



中国金属矿业经济研究院
MINMETALS ECONOMIC RESEARCH INSTITUTE

2021
June
总第101期

6

五矿经济研究

铁矿石成本溢价与价格运行规律研究

铁矿石作为黑色金属原料的突出代表，正在与铜类似地进入到主要由金融属性决定价格的定价模式。面对目前铁矿石高价位难题，必须充分利用金融市场工具，寻求破解之道。

展望全国碳市场与碳金融发展

我国碳市场建设按下“加速键”，全国碳交易市场的开启进入倒计时，为碳金融发展并形成“碳交易现货市场-碳交易衍生品市场-碳资产金融产品”多层次市场奠定重要基础。

洛阳钼业ESG实践的启示

ESG主张企业不仅要关注财务指标，更要关注环境、社会、治理等非财务指标。洛阳钼业ESG成功实践经验，为矿企如何塑造可持续发展能力、如何更好履行环境和社会责任，提供了很好的借鉴。



打造“双碳时代”绿色发展的引领者和赋能者

集团公司总经理助理，战略发展部部长 薛飞

中国碳达峰碳中和“3060”目标的提出，宣告了“双碳时代”来临，这如同一根具有非凡力量的“指挥棒”，带动整个社会的巨大热情，成为社会转型的巨大动力。落实双碳目标，既是对企业治理体系、治理能力的一场大考，更是重塑企业产业格局、优化布局结构、培育发展新动能的重要机遇。集团公司要以更高站位、更大力度、更强担当谋划推动，奋力书写好“双碳时代”的绿色答卷。

一要坚持高点站位，知行合一推动全面绿色转型。从国际看，碳中和已经成为全球共识，世界主要国家纷纷提出碳中和时间表和路线图，美国和欧盟正合作推出碳边界调整机制，通过构筑碳关税壁垒，限制来自高能耗行业的产品进口，低碳发展已经成为新一轮国际经济、技术和贸易竞争高地。从国内看，国家高度重视“3060”目标任务落实，中央各部委密集出台相关措施，政策和市场手段双管齐下，加快推进碳减排。从深层逻辑看，绿色低碳发展，表象是生态环境问题，核心是能源问题，本质是发展权的问题。落实碳达峰碳中和部署，既是一项重大政治任务，也是集团实现高质量可持续发展的内在要求和必然选择。集团上下要深刻认识双碳战略的深远意义，立足当前，着眼长远，以凤凰涅槃的决心，壮士断腕的勇气，久久为功的定力，坚决打好这场双碳硬仗。

二要坚持两个面向，当好绿色发展的引领者和赋能者。在落实双碳目标征程中，集团公司首先要面向自身，坚决贯彻新发展理念，落实碳达峰目标，规划碳中和路径，实施双碳战略行动，以过硬成绩践行新时代央企责任与使命，在落实国家双碳目标中争排头、作表率，充分发挥中央企业龙头带动作用，当好绿色发展的引领者。同时，集团公司要充分发挥技术创新优势、全产业链系统集成服务优势以及金融综合服务优势，为行业企业绿色转型增势赋能。尤其是集团作为世界第一冶金建设国家队，要站在国际水平的高端和整个行业发展的高度，用独占鳌头的国际一流核心技术、持续不断的创新研发自主可控能力、无可替代的冶金全产业链整合集成优势，承担起引领中国冶金实现智能化、绿色化、低碳化、高效化发展的钢铁强国责任，助力钢铁行业率先实现碳达峰碳中和目标，当好绿色发展的赋能者。

三要坚持技术为王，加快构建科技创新支撑体系。我国碳排放总量大、强度高，实现预期目标的周期短。要想在这场前所未有的变革中有所作为，亟需发挥科技创新的战略支撑和前端引领作用。集团公司要以绿色低碳重大科技攻关和推广应用为主线，聚焦“钢铁冶金、有色冶金、矿产开发与新能源电池材料、低碳建筑”几大重点领域，构建“业务领域+低碳技术方案”的多元技术路径体系，围绕“能源原料替代、流程优化再造、节能智慧管控、碳捕集利用与封存”

四大技术方向，强化源头削减、严格过程控制、优化末端治理，瞄准碳中和制胜关键技术发力突破，力争占据制高点，掌握主动权，为相关行业实现碳达峰碳中和贡献五矿智慧。

潮平两岸阔，风正一帆悬！绿色发展已成为未来产业转型的新坐标，这意味着全球传统工业时代的结束和新发展时代的开始，集团公司唯有顺应时代，主动求变，持续创新，才能创造更加美好的未来。



主办 / 中国金属矿业经济研究院

编委会 / (按姓氏拼音排名)

陈琦 崔楠楠 金志峰
宋歆欣 张从丽 周枫
左更

主编 / 金志峰

副主编 / 周枫 张从丽

执行主编 / 宋歆欣

责任编辑 / 牛亚伟

地址 / 北京市东城区朝阳门北大街

3号五矿广场A座915室

邮政编码 / 100010

网址 / www.minmetals.com.cn

电话 / 010-60169289

传真 / 010-60169292

电子邮箱 / mr@minmetals.com



内部刊物 注意保管

封面图片摄影: 孔繁成

04 铁矿石成本溢价与价格运行规律研究

左更

2000年以来,铁矿石与铜在成本溢价方面的相关度越来越高,且在2018年5月后相关度水平始终高于90%以上,说明铁矿石作为黑色金属原料的突出代表,其价格决定正在与铜类似地走上金融属性主要决定价格的定价模式。面对目前铁矿石超高价格的难题,绝不能仅凭某一方面发力,必须充分利用金融市场工具,发挥大商所在全球铁矿石期货市场的绝对影响力,在产业政策、市场供需、金融环境等多方面、多角度思考问题,寻求破解问题的有效途径和方法,谋求对铁矿石定价话语权的争夺。

10 展望全国碳市场与碳金融发展

周亚锋

我国碳市场建设按下“加速键”,全国碳交易市场的开启进入倒计时。目前,碳价受到政策发放碳配额总量、经济体降碳力度、参与主体、惩罚力度等多重因素影响。长期来看,碳价将逐步提高,推动产业结构转型与低碳技术革新。全国碳交易市场的建立可以视为碳金融发展的重要组成与基础。通过打造“碳交易现货市场-碳交易衍生品市场-碳资产金融产品”的多层次机构,将充分发挥金融在支持实体经济绿色低碳转型、我国“碳中和、碳达峰”目标实现中的作用。

14 洛阳铝业ESG实践的启示

郑宏军

ESG反映了企业在促进经济可持续发展、履行环境与社会等方面的贡献,日益成为衡量企业可持续发展能力、影响投资者决策的关键因素。对上市公司来说,社会责任隶属于企业ESG范畴,是与生产经营相伴的重要部分。5月7日,证监会公布修订后的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号——年度报告的内容与格式(征求意见稿)》,新增“环境和社会责任”章节,这一变化显示出监管层对上市公司在环境保护、合规性与社会责任等方面新的要求。

17 从《供应链百日评估报告》看美国如何增强关键矿产供应链自主可控能力

李晓杰

从美国供应链百日评估报告可以看出，美国视关键矿产为核心利益，极其注重加强管理，健全关键矿产保障体系。关键矿产已经成为维护自身供应链安全的关键领域，也是其对华发起全面竞争的重要领域。美国正推进全面措施，确保关键矿产供应链安全。

20 房地产税改革试点工作座谈会释放的信号

周匀

5月中旬，财政部、全国人大常委会预算工委、住房城乡建设部、税务总局的负责人，在北京召开了房地产税改革试点工作座谈会，听取部分城市政府负责人及部分专家学者对房地产税改革试点工作的意见。此次会议属于政策性会议，与房地产税相关的部委参会。透露的信号是房地产税有可能会在某些城市率先试点。

23 两部门出台《关于进一步提升充换电基础设施服务保障能力的实施意见（征求意见稿）》

周匀

《意见稿》提出完善居住社区充电桩建设推进机制。将符合条件的充换电设施以及配套电网建设与改造投资纳入新基建专项债券和中国清洁发展机制基金支持范围。由国家开发银行等金融机构通过多种渠道，为充换电设施建设提供长期低成本资金。鼓励保险机构开发适合充换电设施的商业保险产品。

26 宏观经济月度形势分析

李晓杰

国内方面，1-5月，国内主要宏观经济指标多数保持了同比增长态势，但在低基数效应逐步消退的背景下，多数生产和需求指标比4月有所回落。未来需密切关注出口带动下滑后，社零消费、固定资产投资等内生增长动力不足，及通胀上行的问题，宏观政策可能对此作出调整应对。

32 国资国企政策月度形势分析

郑宏军

国有企业改革三年行动是未来三年落实国有企业改革“1+N”政策体系和顶层设计的具体施工图，是可衡量、可考核、可检验、要办事的。全面深入理解政策要求，扎实做好这项工作，对做强做优做大国有经济，增强国有企业活力、提高效率，加快构建新发展格局，都具有重要意义。

37 全球金属矿业月度形势分析

徐天昊

5月，虽然全球金属矿业上市公司市值再创历史新高，但整体走势出现疲软迹象，金属矿业公司融资创规模创6个月新低，金属矿产勘探水平略有回升，全球并购规模创下9个月新低。虽然数据大幅走弱，但从长周期看，目前金属矿业仍然处于繁荣周期的顶部区域。

45 基本金属月度形势分析

陆逸帆 景翀 左豪恩 彭嘉曦 吴越

5月份，基本金属市场先扬后抑。上半月，市场延续了4月底以来的高涨情绪，在铜价大幅上涨的带动下，其它金属均有不俗表现。下半月，市场情绪有所降温，基本金属价格均出现回调。

56 战略优势金属月度形势分析

张珣

6月份，钨价与上月基本持平，钨市目前处于上有压力、下有支撑的局面，短期内将继续维持拉锯状态。铋价已经止跌企稳，后市有望震荡筑底。稀土价格下跌速度有所放缓，但后市仍面临较大压力。

61 新能源材料产业月度形势分析

陈俊全

5月我国新能源汽车销量同比大增159.7%，动力电池装车量同比增长178.2%；4月份全球新能源汽车销量同比增长249%。企业动态方面，力勤印尼镍湿法项目投产、华友钴业拟获巴莫科技控制权，LG能源将为特斯拉提供高镍NCMA正极材料。原料价格方面，锂价强势震荡，钴市回落筑底，镍市震荡上涨。

66 黑色金属市场月度形势分析

左更

1-5月，在国内经济持续向好刺激下，钢铁下游用钢行业需求依然旺盛。在国家“稳供应、稳物价”的要求下，5-6月的大类钢材价格平均降幅接近15%，但相比年初水平依旧上涨超过2成。下游需求的旺盛依旧刺激我国粗钢产量保持旺盛势头，5月当月我国日产粗钢连续超过320万吨，刺激铁矿石价格单月月均价格升至174美元/吨高位，实现“v”字反转震荡格局。料后市在国家“稳供应、稳物价”要求下，钢材价格难有作为，但日产粗钢的持续高涨将支撑铁矿石价格热情难退，钢铁生产企业利润将较前期大幅下降。

71 房地产行业月度形势分析

宋歆欣

6月21日首批公募REITs上市，回笼资金超300亿，利好产业地产。国有土地使用权出让收入划转税务部门征收，并不改变土地出让金的归属权以及支配权，但将有助于提高非税收入征管效率，为未来房地产税改革进行铺垫。1-5月，房地产销售面积同比增长36%，到位资金同比增长30%，投资同比增长18%，房价涨幅基本稳定。但要注意到5月销售增速已经开始收窄，行业整体盈利水平将持续下滑，房地产行业分化和出清将加速。

75 金融市场月度形势分析

周亚锋

5月制造业PMI出现小幅回落，制造业景气稳定但仍存在结构性问题。证券市场整体上行，交易活跃度小幅增长；期货市场交易规模较上月增长；信托发行情况整体较为稳健，标品信托数量占比稳定，投资类产品发展趋势良好，融资类产品继续压降。证监会公布首批证券公司“白名单”，对纳入名单的公司取消部分监管意见书要求，同时对确有必要保留的监管意见书简化工作流程；《信托公司监管评级操作表》更新，涉及风险治理、监管政策落实情况等方面。

铁矿石成本溢价与价格运行规律研究

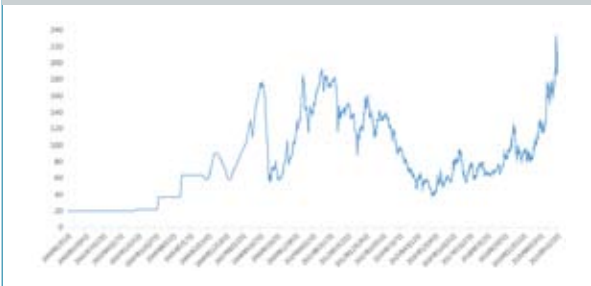
中国金属矿业经济研究院 左更

一、中国需求推动下的铁矿石成本溢价水平高涨

（一）2000年以来，中国进口铁矿石价格年化增长超过11%

2021年以来，中国进口铁矿石市场价格屡创新高。5月12日，普氏铁矿石价格（62%，CIF中国主要港口）达到233.1美元/吨，之后价格虽有所下降，但仍保持200美元以上的绝对高位运行。截至2021年6月8日，2021年中国进口铁矿石价格年化均价为179美元/吨，较2020年的年均价格涨幅接近65%，是2000年的20美元/吨价格的8.95倍，平均年化增长幅度超过11%（图1）。

图1：2000年1月1日-2021年6月8日中国进口铁矿石价格变化（单位：美元/吨）



数据来源：五矿经研院、普氏价格价格

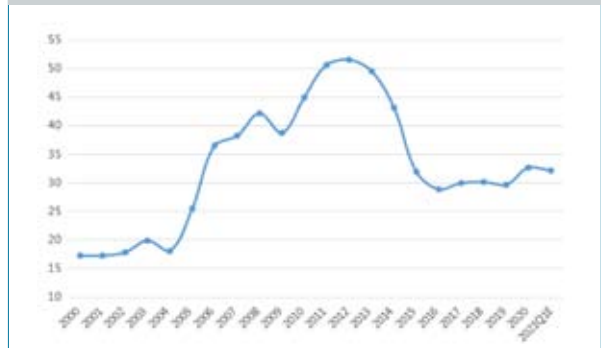
（二）2000年后全球铁矿石FOB成本年化增长率仅略高于3%

铁是地壳中的含量第二大金属元素（仅次于铝），也是第四大化学元素（位居氧、硅、铝之后）。根据美国地质调查局2020年的数据显示，

全球铁矿石可采储量达到1700亿吨，足以满足全球钢铁工业的发展需求，而且根据澳大利亚AME的数据，全球铁矿石供需格局也持续长期宽松平衡状态。因此，铁矿石的长期供需格局中不存在供不应求的可能，即便是短暂的紧平衡格局已属难得一见。

同时，根据澳大利亚AME的数据，全球铁矿石的平均生产成本长期以来保持着相对平稳的状态。2021年全球预估的FOB生产成本为32.1美元/吨，较2000年的16.8美元/吨，仅上升了91%，年化年增长率3.1%，甚至低于同阶段美日发达国家的消费者价格指数（CPI）和M2货币投放量的年化增长速度（图2）。

图2：2000年-2021年（E）全球铁矿石平均FOB市场成本（单位：美元/吨）



数据来源：五矿经研院

（三）自2000年至今，铁矿石成本溢价年化增长幅度超过8.5%

2000年后，中国粗钢产量的节节攀升，带动中

国对铁矿石需求的不断高涨。自2016年起，中国连续5年年进口铁矿石数量就超过10亿吨，而且年均进口价格节节攀升（图3）。

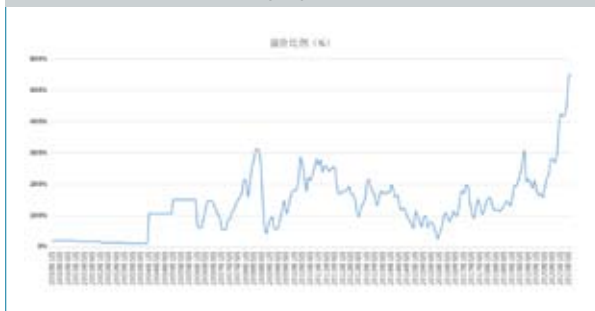
图3：2016年-2021年（E）中国年进口铁矿石数量、年均价变化（单位：亿吨、美元/吨）



数据来源：五矿经研院

在铁矿石价格不断上涨的情况下，铁矿石成本溢价（价格-成本）水平不断高涨，2021年6月上旬的铁矿石溢价水平已经涨至550%以上。换言之，2021年6月的铁矿石价格是其全球平均成本的6.5倍。而2000年初的铁矿石成本溢价水平只有19%左右，计算而来的铁矿石成本溢价水平的年化增长率接近17.4%。这也可以解释为：以四大铁矿商为代表的拥有全球相对优质资源的铁矿石生产商每年铁矿石业务的利润增长能力接近17%，堪称全球最赚钱的资产配置。铁矿石业已成为全球金属矿产优质资产的突出代表。在2021年一季度全球知名媒体澳大利亚MINING.COM统计的全球前十上市公司排名中，必和必拓、力拓、淡水河谷、

图4：2000年-2021年（E）铁矿石成本溢价水平变化



数据来源：五矿经研院

英美资源和FMG五大铁矿生产商位列第1、2、3、4、10位，全球最大的铁矿石贸易商嘉能可则位列第6位（图4）。

二、作为大宗金属的风向标，铜在2000年后曾四度溢价水平超过200%

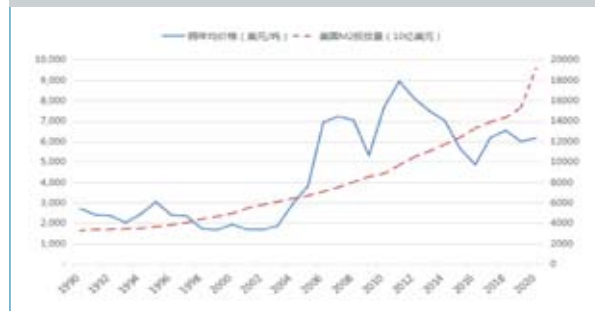
（一）作为基本金属的代表，铜始终引领其他金属价格的变化

铜作为大宗金属的风向标和基本金属的代表，全球铜的产量远高于铅、锌、镍，是有色金属中产量和消费量仅次于铝的第二大金属品种。在2021年一季度澳大利亚MINING.COM公布的全球前十大矿业上市公司中，以铜为主营商品的公司占据了7席。作为人类最早应用于商业和金融的金融品种之一，铜具有超过150年的供需及金融双重意义的价格机制。

铜的金融属性极高，与全球主要经济大国，特别是美国的货币财政政策、M2货币投放情况呈近似同步的正相关性，经函数计算的相关性达到近85%。因此，可以说铜是与货币、财政政策、金融市场、商品供需等方面相关度极高的商品，对于铜的成本溢价水平研究可以一定程度代表对有色金属行业的研究（图5）。

2021年以来，在全球“放水”资本的推动下，铜价（电子盘）创纪录的达到10556美元

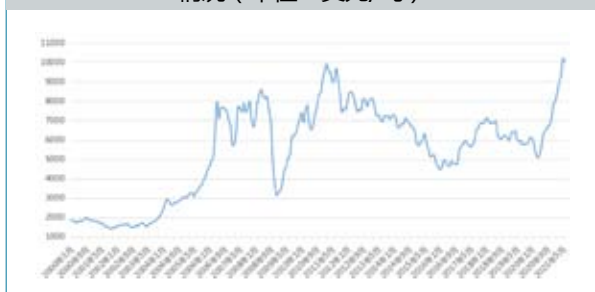
图5：1990年-2020年铜价与美国M2投放量关系走势



数据来源：五矿经研院

/吨，场内盘也达到10460美元/吨的高位。铜价的变化始终引领金属价格的变化。至2021年6月上旬，铜价仍然保持在10000美元/吨以上的价格水平（图6）。

图6：2000年1月-2021年6月（E）铜月均价走势情况（单位：美元/吨）

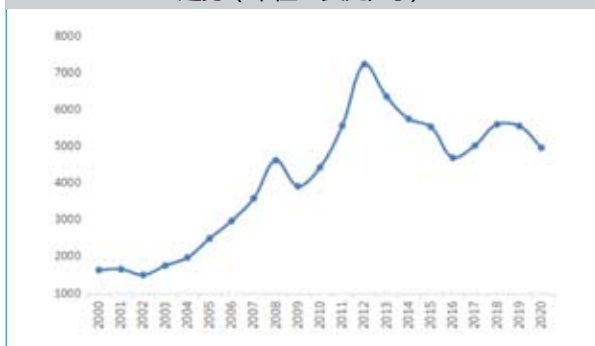


数据来源：五矿经研院

（二）2000年以来铜的溢价水平曾四度超过100%

从铜的生产成本上看，2000年后随着全球对铜消费的增长以及全球优质铜资源逐渐被开发殆尽，全球原生铜矿的平均品位由2000年的3%左右下降至2020年的1.5%以下。资源品位的下降推高铜的生产成本（C1，90%分位线）震荡上行。2020年全球铜生产成本较2000年数值增长了3330美元/吨，涨幅超过204%（图7）。

图7：2000年-2020年铜生产成本（C1，90%分位线）走势（单位：美元/吨）



数据来源：五矿经研院

从铜的成本溢价水平上看，2000年后，铜的成本溢价水平曾四次超过100%。2021年5月，铜的成本溢价率达到134.80%，较2000年1月15.4%的溢价

水平增长了875.3%，溢价率的平均年化增长幅度约10.9%（图8）。

图8：2000年1月-2021年5月铜月度成本溢价走势

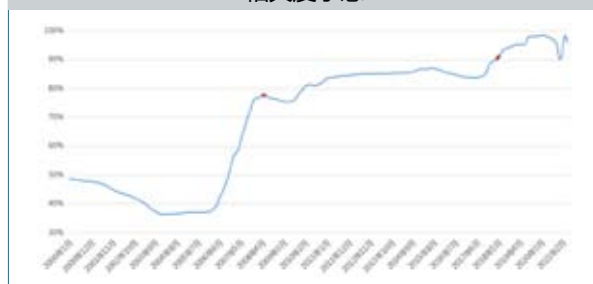


数据来源：五矿经研院

三、目前铁矿石与铜在成本溢价水平相关度已经达到并超过95%的相似程度

当对2000年以来铁矿石与铜的成本溢价水平进行回溯相关度分析后发现，2000年后铁矿石与铜的溢价水平的相关度值呈震荡上行态势，且在2018年4月后始终高于90%水平。2020年3月，这一数值已经达到98.4%，表明目前铁矿石的价格变化与铜价的变化已经具有极高的相似度（图9）。

图9：2000年1月-2021年5月铁铜月度溢价水平相关度示意



数据来源：五矿经研院

四、铁铜成本溢价水平相关度变化显示出与铁矿石的价格形成相同的变化规律

纵观铁矿石市场价格的形成历史，铁矿石真正意义上市场价格的形成只有区区12年的时间。应该说，相比铜等传统大宗金属还是一个“新生儿”。

但在铁铜成本溢价水平相关度走势图上可以清晰地发现两个关键阶段：2008年6月和2018年4月的相关度数值分别为77.5%和90.2%。这两个时间点与自2000年以来铁矿石市场价格的形成具有极高的同向变化规律（图10）。



数据来源：五矿经研院

阶段一：2006年1月以前的铁铜溢价水平相关度数值均低于50%。而这一阶段对应的是当时的铁矿石的价格由日本为代表的“六大高炉”与当时铁矿石三大矿商（淡水河谷、力拓、必和必拓）通过谈判价格决定，史称“长协价格”。此阶段由于日本银团参股了三大矿商，因此日本在铁矿石的价格决定上具有相当的话语权。而由于铜在当时充分市场价格决定的情况下，铁与铜的价格成本溢价相关度势必有较大出入，铁矿石价格已不能反应市场的供需变化。这也充分印证了在中国钢铁工业迅速崛起的这一阶段阶段，当时的全球三大铁矿商为何全力摒弃长协谈判的原因。

阶段二：2006年1月至2008年5月，铁铜溢价水平相关度迅速升至70%以上水平。在此期间内，在长协价格被市场废弃并采取短期价格谈判的方式决定铁矿石价格，铁矿石商品的话语权从需求端（日本六大高炉为主）的话语权极大向供需博弈过渡。从铁铜溢价水平相关度变化上看，铁铜溢价水平迅速由37.3%提高至77.5%的水平，反应了短期谈判价格一定程度上对市场价格的反应程

度。铁矿石溢价水平相关度的提高，反应出全球铁矿石三大矿商不断追求高额成本回报的愿望，也支撑了他们继续寻找、选择更能体现市场价格的定价策略以获得更高的成本溢价，在此情况下，铁矿石普氏价格指数（PLATTS IRON ORE INDEX）应运而生。

阶段三：2008年6月至2018年4月，铁铜溢价水平相关度上升至90%左右水平。此阶段对应铁矿石市场定价的突出特征是充分体现和满足了全球铁矿石生产巨头全面需求利益的普氏价格问世，并被铁矿石供方选中成为行业内定价依据。由于中国对铁矿石的强劲需求和四大矿商的绝对比例的资源垄断地位，自普氏指数成为铁矿石定价依据以来，铁矿石市场体现出了以四大矿山为价格主导的市场供需定价机制。市场定价机制的导入使得铁矿石的价格更具有市场决定因素，从而推高了铁铜溢价水平的相关度由77.5%上升至91.1%。

阶段四：2018年5月至今，铁铜溢价水平相关度始终保持90%以上水平。2018年5月，大商所引入境外投资者后，大商所铁矿石期货金融属性在境外资本的推动下迅速增强，此阶段的铁矿石在其钢铁原料领域已经具备了与铜在有色金属领域的完全相同的所有特征。在金融属性的助力下，铁铜溢价相关度一度达到98.4%（2020年3月）。2020年3月后全球新冠肺炎疫情爆发，各国政府均采取量化宽松的货币政策应对危机，一时间全球范围内货币被人为增加，截至2021年一季度，仅中美欧三个主要经济体的M2货币投放增加值就超过45亿人民币。资本对原料市场的“偏好设置”使得资本大量涌入原料市场并人为推高铁矿石、铜价创历史新高的向上运行。相对于铜市场的整体供需格局以及铜的资源方的国家分布、抗疫能力等特点以及中国钢铁工业在抗疫期间的绝对“优秀”表现，优质铁矿石资

源高度集中于澳大利亚的特点被更多的资本所青睐，铁矿石溢价水平逐渐偏离铜的溢价水平，铁铜溢价相关度也由2020年3月的98.4%逐月下降至2020年12月的90.2%（相当于2018年4月水平），以后随着铜价的上升带动铜成本溢价的提高而逐渐恢复至95.9%水平。

五、铁铜成本溢价水平的高相关度表明未来铁矿石的金融属性将在其价格决定上占有绝对的权重

2018年5月后，铁矿石表现出的与铜高度相关的溢价水平充分表明了铁矿石作为黑色金属（钢铁工业）的主要原料，其金融属性不断被市场所完善，未来金融属性在铁矿石价格决定中的比重也将越来越与铜市场极其相似，即由期货市场决定商品价格。

根据铁铜溢价水平相关度数据，2018年5月至2021年6月，铁铜溢价水平相关度均保持在90%以上，且此期间的铁矿石普氏价格均值为108.2美元/吨，平均成本溢价水平246%，折合铁矿石平均成本31.3美元/吨；而铜的均值则分别为均价6630美元/吨、平均成本溢价水平31%、折合平均成本5081美元/吨。

