

2021.09.21

能耗双控常态化，高耗能工业品供需持续偏紧

--大宗商品周报


鲍雁辛(分析师) **周津宇(分析师)**
 0755-23976830 021-38674924
 baoyanxin@gtjas.com zhoujinyu011178@gtjas.com
 证书编号 S0880513070005 S0880516080007

本报告导读:

在碳中和背景下，能耗双控常态化，高耗能工业品供需或将持续紧张，价格上行趋势有望延续。

摘要:

- **能耗双控常态化，高耗能工业品供需或将持续紧张，价格上行趋势有望延续。**随着今年国家节能减排相关规划的出台，国家大部分节能减排的规划，包括安全打分的一些行动方案会陆续的出台。能源双控政策将成为常态化的政策，中办和国办已经印发了生态文明建设目标和评价考核办法，办法将逐渐深入执行，各地也会逐步适应国家的约束性的指标，转变发展观念，提高发展质量。后续江苏福建出台相关的一些政策相关的一些风控政策，实现双控目标，应该是大概率事件。
- **1)基本金属: 我们的判断: 冬季限产临近，供需错配将加剧，氧化铝铝预计价格或挑战历史新高4500元/吨。**海外报价跳涨或导致国内进口氧化铝窗口关闭，参照2020年中国氧化铝年进口量380万吨（占国内有效供给的5%），或进一步加重国内氧化铝缺口。未来6个月内海外由于供给收缩+BDI提价+需求持续复苏，氧化铝价格或持续上涨，进口窗口短期或难以恢复。叠加国内供需矛盾或在冬季限产&冬奥会期间逐渐扩大，氧化铝价格或刷新07年高点（4500元/吨）。
- **2)黑色系(钢铁): 我们的判断: 行业传统旺季仍未结束，下游需求韧性仍在，供需格局有望持续优，上周钢材终端提货积极性有所回落，而钢材库存维持较快去化，截至上周钢材社库已连降七周、总库存连降六周，我们认为随着传统需求旺季逐步深入且国内疫情逐渐好转，下半年钢材需求仍有韧性，叠加供给下降趋势，我们预期下半年钢价将持续高位震荡运行。**
- **3)建材(水泥): 我们的判断: 能耗双控减小供给，供需格局将进一步紧张，水泥价格四季度或创历史新高。**目前需求端在积极财政政策支持下，基建需求将得到支撑；同时新增供给保持2%左右明显优于历史可比限产时期，供需格局更好。我们判断Q4水泥价格在此背景下创历史新高已是大概率事件，并将带来明显的业绩弹性。
- **其他品种:** 1)原油: 原油价格短期将继续宽幅震荡。2)贵金属: 美联储态度或致使黄金波动加剧。3)黑色系(煤炭): 煤价高位的持续性将超市场预期。4)玻璃: 市场刚需平稳，原片厂在低库位支撑下积极涨价。5)化工品: 供需趋紧叠加刚需采购驱动，化工品有望分化走强。6)农产品: 外盘糖价逐级抬升，国内糖价关注进口政策。
- **风险提示: 货币政策转向，需求复苏低于预期**

请务必阅读正文之后的免责条款部分

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群(18610100296)同步分享更新

涉及相关行业评级

负责人	行业	最近评级	日期
岳鑫	交运	中性	2021.09.13
谢皓宇	房地	增持	2021.09.17
韩其成	建筑	增持	2021.09.09
鲍雁辛	建材	增持	2021.09.17
钟凯峰	农业	增持	2021.09.05
李鹏飞	钢铁	增持	2021.09.20
郭华宇	有色	增持	2021.09.19
翟堃	煤炭	增持	2021.09.20
段海峰	基础	增持	2021.09.21
孙义昱	石化	增持	2021.08.29
翟堃	公用	增持	2021.09.20
鲍雁辛	产业	增持	2021.09.17
鲍雁辛	大宗	增持	2021.09.17

相关报告

“能耗双控”有助于高耗能工业品价格趋势延续	2021.09.14
供给受限成主要矛盾，相关商品价格趋势将延续	2021.09.12
供需视角甄选大宗商品长期景气行业	2021.09.10
汇率角度探究大宗商品价格变化	2021.09.06
美元走弱提升大宗价格中枢，关注供需紧张品类	2021.09.06

目 录

1. 上周大宗商品重要变化	3
2. 国际运价——干散货市场回暖，运价继续高位波动	6
3. 房地产：具备一定意义的放松——对珠海修改个税征收率的点评	7
4. 原油——高位震荡为主	8
5. 黑色	10
5.1. 钢铁——钢材社库七连降，供需格局持续改善	10
5.1.1. 钢材——螺纹钢现货、期货价格上涨，社会库存“七连降”	10
5.1.2. 铁矿石——现货价格下降	12
5.1.3. 焦炭——库存上升	15
5.2. 煤炭——煤价高位的持续性将超市场预期	17
5.1. 电煤——海内外煤价再度上行	17
5.2. 焦煤——焦煤持续大涨	21
6. 有色	24
6.1. 基本金属——进口窗口或关闭，氧化铝有望挑战 4500	24
6.1.1. 铜板块：旺季不旺，加工企业大规模检修	25
6.1.2. 铝板块：氧化铝确定性增强，价格挑战 4500 元/吨	27
6.2. 新能源金属——锂：乘风破浪，冲击新高	28
6.2.1. 8 月锂钴原料厂商生产恢复正常，上游供应增长，下游动力需求继续走高	29
6.2.2. 新能源金属材料价格	30
6.2.3. 稀有金属与小金属价格	33
7. 建材——限产蔓延，水泥价格大幅上涨	35
7.1. 水泥——水泥市场价格大幅上涨	35
7.2. 玻璃——厂家以稳价出货为主	43
8. 化工品——供给为基，需求为矛	47

1. 上周大宗商品重要变化

表 1: 主要大宗商品涨幅情况

		单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅
原油	NYMEX 轻质原油	美元	70.48	1.10%	10.37%
	IPE 布油	美元	74.25	1.78%	11.55%
黑色系	上海 20mm 螺纹钢	元/吨	5700	3.07%	11.98%
	铁矿石:日照港 PB 粉 (铁含量 61.5%)	元/吨	733	-23.25%	-30.59%
	广州港动力煤 6100	元/吨	1,871.00	9.35%	18.49%
	京唐港山西主焦煤库提价	元/吨	4,250.00	4.94%	39.34%
贵金属	COMEX 黄金	美元/盎司	1904/10	-1.58%	-1.08%
	COMEX 白银	美元/百盎司	1906/1	-7.11%	-4.43%
基本金属	SHFE 铜	元/吨	69400	-0.46%	2.77%
	SHFE 铝	元/吨	22620	0.00%	12.93%
	SHFE 铅	元/吨	14,660	-2.72%	-4.77%
	SHFE 锌	元/吨	22,760	-0.48%	1.16%
化工品	环氧氯丙烷(华东)	元/吨	20400	22.89%	43.66%
	双酚 A (华东)	元/吨	26550	-3.63%	-3.45%
	己内酰胺(CPL)	元/吨	16200	5.19%	13.29%
	己二酸 (华东)	元/吨	10990	8.06%	4.67%
建材	水泥华北 P·O42.5 均价	元/吨	438.33	0.00%	0.00%
	北京地区白玻均价	元/吨	3022	0.00%	0.00%
农业	天然橡胶价格: 活跃合约	元/吨	13,780.00	3.14%	-6.32%
	玉米价格	元/吨	2,576.18	-3.64%	-6.39%
	大豆现货价:	元/吨	5,210.53	0.00%	-0.18%
	白砂糖期货价格: 活跃合约	元/吨	5,846.00	-0.29%	-1.88%

数据来源: Wind, 数字水泥网, 百川资讯, 国泰君安证券研究

能耗双控常态化,高耗能工业品供需或将持续紧张,价格上行趋势有望延续。随着今年国家节能减排相关规划的出台,国家大部分节能减排的规划,包括安全打分的一些行动方案会陆续的出台。能源双控政策将成为常态化的政策,中办和国办已经印发了生态文明建设目标和评价考核办法,办法将逐渐深入执行,各地也会逐步适应国家的约束性的指标,转变发展观念,提高发展质量。后续江苏福建出台相关的一些政策相关的一些风控政策,实现双控目标,应该是大概率事件。

1) 原油:近 1 周以来, NYMEX 轻质原油涨 1.1%, IPE 布油涨 1.78%。我们的判断: **原油价格短期将继续宽幅震荡。**德尔塔病毒对需求的影响仍需观测,如果短期疫情大幅恶化导致全球疫情限制措施升级,不排除短期原油中枢下探可能。美国夏季出行高峰将在 8 月中下旬开始逐渐加速且疫苗仍然有效,我们预计中期需求复苏趋势没有明显改变。同时欧洲天然气价格创历史新高,我们认为高企的天然气价格将对原油需求产生积极影响支撑价格。另一方面,伊朗核协议的谈判进程以及美联储的 taper 预期可能影响到原油价格的短期情绪仍需进一步观测。

2) 黑色系:近 1 周以来,上海 20mm 螺纹钢价格涨 3.07%,铁矿石:日

照港 PB 粉价格跌 23.25%，广州港动力煤 6100 价格涨 9.35%；京唐港山西主焦煤库提价涨 4.94%。

我们的判断：行业传统旺季仍未结束，下游需求韧性仍在，供需格局有望持续优，预期下半年钢价将持续高位震荡运行。9月16日生态环境部发布《重点区域 2021-2022 年秋冬季大气污染综合治理攻坚方案（征求意见稿）》，明确实施范围在京津冀及周边地区“2+26”城市和汾渭平原城市基础上，增加河北北部，山西北部，山东东、南部，河南南部部分城市，并提出严格执行 21 年粗钢产量压减工作要求。上周钢材终端提货积极性有所回落，而钢材库存维持较快去化，截至上周钢材社库已连降七周、总库存连降六周，我们认为随着传统需求旺季逐步深入且国内疫情逐渐好转，下半年钢材需求仍有韧性，叠加供给下降趋势，我们预期下半年钢价将持续高位震荡运行。

煤炭：煤价高位的持续性将超市场预期。当前市场的担忧在于未来供给的逐步释放，结合弱需求（宏观经济下行、钢铁减产），煤炭价格未来或将出现大幅回落。但我们认为核心的矛盾依然在于供给，短期保供产能投放节奏持续低于预期，而未来考虑到新增产能极其有限（2020~2021H 仅批复 0.5 亿吨），碳达峰前煤炭供给或将均处于紧张状态，煤炭价格将长期维持高位

3) 贵金属：近 1 周以来，COMEX 黄金跌 1.58%，COMEX 白银跌 7.11%，金银比继续维持在 100 下方。

我们的判断：美联储态度或致使黄金波动加剧。近期贵金属仍缺乏明朗的配置方向，短期市场对美联储 Taper 及加息路径快慢的预期调整会影响短时情绪，但整体而言短端名义利率的抬升或要到 10 月份才能看到。在通胀预期呈现慢变量的格局之下，名义利率的扰动仍将是核心要素。

4) 基本金属：近 1 周以来，SHFE 铜跌 0.46%，SHFE 铝价格维持不变，SHFE 铅跌 2.72%，SHFE 锌跌 0.48%。

我们的判断：冬季限产临近，供需错配将加剧，氧化铝预计价格或挑战历史新高 4500 元/吨。印度国家铝业（Nalco）16 日招标销售 3 万吨氧化铝，折算西澳 FOB 价格为 492 美元/吨，跳涨 29.13%，船期为 11 月上旬，折算成中国到岸价为 4140 元/吨。而截至 9 月 17 日国内氧化铝平均价为 3518 元/吨，地方最高报价为 3610 元/吨，海外报价跳涨或导致国内进口氧化铝窗口关闭，参照 2020 年中国氧化铝年进口量 380 万吨（占国内有效供给的 5%），或进一步加重国内氧化铝缺口。未来 6 个月内海外由于供给收缩+BDI 提价+需求持续复苏，氧化铝价格或持续上涨，进口窗口短期或难以恢复。叠加国内供需矛盾或在冬季限产&冬奥会期间逐渐扩大，氧化铝价格或刷新 07 年高点（4500 元/吨）。

5) 化工品：近 1 周以来，环氧氯丙烷（华东）价格涨 22.89%，双酚 A（华东）价格跌 3.63%，己内酰胺（CPL）价格涨 5.19%，己二酸（华东）价格涨 8.06%。

我们的判断：供需趋紧叠加刚需采购驱动，化工品有望分化走强。黄磷（川投化工）：上周黄磷（川投化工）价格为 65000 元/吨，周涨幅+96.97%。涨价的主要原因是供给紧缩和成本支撑。供给端：受云南能耗双控政策影响，云南地区多数企业反馈将执行停炉计划，供应市场推涨，需求市

场恐慌，价格暴涨。成本端：上周焦炭、磷矿石价格高位，黄磷生产成本高位整理。金属硅：上周金属硅价格为 41500 元/吨，周涨幅+31.75%，涨价的主要原因是成本支撑叠加供需趋紧。成本端：上周金属硅成本上涨，主要是煤价、石油焦价格有所上涨。供给端：目前西南地区开工下行，云南地区个别企业因限电停炉，重庆地区再一次错峰限电，企业产量减少；西北地区开炉增加，产量增加，供应量平稳。需求端：下游多晶硅行业开工高位，需求较多；有机硅价格持续上涨，开工稳定，对金属硅的需求稳定。醋酸（华东）：上周醋酸（华东）价格为 6900 元/吨，周涨幅+17.95%，涨价的主要原因是供给紧缩。供给端：上周检修和故障厂家增多，供应面利好支撑明显，另外由于环保和全运会影响，山东主流厂家限产限量，西北地区暂停发货，各厂家在库存不大的前提下，现货面再度紧张。需求端：遇中秋佳节，贸易商存在节前补货心理，导致散单价格大幅上涨，但上周国内整体需求较差，受到能耗双控政策影响下游醋酸酯类开工较低，预期短期不会有太大的好转。成本端：甲醇价格延续涨势，多地区创年内新高。

6) 建材：近一周以来，水泥华北均价维持不变，北京地区玻璃均价维持不变。

我们的判断：能耗双控减小供给，供需格局将进一步紧张，水泥价格四季度或创历史新高。改革委办公厅关于印发《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》的通知，未达标省份政策压力增大，逐步开启各省的“双控双降”政策。我们认为水泥产品具有短腿、不可储存的特性，区域内供需突破临界点价格将出现明显的波动，从 2010 年华东及 2012 年广东限产可以回溯，水泥价格均出现 150-200 元/吨的大幅上涨。我们认为目前需求端在积极财政政策支持下，基建需求将得到支撑；同时新增供给保持 2%左右明显优于历史可比限产时期，供需格局更好。我们判断 Q4 水泥价格在此背景下创历史新高已是大概率事件，并将带来明显的业绩弹性。

玻璃：国内浮法玻璃市场总体延续上行趋势，市场刚需平稳，原片厂在低库位支撑下积极涨价。玻璃现货市场总体走势平平，生产企业产销呈现一定的区域分化，市场情绪一般。华南等地区受到前期生产线停产冷修以及转产其它产业玻璃等因素的影响，以及和北方地区价格差异较小的状况，近期报价小幅上涨，以提振市场信心。华东、华中和部分华北地区的市场成交一般，部分厂家报价略有小幅的调整，或者出台更加优厚的营销策略，以促进贸易商和加工企业提货。总体看近期传统旺季之后，市场成交情况并没有明显的好转。

7) 农业：近 1 周以来，天然橡胶价格涨 3.14%，玉米价格跌 3.64%，大豆现货价格维持不变，白砂糖期货价格跌 0.29%。

我们的判断：外盘糖价逐级抬升，国内糖价仍需关注进口政策。糖价下降的主要原因有：从供给端来看，市场交投情绪平淡，贸易商观望情绪浓重，短期节前采购补库接近结束，现货高库存供应压力大。从需求端来看，国际糖进口仍存在不确定性，市场对经济前景悲观情绪延续，白糖消费需求降低，白糖消费需求降低。

2. 国际运价——干散货市场回暖,运价继续高位波动

1. 干散货航运: 市场回暖, 运价创 11 年新高。

上周干散货海运周均价较上周略有下降, 截止 9 月 17 日 BDI 上升至 4275 点, 周均运价环比上涨 13%, 较 2019 年同期周均运价上涨 93.52%。

1. 上周海岬型船市场小幅上涨。上半周在台风影响下即期船价大幅上涨, 下半周随着台风影响消退, 需求降低使运价逐步回落。2. 上周巴拿马船市场小幅波动, 受他台风影响上半周租金略有上升, 下半周随着台风影响消退, 叠加 FFA 远期合约价格下跌, 租金高位回调。粮食市场相对平稳。

2021 年干散货航运市场强劲复苏。全球经济复苏、国内对大宗商品需求上升推动干散货运输需求回升。加之全球供应链混乱和港口拥堵等外部因素, 使运价触及近 10 年来高点。过去 5 年需求年均增速 2.5%, 考虑低基数, 预计 2021 年需求增速将大幅超过往年。根据交付计划, 预计 2021 年供给增速 2.6%。市场繁荣有望持续至 2022 年。

2. 石油航运: 需求开始, 运价低迷。

上周油轮运价维持周期低位, VLCC TCE 下跌至-9555 美元/天。在过去四周, 美国原油产品的平均供应量同比上涨 17%。美国商业原油库存降幅超预期, 而汽油库存和精炼油库存降幅不及预期。在飓风的影响下, 墨西哥湾的炼油厂和石油设施并未完全恢复, 是原油库存降至低点。同时, 加剧了民众对燃油的恐慌性购买。不断增加的美国民众用油需求成为油市追涨的动力, 并创下近一个半月新高。

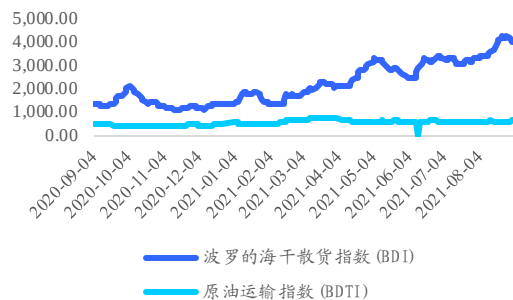
2021 年油运市场在疫情影响消除前将可能持续低迷。欧佩克预计 2021 年石油消费需求恢复到疫情前的 98%, 而 2021 年运力比 2019 年增长 6% 左右。2019 年以来交付多、拆解少, 运力过剩, 2021 年需要经历去产能 (大量拆船) 过程, 油运市场将在需求修复和消化过剩运力中缓慢恢复。

3. 集装箱航运: 高载运率支撑高运价。

上周集装箱班轮运价小幅上涨, SCFI 综合指数上涨到 4568 点, 环比上涨 1%。上周欧美航线载运率保持接近满载, 运价较上周持平微升。美国终端零售继续保持高增长, 中国八大港口外贸集装箱吞吐量增速稳定。目前美西港口拥堵仍是核心瓶颈, 等待船舶超年初水平。美国港口计划延长卡车闸口开放时间, 继续提产。我们认为美国内陆铁路等供应链能否匹配提产将是关键。预计集运市场“紊乱”短期内仍将持续。

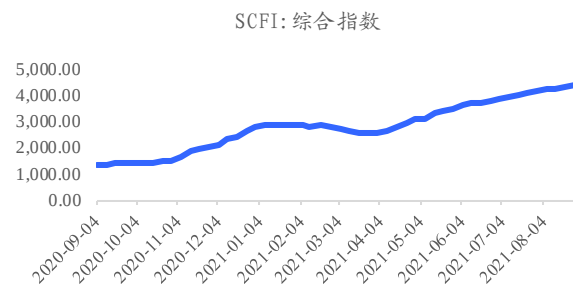
目前集运市场处于“紊乱阶段”, 持续时间难以判断。集运公司将展现巨大的业绩弹性, 同时估值将泡沫化。供应链的“紊乱”, 是一个有效运力下降的阶段性现象, 预计 2022 年将逐步回归新常态。

图 1 运价创十一年新高



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 2 SCFI 综合指数创新高



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

3. 房地产:具备一定意义的放松——对珠海修改个税征收率的点评

广东多城市统一下调个税征收率,将原有不动产销售个税 2%,修改为住宅销售个税 1%和非住宅销售个税 1.5%,住宅税率达到全国标准的下限。按照全国统一要求,个税征收是按照前后两次交易价差的 20%进行征收,而免征条件为卖方持有住房满 5 年、唯一住房、普通住宅,这 3 个条件需要同时满足。而对于无法获取原价的房屋,则按照 1~3%的税率、以交易价格为税基进行计征,并又各地根据房价情况,制定具体的税率。近期,以珠海为首的城市,将税率进一步下调,是 2019 年从 2.5%下调至 2%之后的再次下调,达到全国标准的下限,和其他高房价城市基本持平。

下调交易税率,确实会隐射政策放松,无论是否是以降低税负压力为背景,毕竟,此前在调控收紧时,都会采取增加税种、上调税率的方式。本次包括珠海、肇庆等在内的城市,下调交易税率,在一定程度确实会带来放松,促进交易活跃、并托底甚至改变未来走势。在以往的历次调控当中,政府往往会通过加税来收紧调控、减税来放松调控,本次也可简单类比。

并非所有城市都在放松,湖南对满五唯一要求从城市拓展到全国,但边际预期可能会以放松为主。按照目前湖南的新政策,对湖南下属各市对满五唯一的认定,要从全市满五唯一、拓展到全省满五唯一,相当于变相严格,且力度很大,也即当前仍处于因城施策当中。然而,以目前的市场预期来看,广东各市的放松更能代表市场潜在的共识,也即,对于当前宏观经济所处环境、能源双控要求,地产托底的预期更是普遍预期,且已经在股票市场当中反应。

本次政策将博弈变为了现实,尽管只是一小步,预计能在一定程度上改变预期,至于是否会有进一步放松行为,仍然需要跟踪,我们更希望政策保持定力,以使得优秀房企竞争环境得到真正逆转。由于房地产行业的壁垒较低,使得简单放松虽然能够救活楼市,但对于想通过精细化管理水平、优质产品能力等进行突围的优秀房企是不利的。当前是将短期博弈在一定程度上得以兑现,且板块和产业链表现已经包含这一预期,

需要跟踪后续会持续放松。

图3：17城二手房成交面积同比为负

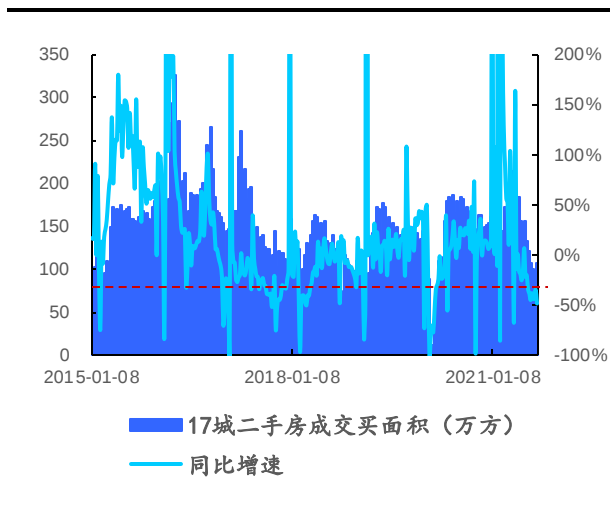
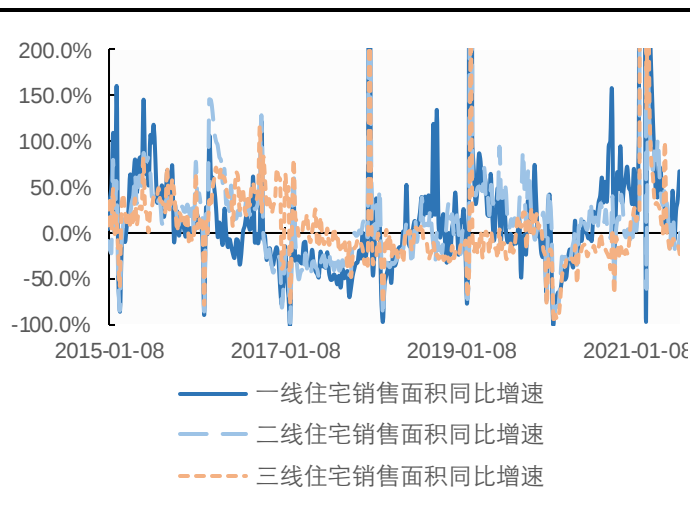


