

钢、矿价上涨略超预期，钢铁继续保持谨慎

——长城证券钢铁行业周报（2011.01.08-2010.01.14）

报告日期：2011年01月18日

分析师

乔培涛

☎ (86-10) 88366060-8781

✉ qpt@cgws.com

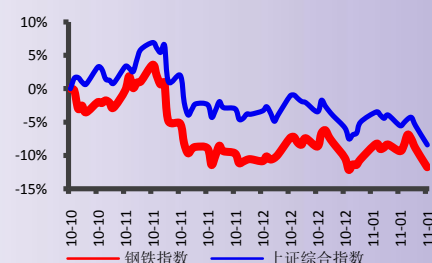
执业证书编号：S1070210050004

要点：

- **长城观点：**上周国内钢材价继续上涨，涨幅略超预期，其中螺纹钢和热轧分别上涨90元和20元，热轧和中板上上涨80元和50元。钢厂方面，继三大钢普涨了2月份出厂价后，上周众多钢厂纷纷跟进，涨价主要集中于南方和西部钢厂。长材库存继续快速回升，其中螺纹和高线库存近几周周环比涨幅均在3%和6%以上，而热轧库存继续小幅下降，中板和冷轧库存平稳。我们认为最近的涨价主要是两方面原因，一是宏观通胀压力大，而钢价远远跑输其他大宗商品，有一定的补涨空间，另一方面随着矿价的再次启动，成本推动因素较大，库存与需求并不支持钢价在一季度快速上涨，因此春节前后钢价再次回落的可能性较大。
- **原材料中，**国内矿现货价已经突破1350元/吨，进口现货矿亦站上1300元/吨，更突出的是受南半球普遍自然灾害影响，外盘印粉暴涨6-7\$达到183\$/吨左右，仅有海运费继续维持低迷，巴西和西澳运费分别降至19\$和7.5\$，港口库存则继续升高。矿价的上涨一方面国内小矿山矿选厂临近春节陆续放假产量减少，而进口矿由于南半球普遍灾害影响出货减少，目前最为担心的是如果现货矿价继续上涨，则二季度协议矿价环比可能再次上涨30%以上，而二季度钢价比一季度环比上涨30%的可能性很小，因此二季度大中型上市钢企利润会再次受到明显压缩甚至微利。
- **投资策略：**最近我们一直坚持对行业看的谨慎，一是在货币收缩预期不减的情况下，流动性的减少难以催生大市值的周期板块大的行情，二是目前从行业基本面本身亦难找到改善盈利的催化因素。目前的走势基本验证了我们的观点，央行的再次提高存款准备金率使得市场对货币收紧的预期进一步放大，而钢铁亦随大盘出现同步调整（典型的涨的慢跌的不慢）。本周我们继续建议投资者对钢铁行业保持谨慎，随着矿价的再次启动建议可关注跌下来的矿石股金岭矿业和st钒钛，重点推荐还是酒钢宏兴。
- **风险提示：**近期有系统性回调风险。

投资评级： 推荐

钢铁行业相对市场表现



1、长城观点

上周国内钢材价继续上涨，涨幅略超预期，其中螺纹钢和热轧分别上涨 90 元和 20 元，热轧和中板上涨 80 元和 50 元。钢厂方面，继三大钢普涨了 2 月份出厂价后，上周众多钢厂纷纷跟进，涨价主要集中于南方和西部钢厂。长材库存继续快速回升，其中螺纹和高线库存近几周周环比涨幅均在 3%和 6%以上，而热轧库存继续小幅下降，中板和冷轧库存平稳。我们认为最近的涨价主要是两方面原因，一是宏观通胀压力大，而钢价远远跑输其他大宗商品，有一定的补涨空间，另一方面随着矿价的再次启动，成本推动因素较大，库存与需求并不支持钢价在一季度快速上涨，因此春节前后钢价再次回落的可能性较大。

原材料中，国内矿现货价已经突破 1350 元/吨，进口现货矿亦站上 1300 元/吨，更突出的是受南半球普遍自然灾害影响，外盘印粉暴涨 6-7\$达到 183\$/吨左右，仅有海运费继续维持低迷，巴西和西澳运费分别降至 19\$和 7.5\$，港口库存则继续升高。矿价的上涨一方面国内小矿山矿选厂临近春节陆续放假产量减少，而进口矿由于南半球普遍灾害影响出货减少，目前最为担心的是如果现货矿价继续上涨，则二季度协议矿价环比可能再次上涨 30%以上，而二季度钢价比一季度环比上涨 30%的可能性很小，因此二季度大中型上市钢企利润会再次受到明显压缩甚至微利。

