

# 边际宽松或至，需求担忧或降

——有色钢铁行业周策略（2021年第47周）

## 核心观点

- **宏观：房地产信贷有望边际宽松，板块或整体受益。**央行在三季度货币政策执行报告提出“维护房地产市场的平稳健康发展”，房地产信贷政策有望边际宽松，房地产对金属原材料的需求有望回暖，钢铁、有色板块或整体受益。
- **钢：“粗钢压减”初见成效，1—10月全国粗钢产量同比下降0.7%。**螺纹钢产量环比明显下降4.3%，消耗量环比大幅下降13.12%。钢材社会库存和钢厂库存总和环比明显下降2.46%、同比明显上升6.42%。
- **新能源金属：汽车需求持续高涨，新能源金属景气度延续。**锂方面，本周国产56.5%氢氧化锂价格为18.8万元/吨，环比小幅上升0.8%；国产99.5%电池级碳酸锂价格为19.85万元/吨，环比小幅上升1.02%。本周MB标准级钴环比小幅上升0.77%，四氧化三钴环比小幅上升0.59%。镍方面，本周LME镍现货结算价格为19980美元/吨，环比微幅上升0.15%。
- **工业金属：“能耗双控”限产导致镁相对短缺，影响铝坯生产，铝供应紧张或加剧。**工业金属方面，本周铜冶炼厂TC/RC环比微幅上升，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9月开工率维持高位为90%，环比下降0.94PCT；PMI方面，10月中国、美国PMI环比均下降；库存方面，LME铜库存环比大幅下降，LME铝库存环比下降；价格方面，本周LME铜现价环比明显下降2.37%，LME铝现价环比小幅下降0.56%；盈利方面，本周新疆、云南、山东、内蒙电解铝盈利环比均下降。
- **金：美国通胀预期偏高，利好贵金属价格。**本周COMEX金价环比小幅下降1.12%，黄金非商业净多头持仓数量环比明显上升3.84%；本周美国10年期国债收益率为1.54%，环比微幅下降0.04PCT。

## 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，买入)、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。



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11月23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

联系人

liyiran@orientsec.com.cn

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

<b>1. 核心观点：房地产信贷有望边际宽松，板块或整体受益</b> .....	6
1.1 宏观：房地产信贷有望边际宽松，钢铁、有色板块或受益于地产需求回暖.....	6
1.2 钢：“粗钢压减”初见成效，各地减量政策进一步执行中.....	6
1.3 新能源金属：汽车需求高涨，新能源金属景气度延续.....	6
1.4 工业金属：金属镁短缺影响铝坯生产，铝供应紧张或加剧.....	6
1.5 金：美国通胀预期偏高，利好贵金属价格.....	7
<b>2. 钢：“粗钢压减”初见成效，各地减量政策进一步执行中</b> .....	8
2.1 供需：螺纹钢消耗量、产量均环比均下降.....	8
2.2 库存：钢材库存环比明显下降、同比明显上升.....	9
2.3 成本：长流程成本环比微幅下降，短流程成本微幅下降.....	10
2.4 钢价：普钢综合价格指数环比明显下降.....	13
2.5 盈利：长流程、短流程螺纹钢毛利均环比大幅下降.....	14
2.6 重要行业及公司新闻.....	15
<b>3. 新能源金属：汽车需求持续高涨，新能源金属景气度延续</b> .....	17
3.1 供给：11月碳酸锂环比上升1.63%、氢氧化锂环比上升0.93%.....	17
3.2 需求：10月中国新能源汽车产销量环比分别上升12.46%、7.33%.....	18
3.3 价格：锂、钴、镍均环比上升.....	20
3.4 重要行业及公司新闻.....	22
<b>4. 工业金属：金属镁短缺影响铝坯生产，铝供应紧张或加剧</b> .....	24
4.1 供给：TC、RC环比微幅上升，电解铝开工率环比下降.....	24
4.2 需求：10月美国PMI、中国PMI均环比下降.....	26
4.3 库存：LME铜库存环比大幅下降，LME铝库存环比下降.....	27
4.4 盈利：新疆、云南、山东、内蒙电解铝盈利环比均下降.....	28
4.5 价格：铜价、铝价环比均下降.....	30
4.6 重要行业及公司新闻.....	31
<b>5. 金：美消费者信心指数下跌，高通胀预期利好金价</b> .....	32
5.1 价格与持仓：本周金价小幅下降、COMEX黄金非商业净多头持仓数量明显上升.....	32
5.2 宏观指标：美消费者信心指数超预期下跌，通胀预期偏高.....	32
<b>6. 板块表现：本周有色、钢铁板块均表现良好</b> .....	34

风险提示.....	35
-----------	----

## 图表目录

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

图 32: 26%干净铜精矿: 粗炼费 (TC, 美元/干吨) .....	24
图 33: ICSG:全球精炼铜产量(原生+再生) (单位: 千吨) .....	24
图 34: ICSG:原生精炼铜产量 (单位: 千吨) .....	24
图 35: 进口数量:废铜:累计值 (吨) .....	25
图 36: 电解铝在产产能和开工率 (右轴) .....	25
图 37: 电解铝产量 (单位: 万吨) .....	25
图 38: 未锻造的铝及铝材累计进口数量 (吨) .....	26
图 39: 美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI.....	26
图 40: 电网、电源基本建设投资完成额.....	26
图 41: 房屋新开工面积、竣工面积 (万平方米) .....	27
图 42: 汽车、新能源汽车产量 (单位: 万辆) .....	27
图 43: 铜交易所库存 (吨): LME+COMEX+SHFE .....	27
图 44: LME 铝库存 (吨) .....	27
图 45: 氧化铝价 (元/吨) .....	28
图 46: 动力煤价 (元/吨) .....	28
图 47: 主要省份电解铝完全成本 (元/吨) .....	29
图 48: 主要省份电解铝盈利 (元/吨) .....	30
图 49: 铜现货价 (美元/吨) .....	30
图 50: 铝现货价 (美元/吨) .....	30
图 51: COMEX 黄金非商业净多头持仓数量 .....	32
图 52: COMEX 黄金收盘价 .....	32
图 53: 美国 10 年期国债收益率 .....	33
图 54: 美国 CPI 当月同比.....	33
图 55: 有色板块指数与上证指数比较.....	34
图 56: 钢铁板块指数与上证指数比较.....	34
图 57: 本周申万各行业涨幅排行榜 .....	34
图 58: 有色板块涨幅前十个股 .....	35
图 59: 钢铁板块涨幅前十个股 .....	35
表 1: 本周主要钢材品种周产量 (单位: 万吨) .....	8
表 2: 本周长、短流程螺纹钢产能利用率 .....	9
表 3: 本周钢材库存指标表现 (单位: 万吨) .....	9
表 4: 本周国内矿和进口矿价格 (单位: 元/吨) .....	10
表 5: 本周焦炭及废钢价格 (单位: 元/吨) .....	11
表 6: 主要钢材品种长、短流程成本测算 (单位: 元/吨) .....	12
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) .....	13

表 8: 分品种盈利情况 (单位: 元/吨) .....	14
表 9: 新能源金属价格 (单位: 元/吨) .....	21
表 10: LME 铜、铝总库存 .....	27
表 11: 主要省份电解铝完全成本 (元/吨) .....	28
表 12: 主要省份电解铝盈利 (元/吨) .....	29
表 13: LME 铜价和铝价 (美元/吨) .....	30
表 14: COMEX 金价和总持仓.....	32
表 15: 有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较.....	34

## 1. 核心观点：房地产信贷有望边际宽松，板块或整体受益

### 1.1 宏观：房地产信贷有望边际宽松，钢铁、有色板块或受益于地产需求回暖

11月19日，中国人民银行发布《2021年第三季度货币政策执行报告》，报告重申了货币政策“稳字当头”的立场。强调货币政策基调“以我为主”，与美国2013年货币收紧的情形不同，发达经济体政策调整对我国影响有限。我国是全球主要生产国，经济自给能力较强，当前通胀压力总体可控，未来将更多采用结构性货币政策工具加大对科技创新、小微企业、绿色发展、制造业的支持力度。《报告》坚持“房住不炒”的基本论调，同时表示“维护房地产市场的平稳健康发展”，开发贷、房贷的政策有望边际宽松，房地产对金属原材料的需求有望回暖，钢铁、有色板块或整体受益。

### 1.2 钢：“粗钢压减”初见成效，各地减量政策进一步执行中

本周螺纹钢产量环比明显下降4.3%，消耗量环比大幅下降13.12%。钢材社会库存和钢厂库存总和环比明显下降2.46%、同比明显上升6.42%。考虑一个月库存周期，长流程成本本月变动明显上升，短流程成本本月变动明显上升，普钢综合价格指数月变动大幅下降，长流程、短流程螺纹钢毛利月变动均大幅下降。据工信部发布的《2021年1-10月钢铁行业运行情况》，今年1—10月，全国累计粗钢产量8.77亿吨，同比下降0.7%，压减粗钢产量工作取得积极成效。各地将进一步执行政策，确保完成本地区粗钢产量压减目标任务，预计河北、山东、山西三省份全年粗钢产量较去年减少2661万吨。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)。

### 1.3 新能源金属：汽车需求高涨，新能源金属景气度延续

锂方面，本周国产56.5%氢氧化锂价格为18.8万元/吨，环比小幅上升0.8%；国产99.5%电池级碳酸锂价格为19.85万元/吨，环比小幅上升1.02%。本周MB标准级钴环比小幅上升0.77%，三氧化二钴环比小幅上升0.59%。镍方面，本周LME镍现货结算价格为19980美元/吨，环比微幅上升0.15%。建议关注赣锋锂业(002460，未评级)、永兴材料(002756，买入)、盐湖股份(000792，未评级)等锂资源丰富的企业。

### 1.4 工业金属：金属镁短缺影响铝坯生产，铝供应紧张或加剧

工业金属方面，本周铜冶炼厂TC/RC环比微幅上升，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9月开工率维持高位为90%，环比小幅下降0.94PCT；PMI方面，10月中国、美国PMI环比均下降；库存方面，LME铜库存环比大幅下降，LME铝库存环比下降；价格方面，本周LME铜现价环比明显下降2.37%，LME铝现价环比小幅下降0.56%。我国生产全球超80%的镁，为达成“能耗双控”目标实行的限产导致了镁的短缺，镁是铝坯生产过程中必不可少的合金元素，因此铝供应紧张的局面或加剧。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)。

### 1.5 金: 美国通胀预期偏高, 利好贵金属价格

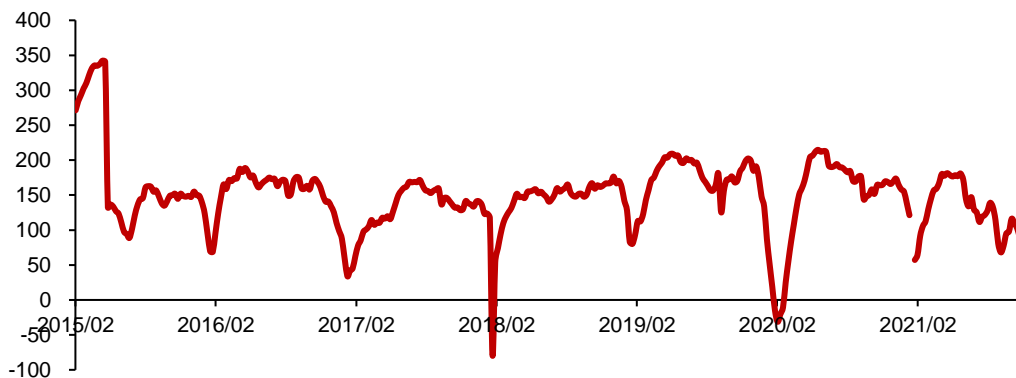
本周 COMEX 金价环比小幅下降 1.12%, 黄金非商业净多头持仓数量环比明显上升 3.84%; 截至 2021 年 11 月 19 日, 美国 10 年期国债收益率为 1.54%, 环比微幅下降 0.04PCT; 11 月 4 日美联储 Taper 如期而至, 但美联储主席鲍威尔重申加息尚早, 通胀或将持续, 金价受益上涨。建议关注行业龙头紫金矿业(601899, 买入)、山东黄金(600547, 未评级)、盛达资源(000603, 未评级)等。

