

有色金属&钢铁行业：金属市场牛气冲天，商品“超级周期”的交易逻辑

2021年02月22日

看好/维持

有色金属 行业报告

投资摘要：

全球金属市场交易热情度在近两周大幅攀升，金属大宗类与权益类资产同获资金追捧，其中铜价创116个月高点，申万有色金属指数触及76周新高。当前金属市场交易的核心逻辑基于两点，其一是全球疫苗接种提速叠加北半球工业淡季渐过，金属需求预期上行但供应刚性推升基本面的顺周期交易热情再度涌现；其二则是全球通胀预期抬头，在欧美日澳等央行宽松货币政策延续背景下，金融端的流动性溢价开始在各个金属品种定价中显现。此轮金属价格强势或从产业链最上游向下游传导，品种范围从基本金属向贵金属及小金属扩散。考虑到金属类资产高流动性敏感的定价特征及强估值弹性特征，预计金属的牛市交易或在流动性未现预期拐点前延续，需关注后期贵金属与小金属价格弹性的释放，但同时需注意美元强弱对交易盘口的影响。

基本金属供应偏紧逻辑再度发酵，各品种库存下行拐点渐近。铜供给偏紧升级，软逼仓风险显现。周度铜TC报价已降至38.5美元并创2011年以来最低，伦敦及上海现铜交易在期货持续大涨下维持升水状态，LME及COMEX库存较年初分别-30%及-16%，且伦敦注销仓单占比在不到7.6万吨的可交割货中维持近40%高位；国内小计铜库存截止至2月19日为11.28万吨，较去年同期-62.2%，库存可用天数低于4天。此外，COMEX铜净多持仓占比升至自2005年以来最高位置，显示铜在供给偏紧下开始出现软逼仓风险。锡供给因缅甸局势变化所导致的矿石运输受阻及国内银漫停产而明显受限，锡原料矿端供给不足限制冶炼厂出货，锡市场出现短期供应短缺迹象。锌矿供应紧缺但精炼锌累库低于预期。近期锌矿进口加工费均价跌至65美元/干吨，意味着国内吨锌生产成本在锌矿紧缺加剧下将被动化走高；节后中国精炼锌社会库存累增5.74万吨，冶炼厂库存累增2.4万吨，均明显低于预期且库存处于近7年同期低位。考虑到工业金属下游企业年内复工复产的节奏将显著提速，春节期间以汽车、家电及出口为主的部分生产企业出现订单挤压，这意味着金属需求在节后两周有望快速复苏，企业开工快速上行，金属库存或出现下行拐点。

锂盐价格延续上涨节奏，钴价具备推升动力。电池级碳酸锂、氢氧化锂周均价分别上涨6.9%及5.2%至7.7万元/吨及6.1万元/吨。锂行业现货低库存状态难改，锂精矿价格春节期间维持稳定，海外精矿商长协订单以外的供应量有限，在库存走低与产量偏刚性的情形下，后市锂精矿价格或被动抬升。钴市场短期原料紧缺现状难改。周内电钴价格+5.97%至35.5万元/吨，硫酸钴+14.9%至8.5万元/吨，四氧化三钴+6.1%至29.5万元/吨，海外供应商原料报价系数上涨至92%-93%。刚果(金)新增埃博拉确诊病例及南非新冠疫情影响仍存，考虑到年前南非至广州的船运基本停运，Q1钴原料供应依然紧缺。鉴于国内原料库存的相对偏低，部分冶炼厂或被迫调减开工率，钴价仍有上涨动能。

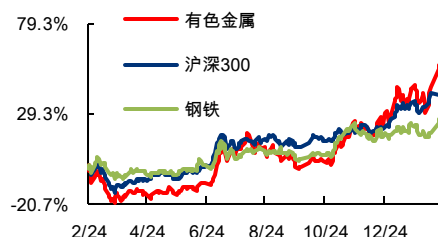
春节期间累库速度可控，看好节后成材价格提振和利润修复。春节期间建筑用钢中螺纹钢和线材消费近乎停滞，热卷、冷轧等制造业用板材需求小幅下降。供给方面，电炉减产明显，高炉生产平稳，总产量小幅下降。尽管五大品种钢材社会库存周环比上升441万吨，但绝对库存量较去年低90万吨。考虑到就地

行业基本资料

占比%

股票家数	112	2.68%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	24348.59	2.63%
流通市值(亿元)	20070.5	2.91%
行业平均市盈率	587.96	/
市场平均市盈率	24.66	/

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

tfzhang901@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

过年后终端需求回升将快于以往，当前市场库存压力不大。铁矿石受通胀预期刺激而快速上涨，焦煤、焦炭价格企稳。主流品种钢材价格受成本支撑上涨，成本滞后三周吨钢毛利快速修复，其中长流程钢厂螺纹钢、热卷、冷轧和中板吨钢毛利分别变化+265、+159、+159、+283 元/吨，短流程螺纹钢吨钢毛利升 205 至 -42 元/吨。鉴于节后工业旺季渐至，黑色系基本面改善将助力价格重心继续抬升。

把握黄金资产逢低做多的绝佳机会。黄金价格阶段性受制于风险情绪燃起及美债收益率持续攀升而略显弱势。尽管美 10 债名义利率从 2020 年底至今反弹 36 个基点至 1.29% 对金价形成压制，但考虑到美债实际利率与息差交易规模均未现实质性转变，美元黄金流动性溢价仍有回归诉求。此外，鉴于汇率平价角度美元黄金及通胀平价角度美元黄金的相对定价，我们认为 2021 年美元黄金价格或有望触及 2300 美元/盎司，较当前溢价近 30%。

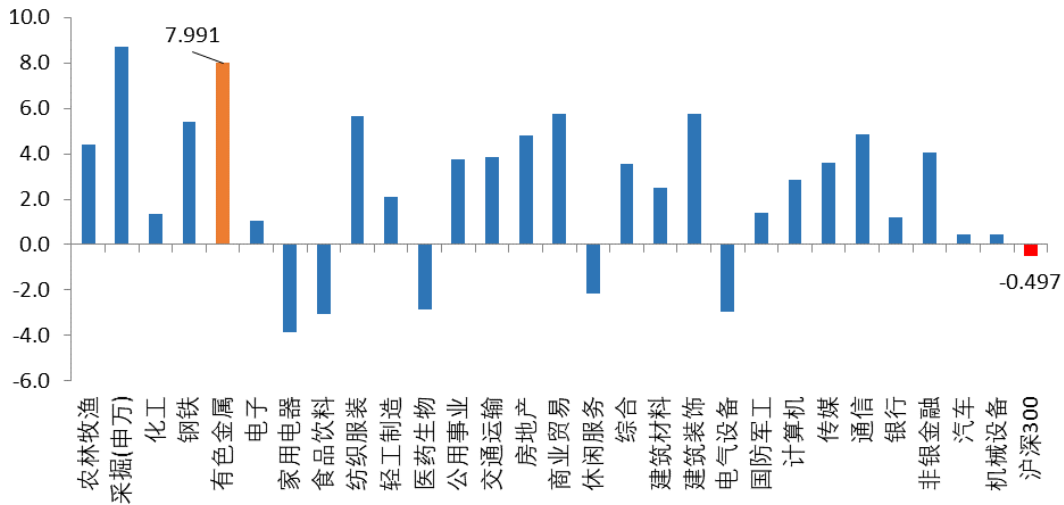
有色行业建议关注紫金矿业、山东黄金、银泰黄金、赣锋锂业、江西铜业及云南铜业；钢铁行业重点推荐中信特钢、方大特钢、宝钢股份、天工国际。

风险提示：美元大幅反弹，流动性交易拐点显现，库存大幅增长及现货贴水放大，市场风险情绪加速回落。

1. 有色金属周行情回顾

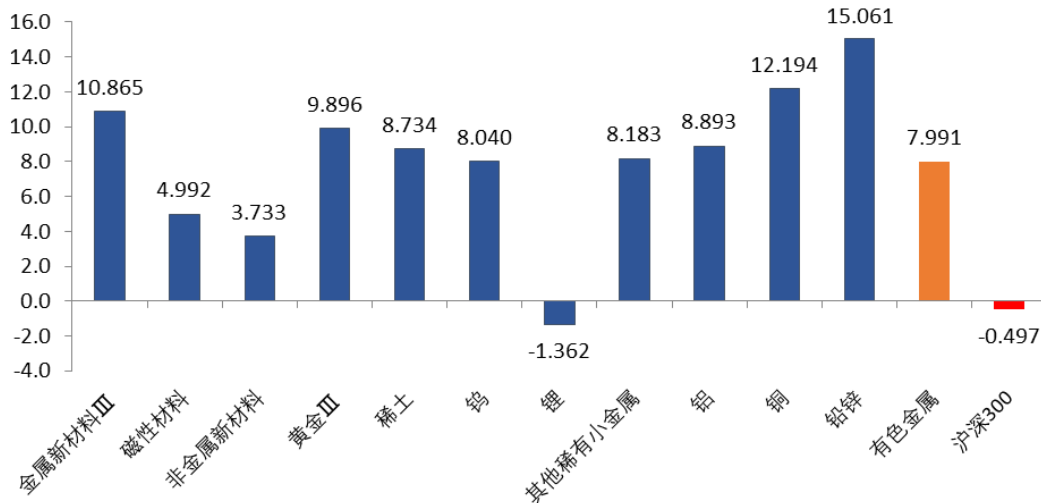
上周沪深 300 指数下跌 0.5%，有色金属板块大涨 7.99%，跑赢沪深 300 指数 8.49 个百分点，成为表现最好的板块之一。子板块多数收涨，仅锂板块（-1.36%）下跌，铅锌（+15.06%）、铜（+12.19%）、金属新材料（+10.87%）则位列涨幅前三。从个股表现观察，园城黄金（+21.14%）、章源钨业（+20.98%）及锡业股份（+20.97%）位列有色板块涨幅前三；赣锋锂业（-3.24%）、菲利华（-2.36%）及寒锐钴业（-0.98%）位列有色板块跌幅前三。

