

2025年01月13日

行业研究

研究所:

证券分析师:

谢文迪 S0350522110004

xiewd@ghzq.com.cn

联系人:

林晓莹 S0350123070003

linxy02@ghzq.com.cn

有色宏观共振，黑色基本面遇冷

——钢铁与大宗商品行业周报

最近一年走势



行业相对表现

2025/01/10

表现	1M	3M	12M
钢铁	-13.1%	-4.5%	-4.3%
沪深 300	-6.6%	-6.6%	13.9%

相关报告

《钢铁与大宗商品行业周报：商品交易回归基本面，直面弱现实（无评级）*钢铁*谢文迪》——2024-12-30

《钢铁与大宗商品行业周报：商品弱现实下价格疲软，可关注铜投资机会（无评级）*钢铁*谢文迪》——2024-12-10

《钢铁与大宗商品行业周报：市场高预期仍为主导（无评级）*钢铁*谢文迪》——2024-11-25

《钢铁与大宗商品行业周报：特朗普交易告一段落，商品交易重点转向（无评级）*钢铁*谢文迪》——2024-11-11

《钢铁与大宗商品行业周报：降息如期而至，会议预期再添动力（无评级）*钢铁*谢文迪》——2024-10-28

投资要点

- **近期美国经济数据喜忧参半，市场短期降息预期“降温”。**前期美国多项经济数据表现不佳，美国公布的2024年11月营建支出环比增速低于预期、11月耐用品订单环比终值下滑，建筑业、商业投资尽显疲态。但随后PMI与就业数据相继出炉扭转局面，市场情绪逐渐改观。美国2024年12月ISM制造业显著好于预期，创9个月新高；1月4日美国初请失业金人数（20.1万人）降至2024年2月以来新低。10日，劳工统计局公布2024年12月非农新增就业25.6万人，远超市场预期，就业市场的好转促使美联储聚焦通胀，市场对美联储今年的降息预期进一步减弱。
- **国内货币政策与会议释放积极强音。**1月4日，央行表示将进一步加大对科技创新、促进消费的金融支持力度，同时将“择机降准降息”旨在维护资本市场稳定运行。8日，发改委表示2025年超长期特别国债用于支持“两新”政策总规模比去年有大幅增加，具体数额将在全国两会期间对外公布；央行也明确表示2025年将实施好适度宽松的货币政策。10日，央行宣布阶段性暂停在公开市场买入国债，应对前期注入大量流动性，资金短期空转扎堆买债券，采取的一些策略调整。外汇方面，我国2024年12月外汇储备月环比有所下降；黄金储备环比增加33万盎司。
- **黑色：1) 螺纹：本周（01.06-01.10，全文同）螺纹期价周环比下降。**当前市场供需双弱，需求走弱拖累现货价格。累库压力显现，市场情绪偏弱。随着冬储价格陆续出台，商家接储意愿不足。下周短流程企业陆续停产，产量或继续下行，铁水减量，成本支撑不足。在低产量、低库存的支撑下，供需矛盾有限，我们预计短期螺纹价格窄幅震荡。**2) 铁矿石：本周铁矿石期货价格环比下降。**宏观层面，海外宏观不确定性增加，国内宏观市场情绪波动较大。产业层面，钢厂补库接近尾声，需求端铁水产量持续下降，港口库存走高。整体市场成交氛围偏弱，铁矿石价格偏弱运行。当前淡季特征明显，钢厂采购较为谨慎，我们预计铁矿价格偏弱震荡。**3) 煤炭：本周焦煤市场弱势运行。**煤焦方面，焦煤供应恢复宽松，焦炭开工稳定，而需求端因冬季高炉检修，铁水产量下移，对原料的支撑持续走弱。部分钢厂场内焦炭库存较高，采取控量采购。我们预计煤焦现货价格偏弱震荡，需关注成材的消费及利润情况。**动力煤现货市场稳中偏强。**动力煤整体供应稳定，坑口价以稳为主，部分煤矿报价稳中

小涨。近期全国大部呈现偏暖格局，终端电厂日耗弱于 2024 年同期，库存去化但处于近 4 年同期高位，电厂补库力度受限。临近春节，工厂开工率将逐步下行，工业用电负荷或走弱。我们预计下周动力煤价格偏弱震荡。

- **有色：1) 铜：本周沪铜期货价上涨。**本周中国承诺加大经济支持力度，央行启动互换便利操作，并承诺“择机降准降息”，提振市场信心，缓解美元走强带来的压力。基本面铜精矿供应偏紧，支撑铜价。春节临近需求转弱，国内电解铜社会库存开启累库预期，铜价向上空间有限。我们预计短期铜价高位震荡。**2) 铝：本周沪铝价格周环比上涨。**本周宏观面美联储降息预期下降，国内货币政策适度宽松提振市场信心。基本面上，氧化铝供应增多导致成本支撑减弱，电解铝供应整体平稳。随着国家发布 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新的政策，市场情绪获提振，叠加下游补库需求，共同推动沪铝价格上涨。我们预计短期铝价维持震荡。
- **原油：本周国际油价震荡上行。**宏观层面，虽美债收益率及美元指数走强对油价形成压制，但本周油价受寒冷天气、美国再通胀预期升温及 OPEC+减产支撑。因美国原油库存低位，极端天气增加取暖需求、影响原油供应，油价偏强震荡。后半周市场担忧西方国家对俄、伊朗的制裁收紧供应预期，油价再度走高。油价再度回到近 80 美元/桶，市场谨慎心态增强。特朗普上任在即，市场担忧情绪复现，我们预计油价表现或震荡运行。
- **纯碱：本周纯碱市场偏弱震荡。**本周部分纯碱企业装置开工恢复，检修企业少，纯碱供应增加。整体纯碱需求较为一般，企业库存呈现增加趋势，出货有所放缓；下游节前补库，但节奏放缓，区域间库存情况存在差异。贸易商存货意向弱，观望为主。下周预期浮法减量生产、光伏生产稳定，我们预计纯碱现货价格震荡为主。
- **风险提示：**政策调控力度超预期，制造业回暖不及预期，宏观经济走势波动，地缘环境超预期，整体大盘表现不佳，美联储降息次数不及预期。

内容目录

1、 本周观点	6
2、 本周行情回顾	8
2.1、 板块涨跌幅	8
2.2、 主要大宗商品价格行情回顾	9
2.3、 个股涨跌幅前五	10
3、 市场跟踪	12
3.1、 螺纹钢	12
3.2、 铁矿石	13
3.3、 铜	15
3.4、 铝	17
3.5、 玻璃	18
3.6、 纯碱	20
3.7、 焦煤	21
3.8、 原油	24
4、 重要新闻	26
4.1、 宏观新闻	26
4.2、 行业新闻	28
5、 风险提示	29

图表目录

图 1: 重点指数累计涨跌幅	8
图 2: 01.06-01.10 行业周涨跌幅 (申万一级指数)	8
图 3: 01.06-01.10 子行业周涨跌幅 (申万三级指数)	9
图 4: 主要大宗商品价格跟踪	9
图 5: 本周钢铁板块领涨个股	10
图 6: 本周钢铁板块领跌个股	10
图 7: 本周工业金属&贵金属板块领涨个股	10
图 8: 本周工业金属&贵金属板块领跌个股	10
图 9: 本周基础化工板块领涨个股	11
图 10: 本周基础化工板块领跌个股	11
图 11: 本周煤炭及能源板块领涨个股	11
图 12: 本周煤炭及能源板块领跌个股	11
图 13: 螺纹钢期货价格	12
图 14: 上海螺纹钢价格	12
图 15: 螺纹 5-10 月价差	12
图 16: 螺纹钢总库存	12
图 17: 螺纹钢产量	13
图 18: 247 家钢厂盈利面	13
图 19: 铁矿石期货价格 (元/吨)	13
图 20: 澳大利亚 PB 粉矿价格 (61.5%, 青岛港, 元/湿吨)	13
图 21: 四大矿山铁矿发运量	14
图 22: 澳洲、巴西铁矿总发运量	14
图 23: 中国 45 港口铁矿库存	14
图 24: 中国 45 港口铁矿日均疏港量	14
图 25: 本周全国 247 家高炉开工率	14
图 26: 全国日均铁水产量 (247 家)	14
图 27: 阴极铜期货收盘价	15
图 28: LME3 个月铜期货收盘价	15
图 29: 全国铜库存 (含保税区)	15
图 30: 美国十年期通胀预期	15
图 31: 本周 LME 铜库库存下降, LME 铜现货贴水走弱	16
图 32: COMEX 铜机构净多头持仓数量及占比	16
图 33: 广东市场无氧铜杆加工费 (元/吨)	16
图 34: SHFE 铝价格走势	17
图 35: LME 铝价格走势	17
图 36: 现货铝价格走势	17
图 37: 电解铝企业周产量 (万吨)	17
图 38: 主要市场电解铝出库量	17
图 39: 主要市场电解铝库存	17
图 40: SHFE 铝库存	18
图 41: LME 铝库存	18
图 42: 玻璃主力合约期货价格	18
图 43: 平板玻璃现货价格	18
图 44: 玻璃 5-9 月价差	19

图 45: 浮法玻璃在生产线条数	19
图 46: 浮法玻璃开工率	19
图 47: 浮法玻璃企业库存	19
图 48: 纯碱期货收盘价	20
图 49: 轻、重纯碱现价走势	20
图 50: 纯碱产量	20
图 51: 纯碱库存	20
图 52: 纯碱出货量	21
图 53: 轻重碱出货量	21
图 54: 纯碱理论利润(按生产工艺分类)	21
图 55: 焦煤期货价格(元/吨)	22
图 56: 炼焦煤现价(元/吨)	22
图 57: 国内 247 家样本钢厂炼焦煤库存	22
图 58: 国内 230 家独立焦化厂炼焦煤总库存	22
图 59: 国内 230 家独立焦化厂炼焦煤平均可用天数	22
图 60: 煤炭进口量处于高位	22
图 61: 动力煤终端日耗	23
图 62: 焦炭期货价格走势	23
图 63: 焦炭现价走势	23
图 64: 中国粗钢日均产量	23
图 65: 国内 247 家样本钢厂焦炭库存	23
图 66: 国内 247 家样本钢厂焦炭平均可用天数	23
图 67: 布伦特原油期货现价走势	24
图 68: 布伦特-迪拜现货价差	24
图 69: ESPO-布伦特现货价差	24
图 70: 全球商业航班(7dma)	24
图 71: 美国丙烷/丙烯表观消费量	25
图 72: 美国航煤表观消费量	25
图 73: 美国馏分燃料油表观消费量	25
图 74: 美国车用汽油表观消费量	25
图 75: 美国石油战略储备库存	25
图 76: 美国原油和石油制品库存(包括战略石油储备)	25
表 1: 重点指数周表现(01.06-01.10)	8

1、本周观点

近期美国经济数据喜忧参半，市场短期降息预期“降温”。前期美国多项经济数据表现不佳，美国公布的2024年11月营建支出环比增速低于预期、11月耐用品订单环比终值下滑，建筑业、商业投资尽显疲态。但随后PMI与就业数据相继出炉扭转局面，市场情绪逐渐改观。美国2024年12月ISM制造业显著好于预期，创9个月新高；1月4日美国初请失业金人数（20.1万人）降至2024年2月以来新低。10日，劳工统计局公布2024年12月非农新增就业25.6万人，远超市场预期，就业市场的好转促使美联储聚焦通胀，市场对美联储今年的降息预期进一步减弱。

国内货币政策与会议释放积极强音。1月4日，央行表示将进一步加大对科技创新、促进消费的金融支持力度，同时将“择机降准降息”旨在维护资本市场稳定运行。8日，发改委表示2025年超长期特别国债用于支持“两新”政策总规模比去年有大幅增加，具体数额将在全国两会期间对外公布；央行也明确表示2025年将实施好适度宽松的货币政策。10日，央行宣布阶段性暂停在公开市场买入国债，应对前期注入大量流动性，资金短期空转扎堆买债券，采取的一些策略调整。外汇方面，我国2024年12月外汇储备月环比有所下降；黄金储备环比增加33万盎司。

黑色：1）螺纹：本周（01.06-01.10，全文同）螺纹期价周环比下降。当前市场供需双弱，需求走弱拖累现货价格。累库压力显现，市场情绪偏弱。随着冬储价格陆续出台，商家接储意愿不足。下周短流程企业陆续停产，产量或继续下行，铁水减量，成本支撑不足。在低产量、低库存的支撑下，供需矛盾有限，我们预计短期螺纹价格窄幅震荡。

2）铁矿石：本周铁矿石期货价格环比下降。宏观层面，海外宏观不确定性增加，国内宏观市场情绪波动较大。产业层面，钢厂补库接近尾声，需求端铁水产量持续下降，港口库存走高。整体市场成交氛围偏弱，铁矿石价格偏弱运行。当前淡季特征明显，钢厂采购较为谨慎，我们预计铁矿价格偏弱震荡。

