

基建地产政策边际宽松，工业金属需求预期好转

——有色钢铁行业周策略（2021年第50周）

核心观点

- **“稳增长”预期明确，基建地产政策或边际宽松。**中央经济工作会议明确“稳增长”；要求推进保障性住房建设，促进房地产业良性循环和健康发展；要求适度超前开展基础设施投资，既扩大短期需求，又增强长期动能。
- **海外供需趋于平衡，11月钢材出口同比首降。**螺纹钢产量环比小幅下降0.9%，消耗量环比明显下降2.91%，供需格局有所改善。本周长、短流程螺纹钢吨毛利周环比大幅上升27.67%、明显上升8.44%。
- **新能源汽车装车量高增长，锂、钴需求旺盛。**锂方面，本周国产56.5%氢氧化锂价格为19.1万元/吨，环比持平；国产99.5%电池级碳酸锂价格为21.95万元/吨，环比明显上升4.52%。本周MB标准级钴环比持平，四氧化三钴环比明显上升2.3%。镍方面，本周LME镍现货结算价格为19975美元/吨，环比小幅下降1.55%。
- **工业金属：新能源汽车11月销量渗透率突破20%，带动汽车用铝量提升。**工业金属方面，本周铜冶炼厂TC/RC环比明显下降，全球精炼铜产量、原生精炼铜8月产量环比明显上升，电解铝10月开工率维持高位为88%，环比明显下降4.65PCT；PMI方面，11月中国、美国PMI环比均上升；库存方面，LME铜库存环比明显上升，LME铝库存环比明显上升；价格方面，本周LME铜现价环比微幅上升0.32%，LME铝现价环比小幅下降0.87%；盈利方面，本周新疆、山东、内蒙、云南电解铝盈利环比下降。
- **金：美联储或从本月起逐步减少资产购买，贵金属价格继续承压。**本周COMEX金价环比微幅下降0.04%，黄金非商业净多头持仓数量环比明显下降3.84%；本周美国10年期国债收益率为1.48%，环比微幅上升0.13PCT。

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加工费及硫酸价格上涨的紫金矿业(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12月13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

联系人

滕朱军

tengzhujun@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：“稳增长”预期明确，基建地产政策或边际宽松	6
1.1 宏观：中央经济工作会议明确“稳增长”，基建地产政策或边际宽松	6
1.2 钢：海外供需趋于平衡，11月钢材出口同比首降	6
1.3 新能源金属：新能源汽车装车量高增长，锂、钴需求旺盛	6
1.4 工业金属：新能源汽车11月销量渗透率突破20%，带动汽车用铝量提升	7
1.5 金：美联储于本月起逐步减少资产购买，贵金属价格继续承压	7
2. 钢：海外供需趋于平衡，11月钢材出口同比首降	8
2.1 供需：螺纹钢消耗量环比明显下降，产量环比小幅下降	8
2.2 库存：钢材库存环比、同比均明显下降	9
2.3 成本：长流程成本环比明显下降，短流程成本小幅下降	10
2.4 钢价：普钢综合价格指数环比微幅下降	13
2.5 盈利：长流程、短流程螺纹钢毛利均环比上升	14
2.6 重要行业及公司新闻	15
3. 新能源金属：新能源汽车装车量高增长，锂、钴需求旺盛	17
3.1 供给：12月碳酸锂环比下降6.52%、氢氧化锂环比上升3.15%	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、钴价格环比上升，镍价格环比下降	20
3.4 重要行业及公司新闻	22
4. 工业金属：新能源汽车11月销量渗透率突破20%，带动汽车用铝量提升	24
4.1 供给：TC、RC环比明显下降，电解铝开工率环比下降	24
4.2 需求：11月美国PMI、中国PMI均环比上升	26
4.3 库存：LME铜库存环比明显上升，LME铝库存环比上升	27
4.4 盈利：新疆、山东、内蒙、云南电解铝盈利环比下降	28
4.5 价格：铜价环比微幅上升、铝价环比小幅下降	30
4.6 重要行业及公司新闻	31
5. 金：美联储于本月起逐步减少资产购买，贵金属价格继续承压	32
5.1 价格与持仓：本周金价环比微降、COMEX黄金非商业净多头持仓数量环比明显下降	32
5.2 宏观指标：美国实际利率环比微幅上升	32
6. 板块表现：本周有色、钢铁板块表现不佳	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	8
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：“稳增长”预期明确，基建地产政策或边际宽松

1.1 宏观：中央经济工作会议明确“稳增长”，基建地产政策或边际宽松

12月8日至10日，中央经济工作会议召开，分析当前经济形势，部署2022年经济工作。会议着力点在于“稳定宏观经济大盘”，强化了各地各部门稳增长的政治责任，包括以“坚持以经济建设为中心是党的基本路线的要求，全党都要聚精会神贯彻执行”、“这是党和国家政治生活中的一件大事，要保持平稳健康的经济环境”、“各地区各部门要担负起稳定宏观经济责任”。

从本次会议来看，在稳字当头、稳中求进的背景下，宏观经济的政策抓手可能有以下几个重点：

(1) 传统财政货币政策发力适当靠前，相比之前对跨周期调节的强调（如7月政治局会议），“跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合”意味着逆周期调控也就是对当下经济压力作出即时反应的比重将加大。

(2) 强调“房住不炒”中“住”的属性，在推进保障性住房建设的同时，要求“更好满足购房者的合理住房需求”；

(3) “双碳”不可能毕其功于一役，因此一方面要科学考核，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制的做法将为各个行业、地区减负，缓和供给约束，另一方面，不一味追求“新”对“旧”的替代，而是立足以煤为主的基本国情，推动煤炭和新能源优化组合。12月11日中央财经委员会办公室副主任韩文秀进一步解读中央经济工作会议，提到不能碳冲锋也不能运动式减碳，也是一个印证。

(4) 适度超前开展基础设施投资。自9月6日和11月24日刘鹤两次在讲话和撰写文章中提到“适度超前”之后，今年四季度各地重大项目开工节奏已有明显加快。根据韩文秀副主任的介绍，重点将集中在减污、降碳、新能源、新技术、新产业集群等领域，既扩大短期需求，又增强长期动能。

1.2 钢：海外供需趋于平衡，11月钢材出口同比首降

本周螺纹钢产量环比小幅下降0.9%，消耗量环比明显下降2.91%。钢材社会库存和钢厂库存总和环比明显下降3.36%、8.69%。考虑一个月库存周期，长流程成本本月变动大幅下降，短流程成本本月变动明显下降，普钢综合价格指数月变动微幅下降，长流程、短流程螺纹钢毛利月变动均大幅下降。海外钢材市场明显降温。供应端由于中国产量大幅减少，全球粗钢产量在中国减产的带动下同比下降，全球钢材市场供需趋于平衡。在“双碳”目标下我国抑制钢材出口的方向已定，钢铁行业优先保障国内需求。钢材出口量2022年或将再次呈现下行趋势，出口量预计将逐步收缩。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：新能源电池装车量高增长，锂、钴需求旺盛

锂方面，本周国产 56.5% 氢氧化锂价格为 19.1 万元/吨，环比持平；国产 99.5% 电池级碳酸锂价格为 21.95 万元/吨，环比明显上升 4.52%。本周 MB 标准级钴环比持平，三氧化二钴环比明显上升 2.3%。镍方面，本周 LME 镍现货结算价格为 19975 美元/吨，环比小幅下降 1.55%。

11 月，我国动力电池装车量 20.8GWh，同比上升 96.2%，环比上升 35.1%。其中三元电池共计装车 9.2GWh，同比上升 57.7%，环比上升 32.5%，扭转了装车量环比下降的态势；磷酸铁锂电池共计装车 11.6GWh，同比上升 145.3%，环比增长 37.2%，延续了过去两个月的高增长。随着动力电池厂商及锂电材料厂商产能的快速扩张，上游原材料厂商有望迎来大量订单。

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。

1.4 工业金属：新能源汽车 11 月销量渗透率突破 20%，带动汽车用铝量提升

工业金属方面，本周铜冶炼厂 TC/RC 环比明显下降，全球精炼铜产量、原生精炼铜 8 月产量环比明显上升，电解铝 10 月开工率维持高位为 88%，环比明显下降 4.65PCT；PMI 方面，11 月中国、美国 PMI 环比均上升；库存方面，LME 铜库存环比明显上升，LME 铝库存环比明显上升；价格方面，本周 LME 铜现价环比小幅上升 0.32%，LME 铝现价环比小幅下降 0.87%。

乘用车联席会发布数据显示，11 月新能源乘用车市场零售达 37.8 万辆，同比上涨 122.3%，环比上涨 19.4%，11 月国内新能源车零售渗透率 20.8%。新能源汽车的单车用铝量明显高于传统燃油车，有望带动汽车用铝量提升。

铜方面，建议关注受益于冶炼加工费及硫酸价格上涨的紫金矿业(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：美联储于本月起逐步减少资产购买，贵金属价格继续承压

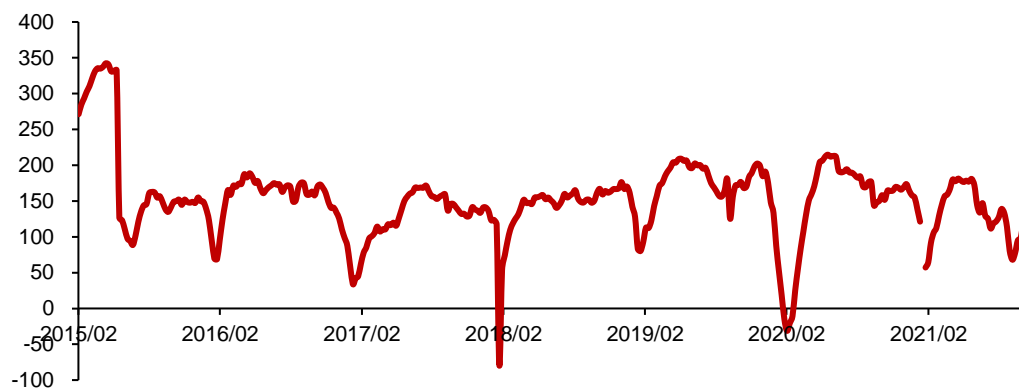
本周 COMEX 金价环比小幅下降 0.04%，黄金非商业净多头持仓数量环比明显下降 3.84%；截至 2021 年 12 月 10 日，美国 10 年期国债收益率为 1.48%，环比小幅上升 0.13PCT。11 月 30 日，鲍威尔在国会听证会承诺，美联储将致力于其价格稳定目标。据悉，美联储本月开始减少对经济的支持，逐步减少资产购买，初步计划在明年 6 月完成 taper 进程。由于美国通胀已达到 31 年来最高水平，越来越多的官员呼吁加快 taper 步伐，贵金属价格继续承压。**建议关注行业龙头紫金矿业(601899, 买入)、山东黄金(600547, 未评级)、盛达资源(000603, 未评级)等。**

2.钢：海外供需趋于平衡，11月钢材出口同比首降

2.1 供需：螺纹钢消耗量环比明显下降，产量环比小幅下降

本周螺纹钢消耗量环比明显下降 2.91%。根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 97 万吨，环比明显下降 2.91%，同比大幅下降 42.7%。

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 0.9%，螺纹钢产量环比小幅下降 0.93%，热轧产量环比小幅上升 0.69%、冷轧产量环比明显上升 6.03%。根据 Mysteel 数据，本周 247 家钢企日均铁水产量 198.7 万吨，环比小幅下降 0.9%；螺纹钢产量为 275 万吨，环比小幅下降 0.93%；热轧板卷产量为 283 万吨，环比小幅上升 0.69%；冷轧板卷产量为 78 万吨，环比明显上升 6.03%。

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	198.70	-0.90%	-1.47%	-18.39%
螺纹钢产量	275	-0.93%	0.90%	-22.74%
热轧板卷产量	283	0.69%	-3.21%	-14.32%
冷轧板卷产量	78	6.03%	-1.75%	-7.44%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

