

# 钢铁

## 基本面在好转，政策面促情绪升温

**钢价止跌回涨。**Myspic综合钢价指数为139.71点，周环比上涨1.46%。本周前四天，在供给侧放缓及需求略有回升的刺激下，贸易商心态略有好转，期现价格双双回涨，但周五预计在期货市场上部分投资者落袋为安的情绪主导下期货价格出现回落，带动现货价格微幅下调。从后期走势上看，前期在盈利不断压缩的局势下，供给侧压力开始缩减，近期社会库存不断下降，多数基本面因素均在向好的方向变化。但是近期需求虽略有好转，可仍未达到旺季规模，钢价多是试探性上涨，但下探空间已较为有限。我们认为金九银十的旺季需求仍在，后期市场对于钢价上涨的认可度需要需求去不断印证，但在供给侧压力逐步释放的前提下我们认为短期内钢价会以易涨难跌的走势为主。

**社会库存降幅持续扩大。**本周社会库存降幅继续扩大，日均去库规模为4.8万吨，上周日均去库4.2万吨。近期钢厂开工率略有松动，尤其是电炉在盈利不断被压缩的局势下主动减产，虽然终端需求仍未大规模释放，但相比前期已有好转。当下社库去库速度虽然距离需求主导模式仍有一定差距，但近期库存规模的加速下降有利于减轻钢价上涨压力，利于贸易商心态的恢复。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。

**进口矿价跟随钢价上涨。**本周进口矿价格有所回升，但从涨幅上看弱于钢价。当前钢厂对矿石的购买仍采取按需采购的态度，铁矿石港口库存虽未大幅回升，但铁矿石供需基本面正在逐步转向宽松，钢厂谨慎的采购态度降低企业对铁矿石上涨的接受度，铁矿石独立上涨动力不足，矿价将逐步向钢价回归。我们预计在国外铁矿供给侧未有新的确定性的实质收缩预期出现，矿价多以与钢价捆绑走势为主。

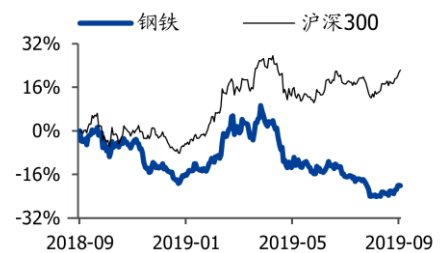
**产品吨钢毛利变化。**依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，其中铁矿石价格略有上涨，焦炭、废钢等价格有所下跌，整体钢坯生产成本周平均值环比下降46元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格均以上涨为主，在成本继续下降的情况下，吨钢毛利值均有增加。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比增加95元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比增加82元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值上升65元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比增加49元/吨。

**本周观点：**本周社会库存继续加速下降，需求略有好转迹象，钢价开始止跌回升，多项基本面因素均在向好发展。从政策端看，本周的降准及逆周期政策调节力度的加大使得市场对于货币市场及基建回暖的预期向好，市场的悲观情绪有所缓解。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，吨钢盈利可继续回升。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，近期可适当关注相关标的：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：社库加速下降，静待需求启动、钢价回涨》  
2019-08-31
- 2、《钢铁：矿石压力继续趋弱，静待旺季需求来临》  
2019-08-25
- 3、《钢铁：产量与利润动态结合的转折点在哪里？》  
2019-08-23



## 内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块周环比上涨 3.72% .....	3
1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况 .....	3
2、钢价止跌回涨.....	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比上涨 1.46% .....	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上涨 1.1% .....	4
3、社会库存降幅持续扩大.....	5
3.1 社会库存周环比下降 2.72% .....	5
3.2 五大品种社库变动情况 .....	6
3.3 高炉开工率为 68.23%，周环比上升 0.27 百分点 .....	6
4、进口矿价跟随钢价上涨.....	7
4.1 进口矿价上涨 .....	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 3.72% .....	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 1.46% .....	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上涨 1.1% (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回升.....	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微降 .....	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 3.72%

