

有色金属&钢铁行业：把握工业活动旺季将至的周期配置机会

2021年03月08日

看好/维持

有色金属 行业报告

投资摘要：

全球金融资产在三月第一个交易周延续高波动态势，利率及汇率市场变化依然对风险资产定价形成冲击，但周期类商品价格已开始受基本面支撑而显现强势。加速上行的美债名义利率令美国与主流国家债券收益率差拉大，从而造成外汇市场美元定价触及三个月新高；此外，美债名义利率在三月继续向 1.6% 冲击导致以国债为代表的无风险资产收益率开始高于以标普 500 为代表的风险资产股息回报率（1.52%），这触发了金融市场的资金再配置，从而对风险资产的定价产生冲击。而从三月第一周观察，以原油为代表的商品资产开始显现强基本面的定价特征（价格因 OPEC+ 减产协议延长而触两年新高），油铜比及油金比的快速上行将推动商品资产的定价中枢上移，这意味着伴随**北半球工业生产旺季在三月的逐步显现，供给端整体偏刚性的大宗商品价格将有进一步上涨的空间，顺周期或仍是三月可期待的交易逻辑。**

工业金属将进入季节性去库阶段。铜当前供给依然十分刚性，矿端 TC 最新报价已触及 2011 年以来最低至 37 美元/吨之下；LME 及 COMEX 显性库存分别较年初降 -26.8% 及 -10%，其中伦敦注销仓单占比在 7.9 万吨库存下仍处 25%，意味着伦敦市场显性可交割铜库存量不足 6 万吨；而国内方面，上海小计库存尽管自 2 月以来出现持续的季节性累库，但当前小计库存数量仅为 16.3 万吨，较去年同期库存水平下降 52.8%，矿端 TC 的偏低及全球显性库存的偏紧整体显示铜显性有效供给十分刚性的特点。而从需求角度观察，伦敦及国内现铜交易仍维持在平溢价基础之上，洋山铜溢价及 CIF 提单平均溢价均维持在阶段性高位，显示铜现货市场的买兴依然强烈。鉴于漆包线、铜管以及线缆等铜加工企业开工率的持续攀升，以铜为代表的金属产业链生产将逐步进入旺季化，这意味着金属的库存下行拐点有望在近阶段显现确认。

锂精矿价格大幅上行，电钴价格震荡回落。三月首周电池碳酸锂、氢氧化锂价格分别涨至 8.3 万元/吨及 6.6 万元/吨，周内有碳酸锂生产商出现 9 万元/吨报价；锂辉石 6% 精矿 CIF 均价上涨 7.9% 至 480 美元/吨，锂盐涨价向上游精矿传导开始显现，下游厂商因原料紧缺导致议价能力偏弱，部分中小冶炼厂利润承压。受期货盘影响，电钴现货价格出现弱化（近期 -6.7%）；钴盐市场供不应求态势延续但下游采购需求略显放缓，考虑到下游需求平稳持续和现货低库存，钴价短期或维持高位震荡。

“碳中和”减产预期扰动市场情绪，钢材库存下行拐点渐近。三月首周钢材消费量改善符合预期，五大品种需求均有所上升，螺纹钢（248 万吨）、线材（126 万吨）和热轧（315 万吨）的消费量分别环比提高 91.26%、29.36% 和 6.57%，考虑到 2020 年螺纹钢周消费量均值为 356 万吨，市场周度需求规模仍有约 100 万吨释放空间。近期唐山限产和“碳中和”减产预期影响市场情绪，导致钢价表现强于原材料。冶炼利润的改善刺激了电炉企业的积极复产，并带动建筑长材产量周环比增加 27.3 万吨。从库存角度观察，钢材累库速度在需求快速回暖的背景下继续放缓（周环比增长 105 万吨，库存绝对值仅同比提高 157 万吨）。尽管近阶段全国大范围降雨或影响部分钢材需求释放，但库存下行拐点的显现或令黑色系价格重心季节性抬升的趋势持续。

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。

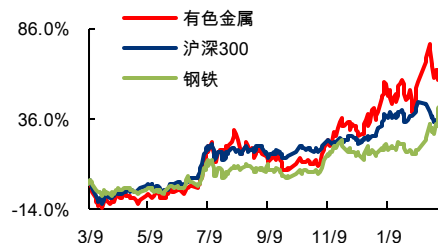
风险提示：美元大幅反弹，流动性交易拐点显现，库存大幅增长及现货贴水放大，市场风险情绪加速回落。

行业基本资料

占比%

股票家数	111	2.65%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	22084.23	2.52%
流通市值(亿元)	18243.03	2.8%
行业平均市盈率	430.33	/
市场平均市盈率	23.29	/

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

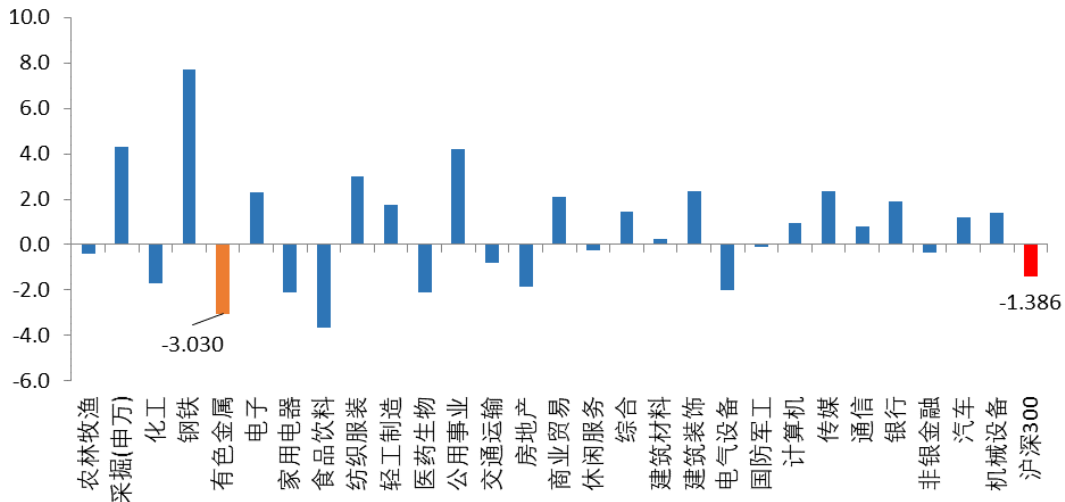
执业证书编号：

S1480520080002

1. 有色金属周行情回顾

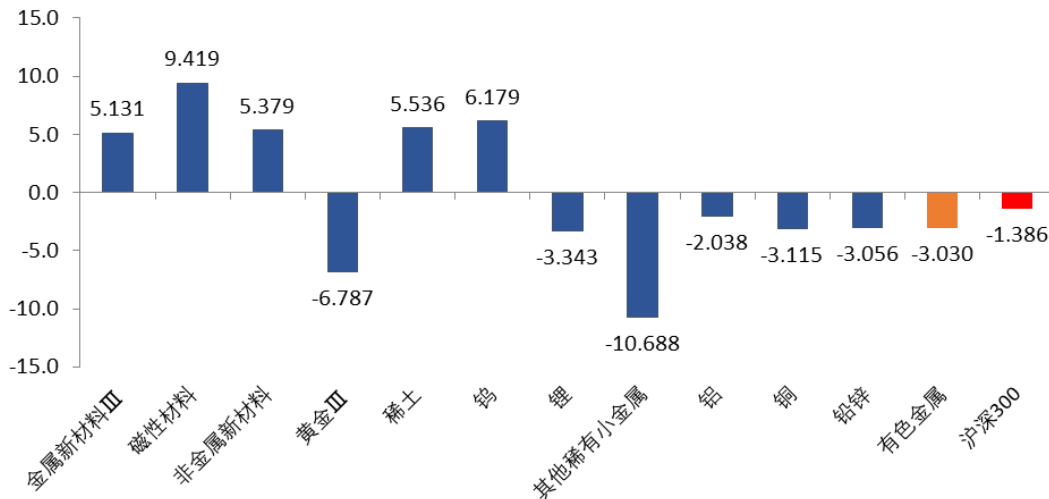
上周沪深 300 指数下跌 1.39%，有色金属板块下跌 3.03%，跑输沪深 300 指数 1.64 个百分点。子板块涨跌互现，磁性材料(+9.42%)、钨(+6.18%)、非金属新材料(+5.54%)位列涨幅前三，其他稀有小金属(-10.69%)、黄金(-6.79%)、锂(-3.34%)位列跌幅前三。从个股表现观察，章源钨业(+41.09%)、广晟有色(+29.08%)及合金投资(+18.78%)位列有色板块涨幅前三；华友钴业(-18.03%)、园城黄金(-17.04%)及西部材料(-14.16%)位列有色板块跌幅前三。

图 1:周申万行业指数及 HS300 涨跌幅

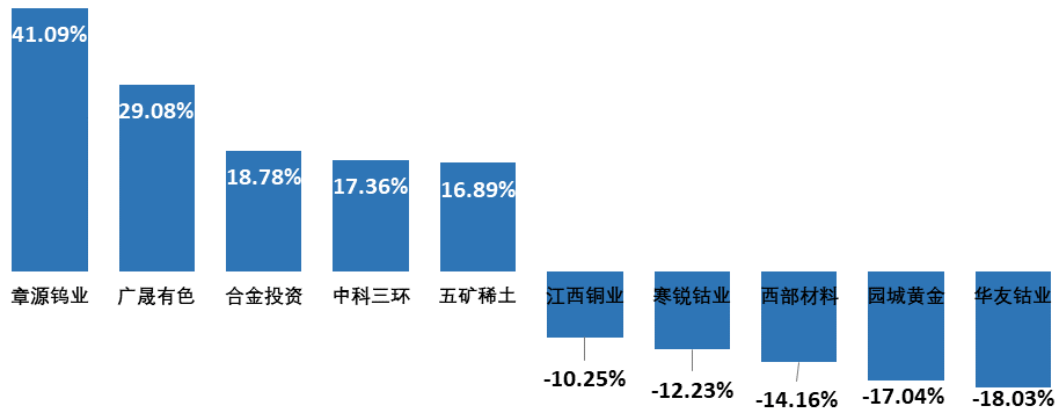


资料来源：Wind，东兴证券研究所

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

基本金属本周整体走弱，镍锡跌幅较为明显。沪铜、沪铝、沪锌、沪铅、沪镍及沪锡分别变动-2.99%、-1.26%、-1.16%、-3.30%、-13.59%及-6.07%，与之对应的伦铜、伦铝、伦锌、伦铅、伦镍及伦锡分别变动-0.26%、+1.25%、-0.34%、-3.00%、-11.75%及-4.18%。

