

## 钢价普涨，继续看好行业盈利修复

——有色钢铁行业周策略（2021年第13周）

## 核心观点

- **铜：库存环比上升，铜价延续调整。**铜供给和电解铜方面，本周，铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）仍处于低位。铜需求方面，美国3月制造业PMI初值回升至59，欧元区3月综合PMI高于预期。铜价方面，本周LME铜现货结算价环比明显下跌2.82%，LME铜库存环比上升17.96%，库存虽大幅上升但仍处同期低位，我们认为铜价仍有上涨空间。
- **小金属：锂价涨势稳定，钴价下跌，镍价小幅上涨。**锂方面，本周国产56.5%氢氧化锂价格为7.1万元/吨，环比明显上涨5.97%；国产99.5%电池级碳酸锂价格为8.9万元/吨，环比明显上涨4.71%。钴方面，本周1#钴价格为35.8万元/吨，环比小幅下跌1.10%；国产≥20.5%硫酸钴价格为8.4万元/吨，明显下跌7.69%。镍方面，本周LME镍价格为16152美元/吨，环比小幅上涨0.72%。需求端，3月上中旬全国11家重点企业汽车生产完成126.7万辆，同比增长1.2倍。
- **金：美元略显涨势，金价小幅下跌。**本周金价环比小幅下跌0.53%，持仓量环比小幅上升0.55%。截止至2021年3月25日，美国10年期国债收益率为1.63%，环比微幅下降0.08%；2021年2月美国核心CPI同比下降1.10%，较1月环比下降。2月美国实际利率（名义利率-通胀）环比微幅上升。本周美元指数上涨0.3%，金价承压。
- **钢：供需双增，钢价普涨。**本周螺纹钢消耗量环比大幅上升10.16%，产量环比小幅上升1.47%。钢材社会和钢厂库存合计环比明显下降4.15%、同比下降20.15%。长流程成本环比明显下降、短流程成本环比小幅下降，综合钢价指数环比上涨，热轧、冷轧毛利环比大幅上涨。唐山钢厂环保限产升级，我们判断钢价或将持续上涨，带动吨毛利扩张。

## 投资建议与投资标的

- **铜：建议关注拥有雄厚铜精矿资源的铜冶炼企业：紫金矿业(601899, 买入)、西部矿业(601168, 未评级)、江西铜业(600362, 未评级)、云南铜业(000878, 未评级)，以及锂电池铜箔生产企业：嘉元科技(688388, 未评级)、诺德股份(600110, 未评级)等。**
- **小金属：建议关注锂电上游锂、钴磁材标的：赣锋锂业(002460, 未评级)、华友钴业(603799, 买入)（东方证券新能源汽车产业链团队覆盖）、正海磁材(300224, 未评级)、盛屯矿业(600711, 买入)。**
- **金：建议关注行业龙头：紫金矿业(601899, 买入)、山东黄金(600547, 未评级)、盛达资源(000603, 未评级)等。**
- **钢：普钢方面，建议关注区位优、成本管控强、分红水平高的长材龙头：方大特钢(600507, 未评级)、三钢闽光(002110, 未评级)；特钢方面，建议关注国内中高端特钢龙头：ST抚钢(600399, 未评级)。**

## 风险提示

- 宏观经济增速放缓；原材料价格波动



东方证券  
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

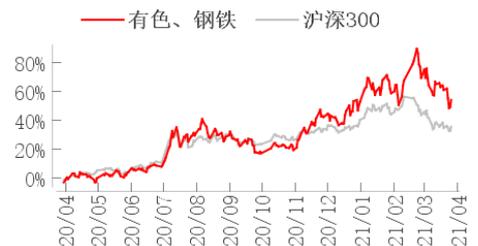
行业

有色、钢铁行业

报告发布日期

2021年03月29日

## 行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

刘洋

021-63325888\*6084

liuyang3@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520010002

证券分析师

孙天一

021-63325888\*4037

suntianyi1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519060001

联系人

李一冉

021-63325888\*6117

liyiran@orientsec.com.cn

## 目录

1.核心观点：美元反弹，有色调整.....	5
1.1 铜：库存环比上升，铜价延续调整.....	5
1.2 小金属：锂价涨势稳定，钴价下跌，镍价小幅上涨.....	5
1.3 金：美元略显涨势，金价小幅下跌.....	5
1.4 钢：供需双增，钢价普涨.....	5
2.铜：库存环比上升，铜价延续调整.....	6
2.1 供给：TC、RC 环比下跌.....	6
2.2 需求：1月日本、德国、中国 PMI 总体环比下降.....	6
2.3 价格与库存：铜价明显下跌，库存大幅上升.....	7
2.4 重要行业及公司新闻.....	7
3.小金属：需求持续火热，锂价涨势稳定，钴价下跌，镍价小幅上涨.....	9
3.1 供给：受疫情影响，钴上游供给不稳定.....	9
3.2 需求：2月中国新能源汽车产销量同比分别大幅上升 723.6%、584.7%.....	9
3.3 价格：锂、镍环比上涨，钴价下跌.....	10
3.4 重要行业及公司新闻.....	11
4.金：美元略现涨势，金价小幅下跌.....	13
4.1 价格与持仓：本周金价小幅上涨、持仓量小幅上升.....	13
4.2 宏观指标：CPI2月增幅环比下降，实际利率环比微幅上升.....	13
4.3 重要行业及公司新闻.....	14
5.钢：供需双增，钢价普涨.....	16
5.1 供需：螺纹钢消耗量环比大幅上升，产量环比小幅上升.....	16
5.2 库存：钢材库存环比明显下降、同比大幅下降.....	17
5.3 成本：长流程成本环比明显下降、短流程成本环比小幅下降.....	18
5.4 钢价：普钢综合价格指数环比上涨，各地区、各品种钢价上涨.....	20
5.5 盈利：热轧、冷轧毛利均环比大幅上升.....	21
5.6 重要行业及公司新闻.....	22
6.板块表现：本周有色板块、钢铁板块均跑输大盘.....	23
风险提示.....	25

## 图表目录

图 1: 中国铜冶炼厂粗炼费 (TC) .....	6
图 2: 中国铜冶炼厂精炼费 (RC) .....	6
图 3: 美国、日本、德国、中国 PMI .....	6
图 4: 中国房屋新开工面积和竣工面积累计同比 .....	6
图 5: LME 铜价 .....	7
图 6: LME 铜库存 .....	7
图 7: 嘉能可钴产量累计值 (单位: 千吨) .....	9
图 8: 新能源汽车月产销量 (单位: 辆) .....	10
图 9: 氢氧化锂、碳酸锂和钴酸锂价格 .....	11
图 10: 硫酸钴和 1#钴价格 .....	11
图 11: LME 镍价 .....	11
图 12: COMEX 金价 .....	13
图 13: COMEX 黄金总持仓 .....	13
图 14: 美国 10 年期国债收益率 .....	14
图 15: 美国 CPI 当月同比 .....	14
图 16: 美元指数 .....	14
图 17: 本周螺纹钢消耗量 (单位: 万吨) .....	16
图 18: 合计产量季节性变化 (单位: 万吨) .....	17
图 19: 长、短流程螺纹钢产能利用率 .....	17
图 20: 钢材社会库存季节性变化(单位: 万吨) .....	18
图 21: 钢材钢厂库存季节性变化(单位: 万吨) .....	18
图 22: 铁矿石价格走势(单位: 元/吨) .....	18
图 23: 铁矿石海运费走势(运价单位: 元/吨) .....	18
图 24: 主焦煤和二级冶金焦价格走势 (单位: 元/吨) .....	19
图 25: 废钢与方坯价格走势 (单位: 元/吨) .....	19
图 26: 长流程、短流程炼钢钢坯成本对比 (单位: 元/吨) .....	20
图 27: 综合价格指数与钢坯价格指数走势 .....	21
图 28: 分品种盈利情况 (单位: 元/吨) .....	22
图 29: 有色板块指数与上证指数比较 .....	24
图 30: 钢铁板块指数与上证指数比较 .....	24
图 31: 本周申万各行业涨幅排行榜 .....	24
图 32: 有色板块涨幅前十个股 .....	24
图 33: 钢铁板块涨幅前十个股 .....	24

