

东兴金属：复苏交易延续，坚定把握黄金资产配置机会

2021年04月19日

看好/维持

有色金属

行业报告

投资摘要：

复苏交易对全球风险溢价的推升在周内继续发酵。如我们上周所述，伴随美元汇率及美债名义利率的弱化，市场已重新定价复苏与通胀。周内中美相继公布的强劲经济数据配合并印证全球制造业 PMI 及经济数据的一致性修复（经济复苏与通胀预期上升），叠加各国央行的宽松言论（系统性缩减购债规模依然较远），推动风险资产强势上涨（如美股创历史新高）。周内美元与美债收益率再度下行，分别创 3 月 18 日及 3 月 11 日低点，前期无序波动的美债收益率对风险资产的定价扰动已确定性减弱。考虑到北半球季节性工业旺季所带来的高订单及高开工率，而供应链却因运输及产能受限出现瓶颈冲击，我们认为二季度仍是最佳的复苏交易配置阶段，后期需关注市场会否进入再通胀交易。

再度强烈建议继续把握黄金资产配置机会。我们在 4 月 12 日、4 月 6 日、3 月 14 日数次提出需把握黄金资产在分歧中的绝佳配置机会，周内黄金价格在前期市场巨大分歧下创近 18 周最佳表现，黄金市场的分歧已经开始逐渐统一，即金价上涨的阻力开始小于下行阻力。KITCO 对本月 19 日当周金价走势的调查数据显示，历史上首次 100% 华尔街专业投资者看涨金价，65% 普通投资者对金价乐观，这充分显示投资者对黄金市场情绪及预期的积极转变。此外，从基本面角度观察，在亚洲现货黄金平均溢价 8 美元/盎司背景下，亚洲主要黄金消费国开始出现积极的需求信号。中国已经开始重返黄金市场，最新消息显示中国政府已批准约 150 吨黄金在本月装船运往中国，该进口量创 2019 年来最大记录；而另一黄金消费大国印度对黄金的需求也已出现明显反弹，如其 3 月黄金进口量同样创纪录达到 160 吨（增 4.71 倍）。考虑到黄金资产作为各国央行最重要的避险和价值储备资产可有效对冲持续攀升的各国债务风险及通胀风险，我们认为黄金市场期现将维持结构性强势，这有助于金价的健康攀升。黄金定价中流动性溢价、汇率溢价及避险溢价将持续回归，年内美元黄金将重归 2000 美元/盎司之上，我们强烈建议继续把握市场分歧状态下配置黄金资产的机会，但需关注美元及美债收益率变化对黄金价格的影响。

CME 氢氧化锂期货上线在即，锂行业定价模式迎来革新。芝加哥商品交易所预计在 5 月 3 日推出氢氧化锂期货合约，采用现金交割方式，定价基于 Fastmarkets 对中日韩锂价格的评估（成本+保费+运费），交易单位为 1 吨氢氧化锂，价格变动最小幅度 0.01 美元/公斤。氢氧化锂期货的推出印证了（1）锂盐市场规模及交易频次的显著扩张；（2）锂价对下游产业的影响已足够深入。当前现货交易以零单为主，不同厂商/贸易商、不同网站、国内外报价差异较为明显，权威定价机制的引入有助于提升锂盐价格的公允程度，为锂盐和材料厂商提供套期保值工具以平抑业绩波动，稳定下游电池企业和车企对原料成本的预期。价格方面，锂精矿快速上涨趋势不变，报价升至 630 美元/吨；高镍材料出口订单增加，推动电池级氢氧化锂本周均价上涨 2000 至 8 万元/吨；电碳本周稳定在 9 万元/吨，但 3-5 月新增产能或限制其未来价格上行空间。

库存去化放缓，现货钢价和利润高位横盘。由于投机性需求减少，本周国内钢材消费量有所下降，其中 Mysteel 跟踪的螺纹钢周表观消费量降至 453.4 万吨

行业基本资料

占比%

股票家数	110	2.59%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	21187.99	2.47%
流通市值(亿元)	17454.15	2.74%
行业平均市盈率	156.08	/
市场平均市盈率	21.33	/

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

(-1.54 万吨)，但仍处于旺季水平，热轧板卷需求量降至 328.7 万吨 (-21.63 万吨)。供应方面，受唐山限产持续性压制以及部分产线检修影响，五大品种钢材产量周环比下降 7.4 万吨，其中热卷降幅突出 (-13.0 万吨)，周内五大品种钢材库存降幅收窄至 130.5 万吨。库存延续较高速去化对黑色系商品价格形成有效支撑，周内钢材现货成本滞后三周吨钢毛利润微幅改善（螺纹钢+52 至 663 元，热卷+43 至 969 元）。考虑到旺季需求仍将持续一段时间，而且供给增量因环保限产而受限，供需关系短期仍维持平衡，使得高钢价和高利润得以维持。中期来看，国家统计局公布的 1-3 月房屋新开工面积较 2019 年下降 6.6%，且 3 月社融数据显示流动性在持续收缩，这对高度依赖信贷投放的建筑行业构成一定压力，需关注建筑钢材消费的下行风险，映射到市场则表现为远期合约盘面利润的高位回落，本周因原料价格反弹而显著下降（螺纹钢-118 至 934 元，热卷-108 至 1087 元）。

19 日当周建议关注加拿大央行和欧洲央行分别在周三和周四召开的货币政策会议，数据方面建议关注欧元区 4 月 PMI 经济前瞻数据，新西兰、英国、加拿大及日本的通胀数据。

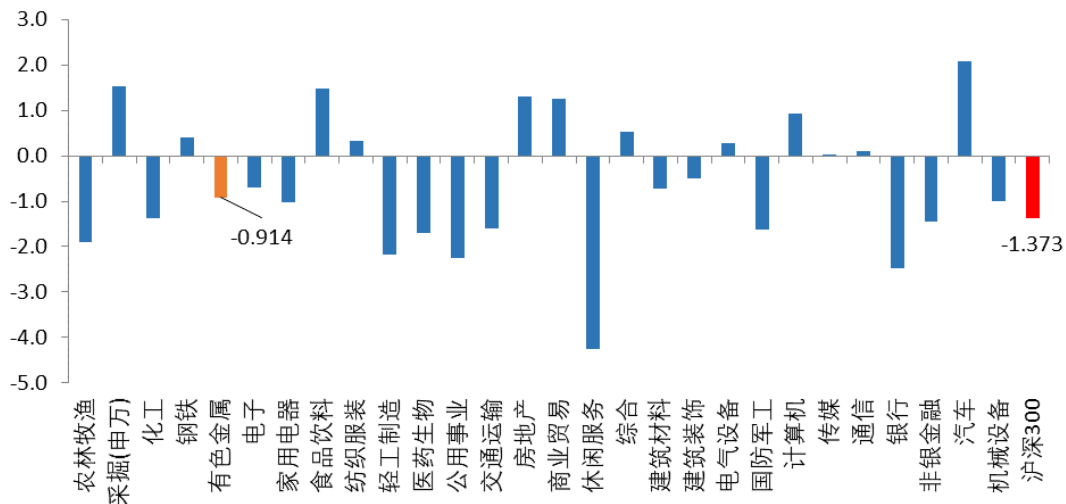
有色行业建议关注紫金矿业、山东黄金、银泰黄金、赣锋锂业及江西铜业；钢铁行业重点推荐中信特钢、方大特钢、天工国际。

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

1. 有色金属周行情回顾

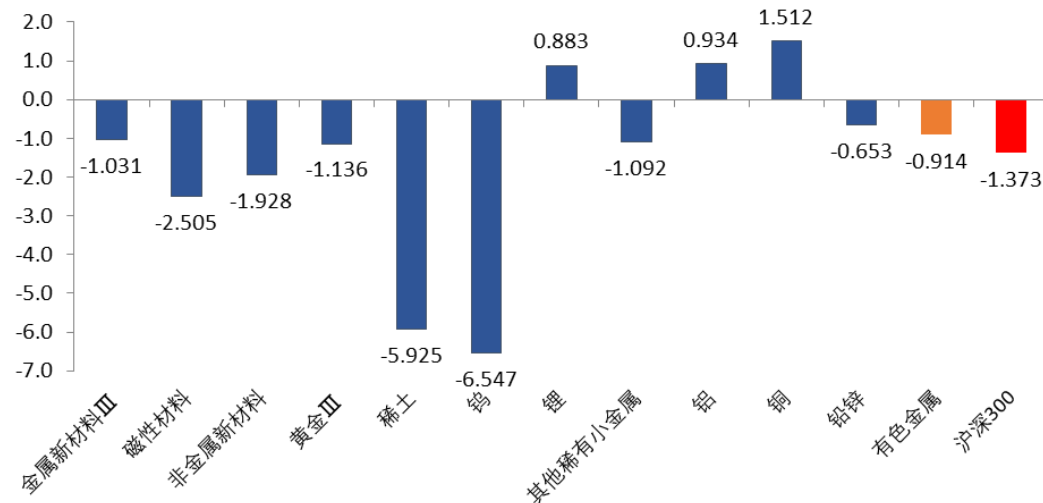
上周沪深 300 指数下跌 1.37%，有色金属板块下跌 0.91%，跑赢沪深 300 指数 0.46 个百分点。子板块跌多涨少，铜（+1.51%）、铝（+0.93%）、锂（+0.88%）位列涨幅前三，钨（-6.55%）、稀土（-5.93%）、磁性材料（-2.51%）位列跌幅前三。从个股表现观察，和胜股份（+22.76%）、常铝股份（+16.62%）、海亮股份（+8.55%）位列有色板块涨幅前三；章源钨业（-11.17%）、北矿科技（-9.18%）及五矿稀土（-8.30%）位列有色板块跌幅前三。

