

钢铁 8 月份核心数据点评

专项债发行提速下基建钢需有望逐渐释放，关注地产新开工与钢需错配的后续效应

一、经济数据简评：专项债发行提速下基建钢需有望逐渐释放，关注地产新开工与钢需错配的后续效应

宏观经济层面，8 月份核心经济数据延续经济惯性，整体基调偏弱；财政与政策基调已有缓和，但金融经济数据仍未反映政策边际改善，基建与融资压力仍存，后续数据改善仍需等待政策时滞；8 月全国共发行专项债券 4287.5 亿元，环比增加 3197 亿元，基建项目融资显著提速，考虑季节性和采暖季停工不确定性，从资金到位到基建开工的时滞或有缩短，我们预期近期可能逐渐迎来基建钢需的加速释放。

需求层面，地产系数据延续超预期表现，未来地产销售可能仍将地产系数据形成支撑；新开工面积增速的提升似乎并未良好地传导至钢材需求，后市短期警惕新开工弱行风险、中长期关注新开工与钢需关系修复带来的需求支撑；关税政策逐步落地，需关注制造业出口向钢材内需的传导；弱出口与强投资下长材可能将逐渐具备更强的确定性和增长边际。

供给层面，唐山限产影响显现，8 月份生铁同比增速较前值回落 4.20 个百分点；产能利用率可能正在形成一个风险缓冲边界。

二、宏观经济：固定资产投资延续温和下滑态势，M1、M2 剪刀差小幅扩张，社融规模继续收缩

从宏观基本面来看，固定资产投资累计同比增速边际趋缓，工业增加值累计同比增速边际趋缓；从宏观资金面来看，货币供应量同比增速边际趋缓，社会融资规模同比增速边际趋强。

三、行业供需：建筑工程端地产与基建投资走弱、地产新开工、土地购置升幅明显，工业制造端机械稳健增长、汽车产销回落，供给端初现放缓

从需求端来看，地产投资累计增速边际趋强，基建投资累计增速边际趋缓，制造业固定资产投资累计增速边际趋强，挖掘机产量累计同比增速边际趋强，汽车产销量累计同比增速边际趋缓弱；从供给端来看，生铁、粗钢累计同比增速边际趋缓，钢材累计同比增速边际趋强。

四、政策边际宽松提振建筑业需求，产能利用率高企叠加环保高压致供给显著缩量，看好行业投资机会

旺季渐进、需求环比走强，环保高压常态化和趋严化抑制产量释放，供需紧平衡助盈利持续高位，系统性风险收敛凸显钢铁股估值修复空间，建议重点关注具有环保优势、低估值和业绩确定性更好龙头钢企：三钢闽光、韶钢松山、华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份。

五、风险提示

宏观经济增速大幅下滑；钢材出口情况不及预期；限产执行力度低于市场预期；矿石巨头联合减产保价。

备注：数据来源自国家统计局、中国人民银行、Mysteel

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2018-09-21

相对市场表现



分析师：李莎 S0260513080002



020-87574792



lisha@gf.com.cn

相关研究：

【广发钢铁 李莎】周报：河 2018-09-15

北省大气办发文严禁“一刀切”，专项债发行提速促基建预期修复

【广发钢铁 李莎】矿山、钢 2018-09-15

厂、钢贸商动态跟踪

(20180910-20180914)：

外矿发量降幅明显，高炉检修率小幅下降，亏损面持平

【广发钢铁 李莎】钢铁行业 2018-09-15

产量、库存、价格、盈利与估值-20180915

联系人：李衍亮 020-8757-1273

liyanliang@gf.com.cn

目录索引

一、经济数据简评：专项债发行提速下基建钢需有望逐渐释放，关注新开工与钢需错配的后续效应	4
（一）主要数据延续经济惯性，专项债发行提速下基建钢需有望逐渐释放	4
（二）新开工与建筑钢需或存错配，关注终端钢需结构向长材倾斜的逻辑	4
（三）唐山限产影响显现，产能利用率可能正在形成一个风险缓冲边界	5
二、宏观经济：固定资产投资延续温和下滑态势，M1、M2 剪刀差小幅扩张，社融规模继续收缩	7
（一）宏观基本面：固定资产投资累计同比增速边际趋缓，工业增加值累计同比增速边际趋缓	7
（二）宏观资金面：货币供应量同比增速边际趋缓，社会融资规模同比增速边际趋强	8
三、行业供需：建筑工程端地产与基建投资走弱、地产新开工、土地购置升幅明显，工业制造端机械稳健增长、汽车产销回落，供给端初现放缓	10
（一）需求端：地产投资累计增速边际趋强，基建投资累计增速边际趋缓，制造业固定资产投资累计增速边际趋强	10
（二）供给端：生铁、粗钢累计同比增速边际趋缓，钢材累计同比增速边际趋强 ..	16
四、投资建议：政策边际宽松提振建筑业需求，产能利用率高企叠加环保高压致供给显著缩量，看好行业投资机会	20
五、风险提示	21

图表索引

图 1: 固定资产投资累计同比、季调环比与民间固定资产投资累计同比	8
图 2: 工业增加值累计同比与季调环比	8
图 3: 发电量当月及累计同比	8
图 4: 货币供应量 (M1、M2) 同比增速	9
图 5: 社会融资规模当月及累计同比增速	9
图 6: 地产建筑规模同步指标表现	11
图 7: 地产建筑规模前置指标表现	12
图 8: 地产销售规模指标表现	12
图 9: 基建投资同步指标表现	13
图 10: 基建投资前置指标表现	13
图 11: 终端建筑业需求高频微观指标表现	14
图 12: 固定资产投资工业制造细分项指标表现	15
图 13: 机械行业主要指标表现	15
图 14: 汽车行业主要指标表现	15
图 15: 主要产品日均产量表现	16
图 16: 生铁产量同比增速与累计同比增速	17
图 17: 粗钢产量同比增速与累计同比增速	18
图 18: 钢材产量同比增速与累计同比增速	18
图 19: 供给端宏观微观指标相互印证	19
 表 1: 宏观基本面核心指标概览	 7
表 2: 宏观资金面核心指标概览	9
表 3: 地产建筑行业同步指标、前置指标与销售指标概览	11
表 4: 基础设施建设行业主要指标表现	12
表 5: 建筑业需求高频微观概览	13
表 6: 工业制造核心指标概览	14
表 7: 钢铁行业主要产品产量实际值统计概览	16
表 8: 钢铁行业主要产品同比指标统计概览	17
表 9: 供给端生产指标的宏观印证	18

一、经济数据简评：专项债发行提速下基建钢需有望逐渐释放，关注地产新开工与钢需错配的后续效应

（一）主要数据延续经济惯性，专项债发行提速下基建钢需有望逐渐释放

8月份核心经济数据延续经济惯性，整体基调偏弱。根据国家统计局数据，固定资产投资与工业增加值分别累计同比增长**5.30%**与**6.50%**，增速分别环比回落**0.20**和**0.10**个百分点，总量经济数据仍维持在惯性约束通道当中。终端需求的关键约束项信贷与财政同样落于趋势特征当中，社融规模当月同比与累计同比分别为-10.65%和-14.76%，下行斜率较上月收缓，但可能仍受到统计口径调整影响；前8月还原口径的基建投资增速为1.64%，较前值与去年同期分别回落1.20和14.45个百分点，折算固定资产投资价格后实际增速可能已经转负，基建投资仍然偏弱。

我们在2018年8月18日发布的《钢铁7月份核心数据点评-内需增长等待政策显效，关注终端钢需结构向长材倾斜的逻辑》中提及，未来财政与货币政策宽松从预期转向落地将成为钢材内需增长与不确定性折价修复的主要线索。目前来看，财政与政策基调已有缓和，但金融经济数据仍未反映政策边际改善，基建与融资压力仍存，后续数据改善仍需等待政策时滞。

