东兴证券 DONGXING SECURITIES



# 有色金属&钢铁行业：流动性及基本面推动的顺周期交易未结束，把握黄金资产逢低做多机会

2021 年 03 月 21 日

看好/维持

有色金属 | 行业报告

## 投资摘要：

**全球金融市场延续高波动状态，以美债为代表的利率变动继续对全球风险资产形成冲击。**阿斯利康疫苗在欧洲多国暂停接种的消息令市场风险情绪出现回撤，而近期四个新兴国家的加息举措则加剧市场波动交易规模。美债收益率周内的继续上涨带动美元指数走强，十年期美债与德债利差在周内扩大至 200bp 之上，这除令欧元承压外亦令 15 个新兴货币及商品货币同步出现下跌，从而降低了全球的风险定价。此外，近期四个新兴国家出现利率市场的逆向操作，乌克兰、土耳其、巴西、俄罗斯分别出现不同程度加息，由此带动全球步入加息周期预期的增强，流动性恐慌的出现令金融资产风险定价再度挥发。

**流动性延续及基本面旺季将推动顺周期交易延续。**19 日当周三大主要央行召开利率会议，全球主要国家央行延续鸽派路径。美联储维持目标利率在近零水平及月购 1200 亿美元资产规模的鸽派承诺未变，英国央行维持利率水平及 8950 亿英镑规模的债券购买计划未变，日本央行亦维持超宽松的货币政策并将长期利率变动幅度扩至正负 0.25%，整体显示全球流动性仍未出现结构性的收缩拐点。此外，鉴于拜登政府推出的 1.9 万亿美元刺激方案将着手基建计划（市场普遍预计美国基建项目投资或超 2 万亿美元），工业旺季下金属及周期品的开工及需求将逐渐强势，这意味着流动性及基本面推动的顺周期交易未有结束。建议关注利率及汇率市场的变化，以及中美高层战略对话及中东局势变化。

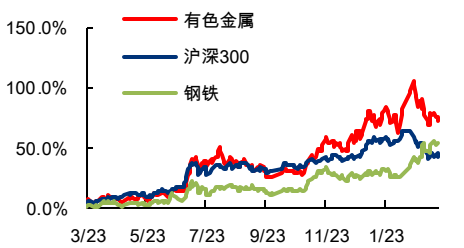
**继续把握黄金资产逢低做多机会，流动性溢价或在黄金资产中显现。**近两周现货黄金价格在美十债名义利率及美元反弹背景下实现持续性上涨，显示名义利率及美元汇率变化对黄金定价的负面影响开始减弱，而黄金的通胀溢价及避险溢价开始回归。中国的黄金定价已部分反映黄金的避险配置价值，2 月中国黄金 ETF 总持仓增 8 吨至 68.6 吨的历史新高，而上海与伦敦的黄金平均溢价亦从 1 月的 0.8 美元/盎司明显扩大至 7.3 美元/盎司，整体反映出中国实物黄金需求的恢复。考虑到 3 月中国黄金零售商补库需求的季节性上升，上海黄金交易所的平均出库量或有望月增 50 吨至 160 吨，这将提振黄金的现货溢价继续攀升，并推动黄金资产的定价中枢上移，建议继续把握黄金资产逢低做多机会。

**聚焦上游锂精矿价格弹性释放。**得益于锂盐厂产能的持续恢复（周度产量升至 4000 吨上方，开工率恢复至 50%以上），碳酸锂供需失衡格局已初步缓解，3 月中旬以来碳酸锂价格上涨幅度有所收缩。当前供需矛盾从锂盐-正极材料环节逐步转移到精矿-锂盐环节，尽管有国内盐湖和云母的补充增量，但澳洲精矿供应偏刚性仍对国内冶炼端产能的进一步释放造成抑制。此外，当前约 500 美元/吨的价格使得澳洲锂辉石矿商具备一定利润空间，然而矿石供应量的提升取决于是否有更高的价格刺激以及新老项目投建/重启速度；对锂盐厂而言，碳酸锂业务的高毛利空间使其对原料价格的上涨具备一定容忍度。综合而言，二季度锂精矿提价幅度或高于锂盐。

**唐山限产趋严促使利润向冶炼转移，减产交易逻辑延续。**本周国内钢材需求延续季节性回升，其中 Mysteel 跟踪的螺纹钢周表观消费量已升至 382 万吨（2020 年春节后旺季需求达 400 万吨以上），制造业用板材需求量亦稳中有升。供应方面，五大品种钢材产量周环比下降 13.0 万吨至去年均值以下，受此影响周内钢材库存降幅扩大至 91 万吨。原料价格则受节后钢厂原料去库存、限产减产和供应上升预期的压制而继续走弱，导致成材期货的盘面利润修复（螺纹、热轧分别环比上升 41、54 元/吨）。周内唐山再次出台了限产减排政策，7 家钢企 3 月 20 日至 6 月 30 日限产 50%，7 月 1 日至 12 月 31 日限产 30%，其

| 行业基本资料 | | 占比% |
|---|---|---|
| 股票家数 | 110 | 2.62% |
| 重点公司家数 | - | - |
| 行业市值(亿元) | 21672.62 | 2.56% |
| 流通市值(亿元) | 17878.52 | 2.84% |
| 行业平均市盈率 | 348.98 | / |
| 市场平均市盈率 | 22.26 | / |

**行业指数走势图**




*资料来源：wind、东兴证券研究所*

**分析师：张天丰**
021-25102914 tfzhang901@126.com
执业证书编号: S1480520100001

**分析师：胡道恒**
021-25102923 hudh@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519080001

**分析师：张清清**
021-25102904 zhangqq@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480520080002

余 16 家钢厂全程限产 30%，两阶段预计将分别影响每周铁水产量 11.5、10.1 万吨。供给收缩将加速成材库存的去化，并利空矿焦原料。考虑到目前铁矿石、焦炭利润（本周焦炭盘面利润为 484 元/吨）仍处在历史高位，而成材利润较低，限产减产将促使产业链利润继续向冶炼环节转移，并提振钢铁股的交易情绪。后期需密切关注唐山限产政策落地后的实际执行力度，同时高炉减产后电炉钢产量增加带来的投资机会也值得关注。

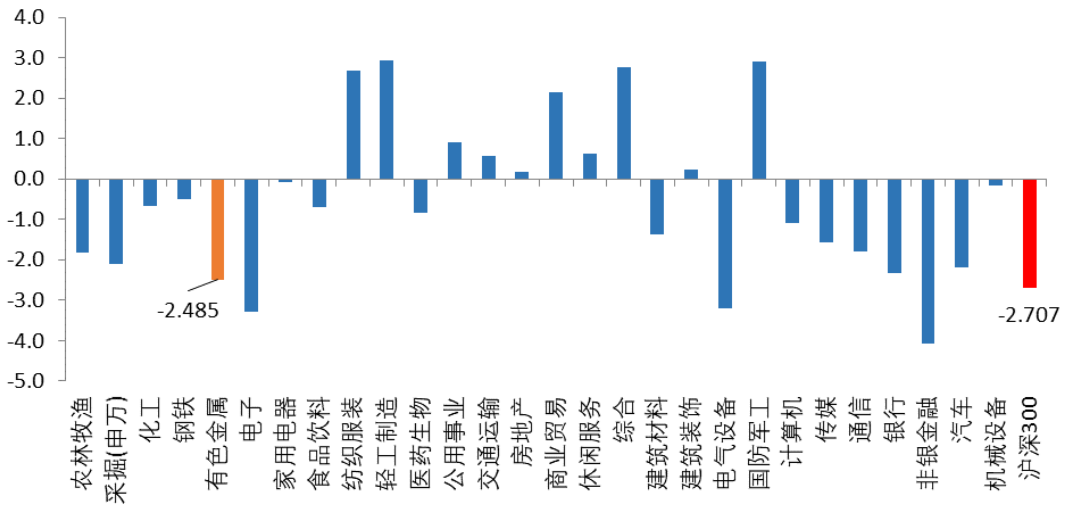
有色行业建议关注紫金矿业、山东黄金、银泰黄金、赣锋锂业、江西铜业及云南铜业；钢铁行业重点推荐中信特钢、方大特钢、宝钢股份、天工国际。

**风险提示：**美元大幅反弹，流动性交易拐点显现，库存大幅增长及现货贴水放大，市场风险情绪加速回落。

# 1. 有色金属周行情回顾

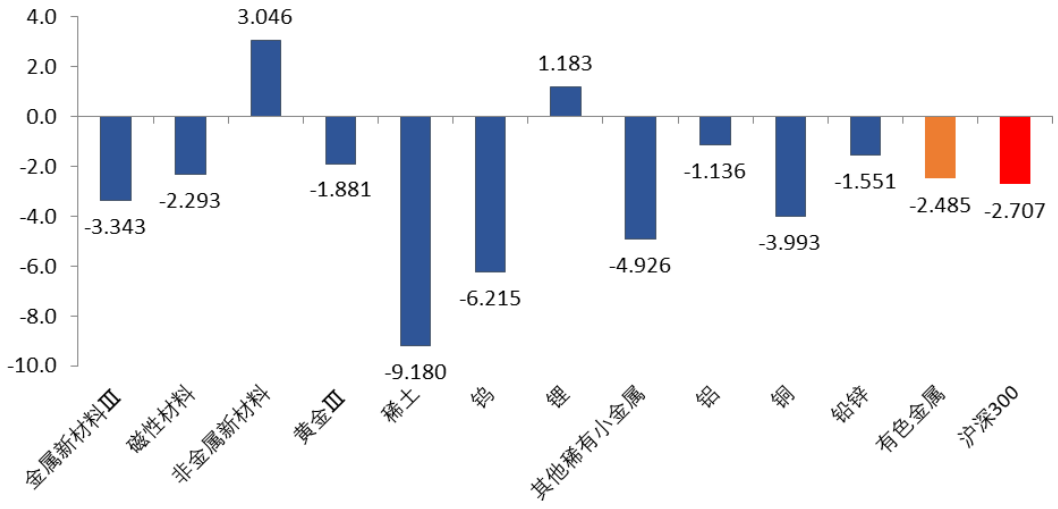
上周沪深 300 指数下跌 2.71%，有色金属板块下跌 2.49%，跑赢沪深 300 指数 0.22 个百分点。子板块跌多涨少，非金属新材料（+3.05%）、锂（+1.18%）成为唯二收涨的板块，稀土（-9.18%）、钨（-6.22%）、其他稀有小金属（-4.93%）则位列跌幅前三。从个股表现观察，园城黄金（+27.27%）、闽发铝业（+20.96%）、怡球资源(+14.03%)位列有色板块涨幅前三;五矿稀土(-13.10%)、章源钨业(-12.24%)及北方稀土(-1122%)位列有色板块跌幅前三。

**图 1:周申万行业指数及 HS300 涨跌幅**



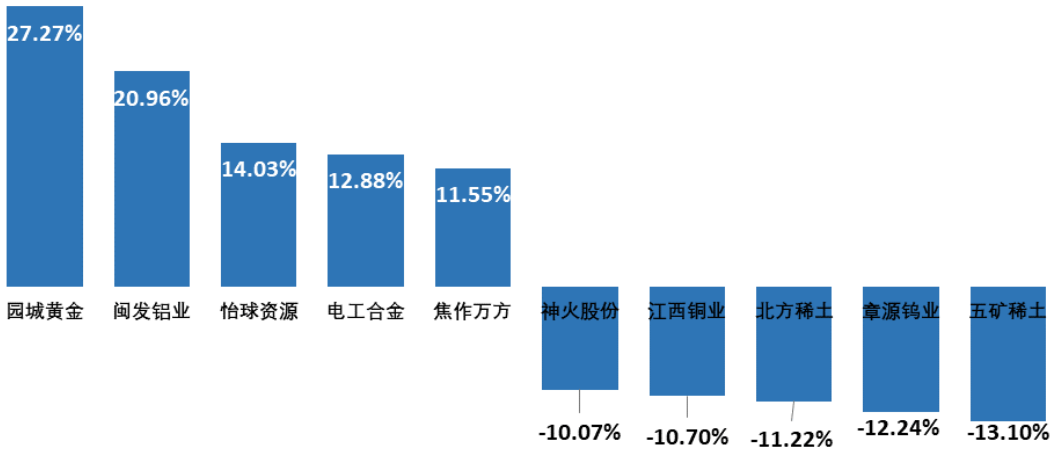

*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**图 2:有色金属子板块周涨跌幅**




*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**图 3:有色板块周涨跌幅前五公司**




*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

## 2. 有色金属价格回顾

基本金属本周涨跌互现，外盘普遍强于内盘。沪铜、沪铝、沪锌、沪铅、沪镍及沪锡分别变动-1.34%、+0.61%、-1.87%、-0.24%、-0.28%及-3.05%，与之对应的伦铜、伦铝、伦锌、伦铅、伦镍及伦锡分别变动-0.73%、+4.88%、+1.28%、+0.36%、+1.53%及-0.12%。

