

钢铁

产量环比继续提升，库存去化速度下降

钢价冲高后回落调整。Myspic 综合钢价指数为 149.88 点，周环比上涨 0.21%。本周钢材多数品种价格冲高后回落，在一定高位开始小幅震荡调整。本周产量仍处于上升通道，社会库存去化速度有放缓迹象，说明需求环比开始转弱，虽符合季节性特征，但需求端的环比趋弱导致钢价持续性上涨动力略显不足。近期钢厂在较好利润水平刺激下生产积极性仍较高，尤其是电炉钢产量仍会维持高位，金三银四结束后需求端的阶段性回落会促使供需端的博弈发生改变。我们近期内需积极关注环保限产对产量的即时影响及需求端的变化情况，进而判断供需博弈转变的时点，预计在转变时点到来之前钢价多会继续在高位震荡调整。

社库去化速度有所下降。本周社会库存去化幅度有减速迹象，日均去库约 8.7 万吨，环比上周减少近 4.3 万吨。首先本周钢厂高炉开工率继续提升，产量仍在持续增长。今年终端需求开工进度比去年提前一周，若按照实际开工周数看，本周去库水平与去年同期基本相当，去库幅度回落也符合当前小旺季末端的季节性周期。且今年在产量同比持续增长的情况下本周去库水平仍可与去年基本持平，说明当下需求状况较好，环比回落仅是周期性的正常季节性变化。对于后期变动我们仍维持之前的判断，即终端需求还会有所表现，社库仍处于下降通道，产量环比仍会增加，但无论是社库降幅还是产量增幅均会收窄，我们仍要密切关注产量和社库等高频数据的变化趋势继而去推断供给与需求双方力量的博弈情况。

进口矿价先涨后跌。本周进口矿价涨后回落，国产矿价环比持平。近期外部影响因素逐渐趋弱，矿价、钢价捆绑机制效应逐渐增强，尤其是本周钢价与矿价均有冲高回落的表现，符合我们上周的判断。短期内预计在五一长假之前，部分钢厂会有补库需求，对矿价带来一定的支撑。长期看，随着钢材终端需求的阶段性回落，在钢价下调的背景下矿价难以长期维持高位，跟随调整是大概率事件。

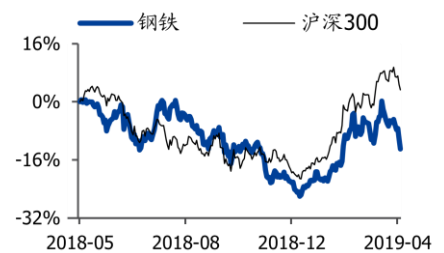
产品吨钢毛利变化。依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，其中铁矿石、废钢价格上涨明显，整体钢坯生产成本周平均值环比上升 17 元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格有涨有跌，但成本增加明显，吨钢毛利值均有回落。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降 10 元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 33 元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 15 元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比下降 21 元/吨。

本周观点：本周社库去化幅度下降，但今年在产量持续增长的情况下与去年开工同期周数相比，去化幅度基本相当，说明今年需求表现依旧强劲，而去化速度的减弱也符合季节性特征。今年房地产数据表现依旧靓丽，基建投资增速温和回升，当下需求仍有较好的韧性且存在超预期可能。从股市上看，钢铁板块本轮反弹依然大幅落后于其他行业，周期性板块仍存补涨预期。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、金洲管道、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：需求持续向好，库存去化再度提速》
2019-04-21
- 2、《钢铁：供需两旺，吨钢盈利持续回升》2019-04-14
- 3、《钢铁：需求表现好于预期，钢价易涨难跌》
2019-04-07



内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块周环比下跌 8.26%	3
1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况	3
2、钢价冲高后回落调整.....	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比上涨 0.21%	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 0.05%	4
3、社库去化速度有所下降.....	5
3.1 社会库存总量周环比下降 4.58%.....	5
3.2 五大品种社库变动情况	6
3.3 高炉开工率为 70.58%，同比上升 0.55 个百分点	6
4、进口矿价先涨后跌	7
4.1 现货矿价情况	7
4.2 港口铁矿石库存继续下降	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: 钢铁板块周环比下跌 8.26%	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上涨 0.21%	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 0.05% (单位: 元/吨)	5
图表 6: 本周社会库存总量继续下降.....	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: 高炉开工率周环比上升 0.55 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 钢铁板块周环比下跌 8.26%

