

[2009.02.18]

开工率与下游需求的弱平衡

——周期性行业反思之五

策略团队

021-38676673

Zhangxiuqi@gtjas.com

摘要:

周期性行业在经历存货调整冲击后(在我们12月的每日酷图《存货调整冲击正逐步过去》较早论及),产品价格出现反弹,企业产能利用率有所上升,投资者感觉企业基本面最坏的时候已经过去,“心里有底了”。由此带动了自08年11月以来的以周期性行业估值修复为主要特征的反弹行情。

但正如我们之前强调的,“去库存化”阶段的产品价格反弹,是一种短期的开工率与下游需求间“弱平衡”状态。行业的真正复苏需要下游需求的实质性恢复。短期内,行业开工率迅速回升,但下游需求依然偏弱,可能导致部分周期性行业产品价格走势出现反复。目前比较典型的是煤炭与钢铁行业。

煤炭行业:秦皇岛库存回升连续4周回升,秦皇岛价格连续2周下滑,大同优混平仓价格600元/吨。大同动力煤坑口不含税价格为505元/吨,含税车板价为650元/吨,已和秦皇岛中转地价格形成倒挂。小煤矿复产和取暖消费旺季的过去,将使产地价格下跌20%左右。

钢铁行业:国内钢厂复产很快,产能利用率已由70%上升到85%上下。同时,钢材流通市场库存量迅速飙升至941万吨,较年前和1月初的升幅分别高达34%和57%,对钢价的短期走势形成巨大压力。上周钢价结束连续三个月的反弹。原先受中国钢厂复产提振的BDI也出现回调。

直接反映经济活跃度的用电量数据仍在下滑:1月份全社会用电量同比下降13%,其中第二产业同比下降19%。剔除春节因素导致的一半工业企业停产后,用电量同比下降6%。外贸形势恶化使广东用电量下降21%,浙江下降24%。

对中国处于产能普遍过剩的周期性行业而言,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。去库存化只是万里长征的第一步。通过生产要素价格市场改革,实现生产成本的正常化,改变过度依赖外需和投资拉动的经济发展方式,需要一个超周期的调整和努力。

国泰君安策略团队

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

张贇

021-38676053

zhangyun@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：近两个月，以有色金属为代表的周期性行业涨幅居前，食品饮料、公用事业、交通运输等涨幅落后。