本周，钢铁(中信)指数收于 1323.04 点，周环比上涨 3.72%，同期上证综指收于 2999.60 点，周环比上涨 3.93%，沪深 300 指数收于 3948.51 点，周环比上涨 3.92%。本周钢铁板块周环比相对跑输上证综指 0.20 个百分点，跑输沪深 300 指数 0.19 个百分点。

图表 1: 钢铁板块周环比上涨 3.72%

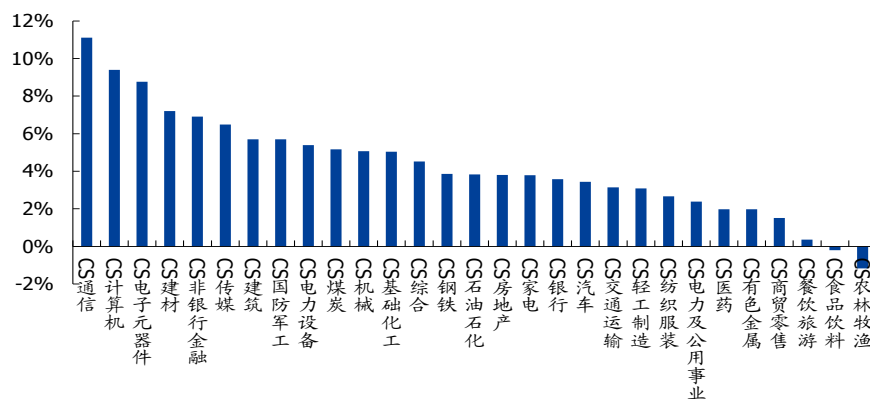
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	2999.60	2886.24	3.93%	3.93%	20.28%
沪深 300	3948.51	3799.59	3.92%	3.92%	31.15%
钢铁(中信)	1323.04	1275.53	3.72%	3.72%	2.91%

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 27 个行业周环比实现上涨，其余 2 个行业周环比下跌。其中，排名靠前的三个行业分别是通信、计算机和电子元器件，周环比变化分别为 11.11%、9.39%、8.76%。排名靠后的三个行业分别是农林牧渔、食品饮料和餐饮旅游，周环比变化分别为-1.17%、-0.20%、0.36%。

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

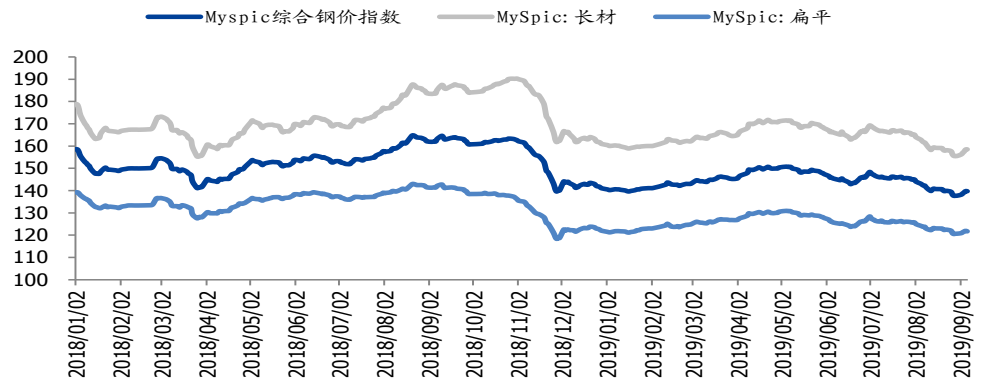
## 2、钢价止跌回涨

### 2.1 MySpic 综合钢价指数周环比上涨 1.46%

截至 9 月 6 日，MySpic 综合钢价指数为 139.71 点，周环比上涨 1.46%。分品种看，MySpic 长材指数为 158.52 点，周环比上涨 1.93%，MySpic 扁平材指数为 121.71 点，周环比上

涨 0.88%。

图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比上涨 1.46%



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全线上涨。具体数据方面, 截至 9 月 6 日, 螺纹钢北京地区报价 3680 元/吨, 周环比上涨 2.8%; 上海地区报价 3670 元/吨, 周环比上涨 1.9%; 武汉地区报价 3800 元/吨, 周环比上涨 3.5%。热卷方面, 北京地区热卷报价 3760 元/吨, 周环比上涨 1.1%; 上海地区报价 3730 元/吨, 周环比上涨 0.8%; 冷卷方面, 北京地区冷轧板卷价格周环比上涨 1.2%, 上海地区冷轧板卷价格周环比上涨 0.9%; 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上涨 0.3%。

