

## 钢铁/有色

## 碳中和持续发酵，高碳排放、高耗能行业的中长期供求关系有望改善

——金属行业高频数据周报（2021.3.15~3.21）

## 投资观点

**流动性：美联储负债继续创新高。**（1）美联储总负债是影响全球流动性的重要指标，本周值为 7.65 万亿美元，环比+1.51%，再创历史新高；（2）本周伦敦金现价格为 1745 美元/盎司，环比上周+1.07%，SPDR 黄金 ETF 持仓量本周为 1052 吨，环比上周-0.03%，金价和持仓量均处于 2020 年下半年以来的较低水平；（3）中美十年期国债收益率利差在本周五为 150 个 BP，环比上周-12 个 BP，是 21 年以来最低水平，主要受美债大幅上涨所致。

**基建地产链条：短期销售继续走强，螺纹价利继续回暖。**（1）全国商品房销售面积 21 年 1-2 月累计同比为+104%，由于受 2020 年同期疫情影响，同比大幅增长；全国房地产新开工面积 21 年 1-2 月累计同比为+64.30%，由于受 2020 年同期疫情影响，同比大幅增长；（2）全国土地购置面积 1-2 月累计同比+33.00%，由于受 2020 年同期疫情影响，同比大幅增长；100 个大中型城市成交土地规划面积周度值本周为 1094 万平方米，环比上周-48.31%，拐点向下，处于历史中低位；全国 30 大中城市商品房成交面积，2019 年占全国销售面积的约 10%，本周值为 381 万平方米，环比上周-3.70%，小幅回调，但高于十年同期水平；（3）本周全国高炉、水泥、石油沥青、全钢胎产能利用率/开工率环比分别-1.66%、-3.3%、+2.8%、+0.84 个百分点，全钢胎开工率继续创同期新高，接近历史最高值；（3）本周价格变动：螺纹+0.85%、水泥+0.06%、橡胶-3.75%、焦炭-4.17%、焦煤+0.00%、铁矿-0.18%。长流程螺纹钢利润本周为 406 元/吨，环比+118 元/吨，自 1 月 25 日反弹后继续上涨。

**工业品链条：铜、铝价格和利润继续上涨，均处于历史高位。**（1）主要大宗商品价格表现：冷轧钢-0.87%、铜+0.06%、铝+0.23%；冷轧钢板毛利 579 元/吨，环比上周+38 元/吨，自 2021 年 2 月反弹后继续上涨。铜测算利润为 8349 元/吨（不含税），环比+3.91%；电解铝测算利润为 3014 元/吨（不含税），环比+1.20%，处于历史高位。（2）本周氧化镓钨价格为 57.25 万元/吨，环比-2.14%。

**出口链条：中国出口集运价格指数继续下滑。**（1）本周 CCFI（中国出口集装箱运价）综合指数为 1,908.09 点，环比-0.21%，继续下滑，但仍处历史极高水平。

**比价关系：螺纹与铁矿价格比值继续上涨。**（1）上海冷轧钢和螺纹钢的价差本周五为 930 元/吨，环比-90 元/吨，延续下滑趋势；（2）新疆和上海的螺纹钢价差本周为-340 元/吨，延续下滑趋势；（3）高低品铁矿石的溢价幅度本周五仍仅为 20.78%；（4）伦敦现货金银价格比值在继续回落至 66 倍。

**估值分位：周期板块普遍跑赢沪深 300 指数，其中航运板块跑赢沪深 300 指数 7.5 个百分点，主要周期板块的 PB 相对于沪深两市 PB 的比值分位（2012 年以来）：石化 10.54%、房地产 11.37%、普钢 30.12%、煤炭 10.85%、航运 27.13%、工业金属 34.17%、水泥 24.85%、化工 92.57%、商用货车 95.49%、工程机械 82.00%。**

**投资建议和股票推荐。**碳中和将在中长期抑制碳排放量大、高耗能的钢铁、电解铝、石墨电极、硅铁等行业的供给，改善供求关系前景。从流动性、板块估值和盈利趋势三个角度来看，周期股面临共振的投资机会。建议关注标的：华菱钢铁、宝钢股份、方大特钢、云铝股份、紫金矿业、江西铜业。

**风险提示。**根据历史数据得出的相关性失效的风险；宏观政策调整的风险；公司经营不善风险。

## 钢铁/有色

## 增持（维持）

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebsecn.com

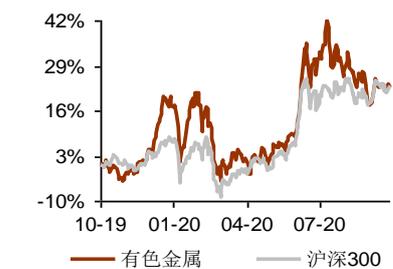
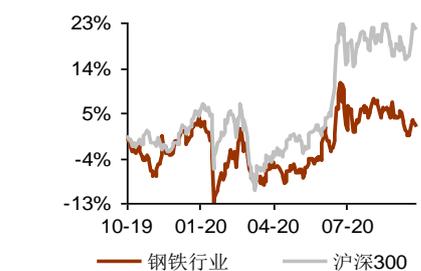
分析师：刘概昂

执业证书编号：S0930518050001

021-52523821

liuka@ebsecn.com

## 行业与沪深 300 指数对比图



## 1、流动性：美联储总负债继续创新高

从周度数据的角度，我们重点关注如下四种流动性指标：

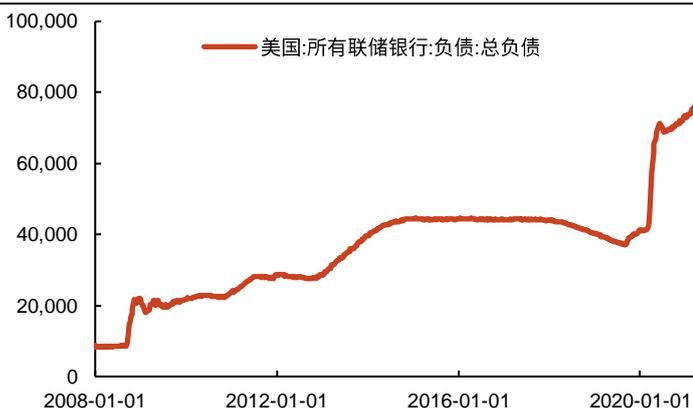
(1) 美联储总负债：美联储总负债是影响全球流动性的重要指标，本周值为 **7.65** 万亿美元，环比**+1.51%**，再创历史新高；

(2) 伦敦金现价格：伦敦金现是观察全球风险偏好、通胀预期的重要指标，而全球黄金 ETF 的持仓量则是短期金价的同步指标。本周伦敦金现价格为 **1745** 美元/盎司，环比上周**+1.07%**，SPDR 黄金 ETF 持仓量本周为 **1052** 吨，环比上周**-0.03%**，金价和持仓量均处于 2020 年下半年以来的较低水平；

(3) 中美十年期国债收益率利差：中美利差走阔将增强中国国内经济、特别是资本市场的流动性和吸引力。中美十年期国债收益率利差在本周五为 **150** 个 BP，环比上周**-12** 个 BP，是 **21 年** 以来最低水平，主要受美债大幅上涨所致；

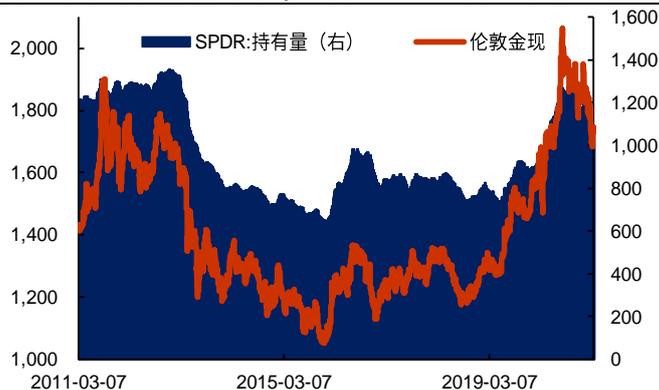
(4) 中国十年期与一年期国债收益率的利差：一般来说，短端利率反映当前的经济和通胀情况；而长端利率则隐含了市场对未来经济、通胀预期的判断，因此长短端利差缩窄表明投资者对未来经济的预期偏谨慎。该利差在本周五为 **60** 个 BP，环比上周**-2** 个 BP，小幅回调，自 2021 年 1 月底出现拐点后已上涨 10 个 BP。

