

钢铁

钢价如期回涨

钢价开始上行。Myspic综合钢价指数为137.48点，周环比上涨0.26%。上周我们提出钢价下调的空间在持续减弱，上周期货价格已率先走出先抑后扬的走势，现货价格降幅已开始缩窄，回涨的动力持续增强。本周多数钢材品种价格开始止跌回升，品种上延续长强板弱格局，走势完全符合我们的预期。从当前基本面看，供给端虽然市场对环保限产的效果期望不高，但政策风声频出，仍具有扰乱市场情绪的作用。其次，当前社会库存水平已与去年同期相当，高库存压力在逐步缓解，且长材仍在保持高速去化水平，当前的供需基本面矛盾有所缓和。前期市场悲观预期持续占上风，钢价快速回落，甚至出现超调，当前在悲观预期充分释放且供需矛盾有所缓解后，钢价存在超跌反弹预期。

社库持续高速去化。本周社会库存日均去库约8.6万吨，去化幅度依旧尚可，表明当前需求已表现出充足的韧性。从总体规模上看，当前社会库存总量已略低于去年同期水平，库存压力已经得到充分的缓解。从细分品种看，本周中板社库微幅上升，螺纹钢及长材品种仍在大幅下降，在统计的主要建筑钢材企业中，社库及厂库仍是均在减少，本周合计下降65万吨，与上周基本相当。本周以地产为主的建材需求表现持续旺盛，本周的去库速度也基本符合预期，我们认为当前需求尤其是长材类需求仍未释放完毕，近期社库仍会继续以去化为主。

铁矿石价格回落。本周铁矿石价格有所下跌，钢厂采购持续谨慎，且投机需求微乎其微，铁矿石成交整体偏弱。近期市场环保限产风声不断，需求前景不佳，市场信心普遍转弱，后期或因环保复产问题有小幅波动，但大局上走势依旧与钢价捆绑走势为主，且在海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。

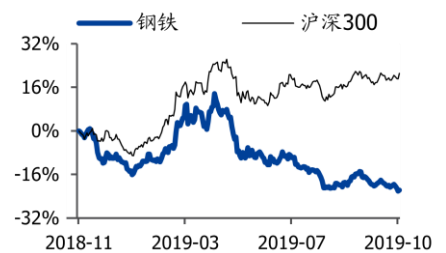
产品吨钢毛利变化。依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，其中铁矿石价格明显下跌、废钢价格有所上涨，整体钢坯生产成本本周平均值环比增加15元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格多以上涨为主，但上涨幅度不同，不同品种的吨钢毛利周均值有不同变化。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比增加31元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比减少10元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降28元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比下降24元/吨。

本周观点：本周社会库存规模略低于去年同期水平，库存压力在缓解，且长材社库持续的高速去化说明建材类需求表现较佳，供需矛盾有所缓和，在前期悲观预期充分释放后近期钢价有超跌反弹预期。高企的矿价已开始回落，且近期表现明显弱于钢价，吨钢盈利波动也具备一定韧性，三季度或是行业近期盈利低点，四季度有触底回升预期，普钢标的则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：库存继续快速去化，钢价回涨动力增强》
2019-10-27
- 2、《钢铁：悲观预期仍在释放，但价格下调空间在缩窄》
2019-10-20
- 3、《钢铁：情绪偏悲观，钢价下行》2019-10-13



内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块周环比下跌 2.03%	3
1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况	3
2、钢价开始上行.....	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比上涨 0.26%	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 1.08%	4
3、社库持续高速去化	5
3.1 社会库存周环比下降 4.88%	5
3.2 五大品种社库变动情况	6
3.3 高炉开工率为 64.92%，周环比上升 1.38 个百分点.....	6
4、铁矿石价格回落	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 2.03%	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 0.26%	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 1.08% (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 2.03%

本周，钢铁(中信)指数收于 1244.76 点，周环比下跌 2.03%，同期上证综指收于 2958.20 点，周环比上涨 0.11%，沪深 300 指数收于 3952.39 点，周环比上涨 1.43%。本周钢铁板块周环比相对跑输上证综指 2.14 个百分点，跑输沪深 300 指数 3.46 个百分点。

