

## “双碳”顶层设计文件发布，强化供给约束长逻辑

——有色钢铁行业周策略（2021年第43周）

东方证券  
ORIENT SECURITIES

## 核心观点

- **钢：高耗能产业产能控制态度明确，落实方案或陆续出台。**本周螺纹钢产量环比下降 1.4%，消耗量环比上升 3.0%，钢材社会和钢厂库存环比下降 2.7%。10月24日，新华社发布《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》，该文件为“双碳”政策体系中的顶层设计文件，其中特别指出“制定...钢铁、有色金属...领域碳达峰实施方案”，“坚决遏制高耗能高排放项目盲目发展。新建、扩建钢铁...电解铝等高耗能高排放项目严格落实产能等量或减量置换”。
- **新能源金属：澳矿 Q4 长协大涨，锂钴镍价格均环比上涨。**锂方面，本周国产 56.5% 氢氧化锂价格为 18.3 万元/吨，环比小幅上升 0.55%；国产 99.5% 电池级碳酸锂价格为 19 万元/吨，环比小幅上升 0.53%。本周 MB 标准级钴环比小幅上升 0.85%，三氧化二钴环比明显上升 4.7%。镍方面，本周 LME 镍现货结算价格为 20530 美元/吨，环比明显上升 3.37%。
- **工业金属：限电政策阶段性放松，铜铝价格均环比下降。**工业金属方面，本周铜冶炼厂 TC/RC 环比小幅上升 1.13%，全球精炼+原生精炼铜 7 月产量环比明显上升，电解铝 7 月开工率维持高位为 91%，环比明显上升 1.83PCT；库存方面，铜库存明显下跌，铝库存小幅下跌；价方面，本周 LME 铜现价环比大幅下降 4.8%，LME 铝现价环比大幅下降 4.7%；盈利方面，本周云南电解铝盈利大幅提升，新疆、山东电解铝盈利明显提升，内蒙电解铝盈利微幅提升。
- **金：IMF 下调今年全球经济增长预期，金价微幅上升。**本周 COMEX 金价环比微幅上升 1.4%，黄金非商业净多头持仓数量环比上升 115%；本周美国 10 年期国债收益率为 1.66%，环比上升 0.14PCT。

## 投资建议与投资标的

- **钢：普钢方面，建议一方面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)，另一方面关注 PB 较低的上市公司，如马钢股份(600808, 未评级)、新钢股份(600782, 未评级)、鞍钢股份(000898, 未评级)、太钢不锈(000825, 未评级)；特钢方面，建议关注新能源核电、风电的特材供应企业，如久立特材(002318, 买入)。**
- **新能源金属：建议关注赣锋锂业(002460, 未评级)、永兴材料(002756, 未评级)、盐湖股份(000792, 未评级)等锂资源丰富的企业。**
- **铜：建议关注受益于冶炼费和硫酸价格上涨，业绩有望超预期的 铜陵有色(000630, 未评级)、紫金矿业(601899, 买入)；及锂电铜箔生产企业：嘉元科技(688388, 未评级)、诺德股份(600110, 未评级)等。**
- **铝：建议关注布局绿铝的云铝股份(000807, 未评级)、明泰铝业(601677, 买入)，及高端铝材企业南山铝业(600219, 未评级)，华峰铝业(601702, 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。

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10月26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

liyiran@orientsec.com.cn

联系人

孟宪博

mengxianbo@orientsec.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

## 目 录

1.核心观点：限电推动价格上行，关注低库存品种 .....	6
1.1 钢：短流程利用率创新低，钢材库存同比大幅下降 .....	6
1.2 新能源金属：澳矿 Q4 长协大涨，锂钴镍价格均环比上涨 .....	6
1.3 工业金属：限电政策阶段性放松，铜铝价格均环比下降 .....	6
1.4 金：美国实际利率微幅上升，金价小幅上升 .....	6
2.钢：短流程利用率创新低，钢材库存同比大幅下降 .....	7
2.1 供需：螺纹钢消耗量环比明显上升、产量环比小幅下降 .....	7
2.2 库存：钢材库存环比明显下降、同比大幅下降 .....	8
2.3 成本：长流程成本环比明显，短流程成本微幅下降 .....	9
2.4 钢价：普钢综合价格指数环比明显下跌 .....	12
2.5 盈利：长流程、短流程螺纹钢毛利均环比下降 .....	13
2.6 重要行业及公司新闻 .....	14
3.新能源金属：澳矿 Q4 长协大涨，锂钴镍价格均环比上涨 .....	15
3.1 供给：10 月碳酸锂环比下降 5.5%、氢氧化锂环比上升 6.9% .....	15
3.2 需求：9 月中国新能源汽车产销量环比分别大幅上升 14.63%、11.07% .....	16
3.3 价格：锂、钴、镍均环比明显上涨 .....	18
3.4 重要行业及公司新闻 .....	20
4.工业金属：限电政策阶段性放松，铜铝价格均环比下降 .....	21
4.1 供给：TC、RC 环比持平，电解铝开工率环比下降 .....	21
4.2 需求：9 月美国 PMI 环比上升，中欧 PMI 环比下降 .....	23
4.3 库存：LME 铜库存环比大幅下降，LME 铝库存环比下降 .....	24
4.4 盈利：云南电解铝大幅提升，山东、新疆电解铝明显提升 .....	25
4.5 价格：铜价、铝价环比均下降 .....	27
4.6 重要行业及公司新闻 .....	28
5.金：美国实际利率微幅上升，金价小幅上升 .....	29
5.1 价格与持仓：本周金价小幅上升、COMEX 黄金非商业净多头持仓数量大幅上升 .....	29
5.2 宏观指标：美国实际利率环比微幅上升 .....	29
6.板块表现：本周有色、钢铁板块均表现不佳 .....	31

风险提示..... 32

## 图表目录

图 1: 本周螺纹钢消耗量 (单位: 万吨) .....	7
图 2: 合计产量季节性变化 (单位: 万吨) .....	8
图 3: 长、短流程螺纹钢产能利用率.....	8
图 4: 钢材社会库存季节性变化(单位: 万吨) .....	9
图 5: 钢材钢厂库存季节性变化(单位: 万吨) .....	9
图 6: 铁矿 (元/湿吨) 和铁精粉价格 (元/吨) .....	9
图 7: 喷吹煤和二级冶金焦价格 (单位: 元/吨) .....	10
图 8: 废钢价格走势 (单位: 元/吨) .....	10
图 9: 长流程、短流程炼钢钢坯成本对比 (单位: 元/吨) .....	11
图 10: 铁水与废钢价差, 即时 (元/吨) .....	12
图 11: 电炉-转炉成本差 (元/吨) .....	12
图 12: 综合价格指数与钢坯价格指数走势 .....	13
图 13: 螺纹钢分工艺盈利情况 (单位: 元/吨) .....	14
图 14: 碳酸锂、氢氧化锂产量 (单位: 实物吨) .....	15
图 15: 钴矿、钴中间品进口量 (单位: 吨) .....	15
图 16: 红土镍矿进口量 (单位: 吨) .....	15
图 17: 镍生铁产量 (单位: 金属量干吨) .....	15
<b>图 18: 电解镍、硫酸镍产量 (单位: 吨) .....</b>	<b>16</b>
图 19: 中国新能源乘用车产量 (单位: 辆) .....	17
图 20: 中国新能源乘用车销量 (单位: 辆) .....	17
图 21: 按电池类型中国动力电池产量 (单位: MWH) .....	17
图 22: 按电池类型中国动力电池装机量 (单位: MWH) .....	17
图 23: 中国动力电池产量 (单位: MWH) .....	17
图 24: 中国不锈钢表观消费量 (单位: 万吨) .....	18
图 25: 印尼不锈钢产量 (万吨) .....	18
图 26: 锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价 .....	19
图 27: 碳酸锂、氢氧化锂价格 (单位: 元/吨) .....	19
图 28: 硫酸钴 (元/吨) 和四氧化三钴 (右轴, 元/吨) 价格 .....	19
图 29: 平均价:MB 标准级钴 (单位: 美元/磅) .....	19
图 30: 电池级硫酸镍 (元/吨)、8-12%高镍生铁价格 (右轴, 元/镍点) .....	20
图 31: LME 镍价 (美元/吨) 和沪伦比 (右轴) .....	20

图 32: 26%干净铜精矿: 粗炼费 (TC, 美元/干吨) .....	21
图 33: ICSG:全球精炼铜产量(原生+再生) (单位: 千吨) .....	21
图 34: ICSG:原生精炼铜产量 (单位: 千吨) .....	21
图 35: 进口数量:废铜:累计值 (吨) .....	22
图 36: 电解铝在产产能和开工率 (右轴) .....	22
图 37: 电解铝产量 (单位: 万吨) .....	22
图 38: 未锻造的铝及铝材累计进口数量 (吨) .....	23
图 39: 美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI.....	23
图 40: 电网、电源基本建设投资完成额.....	23
图 41: 房屋新开工面积、竣工面积 (万平方米) .....	24
图 42: 汽车、新能源汽车产量 (单位: 万辆) .....	24
图 43: 铜交易所库存 (吨): LME+COMEX+SHFE .....	24
图 44: LME 铝库存 (吨) .....	24
图 45: 氧化铝价 (元/吨) .....	25
图 46: 动力煤价 (元/吨) .....	25
图 47: 主要省份电解铝完全成本 (元/吨) .....	26
图 48: 主要省份电解铝盈利 (元/吨) .....	27
图 49: 铜现货价 (美元/吨) .....	27
图 50: 铝现货价 (美元/吨) .....	27
图 51: COMEX 黄金非商业净多头持仓数量 .....	29
图 52: COMEX 黄金收盘价 .....	29
图 53: 美国 10 年期国债收益率.....	30
图 54: 美国 CPI 当月同比.....	30
图 55: 有色板块指数与上证指数比较.....	31
图 56: 钢铁板块指数与上证指数比较.....	31
图 57: 本周申万各行业涨幅排行榜 .....	31
图 58: 有色板块涨幅前十个股 .....	32
图 59: 钢铁板块涨幅前十个股 .....	32
表 1: 本周主要钢材品种周产量 (单位: 万吨) .....	7
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) .....	8
表 4: 本周国内矿和进口矿价格 (单位: 元/吨) .....	9
表 5: 本周焦炭及废钢价格 (单位: 元/吨) .....	10
表 6: 主要钢材品种长、短流程成本测算 (单位: 元/吨) .....	11
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) .....	12

表 8: 分品种盈利情况 (单位: 元/吨) .....	13
表 9: 新能源金属价格 (单位: 元/吨) .....	18
表 10: LME 铜、铝总库存 .....	24
表 11: 主要省份电解铝完全成本 (元/吨) .....	25
表 12: 主要省份电解铝盈利 (元/吨) .....	26
表 13: LME 铜价和铝价 (美元/吨) .....	27
表 14: COMEX 金价和总持仓.....	29
表 15: 有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较.....	31

## 1.核心观点：“双碳”顶层设计文件发布，强化供给约束长逻辑

### 1.1 钢：高耗能产业产能控制态度明确，落实方案或陆续出台

本周螺纹钢产量环比小幅下降 1.37%，消耗量环比明显上升 2.96%。钢材社会库存和钢厂库存总和环比明显下降 2.67%、同比大幅下降 15.44%。考虑一个月库存周期，长流程、短流程成本均环比下降，钢价指数环比小幅下跌，长流程、短流程螺纹钢毛利均环比均明显下降。10月24日，新华社发布《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》，该文件为“双碳”政策体系中的顶层设计文件，其中特别指出“制定…钢铁、有色金属…领域碳达峰实施方案”，“坚决遏制高耗能高排放项目盲目发展。新建、扩建钢铁…电解铝等高耗能高排放项目严格落实产能等量或减量置换”。普钢方面，建议一方面关注吨钢碳排放强度、吨能耗较低的上市公司，如宝钢股份(600019，未评级)、方大特钢(600507，未评级)、华菱钢铁(000932，买入)，另一方面关注 PB 较低的上市公司，如马钢股份(600808，未评级)、新钢股份(600782，未评级)、鞍钢股份(000898，未评级)、太钢不锈(000825，未评级)；特钢方面，建议关注新能源核电、风电的特材供应企业，如久立特材(002318，买入)。

