

加息预期叠加国储抛售，有色普遍降温

——有色钢铁行业周策略（2021年第25周）

核心观点

- **钢：淡季效应开始显现，库存明显上升。**本周螺纹钢消耗量环比明显下降6.13%，同比明显下降8.73%。本周钢材社会和钢厂库存合计环比明显上升3.35%，同比明显上升1.58%。长流程成本环比明显下降、短流程成本环比上升，钢价指数环比下跌，螺纹钢毛利、热轧毛利大幅上升。
- **铜：国储抛售官宣，铜价受挫。**铜供给和电解铜方面，本周，铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比明显上涨2.94%。**铜需求方面**，4月美国、日本PMI环比小幅上升，中国、德国PMI环比小幅、微幅下降。**铜价方面**，本周LME铜现货结算价环比明显下跌6.00%，本周LME铜总库存环比大幅上升27.35%。
- **小金属：碳酸锂环比持平，氢氧化锂环比上涨，钴价、镍价环比下跌。**锂方面，本周国产56.5%氢氧化锂价格为9.23万元/吨，环比小幅上涨1.09%；国产99.5%电池级碳酸锂价格为8.8万元/吨，环比持平。**钴方面**，本周国产≥20.5%硫酸钴价格为7.2万元/吨，环比持平；1#钴价格为35.1万元/吨，环比小幅下跌0.57%。**镍方面**，国内镍库存上升，本周LME镍价格为17174美元/吨，环比明显下跌。
- **金：美联储释放鹰派信号，金价明显下跌。**本周金价环比明显下跌6.68%，持仓量环比小幅上升0.54%。截止至2021年6月17日，美国10年期国债收益率为1.52%，环比微幅下降0.07PCT，金价走低。5月美国ADP就业人数超预期增长，提振预期，美元走强，金价承压。

投资建议与投资标的

- **钢：普钢方面**，建议关注吨钢碳排放强度、吨能耗较低的上市公司，建议关注宝钢股份(600019，未评级)、方大特钢(600507，未评级)、华菱钢铁(000932，买入)。
- **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）、永兴材料(002756，买入)、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。**

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

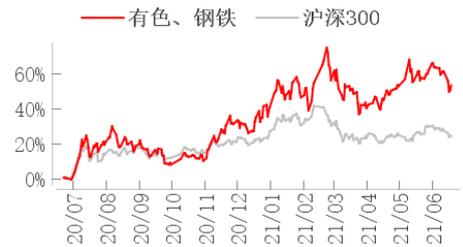
行业

有色、钢铁行业

报告发布日期

2021年06月20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

联系人

李一冉

021-63325888*6117

liyiran@orientsec.com.cn

目录

1.核心观点：加息预期叠加国储抛售，有色普遍降温	5
1.1 钢：淡季效应开始显现，库存明显上升	5
1.2 铜：国储抛售官宣，铜价受挫	5
1.3 小金属：碳酸锂环比持平，氢氧化锂环比上涨，钴价、镍价环比下跌.....	5
1.4 金：美联储释放鹰派信号，金价明显下跌.....	5
2.钢：淡季效应开始显现，库存明显上升	6
2.1 供需：螺纹钢消耗量环比明显下降、产量环比明显上升	6
2.2 库存：钢材库存环比、同比明显上升	7
2.3 成本：长流程成本环比明显下降，短流程成本环比上升	8
2.4 钢价：普钢综合价格指数环比下跌，各地区、品种钢价下跌.....	10
2.5 盈利：螺纹钢毛利环比大幅上升 5644.70%、热轧毛利环比大幅上升 49.87%.....	11
2.6 重要行业及公司新闻.....	12
3.铜：国储抛售官宣，铜价受挫	14
3.1 供给：TC、RC 明显上涨	14
3.2 需求：4 月美国、日本 PMI 环比小幅上升，中国、德国 PMI 环比小幅、微幅下降.....	14
3.3 价格与库存：铜价明显下跌，库存大幅上升	15
3.4 重要行业及公司新闻.....	16
4.小金属：碳酸锂环比持平，氢氧化锂环比上涨，钴价、镍价环比下跌	17
4.1 供给：受疫情影响，钴上游供给不稳定	17
4.2 需求：4 月中国新能源汽车产销量同比分别大幅上升 168.8%、186.6%.....	17
4.3 价格：碳酸锂环比持平，氢氧化锂环比小幅上涨，钴小幅下跌，镍明显下跌.....	18
4.4 重要行业及公司新闻.....	19
5.金：美联储释放鹰派信号，金价明显下跌.....	22
5.1 价格与持仓：本周金价明显下跌、COMEX 总持仓量小幅上升.....	22
5.2 宏观指标：CPI5 月环比上升，实际利率环比微幅下降.....	22
5.3 重要行业及公司新闻.....	23
6.板块表现：本周有色、钢铁板块均跑输大盘	24
风险提示.....	25

图表目录

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

表 1: 本周主要钢材品种周产量 (单位: 万吨)	6
表 2: 本周长、短流程螺纹钢产能利用率	7
表 3: 本周钢材库存指标表现 (单位: 万吨)	7
表 4: 本周国内矿和进口矿价格 (单位: 元/吨)	8
表 5: 本周焦炭及废钢价格 (单位: 元/吨)	9
表 6: 主要钢材品种长、短流程成本测算 (单位: 元/吨)	10
表 7: 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)	11
表 8: 分品种盈利情况 (单位: 元/吨)	12
表 9: LME 铜价和总库存	15
表 10: 氢氧化锂、碳酸锂、硫酸钴、1#钴价格 (单位: 元/吨)	18
表 11: COMEX 金价和总持仓	22
表 12: 有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较	24

1.核心观点：加息预期叠加国储抛售，有色普遍降温

1.1 钢：淡季效应开始显现，库存明显上升

本周螺纹钢消耗量环比明显下降 6.13%，同比明显下降 8.73%。本周钢材社会和钢厂库存合计环比明显上升 3.35%，同比明显上升 1.58%。长流程成本环比明显下降、短流程成本环比上升，钢价指数环比下跌，螺纹钢毛利、热轧毛利大幅上升，建议关注后续政策边际变化。普钢方面，建议关注吨钢碳排放强度、吨能耗较低的上市公司，建议关注宝钢股份(600019，未评级)、方大特钢(600507，未评级)、华菱钢铁(000932，买入)。

1.2 铜：国储抛售官宣，铜价受挫

铜供给和电解铜方面，本周，铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比明显上涨 2.94%。铜需求方面，4 月美国、日本 PMI 环比小幅上升，中国、德国 PMI 环比小幅、微幅下降。铜价方面，本周 LME 铜现货结算价环比明显下跌 6.00%，本周 LME 铜总库存环比大幅上升 27.35%。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。

1.3 小金属：碳酸锂环比持平，氢氧化锂环比上涨，钴价、镍价环比下跌

锂方面，本周国产 56.5%氢氧化锂价格为 9.23 万元/吨，环比小幅上涨 1.09%；国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 8.8 万元/吨，环比持平。钴方面，本周国产≥20.5%硫酸钴价格为 7.2 万元/吨，环比持平；1#钴价格为 35.1 万元/吨，环比小幅下跌 0.57%。镍方面，国内镍库存上升，本周 LME 镍价格为 17174 美元/吨，环比明显下跌。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)。

