

来源：证券日报

本报记者 赵子强 张颖 吴珊 见习记者 任世碧 楚丽君

资源类周期品从去年火到了今年，行情火爆的背后离不开大宗商品价格居高不下，各部委更是多次发声给大宗商品市场“降温”。

近期，黑色系期货合约近期突然出现集体回调，是周期股见顶了吗？钢铁股是否被抛弃？投资价值在哪？《证券日报》研究部通过数据分析、机构解读等率先对周期品中的钢铁行业投资机会进行深入探讨，以供投资者参考。

“黑色系”中长期趋势谨慎乐观

近期，与钢铁相关的“黑色系”商品期货的持续上涨引发市场关注。统计显示，二季度以来，截至5月14日，钢铁相关的“黑色系”指数涨幅均超12%，分别为：硅铁指数（19.42%）、动力煤指数（18.76%）、螺纹钢指数（15.31%）、铁矿石指数（15.21%）、焦煤指数（15.20%）、焦炭指数（12.16%）。

以上涨幅是近两个交易日回落后的结果，如果截至5月12日，上述指数区间涨幅将均超22%，其中，铁矿石指数累计涨幅达32.59%。其实，上述指数的上涨已持续了较长时间，以铁矿石指数为例，自去年4月份以来就启动了上涨过程，至今年5月12日涨幅达114.34%，特别是进入今年二季度，涨势明显提升。其他钢铁相关“黑色系”期货指数自去年4月份以来也基本上呈逐步加速的上涨过程。

对于上述商品期货指数的持续上涨，接受《证券日报》记者采访的方信财富投资基金经理郝心明表示，今年以来全球货币量化宽松、通胀升温 and 供需因素共同带动大宗商品市场强势上行，黑色、有色金属等商品板块相继突破历年高位，价格上涨有基本面和资金面的强劲支持。

包括“黑色系”在内的大宗商品上涨，在引发市场关注的同时，也引起了国务院的重视。5月12日召开的国务院常务会议要求，“要跟踪分析国内外形势和市场变化，做好市场调节，应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响。加强货币政策与其他政策配合，保持经济平稳运行”。

在本周随后的两个交易日中，大部分大宗商品期货指数出现明显回落。上述与钢铁相关的“黑色系”指数5月13日、5月14日两个交易日均出现下跌，按累计跌幅排序分别为：铁矿石指数（13.11%）、动力煤指数（10.08%）、焦煤指数（8.79%）、螺纹钢指数（8.57%）、焦炭指数（8.68%）、硅铁指数（2.70%）。

对于上述指数近两个交易日的调整，接受《证券日报》记者采访的私募排排网基金经理胡泊表示，近期美联储关于恶性通胀的担忧确实对大宗商品价格的上涨形成了显著的压制，“黑色系”暴跌成为了周五行情的主基调。未来“黑色系”的价格主要取决于供需双方的平衡，供给端会受到供给侧结构性改革和碳中和的影响，需求端则需要看美国是否进入新的建房建设周期，因为这可能会对需求带来比较大的影响。

“近两日‘黑色系’价格从单边上涨转为暴跌就是原材料供需价格市场自我调控的反映，整个产业链在寻求供需关系再平衡和利润区间的再分配。”道智投资执行董事康道志对《证券日报》记者表示。

康道志认为，近期，基于通胀预期及供需错配等因素，“黑色系”以铁矿石、焦炭、螺纹钢等为代表的大宗商品涨势凌厉并刷新历史新高，由此造成中上游产业获利空间急剧扩大，但下游产业利润却被急剧压缩。商品价格的本质，实际上价格摆动映射的是产业链上下游利益的动态平衡。当原材料或中间产品价格涨幅过大会对真实需求产生抑制作用，一旦下游承载不了过高原料成本并拒绝接受，产业链利益链条就有可能出现断裂，对应原料价格将会崩塌，最终实现上下游之间新的对价。

尽管近两日钢铁相关的“黑色系”商品期货指数出现下跌，但企业与机构均对未来走势表示乐观或谨慎乐观。东海期货的最新调研报告显示，企业认为本轮上涨与国内供需关系不大，主要是流动性过多以及海外需求强劲，铁矿石价格仍有创新高可能。

