

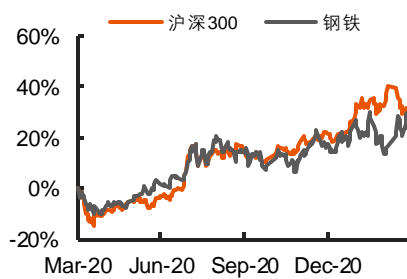
## 行业动态跟踪报告

## 碳中和会造成国内钢材供需出现缺口吗？

## 中性（维持）

## 投资要点

## 行情走势图



## 相关研究报告

《行业点评\*钢铁\*短期预期已满，基本面未至》 2021-03-04

《行业周报\*大宗商品\*市场短期担忧加剧，商品或面临调整压力》 2021-02-28

《行业周报\*大宗商品\*海外经济加速复苏，大宗商品整体走强》 2021-02-21

《行业周报\*大宗商品\*春节假期效应显现，大宗商品整体震荡》 2021-02-07

《行业周报\*大宗商品\*流动性短期趋紧，商品指数全面下跌》 2021-01-31

## 证券分析师

李军 投资咨询资格编号  
S1060519050001  
010-56800119  
lijun243@pingan.com.cn



- **国内粗钢产量下降并不等于国内钢材供给会下降。**我们认为，即使国内粗钢产量下降，也并不等于国内钢材供给会出现下降，可以通过以下三种途径来增加国内钢材供给：（1）通过增加钢坯进口来弥补国内粗钢产量下降；（2）减少钢材出口，优先满足国内下游需要；（3）增加钢材进口，补充国内钢材供给。
- **国内钢材需求进入峰值，难以大幅上涨。**（1）经济增速决定了国内钢铁需求难以继续大涨。根据钢材消费增速与国民经济增长速度的正相关性，在“十四五”中国经济仍将保持中低速增长的背景下，我们认为国内钢材消费难以继续大幅上涨；（2）人均耗钢量处于高位，继续增长概率较小。参考美日英等国钢铁人均消费历史趋势，我国钢材消费未来继续大幅增长概率较低。
- **政策角度：减少粗钢产量只是碳中和手段，并非目的。**受“碳中和”和“碳达峰”的目标约束，我们认为控制国内粗钢产量已是大势所趋。从政策制定角度来看，控制粗钢产量只是实现“碳中和”和“碳达峰”目标的手段，而不是目的。钢铁行业在碳减排方面并非只有压减粗钢产量一条路，还可以积极推进短流程、非高炉炼铁和氢冶金等工艺结构和新技术应用等手段。鉴于行业目前的实际情况，我们相信政策制定者在制定行业碳减排相关政策时，政策转向不会过急，粗钢产量限制会适度，并符合实际情况，避免造成市场剧烈波动。
- **投资建议：**我们认为，碳中和对钢铁行业影响将是深远的，对行业内企业的影响将是分化的。从投资角度来看，我们更认可碳中和未来对钢铁板块投资影响将更多是个股 $\alpha$ 机会，而非行业整体 $\beta$ 机会。从2021年来看，我们更看好2021制造业用钢需求复苏更为确定性的机会，同时中长期来看，碳中和目标的约束和制造业升级发展将更加利好技术、产品、环保减排更为先进的行业龙头企业，推荐行业龙头宝钢股份和特钢龙头中信特钢。
- **风险提示：**1、经济复苏不及预期导致下游需求大幅下滑风险；2、政策落实不及预期。未来碳中和具体执行政策若不及预期，将导致前期高涨的市场预期回落，或引起行业投资大幅波动；3、原材料价格上涨幅度超预期。如果铁矿石、焦炭、废钢等主要原材料价格未来继续出现超预期上涨，将侵蚀行业公司业绩，导致行业企业经营业绩不达预期。