受制于美债收益率攀升，贵金属延续震荡走低态势。沪金、沪银分别变动-3.49%、-6.57%，COMEX金、COMEX银分别变动-5.18%、-3.61%。

能源金属方面，电池级碳酸锂、氢氧化锂本周均价 8.3 万元/吨（+2.5%）、6.6 万元/吨（+3.1%）。电钴现货价格开始承压，本周均价下跌 6.7%；钴盐价格延续上涨态势，三氧化二钴、硫酸钴报价 35.3 万元/吨（+7.6%）、9.55 万元/吨（+0.5%）。

表 1:主要金属品种价格变动

		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)	65,920	-2.99%	13.83%	14.15%	61,155	48,796	25%
	LME	(美元/吨)	8,977	-0.26%	11.19%	15.78%	8,343	6,199	35%
铝	SHFE	(元/吨)	17,245	-1.26%	13.01%	11.55%	15,689	14,009	12%

锌	LME	(美元/吨)	2,184	1.25%	7.75%	10.28%	2,064	1,732	19%
	SHFE	(元/吨)	21,240	-1.16%	8.23%	2.73%	20,710	18,189	14%
铅	LME	(美元/吨)	2,771	-0.34%	4.80%	0.80%	2,739	2,280	20%
	SHFE	(元/吨)	15,080	-3.30%	0.07%	3.11%	15,194	14,672	4%
镍	LME	(美元/吨)	2,005	-3.00%	-3.33%	0.83%	2,063	1,836	12%
	SHFE	(元/吨)	121,400	-13.59%	-8.54%	-1.76%	134,334	109,556	23%
锡	LME	(美元/吨)	16,375	-11.75%	-9.95%	-1.18%	18,232	13,863	32%
	SHFE	(元/吨)	173,200	-6.07%	2.21%	14.57%	167,935	138,842	21%
金	LME	(美元/吨)	24,190	-4.18%	5.31%	18.87%	23,347	17,101	37%
	SHFE	(元/克)	357	-3.49%	-6.71%	-9.72%	384	390	-2%
银	COMEX	(美元/盎司)	1,699	-1.75%	-5.18%	-10.37%	1,823	1,779	2%
	SHFE	(元/千克)	5,187	-6.57%	-5.98%	-7.14%	5,486	4,729	16%
锂	COMEX	(美元/盎司)	25	-4.36%	-3.61%	-4.26%	27	21	28%
	碳酸锂 99.5%	(元/吨)	83,000	2.47%	15.28%	59.62%	69,800	44,098	58%
钴	氢氧化锂 56.5%	(元/吨)	66,000	3.13%	13.79%	34.69%	56,800	51,877	9%
	长江钴	(元/吨)	375,000	-6.72%	11.94%	34.41%	336,700	267,393	26%
锰	电解锰	(元/吨)	16,800	0.00%	0.00%	20.86%	16,525	11,553	43%
	氧化镒	(元/千克)	3,050	10.91%	32.03%	57.62%	2,338	1,813	29%
稀土	氧化镨	(元/吨)	530,000	9.28%	29.27%	47.22%	415,313	321,560	29%
	氧化铽	(元/吨)	695,000	1.83%	21.29%	36.27%	582,063	336,440	73%
上海有色指数	氧化镧	(元/吨)	8,750	0.00%	-10.26%	-7.89%	9,397	10,584	-11%
	上海有色指数		3,581	-4.50%	7.34%	9.15%	3,456	2,882	20%

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	0.945	0.903	0.658	0.951	0.951	-0.925	0.925	0.895	-0.682	0.813
AL	0.945	1.000	0.928	0.665	0.879	0.865	-0.914	0.886	0.845	-0.729	0.704
ZN	0.903	0.928	1.000	0.669	0.906	0.805	-0.941	0.903	0.771	-0.713	0.661
PB	0.658	0.665	0.669	1.000	0.610	0.642	-0.603	0.764	0.674	-0.662	0.282
NI	0.951	0.879	0.906	0.610	1.000	0.930	-0.930	0.916	0.840	-0.635	0.834
SN	0.951	0.865	0.805	0.642	0.930	1.000	-0.851	0.867	0.870	-0.635	0.825

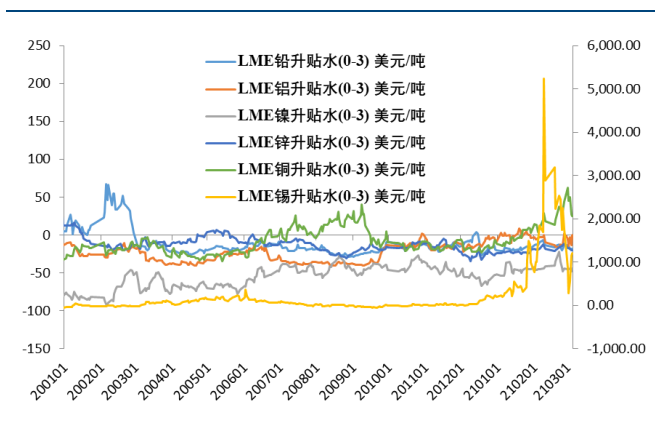
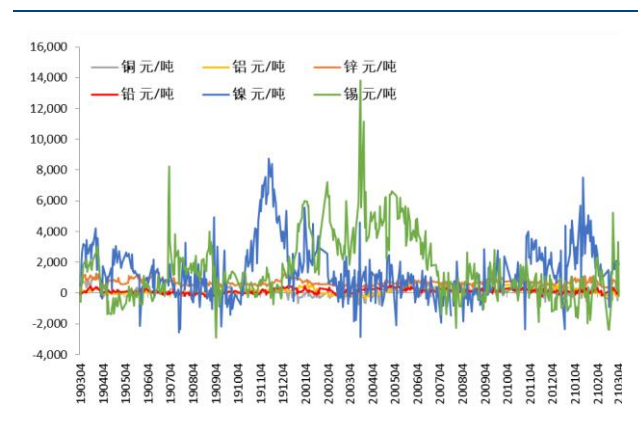
USD	-0.925	-0.914	-0.941	-0.603	-0.930	-0.851	1.000	-0.918	-0.842	0.690	-0.748
上证	0.925	0.886	0.903	0.764	0.916	0.867	-0.918	1.000	0.850	-0.713	0.676
WTI	0.895	0.845	0.771	0.674	0.840	0.870	-0.842	0.850	1.000	-0.664	0.742
VIX	-0.682	-0.729	-0.713	-0.662	-0.635	-0.635	0.690	-0.713	-0.664	1.000	-0.332
美债	0.813	0.704	0.661	0.282	0.834	0.825	-0.748	0.676	0.742	-0.332	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	42	(142)	7	(236)	40	(404)	25	(1110)
铝	(7)	21	3	11	(6)	(73)	0	(145)
锌	(19)	533	(5)	(168)	4	(238)	(20)	310
铅	(17)	74	(0)	(160)	1	(89)	(18)	70
镍	(45)	1782	(7)	126	(1)	(1775)	(45)	1850
锡	818	1180	(1326)	(642)	173	1015	1210	(200)

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）

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

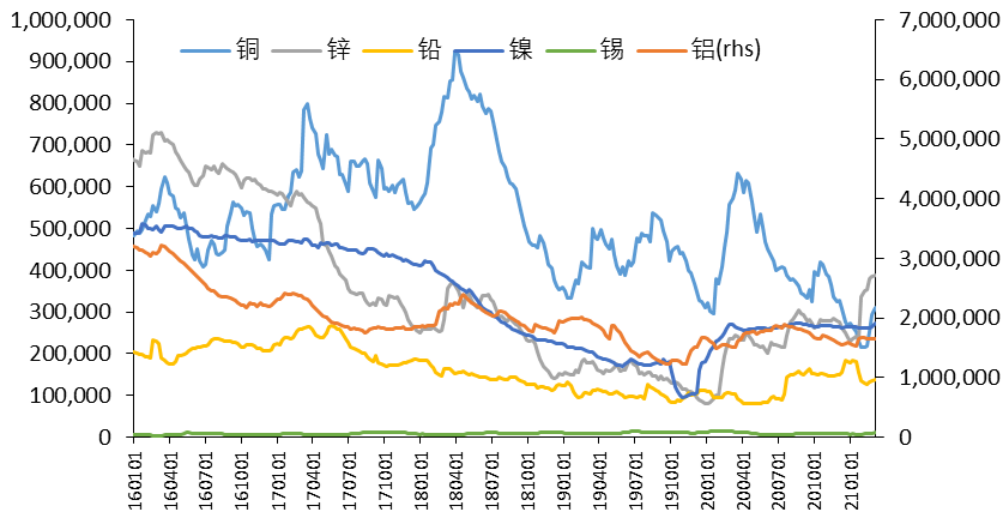
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

全球期货交易所总库存 (SHFE+LME+COMEX):

铜的交易所库存本周上升 1.82 万吨至 31.19 万吨 (+6.18%)，其中 LME 仓库库存上升 0.28 万吨至 7.90 万吨 (+3.7%)；SHFE 库存上升 1.51 万吨至 16.30 万吨 (+10.2%)；COMEX 美精铜库存上升 300 吨至 6.99 万吨 (+0.4%)，上海保税区库存小幅上升 0.1 万吨至 42.60 万吨。铝库存本周下降 1.05 万吨至 164.98 万吨 (-0.63%)，其中 LME 铝库存下降 2.67 万吨至 129.91 万吨 (-2.0%)，SHFE 库存上升 1.63 万吨至 35.07 万吨 (+4.9%)。

其他基本金属方面，锌、铅、镍及锡库存变化分别为上升 0.23 万吨 (+0.6%)、上升 0.36 万吨 (+2.7%)、上升 0.73 万吨 (+2.77%) 及上升 338 吨 (+3.35%)。

图 6:基本金属全球显性总库存走势图



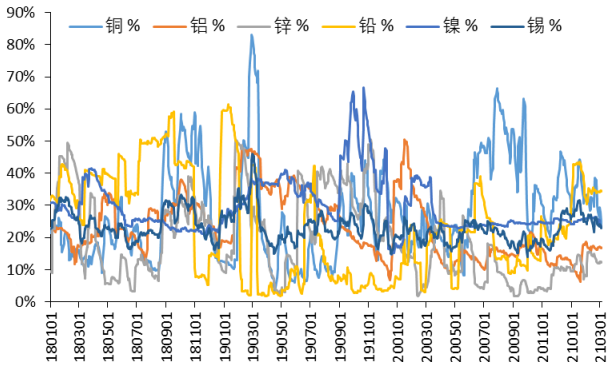
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

