

行业研究

黑色商品本周价格大跌：螺纹-5%、热卷-3%、铁矿-8%、焦煤-6%

——金属周期品高频数据周报（2024.3.11~3.17）

要点

流动性：2 月 M1 M2 增速差为-7.5 个百分点，环比-4.7 个百分点。（1）BCI 融资环境指数 2024 年 2 月值为 45.59，环比上月+2.93%；（2）M1 和 M2 增速差与上证指数存在较强的正向相关性：M1 和 M2 增速差在 2024 年 2 月为-7.5 个百分点，环比-4.70 个百分点。

基建和地产链条：螺纹钢价格跌至近 9 个月以来新低。（1）本周价格变动：螺纹-5.11%、水泥价格指数-0.30%、橡胶+3.42%、焦炭-4.90%、焦煤-5.88%、铁矿-8.38%；（2）本周全国高炉产能利用率、水泥、沥青、全钢胎开工率环比分别-0.53pct、+5.50pct、+1.7pct、+0.70pct；（3）2024 年 3 月上旬，重点企业粗钢旬度日均产量为 205.80 万吨，环比-3.38%。

地产竣工链条：钛白粉、平板玻璃毛利润处于低位水平。（1）本周钛白粉、玻璃的价格环比分别+0.00%、-3.87%，玻璃毛利润为 321 元/吨，钛白粉利润为 498 元/吨，平板玻璃本周开工率 85.15%，环比+0.04 个百分点。

工业品链条：半钢胎开工率维持 5 年同期最高。（1）本周主要大宗商品价格表现：冷轧、铜、铝价格环比-3.22%、+3.90%、+0.79%，对应的毛利变化+18.31%、-4.50%、+6.72%；（2）本周全国半钢胎开工率为 79.55%，环比+0.99 个百分点。

细分品种：铜价创 2022 年 6 月中旬以来新高。（1）石墨电极：超高功率 19000 元/吨，环比+0.00%，综合毛利润为 2102.5 元/吨，环比-0.63%；（2）电解铝价格为 19230 元/吨，环比+0.79%，测算利润为 2249 元/吨（不含税），环比+6.72%；（3）钛精矿价格为 2300 元/吨，环比+0.00%；（4）110 家样本洗煤厂精煤库存 155.35 万吨，环比+10.97%；（5）本周电解铜价格为 71990 元/吨，环比+3.90%。

比价关系：上海区域热轧与螺纹价差处于 5 年同期高位。（1）螺纹和铁矿的价格比值本周为 4.25；（2）本周五热卷和螺纹钢的价差为 330 元/吨；（3）本周上海冷轧钢和热轧钢的价格差达 680 元/吨，环比+0 元/吨；（4）不锈钢热轧电解镍的价格比值为 0.10；（5）盘螺（主要用在地产）和螺纹钢（主要用在基建）的价差本周五达 260 元/吨，环比上周+4.00%；（6）新疆和上海的螺纹钢价差本周五为 360 元/吨。

出口链条：24 年 2 月全球 PMI 新出口订单环比+0.6pct。（1）中国出口集装箱运价指数 CCFI 综合指数本周为 1278.28 点，环比-2.58%；（2）本周美国粗钢产能利用率为 78.10%，环比+0.80 个百分点；（3）2024 年 2 月，中国 PMI 新出口订单为 46.30%，环比-0.9pct。

估值分位：本周沪深 300 指数+0.71%，周期板块表现最佳的是工业金属（+5.19%），普钢、工业金属的 PB 相对于沪深两市 PB 比值分位（2013 年以来）分别是 29.89%、100.00%；普钢板块 PB 相对于沪深两市 PB 的比值目前为 0.49，2013 年以来的最高值为 0.82（2017 年 8 月达到）。