图表 1: 钢铁板块周环比下跌 2.03%

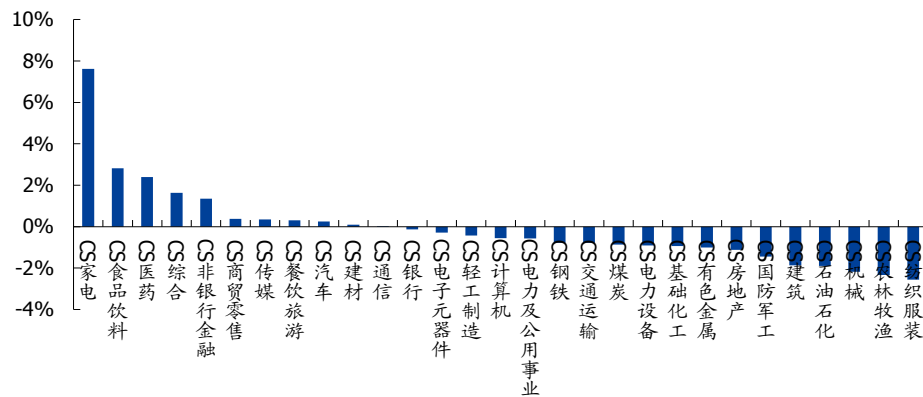
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	2958.20	2954.93	0.11%	2.49%	18.62%
沪深 300	3952.39	3896.79	1.43%	4.02%	31.28%
钢铁(中信)	1244.76	1270.53	-2.03%	-2.41%	-3.17%

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 11 个行业周环比实现上涨，其余 18 个行业周环比下跌。其中，排名靠前的三个行业分别是家电、食品饮料和医药，周环比变化分别为 7.61%、2.81%、2.39%。排名靠后的三个行业分别是纺织服装、农林牧渔和机械，周环比分别下跌 2.56%、2.33%、2.18%。

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

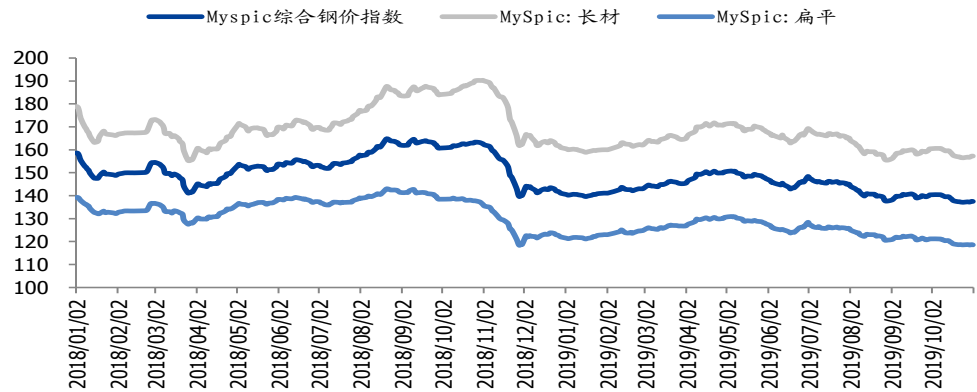
2、钢价开始上行

2.1 MySpic 综合钢价指数周环比上涨 0.26%

截至 11 月 1 日，MySpic 综合钢价指数为 137.48 点，周环比上涨 0.26%。分品种看，MySpic 长材指数为 157.26 点，周环比上涨 0.47%，MySpic 扁平材指数为 118.55 点，

周环比下跌 0.02%。

图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比上涨 0.26%



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开始止跌回升。具体数据方面,截至 11 月 1 日,螺纹钢北京地区报价 3680 元/吨,周环比上涨 1.4%;上海地区报价 3740 元/吨,周环比上涨 1.9%;武汉地区报价 3830 元/吨,周环比上涨 0.8%。热卷方面,北京地区热卷报价 3620 元/吨,周环比上涨 0.6%;上海地区报价 3600 元/吨,周环比持平;冷卷方面,北京地区冷轧板卷价格周环比下跌 0.7%,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上涨 0.3%,上海地区中板价格周环比下跌 0.5%。

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	3740	3830	4360	3830	4060
周环比	1.4%	1.9%	0.8%	-0.7%	0.3%	0.2%
与年初比	-0.3%	-0.8%	0.8%	-2.2%	1.1%	-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	3620	3600	4150	4210	3640	3680
周环比	0.6%	0.0%	-0.7%	-0.2%	0.3%	-0.5%
与年初比	-1.4%	-1.6%	-1.2%	1.9%	-2.4%	-2.4%

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 1.08%

期货价格方面,本周螺纹钢期货收盘价(活跃合约)为 3380 元/吨,周环比上涨 1.08%;热轧卷板期货收盘价(活跃合约)为 3358 元/吨,周环比下跌 0.06%。基差方面,本周螺纹钢期货价格震荡上行,现货价格也小幅上涨,螺纹钢基差为 330 元/吨。

