

钢铁

静待节后供需错配行情

钢价先扬后抑。Myspic综合钢价指数为139.47点，周环比上涨0.35%。本周钢价主要在情绪的主导下走出一波先扬后抑的态势。前期在环保趋严预期下，期现价格开始突破，大幅上涨。后期产量数据差强人意，板材周产量环比如期回落但螺纹钢产量不降反增，期货价格开始回调，带动现货价格小幅回落。我们认为，临近大庆，供需双向趋弱，本周限产政策推行结果低于预期，有可能是政策落地初期致效果不佳，从高炉开工率看本周出现大幅下降，下周产量变化应有一波明显的回落。需求端看，国庆期间社会库存积累预期给节后钢价上涨带来一定的压力，但近期终端需求表现尚可，仅是因节日及环保问题等方面在释放节奏上有一定错乱，节后需求仍有加速释放预期。鉴于此，我们对此后钢价走势并不悲观，传统旺季钢价仍有一波反弹周期。

社库去化规模再度扩大。本周社会库存继续下降，但降幅再度扩大，日均去库规模为8.5万吨，上周日均去库2.7万吨，从品种上看仍是以长材为主。近期在钢企生产积极性变化及需求释放节奏不稳的错配下导致社会库存节奏变动幅度一定波动。本周在螺纹钢产量环比增加的情况下，受节前提前备货影响长材仍有较大规模的去库水平，说明当下需求仍有韧性。节日期间社会库存会有一定幅度的积累，但主要焦点在于节日期间社会库存积压的幅度及节后需求是否能够如期消化。

进口矿继续下跌。本周进口矿价格继续下跌，国产矿相对坚挺。后期受环保限产影响钢厂采购积极性有回落趋势，铁矿石供需基本面在节日期间仍会受到抑制。节后或将随着高炉复产及钢价的回涨迎来一波阶段性回升，但仍多是与钢价捆绑走势为主，在国外矿山供给侧未有新的进一步供给收缩预期下难现独立性上涨行情。

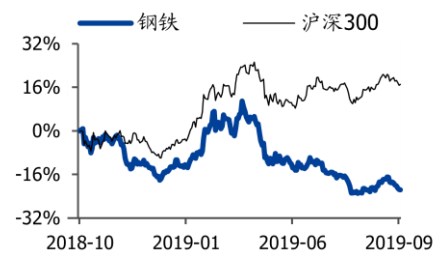
产品吨钢毛利变化。依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格表现趋弱，其中铁矿石、废钢价格下跌明显，整体钢坯生产成本周平均值环比下降24元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格多以上涨为主，不同产品吨钢毛利值均有回升。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比增加47元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比增加8元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值增加33元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比增加15元/吨。

本周观点：本周环保限产政策逐步趋严，社会库存大幅回落，节后在供需错配影响下大概率仍会有一波钢价阶段性回涨周期，当前吨钢盈利仍在底线区域，盈利回升是配置的保障，尤其是在悲观情绪充分释放之后，普钢标的存在阶段性估值修复行情，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：阶段性供需错配致钢价下跌，长期依旧看涨》

2019-09-22

2、《钢铁：基本面及情绪面向好，钢价存持续上涨预期》

2019-09-15

3、《钢铁：基本面在好转，政策面促情绪升温》

2019-09-08



内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块周环比下跌 3.28%	3
1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况	3
2、钢价先扬后抑.....	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比上涨 0.35%	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 1.45%	4
3、社库去化规模再度扩大.....	5
3.1 社会库存周环比下降 5.21%	5
3.2 五大品种社库变动情况	6
3.3 高炉开工率为 57.6%，周环比下降 10.49 个百分点.....	6
4、进口矿继续下跌	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 3.28%	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 0.35%	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 1.45% (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 钢铁板块周环比下跌 3.28%

本周，钢铁(中信)指数收于 1276.65 点，周环比下跌 3.28%，同期上证综指收于 2932.17 点，周环比下跌 2.47%，沪深 300 指数收于 3825.65 点，周环比下跌 2.79%。本周钢铁板块周环比相对跑输上证综指 0.81 个百分点，跑输沪深 300 指数 0.49 个百分点。

