

钢铁行业

2018-9-14

行业研究 | 点评报告

评级 **中性** 维持

周期延误扁平化：赶工稳需求，限产压供给？

报告要点

■ 事件描述

今年 8 月地产销售面积、投资和新开工面积同比增速分别环比 7 月分别下降 7.47、3.90 和 2.86 个百分点，8 月基建投资和汽车产量同比增速环比 7 月分别下降 2.50 和 3.90 个百分点；8 月粗钢日产量环比下降 1.12%。

■ 事件评论

低基数背景下，本月地产数据全面转弱，低于预期。领先指标销售面积增速，在连续 4 个月提振后大幅回撤 7.5 个百分点降至 2.4%；核心指标开发投资额增速，本月环比回落 3.9% 降至 9.3%，但延续了 2 月至今的高增长。

不可否认，有别于市场预期，年初以来，总量视角下地产内生动能就一直保持强劲，并不受政策变动影响。不过，二元驱动特征显著，厘清驱动不能仅依赖总量，需参考结构。区域拆分来看，今年前 8 月地产销售面积改善的核心驱动来自中、西部，其贡献率分别达 3.1%、2.6%；投资的核心主导来自东部，其贡献率达 6.0%。本月三处动能均现转弱。分城市数据与区域保持一致，即三四线主导销售增长，而一二线驱动投资强劲。

分区域/城市景气的背后，驱动却有区别。一二线的筑底反弹，是经历（一年半）调整后的周期性改善，调整时长同过往节奏相近；三四线维系强劲而未深调，核心来自上半年棚改货币化冲量，是前期去库政策的延续。二元视角下，景气背后的驱动皆为内生，绝非外生政策转向刺激，更与所谓流动性关联有限。

本月数据转弱，或有单月扰动可能，但有可能会加剧了先前市场一直对于地产的两处担忧，1、严政策贯彻背景下，一二线继续改善空间或将有限，过往其继续上修的动能来自销售端宽松政策配合；2、而三四线则面临更大压力。随三四线库存去化充分，以 6 月为节点，后续货币化比例或大概率收敛。其对三四线销售端的影响或逐步显现，致其或存下行风险。虽然景气仍有可能延续，但两处风险均得以重视，应予后续政策变化及其滞后影响更多关注。

分析师 王鹤涛

☎ (8621) 61118772

✉ wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512070002

分析师 叶如祯

☎ (8621) 61118772

✉ yerz@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517070008

联系人 易爽

☎ (8621) 61118772

✉ yihong@cjsc.com.cn

联系人 许红远

☎ (8621)61118772

✉ xuhy3@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《模型显示钢铁性价比再次凸显》2018-9-9

《为什么越限产，产量越创新高？》2018-9-5

《从价值毁灭走向价值创造—另类视角看钢铁系列（一）》2018-9-4

风险提示：

1. 行业供给弹性或存在大幅向上可能；
2. 需求释放强度受宏观层面压制。

不止于此，较过往不同，地产景气或难简单线性外推至钢价上涨。近一年钢价与地产投资显著背离，而与开工率呈高度相关。本轮周期扁平化特征显著，需求波动收敛背景下，政策主导的供给影响被放大。因而阶段内，强供给影响对钢价的贡献或甚于地产，不容忽视。不应刻舟求剑式地照搬过往地产决定论的框架。近期，在地产数据改善背景下，环保限产边际宽松预期致钢价大跌或是印证。