图表 5: 螺纹钢期货价格周环比上涨 1.08% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

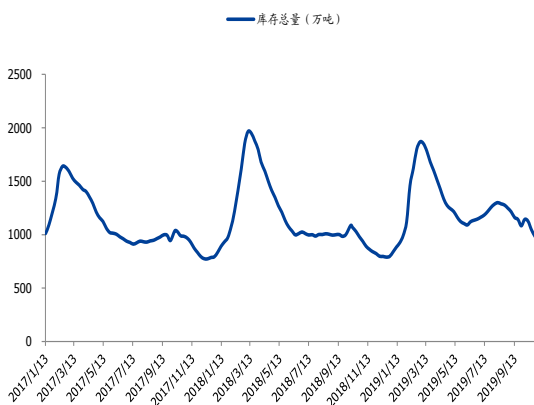
小结: 上周我们提出钢价下调的空间在持续减弱, 上周期货价格已率先走出先抑后扬的走势, 现货价格降幅已开始缩窄, 回涨的动力持续增强。本周多数钢材品种价格开始止跌回升, 品种上延续长强板弱格局, 走势完全符合我们的预期。从当前基本面看, 供给端虽然市场对环保限产的效果期望不高, 但政策风声频出, 仍具有扰乱市场情绪的作用。其次, 当前社会库存水平已与去年同期相当, 高库存压力在逐步缓解, 且长材仍在保持高速去化水平, 当前的供需基本面矛盾有所缓和。前期市场悲观预期持续占上风, 钢价快速回落, 甚至出现超调, 当前在悲观预期充分释放且供需矛盾有所缓解后, 钢价存在超跌反弹预期。

3、社库持续高速去化

3.1 社会库存周环比下降 4.88%

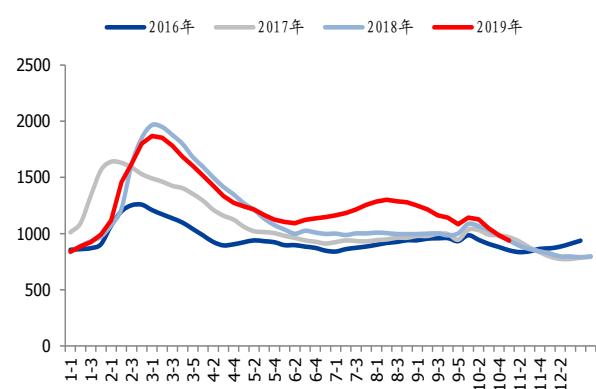
截至 11 月 1 日, 社会库存总量约 938.47 万吨, 周环比下降 4.88%。本周社会库存继续下降, 减少总量约 48.16 万吨。

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)

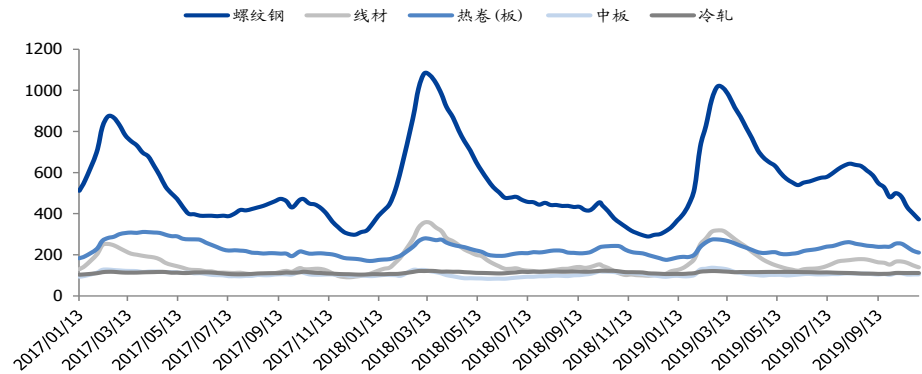


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 五大品种社库变动情况

本周，五大品种社库变动走势分化明显，中板有所增加，其余品种均为下降。具体数据方面，截至11月1日，螺纹钢库存为372.17万吨，周环比下降7.25%；线材库存为138.74万吨，周环比下降6.65%；热卷库存为210.44万吨，周环比下降4.22%；冷轧库存为111.19万吨，周环比下降0.13%；中板库存为104.50万吨，周环比增加0.24%。

图表 8: 各品种社会库存变化情况 (单位: 万吨)

