

从期货看钢铁股的反弹能走多远？

摘要

观点：2019年10月份以来，悲观预期下，钢材期货和现货价格下跌，导致部分电炉厂亏损、减产。在消费旺季的减产使得总供给减少，库存超预期大幅下降。叠加房地产新开工、竣工增速超预期，以及下调基建项目最低资本金比例和利率下调5个基点等均提升了对明年钢材消费的预期。往后推演，短期钢材消费仍将保持强劲，但季节性趋势往下不可避免，届时，钢材现货价格有望回调。在钢铁企业高利润的情况下，预计明年元宵节前后钢材会形成较高库存。随后，元宵节后工程启动，也启动了消费旺季行情。总的来看，短期钢材价格大概率继续向上，中期仍需要关注消费的季节性下滑和累库情况。

在期货和现货大幅拉涨后，钢铁股也开始领涨行情。基本面较好、宏观面乐观，叠加年末将至，低估值、高现金分红企业有明显的较高股息率，带动了钢铁股的大幅领涨。总的来看，短期钢铁股无忧。但后期消费季节性下滑将会对情绪产生一定的影响。同时，关注钢铁企业分红行情。

策略：短期钢材：中性偏多

套利：多螺纹、空热卷

风险：

- 1、北方及全国的大范围降温，对钢材消费的影响需密切跟踪
- 2、跟踪钢材供给的变化，尤其短流程开工率
- 3、宏观上，是否有较大的干扰因素，包括货币、财政等

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 黑色及建材组

研究员

孙宏园

■ 021-68755929

✉ sunny@htfc.com

从业资格号：F0233787

投资咨询号：Z0000105

联系人

王英武

✉ wangyingwu@htfc.com

从业资格号：F3054463

王海涛

✉ wanghaitao@htfc.com

从业资格号：F3057899

申永刚

✉ shenyonggang@htfc.com

从业资格号：F3063990

赵钰

✉ zhaoyu@htfc.com

从业资格号：F3042576

王淼

✉ wangmiao@htfc.com

从业资格号：F3063336

彭鑫

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号：F3066607

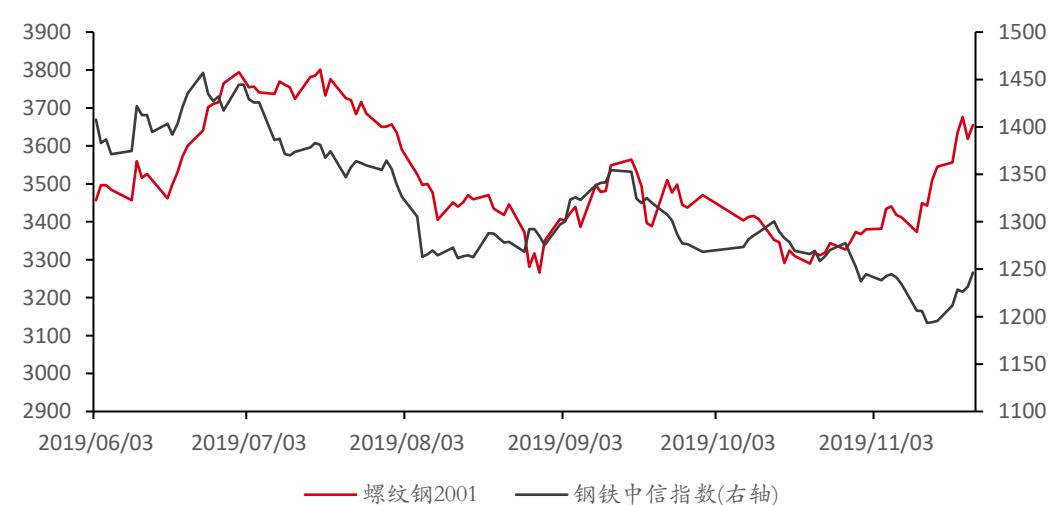
期货带动钢铁股反弹

在短期消费带动下，钢材去库顺利，叠加房地产数据大超预期，钢材期货大幅上涨。截止到11月22日夜盘，和10月21日低点相比，螺纹钢01合约上涨370点，其中房地产数据出来后，螺纹钢上涨210点。在期货的带动下，钢铁股也出现了明显的上涨。11月22日来看，钢铁板块5日涨幅已经位列各行业第一，涨幅4.26%。