## 2.钢：“粗钢压减”初见成效，各地减量政策进一步执行中

### 2.1 供需：螺纹钢消耗量、产量均环比均下降

本周螺纹钢消耗量环比大幅下降 13.12%。根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 89 万吨，环比大幅下降 13.12%，同比大幅下降 45.47%。

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 0.5%，螺纹钢产量环比明显下降 4.3%，热轧产量环比微幅上升 0.3%、冷轧产量环比小幅下降 0.58%。根据 Mysteel 数据，本周 247 家钢企日均铁水产量 201.98 万吨，环比小幅下降 0.5%；螺纹钢产量为 271 万吨，环比明显下降 4.3%；热轧板卷产量为 302 万吨，环比微幅上升 0.3%；冷轧板卷产量为 79 万吨，环比小幅下降 0.58%。

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	201.98	-0.50%	-5.87%	-17.19%
螺纹钢产量	271	-4.30%	-0.83%	-24.86%
热轧板卷产量	302	0.30%	6.05%	-9.33%
冷轧板卷产量	79	-0.58%	2.62%	-5.48%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

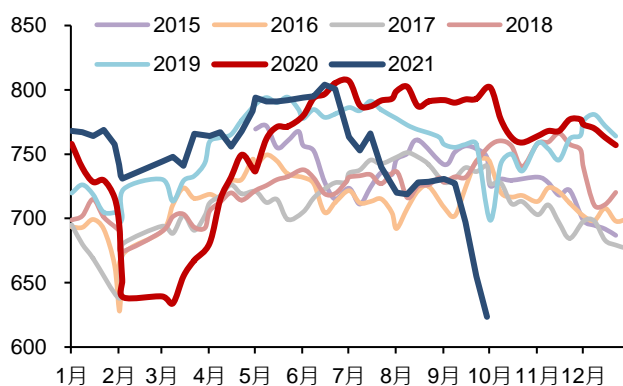
本周长流程螺纹钢产能利用率环比明显下降 2.63PCT，短流程螺纹钢产能利用率环比明显下降 2.77PCT。根据 Mysteel 数据，本周长流程螺纹钢产能利用率为 65.8%，环比明显下降 2.63PCT；短流程螺纹钢产能利用率为 34.2%，环比明显下降 2.77PCT。



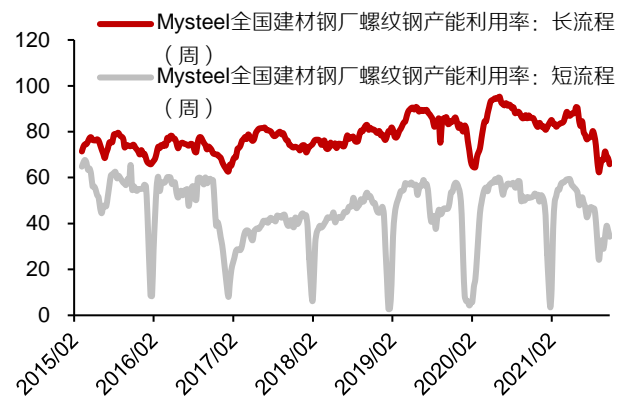
**表 2：本周长、短流程螺纹钢产能利用率**

	本周	周变动	月变动	周同比
螺纹钢产能利用率：长流程	65.8%	-2.63%	-1.99%	-20.27%
螺纹钢产能利用率：短流程	34.2%	-2.77%	5.26%	-17.08%

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（单位：%）**


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、同比明显上升

本周钢材社会库存环比明显下降、同比明显上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存 1079 万吨，环比明显下降 3.38%，同比明显上升 2.34%。其中，螺纹钢社会库存环比明显下降 5.7%。

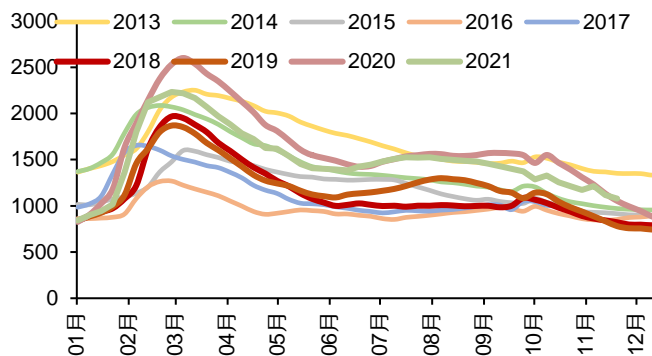
本周钢材钢厂库存环比小幅下降、同比大幅上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材钢厂库存为 575 万吨，环比小幅下降 0.68%，同比大幅上升 15.01%。其中，螺纹钢钢厂库存环比明显下降 2.06%。

本周钢材社会和钢厂库存合计环比明显下降、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 1654 万吨，环比明显下降 2.46%、同比明显上升 6.42%。

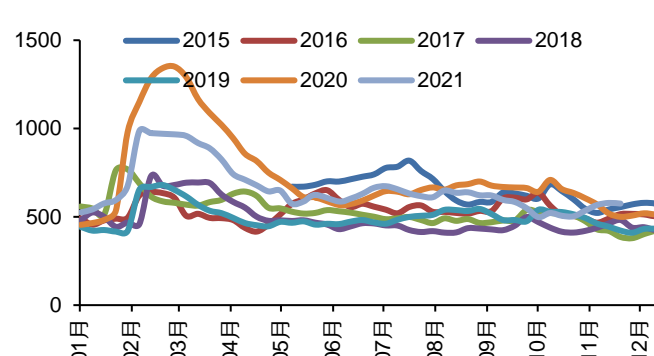
**表 3：本周钢材库存指标表现（单位：万吨）**

	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	1079	-3.38%	-11.08%	2.34%	575	-0.68%	14.28%	15.01%	-2.46%	6.42%
螺纹钢	474	-5.70%	-19.60%	-2.92%	280	-2.06%	15.41%	20.16%	-4.38%	4.54%
线材	136	-3.22%	-1.30%	35.01%	93	-2.98%	26.65%	91.15%	-3.12%	53.28%
热轧板	241	-1.58%	-6.44%	-1.51%	92	3.31%	6.06%	-11.72%	-0.28%	-4.56%
冷轧板	123	-1.28%	-1.16%	14.00%	34	4.31%	14.78%	10.05%	-0.11%	13.11%
中厚板	105	0.87%	0.80%	-6.82%	76	0.60%	7.40%	-8.66%	0.76%	-7.60%

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

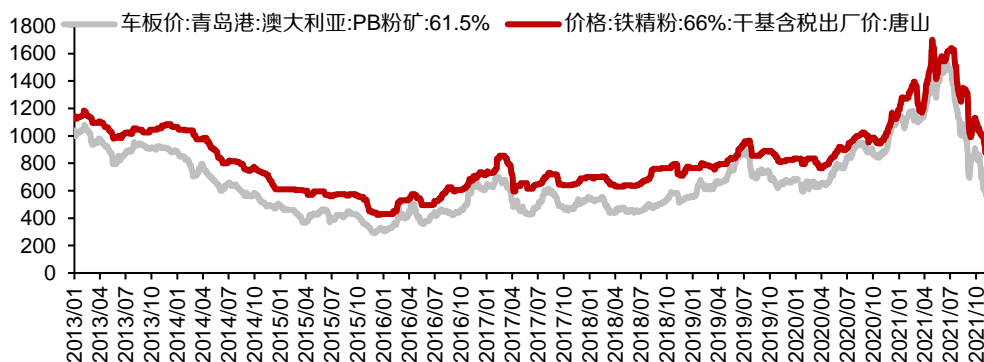
### 2.3 成本：长流程成本环比微幅下降，短流程成本微幅下降

本周国内铁精粉价格环比明显下降、进口矿价格总体环比明显下降。本周车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5%价为 566 元/吨, 环比明显下降 8.71%; 铁精粉:66%:干基含税出厂价:唐山价 878 元/吨, 环比明显下降 9.02%。

**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%	566	-8.71%	-30.98%	-36.26%
铁精粉:66%:干基含税出厂价:唐山	878	-9.02%	-15.98%	-9.39%

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

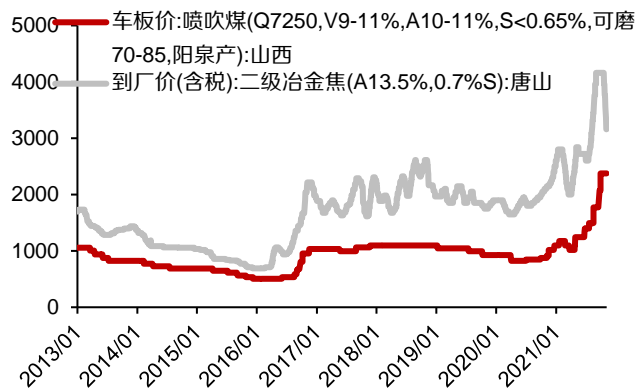
本周二级冶金焦价格环比大幅下降，喷吹煤价格环比持平，废钢价格环比大幅下降。本周唐山二级冶金焦含税价 3160 元/吨，环比大幅下降 11.24%；山西阳泉产喷吹煤车板价为 2375 元/吨，环比持平；唐山 6-8mm 废钢市场均价（不含税）为 2750 元/吨，环比大幅下降 13.11%。

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%	0.00%	159.56%
到厂价(含税):二级冶金焦 (A13.5%,0.7%S):唐山	3160	-11.24%	-24.04%	46.98%
市场价(不含税):废钢:6-8mm:唐山	2750	-13.11%	-22.64%	0.55%

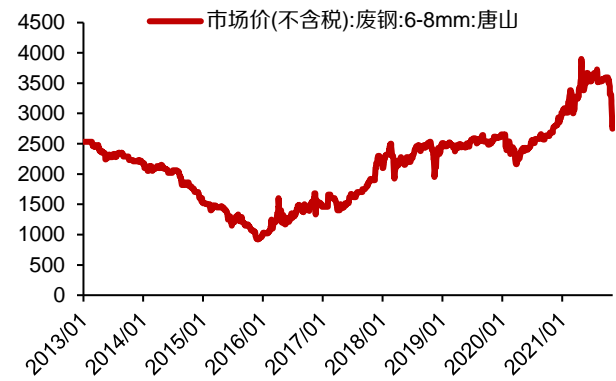
数据来源：Wind、东方证券研究所

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微幅下降。**据我们测算，长流程螺纹钢成本为 4023 元/吨，环比微幅下降 0.25%。

**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 4021 元/吨，环比微幅下降 0.06%。

**备注：我们按照以下方法计算长、短流程成本：**

- 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；
- 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。
- 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

