

钢铁行业重大事项点评

# 库存和成交快评：螺纹库存压力向钢厂转移，热卷预期偏强

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：任志强  
电话：021-20572571  
邮箱：renzhiqiang@hcyjs.com  
执业编号：S0360518010002

证券分析师：严鹏  
电话：021-20572535  
邮箱：yanpeng@hcyjs.com  
执业编号：S0360518070001

联系人：罗兴  
电话：010-63214656  
邮箱：luoxing@hcyjs.com

## 事项：

上周库存数据公布，其中螺纹钢产量349万吨（环比-3万吨），厂库270万吨（累库9万吨），社库610万吨（降库22万吨），库存合计880万吨（降库1万吨），表观消费362万吨（环比+4万吨）；热轧产量339万吨（环比-1万吨），厂库99万吨（去库1万吨），社库244万吨（降库5万吨），库存合计343万吨（降库6万吨）。五大材合计减产9万吨，厂库累库12万吨，社库去库30万吨，合计去库18万吨。

## 观点：

### 螺纹钢：持续减产，厂库社库变化方向相反

供给：上周螺纹减产3万吨，产量继续下降，距离高点已经下降了32万吨，供给压力大幅减少。废钢的季节性短缺时段过后，9月废钢价格预估偏弱，会对进一步减产造成一定阻力。但是在市场预期偏弱的情况下，除非大幅去库开启，负责短期减产反弹可能性不大。唐山目前流传的9月限产文件日均影响产量5-6万吨，低于市场预期。

库存：上周维持小幅去库的状态，但是在价格下跌后，贸易商情绪转差，出现厂库累库社库去库的行为，贸易商主动去库的特征明显。目前绝对库存合计880万吨，同比高出去年260万吨。

需求：上周表观需求362万吨，需求较前一小幅反弹，但8月整体的需求季节性反弹较弱。

### 后市库存推衍：

产量下降的同时，上周库存继续下降，厂库和社库共降库7万吨，较前一周10万吨的降库有所减少。上周库存合计893万吨，今年较去年库存绝对值高出274万吨。保守预估9月需求与8月持平，则9月去库40万吨，库存达到850万吨左右，十一一周累库后预计节后达到下半年库存高点900万吨。

此后，10、11、12月的需求成为价格核心影响因素。往年规律10月需求最强，11、12月开始逐步下滑，但去年赶工情况下10、11月的需求基本持平维持高位，12月略有下滑。

假设一：在需求偏强假设下，认为今年旺季维持10、11月，旺季周均需求390万吨，旺季两个月去库 $40 \times 8 = 320$ 万吨，库存绝对值580万吨。12月需求环比下降20万吨，去库 $20 \times 4 = 80$ 万吨，库存绝对值500万吨，与去年12月末库存持平。以上推衍建立在需求偏强切减产不会反复的理想状态，去库过程会伴随价格反弹。

假设二：在需求偏平的假设下，认为10、11、12月三个月周均表观需求分别为390万吨、375万吨、360万吨，则去库 $40 \times 4 + 25 \times 4 + 10 \times 4 = 300$ 万吨，库存绝对值600万吨，略微偏高。

在两种情景推衍中，如果减产不反复，高库存都会有一个逐步消化的过程，钢材价格继续大幅下跌可能较小。

### 热卷：消费刺激政策存在想象空间，卷螺差转正

上周产量基本平稳，需求平稳上升，库存小幅下降，数据较好。同时9月限产预计主要影响板材产量，供给会又进一步下滑，而需求的限制主要体现在工地，对板材端的消费影响较小，9月预计去库加速。

同时近期在地产严控，基建受地方政府债务约束的影响下，市场对消费刺激政策较为期待，体现为现货和主力合约的卷螺差都给出了正值。近期热卷基本面强于螺纹，有望对黑色产业链整体形成支撑。

**风险提示：库存累积、钢铁需求下滑。**

## 钢铁煤炭组团队介绍

### 副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年-2017 年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

### 高级分析师：严鹏

清华大学博士。2018 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：罗兴

香港科技大学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

### 研究员：张文龙

上海交通大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：王晓芳

西南财经大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com	
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500