投资建议：3 月 5 日的政府工作报告提出“单位国内生产总值能耗降低 2.5% 左右”，后期需重点重视高耗能商品供给情况，看好铝、硅铁、钢铁的投资机会，同时看好铜、金板块的投资机会，重点推荐华菱钢铁、宝钢股份、新钢股份、柳钢股份、马钢股份、马鞍山钢铁股份、新兴铸管、太钢不锈、三钢闽光、首钢股份。

风险提示：根据历史数据得出的相关性失效的风险；政府对大宗商品价格调控的风险；公司经营不善风险。

钢铁/有色
增持（维持）

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebsecn.com

分析师：戴默

执业证书编号：S0930522100001

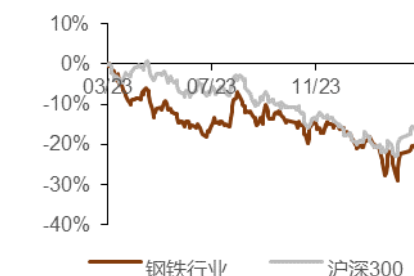
021-52523812

modai@ebsecn.com

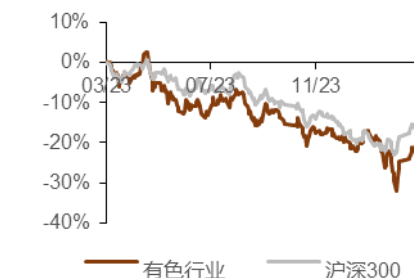
联系人：蒋山

jiangshan@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind



资料来源：Wind

1、量价利汇总表

表 1：量价利汇总表

板块	2024/3/15	单位	数值	7日涨幅	30日涨幅	年内涨幅	365日涨幅	历史最高值
新开工	螺纹钢	元/吨	3530	-5.1%	-9.9%	-12.0%	-18.9%	5980
	螺纹钢利润	元/吨	237	-0.2%	22.8%	249.3%	-39.7%	1900
	全国高炉产能利用率	%	83%	-0.5%	-1.2%	1.0%	-5.9%	95%
	水泥	指数	107	-0.3%	-0.7%	-5.8%	-24.6%	214
	水泥利润	元/吨	32	10.9%	25.3%	11.6%	-67.2%	195
	水泥产能利用率	%	58%	5.5%	20.1%	11.2%	0.0%	96%
竣工	钛白粉	元/吨	16800	0.0%	5.7%	4.3%	9.1%	20400
	平板玻璃	元/吨	1572	-3.9%	-4.2%	-3.3%	2.2%	2960
基建	建筑沥青	元/吨	3850	0.0%	0.0%	0.0%	-3.8%	4675
	石油沥青产能利用率	%	32%	1.7%	8.8%	32.1%	-4.9%	61%
基建地产	天然橡胶	元/吨	13600	3.4%	8.8%	3.8%	19.8%	19500
	全钢轮胎产能利用率	%	70%	0.7%	50.2%	21.3%	1.5%	79%
	地产螺纹-基建螺纹价格差	元/吨	260	0.0%	4.0%	13.0%	30.0%	640
工业品	电解铜	元/吨	71990	3.9%	6.3%	4.7%	6.7%	75510
	电解铝	元/吨	19230	0.8%	2.0%	-0.7%	5.8%	23700
	电解铝利润	元/吨	2249	6.7%	21.2%	-6.6%	217.6%	5251
	冷轧钢	元/吨	4502.5	-3.2%	-4.8%	-6.0%	-7.4%	7097
	热轧-螺纹价格差	元/吨	330	26.9%	94.1%	73.7%	-	830
	原油	美元/桶	81	3.0%	6.1%	12.6%	21.8%	121
	动力煤	元/吨	878	-4.6%	-4.1%	-6.0%	-21.1%	2592
	焦煤	元/吨	1985	-5.9%	-9.8%	-12.1%	-12.7%	2892
	110家洗煤厂煤炭产能利用率	%	70.89	-0.2%	5.1%	1.1%	0.0%	86
	焦炭	元/吨	1940	-4.9%	-13.4%	-17.1%	-26.5%	4240
	铁矿石	元/湿吨	820	-8.4%	-17.6%	-22.6%	-10.9%	1580
细分领域	超高功率石墨电极价格	元/吨	19000	0.0%	0.0%	-15.6%	-26.9%	157500
	石墨电极平滑利润	元/吨	2103	-0.6%	-6.5%	-55.9%	-60.9%	122106
	电炉开工率	%	78%	3.4%	47.0%	77.9%	0.0%	88%
	预焙阳极	元/吨	4200	0.0%	0.0%	0.0%	-33.3%	8000
	硅铁	元/吨	6850	-2.1%	-2.8%	-5.5%	-14.4%	20000
	黄金	美元/盎司	2156	-1.1%	6.1%	5.4%	8.4%	2179
	五氧化二钒	万元/吨	8.75	2.3%	-3.3%	-5.4%	-36.4%	49
	钨精矿	元/吨	125000	0.0%	1.6%	3.8%	7.8%	125000
	镍	元/吨	143700	4.7%	11.0%	10.8%	-22.6%	263700
	不锈钢	元/吨	13850	-1.4%	-1.4%	0.4%	-14.7%	22160
社会库存	铝库存	吨	206417	12.0%	97.0%	113.6%	-33.7%	993207
	API 石油库存	桶	47238.5	-1.2%	4.2%	1.2%	-6.8%	2724000

