

## 产业链补库仍在进行

——有色钢铁行业周策略（2021年第2周）

### 核心观点

- **铜：周期向上补库先行，铜价如期上台阶。**铜供给和电解铜方面，本周，铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比下跌。**铜需求方面**，12月各国PMI总体环比上升。**铜价方面**，本周LME铜库存环比明显下降5.12%，LME铜现货结算价环比明显上涨3.81%。在库存持续下降和各行业铜需求维持高位的影响下，我们认为铜价或将继续攀升
- **小金属：锂、镍、钴涨势如虹，结构分化仍存。**锂方面，本周国产56.5%氢氧化锂价格为5.0万元/吨，环比上涨2.04%；国产99.5%电池级碳酸锂价格为5.8万元/吨，环比大幅上涨11.54%。**钴方面**，本周1#钴价格为31.8万元/吨，环比大幅上涨13.98%；国产≥20.5%硫酸钴价格为6.0万元/吨，环比上涨3.45%。**镍方面**，本周LME镍价格为17929美元/吨，环比上涨8.40%。**需求端**，2020年11月我国新能源汽车月产量为19.8万辆，销量为20万辆，同比分别增长80.36%、109.70%，产销均刷新11月历史记录。
- **金：大选落地避险情绪趋弱。**本周金价环比明显下跌2.72%，持仓量环比明显上升2.24%。截止至2021年1月8日，美国10年期国债收益率为1.13%，环比大幅上升21.51%；2020年11月美国核心CPI同比上升1.60%，较10月环比持平。美国实际利率（名义利率-通胀）环比大幅上升。受疫苗利好压制，金价近期或以震荡为主，中长期伴随美元走弱，金价或开启上行趋势。
- **钢：成本高企挤压利润空间，钢价或维持震荡。**本周螺纹钢消耗量环比大幅下降14.98%，产量环比小幅上升0.79%。钢材社会和钢厂库存合计环比明显上升5.32%、同比上升12.49%。长流程成本、短流程成本环比明显上升，综合钢价指数环比上涨，螺纹钢毛利环比大幅下降95.75%。钢材成本过高挤压盈利空间，加上供给增加和需求减少，我们判断钢价短期内或将震荡。

### 投资建议与投资标的

- **铜：建议关注拥有雄厚铜精矿资源的铜冶炼企业：紫金矿业(601899, 买入)、西部矿业(601168, 未评级)、江西铜业(600362, 未评级)、云南铜业(000878, 未评级)，以及锂电池铜箔生产企业：嘉元科技(688388, 未评级)、诺德股份(600110, 未评级)等。**
- **小金属：建议关注锂电上游锂、钴磁材标的：赣锋锂业(002460, 未评级)、华友钴业(603799, 买入)（东方证券新能源汽车产业链团队覆盖）、正海磁材(300224, 未评级)、盛屯矿业(600711, 买入)。**
- **金：建议关注行业龙头：紫金矿业(601899, 买入)、山东黄金(600547, 未评级)、盛达资源(000603, 未评级)等。**
- **钢：普钢方面，建议关注区位优、成本管控强、分红水平高的长材龙头：方大特钢(600507, 未评级)、三钢闽光(002110, 未评级)；特钢方面，建议关注国内中高端特钢龙头：ST抚钢(600399, 未评级)。**

### 风险提示

- 宏观经济增速放缓；原材料价格波动。

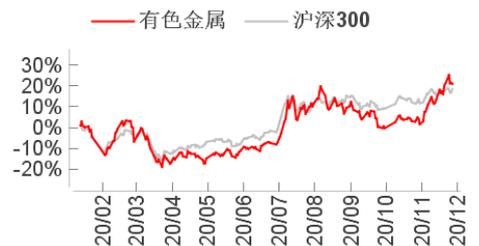


**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国  
行业 有色金属行业  
报告发布日期 2021年01月10日

### 行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

**证券分析师** 刘洋  
021-63325888\*6084  
liuyang3@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860520010002

**证券分析师** 孙天一  
021-63325888\*4037  
suntianyi1@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860519060001

# 目录

1.核心观点：产业链补库仍在进行.....	5
1.1 铜：周期向上补库先行，铜价如期上台阶 .....	5
1.2 小金属：锂、镍、钴涨势如虹，结构分化仍存 .....	5
1.3 金：大选落地避险情绪趋弱.....	5
1.4 钢：成本高企挤压利润空间，钢价或维持震荡 .....	5
2.铜：周期向上补库先行，铜价如期上台阶.....	6
2.1 供给：TC、RC 环比下跌 .....	6
2.2 需求：12 月各国 PMI 总体环比上升 .....	6
2.3 价格与库存：铜价明显上涨，库存明显下降.....	7
2.4 重要行业及公司新闻 .....	7
3.小金属：锂、镍、钴涨势如虹，结构分化仍存.....	9
3.1 供给：受疫情影响，钴上游供给不稳定 .....	9
3.2 需求：11 月中国新能源汽车产销量同比分别大幅上升 80.36%、109.70%.....	9
3.3 价格：锂、钴、镍价格全面上涨.....	10
3.4 重要行业及公司新闻 .....	11
4.金：大选落地避险情绪趋弱.....	13
4.1 价格与持仓：本周金价明显下跌、持仓量明显上升 .....	13
4.2 宏观指标：CPI 月增幅环比持平，实际利率环比大幅上升.....	13
4.3 重要行业及公司新闻 .....	14
5.钢：成本高企挤压利润空间，钢价或维持震荡.....	16
5.1 供需：螺纹钢消耗量环比大幅下降，产量环比小幅上升 .....	16
5.2 库存：钢材库存环比明显上升、同比大幅上升 .....	17
5.3 成本：长流程成本、短流程成本环比均明显上升.....	18
5.4 钢价：普钢综合价格指数环比上涨，各地区、各品种钢价总体上涨 .....	20
5.5 盈利：螺纹钢、热轧、冷轧毛利均大幅下降.....	22
5.6 重要行业及公司新闻 .....	22
6.板块表现：本周有色板块、钢铁板块均跑赢大盘 .....	24
风险提示.....	25

## 图表目录

图 1: 中国铜冶炼厂粗炼费 (TC) .....	6
图 2: 中国铜冶炼厂精炼费 (RC) .....	6
图 3: 美国、日本、德国、中国 PMI .....	6
图 4: 中国房屋新开工面积和竣工面积累计同比 .....	6
图 5: LME 铜价 .....	7
图 6: LME 铜库存 .....	7
图 7: 嘉能可钴产量累计值 (单位: 千吨) .....	9
图 8: 新能源汽车月产销量 (单位: 辆) .....	10
图 9: 氢氧化锂、碳酸锂和钴酸锂价格 .....	11
图 10: 硫酸钴和 1#钴价格 .....	11
图 11: LME 镍价 (单位: 美元/吨) .....	11
图 12: COMEX 金价 .....	13
图 13: COMEX 黄金总持仓 .....	13
图 14: 美国 10 年期国债收益率 .....	14
图 15: 美国 CPI 当月同比 .....	14
图 16: 本周螺纹钢消耗量 (单位: 万吨) .....	16
图 17: 合计产量季节性变化 (单位: 万吨) .....	17
图 18: 长、短流程螺纹钢产能利用率 .....	17
图 19: 钢材社会库存季节性变化(单位: 万吨) .....	18
图 20: 钢材钢厂库存季节性变化(单位: 万吨) .....	18
图 21: 铁矿石价格走势(单位: 元/吨) .....	18
图 22: 铁矿石海运费走势(运价单位: 元/吨) .....	18
图 23: 主焦煤和二级冶金焦价格走势 (单位: 元/吨) .....	19
图 24: 废钢与方坯价格走势 (单位: 元/吨) .....	19
图 25: 长流程、短流程炼钢钢坯成本对比 (单位: 元/吨) .....	20
图 26: 综合价格指数与钢坯价格指数走势 .....	21
图 27: 分品种盈利情况 (单位: 元/吨) .....	22
图 28: 有色板块指数与上证指数比较 .....	24
图 29: 钢铁板块指数与上证指数比较 .....	24
图 30: 本周申万各行业涨幅排行榜 .....	24
图 31: 有色板块涨幅前十个股 .....	25
图 32: 钢铁板块涨幅前十个股 .....	25

