

# 钢铁

## 关注环保限产力度及辐射范围的变化

**钢价先扬后抑，涨势乏力。**Myspic综合钢价指数为146.59点，周环比上涨0.46%。本周期货价格大幅回调，现货价格在需求弱支撑下跟随期货价格回落调整。从供给端上看，本周在环保限产影响下，周产量环比有所下跌，但钢厂吨钢盈利有所恢复后会提升非限产企业生产积极性，建材产量略有回升。所以在供给侧上一要看环保限产文件的推广力度及实际执行结果；二要看非限产企业生产积极性的提高程度。在需求端上，本周终端成交量在高位仍偏谨慎，高价出货较难，需求支撑略显微弱，钢价上涨乏力，本周价格表现先扬后抑。正如我们判断，前期在环保限产政策影响下推升市场情绪，钢价上涨多是预期性上涨，后期仍要看限产执行后对产量端的持续影响，看预期性上涨是否可以转化为基本面支撑上涨，但本周社库增速略有回升，市场情绪转向谨慎，短期内钢价多会在限产及弱需求的双向博弈下震荡运行。

**社会库存环比增速略有上升。**本周社会库存继续上升，速度环比略有增加，日均增加规模为2.5万吨，环比上升增加0.9万吨。前期在吨钢盈利持续回调下钢产量周环比有下滑趋势，本周唐山地区限产继续推行，但限产力度略有下降，在钢价偏高情况下，需求更加谨慎，终端成交量有所回落。上周我们提出社库在限产影响下进入微增长甚至出现下行的前提一定是要有需求端的配合。本周明显需求支撑较弱，限产暂时低于预期，社库增速出现一定程度的回升。后期我们仍需继续观察环保限产文件的执行力度，在淡季期间，社库的变化方向及速度仍需看需求的配合程度。

**矿价继续上涨。**本周铁矿石价格表现依旧较强，港口库存继续下降，虽降速放缓，但当前库存走势对矿价继续有较强支撑。国内环保限产带来钢产量回落预期，淡水河谷矿区复产，在供给释放及需求收缩的双向挤压下，后期矿价再度上涨难度加大，叠加本周出现铁矿调查小组消息，矿价存在自高位下调的预期。但短期内较低的铁矿石港口库存对矿价仍有一定支撑，待港口库存止跌企稳时，将重新回到跟随钢价调整的模式。

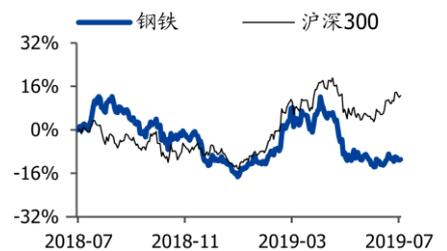
**产品吨钢毛利变化。**依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，铁矿石价格上升，焦炭价格下跌，整体钢坯生产成本周平均值环比微增2元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格多以上涨为主，在成本微增的情况下，吨钢毛利值继续回升。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比上升31元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比上升10元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比上升31元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比上升37元/吨。

**本周观点：**本周限产仍在推行，我们认为三季度重点区域环保管控上有继续升级预期，区域上也有逐步扩大的趋势。当前房地产需求总量仍较好，基建在修复，需求景气尚好。行业吨钢毛利在向上修复，我们的盈利底线理论正逐步被认证。之前市场预期较低，钢铁板块股价调整比较充分，市场悲观预期得以充分释放，但缺乏利好推动所以市场对钢铁板块配置较低。我们认为限产是促发因素，吨钢盈利回升是保障，可以引导市场开始配仓，当前时点建议积极配置，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：吨钢盈利在预期内回升，股价存在修复行情》

2019-06-30

2、《钢铁：吨钢盈利有止跌企稳迹象》2019-06-23

3、《钢铁：社库增、钢价跌，淡季特征逐步兑现》

2019-06-15



## 内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块周环比上涨 0.63% .....	3
1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况 .....	3
2、钢价先扬后抑，涨势乏力 .....	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比上涨 0.46% .....	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 1.99% .....	4
3、社会库存环比增速略有上升 .....	5
3.1 社会库存总量周环比增加 1.52%.....	5
3.2 五大品种社库变动情况 .....	6
3.3 高炉开工率为 66.30%，周环比下降 1.66 个百分点.....	6
4、矿价继续上涨.....	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 0.63% .....	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 0.46% .....	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 1.99% (单位: 元/吨) .....	5
图表 6: 社会库存总量继续回升 .....	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 .....	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 0.63%