表 4:基本金属全球显性库存涨跌幅变化表:

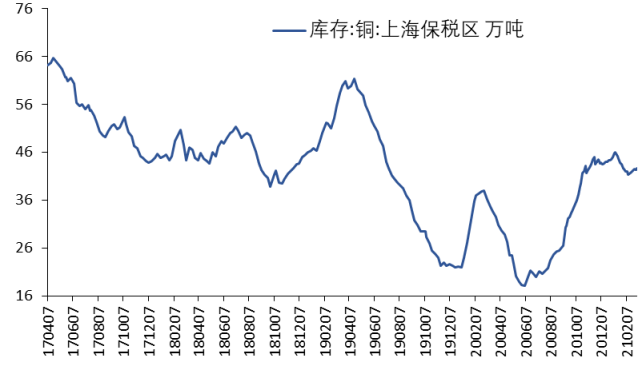
	库存	周涨跌幅	较去年同期		库存	周涨跌幅	较去年同期
铜	31.19	6.2%	-45.6%	铅	13.89	2.7%	33.6%
铝	164.98	-0.6%	9.2%	镍	27.18	2.8%	0.9%
锌	38.71	0.6%	63.5%	锡	1.04	3.3%	-21.8%

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

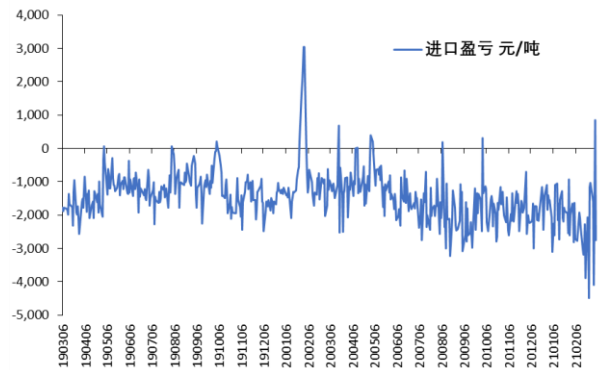
伦敦金属的注销仓单占比：伦铜、伦铝、伦锌、伦铅、伦镍及伦锡的注销占比则分别为 24.17%、16.86%、12.32%、34.44%、23.63%、26.33%。注销仓单数量分别变化-2075 吨、-6950 吨、+1050 吨、+50 吨、-2778 吨、-10 吨。

图 7:伦敦基本金属注销仓单占比走势%


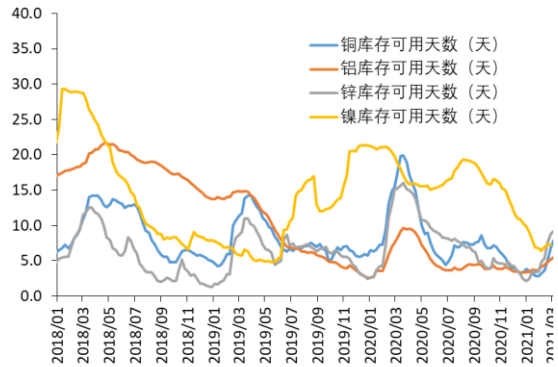
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 8:上海保税仓库铜库存（42.60 万吨，较上周+0.10 万吨）


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 9:精炼铜进口盈亏


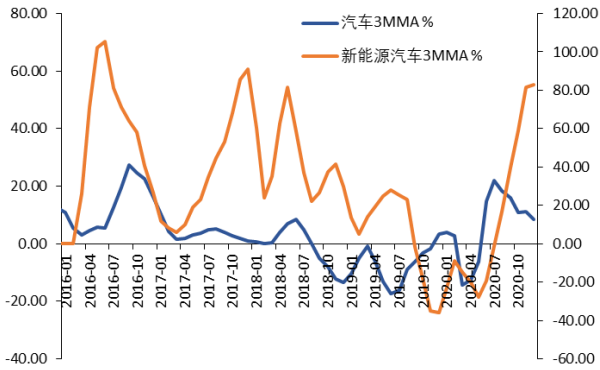
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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

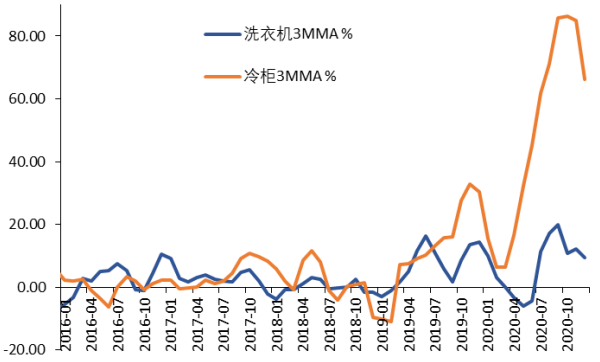
3. 有色金属行业终端消费及相关数据图览

图 11:汽车及新能源汽车产量移动平均增速
图 12:冰箱及空调产量移动平均增速



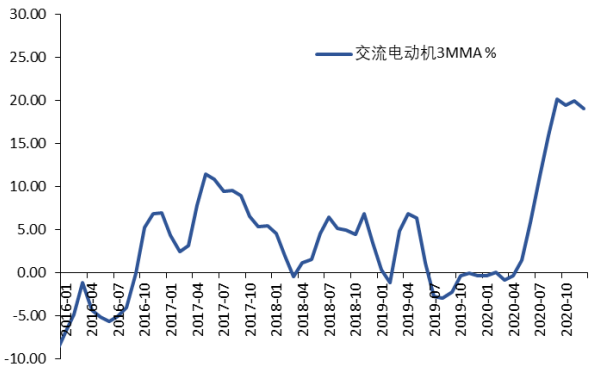
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 13: 洗衣机及冷柜产量移动平均增速



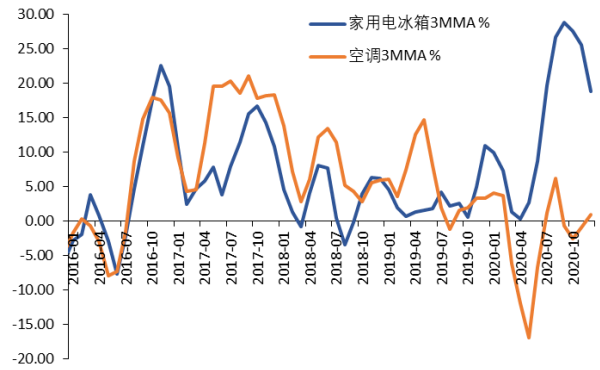
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 15: 中国电动机产量移动平均增速



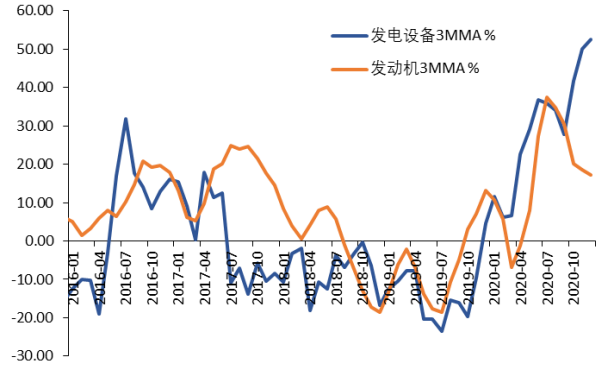
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 17: 中国相关产量累计增速图 (M1-M10)



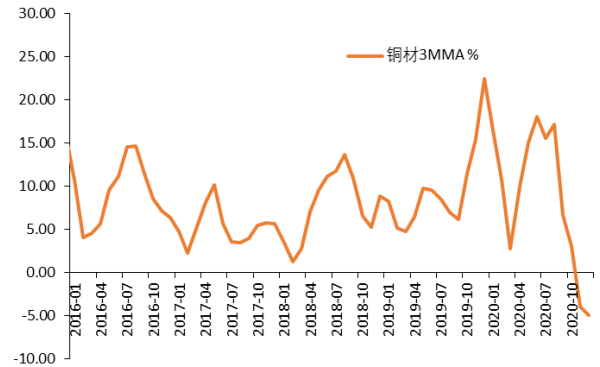
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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 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 18: 中国有色金属行业景气指数

	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

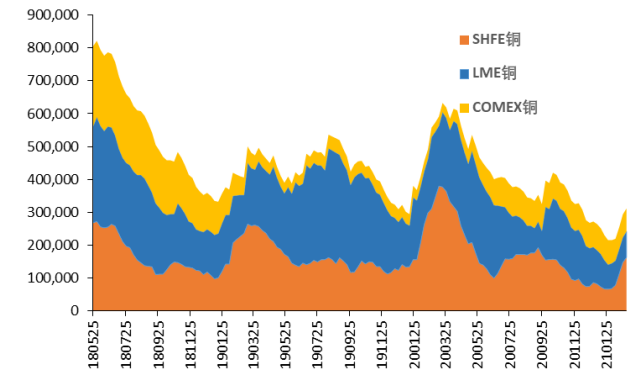

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 21:期铝价格

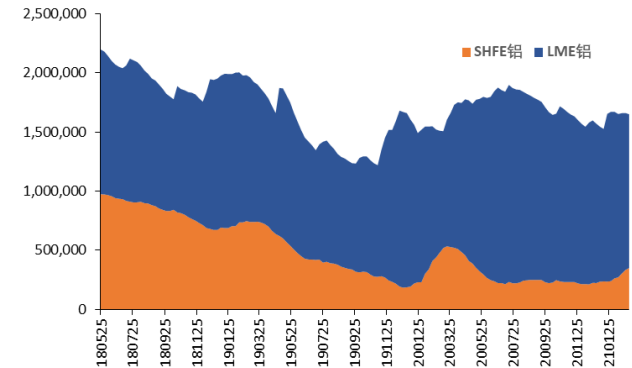

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 23:期锌价格


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

图 22:期铝库存


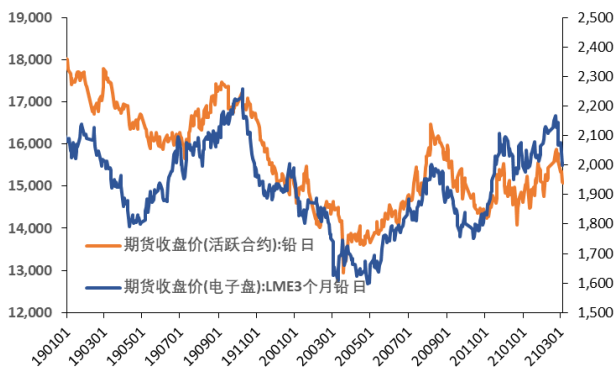
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 24:期锌库存



