

钢铁

情绪偏悲观，钢价下行

钢价下行调整。Myspic 综合钢价指数为 139.52 点，周环比下跌 0.60%。假期结束后，部分钢厂复产叠加前期消化库存的压力，本周多数品种价格集体下挫。从社库去化速度看，我们认为需求依旧有强劲的表现，但在环保限产政策执行效果不佳及长期悲观预期下，弱势局面并未得到明显的改善。从当前局势上看，仍需要有更加强健的需求来与环保限产放松后产量的边际增加量进行博弈，在此期间钢价多会继续在供需博弈中震荡调整。

社库开始下降。当前社会库存规模与往年同期比仍高出近 60 万吨的水平。从本次累库及去库情况看，截至 4 日，日均累库规模为 8.5 万吨，去年同期累库速度约 12 万吨/天，但鉴于今年为放假期间数值，并不能准确反映期间累库情况。从环保限产情况看，自 10 月 5 日之后，环保限产开始放松，所以我们认为实际日均累库数值应大于 8.5 万吨。从去库情况看，10 月 4-11 日期间测算去库数值为日均减少 2.4 万吨，同理略假设 8 日开始为去库阶段，则实际去库速度应远大于该数值。

进口矿震荡下行。本周进口矿价格震荡下跌，国产矿跌幅相对较小。本周部分钢厂有一定的补库情况，但支撑力度不强，铁矿石港口库存本周依然大幅增加，钢厂对高价矿接受度依然较低，在钢价低位或盈利不佳的情况下矿价依旧难涨，我们认为铁矿石价格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，走势将逐步向钢价靠拢。

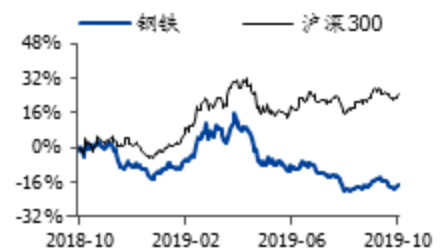
产品吨钢毛利变化。依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格表现不一，其中铁矿石价格下跌，废钢价格上涨，整体钢坯生产成本周平均环比减少 4 元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格多以下跌为主，但下跌幅度不同，不同品种的吨钢毛利周均值有不同变化。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降 23 元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 35 元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值持平；中厚板吨钢毛利周平均值环比持平。

本周观点：本周在环保限产放松及库存压力下，钢价弱势下调。在环保限产效果预期落空及电炉钢复产的情况下，需要有更加强健的需求与供给端进行博弈，近期需进一步关注 9 月宏观数据情况。但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：关注节后社库去化速度》2019-10-07
- 2、《钢铁：静待节后供需错配行情》2019-09-29
- 3、《钢铁：阶段性供需错配致钢价下跌，长期依旧看涨》2019-09-22



内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块周环比上涨 1.63%	3
1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况	3
2、钢价下行调整.....	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比下跌 0.60%.....	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 1.82%.....	4
3、社库开始下降.....	5
3.1 社会库存周环比下降 1.47%	5
3.2 五大品种社库变动情况.....	6
3.3 高炉开工率为 64.36%，周环比上升 8.14 个百分点	6
4、进口矿震荡下行	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 0.65%	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 0.60%.....	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 1.82% (单位: 元/吨)	5
图表 6: 社会库存总量开始下降.....	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: 高炉开工率周环比变化情况.....	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 钢铁板块周环比上涨 1.63%

本周，钢铁(中信)指数收于 1289.00 点，周环比上涨 1.63%，同期上证综指收于 2973.66 点，周环比上涨 2.36%，沪深 300 指数收于 3911.73 点，周环比上涨 2.55%。本周钢铁板块周环比相对跑输上证综指 0.73 个百分点，跑输沪深 300 指数 0.92 个百分点。

