

# 有色金属&钢铁行业：工业金属供需季节性转淡，小金属价格延续强势

2021年01月24日

看好/维持

有色金属 行业报告

## 投资摘要：

**工业金属需求愈发显现季节性淡季特征。**铜杆消费已经弱化，而铝型材及线缆企业亦出现不同程度的开工率下滑。终端订单受季节性影响而有所减弱，叠加部分区域的物流受限，导致整体消费端出现弱化。考虑到自本月20日以后下游加工企业开始进入春节假期，预计开工率仍将呈现下滑态势，基本金属或逐渐进入季节性的供需双弱阶段。从开工率角度观察，线缆及建筑行业订单转弱明显，但汽车行业订单仍相对较强。需关注金属显性库存变化及现货成交价格变化对金属定价的有效指引。

**冬储落地累库加速，钢价震荡偏弱。**本周受需求和盈利走弱影响五大品种普钢材供应量下降，同时建筑用钢需求呈现季节性走弱，制造业用板材环比改善但未能完全对冲。供需双弱和钢厂冬储政策落地致使钢材累库幅度扩张，钢价在铁矿石、焦炭等原料基本面坚挺的背景下弱势盘整。临近春节，更多高炉和电炉将停产检修，需求因下游停工继续走弱，预计下周普钢价格延续弱势盘整。此外，优特钢年前持续累库，周内合结钢小幅下跌50元/吨，模具钢价格稳定，预计下周优特钢价格继续盘整运行。

**终端数据向好叠加电池企业产能偏刚性，催生上游钴锂涨价行情持续。**12月新能源汽车上险数量21.88万辆，环比涨23.4%，提升业内对中长期新能源汽车需求的预期。动力电池企业订单充足，产能供不应求的情况或持续至一季度末。下游强劲需求传导至钴锂原材料，国内电池级碳酸锂、氢氧化锂均价分别周增近7.9%及7.8%至6.8万元/吨及5.5万元/吨，而贸易商乐观情绪依然高涨，周内电碳已出现8万元/吨报价。考虑到锂盐厂检修所导致的现货紧张叠加锂辉石价格上涨所带来的成本端支撑，预计短期供需失衡仍将持续。在南非运力无好转迹象以及国内现货库存紧张的支撑下，钴中间品价格偏强运行，硫酸钴、四钴本周均价6.7万元/吨、24.9万元/吨，环比涨3%、7.3%；电解钴价格则出现小幅盘整，但整体仍维持强势。

**通胀预期交易在黄金价格中开始显现。**周内黄金价格创5周最大涨幅，美国刺激计划预期提升推动美元弱势及流动性预期交易的显现。市场对美1.9万亿紧急救援计划的期待以及欧元区1.85万亿紧急资产购买计划的持续，导致市场风险溢价出现周度攀升并带动美元全球性的需求出现周度弱化，周内美元与一年期主流货币平均利差收窄1.91bp并重回50个月低位，而黄金非商净多持仓占比则同步增至46%。考虑到流动性交易的延续以及美元黄金汇率溢价仍有发酵空间，美元黄金在Q1将重归1900美元/盎司的运行中枢。

有色行业建议关注紫金矿业、山东黄金、银泰黄金、赣锋锂业、江西铜业及云南铜业；钢铁行业重点推荐中信特钢、天工国际。

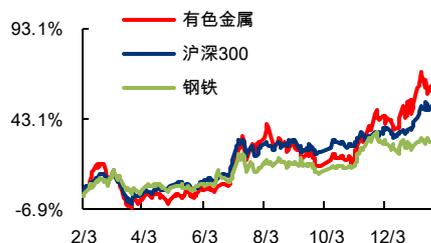
**风险提示：**宏观经济风险，库存大幅增长现货贴水放大，原材料价格风险，企业经营风险。

## 行业基本资料

占比%

股票家数	111	2.68%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	22138.01	2.44%
流通市值(亿元)	18271.12	2.72%
行业平均市盈率	586.51	/
市场平均市盈率	24.39	/

## 行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：张天丰

021-25102914

tf zhang901@126.com

执业证书编号：

S1480520100001

## 分析师：胡道恒

021-25102923

hudh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519080001

## 分析师：张清清

021-25102904

zhangqq@dxzq.net.cn

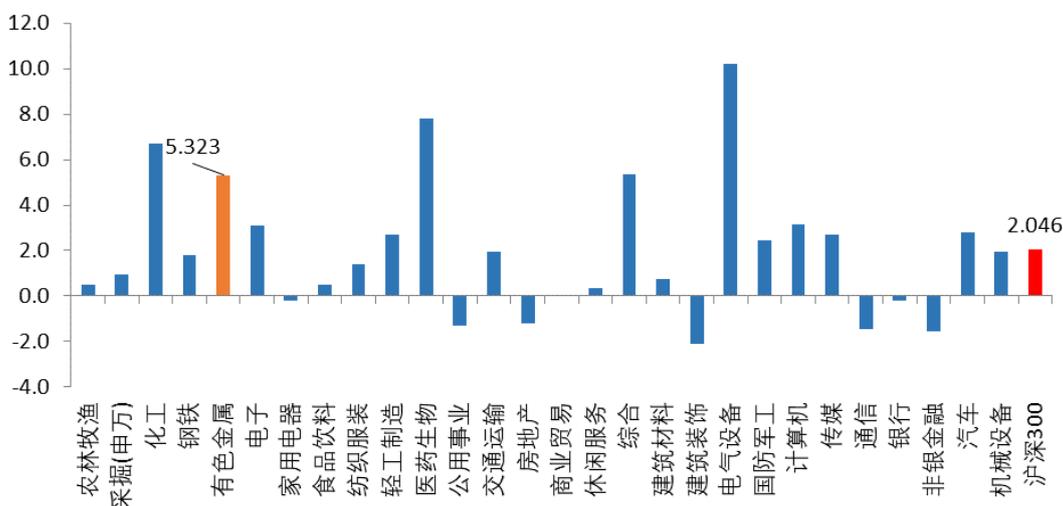
执业证书编号：

S1480520080002

## 1. 有色金属周行情回顾

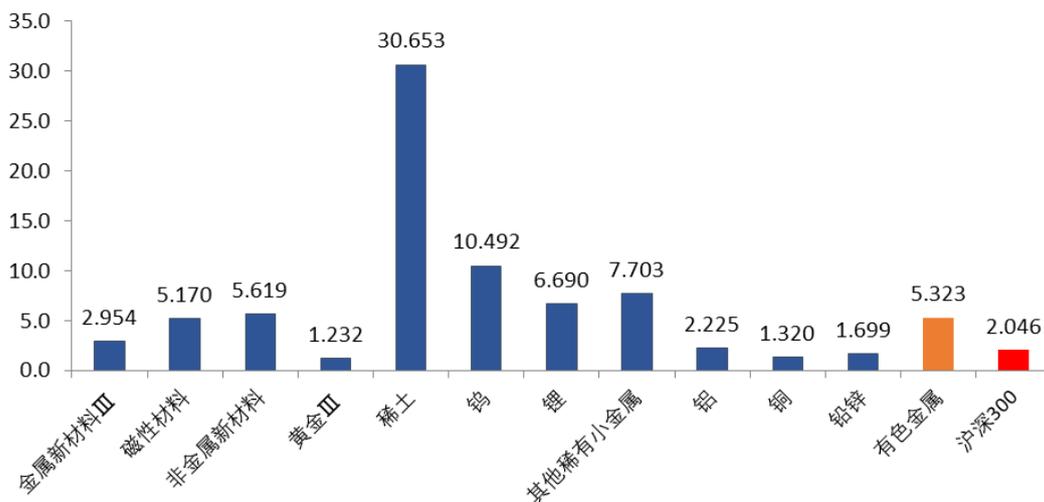
上周沪深 300 指数上涨 2.05%，有色金属板块上涨 5.32%，跑赢沪深 300 指数 3.28 个百分点。子板块全线收涨，其中稀土板块（+30.65%）涨幅明显，钨（+10.49%）、其他稀有小金属（+7.70%）分列二三位，铅锌（+1.70%）、铜（+1.32%）、黄金（+1.23%）则涨幅较小。从个股表现观察，盛和资源（+38.14%）、北方稀土（+32.23%）及中孚实业（+23.96%）位列有色板块涨幅前三；明泰铝业（-7.79%）、博威合金（-3.59%）及西部矿业（-3.28%）位列有色板块跌幅前三。

图 1:周申万行业指数及 HS300 涨跌幅

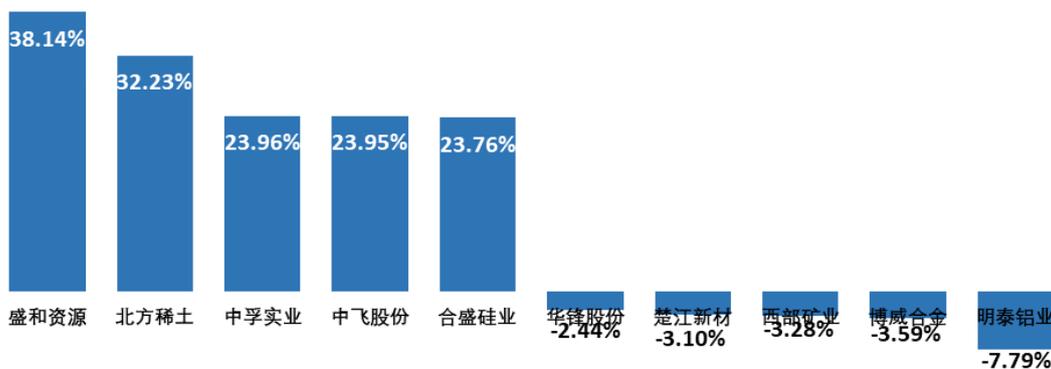


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2:有色金属子板块周涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 3:有色板块周涨跌幅前五公司**


资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 2. 有色金属价格回顾

基本金属本周多数收涨，锡涨幅较大。沪铜、沪铝、沪锌、沪铅、沪镍及沪锡分别变动+0.20%、+0.27%、-1.55%、+1.21%、+0.75%及+5.95%，与之对应的伦铜、伦铝、伦锌、伦铅、伦镍及伦锡分别变动+0.66%、+0.63%、+0.84%、+2.76%、+0.86%及+4.00%。贵金属本周震荡收涨。沪金、沪银分别变动+0.77%、+0.78%，COMEX 金、COMEX 银分别变动+1.44%、+2.77%。

能源金属方面，国内电池级碳酸锂、氢氧化锂均价分别周增 7.9%、7.8%，至 6.8 万元/吨、5.5 万元/吨，而贸易商乐观情绪依然高涨，周内电碳已出现 8 万元/吨报价。考虑到锂盐厂检修所导致的现货紧张叠加锂辉石价格上涨所带来的成本端支撑，预计短期供需失衡仍将持续。在南非运力无好转迹象以及国内现货库存紧张的支撑下，钴中间品价格偏强运行，硫酸钴、四钴本周均价 6.7 万元/吨、24.9 万元/吨，环比涨 3%、7.3%；电解钴价格则出现小幅盘整，但整体仍维持强势。

