

中观行业景气度观察之上游行业

——策略跟踪报告

2023 年 04 月 07 日

投资要点:

- **上游行业表现疲弱:** 3 月上游行业指数全线下跌, 其中钢铁 (-7.44%)、基础化工 (-7.20%)、建筑材料 (-6.51%) 行业跌幅居前。
- **基础化工:** 农化制品方面, 尿素期货价格维持震荡, 化肥价格仍处低位。截至 4 月 1 日, 尿素期货结算价延续震荡态势, 当周环比小幅下跌 2.87%; 截至 3 月 27 日, 化肥综合指数当周环比微跌 0.28%, 处于 2022 年以来的相对低位。化学原料方面, 聚合 MDI 化工商品指数当周环比下跌 1.71%, 处于 2022 年初以来的下跌通道中; 轻质纯碱指数自 2023 年年初以来震荡上行, 近期涨势有所放缓; 南华工业品价格指数自 2023 年年初以来持续在历史高位震荡。
- **钢铁:** 截至 4 月 1 日, 价格方面, 螺纹钢、铁矿石价格高位震荡。螺纹钢期货结算价格当周微幅下跌 0.42%, 仍较 2022 年 11 月低点回升超 15%; 铁矿石期货结算价格震荡回升, 4 月 1 日当周环比上涨 1.45%。库存方面, 螺纹钢库存迎来拐点, 截至 3 月 31 日, 螺纹钢社会库存连续五周下行, 当周跌幅为 2.43%, 较 2 月末库存下跌 10.78%。
- **有色金属:** 工业金属价格方面, 截至 4 月 1 日, SHFE 阴极铜价格当周上涨 2.02%; SHFE 铝、锌、镍、锡价格周涨幅分别为 2.08%、1.24%、3.23%、8.92%, 均处于低位回升态势中; SHFE 铅价格周小幅下跌 0.33%, 表现较为平稳。截至 4 月 1 日, 电解镍现货含税均价当周环比上涨 2.80%, 结束 2 月末以来的下跌态势; 南华不锈钢指数收报 1439.05 点, 当周继续环比下降 2.04%, 连续 5 周下行。工业金属库存方面, 库存持续去化。能源金属方面, 氢氧化锂与电池级碳酸锂价格持续震荡下行, 处于 2022 年 12 月以来的下降通道中。电解钴价格则延续低位震荡。贵金属方面, COMEX 黄金与白银价格连续三周上行, 处于近一年来高位。
- **建筑材料:** 建筑材料整体呈现震荡回升态势, 截至 4 月 1 日, 水泥价格指数震荡上行, 当周环比上涨 0.92%, 较 2 月末上涨 3.65%; 玻璃期货结算价格小幅震荡回升, 当周环比上涨 4.55%, 较 2 月末上涨 7.72%。
- **煤炭:** 动力煤价格较为平稳, 焦煤焦炭期货结算价持续震荡, 秦皇岛煤炭库存低位回升。截至 4 月 1 日, 动力煤价格当周环比微幅下降 0.40%。动力煤期货结算价格连续六周窄幅波动, 表现较为平稳。截至 4 月 1 日, 焦煤期货结算

分析师:

于天旭

执业证书编号:

S0270522110001

电话:

17717422697

邮箱:

yutx@wlzq.com.cn

研究助理:

宫慧菁

电话:

020-36653064

邮箱:

gonghj@wlzq.com.cn

相关研究

市场情绪震荡回暖

国企改革持续深化, 市场关注度提高

经济修复势头向好, 业绩驱动或为下一阶段主线

价当周环比下跌 0.38%。焦炭期货结算价格连续 4 周下行，当周环比下跌 1.32%。秦皇岛煤炭库存低位回升，3 月 31 日收报 621.00 万吨，当周环比上升 6.15%，较 3 月初库存回升幅度超 20%。

- **石油石化：**原油库存降幅收窄，价格低位回升。截至 4 月 1 日，原油方面，WTI 原油现货价当周涨幅为 4.73%，处于历史低位。原油库存量当周减少 434.60 万桶，较上周减少幅度有所收窄。
- **风险因素：**数据统计偏误；行业分类不准确；所选指标不能完全反映行业景气情况；景气指标与现实情况存在差异。