图4：一、三线住宅销售面积同比为负，二线同比为正



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

图5：50城住宅销售面积同比转负

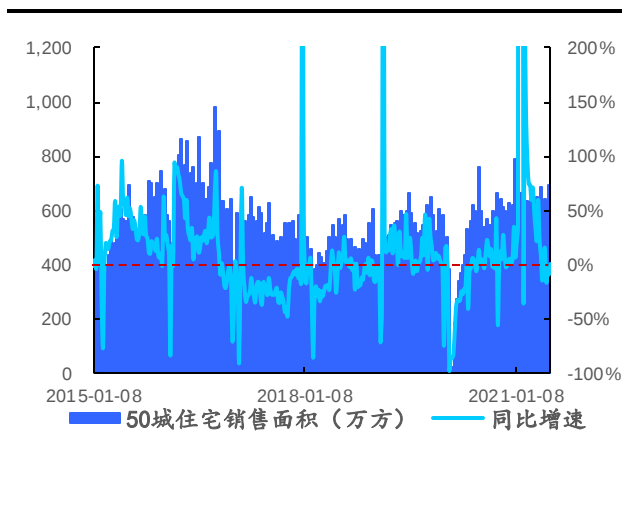
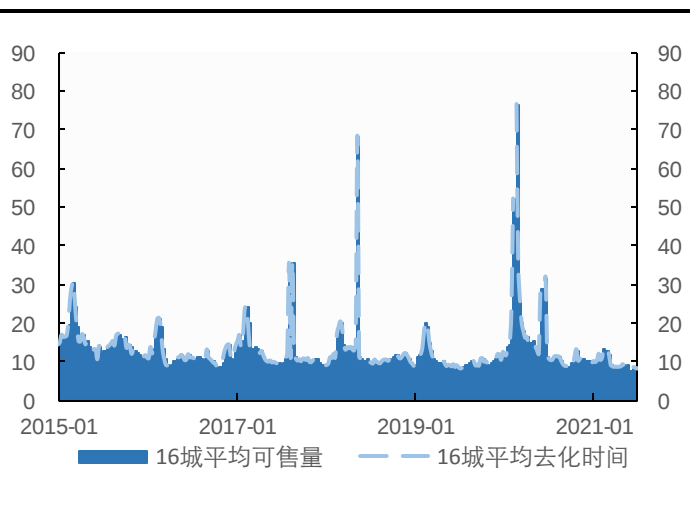


图6：16城平均去化时间持续扩大



数据来源：各地房地产交易网、WIND、CEIC、中指数据、国泰君安证券研究

4. 原油——远期不需悲观，高气价与煤价支撑原油价格

上周原油数据：截至9月20日，WTI 现货收于70.29美元，较9月10日+0.57美元；BRENT 现货收于74.38美元，较9月10日+1.82美元。EIA9月10日当周商业原油库存环比-642.2万桶，前值-152.8万桶。其中库欣原油环比-110.3万桶，前值+191.8万桶。汽油库存环比-185.7万桶，前值-721.5万桶。炼厂开工率+0.2%至82.1%。美国原油库存下降，净进口量环比减少。美国产量1010万桶/天，美国净进口数据环比-9.5%。截至9月17日当周，美国活跃石油钻机数环比+10部至411部。尽管原油价格仍然处于高位震荡状态，短期仍有不确定性，但考虑到天然气

价格上涨造成的原油需求替代效应，我们预计年内原油价格可能进一步高于当前水平。

飓风对美国短期的油气生产造成扰动。截止 20 日午间，根据美国安全与环境执法局，大约有 18% 的原油，27% 的天然气生产由于飓风艾达的影响关闭。后续随着油气产能的陆续恢复，我们预计会对价格产生短期的不利影响。但根据壳牌表示，其位于墨西哥湾的 WD-143 平台将持续关停至 2021 年底，使墨西哥湾产量减少 20 至 25 万桶/天。

市场短期避险情绪升温。美联储将于周二和周三召开政策制定会议，此次会议的焦点在于该机构是否会强调缩减其危机时期的资产购买计划的倾向。同时美元的走强也反映了避险情绪的走强。

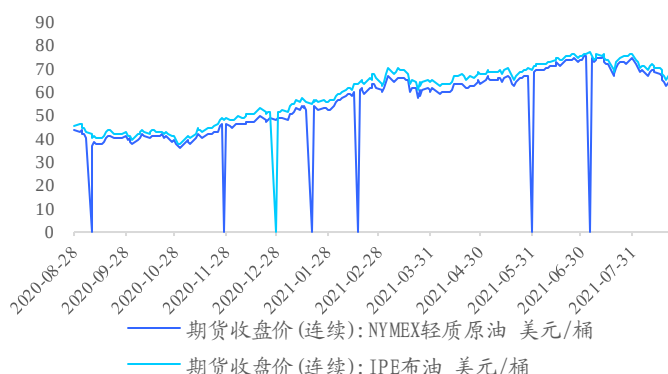
天然气价格上涨造成的积极影响。根据海外机构预测，亚欧两地气温下降一个标准差将会导致天然气消耗量每天增加 25 亿立方英尺或 60 万桶石油。上周三荷兰 TTF 欧洲基准天然气价格创历史新高，尽管短期由于涨幅较快产生调整风险，但供需偏紧长期继续支撑价格。并且当前较高的天然气价格可能对原油需求产生替代效应，造成积极影响。

海外疫情限制出行措施出现放松趋势，将积极影响原油需求。美国自 11 月起将开始对完全接种新冠疫苗的海外旅客放宽入境限制。印尼政策可能在 10 月开放边境让外国旅客入境。同时新西兰 20 日宣布将对疫情的限制措施进行一定程度放松。

原油价格短期观点：总体来看，我们认为原油价格短期将继续宽幅震荡。德尔塔病毒对需求的影响仍需观测，如果短期疫情大幅恶化导致全球疫情限制措施升级，不排除短期原油中枢下探可能。美国夏季出行高峰将在 8 月中下旬开始逐渐加速且疫苗仍然有效，我们预计中期需求复苏趋势没有明显改变。同时欧洲天然气价格创历史新高，我们认为高企的天然气价格将对原油需求产生积极影响支撑价格。另一方面，伊朗核协议的谈判进程以及美联储的 taper 预期可能影响到原油价格的短期情绪仍需进一步观测。

原油价格长期观点：未来 2 年原油价格中枢将进一步抬升好于市场预期，主要由于供需出现阶段性错配。主要由于①供给端 OPEC 的减产托底价格以及美国页岩油产量短期无法反弹。②需求端我们看到疫苗落地后大宗商品的需求预期逐渐改善，新能源对于传统能源需求的冲击将逐步体现而非一蹴而就。同时我们判断未来 2 年时间，由于传统能源资本开支不足以及需求疫情后时代温和复苏导致的供需错配，原油价格的上涨可能超市场预期。2022 年原油价格中枢可能将进一步高于 2021 年。

图 7 原油价格短期宽幅震荡



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

5. 黑色

5.1. 钢铁——钢材社库七连降，供需格局持续改善

钢材需求仍有韧性，钢价持续高位震荡。9月16日生态环境部发布《重点区域2021-2022年秋冬季大气污染综合治理攻坚方案（征求意见稿）》，明确实施范围在京津冀及周边地区“2+26”城市和汾渭平原城市基础上，增加河北北部，山西北部，山东东、南部，河南南部部分城市，并提出严格执行21年粗钢产量压减工作要求。上周五大品种钢材社库降26.81万吨、厂库降11.89万吨，总库存降38.70万吨；螺纹钢社库降20.29万吨、厂库降15.12万吨。上周五大品种钢材表观消费量1017.03万吨，较前一周降53.57万吨。上周钢材终端提货积极性有所回落，而钢材库存维持较快去化，截至上周钢材社库已连降七周、总库存连降六周，我们认为随着传统需求旺季逐步深入且国内疫情逐渐好转，下半年钢材需求仍有韧性，叠加供给下降趋势，我们预期下半年钢价将持续高位震荡运行。

钢铁行业将保持长周期景气。上周五大品种钢材周产量978.3万吨，较前一周降36.96万吨。上周全国高炉开工率55.66%，较前一周降0.83个百分点。根据国家统计局数据，8月全国粗钢产量8324万吨，环比降4.09%，同比降13.2%；粗钢日均产量268.52万吨，环比降4.09%，同比降12.24%。总体来看，国内外钢材需求仍然向好，钢铁行业将保持长周期景气。

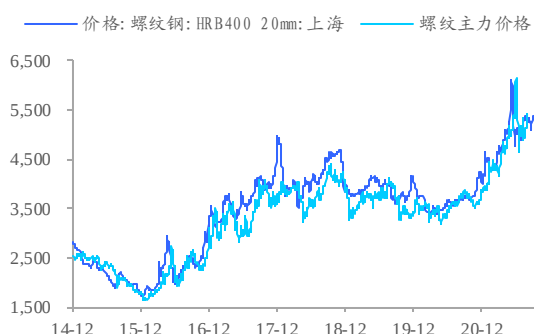
我们正站在钢铁行业新繁荣的起点。钢铁行业过去二十年产能扩张周期结束，我们认为当下正是行业新繁荣的起点。钢铁行业新繁荣将呈现以下特征：1）城镇化率提高和制造业发展背景下，需求继续上升，行业将迎来供需长周期错配，钢价大幅波动结束，未来行业持续景气。2）兼并重组加速，行业龙头优势明显。行业集中度快速上升，龙头企业议价权提升。行业龙头通过持续的优化管理、提升效率最终降低成本。同时绿色发展将拉开龙头与其他企业的成本差距，龙头将产生超额收益。行业产能周期结束后，扩产能的模式不再，未来行业资产负债率下降、分红上升，行业逐渐向轻资产转变。3）电炉快速发展。修订版《钢铁行业产能置换办法》鼓励电炉发展，电炉钢占比或将快速提升，由于电炉开启灵活的特点，供给与需求匹配度增强，价格波动性降低。4）优特钢持续发展，中信特钢、抚顺特钢等个股，估值从周期品切换到成长逻辑。5）行业中长期盈利中枢的上修，ROE上升。

5.1.1. 钢材——螺纹钢现货、期货价格上涨，社会库存“七连降”

上周上海螺纹钢现货涨140元/吨至5670元/吨，涨幅2.53%；期货跌162元/吨至5478元/吨，跌幅2.87%。热轧卷板现货跌140元/吨至5810元/吨，跌幅2.35%；期货跌181元/吨至5677元/吨，跌幅3.09%。上海中板价格下降，冷卷价格下降，线材价格上升。中板跌20元/吨至5660元/吨，跌幅0.35%；冷卷跌10元/吨至6940元/吨，跌幅0.14%；线材涨100元/吨至6180元/吨，涨幅1.64%。上周钢材价格持续震荡上行。从成交来看，上周钢材终端提货积极性稍有回落，节前市场博弈有减弱趋势，但在各地供给端管控的情况下，钢材库存仍维持较快去化速度。我

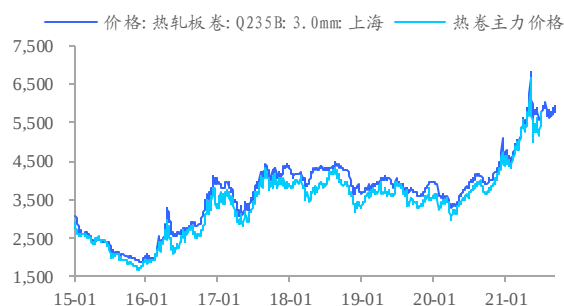
们认为随着钢铁行业“金九银十”传统旺季逐步深入，下半年钢材需求仍有韧性，整体需求仍然偏好。且考虑到下半年钢材供给上升幅度有限，我们预期钢价将维持高位震荡运行，中枢将高于2020年。

图 8 纹钢现货上升，期货下跌（单位：元/吨）



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 9 轧卷板现货下跌，期货下跌（单位：元/吨）



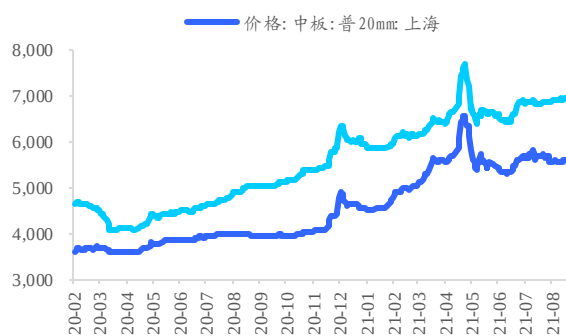
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 10 材价格上升（单位：元/吨）



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

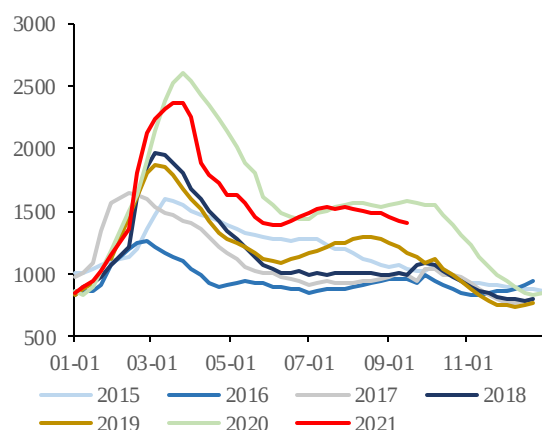
图 11 板价格下跌，冷卷价格下跌（单位：元/吨）



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

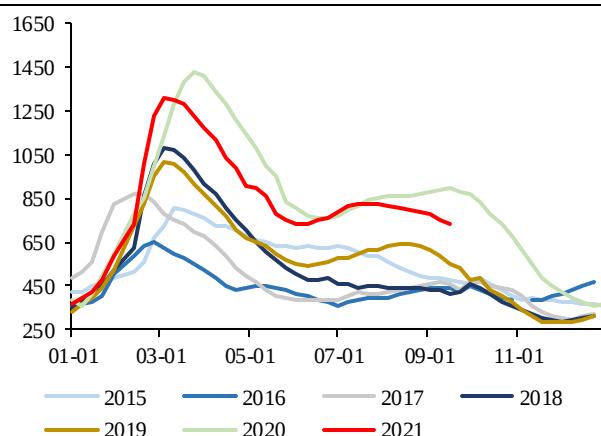
钢材社会库存下降,钢厂库存下降。上周主要钢材社会库存周环比下降26.81万吨,钢厂库存下降11.89万吨,总库存下降38.70万吨。社会库存方面,上周螺纹钢社会库存730.23万吨,环比下降20.29万吨;线材社会库存161.54万吨,下降3.61万吨;热卷社会库存276.57万吨,下降1.27万吨。钢厂库存方面,上周螺纹钢钢厂库存306.13万吨,下降15.12万吨;线材钢厂库存87.62万吨,上升5.65万吨;热卷钢厂库存82.83万吨,下降2.57万吨。上周钢材库存持续去化。截至上周钢材社会库存已连降七周、厂内库存连降四周、总库存连降六周。我们认为随着各地疫情逐渐好转且行业“金九银十”传统需求旺季逐步深入,钢铁库存有望持续去化。

图 12 品种钢材社会库存下降 (单位: 万吨)



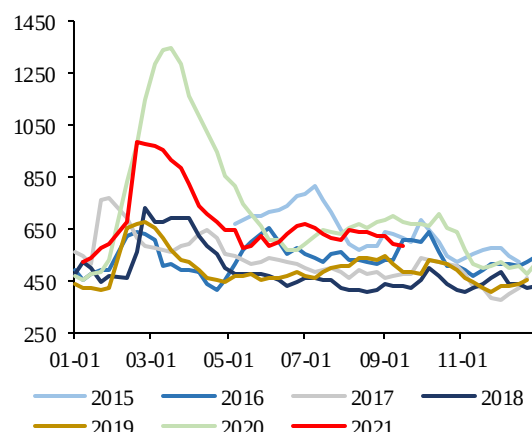
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 13 钢社会库存下降 (单位: 万吨)



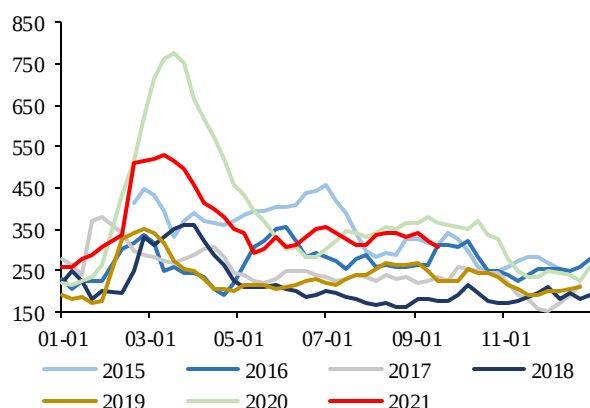
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 14 品种钢材厂库下降 (单位: 万吨)



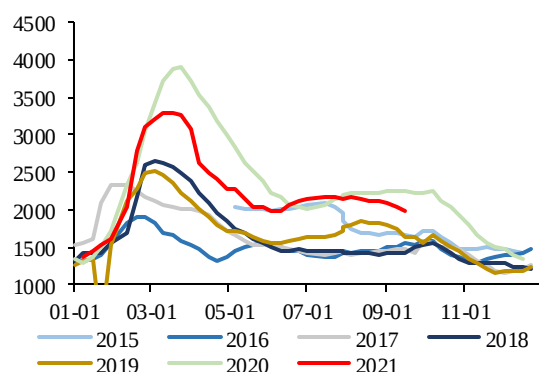
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 15 纹钢厂库下降 (单位: 万吨)



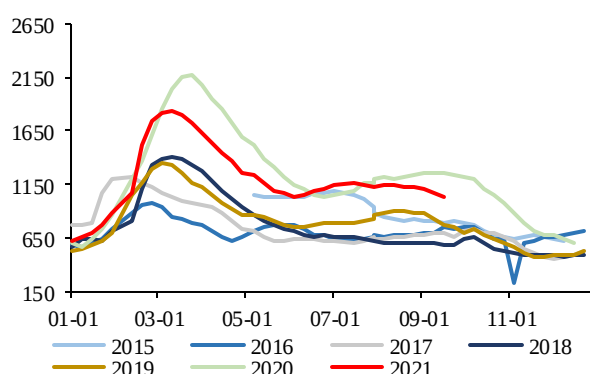
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 16 品种钢材总库存下降 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 17 钢总库存下降 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

5.1.2. 铁矿石——现货价格下降

上周铁矿石现货价格下跌, 期货价格下跌; 焦炭现货上升, 期货下跌。
上周日照港 PB 粉 (铁含量 61.5%) 跌 105 元/吨至 865.0 元/吨, 跌幅 10.82 %; 铁矿石主力期货价格跌 103.5 元/吨至 629.0 元/吨, 跌幅 14.13%。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

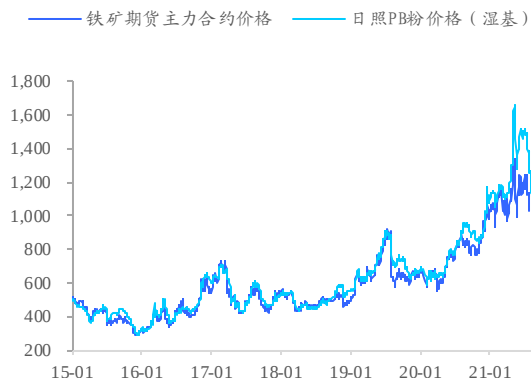
12 of 50

找报告, 上“数据理河”

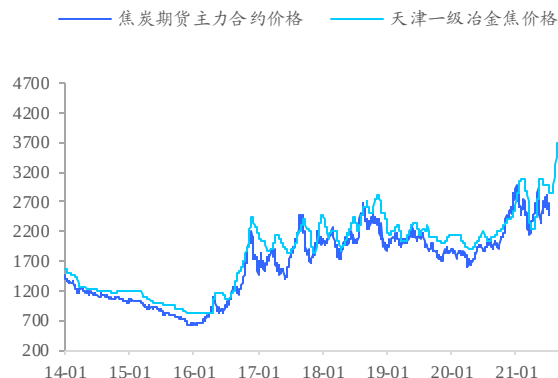
微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

焦炭方面，焦炭现货价格涨 200 元/吨至 4410.0 元/吨，涨幅 4.75%；焦炭期货价格跌 290 元/吨至 3218.0 元/吨，跌幅 8.27%。上周焦煤现货价格 2450.0 元/吨，与前一周持平；焦煤期货价格跌 133.5 元/吨至 2693.0 元/吨，跌幅 4.72%。考虑到 21 年下半年淡水河谷的关停矿区陆续复产，以及我国取消钢材出口退税政策对铁矿石需求端的影响，我们预期铁矿供需缺口将逐渐修复，维持 21 年铁矿石价格前高后低的判断。

图 18 矿石现货下跌，期货下跌（单位：元/吨） 图 19 炭现货上升，期货下跌（单位：元/吨）

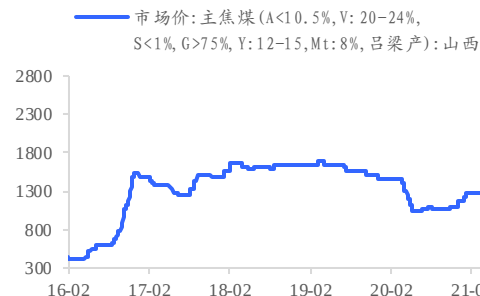


数据来源：Wind，国泰君安证券研究



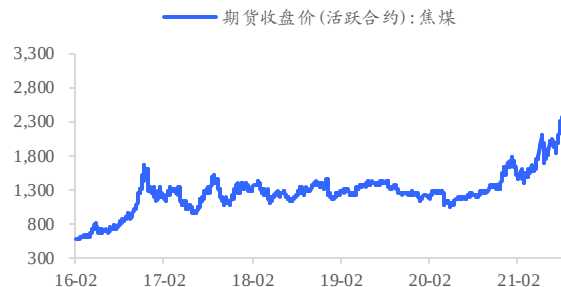
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 20 煤现货价格持平（单位：元/吨）



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 21 焦煤期货价格下跌（单位：元/吨）



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

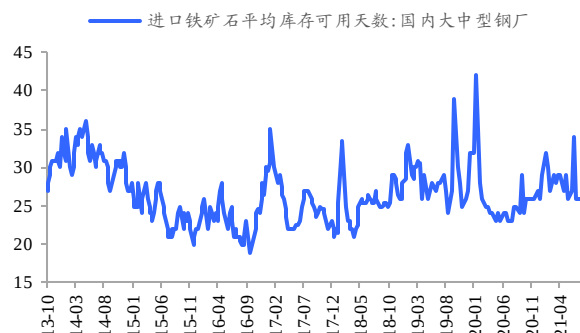
上周铁矿石港口库存下降，钢厂铁矿石可用天数持平。上周铁矿石港口库存 12975.74 万吨，周环比下降 59.46 万吨。9 月 8 日钢厂铁矿石可用天数 26 天，与 8 月 25 日持平。

图 22 石港口库存下降（单位：万吨）

图 23 口铁矿石可用天数持平（单位：天）



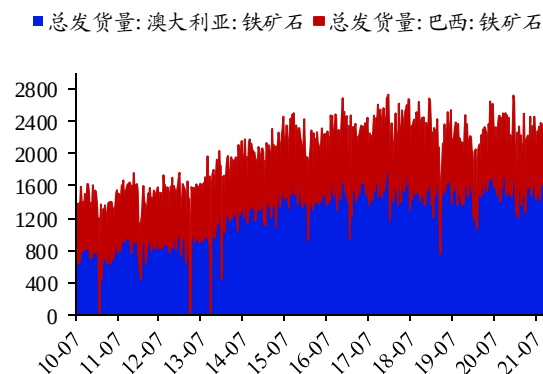
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究



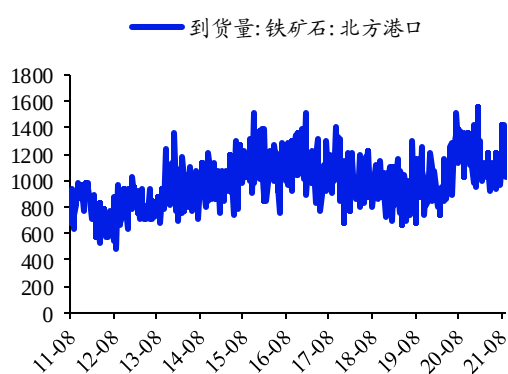
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

上周巴西铁矿石总发货量下降,澳大利亚铁矿石总发货量下降。上周巴西铁矿石总发货量 667.8 万吨,周环比下降 40.1 万吨;澳大利亚铁矿石总发货量 1616.0 万吨,周环比下降 37.2 万吨。

图 24 西发货量下降, 澳大利亚下降 (单位: 万吨) 图 25 矿石到货量周环比上升 (单位: 万吨)



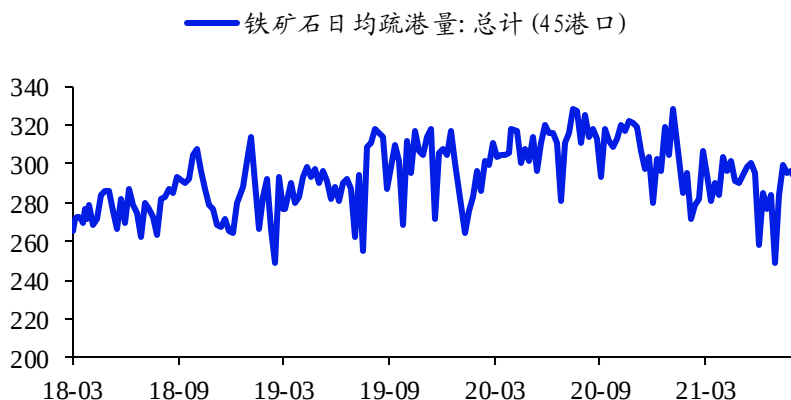
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

