

热点报告——黑色金属

印度调低 2025 财年基建计划，黑色海外托底动能放缓

东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期：2024 年 7 月 24 日

★ 事件背景

2023 年印度钢材需求爆发后，市场对印度需求持续性抱有一定期待。2024 年 7 月 23 日，莫迪政府公布了今年大选后的首份中央财政预算。当天公布的中央预算一定程度上验证了此前的大选选票的分化。方案公布后，Nifty 指数微跌 0.1%，Nifty 基建指数下跌 1.4%。印度钢材需求中近 7 成来自地产、基建，政府资本支出与钢材需求增速几乎同步。本文将结合该预算方案以及印度钢铁行业当前状态，对下半年印度供需进行展望。

★ 财年总资本支出增 17%，但“铁公鸡”增速下滑至 3.9%

中央预算显示，2025 财年财政赤字目标从 2024 年的 5.8% 下调至 4.9%，26-27 财年计划继续降低。政策重心由“大基建”部分转向创造就业机会、职业培训和农业。2023、2024 和 2025 财年，印度资本总支出金额分别为 74、100 和 111.1 亿卢比，对应 24、25 财年增幅分别为 35% 和 16.9%；其中用于铁路公路港口的资本支出分别为 3.66、5 和 5.25 亿卢比，24、25 财年增幅分别为 38.2% 和 3.9%。传统基建资金计划量放缓，市场对印度中长期需求恢复强度预期走弱，SGX 焦煤报价远期跌幅当日扩大。

★ 黑色供需：供应增速快于需求，或与国内一样面临减产降库上半年以来，印度粗钢供应端增速快于需求，钢厂成材库存持续攀升。6 月末印度钢厂成材库存 1522 万吨，创近年历史高点，环比年初增长 11%，同比增长 26%。印度钢厂同样面临高库存、低利润的困境。政策预期落空后，印度钢厂或也面临主动减产压力。长期来看，印度在 9 月份雨季结束之后的季节性启动情况仍值得关注。但在大选结果和新财年中央预算公布后，市场对其 9 月份季节性反弹期待明显放低。2022 年以来，印度已经成为海外焦煤定价的重要部分，若其“大基建”效果难以延续，或进一步降低其对黑色原料的托底动能。

★ 风险提示

宏观政策，地缘风险，产业制度

顾萌

首席分析师(黑色产业)

从业资格号：F3018879

投资咨询号：Z0013479

Tel: 8621-63325888-1596

Email: meng.gu@orientfutures.com

许惠敏

资深分析师(黑色产业)

从业资格号：F3081016

投资咨询号：Z0016073

Tel: 8621-63325888-1595

Email: huimin.xu@orientfutures.com

重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

1、事件背景

2023 年印度钢材需求爆发后，市场对印度需求持续性抱有一定期待。但从实际进展看，2024 年上半年大选扰动叠加雨季，印度国内钢材需求上半年以来始终不温不火。

2024 年 6 月印度大选，莫迪政府如期连任。但此次印度人民党获得选票不足，需要与盟友携手组阁。市场对莫迪政府现有政策的顺利推进产生质疑，大选结果当天，印度 Nifty 指数暴跌近 6%。2024 年 7 月 23 日，莫迪政府公布了今年大选后的首份中央财政预算。2024-25 年预算被认为是莫迪 3.0 政府的行动计划，其将为未来五年印度的发展勾勒出路线图。7 月 23 日当天公布的中央预算一定程度上验证了此前的大选分化结果。方案公布后，Nifty 指数当天微跌 0.1%，Nifty 基建指数下跌 1.4%。

我们在此前的报告中有所提及，印度钢材需求中近 7 成来自地产、基建等行业，其内需投资以政府为主导，政府资本支出与钢材需求增速几乎同步。本文将结合该预算方案以及印度钢铁行业当前状态，对下半年印度供需进行展望。

图表 1：印度 Nifty 股票指数走势



资料来源：Bloomberg、东证衍生品研究院

2、印度 25 财年资本支出增长 17%，但“铁公鸡”相关增速下滑至 3.9%

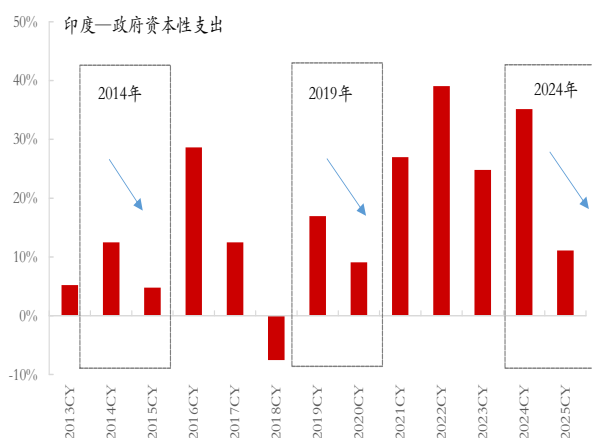
2024 年 7 月 23 日公布的印度 2024-2025 财政预算内容主要包括：