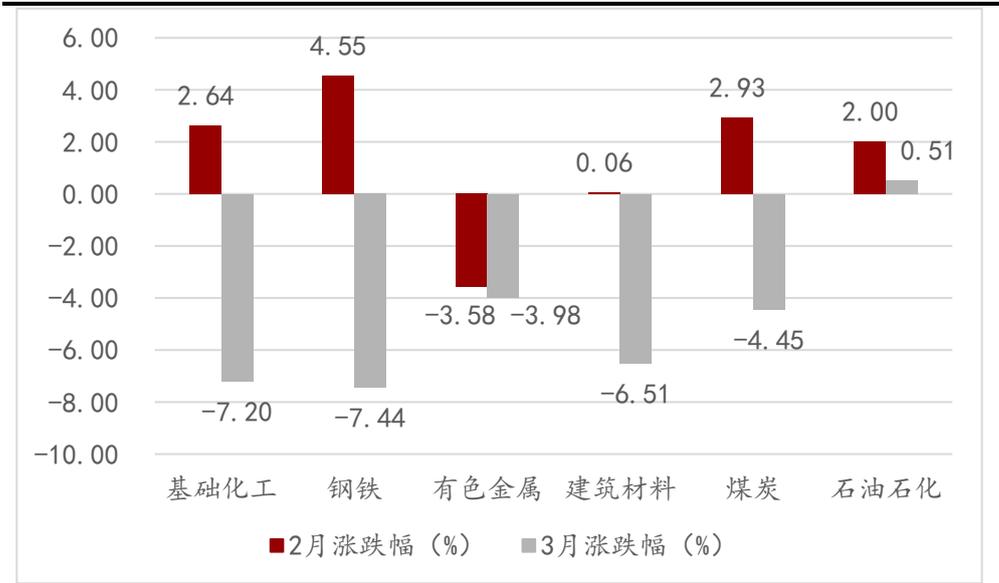
正文目录

1 市场行情回顾	4
2 上游行业景气追踪	4
2.1 基础化工.....	4
2.2 钢铁.....	6
2.3 有色金属.....	6
2.4 建筑材料.....	8
2.5 煤炭.....	8
2.6 石油石化.....	9
3 风险因素	10
图表 1: 上游行业指数月涨跌幅 (%)	4
图表 2: 尿素期货结算价 (元/吨)	4
图表 3: 化肥综合指数 (点) 及同比增减变动 (点)	4
图表 4: 化工商品指数:聚合 MDI:周:平均值 (点)	5
图表 5: 化工商品指数:轻质纯碱:周:平均值(点).....	5
图表 6: 南华期货:工业品指数 (点)	5
图表 7: 期货结算价(活跃):螺纹钢:周:平均值(元/吨).....	6
图表 8: 期货结算价(活跃):铁矿石:周:平均值 (元/吨)	6
图表 9: 社会库存: 螺纹钢 (万吨)	6
图表 10: SHFE 铜、铝、锌、镍、锡、铅价格 (元/吨)	7
图表 11: 铜、铝、铅、锌、镍、锡库存 (吨)	7
图表 12: 电解镍价格 (元/吨) 与南华不锈钢指数 (点)	7
图表 13: 电池级碳酸锂与氢氧化锂价格 (万元/吨)	7
图表 14: 电解钴市场价 (元/公斤)	8
图表 15: COMEX 黄金白银期货结算价(美元/盎司)	8
图表 16: 玻璃期货结算价 (元/吨) 与水泥价格指数 (点)	8
图表 17: 动力煤价格与动力煤期货结算价 (元/吨)	9
图表 18: 焦煤焦炭期货结算价 (元/吨)	9
图表 19: 秦皇岛煤炭库存 (万吨)	9
图表 20: 现货价:WTI 原油:周:平均值(美元/桶).....	9
图表 21: 库存:原油变化:实际值:周:平均值 (万桶)	9
图表 22: 上游行业景气变化情况一览.....	10

1 市场行情回顾

3月上游行业指数出现全线下跌，钢铁（-7.44%）、基础化工（-7.20%）、建筑材料（-6.51%）行业跌幅居前。其中，有色金属行业指数，2月下跌3.58%，3月延续下跌趋势，单月继续下跌3.98%；煤炭行业指数2月上涨2.93%，3月转为下跌4.45%；石油石化行业指数涨势放缓，2月上涨2.00%，3月涨幅收窄至0.51%。