另根据国际期货行业协会（Futures Industry Association（FIA））统计的2020年全球期货成交量数据显示，中国的大商所、上期所、郑商所和中金所在全球交易所期货和期权成交量排名中分别位居第7位，其铁矿石期货交易则以284,630,172手（折合284.63亿吨）位居全球金属期货交易的第3位（2019年铁矿石以29,658,011手（折合296.58亿吨）位列次席）。2020年，大交所的铁矿石相关期货（权）成交量和成交额则高达284.63亿吨和21.59万亿元，由此计算的2020年大商所铁矿石期

货价格平均价格为109.9美元/吨。而2020年全年普氏铁矿石价格指数的平均值为108.9美元/吨，相差不多。

通过数据对比发现，自2018年5月后铁矿石的金融属性不断增强，金融属性在中国铁矿石的定价机制上已占有绝对的比重。未来中国要冲破铁矿石定价权旁落的困境，必须着手铁矿石金融市场的博弈。

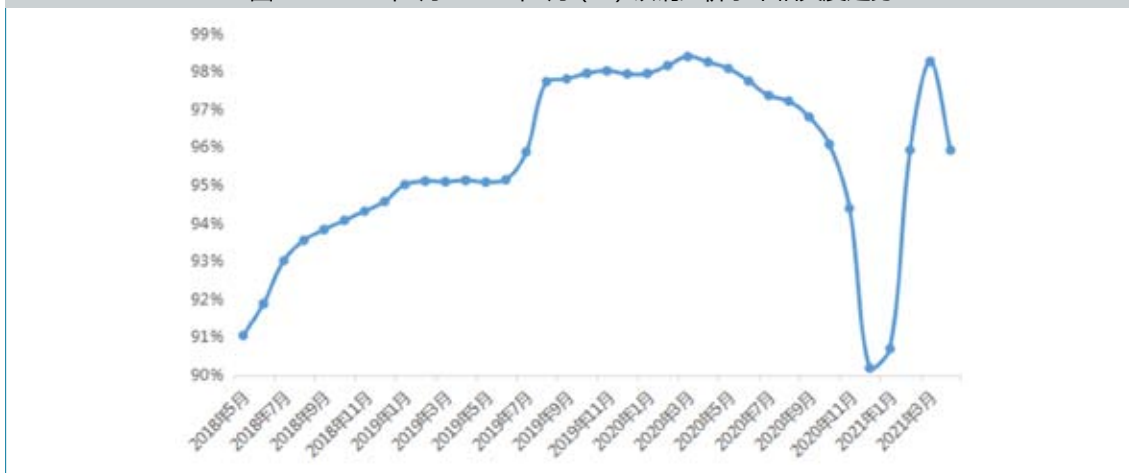
六、高成本溢价水平推高铁矿石价格，严重阻碍中国钢铁工业乃至国民经济的健康发展

2018年5月至2021年6月期间的铁矿石普氏价格均值为108.2美元/吨。同期普氏铁矿石价格指数的平均价格为105.2美元/吨、区间内现货价格的标准差41.2美元/吨，即价格在64美元/吨至146美元区间均属数据的正常分布。以上数据充分显示了在大商所2018年5月起允许境外投资者参与铁矿石期货交易以来，在优质铁矿石资源被高度垄断，中国铁矿石进口来源国家（地区）高度集中和中国钢铁生产高度依赖铁矿石的“三高”形势下，铁矿石价格围绕108美元/吨的价格中枢线已初见端倪，如果不加以干预，未来铁矿石价格很难再次向下回归至70美元/吨的合理价位，中国钢铁工业将长期面临高额生产成本的压力（图11）。

对比铁铜溢价水平走势，可以发现2018年5月后铁矿石的价格溢价水平与铜之间的差距呈明显增大态势，尤其在2020年11月后，这一态势的发展愈发明显。2021年5月，铁矿石的价格溢价水平已经达到541.7%，而且进入6月后，这一水平还有继续攀升至550%以上的迹象（图12）。

由于全球铁矿石供给市场被高度垄断，优质铁矿石资源资本来自澳大利亚和巴西，而铁矿石作为

图11：2018年5月-2021年6月（E）铁铜溢价水平相关度走势



数据来源：五矿经研院

图12：2000年1月-2021年6月（E）铜、铁矿石价格溢价水平走势对比



数据来源：五矿经研院

中国长流程炼钢工艺中不可或缺的原料资源，中国市场需求巨大并且长期需求旺盛。目前铁矿石的溢价水平已经超出了铁矿石本身的正常溢价水平范围（2018年5月后的均值246%），其中市场投机炒作因素的参与度占比极高。

极高的铁矿石成本溢价水平推高了我国钢铁行业的生产成本，但由于国家对大宗商品稳供应、稳物价的要求，钢材作为关系国民经济发展稳定的重要大宗物资，其价格难有大幅上涨的可能。因此，在加高的铁矿石价格水平下，我国钢铁行业的合理

利润水平将被大幅压缩，这将极其不利于我国钢铁工业的健康发展。而一旦作为国民经济支柱产业的钢铁行业发展受限，我国整体国民经济也难言长期的有序健康发展。

因此，面对目前铁矿石超高价格的难题，绝不能仅凭某一方面发力，必须充分利用金融市场工具，发挥大商所在全球铁矿石期货市场的绝对影响力，在产业政策、市场供需、金融环境等多方面、多角度思考问题，寻求破解问题的有效途径和方法，谋求对铁矿石定价话语权的争夺。

展望全国碳市场与碳金融发展

五矿资本 周亚锋

碳定价可以将碳排放的负外部性内部化，将碳排放造成的社会成本转为排放主体的成本，是较行政指令或公益要求更加直接、有效的经济驱动手段。碳交易作为碳定价的一种机制，以市场化方式确定碳价格，引入市场资源推动低碳技术与产品的投资、创新与应用，最终实现社会整体低碳绿色转型。

一、我国碳交易市场发展

（一）碳定价与碳交易

根据世界银行定义，碳定价是对温室气体排放以每吨二氧化碳当量为单位给与明确定价的机制，基于确定的碳价格，以“谁污染谁付费”为原则，将部分碳排放产生的社会成本内部化，从而推动低碳技术、产品的创新和产业结构的转变。

碳交易市场是碳定价的机制之一，即以碳排放权为标的资产进行交易的市場。碳交易市场遵循“总量控制-交易”的原则，政府确定稳定或逐步降低的碳排放总额，并分配给各排放主体碳排放配额。各排放主体实际碳排放量须低于配额，否则将在市场上购买碳排放配额。在市场交易的过程中，碳配额价格得以确定。

在碳交易市场上，减排成本较低的企业可以进一步加大减排力度，将额外的碳配额出售给减排成本高、碳配额不足的企业。碳交易机制下，“降碳”直接影响各排放主体的收益与成本，而拥有明

确定价、可交易的碳配额将成为一种资产，可以引导更多社会资源参与到碳市场中，最终实现以经济高效的推动整体降碳目标的实现。

（二）碳交易市场发展历程

根据世界银行《2020年碳定价现状与趋势》报告，截至2020年4月，全球共实施或计划实施61项碳定价政策，其中碳排放交易政策31个，包括欧盟、中国、韩国、美国加州等国家与地区。其中，欧盟碳市场已成为全球规模最大的碳市场，在碳交易体系建设方面处于领先地位，其市场规模达到1690亿欧元左右，占全球碳市场份额的87%。自2005年成立以来，欧盟碳市场已经历三个阶段，目前处于第四阶段，呈现出政策趋严、行业与温室气体覆盖范围逐步扩大、碳金融市场日益完善等趋势。

我国碳排放交易发展可以分为三个阶段。第一阶段以参与国际CDM项目为主，第二阶段开展碳排放权交易试点，第三阶段开始建立全国统一的碳排放交易市场。

第一阶段为2005年至2011年，我国以参与清洁发展机制（CDM）项目为主。CDM机制是发达国家在发展中国家投资实施减排项目，发达国家获得核证减排量以抵减并履行自身减排义务，而发展中国家获得资金与技术。

第二阶段是2013年至2020年，为碳交易试点时期。试点市场由碳排放配额交易试点市场与国家核

证资源减排量（CCER）市场组成。CCER是指由发改委审定，并在国家注册登记系统中登记的温室气体自愿减排量，主要是通过清洁能源代替化石燃料产生的碳排量，或是林业碳汇、甲烷利用等项目，可与排放配额等量兑换以抵消超排部分，抵消比率一般不高于年度配额或排放量的5%或10%。2011年，发改委下发《关于开展碳排放权交易试点工作的通知》，批准北京、天津、上海、重庆、湖北、广东、深圳七个省市地区开展碳排放交易试点工作；2012年6月发改委公布《温室气体自愿减排交易管理暂行办法》，对CCER审定与核准作出规定；2013年起七大试点地区碳市场陆续启动；2016年福建作为首个非试点市场启动；2017年由于存在交易量较小，个别项目不够规范等问题，发改委暂停CCER。碳市场试点时期，整体碳交易规模有限，碳交易价格相对较低，但为我国建立统一的全国碳市场提供了制度建设方面的经验。

第三阶段是建立全国统一的碳市场。2014年，发改委发布《碳排放权交易管理暂行办法》，首次明确全国统一的碳市场总体框架。2017年，发改委发布《全国碳排放权交易市场建设方案（发电行业）》，确定以电力行业为突破口，开启全国碳市场建设。2020年9月，习近平总书记在联合国气候大会承诺，中国将力争于2030之前“碳达峰”，努力争取“2060”年前实现碳中和，我国碳市场建设按下“加速键”，相关文件陆续出台。

2020年12月，《2019—2020年全国碳排放权交易配额总量设定与分配方案（发电行业）》发布征求意见稿，明确覆盖2267家发电行业重点排放单位。2021年1月，生态环境部正式发布《碳排放权交易管理办法（试行）》，作为全国碳交易市场的框架性文件。文件规定，一是交易主体为全国碳排放权交易市场覆盖行业，年度温室气体排放量达到

2.6万吨二氧化碳当量的重点排放单位；二是碳排放配额当前以免费分配为主，适时引入有偿分配；三是交易标的为碳排放配额，适时引入其他交易产品；四是交易主体为重点排放企业、符合有关交易规则的机构和个人，可采用协议转让、单向竞价或其他符合规定的交易方式；五是纳入全国交易市场的重点排放单位不再纳入地方碳排放试点市场，地方试点市场可能将短期存在，逐步退出；六是重点排放单位可使用CCER抵消碳排放配额清缴，但比例不得超过配额的5%，CCER预期将重启。

2021年5月，生态环境部发布《碳排放权登记管理规则（试行）》《碳排放权交易管理规则（试行）》和《碳排放权结算管理规则（试行）》三项文件，进一步落实全国碳交易市场的管理规则体系。

全国碳排放权交易市场的建设采用创新型的“双城”模式，即上海联合产权交易所负责交易，湖北碳排放权交易中心负责注册登记，预期于6月底前启动上线交易，全国碳交易市场开启进入倒计时。

二、碳交易定价影响因素的探讨

（一）碳交易定价的影响因素

碳交易机制下，碳排放配额作为在市场上交易的商品，其价格直接受供需的影响。但同时，政府也是重要的参与者之一，与碳排放相关的产业政策、碳交易相关的制度设计，都将直接对碳排放权价格产生巨大影响。根据《2020年中国碳价调查报告》，碳价影响因素中，政策因素占75%，市场因素占25%，政策因素汇总配额分配量与价格调控为主要影响因素，市场因素中供求关系变化波动为主要影响因子。

在简化的碳交易市场上，供给方为具有低降碳成本，实际碳排放量小于分配得到的碳排放配额的排放企业，而需求方为降碳成本较高，碳排放配额不足以覆盖实际碳排放量的企业，双方通过衡量降碳成本与

碳排放配额交易成本，在市场进上行碳排放配额的交易。但在实际过程中，会有多种因素影响供需双方的决定。以下仅就部分因素进行简要分析。

一是政府发放的碳配额总量。参考借鉴欧盟市场，在第一阶段时发放的配额超过需求，且配额在第一、第二阶段不能结转，导致过期配额价值为零，碳价出现骤降。随着政策趋严与逐步完善，碳配额总量低价速度加快，降低乃至取消递交机制，完善碳配额储备与预存机制等，均为在合理调控市场上流通的碳配额总量，以此调控价格，在上述机制的作用下，欧盟碳配额价格实现增长。

二是经济体降碳力度。碳市场所在经济体整体降碳目标的调整将影响各排放主体对于所分配配额的预期，增加碳配额购买的需求，逐步收紧的减排目标与更有力的降碳政策都将对碳排放额价格产生影响。

三是新的参与主体加入市场。目前全国碳交易市场以电力行业为突破口，“十四五”期间预计逐步纳入石化、化工、建材、钢铁、有色、造纸、电力、航空等八个重点排放行业。个人投资者和非重点排放企业的投资机构在碳交易市场建立初期暂不参与交易，未来将会逐步纳入。新行业与新投资者的加入将对原有市场供需以及流动性产生较大影响，从而影响市场价格。

四是惩罚机制。根据我国区域碳交易市场碳均价，北京、上海、深圳碳均价较高，主要原因为上述区域对于碳排放量大于碳排放配额的企业惩罚力度较大，对于未履约企业超额排放量处于前6个月市场均价3-5倍罚款，高额罚款增加了企业违约成本，从而增加企业在市场上购买碳配额的需求。

五是宏观环境的不确定性因素，包括金融危机、新冠疫情等事件的爆发，将对企业生产造成较大影响，从而降低产业整体实际碳排放量，影响碳市场价格。

此外，各行业低碳转型速度、减排技术研发与应用进度、具体的交易制度、碳交易衍生品市场等多种因素都可能对于碳交易价格造成影响。

（二）我国碳交易价格回顾与趋势

根据中国碳交易网数据，自2013年6月17日碳市场交易开启至2021年5月31日，试点市场线上碳交易总量为2.41亿吨，成交总额为58.66亿元。试点期间深圳市场曾达到122.97元的历史最高价格，而从长期来看，价格基本保持在20-40元区间。对比欧盟碳排放市场，2021年5月欧美碳排放配额平均价格达到52.14欧元，价格差距较大。碳配额价格较低，导致对于低排放企业的激励作用于高排放企业的约束作用不足，区域试点的碳交易市场的实际

表1：地方试点碳市场交易情况

区域	平均价格（元）	成交额（亿元）	成交量（万吨）
北京	61.98	9.06	1461.45
上海	29.80	5.18	1739.69
广东	20.51	15.91	7755.12
天津	21.85	2.01	920.11
深圳	27.21	7.38	2710.91
湖北	21.57	16.88	7827.65
重庆	6.11	0.53	869.01
福建	20.23	1.71	846.98

资料来源：中国碳交易网

图1：地方试点碳市场交易价格


资料来源：中国碳交易网

效用发挥受限（见表1和图1）。

全国碳交易市场成立后，预计短期内碳价增长幅度仍有限。市场建设初期以由区域市场向全国统一市场平稳过渡、市场顺利运行为主要目标。配额发放为免费发放为主，预计总配额额度相对宽松，供需缺口较小，碳价提升空间有限。此外，我国电力价格仍以政府定价为主，电力行业企业难以将碳排放成本向下游转移，因此无法承担过高的成本。

但随着市场发展，为发挥碳市场推动降碳的功能，长期免费配额将逐步向拍卖分配配额转变，总配额逐步收紧，纳入碳交易市场的高能耗行业范围扩大，碳价格将逐步提高，从而推动产业结构转型与低碳绿色技术革新。

三、碳交易市场下的碳金融发展的探讨

碳金融是服务于降低碳排放的各种金融制度安排与金融交易活动，包括碳排放权及其衍生品的交易与投资、低碳项目开发的投融资及其他相关金融中介活动。由于我国此前尚未建立完善的碳交易市场，碳金融主要围绕传统的绿色信贷、绿色债券、绿色产业基金等形式，满足企业在低碳转型过程中的投融资需求。因此，全国碳交易市场的建立可以

视为碳金融发展的重要组成与基础。

金融机构在碳交易市场中可以扮演多种角色，包括作为中介机构，提供多种交易服务，或直接参与碳交易，作为做市商或投资碳配额获利，以及提供碳交易衍生品、开展碳交易市场研究、投资咨询等服务，最终增加碳交易市场交易量与流动性，提升交易效率。参考欧盟市场，在第一阶段45%的交易量为金融机构贡献。

以碳交易现货市场为基础，可以进一步发展期货衍生品市场，探索碳远期、掉期、期货、期权等多种金融工具，丰富碳交易市场结构与交易手段。衍生品市场可以提供风险控制手段，发挥价格发现功能，有助于我国形成碳定价机制。

以明确定价的碳配额作为基础资产，可以创新多种碳金融产品，包括碳资产抵押融资、碳资产回购融资、碳债券、碳配额托管、碳基金等等，金融业可以多种方式参与到经济低碳发展中，引导更大规模的资金进入低碳产业转型领域，满足企业的多种金融需求。通过打造“碳交易现货市场-碳交易衍生品市场-碳资产金融产品”的多层次机构，将充分发挥金融在支持实体经济绿色低碳转型、我国“碳中和、碳达峰”目标实现中的作用。

洛阳钼业ESG实践的启示

中国金属矿业经济研究院 郑宏军

一、洛阳钼业ESG建设的顶层部署

洛阳钼业是一家主要从事基本金属、稀有金属的采选冶和矿产贸易业务的A+H上市公司，两地市值均过千亿，公司的主要矿业资产分布于刚果（金）、中国、巴西和澳大利亚，金属贸易业务遍及全球62个国家。是全球最大的白钨生产商之一和第二大钨、铌生产商，亦是全球前七大钼生产商和领先的铜生产商，磷肥产量位居巴西第二位，同时公司基本金属贸易业务位居全球前三。

洛阳钼业长期投入于环保、社会责任及可持续发展。从2016年起每年都要发布中英文双语的ESG独立报告；2018年公司制定了可持续发展治理体系的路线图，在董事会层面设立了战略与可持续发展委员会；2019年公司在执行层面成立了可持续发展执行委员会，审核并更新了适用于全公司的九项合规和可持续发展政策，包括《商业行为准则》《供应商行为准则》《反腐败政策》等；2020年公司继续不断完善可持续发展政策框架和治理结构。

洛阳钼业认为，一家受人尊敬的企业，既要关注商业上的成功，也要有对人的关爱、对社会的奉献。“精英管理、成本控制、持续改善、成果分享”既是洛阳钼业的经营方针，也是洛钼的企业文化，其中‘成果分享’代表洛钼人的使命追求，不仅要为股东创造价值，更重要的是让全社会分享到企业发展的成果，这也是其对企业社会责任的理解。

二、以对口扶贫建设为抓手落实社会责任

作为在栾川县发源成长起来的企业，洛阳钼业以国际化资源公司的标准，积极推动社区可持续发展。栾川县位于豫西伏牛山深山区，当地矿产和旅游资源丰富，而人均耕地面积不足0.5亩，生产资源不均衡，导致农民群众增收困难。2010年，栾川县被国务院确定为秦巴山区国家级扶贫开发重点县。2017年洛阳钼业开始结对精准帮扶栾川县秋扒乡小河村。该村辖3个村民小组，97户，288人，2016年该村被确定为深度贫困村，当年识别贫困户26户75人，贫困发生率27%。依据小河村得天独厚的自然风光和地理优势，经过周密调研和经济测算，洛阳钼业提出了建设“荷香风情小镇”的乡村旅游发展思路。

围绕旅游开发的需求，洛阳钼业积极帮助当地营造优美环境。首先开展的是农村居住环境的卫生整治工作：对18户群众房屋进行修缮，对50余户常住人口的户容户貌进行集中美化，改厕50户，实现无害化卫生厕所整村推进。对生活污水采用“污水管网+五级净化池+人工湿地”的方式进行过滤，利用净化后的水排入鱼塘回收利用，形成绿色、循环、生态的排放方式。在改善生态环境方面，持续开展清河行动、水域污染、大气排放、廊道治理等五大集中整治活动。综合提升水系景观工程，修建拦河坝7处，形成人工景观湖面3万余平方米，对小河村交通干道和重要节点进行绿化提升，北国江

南风光逐步形成。在建立长效机制方面，构筑村、组、户三级管理体系，制定村民“门前三包”制度，充分发挥红黑榜作用，用环境的大改变倒逼群众观念的大提升，巩固村容村貌，户容户貌、面容面貌的大提升大改善。

2018年至2019年，公司在小河村先后投资400余万元，建设荷塘300余亩，花海35亩，农时体验园100余亩，完成拦河坝7处，打造人工水系湖面3万多平方米，建成人工沙滩2000余平方米，完成休闲步道5000余米及配套设施，改造农家宾馆37家，初步具备接待能力，集农、旅、垂钓、观赏一条龙的乡村休闲旅居模式已在小河村初具雏形。在荷香风情旅游的带动下，洛阳钼业进一步帮助小河村发展特色产业，对小河村蜂蜜、莲藕、藕粉、桃子、高山苹果等特色农产品进行加工、包装、出售，为贫困劳动力提供更多的就业务工机会，增加贫困人口的经济收入。

三、扶志扶智形成内生性增长

通过在小河村的扶贫项目，洛阳钼业在实践中得到了一些重要启示——授人以鱼不如授人以渔，脱贫致富关键在人，工作重点应放在理念扶贫、技术扶贫上。2017年“荷香小镇”发展初期，村民对于发展农家宾馆没有认识，没挣钱还得先投资置办家当，都害怕做不好了要赔钱。为了能够尽快让农家宾馆开起来，洛阳钼业出资对先期家庭宾馆改造给予一定补贴，一下子就带动整个产业发展起来。同时公司在小河村开办厨师、家庭宾馆服务培训班，主要培训炆锅鱼、小龙虾等特色餐饮业和以宾馆管理为内容的服务业。通过旅游引领，吸引更多群众积极参与到乡村振兴发展的热潮中。

洛阳钼业还积极利用自身资源，把一些农村实用致富技术和技能传授给村民，鼓励、引导和帮助各类“土专家”“农把持”发展种植养殖业。例如，发展养猪、养蜂、种黑药等农村产业，帮助他们就地取材、脱贫致富。次年，小河村发展中药材

种植13户，育苗3户，养蜂4户，果园2户，养兰草1户，实现了贫困群众致富产业全覆盖。2018年，小河村顺利退出贫困村行列。2019年年底，26户75人贫困人口已经全部脱贫，同年，小河村被评为国家森林乡村、河南省最美乡村、洛阳市美丽乡村、洛阳市三变改革示范村等。2020年，荷香风情小镇吸引游客10余万人次，暑假期间40余家家庭宾馆游客满堂，平均每家月收入达到上万元，乡村旅游产业崭露头角。

小河村只是洛阳钼业参与社区扶贫、帮助社区可持续发展的一个缩影。作为一家全球布局的矿业公司，洛阳钼业将中国“小河村的启示”在非洲的刚果（金）、巴西等海外矿区落地，围绕联合国可持续发展目标SDGs进行广泛的社区投资，主要涵盖教育、医疗健康、基础设施、经济发展等领域，为当地人带来清洁的水源、照明的电力、持续的收入来源和更好的医疗、教育条件，彻底地改变了当地居民的生存环境。2020年，洛阳钼业在全球各运营地的扶贫、医疗卫生、教育、农业等项目以及基础设施和搬迁安置等各个方面，共计投资总额超过1.6亿元人民币，在全球范围内经济贡献总额超过1140亿元人民币。持续的社区投资为公司的运营创造了良好的环境，实现了真正的双赢。2020年以来，洛阳钼业因相关实践先后获评“中国企业扶贫100强”“2020金蜜蜂企业社会责任中国榜·海外履责企业”“2020河南社会责任企业”等，连续两年获得《财经》杂志可持续发展“长青奖”。

四、运用区块链技术推进负责任采购

5月20日，洛阳钼业联合嘉能可、欧亚资源等国际钴业巨头，发起Re|Source项目，以区块链技术推动对钴的溯源及负责任采购，推动全行业负责任地开采、加工和使用钴，提高整个价值链的透明度，进一步凸显了企业的社会责任担当。洛阳钼业5月20日宣布，携手电动车供应链的其他主流厂商发起一项名为Re|Source的项目，旨在通过区块链

技术推动对钴的溯源及负责任采购，探讨解决从矿山到电动汽车电池的原材料追溯问题，以确保所有的钴从开采、加工到应用于终端产品的全过程均采用了可持续的生产方式。

Re|Source项目2019年由洛阳钼业（CMOC）、嘉能可（Glencore）、欧亚资源集团（ERG）一同发起，优美科（Umicore）随后也加入了该项目。洛阳钼业属于有色金属矿采选业，主要在全球范围内从事基本金属、稀有金属采选和贸易业务。公司是全球最大的钨生产商和第二大的钴、铋生产商，同时亦是全球前五大钼生产商和领先的铜生产商、巴西第二大磷肥生产商。嘉能可是全球第一大钴生产商，欧亚资源集团为全球第三大钴生产商，优美科是拥有技术和资源双重优势的全球锂电池正极材料龙头。该项目方案是在完全真实的环境中，进行从刚果上游矿山到下游电池制造厂到电动汽车生产商的全过程测试。试点将持续到2021年底，预计终版解决方案可在2022年全面铺开。

Re|Source项目资金分阶段投入，目前由联合发起的三家企业资助开发。Re|Source项目将由区块链开发公司Kryha提供技术支持，通过区块链、零知识证明（Zero-KnowledgeProof）等各种技术，以将数字流与实物原材料的流动联系起来，实现钴资源行业的主要参与者之间从端到端的独特的合作模式，以确保终端产品中所有的钴均以可持续的方式获得。其解决方案的核心囊括了国际采矿和金属理事会（ICMM）、负责任采矿倡议（RMI）、负责任采矿保证倡议（IRMA）、钴业负责任评估框架（CIRAF）等的所有可持续矿石开采及采购的标准和框架。Kryha在碳足迹和金属溯源方面具有丰富经验，曾与世界经济论坛合作。

在全球能源转型以及中国承诺在2060年实现碳中和的大背景下，项目旨在将所有利益相关方聚集在一起，实现一个透明和负责任的供应链，这将进一步增强终端用户对钴这种原材料的信心，从长

期上对整个钴行业的声誉和可持续发展将起到十分积极的作用。碳达峰背景下，全球的新能源电池需求将拉动铜、钴、镍等金属品种需求的长期增长。根据测算，基于53千瓦时的全球平均电池容量估算，每辆电动汽车的平均铜、钴使用量分别为84千克和8千克，意味着到2030年会额外增加408万吨铜的需求。与此同时，有色金属行业本身也要积极面对能源转型和清洁生产的挑战。洛阳钼业2020年可再生能源占间接能源消耗的比例已达到了56.2%，中国矿区在电动卡车的研发、应用领域也取得了令人瞩目的成绩。展望未来，洛阳钼业将于2021年制定中期减排目标，为应对气候挑战、实现碳达峰和碳中和做出坚定承诺。Re|Source项目的推出是洛阳钼业ESG建设的重大创举，一方面以数字技术推进碳足迹管理，另一方面通过上下游企业联动强化供应链。

