

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

出口环比有所增长，钢厂采购重启带动进口矿上升

报告要点

■ 11月钢材出口420万吨，环比上升，净出口同样上升

11月钢材出口420万吨，环比10月382万吨有所上升，同比增速为44.33%，10月同比增速为33.57%。11月进口量123万吨，环比10月的120万吨小幅上升；11月净出口量为297万吨，环比10月的262万吨有所上升。

■ 前期国内外价差持续上升是11月出口量环比增长的主要原因

由于出口主要由国内外价差所决定，且考虑从价格变化反应到出口订单发货的贸易活动存在1-2个月的时滞，前期国内钢价的下跌带动价差持续上升，使得钢材出口在国际钢价有所下跌的11月能够出现环比增长。

另外，从我们的统计来看，10-11月我国出口钢价月度均价下跌幅度大于国内市场均价。说明在国内需求下滑较快的情况下，存在部分钢企通过降价等方式积极消化国内相对过剩的供给的情况。

■ 11月矿石进口6420万吨，同比增速由9.23%上升至11.89%，环比增速由-17.55%上升至28.55%

11月矿石进口量为6420万吨，同比增长11.89%，11月同比增速为9.23%；环比上升28.55%，10月环比增速为17.55%。

11月进口矿石环比增长幅度较大，主要受两方面因素影响：

- ✓ 矿石需求环比略有改善：一方面，10月底钢价开始企稳之后，中小钢企的高炉已陆续开工。从月初以来，唐山高炉开工持续上升，并且已基本恢复至本轮钢价下跌之前的水平。另一方面，考虑到1-2个月的库存周转，高价矿石库存消化殆尽，钢企启动采购使得矿石需求有所回暖。
- ✓ 虽然11月国内矿价有所反弹，但月度均价仍环比下跌，且跌幅较大的进口矿的相对价格优势较为明显。

在产量并未明显恢复的情况下，环比增长幅度较大的进口矿石使得港口矿石库存再度攀升。

■ 维持“中性”评级

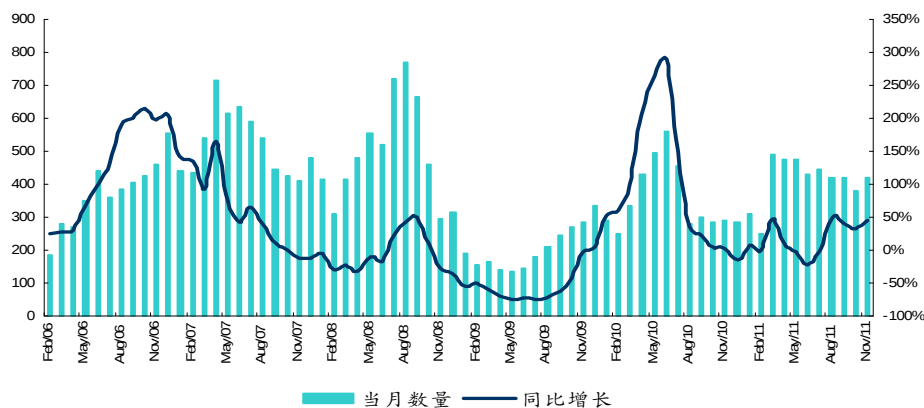
净出口环比改善的动力来自于前期国内钢价大幅下跌而非国际市场的好转，在内需持续疲软的情况下，虽然净出口能够维持较高水平且环比有所改善对缓解当前国内供给压力起到一定的积极作用，但随着国内钢价开始企稳以及外需改善乏力，预计净出口难以继续贡献较明显的增量。因此继续维持对行业的“中性”评级。

