

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120022

联系人： 王鹤涛 (8621) 68751767 wanght1@cjsc.com.cn

2 月出口环比下降同比持平，出口基本触底将反弹

报告要点

■ 2 月出口 248 万吨，同比持平环比下降，季节性因素影响是主要原因

2 月钢材出口量为 248 万吨，环比 1 月的 312 万吨下降 20.51%，同比下降 0.40%。1 月同比增长为 7.96%。2 月进口量 102 万吨，环比 1 月的 164 万吨大幅下降 37.80%；2 月净出口量为 146 万吨，环比 1 月的 148 万吨略有下降，已持续 3 个月环比基本维持平稳。出口量的下降主要源于季节性因素，春节因素使得原本天数就偏少的 2 月实际工作日明显偏低。因此历史上看，2 月出口量通常环比 1 月有较大幅度的下降。不过，由于进口同样受制于工作天数的影响出现下滑，因此净出口并未受到明显的负面影响。

■ 外需稳步复苏，出口有望触底反弹

虽然由于季节性因素影响，2 月净出口并未随着国内外价差的放大而出现改善，但从历史经验和我们以前分析得出的基本结论上看，净出口与国内外价差的走势最为相关。因此，国际钢价的进一步上涨依然使得未来净出口数据出现触底反弹的概率较大，而近期我们调研的钢厂反馈情况也在逐步证实这一点。目前的价差水平在 2010 年对应的月出口量在 300-400 万吨左右，目前出口尚未恢复至这一水平的另一个主要原因在于 2010 年下半年出口一直处于下降趋势。主要原因依然是国内外价差在缩小，而出口关税政策的调整使得价差进一步恶化。因此，在不考虑季节因素影响的情况下，出口基本处于触底回升的态势中。我们虽然无法断定 2011 年国内净出口一定会出现明显的改观，但短期反弹的概率依然十分明显。

■ 2 月铁矿石进口量大幅回落，但进口均价再创历史新高

继 1 月份创历史新高后，2 月铁矿石进口量为 4864 万吨，环比 1 月大幅下降，同比也小幅下降 1.50%。历史上看，2 月矿石进口量通常环比 1 月都有所增加，一是由于钢厂在节日期间为维持正常生产出现的备货，二来也为后期旺季到来提前储备资源。今年 2 月矿石进口量明显下降主要原因有：1 国内大多数钢厂已经提前备货，这从 1 月铁矿石进口量再创历史新高也可有所反映；2 当前进口矿价格过高，据统计 2 月铁矿石均价达到 158.4 美元/吨，连续 6 个月上涨。价格上涨使得国内矿的可供资源增加，部分钢厂转向采购国内矿予以替代。短期来看，虽然矿石的强势地位已经逐步有所缓解，但当前供需格局的形成并非一朝一夕，故短期矿石价格仍将处于较高的位置，尤其是在外需逐步复苏带动其产能利用率有所提升的前提下。

■ 维持“中性”评级

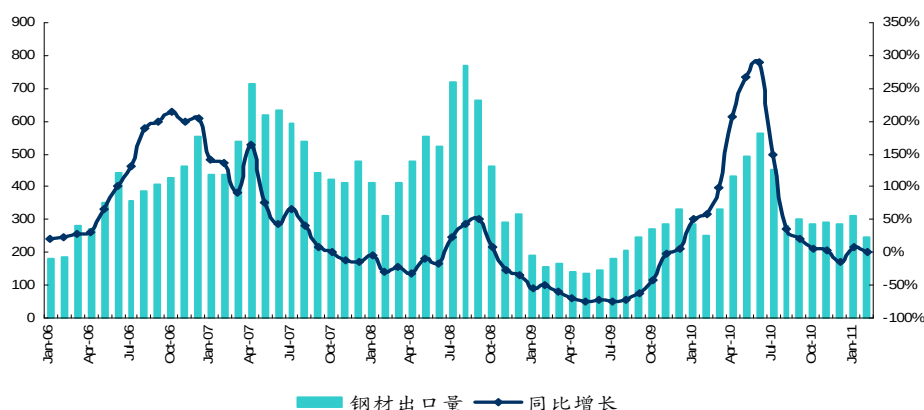
出口数据虽然下滑，但预期接下来的 3 月出口应该会出现反弹，因此我们对此持中性的态度。行业目前面临的主要问题依然是通胀下的紧缩导致的总需求回落风险，因此，价格、产量、库存及出口数据需要在旺季到来之时有过超预期的表现。在行业已经取得了一定超额收益的情况下，我们暂时继续维持对行业的“中性”评级。

