

钢铁

淡季特征依旧明显，但环保限产仍可期

钢价震荡偏弱运行。Myspic综合钢价指数为145.65点，周环比下跌0.11%。本周期货价格前期表现疲弱，持续下跌，后期略有回升；现货价格先扬后抑，继续震荡偏弱运行。从产量上看，本周唐山三天全市高炉休风开启，全国螺纹钢及热卷产量周环比都出现不同幅度的下降。随着环保政策的频繁出台，供给收缩预期会逐步加强，但最终仍要看实际的影响效果。从成交端上看，当前需求仍较弱，库存加速上升，钢价持续上涨仍有一定的压力，行业基本面仍未从淡季周期中走出，后期钢价能否走出困局需要供给侧或需求端的带动。供给侧上市场对环保限产消息的敏感度依然较高，市场仍会有期待，需求侧上主要关注淡季旺季转换时终端成交的变化，但在社会库存未产生扭转性的变化之前，钢价上涨支撑力度不足，尤其在需求未有明显好转及限产效果不佳的情况下，钢价仍会继续震荡调整。

社会库存日均增量再度提高。本周社会库存继续加快上升，日均增量达5.5万吨，环比上周增幅提高1.0万吨。本周钢厂高炉开工率表现相对平稳，占比较大的螺纹钢及热卷产量周环比都出现一定幅度减少，但终端采购量依旧较为低迷，钢厂库存与社会库存均有一定幅度的积压。在传统累库的季节周期中，预计社库仍会继续增加，后期仍需继续看环保限产及淡旺季需求转换的变化对社库上升节奏的影响。

进口矿价下跌。本周随着国外淡水河谷矿区的复产，市场供给收缩预期转弱，在矿价高位区间成交偏谨慎，铁矿石价格出现高位回调的情况，但铁矿贸易商的高成本也降低了低价出货的意愿。短期内国内钢材高产量对矿价仍有一定的支撑作用，但后期需看供给侧及需求端的消息演化，一是环保限产对钢产量的影响，二是铁矿石供给侧的变动，若到港量持续提升，供给侧未有新的确定性的实质收缩预期出现，矿价则存在一定的下调预期。

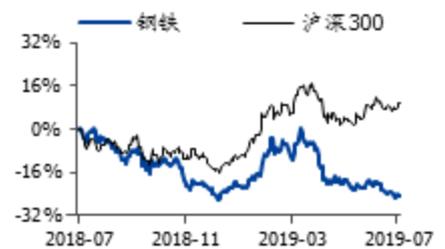
产品吨钢毛利变化。依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，铁矿石价格开始下跌，焦炭与废钢价格略有上涨，整体钢坯生产成本周平均值环比增加15元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格弱势震荡，在成本增加的情况下，吨钢毛利值以下降为主。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降32元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降37元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值持平；中厚板吨钢毛利周平均值环比下降28元/吨。

本周观点：本周社会库存继续加速积累，终端成交依旧低迷，淡季特征明显。我们认为市场开始配置钢铁板块一般是有促发因素，近期可重点关注以下几方面：一是在环保限产影响下产量有无明显增长；二是旺季期需求是否可以明显复苏；三是市场对于需求的整体悲观预期是否有转好迹象，包括降息、中美贸易情势缓解、房地产或基建领域的利好刺激等。我们认为本轮环保限产的持续演化或是最直接的促发因素，而在淡旺季转换期间，需求转好促进吨钢盈利回升则是保障，届时可以引导市场开始配仓，相关标的建议关注：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：当前焦点为环保限产效果是否可以转佳》
2019-07-21
- 2、《钢铁：限产范围扩大，动态观察执行效果》
2019-07-14
- 3、《钢铁：关注环保限产力度及辐射范围的变化》
2019-07-07



内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块周环比下跌 1.09%	3
1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况	3
2、钢价震荡偏弱运行.....	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比下跌 0.11%.....	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 1.52%.....	4
3、社会库存日均增量再度提高.....	5
3.1 社会库存周环比上升 3.19%	5
3.2 五大品种社库变动情况.....	6
3.3 高炉开工率为 66.71%，周环比持平.....	6
4、进口矿价下跌.....	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: 钢铁板块周环比下跌 1.09%	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 0.11%.....	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 1.52% (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: 高炉开工率周环比持平.....	6
图表 10: 现货矿价格变动情况.....	7
图表 11: 港口铁矿石库存微幅下跌.....	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 1.09%