图 1:周申万行业指数及 HS300 涨跌幅



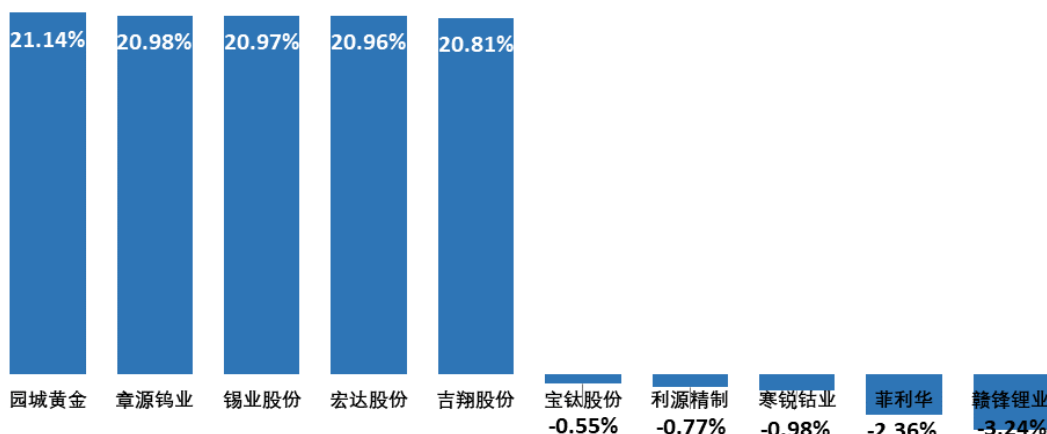
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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

基本金属全线收涨，铜锡涨势凌厉。沪铜、沪铝、沪锌、沪铅、沪镍及沪锡分别变动+5.79%、+3.68%、+5.54%、+0.91%、+5.75%及+10.93%，与之对应的伦铜、伦铝、伦锌、伦铅、伦镍及伦锡分别变动+7.49%、+2.13%、+1.06%、+0.99%、+5.53%及+10.93%。

受制于市场风险情绪高涨及美债收益率攀升，贵金属震荡走低。沪金、沪银分别变动-3.42%、-1.16%，COMEX金、COMEX银分别变动-2.51%、-0.27%。

能源金属恢复上涨态势。电池级碳酸锂、氢氧化锂周均价分别上涨 6.9%及 5.2%至 7.7 万元/吨及 6.1 万元/吨。周内电钴价格+5.97%至 35.5 万元/吨，硫酸钴+14.9%至 8.5 万元/吨，四氧化三钴+6.1%至 29.5 万元/吨，海外供应商原料报价系数上涨至 92%-93%。

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)	64,320	5.79%	8.50%	11.38%	59,015	48,796	21%
	LME	(美元/吨)	8,941	7.49%	11.69%	15.32%	8,084	6,199	30%
铝	SHFE	(元/吨)	16,485	3.68%	10.34%	6.63%	15,222	14,009	9%

锌	LME	(美元/吨)	2,136	2.13%	5.74%	7.85%	2,025	1,732	17%
	SHFE	(元/吨)	21,630	5.54%	5.95%	4.62%	20,443	18,189	12%
铅	LME	(美元/吨)	2,867	1.06%	6.17%	4.29%	2,714	2,280	19%
	SHFE	(元/吨)	15,570	0.91%	3.90%	6.46%	15,095	14,672	3%
镍	LME	(美元/吨)	2,151	0.99%	4.09%	8.17%	2,056	1,836	12%
	SHFE	(元/吨)	144,050	5.75%	6.76%	16.56%	132,917	109,556	21%
锡	LME	(美元/吨)	19,650	5.53%	7.41%	18.59%	18,204	13,863	31%
	SHFE	(元/吨)	181,660	10.93%	15.88%	20.17%	162,846	138,842	17%
金	LME	(美元/吨)	26,075	10.93%	16.04%	28.13%	22,754	17,101	33%
	SHFE	(元/克)	372	-3.42%	-5.16%	-5.70%	388	390	0%
银	COMEX	(美元/盎司)	1,777	-2.51%	-4.74%	-6.21%	1,845	1,779	4%
	SHFE	(元/千克)	5,542	-1.16%	3.36%	-0.79%	5,460	4,729	15%
锂	COMEX	(美元/盎司)	27	-0.27%	5.42%	3.19%	26	21	28%
	碳酸锂 99.5%	(元/吨)	77,000	6.94%	16.67%	48.08%	66,469	44,098	51%
钴	氢氧化锂 56.5%	(元/吨)	61,000	5.17%	17.31%	24.49%	54,813	51,877	6%
	长江钴	(元/吨)	355,000	5.97%	15.64%	27.24%	319,563	267,393	20%
锰	电解锰	(元/吨)	16,800	0.00%	-0.59%	20.86%	16,445	11,553	42%
	氧化镒	(元/千克)	2,420	0.41%	8.76%	25.06%	2,191	1,813	21%
稀土	氧化镨	(元/吨)	415,000	1.22%	1.84%	15.28%	394,435	321,560	23%
	氧化铽	(元/吨)	577,000	0.70%	2.03%	13.14%	556,161	336,440	65%
上海有色指数	氧化镧	(元/吨)	9,750	0.00%	2.63%	2.63%	9,637	10,584	-9%
	上海有色指数		3,642	5.52%	8.25%	11.02%	3,368	2,882	17%

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	0.942	0.922	0.668	0.953	0.944	-0.955	0.952	0.878	-0.716	0.717
AL	0.942	1.000	0.932	0.667	0.873	0.859	-0.924	0.894	0.822	-0.721	0.613
ZN	0.922	0.932	1.000	0.669	0.910	0.830	-0.928	0.902	0.753	-0.717	0.620
PB	0.668	0.667	0.669	1.000	0.602	0.666	-0.606	0.765	0.671	-0.647	0.181
NI	0.953	0.873	0.910	0.602	1.000	0.932	-0.941	0.923	0.823	-0.638	0.792
SN	0.944	0.859	0.830	0.666	0.932	1.000	-0.907	0.910	0.862	-0.698	0.701

USD	-0.955	-0.924	-0.928	-0.606	-0.941	-0.907	1.000	-0.914	-0.848	0.645	-0.734
上证	0.952	0.894	0.902	0.765	0.923	0.910	-0.914	1.000	0.847	-0.702	0.641
WTI	0.878	0.822	0.753	0.671	0.823	0.862	-0.848	0.847	1.000	-0.638	0.657
VIX	-0.716	-0.721	-0.717	-0.647	-0.638	-0.698	0.645	-0.702	-0.638	1.000	-0.297
美债	0.717	0.613	0.620	0.181	0.792	0.701	-0.734	0.641	0.657	-0.297	1.000

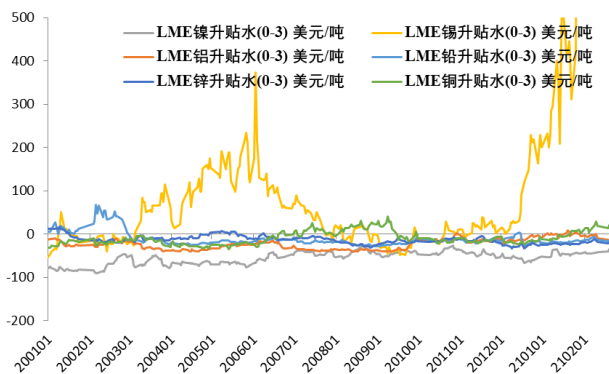
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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	20	(585)	9	(482)	29	(719)	20	(840)
铝	(8)	(183)	(4)	(34)	(7)	(419)	(15)	(65)
锌	(17)	488	2	31	6	(290)	(20)	470
铅	(12)	85	(0)	40	6	(37)	(14)	80
镍	(41)	305	4	(1072)	9	(2956)	(35)	(900)
锡	3047	(2390)	1827	(3480)	2752	(2149)	2237	(2410)