由于战略意识和国际化视野，洛阳钼业的ESG工作已具备一定先发优势。凭借完善的可持续发展管理体系，洛阳钼业在MSCIESG评级中持续保持着BBB，居同行业领先地位。2020年4月，获得境内外资本市场的认可，洛阳钼业入选中证指数中的沪深300ESG基准指数和沪深300ESG领先指数；同时，洛阳钼业旗下埃珂森金属贸易公司（IXM）与恒生银行（中国）有限公司达成了国内第一笔包含环境、社会及治理（ESG）条款的人民币利率衍生品交易，IXM也成为首家完成此类交易的公司。对洛阳钼业来说，包含企业社会责任在内的ESG已经从一种企业愿景和理念，成为了更具有实质意义的决策影响力，可持续发展已经融入公司的日常运营之中。当前随着碳中和目标成为全球共识，ESG（环境、社会、治理）已成为企业重要评价标准，以全球化理念加强ESG建设是迈向世界一流的必由之路，为此央企需加强统筹规划，锚定碳中和战略目标，通过不断创新实现引领式发展。

从《供应链百日评估报告》看美国如何增强关键矿产供应链自主可控能力

中国金属矿业经济研究院 李晓杰

北京时间6月9日，美国白宫发布了题为《建立有弹性的供应链、振兴美国制造业以及促进广泛的增长》的供应链百日评估报告，对美国的半导体、药品、关键矿物质、大容量电池四类关键产品供应链风险的进行评估，并提出联邦政府采取措施解决这些关键产品的供应链脆弱问题。从中我们可以看到美国拜登政府增强关键矿产供应链自主可控能力的主要思路。

一、美国关键矿产供应链面临的主要风险

在美国供应链百日评估报告中，关于关键矿产的供应链评估是由美国国防部完成的。长期以来，美国国防部从武装冲突级别和非武装冲突级别两种情形下对美国战略和关键矿产的风险进行评估。在美国国防部看来，对于武装冲突情形下的关键矿产供应链中断，虽然其风险相对较高，但国防部及美国政府对此有较为充分的认识和准备。而在非武装冲突背景下由市场因素等导致的关键矿产供应链中断，往往具有不可预测性，使美国关键矿产供应链脆弱性增加。

（一）在非武装冲突情形下，美国关键矿产供应链面临的风险

一是关键矿产生产过于集中。主要是指全球大

多数关键矿产生产集中在美国之外的其他个别国家，生产供应缺乏多样性，往往会因为自然灾害、产业政策或贸易政策等，导致关键矿产供应面临单点中断或者多点中断的风险。一般而言，当特定国家在特定关键矿产材料的全球产量中所占的份额超过全球产量一半时，美国国防部就根据其投入-产出或代理经济模型，将这类国家定义为“外国市场支配者”。在特殊情况下，钴、锰、镍等作为伴生矿或者共生矿存在，往往依赖主要的矿种生产情况，使得这些关键矿产的独立性更差。

二是关键矿产依赖单一来源。在某些情况下，高纯度铝、镁、锰等关键矿产的供应的集中度可能非常高，以至于美国或全球的生产都集中在一个单一国家。在美国国防部紧急情况下的战略和关键材料模型中，53种关键矿产中，有29种存在单一来源情形，特别是18种材料美国根本没有国内生产。美国国防部由此认为美国83%的关键矿产依赖单一来源。

三是关键矿产面临价格冲击。由于关键矿产的市场非常小，增加产量的努力相对复杂，因此短期内供应总是缺乏弹性。2000年以来，关键矿产的价格总体呈现缓慢上升的趋势，并且关键矿产的短期价格波动往往非常大，对于稳定供应非常不利。

四是关键矿产人力资本缺失。美国国防部向国会提交的2020财年工业能力报告强调，要关注先进制造业“劳动力萎缩”的风险，特别是先进制造商的技能需求与可用的培训计划之间存在不匹配。美国商务部总结了战略和关键材料部门劳动力短缺对美国竞争力面临的挑战包括：关键矿产领域人员和教师的老龄化和退休加速；公众对采矿和矿物加工性质的偏见；外国对美国人才的竞争性获取；开设采矿和采掘冶金生产专业的高校数量一直在稳步下降，一些主要高校已完全取消了他们的采矿系，其他高校也减少了对采矿和矿物工程的重视。

五是冲突矿产或有组织犯罪。冲突矿产主要是关键矿产有可能来源于非政府的武装团体，违反美国多德-弗兰克法案等；有组织犯罪包括某些关键矿产供应涉及到毒贩集团或武装叛乱等，导致存在大量非法开采活动和供应。

六是关键矿产存在强迫劳动。主要是指在非洲刚果（金）、布基纳法索等国关键矿产供应中存在强迫劳动或使用童工的问题，导致关键矿产供应链存在违反国际公约等的法律风险。

七是关键矿产的贸易不公平。主要是其他国家对美国关键矿产采取不公平的外贸政策，这些做法会扭曲全球市场并削弱美国生产商的竞争力。包括鼓励国内生产和加工的出口限制政策；窃取知识产权，特别是与关键矿产加工技术相关的知识产权；出口补贴等。

（二）在武装冲突情形下，美国关键矿产供应链面临的风险

在发生武装的背景下，美国关键矿产供应链面临的风险主要有三方面，一是美国无法生产特定的关键矿产；二是美国国内相关生产能力已经萎缩，无法很快恢复生产；三是美国的战略储备不足，美国国防部认为中国的战略储备是一种经济储备，储



备规模更大，而美国的战略储备则相对不足，规模较小，投入的资金也较少，无法应对武装冲突背景下对关键矿产的需求。

二、美国增强关键矿产供应链自主可控能力的主要设想

为了构建可靠、安全和有弹性的关键矿产供应链，美国国防部提出要采取综合战略，提高关键矿产的供应链弹性，扩大可持续生产和加工能力，并与盟国和战略伙伴合作确保全球供应安全。

（一）为战略性和关键材料密集型行业制定和推进新的可持续性标准

针对全球关键矿产供应链存在的恶性竞争导致的环境破坏、劳工标准降低等问题，美国作为全球领先的发达经济体，拟通过与盟国和伙伴合作，提出一个公认的可持续标准，提高行业标准，促进全球市场向对环境和社会负责的生产价值转变。具体包括：为关键矿产行业制定可持续的生产标准；推进美国政府的可持续采购。

（二）扩大可持续的国内生产和加工能力，包括从二次和非常规来源中回收和利用

除了积极获取关键矿产外，美国政府鼓励国内外关键矿产的生产、加工和回收，特别是促进非传统的采矿业、加工和回收。一是由联邦政府，特别是环境保护署等发挥基础性作用，通过向州和地方政府提供建议和指导，为关键矿产的回收利用建

立统一的标准等，减少回收利用的壁垒，大力从新能源电池以及电动机等回收镍、锂、钴、稀土元素等；二是与州、部落和非政府组织就采矿废物的回收进行合作，制定统一的国家战略推进联邦政府与州、部落和非政府组织等在矿山修复、复垦等方面的合作；三是确定并聚焦美国可持续的资源生产机会，建议美国内政部等为美国地质调查局的矿产资源计划等提供更多的资金和人员支持。

（三）推进《国防生产法》及其他计划

能源部、商务部、内政部和国防部等根据《国防生产法》第3款的激励措施，通过赠款、贷款、贷款担保和承购协议，对关键矿产整个供应链进行支持，包括下游应用和高附加值的制造业等，支持关键矿产可持续生产。

（四）组织行业内利益相关者扩大生产

根据《国防生产法》，由美国商务部等部门统一收集关键矿产需求信息等，降低行业内不同部门间的数据差异；根据《反托拉斯法》，由联邦政府召集工业部门，在法律允许的范围内，协调商业部门并形成满足国家战略需要的行动计划；特别是由美国政府召集一个“政府-产业”联合工作组，以确定扩大可持续国内生产的机会，并探寻为关键矿产的可持续国内生产建立财团或推进公私合作关系的时机。

（五）促进机构间研究与开发合作，支持可持续生产和技术熟练的劳动力

促进研究机构围绕关键矿产的研发开展合作，并对新概念和新技术的规模化生产提供支持，致力于构建独立的产业体系。教育部、劳工部、国防部、退伍军人事务部和国家科学基金会等应该在关键矿产劳动力培育方面，投入更多资源，并支持大学开展相关的研发工作，促进跨部门的研发、教育

和劳动力培训能够更有效地运转。

（六）增强美国战略储备

对美国国防战略储备进行全新的授权，使其具备使用、销售或其他处置权力；对国防战略储备的资本结构进行优化，包括推进新的财政拨款，支持国防战略储备的可持续运转；恢复两年期的国家紧急状态下需要的关键矿产的战略供应储备；授权国防战略储备采购目前短缺的关键矿产；授权国防战略储备将储备材料拨付给私营企业、国防部分支机构以及其他联邦机构使用，以减轻和平时期中断供应的风险；进行招聘和保留高素质人员的授权。

（七）与盟国及伙伴联合推进全球供应链的透明性

通过加强与盟国和伙伴的合作，提高关键矿产供应的集体弹性。一是推动贸易伙伴和新兴市场国家确保可靠供应，并改善矿业治理标准，比如通过采掘业透明度协议（EITI）等，对关键矿产的可持续发展进行监督；二是激励盟国或伙伴的可持续生产，包括通过美国国家开发金融公司对海外矿业开发进行支持；三是支持增加关键矿产供应链的透明度，确保建立负责任的关键矿产供应链，确保来源透明、可追溯，并在劳工、人权、环境和其他标准方面追求最佳实践。



房地产税改革试点工作座谈会 释放的信号

中国金属矿业经济研究院 周匀

一、此次房地产税座谈会不同以往

5月中旬，财政部、全国人大常委会预算工委、住房城乡建设部、税务总局的负责人，在北京召开了房地产税改革试点工作座谈会，听取部分城市政府负责人及部分专家学者对房地产税改革试点工作的意见。与以往相比，此次会议有不一样的地方。具体如下。

（一）此次会议属于政策决策性会议

此次会议是“座谈会”，而非“研讨会”，属于政策决策性会议，具有很重的分量，与以往历次释放房地产税信号时常用的“稳步推进”“适时推进”等措辞截然不同。

（二）房地产税有可能会在某些城市率先试点

此次会议为房地产改革试点工作座谈会，全国版的房地产税必须基于“税收法定”而来，而立法注定是相当漫长的过程。这次会议首次表明要“改革试点”，也就是说，在房地产税全国性立法前极有可能在一些城市率先推行。

（三）与房地产税相关的部委参会

人大是立法部门，财政部是直接相关部门，住建部是房产主管部门，税务总局则涉及税收征收环节。可以说，与房地产税相关的主要部委聚集在一起，既是听取有关城市的意见，也是就房地产税试

点达成共识的过程。

二、房地产税迟迟未能出台

2013年中共十八届三中全会通过的《全面深化改革若干重大问题的决定》，提到“加快房地产税立法并适时推进改革”。此后，官方多次提起房地产税立法，包括在2014年、2018年、2019年，把房地产税写入政府工作报告。在2019年全国“两会”上，政府工作报告提出，“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”，全国人大工作报告也提到，这一年要对房地产税法立法调研、起草，加紧工作、确保如期完成，但是实际上房地产税并没有在当年的立法工作安排中。

房地产税多年来一直是政府潜在出台的政策之一，其初衷之一是提供新的税收来源，减少地方政府对土地财政的依赖。与很多其他税收一样，这同样是一种让社会更公平的政策工具，但这项税收在国内推行起来却举步维艰。

由于由来已久且根深蒂固的置业传统和缺乏成熟的投资渠道，国内民众喜欢把闲钱放在房地产上。房地产行业在过去20年的时间里也一直是“包赚买卖”，尽管政府层层加码出台调控措施，房价却总是坚挺上涨。《中国房地产报》公布的一



体方案有差异，但两者也有一些共同点。比如，两地房产税征税对象范围较小，上海只对新购住房征税，不涉及存量住房；而重庆只对独栋别墅、高档住房和多套房征税；两地房产税税率均不高，上海分为0.4%和0.6%两档，重庆有0.5%、1%、1.2%三档。但这一试点没有推广，也没有产生重大影响。究其原因，上海重庆版房产税，征收对象有局限性，覆盖范围窄且税率低。既无助于补充地方财政，也不足以遏制房价上涨势头（表1）。

这一次的房地产税，与10年前相比将会有根本性的差别。房地产税包含房产税及与土地相关的一系列税收。就房产税而言，则意味着与国际接轨，按照评估价逐年征收，设置一定刚需免征面积，从而作为地方政府的长期税源而存在。所以，新的房

地产税试点，覆盖范围必然有所扩大，税率会有明显提高。按照国际惯例，税率一般在0.5%–3%之间。即便是1%的税率，以价值1000万元的房产为例，每年就需要缴纳10万元的房产税。

房产税是持有环节的征税，不是一次性缴纳了事，而是每年征收，长期累计下来金额非常可观。

可以预见，房地产税无论是试点还是全面推广，都将针对具体情况区别对待。根据以往有关部门的表态，未来房地产税将会设置一定免征面积，有可能是首套免征，也可能是每人免征一定的面积，比如50–60平米。总之，根据刚需和投资不同情况区别对待，对刚需进行保护，对投资则要征税，这应当是基本原则。

表1：部分国家房地产税体系

国家	房产税类型	征收对象	税率
英国	市政税	不动产	按房屋评估价值分段征收
美国	财产税	不动产	不动产税：0–3%区间内
日本	固定资产税 都市规划税 营业场所税	土地、住房、建筑物和企业有形资产	固定资产税：1.4%–2.1%、 城市规划税：0–0.3%
韩国	综合不动产税	土地、房产	住宅和土地均按价值的0.5–2%

数据来源：根据公开资料整理

两部门出台《关于进一步提升充换电基础设施服务保障能力的实施意见（征求意见稿）》

中国金属矿业经济研究院 周匀

一、两部门出台新能源汽车配套设施《征求意见稿》

5月下旬，国家发改委、国家能源局发布《关于进一步提升充换电基础设施服务保障能力的实施意见（征求意见稿）》（下称《意见稿》）。

《意见稿》提出完善居住社区充电桩建设推进机制。将符合条件的充换电设施以及配套电网建设与改造投资纳入新基建专项债券和中国清洁发展机制基金支持范围。由国家开发银行等金融机构通过多种渠道，为充换电设施建设提供长期低成本资金。鼓励保险机构开发适合充换电设施的商业保险产品。

二、《意见稿》涵盖居住社区和高速公路等范围

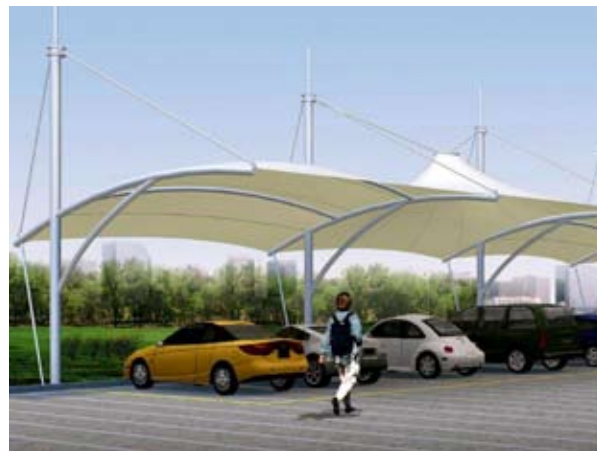
（一）加快推进居住社区充电设施建设安装

《意见稿》提出，要完善居住社区充电桩建设推进机制。各地充电基础设施主管部门会同住房和城乡建设、人防、消防等部门建立协同机制，统筹推进居住社区充电桩建设与改造。具备安装条件的，居住社区管理单位和业主委员会不得阻挠用户

建桩。对积极支持配合充电桩安装的居住社区管理单位可予以专项奖励。

对于既有社区，《意见稿》强调，认真落实《国务院办公厅关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发〔2020〕23号），各地充电基础设施主管部门会同住房与城乡建设部门制定既有居住社区充电桩建设改造行动计划，明确行动目标、重点任务和推进时序，细化年度工作任务和建设项目库，纳入重点工作统筹推进。

要严格落实新建居住社区配建要求。新建居住社区要落实100%固定车位预留充电桩建设安装条件，需将管线和桥架等供电设施建设到车位，以



满足直接装表接电需要。同时，创新居住社区充电服务商业模式。鼓励“临近车位共享”、“多车一桩”等新模式。

（二）将加快高速公路快充网络有效覆盖

《意见稿》提出，各地充电基础设施主管部门会同交通运输部门加快制定本省高速公路快充网络分阶段覆盖方案，明确高速公路快充站建设标准规范，督促高速公路服务区产权单位切实履行主体责任。加强高速公路快充站项目立项与验收环节管理，做好配套电源保障工作。力争到2025年，国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域的高速公路服务区快充站覆盖率不低于80%，其他地区不低于60%。

三、为充换电设施建设提供长期低成本资金支持

《意见稿》提出优化财政和税收支持政策。强化对高速公路、乡镇、居住社区等保障型充换电设施的补贴支持和税收优惠力度。建立与服务质量挂钩的运营补贴标准，进一步向优质场站倾斜。加强大功率充电、车网互动等示范类设施的补贴力度，促进行业转型升级。与此同时，也要提高金融服务能力。将符合条件的充换电设施以及配套电网建设与改造投资纳入新基建专项债券和中国清洁发展机制基金支持范围。由国家开发银行等金融机构通过多种渠道，为充换电设施建设提供长期低成本资金。鼓励保险机构开发适合充换电设施的商业保险产品。

四、目前国内充电桩行业存在的问题

（一）充电接口不兼容

虽然充电桩的建设进程加快，但由于充电桩接口兼容性较差而导致的“充电难”问题，这也在

一定程度上影响着新能源汽车的使用效果。充电桩接口不兼容的原因之一，在于各大新能源车企在充电问题上的“各自为政”。2016年年初新国标出台后，绝大部分国产新能源汽车的车身充电接口已经统一，但在充电桩的适配性上还处于较为混乱的状态。

（二）地理空间分布不均衡

充电桩的地理空间分布不均衡也是一个业已存在的问题。从我国公共充电桩区域分布来看，公共充电桩主要分布在东部和中部部分地区，前十位地区建设的公共充电基础设施占比达72%，东北和西部地区公共充电桩数量较少。这种地理空间分布格局与当地新能源汽车的发展水平密切相关，而在排名前十位省份内部，这种差距也是显著存在的，排在首位的广东省的充电桩数量三倍于位列末尾的福建省。这或许说明包含充电桩在内的新能源汽车产业仍处于政策扶持的阶段，从政策扶持转向市场导向阶段恐怕仍需时日。与之相对的是，在不限牌的省份，充电站点数量明显较少。但是也存在这种可能，目前充电桩建设较为落后的省份，未来在当地政府不断加大新能源汽车配套产业发展的背景下，在充电桩接口统一性和兼容性上反而可能会比“先发地区”更具有优势。

（三）私人充电桩安装受限

在公有充电桩无法完全满足新能源车主需求的情况下，私人充电桩充电是否可行呢？理想很丰满，现实很骨感，真正实施起来会有不少障碍。这种障碍的存在大部分来自于小区的物业部门，在小区安装私人充电桩受阻的原因可以归结为两点：其一是对电动汽车的安全隐患的担忧。其二是缺乏相应的电缆配套。总体看，由于上述这些阻碍，在一定程度上降低了消费者购买新能源汽车的意愿，尽快消除这些障碍因素，对于提高新能源汽车的市场

需求是至关重要的。

（四）单个充电桩的效率问题

目前行业普遍的共识是，单个充电桩每天充电次数在7次以上，才能实现盈亏平衡，而全国大部分的充电桩尚未达到这个要求。

五、《意见稿》给出了明确的解决办法

政府方面显然也看到了上述发展新能源汽车的症结所在，并陆续出台了相关政策。2020年政府工作报告提出，建设充电桩，推广新能源汽车，激发新消费需求。同年11月，国务院办公厅公布的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》明确提出，对作为公共设施的充电桩建设给予财政支持，给予新能源汽车停车、充电等优惠政策。今年政府工作报告提出，增加停车场、充电桩、换电站等设施。此次两部门出台的《意见稿》就是上述政策的具体体现。《意见稿》针对居住社区充电设施布局、城乡充换电网络、电网配套等当下阻碍充换电设施布局的痛点，给出了明确的解决办法。

六、充电桩市场前景广阔

随着新能源汽车产量的节节攀升，使得对于配套充电桩的需求量也相应增长，而这也将会国内充电桩产业推向了资本市场的“风潮浪尖”。目前充电网络建设远落后于规划，截至2020年底，全国新能源汽车保有量达492万辆，全国充电基础设施累计数量为168万台，车桩比约为3:1。2020年12月工信部装备工业司发布的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》（征求意见稿），提出到2025年新能源汽车新车销量占比达到25%左右，我国新能源汽车保有量将在2025年达到1600万辆。由此推算，若要达到1:1的车桩比，未来10年，充电桩建设将存在6300万的缺口，而这也将会是一个达到万亿规模的基础设施建设市场。从新能源汽车的销量与充电桩的数量对比来看，国内的充电桩市场正在释放着巨大的发展空间，其庞大的增量市场前景广阔。政府对于新能源行业的扶持和补贴政策正在从新能源汽车本身转向充电桩等配套设施，未来国内充电桩行业发展值得期待。



宏观经济月度形势分析

中国金属矿业经济研究院 李晓杰

5月，由于低基数效应逐步消退，工业增加值、固定资产投资、社零消费、出口等主要经济指标同比增速普遍较4月下滑。尽管固定资产投资、社零消费的两年平均增长速度均有明显改善，但整体而言，在出口带动作用下滑的背景下，经济恢复的内生增长动力仍显得不足，且可能面临通胀上行的持续干扰，需引起政策层面的警惕。

一、制造业PMI保持在荣枯分界线上，扩张力度持续放缓

5月份，制造业PMI为51.0%，较上月小幅下降0.1个百分点。非制造业PMI为55.2%，较上月上升0.3个百分点，其中建筑业景气回升，建筑业商务活动指数为60.1%，比上月上升3.7个百分点；服务业PMI为54.3%，比上月下降0.1个百分点。综合

表1：5月宏观经济核心数据

	经济指标	同比变化	5月同比	4月同比	2020年同期	2019年同期
1	工业增加值	↓	8.8%	9.8%	4.4%	5.0%
2	固定资产投资	↓	15.4%	19.9%	-6.3%	5.6%
			(1-5月)	(1-4月)	(1-5月)	(1-5月)
2-1	制造业投资	↓	20.4%	23.8%	-14.8%	2.7%
			(1-5月)	(1-4月)	(1-5月)	(1-5月)
2-2	基建投资	↓	10.36%	16.91%	-3.31%	2.6%
			(1-5月)	(1-4月)	(1-5月)	(1-5月)
2-3	房地产开发投资	↓	18.3%	21.6%	-0.3%	11.2%
			(1-5月)	(1-4月)	(1-5月)	(1-5月)
3	社会消费品零售	↓	12.4%	17.7%	-2.8%	8.6%
4-1	出口金额	↓	27.9%	32.3%	-3.5%	1.1%
4-2	进口金额	↑	51.1%	43.1%	-16.36%	-8.19%
4-3	贸易差额	↑	455.4亿美元	428.6亿美元	619.2亿美元	411.45亿美元
4-4	外汇储备	↑	3.222万亿美元	3.198万亿美元	3.102万亿美元	3.101万亿美元
5-1	CPI	↑	1.3%	0.9%	2.4%	2.7%
5-2	PPI	↑	9.00%	6.8%	-3.7%	0.6%
6-1	M2	↑	8.3%	8.1%	11.1%	8.5%
6-2	社会融资规模	↑	19205亿元	18507亿元	31866亿元	17123亿元

资料来源：Wind，五矿经研院

PMI为54.2%，较上月回升0.4个百分点。

图1：5月份PMI继续保持在荣枯线上



资料来源：Wind、五矿经研院

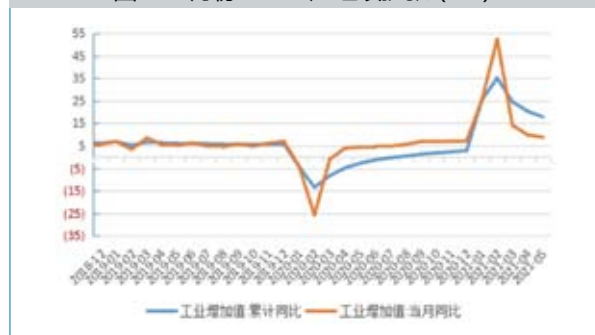
当前PMI呈现如下特征，一是供需两端均保持扩张态势，但出现分化。生产指数为52.7%，连续15个月保持扩张状态，但比上月回升0.5个百分点，表明制造业生产活动景气有所提速；新订单指数为51.3%，虽连续15个月保持扩张状态，但比上月下降0.7个百分点，表明国内需求边际放缓。二是进出口也出现分化，5月份新出口订单指数为48.3%，时隔2个月再次降至荣枯线以下，较上月大幅回落2.1个百分点；进口指数升至50.9%，连续3个月处于荣枯线以上，但较上月回升0.3个百分点，表明进口保持边际扩张。三是出厂价格继续走高，5月份PMI出厂价格指数为60.6%，已经连续12个月高于临界点，延续扩张态势，并比上月回升3.3个百分点。四是大中型企业持续扩张，景气微涨，小型企业则明显回落。大型企业PMI为51%，已连续15个月扩张，较上月上升0.1个百分点；中型企业PMI为51.1%，虽连续12个月扩张，较上月上升0.8个百分点；小型企业PMI为48.8%，比上月回落2个百分点，时隔2个月再次下降至荣枯线以下。

二、工业生产继续扩张，制造业产值增长较快

1-5月份，规模以上工业增加值在2020年低基数基础上同比增长17.8%，两年平均增长7.0%。

其中，5月份，规模以上工业增加值同比实际增长8.8%，比2019年同期增长13.6%，两年平均增长6.6%。整体来看，剔除低基数影响，工业增加值保持扩张势头，但随着经济逐步回归常态，当月同比增速和累计同比增速较前值都出现边际回落。

图2：5月份工业生产继续扩张（%）



资料来源：Wind、五矿经研院

分三大门类看，5月份，采矿业增加值同比增长3.2%；制造业增长9.0%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长11.0%。

分行业看，5月份，41个大类行业中有36个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业增长7.3%，纺织业下降3.0%，化学原料和化学制品制造业增长8.6%，非金属矿物制品业增长7.6%，黑色金属冶炼和压延加工业增长7.7%，有色金属冶炼和压延加工业增长2.9%，通用设备制造业增长13.8%，专用设备制造业增长5.9%，汽车制造业增长0.5%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长7.5%，电气机械和器材制造业增长18.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长12.7%，电力、热力生产和供应业增长10.4%。

分产品看，5月份，612种产品中有428种产品产量同比增长。钢材12469万吨，同比增长7.9%；水泥24307万吨，下降3.2%；十种有色金属545万吨，增长10.3%；乙烯228万吨，增长23.7%；汽车209.6万辆，下降4.0%，其中，新能源汽车23.7万辆，增长166.3%；发电量6478亿千瓦时，增长

7.9%；原油加工量6050万吨，增长4.4%。

三、固定资产投资整体增长，民间投资持续恢复

1-5月，固定资产投资（不含农户）193917亿元，同比大幅增长15.4%，比比2019年同期增长8.5%，两年平均增长4.5%，较1-4月回落5.4个百分点，其中，其中，民间固定资产投资112472亿元，同比增长18.1%。三大门类中，制造业投资同比增