1.4 金：美联储释放鹰派信号，金价明显下跌

本周金价环比明显下跌 6.68%，持仓量环比小幅上升 0.54%。截止至 2021 年 6 月 17 日，美国 10 年期国债收益率为 1.52%，环比微幅下降 0.07PCT，金价走低。5 月美国 ADP 就业人数超预期增长，提振预期，美元走强，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。

2.钢：淡季效应开始显现，库存明显上升

2.1 供需：螺纹钢消耗量环比明显下降、产量环比明显上升

本周螺纹钢消耗量环比明显下降 6.13%，同比明显下降 8.73%。根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 344 万吨，环比明显下降 6.13%，同比明显下降 8.73%。

图 1：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

本周螺纹钢产量环比明显上升，冷轧、热轧产量环比微幅下降。根据 Mysteel 数据，本周螺纹钢产量为 380 万吨，环比明显上升 2.35%；热轧板卷产量为 340 万吨，环比微幅下降 0.13%；冷轧板卷产量为 83 万吨，环比微幅下降 0.06%。

表 1：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	380	2.35%	2.41%	-4.66%
热轧板卷产量	340	-0.13%	0.89%	6.39%
冷轧板卷产量	83	-0.06%	-0.33%	10.57%

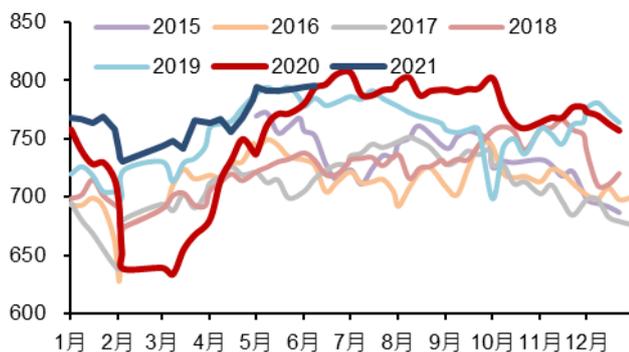
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

本周长流程螺纹钢产能利用率明显上升、短流程螺纹钢产能利用率小幅下降。根据 Mysteel 数据，本周 Mysteel 调研的长流程螺纹钢产能利用率为 90.7%，环比明显上升 2.6%；短流程螺纹钢产能利用率为 54.7%，环比小幅下降 0.75%。

表 2：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	90.7%	2.60%	3.10%	-3.92%
螺纹钢产能利用率：短流程	54.7%	-0.75%	-2.39%	-4.62%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 2：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 3：长、短流程螺纹钢产能利用率


数据来源：Mysteel、东方证券研究所

2.2 库存：钢材库存环比、同比明显上升

本周钢材社会库存环比明显上升、同比明显下降。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存 1424 万吨，环比明显上升 2.88%，同比明显下降 1.78%。其中，螺纹钢社会库存环比明显上升 2.72%。

本周钢材钢厂库存环比明显上升、同比大幅上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材钢厂库存为 630 万吨，环比明显上升 4.41%，同比大幅上升 10.09%。其中，螺纹钢钢厂库存环比明显上升 5.25%。

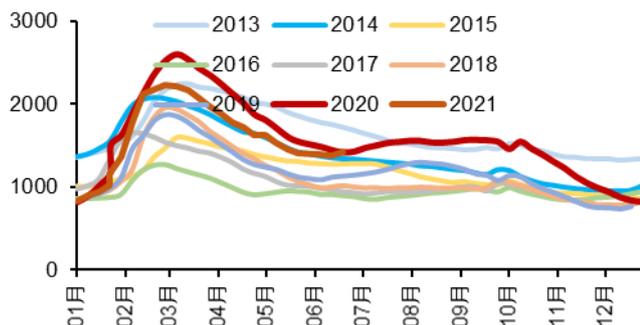
本周钢材社会和钢厂库存合计环比、同比明显上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存和钢厂库存总和为 2054 万吨，环比明显上升 3.35%、同比明显上升 1.58%。

表 3：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	1424	2.88%	1.10%	-1.78%	630	4.41%	0.94%	10.09%	3.35%	1.58%
螺纹钢	754	2.72%	0.81%	-0.61%	330	5.25%	-0.03%	16.24%	3.48%	3.98%
线材	163	2.02%	-6.78%	-21.96%	80	9.81%	-1.39%	19.30%	4.46%	-11.93%
热轧板	269	4.21%	6.74%	4.22%	105	1.19%	6.36%	4.93%	3.34%	4.42%
冷轧板	119	0.97%	-0.56%	-5.90%	34	5.04%	3.80%	-0.76%	1.85%	-4.79%

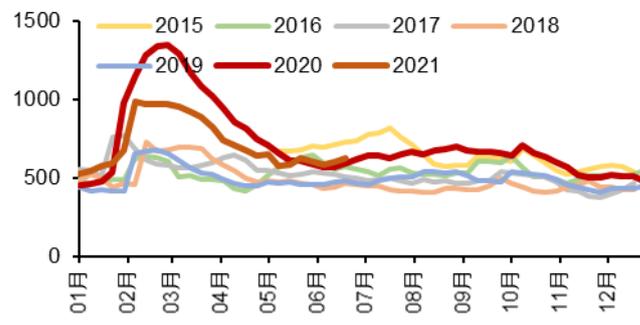
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 4：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 5：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

2.3 成本：长流程成本环比明显下降，短流程成本环比上升

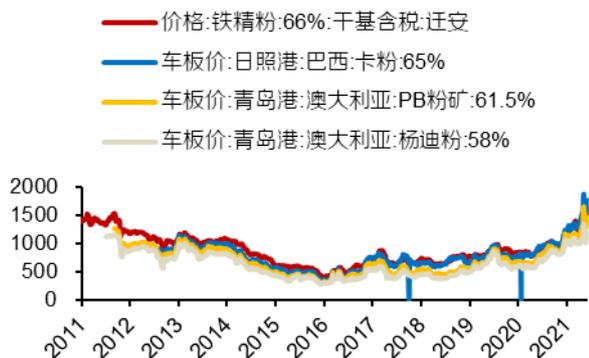
本周国内铁精粉价格环比上升、进口矿价格总体环比上升。根据 Mysteel 数据，本周迁安 66%铁精粉干基含税均价为 1600 元/吨，环比明显上升 2.04%；日照港 65%巴西卡粉车板价 1825 元/吨，环比明显上升 3.11%；青岛港 61.5%PB 粉矿价为 1512 元/吨，环比明显上升 2.93%；青岛港 58%杨迪粉价为 1200 元/吨，环比明显上升 2.13%。

表 4：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	1600	2.04%	9.29%	40.85%
车板价：日照港：巴西：卡粉：65%	1825	3.11%	14.78%	54.01%
车板价：青岛港：澳大利亚：PB 粉矿：61.5%	1512	2.93%	11.01%	40.39%
车板价：青岛港：澳大利亚：杨迪粉：58%	1200	2.13%	9.09%	21.58%

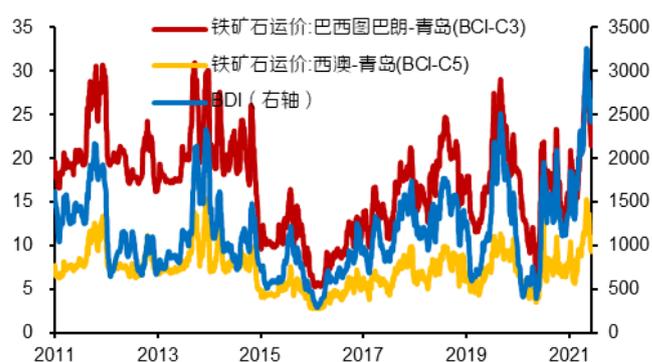
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 6：铁矿石价格走势(单位：元/吨)