表 1: LME 铜价和总库存 .....	7
表 2: 氢氧化锂、碳酸锂、钴酸锂、硫酸钴、1#钴价格 (单位: 元/吨) .....	10
表 3: COMEX 金价和总持仓 .....	13
表 4: 本周主要钢材品种周产量 (单位: 万吨) .....	16
表 5: 本周长、短流程螺纹钢产能利用率 .....	16
表 6: 本周钢材库存指标表现 (单位: 万吨) .....	17
表 7: 本周国内矿和进口矿价格 (单位: 元/吨) .....	18
表 8: 本周焦炭及废钢价格 (单位: 元/吨) .....	19
表 9: 主要钢材品种长、短流程成本测算 (单位: 元/吨) .....	20
表 10: 综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数 (单位: 元/吨) .....	20
表 11: 分品种盈利情况 (单位: 元/吨) .....	21
表 12: 有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较 .....	23

## 1.核心观点：美元反弹，有色调整

### 1.1 铜：库存环比上升，铜价延续调整

**铜供给和电解铜方面**，本周，铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）仍然处于低位。**铜需求方面**，美国3月制造业PMI初值回升至59，欧元区3月综合PMI高于预期。**铜价方面**，本周LME铜现货结算价环比下跌2.82%，LME铜库存环比上升17.96%，库存虽大幅上升但仍处同期低位，我们认为铜价仍有上涨空间。**建议关注拥有雄厚铜精矿资源的铜冶炼企业：紫金矿业(601899, 买入)、西部矿业(601168, 未评级)、江西铜业(600362, 未评级)、云南铜业(000878, 未评级)，以及锂电池铜箔生产企业：嘉元科技(688388, 未评级)、诺德股份(600110, 未评级)等。**

### 1.2 小金属：锂价涨势稳定，钴价下跌，镍价小幅上涨

**锂方面**，本周国产56.5%氢氧化锂价格为7.1万元/吨，环比明显上涨5.97%；国产99.5%电池级碳酸锂价格为8.9万元/吨，环比明显上涨4.71%。**钴方面**，本周1#钴价格为35.8万元/吨，环比小幅下跌1.10%；国产≥20.5%硫酸钴价格为8.4万元/吨，环比明显下跌7.69%。**镍方面**，本周LME镍价格为16152美元/吨，环比下跌0.72%。**需求端**，2021年3月上中旬，11家重点企业汽车生产完成126.7万辆，同比增长1.2倍。**建议关注锂电上游锂、钴磁材标的：赣锋锂业(002460, 未评级)、华友钴业(603799, 买入)（东方证券新能源汽车产业链团队覆盖）、正海磁材(300224, 未评级)、盛屯矿业(600711, 买入)。**

### 1.3 金：美元略显涨势，金价小幅下跌

本周金价环比小幅下跌0.53%，持仓量环比小幅上升0.55%。截止至2021年3月25日，美国10年期国债收益率为1.63%，环比微幅下降0.08%；2021年2月美国核心CPI同比下降1.10%，较1月环比下降。2月美国实际利率（名义利率-通胀）环比微幅上升。本周美元指数上涨0.3%，金价承压。**建议关注行业龙头：紫金矿业(601899, 买入)、山东黄金(600547, 未评级)、盛达资源(000603, 未评级)等。**

### 1.4 钢：供需双增，钢价普涨

本周螺纹钢消耗量环比大幅上升10.16%，产量环比小幅上升1.47%。钢材社会和钢厂库存合计环比明显下降4.15%、同比下降20.15%。长流程成本环比明显下降、短流程成本环比小幅下降，综合钢价指数环比上涨，热轧、冷轧毛利环比大幅上涨。唐山钢厂环保限产升级，我们判断钢价或将持续上涨，带动吨毛利扩张。**普钢方面，建议关注区位优势、成本管控强、分红水平高的长材龙头：方大特钢(600507, 未评级)、三钢闽光(002110, 未评级)；特钢方面，建议关注国内中高端特钢龙头：ST抚钢(600399, 未评级)。**

## 2.铜：库存环比上升，铜价延续调整

### 2.1 供给：TC、RC 环比下跌

本周铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比下跌。根据 Wind 数据，截至 2021 年 2 月 26 日，中国铜冶炼厂粗炼费为 36.7 美元/干吨，环比下跌 4.68%，精炼费为 3.67 美分/磅，环比下跌 4.68%。

图 1：中国铜冶炼厂粗炼费（TC）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 2：中国铜冶炼厂精炼费（RC）

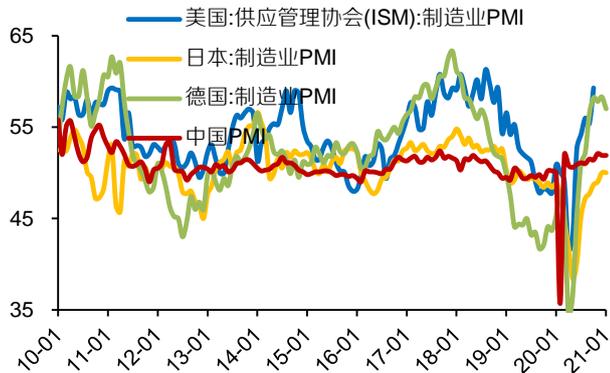


数据来源：Wind、东方证券研究所

### 2.2 需求：1 月日本、德国、中国 PMI 总体环比下降

1 月日本、德国、中国 PMI 总体环比下降。根据 Wind 数据，2020 年 10 月美国制造业 PMI 为 59.3，环比上升 3.9%；2021 年 1 月德国制造业 PMI 为 57.1，环比下降 1.2%，中国、日本分别小幅、微幅下降。各国经济总体呈上升。2020 年 1-9 月，疫情影响削弱，国内生产逐步恢复，国内房屋新开工面积累计同比降 3.40%、环比微幅上升 0.2PCT，竣工面积累计同比大幅下降 11.60%、环比下降 0.8PCT。房地产新开工及竣工环比改善，将拉升国内房地产用铜需求。

图 3：美国、日本、德国、中国 PMI



数据来源：Wind、国家统计局、东方证券研究所

图 4：中国房屋新开工面积和竣工面积累计同比



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

美国 3 月制造业 PMI 初值回升至 59，欧元区 3 月综合 PMI 高于预期。根据 IHS Markit 最新发布的调查数据显示，美国 3 月服务业采购经理人指数（PMI）录得 60.0，高于 2 月的 59.8 和路透的预期值 59.3，创下了 2014 年 7 月以来最强的扩张。而 3 月制造业 PMI 为 59，略低于市场预期的 59.5，但高于 2 月的 58.6，同时该数据也创下了 2007 年以来的第二高。根据瑞典《今日工业报》3 月 24 日报道，制造业采购经理人指数升至 62.4，高于上月的 55.1，高于预期的 55.0。服务业采购经理人指数升至 48.8，高于上月的 45.7，预期则为 46.0。

## 2.3 价格与库存：铜价明显下跌，库存大幅上升

本周 LME 铜价延续调整，库存环比上升但仍处较低水平。根据 LME 数据，本周 LME 铜现货结算价为 8781 美元/吨，环比明显下跌 2.82%；本周 LME 铜总库存为 12.38 万吨，环比大幅上升 17.96%，但仍低于往年同期水平。

表 1: LME 铜价和总库存

	本周	周变动	月变动	年变动
现货结算价:LME 铜	8781	-2.82%	-4.27%	13.43%
总库存:LME 铜	123800	17.96%	62.41%	14.68%

数据来源：LME、东方证券研究所

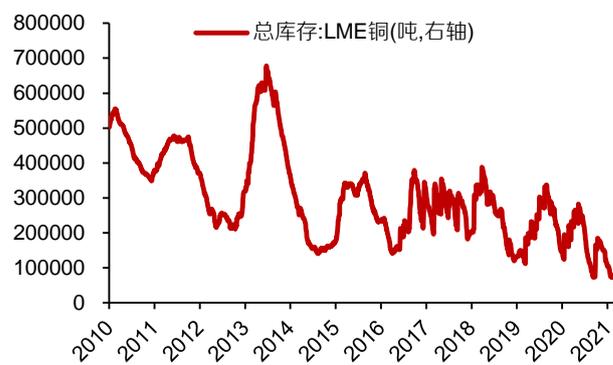
注：如无特殊说明，本文“周变动”指环比上周变动，“月变动”指本月以来变动，“年变动”指今年以来变动，“周同比”指较去年同期变动，下同

