

钢铁 12 月份核心数据点评

关注环保趋严的可能性与弱累库下的旺季需求弹性

一、经济数据简评：关注环保趋严的可能性与弱累库下的旺季需求弹性

宏观经济层面，12 月份主要工业投资数据整体平稳；社融增速企稳，M2-M1 剪刀差拓宽；经济仍位于放缓通道，建议关注经济放缓下政策继续边际调整的可能性；建议关注环保政策不确定性，京津冀与汾渭平原地区可能面临限产加严的压力。

需求层面，销售延续放缓趋势，关注销售放缓向新开工放缓传递的风险；基建逐步迈出底部区间，未来中期视角内地产钢需与基建钢需权重可能将出现重配；朱格拉周期线索下的制造业仍然平稳偏好，板材需求尚为稳健，但汽车产销趋弱可能对板材需求形成拖累。

供给层面，受季节性 & 盈利回落影响产量环比收缩，由高废钢比等要素形成的边缘产量出现明显收缩；关注弱累库下的旺季需求弹性，建议关注节后开工旺季的可能机会。

二、宏观经济：固定资产投资低位震荡，M2-M1 剪刀差继续扩大，社融规模企稳回升

从宏观基本面来看，固定资产投资累计同比增速平稳，工业增加值累计同比增速边际趋缓；从宏观资金面来看，货币供应量同比增速边际趋强，社会融资规模同比增速边际趋强。

三、行业供需：需求端地产延续强势、基建寻求托底、机械尚为稳健、汽车惯性弱行，供给端同比扩张、环比收敛

从需求端来看，地产投资累计增速边际趋缓，基建投资累计增速边际趋强，制造业固定资产投资累计增速平稳；从供给端来看，生铁、钢材累计同比增速边际趋强，粗钢累计同比增速边际趋缓。

四、淡季基本面趋弱，建议密切关注环保政策弹性及冬储进程

1 月份钢铁行业供需两弱，预计钢价弱势调整；成本端受累环保限产、钢厂减产，总体基本面较弱，预计盈利稳中偏弱。如若冬储需求能接替及需求季节性需求，钢价有望止跌企稳。建议重点关注盈利韧性较强的长材龙头三钢闽光、方大特钢及受益于原料价格下跌、成材价格调整滞后的抗周期龙头新兴铸管。

五、风险提示

宏观经济增速大幅下滑；采暖季错峰生产、超低排放改造进程低于市场预期；钢材、原材料价格出现大幅波动。

备注：数据来源于国家统计局、中国人民银行、Mysteel

行业评级

买入

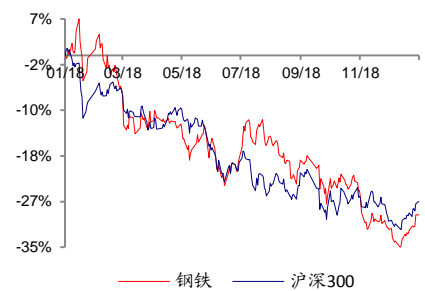
前次评级

买入

报告日期

2019-01-22

相对市场表现



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

分析师：李莎



SAC 执证号：S0260513080002



SFC CE No. BNV167



020-87574792



lisha@gf.com.cn

相关研究：

2019 Steel Sector Investment 2019-01-20

Investment

Strategy:Revaluation

opportunities ahead amid

weakening industry cycle

钢铁行业全景观察(第2期): 2019-01-20

产量、库存、价格、盈利与估

值

钢铁行业周报(2019年1月 2019-01-19

14日-1月18日):冬储渐升

温,建议关注“春季躁动”

联系人: 李衍亮 020-87571273

liyanliang@gf.com.cn

目录索引

一、经济数据简评：关注环保趋严的可能性与弱累库下的旺季需求弹性.....	4
（一）2018年12月份主要工业投资数据整体平稳，京津冀与汾渭平原地区可能面临限产加严的压力	4
（二）关注销售回落下的地产新开工降温风险，中期视角内长材需求中基建与地产权重或将现重配.....	4
（三）盈利收缩与弱累库预期带动产量调整，关注弱累库下的旺季需求弹性	5
二、宏观经济：固定资产投资低位震荡，M2-M1剪刀差继续扩大，社融规模企稳回升....	6
（一）宏观基本面：固定资产投资累计同比增速平稳，工业增加值累计同比增速边际趋缓	6
（二）宏观资金面：货币供应量同比增速边际趋强，社会融资规模同比增速边际趋强	7
三、行业供需：需求端地产延续强势、基建寻求托底、机械尚为稳健、汽车惯性弱行，供给端同比扩张、环比收敛.....	9
（一）需求端：地产投资累计增速边际趋缓，基建投资累计增速边际趋强，制造业固定资产投资累计增速平稳	9
（二）供给端：生铁、钢材累计同比增速边际趋强，粗钢累计同比增速边际趋缓..	15
四、投资建议：淡季基本面趋弱，建议密切关注环保政策弹性及冬储进程	19
五、风险提示	20

图表索引

图 1: 固定资产投资累计同比、季调环比与民间固定资产投资累计同比	7
图 2: 工业增加值累计同比与季调环比	7
图 3: 发电量当月及累计同比	7
图 4: 货币供应量 (M1、M2) 同比增速	8
图 5: 社会融资规模当月及累计同比增速	8
图 6: 地产建筑规模同步指标表现	10
图 7: 地产建筑规模前置指标表现	11
图 8: 地产销售规模指标表现	11
图 9: 基建投资同步指标表现	12
图 10: 基建投资前置指标表现	12
图 11: 终端建筑业需求高频微观指标表现	13
图 12: 固定资产投资工业制造细分项指标表现	14
图 13: 机械行业主要指标表现	14
图 14: 汽车行业主要指标表现	14
图 15: 主要产品日均产量表现	15
图 16: 生铁产量同比增速与累计同比增速	16
图 17: 粗钢产量同比增速与累计同比增速	17
图 18: 钢材产量同比增速与累计同比增速	17
图 19: 供给端宏微观指标相互印证	18
表 1: 宏观基本面核心指标概览	6
表 2: 宏观资金面核心指标概览	8
表 3: 地产建筑行业同步指标、前置指标与销售指标概览	10
表 4: 基础设施建设行业主要指标表现	11
表 5: 建筑业需求高频微观概览	12
表 6: 工业制造核心指标概览	13
表 7: 钢铁行业主要产品产量实际值统计概览 (单位: 万吨)	15
表 8: 钢铁行业主要产品同比指标统计概览	16
表 9: 供给端生产指标的宏微观印证	17

一、经济数据简评：关注环保趋严的可能性与弱累库下的旺季需求弹性

（一）2018年12月份主要工业投资数据整体平稳，京津冀与汾渭平原地区可能面临限产加严的压力

2018年12月份主要工业投资数据整体平稳。根据国家统计局数据，固定投资与工业增加值分别累计同比增长5.90%与6.20%，增速分别环比持平 and 下降0.10个百分点，工业投资端进入经济放缓下的一个平台期。

社融增速企稳，M2-M1剪刀差拓宽。社融规模当月同比与累计同比分别为0.21%和-14.01%，分别较前值上升20.58%和1.22%，下行斜率有所收敛，可能是受到信托渠道非标融资萎缩改善影响。M1、M2累计同比增速分别为1.50%和8.10%，分别较前值持平和上行0.10个百分点，M2-M1剪刀差为6.60%，边际扩张0.10个百分点，仍处周期性上升通道当中。