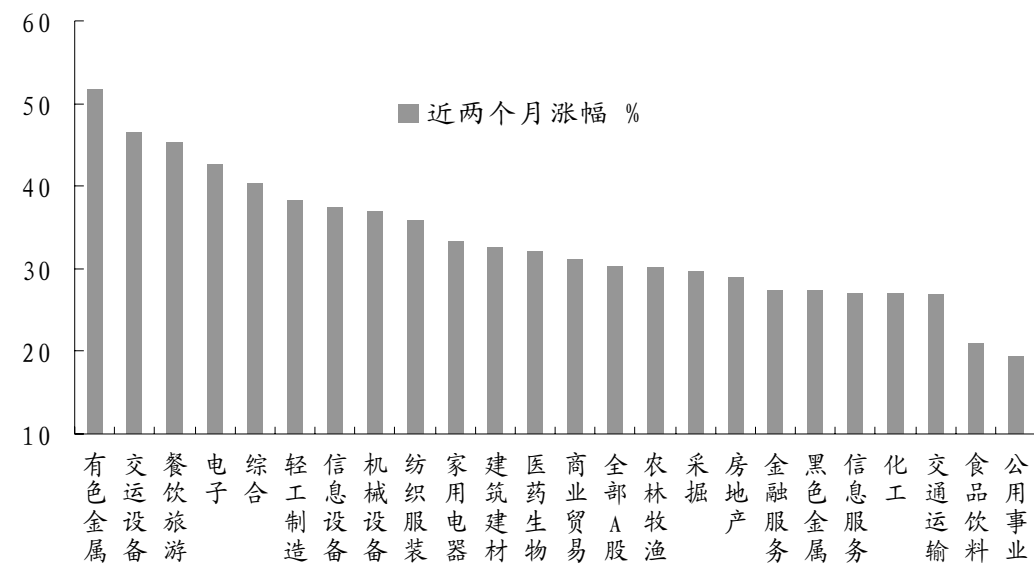


图 2：秦皇岛库存回升连续 4 周回升，秦皇岛价格连续 2 周下滑，大同优混平仓价格 600 元/吨。

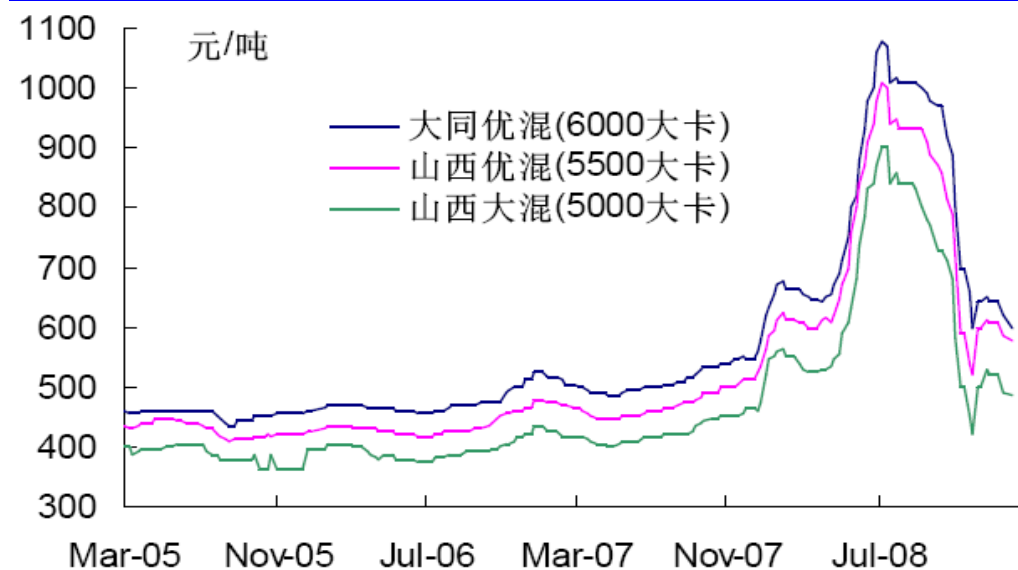


图 3: 大同动力煤坑口不含税价格为 505 元/吨, 含税车板价为 650 元/吨, 已和秦皇岛中转地价格形成倒挂。小煤矿复产和取暖消费旺季的过去, 将使产地价格下跌 20%左右。