表 1: LME 铜价和总库存 .....	7
表 2: 氢氧化锂、碳酸锂、钴酸锂、硫酸钴、1#钴价格 (单位: 元/吨) .....	10
表 3: COMEX 金价和总持仓 .....	13
表 4: 本周主要钢材品种周产量 (单位: 万吨) .....	16
表 5: 本周长、短流程螺纹钢产能利用率 .....	16
表 6: 本周钢材库存指标表现 (单位: 万吨) .....	17
表 7: 本周国内矿和进口矿价格 (单位: 元/吨) .....	18
表 8: 本周焦炭及废钢价格 (单位: 元/吨) .....	19
表 9: 主要钢材品种长、短流程成本测算 (单位: 元/吨) .....	20
表 10: 综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数 (单位: 元/吨) .....	21
表 11: 分品种盈利情况 (单位: 元/吨) .....	22
表 12: 有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较 .....	24

## 1.核心观点：产业链补库仍在进行

### 1.1 铜：周期向上补库先行，铜价如期上台阶

铜供给和电解铜方面，本周，铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比下跌。铜需求方面，12月各国PMI总体环比上升。铜价方面，本周LME铜库存环比明显下降5.12%，LME铜现货结算价环比明显上涨3.81%。在库存持续下降和各行业铜需求维持高位的影响下，我们认为铜价或将持续攀升。建议关注拥有雄厚铜精矿资源的铜冶炼企业：紫金矿业(601899, 买入)、西部矿业(601168, 未评级)、江西铜业(600362, 未评级)、云南铜业(000878, 未评级)，以及锂电池铜箔生产企业：嘉元科技(688388, 未评级)、诺德股份(600110, 未评级)等。

### 1.2 小金属：锂、镍、钴涨势如虹，结构分化仍存

锂方面，本周国产56.5%氢氧化锂价格为5.0万元/吨，环比上涨2.04%；国产99.5%电池级碳酸锂价格为5.8万元/吨，环比大幅上涨11.54%。钴方面，本周1#钴价格为31.8万元/吨，环比大幅上涨13.98%；国产≥20.5%硫酸钴价格为6.0万元/吨，环比上涨3.45%。镍方面，本周LME镍价格为17929美元/吨，环比上涨8.40%。需求端，2020年11月我国新能源汽车月产量为19.8万辆，销量为20万辆，同比分别增长80.36%、109.70%，产销均刷新11月历史记录。建议关注锂电上游锂、钴磁材标的：赣锋锂业(002460, 未评级)、华友钴业(603799, 买入)（东方证券新能源汽车产业链团队覆盖）、正海磁材(300224, 未评级)、盛屯矿业(600711, 买入)。

### 1.3 金：大选落地避险情绪趋弱

本周金价环比明显下跌2.72%，持仓量环比明显上升2.24%。截止至2021年1月8日，美国10年期国债收益率为1.13%，环比大幅上升21.51%；2020年11月美国核心CPI同比上升1.60%，较10月环比持平。美国实际利率（名义利率-通胀）环比大幅上升。受疫苗利好压制，金价近期或以震荡为主，中长期伴随美元走弱，金价或开启上行趋势。建议关注行业龙头：紫金矿业(601899, 买入)、山东黄金(600547, 未评级)、盛达资源(000603, 未评级)等。

### 1.4 钢：成本高企挤压利润空间，钢价或维持震荡

本周螺纹钢消耗量环比大幅下降14.98%，产量环比小幅上升0.79%。钢材社会和钢厂库存合计环比明显上升5.32%、同比上升12.49%。长流程成本、短流程成本环比明显上升，综合钢价指数环比上涨，螺纹钢毛利环比大幅下降95.75%。钢材成本过高挤压盈利空间，加上供给增加和需求减少，我们判断钢价短期内或将震荡。普钢方面，建议关注区位优势、成本管控强、分红水平高的长材龙头：方大特钢(600507, 未评级)、三钢闽光(002110, 未评级)；特钢方面，建议关注国内中高端特钢龙头：ST抚钢(600399, 未评级)。

## 2.铜：周期向上补库先行，铜价如期上台阶

### 2.1 供给：TC、RC 环比下跌

本周铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比下跌。根据 Wind 数据，截至 2021 年 1 月 8 日，中国铜冶炼厂粗炼费为 46.9 美元/干吨，环比下跌 2.29%，精炼费为 4.69 美分/磅，环比下跌 2.29%。

图 1：中国铜冶炼厂粗炼费（TC）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 2：中国铜冶炼厂精炼费（RC）

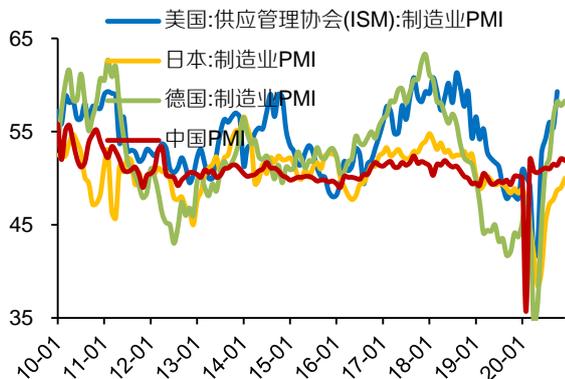


数据来源：Wind、东方证券研究所

### 2.2 需求：12 月各国 PMI 总体环比上升

12 月德国 PMI 环比上升，日本、中国 PMI 环比持平。根据 Wind 数据，2020 年 10 月美国制造业 PMI 为 59.3，环比上升 7%；2020 年 12 月日本、德国、中国制造业 PMI 分别为 50.0、58.3、51.9，环比分别涨 2.04%、涨 0.87%、跌 0.38%，各国经济总体呈上升。2020 年 1-9 月，疫情影响削弱，国内生产逐步恢复，国内房屋新开工面积累计同比降 3.40%、环比微幅上升 0.2PCT，竣工面积累计同比大幅下降 11.60%、环比下降 0.8PCT。房地产新开工及竣工环比改善，将拉升国内房地产用铜需求。

图 3：美国、日本、德国、中国 PMI



数据来源：Wind、国家统计局、东方证券研究所

图 4：中国房屋新开工面积和竣工面积累计同比



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

## 2.3 价格与库存：铜价明显上涨，库存明显下降

本周 LME 铜价明显上涨，库存环比明显下降。根据 LME 数据，本周 LME 铜现货结算价为 8037 美元/吨，环比明显上涨 3.81%；本周 LME 铜总库存为 10.24 万吨，环比明显下降 5.12%。

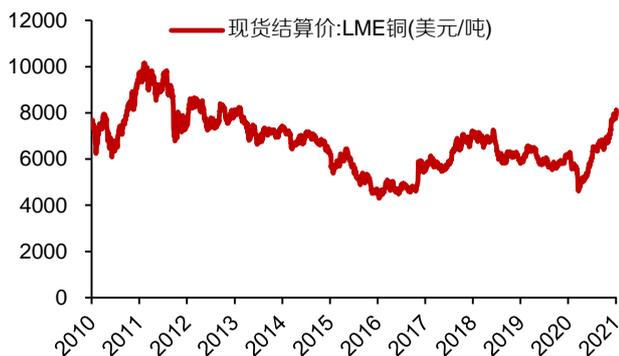
表 1: LME 铜价和总库存

	本周	周变动	月变动	年变动
现货结算价: LME 铜 (美元/吨)	8037	3.81%	3.81%	3.81%
总库存: LME 铜 (吨)	102425	-5.12%	-5.12%	-5.12%

数据来源: LME、东方证券研究所

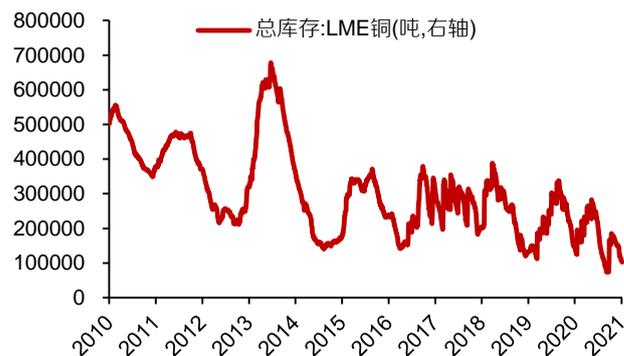
注: 如无特殊说明, 本文“周变动”指环比上周变动, “月变动”指本月以来变动, “年变动”指今年以来变动, “周同比”指较去年同期变动, 下同

