

钢铁

钢价短期大幅下调空间有限，后期看补库节奏

钢价在高位继续调整。本周 Myspic 综合钢价指数为 143.16 点，周环比下跌 0.82%。本周继续受前期长材价格上涨较快且需求逐步转弱影响，现货价格品种分化明显，板材相对在高位仍显出一定韧性，长材价格出现明显的下调。从区域上看，本周南北长材价格均在下跌，预计正是供给逐步补充，需求支撑力度不足的原因。本周社库降速继续收窄，但当前低库存水平对后期钢价仍可起到较好的支撑作用，预计去库周期仍可持续到 12 月中旬左右，在整个去库周期里预计钢价仍可保持一定高度。但再往后看，预计今年贸易商补库情况大概率会受当前钢价较高及春节时间较早的周期影响，今年补库时点或略有推后，若预计如此，钢价自去库周期结束后应会有一波正式的调整期，待贸易商补库时钢价企稳或进入另一波上涨周期。

社库降速继续收窄。本周社会总库存仍保持去化态势，但降幅继续收窄，日均去库约 0.2 万吨，环比上周日均减少约 3 万吨。虽然本周社库去化速度继续下降，但仍在预期之内，属于传统季节性周期影响。从品种上看，本周板材继续保持可观的去库速度，但长材社库已经开始增加，且长材钢厂库存也有所回升，长材季节性需求在本周已开始有明显的回落，但长材是否就此进入补库周期目前理据还尚不充分，仍需继续观察一周。但总体上，当前已较接近补库周期，我们认为在当下仍属于偏高的钢价下，贸易商补库积极性将受到一定影响，叠加春节较早，今年补库周期启动时点或比往年推后一段时间。

矿价继续补涨，但后劲不足。本周进口铁矿石价格期初在国外消息影响下震荡走高，但后劲不足，周后期开始小幅下调，国内矿价格表现则相对平稳。在大势上，矿价走势明显开始向钢价靠拢，本周继续小幅跟涨。随着钢厂盈利的恢复，钢企对矿价的接受度相应会有一些提高，且可激发一定的补库需求，近期在钢价大幅回升的背景下矿价有跟随回涨的动力，但本周钢价已开始有明显的回调，预计铁矿石价格多会跟随调整。

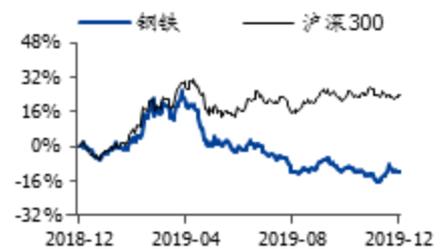
产品吨钢毛利变化。依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，整体钢坯生产成本本周平均值环比增加 12 元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格涨跌不一，不同品种的吨钢毛利周均值有不同变化。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降 102 元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比增加 32 元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比增加 6 元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比增加 22 元/吨。

本周观点：短期内低库存对钢价仍可起到一定支撑作用，原料端的相对三季度而言，钢企在四季度开始重新享受成本红利，预计四季度钢企业绩环比提升，在基本面上构成利好；长期看，对于房地产近两年的持续高景气，市场对于房地产仍有韧性观点的接受度略有增强，而基建领域在政策利好下也有增速提升预期，市场长期需求悲观预期应有一定纠偏。就市场而言，在前期悲观预期充分释放后市场有修正预期，其次在四季度末市场会开始关注高分红概念，行业里传统高分红企业配置的积极性会有所提升。推荐相关标的：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：低库存对钢价仍有支撑》2019-12-01
- 2、《钢铁：盈利持续上修促发反弹行情》2019-11-24
- 3、《钢铁：兼并重组专题：改革正当时，不进则退》2019-11-16



