



# 建筑、钢铁行业点评报告：如期降准可能对建筑、钢铁行业构成实质利好



为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，中国人民银行决定于2021年12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。我们认为，这可能对以建筑、钢铁等为代表的周期构成实质利好。

1、此次降准可能是一系列宽松政策的一部分。我们在两周前的报告《建议对钢铁、建筑等周期积极乐观起来》中提到，上半年我国粗钢产量同比增长11.8%，而前十个月粗钢产量已经开始同比负增长，需求下滑速度可见一斑；近年来我国保持对地产调控和规范地方政府隐性债务的政策高压态势，已经取得了显著效果，经常账户和外汇储备的压力也减缓了许多；因此，继续保持之前的高压态势已经没有太大的充分必要性，事实上，已经可以观察到一系列宽松政策的端倪，比如央行在绿色减碳方面的再贷款安排、地产政策的微调等。

2、这可能不是短期、而是中期的政策变化。市场可能对于地产政策微调仍然存疑，我们认为，政策的微调与“房住不炒”的总基调并不矛盾，地产调控的目的不是把地产行业打入萧条、从而引发系统性风险，其更重要的目的可能是打破买房造富神话、引导社会走出“资源向地产积聚”的逻辑怪圈，保护居民储蓄。

因此，“不引发系统性风险”和“房住不炒”可能都很重要，二者可能在相当长的一段时间内构成相辅相成的两个方面；如上所述，目前需求下滑速度偏快，而地产政策也已起到了一定的效果，进行一定程度的、一

系列的政策宽松应该也是有其充分必要性的。此次降准，可能是这一系列宽松政策的其中一环。

地产链条是我国经济的重要组成部分，我国大部分传统行业的景气度应多少与其有关，在地方政府隐性债务空间被封杀的情况下，放松基建在政策工具选择和政策效果等方面显然不如地产政策的适度微调；在清洁能源等新方向带来的增量经济暂时有限的情况下，地产政策适度微调对于提振总需求可能仍能起到纲举目张的效果。

3、长期看，这可能未来新一轮信贷周期的起点。此次降准无疑有助于信贷脉冲短期的上升。

从长期看，降准等中期政策变化后，更需要看央行碳减排支持工具对信贷的支撑作用。我们在行业策略报告《建筑行业在碳减排金融支持工具下的受益路径分析》提到，PSL 拉动了上上一轮信贷脉冲，布局三四线城市的地产股票资产价格快速增长。而目前信贷脉冲处于近十年较低水平，绿色再贷款可能是下一轮信贷脉冲的重要推手，对资产价格的影响值得重视。我们预计未来一年内碳减排支持工具规模达 1.25 万亿元，而长期该工具的规模将大于 PSL 的规模。

4、近年来，建筑、钢铁等周期板块有自身的投资逻辑。7 月份以来的“缺煤限电”使得部分工业品价格大涨，加速了钢铁等行业的行情；9 月中旬，国家重视“缺煤限电”情况并着手解决这一问题，动力煤期货价格连续大跌；钢铁等周期行业面临成本坍塌和需求不振的双重预期，钢材等



工业品也出现了产品价格随煤炭成本大幅下挫的情况，二级市场估值暂时失去了锚、出现较大幅度下挫；在 11 月中下旬，根据我们的跟踪模型，部分钢材期货品种主力合约已经出现了零利润，部分品种甚至出现了负利润，钢铁、建筑二级市场估值也出现了较大幅度下挫；综合来看，市场预期可能已过于悲观，应有较大幅度的情绪因素。

随着上述需求政策的逐步微调，建筑、钢铁等行业的投资逻辑可能正在变得顺畅。

5、投资建议：再次建议重视供给和需求端的“两个红利”。因此，我们再次重申在《建议对钢铁、建筑等周期积极乐观起来》中的乐观观点，建议投资者重视供给和需求端的“两个红利”，需求端的政策微调可能不是短期、而是中期的，此次降准可能是一系列宽松政策的其中一环；钢铁、建筑等行业不但可能迎来估值的普遍提升，还可能在 2022 年迎来经营层面的实质改善。具体来说，钢铁行业存在较好的价格弹性，建议关注宝钢股份、首钢股份、南钢股份等；建筑方面，之前估值大幅下挫的地产相关子行业有望随着适度宽松而迎来超预期的估值修复，比如金螳螂、江河集

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_30715](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30715)