图表 1: 钢铁板块周环比下跌 3.28%

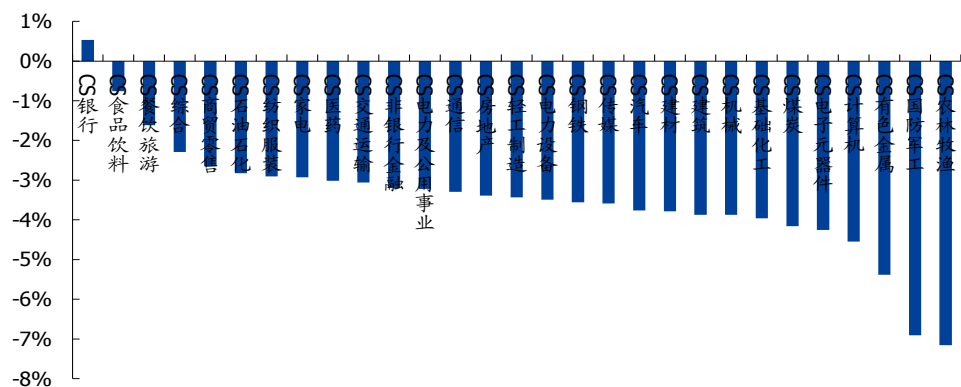
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	2932.17	3006.45	-2.47%	1.59%	17.57%
沪深 300	3825.65	3935.65	-2.79%	0.69%	27.07%
钢铁(中信)	1276.65	1319.96	-3.28%	0.09%	-0.69%

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 1 个行业周环比实现上涨，其余 28 个行业周环比下跌。其中，排名靠前的三个行业分别是银行、食品饮料和餐饮旅游，周环比变化分别为 0.54%、-0.76%、-1.62%。排名靠后的三个行业分别是农林牧渔、国防军工和有色金属，周环比变化分别为-7.16%、-6.91%、-5.38%。

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

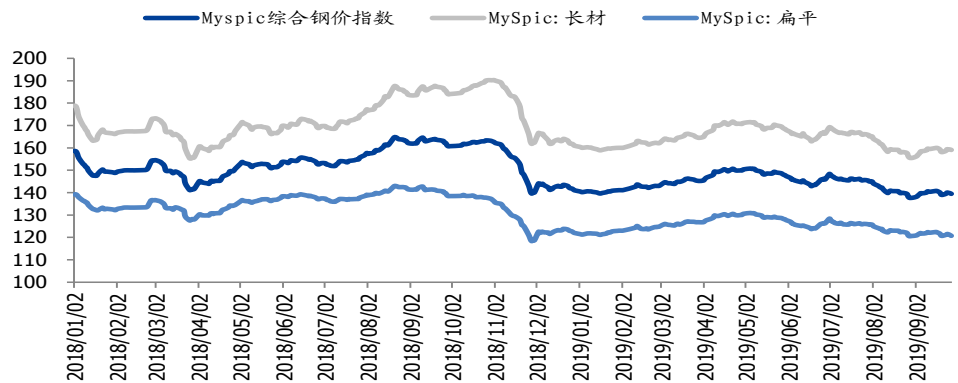
2、钢价先扬后抑

2.1 MySpic 综合钢价指数周环比上涨 0.35%

截至 9 月 27 日，MySpic 综合钢价指数为 139.47 点，周环比上涨 0.35%。分品种看，MySpic 长材指数为 159.08 点，周环比上涨 0.61%，MySpic 扁平材指数为 120.71 点，

周环比上涨 0.02%。

图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比上涨 0.35%



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多数略有上涨。具体数据方面, 截至 9 月 27 日, 螺纹钢北京地区报价 3640 元/吨, 周环比上涨 0.6%; 上海地区报价 3760 元/吨, 周环比上涨 2.2%; 武汉地区报价 3900 元/吨, 周环比上涨 1.6%。热卷方面, 北京地区热卷报价 3710 元/吨, 周环比上涨 0.5%; 上海地区报价 3700 元/吨, 周环比上涨 0.5%; 冷卷方面, 北京地区冷轧板卷价格周环比上涨 0.9%, 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 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)

