

# 钢铁

## 社库加速下降，静待需求启动、钢价回涨

**钢价跌势不改。**Myspic 综合钢价指数为 137.70 点，周环比下跌 1.57%。本周钢价继续弱势下跌，但于周末有企稳迹象。从成交端上看，本周高价位置成交依旧偏谨慎，在需求未见明显好转下钢价上涨仍显乏力。近期电炉炼钢在盈利压缩下开工率出现明显的下滑趋势，钢厂产量已连续多周环比下降，社会库存本周下降幅度亦有扩大趋势，7 月份房地产需求仍表现出较高的韧性，我们认为金九银十需求仍在，本次打破钢价走势困局的关键因素一看电炉钢盈利收缩致开工率下降的幅度及持续性，二看旺季需求的释放，近期仍需密切关注淡旺季需求的切换时点。

**社会库存加速下降。**本周社会库存继续向下，且降幅有扩大趋势，日均去库规模为 4.2 万吨，上周日均去库 1.5 万吨。近期钢厂开工率出现明显的下降趋势，尤其是电炉炼钢，但当前钢价走势依旧较弱，旺季需求仍未正式出现，当前社会库存的下降多与产量下滑及贸易商主动去库相关。当前社库去库速度距离需求主导模式仍有一定差距，但近期库存规模的下降有利于减轻钢价上涨压力，后期仍要观察环保限产及微利造成的减产和淡旺季需求转换的变化对社库节奏变动的的影响。

**进口矿价继续弱势下跌。**本周进口矿价格继续大幅下调，从需求侧看一方面钢厂微利开始减产，另一方面对矿石购买仍采取按需采购的态度，且本周铁矿石港口库存有所增加，铁矿石供需基本面正在逐步转向宽松。此外，近期钢价持续弱势下跌，在缺乏独立性上涨基础上铁矿石再度受钢价影响，跟随钢价捆绑下跌。在国外铁矿供给侧未有新的确定性的实质收缩预期出现，矿价则存在趋势性继续下调的可能，后期或可随着钢价的反弹开始止跌企稳。

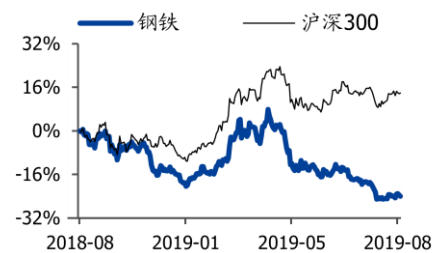
**产品吨钢毛利变化。**依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格以下跌为主，其中铁矿石、焦炭、废钢价格下跌明显，整体钢坯生产成本本周平均值环比下降 78 元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格均以下跌为主，在成本继续下降的情况下，吨钢毛利值有升有降。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降 9 元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 7 元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值上升 59 元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比增加 30 元/吨。

**本周观点：**本周社会库存降幅扩大，需求有回暖迹象，但市场情绪仍偏谨慎。在微利影响下电炉开工率已开始大幅下降，产量端压力有一定缓解。当期吨钢盈利已处于底线区域，待限产及主动减产效果转佳或需求有明显复苏之际，吨钢盈利可持续回升。当前行业仍在底部，而在淡旺季转换期间，需求转好促进吨钢盈利回升则是配置的保障，尤其是在悲观情绪充分释放之后，届时可以关注相关标的：方大特钢、三钢闽光、华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份；其他品类建议持续关注：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：矿石压力继续趋弱，静待旺季需求来临》  
2019-08-25
- 2、《钢铁：产量与利润动态结合的转折点在哪里？》  
2019-08-23
- 3、《钢铁：成本大幅下降，吨钢毛利继续回升》  
2019-08-18



## 内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块周环比下跌 0.27% .....	3
1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况 .....	3
2、钢价跌势不改.....	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比下跌 1.57% .....	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 2.79% .....	4
3、社会库存加速下降 .....	5
3.1 社会库存周环比下降 2.32% .....	5
3.2 五大品种社库变动情况 .....	6
3.3 高炉开工率为 67.96%，周环比下降 0.27 百分点 .....	6
4、进口矿价继续弱势下跌.....	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 0.27%.....	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 1.57% .....	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 2.79% (单位: 元/吨) .....	5
图表 6: 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: 高炉开工率周环比略有下降.....	6
图表 10: 现货矿价格变动情况.....	7
图表 11: 港口铁矿石库存环比增加 .....	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 0.27%

