

材料 材料 II

## 周观点(钢铁专题):黑色系资产春季躁动底气何在?能否延续?

### ■ 走势对比

#### ■ 钢铁:春季躁动底气何在?能否延续?

本周钢铁板块整体大涨超过4%,华菱钢铁、韶钢松山、八一钢铁等涨幅超过10%,商品期货上,螺纹钢热卷涨幅均超2%,铁矿石期货涨幅2.66%;不过螺纹现货仍然偏弱,总体下跌0.8%左右。这一次钢铁股和黑色期货躁动的底气在哪儿?又能否延续?一根大阳线是否就能宣告小甜甜变牛夫人?

### ■ 子行业评级

钢铁

中性

### ■ 推荐公司及评级

#### 相关研究报告:

《钨价存在下行压力,但整体业绩符合预期——翔鹭钨业2018年业绩预告点评》--2019/01/17

《受益钨价上行,2018年业绩高企——金钼股份2018年业绩预告点评》--2019/01/14

《周观点:不要对钢铁冬储抱太高期望;金价仍然乐观回调可买入》--2019/01/13

#### 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

**四点因素令大宗工业品普涨,而黑色上涨可能直接源于冬储躁动:**从今天商品期货走势看,工业品如原油、铁矿石、锌、螺纹、热卷等普遍上涨,原因可能在于:

1、贸易战缓和甚至传出可能全面和解的消息令市场风险偏好提高,大宗商品配置乃至权益资产配置需求相应回升;

2、流动性在密集降准政策下持续有所改善,12月社会融资规模增量15900亿人民币超预期,显示宽信用有所显现;

3、减税降费政策释放消费力,同时发改委表态出台促进汽车家电消费政策,年后终端消费品需求与基建一样回升预期较大。

同时就黑色金属而言,更直接的催化应该是在供给收缩下,库存连续累积所反应出的冬储躁动。从本周数据看钢铁社会库存已经连续三周增量超过40万吨,特别是螺纹钢增量明显。这种冬储躁动来源于对节后大幅开工的期待,市场观点认为地产赶工延续、基建开工回升是主要支撑。同时相比其他大宗商品,钢铁在供给端的预期差更大,因此反应出更多躁动特性。

**供给端是支撑11月以来期货价格阶段性反弹的主要因素:**11月以来期货价格回升有宏观和基本面因素共同支撑。基本面的支撑在于冬季限产低预期下,产量出现了实实在在的减量。如螺纹钢产量从11月初350.48万吨高点,连续降到330万吨以下,本周更是降至321万吨。同时需求上因为地产赶工等因素,需求仍维持一定韧性。往后看供给的改善将可能有所弱化,因为目前供给已经达到了阶段性的底部,虽然不排除会有一些波动,但限产想要更加严格几乎不可能,实际产量已经不可能像12月那样大幅回落。当然这其中唯一的变数在于电炉钢,目前短流程炼钢已经面临盈亏平衡,其减产情况将决定供给的边际变化。从统计情况看,年后以来短流程钢厂电炉开工率仅有64%不到,11月以来确实有较大回落,这是支撑期货价格阶段性反弹,以及现货价格维持震荡的主要因素。

**冬储可能已在启动，但基差未达负值或难有大规模冬储：**目前市场最大的指望就是冬储，也就是投机性需求。从高频数据看，钢厂库存有向社会库存转移的趋势，随着主要钢厂冬储政策的出台，冬储可能已经缓慢启动。从现货价格看，当前上海三级螺纹钢价格3750元/吨已经持平2018年同期，但基差可能仍未达到可以大规模冬储的时候。从2010-2015、2017-2018年看，基差基本降至负值才伴随着大规模冬储的启动；而2016年基差未达到负值，明显冬储偏弱，最终库存累积相比其他年份要弱上许多。这其中蕴含的意义在于，远期合约价格代表未来预期销售价格，当期现货价格则是冬储成本，远期合约价格要超过现货价格，理论上才存在套利空间。当然基差是动态变化，不排除后期可能继续回落至负值区间，但至少目前看，大规模冬储的信号暂时还没观察到。

**今年冬储不能抱太高预期，判断库存增幅难超过去年：**我们近期观点持续认为不能对冬储抱以过高期待。一方面，过去两年那么高的冬储需求是有原因的，2017年春节是大家预期地条钢要出清，价格强烈看涨；2018年春节是大家判断工地在环保停工后有集中开工的需求，今年供给端没有预期，需求端也没有预期，冬储动力弱化是必然的。另一方面，目前传统意义上向钢厂拿现货的冬储模式可能在多样化的金融工具面前面临转变，比如远期合约、或者期货、或者期权形式都有可能，事实上不排除当前主力合约上涨是贸易商多样化冬储的一个结果。

**权益资产相比商品期货面临更严峻挑战，不要拿着过年：**当前现货价格和期货价格分化，表明基本面与宏观预期存在较大分歧。尽管钢铁股等权益资产与商品期货价格联动性非常高，但如果没有基本面及现货价格的支撑，权益资产行情预期并不能持久。这种判断还来源于对流动性和风险偏好能否持续改善的担忧，一方面12月社融虽然有所超预期，但全年增量仍然萎缩，并且面临结构性问题，宽信用仍然没有完全体现出来，同时春季因素对市场流动性将马上有所体现。同时、而风险偏好的回升，一方面是贸易战缓和的促成，另一方面是油价持续反弹的带动，这些因素都不稳固。同时对于钢企利润的同比增加有较大预期。不过这种风险偏好回升并不稳固，同时我们认为需要警惕的一点是上市钢企的利润，极有可能因上市钢企对2019年行情悲观预判，而最终导致表上不及预期。因此当前权益资产的躁动，可能难以延续到春节后，认为最好快进快出，不要拿着过年。具体标的持续推荐关注方大特钢、三钢闽光等。

■ **风险提示：**需求回落超预期、贸易战再次升温。

## 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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。