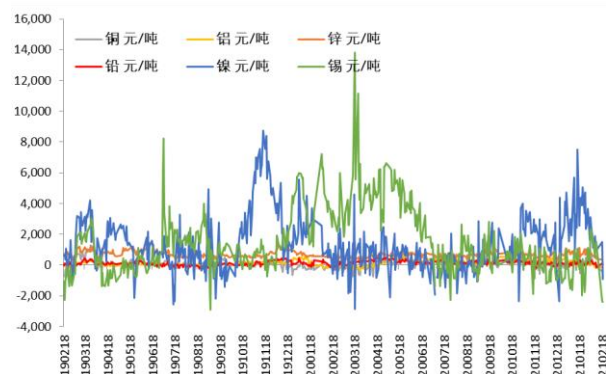
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 4:基本金属现货升贴水（LME0-3）



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

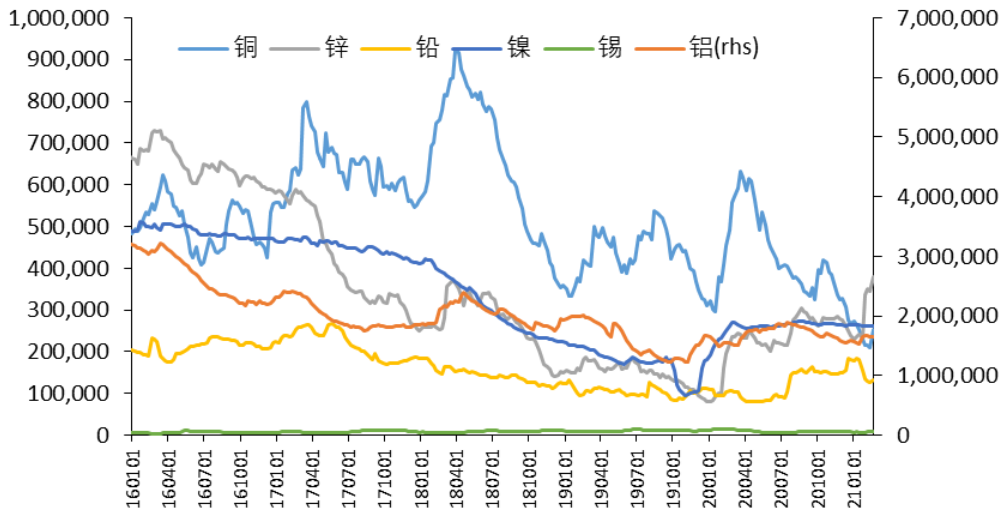
全球期货交易所总库存（SHFE+LME+COMEX）：假期国内出现累库，但库存水平仍处于历史低位

铜的交易所库存本周上升 4.43 万吨至 25.40 万吨 (+21.12%)，其中 LME 仓库库存上升 0.10 万吨至 7.57 万吨 (+1.3%)；SHFE 库存上升 4.42 万吨至 11.28 万吨 (+64.4%)；COMEX 美精铜库存下降 0.09 万吨至 6.55 万吨 (-1.4%)，上海保税区库存小幅上升 0.5 万吨至 41.80 万吨。铝库存本周上升 1.48 万吨至 165.87 万吨 (+0.9%)，其中 LME 铝库存下降 2.58 万吨至 135.42 万吨 (-1.9%)，SHFE 库存上升 4.06 万吨至 30.45 万吨 (+15.4%)。

其他基本金属方面，锌、铅、镍及锡库存变化分别为上升 3.38 万吨 (+9.82%)、上升 0.62 万吨 (+4.86%)、下降 224 吨 (-0.09%) 及上升 511 吨 (+6.2%)。

(备注，SHFE 金属库存同比增减数据以 2 月 5 日当周为基准进行计算)

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：

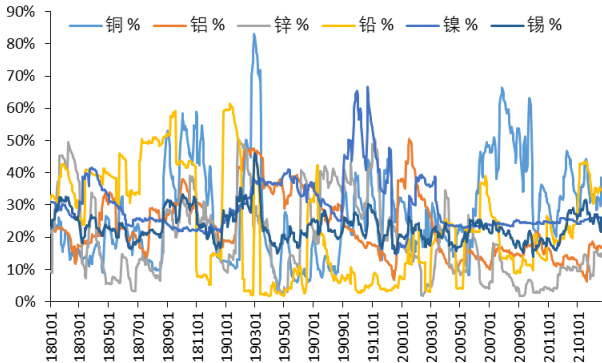
	库存	周涨跌幅	较去年同期		库存	周涨跌幅	较去年同期
铜	25.40	21.1%	-48.3%	铅	13.30	4.9%	26.0%
铝	165.87	0.9%	7.1%	镍	26.28	-0.1%	0.8%
锌	37.84	9.8%	73.1%	锡	0.88	6.2%	-38.5%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

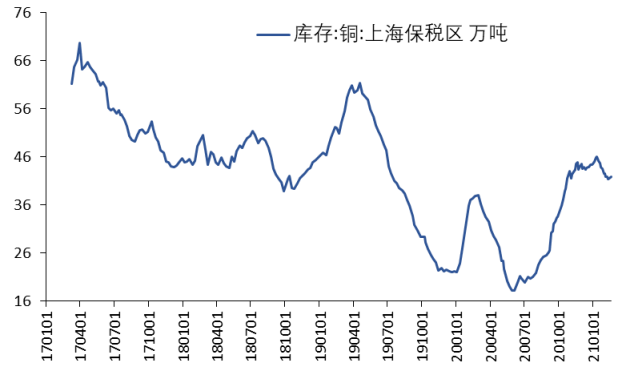
伦敦金属的注销仓单占比：伦铜、伦铝、伦锌、伦铅、伦镍及伦锡的注销占比则分别为 38.64%、16.71%、13.96%、34.77%、25.92%、27.04%。注销仓单数量分别变化+5075 吨、-8500 吨、-2600 吨、+2725 吨、-504 吨、+135 吨。

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（41.80 万吨，较上周+0.50 万吨）

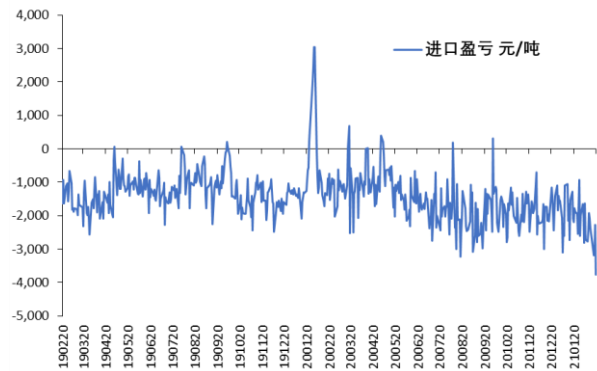


资料来源：Wind, 东兴证券研究所



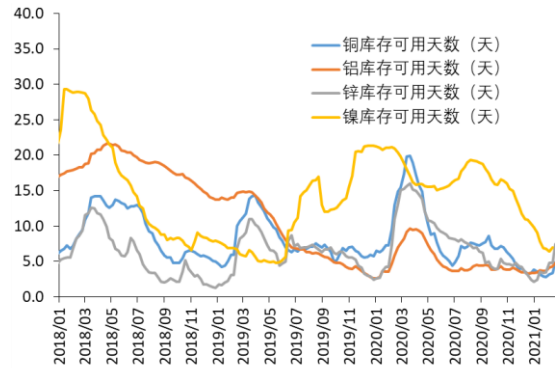
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 9:精炼铜进口盈亏



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

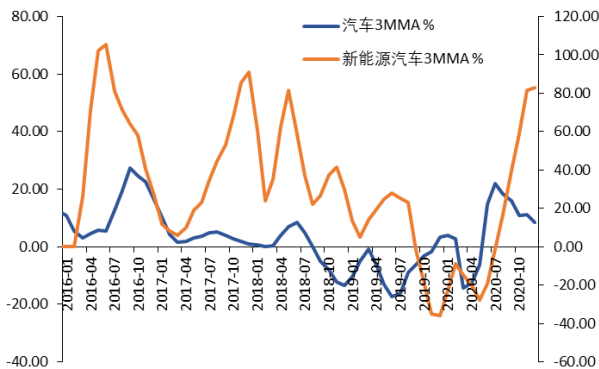
图 10:国内显性库存可用天数（天）



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

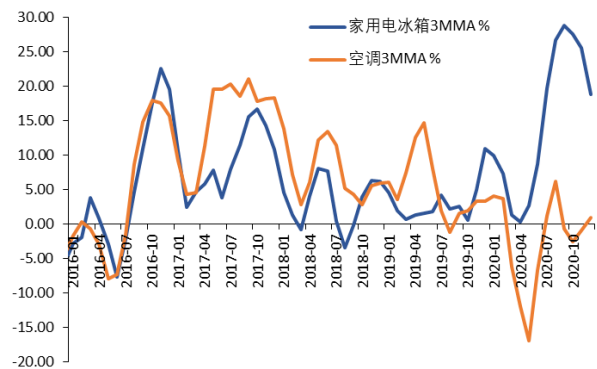
3. 有色金属行业终端消费及相关数据图览

图 11:汽车及新能源汽车产量移动平均增速



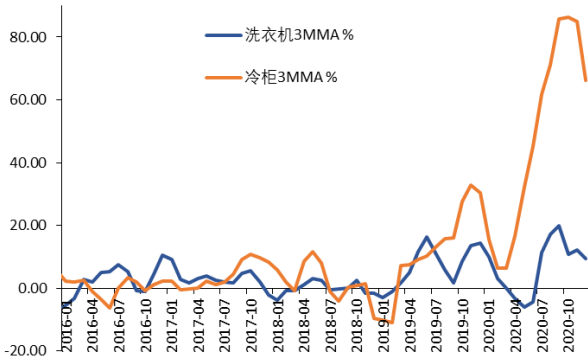
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 12:冰箱及空调产量移动平均增速



