

钢材进出口专题之四：寻找出口驱动力

海外需求强势、价格优势再现，2019年我国钢材出口将回暖

分析师：李莎



SAC 执业证号：S0260513080002

SFC CE.no: BNV167



020-66335140



lisha@gf.com.cn

核心观点：

一、我国钢材出口概览：2018年钢材出口量减少8.1%至0.69亿吨，主因是对韩国出口量锐减

对韩国钢材出口大幅减少是2018年我国钢材出口下降的主因。根据海关总署数据，2018年我国钢材出口量6934万吨，同比下降607万吨，降幅为8.1%，较2017年大幅收窄。东南亚和韩国仍是我国主要钢材出口地区，合计占比达44%。其中向东南亚七国钢材出口量同比增加3.0%，向韩国钢材出口量则大幅下降418万吨，降幅达36.7%，是导致2018年我国钢材出口下滑的主要原因，主要影响因素是2018年我国和韩国主要钢材品种的价差较2017年明显缩小导致在韩国市场竞争力下降。

二、我国对美进出口：从中国进口的成品钢材仅占美国成品钢材总进口量的2.7%，对美出口仅占我国钢材出口量的1.7%

对美钢材出口仅占我国钢材出口量的1.7%且我国并非美国主要钢材进口国。根据美国钢铁协会数据，2018年从中国进口的钢铁产品和成品钢材分别仅占美国钢铁产品和成品钢材总进口量的2.1%和2.7%。根据海关总署数据，2018年中国对美出口钢材116万吨，与2017年的118万吨基本持平，绝对量仅占我国钢材出口总量的1.7%。

三、钢材出口驱动力：进出口价差是钢材出口量的直接驱动，强势海外需求将驱动钢材出口回暖

2008年以来我国钢材出口增速总体与国内外需求差成负相关，进出口价差则是钢材出口量和净出口量的直接驱动力。2016-2017年显然存在明显的同向关系，原因是国内钢铁行业供给侧结构性改革显著改变了当期国内的供需关系，导致国内钢材价格相对海外钢材价格优势和竞争力不再明显。2018年下半年以来国内钢材价格优势再次显现，文中以中国螺纹钢出口至韩国为例，2018年全年中国螺纹钢出口至韩国到岸价较韩国市场均价高9美元/吨左右，而2019年1-2月则低46美元/吨。叠加海外需求的强势，中国钢材出口增速降幅收窄。2019年1-4月，我国钢材出口量同比增长8.3%，2019年国内钢材出口或将回暖。从实际数据表现来看，以美元计价的进出口价差是钢材出口量和净出口量的直接驱动力，两者具有高度相关性。

四、投资建议：海外需求强势叠加价格优势再现，2019年国内钢材出口将回暖

综上所述我们认为，2018年对韩国钢材出口大幅减少导致2018年我国钢材出口下降8.1%，我国对美钢材出口占比仅1.7%且中国并非美国的主要钢材进口国；以美元计价的进出口价差是钢材出口量和净出口量的直接驱动，其背后的重要影响因素是国内外钢材需求差。2018年下半年以来国内钢材价格优势再次显现，强势的海外需求将驱动中国钢材出口回暖。

五、风险提示：国内宏观经济超预期下滑；海外钢材需求大幅波动；海外钢铁产能快速扩张。

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
三钢闽光	002110.SZ	CNY	16.75	2019/4/2	买入	23.09	3.56	3.80	4.71	4.41	2.59	2.33	27.8	25.0
方大特钢	600507.SH	CNY	10.24	2019/2/23	买入	16.60	1.73	1.89	5.92	5.42	3.04	2.27	28.0	23.4
久立特材	002318.SZ	CNY	7.27	2019/3/20	买入	9.80	0.49	0.50	14.84	14.54	8.21	7.44	11.5	10.6
鞍钢股份	000898.SZ	CNY	5.13	2019/3/22	买入	8.13	0.92	0.95	5.58	5.40	3.82	3.41	11.3	10.4
马钢股份	600808.SH	CNY	3.38	2019/3/25	买入	5.47	0.72	0.78	4.69	4.33	2.15	1.59	16.5	15.7
南钢股份	600282.SH	CNY	3.47	2019/3/25	买入	5.53	0.82	0.85	4.23	4.08	2.33	2.10	20.3	18.6
韶钢松山	000717.SZ	CNY	4.78	2019/3/31	买入	7.10	1.00	1.05	4.78	4.55	2.55	1.87	28.1	23.8
重庆钢铁	601005.SH	CNY	1.99	2019/4/1	增持	2.67	0.14	0.15	14.21	13.27	6.50	5.30	6.3	6.2
华菱钢铁	000932.SZ	CNY	6.69	2019/4/1	买入	9.09	1.72	1.87	3.89	3.58	2.05	1.76	24.6	22.3
山东钢铁	600022.SH	CNY	1.69	2019/4/4	买入	2.48	0.22	0.25	7.68	6.76	4.17	3.41	10.9	10.6
新兴铸管	000778.SZ	CNY	4.48	2019/4/7	买入	7.00	0.42	0.45	10.67	9.96	4.89	4.39	7.5	7.5
新钢股份	600782.SH	CNY	5.35	2019/4/26	买入	8.46	1.30	1.34	4.12	3.98	2.66	2.06	18.4	16.5
河钢股份	000709.SZ	CNY	3.03	2019/4/27	买入	4.13	0.26	0.27	11.65	11.22	5.34	5.03	4.9	4.9
宝钢股份	600019.SH	CNY	6.87	2019/4/28	买入	9.10	0.75	0.77	9.16	8.92	4.52	4.20	9.1	9.1
首钢股份	000959.SZ	CNY	3.72	2019/4/28	买入	5.44	0.27	0.51	13.78	7.29	7.03	4.91	5.7	9.6

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中最新收盘价为 2019 年 5 月 10 日数据, 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、我国钢材出口概览：2018 年钢材出口量减少 8.1%至 0.69 亿吨，主因是对韩国出口量锐减	5
(一) 总量：2006 年起我国钢材出口量排名全球第一，2018 年出口量同比减少 8.1%	5
(二) 品种结构：板材占比达 58%，棒线材和板材出口量分别降 17.4%、6.6%是 2018 年我国钢材出口下降的主因	6
(三) 出口目的地：东南亚和韩国是我国前两大钢材出口地区，对韩国出口锐减 36.7% 是 2018 年我国钢材出口大幅下降的主因	10
二、我国对美出口：从中国进口的成品钢材仅占美国成品钢材总进口量的 2.7%，对美出口仅占我国钢材出口量的 1.7%	13
(一) 2018 年从中国进口的钢铁产品和成品钢材分别仅占美国钢铁产品和成品钢材总进口量的 2.1%和 2.7%	13
(二) 2018 年中国出口美国钢材 116 万吨、与 2017 年基本持平，仅占我国钢材出口总量的 1.7%	14
三、钢材出口驱动力：进出口价差是钢材出口量的直接驱动，强势海外需求将驱动钢材出口回暖	15
(一) 国内外需求差：2008 年以来钢材出口增速总体与国内外需求差成负相关，供给侧扰动趋弱后，强势海外需求将驱动钢材出口增速回暖	15
(二) 国内外价差：以美元计价的进出口价差是钢材出口量和净出口量的直接驱动	16
四、投资建议：海外需求强势叠加价格优势再现，2019 年国内钢材出口将回暖	18
五、风险提示	19

