

东兴金属：再通胀交易或已燃起，美元铜已创历史新高

2021年05月10日

看好/维持

有色金属 行业报告

投资摘要：

再通胀交易或已燃起。进入五月全球金融市场风险情绪再迸发，汇率端非美货币开始走强，资产端以流动性敏感的大宗商品和股市为代表的风险资产受到系统性追捧。通胀预期依然在发酵，美联储官员在五月密集表达鸽派立场，叠加美国4月非农数据的意外疲弱所导致的美联储流动性退出政策预期推迟，美元指数及美债收益率均创近两个月低点，而美国5年期盈亏平衡通胀率则已涨至13年最高。尽管南亚及东南亚疫情出现恶化，但美国及欧洲却已开始逐步放开疫情限制措施，显示疫情对金融市场的负面冲击出现弱化。考虑到美国制造业未交货订单指数及供应商交货指数分别在近28年及47年最高，而中国工厂订单普遍在年内8月之前维持高饱和度及历史极低退单率，需求的系统性旺盛在供应链因运输及产能受限的瓶颈冲击下易推动相关资源品价格持续上涨，**二季度通胀预期抬头压力不断显现，市场或已进入再通胀交易，金属及周期资源类行业仍处最佳交易配置阶段。**

美元计价铜价已创历史新高，对其他金属原材料定价形成推动及支撑。铜的市场结构仍在供给刚性与需求弹性间博弈，而流动性的助推及绿色能源的替代概念则推升了铜的定价中枢。近期智利众议院批准对铜销售征收累进税进一步提升铜供给端的紧张程度，并加速了铜价的上行效率。智利铜销售法案的执行既加剧市场对智利在产矿山铜产量下降的担忧，又进一步恶化了市场对后期矿山新产能投放的信心。鉴于当前全球铜显形库存仅40万吨（LME+Comex+小记，回到2009年水平）以及仍在40%之上的伦铜注销仓单占比，供应偏紧的基本面对高位铜价仍有支撑。此外，考虑到国内5-6月冶炼厂进入集中检修期，而海内外消费差异导致进口比价窗口持续关闭（现货进口亏损约900元/吨），均意味着国内铜的实际供应或有阶段性偏紧的可能。由于铜价是传统金属定价的核心锚定，高位铜价对其他金属原材料价格的高位运行已形成推动及支撑。

黄金类资产已如期重归强势。美联储的鸽派立场以及疲弱的美元汇率及美债利率对黄金定价形成提振，现货黄金价格创近六个月最大周涨幅并重新站上1830美元/盎司之上。以SPDR为代表的黄金实物持仓ETF自五月以来增加8.11吨，反应亚洲黄金实物持仓ETF在3月强势增长后对全球的溢出效应已有显现。此外，金饰需求开始出现积极变化，全球一季度金饰需求同比增长52%至477.4吨，而中国今年同期金饰消费增长212%至191.1吨，叠加全球央行一季度重归黄金市场（央行黄金购买量环比增20%至95.5吨），黄金市场依然维持着十分积极的期现结构。这有助于年内美元黄金重归2000美元/盎司之上，黄金类资产仍有值得期待的回报率。

基本面支撑钢矿价格连续拉涨。节日期间下游集中复产，采坯积极性高，市场成交情绪较好。各钢铁品种价格纷纷拉涨，其中钢坯出厂价累计上调50-70元/吨，建筑钢材价格普遍上涨50-200元/吨，热轧卷板价格上涨30-200元/吨，华南、华北等区域价格表现相对较强。受益于全球经济复苏带来的需求共振和限产减产政策，当前钢矿价格纷纷创10年来的新高。虽然美国财长耶伦的表态可能会给市场传递美国即将加息的预期，但是二季度仍是通胀从预期迈向现实的

行业基本资料

占比%

股票家数	109	2.72%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	22161.71	2.66%
流通市值(亿元)	18413.79	2.89%
行业平均市盈率	40.72	/
市场平均市盈率	8.34	/

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

重要时间段，市场将充分交易这一因素，同时受强劲需求的基本面支撑，黑色系商品价格仍偏强势。

氢氧化锂价格继续走强，精矿涨价仍为板块主要交易逻辑。受益于高镍需求旺盛，电池级氢氧化锂价格继续攀升，本周成交均价 8.4 万元/吨；与之形成对比，电池级碳酸锂因供应增量较多而价格阶段性承压，本周均价维持 8.9 万元/吨不变。上游资源方面，Orocobre 和 Galaxy Resources 宣布合并，或成为仅次于雅宝、SQM、赣锋、天齐后第五大锂生产商，海外精矿资源集中度在去年 Pilbara 收购 Altura 之后进一步提升，上游具备更多议价权。中澳经贸摩擦的加剧使得国内资本参与澳洲锂项目开发建设难度加大，新项目短期难以上量将继续推升锂精矿价格；而经贸局势的不稳定或给国内冶炼厂带来原料供应风险。当前锂板块交易逻辑仍以锂精矿涨价和资源保障率为主，原料自给率高的企业有望保持盈利水平及进一步提升市占率。

建议关注 5 月 16 日当周美国的 4 月通胀、零售销售数据，欧元区的经济景气与投资者信心指数，以及中国 4 月通胀数据。此外，应关注利率市场的波动对风险资产估值的影响。

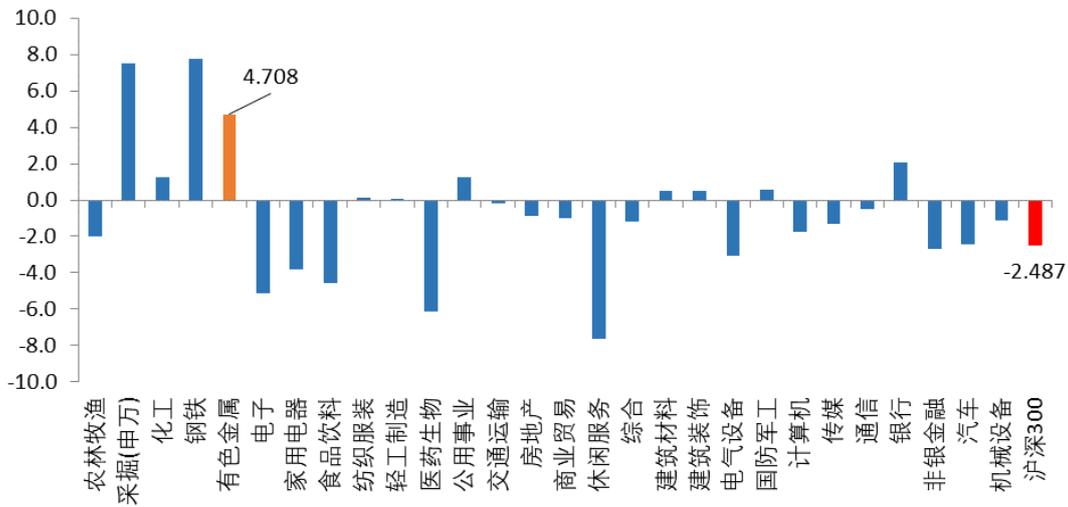
有色行业建议关注紫金矿业、山东黄金、银泰黄金、赣锋锂业及江西铜业；钢铁行业重点推荐中信特钢、方大特钢、天工国际。

风险提示：利率急剧上升，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，国际贸易关系紧张。

1. 有色金属周行情回顾

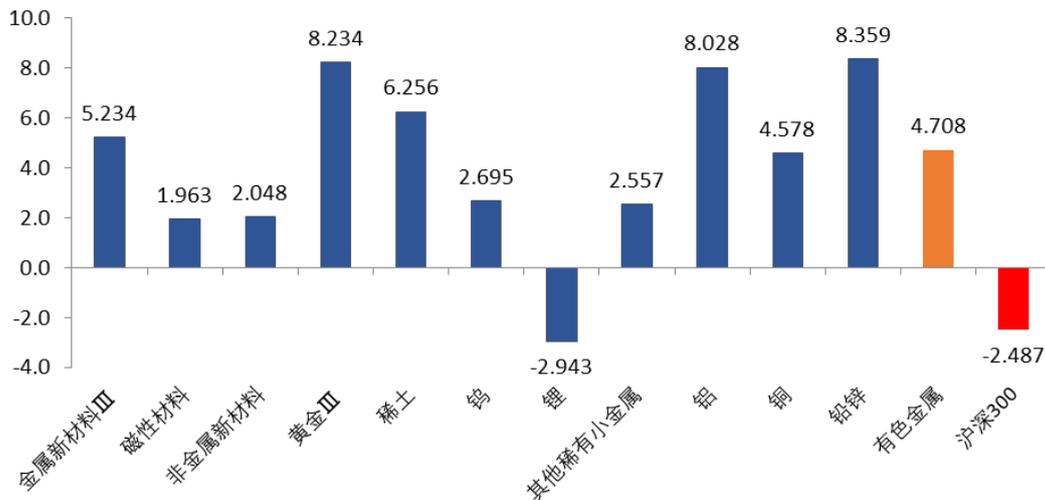
上周沪深 300 指数下跌 2.49%，有色金属板块上涨 4.71%，跑赢沪深 300 指数 7.2 个百分点。子板块多数上涨，铅锌（+8.36%）、黄金（+8.23%）、铝（+8.03%）位列涨幅前三，仅锂板块（-2.94%）出现下跌。从个股表现观察，西藏珠峰（+21.04%）、中国铝业（+18.24%）、神火股份（+14.41%）位列有色板块涨幅前三；华钰矿业（-9.84%）、利源精制（-9.76%）及园城黄金（-9.56%）位列有色板块跌幅前三。