3）煤炭：本周焦煤市场弱势运行。煤焦方面，焦煤供应恢复宽松，焦炭开工稳定，而需求端因冬季高炉检修，铁水产量下移，对原料的支撑持续走弱。部分钢厂场内焦炭库存较高，采取控量采购。我们预计煤焦现货价格偏弱震荡，需关注成材的消费及利润情况。**动力煤现货市场稳中偏强。**动力煤整体供应稳定，坑口价以稳为主，部分煤矿报价稳中小涨。近期全国大部呈现偏暖格局，终端电厂日耗弱于2024年同期，库存去化但处于近4年同期高位，电厂补库力度受限。临近春节，工厂开工率将逐步下行，工业用电负荷或走弱。我们预计下周动力煤价格偏弱震荡。

有色：1）铜：本周沪铜期货价上涨。本周中国承诺加大经济支持力度，央行启动互换便利操作，并承诺“择机降准降息”，提振市场信心，缓解美元走强带来的压力。基本面铜精矿供应偏紧，支撑铜价。春节临近需求转弱，国内电解铜社会库存开启累库预期，铜价向上空间有限。我们预计短期铜价高位震荡。

2) 铝: 本周沪铝价格周环比上涨。本周宏观面美联储降息预期下降, 国内货币政策适度宽松提振市场信心。基本上, 氧化铝供应增多导致成本支撑减弱, 电解铝供应整体平稳。随着国家发布 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新的政策, 市场情绪获提振, 叠加下游补库需求, 共同推动沪铝价格上涨。我们预计短期铝价维持震荡。

原油: 本周国际油价震荡上行。宏观层面, 虽美债收益率及美元指数走强对油价形成压制, 但本周油价受寒冷天气、美国再通胀预期升温及 OPEC+ 减产支撑。因美国原油库存低位, 极端天气增加取暖需求、影响原油供应, 油价偏强震荡。后半周市场担忧西方国家对俄、伊朗的制裁收紧供应预期, 油价再度走高。油价再度回到近 80 美元/桶, 市场谨慎心态增强。特朗普上任在即, 市场担忧情绪浮现, 我们预计油价或震荡运行。

纯碱: 本周纯碱市场偏弱震荡。本周部分纯碱企业装置开工恢复, 检修企业少, 纯碱供应增加。整体纯碱需求较为一般, 企业库存呈现增加趋势, 出货有所放缓; 下游节前补库, 但节奏放缓, 区域间库存情况存在差异。贸易商存货意向弱, 观望为主。下周预期浮法减量生产、光伏生产稳定, 我们预计纯碱现货价格震荡为主。

2、本周行情回顾

2.1、板块涨跌幅

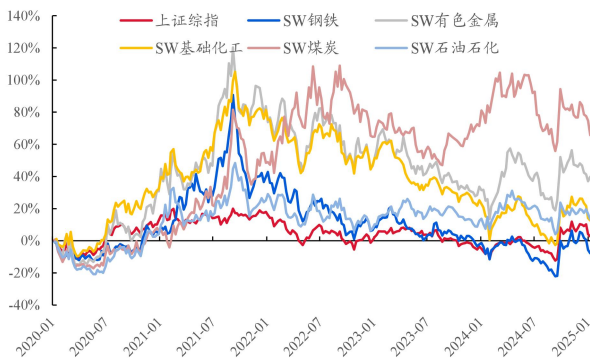
本周(01.06-01.10,全文同)有色金属、基础化工跑赢上证综指,钢铁、煤炭、石油石化板块均跑输上证综指。本周上证综指收于3168.52点,周环比下跌1.3%;有色金属/基础化工板块指数分别变化+2.0%/-1.2%,跑赢上证综指;钢铁/煤炭/石油石化板块指数分别下跌2.2%/5.2%/2.9%,跑输上证综指。本周上证综指成交额周环比上升3.5%,除煤炭和石油石化板块之外,各细分板块成交额周环比均上升,其中有色金属板块涨幅明显。

表 1: 重点指数周表现 (01.06-01.10)

指数	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	周成交额 (亿元)	周成交额环比
上证综指	-1.3%	-6.3%	-6.8%	22891	3.5%
SW 钢铁	-2.2%	-6.9%	-8.3%	292	2.4%
SW 有色金属	2.0%	-12.3%	-1.1%	2013	32.5%
SW 基础化工	-1.2%	-16.1%	-7.4%	2129	10.5%
SW 煤炭	-5.2%	6.7%	-6.7%	451	-4.2%
SW 石油石化	-2.9%	-1.2%	-5.2%	402	-1.0%

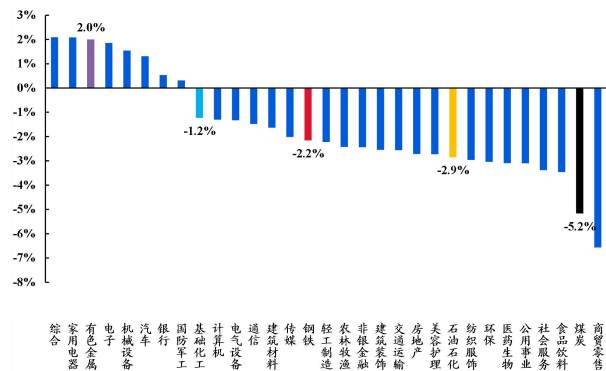
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 1: 重点指数累计涨跌幅



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 2: 01.06-01.10 行业周涨跌幅 (申万一级指数)

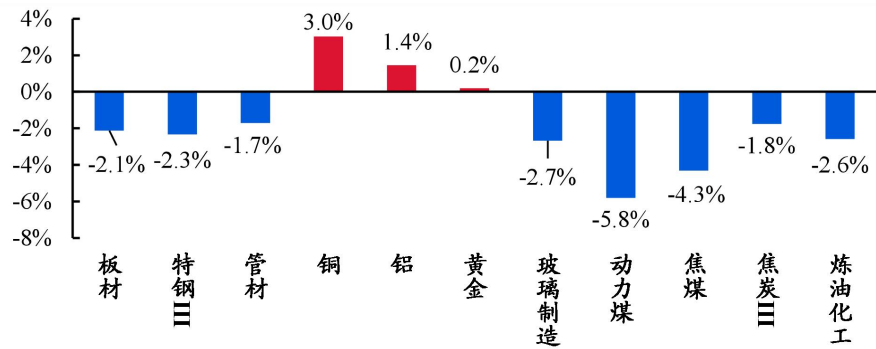


资料来源: WIND, 国海证券研究所

注: 颜色代表: 红色-钢铁行业; 橙色-石油石化; 紫色-有色金属; 黑色-煤炭; 青色-基础化工。

板块细分子行业中,按申万三级指数: 板材、特钢、管材、铜、铝、黄金、玻璃制造、动力煤、焦煤、焦炭、炼油化工涨跌幅分别为-2.1%/-2.3%/-1.7%/3.0%/1.4%/0.2%/-2.7%/-5.8%/-4.3%/-1.8%/-2.6%。

图 3: 01.06-01.10 子行业周涨跌幅 (申万三级指数)



资料来源: WIND, 国海证券研究所

2.2、主要大宗商品价格行情回顾

黑色: 黑色板块价格偏弱运行。本周螺纹钢/热轧卷板/铁矿石/焦煤/焦炭期货主力合约最新报价分别为 3202/3312/754/1084/1682 元/吨, 周环比分别变动 -2.14%/-1.92%/-1.37%/-5.66%/-4.49%。

图 4: 主要大宗商品价格跟踪

类别	商品主力合约	1.06-1.10 一周趋势	周涨跌幅 (%)	30日涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
黑色	螺纹钢		-2.14%	-4.70%	-2.02%
	热轧卷板		-1.92%	-5.13%	-2.59%
	铁矿石		-1.37%	-5.46%	-0.79%
	焦煤		-5.66%	-6.51%	-4.96%
	焦炭		-4.49%	-8.37%	-5.53%
有色	阴极铜		3.22%	0.64%	1.59%
	铝		1.54%	-1.01%	1.77%
	锌		-2.11%	-6.60%	-4.09%
	黄金		1.19%	1.58%	2.46%
	白银		2.19%	0.12%	2.67%
能化及建材	布伦特原油		4.25%	7.07%	7.54%
	沥青		0.35%	5.10%	3.74%
	PTA		1.24%	5.09%	4.61%
	天然橡胶		0.83%	-8.34%	-3.77%
	纯碱		-0.85%	-5.90%	-3.24%
	玻璃		-2.46%	-4.80%	-2.02%

资料来源: WIND, 国海证券研究所

有色: 有色板块整体偏强运行。本周阴极铜/铝/锌期货主力合约最新报价分别为 75270/20145/24145 元/吨, 周环比分别变动 3.22%/1.54%/-2.11%。贵金属黄金、白银期货主力合约最新报价分别为 635.46 元/克、7804 元/千克, 周环比分别为 1.19%、2.19%。

能化及建材: 能化板块整体走势偏强, 建材板块偏弱运行。本周布伦特原油、沥青期货主力合约最新报价分别为 79.76 美元/桶、3691 元/吨, 周环比分别变动

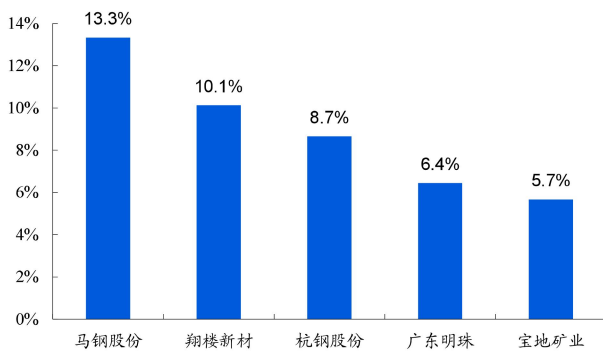
4.25%/0.35%。化工板块 PTA/天然橡胶/纯碱/玻璃期货主力合约最新报价分别为 5042/16980/1404/1309 元/吨，周环比分别为 1.24%/0.83%/-0.85%/-2.46%。

2.3、个股涨跌幅前五

钢铁板块：马钢股份领涨，沙钢股份领跌

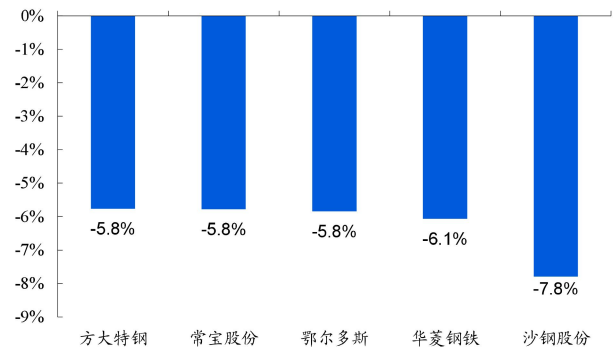
从个股周度表现看，本周钢铁板块涨跌幅前五个股包括马钢股份（+13.3%）、翔楼新材（+10.1%）、杭钢股份（+8.7%）、广东明珠（+6.4%）、宝地矿业（+5.7%）；涨跌幅后五个股包括沙钢股份（-7.8%）、华菱钢铁（-6.1%）、鄂尔多斯（-5.8%）、常宝股份（-5.8%）、方大特钢（-5.8%）。

图 5：本周钢铁板块领涨个股



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 6：本周钢铁板块领跌个股

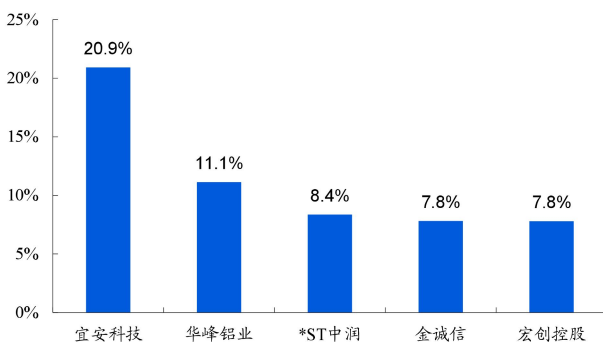


资料来源：WIND，国海证券研究所

工业金属&贵金属板块：宜安科技领涨，永茂泰领跌

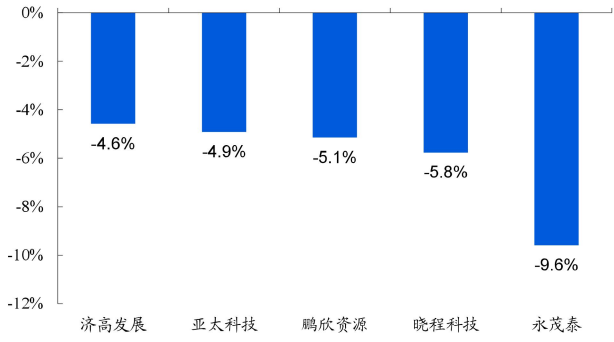
本周工业金属&贵金属板块涨跌幅前五个股包括宜安科技（+20.9%）、华峰铝业（+11.1%）、*ST中润（+8.4%）、金诚信（+7.8%）、宏创控股（7.8%）；涨跌幅后五个股包括永茂泰（-9.6%）、晓程科技（-5.8%）、鹏欣资源（-5.1%）、亚太科技（-4.9%）、济高发展（-4.6%）。

