

钢价下跌与钢企涨价导致价格倒挂

谨慎推荐 维持评级

分析师：孙勇

✉: sunyong@chinastock.com.cn ☎: 010-66568738

1. 事件

继宝钢、鞍钢出台9月份钢价政策之后，8月24日，钢铁三巨头之一的武钢也出台9月最终调价政策。其中，冷轧上调400元/吨，热轧上调350元/吨，镀锌上调500元/吨。在钢材期货价格出现暴跌之后，钢企仍然继续涨价。

2. 我们的分析与判断

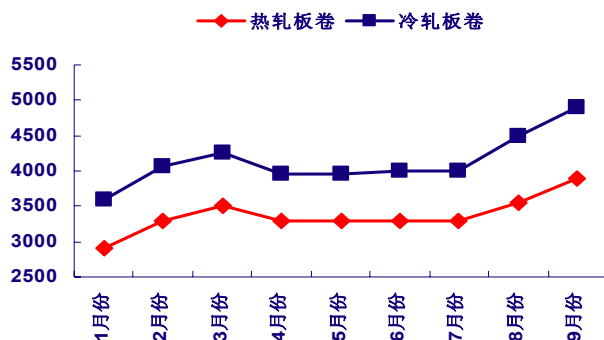
(1) 钢厂提价意欲维持钢价稳定。

8月5日，武钢曾公布9月指导价政策，其中冷热轧上调800元/吨，镀锌上调700元/吨。但是，随后国内钢价突然出现巨幅调整。8月24日，武钢出台9月最终钢价政策，上调幅度大幅降低。

在8月价格基础上，武钢热轧卷板上调350元/吨，冷轧卷板上调400元/吨，镀锌上调500元/吨，取向硅钢维持不变，无取向硅钢中低牌上调950-1450元/吨。

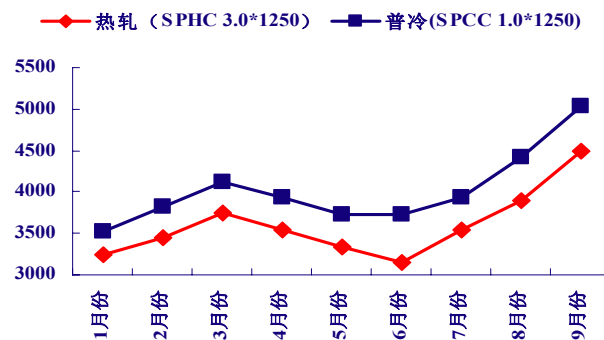
武钢调价后，热轧卷板4785元/吨（含税），而市场价3800元/吨，价格倒挂超过900元/吨。冷板价格倒挂超过1000元/吨。

图1：武钢2009年1月以来热轧冷轧出厂价（不含税）



资料来源：中国银河证券研究所

图2：宝钢2009年1月以来热轧冷轧出厂价（不含税）

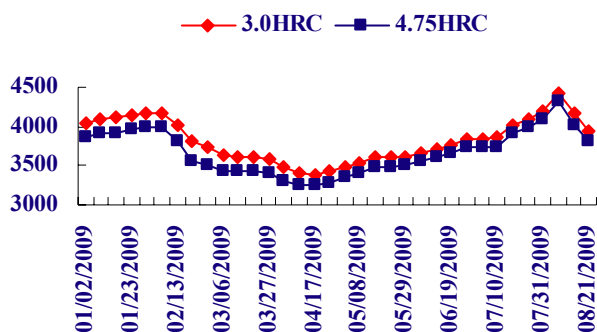


资料来源：中国银河证券研究所

8月19日鞍钢出台9月份产品价格，继续保持涨势。船板与硅钢分别上调450元/吨、1000元/吨。目前，鞍钢冷热轧产品9月份价格与8月价格倒挂在500-600元/吨。

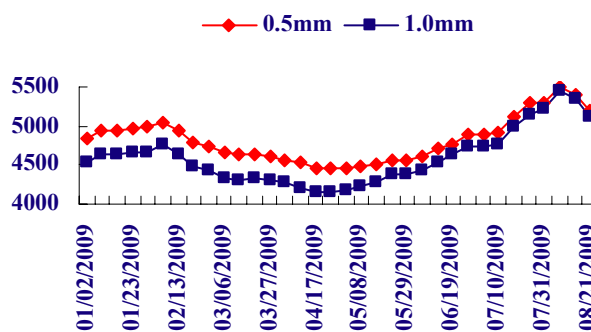
宝钢早在8月11日就出台9月份价格调整政策。目前，宝钢热轧卷板9月报价5400元/吨，高出市场价1400元/吨；冷轧卷板报价6400元/吨，高出市场同类产品800元/吨。大钢厂调价带有明显的滞后性，尽管目前钢厂出厂价与市场出现倒挂，钢厂还是希望维持钢价稳定，等待市场转机。

图 3: 热轧市场价 (不含税)



资料来源: 中国银河证券研究所

图 4: 冷轧市场价 (不含税)