图表索引

图 1: 2018 年我国粗钢产量 9.3 亿吨, 占全球粗钢产量的 51.3%、达到 2009 年以来最高值	5
图 2: 2018 年我国粗钢产量占全球粗钢产量的比重为 51.3%, 排名全球第一	5
图 3: 2016~2018 年我国钢材出口量连续三年下降, 其中 2018 年下降 8.1%	6
图 4: 2017 年我国钢材出口量占全球钢材出口量的比重为 16.2%, 较 2016 年下降 6.5 个百分点	6
图 5: 2018 年棒线材产品出口量降幅最大达 17.4%, 铁道用钢材产品出口量增幅最大达 33.5%	8
图 6: 2018 年棒线材产品出口减少量占我国钢材出口量减少量的 52.0%	8
图 7: 2012~2018 年“其他热轧合金钢条杆”出口量占“热轧合金钢条杆”出口量比重及“其他热轧合金钢盘条”出口量占“热轧合金钢盘条”比重均超过 90%	9
图 8: 2018 年我国向中国香港和韩国钢材出口量降幅最大, 均超过了 35%, 向南美洲六国增幅最大	12
图 9: 2018 年我国向韩国钢材出口减少量占我国钢材出口量减少量的 55.1%	12
图 10: 2018 年韩国和中国市场钢材价差维持低位, 导致中国向韩国出口钢材竞争力明显下降, 但 2019 年 1-2 月价差均值已回升至在 53 美元/吨左右	12
图 11: 2018 年从中国进口钢铁产品量占美国所有钢铁产品进口量的 2.1%, 排名第 10 位	13
图 12: 2018 年从中国进口成品钢材占美国所有成品钢材产品进口量的 2.7%, 排名第 7 位	13
图 13: 2014 年以来中国成品钢材进口量在美国的市场份额降幅最大	14
图 14: 2018 年我国对美钢材出口量仅占我国钢材总出口量的 1.7%	14
图 15: 2014 年后我国对美出口钢材数量连续四年出现下降	14
图 16: 东南亚七国、韩国、中东、南美等地区是我国钢材出口的主要目的地, 对应近 60% 的钢材出口量	15
图 17: 2008 年以来中国钢材出口同比增速总体与国内外 GDP 差值均值成负相关	15
图 18: 海内外供需格局差异经由进出口价差带动出口增加的图示	16
图 19: 进出口价差与出口数量具有高度相关性, 历史相关系数为 75%	17
图 20: 进出口价差与净出口数量具有高度相关性, 历史相关系数为 77%	17
表 1: 2018 年板材、棒线材占我国钢材出口量的第一、第二, 分别为 58.0%、21.8%	7
表 2: 2018 年其他热轧合金钢条杆、盘条出口量大幅降低是我国棒线材出口大幅降低的主因	9
表 3: 东南亚、韩国、中东、南美是我国主要钢材出口区, 2018 年向东南亚、南美出口增加, 向韩国、中东出口减少	11
表 4: 2018 年中国螺纹钢出口到韩国并无价格优势, 而 2019 年 1-2 月价格优势已较为明显	17

一、我国钢材出口概览：2018年钢材出口量减少8.1%至0.69亿吨，主因是对韩国出口量锐减

(一) 总量：2006年起我国钢材出口量排名全球第一，2018年出口量同比减少8.1%

2018年我国粗钢产量占全球粗钢产量比重达51.3%、位居全球第一。根据国际钢铁协会数据，2010年-2016年我国粗钢产量占世界粗钢产量的比重不断提升，但2017年我国粗钢产量占比为49.2%，较2016年微降0.8个百分点。**2018年我国粗钢产量9.3亿吨、占全球粗钢产量的51.3%，达到2009年以来最高值，排名全球第一，远远高于其他国家。**

图1：2018年我国粗钢产量9.3亿吨，占全球粗钢产量的51.3%、达到2009年以来最高值

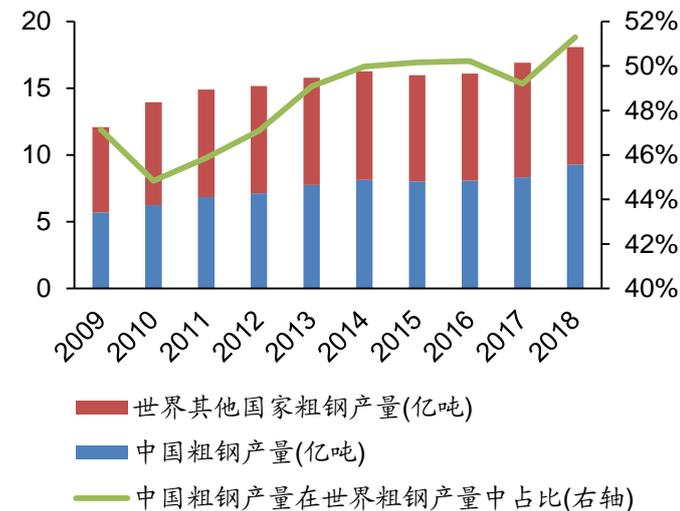
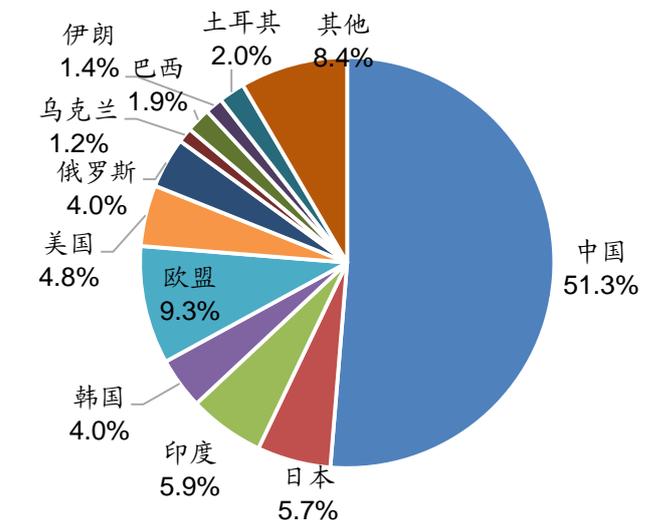


图2：2018年我国粗钢产量占全球粗钢产量的比重为51.3%，排名全球第一



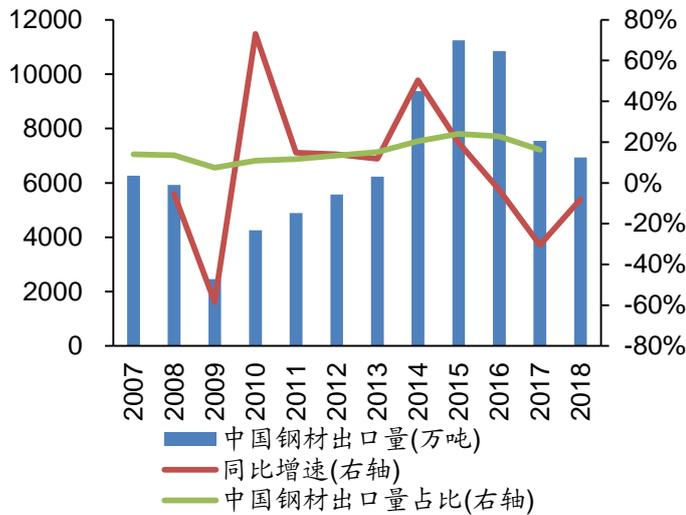
数据来源：国家统计局、国际钢铁协会、广发证券发展研究中心

数据来源：国家统计局、国际钢铁协会、广发证券发展研究中心

2009~2015年我国钢材出口量连续6年保持增长，2016~2018年我国钢材出口量连续三年下降，其中2018年同比减少8.1%。根据海关总署数据，2009~2015年我国钢材出口量保持了连续6年的增长，从2009年的0.25亿吨增长到2015年的1.12亿吨，年复合增长率28.66%；2016~2018年我国出口钢材总量分别为1.08亿吨、0.75亿吨、0.69亿吨，连续三年下降，其中2018年同比减少8.1%。

