

[2008.12.23]

存货调整冲击正逐步过去

——周期性行业反思之四

策略研究团队

☎ 021-38676673

✉ Zhangxiuqi@gtjas.com

摘要:

1、在经济周期调整初始阶段，需求回落导致企业包括销售渠道存货增加（图 1、2、3）。为消化存货，企业采取停止进货（包括原材料）、减产停产、推迟投资来应对，典型的如钢铁行业（图 4、表 1、2）。这进一步导致相关行业需求出现问题。在这种扩散效应下，正常的经济运行节奏被破坏，并引发恐慌心理，需求骤然萎缩，价格急剧下跌。

2、随着社会库存的消耗，产能调整 and 价格下跌带来的短期供需局面改善，部分下游贸易商开始恢复拿货，“存货调整冲击”将逐步过去，原来急剧下跌的价格企稳反弹。目前在钢铁、焦煤上已经表现出这种特征（图 5、6、7）。

3、这种价格的企稳反弹，是一种短期的“弱平衡”状态。行业的真正复苏需要下游需求的实质性恢复。因为对于产能利用率调整迅速的行业而言：产能调整决定短期价格，需求决定中期价格，供给约束决定长期价格。

4、央行副行长易纲最近预计，大部分企业明年一季度末能够完成存货的周期性调整。

国泰君安研究所策略部

王成

021-38676820

wangcheng6461@gtjas.com

章秀奇

021-38676673

zhangxiuqi@gtjas.com

张林昌

021-38676702

zhanglinchang@gtjas.com

张堃

021-38676641

zhangkun@gtjas.com

翟鹏

021-38676640

zhaipeng@gtjas.com

章锦涛

021-38676898

zhangjintao@gtjas.com

陈思郁

021-38676284

chensiyu@gtjas.com

张晗

021-38676675

zhanghan@gtjas.com

张昂

021-38676434

zhangang@gtjas.com

张赟

021-38676053

zhangyun007589@gtjas.com

本期作者

张林昌

021-38676702

zhanglinchang@gtjas.com

张昂

021-38676434

zhangang@gtjas.com

注：本报告只对国泰君安重点客户发送，
不对外公开发布。

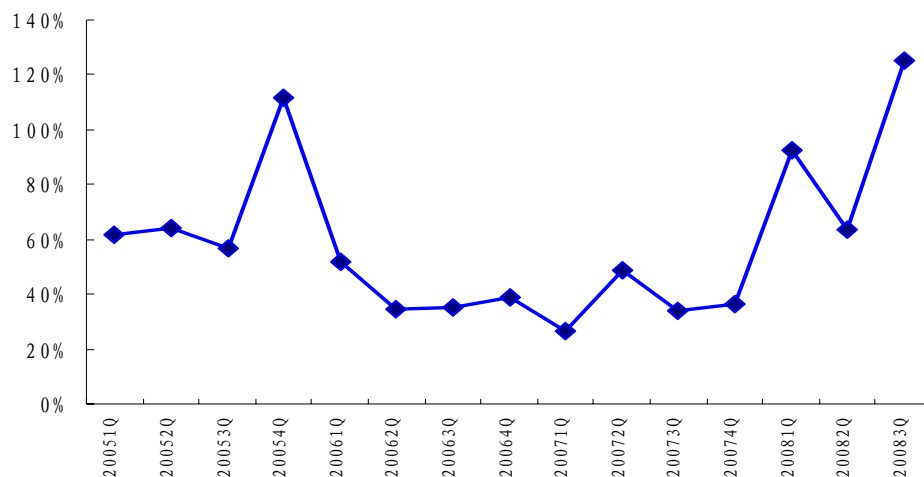
图 1：大量待销汽车压港



图 2：秦皇岛煤炭库存屡创新高



图 3：上市公司新增存货/新增营业收入占比从去年底开始明显提高



数据来源：WIND，国泰君安证券，下同。注：以上数值为存货细项的可比公司同比增速

图 4: 世界粗钢产量急剧下滑, 中国为甚

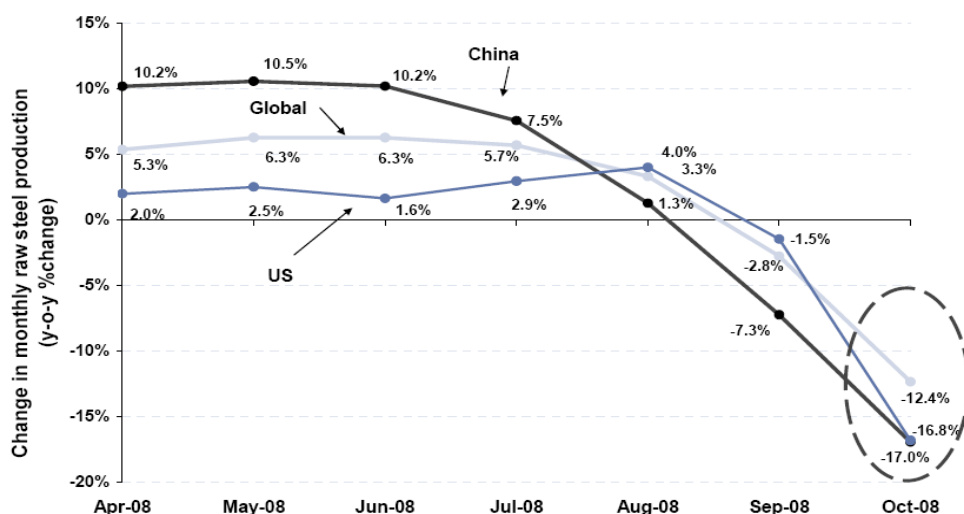


表 1: 世界钢铁厂商削减产量的不完全统计:

Announcement	Name	Time period	% cut
August	Nanjing Steel	from August	10.00%
September	Anyang Iron & Steel	October	20.00%
	ArcelorMittal	Q3-Q4	15.00%
	Hebei Iron & Steel Group	October	20.00%
	Maanshan Iron & Steel (light H-beam)	October	75.00%
	Shandong Iron & Steel	October	20.00%
	Shougang Group	October	20.00%
October	Anshan Iron & Steel	NA	20.00%
	ArcelorMittal (Kazakhstan)	N/A	25-30%
	ArcelorMittal (Ukraine)	NA	10.50%
	Azovstal	September	19.30%
	Bhushan Steel	NA	5%-7.5%
	Cherepovets	October	25.00%
	Corus	Q4	20.00%
	Duferco	Q4	30.00%