图 1:周申万行业指数及 HS300 涨跌幅



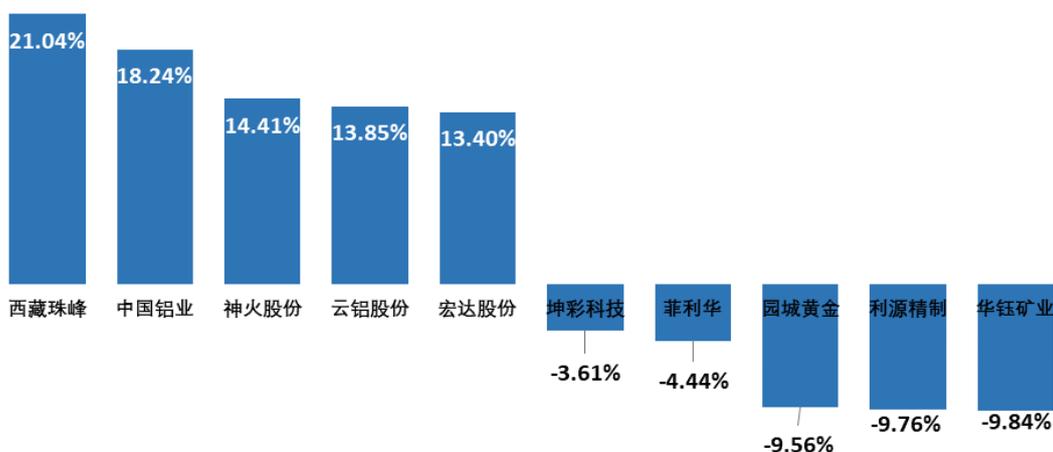
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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

基本金属本周强势上涨，伦铜突破 10000 美元整数关口。沪铜、沪铝、沪锌、沪铅、沪镍及沪锡分别变动+4.19%、+4.56%、+2.84%、+4.27%、+1.72%及+2.07%，与之对应的伦铜、伦铝、伦锌、伦铅、伦镍及伦锡分别变动+6.15%、+4.61%、+3.70%、+3.99%、+2.85%及+5.55%。

贵金属继续走强，黄金突破 1800 整数关口。沪金、沪银本周分别变动+2.60%、+6.04%，COMEX 金、COMEX 银分别变动+3.60%、+6.20%。

能源金属方面，电池级氢氧化锂均价上涨至 8.4 万元/吨，碳酸锂 8.9 万元/吨维持不变；钴系列产品继续承压，电钴价格 34.5 万元/吨，硫酸钴、四氧化三钴最新均价为 7.75 万元/吨、28.25 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)	74,900	4.19%	11.96%	29.70%	64,559	48,796	32%
	LME	(美元/吨)	10,413	6.15%	16.61%	34.29%	8,812	6,199	42%
铝	SHFE	(元/吨)	19,855	4.56%	13.72%	28.43%	16,757	14,009	20%
	LME	(美元/吨)	2,532	4.61%	11.59%	27.85%	2,186	1,732	26%
锌	SHFE	(元/吨)	22,415	2.84%	2.52%	8.42%	21,216	18,189	17%

铅	LME	(美元/吨)	3,026	3.70%	6.68%	10.06%	2,793	2,280	23%
	SHFE	(元/吨)	15,755	4.27%	5.56%	7.73%	15,131	14,672	3%
镍	LME	(美元/吨)	2,229	3.99%	13.03%	12.09%	2,039	1,836	11%
	SHFE	(元/吨)	133,670	1.72%	6.09%	8.16%	128,719	109,556	17%
锡	LME	(美元/吨)	18,070	2.85%	8.69%	9.05%	17,352	13,863	25%
	SHFE	(元/吨)	197,800	2.07%	7.02%	30.85%	174,322	138,842	26%
金	SHFE	(元/克)	380	2.60%	3.04%	-3.69%	376	390	-3%
	COMEX	(美元/盎司)	1,831	3.60%	5.69%	-3.37%	1,785	1,779	0%
银	SHFE	(元/千克)	5,655	6.04%	7.41%	1.24%	5,415	4,729	14%
	COMEX	(美元/盎司)	27	6.20%	10.50%	4.03%	26	21	26%
锂	碳酸锂 99.5%	(元/吨)	89,000	0.00%	-1.11%	71.15%	78,975	44,098	79%
	氢氧化锂 56.5%	(元/吨)	84,000	3.70%	7.69%	71.43%	65,852	51,877	27%
钴	长江钴	(元/吨)	345,000	-0.58%	-5.48%	23.66%	347,420	267,393	30%
锰	电解锰	(元/吨)	17,150	0.00%	-1.72%	23.38%	16,829	11,553	46%
	氧化镨	(元/千克)	2,550	-3.77%	-17.48%	31.78%	2,653	1,813	46%
稀土	氧化镨	(元/吨)	537,500	0.00%	3.37%	49.31%	471,420	321,560	47%
	氧化铽	(元/吨)	542,000	-1.45%	-8.91%	6.27%	600,623	336,440	79%
	氧化镧	(元/吨)	8,750	0.00%	0.00%	-7.89%	9,066	10,584	-14%
	上海有色指数		4,011	4.94%	9.46%	22.26%	3,523	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	0.955	0.836	0.254	0.738	0.963	-0.774	0.716	0.956	-0.662	0.936
AL	0.955	1.000	0.844	0.220	0.637	0.900	-0.731	0.627	0.881	-0.693	0.892
ZN	0.836	0.844	1.000	0.333	0.809	0.738	-0.894	0.798	0.731	-0.665	0.726
PB	0.254	0.220	0.333	1.000	0.323	0.254	-0.186	0.510	0.251	-0.369	0.069
NI	0.738	0.637	0.809	0.323	1.000	0.711	-0.898	0.861	0.710	-0.458	0.631
SN	0.963	0.900	0.738	0.254	0.711	1.000	-0.695	0.653	0.945	-0.594	0.937
USD	-0.774	-0.731	-0.894	-0.186	-0.898	-0.695	1.000	-0.836	-0.718	0.587	-0.682

上证	0.716	0.627	0.798	0.510	0.861	0.653	-0.836	1.000	0.690	-0.566	0.568
WTI	0.956	0.881	0.731	0.251	0.710	0.945	-0.718	0.690	1.000	-0.654	0.943
VIX	-0.662	-0.693	-0.665	-0.369	-0.458	-0.594	0.587	-0.566	-0.654	1.000	-0.615
美债	0.936	0.892	0.726	0.069	0.631	0.937	-0.682	0.568	0.943	-0.615	1.000

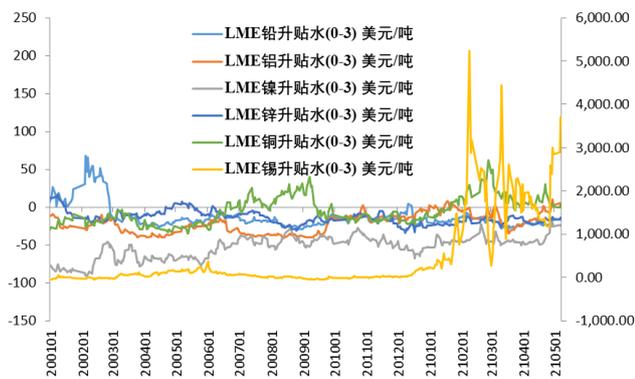
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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	2	(280)	(14)	136	(3)	(279)	4	(620)
铝	5	(161)	9	(139)	29	(158)	1	(175)
锌	(15)	385	1	(158)	2	(187)	(14)	335
铅	(16)	28	6	(45)	9	(113)	(15)	(55)
镍	(24)	(80)	12	(1114)	22	(1676)	(25)	(420)
锡	2968	42	1452	(950)	1084	(742)	3700	(550)

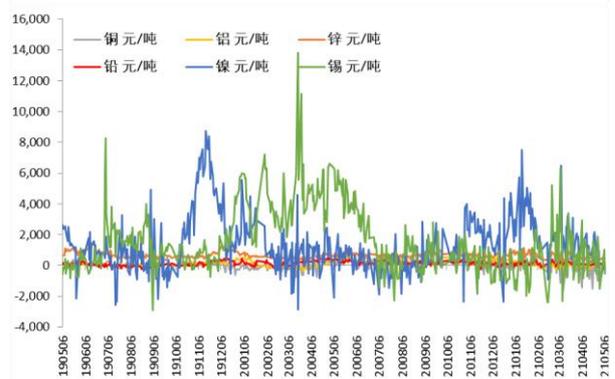
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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）

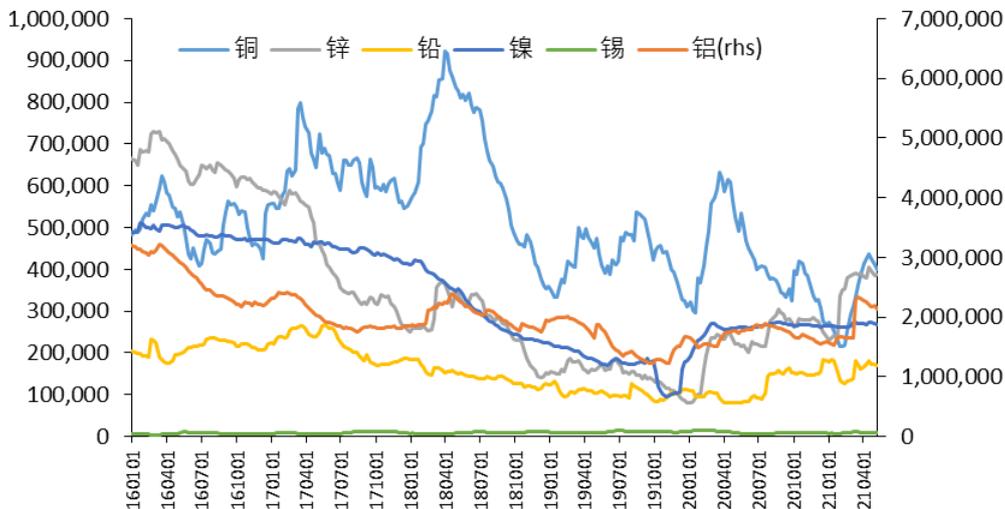


资料来源：Wind，东兴证券研究所

全球期货交易所总库存（SHFE+LME+COMEX）：伦铜再现快速去库

铜的交易所库存本周下降 0.96 万吨至 40.05 万吨 (-2.34%)，其中 LME 仓库库存下降 1.7 万吨至 12.67 万吨 (-11.8%)；SHFE 库存上升 0.86 万吨至 20.85 万吨 (+4.3%)；COMEX 美精铜库存下降 0.12 万吨至 6.53 万吨 (-1.8%)，上海保税区库存上升 0.5 万吨至 41.8 万吨。铝交易所库存本周下降 5.66 万吨至 213.51 万吨 (-2.58%)，其中 LME 铝库存下降 3.81 万吨至 179.71 万吨 (-2.1%)；SHFE 库存下降 1.85 万吨至 33.81 万吨 (-5.2%)。