贵金属方面，名义利率及美元汇率变化对黄金定价的负面影响开始减弱，通胀溢价及避险溢价开始回归。沪金、沪银本周分别变动+1.91%、+1.91%，COMEX 金、COMEX 银分别变动+1.27%、+1.58%。

能源金属方面，电池级碳酸锂周交易均价延续小幅上涨至 8.5 万元/吨，电池级氢氧化锂本周成交均价 6.7 万元/吨；电钴价格 36.2 万元/吨，硫酸钴、四氧化三钴则降至 9.05 万元/吨、34.25 万元/吨。

**表 1:主要金属品种价格变动**

| | | 单位 | 本周 | 周涨跌幅 | 月涨跌幅 | 年涨跌幅 | 2021 年均价 | 2020 年均价 | 均价涨跌幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 铜 | SHFE | (元/吨) | 66,020 | -1.34% | -2.00% | 14.32% | 62,236 | 48,796 | 28% |
| | LME | (美元/吨) | 9,066 | -0.73% | -0.52% | 16.93% | 8,479 | 6,199 | 37% |
| 铝 | SHFE | (元/吨) | 17,415 | 0.61% | 4.06% | 12.65% | 16,034 | 14,009 | 14% |
| | LME | (美元/吨) | 2,278 | 4.88% | 4.71% | 15.00% | 2,091 | 1,732 | 21% |
| 锌 | SHFE | (元/吨) | 21,460 | -1.87% | -2.37% | 3.80% | 20,877 | 18,189 | 15% |

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | LME | （美元/吨） | 2,848 | 1.28% | -1.39% | 3.60% | 2,753 | 2,280 | 21% |
| 铅 | SHFE | (元/吨） | 14,820 | -0.24% | -6.26% | 1.33% | 15,116 | 14,672 | 3% |
| | LME | （美元/吨） | 1,978 | 0.36% | -8.76% | -0.53% | 2,042 | 1,836 | 11% |
| 镍 | SHFE | (元/吨） | 120,610 | -0.28% | -17.52% | -2.40% | 131,615 | 109,556 | 20% |
| | LME | （美元/吨） | 16,250 | 1.53% | -16.75% | -1.93% | 17,821 | 13,863 | 29% |
| 锡 | SHFE | (元/吨） | 174,870 | -3.05% | -9.29% | 15.68% | 169,432 | 138,842 | 22% |
| | LME | （美元/吨） | 25,370 | -0.12% | -5.64% | 24.67% | 23,738 | 17,101 | 39% |
| 金 | SHFE | （元/克） | 368 | 1.91% | -1.29% | -6.92% | 380 | 390 | -3% |
| | COMEX | （美元/盎司） | 1,742 | 1.27% | -2.01% | -8.09% | 1,804 | 1,779 | 1% |
| 银 | SHFE | （元/千克） | 5,446 | 1.91% | -1.73% | -2.51% | 5,469 | 4,729 | 16% |
| | COMEX | （美元/盎司） | 26 | 1.58% | -3.42% | -0.34% | 26 | 21 | 28% |
| 锂 | 碳酸锂 99.5% | （元/吨） | 85,000 | 1.19% | 10.39% | 63.46% | 72,660 | 44,098 | 65% |
| | 氢氧化锂 56.5% | （元/吨） | 67,000 | 0.00% | 9.84% | 36.73% | 58,840 | 51,877 | 13% |
| 钴 | 长江钴 | （元/吨） | 362,000 | 1.40% | 1.97% | 29.75% | 343,200 | 267,393 | 28% |
| 锰 | 电解锰 | （元/吨） | 16,900 | 0.60% | 0.60% | 21.58% | 16,570 | 11,553 | 43% |
| 稀土 | 氧化镝 | （元/千克） | 3,020 | 1.00% | 24.79% | 56.07% | 2,473 | 1,813 | 36% |
| | 氧化镨 | （元/吨） | 520,000 | 0.00% | 25.30% | 44.44% | 436,450 | 321,560 | 36% |
| | 氧化钕 | （元/吨） | 675,000 | 0.00% | 16.98% | 32.35% | 601,050 | 336,440 | 79% |
| | 氧化镧 | （元/吨） | 8,750 | 0.00% | -10.26% | -7.89% | 9,265 | 10,584 | -12% |
| | 上海有色指数 | | 66,020 | -1.34% | -2.00% | 14.32% | 62,236 | 48,796 | 28% |

*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**表 2:基本金属与大类资产周相关性**

| | CU | AL | ZN | PB | NI | SN | USD | 上证 | WTI | VIX | 美债 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CU | 1 | 0.947 | 0.887 | 0.552 | 0.890 | 0.952 | -0.889 | 0.880 | 0.902 | -0.662 | 0.876 |
| AL | 0.947 | 1.000 | 0.913 | 0.562 | 0.818 | 0.866 | -0.881 | 0.841 | 0.855 | -0.721 | 0.787 |
| ZN | 0.887 | 0.913 | 1.000 | 0.598 | 0.881 | 0.784 | -0.932 | 0.884 | 0.761 | -0.721 | 0.695 |
| PB | 0.552 | 0.562 | 0.598 | 1.000 | 0.557 | 0.532 | -0.541 | 0.724 | 0.588 | -0.635 | 0.232 |
| NI | 0.890 | 0.818 | 0.881 | 0.557 | 1.000 | 0.870 | -0.922 | 0.904 | 0.786 | -0.620 | 0.756 |
| SN | 0.952 | 0.866 | 0.784 | 0.532 | 0.870 | 1.000 | -0.812 | 0.819 | 0.879 | -0.577 | 0.891 |
| USD | -0.889 | -0.881 | -0.932 | -0.541 | -0.922 | -0.812 | 1.000 | -0.909 | -0.814 | 0.713 | -0.723 |

| | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 上证 | 0.880 | 0.841 | 0.884 | 0.724 | 0.904 | 0.819 | -0.909 | 1.000 | 0.815 | -0.723 | 0.653 |
| WTI | 0.902 | 0.855 | 0.761 | 0.588 | 0.786 | 0.879 | -0.814 | 0.815 | 1.000 | -0.696 | 0.798 |
| VIX | -0.662 | -0.721 | -0.721 | -0.635 | -0.620 | -0.577 | 0.713 | -0.723 | -0.696 | 1.000 | -0.461 |
| 美债 | 0.876 | 0.787 | 0.695 | 0.232 | 0.756 | 0.891 | -0.723 | 0.653 | 0.798 | -0.461 | 1.000 |

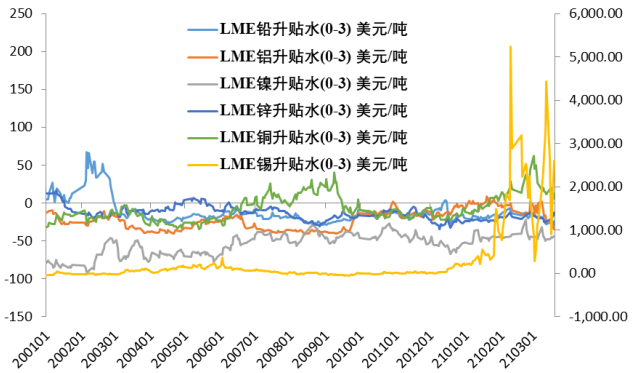
*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**表 3:基本金属现货升贴水（均价）**

| | 周均价 | | 周变化 | | 较月均值变化 | | 最新升水 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | LME | SHFE | LME | SHFE | LME | SHFE | LME | SHFE |
| 铜 | 12 | 228 | (4) | 224 | (3) | 149 | 12 | 640 |
| 铝 | (29) | 27 | (15) | (18) | (23) | 28 | (35) | (5) |
| 锌 | (18) | 679 | 5 | 68 | 1 | 6 | (13) | 590 |
| 铅 | (26) | 239 | (3) | 108 | (12) | 101 | (24) | 255 |
| 镍 | (45) | 2292 | (1) | (936) | (3) | 131 | (44) | 2690 |
| 锡 | 1956 | 1006 | (994) | (440) | 169 | 626 | 2605 | 3380 |

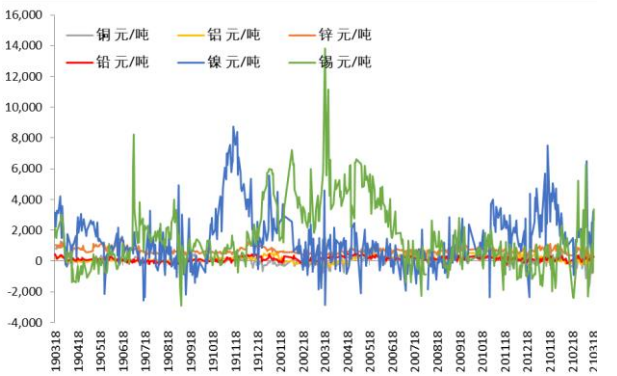
*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**图 4:基本金属现货升贴水（LME0-3）**




*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**图 5:基本金属现货升贴水（长江）**



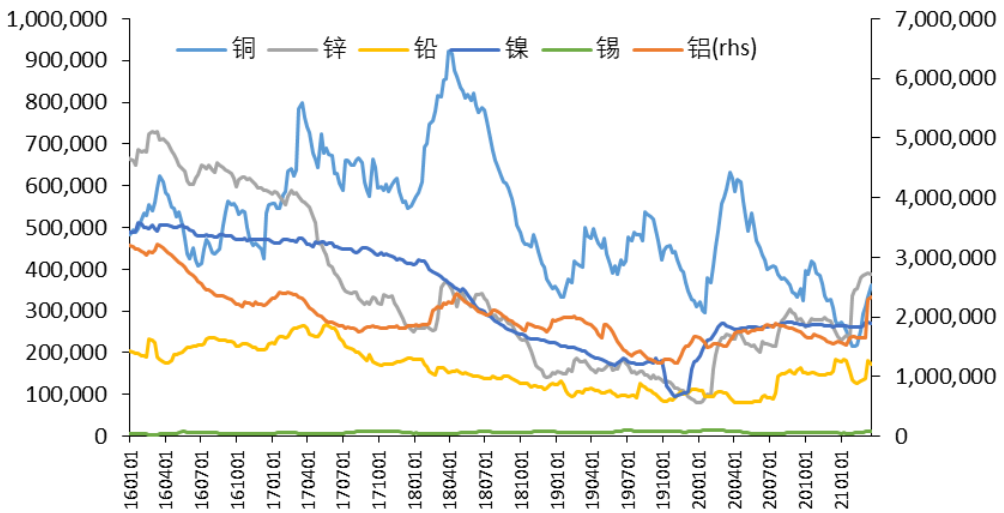

*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

全球期货交易所总库存（SHFE+LME+COMEX）：铜库存继续攀升

铜的交易所库存本周上升 2.84 万吨至 36.33 万吨（+8.47%），其中 LME 仓库库存上升 1.15 万吨至 10.5 万吨（+12.3%）；SHFE 库存上升 1.56 万吨至 18.74 万吨（+9.1%）；COMEX 美精铜库存上升 0.13 万吨至 7.09 万吨（+1.9%），上海保税区库存小幅降 0.1 万吨至 41.9 万吨。铝库存本周上升 5.59 万吨至 234.28 万吨（+2.44%），其中 LME 铝库存上升 4.43 万吨至 196.73 万吨（+2.3%）；SHFE 库存上升 1.16 万吨至 37.56 万吨（+3.2%）。

其他基本金属方面，锌、铅、镍及锡库存变化分别为下降 0.28 万吨（-0.73%）、下降 0.69 万吨（-3.81%）、下降 0.28 万吨（-1.02%）及上升 0 吨（+0%）。