就基建投资而言，我们认为，当前专项债发行提速效应将逐渐传导至基建钢需。8月14日中央发布《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》，要求各级财政部门“各地至9月底累计完成新增专项债券发行比例原则上不得低于80%，剩余的发行额度应当主要放在10月份发行。”而根据财政部数据，8月全国共发行专项债券4287.5亿元，环比增加3197亿元，同比增加2935.7亿元，基建项目融资显著提速。考虑到当前基建的重要约束亦在于资金来源，且入冬以后基建开工难度加大，从资金到位到基建开工的时滞或有缩短，叠加采暖季停工政策不确定性下基建项目可能存在赶工需求，因此我们预期近期可能逐渐迎来基建钢需的加速释放。

（二）新开工与建筑钢需或存错配，关注终端钢需结构向长材倾斜的逻辑

地产系数据延续超预期表现。今年1-8月份的地产购置土地面积、新开工面积、施工面积、销售面积同比增速达到15.60%、15.90%、3.60%和4.00%，较前值上升4.10、2.60、0.50和下降0.20个百分点，显现出较强的韧性与增长边际。我们认为，一方面，地产新开工与投资的韧性表达为经济数据噪声的概率正在降低，其可能是库存涅槃周期抬升与融资约束下地产企业推行高周转政策的结果，另一方面，销售端的增长可能受益于地产利率周期下行。

对于地产钢需的后续表现，我们持有两个主要观点：

第一，未来地产销售可能仍将对地产系数据表现形成支撑，一般情况下无风险利率向地产利率传导的速度在半年左右，滞后半年的无风险利率与地产销售存在较

鲜明的反向相关性。而自2017年12月以来无风险利率中枢逐渐下移，这表明未来地产利率周期可能仍将驱动地产销售呈现韧性；

第二，从宏观印证上来看，新开工面积增速的提升似乎并未良好地传导至钢材需求，后市短期关注新开工弱行风险、中长期关注新开工与钢需关系修复带来的需求支撑。在新开工面积累计同比增速环比上升1.50个百分点并抵达15.90%高位的情况下，前8月我的钢铁网口径的建筑钢材成交量累计同比增速仅为2.09%，增速较7月份环比下降0.41个百分点。这可能反映在地产企业的高周转与抢预售政策下，出于现金流与资源限制，地产施工进度有所放缓，从而导致新开工向钢需的传导关系出现阻滞。基于这一现状，我们对于后续地产钢需存在两个判断：第一，就短期未来而言，随着冬季抢预售进程的放缓，四季度新开工增速可能逐渐回落，需警惕新开工趋弱所带来的市场预期波动风险；第二，就中长期未来而言，前期新开工与钢需的不匹配将在后期被修复从而对需求端形成托底，因此即便2019年新开工增速显著回落，对于地产钢需仍可持有偏中性的预期。

朱格拉周期线索下的制造业平稳偏弱，后续随着贸易摩擦政策的落地，需关注制造业出口向钢材内需的传导。2018年1-8月制造业投资累计增速为7.50%，较前值上升0.20%，而从工业制造的细分行业维度去看，机械与汽车产销均表现平稳偏弱，工程机械销量累计同比增速为34.33%，较前值微降1.15个百分点；汽车产量同比增速为2.20%，较前值下降1.00个百分点。7月6日和8月23日，美对华征收的340亿和160亿美元产品关税政策落地；9月18日，特朗普政府宣布对价值2000美元中国进口商品征收10%关税，新关税将于9月24日生效，且2019年初税率将提高至25%。制造业相较于建筑业对出口的弹性更强，后续需关注制造业出口向钢材内需的传导。

值得注意的是，当前终端钢需面临进出口贸易输入的外部不确定性与政策端出于对冲风险目的推动的政策宽松，两者实际上形成了弱出口与强投资的钢需组合。两者是否形成完好对冲尚不可定论，但需关注背后可能的钢需结构切换，因为板材更易受到出口经由制造业传导的冲击，而长材则更易受益于政策边际宽松下建筑端的改善，未来钢需结构当中长材可能将逐渐具备更强的确定性和增长边际。

（三）唐山限产影响显现，产能利用率可能正在形成一个风险缓冲边界

唐山限产影响显现。根据国家统计局数据，8月份生铁、粗钢、钢材产量同比增速分别为0.00%、2.70%和6.40%，分别较前值回落4.20、4.50和1.60个百分点。虽然生铁日均产量仅环比7月下降1.27%（2.79万吨），但以季节性可比口径，即同比增速数据观测，8月份仍较为明显地体现了唐山限产的影响。前8月生铁、粗钢、钢材累计同比增速分别为0.80%、5.80%和7.10%，增速较前值下降0.20、0.50和上升0.50个百分点，钢材产量累计同比增速的抬升可能与2017年地条钢导致的基数效应有关。

产能利用率可能正在形成一个风险缓冲边界，在后续数据当中仍可进一步观察。由于产能新增限制，当前供给高增与过去十几年来来的供给高增的涵义存在一定分化，过去产量高增是产能扩张的产物，产能利用率并不一定提高，而当前由于当

前钢铁产能不存在扩张边际，因此产量高增必然伴随着产能利用率的提升。在当前环保高压常态化与产能置换浪潮下，实质上可用产能或低于统计产能，因此，在供给高增下，产能利用率可能正在抵达高位。从而，我们认为，产能利用率可能正在形成风险缓冲边界，供给并不能维持高位扩张态势、而必然在产能利用率的制约下走向收敛，供给钝化格局有望加速形成。

二、宏观经济：固定资产投资延续温和下滑态势，M1、M2 剪刀差小幅扩张，社融规模继续收缩

(一) 宏观基本面：固定资产投资累计同比增速边际趋缓，工业增加值累计同比增速边际趋缓

固定资产投资：根据国家统计局数据，2018年8月，我国固定资产投资完成额累计同比增长5.30%，增速环比下降0.20个百分点；固定资产投资完成额季调环比增长0.44%，增速环比上升0.01个百分点；民间固定资产投资完成额累计同比增长8.70%，增速环比下降0.10个百分点。

工业增加值：根据国家统计局数据，2018年8月，我国工业增加值累计同比增长6.50%，增速环比下降0.10个百分点；工业增加值季调环比增长0.52%，增速环比上升0.05个百分点。制造业工业增加值累计同比增长6.80%，增速环比持平。