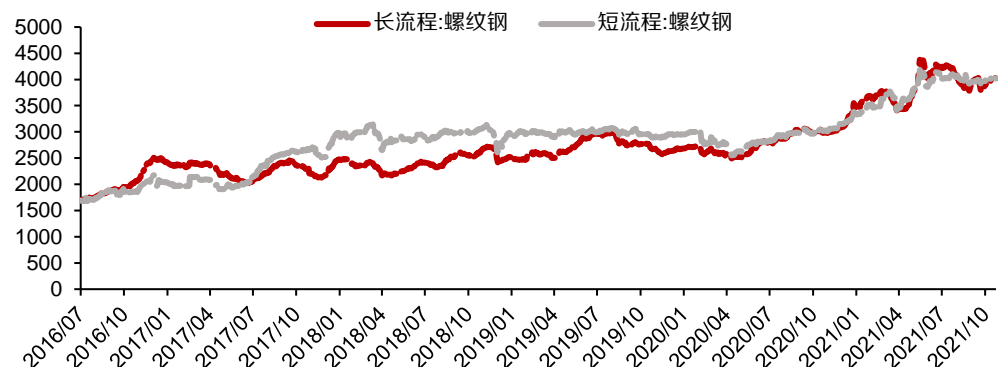
- (4) 短流程成本说明：①辅料成本包括石灰、活性石灰、萤石、碳硅粉、保护渣、电石、填充料、热电偶、取样器、铁水取样器、覆盖剂、增碳剂、稻壳、电极、浸入式水口、大包长水口、塞棒、中包水口、引流砂、氧管等，基本维持在 80 元/吨；②燃动力消耗-丙烷、液氧、液氩、天然气、精炼电耗、动力电耗等，电弧炉吨钢耗电约 450 度，考虑环保和白天夜晚电价差异因素，电费标准以工业用电谷时段 0.425 元/度计算，折合吨钢电费（450\*0.425=191）与卓创资讯网站测算电弧炉电费 210 元/吨基本相当；③耐材承包费用基本在 80 元/吨；④公式常数项 150 中包含合金、石墨电极成本，有数据以来计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	4023	-0.25%	7.39%	34.85%	螺纹钢	-0.06%	2.00%	33.04%
热卷	4183	-0.24%	7.09%	33.07%	热卷	-0.06%	1.92%	31.38%
中板	4203	-0.24%	7.05%	32.87%	中板	-0.06%	1.91%	31.18%
冷轧	4783	-0.21%	6.14%	27.77%	冷轧	-0.05%	1.67%	26.40%

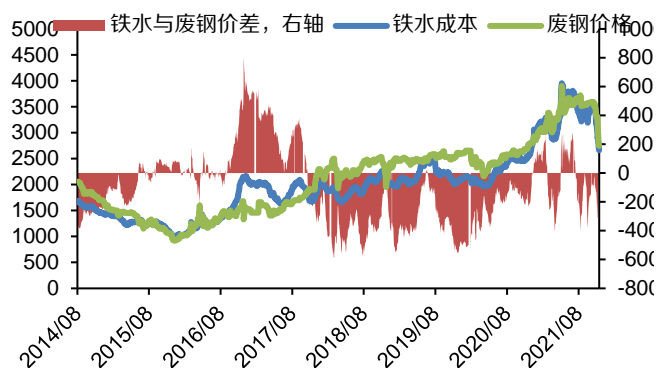
数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

图 9：长流程、短流程炼钢钢坯成本对比（单位：元/吨）



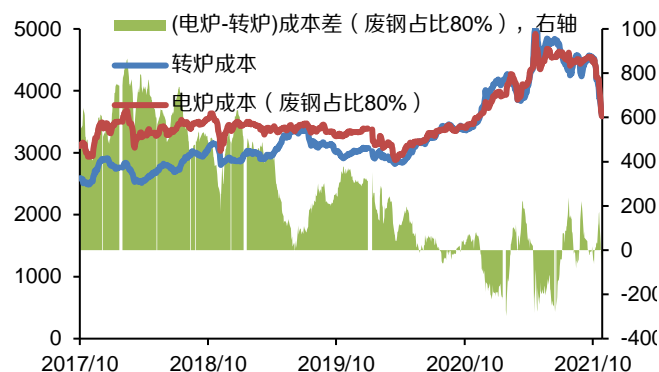
数据来源：Wind、东方证券研究所

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降

本周普钢、钢坯价格指数环比下降。根据 Wind 统计数据, 普钢综合价格指数为 4974 元/吨, 环比明显下降 3.36%; 唐山钢坯价格指数为 4216 元/吨, 环比明显下降 2.75%。

本周大部分地区钢价环比下降。根据 Wind 数据, 华北地区价格指数环比跌幅最小, 为 4877 元/吨, 环比明显下降 3%; 其次是东北地区价格指数, 为 4941 元/吨, 环比明显下降 3.14%。

本周大部分品种钢价环比下降。根据 Wind 数据, 本周冷板价格指数环比跌幅最大, 为 5438 元/吨, 环比明显下降 4.96%; 其次是热卷价格指数, 为 4701 元/吨, 环比明显下降 3.78%。

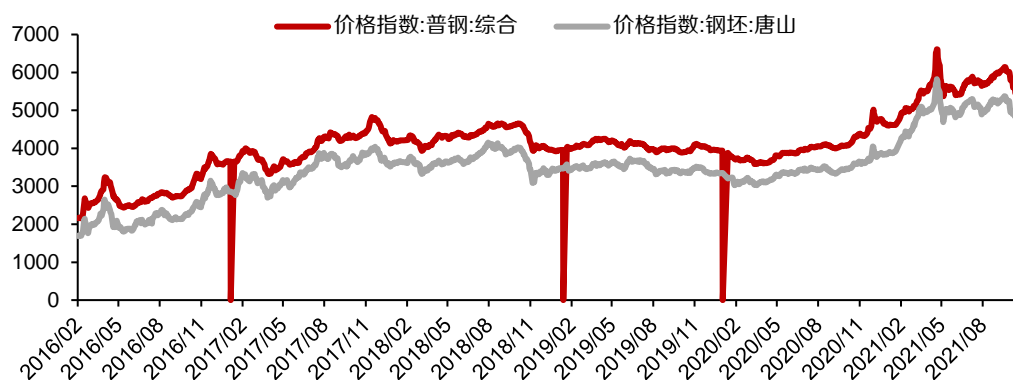
表 7: 综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数 (单位: 元/吨)

		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	4974	-3.36%	-14.45%	15.11%
	价格指数: 钢坯: 唐山	4216	-2.75%	-14.90%	15.51%
分区域价格指数	华东	4989	-3.39%	-13.94%	13.86%
	华南	5065	-3.18%	-13.76%	15.38%
	华北	4877	-3.00%	-14.60%	18.26%
	中南	4942	-3.24%	-14.81%	14.47%
	东北	4941	-3.14%	-14.21%	24.53%
	西南	5031	-4.28%	-15.56%	14.96%
分品种价格指数	西北	5027	-3.86%	-15.52%	20.18%
	螺纹	4741	-2.47%	-15.00%	12.95%
	线材	5113	-2.29%	-13.93%	13.27%
	热卷	4701	-3.78%	-16.37%	13.89%
	中厚	5046	-3.60%	-12.59%	25.80%
	冷板	5438	-4.96%	-14.69%	7.74%

	镀锌	5994	-3.11%	-12.07%	11.80%
--	----	------	--------	---------	--------

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

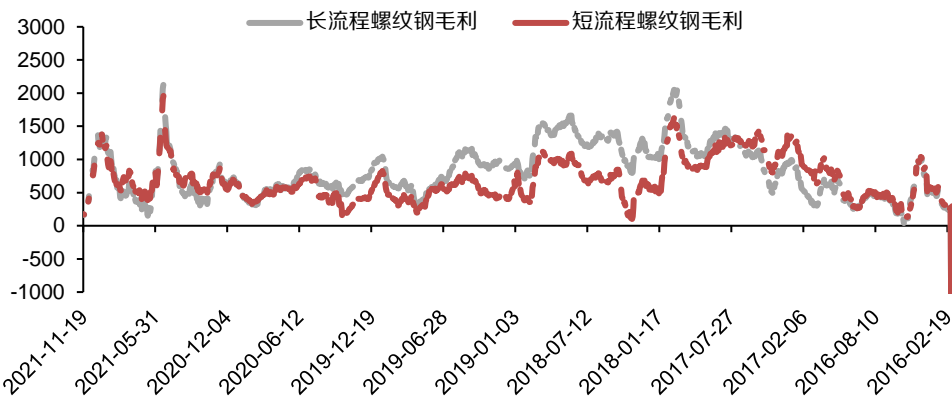
## 2.5 盈利：长流程、短流程螺纹钢毛利均环比大幅下降

长流程、短流程螺纹钢毛利均环比大幅下降。根据上述测算的成本数据和价格指数，长流程螺纹钢毛利 172 元/吨，环比大幅下降 36.08%；短流程螺纹钢毛利为 174 元/吨，环比大幅下降 37.64%

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	172	-36.08%	-85.52%
长流程热卷毛利	-23	-113.23%	-102.15%
长流程中板毛利	262	-35.68%	-77.83%
长流程冷轧毛利	29	-88.86%	-97.45%
短流程螺纹钢毛利	174	-37.64%	-82.46%

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 工信部发布 1—10 月钢铁行业运行情况。

**一、累计粗钢产量实现同比下降。**自 7 月以来，粗钢产量连续 4 月保持同比下降，据国家统计局数据，10 月，全国粗钢产量 7158 万吨，同比下降 23.3%，日均产量 230.9 万吨，环比下降 6.1%，为 2018 年以来的日产最低。1—10 月，全国累计粗钢产量 8.77 亿吨，同比下降 0.7%，压减粗钢产量工作取得积极成效。

**二、钢材价格持续回落。**受原燃料价格下降等因素影响，近期钢材价格大幅回落。据中国钢铁工业协会数据，11 月 12 日，国内钢材综合价格指数为 136.81 点，较 9 月底下降 13.2%，较去年同期上涨 22.1%；螺纹钢价格为 4643 元/吨，较 9 月底下降 18.6%；热轧卷板价格为 5009 元/吨，较 9 月底下降 14.9%。钢材价格已回落至今年 3 月初水平。

**三、钢材出口环比继续下降。**据海关总署数据，10 月，我国出口钢材 449.7 万吨，环比下降 8.6%；进口钢材 112.7 万吨，环比下降 10.3%。1—10 月，我国累计出口钢材 5752 万吨，同比增长 29.5%；累计进口钢材 1184 万吨，同比下降 30.3%。

**四、铁矿石价格震荡回归。**据中国钢铁工业协会数据，11 月 12 日，进口铁矿石(62%品位)到岸价格为 89.18 美元/吨，较 9 月底下降 24.8%，较年内最高点 230.59 美元/吨下降 61.3%。据海关总署数据，1—10 月，我国累计进口铁矿石 9.33 亿吨，同比下降 4.2%，均价为 175.9 美元/吨，同比上涨 73.6%。

**五、钢材企业库存同比略有增长，社会库存同比略有下降。**据中国钢铁工业协会统计，10 月下旬，重点统计企业钢材库存量为 1284 万吨，较 9 月下旬增长 7.5%，较去年同期增长 5.7%。20 个城市 5 大品种钢材社会库存 969 万吨，较 9 月下旬下降 9.0%，较去年同期下降 14.0%。

### 2.6.2 中国宝武马钢投资建设 84.57 亿元新特钢项目

马鞍山钢铁股份有限公司于 11 月 12 日以书面决议案形式召开了第九届董事会第五十二次会议，会议审议通过了该公司新特钢项目立项及投资概算。项目建设内容涉及炼钢工程、连铸工程、轧钢工程、红线内公辅、外部公辅与检化验设施，投资控制目标为建设投资人民币 845,711 万元（不含税）。该项目通过淘汰该公司的 4 座 60 吨转炉和宝钢特钢有限公司的 2 座 40 吨电炉（粗钢

产能共为 400 万吨/年)，按照 1.25:1 减量置换建设 2 座 150 吨转炉( 粗钢产能共为 320 万吨/年 )。工期目标为项目一期 ( 包括新建 1 座 150t 转炉、2 台连铸机 ( 大圆坯、小方坯)、 新建 1 条精品线材及大盘卷生产线 ) 于 2023 年 6 月投产，项目二期 ( 包括新建 1 座 150t 转炉、1 台大方坯连铸机、1 条中棒轧制线及配套精整线 ) 于 2024 年底投产。