图 7：本周工业金属&贵金属板块领涨个股



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 8：本周工业金属&贵金属板块领跌个股

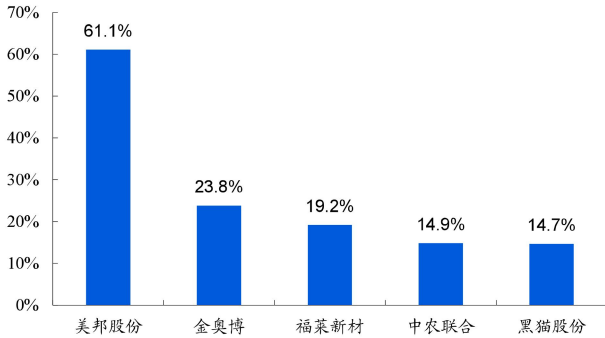


资料来源：WIND，国海证券研究所

基础化工板块：美邦股份领涨，金三江领跌

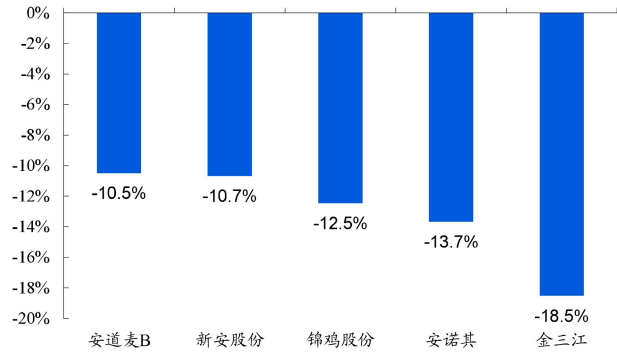
本周基础化工板块涨跌幅前五个股包括美邦股份(+61.1%)、金奥博(+23.8%)、福莱新材(+19.2%)、中农联合(+14.9%)、黑猫股份(+14.7%)；涨跌幅后五个股包括金三江(-18.5%)、安诺其(-13.7%)、锦鸡股份(-12.5%)、新安股份(-10.7%)、安道麦B(-10.5%)。

图 9：本周基础化工板块领涨个股



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 10：本周基础化工板块领跌个股

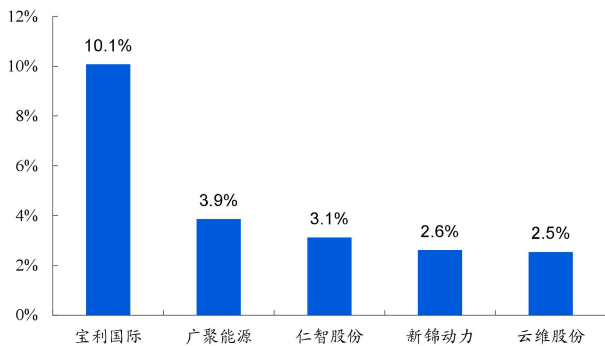


资料来源：WIND，国海证券研究所

煤炭及能源板块：宝利国际领涨，淮河能源领跌

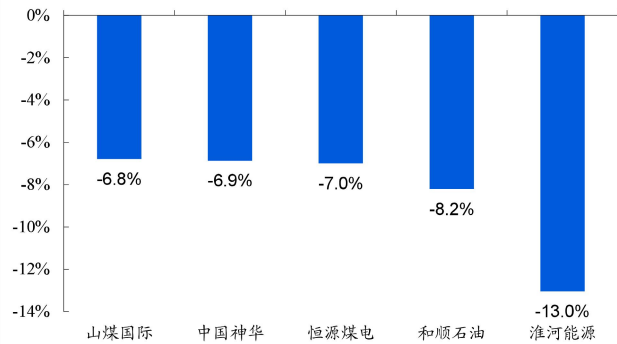
本周能源板块涨跌幅前五个股包括宝利国际(+10.1%)、广聚能源(+3.9%)、仁智股份(+3.1%)、新锦动力(+2.6%)、云维股份(+2.5%)；涨跌幅后五个股包括淮河能源(-13.0%)、和顺石油(-8.2%)、恒源煤电(-7.0%)、中国神华(-6.9%)、山煤国际(-6.8%)。

图 11：本周煤炭及能源板块领涨个股



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 12：本周煤炭及能源板块领跌个股



资料来源：WIND，国海证券研究所

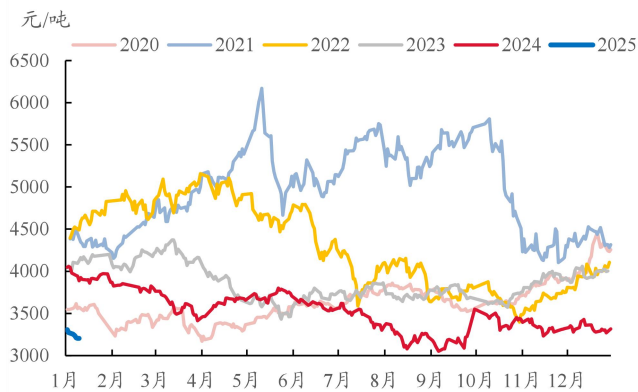
3、市场跟踪

3.1、螺纹钢

本周螺纹钢期价环比下降。截至1月10日，螺纹钢主力合约期货收盘价为3202元/吨，周环比下降2.1%，月度环比下降4.7%，较去年同期下滑17.9%。

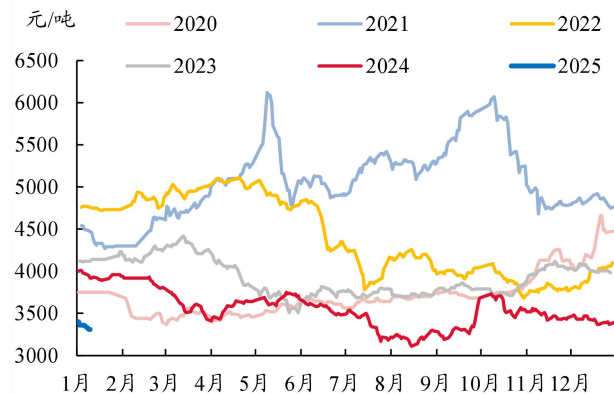
本周螺纹5-10月差震荡。本周螺纹5-10月差在-20元/吨左右震荡，截至1月10日，螺纹钢5-10月差为-26元/吨。

图 13: 螺纹钢期货价格



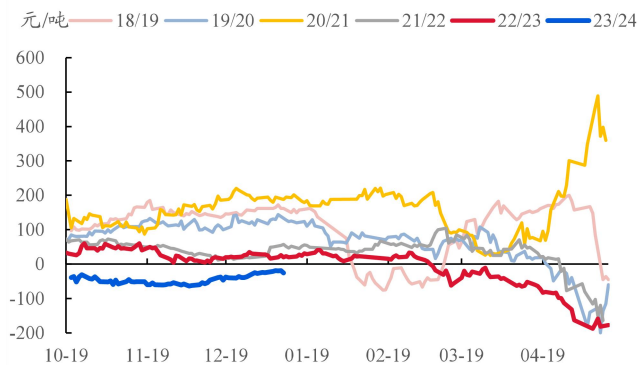
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 14: 上海螺纹钢价格



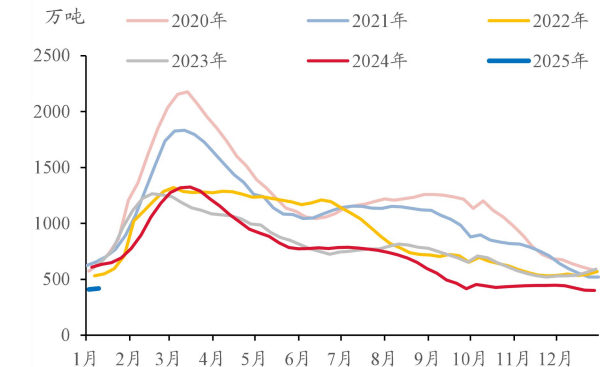
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 15: 螺纹 5-10 月价差



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 16: 螺纹钢总库存

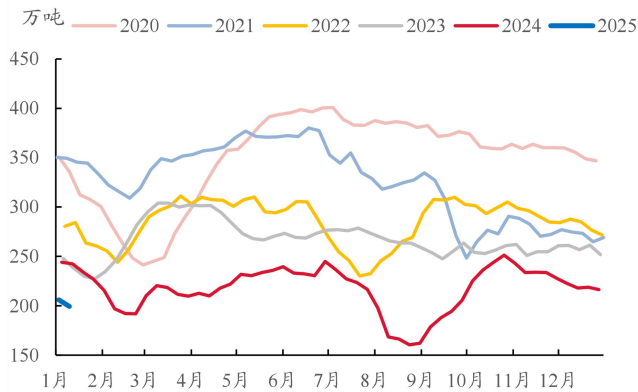


资料来源: iFinD, 国海证券研究所

截至1月10日，螺纹钢总库存417.85万吨（其中社会库存292.31万吨，钢厂库存125.54万吨），周环比上涨2.3%，月度环比下降1.2%，较去年同期下滑33.9%。

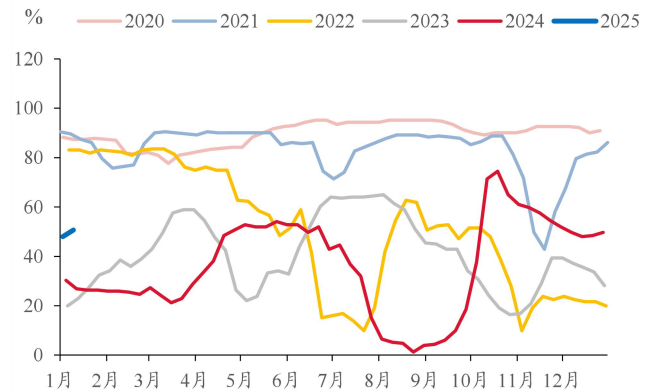
本周钢厂盈利面上涨。本周247家钢厂盈利面为50.65%，较上周上涨2.6pct。近期炉料跌幅大于成材，钢厂盈利面有所回升。

图 17: 螺纹钢产量



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 18: 247 家钢厂盈利面



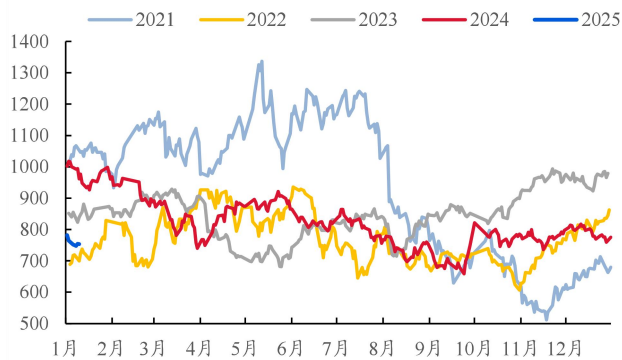
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

3.2、铁矿石

本周铁矿石期货价格周环比下降。截至 1 月 10 日, 铁矿石主力合约期货收盘价为 753.5 元/吨, 周环比下降 1.4%, 月度环比下降 5.5%, 较去年同期下滑 20.6%。

现价方面, 截至 1 月 10 日, 进口矿 (61.5%PB 粉矿-青岛港) 报价 764 元/湿吨, 周环比降低 0.1%。

图 19: 铁矿石期货价格 (元/吨)



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 20: 澳大利亚 PB 粉矿价格 (61.5%, 青岛港, 元/湿吨)