图表1：上游行业指数月涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2023年3月31日

2 上游行业景气追踪

2.1 基础化工

农化制品方面，尿素期货价格维持震荡，化肥价格仍处低位。截至4月1日，尿素期货结算价格收报2433.40元/吨，延续震荡态势，当周环比小幅下跌2.87%；截至3月27日，化肥综合指数当周环比微跌0.28%，处于2022年以来的相对低位。

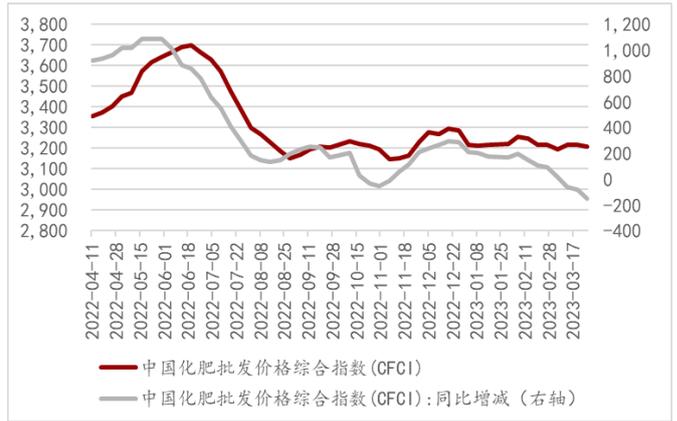
化学原料方面，截至4月1日，聚合MDI化工商品指数收报112.98点，当周环比下跌1.71%，处于2022年初以来的下跌通道中；轻质纯碱指数自2023年年初以来震荡上行，近期涨势有所放缓，截至4月1日收报141.69点；南华工业品价格指数自2023年年初以来持续在历史高位震荡，截至3月31日，当周环比上涨1.26%。

图表2：尿素期货结算价（元/吨）

图表3：化肥综合指数（点）及同比增减变动（点）



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所
注: 数据截至2023年4月1日



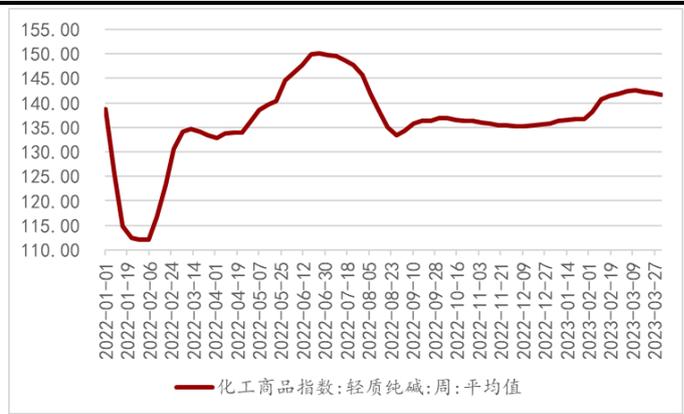
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所
注: 数据截至2023年3月27日

图表4: 化工商品指数:聚合MDI:周:平均值(点)



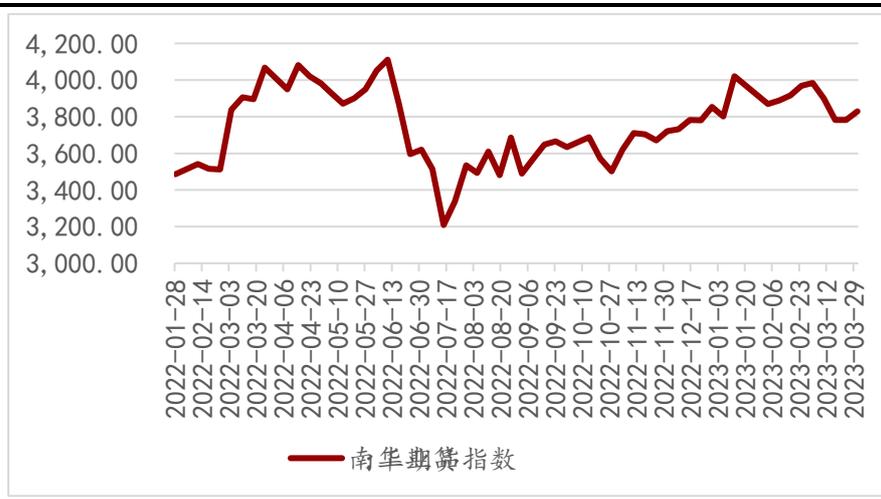
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所
注: 数据截至2023年4月1日