资料来源：Wind、百川、Mysteel、光大证券研究所

2、流动性：2月 M1 M2 增速差为-7.5 个百分点，环比-4.7 个百分点

从周度数据的角度，我们重点关注如下四种流动性指标：

(1) 美联储总负债：美联储总负债是影响全球流动性的重要指标，本周值为 7.50 万亿美元，环比+0.04%；

(2) 伦敦金现价格：伦敦金现是观察全球风险偏好、通胀预期的重要指标，而全球黄金 ETF 的持仓量则是短期金价的同步指标。本周伦敦金现价格为 2156 美元/盎司，环比上周-1.07%，SPDR 黄金 ETF 持仓量本周为 831.84 吨，环比上周+2.05%。

(3) 中美十年期国债收益率利差：中美利差走阔将增强中国国内经济、特别是资本市场的流动性和吸引力。中美十年期国债收益率利差在本周五为-199 个 BP，环比上周-18 个 BP；

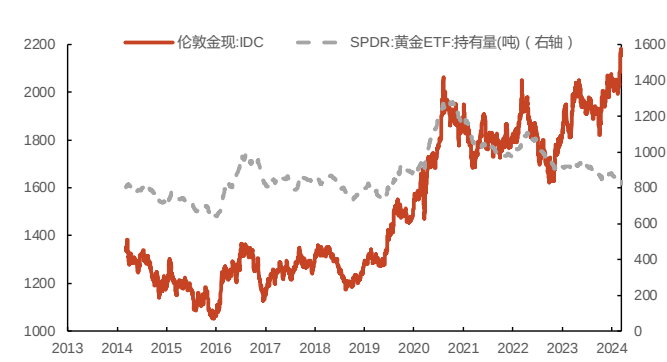
(4) 螺纹钢和中国一年期国债收益率：(1) 2012 年 5 月 25 日-2013 年 11 月 15 日，螺纹钢下跌 10.81%，但一年期国债收益率却上行 191 个 bp；(2) 2018 年 3 月 23 日-2018 年 10 月 26 日，螺纹钢价和国债收益率背离，随后螺纹钢价出现大跌。本周，一年期国债收益率为 1.83%，环比变动+8.00 个 bp；本周螺纹钢价格为 3530 元/吨，环比变动-5.11%。