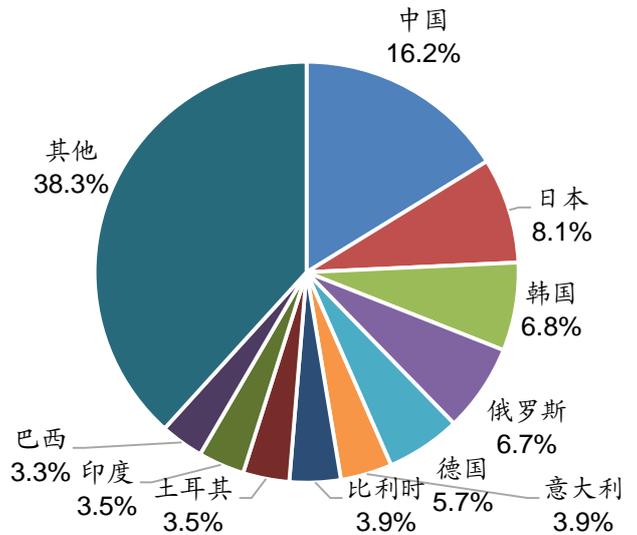
2006年起我国成为全球第一大钢材出口国，2009~2015年我国钢材出口量占全球钢材总出口量比重连续6年提升，2016~2017年连续两年下降。囿于数据可得性，我们仅能得到截止至2017年全球钢材出口量数据。根据国际钢铁协会数据，2006年起我国钢材出口量全球排名第一。我国钢材出口量占全球钢材出口总量的比重从2009年的7.26%提高到2015年的24.1%，提高了16.9个百分点；2017年我国钢材出口量达0.75亿吨，占全球钢材出口量的16.2%，比2016年下降6.5个百分点。

图3: 2016~2018年我国钢材出口量连续三年下降, 其中2018年下降8.1%



数据来源: 国家统计局、国际钢铁协会、广发证券发展研究中心

图4: 2017年我国钢材出口量占全球钢材出口量的比重为16.2%, 较2016年下降6.5个百分点



数据来源: 国家统计局、国际钢铁协会、广发证券发展研究中心

(二)品种结构: 板材占比达58%, 棒线材和板材出口量分别降17.4%、6.6%是2018年我国钢材出口下降的主因

1、2018年我国板材出口量占总出口量比重为58.0%, 棒线材和板材出口量分别降17.4%、6.6%是我国钢材出口下降的主要原因

钢材出口产品结构: 2018年我国钢材出口中, 板材占比提升0.9个百分点至58.0%, 棒线材占比下降2.5个百分点至21.8%。根据海关总署数据, 2018年我国钢材出口量6934万吨、同比下降8.1%, 各细分钢种出口出现分化: 2018年我国出口板材4023万吨, 同比2017年减少285万吨, 占比58.0%, 较2016年提升0.9个百分点; 出口棒线材1511万吨, 同比2017年减少319万吨, 占比21.8%, 较2017年降低2.5个百分点; 出口管材862万吨, 同比2017年减少10万吨, 占比12.4%, 较2017年提升0.8个百分点; 出口角型材330万吨, 同比2017年增加9万吨, 占比4.8%, 较2017年上升0.5个百分点。

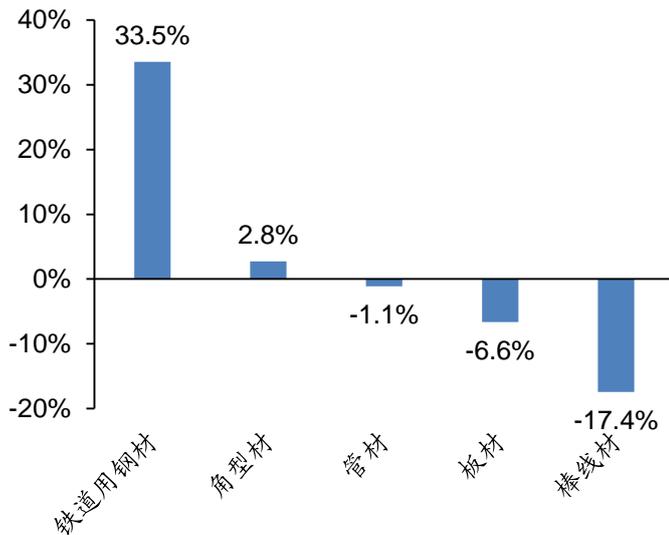
表1: 2018年板材、棒线材占我国钢材出口量的第一、第二, 分别为58.0%、21.8%

钢材种类	2018年		2017年		同比	
	出口量(万吨)	占比	出口量(万吨)	占比	出口量变化(万吨)	增幅
钢材合计	6934	/	7541	/	-607	-8.1%
角型材	330	4.8%	321	4.3%	9	2.8%
大型型钢	142	2.1%	99	1.3%	43	43.3%
中小型型钢	188	2.7%	222	3.0%	-34	-15.3%
铁道用钢材	41	0.6%	30	0.4%	10	33.5%
管材	862	12.4%	872	11.6%	-10	-1.1%
板材	4023	58.0%	4308	57.1%	-285	-6.6%
特厚板	2	0.0%	2	0.0%	0	19.3%
厚钢板	2	0.0%	2	0.0%	0	6.5%
中板	504	7.3%	507	6.7%	-3	-0.6%
热轧薄板	4	0.1%	3	0.0%	1	32.1%
冷轧薄板	178	2.6%	145	1.9%	34	23.2%
中厚宽钢带	1042	15.0%	1317	17.5%	-274	-20.8%
热轧薄宽钢带	32	0.5%	24	0.3%	7	30.5%
冷轧薄宽钢带	294	4.2%	342	4.5%	-48	-14.0%
热轧窄钢带	56	0.8%	44	0.6%	13	29.1%
冷轧窄钢带	21	0.3%	22	0.3%	-1	-5.5%
镀层板(带)	1226	17.7%	1230	16.3%	-4	-0.3%
涂层板(带)	604	8.7%	625	8.3%	-20	-3.3%
电工钢板(带)	56	0.8%	46	0.6%	11	23.7%
棒线材	1511	21.8%	1830	24.3%	-319	-17.4%
棒材	1275	18.4%	1608	21.3%	-333	-20.7%
线材	207	3.0%	205	2.7%	2	1.0%
钢筋	29	0.4%	17	0.2%	12	72.6%
其他	403	5.8%	180	2.4%	224	124.5%

数据来源: 海关总署、广发证券研究发展中心

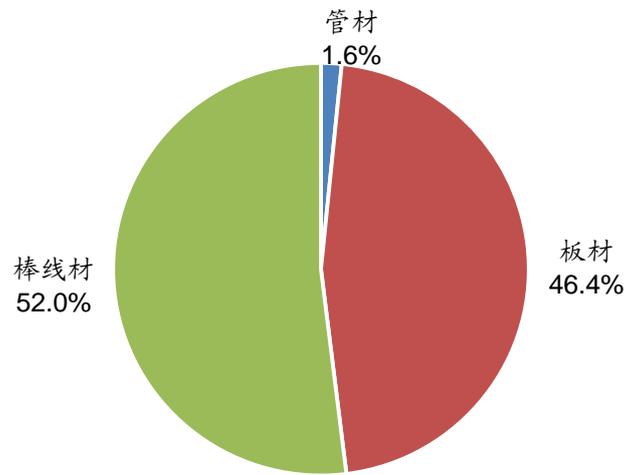
不同品种出口量：2018年我国棒线材、板材出口量降幅分别达17.4%、6.6%，出口减量分别占我国钢材出口总减量的52.0%、46.4%，为我国钢材出口下降的主要原因。根据海关总署数据，2018年我国棒线材、板材、管材出口降幅分别达17.4%、6.6%和1.1%，棒线材降幅超过了我国钢材出口量降幅；铁道用钢材和角型材增幅分别为33.5%和2.8%，铁道用钢材出口大幅增加。2018年我国钢材出口量下降607万吨，其中棒线材出口下降319万吨，减量占我国钢材出口总减量的52.0%，其次是板材的46.4%。因此棒线材和板材出口量减少是造成2018年我国钢材出口量大幅下降的主要原因。

图5：2018年棒线材产品出口量降幅最大达17.4%，铁道用钢材产品出口量增幅最大达33.5%



数据来源：海关总署、广发证券发展研究中心

图6：2018年棒线材产品出口减少量占我国钢材出口量减少量的52.0%



数据来源：海关总署、广发证券发展研究中心

2、“其他热轧合金钢条杆”、“其他热轧合金钢盘条”出口量大幅降低34.4%、31.5%，是造成2018年我国棒线材出口大幅降低的主因

“其他热轧合金钢条杆”、“其他热轧合金钢盘条”出口量大幅降低34.4%、31.5%，是造成2018年我国棒线材出口大幅降低的主要原因。根据海关总署数据，2018年我国棒线材出口中，“其他热轧合金钢条杆”出口量达600万吨，较2017年914万吨的出口量大幅减少314万吨，降幅达34.4%；“其他热轧合金钢盘条”出口量达396万吨，较2017年578万吨的出口量大幅减少182万吨，降幅达31.5%；其他棒线材品种出口量516万吨，较2017年增加178万吨，增幅为52.8%。因此“其他热轧合金钢条杆”和“其他热轧合金钢盘条”出口量大幅下降是2018年我国棒线材出口大幅降低的主要原因。