本周，钢铁(中信)指数收于 1499.76 点，周环比下跌 8.26%，同期上证综指收于 3086.40 点，周环比下跌 5.64%，沪深 300 指数收于 3889.27 点，周环比下跌 5.61%。本周钢铁板块周环比相对跑输上证综指 2.62 个百分点，跑输沪深 300 指数 2.64 个百分点。

图表 1: 钢铁板块周环比下跌 8.26%

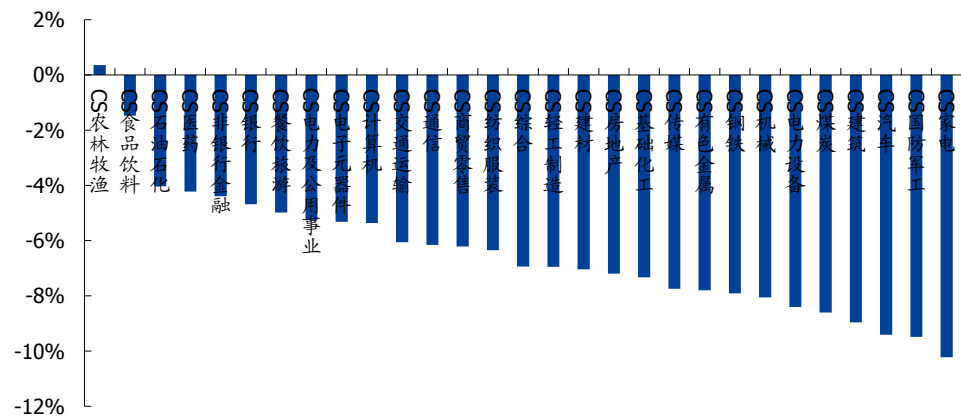
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	3086.40	3270.80	-5.64%	7.41%	-6.68%
沪深 300	3889.27	4120.61	-5.61%	10.45%	-3.51%
钢铁(中信)	1499.76	1634.71	-8.26%	-9.60%	-16.51%

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 1 个行业周环比均有所上涨，其余 28 个行业均为下跌。其中，周环比上涨的行业是农林牧渔，周环比上涨 0.36%。跌幅较深的三个行业分别是家电、国防军工和汽车，周环比分别下跌 10.23%、9.49%、9.41%。

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

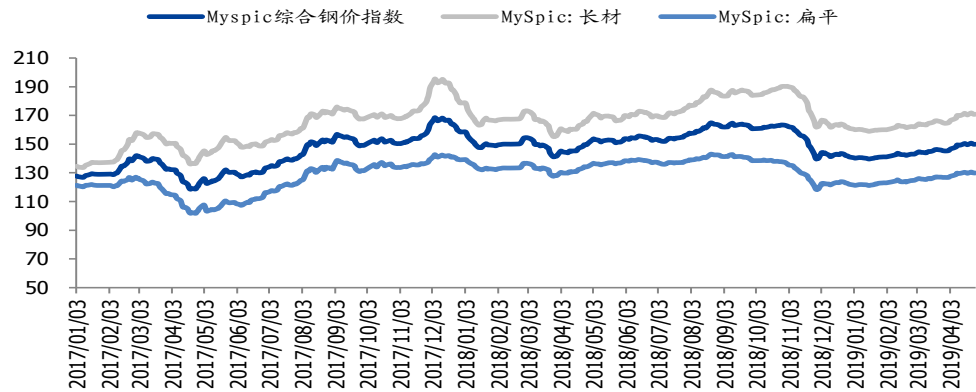
2、钢价冲高后回落调整

2.1 MySpic 综合钢价指数周环比上涨 0.21%

截至 4 月 26 日，MySpic 综合钢价指数为 149.88 点，周环比上涨 0.21%。分品种看，MySpic 长材指数为 170.82 点，周环比上涨 0.27%，MySpic 扁平材指数为 129.85 点，

周环比上涨 0.15%。

图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比上涨 0.21%



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, 本周多数品种在周初大幅上涨之后, 持续支撑力度不足, 中后期开始调整, 在高位窄幅震荡。具体数据方面, 截至 4 月 26 日, 螺纹钢北京地区报价 4120 元/吨, 周环比持平; 上海地区报价 4130 元/吨, 周环比上涨 0.7%; 武汉地区报价 4120 元/吨, 周环比上涨 0.2%。热卷方面, 北京地区热卷报价 3960 元/吨, 周环比下跌 0.5%; 上海地区报价 4010 元/吨, 周环比下跌 0.5%。冷卷方面, 北京地区冷轧板卷价格周环比下跌 0.4%, 上海地区冷轧板卷价格周环比持平; 中板方面, 北京地区中板价格周环比上涨 1.2%, 上海地区中板价格周环比上涨 0.2%。