本周，钢铁(中信)指数收于 1426.13 点，周环比上涨 0.63%，同期上证综指收于 3011.06 点，周环比上涨 1.08%，沪深 300 指数收于 3893.20 点，周环比上涨 1.77%。本周钢铁板块周环比相对跑输上证综指 0.45 个百分点，跑输沪深 300 指数 1.14 个百分点。

图表 1: 钢铁板块周环比上涨 0.63%

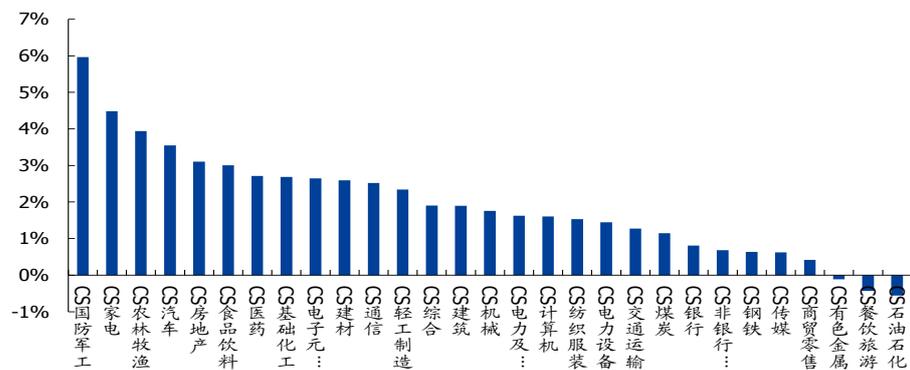
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	3011.06	2978.88	1.08%	1.08%	20.74%
沪深 300	3893.20	3825.59	1.77%	1.77%	29.31%
钢铁(中信)	1426.13	1417.23	0.63%	0.63%	10.93%

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 个行业周环比上涨的有 26 个，其余 3 个行业板块均为下跌。其中，涨幅排名靠前的三个行业分别是国防军工、家电和农林牧渔，周环比变化分别为 5.96%、4.48%、3.94%。排名靠后的三个行业分别是石油石化、餐饮旅游和有色金属，周环比分别下跌 0.56%、0.43%、0.12%。

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

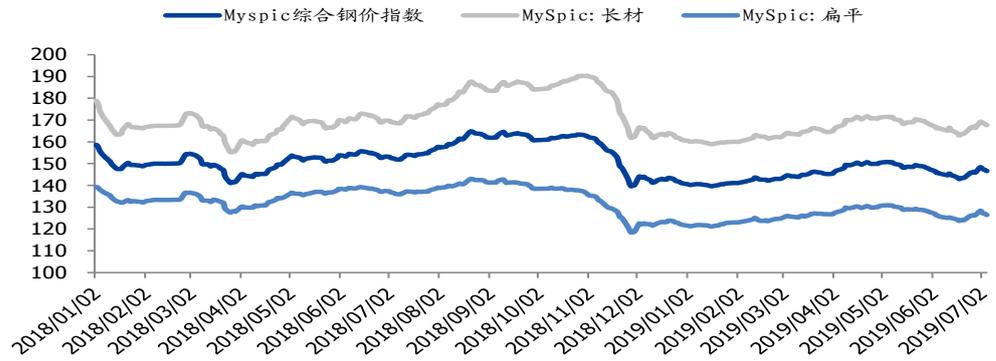
## 2、钢价先扬后抑，涨势乏力

### 2.1 MySpic 综合钢价指数周环比上涨 0.46%

截至 7 月 5 日，MySpic 综合钢价指数为 146.59 点，周环比上涨 0.46%。分品种看，MySpic 长材指数为 167.66 点，周环比上涨 0.75%，MySpic 扁平材指数为 126.43 点，周环比上

