

滞涨下运行的金属矿业行业弱势难改

——2022年前三季度我国金属矿业行业运行情况回顾与展望

中国金属矿业经济研究院 左更

摘要：多种不确定性因素影响下，前三季度我国经济下行压力较大，金属矿业行业整体低利润水平运行，商品走势分化。钢铁行业吨钢利润骤降至2010年以来的最低点，而以铜为代表的基本金属价格普涨，推高下游工业基础消费行业成本，中国优势金属行业的产业链传导压力增大，而在新能源需求下的锂价暴涨并推高三元电池材料成本。预计：四季度，多因素影响下的我国经济下行压力依然偏大，金属矿产品价格或相对低位运行，弱行态势难改。但由于代表性金属的关键价位尚未跌破，矿业周期难言结束。作为工业基础的金属矿业行业，产业链价格传导滞涨现象严重，严重威胁国民经济的健康发展。

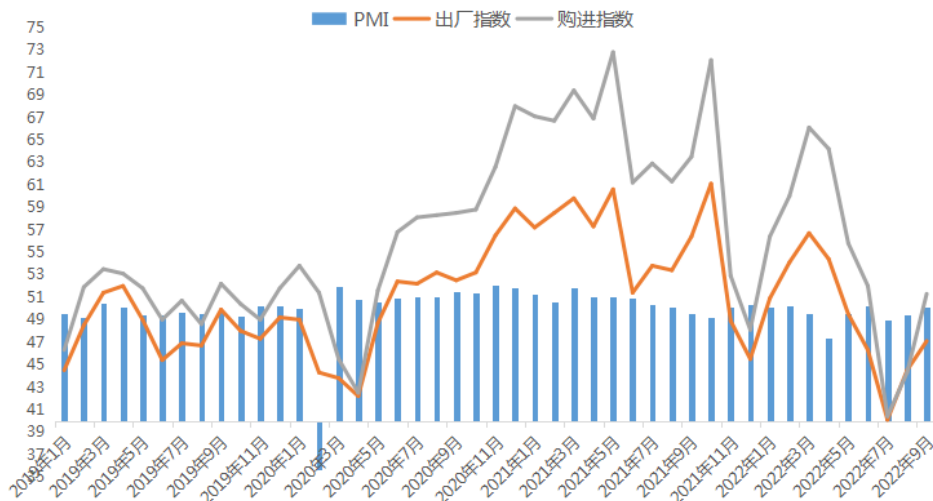
一、多种不确定性因素影响下，前三季度我国经济下行压力较大

2022年前三季度，我国经济国际、国内众多突发事件加上国内多地反复疫情困扰下始终面临“供给冲击、需求收缩、预期转弱、保供稳价”等多方压力，下行超预期。

（一）宏观经济指标显示我国经济发展严重“瘀滞”

2022年前三季度，中国制造业PMI均值为49.5%，较2021年前三季度环比下降1.3个百分点，充分表明今年1至9个月间，中国受极端地缘政治冲突及美元加息对全球经济影响等多个不确定性因素影响下，经济下行压力极大。同时，9月，我国主要原材料购进价格PMI为51.3%，月环比上涨7个百分点，出厂价格PMI为47.1%，月环比上涨2.6个百分点。出厂价格与主要原材料购进价格的缺口进一步拉大，显示出我国工业生产过程中原材料至产成品链条间的价格传导不畅，经济发展严重“瘀滞”。