图 1：美联储总负债（亿美元）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 2：黄金现货价格（美元/盎司）与 SPDR 持仓（吨）



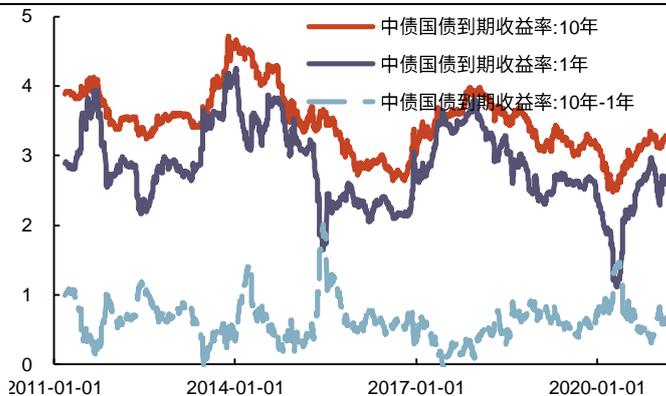
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 3：中美十年期国债收益率走势及利差（%）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 4：中国国债收益率及利差（%）



资料来源：Wind、光大证券研究所

从历史（月度）数据来看，关于股指和流动性，存在两个规律：

(1) 创业板指数与 BCI 中小企业融资环境指数在 2014 年以后存在较强的相关性，而中小企业融资环境指数存在均值回归的规律：超过 50、低于 40 的时间都不长久。2020 年 10 月 1 日，BCI 中小企业融资环境指数已达到 54、在 **2021 年 3 月 1 日** 值为 **49.76**，环比上月+3.50%，自 2020 年 12 月反转后延续上涨趋势。

(2) M1 和 M2 增速差与上证指数存在较强的正向相关性：M1 和 M2 增速差在 **2021 年 2 月** 为 -2.7 个百分点，环比 -8.0 个百分点，自 2020 年 4 月以来首次出现大幅下滑，这不利于上证指数的表现。

图 5：BCI 中小企业月度融资指数与创业板月末收盘价



资料来源：Wind、长江商学院、光大证券研究所

图 6：M1 和 M2 的增速差 (%) 与上证指数月末收盘价 (点)



资料来源：Wind、光大证券研究所

## 2、基建地产链条：短期地产销售继续走强

房地产基建链条上的高频数据（包括周度和月度），我们分为四类：

(1) 只与房地产相关的指标：短期销售继续走强

全国商品房销售面积 2021 年 1-2 月累计同比为+104.90%，由于受 2020 年同期疫情影响，同比大幅增长；

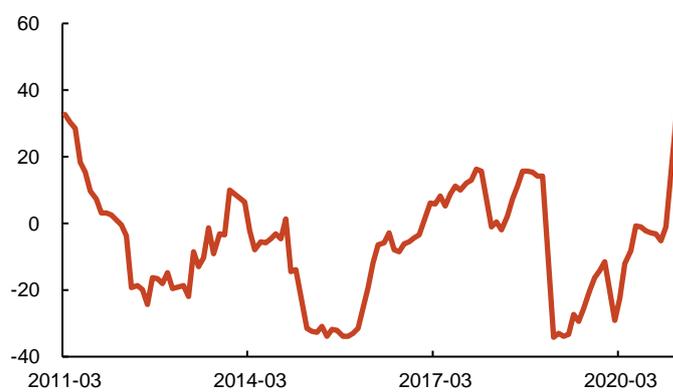
全国房地产新开工面积 2021 年 1-2 月累计同比为+64.30%，由于受 2020 年同期疫情影响，同比大幅增长；

图 7：房地产新开工、销售面积累计同比 (%)



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 8：全国土地购置面积累计同比 (%)

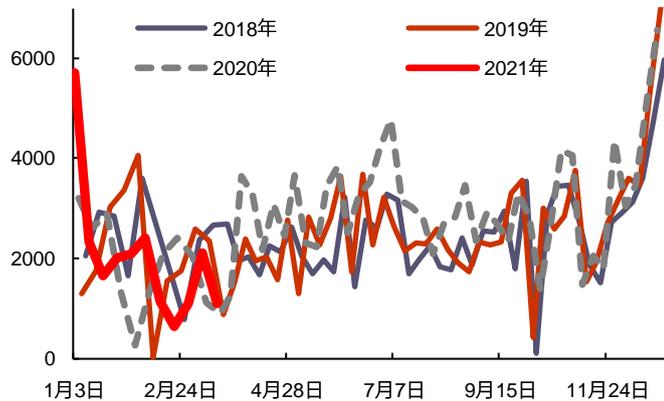


资料来源：Wind、光大证券研究所

全国土地购置面积 1-2 月累计同比+33.00%，由于受 2020 年同期疫情影响，同比大幅增长；100 个大中型城市成交土地规划面积周度值本周为 1094 万平方米，环比上周-48.31%，拐点向下，处于历史中低位；

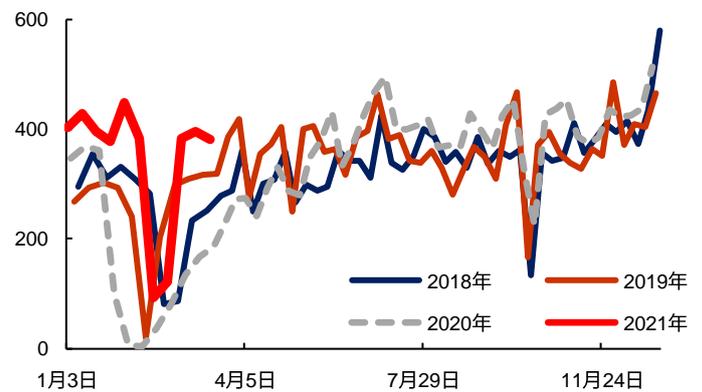
全国 30 大中城市商品房成交面积，2019 年占全国销售面积的约 10%，本周值为 381 万平方米，环比上周-3.70%，小幅回调，但高于十年同期水平。

图 9：100 大中城市成交土地规划建筑面积（万平方米）



资料来源：Wind、国家统计局、光大证券研究所

图 10：30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



资料来源：WIND、国家统计局、光大证券研究所

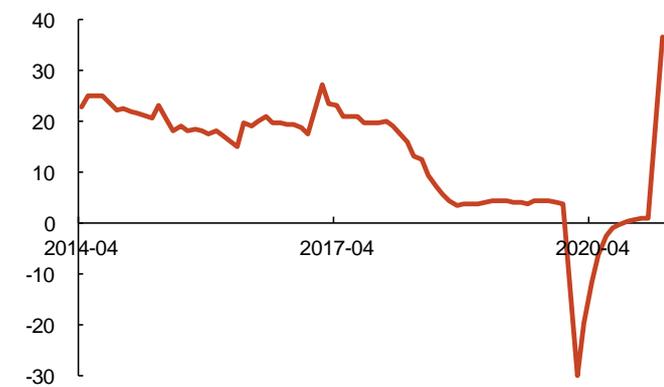
这些数据说明房地产新开工面积短期可能会延续乐观态势，但是终究会受制于土地规划建筑面积的影响而呈现疲态。

