

有色金属&钢铁行业：波动率偏差交易显现，关注顺周期再配置

2021年03月16日

看好/维持

有色金属 行业报告

投资摘要：

美债收益率急涨带来的全球风险资产波动率骤升是现阶段扰动盘面的核心因素。周内美十债收益率再度冲破 1.6% 带动市场出现波动率偏差交易，有迹象显示资金从近期的高波动资产向传统的低波动资产配置用于平滑投资组合整体的收益波动（如增持碳中和概念的电力，低波动的公用事业及交运等）。鉴于全球金融环境并未发生结构性变化，利汇差变动所带动的情绪挥发并非周期交易结束的讯号，而低波动资产波动属性的增强会挤压资金重归传统强周期资产。考虑到全球工业环境的季节性周期性复苏仍在有效推进，我们依然认为顺周期交易仍是近两个月值得关注的主题之一。

工业金属基本面趋于强化。铜周度 tc 报价延续下滑态势，矿端供给延续刚性偏紧，但下游铜加工企业订单却持续回升。铝上游供给受碳中和及内蒙政策而预期成本中枢上移，但下游消费显现积极，周内铝棒库存出现年后首次去库降至 23.7 万吨，而电解铝社会库存增幅亦有所下滑，电铝季节性累库或已至尾声。锌矿延续紧缺态势，云南及陕西炼厂加工费持续下滑叠加唐山天津等地环保限产政策，导致锌现货维持升水状态。考虑到企业开工率的持续复苏，预计工业金属显性库存下行拐点即将显现，季节性的基本面强化将会对金属资产价格形成支撑及推动。

碳酸锂氢氧化锂价差收窄势头初现，钴价高位盘整。电池级碳酸锂周交易均价延续小幅上涨，尽管有厂家报价升至 9 万元/吨，但考虑到云母及盐湖产量开始释放，叠加下游短期备货充足，价格或开始走稳。电池级氢氧化锂本周成交均价 6.7 万元/吨，海外高镍需求持续，前期库存消耗明显，叠加锂辉石报价突破 500 美元/吨在成本端构成有力支撑，氢氧化锂与碳酸锂的价差有逐步收窄的势头。本周电钴价格下降 4.8% 至 35.7 万元/吨，期货盘面下跌导致采购情绪放缓，但钴盐价格较上周基本持平，市场观望情绪整体有所攀升。

库存向下拐点显现，黑色交易情绪偏正面。周内钢材消费量继续快速改善，主要品种需求均有所上升，螺纹钢（343 万吨）、线材（162 万吨）和热轧（325 万吨）的消费量分别周环比提高 38%、29% 和 3%，但同比尚有约 50 万吨的释放空间（2020 年春节后旺季螺纹钢周消费量达 400 万吨以上）。供应方面，本周五大品种钢材产量小幅增加且超过去年均值，其中建筑长材产量周环比仅增加 15.2 万吨，供给短期趋于饱和，同时终端需求的快速回升和库存去化提振了黑色商品的交易情绪。在需求继续回暖的背景下钢材库存去化速度有望进一步扩大，且当前库存绝对值 3200 万吨处于过去两年峰值的平均水平，库存压力并不突出，预计黑色系价格仍将强势运行。

建议关注黄金资产的配置机会。美元及美债阶段性的变化对近期以黄金为代表的贵金属资产形成压制，但从周内盘面走势观察，美债收益率升高对美元黄金的负向压制开始弱化，这意味着 1700 美元/盎司的黄金价格趋于夯实。考虑到美元黄金金融层面的各溢价仍将发酵，叠加美国 1.9 万亿美元刺激计划或对黄金 etf 规模放大形成传导（油价及铜价上涨推动个人投资者对冲通胀风险的诉求），以黄金为代表的贵金属资产有再度配置的价值，我们认为美元黄金年内仍将冲击 2100 美元/盎司之上。

建议关注 3 月 21 日当周美联储，英国央行及日本央行将公布利率决议，各央行对近期利率大幅上升的表态或对周期资产的走向形成引导。

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。

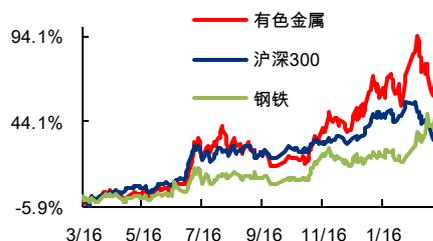
风险提示：美元大幅反弹，流动性交易拐点显现，库存大幅增长及现货贴水放大，市场风险情绪加速回落。

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)	22245.73	2.6%
流通市值(亿元)	18324.12	2.87%
行业平均市盈率	423.95	/
市场平均市盈率	22.71	/

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

zhang_tf@dxzq.net.cn

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

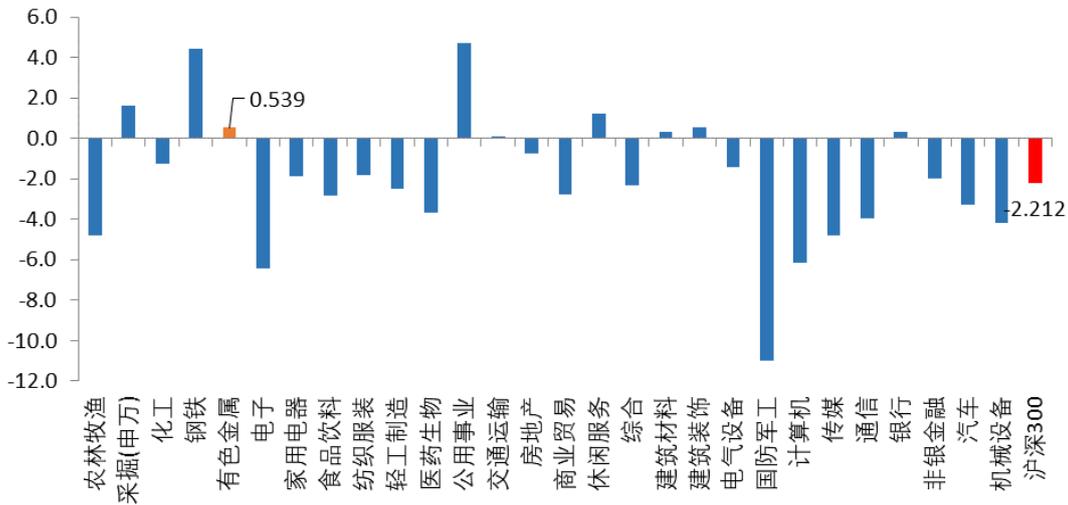
执业证书编号：

S1480520080002

1. 有色金属周行情回顾

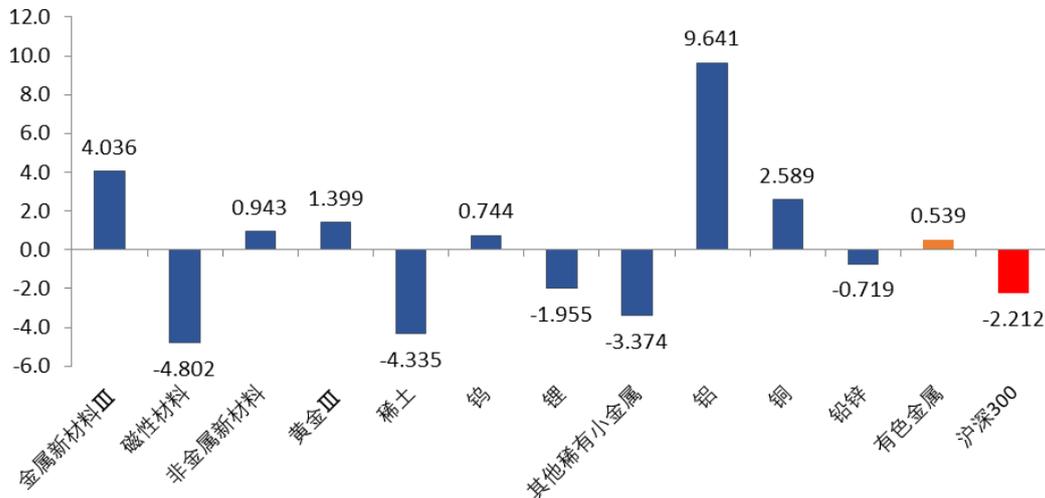
上周沪深 300 指数下跌 2.21%，有色金属板块上涨 0.54%，跑赢沪深 300 指数 2.75 个百分点。子板块涨跌互现，铝(+9.64%)、金属新材料(+4.04%)、铜(+2.59%)位列涨幅前三，磁性材料(-4.80%)、稀土(-4.34%)、其他稀有小金属(-3.37%)位列跌幅前三。从个股表现观察，神火股份(+25.94%)、怡球资源(+19.94%)及云铝股份(+18.88%)位列有色板块涨幅前三；盛和资源(-18.95%)、华钰矿业(-14.05%)及中科三环(-12.02%)位列有色板块跌幅前三。