图 1:周申万行业指数及 HS300 涨跌幅



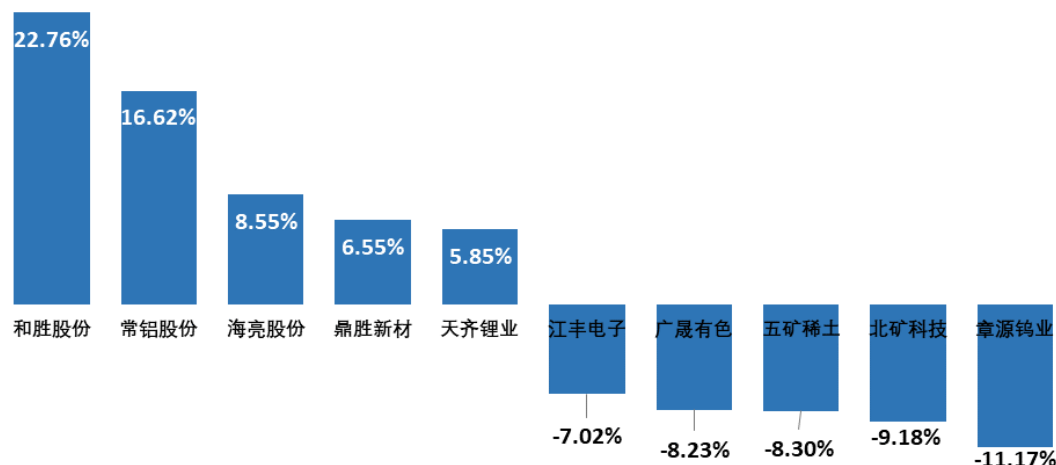
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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

基本金属本周整体上涨，铜铝表现较强。沪铜、沪铝、沪锌、沪铅、沪镍及沪锡分别变动+2.73%、+2.97%、-0.11%、+0.97%、-2.12%及+1.05%，与之对应的伦铜、伦铝、伦锌、伦铅、伦镍及伦锡分别变动+2.83%、+2.29%、+0.78%、+3.25%、-2.68%及+3.37%。

贵金属继续攀升，伦敦金现升至 2 月 25 日以来高点。沪金、沪银本周分别变动+0.24%、+1.87%，COMEX 金、COMEX 银分别变动+2.03%、+3.08%。

能源金属方面，电池级碳酸锂周均价 9 万元/吨保持不变，电池级氢氧化锂均价 8 万元/吨（+2000 元/吨）；电钴价格小幅下跌（35.5 万元/吨），硫酸钴、四氧化三钴价格维持弱稳态势，最新均价为 7.75 万元/吨、29.75 万元/吨。

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)	68,540	2.73%	3.82%	18.68%	63,415	48,796	30%
	LME	(美元/吨)	9,182	2.83%	2.04%	18.42%	8,596	6,199	39%
铝	SHFE	(元/吨)	18,005	2.97%	3.39%	16.46%	16,435	14,009	17%

锌	LME	(美元/吨)	2,321	2.29%	4.79%	17.19%	2,136	1,732	23%
	SHFE	(元/吨)	21,890	-0.11%	2.00%	5.88%	21,100	18,189	16%
	LME	(美元/吨)	2,858	0.78%	2.95%	3.97%	2,771	2,280	22%
铅	SHFE	(元/吨)	15,045	0.97%	1.52%	2.87%	15,096	14,672	3%
	LME	(美元/吨)	2,036	3.25%	5.66%	2.39%	2,024	1,836	10%
镍	SHFE	(元/吨)	123,490	-2.12%	2.39%	-0.07%	129,258	109,556	18%
	LME	(美元/吨)	16,180	-2.68%	1.03%	-2.35%	17,423	13,863	26%
锡	SHFE	(元/吨)	183,460	1.05%	4.91%	21.36%	171,884	138,842	24%
	LME	(美元/吨)	26,570	3.37%	2.29%	30.57%	24,191	17,101	41%
金	SHFE	(元/克)	373	0.24%	1.41%	-5.60%	376	390	-3%
	COMEX	(美元/盎司)	1,780	2.03%	2.21%	-6.06%	1,786	1,779	0%
银	SHFE	(元/千克)	5,401	1.87%	-0.83%	-3.31%	5,409	4,729	14%
	COMEX	(美元/盎司)	26	3.08%	-0.82%	-1.16%	26	21	26%
锂	碳酸锂 99.5%	(元/吨)	90,000	0.00%	5.88%	73.08%	77,159	44,098	75%
	氢氧化锂 56.5%	(元/吨)	80,000	2.56%	19.40%	63.27%	63,261	51,877	22%
钴	长江钴	(元/吨)	355,000	-3.01%	-1.93%	27.24%	347,536	267,393	30%
锰	电解锰	(元/吨)	17,250	-1.43%	2.07%	24.10%	16,773	11,553	45%
稀土	氧化镨	(元/千克)	3,010	-2.59%	-0.33%	55.56%	2,635	1,813	45%
	氧化镨	(元/吨)	535,000	2.88%	2.88%	48.61%	460,036	321,560	43%
	氧化铽	(元/吨)	582,500	-2.10%	-13.70%	14.22%	608,261	336,440	81%
	氧化镧	(元/吨)	8,750	0.00%	0.00%	-7.89%	9,121	10,584	-14%
上海有色指数			3,708	1.45%	2.64%	13.03%	3,525	2,882	22%

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	0.950	0.864	0.375	0.805	0.956	-0.817	0.801	0.953	-0.644	0.910
AL	0.950	1.000	0.885	0.361	0.719	0.878	-0.798	0.743	0.887	-0.681	0.857
ZN	0.864	0.885	1.000	0.451	0.839	0.760	-0.903	0.839	0.756	-0.671	0.707
PB	0.375	0.361	0.451	1.000	0.436	0.358	-0.381	0.622	0.403	-0.449	0.118
NI	0.805	0.719	0.839	0.436	1.000	0.776	-0.908	0.884	0.762	-0.504	0.650
SN	0.956	0.878	0.760	0.358	0.776	1.000	-0.732	0.734	0.938	-0.567	0.922
USD	-0.817	-0.798	-0.903	-0.381	-0.908	-0.732	1.000	-0.880	-0.771	0.609	-0.652
上证	0.801	0.743	0.839	0.622	0.884	0.734	-0.880	1.000	0.768	-0.613	0.584
WTI	0.953	0.887	0.756	0.403	0.762	0.938	-0.771	0.768	1.000	-0.649	0.896
VIX	-0.644	-0.681	-0.671	-0.449	-0.504	-0.567	0.609	-0.613	-0.649	1.000	-0.570
美债	0.910	0.857	0.707	0.118	0.650	0.922	-0.652	0.584	0.896	-0.570	1.000

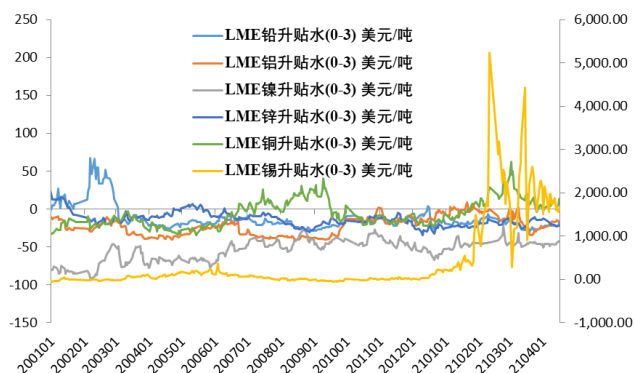
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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	7	(176)	1	116	(18)	(248)	13	40
铝	(16)	(115)	4	(69)	(0)	(140)	(16)	105
锌	(22)	563	(4)	93	(4)	(57)	(22)	510
铅	(21)	73	1	(19)	0	(85)	(18)	55
镍	(45)	1192	2	444	0	(1073)	(43)	810
锡	1661	298	(211)	(216)	(274)	(1192)	1600	40

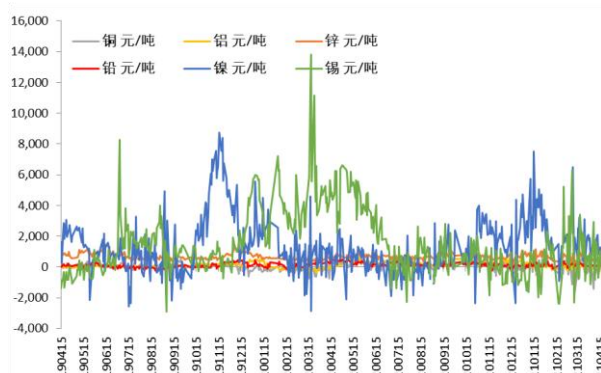
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 4:基本金属现货升贴水（LME0-3）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 5:基本金属现货升贴水（长江）



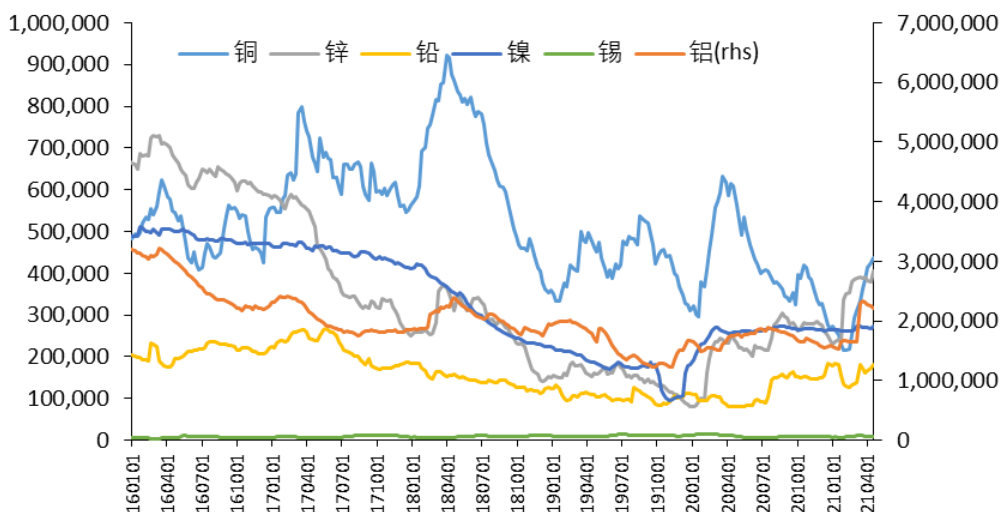
资料来源：Wind，东兴证券研究所

全球期货交易所总库存（SHFE+LME+COMEX）：

铜的交易所库存本周上升 1.01 万吨至 43.67 万吨（+2.38%），其中 LME 仓库库存上升 0.23 万吨至 16.54 万吨（+1.4%）；SHFE 库存上升 0.89 万吨至 20.25 万吨（+4.6%）；COMEX 美精铜库存下降 0.1 万吨至 6.89 万吨（-1.5%），上海保税区库存维持 43 万吨。铝库存本周下降 3.71 万吨至 220.94 万吨（-1.65%），其中 LME 铝库存下降 3.0 万吨至 182.43 万吨（-1.6%）；SHFE 库存下降 0.71 万吨至 38.52 万吨（-1.8%）。

