

## 钢价报复性下跌后临近阶段性底部

光大期货研究所

钢材焦炭部

分析师:

吕肖华(钢铁)

执业资格号: F023709

电话: 021-22169060-250

E-mail: lvxh@ebfcn.com.cn

### 要点

- 1、钢厂库存高企, 降价倾销成导火索
- 2、银行停贷, 钢贸商资金链紧张, 钢贸行业资金去杠杆化持续
- 3、资源配置双轨制, 延长价格下跌周期

报告日期: 2012年8月27日

期市有风险

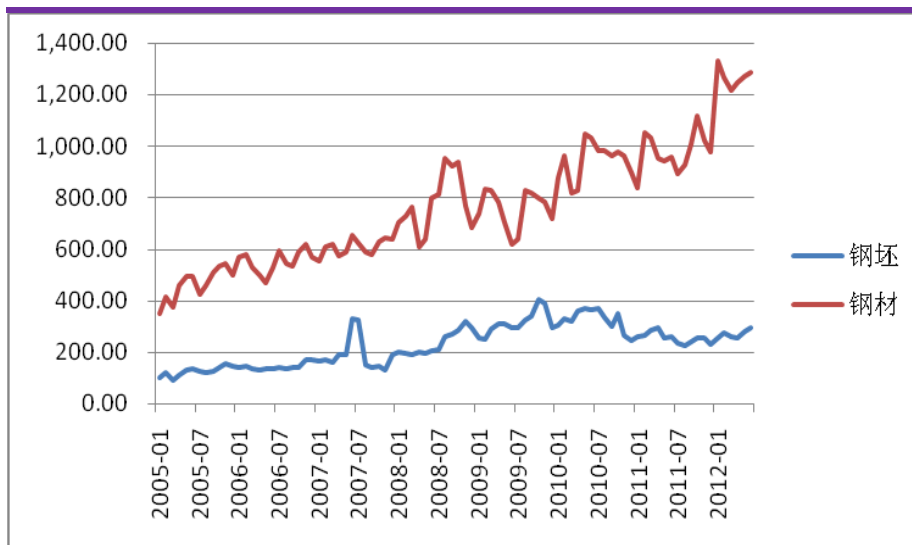
入市需谨慎

近日，钢厂库存高企，为了扩大其销售，各大钢厂竞相促销，例如：宝钢为抢占市场份额推出一单一议、鞍钢对订货商实施保值策略、首钢实行以当月市场均价结算等等，结果疲弱不堪的市场如同当头一棒，钢价加速下跌，螺纹期货主力合约 1301 一周下跌 5% 左右。

## 一、钢厂库存高企，降价倾销成导火索

随着钢价的持续下跌，虽然社会库存连续 4 周的下滑，钢厂库存却快速上升（见下图）。钢坯库存的上升反映出部分小轧钢企业的减停产，而钢材库存的上升反映出钢厂的销售不畅，很难将库存转移到贸易商或终端手中。在钢材的产业链条下，库存的第一阶段往往表现为社会库存（也就是贸易商库存），第二阶段才表现为钢厂库存。当贸易商对未来行情不看好，减少或者停止从钢厂进货，这时虽然社会库存会下降，但是钢厂库存却会逐渐积累。当累计的库存量对钢厂生产形成资金压力，钢厂不得不降价倾销，一旦价格低至现金成本以下时，钢厂就会选择停产或检修。因此，现在钢厂库存高企并且降价倾销就是库存倒逼机制在起作用，随着钢材出厂价的快速下调，钢厂的盈利情况逐渐恶化，未来钢厂有望扩大停产规模。

图表 1: 钢厂库存



数据来源：光大研究所 WIND

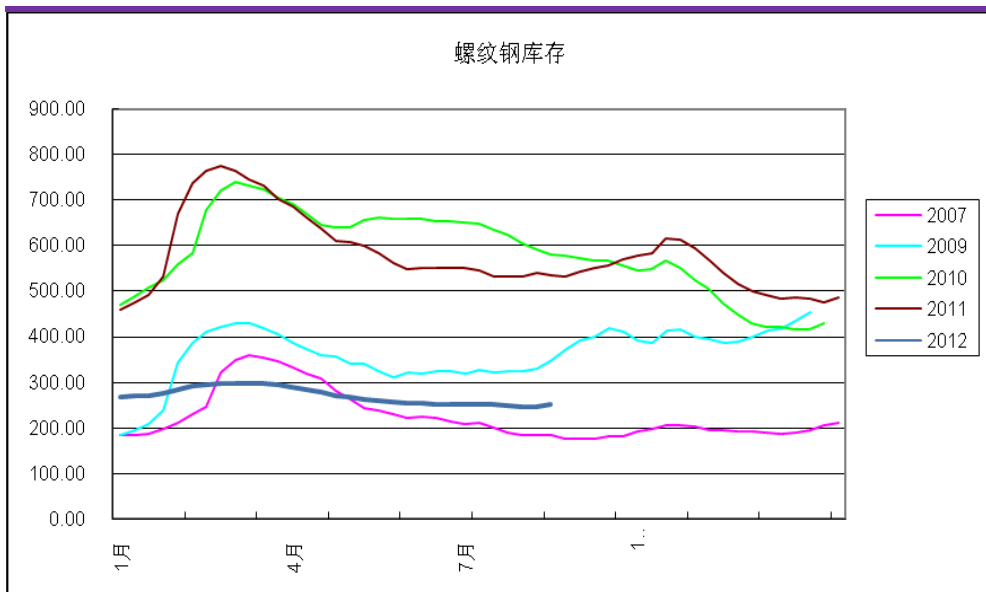
## 二、银行停贷，钢贸商资金链紧张

3月和9月为钢铁行业较为集中的还贷期，这使得本来就很艰难的钢铁行业“雪上加霜”。最近连续爆出钢贸商“库存重复质押案”是指上海地区部分钢贸商，或联手仓储单位，或持虚假租赁合同绕过仓储方，以开具虚假仓单的方式，将钢材资源对金融机构和民间托盘公司向内进行重复抵押一事。这件事已引发相关部门重视，目前，银行贷款全面收缩，上海大部分银行已形成凡是钢贸企业、凡是福建或浙江户籍企业不贷款、不办理信用卡的“潜规则”，部分银行对钢贸类担保机构已暂停贷款业务，更有建设、光大等银行加紧催收贷款，集中起诉20多家钢贸商。这使得原本就岌岌可危的钢贸资金链越拉越紧，险象环生。