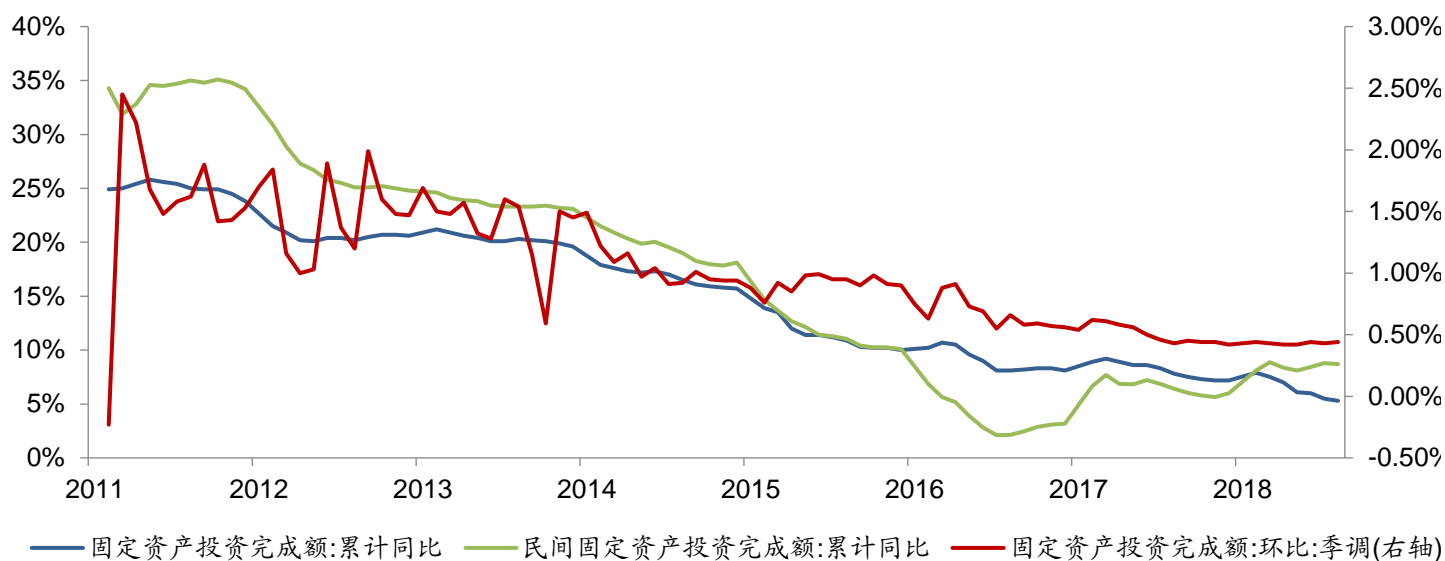
发电量：根据国家统计局数据，2018年8月，我国发电量同比增长7.30%，增速环比上升1.60个百分点；发电量累计同比增长7.70%，增速环比下降0.10个百分点。

表 1：宏观基本面核心指标概览

	当前值 2018 年 8 月	前值 2018 年 7 月	去年同期 2017 年 8 月	较前值变动	较去年同期变动
固定资产投资完成额:累计同比	5.30%	5.50%	7.80%	-0.20%	-2.50%
固定资产投资完成额:环比:季调	0.44%	0.43%	0.43%	0.01%	0.01%
民间固定资产投资完成额:累计同比	8.70%	8.80%	6.40%	-0.10%	2.30%
工业增加值:累计同比	6.50%	6.60%	6.70%	-0.10%	-0.20%
工业增加值:环比:季调	0.52%	0.47%	0.47%	0.05%	0.05%
工业增加值:制造业:累计同比	6.80%	6.80%	7.20%	0.00%	-0.40%
产量:发电量:当月同比	7.30%	5.70%	4.80%	1.60%	2.50%
产量:发电量:累计同比	7.70%	7.80%	6.50%	-0.10%	1.20%

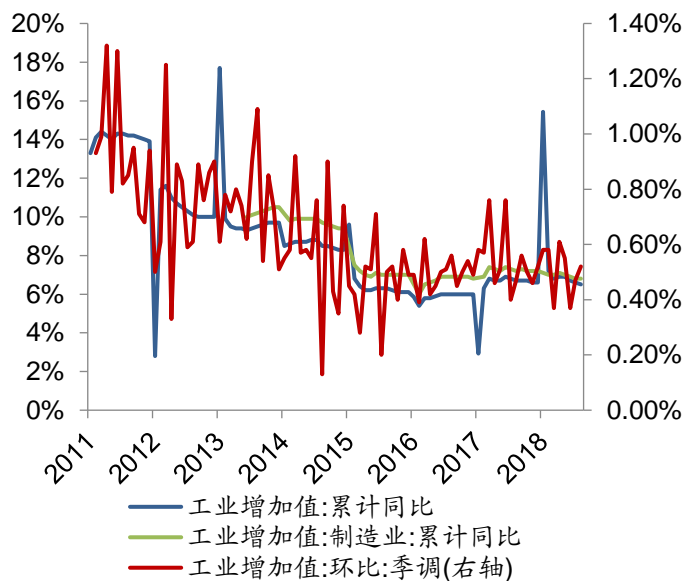
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图1: 固定资产投资累计同比、季调环比与民间固定资产投资累计同比



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图2: 工业增加值累计同比与季调环比



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图3: 发电量当月及累计同比



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

（二）宏观资金面：货币供应量同比增速边际趋缓，社会融资规模同比增速边际趋强

货币供应量：根据中国人民银行数据，2018年8月，M1同比增长3.90%，增速环比下降1.20个百分点。2018年8月，M2同比增长8.20%，增速环比下降0.30个百分点。M1、M2增速剪刀差为4.30%，较前值上升0.90个百分点。

社会融资规模：根据中国人民银行数据，2018年8月，社会融资规模同比下降2.41%，增速环比上升8.62个百分点；社会融资规模累计同比下降13.43%，增速

环比上升1.36个百分点。

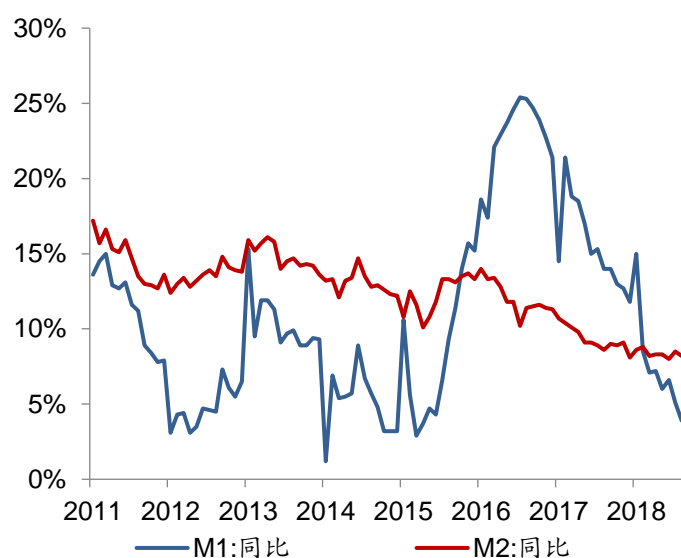
表 2: 宏观资金面核心指标概览

	当前值 2018 年 8 月	前值 2018 年 7 月	去年同期 2017 年 8 月	较前值变动	较去年同期变动
M1:同比	3.90%	5.10%	14.00%	-1.20%	-10.10%
M2:同比	8.20%	8.50%	8.60%	-0.30%	-0.40%
M1-M2 剪刀差	4.30%	3.40%	-5.40%	0.90%	9.70%
社会融资规模:当月同比	-2.41%	-11.03%	6.75%	8.62%	-9.16%
社会融资规模:累计同比	-13.43%	-14.80%	21.02%	1.36%	-34.45%

数据来源: 中国人民银行、广发证券发展研究中心

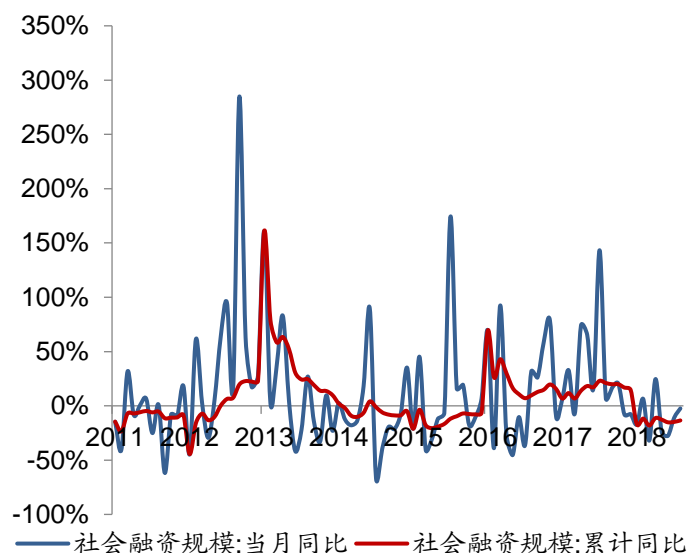
注: M1、M2 剪刀差=M2 同比增速-M1 同比增速

图 4: 货币供应量 (M1、M2) 同比增速



数据来源: 中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 5: 社会融资规模当月及累计同比增速



数据来源: 中国人民银行、广发证券发展研究中心

三、行业供需：建筑工程端地产与基建投资走弱、地产新开工、土地购置升幅明显，工业制造端机械稳健增长、汽车产销回落，供给端初现放缓

(一)需求端：地产投资累计增速边际趋强，基建投资累计增速边际趋缓，制造业固定资产投资累计增速边际趋强

钢铁行业的终端需求主要涵括建筑工程与工业制造两大模块。其中，前者主要包括地产建筑和基础设施建设等下游建筑业，其使用的钢材品种以长材（如螺纹钢、线材）为主；后者主要包括机械、汽车等中游制造业，其使用的钢材品种以板材（如热轧板、冷轧板）为主。