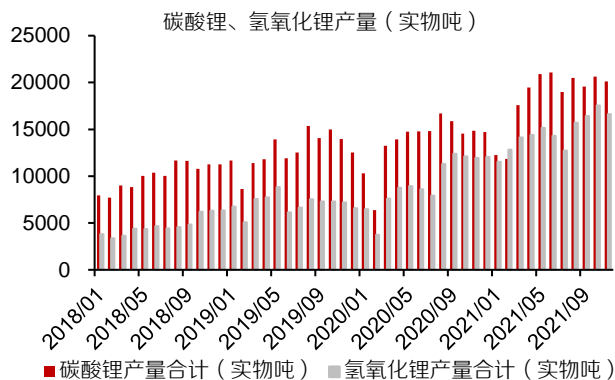
### 3. 新能源金属：汽车需求持续高涨，新能源金属景气度延续

#### 3.1 供给：11月碳酸锂环比上升1.63%、氢氧化锂环比上升0.93%

**锂方面**，碳酸锂11月产量为20115吨，较去年同比大幅上升35.45%，较10月环比明显上升1.63%，氢氧化锂11月产量为16614吨，较去年同比大幅增长39.26%，较10月环比小幅上升0.93%。

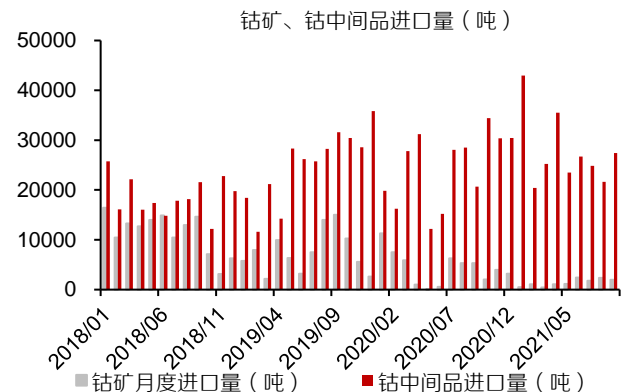
**钴方面**，钴矿9月进口量1965吨，同比大幅下降62.96%，环比大幅下降16.03%，年初以来已达到1.26万吨；钴中间品9月进口量2.74万吨，同比大幅上升32.92%，环比大幅上升26.73%，年初以来达到24.82万吨。

图 14：碳酸锂、氢氧化锂产量（单位：实物吨）



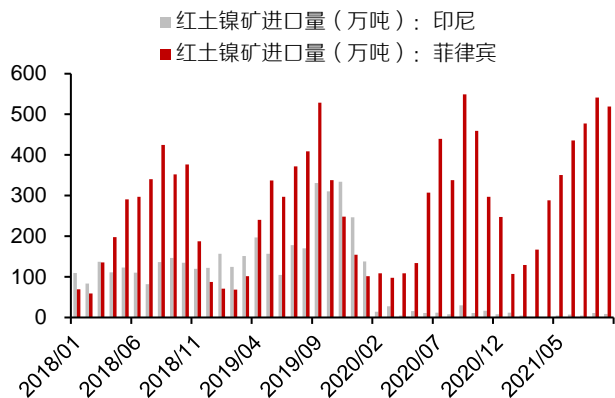
数据来源：SMM、东方证券研究所

图 15：钴矿、钴中间品进口量（单位：吨）

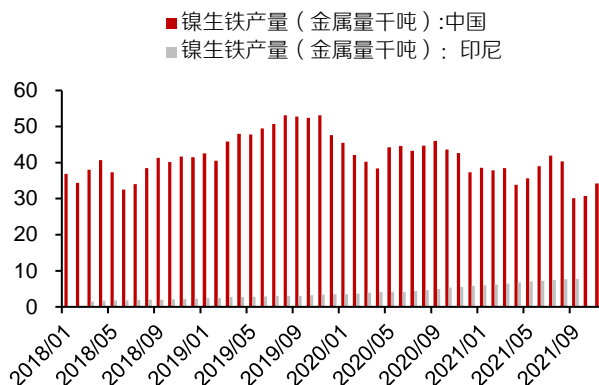


数据来源：SMM、东方证券研究所

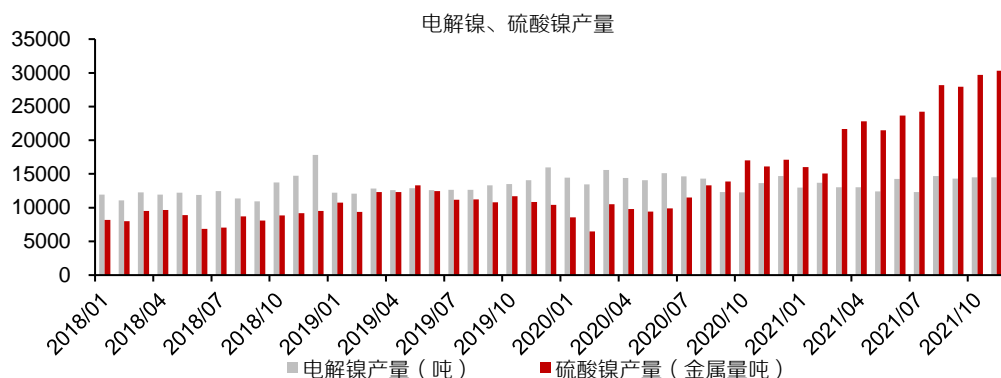
**镍方面**，矿端红土镍矿 9 月进口量 563 万吨，同比明显下降 8.63%，环比明显下降 1.9%，年初以来合计总产量达 3259 万吨；冶炼端电解镍 11 月产量 1.45 万吨，同比明显上升 6.2%，环比持平，年初以来合计 14.98 万吨；中国镍生铁产量同比大幅下降 19.9%，环比大幅上升 11.26%；印尼镍生铁产量同比大幅上升 31.78%，环比明显上升 3.66%；硫酸镍产量同比大幅上升 88.03%，环比明显上升 2.19%，年初以来产量已达到 26.11 金属量万吨。

**图 16：红土镍矿进口量（单位：吨）**


数据来源：SMM、东方证券研究所

**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

**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

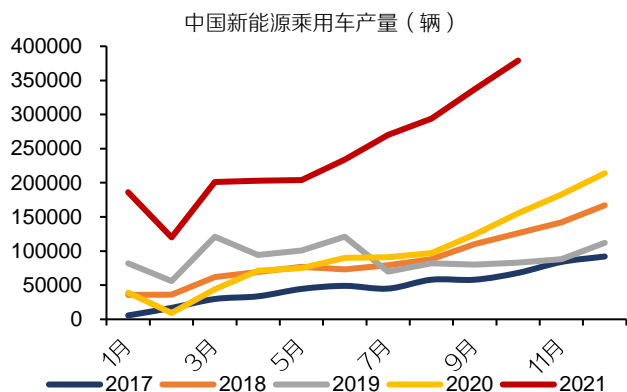
### 3.2 需求：10 月中国新能源汽车产销量环比分别上升 12.46%、7.33%

**10 月我国新能源汽车月产销量环比分别上升 12.46%、7.33%，同比大幅上升 144.52%、147.3%。**根据中汽协统计数据，2021 年 10 月我国新能源汽车月产量为 37.9 万辆，销量为 36.6 万辆，环比分别上升 12.46%、7.33%，同比大幅上升 144.52%、147.3%。

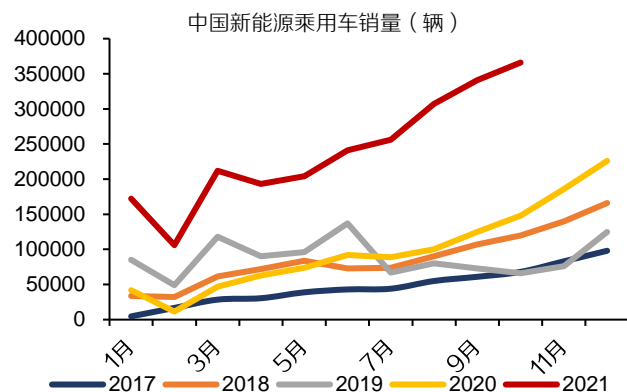
**10 月中国动力电池产量同比增 154.79%，磷酸铁锂增 277.66%。**据中国汽车工业协会信息发布会数据，2021 年 10 月我国动力电池产量共计 25122MWH，同比增长 154.79%，环比增长 8.43%；1-10 月，我国动力电池产量累计 140341MWH；中国 NCM 动力电池装机量 10 月共计 6969MWH，同比大幅增长 22.48%，环比大幅上升 13.52%，中国 LFP 动力电池装机量 10 月共计 8384MWH，同比大幅增长 277.66%，环比大幅下降 12.14%。

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

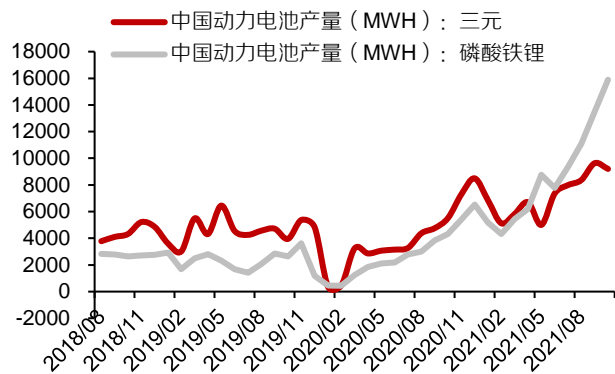
源的有限性，作为环保无污染的清洁能源，新能源车优势突出，得到全球各国产业政策支持，中长期成长趋势不改。10月国务院常委会会议通过《新能源汽车产业发展规划》，此次规划的战略部署旨在促进新能源汽车产业发展，加快建设汽车强国，新能源汽车产业面临前所未有的发展机遇。