其他基本金属方面，锌、铅、镍及锡库存变化分别为上升 2.65 万吨（+6.98%）、上升 1.03 万吨（+5.99%）、上升 0.47 万吨（+1.74%）及下降 601 吨（-6.09%）。

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

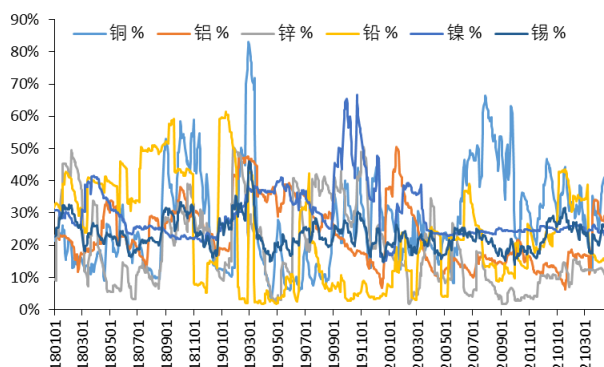
表 4:基本金属全球显性库存涨跌幅变化表:

	库存	周涨跌幅	较去年同期		库存	周涨跌幅	较去年同期
铜	43.67	2.4%	-28.4%	铅	18.17	6.0%	125.8%
铝	220.94	-1.6%	26.6%	镍	27.25	1.7%	5.5%
锌	40.65	7.0%	65.7%	锡	0.93	-6.1%	-11.0%

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

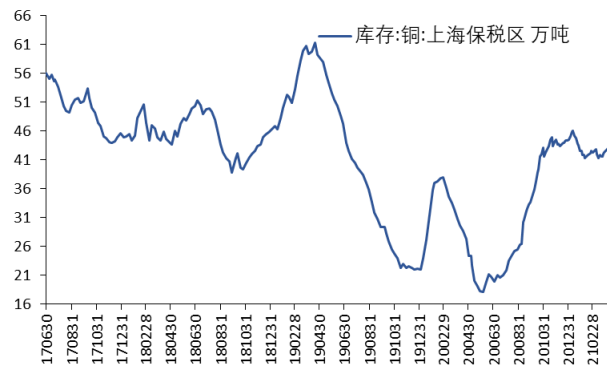
伦敦金属的注销仓单占比: 伦铜、伦铝、伦锌、伦铅、伦镍及伦锡的注销占比则分别为 38.40%、28.70%、10.39%、16.48%、22.98%、29.71%。注销仓单数量分别变化+1175 吨、+6450 吨、-3050 吨、+1100 吨、-2676 吨、-210 吨。

图 7:伦敦基本金属注销仓单占比走势%



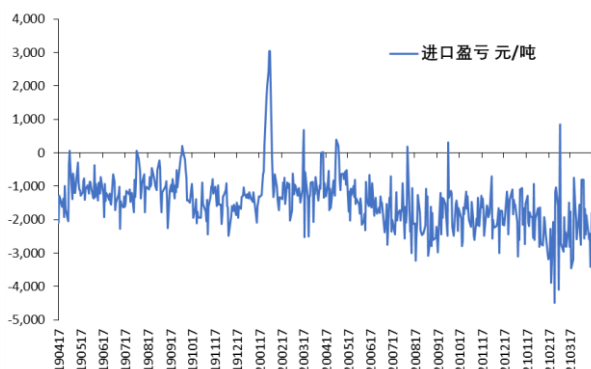
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 8:上海保税仓库铜库存(43 万吨, 较上周+0 万吨)



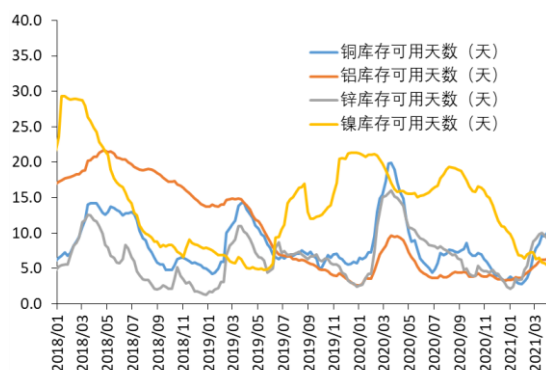
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 9:精炼铜进口盈亏



资料来源：Wind，东兴证券研究所

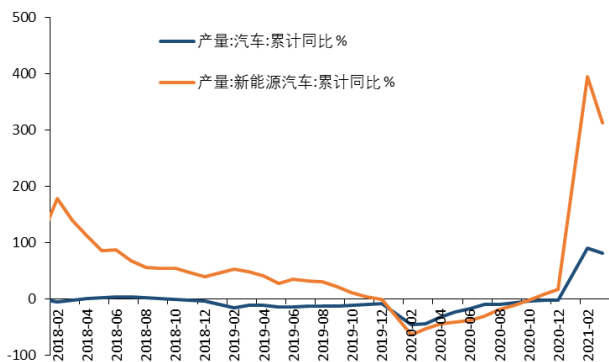
图 10:国内显性库存可用天数（天）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

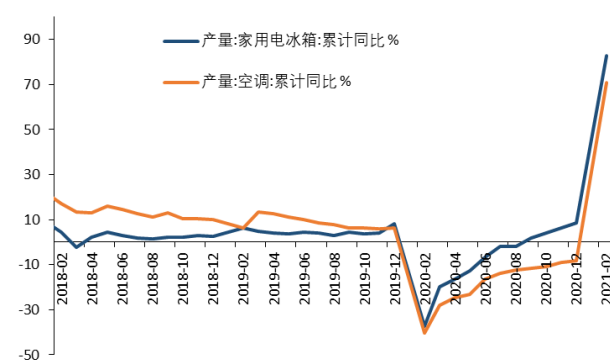
3. 有色金属行业终端消费及相关数据图览

图 11:汽车及新能源汽车产量累计同比增速



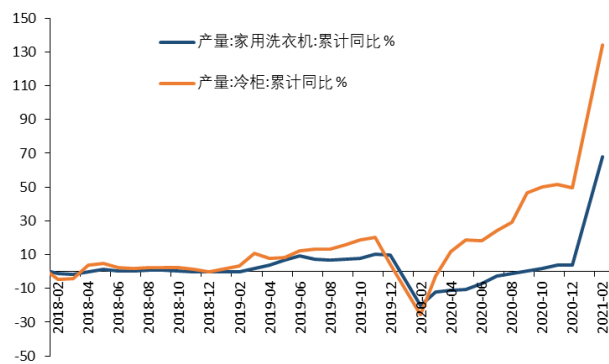
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 12: 冰箱及空调产量累计同比增速



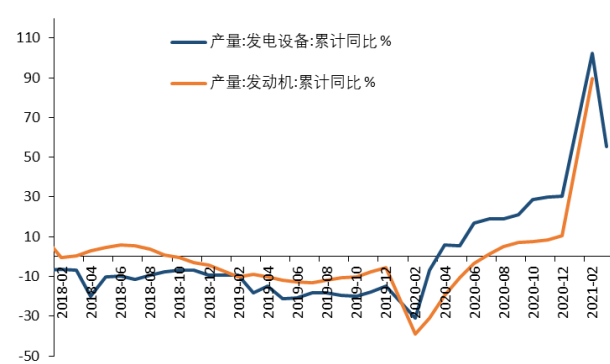
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 13:洗衣机及冷柜产量累计同比增速



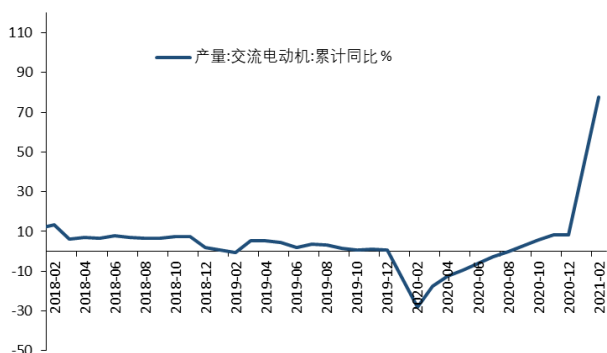
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 14:发电及发电设备产量增速累计同比增速



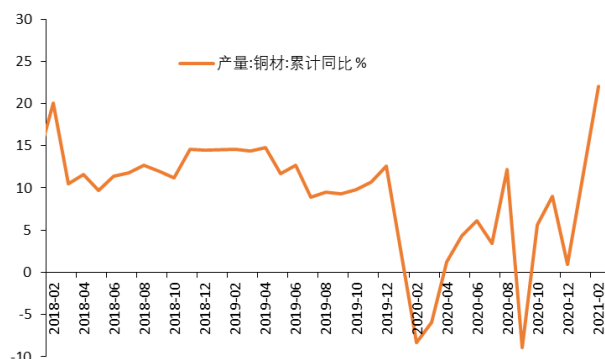
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 15:中国电动机产量累计同比增速



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 16:中国铜材产量累计同比增速



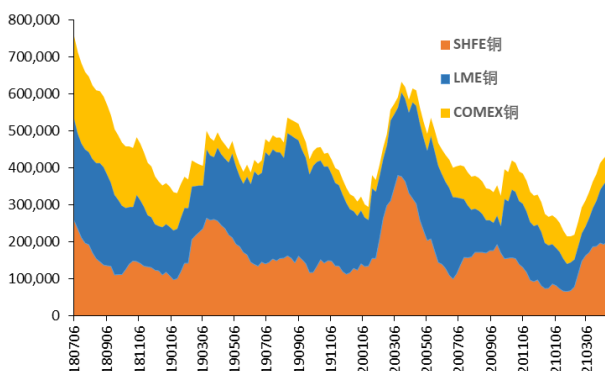
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 17:期货价格



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 18:期铜库存



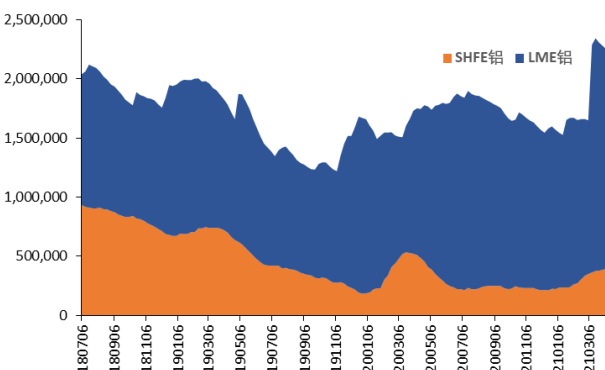
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 19:期铝价格