中信期货表示，在钢价暴涨后，随着螺纹期货大幅减仓上行，市场逐渐回归冷静，极端行情或告一段落。当前内需保持韧性，外需持续复苏为需求带来增量，因此压减粗钢产量的供给收缩预期使得后期钢材面临较大的供需缺口，钢价易涨难跌，但由于近期在情绪的催化下，价格呈现出一定程度的脱离基本面的大幅上涨，短期内或有回调，后续将保持高位震荡运行，区间操作为主。

相对乐观的郝心明也看好上述期指的中长期走势，从中期角度看，经济数据已经明确显示通胀率在提高，在疫情没有好转，全球量化宽松没有出现收紧之前，供需平衡难以打破，支持大宗商品价格的因素依然存在，长期走势完全取决于货币政策和供需关系的逆转。

短线资金获利后落袋为安

“2021年对于大宗商品而言注定不平凡，连续数月的大涨，多个品种已经突破历史峰值。一方面，商品需求端在经历2020年的强势触底回升之后，现阶段依然维持了可观的水平；另一方面，供给端受到“碳中和”（国内）、疫情（海外）的影响，

供给响应较为迟钝，部分品种存在进一步收紧预期。” 开源证券在钢铁有色行业2021年中期投资策略报告中如此表述。

与此同时，钢铁公司的股价也一路攀升。4月份以来，截至5月14日，钢铁行业指数期间累计涨幅达12.42%，位列申万一级行业期间累计涨幅榜首位。从近几日来看，钢铁行业指数在5月10日触及3171.67点，之后出现回调，截至5月14日收盘，报2909.00点，回调262.67点。但总体来看，钢铁股依然涨势凸显。个股来看，行业内有29只个股期间实现上涨，占比超八成，有27只个股跑赢同期上证指数（涨1.41%）。具体来看，重庆钢铁、太钢不锈、安阳钢铁期间累计涨幅居前，分别上涨63.10%、45.23%、42.75%，此外，八一钢铁、酒钢宏兴、本钢板材、永兴材料、西宁特钢、马钢股份、凌钢股份、首钢股份等8只个股期间累计涨幅均超20%，表现出色。

对于钢铁股的强势上涨表现，金鼎资产董事长龙灏对《证券日报》记者表示，首先，钢铁行业全面上涨的动力主要来自四方面因素，第一是来自国内经济复苏下需求的提升，国内库存持续下降；第二是在碳中和政策的影响下，钢铁行业成为节能减排的首要行业；第三是随着通胀预期的影响，不断上涨的原材料推高了成品钢材的价格，增加了企业盈利空间，第四是从技术面来看钢铁板块在连续几年的震荡之下，出现低估值投资的机会。

在钢铁股不断上涨的过程中，市场资金却逐渐撤退。4月份以来，截至5月14日，仅永兴材料、八一钢铁、新钢股份、柳钢股份、中信特钢等5只个股期间大单资金呈净流入态势，其余31只个股期间大单资金均呈不同程度的净流出态势，整体来看，钢铁行业股期间大单资金净流出90.69亿元。个股方面，永兴材料、八一钢铁、新钢股份期间大单资金净流入额居前，分别为2.98亿元、1.84亿元、1.16亿元，而包钢股份、重庆钢铁、宝钢股份期间大单资金净流出额均超10亿元，分别净流出16.53亿元、13.49亿元、10.35亿元。

对于近期资金流出钢铁股，接受《证券日报》记者采访的私募排排网研究员朱圣认为，资金流出钢铁股主要有两方面原因。一方面，通胀不断抬头以及通胀预期升温引发投资者对流动性收紧的担忧，是导致资金流出钢铁股的原因之一，近期美国通胀数据大幅超出预期，更是让市场担忧加息会提前到来，从而导致钢铁等周期股大幅回调，资金出逃迹象非常明显。另一方面，钢铁等大宗商品价格的不断上行，会给下游企业带来较大压力，影响经济复苏势头，因此一定程度会对钢铁等大宗商品价格上涨形成抑制。