**表 1:基本金属涨跌**

		单位	本周	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅	2021 年均价	2020 年均价	均价涨跌幅
铜	SHFE	(元/吨)	58,810	0.20%	0.43%	1.84%	58,929	48,796	21%
	LME	(美元/吨)	7,986	0.66%	1.77%	3.00%	8,005	6,199	29%
铝	SHFE	(元/吨)	14,905	0.27%	-6.26%	-3.59%	15,041	14,009	7%

锌	LME (美元/吨)	1,995	0.63%	-0.47%	0.71%	2,008	1,732	16%
	SHFE (元/吨)	19,995	-1.55%	-7.92%	-3.29%	20,780	18,189	14%
铅	LME (美元/吨)	2,709	0.84%	-4.09%	-1.47%	2,764	2,280	21%
	SHFE (元/吨)	15,085	1.21%	2.83%	3.15%	14,935	14,672	2%
镍	LME (美元/吨)	2,046	2.76%	3.49%	2.89%	2,027	1,836	10%
	SHFE (元/吨)	133,380	0.75%	4.60%	7.93%	131,842	109,556	20%
锡	LME (美元/吨)	18,205	0.86%	8.01%	9.87%	17,898	13,863	29%
	SHFE (元/吨)	162,830	5.95%	6.31%	7.71%	156,926	138,842	13%
金	LME (美元/吨)	21,970	4.00%	9.63%	7.96%	21,228	17,101	24%
	SHFE (元/克)	391	0.77%	-0.54%	-1.03%	392	390	1%
银	COMEX (美元/盎司)	1,856	1.44%	-1.43%	-2.05%	1,873	1,779	5%
	SHFE (元/千克)	5,270	0.78%	-2.95%	-5.66%	5,387	4,729	14%
锂	COMEX (美元/盎司)	26	2.77%	-1.36%	-3.24%	26	21	25%
	碳酸锂 99.5% (元/吨)	68,000	7.94%	38.78%	30.77%	60,533	44,098	37%
钴	氢氧化锂 56.5% (元/吨)	55,000	7.84%	12.24%	12.24%	51,067	51,877	-2%
	长江钴 (元/吨)	310,000	-1.59%	15.67%	11.11%	307,267	267,393	15%
锰	电解锰 (元/吨)	16,900	1.20%	21.58%	21.58%	16,027	11,553	39%
	氧化镓 (元/千克)	2,200	6.80%	14.29%	13.70%	2,046	1,813	13%
稀土	氧化镨 (元/吨)	400,000	3.90%	11.11%	11.11%	377,500	321,560	17%
	氧化铽 (元/吨)	573,000	3.71%	15.18%	12.35%	537,933	336,440	60%
上海有色指数	氧化镧 (元/吨)	9,750	2.63%	2.63%	2.63%	9,518	10,584	-10%
	上海有色指数	3,345	0.51%	-0.38%	1.97%	3,351	2,882	16%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 2:基本金属与大类资产周相关性

	CU	AL	ZN	PB	NI	SN	USD	上证	WTI	VIX	美债
CU	1	0.946	0.940	0.649	0.945	0.958	-0.914	0.942	0.720	-0.649	0.597
AL	0.946	1.000	0.928	0.646	0.881	0.908	-0.905	0.886	0.721	-0.665	0.506
ZN	0.940	0.928	1.000	0.649	0.950	0.898	-0.890	0.913	0.619	-0.633	0.607
PB	0.649	0.646	0.649	1.000	0.577	0.683	-0.553	0.756	0.574	-0.577	0.100
NI	0.945	0.881	0.950	0.577	1.000	0.918	-0.903	0.910	0.642	-0.583	0.657
SN	0.958	0.908	0.898	0.683	0.918	1.000	-0.900	0.919	0.728	-0.706	0.497

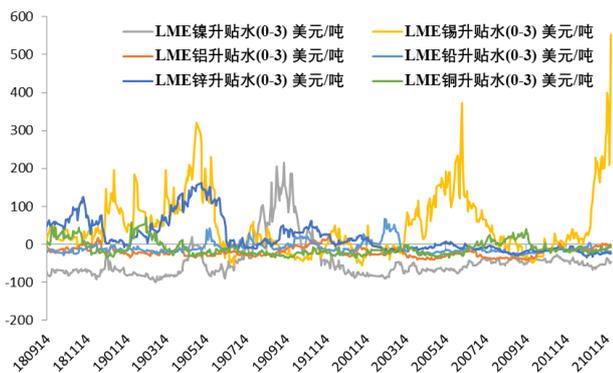
USD	-0.914	-0.905	-0.890	-0.553	-0.903	-0.900	1.000	-0.853	-0.795	0.622	-0.485
上证	0.942	0.886	0.913	0.756	0.910	0.919	-0.853	1.000	0.670	-0.610	0.545
WTI	0.720	0.721	0.619	0.574	0.642	0.728	-0.795	0.670	1.000	-0.651	0.156
VIX	-0.649	-0.665	-0.633	-0.577	-0.583	-0.706	0.622	-0.610	-0.651	1.000	-0.045
美债	0.597	0.506	0.607	0.100	0.657	0.497	-0.485	0.545	0.156	-0.045	1.000

资料来源：Wind，东兴证券研究所

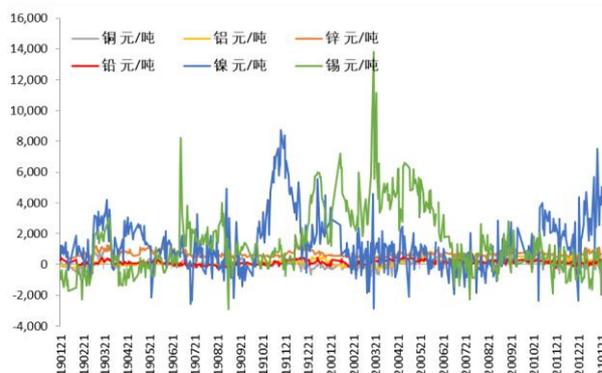
**表 3:基本金属现货升贴水（均价）**

	周均价		周变化		较月均值变化		最新升水	
	LME	SHFE	LME	SHFE	LME	SHFE	LME	SHFE
铜	(6)	20	6	(350)	10	(30)	(7)	230
铝	(3)	64	(4)	(56)	10	(316)	(2)	105
锌	(23)	726	(0)	(107)	2	68	(23)	1025
铅	(19)	175	(0)	22	(8)	86	(20)	165
镍	(44)	4034	5	30	11	2744	(46)	5070
锡	369	(370)	120	(1040)	320	49	553	420

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 4:基本金属现货升贴水（LME 0-3）**


资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 5:基本金属现货升贴水（长江）**


资料来源：Wind，东兴证券研究所

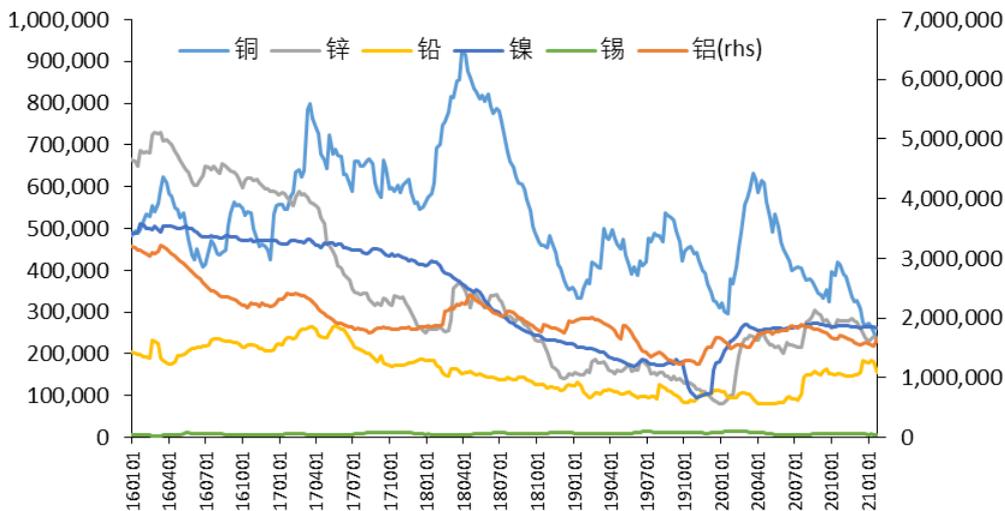
全球期货交易所总库存（SHFE+LME+COMEX）：铜铅锡库存持续下降，伦铝单周大幅累库

铜的交易所库存本周下降 2.10 万吨至 23.07 万吨（-8.1%），其中 LME 仓库库存下降 1.22 万吨至 8.77 万吨

(-12.2%); SHFE 库存下降 0.64 万吨至 6.72 万吨 (-8.7%); COMEX 美精铜库存下降 0.24 万吨至 7.57 万吨 (-3.0%), 上海保税区库存下降至 43.80 万吨 (-3.1%)。铝库存本周上升 12.72 万吨至 165.31 万吨 (+8.34%), 其中 LME 铝库存上升 12.81 万吨至 141.68 万吨 (+9.9%), SHFE 库存下降 0.09 万吨至 23.63 万吨 (-0.4%)。

其他基本金属方面, 锌、铅、镍及锡库存变化分别为下降 0.72 万吨 (-3.0%)、下降 2.43 万吨 (-13.43%)、下降 0.15 万吨 (-0.6%) 及下降 0.1 万吨 (-14.3%)。

图 6:基本金属全球显性总库存走势图



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

表 4:基本金属全球显性库存涨跌幅变化表:

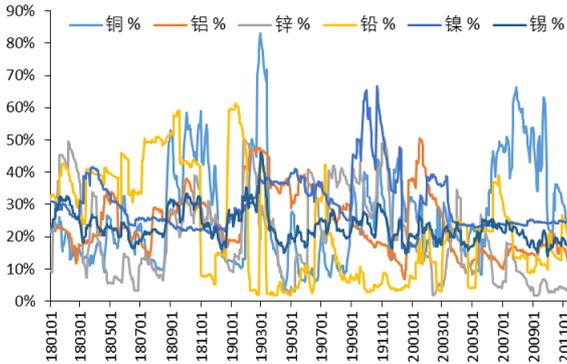
	库存	周涨跌幅	较去年同期		库存	周涨跌幅	较去年同期
铜	23.07	-8.4%	-39.4%	铅	15.63	-13.4%	66.7%
铝	165.31	8.3%	10.9%	镍	26.21	-0.6%	14.1%
锌	23.47	-3.0%	135.4%	锡	0.62	-14.3%	-55.7%

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

伦敦金属的注销仓单占比: 伦铜、伦铝、伦锌、伦铅、伦镍及伦锡的注销占比则分别为 37.76%、11.73%、11.86%、41.02%、25.69%、38.24%。注销仓单数量分别变化-9700 吨、+65450 吨、-6475 吨、-8200 吨、+978 吨、-515 吨。

