

透视资源股价值①

# 从狂热走向理性 “钢铁牛”会回头吗？

■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。加强货币财政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

## 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，供给响应较为迟缓，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。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，行业内由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、永钢材料、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

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对实际需求产生抑制作用，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，随着螺纹钢大幅减仓上行，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指数的中长期走势，从中期角度看，经济数据已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。

鼎资产董事长龙瀛对《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，仅永钢材料、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，永钢材料、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，分别为净流出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



王琳/制图

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，会给予下游企业带来较大压力，影响经济复苏势头，因此一定程度上会对钢铁等大宗商品价格上涨

## 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50%以上。

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盈利会上升；当前

## 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、永钢材料、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，龙瀛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

形成抑制。

龙瀛表示，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。

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，拥有自己铁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。”

水木量基金基金经理杨英华认为，钢铁企业的吨产能利润处于近年最高水平，主要是铁矿石涨价、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

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，原材料需求海外外推动态平衡，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、永钢材料、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会。一方面，由于2021年是工信部明确的去

“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。投资者要看的更长远，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。

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应，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。

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。

## 钢企重组按下加速键 安钢集团启动混改

安阳钢铁实际控股股东生变

■本报记者 肖艳青

5月13日晚间，安阳钢铁公告称，江苏沙钢集团有限公司(以下简称“沙钢集团”)拟参与其控股股东安阳钢铁集团有限公司(以下简称“安钢集团”)的混合所有制改革，混改完成之后，其控股股东可能发生变化。

中国企业改革与发展研究会研究员吴刚在接受《证券日报》记者采访时表示，安钢通过混改引入沙钢，有望进一步整合资源，扩大企业规模和市场占有率，增强其抗风险能力。混改如果成功，可以改变其股权结构，引入非公董事，有利于其完善公司治理结构，提高决策效率与质量。另外，混改过程中一般会实施员工持股和职业经理人制度，完善各种中长期激励措施，有望提高公司的财务绩效。

### 安钢启动混改

根据公告显示，沙钢集团拟参与安钢集团的混合所有制改革，双方于2021年5月13日签订了《沙钢集团参与安钢集团混合所有制改革意向协议书》。

根据协议，双方各自成立安钢集团混合所有制改革领导小组和工作小组，并建立双方定期交流沟通协商机制，统筹协调、推进各项工作。双方将共同聘请审计评估机构，沙钢集团将根据对安钢集团的尽职调查及审计、评估结果最终确定是否参与安钢集团混合所有制改革。

北京语言大学马克思主义学院副院长贾晋在接受《证券日报》记者采访时说：“沙钢参与安钢混改，表明在激烈的市场竞争下，民营企业比国有企业更胜一筹，也拥有更充裕的资金实力。这一混改，也与中央不断拓宽混改领域和范围，推动国有企业经营机制转换，提升国有资本竞争力和影响力的政策相吻合。同时，在新发展格局下，混改可以打造具有全球竞争力的钢铁集团，提高国际市场议价能力和话语权。”

公开资料显示，安钢集团始建于1958年，具备年产钢能力1000万吨的现代化钢铁集团，是河南省最大的精品板材和优质建材生产基地。

中原证券研究所负责人牟国洪在接受《证券日报》记者采访时说：“沙钢集团为中国民营钢铁企业龙头之一，2020年粗钢产量4159万吨位居全国第三，实现营业总收入1529.12亿元，归母净利润为50.57亿元。如果沙钢集团成功重组安钢集团，其粗钢产量将达到5164万吨，超过河钢集团，跻身国内第二大钢企。”

### 控股股东拟发生变更

安阳钢铁表示，按照中央关于《国企改革三年行动方案》的总体要求，安钢集团拟进行混合所有制改革。沙钢集团有意向市场化、法治化原则参与安钢集团的混合所有制改革，并成为安钢集团的控股股东，公司股权结构和实际控制人存在发生变动的可能性。截至目前，公司的控股股东为安钢集团，实际控制人为河南省人民政府国有资产监督管理委员会。

安阳钢铁提示，公司目前生产经营一切正常，内外部经营环境未发生重大变化。安钢集团混合所有制改革事项以及沙钢集团最终是否参与，包括该事项实施进展时间，均存在不确定性。

安阳钢铁董秘李志锋向《证券日报》记者表示，沙钢参与安钢混改对公司来说是好事，具体以公告内容为准。

吴刚梁说：“国企与民企可以通过混改来实现相互融合、优势互补。具体而言，国企实力雄厚，融资信用好；民企机制灵活，效率高。国企引入民营股东可以倒逼企业转换经营机制，增强活力和竞争力。”

### 钢企兼并重组进入加速期

事实上，沙钢集团联手安钢集团早就有迹可循，2020年11月份，河南省党政代表团与江苏省知名企业家在南京座谈，沙钢集团董事长卢志文表示：“沙钢集团将紧紧围绕‘十四五’发展规划和《河南省钢铁行业转型发展行动方案》要求，积极参与河南省钢铁行业整合重组，在加快落实由沙钢永兴牵头整合重组安阳市部分民营钢铁企业的同时，积极参与河南省其他地区钢铁企业重组、收购、混改等方式的转型发展。”

钢企兼并重组已进入加速阶段。沙钢参与安钢混改是继今年4月份鞍钢筹划重组本钢之后，第二批钢铁企业重组并购事件。国务院2016年下发的《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》指出，2020至2025年将进入大规模推进钢铁产业兼并重组实施阶段，到2025年，中国钢铁产业60%-70%的产量将集中在10家左右的大集团内。

对此，牟国洪表示：“按政策规划，未来5年是钢铁行业兼并重组的加速期。受全球货币宽松、中国复苏较快、海外复工复产进度不及预期等因素的影响铁矿石和大宗商品涨价可能间接推动了钢企兼并重组的意愿。”