图 5: LME 铜价



数据来源: LME、东方证券研究所

图 6: LME 铜库存



数据来源: LME、东方证券研究所

## 2.4 重要行业及公司新闻

**2.4.1** 根据上海有色网 1 月 8 日发布的《Copper Mountain 矿业公司产量超出 2020 年指导目标》一文, 1 月 7 日消息, Copper Mountain 矿业公司周四表示, 该公司 2020 年产量超出指导目标, 并公布了 2021 年指导目标。该公司称, 预计 2021 年铜产量将增至 8,500-9,500 万磅。2021 年的总成本预计将在每磅 1.8-2.0 美元。该公司当季铜产量为 2,310 万磅, 黄金产量为 8,959 盎司, 白银产量为 144,934 盎司。Copper Mountain 矿业公司表示, 当季总产量为 2,870 万磅铜当量。该公司并称, 2021 年黄金产量预计在 25,000-35,000 盎司之间, 白银产量预计在 50-55 万盎司之间。

**2.4.2** 根据上海有色网 1 月 8 日发布的《智利 12 月铜出口收入增长 6.7%》一文, 1 月 7 日消息, 智利央行周四表示, 受铜出口价值飙升的推动, 该国去年 12 月的贸易顺差为 14.23 亿美元。该行表示, 去年 12 月铜出口收入增长 6.7%, 至 37.47 亿美元。在新冠疫情期间, 智利庞大的铜矿基本维持生产, 成为保护出口收入的一个关键来源。智利全球最大的铜生产国。

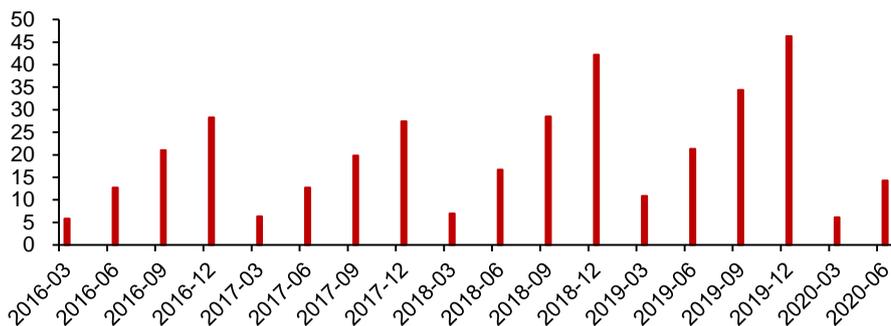
**2.4.3** 根据上海有色网 1 月 8 日发布的《省长见证！江铜宏源首批阴极铜下线》一文，1 月 7 日，贵溪市迎来 2021 年第一场雪。位于贵溪市经济开发区的江铜宏源铜业有限公司厂房内温暖如春。前来调研有色金属产业链和江铜集团“三年创新倍增”行动推进情况的易炼红省长，亲自见证了江铜宏源铜业首批优质阴极铜的产出。省政府秘书长、办公厅主任张小平，省工信厅厅长杨贵平，省国资委主任陈德勤，省政府研究室副主任王平俭以及鹰潭、贵溪市委市政府有关领导一同见证。上午 9 时 58 分，公司党委书记、董事长、总经理郑高清按下电铃，发出指令：首批阴极铜正式出槽。一台系着彩带红花的崭新行车，将第一槽阴极铜缓缓起吊，现场响起热烈的掌声。郑高清说，今天是个好日子，易省长来到生产一线调研指导，恰逢江铜宏源铜业通电试生产后，产出第一批阴极铜，这标志着江铜宏源铜业试生产取得成功。江铜宏源铜业计划分两期建设，一期 10 万吨电解系统 2019 年 11 月开工，目前已基本建成。2020 年 12 月 22 日，首批电解槽通电试生产，2021 年 1 月 7 日，第一批合格高纯阴极铜成功出槽。按计划，江铜宏源铜业 2021 年实现达产达标，预计完成产值 50 亿元。郑高清在首批阴极铜出槽仪式上，希望江铜宏源铜业全体干部员工继续努力奋斗，尽快实现项目达产达标，在此基础上，早日推进二期建设，形成 20 万吨阴极铜的生产能力。据了解，江铜宏源铜业有限公司成立于 2019 年 8 月，主要从事电解铜及副产品的生产及销售，注册资本为 2.5 亿元，是一家由江铜集团、民营资本和地方政府合资组建的混合所有制企业。其中，江铜持股 43%，两家民营企业分别持股 25%和 12%，两家地方企业均持股 10%。依托江铜先进技术和管理经验，江铜宏源铜业采用行业先进的艾萨工艺和设备，结合高效的传统工艺，主要生产高纯阴极铜及副产品硫酸镍、硫酸铜等，产品广泛应用于电气、轻工、机械制造、建筑工业、国防工业等领域。

### 3.小金属：锂、镍、钴涨势如虹，结构分化仍存

#### 3.1 供给：受疫情影响，钴上游供给不稳定

钴方面，非洲疫情严重，虽然南非封城措施进一步降级，但实际运行、排船期没有得到明显缓解，或对短期钴价产生支撑。此次疫情或致全球钴供给不确定性增加。

图 7：嘉能可钴产量累计值（单位：千吨）



数据来源：公司公告、东方证券研究所

#### 3.2 需求：11 月中国新能源汽车产销量同比分别大幅上升 80.36%、109.70%

11 月我国新能源汽车月产销量环比分别上升 18.80%、24.86%，同比大幅上升 80.36%、109.70%。根据中汽协统计数据，2020 年 11 月我国新能源汽车月产量为 19.8 万辆，销量为 20 万辆，环比分别上升 18.80%、24.86%，同比分别大幅上升 80.36%、109.70%。

国务院常委会会议通过《新能源汽车产业发展规划》，有望刺激新能源汽车消费。由于疫情导致的销售人员不能到岗、消费者减少出行等因素影响，一季度汽车消费量受明显压制。但受限于石油资源的有限性，作为环保无污染的清洁能源，新能源车优势突出，得到全球各国产业政策支持，中长期成长趋势不改。10 月国务院常委会会议通过《新能源汽车产业发展规划》，此次规划的战略部署旨在促进新能源汽车产业发展，加快建设汽车强国，新能源汽车产业面临前所未有的发展机遇。

**图 8：新能源汽车月产销量（单位：辆）**


数据来源：中国汽车工业协会、东方证券研究所

### 3.3 价格：锂、钴、镍价格全面上涨

**锂方面：**本周氢氧化锂、钴酸锂、碳酸锂均环比上涨。根据 Wind 数据，本周国产 56.5%氢氧化锂价格为 5.0 万元/吨，环比明显上涨 2.04%；国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 5.8 万元/吨，环比大幅上涨 11.54%；国产 60%、4.35V 钴酸锂价格为 23.1 万元/吨，环比小幅上涨 0.87%。

**钴方面：**本周国产  $\geq 20.5\%$ 硫酸钴、1#钴环比均上涨。根据 Wind 数据，本周国产  $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格为 6.0 万元/吨，环比上涨 3.45%；本周长江有色市场 1#钴价格为 31.8 万元/吨，环比大幅上涨 13.98%。

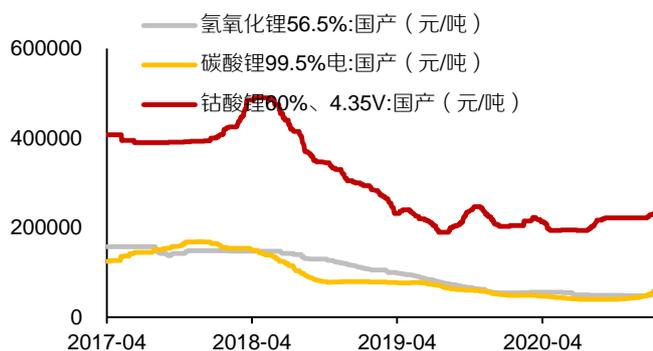
**镍方面：**本周 LME 镍环比明显上涨。根据 Wind 数据，截至 2021 年 1 月 7 日，LME 镍现货结算价为 17929 美元/吨，环比明显上涨 8.40%。