第一，11月钢材出口 420 万吨，环比上升，净出口同时上升

11月钢材出口 420 万吨，环比 10 月 382 万吨有所上升，同比增速为 44.33%，10 月同比增速为 33.57%。

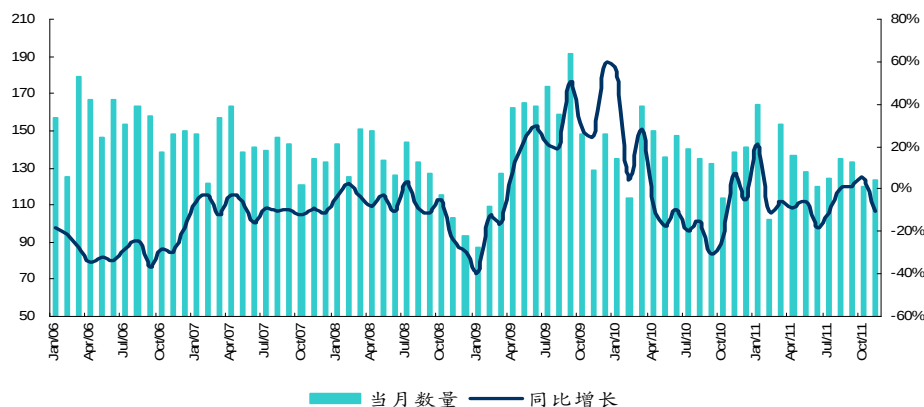
11月进口量 123 万吨，环比 10 月的 120 万吨小幅上升；11月净出口量为 297 万吨，环比 10 月的 262 万吨有所上升。

图 1：11 月钢材出口量为 420 万吨，环比 10 月的 382 万吨有所上升



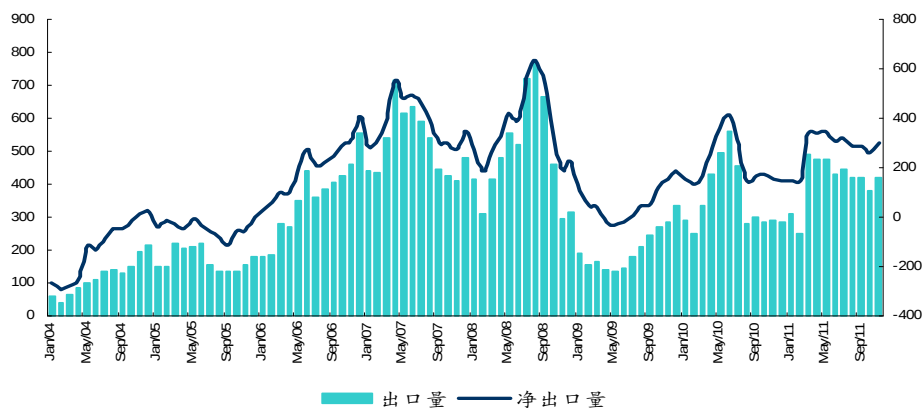
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 2：11 月进口量 123 万吨，环比 10 月的 120 万吨小幅上升



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 3：11 月净出口量为 297 万吨，环比 10 月的 262 万吨有所上升



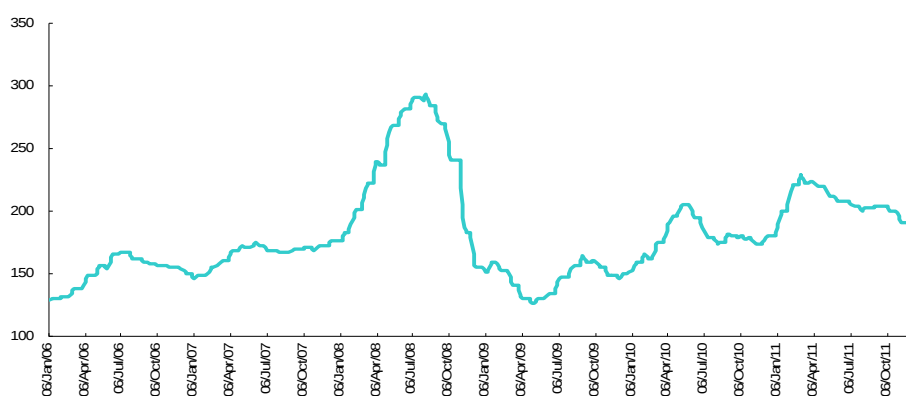
资料来源: Wind, 长江证券研究部

第二, 前期国内外价差持续上升是 11 月出口量环比增长的主要原因

由于出口主要由国内外价差所决定, 且考虑从价格变化反应到出口订单发货的贸易活动存在 1~2 个月的时滞, 前期国内钢价的下跌带动价差持续上升, 使得钢材出口在国际钢价有所下跌的 11 月能够出现环比增长。