### 1.2 新能源金属：澳矿 Q4 长协大涨，锂钴镍价格均环比上涨

锂方面，本周国产 56.5%氢氧化锂价格为 18.3 万元/吨，环比小幅上升 0.55%；国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 19 万元/吨，环比小幅上升 0.53%。本周 MB 标准级钴环比小幅上升 0.85%，三氧化二钴环比明显上升 4.7%。镍方面，本周 LME 镍现货结算价格为 20530 美元/吨，环比明显上升 3.37%。建议关注赣锋锂业(002460，未评级)、永兴材料(002756，未评级)、盐湖股份(000792，未评级)等锂资源丰富的企业。

### 1.3 工业金属：限电政策阶段性放松，铜铝价格均环比下降

工业金属方面，本周铜冶炼厂 TC/RC 环比小幅上升 1.13%，全球精炼铜产量、原生精炼铜 7 月产量环比明显上升，电解铝 7 月开工率维持高位为 91%，环比明显上升 1.83PCT；PMI 方面，9 月美国 PMI 环比上升，中欧 PMI 环比下降；库存方面，铜库存明显下跌，铝库存比小幅下跌；价格方面，本周 LME 铜现价环比大幅下降 4.77%，LME 铝现价环比大幅下降 4.71%；盈利方面，本周云南电解铝盈利大幅提升，新疆、山东电解铝盈利明显提升，内蒙电解铝盈利微幅提升。铜方面，建议关注受益于冶炼费和硫酸价格上涨，业绩有望超预期的铜陵有色(000630，未评级)、紫金矿业(601899，买入)；及锂电铜箔生产企业：嘉元科技(688388，未评级)、诺德股份(600110，未评级)等。铝方面，建议关注布局绿铝的云铝股份(000807，未评级)、明泰铝业(601677，买入)，及高端铝材企业南山铝业(600219，未评级)，华峰铝业(601702，买入)。

### 1.4 金：美国实际利率微幅上升，金价小幅上升

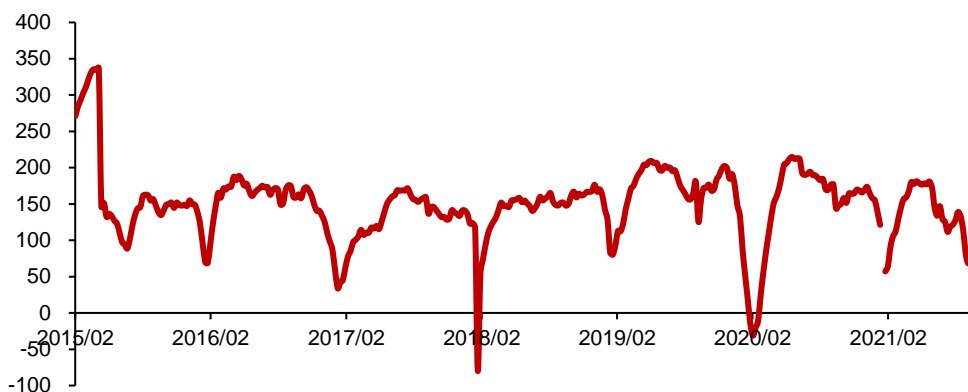
本周 COMEX 金价环比微幅上升 1.41%，黄金非商业净多头持仓数量环比大幅上升 114.96%；截至 2021 年 10 月 22 日，美国 10 年期国债收益率为 1.66%，环比微幅上升 0.14PCT；2021 年 9 月美国 CPI 较上月环比持平。美国劳工部周五报告显示，9 月非农就业上升 19.4 万人。建议关注行业龙头紫金矿业(601899，买入)、山东黄金(600547，未评级)、盛达资源(000603，未评级)等。

## 2.钢：短流程利用率创新低，钢材库存同比大幅下降

### 2.1 供需：螺纹钢消耗量环比明显上升、产量环比小幅下降

本周螺纹钢消耗量环比明显上升 **2.96%**，同比大幅下降 **34.93%**。根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 98 万吨，环比明显上升 2.96%，同比大幅下降 34.93%。

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

本周铁水产量环比小幅下降 **0.76%**，螺纹钢产量环比小幅下降 **1.37%**，热轧产量环比明显下降 **3.53%**、冷轧产量环比小幅上升 **1.27%**。根据 Mysteel 数据，本周 247 家钢企日均铁水产量 214.58 万吨，环比小幅下降 0.76%；螺纹钢产量为 273 万吨，环比小幅下降 1.37%；热轧板卷产量为 285 万吨，环比明显下降 3.53%；冷轧板卷产量为 77 万吨，环比小幅上升 1.27%。

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
247 家钢企铁水日均产量	214.58	-0.76%	-4.46%	-12.70%
螺纹钢产量	273	-1.37%	-11.19%	-23.99%
热轧板卷产量	285	-3.53%	-8.32%	-11.12%
冷轧板卷产量	77	1.27%	-2.17%	-2.00%

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环比微幅下降 **0.1%**，短流程螺纹钢产能利用率环比大幅下降 **11.49%**。根据 Mysteel 数据，本周长流程螺纹钢产能利用率为 67.8%，环比微幅下降 0.1%；短流程螺纹钢产能利用率为 29%，环比大幅下降 11.49%。

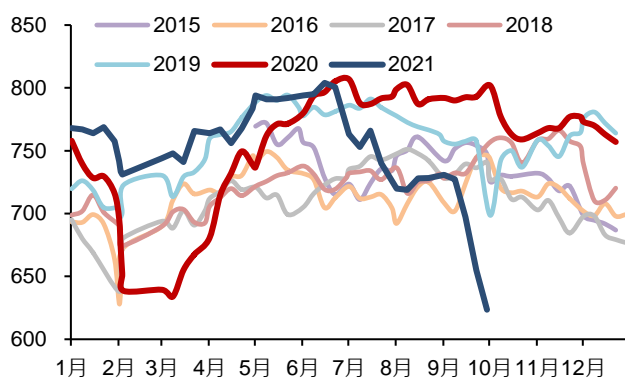
表 2：本周长、短流程螺纹钢产能利用率



	本周	周变动	月变动	周同比
螺纹钢产能利用率：长流程	67.8%	-0.10%	-8.55%	-21.26%
螺纹钢产能利用率：短流程	29.0%	-11.49%	-29.58%	-42.08%

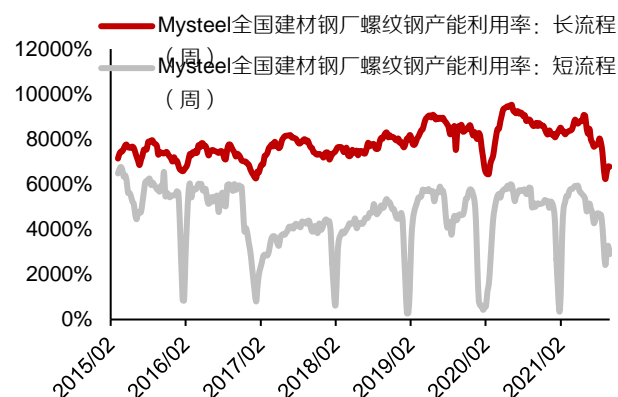
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

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 1213 万吨，环比明显下降 3.51%，同比大幅下降 13%。其中，螺纹钢社会库存环比明显下降 4.25%。

本周钢材钢厂库存环比小幅下降、同比大幅下降。根据 Mysteel 数据，本周钢材钢厂库存为 503 万吨，环比小幅下降 0.59%，同比大幅下降 20.81%。其中，螺纹钢钢厂库存环比明显上升 3.2%。

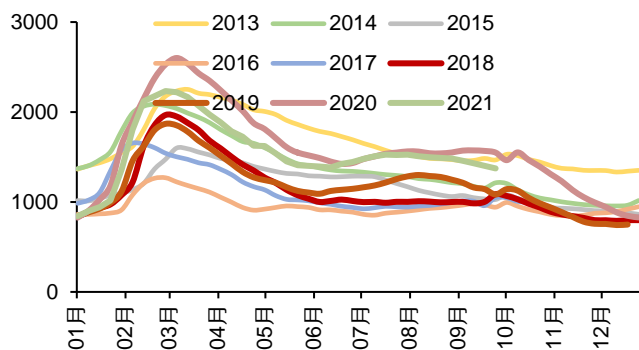
本周钢材社会和钢厂库存合计环比明显下降、同比大幅下降。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存和钢厂库存总和为 1716 万吨，环比明显下降 2.67%、同比大幅下降 15.44%。

表 3：本周钢材库存指标表现（单位：万吨）

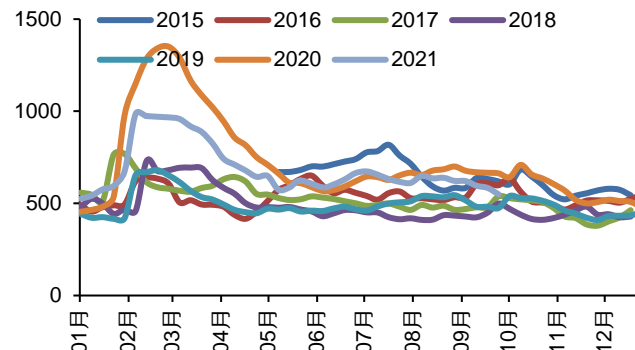
	社会库存				钢厂库存				社会和钢厂库存合计	
	本周库存	周变动	月变动	周同比	本周库存	周变动	月变动	周同比	周变动	周同比
合计	1213	-3.51%	-13.46%	-13.00%	503	-0.59%	-13.82%	-20.81%	-2.67%	-15.44%
螺纹钢	589	-4.25%	-19.33%	-19.35%	243	3.20%	-20.73%	-26.00%	-2.19%	-21.41%
线材	138	-4.10%	-14.68%	-7.82%	73	-7.07%	-16.26%	6.63%	-5.15%	-3.27%
热轧板	258	-3.19%	-6.88%	-10.21%	87	-1.30%	4.72%	-22.52%	-2.72%	-13.66%
冷轧板	124	0.02%	4.97%	10.89%	30	-2.62%	2.30%	-11.32%	-0.50%	5.77%
中厚板	104	-3.34%	-9.23%	-9.59%	71	-4.05%	-9.67%	-24.20%	-3.63%	-16.11%

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

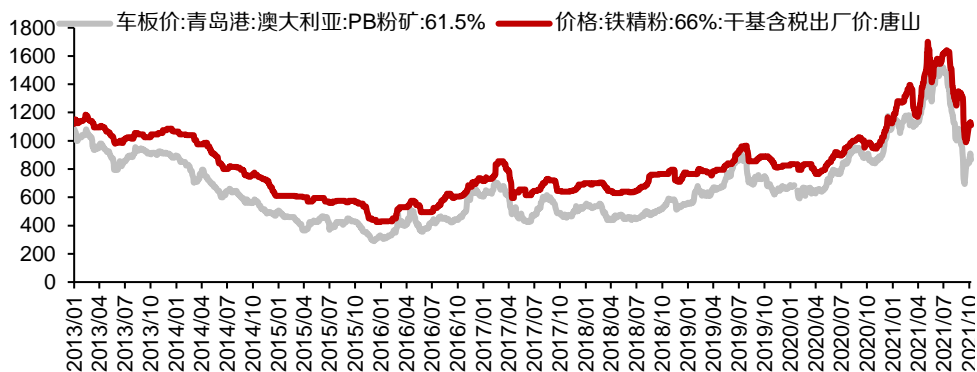
### 2.3 成本：长流程成本环比明显，短流程成本微幅下降

本周国内铁精粉价格环比明显下降、进口矿价格总体明显下降。本周车板价:青岛港:澳大利亚:PB粉矿:61.5%价为 820 元/吨，环比明显下降 5.42%；铁精粉:66%:干基含税出厂价:唐山价 1045 元/吨，环比明显下降 5.86%。

**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
车板价:青岛港:澳大利亚:PB粉矿:61.5%	820	-5.42%	-3.42%	-23.86%
铁精粉:66%:干基含税出厂价:唐山	1045	-5.86%	3.47%	-7.11%