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 7：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

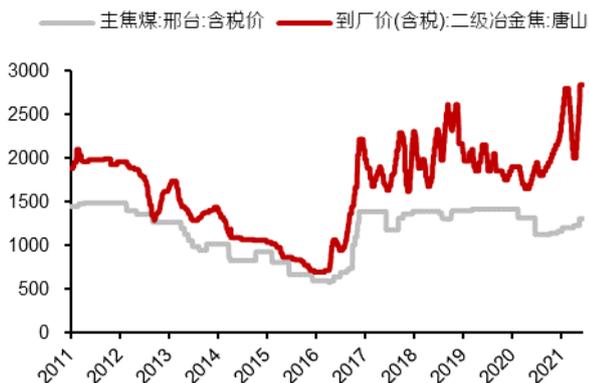
本周主焦煤环比持平、二级冶金焦价格环比持平，废钢价格环比明显上升。根据 Mysteel 数据，本周邢台主焦煤含税价为 1630 元/吨，环比持平；唐山二级冶金焦含税价 2840 元/吨，环比持平；28 城市废钢市场均价为 3265 元/吨，环比明显上升 1.84%。

表 5：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	1630	0.00%	0.00%	39.91%
到厂价(含税):二级冶金焦:唐山	2840	0.00%	0.00%	18.33%
28 城市废钢均价	3265	1.84%	7.04%	22.39%

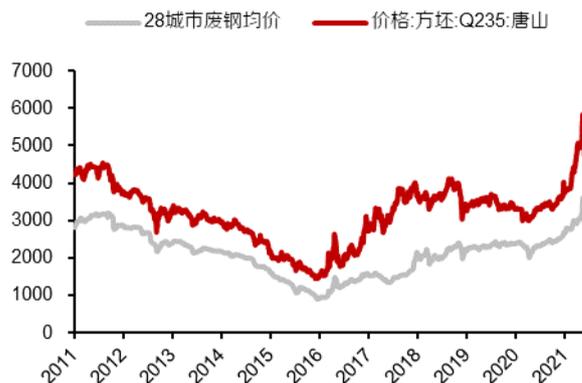
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 8：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 9：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，方坯长流程成本为 4676 元/吨，环比明显下降 6.18%，螺纹钢长流程成本 4876 元/吨，环比明显下降 5.95%。

短流程炼钢成本：各品种钢材短流程成本除方坯外环比上升。据我们测算，方坯短流程成本为 3921 元/吨，环比明显下降 9.66%，螺纹钢短流程成本为 4481 元/吨，环比明显上升 1.51%。

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=(生铁成本*0.96+0.15*废钢价格)/0.9，生铁成本=(0.4×二级冶金焦含税均价+1.54×日照港 65%巴西卡粉车板价)/0.9；

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

(3) 考虑钢厂一般维持一个月水平的库存，钢材成本计算采用的原材料价格均为一个月前价格；

(4) 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。

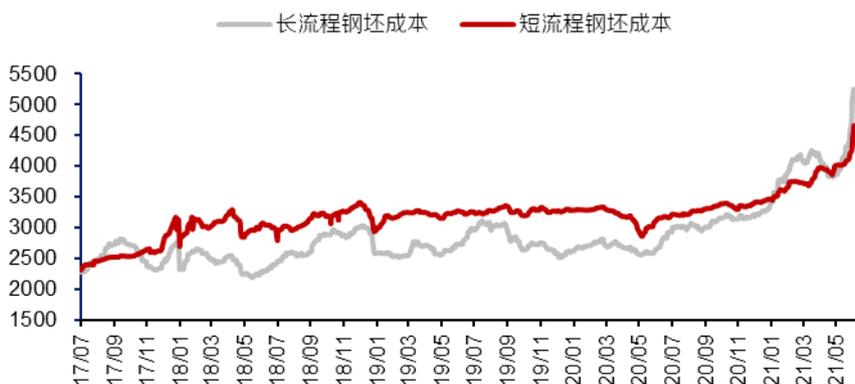
由于实际终端折扣、加工费用等因素均可能与假设值有所出入，因此本文测算的吨钢成本可能与 Mysteel 等调研结果有差异。

表 6：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	4676	-6.18%	-1.48%	38.10%	3921	方坯	3921	-9.66%
螺纹钢	4876	-5.95%	-1.42%	35.97%	4481	螺纹钢	4121	-9.24%
高线	4896	-5.92%	-1.42%	35.77%	4501	高线	4141	-9.19%
热卷	5026	-5.78%	-1.38%	34.53%	4631	热卷	4271	-8.94%
中板	5046	-5.76%	-1.38%	34.35%	4651	中板	4291	-8.90%
冷轧	5226	-5.57%	-1.33%	32.78%	4831	冷轧	4471	-8.57%
镀锌	4976	-5.83%	-1.40%	35.00%	4581	镀锌	4221	-9.04%

数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

图 10：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

2.4 钢价：普钢综合价格指数环比下跌，各地区、品种钢价下跌

本周普钢综合价格指数、钢坯价格指数环比下跌。根据 Wind 统计数据，普钢综合价格指数为 5547 元/吨，环比下降 1.23%；唐山钢坯价格指数为 4984 元/吨，环比下降 1.70%。

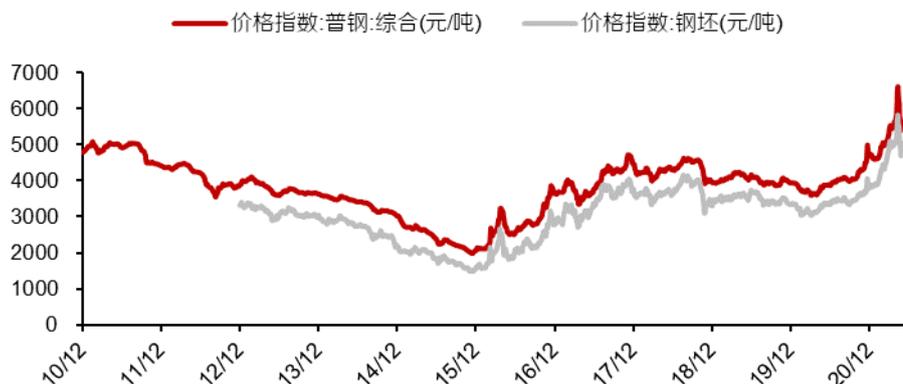
本周各地区钢价均环比下跌。根据 Wind 数据，华北地区价格指数跌幅最大，为 5461 元/吨，环比下跌 1.58%；其次是华东地区价格指数，为 5554 元/吨，环比下跌 1.37%。

本周各品种钢价均环比下跌。根据 Wind 数据，本周热卷价格指数跌幅最大，为 5504 元/吨，环比下跌 1.80%；其次是螺纹钢价格指数，为 5104 元/吨，环比下跌 1.61%。