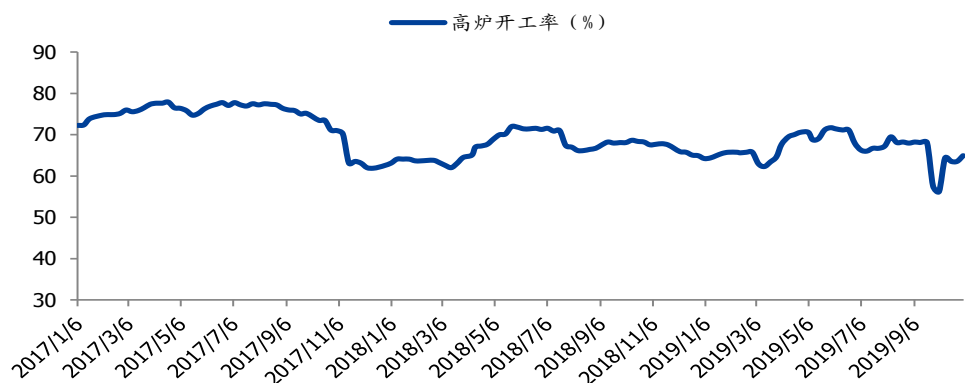


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3 高炉开工率为 64.92%，周环比上升 1.38 个百分点

截至11月1日，钢厂高炉开工率为64.92%，周环比上升1.38个百分点。前期因节后限产的高炉复产后，开工率大幅回升，本周与上周相比有所回升，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

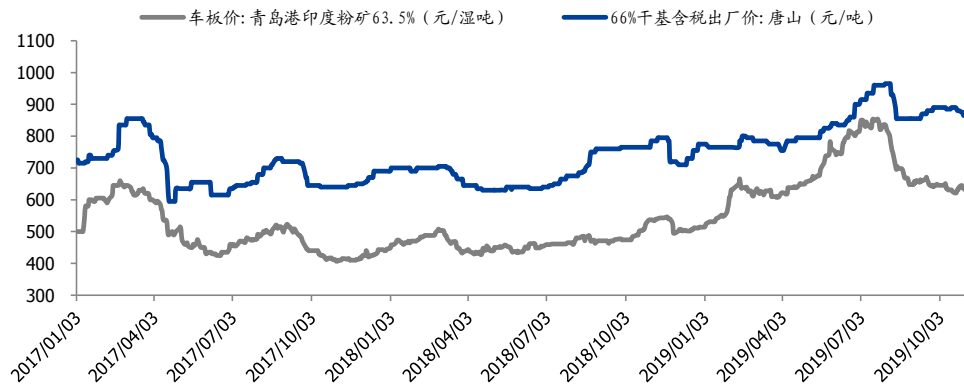
小结：本周社会库存日均去库约8.6万吨，去化幅度依旧尚可，表明当前需求已表现出充足的韧性。从总体规模上看，当前社会库存总量已略低于去年同期水平，库存压力已经得到充分的缓解。从细分品种看，本周中板社库微幅上升，螺纹钢及长材品种仍在大幅下降，在统计的主要建筑钢材企业中，社库及厂库仍是均在减少，本周合计下降65万吨，与上周基本相当。本周以地产为主的建材需求表现持续旺盛，本周的去库速度也基本符合预期，我们认为当前需求尤其是长材类需求仍未释放完毕，近期社库仍会继续以去化为主。

4、铁矿石价格回落

4.1 现货矿价情况

现货矿方面，截至11月1日，青岛港印度63.5%粉矿报价为63040元/湿吨，周环比下跌1.6%；唐山地区66%干基含税出厂价为865元/吨，周环比下降1.7%。