长20.4%，两年平均增速为1.3%，较1-4月份提高1个百分点；房地产开发投资同比增长18.3%，两年平均增长8.6%，较1-4月份提高0.2个百分点；基础设施投资同比增长11.8%，两年平均增长2.4%，较1-4月份提高0.2个百分点。

具体来看，制造业投资持续回升，两年平均增速今年以来首次实现正增长，主要是得益于国内消费、投资以及对外出口带动，制造业企业的增长预期较好。同时，国内制造业转型升级继续加快，

图3：1-5月固定资产投资保持增长态势



资料来源：Wind、五矿经研院

图4：三大门类投资都保持增长态势



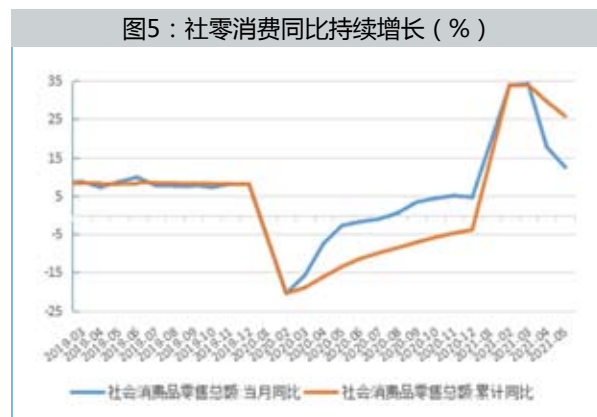
资料来源：Wind、五矿经研院

高技术产业投资同比增长25.6%，两年平均增长13.2%，其中高技术制造业投资同比增长29.9%，高于整体制造业9.5个百分点。基建投资持续恢复，但整体增速仍然较低，主要是因为今年上半年经济稳增长压力缓解，地方专项债进度减慢。根据4月30日中央政治局会议，下半年公共财政的主基调为“兜牢基层‘三保’底线，发挥对优化经济结构的撬动作用”，预计基建类财政支出将有所下降。从1-5月财政支出来看，教育、文体传媒和社保就业同比增速较快，分别达12.1%、10%和6.6%，剔除低基数影响，两年复合增速角度来看社保就业、卫生健康和教育等领域增速较快，分别为6.45%、6.1%和3.44%，侧面印证财政支出的重点仍是保工资、保运转、保民生等相关领域；相比之下，预算内基建支出依旧相对缓慢，城乡社区、农林水和交通运输两年复合增速分别为-11.88%、-6.51%和-13.14%。同时，专项债资金未来将“优先支持在建工程”、并可用于租赁住房建设的土地储备项目，都将对基建投资有所分流。截至6月15日，全国地方累计发行新增地方政府债券12850亿元，占已下达限额的30%，其中一般债券4205亿元，占已下达限额的53%；专项债券8645亿元，占已下达限额的25%，今年发行进度较去年同期明显放缓。房地产投资保持韧劲，近两年增速平均仍高达9.0%，高于制造业和基建。1-5月，商品房销售面积同比增长36.3%，较2019年同期增长19.6%，两年平均增长9.3%，两年平均增速与1-4月持平。5月份全国70个大中城市商品住宅销售价格涨幅基本保持稳定态势。整体而言，尽管由于房地产开发商面临“三条红线”的融资约束条件，房地产开发投资必然受到一定影响，特别是在居民中长期贷款同比下降的背景下，居民购房需求降温，房地产投资后续可能继续下降。

四、社零消费有所改善，疫情影响仍未完全消除

1-5月，社零消费名义额174318亿元，同比大幅增长25.7%，剔除低基数影响近两年增速平均为4.5%；其中，除汽车以外的消费品零售额156304亿元，同比大幅增长24.4%。5月份，社会消费品零售总额35945亿元，同比增长12.4%；比2019年4月份增长9.3%，两年平均增速为4.5%，较4月走低5.3个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额32257亿元，增长13.2%。扣除价格因素，5月份社会消费品零售总额实际增长10.1%，两年平均增长3.0%。从环比看，5月份社会消费品零售总额增长0.81%。

具体来看，必需消费持续恢复，1-5月粮油、食品类消费较2019年同期同比复合增长11%，是推动社会消费品零售总额增长的主要动力。改善消费表现强势，其中化妆品类、金银珠宝类较2019年同期复合增长率分别为13.7%、12.4%；居住类与汽车类持续恢复，其中建筑装潢类材料、家具、家电音像类消费近两年的增速平均为10.7%、7.7%、3.7%。汽车消费较2019年同期同比复合增长率为4.9%，整体延续下半年以来的增长态势。整体而言，消费仍然处于回升过程中，相比于供给端的高速增长，需求端增速仍处于低水平，仍需需求侧改革政策持续发力支持。



资料来源：Wind、五矿经研院

五、进出口均保持高增速，已经连续12个月实现正增长

1-5月，以美元计价的进出口总额累计同比增长38.1%，其中对美国、欧盟、日本、东盟累计同比分别增长52.3%、38.7%、23.5%、39.1%。出口方面，以美元计价的出口金额累计同比大幅增长40.2%，对大多数国家的出口增速都显著走高，对美国增速累计同比大幅增长49.8%，对东盟、欧盟和日本累计同比分别增长39.3%、38%和17.3%，主要是受去年低基数因素以及全球经济整体复苏影响。进口方面，以美元计价的进口金额累计同比增长35.6%，主要是受全球疫情好转、海外供给增加、国内需求持续恢复以及大宗商品价格普遍明显上涨影响。分国别看，我国从东盟、欧盟、美国和日本的进口同比增速分别达38.9%、39.9%、59.8%和29%，都有较大提升。对比出口与进口数据，1-5月贸易顺差高达2034.5亿美元，较去年同期顺差增加近850亿美元，反映了外贸形势整体趋好。

六、CPI继续回升，PPI大幅上涨

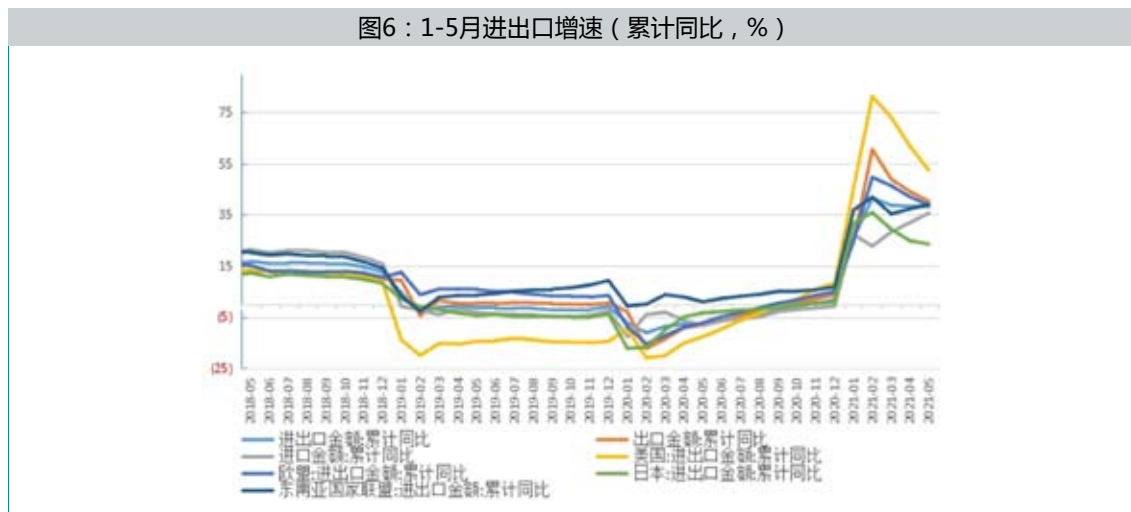
CPI方面，5月CPI同比上涨1.3%，其中食品价格同比上涨0.3%，由负转正；非食品价格上涨

1.6%，较上月上涨0.3个百分点，是拉动CPI上涨的主要因素；消费品价格上涨1.6%，服务价格上涨0.9%；城市上涨1.4%，农村上涨1.1%。1-5月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨0.4%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比继续回升至0.9%。

PPI方面，5月PPI同比上涨9.0%，较上月大幅上涨2.2个百分点；环比上涨1.6%，较上月扩大0.7个百分点，主要受国内需求上升、大宗商品价格普遍上涨、上游涨价向中下游传导等因素影响。其中，生产资料价格上涨12.0%，涨幅比上月扩大2.9个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约8.87个百分点。其中，采掘工业价格上涨36.4%，原材料工业价格上涨18.8%，加工工业价格上涨7.4%。生活资料价格上涨0.5%，涨幅扩大0.2个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约0.14个百分点。其中，食品价格上涨2.2%，衣着价格下降0.6%，一般日用品价格上涨0.5%，耐用消费品价格下降0.8%。

整体而言，在国内供给恢复显著快于需求恢复的背景下，上游原材料向下游制造业转嫁成本能力较强，下游制造业向消费端传导转嫁成本能力较弱，导致上游对下游利润挤压作用较强，CPI与

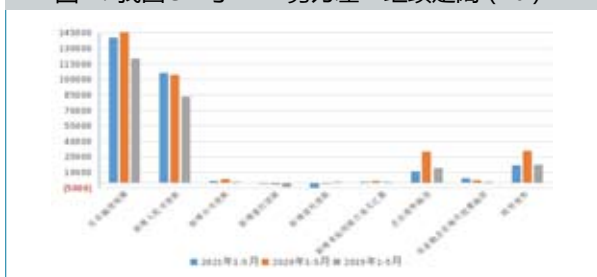
图6：1-5月进出口增速（累计同比，%）



资料来源：Wind、五矿经研院

PPI的“剪刀差”持续走阔，创出近年来的新高，进而进一步压缩下游企业的投资意愿，从长期来看，并不利于国内经济的持续恢复。

图7：我国CPI与PPI“剪刀差”继续走阔（%）



资料来源：Wind、五矿经研院

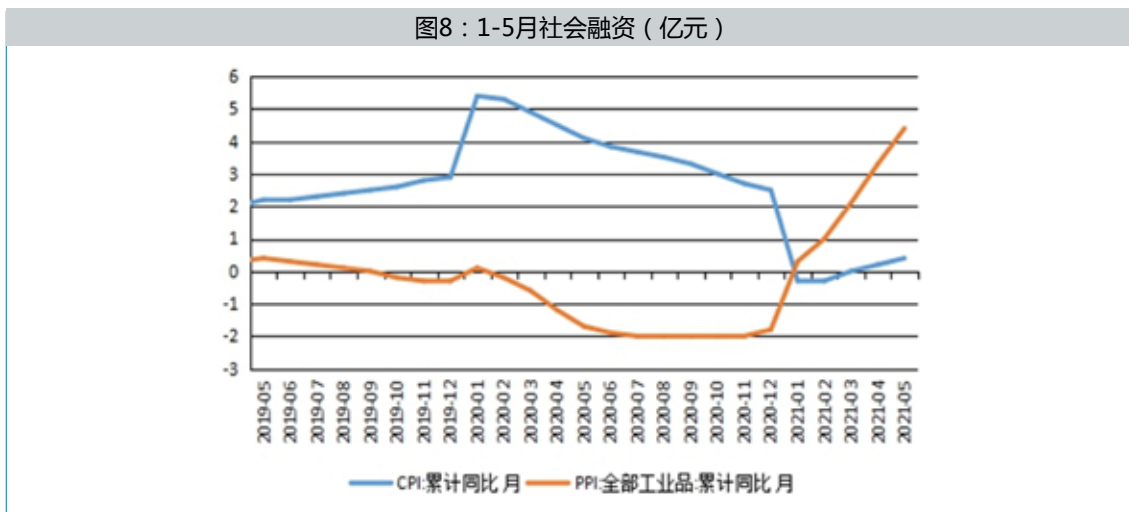
七、社会融资增速出现收缩，信用扩张向表内集中

新口径下，5月社会融资余额为297.98万亿元，同比增速为11.0%，较前值下降0.7个百分点；5月当月，社会融资规模的增量为1.92万亿元，同比大幅下滑1.27万亿元，但比2019年同期高2082亿元。结构方面，5月新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的76%，较4月占比上升了7个百分点。具体来看，实体经济新增人民币贷款8057亿元，同比减少402亿元，但中长期贷款新增6605亿元，同比多增1232亿元；居民新增人民币贷款6232亿元，

同比减少811亿元，其中，中长期贷款新增4426亿元，同比减少236亿元，短期贷款1806亿元，同比减少575亿元，表明居民日常消费贷款与购房贷款均在回落。与此同时，新增表外融资延续下降趋势，5月减少6697多亿元，表明在信贷政策偏紧的情况下，信用扩张继续向表内集中。

宏观政策方面，货币政策逐步回归中性，信用环境趋稳。5月份，M2同比增长8.3%，环比回升0.2个百分点；M1同比增长6.1%，环比回落0.1个百分点。主要是因为前期实体经济存款高基数效应逐步减弱，非银企业存款同比大幅多增。整体来看，5月份的社会融资与M2增速的“剪刀差”从4月3.6%缩小到2.7%，环比下降0.9个百分点，反映出资金供给面趋于紧张。财政政策，4月30日中央政治局会议提出“积极的财政政策要落实落细”，与前期“提质增效”政策表述有所不同，表明财政政策总量上相对充足，在保证政策质量的情况下，未来政策落地速度将有所加快；同时，“兜牢基层‘三保’底线，发挥对优化经济结构的撬动作用”的表述则表明今年财政将向民生领域倾斜，但对基建的支持力度将有所降低，同时财政政策将在中长期结构调整方面发挥效用。

图8：1-5月社会融资（亿元）



资料来源：Wind、五矿经研院

国资国企政策月度形势分析

中国金属矿业经济研究院 郑宏军

一、国资国企要闻回顾

* 国资委专题推进中央企业深化落实董事会职权、推行经理层成员任期制和契约化管理

5月19日，国务院国资委在中国节能召开落实董事会职权专题推进会，深入贯彻落实党中央、国务院关于实施国企改革三年行动的重大决策部署，加快完善中国特色现代企业制度，进一步推动中央企业深化落实董事会职权、推行经理层成员任期制和契约化管理。会议强调，落实董事会职权是按照中央要求开展的一项深层次改革，涉及企业的重大决策事项，应当在依法依规的基础上，认真研究论证，积极稳妥开展相关工作，合理选取具备条件的重要子企业先行先试，着力建立健全配套制度，有序组织实施，规范落实各项职权。会议明确，经理层成员任期制和契约化管理是落实董事会职权的突破口，是三项制度改革“牛鼻子”，要全面规范实行经理层成员任期管理，科学合理确定契约目标，强化薪酬激励约束，严格退出管理，加快从传统的“身份管理”向市场化“岗位管理”的转变，树立“要薪酬就得要业绩”的理念，推动管理人员“能上能下”成为常态。

* 加快建设科技强国，实现高水平科技自立自强

5月28日上午，中国科学院第二十次院士大会、中国工程院第十五次院士大会和中国科学技术协会第十次全国代表大会在人民大会堂隆重召开。习近平总书记出席大会并发表重要讲话强调，坚持把科技自立

自强作为国家发展的战略支撑，立足新发展阶段、贯彻新发展理念、构建新发展格局、推动高质量发展，面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求、面向人民生命健康，深入实施科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略，把握大势、抢占先机，直面问题、迎难而上，完善国家创新体系，加快建设科技强国，实现高水平科技自立自强。

* 推进管理数字化智能化升级，加快建设世界一流企业

5月28日，国务院国资委在国家电网江苏电力公司召开对标世界一流管理提升现场推进会。会议强调，要充分发挥数字化智能化有力支撑管理体系和管理能力现代化的重要作用，推动国有重点企业加快向世界一流的数字化企业迈进。要聚焦重点难点问题，推动国有重点企业实现管理的数字化智能化升级，更好地为业务赋能，有效解决业务运行中的痛点、难点和堵点；更好地促进管理变革，为管理理念、管理体制、管理方式的转型变革提供有效支撑；更好地实现价值提升，充分挖掘数据资源，推动产品创新、服务创新和商业模式创新；更好地提高运营效率，打通“信息孤岛”，强化新技术集成应用，打造数字化、智能化驱动管理提升的新引擎，加快形成企业发展新优势。中央企业和地方国有重点企业要紧盯世界一流的奋斗目标，围绕管理数字化智能化升级，强化顶层设计，强化统筹推进，强化支撑保障，确保各项工作

有效落实。要抓好重点任务攻坚、管理标杆创建和交流学习宣传等工作，持续推动对标世界一流管理提升行动走深走实，取得更大成效。

*** 发改委：国有企业要建立健全中长期激励机制**

近日，国家发展改革委体改司在天津市、江西省南昌市召开深化国有企业混合所有制改革地方现场会。会议指出，激发市场主体活力是构建新发展格局的重要基础和支撑，混合所有制改革是激发市场主体活力的重要手段。混合所有制作为一种富有活力和效率的资本组织形式，能够实现国有企业资源优势、组织优势与民营企业市场机制优势的有机结合。要准确把握深化国有企业混合所有制改革的具体要求，坚持正确改革方向，坚持“完善治理、强化激励、突出主业、提高效率”十六字方针。要科学引入战略投资者，选择匹配度高、对企业长远发展最有利的投资者。要着力完善公司治理，建立有战略投资者参与、结构合理的董事会，落实董事会职权，对混改企业实施差异化监管。要健全市场化经营机制，大力推进企业劳动、人事、分配三项制度改革，更好适应市场竞争要求。要建立健全中长期激励机制，利用好骨干员工持股、上市公司股权激励、科技型企业股权和分红激励、超额利润分享等多种中长期激励工具。要做强做优主业，加快剥离辅业、剥离“亏损”、剥离包袱，强化与战略投资者的战略协同，拓展产业链价值链，不断提升混改企业核心竞争力。

*** 生态环境部：进一步强化降碳的刚性举措**

生态环境部部长黄润秋6月5日在出席2021年世界环境日活动时表示，“十四五”时期，我国将继续实施污染防治行动，加快发展方式绿色转型，加强生态系统保护和修复监管。当前我国生态文明建设面临诸多矛盾和挑战，我国生态文明建设进入了以降碳为重点战略方向、推动减污降碳协同增效、促进经济社会全面绿色转型、实现生态环境质量改善由量变

到质变的关键时期。生态环境部将把实现减污降碳协同增效作为总抓手，推动制定实施碳达峰行动方案，进一步强化降碳的刚性举措。综合运用“三线一单”（生态保护红线、环境质量底线、资源利用上限和生态环境准入清单）等手段严格控制高耗能、高排放项目建设，遏制高碳高排放的旧动能。发展绿色金融，培育绿色低碳技术和产业，激发绿色低碳的新动能。

二、国资国企改革形势月度评述

习近平总书记高度重视国有企业改革工作，多次作出重要批示，必须深入学习和贯彻落实。国有企业改革三年行动是未来三年落实国有企业改革“1+N”政策体系和顶层设计的具体施工图，是可衡量、可考核、可检验、要办事的。做好这项工作，对做强做优做大国有经济，增强国有企业活力、提高效率，加快构建新发展格局，都具有重要意义。2020年9月27日，国有企业改革领导小组第四次会议以“可衡量、可考核、可检验、要办事”为国有企业改革三年行动定准了基调。2020年9月29日，国资委召开视频会议，对中央企业改革三年行动工作进行动员部署，强调中央企业要在实施国企改革三年行动中作表率，切实把国企改革三年行动抓到位见实效，切实增强国有经济竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力。2020年10月12日，在国务院政策例行吹风会上，国务院国资委副主任翁杰明，国务院国资委秘书长彭华岗全面介绍了《国企改革三年行动方案（2020—2022年）》的主要内容。2020年10月15日，《国务院关于2019年度国有资产管理情况的综合报告》提请十三届全国人大常委会第二十二次会议审议，报告提出着力实施国企改革三年行动，全面提升国资国企改革综合成效。

（一）国企改革三年行动的目标要求

通过实施国企改革三年行动，在形成更加成熟

更加定型的中国特色现代企业制度和以管资本为主的国资监管体制取得明显成效，在推动国有经济布局优化和结构调整上取得明显成效，在提高国有企业活力和效率上取得明显成效，做强做优做大国有资本和国有企业，增强国有经济竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力。

1. 国有企业要成为有核心竞争力的市场主体。国有企业首先必须发挥经济功能，创造市场价值，更好为党和人民服务。要加强党的领导，落实董事会职权，健全市场化经营机制，积极稳妥深化混合所有制改革。

2. 国有企业要在创新引领方面发挥更大作用。创新决定命运，硬实力畅通大循环。要以创新为突破口，进行大胆充分的激励，在关键核心技术攻关、高端人才引进、科研成果转化应用等方面有更大作为。

3. 国有企业要在提升产业链供应链水平上发挥引领作用。国有企业要对民营企业健康发展发挥带动作用 and 重要影响力。根据不同行业集中度要求，推动形成比较好的市场结构。国央企要相互配合，推进兼并重组和战略性组合。中央企业要坚决压缩管理层级，防控好各类风险。

4. 国有企业要在保障社会民生和应对重大挑战等方面发挥特殊保障作用。要推动国有资本在提供公共服务、应急能力建设和公益性等关系国计民生的关键领域发挥更大作用，做好制度安排。对国有企业承担公益类业务，要进行分类核算和分类考核。建立健全符合国际惯例的补贴体现。

5. 国有企业要在维护国家经济安全方面发挥基础性作用。要坚持有进有退、有所为有所不为，推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，让国有企业真正起到抵御宏观风险的托底作用。

（二）国企改革三年行动聚焦八个方面的重点任务

一是要完善中国特色现代企业制度，坚持“两

个一以贯之”，形成科学有效的公司治理机制。二是推进国有资本布局优化和结构调整，聚焦主责主业，发展实体经济，推动高质量发展，提升国有资本配置效率。三是积极稳妥推进混合所有制改革，促进各类所有制企业取长补短、共同发展。四是要激发国有企业的活力，健全市场化经营机制，加大正向激励力度，也由此提高效率。五是形成以管资本为主的国有资产监管体制，着力从监管理念、监管重点、监管方式、监管导向等多方位实现转变，进一步提高国资监管的系统性、针对性、有效性。六是推动国有企业公平参与市场竞争，强化国有企业的市场主体地位，营造公开、公平、公正的市场环境。七是推动一系列国企改革专项行动落实落地。八是加强国有企业党的领导党的建设，推动党建工作与企业的生产经营深度融合。

（三）进一步推动国有资本的布局优化和结构调整

1. 推动国有企业围绕主责主业大力发展实体经济，做到国有资本有进有退。明确的目标就是促使国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业领域集中，向关系国计民生、应急能力建设、公益性的行业领域集中，向战略性新兴产业集中。对于需要进的领域，以做强做优做精为明确的目标，支持相关的企业进行并购和专业化整合，充分发挥龙头作用，配置相应的资源，提高效率和整体竞争力。在退的方面，对那些不具备竞争力的非主营业务和不良资产坚决退出。

2. 促进产业结构调整，提升产业链、供应链的稳定性和竞争力。主要是推动国有企业在产业链、供应链的关键环节和中高端领域进行布局。同时也要鼓励国有企业加强与民营企业、科研院所、地方国有企业进行合作，形成龙头企业发挥重要作用，其他企业有效互动的新型产业生态体系，同时要构

建新的金融服务实体经济的机制，在产业链、供应链整个领域探索新的有效的金融运行模式，提升产融结合的效果。

3. 结合国家重大区域发展战略，推动区域协调发展。围绕京津冀协调发展、粤港澳大湾区发展、长三角一体化发展等重大国家战略，推动中央企业和地方国有企业建立央地合作的良好机制，也充分运用好各地区的比较优势和资源禀赋，推动区域发展向更高的水平迈进。

4. 加大新动能的培育，构建高质量发展新格局。指导推动中央企业更多地投资像5G、工业互联网、人工智能、数据中心等新型基础设施建设，促进新一代信息技术与产业深度融合，促进中央企业和地方国有企业的数字化、智能化转型，运用一系列方式培育一批具有全球竞争力的世界一流企业。

（四）积极稳妥地推进混合所有制改革

以坚持党的领导为根本原则，以避免国有资产流失为工作底线，以激发活力、提高效率为具体路径，按照“宜独则独、宜控则控、宜参则参”的要求，积极稳妥地推进混合所有制改革。

第一，分层分类推动改革。要聚焦到国有资本投资公司、运营公司所出资企业和商业一类子企业。第二，合理设计和优化股权结构。鼓励国有控股的上市公司引进持股占5%甚至5%以上的战略投资者进来，作为积极股东参与治理。至于非上市公司，相应的股比还可以再大一些，宜独则独、宜控则控、宜参则参。第三，深度转换经营机制。支持和鼓励国有企业集团对相对控股的混合所有制企业实施更加市场化的差异化管控，在劳动人事分配机制方面率先突破，真正形成富有活力的市场化经营机制。第四，要以混合所有制改革为抓手。在产业链、供应链上，与民营企业、中小企业不断深化合作，形成相互融合、共同发展的局面。第五，要始

终坚持党的领导党的建设。一定要做到混改进行到哪里，党的建设就要覆盖到哪里。

（五）突出重点任务，确保中央企业改革抓落地见实效

国企改革三年行动是未来三年进一步落实国有企业改革“1+N”政策体系和顶层设计的具体施工图，也是对党的十八大以来各项国企改革重大举措的再深化。中央企业要准确理解把握其重要意义和核心要义，坚持问题导向、目标导向、结果导向，突出抓好改革重点任务，以更坚强的决心、更坚定的意志、更大的力度推动落地见效，在实施国企改革三年行动中作表率。

一要突出抓好中国特色现代企业制度建设。中央企业党委（党组）要把方向、管大局、保落实，结合不同层级、不同类型企业实际制定党委（党组）前置研究讨论重大经营管理事项清单，厘清各治理主体权责边界；董事会要定战略、作决策、防风险，全面依法落实董事会各项法定权利；经理层要谋经营、抓落实、强管理，全面建立董事会向经理层授权的管理制度，充分发挥经理层经营管理作用。开展对标世界一流企业管理提升行动，推进管理流程再造，优化资源配置。

二要突出抓好国有经济布局优化和结构调整。围绕服务国家战略，聚焦主业主责发展实体经济，更好发挥国有企业在畅通产业循环、市场循环、经济社会循环等方面的引领带动作用，支持中央企业带动民营企业、中小企业协同发展，推动国有资本向重要行业和关键领域集中。要提升自主创新能力，加大研发投入，完善协同创新体系，在关键核心技术攻关、科研成果转化应用等方面有更大作为。巩固“压减”工作成果，加快剥离非主营业务和低效无效资产，深入推进“僵尸企业”处置工作。2020年，基本完成厂办大集体改革，完成退休人员社会化管理主体工作，确保2022年剥离企业办社会职能解决历史遗留问题全面收官。

三要突出抓好深化混合所有制改革。牢牢把握混合所有制改革方向，坚持“三因三宜三不”原则，积极稳妥，务求改革实效。重点推进国有资本投资、运营公司出资企业和商业一类子企业混合所有制改革。根据不同企业功能定位，合理设计和调整优化混合所有制企业股权结构。集团公司要对国有相对控股混合所有制企业实施更加市场化的差异化管控，推动建立灵活高效的市场化经营机制。要加强对混合所有制改革全过程的监督，坚决防止国有资产流失。