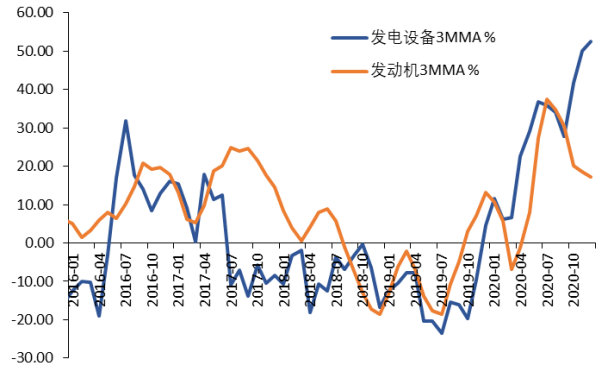
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 13:洗衣机及冷柜产量移动平均增速



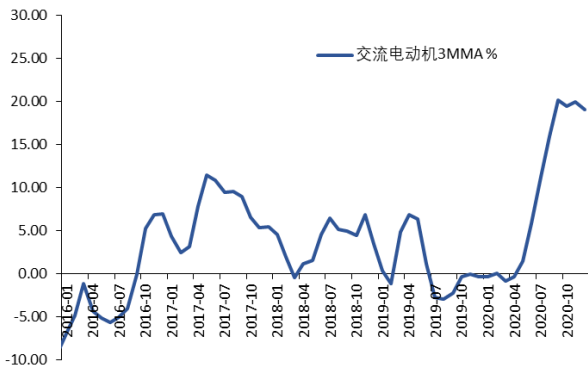
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 14:发动及发电设备产量增速移动平均增速



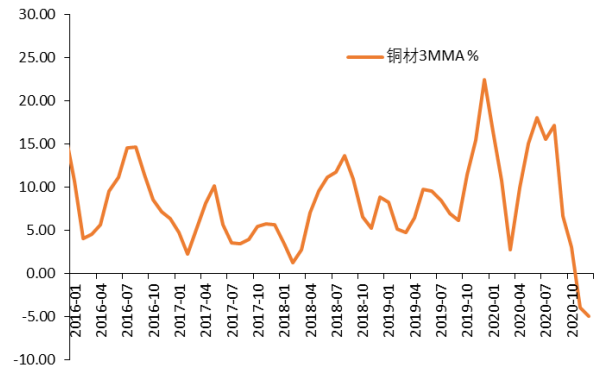
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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	芯亿米	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

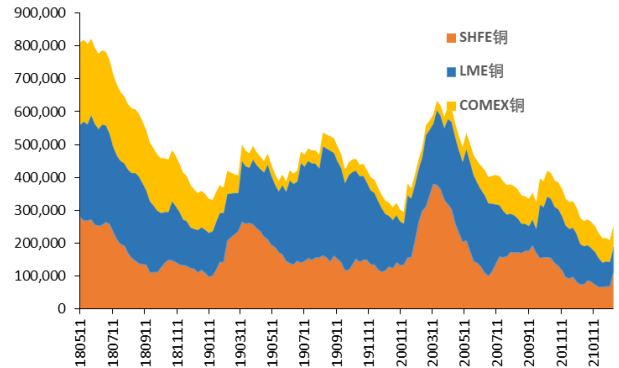


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 20:期铜库存



资料来源：Wind, 东兴证券研究所



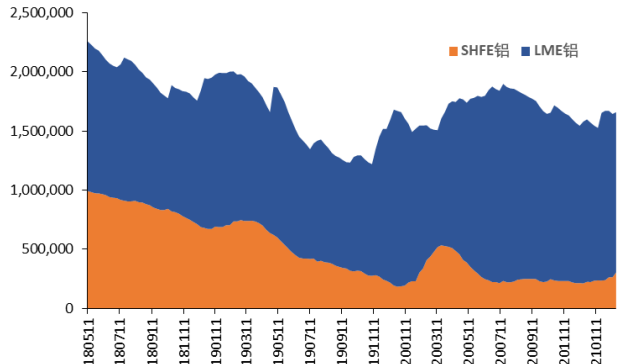
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 21: 期铜价格

图 22: 期铜库存



资料来源：Wind, 东兴证券研究所



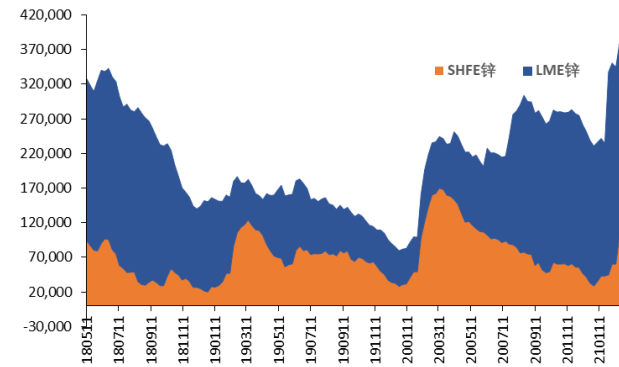
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 23: 期铝价格

图 24: 期铝库存



资料来源：Wind, 东兴证券研究所



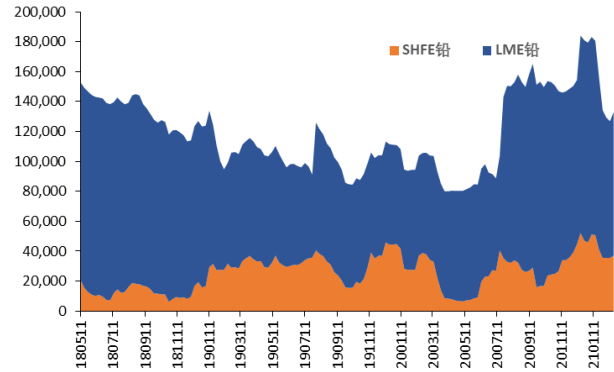
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 25: 期锌价格

图 26: 期锌库存



资料来源：Wind, 东兴证券研究所



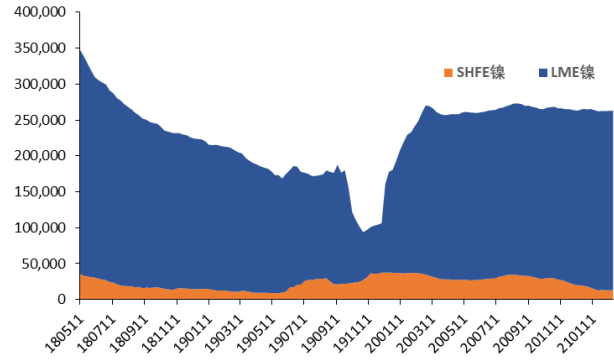
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 27:期镍价格



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 28:期镍库存



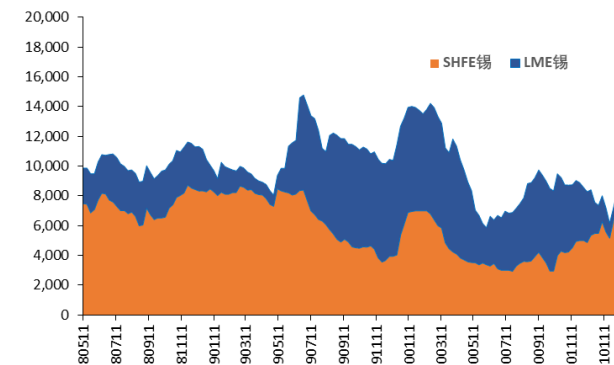
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 29:期锡价格



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 30:期锡库存



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

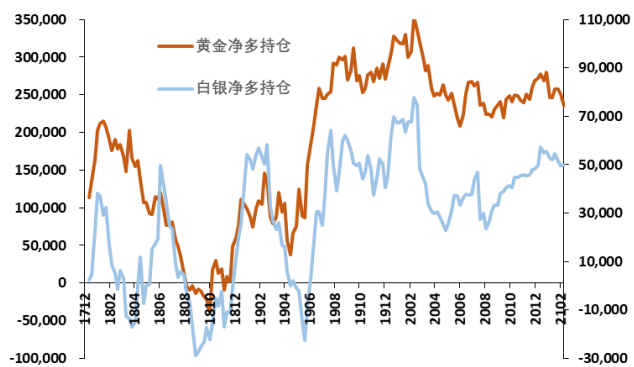


资料来源：Wind, 东兴证券研究所



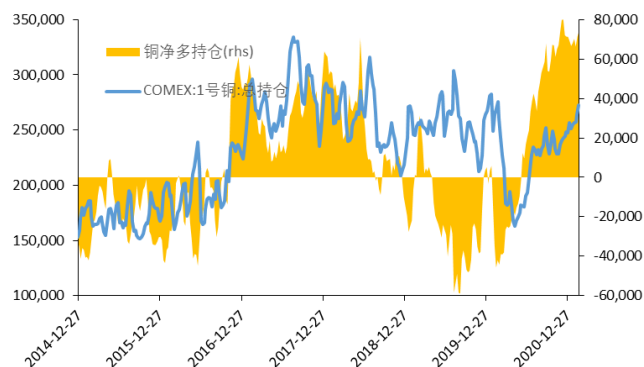
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 33:CFTC 金银净多持仓量