涨 0.10%。

图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比上涨 0.46%



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表现多为先涨后跌。具体数据方面,截至7月5日,螺纹钢北京地区报价 3950 元/吨,周环比上涨 1.3%;上海地区报价 3990 元/吨,周环比下跌 0.5%;武汉地区报价 4040 元/吨,周环比上涨 0.7%。热卷方面,北京地区热卷报价 3930 元/吨,周环比持平;上海地区报价 3940 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上涨 0.2%,上海地区冷轧板卷价格周环比上涨 0.5%;中板方面,北京地区中板价格周环比上涨 1.0%,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)

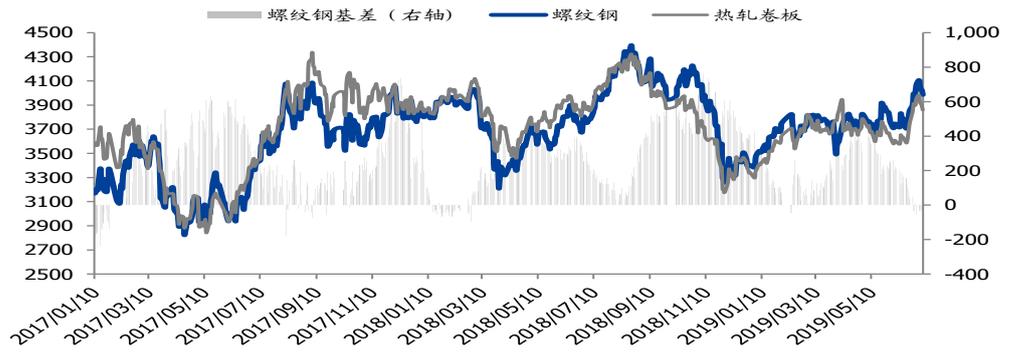
长材	螺纹钢: HRB400 20mm			线材: 6.5 高线		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
本周	3950	3990	4040	4880	4170	4390
周环比	1.3%	-0.5%	0.7%	3.0%	1.7%	0.7%
与年初比	7.0%	5.8%	6.3%	9.4%	10.0%	7.9%
板材	热轧板卷: Q235B 3.0mm		冷轧板卷: 1.0mm		中板: 普 20mm	
	北京	上海	北京	上海	北京	上海
本周	3930	3940	4260	4200	3890	3980
周环比	0.0%	-1.0%	0.2%	0.5%	1.0%	0.8%
与年初比	7.1%	7.7%	1.4%	1.7%	4.3%	5.6%

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 1.99%

期货价格方面,本周螺纹钢期货收盘价(活跃合约)为 3984 元/吨,周环比下跌 1.99%;热轧卷板期货收盘价(活跃合约)为 3858 元/吨,周环比下跌 2.40%。基差方面,近期螺纹钢期货价格表现持续强于现货价格,但本周期现价格均有回调,且期货价格下跌幅度大于现货价格,螺纹钢基差再次转正,当前为 6 元/吨。

图表 5: 螺纹钢期货价格周环比下跌 1.99% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

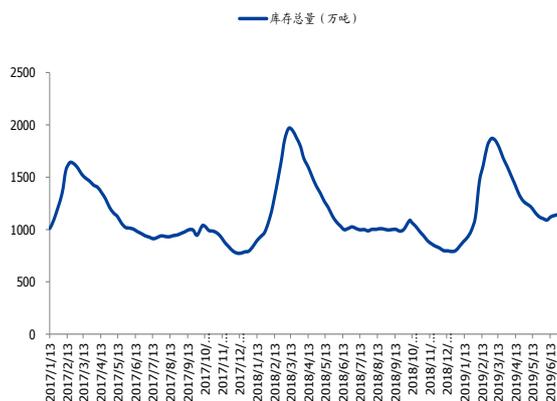
小结: 本周期货价格大幅回调, 现货价格在需求弱支撑下跟随期货价格回落调整。从供给端上看, 本周在环保限产影响下, 周产量环比有所下跌, 但钢厂吨钢盈利有所恢复后会提升非限产企业生产积极性, 建材产量略有回升。所以在供给侧上一要看环保限产文件的推广力度及实际执行结果; 二要看非限产企业生产积极性的提高程度。在需求端上, 本周终端成交量在高位仍偏谨慎, 高价出货较难, 需求支撑略显微弱, 钢价上涨乏力, 本周价格表现先扬后抑。正如我们判断, 前期在环保限产政策影响下推升市场情绪, 钢价上涨多是预期性上涨, 后期仍要看限产执行后对产量端的持续影响, 看预期性上涨是否可以转化为基本面支撑上涨, 但本周社库增速略有回升, 市场情绪转向谨慎, 短期内钢价多会在限产及弱需求的双向博弈下震荡运行。