图 1：2019 年 1 月至 2022 年 9 月中国 PMI 指数变化



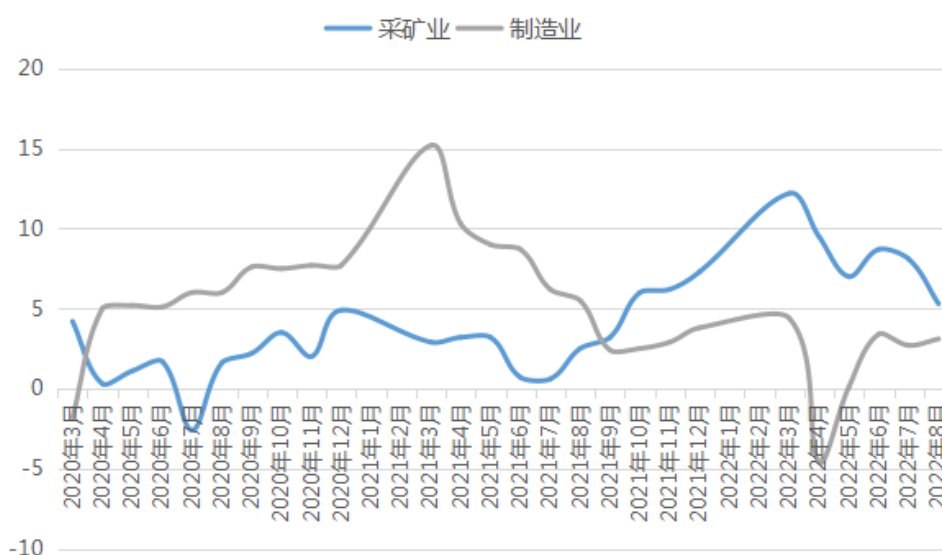
数据来源：五矿经研院

另据国家统计局的数字显示，2022年1-8月，全国41个工业大类行业中的16个行业利润总额同比增长，煤炭开采和洗选业利润总额同比增长1.12倍，石油和天然气开采业增长1.11倍，化学原料和化学制品制造业增长5.0%，有色金属冶炼和压延加工业下降6.6%，汽车制造业下降7.3%，通用设备制造业下降10.3%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降58.5%，黑色金属冶炼和压延加工业下降87.7%。从以上数据可以充分看出工业行业利润向原料端汇集，而价格向下传递不畅的状况。从2020年以来的我国采矿业和制造业增加值走势图中更能看到，自2021年8月后，采矿业（原材料）价格上行对制造业的利润侵蚀及行业链条滞涨的变化情况。

图2：2020年1月至2022年8月中国采矿业利润增加值与制造业利润增加值

对比变化

单位：%

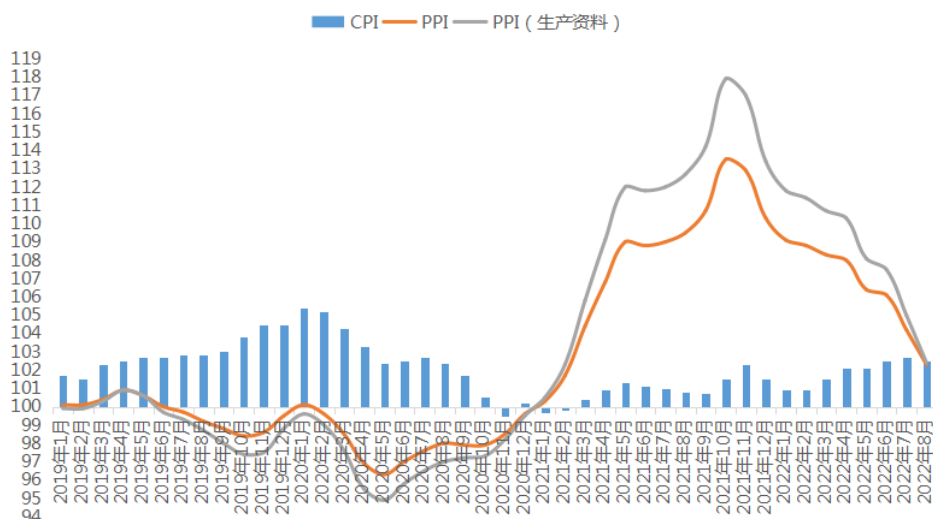


数据来源：五矿经研院

而从自2019年以来的居民消费价格指数与工业生产者指数的走势对比上看，自2021年5月后，由于原材料价格的普遍上扬，推高PPI指数上行，PPI指数以及生产资料PPI指数与居民消费指数之间的差距逐渐拉大。而这一趋势的形成正是由于2021年年初形成的生产资料PPI指数不断上行，带动PPI指数上行所致，如图3所示。这也充分显示了工业生产成本不断增加与实际消费相对较弱之间构成的滞涨现象。在由工业原料向实际消费者传递的整体链条上，价格传导严重“瘀滞”。