数据来源：Wind、东方证券研究所

**图 6：铁矿（元/湿吨）和铁精粉价格（元/吨）**


数据来源：Wind、东方证券研究所

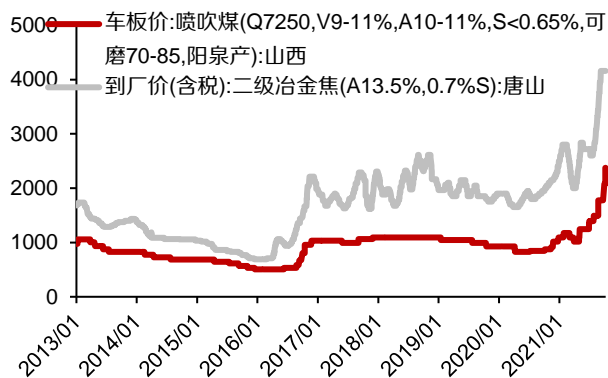
本周二级冶金焦价格环比持平，喷吹煤价格环比持平，废钢价格环比小幅下降。本周唐山二级冶金焦含税价 4160 元/吨，环比持平；山西阳泉产喷吹煤车板价为 2375 元/吨，环比持平；唐山 6-8mm 废钢市场均价（不含税）为 3555 元/吨，环比小幅下降 1.11%。

**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
车板价:喷吹煤(Q7250,阳泉产):山西	2375	0.00%	33.80%	133.99%
到厂价(含税):二级冶金焦(A13.5%,0.7%S):唐山	4160	0.00%	0.00%	73.33%
市场价(不含税):废钢:6-8mm:唐山	3555	-1.11%	-0.56%	24.52%

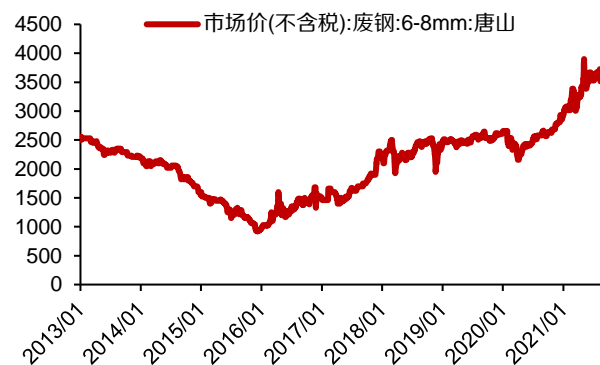
数据来源：Wind、东方证券研究所

**图 7：喷吹煤和二级冶金焦价格（单位：元/吨）**



数据来源：Wind、东方证券研究所

**图 8：废钢价格走势（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，长流程螺纹钢成本为 3746 元/吨，环比明显下降 5.23%。

**短流程炼钢成本：各品种钢材短流程成本环比微幅下降。**据我们测算，短流程螺纹钢成本为 3943 元/吨，环比微幅下降 0.42%。

**备注：我们按照以下方法计算长、短流程成本：**

- (1) 长流程吨钢成本=0.96 吨生铁+140kg 废钢+(合金+电极+耐火材料+辅助材料+电能+维检和其他等费用) 400 元；
- (2) 生铁成本=铁矿石(1/品味)吨+焦炭 340kg +喷吹煤粉 130kg +烧结矿煤焦 65kg+100 元加工费(人力、水电等)；其中国产矿占比 10%，进口矿占比 90%；进口矿需加上港口到厂区的运费，运费取 80 元/吨；焦炭 340kg 价格+烧结矿煤焦 65kg 价格≈450KG 焦炭价格；人力、水电等约 100 元/吨。
- (3) 短流程吨钢成本=1.13\*(80%×废钢均价+20%×铁水均价)+辅料费用 80+电费 210+耐材承包费用 80+150-86+0.0038\*石墨电极平均价格+150

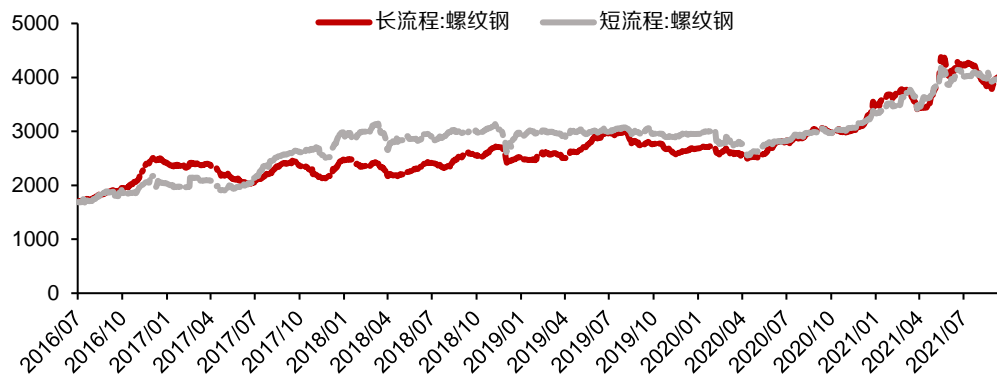
- (4) 短流程成本说明：①辅料成本包括石灰、活性石灰、萤石、碳硅粉、保护渣、电石、填充料、热电偶、取样器、铁水取样器、覆盖剂、增碳剂、稻壳、电极、浸入式水口、大包长水口、塞棒、中包水口、引流砂、氧管等，基本维持在 80 元/吨；②燃动力消耗-丙烷、液氧、液氩、天然气、精炼电耗、动力电耗等，电弧炉吨钢耗电约 450 度，考虑环保和白天夜晚电价差异因素，电费标准以工业用电谷时段 0.425 元/度计算，折合吨钢电费（450\*0.425=191）与卓创资讯网站测算电弧炉电费 210 元/吨基本相当；③耐材承包费用基本在 80 元/吨；④公式常数项 150 中包含合金、石墨电极成本，有数据以来计算石墨电极平均成本为 86，扣除 86 后再补加石墨电极时间序列价格\*吨钢石墨电极消耗 0.0038t
- (5) 考虑钢厂一般维持一个月水平的库存，成本计算采用的原材料价格均为一个月前价格；
- (6) 钢材成本=1.03 吨粗钢，150 为轧制费；
- (7) 长、短流程分品种钢材成本计算方法为对应的螺纹钢成本与加工费之和，热卷、中板、冷轧吨钢加工费为 160，180，760 元/吨。

表 6：主要钢材品种长、短流程成本测算（单位：元/吨）

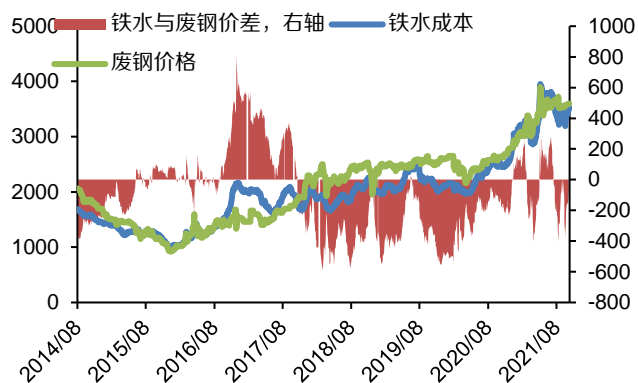
	长流程				短流程			
	本周成本	周变动	月变动	年变动	本周成本	周变动	月变动	年变动
螺纹钢	3746	-5.23%	-5.43%	20.92%	螺纹钢	-0.42%	-0.46%	25.02%
热卷	3906	-5.03%	-5.22%	19.89%	热卷	-0.40%	-0.45%	23.81%
中板	3926	-5.00%	-5.20%	19.77%	中板	-0.40%	-0.44%	23.67%
冷轧	4506	-4.39%	-4.56%	16.80%	冷轧	-0.35%	-0.39%	20.16%

数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

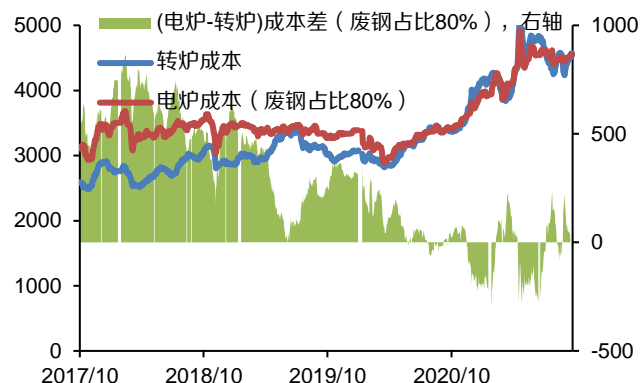
图 9：长流程、短流程炼钢钢坯成本对比（单位：元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

**图 10：铁水与废钢价差，即时（元/吨）**


数据来源：Wind、东方证券研究所

**图 11：电炉-转炉成本差（元/吨）**


数据来源：Wind、东方证券研究所

## 2.4 钢价：普钢综合价格指数环比明显下跌

本周普钢、钢坯价格指数环比明显下降。根据 Wind 统计数据，普钢综合价格指数为 5814 元/吨，环比明显下降 3.53%；唐山钢坯价格指数为 4954 元/吨，环比明显下降 6%。

本周大部分地区钢价环比下降。根据 Wind 数据，西南地区价格指数跌幅最小，为 5958 元/吨，环比小幅下降 2.48%；其次是西北地区价格指数，为 5951 元/吨，环比明显下降 2.69%。

本周大部分品种钢价环比下降。根据 Wind 数据，本周螺纹价格指数跌幅最大，为 5577 元/吨，环比明显下降 5.26%；其次是线材价格指数，为 5940 元/吨，环比明显下降 4.82%。

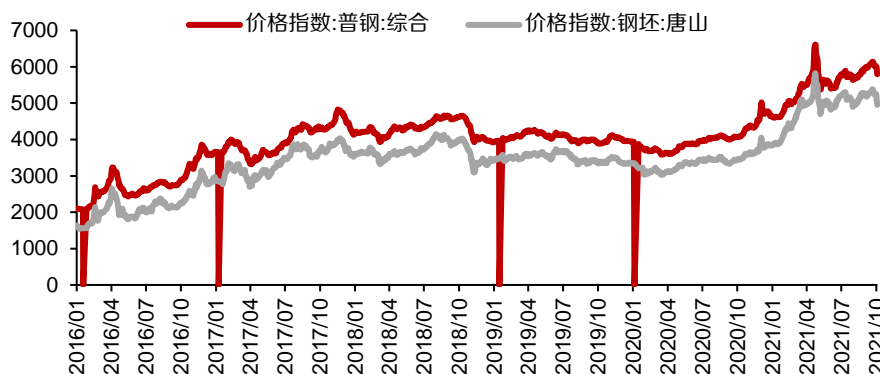
**表 7：综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数（单位：元/吨）**

		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	5814	-3.53%	-3.44%	23.45%
	价格指数：钢坯：唐山	4954	-6.00%	-5.92%	28.94%
分区域价格指数	华东	5798	-3.96%	-3.89%	22.83%
	华南	5873	-3.35%	-3.30%	22.32%
	华北	5711	-3.49%	-3.84%	28.29%
	中南	5801	-3.16%	-2.96%	24.63%
	东北	5760	-2.82%	-3.37%	32.53%
	西南	5958	-2.48%	-1.50%	23.80%
分品种价格指数	西北	5951	-2.69%	-2.18%	30.26%
	螺纹	5577	-5.26%	-6.07%	26.05%
	线材	5940	-4.82%	-5.73%	27.61%
	热卷	5621	-3.49%	-3.00%	22.22%
	中厚	5772	-1.39%	0.37%	27.03%
	冷板	6374	-1.56%	-1.09%	12.72%

	镀锌	6817	-1.47%	-1.50%	7.87%
--	----	------	--------	--------	-------

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 12：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

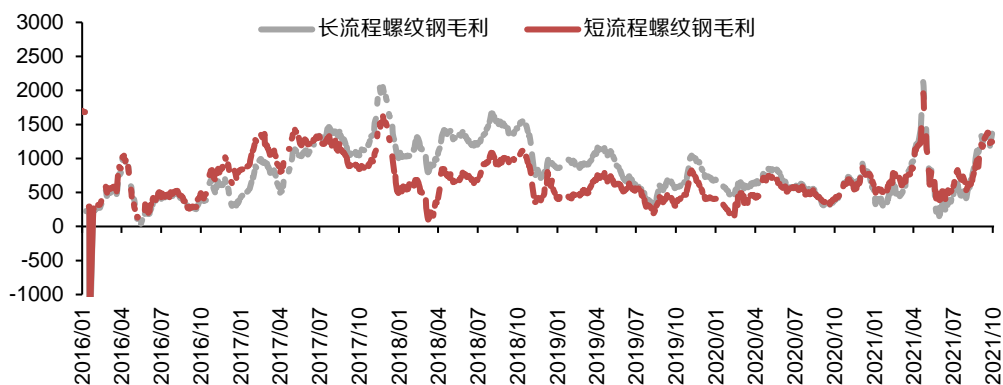
## 2.5 盈利：长流程、短流程螺纹钢毛利均环比下降

本周长流程、短流程螺纹钢毛利均环比下降。根据上述测算的成本数据和价格指数，本周螺纹钢毛利 1189 元/吨，环比明显下降 5.36；短流程螺纹钢毛利为 993 元/吨，环比大幅下降 20.61%。