**图 6:基本金属全球显性总库存走势图**




*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

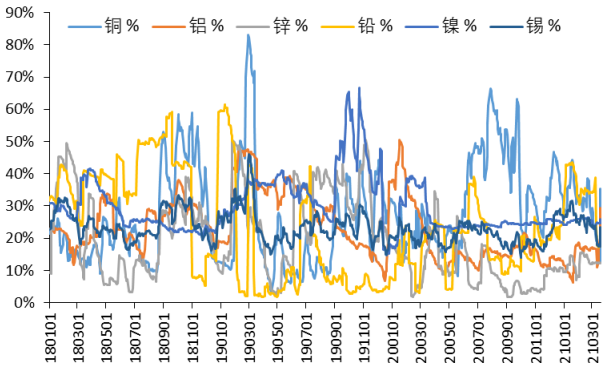
**表 4:基本金属全球显性库存涨跌幅变化表：**

| | 库存 | 周涨跌幅 | 较去年同期 | | 库存 | 周涨跌幅 | 较去年同期 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 铜 | 36.33 | 8.5% | -42.6% | 铅 | 17.41 | -3.8% | 86.2% |
| 铝 | 234.28 | 2.4% | 46.1% | 镍 | 27.05 | -1.0% | 3.7% |
| 锌 | 38.75 | -0.7% | 60.5% | 锡 | 1.07 | 0.0% | -5.1% |

*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

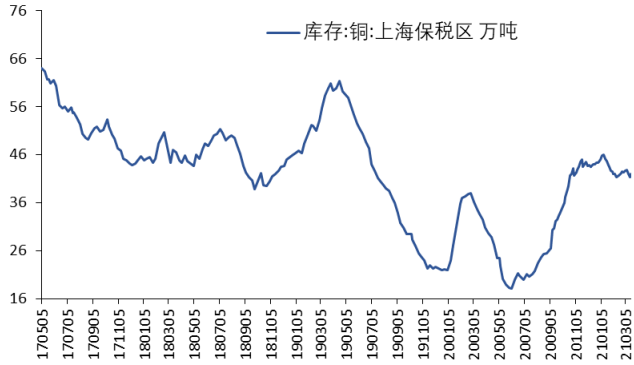
伦敦金属的注销仓单占比：伦铜、伦铝、伦锌、伦铅、伦镍及伦锡的注销占比则分别为 35.23%、29.31%、12.40%、17.40%、25.86%、19.73%。注销仓单数量分别变化+19700 吨、+367225 吨、-100 吨、-375 吨、+3282 吨、-55 吨。

图 7:伦敦基本金属注销仓单占比走势%



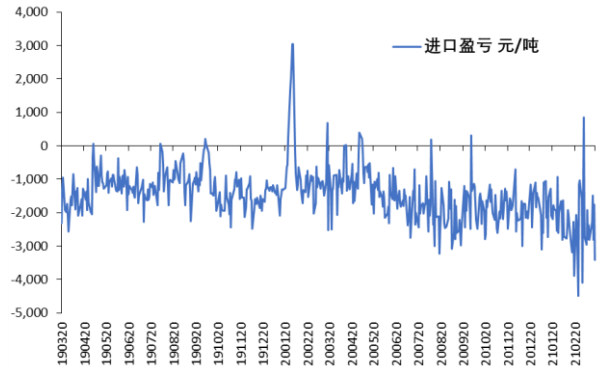

资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 8:上海保税仓库铜库存（41.9 万吨，较上周-0.1 万吨）



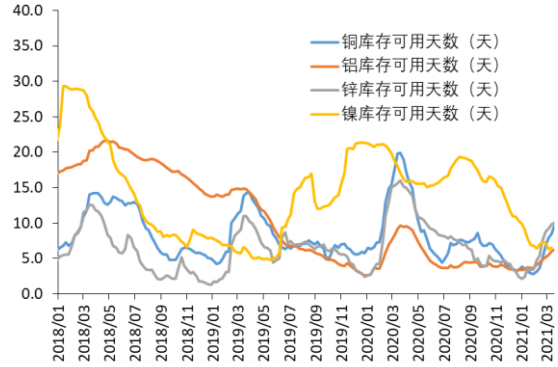

资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 9:精炼铜进口盈亏




资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 10:国内显性库存可用天数（天）




资料来源：Wind，东兴证券研究所

# 3. 有色金属行业终端消费及相关数据图览

图 11:汽车及新能源汽车产量移动平均增速

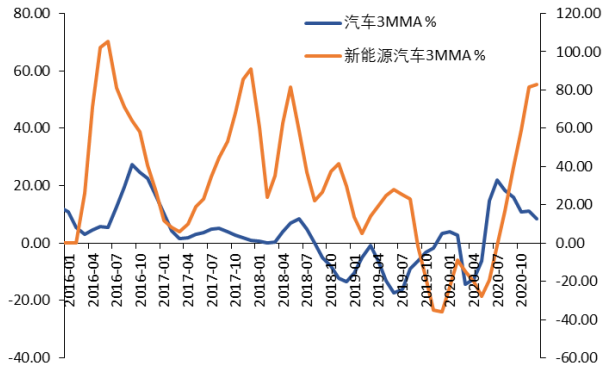
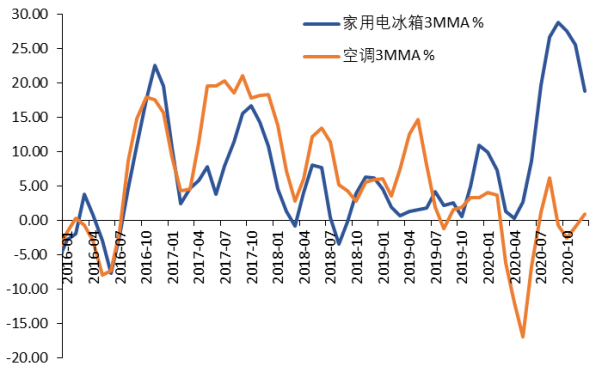
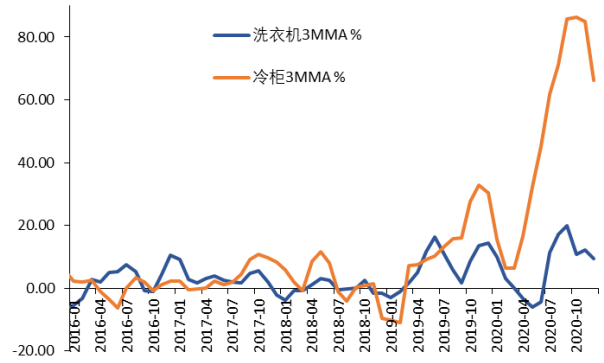



图 12: 冰箱及空调产量移动平均增速



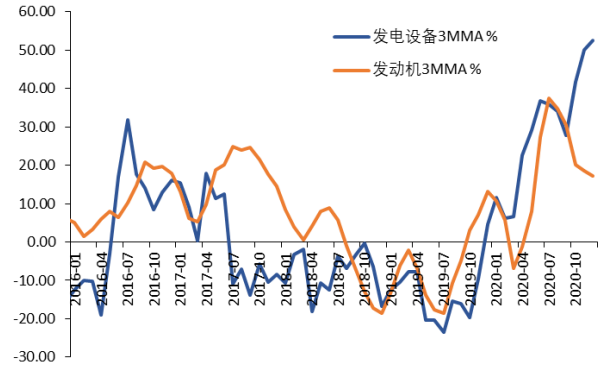
资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 图 13:洗衣机及冷柜产量移动平均增速



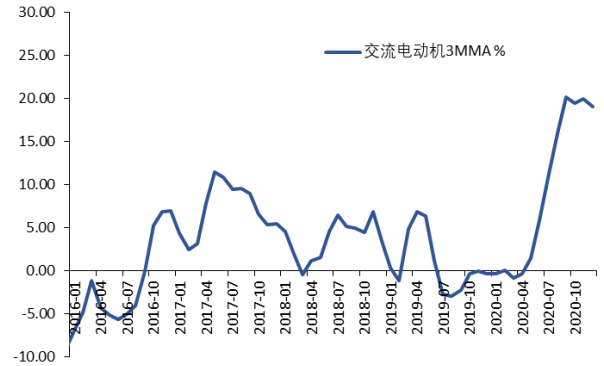

资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 图 14:发动及发电设备产量增速移动平均增速



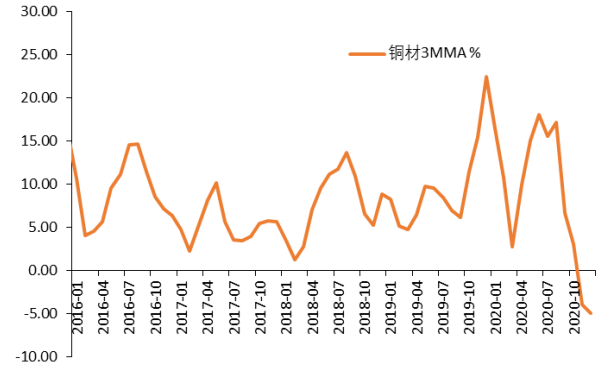

资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 图 15:中国电动机产量移动平均增速




资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 图 16:中国铜材产量移动平均增速



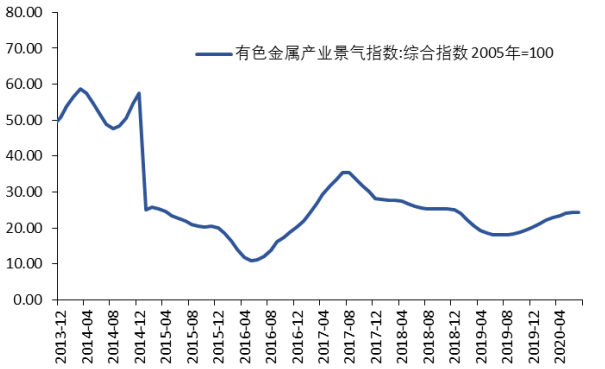

资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 图 17:中国相关产量累计增速图（M1-M10）

| | | 2018 | | 2019 | | 2020 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 单位 | M1-M10 | % | M1-M10 | % | M1-M10 | % |
| 发电设备 | 亿千瓦 | 0.889 | -11% | 0.728 | -18% | 1.042 | 43% |
| 光缆 | 芯亿米 | 2,652 | -11% | 2,177 | -18% | 2,266 | 4% |
| 交流电动机 | 亿千瓦 | 2.219 | 6% | 2.419 | 9% | 2.532 | 5% |
| 发动机 | 亿千瓦 | 22.45 | 4% | 21.31 | -5% | 20.49 | -4% |
| 汽车 | 百万辆 | 23.23 | -1% | 20.29 | -13% | 18.98 | -6% |
| 空调 | 百万台 | 171.8 | 6% | 183.3 | 7% | 170.5 | -7% |
| 冷柜 | 百万台 | 13.75 | -14% | 15.87 | 15% | 23.99 | 51% |
| 家用电冰箱 | 百万台 | 66.88 | -19% | 71.11 | 6% | 73.82 | 4% |
| 家用洗衣机 | 百万台 | 58.11 | -9% | 63.42 | 9% | 63.74 | 1% |
| 铜材 | 百万吨 | 13.91 | -15% | 15.86 | 14% | 16.34 | 3% |