上周铁矿石到货量周环比上升,铁矿石日均疏港量周环比下降。上周铁矿石到货量 1310.4 万吨,周环比上升 283.7 万吨;铁矿石日均疏港量 274.23 万吨,周环比下降 9.03 万吨。

图 26 铁矿石日均疏港量周环比下降 (单位: 万吨)

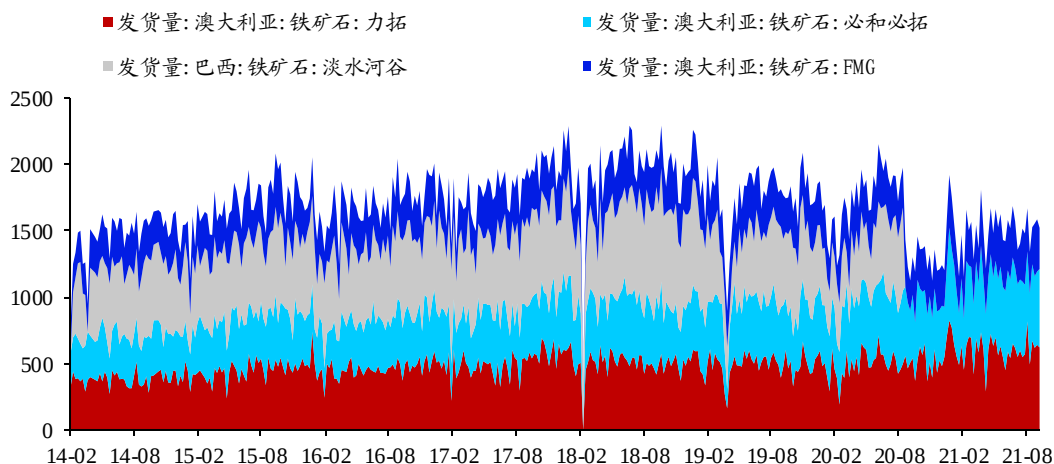


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

上周四大铁矿石生产商总发货量周环比下降。上周四大铁矿石生产商总

发货量 1520.9 万吨, 周环比下降 64.4 万吨。其中, 力拓铁矿石发货量 620.9 万吨, 周环比下降 20.2 万吨; 必和必拓铁矿石发货量 591.5 万吨, 周环比上升 40.8 万吨; 淡水河谷铁矿石发货量 625.6 万吨, 持平前一周; FMG 铁矿石发货量 308.5 万吨, 周环比下降 85.0 万吨。

图 27 四大铁矿石生产商总发货量周环比下降 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

5.1.3. 焦炭——库存上升

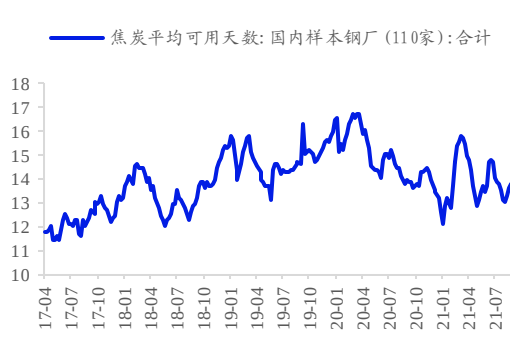
上周钢厂焦炭库存下降, 钢厂焦炭平均可用天数上升。上周样本钢厂焦炭库存 418.43 万吨, 较前一周下降 6.74 万吨; 上周钢厂焦炭库存平均可用天数 13.80 天, 较前一周上升 0.19 天。

图 28 钢厂焦炭库存环比下降 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

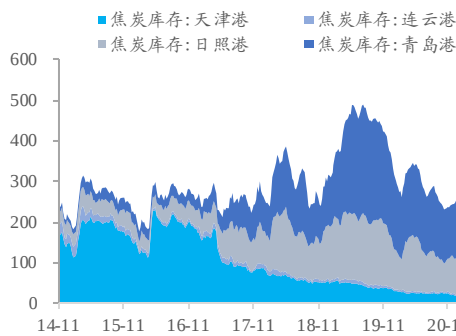
图 29 钢厂焦炭可用天数上升 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

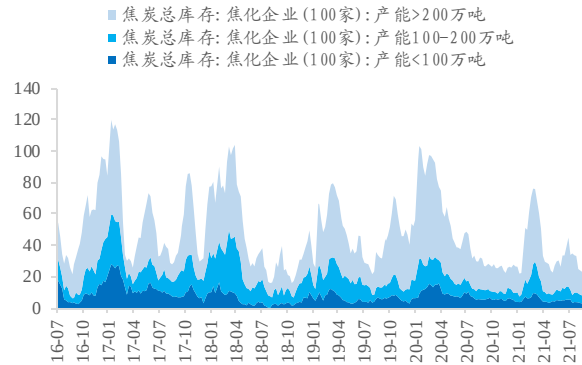
上周焦化厂焦炭库存上升, 港口焦炭库存下降。100 家焦化企业焦炭总库存 23.32 万吨, 环比上升 0.3 万吨; 北方四港口焦炭库存总计 150.0 万吨, 周环比下降 6.8 万吨。

图 30 焦炭港口库存环比下降 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 31 焦化厂焦炭库存环比上升 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

上周钢厂焦煤库存下降, 钢厂焦煤平均可用天数下降。上周焦煤钢厂库存 684.74 万吨, 环比下降 0.64 万吨。上周钢厂焦煤库存平均可用天数 13.64 天, 较前一周下降 0.01 天。

图 32 钢厂焦煤库存环比下降 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

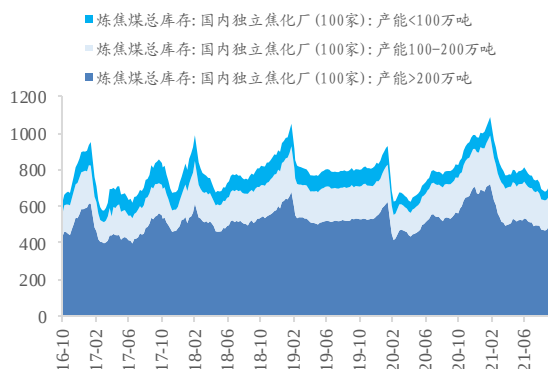
图 33 钢厂焦煤可用天数下降 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

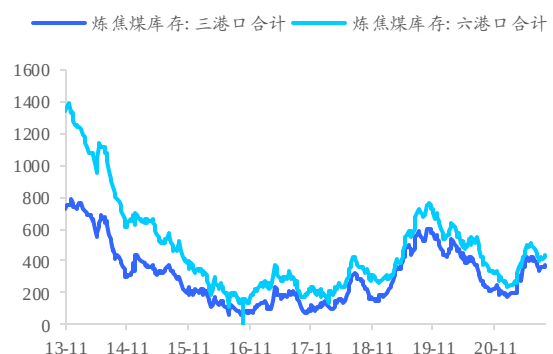
上周独立焦化厂焦煤库存上升, 三港口焦煤库存上升, 六港口焦煤库存上升。100 家独立焦化厂焦煤库存 716.84 万吨, 环比上升 10.64 万吨。上周三港口（京唐、日照、连云港）焦煤库存 373 万吨, 周环比上升 6 万吨。六港口（三港口和青岛、日照、连云港）焦煤库存 434 万吨, 较前一周上升 15 万吨。

图 34 独立焦化厂焦煤库存上升 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 35 六港口焦煤库存上升 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

请务必阅读正文之后的免责条款部分

16 of 50

找报告, 上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

5.2. 煤炭——煤价高位的持续性将超市场预期

8月供需有所恢复，但难改紧张局面。1)供给层面，全国8月份煤炭产量3.35亿吨，环比增长6.7%、同比增长0.8%，1-8月产量累计同比增长4.4%，较1-7月累计增速下降0.5%，供给虽有恢复，但也尚未恢复至3月水平，随着后续保供政策发力，预计产量仍有逐渐恢复的空间，但考虑政策推动节奏，短期预计难以形成较大增量；8月煤炭进口0.28亿吨，环比下降7.1%，进口短期高峰已现。2)需求层面，1-8月火电发电量同比增长12.6%，高于全国11.3%的水平，水电、新能源发电等供给不足，火电仍然充当核心能源角色，对煤炭的强需求维持，由此带来电厂煤炭库存持续创新低，截至9.17日仍维持10日库存可用天数；8月生铁产量环比下降3.9%、1-8月累计增长2.3%，钢厂减产力度超预期。但由于铁矿下跌带来钢厂盈利回升，价格传导机制顺畅，焦煤、焦炭价格大幅上涨仍然顺利落实。

煤价高位的持续性将超市场预期。当前市场的担忧在于未来供给的逐步释放，结合弱需求（宏观经济下行、钢铁减产），煤炭价格未来或将出现大幅回落。但我们认为核心的矛盾依然在于供给，短期保供产能投放节奏持续低于预期，而未来考虑到新增产能极其有限（2020~2021H仅批复0.5亿吨），碳达峰前煤炭供给或将均处于紧张状态，煤炭价格将长期维持高位。

海外煤价再度新高，指引全球传统能源方向。海外动力煤价上涨至183美元/吨新高，虽然疫情的反复会影响经济复苏的节奏，但复苏的方向并未发生变化，全球经济恢复到来的强需求是支撑煤炭价格高位的核心因素，由于新能源很难快速放量，传统能源需求增加带动油价、天然气价格持续上涨，国内煤价与海外煤价高度联动，当前进口煤并无价格优势。随着疫情的控制以及后续财政政策发力，宏观经济的好转将打消市场的需求端疑虑。

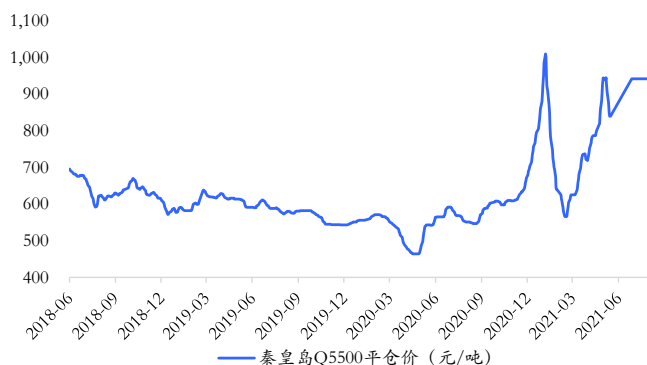
全行业7月利润总额环比13.5%，三季度盈利增长斜率有望提升。煤炭上市公司2021Q2利润环比+25.9%，全行业2021年7月单月利润总额516亿环比增13.5%，同比大涨208.2%，现金流优质、资产质量夯实；龙头公司保供逻辑已验证，量价双升提盈利，煤价再超预期，三季度盈利增长斜率有望提升，高经营杠杆公司业绩弹性最强，“零长协”公司将尽享行业红利。

5.1. 电煤——海内外煤价再度上行

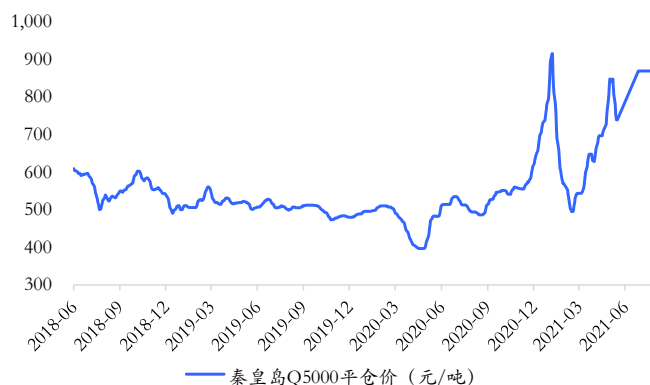
秦港煤价与上周持平。截至2021年9月17日，秦皇岛Q5500平仓价942元/吨，较上周上涨0元/吨（0.0%）；秦皇岛Q5500平仓价869元/吨，较上周下跌0元/吨（0.0%）。

图 36: 秦皇岛 Q5500 平仓价上涨 0 元/吨 (0.0%)

图 37: 秦皇岛 Q5000 平仓价下跌 0 元/吨 (0.0%)



数据来源: wind、国泰君安证券研究

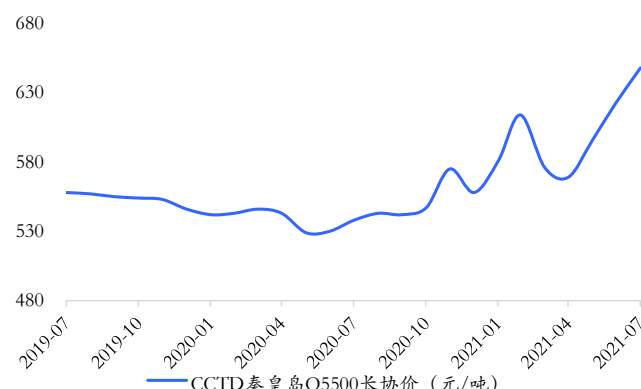


数据来源: wind、国泰君安证券研究

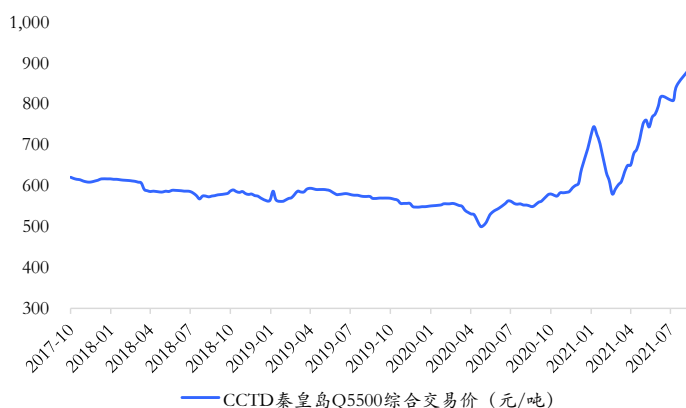
8月长协综合交易价格 885 元/吨。2021 年 7 月, CCTD 秦皇岛动力煤 Q5500 长协价为 648 元/吨, 较上月上涨 25 元/吨 (4.0%); 截至 2021 年 8 月 27 日, CCTD 秦皇岛动力煤 Q5500 综合交易价为 885 元/吨, 较上周上涨 40 元/吨 (4.7%)。

图 38: CCTD 秦皇岛长协价格月环比上涨 4.0%

图 39: CCTD 秦皇岛综合交易价格较上月上涨 40 元/吨 (4.7%)



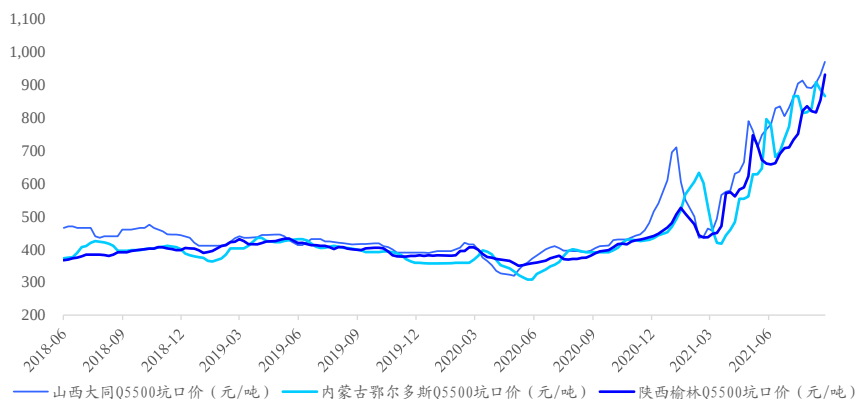
数据来源: wind、国泰君安证券研究



数据来源: wind、国泰君安证券研究

坑口煤价继续上行。截至 2021 年 9 月 10 日, 山西大同 Q5500 动力煤坑口价为 970 元/吨, 较上周上涨 39 元/吨 (4.2%); 截至 2021 年 8 月 20 日, 内蒙古鄂尔多斯 Q5500 动力煤坑口价为 866 元/吨, 较上周下跌 19 元/吨 (-2.1%); 截至 2021 年 9 月 3 日, 陕西榆林 Q5500 动力煤坑口价为 931 元/吨, 较上周上涨 77 元/吨 (9.0%)。

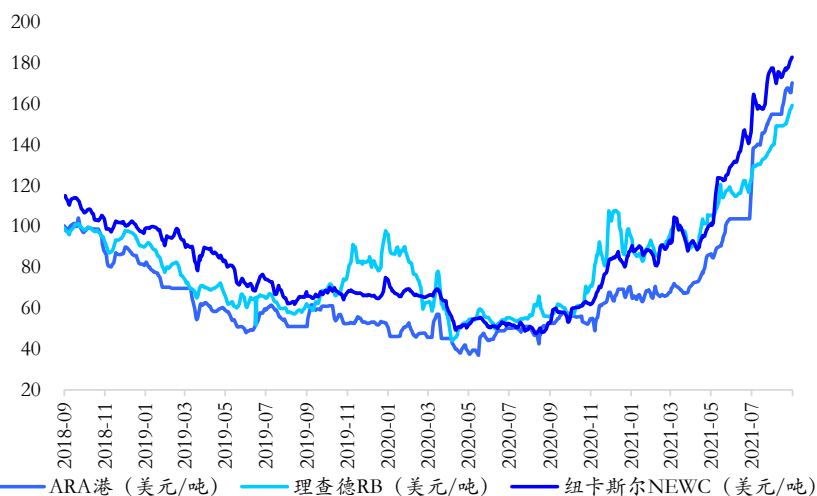
图 40: 坑口煤价继续上行



数据来源: wind、国泰君安证券研究

海外煤价继续上涨。截至 2021 年 9 月 16 日, ARA 港动力煤 170.25 美元/吨, 理查德 RB 动力煤 159.23 美元/吨, 纽卡斯尔 NEWC 动力煤 182.88 美元/吨, 分别较上周上涨 2.50 美元/吨(1.49%)、上涨 6.29 美元/吨(4.11%)、上涨 5.40 美元/吨(3.04%)。

图 41: 海外煤价继续上涨

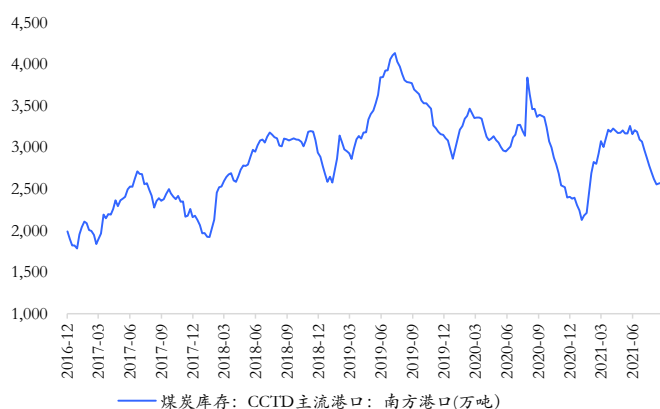


数据来源: wind、国泰君安证券研究

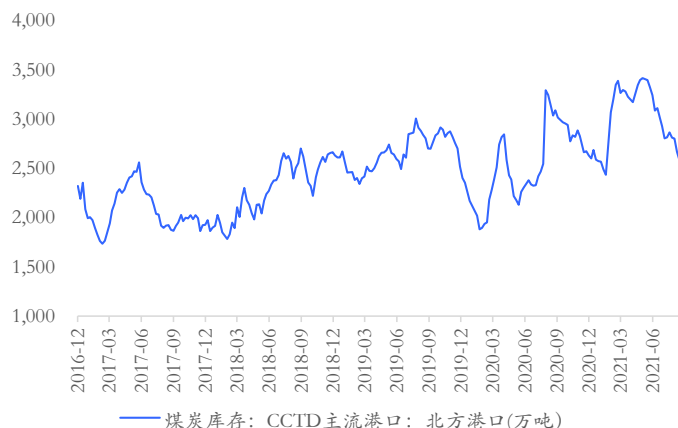
南方主流港口库存增加、北方主流港口库存减少。截至 2021 年 9 月 13 日, CCTD 南方主流港口库存为 2575.60 万吨, 较上周增加 8.40 万吨 (0.33%); CCTD 北方主流港口库存为 2538.7 万吨, 较上周减少 45.1 万吨 (-1.7%)。

图 42: CTD 南方主流港口库存较上周增加 8.40 万吨 (0.33%)

图 43: CCTD 北方主流港口库存较上周减少 45.1 万吨(-1.7%)



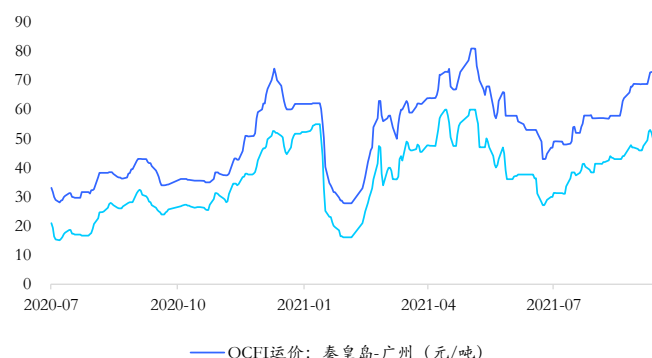
数据来源: wind、国泰君安证券研究



数据来源: wind、国泰君安证券研究

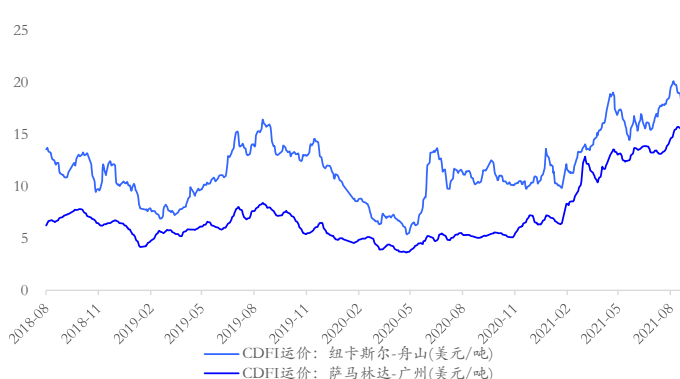
国内运价上涨、国际运价上涨。截至 2021 年 9 月 17 日,国内 OCFI 运价:秦皇岛-广州、秦皇岛-上海分别为 72.9 元/吨、50.1 元/吨,较上周变化分别为:上涨 4.1 元/吨 (6.0%)、上涨 2.6 元/吨 (5.5%);截至 2021 年 9 月 17 日,国际 CDFI 运价:纽卡斯尔-舟山,萨马林达-广州分别为 20.59 美元/吨、15.62 美元/吨,较上周变化分别为:上涨 2.16 美元/吨 (11.70%)、上涨 0.34 美元/吨 (2.19%)。

图 44: 国内 OCFI 运价上涨



数据来源: wind、国泰君安证券研究

图 45: 国际 CDFI 运价上涨

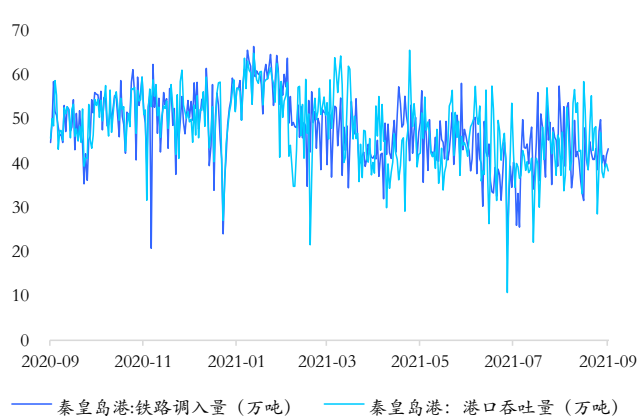


数据来源: wind、国泰君安证券研究

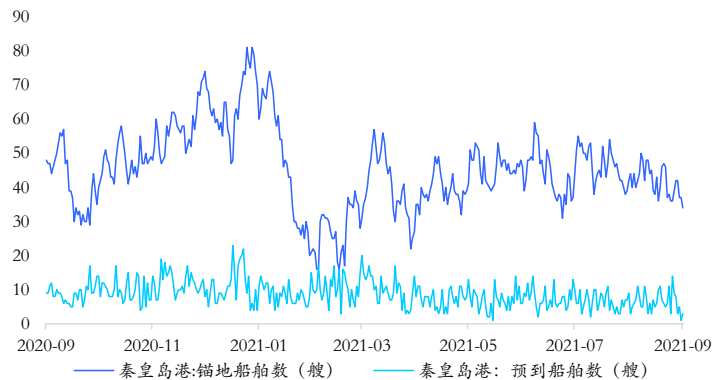
秦皇岛港铁路调入量增加、港口吞吐量增加、锚地船舶数减少。截至 2021 年 9 月 17 日,秦皇岛港铁路调入量 43.3 万吨,较上周增加 4.7 万吨 (12.2%);港口吞吐量 38.3 万吨,较上周增加 9.7 万吨 (33.9%);截至 2021 年 9 月 17 日,秦皇岛港锚地船舶数 34 艘,较上周减少 2 艘 (-5.6%);预到船舶数 3 艘,较上周增加 0 艘 (0.0%)。