图表 1: 钢铁板块周环比下跌 0.65%

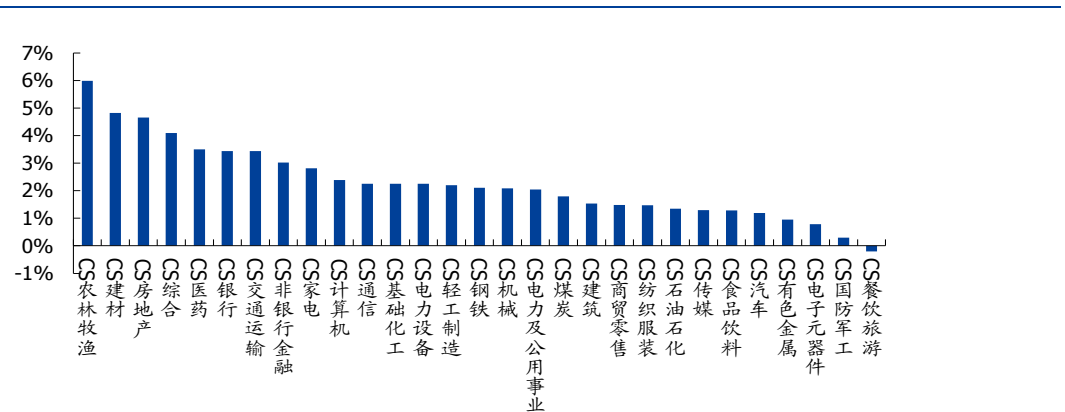
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	2973.66	2905.19	2.36%	3.03%	19.24%
沪深 300	3911.73	3814.53	2.55%	2.95%	29.93%
钢铁(中信)	1289.00	1268.35	1.63%	1.06%	0.27%

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 28 个行业周环比实现上涨，其余 1 个行业周环比下跌。其中，排名靠前的三个行业分别是农林牧渔、建材和房地产，周环比变化分别为 5.99%、4.82%、4.65%。排名靠后的三个行业分别是餐饮旅游、国防军工和电子元器件，周环比变化分别为-0.21%、0.30%、0.79%。

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

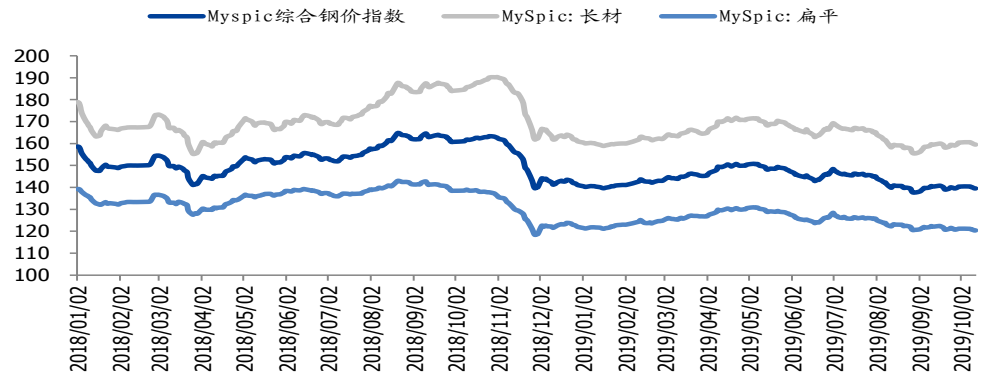
2、钢价下行调整

2.1 MySpic 综合钢价指数周环比下跌 0.60%

截至 10 月 12 日，MySpic 综合钢价指数为 139.52 点，周环比下跌 0.60%。分品种看，MySpic 长材指数为 159.51 点，周环比下跌 0.57%，MySpic 扁平材指数为 120.39 点，

周环比下跌 0.64%。

图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比下跌 0.60%



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以下跌为主。具体数据方面, 截至 10 月 12 日, 螺纹钢北京地区报价 3630 元/吨, 周环比下跌 0.3%; 上海地区报价 3760 元/吨, 周环比下跌 1.3%; 武汉地区报价 3930 元/吨, 周环比下跌 0.8%。热卷方面, 北京地区热卷报价 3660 元/吨, 周环比下跌 1.9%; 上海地区报价 3670 元/吨, 周环比下跌 1.6%; 冷卷方面, 北京地区冷轧板卷价格周环比下跌 1.9%, 上海地区冷轧板卷价格周环比下跌 0.2%; 中板方面, 北京地区中板价格周环比持平, 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)