### 3、社会库存环比增速略有上升

#### 3.1 社会库存总量周环比增加 1.52%

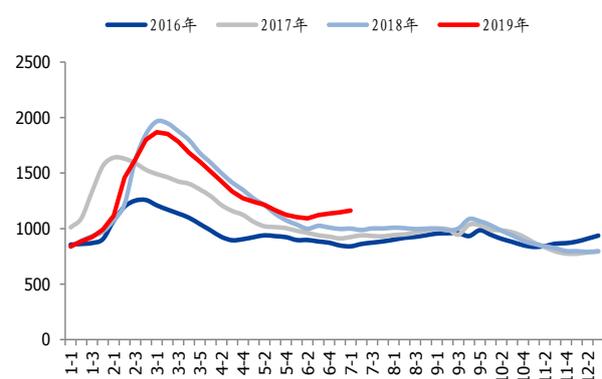
截至 7 月 5 日, 社会库存总量约 1163.48 万吨, 周环比上升 1.52%。本周社会库存继续增加, 增加总量约 17.44 万吨, 环比上周增加量上升 6.49 万吨。

图表 6: 社会库存总量继续回升



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)

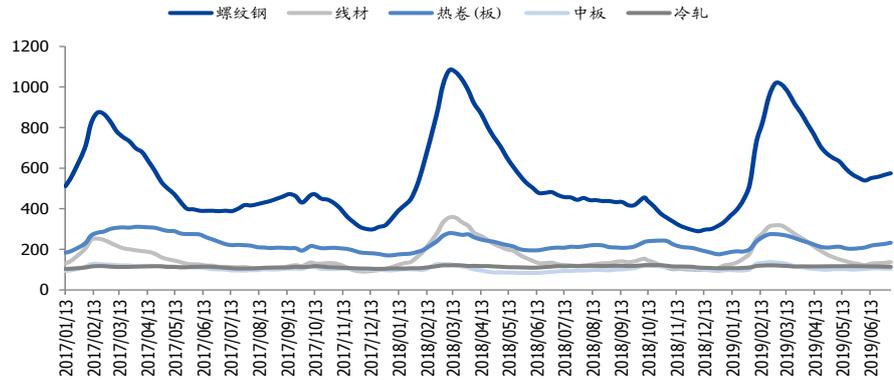


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2 五大品种社库变动情况

本周，五大品种社库变动趋势继续分化，中板及冷板继续呈现下降态势，其余品种继续上升。具体数据方面，截至7月5日，螺纹钢库存为574.72万吨，周环比增加1.49%；线材库存为136.93万吨，周环比增加2.92%；热卷库存为232.12万吨，周环比增加2.65%；冷轧库存为113.81万吨，周环比下降0.49%；中板库存为104.49万吨，周环比下降0.21%。

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66.30%，周环比下降1.66个百分点

截至7月5日，Mysteel统计163家钢厂的高炉开工率为66.30%，周环比下降1.66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。近期唐山地区限产风声再起，产量端再度出现供给收缩预期，本周高炉开工率再度下降，但降速趋缓，后期仍需关注环保限产后续政策推行情况及实际执行的力度。

图表9: 高炉开工率周环比下降



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结: 本周社会库存继续上升, 速度环比略有增加, 日均增加规模为2.5万吨, 环比上升增加0.9万吨。前期在吨钢盈利持续回调下钢产量周环比有下滑趋势, 本周唐山地区限产继续推行, 但限产力度略有下降, 在钢价偏高情况下, 需求更加谨慎, 终端成交量有所回落。上周我们提出社库在限产影响下进入微增长甚至出现下行的前提一定是要有