图表5: 化工商品指数:轻质纯碱:周:平均值(点)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所
注: 数据截至2023年4月1日

图表6: 南华期货:工业品指数(点)

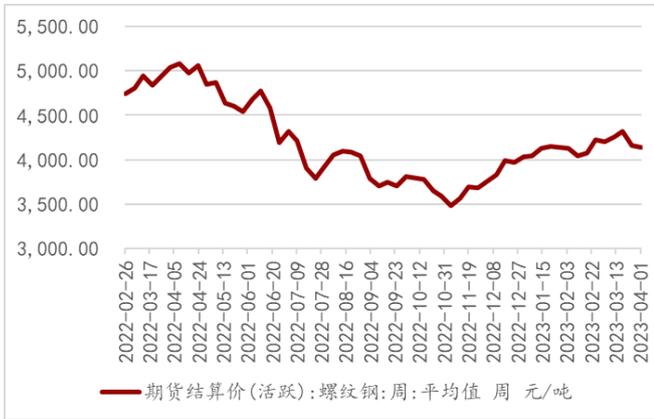


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所
注: 数据截至2023年3月31日

2.2 钢铁

截至4月1日，价格方面，螺纹钢、铁矿石价格高位震荡。螺纹钢期货结算价格当周小幅下跌0.42%，仍较2022年11月低点回升超15%；铁矿石期货结算价格震荡回升，4月1日当周环比上涨1.45%。库存方面，螺纹钢库存迎来拐点，截至3月31日，螺纹钢社会库存连续五周下行，当周跌幅为2.43%，较2月末库存下跌10.78%。

图表7: 期货结算价(活跃):螺纹钢:周:平均值(元/吨)



图表8: 期货结算价(活跃):铁矿石:周:平均值(元/吨)



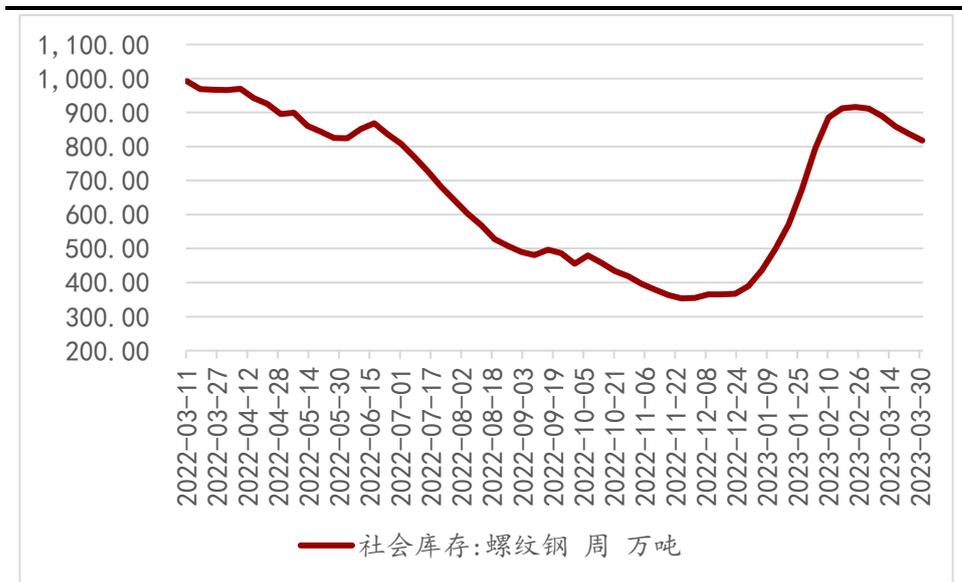
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年4月1日