表 7：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	5547	-1.23%	-2.07%	17.78%
	价格指数：钢坯：唐山	4984	-1.70%	-0.72%	29.72%
分区域价格指数	华东	5554	-1.37%	-1.62%	17.67%
	华南	5475	-1.31%	-2.73%	14.02%
	华北	5461	-1.58%	-3.37%	22.68%
	中南	5490	-0.96%	-2.04%	17.94%
	东北	5280	-1.41%	-2.33%	21.51%
	西南	5683	-1.13%	-1.58%	18.08%
	西北	5491	-1.28%	-2.63%	20.19%
分品种价格指数	螺纹	5104	-1.61%	-2.44%	15.37%
	线材	5595	-1.33%	-1.74%	20.20%
	热卷	5504	-1.80%	-1.67%	19.67%
	中厚	5468	-1.12%	-3.65%	20.35%
	冷板	6181	-0.72%	-1.57%	9.30%
	镀锌	6757	-0.07%	-0.96%	6.92%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 11：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

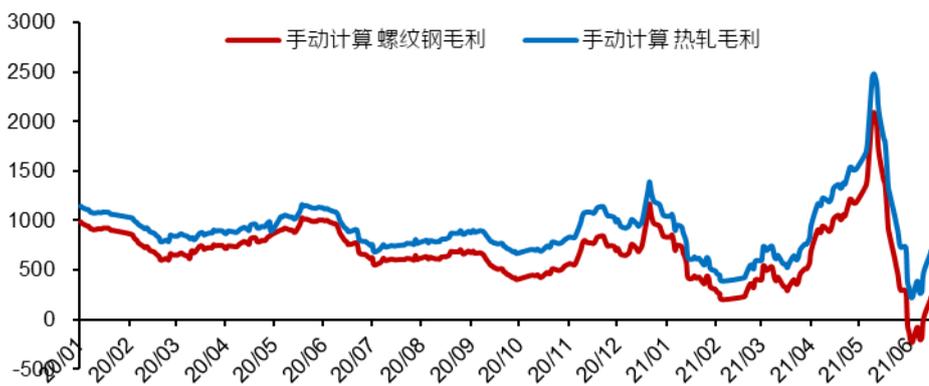
2.5 盈利：螺纹钢毛利环比大幅上升 5644.70%、热轧毛利环比大幅上升 49.87%

本周螺纹钢毛利、热轧毛利环比大幅上升。根据上述测算的成本数据和价格指数，本周螺纹钢毛利 229 元/吨，环比大幅上升 5644.70%；热轧毛利为 699 元/吨，环比大幅上升 49.87%。

表 8：分品种盈利情况（单位：元/吨）

	本周盈利	周变动	月变动
螺纹钢毛利	229	5644.70%	-19.94%
热轧毛利	699	49.87%	-3.92%

数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

图 12：分品种盈利情况（单位：元/吨）


数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

2.6 重要行业及公司新闻

2.6.1 根据长江有色金属网 6 月 16 日发布的《江苏德龙 135 万吨不锈钢连铸板坯项目计划 10 月投产》一文，江苏响水县的德龙不锈钢连铸板坯项目厂房主体、设备基础同步在建，计划 8 月份设备安装调试、10 月份竣工投产。资料显示，德龙不锈钢连铸板坯是由江苏德龙镍业有限公司投资，建设年产 135 万吨不锈钢连铸板坯项目。项目占地 800 亩，新增建筑面积 52.6 万平方米，建设炼钢生产车间、渣处理车间及其它配套的附属设施，购置 2 座 85t 高功率电弧炉、4 套 35t 中频炉、3 座 120tAOD 精炼炉、2 台 120 吨 LF 钢包精炼炉、1 台 120 吨 VOD 真空精炼炉、2 台单流板坯连铸机及相关公辅配套设施。该项目于 2019 年 8 月获得江苏省工信厅产能置换公告文件，减量置换至 135 万吨不锈钢，并于 2020 年 10 月 23 日取得环评批复，于 2020 年 10 月开工建设，计划于 2021 年 8 月竣工。

2.6.2 根据长江有色金属网 6 月 16 日发布的《河北省委书记：钢铁产能由峰值的 3.2 亿吨压减到 2 亿吨以内》一文，中共中央宣传部今天上午在北京举行庆祝建党百年河北专题新闻发布会。河北省委书记、省人大常委会主任王东峰在会上介绍，加快去产能、调结构和产业转型升级，新发展理念引领高质量发展取得新成效。河北深入贯彻“在改革创新、开放合作中加快实现新旧动能转换”和“坚决去、主动调、加快转”的重要指示，加大力度，坚定不移。河北坚持以前所未有的力度化解过剩产能，经受了调结构阵痛期的严峻考验。突出钢铁、煤炭、水泥、平板玻璃、焦炭、火电六

大行业，超额完成“十三五”时期去产能任务，其中钢铁生产企业由 107 家减至 68 家，钢铁产能由峰值的 3.2 亿吨压减到 2 亿吨以内，基本实现钢铁退城目标，分流安置职工 15.07 万人，安置率 100%。

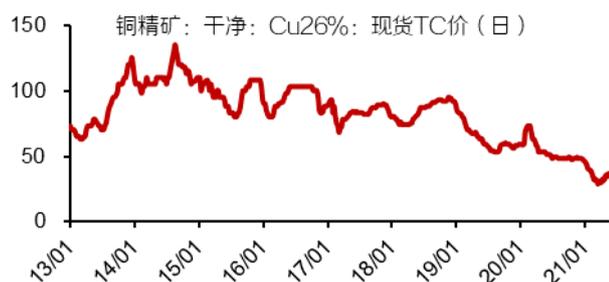
2.6.3 根据长江有色金属网 6 月 16 日发布的《“十三五”期间江苏钢铁产业转型升级情况》一文，“十三五”期间，全省钢铁产业扎实推进去产能、优结构、强创新、降排放、促转型等各项工作，取得了显著成效。一、装备水平明显提升。二、产品结构不断优化。三、钢铁去产能取得显著成效。四、兼并重组和布局调整取得较好进展。五、绿色发展成效显著。六、两化融合深入推进。七、创新能力明显增强。八、行业效益居全国前列。九、重点企业发展良好。

3.铜：国储抛售官宣，铜价受挫

3.1 供给：TC、RC 明显上涨

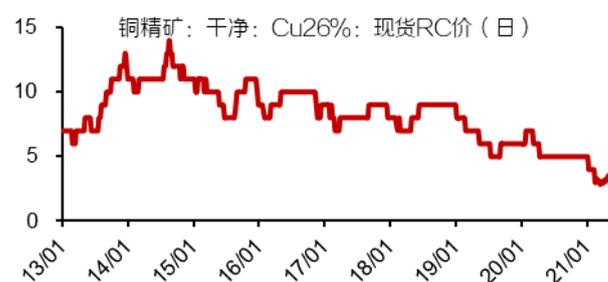
本周铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比明显上涨。根据 Mysteel 数据，现货中国铜冶炼厂粗炼费为 38.5 美元/干吨，环比上涨 2.94%，精炼费为 3.9 美分/磅，环比上涨 2.94%。

图 13：26%干净铜精矿：粗炼费（TC，美元/干吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 14：26%干净铜精矿：精炼费（RC，美分/磅）