四要突出抓好健全市场化经营机制。强化国有企业市场主体地位，切实维护企业法人财产权和经营自主权。大力推行经理层成员任期制和契约化管理，具备条件的企业特别是商业类子企业，按照市场化选聘、契约化管理、差异化薪酬、市场化退出原则，加快推行职业经理人制度。全面推进用工市场化，完善市场化薪酬分配机制，推动薪酬分配向作出突出贡献的人才和一线岗位倾斜。灵活开展多种方式的中长期激励，充分用好已有明确政策，并支持探索超额利润分享机制、骨干员工跟投机制，实施更加多样、更加符合市场规律和企业实际的激励方式。

五要加快形成以管资本为主的国有资产监管体制。国资委将进一步深化职能转变，更加注重基于出资关系，更加注重国有资本整体功能，更加注重事中事后、分层分类，更加注重提高质量效益，把监管重点聚焦到管好资本布局、规范资本运作、提高资本回报、维护资本安全上来。优化管资本的方式手段，对不同功能定位、行业领域、发展阶段的企业，实行差异化的分类考核、分类监管、分类授权放权。充分发挥国有资本投资、运营公司在授权经营、结构调整、资本运营、激发所出资企业活力和服务实体经济等方面功能作用。

六要突出抓好“双百行动”、“区域性综改试验”、“科改示范行动”、世界一流企业创建等专

项工程。充分发挥专项工程的示范引领和突破带动作用，扎实推进改革措施的综合运用和系统集成，凡是要求面上企业做到的，纳入有关试点和专项工程的企业要成为样板、率先实现。

七要突出抓好党的领导和党的建设。充分发挥国有企业的政治优势，推进党建工作与生产经营深度融合，把提高企业效益、增强企业竞争力、实现国有资产保值增值作为企业党组织工作的出发点和落脚点。进一步加强对混合所有制企业党建工作的指导。大力弘扬企业家精神，对企业家高度信任、充分授权，对敢于负责、勇于担当、善于作为、实绩突出的企业领导人员，给予更大力度的物质激励和精神激励。落实“三个区分开来”要求，切实营造尊重和激励企业家干事创业的良好氛围。

（六）加大工作力度，以钉钉子精神抓紧抓实央企改革工作

一是进一步健全工作机制。各中央企业党委（党组）要把实施国企改革三年行动作为重大政治责任，加强组织领导，加大工作力度，健全工作机制，企业主要负责同志要作为第一责任人，亲自抓、带头干，做到重点任务亲自部署、重大方案亲自把关、关键环节亲自协调、落实情况亲自督查。二是逐级压实领导责任。集团公司和子公司要层层立下“军令状”，逐级压实责任、传导压力，做到一级抓一级、层层抓落实，确保上下贯通、“一竿子扎到底”。三是抓紧制定实施方案。要结合实际抓紧制定完善本企业的具体实施方案，确保可衡量、可考核、可检验。四是切实加强督查考核。要切实加强督查考核，将重点改革任务完成情况作为硬指标，倒排工期，动态跟踪，对明确要求2020年或2021年、2022年年内必须完成的重点任务，要全力攻关，确保如期。五是着力做好宣传引导。要着力做好宣传引导，回应各方关切，讲好改革故事、树立先进典型、营造良好环境，促进改革深入推进。

全球金属矿业月度形势分析

中国金属矿业经济研究院 徐天昊

一、金属矿业月度动态要闻

* 浦项制铁收购西澳镍矿加强电池金属材料布局

5月19日，第一量子宣布与浦项制铁签订约束性协议，以2.4亿美元出售西澳镍矿Ravenshorpe Nickel 30%的股份。第一量子将保留剩余70%的股权，并继续担任运营方。浦项制铁和第一量子还签署了一项谅解备忘录，公司将利用该矿生产的镍生产电池前驱体材料，从2024年开始，每年生产7500吨氢氧化镍钴混合物（MHP），剩余产品将继续由第一量子销售。

* 必和必拓南坡矿首批铁矿石成功出产

5月20日，必和必拓南坡矿（South Flank）完成首批铁矿石出产。该矿区位于澳大利亚西澳地区的皮尔巴拉中部，项目总投资额达36亿美元。南坡矿投产后可持续年产量为8000万吨，是西澳地区技术最先进的高品质铁矿石产区之一。

* 智利国家铜业公司40%产能面临受限

5月22日，全球最大的铜矿公司智利国家铜业公司致信国会议员称，如果“冰川法案”被国会批准，旗下可能被限制的矿山包括Andina、El Teniente以及Salvador，三座矿山年产铜约60-70万吨，占智利国家铜业公司年产能的40%左右。

* 国家发改委等五部门联合约谈大宗商品重点企业

5月24日，国家发展改革委、工业和信息化部、国资委、市场监管总局、证监会等五个部门召

开会议，联合约谈了铁矿石、钢材、铜、铝等行业具有较强市场影响力的重点企业，钢铁工业协会、有色金属协会参加。

* 艾芬豪正面回应刚果（金）精矿出口禁令

5月28日，艾芬豪矿业公司对收到政府关于禁止从该国出口铜和钴精矿的命令予以回应。艾芬豪表示，其获悉加丹加省海关和消费税局局长向海关官员发出的行政命令。但之后收到的另一封信函中确认，持有国家矿业部长签发的减损函（derogation letter）的公司将被允许出口精矿。

* 日本三井物产和伊藤忠收购必和必拓西澳州铁矿床部分股权

6月2日，日本贸易公司三井物产株式会社与必和必拓就收购后者所持有的西脊矿床的部分股权达成并签署了相关协议。此外，日本伊藤忠商事也与必和必拓就收购西脊矿床部分股权达成一致。收购完成后，三井物产将持有西脊矿床7%的股权，必和必拓和伊藤忠将分别拥有85%和8%的股权。

* 必和必拓与自由港投资杰蒂资源铜提取技术

6月7日，杰蒂资源发布公告称，公司已获得5000万美元资金，以支持同名铜提取技术在大规模铜矿开采业务中的快速部署。本轮融资由现有投资者三菱公司牵头，新投资者包括必和必拓、自由港、美国奥利友资源伙伴公司以及由资产管理龙头公司普信集团提供咨询的基金和账户。

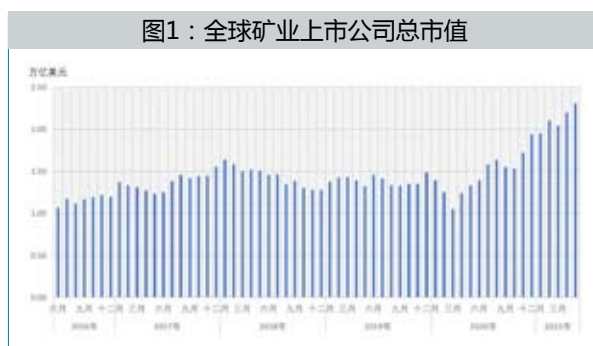
*** 淡水河谷加拿大镍矿因劳资谈判破裂继续停摆**

6月15日，淡水河谷位于加拿大萨德伯里的镍矿在最新一次劳资谈判中，因公司开出的条件仍未能让工人满意，将继续停摆。萨德伯里镍矿2020年产量达到4.3万吨，占淡水河谷加拿大镍总产量的近一半。

二、5月金属矿业上市公司市值再创历史新高

根据标普全球市场财智发布的数据显示，截止5月31日，全球2336家矿业公司总市值再创历史新高，增长至2.3万亿美元，同比上涨73.7%，环比上涨5.00%，主要得益于金属大宗商品牛市的延续。5月底除铁矿石价格同比微幅下降外，其他主要金属品种继续保持上涨，尤其是在印度变异病毒全球扩散和美国加息预期增强等多重因素作用下，黄金和白银价格大幅反弹，较4月底分别上涨7.4%和6.5%（见图1和表1）。

虽然5月份主要金属大宗商品价格整体保持上涨，但除铁矿石外，基本金属价格在5月中旬创下年内新高后开始出现回落，至6月中旬，回落呈现加速态势，其中铜价回落10.57%、铝价回落5.0%、铅价回落2.6%、锌价回落1.7%；黄金与白银价格走势相对平稳；铁矿石价格出现高位大幅震荡，5月



数据来源：标普全球市场财智，五矿经研院

表1：5月份主要金属品种价格单月变化情况

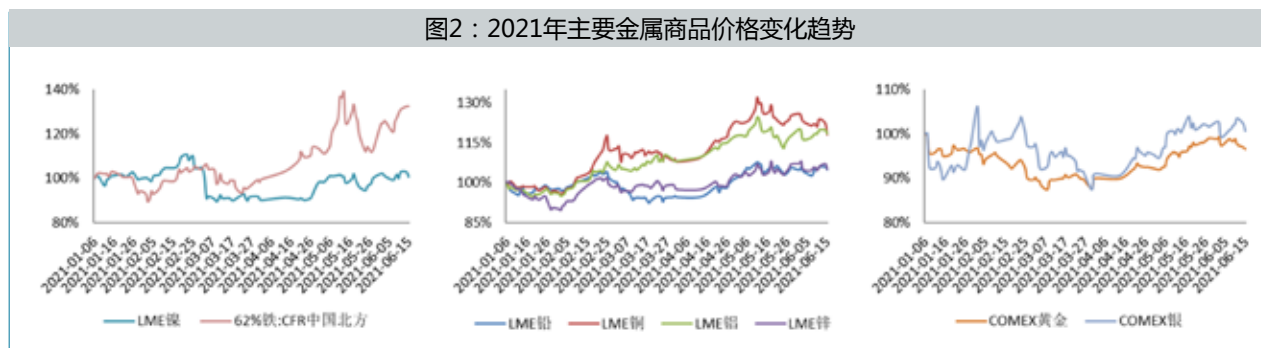
LME3个月铅	↑	4.0%
LME3个月铜	↑	1.9%
LME3个月铝	↑	0.2%
LME3个月锌	↑	3.7%
LME3个月镍	↑	2.2%
COMEX黄金	↑	7.4%
COMEX银	↑	6.5%
62%铁：CFR中国北方	↓	-0.5%

数据来源：Wind，五矿经研院

底较年内高最高点回落近20%，6月中旬降幅缩小至5%以内（见图2和表2）。

大宗商品价格的剧烈变化，导致全球主要矿业公司市值也相应出现大幅波动，截止6月18日，15家头部企业合计市值为8453.9亿美元，较上月同期下降12.3%，占全球矿业公司总市值比例由43.8%下滑至36.6%。15家矿业公司市值环比全部下降，但下降幅度出现明显分化，其中以铁矿石、镍为主要

图2：2021年主要金属商品价格变化趋势



数据来源：各公司季度产量报告

表2：全球重点矿业公司市值变化（截止6月18日）

全球主要矿业公司	单位	2021年最新市值	2021年年初市值	2021年最低市值	2021年最高市值	2021年最大跌幅	2021年最高涨幅	年初至今涨幅	市净率
必和必拓	亿美元	1612.72	1558.42	1558.42	1906.55	0.00%	22.34%	3.48%	3.24
力拓	亿美元	1309.61	1250.62	1231.07	1500.46	-1.56%	19.98%	4.72%	2.75
淡水河谷	亿美元	1103.03	892.27	825.10	974.32	-7.53%	9.20%	23.62%	2.70
南方铜业	亿美元	459.78	515.59	459.78	642.75	-10.82%	24.66%	-10.82%	6.11
自由港	亿美元	507.97	394.34	359.04	568.12	-8.95%	44.07%	28.81%	4.69
嘉能可	亿美元	544.29	442.32	442.32	552.23	0.00%	24.85%	23.05%	1.44
英美资源	亿美元	464.63	433.03	399.83	547.89	-7.67%	26.52%	7.30%	1.48
诺里尔斯克镍业	亿美元	541.84	523.17	461.47	604.48	-11.79%	15.54%	3.57%	9.22
纽蒙特矿业	亿美元	502.84	497.06	435.07	528.21	-12.47%	6.27%	1.16%	2.05
FMG	亿美元	516.32	586.17	452.93	618.78	-22.73%	5.56%	-11.92%	2.98
巴里克黄金	亿美元	367.51	424.05	331.42	443.61	-21.84%	4.61%	-13.33%	1.67
安托法加斯塔	亿美元	189.71	201.24	189.71	259.12	-5.73%	28.76%	-5.73%	2.45
第一量子	亿美元	142.90	133.88	125.97	170.21	-5.91%	27.13%	6.73%	1.61
泰克资源	亿美元	107.05	99.66	94.27	124.14	-5.42%	24.55%	7.41%	0.66
弗雷斯尼洛	亿美元	83.72	125.07	83.72	125.07	-33.06%	0.00%	-33.06%	2.2

数据来源：Wind，五矿经研院

产品的淡水河谷、FMG和诺里尔斯克镍业公司市值下降最少；其次是力拓、嘉能可、必和必拓三家大型综合类矿商；贵金属公司市值下滑程度居中；而受铜价高位回撤的影响，铜业公司市值降幅最大，普遍在20%以上，这也是解释了为何必和必拓股价明显弱于力拓与嘉能可的原因，其产品结构中铜矿石占比显著高于其他两家（图3）。

同样受大宗商品价格影响，国内主要矿业上市



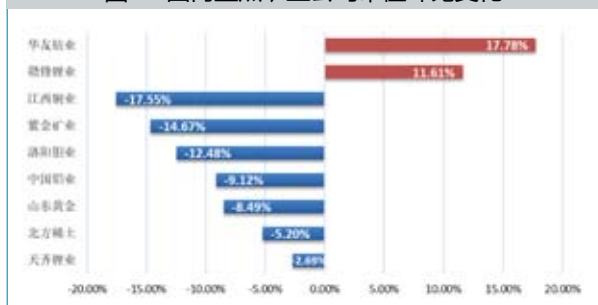
数据来源：标普全球市场财智，五矿经研院

公司市值多数下滑，其中洛阳钼业与山东黄金已创出年内新低，两年公司市值较年初大幅下跌20%；从环比变化幅度看，铜业公司仍然受影响最大，江西铜业、紫金矿业、洛阳钼业跌幅位居前三；其次是中国铝业、山东黄金与北方稀土，均出现5%–10%的市值下降；本月表现最抢眼的是新能源金属企业，其中华友钴业与赣锋锂业逆势双双大涨17.8%和11.6%，反映出市场对电动车市场未来增长仍保持较强的信心，尤其是华友钴业，公司近年来产业链纵向一体化布局不断深化，下游渗透至三元前驱体、正极材料领域，上游不断加码印尼镍资源布局，公司正在向锂电材料领军者不断跃进，市场预期其正走在从钴龙头向锂电材料领军者蜕变的路。从年内整体涨幅看，北方稀土以45.1%的涨幅傲视群雄，反映出市场对有独立定价权企业的青睐（见表3和图4）。

表3：国内主要矿业公司市值变化（截止6月18日）

国内主要矿业公司	单位	2021年最新市值	2021年年初市值	2021年最低市值	2021年最高市值	2021年最大跌幅	2021年最高涨幅	年初至今涨幅	市净率(LF)
紫金矿业	亿人民币	2491.35	2560.20	2374.05	3825.00	-7.27%	49.40%	-2.69%	4.6
洛阳钼业	亿人民币	1121.04	1410.48	1121.04	1738.80	-20.52%	23.28%	-20.52%	2.90
北方稀土	亿人民币	708.80	488.64	472.29	899.53	-3.35%	84.09%	45.06%	6.25
天齐锂业	亿人民币	764.20	620.34	582.82	1035.82	-6.05%	66.98%	23.19%	15.48
江西铜业	亿人民币	771.21	740.39	637.88	1097.77	-13.84%	48.27%	4.16%	1.26
山东黄金	亿人民币	867.31	1081.12	867.31	1111.54	-19.78%	2.81%	-19.78%	3.25
中国铝业	亿人民币	829.60	642.60	535.50	805.80	-16.67%	25.40%	29.10%	1.63
华友钴业	亿人民币	1183.52	1056.52	928.07	1413.39	-12.16%	33.78%	12.02%	7.26
赣锋锂业	亿人民币	1629.23	1509.50	1397.49	2024.51	-7.42%	34.12%	7.93%	12.42

数据来源：Wind，五矿经研院

图4：国内重点矿业公司市值环比变化


数据来源：Wind，五矿经研院

三、全球金属矿业5月出现疲软迹象，但仍处于高度繁荣周期

（一）全球金属矿业公司5月融资创6个月新低

根据标普全球市场财智发布的月度数据，5月份融资数量和金额继续下滑，合计188笔融资总额为14.3亿美元，降至六个月新低，虽然环比下降7.4%，但此金额仍比2020年5月增长54.5%，而且是连续第12个月超过10亿美元。从累计数据看，2021年金属矿业融资总额已达到103.6亿美元，远远高于去年1-5月合计28.7亿美元，该数据已处于近十年高位，大多数指标超过2011年的历史高点。今年融资市场出现一个明显特征，即平均融资额大幅增长。2020年1-5月，平均融资额仅有330万美元，

今年已达到980万万元，主要原因是总额提升的同时融资数量呈下降趋势，本月188笔融资交易是过去13个月中倒数第二低点，这也意味着单笔交易额在提升，矿业公司项目的平均规模在提高。5月份全球有5笔IPO，今年以来首次公开募股的总数达到了26次，是去年同期的两倍，合计募集1.75亿美元（图5）。

图5：金属矿业公司融资市场概况


数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

黄金企业融资仍然保持强劲。5月黄金企业融资交易金额为7.91亿美元，同比增长48.3%，环比下降11%，这已经是连续第三个月下降；本月共计完成99笔融资也创下四个月以来新低，这一数值远低于2020年每月135笔融资的平均水平。但从历史上看，单月近8亿美元融资额依然处于历史较高水

平，今年以来，黄金融资累计已增至37.9亿美元，是去年同期的2.4倍，处于2011年以来十年最高水平（图6）。



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

5月份，黄金融资中有两笔超过了1亿美元，最大一笔融资来自加拿大Artemis Gold公司，该公司通过普通股融资筹集1.41亿美元，用以向New Gold公司支付购买不列颠哥伦比亚省Blackwater项目的最后款项。额外的资金将用以购买采矿许可和支付开发成本；5月第二大融资来自Regis Resources有限公司，该公司筹集1.2亿美元（1.55亿澳元），是其6.5亿澳元整体融资计划的最后一部分，该融资计划用以完成收购IGO有限公司在西澳大利亚Tropicana金矿30%权益。

基本/其他类金属^[1]融资创13个月新低。5月份基本金属融资共计62笔，但总额仅为2.21亿美元，环比下降50.7%，同比也下降26.2%，成为2020年4月以来该类别最弱表现。深入分析后不难发现，该类别融资数量的下降幅度远远小于规模下降幅度，表明中小融资交易比例在提升，交易数据也支撑这一观点，200万美元以下的融资数量从4月份的30笔增加至36笔。1-5月，基本金属/其他类金属融资累计额为35.8亿美元，是去年同期的5.1倍，相较2020年全年融资总额仅差1.5亿美元，预计今年该品种融资规模将大幅超越2020年（图7）。

分品种看，本月大多数品种融资水平下滑，铜

图7：5月基本/其他类金属业融资情况



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

业融资仍占总额的大部分，约1.21亿美元，比4月份2.82亿美元减少约50%；白银融资以2600万美元位居第二，环比基本持平；钴、锡和铂族金属位居3-5位，其中钴业融资额达到2300万美元，创八个月新高；值得关注的是，自2020年下半年以来始终表现强劲的镍业融资规模，本月仅有不到800万美元，跌至13个月低点。

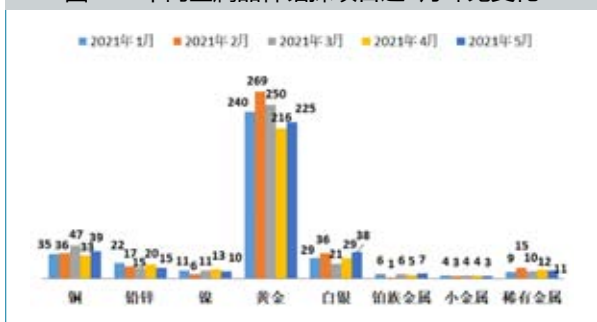
基本/其他类金属行业最大一笔融资来自于加拿大开发商Western Copper & Gold公司，通向力拓集团加拿大子公司定向增发股票，筹集约2120万美元，交易完成后，力拓集团拥有该公司8.0%的股份。Western Copper & Gold公司将利用这笔投资继续推进其在育空地区的Casino铜金矿项目。

特殊品种^[2]融资总额大幅反弹。与黄金和基本/其他金属融资水平下降相反，特殊商品融资规模达到4.15亿美元，环比增长68.8%，但融资数量连续5个月下滑，仅有27笔，这也是2020年3月以来最少的一次。年初至今，特殊品种筹资额为29.8亿美元，是去年同期的8.7倍，这一数值已经比2020年全年21.7亿美元的融资总额高出37.3%（图8）。

分品种看，锂仍然占据特殊品种融资规模的近70%份额，5月份共计融资2.91亿美元，1-5月累计融资达到15.0亿美元，超出2020年全年10.2亿美元融资额近50%，即使不考虑新冠肺炎疫情影响，较2019年全年10.8亿美元融资额也高出近40%，强劲

幅增加至225个；铜项目数量增加了6个；白银项目增长最快，达到38个，环比增长31%，单月数量几乎是2020年平均每月13个水平的三倍；镍、铅锌、小金属和稀有金属的勘探项目数量均有小幅下降（图12）。

图12：不同金属品种勘探项目近5月环比变化

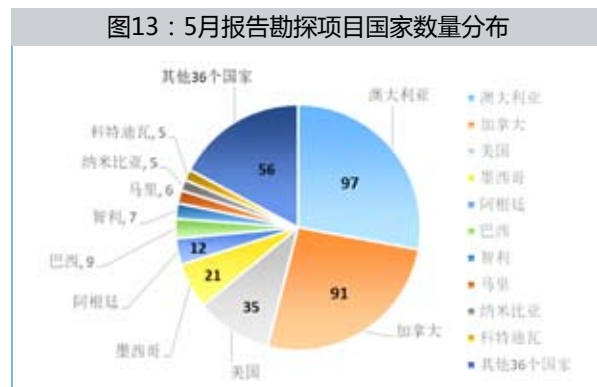


数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

分国家看，5月份报告勘探项目的国家数量为46个，较上月增加6个。澳大利亚、加拿大、美国仍然稳居前三，合计公布项目223个，占比为64.1%，较上月增加16个，虽然澳大利亚和加拿大在项目数量上非常接近，但澳大利亚报告的钻孔数量更多，在早期和矿场区项目方面都超过了加拿大，共有1931个钻孔，占全球总量的35%；拉丁

美洲合计报告项目68个，其中以墨西哥、阿根廷和巴西为首，品种方面依然以贵金属勘探为主，黄金和白银勘探项目52个，占项目总数的76%。拉丁美洲继续成为白银勘探的全球领导者，该地区占全球范围内38个白银勘探项目中的23个，其中墨西哥白银项目达到12个，占到一半以上（见图13和表4）。

图13：5月报告勘探项目国家数量分布



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

四、全球金属矿业连续7个月未发生30亿美元以上超大规模并购交易

根据标准普尔数据显示，5月份全球金属矿业已公开发布的并购交易数量为146笔，较上月增加3

表4：各国勘探项目按品种分布

国家	黄金	铜	白银	铅锌	锂	其他
澳大利亚	71 ↓	13 ↓	4	2	4	3
加拿大	72 ↑	5 ↓	3	4	1	6
美国	21 ↓	3 ↓	6	1	2	2
墨西哥	6	0	12	3	0	0
阿根廷	6	1	5	0	0	0
巴西	6	0	0	0	0	3
智利	3	2	2	0	0	0
马里	6	0	0	0	0	0
纳米比亚	1	3	0	0	0	1
科特迪瓦	4	0	0	0	1	0
其他36个国家	29	12	6	5	2	6
合计	225	39	38	15	10	21

数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

笔，涉及金额仅有12.17亿美元，环比下降近2/3，这也是自去年11月份以来，连续第7个月没有发生30亿美元以上超大型并购交易。1-5月，全球合计交易额仅为127.2亿美元，不到去年同期的一半（图14）。

图14：2019年至今全球金属矿产并购市场情况



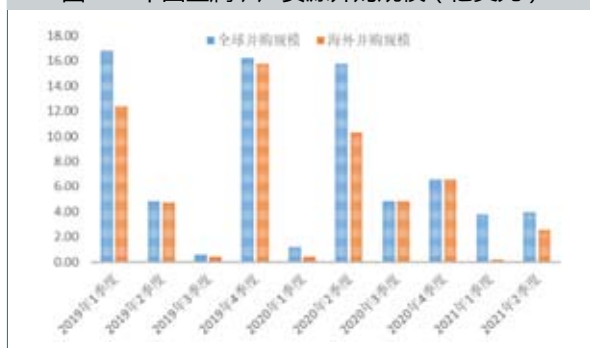
数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

本月仅有4笔1亿美元以上的交易，其中最大一笔交易是我国赣锋锂业收购Bacanora锂业公司剩余82.59%股权，涉及金额2.59亿美元；排名第二的是韩国浦项钢铁公司收购第一量子矿业旗下位于西澳大利亚的Ravensthorpe镍矿项目30%股权涉及金额2.4亿美元。据了解，Ravensthorpe镍矿是一座大型露天镍钴矿，第一量子于2010年收购，2011年投产，2017年，因镍价长期处于低位而关停维护，2020年一季度重启运营，该矿拥有三处红土镍矿矿体，预计每年生产产品含镍3万吨；排名第3位的交易是加拿大Scotia Capital公司收购韩国Korea Resources Corporation公司9.81%的股权，涉及金额1.72亿美元；第二笔过亿美元的交易是总部位于芝加哥的Coeur Mining公司通过股权融资收购纽约Victoria Gold公司17.8%的股权，涉及金额1.18亿美元。

分品种看，黄金并购交易70笔，总额2.92亿美元；铜业并购交易28笔，较上月增加10笔，但总

额仅有0.45亿美元，环比下降70%；镍、钴、锂等新能源金属并购交易21笔，总额5.64亿美元；锡、铅、锌等基本金属并购交易4笔，金额127万美元；白银交易4笔，金额7500万美元（图15、图16）。

图15：中国金属矿产资源并购规模（亿美元）



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

图16：中国金属矿产资源并购数量



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

参考文献

- [1] 基本/其他金属：包括铜、铅、锌、镍、钨、钴、锡、银、铂族等。
- [2] 特殊商品：包括石墨、钻石、锂、铌、稀土金属、钽、钛、钨和铀等。
- [3] 勘探指数（EPI）：将每种金属勘探支出占总支出的百分比作为权重来衡量不同金属在行业中的相对重要性，以此为指标研究一段时间内全球金属品种价格的相对变化。