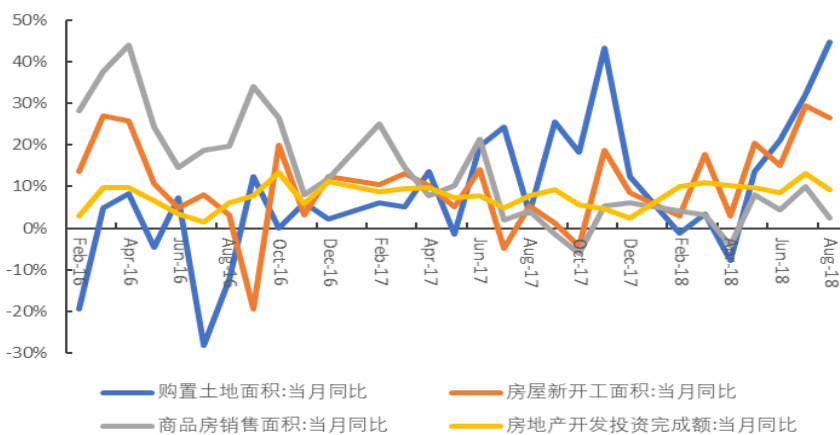
展望钢价，地产仍稳健+供给适度反弹组合下，或维系震荡格局。当前节点至 11 月采暖季启动前为限产“空窗期”，即便需求稳健，高盈利下阶段性供给反弹或依旧制约钢价。但低库存为底，旺季需求环比改善下现价深度调整可能性亦较小，对标 2017 年，维持 N 型价格判断，采暖季限产落地前震荡为主，限产落地后或企稳上扬。落地至板块，其强势指标显示，随近期调整钢铁性价比又逐步凸显，应予以关注不宜过度悲观。

图 1：今年 8 月地产销售、投资和新开工同比增速环比 7 月明显回落

分类	同比增速	2018年8月	2018年7月	8月增速-7月增速	2018年1~8月	2018年1~7月	前8月增速-前7月增速
流动性	社会融资规模存量	10.10%	10.30%	下降0.20个百分点	-	-	-
地产	地产销售面积	2.43%	9.90%	下降7.47个百分点	4.00%	4.20%	下降0.20个百分点
	地产投资	9.25%	13.16%	下降3.90个百分点	10.10%	10.20%	下降0.10个百分点
	地产新开工	26.58%	29.44%	下降2.86个百分点	15.90%	14.40%	上升1.50个百分点
	基建	基建投资(不含电力)	-4.32%	-1.82%	下降2.50个百分点	4.20%	5.70%
工业	工业增加值	6.10%	6.00%	上升0.10个百分点	6.50%	6.60%	下降0.10个百分点
	汽车产量	-4.40%	-0.50%	下降3.90个百分点	2.20%	3.20%	下降1.00个百分点
	水泥产量	5.00%	1.60%	上升3.40个百分点	0.50%	-0.30%	上升0.80个百分点
供给	粗钢产量	2.70%	7.20%	下降4.50个百分点	5.80%	6.30%	下降0.50个百分点
	粗钢日产量(绝对值&环比)	259.13	262.06	-1.12%	254.07	251.34	1.09%
	钢材日产量(绝对值&环比)	310.90	308.68	0.72%	298.47	295.22	1.10%