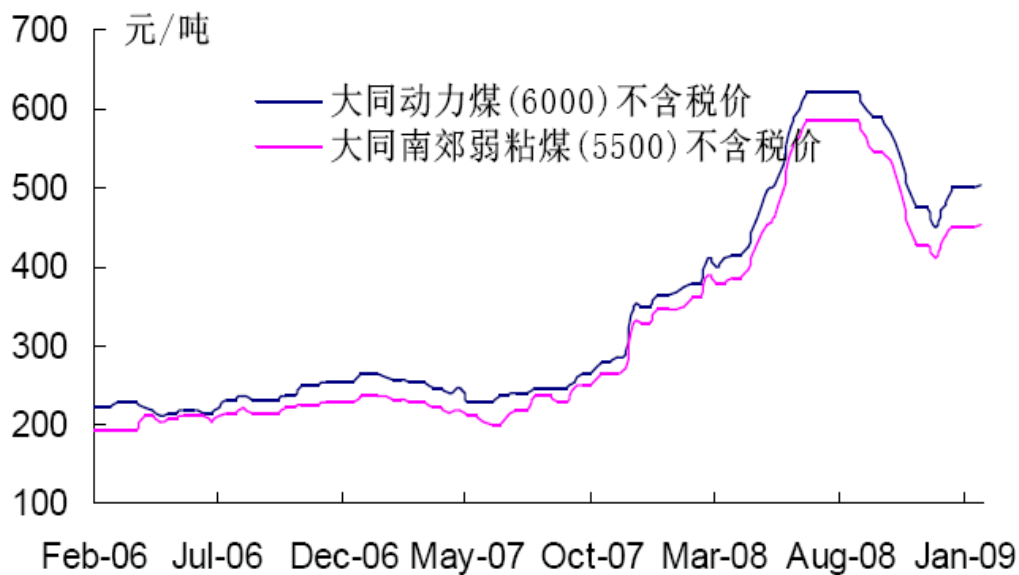


图 4: 国内钢厂复产很快, 产能利用率已由 70%上升到 85%上下。对钢价形成压制。上周钢价结束连续三个月的反弹。

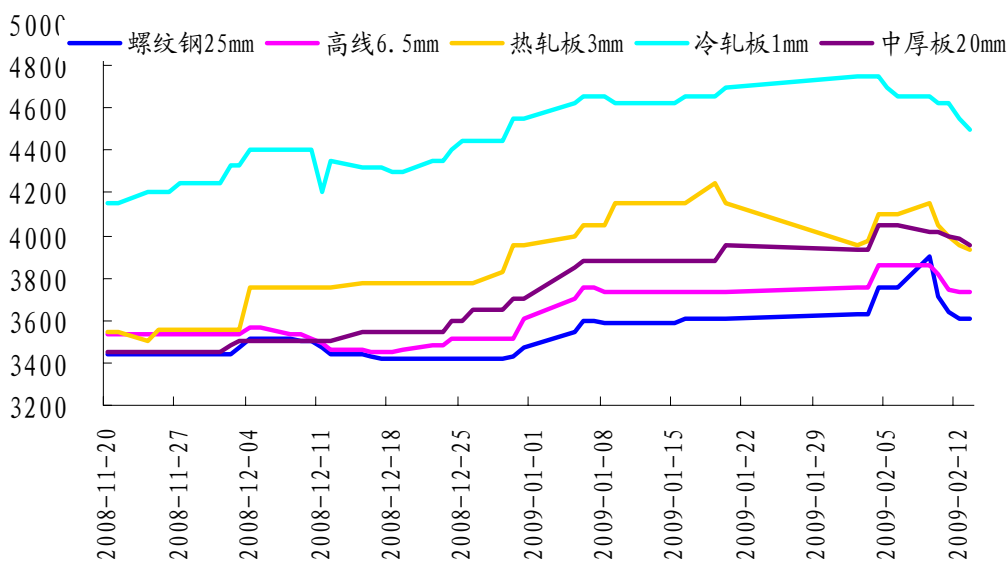


图 5: 钢材流通市场库存量迅速飙升至 941 万吨, 较年前和 1 月初的升幅分别高达 34%和 57%, 对钢价的短期走势形成巨大压力。

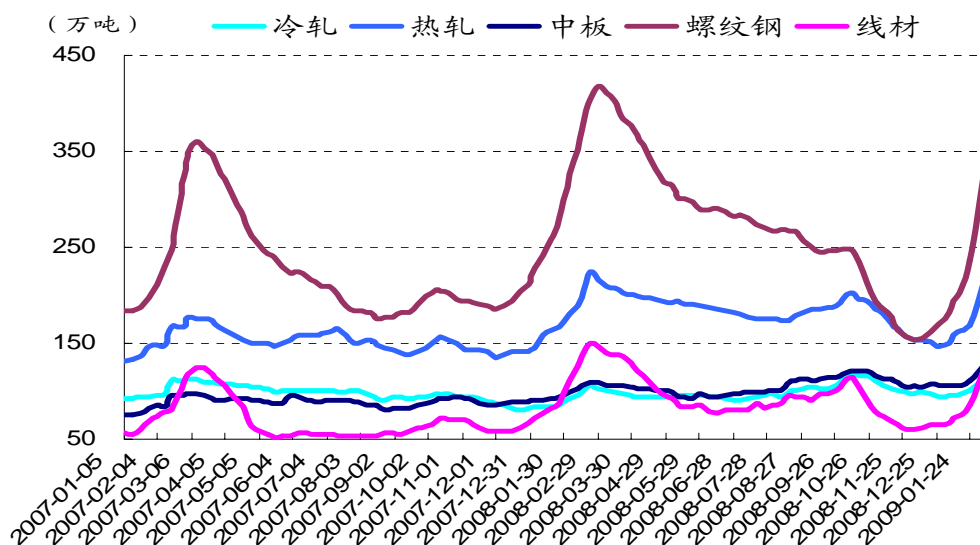


图 6: 受中国钢厂复产提振的 BDI, 也出现回调。

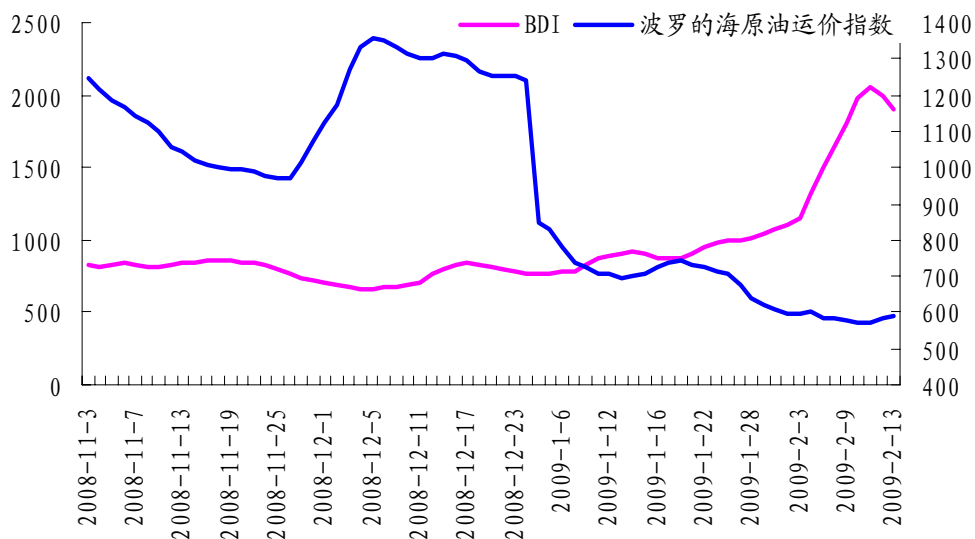