**图 19: 中国新能源乘用车产量 (单位: 辆)**


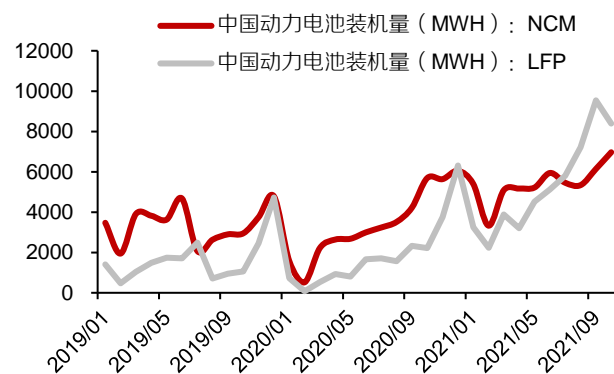
数据来源: Wind、东方证券研究所

**图 20: 中国新能源乘用车销量 (单位: 辆)**


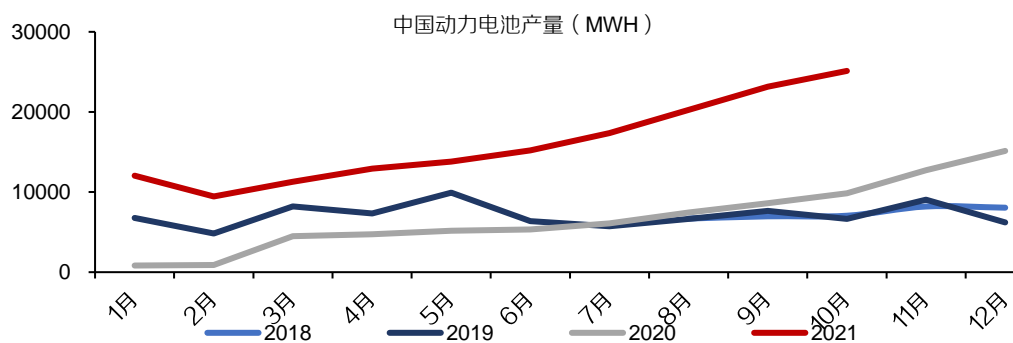
数据来源: Wind、东方证券研究所

**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

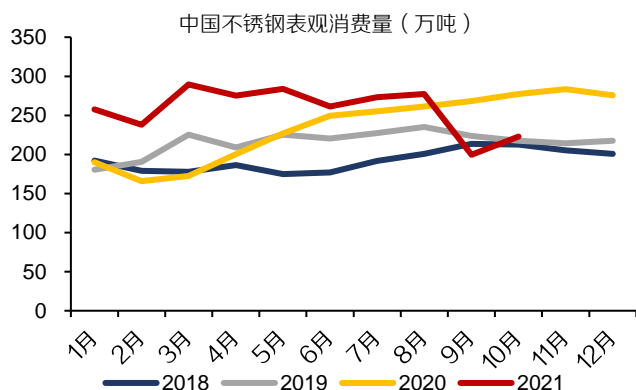
**图 22: 按电池类型中国动力电池装机量 (单位: MWh)**


数据来源: Wind、东方证券研究所

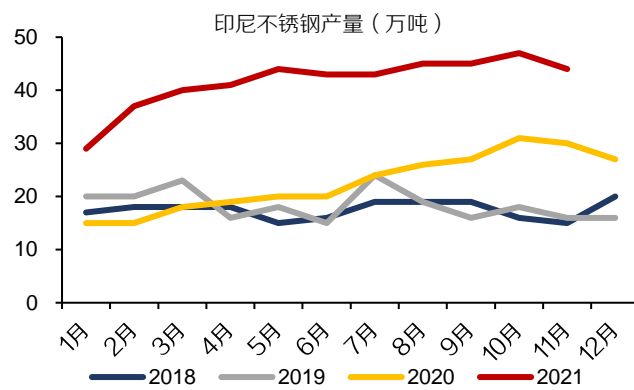
**图 23：中国动力电池产量（单位：MWH）**


数据来源：SMM、东方证券研究所

镍铁需求方面，10月中国不锈钢表观消费量达223万吨，同比大幅下降16.76%，环比明显上升5.4%；11月印尼不锈钢产量达44万吨，同比大幅增长46.67%，环比明显下降6.38%。

**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、镍均环比上升

**锂方面：**锂精矿(6%,CIF 中国)平均价环比明显上升，氢氧化锂价格环比小幅上升，碳酸锂价格环比小幅上升。根据 Wind 数据，本周锂精矿(6%,CIF 中国)平均价为 1770 美元/吨，环比明显上升 6.31%，国产 56.5%氢氧化锂价格为 18.8 万元/吨，环比小幅上升 0.8%；国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 19.85 万元/吨，环比小幅上升 1.02%。

**钴方面：**本周 MB 标准级钴环比小幅上升，国产≥20.5%硫酸钴环比持平，四氧化三钴环比小幅上升。根据 Wind 数据，本周 MB 标准级钴环比小幅上升 0.77%，国产≥20.5%硫酸钴价格为 9.25 万元/吨，环比持平；本周四氧化三钴为 34.15 万元/吨，环比小幅上升 0.59%。

**镍方面：**本周 LME 镍环比微幅上升。根据 Wind 数据，截至 2021 年 11 月 19 日，LME 镍现货结算价格为 19980 美元/吨，环比微幅上升 0.15%；长江镍结算价格 14.85 万元/吨，长江硫酸镍结算

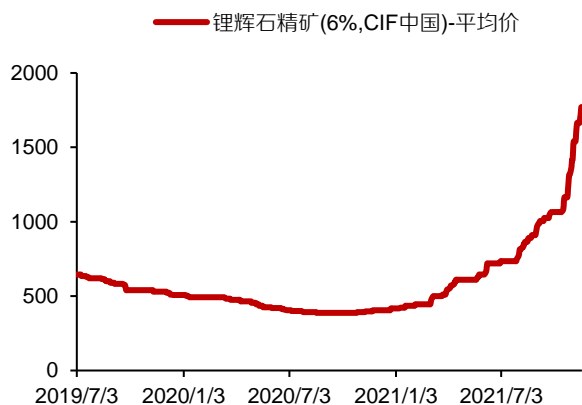
价格 3.85 万元/吨，电池级硫酸镍平均价 3.6 万元/吨，环比持平，8-12%高镍生铁平均价 1473 元/镍点，环比小幅下降 1.01%。

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)	1770	6.31%	51.93%	323.95%
	碳酸锂(99.5%电池级/国产)-平均价	198500	1.02%	4.47%	285.44%
	氢氧化锂(56.5% 电池级粗颗粒/国产)-平均价	188000	0.80%	2.73%	283.67%
钴	硫酸钴(>=20.5%/国产)-平均价	92500	0.00%	1.65%	60.87%
	四氧化三钴(≥72.8%/国产)-平均价	341500	0.59%	2.25%	60.33%
	平均价:MB 标准级钴(美元/磅)	29	0.77%	8.57%	88.78%
镍	电池级硫酸镍-平均价	35500	0.00%	-0.70%	15.45%
	8-12%高镍生铁(出厂价-江苏)-平均价(元/镍点)	1473	-1.01%	-2.64%	36.98%
	现货结算价:LME 镍(美元/吨)	19980	0.15%	-1.84%	20.80%

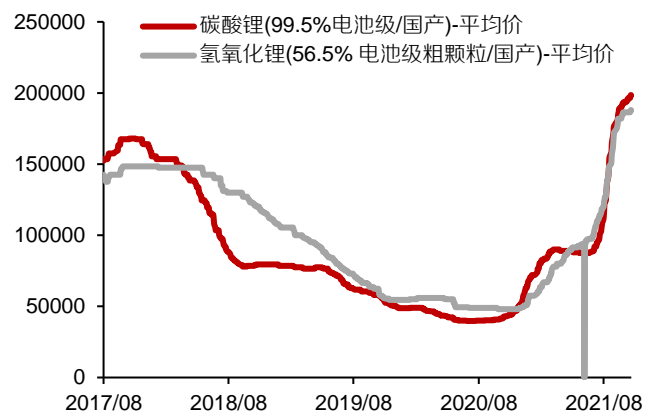
数据来源：SMM、Wind、东方证券研究所

图 26：锂辉石精矿(6%,CIF中国)-平均价



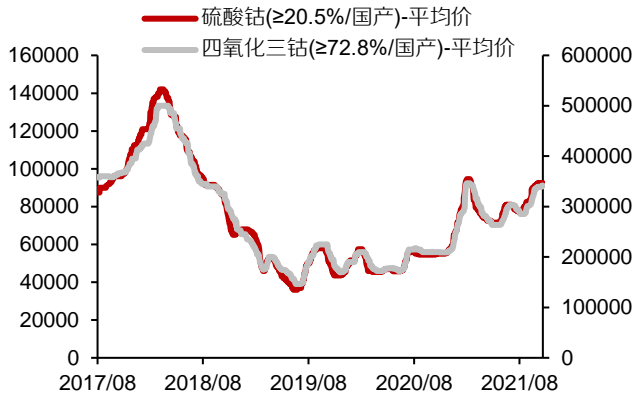
数据来源：SMM、东方证券研究所

图 27：碳酸锂、氢氧化锂价格（单位：元/吨）



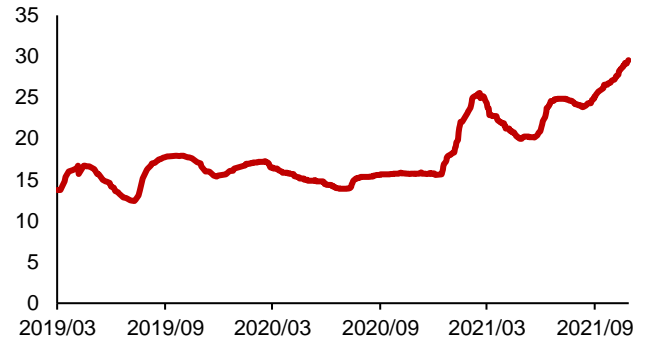
数据来源：SMM、东方证券研究所

图 28: 硫酸钴 (元/吨) 和四氧化三钴 (右轴, 元/吨) 价格



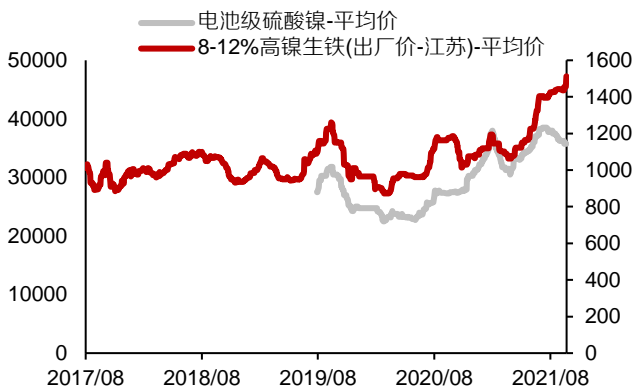
数据来源: SMM、东方证券研究所

图 29: 平均价:MB 标准级钴 (单位: 美元/磅)



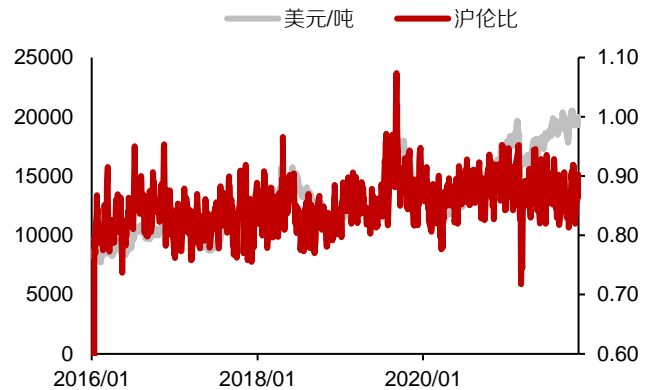
数据来源: SMM、东方证券研究所

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 川金诺拟新增“磷酸铁、磷酸铁锂”产品，拟与防城港市港口区政府签订合作协议。**11月18日晚，磷化工企业川金诺（300505）发布公告，公司根据实际经营需要及发展战略布局，拟新增“磷酸铁、磷酸铁锂”的生产和销售。公告显示，川金诺对拟新增经营范围磷酸铁、磷酸铁锂生产和销售表述为电子专用材料研发、销售、制造。自去年年底以来，新能源汽车和动力电池市场持续高景气并长期向好，川金诺正借助新能源东风和自身产业优势，加速转型。川金诺通过对磷酸净化技术不断创新、改进，实现了湿法磷酸的分级利用，并计划从工业级磷酸盐产品向电子级、电池级精细磷酸盐产品积极推进。11月9日，川金诺发布公告，公司与防城港市港口区人民政府拟于近日签订《项目合作框架协议书》，双方计划发挥各自优势，在防城港市投资建设“5万吨/年电池级磷酸铁锂正极材料前驱体材料磷酸铁及配套60万吨/年硫磺制酸项目”、“10万吨/年电池级磷酸铁锂正极材料项目”。