1) 2025 财年财政赤字目标从 2024 年的 5.8% 下调至 4.9%，低于 2 月份临时预算方案中为 5.1%。并宣布从 2026-2027 财年开始，确保中央政府债务占 GDP 的比率逐年下降。

2) 政策重心由“大基建”部分转向创造就业机会、职业培训和农业。在 2024 年 2 月提出预算草案中显示，印度计划 2024-2025 财年基础设施的资本投资增加 11.1%，达到 111.1 亿卢比（1338.6 亿美元），占 GDP 的 3.4%。

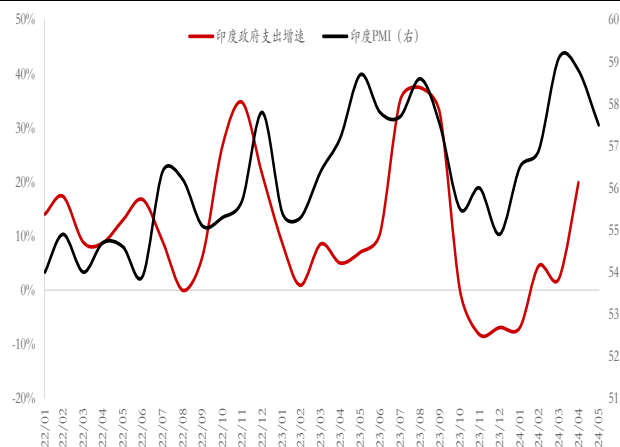
7 月 23 日宣布的终版方案中，总资本支出金额和增速不变，但其中与黑色商品相关的传统“铁公鸡”投资金额增速明显降低。2023、2024 和 2025 财年，印度总资本支出金额分别为 74、100 和 111.1 亿卢比，对应 24、25 财年增幅分别为 35% 和 16.9%；其中用于铁路公路港口的资本支出分别为 3.66、5.0 和 5.25 亿卢比，24、25 财年增幅分别为 38.2% 和 3.9%。传统基建计划量放缓，市场对印度中长期需求恢复预期走弱，SGX 焦煤报价远期跌幅当日扩大。

图表 2：政府资本支出增速



资料来源：Bloomberg、东证衍生品研究院

图表 3：印度单月资本支出与 PMI



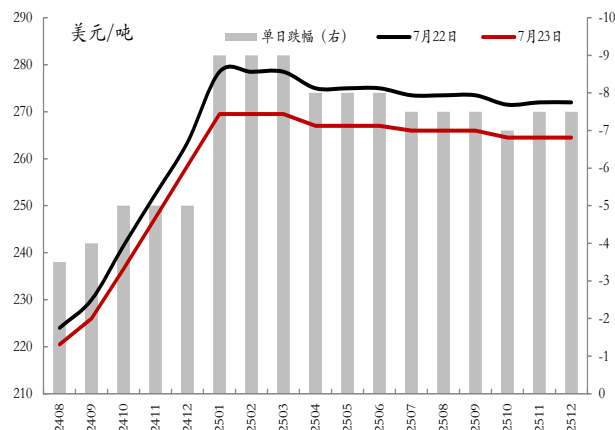
资料来源：Bloomberg、东证衍生品研究院

图表 4：印度政府“铁公鸡”类基建支出增速放缓

	政府资本支出 (亿卢比)	增速	铁路公路港口支 出 (亿卢比)	增速
2023CY	74.0		3.7	
2024CY	100.0	35.1%	5.1	38.2%
2025CY	111.1	11.1%	5.3	3.9%

资料来源：Bloomberg、东证衍生品研究院

图表 5：预算法案公布前后 SGX 焦煤结构变化



资料来源：Bloomberg、东证衍生品研究院

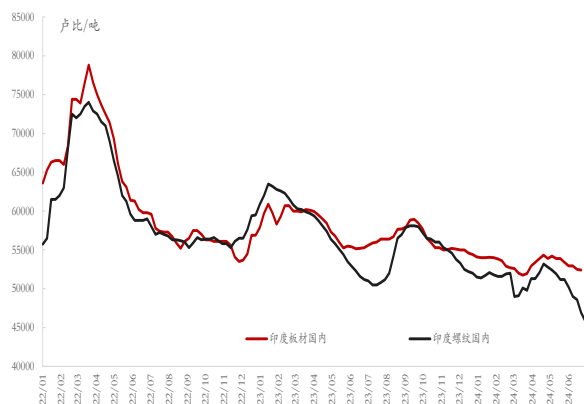
3、印度黑色供需：供应增速快于需求，或与国内一样面临减产降库

回到印度黑色供需现状，上半年以来，印度黑色市场表现差强人意。根据印度钢协数据，上半年以来，印度国内需求仍在增长，但增速较去年的双位数下滑至 4-5%。钢材产量供应增速 1-6 月份累计增长 8%。供应端增速快于需求，导致印度钢厂成材库存持续攀升。根据 JPC 数据显示，6 月末印度钢厂成材库存 1522 万吨，创近年历史高点，环比今年年初增长 11%，同比去年同期增长 26%。