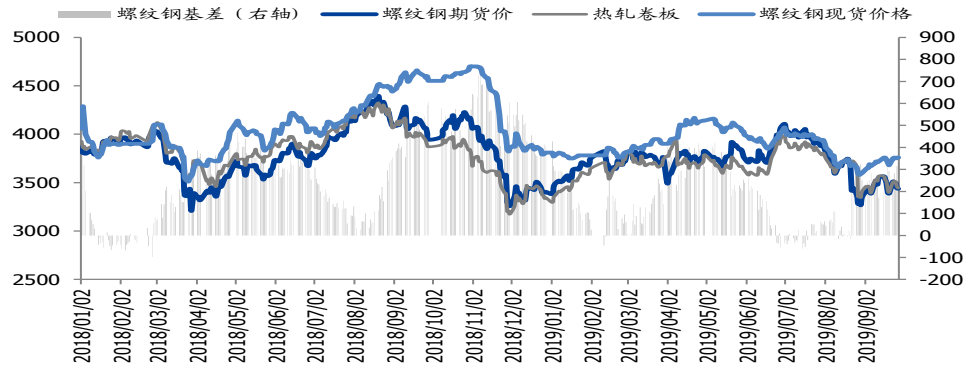
长材	螺纹钢: HRB400 20mm			线材: 6.5 高线		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
本周	3640	3760	3900	4580	3940	4180
周环比	0.6%	2.2%	1.6%	-0.2%	0.5%	1.0%
与年初比	-1.4%	-0.3%	2.6%	2.7%	4.0%	2.7%
板材	热轧板卷: Q235B 3.0mm		冷轧板卷: 1.0mm	中板: 普 20mm		
	北京	上海	北京	上海	北京	上海
本周	3710	3700	4300	4280	3660	3770
周环比	0.5%	0.5%	0.9%	0.5%	0.5%	0.3%
与年初比	1.1%	1.1%	2.4%	3.6%	-1.9%	0.0%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.3 螺纹钢期货价格周环比上涨 1.45%

期货价格方面, 本周螺纹钢期货收盘价 (活跃合约) 为 3437 元/吨, 周环比上涨 1.45%; 热轧卷板期货收盘价 (活跃合约) 为 3443 元/吨, 周环比上涨 1.26%。基差方面, 本周螺纹钢期货价格上涨幅度小于现货价格, 螺纹钢基差扩大至 323 元/吨。

图表 5: 螺纹钢期货价格周环比上涨 1.45% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

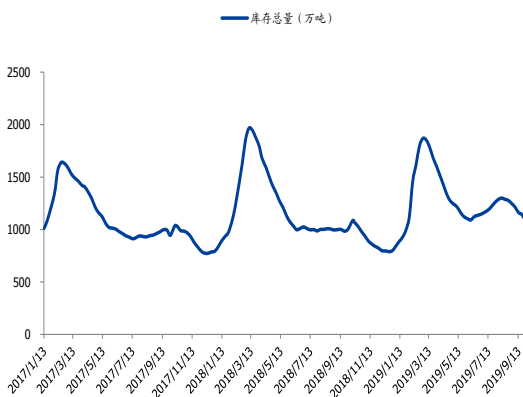
小结: 本周钢价主要在情绪的主导下走出一波先扬后抑的态势。前期在环保趋严预期下, 期现价格开始突破, 大幅上涨。后期产量数据差强人意, 板材周产量环比如期回落但螺纹钢产量不降反增, 期货价格开始回调, 带动现货价格小幅回落。我们认为, 临近大庆, 供需双向趋弱, 本周限产政策推行结果低于预期, 有可能是政策落地初期致效果不佳, 从高炉开工率看本周出现大幅下降, 下周产量变化应有一波明显的回落。需求端看, 国庆期间社会库存积累预期给节后钢价上涨带来一定的压力, 但近期终端需求表现尚可, 仅是因节日及环保问题等方面在释放节奏上有一定错乱, 节后需求仍有加速释放预期。鉴于此, 我们对此后钢价走势并不悲观, 传统旺季钢价仍有一波反弹周期。

