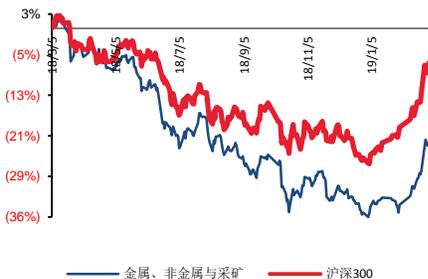


材料 材料 II

周观点：对钢铁厂家封库传言，我们怎么看？

■ 走势对比



■ 子行业评级

贵金属与矿石	看好
黄金	看好

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《周观点：市场调整中回归基本面，继续看好铜金资产》—2019/03/10

《钢铁行业动态点评：不因行业、莫论估值、板块轮动》—2019/03/06

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

报告摘要

本周市场传言称多家生产厂家将封库，等待4月1日调减增值税施行。直观理解，厂家封库对即时供给会产生抑制，短期利多钢价，但我们认为实际利多可能有限，供给所受影响可能并不大。

首先，现货交易环节中，实际交易时间与增值税票开局时间普遍有一定错时，即当前交易完全可以延后至4月进行开票，商家普遍并没有必要大规模封库。

其次，下游客户向钢厂及贸易商采购，普遍应用预付款形式，特别是向前者的采购，一般都提前一个月左右。当前钢厂的资源，应普遍已被需求锁定，封库只能针对未被锁定的部分资源。这部分资源，基本应以贸易商的投机性存货为主。不过在当前情况下，贸易商基本仍以出货为主，这从本周库存开始加速去化亦可见端倪。本周，社会库存回落幅度进一步加大至70万吨，上周去化仅为不到17万吨，包括主要品种如螺纹钢、热卷均反映出这种加速去化的趋势。在产量持续回升而需求尚未大规模启动的背景下，这表明贸易商主动去库存动力强劲，封库动力并不足。

第三，增值税本身作为价外税，对贸易企业毛利率并无影响。实际上，除非是投机性库存，否则一般针对终端需求的库存，其毛利率基本相对固定，因此贸易企业更多考虑的是如何提高资金周转率。若实际价格不变，减税可以减少预付款金额（含税价降低），那么实际上会提升贸易企业资金周转率。在这种情况下，贸易商的需求也会相应延后，即便此刻做封库，实际上对供需影响并不大。

第四，我们认为供应商是否封库，主要应以对后市的判断作为主要驱动力。目前来看，尽管节后开工需求有较大回升概率，但实际上市场普遍对后市仍是一个偏震荡且上有顶的预期。在这种情况下，主动封库并没有必要，及时出货提高周转对其收益保障显得更为有效。

最后，即便贸易商基于自身判断选择大规模封库，进而造成及时供需偏紧，那么也仅是提前透支供需平衡。若四月份此部分供给释放，叠加采暖季结束，及电炉开工达到高位，则四月供需边际恶化概率较大，将对价格产生较大压制。当然是否封库，可能仍要看社库是否终止大幅回落。

回到基本面上，供给未来仍有进一步提升的空间应该是市场普遍共识。而需求端，尽管1-2月地产投资数据略超预期，但主要是前期土地的购置费增长比较快，以及今年以来房地产企业施工进度有所加快这两个因素导致，也就是我们之前认为的赶工延续。不过这种赶工未来面临土地购置面积是下降的、商品房销售面积下降等

制约。同时我们认为过去两年迎来高峰的农村建设并不包含在地产数据中，隐形需求的大幅回落可能是最大的风险。

基建投资尽管可能迎来两个季度的短期反弹，但从1-2月数据看，基建投资中，专项债所对应的交通运输、仓储及物流投资快速回升，对基建投资贡献最大。而无收益的公共设施管理业，其投资增速持续下滑至负值区域。可见地方财力不足，无力支持公益性项目。这表明未来基建可能仍将继续受困于资金来源紧张，全年基建大幅增长的预期可能要打折扣。

因此从需求端，我们认为总体疲软是确定的，但不排除会有季节性的反弹（预计在二季度后期）。当前仅以1905合约而言，我们认为做空仍是合适的策略。从权益资产上，钢铁股主要逻辑仍在于宏观投资数据和流动性指标的反弹，以及年报分红两个主线。推荐关注三钢闽光、方大特钢、华菱钢铁、宝钢股份等。

有色方面，逻辑不变，继续推荐配置：黄金板块及铜板块，主要标的山东黄金、银泰资源、紫金矿业等。

风险提示：需求超预期回落、流动性风险。

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	zhafl@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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。