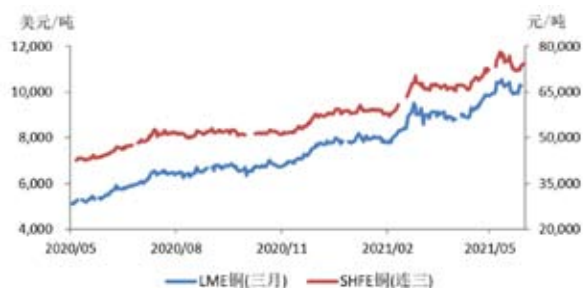
基本金属月度形势分析

五矿国际 陆逸帆, 景翀, 左豪恩, 彭嘉曦

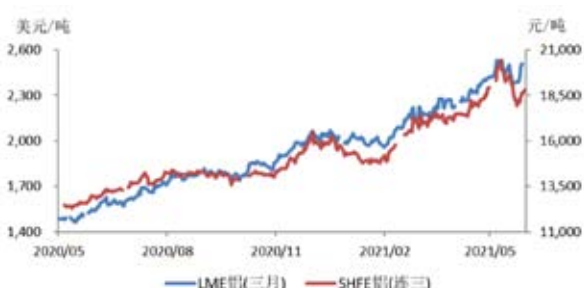
中国金属矿业经济研究院 吴越

价格概要

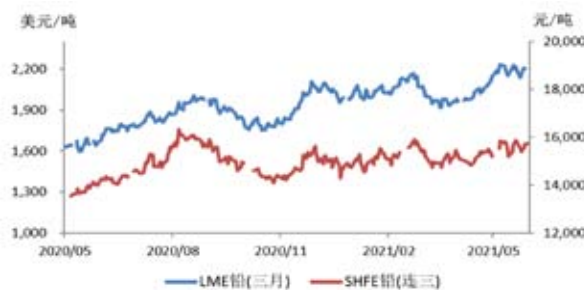
铜



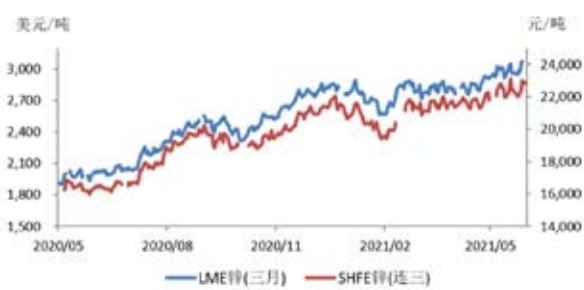
铝



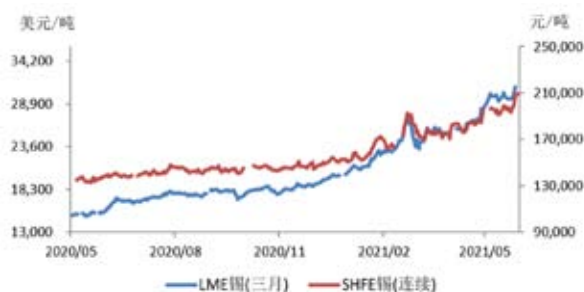
铅



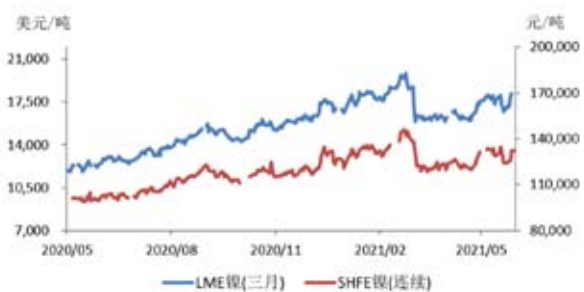
锌



锡



镍



基本金属月度价格一览表 (LME : 美元/吨, SHFE : 元/吨)

	铜		铝		铅		锌		锡		镍	
	LME	SHFE	LME	SHFE	LME	SHFE	LME	SHFE	LME	SHFE	LME	SHFE
最高	10748	78270	2603	20445	2259	15885	3109	23535	30990	213000	18265	135570
最低	9795	71010	2305	17935	2114	14980	2882	21755	28400	190220	16620	122570
月末	10275	73950	2506	18825	2200	15625	3074	22900	30990	209000	18195	132890
月末环比	4.8%	2.9%	3.5%	-0.9%	2.6%	3.4%	5.4%	5.1%	9.5%	7.9%	3.6%	1.1%
平均	10196	74162	2454	19210	2195	15495	2986	22486	29736	197666	17635	129889
环比	9.4%	8.2%	5.2%	6.6%	8.2%	2.6%	4.9%	3.5%	11.7%	7.7%	6.7%	4.9%
同比	93.7%	75.0%	64.4%	50.3%	34.0%	9.8%	51.9%	37.1%	95.3%	49.1%	44.5%	27.7%

注：LME月度价格为最近完整月3月价格；SHFE价格为主力合约每日收盘价的平均值

数据来源：LME, SHFE, 五矿国际规划发展部

铜

5月铜价快速突破历史记录后小幅回落，整体处于9900-10500美元/吨区间内高位震荡，运行平台较前月明显抬升。供应端干扰因素不断发酵，推动月初铜价延续上月如虹涨势，一举突破10190美元/吨的前期高点并创出10747.5美元/吨的新高。随后由于国内政府不断表明抑制大宗商品价格过快上涨的态度且联合约谈有色金属相关企业，美国公布的通胀数据不断突破新高令市场担忧美联储提前收紧流动性，年内铜精矿新扩建项目提前投产等利空消息影响下，铜价有所回落。但智利权利金和冰川法案、秘鲁大选、必和必拓旗下的矿山罢工风险等供应端不确定性因素依旧对铜价形成支撑。5月LME3月铜开盘于9922美元/吨，最高达到10747.5美元/吨，最低触及9795美元/吨，收于10274.5美元/吨，较4月末上涨4.75%。月均价10196.05美元/吨，同比涨幅继续扩大，高达93.71%，环比大涨9.35%。1-5月LME3月铜均价为8973.5美元/吨，同比涨幅达到69.01%。内盘亦创出新高，突破78000元/吨，5月均价为74512.78元/吨，但涨幅明显弱于外盘，同比上涨72.05%，环比上涨8.41%。1-5

月均价66310.9元/吨，同比上涨53.92%。

进入6月，秘鲁大选第二轮投票结束，左翼候选人卡斯蒂略领先，此人竞选时曾表明要将矿山国有化并重新与矿企谈判税款条约。6月16日国家粮食与物资储备局发布公告明确将分批投放铜、锌、铝等储备金属，隔天美联储议息会议上超预期的鹰派发言，双重打击下铜价受到重挫急速下滑，周内跌超8%，创出去年3月以来最大周跌幅，截止撰稿，LME3月期铜最低触及9109美元/吨，为近两月来最低位。

宏观方面，随着流动性不断推高价格，市场对于美联储的态度也更为敏感。美国4月高企的通胀数据下美联储坚持认为通胀压力只是“暂时的”给市场打下一剂定心丸，5月美元指数整体走弱对铜价形成支撑。而美国5月CPI和PPI同比涨幅持续创新高，加上ADP就业和ISM服务业数据表现良好，市场再次押注美联储开始考虑收紧流动性。6月17日凌晨公布的美联储议息会议纪要显示鹰派态度超预期，美元指数应声大涨，大宗商品全体受挫。同时中国5月PPI同比涨幅9.0%超过预期，国内政府密集发声谈及大宗商品等原材料价格过快上涨问题，发改委约谈铁矿石、钢材、铜、铝等重点企

业，更引发市场对于国储抛储的猜测。6月16日，国家粮食与物资储备局发布公告确认将分批投放铜、铝、锌等储备，并将重点面向加工制造和中小型企业。抛储消息落地与美联储会议纪要几乎同时发生，双重打击下铜价周内跌超800美元。

供应端，4月智利铜产量同比小幅下降1.5%至46.8万吨，环比小幅减少2万吨；秘鲁4月份铜产量同比大增40.1%，主因去年低基数效应，但仍未完全恢复至疫情前的生产水平。5月多项干扰因素叠加共同对铜价形成强劲支撑，进入6月各项干扰因素逐步缓解，而年内新扩建产量稳步释放，供应端支撑作用明显减弱。智利的权利金法案和冰川保护法案近期受到市场的重点关注，5月初智利国会下议院通过一项权利金法案，拟上调铜矿权利金税率，该法案可能大幅提高铜矿运营成本并抬高矿山投资门槛；5月下旬智利国会再提出讨论一项冰川保护法案，Codelco表示该法案若通过可能对其40%铜矿产量产生影响。不过6月国会最终拒绝了冰川保护法案，并且参议院认为应彻底讨论权利金法案并暂缓考虑加税事宜，两项政策风险暂时消除。同时市场密切关注将于6月初揭晓的秘鲁大选结果，在第一轮投票中领先的左翼候选人卡斯蒂略的矿业政策恐对未来秘鲁铜矿运营投资产生不利影响。不过随着投票结果的揭晓，领先的卡斯蒂略的发言人则表明矿企无须过于担忧，料其矿业政策也不会太过极端。5月下旬必和必拓旗下的Spence和Escondida远程运营工人罢工，不过对生产暂未产生实质性影响。新扩建产能方面，紫金矿业旗下刚果（金）的卡莫阿-卡库拉铜矿项目一期工程第一序列年处理380万吨矿石选厂于5月25日投产，大幅早于计划投产时间，该项目2021年预计生产铜精矿折合金属量8.0-9.5万吨。

冶炼方面，据安泰科调研，2021年5月22家

样本企业合计生产阴极铜76.51万吨，同比增长10.45%，增速放缓，环比减少4.34%（4月产量修正后为79.98万吨）。5月份企业检修力度增加，铜陵有色、云南铜业、金川本部、阳谷祥光等冶炼厂均有检修计划，阴极铜产量环比出现一定回落。1-5月样本企业累计生产阴极铜383.89万吨，同比增长12.83%。6月份铜陵有色、赤峰云铜、云南锡业、富冶和鼎等冶炼厂有检修计划，企业5、6月份检修都相对集中，对阴极铜产量有较大影响；因此预估6月份国内阴极铜产量环比基本持稳。矿端逐步宽松的迹象及冶炼厂集中检修，供需格局朝向冶炼厂有利的方向发展，现货加工费触底回升，且预计保持在上升通道中。

需求方面，铜材产量和开工率均有下滑，高铜价导致的订单下滑和资金压力是主要原因，但随着5月底价格走低，下游企业采购意愿有所回暖，加上冶炼厂集中检修下阴极铜产量减少以及进口亏损维持高位情况下进口货源难以流入，国内基本面料边际小幅改善。5月外贸景气度有所下降，随着国外疫情好转产业链复苏，对中国的产品依赖度有所下降，表现为5月出口增速高位回落，以美元计价5月出口额同比增加27.9%，前值为32.3%，制造业PMI新出口订单指数亦有所回落，预计今年的出口高峰期已经过去。据SMM统计5月铜材产量环比下降2.7%，铜材企业整体开工率为73.94%，环比下降2.05个百分点，同比下降4.13个百分点。其中铜板带行业开工率降幅较小，因下游计算机、汽车、低压电器、变压器等行业订单仍较为充裕；而铜管行业因家电行业开始进入淡季开工率下滑明显，重点企业空调计划排产量和全国实际产量均开始下滑；电解铜杆开工率则一如既往维持低位，5月初铜价的飙升迫使不少中小型线缆企业暂停生产，5月下旬广东、云南等地限电政策亦影响生产销售，电力

消费迟迟未见好转。展望后期，6月以来铜价明显回落将刺激一部分下游采购订单逢低备货，电网投资预计有所改善，但同时也要关注国储具体行动。但家电行业逐渐进入淡季，电子和汽车行业受芯片短缺的影响也会逐渐显现，除非铜价继续大幅回落才有可能刺激之前畏高订单明显复苏。

显性库存方面，LME库存去库延续至5月中旬，随后库存开始缓慢上升，cash-3M升贴水亦由BACK转为contango并不断扩大，6月18日LME铜库存突然增加24925吨，飙升17%。SHFE库存经历了不断累库后从5月中旬开始不断去库，主因进口货源难以流入以及精废价差收窄导致废铜替代效应下降，国内实际需求并未出现明显好转。5月末三市总库存较4月末减少2.6万吨。5月末保税区库存较4月末增加2.8万吨，洋山铜溢价持续下行，进口窗口继续关闭。CFTC非商业持仓净多头在5月初大幅增加后快速回落，表明投机看多情绪已明显降温。

整体来看，矿端干扰因素逐步缓解，现货加工费触底回升。精铜供需上，6月冶炼厂检修依旧相对密集，而需求端订单在铜价大幅回落情况下预计有所改善，国内供需格局略有好转。宏观方面美联储已抛出鹰派预期但仍未付诸实践行动，继续关注国内投放铜储备的具体行动。预计6月铜价偏弱震荡，运行区间较上月明显下降，6月中旬至7月中旬运行区间为9000-9800美元/吨。

锌

5月份，大宗商品市场大幅冲高后，出现震荡回落，接近月底时再度冲高，但价格并未突破5月上旬所创下的高点。以代表一揽子商品价格表现的CRB指数来看，CRB指数从月初的201最高上涨至210，经过一周的震荡回调后，月底再度冲高至

206，较月初上涨2.5%。进入6月份，CRB指数延续上涨趋势。截至6月20日，CRB指数最高上涨至213，与2020年4月份最低时的101相比，已经翻了一倍多。与2021年初相比，涨幅高达28%。

6月份以来，虽然CRB指数继续上涨，但商品价格走势却分化严重。具体表现为：以石油为代表的能源类商品价格大幅上涨；但以铜和黄金为代表的基本金属和贵金属价格大幅回调。截至6月20日，ICE布油价格最高上涨至接近75美元/桶，相当于2018年11月份的价格水平。LME铜、锌三月价格分别最低下跌至9109美元/吨、2820美元/吨，创下近两个月以来的新低。

5月份，锌价在基本金属中的价格表现略有改善。LME三月锌价最高上涨至3109美元/吨，国内锌价最高上涨至23535元/吨，两者均相当于2018年6月份的价格水平。6月份以来，基本金属价格大幅下跌。截至6月20日，LME三月锌价和国内锌价分别最低下跌至2820美元/吨、21420元/吨。5月份，LME三月锌价平均2986美元/吨，环比上涨5%，同比上涨52%。5月份国内锌价涨幅低于国外市场，SHFE主力合约锌价平均22486元/吨，环比上涨3.5%，同比上涨37%。

经过测算后，1-5月份，LME三月锌价平均2827美元/吨，SHFE主力合约锌价平均21409元/吨。

为什么说5月份的锌价表现只是略有改善？如果将基本金属收盘价格与2021年初进行对比，时间维度选取5月1日-6月20日，各个基本金属的最大涨幅依次为：锡（51%）>铜（34%）>铝（25%）>锌（10%）>铅（8%）>镍（6%）。可以看到，即使经过补涨之后的锌，最高涨幅依然仅仅只有10%。而锡涨幅在51%、铜34%、铝25%，锌涨幅仍然远远不能跟铜锡铝相提并论。从另外一个维度分析也能说明这个问题。上文中提到，6月份以

来基本金属价格大幅下跌。截至6月20日，各个基本金属的涨幅依次为：锡（43%）>铝（18%）>铜（16%）>铅（4%）>锌（2%）>镍（-1%）。可以看出，经过6月份的这一轮下跌之后，锌价已经再次回到年初的价格水平，但锡铝铜较年初的涨幅仍然在16%以上。

我们在上个月月评中提到，引发5月份锌价补涨的主要原因为云南限电政策的影响，导致当地多家锌冶炼厂宣布减产，引起了投资者对锌市场的关注。

实际上，如果将今年锌市场基本面与过去二十年对比，会发现锌价理论上应该表现会更强一些。但锌价表现差强人意，一方面是由于锌品种与今年炒作火热的绿色发展题材联系不够紧密；另一方面则由于市场认为锌市场仍然处于过剩周期中。

总结今年锌市场，可以概括为两个特点：一是锌矿供应较为紧张、二是国内精锌基本面表现好于预期。对比过去三轮锌矿供应紧张的年份，这一轮市场与2006和2018年更类似一些，不同之处在于今年锌矿供应更宽松一些，LME锌锭库存更高一些，但即使是30万吨的LME锌锭库存数据，与过去最高时120万吨数据相比，也不能算是一个很高的库存水平。同时，今年还有国内精锌基本面好于预期这个利多因素。因此，从这两点来讲，只要未来锌矿供应紧张局面难以缓解、锌锭库存不出现大的累库，锌价是很有可能再次引发补涨的。

5月份，据五矿国际统计，进口矿TC继续抬升，从70美元/矿吨上涨至82美元/矿吨；国产矿TC从3800元/吨抬升至3900元/吨。截至6月中旬，进口矿TC维持在80美元/矿吨左右。据我们测算，5月份国产矿TC与进口矿TC的缺口再次拉大，国产矿TC相当于147美元/矿吨，比进口矿TC要高67美元/矿吨。今年泰克资源和高丽亚铅将Benchmark TC成交于159美元/矿吨。如此看来，经过上涨之

后，国产矿TC与Benchmark TC仅仅相差12美元/矿吨。

我们都知道，冶炼厂的收益除了TC收益以外，还有Free Metal收益。Free Metal收益与锌价是息息相关的。如果不考虑副产品收益，冶炼厂实际收益=TC收益+Free Metal收益。因此，冶炼厂实际收益值高低比单纯的看锌精矿TC更有实际意义。

按照2700美元的锌价预测值、159美元Benchmark TC计算，今年冶炼厂收益为318美元/矿吨，这个收益值为2007年以来的第二低值，仅次于2012年304美元/矿吨，甚至比2018年还要低一些。我们再来看下另外两个系列的锌精矿TC的冶炼厂收益情况。截至6月中旬，按照spot TC为80美元、LME锌价3000美元/吨计算，冶炼厂收益为257美元/矿吨。按照国产矿TC为4000元/吨、国内锌价22500元/吨计算，冶炼厂收益为381美元/矿吨。和历史数据对比，目前spot TC计算后的冶炼厂收益相当于2018年9月的水平，那时候冶炼厂收益值刚刚摆脱了长达两年半的磨底时期（250美元/矿吨以下，2016年2月-2018年9月）。以国产矿TC的收益来看，目前381美元/矿吨的冶炼厂收益在过去十年中，也不算太低的收益，不过距离2019年最高时的539美元/吨尚有一定差距。通过上述计算，证明在目前的加工费和锌价水平下，冶炼厂收益没有想象中的那么差。

5月份，国内由于季节性停产的矿山已经基本复产，但由于云南限电政策影响，国内锌矿月度产量仍然略低于往年同期。据北京万研统计，5月份国内锌精矿产量36万吨（金属量，下同），环比增加5%，同比减少1%。1-5月份，国内锌精矿累计产量156万吨，同比增加8%。虽然今年1-5月份的累计产量与2020年相比，已经取得了较大增幅。但与2019年1-5月份累计产量相比，同比减少了

1.3%。因此，国内锌矿山生产的确取得了修复，但较2019年仍然存在微小的差距。这也是为什么国内矿TC并未出现大幅反弹的原因之一。

海外锌矿生产持续录得改善。4月份，秘鲁锌矿产量12.9万吨（金属量，下同），环比减少4%，同比增加709%。1-4月份秘鲁锌矿累计产量52万吨，同比增加41%。如果将这一数字与2017-2019年平均比较，发现同比增加竟然高达13%！秘鲁锌矿改善远远好于预期。

为了对比，我们比较了秘鲁铜矿和智利铜矿的生产数据，发现秘鲁锌矿的确远高于另外两者。4月份，秘鲁铜矿产量17.3万吨（金属量，下同），环比减少5%，同比增加41%。1-4月份秘鲁铜矿累计产量70万吨，同比增加10%。但如果与2017-2019年同期水平比较，同比减少7.6%。

智利铜矿生产较秘鲁铜矿会更好一些。4月份，智利铜矿产量46万吨（金属量，下同），环比减少6%，同比减少2%。1-4月份智利铜矿累计产量183万吨，同比减少2%。如果与2017-2019年同期水平比较，同比增加4%。

上述数据可以证明，秘鲁铜、锌矿生产已经均好于去年同期。但秘鲁铜矿生产仍然比疫情前水平要低一些，锌矿生产已经远超过疫情前水平。智利铜矿比去年同期略低一些，但是已经好于疫情前水平。

据五矿国际锌市场平衡表，一季度海外锌矿产量215万吨，同比基本持平。一季度全球锌矿平衡短缺15万吨，其中中国短缺9万吨，除中国外短缺6万吨。

由于硫酸等价格的持续上涨，国内冶炼厂利润持续取得改善。据北京万研统计，5月份国内冶炼厂平均利润在900元/吨左右。也就是说，虽然冶炼厂从加工费无法获得太高收益，但从硫酸和副产品

中可以得到很大程度上的补充。截至6月初，冶炼厂大概从每吨硫酸中可以获利500元；从每吨副产品中可以获利140元；从每吨锌获利460元。当然，上述数据只是采用国产矿生产所取得的利润。5月份国内锌冶炼厂开工率82%，同比2020年5月份低1.8个百分点；比2019年5月低1个百分点。5月份国内精锌产量53万吨，环比减少2%，同比增加2%。1-5月份国内精锌累计产量269万吨，同比增加4%。

5月份，SMM国内锌锭七地社会库存数量从18万吨左右，去库3万吨至15万吨。截至6月20日，最新的锌锭社会库存数据为13万吨。从往年锌锭季节性规律来看，一季度，国内锌锭库存会大幅累库，库存最高会累库至年初库存水平的1.8-1.9倍。二季度，锌锭库存又会去库，会去库至年初库存水平附近。目前来看，今年锌锭的库存变化数据，已经好于往年同期水平。截至6月20日，锌锭库存数据相当于年初库存数量的0.88倍左右。按照季节性规律推演，国内锌锭将开启累库阶段。但今年国内锌锭库存仍在去库，显示国内精锌供需仍然为短缺。

细究导致今年国内锌锭库存去库好于往年同期的原因，除了云南限电政策导致国内精锌供应略微减少以外，按照“当强不强则为弱，当弱不弱则为强”的说法，更重要原因在于国内精锌消费比较强劲。

从锌下游消费开工数据来看，锌主要的几个初级消费领域开工率略有下降，但仍然维持较高水平。据SMM统计显示，5月份国内镀锌件开工率87%，环比和同比均降低5个百分点，比2017-2019年平均开工率高5个百分点。5月份国内压铸锌合金开工率40%，环比降低5.8个百分点，比2020年高8.5个百分点，但比2017-2019年平均开工率低12个百分点。此外，从钢联统计的涂镀产量数据来看，涂镀产量数据一直位于过去几年同期数据的区

间上沿。上述数据证明锌消费并不差劲。

此外，根据第三方机构北京万研的锌消费量数据统计，也能证明锌消费不差这个观点。据北京万研统计，5月份国内精锌消费量62万吨，环比减少3.8%，同比基本持平。1-5月份，国内精锌累计消费量290万吨，同比增加8%。与2019年同期水平相比，同比增加2%。

展望后市，宏观方面，当前市场最为关注的为美联储何时收紧货币流动性的问题。6月17日，美联储召开FOMC议息会议。此次会议最大的变化是点阵图显示2023年加息次数由零次提升至两次。此外，隔夜逆回购利率和超额存款准备金利率均上调5BP至0.05%和0.15%。点阵图的调整幅度超出市场预期。由于点阵图与发布会内容释放鹰派预期，美元大幅上行，商品价格大幅下跌。

最近一个月以来，市场对美联储QE Taper讨论愈发热烈，不少证券机构认为美联储QE Taper已经箭在弦上。根据彭博最新的调查结果；目前市场普遍预期2021年8月杰克逊霍尔年会上美联储可能释放Taper预期；对Taper落地时点有所分歧，预期在9月或12月FOMC会议可能落地。另外，鉴于通胀的持续走高，市场也预期6月点阵图可能显示加息提前，即2023年开始加息。

申万宏源认为美联储将在7月议息会议上评估初步取得实质性进展，并开始讨论QE Taper；9月议息会议上正式公布Taper的计划，并于四季度正式实施。他们进一步猜测美联储或进行为期8个月左右的QE Taper操作，每月削减100亿国债和50亿MBS购买规模，至明年6月左右停止扩表。再次时隔一年半，于2023年3月或6月首次加息。

从美债利率和美元指数两个宏观指标来看，首先是美债利率，由于美联储QE Taper前需要营造宽松的流动性环境，而目前美联储购债行为仍在继

续、TGA账户余额至7月末或仍将下降，因此流动性环境有望延续宽松，美债名义利率上行的风险也不大。而预计未来随着Taper预期的明确落地，美债收益率大概率快速上行，通胀预期走高，实际利率也同步走高。而2013年5月Taper预期落地后，也出现了美债收益率短期快速走高，同时通胀预期开始反弹，名义利率上行速度快于通胀预期带来实际利率走高。其次是美元指数，美联储在未来2个月左右大概率会明确QE Taper预期，届时货币政策走向大概率较欧洲央行更为紧缩。同时新冠肺炎疫苗接种方面，美国部分地区已完成70%人口的接种，随着全民免疫的进一步推进，欧洲疫苗接种边际强于美国的格局也有望反转，带来美元指数反弹。

因为，未来一个月宏观风险是在持续加剧的，但是并不意味着美联储立即收紧流动性。美联储正在加强与市场关于QE Taper的沟通，进行预期管理。目前对商品价格影响主要为情绪方面，以及通过美元指数的上行打压商品价格。

对于精锌基本面，对锌价影响偏正反馈。根据五矿国际锌市场平衡表，预计2021年全球精锌供需平衡短缺6万吨，从现在时点来看，对下半年精锌的平衡预测好于年初预测。由于今年内蒙古双控政策、云南限电政策等导致对国内精锌供应增量小幅下调，甚至不排除由于环保等问题导致精锌供应增长再次低于目前预期。此外，上文中提到国内精锌消费并不差，从美国和欧元区国家PMI指数可以看出海外消费复苏也很强劲。因此，这样导致下半年精锌供需总体上仍然为去库。虽然去库量并不大，但从预期角度来讲，下半年精锌是会累库的，这样存在一个预期差，可能对锌价产生利多影响。

综上，预计6月20日-7月20日，LME锌价将运行于2600-3100美元/吨之间，SHFE主力合约锌价运行于20000-23500元/吨之间。

铝

2021年5月份国内外铝价均冲高回落。LME三个月铝合约从月初开盘2421美元/吨，一路向上最高到达2018年后新高水平2603美元/吨后，回调最低至2304.5美元/吨，月末收盘于2506美元/吨，当月涨幅3.53%。沪铝主力连续合约开盘于19080元/吨，最高到达20445元/吨，再创2008年后的新高水平后，最低回落至17935元/吨，月末收盘于18825元/吨，当月跌幅0.87%。5月份LME现货平均价格2433.84美元/吨，环比上涨4.7%，同比上涨66.3%；长江现货均价19208元/吨，环比上涨7.04%，同比上涨45.9%。5月国内基差结构维持小幅back，LME铝基差结构以contango为主。

2021年5月初，在资金推动下，价格延续4月的上涨趋势，向上突破20000元/吨大关；随着政府多次发声遏制大宗商品上涨，同时美国通货膨胀数据超出预期，市场对美联储收紧宽松货币政策预期边际加强，大宗商品整体从高位回落，铝价也从最高20445元/吨快速回落到最低17935元/吨；后半月云南地区由于枯水期电荒出现大幅减产，减产规模高达近100万吨水平，同时消费方面处于季节性旺季，库存水平延续下降趋势，价格月底反弹至19000附近。

回顾行业基本面，5月电解铝企业成本继续小幅抬升，但远不及铝价上涨幅度，冶炼厂利润继续扩大。具体来看，5月预焙阳极延续去年8月以来的上涨趋势，月均价较4月上涨135元/吨左右；5月氟化铝价格月均价下降550元/吨；5月氧化铝月均价较4月上涨50元/吨左右。根据五矿铝业的数据库，2021年5月国内电解铝加权平均完全成本13580元/吨，较上月增加241元/吨，加权平均现金成本12042元/吨；行业理论加权平均利润5628元/吨，