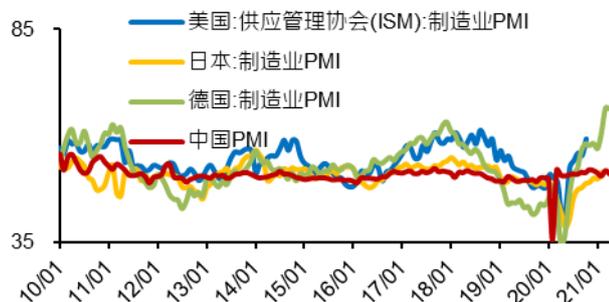


数据来源：Mysteel、东方证券研究所

3.2 需求：4 月美国、日本 PMI 环比小幅上升，中国、德国 PMI 环比小幅、微幅下降

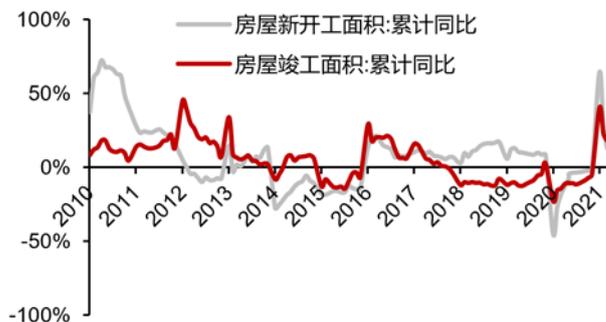
4 月美国、日本 PMI 环比小幅上升，中国、德国 PMI 环比小幅、微幅下降。根据 Wind 数据，2021 年 4 月美国制造业 PMI 为 60.6，环比上升 2.7%；2021 年 4 月日本制造业 PMI 为 53.6，环比上升 1.7%；2021 年 4 月中国、德国制造业 PMI 分别为 51.10、66.40，环比分别小幅、微幅下降，各国经济总体呈上升。2021 年 1-4 月，疫情影响削弱，国内生产逐步恢复，国内房屋新开工面积累计同大幅上升 12.8%、环比明显下降 15.4PCT，竣工面积累计同比大幅上升 17.9%、环比下降 5PCT。房地产新开工及竣工环比改善，将拉升国内房地产用电缆、电缆、电站以及白色家电用铜需求。

图 15: 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 16: 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

3.3 价格与库存: 铜价明显下跌, 库存大幅上升

本周 LME 铜价明显下跌, 库存环比大幅上升。根据 LME 数据, 本周 LME 铜现货结算价为 9428 美元/吨, 环比明显下跌 6.00%; 本周 LME 铜总库存为 16.87 万吨, 环比大幅上升 27.35%。

表 9: 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	9428	-6.00%	-7.21%	21.78%
总库存:LME 铜	168675	27.35%	37.78%	56.25%

数据来源: LME、东方证券研究所

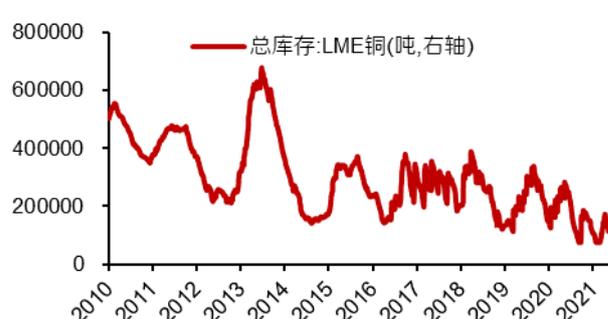
注: 如无特殊说明, 本文“周变动”指环比上周变动, “月变动”指本月以来变动, “年变动”指今年以来变动, “周同比”指较去年同期变动, 下同

图 17: LME 铜价



数据来源: LME、东方证券研究所

图 18: LME 铜库存



数据来源: LME、东方证券研究所

3.4 重要行业及公司新闻

3.4.1 根据长江有色金属网 6 月 17 日发布的《得益于 Cukaru Peki 矿 塞尔维亚成欧洲第二大铜生产商》一文，中资支持的紫金矿业全资子公司塞尔维亚紫金矿业已获得塞尔维亚政府的许可，可以在该国东部的 Timok 项目的一部分 Cukaru Peki 铜金矿开展采矿活动。据报道，该国矿业部表示，一旦该矿开始运营，塞尔维亚将成为欧洲第二大铜生产国。Cukaru Peki 最初计划于 2021 年夏季开始生产，初期平均铜产量为 91,000 吨/年，黄金年产量约为 200,000 盎司。该矿现在预计将于今年第四季度开始生产，逐步增加产量，直至达到每年 135,000 吨铜的峰值。塞比亚政府预计，该国蓬勃发展的采矿业将在不到 10 年的时间里开始占其 GDP 总量的 4% 至 5%，比目前的 2% 显著增加。紫金的当地子公司目前经营该国唯一的铜矿——RTB Bor。由于涉嫌违反该国的环境标准，该公司不得不在 4 月份暂时停止该矿的工作。该单位奉命在矿山优先完成污水处理厂，以避免污染多瑙河的支流 Pek 河。紫金矿业承诺今年投资 4.08 亿美元，高于 2020 年的 3.6 亿美元，用于检修和扩建其四个矿山和一个冶炼厂。该计划还包括改善塞尔维亚东部污染严重的博尔地区的环境保护。中国在塞尔维亚花费了数十亿欧元，主要以软贷款的形式为公路和能源项目融资。这些投资是“一带一路”倡议的一部分，旨在为当地公司开辟新的对外贸易联系。

3.4.2 根据上海有色网 6 月 17 日发布的《Sierra Metals 获得秘鲁铜扩张的关键许可证》一文，Sierra Metals 周三表示，它已获得关键许可证，这将使其能够将其位于秘鲁的旗舰 Yauricocha 铜矿的产量提高 20% 至每天 3,600 吨。这家加拿大矿商目前正在完成地下矿山的预可行性研究，该研究评估从 2024 年开始将吞吐量提高到 5,500 公吨/天。Yauricocha 位于秘鲁首都利马东南偏东 150 公里处，约占 Sierra Metals 年收入的 60%。该矿已连续运营 70 多年，2020 年生产了 75,079 磅铜当量。矿业公司在秘鲁的运营面临着新的挑战，随着新选举的总统上任，其计划拿走矿业公司 70% 的利润以及对矿业的新政策。前学校教师佩德罗·卡斯蒂略在 6 月 6 日举行的总统选举中赢得了胜利。“一个新的时代已经开始，”他在推特上写道，旁边是一张他举起双臂的照片，还有大字体的“总统”一词和他的竞选口号：“富裕国家不再贫穷。”卡斯蒂略将面临一个由十个不同政党组成的高度分散的立法机构，其中没有一个政党占多数。卡斯蒂略的自由秘鲁社会主义者将拥有最大的集团，其次是藤森的保守派。秘鲁去年出现了三年来最严重的经济下滑，与 2019 年相比，增长率下降了 11%，铜产量下降了 12.5%。矿业是秘鲁的主要经济引擎，占安第斯国家出口的近 60%。这个铜生产国仅次于邻国智利，拥有 46 个采矿项目，潜在投资额为 560 亿美元。秘鲁也是银、金、锌和铅生产的全球顶级参与者。