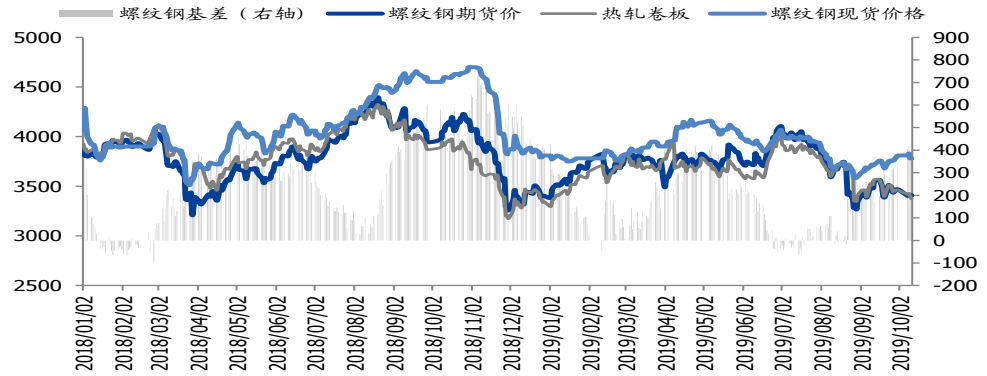
长材	螺纹钢: HRB400 20mm			线材: 6.5 高线		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
本周	3630	3760	3930	4550	3880	4190
周环比	-0.3%	-1.3%	-0.8%	-0.7%	-2.0%	-0.7%
与年初比	-1.6%	-0.3%	3.4%	2.0%	2.4%	2.9%
板材	热轧板卷: Q235B 3.0mm		冷轧板卷: 1.0mm	中板: 普 20mm		
	北京	上海	北京	上海	北京	上海
本周	3660	3670	4220	4270	3660	3760
周环比	-1.9%	-1.6%	-1.9%	-0.2%	0.0%	-0.3%
与年初比	-0.3%	0.3%	0.5%	3.4%	-1.9%	-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下跌 1.82%

期货价格方面, 本周螺纹钢期货收盘价 (活跃合约) 为 3407 元/吨, 周环比下跌 1.82%; 热轧卷板期货收盘价 (活跃合约) 为 3372 元/吨, 周环比下跌 2.63%。基差方面, 本周螺纹钢期货价格下跌幅度大于现货价格, 螺纹钢基差扩大至 373 元/吨。

图表 5: 螺纹钢期货价格周环比下跌 1.82% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

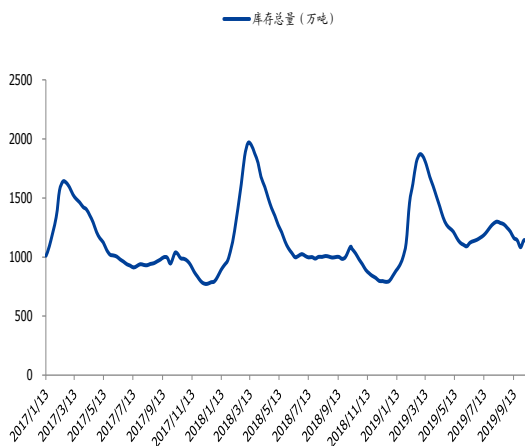
小结: 假期结束后, 部分钢厂复产叠加前期消化库存的压力, 本周多数品种价格集体下挫。从社库去化速度看, 我们认为需求依旧有强劲的表现, 但在环保限产政策执行效果不佳及长期悲观预期下, 弱势局面并未得到明显的改善。从当前局势上看, 仍需要有更加强健的需求来与环保限产放松后产量的边际增加量进行博弈, 在此期间钢价多会继续在供需博弈中震荡调整。