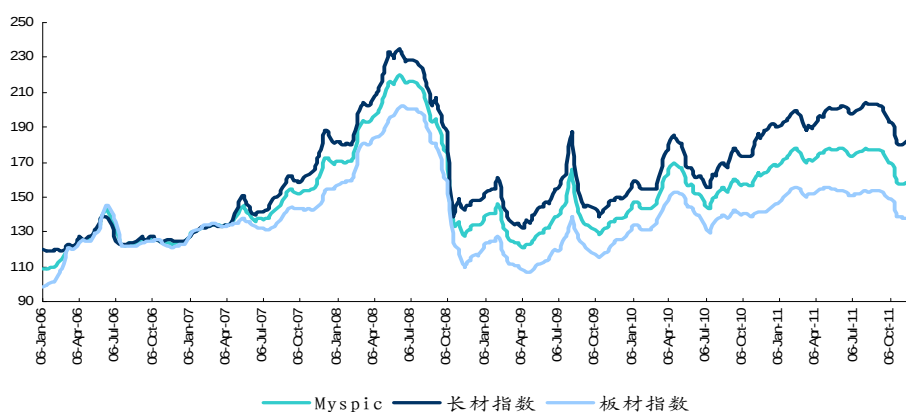
另外, 从我们的统计来看, 10-11 月我国出口钢价月度均价下跌幅度大于国内市场均价。说明在国内需求下滑较快的情况下, 存在部分钢企通过降价等方式积极消化国内相对过剩的供给的情况。

图 4: 9-10 月份国际钢价运行较为平稳



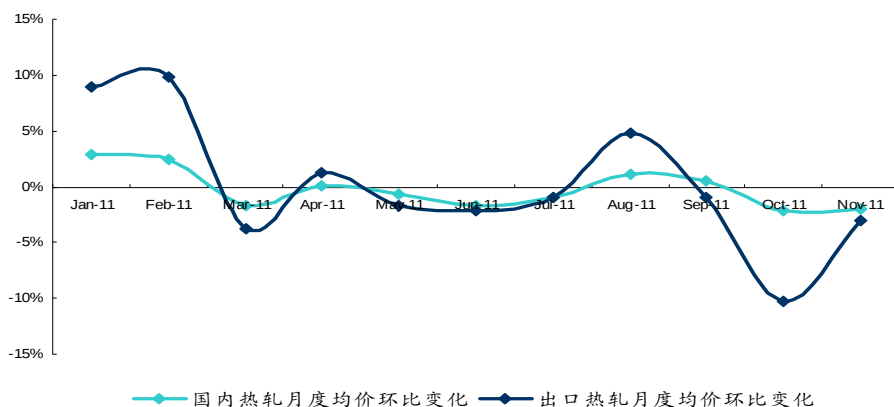
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 5: 10 月份国内钢价出现较大幅度下跌



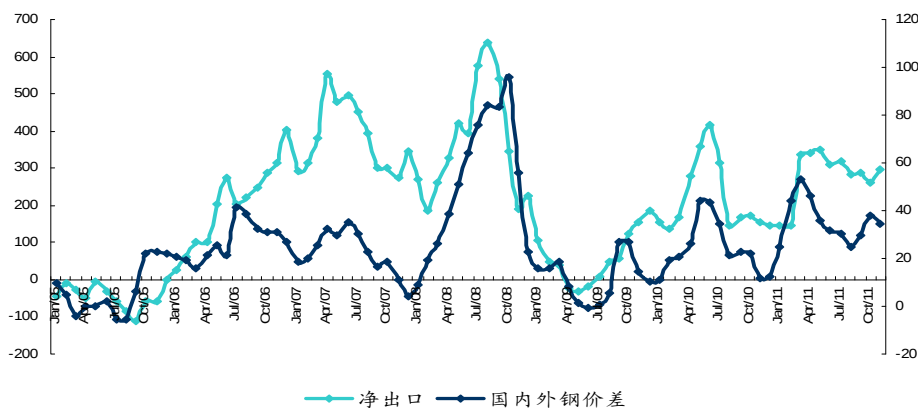
资料来源: Bloomberg, CRU, 长江证券研究部

图 6：10-11 月热轧出口均价跌幅大于国内市场均价



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 7：净出口滞后国内外价差 1~2 个月，9~10 月价差环比持续上升



资料来源：Bloomberg，CRU，长江证券研究部

表 1：9~10 月国内外价差持续上升，11 月出口量环比有所增加

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
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