**表 2：氢氧化锂、碳酸锂、钴酸锂、硫酸钴、1#钴价格（单位：元/吨）**

	本周	周变动	月变动	年变动
氢氧化锂 56.5%:国产	50000	2.04%	2.04%	2.04%
碳酸锂 99.5%电:国产	58000	11.54%	11.54%	11.54%
钴酸锂 60%、4.35V:国产	231000	0.87%	0.87%	0.87%
硫酸钴 $\geq 20.5\%$ :国产	60000	3.45%	3.45%	3.45%
长江有色:1#钴	318000	13.98%	13.98%	13.98%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 9：氢氧化锂、碳酸锂和钴酸锂价格



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 10：硫酸钴和 1#钴价格



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 11：LME 镍价（单位：美元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

### 3.4 重要行业及公司新闻

**3.4.1** 根据上海有色网 1 月 7 日发布的《天齐锂业现有碳酸锂产能 3.45 万吨/年 在建电池级碳酸锂 2 万吨/年》一文，1 月 6 日，天齐锂业在与投资者互动交流时表示，目前公司碳酸锂产能为 3.45 万吨/年、氢氧化锂产能为 0.5 万吨/年。此外，公司还有 4.8 万吨/年氢氧化锂、2 万吨/年电池级碳酸锂的在建项目，其中奎纳纳一期 2.4 万吨氢氧化锂项目计划于 2022 年第四季度达到设计产能。目前泰利森拥有 120 万吨/年化学级锂精矿、15 万吨/年技术级锂精矿的产能，合计锂精矿年产能约 135 万吨/年。泰利森二期扩产计划已于 2019 年第三季度竣工投产，新增 60 万吨年产能。泰利森目前按照天齐和雅保两位股东的需求规划生产，一期产能基本可以满足天齐和雅保目前已投产的锂化合物产能的需求。二期的产能释放取决于两位股东后续新建锂盐产能的投放情况，包括天齐奎纳纳一期氢氧化锂工厂的投产情况。天齐锂业表示，根据股东协议约定，泰利森的化学级锂精矿不对天齐和雅保以外的客户销售，天齐和雅保可以委托加工。日前，天齐锂业全资子公司 TLEA 拟以增资扩股的方式引入战略投资者澳大利亚上市公司 IGO，由 IGO 的全资子公司 IGO Lithium Holdings Pty Ltd 以现金方式出资 14 亿美元认缴 TLEA 新增注册资本 3.04 亿美元，增

资完成后天齐锂业持有 TLEA51%的权益，仍然拥有格林布什锂辉石矿的间接控股权。天齐锂业表示，TLEA 本次增资所获资金拟主要用于偿付其就内部重组所欠公司全资子公司款项，公司全资子公司将以此用于偿还银团并购贷款本金 12 亿美元及相关利息，届时公司资产负债率将从 81%左右下降至约 63%。此外，公司将继续论证并积极推进有助于降低公司债务杠杆的各类股权融资工具，以期从根本上优化公司的资产负债结构，提高盈利能力和现金流水平，使公司资产负债率和财务杠杆回归至合理水平。SMM 数据显示，上周电池级碳酸锂价格上涨。上周锂盐成交清淡，2020 年 12 月部分锂盐厂因限电影响产量小幅下滑，需求方面则以春节备货为主，叠加一季度大厂检修及看涨情绪引导，出现部分下游超量采购。电碳主流成交价格在 5-5.3 万元/吨左右，部分中小材料厂议价能力偏弱，成交价位于 5.5 万元/吨左右。针对近期锂价上涨，天齐锂业认为，与 2020 年上半年相比，尤其是 2020 年第四季度以来，锂行业发生了较大的变化，公司认为目前锂价上涨的节奏和趋势不是单纯的炒作，也不单是靠政策扶持推动起来的，而是由全球对电动汽车和 5G 应用的需求推动的，是确实实实的市场行为，是电动汽车商业化、技术革新、适用性、充电便利性以及对社会需求的满足达到一定高度之后的结果。因此，公司认为这种价格上涨将是可持续的逐步上涨，与 2015 年的快速上涨有所不同。随着世界各国的电动汽车规划、碳中和政策的发布和推进，电动化将是大势所趋。另外，天齐锂业也关注到特斯拉 ModelY 近期新发布的价格和市场反应，以前公司认为电动汽车的性能、价格、安全性等要素要与燃油车相当还需要比较长的时间，但是目前来看，如果特斯拉和国内车企发展起来，可能会让这个时间点提前。

**3.4.2** 根据上海有色网 1 月 8 日发布的《恩捷股份投资 58 亿元建 16 条高性能锂离子电池微孔隔膜生产线及 39 条涂布线》一文，恩捷股份宣布，公司拟由控股子公司上海恩捷于 2021 年 1 月 8 日与长寿经济技术开发区管理委员会在重庆市签订《长寿经济技术开发区项目投资协议书》，上海恩捷拟在重庆市长寿经济技术开发区投资建设 16 条高性能锂离子电池微孔隔膜生产线及 39 条涂布线项目，项目投资总额为 58 亿元，项目资金通过自有资金与自筹资金等方式解决。项目分两期进行建设，第一期项目拟规划建设 4 条锂离子电池隔膜生产线及 12 条涂布线；第二期项目拟规划建设 12 条锂离子电池隔膜生产线及 27 条涂布线，主要开展锂离子电池隔膜基膜和涂布膜制造、销售等。同时，公司拟授权管理层办理相关投资事项，并签署相关决议、协议等法律文件。

**3.4.3** 根据上海有色网 1 月 8 日发布的《AVZ 与赣锋锂业全资子公司签署锂精矿承购协议》一文，近日，AVZ Minerals 与赣锋锂业全资子公司 GFL International(简称“GFL”)签署锂精矿承购协议，协议时间为五年，其中 GFL 拥有延长 5 年的选择权，锂精矿供应量最高可达 16 万吨/年，供应量将占 Manono 锂-锡项目初期产能的 30%。该项目 2020 年的最终可行性研究估计，在 20 年的矿山寿命中，该项目将生产约 70 万吨/年的高品位锂和 45 475 吨/年的原生硫酸锂。

## 4.金：大选落地避险情绪趋弱

### 4.1 价格与持仓：本周金价明显下跌、持仓量明显上升

本周金价明显下跌、持仓量明显上升。据 COMEX 数据，2021 年 1 月 8 日 COMEX 活跃黄金合约收盘价为 1849.90 美元/盎司，环比明显下跌 2.72%；截至 1 月 5 日，COMEX 黄金总持仓量为 56.9 万张，环比明显上升 2.24%。

表 3：COMEX 金价和总持仓

	本周	周变动	月变动	年变动
COMEX 金价 (美元/盎司)	1849.90	-2.72%	-2.72%	-2.72%
COMEX 黄金总持仓 (张)	568888	2.24%	2.24%	2.24%

数据来源：LME、东方证券研究所

图 12：COMEX 金价



数据来源：COMEX、东方证券研究所

图 13：COMEX 黄金总持仓



数据来源：COMEX、东方证券研究所

### 4.2 宏观指标：CPI 月增幅环比持平，实际利率环比大幅上升

本周美国名义利率环比微幅上升，CPI 月增幅环比微幅下降，实际利率环比微幅上升。根据美联储和美国劳工部数据，截止至 2021 年 1 月 8 日，美国 10 年期国债收益率为 1.13%，环比大幅上升 21.51%；2020 年 11 月美国核心 CPI 同比上升 1.60%，较 10 月环比持平。以此计算，美国实际利率（名义利率-通胀）环比大幅上升。

**图 14: 美国 10 年期国债收益率**


数据来源: 美联储、东方证券研究所

**图 15: 美国 CPI 当月同比**


数据来源: 美国劳工部、东方证券研究所

### 4.3 重要行业及公司新闻

**4.3.1** 根据上海有色网 1 月 5 日发布的《【开门红】赤峰云铜阳极泥深加工项目第一块金锭铸锭成功》一文, 2021 年 1 月 1 日上午 9 时 8 分, 赤峰云铜阳极泥深加工项目顺利生产出第一块合格金锭。赤峰云铜阳极泥深加工项目自 2019 年初开工建设以来, 在各级领导关怀和全体员工的共同努力下, 经过两年来的不懈努力, 阳极泥深加工项目顺利的进入试生产。在这辞旧迎新的时刻, 第一块金锭的成功产出, 标志着阳极泥深加工流程全线贯通。