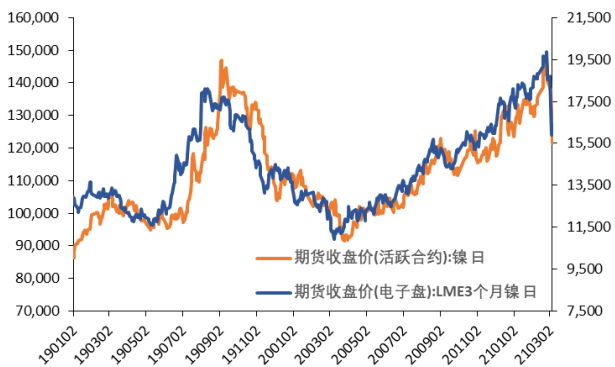
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 25:期铅价格



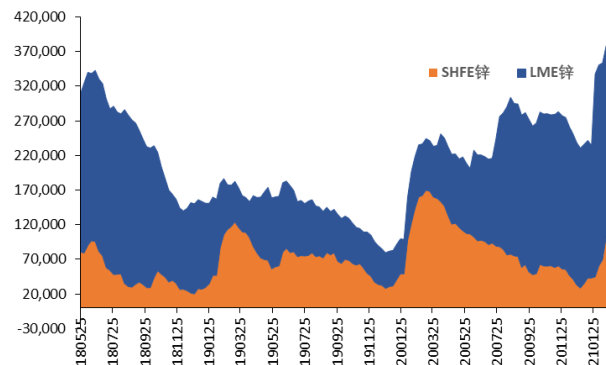
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 27:期镍价格



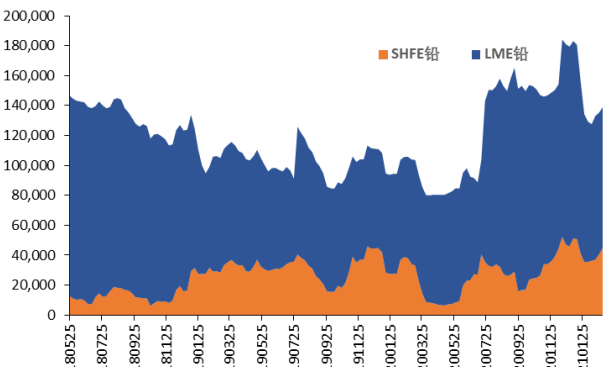
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 29:期锡价格



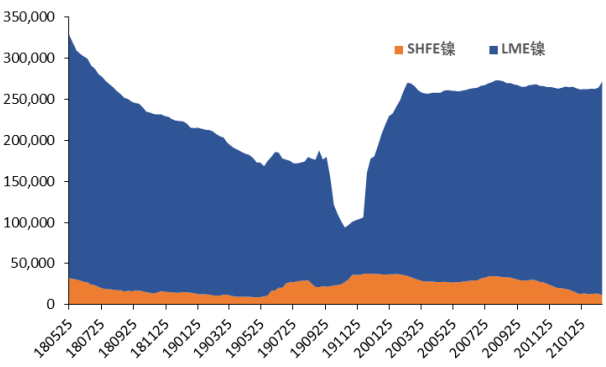
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 26:期铅库存



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 28:期镍库存



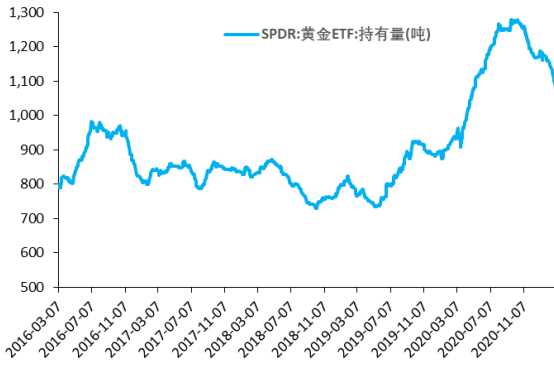
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 30:期锡库存



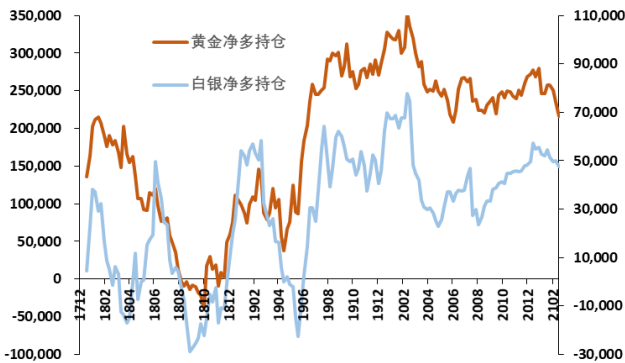
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 31:黄金 SPDR 持仓量

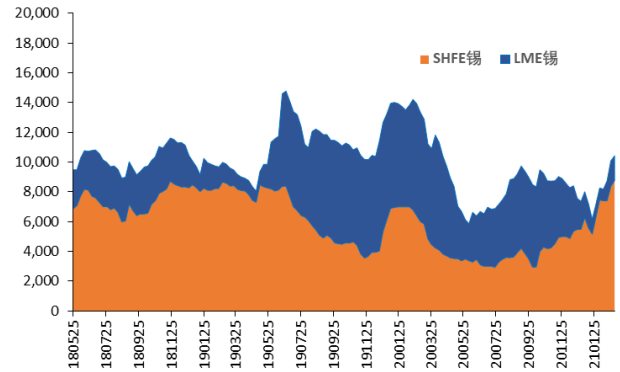


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 33:CFTC 金银净多持仓量

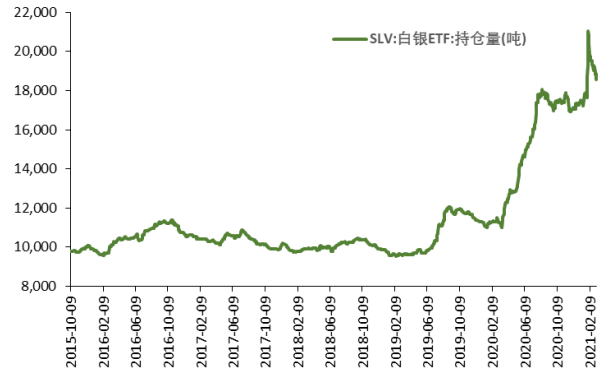


资料来源：Wind, 东兴证券研究所



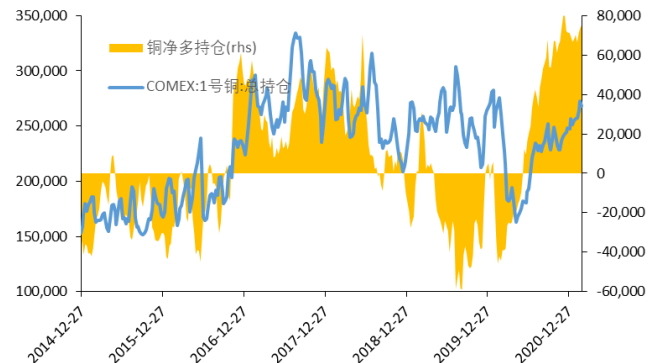
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 32:白银 SLV 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

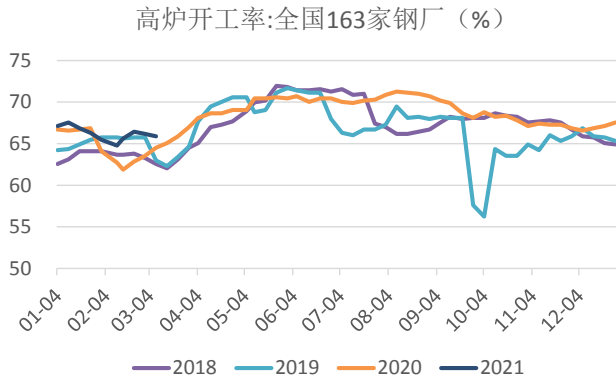
“碳中和”减产预期扰动市场情绪，钢材库存下行拐点渐近。节后两周普钢主流品种需求季节性回升，其中螺纹钢表现消费量已升至 248 万吨，但与去年相比（2020 年螺纹钢周消费量均值为 356 万吨）仍有 100 万吨以上的释放空间，制造业用板材需求亦稳中有升。供给方面，利润修复刺激电炉加速复产，高炉生产维持平稳，总产量小幅释放并达到去年的平均水平。但在需求快速回升的背景下库存压力并不大，周内钢材库存继续上升但速度放缓，其中五大品种钢材总库存周环比仅上升 105 万吨，且绝对库存量同比仅高 157 万吨。铁矿石、焦炭价格受节后钢厂原料去库存、唐山限产和“碳中和”减产预期压制走势震荡。主流品种钢材价格受节后需求季节性改善和减产预期扰动而上涨，2 月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、冷轧和中板成本滞后三周吨钢毛利分别变化+359、+359、+297、+438 元/吨，至-422、-285、-176 和-289 元/吨，短流程螺纹钢吨钢毛利升 351 至 105 元/吨。尽管现阶段全国大范围降雨或影响部分钢材需求释放，但库存下行拐点仍有望于下周显现，或令黑色系价格重心季节性抬升的趋势持续。

