

中美贸易摩擦对钢铁行业影响再探讨

——钢铁行业热点专题研究

行业动态

【事件】

近日，美国商务部宣布最终裁定，将对来自越南的使用中国基材的耐蚀钢产品征收 199% 的反倾销税和 39% 的反补贴税。此外，来自越南使用中国基材的冷轧钢产品也将面临被征收 200% 的反倾销税以及 256% 的反补贴税。

美国此次对越南的行动，是为了阻止我国通过第三方转口的形式出口钢材至美国。

【点评】

◆**钢铁转口贸易的总量或超出市场预期。**(1) 从全球除中国大陆以外的国家或地区来看，2016 年钢材进口量 4.5 亿吨、出口量 3.7 亿吨、粗钢产量仅为 8 亿吨，钢材出口量占粗钢产量的比重达到 46%；(2) 从个别国家的情况来看，譬如比利时 2016 年粗钢产量 769 万吨，钢材进口量 1301 万吨、出口量 1672 万吨，显然进口当中有超过 50% 用于出口。

◆**中国与美国钢铁贸易交集再分析。**统计中国钢材出口前十大国家（地区）和美国进口前十大国家（地区），同时出现的有韩国、越南和印度，这三个国家共计从我国进口 2158 万吨钢材，出口 507 万吨钢材至美国。从总共 17 个国家（地区）的进出口数据来看，中美最多可能存在的钢铁贸易交集为 1196 万吨（每个国家或地区取进出口数据中的较小值）。

◆**越南与土耳其或许和中美之间存在钢材贸易转口。**如果某个国家（地区）在自身粗钢产量下降的同时，从中国进口钢材量增加，出口至美国的钢材量也增加，那么该国或许与中美之间存在钢材转口贸易。2016 年，越南粗钢产量下降，从中国进口钢材增加，出口至美国钢材增加至 93 万吨。类似情况的还有土耳其，每年我国出口约 100-300 万吨钢材至土耳其，美国从土耳其进口约 200 万吨钢材。

◆**投资建议：**中美贸易摩擦对我国钢材直接出口影响约 118 万吨，考虑到存在转口贸易，甚至多次转口贸易，总体影响或将超 118 万吨，具体情况无法量化，但值得高度关注。对于钢铁板块的看法，我们重申年初策略报告的观点：钢铁供给将会有一定的弹性，而需求总体基本保持平稳，行业利润全年可能趋稳或者小幅下降，钢铁板块难以出现大的机会。我们仍然维持钢铁板块“增持”评级。

◆**风险分析：**(1) 需求不及预期风险。(2) 供给释放超预期风险。

增持（维持）

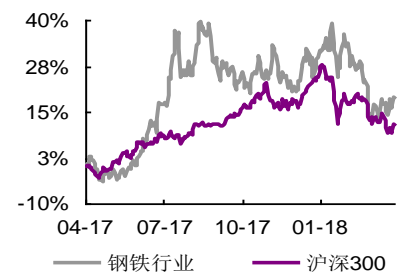
分析师

王招华（执业证书编号：S0930515050001）
021-22167202
wangzh@ebsecn.com

联系人

沈继富
021-22169174
shenjif@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

从周期行业对比角度看钢铁板块估值——钢铁板块思考系列之一

.....2018-05-19
为什么钢价上涨而钢铁股不涨？——钢铁板块思考系列之二

.....2018-05-17
日均产量创历史新高，再次验证供给存在弹性——2018年4月钢铁产量点评

.....2018-05-15

目 录

1、 事件	3
2、 中国直接出口美国的钢材仅占总出口的 1%	3
3、 钢铁转口贸易的总量或超出市场预期	4
4、 中美贸易摩擦的间接影响	4
5、 投资建议	8
6、 风险提示	8