表 2: 2018 年其他热轧合金钢条杆、盘条出口量大幅降低是我国棒线材出口大幅降低的主因

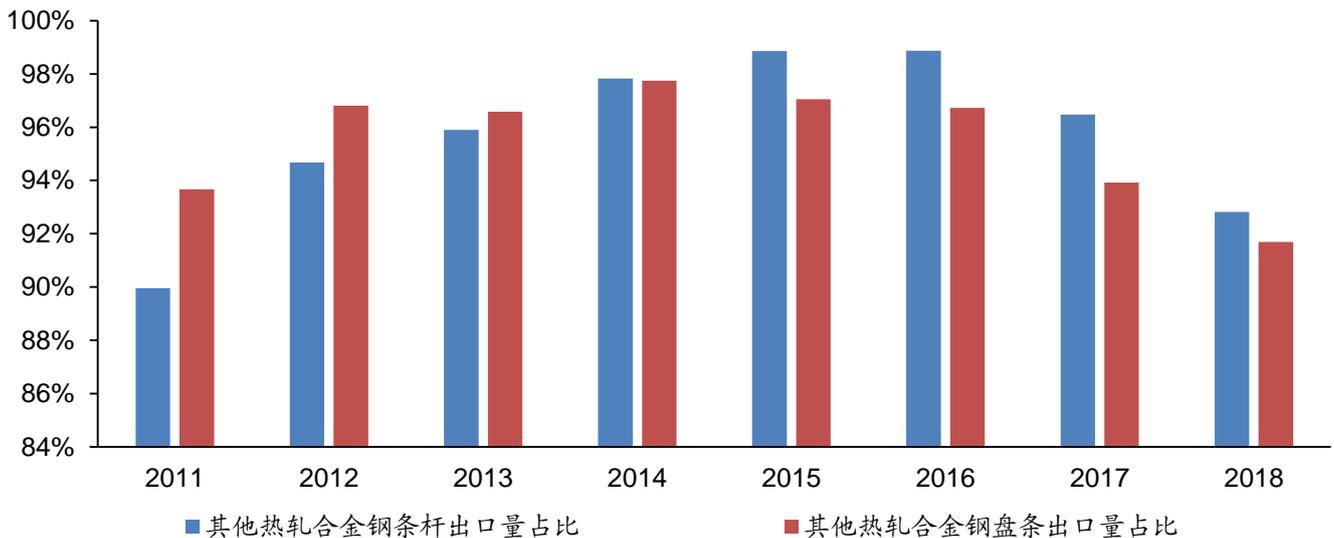
棒线材品种	2018 年出口量 (万吨)	2017 年出口量 (万吨)	增减绝对量 (万吨)	降幅
其他热轧合金钢条杆	600	914	-314	-34.4%
其他热轧合金钢盘条	396	578	-182	-31.5%
其他棒线材	516	338	178	52.8%

数据来源: 海关总署、广发证券发展研究中心

2012~2018 年“其他热轧合金钢条杆”出口量占“热轧合金钢条杆”出口量比重, 以及“其他热轧合金钢盘条”出口量占“热轧合金钢盘条”比重均超过 90%。

“其他热轧合金钢条杆”是指除热轧高速合金钢条杆、热轧硅锰合金钢条杆、锻造合金钢条杆外的其他产品, 同理可类比至盘条。根据海关总署数据, 2018 年我国共出口“其他热轧合金钢条杆”600 万吨, 占“热轧合金钢条杆”出口量的 93%; 出口“其他热轧合金钢盘条”出口量占“热轧合金钢盘条”出口量的 92%。2012~2018 年“其他热轧合金钢条杆”出口量占“热轧合金钢条杆”出口量比重, 以及“其他热轧合金钢盘条”出口量占“热轧合金钢盘条”比重均超过 90%。

图 7: 2012~2018 年“其他热轧合金钢条杆”出口量占“热轧合金钢条杆”出口量比重及“其他热轧合金钢盘条”出口量占“热轧合金钢盘条”比重均超过 90%



数据来源: 海关总署、广发证券发展研究中心

3、部分方坯等初级钢材产品以“其他热轧合金钢条杆”等名目出口海外, 并享受出口退税

“热轧合金钢条杆”指含有某些合金元素、经热轧且截面为一定形状的实心产品, 通常为初级钢材产品。根据海关总署进出口税则, “热轧条杆”是指经热轧的实心产品, 其截面为圆形、扇形、椭圆形、矩形 (包括正方形)、三角形或其他外凸多边形 (包括“扁圆形”及“变形矩形”, 即相对两边为弧拱形, 另外两边为等

长平行直线形），这类产品可带有在轧制过程中产生的凹痕、凸缘、槽沟或其他变形（钢筋）；“合金钢”是指“除不锈钢外，含有一种或几种按重量计复合一定含量比例的元素钢材”，如硼（0.0008%以上）、铬（0.3%以上）、钒（0.1%以上）等。因此热轧合金钢条杆是指含有某些合金元素、经热轧且截面为一定形状的实心产品，通常为初级钢材产品。

部分方坯或以“其他热轧合金钢条杆”形式出口海外，并享受出口退税优惠。等根据海关总署最新税则，“热轧合金钢条杆”和“热轧合金钢盘条”分别享受13%和7%的退税优惠（含硼合金钢已取消退税优惠）；《中国冶金报》2018年2月28报道《2017年我国钢材出口同比降三成》一文中指出，“在其他热轧合金钢条杆项下出口的产品，就曾经出现过表面有氧化铁皮、振痕，以及火焰切割痕迹的方坯。”

（三）出口目的地：东南亚和韩国是我国前两大钢材出口地区，对韩国出口锐减 36.7%是 2018 年我国钢材出口大幅下降的主因

2018年东南亚、韩国、中东、南美是我国主要钢材出口地区，其中向东南亚、南美出口量增加，向韩国、中东出口量减少。根据海关总署数据，2018年我国向韩国出口钢材721万吨，同比下降36.7%，占比为10.4%；向中东9国出口钢材551万吨，同比下降12.1%，占比为8.0%；向东南亚出口钢材2337万吨，同比上升3.0%，占比达33.7%；向南美6国出口钢材506万吨，同比上升12.4%，占比为7.3%。

2018年韩国、越南、菲律宾为我国前三大钢材出口目的地国，其中韩国、越南钢材出口量下降、菲律宾钢材出口量上升。根据海关总署数据，2018年我国向韩国出口钢材总计721万吨，同比大幅下降36.7%，但仍为我国第一大钢材出口目的地国；2018年我国向越南出口钢材总计698万吨，同比下降8.4%；向菲律宾出口钢材457万吨，同比上升12.3%；

2018年我国对香港的钢材出口量大幅下降40.8%，对荷兰的钢材出口量大幅上升33.4%。根据海关总署数据，2018年我国向香港出口钢材103万吨，同比2017年大幅下降40.8%；向荷兰出口钢材26万吨，同比2017年大幅上升33.4%。