图 35: 黑色系一周数据回顾

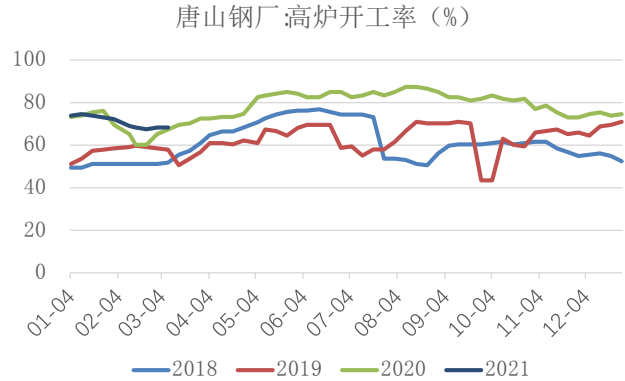
行情	行情与估值					成本	原料						
	指标	最新值	日环比	周环比	月环比		年同比	最新值	日环比	周环比	月环比	年同比	
行情	中钢钢铁指数	2614.25	-4.69%	7.72%	16.73%	-28.27%	铁矿石价格综合指数	1241	-0.14%	-0.14%	0.84%	8.69%	
	万得全A指数	5409.34	-0.05%	-0.13%	-0.13%	-28.13%	澳大利亚PB粉	1176	-0.17%	0.09%	9.09%	82.33%	
	中钢钢铁超额收益	—	-4.64%	7.85%	16.86%	-0.14%	巴西粉	1357	-0.37%	0.15%	8.21%	70.05%	
							高低品位价差(62%-58%)	201	-2.55%	-4.44%	3.49%	45.73%	
需求	高频需求跟踪					期现分析	唐山二级冶金焦(含税)						
		最新值	日环比	周环比	月环比		年同比	2600	0	-100	-200	800	
	全国建筑钢材周日均成交量(237家钢厂贸易商)	150000	—	154.00%	—		—	废钢:张家港(不含税)	2980	0	80	180	630
	沪终端线螺采购量(周)	12800	—	720.51%	-7.25%		-43.36%	1280	0	0	0	-10	
	全国水泥均价	425	-0.14%	0.01%	-3.20%		-4.27%	铁矿石运价:巴西图巴朗-青岛(BC1-C3)	16.3	0.00%	4.91%	-15.56%	30.90%
	螺纹钢表现消费量(周)	248	—	141.44%	17.67%		—	铁矿石运价:西澳-青岛(BC1-C5)	8.4	0.00%	16.49%	6.06%	66.70%
	铁矿石日均疏港量(周)	272	—	-7.95%	-10.70%		-5.03%						
7天回购利率(加权平均)	2.08%	-3.20%	-12.32%	-42.45%	-7.04%								
钢价	钢铁					库存	期货价格						
		最新值	日环比	周环比	月环比		年同比	螺纹钢主力	4696	-3.16%	0.41%	13.05%	35.37%
	Myspic钢价综合指数	177	-1.09%	0.78%	8.56%		35.11%	热卷主力	4878	-2.75%	-0.18%	13.26%	40.05%
	长材价格指数	195	-0.81%	1.03%	8.61%		32.62%	铁矿石主力	1128	-4.00%	-2.04%	20.78%	69.42%
	板材价格指数	159	-1.42%	0.50%	8.49%		38.17%	焦炭主力	2343	-5.79%	-7.47%	-5.39%	28.01%
	唐山方坯	4400	-0.23%	2.56%	14.29%		42.86%	基差					
	上海螺纹钢	4660	-1.89%	0.65%	8.37%		35.47%	螺纹钢	-36	63	11	-182	-1
	上海含结钢	5900	0.00%	2.08%	8.06%		38.82%	热轧	62	38	9	-131	119
	上海热轧	4870	-2.01%	0.00%	9.93%		38.75%	铁矿石	192	38	15	-65	-149
	上海冷轧	5650	-1.91%	-0.53%	5.21%		34.84%	焦炭	258	44	89	-67	460
	上海中厚板	4980	-0.40%	1.22%	8.06%		38.82%	期货主力合约/近月合约					
								螺纹钢主力/近月	1.03	0.40%	2.73%	-0.04%	2.65%
								热轧主力/近月	1.00	-0.16%	0.94%	0.64%	0.07%
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)	螺矿比及热螺价差						
		最新值	日环比	周环比	月环比		年同比	螺矿比	4.16	0.88%	2.50%	-3.37%	-20.10%
	螺纹钢	-422	-80	-58	359		-314	卷螺价差	182	15	-28	59	168
	热卷	-285	-88	-85	359		-229						
	冷轧	-176	-97	-111	297		-124	主要钢材品种钢厂库存(周)					
	中厚板	-289	-18	-32	438		-269	单位:万吨	最新值	周环比	月环比	年同比	
								螺纹钢	1304	82	718	28	
								线材	338	20	190	-98	
								中厚板	146	-2	31	-3	
								热轧	321	10	115	-44	
供给	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)	主要钢材品种钢厂库存(周)						
		最新值	日环比	周环比	月环比		年同比	单位:万吨	最新值	周环比	月环比	年同比	
	短流程螺纹钢毛利	105	-80	2	351		459	螺纹钢	522	7	184	-239	
								线材	179	0	79	-29	
								建筑用钢总计	701	7	263	-268	
								铁矿石港口库存	12789	144	351	619	
								焦炭库存(钢厂+焦化)	537	40	118	-11	
								焦煤库存(钢厂+焦化)	1748	-56	-141	325	
								建筑钢材全国库存(钢厂+社会)					
								单位:万吨	最新值	周环比	月环比	年同比	
						合计	2343	110	1171	-338			

资料来源：国家统计局，中钢协，Wind，Mysteel，东兴证券研究所

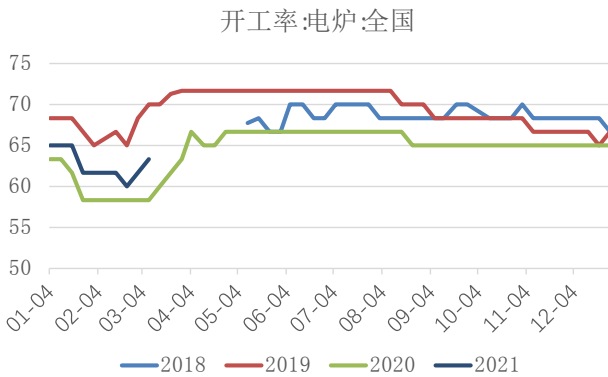
钢材产量因利润修复和节后电炉复产小幅增长。本周全国、唐山高炉开工率环比变化-0.28、0个百分点；全国71家电炉开工率周环比变化+5.19个百分点；Mysteel调研的螺纹钢、线材、热轧卷板、冷轧和中厚板的周产量分别变化+18.8、+8.5、-7.5、+1.7和+1.3万吨至337.7、146.2、320.0、86.4和143.5万吨。

图 36: 全国的高炉开工情况


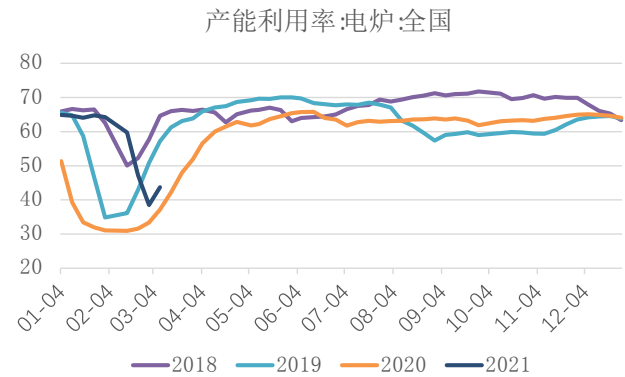
资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

图 37: 唐山的高炉开工情况


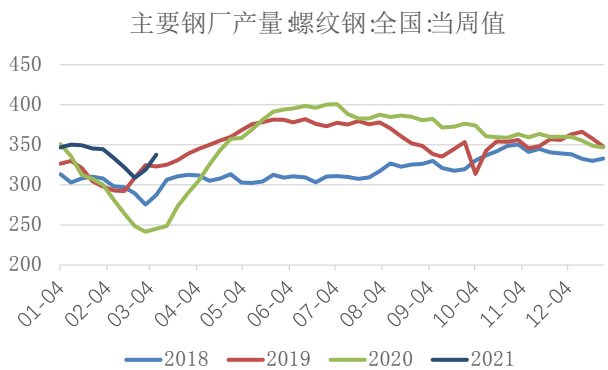
资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

图 38: 全国的电炉开工情况 (%)


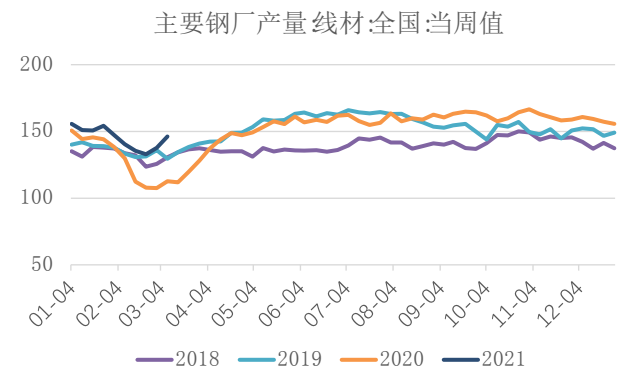
资料来源: 中国联合钢铁网, 东兴证券研究所

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)


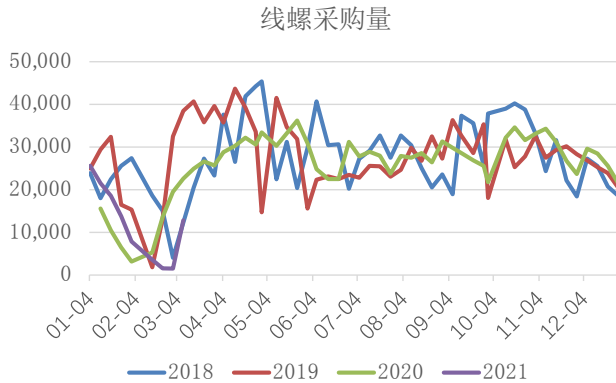
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

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

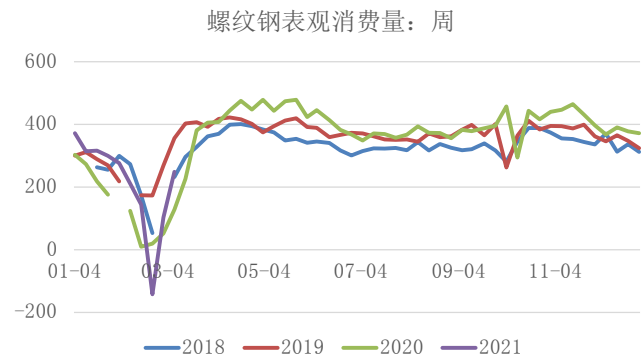
节后建筑用钢需求快速回升，库存继续积累但库存拐点渐近。节后建筑用钢消费由于工地复工复产而快速回升，上周螺纹钢、工业用热轧、冷轧和中厚板材表观消费量分别为 248.5 万吨、314.8、87.7 和 151.9 万吨，周环比变化 146.0、+19.4、+6.6 和 +12.1 万吨。五大品种社会库存环比变化+112 万吨，同比变化-142 万吨。

图 42: 每周的线螺采购量 (吨)