龙灏表示，4月份以来，钢铁股期间大单资金普遍呈净流出态势，说明近期板块快速的轮动依然是当下结构行情特点，同时，部分短线资金在获利之后落袋为安，而部分前期被套较深的机构基金在回本之后进行的调仓换股，但部分散户资金对钢铁

行业个股进行疯狂抢筹及对钢铁行业后期仍然看好。

“在经济复苏不均衡背景下，部分大宗商品因短期供需结构失衡，导致了价格持续提升，从而驱动市场进行了过度炒作。但随着经济全面复苏，供给提升，价格必将回落，大笔出逃资金即基于该预期而做的决策，相对理性。投资人要看的更长远，不能只看到短期的供需结构失衡，而忽视了长期的投资价值。”玄甲金融CEO林佳义告诉《证券日报》记者。

6家钢铁公司上半年业绩预增

“当前制造业景气持续，板材需求旺盛，板材厂盈利水平创近年新高，钢铁行业二季度业绩值得期待。当下板块整体估值存在较大向上修复空间。”国信证券在其最新研报中指出。

在环保限产的背景下，钢铁相关产品价格上涨，行业基本面盈利韧性较高，带动行业景气度持续上升。《证券日报》记者根据同花顺数据统计发现，2020年，36家钢铁行业上市公司合计净利润为598.17亿元，较上年同期增长2.84%。其中，21家公司报告期内实现净利润同比增长，占比近六成。

进一步统计发现，2021年一季度，36家钢铁行业上市公司合计净利润为265.38亿元，较去年同期增长243.77%。其中，33家公司今年一季度实现净利润同比增长，占比逾九成。

2021年上半年业绩预告方面，截至目前，有7家钢铁行业上市公司率先披露了2021年上半年业绩预告，6家公司业绩预增。马钢股份、山东钢铁、沙钢股份、重庆钢铁、宝钢股份、南钢股份等6家公司均预计2021年上半年净利润同比增长50%以上。

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林在接受《证券日报》记者采访时表示：“钢铁行业上市公司基本面盈利会上升：当前属于通胀上行期，钢铁价格也在节节攀高，这会让钢铁行业拥有的库存，或者在生产过程中的钢材能够以更高的价格成交，这样钢铁企业的利润会增加，库存会减少，现金流动性会提高。但是在这里面区分两类，由于钢铁价格同步于铁矿石价格的上涨，拥有自己矿石供应的钢铁公司会有更好的收益，利润也更高。长期看，钢铁行业还可以通过提质增效的方式来提高业绩，比如通过精钢冶炼，通过未来碳权交易中的环保投资等，但短期钢铁行业可见的逻辑，就是涨价。”

同时，持有类似观点的私募排排网研究员刘文婷对《证券日报》记者表示：“钢铁行业下游需求全面复苏，‘碳中和、碳达峰’导致钢铁产量下降，因此打破了钢铁

行业的供需格局，使得钢铁价格大幅上涨，钢企利润回升，促使钢铁行业基本面改善明显。”

水木长量基金经理杨英华认为，钢铁企业的每吨产能利润处于近年最高水平，主要是铁矿涨价、产能抑制预期和相关产品涨价主导。未来中国钢铁产能会进一步集中，提高高端型材，特种钢铁的比例，对大型钢厂比较有利。

值得一提的是，作为长线资金的社保基金、QFII等机构投资者也提前布局部分钢铁股。统计显示，截至今年一季度末，有6只钢铁股获社保基金持仓，合计持股市值为27.43亿元。其中，有5只钢铁股在今年一季度成为社保基金新进增持的重点目标，社保基金新进持有宝钢股份、八一钢铁等2只个股，持股数量分别为11502.58万股、1710.00万股，社保基金继续对新钢股份、柳钢股份和中信特钢等3只个股进行加仓操作。

此外，截至今年一季度末，有4只钢铁股被QFII持仓，马钢股份、酒钢宏兴等2只个股成为今年一季度QFII新进持有品种，持股数量分别为1767.85万股、1139.87万股。