1、建筑工程：房地产开发投资累计同比增速边际趋缓，基础设施建设投资累计同比增速边际趋缓

(1) 地产建筑：房地产开发投资累计同比增速边际趋缓、购置土地面积累计同比增速边际趋强、商品房销售面积累计同比增速边际趋缓

同步指标：根据国家统计局数据，2018年1-8月，房地产开发投资累计同比增长10.10%，增速环比下降0.10个百分点；房屋施工面积累计同比增长3.60%，增速环比上升0.60个百分点；房屋新开工面积累计同比增长15.90%，增速环比上升1.50个百分点。其中，房地产开发投资与房屋施工面积分别从可变价数额与不变价数量方面表征当前地产建筑流量规模，前者可能受建设费用波动影响；房屋新开工面积直观反映开发商建设动力及短期未来地产建筑流量。

前置指标：根据国家统计局数据，2018年1-8月，购置土地面积累计同比上升15.60%，增速环比上升4.30个百分点；房地产开发融资累计同比增长6.90%，增速环比上升0.50个百分点；商品房库存累计同比下降13.60%，增速环比上升0.70个百分点。其中，购置土地面积前置于新开工，与未来地产建筑流量具有较强一致性；房地产开发融资多表现为约束项，若融资受制则可能制约土地购置与地产开工；商品房库存反比于未来地产开工，如若库存处于低位则开发商可能存在补库动力。

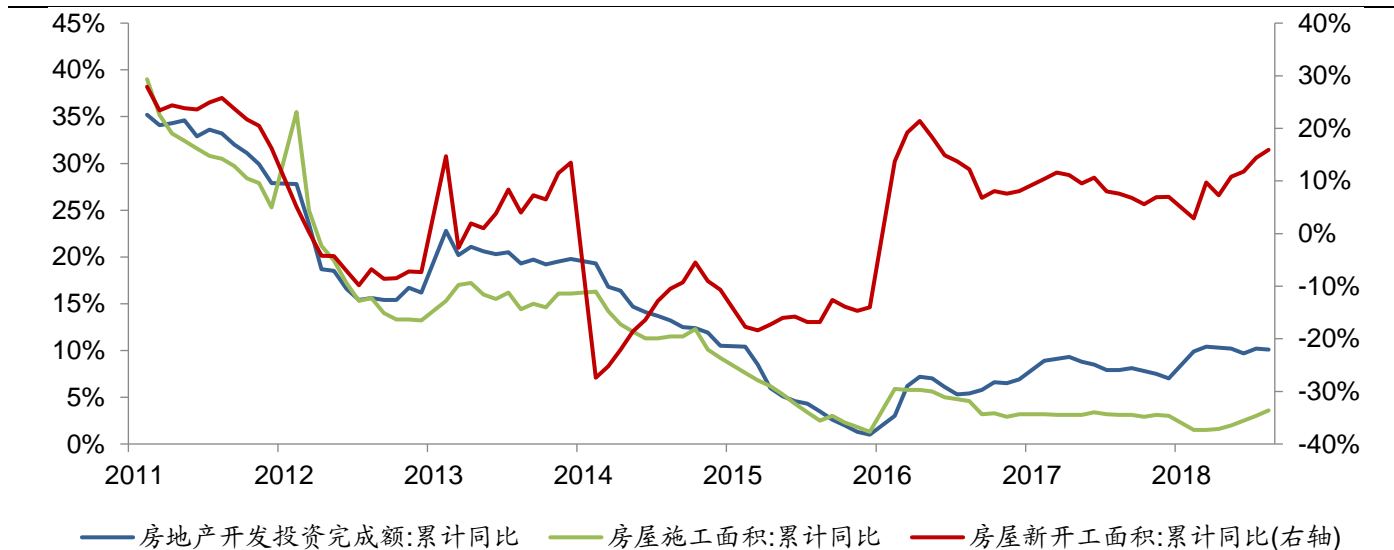
销售指标：根据国家统计局数据，2018年1-8月，商品房销售额累计同比增长14.50%，增速环比上升0.10个百分点；商品房销售面积累计同比增长4.00%，增速环比下降0.20个百分点。商品房销售额与销售面积分别是地产销售规模的金额与数量表征，其中前者可能受地产价格波动影响，地产销售对开发商建设具有正向推动作用。

表 3: 地产建筑行业同步指标、前置指标与销售指标概览

	当前值 2018 年 8 月	前值 2018 年 7 月	去年同期 2017 年 8 月	较前值变动	较去年同期变动
房地产开发投资完成额: 累计同比	10.10%	10.20%	7.90%	-0.10%	2.20%
房屋施工面积: 累计同比	3.60%	3.00%	3.10%	0.60%	0.50%
房屋新开工面积: 累计同比	15.90%	14.40%	7.60%	1.50%	8.30%
本年购置土地面积: 累计同比	15.60%	11.30%	10.10%	4.30%	5.50%
房地产开发资金来源: 合计: 累计同比	6.90%	6.40%	9.00%	0.50%	-2.10%
商品房待售面积: 累计同比	-13.60%	-14.30%	-12.00%	0.70%	-1.60%
商品房销售额: 累计同比	14.50%	14.40%	17.20%	0.10%	-2.70%
商品房销售面积: 累计同比	4.00%	4.20%	12.70%	-0.20%	-8.70%

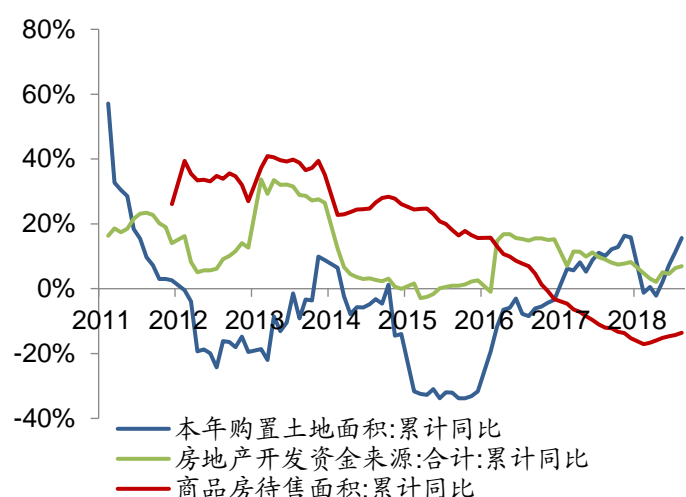
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 6: 地产建筑规模同步指标表现