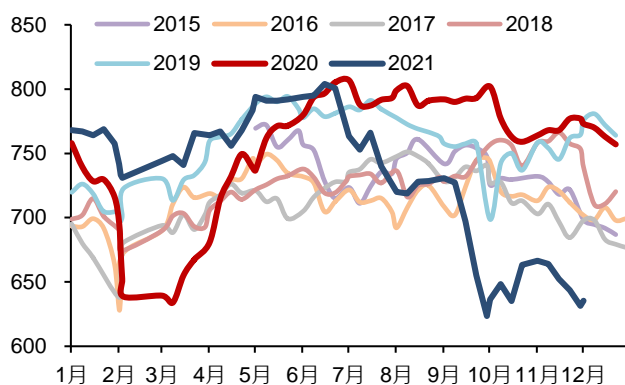
本周长流程螺纹钢产能利用率环比小幅下降 1.36PCT，短流程螺纹钢产能利用率环比明显上升 2.49PCT。根据 Mysteel 数据，本周长流程螺纹钢产能利用率为 66.1%，环比小幅下降 1.36PCT；短流程螺纹钢产能利用率为 37.5%，环比明显上升 2.49PCT。

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	66.1%	-1.36%	0.06%	-18.27%
螺纹钢产能利用率：短流程	37.5%	2.49%	2.38%	-15.61%

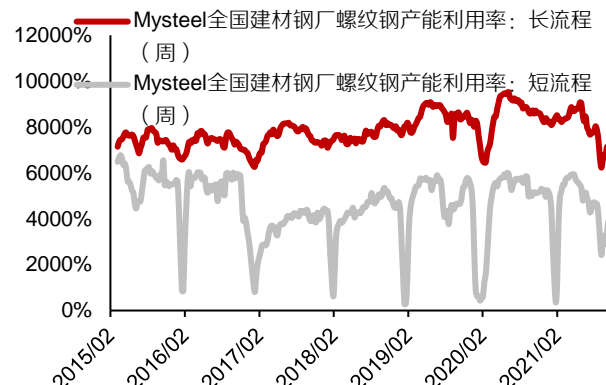
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

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、同比均明显下降

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 963 万吨，环比明显下降 3.36%，同比明显上升 8.93%。其中，螺纹钢社会库存环比明显下降 6.09%。

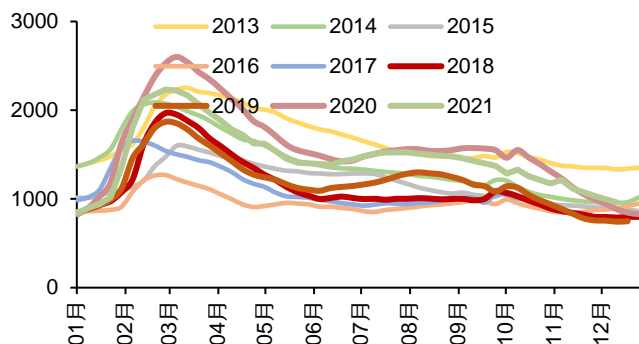
本周钢材钢厂库存环比明显下降、同比明显下降。根据 Mysteel 数据，本周钢材钢厂库存为 468 万吨，环比明显下降 8.69%，同比明显下降 8.78%。其中，螺纹钢钢厂库存环比大幅下降 10.41%。

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 1430 万吨，环比明显下降 5.17%、同比明显上升 2.43%。

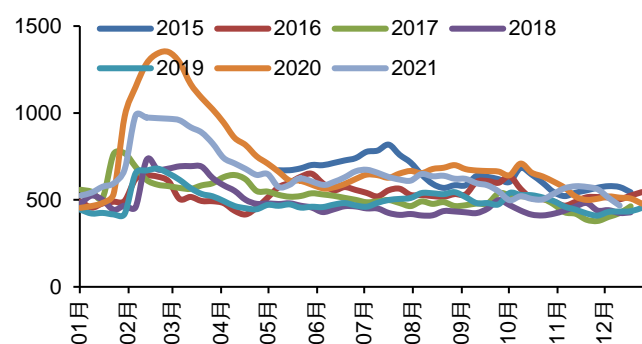
表 3：本周钢材库存指标表现（单位：万吨）

	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	963	-3.36%	-6.99%	8.93%	468	-8.69%	-16.66%	-8.78%	-5.17%	2.43%
螺纹钢	388	-6.09%	-12.26%	-1.93%	205	-10.41%	-22.69%	-16.27%	-7.63%	-7.41%
线材	111	-8.70%	-15.00%	35.90%	65	-22.73%	-27.70%	9.43%	-14.46%	24.72%
热轧板	240	1.22%	1.13%	21.50%	89	-1.71%	-5.20%	-9.73%	0.41%	11.13%
冷轧板	123	0.01%	0.07%	20.40%	32	-2.72%	-7.12%	5.61%	-0.57%	16.99%
中厚板	101	-0.59%	-1.26%	-5.51%	77	1.19%	-1.36%	-3.71%	0.17%	-4.74%

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

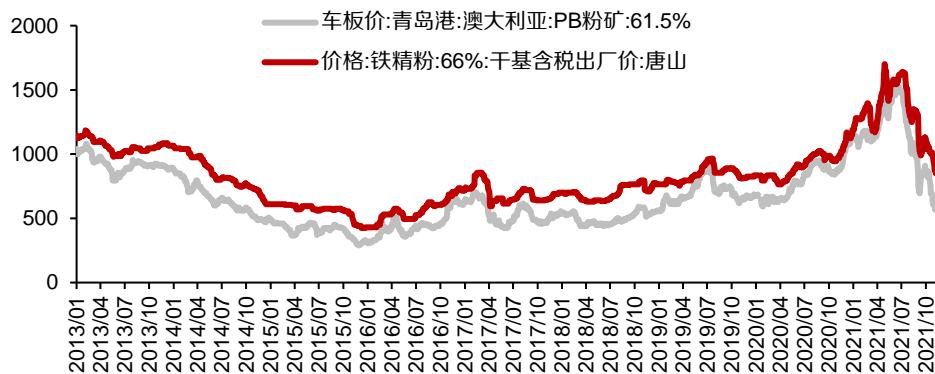
2.3 成本：长流程成本环比明显下降，短流程成本小幅下降

本周国内铁精粉价格环比明显上升、进口矿价格总体环比明显上升。本周车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5%价为 700 元/吨, 环比明显上升 5.11%; 铁精粉:66%:干基含税出厂价:唐山价 890 元/吨, 环比明显上升 2.89%。

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%	700	5.11%	9.38%	-31.37%
铁精粉:66%:干基含税出厂价:唐山	890	2.89%	4.71%	-16.74%

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

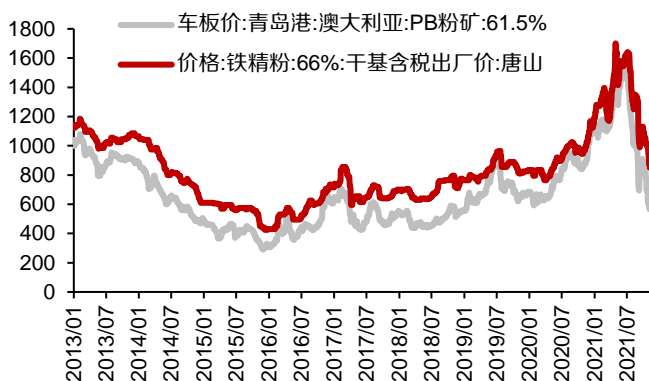
本周二级冶金焦价格环比持平，喷吹煤价格环比持平，废钢价格环比明显上升 2.6%。本周唐山二级冶金焦含税价 2560 元/吨，环比持平；山西阳泉产喷吹煤车板价为 2375 元/吨，环比持平；唐山 6-8mm 废钢市场均价（不含税）为 3155 元/吨，环比明显上升 2.6%。

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%	133.99%
到厂价(含税):二级冶金焦(A13.5%,0.7%S):唐山	2560	0.00%	0.00%	16.36%
市场价(不含税):废钢:6-8mm:唐山	3155	2.60%	2.60%	12.48%

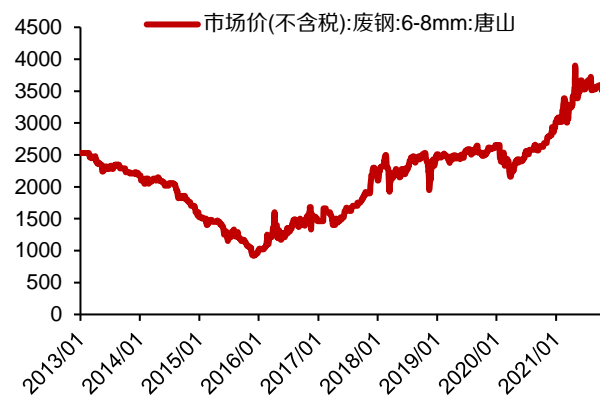
数据来源：Wind、东方证券研究所

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 3553 元/吨，环比明显下降 4.01%。

短流程炼钢成本：各品种钢材短流程成本环比小幅下降。据我们测算，短流程螺纹钢成本为 3699 元/吨，环比小幅下降 0.91%。

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

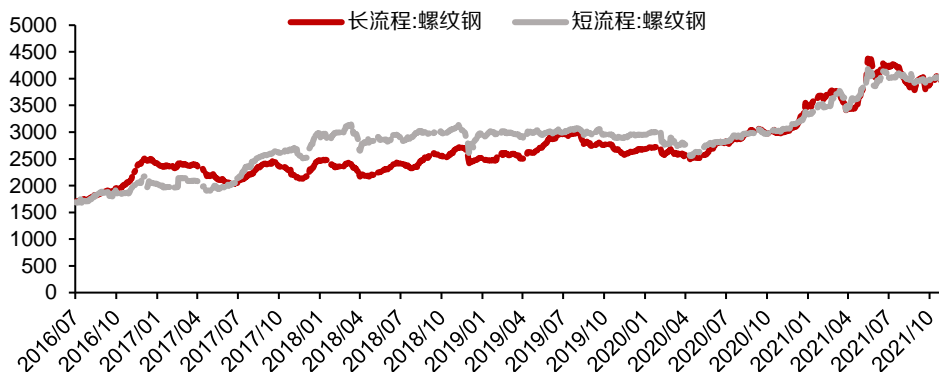
- (4) 短流程成本说明：①辅料成本包括石灰、活性石灰、萤石、碳硅粉、保护渣、电石、填充料、热电偶、取样器、铁水取样器、覆盖剂、增碳剂、稻壳、电极、浸入式水口、大包长水口、塞棒、中包水口、引流砂、氧管等，基本维持在 80 元/吨；②燃动力消耗-丙烷、液氧、液氩、天然气、精炼电耗、动力电耗等，电弧炉吨钢耗电约 450 度，考虑环保和白天夜晚电价差异因素，电费标准以工业用电谷时段 0.425 元/度计算，折合吨钢电费（450*0.425=191）与卓创资讯网站测算电弧炉电费 210 元/吨基本相当；③耐材承包费用基本在 80 元/吨；④公式常数项 150 中包含合金、石墨电极成本，有数据以来计算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

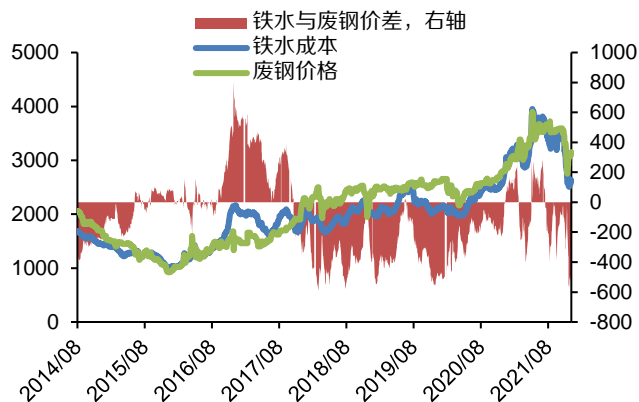
	长流程				短流程			
	本周成本	周变动	月变动	年变动	本周成本	周变动	月变动	年变动
螺纹钢	3553	-4.01%	-10.77%	17.17%	螺纹钢	-0.91%	-6.19%	20.55%
热卷	3713	-3.84%	-10.35%	16.31%	热卷	-0.87%	-5.95%	19.53%
中板	3733	-3.83%	-10.30%	16.21%	中板	-0.87%	-5.92%	19.41%
冷轧	4313	-3.33%	-9.04%	13.73%	冷轧	-0.76%	-5.19%	16.47%