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 20:期铝库存



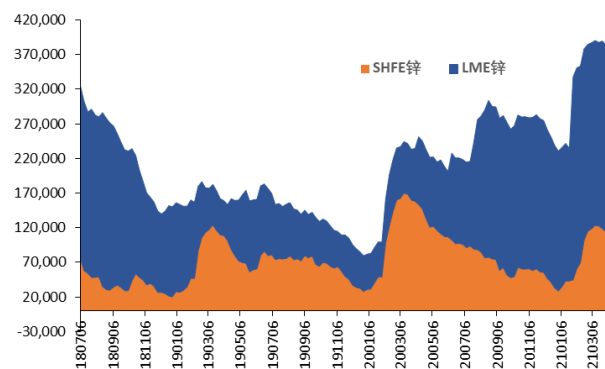
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 21:期锌价格



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 22:期锌库存



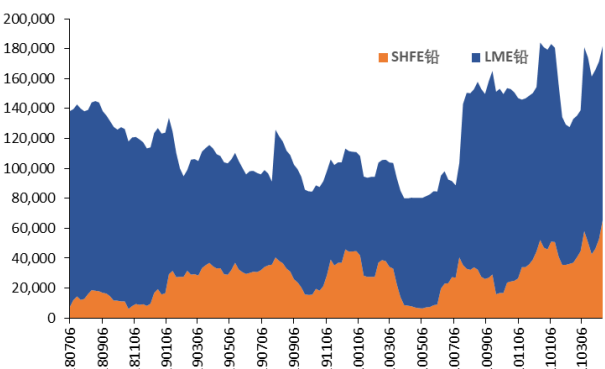
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 23:期铅价格



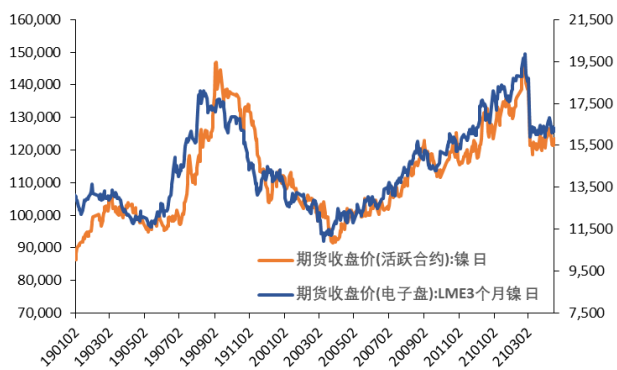
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 24:期铅库存



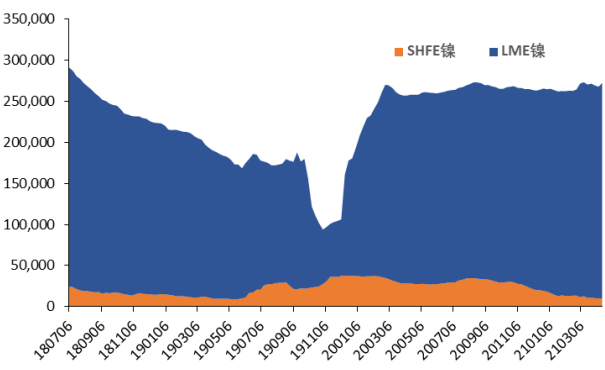
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 25:期镍价格



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 26:期镍库存



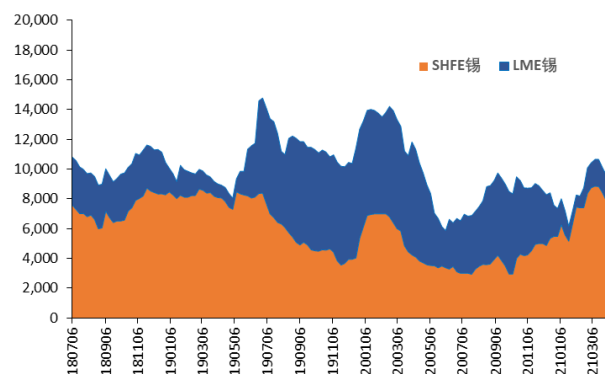
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 27:期锡价格



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 28:期锡库存



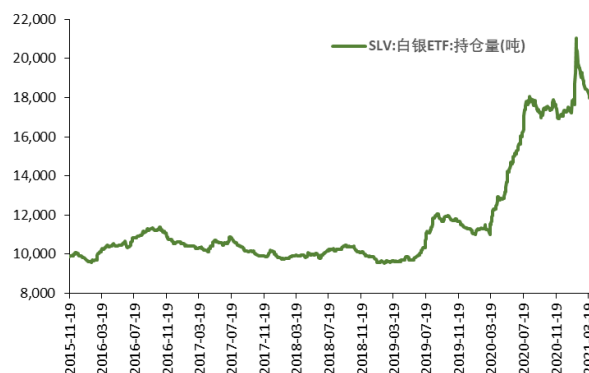
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 29:黄金 SPDR 持仓量



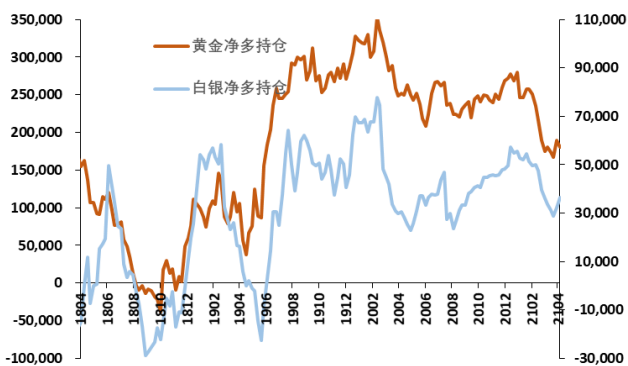
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 30:白银 SLV 持仓量



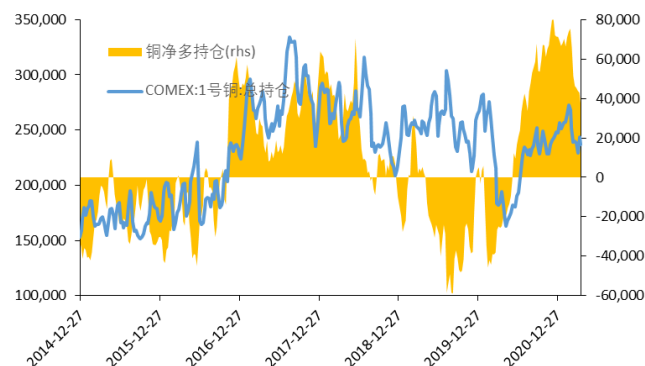
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 31:CFTC 金银净多持仓量



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 32: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

库存去化有所放缓，现货钢价和利润高位横盘。由于投机性需求减少，本周国内钢材消费量有所下降，其中Mysteel跟踪的螺纹钢周表观消费量降至453.4万吨（-1.54万吨），但仍处于旺季水平，热轧板卷需求量降至328.7万吨（-21.63万吨）。供应方面，受唐山限产持续性压制以及部分产线检修影响，五大品种钢材产量周环比下降7.4万吨，其中热卷降幅突出（-13.0万吨），周内五大品种钢材库存降幅收窄至130.5万吨。库存延续较高速去化对黑色系商品价格形成有效支撑，周内钢材现货成本滞后三周吨钢毛利润微幅改善（螺纹钢+52至663元，热卷+43至969元）。考虑到旺季需求仍将持续一段时间，而且供给增量因环保限产区域扩大而受限，供需关系短期仍维持平衡，使得高钢价和高利润得以维持。中期来看，国家统计局公布的1-3月房屋新开工面积较2019年下降6.6%，且3月社融数据显示流动性在持续收缩，这对高度依赖信贷投放的建筑行业构成一定压力，需要关注建筑钢材消费的下行风险，映射到市场则表现为远期合约盘面利润的高位回落，本周即因原料价格反弹而显著下降（螺纹钢-118至934元，热卷-108至1087元）。