图表 4: 五大品种现货价格变动情况 (单位: 元/吨)

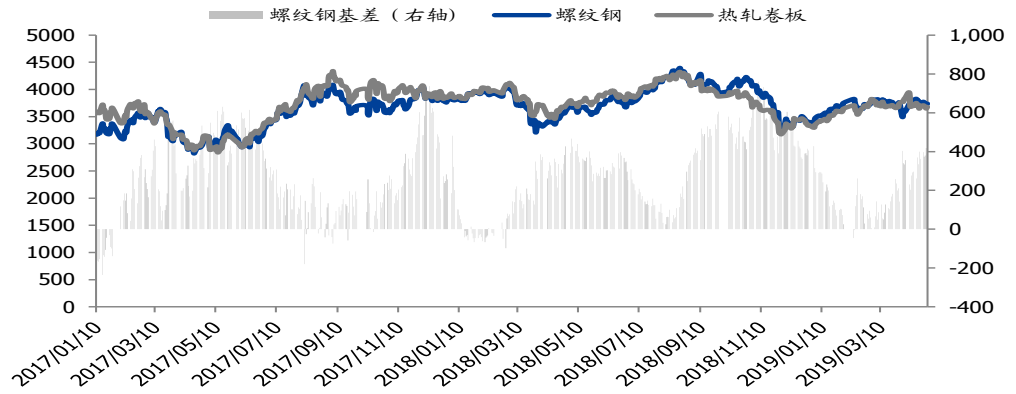
长材	螺纹钢: HRB400 20mm			线材: 6.5 高线		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
本周	4120	4130	4120	4740	4150	4370
周环比	0.0%	0.7%	0.2%	1.7%	0.2%	0.9%
与年初比	1.7%	-4.6%	-3.7%	-1.7%	-4.6%	-0.9%
板材	热轧板卷: Q235B 3.0mm		冷轧板卷: 1.0mm	中板: 普 20mm		
	北京	上海	北京	上海	北京	上海
本周	3960	4010	4450	4340	4020	4080
周环比	-0.5%	-0.5%	-0.4%	0.0%	0.2%	0.2%
与年初比	-6.8%	-8.2%	-10.8%	-10.7%	-3.4%	-2.9%

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 0.05%

期货价格方面, 本周螺纹钢期货收盘价 (活跃合约) 为 3739 元/吨, 周环比上涨 0.058%; 热轧卷板期货收盘价 (活跃合约) 为 3679 元/吨, 周环比下跌 0.19%。基差方面, 本周螺纹钢期货价格涨幅小于现货价格涨幅, 螺纹钢基差有所扩大。

图表 5: 螺纹钢期货价格周环比上涨 0.05% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

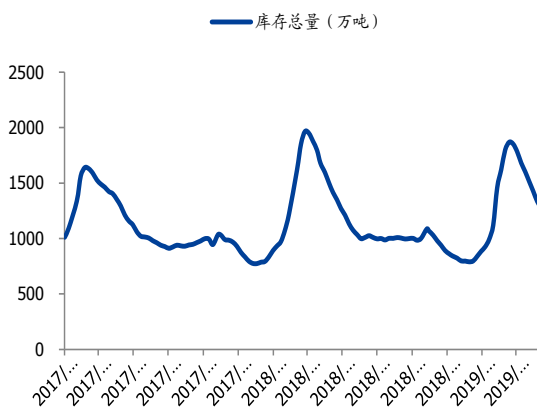
小结: 本周钢材多数品种价格冲高后回落, 在一定高位开始小幅震荡调整。本周产量仍处于上升通道, 社会库存去化速度有放缓迹象, 说明需求环比开始转弱, 虽符合季节性特征, 但需求端的环比趋弱导致钢价持续性上涨动力略显不足。近期钢厂在较好利润水平刺激下生产积极性仍较高, 尤其是电炉钢产量仍会维持高位, 金三银四结束后需求端的阶段性回落会促使供需端的博弈发生改变。我们近期内需积极关注环保限产对产量的即时影响及需求端的变化情况, 进而判断供需博弈转变的时点, 预计在转变时点到来之前钢价多会继续在高位震荡调整。

