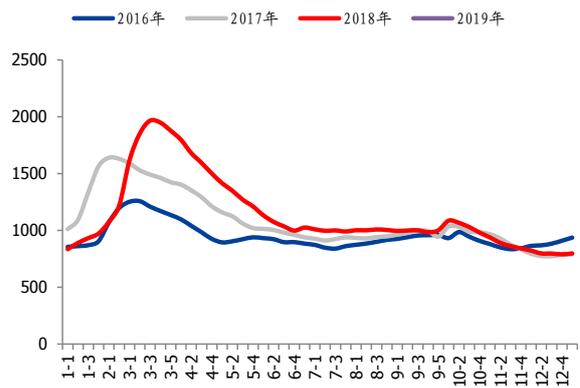
截至 1 月 4 日, 社会库存总量约 839.20 万吨, 周环比上升 5.22%。社会库存总量自国庆节后已连续去库 12 周, 本周是库存回升的第二周, 且回升速度在加快, 本周周环比增加约 41.64 万吨, 增幅比上周多近 34 万吨。

图表 6: 本周社会库存总量加速上升



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)



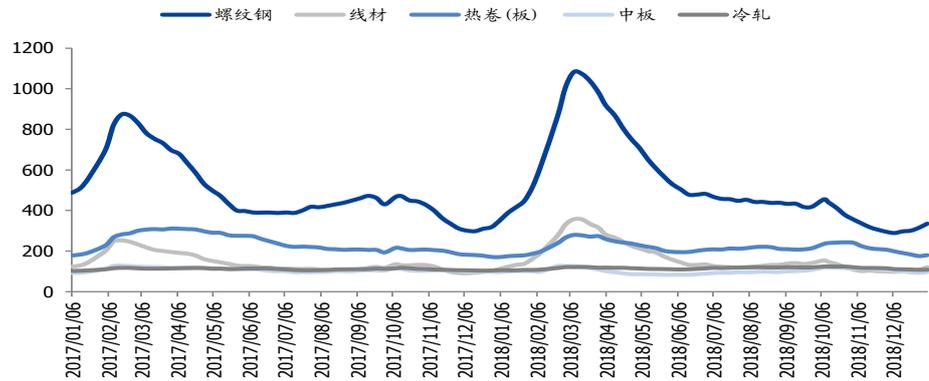
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 五大品种社库均上升

本周, 五大品种社会库存均呈现回升态势, 但长材品种回升幅度大于板材。具体数据方面, 截至 1 月 4 日, 螺纹钢库存为 335.14 万吨, 周环比增加 6.42%; 线材库存为 120.43 万吨, 周环比增加 12.32%; 热卷库存为 179.63 万吨, 周环比增加 2.50%; 冷轧库存为

107.78 万吨，周环比增加 0.35%；中板库存为 96.22 万吨，周环比增加 3.71%。

图表 8: 各品种社会库存变化情况 (单位: 万吨)

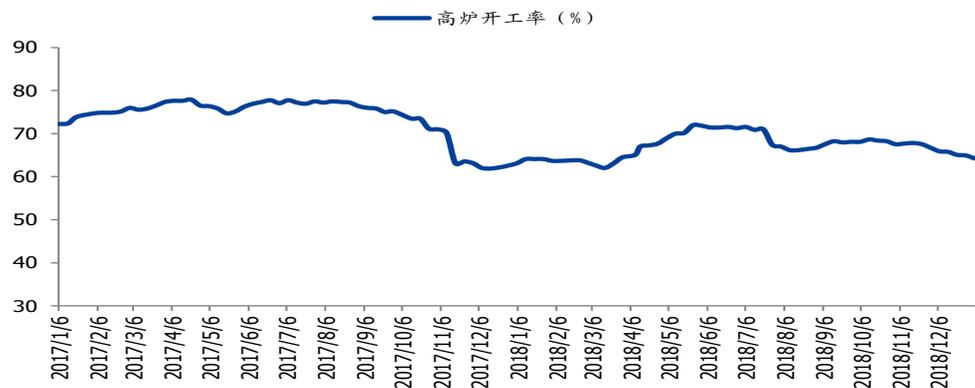


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3 高炉开工率为 64.23%，周环比下降 0.69 个百分点

截至 1 月 4 日，Mysteel 统计 163 家钢厂的高炉开工率为 64.23%，周环比下降 0.69 个百分点。自 2018 年 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七周，高炉开工率依然表现为持续下降，已出现供给趋弱迹象，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 0.69 个百分点