从此次反弹来看，期货的反弹要早于钢铁股，且反弹力度也大于钢铁板块。而从6月份以来螺纹钢期货01合约和钢铁股指数的相关性来看达到0.63，相关性相对较高。

图 1：6月份以来螺纹钢01合约与中信钢铁指数走势对比

单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

长期看期货螺纹钢指数和钢铁指数相关性较低

但从长期来看，由于钢铁股主要受到A股走势的影响，和螺纹钢期货的走势相关性并不强。从2009年以来两者的相关性来看，螺纹钢指数期货和钢铁股指数的相关性仅有0.12。

图 2：螺纹钢期货指数和钢铁股指数的相关性

单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

从长期来看，钢铁股指数走势和上证综指的相关性为 0.79，而期货螺纹钢指数和钢铁股相对大盘走势的相关性为 0.58，均大幅高于螺纹期货走势和钢铁股票指数的相关性。

表1 几个观察指标的相关性

项目	螺纹钢指数	中信钢铁指数	相对走势	上证综指
螺纹钢期货价格指数	1.00			
中信钢铁股票价格指数	0.12	1.00		
钢铁股票指数相对上证走势	0.58	0.69	1.00	
上证综指	-0.31	0.79	0.11	1.00

图 3：螺纹钢期货指数和钢铁股指数/综合指数的相关性

单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

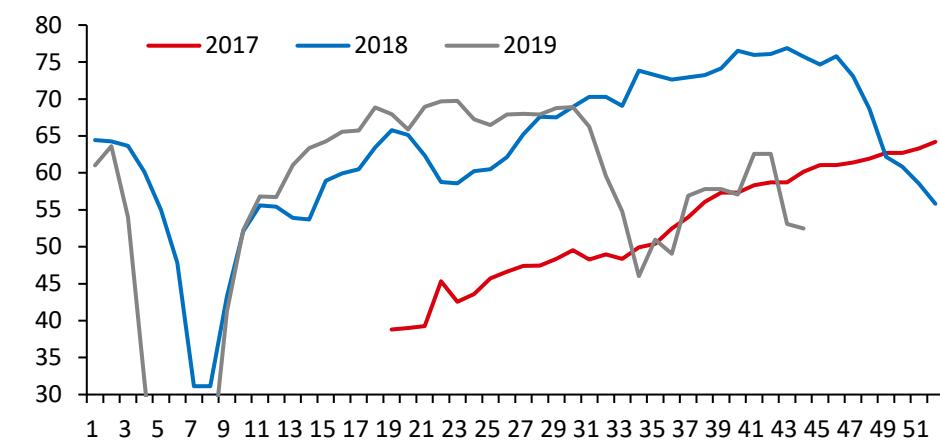
钢价上涨的动力十足、可持续性较低

本轮钢价上涨有基本面低库存、高消费的支撑，也有房地产数据大幅超预期导致预期的大幅改善。

从供需基本面来看，今年和 2016-2018 年有一定的不同。2016-2018 年期间钢材处于供不应求，其表现即所有的高炉/转炉和电炉均全部开起来，仍然不能够满足市场的需求。虽然淡季库存有一定的增加，但企业均满产，并保证了较高的生产利润。2019 年以来，随着潜在产能的进一步增加，供需基本平衡。表现在旺季期间，全部产能开起来仍然不能满足市场需求，库存大幅下降。而在淡季期间，价格下跌，部分高成本电炉/长流程亏损，开始停产检修，产量下降，但库存大幅增加。

10 月份以来，钢材消费进入旺季，期货和现货价格下跌，出现了旺季跌价的情况。主要原因仍是抢跑，即直接将价格怼到冬储价格的低价格。跌价后，部分电炉亏损停产，导致产量下降。这为下一步的上涨埋下了伏笔。也就是在消费旺季，产量下降，必定会导致库存的快速、大幅下降。目前来看，五大品种钢材的库存已经低于去年同期，并且未来两三周大概率会继续去库，这成为拉动钢材现货价格上涨的最主要动力。