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年4月1日

图表9: 社会库存: 螺纹钢 (万吨)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年3月31日

2.3 有色金属

工业金属价格方面，截至4月1日，SHFE阴极铜价格当周上涨2.02%，较2022年末上涨4.97%；SHFE铝、锌、镍、锡价格周涨幅分别为2.08%、1.24%、3.23%、8.92%，均处于低位回升态势中；SHFE铅价格周小幅下跌0.33%，表现较为平稳。截至4月1日，电解镍现货含税均价收报186,090.00元/吨，当周环比上升2.80%，结束2月末以来的下

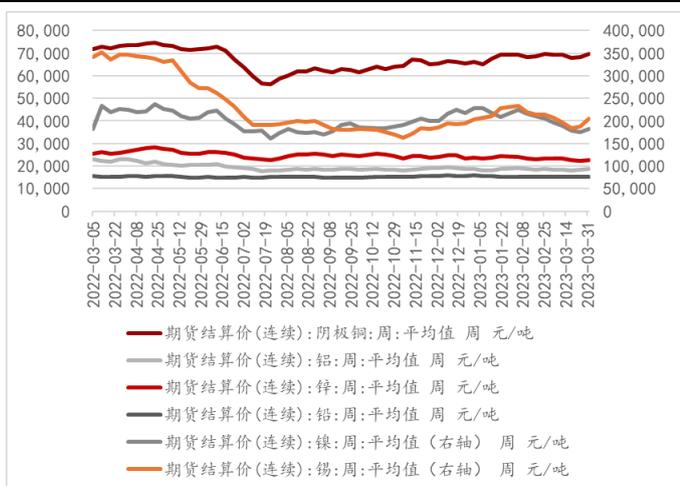
跌态势；南华不锈钢指数收报1439.05点，当周继续环比下降2.04%，连续5周下行。

工业金属库存方面，库存持续去化。截至4月1日，铜、铝、铅、锌、镍、锡期货库存当周环比分别下降18.25%、3.69%、6.79%、10.03%、20.04%、4.75%。

能源金属方面，氢氧化锂与电池级碳酸锂价格持续震荡下行，处于2022年12月以来的下降通道中。电解钴价格则延续低位震荡。截至4月1日，氢氧化锂、电池级碳酸锂、电解钴价格周环比分别下跌3.78%、11.40%、1.64%。

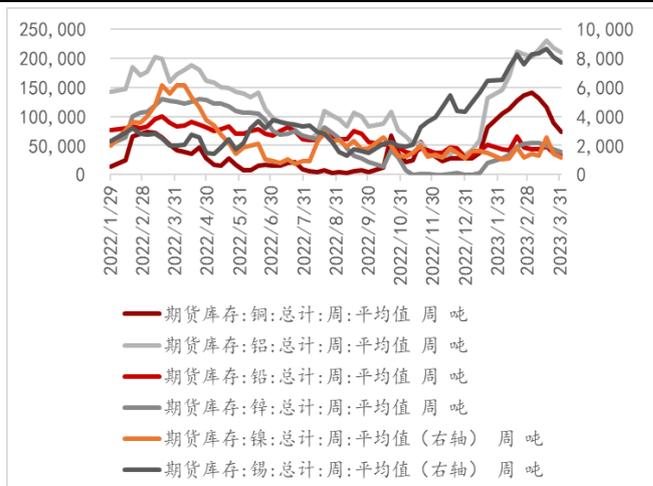
贵金属方面，COMEX黄金与白银价格连续三周上行，处于近一年来高位。截至4月1日，COMEX黄金价格收报1979.14美元/盎司，当周环比小幅上升0.43%，较2月末上升8.03%；COMEX白银价格收报23.64美元/盎司，当周环比上升3.25%，较2月末上升10.18%。

图表10: SHFE铜、铝、锌、镍、锡、铅价格(元/吨)



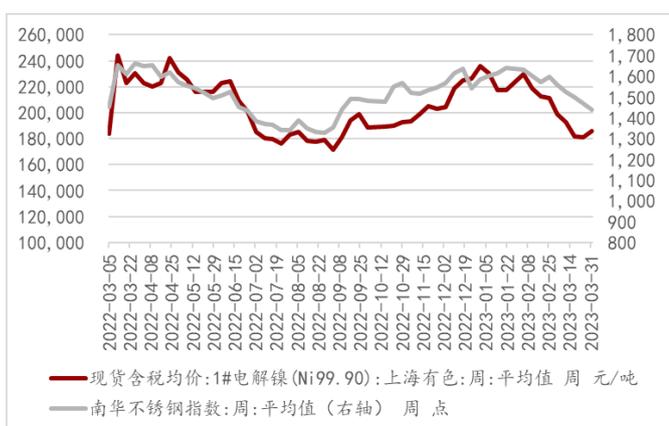
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所
注: 数据截至2023年4月1日