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

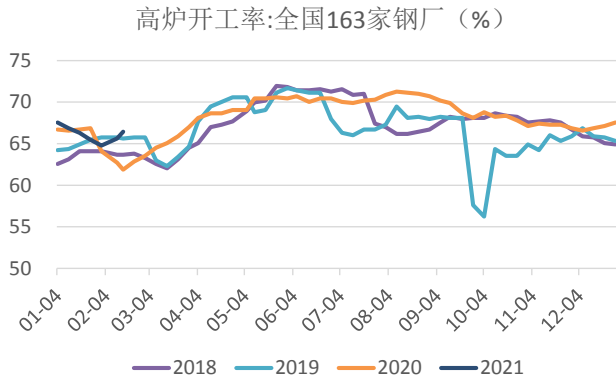
图 34: CFTC 铜持仓量



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

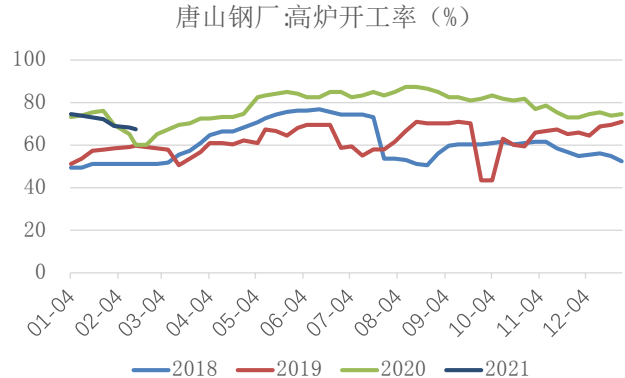
钢材供应因春节期间电炉停产检修小幅下降。本周全国、唐山高炉开工率环比变化+0.83、-0.79 个百分点；全国 71 家电炉开工率周环比变化-15.52 个百分点；Mysteel 调研的螺纹钢、线材、热轧卷板、冷轧、中板的周产量分别变化-13.07、-2.66、7.48、-2.88、+1.87 万吨至 308.88、132.87、341.46、82.99、137.48 万吨。

图 36: 全国的高炉开工情况



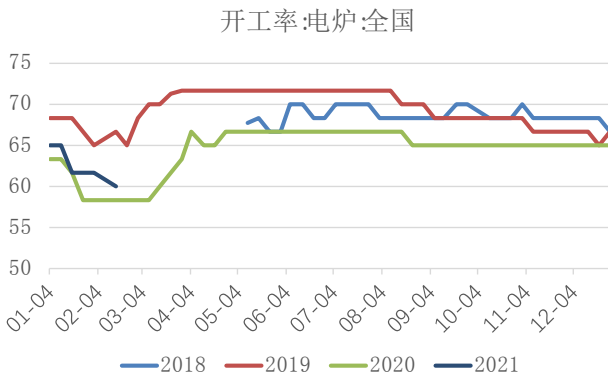
资料来源：Mysteel, 东兴证券研究所

图 37: 唐山的高炉开工情况



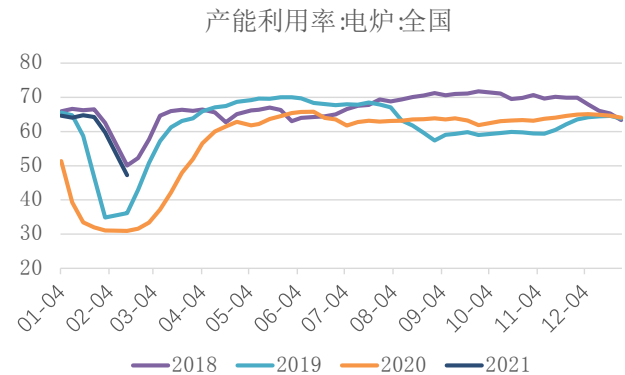
资料来源：Mysteel, 东兴证券研究所

图 38: 全国的电炉开工情况 (%)



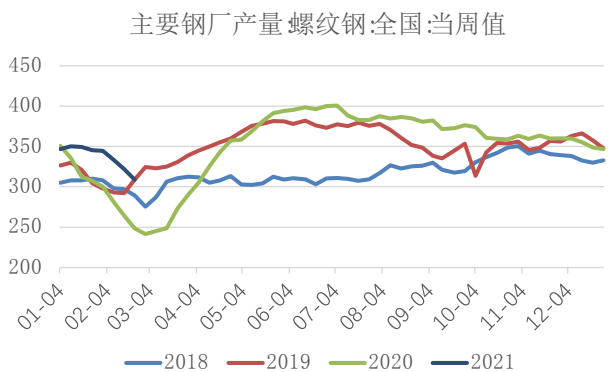
资料来源：中国联合钢铁网, 东兴证券研究所

图 39: 全国的电炉产能利用率 (%)



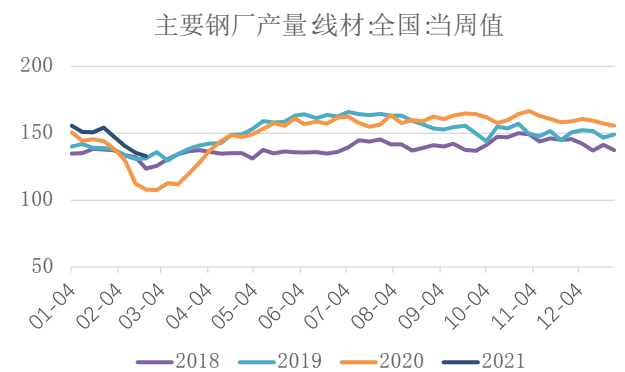
资料来源：中国联合钢铁网, 东兴证券研究所

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

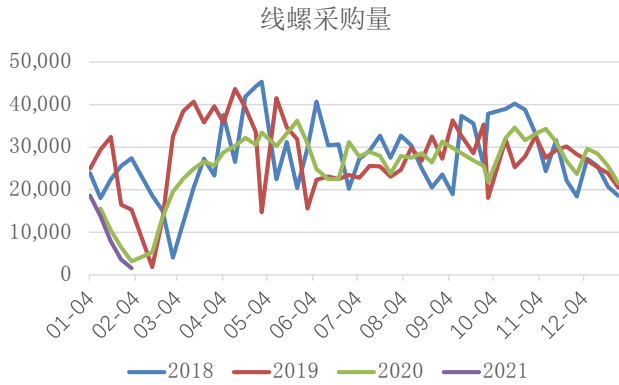
图 41: 主要钢厂的线材产量 (万吨)



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

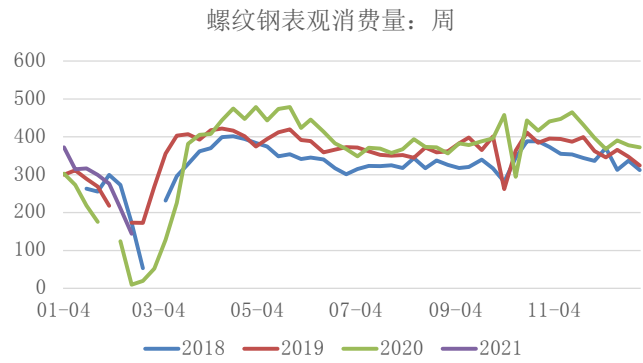
春节期间建筑用钢需求显著下降，库存继续高速积累但绝对量仍低于去年同期。春节期间建筑用钢消费由于工地放假停工基本处于停滞状态，上周工业用热轧、冷轧板材表观消费量分别为 308.14、69.43 万吨，周环比变化-8.74、-13.32 万吨。五大品种社会库存环比变化+441 万吨，同比变化-90 万吨。

图 42: 每周的线螺采购量 (吨)



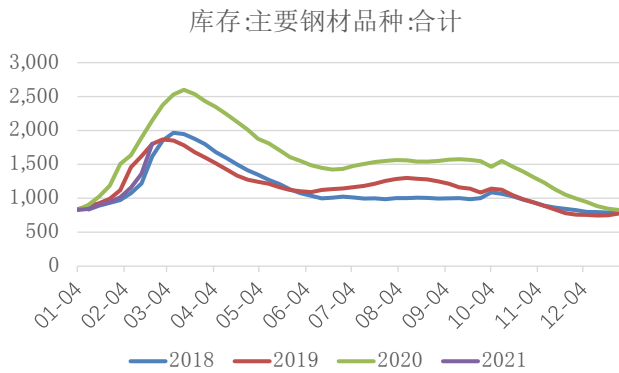
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 43: 每周的螺纹钢表观消费量 (万吨)