内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块周环比上涨 0.18%	3
1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况	3
2、钢价在高位继续调整	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比下跌 0.83%.....	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 5.06%.....	4
3、社库降速继续收窄	5
3.1 社会库存周环比下降 0.22%	5
3.2 五大品种社库变动情况.....	6
3.3 高炉开工率为 66.85%，周环比上升 0.97 个百分点	6
4、矿价继续补涨，但后劲不足.....	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: 钢铁板块周环比上涨 0.18%	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 0.82%.....	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 5.06% (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 钢铁板块周环比上涨 0.18%

本周，钢铁(中信)指数收于 1254.55 点，周环比上涨 0.18%，同期上证综指收于 2912.01 点，周环比上涨 1.39%，沪深 300 指数收于 3902.39 点，周环比上涨 1.93%。本周钢铁板块周环比相对跑输上证综指 1.21 个百分点，跑输沪深 300 指数 1.74 个百分点。

图表 1: 钢铁板块周环比上涨 0.18%

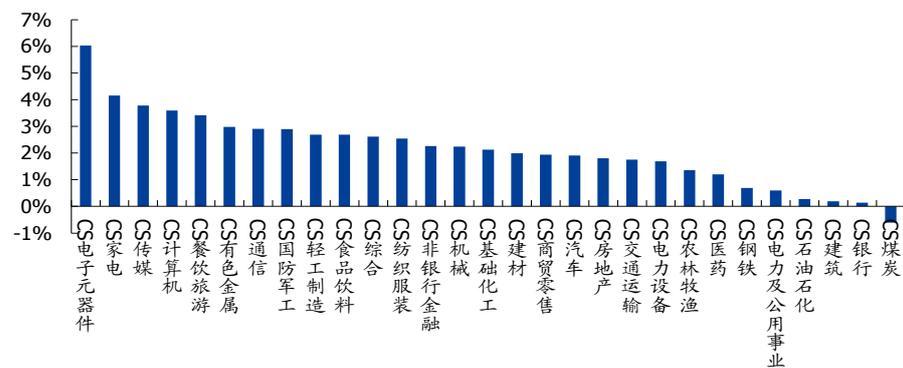
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	2912.01	2871.98	1.39%	-1.45%	16.77%
沪深 300	3902.39	3828.67	1.93%	0.14%	29.62%
钢铁(中信)	1254.55	1252.24	0.18%	-1.26%	-2.41%

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电子元器件、家电和传媒，周环比变化分别为 6.03%、4.16%、3.78%。排名靠后的三个行业分别是煤炭、银行和建筑，周环比变化分别为-0.61%、0.14%、0.19%。

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

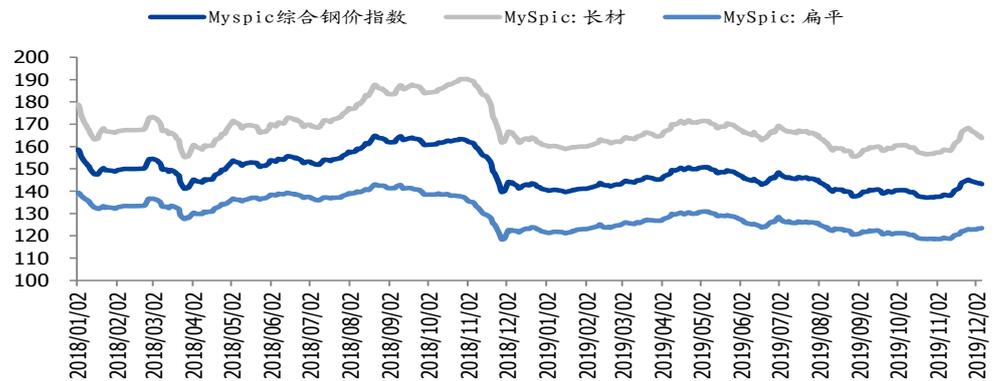
2、钢价在高位继续调整

2.1 MySpic 综合钢价指数周环比下跌 0.83%

截至 12 月 6 日，MySpic 综合钢价指数为 143.16 点，周环比下跌 0.82%。分品种看，MySpic 长材指数为 163.79 点，周环比下跌 1.80%，MySpic 扁平材指数为 123.42 点，