其他基本金属方面，锌、铅、镍及锡库存变化分别为上升 0.22 万吨 (+0.58%)、下降 0.25 万吨 (-1.45%)、下降 0.2 万吨 (-0.74%) 及上升 573 吨 (+6.39%)。

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

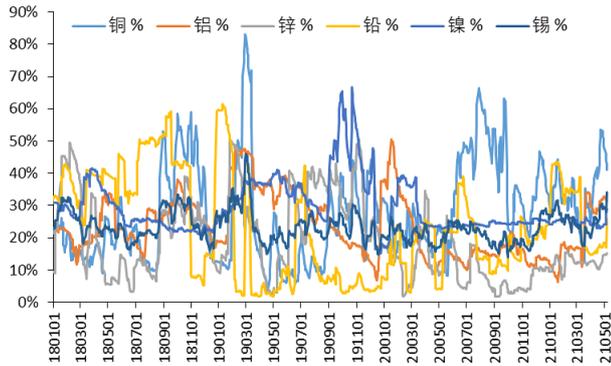
表 4:基本金属全球显性库存涨跌幅变化表：

	库存	周涨跌幅	较去年同期		库存	周涨跌幅	较去年同期
铜	40.05	-2.3%	-18.7%	铅	16.94	-1.5%	110.8%
铝	213.52	-2.6%	22.8%	镍	26.79	-0.7%	2.8%
锌	38.86	0.6%	74.9%	锡	0.95	6.4%	14.0%

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 41.05%、31.47%、15.07%、25.97%、28.84%、62.50%。注销仓单数量分别变化-22700 吨、-28100 吨、+800 吨、+7150 吨、+11988 吨、+300 吨。

图 7:伦敦基本金属注销仓单占比走势%



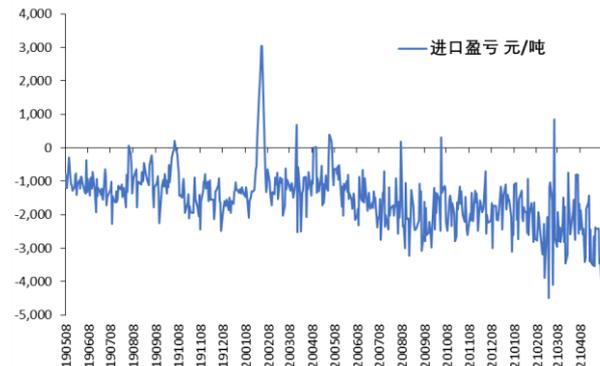
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 8:上海保税仓库铜库存 (41.8 万吨, 较上周+0.5 万吨)



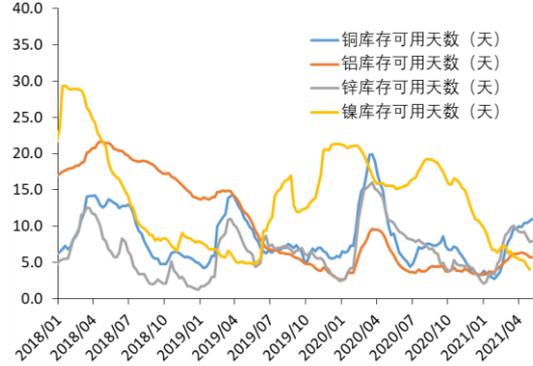
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

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

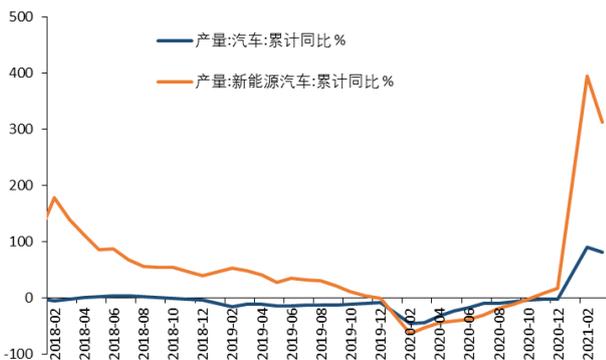
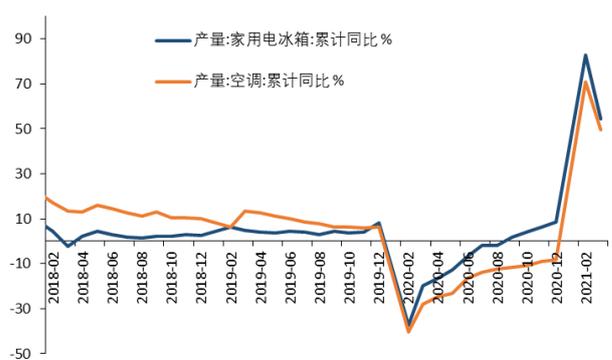
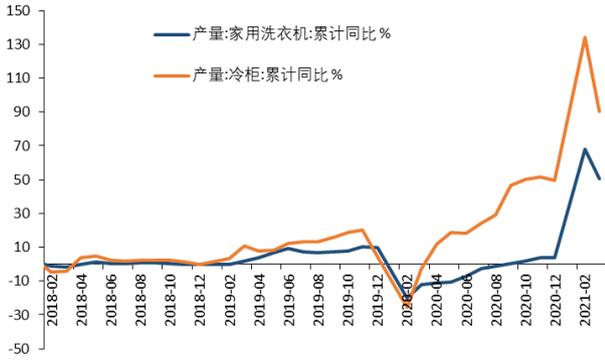


图 12:冰箱及空调产量累计同比增速



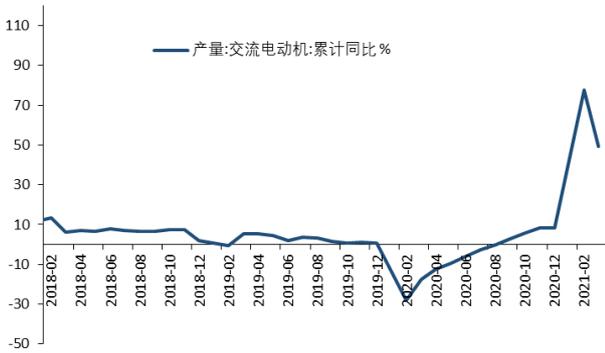
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 13:洗衣机及冷柜产量累计同比增速



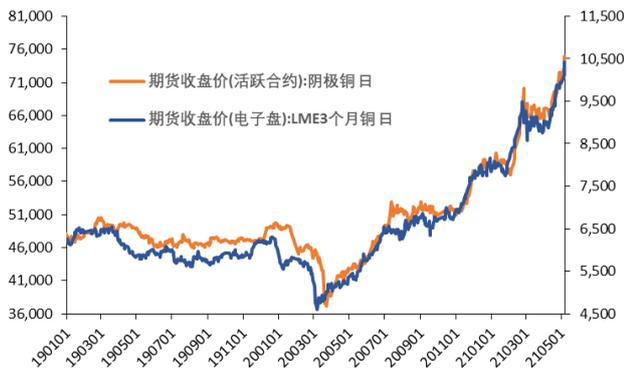
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 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 17:期铜价格

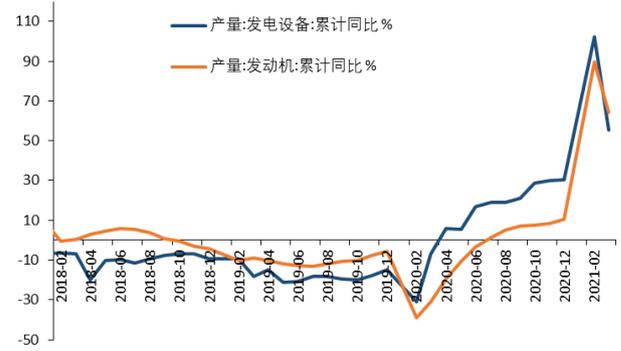


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 19:期铝价格

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 14:发动及发电设备产量增速累计同比增速



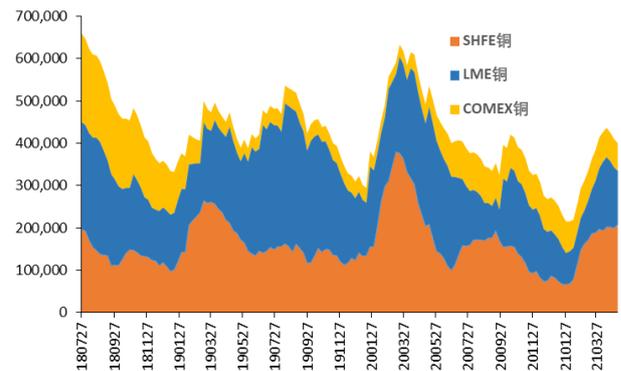
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 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 18:期铜库存

