

从 2019 年政府工作报告看钢铁行业走向

东海期货 | 专题报告 2019-03-06

研究所 黑色金属策略组

投资要点

刘慧峰 高级研究员

从业资格证号: F3033924

投资分析证号: Z0013026

联系电话: 021-68757223

13818508644

邮箱: liuhf@qh168.com.cn

- 2019 年国内经济增长目标定为 6%-6.5%，为时隔两年之后首次下调经济增长目标区间。我们认为今年实际经济增速可能在 6.2%左右。从 GDP 和粗钢表观消费的关系来看，按照 19 年 GDP 增速 6.2%估算，对应粗钢表观消费量下滑的理论值为 4132 万吨，对钢材市场影响偏利空。
- 经过 2016-2018 年 3 年的去产能，累计已经削减钢铁产量 1.55 亿吨，超额完成了“十三五”期间压减粗钢产能 1-1.5 亿吨的任务。故 2019 年钢铁行业的工作重点转向结构的调整，行政性去产能可能将告一段落，叠加环保限产边际宽松，预计供应将继续呈现增加态势，
- 2019 年，国内房地产投资的下行已经成为一致预期。从政府工作报告中的表述来看，未来可能更多以“稳地价、稳房价和稳预期”为主。2019 年基建投资将会有所回升，但恢复到 2015、16 年水平的可能性不大，预计全年增速可能在 10%左右。制造业在政府扶持力度加大以及中美贸易战的缓和，下半年景气度将回升，因此建议关注远月卷螺价差是否存在强弱逆转机会。
- 增值税下调将改善钢铁企业盈利能力，不过考虑到今年矿石供应整体收缩，加之钢材需求走弱，下调增值税可能不足以改变钢铁行业利润整体缓慢下行的态势。另外，增值税下调对商品价格影响偏利空，但具体到钢材现货，对建材的影响或大于板材
- **结论：**从政府工作报告相关内容来看，2019 年钢材供需可能会由 18 年的基本平衡转为相对宽松，钢材价格将呈现宽幅震荡，重心下移的态势，但货币政策边际宽松以及一些临时性的限产政策可能会改变钢价的运行节奏。分品种来看，考虑到政府对制造业的扶持力度加大以及中美贸易战的缓和，下半年制造业景气度将回升，届时卷螺价差远月合约强弱可能会发生逆转，建议关注相关投资机会。
- **风险因素：**制造业回升幅度低于预期，货币政策大幅放松

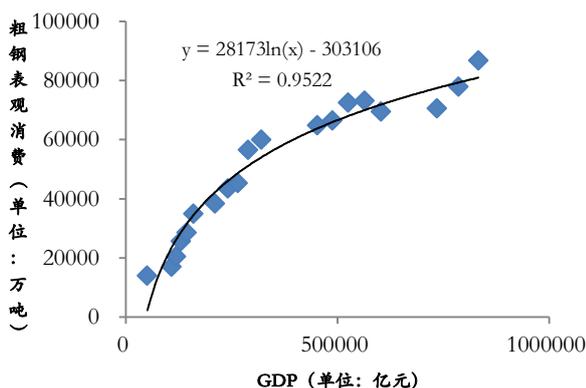
2019年3月5日，十三届全国人大二次会议开幕，李克强总理向大会做了政府工作报告，报告回顾了2018年主要工作情况，提出了2019年经济发展预期目标，并对2019年主要工作进行了部署。本文将就报告中相关内容及其对钢铁行业的影响进行简要分析，仅供参考。