**3.4.2WBMS 报告显示 1-9 元全球镍短缺 10.85 万吨。**外电 11 月 17 日消息，世界金属统计局（WBMS）周三公布的报告显示，2021 年 1-9 月全球镍市供应短缺，表观需求量超过产量 10.85 万吨。在 2020 年全年，市场供应过剩 8.40 万吨。9 月末 LME 仓库持有的报告库存较去年年末减少 11.7 万吨。2021 年 1-9 月精炼镍产量总计为 204.32 万吨，需求量为 215.17 万吨。2021 年 1-9 月矿山镍产量为 197.33 万吨，较 2020 年同期增加 20.7 万吨。中国冶炼厂/精炼厂产量较 2020 年同期增加 8.10 万吨，表观需求量为 121.94 万吨，同比增加 21.1 万吨。印尼 2021 年 1-9 月冶炼厂/精炼厂产量为 63.26 万吨，较 2020 年 1-9 月增加 43%，需求量接近翻番，为 28.79 万吨。全球表观需求量同比增加 40 万吨。在消费量统计中未计入未报告库存变动。需求以表观数据衡量，全国性的封锁措施可能影响贸易统计数据。9 月镍精炼/冶炼厂产量为 25.32 万吨，需求量为 27.53 万吨。

**3.4.3 近日锂盐板块上涨或因下游节前备货。**近日锂盐板块连掀高潮，东方财富盐湖提锂指数（861378.EI）本月 17 日-18 日累计涨幅 6.02%。市场狂欢的背后，或与下游节前备货有关。财联社记者多方采访了解到，日前下游电池厂节前储货已现，上游材料厂较往年库存更显紧张。分析师对财联社记者表示，本轮储货需求海外市场或将更为明显。

## 4.工业金属：金属镁短缺影响铝坯生产，铝供应紧张或加剧

### 4.1 供给：TC、RC 环比微幅上升，电解铝开工率环比下降

#### 4.1.1 铜供给：TC、RC 环比微幅上升，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）环比微幅上升。根据 Mysteel 数据，现货中国铜冶炼厂粗炼费为 63 美元/干吨，环比微幅上升 0.32%，精炼费为 6.3 美分/磅，环比微幅上升 0.32%。

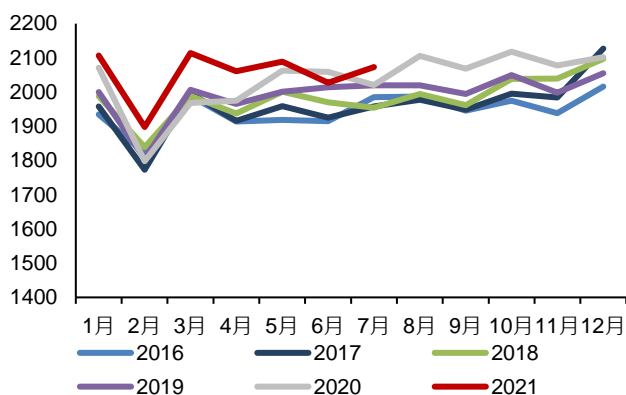
图 32：26%干净铜精矿：粗炼费（TC，美元/干吨）



数据来源：ALD、东方证券研究所

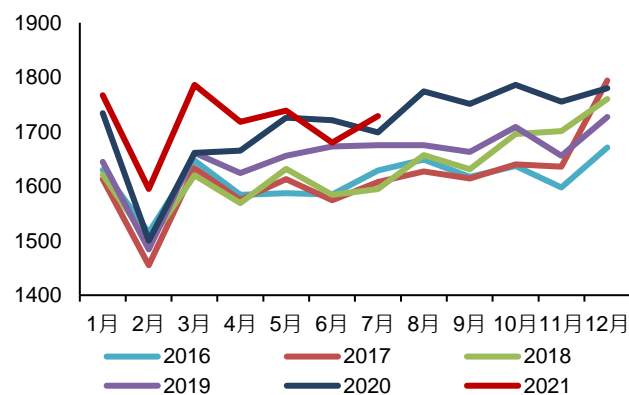
7 月全球精炼铜产量、原生精炼铜产量环比明显上升。根据 Wind 数据，7 月全球精炼铜产量(原生+再生)同比去年明显上升 2.57%，环比明显上升 2.27%，原生精炼铜产量同比去年明显上升 1.77%，环比明显上升 2.92%。

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)

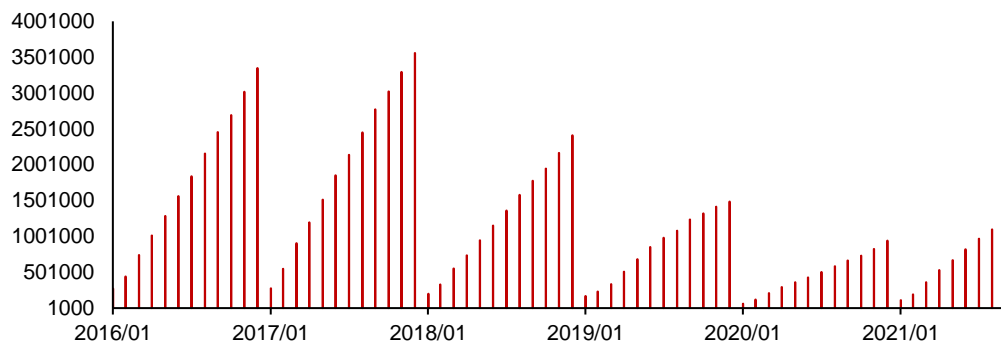


数据来源：国家统计局、东方证券研究所

9 月废铜累计进口量环比大幅上升 12.23%，同比大幅上升 85.08%，年初以来增长幅度达到 30.73%。



图 35：进口数量:废铜:累计值（吨）

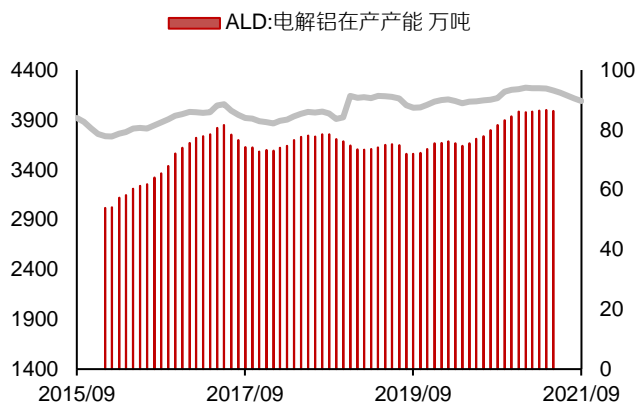


数据来源：海关总署、东方证券研究所

#### 4.1.2 铝供给：电解铝 9 月开工率 90%，环比小幅下降 0.94PCT

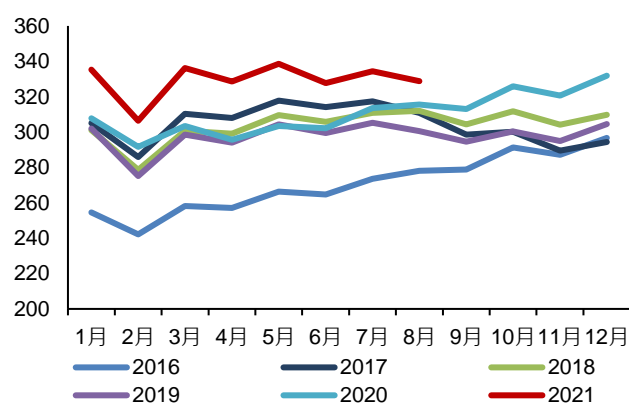
电解铝 9 月开工率维持高位为 90%，环比小幅下降 0.94PCT。9 月 22 日，云南省发改委宣布：全面清理“两高”行业仙姑优惠政策，完善电解铝行业阶梯电价政策，已经实施的优惠电价政策立即取消。也就是说，云南省电解铝企业不再享受 0.25 元/千瓦时的优惠电价。

图 36：电解铝在产产能和开工率（右轴）

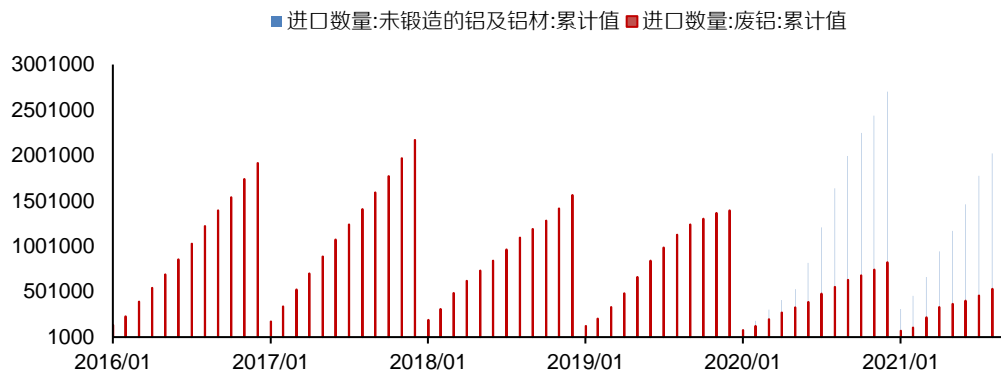


数据来源：ALD、东方证券研究所

图 37：电解铝产量（单位：万吨）



数据来源：ALD、东方证券研究所

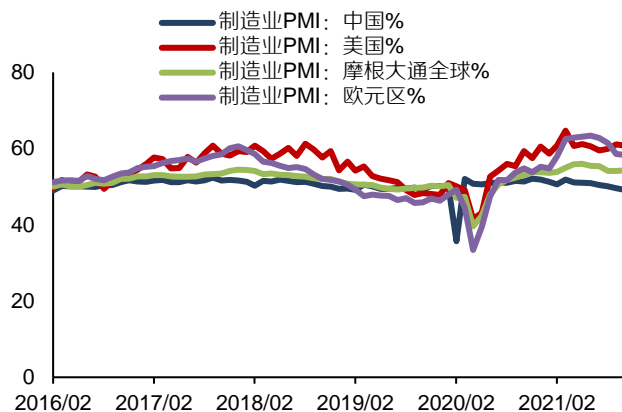
**图 38：未锻造的铝及铝材累计进口数量（吨）**


数据来源：海关总署、东方证券研究所

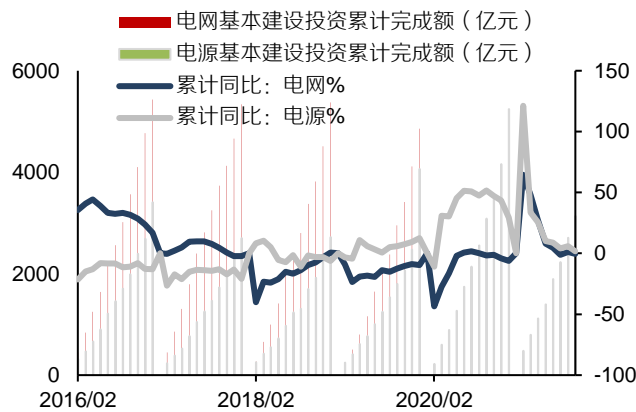
## 4.2 需求：10 月美国 PMI、中国 PMI 均环比下降

10 月，美国 PMI、中国 PMI 均环比下降。根据 Wind 数据，2021 年 10 月美国、中国制造业 PMI 分别为 60.8、49.2，环比分别微幅下降 0.3PCT、微幅下降 0.4PCT；摩根大通制造业 PMI 为 54.3，环比微幅上升 0.2PCT；欧洲制造业 PMI 为 58.3，环比微幅下降 0.3PCT。

2021 年 1-10 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明显下降 7.74%，竣工面积累计同比大幅上升 16.35%。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。