## (2) 只与基建相关的指标：基建投资额累计同比增速大幅增长

全国基建投资额（不含电力）2月累计同比为+36.60%，较上个月累计值+35.7个百分点；

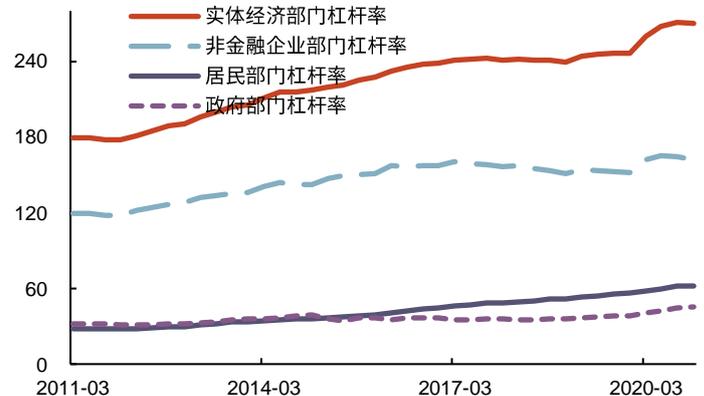
全国宏观杠杆率：基建的扩张在很大程度上依赖实体经济部门杠杆率的提升、尤其是非金融企业部门杠杆率，该类数据由国家资产负债表研究中心每个季度公布一次。数据显示，全国实体经济部门的杠杆率 2020 年 12 月值为 270%，环比-1.1 个百分点，但非金融企业部门杠杆率 2020 年 12 月值为 162%，环比-2.3 个百分点，出现了 2019 年 Q4 以来的首次下降。

图 11：城镇基建投资额同比累计增速（%）（不含电力）



资料来源：Wind、国家统计局、光大证券研究所

图 12：全国宏观杠杆率（%）（截止到 2020 年 9 月 30 日）

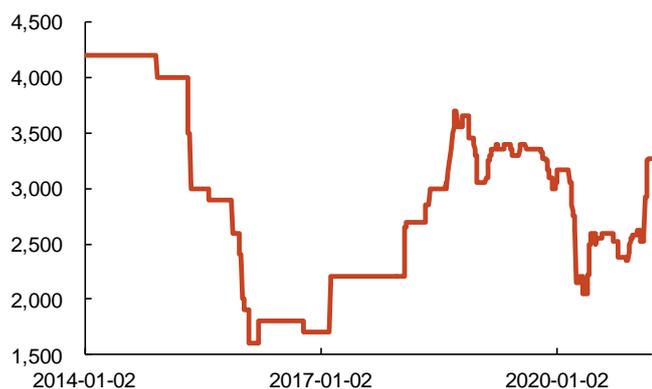


资料来源：WIND、国家资产负债表研究中心、光大证券研究所

全国石油沥青装置开工率本周为 44%，环比+2.8 个百分点，小幅回暖，处于历史中位。石油沥青约 80%用于道路建设（包括新建和维修），而 2017 年基建投资额构成中，道路运输业占 23.29%，仅次于市政设施管理行业（占 26.13%），而石油沥青出口占比较小（2019 年是 8.56%），因此总体来看石油沥青是监测基建比较重要的指标。

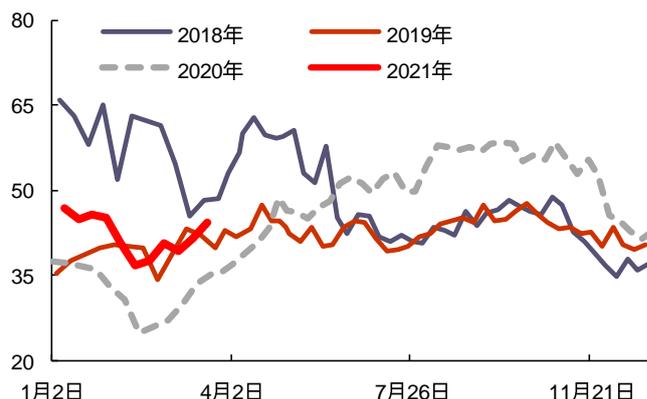
建筑沥青价格本周为 3275 元/吨，环比+0.00%，与上周维持不变。

图 13: 建筑沥青价格 (元/吨)



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 14: 石油沥青周开工率 (%)



资料来源: Wind、光大证券研究所

### (3) 与房地产和基建高度相关的指标螺纹钢价、利润继续上涨

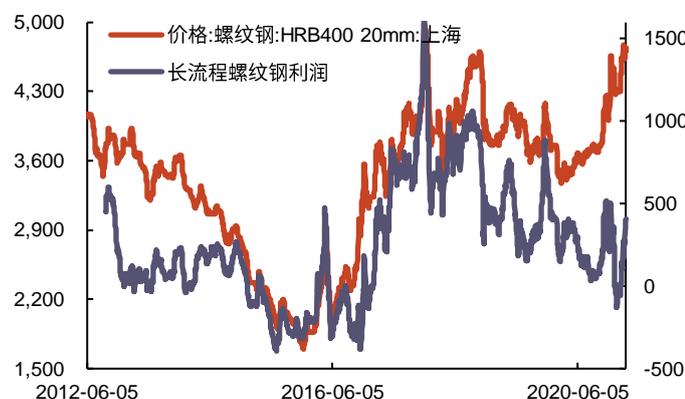
螺纹钢: 螺纹钢广泛用于房屋、桥梁、道路等土建工程建设, 而且出口量非常小 (2019 年螺纹钢出口量占产量的比例为 0.18%)。螺纹钢价本周为 **4740 元/吨**, 环比+0.85%; 长流程螺纹钢利润本周为 **406 元/吨**, 环比+118 元/吨, 自 1 月 25 日 (-129 元/吨) 反弹后继续上涨。

本周五全国高炉产能利用率为 **87.16%**, 环比-3.23 个百分点, 已低于 2016、2017 同期水平。

10 月初以来, 重点城市钢贸商社会库存快速下降, 累计降幅达万吨 (幅度为 32%) ; 本周五的钢贸商社会库存为 **2218 万吨**, 环比-0.61%。

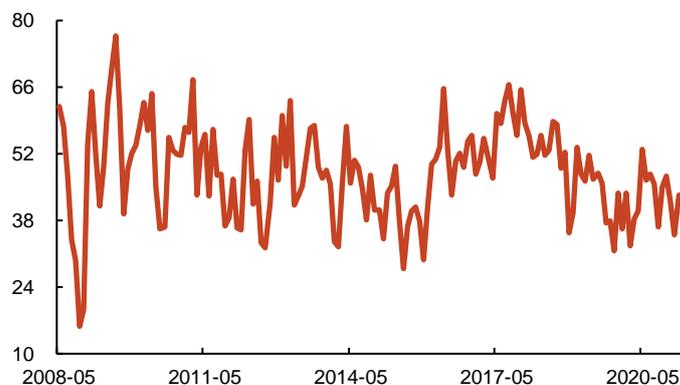
全国钢铁 PMI 新订单指数在 **2021 年 2 月为 43.30%**, 环比上月+8.3 个百分点, 这是自 2019 年 5 月以来的持续低于 50% (除 2020 年 6 月 1 日以外)。

图 15: 螺纹钢价格 (左) 和盈利 (右) (元/吨)



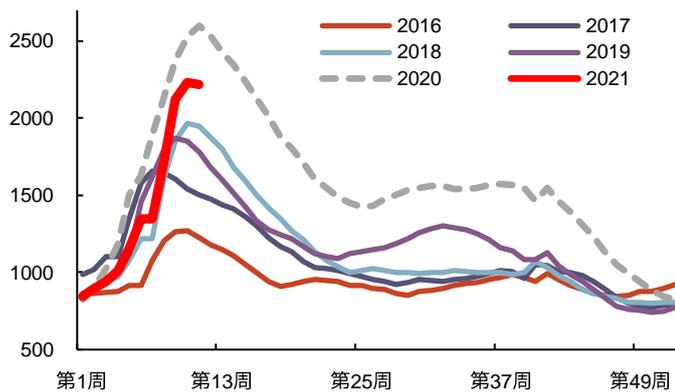
资料来源: Wind、Mysteel、光大证券研究所

图 16: 全国钢铁 PMI 新订单指数 (%)