表 3: 东南亚、韩国、中东、南美是我国主要钢材出口区, 2018 年向东南亚、南美出口增加, 向韩国、中东出口减少

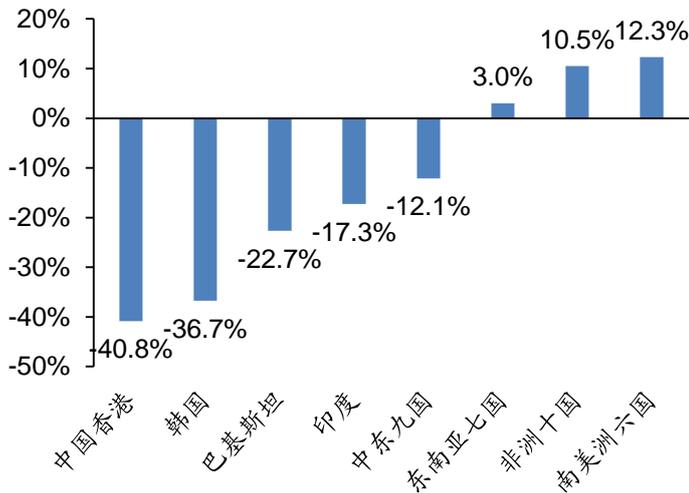
国家及地区	2018年		2017年		同比	
	出口量(万吨)	占比	出口量(万吨)	占比	出口量变化(万吨)	增幅
越南	699	10.1%	763	10.1%	-64	-8.4%
菲律宾	457	6.6%	407	5.4%	50	12.3%
泰国	351	5.1%	314	4.2%	37	11.9%
印度尼西亚	310	4.5%	290	3.8%	20	6.9%
马来西亚	209	3.0%	180	2.4%	29	16.0%
新加坡	144	2.1%	155	2.1%	-11	-7.0%
东南亚七国	2337	33.7%	2269	30.1%	69	3.0%
意大利	133	1.9%	118	1.6%	15	12.4%
比利时	86	1.2%	92	1.2%	-6	-6.7%
西班牙	55	0.8%	56	0.7%	-1	-1.7%
荷兰	26	0.4%	19	0.3%	6	33.4%
德国	21	0.3%	19	0.3%	2	10.0%
中东九国	551	8.0%	627	8.3%	-76	-12.1%
南美洲六国	507	7.3%	451	6.0%	56	12.4%
非洲十国	321	4.6%	291	3.9%	31	10.5%
韩国	721	10.4%	1140	15.1%	-419	-36.7%
印度	211	3.0%	255	3.4%	-44	-17.3%
巴基斯坦	174	2.5%	226	3.0%	-51	-22.7%
美国	116	1.7%	118	1.6%	-2	-2.1%
中国香港	103	1.5%	173	2.3%	-71	-40.8%
其他	1893	27.3%	1992	26.4%	-99	-5.0%
合计	6934	100.0%	7541	100.0%	-607	-8.1%

数据来源: 海关总署、广发证券研究发展中心

2018年我国向韩国出口钢材总量大幅下降36.7%，出口减量占我国钢材出口总减量的55.1%，为我国钢材出口大幅下降的主要原因。根据海关总署数据，2018年我国向中国香港和韩国出口钢材量降幅最大，降幅均超过了35%；向中东九国出口

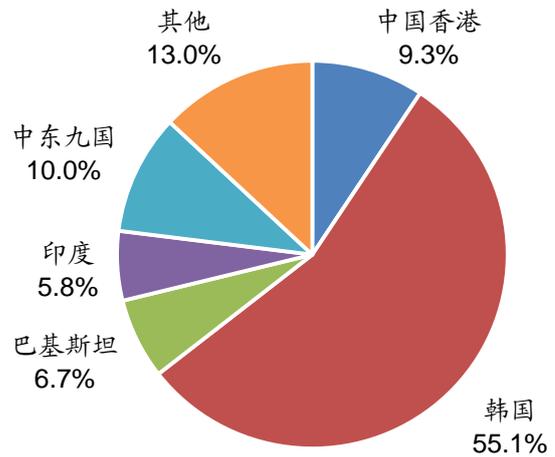
钢材量降幅最小，向南美洲六国出口钢材量增幅最大；若剔除向东南亚七国、非洲十国和南美洲六国钢材出口量增加69万吨、31万吨、56万吨，则2018年我国向韩国钢材出口减少量占2018年我国钢材出口减少量的55.1%，其次是向中东九国的10.0%。因此向韩国出口钢材大幅减少是造成2018年我国钢材出口量大幅下降的主要原因。

图8：2018年我国向中国香港和韩国钢材出口量降幅最大，均超过了35%，向南美洲六国增幅最大



数据来源：海关总署、广发证券发展研究中心

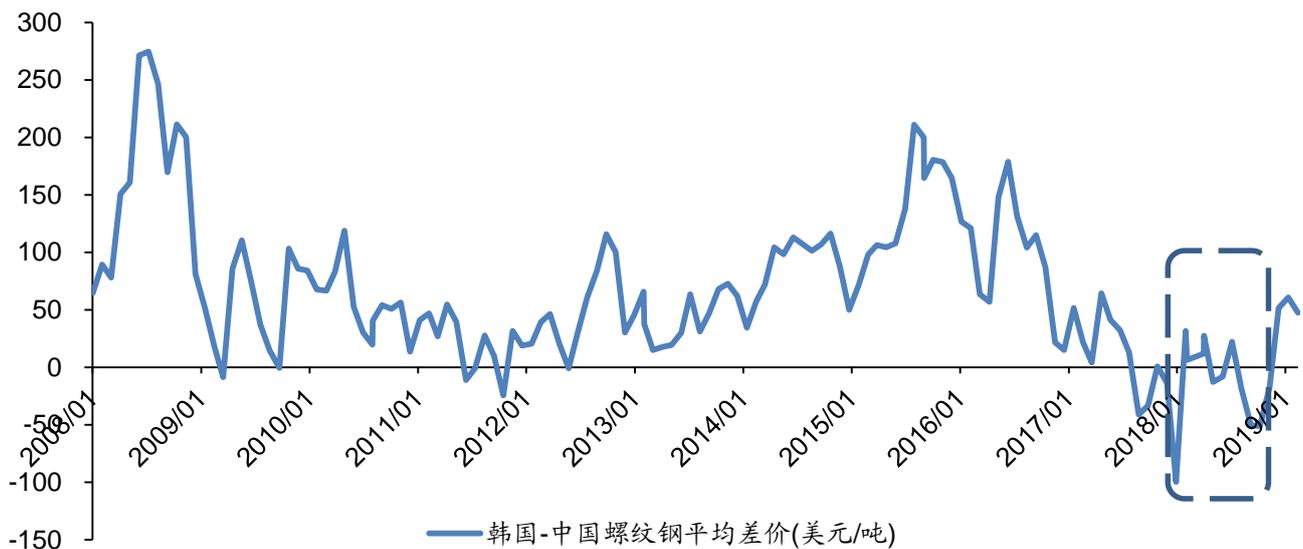
图9：2018年我国向韩国钢材出口减少量占我国钢材出口量减少量的55.1%



数据来源：海关总署、广发证券发展研究中心

2018年我国向韩国出口钢材总量大幅下降的主要原因是2018年韩国和中国市场钢材价差维持低位，价差均值在-0.55美元/吨左右，导致中国向韩国出口钢材竞争力明显下降。但2019年1-2月，韩国和中国市场钢材价差均值已回升至在53美元/吨左右。

图 10：2018 年韩国和中国市场钢材价差维持低位，导致中国向韩国出口钢材竞争力明显下降，但 2019 年 1-2 月价差均值已回升至在 53 美元/吨左右



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

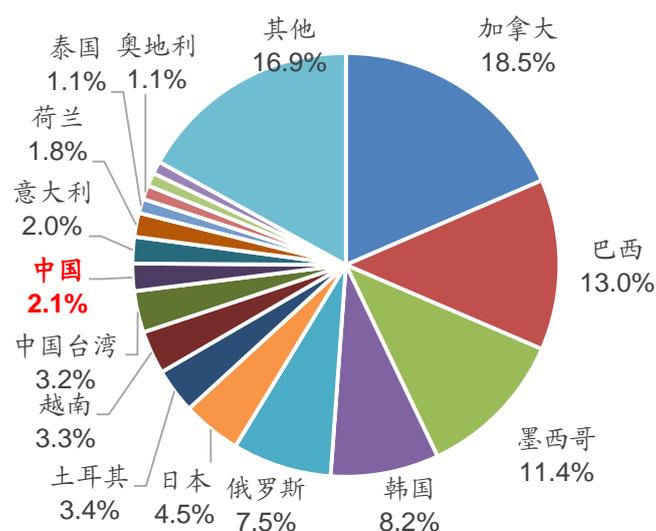
二、我国对美出口：从中国进口的成品钢材仅占美国成品钢材总进口量的 2.7%，对美出口仅占我国钢材出口量的 1.7%