资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

## 图 18:中国有色金属行业景气指数



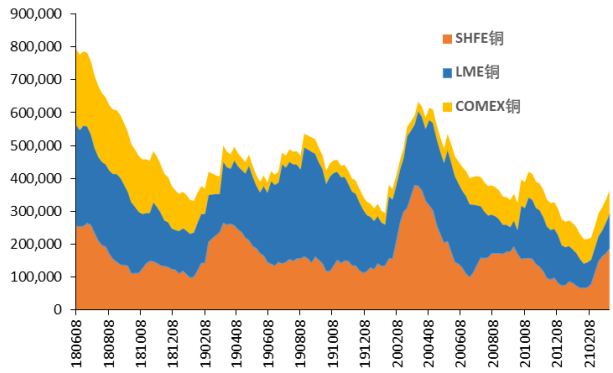

资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 图 19:期铜价格

## 图 20:期铜库存




资料来源：Wind，东兴证券研究所



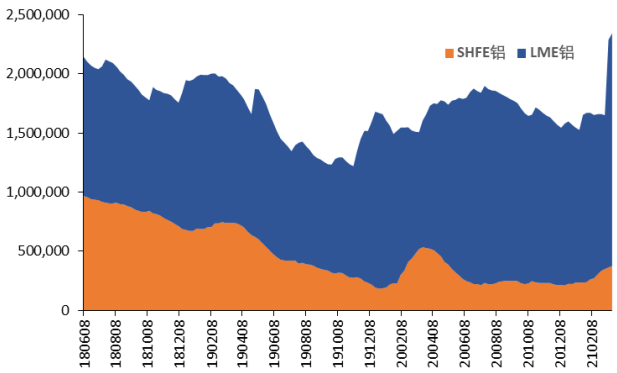

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 21:期铝价格**




资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 22:期铝库存**



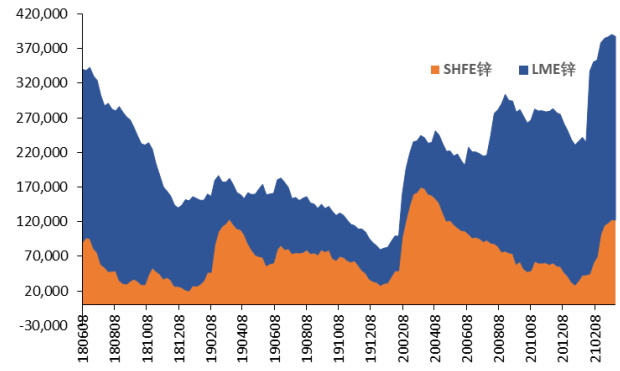

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 23:期锌价格**




资料来源：Wind，东兴证券研究所

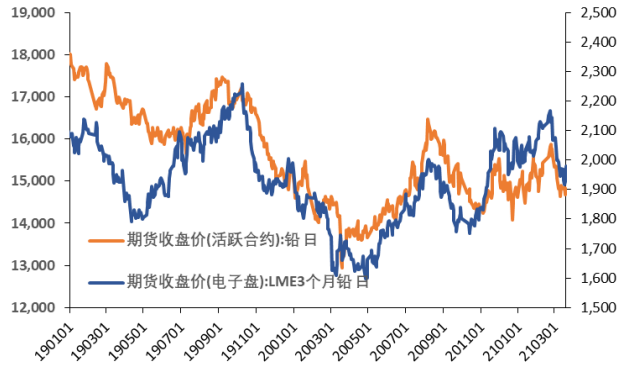
**图 24:期锌库存**



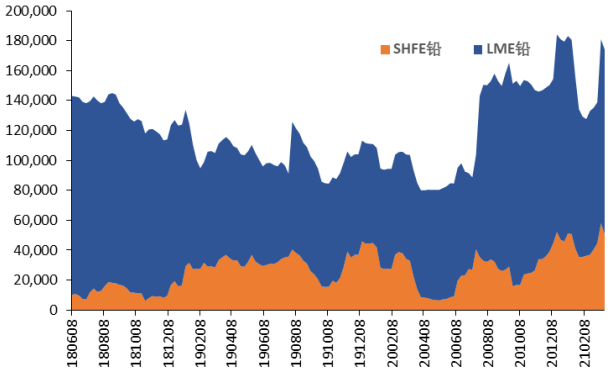

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 25:期铅价格**

**图 26:期铅库存**




资料来源：Wind，东兴证券研究所



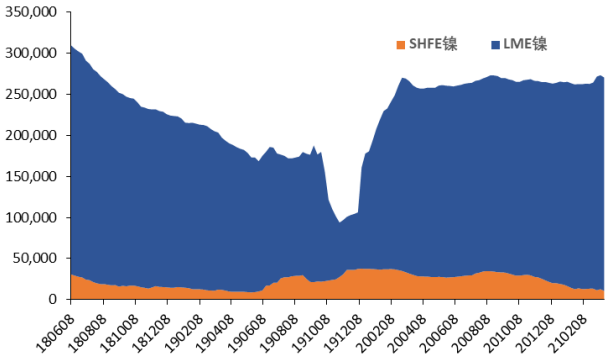

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 27:期镍价格**



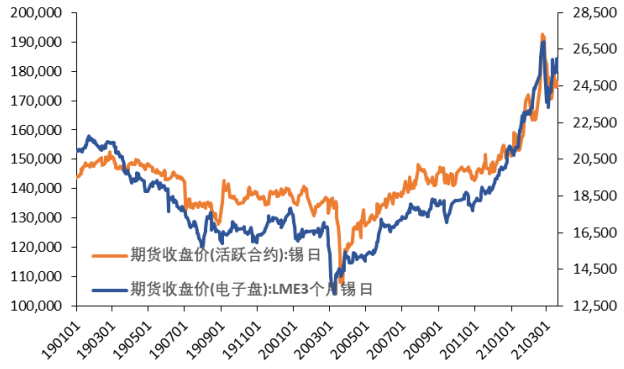

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 28:期镍库存**



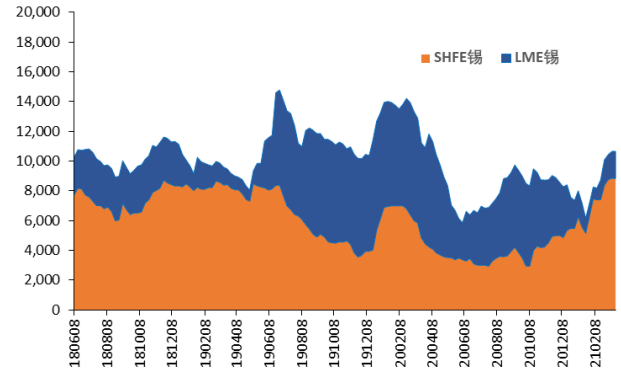

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 29:期锡价格**




资料来源：Wind，东兴证券研究所

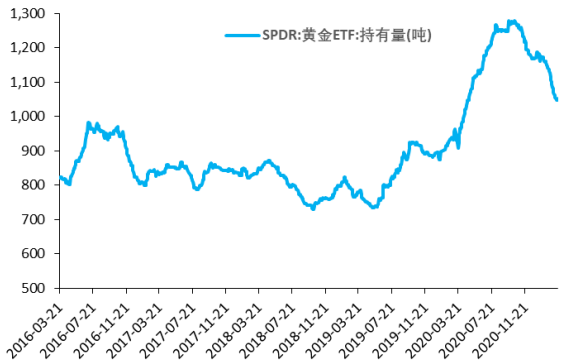
**图 30:期锡库存**



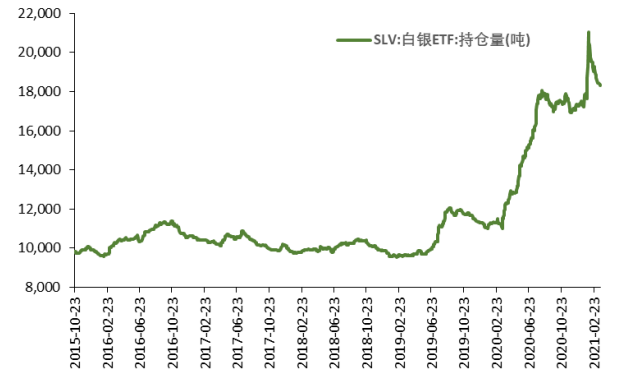

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 31:黄金 SPDR 持仓量**

**图 32:白银 SLV 持仓量**

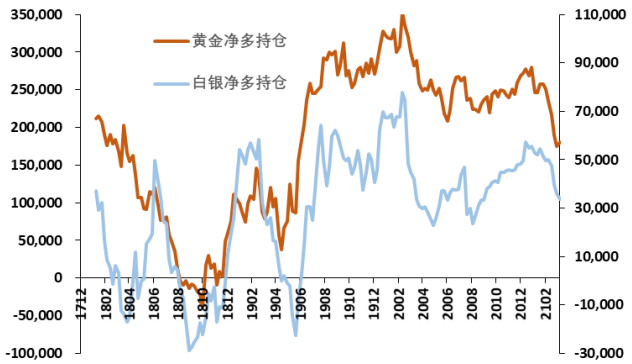



资料来源：Wind，东兴证券研究所



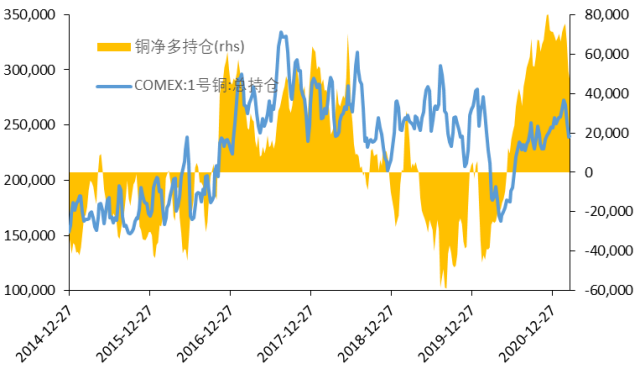

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 33:CFTC 金银净多持仓量**




资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 34: CFTC 铜持仓量**




资料来源：Wind，东兴证券研究所

# 4. 钢铁行业市场回顾

**唐山限产趋严促使利润向冶炼环节转移，减产交易逻辑延续。**本周国内钢材需求延续季节性回升，其中 Mysteel 跟踪的螺纹钢周表观消费量已升至 382 万吨（2020 年春节后旺季需求达 400 万吨以上），制造业用板材需求量亦稳中有升。供应方面，五大品种钢材产量周环比下降 13.0 万吨至去年均值以下，受此影响周内钢材库存降幅扩大至 91 万吨。原料价格则受节后钢厂原料去库存、限产减产和供应上升预期的压制而继续走弱，导致成材期货的盘面利润修复（螺纹、热轧分别环比上升 41、54 元/吨至 221、358 元/吨）。周内唐山再次出台了限产减排政策，7 家钢企 3 月 20 日至 6 月 30 日限产 50%，7 月 1 日至 12 月 31 日限产 30%，其余 16 家钢厂全程限产 30%，两阶段预计将分别影响每周铁水产量 11.5、10.1 万吨。供给收缩将加速成材库存的去化，并利空矿焦原料。考虑到目前铁矿石、焦炭利润（本周焦炭盘面利润为 484 元/吨）仍处在历史高位，而成材利润较低，限产减产将促使产业链利润继续向冶炼环节转移，并提振钢铁股的交易情绪。后期需密切关注限产政策落地后的实际执行力度，同时高炉减产后电炉钢产量增加带来的投资机会也值得关注。

**图 35: 黑色系一周数据回顾**

**行情**

**行情与估值**

| 指标 | 最新值 | 日环比 | 周环比 | 月环比 | 年同比 |
|---|---|---|---|---|---|
| 申万钢铁指数 | 2716.35 | -0.35% | -0.49% | 12.71% | -28.27% |
| 万得全A指数 | 5204.71 | -1.82% | -1.39% | -9.59% | -28.13% |
| 申万钢铁超额收益 | — | 1.47% | 0.90% | 22.30% | -0.14% |

**需求**

**高频需求跟踪**

| | 最新值 | 日环比 | 周环比 | 月环比 | 年同比 |
|---|---|---|---|---|---|
| 全国建筑钢材周日均成交量（237家钢贸商 | 200000 | — | 10.00% | — | — |
| 沪终端线螺采购量(周) | 18700 | — | 13.33% | 422.35% | -29.70% |
| 全国水泥均价 | 423 | 0.02% | -0.39% | -1.83% | -2.55% |
| 螺纹钢表观消费量（周） | 382 | — | 11.44% | | 0.25% |
| 铁矿石日均疏港量（周） | 282 | — | 1.34% | -0.89% | -5.69% |
| 7天回购利率（加权平均） | 2.22% | 0.80% | 8.25% | -7.06% | 15.46% |