	Emirates Steel Industries	3rd week of October	NA
	Evraz	from November	25.00%
	Hebei Iron & Steel Group	Over the coming months	Further 30-40%
	Maanshan Iron & Steel	November	400,000t
	Magnitogorsk	October	15.00%
	Nanjing Steel		Another 20%
	Nippon Steel	2H of FY08	3.00%
	Severstal	October	25%-30%
	Shougang Group	NA	10%-20%
	Welspun Gujarat Stahl Rohren	FY09	43.00%
	Zaporozhstal	NA	5.10%
November	AK Steel	Until January 4	Mansfield
	ArcelorMittal (Brazil)	NA	35.00%
	ArcelorMittal	4Q	30.00%
	ArcelorMittal (Romania)	NA	30-50%
	ArcelorMittal (Spain)	NA	35.00%
	Baosteel	December	3.50%
	Corus	Until the end of 1Q09	30.00%
	JFE	2H of FY08	10.00%
	JSW	from November	20.00%
	Nippon	2H 08	Another 3%
	Riva	December-February	20.00%
	Salzgitter	December/January	30.00%
	SSAB	NA	NA
	Voestalpine	NA	3%-5%
December	Georgian Steel	NA	NA
	DanSteel	NA	From 4 shifts to 3
	Sidenor	January-February	20-40%
	US Steel	December	Great lakes, Granite City, Keetac
	Saarstahl	December	30.00%
	ArcelorMittal (Georgetown)	5 weeks starting Dec	Shutdown
	Sumitomo Metals	October- March	
	ThyssenKrupp (Stainless)	Mid Dec to mid Jan	

表 2: 近期全球钢铁企业推迟投资:

钢企	原计划	调整内容	披露时间
印度普绍钢公司	2009 年 4 月份动工建 200 万吨钢厂	推迟 6-9 个月	2008 年 10 月
俄罗斯 TMK	2009 年建设 Taganrog 厂新电炉和 Seversky 管材厂无缝管轧机	推迟 1 年	2008 年 10 月
奥钢联	12 月份在黑海建设年产能 500 万吨 联合钢厂	推迟	2008 年 10 月
安赛乐米塔尔	明年动工新建一座年产能 40 万吨螺 纹钢的钢厂	推迟	2008 年 11 月
JFE	巴西新建联合钢厂(与淡水河谷和东 国制钢合资)	取消或延缓	2008 年 11 月
	越南广义省新建年产能 500 万吨钢 厂	可能取消	2008 年 11 月
印度 JSW	Vijayanagar 厂、salem 厂和 Salboni 厂的扩产	推迟	2008 年 11 月
印度塔塔	印尼 5 亿美元铁矿石投资计划	推迟或取消	2008 年 11 月
印度埃萨钢公司	冷轧板卷产能扩建	推迟	2008 年 11 月
美国 USS 公司	在阿拉巴马州耗资 4.5 亿美元的扩 建计划	推迟	2008 年 11 月
俄罗斯谢韦尔钢铁公司	未来 2 年 80 亿美元投资计划	推迟	2008 年 11 月
	4 季度收购活动(两个年产能 100 万吨的俄罗斯小钢厂项目)	推迟	2008 年 11 月
韩国东部制钢	建设螺纹钢生产厂	推迟	2008 年 11 月
蒂森克虏伯钢公司	5 亿欧元的扩大产能投资	推迟	2008 年 11 月
	巴西板坯厂明年 3 月投产	推迟到年底	2008 年 11 月