表 8：分品种盈利情况（单位：元/吨）

	本周盈利	周变动	月变动
长流程螺纹钢毛利	1189	-5.36%	-8.01%
长流程热卷毛利	1068	2.56%	6.10%
长流程中板毛利	1182	12.89%	24.67%
长流程冷轧毛利	1134	11.52%	15.60%
短流程螺纹钢毛利	993	-20.61%	-23.23%

数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

**图 13：螺纹钢分工艺盈利情况（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** 10月22日，国家发展改革委等部门发布关于严格能效约束推动重点领域节能降碳的若干意见。目标到2025年，通过实施节能降碳行动，钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃、炼油、乙烯、合成氨、电石等重点行业 and 数据中心达到标杆水平的产能比例超过30%，行业整体能效水平明显提升，碳排放强度明显下降，绿色低碳发展能力显著增强。

**2.6.2** 10月22日，国内首例山西建龙多线切分工艺优化项目实现新突破。近日，山西建龙多线切分工艺优化项目又迎新突破。山西建龙与中冶京诚联合研发的新增4#飞剪正式投用，并且顺利实现了轧件单根、双线及多线的切头及碎断功能，在国内尚属首例。山西建龙的4#飞剪可实现小规格多线切分控轧控冷生产工艺，集切头尾、碎断功能于一身，进一步扩大了现有控轧控冷工艺生产的应用范围，为小规格、多切分、降合金提供了稳定的设备保障。目前，该公司合金成本控制在全国钢铁企业中已处于领先水平。

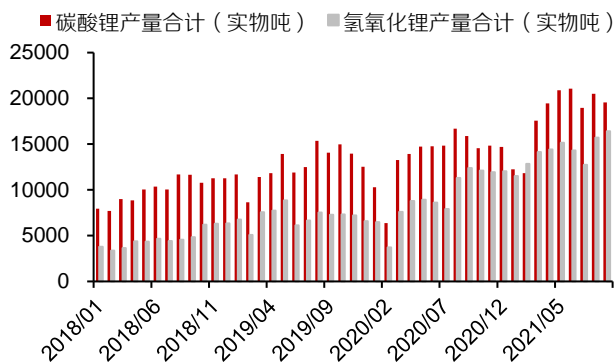
### 3.新能源金属：澳矿 Q4 长协大涨，锂钴镍价格均环比上涨

#### 3.1 供给：10 月碳酸锂环比下降 5.5%、氢氧化锂环比上升 6.9%

锂方面，碳酸锂 10 月产量同比大幅上升 41.75%，环比明显下降 5.46%，氢氧化锂 10 月产量同比去年大幅增长 45.07%，环比明显上升 6.92%。

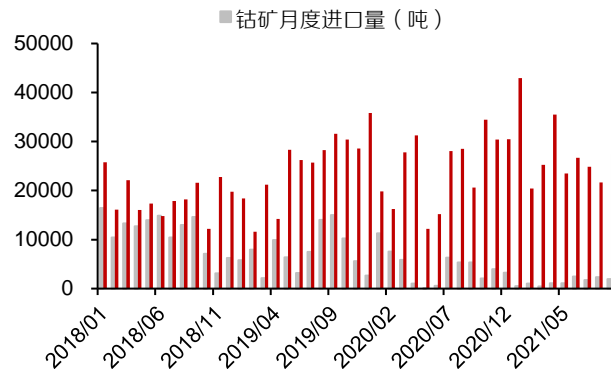
钴方面，钴矿 9 月进口量 1965 万吨，同比大幅下跌 62.96%，环比大幅下降 16.03%，年初以来达到 12626 万吨；钴中间品 9 月进口量 2.74 万吨，同比大幅上升 32.92%，环比大幅上升 26.73%，年初以来达到 24.82 万吨。

图 14：碳酸锂、氢氧化锂产量（单位：实物吨）



数据来源：SMM、东方证券研究所

图 15：钴矿、钴中间品进口量（单位：吨）



数据来源：SMM、东方证券研究所

镍方面，矿端红土镍矿 9 月进口量 563 万吨，同比明显下降 8.63%，环比明显下降 1.9%，年初以来合计总产量达 3259 万吨；冶炼端电解镍 10 月产量 14303 吨，同比大幅上升 16.75%，环比持平，年初以来合计 13.5 万吨；中国镍生铁产量同比大幅下降 33.52%，环比明显下跌 3.78%；印尼镍生铁产量同比大幅上升 36.44%，环比明显上升 3.95%；硫酸镍产量同比大幅上升 75.32%，环比明显上升 6.87%，年初以来达到 23.09 金属量万吨。

图 16：红土镍矿进口量（单位：吨）

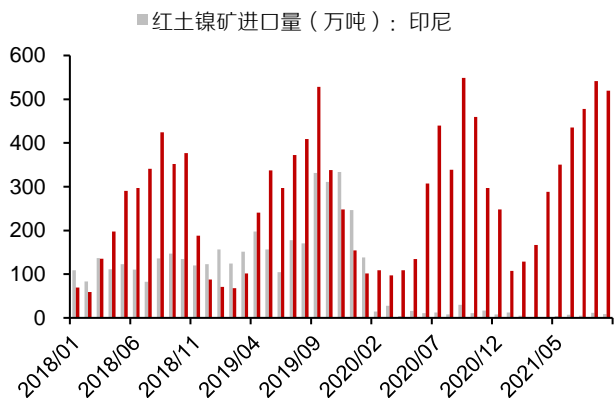
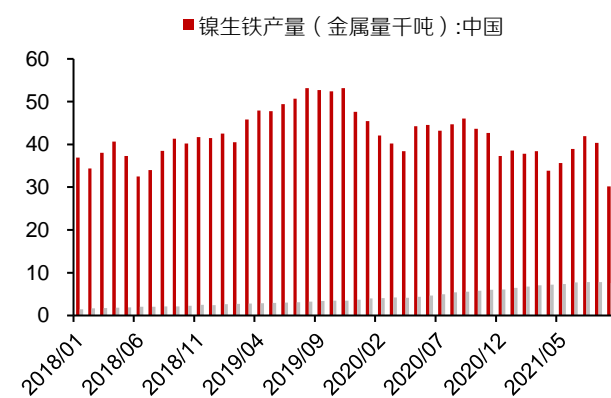


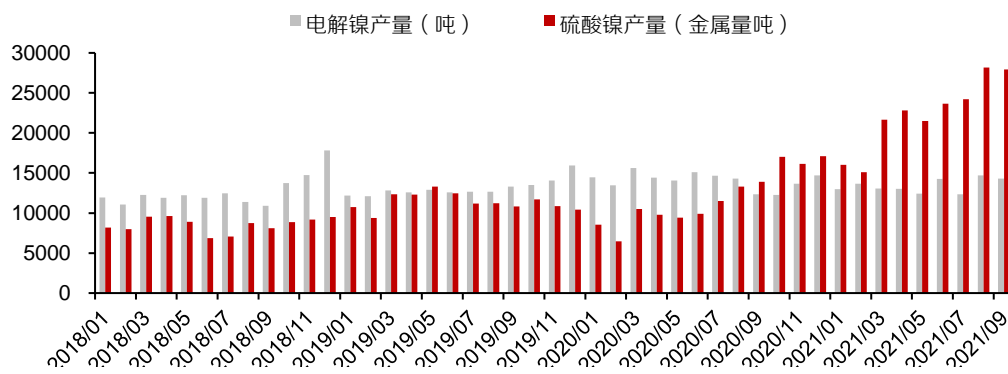
图 17：镍生铁产量（单位：金属量干吨）





数据来源：SMM、东方证券研究所

数据来源：SMM、东方证券研究所

**图 18：电解镍、硫酸镍产量（单位：吨）**


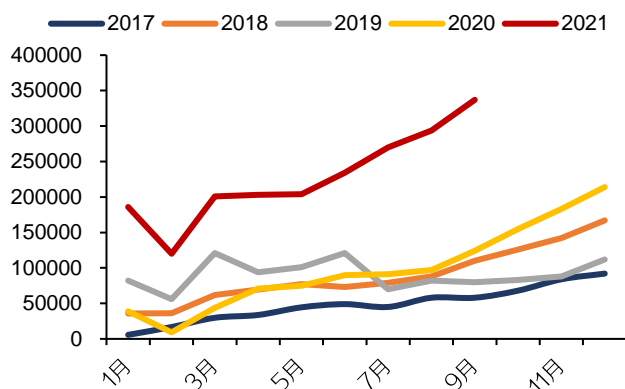
数据来源：SMM、东方证券研究所

### 3.2 需求：9 月中国新能源汽车产销量环比分别大幅上升 14.63%、11.07%

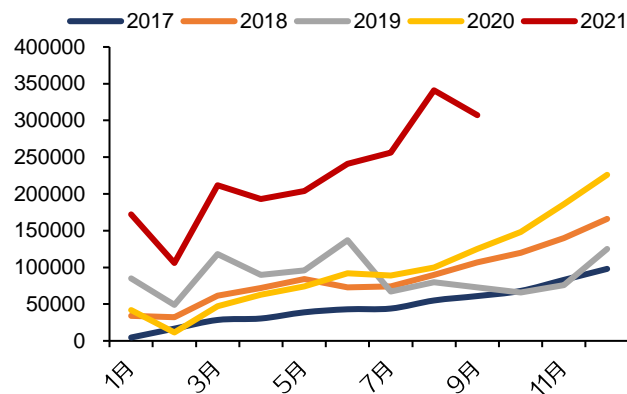
**9 月我国新能源汽车月产销量环比分别上升 14.63%、11.07%，同比大幅上升 171.77%、172.8%。**根据中汽协统计数据，2021 年 9 月我国新能源汽车月产量为 33.7 万辆，销量为 34.1 万辆，环比分别上升 14.63%、11.07%，同比大幅上升 171.77%、172.8%。

**9 月中国动力电池产量同比增 168.94%，磷酸铁锂增 310.06%。**据中国汽车工业协会信息发布会数据，2021 年 9 月我国动力电池产量共计 23169MWH，同比增长 168.94%，环比增长 33.54%；1-9 月，我国动力电池产量累计 115219MWH；中国 NCM 动力电池装机量 9 月共计 6139MWH，同比大幅增长 45.44%，环比大幅上升 15.01%，中国 LFP 动力电池装机量 9 月共计 9542MWH，同比大幅增长 310.06%，环比大幅增长 32.25%。

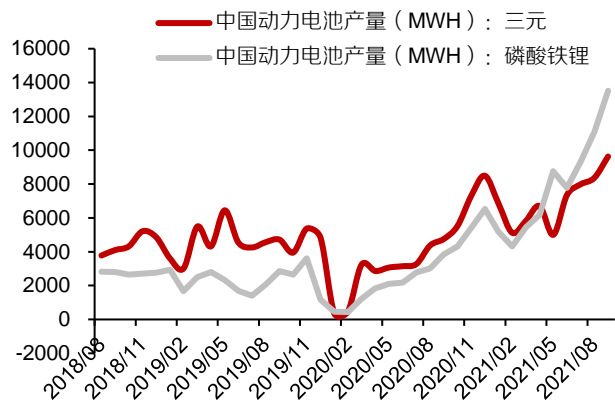
**国务院常委会会议通过《新能源汽车产业发展规划》，有望刺激新能源汽车消费。**由于疫情导致的销售人员不能到岗、消费者减少出行等因素影响，一季度汽车消费量受明显压制。但受限于石油资源的有限性，作为环保无污染的清洁能源，新能源车优势突出，得到全球各国产业政策支持，中长期成长趋势不改。10 月国务院常委会会议通过《新能源汽车产业发展规划》，此次规划的战略部署旨在促进新能源汽车产业发展，加快建设汽车强国，新能源汽车产业面临前所未有的发展机遇。