**钢价**

**钢铁**

| | 最新值 | 日环比 | 周环比 | 月环比 | 年同比 |
|---|---|---|---|---|---|
| Myspic钢价综合指数 | 178 | 0.00% | 0.07% | 4.90% | 34.42% |
| 长材价格指数 | 196 | 0.00% | -0.06% | 4.41% | 30.19% |
| 板材价格指数 | 161 | 0.00% | 0.22% | 5.46% | 39.72% |
| 唐山方坯 | 4470 | 0.00% | 0.90% | 16.10% | 45.13% |
| 上海螺纹钢 | 4740 | 0.42% | 0.85% | 5.80% | 34.66% |
| 上海合结钢 | 5890 | 0.00% | -0.17% | 3.70% | 38.92% |
| 上海热轧 | 5000 | 0.40% | 1.42% | 5.26% | 45.35% |
| 上海冷轧 | 5670 | 0.18% | -0.87% | 4.42% | 38.97% |
| 上海中厚板 | 5020 | 0.00% | 0.80% | 3.70% | 38.92% |

**行业盈利**

**长流程分品种成本滞后三周估算毛利**

| 钢材品种 | 最新值 | 日环比 | 周环比 | 月环比 | 年同比 |
|---|---|---|---|---|---|
| 螺纹钢 | -473 | -21 | -86 | 179 | -498 |
| 热卷 | -291 | -21 | -59 | 99 | -278 |
| 冷轧 | -280 | -30 | -166 | 64 | -212 |
| 中厚板 | -375 | -39 | -86 | 223 | -432 |

**短流程螺纹钢成本滞后三周毛利**

| | 最新值 | 日环比 | 周环比 | 月环比 | 年同比 |
|---|---|---|---|---|---|
| 短流程螺纹钢毛利 | 66 | -53 | -74 | 254 | 292 |

**钢企盈利（周）**

| | 最新值 | 周环比 | 月环比 | 年同比 |
|---|---|---|---|---|
| 163家钢企盈利率 | 80.37% | 1.23% | 14.73% | 6.75% |

**供给**

**行业产能利用率（周）**

| | 最新值 | 周环比 | 月环比 | 年同比 |
|---|---|---|---|---|
| 163家钢厂高炉开工率 | 62.02% | -0.69% | -4.42% | -2.48% |
| 唐山钢企高炉开工率 | 53.17% | 2.38% | -14.29% | -14.22% |
| 全国电炉开工率 | 59.50% | 5.69% | 12.23% | 22.32% |
| 螺纹钢 | 74.00% | 4.10% | — | — |
| 线材 | 65.20% | 3.80% | — | — |
| 热轧 | 81.80% | -1.90% | — | — |
| 冷轧 | 85.40% | 1.70% | — | — |
| 中厚板 | 88.20% | 0.80% | — | — |

**粗钢日产量（旬）**

| 单位：万吨 | 最新值 | 周环比 | 月环比 | 年同比 |
|---|---|---|---|---|
| 国内粗钢日产量 | 293 | -0.68% | 4.29% | 18.59% |
| 重点钢企粗钢日产量 | 227 | -2.08% | 5.43% | 25.58% |

**成本**

**原料**

| | 最新值 | 日环比 | 周环比 | 月环比 | 年同比 |
|---|---|---|---|---|---|
| 铁矿石价格综合指数 | 1216 | 0.47% | 0.47% | -0.71% | 6.44% |
| 澳大利亚PB粉 | 1129 | 0.00% | -0.96% | 4.73% | 70.29% |
| 巴西卡粉 | 1332 | 0.00% | -0.60% | 6.22% | 65.06% |
| 高低品位价差(62%-58%) | 192 | 0.00% | 1.24% | 3.18% | 46.39% |
| 唐山二级冶金焦（含税） | 2300 | 0 | -100 | -500 | 600 |
| 废钢：张家港（不含税） | 2970 | 0 | 0 | 170 | 630 |
| 山西主焦煤平板价（含税） | 1280 | 0 | 0 | 0 | -10 |
| 铁矿石运价:巴西图巴朗-青岛(BCI-C3) | 21.3 | 0.00% | 14.93% | 29.06% | 107.19% |
| 铁矿石运价:西澳-青岛(BCI-C5) | 9.4 | 0.00% | 2.28% | 55.83% | 110.66% |

**期现分析**

**期货价格**

| | 最新值 | 日环比 | 周环比 | 月环比 | 年同比 |
|---|---|---|---|---|---|
| 螺纹钢主力 | 4746 | -0.27% | 0.36% | 4.91% | 34.52% |
| 热卷主力 | 5026 | 0.42% | 0.62% | 7.16% | 46.57% |
| 铁矿石主力 | 1042 | -4.32% | -1.61% | -6.71% | 53.69% |
| 焦炭主力 | 2253 | -3.51% | 0.40% | -16.91% | 24.51% |

**基差**

| | 最新值 | 日环比 | 周环比 | 月环比 | 年同比 |
|---|---|---|---|---|---|
| 螺纹钢 | -6 | 33 | 23 | 38 | 161 |
| 热轧 | 44 | -1 | 39 | -86 | 142 |
| 铁矿石 | 225 | 56 | 26 | 152 | -161 |
| 焦炭 | 47 | -18 | -109 | -42 | 475 |

**期货主力合约/近月合约**

| | 最新值 | 日环比 | 周环比 | 月环比 | 年同比 |
|---|---|---|---|---|---|
| 螺纹钢主力/近月 | 1.01 | 0.11% | -2.68% | -1.49% | -1.09% |
| 热轧主力/近月 | 0.99 | -0.45% | 0.08% | 0.16% | -2.91% |

**螺矿比及热螺价差**

| | 最新值 | 日环比 | 周环比 | 月环比 | 年同比 |
|---|---|---|---|---|---|
| 螺矿比 | 4.55 | 4.23% | 2.00% | 12.46% | -12.47% |
| 卷螺价差 | 280 | 34 | 14 | 114 | 379 |

**库存**

**主要钢材品种社会库存（周）**

| 单位：万吨 | 最新值 | 周环比 | 月环比 | 年同比 |
|---|---|---|---|---|
| 螺纹钢 | 1281 | -21 | 272 | -146 |
| 线材 | 327 | -9 | 57 | -130 |
| 中厚板 | 139 | -7 | -5 | -9 |
| 热轧 | 298 | -15 | 37 | -115 |
| 冷轧 | 122 | -1 | 4 | -33 |
| 总计 | 2166 | -52 | 364 | -433 |

**主要钢材品种钢厂库存（周）**

| 单位：万吨 | 最新值 | 周环比 | 月环比 | 年同比 |
|---|---|---|---|---|
| 螺纹钢 | 515 | -15 | 0 | -235 |
| 线材 | 160 | -11 | -19 | -45 |
| 建筑用钢总计 | 675 | -26 | -19 | -280 |
| 铁矿石港口库存 | 13021 | 139 | 502 | 1110 |
| 焦炭库存（钢厂+焦企+港口） | 764 | 9 | 111 | -113 |
| 焦煤库存（钢厂+焦企+港口） | 1949 | -17 | -155 | -200 |

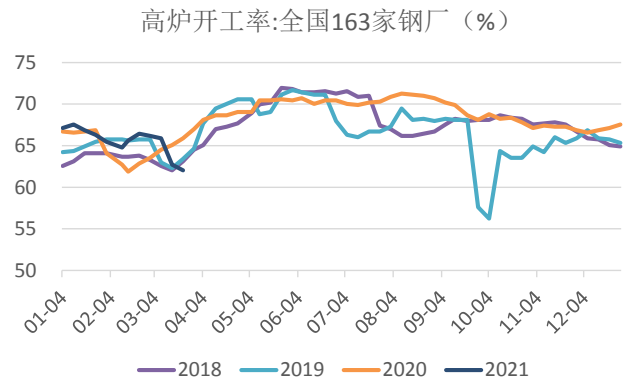
**建筑钢材全国库存（钢厂+社会）**

| 单位：万吨 | 最新值 | 周环比 | 月环比 | 年同比 |
|---|---|---|---|---|
| 合计 | 2282 | -56 | 309 | -556 |

*资料来源：国家统计局，中钢协，Wind，Mysteel，东兴证券研究所*

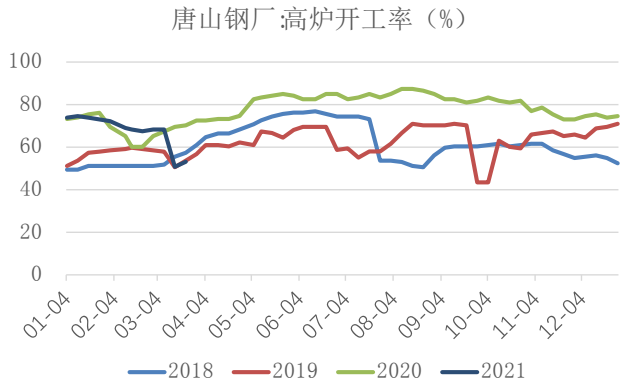
**钢材产量因部分高炉检修小幅下降。**本周全国、唐山高炉开工率环比变化-0.69、+2.38 个百分点；全国 71 家电炉开工率周环比变化+5.69 个百分点；Mysteel 调研的螺纹钢、线材、热轧卷板、冷轧和中厚板的周产量分别变化-2.3、+0.1、-4.8、+0.4 和-6.4 万吨至 346.5、150.4、307.6、86.8 和 136.0 万吨。