数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

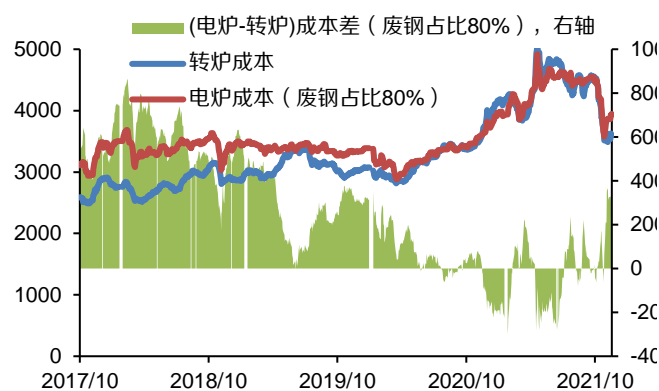
图 9：长流程、短流程炼钢钢坯成本对比（单位：元/吨）



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微幅下降

本周普钢价格指数环比下降、钢坯价格指数环比上升。根据 Wind 统计数据, 普钢综合价格指数为 5037 元/吨, 环比微幅下降 0.07%; 唐山钢坯价格指数为 4368 元/吨, 环比小幅上升 1.16%。

本周大部分地区钢价环比稳定。根据 Wind 数据, 西北地区价格指数环比涨幅最大, 为 5023 元/吨, 环比小幅上升 0.78%; 其次是华北地区价格指数, 为 4981 元/吨, 环比微幅上升 0.35%。

本周大部分品种钢价环比稳定。根据 Wind 数据, 本周螺纹价格指数环比涨幅最大, 为 4854 元/吨, 环比微幅上升 0.29%; 其次是线材价格指数, 为 5201 元/吨, 环比微幅上升 0.24%。

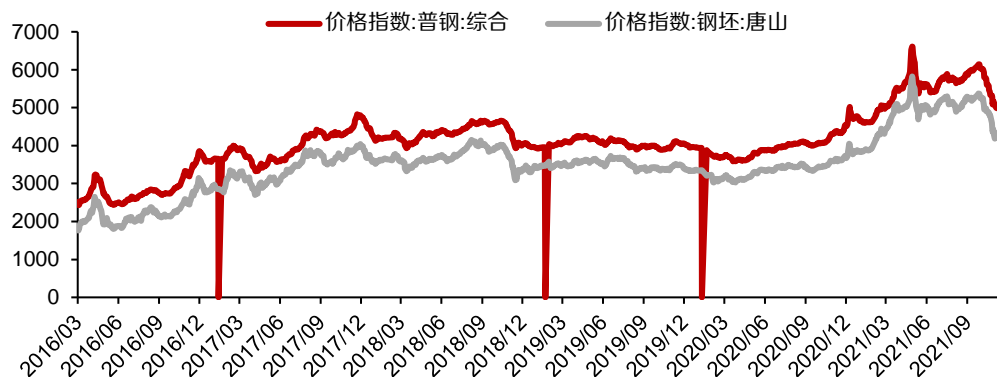
表 7: 综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数 (单位: 元/吨)

		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	5037	-0.07%	-0.03%	11.48%
	价格指数: 钢坯: 唐山	4368	1.16%	0.46%	17.17%
分区域价格指数	华东	5056	-0.09%	0.24%	11.44%
	华南	5122	-0.38%	-0.59%	11.46%
	华北	4981	0.35%	0.16%	15.77%
	中南	5024	-0.11%	-0.04%	12.20%
	东北	4992	0.14%	-0.27%	22.30%
	西南	5074	0.15%	-0.17%	11.65%
	西北	5023	0.78%	-0.43%	17.01%
分品种价格指数	螺纹	4854	0.29%	0.32%	16.06%
	线材	5201	0.24%	0.13%	16.87%
	热卷	4786	-0.66%	0.26%	5.80%
	中厚	5090	-0.20%	-0.19%	18.13%
	冷板	5404	-0.48%	-0.82%	-1.75%

	镀锌	5909	-0.11%	-0.57%	-0.14%
--	----	------	--------	--------	--------

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

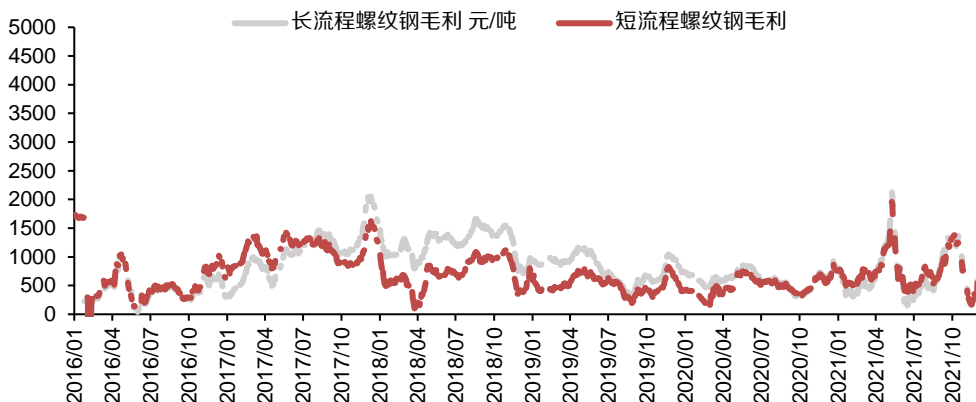
2.5 盈利：长流程、短流程螺纹钢毛利均环比上升

长流程、短流程螺纹钢毛利均环比上升。根据上述测算的成本数据和价格指数，长流程螺纹钢毛利 743 元/吨，环比大幅上升 27.67%；短流程螺纹钢毛利为 597 元/吨，环比明显上升 8.44%。

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	743	27.67%	147.20%
长流程热卷毛利	523	29.87%	530.73%
长流程中板毛利	771	22.05%	119.63%
长流程冷轧毛利	469	36.40%	484.53%
短流程螺纹钢毛利	597	8.44%	76.07%

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 钢材出口下行确立，11 月同比首降

海关总署发布数据显示，2021 年 11 月份，我国出口钢材 436.1 万吨，同比下降 0.9%；1-11 月累计出口钢材 6187.5 万吨，同比增长 26.7%。11 月份，我国进口钢材 142.4 万吨，同比下降 23.2%；1-11 月累计进口钢材 1326.7 万吨，同比下降 29.6%。海外经济复苏阶段性加快，然而钢材市场明显降温。供应端由于中国产量大幅减少，10 月份全球粗钢产量同比下降 10.6%，全球钢材市场的供需趋于平衡。我国热轧卷板出口报价具有一定优势，但在“双碳”目标下，我国抑制钢材出口的方向已定，钢铁行业优先保障国内的钢材需求。钢材出口量在今年实现正增长后，2022 年或将再次呈现下行趋势，出口量预计将逐步收缩。

2.6.2 内蒙古力争 2025 年实现先进钢铁材料产能 400 万吨以上

日前，内蒙古工信厅印发《内蒙古自治区新材料产业高质量发展方案（2021-2025）》（以下简称方案），指出到 2025 年，力争实现以下目标：先进钢铁材料产能 400 万吨以上、先进有色金属材料产能 200 万吨以上、稀土新材料产能 20 万吨以上、先进硅材料产能 100 万吨以上、先进建材及非金属矿物材料产能 160 万吨以上、先进碳材料产能 100 万吨以上、先进化工材料产能 200 万吨，新材料产业产值达到 2300 亿元左右。其中，在发展先进钢铁材料方面，重点发展高性能板材、高性能管材、先进轨道交通材料等高端产品。到 2025 年，高性能板材产能 180 万吨、高性能管材产能 180 万吨、先进轨道交通材料产能 100 万吨，产值达到 400 亿元。发展先进有色金属材料方面，推动电解铝和铜产业链延伸，重点发展高性能铝、铜材料。到 2025 年，高性能铝材产能 200 万吨以上、高性能铜材产能 60 万吨以上，实现产值约 400 亿元。

2.6.3 2025 年河北省前 10 钢铁企业产能的省内占比拟提升至 70%左右

日前，河北省人民政府印发《河北省建设全国产业转型升级试验区“十四五”规划》，《规划》表示，去产能任务全面完成，过剩产能有效化解。推动企业兼并重组，依托河钢集团、首钢集团等大型钢铁企业，通过参股、控股、资产收购等多种方式，整合重组省内外钢铁企业，推动钢铁产能向优势企业集中，打造具有全球市场竞争力和话语权的特大型钢铁集团，2025 年全省前 10 家钢铁企业

产能占全省 70%左右。坚决落实国家战略部署，聚焦“两高”行业过剩产能和落后产能，堵疏并重，圆满完成重点行业化解过剩产能目标任务。

“十三五”期间，河北省共压减退出粗钢产能 8212 万吨，钢铁产能从峰值时的 3.2 亿吨减至 1.9 亿多吨。钢铁产业：坚持压总量、提质量、减排放，加快实现钢铁产业由大变强提升工艺装备水平，继续实施产能减量置换技术改造，2022 年底前完成 1000 立方米以下高炉、100 吨以下转炉升级改造（铸造用生铁和特钢企业除外），全省钢铁主体装备达到国内领先水平。

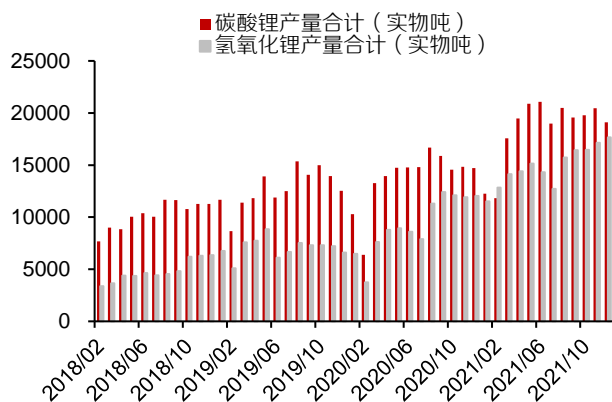
3. 新能源金属：新能源电池装车量高增长，锂、钴需求旺盛

3.1 供给：12月碳酸锂环比下降6.52%、氢氧化锂环比上升3.15%

锂方面，碳酸锂12月产量为19115吨，较去年同比大幅上升30.03%，较11月环比明显下降6.52%，氢氧化锂12月产量为17666吨，较去年同比大幅增长46.61%，较11月环比明显上升3.15%。

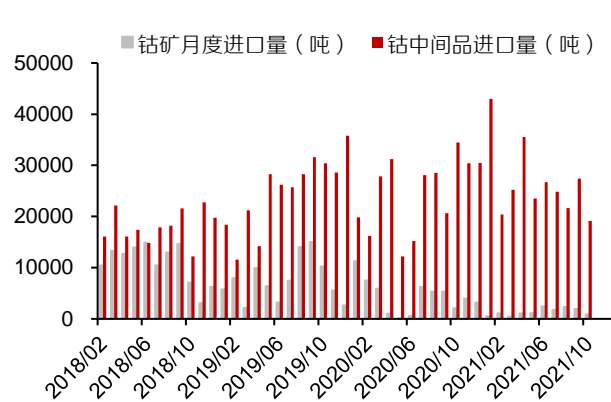
钴方面，钴矿10月进口量859吨，同比大幅下降57.87%，环比大幅下降56.28%，年初以来已达到1.35万吨；钴中间品10月进口量1.91万吨，同比大幅下降44.45%，环比大幅下降30.25%，年初以来达到26.73万吨。

