

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

国际钢价持续回落，6月出口环比下降

报告要点

■ 6月钢材出口429万吨，同比大幅下降，环比5月的476下降9.87%

6月钢材出口量为429万吨，环比5月的476万吨下降9.87%，同比增速为-23.67%，5月同比增速为-3.64%。6月进口量120万吨，环比5月的128万吨略有下降但基本平稳，同比下降18.37%；6月净出口量为309万吨，环比5月的348万吨有所下降。

■ 国际钢价的持续下降是6月出口量下降的主要原因，国内外价差进一步收窄

由于出口与国内外价差十分相关，在近期国际钢价持续下降的情况下，6月出口量的回落基本符合预期。而进口方面基本上是刚需，因此波动并不明显，净出口主要受出口影响也出现回落。

■ 6月矿石进口5109万吨，同比增速由2.70%扩大为8.31%，环比略有下降

6月矿石进口量为5109万吨，同比增长8.31%，5月同比增速为2.70%，环比上月的5330万吨下降4.15%。

从6月国内粗钢日产量的数据来看，6月产量水平环比5月还有着一定幅度的增长，因此6月矿石需求环比上升的情况下进口矿石数量的下降主要有以下两点原因：

✓ 进口矿价格高于国内矿，且与国内矿的价差在6月还有所扩大；

之所以对进口矿的需求在减小，一个很重要的原因是当前进口矿价格相比国内矿要高。从统计到的国内外矿石价格的指数来看，这一价差的趋势在6月还有环比扩大的趋势。

正因为此，港口的铁矿石库存今年以来不断创出新高，对进口矿的价格产生了相当的抑制作用。

✓ 高盈利吸引国内矿产量逐步增加，对进口矿形成一定程度的替代；

而另一个重要的原因在于国内矿产量在高盈利的吸引下加速开采所致，从近几个月数据来看，国内原矿产量均达到1亿吨左右，产量环比增加较为明显。

当然，这种替代可能是一个缓慢而逐步的长期过程，一方面是因为国内矿产量虽然维持高位，但因总量差距依然较大，仍无法满足国内的高位需求；另一方面由于品味差异，高炉对矿石的适应转变需要一个渐进的过程。

■ 维持“中性”评级

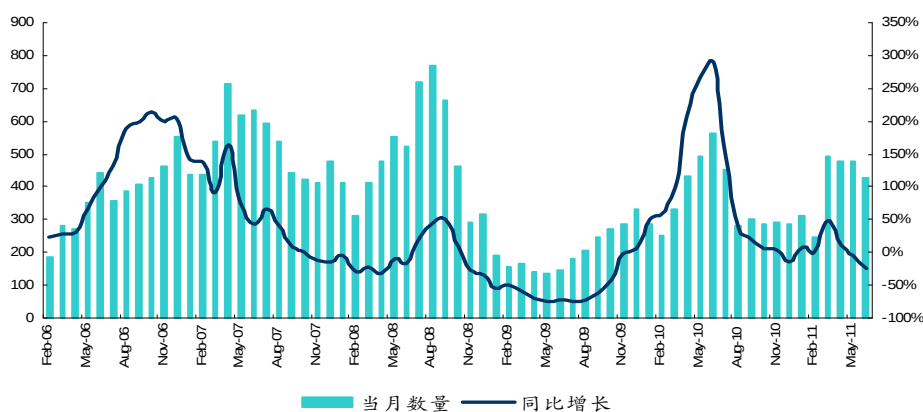
在当前国际钢价持续回落的情况下，指望外需提供进一步超预期增量难度较大，行业的复苏将更多的依赖于内需的走势。我们依然维持对行业的“中性”评级。