本周，钢铁(中信)指数收于 1275.53 点，周环比下跌 0.27%，同期上证综指收于 2886.24 点，周环比下跌 0.39%，沪深 300 指数收于 3799.59 点，周环比下跌 0.56%。本周钢铁板块周环比相对跑赢上证综指 0.12 个百分点，跑赢沪深 300 指数 0.29 个百分点。

图表 1 钢铁板块周环比下跌 0.27%

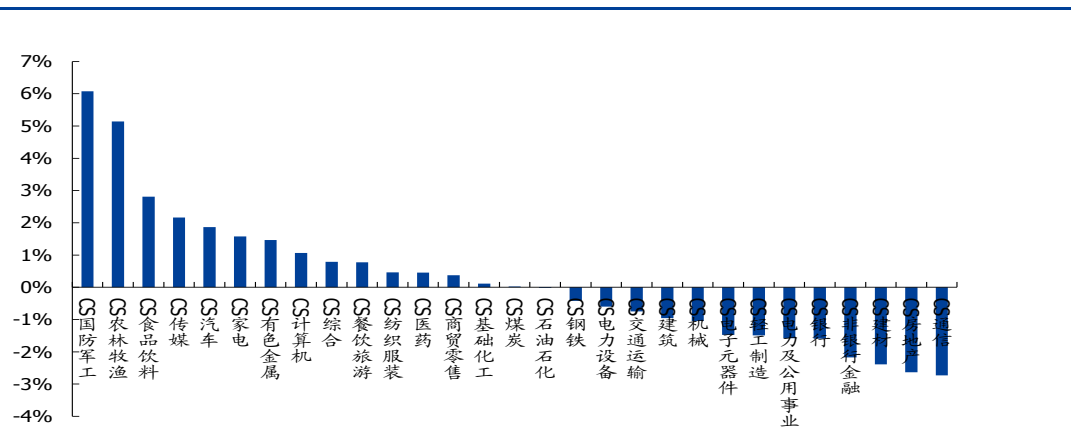
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	2886.24	2897.43	-0.39%	-1.98%	15.73%
沪深 300	3799.59	3820.86	-0.56%	-1.53%	26.20%
钢铁(中信)	1275.53	1278.96	-0.27%	-6.17%	-0.78%

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 15 个行业周环比实现上涨，其余 14 个行业周环比下跌。其中，排名靠前的三个行业分别是国防军工、农林牧渔和食品饮料，周环比变化分别为 6.08%、5.14%、2.81%。排名靠后的三个行业分别是建材、房地产和通信，周环比变化分别为-2.73%、-2.64%、-2.39%。

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

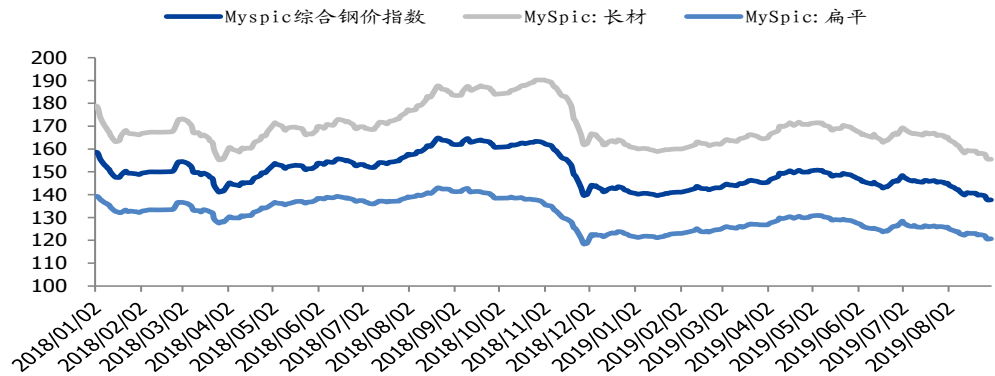
## 2、钢价跌势不改

### 2.1 MySpic 综合钢价指数周环比下跌 1.57%

截至 8 月 30 日，MySpic 综合钢价指数为 137.70 点，周环比下跌 1.57%。分品种看，MySpic 长材指数为 155.52 点，周环比下跌 1.66%，MySpic 扁平材指数为 120.65 点，