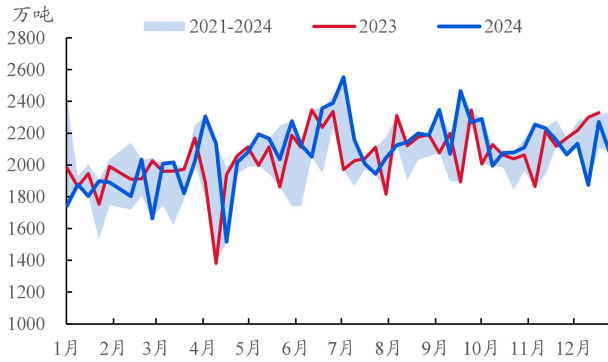


资料来源: iFinD, 国海证券研究所

截至 1 月 3 日当周, 澳洲、巴西总发运量 2394.3 万吨, 周环比下降 9.7%; 全球铁矿石发运总量 3112.1 万吨, 环比下降 10.6%, 非主流铁矿发运量增加。本周中国 45 港到港总量 2834.3 万吨, 环比上涨 13.1%; 库存方面, 截至 1 月 10 日当周, 中国 45 港口铁矿库存 15002.96 万吨, 环比上涨 0.8%。截至 1 月 3 日当周, 澳洲、巴西总发运量 2394.3 万吨, 周环比下降 9.7%; 全球铁矿石发运总量 3112.1 万吨, 环比下降 10.6%, 非主流铁矿发运量增加。本周中国 45 港

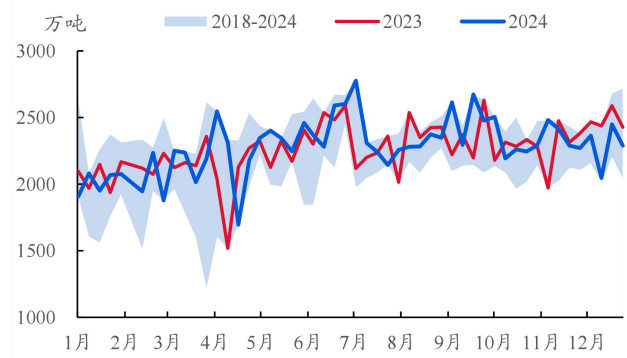
到港总量 2834.3 万吨，环比上涨 13.1%；库存方面，截至 1 月 10 日当周，中国 45 港口铁矿库存 15002.96 万吨，环比上涨 0.8%。

图 21: 四大矿山铁矿发运量



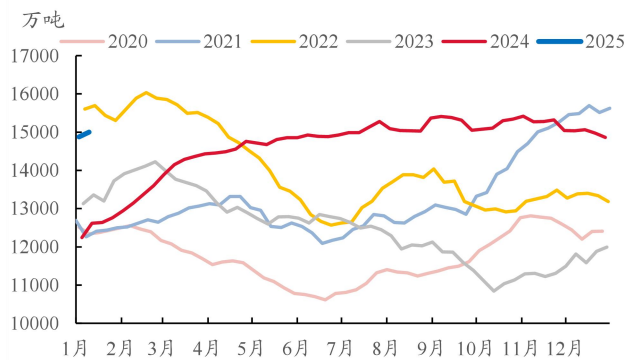
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 22: 澳洲、巴西铁矿总发运量



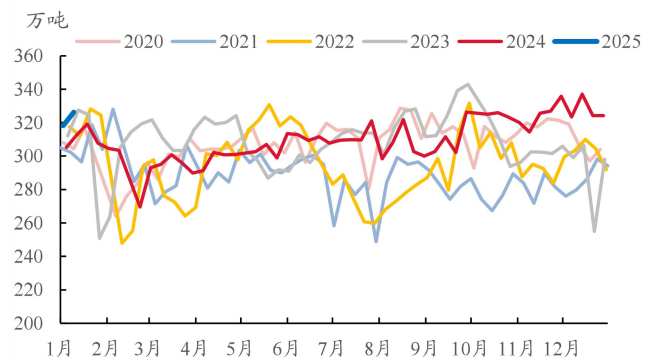
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 23: 中国 45 港口铁矿库存



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

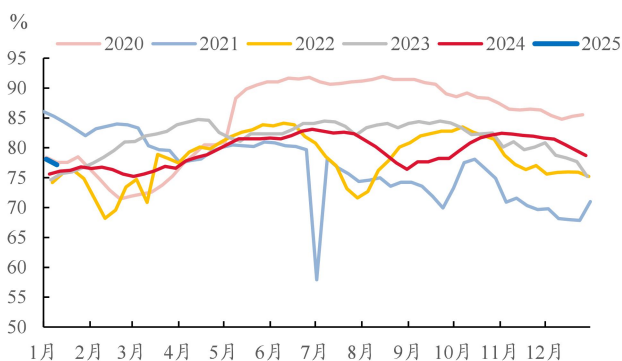
图 24: 中国 45 港口铁矿日均疏港量



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

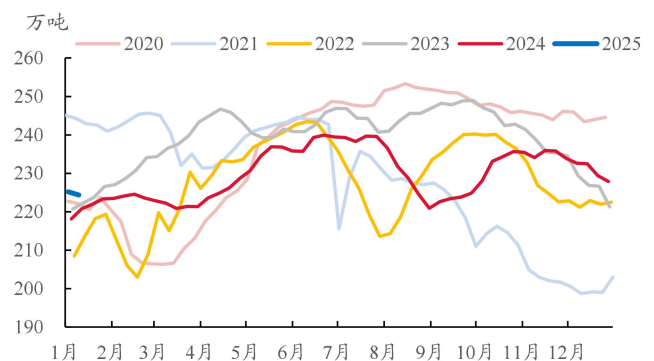
需求方面，本周中国 45 港口日均疏港量 326.27 万吨，周环比上涨 2.5%。钢厂开工方面，本周全国 247 家高炉开工率为 77.18%，周环比降低 0.9pct；247 家高炉炼铁产能利用率为 84.24%，周环比降低 0.3pct。

图 25: 本周全国 247 家高炉开工率



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 26: 全国日均铁水产量 (247 家)



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

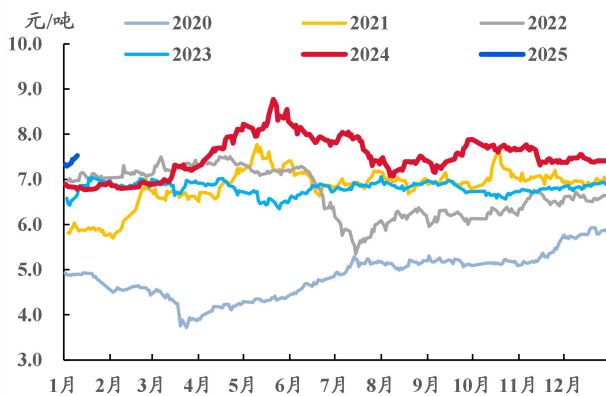
本周铁矿石基本面供强需弱。因前期矿山季末冲量，本期铁矿石到港量增量明显（周环比+13.1%）；新增高炉检修多于复产座数，日均铁水产量持续小幅回落（周环比-0.8万吨）；库存方面，中国45港铁矿石库存呈现小幅累库，整体库存水平高位维持。

本周铁矿石期货价格环比下降。当前市场交易基本面。宏观层面，海外宏观不确定性增加，国内宏观市场情绪波动较大。产业层面，钢厂补库接近尾声，需求端铁水产量持续下降，港口库存走高。整体市场成交氛围偏弱，铁矿石价格偏弱运行。当前淡季特征明显，钢厂采购较为谨慎，我们预计铁矿价格偏弱震荡。

3.3、铜

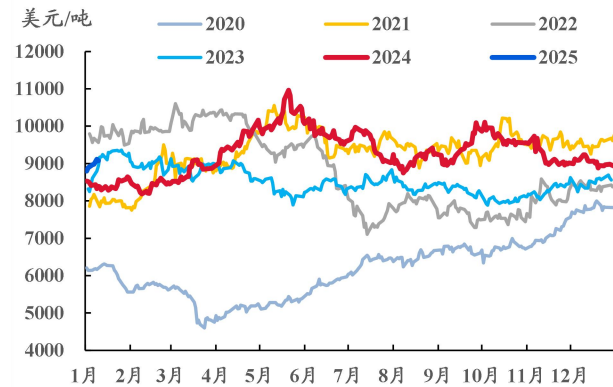
本周铜价周环比上涨。截至1月10日，阴极铜主力合约期货收盘价为75270元/吨，周环比上涨3.2%；LME3个月铜收盘价为9073.5美元/吨，周环比增长2.0%，月度环比上涨0.2%，较去年同期上涨9.4%。

图 27：阴极铜期货收盘价



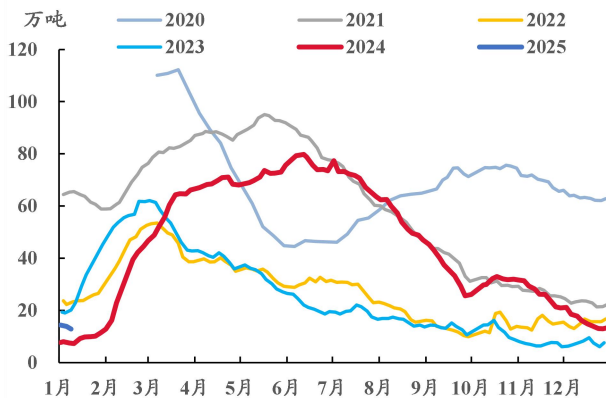
资料来源：WIND，国海证券研究所

图 28：LME3 个月铜期货收盘价



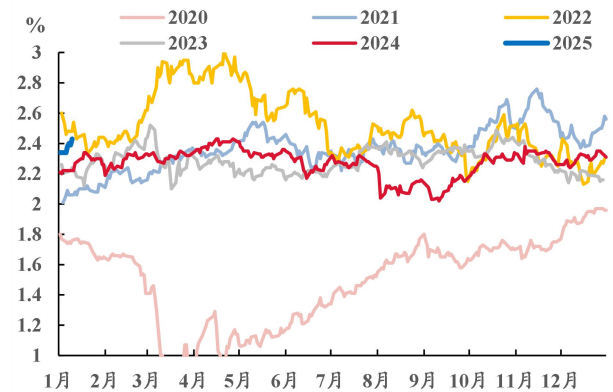
资料来源：WIND，国海证券研究所

图 29：全国铜库存（含保税区）



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 30：美国十年期通胀预期



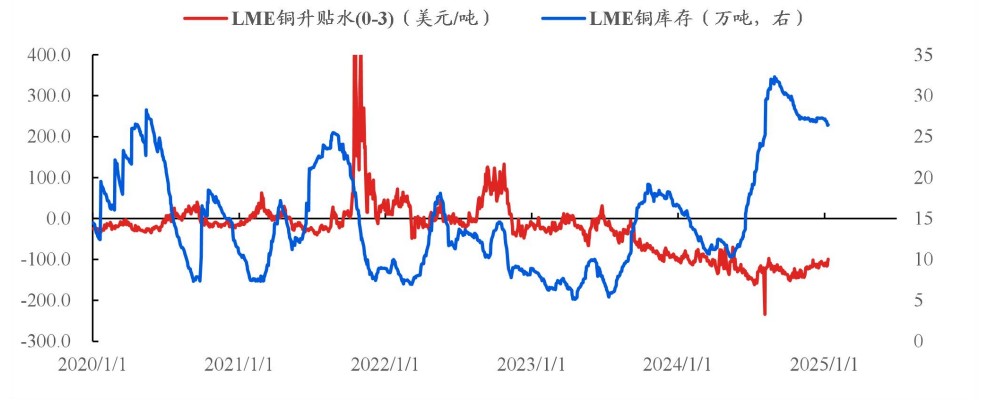
资料来源：WIND，国海证券研究所

注：美国十年期通胀预期等于 10 年期名义利率扣减十年期 TIPS 收益率；部分极端值未显示

库存方面，截至1月10日本周国内铜库存1.34万吨，周环比下降30.40%，月度环比下降26.74%，较去年同期上涨438.56%；LME总库存为26.44万吨，周环比下降1.99%，月度环比下降3.08%，较去年同期上涨69.69%。

本周LME铜现货贴水走弱，由1月3日-108.54美元/吨增至1月10日-99.64美元/吨。

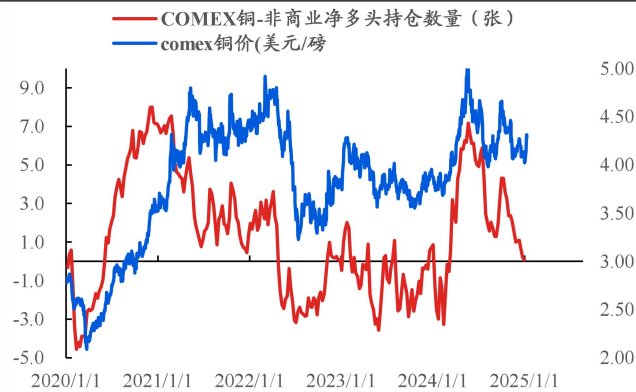
图 31: 本周 LME 铜库库存下降，LME 铜现货贴水走弱



资料来源：WIND，国海证券研究所（注：部分极端值未显示）

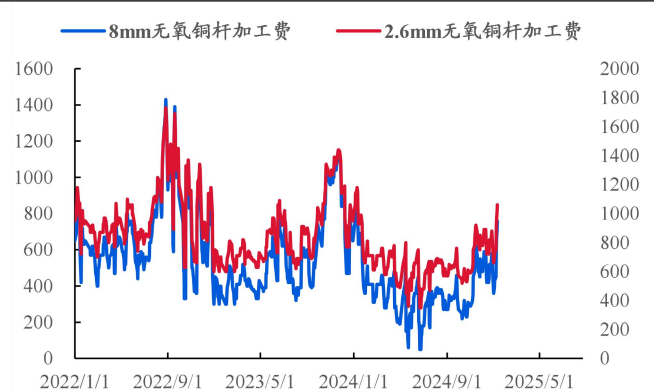
本周国内各主流市场 8mm 精铜杆加工费整体上涨，广东市场受原料价格影响上涨明显，广东 8mm、2.6mm 精铜杆加工费周环比上涨 76.7%、45.2%。本周精铜杆企业订单下滑，但提货表现较好；再生铜杆生产及市场成交表现不佳。随着春节假期临近，铜杆企业将陆续进入节前备货和调整阶段。