(一) 2018 年从中国进口的钢铁产品和成品钢材分别仅占美国钢铁产品和成品钢材总进口量的 2.1% 和 2.7%

2018年，从中国进口钢铁产品和成品钢材分别仅占美国钢铁产品和成品钢材总进口量的2.1%和2.7%。根据美国商务部2019年4月公布的进口钢材数据显示，2018年美国共进口钢材产品3057万吨，其中加拿大（565万吨）、巴西（398万吨）、墨西哥（350万吨）、韩国（251万吨）、俄罗斯（230万吨）为美国前5大钢铁产品进口国，**进口中国钢铁产品仅64万吨，占比仅2.1%，位居第10位。**根据美国钢铁协会数据，2018年美国进口成品钢材2569万吨，同比2017年下降13.1%；其中韩国（276万吨）、日本（138万吨）、德国（134万吨）、土耳其（115万吨）、越南（111万吨）、中国台湾（107万吨）、中国（70万吨）和荷兰（61万吨）为美国前8大成品钢材进口来源国/地区；**美国自中国进口钢材70万吨，同比2017年下降14.4%，占2018年美国成品钢材总量的2.7%，进口总量自2014年以来连续四年下降。**

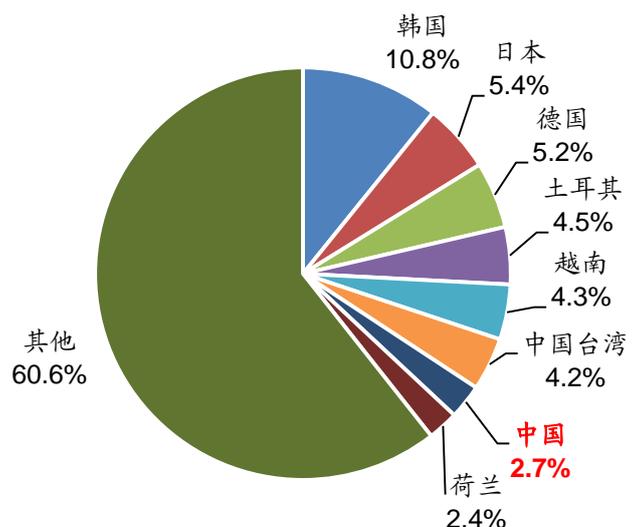
2017年美国自中国进口的钢材绝大部分均为成品钢材，加拿大、巴西和墨西哥是美国非成品钢材的主要供应国。由2017年美国钢材产品和成品钢材进口来源地对比可以看出，美国自加拿大、巴西、墨西哥等国大量进口的钢材属于半成品钢材，而自韩国、日本、土耳其多进口、德国、中国多为成品钢材。

图11：2018年从中国进口钢铁产品量占美国所有钢铁产品进口量的2.1%，排名第10位



数据来源：美国商务部《The Effect of Imports of Steel on the National Security》报告、广发证券发展研究中心

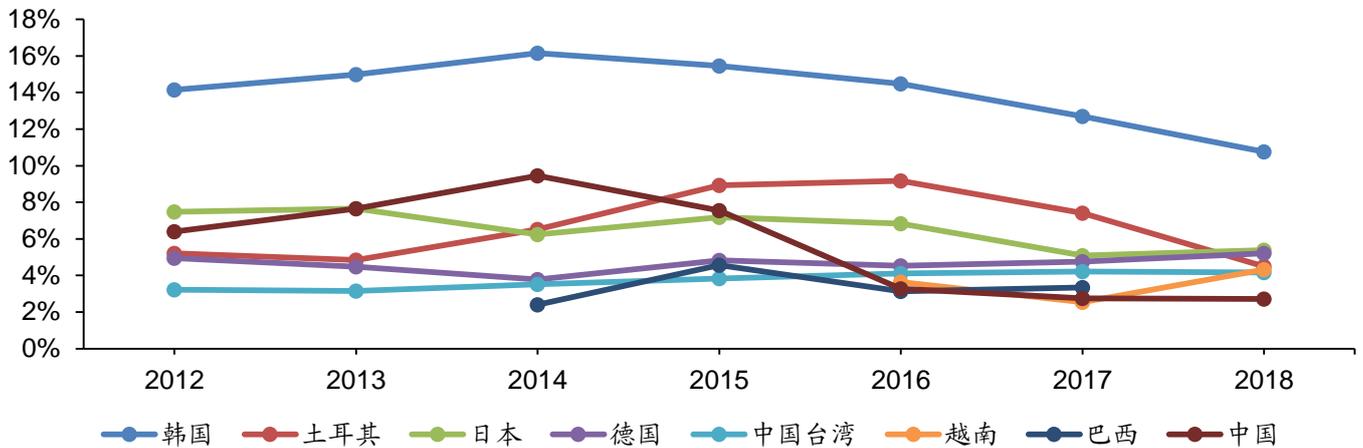
图12：2018年从中国进口成品钢材占美国所有成品钢材产品进口量的2.7%，排名第7位



数据来源：美国钢铁协会（AISI）、广发证券发展研究中心

2014年以来中国成品钢材进口量在美国的市场份额降幅最大，缺口由越南、德国等国弥补。根据美国钢铁协会数据，中国成品钢材进口量在美国的市场份额由2014年的9.5%快速下滑至2018年的2.7%，下降6.7个百分点；韩国下滑5.4个百分点、日本下滑0.9个百分点，但是越南、德国、土耳其、中国台湾、巴西市场份额相应上升。

图 13：2014 年以来中国成品钢材进口量在美国的市场份额降幅最大



数据来源：美国钢铁协会、广发证券发展研究中心

（二）2018 年中国出口美国钢材 116 万吨、与 2017 年基本持平，仅占我国钢材出口总量的 1.7%

根据海关总署数据，2018年中国出口钢材6934万吨，东南亚七国、韩国和中东九国是前三大出口目的地，占比分别为33.7%、10.4%和8.0%；2018年我国向美国出口钢材116万吨，与2017年基本持平。2014年以来，我国向美国出口钢材数量及占比均持续下降，出口量由2014年的340万吨降至2018年的116万吨；出口占比由2014年的3.6%大降至2018年的1.7%。

图 14：2018 年我国对美钢材出口量仅占我国钢材总出口量的 1.7%

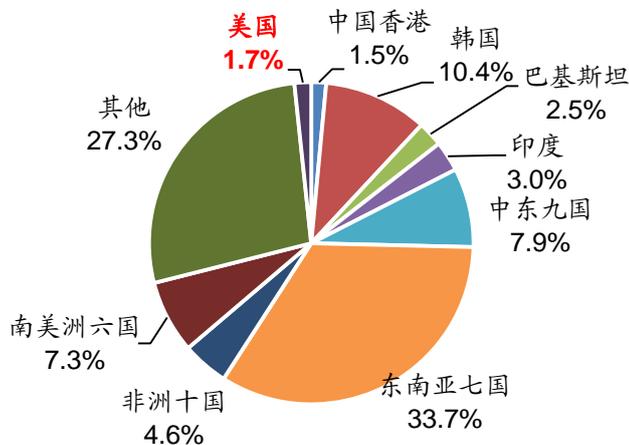
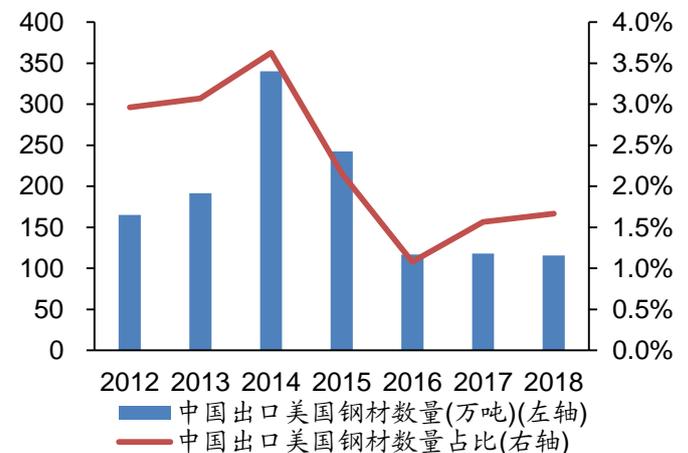