本周，钢铁(中信)指数收于 1359.34 点，周环比下跌 1.09%，同期上证综指收于 2944.54 点，周环比上涨 0.70%，沪深 300 指数收于 3858.57 点，周环比上涨 1.33%。本周钢铁板块周环比相对跑输上证综指 1.78 个百分点，跑输沪深 300 指数 2.41 个百分点。

图表 1: 钢铁板块周环比下跌 1.09%

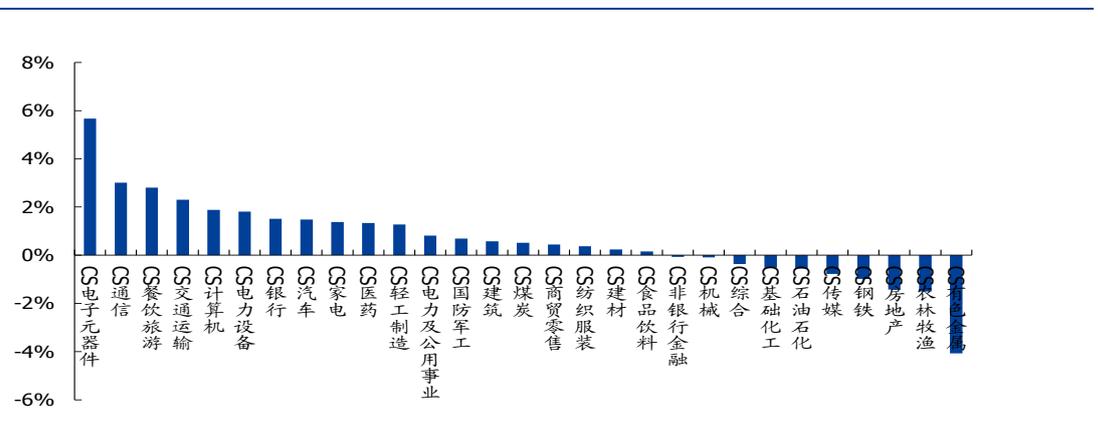
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	2944.54	2924.20	0.70%	-1.15%	18.07%
沪深 300	3858.57	3807.96	1.33%	0.86%	28.16%
钢铁(中信)	1359.34	1374.26	-1.09%	-4.08%	5.74%

资料来源: 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 19 个行业周环比实现上涨，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电子元器件、通信和餐饮旅游，周环比分别上涨 5.67%、3.01%、2.80%。排名靠后的三个行业分别是有色金属、农林牧渔和房地产，周环比分别下跌 4.08%、1.51%、1.42%。

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

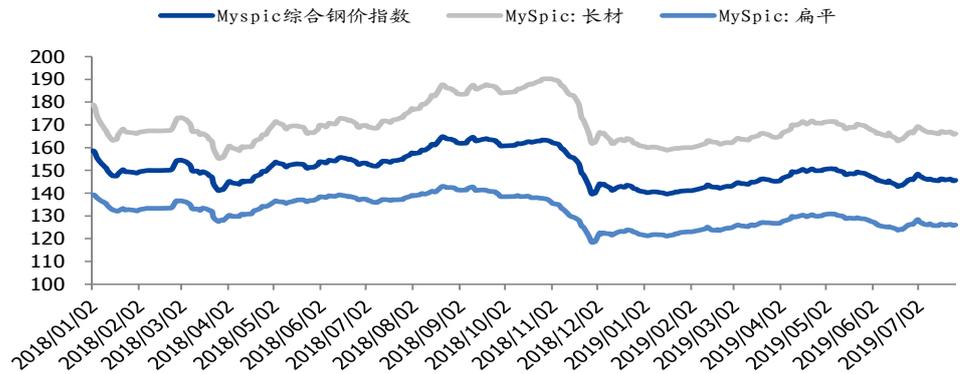
2、钢价震荡偏弱运行

2.1 MySpic 综合钢价指数周环比下跌 0.11%

截至 7 月 27 日，MySpic 综合钢价指数为 145.65 点，周环比下跌 0.11%。分品种看，MySpic 长材指数为 166.15 点，周环比下跌 0.28%，MySpic 扁平材指数为 126.04 点，