图 32: COMEX 铜机构净多头持仓数量及占比



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 33: 广东市场无氧铜杆加工费（元/吨）

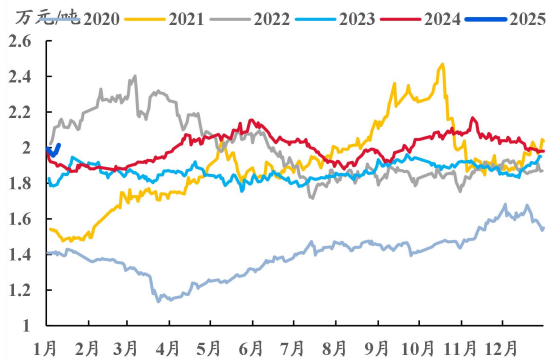


资料来源：WIND，国海证券研究所

3.4、铝

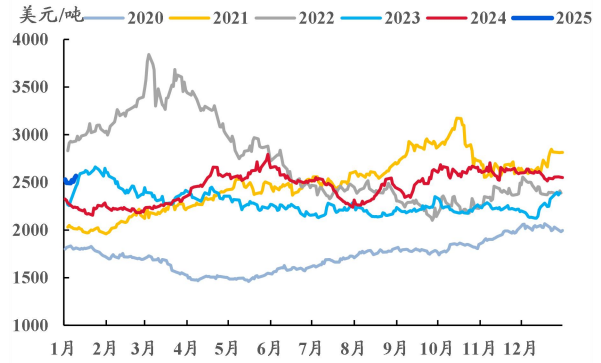
本周 LME 铝与沪铝周环比均上涨。截至 1 月 10 日, LME 铝期货收盘价为 2568.5 美元/吨, 周环比上涨 3.0%, 月度环比下降 1.8%, 较去年同期上涨 15.9%。沪铝主力收盘价为 20145 元/吨, 周环比增长 1.5%。

图 34: SHFE 铝价格走势



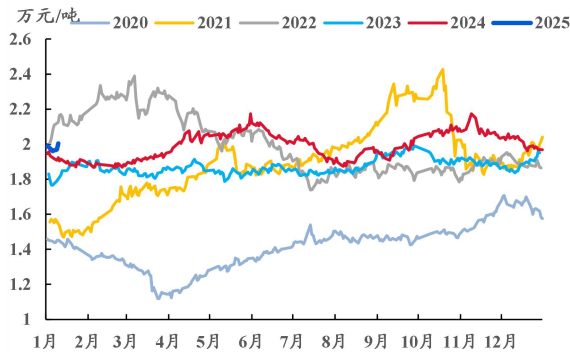
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 35: LME 铝价格走势



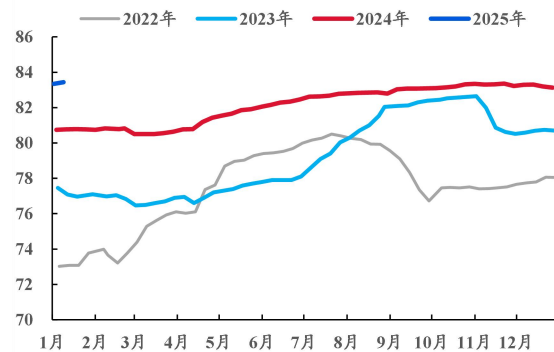
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 36: 现货铝价格走势



资料来源: WIND, 国海证券研究所

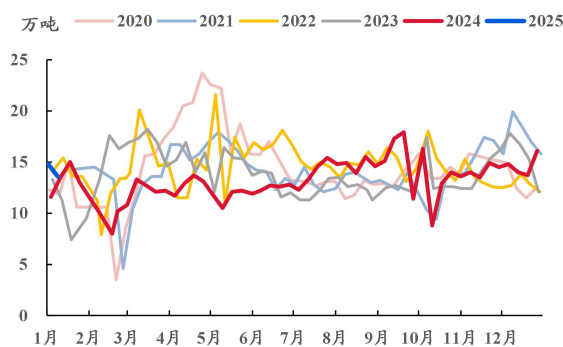
图 37: 电解铝企业周产量 (万吨)



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

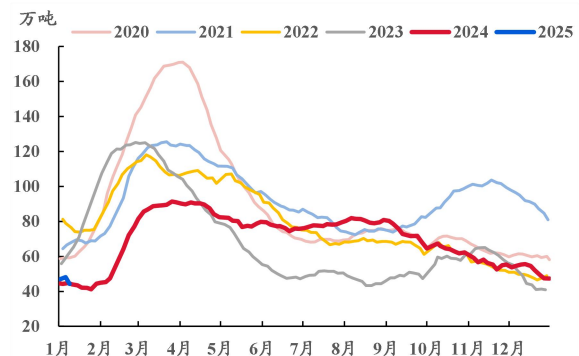
本周现货铝价略涨, 截至 1 月 10 日, 铝现货价为 20040 元/吨, 周环比增长 1.0%, 月度环比下降 1.2%, 较去年同期上涨 4.6%。

图 38: 主要市场电解铝出库量



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 39: 主要市场电解铝库存

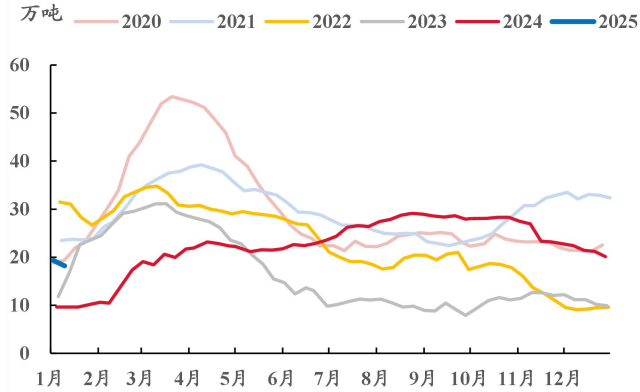


资料来源: iFinD, 国海证券研究所

本周电解铝供应环比略增。本周电解铝产能维持高位，截至1月8日，电解铝周产量83.44万吨，周环比上升0.09万吨。

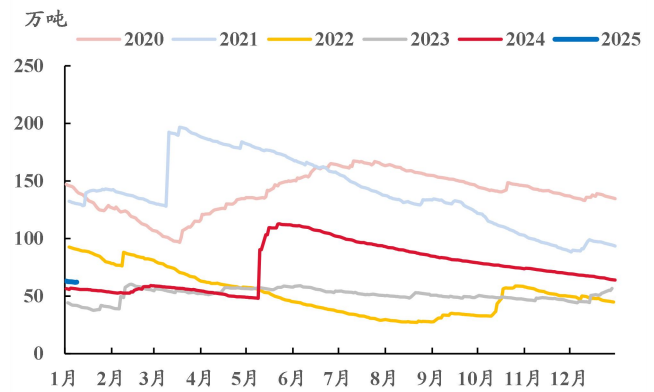
库存方面，本周铝锭社会库存持续去库，目前主要市场库存在44.3万吨，较上周下跌5.5%；LME铝库存为62.19万吨，周环比下跌1.3%；SHFE铝库存为18.22万吨，较上周下跌5.7%。

图 40: SHFE 铝库存



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 41: LME 铝库存

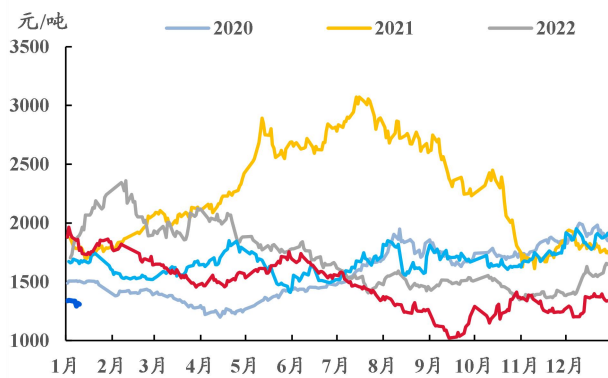


资料来源: WIND, 国海证券研究所

3.5、玻璃

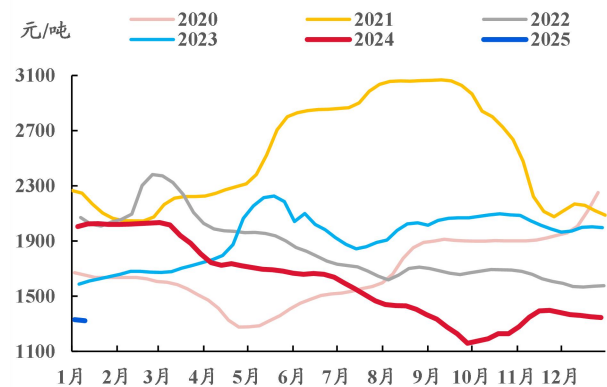
本周玻璃期货价格周环比下降。截至1月10日,玻璃主力合约期货收盘价为1309元/吨,周环比下降2.5%,月度环比下降4.8%,较去年同期下降24.7%。

图 42: 玻璃主力合约期货价格



资料来源: WIND, 国海证券研究所

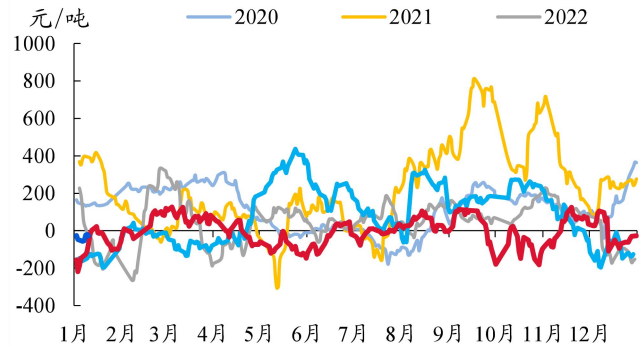
图 43: 平板玻璃现货价格



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

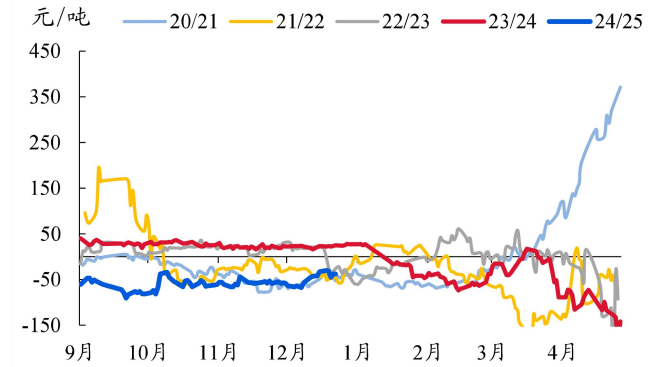
本周玻璃基差走强，5-9月差走扩。价差方面，玻璃基差有所走强，由1月3日的-47元/吨增至1月10日-27元/吨。玻璃5-9月差由1月3日的-33元/吨变化至1月10日-38元/吨。