图 15：2014 年后我国对美出口钢材数量连续四年出现下降



数据来源：美国商务部《The Effect of Imports of Steel on the National Security》报告、广发证券发展研究中心

数据来源：美国钢铁协会（AISI）、广发证券发展研究中心

三、钢材出口驱动力：进出口价差是钢材出口量的直接驱动，强势海外需求将驱动钢材出口回暖

(一) 国内外需求差：2008年以来钢材出口增速总体与国内外需求差成负相关，供给侧扰动趋弱后，强势海外需求将驱动钢材出口增速回暖

除2016-2017年，中国钢材出口同比增速总体与国内外GDP差值均值反向变动。在满足国内钢材需求的基础上，海外强劲的钢材需求将为钢材出口带来驱动力。若不考虑其他因素，在海外需求相对强于国内需求时，向海外出口钢材是理性的。由于钢材广泛应用于国民经济各个部门，我们以GDP增速作为某国对钢材需求的指标。若国内GDP增速与海外GDP增速差值提升，则代表海外钢材需求弱于国内需求，反之亦然。不考虑其他因素，我国钢材出口增速应与该差值反向变化。根据前文所述，东南亚七国、韩国、中东、南美等地区是我国钢材出口的主要目的地，对应近60%的钢材出口量。基于此，我们以韩国（对应东亚国家），越南、菲律宾（对应东南亚国家）、沙特阿拉伯（对应中东国家）、巴西（对应南美洲国家）等5个国家的GDP增速（不变价）来代表海外钢材需求，并将中国GDP增速与海外GDP增速差值的均值作为表征海外需求与国内需求相对强弱的指标，其与中国钢材出口同比增速的关系如图17所示（囿于数据可得性，我们仅可得到2003年以来的出口数据）。

2008年以来中国钢材出口同比增速总体与国内外GDP差值均值成负相关。2011~2015年由于我国出口体量已较为庞大，增速波动趋于平坦，但仍然可以看出其与GDP增速差值仍保持负相关。2016-2017年显然存在明显的走势差异，可能是由于国内钢铁行业供给侧结构性改革显著改变了国内的供需关系，导致国内钢材价格相对海外钢材价格优势不再明显、出口受阻导致的。2018年下半年以来，随着国内环保限产等供给侧变量作用边际趋弱，海外需求的强势则驱动中国钢材出口增速回暖。2019年1-4月，我国钢材出口量则同比增长8.3%。

图16：东南亚七国、韩国、中东、南美等地区是我国钢材出口的主要目的地，对应近60%的钢材出口量

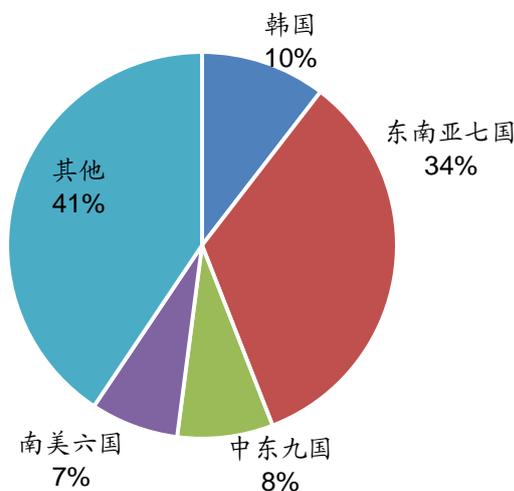
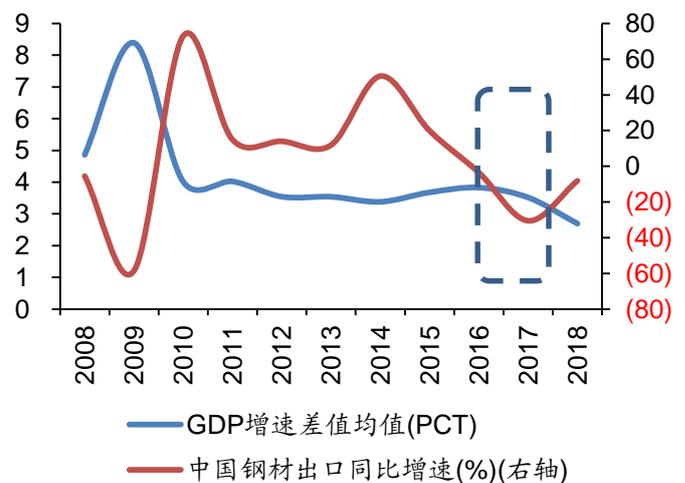


图17：2008年以来中国钢材出口同比增速总体与国内外GDP差值均值成负相关



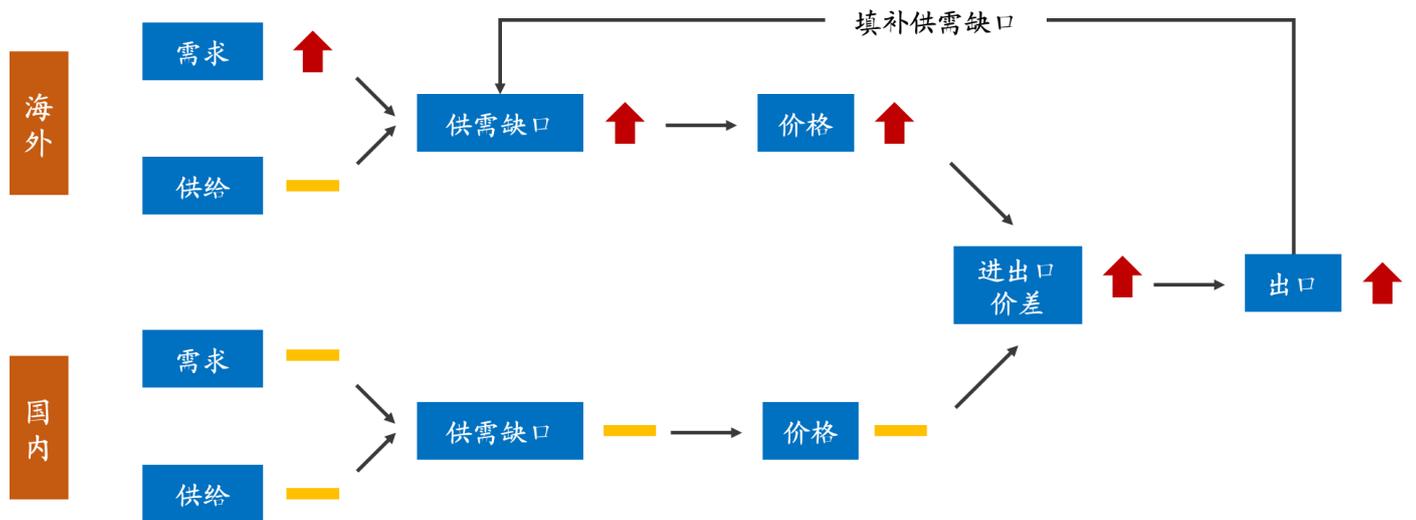
数据来源：海关总署、广发证券发展研究中心

数据来源：国家统计局、世界银行、广发证券发展研究中心

(二) 国内外价差: 以美元计价的进出口价差是钢材出口量和净出口量的直接驱动

从经济意义角度来看, 价格是供需格局的信号机制, 因此, 海内外价差可以综合反映海内外供需格局价差, 并带动出口变动。举例而言, 如果国际经济增长进入复苏周期, 而同时全球钢铁产能周期未能同步增长, 则全球性的供需缺口将带来国际钢铁价格的上涨。如果与此同时, 国内钢材供需格局未发生显著变化, 则国内钢铁价格将呈现平稳态势, 从而导致中国钢材进出口价差收窄。进出口价差的扩张引导中国钢企向海外销售产品, 从而带动中国钢材外流以填补海外供需缺口。