图 14：碳酸锂、氢氧化锂产量（单位：实物吨）



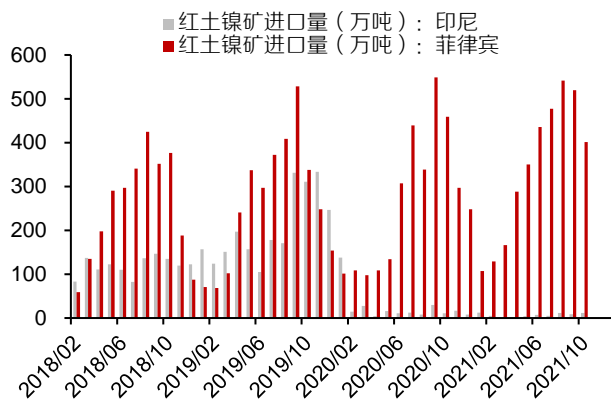
数据来源：SMM、东方证券研究所

图 15：钴矿、钴中间品进口量（单位：吨）

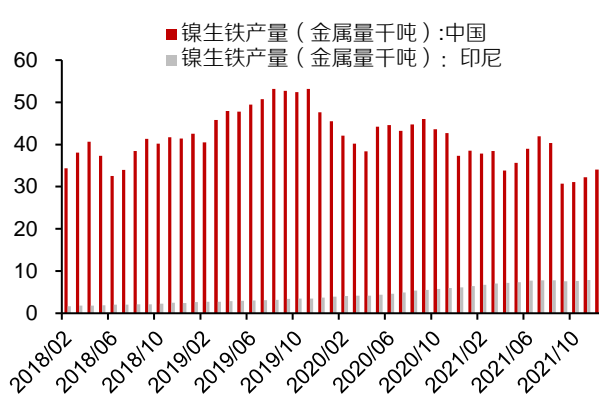


数据来源：SMM、东方证券研究所

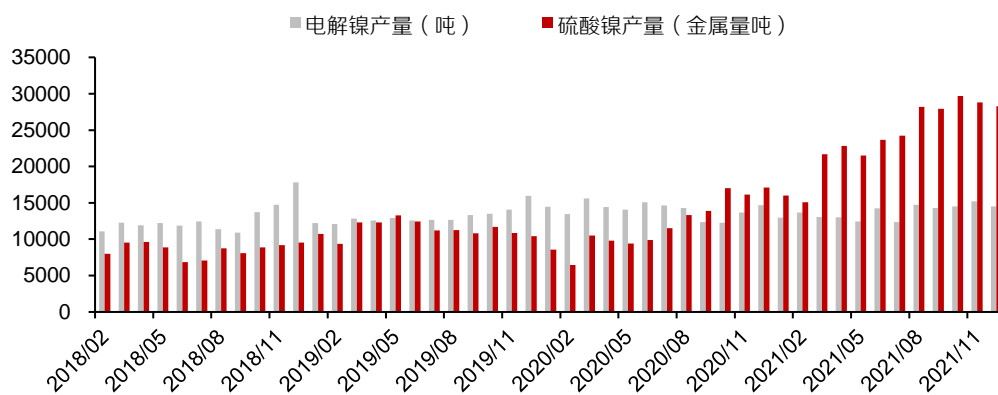
镍方面，矿端红土镍矿 10 月进口量 445 万吨，同比大幅下降 11.73%，环比大幅下降 21%，年初以来合计总产量达 3704 万吨；冶炼端电解镍 12 月产量 1.45 万吨，同比小幅下降 1.29%，环比明显下降 4.74%，年初以来合计 16.5 万吨；中国镍生铁产量同比大幅下降 20.22%，环比明显上升 5.62%；印尼镍生铁 11 月产量同比大幅上升 29.41%，环比持平；硫酸镍产量同比大幅上升 65.42%，环比明显下降 1.76%，年初以来产量已达到 28.79 金属量万吨。

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

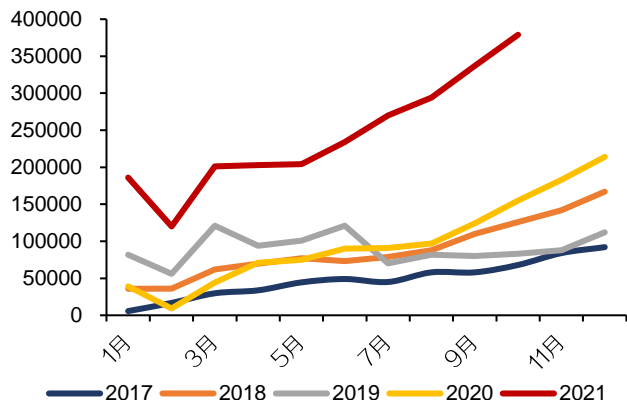
3.2 需求: 10 月中国新能源汽车产销量环比分别上升 12.46%、7.33%

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%。

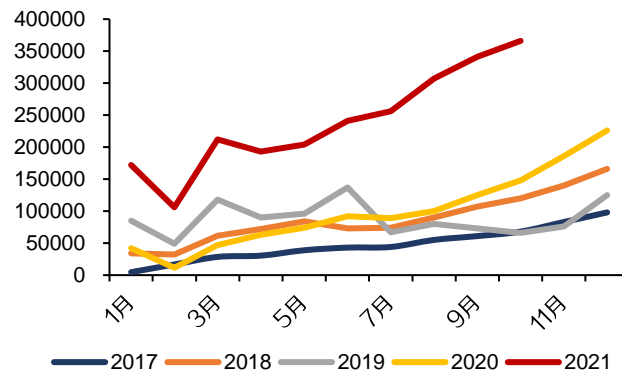
10 月中国动力电池产量同比增 154.79%，磷酸铁锂增 277.66%。据中国汽车工业协会信息发布会数据，2021 年 10 月我国动力电池产量共计 25122MWH，同比增长 154.79%，环比增长 8.43%；1-10 月，我国动力电池产量累计 140341MWH；中国 NCM 动力电池装机量 10 月共计 6969MWH，同比大幅增长 22.48%，环比大幅上升 13.52%，中国 LFP 动力电池装机量 10 月共计 8384MWH，同比大幅增长 277.66%，环比大幅下降 12.14%。

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

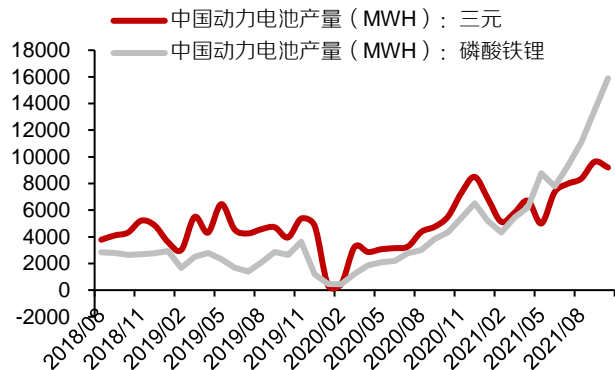
源的有限性，作为环保无污染的清洁能源，新能源车优势突出，得到全球各国产业政策支持，中长期成长趋势不改。10月国务院常委会会议通过《新能源汽车产业发展规划》，此次规划的战略部署旨在促进新能源汽车产业发展，加快建设汽车强国，新能源汽车产业面临前所未有的发展机遇。

图 19：中国新能源乘用车产量（单位：辆）


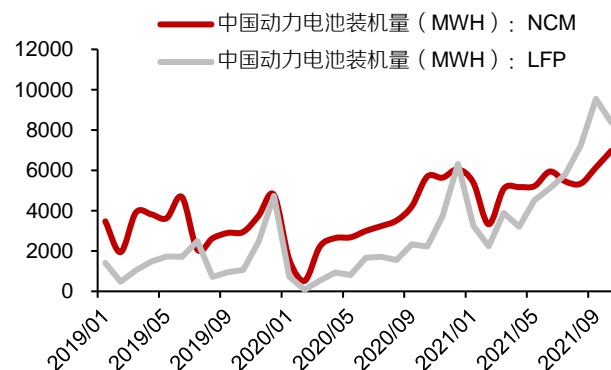
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 20：中国新能源乘用车销量（单位：辆）


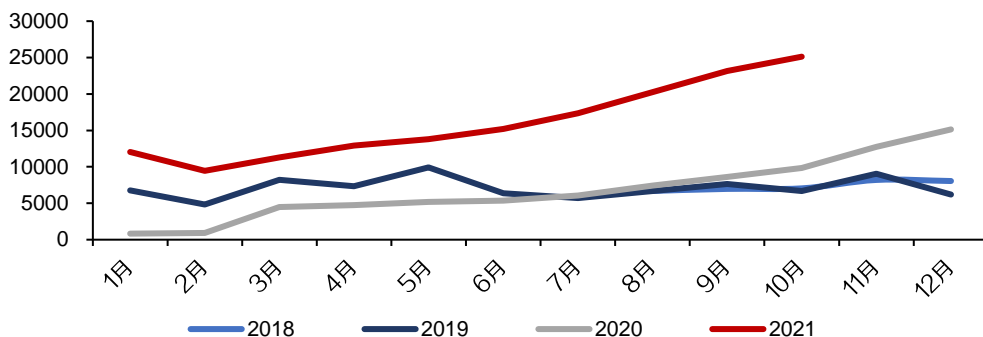
数据来源：Wind、东方证券研究所

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

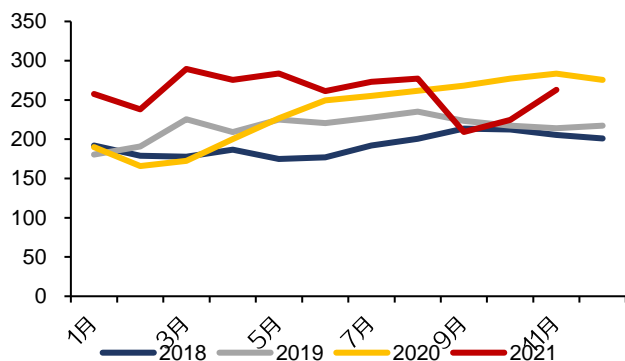
图 22：按电池类型中国动力电池装机量（单位：MWH）


数据来源：Wind、东方证券研究所

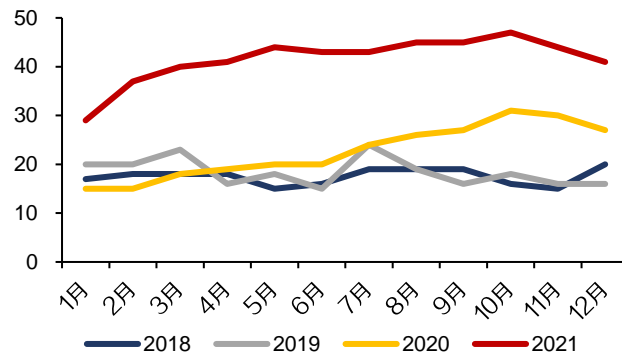
图 23：中国动力电池产量（单位：MWH）


数据来源：SMM、东方证券研究所

镍铁需求方面，11 月中国不锈钢表观消费量达 263 万吨，同比明显下降 7.24%，环比大幅上升 17.19%；12 月印尼不锈钢产量达 41 万吨，同比大幅增长 36.67%，环比明显下降 6.82%。

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、钴价格环比上升，镍价格环比下降

锂方面：锂精矿(6%,CIF 中国)平均价环比明显上升，氢氧化锂价格环比持平，碳酸锂价格环比明显上升。根据 Wind 数据，本周锂精矿(6%,CIF 中国)平均价为 2000 美元/吨，环比明显上升 5.26%，国产 56.5%氢氧化锂价格为 19.1 万元/吨，环比持平；国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 21.95 万元/吨，环比明显上升 4.52%。