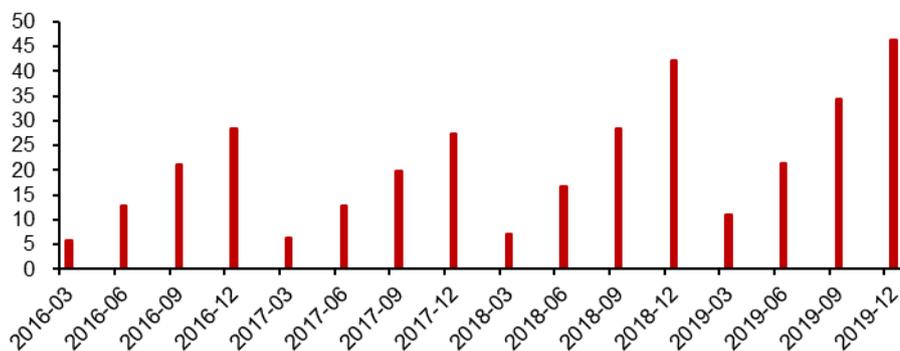
3.4.3 根据长江有色金属网 6 月 17 日发布的《中铝秘鲁矿业特罗莫克铜矿二期扩建项目环评审核通过》一文，6 月 3 日，秘鲁国家可持续投资环境认证服务部(SENACE)正式批复，中铝秘鲁矿业公司特罗莫克铜矿二期扩建项目通过环评审核。5 月 17 日，秘鲁矿业专家团队通过线上会议的方式就环评中涉及的 18 条水文地质意见作出回应和详细阐述。会上，秘鲁矿业环评团队沉着冷静、有理有据的解答，获得了评审专家的一致认可。随着环评的审批通过，秘鲁矿业将加快推进特罗莫克铜矿二期扩建项目，持续跟踪施工审批流程、及时调整建设计划，力争在 2022 年 3 月前完成整个二期扩建，为企业产量提升和可持续发展增添新动能。

4.小金属：碳酸锂环比持平，氢氧化锂环比上涨，钴价、镍价环比下跌

4.1 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 19：嘉能可钴产量累计值（单位：千吨）



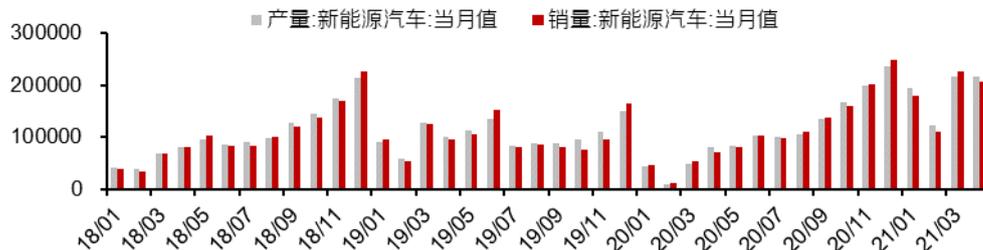
数据来源：公司公告、东方证券研究所

4.2 需求：4 月中国新能源汽车产销量同比分别大幅上升 168.8%、186.6%

4 月我国新能源汽车月产销量环比分别上升 0.06%、下降 8.68%，同比大幅上升 168.79%、186.60%。根据中汽协统计数据，2021 年 4 月我国新能源汽车月产量为 21.62 万辆，销量为 20.62 万辆，环比分别上升 0.06%、下降 8.68%，同比大幅上升 168.79%、186.60%。

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 20: 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

4.3 价格: 碳酸锂环比持平, 氢氧化锂环比小幅上涨, 钴小幅下跌, 镍明显下跌

锂方面: 碳酸锂环比持平, 氢氧化锂环比小幅上涨。根据 Wind 数据, 本周国产 56.5% 氢氧化锂价格为 9.23 元/吨, 环比小幅上涨 1.09%; 国产 99.5% 电池级碳酸锂价格为 8.8 万元/吨, 环比持平。

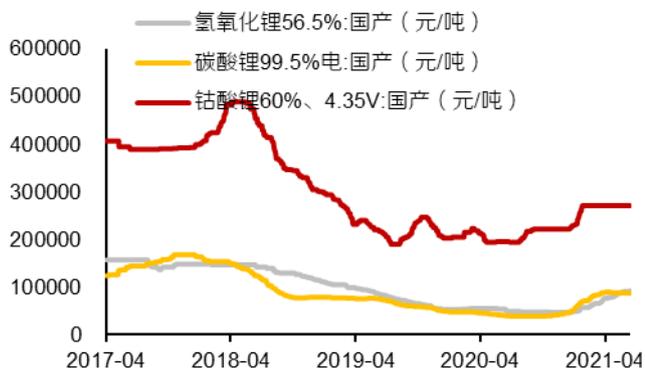
钴方面: 本周国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格环比持平, 1# 钴价格环比小幅下跌。根据 Wind 数据, 本周国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格为 7.2 万元/吨, 环比持平; 本周长江有色市场 1# 钴价格为 35.1 万元/吨, 环比小幅下跌 0.57%。

镍方面: 本周 LME 镍环比明显下跌。根据 Wind 数据, 截至 2021 年 6 月 17 日, LME 镍现货结算价格为 17174 美元/吨, 环比明显下跌 6.07%。

表 10: 氢氧化锂、碳酸锂、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	93000	1.09%	2.20%	89.80%
碳酸锂 99.5% 电: 国产	88000	0.00%	-1.12%	69.23%
硫酸钴 $\geq 20.5\%$: 国产	72000	0.00%	0.00%	24.14%
长江有色: 1# 钴	351000	-0.57%	-0.57%	25.81%

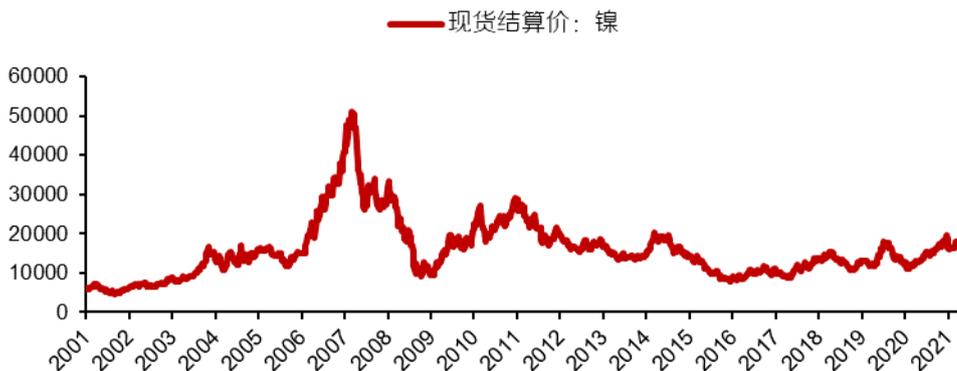
数据来源: Wind、东方证券研究所

图 21: 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 22: 硫酸钴和 1#钴价格


数据来源：Wind、东方证券研究所

图 23: LME 镍价 (单位: 美元/吨)


数据来源：Wind、东方证券研究所

4.4 重要行业及公司新闻

4.4.1 根据上海有色网 6 月 15 日发布的《美国应投资镍精炼能力 大力发展镍资源》一文，根据拜登政府对关键供应链的 100 天审查，美国政府应与其盟友协调投资镍精炼能力。在近日的相关研究报告中，镍对于美国的重要性再次被提及。 报告称：“如果美国有机会瞄准电池供应链的某一部分，这可能是提供中短期供应链稳定性的最关键部分。” 尽管美国依赖镍进口，但 68% 的供应来自报告所称的“盟国”，如加拿大、澳大利亚、挪威和芬兰。但能源部 (DOE) 已将 1 类镍（最适合锂离子电池的类型）确定为关键漏洞和关键机会。该报告称，这种特殊的电池金属可能是未来几年需求增长最显著的一种，市场迹象表明，未来 3-7 年内可能会出现 1 类镍的大量短缺。事实上，随着电池阴极设计中镍含量的增加，没有足够的正确类型的镍会对全球电池制造构成了供应链风险。 镍需求正在上升，因为汽车制造商正试图减少钴的使用量。报告称，目前已经对硅和锂金属负极等新材料进行了研究，进展“非常好”。根据美国能源部的说法，建立回收能力也是减少对关键矿物的依赖中至关重要的部分。到 20 世纪末，电池回收可以满足电动汽车中高达 30% 的镍和 80% 的钴使用量，但要实现这一目标存在多个障碍。它将需要一项国家回收政策来调整目前被