**图 19：中国新能源乘用车产量（单位：辆）**


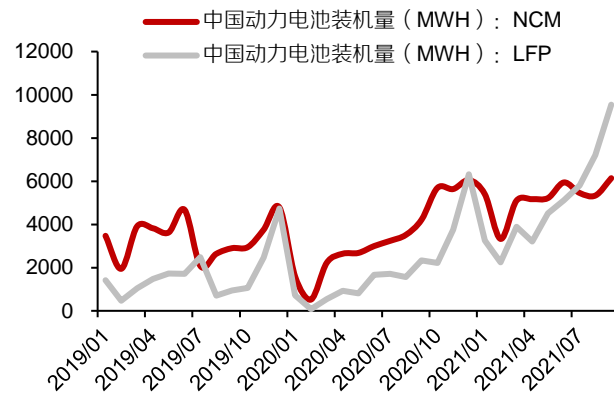
数据来源：Wind、东方证券研究所

**图 20：中国新能源乘用车销量（单位：辆）**


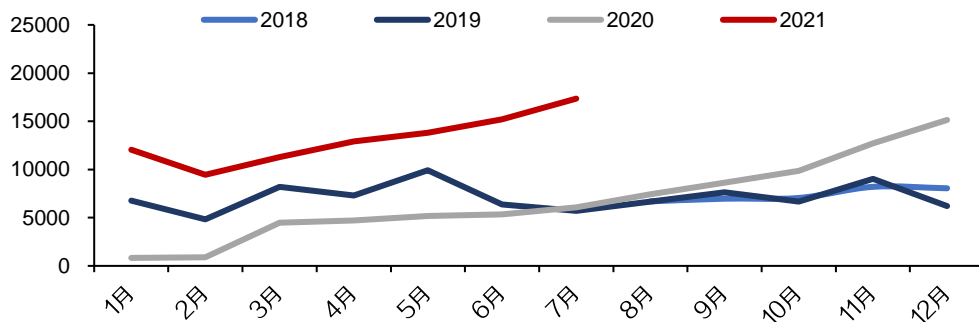
数据来源：Wind、东方证券研究所

**图 21：按电池类型中国动力电池产量（单位：MWH）**


数据来源：Wind、东方证券研究所

**图 22：按电池类型中国动力电池装机量（单位：MWH）**


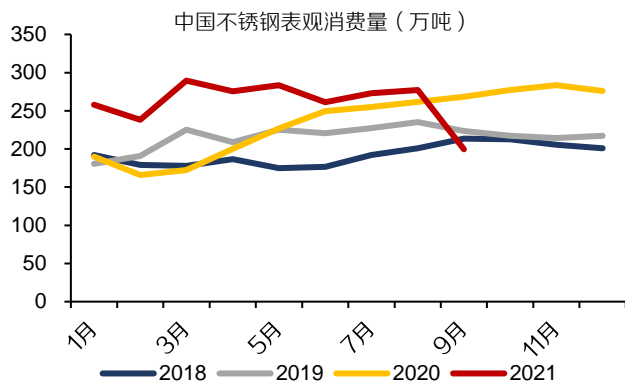
数据来源：Wind、东方证券研究所

**图 23：中国动力电池产量（单位：MWH）**


数据来源：SMM、东方证券研究所

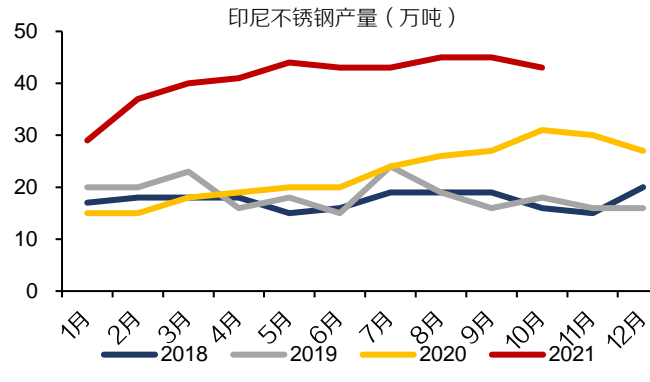
镍铁需求方面，9 月中国不锈钢表观消费量达 212 万吨，同比大幅下降 20.83%，环比大幅下降 23.38%；10 月印尼不锈钢产量达 43 万吨，同比大幅增长 38.71%，环比明显下降 4.44%。

图 24：中国不锈钢表观消费量（单位：万吨）



数据来源：SMM、东方证券研究所

图 25：印尼不锈钢产量（万吨）



数据来源：SMM、东方证券研究所

### 3.3 价格：锂、钴、镍均环比明显上涨

**锂方面：**锂精矿(6%,CIF 中国)平均价环比明显上升，氢氧化锂、碳酸锂价格环比微幅上升。根据 Wind 数据，本周锂精矿(6%,CIF 中国)平均价为 1165 美元/吨，环比明显上升 9.39%，国产 56.5% 氢氧化锂价格为 18.3 万元/吨，环比小幅上升 0.55%；国产 99.5% 电池级碳酸锂价格为 19 万元/吨，环比小幅上升 0.53%。

**钴方面：**本周 MB 标准级钴环比小幅上升 0.85%，国产 ≥20.5% 硫酸钴、四氧化三钴环比上升。根据 Wind 数据，本周 MB 标准级钴环比小幅上升 0.85%，国产 ≥20.5% 硫酸钴价格为 9.1 万元/吨，环比小幅上升 1.11%；本周四氧化三钴为 33.4 万元/吨，环比明显上升 4.7%。

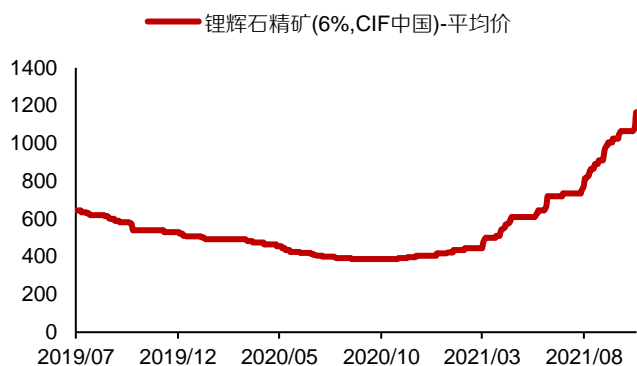
**镍方面：**本周 LME 镍环比明显上升。根据 Wind 数据，截至 2021 年 10 月 21 日，LME 镍现货结算价格为 20530 美元/吨，环比明显上升 3.37%；长江镍结算价格 15.12 万元/吨，长江硫酸镍结算价格 3.9 万元/吨，电池级硫酸镍平均价 3.6 万元/吨，环比持平，8-12% 高镍生铁平均价 1513 元/镍点，环比明显上升 3.95%。

表 9：新能源金属价格（单位：元/吨）

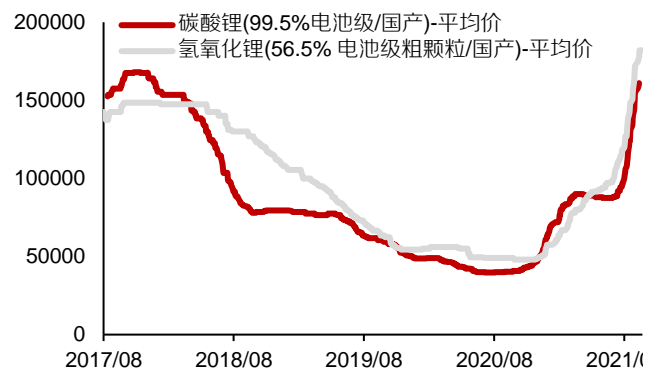
		本周	周变动	月变动	年变动
锂	锂辉石精矿(6%, CIF 中国)-平均价(美元/吨)	1165	9.39%	9.39%	179.04%
	碳酸锂(99.5% 电池级/国产)-平均价	190000	0.53%	7.50%	268.93%
	氢氧化锂(56.5% 电池级粗颗粒/国产)-平均价	183000	0.55%	6.40%	273.47%
钴	硫酸钴(>=20.5%/国产)-平均价	91000	1.11%	10.30%	58.26%
	四氧化三钴(>=72.8%/国产)-平均价	334000	4.70%	10.96%	56.81%
	平均价:MB 标准级钴(美元/磅)	27	0.85%	5.51%	70.43%
镍	电池级硫酸镍-平均价	35750	0.00%	-1.38%	16.26%

8-12%高镍生铁(出厂价-江苏)-平均价(元/镍点)	1513	3.95%	4.85%	40.70%
现货结算价:LME 镍(美元/吨)	20530	3.37%	12.55%	13.58%

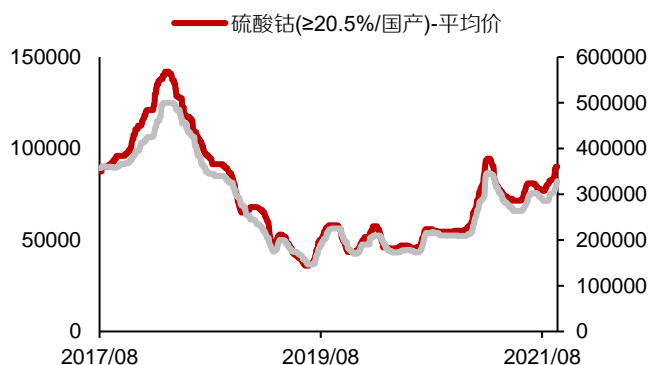
数据来源: SMM、Wind、东方证券研究所

**图 26: 锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价**


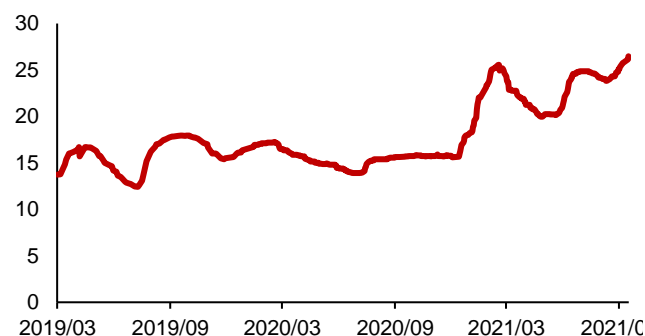
数据来源: SMM、东方证券研究所

**图 27: 碳酸锂、氢氧化锂价格 (单位: 元/吨)**


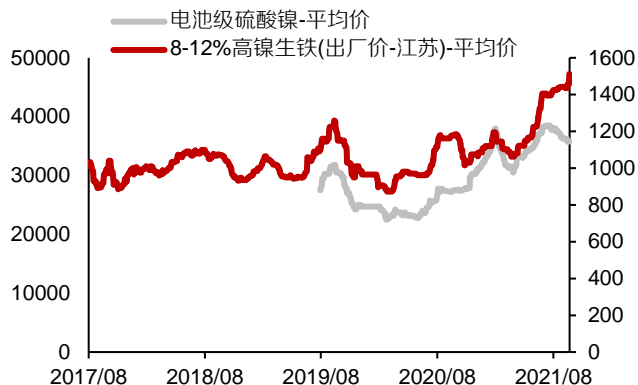
数据来源: SMM、东方证券研究所

**图 28: 硫酸钴 (元/吨) 和四氧化三钴 (右轴, 元/吨) 价格**


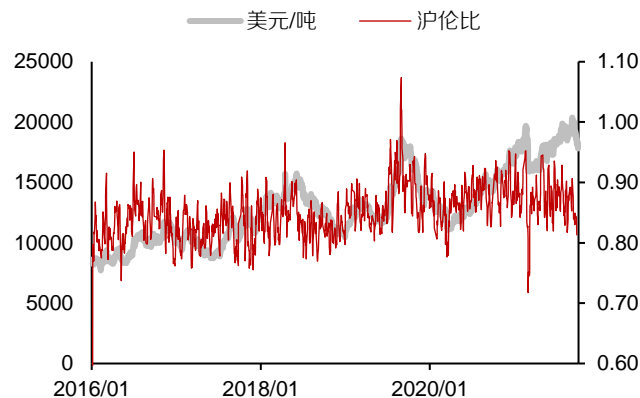
数据来源: SMM、东方证券研究所

**图 29: 平均价:MB 标准级钴 (单位: 美元/磅)**


数据来源: SMM、东方证券研究所

**图 30：电池级硫酸镍（元/吨）、8-12%高镍生铁价格（右轴，元/镍点）**


数据来源：SMM、东方证券研究所

**图 31：LME 镍价（美元/吨）和沪伦比（右轴）**


数据来源：SMM、东方证券研究所

### 3.4 重要行业及公司新闻

**3.4.1** 10 月 22 日，赣锋锂业（002460.SZ）此前宣布以 1317.82 万美元收购 Lito 余下 8.58% 的股权，从而实现对 Lito 公司及旗下 Mariana 锂盐湖的全资间接控股。值得关注的是，公告显示 Mariana 规划了一期年产 2 万吨氯化锂的产能。不同于碳酸锂或氢氧化锂，氯化锂主要用于制成金属锂，而后者在新能源赛道上主要应用于锂电池负极材料。公司相目前计划将该部分氯化锂用于生产金属锂，未来或将主要应用在半固态电池及固态电池上。2020 年报显示，公司现有金属锂产能 1600 吨/年，产能利用率 98.58%。今年 4 月，公司曾公告规划 7000 吨金属锂产能的建设。而 Mariana 项目投产后，对应的氯化锂产能或将达到 2 万吨。