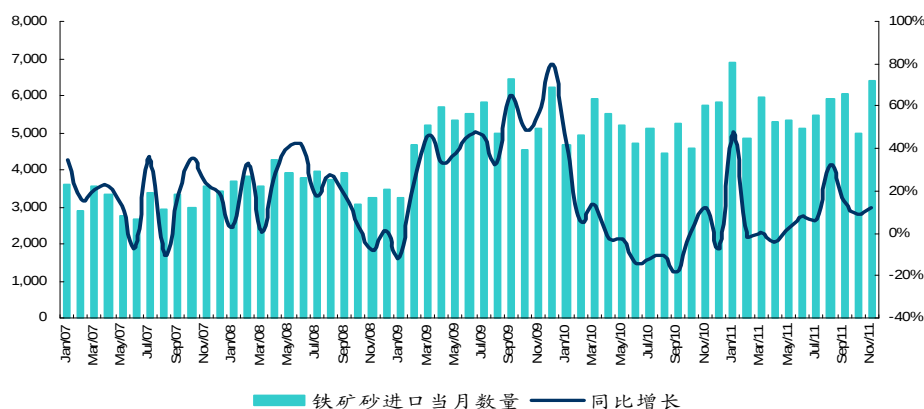
Mar/11	153	491	7	0	331	3,592	52.58
Apr/11	137	477	3	0	337	3,646	47.24
May/11	128	476	3	0	345	3,710	35.98
Jun/11	120	429	3	0	306	3,672	31.37
Jul/11	124	444	4	0	316	3,792	30.14
Aug/11	135	419	8	0	276	3,312	24.58
Sep/11	133	421	3	0	285	3,420	29.36
Oct/11	120	382	5	0	257	3,084	37.78
Nov/11	123	420	11	0	286	3,432	34.60
前 11 个月均值	131	411	5	0	275	3,186	
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	

资料来源: Bloomberg, CRU, 长江证券研究部

第三, 11 月矿石进口 6420 万吨, 同比增速由 9.23% 上升至 11.89%, 环比增速由 -17.55% 上升至 28.55%

11 月矿石进口量为 6420 万吨, 同比增长 11.89%, 10 月同比增速为 9.23%; 环比增长 28.55%, 10 月环比增速为 -17.55%。

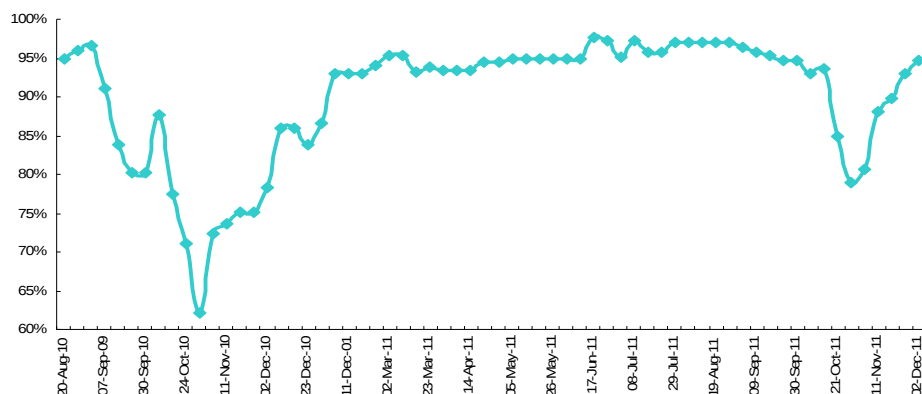
图 8: 11 月矿石进口量为 6420 万吨, 同比增长 11.89%, 环比上升 28.55%



资料来源: Wind, 长江证券研究部

11 月进口矿石环比增长幅度较大, 主要受两方面因素影响:

- ✓ 矿石需求环比略有改善: 一方面, 10 月底钢价开始企稳之后, 中小钢企的高炉已陆续开工。从月初以来, 唐山高炉开工持续上升, 并且已基本恢复至本轮钢价下跌之前的水平。另一方面, 考虑到 1~2 个月的库存周转, 高价矿石库存消化殆尽, 钢企启动采购使得矿石需求有所回暖。