图 7:伦敦基本金属注销仓单占比走势图

图 8:上海保税区仓库铜库存 (43.80 万吨, 较上周-1.40 万吨)

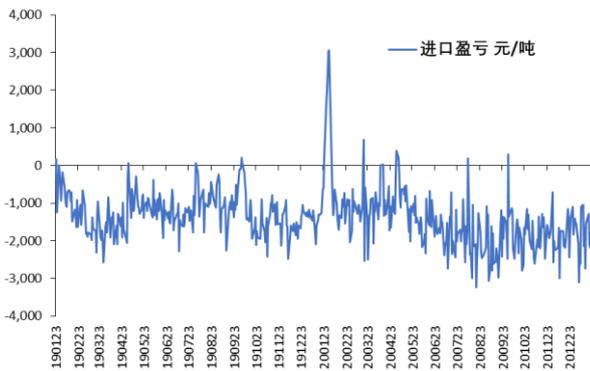


资料来源：Wind, 东兴证券研究所



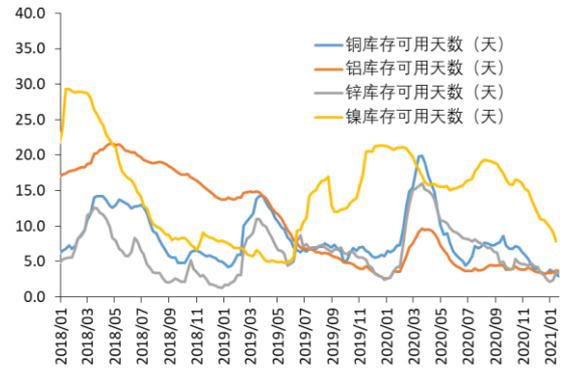
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 9:精炼铜进口盈亏



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

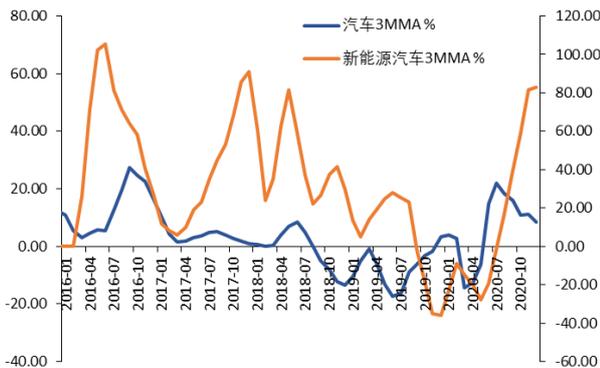
图 10:国内显性库存可用天数(天)



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

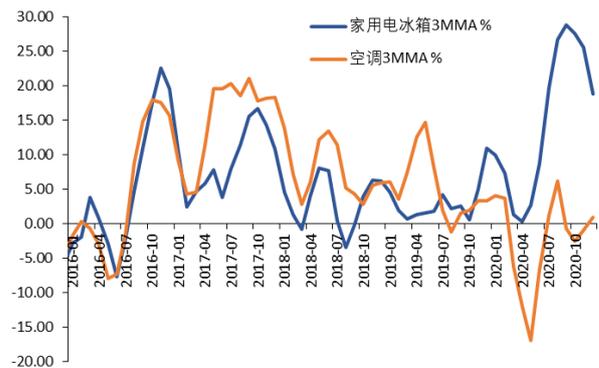
### 3. 有色金属行业终端消费及相关数据图览

图 11:汽车及新能源汽车产量移动平均增速



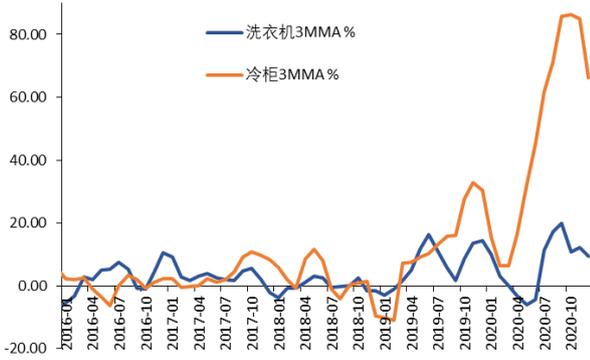
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 12:冰箱及空调产量移动平均增速



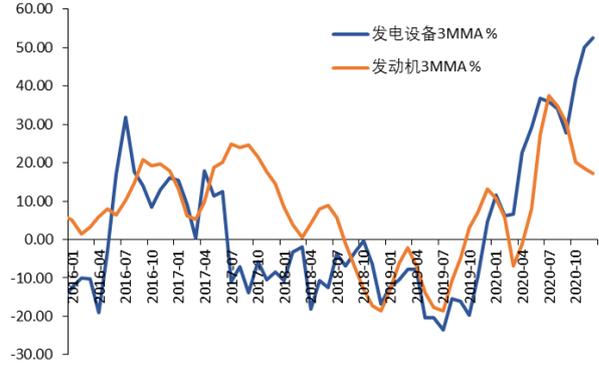
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 13:洗衣机及冷柜产量移动平均增速



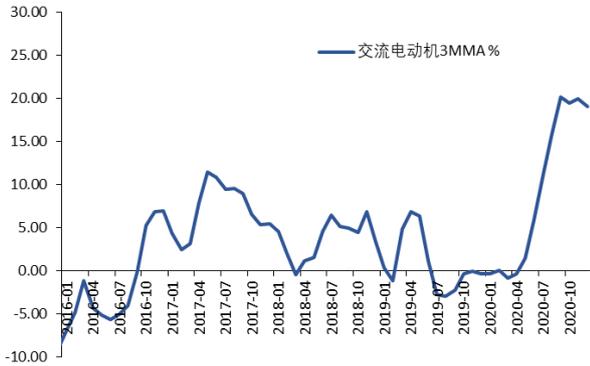
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 14:发动及发电设备产量增速移动平均增速



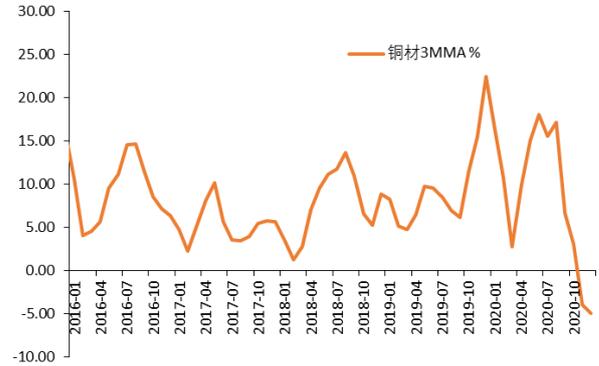
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 15:中国电动机产量移动平均增速



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 16:中国铜材产量移动平均增速



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

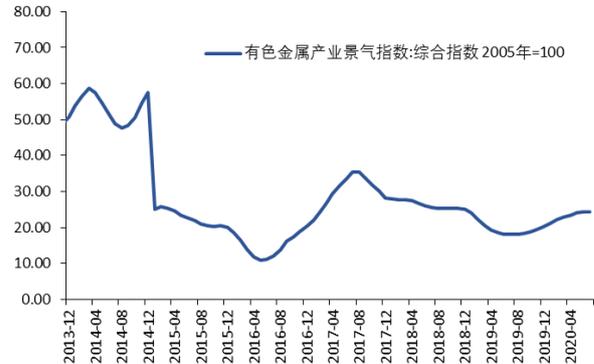
图 17:中国相关产量累计增速图 (M1-M10)

	单位	2018		2019		2020	
		M1-M10	%	M1-M10	%	M1-M10	%
发电设备	亿千瓦	0.889	-11%	0.728	-18%	1.042	43%
光缆	亿千米	2.652	-11%	2.177	-18%	2.266	4%
交流电动机	亿千瓦	2.219	6%	2.419	9%	2.532	5%
发动机	亿千瓦	22.45	4%	21.31	-5%	20.49	-4%
汽车	百万辆	23.23	-1%	20.29	-13%	18.98	-6%
空调	百万台	171.8	6%	183.3	7%	170.5	-7%
冷柜	百万台	13.75	-14%	15.87	15%	23.99	51%
家用电冰箱	百万台	66.88	-19%	71.11	6%	73.82	4%
家用洗衣机	百万台	58.11	-9%	63.42	9%	63.74	1%
铜材	百万吨	13.91	-15%	15.86	14%	16.34	3%

资料来源：国家统计局, 东兴证券研究所

图 19:期铜价格

图 18:中国有色金属行业景气指数

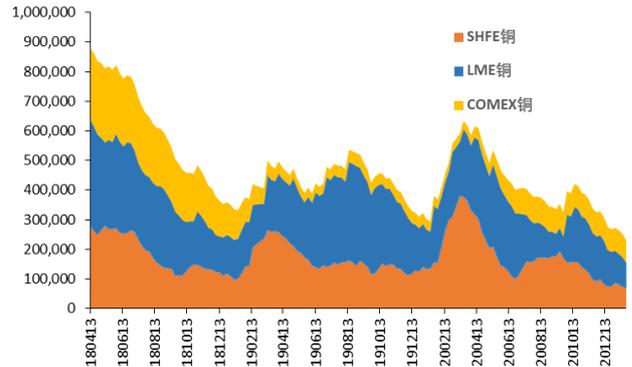


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 20:期铜库存

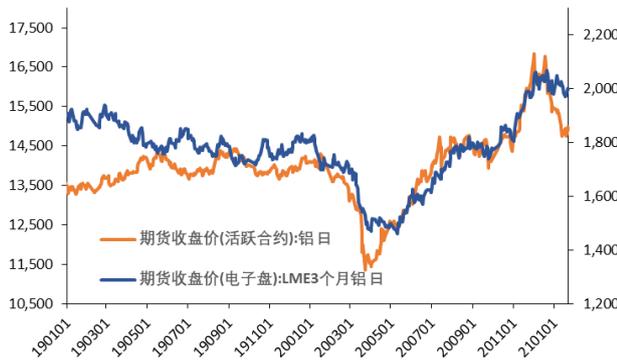


资料来源：Wind, 东兴证券研究所



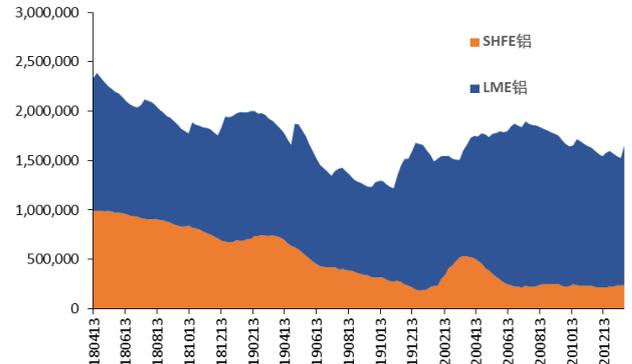
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