周环比下跌 1.48%。

图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比下跌 1.57%



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全线下跌。具体数据方面, 截至 8 月 30 日, 螺纹钢北京地区报价 3580 元/吨, 周环比下跌 1.6%; 上海地区报价 3600 元/吨, 周环比下跌 2.4%; 武汉地区报价 3670 元/吨, 周环比下跌 2.7%。热卷方面, 北京地区热卷报价 3720 元/吨, 周环比下跌 1.8%; 上海地区报价 3700 元/吨, 周环比下跌 2.4%; 冷卷方面, 北京地区冷轧板卷价格周环比下跌 0.5%, 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下跌 2.1%, 上海地区中板价格周环比下跌 1.3%。

图表 4: 五大品种现货价格变动情况 (单位: 元/吨)

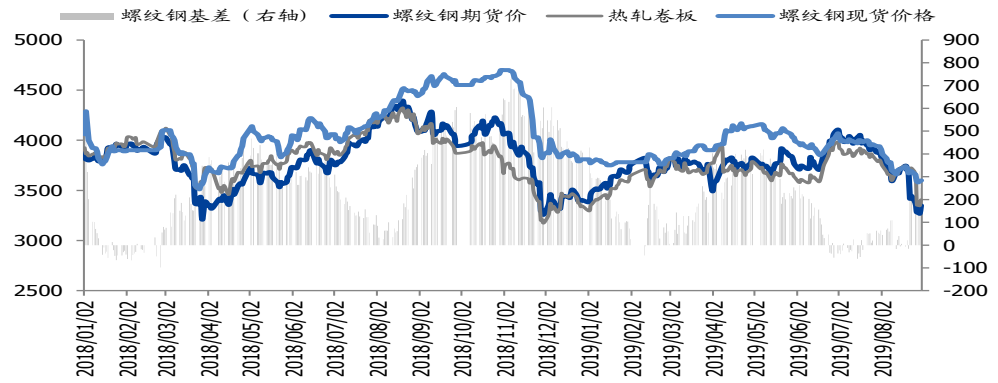
长材	螺纹钢: HRB400 20mm			线材: 6.5 高线		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
本周	3580	3600	3670	4580	3900	4060
周环比	-1.6%	-2.4%	-2.7%	-1.3%	-2.0%	-2.4%
与年初比	-3.0%	-4.5%	-3.4%	2.7%	2.9%	-0.2%
板材	热轧板卷: Q235B 3.0mm		冷轧板卷: 1.0mm	中板: 普 20mm		
	北京	上海	北京	上海	北京	上海
本周	3720	3700	4270	4220	3670	3750
周环比	-1.8%	-2.4%	-0.5%	-0.7%	-2.1%	-1.3%
与年初比	1.4%	1.1%	1.7%	2.2%	-1.6%	-0.5%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 2.3 螺纹钢期货价格周环比下跌 2.79%

期货价格方面, 本周螺纹钢期货收盘价 (活跃合约) 为 3350 元/吨, 周环比下跌 2.79%; 热轧卷板期货收盘价 (活跃合约) 为 3407 元/吨, 周环比下跌 8.51%。基差方面, 本周螺纹钢期货价格调整幅度略大于现货价格, 螺纹钢基差为 250 元/吨。

图表 5: 螺纹钢期货价格周环比下跌 2.79% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

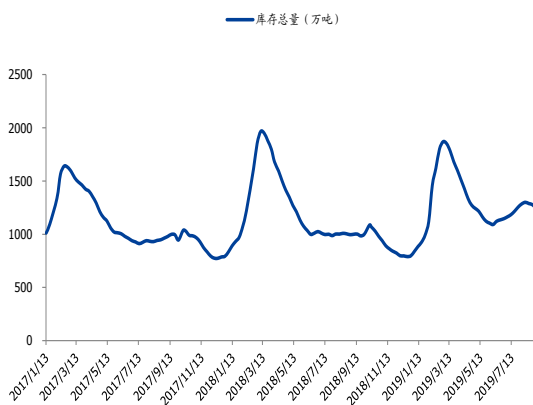
小结: 本周钢价继续弱势下跌, 但于周末有企稳迹象。从成交端上看, 本周高价位置成交依旧偏谨慎, 在需求未见明显好转下钢价上涨仍显乏力。近期电炉炼钢在盈利压缩下开工率出现明显的下滑趋势, 钢厂产量已连续多周环比下降, 社会库存本周下降幅度亦有扩大趋势, 7 月份房地产需求仍表现出较高的韧性, 我们认为金九银十需求仍在, 本次打破钢价走势困局的关键因素一看电炉钢盈利收缩致开工率下降的幅度及持续性, 二看旺季需求的释放, 近期仍需密切关注淡旺季需求的切换时点。