1、事件

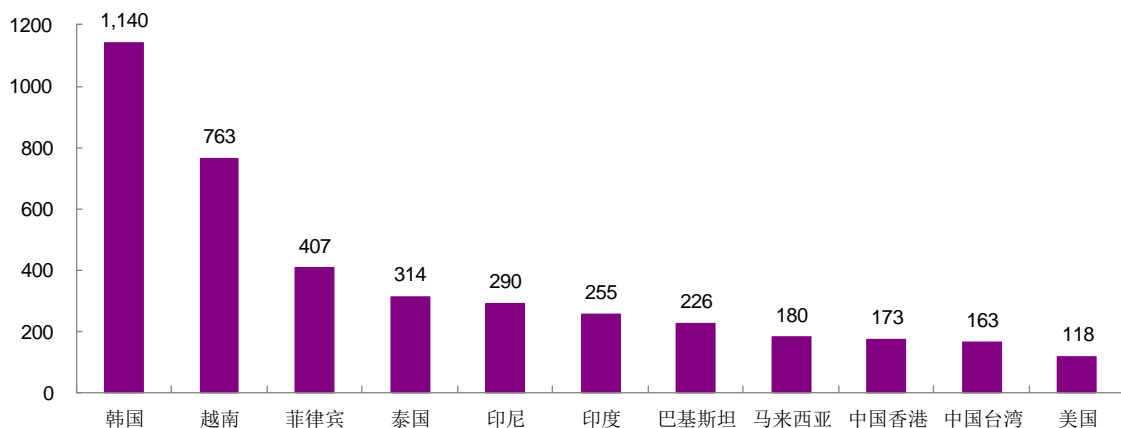
近日，美国商务部宣布最终裁定，将对来自越南的使用中国基材的耐蚀钢产品征收 199.43% 的反倾销税和 39.05% 的反补贴税。此外，来自越南使用中国基材的冷轧钢产品也将面临被征收 199.76% 的反倾销税以及 256.44% 的反补贴税。

美国此次对越南的行动，是为了阻止我国通过第三方转口的形式出口钢材至美国。

2、中国直接出口美国的钢材仅占总出口的 1%

根据我国海关总署统计，2017 年中国出口钢材合计 1.08 亿吨，其中排名前十的分别为韩国（1140 万吨）、越南（763 万吨）、菲律宾（407 万吨）、泰国（314 万吨）、印尼（290 万吨）、印度（255 万吨）、巴基斯坦（226 万吨）、马来西亚（180 万吨）、中国香港（173 万吨）、中国台湾（163 万吨）。我国直接出口至美国的钢材仅 118 万吨，占总出口比重 1.1%，排名 18 位。