**4.3.2** 根据上海有色网 1 月 8 日发布的《黄金长期趋势向上》一文, 往年的岁末年初时期, 贵金属都会呈现一定的季节性上涨行情。整体上, 基于对美国实际利率已进入零轴下方的判断, 黄金牛市中长期依然存在, 而短期内除非政策再度宽松加码, 黄金横向调整并未结束。贵金属配置率下降黄金作为大类资产配置资产之一, 去年一二季度呈上升趋势、三四季度展开回调。去年上半年, 美联储领衔全球央行再度掀起降息潮, 全球央行发挥逆周期调节的作用, 这反而对于下半年及今年贵金属价格形成重要支持。去年 8 月以来, 打压贵金属价格的核心在于美财政刺激新方案的推迟, 加上美国总统大选靴子落地, 以及新冠疫苗研发的利好消息, 市场对流动性继续大幅宽松的前景表示怀疑, 造成去年 9 月和 11 月黄金破位下行。去年 9 月中旬以来, 国内外贵金属开启单边下挫走势, 国际金价跌破 1900 美元/盎司、国际银价跌破 26 美元/盎司重要整数关口后, 开启了连续三日的放量下跌走势, 内外盘白银下跌幅度和深度更甚。与此相伴的是美元指数止跌反弹, 最高冲至 94.5 附近。金银的这轮下跌幅度仅次于 3 月疫情暴发后的走势, 美国财政刺激新计划迟迟不推出, 美联储独木难支, 令金银投资者失望, 当前市场对美国后疫情复苏和财政刺激的担忧情绪正在升温。季节性涨势可期 新冠肺炎疫情持续打压实物消费需求, 但推升了人们对黄金的避险投资需求, 更主要的是全球央行大水漫灌和财政刺激双轮驱动下, 激发了欧美投资机构大类资产 ETF 配置的需求, 抵消了全球其他领域黄金需求的疲软。受投资需求驱动, 去年前三季度, 黄金 ETF 流入量达到创纪录的 1003 公吨, 占比总需求量由前年的不到 10% 飙升至去年的 33% 以上。紧随其后的是金币金条由前年占比不到 20% 升至去年的接近 21%。去年三季度以来, 机构 ETF 持仓量出现了冲高回落走势, 配置性需求开始回调, 资金转向权益类和其他债市。SPDR 黄金 ETF 的持仓量已回落到 1200 吨下方, 但仍处于历史相对高位。不过, 从黄金 ETF 累计持仓量和国际金价相关性发现, 去年三季度, 黄金 ETF 持仓量净流入为 272.5 吨, 相比二季度增速放缓。根据贵金属季度

性历史表现来看，金银一二月是全年走势较为亮丽的月份，一方面来自我国农历新年消费季节性因素；另一方面，权益市场投资年底进入了收官战，部分获益资金需寻找安全池，贵金属或其他避险货币则成为大型对冲机构的防御配置需求。2021 年从实际利率角度看，影响金价的主要因素在于通胀，而通胀能否抬头主要是看美国的财政政策，目前美联储货币政策已经到头，市场预期最终美联储实行收益率曲线控制（YCC）来提振经济和通胀预期。重点关注美国财政政策的落地情况，而按照目前美国两党的势力分布，想要快速推进有效的财政刺激方案，也非常困难。整体来看，今年黄金突破历史高点后，中短期存在回调整理的需求，但价格重心长期趋势向上，多头持有者仍需承受短期波动的困扰。

## 5.钢：成本高企挤压利润空间，钢价或维持震荡

### 5.1 供需：螺纹钢消耗量环比大幅下降，产量环比小幅上升

本周螺纹钢消耗量环比上周大幅下降 **14.98%**，同比明显上升 **4.45%**。根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 316 万吨，环比上周大幅下降 14.98%，同比明显上升 4.45%。

图 16：本周螺纹钢消耗量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

备注：我们的测算方式为螺纹钢消耗量=螺纹钢当周产量-螺纹钢社会库存周增量-螺纹钢钢厂库存周增量

本周螺纹钢产量小幅上升，热轧、冷轧产量明显上升。根据 Mysteel 数据，本周螺纹钢产量为 349 万吨，环比小幅上升 0.79%；热轧板卷产量为 331 万吨，环比明显上升 1.58%；冷轧板卷产量为 86 万吨，环比明显上升 1.71%。

表 4：本周主要钢材品种周产量（单位：万吨）

	本周产量	周变动	月变动	周同比
螺纹钢产量	349	0.79%	0.79%	-0.39%
热轧板卷产量	331	1.58%	1.58%	0.83%
冷轧板卷产量	86	1.71%	1.71%	9.44%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

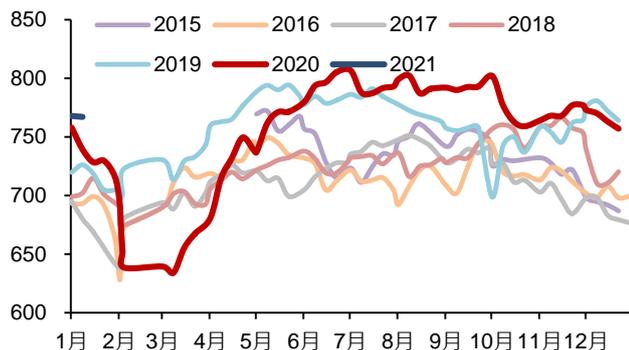
本周长流程螺纹钢产能利用率环比微幅下降，短流程螺纹钢产能利用率环比小幅上升。根据 Mysteel 数据，本周 Mysteel 调研的长流程螺纹钢产能利用率为 87.1%，环比微幅下降 0.12%；短流程螺纹钢产能利用率为 51.2%，环比小幅上升 0.57%。

表 5：本周长、短流程螺纹钢产能利用率

	本周	周变动	月变动	周同比
螺纹钢产能利用率：长流程	87.1%	-0.12%	-2.06%	3.92%
螺纹钢产能利用率：短流程	51.2%	0.57%	-8.21%	-1.55%

数据来源: Mysteel、东方证券研究所

图 17: 合计产量季节性变化 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel、东方证券研究所

图 18: 长、短流程螺纹钢产能利用率



数据来源: Mysteel、东方证券研究所

## 5.2 库存: 钢材库存环比明显上升、同比大幅上升

本周钢材社会库存环比明显上升、同比明显上升。根据 Mysteel 数据, 本周钢材社会库存为 899 万吨, 环比明显上升 6.61%, 同比明显上升 8.79%。其中, 螺纹钢社会库存环比明显上升 8.71%。

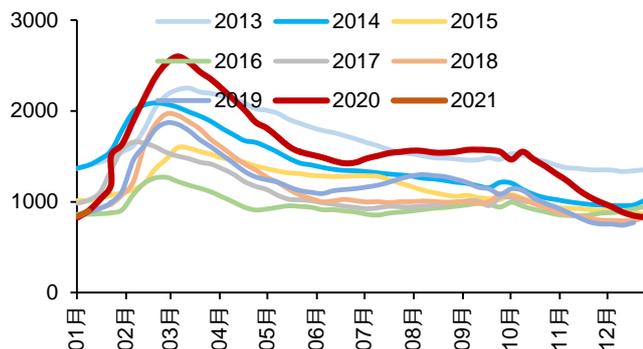
本周钢材钢厂库存环比明显上升、同比大幅上升。根据 Mysteel 数据, 本周钢材钢厂库存为 542 万吨, 环比明显上升 3.25%, 同比大幅上升 19.22%。其中, 螺纹钢钢厂库存环比小幅上升 0.52%。

本周钢材社会和钢厂库存合计环比明显上升、同比大幅上升。根据 Mysteel 数据, 本周钢材社会库存和钢厂库存总和为 1441 万吨, 环比明显上升 5.32%、同比大幅上升 12.49%。