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

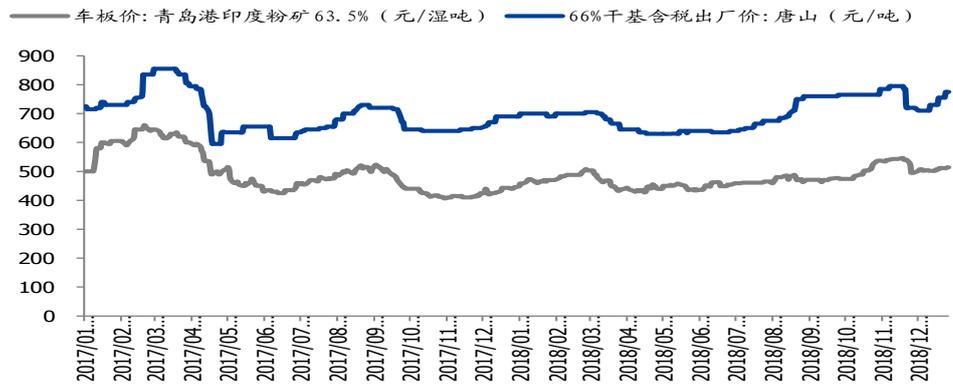
小结: 本周社会库存总量继续上升，且幅度加大，厂库也开始加速累库。在需求转淡、补库情绪不浓的周期下市场已经出现了明显的被动补库情况，后期需继续关注库存积压回升速度及钢价回调后中间商主动补库意愿。预计在冬储之前厂库与社库两者均会呈现被动上升态势，待钢价回调充分、冬储积极性提高之时就是主动与被动补库转换之际，当中我们可以密切关注钢厂库存的变化情况。

4、矿价逆势上涨

4.1 现货矿价情况

现货矿方面，截至1月4日，青岛港印度63.5%粉矿报价为525元/湿吨，周环比上涨2.1%；唐山地区66%干基含税出厂价为775元/吨，周环比持平。

图表 10: 现货矿价格变动情况

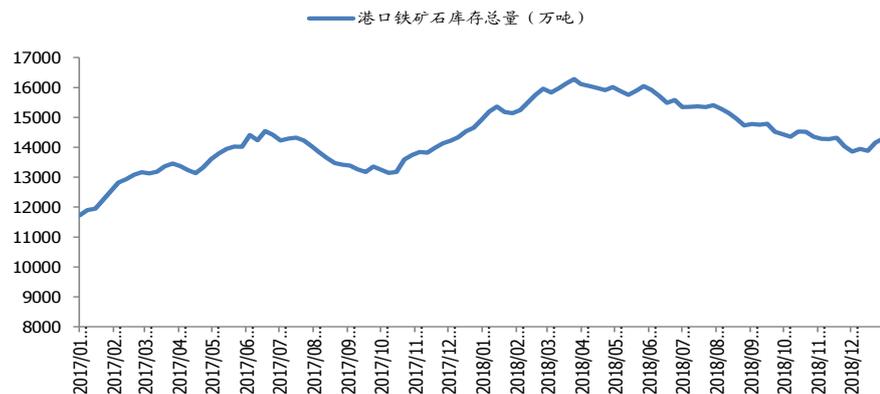


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 港口铁矿石库存周环比上升 0.9%

截至1月4日，港口铁矿石库存总量约为1.43亿吨，周环比上升0.9%。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 0.9%



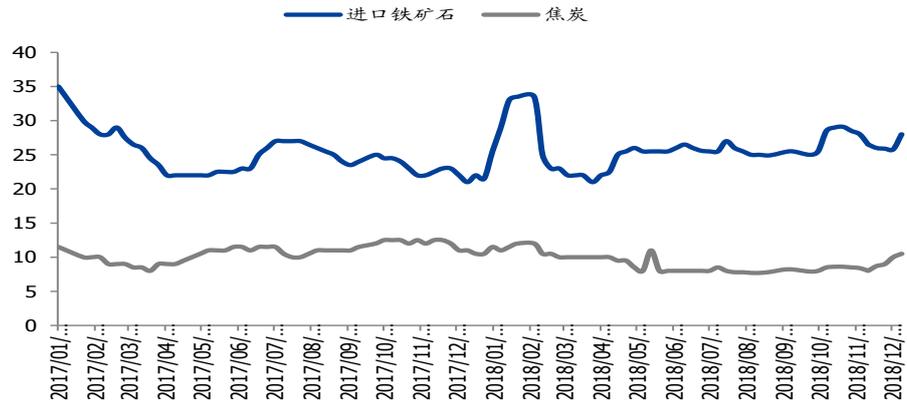
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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)