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图7: 地产建筑规模前置指标表现



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图8: 地产销售规模指标表现



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

(2) 基础设施建设: 基础设施建设投资累计同比增速边际趋缓, 累计财政支出占全年预算比例较去年同期下降

同步指标: 根据国家统计局数据, 2018年1-8月, 非电力部门基础设施投资累计同比增长4.20%, 增速环比下降1.50个百分点; 电力等部门基础设施投资累计同比下降11.40%, 增速环比上升0.20个百分点; 基于前两组指标对基建投资进行原口径还原, 基础设施建设投资累计同比上升1.64%, 增速环比下降1.20个百分点。

前置指标: 根据财政部数据, 公共财政支出累计同比增长6.90%, 增速环比下降0.40个百分点; 累计财政支出占全年预算比例为67.04%, 环比上升7.21%, 同比下降0.51%。

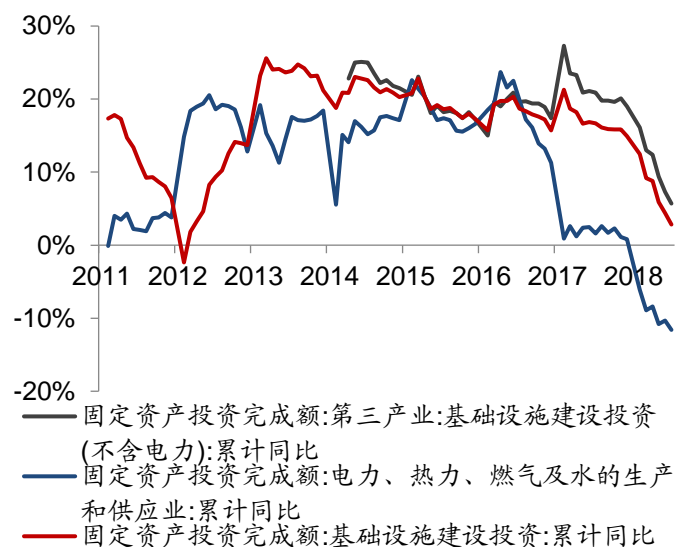
表 4: 基础设施建设行业主要指标表现

	当前值 2018 年 8 月	前值 2018 年 7 月	去年同期 2017 年 8 月	较前值变动	较去年同期变动
固定资产投资完成额: 第三产业: 基础设施建设投资(不含电力): 累计同比	4.20%	5.70%	19.80%	-1.50%	-15.60%
固定资产投资完成额: 电力、热力、燃气及水的生产和供应业: 累计同比	-11.40%	-11.60%	2.60%	0.20%	-14.00%
固定资产投资完成额: 基础设施建设投资: 累计同比	1.64%	2.83%	16.09%	-1.20%	-14.45%
公共财政支出: 累计同比	6.90%	7.30%	13.08%	-0.40%	-6.18%
累计财政支出占全年预算比例	67.04%	59.83%	67.55%	7.21%	-0.51%

数据来源: 国家统计局、财政部、广发证券发展研究中心

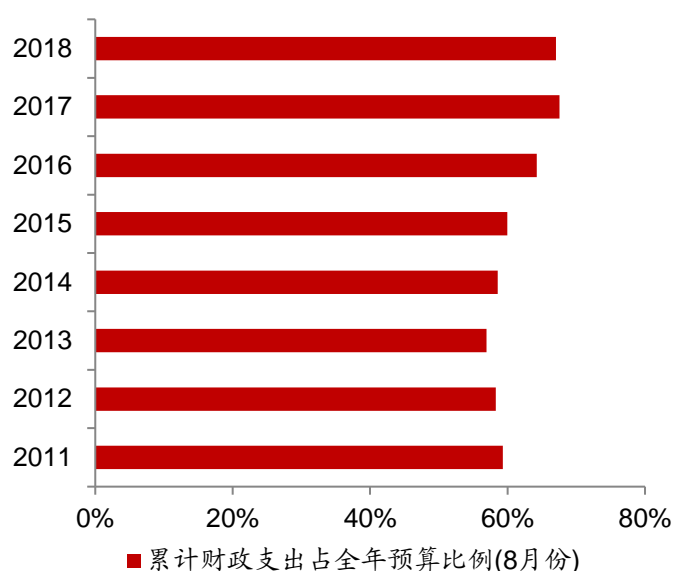
备注: 累计财政支出占全年预算比例=公共财政支出累计值÷全国公共财政支出预算

图9: 基建投资同步指标表现



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图10: 基建投资前置指标表现



数据来源: 财政部、广发证券发展研究中心

(3) 高频微观指标: 线螺采购量环比降幅明显, 水泥价格指数环比小幅下跌

根据西本新干线、中国水泥网数据, 终端线螺采购与水泥价格指数是反映终端建筑业需求的高频灵敏指标。其中, 2018年8月, 我国上海终端线螺采购量周度均值为27764.50万吨, 环比下降9.01%, 同比下降13.14%; 水泥价格指数月内均值为139.06, 环比下跌0.90%, 同比上涨30.57%。

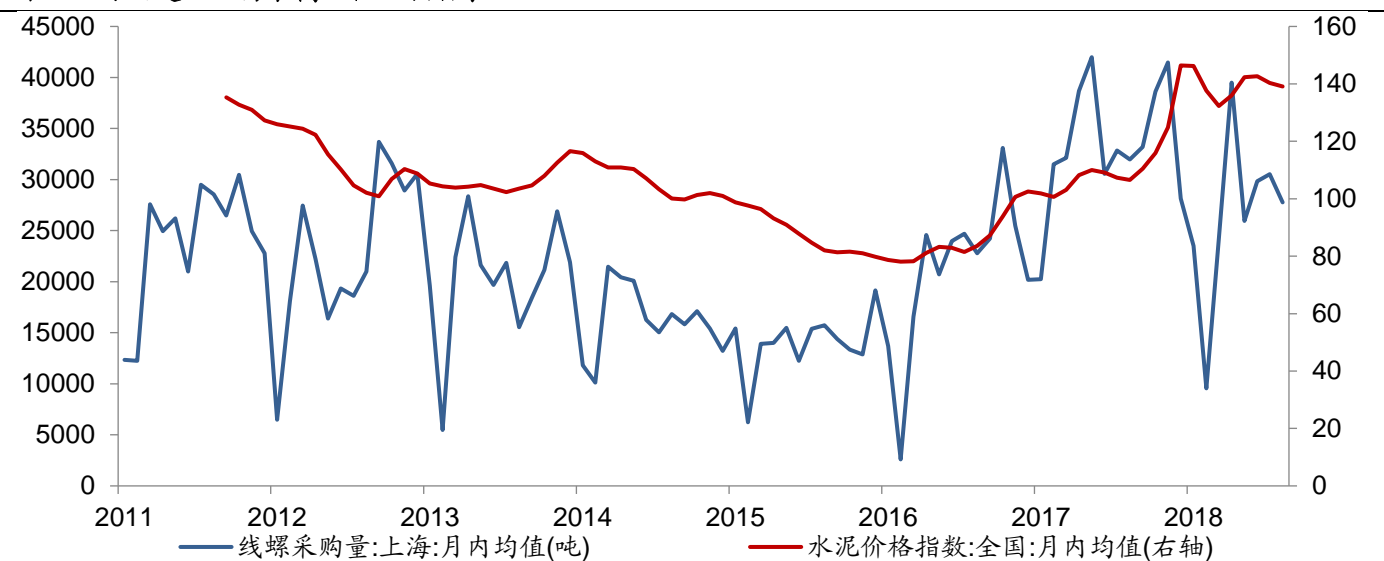
表 5: 建筑业需求高频微观概览

	当前值 2018 年 8 月	前值 2018 年 7 月	去年同期 2017 年 8 月	较前值变动	较去年同期变动
线螺采购量:上海:月内均值(吨)	27764.50	30515.00	31965.25	-9.01%	-13.14%
水泥价格指数:全国:月内均值	139.06	140.32	106.50	-0.90%	30.57%