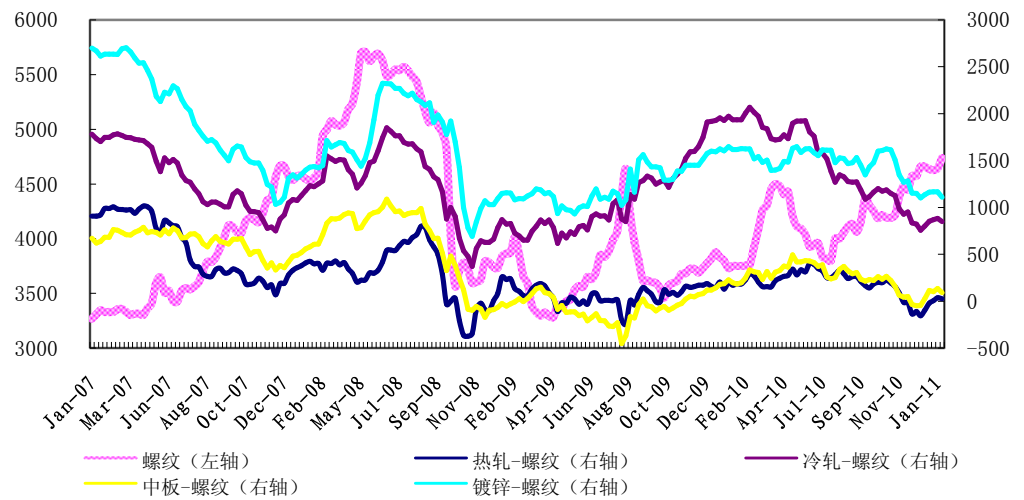
投资策略：最近我们一直坚持对行业看的谨慎，一是在货币收缩预期不减的情况下，流动性的减少难以催生大市值的周期板块大的行情，二是目前从行业基本面本身亦难找到改善盈利的催化因素。目前的走势基本验证了我们的观点，央行的再次提高存款准备金率使得市场对货币收紧的预期进一步放大，而钢铁亦随大盘出现同步调整（典型的涨的慢跌的不慢）。本周我们继续建议投资者对钢铁行业保持谨慎，随着矿价的再次启动建议可关注跌下来的矿石股金岭矿业和 st 钒钛，重点推荐还是酒钢宏兴。

2、行业基本面

2.1 国内钢市

上周国内钢市价格整体呈稳中上涨态势，长材扭跌为涨，板材继续上涨，高线价格小幅向上波动，螺纹价格上涨幅度最大，螺纹价格已小超热卷，目前国内钢市需求不旺，市场价格也将逐渐趋于稳定，目前的上涨有成本推动的因素存在，大的行情只有待春节后新开工开始方可继续。另一方面，钢价与宏观经济的资金链松紧程度亦高度相关，流动性紧张会增加钢贸商的资金成本并缩小其库存能力，在央行不断收紧流动性的趋势下，钢价难以走出独立行情。

图 1 国内螺纹钢现货市价及各主要品种与其价差



资料整理：钢之家，长城证券研究所

表 1 国内主要钢铁产品价格变动

	最新价格	一周变动		一月变动		三月变动		一年变动	
	2011-01-14	+/-	%	+/-	%	+/-	%	+/-	%
20MM 螺纹钢	4,737	93	2.01%	80	1.72%	543	12.96%	907	23.67%
6.5MM 高线	4,747	17	0.35%	-3	-0.07%	423	9.79%	830	21.19%
3.0MM 热轧板	4,760	80	1.71%	200	4.39%	343	7.77%	727	18.02%
1.0MM 冷轧板	5,583	57	1.03%	127	2.32%	203	3.78%	-200	-3.46%
20MM 中板	4,827	50	1.05%	143	3.06%	370	8.30%	817	20.37%
0.5MM 镀锌板	5,843	33	0.57%	53	0.92%	27	0.46%	390	7.15%

注：价格为北京、上海、广州三地均价

资料整理：钢之家，长城证券研究所

钢厂调价方面，本周各主要钢材品种价格较上周均有不同幅度的上涨，其中长材价格稳中有升，板材价格继续上涨，调价主要集中于南方钢厂和热轧、中厚板，整体而言板材价格走势强于线材。

表 2 上周主要上市钢企调价信息汇总

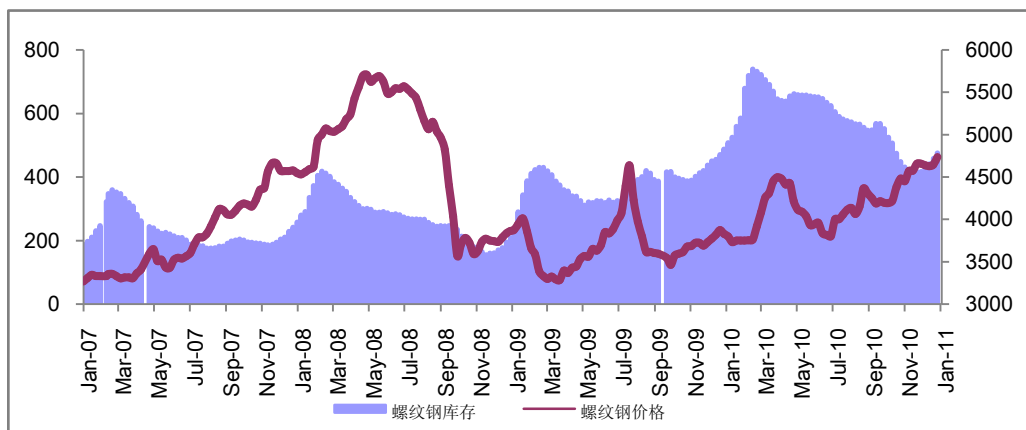
调价钢企 或相关个 股	螺 纹 钢	线 材	热 轧	冷 轧	中 厚 板	品 种 板	型 钢
首钢股份			200				
太钢不锈							
河北钢铁							
新兴铸管							
唐山瑞丰							
包钢股份			150	100	180	180	150
济南钢铁							
莱钢股份			50	50			60