**3.4.2** 10 月 21 日，美国林务局周三提议禁止在明尼苏达州边界水域地区开采 20 年，此举将阻止 Antofagasta Plc 的双金属铜镍矿项目。该公告推翻了前总统唐纳德特朗普的决定，并引发了环保主义者长期以来一直担心采矿会破坏边界水域独木舟区荒野，这是一个位于美加边境的 100 万英亩（405,000 公顷）保护区。林务局此举是乔拜登总统计划在国外寻找金属供应并专注于国内加工电池零件的最新例子。今年早些时候报道的这项战略是拜登采取的一项举措，以加强对环保主义者的支持，并违背他在 2020 年总统竞选期间对矿工的以允许更多的国内采矿的私人承诺。

**3.4.3** 10 月 21 日，国际采矿与金属理事会(ICMM)总裁 Rohitesh Dhawan 在 2021 中国国际矿业大会上表示，全球正在朝着 2050 年实现碳排放净零的方向前进，而包括锂、钴、铜、铝、锌等在内的一系列金属和矿物对未来的脱碳技术至关重要。按世界银行的估计，未来 30 年对关键矿物的需求将增加 500%，而锂和钴的需求增幅将高达目前水平的 40 倍。仅英国 3000 万辆汽车换为新能源，就需要将全球钴产量翻倍。不实现矿物和金属的合理利用，就无法实现 2050 年碳排放净零的目标。

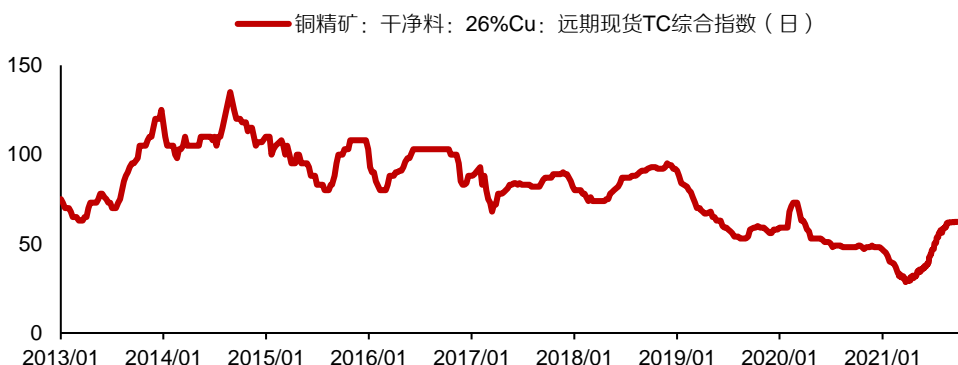
## 4.工业金属：限电政策阶段性放松，铜铝价格均环比下降

### 4.1 供给：TC、RC 环比持平，电解铝开工率环比下降

#### 4.1.1 铜供给：TC、RC 环比小幅上升，7 月全球精铜产量环比上升

本周铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比小幅上升 1.13%。根据 Mysteel 数据，现货中国铜冶炼厂粗炼费为 62.7 美元/干吨，环比小幅上升 1.13%，精炼费为 6.27 美分/磅，环比小幅上升 1.13%。

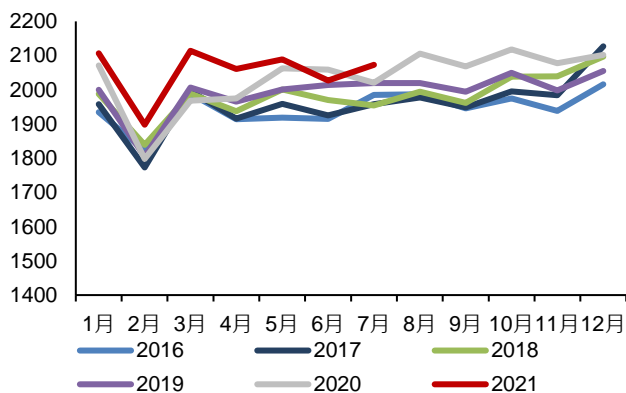
图 32：26%干净铜精矿：粗炼费（TC，美元/干吨）



数据来源：ALD、东方证券研究所

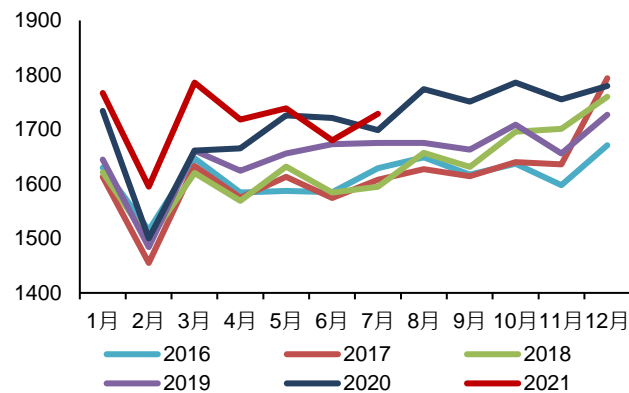
7 月全球精炼铜产量、原生精炼铜产量环比明显上升。根据 Wind 数据，7 月全球精炼铜产量(原生+再生)同比去年明显上升 2.57%，环比明显上升 2.27%，原生精炼铜产量同比去年明显上升 1.77%，环比明显上升 2.92%。

图 33：ICSG:全球精炼铜产量(原生+再生)（单位：千吨）



数据来源：Wind、国家统计局、东方证券研究所

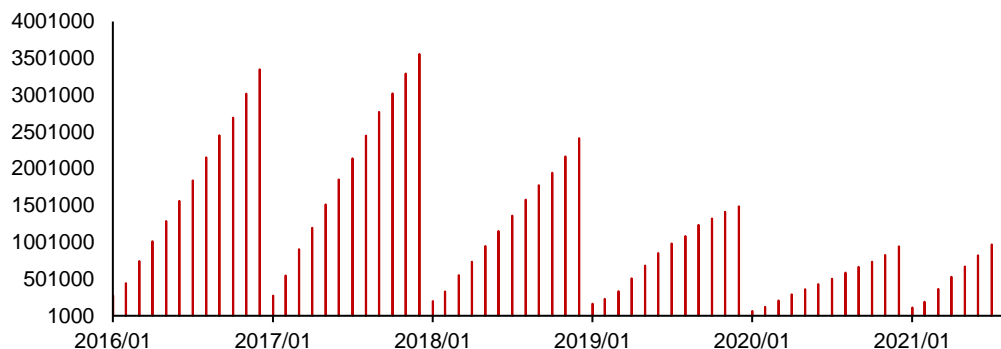
图 34：ICSG:原生精炼铜产量（单位：千吨）



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

8 月废铜累计进口量环比大幅上升 13.39%，同比大幅上升 87.37%，年初以来增长幅度达到 16.49%。

图 35: 进口数量:废铜:累计值 (吨)

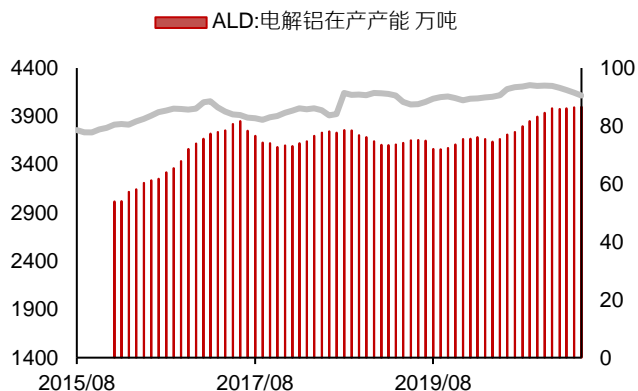


数据来源: 海关总署、东方证券研究所

#### 4.1.2 铝供给: 电解铝 8 月开工率 91%, 环比明显上升 1.83PCT

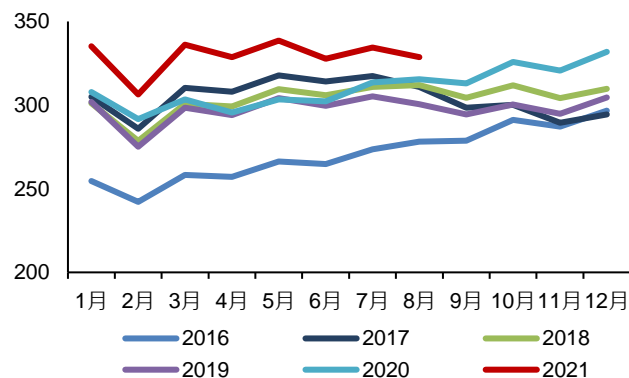
电解铝 8 月开工率维持高位为 91%, 环比明显上升 1.83PCT。9 月 22 日, 云南省发改委宣布: 全面清理“两高”行业仙姑优惠政策, 完善电解铝行业阶梯电价政策, 已经实施的优惠电价政策立即取消。也就是说, 云南省电解铝企业不再享受 0.25 元/千瓦时的优惠电价。

图 36: 电解铝在产产能和开工率 (右轴)



数据来源: ALD、东方证券研究所

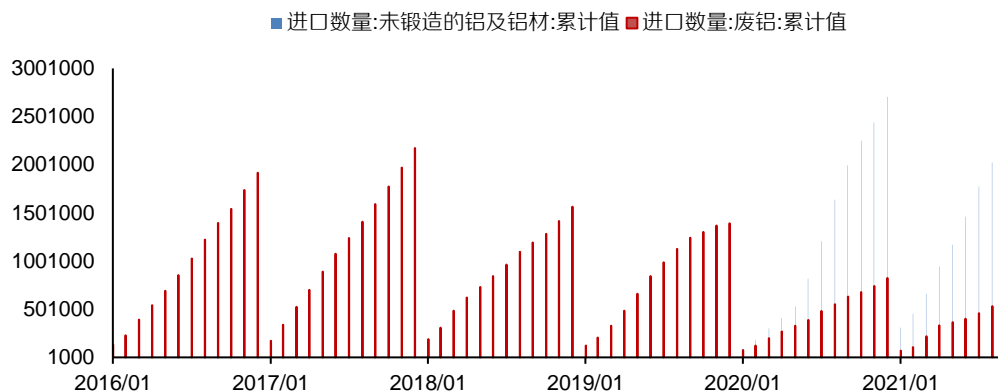
图 37: 电解铝产量 (单位: 万吨)



数据来源: ALD、东方证券研究所



图 38：未锻造的铝及铝材累计进口数量（吨）



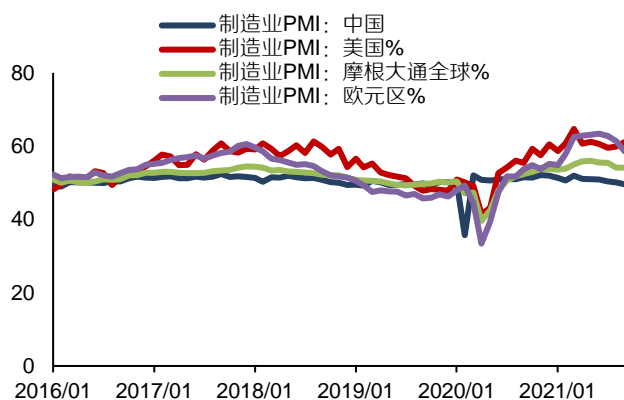
数据来源：海关总署、东方证券研究所

## 4.2 需求：9 月美国 PMI 环比上升，中欧 PMI 环比下降

9 月，美国 PMI 环比上升，中国 PMI 环比下降。根据 Wind 数据，2021 年 9 月美国、中国制造业 PMI 分别为 61.1、49.6，环比分别小幅上升、微幅下降；2021 年 9 月欧洲，摩根大通制造业 PMI 为 54.1，58.6，分别环比明显下降、持平。