图 5: LME 铜价



数据来源：LME、东方证券研究所

图 6: LME 铜库存



数据来源：LME、东方证券研究所

## 2.4 重要行业及公司新闻

**2.4.1** 根据长江有色网 3 月 24 日发布的《铜需求和长期可用性》一文，由于地质条件，新兴技术和行业创新，铜将继续为社会的可持续发展目标做出贡献。随着全球铜用量的持续增长，要满足这一需求，将需要更多的铜开采和回收资源。铜储备和资源矿物的未来可用性基于储量和资源的概念。

储备是已被发现，评估和评估为可盈利的存款。资源要大得多，包括储量，已探明和潜在盈利的矿床以及根据初步地质调查预测的未发现矿床。铜自然存在于地壳中。全球铜储量估计为 8.7 亿吨（美国地质调查局[USGS]，2020 年），年铜需求量为 2800 万吨。这些铜资源估计超过 50 亿吨（美国地质调查局，2014 年和 2017 年）。根据 USGS 的数据，自 1950 年以来，平均平均而言，铜储量一直为 40 年，剩余的资源超过 200 年，其中包括储量，已发现的潜在盈利矿床和根据初步地质调查预测的未发现矿床。

**2.4.2** 根据上海有色网 3 月 24 日发布的《托克：铜价超级周期到来 未来十年铜价将达 15,000 美元/吨》一文，托克 2020 年的铜销售量为 440 万吨，成为全球最大的铜贸易商。与嘉能可不同，托克已经避免购买矿山甚至打算出售其在西班牙经营的矿山，而其利润主要来自实物铜市场的业务。在疫情期间，托克一直在对整个行业的客户进行调查。调研显示在新能源基础设施刺激计划生效之前，欧洲和美国的需求都出现了罕见的激增。在欧洲，与第一季度相比，需求一直以近 5% 的速度增长，这与过去十年中大部分时间处于低迷的工业增长率形成了明显的转变。过去一年来一直涌入市场的投资者以及已经享受丰厚利润的矿业公司都支持托克对铜的看涨观点。但消费端则持相反态度。一些主要的铜制造商已经在警告称，飞涨的价格将促使买家寻找替代品，例如导电线路中的铝。高昂的价格也将促使贸易商增加废铜的采购量。不过，托克认为，随着绿色革命的到来，供给压力将过大，从而无法避免价格飙升。疫情对废钢和矿产铜的供应造成了沉重的损失，导致过去一年全球库存急剧减少。Trafigura 表示，随着库存接近临界水平，任何进一步的中断都可能开始对价格产生巨大影响。他们认为，当铜达到低库存环境时，真正需要铜的人不得不付出高价去购买铜。》点击查看 SMM 铜产业链数据库 除期货市场外，托克还预计，随着铜精矿市场进一步陷入短缺，行业将发生一些深刻的变化。冶炼厂收取的加工费已经处于 2010 年以来的最低水平。尽管这将给冶炼厂的盈利能力带来严重压力，但精炼铜的供应紧张将刺激客户支付的运费上涨。但是同时，副产品价格也可能上涨，从而部分抵消了影响。迫在眉睫的绿色革命提振了许多工业金属的前景，促使一些分析师称大宗商品市场开始新的超级周期。但托克表示，铜的供应紧张态势使其与众不同，并支持了贸易公司对价格的大胆看多的观点。Bintas 称，我不确定是不是大宗商品的超级周期，但我 100% 肯定是铜的超级周期！

**2.4.3** 根据上海有色网 3 月 25 日发布的《Golden Deeps 将在纳米比亚历史悠久的高档铜矿上钻探》一文，多元化的勘探者 Golden Deeps（ASX: GED）即将开始在纳米比亚的 Khusib Springs 铜矿进行钻探。Khusib Springs 位于纳米比亚格鲁特万丹（Grootfontein）镇附近，该矿于 2003 年关闭。在 1996 年至 2003 年之间，Khusib Springs 生产了 30 万吨 10% 的铜和 584 克/吨的白银。

**2.4.4** 根据中华人民共和国商务部 3 月 26 日发布《欧元区 3 月份综合 PMI 高于预期》一文报道，瑞典《今日工业报》报道，对欧元区综合采购经理人指数(PMI)的快速预估在 3 月份上升到 52.5，而前一个月为 48.8。根据 Trading Economics 的共识预测，预期指数为 49.1。德国采购经理人指数比预期更为积极。制造业采购经理人指数升至 62.4，高于上月的 55.1，高于预期的 55.0。服务业采购经理人指数升至 48.8，高于上月的 45.7，预期则为 46.0。

**2.4.5** 根据华尔街见闻 3 月 25 日发布的一文《美国 3 月 Markit 服务业 PMI 创 2014 年 7 月以来新高，价格指数创历史新高》报道，IHS Markit 最新发布的调查数据显示，美国 3 月服务业采购经理人指数（PMI）录得 60.0，高于 2 月的 59.8 和路透的预期值 59.3，创下了 2014 年 7 月以来最强的扩张。而 3 月制造业 PMI 为 59，略低于市场预期的 59.5，但高于 2 月的 58.6，同时该数据也创下了 2007 年以来的第二高。

而综合 PMI 本月录得 59.1，略低于上月的 59.5，但与服务业及制造业 PMI 均处于 50 的荣枯线以上。

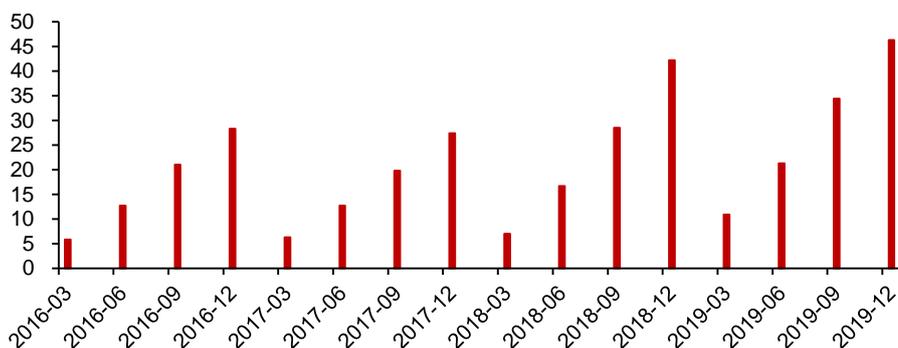
**2.4.6** 根据新浪财经 3 月 26 日发布的《拜登首场总统新闻发布会：下周公布基建计划 加大科技领域投资》一文报道，北京时间 3 月 26 日凌晨，美国总统拜登召开上任以来首场总统新闻发布会，时长约 62 分钟，共回答了 10 个提问，谈及资本市场关注的疫情防控、基建法案、移民危机等问题，尤其是基建问题，但暂时没有提及增税。拜登称，1.9 万亿美元刺激将令今年底美国经济增速达到 6%，下一步将推动美国国内科技和技术领域的投资回升到 GDP 的 2%。拜登称美国在科技研发领域的投资已经落后，需要在科学、技术、医药、计算机等领域作出更多“真正的投资”。拜登在发布会上如预期般提高了美国疫苗接种目标。他宣布将在上任 100 天内完成 2 亿剂新冠疫苗接种目标。

### 3. 小金属：需求持续火热，锂价涨势稳定，钴价下跌，镍价小幅上涨

#### 3.1 供给：受疫情影响，钴上游供给不稳定

钴方面，非洲疫情严重，虽然南非封城措施进一步降级，但实际运行、排船期没有得到明显缓解，或对短期钴价产生支撑。此次疫情或致全球钴供给不确定性增加。

图 7：嘉能可钴产量累计值（单位：千吨）



数据来源：公司公告、东方证券研究所

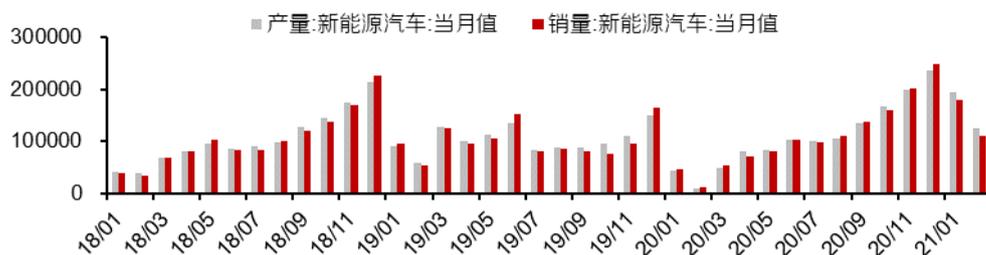
#### 3.2 需求：2 月中国新能源汽车产销量同比分别大幅上升 723.6%、584.7%