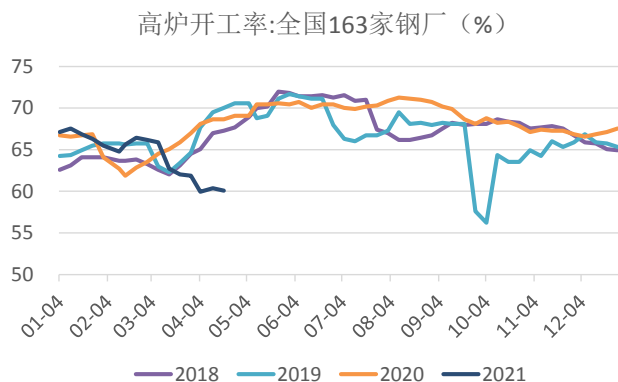
图 33: 黑色系一周数据回顾

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
	中万钢铁指数	2855.51	0.65%	0.41%	4.76%		-28.27%	铁矿石价格综合指数	1215	0.97%	0.97%	4.65%
需求	万得全A指数	5240.87	0.72%	-0.67%	-1.14%	-28.13%	澳大利亚PB粉	1187	1.80%	4.77%	4.40%	81.78%
	中万钢铁超额收益	—	-0.06%	1.08%	5.90%	-0.14%	巴西卡粉	1397	1.01%	3.87%	4.80%	75.50%
	高频需求跟踪					期现分析	高低品位价差 (62%-58%)	211	-2.29%	-5.57%	14.47%	59.82%
	最新值	日环比	周环比	月环比	年同比		唐山二三级冶金焦 (含税)	2000	0	0	-300	350
	全国建筑钢材周日均成交量 (237家钢贸商)	257500	—	-7.24%	—		—	废钢: 张家港 (不含税)	3000	0	0	30
沪终端线螺采购量 (周)	24700	—	16.51%	49.70%	-23.29%		山西主焦煤平板价 (含税)	1280	0	0	0	20
全国水泥均价	442	0.17%	1.26%	4.49%	3.77%		铁矿石运价: 巴西图巴朗-青岛 (BC1-C3)	25.1	0.00%	11.79%	52.18%	114.47%
钢价	螺纹钢表观消费量 (周)	454	—	-0.34%	18.63%	-4.50%	铁矿石运价: 西澳-青岛 (BC1-C5)	11.6	0.00%	12.13%	37.30%	159.51%
	铁矿石日均疏港量 (周)	290	—	3.24%	2.73%	-4.65%	期货价格					
	7天回购利率 (加权平均)	2.04%	2.64%	3.50%	-3.29%	30.51%	最新值	日环比	周环比	月环比	年同比	
	钢铁					螺纹钢主力	5116	0.18%	0.95%	7.50%	51.14%	
	Myspic钢价综合指数	195	-0.02%	-0.34%	9.20%	50.42%	热卷主力	5413	0.37%	-0.86%	8.15%	67.38%
行业盈利	长材价格指数	212	0.06%	-0.20%	8.15%	42.81%	铁矿石主力	1046	-0.24%	6.84%	-3.95%	72.61%
	板材价格指数	178	-0.09%	-0.50%	10.43%	60.20%	焦炭主力	2473	2.09%	4.48%	5.89%	44.00%
	唐山方坯	4960	0.00%	-1.98%	11.46%	60.00%	基差					
	上海螺纹钢	5100	0.00%	0.20%	8.05%	46.13%	最新值	日环比	周环比	月环比	年同比	
	上海含结钢	5980	0.00%	0.34%	1.53%	49.87%	螺纹钢	-16	-9	-38	23	109
	上海热轧	5500	0.00%	0.00%	10.44%	64.67%	热轧	157	-20	47	112	135
	上海冷轧	5990	-0.33%	-0.50%	5.83%	61.02%	铁矿石	316	32	-37	140	-111
	上海中厚板	5600	0.00%	-0.18%	1.53%	49.87%	焦炭	-473	-51	-106	-438	544
	长流程分品种成本滞后三周估算毛利					库存	期货主力合约/近月合约					
最新值	日环比	周环比	月环比	年同比	螺纹钢主力/近月		1.00	-2.05%	-1.69%	-1.38%	4.21%	
钢材品种	最新值	日环比	周环比	月环比	年同比		热轧主力/近月	0.99	-0.14%	-1.28%	-1.02%	3.24%
螺纹钢	663	-21	52	751	182		螺矿比及热螺价差					
热卷	969	-21	43	875	748		最新值	日环比	周环比	月环比	年同比	
冷轧	821	-39	16	716	816		螺矿比	4.89	0.42%	-5.52%	11.92%	-12.44%
中厚板	956	-21	34	946	590		卷螺价差	297	11	-95	51	448
短流程螺纹钢成本滞后三周毛利					主要钢材品种社会库存 (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	594	-6	51	417	588	螺纹钢	1035	-80	-246	-176		
钢企盈利 (周)					库存	线材	266	-7	-61	-111		
最新值	周环比	月环比	年同比	中厚板		119	0	-20	-5			
163家钢企盈利率	78.53%	-0.61%	-1.84%	2.46%		热轧	249	-10	-49	-135		
行业产能利用率 (周)						冷轧	114	-2	-8	-30		
最新值	周环比	月环比	年同比	总计		1783	-99	-383	-456			
163家钢厂高炉开工率	60.08%	-0.28%	-1.94%	-8.01%		主要钢材品种钢厂库存 (周)						
唐山钢厂高炉开工率	47.62%	2.38%	-5.55%	-24.84%		单位: 万吨	最新值	周环比	月环比	年同比		
全国电炉开工率	64.13%	0.98%	4.63%	7.57%		螺纹钢	400	-16	-97	-122		
螺纹钢	77.40%	0.30%	—	—		线材	104	-11	-46	-34		
供给	线材	67.60%	0.60%	—	—	建筑用钢总计	504	-26	-143	-156		
	热轧	83.40%	-0.20%	—	—	铁矿石港口库存	13315	217	433	1706		
	冷轧	83.60%	-2.40%	—	—	焦炭库存 (钢厂+焦炭+港口)	766	-5	2	-132		
	中厚板	83.50%	-1.20%	—	—	焦煤库存 (钢厂+焦炭+港口)	1998	-8	49	24		
	粗钢日产量 (旬)					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	单位: 万吨	最新值	周环比	月环比	年同比			
国内粗钢日产量	290	0.00%	-0.90%	11.42%	合计	1805	-113	-449	-442			
重点钢企粗钢日产量	227	2.88%	0.11%	16.86%								

资料来源：国家统计局，中钢协，Wind，Mysteel，东兴证券研究所

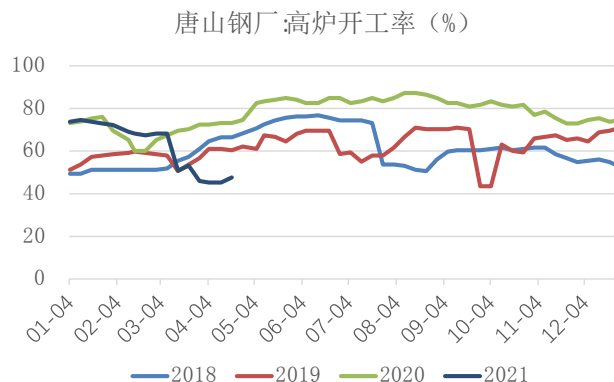
钢材产量因产线检修而下降。本周全国、唐山高炉开工率环比变化-0.28、+2.38 个百分点；全国 71 家电炉开工率周环比变化+0.98 个百分点；Mysteel 调研的螺纹钢、线材、热轧卷板、冷轧和中厚板的周产量分别变化+1.4、+5.5、-13.0、+0.6 和-1.9 万吨至 358.2、161.5、314.1、83.6 和 132.4 万吨。

图 34: 全国的高炉开工情况



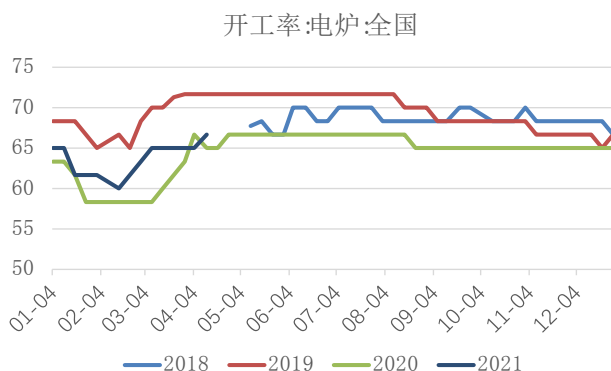
资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

图 35: 唐山的高炉开工情况



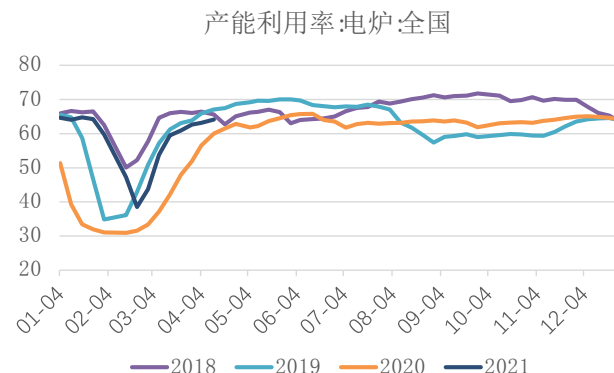
资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

图 36: 全国的电炉开工情况 (%)



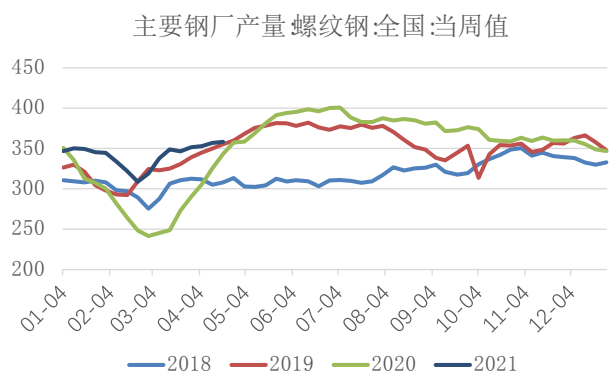
资料来源: 中国联合钢铁网, 东兴证券研究所

图 37: 全国的电炉产能利用率 (%)



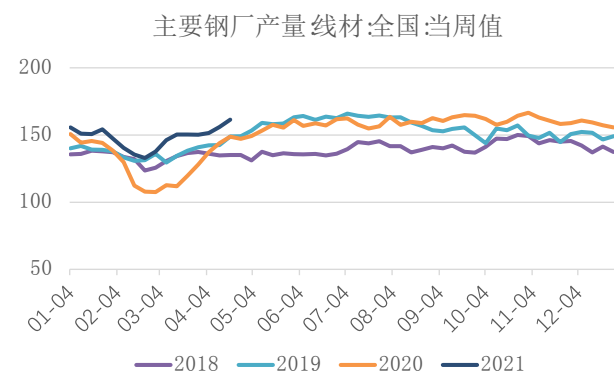
资料来源: 中国联合钢铁网, 东兴证券研究所

图 38: 主要钢厂的螺纹钢产量 (万吨)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

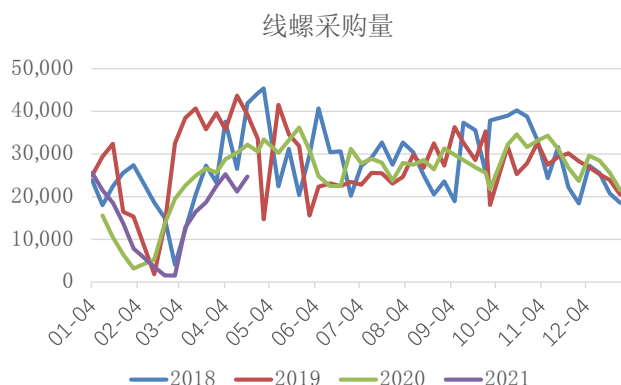
图 39: 主要钢厂的线材产量 (万吨)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

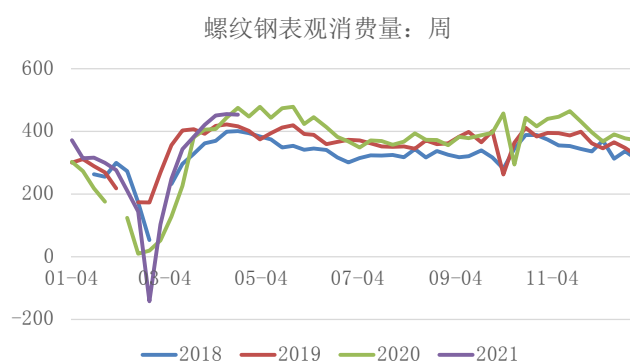
钢材消费因投机性需求减少而下降，库存去化速度放缓。上周螺纹钢、工业用热轧、冷轧和中厚板材表观消费量分别为 453.6 万吨、328.7 万吨、85.1 万吨和 133.7 万吨，周环比变化-1.5、-21.6、-1.5 和-8.6 万吨。五大品种社会库存环比变化-99 万吨，同比变化-456 万吨。

