

2024 年主要金属矿产品市场展望分析研讨会成功举办

2024 年 1 月 25 日下午,由经研院、五矿期货、五矿证券联合举办的“2024 年主要金属矿产品市场展望分析研讨会”以线上方式成功举办。三家单位的首席专家和研究员分别就 2024 年宏观经济、各主要金属矿产品供需和期货市场进行研判,呈现了长期跟踪研究成果。此次研讨会是经研院贯彻落实集团公司领导关于推进创新平台建设指示精神的重要举措,首次组织集团公司内部三家研究机构的首席研究员和顶尖专家共同研判主要金属矿产品市场走势,意在汇聚集团内部研究力量打造精品,为总部部门及所属企业加强市场研判、套期保值和风险应对提供研究支撑。

经研院周枫副院长在主持词中指出,当前整个金属矿产品市场进入了一个挑战和不确定性加剧的动荡分化时期。一方面地缘政治冲突和各国政局政策变化,导致全球大宗商品供应链和供应格局受到明显冲击。另一方面,金属矿产品生产和经营者将面临更多、更难以预料的风险挑战。不同品种价格分化愈演愈烈,铁矿石、铜等持续维持价格历史高位。而锂镍钴等则持续下跌,部分品种已重回历史底部区域,直接影响到产品的生产和供给。今年 1 月 16 日,习近平总书记在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班式上发表重要讲话,强调坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨,坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题。价格研判是进行风险防范和前瞻性布局的前提和基础。按照经典经济学理论,价格由供需关系决定,而在实践中凡是有期货市场的金属矿产品基本上都是期货定价。所以价格既是一个供需问题,更是一个金融问题。价格研判的复杂性要求我们必须以更宽的视野、更长的周期、更新的方法来破解价格之谜。近年来,经研院金志峰院长领衔在证券期货的“至简交易”价格理论方面取得了突破,形成比较完备的理论体系、实战系统和量化策略,此次研讨会也对此进行了交流。

五矿证券宏观首席研究员游春野在题为《周期的拐点——2024 年宏观环境展望》的发言中指出,今年在全球范围之内,两条线索非常清晰,一个是全球加息潮正在结束,正在转向降息周期当中;另一个是从中国的角度来看,库存周期也就是经济短周期可能在今年出现一个向上的拐点。美国经济走强的核心原因,一是拜登政府大规模财政刺激计划,对制造业企业进行补贴;二是美国居民疫情期间积累超额储蓄,导致消费能力非常强;三是近两年美国主要的杠杆是由政府部门加的,居民和企业部门比较健康。目前来看,美联储今年大概率从加息转向降息。2024 年是超级大选年,地缘政治风险加大,黄金、贵金属等避险资产会走强。中国去年经济增速低于潜在增速的原因,一是消费方面,宏观数据和微观体感存在温差;二是投资方面,实际利率仍相对偏高;三是信用扩张方面,房地产行业未明显回暖。2024 年,中国经济继续复苏的关键在于能否很快走出低通胀局面;上半年或将开启新一轮库存周期起点,带动经济进入正向循环。

经研院首席专家左更在《料强材弱、长弱板强——2024 年黑色金属矿产品市场分析》的发言中,对黑色金属矿产品的市场走势进行简要分析。需求端,2023 年国内钢材消费量大约 9 亿吨,同比小幅下降;原料供应端,自 2015 年以来,中国进口铁矿石数量和单价“量价齐飞”的现象从未改变,国内矿山产量持续小幅提升,资源供给充足,不存在供不应求的问题。就

钢材市场而言，地产行业大概率持续承压以及出口能否持续保持高位存在不确定性，均将对国内钢材市场形成压力。预计国内市场长材将持续偏弱、板材相对较强。作为国家支柱产业，钢铁行业未来依旧看好，正在逐渐走向高质量发展。