图 46: 秦皇岛港铁路调入量增加,港口吞吐量增加

图 47: 岛港锚地船舶数减少



数据来源: wind、国泰君安证券研究



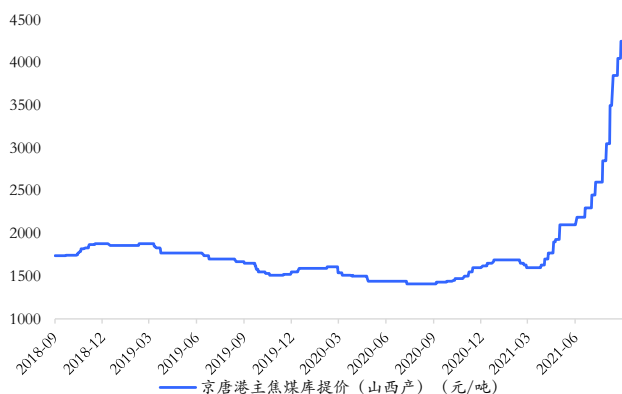
数据来源: wind、国泰君安证券研究

5.2. 焦煤——焦煤持续大涨

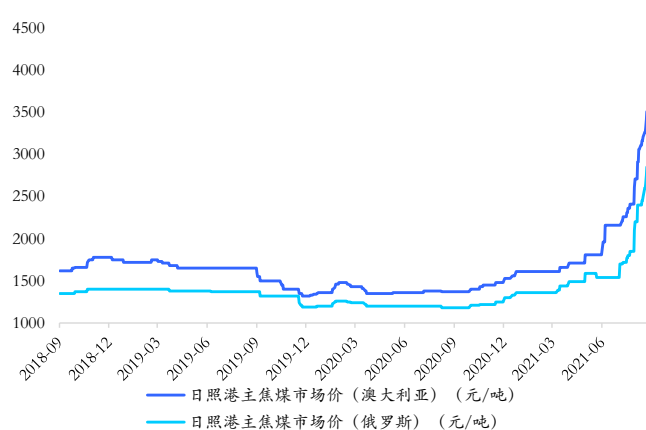
京唐港焦煤价格较上周上涨、日照港焦煤价格较上周上涨。截至2021年9月17日,京唐港主焦煤库提价(山西产)4250元/吨,较上周上涨200元/吨(4.9%);京唐港主焦煤库提价(河北产)3580元/吨,较上周上涨200元/吨(5.9%);截至2021年9月17日,日照港主焦煤市场价(澳大利亚)3860元/吨,较上周上涨350元/吨(10.0%);日照港主焦煤市场价(俄罗斯)3200元/吨,较上周上涨350元/吨(12.3%)。

图 48: 港主焦煤库提价(山西产)较上周上涨 200 元/吨 (4.9%)

图 49: 港主焦煤市场价(澳大利亚)较上周上涨 350 元/吨 (10.0%)



数据来源: wind、国泰君安证券研究

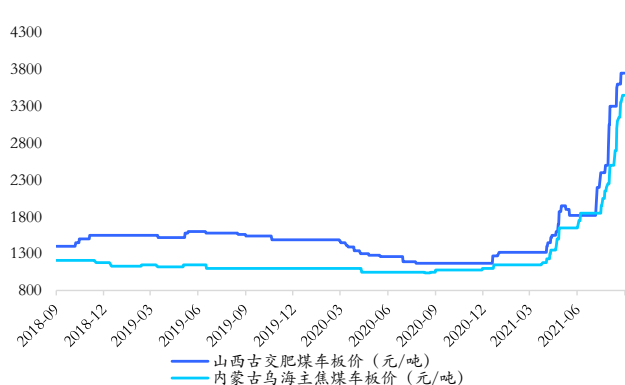


数据来源: wind、国泰君安证券研究

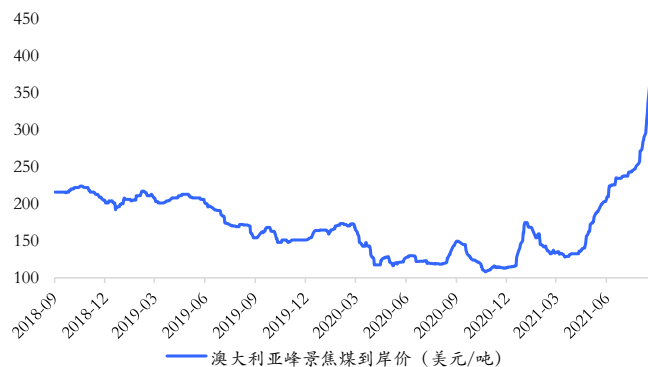
山西产焦煤车板价较上周持平、澳大利亚峰景焦煤到岸价较上周上涨。截至2021年9月17日,山西古交肥煤车板价3750元/吨,与上周持平;内蒙古乌海主焦煤车板价3450元/吨,较上周上涨100元/吨(3.0%);澳大利亚峰景焦煤到岸价387美元/吨,较上周上涨50美元/吨(14.9%)。

图 50: 古交肥煤车板价与上周持平

图 51: 澳大利亚峰景焦煤到岸价较上周上涨 50 美元/吨 (14.9%)



数据来源: wind、国泰君安证券研究

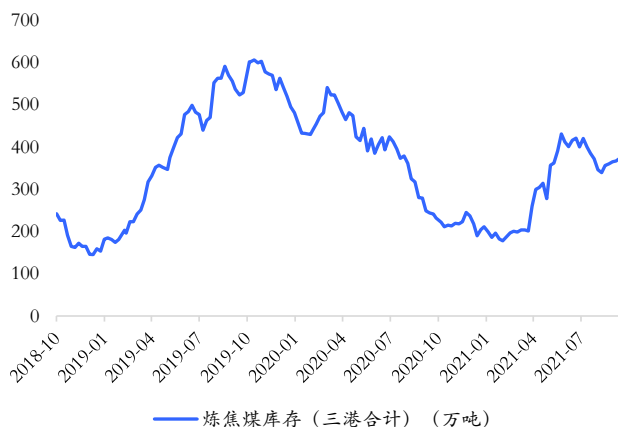


数据来源: wind、国泰君安证券研究

焦煤三港库存增加、六港库存增加。截至 2021 年 9 月 17 日,炼焦煤库存三港合计 373.0 万吨,较上周增加 6.0 万吨 (1.6%); 炼焦煤库存六港合计 434.0 万吨,较上周增加 15.0 万吨 (3.6%)。

图 52: 焦煤三港口库存较上周增加 6.0 万吨 (1.6%)

图 53: 焦煤六港口库存较上周增加 15.0 万吨 (3.6%)



数据来源: wind、国泰君安证券研究

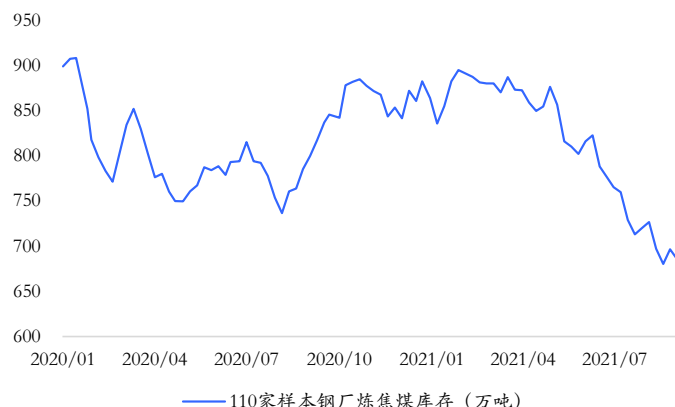
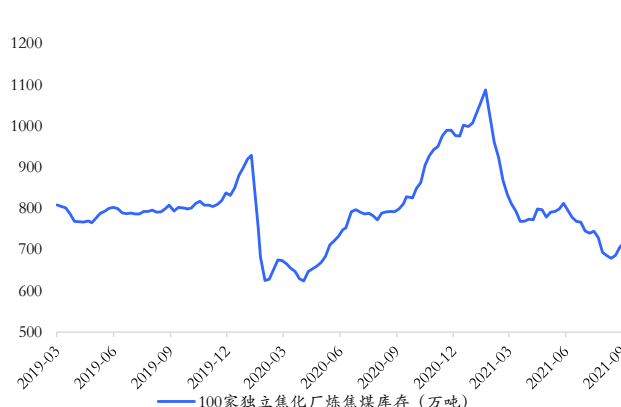


数据来源: wind、国泰君安证券研究

焦化厂焦煤库存增加、钢厂焦煤库存减少。截至 2021 年 9 月 17 日,100 家独立焦化厂炼焦煤库存 716.84 万吨,较上周增加 10.6 万吨 (1.5%); 110 家样本钢厂炼焦煤库存 684.74 万吨,较上周减少 0.6 万吨 (-0.1%)。

图 54: 独立焦企焦煤库存较上周增加 10.6 万吨 (1.5%)

图 55: 钢厂焦煤库存较上周减少 0.6 万吨 (-0.1%)



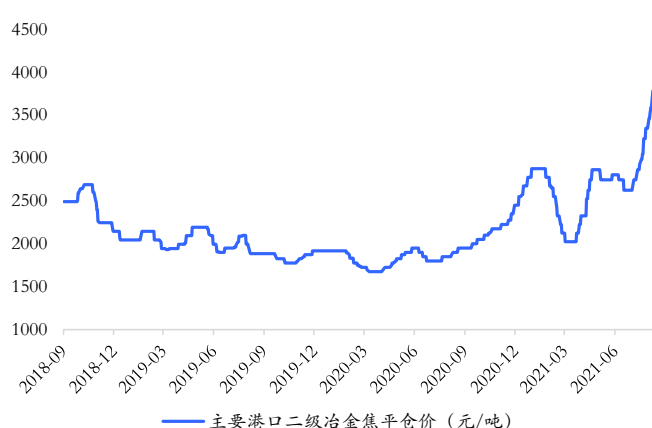
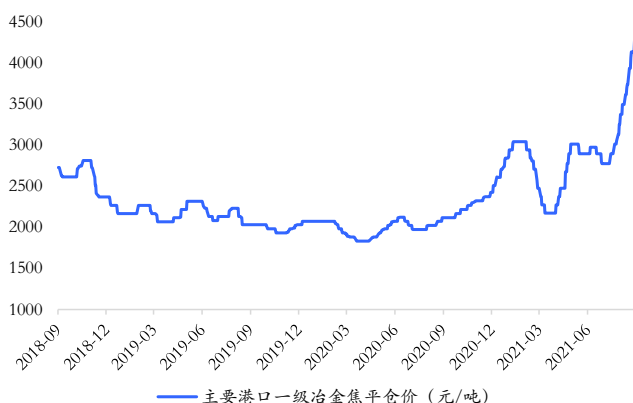
数据来源: wind、国泰君安证券研究

数据来源: wind、国泰君安证券研究

国内主要港口一、二级冶金焦价格均较上周上涨。截至 2021 年 9 月 16 日,国内主要港口一级冶金焦平仓价 4333 元/吨,较上周上涨 266.0 元/吨(6.5%);二级冶金焦平仓价 4185 元/吨,较上周上涨 300.0 元/吨(7.7%)。

图 56:国内主要港口一级冶金焦价较上周上涨 266.0 元/吨 (6.5%)

图 57:国内主要港口二级冶金焦价较上周上涨 300.0 元/吨 (7.7%)



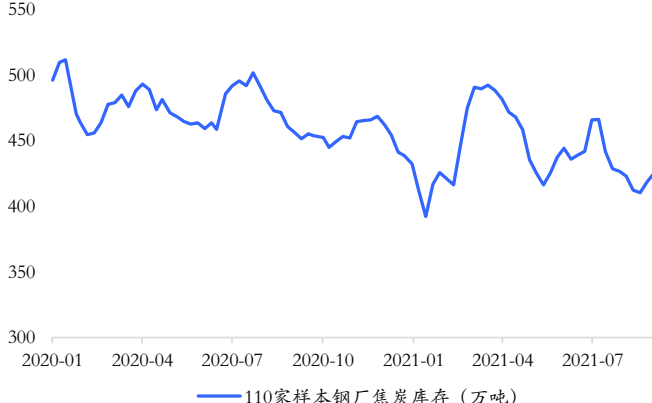
数据来源: wind、国泰君安证券研究

数据来源: wind、国泰君安证券研究

110 家样本钢厂喷吹煤库存减少、焦炭库存减少。截至 2021 年 9 月 17 日,110 家样本钢厂喷吹煤库存为 346.65 万吨,较上周减少 6.24 万吨(-1.8%);110 家样本钢厂焦炭库存为 418.43 万吨,较上周减少 6.74 万吨(-1.6%)。

图 58:110 家样本钢厂喷吹煤库存较上周减少 6.24 万吨 (-1.8%)

图 59:110 家样本钢厂焦炭库存较上周减少 6.74 万吨(-1.6%)



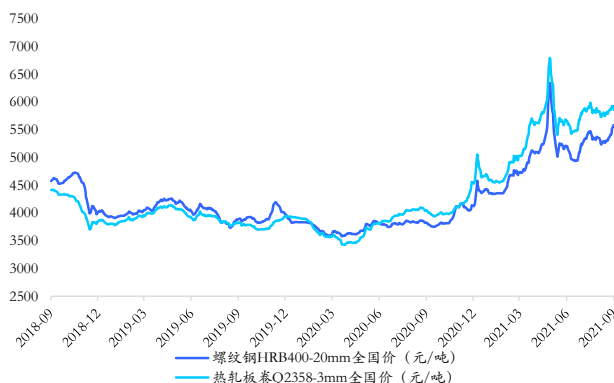
数据来源: wind、国泰君安证券研究

数据来源: wind、国泰君安证券研究

螺纹钢价格上涨、产量下降。截至 2021 年 9 月 17 日,螺纹钢 HRB400-20mm 全国价 5607 元/吨,较上周上涨 90.0 元/吨(1.6%);热轧板卷 Q235B-3mm 全国价 5870 元/吨,较上周下跌 59.0 元/吨(-1.0%);截至 2021 年 9 月 17 日,螺纹钢产量 307.15 万吨,较上周减少 20.08 万吨(-

6.1%)。

图 10: 螺纹上涨, 热卷下跌



数据来源: wind、国泰君安证券研究

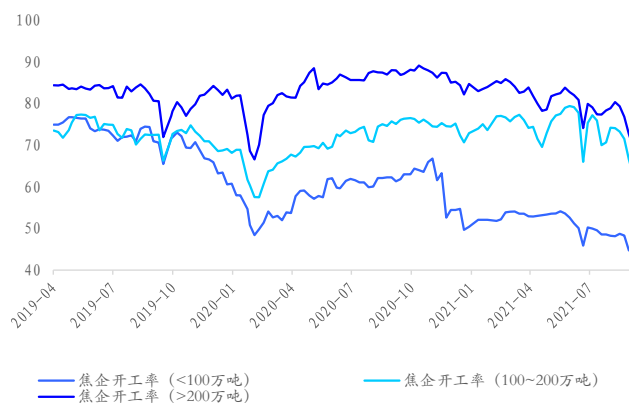
图 61: 螺纹钢产量较上周减少 20.08 万吨 (-6.1%)



数据来源: wind、国泰君安证券研究

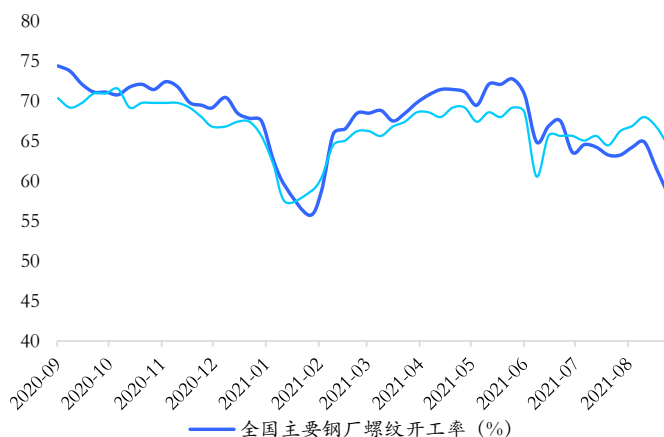
焦企开工率下降, 全国主要钢厂螺纹开工率下降, 线材开工率下降。截至 2021 年 9 月 17 日, 产量小于 100 万吨、介于 100 到 200 万吨、200 万吨以上的焦企开工率分别为 45.02%、62.58%、69.29%, 较上周绝对值变化分别为 0.34、-3.97、-3.38 个百分点。全国主要钢厂螺纹开工率、全国主要钢厂线材开工率分别为 58.36%、64.5%, 较上周绝对值变化分别为 -3.28、-2.36 个百分点。

图 2: 200 万吨以上焦企开工率下降-3.38PTC



数据来源: wind、国泰君安证券研究

图 63: 全国主要钢厂螺纹开工率下降, 全国主要钢厂线材开工率下降



数据来源: wind、国泰君安证券研究

6. 有色

6.1. 基本金属——进口窗口或关闭, 氧化铝有望挑战 4500

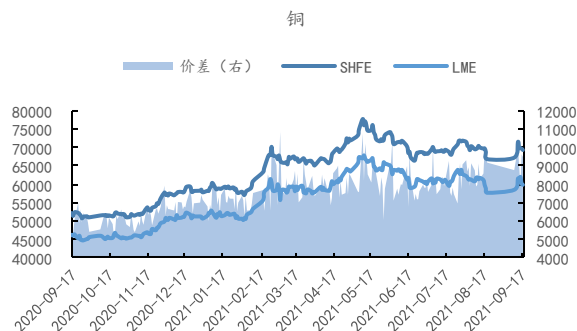
周期研判: 当前铝价持续走高的核心逻辑已从年初的电解铝供需错配, 转换至电解铝环节紧平衡下, 上游成本转嫁支撑铝价。而上游核心涨价占比影响最大的就是氧化铝和煤炭, 其中氧化铝由于海外 Nalco 最新报

价跳涨 29.13%至 492 美元/吨, 折算中国到岸价为 4140 元/吨, 较国内最高报价仍高出 530 元/吨, 或导致氧化铝进口窗口关闭, 国内氧化铝缺口或进一步加大, 价格或挑战历史前高 4500 元/吨。假设上游其它辅材价格不变、电解铝行业维持 3000 元/吨盈利的情况下, 铝价或随着氧化铝上涨, 挑战 2.5 万元/吨。

电解铝: 吨盈利受成本侵蚀明显。①供给端: 榆林发改委落地双控政策, 市内电解铝企业 9 月将压减产量 50%, 供电部门限制控电 50%。而当前榆林拥有电解铝产能为 60 万吨, 按压降 50%计算, 运行产能下降 30 万吨, 电解铝供给端进一步收缩; ②需求端: 深加工受“限电+疫情”影响, 需求释放受阻。自 2020 年 10 月以来铝板带箔是铝深加工开工率最为强劲, 且不惧高铝价的环节。但 9 月 10 日以来, 随着福建省疫情升级, 省内铝板带箔企业受疫情影响, 开工率有所下滑, 并且有加重的趋势。除此, 江苏多家铝板带企业收到限电通知, 严重者或被限电至月底。预计受以上影响, 国内 9 月铝板带企业开工率或整体被拖累至 76%以下, 旺季或难旺; ③库存端: 截止 9 月 18 日, 电解铝现货库存为 76.6 万吨, 周度垒库 1.5 万吨; 铝棒库存为 14.88 万吨, 周度垒库 0.33 万吨, 电解铝在厂库存微降至 7.9 万吨; ④盈利端: 电解铝行业吨盈利受铝价下跌、氧化铝跳涨与现货煤价持续高位影响, 周度下滑 31.72%至 2767 元/吨。氧化铝: 氧化铝进口窗口关闭, 供需错配加剧, 价格或挑战历史新高 4500 元/吨。印度国家铝业(Nalco)16 日招标销售 3 万吨氧化铝, 折算西澳 FOB 价格为 492 美元/吨, 跳涨 29.13%, 船期为 11 月上旬, 折算成中国到岸价为 4140 元/吨。而截至 9 月 17 日国内氧化铝平均价为 3518 元/吨, 地方最高报价为 3610 元/吨, 海外报价跳涨或导致国内进口氧化铝窗口关闭, 参照 2020 年中国氧化铝年进口量 380 万吨(占国内有效供给的 5%), 或进一步加重国内氧化铝缺口。未来 6 个月内海外由于供给收缩+BDI 提价+需求持续复苏, 氧化铝价格或持续上涨, 进口窗口短期或难以恢复。叠加国内供需矛盾或在冬季限产&冬奥会期间逐渐扩大, 氧化铝价格或刷新 07 年高点(4500 元/吨)。

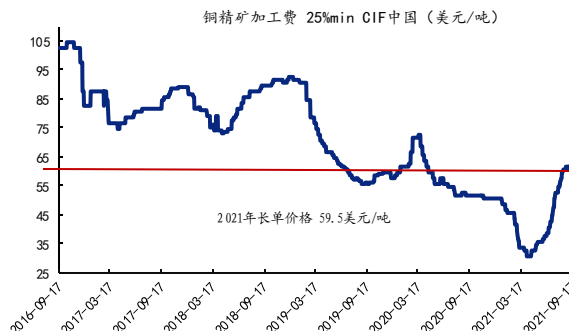
6.1.1. 铜板块: 旺季不旺, 加工企业大规模检修

图 64: SHFE 铜下跌 1.16%, LME 铜下跌 4.34%



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究, 单位: 元/吨、美元/吨

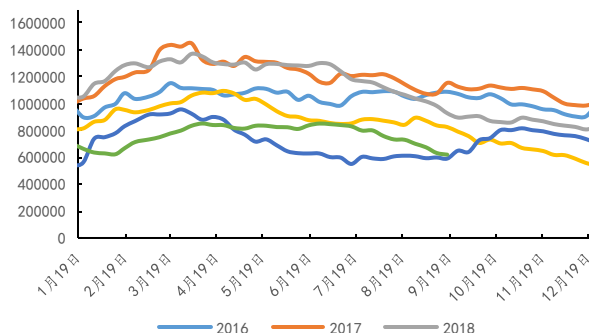
图 65: 铜精矿加工费环比持平为 60.5 美元/吨



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

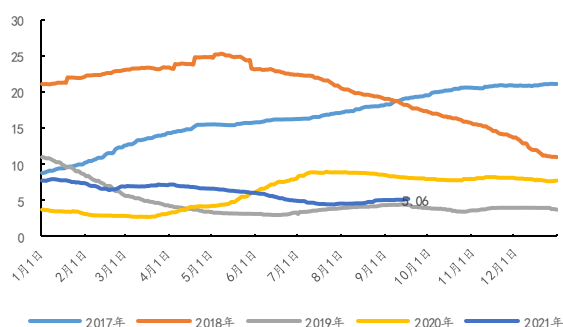
图 66: 铜显性库存 61.86 万吨, 环比下滑 1.97%

图 67: LME 铜周度垒库 0.68 万吨至 24.08 万吨

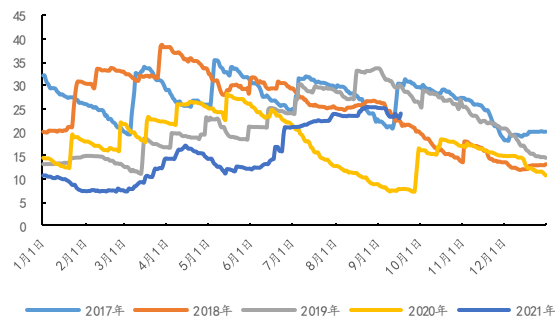


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究, 单位: 吨

图 68: COMEX 铜库存 0.13 万吨至 5.25 万吨

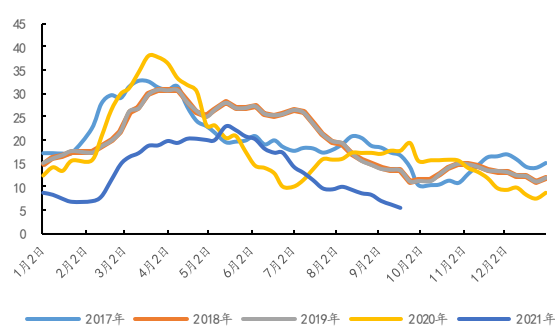


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究, 单位: 万吨



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究, 单位: 万吨

图 69: SHFE 铜库存下滑 12.14%至 5.43 万吨



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究, 单位: 万吨

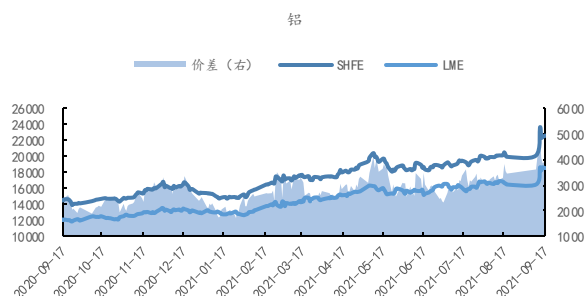
表 1: 铜加工企业开工周度开工率调研反馈

区域	周度开工率	成品库存 (万吨)	企业生产及销售情况
华东企业 A	61.64%	持平	远期订单小幅增加, 生产量持平
华东企业 B	46.96%	持平	订单变化不大, 下游还是不旺盛, 只开一条线
华南企业 C	89.60%	略恢复	新增订单不旺, 产线集中检修
西南企业 D	77.87%	持平	几乎无新增订单
华东企业 E	99.20%	持平	订单相对比较平稳, 变化不大
华中企业 F	43.20%	减少	订单一般, 开工率下滑明显
华东企业 H	63.27%	持平	下游订单减少, 产量环比持平, 产线集中检修
华东企业 J	98.67%	持平	订单平稳, 持平上周
华中企业 L	54.55%	减少	以去库为主, 新增订单减少
华北企业 N	98.18%	持平	下游资金比较紧张, 影响回款, 周内开工持平
华北企业 Q	80.84%	持平	整体比较平稳