3、社库开始下降

3.1 社会库存周环比下降 1.47%

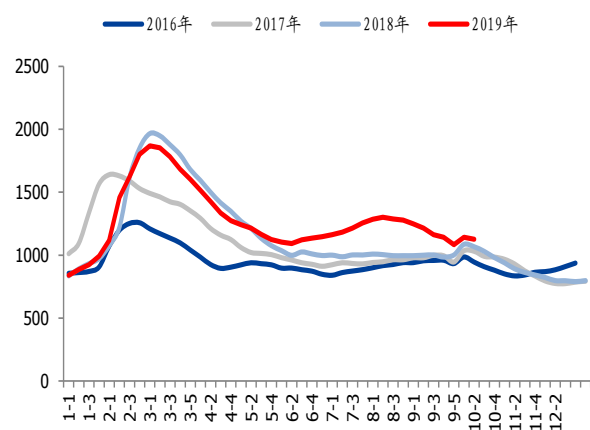
截至 10 月 11 日, 社会库存总量约 1125.89 万吨, 周环比下降 1.47%。本周社会库存开始下降, 减少总量约 16.74 万吨。

图表 6: 社会库存总量开始下降



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)

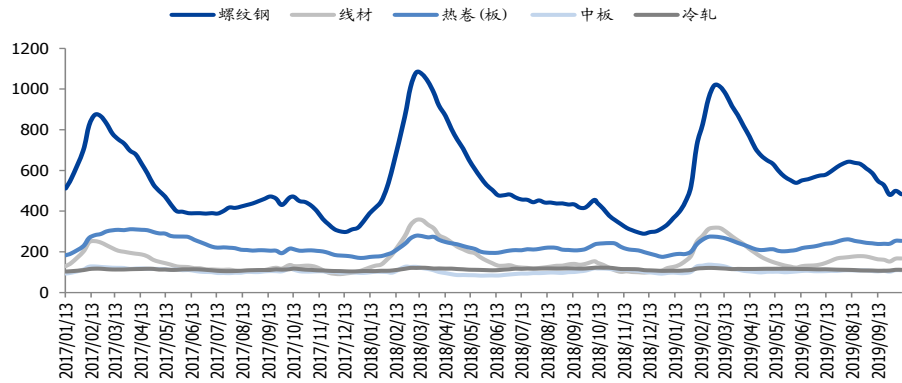


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 五大品种社库变动情况

本周，五大品种社库变动走势有增有减，其中除线材外，其余品种均有下降。具体数据方面，截至10月11日，螺纹钢库存为482.80万吨，周环比下降3.39%；线材库存为167.29万吨，周环比上升0.58%；热卷库存为253.85万吨，周环比下降0.11%；冷轧库存为111.44万吨，周环比下降0.07%；中板库存为109.29万吨，周环比下降0.36%。

图表 8: 各品种社会库存变化情况 (单位: 万吨)

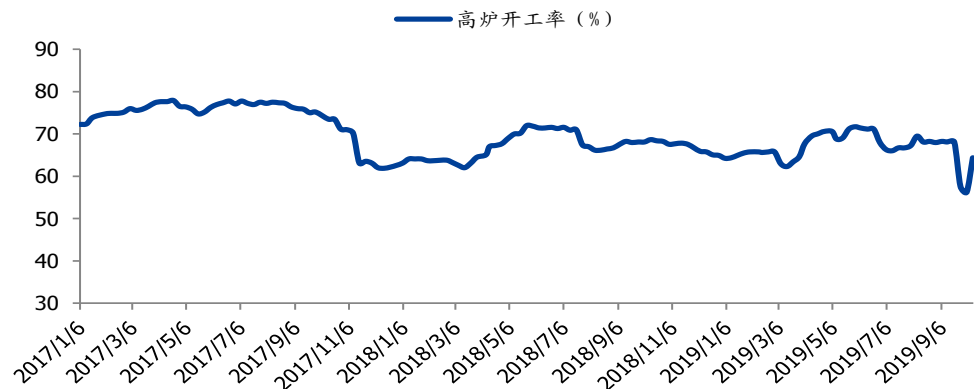


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3 高炉开工率为 64.36%，周环比上升 8.14 个百分点