经济仍位于放缓通道，建议关注经济放缓下政策继续边际调整的可能性。Q4实际GDP增速为6.4%，较Q3继续放缓0.1个百分点。展望未来，贸易摩擦增长下出口对经济的拖累将逐渐显现，而政府防范系统性风险的政策基调未变，因此我们认为当前投资拖动经济放缓下，未来工业投资端的政策调整仍有空间。

建议关注环保政策不确定性，京津冀与汾渭平原地区可能面临限产加严的压力。由于《京津冀及周边地区2018-2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》未对采暖季停工与限产做出量化规定，采暖季限产由原来的确定性限制转向了当前的弹性总量目标控制。在总量目标控制下，空气质量的实际表现与控制目标间的动态关系是观测限产方向的一个窗口。我们基于中国空气质量在线监测平台提供的2018年10月1日到2019年1月20日数据测算，京津冀、汾渭平原、长三角PM2.5同比上一年变化分别为8.87%、-2.01%、-13.00%，而三大重点区域的控制目标分别为同比-3.00%、-4.00%、-3.00%，由此观测，京津冀和汾渭平原可能面临加严限产的压力。

（二）关注销售回落下的地产新开工降温风险，中期视角内长材需求中基建与地产权重或将现重配

销售延续放缓趋势，关注销售放缓向新开工放缓传递的风险。2018年12月份的地产购置土地面积、新开工面积、施工面积、销售面积累计同比增速为14.20%、17.20%、5.20%和1.30%，较前值下降0.10、上升0.40、上升0.50和下降0.10个百分点。其中地产销售面积增速已连续五月下行，其压力主要来自于现房销售端。实际上，2018年以来现房销售与期房销售的背离仍在不断加剧，前11个月40大中城市期房与现房销售的累计同比增速分别为5.50%和-21.90%，分别较前值上升0.30和下降1.20个百分点。在当前土地购置降温且销售偏弱的条件下，新开工可能将面临增

速放缓的压力。

我们维持在2018年12月21日发布的《钢铁11月份核心数据点评：重视环保政策不确定性》中对于后续地产钢需的两个判断：第一，就短期未来而言，随着销售降温向投资端的传递，新开工增速可能逐渐回落，需警惕新开工趋弱所带来的市场预期波动风险；第二，就中长期未来而言，前期新开工与钢需的不匹配将在后期被修复从而对需求端形成托底，因此即便2019年新开工增速显著回落，对于地产钢需仍可持有偏中性的预期。

基建逐步迈出底部区间，未来中期视角内地产钢需与基建钢需权重可能将出现重配。2018年1-12月份原口径的基建投资增速为2.63%，较前值上升0.62%，连续三个月出现抬升。我们认为后续基建投资将逐渐为长材钢需提供增量，主要是考虑到前期加快项目审批、推动专项债发行及基建补短板等一系列措施将逐渐在基建投资上得到体现，并且在明年地产投资、消费及出口面临压力的条件下，政府购买需要扮演逆周期调节的作用。因此，在偏中期的视角下，我们认为地产钢需与基建钢需权重可能将出现重配。

朱格拉周期线索下的制造业仍然平稳偏好，板材需求尚为稳健，但汽车产销趋弱可能对板材需求形成拖累。2018年1-12月制造业投资累计增速为9.50%，与前值持平，而从工业制造的细分行业维度去看，机械表现平稳，挖掘机产量累计同比增长50.40%，较前值下降0.90个百分点；而汽车产销两弱，产量累计同比增速为-3.80%，较前值下降1.50个百分点；销量累计同比增速为-2.76%，较前值下降1.11个百分点，汽车产销趋弱可能对板材需求形成负向拖累。

（三）盈利收缩与弱累库预期带动产量调整，关注弱累库下的旺季需求弹性

受季节性与盈利回落影响产量环比收缩，由高废钢比等要素形成的边缘产量出现明显收缩。根据国家统计局数据，12月份生铁、粗钢、钢材日均产量分别为203.87、245.55、302.10万吨，环比下降4.02、5.10、3.83个百分点，主要是由于季节性因素显现，且11月下旬起行业盈利出现明显收缩，由高废钢比与高入炉品位等因素形成的边缘产量出现亏损而转向减产；而生铁、粗钢、钢材产量同比增速分别为9.40%、8.20%、9.10%，较前值下降0.50、2.60和2.20个百分点，显示环保约束宽松仍然带来了明显的同比产量增长，但由于盈利回落，供给端边际上已有调整，而生铁与粗钢产量二阶导上的剪刀差则显示边缘产量已经出现明显收缩。

重视弱累库下的旺季需求弹性，建议关注节后开工旺季的可能机会。冬储节奏是春节前后市场的一个扰动项，从目前的累库进度观测，贸易商行为更倾向于是在偏宽的正基差下的弱累库进程。而较弱的累库进程可能将增厚春季开工后钢价的需求弹性，因为偏低的库存缓冲垫、厂商弱盈利下的低开工率乃至可能的环保限产趋严将加速需求季节性需求复苏向价格端的脉冲，建议关注节后开工旺季的可能机会。

二、宏观经济：固定资产投资低位震荡，M2-M1 剪刀差继续扩大，社融规模企稳回升

（一）宏观基本面：固定资产投资累计同比增速平稳，工业增加值累计同比增速边际趋缓

固定资产投资：根据国家统计局数据，2018年12月，我国固定资产投资完成额累计同比增长**5.90%**，增速环比持平；固定资产投资完成额季调环比增长**0.42%**，增速环比下降**0.01**个百分点；民间固定资产投资完成额累计同比增长**8.70%**，增速环比下降**0.02**个百分点。

工业增加值：根据国家统计局数据，2018年12月，我国工业增加值累计同比增长**6.20%**，增速环比下降**0.10**个百分点；工业增加值季调环比增长**0.54%**，增速环比上升**0.17**个百分点。制造业工业增加值累计同比增长**6.50%**，增速环比下降**0.10**个百分点。

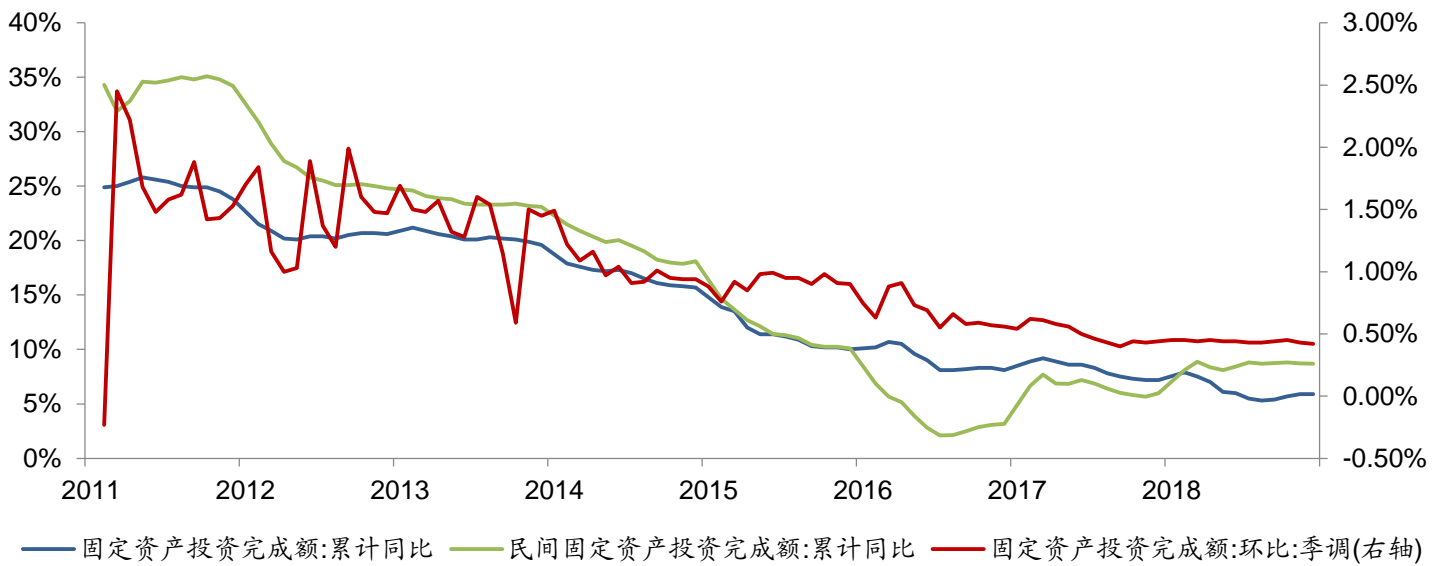
发电量：根据国家统计局数据，2018年12月，我国发电量同比增长**6.20%**，增速环比上升**2.60**个百分点；发电量累计同比增长**6.80%**，增速环比下降**0.10**个百分点。