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究, 数据截至 2021 年 9 月 18 日

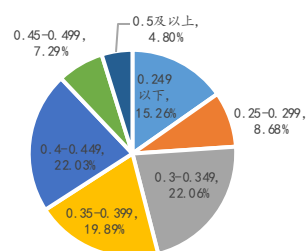
6.1.2. 铝板块：氧化铝确定性增强，价格挑战 4500 元/吨

图 70：SHFE 铝周涨幅 6.66% 至 22670 元/吨



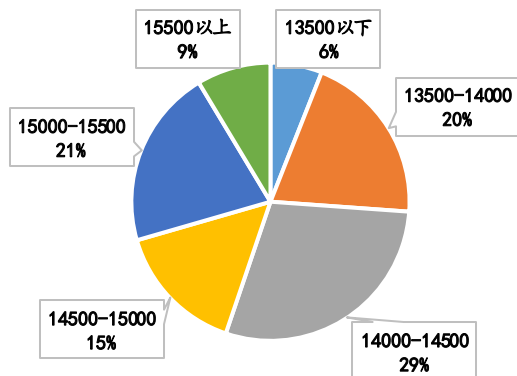
数据来源：Wind，国泰君安证券研究，单位：元/吨、美元/吨

图 71：8 月国内电解铝企业综合用电成本分布



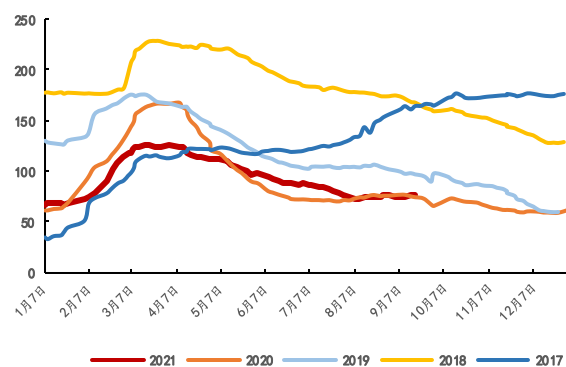
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 72：8 月中国电解铝成本区间分布



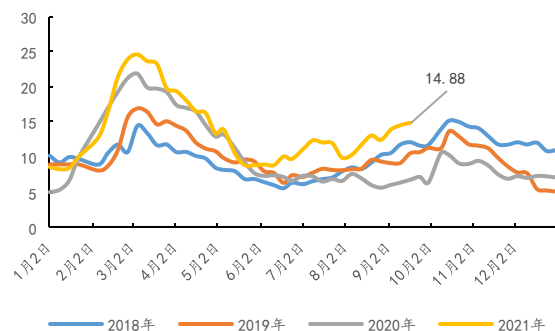
数据来源：Wind，国泰君安证券研究，单位：元/吨

图 73：现货铝锭周度库存 1.5 万吨至 76.6 万吨



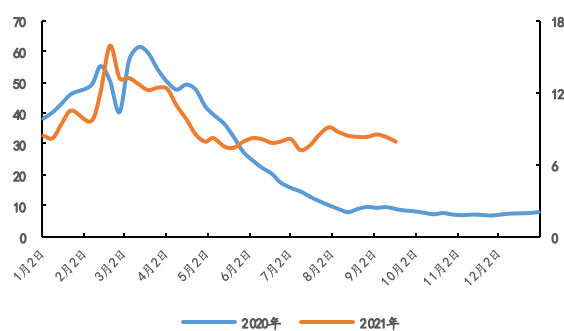
数据来源：Wind，国泰君安证券研究，单位：万吨

图 74：铝棒周度库存 0.33 万吨至 14.88 万吨



数据来源：Wind，国泰君安证券研究，单位：万吨

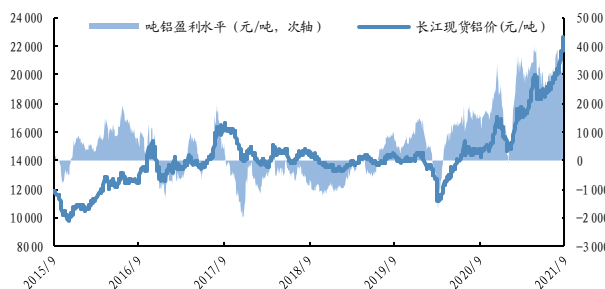
图 75：运输改善，厂内周度去库 0.4 万吨



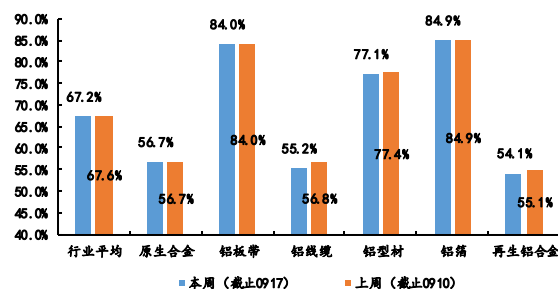
数据来源：Wind，国泰君安证券研究，单位：万吨

图 76：电解铝吨盈利周下滑 31.72% 至 2767 元/吨

图 77：铝加工龙头企业开工率微降至 67.2%



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

表 2: 2021 年铝加工分板块龙头企业周度开工率统计(9/18 更新)

日期	行业平均	再生铝合金	铝线	原生铝合金	铝型材	铝板带	铝箔
5/10-5/14	74.8%	60.5%	59.2%	61.9%	81.8%	89.0%	91.6%
5/17-5/21	77.1%	60.5%	59.2%	60.5%	87.0%	89.0%	91.6%
5/24-5/27	76.5%	60.0%	59.6%	61.0%	86.6%	89.0%	91.6%
5/31-6/3	75.7%	60.0%	59.6%	61.0%	85.1%	89.0%	89.6%
6/4-6/10	75.0%	58.8%	60.0%	61.0%	83.8%	87.0%	90.3%
06/15-06/17	74.9%	58.8%	60.0%	60.5%	83.8%	87.0%	90.3%
06/21-06/25	73.1%	57.5%	60.0%	60.0%	82.3%	87.0%	89.1%
06/28-07/02	72.8%	57.5%	59.6%	59.2%	82.3%	86.8%	87.9%
07/05-07/09	72.7%	57.5%	60.6%	59.2%	82.3%	86.2%	87.0%
07/12-07/16	70.7%	55.8%	57.6%	59.2%	82.3%	75.8%	86.3%
07/19-07/23	66.5%	55.0%	55.6%	59.2%	81.2%	57.2%	82.0%
07/26-07/30	69.1%	55.0%	55.6%	59.2%	80.3%	81.2%	84.9%
8/2-8/6	68.4%	57.3%	56.6%	59.2%	79.5%	79.0%	84.9%
8/9-8/13	68.1%	57.2%	55.6%	59.2%	79.5%	75.4%	84.9%
8/16-8/20	68.6%	57.2%	56.2%	58.2%	79.5%	80.0%	84.9%
8/23-8/27	69.2%	56.6%	56.2%	58.2%	79.5%	85.0%	84.9%
8/30-9/3	68.9%	55.1%	56.8%	57.5%	79.2%	85.0%	84.9%
9/6-9/10	67.6%	55.1%	56.8%	56.7%	77.4%	84.0%	84.9%
9/13-9/17	67.2%	54.1%	55.2%	56.7%	77.1%	84.0%	84.9%

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

6.2. 新能源金属——锂：乘风破浪，冲击新高

周期研判：维持锂钴行业增持评级。锂板块：基本面上，短期锂供需继续紧张，锂价或将维持强势，且精矿端更为确定，当前行业是进入价格加速上涨的阶段。上周，Pilbara Minerals 在其 BMX 平台进行了年度第二次拍卖，最终结果：2240USD/t, FOB, 加 80 运费为 2320USD/t, CIF 中国。氧化锂品位：5.5%是投标价格基准。按此计算碳酸锂成本在 15.94 万元/吨。此次拍卖激发市场对后市价格的极大信心。虽然周中板块进行调整，但看好后市上涨。

锂板块价格持续高涨：上周锂盐现货价格依旧上行，临近中秋国庆节假日，考虑到下游客户的备货需求，上游有余量供应现货交易的厂家在这两天逐渐惜售，寄希望于下周进一步涨价。上周五起，碳酸锂厂家已经陆续大幅上调报价。基本面涨价情绪不减，需求依然热切。根据 SMM 数据，上周电池级碳酸锂价格为 15.35-15.65 万元/吨，均价上涨 1.75 万元/吨。电池级氢氧化锂价格为 15.5-15.8 万元/吨，均价较前一周上涨 1 万元/吨，SMM 采价考虑部分此前的月度长单，市场散单边际的锂价完

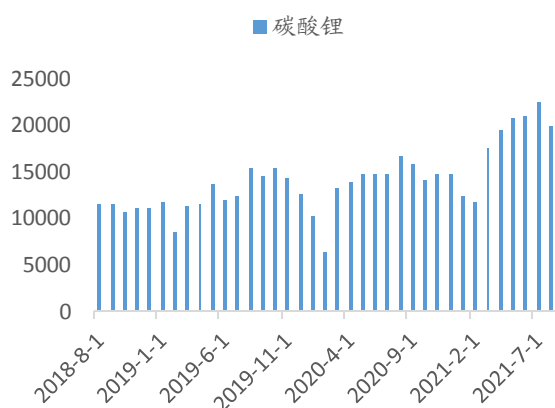
全溢价于 SMM 报价。

钴板块需求意愿增加：根据 SMM 数据，上周电钴价格为 36.5-38.5 万元/吨，均价较前一周上涨 0.25 万元/吨。硫酸钴价格为 7.9-8.1 万元/吨，均价较前一周上涨 0.18 万元/吨。电解钴现货价格上涨，硫酸钴价格走高。市场对硫酸钴需求转暖暂不明显，硫酸钴涨价速度偏缓。海外原材料供应收紧消息频发，预计未来 2 个月钴中间品供应收缩。9 月下旬需求还是继续保持稳定，短期看后市价格稳中小涨。

材料板块成本压力继续向下游传导：根据 SMM 数据，上周磷酸铁锂价格 6.4-6.8 万元/吨，均价较前一周上涨 0.3 万元/吨。三元材料 622 价格为 20.9-21.8 万元/吨，均价较前一周上涨 0.9 万元/吨。

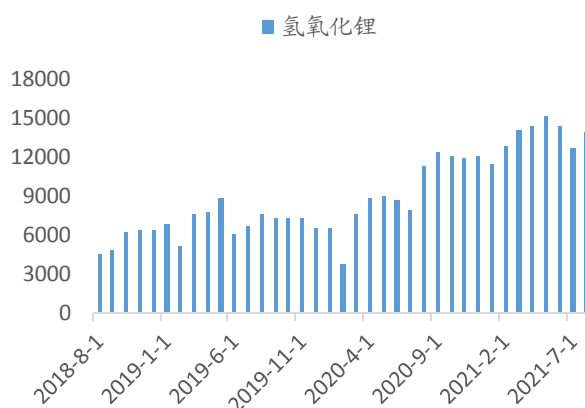
6.2.1. 8月锂钴原料厂商生产恢复正常，上游供应增长，下游动力需求继续走高

图 78：碳酸锂产量环比增长 7%，同比增长 19%



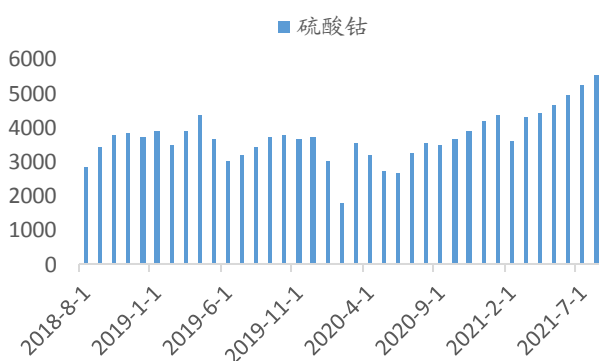
数据来源：SMM，国泰君安证券研究，单位：吨

图 79：氢氧化锂产量环比增长 10%，同比增长 24%



数据来源：SMM，国泰君安证券研究，单位：吨

图 80：硫酸钴产量环比增加 3%，同比增加 51%



数据来源：SMM，国泰君安证券研究，单位：金属吨

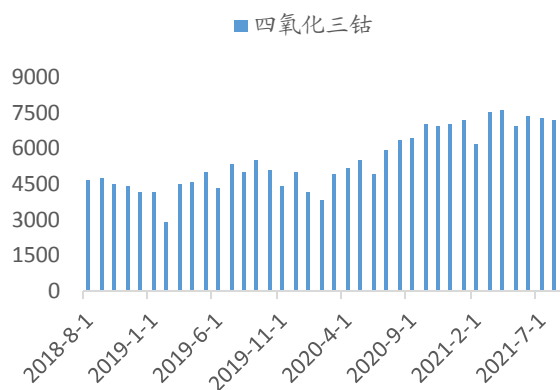
图 81：氯化钴产量环比减少 6.1%，同比增加 1.1%



数据来源：SMM，国泰君安证券研究，单位：金属吨

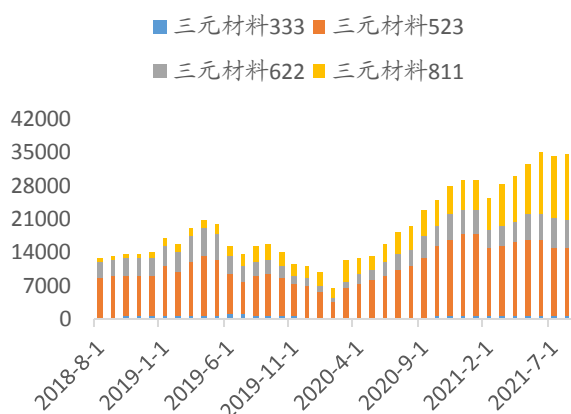
图 82：四氧化三钴产量环比增长 2%，同比增加 11%

图 83：磷酸铁锂产量环比增长 7%，同比增加 121%



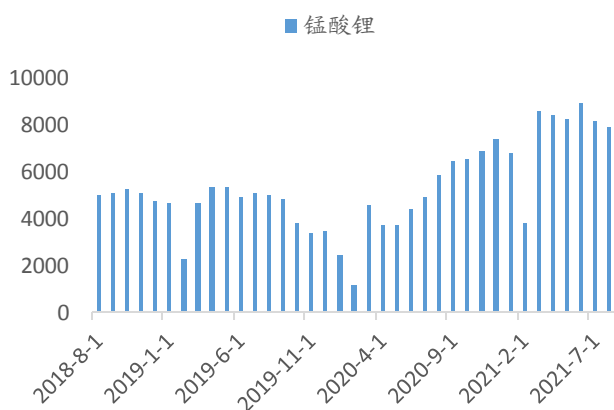
数据来源：SMM，国泰君安证券研究，单位：吨

图 84：三元材料产量环比增长 2%，同比增加 88%

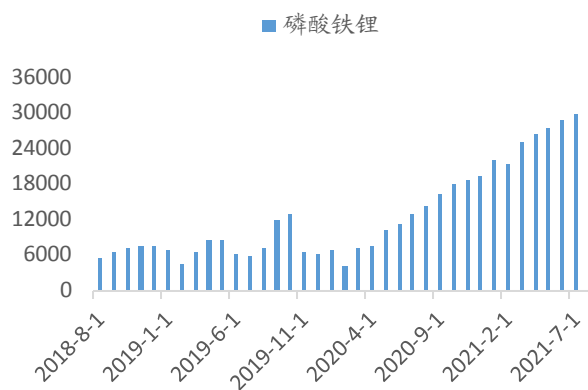


数据来源：SMM，国泰君安证券研究，单位：吨

图 86：锰酸锂产量环比减少 3%，同比增加 35%

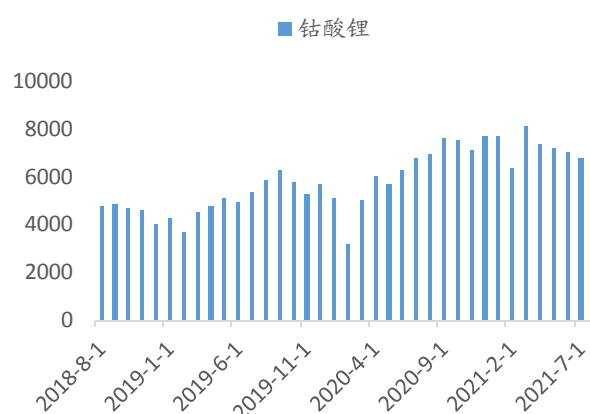


数据来源：SMM，国泰君安证券研究，单位：吨



数据来源：SMM，国泰君安证券研究，单位：吨

图 85：钴酸锂产量环比持平，同比减少 8%



数据来源：SMM，国泰君安证券研究，单位：吨

6.2.2. 新能源金属材料价格

图 87：电池级碳酸锂周均价上涨 12.85%

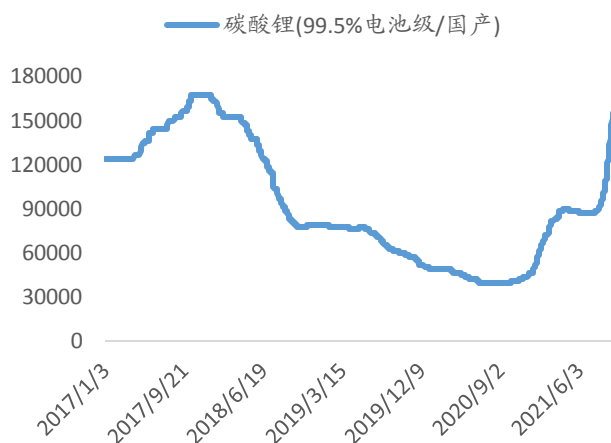
图 88：工业级碳酸锂周均价上涨 13.37%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

30 of 50

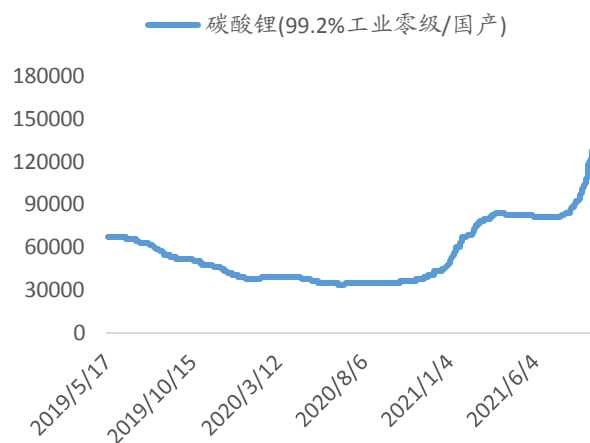
找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新