第一，6月钢材出口 429 万吨，同比大幅下降，环比 5 月的 476 下降 9.87%

6 月钢材出口量为 429 万吨，环比 5 月的 476 万吨下降 9.87%，同比增速为-23.67%，5 月同比增速为-3.64%。

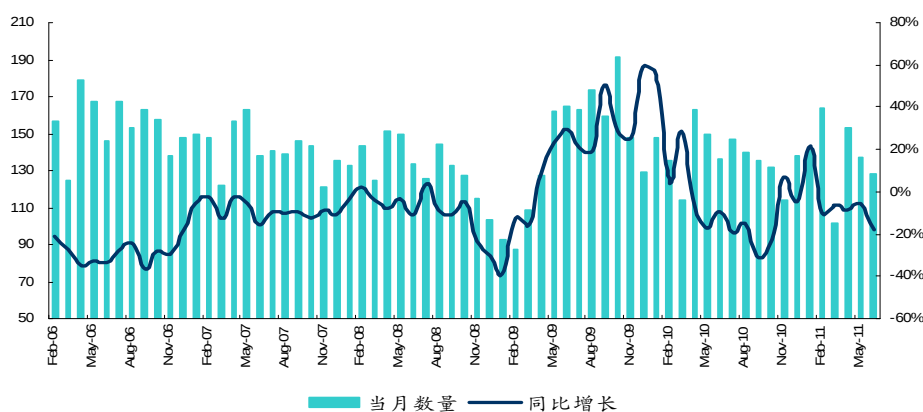
6 月进口量 120 万吨，环比 5 月的 128 万吨略有下降但基本平稳，同比下降 18.37%；6 月净出口量为 309 万吨，环比 5 月的 348 万吨有所下降。

图 1：6 月钢材出口量为 429 万吨，环比 5 月的 476 万吨下降 9.87%



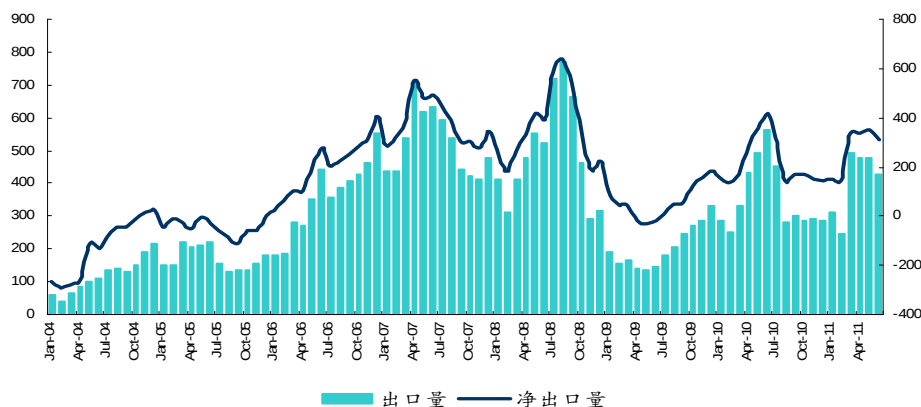
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 2：6 月进口量 120 万吨，环比 5 月的 128 万吨有所下降，同比下降 18.37%



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 3: 6 月净出口量为 309 万吨, 环比 5 月的 348 万吨有所下降