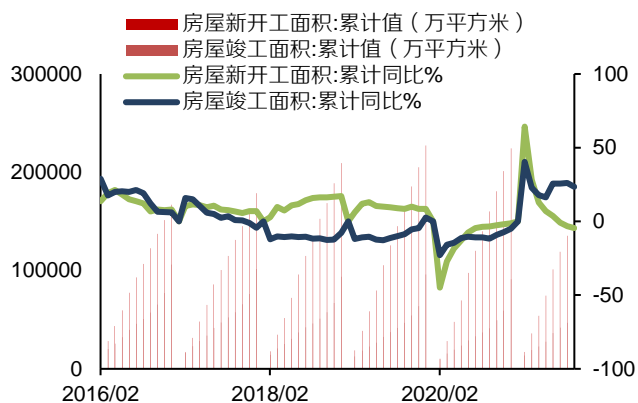
**图 39：美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI**


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**


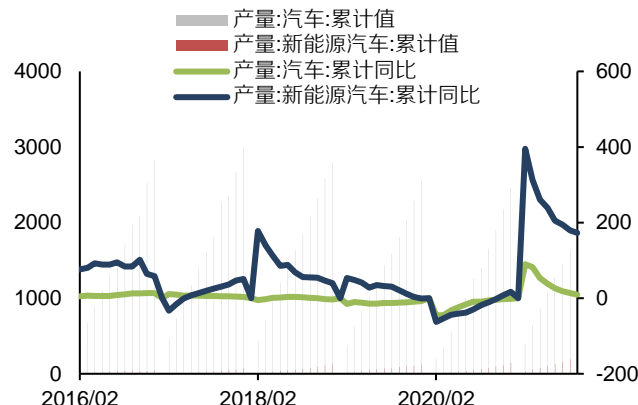
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

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 LME 铜总库存为 8.99 万吨, 环比大幅下降 10.39%, COMEX 铜总库存为 5.8 万吨, 环比明显上升 1.43%, 上期所铜总库存为 3.5 万吨, 环比明显下降 8.2%; 本周 LME 铝总库存为 94.87 万吨, 环比明显下降 2.67%, 上期所铝库存为 32.32 万吨, 环比明显上升 5.01%。

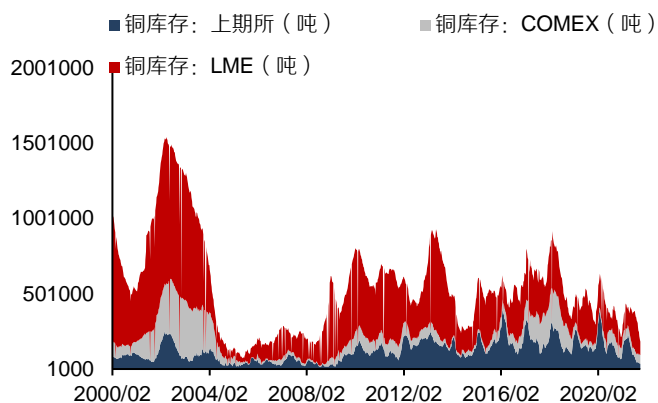
表 10: LME 铜、铝总库存

	本周	周变动	月变动	年变动
库存: LME 铜 (吨)	89875	-10.39%	-44.37%	-42.88%
库存: LME 铝 (吨)	948650	-2.67%	-12.70%	-32.22%

数据来源: LME、东方证券研究所

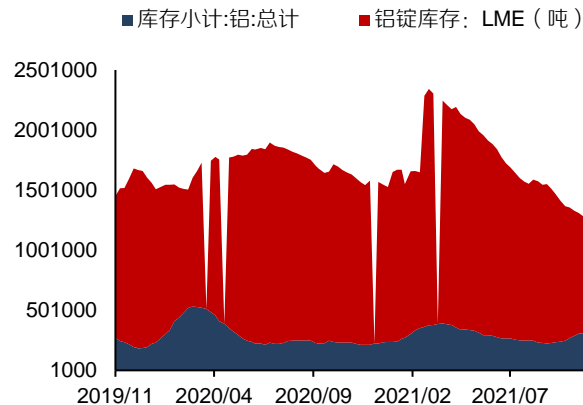
注: 如无特殊说明, 本文“周变动”指环比上周变动, “月变动”指本月以来变动, “年变动”指今年以来变动, “周同比”指较去年同期变动, 下同

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)

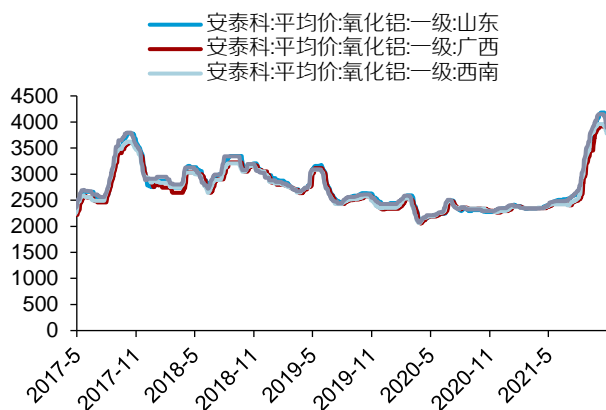


数据来源: LME、东方证券研究所

#### 4.4 盈利：新疆、云南、山东、内蒙电解铝盈利环比均下降

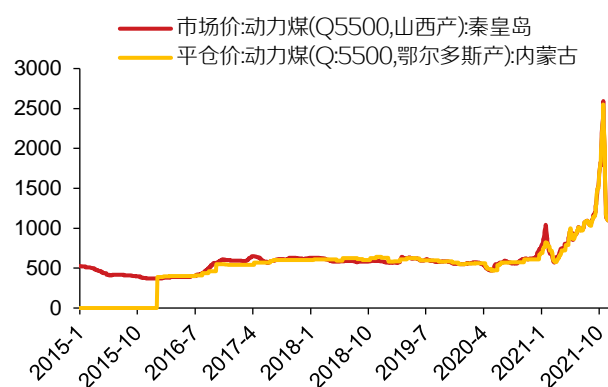
本周铝土矿价格环比微幅下降，动力煤价格环比下降。本周全国铝土矿价格为 4027 元/吨，环比微幅下降 0.4%。内蒙鄂尔多斯产 5500 大卡动力煤价格为 1100 元/吨，环比持平；山西产 5500 大卡动力煤秦皇岛价为 1090 元/吨，环比小幅下降 0.9%。新疆巴里坤哈萨克自治县 6600 大卡动力煤坑口价为 785 元/吨，环比大幅下降 49.4%。

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

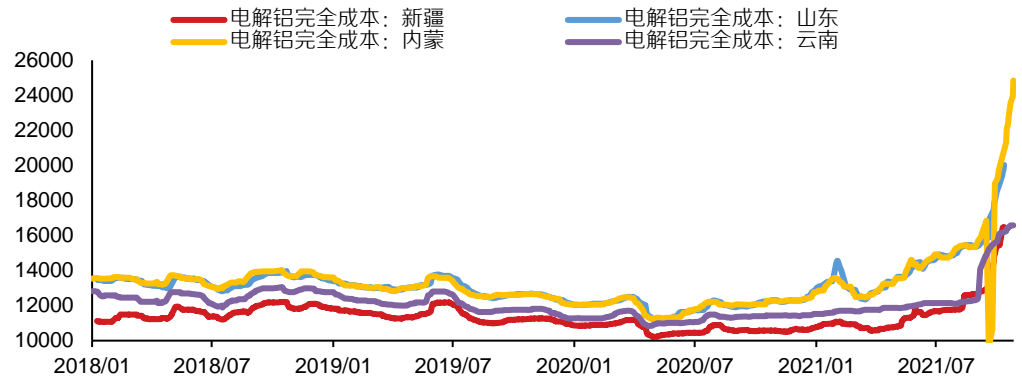
考虑原材料一个月库存周期，本周云南、新疆、山东、内蒙电解铝成本环比上升。根据我们的测算，本周新疆电解铝完全成本为 18355 元/吨，环比明显上升 9.46%，同比大幅上升 74.01%；云南电解铝完全成本为 16579 元/吨，环比小幅上升 0.6%，同比大幅上升 45.02%；山东电解铝完全成本为 24907 元/吨，环比明显上升 8.42%，同比大幅提升 102.72%；内蒙电解铝完全成本为 24846 元/吨，环比明显上升 8.95%，同比大幅提升 102.39%。

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	18355	9.46%	74.01%	72.99%
电解铝完全成本：山东	24907	8.42%	102.72%	101.72%
电解铝完全成本：内蒙	24846	8.95%	102.39%	102.25%
电解铝完全成本：云南	16579	0.60%	45.02%	45.45%

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。

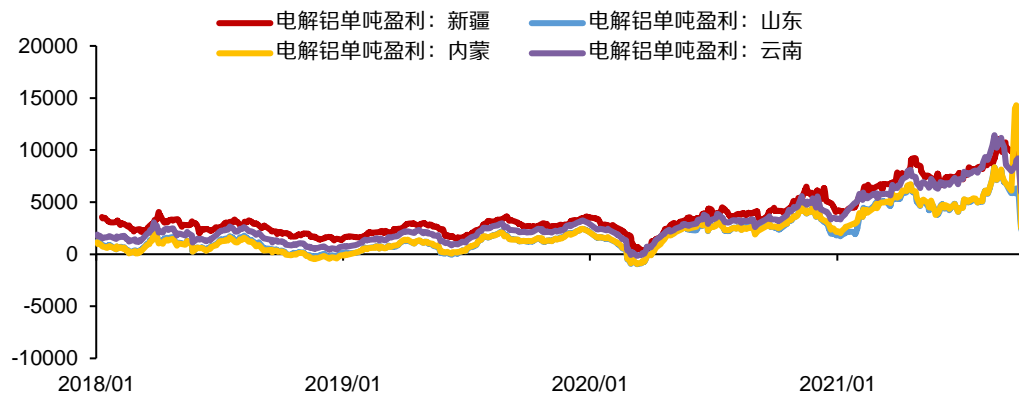
本周新疆、云南、山东、内蒙电解铝盈利环比均下降。根据我们的测算，本周新疆电解铝盈利为 825 元/吨，环比大幅下降 67.55%，同比大幅下降 84.76%；山东电解铝盈利为-5727 元/吨，环比大幅下降 56.39%；内蒙电解铝盈利为-5666 元/吨，环比大幅下降 62.1%；云南电解铝盈利为 2601 元/吨，环比明显下降 8.11%，同比大幅上升 42.55%。

**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	825	-67.55%	-84.76%	-83.73%
电解铝单吨盈利：山东	-5727	-56.39%	--	--
电解铝单吨盈利：内蒙	-5666	-62.10%	--	--
电解铝单吨盈利：云南	2601	-8.11%	42.55%	39.25%

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 9621 美元/吨，环比明显下降 2.37%；本周上期所铝价、LME 铝价环比均下降，LME 铝现货结算价为 2661 美元/吨，环比小幅下降 0.56%。

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	9621	-2.37%	-3.72%	34.02%
现货结算价：LME 铝	2661	-0.56%	-9.67%	34.12%

数据来源：LME、东方证券研究所

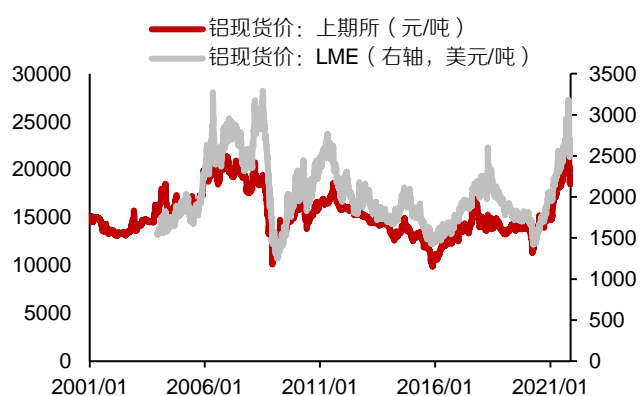
注：如无特殊说明，本文“周变动”指环比上周变动，“月变动”指本月以来变动，“年变动”指今年以来变动，“周同比”指较去年同期变动，下同