图表11: 铜、铝、铅、锌、镍、锡库存(吨)



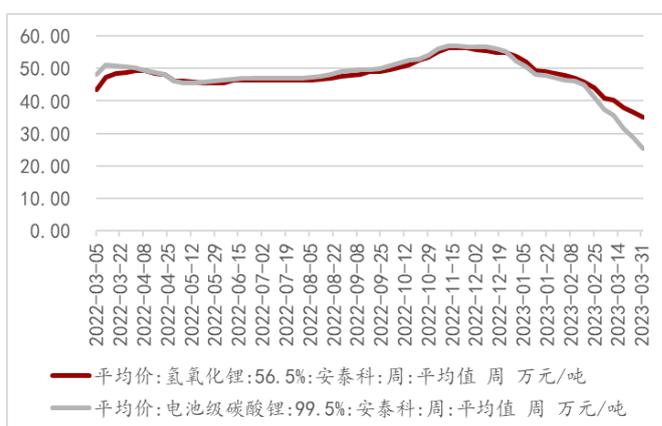
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所
注: 数据截至2023年4月1日

图表12: 电解镍价格(元/吨)与南华不锈钢指数(点)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所
注: 数据截至2023年4月1日

图表13: 电池级碳酸锂与氢氧化锂价格(万元/吨)



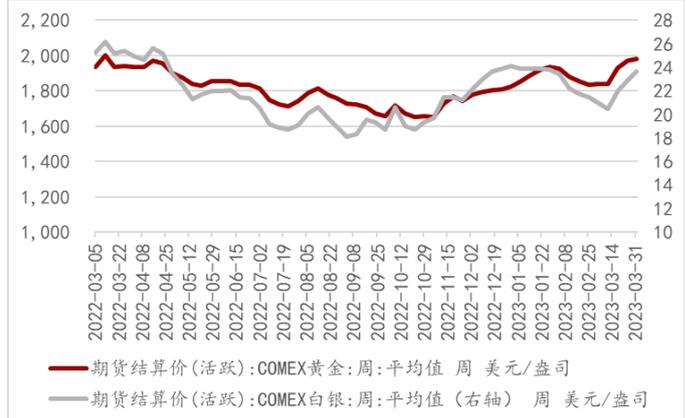
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所
注: 数据截至2023年4月1日

图表14: 电解钴市场价(元/公斤)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所
注: 数据截至2023年4月1日

图表15: COMEX黄金白银期货结算价(美元/盎司)