钴方面：本周 MB 标准级钴环比持平，国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴环比小幅上升，四氧化三钴环比明显上升。根据 Wind 数据，本周 MB 标准级钴环比持平，国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格为 9.45 万元/吨，环比小幅上升 1.07%；本周四氧化三钴为 35.65 万元/吨，环比明显上升 2.3%。

镍方面：本周 LME 镍环比小幅下降。根据 Wind 数据，截至 2021 年 12 月 10 日，LME 镍现货结算价格为 19975 美元/吨，环比小幅下降 1.55%；长江镍结算价格 14.73 万元/吨，长江硫酸镍结算

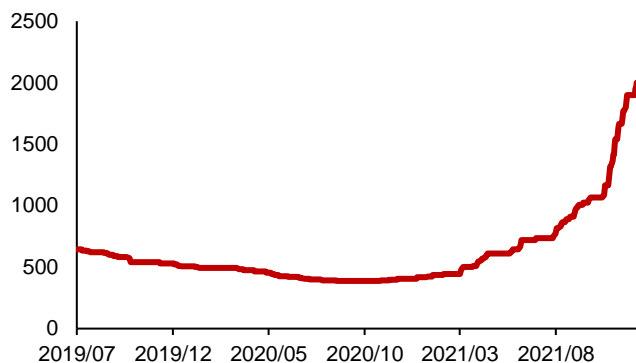
价格 3.78 万元/吨，电池级硫酸镍平均价 3.5 万元/吨，环比小幅下降 1.41，8-12%高镍生铁平均价 1355 元/镍点，环比明显下降 6.39%。

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)	2000	5.26%	5.26%	379.04%
	碳酸锂(99.5%电池级/国产)-平均价	219500	4.52%	9.75%	326.21%
	氢氧化锂(56.5% 电池级粗颗粒/国产)-平均价	191000	0.00%	1.60%	289.80%
钴	硫酸钴(>=20.5%/国产)-平均价	94500	1.07%	2.16%	64.35%
	四氧化三钴(≥72.8%/国产)-平均价	356500	2.30%	3.48%	67.37%
	平均价:MB 标准级钴(美元/磅)	32	0.00%	4.96%	107.05%
镍	电池级硫酸镍-平均价	35000	-1.41%	-1.41%	13.82%
	8-12%高镍生铁(出厂价-江苏)-平均价(元/镍点)	1355	-6.39%	-7.19%	26.05%
	现货结算价:LME 镍(美元/吨)	19975	-1.55%	-1.28%	20.77%

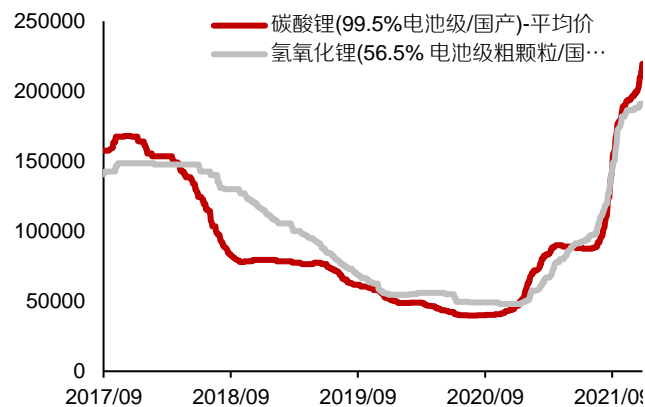
数据来源：SMM、Wind、东方证券研究所

图 26：锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价

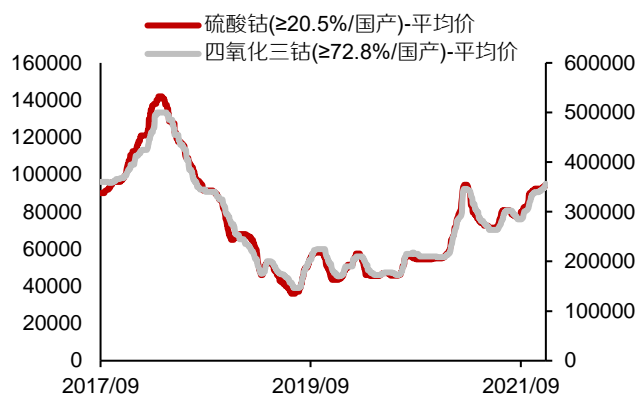


数据来源：SMM、东方证券研究所

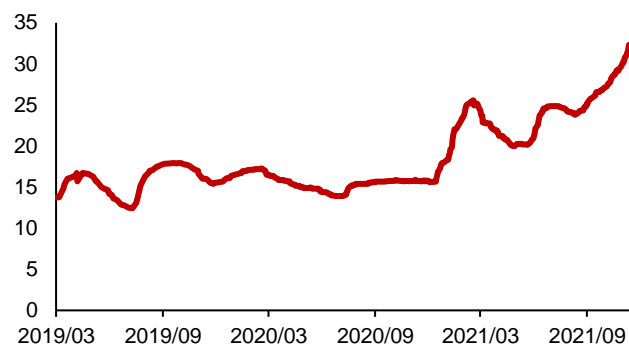
图 27：碳酸锂、氢氧化锂价格（单位：元/吨）



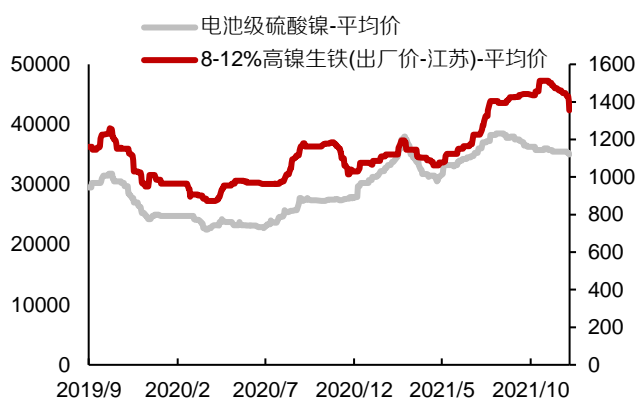
数据来源：SMM、东方证券研究所

图 28: 硫酸钴 (元/吨) 和四氧化三钴 (右轴, 元/吨) 价格


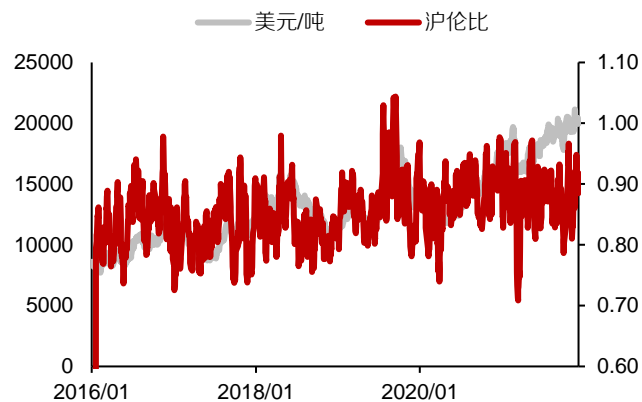
数据来源: SMM、东方证券研究所

图 29: 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 11 月动力电池数据: 磷酸铁锂电池装车量扭转颓势, 三元延续高增长

12月10日, 中国汽车工业协会发布2021年11月份动力电池月度数据: 11月, 我国动力电池装车量20.8GWh, 同比上升96.2%, 环比上升35.1%。其中三元电池共计装车9.2GWh, 同比上升57.7%, 环比上升32.5%; 磷酸铁锂电池共计装车11.6GWh, 同比上升145.3%, 环比增长37.2%。该月, 磷酸铁锂电池一举扭转了装车量环比下降的态势(10月磷酸铁锂电池装车量环比下降11.6%), 三元电池装车量也延续了过去两个月的高增长(在9月、10月份分别环比上升15%、13.5%)。产量方面, 三元、磷酸铁锂电池单月产量均实现了同环比双增: 11月, 我国动力电池产量共计28.2GWh, 同比增长121.8%, 环比增长12.4%。其中三元电池产量10.4GWh, 占总产量36.8%, 同比增长42.6%, 环比增长12.9%; 磷酸铁锂电池产量17.8GWh, 占总产量63.0%, 同比增长229.2%, 环比增长12.0%。

原材料厂商有望迎量价齐升格局 11 月以来，国内新能源汽车市场异常火爆，主要车企销量大幅增长。近期公布的数据显示，小鹏、理想、蔚来、哪吒 4 家新能源汽车企业单月交付新能源汽车超过 1 万辆，其余车企也交出了破记录的销量数据。新能源汽车销量维持高景气，动力电池需求量水涨船高，随着动力电池厂商及锂电材料厂商产能的快速扩张，对上游原材料的把控已经提上日程，上游原材料厂商有望迎来大量订单。近期，当升科技先后公告了多个长单，合作对象包括华友钴业、中伟股份、卫蓝新能源，以保障前驱体、固态锂电材料等的供应，孚能科技也宣布与华友钴业签订战略合作协议，将在未来 5 年内向华友钴业采购 16.15 万吨三元前驱体。

3.4.2 华越湿法镍项目试产成功，华友钴业镍板块实现“从 0 到 1”的关键突破

12 月 1 日晚间，华友钴业披露了印尼华越公司红土镍矿湿法冶炼项目进展。公告显示，近日，华越镍钴有限公司（以下简称“华越公司”）年产 60000 吨镍、7800 吨钴金属量红土镍矿湿法冶炼项目部分产线已完成设备安装调试工作，并于近日投料试生产，成功产出第一批产品。经公司检测，产品的主要性能指标合格。据悉，2018 年 10 月 29 日，华友钴业董事会同意公司全资孙公司华青镍钴有限公司与青创国际控股有限公司、沃源控股有限公司、IMIP、LONGSINCERE 签订《印尼 Morowali 红土镍矿湿法冶炼项目合资协议》，公司拟通过华青公司与其他合资方设立合资公司华越公司，华越公司拟在印度尼西亚 Morowali 工业园区建设年产 6 万吨镍金属量的红土镍矿湿法冶炼项目。2019 年 11 月 8 日华友钴业宣布，洛阳钼业拟通过其香港全资子公司 CMOCLIMITED 收购沃源控股权，并由沃源控股收购 IMIP 持有的华越镍钴股权，从而间接参与华越公司项目。华友钴业表示，上述项目是公司“十四五”期间的重要战略项目，是公司打造新能源锂电材料一体化产业链的重要战略举措，对于保障公司未来镍、钴资源的供应，打造具有竞争力的新能源动力电池镍原料制造基地具有重要意义。该项目顺利建成并试产成功符合公司战略规划预期，是公司印尼镍钴资源开发进程中的里程碑。

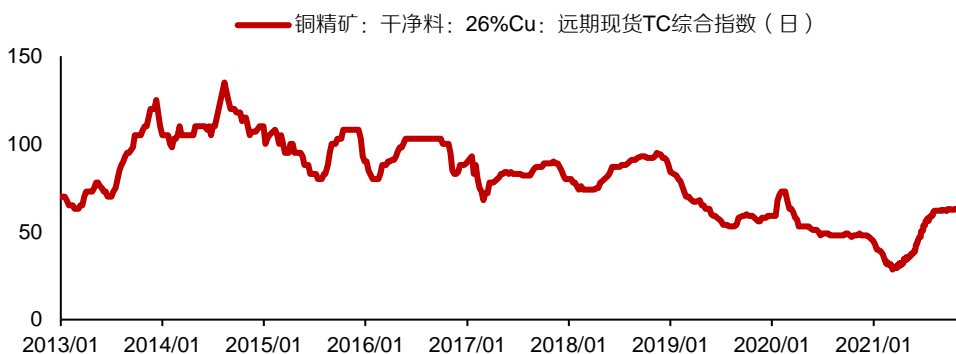
4.工业金属：新能源汽车 11 月销量渗透率突破 20%，带动汽车用铝量提升

4.1 供给：TC、RC 环比明显下降，电解铝开工率环比下降

4.1.1 铜供给：TC、RC 环比明显下降，8 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）环比明显下降。根据 Mysteel 数据，现货中国铜冶炼厂粗炼费为 61 美元/干吨，环比明显下降 2.71%，精炼费为 6.1 美分/磅，环比明显下降 2.71%。