2 月我国新能源汽车月产销量环比分别下降 36.2%、38.8%，同比大幅上升 723.6%、584.7%。根据中汽协统计数据，2021 年 2 月我国新能源汽车月产量为 12.4 万辆，销量为 11.0 万辆，环比分别下降 36.2%、38.8%，同比分别大幅上升 723.6%、584.7%。

3月上中旬全国11家重点企业汽车生产完成126.7万辆，同比增长1.2倍。其中，乘用车生产完成101.3万辆，同比增长1.3倍；商用车生产完成25.4万辆，同比增长1倍。

国务院常委会会议通过《新能源汽车产业发展规划》，有望刺激新能源汽车消费。由于疫情导致的销售人员不能到岗、消费者减少出行等因素影响，一季度汽车消费量受明显压制。但受限于石油资源的有限性，作为环保无污染的清洁能源，新能源车优势突出，得到全球各国产业政策支持，中长期成长趋势不改。10月国务院常委会会议通过《新能源汽车产业发展规划》，此次规划的战略部署旨在促进新能源汽车产业发展，加快建设汽车强国，新能源汽车产业面临前所未有的发展机遇。

图8：新能源汽车月产销量（单位：辆）



数据来源：中国汽车工业协会、东方证券研究所

### 3.3 价格：锂、镍环比上涨，钴价下跌

**锂方面：**氢氧化锂、碳酸锂价格环比明显上涨，钴酸锂价格持平。根据 Wind 数据，本周国产 56.5% 氢氧化锂价格为 7.1 万元/吨，环比明显上涨 5.97%；国产 99.5% 电池级碳酸锂价格为 8.9 万元/吨，环比明显上涨 4.71%；国产 60%、4.35V 钴酸锂价格为 27.1 万元/吨，环比持平。

**钴方面：**本周国产 ≥20.5% 硫酸钴价格环比明显下跌，1# 钴环比小幅下跌。根据 Wind 数据，本周国产 ≥20.5% 硫酸钴价格为 8.4 万元/吨，环比明显下跌 7.69%；本周长江有色市场 1# 钴价格为 35.8 万元/吨，环比小幅下跌 1.10%。

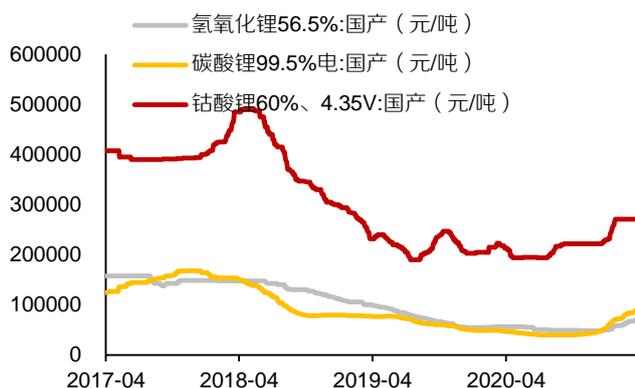
**镍方面：**本周 LME 镍环比小幅上涨。根据 Wind 数据，截至 2021 年 3 月 25 日，LME 镍现货结算价格为 16152 美元/吨，环比小幅上涨 0.72%

表2：氢氧化锂、碳酸锂、钴酸锂、硫酸钴、1#钴价格（单位：元/吨）

	本周	周变动	月变动	年变动
氢氧化锂 56.5%:国产	71000	5.97%	10.94%	44.90%
碳酸锂 99.5%:电:国产	89000	4.71%	9.88%	71.15%
钴酸锂 60%、4.35V:国产	271000	0.00%	0.00%	18.34%
硫酸钴 ≥20.5%:国产	84000	-7.69%	-10.64%	44.83%
长江有色:1#钴	358000	-1.10%	-10.95%	28.32%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 9：氢氧化锂、碳酸锂和钴酸锂价格



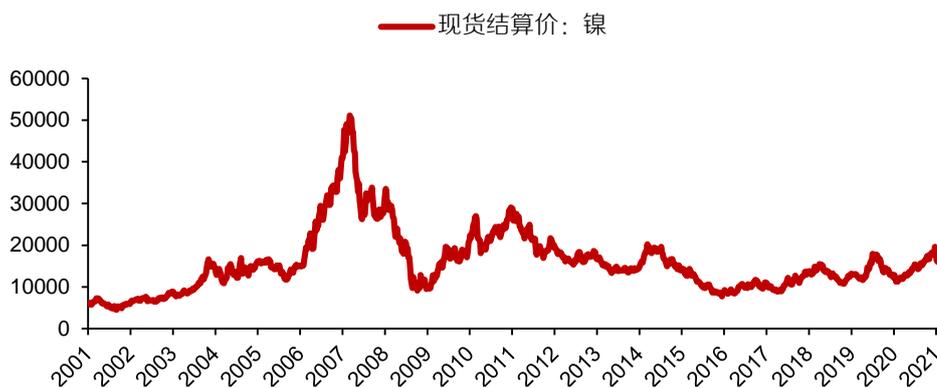
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 10：硫酸钴和 1#钴价格



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 11：LME 镍价



数据来源：Wind、东方证券研究所

### 3.4 重要行业及公司新闻

**3.4.1** 根据长江有色网 3 月 23 日发布的《新能源电池最有前途的金属 被马斯克认为是“特斯拉最大瓶颈”“镍”变将至！》一文，根据国际镍协数据，2019 年世界镍消费结构中，不锈钢占 70%，合金占 16%，电镀占 8%，电池占 5%，其他合计占 1%。不少专业人士认为，正是基于电池对镍未来潜在的巨大需求。财通证券有色金属研究员李帅华接受《每日经济新闻》记者采访时表示，新能源汽车高续航要求下，三元正极材料高镍化是重要发展趋势。叠加新能源汽车规模增长，镍的需求量将越来越大。巴西矿业巨头淡水河谷(Vale)数据显示，NCM622(电池正极材料的镍钴锰比例为 6:2:2)向 NCM811(镍钴锰比例为 8:1:1)电池转型需镍量提升 16%。根据兴证金属组预测，全球电动汽车对镍需求量或将从 2020 年的约 10.7 万吨镍金属量大幅提升至 2025 年的 60 万吨，需求端 2020~2025 年均复合增速高达 41%，预计电池领域需求占比将从 5%提升到 17%。Vale 估计，电动汽车领域，2030 年用镍需求有望超过 89 万吨，激进估计有望达到 170 万吨。电池镍需求占比

将提高到 37%，从而使电池成为镍第二大需求领域。这意味着，未来十年，新能源汽车领域镍需求增长将达 8~16 倍。在庞大的需求面前，镍供应短缺担忧不断。

**3.4.2** 根据长江有色网 3 月 24 日发布的《印尼限制镍出口，遭到了欧盟的强烈抗议》一文，根据国际镍协数据，2019 年世界镍消费结构中，不锈钢占 70%，合金占 16%，电镀占 8%，电池占 5%，其他合计占 1%。不少专业人士认为，正是基于电池对镍未来潜在的巨大需求。财通证券有色金属研究员李帅华接受《每日经济新闻》记者采访时表示，新能源汽车高续航要求下，三元正极材料高镍化是重要发展趋势。叠加新能源汽车规模增长，镍的需求量将越来越大。巴西矿业巨头淡水河谷 (Vale) 数据显示，NCM622(电池正极材料的镍钴锰比例为 6:2:2)向 NCM811(镍钴锰比例为 8:1:1) 电池转型需镍量提升 16%。根据兴证金属组预测，全球电动汽车对镍需求量或将从 2020 年的约 10.7 万吨镍金属量大幅提升至 2025 年的 60 万吨，需求端 2020~2025 年均复合增速高达 41%，预计电池领域需求占比将从 5%提升到 17%。Vale 估计，电动汽车领域，2030 年用镍需求有望超过 89 万吨，激进估计有望达到 170 万吨。电池镍需求占比将提高到 37%，从而使电池成为镍第二大需求领域。这意味着，未来十年，新能源汽车领域镍需求增长将达 8~16 倍。在庞大的需求面前，镍供应短缺担忧不断。