# 正文目录

<b>一、 国内粗钢产量下降并不等于国内钢材供给会下降</b> .....	4
1.1 通过增加钢坯进口来弥补国内粗钢产量下降 .....	4
1.2 减少钢材出口，优先满足国内下游需要 .....	4
1.3 增加钢材进口，补充国内钢材供给.....	5
<b>二、 国内钢材需求进入峰值，难以大幅上涨</b> .....	5
2.1 经济增速决定了国内钢铁需求难以继续大涨 .....	6
2.2 人均耗钢量处于高位，继续增长概率较小.....	6
<b>三、 政策角度：减少粗钢产量只是碳中和手段，并非目的</b> .....	8
<b>四、 投资建议</b> .....	9
<b>五、 风险提示</b> .....	9

## 图表目录

图表 1	2021 年 1 月全球各地区粗钢产量情况 .....	4
图表 2	2021 年 1 月前 10 大产钢国粗钢产量情况 .....	4
图表 3	2014—2020 年我国钢材出口情况 .....	5
图表 4	2006—2020 年我国钢材进口情况 .....	5
图表 5	粗钢表观消费增速与 GDP 增速关联度较高 .....	6
图表 6	粗钢表观消费增速与固定资产投资增速较吻合 .....	6
图表 7	GDP 增速由高速向中低速变化(%) .....	6
图表 8	固定资产投资增速下降趋势明显(%) .....	6
图表 9	日本人均钢材消费呈下降趋势 .....	7
图表 10	英国人均钢材消费呈下降趋势 .....	7
图表 11	美国人均钢材消费呈下降趋势 .....	7
图表 12	我国人均钢材消费居历史高位 .....	7
图表 13	2000—2020 年我国钢材产量情况 .....	8
图表 14	超低排放已公示企业名单汇总 .....	9

## 一、国内粗钢产量下降并不等于国内钢材供给会下降

自从我国确立“碳中和”、“碳达峰”目标以来，作为工业行业里重要的碳排放大户，受到市场高度。相关部委提出今年粗钢产量同比下降，更是引发了市场对钢铁行业出现供给缺口的预期。有别于市场主流观点，我们认为，即使国内粗钢产量下降，也并不等于国内钢材供给会出现下降，可以通过以下三种途径来增加国内钢材供给：

### 1.1 通过增加钢坯进口来弥补国内粗钢产量下降

粗钢只是生产钢材成品的原料，并不能直接用于下游需求，只有将粗钢轧制成各类钢材成品才能满足下游行业需要。国内粗钢下降，可以通过加大进口国外钢坯（粗钢的俗称）来轧制钢材成品，增加国内钢材成品的供给。一方面，我国钢铁传统工艺流程“炼铁能力<炼钢能力<轧钢能力”的特点决定了我国钢铁行业有足够的轧钢能力来应付进口钢坯的轧制需求；另一方面，增加进口钢坯可以减少国内粗钢产量，也就意味着减少了碳排放。在整个钢铁冶炼环节，炼铁、炼钢都是污染排放和碳排放的主要环节，而轧钢环节污染排放和碳排放则小得多。另外，增加钢坯进口减少国内粗钢产量还可以减少对进口铁矿石的依赖。适当增加资源性产品尤其是钢坯等初级产品进口，来满足国内钢铁需求，这也符合国家“双循环”的发展格局和扩大对外开放的导向。

世界钢协 2 月份发布的报告显示，2021 年 1 月份，全球 64 个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为 1.629 亿吨，同比增长 4.8%。随着疫苗逐渐接种，疫情对全球钢铁生产影响将逐步消退，未来全球粗钢产量整体仍面临增长，足以满足国内进口粗钢的需求。

图表1 2021 年 1 月全球各地区粗钢产量情况

地区	产量（百万吨）	同比（%）
非洲	1.2	-7.9
亚洲和大洋洲	119	6.3
独联体	9.2	4.5
欧盟（27）	12.2	-0.4
欧洲其它国家	4.4	11.2
中东	3.6	1.5
北美	9.6	-7
南美	3.8	11.4
<b>64 国总计</b>	<b>162.9</b>	<b>4.8</b>