表 1：宏观基本面核心指标概览

	当前值 2018年12月	前值 2018年11月	去年同期 2017年12月	较前值变动	较去年同期变动
固定资产投资完成额:累计同比	5.90%	5.90%	7.20%	0.00%	-1.30%
固定资产投资完成额:环比:季调	0.42%	0.43%	0.44%	-0.01%	-0.02%
民间固定资产投资完成额:累计同比	8.70%	8.72%	5.98%	-0.02%	2.72%
工业增加值:累计同比	6.20%	6.30%	6.60%	-0.10%	-0.40%
工业增加值:环比:季调	0.54%	0.37%	0.52%	0.17%	0.02%
工业增加值:制造业:累计同比	6.50%	6.60%	7.20%	-0.10%	-0.70%
产量:发电量:当月同比	6.20%	3.60%	6.00%	2.60%	0.20%
产量:发电量:累计同比	6.80%	6.90%	5.70%	-0.10%	1.10%

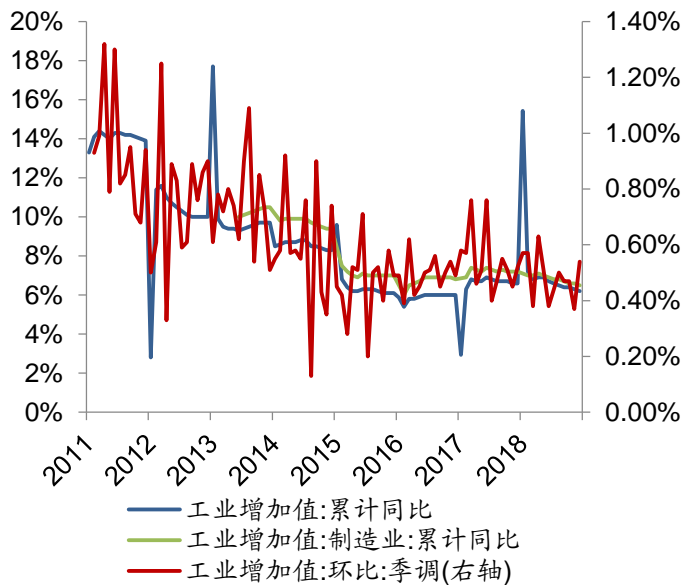
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图1: 固定资产投资累计同比、季调环比与民间固定资产投资累计同比



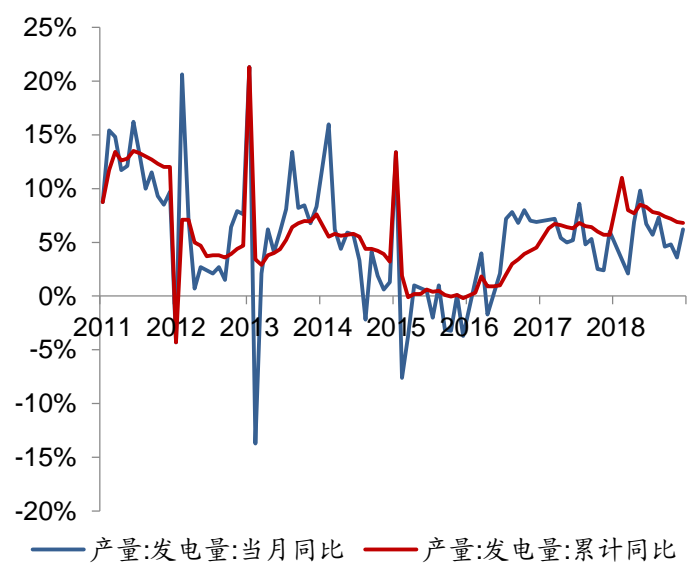
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图2: 工业增加值累计同比与季调环比



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图3: 发电量当月及累计同比



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

(二) 宏观资金面: 货币供应量同比增速边际趋强, 社会融资规模同比增速边际趋强

货币供应量: 根据中国人民银行数据, 2018年12月, M1同比增长1.50%, 增速环比持平。2018年12月, M2同比增长8.10%, 增速环比上升0.10个百分点。M2-M1增速剪刀差为6.60%, 较前值上升0.10个百分点。

社会融资规模: 根据中国人民银行数据, 2018年12月, 社会融资规模同比上升0.21%, 增速环比上升20.58个百分点; 社会融资规模累计同比下降14.01%, 增速

环比上升1.22个百分点。

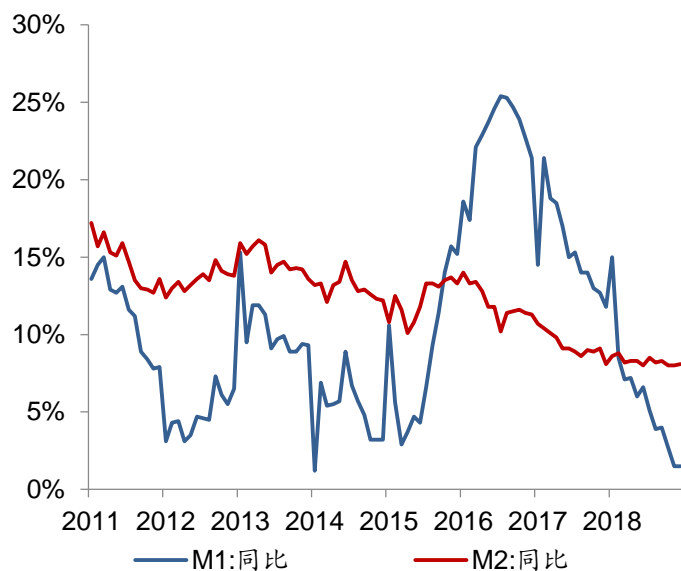
表 2: 宏观资金面核心指标概览

	当前值 2018年12月	前值 2018年11月	去年同期 2017年12月	较前值变动	较去年同期变动
M1:同比	1.50%	1.50%	11.80%	0.00%	-10.30%
M2:同比	8.10%	8.00%	8.10%	0.10%	0.00%
M2-M1 剪刀差	6.60%	6.50%	-3.70%	0.10%	10.30%
社会融资规模:当月同比	0.21%	-20.38%	-2.43%	20.58%	2.63%
社会融资规模:累计同比	-14.01%	-15.23%	25.81%	1.22%	-39.82%