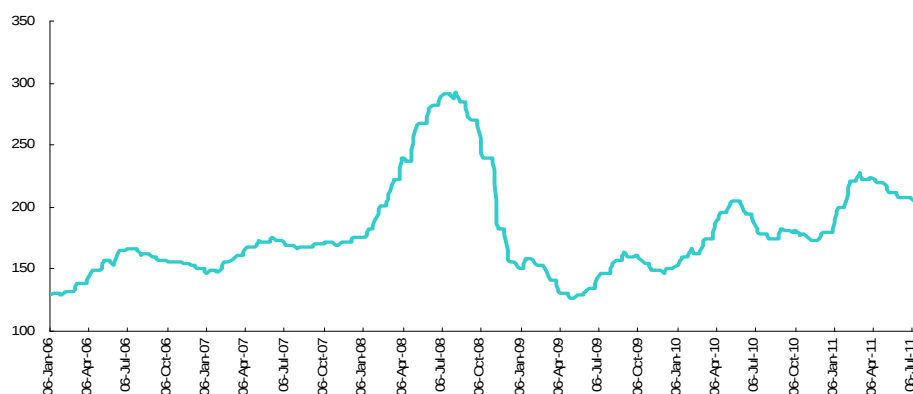


资料来源: Wind, 长江证券研究部

第二, 国际钢价的持续下降是 6 月出口量下降的主要原因, 国内外价差进一步收窄

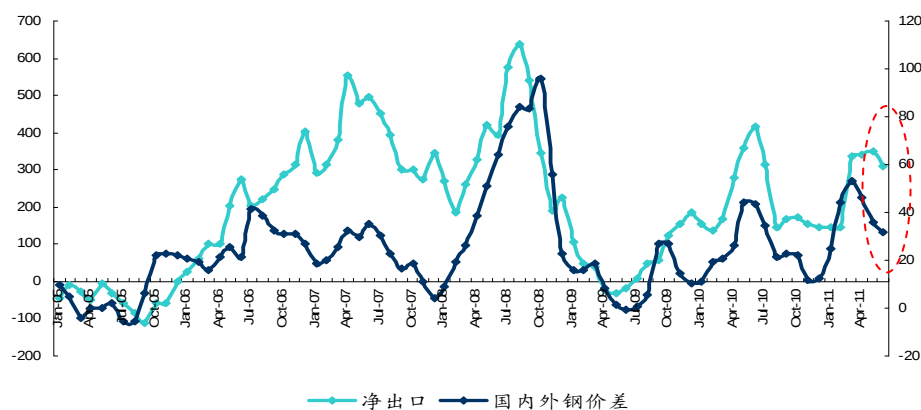
由于出口与国内外价差十分相关, 在近期国际钢价持续下降的情况下, 6 月出口量的回落基本符合预期。而进口方面基本上是刚需, 因此波动并不明显, 净出口主要受出口影响也出现回落。

图 4: 6 月国际钢价持续下降



资料来源: Bloomberg, CRU, 长江证券研究部

图 5: 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

表 1: 国内外价差回落, 6 月出口量下降

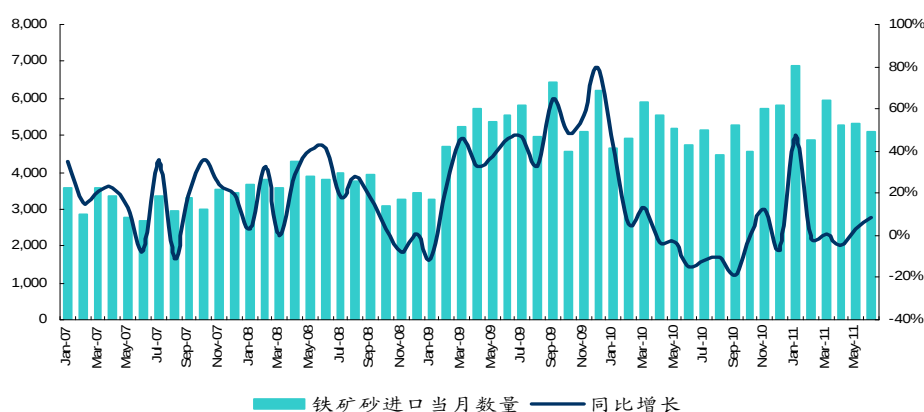
日期	钢材进口	钢材出口	钢坯进口	钢坯出口	净出口	年化	国内外价差
2002	204	44	38	11	-188	-2,252	-7.58
2003	310	59	49	12	-288	-3,451	-20.02
2004	244	119	32	51	-107	-1,280	2.03
2005	216	171	11	59	3	42	6.30
2006	154	358	3	75	276	3,317	27.00
2007	141	522	2	54	433	5,197	22.20
2008	129	494	2	11	373	4,481	53.00
2009	147	205	38	0	20	245	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
Mar-11	153	491	7	0	331	3,592	52.58
Apr-11	137	477	3	0	337	3,646	47.24
May-11	128	476	3	0	345	3,710	35.98
Jun-11	120	429	3	0	306	3,672	31.37
前 6 个月均值	134	406	5	0	267	3,202	
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