图 5: 近两周国内钢材价格企稳, 河北山东等地部分钢厂开始复产

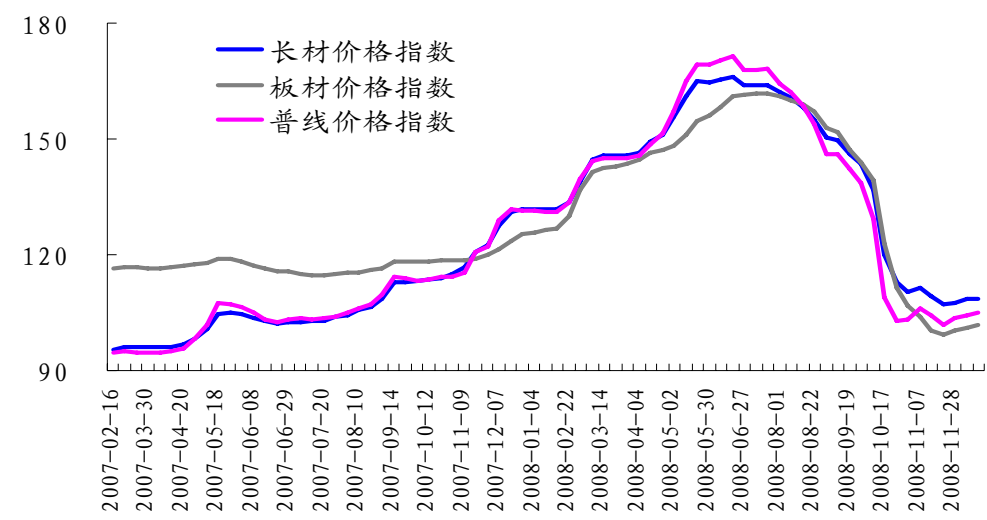


图 6：焦炭需求带动焦煤价格企稳，但动力煤价格仍破位下跌

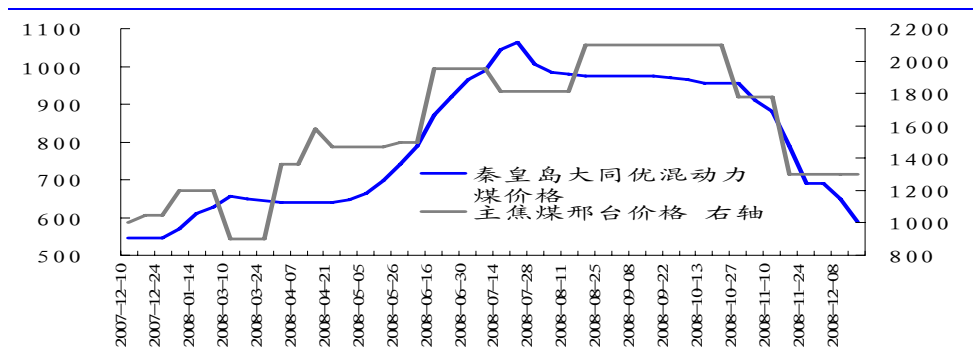
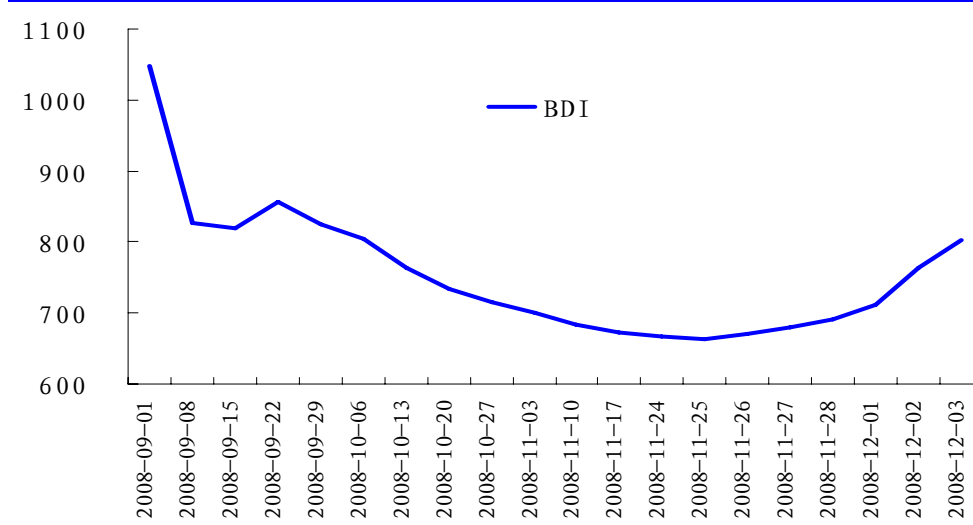


图 7：中国钢厂复产消息刺激 BDI 反弹到 800 点



免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.com

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com