### 3、社会库存加速下降

#### 3.1 社会库存周环比下降 2.32%

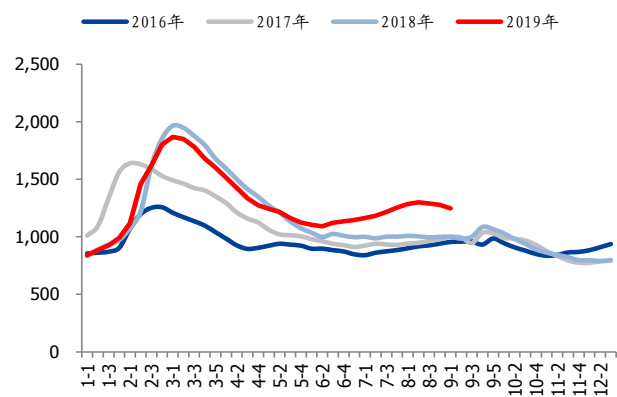
截至 8 月 30 日, 社会库存总量约 1248.13 万吨, 周环比下降 2.32%。本周社会库存继续下降, 减少总量约 29.68 万吨。

图表 6: 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)

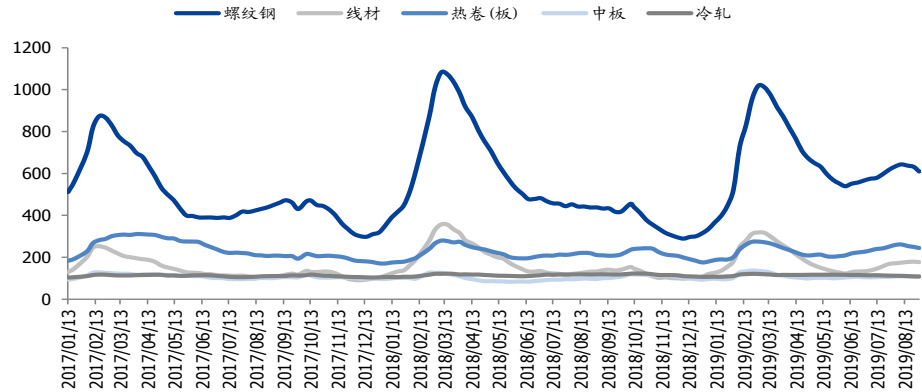


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2 五大品种社库变动情况

本周，五大品种社库变动趋势有升有降，其中长材及热卷降幅较大，冷板微幅下降，中板略有增加。具体数据方面，截至8月30日，螺纹钢库存为609.48万吨，周环比下降3.50%；线材库存为176.74万吨，周环比下降1.16%；热卷库存为244.14万吨，周环比下降2.09%；冷轧库存为108.12万吨，周环比下降0.47%；中板库存为108.45万吨，周环比上升0.21%。

图表 8: 各品种社会库存变化情况 (单位: 万吨)

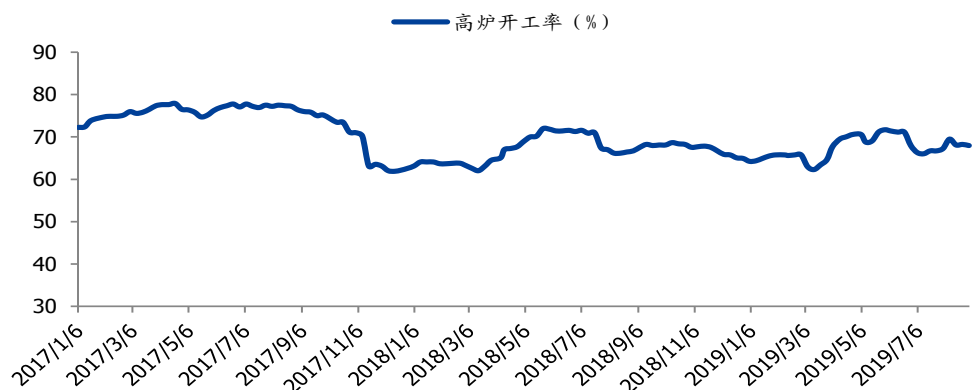


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.3 高炉开工率为 67.96%，周环比下降 0.27 百分点