图 18: 海内外供需格局差异经由进出口价差带动出口增加的图示

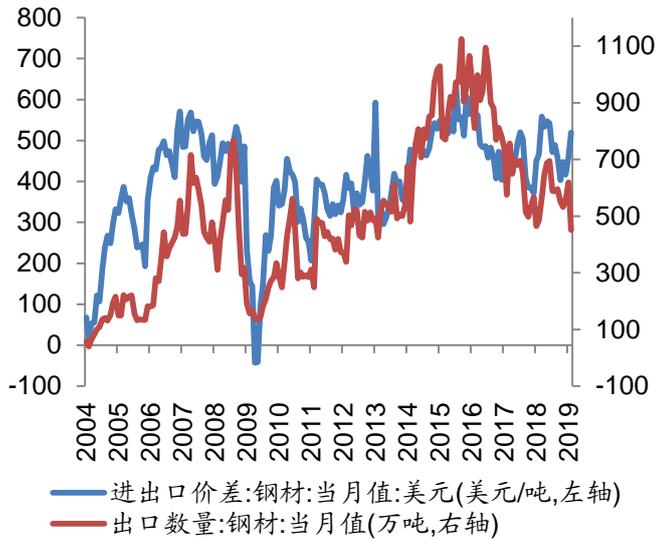


数据来源: 广发证券发展研究中心

从实际数据表现来看, 以美元计价的进出口价差是出口量直接驱动, 两者具有高度相关性。我们可以基于海关总署公布的数据验证进出口价差与出口间关系。海关总署分月公布中国钢材进出口的数量以及其以美元计价的金额, 我们可以使用金额与数量之比值估算进出口单价, 并进而计算进出口价差。从2004年以来, 以美元计价的进出口价差与钢材出口量的绝对水平存在高度相关性, 经计算其相关系数为75%。

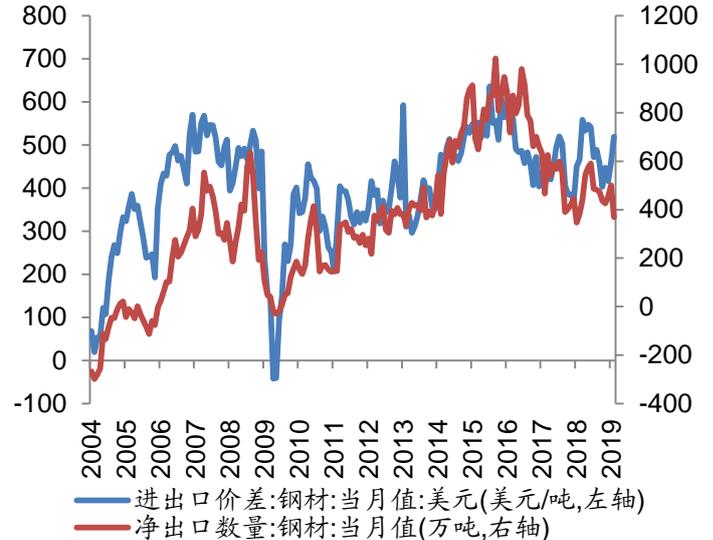
同样符合经济直觉的是, 净出口量亦由进出口价差所高度驱动。基于前述数据计算, 以出口数量与进口数量之差作为净出口量的指标, 从2004年以来, 以美元计价的进出口价差与钢材净出口量的绝对水平存在高度相关性, 经计算其相关系数为77%。

图19: 进出口价差与出口数量具有高度相关性, 历史相关系数为75%



数据来源: 海关总署、广发证券发展研究中心

图20: 进出口价差与净出口数量具有高度相关性, 历史相关系数为77%



数据来源: 海关总署、广发证券发展研究中心

从目前价格看, 中国钢材出口价格优势已经显现。由于韩国是2018年我国钢材出口的最大单一国家, 因此我们以中国出口至韩国的螺纹钢的到岸价格(CFR价格)为例是具有较强代表性的。根据我们于2017年8月20日发布的《钢材进出口专题之一-主要钢材品种市场价与进口价价差迅速收窄, 价格优势减弱增我国钢材出口不确定性》深度报告, 韩国对WTO国家螺纹钢等钢材的进口关税均为0, 运费约为8美元/吨(上海-釜山港)。基于以上, 我们计算了2018年以及2019年1-2月中国出口至韩国螺纹钢到岸价格(CFR价格)与韩国市场价格的差值。结果显示, 2018年中国螺纹钢到岸价格平均为632美元/吨, 而韩国市场均价仅为623美元/吨, 即2018年中国螺纹钢出口到韩国并无价格优势; 而2019年1-2月, 中国螺纹钢到岸价格平均为567美元/吨, 而韩国市场均价仅为613美元/吨, 即中国螺纹钢出口到韩国价格较韩国市场均价低46美元/吨左右, 价格优势已较为明显。

表 4: 2018 年中国螺纹钢出口到韩国并无价格优势, 而 2019 年 1-2 月价格优势已较为明显

螺纹钢	国内均价 (美元/吨)	运费 (美元/吨)	进口关税 (美元/吨)	出口到岸价格 (美元/吨)	韩国市场价格 (美元/吨)	韩国与中国价差 (美元/吨)
2018 年	624	8	0	632	623	-9
2019 年 1-2 月	559	8	0	567	613	46

数据来源: 海关总署、Mysteel、广发证券发展研究中心

四、投资建议：海外需求强势叠加价格优势再现，2019年国内钢材出口将回暖

对韩国钢材出口大幅减少是2018年我国钢材出口下降的主因。2018年我国钢材出口量6934万吨，同比下降607万吨，降幅为8.1%，较2017年大幅收窄。东南亚和韩国仍是我国主要钢材出口地区，合计占比达44%。其中向东南亚七国钢材出口量同比增加3.0%，向韩国钢材出口量则大幅下降418万吨，降幅达36.7%，是导致2018年我国钢材出口下滑的主要原因，主要影响因素是2018年我国和韩国主要钢材品种的价差较2017年明显缩小导致在韩国市场竞争力下降。

对美钢材出口仅占我国钢材出口量的1.7%且我国并非美国的主要钢材进口国。2018年从中国进口的钢铁产品和成品钢材分别仅占美国钢铁产品和成品钢材总进口量的2.1%和2.7%。2018年中国对美出口钢材116万吨，相比2017年的118万吨基本持平，绝对量仅占我国钢材出口总量的1.7%。

2008年以来我国钢材出口增速总体与国内外需求差成负相关，进出口价差则是钢材出口量和净出口量的直接驱动力。2016-2017年显然存在明显的正相关关系，原因是国内钢铁行业供给侧结构性改革显著改变了当期国内的供需关系，导致国内钢材价格相对海外钢材价格优势和竞争力不再明显。2018年下半年以来国内钢材价格优势再次显现，海外需求的强势则驱动中国钢材出口增速降幅收窄。2019年1-4月，我国钢材出口量则同比增长8.3%，2019年国内钢材出口将回暖。从实际数据表现来看，以美元计价的进出口价差是钢材出口量和净出口量的直接驱动力，两者具有高度相关性。

综上所述，2018年对韩国钢材出口大幅减少导致2018年我国钢材出口下降8.1%，我国对美钢材出口占比仅1.7%且中国并非美国主要钢材进口国；以美元计价的进出口价差是钢材出口量和净出口量的直接驱动，其背后的重要影响因素是国内外钢材需求差。2018年下半年以来国内钢材价格优势再次显现，强势的海外需求将驱动中国钢材出口回暖。

五、风险提示

- 1、国内宏观经济超预期下滑；
- 2、海外钢材需求大幅波动；
- 3、海外钢铁产能快速扩张。

广发钢铁行业研究小组

- 李 莎：首席分析师，清华大学材料科学与工程硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。2017年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第三名，2016年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第二名，2014年新财富钢铁行业第二名（团队），2013年新财富钢铁行业第三名（团队），2012年新财富钢铁行业第三名（团队），2011年新财富钢铁行业第四名（团队）。
- 陈 潇：研究助理，中山大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。2017年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第三名（团队），2016年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第二名（团队）。
- 刘 洋：研究助理，清华大学材料科学与工程硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。2017年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第三名（团队）。
- 李衍亮：研究助理，新加坡国立大学金融工程硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。