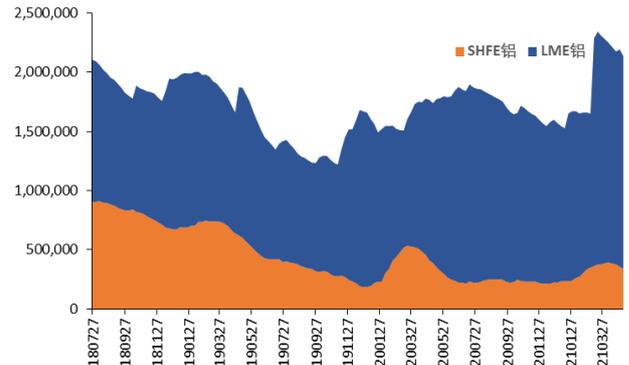


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 20:期铝库存

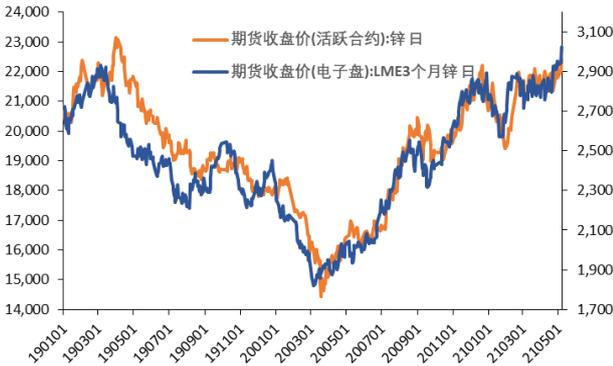


资料来源：Wind, 东兴证券研究所



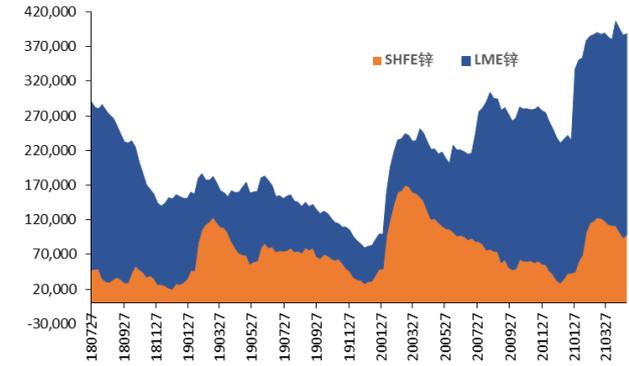
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 21: 期锌价格



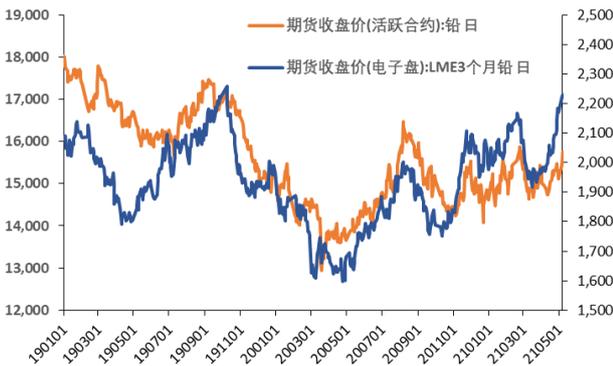
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 22: 期锌库存



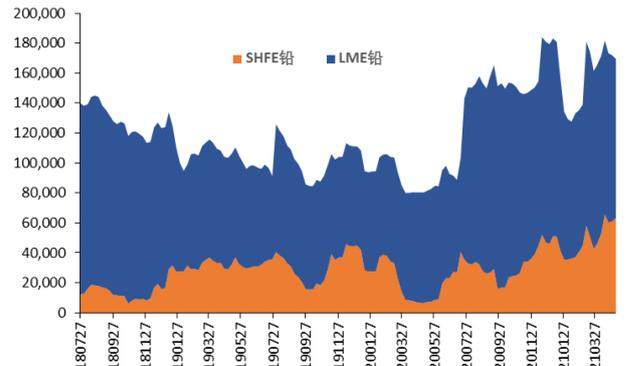
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 23: 期铅价格



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

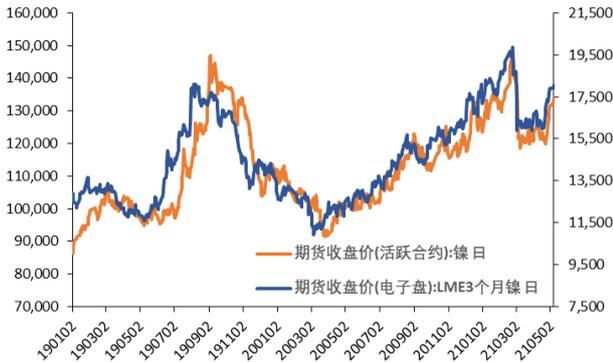
图 24: 期铅库存



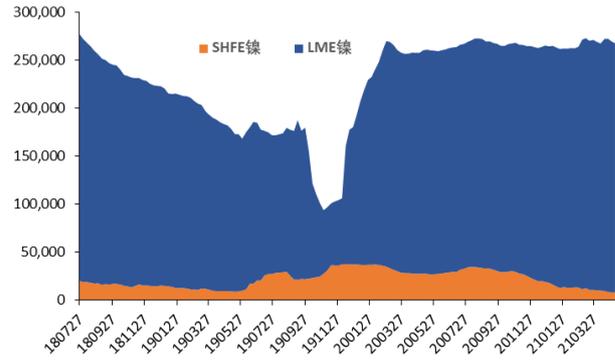
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 25: 期镍价格

图 26: 期镍库存



资料来源：Wind, 东兴证券研究所



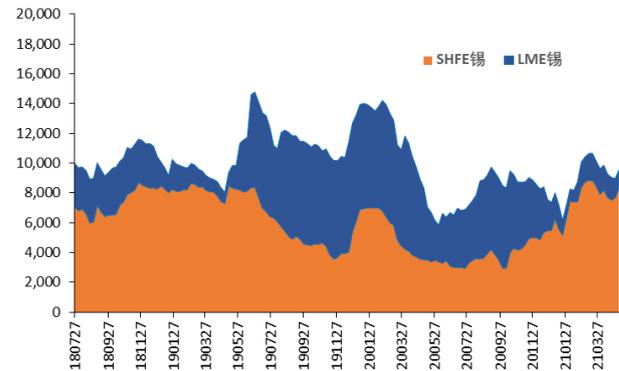
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 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

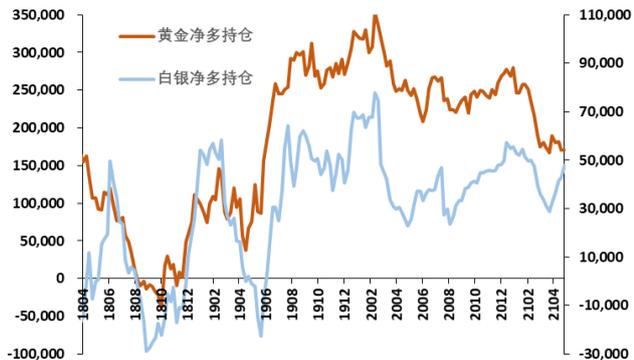
图 30:白银 SLV 持仓量



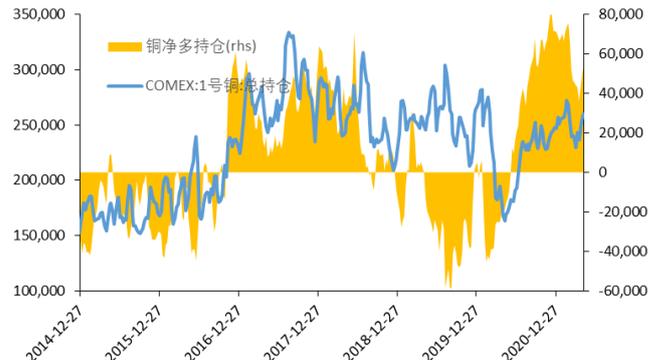
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 31:CFTC 金银净多持仓量

图 32:CFTC 铜持仓量



资料来源：Wind, 东兴证券研究所



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

4. 钢铁行业市场回顾

基本面支撑钢矿价格连续拉涨。节日期间下游集中复产，采坯积极性高，市场成交情绪较好。各钢铁品种价格纷纷拉涨，其中钢坯出厂价累计上调 50-70 元/吨，建筑钢材价格普遍上涨 50-200 元/吨，热轧卷板价格上涨 30-200 元/吨，华南、华北等区域价格表现相对较强。受益于全球经济复苏带来的需求共振和限产减产政策，当前钢矿价格纷纷创 10 年来的新高。虽然美国财长耶伦的表态可能会给市场传递美国即将加息的预期，但是二季度仍是通胀从预期迈向现实的重要时间段，市场将充分交易这一因素，同时受强劲需求的基本面支撑，黑色系商品价格仍偏强势。