数据来源: 中国人民银行、广发证券发展研究中心

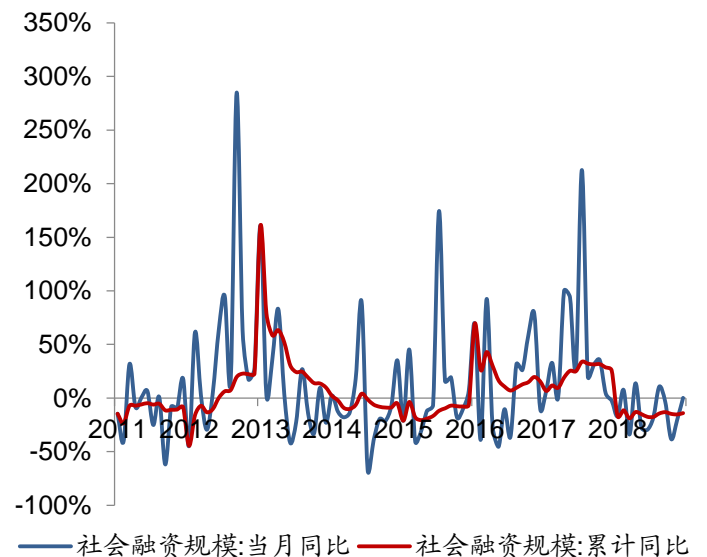
注: M1、M2 剪刀差=M2 同比增速-M1 同比增速; 未还原至原口径。

图4: 货币供应量 (M1、M2) 同比增速



数据来源: 中国人民银行、广发证券发展研究中心

图5: 社会融资规模当月及累计同比增速



数据来源: 中国人民银行、广发证券发展研究中心

三、行业供需：需求端地产延续强势、基建寻求托底、机械尚为稳健、汽车惯性弱行，供给端同比扩张、环比收敛

（一）需求端：地产投资累计增速边际趋缓，基建投资累计增速边际趋强，制造业固定资产投资累计增速平稳

钢铁行业的终端需求主要涵括建筑工程与工业制造两大模块。其中，前者主要包括地产建筑和基础设施建设等下游建筑业，其使用的钢材品种以长材（如螺纹钢、线材）为主；后者主要包括机械、汽车等中游制造业，其使用的钢材品种以板材（如热轧板、冷轧板）为主。

1、建筑工程：房地产开发投资累计同比增速边际趋缓，基础设施建设投资累计同比增速边际趋强

（1）地产建筑：房地产开发投资累计同比增速边际趋缓，购置土地面积累计、商品房销售面积累计同比增速边际趋缓

同步指标：根据国家统计局数据，2018年1-12月，房地产开发投资累计同比增长**9.50%**，增速环比下降**0.20**个百分点；房屋施工面积累计同比增长**5.20%**，增速环比上升**0.50**个百分点；房屋新开工面积累计同比增长**17.20%**，增速环比上升**0.40**个百分点。其中，房地产开发投资与房屋施工面积分别从可变价数额与不变价数量方面表征当前地产建筑流量规模，前者可能受建设费用波动影响；房屋新开工面积直观反映开发商建设动力及短期未来地产建筑流量。

前置指标：根据国家统计局数据，2018年1-12月，购置土地面积累计同比上升**14.20%**，增速环比下降**0.10**个百分点；房地产开发融资累计同比增长**6.40%**，增速环比下降**1.20**个百分点；商品房库存累计同比下降**11.00%**，增速环比上升**0.70**个百分点。其中，购置土地面积前置于新开工，与未来地产建筑流量具有较强一致性；房地产开发融资多表现为约束项，若融资受制则可能制约土地购置与地产开工；商品房库存反比于未来地产开工，如若库存处于低位则开发商可能存在补库动力。

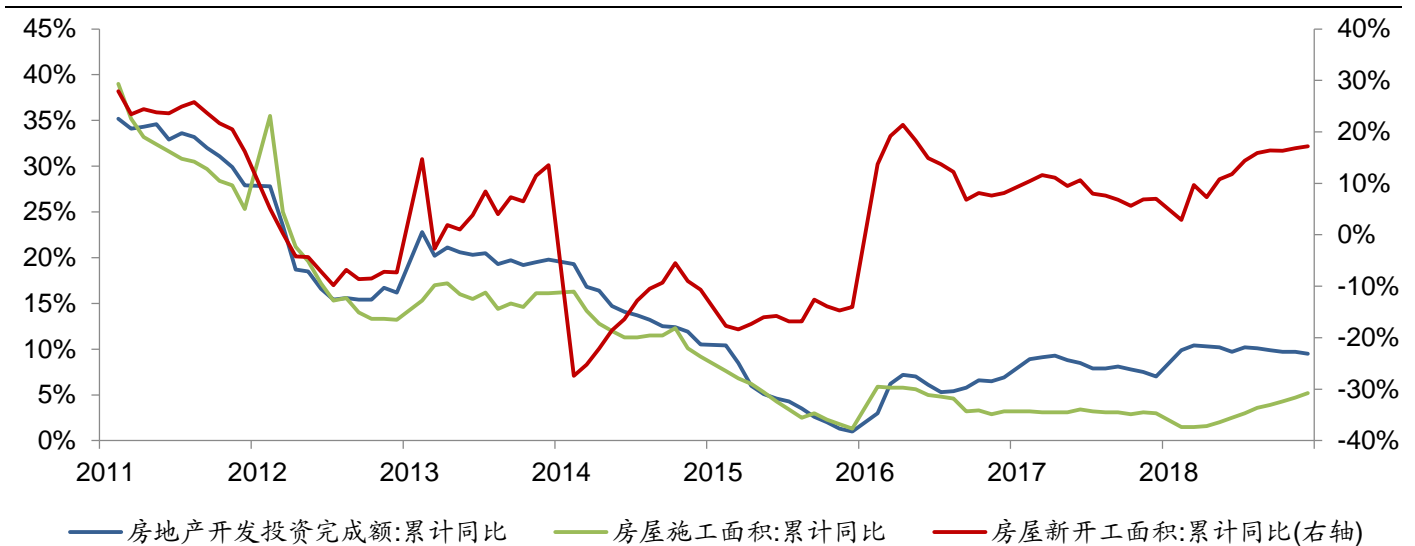
销售指标：根据国家统计局数据，2018年1-12月，商品房销售额累计同比增长**12.20%**，增速环比上升**0.10**个百分点；商品房销售面积累计同比增长**1.30%**，增速环比下降**0.10**个百分点。商品房销售额与销售面积分别是地产销售规模的金额与数量表征，其中前者可能受地产价格波动影响，地产销售对开发商建设具有正向推动作用。

表 3: 地产建筑行业同步指标、前置指标与销售指标概览

	当前值 2018年12月	前值 2018年11月	去年同期 2017年12月	较前值变动	较去年同期变动
房地产开发投资完成额: 累计同比	9.50%	9.70%	7.00%	-0.20%	2.50%
房屋施工面积: 累计同比	5.20%	4.70%	3.00%	0.50%	2.20%
房屋新开工面积: 累计同比	17.20%	16.80%	7.00%	0.40%	10.20%
本年购置土地面积: 累计同比	14.20%	14.30%	15.80%	-0.10%	-1.60%
房地产开发资金来源: 合计: 累计同比	6.40%	7.60%	8.20%	-1.20%	-1.80%
商品房待售面积: 累计同比	-11.00%	-11.70%	-15.30%	0.70%	4.30%
商品房销售额: 累计同比	12.20%	12.10%	13.70%	0.10%	-1.50%
商品房销售面积: 累计同比	1.30%	1.40%	7.70%	-0.10%	-6.40%