玻璃现期价差



资料来源：iFinD，国海证券研究所

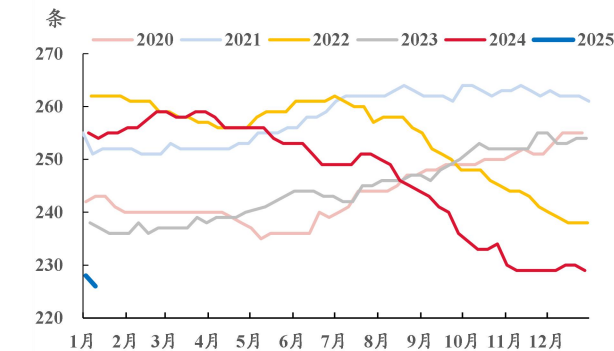
图 44：玻璃 5-9 月价差



资料来源：WIND，国海证券研究所

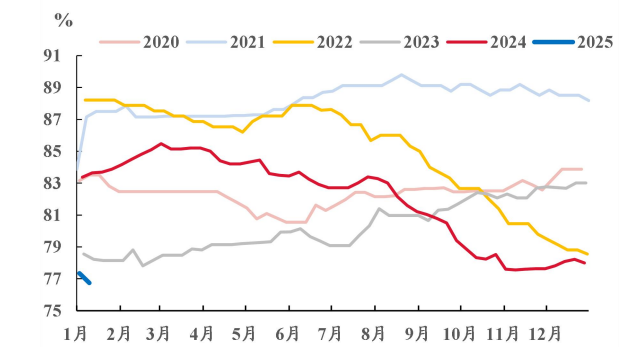
供应方面，截至1月10日玻璃在产产线为226条，较上周减少2条；玻璃开工率为76.74%，周度减少-0.61pct。但产能利用率为79.0%，较上周小幅下滑0.4%。

图 45：浮法玻璃在产产线条数



资料来源：iFinD，国海证券研究所

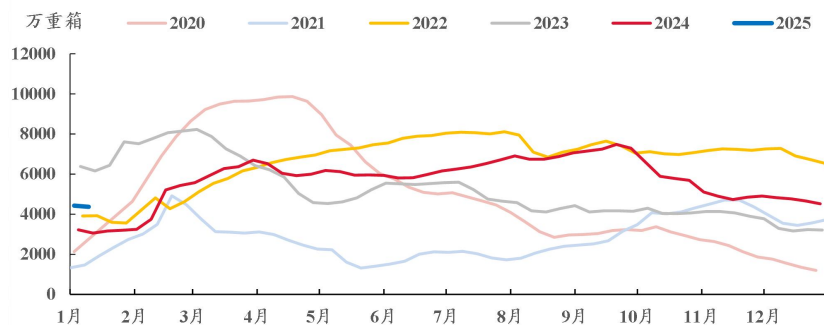
图 46：浮法玻璃开工率



资料来源：iFinD，国海证券研究所

截至1月10日，玻璃企业库存4370.2万重箱，周环比减少1.1%，月度环比减少8.2%，较去年同期增加42.8%。

图 47：浮法玻璃企业库存



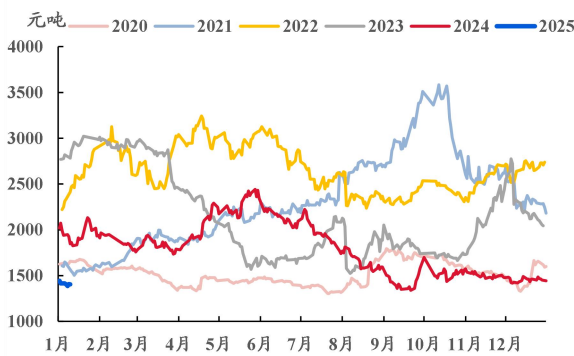
资料来源：iFinD，国海证券研究所

3.6、纯碱

本周纯碱期价周环比下降。截至1月10日，纯碱主力合约期货收盘价为1404元/吨，周环比下降0.8%，月度环比下降5.9%，较去年同期下滑23.2%。

现价方面，截至1月10日，全国轻碱现货主流价格为1481.4元/吨，周环比下降0.6%，月度环比下降1.2%，较去年同期下滑38.8%。全国重碱现货主流价格为1521.4元/吨，周环比上涨0.3%，月度环比下降1.8%，较去年同期下滑39.9%。

图 48：纯碱期货收盘价



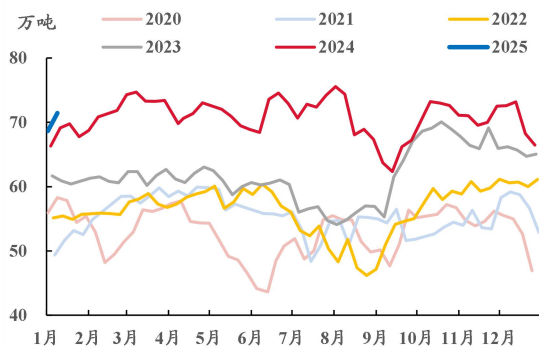
资料来源：WIND，国海证券研究所

图 49：轻、重纯碱现价走势



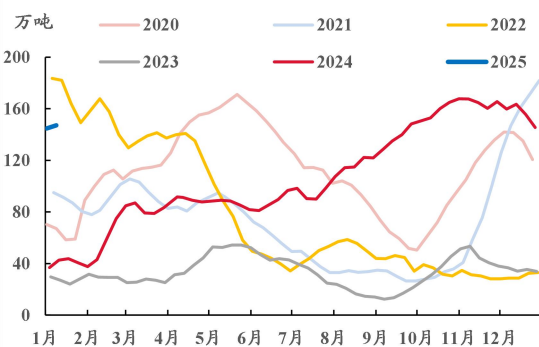
资料来源：WIND，国海证券研究所

图 50：纯碱产量



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 51：纯碱库存

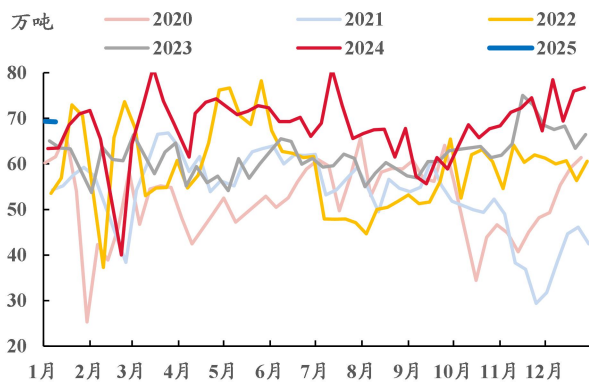


资料来源：WIND，国海证券研究所

本周纯碱供应上涨。本周纯碱开工率为86.6%，较上周上涨4.2%；周产量为71.44万吨，周环比上涨4.0%，月度环比下降2.4%，较去年同期上涨3.4%。

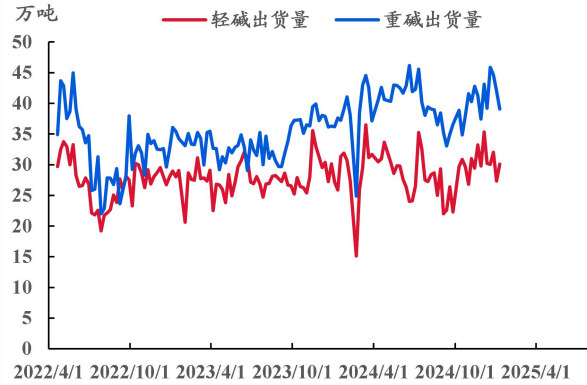
本周纯碱出货量为69.19万吨，周环比下降0.2%，月度环比下降0.3%，较去年同期上涨9.0%。轻碱出货30.1万吨，周环比上涨10.1%；重碱出货39.09万吨，周环比降低6.9%。库存方面，本周纯碱库存147.08万吨，周环比上涨1.6%，月度环比下降10.0%，较去年同期上涨245.3%。

图 52: 纯碱出货量



资料来源: WIND, 国海证券研究所

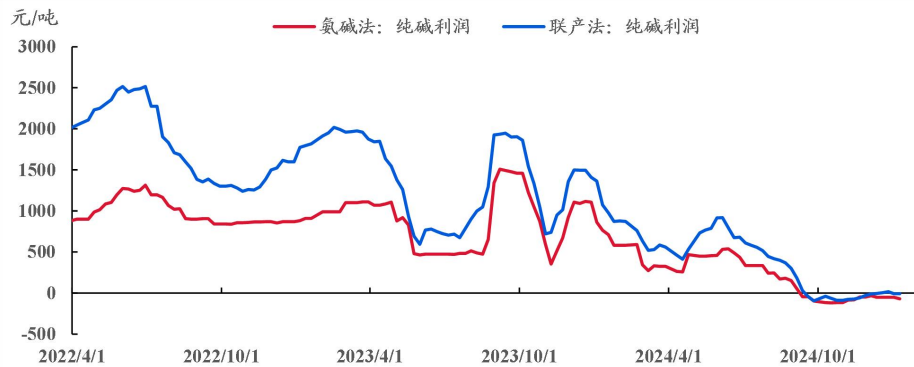
图 53: 轻重碱出货量



资料来源: WIND, 国海证券研究所

本周氨碱法纯碱利润为-68.58 元/吨, 上周为-51.08 元/吨, 上月同期利润为-52.44 元/吨; 联碱法纯碱利润-9.4 元/吨, 周环比持平, 上月同期利润为-4.9 元/吨。

图 54: 纯碱理论利润 (按生产工艺分类)



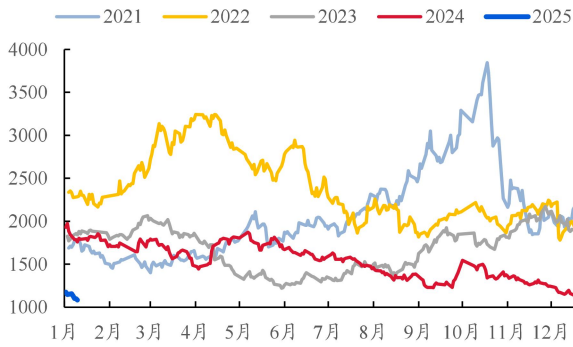
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

3.7、焦煤

本周炼焦煤期货价格下降。截至 1 月 10 日, 焦煤主力合约期货收盘价为 1083.5 元/吨, 周环比下降 5.7%, 月度环比下降 6.5%, 较去年同期下滑 39.4%。

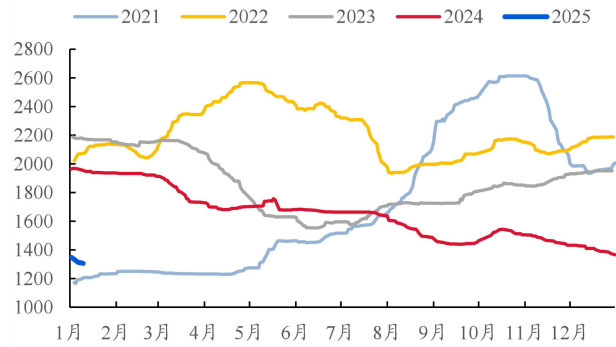
本周焦煤现货市场价格下降。现价方面, 截至 1 月 10 日, 国内主要地区炼焦煤平均价为 1306 元/吨, 周环比下降 2.8%, 月度环比下降 7.4%, 较去年同期减少 33.0%。

图 55: 焦煤期货价格 (元/吨)



资料来源: WIND, 国海证券研究所

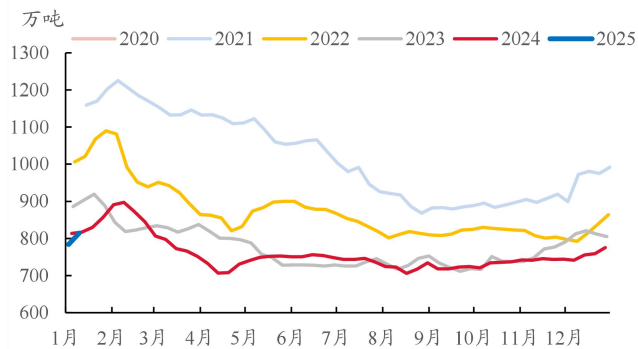
图 56: 炼焦煤现价 (元/吨)



资料来源: WIND, 国海证券研究所

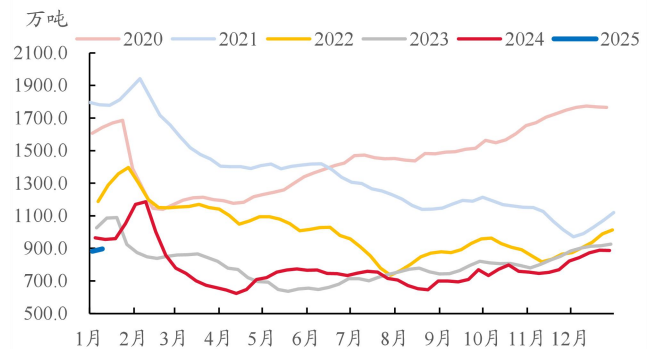
库存方面, 本周国内 247 家样本钢厂炼焦煤库存为 814.31 万吨, 周环比上涨 3.8%, 月度环比上涨 7.7%, 较去年同期减少 0.3%。国内 230 家独立焦化厂炼焦煤库存为 896.84 万吨, 周环比上涨 1.7%, 月度环比上涨 2.7%, 较去年同期下滑 6.1%; 炼焦煤平均可用天数为 13.1 天, 周环比上涨 3.1%。