**3.4.3** 根据上海有色网 3 月 25 日发布的《丝路镍业公司将向青山集团供应 270 万吨镍矿石》一文，丝路镍业公司 (Silkroad Nickel) 周一表示，将于 2022 年底前在印度尼西亚向中国不锈钢巨头青山控股集团 (Tsingshan Holding Group, 以下简称青山集团) 供应 270 万吨高品位镍矿石，这是该公司今年第二次赢得主要客户。在新加坡上市的丝路镍业公司在印度尼西亚苏拉威西岛开采矿石。该公司在一份文件中表示，已与青山集团所属的分公司 PT Ekasa Yad Resources 签订了一份合同，按目前价格计算，合同价值超过 9,000 万美元，并将在 2021 年 3 月至 2022 年 12 月期间每月至少交付 5 万吨镍矿石。青山集团利用镍矿石在印度尼西亚生产不锈钢原料镍生铁 (NPI)，并正致力于包括在苏拉威西开展生产用于电动汽车电池的镍化学品的的项目。由于希望在本国加工更多的资源，世界上最大的镍矿开采国印度尼西亚从 2020 年 1 月起禁止出口镍矿石。丝路镍业公司的首席执行官洪嘉颖 (Hong Kah-Ing) 表示，该公司正准备在未来两周内 (向青山) 交付第一批货物，并预计从 2021 年 4 月起逐步增加产量，以履行新的承购承诺。“镍矿石预计将用于满足新兴电动汽车电池行业日益增长的需求，”他在文件中补充道。丝路镍业公司今年 1 月签署了一项为期 10 年的协议，将镍矿石出售给全球最大的锂生产商之一赣丰锂业。该公司打算将青山集团交易的部分收益用于建设一座回转窑电炉 (RKEF) 冶炼厂以生产新产品。

**3.4.4** 根据上海证券报 3 月 24 日发布的《中汽协：3 月上中旬 11 家重点企业汽车生产完成 126.7 万辆 同比增长 1.2 倍》一文，据中汽协 3 月 25 日消息，中汽协根据行业内 11 家重点企业上报的数据整理显示，2021 年 3 月上中旬，11 家重点企业汽车生产完成 126.7 万辆，同比增长 1.2 倍。其中，乘用车生产完成 101.3 万辆，同比增长 1.3 倍；商用车生产完成 25.4 万辆，同比增长 1 倍。

## 4.金：美元略现涨势，金价小幅下跌

### 4.1 价格与持仓：本周金价小幅上涨、持仓量小幅上升

本周金价小幅下跌、持仓量小幅上升。据 COMEX 数据，2021 年 3 月 25 日 COMEX 活跃黄金合约收盘价为 1725.40 美元/盎司，环比小幅下跌 0.53%；截至 3 月 16 日，COMEX 黄金总持仓量为 47.65 万张，环比小幅上升 0.55%。

表 3: COMEX 金价和总持仓

	本周	周变动	月变动	年变动
COMEX 金价 (美元/盎司)	1725.40	-0.53%	-0.44%	-9.27%
COMEX 黄金总持仓 (张)	476467	0.55%	-10.87%	-14.37%

数据来源：LME、东方证券研究所

图 12: COMEX 金价



数据来源：COMEX、东方证券研究所

图 13: COMEX 黄金总持仓



数据来源：COMEX、东方证券研究所

### 4.2 宏观指标：CPI2 月增幅环比下降，实际利率环比微幅上升

本周美国名义利率环比微幅下降，CPI2 月增幅环比下降，实际利率环比微幅上升。根据美联储和美国劳工部数据，截止至 2021 年 3 月 25 日，美国 10 年期国债收益率为 1.63%，环比微幅下降 0.08%；2021 年 2 月美国核心 CPI 同比下降 1.10%，较 1 月环比下降。以此计算，美国实际利率（名义利率-通胀）环比微幅上升。

**图 14: 美国 10 年期国债收益率**


数据来源：美联储、东方证券研究所

**图 15: 美国 CPI 当月同比**


数据来源：美国劳工部、东方证券研究所

**美元指数本周收报 92.73，周涨 0.84%。**美元指数在过去五周中有四周上涨，本月累计涨幅已近 2%，为 2019 年 7 月以来最大。

**图 16: 美元指数**


数据来源：Wind、东方证券研究所

## 4.3 重要行业及公司新闻

**4.3.1** 根据上海有色网 3 月 22 日发布的《利润总额 108.46 亿元 紫金矿业 2020 年业绩创历史新高》一文，紫金矿业长期坚持资源优先战略，不断提升世界级矿产资源拥有量。2020 年，紫金矿业完成了哥伦比亚武里蒂卡金矿的交割，当年生产黄金 2.2 吨；在金价起步阶段竞拍圭亚那奥罗拉金矿，克服疫情影响，当年交割当年投产，当年实现效益。通过资源并购及自主勘查，紫金矿业金、铜资源储量持续快速增长。“十三五”期间，公司黄金资源储量从 2015 年的 1261 吨，增加到 2020 年的 2334 吨，增幅超 80%，铜资源储量从 2346 万吨增加到 6206 万吨，增幅超 160%。从紫金矿业自身看，根据公司规划，依托超高的资源储备和一批世界级优质矿山，到 2025 年，公司将实现矿产金 80-90 吨，矿产铜 100-110 万吨，到 2030 年主要经济指标接近或基本达到全球一流矿业公司水平，多项综合指标进入全球前 3-5 位，全面建成高技术效益型特大国际矿业集团。

**4.3.2** 根据央视新闻客户端 3 月 25 日发布的《美国单周首次申请失业救济人数 68.4 万，环比下降 9.7 万》一文，根据美国劳工部数据，截至 3 月 20 日的一周，美国首次申请失业救济人数为 68.4 万，环比下降 9.7 万。先前一周数据从 77 万人上调修正至 78.1 万人。该数据显示美国就业市场仍未从新冠肺炎疫情中完全恢复。

## 5.钢：供需双增，钢价普涨

### 5.1 供需：螺纹钢消耗量环比大幅上升，产量环比小幅上升

本周螺纹钢消耗量环比本周大幅上升 **10.16%**，同比大幅上升 **10.43%**。根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 421 万吨，环比本周大幅上升 10.16%，同比大幅上升 10.43%。

图 17：本周螺纹钢消耗量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

备注：我们的测算方式为螺纹钢消耗量=螺纹钢当周产量-螺纹钢社会库存周增量-螺纹钢钢厂库存周增量

本周螺纹钢、热轧、冷轧产量均环比上升。根据 Mysteel 数据，本周螺纹钢产量为 352 万吨，环比小幅上升 1.47%；热轧板卷产量为 327 万吨，环比明显上升 6.34%；冷轧板卷产量为 87 万吨，环比微幅上升 0.25%。

表 4：本周主要钢材品种周产量（单位：万吨）

	本周产量	周变动	月变动	周同比
螺纹钢产量	352	1.47%	10.24%	28.79%
热轧板卷产量	327	6.34%	-0.14%	8.12%
冷轧板卷产量	87	0.25%	2.70%	9.29%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

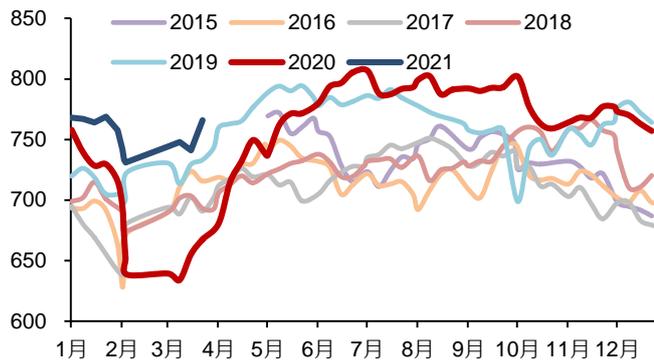
本周长流程螺纹钢产能利用率微幅上升、短流程螺纹钢产能利用率明显下降。根据 Mysteel 数据，本周 Mysteel 调研的长流程螺纹钢产能利用率为 82.3%，环比微幅上升 0.33%；短流程螺纹钢产能利用率为 49.5%，环比明显下降 2.14%。

表 5：本周长、短流程螺纹钢产能利用率

	本周	周变动	月变动	周同比
螺纹钢产能利用率：长流程	82.3%	0.33%	0.16%	13.34%
螺纹钢产能利用率：短流程	49.5%	-2.14%	-2.95%	24.72%

数据来源: Mysteel、东方证券研究所

图 18: 合计产量季节性变化 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel、东方证券研究所

图 19: 长、短流程螺纹钢产能利用率



数据来源: Mysteel、东方证券研究所

## 5.2 库存: 钢材库存环比明显下降、同比大幅下降

本周钢材社会库存环比明显下降、同比大幅下降。根据 Mysteel 数据, 本周钢材社会库存 2070 万吨, 环比明显下降 4.52%, 同比大幅下降 18.44%。其中, 螺纹钢社会库存环比明显下降 4.02%。