青钢		30					
安阳钢铁							
鞍钢股份							
凌钢股份							
本钢板材							
抚顺特钢							
马钢股份							
沙钢	50	50					
南钢股份							
宝钢股份			100	100	100		
新钢股份			50				
杭钢股份							
广钢股份	80	130					
三钢闽光							
柳钢股份	50	50	100	100	50		
韶钢松山	30	130			80	30	
攀钢钢钒				90			
重庆钢铁	30	30			200	200	
西宁特钢							
八一钢铁			50	50	100		
酒钢宏兴	90	90	120		50		
华菱钢铁		50					
武钢股份			200	100	200	260	
大冶特钢							

资料整理：钢之家，长城证券研究所

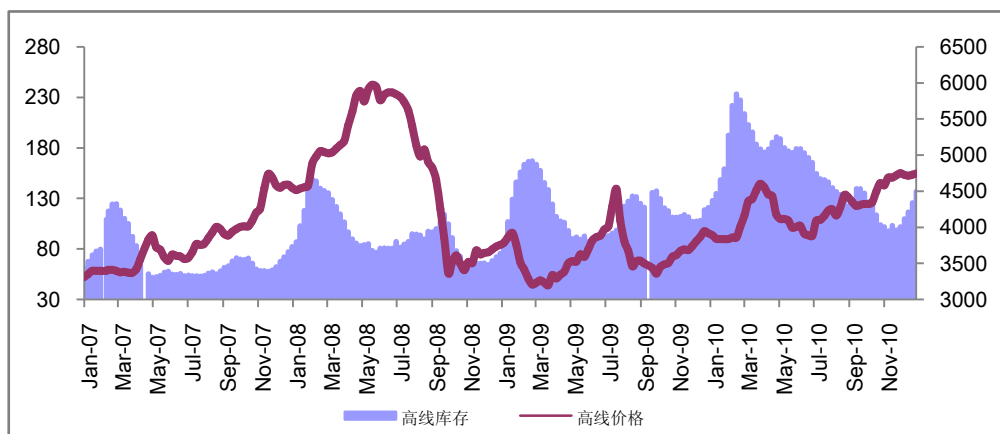
上周长材库存继续反弹，其中螺纹钢库存较上周上涨 3.5% 达到 475.06 万吨，高线库存上涨 9.25% 达到 137.3 万吨。我们认为传统上二季度都是冬储期，库存的增加可能导致长材价格难有快速上涨。

图 2 国内螺纹钢价格走势及库存变化



华北、资料整理：钢之家，长城证券研究所

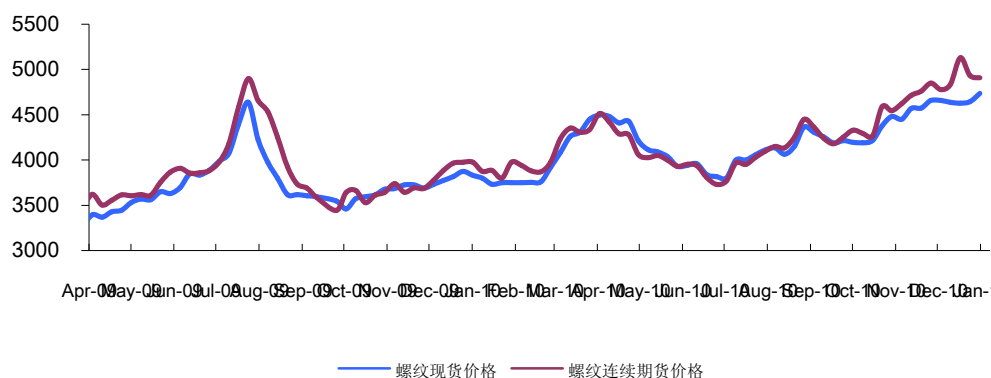
图 3 国内线材价格走势及库存变化



资料整理：钢之家，长城证券研究所

如我们预期，上周螺纹钢期货价格下跌，收盘价报 4909 元/吨，基差明显收窄，只比现货价高出 172 元，较上周期货价格下跌 0.49%，表明期货市场已度过年末敏感期，流动性的紧缩亦将降低期货的多头持仓。