数据来源: 西本新干线、中国水泥网、广发证券发展研究中心

备注: 线螺采购量指标为月内各周线螺采购量的均值, 水泥价格指数为月内各工作日水泥价格指数的均值。

图11: 终端建筑业需求高频微观指标表现



数据来源: 西本新干线、中国水泥网、广发证券发展研究中心

2、工业制造: 制造业固定资产投资累计同比增速边际趋强, 挖掘机产量累计同比增速边际趋强, 汽车产销量累计同比增速边际趋缓

固定资产投资工业制造细分项: 根据国家统计局数据, **2018年1-8月**, 制造业固定资产投资完成额累计同比增长**7.50%**, 增速环比上升**0.20**个百分点; 设备工器具购置固定资产投资完成额累计同比增长**0.80%**, 增速环比下降**0.60**个百分点。

机械: 根据国家统计局数据, 工程机械方面, **2018年1-7月**, 挖掘机产量累计同比增长**45.90%**, 增速环比上升**2.40%**, 工程机械销量累计同比增长**34.33%**, 增速环比下降**1.15**个百分点; 普通机械方面, **1-7月**金属切削机床产量累计同比增长**5.00%**, 增速环比下降**2.10**个百分点。

汽车: 根据国家统计局数据, **2018年1-8月**, 汽车产量累计同比增长**2.20%**, 增速环比下降**1.00**个百分点。汽车销量累计同比增长**3.53%**, 增速环比下降**0.80**个百分点。

表 6: 工业制造核心指标概览

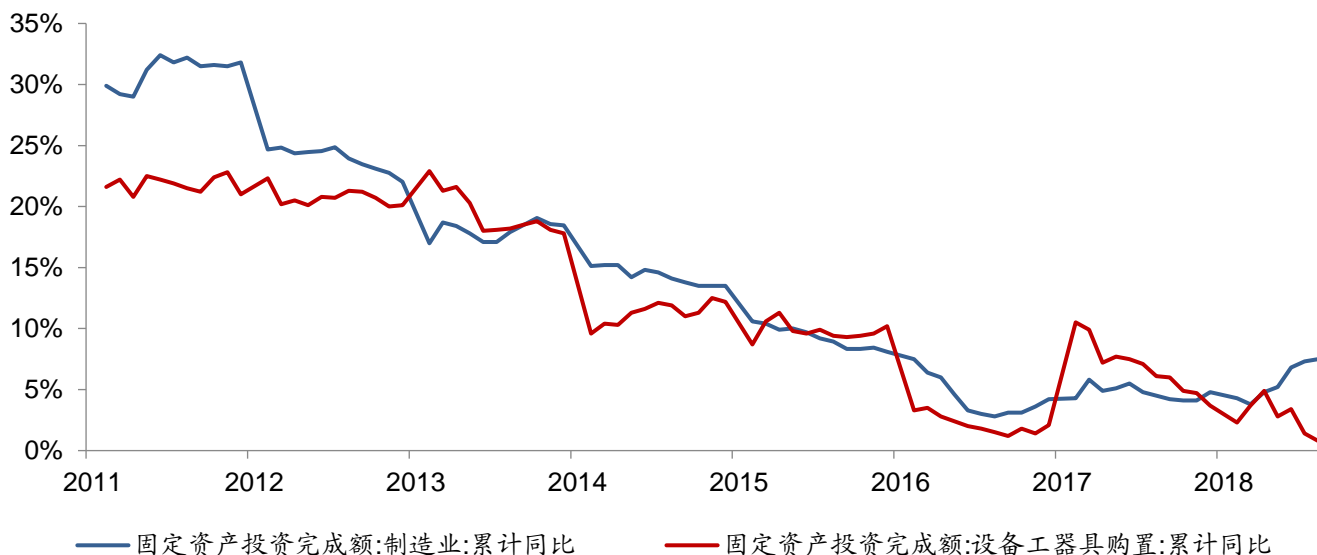
	当前值 2018年8月	前值 2018年7月	去年同期 2017年8月	较前值变动	较去年同期变动
固定资产投资完成额:制造业:累计同比	7.50%	7.30%	4.50%	0.20%	3.00%
固定资产投资完成额:设备工器具购置:累计同比	0.80%	1.40%	6.10%	-0.60%	-5.30%
产量:挖掘机:累计同比	45.90%	43.50%	69.00%	2.40%	-23.10%
销量:工程机械:主要企业:累计同比	34.33%	35.48%	45.66%	-1.15%	-11.32%
产量:金属切削机床:累计同比	5.00%	7.10%	7.80%	-2.10%	-2.80%

产量:汽车:累计同比	2.20%	3.20%	5.90%	-1.00%	-3.70%
销量:汽车:累计同比	3.53%	4.33%	4.25%	-0.80%	-0.72%

数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

备注: 挖掘机产量、工程机械销量滞后一个月。

图12: 固定资产投资工业制造细分项指标表现



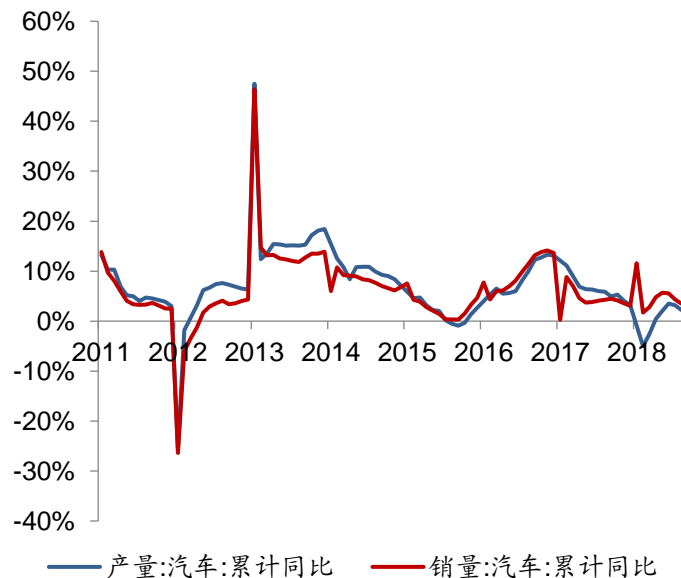
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图13: 机械行业主要指标表现



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图14: 汽车行业主要指标表现



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

(二) 供给端：生铁、粗钢累计同比增速边际趋缓，钢材累计同比增速边际趋强

1、产量：生铁、粗钢日均产量环比小幅下降，钢材日均产量环比小幅上升

根据国家统计局数据，2018年8月，钢铁行业生铁产量为6666.00万吨，日均产量为215.03万吨，环比下降1.27%；粗钢产量为8033.00万吨，日均产量为259.13万吨，环比下降1.12%；钢材产量为9638.00万吨，日均产量为310.90万吨，环比下降0.72%。