周环比上涨 0.10%。

图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比下跌 0.11%



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继续弱势震荡。具体数据方面, 截至 7 月 26 日, 螺纹钢北京地区报价 3900 元/吨, 周环比下跌 0.5%; 上海地区报价 3960 元/吨, 周环比下跌 0.8%; 武汉地区报价 3990 元/吨, 周环比下跌 0.2%。热卷方面, 北京地区热卷报价 3920 元/吨, 周环比持平; 上海地区报价 3900 元/吨, 周环比下跌 0.3%; 冷卷方面, 北京地区冷轧板卷价格周环比上涨 2.3%, 上海地区冷轧板卷价格周环比上涨 1.0%; 中板方面, 北京地区中板价格周环比上涨 0.5%, 上海地区中板价格周环比下跌 0.3%。

图表 4: 五大品种现货价格变动情况 (单位: 元/吨)

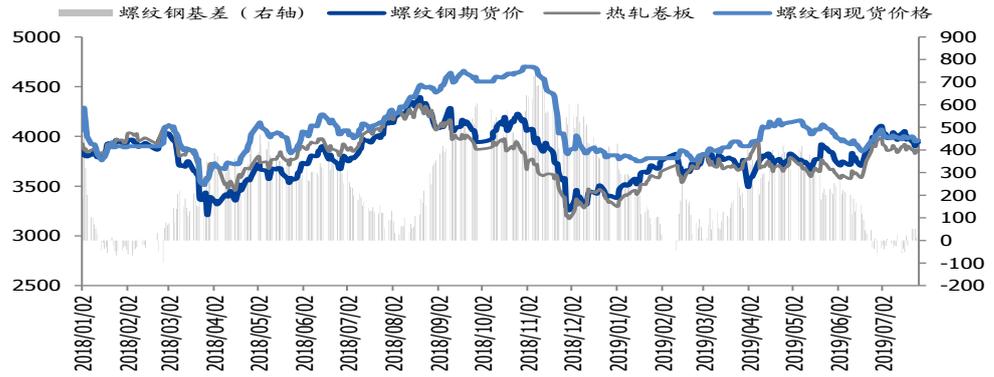
长材	螺纹钢: HRB400 20mm			线材: 6.5 高线		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
本周	3900	3960	3990	4850	4160	4350
周环比	-0.5%	-0.8%	-0.2%	0.2%	0.0%	-0.2%
与年初比	5.7%	5.0%	5.0%	8.7%	9.8%	6.9%
板材	热轧板卷: Q235B 3.0mm		冷轧板卷: 1.0mm		中板: 普 20mm	
	北京	上海	北京	上海	北京	上海
本周	3920	3900	4360	4240	3890	3920
周环比	0.0%	-0.3%	2.3%	1.0%	0.5%	-0.3%
与年初比	6.8%	6.6%	3.8%	2.7%	4.3%	4.0%

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 1.52%

期货价格方面, 本周螺纹钢期货收盘价 (活跃合约) 为 3940 元/吨, 周环比下跌 1.52%; 热轧卷板期货收盘价 (活跃合约) 为 3846 元/吨, 周环比下跌 1.49%。基差方面, 本周螺纹钢期货价格表现弱于现货价格, 本周螺纹钢基差转为正数, 当前为 20 元/吨。