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 LME 铜价反弹，铝现货大幅升水，美国经济数据乐观利好基本金属。**外电 11 月 18 日消息，伦敦金属交易所（LME）期铜周四反弹，打破了连续三个交易日的跌势，强劲的美国经济数据提振了需求上升的希望，且目前库存较低。伦敦时间 11 月 18 日 LME 三个月期铜上涨 35 美元或 0.37%，结算价报收 9441.5 美元/吨，稍早曾触及 9,315 美元/吨，为 10 月 11 日以来最低。咨询公司 T-Commodity 合伙人 Gianclio Torlizzi 表示，时至年底市场风险偏好有所下降，在中国经济相对疲软的情况下，铜价维持当前水平是一个非常利多的信号。LME 铝现货较三个月期铝升水 10.73 美元/吨，为 8 月 31 日以来最高，表明近期供应偏紧，两周前为贴水 23.5 美元/吨。美国劳工部公布的数据显示，美国截至 11 月 13 日当周初请失业金人数为 26.8 万，预期为 26 万，前值为 26.70 万。美国 11 月费城联储制造业指数为 39，预期为 24，前值为 23.8。美国就业和制造业数据乐观，表面经济正在恢复动能，或利好基本金属。

**4.6.2 关键原材料镁、硅的日益短缺或加剧铝的供应紧张局面。**据彭博社报道，美国最大的铝坯生产商 Matalco Inc.周三预警公告称，由于镁短缺，该公司最早可能在明年减产并限量交货。Matalco 表示，在过去几周镁的供应已经枯竭，无法购买所需的镁，以满足 2022 年的全部需求，暗示出如果镁的供应短缺继续或进一步恶化，Matalco 可能需要在 2022 年削减产量，从而给我们的客户造成影响。美国最大的原铝生产商美国铝业公司（Alcoa）也表达了对镁短缺的担忧，一些供应商一直在发布所谓的不可抗力声明。销售合同中附有不可抗力条款，允许供应商因无法控制的情况而暂停交货。此外，Matalco 和美国铝业都指出硅也存在供应不足，导致硅价在不到两个月的时间里上涨了 300%。镁、硅都是铝坯生产过程中必不可少的合金元素，这些材料的短缺将加剧铝供应紧张的局面，从而可能推动铝价进一步上涨。

## 5.金：美消费者信心指数下跌，高通胀预期利好金价

### 5.1 价格与持仓：本周金价小幅下降、COMEX 黄金非商业净多头持仓数量明显上升

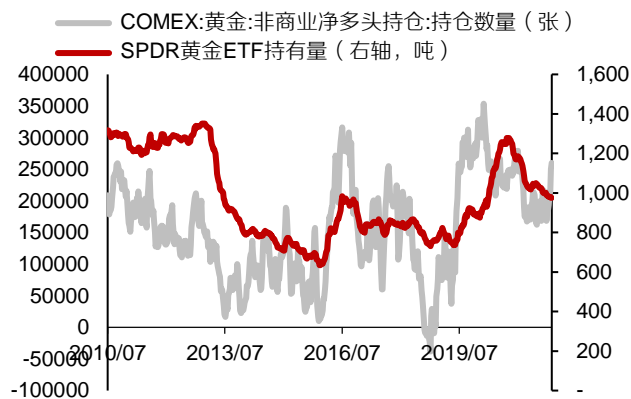
本周金价小幅下降、COMEX 黄金非商业净多头持仓量明显上升。据 COMEX 数据，2021 年 11 月 19 日 COMEX 活跃黄金合约收盘价为 1846.8 美元/盎司，环比小幅下降 1.12%；截至 11 月 16 日，COMEX 黄金非商业净多头持仓数量为 25.98 万张，环比明显上升 3.84%。

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)	1846.8	-1.12%	2.99%	-1.22%
COMEX 黄金非商业净多头持仓数量 (张)	259780	3.84%	34.36%	3.39%

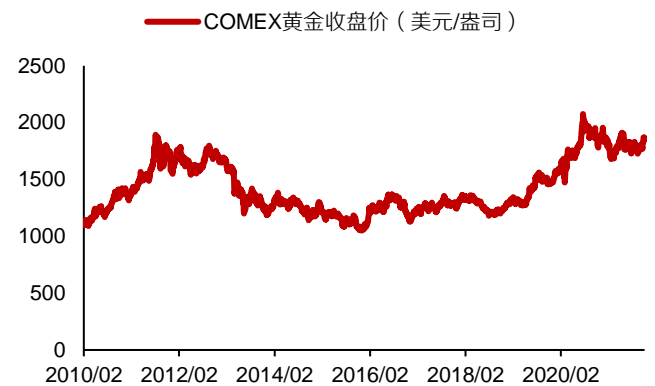
数据来源：LME、东方证券研究所

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：美消费者信心指数超预期下跌，通胀预期偏高

10 月美国名义利率同比明显上升，核心 CPI 同比增长 4.6%，实际利率环比微幅下降。美国劳工部周五报告显示，10 月非农就业上升 53.1 万人。根据美联储和美国劳工部数据，截至 2021 年 11 月 19 日，美国 10 年期国债收益率为 1.54%，环比微幅下降 0.04 PCT；2021 年 10 月美国核心 CPI 较上月环比小幅上升 0.6PCT。以此计算，美国实际利率（名义利率-核心 CPI）环比微幅下降 0.04PCT。

当地时间 11 月 12 日，美国密歇根大学更新 11 月美国消费者信心指数。数据显示，截至 12 日当天，美国消费者信心指数从 10 月的 71.7 降至 11 月的 66.8，低于市场预期的 72.4。这也是自 2011 年 11 月以来，美国消费者信心指数的最低值。

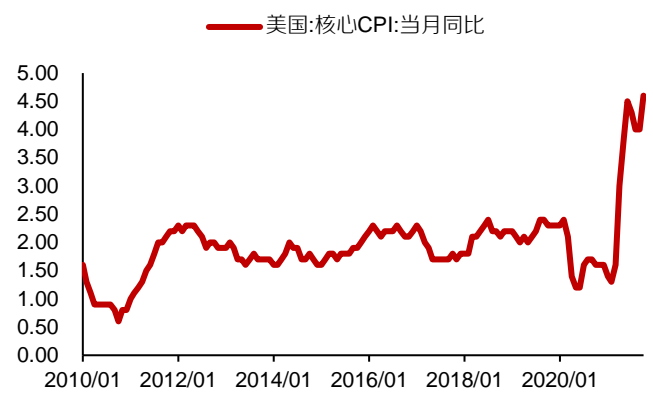


图 53: 美国 10 年期国债收益率



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、钢铁板块均表现良好

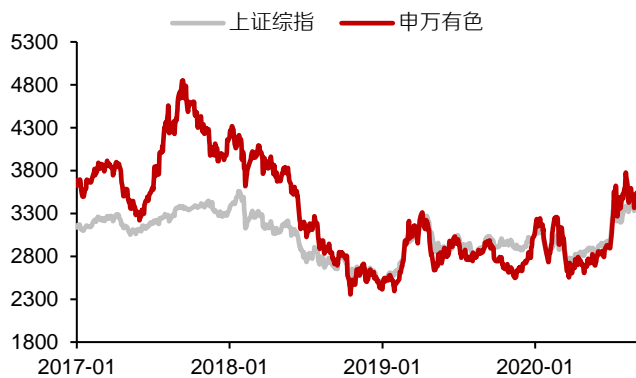
板块表现方面，本周有色、钢铁板块均表现良好。根据 Wind 数据，本周申万有色板块环比明显上升 1.69%，位居申万全行业第 8 名，比上证综指高 1.09 个百分点；本周申万钢铁板块环比明显上升 2.84%，比上证综指高 2.24 个百分点，位居申万全行业第 3 名。

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	3560	0.60%	-0.34%	2.51%
申万有色	5799	1.69%	0.24%	41.64%
申万钢铁	2870	2.84%	-7.26%	28.28%

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



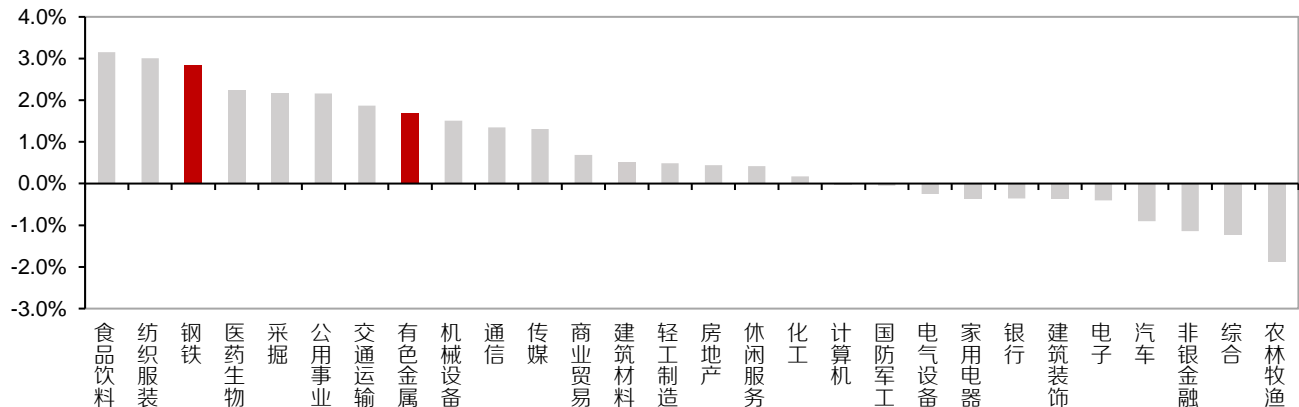
数据来源：Wind、东方证券研究所

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

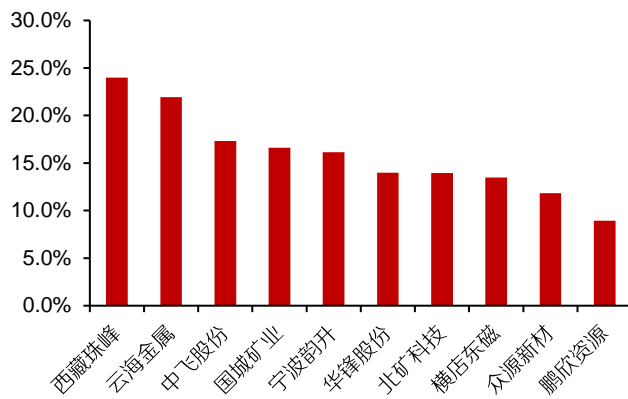


数据来源：Wind、东方证券研究所

个股方面，本周西藏珠峰领涨申万有色板块，永兴材料领涨申万钢铁板块。本周申万有色板块涨幅

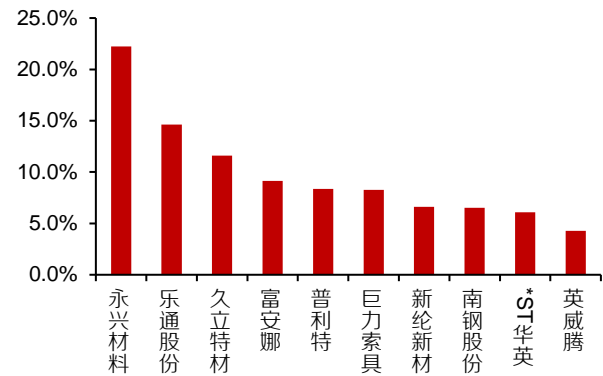
前五的个股为：西藏珠峰，云海金属，中飞股份，国城矿业，宁波韵升；申万钢铁板块收益率前五的个股为：永兴材料，乐通股份，久立特材，富安娜，普利特。

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。

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

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

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

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

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

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

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

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

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

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