图3：2019年1月至2022年8月中国消费价格指数与工业生产者指数对比

单位：%



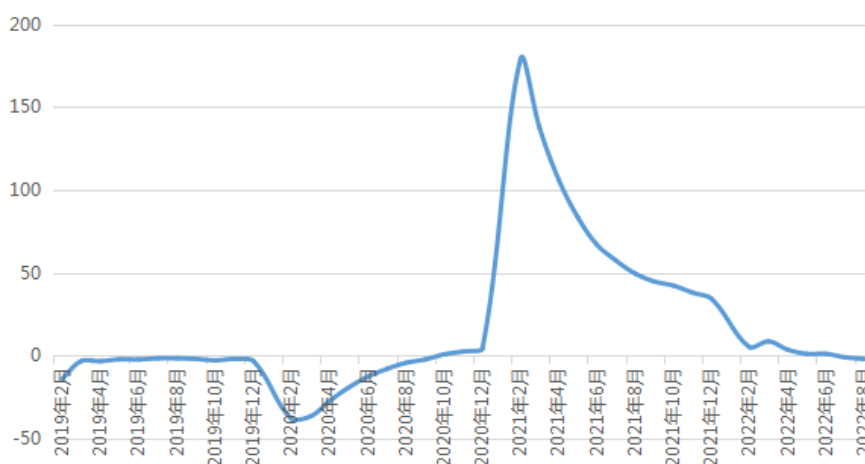
数据来源：五矿经研院

（二）黑色金属冶炼及加工压延业利润下滑严重致金属矿业行业前三季度整体低利润水平运行

根据国家统计局公布的数字显示，受整体经济下行影响，今年1-8月，全国规模以上工业企业累计实现营业收入878949.7亿元、利润总额55254.0亿元，利润同比下降2.1%，继7月份累计同比下降1.1%后再次出现同比下降。这也是自2020年10月后我国规模以上工业企业累计利润首次出现连续同比负增长。其中，金属矿业行业累计实现营业收入114533.7亿元、实现利润3157.6亿元，累计利润同比下降近50%，行业总体利润率仅为2.8%。

图4：2019年1月至2022年8月中国规模以上行业企业累计利润同比增长变化

单位：%

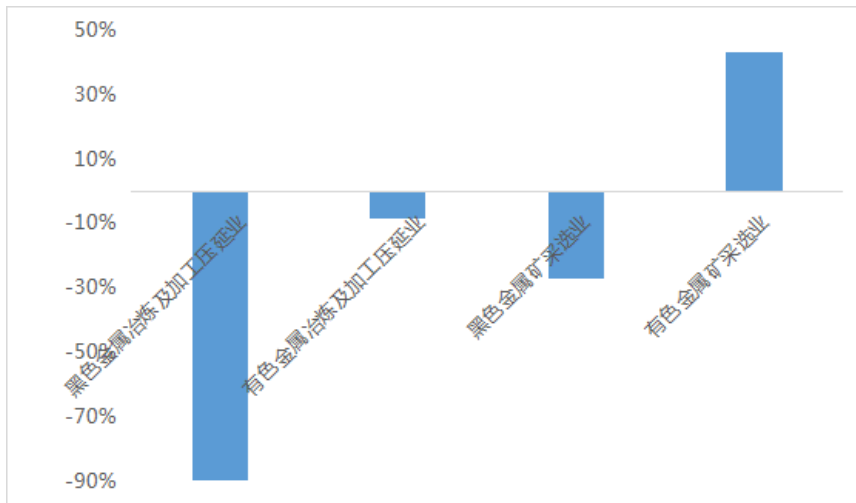


数据来源：五矿经研院

在金属矿业行业中，黑色金属冶炼及加工压延业仅实现利润410.5亿元，同比下降近90%，行业利润率仅为0.7%；黑色金属矿采选业实现利润479.5亿元，同比下降27.0%，行业利润率14.3%；有色金属冶炼及加工压延业实现利润1787.0亿元，同比下降8.5%，行业利润率3.6%；有色金属矿采选业实现利润480.6亿元，同比增长43.6%，行业利润率21.6%。