一、宏观政策取向对钢铁行业影响

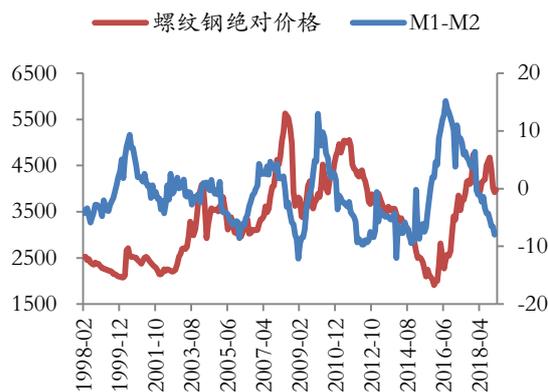
经济增长目标时隔两年再度下调：2019年国内经济增长目标定为6%-6.5%，为时隔两年之后首次下调经济增长目标区间。下调经济增长目标主要是考虑到当前经济下行压力依然较大，18年4季度GDP同比增速降至6.4%，为2009年二季度以来新低；而1-2月份高频指标显示经济总体依然偏弱。另一方面，也是国内经济由高速增长向高质量发展转变的客观需要，在不搞大水漫灌强刺激的背景下，下调经济增长目标有利于增强宏观调控的灵活性。不过，2016年以来的实际经济增速一般会高于增长目标下限，因此我们认为今年实际经济增速可能在6.2%左右。从GDP和粗钢表观消费的关系来看，按照19年GDP增速6.2%估算，对应粗钢表观消费量下滑的理论值为4132万吨，对钢材市场影响偏利空。

货币政策仍有边际宽松空间：2019年政府工作报告仍延续稳健货币政策要松紧适度的提法，但删去了“保持中性”的表述，并强调运用存款准备金率、利率等数量和价格手段有效缓解民营和中小企业融资难、融资贵等问题，预计未来央行将通过定向降准，降低MLF利率等方式释放长期资金，并向实体企业进行疏导。总的来说，2019年宽货币有望向宽信贷转化。企业流动性的好转可能会提振其投资积极性，进而支撑PPI企稳，对钢材市场影响偏多。

图表 1 GDP 和粗钢表观消费关系走势



图表 2 M1-M2 与钢材价格走势关系



资料来源：Wind、东海期货

二、对钢材供给的影响

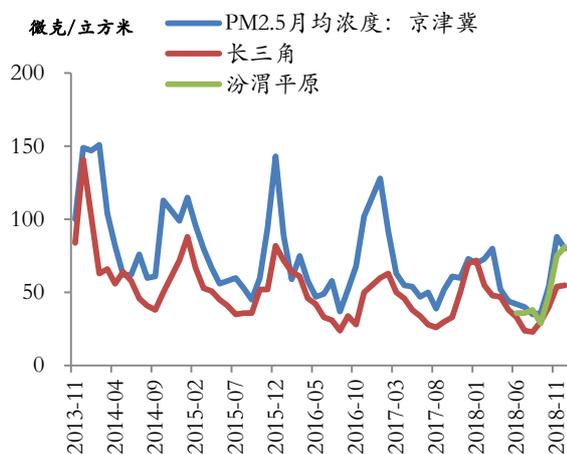
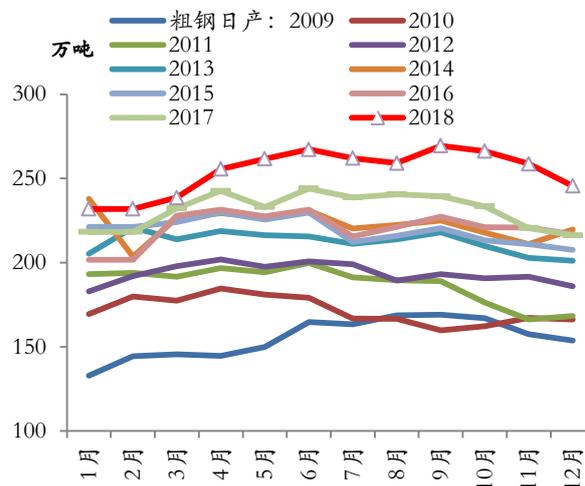
供给侧改革淡化，兼并重组和存量置换或成未来行业趋势：2019年政府工作报告对供给侧改革有所淡化，主要工作任务的第一项由18年的“深入推进供给侧结构性改革”变成了“继续创新和完善宏观调控，保持经济运行在合理区间”。2015年以来推行供给侧改革极大的改善了中上游企业的经营状况，但同时也导致了大量下游企业成本高企，利润被压缩，故今年的供给侧改革重点转向了“降成本”方面。就钢铁行业来说，今年政府工作报告中未提及钢铁去产能量化指标，主要是由于经过2016-2018年3年的去产能，累计已经削减钢铁产量1.55亿吨，超额完成了“十三五”期间压减粗钢产能1-1.5亿吨的任务。表明2019年钢铁行业的工作重点转向结构的调整，即通过产能置换，兼并重组等方式以达到去产能和提高行业集中度的目的，行政性去产能可能将告一段落。