截至10月11日，钢厂高炉开工率为64.36%，周环比上升8.14个百分点。本周自前期限产高炉复产后，开工率大幅回升，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: 高炉开工率周环比变化情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

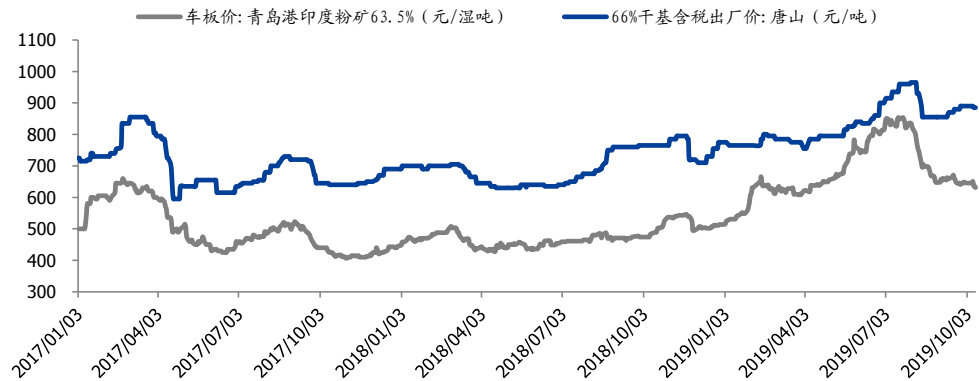
小结：当前社会库存规模与往年同期比仍高出近 60 万吨的水平。从本次累库及去库情况看，截至 4 日，日均累库规模为 8.5 万吨，去年同期累库速度约 12 万吨/天，但鉴于今年为放假期间数值，并不能准确反映期间累库情况。从环保限产情况看，自 10 月 5 日之后，环保限产开始放松，所以我们认为实际日均累库数值应大于 8.5 万吨。从去库情况看，10 月 4-11 日期间测算去库数值为日均减少 2.4 万吨，同理略假设 8 日开始为去库阶段，则实际去库速度应远大于该数值。