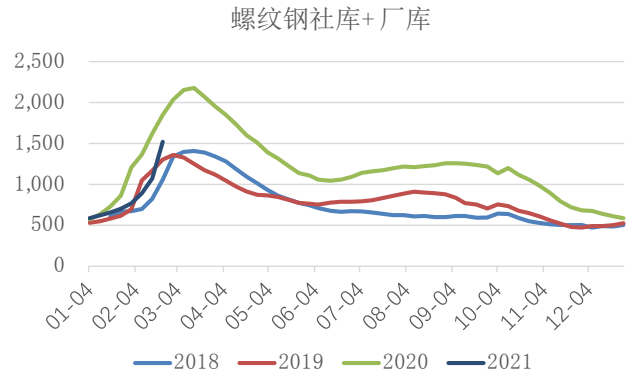
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 44: 主要钢材品种的社会库存合计 (五大品种, 万吨)



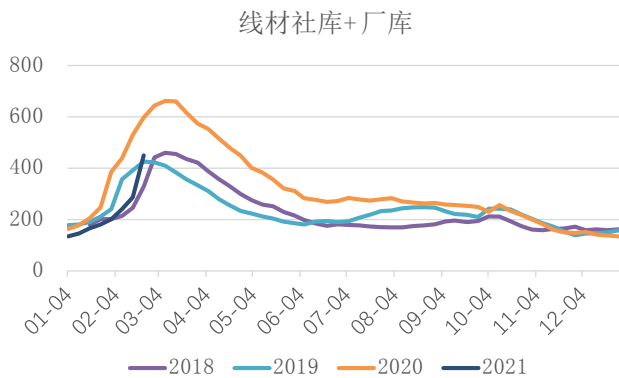
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 45: 螺纹钢的库存 (社库+厂库, 万吨)



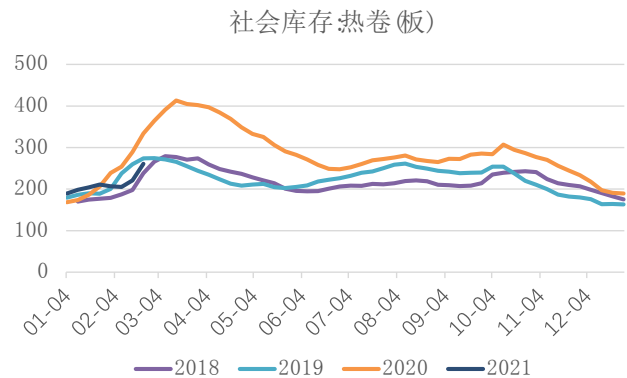
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 46: 线材的库存 (社库+厂库, 万吨)



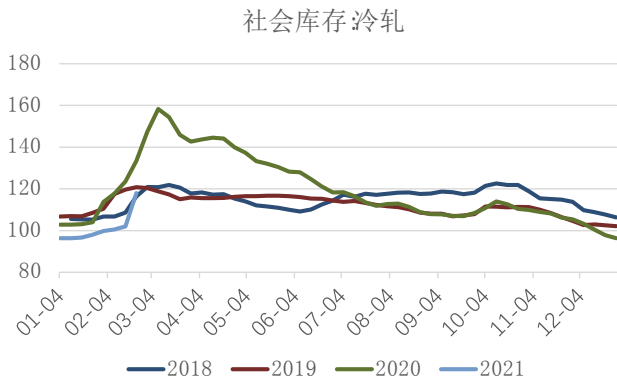
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 47: 热卷的社会库存 (万吨)



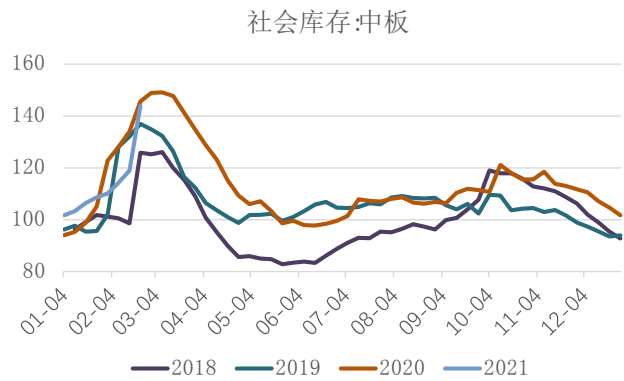
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 48: 冷轧的社会库存 (万吨)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

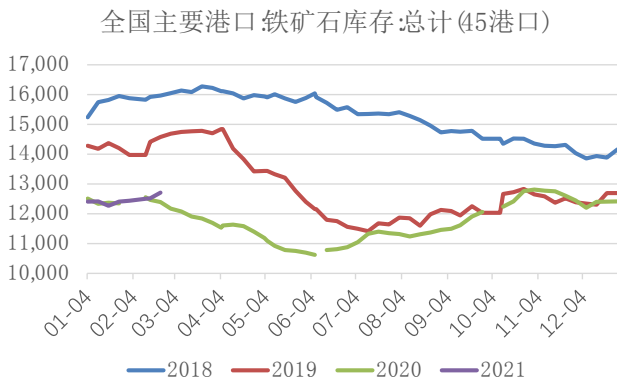
图 49: 中厚板的社会库存 (万吨)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

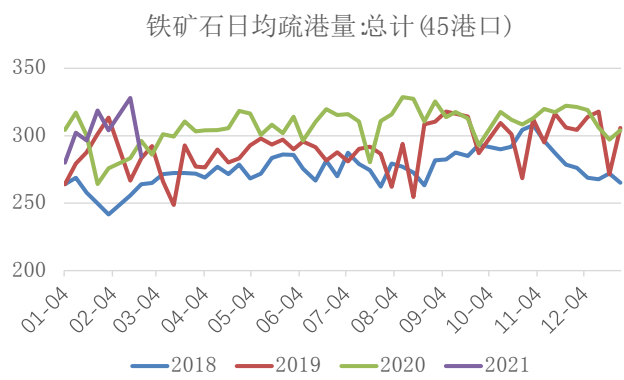
原料需求旺盛。本周全国铁矿石港口库存为 12707 万吨，周环比变化+188 万吨，同比变化+238 万吨；铁矿石日日均疏港量为 285 万吨，周环比变化-13.16%，同比+0.52%；焦炭、焦煤库存周环比变化+19、-134 万吨。

图 50: 全国主要港口的铁矿石库存 (万吨)



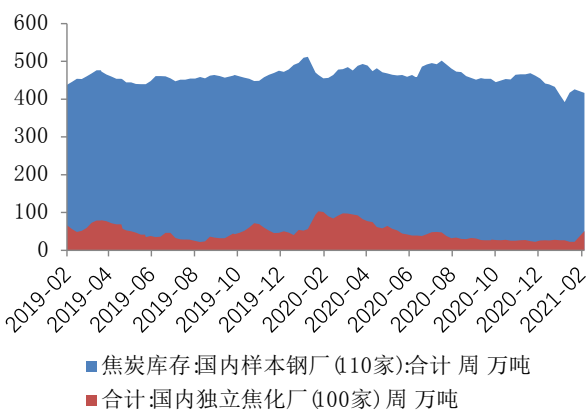
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 51: 铁矿石的日均疏港量 (万吨)



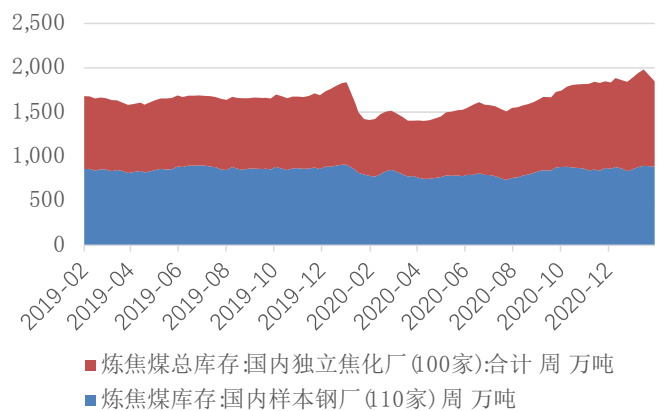
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 52: 焦炭库存合计 (钢厂+独立焦化厂, 万吨)



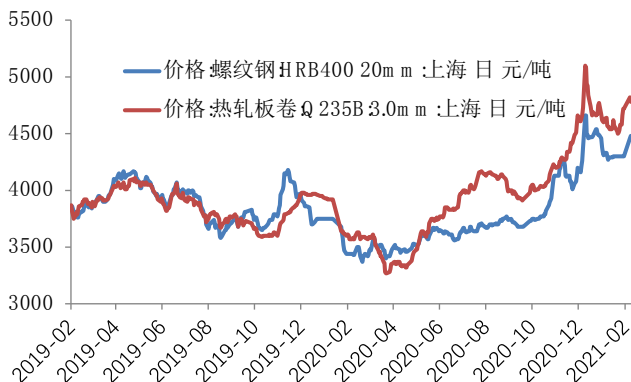
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 53: 焦煤库存合计 (钢厂+独立焦化厂, 万吨)