图 4: 53 家电炉产能利用率 (单位: %)

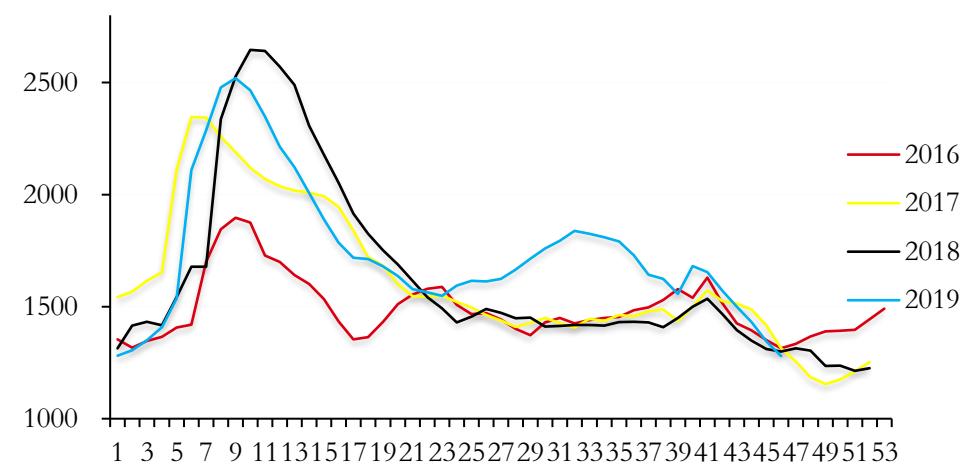


数据来源：钢联数据，华泰期货研究院

随后，钢材消费会进入传统的冬季淡季，库存将开始增加，现货价格下跌，贸易商冬储会成为价格下跌的支撑。从目前的库存数据和春节时间点来看，类似于 2017 年。在极低库存的情况下，贸易商有望提前冬储。届时，对应冬储价格，钢铁企业会带着较高的利润，企业生产动力十足，导致明年元宵节前后，库存仍将处于较高的水平，随后进入春季的施工旺季，需求爆发。从目前的房地产数据来看，明年上半年需求将会保持较高的同比增速，钢材库存下降也会比较顺利。

所以短期钢价上涨的动力强，但持续性不足。

图 5: 五大钢材品种合计库存 (万吨)