图表 4: 五大品种现货价格变动情况 (单位: 元/吨)

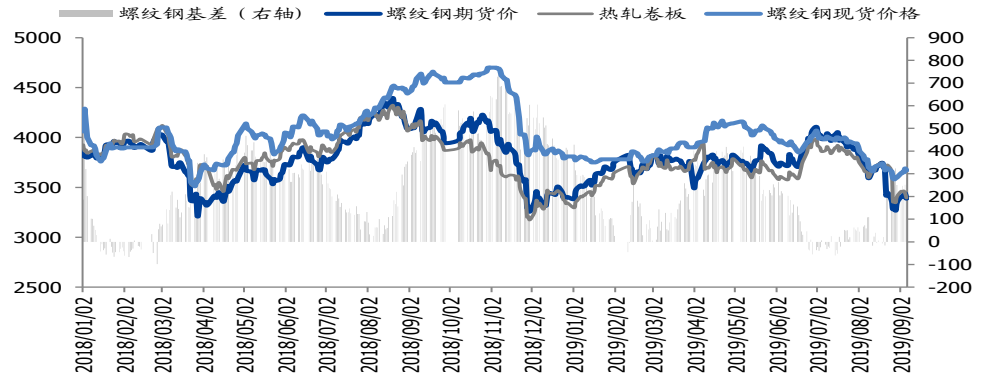
长材	螺纹钢: HRB400 20mm			线材: 6.5 高线		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
本周	3680	3670	3800	4630	3960	4180
周环比	2.8%	1.9%	3.5%	1.1%	1.5%	3.0%
与年初比	-0.3%	-2.7%	0.0%	3.8%	4.5%	2.7%
板材	热轧板卷: Q235B 3.0mm		冷轧板卷: 1.0mm		中板: 普 20mm	
	北京	上海	北京	上海	北京	上海
本周	3760	3730	4320	4260	3690	3760
周环比	1.1%	0.8%	1.2%	0.9%	0.5%	0.3%
与年初比	2.5%	1.9%	2.9%	3.1%	-1.1%	-0.3%

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 1.1%

期货价格方面, 本周螺纹钢期货收盘价 (活跃合约) 为 3387 元/吨, 周环比上涨 1.1%; 热轧卷板期货收盘价 (活跃合约) 为 3394 元/吨, 周环比下跌 0.38%。基差方面, 本周螺纹钢期货价格上涨幅度略小于现货价格, 螺纹钢基差扩大至 283 元/吨。

图表5: 螺纹钢期货价格周环比上涨1.1% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

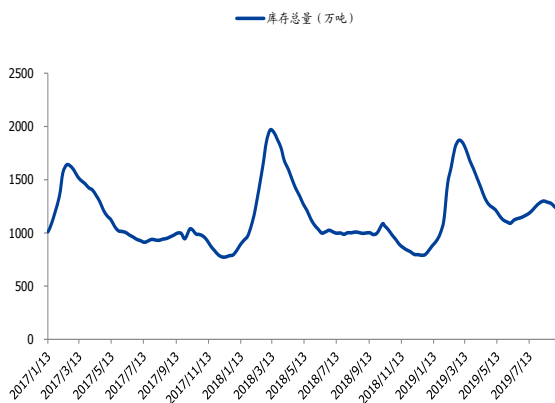
小结: 本周前四天, 在供给侧放缓及需求略有回升的刺激下, 贸易商心态略有好转, 期现价格双双回涨, 但周五预计在期货市场上部分投资者落袋为安的情绪主导下期货价格出现回落, 带动现货价格微幅下调。从后期走势上看, 前期在盈利不断压缩的局势下, 供给侧压力开始缩减, 近期社会库存不断下降, 多数基本面因素均在向好的方向变化。但是近期需求虽略有好转, 可仍未达到旺季规模, 钢价多是试探性上涨, 但下探空间已较为有限。我们认为金九银十的旺季需求仍在, 后期市场对于钢价上涨的认可度需要需求去不断印证, 但在供给侧压力逐步释放的前提下我们认为短期内钢价会以易涨难跌的走势为主。