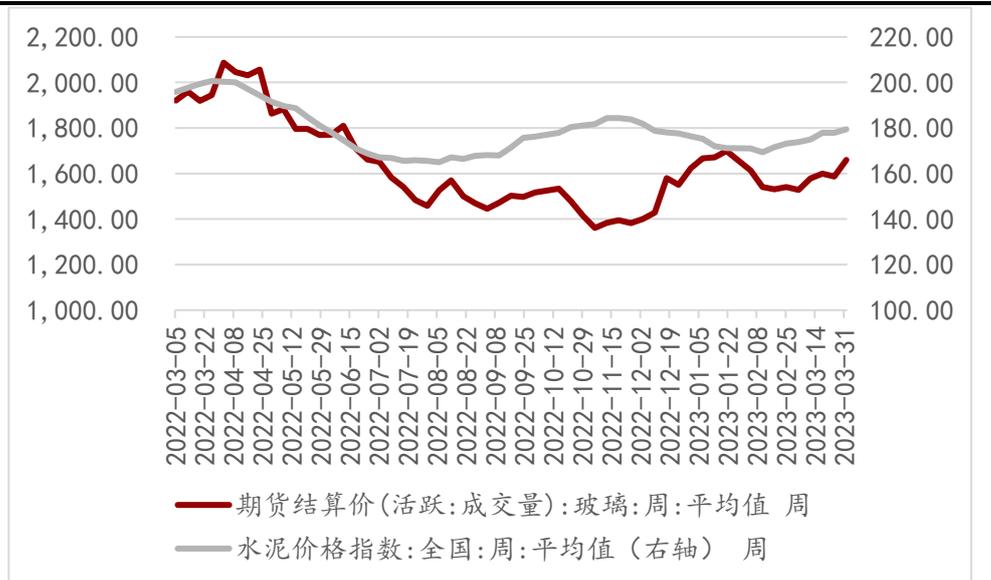


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所
注: 数据截至2023年4月1日

2.4 建筑材料

建筑材料价格整体呈现震荡回升态势。截至4月1日, 水泥价格指数震荡上行, 收报179.48点, 当周环比上涨0.92%, 较2月末上涨3.65%; 玻璃期货结算价格小幅震荡回升, 收报1659.80元/吨, 当周环比上涨4.55%, 较2月末上涨7.72%。

图表16: 玻璃期货结算价(元/吨)与水泥价格指数(点)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所
注: 数据截至2023年4月1日

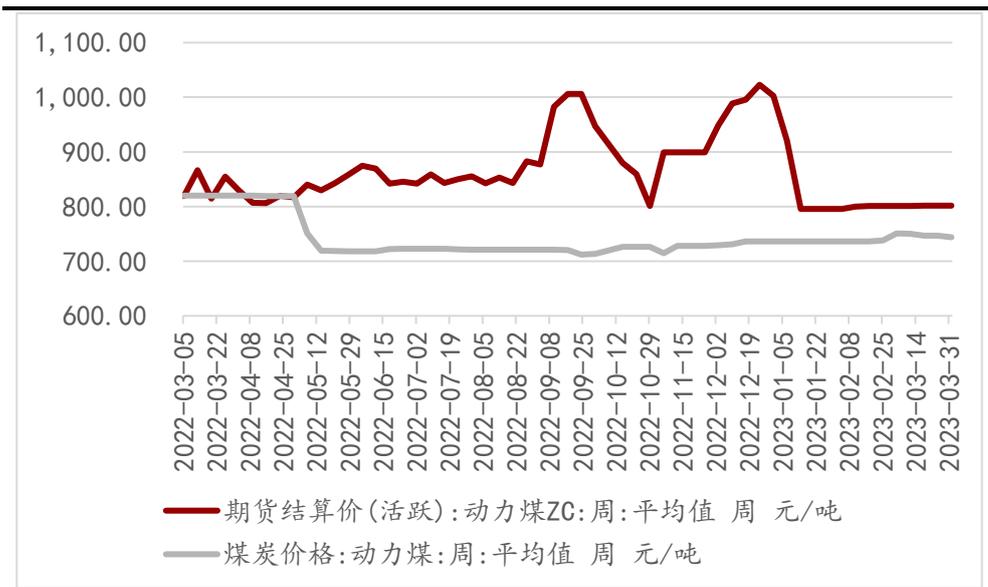
2.5 煤炭

动力煤价格较为平稳, 焦煤焦炭期货结算价持续震荡, 秦皇岛煤炭库存低位回升。截至4月1日, 动力煤价格收报744元/吨, 当周环比微幅下降0.40%。动力煤期货结算价格收报801.40元/吨, 价格连续六周窄幅波动, 表现较为平稳。

截至4月1日, 焦煤期货结算价格收报1834.10元/吨, 当周环比下跌0.38%。焦炭期货结算价格连续4周下行, 收报2695.80元/吨, 当周环比下跌1.32%。秦皇岛煤炭库存低

位回升,3月31日收报621.00万吨,当周环比上升6.15%,较3月初库存回升幅度超20%。

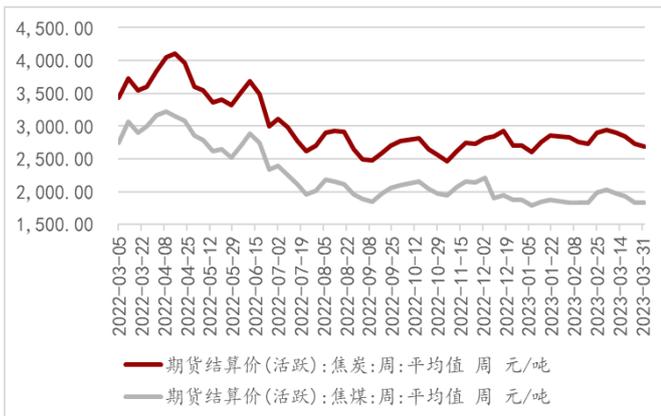
图表17: 动力煤价格与动力煤期货结算价(元/吨)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年4月1日