3、社库去化规模再度扩大

3.1 社会库存周环比下降 5.21%

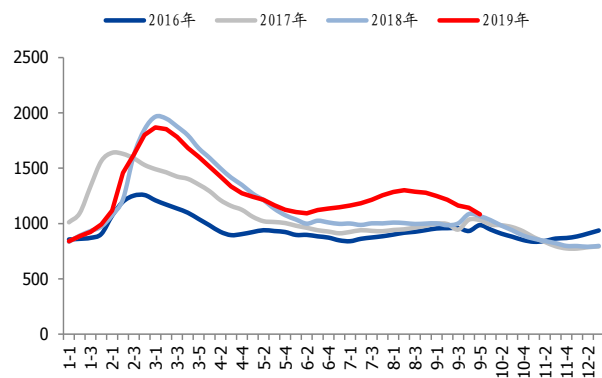
截至 9 月 27 日, 社会库存总量约 1083.17 万吨, 周环比下降 5.21%。本周社会库存继续下降, 降幅扩大, 减少总量约 59.50 万吨。

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)

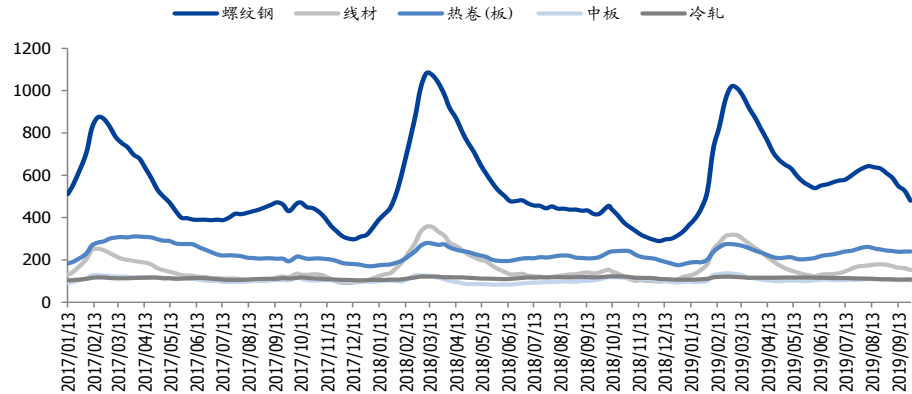


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 五大品种社库变动情况

本周，五大品种社库变动走势继续有所分化，其中长材及中板有所下降；热卷及冷板继续增加。具体数据方面，截至9月27日，螺纹钢库存为479.80万吨，周环比下降9.07%；线材库存为152.25万吨，周环比下降5.48%；热卷库存为239.66万吨，周环比增加0.09%；冷轧库存为107.83万吨，周环比增加0.59%；中板库存为102.42万吨，周环比下降3.49%。

图表 8: 各品种社会库存变化情况 (单位: 万吨)

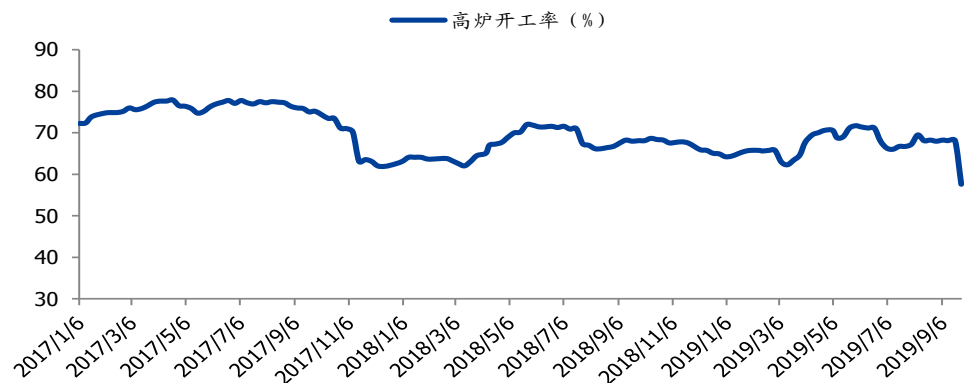


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3 高炉开工率为 57.6%，周环比下降 10.49 个百分点