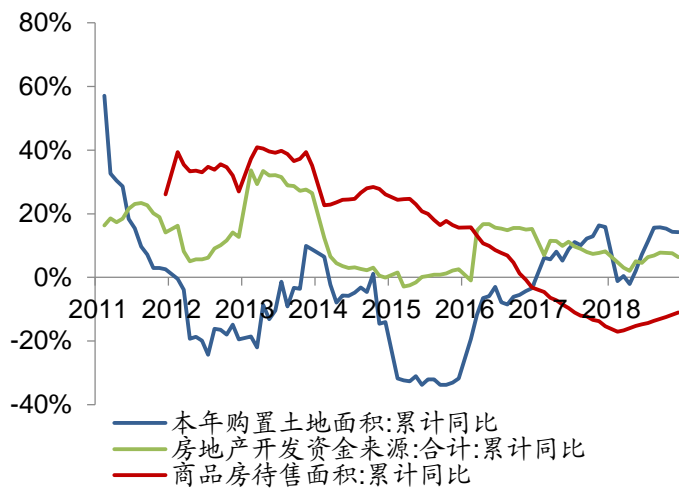
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图6: 地产建筑规模同步指标表现



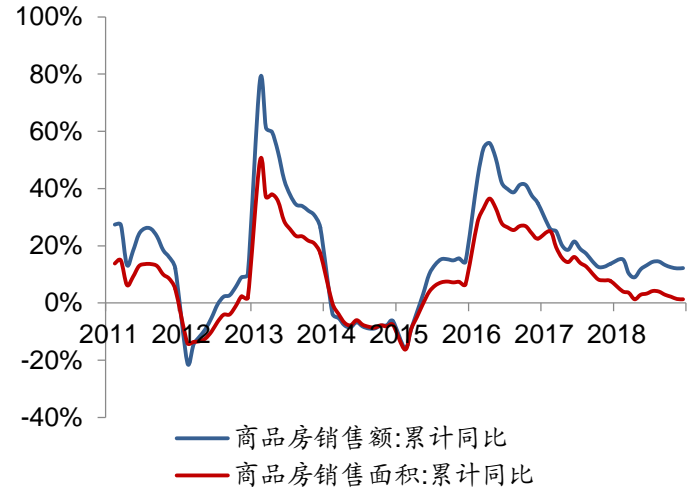
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图7: 地产建筑规模前置指标表现



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图8: 地产销售规模指标表现



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

(2) 基础设施建设: 基础设施建设投资累计同比增速边际趋强

根据国家统计局数据, 2018年1-12月, 非电力部门基础设施投资累计同比增长3.80%, 增速环比上升0.10个百分点; 电力等部门基础设施投资累计同比下降6.70%, 增速环比上升2.10个百分点; 基于前两组指标对基建投资进行原口径还原, 基础设施建设投资累计同比上升2.63%, 增速环比上升0.62个百分点。

表 4: 基础设施建设行业主要指标表现

	当前值 2018年12月	前值 2018年11月	去年同期 2017年12月	较前值变动	较去年同期变动
固定资产投资完成额:第三产业:基础设施建设投资(不含电力):累计同比	3.80%	3.70%	19.00%	0.10%	-15.20%
固定资产投资完成额:电力、热力、燃气及水的生产和供应业:累计同比	-6.70%	-8.80%	0.80%	2.10%	-7.50%
固定资产投资完成额:基础设施建设投资:累计同比	2.63%	2.01%	14.93%	0.62%	-12.30%

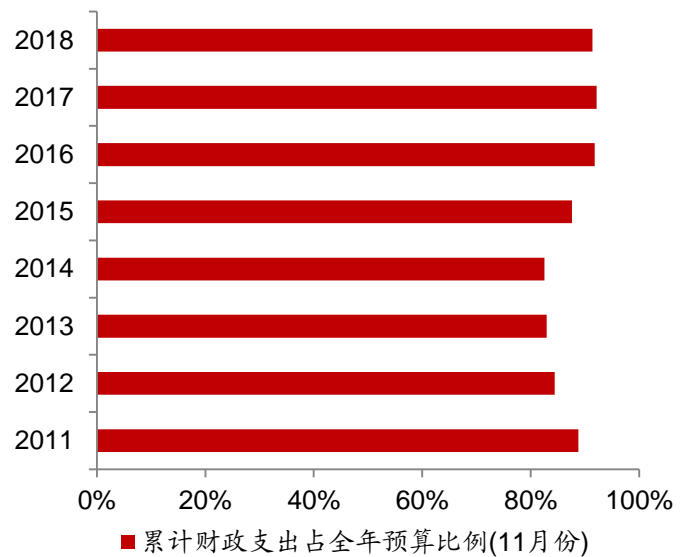
数据来源: 国家统计局、财政部、广发证券发展研究中心

图9: 基建投资同步指标表现



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图10: 基建投资前置指标表现



数据来源: 财政部、广发证券发展研究中心

(3) 高频微观指标: 线螺采购量环比大幅下降, 水泥价格指数环比涨幅明显

根据西本新干线、中国水泥网数据, 终端线螺采购与水泥价格指数是反映终端建筑业需求的高频灵敏指标。其中, **2018年12月**, 我国上海终端线螺采购量周度均值为**22162.00万吨**, 环比下降**14.63%**, 同比下降**21.28%**; 水泥价格指数月内均值为**162.23**, 环比上涨**2.49%**, 同比上涨**10.80%**。

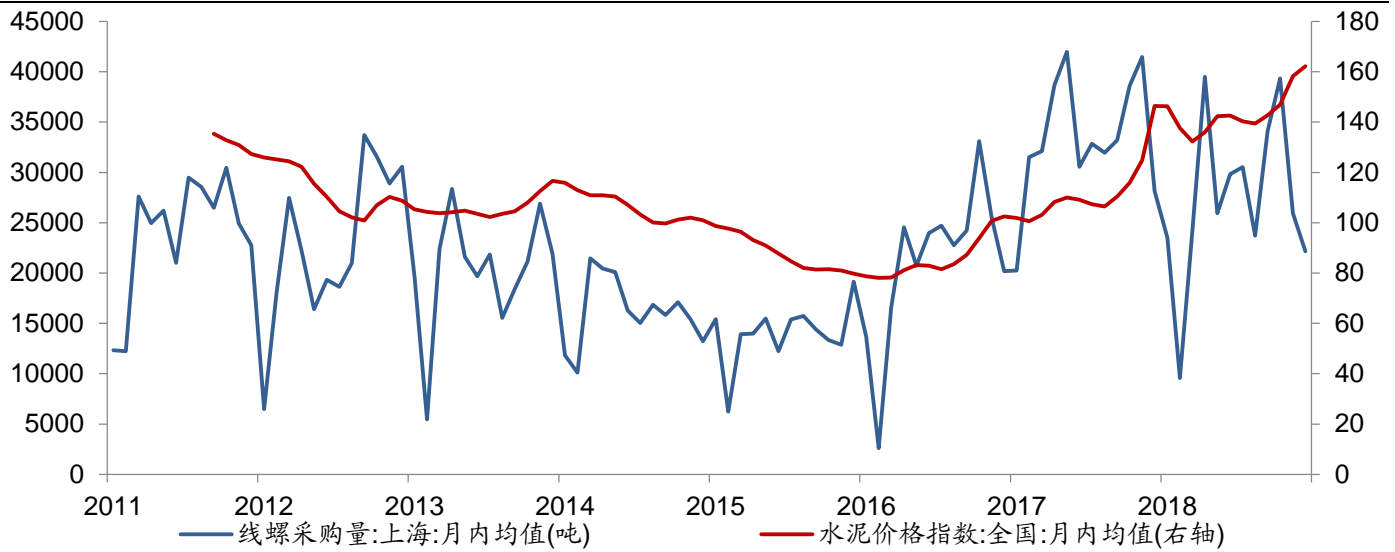
表 5: 建筑业需求高频微观概览

	当前值 2018年12月	前值 2018年11月	去年同期 2017年12月	较前值变动	较去年同期变动
线螺采购量:上海:月内均值(吨)	22162.00	25960.60	28151.60	-14.63%	-21.28%
水泥价格指数:全国:月内均值	162.23	158.29	146.41	2.49%	10.80%