钢贸商资金匮乏，并对市场极度悲观，开始缩减进货量。虽然临近消费旺季，且上周MYSTEEL报钢材社会库存周环比下滑2.32%，其中螺纹库存周度环比下滑3.36%，线材库存周度环比下滑7.02%，多数钢贸商却不敢轻举妄动。

从另一个方面来看，社会库存快速的下滑，同时钢厂也分别展开各种销售策略，贸易商却不买账，依然谨慎进货。而社会库存中大部分库存都进行过质押，可流通的货物很少，因此一旦下游消费有所恢复，价格会有所上升。

图表 2: 钢材社会库存



数据来源: MYSTEEL 光大研究所

## 三、资源配置双轨制，延长价格下跌周期

我国钢铁行业民营企业 and 国营钢厂大概各占50%，这两类企业遵循的是两种资源配置方式。民营企业是市场配置资源，一旦企业效率低下，成本高、利润低，则在行业遭遇风险的时候就首先被淘汰。而国营钢厂虽然效率相对低下，但肩负着解决当地就业及为地方政府的主要纳税人的角色，其是行政配置资源，当它面临行业危机时，往往会有各种各样的政策偏移对其进行保护，如银行倾向性贷款、前段日子的“以产顶进”等等。

在此两种资源配置方式下，往往最后被淘汰出局的是生产效率相对较高的民企，这相当于人为的暂时降低生产成本曲线，使得市场对供求的调节延迟发生，价格下跌周期被延长。

综上，针对目前的市场情况，目前钢厂的减产力度还不够，8月上旬的粗钢日均产量还是维持在 196 万吨左右，再加上钢贸商的资金匮乏以及钢厂的促销降价，钢价报复性下跌。大跌之后，如果钢厂减产增加，则可能出现短期价格底部。

### **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品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

## 联系我们

### 公司总部

地址：上海市新闸路 1508 号静安国际广场 2 楼

邮编：200040

电话：021-22169060

传真：021-22169061

### 上海业务总部

地址：上海市浦东新区福山路 458 号同盛大厦 13 楼

邮编：200122

电话：021-50588058

传真：021-50582382

### 机构渠道部

地址：上海市浦东新区福山路 458 号同盛大厦 3 楼

邮编：200122

电话：021-20231712

传真：021-20231732

### IB 管理部

地址：上海市新闸路 1508 号静安国际广场 2 楼

邮编：200040

电话：021-22169060

传真：021-22169061

### 上海肇嘉浜路营业部

地址：上海徐汇区肇嘉浜路 680 号金钟大厦 811

邮编：200031

电话：021-64155171, 64155173

传真：021-64736784

### 上海新闸路营业部

地址：上海市新闸路 1508 号静安国际广场 2 楼

邮编：200040

电话：021-22169060

传真：021-22169061

### 宁波营业部

地址：浙江省宁波市海曙区华楼巷 19 号天一豪景 A311

邮编：315010

电话：0574-87269819

传真：0574-87367237

### 南京营业部

地址：南京市中山北路 45 号华美达怡华酒店 15 楼

邮编：210008

电话：025-83122055

传真：025-83122059

### 福州营业部

地址：福建省福州市华林路 207 号东网大厦 8 层

邮编：350003

电话：0591-87875103

传真：0591-87875119

### 长沙营业部

地址：长沙市开福区芙蓉中路一段 478 号运达国际广场

喜来登写字楼 1505 室

邮编：410005

电话：0731-82906095

传真：0731-82906097

### 北京营业部

地址：北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼三层

邮编：100045

电话：010-68084002

传真：010-68084131

### 天津营业部

地址：天津市河西区围堤道 53 号丽晶商务大厦 1003 室

邮编：300201

电话：022-58780700

传真：022-58780708

### 郑州营业部

地址：河南省郑州市未来大道 69 号未来大厦 1208 室

邮编：450008

电话：0371-65612257

传真：0371-65612515

### 青岛营业部

地址：青岛市香港西路 67 号光大国际金融中心 12 层 JK 室

邮编：266071

电话：0532-86129091

传真：0532-86129089

### 长春营业部

地址：长春市解放大路 2677 号光大大厦 15 层

邮编：130061

电话：0431-88405567

传真：0431-88405587

### 大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心

A 座大连期货大厦 2002、2003

邮编：116023

电话：0411-84806837

传真：0411-84806843

### 广州营业部

地址：广州市天河北路 689 号光大银行大厦 1809 室

邮编：510635

电话：020-38731485

传真：020-38731323

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 2701、2702

邮编：518026

电话：0755-82767979

传真：0755-82767970

### 重庆营业部

地址：重庆渝中区解放碑民族路 168 号光大银行大厦 3F

邮编：400010

电话：023-86618100

传真：023-86618133

### 南宁营业部

地址：南宁市民生路 131 号绿都商厦 31 层

邮编：530012

电话：0771-2862803

传真：0771-2862803