资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 2021 年 1 月前 10 大产钢国粗钢产量情况

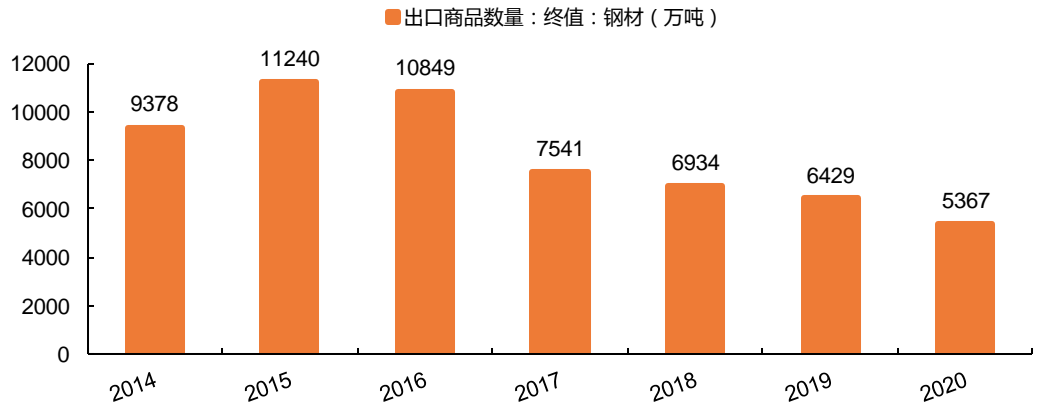
地区	产量（百万吨）	同比（%）
中国	90.2 (e)	6.8
印度	10	7.6
日本	7.9	-3.9
美国	6.9	-9.9
俄罗斯	6.7 (e)	6.5
韩国	6	4.9
土耳其	3.4	12.7
德国	3.3	6
巴西	3	10.8
伊朗	2.6 (e)	10.2

资料来源:wind, 平安证券研究所

### 1.2 减少钢材出口，优先满足国内下游需要

一般来讲，国内每年出口钢材都在总产量的 10%左右。2020 年，受疫情和国内需求率先恢复影响，国内钢材出口 5367 万吨，较 2019 年同期减 1062 万吨，创历史新低。目前，除了普碳热卷、200 系不锈钢等钢材产品出口都有出口退税。国家可以通过降低出口退税比率等手段将钢材更多的留在国内使用。这样一方面既可以节约国家财政，另一方面也可以填补国内钢铁下游行业需求。