截至8月30日，钢厂高炉开工率为67.96%，周环比下降0.27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。近期河北地区限产风声再起，产量端再度出现供给收缩预期，8月唐山地区环保限产力度弱于7月，但在微盈利压力下已有短流程企业开始减产，本周高炉开工率略有下降，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以及钢企生产积极性的变化情况。

图表 9: 高炉开工率周环比略有下降



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结: 本周社会库存继续向下，且降幅有扩大趋势，日均去库规模为4.2万吨，上周日均去库1.5万吨。近期钢厂开工率出现明显的下降趋势，尤其是电炉炼钢，但当前钢价走势依旧较弱，旺季需求仍未正式出现，当前社会库存的下降多与产量下滑及贸易商主



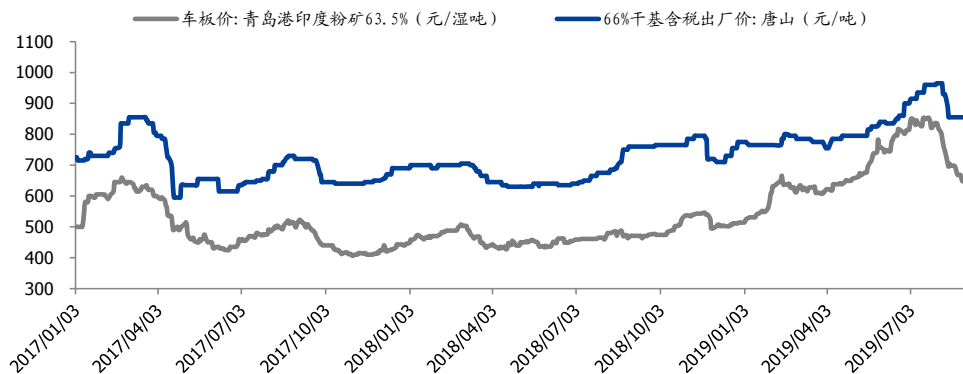
动去库相关。当前社库去库速度距离需求主导模式仍有一定差距，但近期库存规模的下降有利于减轻钢价上涨压力，后期仍要观察环保限产及微利造成的减产和淡旺季需求转换的变化对社库节奏变动的的影响。