### 3、社会库存降幅持续扩大

#### 3.1 社会库存周环比下降 2.72%

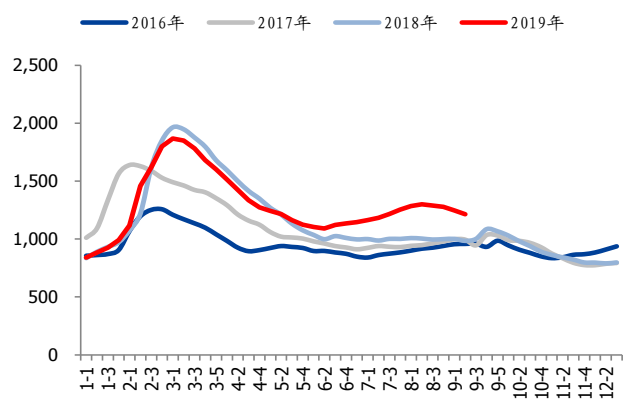
截至9月6日, 社会库存总量约 1214.21 万吨, 周环比下降 2.72%。本周社会库存继续下降, 减少总量约 33.92 万吨。

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)

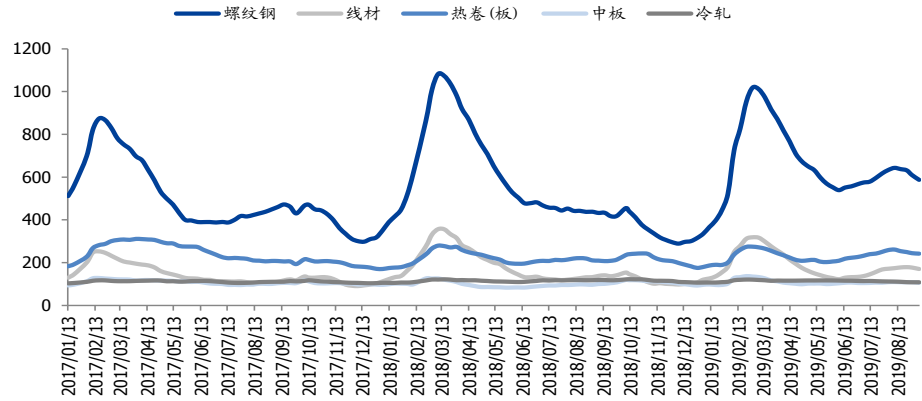


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2 五大品种社库变动情况

本周，五大品种社库变动均为下降，其中中板及中板降幅较大，冷板微幅下降。具体数据方面，截至9月6日，螺纹钢库存为587.25万吨，周环比下降3.65%；线材库存为170.15万吨，周环比下降3.73%；热卷库存为241.92万吨，周环比下降0.91%；冷轧库存为108.07万吨，周环比下降0.05%；中板库存为105.61万吨，周环比下降2.62%。

图表8: 各品种社会库存变化情况(单位: 万吨)

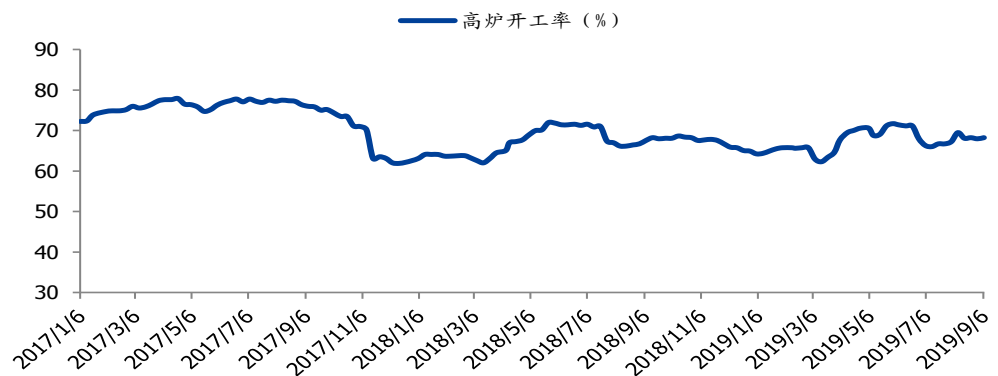


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.3 高炉开工率为68.23%，周环比上升0.27个百分点