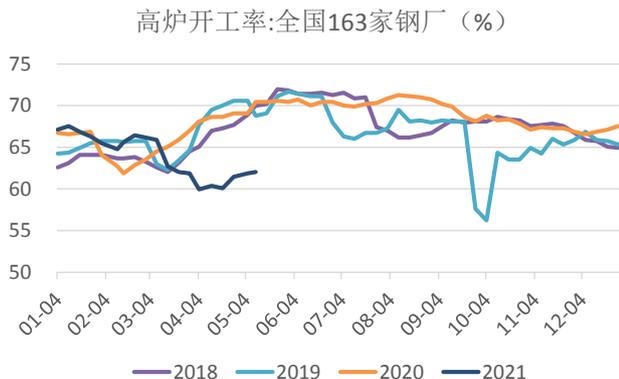
图 33: 黑色系一周数据回顾

行情	行情与估值					成本	原料						
	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		
指标						成本	铁矿石价格综合指数	1460	3.00%	3.00%	8.79%	25.77%	
中万钢铁指数	3035.25	1.99%	6.67%	13.87%	-28.27%		澳大利亚PB粉	1385	0.00%	6.21%	22.24%	113.41%	
万得全A指数	5265.95	-1.20%	-1.29%	-1.39%	-28.13%		巴西卡粉	1633	0.00%	5.35%	21.41%	105.93%	
中万钢铁超额收益	—	3.19%	7.96%	15.26%	-0.14%		高低品位价差(62%-58%)	329	0.00%	13.48%	56.97%	155.21%	
需求	高频需求跟踪					成本	唐山二级冶金焦(含税)	2400	0	100	400	750	
	最新值	日环比	周环比	月环比	年同比		废钢:张家港(不含税)	3000	0	0	0	850	
	全国建筑钢材周日均成交量(237家钢厂)	273000	—	11.29%	—		—	山西主焦煤平煤价(含税)	1310	0	0	30	50
	沪终端线螺采购量(周)	28300	—	12.30%	25.78%		-15.27%	铁矿石运价:巴西图巴朗-青岛(BC1-C3)	30.4	0.00%	2.22%	44.27%	188.96%
	全国水泥均价	452	0.10%	0.40%	3.69%		4.62%	铁矿石运价:西澳-青岛(BC1-C5)	14.4	0.00%	8.96%	56.42%	254.21%
	螺纹钢表现消费量(周)	400	—	-15.83%	-12.08%		-9.71%	期货价格					
	铁矿石日均疏港量(周)	296	—	-2.41%	5.42%		-6.42%	螺纹钢主力	5678	0.00%	5.97%	11.01%	64.48%
7天回购利率(加权平均)	2.10%	-4.72%	-7.25%	-11.47%	25.46%	热卷主力	5999	0.00%	5.41%	9.27%	80.31%		
钢价	钢铁					期现分析	铁矿石主力	1227	0.00%	7.73%	24.83%	93.76%	
	最新值	日环比	周环比	月环比	年同比		焦炭主力	2839	0.00%	5.80%	18.72%	62.20%	
	Myspic钢价综合指数	210	0.00%	5.22%	7.21%		59.79%	价差					
	长材价格指数	230	0.00%	5.82%	8.04%		52.96%	螺纹钢	2	190	130	47	78
	板材价格指数	191	0.00%	4.53%	6.28%		68.43%	热轧	271	200	142	191	133
	唐山方坯	5190	0.00%	4.01%	2.57%		65.29%	铁矿石	377	174	86	28	-132
	上海螺纹钢	5680	3.46%	8.60%	12.03%		60.91%	焦炭	-439	100	-56	-48	511
	上海合结钢	6210	1.31%	3.67%	4.19%		53.71%	期货主力合约/近月合约					
	上海热轧	6200	3.33%	7.83%	12.73%		82.35%	螺纹钢主力/近月	1.03	-0.77%	2.15%	-1.03%	6.94%
	上海冷轧	6520	1.40%	5.84%	8.13%		73.87%	热轧主力/近月	1.00	0.51%	0.70%	-0.34%	4.25%
上海中厚板	6070	2.02%	6.68%	4.19%	53.71%	螺矿比及热螺价差							
行业盈利	长流程分品种成本滞后三周估算毛利					库存	螺矿比	4.63	-3.24%	-0.88%	-13.22%	-16.13%	
	最新值	日环比	周环比	月环比	年同比		卷螺价差	321	51	-20	-65	455	
	螺纹钢	808	26	121	159		280	主要钢材品种社会库存(周)					
	热卷	1220	35	139	336		832	单位:万吨	最新值	周环比	月环比	年同比	
	冷轧	921	-63	59	141		918	螺纹钢	897	-12	-218	-99	
	中厚板	1003	-36	86	71		564	线材	230	-9	-43	-73	
	短流程螺纹钢成本滞后三周毛利						中厚板	117	3	-1	11		
	最新值	日环比	周环比	月环比	年同比		热轧	257	12	-2	-76		
	粗流程螺纹钢毛利	948	127	293	371		781	冷轧	118	1	2	-20	
	钢企盈利(周)						总计	1619	-4	-263	-256		
163家钢企盈利率	79.14%	0.00%	0.00%	2.45%	主要钢材品种钢厂库存(周)								
供给	行业产能利用率(周)					库存	单位:万吨	最新值	周环比	月环比	年同比		
	最新值	周环比	月环比	年同比	螺纹钢		341	-11	-59	-55			
	163家钢厂高炉开工率	62.02%	0.14%	1.66%	-7.04%		线材	87	-3	-17	-11		
	唐山钢企高炉开工率	50.00%	0.00%	4.76%	-24.64%		建筑用钢总计	428	-14	-76	-66		
	全国电炉开工率	65.62%	0.74%	2.47%	2.80%		铁矿石港口库存	12958	-69	-175	1560		
	螺纹钢	81.10%	2.00%	—	—		焦炭库存(钢厂+焦炭+港口)	732	-25	-40	-143		
	线材	73.60%	0.70%	—	—		焦煤库存(钢厂+焦炭+港口)	2104	94	98	205		
	热轧	83.90%	1.60%	—	—		建筑钢材全国库存(钢厂+社会)						
	冷轧	84.30%	0.40%	—	—		单位:万吨	最新值	周环比	月环比	年同比		
	中厚板	80.50%	0.60%	—	—		合计	1555	-35	-338	-238		
粗钢日产量(旬)					库存	螺纹钢	341	-11	-59	-55			
最新值	周环比	月环比	年同比	线材		87	-3	-17	-11				
国内粗钢日产量	305	4.92%	4.92%	16.57%		建筑用钢总计	428	-14	-76	-66			
重点钢企粗钢日产量	232	2.21%	5.00%	19.10%	铁矿石港口库存	12958	-69	-175	1560				

资料来源:国家统计局,中钢协,Wind,Mysteel,东兴证券研究所

全国高炉开工率和加工产能利用率小幅攀升。本周全国、唐山高炉开工率环比变化+0.14、0个百分点；全国71家电炉开工率周环比变化+0.74个百分点；Mysteel 调研的螺纹钢、线材、热轧卷板、冷轧和中厚板产线产能利用率分别变化+2.0、+0.7、+1.6、+0.4和+0.6个百分点至81.1%、73.6%、83.9%、84.3%和80.5%。

图 34: 全国的高炉开工情况



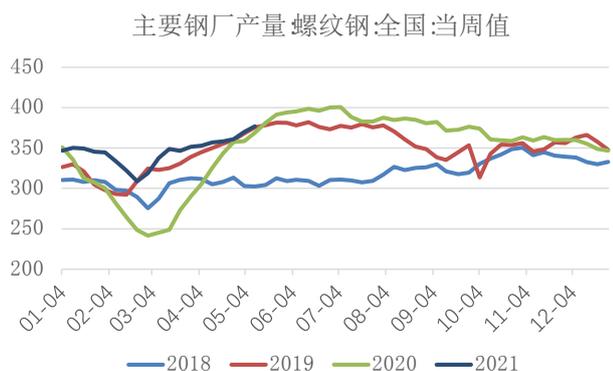
资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

图 36: 全国的电炉开工情况 (%)



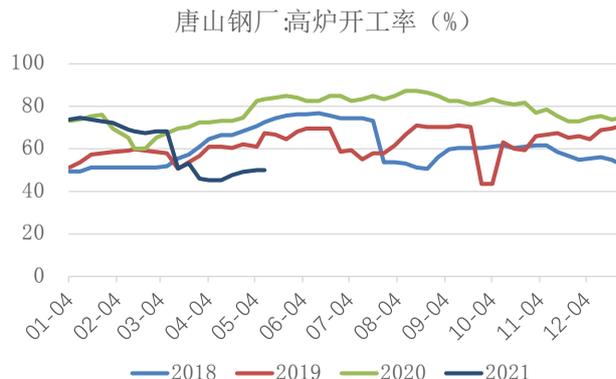
资料来源: 中国联合钢铁网, 东兴证券研究所

图 38: 主要钢厂的螺纹钢产量(万吨)



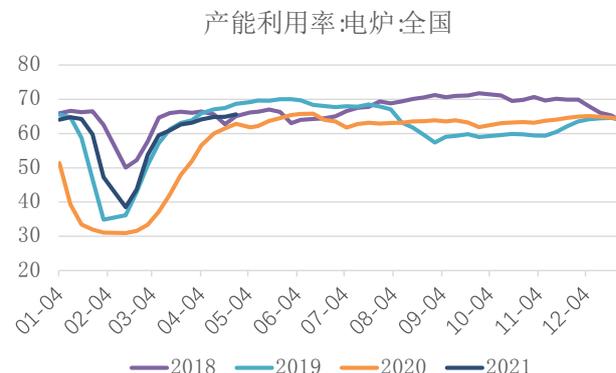
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 35: 唐山的高炉开工情况



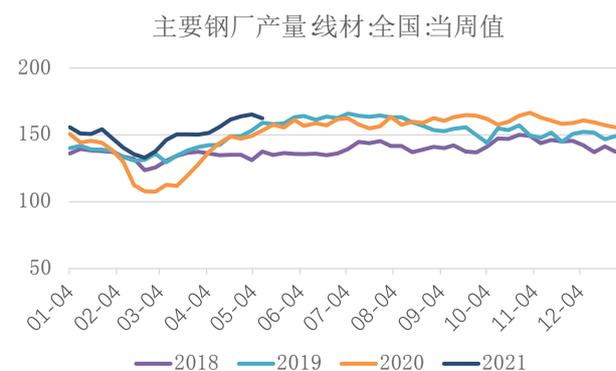
资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

图 37: 全国的电炉产能利用率 (%)



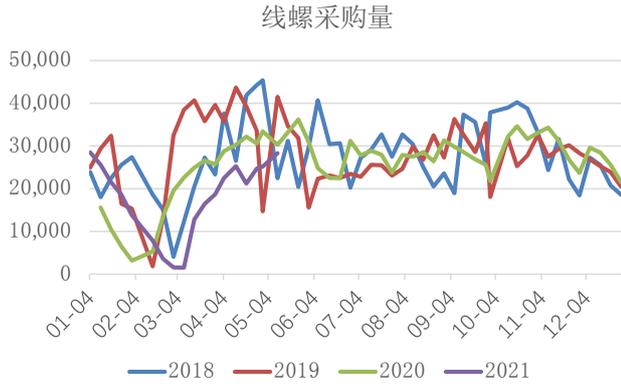
资料来源: 中国联合钢铁网, 东兴证券研究所

图 39: 主要钢厂的线材产量(万吨)