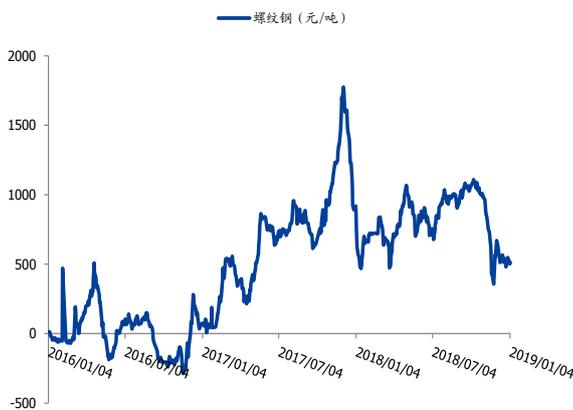
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结: 本周在钢价小幅下跌的背景下, 铁矿石价格继续逆势上涨, 主要是进口矿贸易商信心好转, 市场表现活跃。但从持续性上看, 若钢厂原料补库周期开启, 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及盈利压缩、成本压力增大的情况下钢厂采购态度仍多偏谨慎, 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

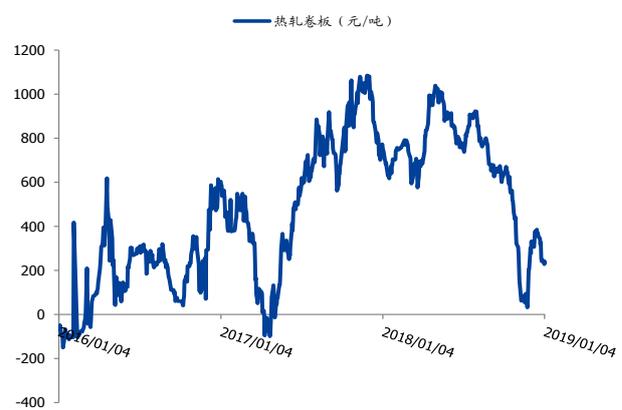
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示, 本周主要原料价格涨跌互现, 铁矿石价格上涨, 但焦炭、废钢价格下跌明显, 整体钢坯生产成本周平均值环比下降 22 元/吨。毛利方面, 本周不同品种的现货价格多是以下跌为主, 但跌幅不同, 不同品种的吨钢毛利值涨跌互现。具体数据方面, 螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下跌 6 元/吨; 热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下跌 53 元/吨; 冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比下跌 28 元/吨; 中厚板吨钢毛利周平均值环比上升 14 元/吨。

图表 13: 螺纹钢吨钢毛利测算



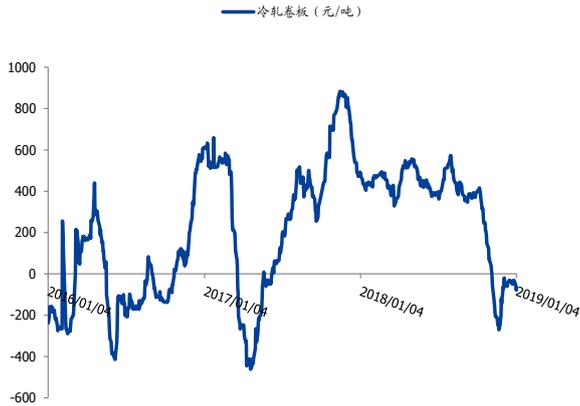
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 热轧卷板吨钢毛利测算



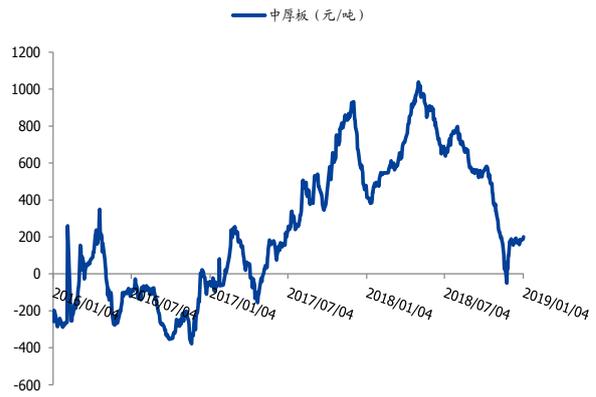
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

本周现货市场仍然透露出行业明显的淡季特征，现货价格继续弱势调整，但在降准利好消息刺激下，现货价格下调幅度明显趋弱，期货价格已出现回涨，但持续性尚需观察。就市场而言，近期在降准的刺激下预计钢铁板块或有小幅反弹，但在钢价弱势、主动补库行情尚未启动的周期下，股价难有长期超预期表现。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（环保限产）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