**图 36: 全国的高炉开工情况**



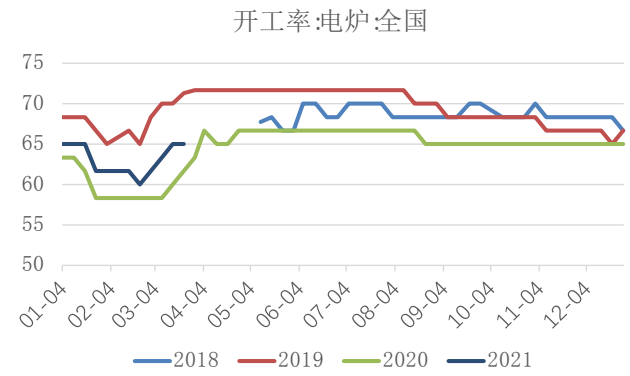

*资料来源：Mysteel，东兴证券研究所*

**图 37: 唐山的高炉开工情况**



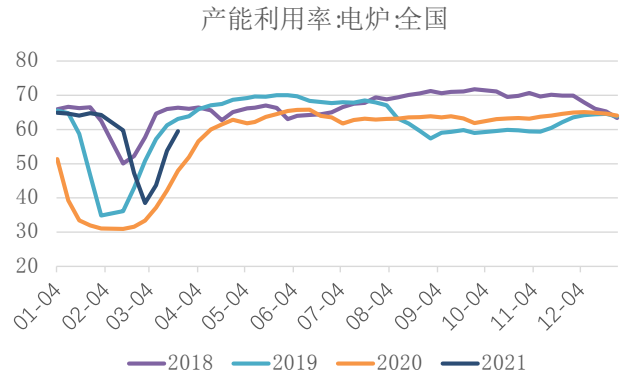

*资料来源：Mysteel，东兴证券研究所*

**图 38: 全国的电炉开工情况（%）**



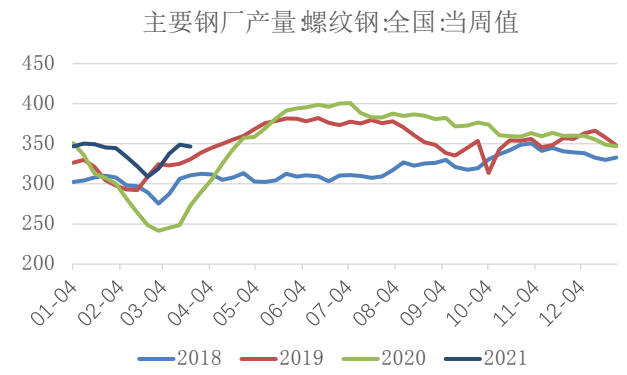

*资料来源：中国联合钢铁网，东兴证券研究所*

**图 39: 全国的电炉产能利用率（%）**



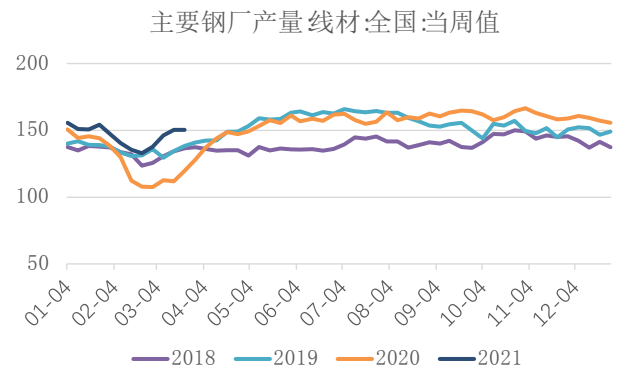

*资料来源：中国联合钢铁网，东兴证券研究所*

**图 40: 主要钢厂的螺纹钢产量（万吨）**




*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

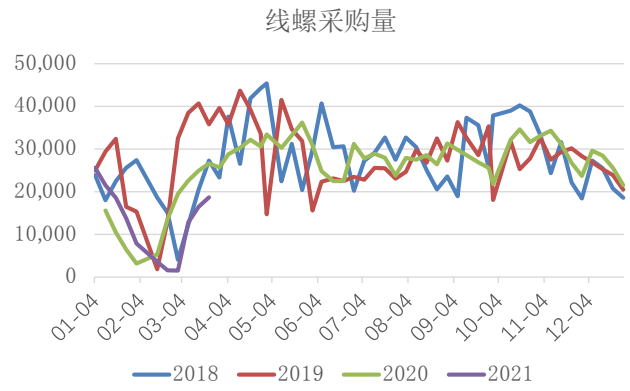
**图 41: 主要钢厂的线材产量（万吨）**




*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

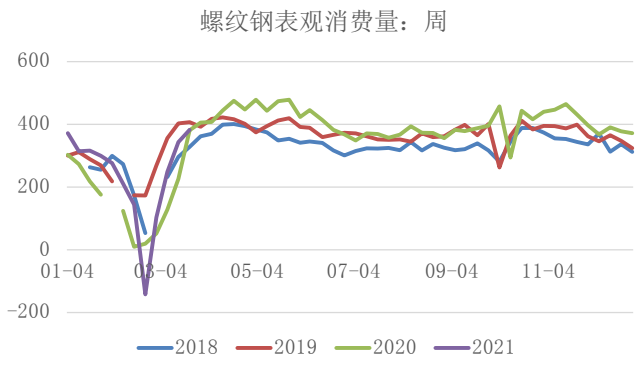
**节后建筑用钢需求继续回升，库存降幅有所扩大。**节后建筑用钢消费由于工地复工复产而继续回升，上周螺纹钢、工业用热轧、冷轧和中厚板材表观消费量分别为 382.3 万吨、331.4 万吨、89.6 万吨和 145.2 万吨，周环比变化+39.3、+6.6、+0.25 和-0.25 万吨。五大品种社会库存环比变化-52 万吨，同比变化-433 万吨。

**图 42: 每周的线螺采购量（吨）**



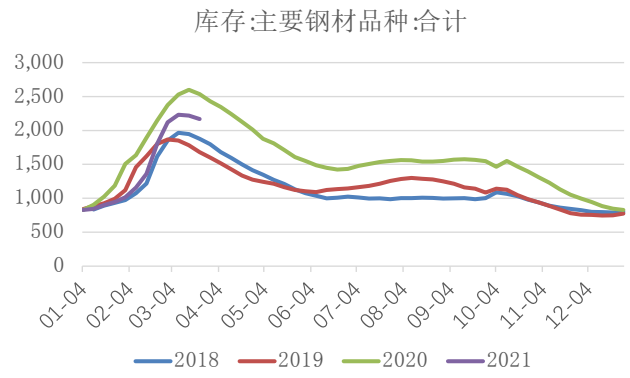

*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**图 43: 每周的螺纹钢表观消费量（万吨）**



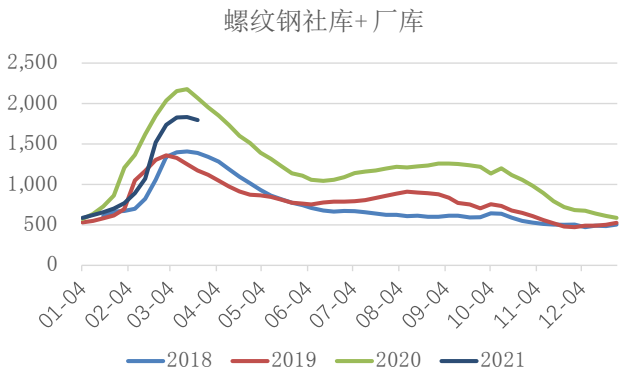

*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**图 44: 主要钢材品种的社会库存合计（五大品种，万吨）**



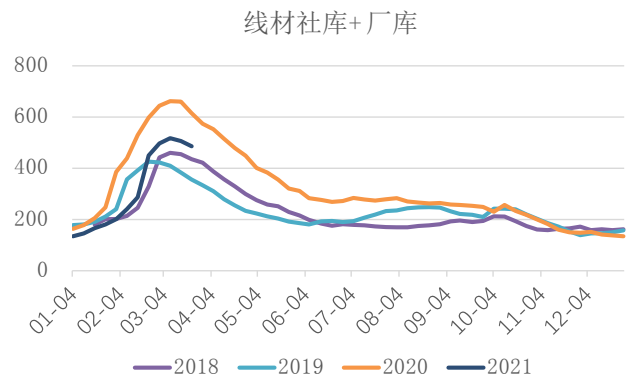

*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**图 45: 螺纹钢的库存（社库+厂库，万吨）**



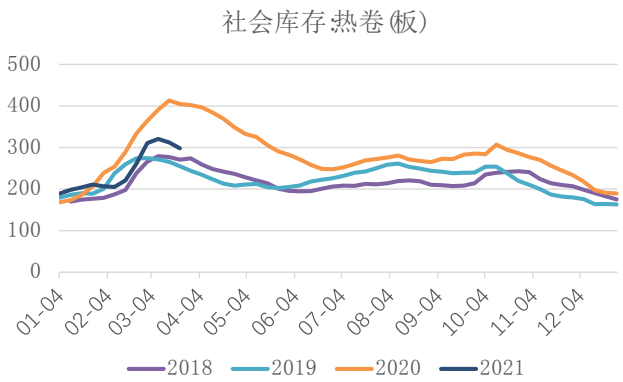

*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**图 46: 线材的库存（社库+厂库，万吨）**



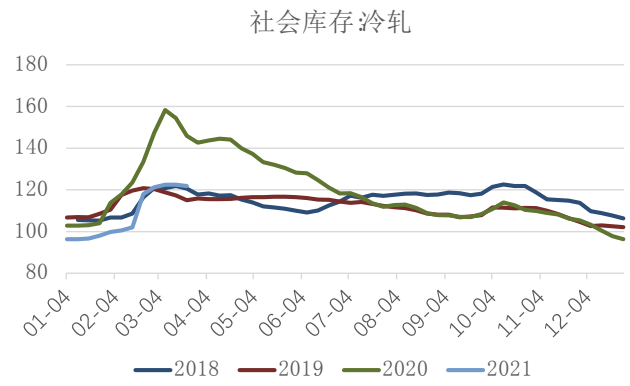

*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**图 47: 热卷的社会库存（万吨）**



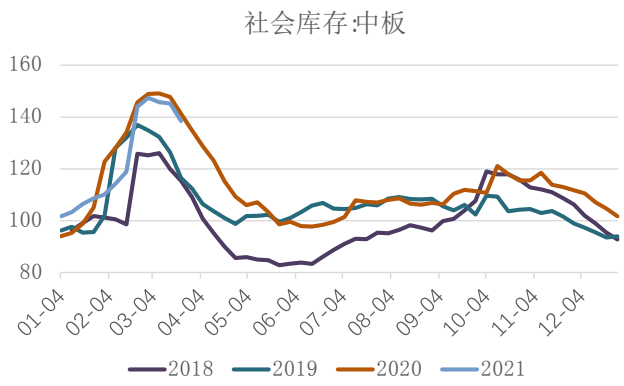

*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**图 48: 冷轧的社会库存（万吨）**




*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

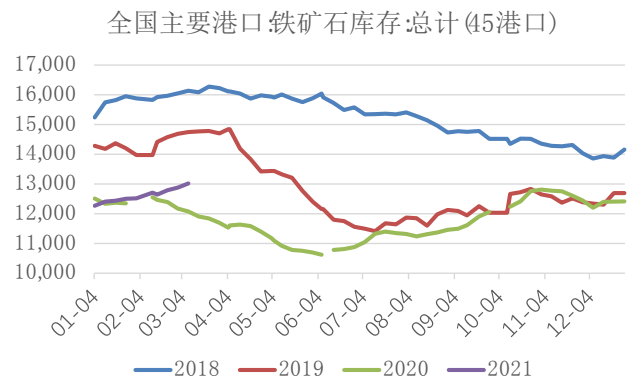
**图 49: 中厚板的社会库存（万吨）**




*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

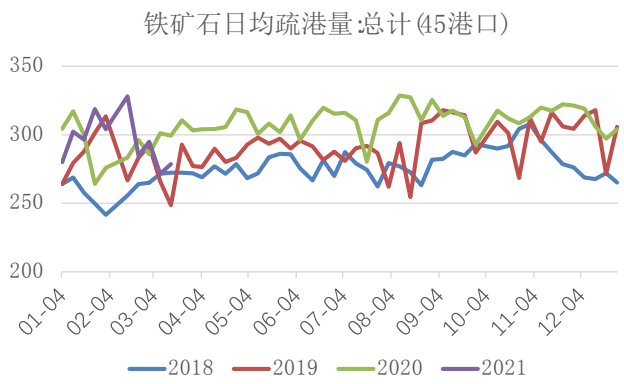
**原料需求疲软。**本周全国铁矿石港口库存为 13021 万吨，周环比变化+139 万吨，同比变化+1110 万吨；铁矿石日均疏港量为 282 万吨，周环比变化+1.34%，同比-5.69%；焦炭、焦煤库存周环比变化+9、-17 万吨。

**图 50: 全国主要港口的铁矿石库存（万吨）**



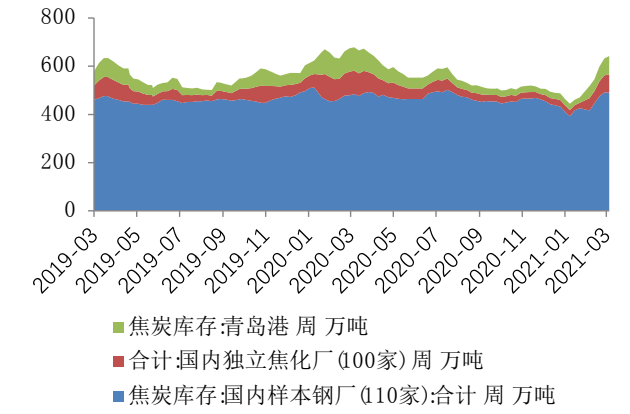

*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**图 51: 铁矿石的日均疏港量（万吨）**



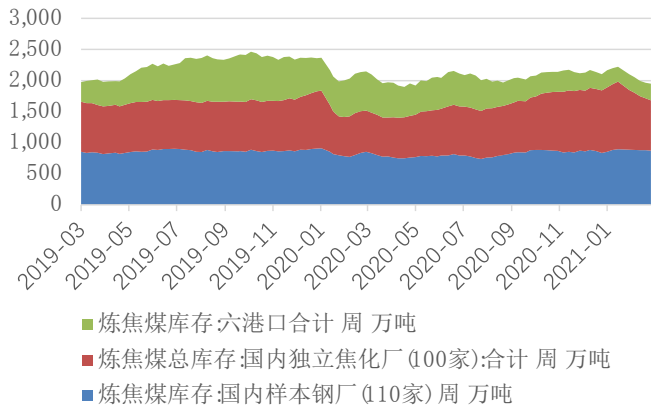

*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**图 52: 焦炭库存合计（钢厂+独立焦化厂）**




*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

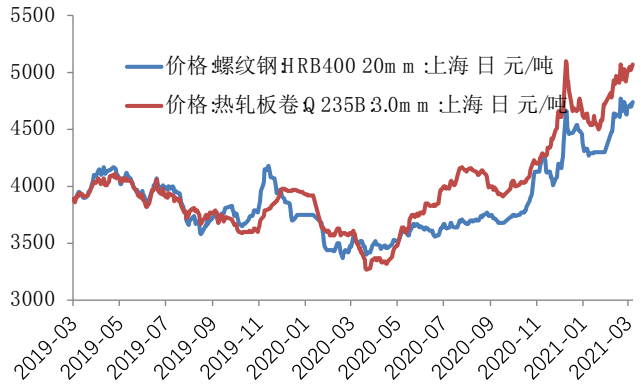
**图 53: 焦煤库存合计（钢厂+独立焦化厂）**




*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

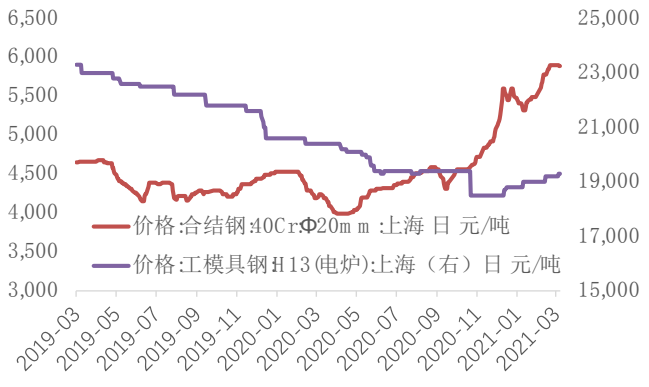
**成材期现价格受唐山限产趋严预期推动而上行。**本周沪螺纹钢、热卷、冷轧和合结钢价环比变化+0.85%、+1.42%、-0.87%和-0.17%；螺纹、热卷主力合约价格环比变化+0.36%、+0.62%，基差环比变化+23、+39元/吨。东北与华东、华南价差变化-10、-120 元/吨，华北与华东、华南变化+40、-70 元/吨。