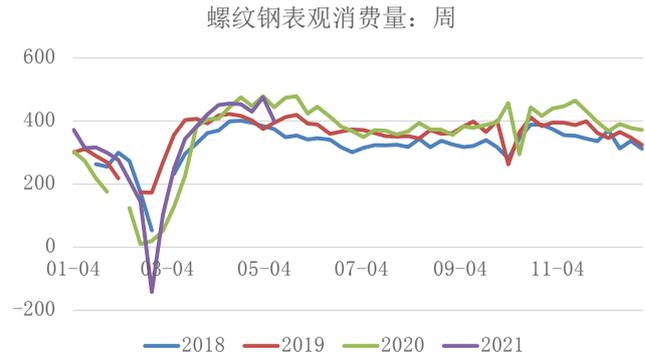


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

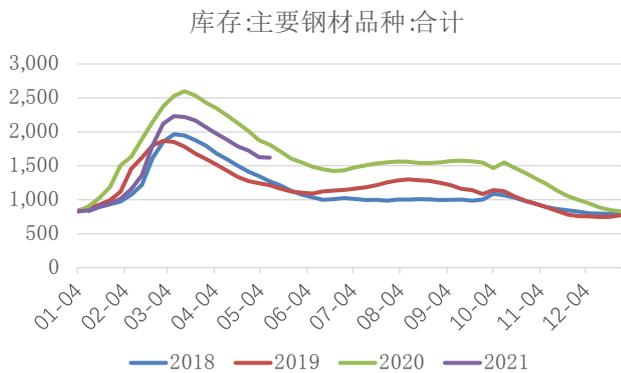
钢材消费出现见顶回落迹象,库存去化速度继续放缓。上周螺纹钢表观消费量为 400.1 万吨,周环比变化-75.2 万吨。五大品种社会库存环比变化-4 万吨, 同比变化-256 万吨。

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)


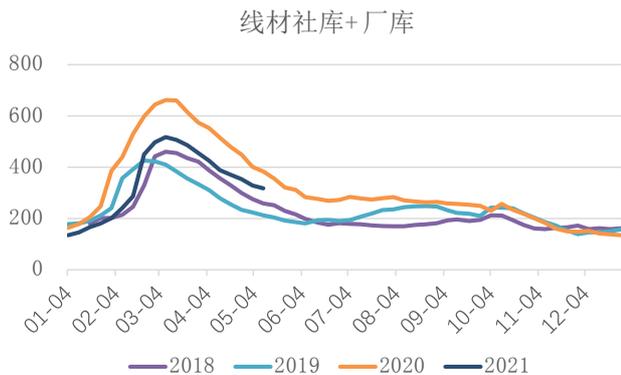
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 42: 主要钢材品种的社会库存合计 (五大品种, 万吨)


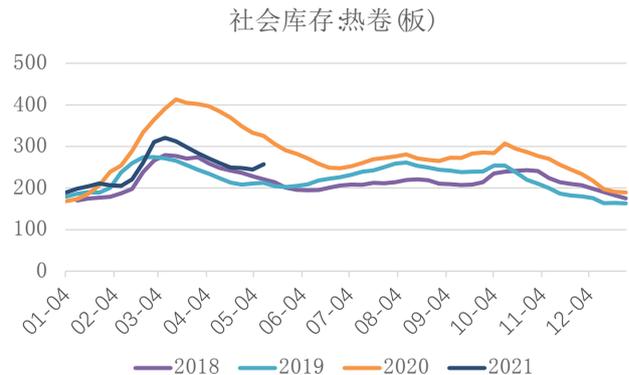
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

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

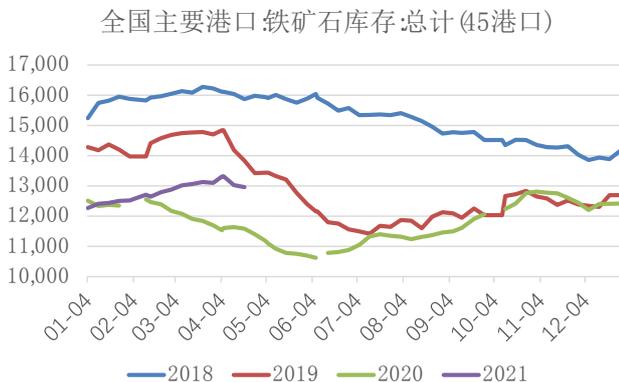
图 47: 中厚板的社会库存 (万吨)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

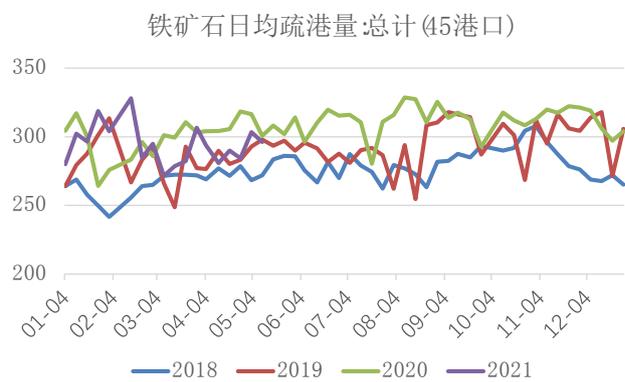
铁矿石库存去化。本周全国铁矿石港口库存为 12958 万吨，周环比变化-69 万吨，同比变化+1560 万吨；日均疏港量为 296 万吨，周环比变化-2.41%，同比-6.42%。焦炭、焦煤库存周环比变化-25、+94 万吨。

图 48: 全国主要港口的铁矿石库存 (万吨)



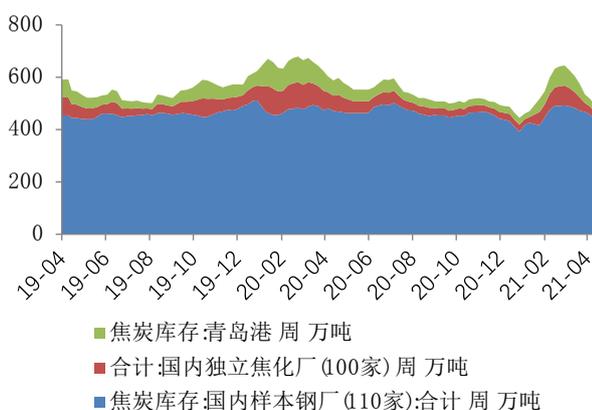
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 49: 铁矿石的日均疏港量 (万吨)



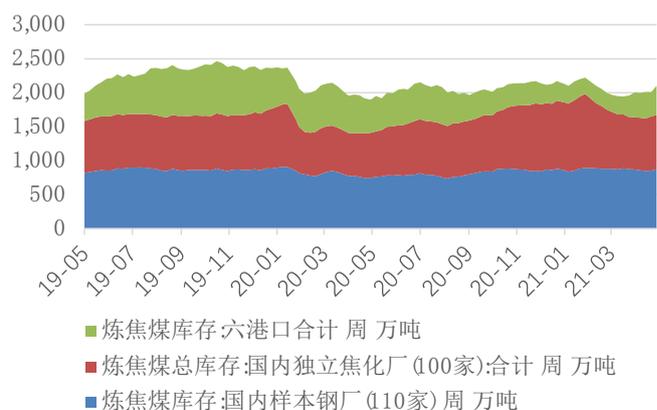
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

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

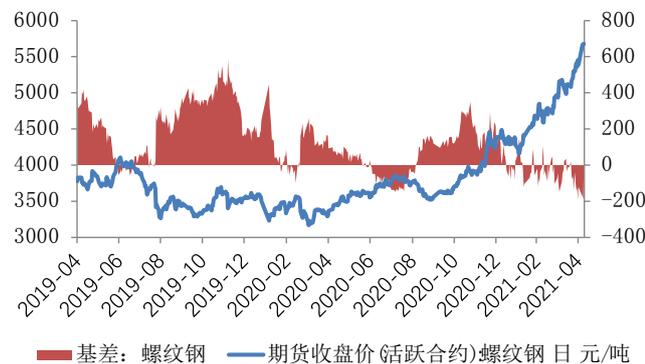
成材价格受需求和成本支撑连续拉涨。本周沪螺纹钢、热卷、冷轧和合结钢价环比变化+8.60%、+7.83%、+5.84%和+3.67%；螺纹、热卷主力合约价格环比变化+5.97%、+5.41%，基差环比变化+130、+142 元/吨。东北与华东、华南价差变化-70、-80 元/吨，华北与华东、华南变化-150、-160 元/吨。

图 52: 螺纹钢和热轧板卷的现货价格

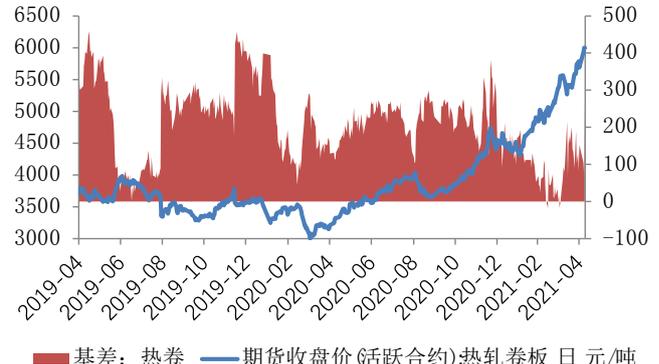

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 53: 合结钢和工模具钢的现货价格

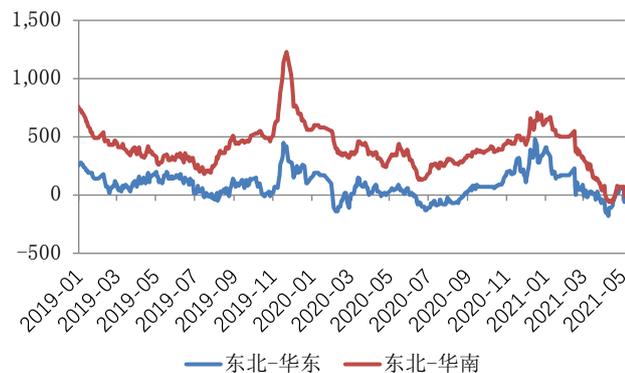

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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+3.0%，BP粉、巴卡现货价格环比分别变化+6.21%、+5.35%；铁矿石、焦炭期货09合约价格环比变化+7.73%、+5.80%，二级冶金焦环比+100元/吨（同比+750），焦煤现货价格环比+0元/吨（同比+50）；废钢价格周环比持平（同比+850）。