**图 21: 期铝价格**



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

**图 22: 期铝库存**



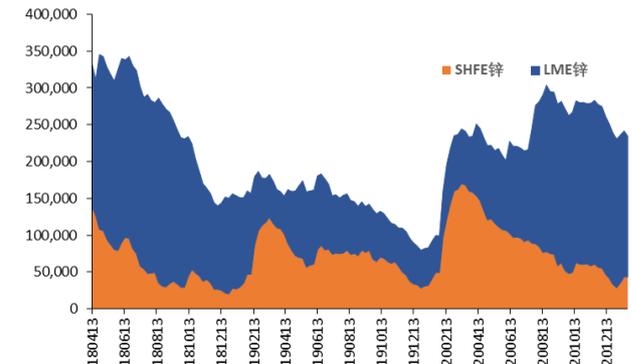
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

**图 23: 期锌价格**



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

**图 24: 期锌库存**



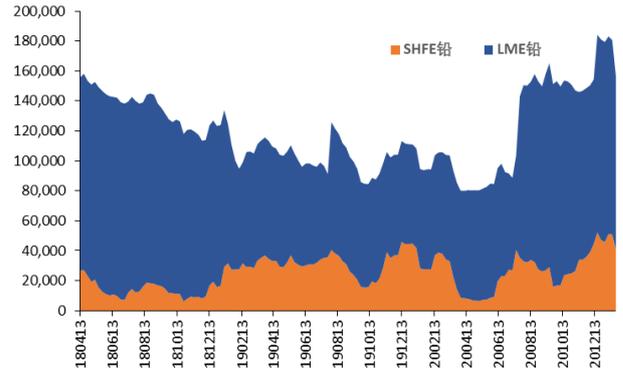
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

**图 25: 期铅价格**

**图 26: 期铅库存**



资料来源：Wind, 东兴证券研究所



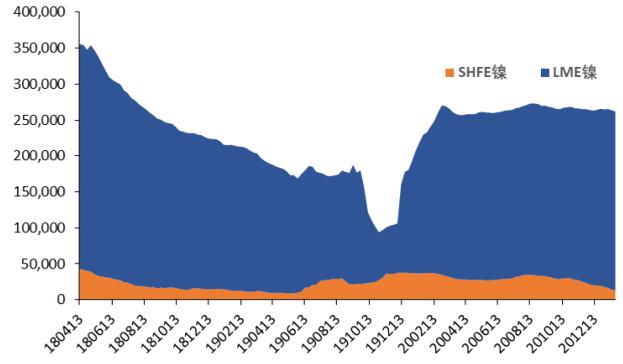
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 27:期镍价格

图 28:期镍库存



资料来源：Wind, 东兴证券研究所



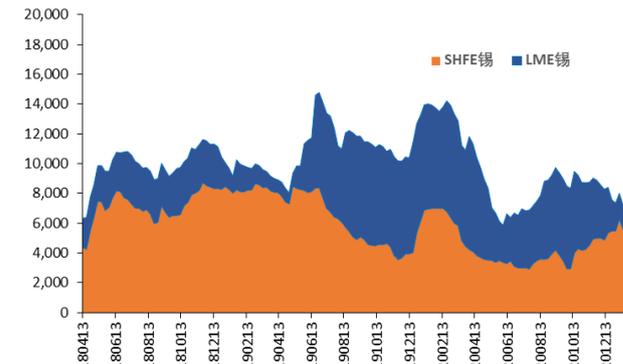
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 29:期锡价格

图 30:期锡库存



资料来源：Wind, 东兴证券研究所



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 31:黄金 SPDR 持仓量

图 32:白银 SLV 持仓量

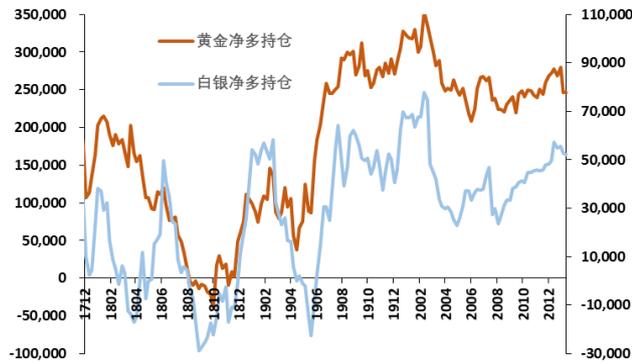


资料来源：Wind, 东兴证券研究所



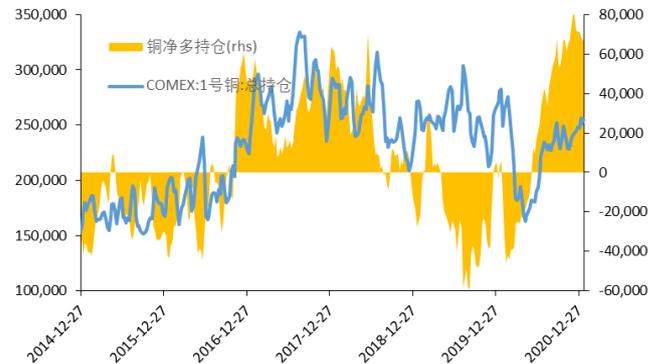
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

**图 33:CFTC 金银净多持仓量**



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

**图 34: CFTC 铜持仓量**



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

## 4. 钢铁行业市场回顾

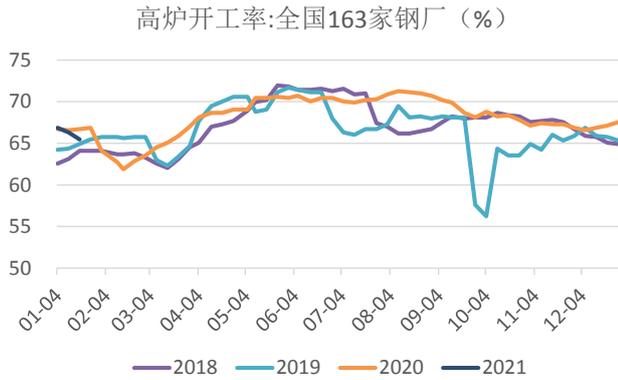
冬储落地普钢累库加速，工模具钢价格提涨。本周普钢五大品种需求呈季节性走弱，螺纹钢、线材表现消费量明显下降，分别较上周环比减少 8.22%、9.75%，热轧和冷轧消费量周环比上升 5.97%和 0.67%。钢材供应因高炉加大检修力度而下降，其中建筑钢材环比上周减少 7.76 万吨，热轧、冷轧和中厚板共环比增加 1.88 万吨，导致钢材库存环比上升并随着冬储政策落地加速从钢厂向社会库存转移，其中五大品种钢材社会库存周环比上升 72 万吨。铁矿石、焦炭等原料受供需基本面驱动维持强势，其中铁矿石日均疏港量周环比上升 7.51%，焦炭库存继续去化。主流品种钢材价格受成本支撑而弱势震荡，螺纹钢、热卷、冷轧分别变化-0.92%、-1.97%、-2.87%，吨钢毛利受成本端挤压有所下降，其中长流程钢厂螺纹钢、热卷、冷轧和中板成本滞后三周吨钢毛利分别变化-16、-60、-122、-7 元/吨，至-476、-364、-115 和-422 元/吨，短流程螺纹钢吨钢毛利下降至-38 元/吨。周内优特钢市场运行平稳，库存环比小幅上升，合结钢（40Cr）价格小幅下降 50-100 元/吨，工模具钢（H13）价格上涨 200 元/吨。

图 35: 黑色系一周数据回顾

行情	行情与估值					成本	原料						
	指标	最新值	日环比	周环比	月环比		年同比	最新值	日环比	周环比	月环比	年同比	
行情	中万钢铁指数	2334.79	-1.37%	1.80%	5.15%	-28.27%	铁矿石价格综合指数	1178	0.25%	0.25%	1.44%	0.00%	
	万得全A指数	5673.57	0.01%	2.56%	8.15%	-28.13%	澳大利亚PB粉	1142	-0.26%	0.35%	-2.81%	69.19%	
	中万钢铁超额收益	—	-1.38%	-0.76%	-3.00%	-0.14%	巴西卡粉	1313	-0.83%	0.84%	4.87%	61.10%	
							高低品位价差(62%-58%)	189	-1.58%	-2.50%	33.01%	24.23%	
需求	高频需求跟踪					期现分析	期货价格						
		最新值	日环比	周环比	月环比		年同比		最新值	日环比	周环比	月环比	年同比
	全国建筑钢材周日均成交量(237家钢厂贸易)	130700	—	13.30%	—		—	螺纹钢主力	4294	-1.72%	-1.51%	0.07%	19.11%
	沪终端线螺采购量(周)	7900	—	-42.75%	-72.28%		146.88%	热卷主力	4362	-1.53%	-2.83%	-4.84%	20.03%
	全国水泥均价	439	-0.03%	-0.23%	-1.02%		-4.73%	铁矿石主力	1047	-1.37%	-0.62%	1.01%	56.19%
	螺纹钢表现消费量(周)	277	—	-7.60%	-25.68%		57.45%	焦炭主力	2771	-1.05%	-0.14%	0.60%	47.35%
	铁矿石日均疏港量(周)	319	—	7.51%	4.87%		6.20%	基差					
7天回购利率(加权平均)	2.63%	2.62%	30.64%	18.14%	-4.80%		最新值	日环比	周环比	月环比	年同比		
钢价	钢铁					库	期现主力合约/近月合约						
		最新值	日环比	周环比	月环比		年同比		最新值	日环比	周环比	月环比	年同比
	Myspic钢价综合指数	162	-0.09%	-0.58%	-5.87%		16.67%	螺纹钢	-4	75	26	-203	180
	长材价格指数	179	-0.06%	-0.46%	-3.65%		15.47%	热轧	178	48	37	-158	327
	板材价格指数	146	-0.12%	-0.74%	-8.36%		18.11%	铁矿石	242	-13	-21	17	-170
	唐山方坯	3830	0.52%	0.52%	-4.73%		16.06%	焦炭	-71	130	104	384	400
	上海螺纹钢	4290	0.00%	-0.92%	-4.45%		14.40%	螺矿比及热卷价差					
	上海合结钢	5320	-0.56%	-1.66%	-5.00%		17.44%		最新值	日环比	周环比	月环比	年同比
	上海热轧	4470	-0.45%	-1.97%	-6.68%		15.21%	螺矿比	4.10	-0.35%	-0.90%	-0.93%	-22.39%
	上海冷轧	5410	-0.37%	-2.87%	-12.32%		21.03%	卷螺价差	68	7	-61	-225	57
行业盈利	长流程分品种成本滞后三周估算毛利					主要钢材品种社会库存(周)		最新值	日环比	周环比	月环比	年同比	
		最新值	日环比	周环比	月环比		年同比		最新值	周环比	月环比	年同比	
	钢材品种							螺纹钢	480	55	118	-116	
	螺纹钢	-476	-11	-16	-654		-581	线材	118	18	41	-54	
	热卷	-364	-29	-60	-813		-521	中厚板	110	2	8	5	
	冷轧	-115	-29	-122	-1149		-231	热轧	207	-4	17	0	
	中厚板	-422	-11	-7	-778		-533	冷轧	100	2	3	-4	
								总计	1015	72	188	-169	
	短流程螺纹钢成本滞后三周毛利						主要钢材品种钢厂库存(周)		最新值	周环比	月环比	年同比	
		最新值	日环比	周环比	月环比			年同比		最新值	周环比	月环比	年同比
短流程螺纹钢毛利	-38	-3	-15	-396	52	螺纹钢		289	13	30	24		
钢企盈利(周)					线材	84		2	18	8			
	最新值	周环比	月环比	年同比	中厚板	372		15	48	32			
163家钢企盈利率	74.85%	-1.22%	-4.29%	-4.29%	热轧	12438		26	34	86			
行业产能利用率(周)					焦炭库存(钢厂+社会)	419		-19	-58	-149			
	最新值	周环比	月环比	年同比	焦煤库存(钢厂+社会)	1889		46	40	52			
163家钢厂高炉开工率	65.47%	-0.83%	-1.66%	-1.24%									
唐山钢企高炉开工率	72.22%	-0.80%	-1.59%	-3.14%									
全国电炉开工率	64.74%	0.70%	-0.37%	25.46%									
螺纹钢	75.70%	-0.90%	—	—									
线材	68.70%	1.60%	—	—									
热轧	85.10%	0.50%	—	—									
冷轧	85.10%	0.10%	—	—									
中厚板	82.00%	-0.80%	—	—									
粗钢日产量(旬)					建筑钢材全国库存(钢厂+社会)		最新值	周环比	月环比	年同比			
	最新值	周环比	月环比	年同比			最新值	周环比	月环比	年同比			
国内粗钢日产量	293	2.02%	0.64%	10.40%			合计	970	88	208	-138		
重点钢企粗钢日产量	220	1.51%	-0.31%	11.58%									
供给													
	单位:万吨												
	国内粗钢日产量	293	2.02%	0.64%	10.40%								
	重点钢企粗钢日产量	220	1.51%	-0.31%	11.58%								