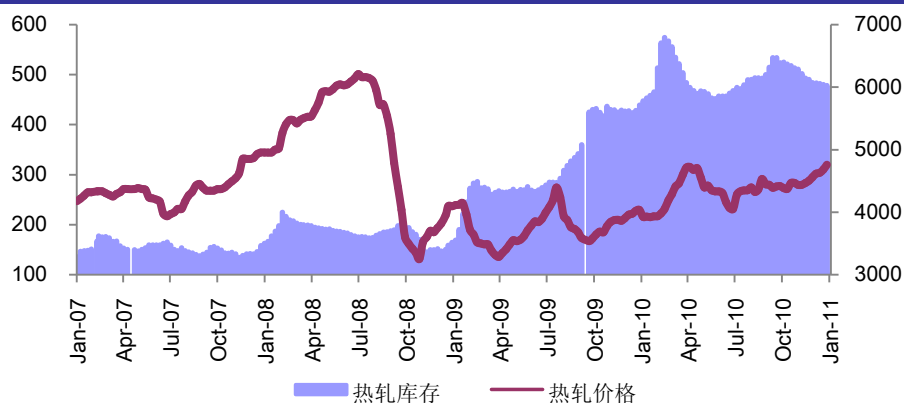
图 4 国内螺纹钢期货价格与现货价格对比变化



资料整理：钢之家，长城证券研究所

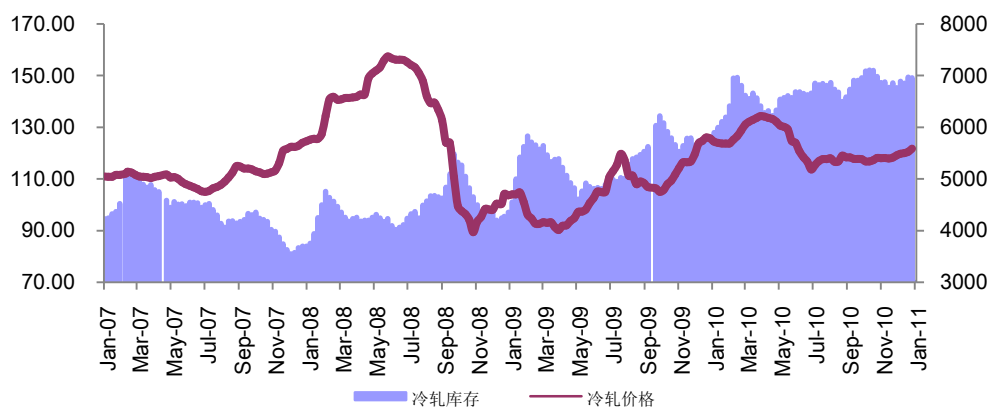
板材库存中，热轧库存上周继续小幅下降，这已是自去年 10 月份以来连续第 12 周的下降，虽然降幅较小，但小步快跑的节奏使得库存下降趋势明显，与之对应的是近期热轧价格持续走强，冷轧与中板库存基本持平，上周分别下降 0.14%和 1.49%。