图表 3 钢铁行业去产能进度情况

单位：万吨	去产能目标（万吨）	实际完成情况（万吨）	“十三五”目标
2016	4500	6500	1-1.5 亿吨
2017	5000	5500	
2018	3000	3500	

资料来源：历年政府工作报告，东海期货

环保限产将延续去年四季度以来的边际放松态势：在污染防治方面，今年政府工作报告提出了二氧化硫、氮氧化物排放量要下降 3%，重点地区细颗粒物（PM2.5）浓度继续下降，这一目标与去年相同。但今年同时强调，对需要达标整改的给予合理过渡期，避免处置措施简单粗暴、一关了之。2019 年我们认为治理环境污染的大方向不会改变，但在执行力度方面可能更多会延续 2018 年四季度以来边际放松的态势。因此，未来我们更需要关注由于重大活动和天气变化所导致的临时性限产对于钢材价格的影响，预计其影响力度将明显弱于 2018 年。

图表 4 主要地区 PM2.5 月均浓度变化

图表 5 粗钢产量季节性走势


资料来源：Wind、东海期货

三、对钢材需求的影响

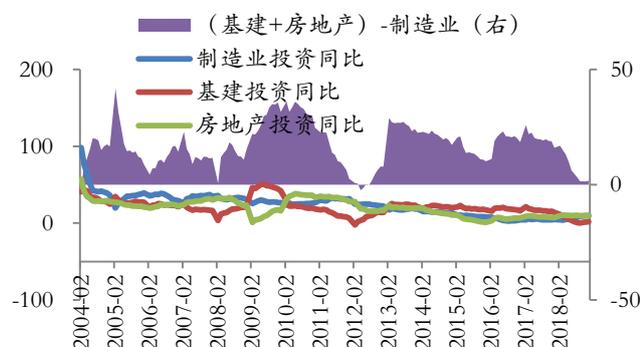
房地产将延续“因城施策”基调：2019 年，国内房地产投资的下行已经成为一致预期。从政府工作报告中的表述来看，今年对房地产行业的要求更多强调落实城市主体责任，促进房地产市场平稳健康发展，这基本延续了去年四季度以来“因城施策，分类调控”的基调；而报告中未提及“房住不炒”，则表明之前的房地产调控可能已经初见成效，未来可能更多以“稳地价、稳房价和稳预期”为主。对于 2019 年房地产投资，我们维持年报中的判断，预计增速将回落至 5% 附近，不过其下行压力可能主要体现在下半年，主要是由于当前房地产在建面积依然很大，即使新开工面积有所回落，施工面积的回升仍能支撑螺纹钢需求。另外，随着更多城市“一城一策”的落地，也将会对房地产投资的下行形成对冲。

基建投资大概率回升，但幅度或低于市场预期：2019 年政府工作报告中将财政赤字率上调 0.2 个百分点至 2.8%，地方转向债规模增加 8000 亿元至 2.15 万亿元，基建投资托底经济的意图明显。但由于地方债务问题，其实际增速可能低于市场预期；我们看到今年的公路、水运投资目标仍为 1.8 万亿元，与去年目标持平。铁路投资目标 8000 亿元，与去年政府工作报告中目标 7320 亿元相比有所上调，但考虑到去年中该目标已经上调至 8000 亿元，以及实际完成 8028 亿元，其力度也低于市场预期。因