第一，2月出口 248 万吨，同比持平环比下降，季节性因素影响是主要原因

2月钢材出口量为 248 万吨，环比 1 月的 312 万吨下降 20.51%，同比下降 0.40%。1 月同比增长为 7.96%。

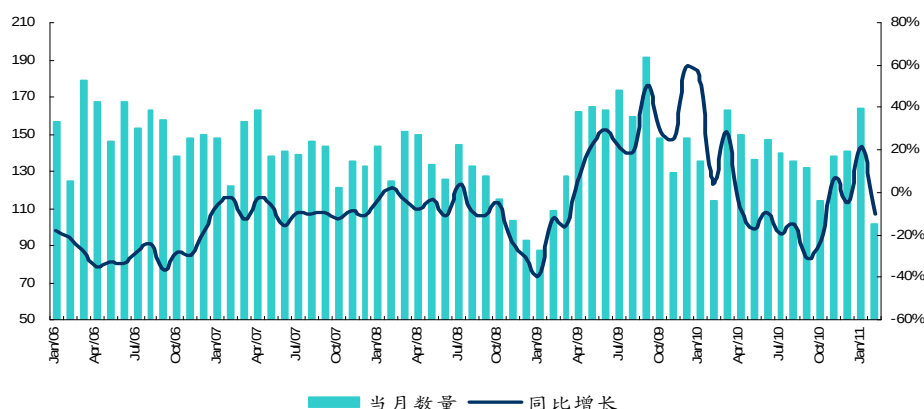
2月进口量 102 万吨，环比 1 月的 164 万吨大幅下降 37.80%；2月净出口量为 146 万吨，环比 1 月的 148 万吨略有下降，已持续 3 个月环比基本维持平稳。

图 1：2 月钢材出口量为 248 万吨，环比 1 月的 312 万吨下降 20.51%



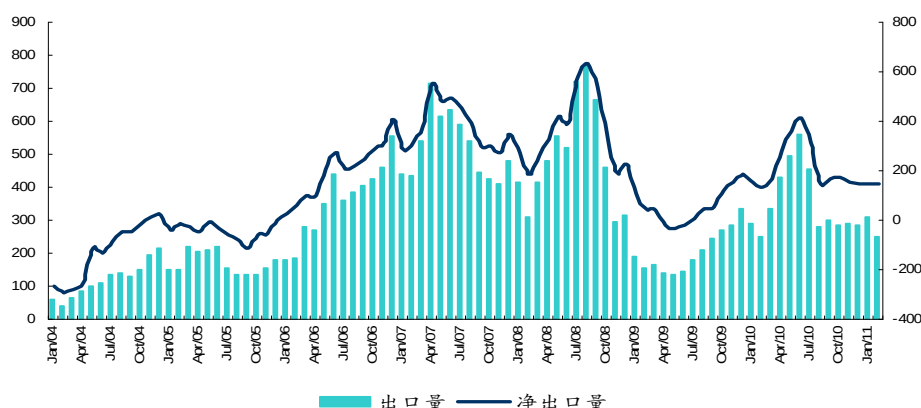
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 2：2 月进口量 102 万吨，环比 1 月的 164 万吨大幅下降 37.80%



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 3：2 月净出口量为 146 万吨，环比 1 月的 148 万吨基本持平