数据来源: 西本新干线、中国水泥网、广发证券发展研究中心

备注: 线螺采购量指标为月内各周线螺采购量的均值, 水泥价格指数为月内各工作日水泥价格指数的均值。

图11: 终端建筑业需求高频微观指标表现



数据来源: 西本新干线、中国水泥网、广发证券发展研究中心

2、工业制造: 制造业固定资产投资累计同比增速平稳, 挖掘机产量累计同比增速边际趋缓, 汽车产销量累计同比增速边际趋缓

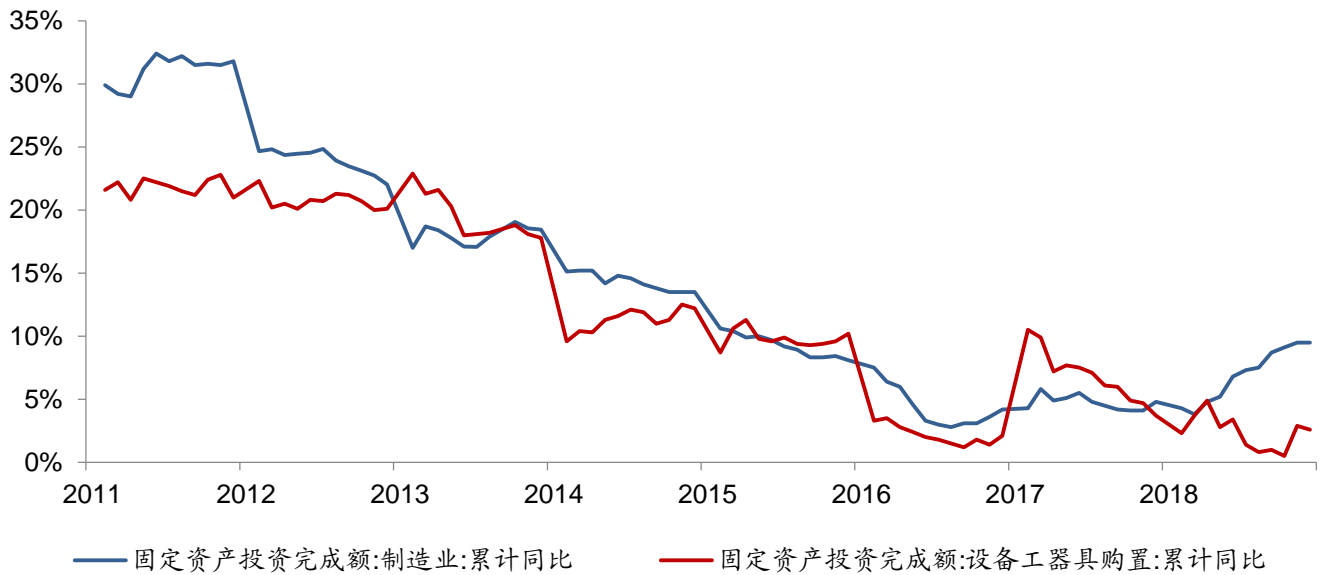
表 6: 工业制造核心指标概览

	当前值 2018年12月	前值 2018年11月	去年同期 2017年12月	较前值变动	较去年同期变动
固定资产投资完成额:制造业:累计同比	9.50%	9.50%	4.80%	0.00%	4.70%
固定资产投资完成额:设备工器具购置:累计同比	2.60%	2.90%	3.70%	-0.30%	-1.10%
产量:挖掘机:累计同比	50.40%	51.30%	65.10%	-0.90%	-14.70%
销量:工程机械:主要企业:累计同比	27.17%	29.32%	46.82%	-2.15%	-19.65%
产量:金属切削机床:累计同比	0.40%	0.20%	6.80%	0.20%	-6.40%
产量:汽车:累计同比	-3.80%	-2.30%	3.20%	-1.50%	-7.00%
销量:汽车:累计同比	-2.76%	-1.65%	3.04%	-1.11%	-5.80%

数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

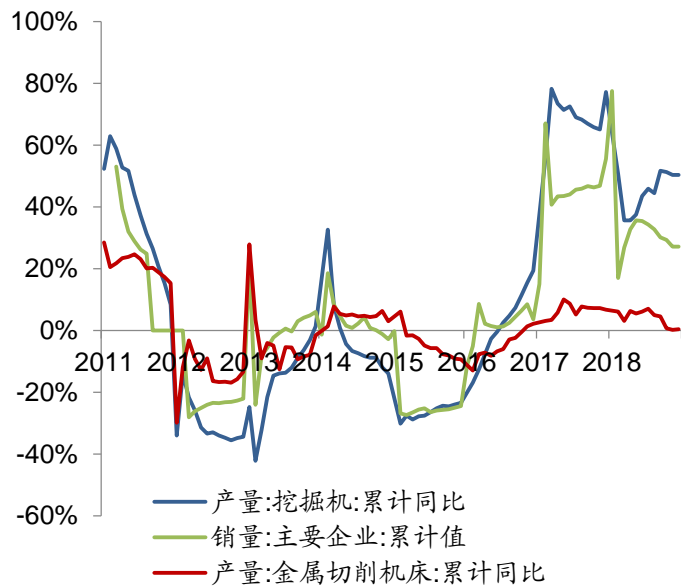
备注: 挖掘机产量、工程机械销量滞后一个月。

图12: 固定资产投资工业制造细分项指标表现



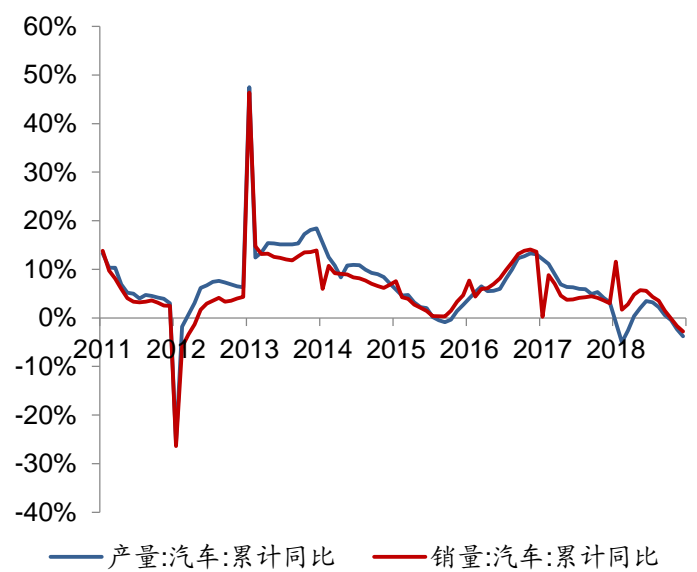
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图13: 机械行业主要指标表现



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图14: 汽车行业主要指标表现



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

(二) 供给端：生铁、钢材累计同比增速边际趋强，粗钢累计同比增速边际趋缓

1、产量：生铁、粗钢、钢材日均产量环比降幅明显

根据国家统计局数据，2018年12月，钢铁行业生铁产量为6320万吨，日均产量为203.87万吨，环比减少4.02%；粗钢产量为7612万吨，日均产量为245.55万吨，环比减少5.10%；钢材产量为9365.00万吨，日均产量为302.10万吨，环比减少3.83%。