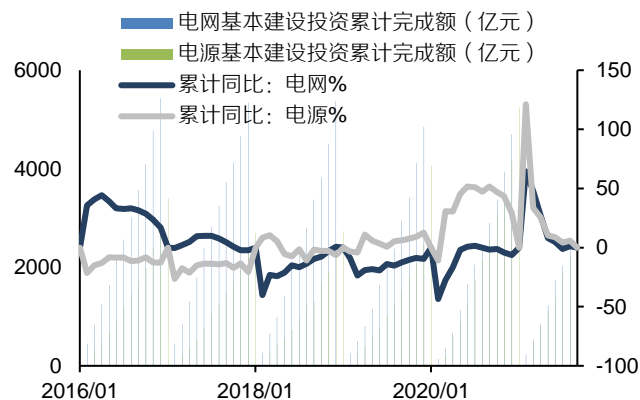
2021 年 1-8 月，疫情影响削弱，国内生产逐步恢复，国内房屋新开工面积累计同比小幅下降 3.16%，竣工面积累计同比大幅上升 25.96%。房地产新开工及竣工环比改善，将拉升国内房地产用电缆、电缆、电站以及白色家电用铜需求。

图 39：美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI

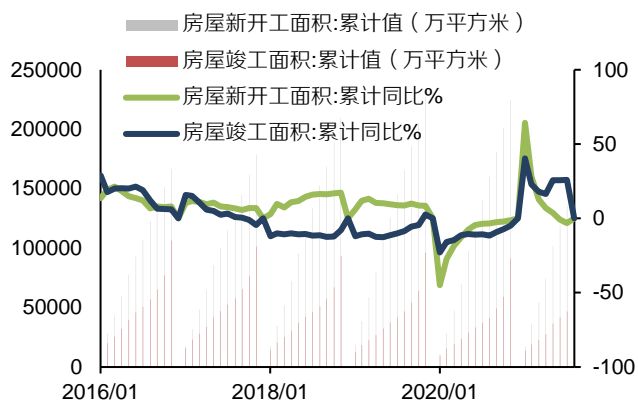


数据来源：Wind、国家统计局、东方证券研究所

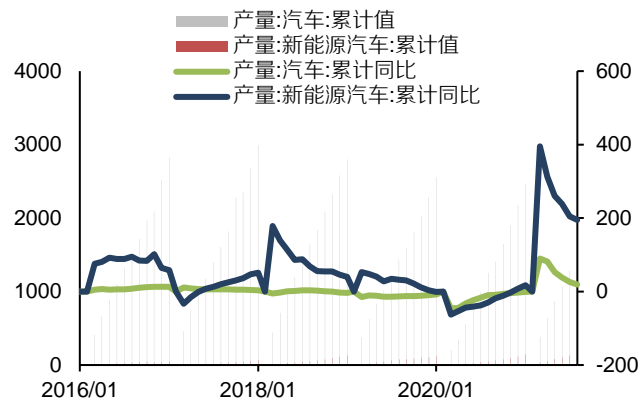
图 40：电网、电源基本建设投资完成额



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

**图 41: 房屋新开工面积、竣工面积 (万平方米)**


数据来源: Wind、国家统计局、东方证券研究所

**图 42: 汽车、新能源汽车产量 (单位: 万辆)**


数据来源: 国家统计局、东方证券研究所

### 4.3 库存: LME 铜库存环比大幅下降, LME 铝库存环比下降

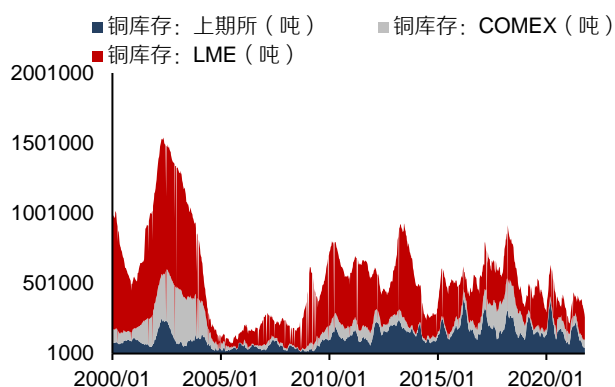
本周上期所铜总库存为 3.98 万吨, 环比明显下降 4.39%, LME 铜总库存为 16.16 万吨, 环比大幅下降 10.94%, COMEX 铜总库存为 5.6 万吨, 环比小幅下降 0.81%; 本周 LME 铝总库存为 108.66 万吨, 环比明显下降 2.83%, 上期所铝库存为 26.96 万吨, 环比明显上升 8.3%。

**表 10: LME 铜、铝总库存**

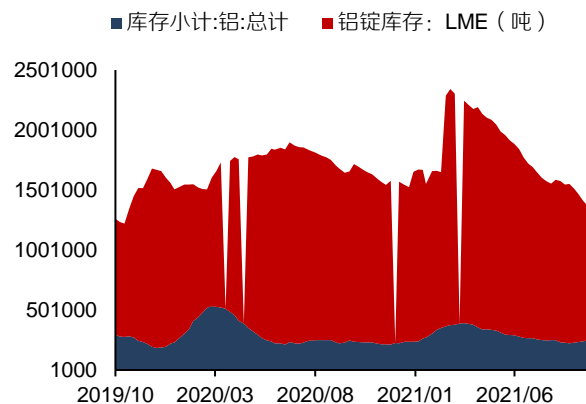
	本周	周变动	月变动	年变动
库存: LME 铜 (吨)	161550	-10.94%	-26.41%	49.65%
库存: LME 铝 (吨)	1086625	-2.83%	-12.25%	-19.26%

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 43: 铜交易所库存 (吨): LME+COMEX+SHFE**


数据来源: LME、东方证券研究所

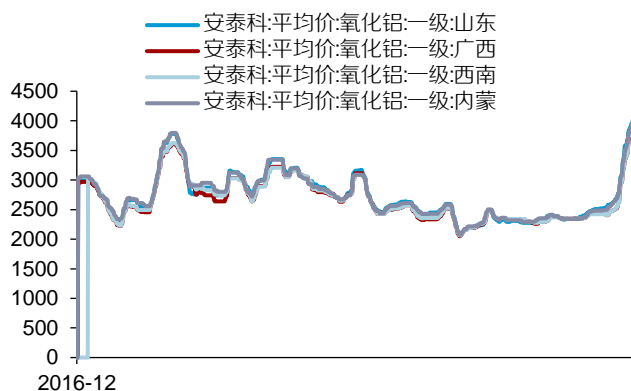
**图 44: LME 铝库存 (吨)**


数据来源: LME、东方证券研究所

#### 4.4 盈利：云南电解铝大幅提升，山东、新疆电解铝明显提升

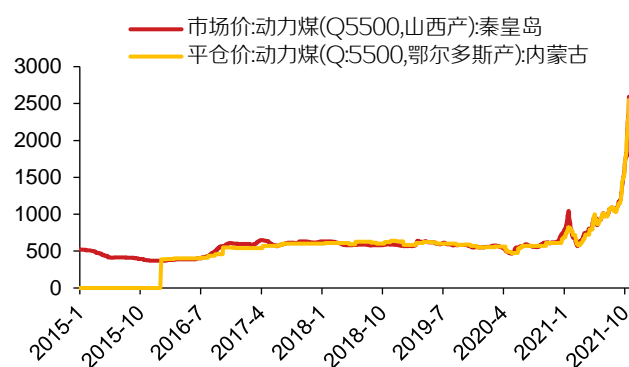
本周铝土矿价格环比小幅上升，动力煤价格大幅上升。本周全国铝土矿价格为 3909 元/吨，环比小幅上升 2.1%。内蒙鄂尔多斯产 5500 大卡动力煤价格为 2550 元/吨，环比大幅上升 12.3%；山西产 5500 大卡动力煤秦皇岛价为 2593 元/吨，环比大幅上升 13.1%；新疆巴里坤哈萨克自治县 6600 大卡动力煤坑口价为 1550 元/吨，环比大幅上升 33.3%。

图 45：氧化铝价（元/吨）



数据来源：安泰科、东方证券研究所

图 46：动力煤价（元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

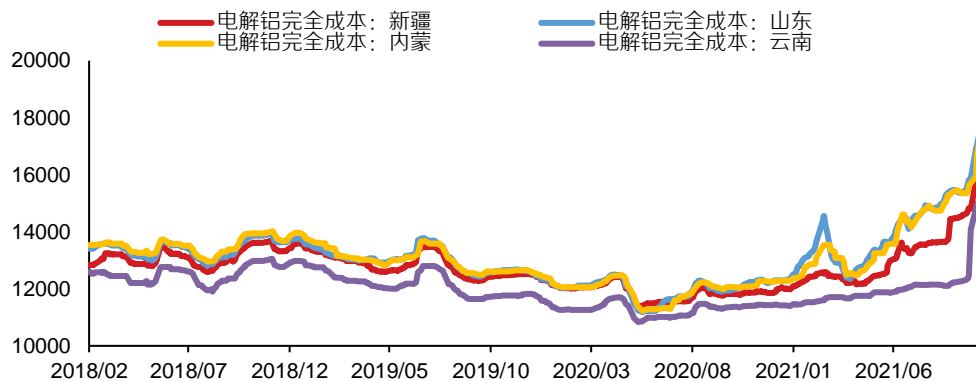
考虑原材料一个月库存周期，本周云南电解铝成本明显上升，新疆、山东、内蒙成本大幅上升。根据我们的测算，本周新疆电解铝完全成本为 17413 元/吨，环比大幅提升 9.67%，同比大幅提升 46.74%；云南电解铝完全成本为 15474 元/吨，环比明显上升 4.21%，同比大幅提升 35.80%；山东电解铝完全成本为 18527 元/吨，环比明显上升 9.23%，同比大幅提升 52.33%；内蒙电解铝完全成本为 17778 元/吨，环比大幅上升 11.40%，同比大幅提升 47.20%。

表 11：主要省份电解铝完全成本（元/吨）

	本周	环比	同比	年变动
电解铝完全成本：新疆	17413	9.67%	46.74%	45.30%
电解铝完全成本：山东	18527	9.23%	52.33%	50.05%
电解铝完全成本：内蒙	17778	11.40%	47.20%	44.71%
电解铝完全成本：云南	15474	4.21%	35.80%	35.77%

注：考虑一个月原材料库存；

数据来源：Wind、东方证券研究所

**图 47：主要省份电解铝完全成本（元/吨）**


注：考虑一个月原材料库存；

数据来源：Wind、东方证券研究所

**备注：我们按照以下方法计算电解铝完全成本：**

- (1) 单吨电解铝原材料现金成本=0.45 吨预焙阳极+1.94 吨氧化铝+0.03 吨氟化铝+0.05 吨冰晶石+13300 度电；
- (2) 自备电厂发电成本=0.11 元/度制造费用+300 克标煤；云南 2021 年 10 月后电价假设为 0.37 元/度，之前为 0.25 元/度；
- (3) 完全成本=材料现金成本+人工 150 元/吨+维修 400 费元/吨+三费 1500 元/吨+折旧 300 元/吨；
- (4) 新疆额外考虑氧化铝和电解铝运输成本 1200 元/吨。

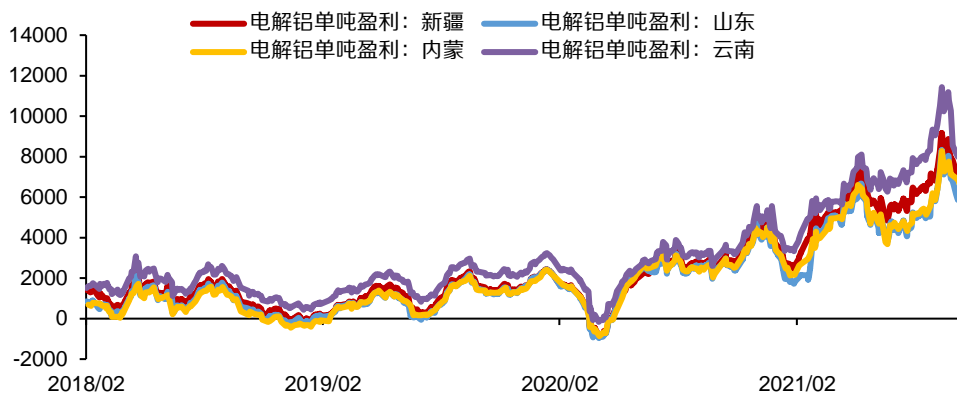
本周云南电解铝盈利大幅提升，新疆、山东电解铝盈利明显提升，内蒙电解铝盈利微幅提升。根据我们的测算，本周新疆电解铝盈利为 7282 元/吨，环比大幅下降 4.66%，同比大幅下降 154.75%；云南电解铝盈利为 9221 元/吨，环比大幅下降 15.47%，同比大幅提升 176.91%；山东电解铝盈利为 6168 元/吨，环比大幅下降 5.01%，同比大幅下降 140.73%；内蒙电解铝盈利为 6917 元/吨，环比大幅下降 0.59%，同比大幅下降 161.30%。