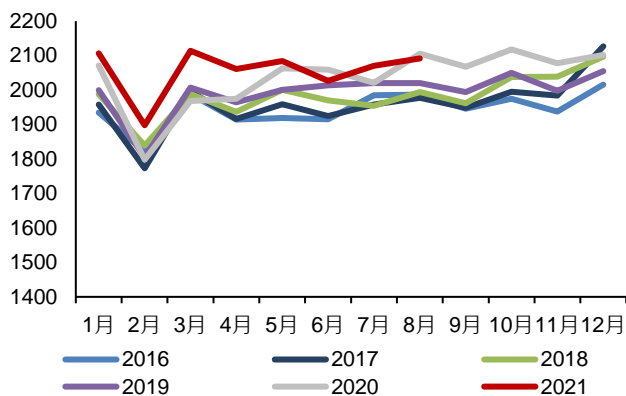
图 32：26%干净铜精矿：粗炼费（TC，美元/干吨）



数据来源：ALD、东方证券研究所

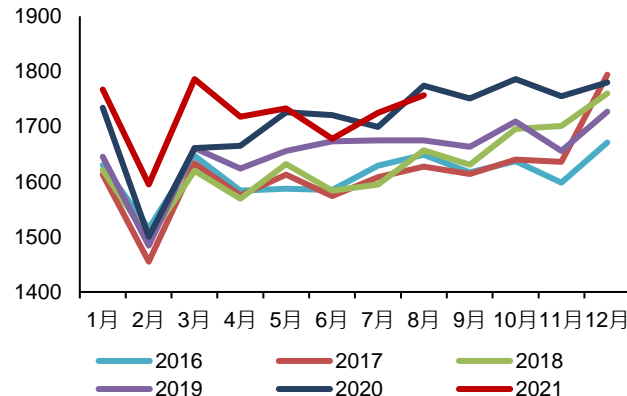
8 月全球精炼铜产量、原生精炼铜产量环比明显上升。根据 Wind 数据，8 月全球精炼铜产量(原生+再生)同比去年小幅下降 0.66%，环比小幅上升 1.06%，原生精炼铜产量同比去年小幅下降 0.96%，环比明显上升 1.86%。

图 33：ICSG:全球精炼铜产量(原生+再生) (单位：千吨)



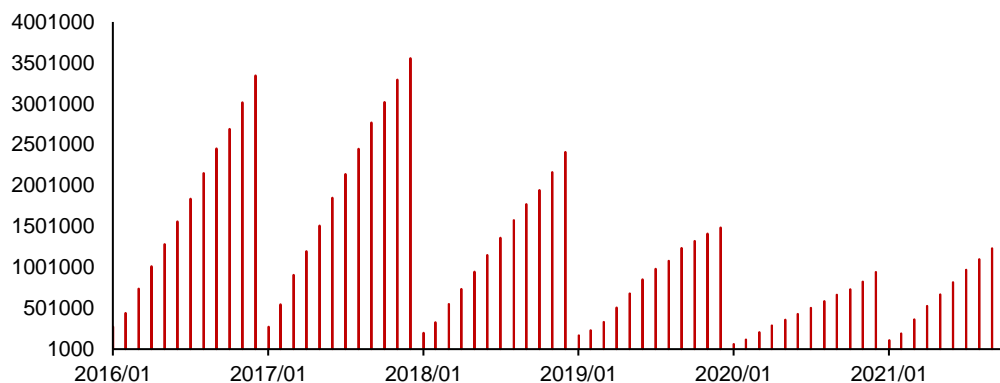
数据来源：Wind、国家统计局、东方证券研究所

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

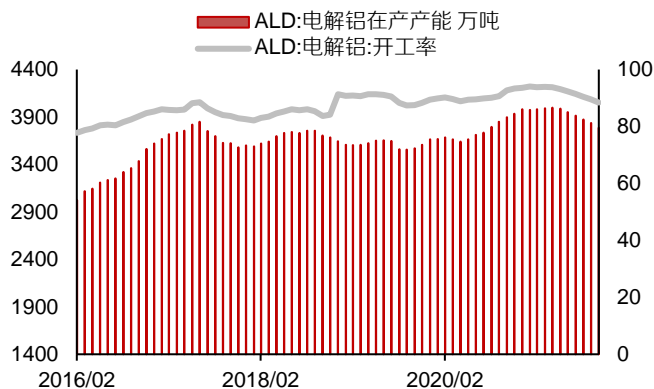
10 月废铜累计进口量环比大幅上升 10.78%，同比大幅上升 86.26%，年初以来增长幅度达到 44.82%。

图 35：进口数量:废铜:累计值（吨）


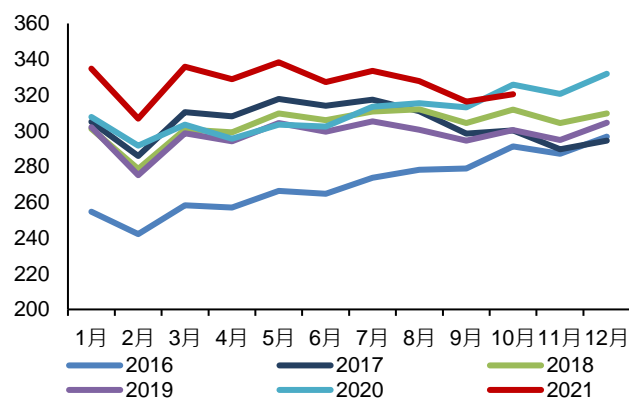
数据来源：海关总署、东方证券研究所

4.1.2 铝供给：电解铝 10 月开工率 88%，环比明显下降 4.65PCT

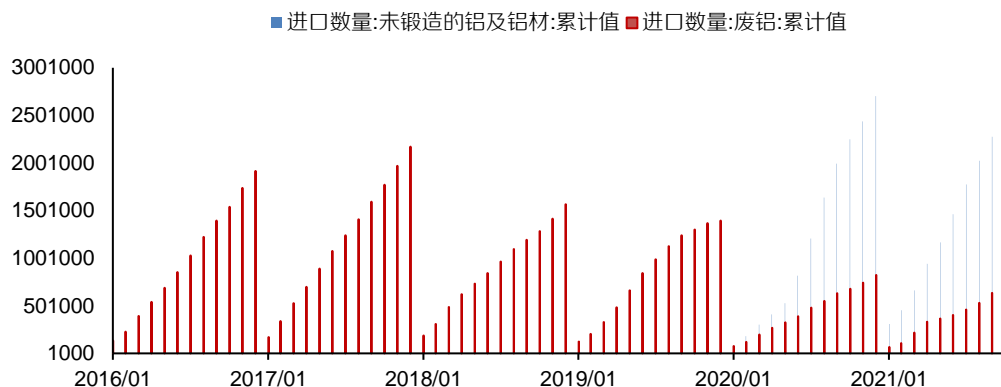
电解铝 10 月开工率为 88%，环比明显下降 4.65PCT。9 月 22 日，云南省发改委宣布：全面清理“两高”行业项目优惠政策，完善电解铝行业阶梯电价政策，已经实施的优惠电价政策立即取消。也就是说，云南省电解铝企业不再享受 0.25 元/千瓦时的优惠电价。

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

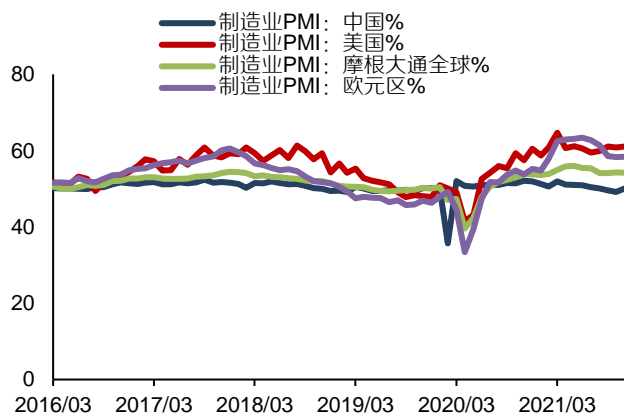
图 38：未锻造的铝及铝材累计进口数量（吨）


数据来源：海关总署、东方证券研究所

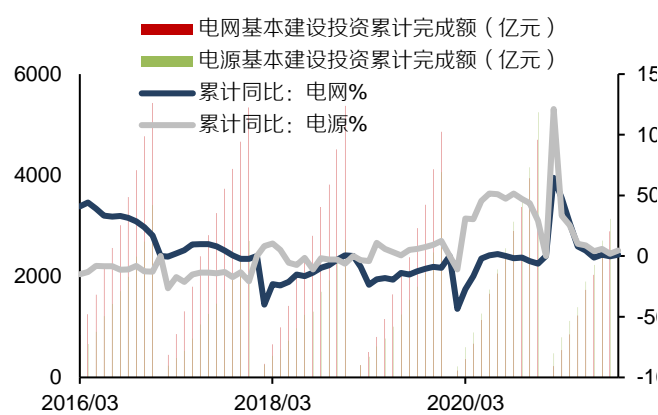
4.2 需求：11 月美国 PMI、中国 PMI 均环比上升

11 月，美国 PMI、中国 PMI 均环比上升。根据 Wind 数据，2021 年 11 月美国、中国制造业 PMI 分别为 61.1、50.1，环比分别微幅上升 0.3PCT、小幅上升 0.9PCT；摩根大通制造业 PMI 为 54.2，环比微幅下降 0.1 PCT；欧洲制造业 PMI 为 58.4，环比微幅上升 0.1PCT。

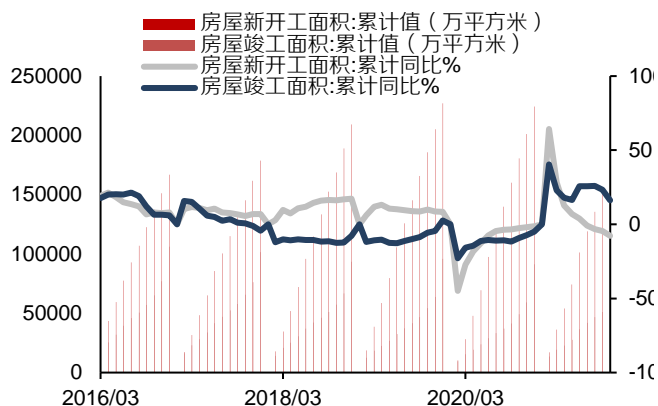
2021 年 1-10 月，疫情影响削弱，国内生产逐步恢复，国内房屋新开工面积累计同比明显下降 7.74%，竣工面积累计同比大幅上升 16.35%。房地产新开工及竣工环比改善，将拉升国内房地产用电缆、电缆、电站以及白色家电用铜需求。

