



中泰证券周期·大宗指南 第 50 期：周期品周度运 行变化



钢铁：本轮钢价、铁矿价格反弹主要驱动力是需求的阶段性修复。周度钢铁表观需求在 10-11 月一度同比负增长超过 20%，而在 12 月后同比降幅明显收窄，近两周同比降幅在 10% 附近。需求改善一方面来自地产融资的松动，10-11 月地产行业信用风险集中出现，当时融资政策仍然很紧，部分质地没那么差的企业也出现停工，政策松绑后这部分项目恢复正常，带动需求回升。另外下游存货周期也是需求阶段性修复的因素。由于此轮反弹是需求推动，可以看到前期跌幅更大的铁矿石反弹更为流畅。展望未来，钢铁市场马上进入淡季，淡季需求无法证伪（因为淡季就是应该需求弱的），期间钢价波动主要由预期驱动，而目前政策暖风频吹、稳增长重回优先地位，短期市场预期仍偏积极，这有利于淡季价格。真正的挑战是明年春旺季，届时需求可能面临证伪风险。我们认为这轮需求修复较难持续，因为需求的回升并不是由乐观预期驱动的新增再投资驱动，只是需求低于正常水平后的修复。中长期来看，居民购房意愿和地产企业再投资意愿是决定因素，这两点仍然有待寻底。我们认为此轮反弹只是修复性质的超跌反弹，价格在明年二季度后可能会重新面临压力。建议从成长型新材料类行业中寻找机会，关注甬金股份、广大特材、抚顺特钢、久立特材、永兴材料等。

煤炭：山西陕西开展专项排查，供应约束或与需求旺季形成共振。动力煤方面：山西发生煤矿安全事故，专项排查或影响生产。本周秦港山西产 5500 大卡动力煤价格 1080 元/吨，周环比下跌 10 元/吨。供给方面，本周煤价相对弱势，市场观望情绪浓厚，上游发运积极性差，部分煤矿库

存积累；北港现货资源紧张，市场询货增多但多数压价采购，成交僵持；山西多个煤矿由于超产被处罚，紧接着孝义盗采煤矿发生事故，导致 21 人被困，山西省将全面开展盗采专项排查，同时陕西也将开展为期一个月的冬季安全生产排查整治专项活动，生产端或将收到影响。进口方面，目前外矿由于天气原因多数装期推迟，多数需求是前期中标，近期补单，实际成交少。

需求方面，电厂库存小幅下降但仍维持高位，截止 12 月 16 日，沿海八省电厂库存合计为 3515.4 万吨，日耗 210.6 万吨，采购缓慢，后期待看冷空气强度是否能够进一步提振电厂日耗。整体而言，市场观望情绪较重，后续关注天气及库存消耗情况。

炼焦煤方面，供给限产收紧，下游边际改善持续。本周主流炼焦煤价运行稳定，京唐港山西产主焦煤库提价（含税）2350 元/吨，周环比持平。供给方面，山西地区受超产及安全检查影响，限产、检修情况增多，部分完成生产任务的煤矿本周也开始限产、检修，汾渭统计本周样本煤矿原煤产量周环比减少 9.43 万吨至 613.99 万吨。进口方面，本周甘其毛都口岸通关 4 日，日均通车 98 车（环比+5 车），因通关低位，且下游采购积极，蒙煤低价资源逐渐减少，口岸可售资源有限，叠加国内炼焦煤价偏强运行，蒙煤价格上涨。需求方面，由于供应收紧，下游焦企补库意愿增强，焦化厂接单积极性明显提升，边际改善持续，支持煤价向好运行。整体而言，国内炼焦煤市场持续好转，供应收紧，需求回升，煤价延续涨势，后续继