图 1:周申万行业指数及 HS300 涨跌幅

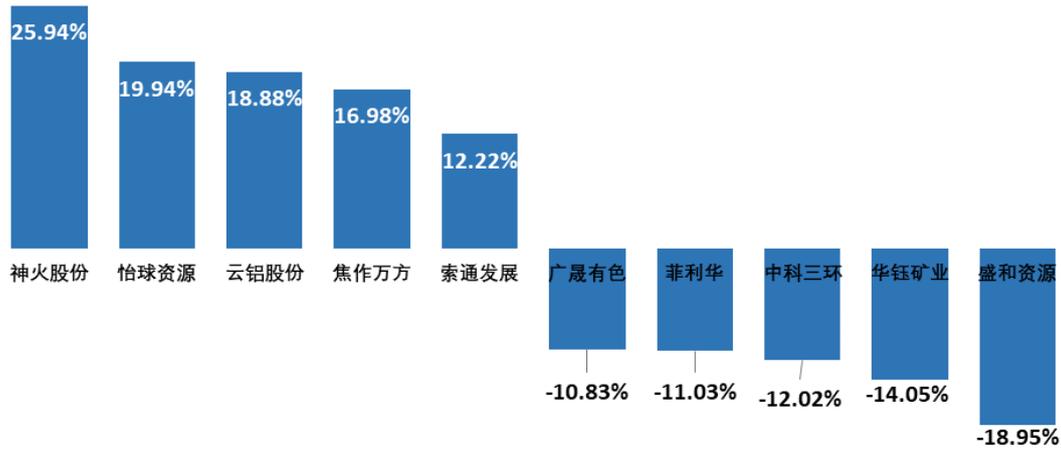


资料来源：Wind，东兴证券研究所

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

基本金属本周涨跌互现，锡价反弹明显。沪铜、沪铝、沪锌、沪铅、沪镍及沪锡分别变动+1.52%、+0.38%、+2.97%、-1.49%、-0.37%及+4.14%，与之对应的伦铜、伦铝、伦锌、伦铅、伦镍及伦锡分别变动+1.73%、-0.57%、+1.48%、-1.70%、-2.26%及+5.00%。

美债收益率升高对美元黄金的负向压制开始弱化。沪金、沪银分别变动+1.17%、+3.03%，COMEX金、COMEX银分别变动+1.25%、+2.47%。

能源金属方面，电池级碳酸锂周交易均价延续小幅上涨至 8.4 万元/吨，电池级氢氧化锂本周成交均价 6.7 万元/吨，氢氧化锂与碳酸锂的价差有逐步收窄的势头。本周电钴价格下降 4.8%至 35.7 万元/吨，期货盘下跌导致采购情绪放缓，但钴盐价格较上周基本持平，市场观望情绪整体有所攀升。

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)	66,920	1.52%	13.83%	15.88%	61,726	48,796	26%
	LME	(美元/吨)	9,133	1.73%	8.78%	17.79%	8,415	6,199	36%
铝	SHFE	(元/吨)	17,310	0.38%	9.70%	11.97%	15,863	14,009	13%

锌	LME	(美元/吨)	2,172	-0.57%	4.40%	9.64%	2,076	1,732	20%
	SHFE	(元/吨)	21,870	2.97%	9.16%	5.78%	20,795	18,189	14%
铅	LME	(美元/吨)	2,812	1.48%	-1.13%	2.29%	2,745	2,280	20%
	SHFE	(元/吨)	14,855	-1.49%	-1.91%	1.57%	15,152	14,672	3%
镍	LME	(美元/吨)	1,971	-1.70%	-7.03%	-0.88%	2,052	1,836	12%
	SHFE	(元/吨)	120,950	-0.37%	-9.43%	-2.13%	132,823	109,556	21%
锡	LME	(美元/吨)	16,005	-2.26%	-13.95%	-3.41%	18,006	13,863	30%
	SHFE	(元/吨)	180,370	4.14%	8.49%	19.32%	168,737	138,842	22%
金	LME	(美元/吨)	25,400	5.00%	4.10%	24.82%	23,540	17,101	38%
	SHFE	(元/克)	361	1.17%	-6.46%	-8.66%	381	390	-2%
银	COMEX	(美元/盎司)	1,720	1.25%	-5.86%	-9.25%	1,811	1,779	2%
	SHFE	(元/千克)	5,344	3.03%	-4.69%	-4.33%	5,475	4,729	16%
锂	COMEX	(美元/盎司)	26	2.47%	-4.20%	-1.90%	27	21	28%
	碳酸锂 99.5%	(元/吨)	84,000	1.20%	16.67%	61.54%	71,370	44,098	62%
钴	氢氧化锂 56.5%	(元/吨)	67,000	1.52%	15.52%	36.73%	57,935	51,877	12%
	长江钴	(元/吨)	357,000	-4.80%	6.57%	27.96%	340,804	267,393	27%
锰	电解锰	(元/吨)	16,800	0.00%	0.00%	20.86%	16,561	11,553	43%
	氧化镒	(元/千克)	2,990	-1.97%	24.07%	54.52%	2,414	1,813	33%
稀土	氧化镨	(元/吨)	520,000	-1.89%	26.83%	44.44%	426,793	321,560	33%
	氧化铽	(元/吨)	675,000	-2.88%	17.80%	32.35%	592,402	336,440	76%
上海有色指数	氧化镧	(元/吨)	8,750	0.00%	-10.26%	-7.89%	9,333	10,584	-12%
	上海有色指数		3,624	1.21%	7.23%	10.47%	3,471	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	0.946	0.894	0.606	0.922	0.952	-0.903	0.903	0.900	-0.662	0.856
AL	0.946	1.000	0.920	0.616	0.852	0.865	-0.894	0.865	0.851	-0.720	0.755
ZN	0.894	0.920	1.000	0.634	0.896	0.792	-0.936	0.894	0.765	-0.708	0.687
PB	0.606	0.616	0.634	1.000	0.583	0.585	-0.570	0.744	0.631	-0.636	0.272
NI	0.922	0.852	0.896	0.583	1.000	0.903	-0.928	0.910	0.812	-0.630	0.802
SN	0.952	0.865	0.792	0.585	0.903	1.000	-0.827	0.843	0.877	-0.589	0.873

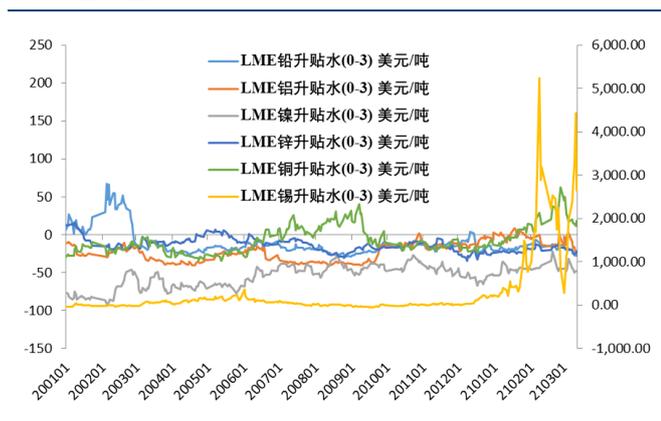
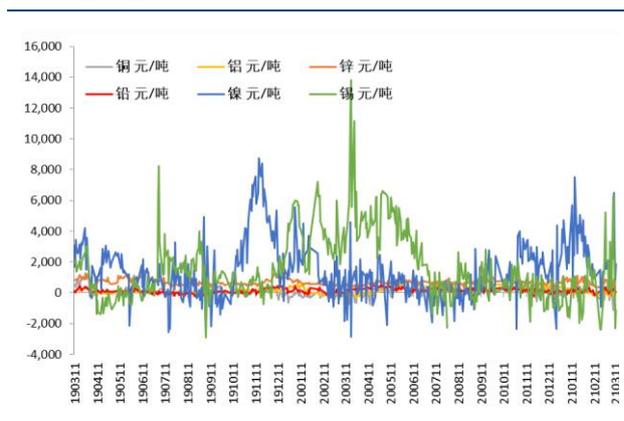
USD	-0.903	-0.894	-0.936	-0.570	-0.928	-0.827	1.000	-0.913	-0.823	0.686	-0.740
上证	0.903	0.865	0.894	0.744	0.910	0.843	-0.913	1.000	0.831	-0.714	0.673
WTI	0.900	0.851	0.765	0.631	0.812	0.877	-0.823	0.831	1.000	-0.672	0.782
VIX	-0.662	-0.720	-0.708	-0.636	-0.630	-0.589	0.686	-0.714	-0.672	1.000	-0.401
美债	0.856	0.755	0.687	0.272	0.802	0.873	-0.740	0.673	0.782	-0.401	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	16	4	(17)	146	7	(199)	19	(300)
铝	(19)	45	(13)	24	(17)	21	(24)	60
锌	(23)	611	(4)	78	(3)	(97)	(22)	480
铅	(25)	131	(7)	57	(10)	(15)	(26)	45
镍	(47)	3228	(4)	1446	(2)	123	(48)	1900
锡	3089	1446	2054	266	1683	972	2650	(1120)

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

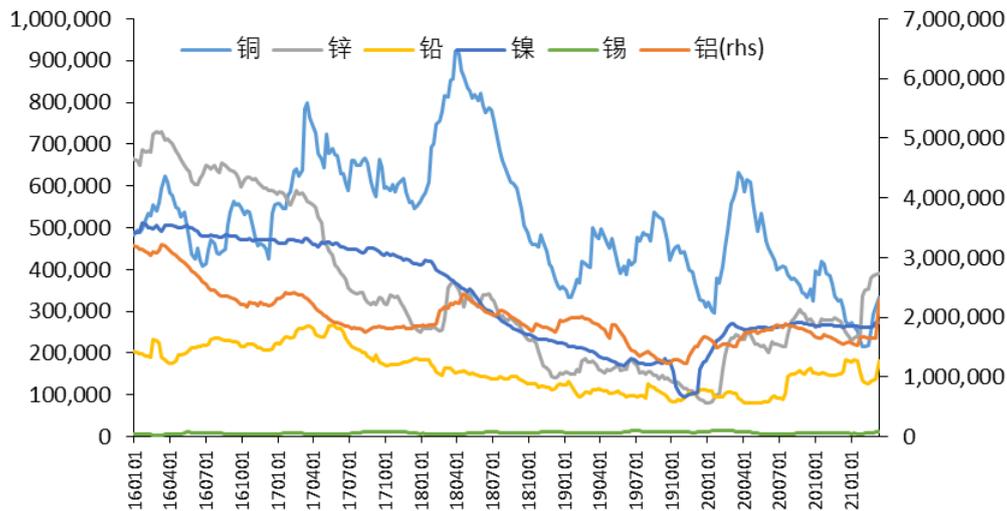
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