**表 12：主要省份电解铝盈利（元/吨）**

	本周	环比	同比	年变动
电解铝单吨盈利：新疆	7282	4.66%	154.75%	97.05%
电解铝单吨盈利：山东	6168	5.01%	140.73%	85.08%
电解铝单吨盈利：内蒙	6917	0.59%	161.30%	103.75%
电解铝单吨盈利：云南	9221	15.47%	176.91%	115.32%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 48：主要省份电解铝盈利（元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

#### 4.5 价格：铜价、铝价环比均下降

本周铜价、铝价环比均下降。根据 LME 数据，本周 LME 铜现货结算价为 10051 美元/吨，环比大幅下降 4.77%；本周上期所铝价、LME 铝价环比均下降，LME 铝现货结算价为 3014 美元/吨，环比明显下降 4.71%。

表 13：LME 铜价和铝价（美元/吨）

	本周	周变动	月变动	年变动
现货结算价：LME 铜	10051	-4.77%	11.17%	29.83%
现货结算价：LME 铝	3014	-4.71%	5.72%	52.38%

数据来源：LME、东方证券研究所

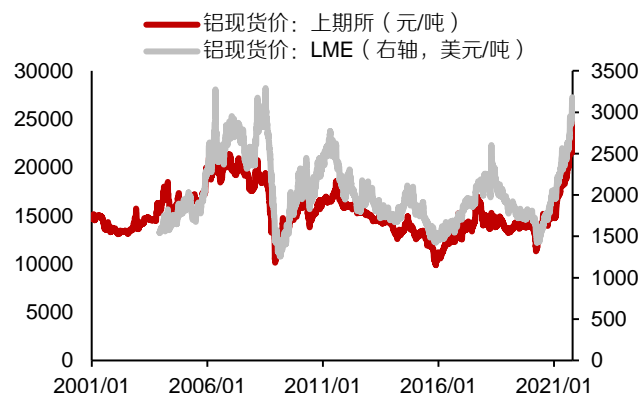
注：如无特殊说明，本文“周变动”指环比上周变动，“月变动”指本月以来变动，“年变动”指今年以来变动，“周同比”指较去年同期变动，下同

图 49：铜现货价（美元/吨）



数据来源：LME、东方证券研究所

图 50：铝现货价（美元/吨）



数据来源：LME、东方证券研究所

## 4.6 重要行业及公司新闻

**4.6.1** 10月22日，Freeport-McMoRan Inc.上个季度在美洲矿山的铜产量低于预期，加剧了对全球市场供应紧张的担忧，该市场已经看到价格回升至创纪录水平。Freeport 股价应声下跌。自由港周四在一份声明中表示，这家全球最大的上市铜矿商第三季度生产了 9.87 亿磅铜，产量低于分析师平均估计的 10 亿磅。产量低于预期的原因是其南美和北美矿山的产量低于预期。

**4.6.2** 外电 10月21日消息，乌干达副总统 Jessica Alupo 周四表示，该国正在寻找一位投资者，以恢复一座废弃矿场的铜和钴的生产，并将很快启动相关招标程序。该矿就是 Kilembe，其曾经是该国铜和钴的主要生产商，但在 1970 年代就已经停产。Jessica Alupo 在参观该矿时表示，她已要求该国能源和矿产部立即为其寻找投资者。乌干达地质调查和矿产部公布的数据显示，该矿矿石储量约为 400 万吨，其中铜含量为 1.98%，钴含量为 0.17%。

## 5.金：美国实际利率微幅上升，金价小幅上升

### 5.1 价格与持仓：本周金价小幅上升、COMEX 黄金非商业净多头持仓数量大幅上升

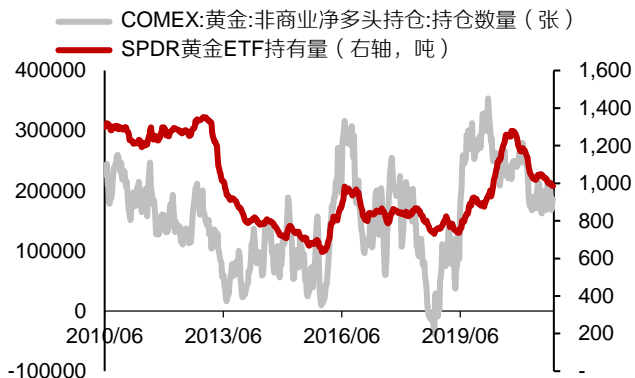
本周金价小幅上升、COMEX 黄金非商业净多头持仓量大大幅上升。据 COMEX 数据，2021 年 10 月 22 日 COMEX 活跃黄金合约收盘价为 1793.1 美元/盎司，环比小幅上升 1.41%；截至 10 月 12 日，COMEX 黄金非商业净多头持仓数量为 18.55 万张，环比大幅上升 114.96%。

表 14：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)	1793.1	1.41%	2.03%	-5.71%
COMEX 黄金非商业净多头持仓数量 (张)	185539	114.96%	86.98%	154.37%

数据来源：LME、东方证券研究所

图 51：COMEX 黄金非商业净多头持仓数量



数据来源：COMEX、东方证券研究所

图 52：COMEX 黄金收盘价



数据来源：COMEX、东方证券研究所

### 5.2 宏观指标：美国实际利率环比微幅上升

本周美国名义利率环比明显上升，9 月 CPI 同比增长 2.3%，实际利率环比微幅上升。美国劳工部周五报告显示，9 月非农就业上升 19.4 万人。根据美联储和美国劳工部数据，截至 2021 年 10 月 22 日，美国 10 年期国债收益率为 1.66%，环比微幅上升 0.14PCT；2021 年 9 月美国 CPI 较上月环比持平。以此计算，美国实际利率（名义利率-通胀）环比持平。

9 月 22 日，美联储决议表示最快可能在 11 月开始缩减每月购债步伐，并暗示随着联储加快逆转大流行期间的危机政策，结束购债后进行的加息可能会早于预期。

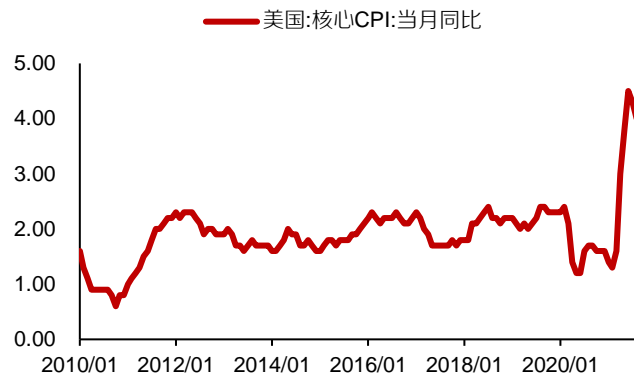


图 53: 美国 10 年期国债收益率



数据来源：美联储、东方证券研究所

图 54: 美国 CPI 当月同比



数据来源：美国劳工部、东方证券研究所

## 6. 板块表现：本周有色、钢铁板块均表现不佳

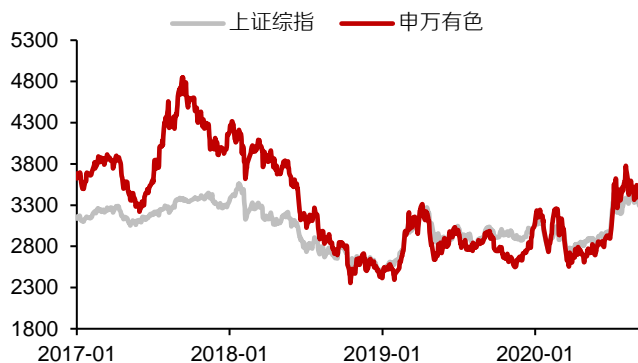
板块表现方面，本周有色、钢铁板块均表现不佳。根据 Wind 数据，本周申万有色板块环比小幅下降 0.19%，位居申万全行业第 17 名，比上证综指低 0.48 个百分点；本周申万钢铁板块环比明显下降 1.67%，比上证综指低 1.96 个百分点，位居申万全行业倒数第 4 名。

表 15：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	3583	0.29%	0.40%	3.15%
申万有色	5775	-0.19%	1.85%	41.04%
申万钢铁	3043	-1.67%	-8.09%	36.01%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 55：有色板块指数与上证指数比较



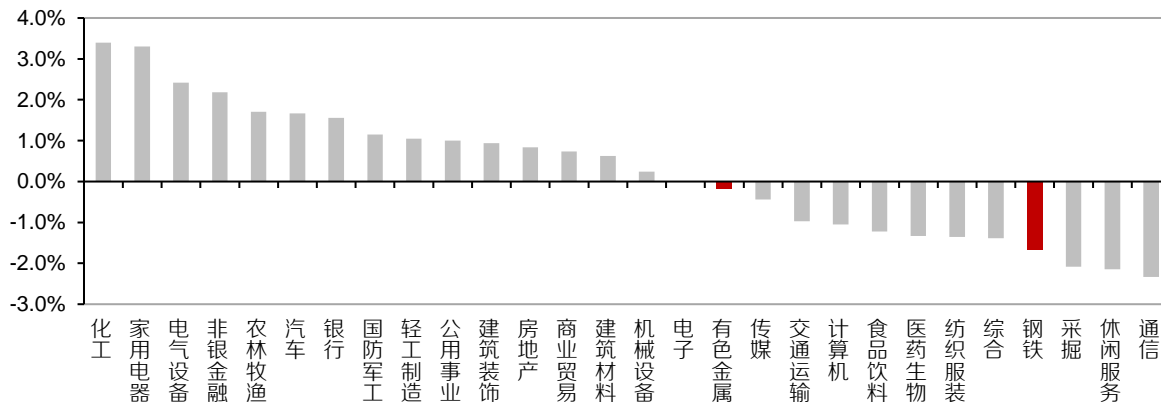
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 56：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 57：本周申万各行业涨幅排行榜

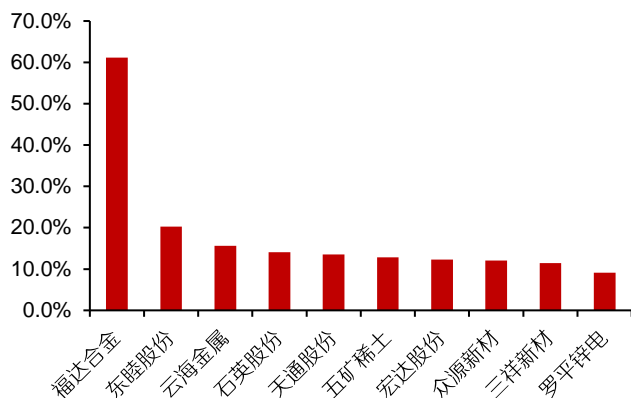


数据来源：Wind、东方证券研究所

个股方面，本周福达合金领涨申万有色板块，永太科技领涨申万钢铁板块。本周申万有色板块涨幅

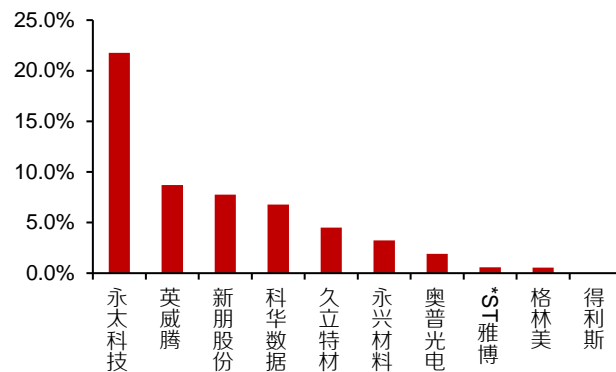
前五的个股为：福达合金，东睦股份，云海金属，石英股份，天通股份；申万钢铁板块收益率前五的个股为：永太科技，英威腾，新朋股份，科华数据，久立特材。

图 58：有色板块涨幅前十个股



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 59：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)