## 4、进口矿价继续弱势下跌

### 4.1 现货矿价情况

现货矿方面，截至8月30日，青岛港印度63.5%粉矿报价为648元/湿吨，周环比下跌3.0%；唐山地区66%干基含税出厂价为855元/吨，周环比持平。

图表 10: 现货矿价格变动情况

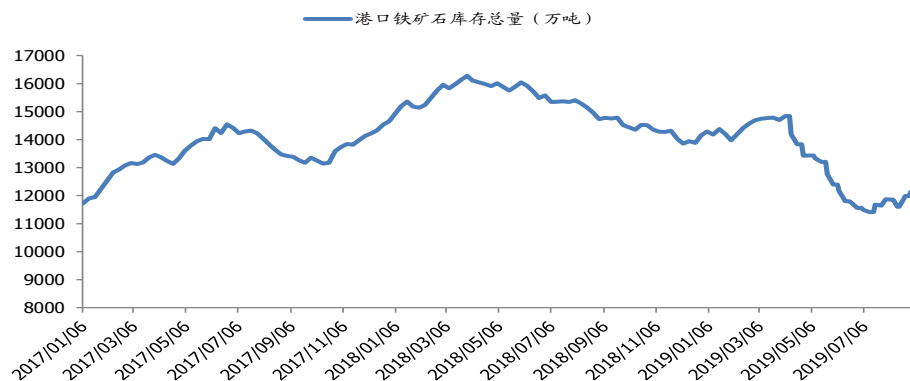


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 4.2 港口铁矿石库存变动情况

截至8月30日，港口铁矿石库存总量约为1.21亿吨，周环比增加1.2%。本周港口铁矿石库存继续上升，目前自前期高点累计减少约2712.03万吨。

图表 11: 港口铁矿石库存环比增加



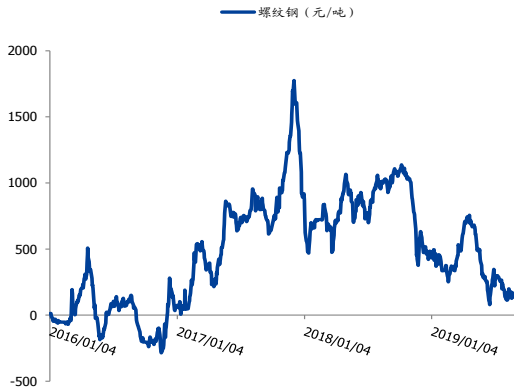
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结: 本周进口矿价格继续大幅下调，从需求侧看一方面钢厂微利开始减产，另一方面对矿石购买仍采取按需采购的态度，且本周铁矿石港口库存有所增加，铁矿石供需基本面正在逐步转向宽松。此外，近期钢价持续弱势下跌，在缺乏独立性上涨基础上铁矿石再度受钢价影响，跟随钢价捆绑下跌。在国外铁矿供给侧未有新的确定性的实质收缩预期出现，矿价则存在趋势性继续下调的可能，后期或可随着钢价的反弹开始止跌企稳。

## 5、产品吨钢毛利变化

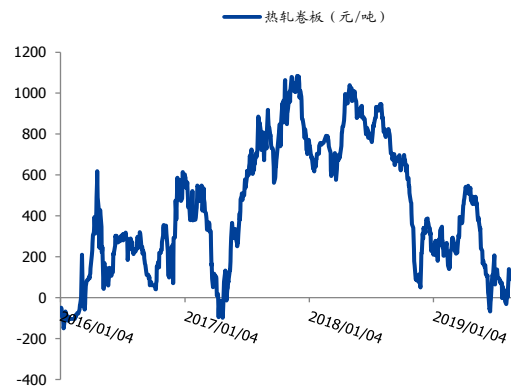
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格以下跌为主，其中铁矿石、焦炭、废钢价格下跌明显，整体钢坯生产成本周平均值环比下降78元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格均以下跌为主，在成本继续下降的情况下，吨钢毛利值有升有降。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降9元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降7元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值上升59元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比增加30元/吨。

图表 12: 螺纹钢吨钢毛利测算



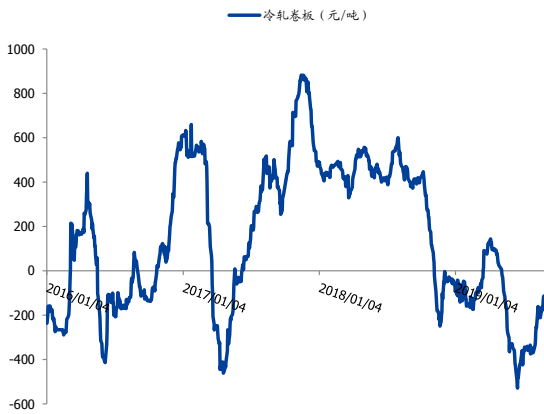
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 热轧卷板吨钢毛利测算



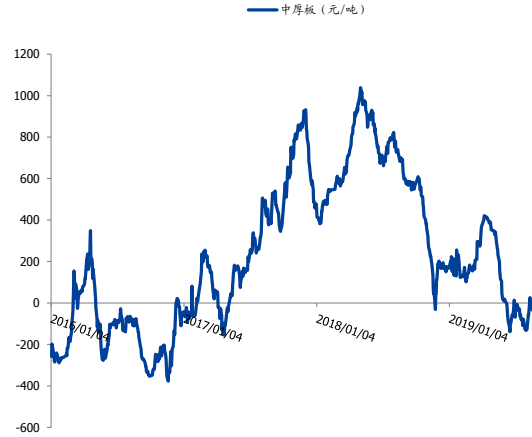
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

本周社会库存降幅扩大，需求有回暖迹象，但市场情绪仍偏谨慎。在微利影响下电炉开工率已开始大幅下降，产量端压力有一定缓解。当期吨钢盈利已处于底线区域，待限产及主动减产效果转佳或需求有明显复苏之际，吨钢盈利可持续回升。当前行业仍在底部，而在淡旺季转换期间，需求转好促进吨钢盈利回升则是配置的保障，尤其是在悲观情绪充分释放之后，届时可以关注相关标的：方大特钢、三钢闽光、华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份；其他品类建议持续关注：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