继续关注下游焦炭需求情况。焦炭方面，供给受限价格上调，钢厂补库加快。截至 12 月 17 日，唐山地区二级冶金焦价格为 2560 元/吨，周环比持平，运行稳定。供给方面，市场稳中偏强运行，环保影响山西临汾、长治等地焦企生产受限，开工负荷持续小幅回落，产地焦企提涨 100-200 元/吨不等，部分钢厂及贸易商已落实首轮涨价，其余多数主流钢厂多观望为主。需求方面，考虑到供应端存在趋紧预期，部分钢厂有提前备库行为，其中南方钢厂随着高炉复产预期及利润修复，冬储补库节奏加快，而北方钢厂 1 月份高炉复产预期较强，刚需预计逐步恢复，钢厂继续保持稳步增库状态，且螺纹钢价格上涨 100 元，需求有望向好。整体来看，焦炭供需格局处于相对平衡状态，后续关注钢厂复产情况以及原料煤反弹的影响。投资策略：本周产地多重因素影响，先是包括晋能控股在内的多个煤矿因超产问题被处罚，紧接着孝义盗采煤矿发生重大事故，引起中央高度关注，后续将开展专项排查，随后陕西也宣布开展安全专项行动，连续多个因素或将对产地供应产生影响。12 月 16 日，国家发展改革委召开 12 月新闻发布会，将引导煤炭市场价格在合理区间运行，促进煤、电价格通过市场化方式有效联动，推动上下游协调高质量发展。中长期来看，在缺乏规划性投资背景下，煤炭供应端的约束强，在需求每年小幅增长的背景下，未来若干年煤炭就是稀缺资源，存量产能或就是高额利润，年度长协基准价的上调也保障了行业持续高盈利的能力，在双碳目标下，煤炭企业迫切需要转型，电投能源、兖矿、神华、靖远煤电、美锦能源等主要发力在新能源运营、氢能等方向，煤炭行业在新能源运营方面具备现金流强劲、土地资源丰富等

各方面的优势，能力与意愿皆具备，新能源方向的转型有利于提升整体板块估值水平（目前 PE 估值在 5-6 倍），煤炭资产有待重新定价，持续看好板块投资价值。动力煤股建议关注：陕西煤业、兖州煤业、中国神华、中煤能源、电投能源、昊华能源。冶金煤股建议关注：潞安环能、平煤股份、山西焦煤、淮北矿业、冀中能源、山西焦化。无烟煤建议关注：兰花科创。焦炭股建议关注：金能科技、中国旭阳集团、开滦股份、陕西黑猫。

有色：美联储加速 Taper，基本金属承压；能源金属景气度继续攀升。需求景气度持续上行，价格传导顺利，国内 11 月新能源汽车产销分别完成 43.4 万辆和 42.7 万辆，同比分别增长 1.3 和 1.2 倍，中汽协预计 22 年国内新能源汽车销量达到 500 万辆，同比增长 47%。年底备货将至，碳酸锂价格再次加速上行，本周，电池级碳酸锂较上周上涨 12.2%，电池级氢氧化锂报价较上周上涨持平，锂辉石报价较上周上涨 2.5%至 2050 美元/吨；原料趋紧，钴价或将进一步上行，MB 钴（标准级）、MB 钴（合金级）报价分别环比上涨 3.3%、3.3%，折算国内金属钴含税价已经突破 53 万元/吨；国内金属钴、硫酸钴、三氧化二钴分别上涨 1.3%、3.6%、2.1%；稀土和永磁进入“量价齐升”阶段，1) 现货市场，国内氧化镨钕报价微跌 0.9%，北方稀土 12 月挂牌价，氧化镨钕 81.69 万元/吨，环比上涨 7.12%，市场现货流通量有限，大厂挺价意愿较强；铈原料紧张局面不改，国内铈精矿价格为 5.65 万元/吨，较上周持平；铈锭价格为 7.30 万元/吨，较上周持平。目前湖南黄金旗下安化渣滓溪矿已经复产，冷水江地区复产较为缓慢，多数冶炼厂原料补仓较为困难，价格止跌企稳。基本金属美联储加

速 Taper 与国内流动性宽松预期下，基本金属价格维持震荡。

周内美联储议息会议上宣布加速 Taper，每月缩债规模由 150 亿提高到 300 亿，资产净购买将于明年一季度终结，同时国内在中央政治局会议之后定下明年国内流动性宽松预期，使得基本金属价格有所支撑，本周 LME 铜、铝、铅、锌、锡、镍本周涨跌幅分别为-0.1%、4.7%、0.4%、2.5%、-2.0%、-1.1%，价格整体涨跌互现。

建材：本周观点：新增专项债限额提前下达有望促基建投资超前开展，建议关注水泥及减水剂板块。碳纤维/石英砂/玻纤景气度延续，继续推荐；地产链预期有望修复，且涨价逐步落地/原材料价格回落，品牌建材逐步进入布局时点，龙头确定性高；玻璃板块价格底部回升，重点关注光伏、电子、药玻等新品类拓展；地产预期边际好转+专项债发行提速有望支撑水泥需求，当前水泥板块估值性价比高，优选有量增逻辑的龙头；减水剂板块成本端快速下降，首选具备新品类拓展逻辑的龙头。1) 本周我们发布碳纤维行业报告《龙头扩张提速，迎行业高增+国产替代历史机遇》，对于碳纤维行业，我们认为民用碳纤维行业的投资逻辑不只在需求高增（风、光、

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31544