全球期货交易所总库存 (SHFE+LME+COMEX)：伦铝库存激增，创 2017 年以来最高水平

铜的交易所库存本周上升 2.3 万吨至 33.49 万吨 (+7.37%)，其中 LME 仓库库存上升 1.44 万吨至 9.35 万吨 (+18.3%)；SHFE 库存上升 0.88 万吨至 17.18 万吨 (+5.4%)；COMEX 美精铜库存下降 196 吨至 6.97 万吨(-0.3%)，上海保税区库存小幅降 0.6 万吨至 42.0 万吨。铝库存本周大增 63.71 万吨至 228.70 万吨(+38.6%)，其中 LME 铝库存上升 62.39 万吨至 192.30 万吨(+48%)，主因巴生仓库库存大幅增加；SHFE 库存上升 1.32 万吨至 36.39 万吨 (+3.8%)。

其他基本金属方面，锌、铅、镍及锡库存变化分别为上升 0.33 万吨 (+0.86%)、上升 4.21 万吨 (+30.33%)、上升 0.16 万吨 (+0.58%) 及上升 223 吨 (+2.14%)。

图 6:基本金属全球显性总库存走势图



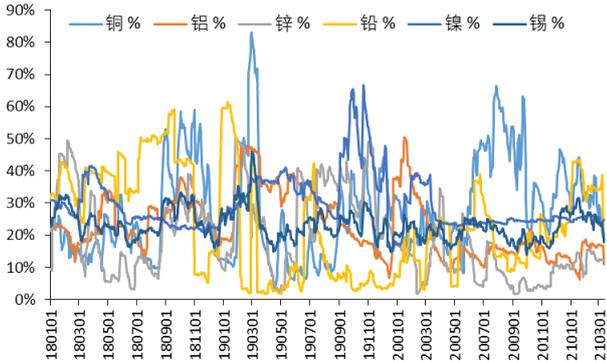
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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	33.49	7.4%	-43.4%	铅	18.10	30.3%	74.6%
铝	228.70	38.6%	51.8%	镍	27.33	0.6%	2.8%
锌	39.04	0.9%	59.7%	锡	1.07	2.1%	-17.3%

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

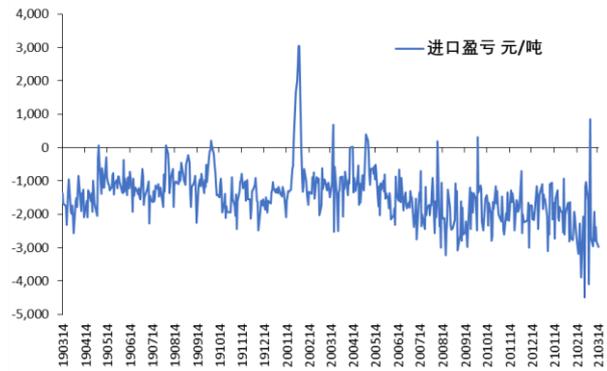
伦敦金属的注销仓单占比：伦铜、伦铝、伦锌、伦铅、伦镍及伦锡的注销占比则分别为 18.49%、10.89%、12.34%、17.78%、24.53%、23.06%。注销仓单数量分别变化-1825 吨、-9650 吨、-150 吨、-10575 吨、+2430 吨、-30 吨。

图 7:伦敦基本金属注销仓单占比走势%


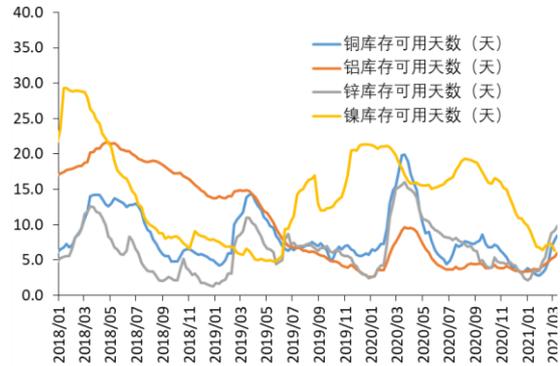
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 8:上海保税仓库铜库存（42 万吨，较上周-0.6 万吨）


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 9:精炼铜进口盈亏


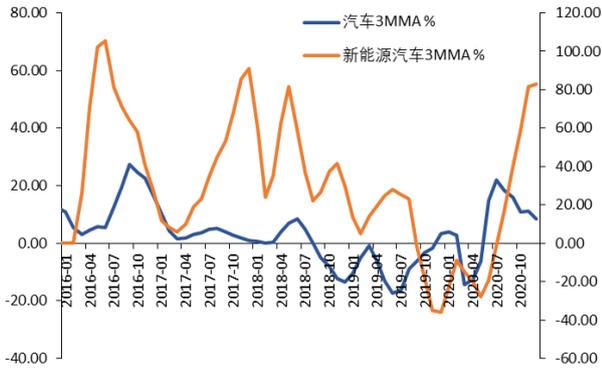
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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

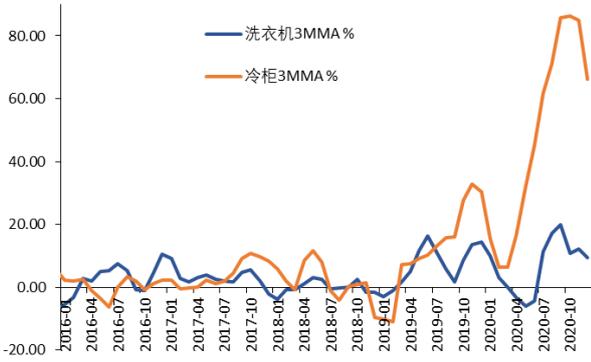
3. 有色金属行业终端消费及相关数据图览

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



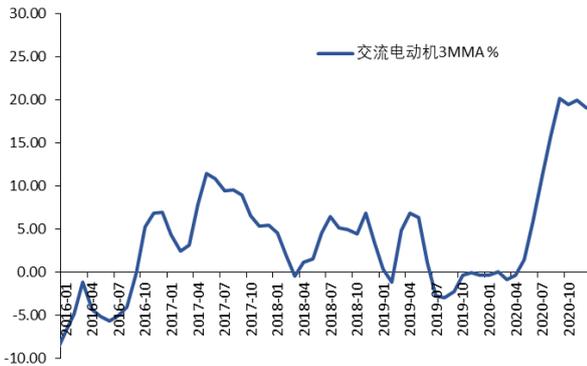
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 13: 洗衣机及冷柜产量移动平均增速



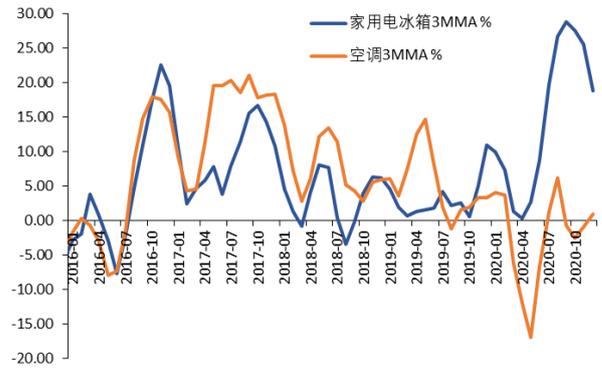
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 15: 中国电动机产量移动平均增速



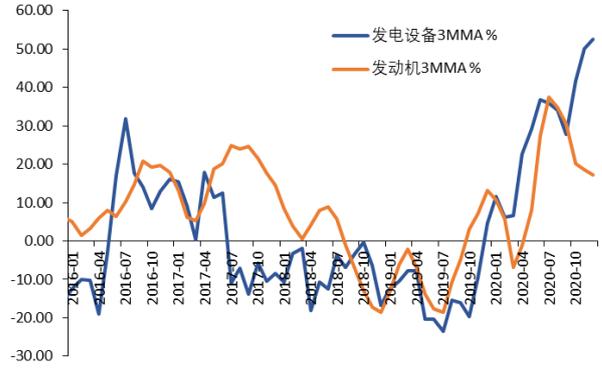
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 17: 中国相关产量累计增速图 (M1-M10)



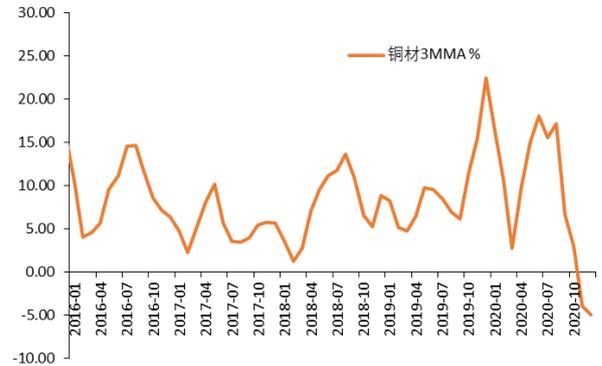
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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