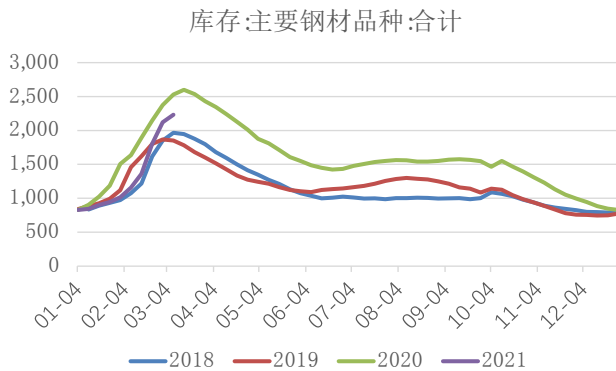
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 43: 每周的螺纹钢表观消费量 (万吨)



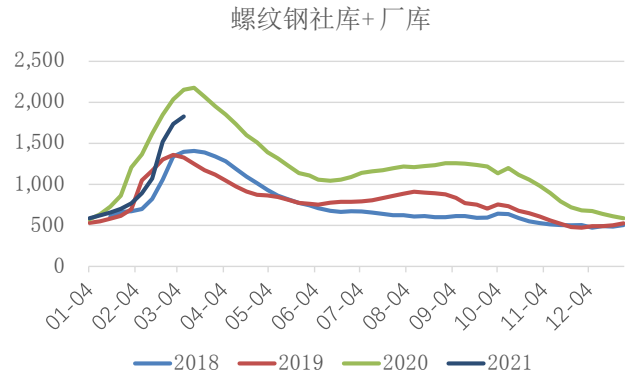
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 44: 主要钢材品种的社会库存合计 (五大品种, 万吨)



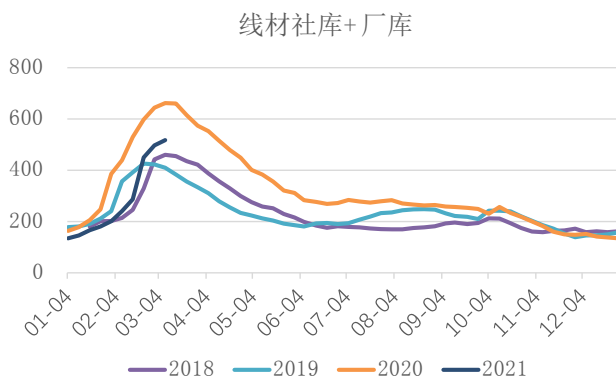
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 45: 螺纹钢的库存 (社库+厂库, 万吨)



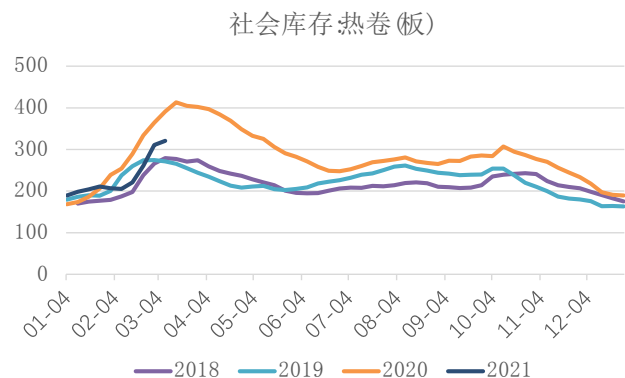
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 46: 线材的库存 (社库+厂库, 万吨)

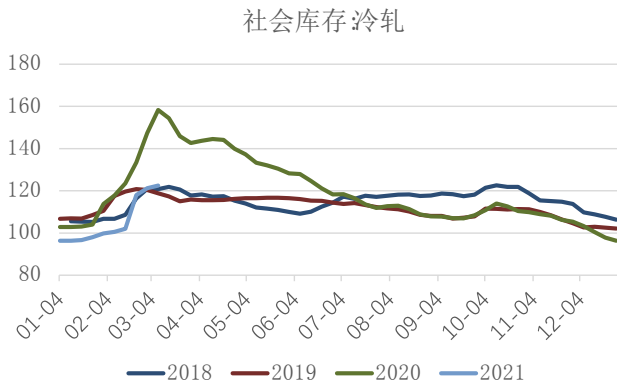


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

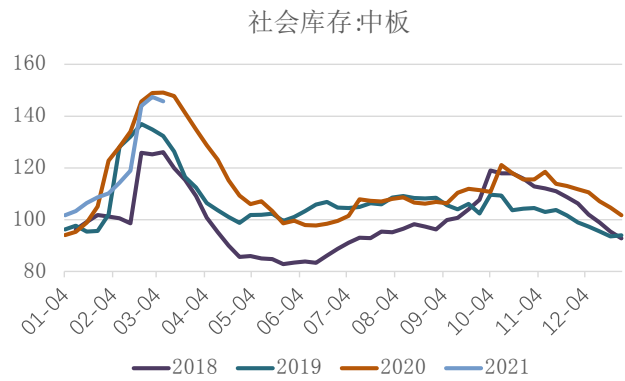
图 47: 热卷的社会库存 (万吨)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

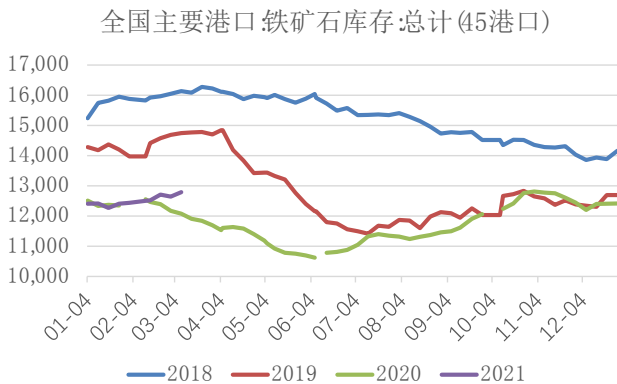
图 48: 冷轧的社会库存 (万吨)


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

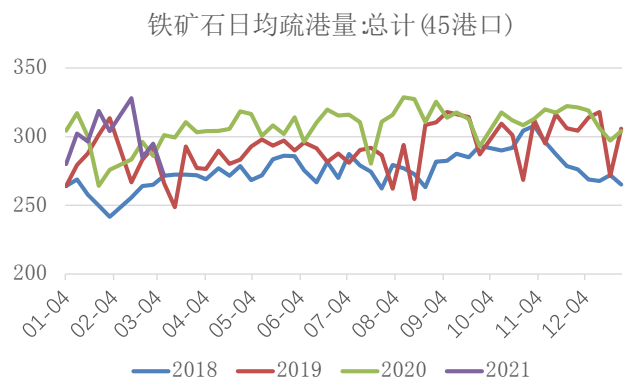
图 49: 中厚板的社会库存 (万吨)


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

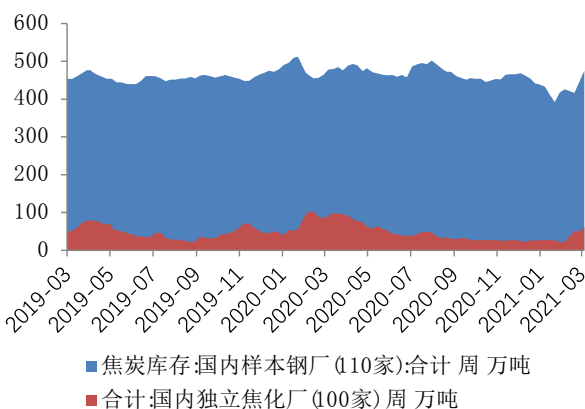
原料需求走弱。本周全国铁矿石港口库存为 12789 万吨，周环比变化+144 万吨，同比变化+619 万吨；铁矿石日日均疏港量为 272 万吨，周环比变化-7.95%，同比-5.03%；焦炭、焦煤库存周环比变化+40、-56 万吨。

图 50: 全国主要港口的铁矿石库存 (万吨)


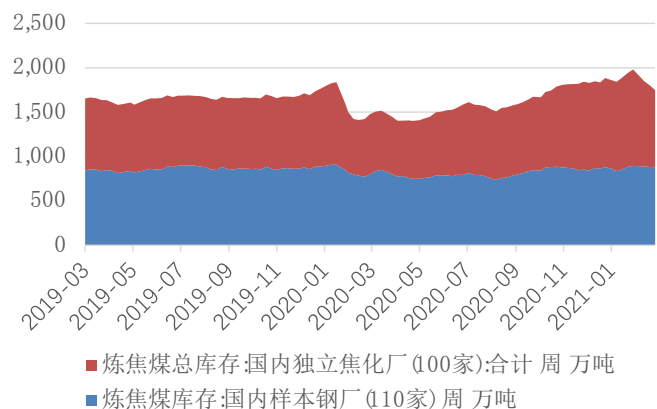
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

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)


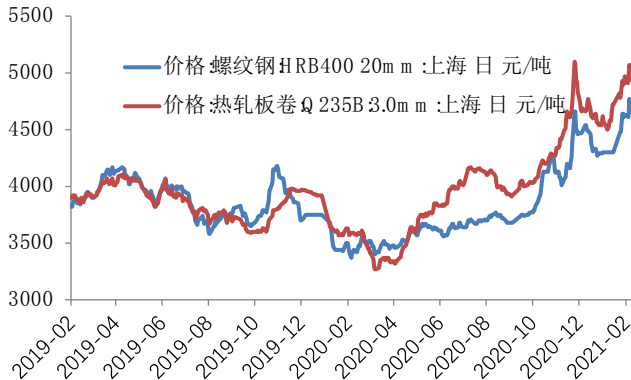
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

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

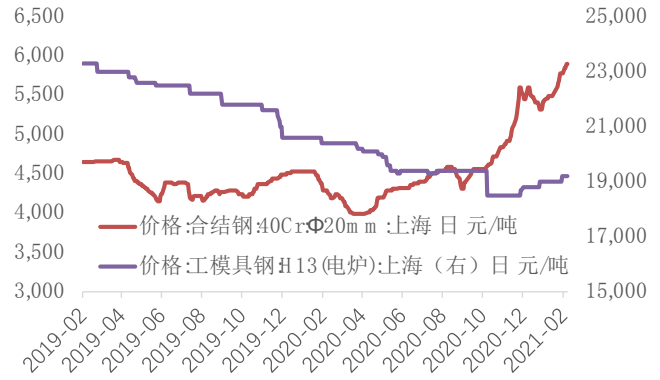
螺纹钢期现价格反弹，制造业用钢中合结钢、工具钢价格继续强势。本周沪螺纹钢、热卷、冷轧、合结钢价环比变化+0.65%、+0%、-0.53%、+2.08%；螺纹、热卷主力合约价格环比变化+0.41%、-0.18%，基差环比变化+11、+9 元/吨；东北与华东、华南价差变化-60、-60 元/吨，华北与华东、华南变化+10、+10 元/吨。