图 5 国内热轧板卷价格走势及库存变化



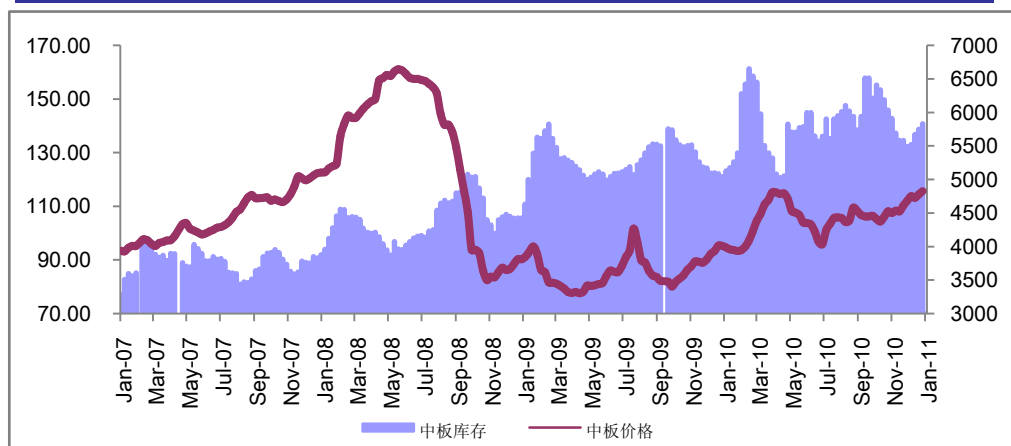
资料整理：钢之家，长城证券研究所

图 6 国内冷轧板卷价格走势及库存变化



资料整理：钢之家，长城证券研究所

图 7 国内中板价格走势及库存变化



资料整理：钢之家，长城证券研究所

2.2、国际钢市

上周 CRU 指数全球上涨 6.5%，长材和板材指数分别上涨到 12%和 3.5%，单周涨幅过大，我们怀疑是由其统计误差较大造成，更重要的看各地区的市场变化。

继年初 AK 钢公司将薄板现货价格上调 50 美元/短吨后，上周纽柯钢公司也宣布再次上调薄板现货价格，幅度为 60 美元/短吨，这是该公司自 2010 年 11 月中旬以来的第六次提价，经过本次提价，纽柯钢公司热卷现货价格将涨至 800 美元/短吨（882 美元/吨，较 2010 年 11 月中旬上涨 43%，冷卷涨至 900 美元/短吨，热镀锌板涨至 1000 美元/短吨。如果提价被市场接受，美国薄板价格将涨至 2008 年 11 月份以来的最高水平。本次提价的主要原因是废钢价格上涨以及市场需求增加。此外，纽柯钢公司将 2 月份的长材的废钢附加费上调 65 美元/短吨，将螺纹钢基价下调 20 美元/短吨，2 月份螺纹钢出厂价实际上调 45 美元/短吨，对于 H 型钢和小型材基价保持不变。预计纽柯提价后，美国其他钢厂将跟随提价。产能利用率方面，上上周美国生产粗钢 172.2 万短吨，产能利用率为 71.2%。该产量同比提高 11%，周环比增长 2.3%。

欧洲地区，俄罗斯钢厂宣布提高 2 月份和 3 月份的发货价格。提价后热轧板卷为 560 欧元/吨（CFR，地中海）；冷轧板卷为 640 欧元/吨（CFR，地中海）。发往欧洲的热轧板卷为 585 欧元/吨（CFR，欧洲）；冷轧板卷为 665 欧元/吨（CFR，欧洲）。

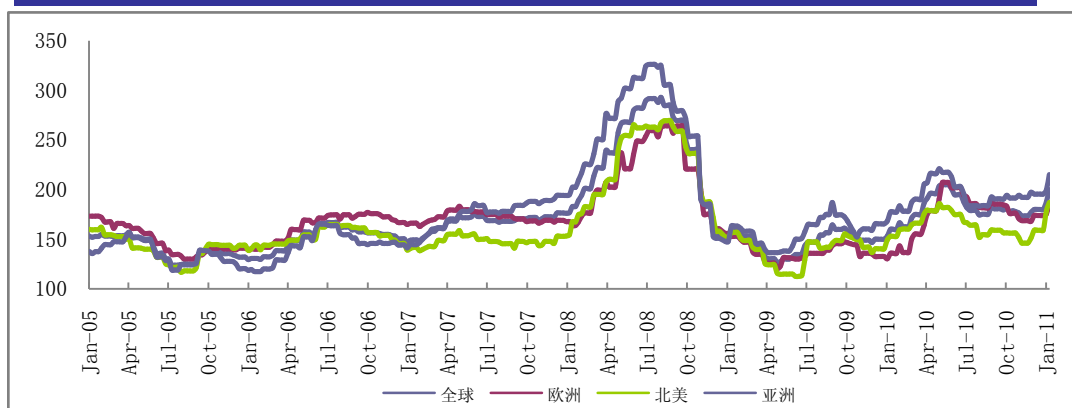
日韩方面，新日铁近期通知客户，由于原料价格上涨，该公司计划月内上调薄板价格，现货或短期合同的涨幅约 5000 日元/吨（61 美元），市场预计目前新日铁热卷的现货合同价约 65000-70000 日元/吨。目前东京市场 3.2mm 热轧薄板的市场价为 62000-64000 日元/吨，较 12 月末上涨 1000 日元/吨。近日，韩国现代钢铁正与中东客户商定 H 型钢的出口价。现代制铁在去年 12 月中旬已将 H 型钢价格提高 50 美元/吨，由于原材料价格上涨，该公司被将再次提高出口价格 40-50 美元/吨。

表 3 全球主要钢铁产品及地区市场价格指数变动

	最新价格	一周变动		一月变动		三月变动		一年变动	
	2011-1-14	+/-	%	+/-	%	+/-	%	+/-	%
全球	199.7	12.2	6.51%	20.0	11.13%	22.0	12.38%	39.9	24.97%
扁平材	185.0	5.9	3.29%	16.5	9.79%	16.3	9.66%	32.1	20.99%
长材	229.4	25.2	12.34%	27.1	13.40%	33.6	17.16%	55.8	32.14%
不锈钢	168.9	-0.8	-0.47%	2.1	1.26%	4.7	2.86%	35.9	26.99%
欧洲	185.7	10.3	5.87%	12.0	6.91%	9.8	5.57%	50.0	36.85%
北美	186.9	8.7	4.88%	27.9	17.55%	30.8	19.73%	34.0	22.24%
亚洲	215.0	15.4	7.72%	19.7	10.09%	23.6	12.33%	37.8	21.33%