资料来源: 中国银河证券研究所

(2) 当钢价被赋予了金融属性后, 出现短期的大幅波动就成为必然。

7月底至8月初, 我国钢材期货两个品种出现大幅波动, 周涨幅可以超过10%, 跌幅也达到接近10%。

图 5: 螺纹 0911 市场走势图



资料来源: 中国银河证券研究所

图 6: 线材 0911 市场走势图



资料来源: 中国银河证券研究所

在目前流动性过剩的情况下, 钢材作为原材料, 其价格就被赋予了金融属性。当市场出现普遍的乐观预期时, 充裕的短线资金放大了这种乐观预期, 钢材期货的价格被大幅拉升; 当政策出现微小的调整时, 短期资金的敏感性过强, 钢材期货的价格出现暴跌。这种暴涨暴跌对钢材市场的冲击相当大, 也导致上市公司业绩的不稳定, 难以有效预测公司未来的业绩。

(3) 产能过剩仍然严重, 库存徘徊高位。

7月份我国粗钢、生铁和钢材产量继续保持高位, 分别为5068万吨、4850万吨和6091万吨, 同比分别增加567万吨、618万吨和990万吨, 分别增长12.6%、14.6%和19.4%。

据统计, 8月上旬钢协会会员企业粗钢日均产量142万吨/天(同口径处理后, 重点统计钢铁企业日均产量124.71万吨/天), 再创历史新高。目前我国钢材出口形势没有明显改观, 国内市场资源供应压力进一步增加。近期国内钢材市场价格回调导致钢材贸易商急于抛售, 下游用户观望并减少采购, 进一步放大了国内钢材市场的供求矛盾, 引发国内

钢价持续大幅下跌。

表 1 粗钢、生铁和钢材产量迅速回升

当月同比(%)	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Apr-09	May-09	Jun-09	Jul-09
粗钢产量	0.04	4.91	-0.34	-3.94	0.57	5.99	12.55
生铁产量	-0.5	8.07	3.92	0.38	6.04	11.23	14.59
钢材产量	-1.86	8.28	1.19	2.61	7.38	14.03	19.4

资料来源：中国银河证券研究所

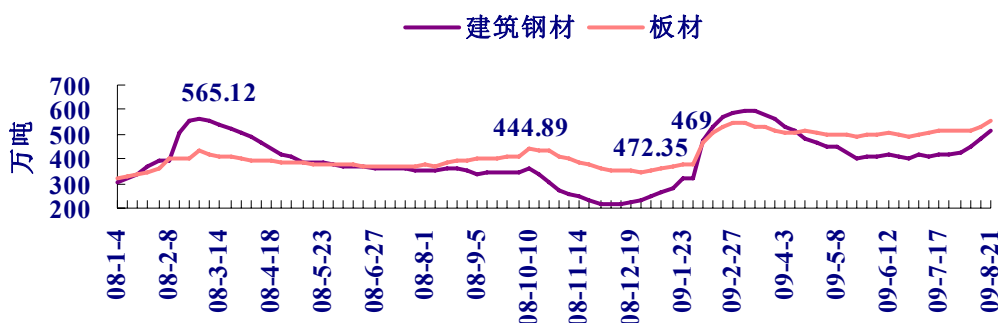
尽管大钢厂力图维稳 9 月钢价，但国内 26 个城市钢材社会库存量同比出现大幅上升，而 8 月上旬的粗钢产量再次创下历史新高，这两大因素对钢价形成压力。

调查统计显示，8 月 21 日，建筑钢材库社会存量 514.5 万吨，周环比增加 34 万吨。而跟 8 月初库存量比，增加 88.7 万吨。该库存与去年同期的 361.5 万吨比，增加 153 万吨，增幅达到 42%。

8 月 21 日，板材中热轧库存量 308 万吨，与月初比增加 23 万吨，比去年同期增加 110 万吨，同比增幅达到 55.6%。

往年 7、8 月份，钢材库存量应该持续下降的。目前库存量上升的原因在于，钢价淡季不淡，前期持续上涨，大家对需求预期看好。投机性需求增加造成需求增加假象，钢厂调价幅度不断提升。反过来，这种调价信号又增加投机性需求的信心。而近期的钢价暴跌也说明，市场对钢价上调有一个消化过程。随着价格的持续攀升，钢材的社会库存也在持续攀升。国内钢产量增长过快，产能超过了市场需求。前段时间钢价大涨，国内许多中间商买涨不买跌，大量购货囤积，增加库存。

图 7 钢材库存走势图



资料来源：中国银河证券研究所

3. 投资建议

尽管钢铁企业继续提高产品价格，但是过剩的产能也在迅速地得到释放。因此，我们对钢材价格的未来走势保持谨慎乐观，预计下半年钢铁企业的经营状况将大大好于上半年。继续维持对行业的“谨慎推荐”评级。从交易性机会的把握上看，下半年我们更看好综合类大型钢企，给与宝钢股份（600019.sh）、武钢股份（600005.sh）、鞍钢股份（000898.sz）等龙头公司“推荐”的投资评级。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

钢铁行业分析师覆盖股票范围：

港股：鞍钢股份（0347.hk）、马钢股份（0323.hk）

A 股：宝钢股份（600019.sh）、鞍钢股份（000898.sz）、武钢股份（600005.sh）、唐钢股份（000709.sz）、首钢股份（000959.sz）、太钢不锈（000825.sz）、马钢股份（600808.sz）、攀钢钢钒（000629.sz）、华菱钢铁（000932.sz）、包钢股份（600010.sh）、济南钢铁（600022.sh）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908