资料来源：国家统计局，中钢协，Wind，Mysteel，东兴证券研究所

钢材供应因高炉检修小幅下降。本周全国、唐山高炉开工率环比变化-0.83、-0.80个百分点；全国71家电炉开工率周环比变化+0.70个百分点；Mysteel调研的螺纹钢、线材、热轧卷板、冷轧、中板的周产量分别变化-22.75、-12.38、+20.23、+0.57、-3.25万吨，达到276.61、127.03、338.69、85.18、127.71万吨。

**图 36: 全国的高炉开工情况**


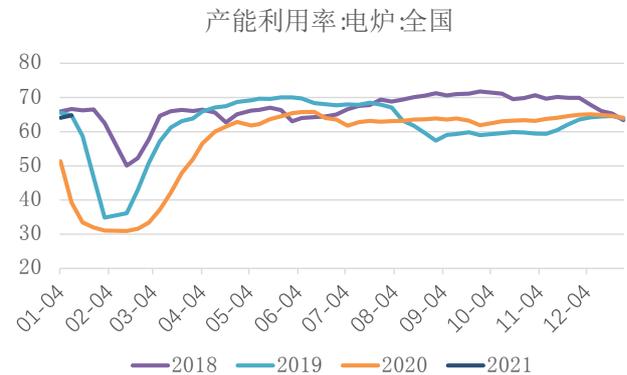
资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

**图 37: 唐山的高炉开工情况**

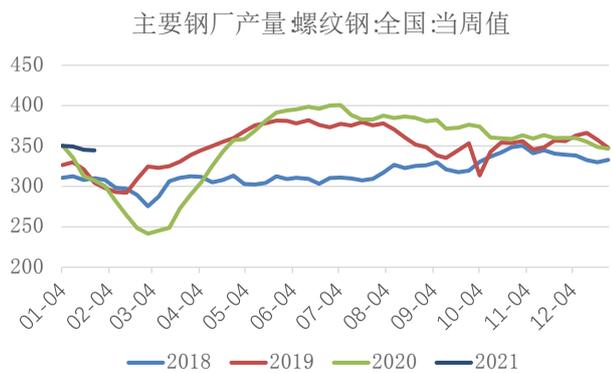

资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

**图 38: 全国的电炉开工情况 (%)**

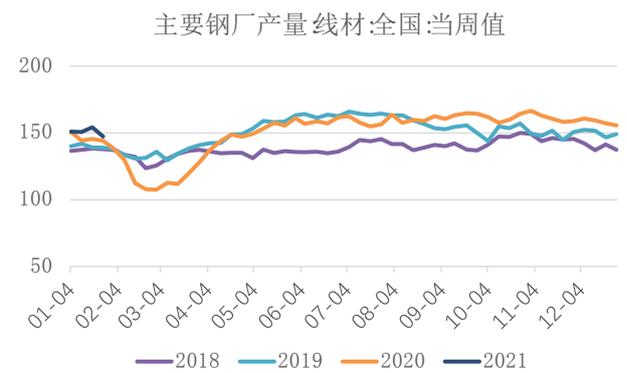

资料来源: 中国联合钢铁网, 东兴证券研究所

**图 39: 全国的电炉产能利用率 (%)**


资料来源: 中国联合钢铁网, 东兴证券研究所

**图 40: 主要钢厂的螺纹钢产量 (万吨)**


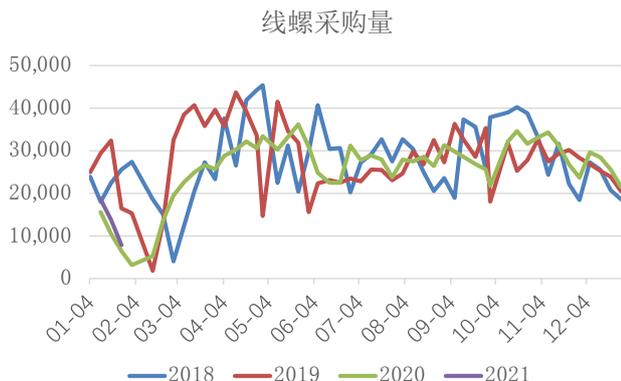
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

**图 41: 主要钢厂的线材产量 (万吨)**


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

本周普钢五大品种需求季节性走弱，冬储落地后钢材社会库存环比加速上升。本周沪线螺采购量为 7900 吨，环比变化-42.75%，同比变化+146.88%；螺纹钢表观消费量为 277 万吨，环比变化-7.60%，同比变化+57.45%。五大品种社会库存环比变化+72 万吨，同比变化-169 万吨。

图 42: 每周的线螺采购量 (吨)



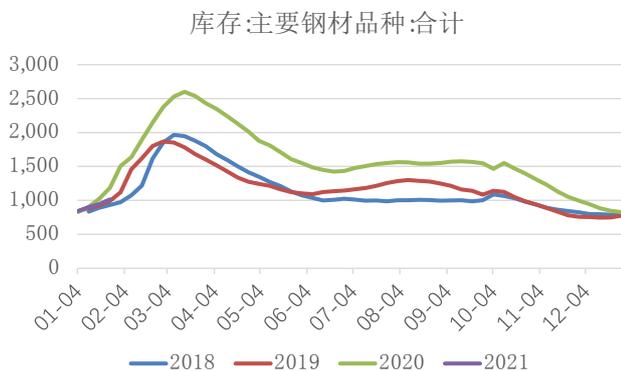
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 43: 每周的螺纹钢表观消费量 (万吨)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 44: 主要钢材品种的社会库存合计 (五大品种, 万吨)



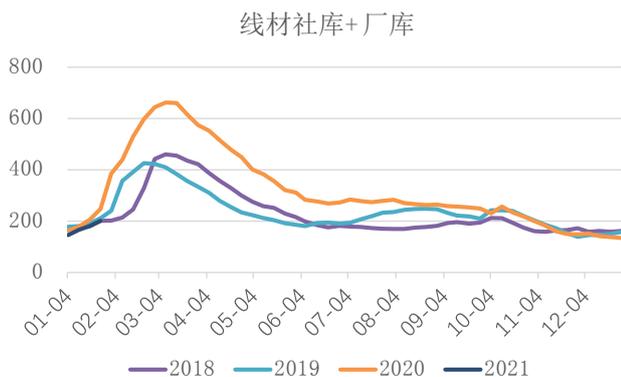
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 45: 螺纹钢的库存 (社库+厂库, 万吨)



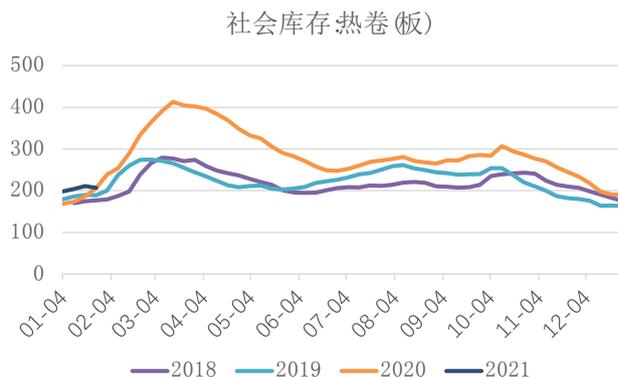
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 46: 线材的库存 (社库+厂库, 万吨)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 47: 热卷的社会库存 (万吨)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 48: 冷轧的社会库存 (万吨)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

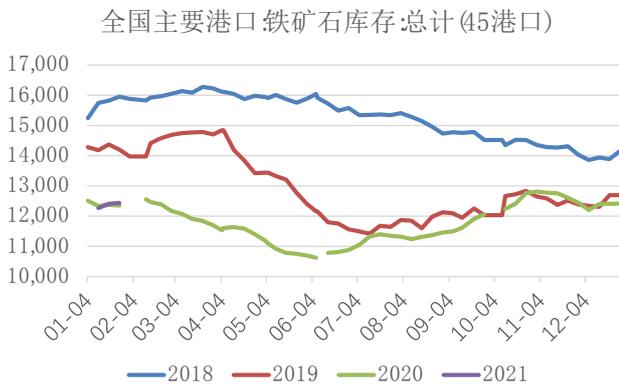
图 49: 中厚板的社会库存 (万吨)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

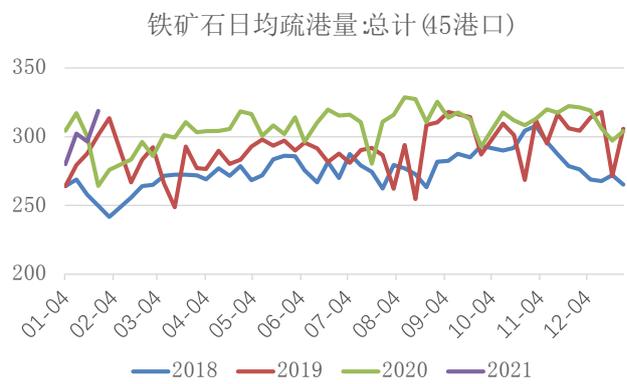
原料需求旺盛。本周全国铁矿石港口库存为 12438 万吨, 周环比变化+26 万吨, 同比变化+86 万吨; 铁矿石日均疏港量为 319 万吨, 周环比变化+7.51%, 同比变化+6.20%; 焦炭、焦煤库存周环比变化-19、+46 万吨。