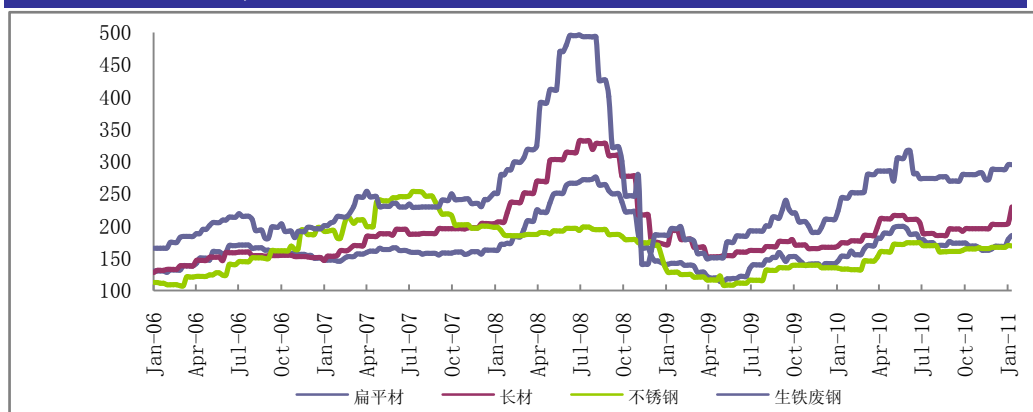
资料整理：钢之家，长城证券研究所

图 8 全球各地区 CRU 钢铁指数变化



资料整理：钢之家，长城证券研究所

图 9 全球各钢铁产品 CRU 指数变化



资料整理：钢之家，长城证券研究所

3、原材料市场

表 4 国内各主要钢铁原材料产品价格变动

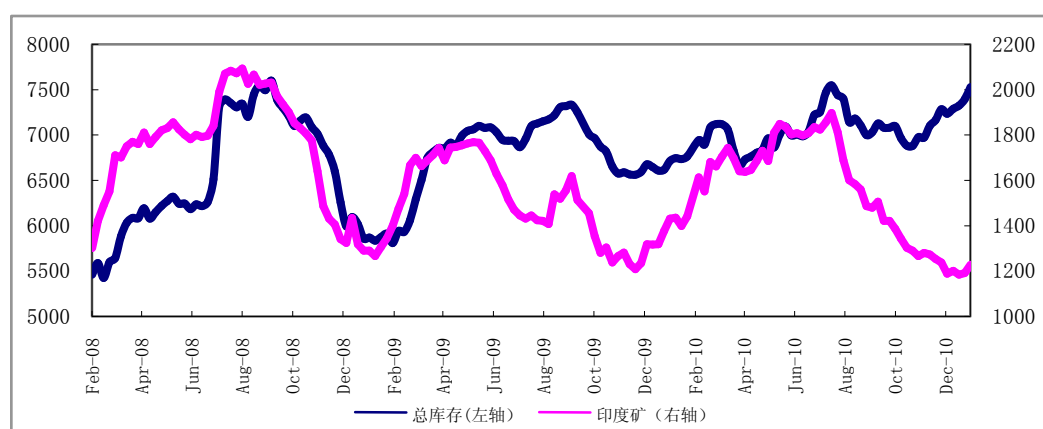
	项目	单位	11-01-14	+/-		%		+/-		%	
国产铁粉	国内矿	元/吨	1,352	10	0.72%	24	1.81%	87	6.84%	399	41.92%
	进口铁粉										
进口铁粉	印粉现货含税	元/吨	1,315	20	1.54%	40	3.14%	130	10.97%	335	34.18%
	澳粉现货含税	元/吨	1,301	21	1.61%	52	4.13%	119	10.04%	258	24.75%
	进口矿港口库存	万吨	7,528.0	136.0	1.84%	295.0	4.08%	432.0	6.09%	817.0	12.17%
	BDI	--	1,439	-80	-5.27%	-560	-28.01%	-1,323	-47.90%	-1,860	-56.38%
海运费	巴西-北仑	美元	19.040	-1.180	-5.84%	-2.840	-12.98%	-11.925	-38.51%	-12.793	-40.19%
	西澳-北仑	美元	7.540	-0.560	-6.91%	-1.190	-13.63%	-4.602	-37.90%	-5.585	-42.55%
二级冶金焦	唐山	元/吨	1,850	0	0.00%	0	0.00%	100	5.71%	-150	-7.50%
主焦煤	邢台	元/吨	1,450	0	0.00%	0	0.00%	50	3.57%	150	11.54%
废钢	6-8mm（北京）	元/吨	3,400	230	7.26%	300	9.68%	450	15.25%	650	23.64%
生铁	L8-10（北京）	元/吨	4,000	-10	-0.25%	120	3.09%	190	4.99%	800	25.00%