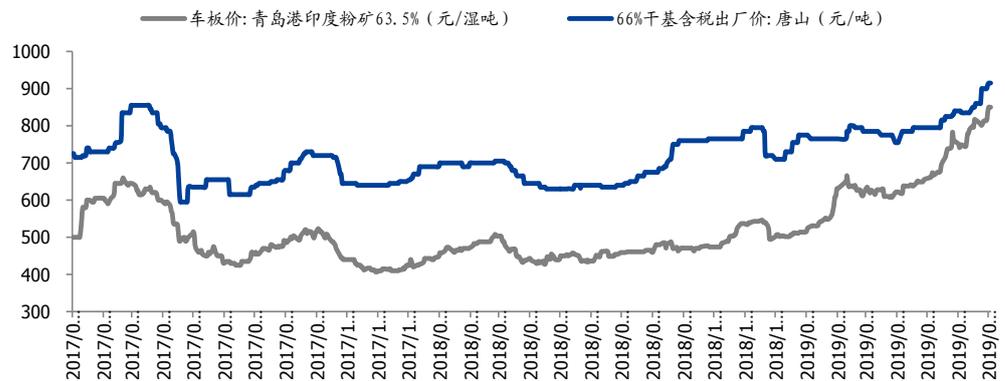
需求端的配合。本周明显需求支撑较弱，限产暂时低于预期，社库增速出现一定程度的回升。后期我们仍需继续观察环保限产文件的执行力度，在淡季期间，社库的变化方向及速度仍需看需求的配合程度。

## 4、矿价继续上涨

### 4.1 现货矿价情况

现货矿方面，截至7月5日，青岛港印度63.5%粉矿报价为850元/湿吨，周环比上涨4.6%；唐山地区66%干基含税出厂价为915元/吨，周环比上涨1.7%。

图表 10: 现货矿价格变动情况

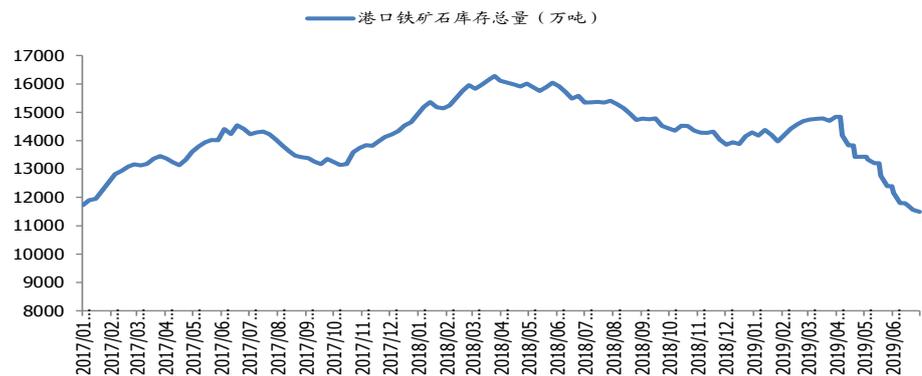


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 4.2 港口铁矿石库存变动情况

截至7月5日，港口铁矿石库存总量约为1.15亿吨，周环比下降0.6%。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3350.28万吨。

图表 11: 港口铁矿石库存继续下降



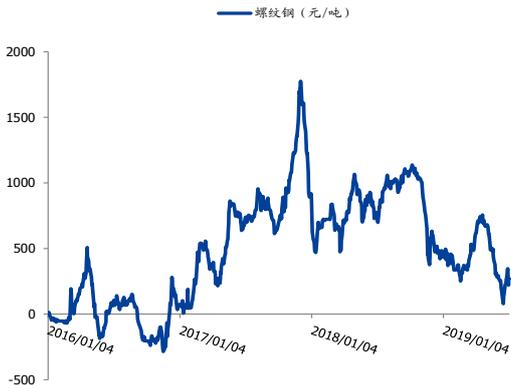
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结: 本周铁矿石价格表现依旧较强，港口库存继续下降，虽降速放缓，但当前库存走势对矿价继续有较强支撑。国内环保限产带来钢产量回落预期，淡水河谷矿区复产，在供给释放及需求收缩的双向挤压下，后期矿价再度上涨难度加大，叠加本周出现铁矿调查小组消息，矿价存在自高位下调的预期。但短期内较低的铁矿石港口库存对矿价仍有一定支撑，待港口库存止跌企稳时，将重新回到跟随钢价调整的模式。