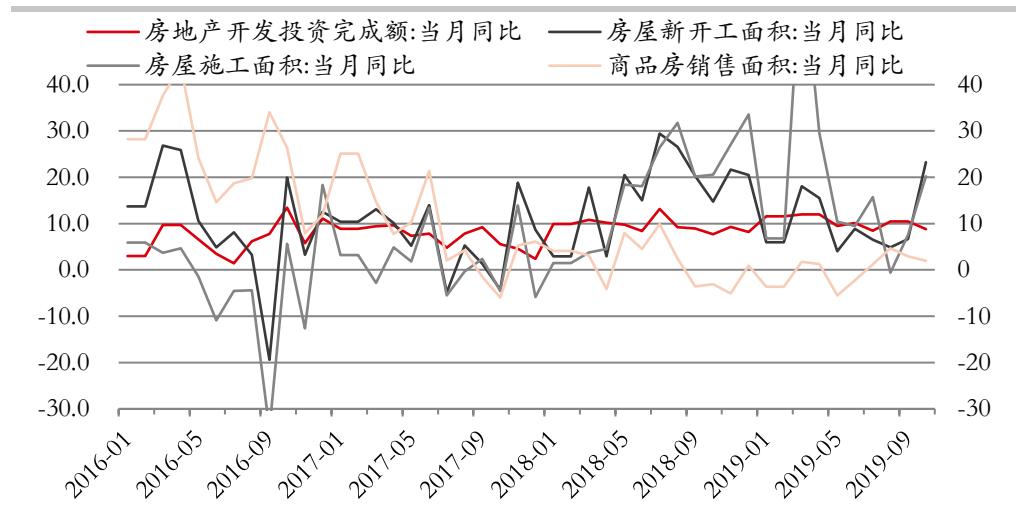


数据来源：钢联数据，华泰期货研究院

现实的利好叠加宏观预期的转暖

房地产开工、施工数据的利好成为宏观转暖的重要标志。14号公布的房地产数据大超预期，其中10月新开工单月同比增23.2%，竣工同比19.2%，均大幅超市场预期。

图 6：房地产新开工、施工、投资和竣工同比增速（%）



数据来源：钢联数据，华泰期货研究院

除此以外：

- 1) 基建方面：13日国常会第3次下调基建项目最低资本金比例，其中航运项目下调至20%，铁路、公路、城建等补短板领域最低可降至15%，并允许发行权益型、股权类金融工具筹措最多50%的资本金。近期“维稳”加码、项目放量，资本金调整从资金层面对项目予以支持，助力“稳投资”。
- 2) 利率方面：本周三（11月20日）中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布了最新一期贷款市场报价利率（LPR）。1年期LPR利率为4.15%，5年期以上LPR利率为4.80%。同10月21日公布的上期LPR相比，均下调了5个基点。导致首套房和二套房贷款利率同步下调5个基点。

同时，叠加国内制造业投资触底反弹，全球主要经济体PMI触底反弹。

但总的来看，基于现实的低库存、高消费、价格上涨，再叠加预期的各种乐观，造成了本次的上涨。

2020年钢材供给增加，消费增速仍将决定企业利润走势

根据对 2020 年新建钢铁项目及淘汰项目的梳理，预计炼钢总产能减少 18 万吨，炼铁总产能减少 331 万吨，总体产能基本维持平衡。另外，置换产能中电炉产能增加较多，但由于其生产成本较高，叠加废钢增量有限，因此对于总供给不会出现很大的冲击。（详细数据参考华泰期货钢材年报）

消费方面，通过分析钢材下游各行业，最终预计消费同比增长 2.5%，增速略有下降。

成本方面，铁矿、焦炭、焦煤供给宽松，不会出现大幅侵蚀钢铁企业利润的情况。其中，铁矿方面，2020 年全球铁矿供给增量明显，除印度外，其他地区合计供应增量在 6000 万吨左右。而印度由于 3 月份采矿证核查原因，供给有大幅下降的风险，但仍取决于政策的执行力度。因此，2020 年铁矿大概率供给偏松。双焦方面，全球焦煤供给略有增量，但国内外价差以及港口的高库存将会抑制国内焦煤价格的上涨。焦炭方面，由于新建项目较多，如果去产能全部达成的话，供给仍略有宽松。具体请参阅华泰期货铁矿、双焦年报。