图 5：2022 年前三季度中国金属矿业各子行业累计利润率同比涨跌幅对比

单位：%



数据来源：五矿经研院

二、2022 年 1-9 月金属矿业各商品走势分化，有色金属明显强于黑色金属

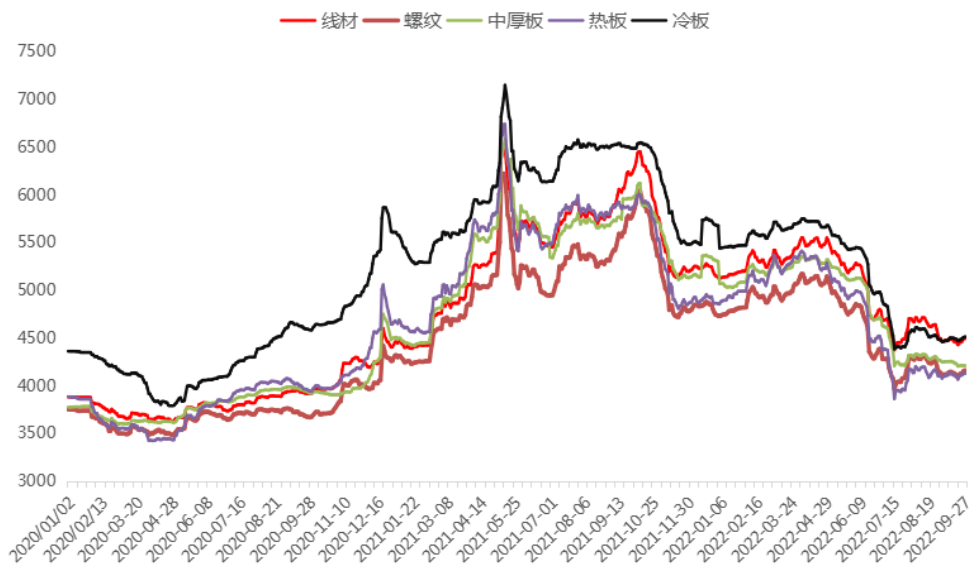
2022 年以来，尤其是 6 月份后，金属矿业中黑色金属冶炼及加工压延业、黑色金属采矿业、有色金属冶炼及加工压延业、有色金属采矿业四个子行业均呈现出不同程度上的弱行走低态势，整体看：有色金属强于黑色金属，采矿行业明显优于冶炼加工行业。

（一）钢铁行业吨钢利润骤降至 2010 年以来的最低点

2022 年前三季度，钢材价格先扬后抑，受下游地产和基建行业需求偏弱的影响，整体市场呈弱势运行状态。从五大类钢材品种前三季度的平均价格走势上看，螺纹钢(HRB400E, 20MM)均价为 4638 元/吨，较 2021 年年均价格下降 8.3%、高线(6.5MM)均价为 5029 元/吨，较 2021 年年均价格降幅为 7.1%、中厚板(普碳, 20MM)均价为 4861 元/吨，较 2021 年年均价格降幅为 10.2%、热板(3.0MM)均价为 4861 元/吨，较 2021 年年均价格降幅达到 12.4%、冷板(1.0MM)均价为 5183 元/吨，较 2021 年年均价格下降 14.1%。综合看，2022 年前三季度的五大类钢材平均价格降幅为 10.4%。

图 6：2020 年以来国内五大类钢材品种价格走势

单位：元/吨



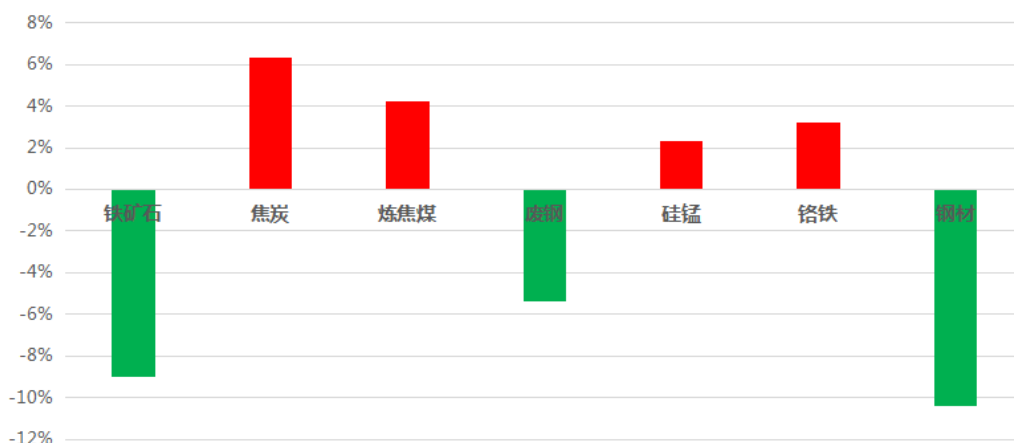
数据来源：五矿经研院

由于螺纹钢和线材主要用于房地产和基建行业，而其他三类钢材则更多适用于其他用钢行业，从五大类钢材品种下降幅度上看，板材类钢材（扁平材）降幅明显高于线材类（长材类）商品，说明今年前三季度我国钢材下游除传统的房地产和基建行业需求下滑外，其他钢材下游如机械、电器、造船等行业对钢材价格的接受度也在不断下降并实际存在需求放缓和预期减缓明显的迹象。