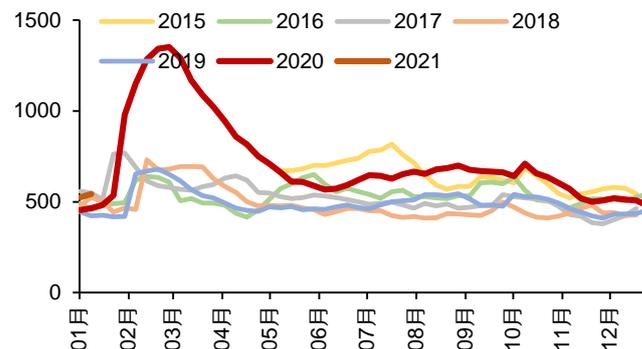
表 6: 本周钢材库存指标表现 (单位: 万吨)

	社会库存				钢厂库存				社会和钢厂库存合计	
	本周库存	周变动	月变动	周同比	本周库存	周变动	月变动	周同比	周变动	周同比
合计	899	6.61%	8.55%	8.79%	542	3.25%	13.04%	19.22%	5.32%	12.49%
螺纹钢	396	8.71%	9.18%	11.07%	260	0.52%	15.87%	20.07%	5.31%	14.47%
线材	94	17.95%	23.41%	-9.00%	72	9.00%	24.72%	20.28%	13.91%	1.68%
热轧板	204	3.10%	7.59%	21.49%	102	4.37%	9.11%	23.20%	3.52%	22.05%
冷轧板	98	0.37%	0.45%	-5.83%	30	0.98%	3.87%	-0.57%	0.51%	-4.66%

数据来源: Mysteel、东方证券研究所

**图 19: 钢材社会库存季节性变化(单位: 万吨)**


数据来源: Mysteel、东方证券研究所

**图 20: 钢材钢厂库存季节性变化(单位: 万吨)**


数据来源: Mysteel、东方证券研究所

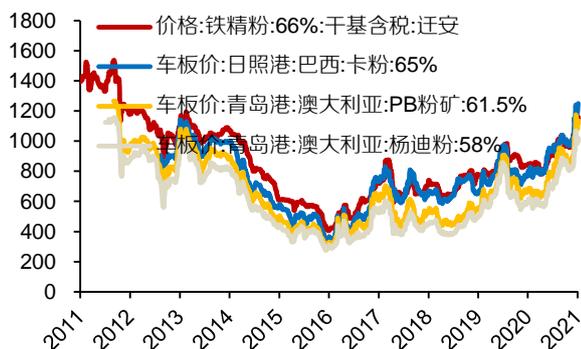
### 5.3 成本: 长流程成本、短流程成本环比均明显上升

本周国内铁精粉、进口矿价格环比均明显上涨。根据 Mysteel 数据, 本周迁安 66%铁精粉干基含税均价为 1161 元/吨, 环比明显上涨 2.20%; 日照港 65%巴西卡粉车板价 1250 元/吨, 环比明显上涨 5.49%; 青岛港 61.5%PB 粉矿价为 1137 元/吨, 环比明显上涨 5.57%; 青岛港 58%杨迪粉价为 1020 元/吨, 环比明显上涨 3.34%。

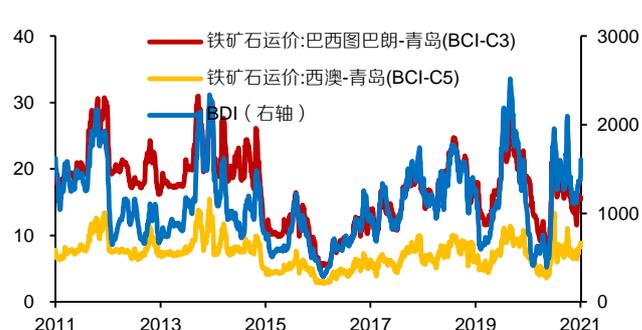
**表 7: 本周国内矿和进口矿价格 (单位: 元/吨)**

	本周价格	周变动	月变动	年变动
价格: 铁精粉: 66%: 干基含税: 迁安	1161	2.20%	2.20%	2.20%
车板价: 日照港: 巴西: 卡粉: 65%	1250	5.49%	5.49%	5.49%
车板价: 青岛港: 澳大利亚: PB 粉矿: 61.5%	1137	5.57%	5.57%	5.57%
车板价: 青岛港: 澳大利亚: 杨迪粉: 58%	1020	3.34%	3.34%	3.34%

数据来源: Mysteel、东方证券研究所

**图 21: 铁矿石价格走势(单位: 元/吨)**


数据来源: Wind、东方证券研究所

**图 22: 铁矿石海运费走势(运价单位: 元/吨)**


数据来源: 波罗的海航交所、Wind、东方证券研究所

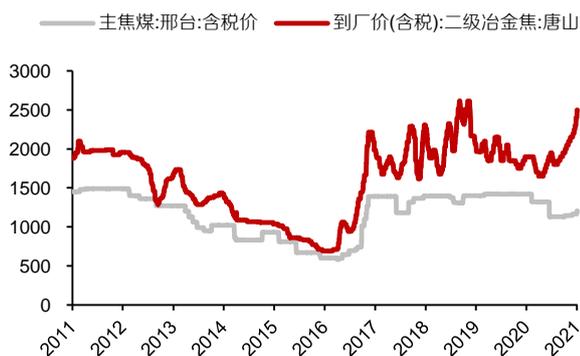
本周主焦煤、二级冶金焦、废钢价格环比均明显上涨。根据 Mysteel 数据，本周邢台主焦煤含税价为 1205 元/吨，环比明显上涨 3.43%；唐山二级冶金焦含税价 2500 元/吨，环比明显上涨 4.17%；28 城市废钢市场均价为 2731 元/吨，环比明显上涨 2.39%。

表 8：本周焦炭及废钢价格（单位：元/吨）

	本周价格	周变动	月变动	年变动
主焦煤:邢台:含税价	1205	3.43%	3.43%	3.43%
到厂价(含税):二级冶金焦:唐山	2500	4.17%	4.17%	4.17%
28 城市废钢均价	2731	2.39%	2.39%	2.39%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 23：主焦煤和二级冶金焦价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 24：废钢与方坯价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

**长流程炼钢成本：各品种钢材长流程成本环比明显上升。**据我们测算，本周方坯长流程成本为 3799 元/吨，环比明显上升 4.13%，螺纹钢长流程成本 3999 元/吨，环比明显上升 3.92%。

**短流程炼钢成本：各品种钢材短流程成本环比明显上升。**据我们测算，本周方坯短流程成本为 3667 元/吨，环比明显上升 2.00%，螺纹钢短流程成本为 3867 元/吨，环比明显上升 1.90%。

**备注：我们按照以下方法计算长、短流程成本：**

(1) 长流程炼钢方坯成本 =  $1.36 \times \text{日照港 65\% 巴西卡粉车板价} + 0.21 \times \text{废钢价格} + 0.46 \times \text{二级冶金焦含税均价} + 300$  (加工费)；

(2) 短流程炼钢方坯成本 =  $1.13 \times \text{废钢价格} + 410 \times \text{电价} + 0.002 \times \text{高功率石墨电极(500mm): 国内出厂价} + 300$  (加工费)；

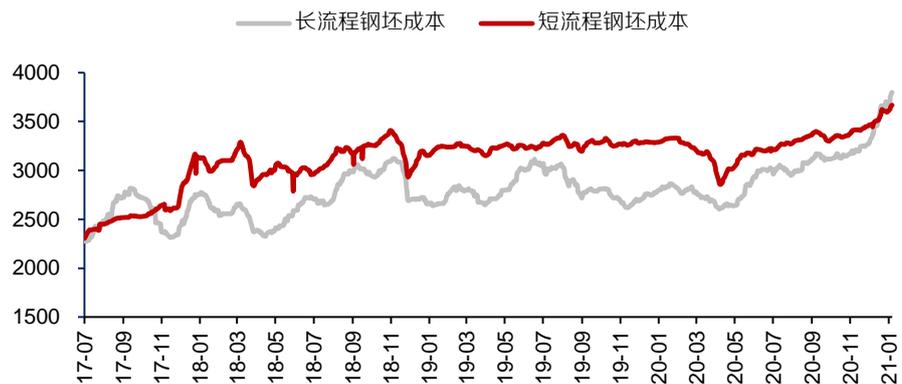
(3) 长、短流程分品种钢材成本计算方法为对应的方坯成本与加工费之和，其中螺纹钢、高线、热卷、中板、冷轧和镀锌吨钢加工费分别为 500、520、650、670、850、600 元/吨。