图表 5: 螺纹钢期货价格周环比下跌 1.52% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

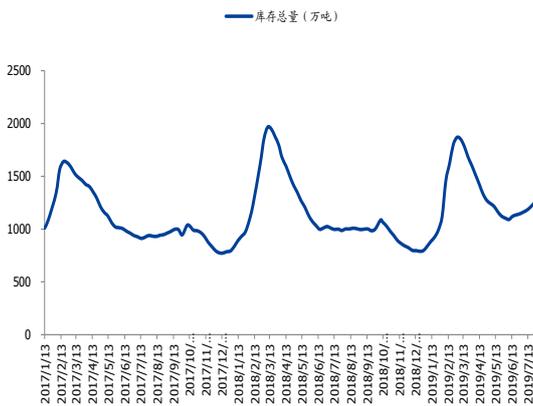
小结: 本周期货价格前期表现疲弱, 持续下跌, 后期略有回升; 现货价格先扬后抑, 继续震荡偏弱运行。从产量上看, 本周唐山三天全市高炉休风开启, 全国螺纹钢及热卷产量周环比都出现不同幅度的下降。随着环保政策的频繁出台, 供给收缩预期会逐步加强, 但最终仍要看实际的影响效果。从成交端上看, 当前需求仍较弱, 库存加速上升, 钢价持续上涨仍有一定的压力, 行业基本面仍未从淡季周期中走出, 后期钢价能否走出困局需要供给侧或需求端的带动。供给侧上市场对环保限产消息的敏感度依然较高, 市场仍会有期待, 需求侧上主要关注淡旺季转换时终端成交的变化, 但在社会库存未产生扭转性的变化之前, 钢价上涨支撑力度不足, 尤其在需求未有明显好转及限产效果不佳的情况下, 钢价仍会继续震荡调整。

3、社会库存日均增量再度提高

3.1 社会库存周环比上升 3.19%

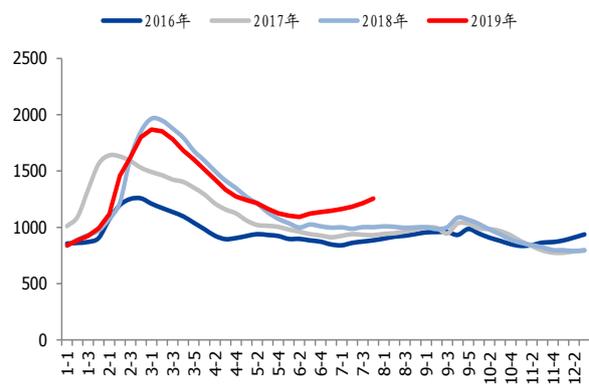
截至 7 月 26 日, 社会库存总量约 1254.53 万吨, 周环比上升 3.19%。本周社会库存继续增加, 增加总量约 38.75 万吨, 环比上周增加量上升 6.65 万吨。

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)

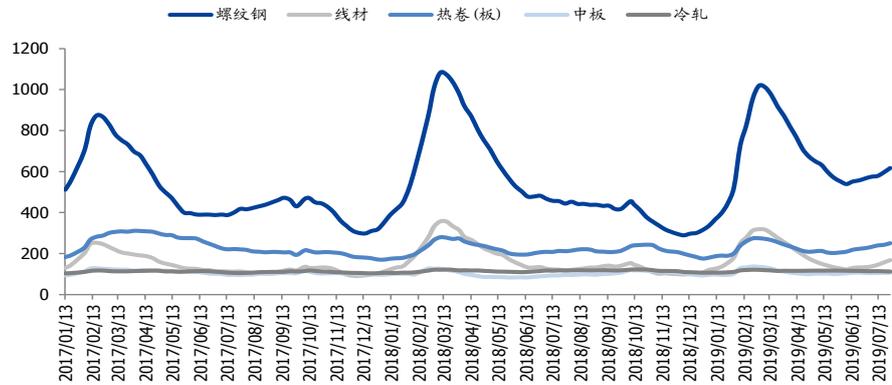


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 五大品种社库变动情况

本周，五大品种除中厚板、冷板外其余社库变动趋势均为增加。具体数据方面，截至7月26日，螺纹钢库存为616.98万吨，周环比增加3.48%；线材库存为167.82万吨，周环比增加7.28%；热卷库存为250.27万吨，周环比增加3.30%；冷轧库存为112.27万吨，周环比下降0.82%；中板库存为105.97万吨，周环比下降0.38%。

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 66.71%，周环比持平

截至7月26日，Mysteel统计163家钢厂的高炉开工率为66.71%，周环比持平。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。近期河北地区限产风声再起，产量端再度出现供给收缩预期，本周高炉开工率表现平稳，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: 高炉开工率周环比持平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