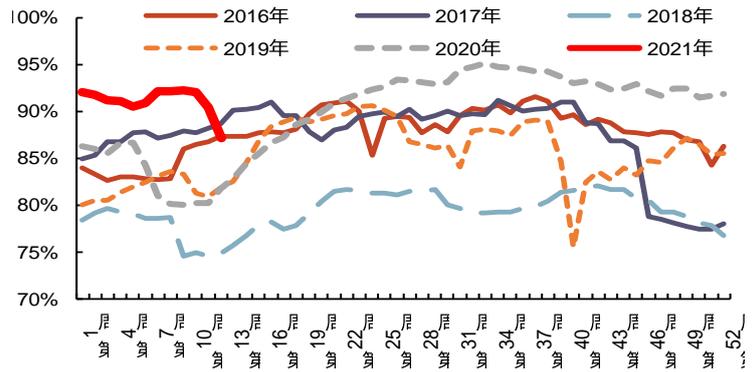
资料来源: Wind、中物联钢铁专委会、光大证券研究所

图 17: 全国重点城镇钢材经销商社会库存 (万吨)



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 18: 全国 247 座高炉产能利用率 (%)



资料来源: Mysteel、光大证券研究所

水泥: 水泥的下游基本是房地产、基建、农村建设三家平分, 出口占比仅为 0.2%。

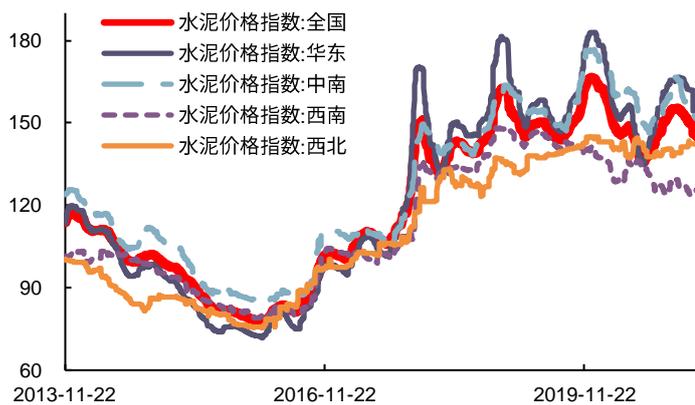
全国水泥价格指数本周+0.06%, 其中华东+0.14%、中南-0.07%、西南+0.05%、西北+0.00%; 10 月以来全国水泥价格累计-1.00%、其中华东-1.61%、中南-0.99%、西南-1.24%、西北+2.71%。

全国水泥开工率本周为 49.60%, 环比+5.1 个百分点, 开工率继续上扬, 高于 2020 年同期。

挖掘机: 挖掘机也是主要用在基建、地产、新农村建设, 2019 年出口量占产量的比重为 11.3%。挖掘机销量受到存量更新 (平均报废更新周期为 10 年左右)、房地产和基建、替代人工、出口需求等多方面的影响。而挖机小时利用数则受到使用年限、房地产基建、替代人口等方面的影响。我们倾向于认为相对于挖机销量而言, 挖机小时利用数和挖机保有量是更好的推断房地产基建发展形势的指标。

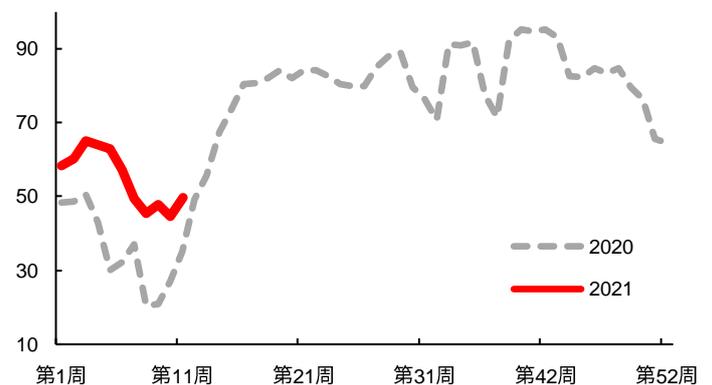
小松挖机小时利用数在 2021 年 2 月为 45.0 小时, 同比+47.06%、环比-58.98%, 春节因素影响。但是需要考虑到小松挖掘机市占率从此前的两位数已下滑至 2018 年的约 4%, 因此机器平均使用年限已经较长, 因此我们可以认为, 小松挖掘机小时利用数如果同比增长, 则说明房地产基建的需求形势不错; 如果同比微降, 并不能说明太多问题, 也许是机型使用年限已经偏长的原因、也许是挖机存量增长的原因。

图 19: 水泥价格 (元/吨)



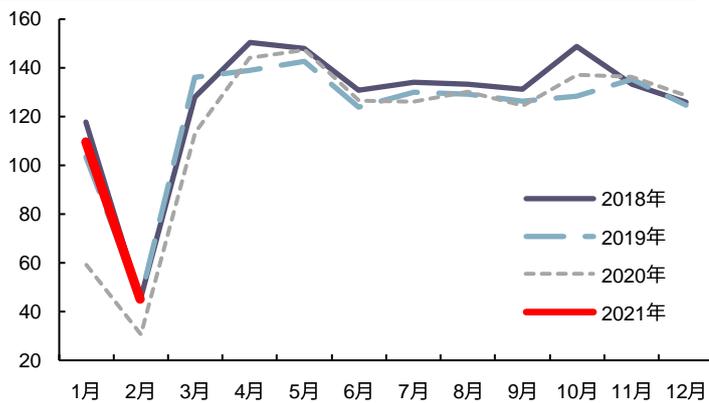
资料来源: Wind、中国水泥网、光大证券研究所

图 20: 2020 年全国水泥月开工率 (%)



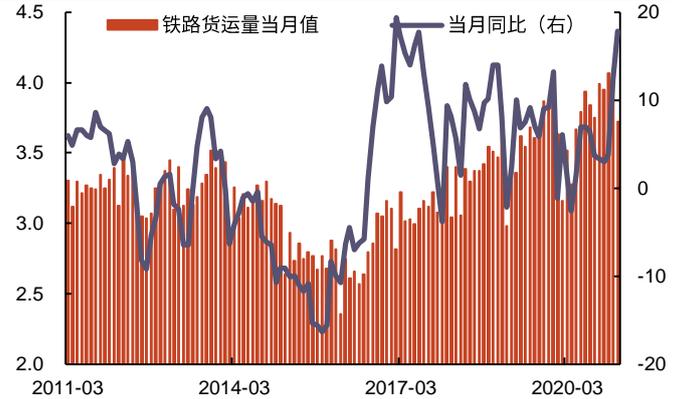
资料来源: 百川资讯、光大证券研究所

图 21: 小松中国挖机小时利用数 (小时)



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 22: 全国铁路货运量 (亿吨) 及当月同比 (%)



资料来源: Wind、光大证券研究所

**(4) 与房地产和基建存在一定关联的指标: 全钢胎开工率继续创同期新高, 接近历史最高值**

焦炭焦煤和铁矿石主要用于炼钢。本周焦炭价格环比-4.17%, 焦煤价格环比+0.00%, 铁矿现货价格环比-0.18%; 10月以来焦炭、焦煤、铁矿现货价格分别+17.95%、+6.64%、+29.47%。

天然橡胶主要用在轮胎领域, 轮胎分为半钢胎和全钢胎, 其中全钢胎近 90%用于货车的配套和替换, 公路货运领域的类别构成中, 约 63%是重化工品(2008 年数据), 轮胎 41%用于出口(2019 年数据)。

云南国营全乳胶价格本周为 1.41 万元/吨, 环比-3.75%, 10月以来累计+16.89%; 全钢胎本周五开工率为 77.69%, 环比+0.84 个百分点, 继续创同期新高, 接近历史最高值。