## 5、产品吨钢毛利变化

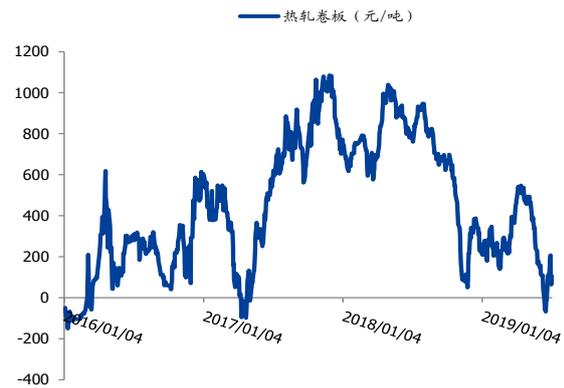
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示,本周主要原料价格涨跌互现,铁矿石价格上升,焦炭价格下跌,整体钢坯生产成本周平均值环比微增2元/吨。毛利方面,本周不同品种的现货价格多以上涨为主,在成本微增的情况下,吨钢毛利值继续回升。具体数据方面,螺纹钢吨钢毛利周平均值环比上升31元/吨;热轧卷板吨钢毛利周平均值环比上升10元/吨;冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比上升31元/吨;中厚板吨钢毛利周平均值环比上升37元/吨。

图表 12: 螺纹钢吨钢毛利测算



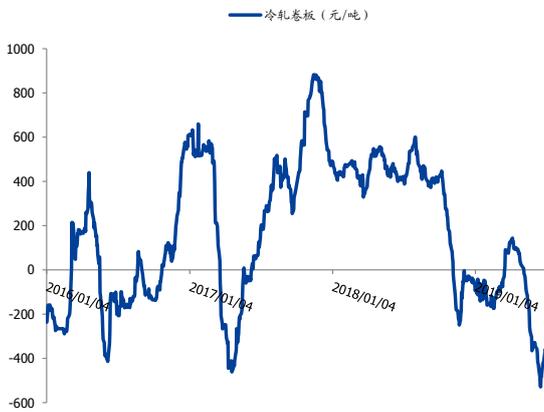
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 热轧卷板吨钢毛利测算



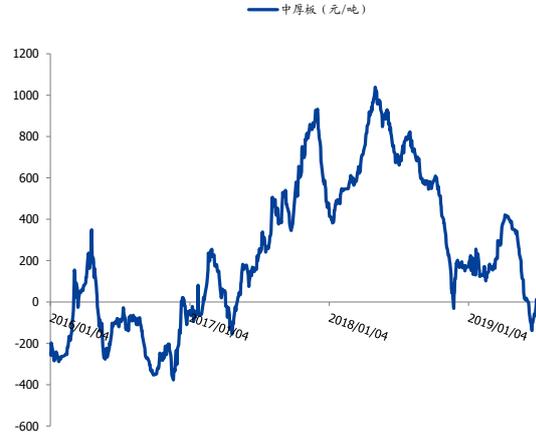
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

本周限产仍在推行,我们认为三季度重点区域环保管控上有继续升级预期,区域上也有逐步扩大的趋势。当前房地产需求总量仍较好,基建在修复,需求景气尚好。行业吨钢毛利在向上修复,我们的盈利底线理论正逐步被认证。之前市场预期较低,钢铁板块股价调整比较充分,市场悲观预期得以充分释放,但缺乏利好推动所以市场对钢铁板块配置较低。我们认为限产是促发因素,吨钢盈利回升是保障,可以引导市场开始配仓,当前时点建议积极配置,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