由于实际终端折扣、加工费用等因素均可能与假设值有所出入，因此本文测算的吨钢成本可能与 Mysteel 等调研结果有差异。

**表 9：主要钢材品种长、短流程成本测算（单位：元/吨）**

	长流程				短流程			
	本周成本	周变动	月变动	年变动	本周成本	周变动	月变动	年变动
方坯	3799	4.13%	4.13%	4.13%	3667	2.00%	2.00%	2.00%
螺纹钢	3999	3.92%	3.92%	3.92%	3867	1.90%	1.90%	1.90%
高线	4019	3.90%	3.90%	3.90%	3887	1.89%	1.89%	1.89%
热卷	4149	3.77%	3.77%	3.77%	4017	1.83%	1.83%	1.83%
中板	4169	3.75%	3.75%	3.75%	4037	1.82%	1.82%	1.82%
冷轧	4349	3.59%	3.59%	3.59%	4217	1.74%	1.74%	1.74%
镀锌	4099	3.82%	3.82%	3.82%	3967	1.85%	1.85%	1.85%

数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

**图 25：长流程、短流程炼钢钢坯成本对比（单位：元/吨）**


数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

## 5.4 钢价：普钢综合价格指数环比上涨，各地区、各品种钢价总体上涨

本周普钢综合价格指数、钢坯价格指数环比均上涨。根据中钢协统计数据，截止 1 月 7 日，普钢综合价格指数为 4728 元/吨，环比上涨 0.39%；唐山钢坯价格指数为 3858 元/吨，环比上涨 0.42%。

本周各地区钢价总体环比上涨。根据 Mysteel 数据，截止 1 月 7 日，中南地区价格指数涨幅最大，为 4701 元/吨，环比上涨 1.00%；其次是华东地区价格指数，为 4763 元/吨，环比上涨 0.91%。

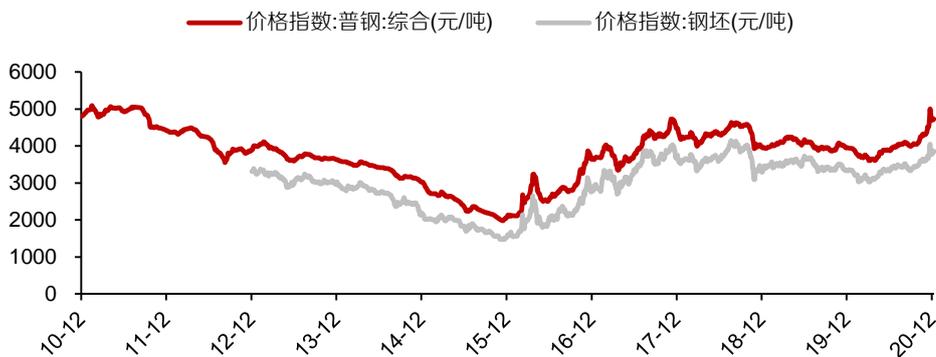
本周各品种钢价总体环比上涨。根据 Mysteel 数据，截止 1 月 7 日，本周螺纹价格指数涨幅最大，为 4478 元/吨，环比上涨 1.21%；其次是线材价格指数，为 4699 元/吨，环比上涨 0.95%。

表 10: 综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数 (单位: 元/吨)

		本周价格	周变动	月变动	年变动
综合价格指数	价格指数: 普钢: 综合	4728	0.39%	0.39%	0.39%
	价格指数: 钢坯: 唐山	3858	0.42%	0.42%	0.42%
分区域价格指数	华东	4763	0.91%	0.91%	0.91%
	华南	4817	0.33%	0.33%	0.33%
	华北	4465	0.30%	0.30%	0.30%
	中南	4701	1.00%	1.00%	1.00%
	东北	4343	-0.07%	-0.07%	-0.07%
	西南	4810	-0.07%	-0.07%	-0.07%
	西北	4565	-0.07%	-0.07%	-0.07%
分品种价格指数	螺纹	4478	1.21%	1.21%	1.21%
	线材	4699	0.95%	0.95%	0.95%
	热卷	4629	0.65%	0.65%	0.65%
	中厚	4555	0.24%	0.24%	0.24%
	冷板	5596	-1.05%	-1.05%	-1.05%
	镀锌	6274	-0.73%	-0.73%	-0.73%

数据来源: Wind、东方证券研究所

图 26: 综合价格指数与钢坯价格指数走势



数据来源: Wind、东方证券研究所

## 5.5 盈利：螺纹钢、热轧、冷轧毛利均大幅下降

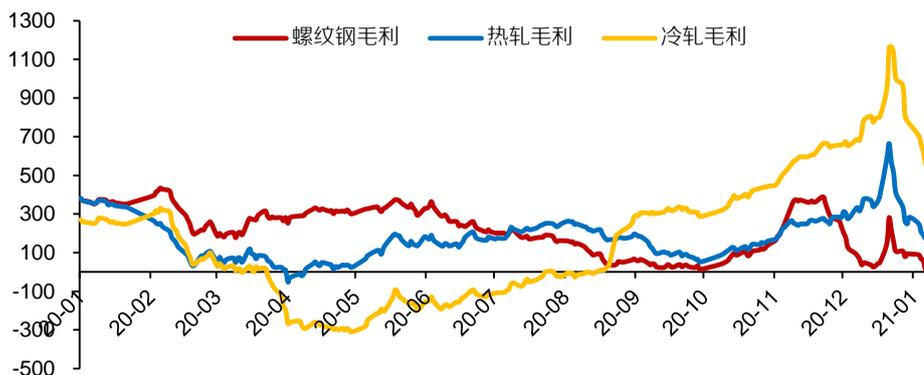
本周螺纹钢、热轧、冷轧毛利环比大幅下降。根据 Mysteel 数据，截止 1 月 8 日，本周螺纹钢毛利为 4 元/吨，环比大幅下降 95.75%；热轧毛利为 189 元/吨，环比大幅下降 33.14%；冷轧毛利为 545 元/吨，环比大幅下降 28.82%。

表 11：分品种盈利情况（单位：元/吨）

	本周盈利	周变动	月变动
螺纹钢毛利	4	-95.75%	-95.75%
热轧毛利	189	-33.14%	-33.14%
冷轧毛利	545	-28.82%	-28.82%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 27：分品种盈利情况（单位：元/吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

## 5.6 重要行业及公司新闻

**5.6.1** 根据上海有色网 1 月 4 日发布的《华菱钢铁子公司华菱涟钢拟 2609 万元购买一宗土地使用权》一文，今日午间华菱钢铁发布公告，为解决下属 2250 热轧板厂热处理二期工程项目房地地不一的权属瑕疵，子公司华菱涟钢拟 2609 万元从关联方涟钢房地产购买一宗土地使用权。

**5.6.2** 根据上海有色网 1 月 5 日发布的《河钢集团近 10 万吨精品钢材助力京雄城际铁路全线贯通》一文，2020 年 12 月 27 日，连接首都北京和“未来之城”雄安的京雄城际铁路全线贯通。在这一重大交通设施工程建设中，集团累计为工程供货高品质高层建筑结构用钢、铁标钢筋等产品近 10 万吨，用在雄安站核心地桩、高铁简支梁等基础性工程关键部位。京雄城际铁路作为承载千年大计运输任务、支撑引领国家战略的重要干线，它的开通运营，对于雄安新区有效承接北京非首都功能疏解、加快新区产业聚集、提高新区辐射能力以及打造轨道上的京津冀具有重要意义。集团始终把支持雄安新区建设和发展作为义不容辞的政治责任，发挥重点国有企业的带头示范作用，以实际行动服务雄安新区建设。2018 年，京雄城际铁路开工，集团作为高铁项目供货企业受