图 54: 螺纹钢和热轧板卷的现货价格



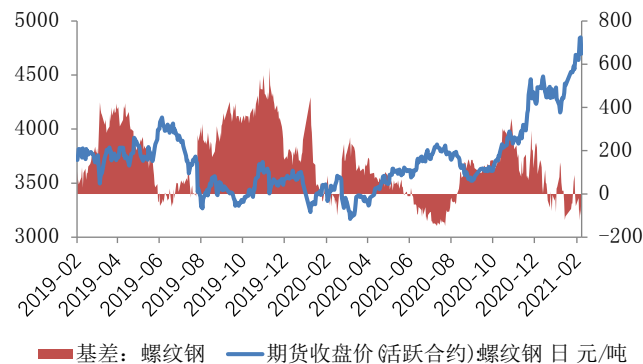
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 55: 冷轧板卷和中板的现货价格



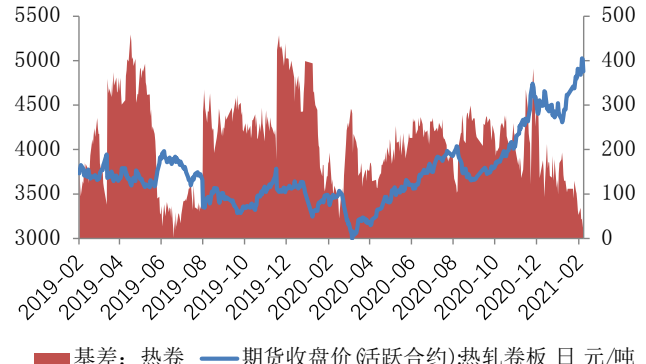
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 56: 螺纹钢的期货价格和基差 (右)



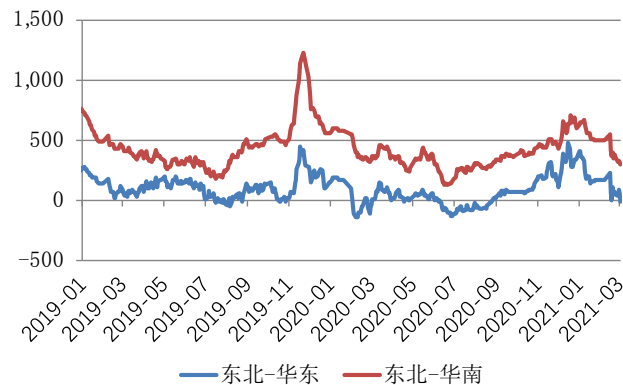
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 57: 热轧板卷的期货价格和基差 (右)



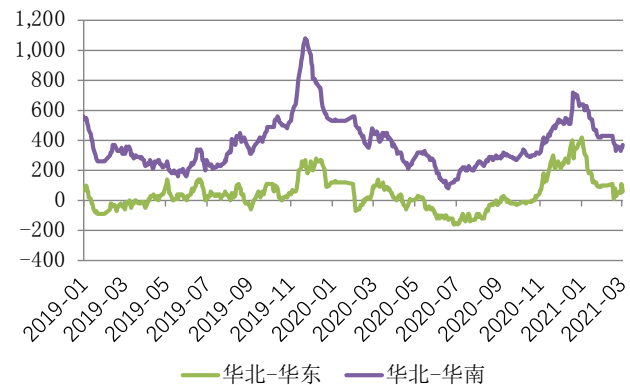
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 58: 螺纹钢的东北与华东、华南价差 (元/吨)



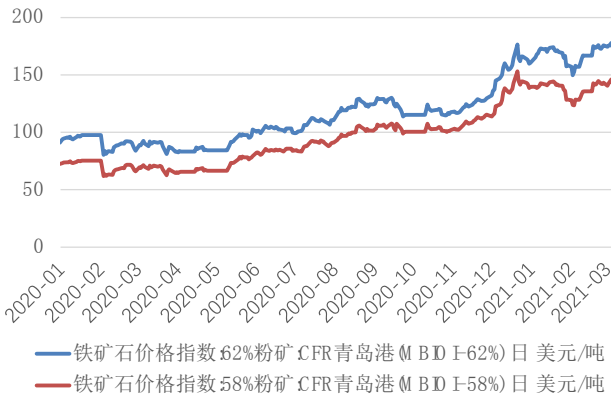
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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

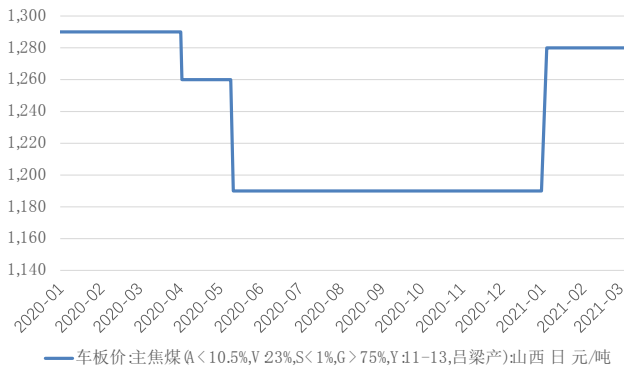
铁矿石、焦炭价格受节后钢厂原料去库存、唐山限产和“碳中和”减产预期压制表现为高位震荡。本周铁矿石价格综合指数环比变化-0.14%；二级冶金焦、焦煤价格环比分别变化-100、0元/吨，同比分别变化+800、-10元/吨；废钢价格环比变化+80元/吨，同比变化+630元/吨。

图 60: 铁矿石 CFR 价格


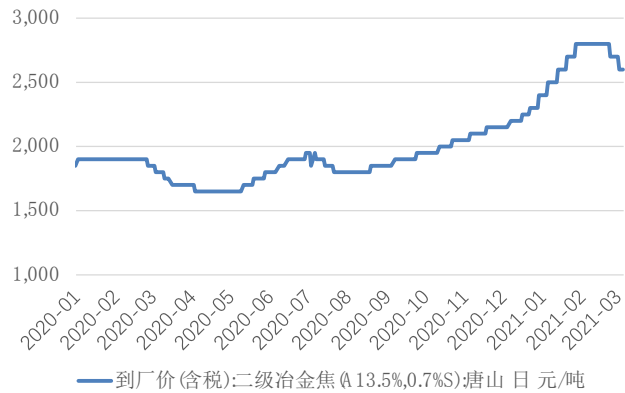
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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


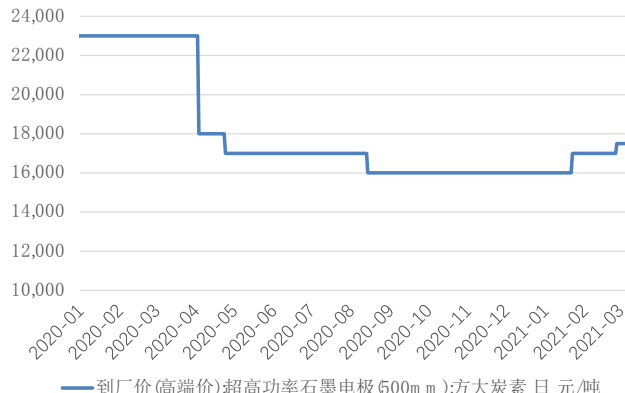
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 63: 焦炭价格


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 64: 废钢价格

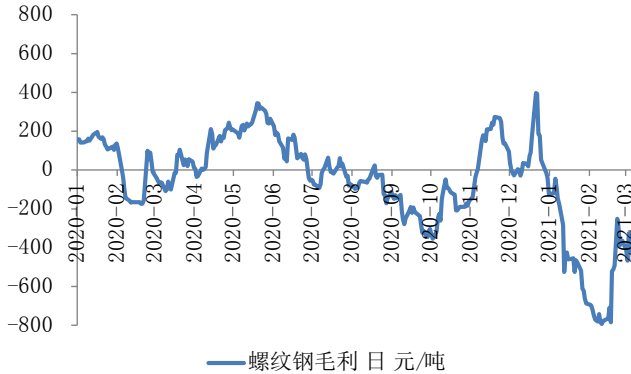

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 65: 石墨电极价格


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

2月主流品种钢材成本滞后三周吨毛利快速修复。至本周螺纹钢、热轧板卷、冷轧和中板吨钢毛利升至-422、-285、-176和-289元/吨，月环比分别变化+359、+359、+297、+438元/吨，同比变化-314、-229、-124、-269元/吨；短流程螺纹钢吨钢毛利升至+105元/吨，月环比变化++351元/吨，同比变化+459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



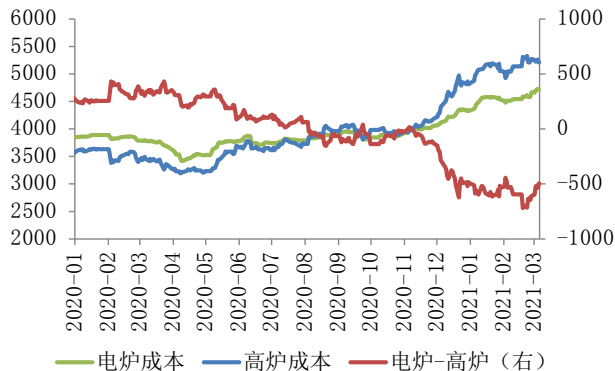
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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：

智利 1 月铜产量同比下滑 0.6%至 464,788 吨：智利国家统计局（INE）公布数据显示，智利 1 月铜产量同比下滑 0.6%。去年智利铜产量下滑 0.7%，至 580 万吨，全球最大的铜生产商 Codelco 去年 12 月产量下滑 16%。

盛达资源拟收购猪拱塘超大型铅锌矿：3 月 1 日，盛达资源发布公告，公司正在筹划发行股份购买资产事项，拟收购贵州鼎盛鑫矿业发展有限公司 72.5% 股权，间接取得赫章鼎盛鑫矿业发展有限公司的控制权，标的资产拟作价 31.9 亿元。

铜陵有色 2020 年净利润 8.4 亿元，同比增长 1.14%：铜陵有色 3 月 2 日晚间披露 2020 年度业绩预告。报告期内，公司实现净利润 8.4 亿元，同比增长 1.14%。公司称，去年一季度受疫情影响，硫酸、阴极铜价格跌幅较大，但自二季度开始公司主产品阴极铜、黄金、白银价格持续上涨，公司整体经营运行平稳，盈利空间提升。