此，我们认为，2019 年基建投资将会有所回升，但恢复到 2015、16 年水平的可能性不大，预计全年增速可能在 10%左右。

另外，从图表 7 中可以看到，一般房地产投资增速与螺纹钢月度均价有较为明显的正相关关系，而基建投资增速则更多呈现负相关关系，表明基建投资以往更多起到托底的作用，一般不足以改变螺纹钢震荡下行的趋势。

图表 6 建筑业与制造业增速差值对比



图表 7 基建、地产投资增速与螺纹价格走势对比



资料来源：Wind、东海期货

中期制造业投资回升概率较大：2018 年四季度以来，工业品价格大幅下行，导致工业企业利润明显收缩，受此影响，预计短期内制造业投资可能会呈现稳中趋缓态势。但当前国家对制造业的支持力度不段加大，本次政府工作报告中提出推动传统产业改造提升，并将固定资产加速折旧优惠政策扩展至全部制造业领域。另外，根据相关机构测算，本次增值税率下调 3 个百分点，制造业税负下降最为明显，这些因素将会促进制造业企业盈利的回升。另一方面，我们在之前的报告中多次提及，机电产品出口对国内制造业影响较大，而中国对美机电产品的出口则占到中国机电产品出口总额的 20%左右，近期不断传出中美贸易战缓和的消息，若后期这些消息落地，将会提振中国机电产品的出口，进而改善国内制造业的景气度。对于钢铁行业来说，若制造业景气度回升，将会提振板材需求，因此中期可以关注卷螺价差远月合约是否存在强弱逆转的可能。

四、增值税下调对钢铁行业的影响

今年政府工作报告的最大两点在于减税降费，其中将制造业等行业现行 16%的税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现行 10%的税率降至 9%，并大幅降低企业的社保费用负担，减税降费的总规模达到 2 万亿元。对于钢铁行业而言，增值税的下调有利于改善企业的盈利能力，并有助于钢铁行业的去杠杆，按照 2018 年数据，通过投入产出表法测算，增值税下降 3%，将导致行业增值税额减少 582.42 亿元，相应企业利润增加 198.02 亿元，相当于吨钢利润增加 21 元/吨，若考虑城建税和教育费附加等因素，利润可能增加更多，不过考虑到今年矿石供应整体收缩，加之钢材需求走弱，下调增值税可能不足以改变钢铁行业利润整体缓慢下行的态势。

对于价格的影响，由于大宗商品价格包含增值税，从商品流通角度讲利空大宗商品价格，而降税消息公布当天盘面的走势也反应了这一预期。而对于现货而言，具体价格的下调幅度则取决于企业在产业链中的议价能力，考虑到板材类企业规模较大，且多以直供贸易方式为主，因此，此次降税预计对建材的影响大于板材。

总的来说，从政府工作报告相关内容来看，2019 年钢材供需可能会由 18 年的基本平衡转为相对宽松，钢材价格将呈现宽幅震荡，重心下移的态势，但货币政策边际宽松以及一些临时性的限产政策可能会改变钢价的运行节奏。分品种来看，考虑到政府对制造业的扶持力度加大以及中美贸易战的缓和，下半年制造业景气度将回升，届时卷螺价差远月合约强弱可能会发生逆转，建议关注相关投资机会。另外，下调增值税有助于改善钢铁企业盈利，但考虑到今年矿石供应整体收缩，加之钢材需求走

弱，下调增值税可能不足以改变钢铁行业利润整体缓慢下行的态势，故逢高沽空螺矿比仍可作为中期投资策略关注。

免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：www.qh168.com.cn