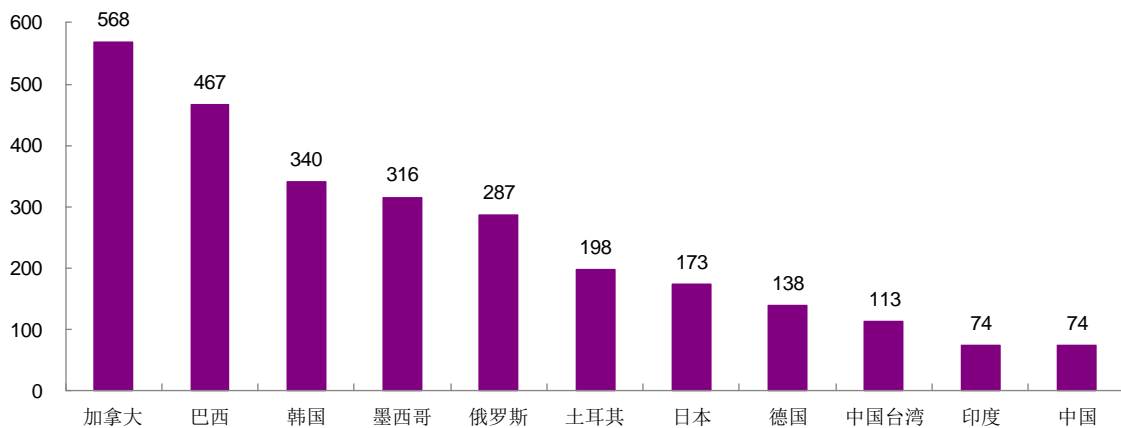
图 1：2017 年中国钢材出口分国别和地区（万吨）



资料来源：海关总署，光大证券研究所

根据美国商务部统计，2017 年美国进口钢材排名前十位的国家或地区分别为：加拿大（568 万吨）、巴西（467 万吨）、韩国（340 万吨）、墨西哥（316 万吨）、俄罗斯（287 万吨）、土耳其（198 万吨）、日本（173 万吨）、德国（138 万吨）、中国台湾（113 万吨）、印度（74 万吨）。美国直接从中国进口钢材 74 万吨。

图 2：2017 年美国钢材进口分国别（万吨）



资料来源：美国商务部，光大证券研究所

3、钢铁转口贸易的总量或超出市场预期

2016 年，全球粗钢产量 15.87 亿吨，中国粗钢产量 7.87 亿吨，全球钢材进口 4.61 亿吨，中国钢材进口 1358 万吨，全球钢材出口 4.74 亿吨，中国钢材出口 1.08 亿吨。

剔除中国之后，全球钢铁产量约 8 亿吨，进口量约 4.5 亿吨，占产量比重为 56%，出口量约 3.7 亿吨，占产量比重为 46%，可以发现剔除中国之后，统计所得的全球钢铁贸易量较大，说明全球钢铁行业中转口贸易的现象或许普遍存在，即一批钢材由 A 国出口至 B 国，再从 B 国出口至 C 国。

表 1：全球除中国之外的钢铁贸易（亿吨）

2016 年	粗钢产量	钢材进口量	钢材出口量
全球	15.87	4.61	4.74
中国	7.87	0.14	1.08
全球-中国	8.00	4.5	3.7

资料来源：国际钢铁协会，光大证券研究所

4、中美贸易摩擦的间接影响

统计全球 20 余个主要产钢国家（地区）2016 年的粗钢产量和钢材进出口量，如果某个国家（地区）的进口量较大，同时出口量也较大，那么该国或许是钢铁转口贸易的中转站。

钢材进口量和出口量均较大的国家（地区）分别为：印度、韩国、德国、土耳其、意大利、中国台湾、墨西哥、伊朗、法国、西班牙、加拿大、波兰、比利时、英国。

表 2：2016 年全球钢铁产量及进出口量（万吨）

2016 年	粗钢产量	钢材进口	钢材出口
中国	78688	1358	10807
日本	10477	601	4051
印度	9548	990	1033
美国	7848	3091	925
俄罗斯	7045	445	3116
韩国	6858	2329	3059
德国	4208	2552	2509
土耳其	3316	1701	1535
巴西	3128	186	1340
乌克兰	2422	114	1823
意大利	2337	1962	1790
中国台湾	2175	786	1223
墨西哥	1881	968	408
伊朗	1790	468	565
法国	1441	1457	1369
西班牙	1362	939	932
加拿大	1265	773	585
波兰	900	1011	540
比利时	769	1301	1672
英国	764	765	459
越南	515	1949	253
泰国	382	1761	146
全球合计	158725	46125	47368