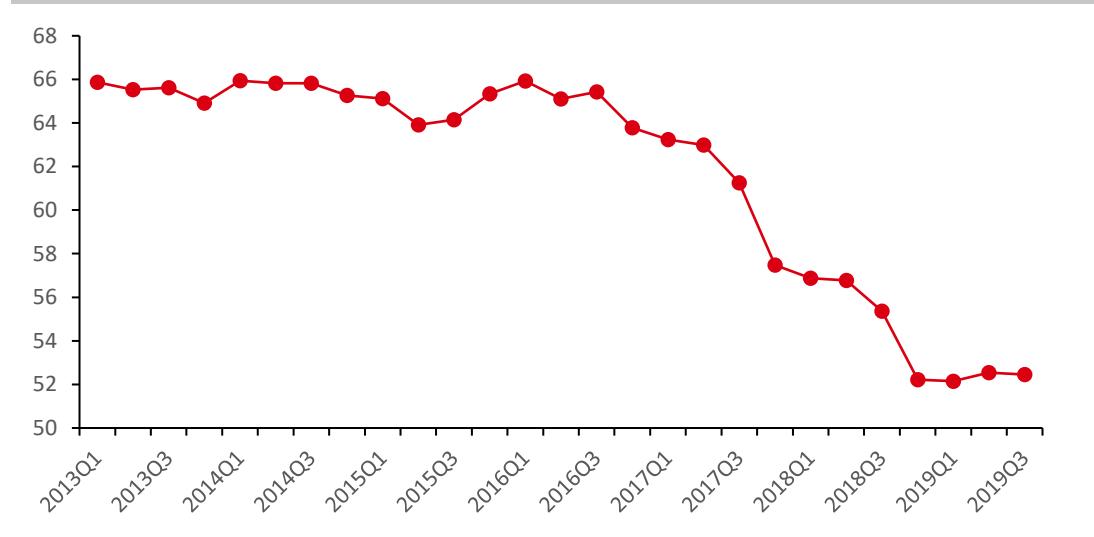
因此，预计 2020 年钢铁企业利润将和 2019 年持平或者略降。

钢铁股分红成为短期重要支撑

钢铁企业在经历 2016 年-2018 年期间的大幅盈利后，行业负债率得到了大幅的改善。钢铁板块负债率从 2016 年初的 66% 下降到 2019 年三季度末的 52%，下降了 14 个百分点。而由于对产能指标的严格管控，大部分钢铁上市公司未来新建项目较少，未来投资也不大，因此现金分红比例也大幅增加。2019 年即将落下帷幕，对钢铁股的低 PE、高现金分红来说，股息率多在 5% 以上，部分企业高达 10% 以上，成为吸引资金的重要因素。

图 7：申万钢铁板块负债率

单位： %



数据来源：Wind 华泰期货研究院

虽然今年钢铁企业利润普遍下降，但整体仍处于较高水平，且环比有所提升，叠加目前钢铁板块的 PE 仍处于各行业较低水平，因此股息率有较强的保证。

表 2 主要钢铁上市公司 2018 年现金分红比例及 PE(TTM)

序号	上市公司	2018年现 金分红比例	市盈率 PE (TTM)	序号	上市公司	2018年现 金分红比例	市盈率 PE (TTM)
1	永兴材料	92.95	13.63	12	南钢股份	33.12	4.93
2	方大特钢	84.09	7.05	13	河钢股份	29.28	12.87
3	久立特材	83.15	15.10	14	常宝股份	23.99	8.69
4	中信特钢	70.47	16.70	15	鞍钢股份	20.02	10.38
5	武进不锈	61.61	9.78	16	本钢板材	18.69	19.74
6	金洲管道	54.50	14.05	17	安阳钢铁	12.89	10.33
7	宝钢股份	51.65	8.34	18	太钢不锈	11.44	8.14
8	三钢闽光	50.24	5.04	19	沙钢股份	11.25	25.58
9	马钢股份	46.65	11.35	20	新钢股份	10.80	3.31
10	新兴铸管	37.98	9.89	21	凌钢股份	10.18	21.78
11	柳钢股份	33.36	4.66	22	包钢股份	9.60	26.83

观点及策略：

观点：2019年10月份以来，悲观预期下，钢材期货和现货价格下跌，导致部分电炉厂亏损、减产。在消费旺季的减产使得总供给减少，库存超预期大幅下降。叠加房地产新开工、竣工增速超预期，以及下调基建项目最低资本金比例和利率下调5个基点等均提升了对明年钢材消费的预期。往后推演，短期钢材消费仍将保持强劲，但季节性趋势往下不可避免，届时，钢材现货价格有望回调。在钢铁企业高利润的情况下，预计明年元宵节前后钢材会形成较高库存。随后，元宵节后工程启动，也启动了消费旺季行情。总的来看，短期钢材价格大概率继续向上，中期仍需要关注消费的季节性下滑和累库情况。

在期货和现货大幅拉涨后，钢铁股也开始领涨行情。基本面较好、宏观面乐观，叠加年末将至，低估值、高现金分红企业有明显的较高股息率，带动了钢铁股的大幅领涨。总的来看，短期钢铁股无忧。但后期消费季节性下滑将会对情绪产生一定的影响。同时，关注钢铁企业分红行情。

策略：短期钢材：中性偏多

套利：多螺纹、空热卷

风险：

- 1、北方及全国的大范围降温，对钢材消费的影响需机密跟踪
- 2、跟踪钢材供给的变化，尤其短流程开工率
- 3、宏观上，是否有较大的干扰因素，包括货币、财政等

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司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。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2019版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com