对于钢铁板块的投资逻辑，建泓时代投资总监赵媛媛告诉《证券日报》记者：“钢铁行业龙头股受益于两个方面：一是钢材因欧美经济复苏、国内‘碳中和’严格限产等因素涨价。另一方面，钢铁龙头股在‘碳中和’大背景下，得益于其规模效应，能以更高的效率和更低的单位成本实现碳减排，甚至可以出售碳排放额度。这种效益差距的马太效益，还能促进钢铁行业内的兼并重组。”

平安证券表示，中长期来看，受益于制造业需求空间增长明确、综合竞争力实力更强的钢铁行业龙头企业值得持续关注，推荐宝钢股份和中信特钢等。

机构摸底13家公司五成个股被力荐

有数据显示，近期钢铁行业获得各大机构投资者的青睐，成为最具吸引力的板块。

《证券日报》记者根据同花顺数据统计发现，4月份以来至今，钢铁行业共有13家公司被机构密集走访，被调研公司家数的行业占比达36.1%。从参与调研的机构家数来看，上述13家上市的钢铁公司中，华菱钢铁、永兴材料、鞍钢股份等3家接待调研机构家数均在50家及以上，分别为：160家、69家和54家。

“钢铁板块近期的走强，受益于顺周期的走强，大宗商品价格也是大幅上涨。”接受《证券日报》记者采访的私募排排网研究主管刘有华表示，近几个交易日，钢铁板块出现明显的降温。未来可能在横盘调整后继续上涨，但是速度不会有之前那么

快。后市的投资逻辑，依然在于全球货币超发造成通货膨胀预期，以及部分地区由于政治或者冲突造成资源市场价格异动。

与此同时，龙赢富泽资产总经理童第轶告诉《证券日报》记者，钢铁行业近期出现了较明显的调整，但是，钢铁板块依然是贯穿全年的投资主线。近期调整更多来自于政策监管端的调控，如对产品的窗口指导、监管层频繁发声表态等。可以看到，钢铁行业整体供小于求的供需格局并未改变，原材料需求海内外维持动态平衡，叠加海外经济复苏偏强，全球原料需求总量很难明显下降；另外，国内钢铁限产趋势已成，限产力度持续加大，钢价依然居高不下，说明限产因素依然是钢价高企的最主要推动力。因此，钢铁行业在后市中依然会反复活跃，拥有先进产能的头部公司将是值得持续跟踪的优秀标的。

可以看到，各大机构在密集调研摸底钢铁上市公司的后，也不断对优秀的公司进行着“点赞”。

统计发现，在36只钢铁成份股中，机构近30日内给予“买入”或“增持”以上评级的公司达18家，占比五成，其中，宝钢股份、永兴材料、华菱钢铁、抚顺特钢、甬金股份、中信特钢、久立特材等7家公司，推荐次数超过3次及以上。

无疑，通常情况下，风险与机遇是并存的。

“碳中和”下的钢铁供给端有望迎来重大重塑机遇。开源证券分析认为，可关注两方面的投资机遇。一方面，由于2021年是工信部明确的去产量元年，从前3个月钢铁产量同比依然高增看，未来行业供给受到强力压制概率较大。由于价格向上弹性远高于产量下降的影响，钢企盈利有望得以快速扩张，加之龙头企业环保设施装备普遍较为齐全，其面临的限产压力更小，主要受益标的包括：宝钢股份、华菱钢铁、太钢不锈、新钢股份、方大特钢、首钢股份等；另一方面，由于电炉炼钢所产生的空气污染要远小于高炉转炉炼钢，因此需要重点关注普钢结构调整下的电炉产业链投资机会，主要受益标的：包括电炉原料石墨电极生产龙头方大炭素。

另外，冬拓投资基金经理王春秀在接受《证券日报》记者采访时提醒到，近期钢铁股表现强势，原因是钢铁产品价格和吨钢盈利纷纷创出多年新高，钢企单季度业绩纷纷创出近年新高。钢铁股的投资逻辑是：供给侧限产、产能置换、压减产量、兼并重组等一系列政策组合拳改变了钢铁行业供过于求的格局。高压政策下，钢铁产品价格上升，钢企盈利能力提升，迎来价值重估。后市需要密切关注供给侧政策的变动以及钢铁产品的价格，注意防范股价大幅上涨后的回调风险。