青山实业与华友钴业及中伟股份签订高冰镍供应协议：3 月 1 日下午，青山实业与华友钴业、中伟股份签订高冰镍供应协议。三方共同约定青山实业将于 2021 年 10 月开始一年内向华友钴业供应 6 万吨高冰镍，向中伟股份供应 4 万吨高冰镍。青山实业表示，公司将继续加大在印尼镍产业的投资，2021 年预计生产镍当量 60 万吨，2022 年预计生产镍当量 85 万吨，2023 年预计生产镍当量 110 万吨。其中高冰镍和镍铁的产量将根据市场需求和价格变化情况切换调整。

特斯拉购买新喀里多尼亚镍矿：特斯拉已同意从新喀里多尼亚的 Goro 矿购买镍，从而获得了对其电池金属供应链的更大控制权。新喀里多尼亚矿山占世界镍的 25%，而 Goro 矿山拥有最大的储量之一，每年可生产约 30000 吨镍。

华友钴业拟出资 780 万元对外投资参与设立产业基金：华友钴业与信安资本、汇盛投资、工业投资等共同设立衢州信友股权投资合伙企业，基金认缴出资总额为 2000 万元。项目拟单一投资于浙江时代锂电材料有限公司（拟设立）的未上市企业股权。

北方稀土与关联方包钢股份签订《稀土精矿供应合同》：北方稀土公告称，与关联方包钢股份签订《稀土精矿供应合同》，稀土精矿价格拟自 2021 年 1 月 1 日起调整为不含税 16269 元/吨（干量，REO=51%），REO 每增减 1%，不含税价格增减 319 元/吨（干量），稀土精矿 2021 年交易总量不超过 18 万吨（干量，折 REO=50%），2021 年此项目日常关联交易总金额预计不超 33 亿元。

国务院：3 月 5 日，李克强总理作政府工作报告：（1）今年主要目标。**2021 年国内生产总值增长 6%以上；**城镇新增就业 1100 万人以上；居民消费价格涨幅 3%左右；单位国内生产总值能耗降低 3%左右。（2）今年部分重点工作。财政方面，**今年赤字率拟按 3.2%左右安排，不再安排抗疫特别国债。**

国家发改委：2020 年，全国粗钢产量 105300 万吨，同比增长 5.2%，增速同比回落 3.1 个百分点；钢材产量 132489 万吨，增长 7.7%，回落 2.1 个百分点。焦炭产量 47116 万吨，同比零增长，去年同期为下降 5.2%。铁合金产量 3420 万吨，同比下降 2.7%，去年同期为增长 16.4%。钢材出口 5367 万吨，同比下降 16.5%；进口 2023 万吨，增长 64.4%。铁矿砂进口 117010 万吨，增长 9.5%。

工信部：3 月 1 日国务院新闻办公室举行新闻发布会上，工信部部长肖亚庆表示，**钢铁产量主要从节能减排方面看，冶炼能力要大幅压缩，**工业和信息化部也正在配合国家有关部门在制定规划。

中钢协：2021年1月，统计的会员生产企业用水总量76.94亿立方米，同比增长8.24%；废气排放总量同比增长9.1%，钢渣产生量794.96万吨，同比增长11.36%。高炉煤气产生量872.87亿立方米，同比增长5.75%；转炉煤气产生量67.35亿立方米，同比增长6.6%；焦炉煤气产生量40.83亿立方米，同比增长4.52%。

国家统计局：中国2月制造业PMI为50.6%。国家统计局数据显示，2月份中国制造业PMI为50.6%，较上月下降0.7个百分点，已连续12个月位于50%的临界点以上。其中，装备制造业PMI为52.2%，生产指数和新订单指数均位于53.5%以上。

中信特钢：公司发布年度业绩报告称，2020年归属于上市公司股东的净利润约为60.24亿元，同比增长11.84%；营业收入约为747.28亿元，同比增长2.9%；基本每股收益盈利1.19元，同比增长11.21%。以公告实施利润分配的股权登记日当天的总股本为基数，向在册全体股东每10股派发现金红利7元（含税）。

方大特钢：2020年度面对新冠疫情等外部形势和市场变化的严峻挑战，公司管理和机制的优势进一步凸显，通过实施差异化竞争策略，进一步推进精细化管理，深化全面全方位赛马，保安全、抓环保、优结构、控成本、增效益，有力推动了业绩增长。报告期内，公司实现营业总收入1,66亿元，同比增长7.88%；实现利润总额30.7亿元，同比增长31.08%；实现归属于上市公司股东的净利润21.4亿元，同比增长25.01%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润20.5亿元，同比增长24.93%。

ST 抚钢：抚顺特殊钢股份有限公司于2020年9月22日至2021年3月4日收到辽宁省沈阳市中级人民法院发来的关于民事诉讼的《应诉通知书》及相关法律文书，根据《应诉通知书》显示，法院已受理138名原告诉公司证券虚假陈述责任纠纷案件，起诉金额合计2,033.62万元。

久立特材：公司发布2020年业绩快报称，因公司持续投入研发、优化产品结构，并积极开拓国内外市场，报告期内，公司克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，境外高端产品销售收入及毛利均创历史新高；同时公司加强内部精细化管理，力促降本增效。此外，人民币升值背景下结合在手订单的远期汇率锁定、政府补助等非经常性收益也增厚了本期业绩。报告期内，公司营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润指标分别比上年同期上升48.67%、48.39%、49.19%。

三钢闽光：公司发布2020年业绩快报称，2020年公司实现营业收入486.36亿元，同比下降4.89%；营业利润37.2亿元，同比下降35.4%；利润总额34.2亿元，同比下降40.88%；预计归属于母公司所有者的净利润25.6亿元，同比下降40.9%。2020年末公司资产负债率52.71%。主要原因：（1）受新冠疫情及2020年公司本部6#高炉大修影响，2020年公司及子公司钢材产销量减少，2020年公司营业收入同比下降。（2）2020年钢材价格整体有所回落，而铁矿石价格整体上涨，公司吨钢利润下降；2020年公司虽然持续开展全流程降成本，但由于公司钢材产销量减少叠加钢材毛利率下降，公司净利润仍同比下降40.90%。

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 5：20210307-20210313 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
2021/3/7	待定	中国	2月官方储备资产(亿美元)	33,493.05	--	--
2021/3/7	待定	中国	2月黄金储备(万盎司)	6,264.00	--	--

2021/3/7	待定	中国	2月贸易差额(亿美元)	781.74	674.8	--
2021/3/7	待定	中国	2月外汇储备(亿美元)	32,106.71	--	--
2021/3/9	18:00	法国	第四季度GDP(修正):同比:季调(%)	-3.7	--	--
2021/3/9	18:00	欧盟	第四季度欧盟:实际GDP(修正):同比:季调(%)	-4.2	--	--
2021/3/9	18:00	欧盟	第四季度欧元区:GDP(终值):环比:季调(%)	12.4	0.1	--
2021/3/9	18:00	欧盟	第四季度欧元区:就业人数:环比(%)	1	0.3	0.3
2021/3/9	18:00	欧盟	第四季度欧元区:就业人数:同比(%)	-2.3	--	-2
2021/3/9	18:00	欧盟	第四季度欧元区:实际GDP(终值):同比:季调(%)	-4.3	0.9	--
2021/3/9	22:55	美国	3月04日上周红皮书商业零售销售年率(%)	4.6	--	--
2021/3/10	待定	中国	2月M0:同比(%)	-3.9	--	--
2021/3/10	待定	中国	2月M1:同比(%)	14.7	--	--
2021/3/10	待定	中国	2月M2:同比(%)	9.4	9.59	--
2021/3/10	待定	中国	2月社会融资规模:当月值(亿元)	51,700.00	--	--
2021/3/10	待定	中国	2月新增人民币贷款(亿元)	35,800.00	9,169.23	--
2021/3/10	9:30	中国	2月CPI:同比(%)	-0.3	-0.49	--
2021/3/10	9:30	中国	2月PPI:同比(%)	0.3	1.46	--
2021/3/10	15:45	法国	1月制造业指数:环比:季调(%)	-1.67	--	--
2021/3/10	15:45	法国	1月制造业指数:同比:季调(%)	-3.64	--	--
2021/3/10	21:30	美国	2月CPI:季调:环比	0.3	--	--
2021/3/10	21:30	美国	2月CPI:同比(%)	1.4	--	--
2021/3/10	21:30	美国	2月核心CPI:季调:环比	0	--	--
2021/3/10	21:30	美国	2月核心CPI:同比(%)	1.4	--	--
2021/3/10	23:30	美国	3月05日EIA库存周报:成品汽油(千桶)	22,482.00	--	--
2021/3/10	23:30	美国	3月05日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	21,563.00	--	--
2021/3/11	3:00	美国	2月联邦政府财政赤字(盈余为负)	162,832.00	--	--
2021/3/11	21:30	美国	2月27日持续领取失业金人数:季调(人)	4,295,000.00	--	--
2021/3/11	21:30	美国	3月06日当周初次申请失业金人数:季调(人)	745,000.00	--	--
2021/3/12	15:00	德国	2月CPI:环比(%)	0.8	0.8	0.7
2021/3/12	15:00	德国	2月CPI:同比(%)	1	1	1.3
2021/3/12	15:00	英国	1月工业生产指数:同比:季调(%)	-3.29	--	--
2021/3/12	15:00	英国	1月制造业生产指数:同比:季调(%)	-2.39	--	--
2021/3/12	18:00	德国	1月工业生产指数:环比:季调(%)	0.6	--	--
2021/3/12	18:00	欧盟	1月欧盟:工业生产指数:同比(%)	-0.4	--	--
2021/3/12	18:00	欧盟	1月欧元区:工业生产指数:环比(%)	-1.6	--	--
2021/3/12	18:00	欧盟	1月欧元区:工业生产指数:同比(%)	-0.8	--	--
2021/3/12	21:30	美国	2月PPI:最终需求:环比:季调(%)	1.3	--	--
2021/3/12	21:30	美国	2月PPI:最终需求:剔除食品和能源:环比:季调	1.2	--	--
2021/3/12	21:30	美国	2月PPI:最终需求:剔除食品和能源:同比:季调	2	--	--
2021/3/12	21:30	美国	2月PPI:最终需求:同比:季调(%)	1.8	--	--

2021/3/12	21:30	美国	2月核心PPI:环比:季调(%)	0.8	--	--
2021/3/12	21:30	美国	2月核心PPI:同比:季调(%)	2.3	--	--

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