截至9月27日，钢厂高炉开工率为57.6%，周环比下降10.49个百分点。当前距离十一大庆越来越近，环保政策逐步趋严，本周高炉开工率大幅下降，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: 高炉开工率周环比下降



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

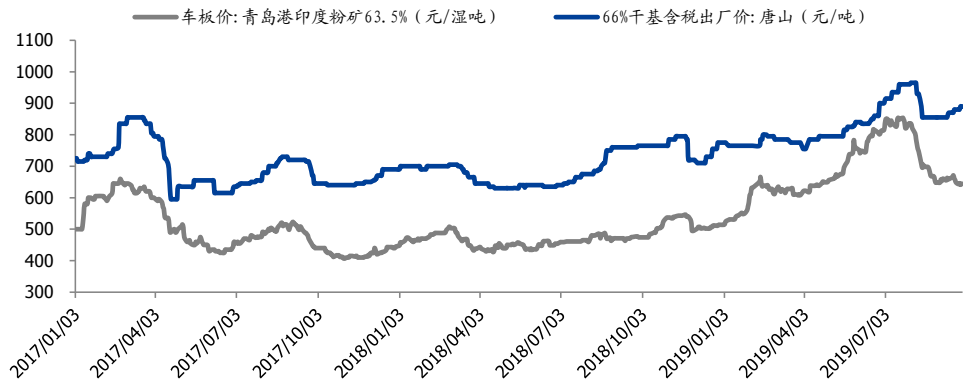
小结：本周社会库存继续下降，但降幅再度扩大，日均去库规模为8.5万吨，上周日均去库2.7万吨，从品种上看仍是以长材为主。近期在钢企生产积极性变化及需求释放节奏不稳的错配下导致社会库存节奏变动幅度一定波动。本周在螺纹钢产量环比增加的情况下，受节前提前备货影响长材仍有较大规模的去库水平，说明当下需求仍有韧性。节日期间社会库存会有一定幅度的积累，但主要焦点在于节日期间社会库存积压的幅度及节后需求是否能够如期消化。