图 50: 全国主要港口的铁矿石库存 (万吨)



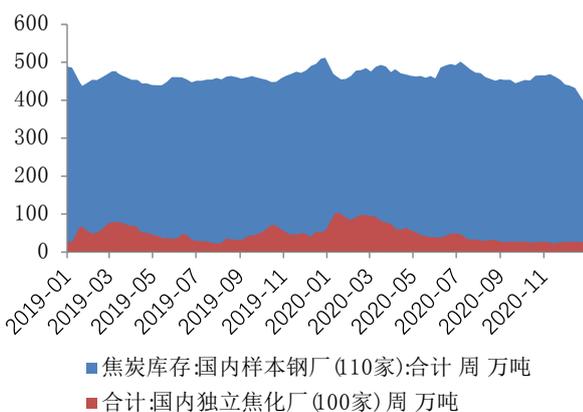
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 51: 铁矿石的日均疏港量 (万吨)



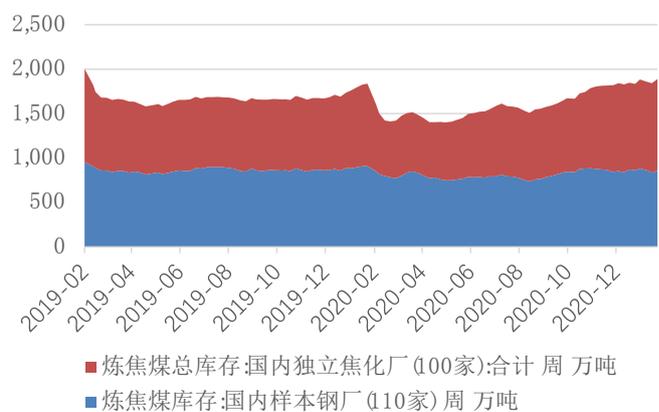
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 52: 焦炭库存合计 (钢厂+独立焦化厂, 万吨)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 53: 焦煤库存合计 (钢厂+独立焦化厂, 万吨)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

成材现货价格弱势震荡,东北与南方价差收窄。本周沪螺纹钢、热卷、冷轧、合结钢价环比变化-0.92%、-1.97%、-2.87%、-1.66%；螺纹、热卷主力合约价格环比变化-1.51%、-2.83%，基差环比变化+26、+37 元/吨；东北与华东、华南价差变化-40、-50 元/吨，华北与华东、华南变化-70、-80 元/吨。

图 54: 螺纹钢和热轧板卷的现货价格



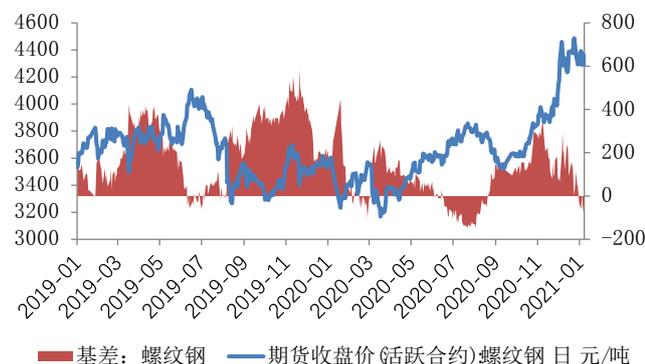
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 55: 冷轧板卷和中板的现货价格



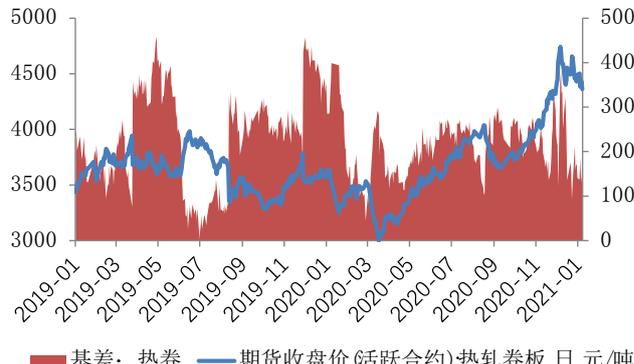
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 56: 螺纹钢的期货价格和基差 (右)



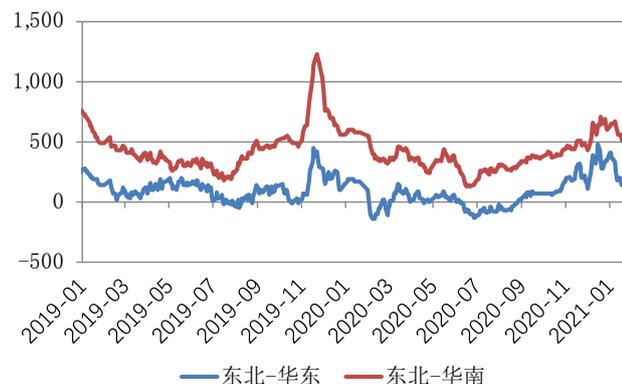
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 57: 热轧板卷的期货价格和基差 (右)



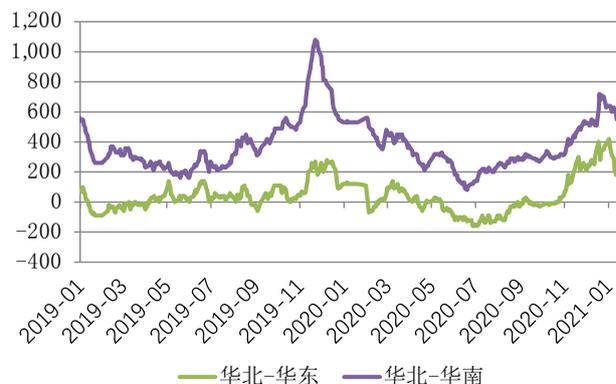
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 58: 螺纹钢的东北与华东、华南价差 (元/吨)



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 59: 螺纹钢的华北与华东、华南价差 (元/吨)



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

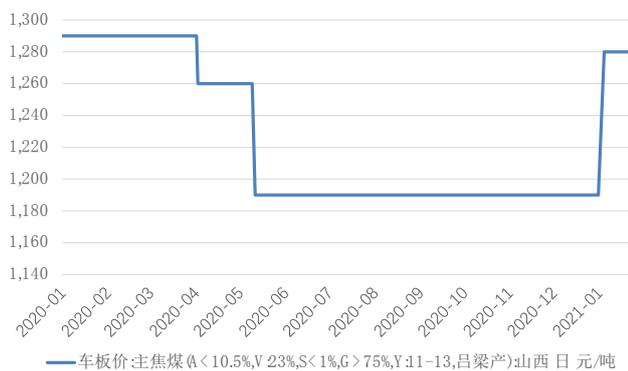
原料价格受供需基本面驱动上涨。本周铁矿石价格综合指数环比变化+0.25%，其中PB粉矿（61.5%）价格环比变化+0.35%，同比变化+69.19%；二级冶金焦价格环比变化+100，焦煤持平，同比分别变化+800、+530元/吨；废钢价格环比变化-10元/吨，同比变化+420元/吨；石墨电极价格环比持平。

**图 60: 铁矿石 CFR 价格**

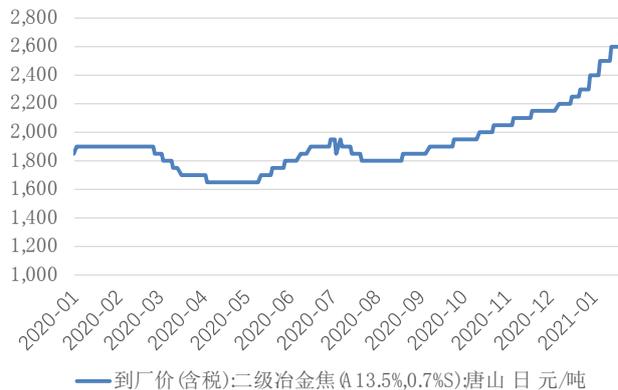

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

**图 61: 铁矿石运价**

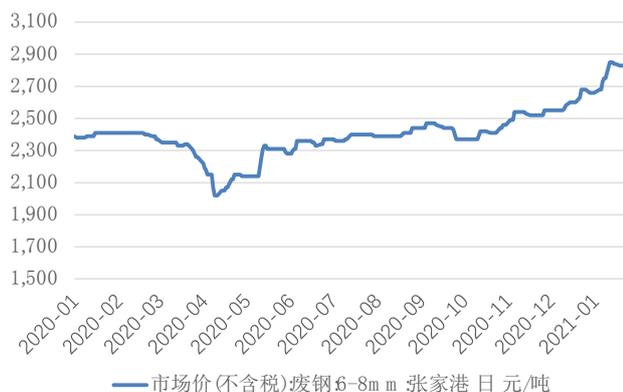

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

**图 62: 主焦煤价格**


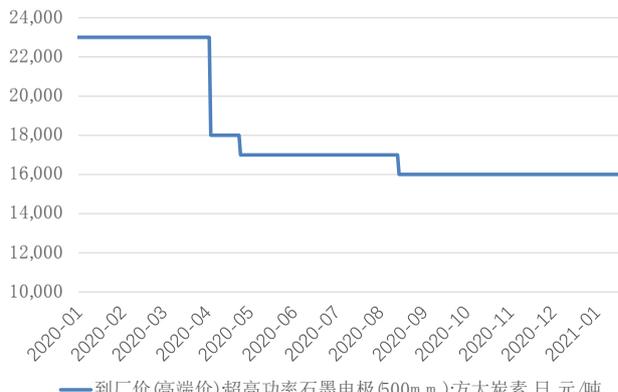
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

**图 63: 焦炭价格**


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

**图 64: 废钢价格**


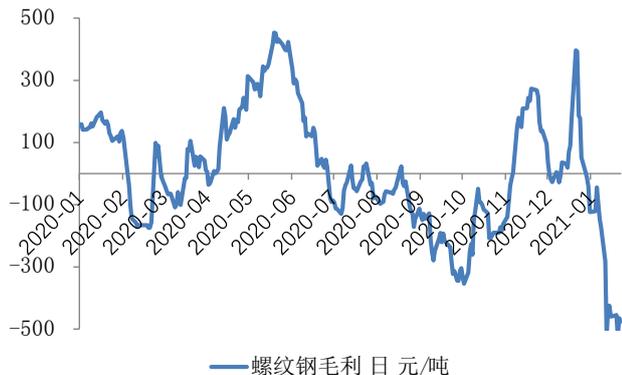
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