五矿证券有色首席研究员王小芑在题为《金融属性与工业属性的较量与共振——2024年有色金属矿产品市场分析》的发言中指出，大宗商品价格不单单受到供需因素影响，在很大程度上还受到金融属性的影响。随着美联储加息周期的结束，2022年以来金融属性的压制作用或有所释放。铜由于本轮矿端资本扩张周期接近尾声，供应端的扰动正在体现，加工费加速下降或对冶炼产能扩张形成制约；需求端新能源等新兴需求保持增长，使全球铜需求具备一定韧性。2024年预计全球精炼铜供需缺口略有松动，处于微幅过剩状态。锌矿端增减互现，预计2024年供给增速低于预期；冶炼端的产能扩张充足。铝原料供应扰动不断，电解铝产能接近瓶颈，新能源汽车有望带来新的需求增长点。

经研院多元业务研究室处长陈俊全在题为《需求放缓、内卷加剧——2024年新能源金属矿产品市场分析》的发言中指出，2023年碳酸锂价格从年初的51.2万元/吨下跌到年底的9.69万元/吨，累计跌幅81%；电解钴从32.45万元/吨下跌至22.25万元/吨，累计跌幅31.4%。回顾2023年，锂、钴行业中游“内卷”加剧，需求端随着终端需求放缓，产业链去库存、三元占比下滑且不断高镍低钴化，锂需求放缓、钴需求萎缩；供应端全球锂、钴矿产量持续放量，双双过剩。展望2024年，需求端全球新能源汽车市场总体增速有望好于2023年，储能电池装机有望延续高增长，锂、钴需求增速均将有较大回升；供给端锂、钴资源供给继续保持增长，过剩均将进一步扩大，上游“内卷”将显著加剧。

五矿期货贵金属研究员钟俊轩在题为《关注海外央行货币政策变化——2024年贵金属市场分析》的发言中指出，2023年黄金价格走势有两条交易主线，一是美联储货币政策预期，二是国际风险事件。白银价格波动与黄金价格走势有一定关联。货币政策方面，2023年美联储超预期紧缩；海外经济方面，美国扩张性财政政策支持其经济维持相对韧性，但作为判断其经济走向的关键，居民消费高频指标已经出现走弱迹象。展望2024年，首先需重点关注美国经济走势，当前美国通胀情况已经出现缓和，美债利息支出高企，火热的劳动力市场不可持续，美联储利率政策已处于极具限制性的水平。央行购金与库存因素也将是影响贵金属市场的重要因素，尤其央行购金需求保持增长将支撑贵金属价格中长期偏强。尽管去年12月以来贵金属价格偏弱，但只是对过去过度定价的一个修正和短暂回调。由于美联储进入实质性降息周期具备确定性，结合产业及库存因素，贵金属价格下方具备一定支撑。

五矿经研院和五矿期货通过组建期货市场基本面研究团队，创建了“期货橱窗”专栏，每月定期跟踪研判有色金属期货市场资金博弈背后力量与主要影响因素，并通过期权市场研判市场情绪和预期的变化，已经合作发布上百篇研究报告，经过市场检验、具备较高的分析准确率，获得了外部媒体广泛转载和好评。五矿经研院高级研究员宋歆欣在《从资本博弈角度看2024年国内市场主要金属期货价格走势》的发言中指出，期货市场基本面研究源于经研院金志峰院长创立的“至简交易”价格理论。该理论以原

点公理和基本逻辑透视价格形成机制，首次提出期货市场与现货市场是两个本质不同的市场，拥有两个基本面。期货价格产生的原点在期货市场盘面，是由多空双方资金通过交易产生的，独立于现货价格。五矿期货研究中心有色金属组组长吴坤金、期权事业部投研高级经理李立勤分别在题为《2024年LME市场重点金属分析与展望》《从期权角度展望金属矿产品价格走势》的发言中，对部分有期货盘的金属矿产品价格未来走势进行了分析和展望。