从主要炼钢原料的价格变化上看，2022年前三季度，铁矿石（普氏，62%品位，中国主要港口到岸价）平均价格为128美元/吨，较2021年年均价下跌19.7%、炼焦煤（吕梁，A9.5，S0.6，V20，G>90）均价为2460元/吨，焦炭价格平均为3020元/吨，分别较2021年年均价上涨4.2%和6.3%、废钢（6-8MM）均价3180元/吨，下降5.4%、硅锰（Mn60%，Si14%，内蒙地区）前三季度平均价格为7175元/吨，较2021年全年均价微升2.3%、高碳铬铁前三季度均价为8890元/吨，较2021年全年价格水平实现同比增长3.2%。

在以上数据中，必须清楚地认识到虽然前三季度我国进口铁矿石（美元计价）价格下降较高，但由于美国加息，美元回流美国严重，人民币兑美元汇率已经突破7.2，较2021年跌幅超过10%，如果综合计算，国内钢厂用于进口铁矿石的支出仅下降9%左右，低于钢材价格的跌幅。

图7：2022年前三季度中国炼钢原料及钢材价格变化情况

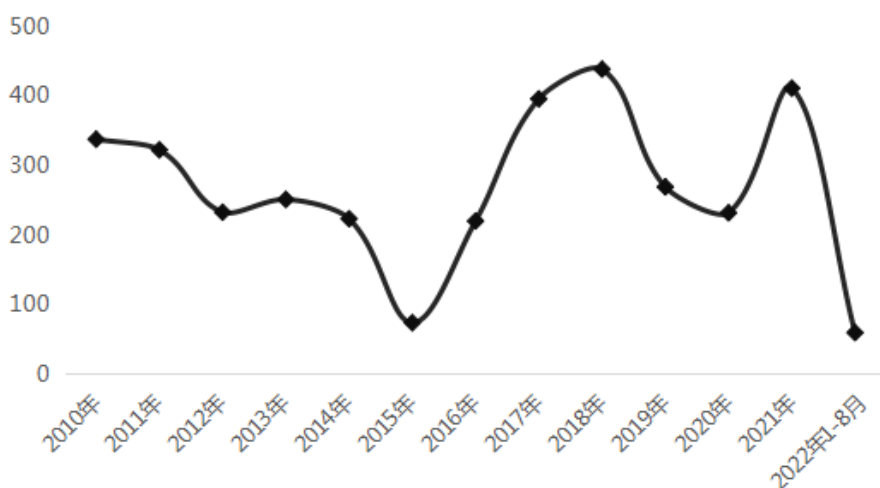


数据来源：五矿经研院

由于下游需求不畅致使钢价较为低迷，加上原料端价格相对高企，中国钢铁企业利润受损严重。根据国家统计局公布的数据计算，2022年1-8月，我国钢铁行业吨钢利润仅为59元/吨，创自2010年以来的新低，甚至低于2015年全行业几近亏损的历史低点。