国内供需压力持续增加，叠加外需出口报价优势不强，印度钢厂同样面临高库存、低利润的困境。且 6-9 月份，印度国内市场面临持续雨季。政策预期落空后，印度钢厂或也面临主动减产压力。

长期来看，尽管印度市场“铁公鸡”项目增速预期放缓，但绝对量仍有增量。印度在 9 月份雨季结束之后的季节性启动情况仍值得关注。但在大选结果和新财年中央预算公布后，市场对其 9 月份季节性反弹期待明显放低。2022 年以来，印度已经成为海外焦煤定价的重要部分，若其“大基建”效果难以延续，或进一步降低其对海外黑色的托底动能。

图表 6: 印度热卷和螺纹价格



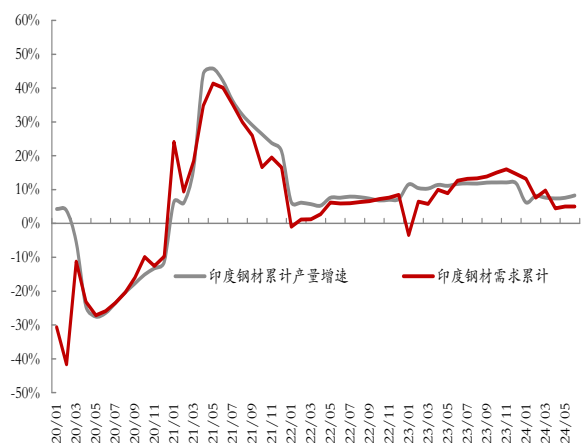
资料来源: Bloomberg、东证衍生品研究院

图表 7: 印度钢厂利润拟合



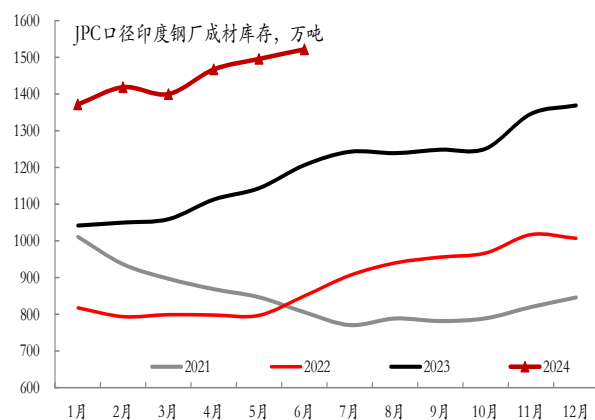
资料来源: Bloomberg、东证衍生品研究院

图表 8: 印度钢材产量和需求累计增速



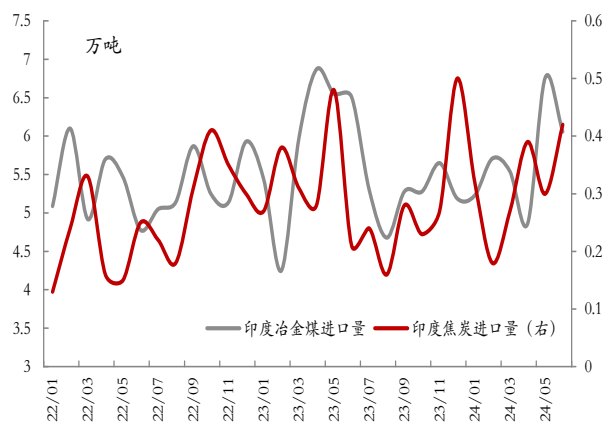
资料来源: 印度钢协、东证衍生品研究院

图表 9: 印度钢厂成材库存



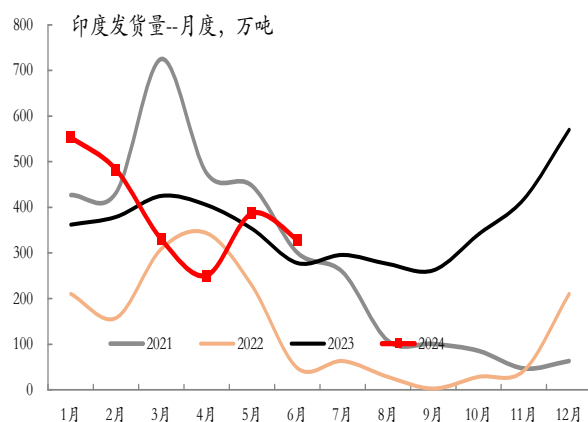
资料来源: JPC、东证衍生品研究院

表 10：印度焦煤 VS 焦炭进口对比



资料来源：Kpler、东证衍生品研究院

图表 11：印度铁矿出口量季节性



资料来源：Mysteel、东证衍生品研究院

7、风险提示

财政货币政策、地缘风险、产业制度。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证期货衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com