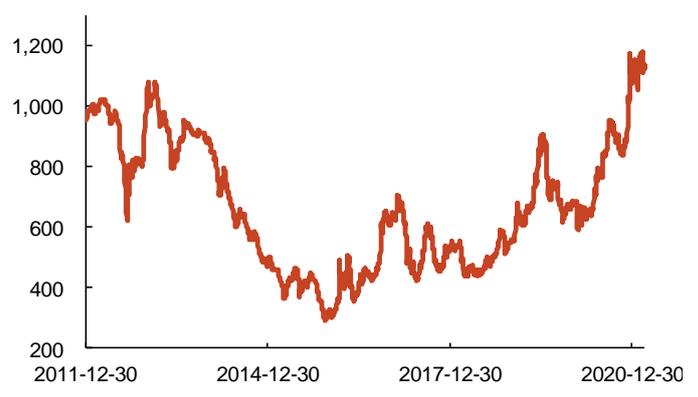
2019 年, 全国铁路货运量的 80%由国家铁路集团承担, 而国家铁路货运量中的 97%是大宗货物(主要是煤炭、矿石、集装箱、钢铁等)。2003 年以来, 全国铁路货运增速的每轮高点基本都在 15%以上、低点在-10%左右。2021 年 2 月全国铁路货运量为 3.72 亿吨, 同比+17.90%, 环比-8.9%, 单月货运量同比创历史新高, 环比出现回落。

图 23: 典型地区焦炭和焦煤价格 (元/吨)



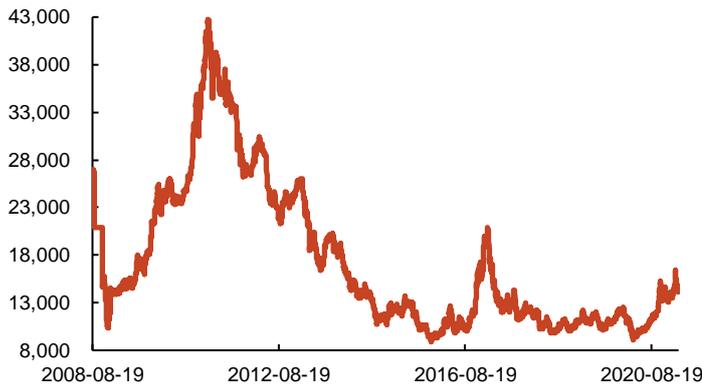
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 24: 青岛港进口铁矿石价格 (元/湿吨)



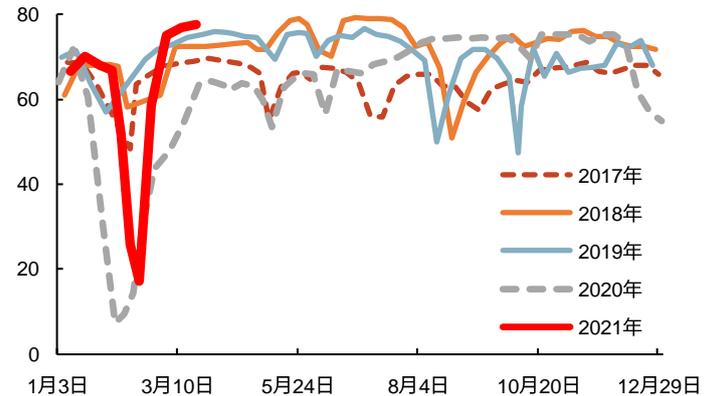
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 25: 天然橡胶价格 (元/吨)



资料来源: Wind、中国橡胶信息贸易网、光大证券研究所

图 26: 全钢胎开工率 (%)



资料来源: Wind、光大证券研究所

### 3、工业品链条：铜、铝价格和利润继续上涨，均处于历史高位

工业品基建链条上的高频数据（包括周度和月度），我们分为五类：

#### (1) 工业总量指标：PMI 新订单环比小幅下滑，但仍处近 5 年极高水平

PMI 新订单：全国 PMI 新订单指数是诸多工业品价格的领先指标，2021 年 3 月为 51.5，环比-0.8 个点，延续下滑，但仍是 2012 年 5 月以来的极高水平（2012 年 5 月以来的最高值是 2017 年 10 月的 54.8）；全国小型企业 PMI 新订单指数 2021 年 3 月值是 47.9，环比-1.5 个点，高出 2014 年以来均值 2.5。

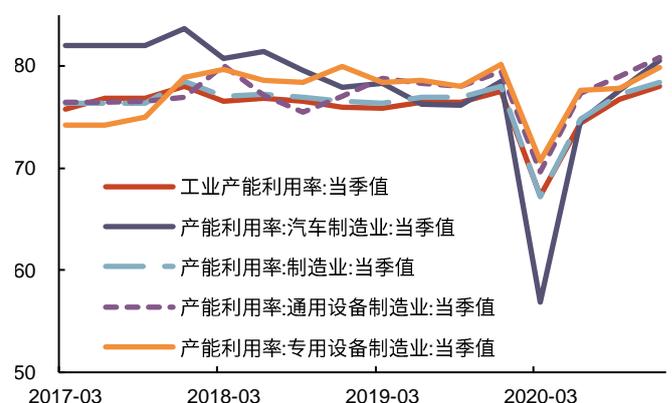
工业产能利用率：全国工业产能利用率在 2020 年 12 月为 78.00%，已是 2016 年底以来的较高水平，其中通用设备制造业产能利用率为 80.80%，是 2016 年以来的次高水平（最高水平为 2018 年 3 月末）。

图 27: 全国 PMI 新订单及小型企业 PMI 新订单



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 28: 工业产能利用率及各制造业产能利用率 (%)



资料来源: Wind、光大证券研究所

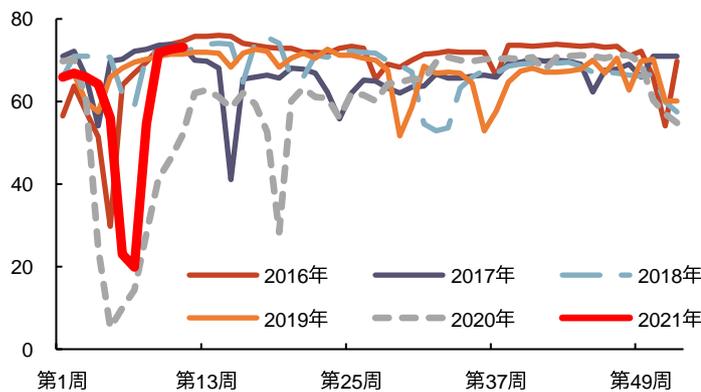
#### (2) 燃油车产业链：半钢胎开工率小幅回暖，基本回到历史平均水平

半钢胎：半钢胎主要用在轿车领域（包括新车以及更换）。本周全国半钢胎开工率为 73.10%，环比+0.41 个百分点，小幅回暖，基本回到历史平均水平；

冷轧钢板：冷轧钢板主要用在汽车和家电领域。本周冷轧钢板价格为 5670 元/吨，环比-0.87%，小幅回调，但仍处历史高位；冷轧钢板毛利 579 元/吨，环比上周+38 元/吨，自 2 月反弹后继续上涨。10 月以来冷轧钢的价格和利润分别+930 元/吨、+213 元/吨。

家电产量：全国家用电冰箱、家用洗衣机、家用空调 2020 年 12 月单月产量同比分别+8.10%、+5.10%、-2.90%，其中电冰箱同比增速已连续 4 个月超过 20%；1-10 月全国家用电冰箱、家用洗衣机、家用空调的产量同比增长 4%、1.6%、-10.7%。

图 29：全国半钢胎开工率 (%)