较4月扩大1021元/吨，全部运行产能实现盈利，吨铝盈利继续创近十年最高水平。

电解铝供应方面，5月份新增产能较少，主要是广西吉利百矿项目还在投产，但受到电力供应紧张影响，投产进度放缓；云南地区受到枯水期水电供应不足影响，不仅新项目投产搁置，原运行产能也被要求限产减产，所有云南地区铝厂普遍减产规模在20%-25%左右，叠加内蒙地区能耗双控政策影响要求部分企业进一步扩大减产规模，本轮整体减产产能达100万吨左右；甘肃中瑞及陕县恒康铝业复产进度稳步推进，预计在6月将会带来产量贡献。5月末国内电解铝运行产能3918万吨/年，较4月末下降60万吨/年，回到2020年底水平。根据五矿铝业数据库，5月产量达到336.9万吨，日产量环比下降0.3%，同比增长10.2%；1-5月累计产量1644万吨，累计同比增速9.2%。进口供应方面，根据最新的海关数据显示，4月原铝进口量15.56万吨。由于3月下旬至4月底期间进口窗口少有打开，故预计5月原铝进口量在5-10万吨左右。

电解铝消费方面，5月日均消费环比4月有所减弱，但仍处于消费旺季，当月电解铝消费量仍为历史同期最高水平。同比来看消费增速逐步回归正常水平，2021年1月-4月同比2019年同期增速在9%-15%左右，5月同比2019年同期增速回落至7%。从下游开工率具体来看也能得出环比走弱的结论，根据上海有色网的数据，5月铝板带箔行业开工率79.9%，环比下降1.7个百分点，高于2020年和2019年同期的71.2%和77%；铝型材5月开工率61.6%，环比下降0.3个百分点，低于2020年和2019年同期的63.3%和62.1%，其中建筑型材走弱明显；铝线缆开工率40.8%，环比下降3.9个百分点，低于2020年和2019年同期的43.9%和45.6%，除了工业型材外，不少下游加工企业反馈消费淡季提前来临。

从终端行业来看，5月份汽车产量204万辆，同比下降6.72%，为疫情恢复后首次转为同比负增长；1-5月房地产竣工面积累计同比增长16.4%，保持较高增速。宏观数据方面，5月官方制造业PMI为51，继续维持扩张区间；5月工业增加值同比增速为8.8%（前值9.8%），两年平均增长6.6%（前值6.8%）；1-5月累计社会消费品零售总额同比增长25.7%（前值29.6%），过去两年平均增速为4.5%（前值4.3%），宏观指标反映出中国宏观经济持续稳定恢复，电解铝消费基数仍在，但工业增速逐步回归正常水平。美国5月制造业PMI为61.2，欧元区4月制造业PMI为63.1，均高于前值，欧美宏观经济指标继续强劲，从美国中西部地区和日本现货铝锭升水创新高均能佐证欧美经济强势复苏背景下海外铝需求旺盛。

展望2021年6月中旬至2021年7月中旬的市场，从宏观、行业政策和供需基本面三个角度进行分析。宏观方面，如前述中国、欧美宏观经济指标所反映的，经济仍将继续处于复苏进程不会改变，在这样的宏观大背景下电解铝消费基数难以大幅减弱。但当前市场在宏观方面更关注的是美联储货币政策的收紧预期，随着美国经济强劲复苏和CPI创近13年最大升幅，美联储6月最新一次议息会议表示美联储将首次加息时间预测提前至2023年，并开始缩减购债计划讨论。大宗商品应声下跌，特别是铜这样金融属性更强的商品。全球实际经济的稳步复苏将对电解铝的基本面即消费形成支撑，但美联储的政策转向将会对大宗商品价格形成压制，认为接下来一段时间后者将会占据主导，因为疫情后大宗商品的连续上涨最关键动力就是流动性，所以宏观方面比较利空铝价。

政策方面，前一期月评已经提出观点，认为“双碳”政策是长达数年的政策，资金短期炒作已

告一段落，短期内“双碳”政策对供应产生进一步影响有限。另一方面，前期市场预期的抛储终于部分落地，国家粮食与物资储备局将面向有色金属加工制造企业，实施公开竞价的方式进行抛储，但具体量和细节目前尚未公布。对于抛储的影响，主要需要理解背后的政府态度，无论量的大小，大宗商品难以继续开启连续上涨趋势。从基本面的影响来看，由于云南地区的限产，运行产能已经回落到去年底水平，从复产到出产品还需要一段时间，故抛储将会作为下半年市场供应的补充，同时如果抛储量大的话也将会作为进口量的补充。所以认为抛储在市场前期已经充分预期和交易后，进一步公布细节也应该不会在短期内对价格形成重大冲击，但铝价下半年难以再开启上涨趋势。

基本上，随着云南电力供应的逐渐恢复，电力部门针对电解铝企业的错峰用电基本结束，电解槽不再压负荷。根据阿拉丁的调研，在当前高利润的刺激下，部分电解铝企业早已着手电解铝的起槽准备工作，预计1-2月的时间能够实现全部复产工作，恢复到限电前的水平。所以在高利润刺激和客观限制条件逐步解除背景下，下半年运行产能有望继续恢复和增长，但整体增量相较去年底时的预期是肯定大打折扣的。进口方面，5月上半月进口窗口再次打开，预计6月进口量为10-15万吨规模，7月还有一部分尾量，下半年随着国内供应恢复和抛储补充供应，进口窗口预计难以再次打开较长时间。

消费方面，在中国和欧美主要经济体恢复趋势未改的大背景下，消费难以出现断崖式下滑，不过从环比来看已经确认走弱，特别是汽车、建筑等下游板块。在供应边际增加、消费边际减弱的背景下，认为旺季去库难以延续更长时间，库存水平可能会在接下来一段时间内基本持平。不过在国内显性社会库存水平维持在90万吨左右的情况下，对铝

价仍有一定支撑作用。

综合而言，无论从美联储的流动性角度还是中国政府对大宗商品价格的态度来看，铝价难以再继续形成上涨趋势，但实际经济复苏对消费将形成支撑，同时库存在90万吨水平，基本上对铝价仍有阶段性支撑。综合而言，预计6月中旬至7月中旬期间，沪铝主力连续合约呈区间震荡走势，重心下移，波动区间17500-19200元/吨。

镍

镍价自5月以来整体处于上涨趋势，但中间波动剧烈，镍价走势仍主要受宏观面影响上下波动。截至6月15日沪镍最高触及136260，最低为122570，虽涨幅只有2.09%，但期间振幅为10.42%。LME镍价最高触及18495，最低至16620。5月中旬因美国CPI数据创历史新高，美联储收紧货币政策预期升温，加上国内镍矿、镍库存数据开始增长，不锈钢库存大增，使伦镍一度跌至17000美元附近，沪镍一度跌至126000附近。此外菲律宾镍矿产量大增，印尼湿法产线投产，国内镍进口大增，令镍价再度大跌，伦镍最低跌至16620美元，沪镍最低跌至122620元。月底拜登6万亿预算法案刺激市场，大宗商品普涨，镍价强势反弹。伦镍上涨至18235美元，沪镍上涨至133530元。

镍矿方面，5月底品位镍矿价格较为平稳。月初在铁矿石价格上涨的带动下，低品位（0.5%）镍矿价格上涨；随后国家多部门联合调控大宗商品价格的情况下，铁矿价格回落，镍矿价格支撑不足，成交价格回落。0.9%品位镍矿，因受200系不锈钢厂向碳钢厂转型的影响，国内需求下降，价格走弱。随着南方地区环保检查结束，部分工厂生产恢复，市场需求好转；镍矿山供应紧缩，价格并未出

现大幅波动，趋于平稳。同期不锈钢维持着较好的利润，且价格不断上涨，在不锈钢的带动下，高品位镍矿价格出现上涨。5月中上旬菲律宾天气情况不佳大部分镍矿船滞期，市场可流通贸易镍矿减少，导致贸易商挺价惜售。大型镍铁工厂看涨情绪相对偏淡。虽有陆续采购但仅维持在上一轮采购价格附近，价格调整并不明显。

根据INSG数据显示2021年3月份全球镍矿产量为20.56万吨，环比增加6.1%，同比增加18.9%。随着新冠疫情对实体经济的影响逐渐修复，欧美非等地区的镍矿产量开始恢复至正常水平。印尼因其国内NPI投产节奏较快，镍矿产量也在不断增长中。菲律宾3月份仍处于雨季尾声产量环比持平。菲律宾矿山与地质科学局MGB最新产量数据显示，镍矿的产量从241万干吨大幅增长了48%达到357万干吨。

电镍方面，5月份我国电镍产量12424吨，环比减少4.5%，同比减少10.8%。其中金川集团5月份电镍产量11000吨，受冶炼厂和酸厂检修升级影响，产量环比下降8.3%，预计6月中旬完成，产量小幅恢复；新疆新鑫矿业1074吨，环比增加5.9%；吉恩镍业5月份电镍正式生产，产量350吨，预计6月份产量达500吨。

镍铁方面，4月份我国镍铁产量为3.64万金属吨，环比减少6.4%，同比减少10.9%。其中高镍铁2.89万金属吨，环比减少6.5%，低镍铁0.74万金属吨，环比减少6%。从产量变化上看，高镍铁产量因上东鑫海减产导致，低镍铁受200系不锈钢减产制约。预计国内镍矿供应增加，镍铁厂盈利能力改善，5月份高镍铁产量将有所回升。

进出口方面，据海关数据显示2021年4月份国内镍矿进口量为320.84万吨，较上月进口数量增加136.81万吨，环比上升74.35%；同比增加187.12

万吨，增幅为139.94%。其中菲律宾进口量288.51万吨，占比89.92%、环比增加121.84万吨，增幅为73.1%；新喀里多尼亚进口量14.87万吨，环比增加4.39万吨，增幅为41.89%；土耳其进口量7.27万吨，环比增加100%。目前来看菲律宾雨季结束后进口量大幅增加，国内菲律宾镍矿到港数量也继续维持小幅增加态势。精炼镍及合金进口量为1.93万吨，环比增加58.8%，同比增加79.9%。分国家来看，澳大利亚、挪威、加拿大和日本占据本月进口前四位排名，进口量分别为8788.7吨、5168.7吨、1870.8吨和1700.6吨，其中，澳大利亚和挪威本月进口增量较大。俄罗斯本月进口量锐减至463吨。镍铁进口量为31.59万吨，环比增加1.1%，同比增加49.3%。

从4月数据来看，我国不锈钢粗钢产量达到297万吨，环比增加0.8%，同比增加24.1%。其中200系产量为94万吨，环比回落2%，同比增加15.1%；300系产量是146万吨，环比增加9.2%，同比增加22.2%；400系产量为57万吨，环比回落12.5%，同比增加49.3%。4月份普碳钢厂利润空间明显优于不锈钢，部分中型的不锈钢冶炼企业少量转产碳钢导致不锈钢产量的增长略有回落。300系不锈钢厂的利润空间转好，促进300系产量的增长，而200系和400系由于前期产量提升幅度大，形成库存较多，叠加产品金融属性低，产量有明显的回落。截止5月28日，无锡及佛山地区的社会库存为81.33万吨，略有增加。其中200系库存为25.77万吨，环比减少2.88万吨；300系的库存为44.87万吨，环比增3.6万吨；400系库存为10.69万吨，环比增加0.06万吨。近期普碳钢价格大幅下跌，利润明显收缩，不锈钢厂转产碳钢的动力或减弱，后期200系供应仍然可能再度增长。虽然近期部分钢厂分货量有增多，但市场尚未出现集中到货的现象，目前300系整体库存压力仍然不大，部分规格仍然有缺货

的现象。

展望后市，当前欧美经济仍然运行在疫情模式之上，政策是推动经济修复的主要力量，复苏呈现出需求恢复快于生产，商品零售好于服务消费，经济回升快于就业增长的非均衡模式。国家间防疫政策、经济政策的不同步导致欧美修复速度快于新兴市场国家，全球消费回升速度快于供给修复速度，进而使全球供需失衡，大宗商品价格持续上涨。

基本上，随着菲律宾镍矿供应的恢复，国内镍矿库存开始回升，但和去年同期相比仍处于低位。截止6月4日我国港口镍矿库存695万吨，去年同期数据为926万吨，其中低品位镍矿148.8万吨，中高品位镍矿546.2万吨。6月份镍矿供应仍有望维持增长趋势，镍矿价格易涨难跌，镍铁厂议价空间有限。随着镍铁价格上涨，镍矿山价格有望跟随小幅上涨。NPI在不锈钢高排产的支撑下，价格维持上涨趋势，且市场持看涨心态，镍铁厂惜售挺价意愿较强，随着镍铁价格上涨，镍铁厂利润空间有所增加。随着海外需求的恢复，进口镍铁减少，印尼不锈钢产量增加对NPI消费的增加，回流至国内的NPI不及预期。6月份，300系不锈钢排产140万吨左右，在消费和供应双重影响下，国内NPI价格仍有继续上涨的动力。

随着美国经济的好转，全球市场都在密切关注美联储货币政策何时转向收缩，如果美联储货币政策收紧，美元升值，届时以美元计价的商品价格将有所回落。

综合来看，短期内基本面对镍价仍支撑，宏观方面将扰动镍价，预计6月份，镍价将维持偏强震荡，伦镍主要运行区间在17000-18500美元/吨，沪镍主要运行区间在126000-136000元/吨。长期来看，随着印尼NPI及湿法项目投产，以及美国货币政策的转向，下半年镍价将大概率走弱。

战略优势金属月度形势分析

中国金属矿业经济研究院特约研究员 张珣

一、钨

江西钨业集团国标一级黑钨精矿（65%）5月下半月报价9.8万元/标吨，上调500元/标吨；6月上半月报价与5月下半月持平。

5月下半月，厦门钨业仲钨酸铵（APT）长单现款价格报价14.55万元/吨，与上半月持平；6月上半月和下半月报价均与5月下半月持平。

其他主要钨企业本月报价详见下列各表。

1-5月，我国进口钨精矿2176.67吨，同比大幅增长1043%；1-5月，我国出口钨品数量见表4，仲钨酸铵、蓝钨、黄钨、碳化钨和钨铁同比均有增长，偏钨酸铵和钨粉同比下降。

国内消息面上，5月28日，在第十八届上海衍生品市场论坛的有色论坛上，上海期货交易所监事长宋丽萍表示，下一步，上海期货交易所将持续序列产品供给，有序推进氧化铝、钨、镁、铝合金、钴、稀土等品种的研发上市工作，以场内衍生品市场为核心，推动构建期现一体化综合性衍生品市场体系。

5月29日，厦门钨业发布公告称，公司下属公司泰国金鹭拟在泰国东部经济走廊地区WHA东海岸工业区投资人民币3.88亿元，建设硬质合金生产基地二期项目，即年产3000吨粉末（钨粉）生产线，1200吨混合料生产线，搬迁现有800吨硬质

表1：江西章源钨业钨品长单报价

2021年	仲钨酸铵（国标零级） （万元/吨）	黑钨精矿（WO ₃ ≥55%） （万元/标吨）	白钨精矿（WO ₃ ≥55%） （万元/标吨）
1月上半月	13.12	8.58	8.48
1月下半月	13.30	8.70	8.55
2月上半月	13.70	9.00	8.85
2月下半月	13.90	9.10	8.95
3月上半月	14.50	9.45	9.30
3月下半月	14.00	9.20	9.05
4月上半月	14.15	9.30	9.15
4月下半月	14.50	9.50	9.35
5月上半月	14.55	9.50	9.35
5月下半月	14.55	9.50	9.35
6月上半月	14.55	9.50	9.35
6月下半月	14.60	9.55	9.40

表2：广东翔鹭钨业钨品长单报价

2021年	仲钨酸铵（国标零级） （万元/吨）	黑钨精矿（WO ₃ ≥55%） （万元/标吨）	白钨精矿（WO ₃ ≥55%） （万元/标吨）
1月上半月	13.50	8.80	8.70
1月下半月	13.60	8.95	8.85
2月下半月	14.00	9.10	9.00
3月上半月	14.62	9.60	9.50
3月下半月	14.12	9.30	9.20
4月上半月	14.50	9.55	9.45
4月下半月	14.85	9.80	9.70
5月上半月	14.80	9.75	9.65
5月下半月	14.75	9.75	9.65
6月上半月	14.55	9.55	9.45

表3：江西赣州钨业协会钨市场预测价

2021年	仲钨酸铵 （万元/吨）	黑钨精矿（WO ₃ ≥55%） （万元/标吨）	中颗粒钨粉 （元/公斤）
1月	13.12	8.58	210
2月	13.70	9.00	215
3月	14.50	9.45	228
4月	14.15	9.30	225
5月	14.55	9.50	230
6月	14.55	9.50	230

表4：全国主要钨品出口数量（单位：吨）

	仲钨酸铵	蓝钨	黄钨	碳化钨	偏钨酸铵	钨粉	钨铁
去年1-5月	526.66	903.341	1615.37	1509.859	700.726	796.13	759.01
今年1-5月	1008.7	1038.495	2152.725	2114.528	543.502	746.139	819.2
变化幅度	91.5%	15%	33.3%	40%	-22.4%	-6.3%	7.9%

合金（棒材）生产线（即一期）并扩产至1000吨项目。项目建设期约2.3年，预计2023年6月建设完成，2025年达产后年销售收入约人民币9.1324亿元，年利润总额约人民币1.2016亿元。

国际方面，5月26日，澳大利亚风险矿产有限公司（Venture Minerals Limited）宣布，已经启动林赛山（Mount Lindsay）高优先级目标锡矿的钻探工作。林赛山项目是全球最大的未开发锡矿之

一，锡资源量为8.1万吨，三氧化钨资源量为320万吨度。迄今为止，该项目已经完成约83000米金刚石钻探，公司计划继续推进另外几处高品位目标，包括Big Wilson和Webbs Creek，前者包括17.4米锡品位为2%的区域，后者包括8.5米锡品位为0.4%和钨品位为0.2%的区域。

6月4日，澳大利亚上市的托尔矿业（Thor Mining Plc）发布公告称，其莫利山钨矿

(Molyhil)项目获得澳大利亚北领地政府11万澳元的资助,用于矿山周边最新确认的磁性目标的钻探测试,金刚石钻进工作将于今年9月份开始。

6月8日,澳大利亚EQ资源有限公司(EQ Resources Ltd.)发布公告称,在其全资拥有的卡宾山(Mt Carbine)钨矿17孔钻探过程中,于现有露

天矿床下部新发现浅层高品位钨矿区,其中区1厚度29.05米,平均品位0.64%;区2厚度10.25米,平均品位0.34%;区6厚度22.11米,平均品位0.77%。公司拟把这一钻探结果作为正在进行的卡宾山钨矿可研报告的一部分。

后市展望: 5月份,中国制造业采购经理指数(PMI)为51.0%,较上月下降0.1个百分点,其中新订单指数为51.3%,比上月回落0.7个百分点,高于临界点,表明制造业市场需求增长有所放缓。钨市目前处于上有压力、下有支撑的局面,预计短期内将继续维持拉锯状态。

二、铋

6月中旬,铋锭价格比3月中旬本轮价格上涨的最高价71000元/吨跌去约14000元/吨,氧化铋价格跌去约12500元/吨。国内主要金属网站铋锭报价在5.2-5.3万元/吨,氧化铋报价在4.7-4.8万元/吨(图1)。

1-4月,我国进口铋精矿12769.07吨,同比大幅下降32.68%。

国内消息面上,6月1日,华钰矿业发布公告称,上海市第二中级人民法院将于2021年6月20日10时起至2021年6月21日10时止(延时除外)在淘宝网司法拍卖网络平台上公开拍卖道衡投资持有



数据来源：安泰科

的公司无限售条件流通股15,640,081股,占公司股本总数的2.8241%,占道衡投资持有公司股份的14.4620%。上述股份已被司法冻结。本次拍卖不会导致公司控股股东和实际控制人发生变化。

后市展望: 5月,国内汽车产销为204.0万辆和212.8万辆,环比下降8.7%和5.5%,同比下降6.8%和3.1%。1-5月,国内汽车产销分别完成1062.6万辆和1087.5万辆,同比增长36.4%和36.6%,与2019年同期相比,产销同比分别增长3.6%和5.8%。

铋价已经止跌企稳,后市有望震荡筑底。

三、稀土

6月份,南方稀土继续小幅下调主要稀土氧化物报价(表5)。目前,氧化镨实际市场成交价在230-232万元/吨,氧化铽实际市场成交价在

620-630万元/吨。

北方稀土6月份继续大幅下调镨钕产品的挂牌价(表6)。6月中旬,市场氧化镨钕实际成交价格为46.8-47.1万元/吨,金属镨钕实际成交价格为

表5：2021年南方稀土集团主要稀土氧化物挂牌价（单位：万元/吨）

日期	氧化铈 99.99%	氧化钆 99.5%	氧化铽 99.99%	氧化镝 99.5%	氧化钕 99.5%	氧化钐 99.5%	氧化镱 99.99%	氧化镱 99.99%
1月4日	30-30.2	17.7-17.9	660-670	197-199	59.5-60	17.5-18	10-10.2	495-505
1月11日	30-30.2	18.6-18.8	720-730	203-205	61.5-62	17.5-18	10-10.2	495-505
1月18日	30-30.2	19.0-19.2	810-820	215-217	65.5-66	17.7-18.3	10-10.2	510-515
1月25日	30-30.2	19.1-19.3	820-830	228-230	70-70.5	18-18.5	10-10.2	515-520
2月1日	30-30.2	19.1-19.3	830-840	235-237	70-70.5	18-18.5	10-10.2	520-525
2月8日	30-30.2	19.3-19.5	840-850	240-242	71-71.5	18.5-19	10-10.5	522-527
2月22日	30-30.2	20-20.2	880-890	250-252	88-90	18.5-19	10-10.5	525-530
3月2日	30-30.2	23-23.5	970-980	300-305	103-105	19-19.5	10-10.5	530-535
3月8日	30-30.2	24.5-25	980-990	301-306	102-105	20-20.5	11-11.5	530-535
3月15日	30-30.2	23.2-23.7	985-995	305-310	97-100	20-20.5	11-11.5	532-537
3月22日	30-30.2	22.7-23.2	985-995	307-312	97-100	20.3-20.8	11-11.5	532-537
3月29日	30-30.2	23-23.5	985-995	308-313	97-100	21-21.5	11-11.5	532-537
4月7日	30-30.2	21.9-22.4	950-960	310-315	93-94	21-21.5	11-11.5	532-537
4月13日	30-30.2	21.9-22.4	950-960	310-315	91-92	21-21.5	11-11.5	532-537
4月19日	30-30.2	21-21.5	900-910	305-310	87-88	20.5-21	11-11.5	530-535
4月26日	28-28.2	19.5-20	880-890	290-295	81-82	20.5-21	11-11.5	515-520
5月10日	25-25.2	18.7-19.2	800-810	260-265	74-75	20.5-21	11-11.5	515-520
5月17日	23-23.2	18.5-19	750-760	255-260	72-73	20-20.5	11-11.5	515-520
5月25日	21-21.2	18.3-18.8	650-660	240-245	70-71	19-19.5	11-11.5	515-520
6月1日	21-21.2	18.5-19	660-670	245-250	70-71	18.5-19	11-11.5	515-520
6月7日	21-21.2	18.5-18.8	640-650	235-240	66-67	18.5-19	11-11.5	510-515
6月15日	20-20.2	18.5-18.8	640-650	235-240	66-67	18-18.5	11-11.5	500-505

表6：2021年北方稀土集团稀土产品挂牌价（单位：万元/吨）

时间	氧化镧 99.99%	氧化铈 99.95%	氧化镨钕 99.5%	氧化钕 99.5%	金属镨钕	金属钕 99.5%
1月	1.08	1.08	44.1	55.1	54.5	67.8
2月	1.08	1.08	44.1	55.1	54.5	67.8
3月	1.08	1.08	58.32	69.58	71.5	85.0
4月	1.08	1.08	58.32	63.73	71.5	78.0
5月	1.08	1.08	54.64	55.89	67.1	68.6
6月	1.08	1.08	49.88	50.88	61.4	62.6

57-57.8万元/吨。

5月份，我国稀土出口4171吨，创2020年4月以来最高水平；1-5月，我国稀土出口19813.3吨，同比增

长8.73%；金额2.455亿美元，同比增长57.37%。

1-5月，我国进口稀土金属矿30658吨，同比下降11.47%，其中从美国进口30508吨，同比下降11.71%；

进口未列名氧化稀土11991.045吨，同比增加31.1%；进口混合碳酸稀土3108.752吨，同比增长16.4%。

国内消息面上，5月25日，厦门钨业下属金龙稀土20000吨磁性材料生产基地（第三期4000吨）扩产项目在福建龙岩举行开工典礼。项目计划总投资30亿元，全部产能达产后，预计可实现年产值50亿元，利税4.5亿元。目前项目已完成一期二期建设，形成年产6000吨高性能稀土永磁材料生产产能。第三期扩产项目是在前两期产能基础上再扩建4000吨磁材生产线，计划总投资4.2亿元，建成后达成年产10000吨产能。项目建设周期18个月，预计2022年12月前建成。

5月28日，盛和资源发布公告，公司拟非公开发行股票，募资不超136,770.38万元，扣除发行费用后的募资净额将全部用于盛和资源（江苏）稀土有限公司稀土冶炼分离生产线建设、稀土金属加工技改扩产项目、晨光年产12,000吨稀土金属及合金智能化技改项目、乐山科百瑞稀土金属深加工技术升级改造项目、盛和德昌2000吨年稀土金属深加工项目、研发中心及信息中心建设项目、环保设施升级项目以及补充流动资金。

6月16日，北方稀土发布公告称，公司拟以自有资金投资9453万元建设“北方稀土国家稀土新材料创新基地项目”。项目拟建设一栋作为共享共建的综合研发楼及相应的辅助设施，用作面向稀土功能材料各个研究方向的科研实验室，项目总建筑面积约14320平方米。综合研发楼以稀土新材料测试评价行业中心，稀土储能材料、特种合金、永磁材

料、橡胶材料、光功能材料等稀土新材料研发、测试平台建设为主，并配套相应实验室设施等。

国际方面，6月7日，加拿大MKango资源有限公司发布公告称，将与Grupa Azoty Zakłady Azotowe PULAWY公司合作，在波兰建设稀土分离厂。Grupa Azoty PULAWY属于欧洲第二大氮肥和复合肥生产商Grupa Azoty集团。工厂计划年产2000吨镨钕氧化物和50吨镱铽氧化物。Mkango公司目前正在非洲国家马拉维开发松尾山稀土项目。

6月8日，美国白宫发布报告，详细介绍了对半导体、大容量电池、关键矿物和材料以及药品等关键产品供应链中的漏洞进行100天审查的结果。该报告是为了回应总统拜登2月24日下达的行政命令，要求对基本供应链中的薄弱环节进行评估。政府对报告中的供应链进行了分析并提供了建议，并试图建立一个供应链中断工作组来应对整个政府的供应链挑战。报告建议美国商务部评估是否根据1962年《贸易扩展法》第232条对中国产稀土永磁体出口征收关税。