图 39：美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI


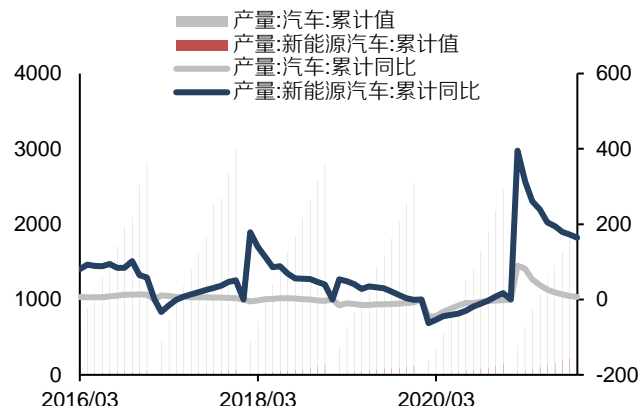
数据来源：Wind、国家统计局、东方证券研究所

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 铜库存环比明显上升, LME 铝库存环比上升

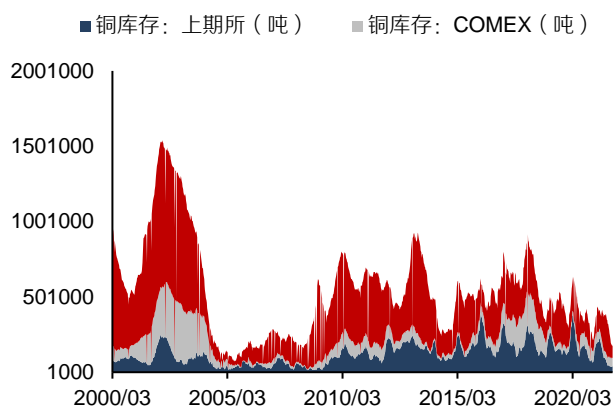
本周 LME 铜总库存为 8.18 万吨, 环比明显上升 4.37%, COMEX 铜总库存为 5.81 万吨, 环比小幅下降 0.92%, 上期所铜总库存为 4.14 万吨, 环比大幅上升 14.59%; 本周 LME 铝总库存为 91.32 万吨, 环比明显上升 3.44%, 上期所铝库存为 32.14 万吨, 环比明显下降 4.05%。

表 10: LME 铜、铝总库存

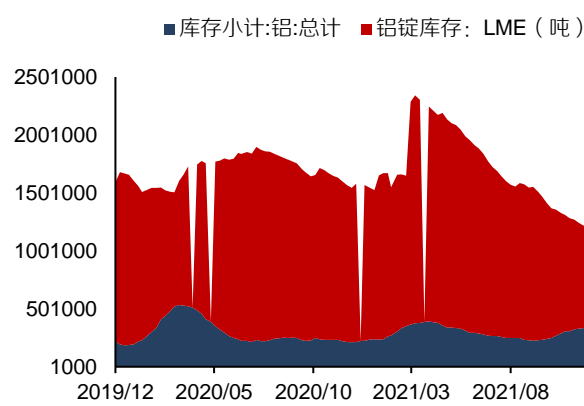
	本周	周变动	月变动	年变动
库存: LME 铜 (吨)	81775	4.37%	-2.42%	-44.11%
库存: LME 铝 (吨)	913200	3.44%	-0.29%	-31.32%

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

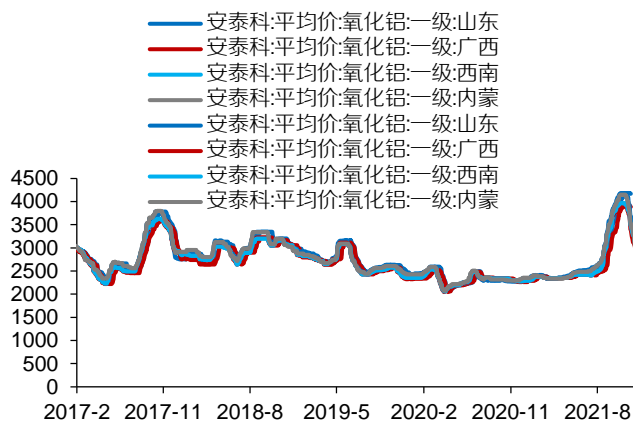
图 44: LME 铝库存 (吨)


数据来源: LME、东方证券研究所

4.4 盈利：新疆、山东、内蒙、云南电解铝盈利环比下降

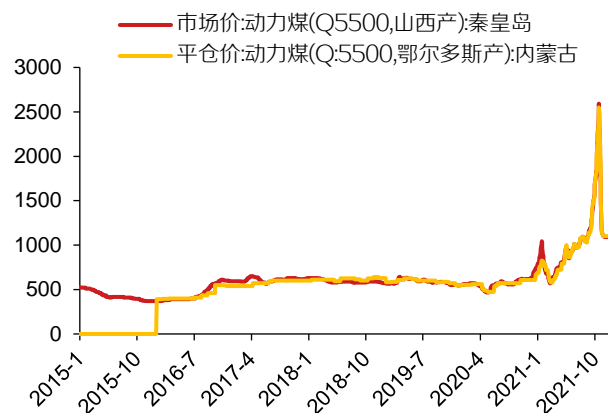
本周铝土矿价格环比明显下降，动力煤价格环比持平。本周全国铝土矿价格为 3510 元/吨，环比明显下降 3.2%。内蒙鄂尔多斯产 5500 大卡动力煤价格为 1100 元/吨，环比持平；山西产 5500 大卡动力煤秦皇岛价为 1090 元/吨，环比持平。新疆巴里坤哈萨克自治县 6600 大卡动力煤坑口价为 785 元/吨，环比持平。

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

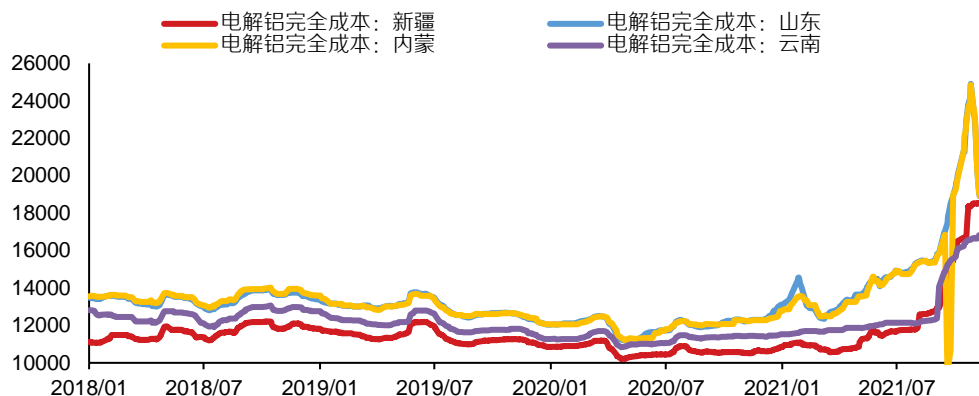
考虑原材料一个月库存周期，本周云南、新疆、山东、内蒙电解铝成本环比下降。根据我们的测算，本周新疆电解铝完全成本为 18518 元/吨，环比微幅下降 0.08%，同比大幅上升 74.68%；云南电解铝完全成本为 16768 元/吨，环比微幅下降 0.31%，同比大幅上升 46.6%；山东电解铝完全成本为 18746 元/吨，环比小幅下降 0.8%，同比大幅上升 52.52%；内蒙电解铝完全成本为 18657 元/吨，环比小幅下降 1.46%，同比大幅提升 51.89%。

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	18518	-0.08%	74.68%	74.52%
电解铝完全成本: 山东	18746	-0.80%	52.52%	51.82%
电解铝完全成本: 内蒙	18657	-1.46%	51.89%	51.87%
电解铝完全成本: 云南	16768	-0.31%	46.60%	47.12%

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。

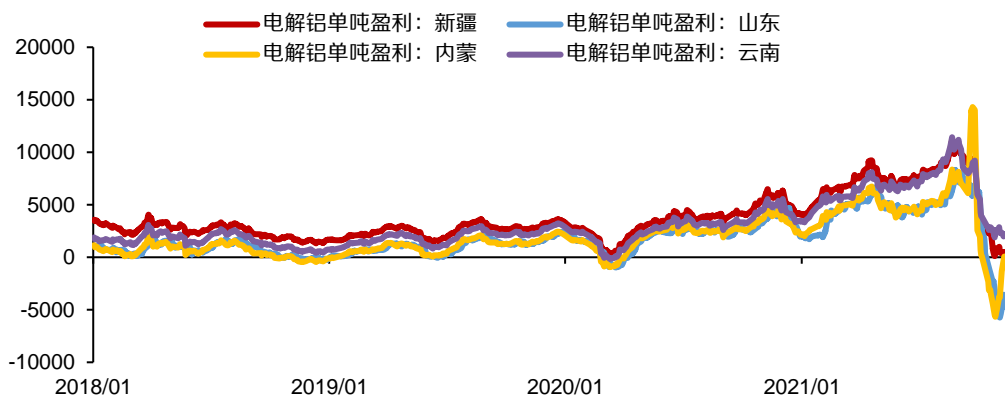
本周新疆、山东、内蒙、云南电解铝盈利环比下降。根据我们的测算，本周新疆电解铝盈利为 352 元/吨，环比大幅下降 25.35%，同比大幅下降 93.84%；内蒙电解铝盈利为 213 元/吨，环比大幅下降 196.86%，同比大幅下降 94.72%；山东电解铝盈利为 124 元/吨，环比大幅下降 14.09%，同比大幅下降 96.93%；云南电解铝盈利为 2102 元/吨，环比明显下降 3.82%，同比大幅上升 56.9%。

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	352	-25.35%	-93.84%	-93.05%
电解铝单吨盈利：山东	124	-14.09%	-96.93%	-96.29%
电解铝单吨盈利：内蒙	213	-196.86%	-94.72%	-93.73%
电解铝单吨盈利：云南	2102	-3.82%	56.90%	50.92%

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：铜价环比微幅上升、铝价环比小幅下降

本周铜价环比微幅上升、铝价环比小幅下降。根据 LME 数据，本周 LME 铜现货结算价为 9543 美元/吨，环比微幅上升 0.32%；本周上期所铝价环比小幅下降 0.71%，LME 铝现货结算价为 2625 美元/吨，环比小幅下降 0.87%。

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	9543	0.32%	-0.90%	23.28%
现货结算价：LME 铝	2625	-0.87%	0.25%	31.25%

数据来源：LME、东方证券研究所

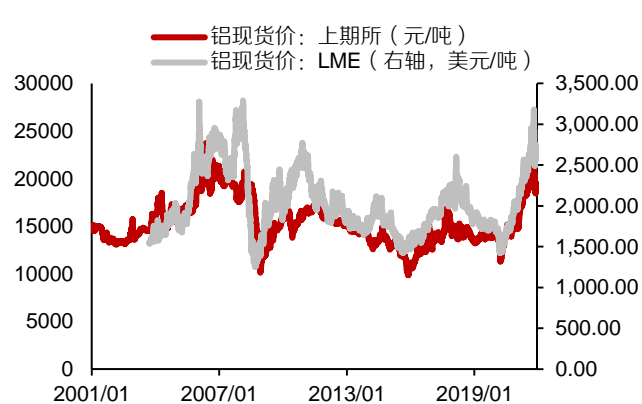
注：如无特殊说明，本文“周变动”指环比上周变动，“月变动”指本月以来变动，“年变动”指今年以来变动，“周同比”指较去年同期变动，下同

图 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 铜冠铜箔创业板 IPO 获准注册，今年净利同比预增近 4 倍

据证监会 12 月 8 日发布的消息，安徽铜冠铜箔集团股份有限公司（简称：铜冠铜箔）创业板 IPO 近日获准注册。据铜冠铜箔注册稿显示，铜冠铜箔此次 IPO 拟募资 11.9727 亿元，将根据轻重缓急依次用于铜陵有色铜冠铜箔年产 2 万吨高精度储能用超薄电子铜箔项目（二期）、高性能电子铜箔技术中心项目、补充流动资金。公开资料显示，铜冠铜箔主要从事各类高精度电子铜箔的研发、制造和销售等，主要产品按应用领域分类包括 PCB 铜箔和锂电池铜箔。目前，铜陵有色持有公司 96.5% 的股份，锂电池生产企业合肥国轩持有其剩余 3.5% 的股份。铜冠铜箔产品技术领先，高频高速用 PCB 铜箔在内资企业中具有显著优势，并具备大规模生产 6 μ m 锂电池铜箔（当前市场量产的最领先的锂电池铜箔）的生产能力，4.5 μ m 锂电池铜箔已实现收入。在竞争力方面，公司 PCB 铜箔出货量 2020 年在内资企业中排名第一，锂电池铜箔出货量排名第五。在业绩方面，2021 年 1-9 月，铜冠铜箔营业收入为 30.7 亿元，同比增长 77.93%；归属于母公司所有者的净利润为 2.84 亿元，同比增长 574.28%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 2.7 亿元，同比增长 741.06%。基于铜箔下游行业呈现稳定增长趋势，增量市场空间较大，以及公司在手订单等情况，铜冠铜箔预计，2021 年全年公司营业收入将达 39.65 亿元，同比增长 61.17%；归属于母公司所有者的净利润为 3.5 亿元，同比增长 387.26%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 3.4 亿元，同比增长 491.14%。