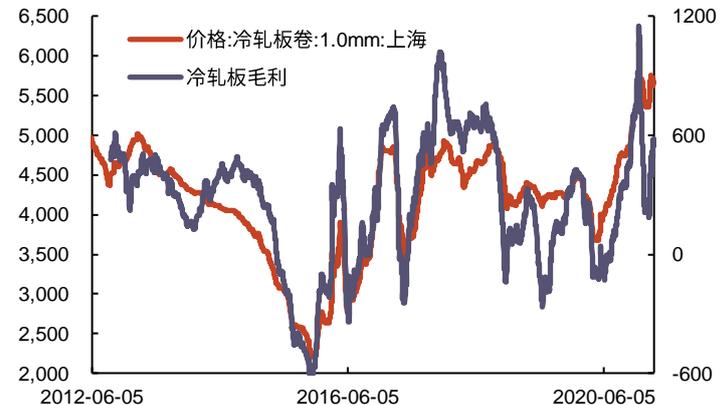
资料来源：Wind、中国橡胶信息贸易网、光大证券研究所

图 31：狭义乘用车产量 (万辆) 及 M1 同比 (%)



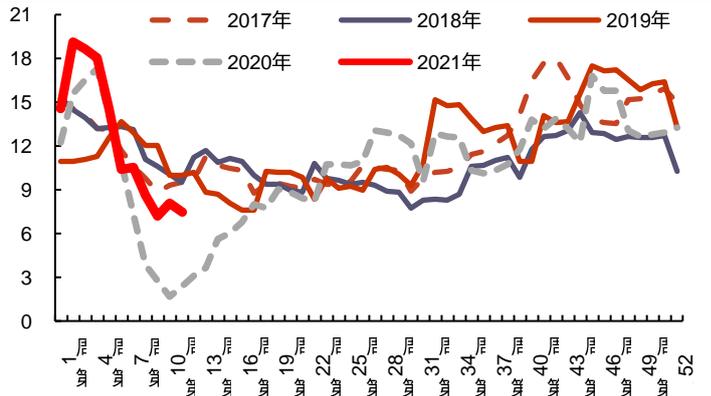
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 30：冷轧板价格 (左) 和盈利 (右) (元/吨)



资料来源：Mysteel、光大证券研究所

图 32：乘用车当周日均批零销量 (4 周移动平均, 万辆)



资料来源：Mysteel、乘联会、光大证券研究所

### (3) 大宗金属：铜、铝价格和利润继续上涨，均处于历史高位

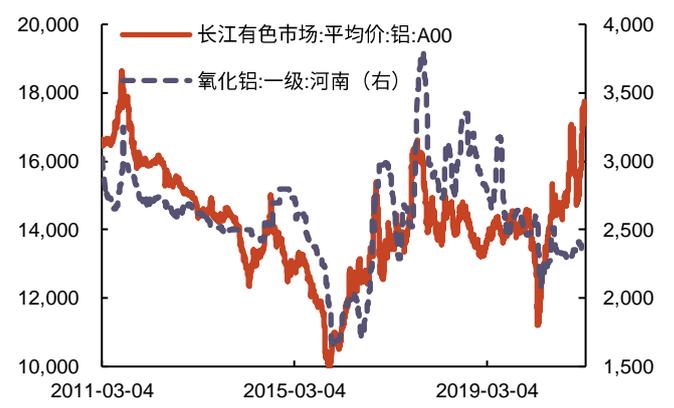
本周电解铜价格为 66660 元/吨，环比+0.06%，自上周回调后继续上涨，处于过去 9 年次高位，测算利润为 8349 元/吨 (不含税)，环比+3.91%；电解铝价格为 17410 元/吨，环比+0.23%，自上周回调后继续上涨，处于过去 9 年高位，测算利润为 3014 元/吨 (不含税)，环比+1.20%，处于历史高位。

图 37: 长江有色铜 (元/吨) 与加工费 (美元/千吨)



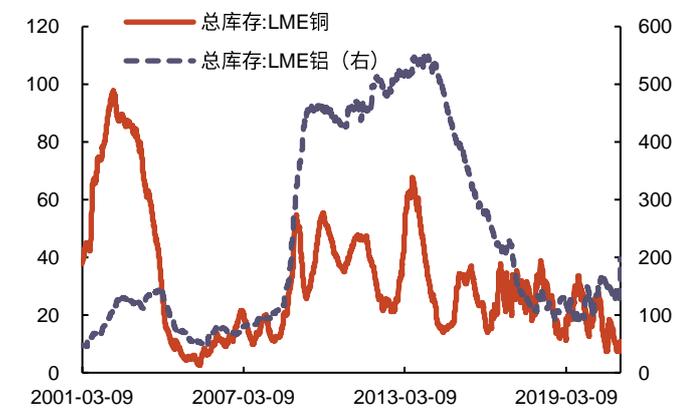
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 38: 铝价格 (元/吨)



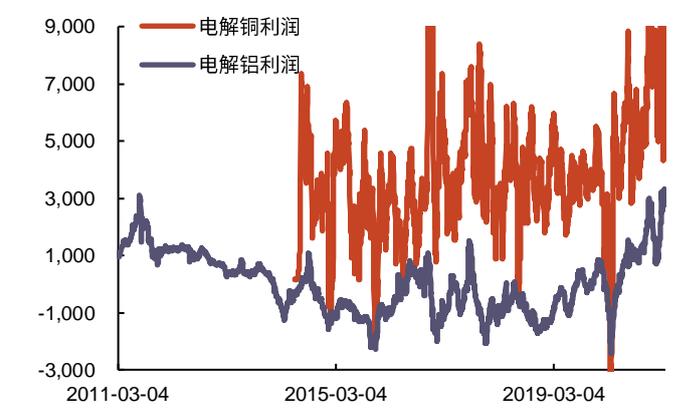
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 39: 铜、铝库存 (万吨)



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 40: 铜、铝盈利 (万元/吨)

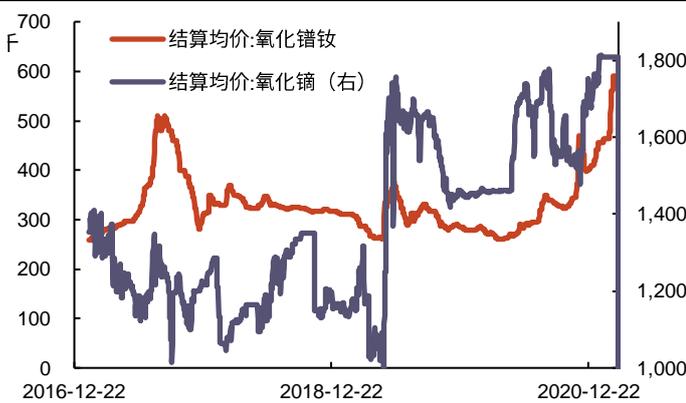


资料来源: Wind、百川资讯、光大证券研究所

(5) 其他周期品: 氧化镨钕价格继续下滑

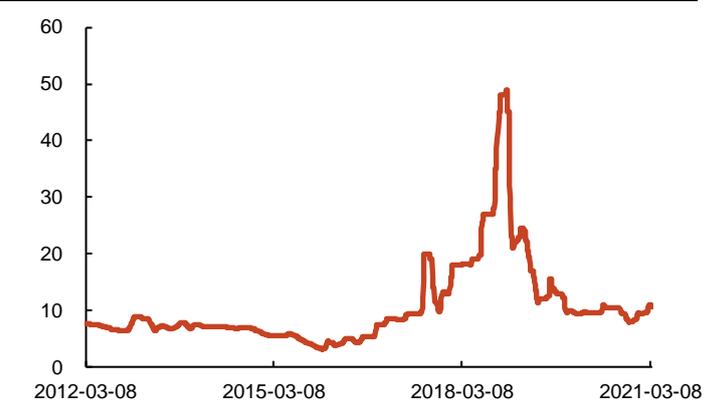
本周氧化镨钕价格为 572500 元/吨, 环比-2.14%; 氧化镝价格为 1809 元/公斤, 环比 0%。五氧化二钒价格为 10.7 万元/吨, 环比+0.00%。

图 41: 氧化镨钕、氧化镝价格 (元/吨)



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 42: 五氧化二钒价格 (元/吨)