截至9月6日，钢厂高炉开工率为68.23%，周环比上升0.27个百分点。本周高炉开工率略有回升，但当前距离十一大庆越来越近，存在环保政策趋严预期，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回升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

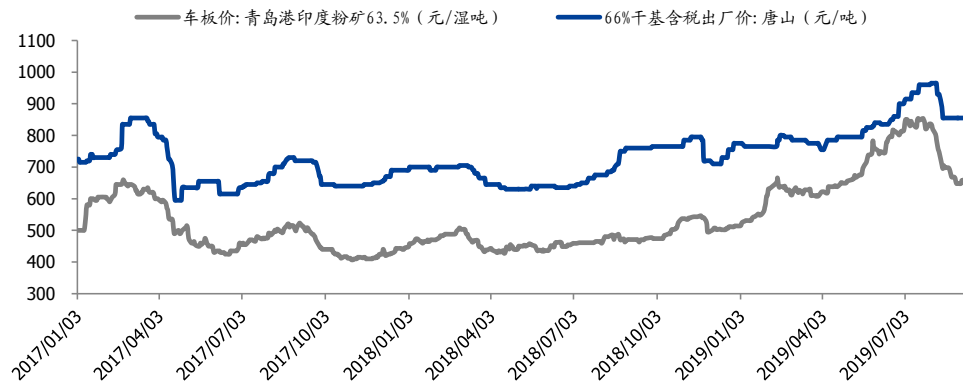
小结: 本周社会库存降幅继续扩大, 日均去库规模为4.8万吨, 上周日均去库4.2万吨。近期钢厂开工率略有松动, 尤其是电炉在盈利不断被压缩的局势下主动减产, 虽然终端需求仍未大规模释放, 但相比前期已有好转。当下社库去库速度虽然距离需求主导模式仍有一定差距, 但近期库存规模的加速下降有利于减轻钢价上涨压力, 利于贸易商心态的恢复。后期仍要观察环保限产及微利造成的减产和淡旺季需求转换的变化对社库节奏变动的影响。

## 4、进口矿价跟随钢价上涨

### 4.1 进口矿价上涨

现货矿方面，截至9月6日，青岛港印度63.5%粉矿报价为660元/湿吨，周环比上涨1.9%；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