周环比上涨 0.44%。

图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比下跌 0.82%



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涨跌不一, 长弱板强。具体数据方面, 截至 12 月 6 日, 螺纹钢北京地区报价 3690 元/吨, 周环比下跌 4.2%; 上海地区报价 3940 元/吨, 周环比下跌 3.4%; 武汉地区报价 3910 元/吨, 周环比下跌 3.9%。热卷方面, 北京地区热卷报价 3780 元/吨, 周环比持平; 上海地区报价 3870 元/吨, 周环比上涨 1.0%; 冷卷方面, 北京地区冷轧板卷价格周环比上涨 0.2%, 上海地区冷轧板卷价格周环比上涨 0.7%; 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上涨 1.1%。

图表 4: 五大品种现货价格变动情况 (单位: 元/吨)

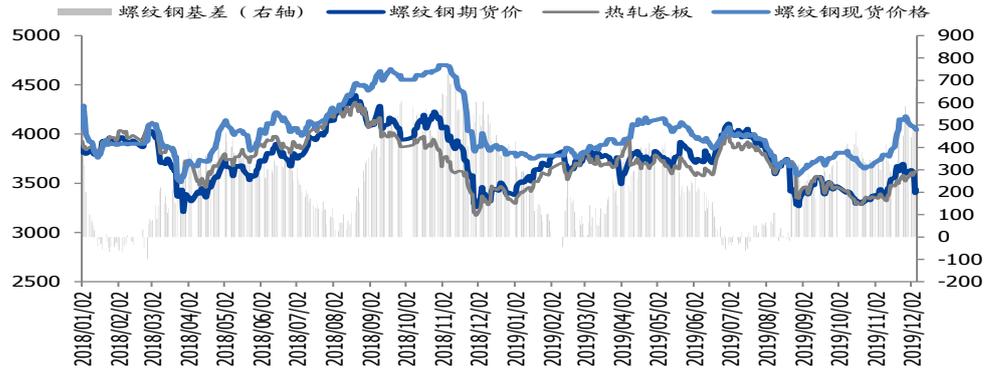
长材	螺纹钢: HRB400 20mm			线材: 6.5 高线		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
本周	3690	3940	3910	4370	3820	4160
周环比	-4.2%	-3.4%	-3.9%	-1.6%	-4.5%	-4.8%
与年初比	0.0%	4.5%	2.9%	-2.0%	0.8%	2.2%
板材	热轧板卷: Q235B 3.0mm		冷轧板卷: 1.0mm		中板: 普 20mm	
	北京	上海	北京	上海	北京	上海
本周	3780	3870	4310	4310	3700	3770
周环比	0.0%	1.0%	0.2%	0.7%	0.0%	1.1%
与年初比	3.0%	5.7%	2.6%	4.4%	-0.8%	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下跌 5.06%

期货价格方面, 本周螺纹钢期货收盘价 (活跃合约) 为 3437 元/吨, 周环比下跌 5.06%; 热轧卷板期货收盘价 (活跃合约) 为 3621 元/吨, 周环比上涨 1.83%。基差方面, 本周螺纹钢期货价格震荡下调, 调整幅度大于现货价格, 螺纹钢基差扩大至 603 元/吨。