图 40: 每周的线螺采购量(吨)



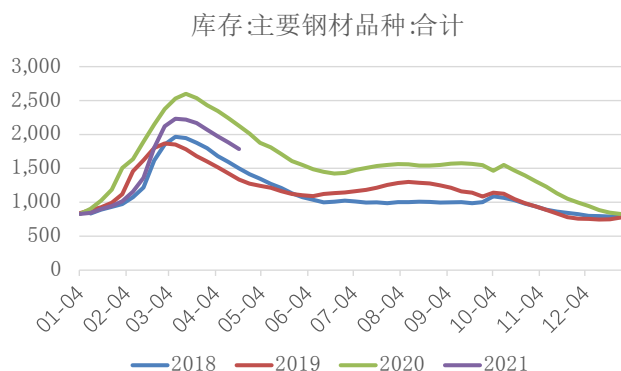
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 41: 每周的螺纹钢表观消费量(万吨)



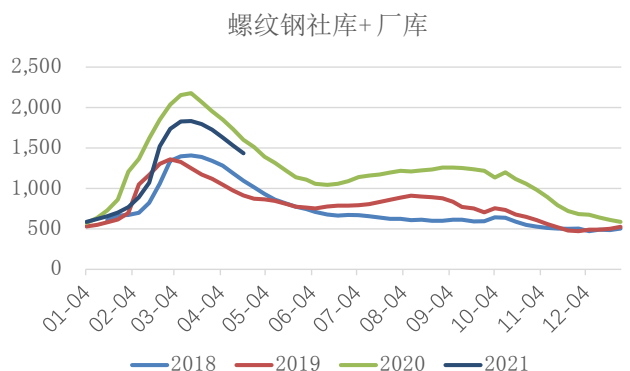
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 42: 主要钢材品种的社会库存合计(五大品种, 万吨)



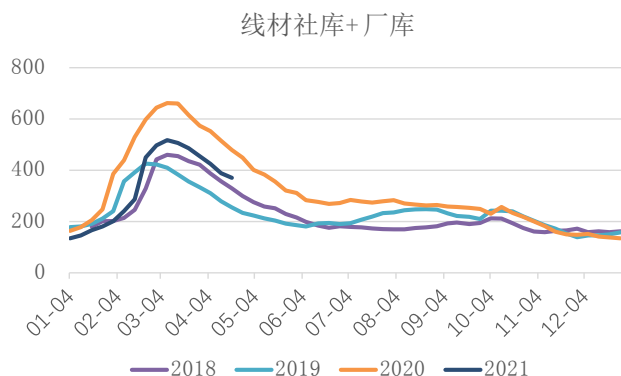
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 43: 螺纹钢的库存(社库+厂库, 万吨)



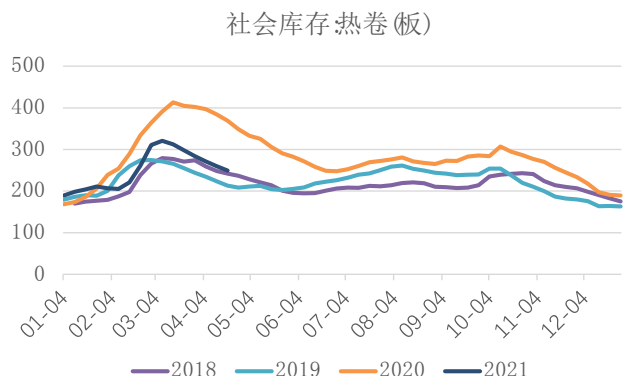
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 44: 线材的库存(社库+厂库, 万吨)



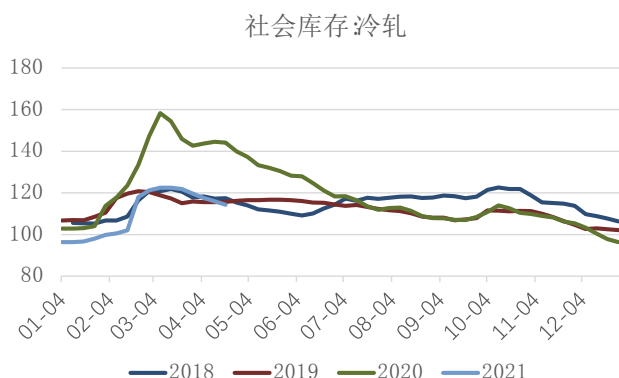
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 45: 热卷的社会库存(万吨)



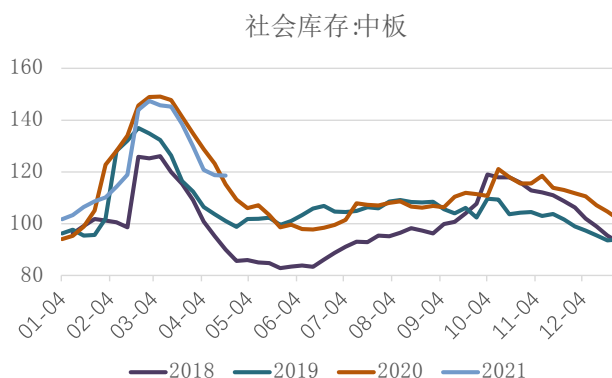
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 46: 冷轧的社会库存 (万吨)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

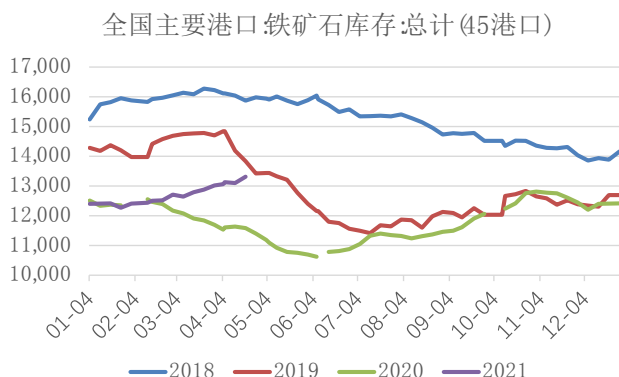
图 47: 中厚板的社会库存 (万吨)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

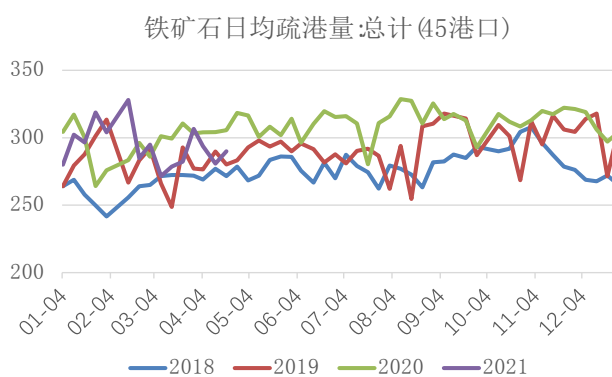
铁矿石日均疏港量增加。本周全国铁矿石港口库存为 13315 万吨，周环比变化+217 万吨，同比变化+1706 万吨；日均疏港量为 290 万吨，周环比变化+3.24%，同比-4.65%。焦炭、焦煤库存周环比变化-5、-8 万吨。

图 48: 全国主要港口的铁矿石库存 (万吨)



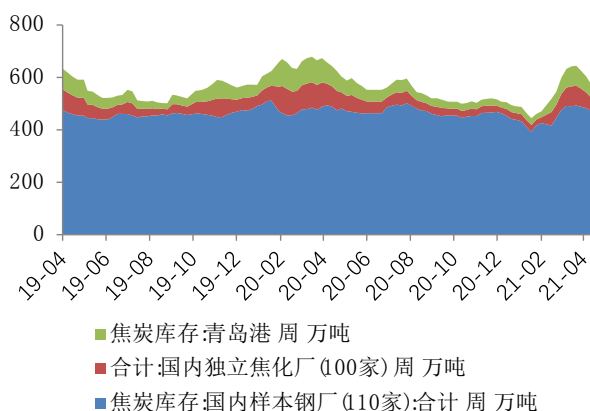
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 49: 铁矿石的日均疏港量 (万吨)



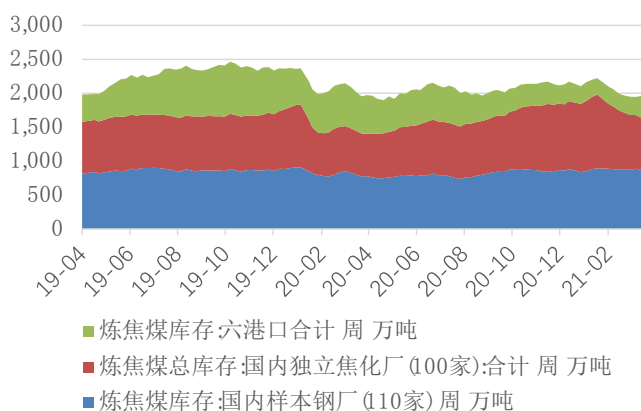
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 50: 焦炭库存合计 (钢厂+独立焦化厂+港口)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 51: 焦煤库存合计 (钢厂+独立焦化厂+港口)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

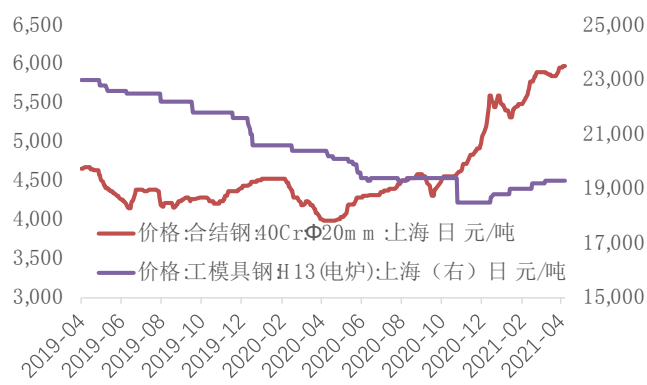
成材价格受需求和成本支撑高位震荡。本周沪螺纹钢、热卷、冷轧和合结钢价环比变化+0.20%、+0%、-0.50%和+0.34%；螺纹、热卷主力合约价格环比变化+0.95%、-0.86%，基差环比变化-38、+47 元/吨。东北与华东、华南价差变化+20、-30 元/吨，华北与华东、华南变化+70、+20 元/吨。