图 57: 国内 247 家样本钢厂炼焦煤库存



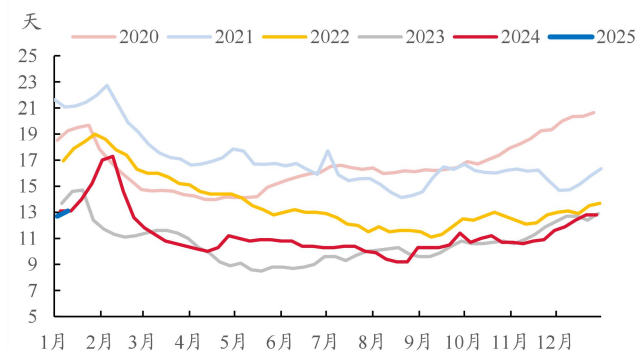
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 58: 国内 230 家独立焦化厂炼焦煤总库存



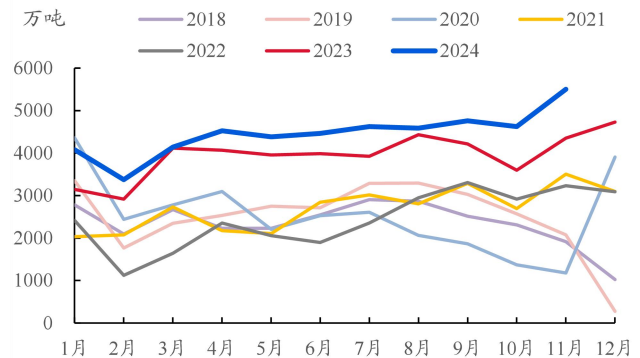
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 59: 国内 230 家独立焦化厂炼焦煤平均可用天数



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

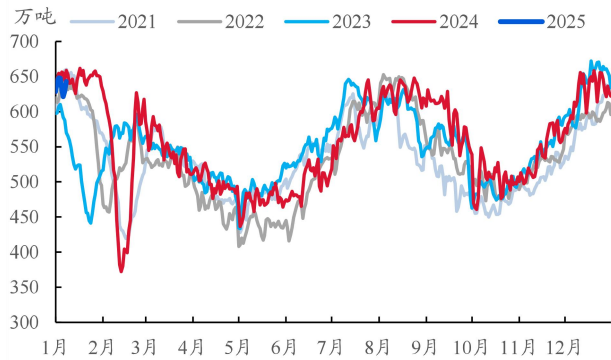
图 60: 煤炭进口量处于高位



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

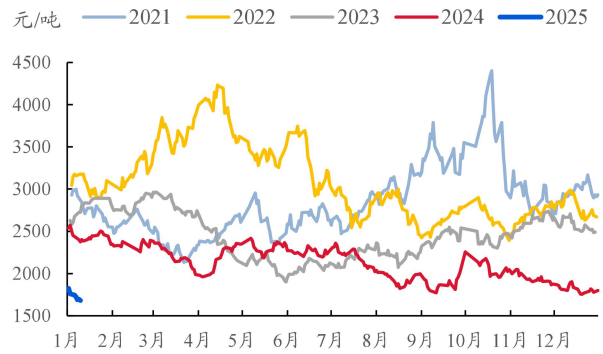
本周焦炭价格下降。截至 1 月 10 日, 焦炭主力合约期货收盘价为 1681.5 元/吨, 周环比下降 4.5%, 月度环比下降 8.4%, 较去年同期下滑 29.5%。

图 61: 动力煤终端日耗



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

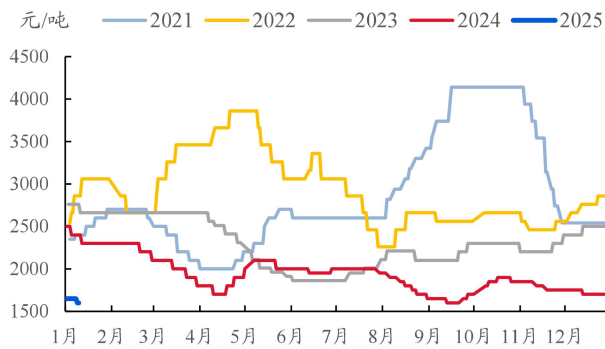
图 62: 焦炭期货价格走势



资料来源: WIND, 国海证券研究所

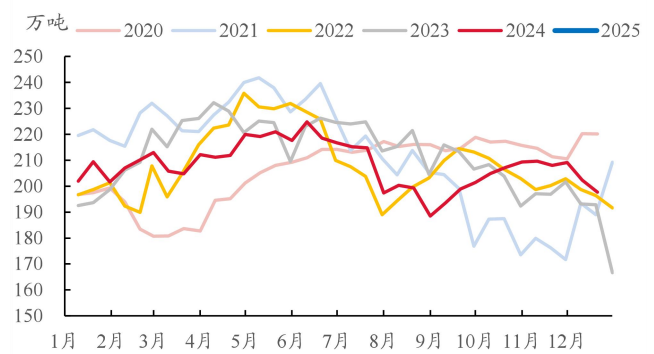
本周焦炭现货市场价格下降。现价方面,1月10日山西一级冶金焦主流价为1600元/吨,周环比下降3.0%,月度环比下降5.9%,较去年同期下滑30.4%。

图 63: 焦炭现价走势



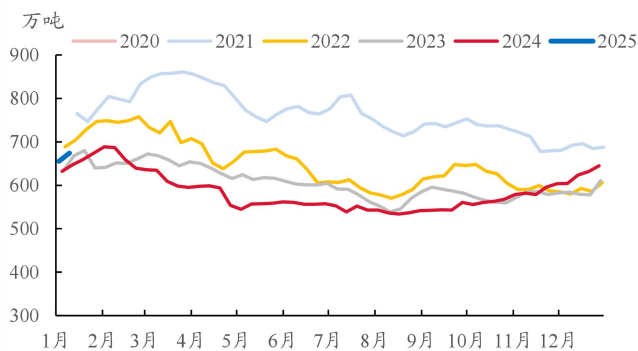
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 64: 中国粗钢日均产量



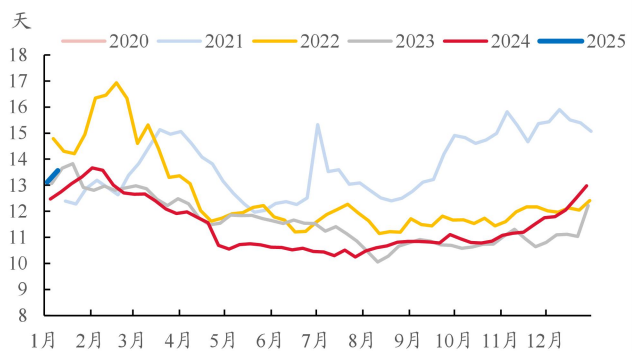
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 65: 国内 247 家样本钢厂焦炭库存



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 66: 国内 247 家样本钢厂焦炭平均可用天数



资料来源: WIND, 国海证券研究所

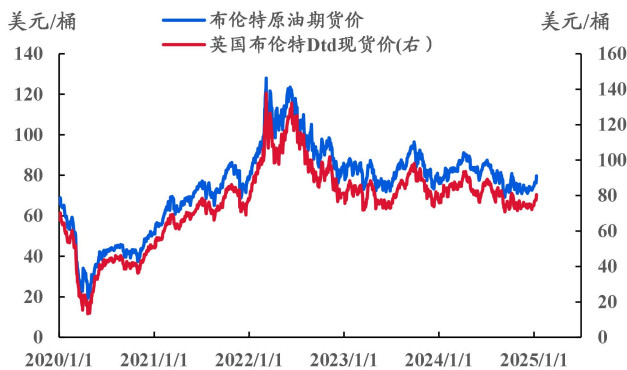
库存方面,本周国内 247 家样本钢厂焦炭库存为 673.94 万吨,周环比上涨 2.9%,月度环比上涨 8.1%,较去年同期上涨 4.1%;炼焦煤平均可用天数为 13.56 天,周环比增加 3.4%。

3.8、原油

本周国际油价上涨。截至1月10日，布伦特原油期货结算价为79.76美元/桶，较上周上涨3.3美元/桶（4.2%），月度环比上涨7.1%，较去年同期上涨1.9%。WIT原油期货结算价为76.57美元/桶，较上周上涨2.61美元/桶（3.5%），月度环比上涨7.4%，较去年同期上涨5.4%。

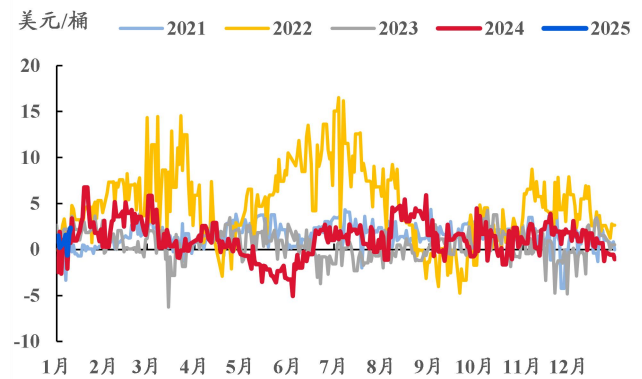
原油价差方面，截至1月10日，布伦特期现价差为-0.76美元/桶，较上周减少0.47美元/桶；布伦特-迪拜现货价差为2.36美元/桶，较上周增加2.15美元/桶；ESPO-布伦特现货价差为-5.88美元/桶，较上周减少2.17美元/桶。

图 67：布伦特原油期现价走势



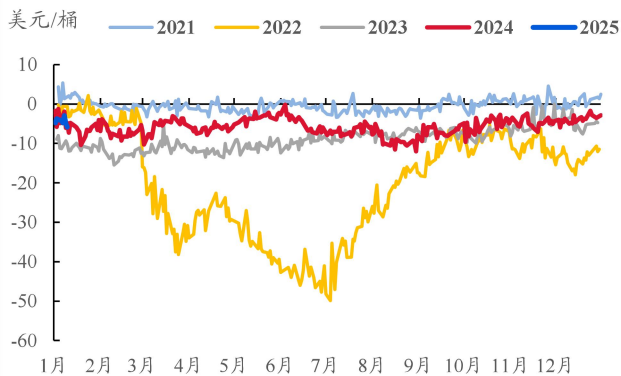
资料来源：WIND，国海证券研究所

图 68：布伦特-迪拜现货价差



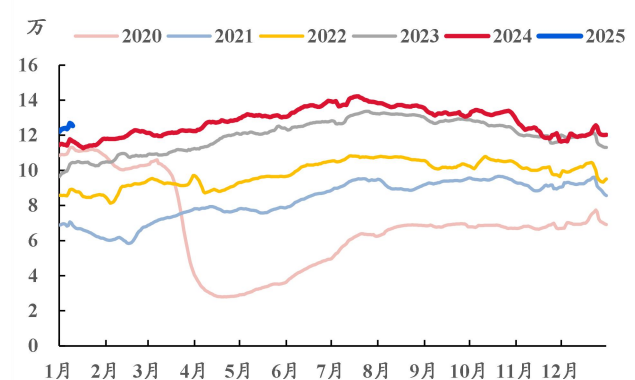
资料来源：WIND，国海证券研究所

图 69：ESPO-布伦特现货价差



资料来源：WIND，iFinD，国海证券研究所

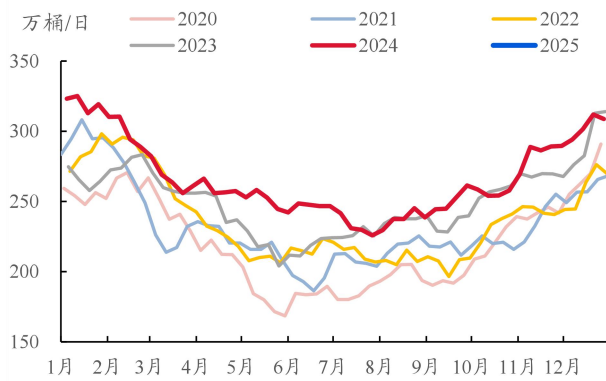
图 70：全球商业航班（7dma）



资料来源：WIND，国海证券研究所

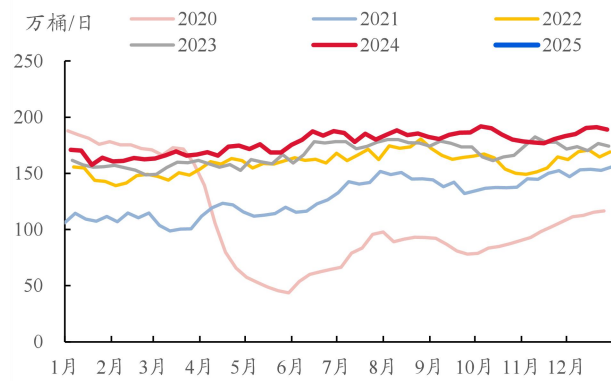
需求方面，本周美国车用汽油、馏分燃料油表观消费高于2024年同期。本周全球商业航班数高位运行，7天移动平均全球商业航班数量为12.53万班，航班数量较上周上涨1.4%，较去年同期上涨7.6%。