图8：2010年-2022年（E）中国吨钢（粗钢）利润变化情况

单位：元/吨

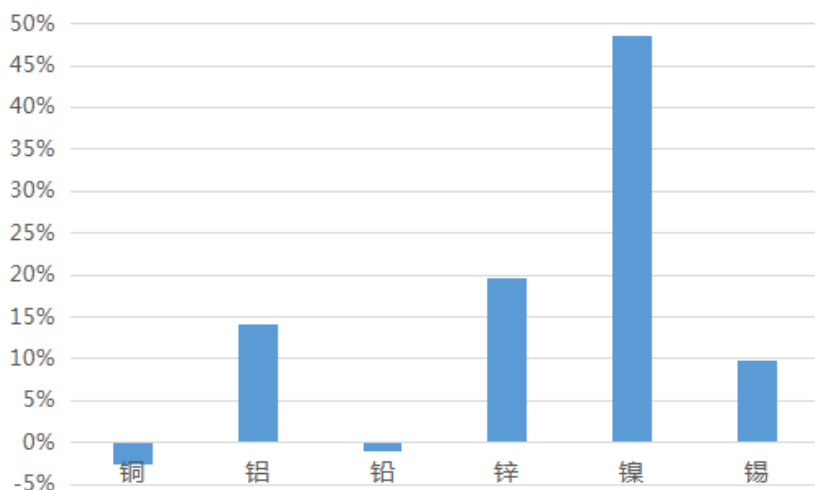


数据来源：五矿经研院

（三）以铜为代表的基本金属价格普涨，推高下游工业基础消费行业成本

2022年，受突发极端地缘政治事件影响，以铜为代表的基本金属价格一度大幅上扬，铜价（LME3个月，电子盘收盘价）于3月4日创历史新高10600美元/吨，镍价更是在资本暴力炒作下创下超过10万美元/吨的瞬间记录，之后价格受全球经济不景气等多因素影响而不断下滑。但截至9月末，有色基本金属在2022年1-9月间的累计均价（LME3个月，电子盘收盘价）依然较高，其中：铜的平均价格依然达到9056美元/吨，较2021年年均价格下降2.6%、铝均价为2837美元/吨，较2021年年均价上涨14.1%、铅均价2164美元/吨，较2021年年均价下降1.1%、锌均价3598美元/吨，上涨19.7%、镍均价27446，上涨48.6%、锡均价34194美元/吨，上涨9.7%。基本金属价格大幅上涨直接推高了金属下游企业的原材料价格，将持续对下游消费领域的生产成本造成压力。

图9：2022年前三季度有色基本金属平均价格较2021年年均价格变化情况



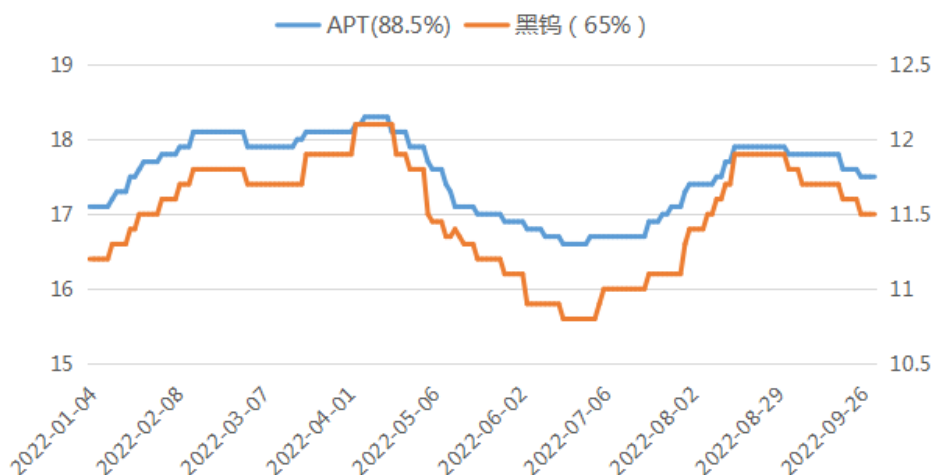
数据来源：五矿经研院

（四）以钨、锑为代表的中国优势金属行业传导压力增大

由于极端地缘事件影响，全球主要钨、锑生产国俄罗斯相关产品出口受阻，全球采购的买家不得不将采购中心向中国转移，从而推高 2022 年中国国内钨市场延续 2021 年上涨势头。上游钨精矿（65%，黑钨）价格在前三季度保持了均价 11.5 万元/吨的相对高位，较 2021 年年均价上涨 12.7%。原料价格的上涨不断向中下游传导。APT（88.5%）市场方面，2022 年前三季度的平均价格为 17.5 万元/吨，较 2021 年年均价格上涨 13.6%。但是受到高矿价影响，叠加硫酸、片碱等辅料成本上涨影响，2022 年以来 APT 的生产成本大幅提升，比较而言，APT 目前的价位已经低于其 17.8 万元/吨的平均成本，相当数量的 APT 生产企业已无利润存在。硬质合金市场方面，2022 年以来，在碳化钨粉和钴原料价格上涨、运输、人力和管理成本上升的背景下，国内硬质合金多次提高产品报价，一定程度上对中国刀具市场形成较大的压力。