图 1：美联储总负债（亿美元）



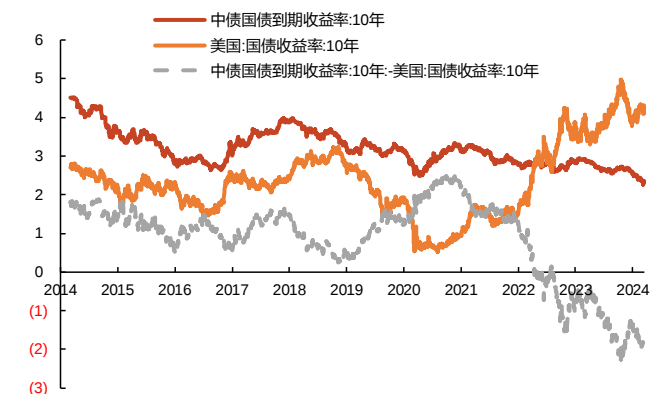
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 2：黄金现货价格（美元/盎司）与 SPDR 持仓（吨）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 3：中美十年期国债收益率走势及利差（%）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 4：中国一年期国债收益率及螺纹钢价格（%，元/吨）



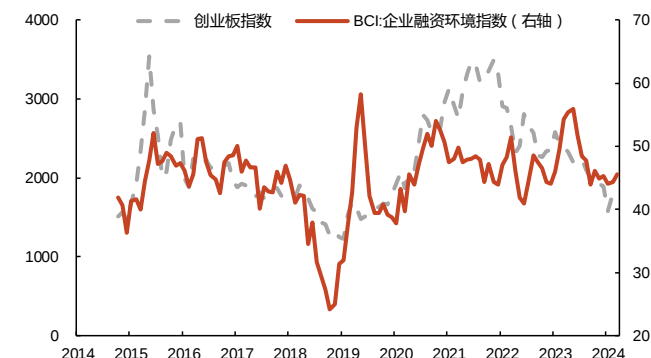
资料来源：Wind、光大证券研究所

从历史（月度）数据来看，关于股指和流动性，存在两个规律：

(1) 创业板指数与 BCI 中小企业融资环境指数在 2014 年以后存在较强的相关性，而中小企业融资环境指数存在均值回归的规律：超过 50、低于 40 的时间都不长久。2021 年以来的最低点出现在 2022 年 5 月（40.91），2024 年 2 月值为 45.59，环比上月+2.93%。

(2) M1 和 M2 增速差与上证指数存在较强的正向相关性：M1 和 M2 增速差在 2024 年 2 月为-7.5 个百分点，环比-4.70 个百分点。增速差在 2021 年 1 月为+5.3 个百分点，创 2018 年以来的单月新高，但 2021 年 2 月回落至-2.7 个百分点。

图 5：BCI 中小企业月度融资指数与创业板月末收盘价（点）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 6：M1 和 M2 的增速差（%）与上证指数月末收盘价（点）



资料来源：Wind、光大证券研究所

3、基建地产新开工链条：螺纹钢价格跌至近 9 个月以来新低

房地产基建链条上的高频数据（包括周度和月度），我们分为四类：

(1) 房地产开工相关的指标：2023 年 1-12 月全国房地产新开工面积累计同比为-20.40%

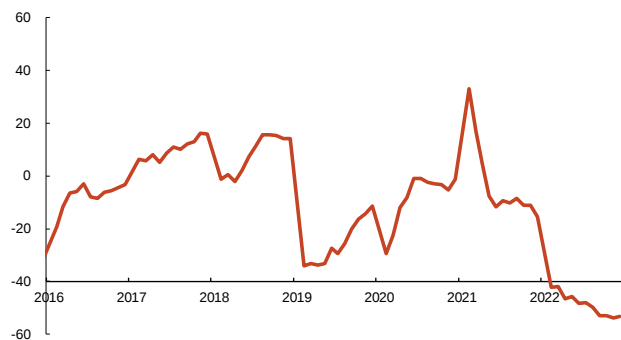
全国商品房销售面积 2023 年 1-12 月累计同比为-8.50%，较上个月累计值变动-0.5pct；全国房地产新开工面积 2023 年 1-12 月累计同比为-20.40%，较上个月累计值变动+0.8pct。