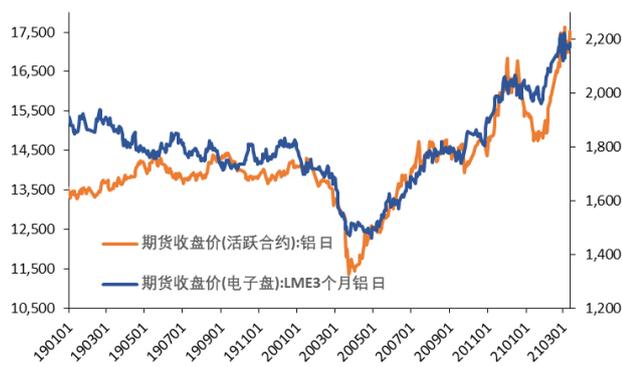
图 18: 中国有色金属行业景气指数

	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%

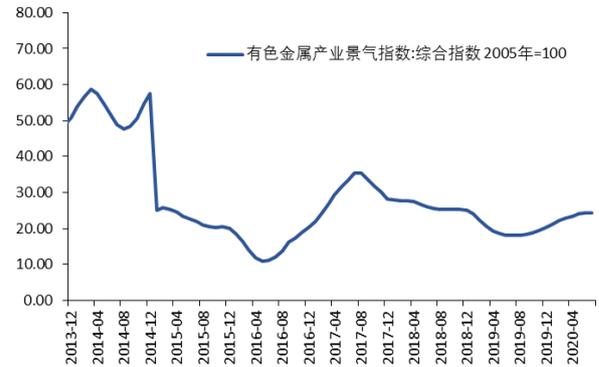
资料来源：国家统计局, 东兴证券研究所

图 19:期铜价格

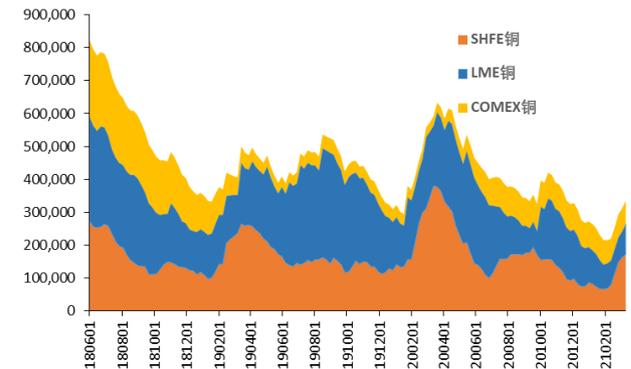

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 21:期铝价格


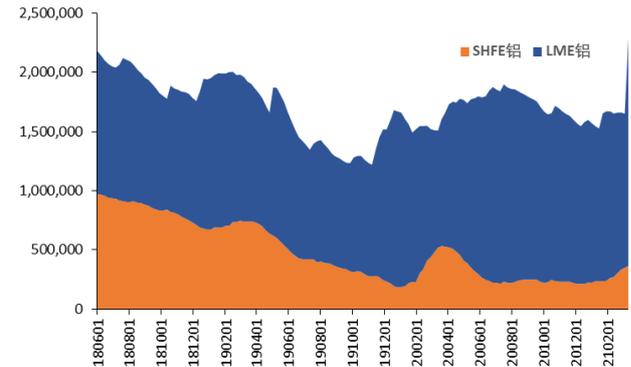
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 23:期锌价格


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

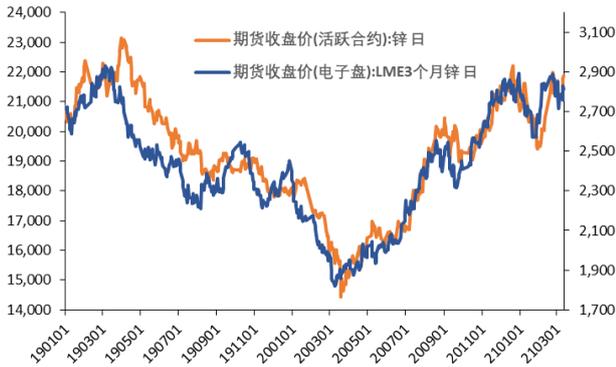
图 20:期铜库存


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 22:期铝库存


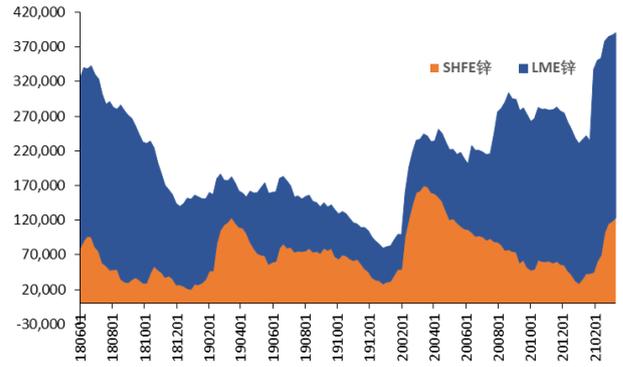
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 24:期锌库存



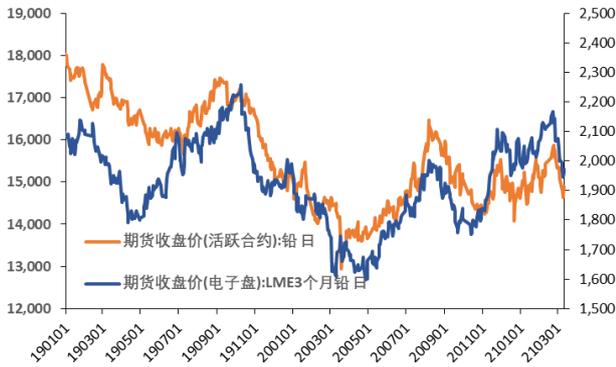
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 25:期锌价格



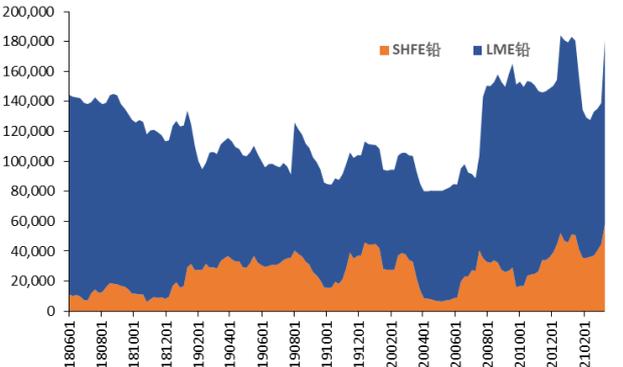
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 26:期锌库存



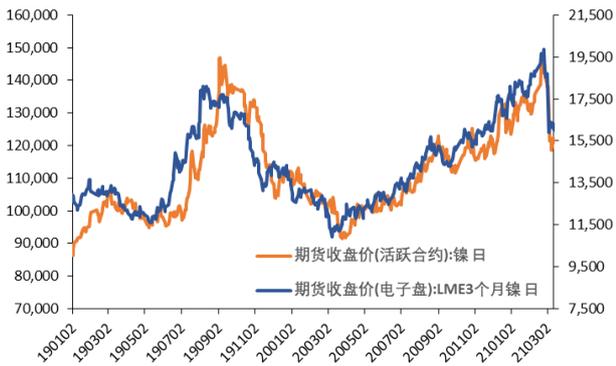
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 27:期铅价格



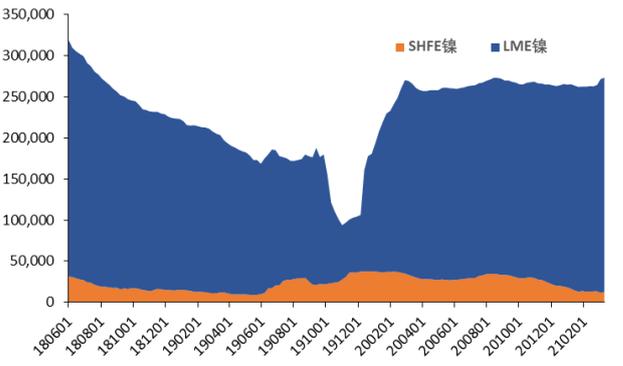
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 28:期铅库存



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 29:期镍价格



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 30:期镍库存



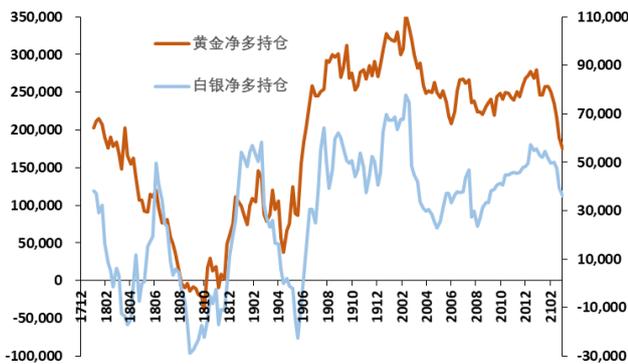
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 31:黄金 SPDR 持仓量