图 10：2022 年前三季度中国钨精矿（65%，黑钨）、APT（88.5%）价格变化情况

单位：元/吨



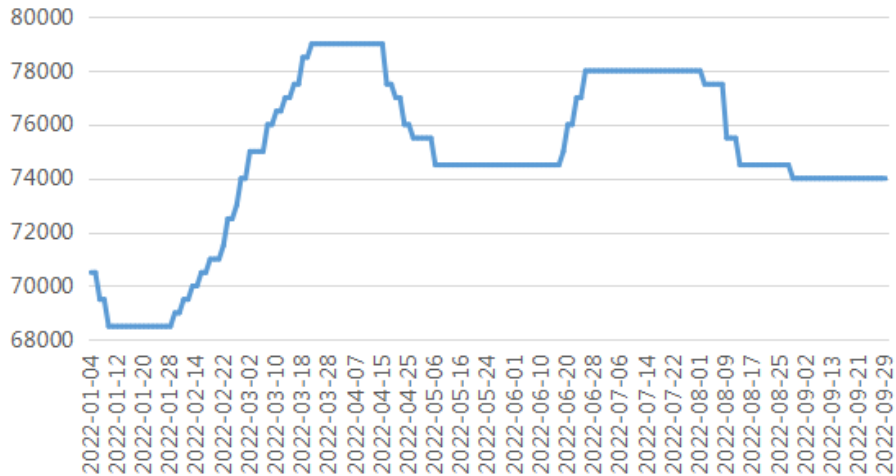
数据来源：五矿经研院

截至 9 月末，我国另一优势资源锑（2#锑锭）的 2022 年年均价超过 7.5 万元/

吨，较 2021 年年均价格上涨超过 25%。极端地缘政治事件影响下的全球近四分之一的锑矿供应受阻情况下，全球采购对中国资源需求增加成为今年锑价上行的主要原因。但同时，由于中国优势锑资源的不断减少，2022 年我国锑的对外依存度还将有所上升。

图 11：2022 年前三季度中国锑（2#锑锭）市场价格变化情况

单位：元/吨



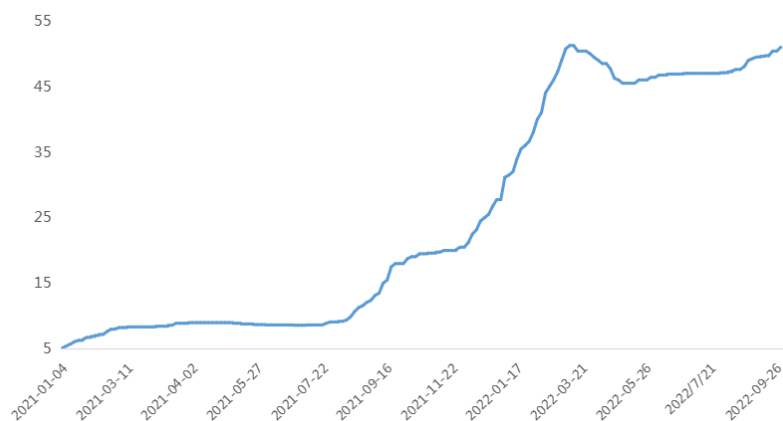
资料来源：五矿经研院

（五）新能源背景下暴涨的锂价推高三元材料价格

在 2022 年全球经济全线下行的整体背景下，以三元电池为代表的新能源电池行业成为为数不多的经济增长亮点，刺激以锂为代表的能源金属价格涨势“喜人”。截至三季度末，我国市场电池级碳酸锂价格已经涨至 51 万元/吨，前三季度均价达到 45.7 万元/吨，较 2021 年年均 11.9 万元/吨的价格涨幅超过 284%。