资料来源: Wind、光大证券研究所

## 4、比价关系：螺纹与铁矿价格比值继续上涨

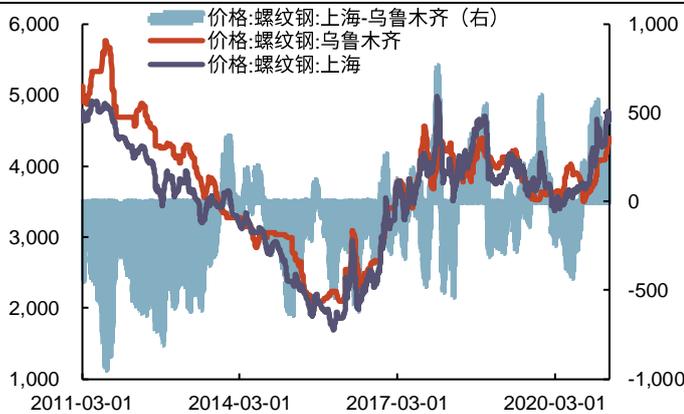
新疆和上海的螺纹钢价差：本周五该价差为-340 元/吨；该值继续为负，但相差有所减小，历史峰值在 2011 年达到（为 950 元/吨），当时也是新疆的钢铁股领涨钢铁板块的时期。

品种钢价差：上海冷轧钢和热轧钢的价格差本周五达 600 元/吨，环比-120 元/吨，延续下滑趋势；上海冷轧钢和螺纹钢的价差本周五为 930 元/吨，环比-90 元/吨，延续下滑趋势。

原燃料价差：高低品铁矿石的溢价幅度本周五为 20.78%，环比+0.01 个百分点；螺纹和铁矿的价格比值本周为 4.17，延续上涨（10 年最低为 3.52）；钢板料和福建料的价差为 105 元/吨，突破 100 元/吨，焦炭和焦煤的价格比值为 1.91，处于历史中高位，延续下滑。

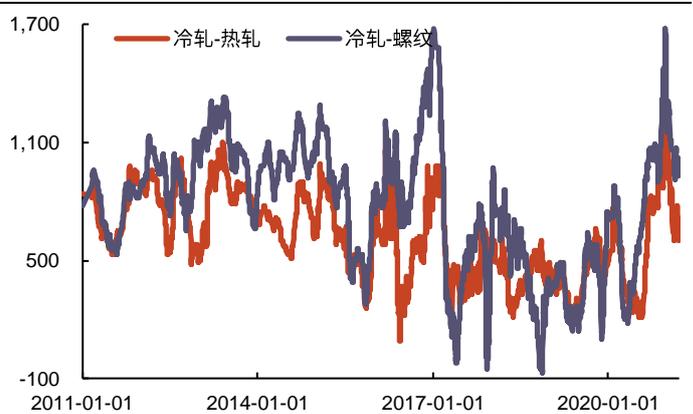
金银比价：伦敦现货金银价格比值本周五为 66 倍，该比值在 2020 年 3 月 17 日达到 123 倍的历史高位后迅速回落，2010 年以来的均值为 71 倍。

图 43：螺纹钢新疆与上海价差（元/吨）



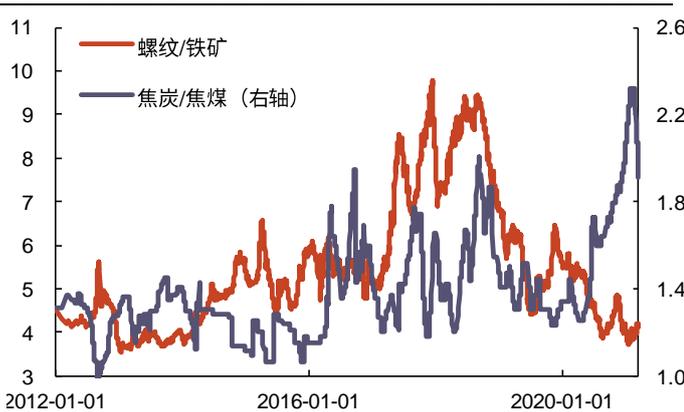
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 44：上海冷轧板与热轧、螺纹钢的价差（元/吨）



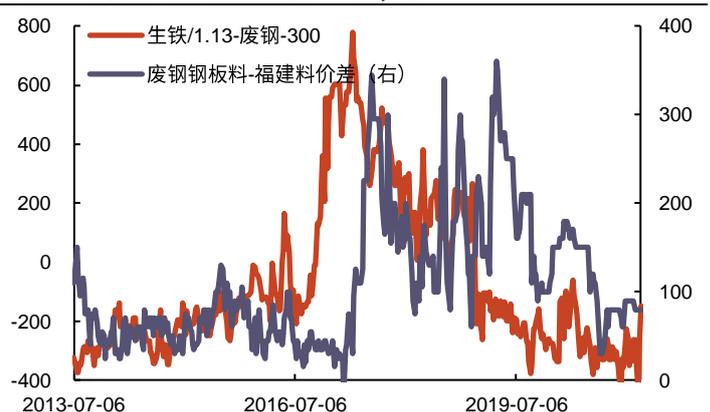
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 45：螺纹钢与铁矿石（左）以及焦炭与焦煤的价格比值（右）



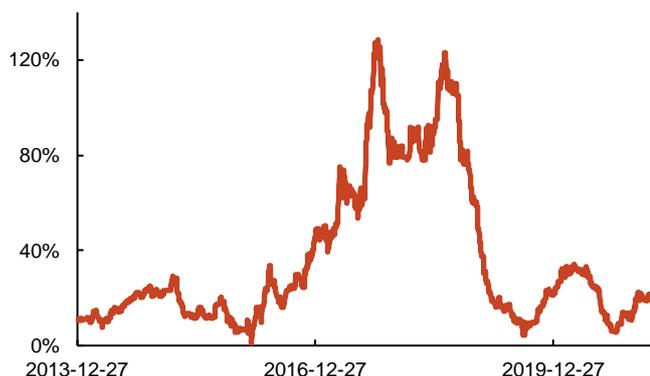
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 46：两种炉料及废钢的价差（元/吨）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 47: 铁矿石高 (65%) 低 (56.5%) 品溢价幅度



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 48: 伦敦现货金银价格比值



资料来源: Wind、光大证券研究所

## 5、外需指标：中国出口集装箱运价指数继续回落

中国进出口集装箱运价指数: CCFI 综合指数 (中国出口集装箱运价指数) 自 2020 年 4 月份以来持续上行, 本周为 **1,908.09** 点, 环比-0.21%, 继续下滑, 但仍处历史极高水平; CICFI 综合指数 (中国进口集装箱运价指数) 本周为 **1,152.90** 点, 环比+0.44%。

美国失业率: 美国初次申请失业金人数及美国失业率自 2010 年来持续下行, 2020 年年初受疫情影响急速拉升, 之后随着美国经济复苏持续下降, 2021 年 2 月美国失业率为 **6.20%**, 环比-0.10 个百分点。

全球制造业 PMI 新订单: 受疫情影响, 2020 年初全球制造业 PMI 新订单为 **31.50**, 创近 1 年最低值, 美国 PMI 新订单为 **27.10**, 创 10 年最低值。后随着经济复苏, 全球制造业 PMI 新订单迅速恢复至疫情前水平, 2021 年 3 月 1 日, 全球 PMI 新订单值为 **53.80**, 环比-0.40 个百分点, 但仍处历史高位, 美国 PMI 新订单值为 **64.80**, 环比+3.70 个百分点。

美国粗钢产能利用率: 受疫情影响, 美国粗钢产能利用率在 2020 年 5 月初创下 10 年新低 **51.10%**, 后持续恢复, 本周为 **77.40%**, 环比+0.20 个百分点, 仍未恢复至疫情前水平。

图 49: CCFI、CICFI 综合指数 (点)