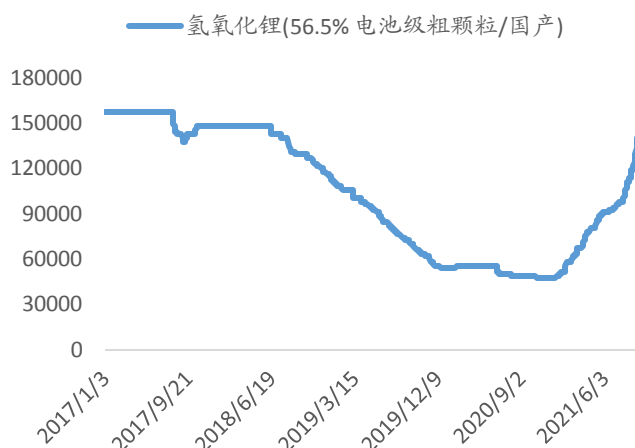
数据来源: SMM, 国泰君安证券研究, 单位: 元/吨

图 89: 电池级氢氧化锂周均价上涨 9.18%



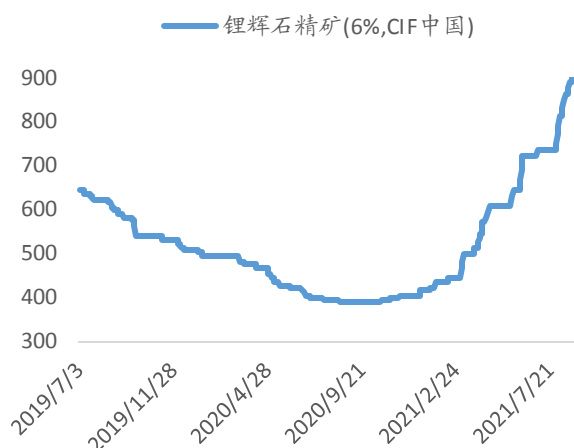
数据来源: SMM, 国泰君安证券研究, 单位: 元/吨

图 90: 锂精矿周均价上涨 1.80%



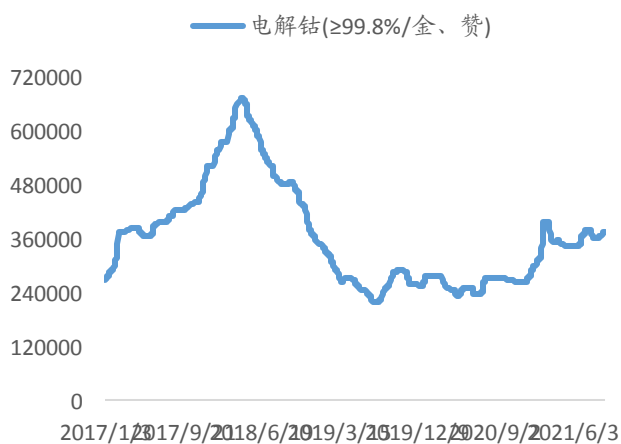
来源: SMM, 国泰君安证券研究, 单位: 元/吨

图 91: 电解钴周均价上涨 1.90%



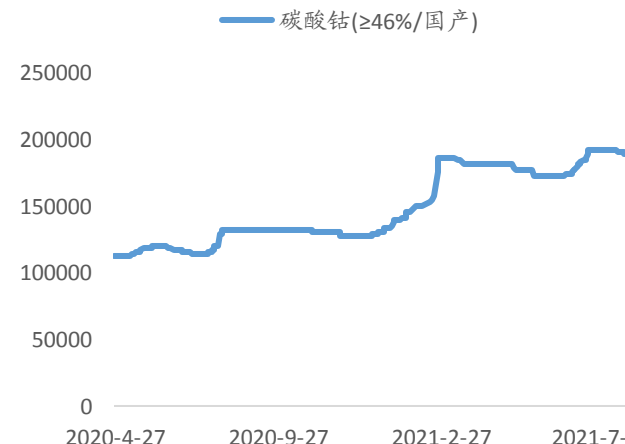
数据来源: SMM, 国泰君安证券研究, 单位: 美元/吨

图 92: 碳酸钴周均价下降 0.54%



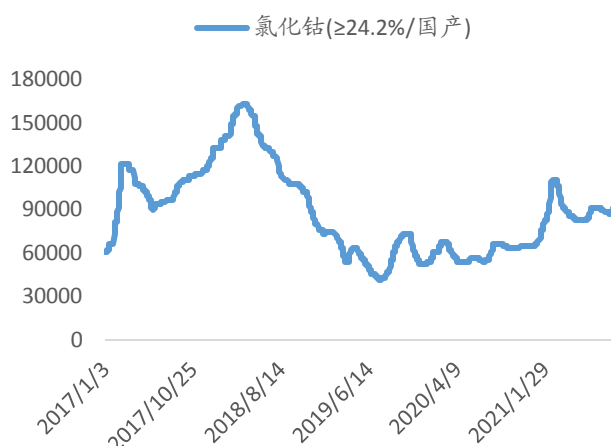
数据来源: SMM, 国泰君安证券研究, 单位: 元/吨

图 93: 氯化钴周均价上涨 2.74%



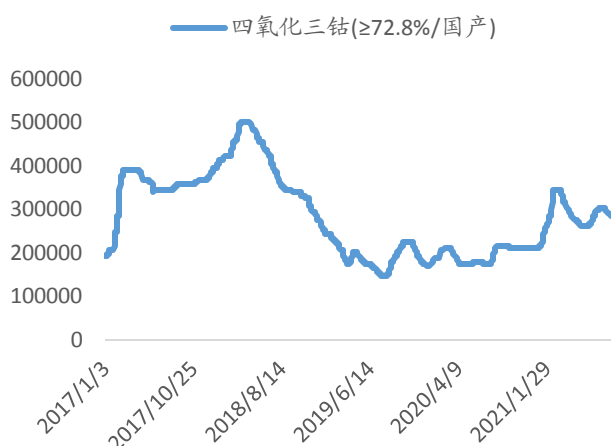
数据来源: SMM, 国泰君安证券研究, 单位: 元/吨

图 94: 硫酸钴周均价上涨 2.91%



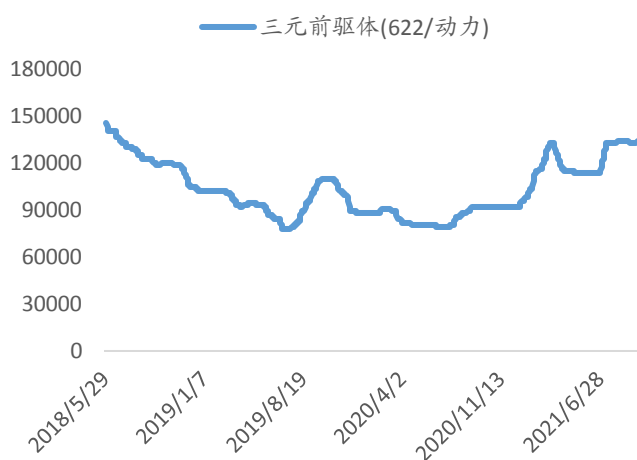
数据来源：SMM，国泰君安证券研究，单位：元/吨

图 95：四氧化三钴周均价持平



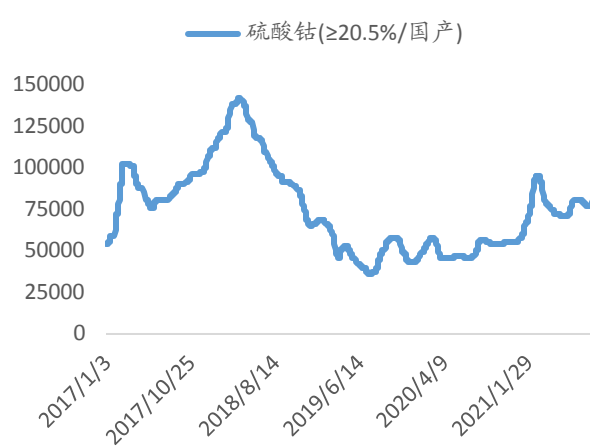
数据来源：SMM，国泰君安证券研究，单位：元/吨

图 97：三元前驱体 622 周均价上涨 0.45%



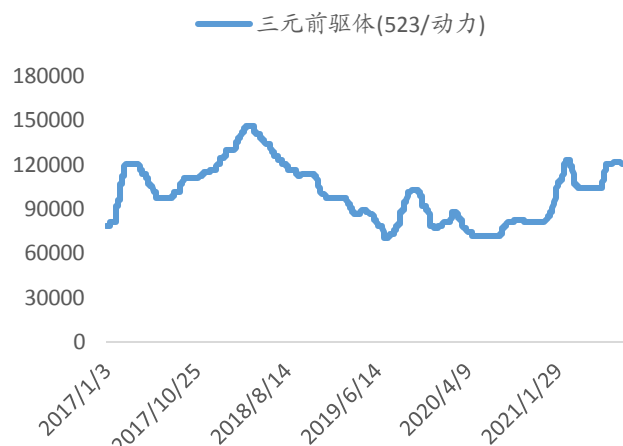
数据来源：SMM，国泰君安证券研究，单位：元/吨

图 99：三元材料 622 周均上涨 3.36%



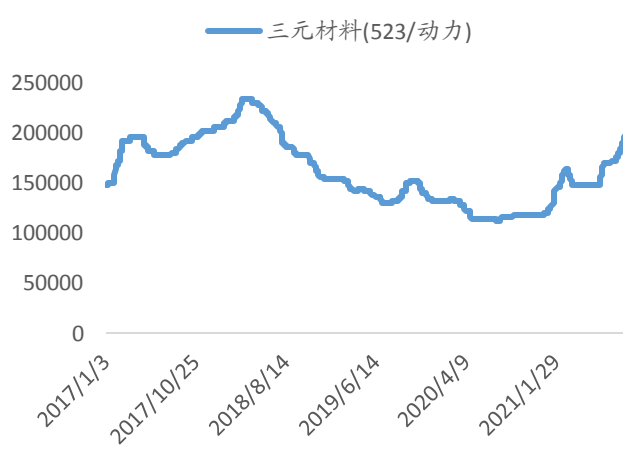
数据来源：SMM，国泰君安证券研究，单位：元/吨

图 96：三元前驱体 523 周均价上涨 0.50%



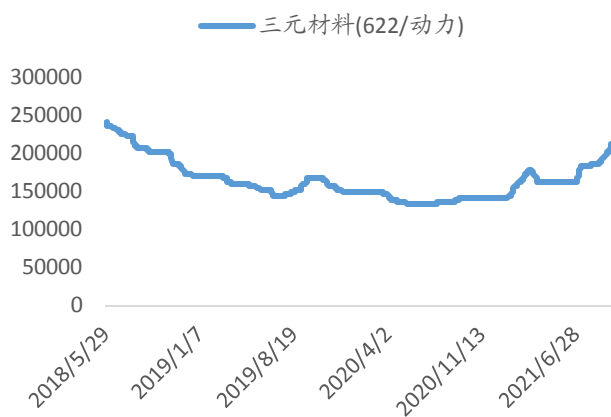
数据来源：SMM，国泰君安证券研究，单位：元/吨

图 98：三元材料 523 周均价上涨 3.62%

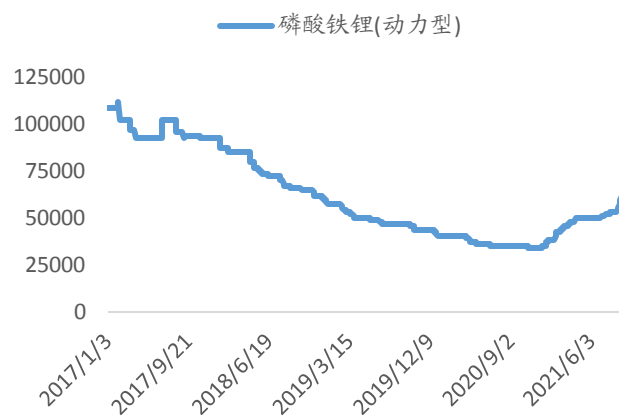


数据来源：SMM，国泰君安证券研究，单位：元/吨

图 100：磷酸铁锂周均价上涨 4.85%



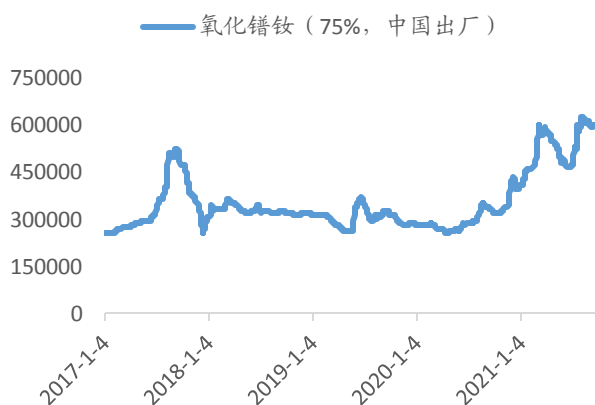
数据来源: SMM, 国泰君安证券研究, 单位: 元/吨



数据来源: SMM, 国泰君安证券研究, 单位: 元/吨

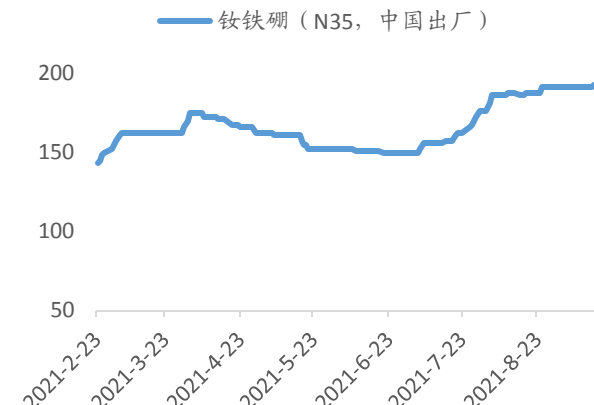
6.2.3. 稀有金属与小金属价格

图 101: 氧化镨钕周均价上涨 0.50%



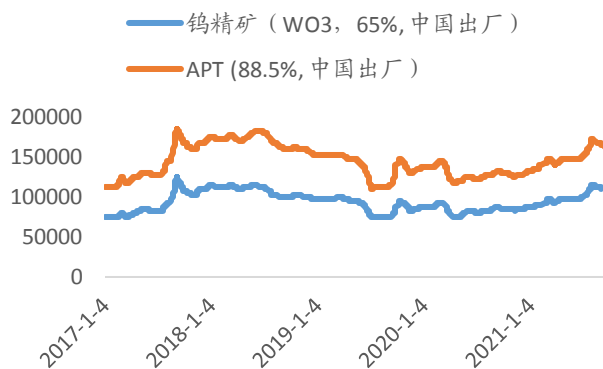
数据来源: 亚洲金属网, 国泰君安证券研究, 单位: 元/吨

图 102: 钕铁硼周均价上涨 0.63%



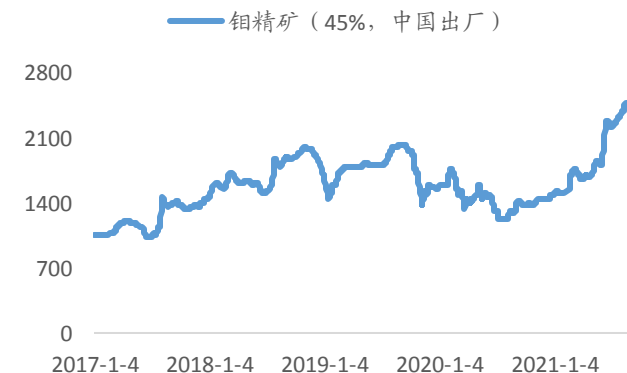
数据来源: 亚洲金属网, 国泰君安证券研究, 单位: 元/吨

图 103: 钨精矿周均价下跌 0.91%, APT 周均价下跌 0.73%



数据来源: 亚洲金属网, 国泰君安证券研究, 单位: 元/吨

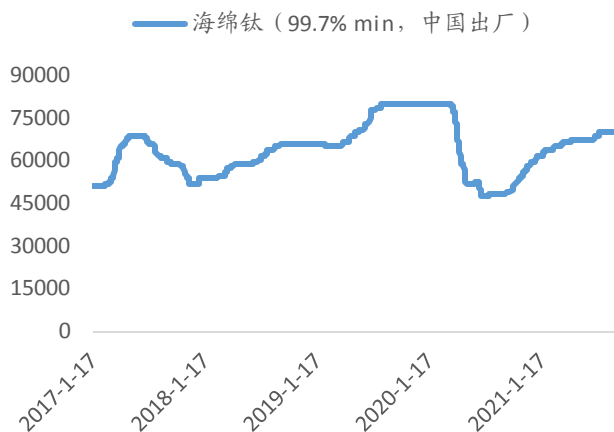
图 104: 钼精矿周均价下降 0.98%



数据来源: 亚洲金属网, 国泰君安证券研究, 单位: 元/吨

图 105: 海绵钛周均价上涨 0.09%

图 106: 海绵锆周均价持平



数据来源：亚洲金属网，国泰君安证券研究，单位：元/吨

图 107：镁锭周均价上涨 19.02%

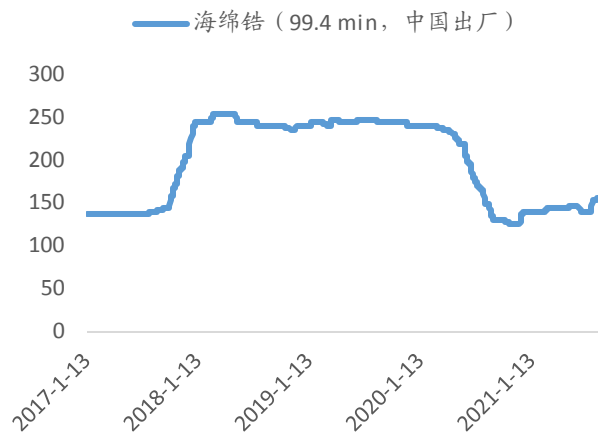


数据来源：亚洲金属网，国泰君安证券研究，单位：元/吨

图 109：铜锭周均价上涨 0.86%

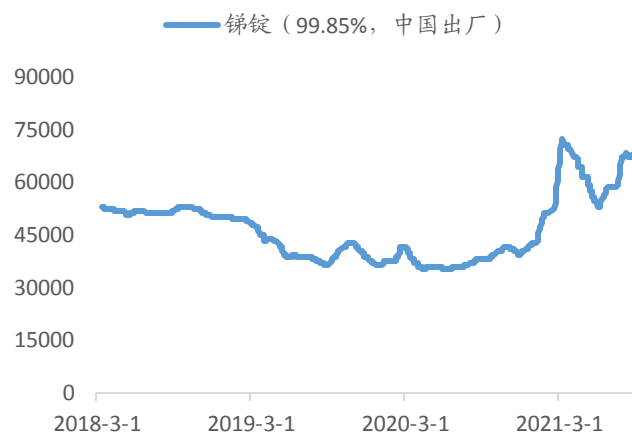


数据来源：亚洲金属网，国泰君安证券研究，单位：元/吨



数据来源：亚洲金属网，国泰君安证券研究，单位：元/公斤

图 108：锑锭周均价上涨 2.66%



数据来源：亚洲金属网，国泰君安证券研究，单位：元/吨

7. 建材——限产蔓延，水泥价格大幅上涨

上周全国水泥市场价格大幅攀升，环比涨幅为 11%。除了华北地区价格没有实现上涨以外，华东、中南、西南、西北和东北地区水泥价格均有上调，幅度 30-150 元/吨不等。9 月中旬，广西、江苏、云南和贵州等地，限电程度有所加重，导致市场供应严重短缺，以及煤炭价格成本不断上升，企业生产成本增加，促使全国大多数地区水泥价格出现超大幅度上涨。

玻璃：上周末全国建筑用白玻平均价格 3023 元，环比上周上涨 6 元，同比去年上涨 1119 元。上周玻璃现货市场总体走势平平，生产企业产销呈现一定的区域分化，市场情绪一般。华南等地区受到前期生产线停产冷修以及转产其它产业玻璃等因素的影响，以及和北方地区价格差异较小的状况，近期报价小幅上涨，以提振市场信心。

玻纤：上周国内无碱玻纤池窑粗纱市场行情表现尚可，多数厂产销有所好转，个别产品货源偏紧俏。缠绕纱暂稳出货，少数厂货源偏紧。电子纱市场近期各池窑厂供需依旧良好，市场交投尚可，厂家储备订单充足。

7.1. 水泥——水泥市场价格大幅上涨

上周全国水泥市场价格大幅攀升，环比涨幅为 11%。除了华北地区价格没有实现上涨以外，华东、中南、西南、西北和东北地区水泥价格均有上调，幅度 30-150 元/吨不等。9 月中旬，广西、江苏、云南和贵州等地，限电程度有所加重，导致市场供应严重短缺，以及煤炭价格成本不断上升，企业生产成本增加，促使全国大多数地区水泥价格出现超大幅度上涨。

华北地区水泥价格继续推涨。北京地区水泥价格平稳，企业日均发货稳定在 8 成左右；唐山地区熟料价格上调 50 元/吨，水泥价格即将跟进上调 50 元/吨，价格上调主要是受煤炭生产成本不断增加，为传递成本增加，企业计划继续上调水泥价格，执行待跟踪。天津地区下游需求较前期相比有进一步提升，企业出货能达 8 成，短期价格稳定为主。河北石家庄和邯郸、邢台地区水泥价格推涨 20-30 元/吨，煤炭价格居高不下，企业生产成本增加，且前期区域内价格上调仅部分企业执行，随着需求进一步恢复，以及外围周边地区价格不断上调，企业积极跟进价格上调，目前下游需求在 8 成左右，库存普遍在中高位运行。山西太原及周边地区水泥价格趋强运行，新开工程项目较少，又受雨水天气干扰，下游需求表现疲软，企业发货仅在 4-5 成，但原材料价格较高，本地价格又一直处于低位，企业利润微薄，为提升运营质量，企业有计划在中秋后尝试推涨水泥价格，预计幅度 50-80 元/吨。晋城和长治地区水泥价格上调 30 元/吨，剔除雨水天气干扰，下游需求表现较好，企业发货能达 9 成左右，且河南地区企业执行错峰生产，进入量减少，本地企业推涨价格。

东北地区水泥价格稳中有升。辽宁辽中地区水泥价格趋强运行，本地需求虽表现不佳，但外运情况较好，企业综合发货在 8-9 成，且

区域内企业积极执行错峰生产，库存较低，企业计划9月22日上调水泥价格50元/吨。大连地区水泥价格上调30元/吨，南下量逐渐上升，企业综合发货能达8-9成，库存偏低。吉林长春地区水泥价格上调15元/吨，下游需求表现稳定，企业发货保持8-9成，企业陆续开始执行错峰生产，供应减少，库存中低位，支撑价格继续上调。黑龙江哈尔滨地区水泥价格趋强运行，企业计划9月执行错峰生产7天左右，若执行情况较好，企业将会继续上调水泥价格，从目前市场情况看，下游需求与前期相比无明显变化，企业日出货维持在5-6成。

华东地区水泥价格继续暴涨。江苏南京及镇江、苏锡常、南通等地区上周水泥价格累计上调150元/吨，由于能耗管控严格，目前除常州地区外，其他地级市熟料生产线及磨机均处于停产状态，预计10月恢复正常生产，库存快速消化，出现空库现象，市场供不应求，促使价格连续上涨。淮安和盐城地区水泥价格上调50元/吨，天气晴好，下游需求稳定，库存普遍低位甚至空库，预计水泥价格将继续上调，淮安地区考虑外来水泥影响，预计涨幅50-60元/吨。浙江全省上周水泥价格实现两轮上调，杭嘉湖和绍兴地区累计上调130元/吨，金衢丽和甬温台地区累计上调100元/吨。周初台风过境，下游需求均受到不同程度影响，浙北及沿海地区发货阶段性下滑50%左右；周末台风过后，企业发货基本恢复至9成或产销平衡，库存多在中低位，受江苏地区大面积停产影响，长三角地区供应减少，水泥价格大幅上涨，浙江地区价格跟随上行。上海地区上周累计上调150元/吨，价格上调主要是江苏因能耗管控，生产线大面积停产，进入上海水泥销量大幅减少，企业库存快速降低，促使水泥价格跟随江浙连续上调。安徽合肥、巢湖及六安地区水泥价格上调50-80元/吨，进入市场旺季，下游需求环比提升，企业发货能达9成左右，且本地熟料价格上调50元/吨，支撑水泥价格上调。沿江芜湖和铜陵地区上周水泥价格连续上调三次，全品种累计上调150元/吨，天气晴好，下游需求相对稳定，企业日出货能达9成或产销平衡，库存在中低位，外加江苏地区水泥价格上调带动，预计后期将继续趋强运行。皖北蚌埠、淮南、阜阳等地区水泥价格上调两轮，累计50-80元/吨，进入传统旺季，下游需求逐渐恢复，企业发货基本能达正常水平。江西赣州地区水泥价格在周内上调两次，累计幅度120元/吨，广东地区水泥供应不足，本地外运量增加，企业发货能达9成或产销平衡。上饶和萍乡地区水泥价格上调80元/吨，下游需求相对稳定，企业发货维持在8成左右，随着周边地区价格大幅上调，本地价格跟进为主。南昌和九江地区水泥企业计划9月20日上调价格80元/吨，由于后期有涨价预期，因此下游提货量有所增加，企业发货能达8-9成。福建地区水泥价格开启第三轮上调，幅度80元/吨，目前已累计公布上调150元/吨，福州和宁德地区下游需求恢复缓慢，企业发货仅在8成左右。龙岩及三明等地区下游需求相对较好，企业发货能达9成或正常水平。莆田、厦门地区虽疫情确诊病例人数较多，但多集中在几个区域，除疫情中高风险地区工程停止施工外，其他地区尚未对工程产生影响。据了解，福建地区可能将在10月份进行能耗双控，届时将对价格上涨起到推动作用。山东地区水泥价格公布上调50元/吨，价格上调原因：一是雨水天气减少，下游需求逐渐恢复，企业发货基本能达8-9成或产销平衡；二是由于电力紧张，针对水泥企业限制用电负荷，各地级市日均限制6-10小时不

等，企业以停磨保窑为主，限电将持续到月末，且江苏地区供应紧张，南部地区水泥外运量增大，促使水泥价格大幅上涨。

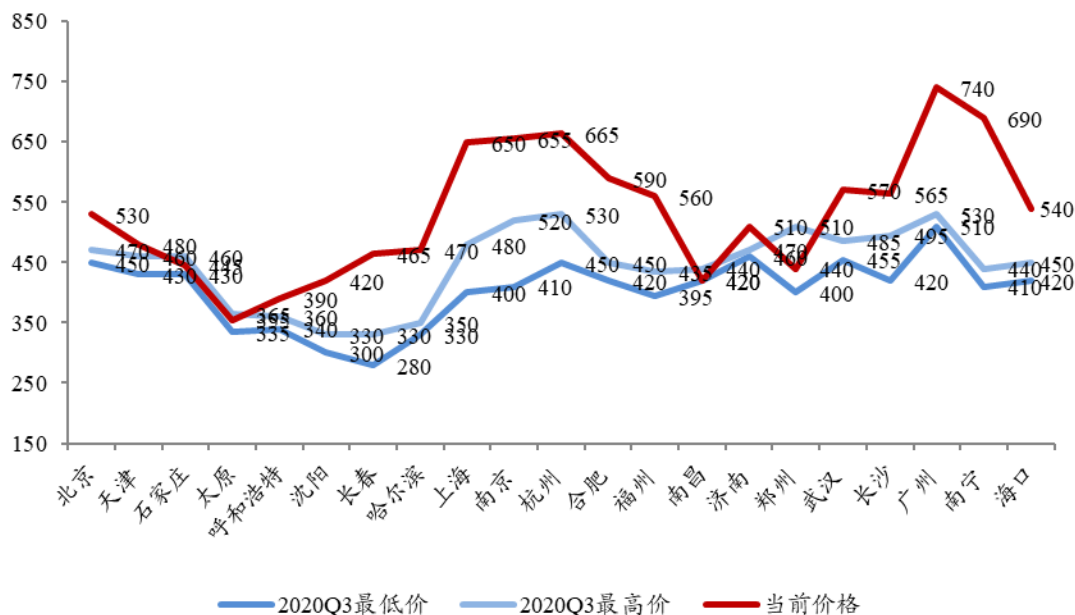
中南地区水泥价格再次飘涨。广东珠三角及粤北地区上周水泥价格累计上调 130 元/吨，虽然下游需求表现仍一般，但广东省能耗管控陆续开始，除惠州地区生产线停产外，其他地区磨机也受到一定影响，企业库存持续降低，供应紧张，支撑水泥价格持续上涨。粤西湛江和茂名地区水泥价格上调 50-80 元/吨，广西地区水泥进入量减少后，本地企业发货环比提升，市场供应不足，促使价格上涨。粤东梅州和潮汕地区水泥价格两轮上调，累计公布 110 元/吨，本地需求欠佳，但周边地区水泥供应紧张，外运量增多，销售压力得到缓解，且自身价格水平相对较低，企业大幅上调价格。广西南宁和崇左地区水泥价格继续上涨，上周累计上调 110-140 元/吨，能耗管控严格，企业均按要求执行限产 60%，虽已限量发货，但库存仍消化殆尽，致使价格持续上调。桂林地区 9 月 15 日至 16 日水泥价格上调两轮，累计 130 元/吨，外围水泥进入量虽有增多，但本地市场仍处于供不应求状态，库存告急，价格继续上涨。湖南各地区水泥价格继续上调 60 元/吨，四轮累计公布上调 190 元/吨，价格上涨原因：一是天气持续晴好，下游需求有所恢复，企业发货在 7-9 成不等，且广西地区市场供应紧张，湖南周边地区企业增加外运量，省内自身压力得到缓解；二是区域内企业正在执行错峰生产，库存控制在相对合理水平，企业积极推动价格上涨。湖北武汉以及鄂东地区水泥价格上调 50 元/吨，三轮累计上调 80-100 元/吨。一是进入传统旺季，下游需求表现旺盛，且由于省内环保管控，外来水泥经码头进入受到一定制约，目前企业出货已恢复至去年同期水平，达 9 成或产销平衡；二是煤炭价格持续高位，企业生产成本大幅增加；三是长三角地区水泥价格再次上涨，带动本地水泥价格跟进上调。河南地区水泥价格第三轮上调 30 元/吨，三轮累计上调 90 元/吨。天气晴好，郑州、新乡、焦作、洛阳等地区下游需求恢复至 8 成左右，库存普遍降至中等水平；驻马店、南阳、信阳地区受农忙季节影响，农村袋装水泥销量有所减少，企业综合出货表现在 6-7 成，库存在 70% 左右。河南省错峰生产 15 天，多数企业执行到 9 月 20 日，后期企业将陆续恢复生产。