图 52: 螺纹钢和热轧板卷的现货价格



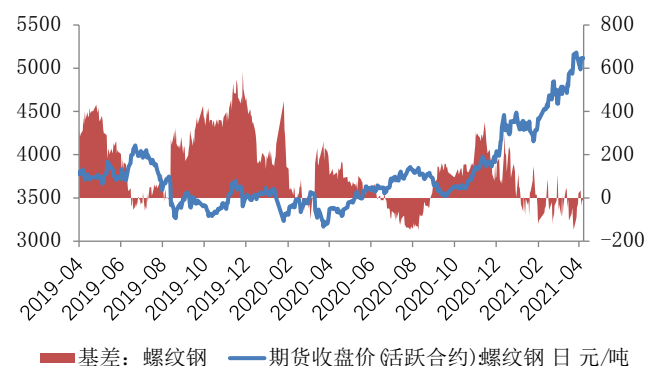
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 53: 合结钢和工模具钢的现货价格



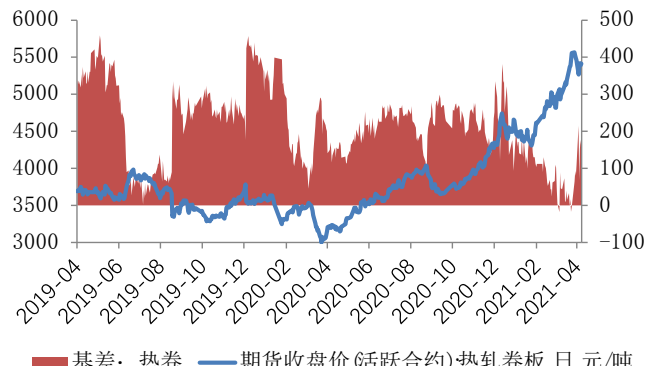
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 54: 螺纹钢的期货价格和基差（右）



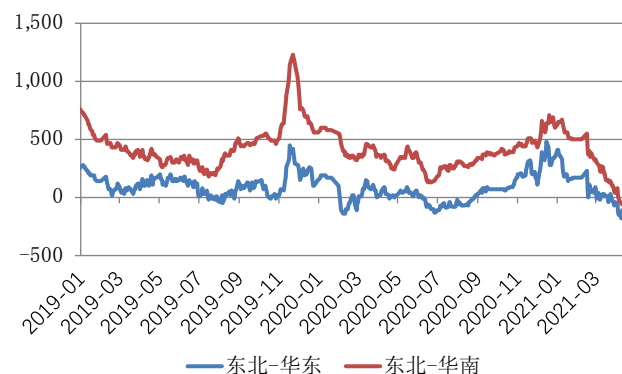
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 55: 热轧板卷的期货价格和基差（右）



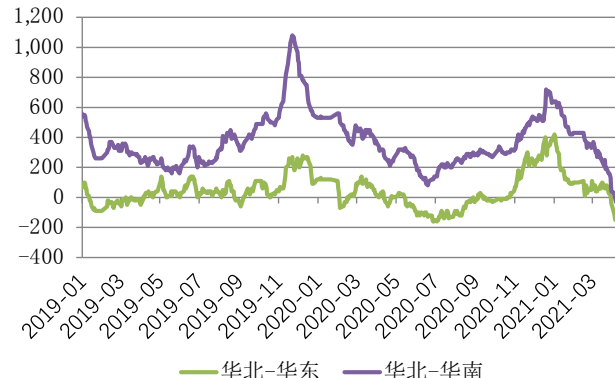
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 56: 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

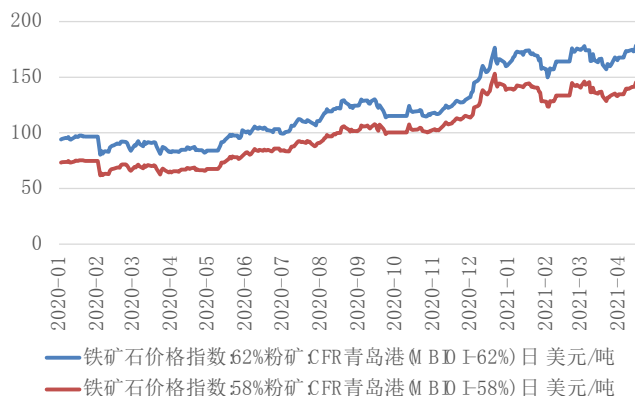
图 57: 螺纹钢的华北与华东、华南价差（元/吨）



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

原料价格受旺季需求支撑而反弹。本周铁矿石价格综合指数环比变化+0.97%，BP 粉、巴卡现货价格环比分别变化+4.77%、+3.87%；焦炭期货 09 合约价格环比变化+4.48%，二级冶金焦环比持平（同比+350），焦煤现货价格环比持平（同比+20）；废钢价格周环比持平（同比+950）。

图 58: 铁矿石 CFR 价格



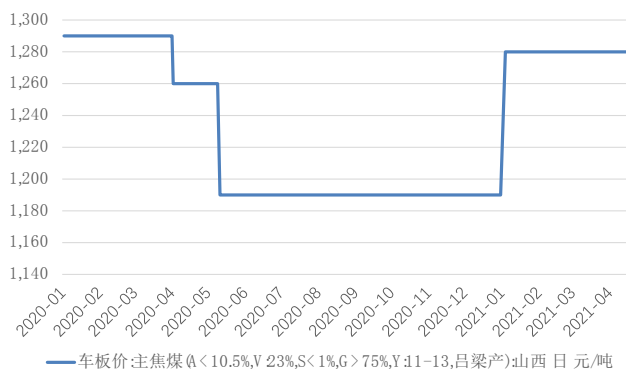
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 59: 铁矿石运价



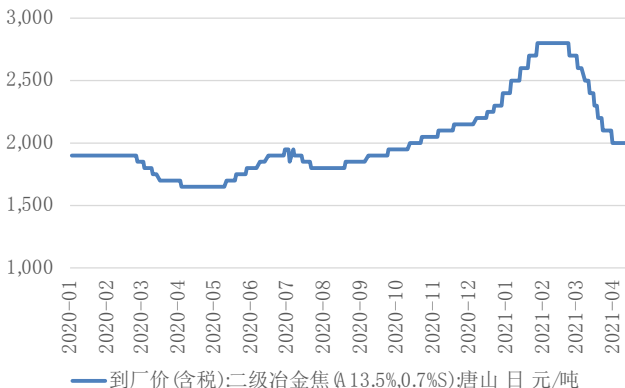
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 60: 主焦煤价格



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 61: 焦炭价格



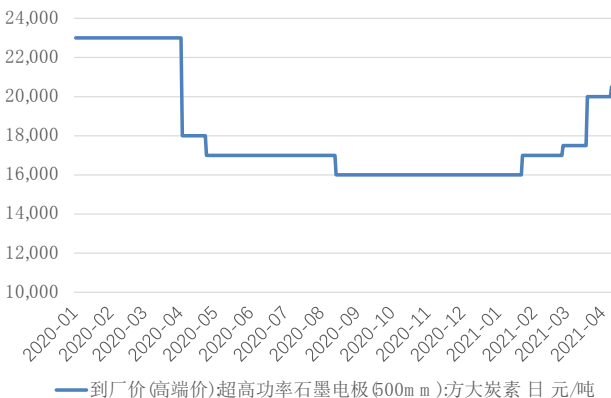
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 62: 废钢价格



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 63: 石墨电极价格



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

成材现货利润高位震荡，指数盘面利润下跌。本周螺纹钢、热轧板卷和冷轧吨钢毛利升至 663、969 和 821 元/吨，周环比分别变化+52、+43 和+16 元/吨；短流程螺纹钢吨毛利升至 594 元/吨，环比变化+51 元/吨。螺纹、热卷指数盘面利润降至 941、1110 元/吨，周环比分别变化-100、-110 元/吨。

图 64: 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 65: 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 66: 长流程冷轧的成本滞后毛利



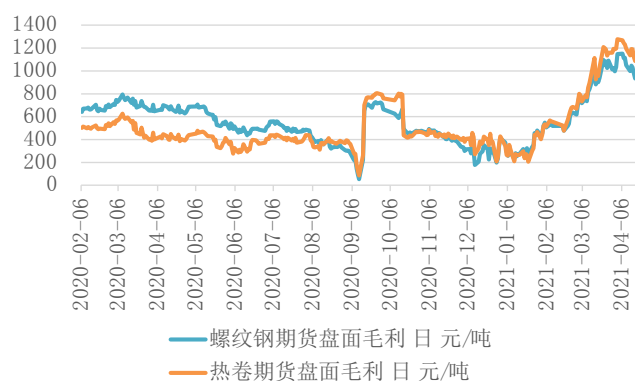
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 67: 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 68: 螺纹钢和热卷期货的盘面利润（元/吨）



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 69: 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：

力拓与 Turquoise Hill 达成 Oyu Tolgoi 铜矿项目协议：力拓（Rio Tinto）和绿松石山资源（Turquoise Hill Resources（TRQ））已达成一项具有约束力的协议，该协议涉及一项 23 亿美元的融资计划，以完成蒙古 Oyu Tolgoi 的地下工程。Oyu Tolgoi 有望成为全球最大的铜矿之一，力拓公司通过持有 Turquoise Hill 的多数股权来拥有该矿，后者拥有 Oyu Tolgoi 66% 的权益。蒙古国拥有其余 34% 的业务，其位于与中国接壤的南戈壁沙漠中。

宁德时代与洛阳钼业达成战略合作：4 月 10 日，宁德时代间接控股公司宁波邦普时代新能源有限公司与洛阳钼业全资子公司 CMOC Limited 签订《战略合作协议》，邦普时代全资子公司香港邦普时代新能源有限公司以总对价 1.375 亿美元获得洛钼控股全资子公司香港 KFM 控股有限公司（简称“KFM 控股”）25% 的股权。交易完成后，洛钼控股与邦普时代将分别持有 KFM 控股 75% 和 25% 的股权，KFM 控股持有位于刚果（金）的 Kisanfu 铜钴矿 95% 的权益。KFM 铜钴矿是世界品位最高的待开发铜钴矿之一，拥有矿石资源量 3.65 亿吨，蕴含超过 620 万吨铜金属和超过 310 万吨钴金属。