**图 65: 石墨电极价格**


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

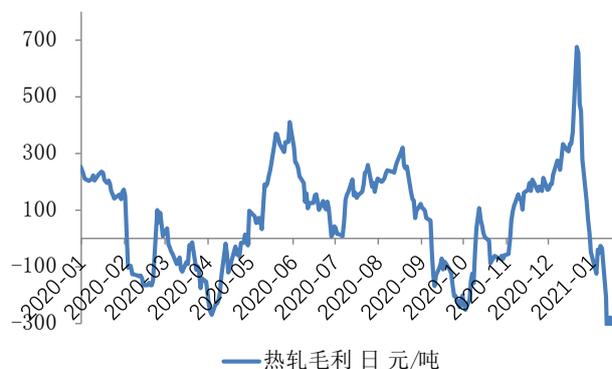
主流品种成本滞后三周吨钢毛利显著下降。本周螺纹钢、热轧板卷、冷轧和中板吨钢毛利（成本滞后三周）至-476、-364、-115和-422元/吨，分别环比变化-16、-60、-122、-7元/吨，同比变化-581、-521、-231、-533元/吨；短流程螺纹钢吨钢毛利至-38元/吨，环比变化-15元/吨，同比变化+52元/吨。

图 66: 长流程螺纹钢的成本滞后毛利



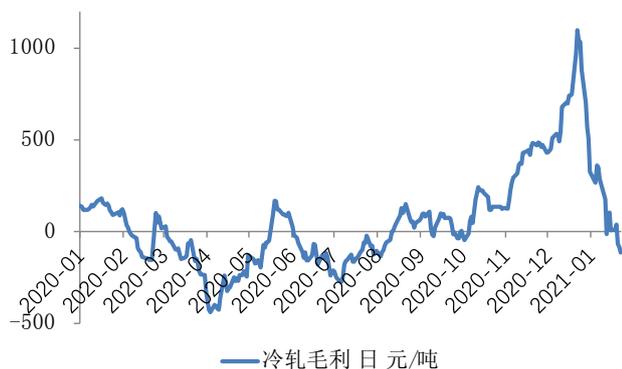
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 67: 长流程热轧板卷的成本滞后毛利



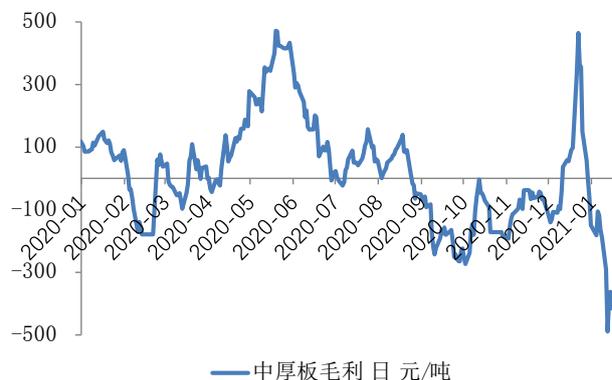
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 68: 长流程冷轧的成本滞后毛利



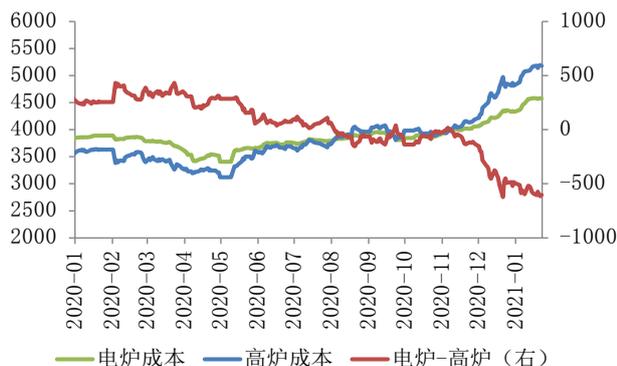
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 69: 长流程中厚板的成本滞后毛利



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 70: 电炉成本



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 71: 电炉螺纹钢的吨钢毛利



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

## 5. 周行业和公司动态：

**天齐锂业 159 亿元定增项目宣布终止：**1 月 15 日晚间，天齐锂业推出向大股东天齐集团或其全资子公司定增 159.26 亿元的预案，定增价格为 35.94 元/股。交易所下发关注函，要求其回复是否构成实质性短线交易等问题。公司宣布定增项目终止。

**2020 年全球黄金 ETF 净流入 877 吨：**世界黄金协会日前公布的最新统计数据显示，2020 年，全球黄金交易型开放式指数基金（黄金 ETF）表现不俗，全年净流入量达 877 吨（约合 479 亿美元），推升当年末全球黄金 ETF 持仓规模至 3752 吨。2020 年前 10 个月，全球黄金 ETF 连续保持净流入态势。不过，在金价大幅下跌、市场避险情绪缓解以及全球股市等风险资产上涨等因素作用下，11 月、12 月黄金 ETF 分别出现了 109 吨、40 吨的净流出。

**中国 2020 年铝产量创纪录高位：**国家统计局公布的数据显示，2020 年中国铝产量为 3,708 万吨，创下年度最高纪录。12 月原铝产量为 327 万吨，较 11 月的 318.2 万吨增加 2.8%，亦打破了 10 月份 320 万吨的月度纪录。作为全球的铝生产国，中国 2020 年产量超过 2018 年创下的 3,580.2 万吨的纪录高位。

**蜂巢能源与华友钴业签订战略合作协议：**1 月 18 日，蜂巢能源科技有限公司与浙江华友钴业股份有限公司在浙江桐乡华友总部正式签署战略合作协议。根据协议，双方将利用各自的优势在锂电新能源电池循环回收、减少碳排放方面展开合作，提升供应链竞争力。

**工信部就《稀土管理条例（征求意见稿）》公开征求意见：**1 月 15 日，工信部就《稀土管理条例（征求意见稿）》（以下简称《条例》）公开征求意见，释放出我国规范稀土行业管理，推动产业高质量发展的信号。《条例》一共 29 条，主要内容包括明确稀土管理职责分工、明确稀土开采、冶炼分离投资项目核准制度、建立稀土开采和冶炼分离总量指标管理制度，以及加强稀土行业全产业链管理。

**必和必拓：截至 2020 年 12 月当季铜产量同比下滑 6%：**必和必拓（BHP GROUP LTD）公布称，截至 2021 年 2020 年 12 月当季，其铜产量为 42.81 万吨，较上年同期的 45.5 万吨减少 6%，较截至 9 月当季产量则增加 4%。该公司还公布称，其 2021 财年铜产量指导已经上调至 151-164.5 万吨，此前的产量指导为 148-164.5 万吨。

**卡莫阿-卡库拉铜矿建设提速：**据艾芬豪公司官网信息，卡莫阿-卡库拉铜矿 2020 年 12 月开采出 26.9 万吨铜矿，平均品位达 5.36%，其中来自卡库拉矿井中的铜矿品位高达 8.75%。自第一次开采至今，累计投产前地表堆场中铜矿已达 152 万吨，平均品位为 4.03%，包含超过 6 万吨铜。根据艾芬豪公司制定的计划，在 2021 年 7 月正式投产前，卡莫阿-卡库拉铜矿将开采出 300 万吨高品位和中等品位待处理铜矿石，正式处理过后预计包含约 12 万吨铜。

**Antofagasta：2020 年铜产量减少 4.7%：**智利安托法加斯塔公司（Antofagasta）表示，2020 年完成了全年的产量目标，且现金成本要低于 2019 年。该公司表示 2020 年铜产量为 733,900 吨，较 2019 年减少 4.7%，主要受到 Centinela Concentrates 预期中的矿石品位下滑影响。

**厦门钨业：预计 2020 年净利润 6.13 亿元，同比增长 135.29%：**厦门钨业发布 2020 年年度业绩预告，预计 2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 6.13 亿元左右，与上年同期相比将增加约 3.53 亿元，同比增长 135.29%左右。预计 2020 年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 4.55 亿元左右，与上年同期相比将增加约 3.499 亿元，同比增长 333.23%左右。

**国际铜期货首张标准仓单生成：**2021 年 1 月 20 日，由秘鲁南方铜业公司生产的 100.446 吨 SPCC-ILO 牌国际铜期货标准仓单在上海洋山保税港区世天威物流有限公司正式生成。这是自国际铜期货在上海国际能源交易中心挂牌交易以来，首次生成国际铜标准仓单。

**Silkroad 镍业与赣锋锂业合作开发电动汽车，达成镍矿供应协议：**镍矿石生产商 Silkroad Nickel 已与锂化合物生产商 Ganfeng Lithium 签订了独家条款书，以开发电动汽车（EV）行业。赣锋锂业将与 PTATS 签订为期 10 年的镍矿承购合同，以每年至少 100 万吨的市场价格供货，并可选择每年额外增加 50 万吨的采购量并将承购合同再延长五年。

**华友钴业：预计 2020 年度净利 10.77-12.68 亿元，上年同期盈利 1.2 亿元：**华友钴业发布业绩预告称，预计 2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润在 107,660 万元到 126,809 万元之间；预计 2020 年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润在人民币 106,482 万元到 126,415 万元之间。

**国家发改委：**1 月 19 日在国家发展改革委新闻发布会上表示，2021 年将聚焦“两新一重”和短板弱项，扩大有效投资，实施川藏铁路、西部陆海新通道等重大工程。新型基础设施建设方面，将加强系统性布局，加快 5G、工业互联网、大数据中心等建设。新型城镇化建设方面，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，支持保障性租赁住房建设，加强城市防洪排涝设施建设。重大工程建设方面，2021 年将实施川藏铁路、西部陆海新通道等重大工程，积极推动重点城市群、都市圈城际铁路、市域市郊铁路和高等级公路建设，加强枢纽机场和中西部支线机场建设；实施国家水网骨干工程，加快推进 150 项重大水利工程建设。补短板方面，将加快补齐市政工程、农业农村、公共安全、科研设施、生态环保、公共卫生、物资储备、防灾减灾、民生保障等领域短板。此外，还将积极做好专项债券项目有关工作，督促地方加快专项债券项目建设和资金使用进度，力争形成更多实物工作量。规范推广政府和社会资本合作（PPP）模式，吸引民间资本参与。引导银行积极增加民营企业信用贷款、中长期贷款规模和比例，降低民间投资负担。将稳妥开展基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点，有效盘活存量资产，拓宽民间投资渠道。

**央行：**2020 年 12 月末，广义货币（M2）余额 218.68 万亿元，同比增长 10.1%。12 月，人民币贷款增加 1.26 万亿元，同比多增 1170 亿元。2020 年末，社会融资规模存量为 284.83 万亿元，同比增长 13.3%。2020 年 12 月的金融数据显示，货币政策正在向常态化回归过程中，社会融资规模存量及 M2 增速等指标向名义 GDP 增速靠拢的趋势正在形成。2020 年全年人民币贷款增加 19.63 万亿元，同比多增 2.82 万亿元；社会融资规模增量累计为 34.86 万亿元，比上年多 9.19 万亿元。易纲行长日前谈及 2021 年金融领域热点问题时指出，2021 年货币政策要“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性。

**国家统计局：**2020 年 1-12 月份，全国固定资产投资（不含农户）518907 亿元，比上年增长 2.9%，增速比 1-11 月份提高 0.3 个百分点。其中，民间固定资产投资 289264 亿元，增长 1.0%，增速提高 0.8 个百分点。从环比速度看，12 月份固定资产投资（不含农户）增长 2.32%。