西南地区水泥价格继续上调。四川成都地区水泥价格暂稳，受环保督察影响，砂石骨料短缺，搅拌站开工不足，企业发货维持在 7 成左右，库存无明显上升，随着周边地区水泥价格继续上调，预计后期本地价格将趋强运行。广元和巴中地区水泥价格上调 50 元/吨，虽受环保督察及阴雨天气影响，下游需求表现一般，但企业陆续执行错峰生产，库存普遍控制在正常水平，且，企业涨价意愿增强。重庆地区水泥价格第三轮大幅上调 100 元/吨，三轮累计上调 200 元/吨，价格上涨原因：一是受煤炭价格连续上调推动，企业生产成本大幅增加；二是区域内错峰停产执行较好，7-9 月每月限产 10 天；三是贵州水泥价格上调后，进入重庆市场减少，本地企业出货好转，库存普遍在低位运行，为弥补成本上升以及前期价格超跌的损失，企业价格上涨幅度较大。云南昆明地区上周水泥价格累计公布上调 150-180 元/吨，价格持续上涨主要是企业限电一直持续，且近期能耗管控趋严，企业后期限产程度可能加大，目前企业库存降至 40%-50%，促使价格大幅上

涨，一旦加大停产力度，价格将会继续飙升。保山和德宏地区水泥价格上调两轮，累计 150 元/吨，文山、曲靖、丽江地区水泥价格上调 50-100 元/吨，雨水天气持续，下游需求环比无明显变化，价格上调主要是生产受限，市场供应大幅减少，库存快速消化，支撑价格上调。据了解，云南省能耗管控，针对水泥企业实施限产要求，从跟踪情况看，企业停产尚未达到 80%，环保督查组仍在核查中，后续或将加大停产力度。贵州地区水泥价格周内连续两次上调 50-60 元/吨，四轮累计涨幅 200-220 元/吨。价格上调一是煤炭价格持续上调，企业生产成本大幅增加；二是由于电力供应紧张，针对水泥企业限制用电负荷，省内各水泥企业窑磨无法正常生产，目前库存普遍在较低水平，部分地区甚至出现水泥断销情况，随着供给端大幅减少，水泥企业继续上调水泥价格。

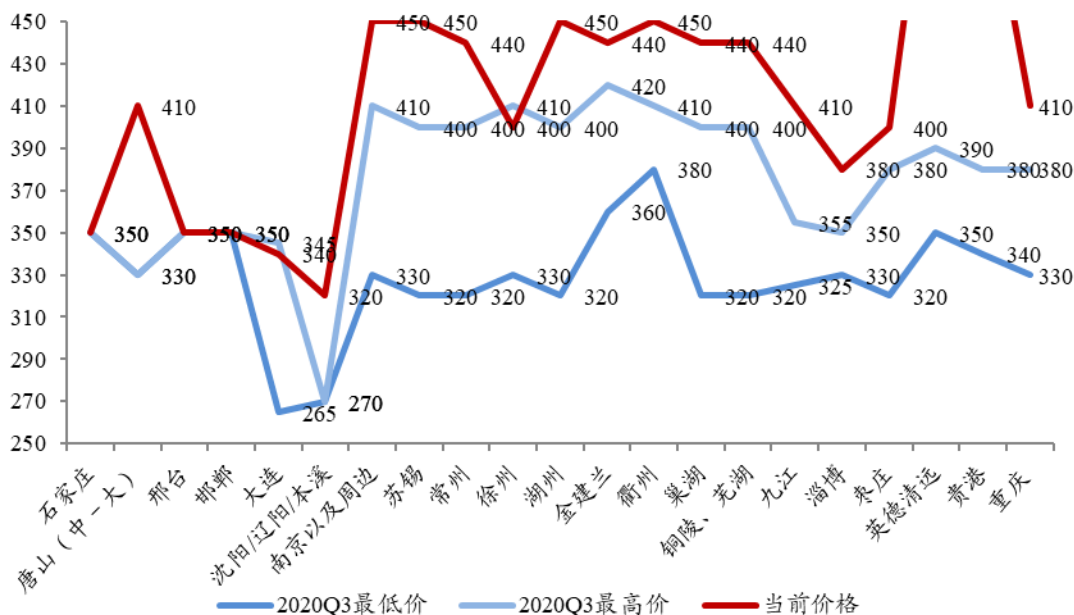
西北地区水泥价格小幅推涨。陕西关中地区水泥市场成交基本停滞，9 月 15 日至 9 月 27 日，省内召开全运会，除重点民生工程以外，大部分工地和搅拌站停工，前期本地企业上调水泥价格 50 元/吨，处于有价无市状态，预计短期水泥价格将保持稳定为主。榆林地区受全运会影响较小，但领导人在榆林考察调研，区域内交通管制较为严格，企业出货阶段性下滑 30%左右，剔除此影响企业出货能达产销平衡，目前企业库存普遍在低位运行。甘肃兰州、白银地区水泥价格上调执行到位，进入 9 月旺季，工程以及房地产项目进入赶工阶段，下游需求表现旺盛，企业出货普遍能达 8-9 成，库存低位运行。天水、陇南地区水泥价格上调 30-50 元/吨，价格上调主要是受煤炭等原材料大幅上涨推动，企业生产成本大幅增加，为提高运营质量，企业上调水泥价格，下游需求受阶段性降雨影响，企业出货在 7-8 成。平凉地区水泥价格平稳，降雨天气持续，下游需求较前期下滑 20%左右，目前企业出货维持在 6 成左右，库存高位运行。宁夏银川地区水泥价格执行上调 20 元/吨，价格上调主要是煤炭价格居高不下，水泥生产成本持续增加，另外区域内价格持续处于较低水平，为提高运营质量，企业积极推进价格上调。据了解，受能耗双控影响，宁夏区政府针对水泥企业要求 9 月停产 8 天，时间自行安排。

图 110：全国重点城市水泥（P0 42.5）价格与 2020 年同期对比（单位：元/吨）



数据来源：数字水泥网，国泰君安证券研究

图 111: 全国重点城市熟料价格与 2020 年同期水平对比 (单位: 元/吨)



数据来源：数字水泥网，国泰君安证券研究

表 4: 9 月 13 日-9 月 20 日水泥市场变动

地区	变动情况
华北	华北地区水泥价格继续推涨。北京地区水泥价格平稳,企业日均发货稳定在 8 成左右;唐山地区熟料价格上调 50 元/吨,水泥价格即将跟进上调 50 元/吨,价格上调主要是受煤炭生产成本不断增加,为传递成本增加,企业计划继续上调水泥价格,执行待跟踪。天津地区下游需求较前期相比有进一步提升,企业出货能达 8 成,短期价格稳定为主。河北石家庄和邯郸、邢台地区水泥价格推涨 20-30 元/吨,煤炭价格居高不下,企业生产成本增加,且前期区域内价格上调仅部分企业执行,随着需求进一步恢复,以及外围周边地区价格不断上调,企业积极跟进价格上调,目前下游需求在 8 成左右,库存普遍在中高位运行。山西太原及周边地区水泥价格趋强运行,新开工程项目较少,又受雨水天气干扰,下游需求表现疲软,企业发货仅在 4-5 成,但

原材料价格较高，本地价格又一直处于低位，企业利润微薄，为提升运营质量，企业有计划在中秋后尝试推涨水泥价格，预计幅度 50-80 元/吨。晋城和长治地区水泥价格上调 30 元/吨，剔除雨水天气干扰，下游需求表现较好，企业发货能达 9 成左右，且河南地区企业执行错峰生产，进入量减少，本地企业推涨价格。

东北

东北地区水泥价格稳中有升。辽宁辽中地区水泥价格趋强运行，本地需求虽表现不佳，但外运情况较好，企业综合发货在 8-9 成，且区域内企业积极执行错峰生产，库存较低，企业计划 9 月 22 日上调水泥价格 50 元/吨。大连地区水泥价格上调 30 元/吨，南下量逐渐上升，企业综合发货能达 8-9 成，库存偏低。吉林长春地区水泥价格上调 15 元/吨，下游需求表现稳定，企业发货保持 8-9 成，企业陆续开始执行错峰生产，供应减少，库存中低位，支撑价格继续上调。黑龙江哈尔滨地区水泥价格趋强运行，企业计划 9 月执行错峰生产 7 天左右，若执行情况较好，企业将会继续上调水泥价格，从目前市场情况看，下游需求与前期相比无明显变化，企业日出货维持在 5-6 成。

华东

华东地区水泥价格继续暴涨。江苏南京及镇江、苏锡常、南通等地区上周水泥价格累计上调 150 元/吨，由于能耗管控严格，目前除常州地区外，其他地级市熟料生产线及磨机均处于停产状态，预计 10 月恢复正常生产，库存快速消化，出现空库现象，市场供不应求，促使价格连续上涨。淮安和盐城地区水泥价格上调 50 元/吨，天气晴好，下游需求稳定，库存普遍低位甚至空库，预计水泥价格将继续上调，淮安地区考虑外来水泥影响，预计涨幅 50-60 元/吨。浙江全省上周水泥价格实现两轮上调，杭嘉湖和绍兴地区累计上调 130 元/吨，金衢丽和甬温台地区累计上调 100 元/吨。周初台风过境，下游需求均受到不同程度影响，浙北及沿海地区发货阶段性下滑 50% 左右；周末台风过后，企业发货基本恢复至 9 成或产销平衡，库存多在中低位，受江苏地区大面积停产影响，长三角地区供应减少，水泥价格大幅上涨，浙江地区价格跟随上行。上海地区上周累计上调 150 元/吨，价格上调主要是江苏因能耗管控，生产线大面积停产，进入上海水泥销量大幅减少，企业库存快速降低，促使水泥价格跟随江浙连续上调。安徽合肥、巢湖及六安地区水泥价格上调 50-80 元/吨，进入市场旺季，下游需求环比提升，企业发货能达 9 成左右，且本地熟料价格上调 50 元/吨，支撑水泥价格上调。沿江芜湖和铜陵地区上周水泥价格连续上调三次，全品种累计上调 150 元/吨，天气晴好，下游需求相对稳定，企业日出货能达 9 成或产销平衡，库存在中低位，外加江苏地区水泥价格上调带动，预计后期将继续趋强运行。皖北蚌埠、淮南、阜阳等地区水泥价格上调两轮，累计 50-80 元/吨，进入传统旺季，下游需求逐渐恢复，企业发货基本能达正常水平。江西赣州地区水泥价格在周内上调两次，累计幅度 120 元/吨，广东地区水泥供应不足，本地外运量增加，企业发货能达 9 成或产销平衡。上饶和萍乡地区水泥价格上调 80 元/吨，下游需求相对稳定，企业发货维持在 8 成左右，随着周边地区价格大幅上调，本地价格跟进为主。南昌和九江地区水泥企业计划 9 月 20 日上调价格 80 元/吨，由于后期有涨价预期，因此下游提货量有所增加，企业发货能达 8-9 成。福建地区水泥价格开启第三轮上调，幅度 80 元/吨，目前已累计公布上调 150 元/吨，福州和宁德地区下游需求恢复缓慢，企业发货仅在 8 成左右。龙岩及三明等地区下游需求相对较好，企业发货能达 9 成或正常水平。莆田、厦门地区虽疫情确诊病例人数较多，但多集中在几个区域，除疫情中高风险地区工程停止施工外，其他地区尚未对工程产生影响。据了解，福建地区可能将在 10 月份进行能耗双控，届时将对价格上涨起到推动作用。山东地区水泥价格公布上调 50 元/吨，价格上调原因：一是雨水天气减少，下游需求逐渐恢复，企业发货基本能达 8-9 成或产销平衡；二是由于电力紧张，针对水泥企业限制用电负荷，各地级市日均限制 6-10 小时不等，企业以停磨保窑为主，限电将持续到月末，且江苏地区供应紧张，南部地区水泥外运量增大，促使水泥价格大幅上涨。

中南

中南地区水泥价格再次飙涨。广东珠三角及粤北地区上周水泥价格累计上调 130 元/吨，虽然下游需求表现仍一般，但广东省能耗管控陆续开始，除惠州地区生产线停产外，其他地区磨机也受到一定影响，企业库存持续降低，供应紧张，支撑水泥价格持续上涨。粤西湛江和茂名地区水泥价格上调 50-80 元/吨，广西地区水泥进入量减少后，本地企业发货环比提升，市场供应不足，促使价格上涨。粤东梅州和潮汕地区水泥价格两轮上调，累计公布 110 元/吨，本地需求

欠佳，但周边地区水泥供应紧张，外运量增多，销售压力得到缓解，且自身价格水平相对较低，企业大幅上调价格。广西南宁和崇左地区水泥价格继续上涨，上周累计上调 110-140 元/吨，能耗管控严格，企业均按要求执行限产 60%，虽已限量发货，但库存仍消化殆尽，致使价格持续上调。桂林地区 9 月 15 日至 16 日水泥价格上调两轮，累计 130 元/吨，外围水泥进入量虽有增多，但本地市场仍处于供不应求状态，库存告急，价格继续上涨。湖南各地区水泥价格继续上调 60 元/吨，四轮累计公布上调 190 元/吨，价格上调原因：一是天气持续晴好，下游需求有所恢复，企业发货在 7-9 成不等，且广西地区市场供应紧张，湖南周边地区企业增加外运量，省内自身压力得到缓解；二是区域内企业正在执行错峰生产，库存控制在相对合理水平，企业积极推动价格上调。湖北武汉以及鄂东地区水泥价格上调 50 元/吨，三轮累计上调 80-100 元/吨。一是进入传统旺季，下游需求表现旺盛，且由于省内环保管控，外来水泥经码头进入受到一定制约，目前企业出货已恢复至去年同期水平，达 9 成或产销平衡；二是煤炭价格持续高位，企业生产成本大幅增加；三是长三角地区水泥价格再次上涨，带动本地水泥价格跟进上调。河南地区水泥价格第三轮上调 30 元/吨，三轮累计上调 90 元/吨。天气晴好，郑州、新乡、焦作、洛阳等地区下游需求恢复至 8 成左右，库存普遍降至中等水平；驻马店、南阳、信阳地区受农忙季节影响，农村袋装水泥销量有所减少，企业综合出货表现在 6-7 成，库存在 70% 左右。河南省错峰生产 15 天，多数企业执行到 9 月 20 日，后期企业将陆续恢复生产。

西南

西南地区水泥价格继续上调。四川成都地区水泥价格暂稳，受环保督察影响，砂石骨料短缺，搅拌站开工不足，企业发货维持在 7 成左右，库存无明显上升，随着周边地区水泥价格继续上调，预计后期本地价格将趋强运行。广元和巴中地区水泥价格上调 50 元/吨，虽受环保督察及阴雨天气影响，下游需求表现一般，但企业陆续执行错峰生产，库存普遍控制在正常水平，且，企业涨价意愿增强。重庆地区水泥价格第三轮大幅上调 100 元/吨，三轮累计上调 200 元/吨，价格上调原因：一是受煤炭价格连续上调推动，企业生产成本大幅增加；二是区域内错峰停产执行较好，7-9 月每月限产 10 天；三是贵州水泥价格上调后，进入重庆市场减少，本地企业出货好转，库存普遍在低位运行，为弥补成本上升以及前期价格超跌的损失，企业价格上调幅度较大。云南昆明地区上周水泥价格累计公布上调 150-180 元/吨，价格持续上涨主要是企业限电一直持续，且近期能耗管控趋严，企业后期限产程度可能加大，目前企业库存降至 40%-50%，促使价格大幅上涨，一旦加大停产力度，价格将会继续飙升。保山和德宏地区水泥价格上调两轮，累计 150 元/吨，文山、曲靖、丽江地区水泥价格上调 50-100 元/吨，雨水天气持续，下游需求环比无明显变化，价格上调主要是生产受限，市场供应大幅减少，库存快速消化，支撑价格上调。据了解，云南省能耗管控，针对水泥企业实施限产要求，从跟踪情况看，企业停产尚未达到 80%，环保督查组仍在核查中，后续或将加大停产力度。贵州地区水泥价格周内连续两次上调 50-60 元/吨，四轮累计涨幅 200-220 元/吨。价格上调一是煤炭价格持续上调，企业生产成本大幅增加；二是由于电力供应紧张，针对水泥企业限制用电负荷，省内各水泥企业窑磨无法正常生产，目前库存普遍在较低水平，部分地区甚至出现水泥断销情况，随着供给端大幅减少，水泥企业继续上调水泥价格。

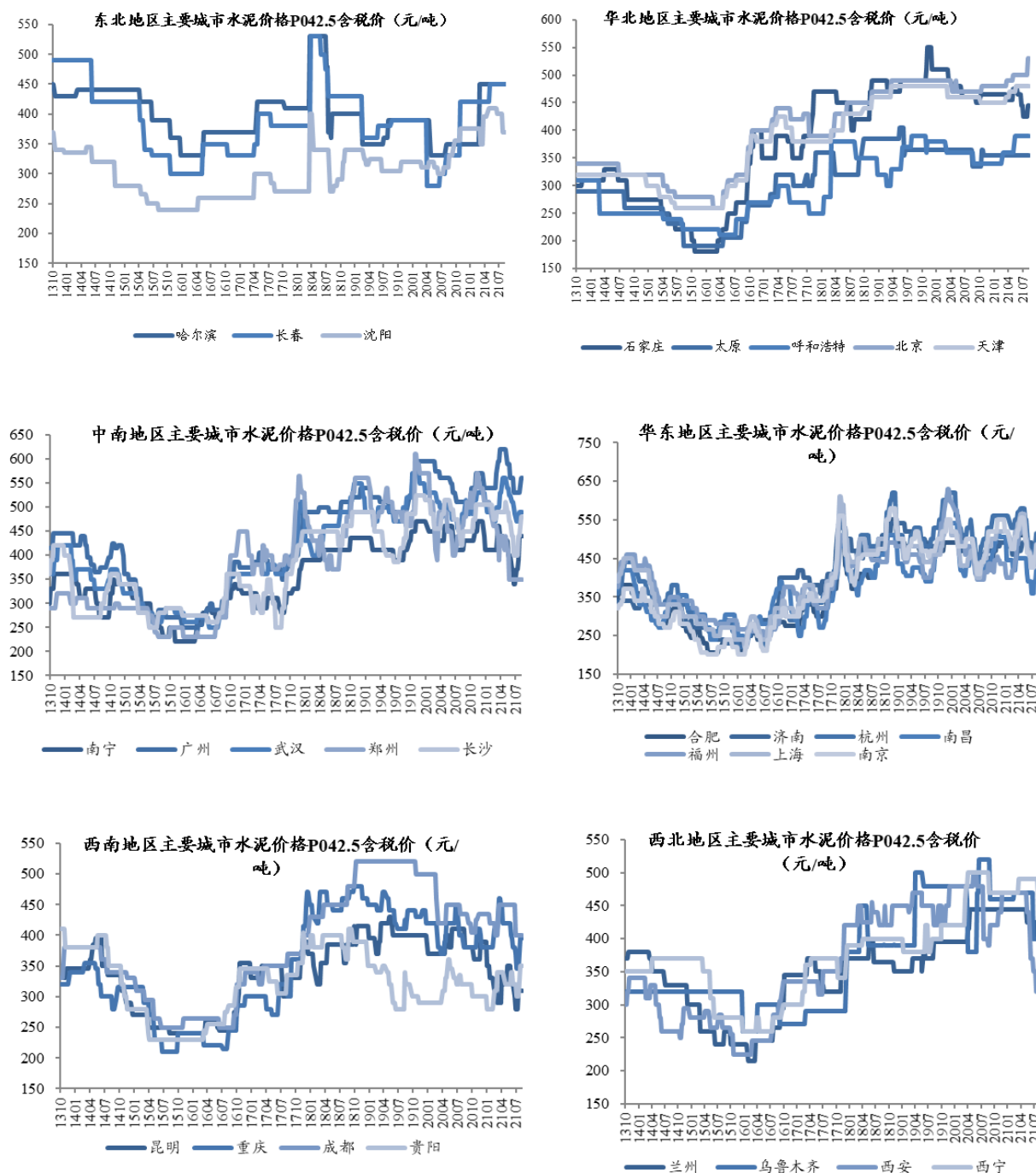
西北

西北地区水泥价格小幅推涨。陕西关中地区水泥市场成交基本停滞，9 月 15 日至 9 月 27 日，省内召开全运会，除重点民生工程以外，大部分工地和搅拌站停工，前期本地企业上调水泥价格 50 元/吨，处于有价无市状态，预计短期水泥价格将保持稳定为主。榆林地区受全运会影响较小，但领导人在榆林考察调研，区域内交通管制较为严格，企业出货阶段性下滑 30% 左右，剔除此影响企业出货能达产销平衡，目前企业库存普遍在低位运行。甘肃兰州、白银地区水泥价格上调执行到位，进入 9 月旺季，工程以及房地产项目进入赶工阶段，下游需求表现旺盛，企业出货普遍能达 8-9 成，库存低位运行。天水、陇南地区水泥价格上调 30-50 元/吨，价格上调主要是受煤炭等原材料大幅上涨推动，企业生产成本大幅增加，为提高运营质量，企业上调水泥价格，下游需求受阶段性降雨影响，企业出货在 7-8 成。平凉地区水泥价格平稳，降雨天气持续，下游需求较前期下滑 20% 左右，目前企业出货维持在 6 成左右，库存高位运行。宁夏银川地区水泥价格执行上调 20 元/吨，价格上调主要是煤炭价格居高不下，水泥生产成本持续