图 7：重点城市水泥价格近期仍在下跌。

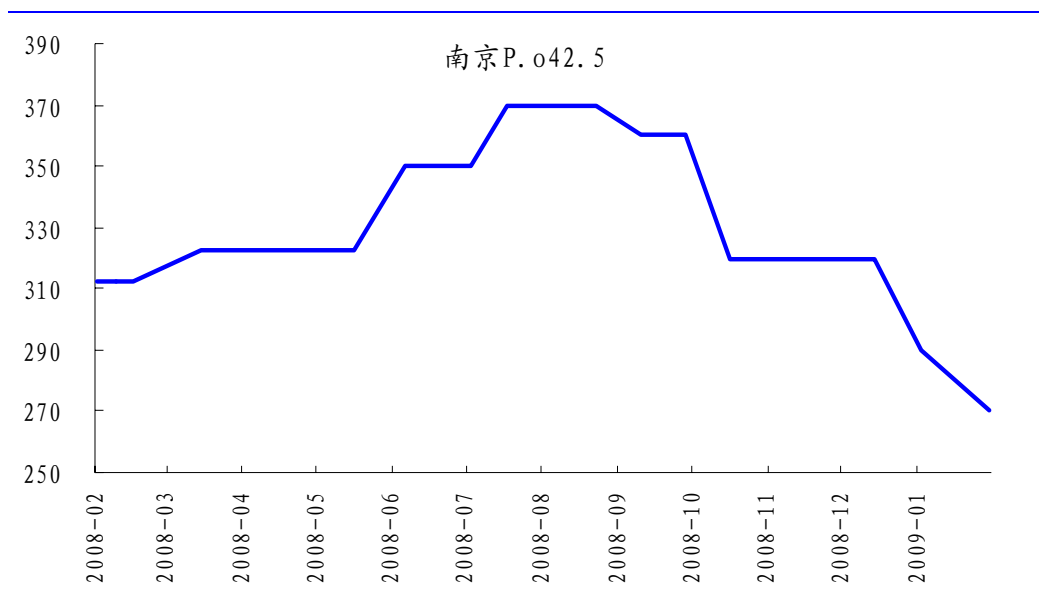
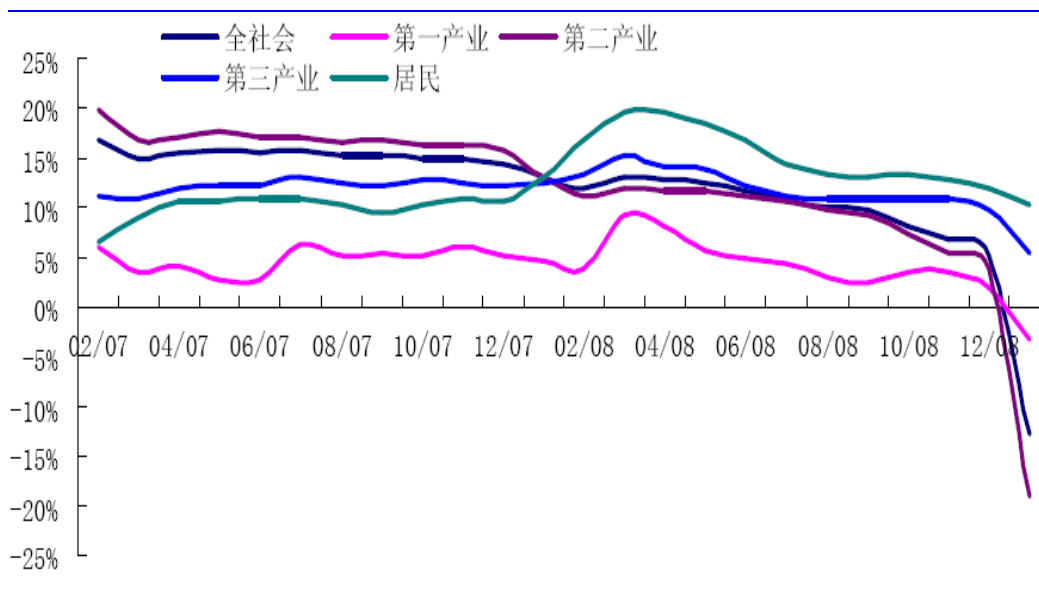


图 8：1 月份全社会用电量同比下降 13%，其中第二产业同比下降 19%。剔除春节因素导致的一半工业企业停产后，用电量同比下降 6%。用电量增速逐月放缓的趋势仍在延续。尤其是外贸形势恶化使广东用电量下降 21%，浙江下降 24%。



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。

国泰君安证券股份有限公司

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