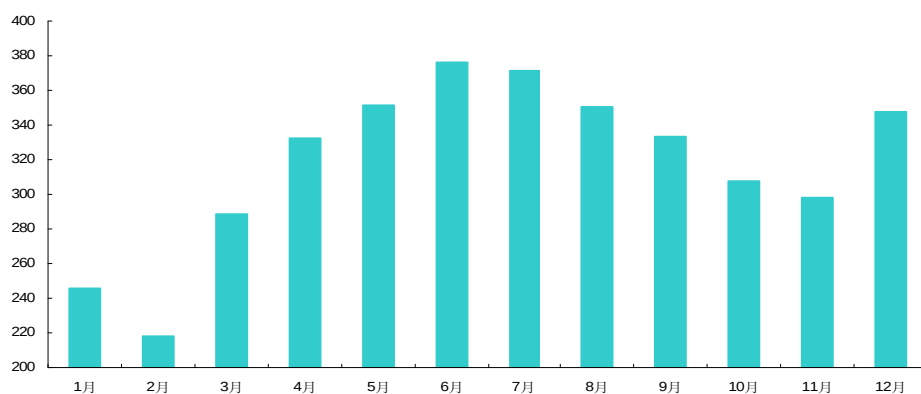


资料来源：Wind，长江证券研究部

出口量的下降主要源于季节性因素，春节因素使得原本天数就偏少的 2 月实际工作日明显偏低。因此历史上看，2 月出口量通常环比 1 月有较大幅度的下降。

不过，由于进口同样受制于工作天数的影响出现下滑，因此净出口并未受到明显的负面影响。

图 4：统计规律显示历年来 2 月出口量环比 1 月有所下降

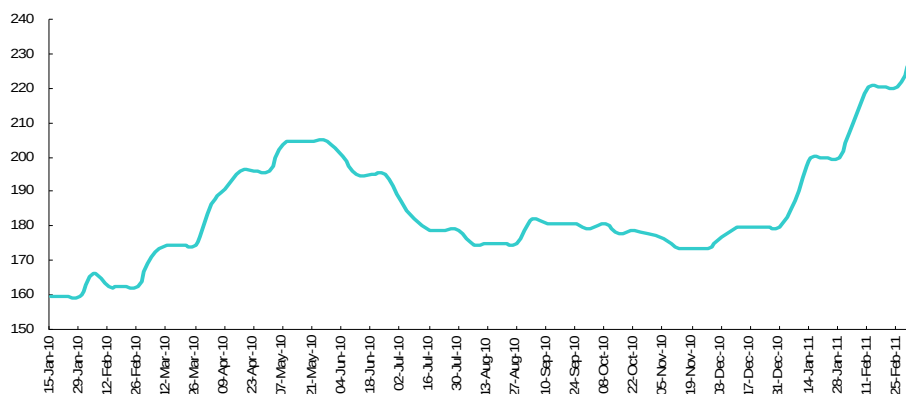


资料来源：Wind，长江证券研究部

第二，外需稳步复苏，出口有望触底反弹

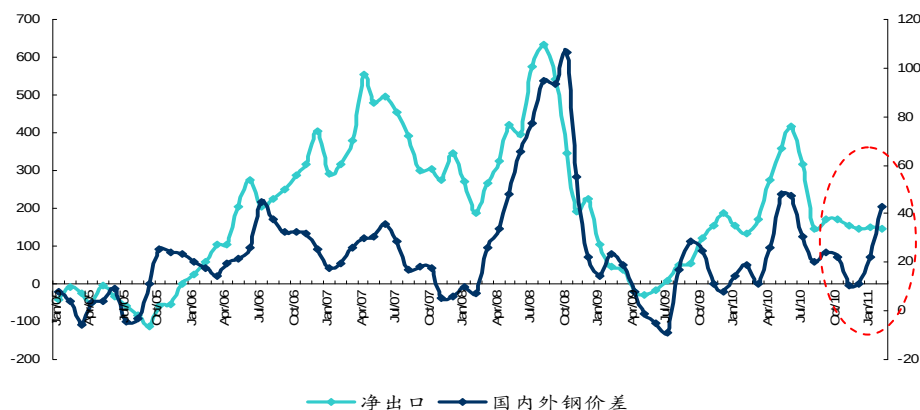
虽然由于季节性因素影响，2 月净出口并未随着国内外价差的放大而出现改善，但从历史经验和我们以前分析得出的基本结论上看，净出口与国内外价差的走势最为相关。因此，国际钢价的进一步上涨依然使得未来净出口数据出现触底反弹的概率较大，而近期我们调研的钢厂反馈情况也在逐步证实这一点。