银河资源一季度锂精矿产量同比增长 39.7%：4 月 12 日，银河资源有限公司 2021 年 3 月季度业绩电话会议提到，卡特林山已经成功恢复到铭牌上的产能（最大产能），实现了季度锂精矿产量 46588 千公吨（dmt），比上一季度增长 39.7%，回收率提高 60%。其生产的 5.8%Li₂O 产品质量符合客户要求。本季度共装运了 29917 千公吨锂精矿，而第二批 15000 千公吨的锂精矿由于船只抵达较晚而推迟到 4 月初。目前其第二季度的装运合同安排进展顺利，到岸价远远超过 600 美元/千公吨。

一季度 GDP 同比增长 18.3%：据统计局初步核算，一季度国内生产总值 249310 亿元，按可比价格计算，同比增长 18.3%，比 2020 年四季度环比增长 0.6%；比 2019 年一季度增长 10.3%，两年平均增长 5.0%。分产业看，第一产业增加值 11332 亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 2.3%；第二产业增加值 92623 亿元，同比增长 24.4%，两年平均增长 6.0%；第三产业增加值 145355 亿元，同比增长 15.6%，两年平均增长 4.7%。一方面，一季度国内生产总值同比增长 18.3%，受到上年较低基数、员工就地过年工作日有所增加等不可比因素影响；另一方面，一季度环比增长 0.6%，两年平均增长 5.0%，表明我国经济稳定恢复。

格林美与韩国 ECOPROBM 公司签署动力电池用高镍前驱体 2021-2023 年供应备忘录：4 月 16 日，A 股公司格林美（002340.SZ）与韩国 ECOPROBM 公司签署动力电池用高镍前驱体（NCA 和 NCM）2021-2023 年供应备忘录。依据备忘录，公司于 2021-2023 年将向 ECOPRO BM 供应总量不少于 17.6 万吨的 NCA&NCM 高镍三元前驱体材料。

3 月动力电池装机量环涨 61.3%：据中国汽车动力电池产业创新联盟发布 2021 年 3 月数据，我国 3 月动力电池装车量为 9.0GWH，同比上升 224.8%，环比上升 61.3%，装机量整体同环比均呈现大幅上涨的趋势，市场回暖明显。从材料类型划分来看，3 月我国动力电池市场三元电池仍然占据主导地位，三元电池共计装车 5.1GWH，同比上涨 129%，环比上升 53.1%。而磷酸铁锂电池装车 3.9GWH，同比上升 627.9%，环比上升 73.7%。

紫金矿业 Q1 净利增 1.4 倍：紫金矿业（601899.SH）披露一季报显示，一季度紫金矿业实现营收 475 亿元，同比增长 31.36%；实现净利润 25 亿元，同比增长 141.44%。矿山企业的综合毛利率为 57.25%，同比上升 12.58 个百分点；综合毛利率为 14.96%，同比上升 4.11 个百分点。

世界钢铁协会：世界钢铁协会 4 月 15 日发布了最新版短期（2021-2022 年）钢铁需求预测报告，该报告显

示，全球钢铁需求量在 2020 年下降 0.2% 之后，将在 2021 年增长 5.8%，达到 18.74 亿吨。2022 年，全球钢铁需求将继续增长 2.7%，达到 19.25 亿吨。报告认为，目前还在持续的第二波或第三波疫情将在今年第二季度趋于平缓，随着疫苗接种稳步推进，主要钢铁消费国的经济活动将逐渐恢复正常。

海关总署：2021 年 3 月我国出口钢材 754.2 万吨，同比增长 16.4%；1-3 月我国累计出口钢材 1768.2 万吨，同比增长 23.8%。3 月我国进口钢材 132.2 万吨，同比增长 16.0%；1-3 月我国累计进口钢材 371.8 万吨，同比增长 17.0%。3 月我国进口铁矿砂及其精矿 10210.9 万吨，同比增长 18.9%；1-3 月我国累计进口铁矿砂及其精矿 28343.5 万吨，同比增长 8.0%。

江苏德龙高端不锈钢冷轧项目开工：4 月 9 日上午，2021 年 4 月份全市重大项目集中开工活动暨江苏德龙高端不锈钢冷轧项目开工仪式在江苏省中关村高新区隆重举行。其中，江苏德龙高端不锈钢冷轧项目是溧阳不锈钢产业链的重要一环，也是引领打造溧阳不锈钢产业园的重要一步。该项目计划新建厂房 75 万平方米，主要从事高性能冷轧不锈钢薄板生产，设计年产能 500 万吨，年销售 800 至 900 亿元。项目建成后，将成为全球最大的高端不锈钢冷轧生产线，可为众多不锈钢制品企业提供优质高端的不锈钢薄板原料，同时将为溧阳形成不锈钢大市场打下坚实基础。

本钢板材：本钢板材 4 月 15 日公告，公司收到间接控股股东本钢集团有限公司通知，获悉鞍钢集团有限公司正在筹划重组本钢集团事项，可能导致公司控制权发生变更。公告称，本次重组尚处于筹划阶段，方案确定后尚需获得有关部门批准。为保证公平信息披露，维护投资者利益，避免造成公司股价异常波动，公司申请股票自 2021 年 4 月 15 日开市起停牌 1 个交易日。上述事项不会对公司正常生产经营活动构成重大影响。4 月 13 日公司发布 2020 年年度业绩快报，2020 年实现营业总收入约 486.85 亿元，同比下降 7.69%；归属于上市公司股东的净利润约 4 亿元，同比下降 28.05%；预计 2021 年第一季度归属于上市公司股东的净利润约为 6.87 亿元，同比增长 285.73%。

八一钢铁：公司 2020 年实现营业收入 217.23 亿元，同比增长 5.39%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.16 亿元，同比增长 184.58%。据悉，2020 年公司累计产铁 591 万吨、产钢 625 万吨、产商品材 597 万吨，与上年同比分别增加 39 万吨、45 万吨、46 万吨。此外，2021 年公司计划产铁 650 万吨、产钢 720 万吨、产材 680 万吨，计划实现营业收入 253 亿元；固定资产计划投资 5.9 亿元，计划向银行申请综合授信额度 176 亿元。

河钢股份：4 月 12 日，公司发布公告称，2021 年 4 月 10 日，河钢乐亭钢铁有限公司 3 号 2922m³高炉成功出铁，标志着河钢乐亭钢铁有限公司 3 座高炉全部顺利投产。河钢乐亭钢铁有限公司生铁年产能 732 万吨，包括 2922m³高炉 3 座，其中 1 号、2 号 2922m³高炉已分别于 2020 年 9 月 7 日、11 月 17 日投产。

太钢不锈：公司预计 2021 年第一季度归属于上市公司股东的净利润 16 亿元~21 亿元，同比增长 971.17%~1305.90%。对于业绩变动主要原因是，太钢不锈表示，2021 年一季度，受宏观经济复苏影响，钢铁产品下游行业需求增加，同时原料价格上涨推动钢材价格上升，公司抢抓机遇，通过对标找差补短板大力提升炼铁、炼钢、轧材全线生产效率，同时积极推进差异化产品生产，不断优化品种结构，产品竞争力持续提高，经营业绩同比大幅上升。此外，据太钢不锈 2020 年度业绩快报数据显示，2020 年公司营业总收入约 674.19 亿元，同比下降 4.26%；实现归属于上市公司股东的净利润约 17.35 亿元，同比下降 18.11%。

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 5：20210418-20210424 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
2021/4/19	17:00	欧盟	2 月欧元区:经常项目差额:季调(百万欧元)	30,457.00	--	--
2021/4/19	18:00	欧盟	2 月欧元区:营建产出:环比(%)	0.8	--	--
2021/4/20	14:00	英国	2 月失业率:季调(%)	5	--	--
2021/4/20	15:00	德国	3 月 PPI:环比(%)	0.7	--	--
2021/4/20	15:00	德国	3 月 PPI:同比(%)	1.9	--	--
2021/4/21	14:00	英国	3 月 CPI:环比(%)	0.1	--	--
2021/4/21	14:00	英国	3 月 CPI:同比(%)	0.4	--	--
2021/4/21	14:00	英国	3 月核心 CPI:环比(%)	0	--	--
2021/4/21	14:00	英国	3 月核心 CPI:同比(%)	0.9	--	--
2021/4/21	22:30	美国	4 月 16 日 EIA 库存周报:成品汽油(千桶)	20,783.00	--	--
2021/4/21	22:30	美国	4 月 16 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	-5,890.00	--	--
2021/4/22	20:30	美国	4 月 10 日持续领取失业金人数:季调(人)	3,731,000.00	--	--
2021/4/22	20:30	美国	4 月 17 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	576,000.00	--	--
2021/4/22	20:45	欧盟	4 月欧洲央行公布利率决议			
2021/4/22	21:30	欧盟	4 月欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会			
2021/4/22	21:30	美国	3 月芝加哥联储全国活动指数	-1.09	--	--
2021/4/22	21:30	美国	4 月堪萨斯联储制造业指数:季调	26	--	--
2021/4/22	22:00	美国	3 月成屋销售:环比折年率(%)	-6.61	--	--
2021/4/22	22:00	美国	3 月成屋销售折年数(万套)	622	--	--
2021/4/23	15:30	德国	4 月服务业 PMI(初值)	51.5	46.2	--
2021/4/23	15:30	德国	4 月制造业 PMI(初值)	66.6	60.8	--
2021/4/23	17:00	欧盟	4 月欧元区:服务业 PMI(初值)	49.6	46	--
2021/4/23	17:00	欧盟	4 月欧元区:制造业 PMI(初值)	62.5	57.7	--
2021/4/23	17:00	欧盟	4 月欧元区:综合 PMI(初值)	53.2	49.1	--
2021/4/23	21:45	美国	4 月 Markit 服务业 PMI:商务活动:季调	60.4	--	--
2021/4/23	21:45	美国	4 月 Markit 制造业 PMI:季调	59.1	--	--
2021/4/23	22:00	美国	3 月新房销售(千套)	64	--	--
2021/4/23	22:00	美国	3 月新房销售:环比(%)	-18.25	--	--
2021/4/24	18:00	中国	3 月全社会用电量:累计同比(%)	22.24	--	21.2

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