图表 10: 现货矿价格变动情况

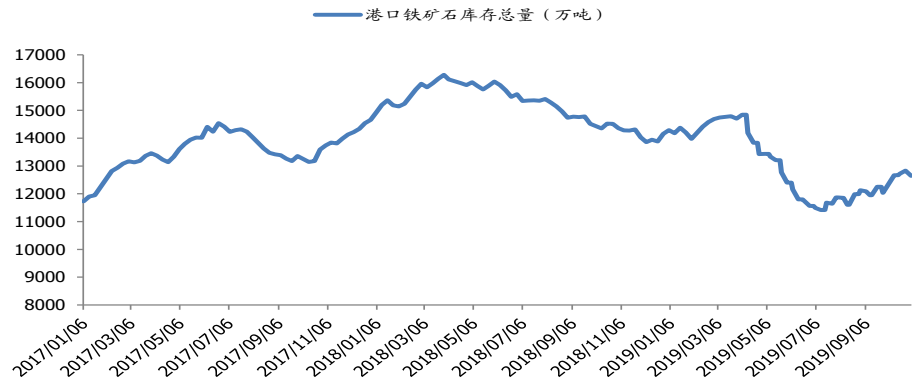


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 港口铁矿石库存变动情况

截至11月1日，港口铁矿石库存总量约为1.26亿吨，周环比下降1.5%。本周港口铁矿石库存有所回落，目前自前期高点累计减少约2194.93万吨。

图表 11: 港口铁矿石库存环比下降



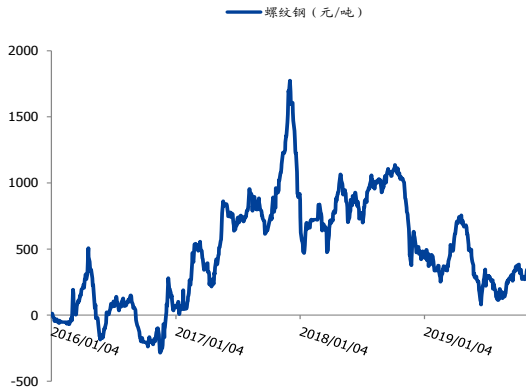
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结：本周铁矿石价格有所下跌，钢厂采购持续谨慎，且投机需求微乎其微，铁矿石成交整体偏弱。近期市场环保限产风声不断，需求前景不佳，市场信心普遍转弱，后期或因环保停复产问题有小幅波动，但大局上走势依旧与钢价捆绑走势为主，且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

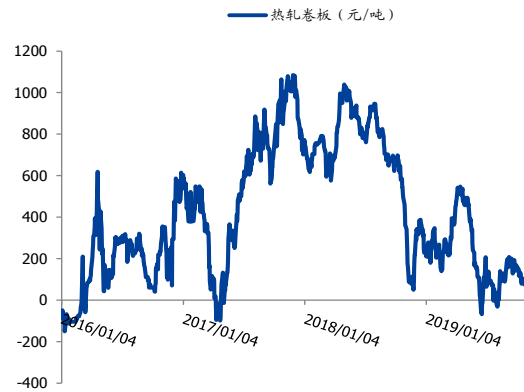
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，其中铁矿石价格明显下跌、废钢价格有所上涨，整体钢坯生产成本本周平均值环比增加 15 元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格多以上涨为主，但上涨幅度不同，不同品种的吨钢毛利周均值有不同变化。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比增加 31 元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比减少 10 元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 28 元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比下降 24 元/吨。

图表 12: 螺纹钢吨钢毛利测算



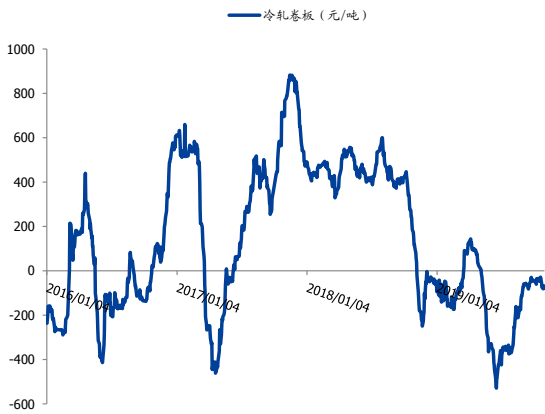
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 热轧卷板吨钢毛利测算



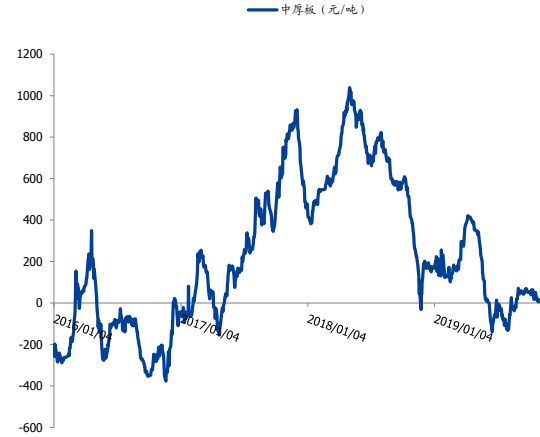
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

本周社会库存规模略低于去年同期水平，库存压力在缓解，且长材社库持续的高速去化说明建材类需求表现较佳，供需矛盾有所缓和，在前期悲观预期充分释放后近期钢价有超跌反弹预期。高企的矿价已开始回落，且近期表现明显弱于钢价，吨钢盈利波动也具备一定韧性，三季度或是行业近期盈利低点，四季度有触底回升预期，普钢标的则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