**图 54: 螺纹钢和热轧板卷的现货价格**



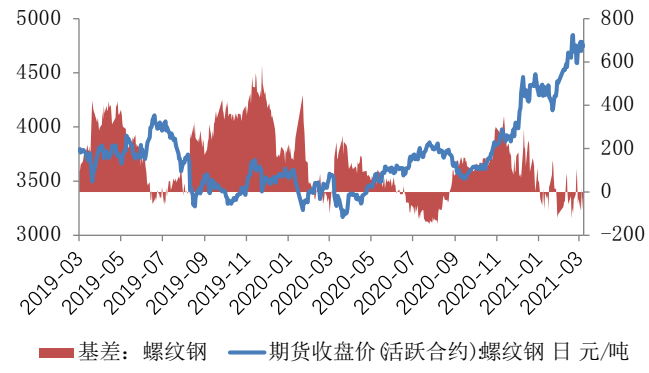

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 55: 合结钢和工模具钢的现货价格**



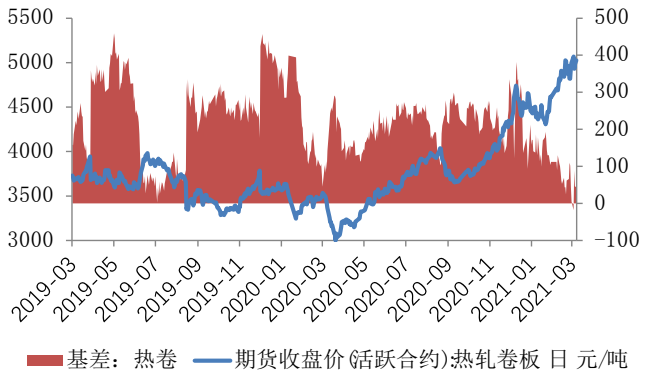

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 56: 螺纹钢的期货价格和基差（右）**



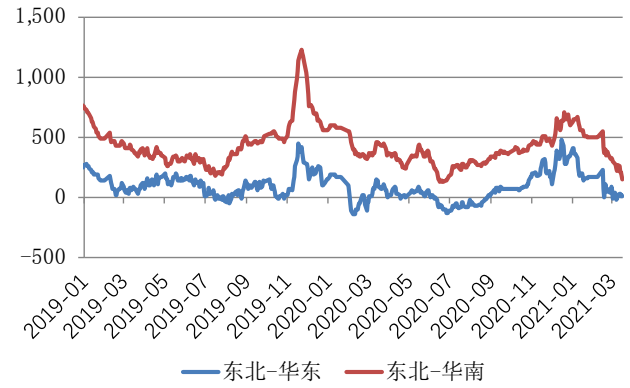

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 57: 热轧板卷的期货价格和基差（右）**



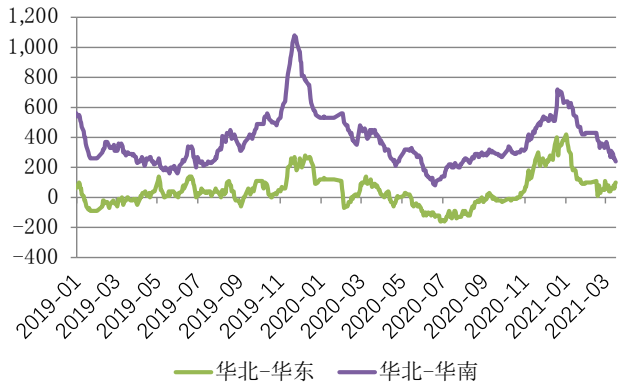

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 58: 螺纹钢的东北与华东、华南价差（元/吨）**




资料来源：Wind，东兴证券研究所

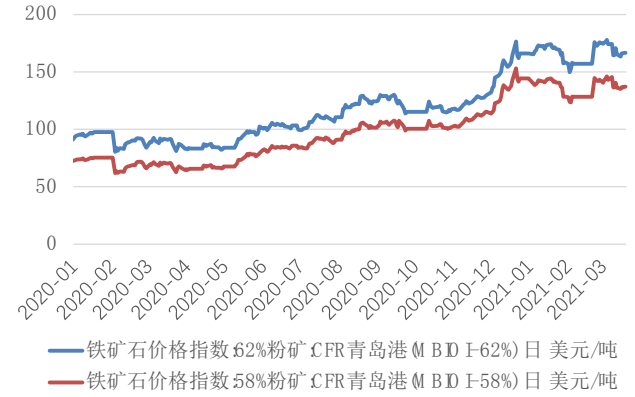
**图 59: 螺纹钢的华北与华东、华南价差（元/吨）**




资料来源：Wind，东兴证券研究所

**铁矿石、焦炭期现价格受节后钢厂原料去库存、唐山限产和供应上升的预期压制而走弱。**本周铁矿石价格震荡，BP 粉、巴卡现货价格环比分别变化-0.96%、-0.60%；二级冶金焦环比变化-100 元/吨，焦煤现货价格环比持平，同比分别变化+600、-10 元/吨；废钢价格环比持平，同比变化+630 元/吨。

**图 60: 铁矿石 CFR 价格**



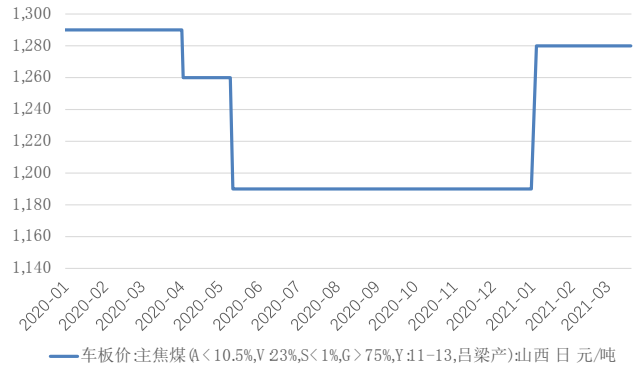

*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**图 61: 铁矿石运价**



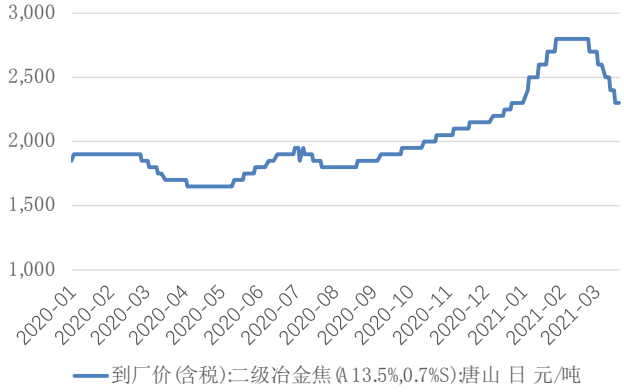

*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**图 62: 主焦煤价格**




*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**图 63: 焦炭价格**



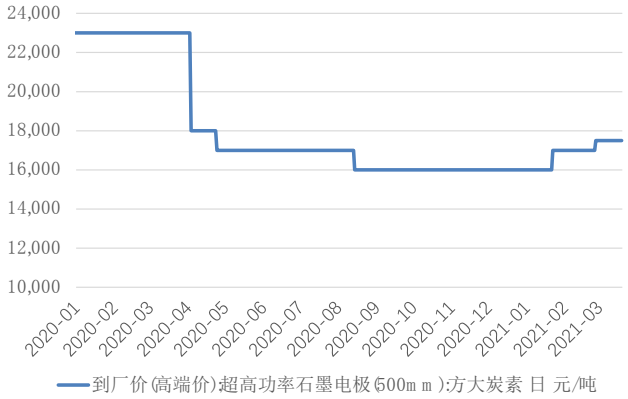

*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

**图 64: 废钢价格**




*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

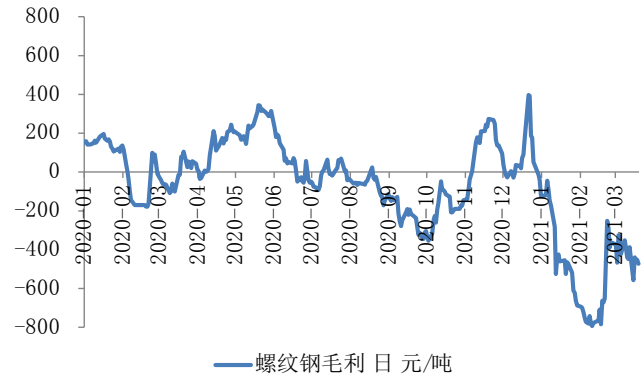
**图 65: 石墨电极价格**




*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

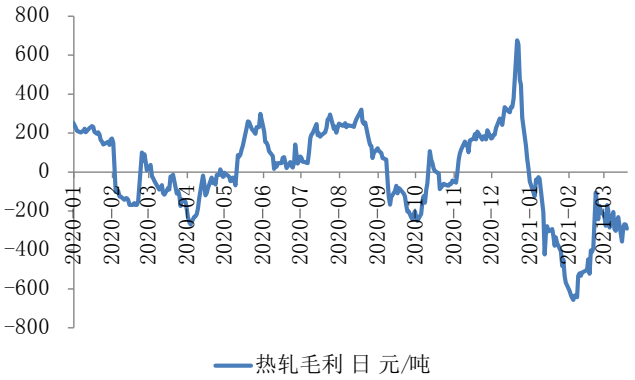
**成材期货盘面的利润继续回升，但现货成本滞后三周吨毛利走弱。**本周螺纹钢、热卷期货的盘面利润升至221、358元/吨，周环比分别变化41、54元/吨；螺纹钢、热轧板卷和冷轧的吨钢毛利降至-473、-291和-280元/吨，周环比分别变化-86、-59和-166元/吨；短流程螺纹钢吨钢毛利降至66元/吨，周环比变化-74元/吨。