图 7：房地产新开工、销售面积累计同比（%）



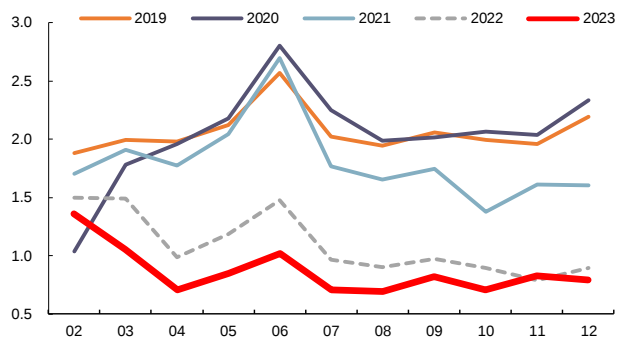
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 8：全国土地购置面积累计同比（%）



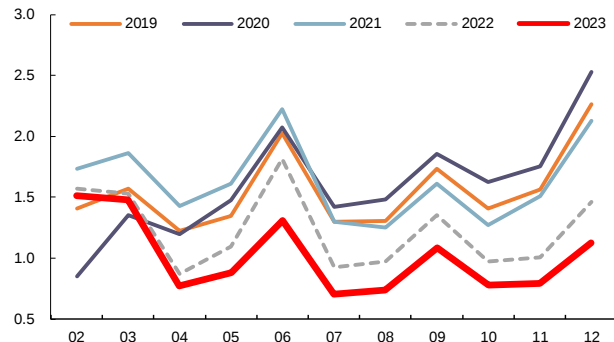
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 9：房地产新开工面积（亿平方米）



资料来源：Wind、光大证券研究所

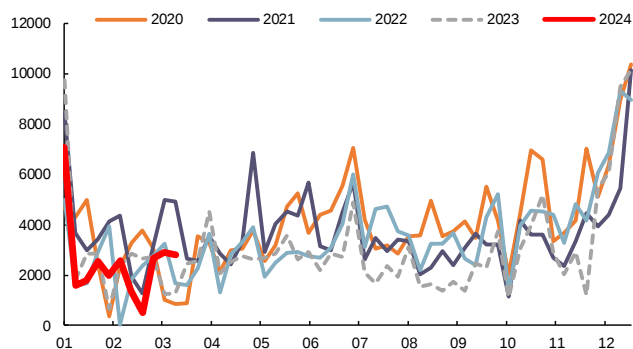
图 10：商品房销售面积（亿平方米）



资料来源：Wind、光大证券研究所

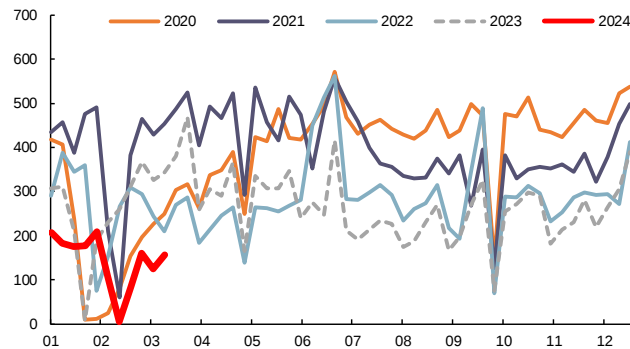
100 个大中型城市成交土地规划面积本周为 2812 万平方米，环比上周 -2.90%；全国 30 大中城市商品房成交面积，2019 年占全国销售面积的约 10%，本周值（上周六至本周五）为 156 万平方米，环比上周+26.30%。