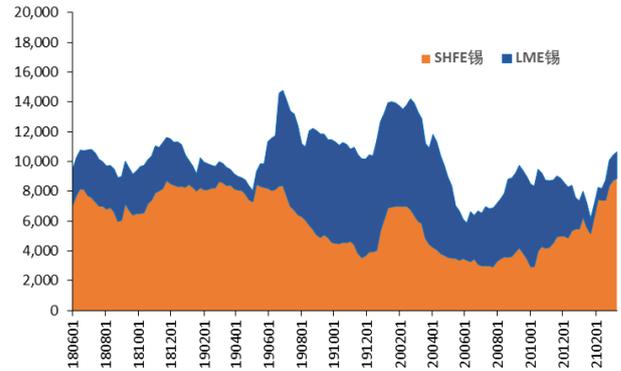


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 33:CFTC 金银净多持仓量



资料来源：Wind, 东兴证券研究所



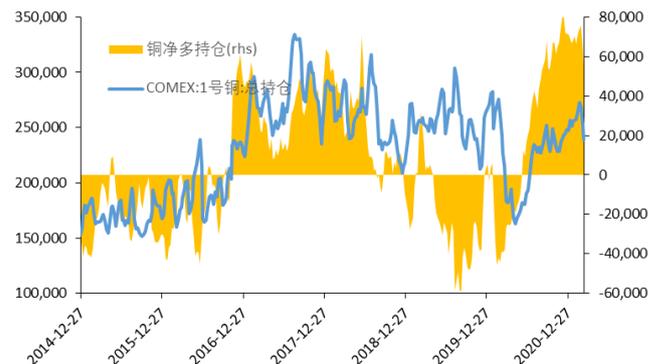
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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

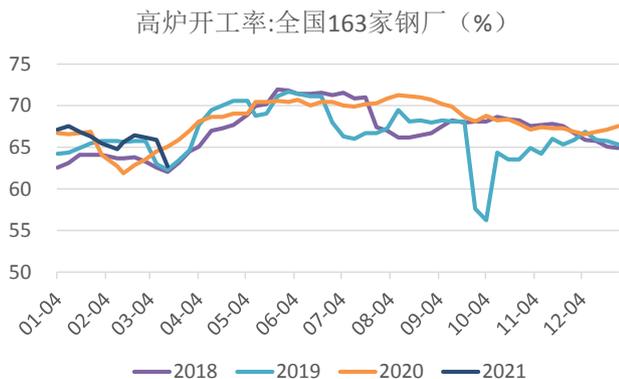
库存向下拐点显现，黑色交易情绪偏正面。上周国内钢材需求延续季节性回升，其中 Mysteel 跟踪的螺纹钢周表观消费量已升至 343 万吨，但与 2020 年春节后旺季需求（400 万吨以上）相比仍有 50 万吨以上的释放空间，制造业用板材需求量亦稳中有升（热轧周环比增 3%）。供应方面，本周唐山限产加码后供给短期趋于饱和，五大品种钢材产量小幅增加且超过去年均值，其中建筑长材产量周环比仅增加 15.2 万吨，促使库存向下拐点于周内显现。原料价格则受节后钢厂原料去库存、唐山限产和“碳中和”减产预期压制继续走弱，导致期货盘面成材利润修复，但现货成本滞后毛利继续走弱，反映了市场目前已在透支减产预期。其中，长流程钢厂螺纹钢、热卷、冷轧和中板现货成本滞后三周吨钢毛利分别变化-95、-77、-68、-130 元/吨，短流程螺纹钢吨毛利微降至 102 元/吨。终端需求持续回暖、成材库存去化和期货盘面的利润修复提振了钢铁股的交易情绪。考虑到在需求继续回暖的背景下钢材库存去化速度有望进一步扩大，且当前库存绝对值 3200 万吨处于过去两年峰值的平均水平，库存压力并不突出，预计黑色系商品价格仍将偏强运行。

图 35: 黑色系一周数据回顾

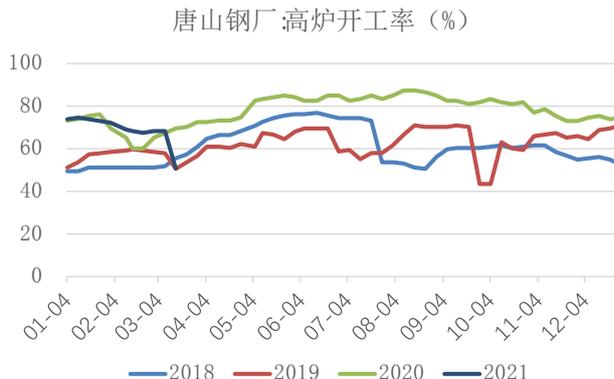
行情	行情与估值					成本	原料						
	指标	最新值	日环比	周环比	月环比		年同比	最新值	日环比	周环比	月环比	年同比	
行情	中万钢铁指数	2789.95	0.65%	7.65%	24.26%	-28.27%	铁矿石价格综合指数	1224	0.00%	0.00%	-1.72%	4.68%	
	万得全A指数	5215.61	0.31%	-0.77%	-5.07%	-28.13%	澳大利亚PB粉	1122	-1.58%	-4.92%	-0.09%	71.82%	
	中万钢铁超额收益	—	0.34%	8.42%	29.33%	-0.14%	巴西卡粉	1323	-1.27%	-3.43%	2.00%	65.17%	
							高低品位价差(62%-58%)	190	0.00%	1.05%	-5.77%	29.43%	
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家钢贸商)	181300	—	12.68%	—		—	螺纹钢主力	4729	0.90%	0.70%	9.09%	34.31%
	沪终端线螺采购量(周)	16500	—	28.91%	108.86%		-33.73%	热卷主力	4995	1.42%	2.40%	9.88%	42.59%
	全国水泥均价	423	-0.36%	-0.50%	-2.60%		-3.46%	铁矿石主力	1059	-3.16%	-6.08%	3.02%	59.73%
	螺纹钢表现消费量(周)	343	—	38.07%	138.03%		—	焦炭主力	2244	-4.65%	-4.20%	-13.66%	22.79%
	铁矿石日均疏港量(周)	279	—	2.60%	-15.07%		-7.49%						
7天回购利率(加权平均)	2.05%	0.62%	-1.71%	-31.60%	-7.27%								
钢价	钢铁					库存	基差						
		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	178	1.18%	0.89%	9.40%		35.71%	螺纹钢	-29	28	7	6	-99
	长材价格指数	196	1.21%	0.58%	9.24%		32.37%	热轧	5	-40	-57	-109	45
	板材价格指数	161	1.14%	1.27%	9.58%		39.85%	铁矿石	200	-37	-3	-31	-176
	唐山方坯	4430	0.00%	0.23%	15.06%		39.75%	焦炭	256	110	99	55	382
	上海螺纹钢	4700	1.51%	0.86%	9.30%		35.45%						
	上海卷板	5900	0.00%	0.00%	7.47%		40.81%						
	上海热轧	4930	0.61%	1.23%	7.41%		40.46%						
	上海冷轧	5720	1.78%	1.24%	6.72%		37.83%						
	上海中厚板	4980	0.61%	0.00%	7.47%		40.81%						
	行业盈利	长流程分品种成本滞后三周估算毛利					期货主力合约/近月合约	螺矿比及热螺价差					
			最新值	日环比	周环比			月环比	年同比		最新值	日环比	周环比
螺纹钢		-517	62	-95	248	-502		螺纹钢主力/近月	1.04	0.85%	1.37%	0.90%	2.90%
热卷		-362	27	-77	142	-245		螺矿比	0.99	-1.32%	-0.75%	0.70%	-1.78%
冷轧		-244	88	-68	212	-120		卷螺价差	4.47	4.18%	7.22%	4.68%	-15.91%
中厚板		-419	27	-130	292	-372							
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		最新值	周环比	月环比	年同比	
	短流程螺纹钢毛利	102	62	-2	338		441	单位: 万吨	1302	-2	571	-76	
								螺纹钢	335	-3	149	-116	
								线材	145	-1	26	-4	
								中厚板	313	-8	92	-79	
								热轧	122	0	20	-36	
								冷轧	2218	-14	858	-310	
								总计					
供给	钢厂产能利用率(周)					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	周环比	月环比	年同比			最新值	周环比	月环比	年同比		
	163家钢厂高炉开工率	62.71%	-3.17%	-2.90%	-0.83%		单位: 万吨	530	8	18	-247		
	唐山钢厂高炉开工率	50.79%	-17.46%	-17.46%	-14.43%		螺纹钢	171	-8	-10	-41		
	全国电炉开工率	53.81%	10.09%	-5.98%	20.41%		线材	700	-1	8	-287		
	螺纹钢	74.00%	4.10%	—	—		建筑用钢总计	12882	93	382	805		
	线材	65.20%	3.80%	—	—		铁矿石港口库存	562	25	118	-8		
	热轧	81.80%	-1.90%	—	—		焦炭库存(钢厂+焦炭)	1714	-34		-229		
	冷轧	85.40%	1.70%	—	—		焦煤库存(钢厂+焦炭)				237		
	中厚板	88.20%	0.80%	—	—								
供给	粗钢日产量(旬)					建筑钢材全国库存(钢厂+社会)	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		
	国内粗钢日产量	295	1.67%	5.10%	19.40%		单位: 万吨	2338	-5	727	-479		
	重点钢企粗钢日产量	232	1.63%	6.57%	28.33%		合计						

资料来源：国家统计局，中钢协，Wind，Mysteel，东兴证券研究所

钢材产量因节后电炉加速复产小幅增长。本周全国、唐山高炉开工率环比变化-3.17、-17.46个百分点；全国71家电炉开工率周环比变化+10.09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+11.1、+4.1、-7.6、+0.8和-1.0万吨至348.8、150.4、312.3、87.3和142.4万吨。

图 36: 全国的高炉开工情况


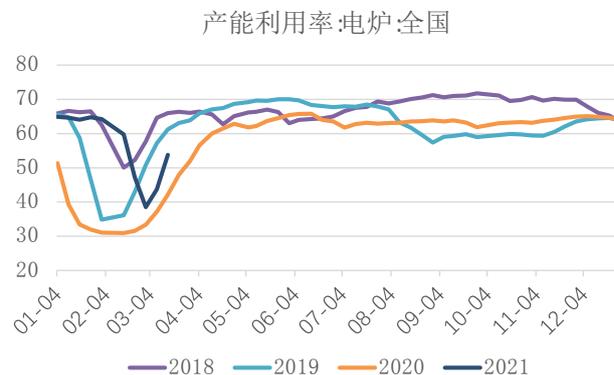
资料来源：Mysteel, 东兴证券研究所

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 (%)