增加，另外区域内价格持续处于较低水平，为提高运营质量，企业积极推进价格上调。据了解，受能耗双控影响，宁夏区政府针对水泥企业要求9月停产8天，时间自行安排。

数据来源：数字水泥网，国泰君安证券研究

图 112：上周全国省份高标水泥价格持平或下降（单位：元/吨）



数据来源：数字水泥网，国泰君安证券研究

库存跟踪

9月13日至9月17日，全国水泥库容比为47.75%，环比下降12.59%。

华北：库容比56.36%，环比下降5.34%；

东北：库容比43.13%，环比下降23.33%；

华东：库容比44.79%，环比下降15.35%；

中南：库容比43.00%，环比下降18.48%；

请务必阅读正文之后的免责条款部分

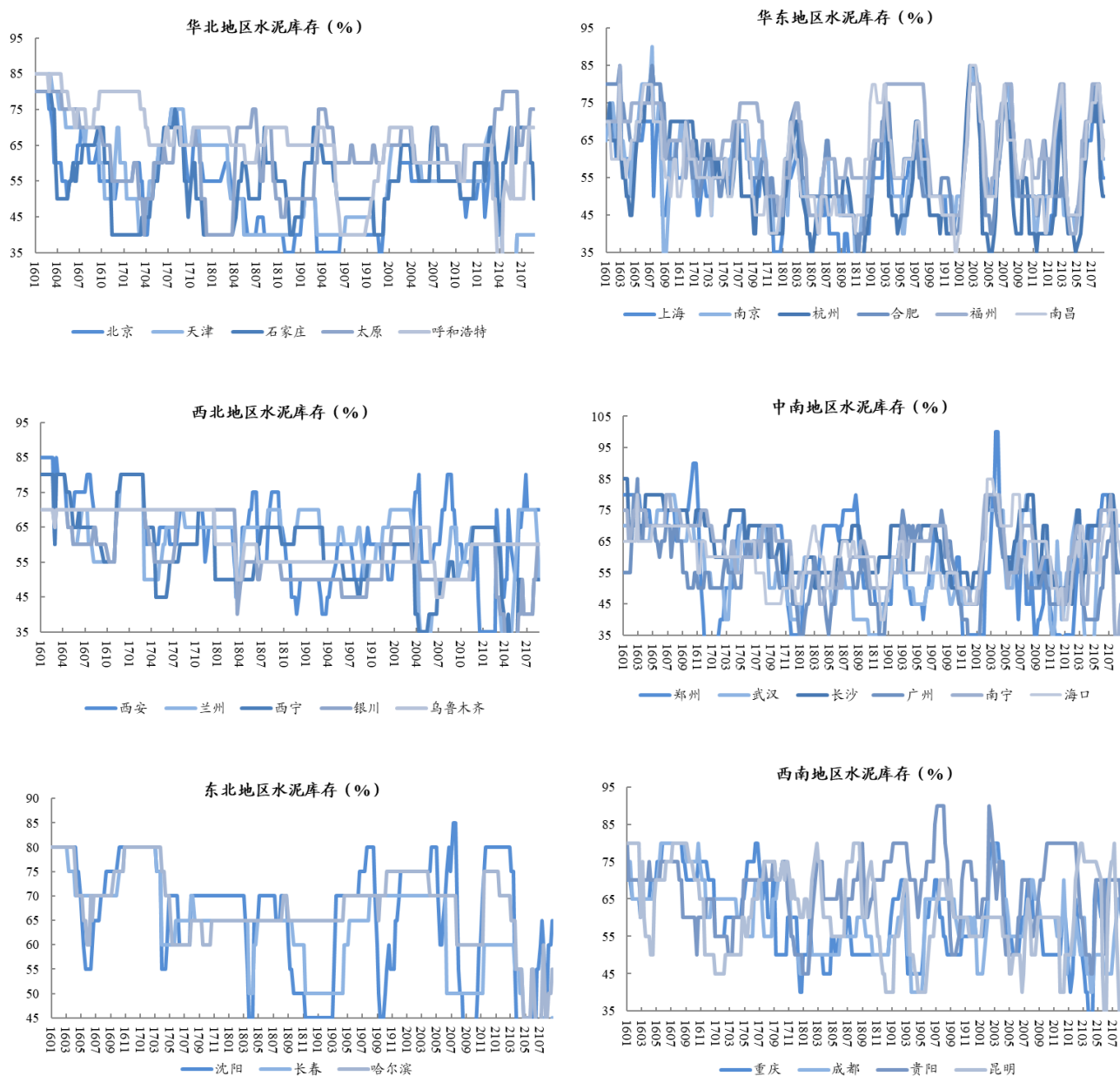
42 of 50

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

西南：库容比 48.75%，环比下降 4.88%；
西北：库容比 58.89%，环比不变。

图 113：上周全国城市水泥生产企业水泥库存持平、上升或下降



数据来源：数字水泥网，国泰君安证券研究

7.2. 玻璃——厂家以稳价出货为主

上周末全国建筑用白玻平均价格 3023 元，环比上周上涨 6 元，同比去年上涨 1119 元。上周玻璃现货市场总体走势平平，生产企业产销呈现一定的区域分化，市场情绪一般。华南等地区受到前期生产线停产冷修以及转产其它产业玻璃等因素的影响，以及和北方地区价格差异较小的状况，近期报价小幅上涨，以提振市场信心。华东、华中和部分华北地

区的市场成交一般，部分厂家报价略有小幅的调整，或者出台更加优厚的营销策略，以促进贸易商和加工企业提货。总体看近期传统旺季之后，市场成交情况并没有明显的好转。

产能方面，上周玻璃现货产能总体持平，没有冷修停产或者复产的生产线。在产玻璃产能 101952 万重箱，环比上周增加 0 万重箱，同比去年增加 6270 万重箱。周末行业库存 2622 万重箱，环比上周增加 47 万重箱，同比去年增加-1281 万重箱。

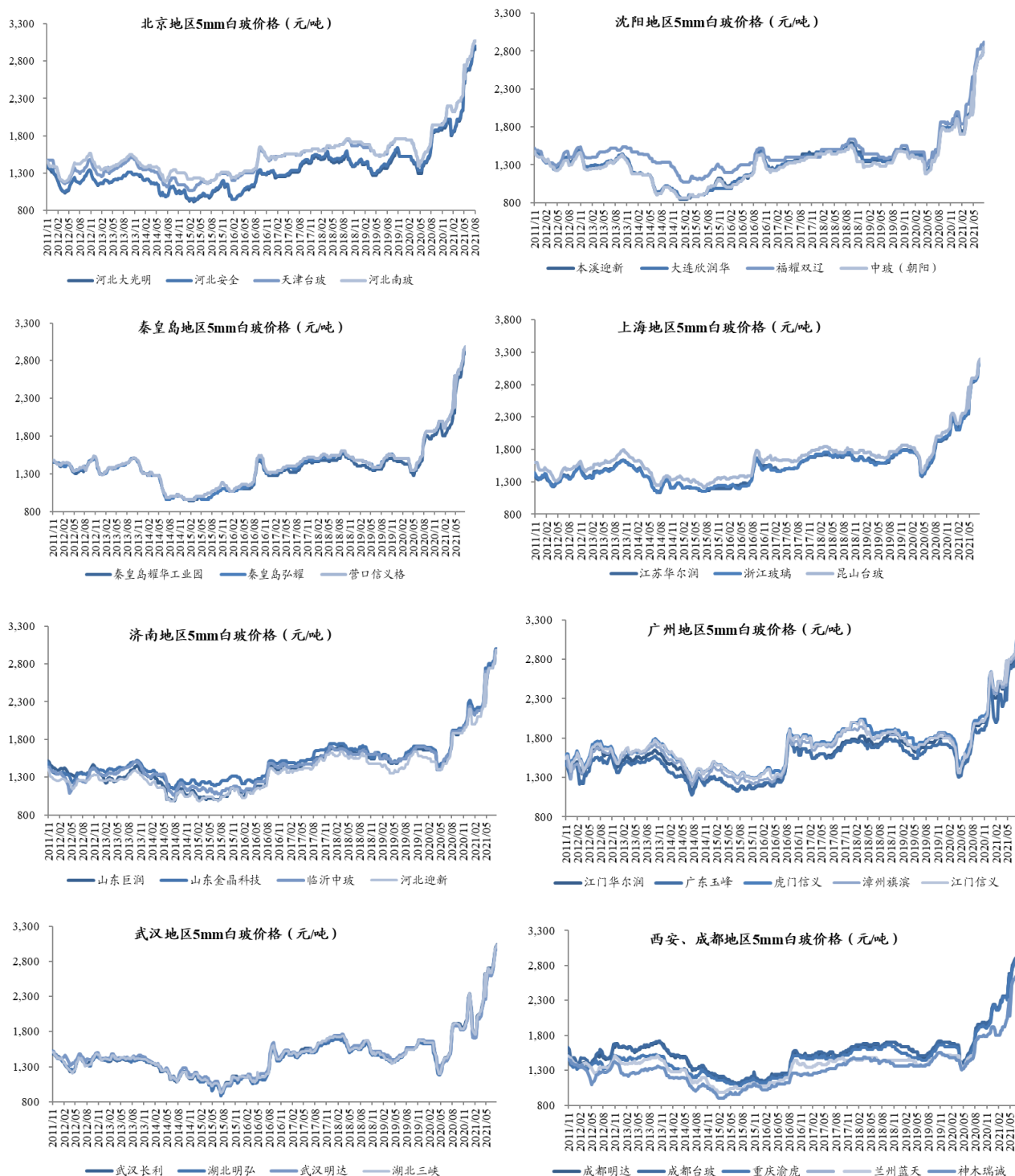
我们判断：2021 年普通浮法玻璃或出现供给缺口，普通浮法超预期空间更大过光伏。

表 5：2021 年 9 月 13 日-9 月 17 日玻璃市场变动

地区	变动情况
华东	上周以来华东地区玻璃现货市场总体走势平平，生产企业以继续增加出库和回笼资金为主，市场成交价格环比有所调整，市场情绪偏弱。近期部分厂家出台一定的优惠措施，以促进贸易商和加工企业提货，效果一般。同时部分华中和华北地区价格调整之后，对华东地区的销售数量环比也有一定幅度的增加，造成本地供给压力的加大。加工企业订单结构没有明显的变化，国内建筑装饰装修订单和外贸出口订单维持前期的水平。部分房地产企业资金紧张也对加工企业订单有一定的影响。
华南	上周华南地区玻璃现货市场总体走势尚可，生产企业基本能够实现当期产销平衡，市场成交价格环比小幅的上涨，市场信心保持稳定。受到本地产能供给减少以及之前现货价格上涨幅度不大等因素的影响，近期部分厂家报价小幅上涨，市场反应尚可，没有明显的抵触情绪，采购速度稳定。目前看华南地区下游加工企业的订单也保持小幅增加的速度。华中地区部分厂家报价有所调整，下游采购的速度没有明显的增加。
华北	上周华北地区玻璃现货市场总体走势一般，生产企业出库维持前期的水平，市场成交价格略有小幅的调整，以促进出库为主。总体看目前厂家总体库存水平低于去年同期。从库存结构看，主要是集中在部分大型企业，其它厂家基本很少。近期部分厂家出台一定的优惠措施，以促进贸易商和加工企业提货，效果一般。主要是下游房地产企业资金偏紧，订单数量没有明显的增加。京津冀地区部分前期冷修生产线预计下个月点火复产。
西南	上周西南地区玻璃现货市场总体走势一般，生产企业库存没有明显的降低。
东北	上周东北地区玻璃现货市场总体走势尚可，厂家库存环比小幅的削减，市场压力不大。
西北	上周西北地区玻璃现货市场总体走势一般，生产企业产销基本能够平衡。

数据来源：玻璃信息网，国泰君安证券研究

图 114：上周全国部分省份玻璃价格上升或持平

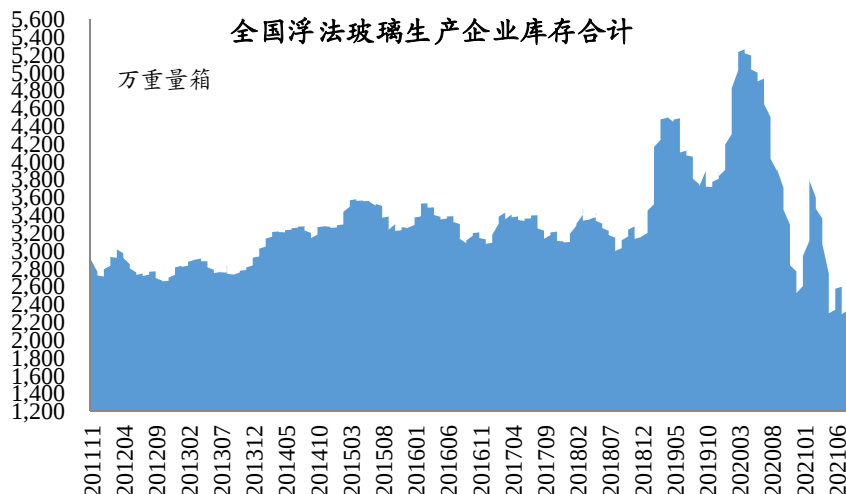


数据来源：数字水泥网，国泰君安证券研究

库存变化

周末行业库存 2622 万重箱，环比上周增加 47 万重箱，同比去年增加 1281 万重箱。周末库存天数 9.42 天，环比上周增加 0.17 天，同比增加 -5.52 天。

图 115: 重点联系浮法玻璃企业月度库存下降 (万重箱)

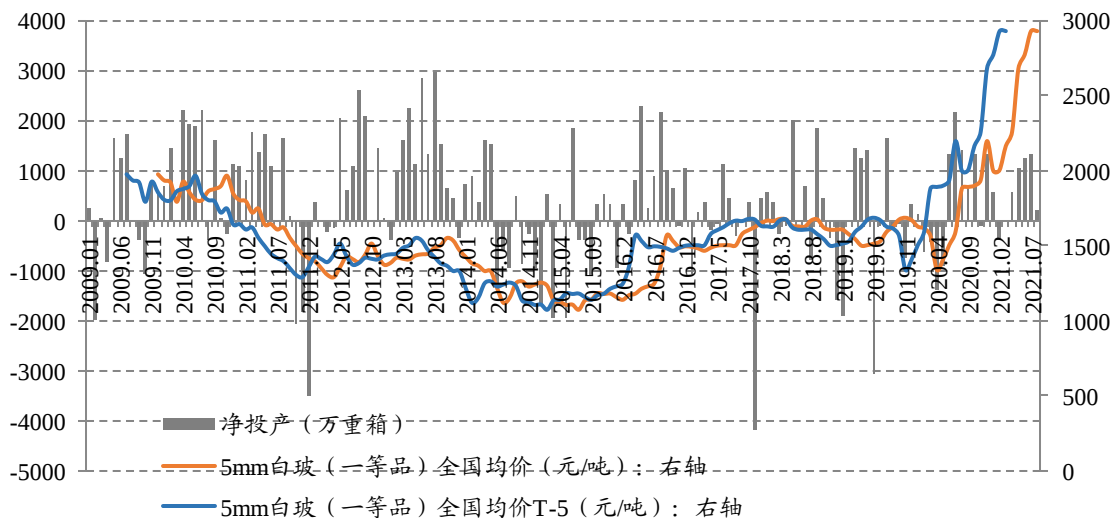


数据来源：玻璃信息网，国泰君安证券研究

生产线及产能

根据中国玻璃信息网统计，上周全国浮法玻璃生产线共计 383 条，在产 254 条。

图 116: 平板玻璃月度新增产

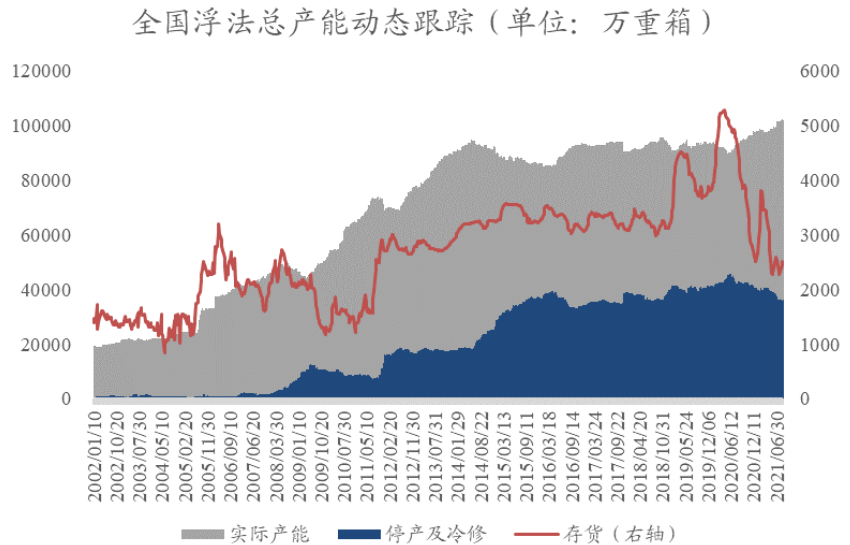


数据来源：玻璃信息网，国泰君安证券研究

产能统计:

上周末全国建筑用白玻平均价格 3023 元，环比上周上涨-6 元，同比去年上涨 1119 元。周末玻璃产能利用率为 73.57%，环比上周上涨 0.00%，同比去年上涨 4.28%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 86.86%，环比上周上涨 0.00%，同比去年上涨 4.77%。在产玻璃产能 101952 万重箱，环比上周增加 0 万重箱，同比去年增加 6270 万重箱。周末行业库存 2622 万重箱，环比上周增加 47 万重箱，同比去年增加-1281 万重箱。周末库存天数 9.42 天，环比上周增加 0.17 天，同比增加-5.52 天。

图 117: 全国浮法玻璃生产线动态跟踪 (按重量)



数据来源: 卓创资讯, 国泰君安证券研究

8. 化工品——供给为基，需求为矛

周观点: 1、煤化工: 原油价格高位保障盈利, 进军 DMC 加速增长。截止 9 月 16 日, WTI 原油和布伦特原油最新价格分别为 72.61 元/桶和 74.31 美元/桶, 上周分别环比变化+6.56%、+2.16%, 小幅上涨, 位于近一年高位。原油价格的坚挺有利于增强煤化工产品的竞争力。在此背景下, 醋酸及己二酸价格环比上周上涨 11.11%、10.19%, 多产品维持高景气状态, 叠加未来 DMC 项目、新基地量增确定性高, 持续推荐华鲁恒升。2、工业硅/有机硅: 根据 Wind, 上周金属硅 441/553 港口均价 (贵州) 分别为 41775 和 40100 元/吨, 较上周分别增长 +51.8%和+54.5%, 月涨幅分别为+112.9%和+124.6%。根据百川资讯, 近期的云南限电文件继续商讨中, 上周云南开炉 88 台 (8 月开炉 90 台, 总炉数 134 台, 较上周-5 台)。上周有机硅 DMC 华东现货价 3.8 万元/吨, 周涨幅+0.8%, 月涨幅+15.2%, 前期价格高位运行至今主要因为某大厂即将投产的装置发生事故后停车 (现正常)。3、钛白粉: 钛白粉 (硫酸法) 最新价格为 21050 元/吨, 钛白粉 (氯化法) 最新价格为 21500 元/吨, 环比持平。中长期来看, 全球钛白粉新增供给看中国氯化法, 中国氯化法看龙佰集团。4、MDI: MDI 价格震荡, 出口量高增。价格端, 截至 9.18, 华东 (烟台万华) 聚 MDI 主流价 20950 元/吨 (周涨幅+1.45%, 月涨幅+15.43%), 华东纯 MDI 主流价 21350 元/吨 (周涨幅+0.47%, 月涨幅-4.47%), 近期价格上涨主要是供给偏紧。中长期看 MDI 技术壁垒高, 预计未来 3 年全球实际新增产能较为有限, 供需有望维持紧平衡。5、PVDF: PVDF 和 R142b 价格大幅上涨。根据百川资讯, 市场主流报盘价格: 粒料用 PVDF 价格为 28.5 万元/吨, 本月涨幅 42.50%; 粉料用 PVDF 价格为 29.0 万元/吨, 本月涨幅 20.83%; 锂电用 PVDF 供货紧张, 价格为 33.0 万元/吨, 本月涨幅 22.22%。原料 R142b 方面, 截至目前, 山东华安市场报价为 15.00 万元/吨, 周涨幅分别为 7.14%, 本月涨幅 36.36%。

表 6: 重点化工品价格与涨跌幅

类别	名称	最新价格	近 1 周	近 1 月	近 1 季	近半年	近一年
橡胶塑料	天然橡胶（上海地区）	12800	4.1%	-4.1%	2.0%	-9.2%	9.4%
	丁苯橡胶（华东 1503）	12300	-3.1%	-8.0%	-1.8%	-15.2%	39.0%
	LLDPE(Cfr 中国)	1169	0.9%	2.6%	10.3%	-11.4%	28.5%
	LLDPE(余姚市场 7042/吉化)	8950	5.3%	5.3%	12.6%	1.1%	19.7%
	PP(PP 纤维注射级/Cfr 中国)	1180	0.4%	0.4%	-0.8%	-18.1%	26.2%
	PP(余姚市场 J340/扬子)	9100	1.7%	0.0%	-1.6%	-13.3%	7.1%
煤化工	乙二醇	5542	3.1%	7.6%	14.3%	10.4%	42.5%
	甲醇（华东）	3080	4.1%	14.1%	23.0%	31.6%	57.1%
	二甲醚（河南）	4370	11.5%	25.9%	34.0%	38.3%	75.5%
	煤焦油（山西）	3760	0.0%	0.0%	0.0%	32.9%	74.9%
	聚乙烯醇（PVA）	19000	2.7%	12.4%	5.0%	21.0%	84.5%
	醋酸乙烯（华东）	12700	4.1%	13.4%	-0.8%	4.1%	130.9%
	醋酸（华东）	6900	17.9%	17.9%	-13.8%	15.0%	178.2%
	醋酐（华东）	10750	9.1%	5.4%	-9.7%	12.0%	110.8%
氯碱	轻质纯碱（华东）	2575	3.4%	12.0%	41.9%	47.1%	49.3%
	重质纯碱（华东）	2800	3.7%	12.0%	36.6%	53.4%	41.8%
	99%离子膜烧碱	3700	12.1%	48.0%	78.7%	68.2%	65.9%
	PVC(华东电石法)	10200	1.5%	9.7%	12.7%	15.3%	55.9%
	盐酸（华东低端）	550	5.8%	5.8%	5.8%	10.0%	103.7%
	焦炭（山西美锦）	4035	5.2%	36.5%	55.5%	94.5%	127.3%
	电石（华东）	5826	1.7%	3.3%	17.0%	6.1%	82.9%
	原盐（山东海盐）	360	11.1%	11.1%	52.5%	100.0%	176.9%
	EDC(Cfr 东南亚)	760	0.0%	8.6%	14.3%	8.6%	120.3%
聚氨酯	DMF（华东）	15500	-0.5%	-3.4%	46.2%	50.5%	106.7%
	苯胺（华东）	11500	9.0%	6.0%	21.8%	-15.8%	128.9%
	己二酸（华东）	10990	8.1%	3.7%	12.4%	-5.7%	83.2%
	环氧丙烷（华东）	17000	1.8%	-0.6%	27.3%	-14.1%	1.8%
	硬泡聚醚（华东）	14500	1.8%	0.0%	19.3%	-9.4%	-0.3%
	软泡聚醚（华东散水）	16200	0.9%	-5.3%	19.1%	-16.9%	-19.2%
	聚合 MDI（华东）	20950	1.5%	15.4%	19.7%	-9.3%	20.4%
	纯 MDI（华东）	21350	0.5%	-4.5%	10.6%	-17.1%	24.1%
化纤	PTA(华东)	4920	4.5%	-3.7%	4.9%	12.6%	42.8%
	PET 切片(华东)	6400	2.0%	-3.0%	7.6%	2.8%	40.7%
	涤纶 FDY(华东)	7825	0.0%	0.3%	3.3%	-3.4%	44.9%
	涤纶 POY(华东)	7325	0.7%	-4.2%	1.4%	-5.8%	45.8%
	涤纶短纤	7100	2.9%	2.2%	5.2%	0.0%	30.8%
	PTMEG(华东)	47000	0.0%	5.6%	25.3%	17.5%	235.7%
	氨纶 40D(华东)	79000	0.0%	-1.3%	14.5%	21.5%	172.4%
	己内酰胺(CPL)	16200	5.2%	13.3%	19.1%	14.1%	75.1%
	丙烯腈	14900	0.0%	0.7%	2.1%	-8.6%	73.3%
	PA66（华东）	65000	97.0%	179.0%	233.3%	282.4%	336.2%
农化	黄磷（川投化工）	65000	97.0%	179.0%	233.3%	282.4%	336.2%

	硫磺(温哥华 FOB 现货价)	183	0.0%	4.9%	4.6%	2.8%	223.9%
	硫磺(Cfr 中国现货价)	201	3.1%	7.2%	9.2%	16.2%	252.6%
	DAP(西南工厂 64%褐色)	3460	0.0%	0.3%	15.3%	38.4%	58.0%
	液氨(河北金源)	4370	0.2%	-6.8%	2.8%	30.8%	49.1%
	尿素(华鲁恒升(小颗粒))	2600	2.0%	0.8%	-1.9%	25.0%	52.9%
	尿素(波罗的海(小粒散装))	400	0.0%	-5.2%	-3.6%	17.6%	66.7%
	硝酸(华东地区)	2950	0.0%	-11.9%	28.3%	59.5%	110.7%
	硝酸铵(华北)	2400	0.0%	0.0%	0.0%	20.0%	37.1%
	氯化钾(青海盐湖 95%)	3270	0.0%	0.0%	33.5%	48.0%	76.8%
	硫酸钾(新疆罗布泊 50%粉)	3900	0.0%	-6.0%	23.8%	23.8%	23.8%
	草甘膦(新安化工)	56000	6.7%	10.9%	19.1%	83.6%	156.3%
	三聚磷酸钠(新乡华丰工业级 94%)	7500	10.3%	17.2%	17.2%	21.0%	21.0%
其他	丙酮(华东)	6525	-0.8%	6.5%	20.8%	-23.5%	-11.2%
	苯酚(华东)	9950	4.7%	9.6%	10.6%	19.5%	88.6%
	维生素 A(国产 50%)	280000	0.0%	1.8%	-12.5%	-28.2%	-35.6%
	维生素 E(国产 50%)	80000	0.6%	1.9%	1.3%	-1.8%	18.5%
	双酚 A(华东)	26550	-3.6%	-1.8%	19.3%	6.4%	113.3%
	环氧氯丙烷(华东)	20400	22.9%	43.7%	54.5%	71.4%	78.9%
	金属硅	41500	31.7%	109.6%	180.4%	194.3%	256.2%
	有机硅	38000	0.8%	20.6%	24.6%	31.0%	120.9%
	萤石	2550	2.0%	4.1%	4.1%	-6.4%	0.0%
	锦纶切片	16875	4.3%	10.6%	16.0%	16.6%	59.6%
	锦纶 FDY	19750	4.8%	3.9%	7.3%	6.2%	47.9%
	棉花	18164	-1.4%	-2.0%	14.6%	14.1%	42.2%
	钛白粉(金红石型西南)	20350	1.5%	2.0%	-3.1%	6.0%	56.5%

数据来源：百川资讯、国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail :	gtjaresearch@gtjas.com		