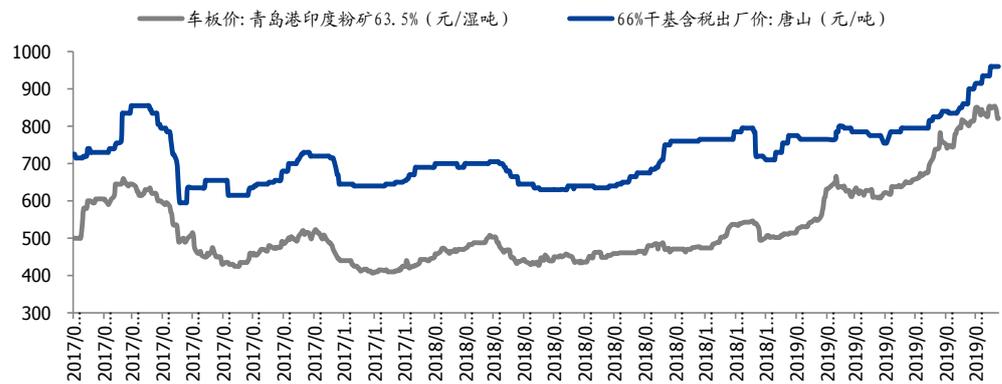
小结: 本周社会库存继续加快上升, 日均增量达 5.5 万吨, 环比上周增幅提高 1.0 万吨。本周钢厂高炉开工率表现相对平稳, 占比较大的螺纹钢及热卷产量周环比都出现一定幅度减少, 但终端采购量依旧较为低迷, 钢厂库存与社会库存均有一定幅度的积压。在传统累库的季节周期中, 预计社库仍会继续增加, 后期仍需继续看环保限产及淡季需求转换的变化对社库上升节奏的影响。

4、进口矿价下跌

4.1 现货矿价情况

现货矿方面，截至7月26日，青岛港印度63.5%粉矿报价为821元/湿吨，周环比下跌3.3%；唐山地区66%干基含税出厂价为960元/吨，周环比持平。

图表 10: 现货矿价格变动情况

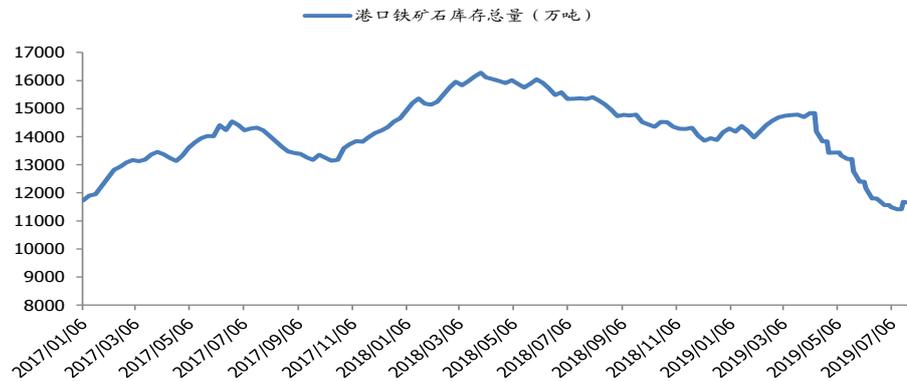


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 港口铁矿石库存变动情况

截至7月26日，港口铁矿石库存总量约为1.16亿吨，周环比微跌0.3%。本周港口铁矿石库存在上周大幅增加后本周微幅下降，目前自前期高点累计减少约3201.62万吨。