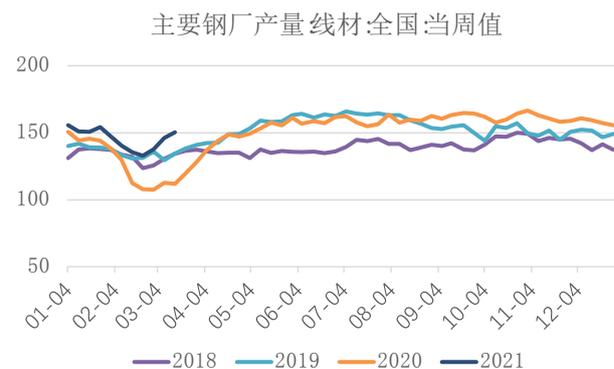

资料来源：中国联合钢铁网, 东兴证券研究所

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)

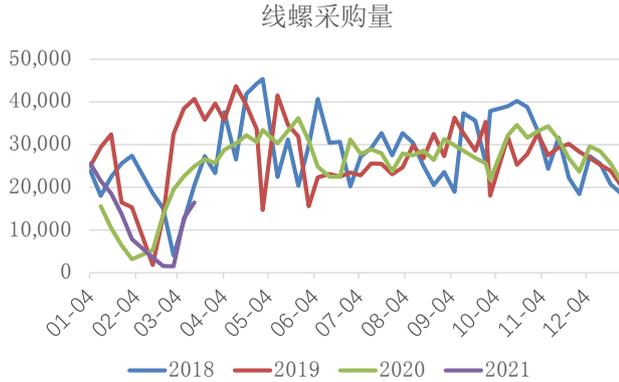

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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

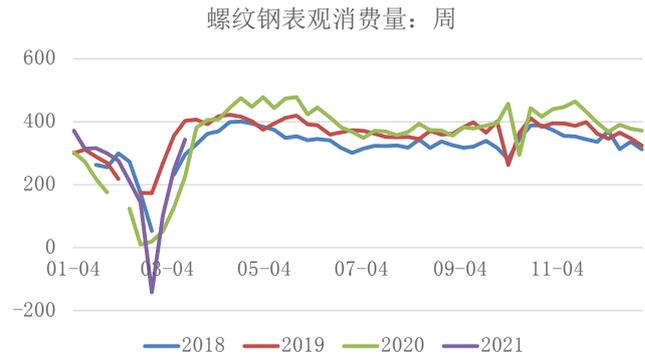
节后建筑用钢需求快速回升，库存向下拐点显现。节后建筑用钢消费由于工地复工复产而快速回升，上周螺纹钢、工业用热轧、冷轧和中厚板材表观消费量分别为 343.1 万吨、323.9 万吨、89.3 万吨和 145.4 万吨，周环比变化+94.6、+10.1、+1.6 和-6.5 万吨。五大品种社会库存环比变化-14 万吨，同比变化-310 万吨。

图 42: 每周的线螺采购量 (吨)



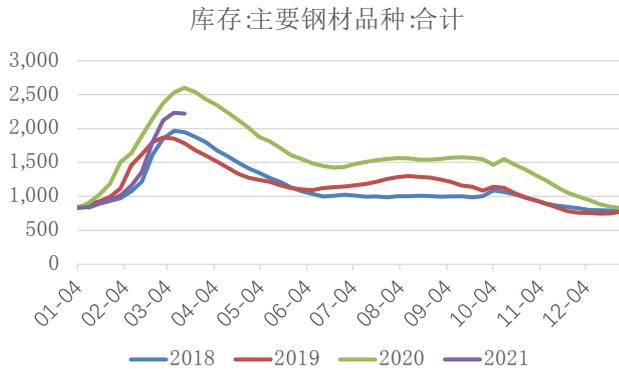
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

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)



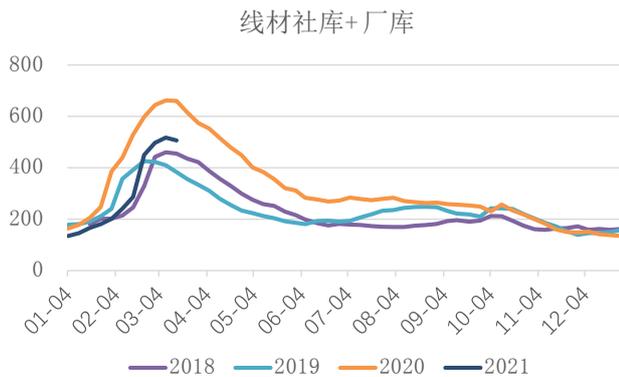
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 45: 螺纹钢的库存 (社库+厂库, 万吨)



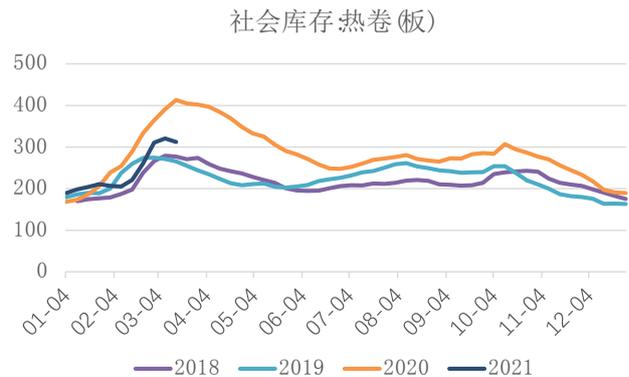
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

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

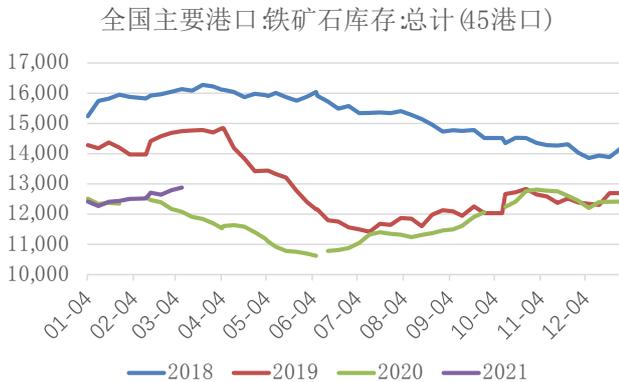
图 48: 冷轧的社会库存 (万吨)


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

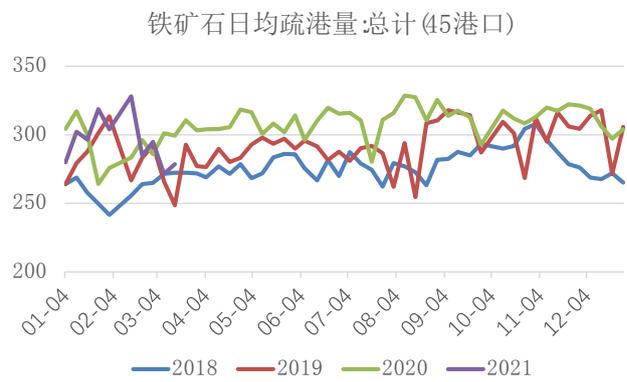
图 49: 中厚板的社会库存 (万吨)


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

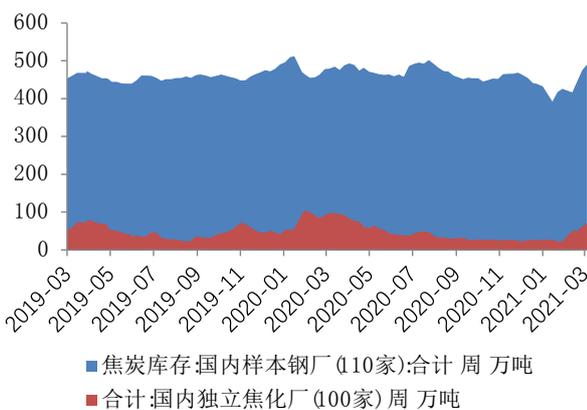
原料需求疲软。本周全国铁矿石港口库存为 12882 万吨，周环比变化+93 万吨，同比变化+805 万吨；铁矿石日日均疏港量为 279 万吨，周环比变化+2.60%，同比-7.49%；焦炭、焦煤库存周环比变化+25、-34 万吨。

图 50: 全国主要港口的铁矿石库存 (万吨)


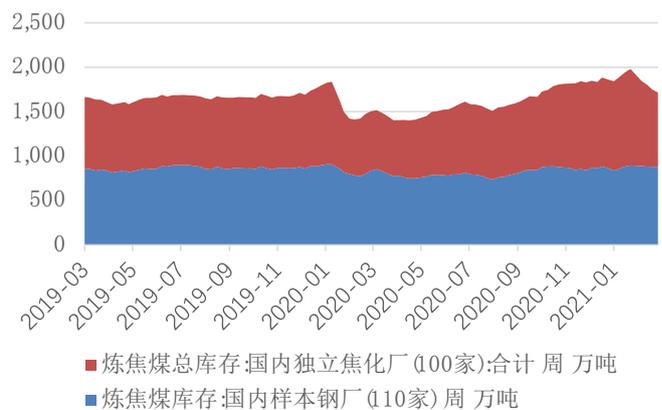
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