资料来源：国际钢铁协会，光大证券研究所

如果某个国家粗钢产量下降，同时从中国进口钢材量增加，出口至美国钢材量也增加，则或许该国在中美之间存在转口贸易。

2014 年-2016 年，韩国粗钢产量下降，中国出口韩国钢材量增加，美国进口韩国钢材量下降，说明韩国从中国进口钢材主要用于内需。

近几年来，印度粗钢产量一直处于增长态势，2017 年中国出口印度钢材量下降，而美国进口印度钢材量却上升，则印度不具备中美钢材转口贸易的特征。

2015 年，土耳其粗钢产量下降，中国出口土耳其钢材量上升，美国进口土耳其钢材量也上升，可能中国、土耳其与美国之间存在部分钢材转口贸易。

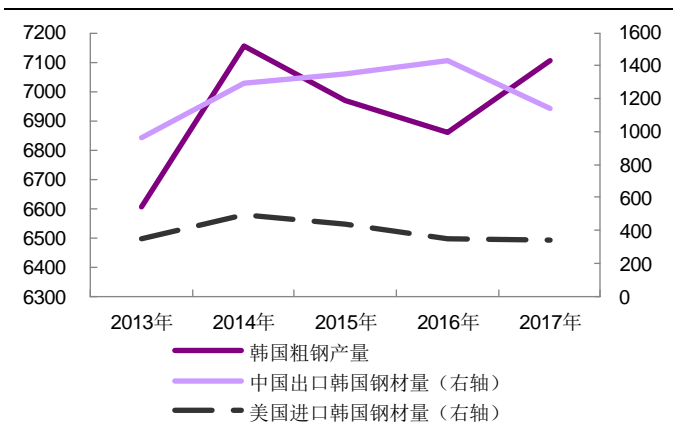
2015 年，加拿大粗钢产量下降，中国出口加拿大钢材量也下降，美国进口加拿大钢材量也下降。

2015 年，墨西哥粗钢产量下降，中国出口墨西哥钢材量增加，美国进口墨西哥钢材量下降，说明墨西哥从中国进口钢材主要用于内需。

2017 年，泰国粗钢产量增加，中国出口泰国钢材量下降 50%，美国进口泰国钢材量也增加，不符合转口贸易的特点。

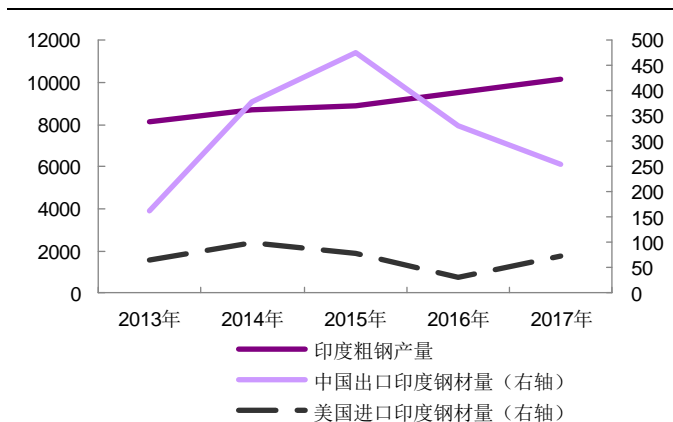
2016年，越南粗钢产量下降，中国出口越南钢材量上升，美国进口越南钢材量也上升，可能中国、越南与美国之间存在部分钢材转口贸易。