4、进口矿震荡下行

4.1 现货矿价情况

现货矿方面，截至10月12日，青岛港印度63.5%粉矿报价为631元/湿吨，周环比下跌2.3%；唐山地区66%干基含税出厂价为885元/吨，周环比下跌0.6%。

图表 10: 现货矿价格变动情况

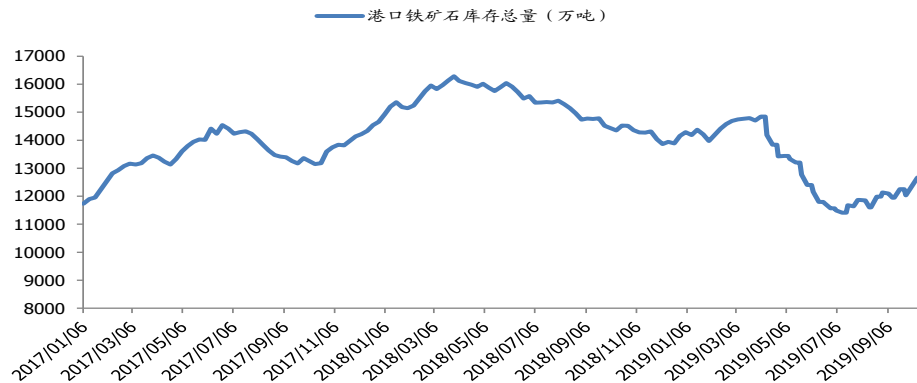


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 港口铁矿石库存变动情况

截至10月11日，港口铁矿石库存总量约为1.27亿吨，周环比增加5.3%。本周港口铁矿石库存有所增加，目前自前期高点累计减少约2173.83万吨。

图表 11: 港口铁矿石库存环比增加



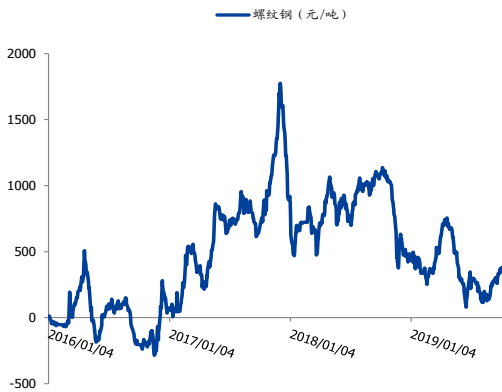
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结：本周进口矿价格震荡下跌，国产矿跌幅相对较小。本周部分钢厂有一定的补库情况，但支撑力度不强，铁矿石港口库存本周依然大幅增加，钢厂对高价矿接受度依然较低，在钢价低位或盈利不佳的情况下矿价依旧难涨，我们认为铁矿石价格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，走势将逐步向钢价靠拢。

5、产品吨钢毛利变化

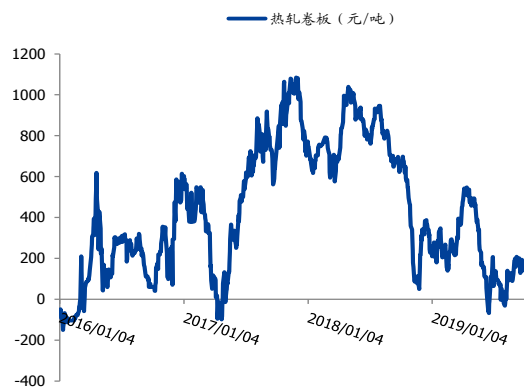
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格表现不一，其中铁矿石价格下跌，废钢价格上涨，整体钢坯生产成本周平均值环比减少4元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格多以下跌为主，但下跌幅度不同，不同品种的吨钢毛利周均值有不同变化。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降23元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降35元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值持平；中厚板吨钢毛利周平均值环比持平。

图表 12: 螺纹钢吨钢毛利测算



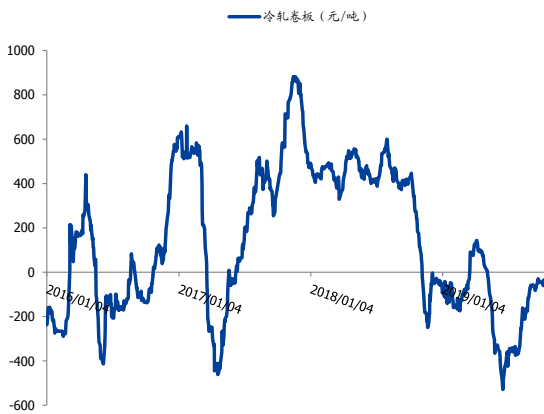
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 热轧卷板吨钢毛利测算



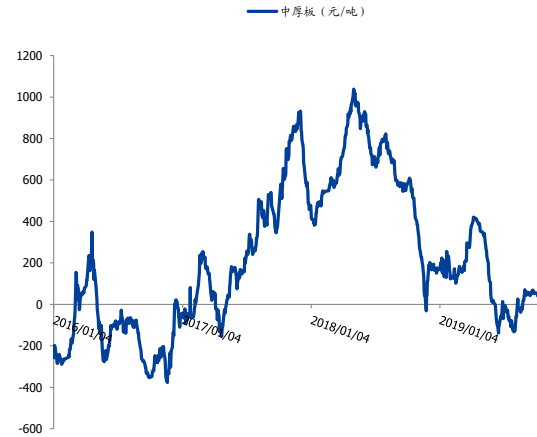
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

本周在环保限产放松及库存压力下，钢价弱势下调。在环保限产效果预期落空及电炉钢复产的情况下，需要有更加强健的需求与供给端进行博弈，近期需进一步关注9月宏观数据情况。但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