图 5：国际钢价近期持续上涨



资料来源：Bloomberg, CRU, 长江证券研究部

图 6：净出口与国内外价差走势较为相关



资料来源：Bloomberg, CRU, 长江证券研究部

目前的价差水平在 2010 年对应的月出口量在 300-400 万吨左右，目前出口尚未恢复至这一水平的另一个主要原因在于 2010 年下半年出口一直处于下降趋势。主要原因依然是国内外价差在缩小，而出口关税政策的调整使得价差进一步恶化。因此，在不考虑季节因素影响的情况下，出口基本处于触底回升的态势中。我们虽然无法断定 2011 年国内净出口一定会出现明显的改观，但短期反弹的概率依然十分明显。

表 1：2 月份出口环比下降，出口有望触底反弹

日期	钢材进口	钢材出口	钢坯进口	钢坯出口	净出口	年化	国内外价差
2002	204	44	38	11	-188	-2,252	-7.58
2003	310	59	49	12	-288	-3,451	-20.02
2004	244	119	32	51	-107	-1,280	2.03
2005	216	171	11	59	3	42	6.30
2006	154	358	3	75	276	3,317	27.00
2007	141	522	2	54	433	5,197	22.20
2008	129	494	2	11	373	4,481	53.00
2009	147	205	38	0	20	245	11.80
2010	137	355	5	1	213	2,561	24.00
Oct-09	148	270	33	0	89		24.44

Nov-09	129	285	30	2	128		11.28
Dec-09	148	334	9	1	178		7.95
Jan-10	135	289	3	1	152	1,824	14.33
Feb-10	114	249	5	0	130	1,582	18.78
Mar-10	163	333	8	0	162	1,902	11.05
Apr-10	150	431	6	0	275	2,919	26.22
May-10	136	494	2	4	360	3,599	47.75
Jun-10	147	562	2	6	419	4,012	47.40
Jul-10	140	455	5	0	310	3,358	30.80
Aug-10	135	280	8	2	139	2,503	20.49
Sep-10	132	301	4	0	165	2,607	24.23
Oct-10	114	286	6	1	167	2,613	22.16
Nov-10	138	291	8	0	145	2,569	10.23
Dec-10	141	285	7	0	137	2,561	11.04
Jan-11	164	312	8	0	140	1,680	22.45
Feb-11	102	248	4	0	142	1,702	42.98
2011E1	140	400	5	1	256	3,072	
2011E2	140	370	5	1	226	2,712	
2011E3	140	350	5	1	206	2,472	
2011E4	140	330	5	1	186	2,232	
2011E5	140	300	5	1	156	1,872	
2011E6	140	270	5	1	126	1,512	
2011E7	140	250	5	1	106	1,272	