3、社库去化速度有所下降

3.1 社会库存总量周环比下降 4.58%

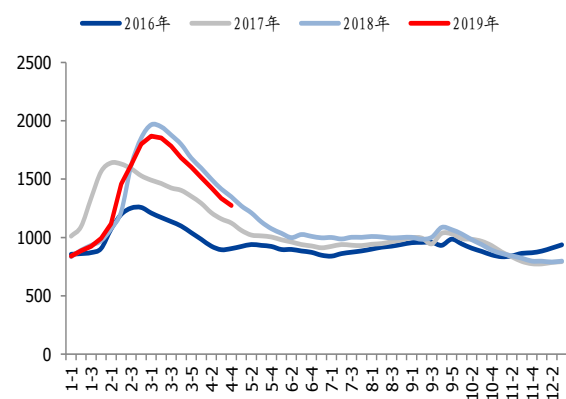
截至 4 月 26 日, 社会库存总量约 1273.64 万吨, 周环比下降 4.58%。本周社会库存继续下降, 去库约 61.20 万吨, 环比上周库存降幅少近 30.34 万吨, 整体去化绝对量与上周相比有所回落。

图表 6: 本周社会库存总量继续下降



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)

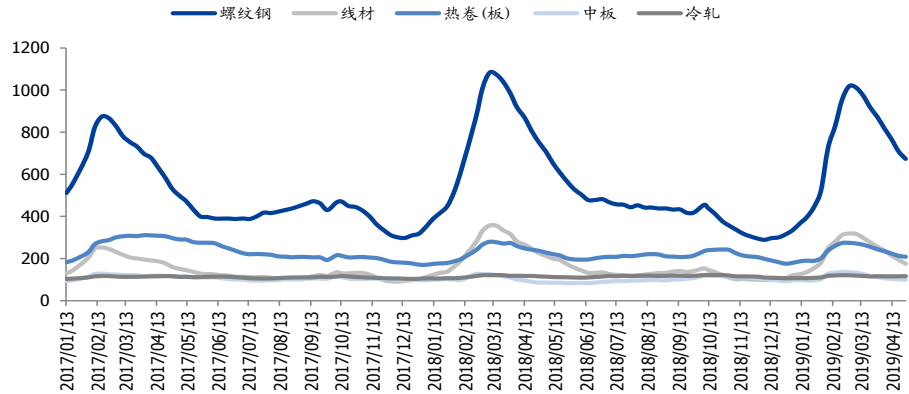


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 五大品种社库变动情况

本周，五大品种社库除冷板外其余品种均呈现下降态势，其中螺纹钢、热卷、中板等品种降速略有下降。具体数据方面，截至4月26日，螺纹钢库存为673.27万吨，周环比下降5.05%；线材库存为175.42万吨，周环比下降9.79%；热卷库存为208.44万吨，周环比下降2.12%；冷轧库存为116.13万吨，周环比上升0.41%；中板库存为98.80万吨，周环比下降2.21%。

图表 8: 各品种社会库存变化情况 (单位: 万吨)

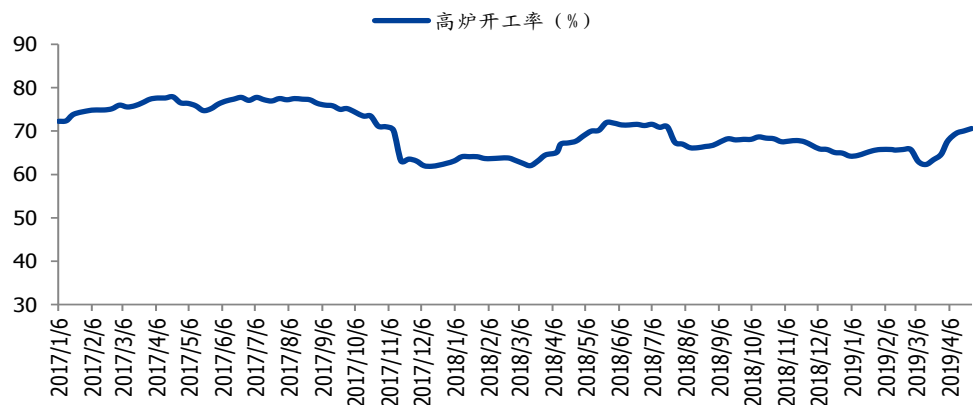


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3 高炉开工率为 70.58%，同比上升 0.55 个百分点