资料整理：钢之家，长城证券研究所

本周国内原料市场价格总体呈稳中有涨态势。临近春节，部分库存水平不高的钢厂继续加大采购力度，市场成交量增加。同时，受恶劣天气和自然灾害的影响，进口原料价格持续高涨，对国内市场形成有力支撑。上周国内矿价格小幅上升，其中迁安矿上升 10 元至 1352 元/吨，进口矿也有所上涨。港口现货矿价格小幅上涨，63.5%印度粉矿 1320-1350 元/吨，62%澳大利亚粉矿 1260-1280 元/吨，65%巴西粉矿 1370-1390 元/吨，上涨 20-40 元。外盘铁矿石报价快速回升，63.5%印度粉矿报价 180-183 美元/吨（CIF），上涨 6-7 美元。

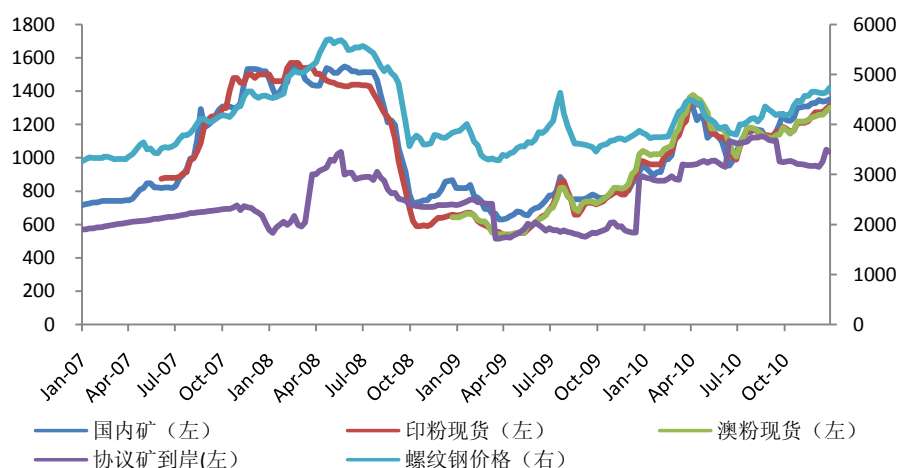
港口库存继续回升，已经接近前期高点，而印度矿库存则扭降为升，但幅度较小，近期南半球持续的自然灾害对大宗原料的生产和运输产生影响，目前的矿价上涨与之关系密切，假如灾害进一步蔓延，可能矿价会继续走高。

图 10 港口铁矿石库存与印度矿库存



资料整理：钢之家，长城证券研究所

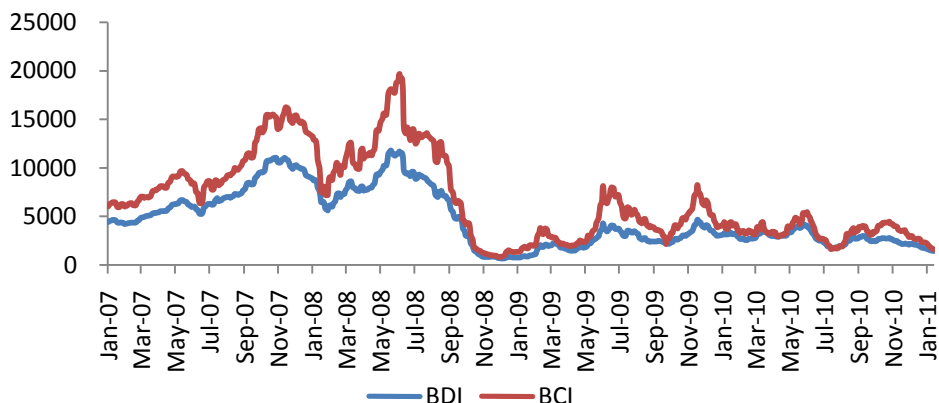
图 11 矿价与钢价走势对比（元/吨）



资料整理：钢之家，长城证券研究所

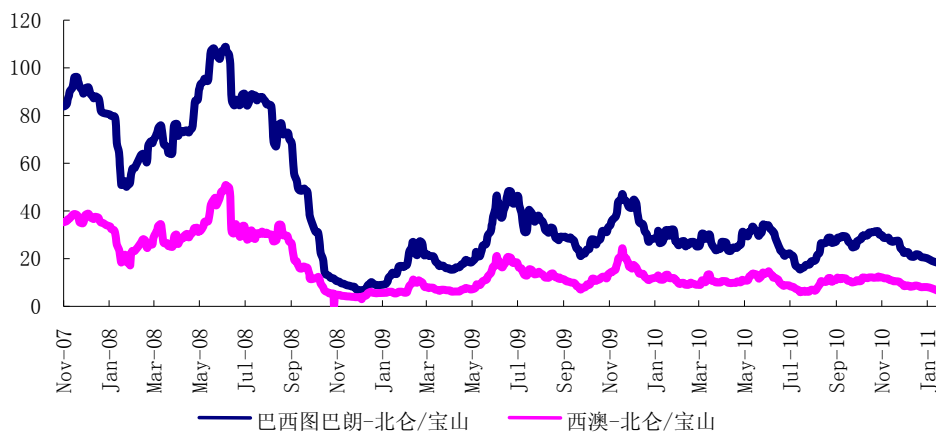
上周海运费继续下降，其中 BDI 已经下跌到 1439 点附近。目前巴西至中国航线海运费 18.131 美元/吨，较上周下跌 0.907 美元；西澳至中国航线海运费 6.642 美元/吨，下跌 0.896 美元。