第三，6月矿石进口 5109 万吨，同比增速由 2.70% 扩大为 8.31%，环比略有下降

6月矿石进口量为 5109 万吨，同比增长 8.31%，5月同比增速为 2.70%，环比上月的 5330 万吨下降 4.15%。

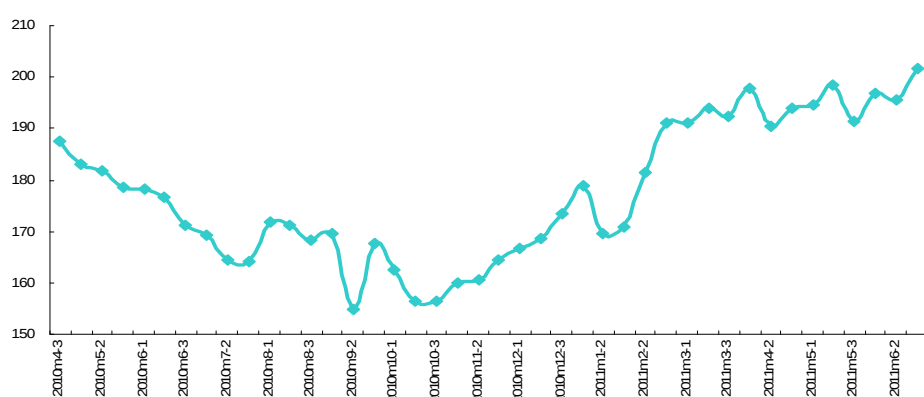
图 6：6 月铁矿石进口 5109 万吨，环比下降 4.15%



资料来源：Wind，长江证券研究部

从 6 月国内粗钢日产量的数据来看，6 月产量水平环比 5 月还有着一定幅度的增长，因此 6 月矿石需求环比上升的情况下进口矿石数量的下降主要有以下两点原因：

图 7：6 月国内粗钢日产量均值环比 5 月有一定幅度的增长



资料来源：中钢协，长江证券研究部

✓ 进口矿价格高于国内矿，且与国内矿的价差在 6 月还有所扩大；

之所以对进口矿的需求在减小，一个很重要的原因是当前进口矿价格相比国内矿要高。从统计到的国内外矿石价格的指数来看，这一价差的趋势在 6 月还有环比扩大的趋势。

表 2：国内矿产量与进口矿数量的对比，进口矿与国内矿的价差有所扩大

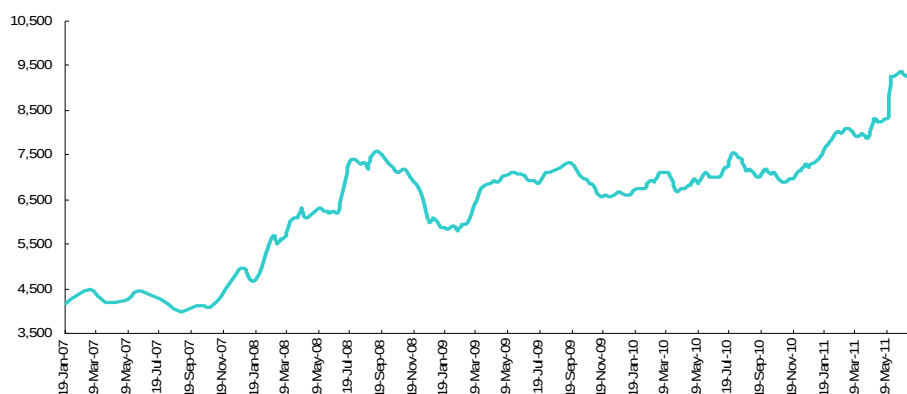
日期	国内矿产量与进口矿数量				矿石价格指数		进口矿-国内矿价差	矿石港口库存
	国内	同比	进口矿	同比	国内矿	进口矿		
10-Jan	6,284	33.02%	4,662	42.79%	123.7	129.9	6.2	6,733
10-Feb	6,151	5.70%	4,938	5.65%	135.4	132.9	-2.5	6,893
10-Mar	7,973	29.17%	5,901	13.31%	154.1	152.8	-1.3	7,057
10-Apr	8,807	44.88%	5,533	-2.93%	162.1	178.2	16.1	6,802