州立法分散的部门。它还需要对如何回收电动汽车电池进行更多的研究和开发，因为它目前在许多情况下是无利可图的，而且随着电池成分的增加，化学处理变得越来越困难。理想情况下，它应该与电池供应链的其他部分（例如电池和电池组制造）的构建同时进行，从而允许“新”废料不断循环回到生产过程中。该报告建议美国应组建一个跨机构工作组，以“全面了解机会格局并协调行动以支持国内回收”。在回收利用产生真正影响之前，世界将需要更多的新镍。印度尼西亚正在掀起镍矿开采和加工热潮，但中国企业的主导地位并没有给美国带来任何安慰，只是意味着该国有可能“在这一关键矿产方面进一步落后于中国”。因此，报告总结道，“围绕 1 类镍制定战略是当务之急”。

4.4.2 根据长江有色金属网 6 月 16 日发布的《淡水河谷宣布沃伊斯湾矿区扩建项目出产首批镍矿石》一文，2021 年 6 月 15 日，淡水河谷宣布，位于加拿大拉布拉多北部沃伊斯湾（Voisey's Bay）矿区扩建项目的里德溪（Reid Brook）矿实现了里程碑式的成就——出产首批镍矿石。沃伊斯湾拥有世界上最大的镍矿床之一，自 2005 年以来一直通过露天方式开采镍矿石。从露天开采过渡到地下开采涉及两个地下矿的开发，即里德溪矿和东渊（Eastern Deeps）矿，它们将延长拉布拉多地区淡水河谷矿区的开采寿命，并使矿区到 2025 年实现镍矿石年产量达到峰值 260 万吨（精矿中的镍金属含量达到 4 万吨），同时使副产品铜和钴的年产量分别达到 2 万吨和 2600 吨。该项目目前已完成 65%，已执行资本支出 12.6 亿美元。东渊矿预计将于 2022 年投产。“我们在沃伊斯湾的运营以及在整个纽芬兰与拉布拉多省的运营足迹融合了原住民参与、经济能力建设和安全绩效，这一过程令人赞叹。”淡水河谷基本金属业务执行副总裁马克·特拉弗斯（Mark Travers）先生表示。沃伊斯湾矿区曾多次荣膺“约翰·T·赖安（John T. Ryan）奖”，该奖项旨在表彰加拿大最安全的矿区。2021 年，沃伊斯湾再度获此殊荣。尽管面临新冠肺炎疫情所带来的前所未有的挑战，沃伊斯湾矿区扩建项目仍然毫不松懈，在首批镍矿石出产时实现了自 2018 年开工以来零工伤的纪录。原住民参与是沃伊斯湾矿区的又一亮点。沃伊斯湾矿区与原住民合作伙伴因努族自治区努纳齐亚福特政府建立了合作伙伴关系，矿区综合设施即坐落于因努族原住民的传统土地上。自 2018 年沃伊斯湾矿区扩建项目启动以来，因努族人和努纳齐亚福特因努族人的就业人数增加超过一倍，达到约 500 人，项目 65% 的采购合同均与原住民企业签订。在实现地下开采及选矿后，淡水河谷将在未来许多年内继续为当地创造就业、采购和能力建设的机会，与原住民共享收益。沃伊斯湾出产的镍矿石将在淡水河谷长港工厂进行选矿，这是世界上排放最低的镍选矿厂之一。随着工业界致力于减少温室气体排放和减少碳足迹，以可持续、负责任的方式出产的镍、铜和钴将助力满足客户在新能源汽车和清洁能源领域的需求。沃伊斯湾矿区扩建项目出产的首批镍矿石，体现了淡水河谷对于在将安全、能力建设和原住民参与置于首位的同时向市场持续供应优质、可预测且负责的原材料的承诺。

4.4.3 根据长江有色金属网 6 月 17 日发布的《因工会拒绝最新提议 淡水河谷镍矿或继续罢工》一文，据外媒报道，萨德伯里（Sudbury）镍矿工会建议成员拒绝淡水河谷的最新提议，称其提议几乎没有改进。该矿的 2500 名工人于 6 月 1 日离职，抱怨淡水河谷计划削减退休人员的健康和医疗福利，以及最低的涨薪幅度。联合会 Local 6500 表示，新提议要求年薪增加 1%，而养老金几乎为零。拟议的五年合同结束时，有固定福利养老金计划的工人 65 岁之前每月的福利增加 100 美元，基本养老金增加 2 美元。成员将在晚上就新提议进行投票。淡水河谷没有提供有关提议的具体细

节，也没有补充如何解决 Local 6500 成员的担忧。淡水河谷表示对工会的建议感到失望，称其第二次提议试图解决工人关心的问题，包括工资、养老金和退休后福利。首席运营官 Otranto 声明：“在几个月的时间真诚地进行谈判，达成有利于员工和社区的交易，修改后的报价就是这样做的”。Otranto 将安大略省业务描述为正在集中努力扭转业务，重点是改善萨德伯里矿山的短期寿命，并将业务定位为吸引急需的新资源矿石的投资。淡水河谷表示，应急计划仍然存在，以在这场争端中保护员工的安全以及工厂和矿山的完整性。

5.金：美联储释放鹰派信号，金价明显下跌

5.1 价格与持仓：本周金价明显下跌、COMEX 总持仓量小幅上升

本周金价明显下跌、COMEX 总持仓量小幅上升。据 COMEX 数据，2021 年 6 月 17 日 COMEX 活跃黄金合约收盘价为 1774.30 美元/盎司，环比明显下跌 6.68%；截至 6 月 8 日，COMEX 黄金总持仓量为 49.19 万张，环比小幅上升 0.54%。

表 11：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)	1774.30	-6.68%	-6.92%	-6.69%
COMEX 黄金总持仓 (张)	491858	0.54%	-3.59%	-11.60%

数据来源：LME、东方证券研究所

图 24：COMEX 金价



数据来源：COMEX、东方证券研究所

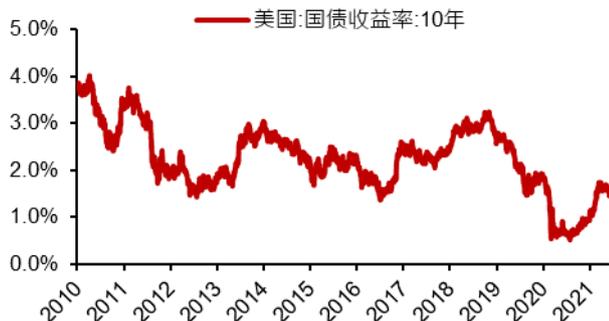
图 25：COMEX 黄金总持仓



数据来源：COMEX、东方证券研究所

5.2 宏观指标：CPI5 月环比上升，实际利率环比微幅下降

本周美国名义利率环比微幅上升，CPI5 月环比上升，实际利率环比微幅下降。根据美联储和美国劳工部数据，截止至 2021 年 6 月 17 日，美国 10 年期国债收益率为 1.52%，环比微幅上升 0.07PCT；2021 年 5 月美国核心 CPI 较 4 月环比上升 0.80PCT。以此计算，美国实际利率（名义利率-通胀）环比微幅下降。