图表3 2014—2020年我国钢材出口情况

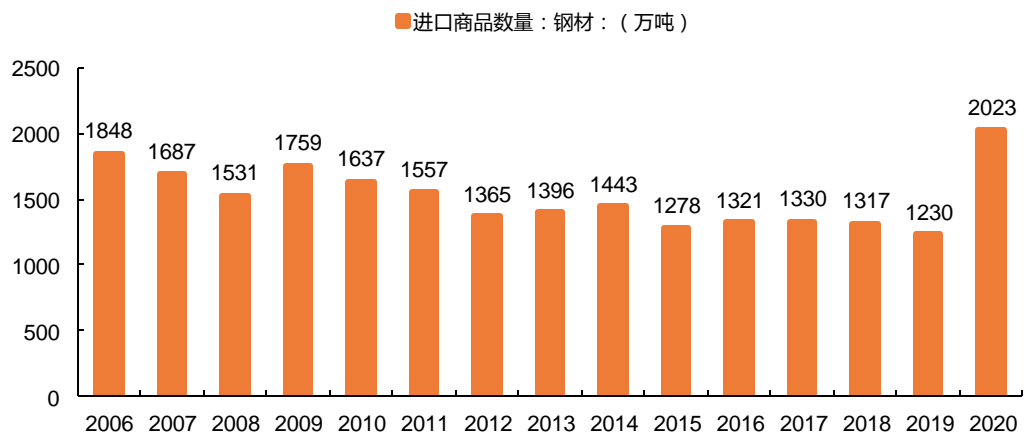


资料来源:mysteel, 平安证券研究所

### 1.3 增加钢材进口，补充国内钢材供给

增加钢材进口是增加国内钢材供给显而易见的举措。在碳中和的大背景下，我们国家可以通过减少低端钢材产品的自我供给，增加进口来解决。例如普通的建筑钢材，完全可以通过增加一部分进口来补充国内需求。这样既可以减少国内钢铁生产的碳排放和污染排放，同时也可以促进国内钢企更加专注于高附加值产品的生产。2020年底，中国签署 RECP 协定，未来来自于日韩、东盟等我国主要钢材进口地区的进口钢材将在未来一段时间不会受到政策的负面影响，进口或将更加顺利。

图表4 2006—2020年我国钢材进口情况



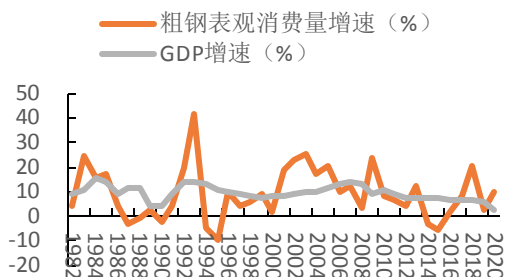
资料来源:mysteel, 平安证券研究所

## 二、国内钢材需求进入峰值，难以大幅上涨

## 2.1 经济增速决定了国内钢铁需求难以继续大涨

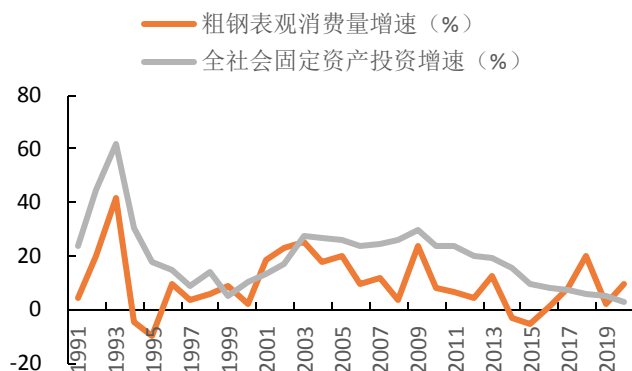
钢铁工业是工业基础产业，其生产和消费与国民经济发展密切相关。根据我国钢材表观消费量增速与 GDP 增速、固定资产投资增速等宏观指标的关联性分析，我国钢材表观消费量增速与 GDP 增长速度、特别是固定资产投资增速高度吻合。