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

成材期现价格受唐山限产、“碳中和”减产预期推动而上行。本周沪螺纹钢、热卷、冷轧和合结钢价环比变化+0.86%、+1.23%、+1.24%和 0%；螺纹、热卷主力合约价格环比变化+0.70%、+2.40%，基差环比变化+7、-57 元/吨。东北与华东、华南价差变化+30、-30 元/吨，华北与华东、华南变化 0、-60 元/吨。

图 54: 螺纹钢和热轧板卷的现货价格



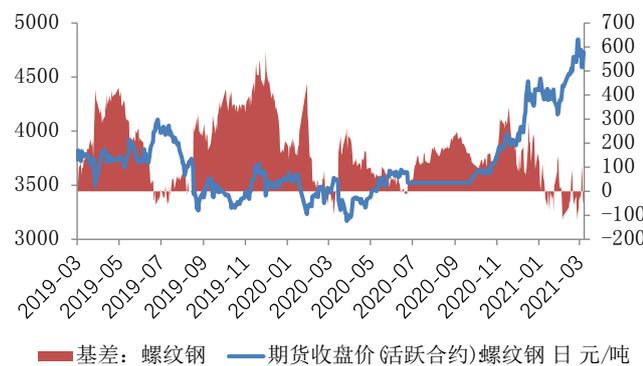
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 55: 冷轧板卷和中板的现货价格



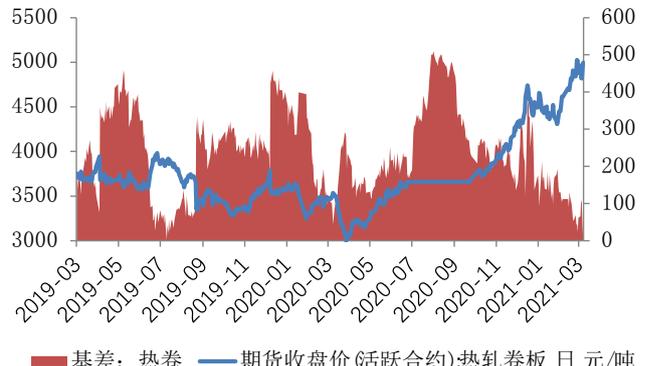
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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

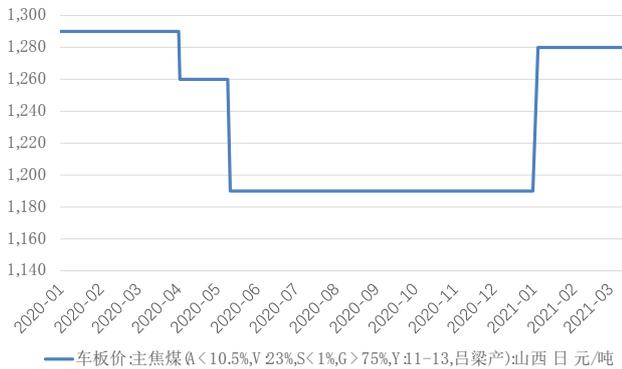
铁矿石、焦炭期现价格受节后钢厂原料去库存、唐山限产和“碳中和”减产预期压制而走弱。本周铁矿石价格走弱，BP粉、巴卡现货价格环比分别变化-4.92%、-3.43%；二级冶金焦、焦煤现货价格环比持平，同比分别变化+750、-10元/吨；废钢价格环比变化-10元/吨，同比变化+620元/吨。

图 60: 铁矿石 CFR 价格

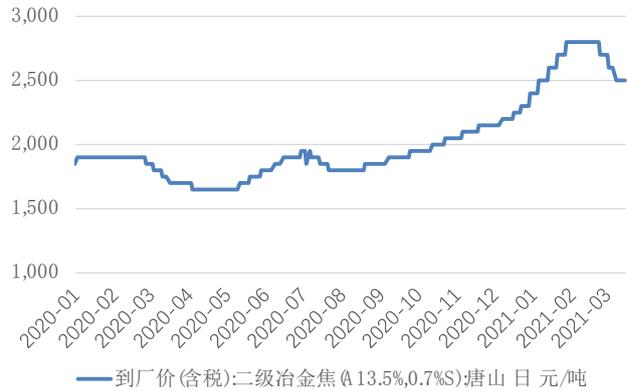

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 61: 铁矿石运价

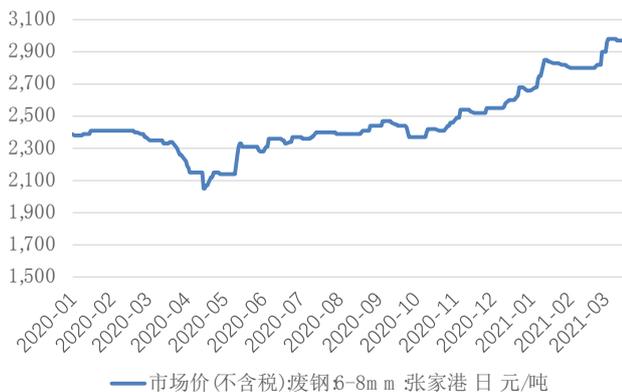

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 62: 主焦煤价格


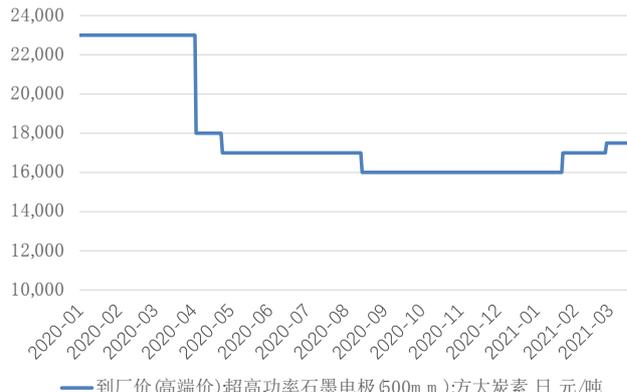
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 63: 焦炭价格


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 64: 废钢价格


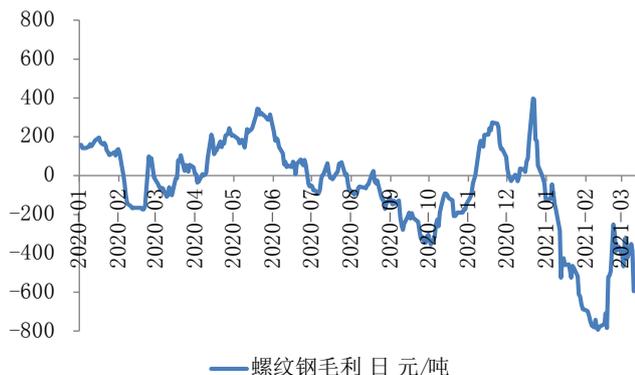
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 65: 石墨电极价格


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

成材期货盘面的利润回升，但现货成本滞后三周吨毛利走弱。本周螺纹钢、热轧板卷、冷轧和中板吨钢毛利降至-517、-362、-244和-419元/吨，周环比分别变化-95、-77、-68、-130元/吨，同比变化-502、-245、-120、-372元/吨；短流程螺纹钢吨钢毛利降至+102元/吨，周环比变化-2元/吨，同比变化+441元/吨。

图 66: 长流程螺纹钢的成本滞后毛利



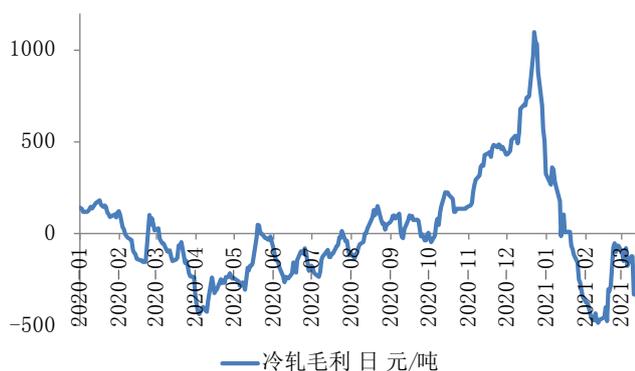
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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



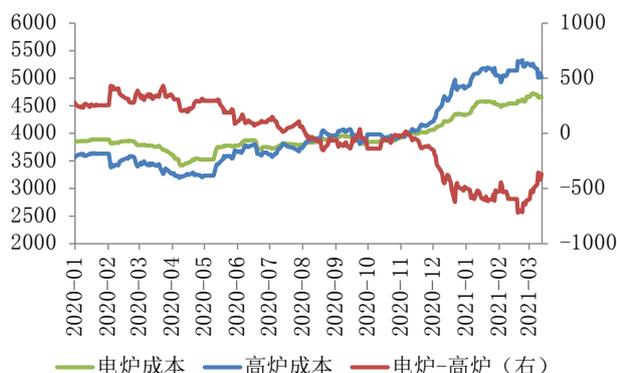
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 69: 长流程中厚板的成本滞后毛利



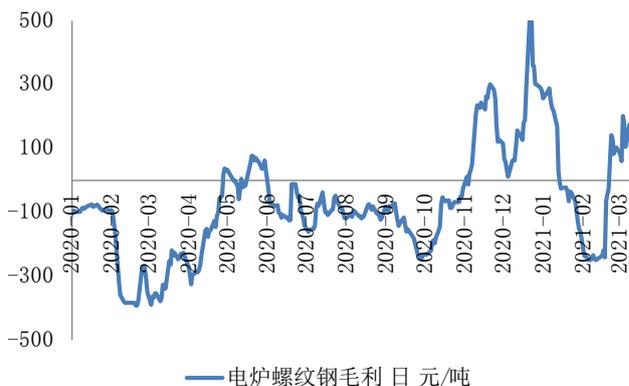
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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 2 月铜出口收入同比大增 65%：智利央行数据显示，智利 2 月铜出口收入同比攀升 65%，至 38.79 亿美元，带动智利 2 月出口增长 41%至 70.71 亿美元，录得贸易顺差 15.16 亿美元。