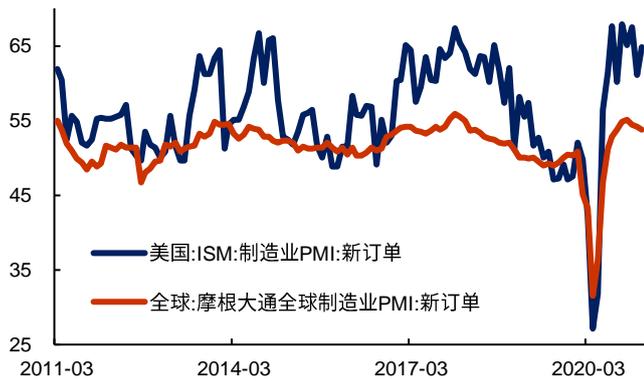
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 50: 美国初次申请失业金人数 (万人) 及失业率 (%)



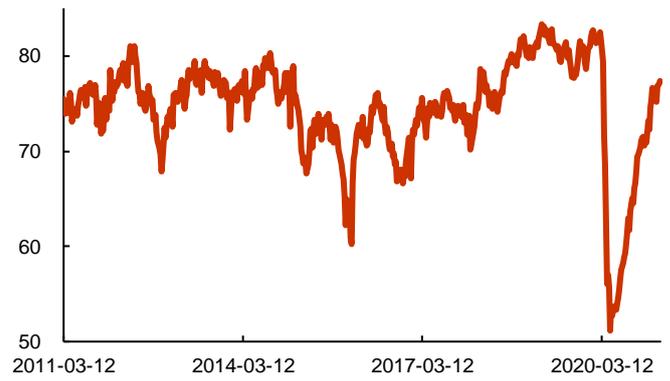
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 51: 美国制造业、摩根大通全球制造业 PMI 新订单指数



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 52: 美国粗钢产能利用率 (%)



资料来源: Wind、光大证券研究所

## 6、股票投资：航运板块走强

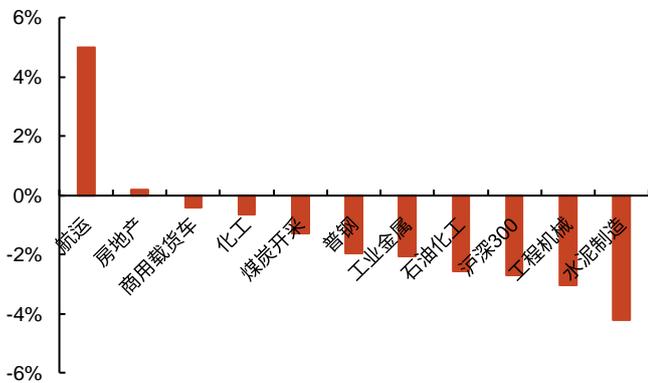
### (1) 股票涨跌幅

行业板块上: 本周沪深 300 指数-2.71%, 周期板块涨幅第一名是航运 (+4.99%), 其他周期板块普遍跑赢沪深 300 指数;

有色金属板块中涨幅前五: 顺博合金 (+39.99%)、园城黄金 (+27.27%)、豪美新材 (+23.98%)、闽发铝业 (+20.96%)、怡球资源 (+14.03%);

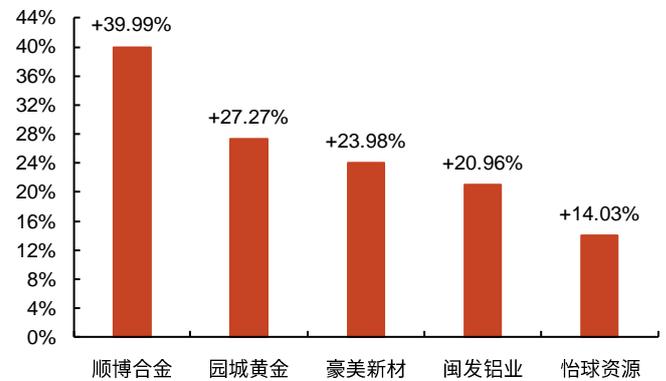
钢铁板块中涨幅前五: 盛德鑫泰 (+28.68%)、方大特钢 (+18.99%)、太钢不锈 (+7.84%)、永兴材料 (+7.63%)、广大特材 (+7.34%)。

图 53: 各个周期板块的以及沪深 300 的涨跌幅



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 54: 有色金属板块涨跌幅排名靠前的个股



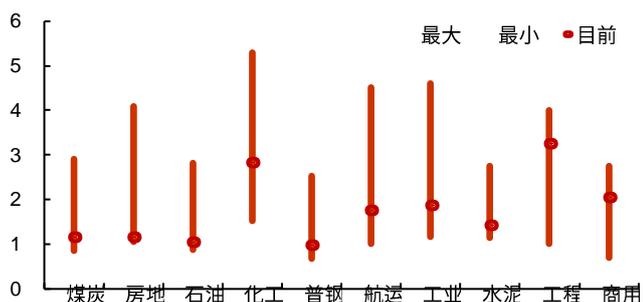
资料来源: Wind、光大证券研究所

### (2) 股票 PB 估值分位

本周五, SW 主要周期板块 PB 相对于沪深两市的估值除工程机械、化工以及商用载货车外均处于 2012 年以来的较低位置, 普钢 PB/沪深两市 PB 的值为 0.59, 工业金属板块 PB/沪深两市 PB 的值为 0.92。

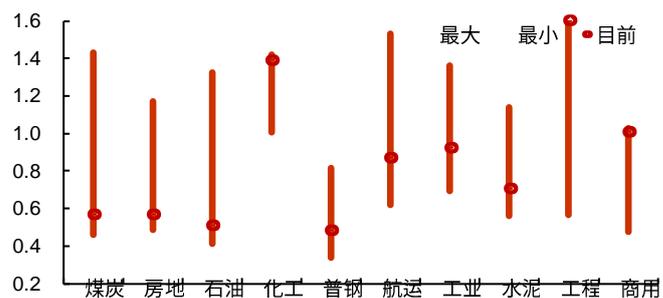
截止本周五, 主要周期板块的 PB 相对于沪深两市 PB 的比值分位 (2012 年以来): 石化 10.54%、房地产 11.37%、普钢 30.12%、煤炭 10.85%、航运 27.13%、工业金属 34.17%、水泥 24.85%、化工 92.57%、商用货车 95.49%、工程机械 82.00%。

图 55：2012 年以来 SW 主要周期板块 PB



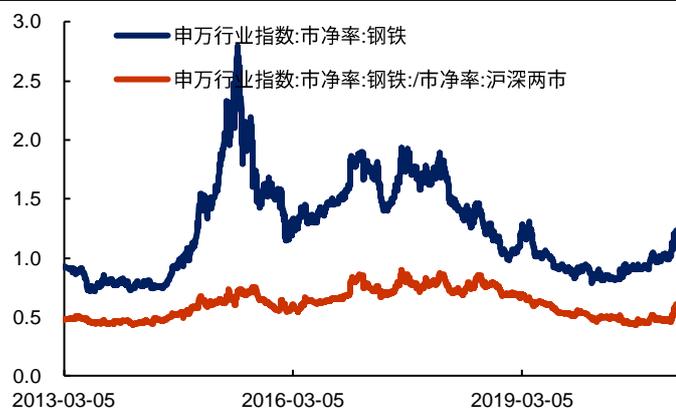
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 56：2012 年以来 SW 各周期板块 PB/沪深两市 PB 的分位



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 57：2012 年以来钢铁 PB 及钢铁 PB/沪深两市 PB



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 58：2012 年以来工业金属 PB 及工业金属 PB/沪深两市 PB



资料来源：Wind、光大证券研究所

### (3) 投资建议和股票推荐

碳中和将在中长期抑制碳排放量大、高耗能的钢铁、电解铝、石墨电极、硅铁等行业的供给，改善供求关系前景。从流动性、板块估值和盈利趋势三个角度来看，周期股面临共振的投资机会。建议关注标的：华菱钢铁、宝钢股份、方大特钢、云铝股份、紫金矿业、江西铜业。

## 7、风险提示

根据历史数据得出的相关性失效的风险；宏观政策调整的风险；公司经营不善风险。

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场  
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东  
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大  
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景  
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