图 26: 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 27: 美国 CPI 当月同比


数据来源: 美国劳工部、东方证券研究所

5.3 重要行业及公司新闻

5.3.1 根据长江有色金属网 6 月 16 日发布的《泛非资源公司再获南非巴伯顿金矿 30 年采矿许可证》一文，2020 年，巴伯顿金矿 (Barberton Mines) 交付了近 7 万盎司 (约合 2.17 吨) 黄金。根据目前对资源的估计，可以维持 20 年的开采寿命。泛非资源公司 (Pan African Resources) 6 月 3 日发布公告，南非矿产资源部 (Ministry of Mineral Resources and Energy) 已批准巴伯顿金矿的采矿许可证续期 30 年。该公司的首席执行官科布斯·洛茨 (Cobus Loots) 强调，这次采矿许可证的续签是对泛非资源公司多年来为矿产开发所做努力的认可。近年来，我们在巴伯顿金矿的勘探和采矿团队取得了非凡的进展……增加地下黄金产量和采矿作业的寿命。由费尔维尤矿山 (Fairview)、纽康索矿山 (New Consort) 和谢巴矿山 (Sheba) 组成巴伯顿金矿是南非黄金生产的重要贡献者。黄金年产量为 11 万盎司 (约合 3.41 吨)，去年仅交付 68,129 盎司黄金 (约合 2.11 吨)，总成本为每盎司 1,375 美元。应当指出的是，目前在矿查明的资源将维持 20 年的寿命。除巴伯顿金矿外，泛非资源公司还投资了黄金再处理工厂和南非的埃文德埃戈利黄金项目 (Evander Egoli)，该项目在 9 年的使用寿命内可交付多达 7.2 万盎司黄金 (约合 2.23 吨)。

6. 板块表现：本周有色、钢铁板块均跑输大盘

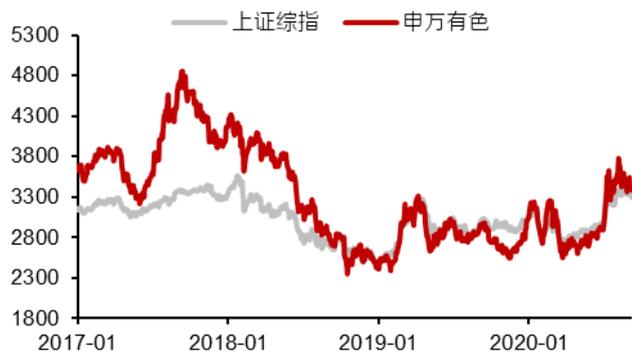
板块表现方面，本周有色、钢铁板块均跑输大盘。根据 Wind 数据，本周申万有色板块下跌 4.91%，位居申万全行业第二十六名，跑输上证综指 3.11 个百分点；本周申万钢铁板块下跌 6.06%，跑输上证综指 4.26 个百分点，位居申万全行业第二十七名。

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	3525	-1.80%	-2.50%	1.50%
申万有色	4455	-4.91%	-7.52%	8.80%
申万钢铁	2659	-6.06%	-4.76%	18.85%

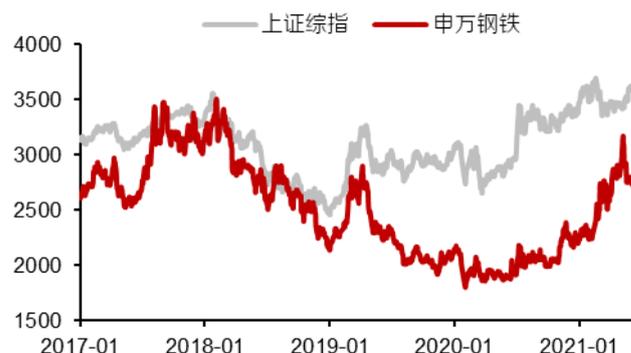
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 28：有色板块指数与上证指数比较



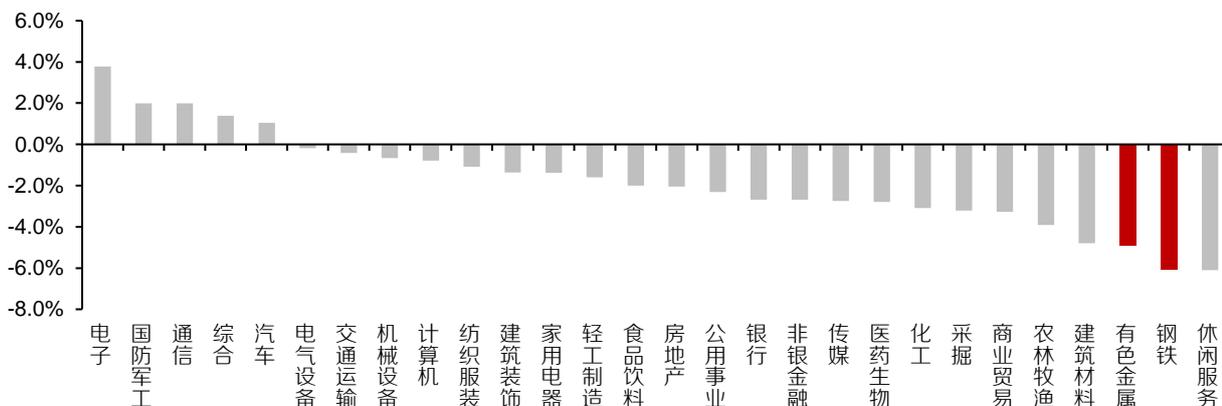
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 29：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

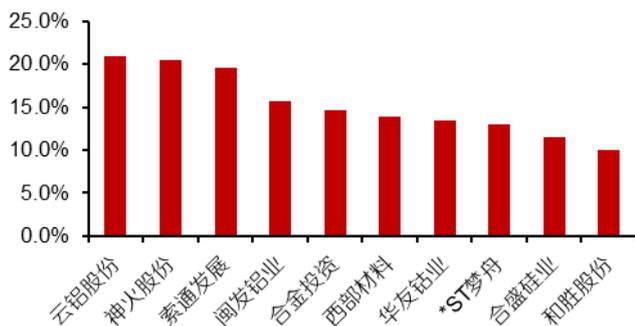
图 30：本周申万各行业涨幅排行榜



数据来源：Wind、东方证券研究所

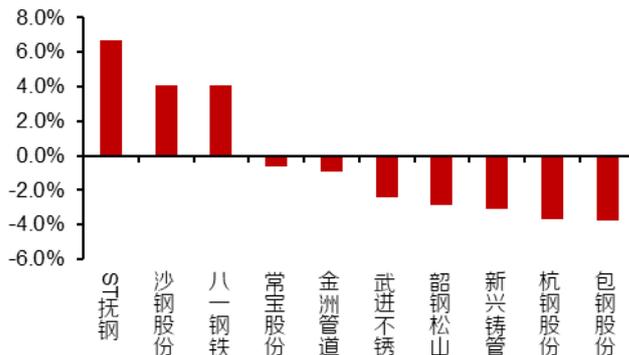
个股方面，本周云铝股份领涨申万有色板块，ST 抚钢领涨申万钢铁板块。本周申万有色板块涨幅前五的个股为：云铝股份、神火股份、索通发展、闽发铝业和合金投资；申万钢铁板块收益率前五的个股为：ST 抚钢、沙钢股份、八一钢铁、常宝股份和金洲管道。

图 31：有色板块涨幅前十个股



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 32：钢铁板块涨幅前十个股



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