新疆众和 2020 年实现归母净利润 3.5 亿，同比增长 149.8%：新疆众和于 2021 年 3 月 10 日披露年报，公司 2020 年实现营业总收入 57.2 亿，同比增长 20.4%；实现归属于母公司股东的净利润 3.51 亿元，同比增加 149.82%。

秘鲁预计 2021 年铜产量将达 250 万吨：秘鲁能源和矿业部长 Jaime Galvez 表示，秘鲁预计今年的铜产量将达到创纪录的 250 万吨，新增产品将来自马可布雷（Marcobre）运营的 Mina Justa。2023-2025 年，秘鲁的铜产量将约为每年 300 万吨。

智利 Los Pelambres 铜矿劳资谈判不顺：当地时间周二，Los Pelambres 矿的工会成员以 98% 的投票结果赞成罢工。Los Pelambres 矿去年产量为 37.21 万吨。智利矿山铜产量占全球铜产量四分之一，该国矿山最近陷入了一系列劳资谈判，Los Pelambres 矿谈判是其中之一。

北方稀土集团 3 月稀土挂牌价格环比上月大幅上调：北方稀土今日公布 3 月稀土产品挂牌价格，产品挂牌价均环比上月大幅上调。其中，氧化镧报 1.08 万元/吨，氧化铈报 1.08 万元/吨，氧化镨钕报价 58.32 万元/吨，氧化钕报价 69.58 万元/吨，金属镨钕报价 71.5 万元/吨，金属钕报 85 万元/吨。

天齐锂业预计 2021 年碳酸锂产能达 12 万吨：天齐锂业在答投资者问时表示，其 2020 年碳酸锂产量超过 7 万吨，预计 2021 年碳酸锂产能可达 12 万吨/年，2023 年可达 18 万吨/年。

秘鲁 Antapaccay 铜矿矿山遭到当地社区封锁而停止运营：2021 年 3 月 11 日，嘉能可旗下秘鲁 Antapaccay 铜矿表示矿山遭到当地社区封锁，矿山停止运营。政府已安排矿山与当地社区在当地时间 3 月 12 日见面调解，为受矿山运营影响的当地居民制定赔偿计划。Antapaccay 是秘鲁第六大铜矿山，2020 年自有铜产量 18.6 万吨。

中国 1-2 月生产新能源汽车 31.7 万辆，增长 395.3%：国家统计局数据显示，1-2 月生产汽车 385.5 万辆，增长 89.9%，其中，新能源汽车 31.7 万辆，增长 395.3%。

河南十三五期间新探明铜矿 125.8 万吨、铅锌矿 1065.4 万吨、锡矿 3697 吨：据河南省地矿局，“十三五”期间，该局累计新探明金 346.5 吨、银 9099.5 吨、铜 125.8 万吨、铅锌 1065.4 万吨、锡 3697 吨、钼 429.36 万吨、煤 73.1 亿吨、铝土矿 2.07 亿吨、石墨 4699.6 万吨、萤石 1263.74 万吨等。

吉利动力电池项目落户江西，年产能 42GWh/总投资 300 亿元：江西省赣州市人民政府、赣州经开区管委会与吉利科技集团有限公司签订《投资合作协议》，总投资额度达 300 亿元，年产能 42GWh 的吉利动力电池项目确定落户赣州。根据未来的规划，该项目一期建设年产能 12GWh，项目投资 85 亿元（固定资产投资 45 亿元），用地 500 亩。后续建设年产能 30GWh，项目投资 215 亿元（固定资产投资 115 亿元），用地 1000 亩。

唐山市严格落实重污染天气应急响应措施。3 月 11 日，生态环境部部长黄润秋到唐山市暗访重污染天气应急响应落实情况，发现唐山不锈钢公司、唐山金马钢铁集团有限公司、唐山市春兴特种钢有限公司和唐山东华钢铁企业集团有限公司存在重污染天气应急响应期间未落实相应减排要求、生产记录造假等问题。对此，唐

山市委、市政府高度重视，立即组成联合调查组，对环境违法问题和不落实重污染天气应急响应问题开展深入调查，依法依规严肃处理。同时，责成生态环保、公安部门组建工作专班，在生态环境部帮扶组的指导下，以零容忍的态度对相关企业依法严厉惩处，明确要求以解决问题为契机，切实举一反三，强化监管执法，确保重污染天气应急响应措施百分百落实，推动空气质量持续改善。目前，已对四家企业予以行政处罚，对相关企业负责人予以行政拘留，企业绩效评级全部降为 D 级，暂扣排污许可证。针对生态环境部检查发现问题，唐山市集中开展大气污染综合治理“攻坚月”行动，特别是对钢铁企业开展全面执法检查，查在线监测数据、查污染防治设施运行、查排放标准执行、查重污染天气应急响应落实、查监管责任体系落实情况，通过真查实查严格查，依法依规依纪严格惩，全面提升钢铁企业环保治理水平和生态环境监管水平，有效改善环境空气质量。

国家统计局：1-2 月份，全国固定资产投资（不含农户）45236 亿元，同比增长 35.0%；比 2019 年 1—2 月份增长 3.5%，两年平均增速为 1.7%。其中，民间固定资产投资 26183 亿元，同比增长 36.4%。从环比速度看，2 月份固定资产投资（不含农户）增长 2.43%。全国房地产开发投资 13986 亿元，同比增长 38.3%；比 2019 年 1-2 月份增长 15.7%，两年平均增长 7.6%。1-2 月份，商品房销售面积 17363 万平方米，同比增长 1.05 倍；比 2019 年 1-2 月份增长 23.1%，两年平均增长 11.0%。

中国央行：2 月当月人民币贷款增加 1.36 万亿元，同比多增 4529 亿元。社会融资规模增量为 1.71 万亿元，比上年同期多 8392 亿元。2 月末，广义货币(M2)余额 223.6 万亿元，同比增长 10.1%，增速比上月末高 0.7 个百分点。新增信贷规模、新增社会融资规模、新增货币供应量等数据均超出市场预期，主要有两个原因：一是就地过年政策影响下，企业贷款需求可能提前释放，居民消费同比减少但存款较去年同期多增；二是国内经济复苏继续向好，海外经济反弹预期较强，内外需共同拉动融资需求回升。

中钢协：中钢协副会长骆铁军表示，今年钢铁行业重点工作可以概括为“控产能不增，保有效供给；推铁矿投资，改定价机制；抓超低排放，寻低碳路径；行对标挖潜，稳企业效益”四个方面。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%。

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 5：20210314-20210320 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
2021/3/15	9:30	中国	2月国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告			
2021/3/15	待定	中国	2月国内信贷(亿元)	2,458,261.16	--	--
2021/3/15	10:00	中国	2月工业增加值:当月同比(%)	7.3	30.9	--
2021/3/15	10:00	中国	2月固定资产投资:累计同比(%)	2.9	38.1	35
2021/3/15	10:00	中国	2月社会消费品零售总额:当月同比(%)	4.6	31.4	33.8
2021/3/16	17:00	德国	3月 ZEW 经济景气指数	71.2	74	--
2021/3/16	17:00	德国	3月 ZEW 经济现状指数	-67.2	-62	--
2021/3/16	17:00	欧盟	3月欧元区:ZEW 经济景气指数	69.6	--	--

2021/3/16	20:30	美国	2月核心零售总额:季调(百万美元)	394,745.00	--	--
2021/3/16	20:30	美国	2月核心零售总额:季调:环比(%)	5.73	--	--
2021/3/16	20:30	美国	2月核心零售总额:季调:环比(%)	5.73	--	--
2021/3/16	21:15	美国	2月制造业产出指数:环比:季调	1	--	--
2021/3/16	21:55	美国	3月11日上周红皮书商业零售销售年率(%)	8	--	--
2021/3/17	18:00	欧盟	1月欧元区:营建产出:环比(%)	-3.7	--	--
2021/3/17	18:00	欧盟	2月欧盟:CPI:同比(%)	1.2	--	--
2021/3/17	18:00	欧盟	2月欧元区:CPI:环比(%)	0.2	0.2	0.2
2021/3/17	18:00	欧盟	2月欧元区:CPI:同比(%)	0.9	0.9	0.9
2021/3/17	18:00	欧盟	2月欧元区:核心CPI:环比(%)	-0.5	0.1	0.1
2021/3/17	18:00	欧盟	2月欧元区:核心CPI:同比(%)	1.4	1.1	1.1
2021/3/18	2:00	美国	3月美联储公布利率决议			
2021/3/18	2:30	美国	3月美联储主席鲍威尔召开新闻发布会			
2021/3/18	20:30	美国	3月06日持续领取失业金人数:季调(人)	4,144,000.00	--	--
2021/3/18	20:30	美国	3月13日当周初次申请失业金人数:季调(人)	712,000.00	--	--
2021/3/18	20:30	美国	3月费城联储制造业指数:季调	23.1	--	--
2021/3/18	21:00	英国	3月英国央行公布利率决议并发布会议纪要			
2021/3/19	11:00	日本	3月日本央行公布利率决议			
2021/3/19	14:30	日本	3月日本央行行长黑田东彦召开新闻发布会			
2021/3/19	15:00	德国	2月PPI:环比(%)	1.4	0.8	--
2021/3/19	15:00	德国	2月PPI:同比(%)	0.9	2	--
2021/3/20	18:00	中国	2月全社会用电量:累计同比(%)	3.1	--	--

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