

材料 材料 II

周观点：能屈能伸，看好新高；美元主导，逻辑延续

■ 走势对比

■ 子行业评级

钢铁

看好

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《周观点：钢铁高位短期调整，有色看好铝及硬质合金》

--2018/08/26

《太平洋有色钢铁周观点：强美元、弱商品、后周期》--2018/08/19

《太平洋有色钢铁周观点：钢铁基本面继续改善，铜铝获罢工支撑》

--2018/08/12

证券分析师：杨坤河

电话：010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518070001

■ 钢铁：能屈能伸，看好新高

钢价的短期回落来源于供给侧环保限产实际影响边际走弱；以及需求端在高价下受到压制并转向观望；同时我们7月份开始推荐关注的人民币汇率，在近期的企稳亦是影响因素之一。8月31日唐山高炉开工率已经回升5.49个百分点至56.1%，达到7月下旬以来最高。根据Mysteel统计，唐山钢企部分已完成文件要求的减排任务，统计约9家钢企9座高炉陆续复产，理论统计复产高炉日产铁水量约2.27万吨，且后期仍有部分钢企高炉有复产计划。在唐山采暖季限产提前至9月1日被证伪之后，后期供给侧难有强约束，尽管临汾区域开始环保限产，影响日影响产材量约在1.35万吨左右，仍难以完全对冲唐山复产的供给回升，只能等待唐山进入采暖季限产。需求端有可观的多雨天气因素，但阶段性高价压制投机性需求，同时令终端需求转向观望是需求回落的主要因素。钢厂及社会库存本周合计增加15.96万吨，其中钢厂库存增加24.19万吨，显示供需正发生不利变化，同时下游采购有所放缓。另外，央行启动“逆周期因子”调节人民币汇率，修复持续贬值预期，也从出口及成本端对钢价造成一定利空影响。

对中期走势我们维持往期看多观点：9-10月份可能会是目前供需矛盾最突出时段，高位阶段性调整有助于后期市场再创新高。一方面，采暖季限产继续严格执行，对京津冀及汾渭平原供给影响较大，根据mysteel数据，“2+26”城市、长三角以及汾渭平原合计环保涉及炉数为519座，环保涉及产能为4.98亿吨，占全国比例为52%。8月唐山空气质量再次排名最后一名，较大的环保压力，可能令唐山在9月份重启限产。另一方面，本身9-10月份处于需求旺季，叠加部分下游工地可能在限产前持续赶工，导致需求集中释放。第三，下半年基建投资将在宽货币、稳信用以及积极财政政策下触底回升。从需求端看，地产及制造业仍旧延续韧性，地产新开工及土地购置依旧高位，而8月份中国制造业PMI为回升至51.3%，总体保持平稳扩张态势。根据我们测算，7-8月长流程吨螺纹钢毛利达到955元，环比二季度提高4.14%；热卷及冷卷吨毛利尽管环比二季度有所回落但仍较高。总体而言，三季度钢企盈利预计将持续高位，特别是长材企业业绩可能超过二季度再创新年内新高。

■ 有色：美元主导，逻辑延续

美元主导黄金及工业金属价格：本周美元指数走出V形反转，周初由于北美自贸谈判取得进展，市场避险情绪缓解令美元回落。周三晚间公布的美国二季度GDP增长上修至2.4%创下四年来最高，

周四美国7月消费数据良好，衡量基础通胀指标的PCE物价指数今年第三次触及美联储2%的目标，强化了美联储加息预期。美国经济基本面依旧强劲，叠加土耳其和阿根廷等新兴市场经济压力，推动了美元的周内反弹。不过周线看，在非美货币的走强下，美元指数本周仍然微跌。其中，人民币兑美元中间价报价因央行重启“逆周期因子”而反弹，英镑则由于英国脱欧谈判取得突破性进展创下近四周新高。黄金及工业金属价格基本受美元主导，本周工业金属价格先涨后跌，其中铅锌因环保因素涨幅较大，铝则受成本支撑亦有较大上涨。尽管美元短期影响因素较多，但我们维持看多美元观点不变，特别是美国7月商品贸易逆差激增6.3%至722亿美元，可能促使特朗普升级贸易战，提升避险情绪。在息差和避险双重动力下，强美元将持续压制商品价格。

从品种上看，我们继续对铝、硬质合金相对看好。铝的逻辑仍然没有变化，氧化铝面临铝土矿供给紧张、海德鲁停产、美铝罢工、吕梁环保限产等影响，价格走强动力相比其他工业金属更充足。其中吕梁氧化铝产能占全国产能20%左右，汾渭平原一旦开始采暖季限产，氧化铝短缺形势将再次加剧。本周西澳大利亚美铝罢工及Worsley氧化铝厂停产检修已经使得氧化铝装船发货延迟，国外氧化铝供应紧张局面继续加剧。国内供给增速也有所放缓，根据统计局最新数据，1-7月氧化铝产量3919万吨，增长2.4%，增速大幅回落16.6个百分点；1-7月电解铝产量1940万吨，增长3%，回落4.5个百分点。后期吕梁等地限产后，产业链供给增速大概率持续回落，并且预期产业链中氧化铝上涨弹性最大。另外我们继续推荐后周期品种，在矿业资本开支持续回升背景下，硬质合金及矿山营运等企业将持续受益。截止目前如中钨高新、章源钨业、翔鹭钨业等硬质合金企业以及金诚信、中国中冶等矿山营运企业，其中期业绩同比均有较大幅度增长。尽管环比看，如中钨高新等企业二季度业绩有所回落，但产销规模大增，二季度营收仍环比增加18%，同比增加24%，且考虑资产减值同比增加60%等因素，我们认为硬质合金景气度回升的逻辑并没有变化。

■ **主要标的推荐：**三钢闽光、方大特钢、韶钢松山、华菱钢铁、中国铝业、中钨高新。

■ **风险提示：**美元及汇率波动、环保政策不及预期、贸易战升级

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	杳方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
	卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
	帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
	婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。