图表 5: 螺纹钢期货价格周环比下跌 5.06% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

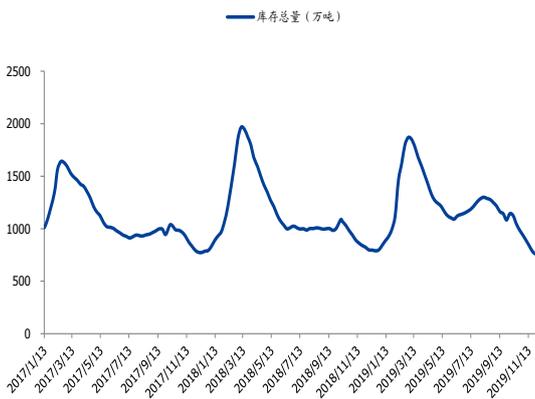
小结: 本周继续受前期长材价格上涨较快且需求逐步转弱影响, 现货价格品种分化明显, 板材相对在高位仍显出一定韧性, 长材价格出现明显的下调。从区域上看, 本周南北长材价格均在下跌, 预计正是供给逐步补充, 需求支撑力度不足的原因。本周社库降速继续收窄, 但当前低库存水平对后期钢价仍可起到较好的支撑作用, 预计去库周期仍可持续到 12 月中旬左右, 在整个去库周期里预计钢价仍可保持一定高度。但再往后看, 预计今年贸易商的补库情况大概率会受当前钢价较高及春节时间较早的周期影响, 今年补库时点或略有推后, 若预计如此, 钢价自去库周期结束后应会有一波正式的调整期, 待贸易商补库时钢价企稳或进入另一波上涨周期。

3、社库降速继续收窄

3.1 社会库存周环比下降 0.22%

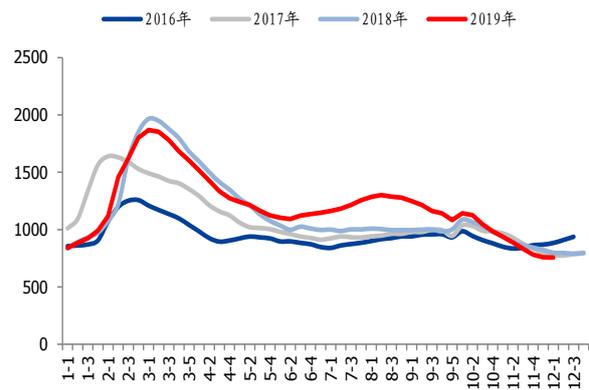
截至 12 月 6 日, 社会库存总量约 756.05 万吨, 周环比下降 0.22%。本周社会库存继续下降, 减少总量约 1.63 万吨。

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)

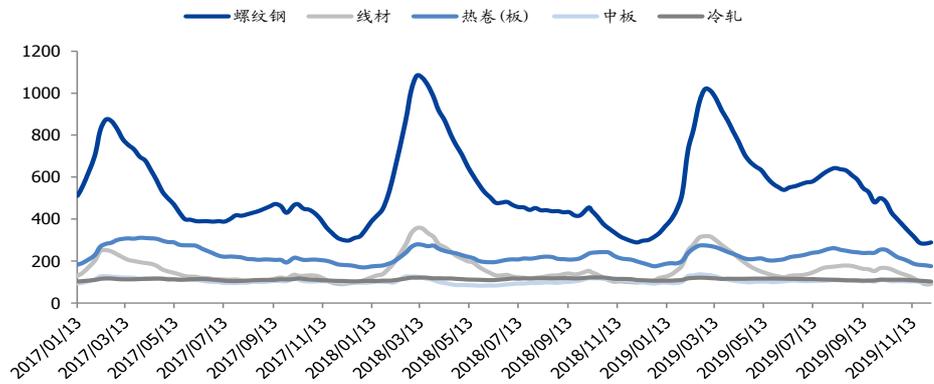


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 五大品种社库变动情况

本周，五大品种社库变动表现为长增板降。具体数据方面，截至12月6日，螺纹钢库存为288.81万吨，周环比增加1.97%；线材库存为90.29万吨，周环比增加0.64%；热卷库存为175.72万吨，周环比下降2.34%；冷轧库存为102.64万吨，周环比下降1.86%；中板库存为97.31万吨，周环比下降1.67%。

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 66.85%，周环比上升 0.97 个百分点

截至12月6日，钢厂高炉开工率为66.85%，周环比上升0.97个百分点。本周与上周相比开工率继续略有上升，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