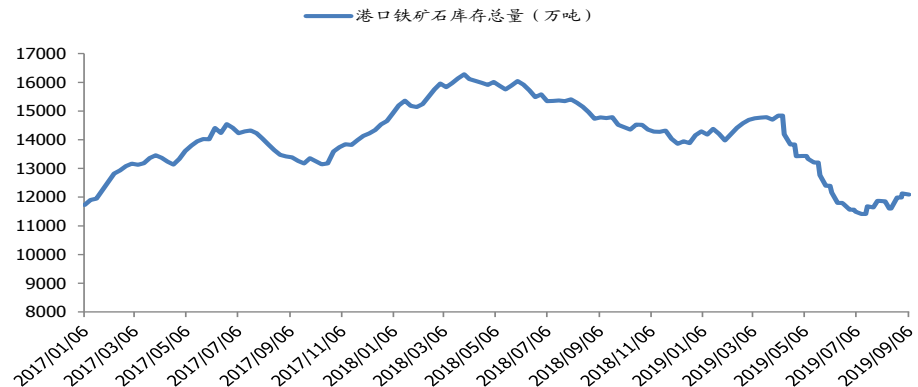


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 4.2 港口铁矿石库存变动情况

截至9月6日，港口铁矿石库存总量约为1.21亿吨，周环比下降0.3%。本周港口铁矿石库存微幅下降，目前自前期高点累计减少约2751.77万吨。

图表 11: 港口铁矿石库存环比微降



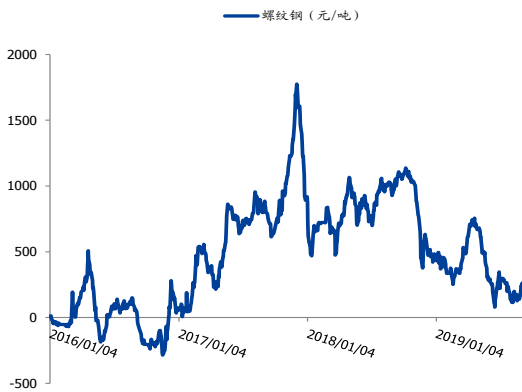
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结：本周进口矿价格有所回升，但从涨幅上看弱于钢价。当前钢厂对矿石的购买仍采取按需采购的态度，铁矿石港口库存虽未大幅回升，但铁矿石供需基本面正在逐步转向宽松，钢厂谨慎的采购态度降低企业对铁矿石上涨的接受度，铁矿石独立上涨动力不足，矿价将逐步向钢价回归。我们预计在国外铁矿供给侧未有新的确定性的实质收缩预期出现，矿价多将与钢价捆绑走势为主。

## 5、产品吨钢毛利变化

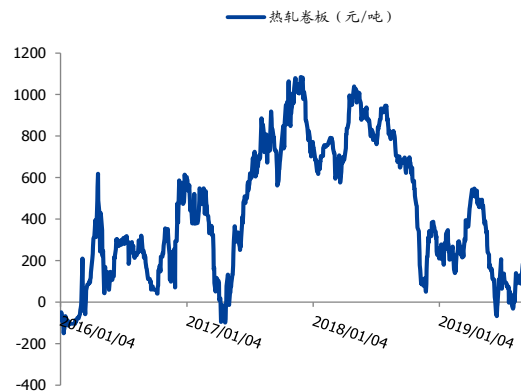
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，其中铁矿石价格略有上涨，焦炭、废钢等价格有所下跌，整体钢坯生产成本周平均值环比下降46元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格均以上涨为主，在成本继续下降的情况下，吨钢毛利值均有增加。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比增加95元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比增加82元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值上升65元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比增加49元/吨。

图表 12: 螺纹钢吨钢毛利测算



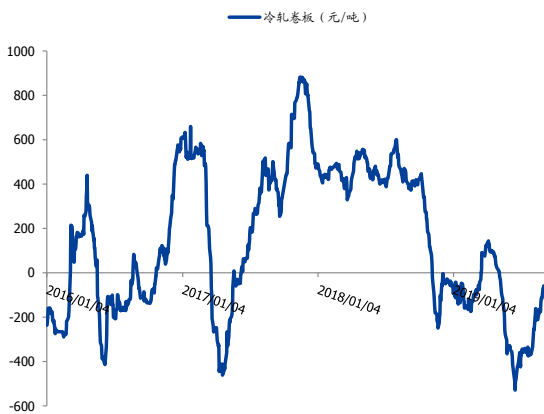
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 热轧卷板吨钢毛利测算



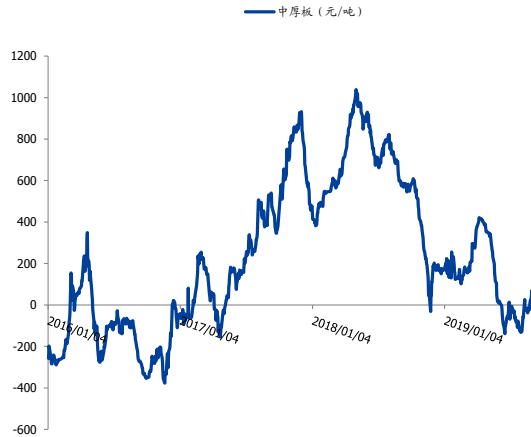
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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下降，需求略有好转迹象，钢价开始止跌回升，多项基本面因素均在向好发展。从政策端看，本周的降准及逆周期政策调节力度的加大使得市场对于货币市场及基建回暖的预期向好，市场的悲观情绪有所缓解。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，吨钢盈利可继续回升。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，近期可适当关注相关标的：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