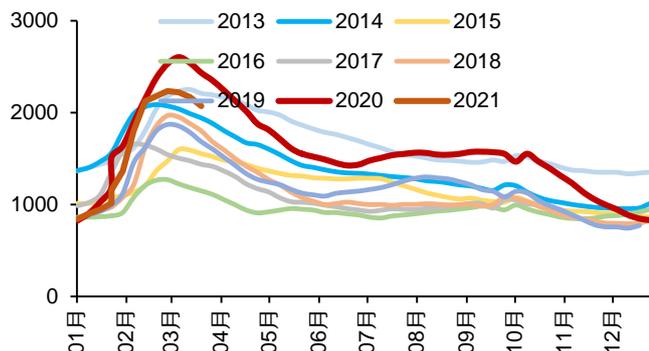
本周钢材钢厂库存环比明显下降、同比大幅下降。根据 Mysteel 数据, 本周钢材钢厂库存为 888 万吨, 环比明显下降 3.28%, 同比大幅下降 23.88%。其中, 螺纹钢钢厂库存环比明显下降 3.53%。

本周钢材社会和钢厂库存合计环比明显下降、同比大幅下降。根据 Mysteel 数据, 本周钢材社会库存和钢厂库存总和为 2958 万吨, 环比明显下降 4.15%、同比大幅下降 20.15%。

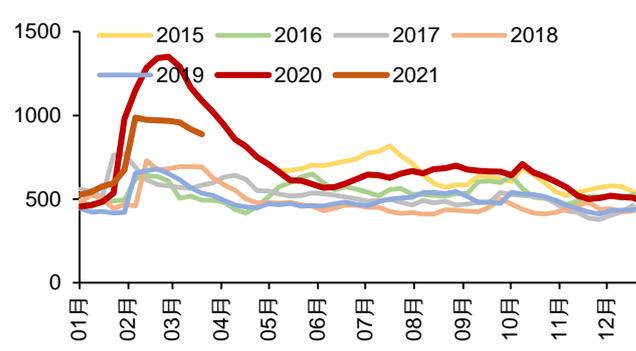
表 6: 本周钢材库存指标表现 (单位: 万吨)

	社会库存				钢厂库存				社会和钢厂库存合计	
	本周库存	周变动	月变动	周同比	本周库存	周变动	月变动	周同比	周变动	周同比
合计	2070	-4.52%	-2.40%	-18.44%	888	-3.28%	-8.84%	-23.88%	-4.15%	-20.15%
螺纹钢	1229	-4.02%	0.61%	-12.51%	497	-3.53%	-3.49%	-25.09%	-3.88%	-16.54%
线材	305	-6.63%	-4.05%	-30.42%	150	-5.94%	-16.12%	-15.15%	-6.41%	-26.03%
热轧板	284	-4.71%	-8.56%	-29.85%	114	2.17%	-12.36%	-27.10%	-2.83%	-29.08%
冷轧板	121	-1.79%	-1.23%	-17.91%	35	-3.76%	-18.61%	-44.84%	-2.24%	-26.04%

数据来源: Mysteel、东方证券研究所

**图 20: 钢材社会库存季节性变化(单位: 万吨)**


数据来源: Mysteel、东方证券研究所

**图 21: 钢材钢厂库存季节性变化(单位: 万吨)**


数据来源: Mysteel、东方证券研究所

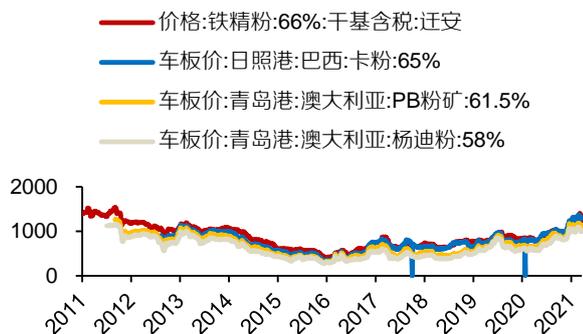
### 5.3 成本: 长流程成本环比明显下降、短流程成本环比小幅下降

本周国内铁精粉价格、进口矿价格均环比下跌。根据 Mysteel 数据, 本周迁安 66%铁精粉干基含税均价为 1237 元/吨, 环比明显下跌 9.71%; 日照港 65%巴西卡粉车板价 1300 元/吨, 环比明显下跌 1.52%; 青岛港 61.5%PB 粉矿价为 1106 元/吨, 环比明显下跌 2.81%; 青岛港 58%杨迪粉价为 1000 元/吨, 环比明显下跌 2.44%。

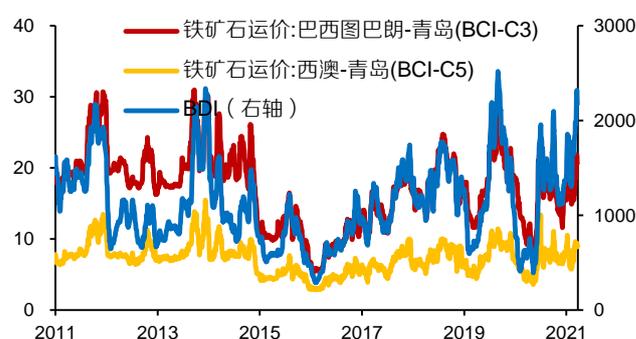
**表 7: 本周国内矿和进口矿价格 (单位: 元/吨)**

	本周价格	周变动	月变动	年变动
价格: 铁精粉: 66%: 干基含税: 迁安	1237	-9.71%	-7.76%	8.89%
车板价: 日照港: 巴西: 卡粉: 65%	1300	-1.52%	-3.70%	9.70%
车板价: 青岛港: 澳大利亚: PB 粉矿: 61.5%	1106	-2.81%	-5.87%	2.69%
车板价: 青岛港: 澳大利亚: 杨迪粉: 58%	1000	-2.44%	-7.41%	1.32%

数据来源: Mysteel、东方证券研究所

**图 22: 铁矿石价格走势(单位: 元/吨)**


数据来源: Wind、东方证券研究所

**图 23: 铁矿石海运费走势(运价单位: 元/吨)**


数据来源: 波罗的海航交所、Wind、东方证券研究所

本周主焦煤价格环比持平，二级冶金焦价格、废钢价格环比下跌。根据 Mysteel 数据，本周邢台主焦煤含税价为 1205 元/吨，环比持平；唐山二级冶金焦含税价 2100 元/吨，环比下跌 4.55%；28 城市废钢市场均价为 2921 元/吨，环比明显下跌 1.69%。

表 8：本周焦炭及废钢价格（单位：元/吨）

	本周价格	周变动	月变动	年变动
主焦煤:邢台:含税价	1205	0.00%	0.00%	3.43%
到厂价(含税):二级冶金焦:唐山	2100	-4.55%	-22.22%	-12.50%
28 城市废钢均价	2921	-1.69%	1.14%	9.51%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 24：主焦煤和二级冶金焦价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 25：废钢与方坯价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

**长流程炼钢成本：各品种钢材长流程成本环比明显下降。**据我们测算，本周方坯长流程成本为 3710 元/吨，环比明显下降 2.29%，螺纹钢长流程成本 3910 元/吨，环比明显下降 2.17%。

**短流程炼钢成本：各品种钢材短流程成本环比小幅下降。**据我们测算，本周方坯短流程成本为 3887 元/吨，环比小幅下降 1.44%，螺纹钢短流程成本为 4087 元/吨，环比小幅下降 1.37%。

**备注：我们按照以下方法计算长、短流程成本：**

(1) 长流程炼钢方坯成本 =  $1.36 \times \text{日照港 65\%巴西卡粉车板价} + 0.21 \times \text{废钢价格} + 0.46 \times \text{二级冶金焦含税均价} + 300$  (加工费)；

(2) 短流程炼钢方坯成本 =  $1.13 \times \text{废钢价格} + 410 \times \text{电价} + 0.002 \times \text{高功率石墨电极(500mm): 国内出厂价} + 300$  (加工费)；