图3：中国-韩国-美国（万吨）



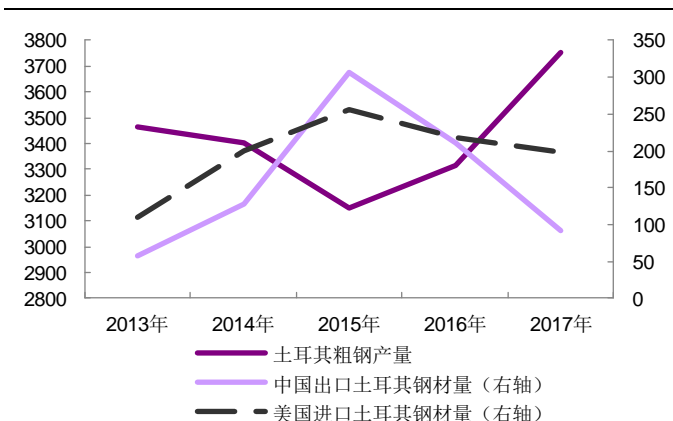
资料来源：海关总署，美国商务部，光大证券研究所

图4：中国-印度-美国（万吨）



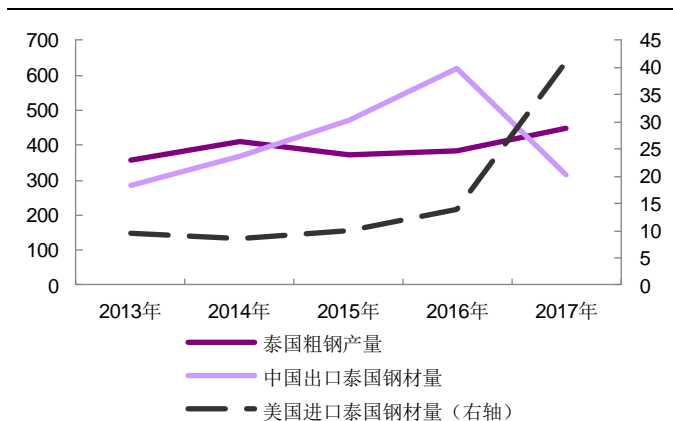
资料来源：海关总署，美国商务部，光大证券研究所

图5：中国-土耳其-美国（万吨）



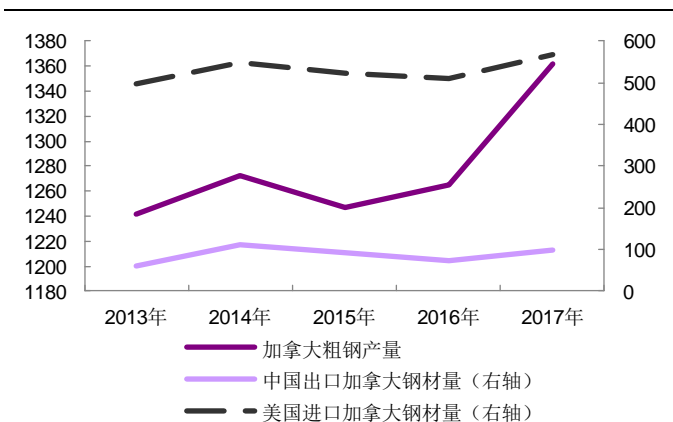
资料来源：海关总署，美国商务部，光大证券研究所

图6：中国-泰国-美国（万吨）



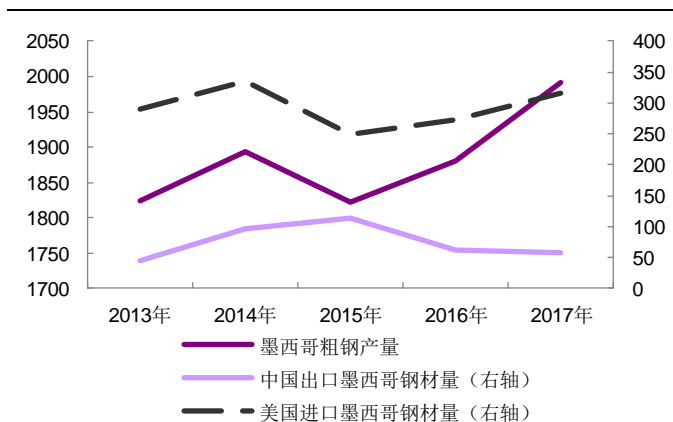
资料来源：海关总署，美国商务部，光大证券研究所

图7：中国-加拿大-美国（万吨）



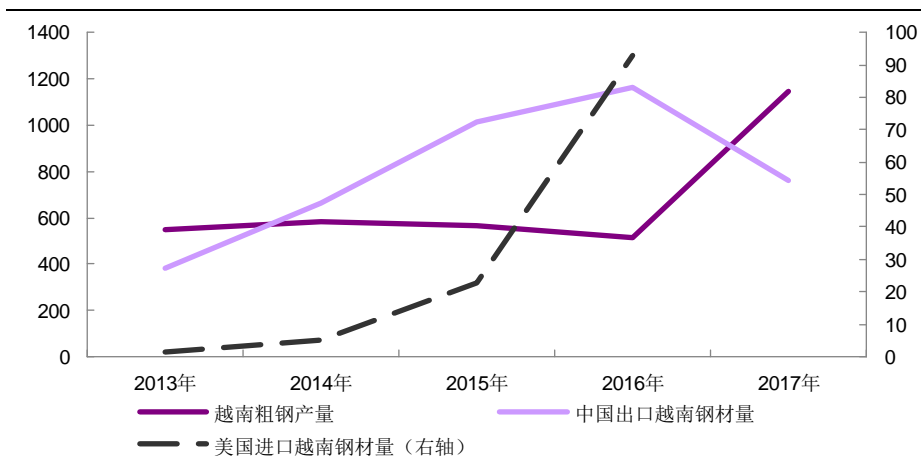
资料来源：海关总署，美国商务部，光大证券研究所

图8：中国-墨西哥-美国（万吨）



资料来源：海关总署，美国商务部，光大证券研究所

图 9：越南与中美之间的钢材贸易（万吨）



资料来源：海关总署，美国商务部，光大证券研究所

中国与美国钢铁贸易交集再分析。统计中国钢材出口前十大国家（地区）和美国进口前十大国家（地区），同时出现的有韩国、越南和印度，这三个国家共计从我国进口 2158 万吨钢材，出口 507 万吨钢材至美国。从总共 17 个国家（地区）的进出口数据来看，中美最多可能存在的钢铁贸易交集预计有 1196 万吨（每个国家或地区取进出口数据中的较小值）。如果考虑多次转口贸易，即中国出口至 A，A 再出口至 B，B 再出口至美国，那么中美钢材贸易交集将会更多，情况也会更加复杂。

表 3：中美间接钢材贸易一览表

国家	从中国进口钢材量 (万吨)	出口至美国钢材量 (万吨)
韩国	1140	340
越南	763	93
菲律宾	407	--
泰国	314	17
印尼	290	5
印度	255	74
巴基斯坦	226	--
马来西亚	180	5
中国香港	173	0.1
中国台湾	163	113
日本	107	173
加拿大	98	568
土耳其	93	198
巴西	88	467
俄罗斯	86	316
墨西哥	58	287
德国	19	138

资料来源：国家统计局，美国商务部，东南亚钢铁协会，光大证券研究所

5、投资建议

中美贸易摩擦对我国钢材直接出口影响约 118 万吨，考虑到存在转口贸易，甚至多次转口贸易，总体影响或将超 118 万吨，具体情况无法量化，但值得高度关注。对于钢铁板块的看法，我们重申年初策略报告的观点：钢铁供给将会有一定的弹性，而需求总体基本保持平稳，行业利润全年可能趋稳或者小幅下降，钢铁板块难以出现大的机会。我们仍然维持钢铁板块“增持”评级。

6、风险提示

(1) 需求不及预期风险。旺季之后，需求可能转弱，目前钢铁库存仍高于 2016 年和 2017 年同期水平，钢价将承受较大压力。

(2) 供给释放超预期风险。钢铁供给端有可能超预期释放，主要可能来自电炉、小高炉、违规中频炉等，同样对钢价构成压力。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳		13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com	
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com	
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
	深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
李潇		0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
王渊锋		0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
张靖雯		0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
牟俊宇		0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	梁超		15158266108	liangc@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com	
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com	
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
	周梦颖	021-22169087	15618752262	zhoumengying@ebscn.com	
	金融同业与战略客户	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
		丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
		徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
王通		021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com	
私募业务部	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com	
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com	
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
	安玲娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com	
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com	
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com	
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com	
	左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com	
	任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com	
	俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com	