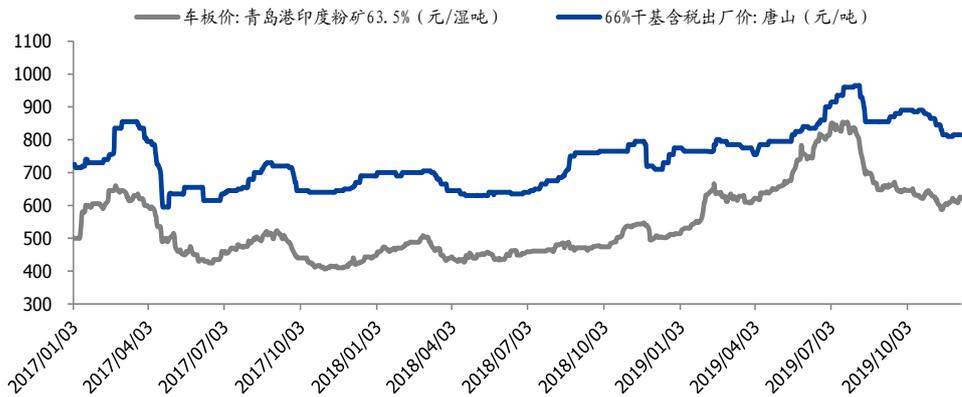
小结：本周社会总库存仍保持去化态势，但降幅继续收窄，日均去库约0.2万吨，环比上周日均减少约3万吨。虽然本周社库去化速度继续下降，但仍在预期之内，属于传统季节性周期影响。从品种上看，本周板材继续保持可观的去库速度，但长材社库已经开始增加，且长材钢厂库存也有所回升，长材季节性需求在本周已开始有明显的回落，但长材是否就此进入补库周期目前理据还尚不充分，仍需继续观察一周。但总体上，当前已较接近补库周期，我们认为在当下仍属于偏高的钢价下，贸易商补库积极性将受到一定影响，叠加春节较早，今年补库周期启动时点或比往年推后一段时间。