图表5 粗钢表观消费增速与 GDP 增速关联度较高



资料来源: 中钢协, wind, 平安证券研究所

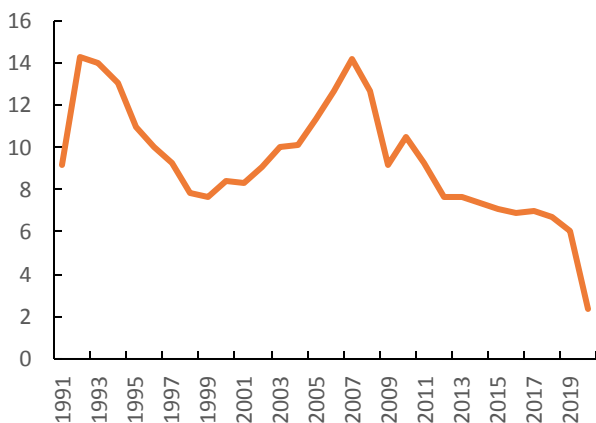
图表6 粗钢表观消费增速与固定资产投资增速较吻合



资料来源: 中钢协, wind, 平安证券研究所

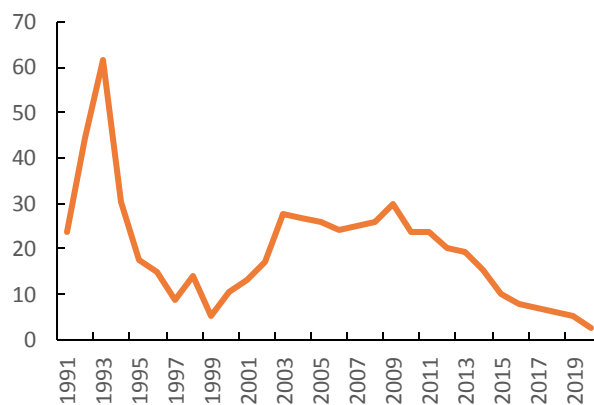
我国 GDP 增长速度从 2012 年开始，结束了近 20 年 10% 的高速增长，转而进入中低速增长的“新常态”时期；固定资产投资增速也处于低速增长态势。“十四五”期间，中国经济仍将保持中低速增长，GDP 增速和固定资产投资增速将维持在中低速的水平上下波动。根据钢材消费增速与国民经济增长速度的正相关性，我们认为国内钢材消费难以继续大幅上涨。

图表7 GDP 增速由高速向中低速变化(%)



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表8 固定资产投资增速下降趋势明显(%)



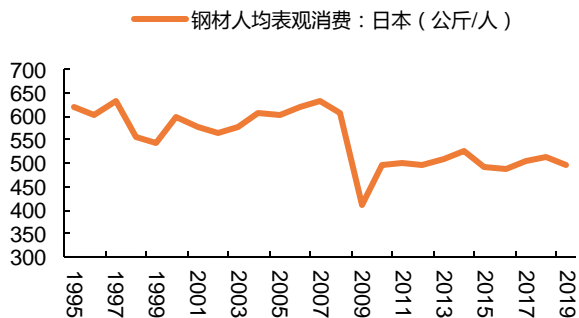
资料来源: wind, 平安证券研究所

## 2.2 人均耗钢量处于高位，继续增长概率较小

纵观美、日、英等前钢铁生产消费大国的人均钢材消费量趋势，可以看到随着经济发展达到一定水平，人均钢材消费呈下降趋势。目前，我国人均钢材消费已经处于历史高位，参考美日英等国钢铁

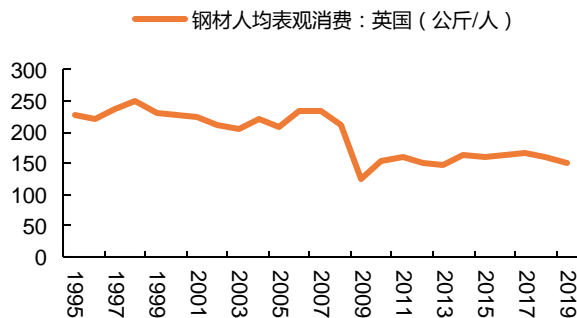
人均消费历史趋势，未来继续增长概率较小，这也意味着未来我国钢铁需求继续大幅增长的可能性较小。

图表9 日本人均钢材消费呈下降趋势



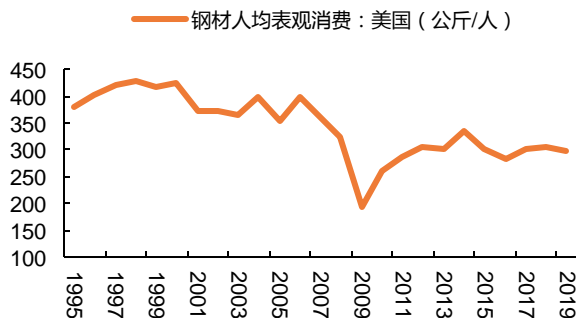
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 英国人均钢材消费呈下降趋势