图 58: 铁矿石 CFR 价格



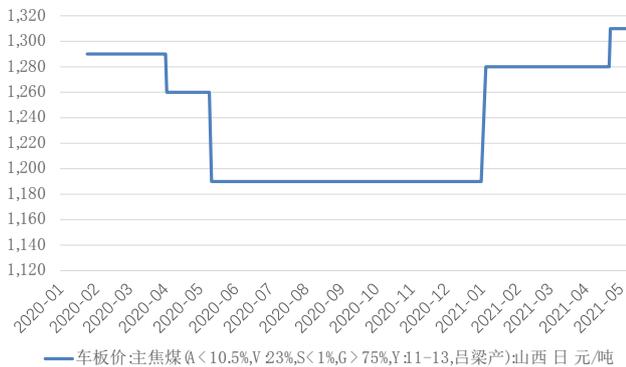
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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



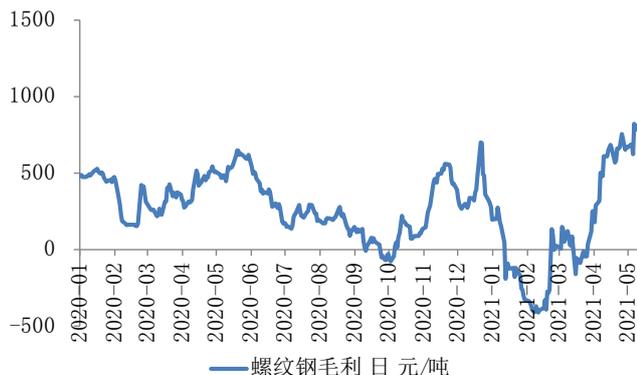
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 63: 石墨电极价格

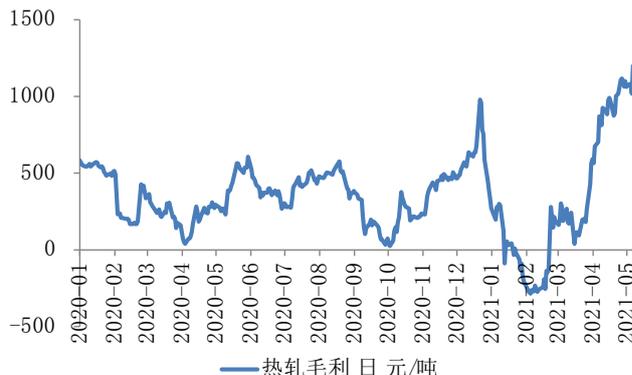


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

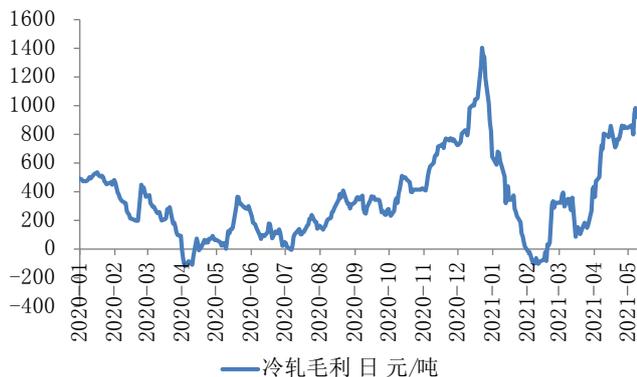
成材现货利润高位震荡。本周螺纹钢、热轧板卷吨钢毛利升至 808、1220 元/吨，周环比分别变化+121、+139 元/吨；短流程螺纹钢吨毛利升至 948 元/吨，环比变化+293 元/吨。螺纹、热卷指数盘面利润降至 1030、1209 元/吨，周环比分别变化+62、+43 元/吨。

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


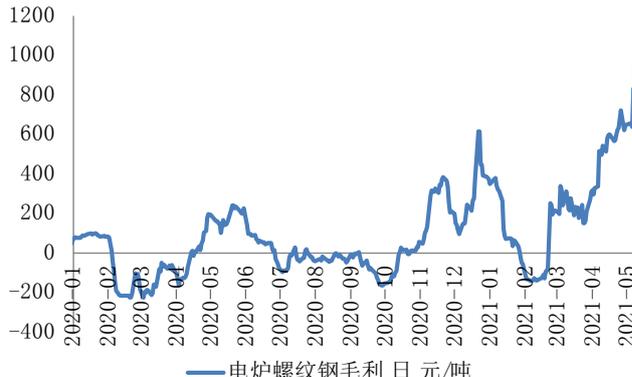
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

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: 螺纹钢和热卷远月合约期货的盘面利润（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：

兴业矿业旗下银漫矿业选矿厂恢复生产：兴业矿业公告，西乌旗应急管理局对公司全资子公司银漫矿业选尾系统开展安全生产自查自纠验收和专项执法督查工作，根据专家组反馈意见，选矿厂、尾矿库具备复工复产条件，准予备案。银漫矿业选矿厂已于5月2日恢复生产。

赣锋锂业子公司拟全资收购 Sonora 项目：赣锋锂业公告，全资子公司赣锋国际贸易(上海)有限公司以自有资金对 Bacanora 公司所有已发行股份进行要约收购，交易金额不超过 1.9 亿英镑。本次交易完成前，上海赣锋持有 Bacanora 17.41% 股权，同时上海赣锋增持 Bacanora 股权比例至 28.88% 的交割手续仍在办理中；本次交易完成后，上海赣锋将持有 Bacanora 100% 股权。

嘉能可 2021 年一季度铜产量增加 3%：嘉能可公布了 2021 年一季度业绩报。自有来源的铜产量为 301,200 吨，比 2020 年第一季度增加了 3%；自有来源锌产量为 282,600 吨，比 2020 年第一季度减少了 13,000 吨（4%）；镍产量为 25,200 吨，比 2020 年第一季度减少 3,000 吨（11%）。

Freeport-McMoRan 一季度产量同比增 24%：Freeport-McMoRan Inc. 近日发布了 2021 年第一季度业绩报，生产量和成本符合目标。一季度总产量为 41.278 万吨，同比上涨 24%，环比上涨 5%，其中 Grasberg 矿山铜产量为 13.517 万吨，同比上涨 113%，环比 12%；Cerro Verde 矿山铜产量为 9.843 万吨，同比上涨 7%，环比下降 2%。

2021 年 4 月中国基本金属生产情况：4 月 SMM 中国电解铜产量为 87.81 万吨，环比增长 2.05%，同比增加 7.29%；氧化铝产量 611.3 万吨，其中冶金级氧化铝产量 590.3 万吨，冶金级日均产量 19.68 万吨，环比小增 0.45%，同比增 9.40%；电解铝产量 325.0 万吨，同比增长 9.87%；电解铅产量 26.58 万吨，环比下降 5.4%，同比上升 1.43%；再生铅产量 30.16 万吨，环比下降 6.92%，同比上升 54.66%；精炼锌产量 49.93 万吨，环比增加 0.49%，同比增速 4.11%；精炼锡产量 15505 吨，较 3 月份增长 7.41%；电解镍产量约 1.3 万吨，环比降低 0.21%。

发改委：《关于钢铁冶炼项目备案管理的意见》（发改产业〔2021〕594 号，以下简称《意见》）发布并于 6 月 1 日正式执行。《意见》明确了未来钢铁产业布局的方向，即鼓励原址集聚发展，审慎进行搬迁或异地改造，具体如下：（一）是行政层面的严格要求。对于大气污染防治重点区域、国家生态文明试验区、长江经济带、黄河流域建设钢铁冶炼项目，以及在同一省级行政区划（非地级行政区划）内实施搬迁或异地改造项目，《意见》明确要求，项目建设地的省级化解钢铁过剩产能工作领导小组办公室要组织科学、深入、细致的专项论证评估。（二）是规模层面的严苛要求。《意见》对于新选址项目从正面明确了其规模要求，分为两类。第一类是沿海地区（拥有海岸线的设区市），不分长短流程，要求规模不低于 2000 万吨/年，即便提出可以分两期 5 年内建成，但项目产能置换手续需要一次性履行完成，即一次性置换 2000 万吨及以上的冶炼产能，基于国内当前钢铁产能交易市场的供需状况，一次完成千万吨级产能置换的难度很大；第二类是非沿海地区，长流程要求规模不低于 1000 万吨/年，不得分期建设，同样要求一次性履行完成产能置换手续，这同样具有较大的实施难度。非沿海地区还包括电弧炉短流程工艺项目，这是《意见》中唯一体现对新选址项目较为支持的内容，也是支持绿色低碳发展的重要举措。《意见》要求项目规模不低于 200 万吨/年，一次性履行产能置换手续和不分期建成，这对于钢铁企业而言，具备较强的可操作性。（三）是原址集聚发展的明确指向。《意见》鼓励依托现址（现有冶炼厂区）集聚发展，且没有规模限制，即鼓励原址发展。另外，原址与新选址的界定为：是否能与现有生产厂区共用公辅设施，也体现了国家希望企业建设钢铁冶炼项目时优先选择原址集聚发展的明确导向。