图 12 航运指数 (BDI) 变化



资料整理：钢之家，长城证券研究所

图 13 图巴朗、西澳至北仑海运费 (\$/T)

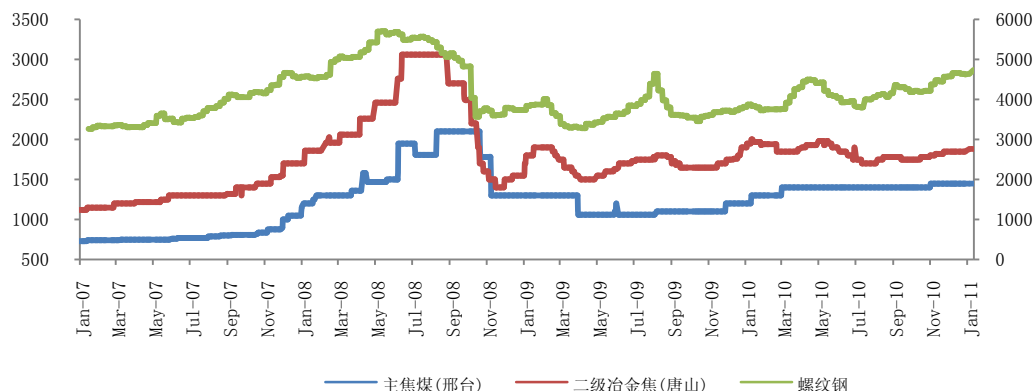


资料整理：钢之家，长城证券研究所

本周国内市场焦炭价格稳中有涨。其中，华北市场焦炭价格小幅上涨；华东市场焦炭价格稳中有涨；中西部地区焦炭价格上涨；东北市场焦炭价格稳中有涨。本周国内部分地区焦炭价格由于成本压力推动和前期价格处于低位小幅上涨，焦化企业焦炭销售相对稳定。本周西南地区钢厂上调焦炭采购价格 100 元/吨左右，华东地区钢厂小幅上调焦炭采购价格，华北地区钢厂由于焦炭库存正常，运输阻力不大，接受焦炭价格小幅上涨。预计下周国内焦炭价格在成本压力推动下继续稳中有涨态势运行。

其中，山西地区二级冶金焦车板价有小幅上涨，现在 1700-1820 元/吨，一级冶金焦为 2050-2080 元/吨，焦化企业由于原料成本压力增大及焦化企业仍限产，部分焦化企业焦炭价格小幅跟涨 30-50 元/吨；河北唐山地区二级冶金焦出厂价保持在 1900-1920 元/吨，一级冶金焦出厂价格 1950 元/吨左右，钢厂库存多在 15-20 天。黑龙江地区二级冶金焦出厂价为 1950-1970 元/吨左右。南方市场小幅波动，山东、江苏、河南地区二级冶金焦出厂价在 2000 元/吨左右，贵州、云南地区三级冶金焦出厂价为 1900 元/吨左右。山东地区焦炭价格受炼焦煤市场影响小幅上涨 30-50 元/吨，但江苏、福建地区大部分钢厂焦炭库存量在 1 月份以上，市场需求不旺，焦化企业普遍有些库存。

图 14 二级冶金焦（唐山）及主焦煤（邢台）价格走势



资料整理：钢之家，长城证券研究所

本周国内市场生铁、废钢价格整体上涨，华东、华北部分钢厂加大备货力度，市场询盘有所增多。当前国内不少炼铁企业仍处于限产停产状态，随着部分钢厂重新加大采购力度，市场现货资源供应趋紧，炼铁企业和中间商惜售心理明显。同时，近期焦炭和铁矿石价格继续保持升势，生铁价格底部继续抬高。另一方面，由于不少贸易商和加工企业前期一直持观望态度，到税收政策明朗后才开始逐步供货，目前市场现货资源不多，钢厂到货量增长缓慢。同时，进口废钢价格持续高涨，美国 HMS1 废钢对我国出口报价已升至 510-520 美元/吨（CIF），明显高于国内价格，1 月份我国进口废钢到货量有所减少，加大钢厂采购压力。预计下周国内市场生铁、废钢价格将呈稳中有涨态势。

图 15 废钢及生铁价格变化



资料整理：钢之家，长城证券研究所

研究员介绍及承诺:

乔培涛: 清华大学硕士, 2008年加入长城证券, 任钢铁行业研究员。

研究员承诺:

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

韩 骁: 从业资格证书编号: S0080108081160, 010-88366060-8836, 13910076517, hanxiao@cgws.com

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680347, 13321976702, wwc@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所
地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编：518034
传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686
网址：<http://www.cgws.com>