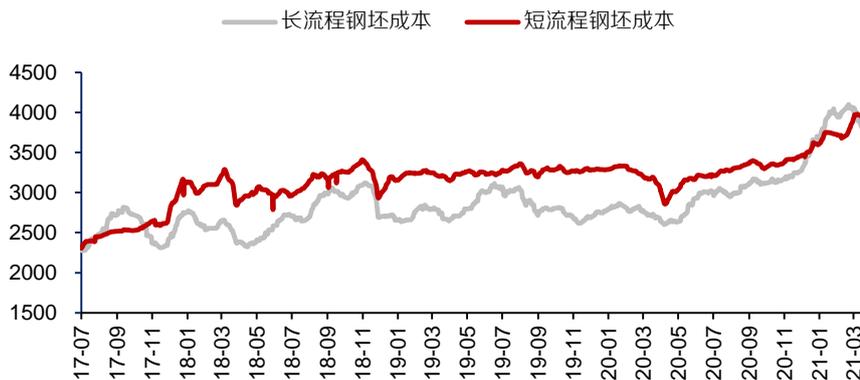
(3) 长、短流程分品种钢材成本计算方法为对应的方坯成本与加工费之和，其中螺纹钢、高线、热卷、中板、冷轧和镀锌吨钢加工费分别为 500、520、650、670、850、600 元/吨。

由于实际终端折扣、加工费用等因素均可能与假设值有所出入，因此本文测算的吨钢成本可能与 Mysteel 等调研结果有差异。

**表 9：主要钢材品种长、短流程成本测算（单位：元/吨）**

	长流程				短流程			
	本周成本	周变动	月变动	年变动	本周成本	周变动	月变动	年变动
方坯	3710	-2.29%	-8.73%	1.72%	3887	-1.44%	1.11%	8.13%
螺纹钢	3910	-2.17%	-8.32%	1.63%	4087	-1.37%	1.05%	7.71%
高线	3930	-2.16%	-8.29%	1.62%	4107	-1.37%	1.05%	7.67%
热卷	4060	-2.09%	-8.04%	1.57%	4237	-1.33%	1.02%	7.41%
中板	4080	-2.08%	-8.01%	1.56%	4257	-1.32%	1.01%	7.38%
冷轧	4260	-2.00%	-7.69%	1.49%	4437	-1.27%	0.97%	7.06%
镀锌	4010	-2.12%	-8.13%	1.59%	4187	-1.34%	1.03%	7.51%

数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

**图 26：长流程、短流程炼钢钢坯成本对比（单位：元/吨）**


数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

## 5.4 钢价：普钢综合价格指数环比上涨，各地区、各品种钢价上涨

本周普钢综合价格指数、钢坯价格指数环比上涨。根据中钢协统计数据，截止 3 月 26 日，普钢综合价格指数为 5162 元/吨，环比上涨 2.08%；唐山钢坯价格指数为 4744 元/吨，环比上涨 5.19%。

本周各地区钢价均环比上涨。根据 Mysteel 数据，截止 3 月 25 日，华北地区价格指数涨幅最大，为 5074 元/吨，环比上涨 2.44%；其次是东北地区价格指数，为 4953 元/吨，环比上涨 2.32%。

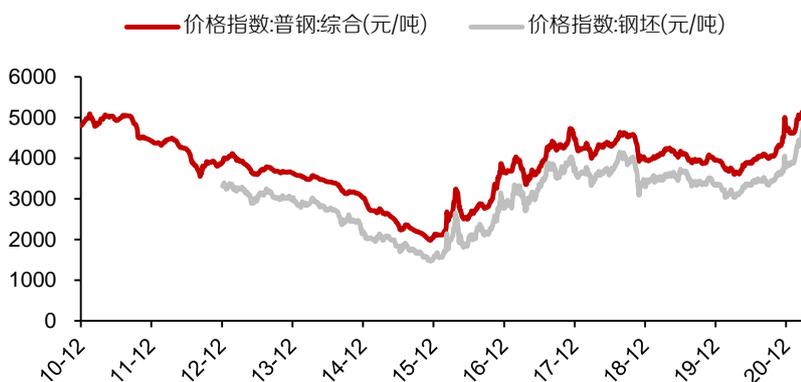
本周各品种均环比上涨。根据 Mysteel 数据，截止 3 月 25 日，本周热卷价格指数涨幅最大，为 5135 元/吨，环比上涨 2.69%；其次是中厚板价格指数，为 5121 元/吨，环比上涨 2.44%。

**表 10：综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数（单位：元/吨）**

		本周价格	周变动	月变动	年变动
综合价格指数	价格指数: 普钢: 综合	5162	2.08%	3.83%	9.59%
	价格指数: 钢坯: 唐山	4744	5.19%	9.79%	23.48%
分区域价格指数	华东	5140	2.00%	3.62%	8.89%
	华南	5164	1.96%	3.14%	7.54%
	华北	5074	2.44%	5.28%	13.99%
	中南	5102	1.74%	3.18%	9.60%
	东北	4953	2.32%	5.44%	13.97%
	西南	5178	1.75%	2.00%	7.59%
	西北	5059	2.17%	4.88%	10.74%
分品种价格指数	螺纹	4829	1.76%	2.37%	9.15%
	线材	5094	1.90%	3.40%	9.43%
	热卷	5135	2.69%	5.37%	11.66%
	中厚	5121	2.44%	5.20%	12.70%
	冷板	5687	1.09%	1.08%	0.57%
	镀锌	6252	0.77%	0.44%	-1.08%

数据来源: Wind、东方证券研究所

图 27: 综合价格指数与钢坯价格指数走势



数据来源: Wind、东方证券研究所

## 5.5 盈利: 热轧、冷轧毛利均环比大幅上升

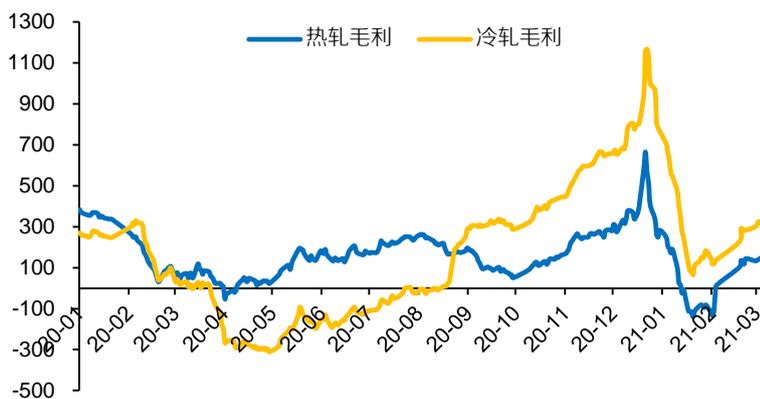
本周热轧、冷轧毛利均环比大幅上升。根据 Mysteel 数据, 截止 3 月 26 日, 本周螺热轧毛利为 619 元/吨, 环比大幅上升 50.34%; 冷轧毛利为 592 元/吨, 环比大幅上升 30.24%。

表 11: 分品种盈利情况 (单位: 元/吨)

	本周盈利	周变动	月变动
热轧毛利	619	50.34%	328.71%
冷轧毛利	592	30.24%	109.41%

数据来源: Mysteel、东方证券研究所

图 28: 分品种盈利情况 (单位: 元/吨)



数据来源: Mysteel、东方证券研究所

## 5.6 重要行业及公司新闻

**5.6.1** 根据上海有色网 3 月 22 日发布的《Strike Resource 在秘鲁 Apurimac 项目开采了 2 万吨以上高品铁矿石》一文，Strike Resources 计划提高其秘鲁 Apurimac 铁矿石项目的产量，该公司已经开采了 20,000 吨以上的高等级铁矿石，现已准备好发货。Strike 已将第一年的生产目标定为 125,000 吨，但随着未来几个月的发展，该公司将寻求扩大该矿的产量。目前在 Apurimac 开采的高品位、直接运输矿石来自世界上最大和最高品位的磁铁矿矿床之一。该项目拥有 2.694 亿吨铁矿石，铁含量为 57.3%，可开采量巨大。以目前的年产量 125,000 吨计，这相当于每年超过 1,500 万美元有可能流入该公司的金库，以资助其澳大利亚和南美正在进行的勘探和开发，为这家崭露头角的矿商提供了可喜的现金增长。公司表示尽管仍将重点始终放在 Pilbara 的 Paulsens East 的生产上，但目前的市场条件为其在秘鲁的 Apurimac 项目的采矿业务提供了额外的宝贵现金流的机会。