图 12：2021 年 1 月至 2022 年 9 月中国碳酸锂（电池级）市场价格变化情况

单位：元/吨

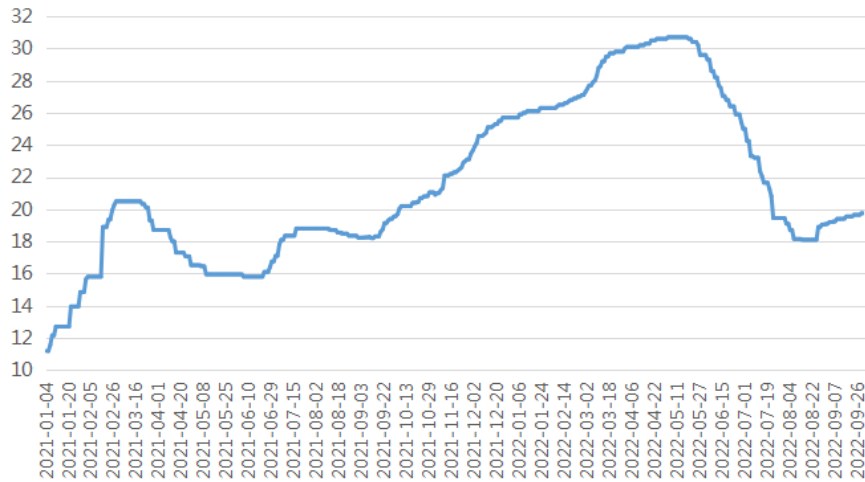


资料来源：五矿经研院

同期，中国进口钴矿（6-8%）均价为 25.5 美元/磅，较 2021 年年均价格上涨超过 36%、电解钴均价为 45.6 万元/吨，上升 22%。

图 13：2022 年前三季度中国进口钴矿（6-8%）价格变化

单位：美元/磅



数据来源：五矿经研院

疯狂上行的原料价格使国内电动汽车厂成本激增，而国外矿山伺机抬高资源拍卖价格，哄抬物价，而最终后果只能是由各国电动车消费者“买单”。

三、多因素影响下的 2022 年四季度中国金属矿业行业整体弱行态势难改

（一）国内外局势干扰下的四季度金属矿产品价格下行压力极大

2022 年以来，国内多地不断反复的疫情导致的局部间歇式静默使得本已收缩的需求更加萎靡不振；美联储“收割镰刀”挥舞，今年年内已连续加息 300 点，货币回流美国严重，前三季度人民币汇率贬值 10%以上，对外资源支付成本上升；2 月起的极端地缘政治危机导致全球矿产资源供给格局骤变，中国全球性资源布局格局受到极大冲击；中美关系依旧恶化，美西方对中国的针对性措施频出，在众多国内外不确定和不利因素干扰下，四季度中国经济下行压力极大，金属矿产品价格继续走低的风险较高。

（二）关键价位尚未突破的前提下，金属矿业周期难言结束

从历次大宗金属牛熊转市的特征看，均会出现三种特征：一是能源矿产品价格陡升后陡降，二是代表性大宗金属价格陡降，三是金属行情整体下挫。目前看，本轮大宗商品的转市信号已经出现。但是本轮铜价下降尚未跌破自 2000 年以来的月均价。长期走势上看，前期价格上行区间的低位，还应属于价格的理性回调。如果铜价不跌破 6000 美元/吨，难言铜价进入熊市区间。

图 14：2000 年 1 月至 2022 年 7 月铜价（LME3 个月，电子盘收盘价）月均价格走势

单位：美元/吨



数量来源：五矿经研院

而从黑色金属的代表商品铁矿石普氏指数的长期价格曲线上看，自 2008 年 6 月以来，铁矿石长期平均 108.2 美元/吨的价格中枢（图 15 红色虚线所示）已经形成，同时，自 2015 年以来的价格逐渐抬升的态势十分明显，应该说只要矿价不跌破前期 87 美元/吨的水平，整体矿价的上行态势也不会发生改变。

图 15：2000 年 1 月-2022 年 9 月中国进口铁矿石（CIF 中国主要港口，62%，干基，不含税）

价格走势

单位：美元/吨



数据来源：五矿经研院

综上所述，铜和铁矿石分别是有色金属和黑色金属的代表商品，从这两种商品的长期价格走势上看，周期底部的价格并未突破，难言本轮金属上涨周期的完结。因此，可以认为自 6 月开始的大宗商品价格震荡下跌行情更应理解为商品价格在全球经济动能不足时的回调，大宗商品的长周期运行特点决定了本轮大宗金属矿产品的行情中长期或应继续看好，关键还是要看终端消费情况的扭转或改良结果。

综合以上分析，多因素影响下的我国经济下行压力偏大，消费偏弱，作为工业基础的金属矿业产业链全链条价格传导瘀滞严重，今年四季度的整体价格水平或相对低位运行并在震荡中寻找方向。对于我国金属矿业而言，滞涨现象更甚于

滞胀，且状况十分严重，其结果有可能威胁国民经济基础的健康发展。