图 71: 美国丙烷/丙烯表观消费量



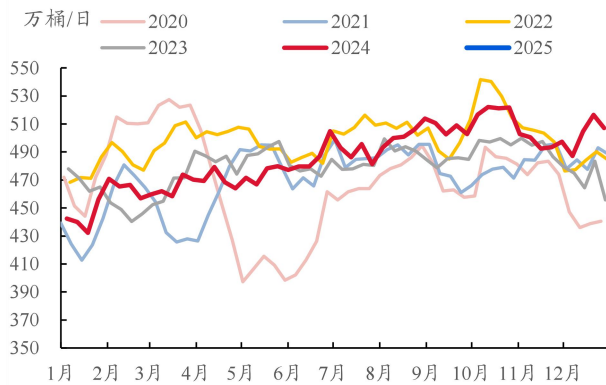
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 72: 美国航煤表观消费量



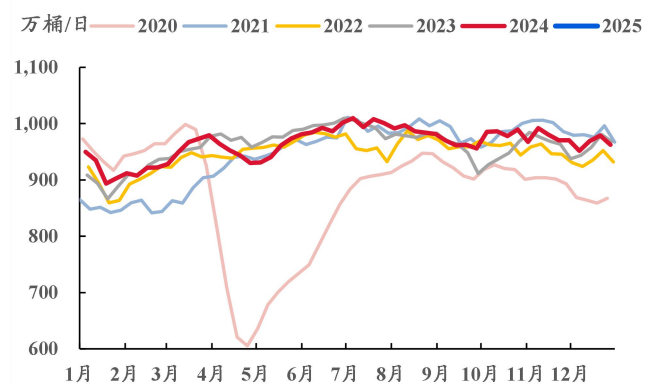
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 73: 美国馏分燃料油表观消费量



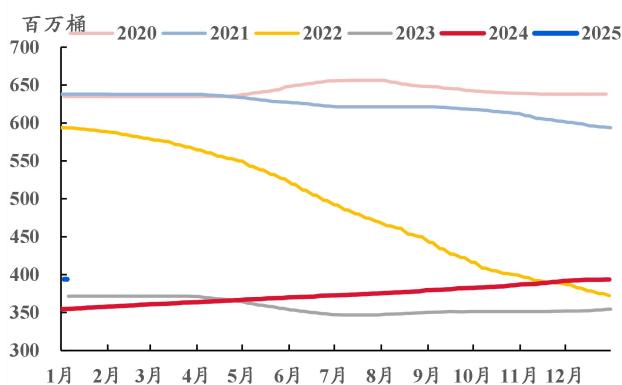
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 74: 美国车用汽油表观消费量



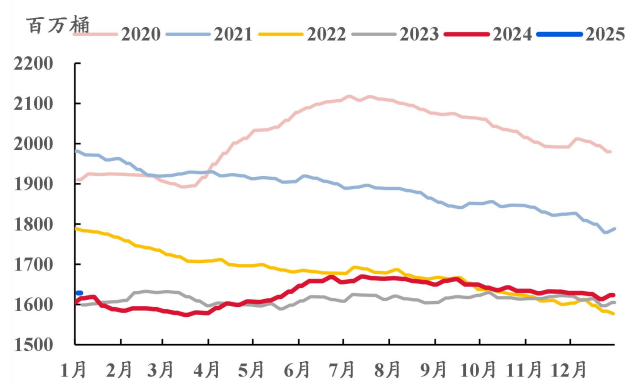
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 75: 美国石油战略储备库存



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 76: 美国原油和石油制品库存 (包括战略石油储备)



资料来源: WIND, 国海证券研究所

截至 1 月 5 日美国原油和石油制品库存 (包括战略石油储备) 为 16.29 亿桶, 周环比上涨 0.3%, 月度环比持平, 较去年同期上涨 0.8%; 战略石油储备周上涨 25 万桶。

4、重要新闻

4.1、宏观新闻

- **2025.1.5 美联储重大调整，内部分歧或加剧降息不确定性攀升（中国金融信息网）**

新华财经上海 1 月 5 日电 2024 年 12 月的议息会议上，美联储超预期“鹰派降息”，向市场释放出 2025 年放缓降息步伐的信号。在美国通胀前景变得更加复杂之际，美联储制定利率的联邦公开市场委员会（FOMC）2025 年也迎来“大换血”，这或将进一步助推其货币政策的“鹰派”走向。美联储官网公布的信息显示，2025 年轮换的四名有投票权的新成员中有三位被市场视为“鹰派”代表。

- **2025.1.6 央行最新会议强调“择机降准降息”，短期货币政策预期提升（每日经济新闻）**

2025 年中国人民银行工作会议 1 月 3 日~4 日召开，会议强调，综合运用多种货币政策工具，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，保持流动性充裕、金融总量稳定增长。

- **2025.1.6 央行货币政策委员会 2024 年第四季度例会释放积极信号（证券日报）**

作为下阶段货币政策的风向标，近期召开的中国人民银行（以下简称“央行”）货币政策委员会召开 2024 年第四季度例会明确，要实施适度宽松的货币政策，加强逆周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加大货币财政政策协同配合，保持经济稳定增长和物价总体稳定。同时，会议研究了下一阶段货币政策主要思路，建议加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性。

- **2025.1.6 MLIV Pulse 调查：美国经济增长将在 2025 年提振美股及美元（智通财经）**

智通财经 APP 获悉，根据最新的 Bloomberg Markets Live Pulse 调查，在特朗普的政策推动下，美国经济增长将使美股和美元成为最大受益者。该调查在 2024 年 12 月 18 日至 31 日进行。在 553 名受访者中，有 61% 的人表示，到 2025 年底，由于美国经济和企业盈利的强劲增长，标普 500 指数将会走高。一些人认为，即将上任的特朗普政府可能是一个催化剂。

- **2025.1.6 墨西哥对华铝制高压锅发起反倾销日落复审调查（经济观察报）**

经济观察网讯 1 月 6 日，商务部发布消息，2024 年 12 月 24 日，墨西哥经济部在官方日报发布公告，应墨西哥企业 Vasconia Brands, S.A. de C.V. 申请，决定对原产于中国的进口铝制高压锅（西班牙语：ollas de presión de aluminio）启

动反倾销日落复审调查，涉案产品的现行墨西哥海关税号为 7615.10.02。

● **2025.1.7 特朗普否认“关税缩水”报道 美元大跌后收复部分失地（智通财经）**

智通财经获悉，周一，在美国当选总统特朗普否认了一份关于他的关税计划不会像市场最初担心的那样广泛后，美元对大多数主要货币大幅下跌，汇率波动打击了那些在新年开始时大量持有美元多头头寸的交易员。彭博美元现货指数纽约收盘下跌 0.6%，此前下跌超过 1%，创 2023 年以来最大单日跌幅，此前《华盛顿邮报》报道称，特朗普助手正在研究一项仅涵盖关键进口产品的关税计划。欧元兑美元一度上涨 1.3%，创下 14 个月来最大单日涨幅，英镑也上涨了 1%。

● **2025.1.8 特朗普称将推翻拜登的海上钻井禁令（新华网）**

新华社华盛顿 1 月 7 日电（记者熊茂伶）美国候任总统特朗普 7 日表示，他上任后将立即推翻现任总统拜登刚刚宣布的海上钻井禁令。特朗普当天在佛罗里达州海湖庄园举行的新闻发布会上说，禁止海上钻井的政策不会维持，他将在上任后第一天立即推翻这一政策。他还说，美国将在很多地方增加钻探，“能源成本将会大幅下降”。拜登 6 日宣布一项行政令，将永久禁止在大西洋和太平洋部分海域进行海上石油和天然气开发，涉及 6.25 亿英亩（约合 2.53 亿公顷）的海洋区域。白宫在一份声明中说，拜登认为，在这些区域进行钻探可能带来的环境与经济风险及负面影响超过了该地区有限的化石燃料资源开发的价值。

● **2025.1.10 明确释放稳汇率信号，央行将发行离岸央票 600 亿（经济参考报）**

1 月 9 日，中国人民银行发布公告，将于 1 月 15 日在香港招标发行 2025 年第一期中央银行票据。本期央票期限 6 个月（182 天），发行量为 600 亿元人民币，较上一期增加 50 亿元。公告称，此举旨在丰富香港高信用等级人民币金融产品，完善香港人民币收益率曲线。业内人士表示，过去香港人民币央票发行规模一般为 100 亿元至 200 亿元，这次发行规模达 600 亿元，创下历史最大单次发行规模，将实质性回收离岸人民币流动性，央行坚决维护汇率稳定的意图十分明确。消息发布后，离岸人民币兑美元当日收复 7.35 关口，较日内低点一度反弹约 100 个基点。

● **2025.1.10 通胀预期上升，美联储暗示放缓降息节奏（经济参考报）**

当地时间 1 月 8 日，美联储公布的 2024 年 12 月货币政策会议纪要显示，美联储官员认为，由于通胀上行风险增加，美联储已经到达或接近放慢降息节奏的适当点。市场观察人士认为，新一届美国政府的政策计划可能拉长其抗通胀进程，减缓经济增速，抬高失业率，增加货币政策不确定性。

4.2、行业新闻

● 2025.1.6 日铁收购案受阻有何影响（工人日报）

持续一年多的日本制铁公司收购美国钢铁公司一事(日铁收购案)近日告一段落。美国总统拜登否决了收购案，日本制铁公司表示将采取措施保护合法权利。有分析人士认为，拜登此举表明其在此案中将政治利益凌驾于商业利益之上，日美关系和美国钢铁产业或将受影响。

● 2025.1.7 澳大利亚预测其铁矿石出口收入将持续减少（世界金属导报）

澳大利亚政府的工业、科学和资源部在其*新的季度展望报告中预测，由于预期期间价格下降，澳大利亚铁矿石出口收入将从2023-24财年的1380亿澳元下降至2024-25财年的1080亿澳元，并进一步降至2025-26财年的960亿澳元。尽管对2024-25财年的出口收入预测较之前的报告略有上调，从1070亿澳元微调至1080亿澳元，这反映了汇率上升幅度的减少以及12月份季度价格的小幅上涨。

● 2025.1.7 南非对进口钢扁轧制品发起保障措施调查（商务部贸易救济调查局）

2024年12月27日，南非国际贸易管理委员会(ITAC)(代表南部非洲联盟-SACU, SACU包含国家为南非、博茨瓦纳、纳米比亚、莱索托及斯威士兰5国)发布公告，应南非企业ArcelorMittal South Arica Limited提交的申请，对进口钢扁轧制品发起保障措施调查。

● 2025.1.7 宝泰隆：宝泰隆矿业公司宝忠煤矿复产（财联社）

宝泰隆公告，公司控股子公司七台河宝泰隆矿业有限责任公司收到茄子河区人民政府下发的复产通知，同意宝泰隆矿业公司宝忠煤矿复产。该煤矿为设计生产能力30万吨/年的矿井，复产后将作为正式生产矿井。正式投产后将增加公司原煤自供能力，降低原材料成本。

● 2025.1.10 艾芬豪公布Kipushi2024年最新生产情况及2025年指导产量(SMM)

当地时间1月8日，南非矿企艾芬豪矿业(Ivanhoe Mines)披露了2024年公司旗下矿山的最新生产情况及2025年预期。报告中指出，Kipushi在2024年全年共产出锌精矿50307金属吨。伴随着矿山的持续爬产，月度产量不断攀升，在12月份达到月度产量新高；该月共产出锌精矿14900金属吨。若该产量保持全年，相当于17.5万金属吨的锌精矿年产量。

5、风险提示

- 1) **政策调控力度超预期。** 商品价格及行业盈利受政策影响较大。
- 2) **制造业回暖不及预期。** 制造业回暖情况对钢铁、有色行业影响较大。
- 3) **宏观经济走势波动。** 经济走势将对建材行业产生直接影响。
- 4) **地缘环境超预期。** 地缘环境变化可能影响海外原材料价格，进而影响行业盈利。
- 5) **整体大盘表现不佳。**
- 6) **美联储降息次数不及预期。**

【钢铁&大宗商品组小组介绍】

谢文迪，钢铁行业及大宗商品研究团队首席分析师，6年大宗商品投研经验，3年宏观研究经验。布里斯托大学金融投资学硕士，曾先后就职于鸿凯投资、东北证券、方正证券、民生证券，获2020年Wind金牌分析师第四名。

林晓莹，钢铁及大宗商品行业研究助理，华东师范大学本科，厦门大学硕士。主要负责黑色、有色、能化板块。

【分析师承诺】

谢文迪，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。