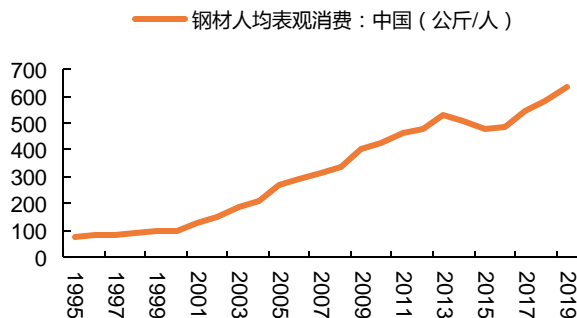
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表11 美国人均钢材消费呈下降趋势



资料来源:wind, 平安证券研究所

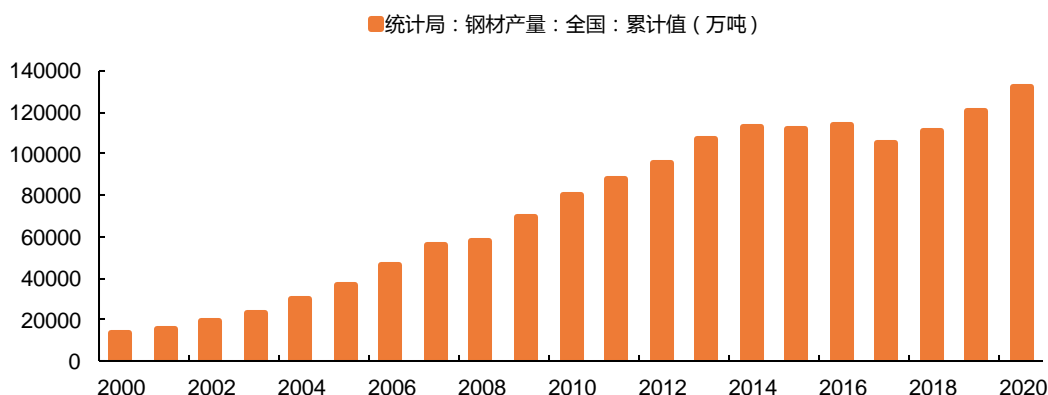
图表12 我国人均钢材消费居历史高位



资料来源:wind, 平安证券研究所

我们认为，“十四五”期间，我国钢铁需求在没有意外的情况下（比如类似疫情等突发事件），整体大概率将保持平稳波动的态势，难以出现大幅上涨的状况。叠加我国目前合规产能已超过 10 亿吨规模（根据工信部公布的全部合规钢铁企业的产能估算），年钢材产量连续 8 年超过 10 亿吨，供给能力强大，供需基本平衡。在碳中和的背景下，即使国内粗钢产量被迫减少，亦可以通过如前述第一部分的三条途径进行快速补充，不会出现大的供给缺口。

图表13 2000—2020年我国钢材产量情况



资料来源:wind, 平安证券研究所

### 三、政策角度：减少粗钢产量只是碳中和手段，并非目的

2020年底中央经济工作会议强调要做好碳达峰、碳中和工作，力争2030年达到峰值，2060年前实现碳中和。钢铁行业作为能源消耗高密集型行业，是制造业31个门类中碳排放量最大的行业。受“碳中和”和“碳达峰”的目标约束，我们认为控制国内粗钢产量已是大势所趋。

但正如前文所述，控制国内粗钢产量并不意味着国内钢材供给就一定会出现缺口。从政策制定角度来看，控制粗钢产量只是实现“碳中和”和“碳达峰”目标的手段，而不是目的。钢铁材料是工业基础，如果因为政策盲目的“一刀切”压减产量造成国内钢价大幅攀升，受害的也终将是国内下游用钢行业，有可能造成整个工业链利润分配不均和竞争混乱，最终也将伤害到经济的正常发展。况且，钢铁行业在碳减排方面并非只有压减粗钢产量一条路，还可以积极推进短流程、非高炉炼铁和氢冶金等工艺结构和新技术应用，同样可以大幅减少二氧化碳排放量，帮助钢铁行业尽快达到碳中和目标。