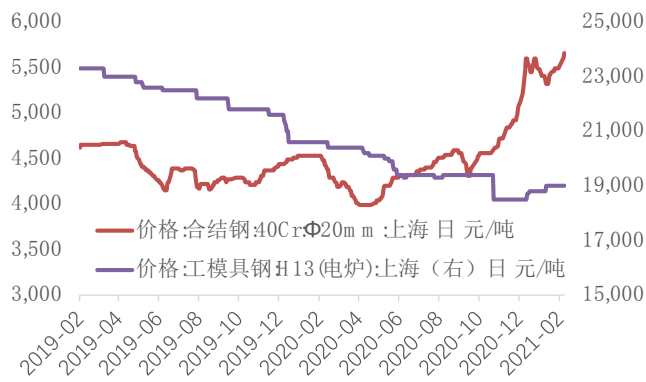


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

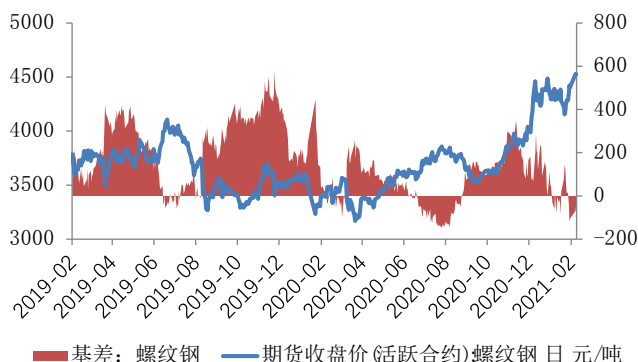
成材现货价格反弹，华北与南方价差收窄。本周沪螺纹钢、热卷、冷轧、合结钢价环比变化 4.19%、+4.43%、+1.12%、+3.10%；螺纹、热卷主力合约价格环比变化+5.58%、+5.39%，基差环比变化-44、+90 元/吨；东北与华东、华南价差变化-100、-80 元/吨，华北与华东、华南变化-50、-30 元/吨。

图 54: 螺纹钢和热轧板卷的现货价格


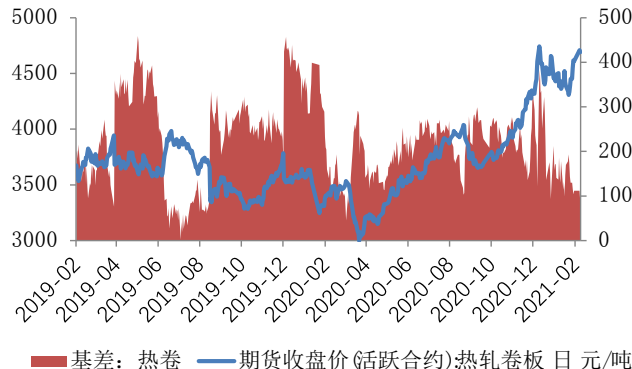
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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)

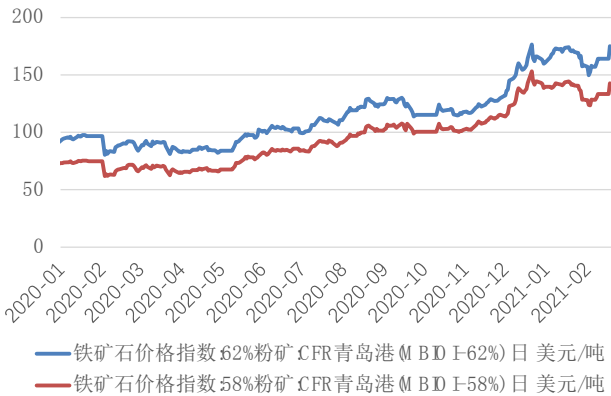

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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

铁矿石受淡水河谷产销不及预期、美国 1.9 万亿美元财政政策和通胀预期刺激而快速上涨。本周铁矿石价格综合指数环比变化 0%，其中 PB 粉矿（61.5%）价格环比变化+5.72%，同比变化+82.60%；二级冶金焦、焦煤价格持平，同比分别变化+900、-10 元/吨；废钢价格环比变化 0 元/吨，同比变化+400 元/吨。

图 60: 铁矿石 CFR 价格



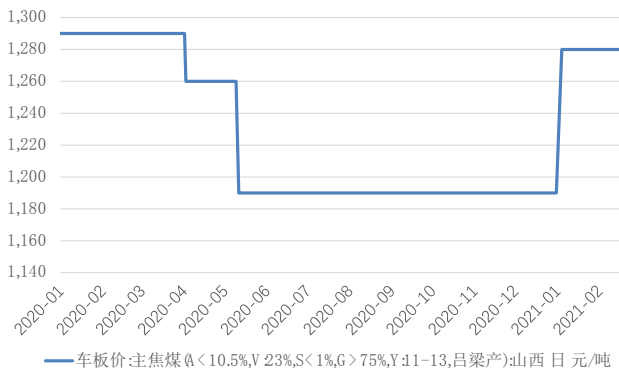
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 61: 铁矿石运价



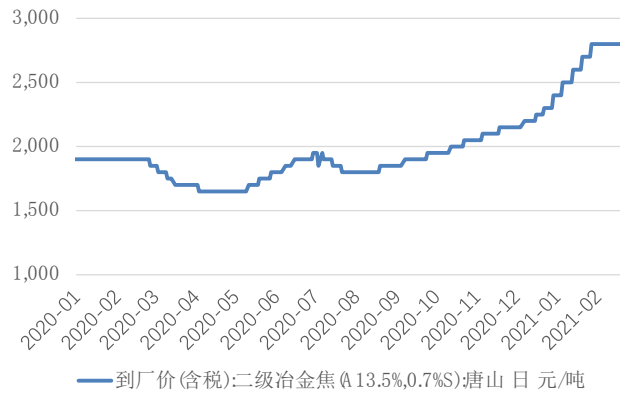
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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



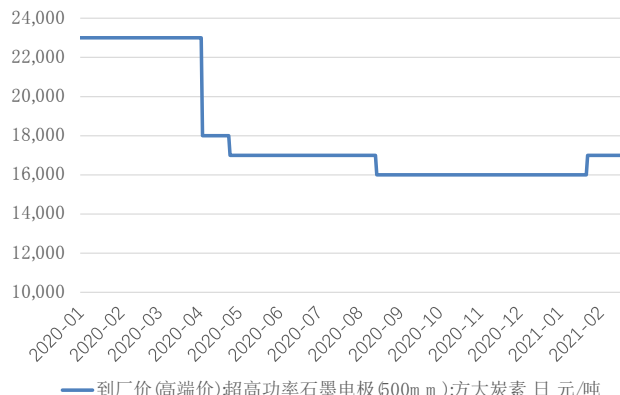
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 64: 废钢价格



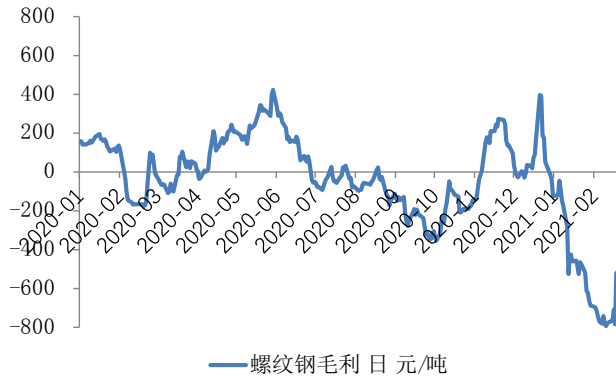
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 65: 石墨电极价格



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

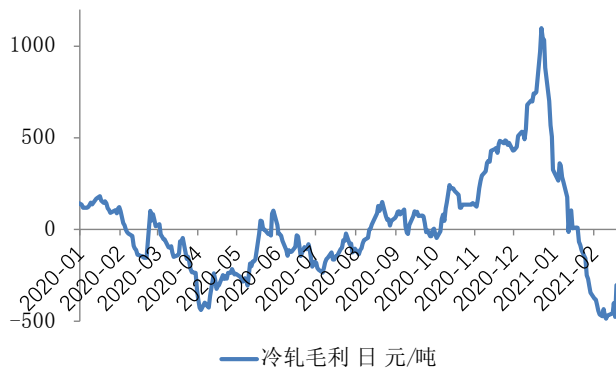
主流品种钢材成本滞后三周吨毛利快速修复。本周螺纹钢、热轧板卷、冷轧和中板吨钢毛利（成本滞后三周）升至-513、-358、-311和-442元/吨，分别环比变化+265、+159、+159、+283元/吨，同比变化-356、-193、-157、-263元/吨；短流程螺纹钢吨钢毛利升至-42元/吨，环比变化+205元/吨，同比变化+350元/吨。

图 66: 长流程螺纹钢的成本滞后毛利


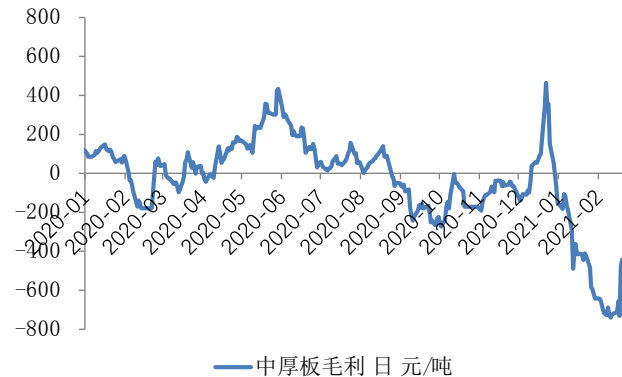
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 67: 长流程热轧板卷的成本滞后毛利