图 11：100 大中城市成交土地规划建筑面积（万平方米）



资料来源：Wind、国家统计局、光大证券研究所

图 12：30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



资料来源：Wind、国家统计局、光大证券研究所

（2）只与基建相关的指标：球墨铸管加工费小幅回升

全国基建投资额（不含电力）1-12 月累计同比为+5.90%，较上个月累计值变动+0.1pct；

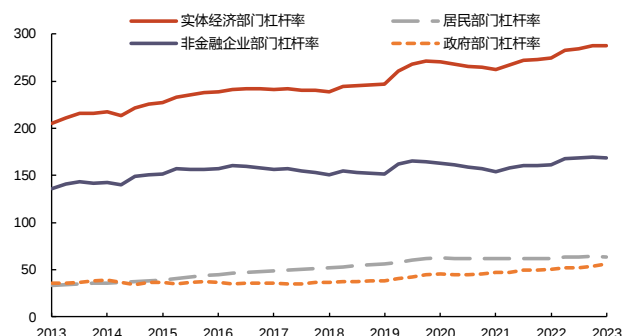
全国宏观杠杆率：基建的扩张在很大程度上依赖实体经济部门杠杆率的提升、尤其是非金融企业部门杠杆率，该类数据由国家资产负债表研究中心每个季度公布一次。数据显示，2023 年 12 月全国实体经济部门的杠杆率值为 287.80%，环比+0.2 个百分点，非金融企业部门杠杆率为 168.40%，环比-1.3 个百分点。

图 13: 城镇基建投资额同比累计增速 (%) (不含电力)



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 14: 全国宏观杠杆率 (%)



资料来源: Wind、光大证券研究所

石油沥青约 80%用于道路建设（包括新建和维修），而 2017 年基建投资额构成中，道路运输业占 23.29%，仅次于市政设施管理行业（占 26.13%），而石油沥青出口占比较小（2019 年是 8.56%），因此总体来看石油沥青是监测基建比较重要的指标。

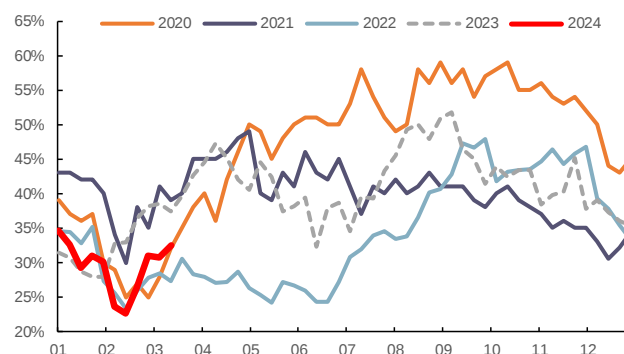
建筑沥青价格本周为 3850 元/吨，环比+0.00%。本周沥青炼厂开工率为 32.49%，环比上周+1.7 个百分点。

图 15: 建筑沥青价格 (元/吨)



资料来源: Wind、光大证券研究所

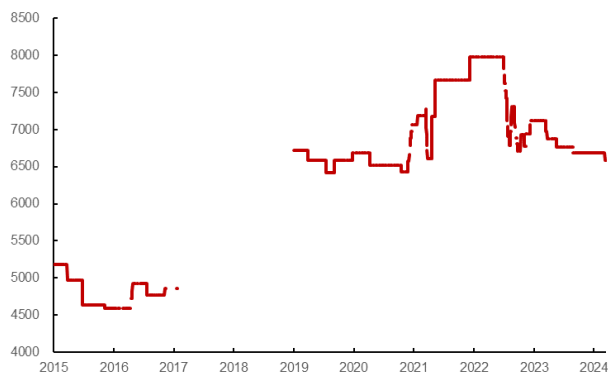
图 16: 沥青炼厂周开工率 (%)