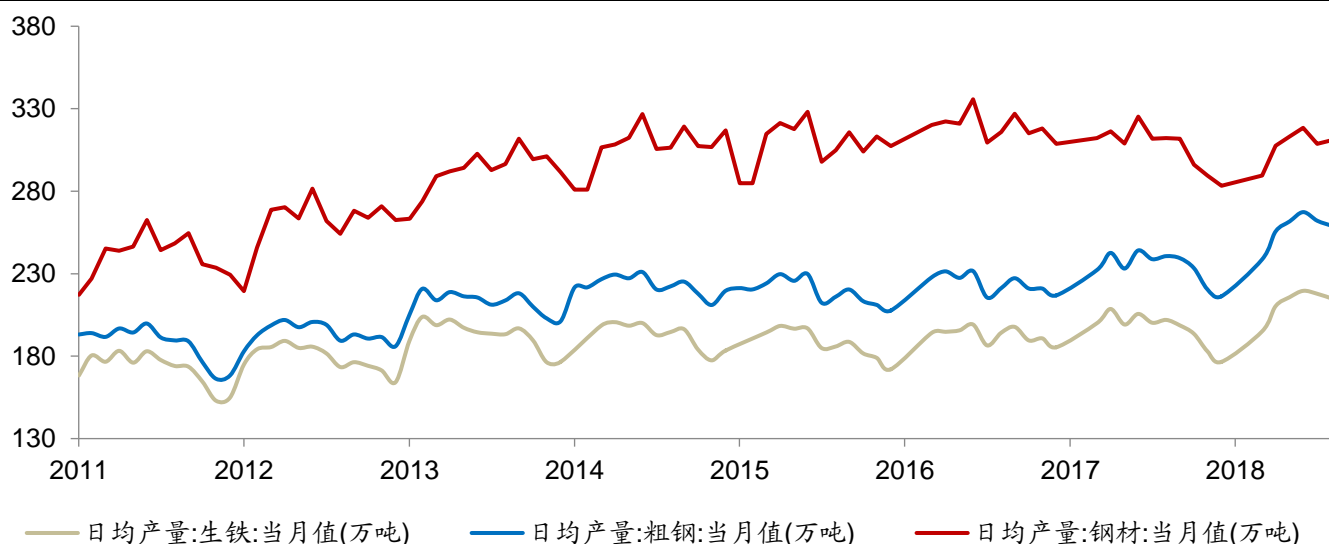
值得注意的是，统计局统计的粗钢产量是基于规模以上工业企业口径，生铁、粗钢与钢材产量实际值往往跨年不存在可比性。因此，我们仅报告环比变动，但仍需注意产量环比指标所内含的季节性特征。

表 7：钢铁行业主要产品产量实际值统计概览（单位：万吨）

	当前值 2018 年 8 月	日均值 2018 年 8 月	日均前值 2018 年 7 月	日均环比变动
产量:生铁:当月值	6666.00	215.03	217.79	-1.27%
产量:粗钢:当月值	8033.00	259.13	262.07	-1.12%
产量:钢材:当月值	9638.00	310.90	308.68	0.72%

数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 15：主要产品日均产量表现



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

2、同比增速表现：生铁、粗钢累计同比增速边际趋缓，钢材累计同比增速边际趋强

根据国家统计局数据，2018年8月，生铁产量同比持平，增速环比下降4.20个百分点，累计生铁产量同比上升0.80%，增速环比下降0.20个百分点。

根据国家统计局数据,2018年8月,粗钢产量同比上升2.70%,增速环比下降4.50个百分点,累计粗钢产量同比上升5.80%,增速环比下降0.50个百分点。

根据国家统计局数据,2018年8月,钢材产量同比上升6.40%,增速环比下降1.60个百分点,累计钢材产量同比上升7.10%,增速环比上升0.50个百分点。

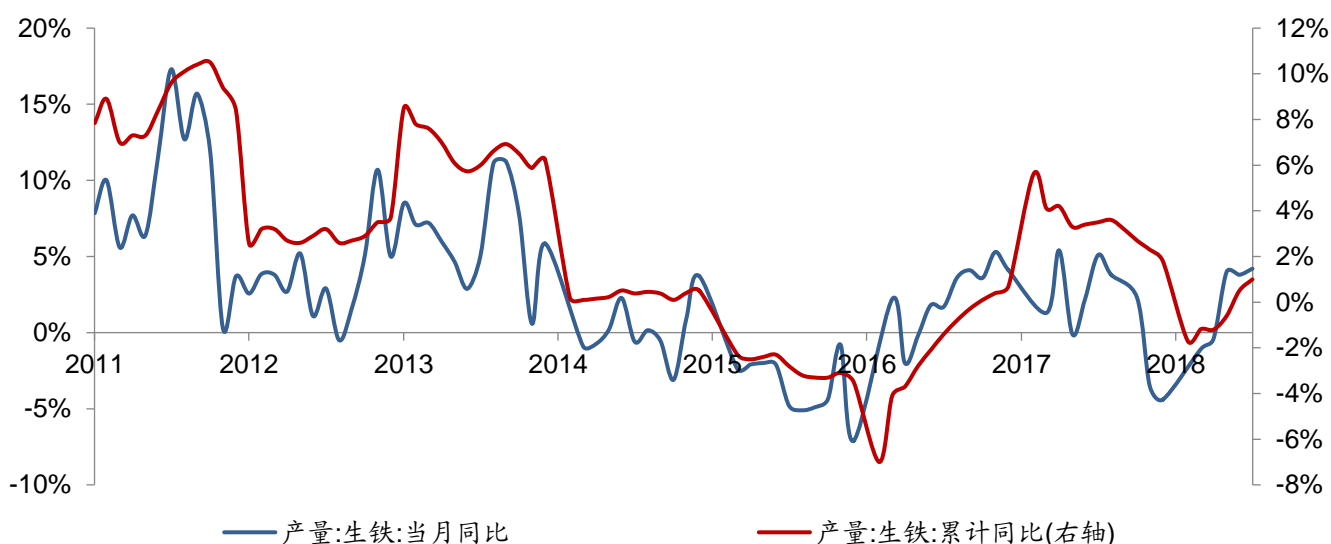
产量同比增速提供了规除季节性扰动后的行业供给动态度量。其中,生铁产量同比增速与累计同比增速与高炉生产流程联系紧密,因此更能反映钢铁行业与其上游成本端的互动,且对于环保限产等政策要素更为灵敏;钢材产量同比增速与累计同比增速则更加贴近下游需求端,是钢铁市场上实际钢铁供给更为直观的象征。

表 8: 钢铁行业主要产品同比指标统计概览

	当前值 2018 年 8 月	前值 2018 年 7 月	去年同期 2017 年 8 月	较前值变动	较去年同期变动
产量:生铁:当月同比	0.00%	4.20%	3.80%	-4.20%	-3.80%
产量:生铁:累计同比	0.80%	1.00%	3.60%	-0.20%	-2.80%
产量:粗钢:当月同比	2.70%	7.20%	8.70%	-4.50%	-6.00%
产量:粗钢:累计同比	5.80%	6.30%	5.60%	-0.50%	0.20%
产量:钢材:当月同比	6.40%	8.00%	0.50%	-1.60%	5.90%
产量:钢材:累计同比	7.10%	6.60%	1.20%	0.50%	5.90%

数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 16: 生铁产量同比增速与累计同比增速



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图17: 粗钢产量同比增速与累计同比增速

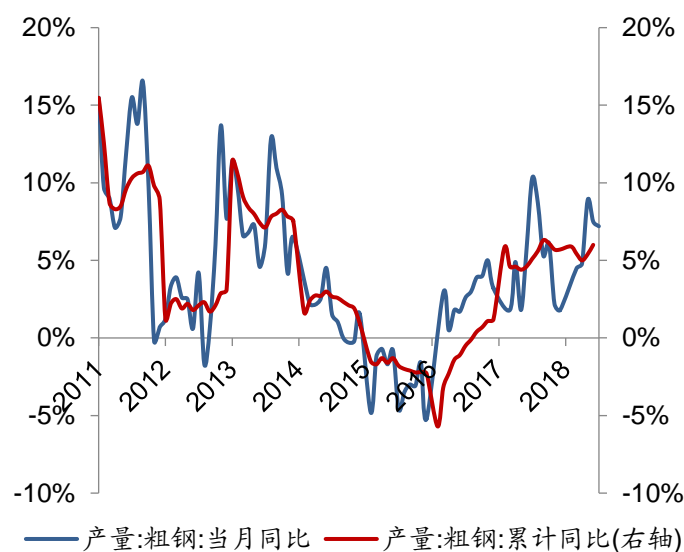


图18: 钢材产量同比增速与累计同比增速



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

3、高频微观指标: 铁矿石疏港量环比小幅上升, 高炉开工率环比降幅明显

根据国家统计局、Mysteel数据, 2018年8月, 我国铁矿石疏港量月平均值为270.26万吨, 环比上升0.86%, 与宏观生铁产量变化趋势相反, 同比下降4.27%, 与宏观生铁产量变化趋势分化。