此外，“十四五”期间，钢铁行业面临着超低排放和碳减排的双重压力。2019年12月份生态环境部发布了《钢铁企业超低排放评估监测技术指南》，鼓励行业协会发挥桥梁纽带作用，指导企业开展超低排放改造和评估监测工作，在协会网站上公示各企业超低排放改造和评估监测进展情况。自2020年8月起，中国钢铁工业协会开展了钢铁企业超低排放改造和评估监测进展情况公示工作。截止到2021年3月3日，共有14家钢铁企业在协会网站上进行了公示，更多的钢铁企业仍然在超低排放改造的路上。



图表14 超低排放已公示企业名单汇总

序号	企业名称	公示内容	公示时间
1	首钢股份公司迁安钢铁公司	有组织、无组织、清洁运输	2020.01.07
2	山西太钢不锈股份有限公司	有组织、无组织、清洁运输	2020.10.21
3	首钢京唐钢铁联合有限公司	有组织、无组织、清洁运输	2020.10.23
4	德龙钢铁有限公司	有组织、无组织、清洁运输	2020.11.17
5	山东钢铁集团日照有限公司	有组织、无组织、清洁运输	2020.11.25
6	新兴铸管股份有限公司	有组织、无组织、清洁运输	2020.12.02
7	河北纵横集团丰南钢铁有限公司	有组织、无组织、清洁运输	2020.12.30
8	上海梅山钢铁股份有限公司	清洁运输	2020.12.30
9	首钢长治钢铁有限公司	有组织、无组织、清洁运输	2021.1.08
10	安阳钢铁股份有限公司	有组织、无组织、清洁运输	2021.1.15
11	山西建龙实业有限公司	有组织、无组织、清洁运输	2021.1.15
12	江苏永钢集团有限公司	清洁运输	2021.1.18
		有组织	2021.3.3
13	江苏沙钢集团有限公司	清洁运输	2021.1.25
14	山西晋南钢铁集团有限公司	有组织、无组织、清洁运输	2021.1.25

资料来源:中钢协网站, 平安证券研究所

鉴于目前这个实际情况, 我们相信政策制定者在制定行业碳减排相关政策时, 政策转向不会过急, 粗钢产量限制会适度, 符合实际情况, 避免造成市场剧烈波动。压减产量还是会有导向的, 减少低附加值产品产量, 提升高附加值和未来需求大新产品产量, 鼓励优秀企业适度扩大供给, 保护和巩固“十三五”期间钢铁去产能成果, 维护国内钢铁行业平稳运行。

## 四、投资建议

我们认为, 碳中和对钢铁行业影响将是深远的, 对行业内企业的影响将是分化的。从投资角度来看, 我们更认可碳中和未来对钢铁板块投资影响将更多是个股 $\alpha$ 机会, 而非行业整体 $\beta$ 机会。从2021年来看, 我们更看好2021制造业用钢需求复苏更为确定性的机会, 同时中长期来看, 碳中和目标的约束和制造业升级发展将更加利好技术、产品、环保减排更为先进的行业龙头企业, 推荐行业龙头宝钢股份和特钢龙头中信特钢。

## 五、风险提示

1、经济复苏不及预期导致下游需求大幅下滑风险; 2、政策落实不及预期。未来碳中和具体执行政策若不及预期, 将导致前期高涨的市场预期回落, 或引起行业投资大幅波动; 3、原材料价格上涨幅度超预期。如果铁矿石、焦炭、废钢等主要原材料价格未来继续出现超预期上涨, 将侵蚀行业公司业绩, 导致行业企业经营业绩不达预期。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033