图表 11: 港口铁矿石库存微幅下跌



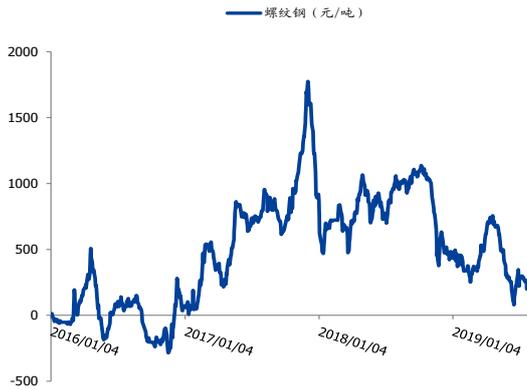
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结：本周随着国外淡水河谷矿区的复产，市场供给收缩预期转弱，在矿价高位区间成交偏谨慎，铁矿石价格出现高位回调的情况，但铁矿贸易商的高成本也降低了低价出货的意愿。短期内国内钢材高产量对矿价仍有一定的支撑作用，但后期需看供给侧及需求端的消息演化，一是环保限产对钢产量的影响，二是铁矿石供给侧的变动，若到港量持续提升，供给侧未有新的确定性的实质收缩预期出现，矿价则存在一定的下调预期。

5、产品吨钢毛利变化

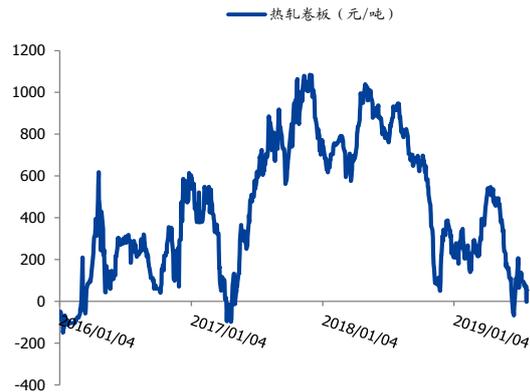
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，铁矿石价格开始下跌，焦炭与废钢价格略有上涨，整体钢坯生产成本周平均值环比增加 15 元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格弱势震荡，在成本增加的情况下，吨钢毛利值以下降为主。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降 32 元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 37 元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值持平；中厚板吨钢毛利周平均值环比下降 28 元/吨。

图表 12: 螺纹钢吨钢毛利测算



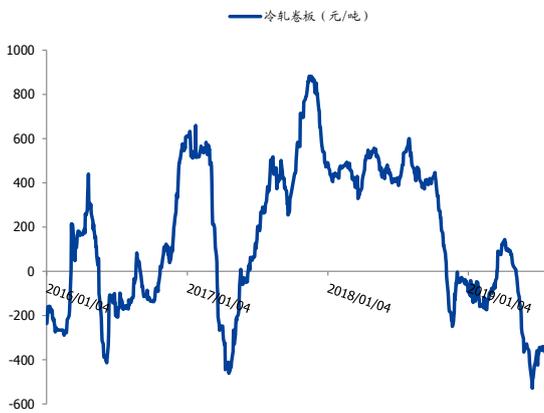
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 热轧卷板吨钢毛利测算



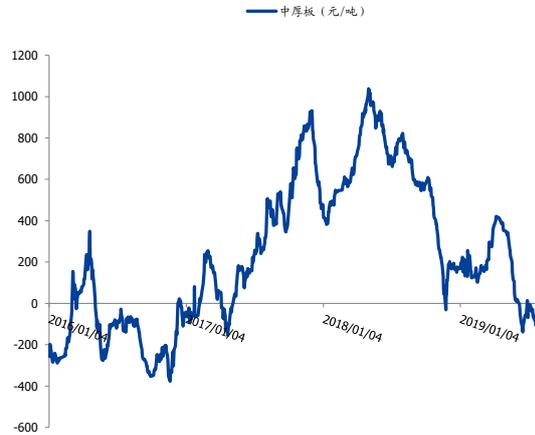
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

本周社会库存继续加速积累，终端成交依旧低迷，淡季特征明显。我们认为市场开始配置钢铁板块一般是需要有促发因素，近期可重点关注以下几方面：一是在环保限产影响下产量有无明显增长；二是旺季期需求是否可以明显复苏；三是市场对于需求的整体悲观预期是否有转好迹象，包括降息、中美贸易情势缓解、房地产或基建领域的利好刺激等。我们认为本轮环保限产的持续演化或是最直接的促发因素，而在淡旺季转换期间，需求转好促进吨钢盈利回升则是保障，届时可以引导市场开始配仓，相关标的建议关注：

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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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