**国家统计局：**2020 年 12 月份，我国钢筋产量为 2358.0 万吨，同比增长 6.4%；1-12 月累计产量为 26639.1 万吨，同比增长 5.1%。12 月份，我国中厚宽钢带产量为 1566.6 万吨，同比增长 17.4%；1-12 月累计产量为 17046.1 万吨，同比增长 12.2%。12 月份，我国线材（盘条）产量为 1468.4 万吨，同比增长 10.1%；1-12 月累计产量为 16655.6 吨，同比增长 6.4%。12 月份，我国铁矿石原矿产量为 7702.1 万吨，同比增长 2.0%；1-12 月累计产量为 86671.7 万吨，同比增长 3.7%。

**财政部：**财政部部长刘昆近日表示，我国将兼顾稳增长和防风险需要，合理确定赤字率和地方政府专项债券规模，保持适度支出强度，保持宏观杠杆率基本稳定。专家预计，今年新增地方专项债券规模会较去年有所下降，但还会保持在 3 万亿元的规模。

**生态环保部：**生态环境部印发《关于统筹和加强应对气候变化与生态环境保护相关工作的指导意见》，全力推进二氧化碳排放达峰，能源工业交通建筑为重点领域。推动钢铁、建材、有色、化工、石化、电力、煤炭等重点行业提出明确的达峰目标并制定达峰行动方案。

**高盛：**本月以来二度调升美国经济增长预期，因预计当选总统拜登推出的财政刺激计划将加快经济从疫情中复苏。据高盛报告，该行预期美国 2021 年经济增长 6.6%，此前预期为 6.4%。还上调了对于美国新政府在近期内能够落实的刺激规模的预估，从此前预期的 7500 亿美元调高至 1.1 万亿美元。

**力拓（转自 Mysteel）：**发布 2020 年第四季度产销报告：产量方面：2020 年四季度，皮尔巴拉业务铁矿石产量为 8596 万吨，环比三季度基本保持不变，同比增加 3%。2020 年，皮尔巴拉业务铁矿石总产量达 3.33 亿吨，同比增加 2%。发运量方面：2020 年四季度，皮尔巴拉业务铁矿石发运量为 8887 万吨，环比增加 8%，同比增加 2%。受旋风和 COVID-19 的影响，港口计划检修推迟，从而影响三季度的发运。2020 年，铁矿石发运总量 3.31 亿吨左右，同比增加 1%。2020 年四季度，加拿大铁矿石公司（IOC）的球团精粉总产量 274 万吨，环比增加 17%，同比增加 7%。2020 年，IOC（力拓股份 58.7%）球团精粉总产量 1040 万吨，同比下降 1%，主要是因为三季度和四季度加工设备的非计划检修。罗布河铁矿石项目一期工程预计 2021 年交付首批铁矿石，二期工程保持正常施工运行。2021 年，力拓皮尔巴拉铁矿石发运量目标为 3.25-3.40 亿吨。

**必和必拓（转自 Mysteel）：**2021 上半财年，集团生产运营表现强劲，继续落实各项疫情防控措施。西澳铁矿（WAIO）产量创下历史纪录。铁矿石产量指导目标受益于萨马科（Samarco）矿区于 2020 年 12 月开始的生产重启上调至 2.45 亿-2.55 亿吨之间。

**中信特钢：**1 月 20 日，中信特钢发布公告表示，1 月 4 日，该公司召开第九届董事会第六次会议和第九届监事会第五次会议，审议并通过了《关于子公司参与竞买上海电气集团钢管有限公司 40% 股权的议案》，同意中信特钢公司全资子公司中信泰富特钢经贸有限公司（“特钢经贸”）通过上海联合产权交易所公开摘牌的方式参与上海电气（集团）总公司（“上海电气”）持有的上海电气集团钢管有限公司（“电气钢管”）40% 股权转让项目。电气钢管是上海电气为控股天津钢管制造有限公司（“天津钢管”）而专门设立的一家控股型公司，其核心资产为所持天津钢管 51.02% 的股权。天津钢管承继了天津钢管集团股份有限公司原 350 万吨无缝钢管产能相关核心资产，在能源管方面具有很强的市场竞争力和影响力，产品市场占有率较高，是我国乃至全球范围内的无缝钢管行业领军企业之一。

**宝钢股份：**1 月 19 日晚间发布 2020 年业绩预增公告，扣非净利润同比增长 9% 至 15%。同日，公司公告，拟用不超过人民币 40 亿元的自有资金，以不超过 8.09 元/股的价格回购公司 A 股股份。最高回购价相比 1 月 19 日收盘价，溢价超过 30%。

**天工国际：**公司特钢产品（即高速钢、模具钢）和钛合金产品日前相继发布价格上涨调整通知。此外，1 月上旬切削工具产品也已发出涨价预警通知，至此，四大业务产品处于全线涨价阶段。据统计，本次特钢产品上调价格已是本月内第 2 次调整，也是自 2020 年 12 月以来两个月内第 5 次调整。

**河钢资源：**公司在互动平台表示，预计 2021 年铁矿石销量会继续提升至 1200 万吨左右。

资料来源：SMM, Wind, Mysteel, 中国冶金报, 新华财经, 海关总署, 上证资讯

## 6. 周重要经济数据

表 5：20210124-20210130 重要经济数据及事件预览：

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
2021/1/25	17:00	德国	1 月 IFO 景气指数:季调(2015 年 0)	92.1	90	--
2021/1/25	17:00	德国	1 月 IFO 现状指数:季调(2015 年 0)	91.3	89	--
2021/1/25	17:00	德国	1 月 IFO 预期指数:季调(2015 年 0)	92.8	92.5	--
2021/1/25	18:00	中国	12 月全社会用电量:累计同比(%)	2.5	--	3.1
2021/1/25	22:30	美国	12 月芝加哥联储全国活动指数	0.27	--	--
2021/1/26	15:00	英国	11 月失业率:季调(%)	4.9	5.1	--
2021/1/26	22:55	美国	1 月 23 日上周红皮书商业零售销售年率(%)	2.2	--	--
2021/1/26	23:00	美国	1 月里奇蒙德联储制造业指数:季调	19	--	--

2021/1/27	9:30	中国	12月工业企业利润:累计同比(%)	2.4	--	--
2021/1/27	21:30	美国	12月耐用品除国防外订单(初值):环比:季调(%)	0.71	--	--
2021/1/27	21:30	美国	12月耐用品除运输外订单:季调:环比(初值)(%)	0.4	--	--
2021/1/27	23:30	美国	1月22日EIA库存周报:成品汽油(千桶)	21,821.00	--	--
2021/1/27	23:30	美国	1月22日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	-3,248.00	--	--
2021/1/28	4:00	美国	1月美联储公布利率决议			
2021/1/28	4:30	美国	1月美联储主席鲍威尔召开新闻发布会			
2021/1/28	18:00	欧盟	1月欧盟:经济景气指数:季调	89.5	--	--
2021/1/28	18:00	欧盟	1月欧元区:服务业信心指数:季调	-17.4	--	--
2021/1/28	18:00	欧盟	1月欧元区:工业信心指数:季调	-7.2	--	--
2021/1/28	18:00	欧盟	1月欧元区:经济景气指数:季调	90.4	--	--
2021/1/28	18:00	欧盟	1月欧元区:消费者信心指数:季调	-13.9	-15	-15.5
2021/1/28	21:30	美国	1月16日持续领取失业金人数:季调(人)	5,054,000.00	--	--
2021/1/28	21:30	美国	1月23日当周初次申请失业金人数:季调(人)	900,000.00	--	--
2021/1/28	21:30	美国	第四季度GDP(初值):环比折年率(%)	33.4	--	--
2021/1/28	21:30	美国	第四季度不变价:环比折年率:个人消费支出:季调	41	--	--
2021/1/28	22:30	美国	1月堪萨斯联储制造业指数:季调	14	--	--
2021/1/28	23:00	美国	12月新房销售(千套)	59	--	--
2021/1/28	23:00	美国	12月新房销售:环比(%)	-11.01	--	--
2021/1/29	7:50	日本	1月日本央行公布利率会议意见摘要			
2021/1/29	15:00	德国	12月出口价格指数:环比(%)	0.4	--	--
2021/1/29	15:00	德国	12月失业率:季调(%)	4.5	--	--
2021/1/29	15:00	德国	12月失业人数:季调(千人)	1,980.00	--	--
2021/1/29	17:00	德国	第四季度GDP:环比:季调(%)	8.5	--	--
2021/1/29	17:00	德国	第四季度GDP:同比(%)	-3.9	--	--
2021/1/29	17:00	德国	第四季度GDP:同比:季调(%)	-4	--	--
2021/1/29	17:00	德国	第四季度GDP总量:季调(百万欧元)	838,686.00	--	--
2021/1/29	17:00	欧盟	12月欧元区:M3(百万欧元)	14,365,026.00	--	--
2021/1/29	17:00	中国	12月服务贸易差额:当月值(亿美元)	-108.55	--	--
2021/1/29	21:30	美国	12月核心PCE物价指数:同比(%)	1.38	--	--
2021/1/29	21:30	美国	12月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	52,225.00	--	--
2021/1/29	21:30	美国	第四季度国内劳动者报酬:环比(%)	0.6	--	--
2021/1/29	21:30	美国	第四季度总体报酬指数:国内劳动者:季调:环比	0.5	--	--
2021/1/29	23:00	美国	12月成屋签约销售指数(2001年0)	125.7	--	--
2021/1/29	23:00	美国	1月密歇根大学消费者现状指数	90	--	87.7
2021/1/29	23:00	美国	1月密歇根大学消费者预期指数	74.6	--	--

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

## 7. 风险提示

宏观经济风险，库存大幅增长，现货贴水放大，原材料价格风险，企业经营风险。

## 分析师简介

### 张天丰

金属与金属新材料行业首席分析师。英国布里斯托大学金融与投资学硕士。11年金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任东兴资产管理计划投资经理（CTA），东兴期货投资咨询部总经理。曾获得中国金融期货交易所（中金所）期权联合研究课题二等奖，中金所期权联合研究课题三等奖；曾获得中金所期权产品大赛文本类银奖及多媒体类铜奖；曾获得大连商品期货交易所豆粕期权做市商大赛三等奖，中金所股指期货期权做市商大赛入围奖。曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报特约撰稿人，上海期货交易所注册期权讲师，中国金融期货交易所注册期权讲师。2018年9月加入东兴证券研究所。

### 胡道恒

有色金属行业分析师，清华大学材料科学与工程硕士，北京科技大学材料学学士。拥有1年PE机构及4年证券从业经历，曾任东兴证券做市业务部高级投资经理；2019年7月加入东兴证券研究所。

### 张清清

钢铁行业分析师，北京航空航天大学工学博士，在金属及金属新材料领域发表十多篇学术论文，其中包含第一作者发表的SCI论文5篇（累计IF>10）；2015-2018年在宝钢从事研究工作，期间主持或参与多项新产品开发项目并应用于重点工程；2018年5月加盟东兴证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526