4.6.2 新能源车渗透率超两成，单车用铝量比非纯电动汽车高 40%

近日，乘用车联席会发布数据显示，11 月新能源乘用车市场零售达 37.8 万辆，同比上涨 122.3%，环比上涨 19.4%，11 月国内新能源车零售渗透率 20.8%（10 月为 18.8%），1-11 月渗透率 13.9%（去年同期为 5.8%）。由于新能源汽车的轻量化需求明显，新能源汽车的单车用铝量明显高于传统燃油车，根据 Ducker Frontier 的数据，2020 年非纯电动汽车的单车用铝量为 206kg，纯电动汽车的单车用铝量为 292kg，高出非纯电动汽车 42%。其中汽车铝合金板是增速最高的零部件。机构指出，单独计算中国汽车铝板需求增速，2021-2026 年的复合年均增长率达到 22%，是全球平均增速的 2 倍以上。据财联社主题库显示，相关上市公司中：立中集团研发的 LDHM-02 免热处理合金材料，实现了汽车零部件在大尺寸、薄壁、结构复杂和热处理易变形的新能源汽车结构件的“铝代钢”材料的新替代；明泰铝业产品已直接或间接供应于比亚迪、蔚来、宇通客车、中集车辆等一线车企。

5.金：美联储于本月起逐步减少资产购买，贵金属价格继续承压

5.1 价格与持仓：本周金价环比微降、COMEX 黄金非商业净多头持仓数量环比明显下降

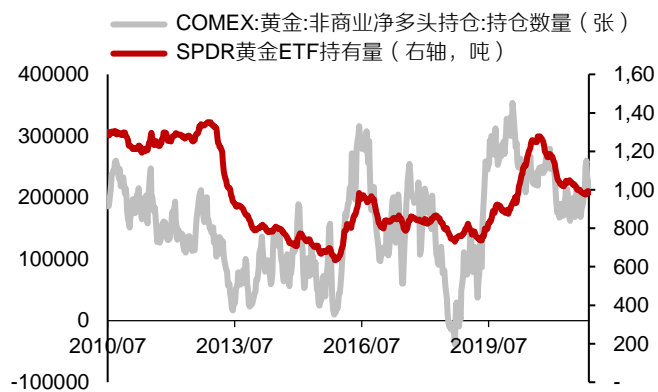
本周金价环比微幅下降、COMEX 黄金非商业净多头持仓量环比明显下降。据 COMEX 数据，2021 年 12 月 10 日，COMEX 活跃黄金合约收盘价为 1783.1 美元/盎司，环比微幅下降 0.04%；截至 12 月 7 日，COMEX 黄金非商业净多头持仓数量为 21.72 万张，环比明显下降 3.84%。

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)	1783.1	-0.04%	-0.51%	-3.28%
COMEX 黄金非商业净多头持仓数量 (张)	217185	-3.84%	-13.19%	-16.57%

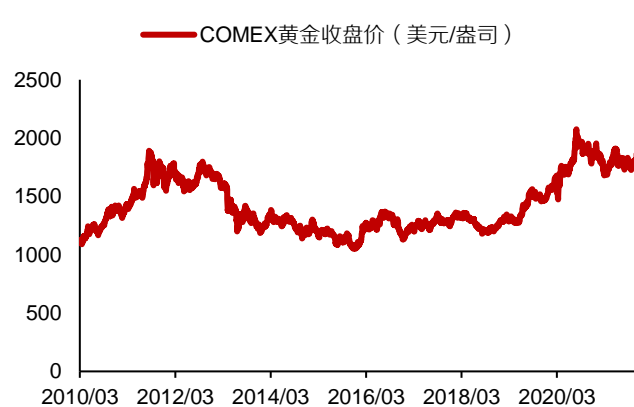
数据来源：LME、东方证券研究所

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



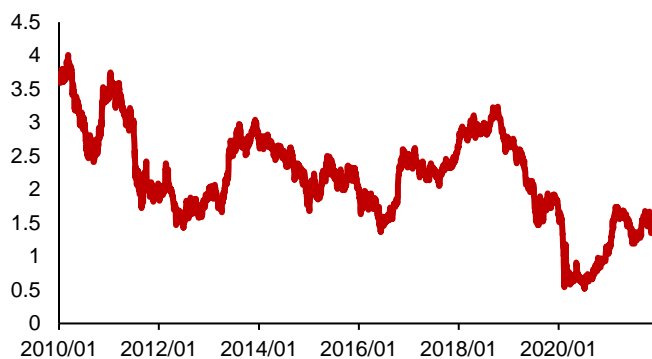
数据来源：COMEX、东方证券研究所

5.2 宏观指标：美国实际利率环比微幅上升

11 月美国名义利率同比明显上升，CPI 同比增长 4.9%，实际利率环比微幅上升。美国劳工部周五报告显示，11 月非农就业上升 21 万人。根据美联储和美国劳工部数据，截至 2021 年 12 月 10 日，美国 10 年期国债收益率为 1.48%，环比微幅上升 0.13 PCT；2021 年 11 月美国 CPI 当月同比较上月环比微幅上升 0.3PCT。以此计算，美国实际利率（名义利率-通胀）环比微幅上升 0.13PCT。

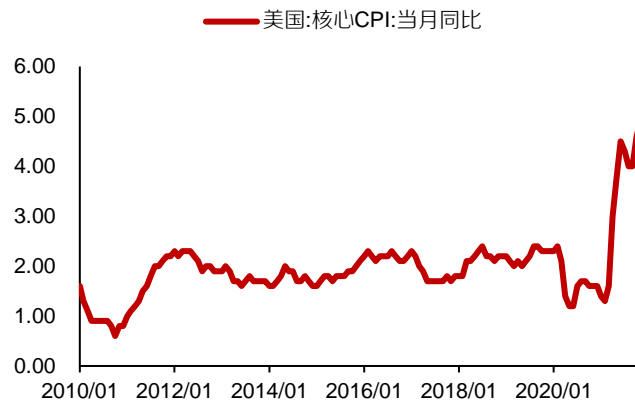
11 月 30 日，鲍威尔在国会听证会承诺，美联储将致力于其价格稳定目标。据悉，美联储本月开始减少对经济的支持，逐步减少资产购买，初步计划在明年 6 月完成 taper 进程。由于美国通胀已达到 31 年来最高水平，越来越多的官员呼吁加快 taper 步伐，贵金属价格继续承压。

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、钢铁板块表现不佳

板块表现方面，本周有色、钢铁板块表现不佳。根据 Wind 数据，本周申万有色板块环比小幅下降 0.38%，位居申万全行业第 22 名，比上证综指低 2.01 个百分点；本周申万钢铁板块环比小幅上升 0.15%，比上证综指低 1.48 个百分点，位居申万全行业第 18 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	3666	1.63%	2.87%	5.57%
申万有色	6108	-0.38%	-0.64%	49.17%
申万钢铁	3007	0.15%	0.70%	34.39%

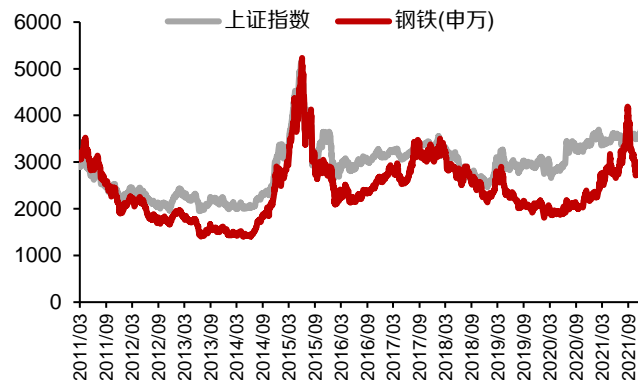
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 55：有色板块指数与上证指数比较



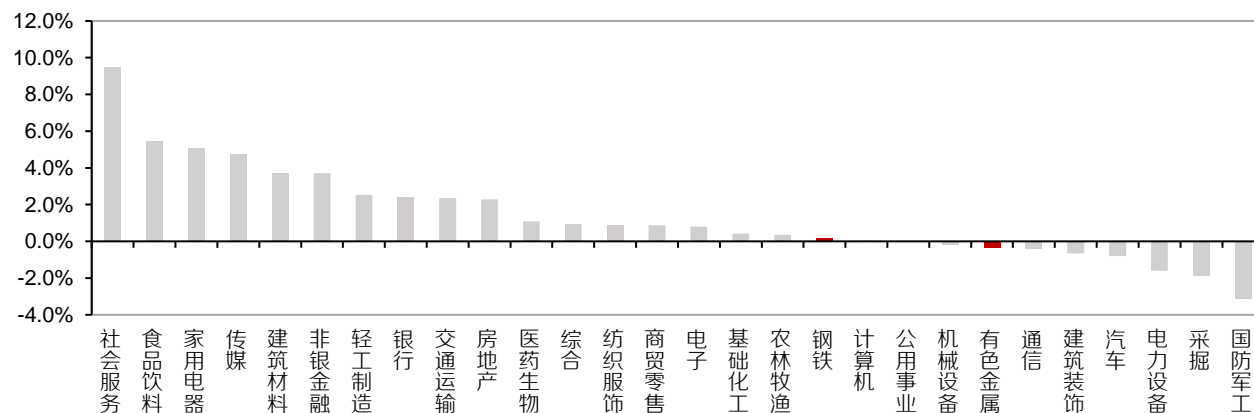
数据来源：Wind、东方证券研究所

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

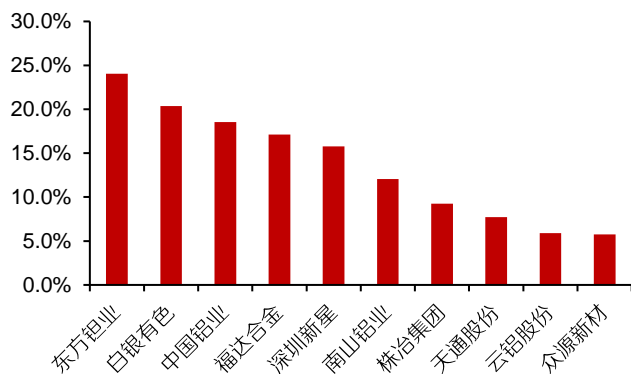


数据来源：Wind、东方证券研究所

个股方面，本周东方钽业领涨申万有色板块，奥普光电领涨申万钢铁板块。本周申万有色板块涨幅

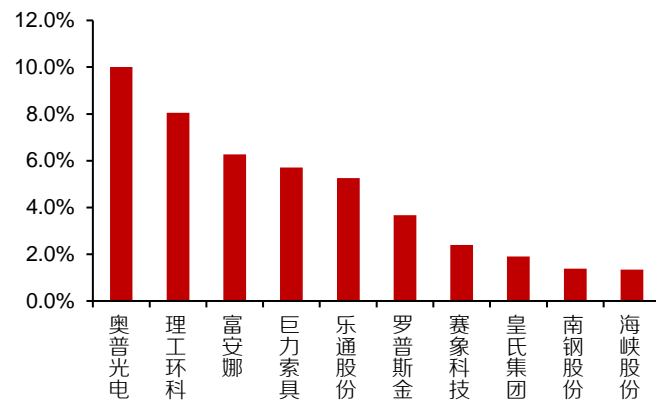
前五的个股为：东方钨业，白银有色，中国铝业，福达合金，深圳新星；申万钢铁板块收益率前五的个股为：奥普光电，理工环科，富安娜，巨力索具，乐通股份。

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