截至4月26日，Mysteel统计163家钢厂的高炉开工率为70.58%，周环比上升0.55个百分点。取暖季限产结束后高炉开工率已有明显的回升态势，本周与上周相比回升幅度基本相当，基本符合此前判断，后期仍需继续关注高炉复产与环保限产的博弈情况。

图表 9: 高炉开工率周环比上升 0.55 个百分点



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结：本周社会库存去化幅度有减速迹象，日均去库约8.7万吨，环比上周减少近4.3万吨。首先本周钢厂高炉开工率继续提升，产量仍在持续增长。今年终端需求开工进度比去年提前一周，若按照实际开工周数看，本周去库水平与去年同期基本相当，去库幅度回落也符合当前小旺季末端的季节性周期。且今年在产量同比持续增长的情况下本周去库水平仍可与去年基本持平，说明当下需求状况较好，环比回落仅是周期性的正常季节性变化。对于后期变动我们仍维持之前的判断，即终端需求还会有所表现，社库仍处

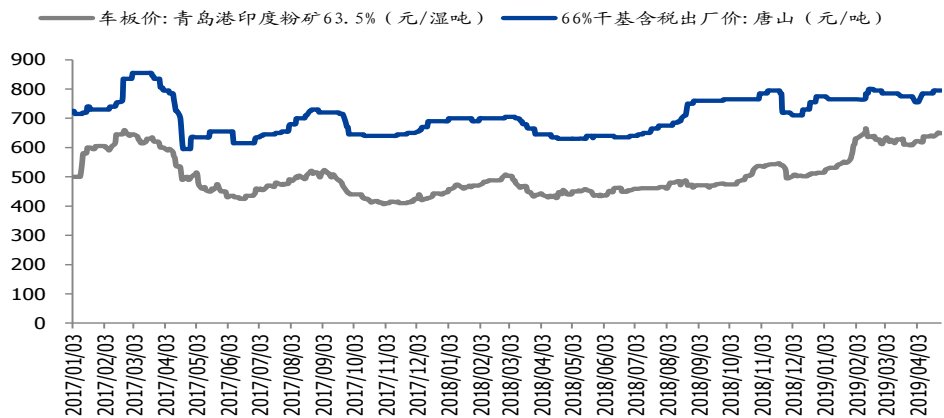
于下降通道，产量环比仍会增加，但无论是社库降幅还是产量增幅均会收窄，我们仍要密切关注产量和社库等高频数据的变化趋势继而去推断供给与需求双方力量的博弈情况。

4、进口矿价先涨后跌

4.1 现货矿价情况

现货矿方面，截至4月26日，青岛港印度63.5%粉矿报价为649元/湿吨，周环比上涨1.7%；唐山地区66%干基含税出厂价为795元/吨，周环比持平。

图表 10: 现货矿价格变动情况

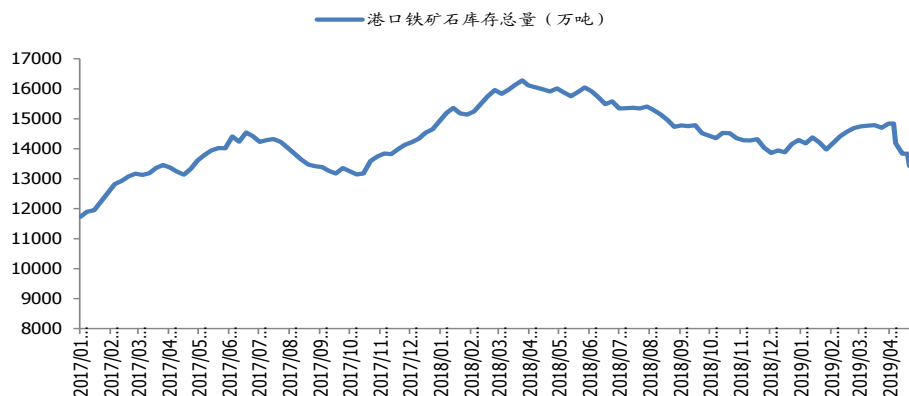


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 港口铁矿石库存继续下降

截至4月26日，港口铁矿石库存总量约为1.34亿吨，周环比下降3.0%。本周港口铁矿石库存存在澳洲飓风影响后继续下降，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: 港口铁矿石库存继续下降