图 9：11 月初开始唐山高炉开率持续攀升


资料来源：唐宋调查，长江证券研究部

✓ 虽然 11 月国内矿价有所反弹，但月度均价仍环比下跌，且跌幅较大的进口矿的相对价格优势开始显现。

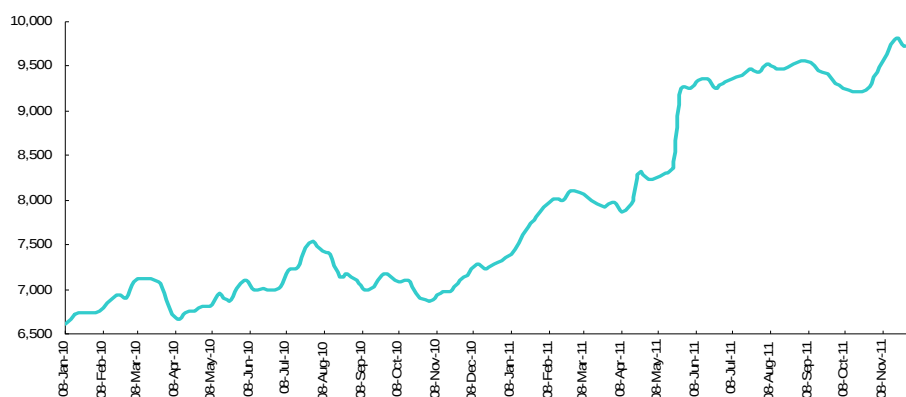
表 2：进口矿与国内矿的价差环比扩大，进口矿环比增长幅度较大

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	国产矿	进口矿		
Jan/10	6,284	33.02%	4,662	42.79%	123.7	129.9	6.2	6,733
Feb/10	6,151	5.70%	4,938	5.65%	135.4	132.9	-2.5	6,893
Mar/10	7,973	29.17%	5,901	13.31%	154.1	152.8	-1.3	7,057
Apr/10	8,807	44.88%	5,533	-2.93%	162.1	178.2	16.1	6,802
May/10	9,106	38.90%	5,190	-2.92%	152.1	158.6	6.5	7,003
Jun/10	10,155	21.96%	4,717	-14.69%	140.3	152.8	12.5	6,985
Jul/10	9,759	26.96%	5,128	-11.71%	153.3	147.9	-5.4	7,546
Aug/10	9,957	29.85%	4,461	-10.21%	159.8	156.5	-3.3	7,180
Sep/10	9,355	9.41%	5,260	-18.51%	159.4	154.7	-4.7	7,176
Oct/10	9,549	13.47%	4,572	0.55%	167.3	156.7	-10.6	6,881
Nov/10	9,558	11.13%	5,738	12.36%	179.3	163.7	-15.6	7,101
Dec/10	9,821	10.74%	5,808	-6.56%	182.7	172.4	-10.3	7,321
Jan/11	7,379	17.43%	6,897	47.94%	187.6	182.0	-5.6	7,806
Feb/11	7,245	17.79%	4,864	-1.50%	195.7	183.7	-12.0	8,105
Mar/11	9,443	21.04%	5,948	0.80%	191.5	176.4	-15.1	7,919
Apr/11	9,776	21.46%	5,288	-4.43%	191.3	182.3	-9.0	8,230
May/11	10,247	16.64%	5,330	2.70%	185.3	174.4	-10.9	9,245
Jun/11	12,401	27.32%	5,109	8.31%	181.6	173.2	-8.4	9,317
Jul/11	11,696	19.85%	5,455	6.38%	187.1	176.1	-11.0	9,444
Aug/11	12,755	28.10%	5,909	32.46%	197.4	178.1	-19.3	9,521
Sep/11	12,751	36.30%	6,057	15.15%	198.0	177.7	-20.3	9,310
Oct/11	13,241	38.67%	4,994	9.23%	176.9	160.3	-16.7	9,274
Nov/11			6,420	11.89%	163.1	141.2	-21.9	9,733

资料来源：Mysteel, Wind, 长江证券研究部

在产量并未明显恢复的情况下，环比增长幅度较大的进口矿石使得港口矿石库存再度攀升。

图 10: 11 月进口矿石港口库存再度攀升



资料来源: Mysteel, Wind, 长江证券研究部

第四，维持“中性”评级

净出口环比改善的动力来自于前期国内钢价大幅下跌而非国际市场的好转，在内需持续疲软的情况下，虽然净出口能够维持较高水平且环比有所改善对缓解当前国内供给压力起到一定的积极作用，但随着国内钢价开始企稳以及外需改善乏力，预计净出口难以继续贡献较明显的增量。因此继续维持对行业的“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
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。