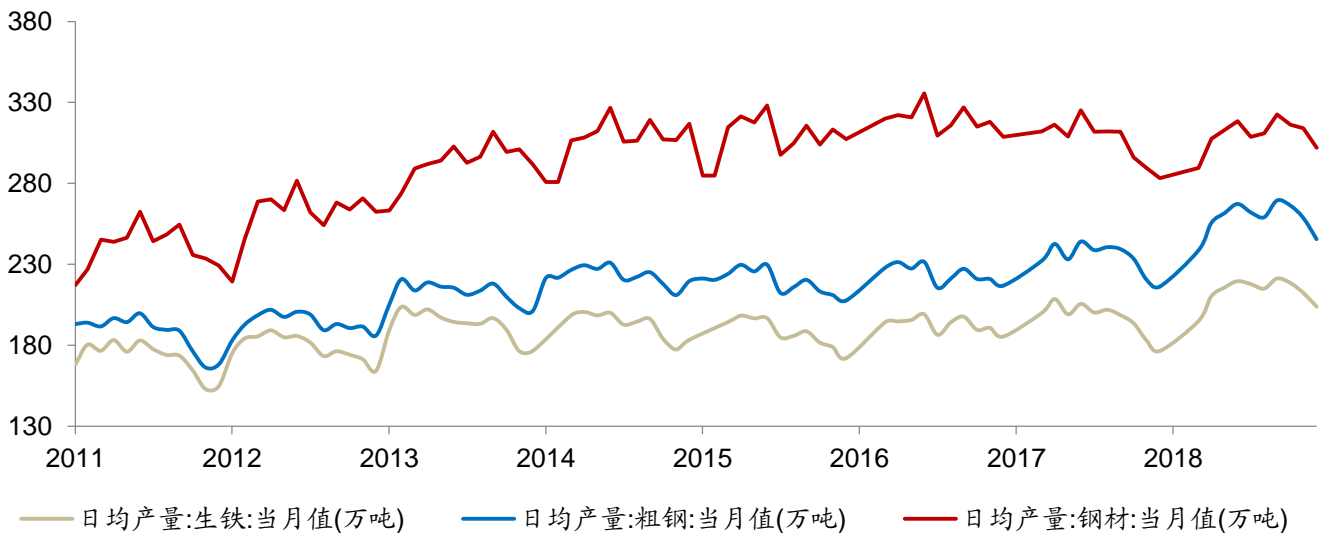
值得注意的是，统计局统计的粗钢产量是基于规模以上工业企业口径，生铁、粗钢与钢材产量实际值往往跨年不存在可比性。因此，我们仅报告环比变动，但仍需注意产量环比指标所内含的季节性特征。

表 7：钢铁行业主要产品产量实际值统计概览（单位：万吨）

	当前值 2018年12月	日均值 2018年12月	日均前值 2018年11月	日均环比变动
产量:生铁:当月值	6320.00	203.87	212.42	-4.02%
产量:粗钢:当月值	7612.00	245.55	258.74	-5.10%
产量:钢材:当月值	9365.00	302.10	314.12	-3.83%

数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 15：主要产品日均产量表现



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

2、同比增速表现：生铁、钢材累计同比增速边际趋强，粗钢累计同比增速边际趋缓

根据国家统计局数据，2018年12月，生铁产量同比增长9.40%，增速环比下降0.50个百分点，累计生铁产量同比增长3.00%，增速环比上升0.60个百分点。

根据国家统计局数据，2018年12月，粗钢产量同比增长8.20%，增速环比下降

2.60个百分点，累计粗钢产量同比增长6.60%，增速环比下降0.10个百分点。

根据国家统计局数据，2018年12月，钢材产量同比增加9.10%，增速环比下降2.20个百分点，累计钢材产量同比增加8.50%，增速环比上升0.20个百分点。

产量同比增速提供了规除季节性扰动后的行业供给动态度量。其中，生铁产量同比增速与累计同比增速与高炉生产流程联系紧密，因此更能反映钢铁行业与其上游成本端的互动，且对于环保限产等政策要素更为灵敏；钢材产量同比增速与累计同比增速则更加贴近下游需求端，是钢铁市场上实际钢铁供给更为直观的象征。

表 8: 钢铁行业主要产品同比指标统计概览

	当前值 2018年12月	前值 2018年11月	去年同期 2017年12月	较前值变动	较去年同期变动
产量:生铁:当月同比	9.40%	9.90%	-4.40%	-0.50%	13.80%
产量:生铁:累计同比	3.00%	2.40%	1.80%	0.60%	1.20%
产量:粗钢:当月同比	8.20%	10.80%	1.80%	-2.60%	6.40%
产量:粗钢:累计同比	6.60%	6.70%	5.70%	-0.10%	0.90%
产量:钢材:当月同比	9.10%	11.30%	-1.10%	-2.20%	10.20%
产量:钢材:累计同比	8.50%	8.30%	0.80%	0.20%	7.70%

数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 16: 生铁产量同比增速与累计同比增速



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图17: 粗钢产量同比增速与累计同比增速

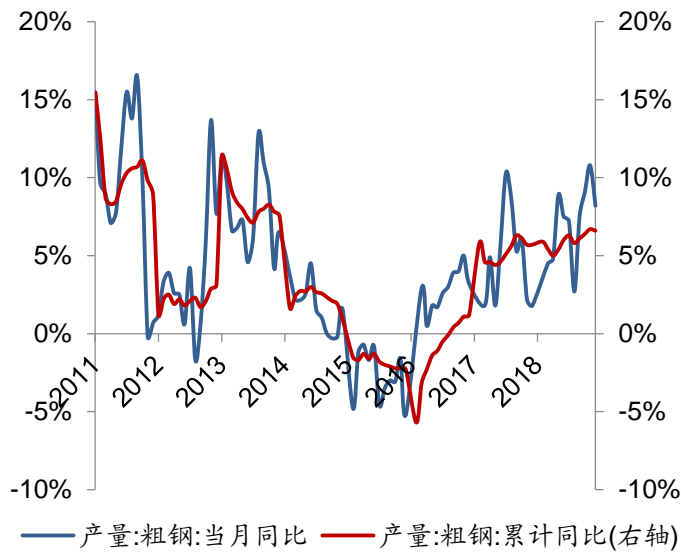
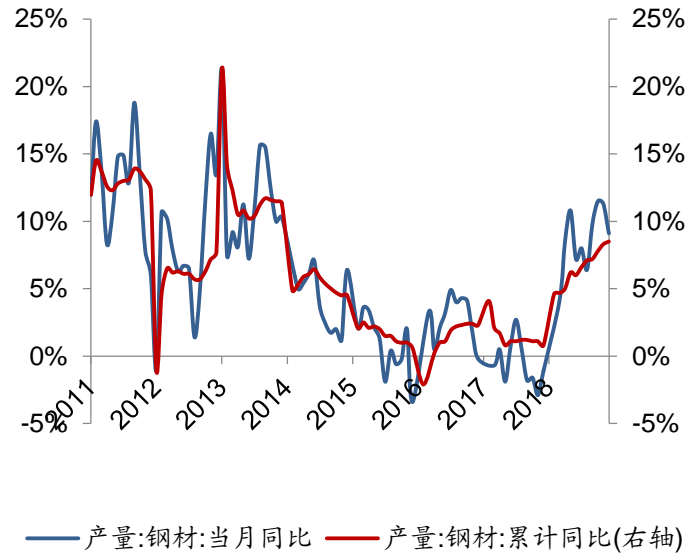