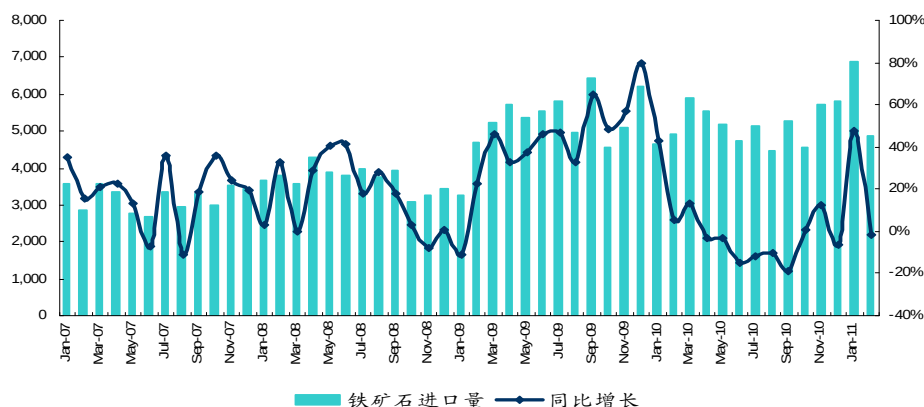
资料来源：Bloomberg, CRU, 长江证券研究部

第三，2月铁矿石进口量大幅回落，但进口均价再创历史新高

继1月份创历史新高后，2月铁矿石进口量为4864万吨，环比1月大幅下降，同比也小幅下降1.50%。

前2个月共实现铁矿石进口量为1.18亿吨，同比增长22.51%。

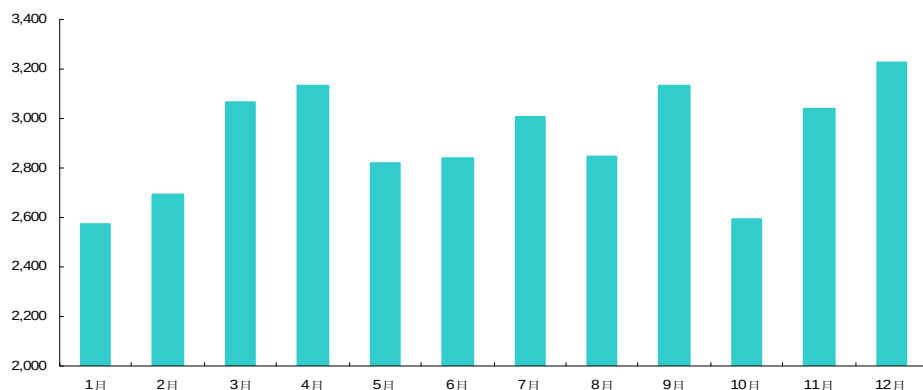
图7：2月铁矿石进口量大幅下降



资料来源：Wind, 长江证券研究部

历史上看，2月矿石进口量通常环比1月都有所增加，这一方面源于钢厂在节日期间为维持正常生产出现的备货，另一方面也为后期旺季到来提前储备资源。

图 8：2月矿石进口量通常环比都有所增加



资料来源：Wind，长江证券研究部

而今年2月矿石进口量出现了明显下降，主要基于以下几点原因：

- ✓ 国内大多数钢厂已经提前备货，这从1月铁矿石进口量再创历史新高也可有所反映；
- ✓ 当前进口矿价格过高，据统计2月铁矿石均价达到158.4美元/吨，连续6个月上涨。价格上涨使得国内矿的可供资源增加，部分钢厂转向采购国内矿予以替代。

短期来看，虽然矿石的强势地位已经逐步有所缓解，但当前供需格局的形成并非一朝一夕，故短期矿石价格仍将处于较高的位置，尤其是在外需逐步复苏带动其产能利用率有所提升的前提下。

图 9：美国粗钢产能利用率稳步提升



资料来源：Bloomberg，Wind，长江证券研究部

第四，维持“中性”评级

出口数据虽然下滑，但预期接下来的3月出口应该会出现反弹，因此我们对此持中性的态度。行业目前面临的主要问题依然是通胀下的紧缩导致的总需求回落风险，因此，价格、产量、库存及出口数据需要在旺季到来之时有超预期的表现。在行业已经取得了一定超额收益的情况下，我们暂时继续维持对行业的“中性”评级。

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

王鹤涛，复旦大学经济学硕士，南开大学经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。