资料来源: 百川资讯、光大证券研究所

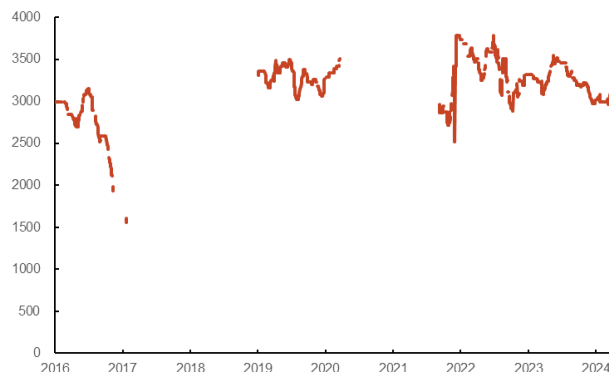
本周球墨铸管价格为 6590 元/吨，环比上周+0.00%，加工费为 3080 元/吨，环比上周+3.36%。

图 17: 球墨铸管价格 (元/吨)



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 18: 球墨铸管加工费 (元/吨)



资料来源: Wind、光大证券研究所

(3) 与房地产和基建高度相关的指标: 螺纹钢价格跌至近 9 个月以来新低

螺纹钢: 螺纹钢广泛用于房屋、桥梁、道路等土建工程建设, 而且出口量非常小 (2019 年螺纹钢出口量占产量的比例为 0.18%)。

螺纹钢价本周为 3530 元/吨, 环比-5.11%; 本周产量为 218.53 万吨, 环比-0.88%; 周度总库存为 1324.8 万吨, 环比+0.47%; 长流程螺纹钢利润本周为 247 元/吨, 环比+15.50%。

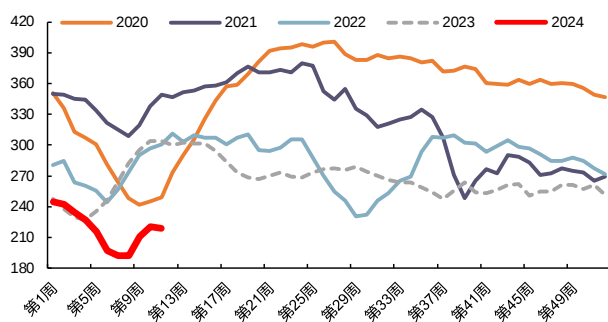
热轧板卷本周产量为 318.51 万吨, 环比+2.45%; 周度总库存为 445.68 万吨, 环比+0.77%; 五大品种钢材总库存本周为 2505.97 万吨, 环比+0.74%。

本周五全国高炉产能利用率为 82.58%, 环比-0.53 个百分点。

2024 年 2 月, 全国钢铁 PMI 新订单指数为 41.4%, 环比上月-2.4 个百分点。

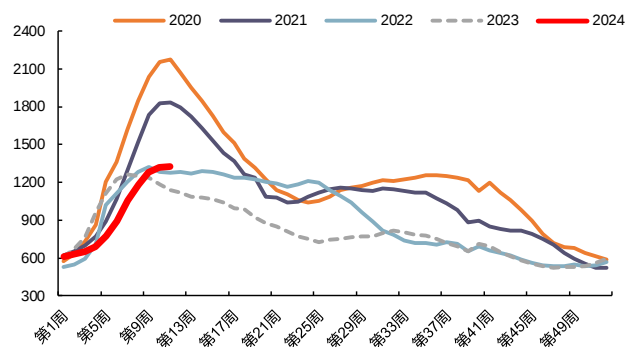
2023 年 12 月, 全国粗钢日均产量为 217.55 万吨; 2024 年 3 月上旬, 重点企业粗钢旬度日均产量为 205.80 万吨, 环比-3.38%。

图 19: 螺纹钢周度产量 (万吨)



资料来源: 钢联数据、光大证券研究所

图 20: 螺纹钢周度库存 (万吨)



资料来源: 钢联数据、光大证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/457023113163006053>