**5.6.2** 根据上海有色网 3 月 25 日发布的《宏观看多情绪减弱 铁矿石的压力来了》一文，3 月份唐山地区的高炉限产力度是空前的。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。受此影响，唐山地区停产高炉超 40 座，影响铁水日产超 10 万吨。当下正值矿山发运回升的阶段，河北地区限产情况导致一部分海运货船选择山东的港口，这可能会导致港口库存出现结构性矛盾。未来如果铁矿石出现期现共振下跌，那么山东地区铁矿石贸易情况比较关键，值得重点关注。

**5.6.3** 根据上海有色网 3 月 25 日发布的《中国控制钢铁产量日趋严格 难阻澳大利亚铁矿石价格

回涨》一文，中澳紧张关系加剧之际，澳大利亚铁矿石却迟迟不受影响，显示出中国钢铁行业对其需求仍强劲。澳媒指出，中国旨在 2060 年达到碳中和而严格限制钢铁产量环境，但这不太可能预示着铁矿石价格暴涨的结束，相反地是繁荣的开始，生产更高品质的澳大利亚矿工将从中受益。根据数据显示，现货铁矿石价格本周初下跌 2.7%，至每吨 157.01 美元的六周低位，投资者对此前景抱持谨慎态度。上周，中国钢铁枢纽唐山的决策者宣布计划，直到今年年底之前，限制数家钢铁供应商的生产，旨在减少排放。尽管该决定产生的影响最初是价格下跌，但多名专家认为，市场状况仍将为生产者提供支持。Tribeca 全球自然资源投资组合经理本·克莱里(Ben Cleary)分析说：“这是繁荣的开始，而不是结束。中国宣布许多脱碳政策，这些政策将增加而不是减少钢铁的使用。中国增加可再生能源基础设施的努力，将需要大量的钢铁支撑，并保持对铁矿石需求不变。”克莱里继续说道：“中国宣布的是大幅提高效率目标，因此将关闭规模较小的高碳排放运营商，转而支持大规模运营的国有企业。这将需要澳大利亚提供的更多高品质铁矿石。”中国日益严格的排放限制并未说服所有群体，自 3 月初以来，现货铁矿石的价格已经下跌超过 10%。T. Rowe Price 股票分析师汤姆·谢尔默丁(Tom Shelmardine)则说道：“质量溢价再次开始显现，这确实反映出钢铁的盈利能力和对环境的关注。我们认为价格会在今年内回升至每吨 100 美元，然后从长期的角度回落至每吨 75 美元。在过去 5 年中，价格持续低至每吨 38 美元。”谢尔默丁补充称：“随着中国开始通过限制高碳钢来清理钢铁行业，这将推动对更高品质铁矿石的需求。溢价的变化将意味着，澳大利亚铁矿商将有更好的变现价格。”CBA 矿业和能源商品分析师维维克·达尔(Vivek Dhar)在给客户的报告中指出，中国对铁矿石价格的影响，可能没有反映出所认为的那么糟糕。他写道：“中国钢铁生产疲软可能会支持更高的钢厂利润率，这最终可能会推高铁矿石价格。鉴于严格的条件，市场可能会倾向于使用更可能减少排放的高品位铁矿石产品。”NAB 商品研究负责人拉克兰·肖(Lachlan Shaw)也认为，至少在今年上半年之前，价格仍然将受到支撑。他说道：“尽管价格相对于库存水平较高，但钢铁产量比 2019 年高得多，这意味着使用天数的库存会更紧。”他说：“在其他地方，由于需求开始在 6 月建设旺季之前开始提振，中国钢铁库存增长正在放缓，钢铁价格处于高位。尽管近期铁矿石库存增加是风险，但我们认为价格将受到强劲的需求(第二季度)支撑。”

## 6. 板块表现：本周有色板块、钢铁板块均跑输大盘

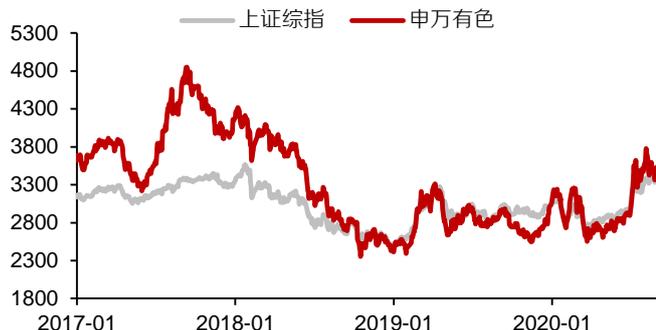
板块表现方面，本周有色、钢铁板块均跑输大盘。根据 Wind 数据，本周申万有色板块下跌 6.07%，位居申万全行业第二十七名，跑输上证综指 4.78 个百分点；本周申万钢铁板块下跌 6.05%，跑输上证综指 4.76 个百分点，位居申万全行业第二十八名。

表 12：有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较

	本周表现	周变动	月变动	年变动
上证综指	3418	-1.29%	-2.59%	-1.58%
申万有色	4131	-6.07%	-8.98%	0.90%
申万钢铁	2561	-6.05%	5.53%	14.46%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 29: 有色板块指数与上证指数比较



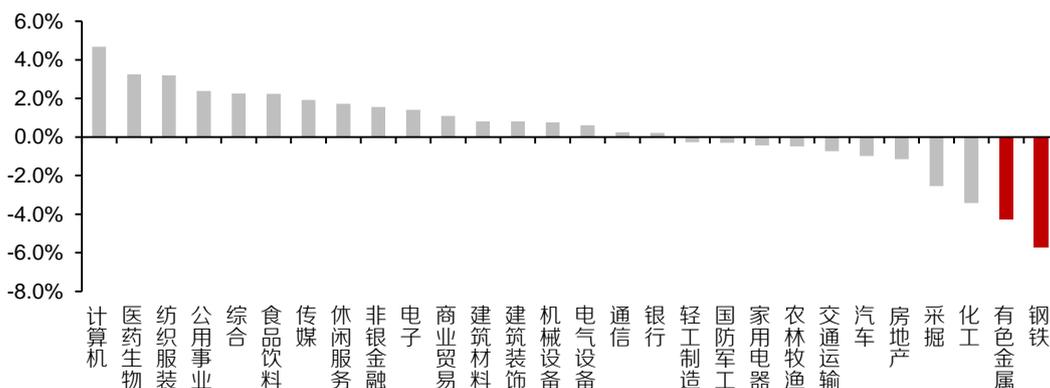
数据来源: Wind、东方证券研究所

图 30: 钢铁板块指数与上证指数比较



数据来源: Wind、东方证券研究所

图 31: 本周申万各行业涨幅排行榜



数据来源: Wind、东方证券研究所

个股方面，本周云铝股份领涨申万有色板块，ST 沪科领涨申万钢铁板块。本周申万有色板块涨幅前五的个股为：云铝股份、神火股份、索通发展、闽发铝业和合金投资；申万钢铁板块收益率前五的个股为：ST 沪科、首钢股份、南钢股份、永兴材料和本钢板 B。

图 32: 有色板块涨幅前十个股

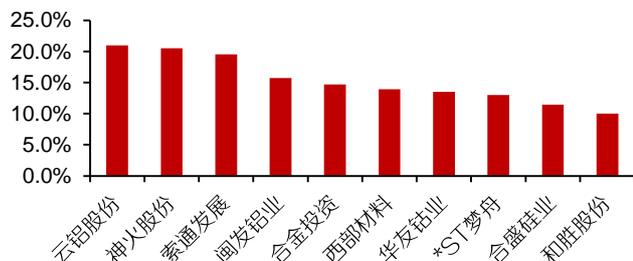
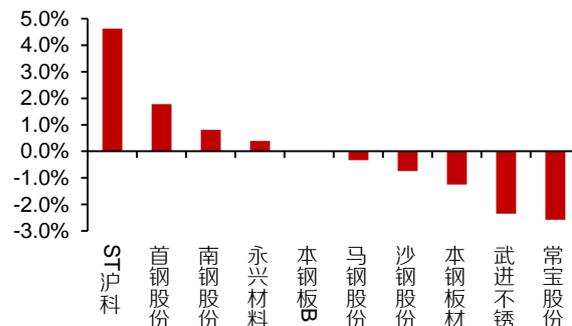


图 33: 钢铁板块涨幅前十个股



数据来源：Wind、东方证券研究所

数据来源：Wind、东方证券研究所

## 风险提示

**宏观经济增速放缓。**若国内宏观经济增速发生较大波动，则各种金属需求或将受到较大影响，相关企业盈利存在波动风险。

**原材料价格波动。**上游原材料价格波动或将引起金属价格波动，对行业供需关系和竞争格局造成影响。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)