**图66: 长流程螺纹钢的成本滞后毛利**



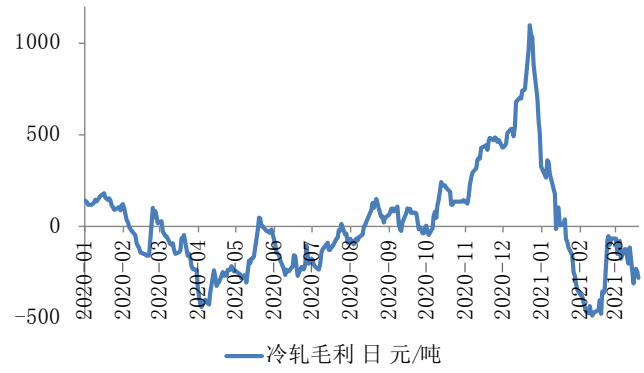

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图67: 长流程热轧板卷的成本滞后毛利**



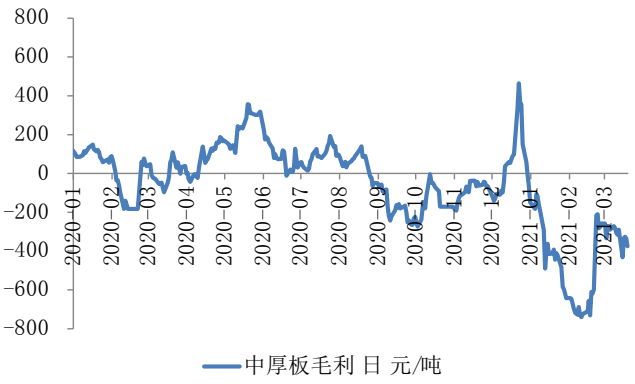

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图68: 长流程冷轧的成本滞后毛利**



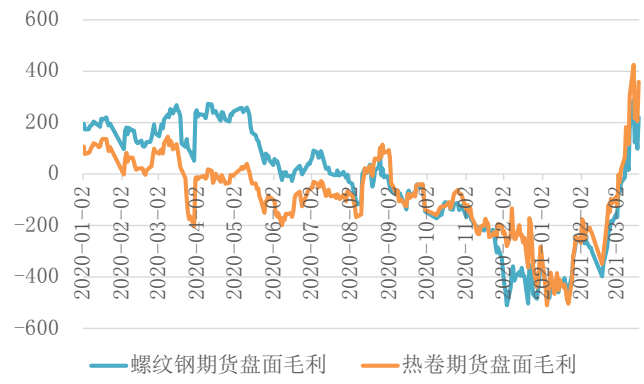

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图69: 长流程中厚板的成本滞后毛利**




资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图70: 螺纹钢和热卷期货的盘面利润**




资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图71: 电炉螺纹钢的吨钢毛利**




资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 5. 周行业和公司动态：

**俄铝全年营收 85.7 亿美元：**俄铝发布 2020 年业绩报，数据显示全年营收 85.7 亿美元，同比下降 12%；全年调整后息税折旧及摊销前利润 8.71 亿美元，同比下降 9.8%。全年经调整 EBITDA 利润率 10.2%，上年同期 9.90%。全年资本支出 8.97 亿美元，同比增长 5.8%。

**中国 1-2 月精炼铜产量同比增加 12.3%：**国家统计局数据显示，中国 1-2 月精炼铜产量为 163 万吨，较去年同期相比增加 12.3%。1-2 月日均铜产量约为 27,627 吨，低于去年 12 月所创的约 31,800 吨高位。中国 1-2 月锌产量为 107.5 万吨，同比增加 2.8%；氧化铝产量为 1,264.3 万吨，较去年同期增加 14.8%；铅产量为 110.9 万吨，同比增加 27.8%。

**宁德时代拟受让天宜锂业 10%股权：**宁德时代在市场公允价格同等条件下，约定未来十年优先采购宜宾锂宝生产的正极材料产品不少于 20 万吨。同日，天原股份还与宁德时代签订了产权交易合同，拟将天宜锂业 10%的股权以 5835 万元的价格转让给宁德时代。本次股权转让后，宁德时代对天宜锂业的出资占比将达 25%。

**三菱集团购买嘉能可铝土矿 30%权益：**日本三菱集团发布公告称与矿业巨头嘉能可达成协议，将收购其位于澳大利亚昆士兰州奥鲁昆 (Aurukun)铝土矿项目 30%权益。这一位于昆士兰州的矿山目前仍处于未开发的状态，嘉能可目前正在评估开发该矿山的可行性。公司预计在 2022 年能够与嘉能可就开发这一矿山达成最终的投资协议。

**紫金矿业发布 2020 年年报：**公司 2020 年实现销售收入 1715.01 亿元，利润总额 108.46 亿元，归属母公司净利润 65.09 亿元，实现经营性净现金流 142.68 亿元，均创历史最好水平。

**《唐山市关于钢企限产减排措施的草案》：**生态环境部在我市检查发现部分钢铁企业不同程度存在未落实重污染天气应急响应措施问题。为强化钢铁企业监管，加大违法行为的惩戒力度，经市政府研究决定，对未落实应急响应的企业实行限产减排措施。唐山松汀钢铁有限公司、唐山中厚板材有限公司、河北鑫达钢铁集团有限公司、唐山不锈钢有限责任公司、唐山市春兴特种钢有限公司、唐山金马钢铁集团有限公司、唐山东华钢铁企业集团有限公司（含凯恒）等**7 家钢铁企业，3 月 20 日 0 时至 6 月 30 日 24 时执行限产 50%的减排措施；7 月 1 日。时至 12 月 31 日 24 时执行限产 30%的减排措施。其余 16 家钢铁企业，3 月 20 日 0 时至 12 月 31 日 24 时执行限产 30%的减排措施。**长期停产和已淘汰的生产装备禁止纳入核算限产减排比例。180 平方米以下（不含）烧结机、1000 立方米以下（不含）高炉、100 吨以下（不含）转炉，特别是 90 平方米以上 100 平方米以下的步进式烧结机，优先执行限产减排措施。高炉以扒炉停产计。

**国家统计局：**2021 年 1-2 月份，我国钢筋产量为 4048.5 万吨，同比增长 19.0%。我国中厚宽钢带产量为 2987.4 万吨，同比增长 15.4%。我国线材（盘条）产量为 2584.8 万吨，同比增长 17.4%。我国冷轧薄板产量为 600.5 万吨，同比增长 36.1%。我国焊接钢管产量为 685.2 万吨，同比增长 66.3%。我国铁合金产量为 717.9 万吨，同比增长 27.9%。我国铁矿石原矿产量为 12929.2 万吨，同比增长 10.3%。

**国际不锈钢论坛（ISSF）：** 2020 年，全球不锈钢粗钢产量总计 5089.2 万吨，较上年的 5221.8 万吨下降约 2.5%。其中，欧洲 632.3 万吨，较上年的 680.5 万吨下降近 7.1%；美国 214.4 万吨，较上年的 259.3 万吨下降约 17.3%；中国大陆 3013.9 万吨，较上年的 2940 万吨增长约 2.5%；不含中国大陆、韩国、印尼在内的亚洲地区（主要是日本、印度、中国台湾）642.9 万吨，较上年的 789.4 万吨下降近 18.6%；其他地区（巴西、俄罗斯、南非、韩国、印尼）585.7 万吨，较上年的 552.5 万吨增长约 6%。

**中钢协：**1-2 月，全国累计生产粗钢 17499 万吨，同比增长 12.9%、累计日产 296.59 万吨、同比增长 14.81%；生产生铁 14475 万吨、累计同比增长 6.4%、累计日产 245.34 万吨、同比增长 8.2%；生产钢材 20953 万吨、累计同比增长 23.6%，累计日产 355.14 万吨、同比增长 25.69%。

**方大特钢：**公司发布 2020 年年报，实现营业总收入 166 亿元，同比增长 7.88%；实现归属于上市公司股东的净利润 21.4 亿元，同比增长 25%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 20.5 亿元，同比增长 24.99%。公司拟每 10 股派发现金红利 11 元（含税），合计拟派发现金红利 23.7 亿元（含税），本年度公司现金分红比例（现金分红总额占本年度归属于上市公司股东的净利润的比例）为 110.81%。

*资料统一来源：SMM，Wind，Mysteel，中国冶金报，新华财经，海关总署，上证资讯*

## 6. 周重要经济数据

**表 5：20210321-20210327 重要经济数据及事件预览：**

| 日期 | 时间 | 国家/地区 | 指标名称 | 前值 | 预期 | 今值 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2021/3/22 | 21:30 | 美国 | 2 月芝加哥联储全国活动指数 | 0.66 | -- | -- |
| 2021/3/22 | 22:00 | 美国 | 2 月成屋销售:环比折年率(%) | 0.6 | -- | -- |
| 2021/3/22 | 22:00 | 美国 | 2 月成屋销售折年数(万套) | 669 | -- | -- |
| 2021/3/23 | 15:00 | 英国 | 1 月失业率:季调(%) | 5.1 | -- | -- |
| 2021/3/23 | 20:30 | 美国 | 第四季度经常项目差额:季调(百万美元) | -178,513.00 | -- | -- |
| 2021/3/23 | 21:55 | 美国 | 3 月 18 日上周红皮书商业零售销售年率(%) | 8.5 | -- | -- |
| 2021/3/23 | 22:00 | 美国 | 2 月新房销售(千套) | 70 | -- | -- |
| 2021/3/23 | 22:00 | 美国 | 2 月新房销售:环比(%) | 4.29 | -- | -- |
| 2021/3/23 | 22:00 | 美国 | 3 月里奇蒙德联储制造业指数:季调 | 14 | -- | -- |
| 2021/3/24 | 15:00 | 英国 | 2 月 CPI:环比(%) | -0.2 | -- | -- |
| 2021/3/24 | 15:00 | 英国 | 2 月 CPI:同比(%) | 0.7 | -- | -- |
| 2021/3/24 | 15:00 | 英国 | 2 月核心 CPI:环比(%) | -0.45 | -- | -- |
| 2021/3/24 | 15:00 | 英国 | 2 月核心 CPI:同比(%) | 1.4 | -- | -- |
| 2021/3/24 | 16:30 | 德国 | 3 月服务业 PMI(初值) | 45.7 | 46.5 | -- |
| 2021/3/24 | 16:30 | 德国 | 3 月制造业 PMI(初值) | 60.7 | 56.5 | -- |
| 2021/3/24 | 17:00 | 欧盟 | 3 月欧元区:服务业 PMI(初值) | 45.7 | 45.9 | -- |
| 2021/3/24 | 17:00 | 欧盟 | 3 月欧元区:制造业 PMI(初值) | 57.9 | 54.3 | -- |
| 2021/3/24 | 17:00 | 欧盟 | 3 月欧元区:综合 PMI(初值) | 48.8 | 48 | -- |
| 2021/3/24 | 21:45 | 美国 | 3 月 Markit 服务业 PMI:商务活动:季调 | 59.8 | -- | -- |
| 2021/3/24 | 21:45 | 美国 | 3 月 Markit 制造业 PMI:季调 | 58.6 | -- | -- |
| 2021/3/24 | 22:30 | 美国 | 3 月 19 日 EIA 库存周报:成品汽油(千桶) | 20,899.00 | -- | -- |
| 2021/3/24 | 22:30 | 美国 | 3 月 19 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶) | 2,396.00 | -- | -- |
| 2021/3/25 | 17:00 | 欧盟 | 2 月欧元区:M3(百万欧元) | 14,547,517.00 | -- | -- |
| 2021/3/25 | 20:30 | 美国 | 3 月 13 日持续领取失业金人数:季调(人) | 4,124,000.00 | -- | -- |
| 2021/3/25 | 20:30 | 美国 | 3 月 20 日当周初次申请失业金人数:季调(人) | 770,000.00 | -- | -- |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2021/3/25 | 20:30 | 美国 | 第四季度 GDP(终值):环比折年率(%) | 33.4 | -- | -- |
| 2021/3/25 | 21:30 | 美国 | 3 月堪萨斯联储制造业指数:季调 | 24 | -- | -- |
| 2021/3/26 | 20:30 | 美国 | 2 月核心 PCE 物价指数:同比(%) | 1.53 | -- | -- |
| 2021/3/26 | 20:30 | 美国 | 2 月人均可支配收入:折年数:季调(美元) | 58,036.00 | -- | -- |
| 2021/3/26 | 22:00 | 美国 | 3 月密歇根大学消费者现状指数 | 86.2 | -- | 91.5 |
| 2021/3/26 | 22:00 | 美国 | 3 月密歇根大学消费者预期指数 | 70.7 | -- | -- |
| 2021/3/27 | 9:30 | 中国 | 2 月工业企业利润:累计同比(%) | 4.1 | -- | -- |

*资料来源：Wind，东兴证券研究所*

## 7. 风险提示

美元大幅反弹，流动性交易拐点显现，库存大幅增长及现货贴水放大，市场风险情绪加速回落。

## 分析师简介

**张天丰**

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

**胡道恒**

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

**张清清**

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

## 分析师承诺

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

## 风险提示

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

## 免责声明

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

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

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

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

## 东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526