邀参加开工仪式，并赢得雄安新区铁路建设直供订单。雄安高铁站是雄安新区路网性主客站、地面综合交通枢纽，相当于 5 个北京站、96 个标准足球场大。在该项目建设中集团优质高级别建筑结构钢用于核心地桩建设。其中 80mm 厚度 Q345GJC-Z35 钢板是采用 TMCP 技术生产的极限规格，工艺精准控制难度极大，且钢板厚度方向抗层状撕裂性能对炼钢夹杂物要求极其严格。集团技术团队从炼钢到轧制全程精细严控，确保钢板性能优良，满足地桩深入地下使用的严格要求。在京雄城际铁路建设中，装配式一体化技术首次应用到铁路工程上，这是一项具有里程碑意义的技术革新，实现了中国高铁建设桥梁装配式一体化技术从“0”到“1”的突破。集团为项目直供的铁标钢筋，用于高铁简支梁关键部位，产品耐腐蚀、性能稳定、外观精美，实现高强度的同时还拥有高韧性、良好的可焊接性，受到项目好评。保供过程中，集团根据项目特点和工程实际需求，发挥“河钢模式”“定制生产、精准直发、网上查验、7×24 小时现场服务”为核心内容的国家重点工程保供优势，无缝对接客户，以最优化的方案协调产线做好排产、发运和现场服务，高标准、高质量服务保障项目推进。

**5.6.3** 根据上海有色网 1 月 8 日发布的《Samarco 拟向欧洲出口铁矿石》一文，恢复活动仅几周后，Vale 与必和必拓合资企业巴西铁矿石生产商 Samarco 宣布计划向欧洲出口粉矿。宣布此消息之际，圣埃斯皮里图州（Espírito Santo）州长参观了 Samarco 工厂。他说，第一次向欧洲出口铁矿颗粒应在接下来的几天内进行。不过 Samarco 或州长均来指定将要出口铁矿石的确切数量。该产品可能经由 Samarco 的 Ubu 港口运输。

**5.6.4** 根据上海有色网 1 月 8 日发布的《欧盟对土耳其钢铁进口产品征收关税》一文，根据对倾销的持续调查，欧盟将从周五开始对来自土耳其的热轧钢铁产品征收关税。根据近日发布的欧盟官方公报，关税将在 4.8%至 7.6%之间，并影响土耳其公司 Erdemir, Isdemir, Colakoglu Metalurji 和 Habas。同时土耳其钢铁产品已经受到欧盟配额的限制。此前业内投诉显示，2019 年欧盟钢材消费量比 2016 年减少 4%，而土耳其出口商的市场份额从 2.8%增加到 8.1%，部分原因是欧盟对中国和巴西等其他钢铁出口商采取的措施。调查显示，尽管土耳其价格总体上涨，但仍始终低于欧盟生产商的价格。土耳其是 2018 年向欧盟进口成品钢的最大来源，同比增长了 65%，达到 617 万吨。

**5.6.5** 根据上海有色网 1 月 8 日发布的《华菱钢铁：公司铁矿石 90%左右来源于进口》一文，华菱钢铁在互动平台表示，与大部分钢铁企业高度依赖进口铁矿石一样，公司铁矿石 90%左右来源于进口，主要向澳洲、巴西、南非等地的大型矿山采购，包括力拓、淡水河谷、FMG、Kumba 等；10%左右采购自国内矿山。其中进口矿长协比例在 65%左右，保障了公司采购渠道和数量的稳定。公司采购自 FMG 的铁矿石占进口矿采购量的比例在 20%-30%左右，以市场定价为原则。

## 6. 板块表现：本周有色板块、钢铁板块均跑赢大盘

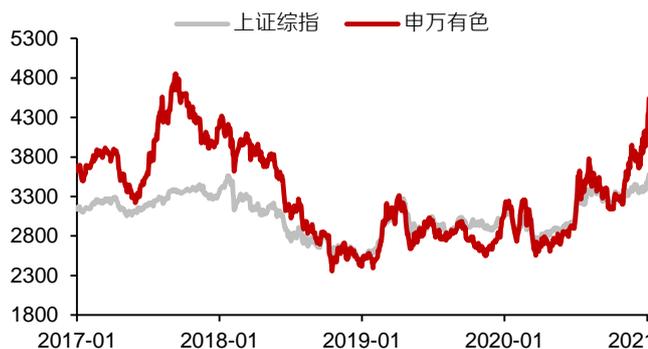
板块表现方面，本周有色板块、钢铁板块均跑赢大盘。根据 Wind 数据，本周申万有色板块上涨 10.66%，位居申万全行业第一名，跑赢上证综指 7.87 个百分点；本周申万钢铁板块上涨 4.09%，跑赢上证综指 1.30 个百分点，位居申万全行业第九名。

表 12：有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较

	本周表现	周变动	月变动	年变动
上证综指	3570	2.79%	2.79%	2.79%
申万有色	4531	10.66%	10.66%	10.66%
申万钢铁	2329	4.09%	4.09%	4.09%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 28：有色板块指数与上证指数比较



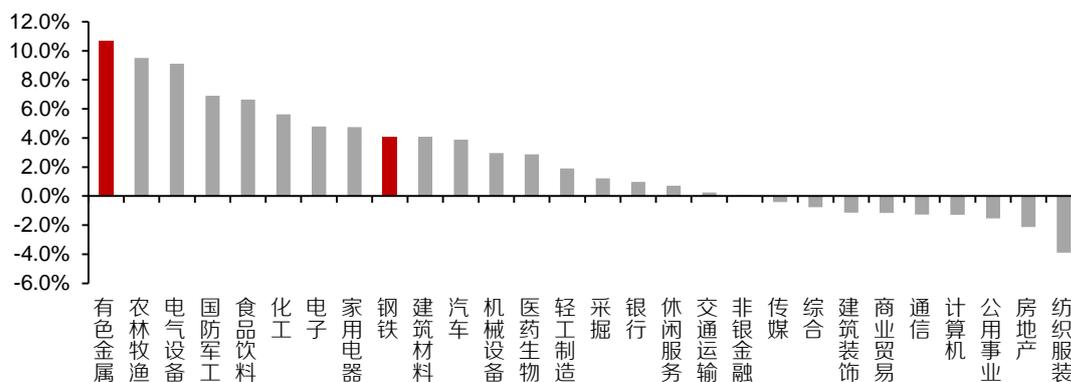
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 29：钢铁板块指数与上证指数比较



数据来源：Wind、东方证券研究所

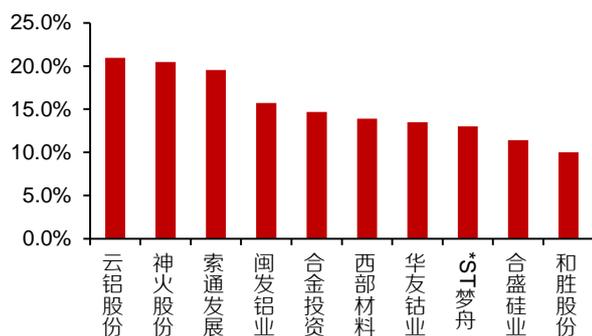
图 30：本周申万各行业涨幅排行榜



数据来源：Wind、东方证券研究所

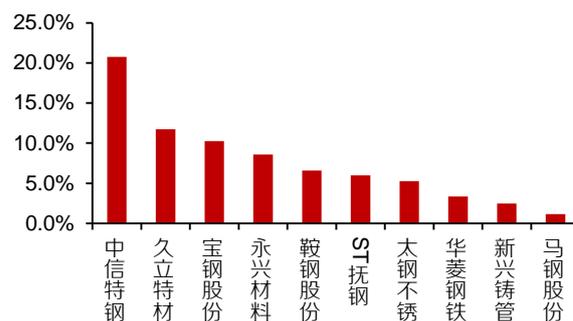
个股方面，本周云铝股份领涨申万有色板块，中信特钢领涨申万钢铁板块。本周申万有色板块涨幅前五的个股为：云铝股份、神火股份、索通发展、闽发铝业和合金投资；申万钢铁板块收益率前五的个股为：中信特钢、久立特材、宝钢股份、永兴材料和鞍钢股份。

图 31：有色板块涨幅前十个股



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 32：钢铁板块涨幅前十个股



数据来源：Wind、东方证券研究所

## 风险提示

**宏观经济增速放缓。**若国内宏观经济增速发生较大波动，则各种金属需求或将受到较大影响，相关企业盈利存在波动风险。

**原材料价格波动。**上游原材料价格波动或将引起金属价格波动，对行业供需关系和竞争格局造成影响。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本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证券研究报告。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证券研究报告之外，绝大多数证券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证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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协议授权，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。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)