根据国家统计局、Mysteel数据, 2018年8月, 我国高炉开工率的月平均值为66.58%, 环比下降3.63%, 与宏观生铁产量变化趋势相同; 较去年同期下降10.77%, 与宏观生铁产量变化趋势分化。

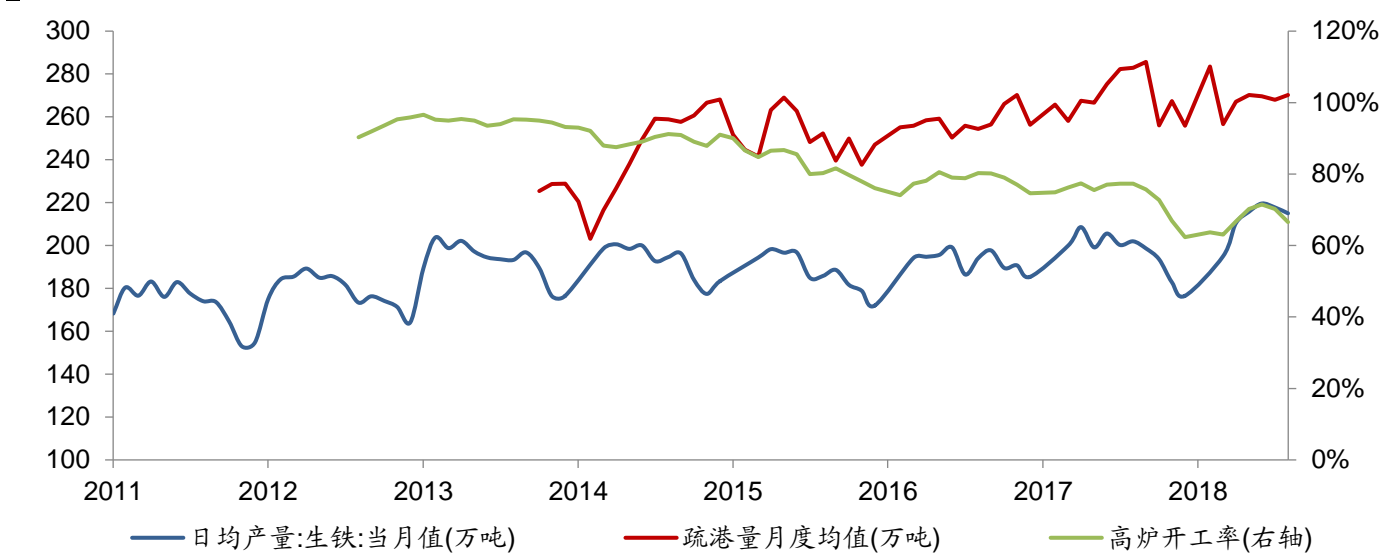
铁矿石日均疏港量与高炉开工率是钢厂生产过程中的伴随指标, 其表征钢厂生产补库需求与实际开工动态, 在中短期跟踪当中与生铁产量具有较强的一致性。

表 9: 供给端生产指标的宏观印证

	当前值 2018 年 8 月	前值 2018 年 7 月	前值 2017 年 8 月	较前值变动	较去年同期变动
日均产量:生铁:当月值 (万吨)	215.03	217.79	215.03	-1.27%	0.00%
铁矿石日均疏港量:总计 (41 港口):月内均值(万吨)	270.26	267.95	282.31	0.86%	-4.27%
高炉开工率:全国:月内 均值	66.58%	70.20%	77.35%	-3.63%	-10.77%

数据来源: 国家统计局、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图19: 供给端宏观微观指标相互印证



数据来源: 国家统计局、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

四、投资建议：政策边际宽松提振建筑业需求，产能利用率高企叠加环保高压致供给显著缩量，看好行业投资机会

需求端，自 2018 年 7 月以来，政策多次提出“财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用，加大基础设施领域补短板的力度，要求银行保险等加大对基础设施领域补短板的金融支持”，基建投资有望触底回升，从而助推基建需求边际宽松并逐步迈出底部区间。而就地产终端而言，货币政策的宽松将松绑流动性约束，从而地产利率周期的继续下行有望顺利传导驱动地产销售出现超预期韧性，而低库存下销售向投资传导速度加快，这可能使得地产钢需出现正向预期差。我们判断：政策边际宽松将释放基建融资约束，货币政策的宽松将改善地产端流动性约束、约束释放提振建筑业需求；资本开支周期扩张支撑制造业需求。进入 9 月、旺季渐进，下游开工率逐步回升释放钢材需求，需求环比或趋于改善。

供给端，2018 年 1-8 月生铁、粗钢、钢材累计增速分别为 0.80%、5.80%和 7.10%。8 月生铁、粗钢和钢材日均分别达 215、259 和 311 万吨，环比分别降 1.27%、1.12%和升 0.72%，受唐山限产影响生铁、粗钢月度日均产量继续回落。目前在产高炉炼铁产能利用率、转炉和电炉炼钢产能利用率高企弱化供给弹性，边际上环保压力的加大将带来钢铁供给端实质性收缩。

就库存而言，9 月 13 日，主要钢材品种社会库存 1000 万吨、同比降 1.17%，主要钢材品种钢厂库存 429 万吨、同比降 8.70%；主要钢材品种社库与厂库合计 1429 万吨、同比降 3.55%，处于 15 年至今 38%分位。就品种结构而言，长材库存相对位置低于板材。螺纹钢、线材、热轧、冷卷和中厚板社库与厂库分别处于 15 年至今 7%分位、60%分位、49%分位、8%分位和 50%分位。

原材料端，9 月 14 日，钢厂焦炭库存（110 家）达 412 万吨，环比上升 8.79 万吨；独立焦化厂焦炉产能利用率（100 家）为 76.18%，环比上升 0.41 个百分点。环保高压抑制焦化产能释放，预计焦炭走势偏强。9 月 5 日进口矿库存平均天数达 28 天，环比持平，港口铁矿石库存达 14756 万吨，仍处历史高位，叠加钢厂补库意愿不足，预计铁矿石价格走势偏弱，但需警惕汇率风险。

旺季渐进、需求环比走强，环保高压常态化和趋严化抑制产量释放，供需紧平衡助盈利持续高位，系统性风险收敛凸显钢铁股估值修复空间，建议重点关注具有环保优势、低估值和业绩确定性更好龙头钢企：三钢闽光、韶钢松山、华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份。

五、风险提示

- 1、宏观经济增速大幅下滑;
- 2、钢材出口情况不及预期;
- 3、限产执行力度低于市场预期;
- 4、矿石巨头联合减产保价。

广发钢铁行业研究小组

- 李 莎：首席分析师，清华大学材料科学与工程硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。2017 年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第三名，2016 年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第二名，2014 年新财富钢铁行业第二名（团队），2013 年新财富钢铁行业第三名（团队），2012 年新财富钢铁行业第三名（团队），2011 年新财富钢铁行业第四名（团队）。
- 陈 潇：研究助理，中山大学数量经济学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。2017 年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第三名（团队），2016 年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第二名（团队）。
- 刘 洋：研究助理，清华大学材料科学与工程硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。2017 年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第三名（团队）。
- 李衍亮：研究助理，新加坡国立大学金融工程硕士，2018 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号 国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。