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

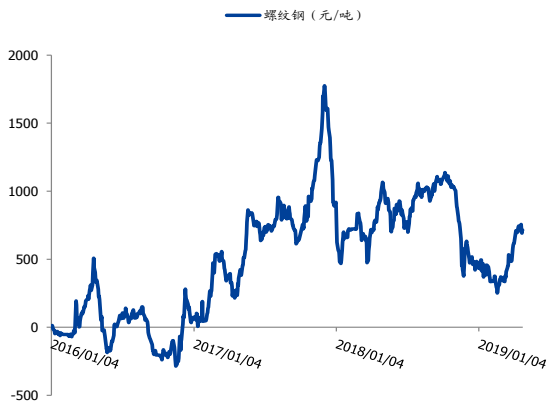
小结: 本周进口矿价涨后回落，国产矿价环比持平。近期外部影响因素逐渐趋弱，矿价、钢价捆绑机制效应逐渐增强，尤其是本周钢价与矿价均有冲高回落的表现，符合我们上周的判断。短期内预计在五一长假之前，部分钢厂会有补库需求，对矿价带来一定的支撑。长期看，随着钢材终端需求的阶段性回落，在钢价下调的背景下矿价难以长期维持

高位，跟随调整是大概率事件。

5、产品吨钢毛利变化

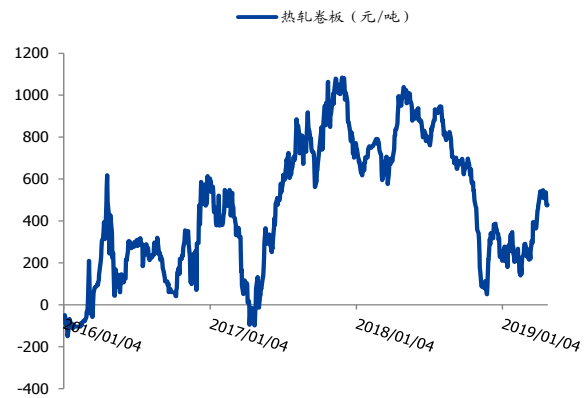
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，其中铁矿石、废钢价格上涨明显，整体钢坯生产成本周平均值环比上升 17 元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格有涨有跌，但成本增加明显，吨钢毛利值均有回落。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降 10 元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 33 元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 15 元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比下降 21 元/吨。

图表 12: 螺纹钢吨钢毛利测算



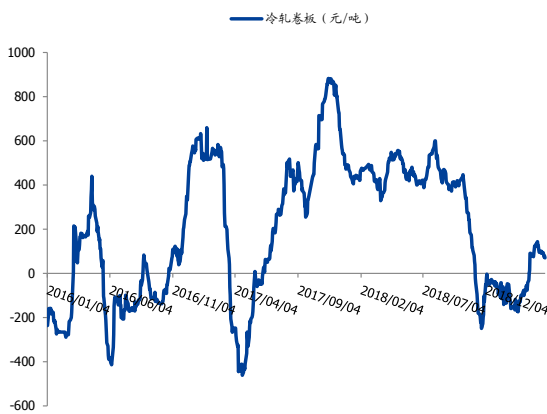
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 热轧卷板吨钢毛利测算



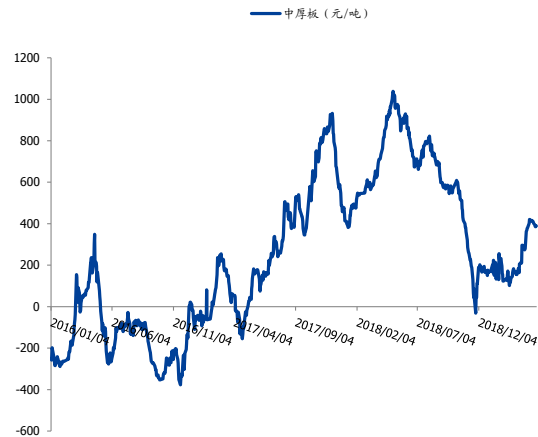
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

本周社库去化幅度下降，但今年在产量持续增长的情况下与去年开工同期周数相比，去化幅度基本相当，说明今年需求表现依旧强劲，而去化速度的减弱也符合季节性特征。今年房地产数据表现依旧靚眼，基建投资增速温和回升，当下需求仍有较好的韧性且存在超预期可能。从股市上看，钢铁板块本轮反弹依然大幅落后于其他行业，周期性板块

仍存补涨预期。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、金洲管道、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