4、矿价继续补涨，但后劲不足

4.1 现货矿价情况

现货矿方面，截至12月6日，青岛港印度63.5%粉矿报价为621元/湿吨，周环比上涨1.0%；唐山地区66%干基含税出厂价为815元/吨，周环比持平。

图表 10: 现货矿价格变动情况

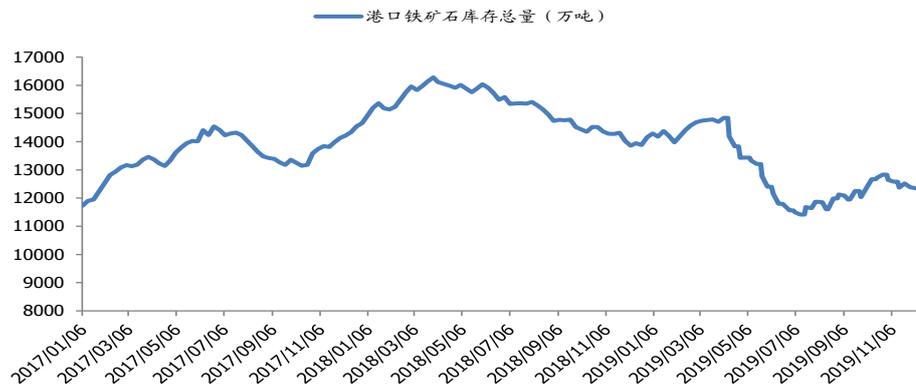


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 港口铁矿石库存变动情况

截至12月6日，港口铁矿石库存总量约为1.23亿吨，周环比下降0.3%。本周港口铁矿石库存小幅下降，目前自前期高点累计减少约2499.55万吨。

图表 11: 港口铁矿石库存环比下降



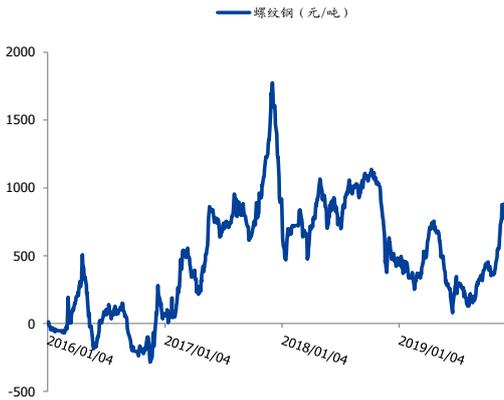
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结：本周进口铁矿石价格期初在国外消息影响下震荡走高，但后劲不足，周后期开始小幅下调，国内矿价格表现则相对平稳。在大势上，矿价走势明显开始向钢价靠拢，本周继续小幅跟涨。随着钢厂盈利的恢复，钢企对矿价的接受度相应会有一些提高，且可激发一定的补库需求，近期在钢价大幅回升的背景下矿价有跟随回涨的动力，但本周钢价已开始有明显的回调，预计铁矿石价格多会跟随调整。

5、产品吨钢毛利变化

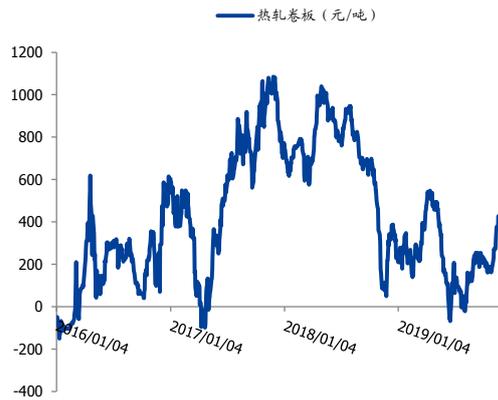
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，整体钢坯生产成本本周平均值环比增加 12 元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格涨跌不一，不同品种的吨钢毛利周均值有不同变化。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降 102 元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比增加 32 元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比增加 6 元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比增加 22 元/吨。

图表 12: 螺纹钢吨钢毛利测算



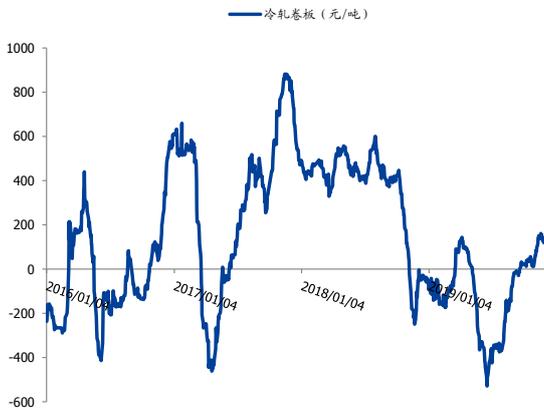
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 热轧卷板吨钢毛利测算



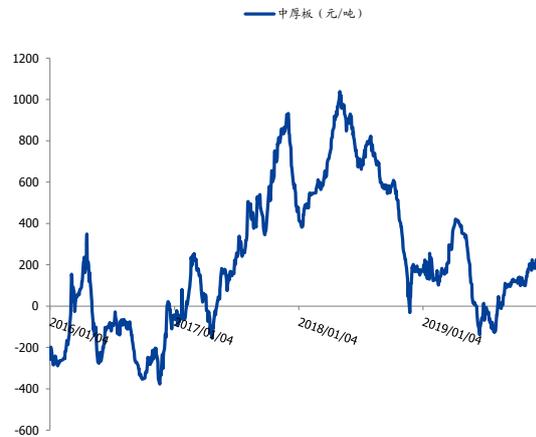
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

短期内低库存对钢价仍可起到一定支撑作用，原料端的相对三季度而言，钢企在四季度开始重新享受成本红利，预计四季度钢企业绩环比提升，在基本面上构成利好；长期看，对于房地产近两年的持续高景气，市场对于房地产仍有韧性观点的接受度略有增强，而基建领域在政策利好下也有增速提升预期，市场长期需求悲观预期应有一定纠偏。就市场而言，在前期悲观预期充分释放后市场有修正预期，其次在四季度末市场会开始关注高分红概念，行业里传统高分红企业配置的积极性会有所提升。推荐相关标的：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