10-May	9,106	38.90%	5,190	-2.92%	152.1	158.6	6.5	7,003
10-Jun	10,155	21.96%	4,717	-14.69%	140.3	152.8	12.5	6,985
10-Jul	9,759	26.96%	5,128	-11.71%	153.3	147.9	-5.4	7,546
10-Aug	9,957	29.85%	4,461	-10.21%	159.8	156.5	-3.3	7,180
10-Sep	9,355	9.41%	5,260	-18.51%	159.4	154.7	-4.7	7,176
10-Oct	9,549	13.47%	4,572	0.55%	167.3	156.7	-10.6	6,881
10-Nov	9,558	11.13%	5,738	12.36%	179.3	163.7	-15.6	7,101
10-Dec	9,821	10.74%	5,808	-6.56%	182.7	172.4	-10.3	7,321
11-Jan	7,379	17.43%	6,897	47.94%	187.6	182	-5.6	7,806
11-Feb	7,245	17.79%	4,864	-1.50%	195.7	183.7	-12	8,105
11-Mar	9,443	21.04%	5,948	0.80%	191.5	176.4	-15.1	7,919
11-Apr	9,776	21.46%	5,288	-4.43%	191.3	182.3	-9	8,230
11-May	10,247	16.64%	5,330	2.70%	185.3	174.4	-10.9	9,245
11-Jun			5,109	8.31%	181.6	173.2	-8.4	9,317

资料来源: Mysteel, Wind, 长江证券研究部

正因此, 港口的铁矿石库存今年以来不断创出新高, 对进口矿的价格产生了相当的抑制作用。

图 8: 近期铁矿石港口库存持续增加



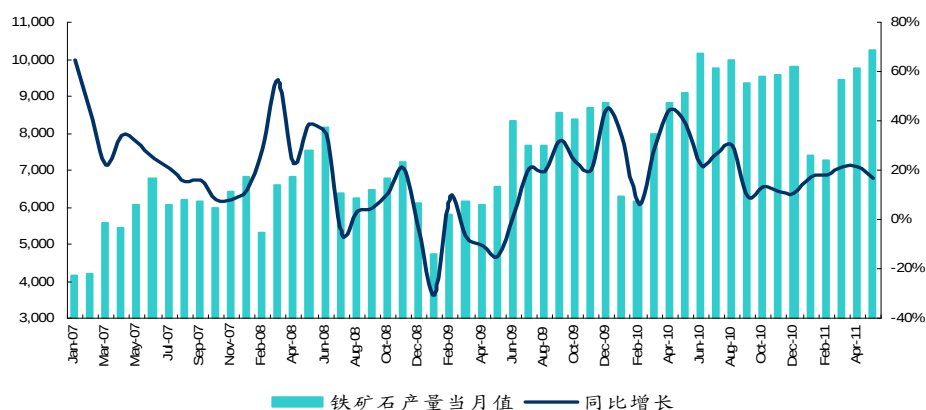
资料来源: Mysteel, Wind, 长江证券研究部

✓ 高盈利吸引国内矿产量逐步增加, 对进口矿形成一定程度的替代:

而另一个重要的原因在于国内矿产量在高盈利的吸引下加速开采所致, 从近几个月数据来看, 国内原矿产量均达到 1 亿吨左右, 产量环比增加较为明显。

当然, 这种替代可能是一个缓慢而逐步的长期过程, 一方面是因为国内矿产量虽然维持高位, 但因总量差距依然较大, 仍无法满足国内的高位需求; 另一方面由于品味差异, 高炉对矿石的适应转变需要一个渐进的过程。

图 9：国内矿产量逐步增加，对进口矿形成一定程度的替代



资料来源：Wind，长江证券研究部

第四，维持“中性”评级

在当前国际钢价持续回落的情况下，指望外需提供进一步超预期增量难度较大，行业的复苏将更多的依赖于内需的走势。我们依然维持对行业的“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
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(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

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。