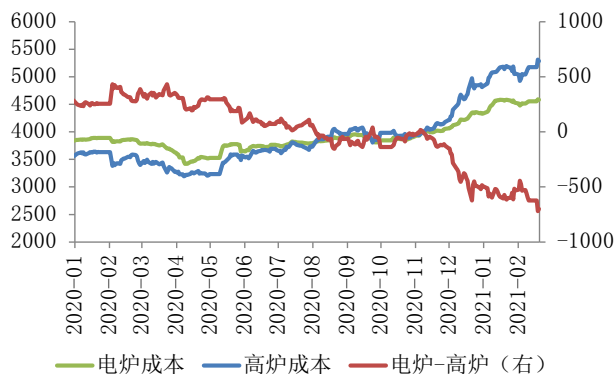

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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：

新能源汽车 1 月销量 17.9 万辆，增长 238.5%：据中汽协数据，2021 年 1 月，汽车产销分别完成 238.8 万辆和 250.3 万辆，环比分别下降 15.9%和 11.6%，同比分别增长 34.6%和 29.5%。

WBMS：2020 年全球铜市供应短缺 139.1 万吨：世界金属统计局（WBMS）报告显示，2020 年 1-12 月全球铜市供应短缺 139.1 万吨，此前在 2019 年全年供应短缺 38.3 万吨。2020 年 1-12 月全球矿山铜产量为 2079 万吨，较 2019 年相比持平。2020 年全球精炼铜产量为 2394 万吨，较去年同期增加 2%，中国和智利增幅显著，分别增加 103.2 万吨和 6 万吨。2020 年全球需求量为 2533 万吨，2019 年为 2386 万吨。2020 年中国表观需求量为 1499 万吨，较 2019 年增加 17.1%。

2021 年第一批稀土矿钨矿开采总量控制指标下达：2021 年度全国第一批稀土矿（稀土氧化物 REO）开采总量控制指标 84000 吨，其中离子型（以中重稀土为主）稀土矿指标 11490 吨，岩矿型（轻）稀土矿指标 72510 吨。第一批钨精矿（三氧化钨含量 65%）开采总量控制指标 63000 吨，其中主采指标 46890 吨，综合利用指标 16110 吨。

2020 年全球债务增加 24 万亿美元：国际金融协会（IIF）最新监测结果显示，受疫情影响去年全球债务增加了 24 万亿美元，达到创纪录的 281 万亿美元。同时，全球债务与 GDP 之比超过 355%。IIF 指出，在此番债务增长中，政府债务的激增是主要“导火索”，其占增加债务的比重超过一半。在政府债务高筑的情况下，政府债务占 GDP 的比重从 2019 年的 88%上升到了 105%。分市场看，发达经济体债务明显高于新兴市场经济体。IIF 数据显示，发达经济体债务从 2019 年的 183 万亿美元骤增至近 205 万亿美元。从地域上看，欧洲债务的上升尤其明显，法国、西班牙和希腊的非金融部门债务与 GDP 的比率上升了约 50 个百分点。

美联储未来继续保持宽松政策：北京时间 2 月 18 日美联储公布了 1 月议息会议纪要，联邦公开市场委员会（FOMC）在此次会议上重申，美联储将在未来继续保持宽松政策。FOMC 认为，在可预见的未来，极低的利率和资产购买将是帮助美国经济和劳动力市场复苏的重要条件。

中钢协：2021 年 2 月上旬重点统计钢铁企业共生产粗钢 2154.43 万吨、生铁 1916.33 万吨、钢材 2017.73 万吨、焦炭 339.24 万吨。本旬平均日产，粗钢 215.44 万吨，环比下降 1.02%、同比增长 11.09%；生铁 191.63 万吨，环比下降 0.21%、同比增长 6.61%；钢材 201.77 万吨，环比下降 8.13%、同比增长 14.71%。2 月上旬，重点统计钢铁企业钢材库存量 1446.82 万吨，比上一旬增加 70.55 万吨，增长 5.13%；比年初增加 284.71 万吨，增长 24.50%；比去年同期减少 404.65 万吨，下降 21.86%。

商务部：韩国贸易委员会 2 月 18 日作出初步裁定，中国、印度尼西亚和中国台湾的钢铁制造商将其扁平材产品倾销到韩国市场。初步决定，韩国计划对从中国进口的产品征收 49.04%的反倾销关税。印尼的关税将定为 29.68%，中国台湾供应商的关税将定为 9.5%左右。2021 年 2 月 12 日，欧亚经济委员会发布终裁公告，决定对进口自中国的不锈钢焊管产品征收为期 5 年的反倾销税，佛山广上不锈钢有限公司税率为 14.62%，广东双兴新材料集团有限公司税率为 17.28%，其余中国企业为 17.28%。本案于 2019 年 12 月 24 日立案，2020 年 12 月 18 日曾将调查期延长至 2021 年 2 月 23 日。

FMG：FMG 上调 2021 财年铁矿石发货指导目标量至 1.78 亿吨~1.82 亿吨。

淡水河谷（转自 Mysteel）：2020 年淡水河谷铁矿石粉矿产量累计为 3.004 亿吨，与 2019 年持平。2020 年底，淡水河谷铁矿石产能达到 3.22 亿吨，公司预计到 2021 年底铁矿石产能将达到 3.50 亿吨。

力拓发布 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：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。

资料统一来源：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 5：20210221-20210227 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
2021/2/22	17:00	德国	2 月 IFO 景气指数:季调(2015 年 0)	90.1	91.8	--
2021/2/22	17:00	德国	2 月 IFO 现状指数:季调(2015 年 0)	89.2	90.6	--
2021/2/22	17:00	德国	2 月 IFO 预期指数:季调(2015 年 0)	91.1	93.2	--
2021/2/22	22:30	美国	1 月芝加哥联储全国活动指数	0.52	--	--
2021/2/23	15:00	英国	12 月失业率:季调(%)	5	--	--
2021/2/23	18:00	欧盟	1 月欧盟:CPI:同比(%)	0.3	--	--
2021/2/23	18:00	欧盟	1 月欧元区:CPI:环比(%)	0.3	0.2	0.2
2021/2/23	18:00	欧盟	1 月欧元区:CPI:同比(%)	-0.3	0.9	0.9
2021/2/23	18:00	欧盟	1 月欧元区:核心 CPI:环比(%)	0.4	-0.5	-0.5
2021/2/23	18:00	欧盟	1 月欧元区:核心 CPI:同比(%)	0.2	1.4	1.4
2021/2/23	22:55	美国	2 月 20 日上周红皮书商业零售销售年率(%)	4	--	--
2021/2/23	23:00	美国	2 月里奇蒙德联储制造业指数:季调	14	--	--
2021/2/24	17:00	德国	第四季度 GDP 总量:季调(百万欧元)	838,686.00	--	--
2021/2/24	23:00	美国	1 月新房销售(千套)	55	--	--
2021/2/24	23:00	美国	1 月新房销售:环比(%)	1.57	--	--
2021/2/24	23:30	美国	2 月 19 日 EIA 库存周报:成品汽油(千桶)	24,016.00	--	--
2021/2/24	23:30	美国	2 月 19 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	-7,257.00	--	--
2021/2/25	18:00	欧盟	2 月欧盟:经济景气指数:季调	91.2	--	--
2021/2/25	18:00	欧盟	2 月欧元区:服务业信心指数:季调	-17.8	--	--
2021/2/25	18:00	欧盟	2 月欧元区:工业信心指数:季调	-5.9	--	--
2021/2/25	18:00	欧盟	2 月欧元区:经济景气指数:季调	91.5	--	--

2021/2/25	18:00	欧盟	2月欧元区:消费者信心指数:季调	-15.5	-16	-14.8
2021/2/25	18:00	中国	1月全社会用电量:累计同比(%)	3.1	--	--
2021/2/25	21:30	美国	1月耐用品除国防外订单(初值):环比:季调(%)	0.55	--	--
2021/2/25	21:30	美国	1月耐用品除运输外订单:季调:环比(初值)(%)	0.73	--	--
2021/2/25	21:30	美国	2月13日持续领取失业金人数:季调(人)	4,494,000.00	--	--
2021/2/25	21:30	美国	2月20日当周初次申请失业金人数:季调(人)	861,000.00	--	--
2021/2/25	21:30	美国	第四季度GDP(预估):环比折年率(%)	33.4	--	--
2021/2/25	22:30	美国	2月堪萨斯联储制造业指数:季调	17	--	--
2021/2/26	17:00	中国	1月服务贸易差额:当月值(亿美元)	-86.94	--	--
2021/2/26	21:30	美国	1月核心PCE物价指数:同比(%)	1.45	--	--
2021/2/26	23:00	美国	2月密歇根大学消费者现状指数	86.7	--	86.2
2021/2/26	23:00	美国	2月密歇根大学消费者预期指数	74	--	--

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

7. 风险提示

美元大幅反弹，流动性交易拐点显现，库存大幅增长及现货贴水放大，市场风险情绪加速回落。

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