4、进口矿继续下跌

4.1 现货矿价情况

现货矿方面，截至9月27日，青岛港印度63.5%粉矿报价为644元/湿吨，周环比下跌0.6%；唐山地区66%干基含税出厂价为890元/吨，周环比上涨1.1%。

图表 10: 现货矿价格变动情况

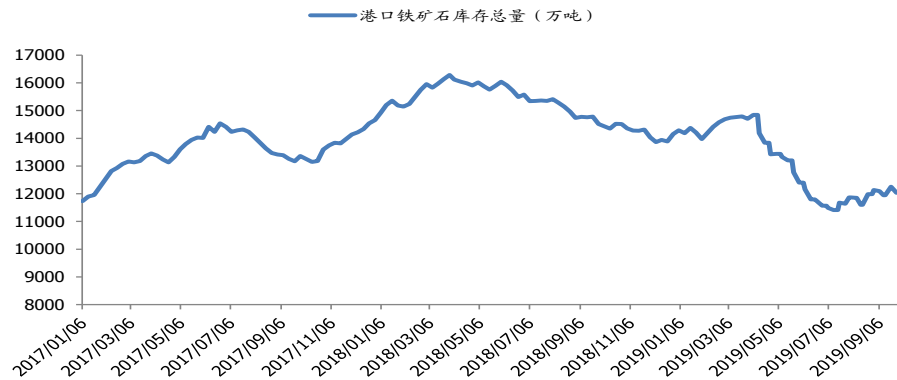


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 港口铁矿石库存变动情况

截至9月27日，港口铁矿石库存总量约为1.20亿吨，周环比下降1.8%。本周港口铁矿石库存有所下降，目前自前期高点累计减少约2809.72万吨。

图表 11: 港口铁矿石库存环比下降



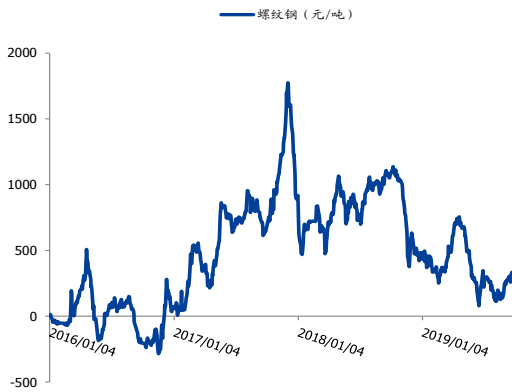
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结：本周进口矿价格继续下跌，国产矿相对坚挺。后期受环保限产影响钢厂采购积极性有回落趋势，铁矿石供需基本面在节日期间仍会受到抑制。节后或将随着高炉复产及钢价的回涨迎来一波阶段性回升，但仍多是与钢价捆绑走势为主，在国外矿山供给侧未有新的进一步供给收缩预期下难现独立性上涨行情。

5、产品吨钢毛利变化

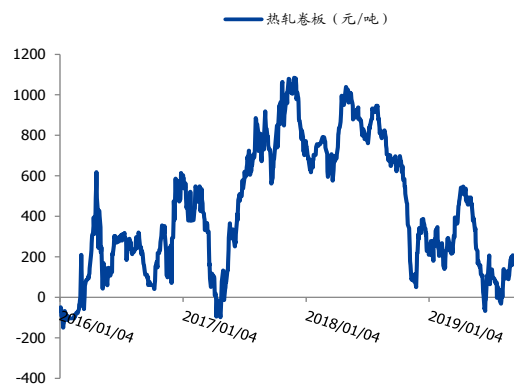
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格表现趋弱，其中铁矿石、废钢价格下跌明显，整体钢坯生产成本周平均值环比下降 24 元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格多以上涨为主，不同产品吨钢毛利值均有回升。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比增加 47 元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比增加 8 元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值增加 33 元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比增加 15 元/吨。

图表 12: 螺纹钢吨钢毛利测算



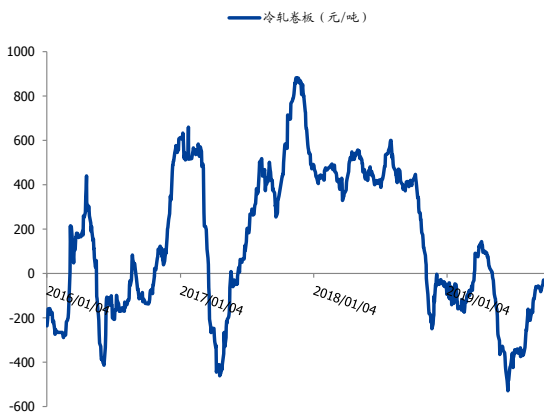
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 热轧卷板吨钢毛利测算



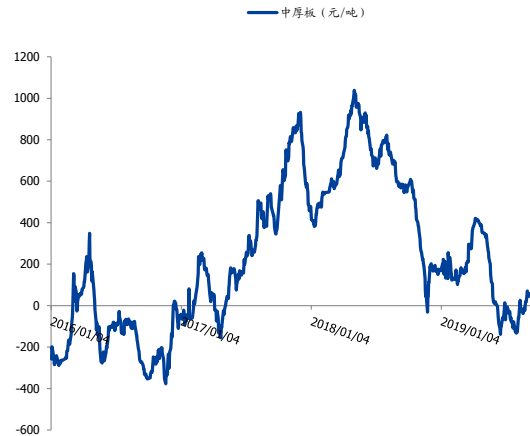
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

本周环保限产政策逐步趋严，社会库存大幅回落，节后在供需错配影响下大概率仍会有一波钢价阶段性回涨周期，当前吨钢盈利仍在底线区域，盈利回升是配置的保障，尤其是在悲观情绪充分释放之后，普钢标的存在阶段性估值修复行情，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