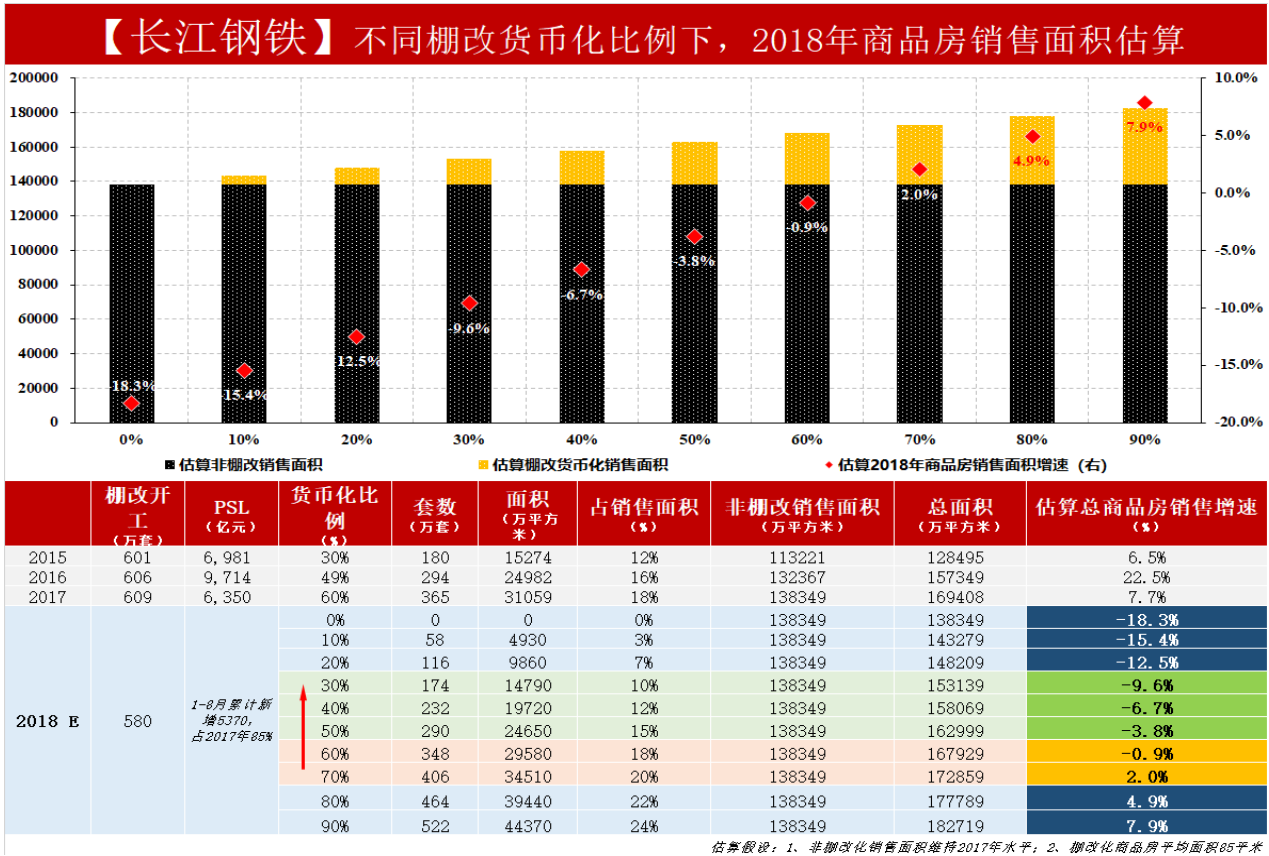
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：今年八月房地产销售、新开工、开发投资增速环比下滑，拿地增速环比上升



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3: 本轮三四线地产景气的持续性来自棚改货币化的去库政策, 而未来三四线地产的下行压力或来自货币化安置比例的下降



资料来源: Wind, 长江证券研究所

注: 图形左轴单位为万平方米

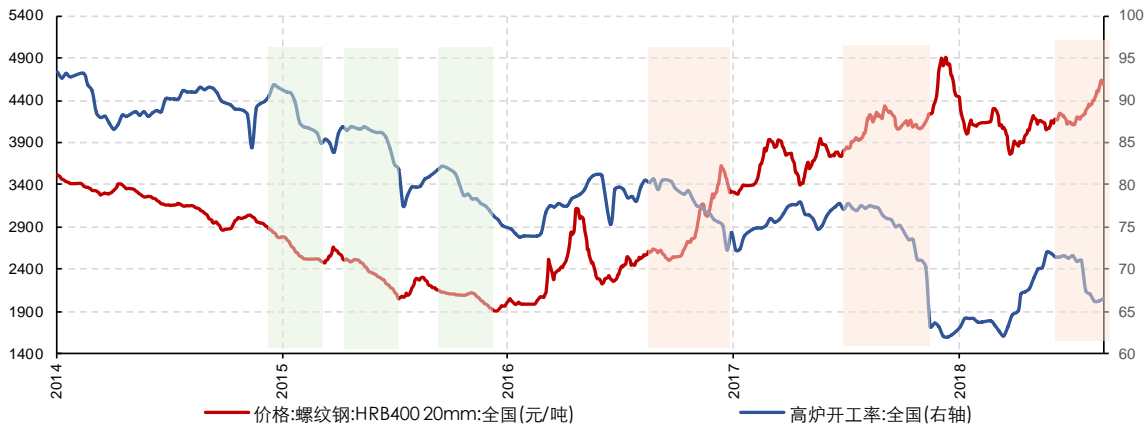
图 4: 近一年, 螺纹钢价与地产投资的相关关系显著发生改变, 反应了背离逻辑的更迭



资料来源: Wind, 长江证券研究所

注: 左轴为地产投资, 单位为%, 右轴为螺纹钢价, 单位为元/吨

图 5：螺纹钢价格与全国高炉开工率呈明显的负相关关系



资料来源：Wind，Mysteel，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼（518048）

重要声明

长江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：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。