图18: 钢材产量同比增速与累计同比增速



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

3、高频微观指标: 铁矿石疏港量、高炉开工率环比降幅明显

根据国家统计局、Mysteel数据, 2018年12月, 我国铁矿石疏港量月平均值为260.82万吨, 环比下降7.67%, 与宏观生铁产量变化趋势相同, 同比下降2.43%, 与宏观生铁产量变化趋势分化。

根据国家统计局、Mysteel数据, 2018年12月, 我国高炉开工率的月平均值为65.40%, 环比下降2.06%, 与宏观生铁产量变化趋势相同; 较去年同期下降1.55%, 与宏观生铁产量变化趋势分化。

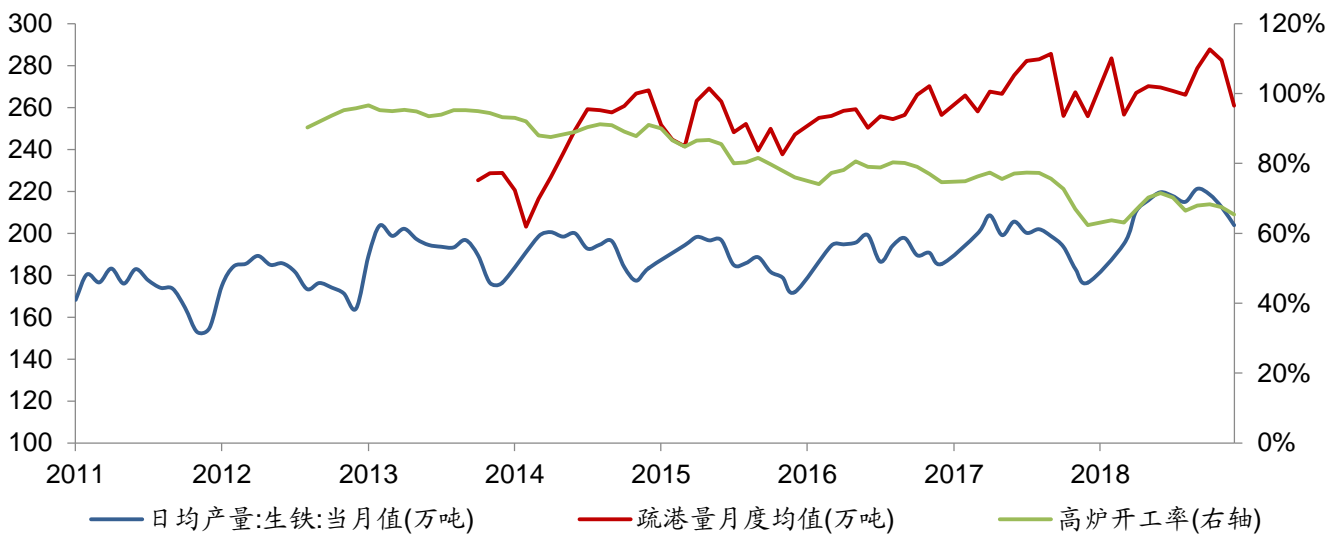
铁矿石日均疏港量与高炉开工率是钢厂生产过程中的伴随指标, 其表征钢厂生产补库需求与实际开工动态, 在中短期跟踪当中与生铁产量具有较强的一致性。

表 9: 供给端生产指标的宏微观印证

	当前值 2018年12月	前值 2018年11月	前值 2017年12月	较前值变动	较去年同期变动
日均产量:生铁:当月值 (万吨)	203.87	212.42	186.35	-4.02%	9.40%
铁矿石日均疏港量:总计 (41港口):月内均值(万吨)	260.82	282.50	267.33	-7.67%	-2.43%
高炉开工率:全国:月内 均值	65.40%	67.46%	66.96%	-2.06%	-1.55%

数据来源: 国家统计局、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图19: 供给端宏观微观指标相互印证



数据来源: 国家统计局、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

四、投资建议：淡季基本面趋弱，建议密切关注环保政策弹性及冬储进程

供给端，采暖季限产政策执行效果不达预期叠加受益主要钢材品种毛利高企，12月生铁和粗钢日均产量分别达204万吨/天和246万吨/天，环比分别降4%和降5%，同比分别增15%和14%。12月高炉开工率和铁矿石日均疏港量震荡回落，但降幅明显弱于2017年同期，据此我们判断12月粗钢产量仍将维持高位。进入1月，受累11月15日至12月31日限产低于预期环保压力凸显，我们不排除环保压力再度趋严的可能性，建议密切关注环保政策弹性。

需求端，12月消费淡季深入，主流贸易商建筑钢材成交量达16万吨/天，环比降4%。1月低温雨雪天气渐增、需求持续性下滑，叠加春节临近、部分工地提前进入停工状态前期需求透支、需求趋势性下滑幅度加快。我们判断：1月需求季节性和趋势性下行，边际持续恶化。

供需与库存方面，盈利恶化促钢厂主动减产、需求扩张快于供给促库存去化，预计1月库存趋于累积：2018年12月28日，社会库存和钢厂库存合计达到1226万吨，较11月底累计下滑98万吨、下降7%，12月库存整体降幅明显；同比减少31万吨、下降3%。

就成本而言，检修限产渐增弱化原料需求，到港量、库存高企致成本端承压，密切跟踪秋冬季重点区域焦化与钢铁限产政策出台及落地情况。

就价格而言，品种方面，12月螺纹钢、高线、热轧卷板、冷轧卷板和中板月度均价环比分别跌9.4%、跌9.8%、跌3.5%、跌5.6%和跌6.7%；区域方面，东北、华北、西北、华东、中南、华南和西南地区均下跌，下跌幅度分别达9.4%、7.7%、7.3%、6.4%、6.1%、5.4%和5.0%。1月需求持续恶化、盈利恶化状态下钢厂或逐步减产，供需格局稍有缓和、但整体较弱，价格仍将承压。

盈利方面，12月螺纹钢与冷卷毛利恶化、热卷毛利环比改善：12月，螺纹钢、热卷和冷卷的月度均毛利分别达848元/吨、657元/吨和412元/吨，环比分别降13%、增14%和降6%。1月需求持续恶化、盈利恶化状态下钢厂或逐步减产，供需格局稍有缓和、但整体较弱。如若冬储需求能接替及需求季节性需求，钢价有望止跌企稳；钢厂逐步向上游转移价格下行压力、亏损企业减产或促盈利逐步修复。

1月份钢铁行业供需两弱，预计钢价弱势调整；成本端受累环保限产、钢厂减产，总体基本面较弱，预计盈利稳中偏弱。如若冬储需求能接替及需求季节性需求，钢价有望止跌企稳。建议重点关注盈利韧性较强的长材龙头**三钢闽光**、**方大特钢**及受益于原料价格下跌、成材价格调整滞后的抗周期龙头**新兴铸管**。

五、风险提示

- 1、宏观经济增速大幅下滑；
- 2、采暖季错峰生产、超低排放改造进程低于市场预期；
- 3、钢材、原材料价格出现大幅波动。

广发钢铁行业研究小组

- 李 莎：首席分析师，清华大学材料科学与工程硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。2017年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第三名，2016年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第二名，2014年新财富钢铁行业第二名（团队），2013年新财富钢铁行业第三名（团队），2012年新财富钢铁行业第三名（团队），2011年新财富钢铁行业第四名（团队）。
- 陈 潇：研究助理，中山大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。2017年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第三名（团队），2016年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第二名（团队）。
- 刘 洋：研究助理，清华大学材料科学与工程硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。2017年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第三名（团队）。
- 李衍亮：研究助理，新加坡国立大学金融工程硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛南街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。