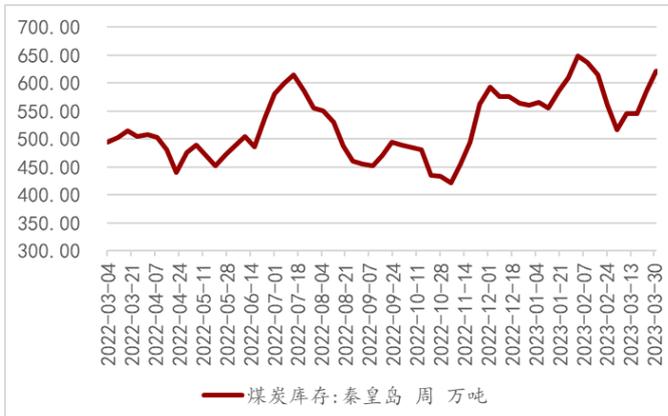
图表18: 焦煤焦炭期货结算价(元/吨)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年4月1日

图表19: 秦皇岛煤炭库存(万吨)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

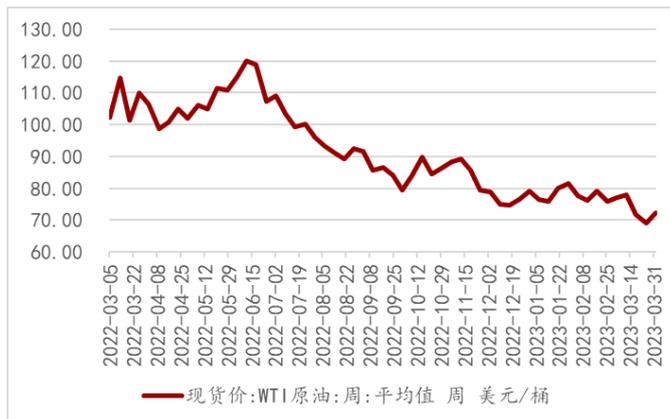
注: 数据截至2023年3月31日

2.6 石油石化

原油库存降幅收窄, 价格低位回升。截至4月1日, 原油方面, WTI原油现货价收报72.32美元/桶, 当周涨幅为4.73%。原油库存量当周减少434.60万桶, 较上周减少幅度有所收窄。

图表20: 现货价:WTI原油:周:平均值(美元/桶)

图表21: 库存:原油变化:实际值:周:平均值(万桶)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年4月1日

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年4月1日

图表22: 上游行业景气变化情况一览

大类行业	细分板块	中观景气变化情况
基础化工	农化制品	尿素期货价格震荡, 化肥价格仍处低位。
	化学原料	MDI 震荡下行, 处于 2022 年初以来的下跌通道中, 轻质纯碱指数震荡上行, 南华工业品价格指数自 2023 年年初以来持续在历史高位震荡。
钢铁	特钢	螺纹钢、铁矿石价格延续震荡, 螺纹钢社会库存连续五周下行。
	冶钢原料	铁矿石期货结算价格震荡回升。
有色金属	工业金属	工业金属价格回升, 库存持续去化。
	能源金属	氢氧化锂与电池级碳酸锂价格持续震荡下行, 处于 2022 年 12 月以来的下降通道中, 电解钴价格低位震荡。
	贵金属	COMEX 黄金与白银价格均处于上升通道, 连续三周上行, 处于近一年来高位。
建筑材料	水泥	地产市场持续修复, 建筑材料整体呈现震荡回升态势。
	玻璃	
煤炭	动力煤	动力煤较为平稳, 秦皇岛煤炭库存低位回升。
	焦炭	焦炭期货价格微跌, 维持震荡态势。
	焦煤	焦煤期货价格微跌, 维持震荡态势。
石油石化	原油	原油库存降幅收窄, 价格低位回升。

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

3 风险因素

数据统计偏差; 行业分类不准确; 所选指标不能完全反映行业景气情况; 景气指标与现实情况存在差异。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场