工信部：工业和信息化部印发修订后的新版《钢铁行业产能置换实施办法》。《实施办法》大幅提高钢铁置换比例，扩大大气污染防治重点区域，明确置换范围，严守不新增产能红线。**最新《实施办法》将大气污染防治重点区域扩为京津冀、长三角、珠三角、汾渭平原等地区以及其他“2+26”大气通道城市。上述地区严禁增加钢铁产能总量，重点区域置换比例不低于 1.5:1，其他地区置换比例不低于 1.25:1。**此外，未完成钢铁产能总量控制目标的省（区、市），不得接受其他地区出让的钢铁产能。长江经济带地区禁止在合规园区外新建、扩建钢铁冶炼项目。同时，《实施办法》对于产能置换设备范围予以明确划定。用于产能置换的冶炼设备须在 2016 年备案的清单内，2016 年及以后建成的合法合规冶炼设备也可用于产能置换。列入钢铁去产能任务的产能、享受奖补资金支持的退出产能、“地条钢”产能、落后产能、未重组或未清算的僵尸企业产能、铸造和铁合金等非钢铁行业冶炼设备产能，不得用于置换。《实施办法》自 6 月 1 日起施行。

中钢协：4 月 28 日财政部、税务总局发布《财政部、税务总局关于取消部分钢铁产品出口退税的公告》（以下简称《公告》），自 2021 年 5 月 1 日起，取消部分钢铁产品出口退税。同时，国务院关税税则委员会发布公告，自 2021 年 5 月 1 日起，调整部分钢铁产品关税。**本次取消出口退税共涉及 146 个钢铁产品税号，保留 23 个以高附加值、高技术含量产品为主的税号。以 2020 年我国全年出口钢材 5367.7 万吨为例，调整前，出口量的约 95%（5111 万吨）采用 13%出口退税率；调整后，保留出口退税的约占 25%（1358 万吨），其余 70%（3753 万吨）取消出口退税。**同时，调整部分钢铁产品关税,对生铁、粗钢、再生钢铁原料、铬铁等产品实行零进口暂定税率；适当提高硅铁、铬铁、高纯生铁等产品的出口关税，调整后分别实行 25%出口税率、20%出口暂定税率、15%出口暂定税率。

抚顺特钢：公司发布 2021 年第一季度报告，报告期内实现营业收入 18.03 亿元，同比增长 25.08%；归属于上市公司股东的净利润 1.73 亿元，同比增长 115.53%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.61 亿元，同比增长 186.16%；基本每股收益 0.0876 元。

天工国际：公司拟将以先旧后新方式配售 2 亿股新股，每股作价 4.22 元，新股占已扩大后股份 7.16%。每股配售价较昨日收市价折让约 13.52%。预期认购事项所得款项总额及估计净额将分别为约 8.44 亿元及约 8.34 亿元。所得款项净额的约 7%及 43%，拟分别主要用于扩充集团于泰国的工业园，以及开发集团的新精密工具产品，而其余所得款项净额拟用作集团之一般营运资金。

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 5：20210509-20210515 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
2021/5/11	0:00	美国	5 月克利夫兰联储主席梅斯特发表讲话			
2021/5/11	4:00	美国	5 月芝加哥联储主席埃文斯发表讲话			
2021/5/11	9:30	中国	4 月 CPI:同比(%)	0.4	0.94	--
2021/5/11	9:30	中国	4 月 PPI:同比(%)	4.4	6.23	--
2021/5/11	17:00	欧盟	5 月欧洲央行公布经济公报			
2021/5/11	17:00	德国	5 月 ZEW 经济景气指数	70.7	79	--
2021/5/11	17:00	德国	5 月 ZEW 经济现状指数	-48.8	-53	--
2021/5/11	17:00	欧盟	5 月欧元区:ZEW 经济景气指数	66.3	--	--

2021/5/11	19:30	欧盟	5月欧洲央行副行长金多斯将发表讲话				
2021/5/11	21:00	美国	5月纽约联储主席威廉姆斯发表讲话				
2021/5/11	21:55	美国	5月08日上周红皮书商业零售销售年率(%)	14.2	--	--	
2021/5/11	22:00	美国	3月职位空缺数:非农:总计:季调	7,367.00	--	--	
2021/5/12	14:00	德国	4月CPI:环比(%)	0.5	0.5	0.7	
2021/5/12	14:00	德国	4月CPI:同比(%)	1.7	1.7	2	
2021/5/12	14:00	英国	3月工业生产指数:同比:季调(%)	-3.48	--	--	
2021/5/12	14:00	英国	3月制造业生产指数:同比:季调(%)	-4.21	--	--	
2021/5/12	14:00	英国	第一季度GDP(初值):同比:季调(%)	-7.34	--	--	
2021/5/12	18:00	德国	3月工业生产指数:环比:季调(%)	-1.8	--	--	
2021/5/12	18:00	欧盟	3月欧盟:工业生产指数:同比(%)	-1.1	--	--	
2021/5/12	18:00	欧盟	3月欧元区:工业生产指数:环比(%)	-1	-1.1	--	
2021/5/12	18:00	欧盟	3月欧元区:工业生产指数:同比(%)	-1.6	-0.9	--	
2021/5/12	20:30	美国	4月CPI:季调:环比	0.6	--	--	
2021/5/12	20:30	美国	4月CPI:同比(%)	2.6	--	--	
2021/5/12	20:30	美国	4月核心CPI:季调:环比	0.3	--	--	
2021/5/12	20:30	美国	4月核心CPI:同比(%)	1.6	--	--	
2021/5/12	22:30	美国	5月07日EIA库存周报:成品汽油(千桶)	21,245.00	--	--	
2021/5/12	22:30	美国	5月07日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	-7,990.00	--	--	
2021/5/13	2:00	美国	4月联邦政府财政赤字(盈余为负)	659,592.00	--	--	
2021/5/13	20:30	美国	4月PPI:最终需求:环比:季调(%)	1	--	--	
2021/5/13	20:30	美国	4月PPI:最终需求:剔除食品和能源:环比:季调	0.7	--	--	
2021/5/13	20:30	美国	4月PPI:最终需求:剔除食品和能源:同比:季调	3.1	--	--	
2021/5/13	20:30	美国	4月PPI:最终需求:同比:季调(%)	4.3	--	--	
2021/5/13	20:30	美国	4月核心PPI:环比:季调(%)	0.9	--	--	
2021/5/13	20:30	美国	4月核心PPI:同比:季调(%)	3.5	--	--	
2021/5/13	20:30	美国	5月01日持续领取失业金人数:季调(人)	3,690,000.00	--	--	
2021/5/13	20:30	美国	5月08日当周初次申请失业金人数:季调(人)	498,000.00	--	--	
2021/5/14	待定	中国	4月M0:同比(%)	4.2	--	--	
2021/5/14	待定	中国	4月M1:同比(%)	7.1	--	--	
2021/5/14	待定	中国	4月M2:同比(%)	9.4	9.11	--	
2021/5/14	待定	中国	4月社会融资规模:当月值(亿元)	33,400.00	--	--	
2021/5/14	待定	中国	4月新增人民币贷款(亿元)	27,300.00	15,600.00	--	
2021/5/14	20:30	美国	4月出口物价指数:环比(%)	2.1	--	--	
2021/5/14	20:30	美国	4月出口物价指数:同比(%)	9.1	--	--	
2021/5/14	20:30	美国	4月核心零售总额:季调(百万美元)	422,807.00	--	--	
2021/5/14	20:30	美国	4月核心零售总额:季调:环比(%)	7.76	--	--	
2021/5/14	20:30	美国	4月核心零售总额:季调:环比(%)	7.76	--	--	
2021/5/14	20:30	美国	4月进口价格指数(剔除石油制品):环比	0.9	--	--	

2021/5/14	20:30	美国	4月进口价格指数:环比(%)	1.2	--	--
2021/5/14	20:30	美国	4月进口价格指数:同比(%)	6.9	--	--
2021/5/14	20:30	美国	4月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	27.72	--	--
2021/5/14	20:30	美国	4月零售和食品服务销售额:不包括机动车辆环比	8.45	--	--
2021/5/14	20:30	美国	4月零售总额:季调(百万美元)	556,935.00	--	--
2021/5/14	20:30	美国	4月零售总额:季调:环比(%)	9.44	--	--
2021/5/14	21:15	美国	4月工业产能利用率(%)	74.39	--	--
2021/5/14	21:15	美国	4月工业总体产出指数:环比(%)	1.44	--	--
2021/5/14	21:15	美国	4月制造业产出指数:环比:季调	2.73	--	--
2021/5/14	22:00	美国	3月商业库存:季调(百万美元)	2,010,814.00	--	--
2021/5/14	22:00	美国	5月密歇根大学消费者现状指数	97.2	--	--
2021/5/14	22:00	美国	5月密歇根大学消费者预期指数	82.7	--	--
2021/5/15	待定	中国	4月国内信贷(亿元)	2,531,452.71	--	--

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

7. 风险提示

利率急剧上升，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，国际贸易关系紧张。

分析师简介

张天丰

金属与金属新材料行业首席分析师。英国布里斯托大学金融与投资学硕士。11年金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任东兴资产管理计划投资经理（CTA），东兴期货投资咨询部总经理。曾获得中国金融期货交易所（中金所）期权联合研究课题二等奖，中金所期权联合研究课题三等奖；曾获得中金所期权产品大赛文本类银奖及多媒体类铜奖；曾获得大连商品期货交易所豆粕期权做市商大赛三等奖，中金所股指期货期权做市商大赛入围奖。曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报特约撰稿人，上海期货交易所注册期权讲师，中国金融期货交易所注册期权讲师。2018年9月加入东兴证券研究所。

胡道恒

有色金属行业分析师，清华大学材料科学与工程硕士，北京科技大学材料学学士。拥有1年PE机构及4年证券从业经历，曾任东兴证券做市业务部高级投资经理；2019年7月加入东兴证券研究所。

张清清

钢铁行业分析师，北京航空航天大学工学博士，在金属及金属新材料领域发表十多篇学术论文，其中包含第一作者发表的SCI论文5篇（累计IF>10）；2015-2018年在宝钢从事研究工作，期间主持或参与多项新产品开发项目并应用于重点工程；2018年5月加盟东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526