6月9日，加拿大帝国矿业集团有限公司（Imperial Mining Group Ltd.）宣布，公司与MPlan-Dorfner ANZAPLAN GmbH合作，成功开发出从其火口湖（Crater Lake）项目矿化物中高回收率提取钨和稀土元素的方法。这种湿法冶金方法分两步，先进行高压苛性碱浸出，再进行盐酸浸出，结果样品中钨的回收率能达到87%，总稀土氧化物的回收率能达到84%。未来公司将与合作伙伴继续优化流程，并计划申请专利。

后市展望：1-5月，我国新能源汽车产销分别完成96.7万辆和95万辆，同比均增长2.2倍；1-5月，我国工业机器人累计产量约136405套，同比增长73.2%，虽然增速有所放缓，但依然保持强劲势头。

本月稀土价格下跌速度有所放缓，但后市仍面临较大压力。

新能源材料产业月度形势分析

中国金属矿业经济研究院 陈俊全

一、原材料价格走势分析

(一) 锂

5月中旬以来，碳酸锂和氢氧化锂市场价格继续保持相对强势，有所分化，碳酸锂总体强势震荡，氢氧化锂则继续上涨。6月15日，上海有色碳酸锂（99%）现货价格为8.8万元/吨，与上月环比下跌-1.1%；氢氧化锂（56.5%）价格为9.15万元/吨，与上月环比上涨6.4%。氢氧化锂价格实现反超，高出0.35万元/吨。

碳酸锂方面，终端需求持续快速增长。今年4月，全球新能源汽车销量同比增长249%。5月，我国新能源汽车销量同比大增159.7%；法国、英国市

场分别同比增长6倍、2.3倍（去年同期受疫情冲击基数低）。总体来看，在全球新能源汽车良好的发展态势和对未来乐观的预期引领下，碳酸锂价格未来有望持续保持强势。

氢氧化锂是高镍三元的必需原料。中国以外的新能源汽车市场基本全部采用高镍三元电池，因此欧美市场的火爆有利于氢氧化锂的消费。国内市场由于磷酸铁锂电池的持续回暖，三元电池市场增长空间受到一定的挤占。但从大趋势看，随着三元电池的安全性不断得到实质性提升（如通过针刺试验），同时能量密度提升带来单位成本下降，未来高镍三元电池的主流地位将逐渐得到强化，利好氢

图1：碳酸锂/氢氧化锂价格走势



数据来源：同花顺iFind，五矿经研院

氧化锂的应用。当前在行业复苏的大背景下，氢氧化锂的价格也将继续保持强势。

值得注意的是，去年四季度以来，锂市场价格在半年左右的时间里已经暴涨了1倍左右，其中碳酸锂从4万元/吨涨到9万元/吨左右，氢氧化锂则从4.8万元/吨涨到9万元/吨左右。锂价的暴涨暴跌并不利于行业的健康发展，但在全球货币宽松、大宗商品均强势上涨的背景下，锂作为小金属更易成为炒作的对象。因此尽管总体来看，锂市场已经跳出历史低谷，未来将保持相对强势，但一段时期内，锂市场的剧烈震荡或难以避免。

（二）钴

5月中旬以来，钴市场价格继续回落。6月15日，电解钴价格为34.65万元/吨，环比上月持平；硫酸钴价格为7.05万元/吨，环比上月跌4.1%。

钴市场的回落，与前期过快上涨有很大关系。从去年下半年以来，电解钴从24万元/吨一度涨到39.65万元/吨；硫酸钴价格则从4.6万元/吨一度上涨至9.8万元/吨，涨幅超过一倍。尽管随着新能源汽车市场的强势复苏，钴价的复苏势在必行。但短期内过快的上涨也有相当的炒作因素。在资本炒作的背景下，市场难免大幅震荡、急涨急跌。

从基本面看，终端需求方面，海外新能源汽车市场基本都采用三元路线，而欧美市场的走强，对钴消费总体利好。国内磷酸铁锂电池的回暖不会改变三元电池的主流地位，尤其是在以广汽埃安弹匣电池为代表的三元电池安全性得到显著提升的情况下。另一方面，宁德时代将采用LG能源公司NCMA电池的消息，将进一步刺激三元材料高镍化的加速，一定程度上降低电池中钴的消费强度。总体来看，在新能源汽车终端消费高涨的情况下，钴的终端消费基本无忧。供给端，钴资源供应则历来比较集中。因此，随着新能源汽车市场的强劲复苏和5G时代的到来，钴市场的中期总体将保持强势。展望后市，钴市场的新一轮上涨周期仍处于初期，预计钴价在充分调整后，将迎来上涨。

（三）镍

5月中旬以来，镍市场总体呈现震荡反弹走势。6月15日，电解镍价格为13.46万元/吨，环比上涨3.7%。前期青山集团高冰镍将从10月起批量供货及俄罗斯诺里尔斯克镍业（Norilsk Nickel）复产的消息对市场带来重大打击，镍市场价格在10天内从14.7万元/吨快速暴跌至12万元/吨附近。随后开始震荡反弹。需求端，新能源汽车市场高增长及

图2：电解钴/硫酸钴价格走势



数据来源：同花顺iFind，五矿经研院

图3：电解镍/硫酸镍价格走势



数据来源：同花顺iFind，五矿经研院

动力电池高镍化的大势不断强化。近期力勤OBI岛HPAL项目首批氢氧化镍钴产品成功下线带来供给扩张预期，但在期货市场震荡走强的情况下，对短期镍价的压制尚未显著显现。总体来看，在终端中长期需求乐观的情况下，镍价不具备大幅下跌的基础，预计仍将保持强势震荡态势。

硫酸镍（六水硫酸镍）6月15日价格为3.525万元/吨，环比上涨1.4%。从近两年的走势看，硫酸镍市场日益受到电解镍市场的影响，两者相关度日益提升，但硫酸镍波动幅度相对较小。随着高冰镍的成功投产，这种相关性还会进一步加强。从中长期基本面上看，受新能源汽车动力电池行业的拉动（行业复苏叠加三元高镍化大趋势不变），硫酸镍总体需求乐观。因此，尽管短期高位承压、面临震荡调整，但中长期总体预计将保持强势震荡。

二、主要行业动态回顾

1.5月我国新能源汽车销量同比大增159.7%

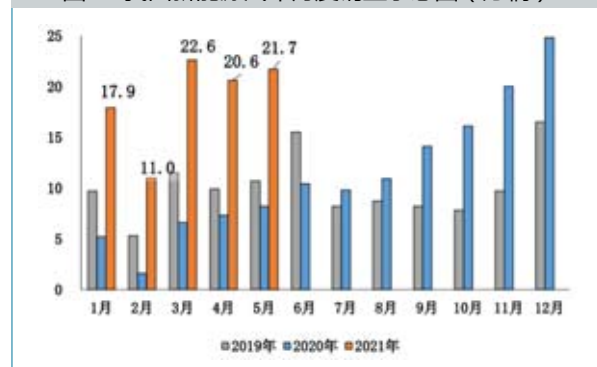
根据中汽协数据发布，2021年5月，我国新能源汽车产销量均为21.7万辆，同比分别增长151.7%和159.7%，环比分别增长0.5%和5.4%，延续强劲的增长态势。其中，纯电动汽车产销分别完成18.1万辆和17.9万辆，同比分别增长180%和170%；插电式混合动力汽车产销分别完成3.6万辆

和3.9万辆，同比分别增长67.8%和120%；燃料电池汽车产销分别完成38辆和9辆。从新能源汽车的用途类型看，乘用车占绝对主力，商用车占比仅约6%。

从累计情况看，我国1-5月，新能源汽车产销96.7万辆和95万辆，同比增长224%和224.2%。

新能源汽车产销量的同比高增长，与去年基数较低有一定关系。去年同期由于补贴退坡的冲击，新能源汽车销量同比仍处于下降阶段（-23.5%）。通过今年1-5月份与2019年的数据及2020年下半年的数据比较可以发现（见图4），新能源汽车销量保持了较高的水平（2月受春节影响除外），显示出在补贴大幅退坡的情况下，新能源汽车的产品力仍然得到了市场的认可，新能源汽车市场全面回归高速增长轨道，未来增长形势乐观。

图4：我国新能源汽车月度销量示意图（万辆）



注：受去年陆续新增企业统计数据的影响，今年同期数据略有调整。

数据来源：中汽协

2.5月动力电池装车量9.76GWh，同比增长178.2%

根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据发布，2021年5月，我国动力电池产量和装车量分别为13.8GWh和9.76GWh，同比分别增长165.8%和178.2%；环比增长6.7%和16.2%。其中，三元电池产量和装车量分别为5.0GWh和5.2GWh，同比分

别增长62.9%和95.3%；磷酸铁锂电池产量和装车量分别为8.8GWh和4.5GWh，同比分别增长317.3%和458.6%。

从累计数上看，1-5月我国动力电池产量和装车量分别为59.5GWh和41.4GWh，同比增长227.3%和223.9%。其中，三元电池和磷酸铁锂电池装车量分别为24.2GWh和17.1GWh，同比增长151.7%和456.6%，两者占比约为58.5%和41.3%。

受新能源汽车产销量增长拉动，动力电池装机量连续10个月实现同比增长，保持了强劲的增长态势。从结构上看，5月三元电池的装机量占比显著下滑至53.1%，环比下降8.8个百分点；磷酸铁锂电池装机占比上升至45%。三元与磷酸铁锂占比数据的大幅变化与短期波动有关。上月三元电池装机占比环比骤然提升了5个百分点，本月数据则大幅逆向回归。从市场实际情况看，特斯拉5月份销量回升，其入门款的磷酸铁锂版本是销售主力；加之比亚迪5月插电式混动汽车大卖，带动了刀片电池装机的增长。未来随着比亚迪刀片电池应用的大面积铺开及众多车企在入门车型采用磷酸铁锂电池，磷酸铁锂电池的回暖是必然的趋势。

3. 海外新能源汽车市场销量同比高增长

根据EV Sales统计，今年4月，欧洲新能源乘用车销量达到15.25万辆，同比增长约5倍。其中，纯电动汽车销量为7.15万辆，同比增长338%，插电式混合动力汽车销量为8.1万辆，同比增长507%。同比高增长的部分原因是由于去年受疫情冲击大，基数较低。环比来看，欧洲新能源汽车销量下降了30%。今年1-4月，欧洲新能源汽车的总体销量累计已达到61.7万辆，市场渗透率达到15%。其中，纯电动汽车销量约为27.6万辆，市场渗透率为6.7%；插电式混合动力汽车销量达到34.1万辆，市场渗透率为8.3%。

今年1-4月，美国新能源纯电动汽车销量达到13.35万辆，同比增长约95%。美国纯电动汽车的市场渗透率提高到2.3%。其中，特斯拉今年1-4月累计销售9.2万辆，同比增长71%，占据68.8%的纯电动市场份额。加州的市场份额从去年的45%降低至38%，其他州的销量迎来快速增长，显示出美国新能源纯电动市场的良好增长态势。

从全球来看，4月份全球新能源乘用车销量达到39.2万辆，同比增长249%。今年1-4月，全球新能源汽车销量达到152.2万辆，新能源汽车的总体市场渗透率达到5.7%，同比提高1.7个百分点。其中，纯电动汽车销量约99万辆，市场渗透率为3.7%；插电式混合动力汽车销量达到53万辆，市场渗透率为2%。

今年5月，欧洲部分国家的新能源汽车销量数据已经发布，继续呈现出高增长态势。其中法国销售2.5万辆，同比增长233%，1-5月累计销售11.2万辆，同比增长140%；英国5月销售2.3万辆，同比增长607%，1-5月累计销售10.0万辆，同比增长173%。

4. 力勤印尼镍湿法项目正式投产

5月19日，宁波力勤资源开发科技有限公司位于印尼OBI岛的氢氧化镍钴中间产品湿法生产线正式投产。该项目作为印尼第一条正式投产的镍湿法冶炼生产线，备受行业关注，被视为印尼红土镍矿生产镍钴中间产品可行性的标志。如果后续达产顺利，力勤项目有可能成为全球生产成本最低的镍湿法生产线。

力勤项目由中国恩菲设计，与位于巴新的中冶瑞木项目一样，都以红土镍矿为原材料，采用湿法工艺生产镍钴中间产品。中冶瑞木项目是全球第一个成功的红土镍矿湿法冶金项目，目前已完全达产甚至超过了设计产能，现金成本为9000美元/吨，

若加上钴的价值，成本仅有4800多美元/吨。

产品销售方面，格林美和当升科技已于去年9月和今年2月与力勤签订了8年的镍钴产品供销协议，总共锁定8年至少11.7万吨的镍和1.5万吨的钴销售。

镍业分会分析认为，2021年印尼的两个湿法项目，力勤和华越对当前镍市场供应量的影响有限，但对预期影响较大：一是电池用镍的紧张局面将会缓解，二是成本将会下降。因此，力勤项目的顺利投产，有可能对镍价有向下牵引的作用。

5. 华友钴业拟获得巴莫科技控制权

5月23日晚，华友钴业（603799.SH）发布公告，公司拟向杭州鸿源股权投资合伙企业（有限合伙）购买其持有的天津巴莫科技有限责任公司38.6175%的股权，标的资产的交易价格为13.51亿元。至此，浙江华友控股集团将实现对巴莫科技的控股。本次交易后，浙江华友控股集团还会将持有的巴莫科技26.4047%股权对应的表决权等权利委托给华友钴业行使，使得华友钴业合计控制巴莫科技65.0222%的表决权。由此，华友钴业上市公司将实现对巴莫科技的控制。

天津巴莫科技有限责任公司（简称“巴莫科技”）是在天津、成都两地建厂的锂电池正极材料企业，其主要产品钴酸锂、三元材料尤其是高镍三元材料的市场占有率位于行业前列。2019年，华友钴业曾发起收购巴莫科技未果，此次华友钴业重启收购。与前次收购相比，巴莫科技的估值已经从32亿元提高至35亿元。

6. LG能源将为特斯拉提供高镍NCMA正极材料

6月3日，据媒体报道，特斯拉将于7月开始采用LG能源公司新型NCMA锂电池，装配Model Y

车型，电池型号采用46800圆柱形电池。特斯拉将成为首个使用LG能源公司NCMA锂电池的汽车厂商。此前，通用汽车表示将于今年9月起在GMC悍马电动车中应用LG的新型NCMA电池。

LG能源公司的新型NCMA电池融合了NCM和NCA两种三元材料技术，采用镍、钴、锰、铝四种金属作为正极材料，正极材料的镍含量提升至90%，钴含量已降低至5%以下，电池能量密度将得到进一步提升，并进一步降低电池成本。该概念最早于2016年由韩国汉阳大学及韩国本土动力电池企业共同提出。同时采用锰和铝两种材料，是为了在超高镍条件下，更好地克服高镍三元材料的不稳定缺点。

7. 宁德时代将于7月份发布钠电池

5月21日，宁德时代董事长曾毓群在股东大会上透露，公司将于2021年7月份左右发布钠电池，引起市场新一轮关注。宁德时代推出钠电池主要是针对锂电池上游资源约束大，成本较高的问题。但是曾毓群也表示，“钠电池不是刚一出来就很便宜，因为目前整个供应链很小，成本比锂电池贵。”

钠元素在元素周期表中是排序仅次于锂的碱金属元素，与锂的理化性质相似。由于钠元素分子量和离子半径较大，钠离子电池的能量密度仅能达到锂离子电池的一半左右。但钠电池在安全性、充电速度、低温耐受等方面可能具有明显的优势。例如，试验条件下，钠电池10分钟可充电至90%，同时在零下40摄氏度仍可正常工作。

业内人士初步研究分析认为，钠离子电池在动力电池领域无法与锂离子电池形成竞争，但在电动自行车、储能等领域有可能具备替代或补充能力。

黑色金属市场月度形势分析

——铁矿石价格热情难退，钢价上行承压，钢企未来经营形势不容乐观

中国金属矿业经济研究院 左更

一、经济向好刺激下，钢铁下游用钢行业需求依然旺盛

1-5月，我国整体经济向好运行，钢材下游主要用钢行业对钢材的需求消费依旧保持旺盛态势。

房地产行业：根据国家统计局的数据，1-5月份，全国房地产开发投资54318亿元，两年平均增长8.6%。其中，住宅投资40750亿元，增长20.7%。1-5月份，房地产开发企业房屋施工面积839962万平方米，同比增长10.1%，其中，住宅施工面积593318万平方米，增长10.5%。1-5月，我国房屋新开工面积74349万平方米，增长6.9%。其中，住宅新开工面积55515万平方米，增长9.1%。房屋竣工面积27583万平方米，增长16.4%。其中，住宅竣工面积19880万平方米，增长18.5%。5月份，房地产开发景气指数（国房景气指数）为101.17，自2020年7月后始终保持100以上的运行数值。作为钢材下游用钢第一大户，房地产开发景气指数大于100运行充分说明了房地产行业依然整体运行有序并有力支撑了钢材需求的旺盛态势。

基础建设方面：今年1-5月，全国固定资产投资（不含农户）193917亿元，同比增长15.4%；比2019年1-4月份增长8.5%，2020-2021两年平均增长4.2%。其中，工业投资同比增长18.1%、制造

业投资增长20.4%、基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长11.8%。

1-5月份，制造业投资同比增长20.4%，高于全部投资5.0个百分点；两年平均增速为0.6%。原材料制造业投资增长24.2%，其中，黑色金属冶炼和压延加工业投资增长40.0%，化学原料及化学制品制造业投资增长31.8%，非金属矿物制品业投资增长18.2%，有色金属冶炼及压延加工业投资增长15.5%。此外，消费品制造业和装备制造业投资分别增长19.3%和19.2%。

机械设备方面：今年1-5月我国通用设备制造业固定资产投资增长9.4%、专用设备制造业固定资产投资增长28.9%、电气机械和器材制造业投资增长24.4%、计算机、通信和其他电子设备制造业增长27.6%。1-5月通用设备制造业累计工业增加值同比增长27.2%、专用设备制造业累计工业增加值同比增长22.6%。2021年1-5月中国累计生产金属切削机床25万台，同比增长48.8%，累计生产工业机器人136405套，同比增长73.2%。

汽车制造业：2021年1-5月，我国累计生产汽车1075.2万辆，累计同比增长38.4%。其中轿车381.9万辆、新能源汽车102万辆，累计分别增长36.9%和41.2%。

造船工业：1-5月，我国铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业累计固定资产投资增长17.9%。

家电行业：1-5月，计算机通信和其他电子设备制造业工业增加值累计增长21.5%，同期仅微型计算机产量就达到17890万台，累计同比增长47.3%；移动通信手持机60662万台，同比增长27.8%。

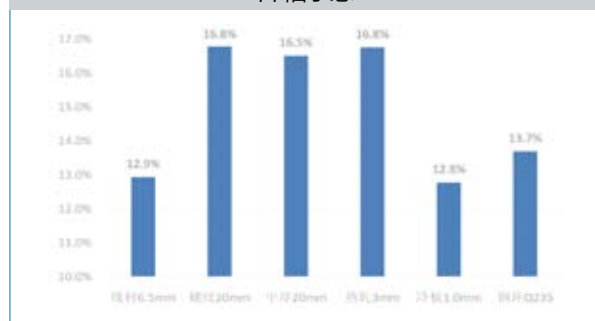
以上数据充分表明，2021年1-5月我国主要用钢行业需求依旧保持绝对的旺盛，刺激钢铁行业的粗钢产量节节攀升。同时，以铁矿石为代表的钢铁原料价格的不断攀升也使得钢材价格不断向上运行，下游行业对钢材的接受能力越来越弱。仅以空调市场统计，以1P的空调为例，2000年至2021年的21年内，价格由1800元上涨至3660元，总体涨幅103%，年化价格增长3.4%，低于同期居民消费指数的年化增长幅度，说明20余年的时间内，家电行业的加权后价格基本维持稳定，而钢材、铜材等原料价格的上行则使其成本不断上升，空调行业即便在夏季来临的旺季依然涨价无望，消费者对价格的敏感度越来越高。此情况说明，钢材消费端接受能力的减弱将带来前端供给增加而后端需求渐弱态势的“胀库”的形成，势必造成钢铁行业全产业链条的运行停滞，后果不堪设想。

二、5月钢材价格平均降幅接近15%，但相比年初水平依旧上涨超过2成

受经济持续向好影响，钢材价格在5月13日前走出“绝对向好”行情。截至5月18日，我国五大类钢材品种价格平均上涨近46%，而钢坯价格则涨幅接近50%。之后随着国家对“稳供应、稳物价”的要求以及相关部门打击市场投机行为的力度不断增大，钢材价格自高位逐渐下行，截至6月18日，

全国五大类钢材品种价格与5月13日的高价位相比，平均跌幅超过15%，其中，螺纹钢、中厚板、热轧卷板的跌幅均达到或接近17%，冷轧卷板和线材的跌幅相对较小，但也超过13%。而钢坯的价格则因原料成本的支撑下降14%。即便如此，相对于年初的价格，五大类钢材品种的价格依旧上涨了近21%，钢坯价格则上涨了超过28%。

图1：2021年5月13日至6月18日我国主要钢材品种降幅示意



资料来源：五矿经研院

三、1-5月我国粗钢产量依旧保持旺盛势头，日产粗钢连续超过320万吨

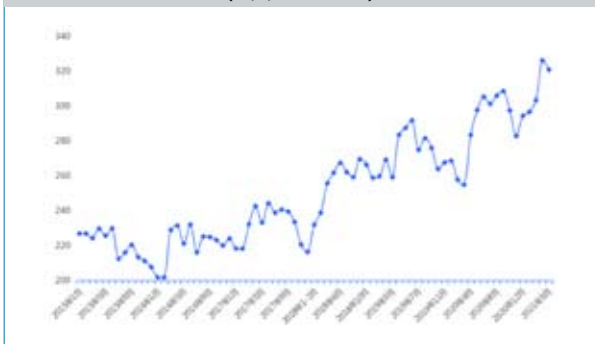
根据国家统计局公布的数据计算，2021年1-5月我国实现生铁产量37990万吨，同比增长5.4%，实现粗钢产量47310万吨，同比增长13.9%，累计生产钢材57657万吨，累计增长16.8%。5月当月我国钢铁行业铁钢比为78.6%，较4月份的历史最低值环比上升了1个百分点，1-4月累计计算的铁钢比为80.3%，较2020年84.3%的全年水平下降3.9个百分点，充分说明了废钢已经越来越被钢铁生产企业选择成为钢铁生产的重要原料。同时也说明在钢材价格高企的情况下，电炉钢开工比例上升。在铁矿石价格高企的情况下，钢铁生产企业更多地选择了废钢作为铁元素的来源。未来废钢作为能够替代铁矿石的唯一炼钢原料，其优质的节能环保性能将会受到中国钢铁生产企业广泛青睐。

同时根据1-5月的数据，可以发现一个相悖的

问题就是：按2020年10.65亿吨粗钢等量计算，预计2021年废钢使用增量将增加4200万吨左右。而根据中国废钢协会的数据，2020年至2030年我国社会废钢产出量每年增加量预计约1000万吨，即便加上全部社会废钢的库存，2021年可新增供应量也仅有2000万吨左右，与计算出的4200万吨的新增需求量之间尚有2000万吨以上的差距。目前看，解决问题的方法只有如下几个：一是增加进口废钢；二是降低粗钢产量；三是降低铁矿石价格以相对减少废钢使用量；四是增加钢坯的进口以直接满足钢材生产的需求。目前看只有第四点更为可行。

经计算，2021年5月当月我国日产粗钢320.8万吨，再次突破320万吨以上水平，1-5月我国累计日产粗钢水平313.3万吨，较2020年年均日产粗钢数字增长近23万吨。按1-4月份的数字计算，我国2021年的粗钢产量或达到11.4-11.5亿吨，较2020年10.64亿吨的产量再度增长8000万吨左右。要实现今年年初实际压减粗钢产量的计划，难度变得越来越大！

图2：2015年1月-2021年5月我国月度日产粗钢变化
(单位：万吨)



资料来源：五矿经研院

四、国际、国内市场钢材价差依然较大

根据海关总署数据显示，2021年1-5月，我国累计出口钢材3092.4万吨，同比增长23.7%，累计出口金额2858.27亿美元，同比增长42.9%，累计出

口单价6002.1元/吨（约合924.3美元/吨）。同期，中国累计进口钢材609.7万吨，累计进口金额725.74亿美元，分别同比增长11.6%和31.8%，累计进口单价7731.7元/吨（约合1190.0美元/吨）。经计算，2021年1-5月我国累计进出口钢材折合粗钢2050万吨左右，全年看，2021年我国进出口粗钢不会超过5000万吨。

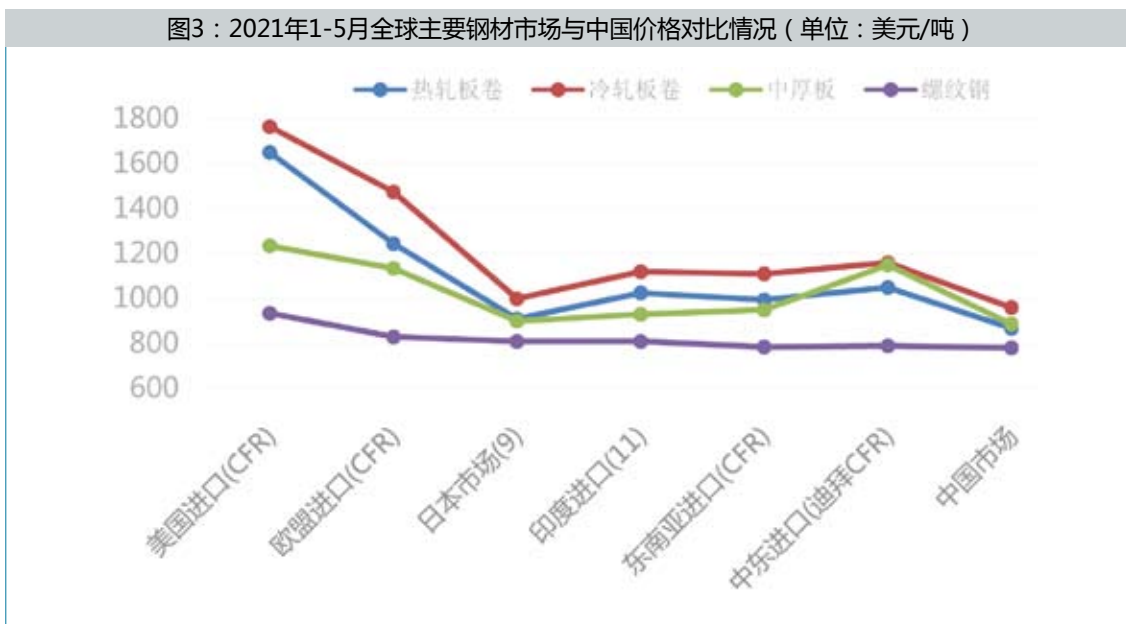
由于国外新冠肺炎疫情持续，钢铁工业生产受阻，2021年以来，国外主要市场的钢材价格居高不下，与我国国内市场形成巨大的价格差。从5月31日全球主要国家（地区）钢材交易价格对比上看，中国市场价格远低于国外主要钢材市场价格，其中，热轧、冷轧的价差幅度达到32%左右，中厚板价差在18%左右，而螺纹钢的价差最小，也有6%左右。由于国外市场的钢材价格远高于国内市场，使得中国钢材生产企业有利可图，即便国家在5月份取消了钢材的出口退税。目前看国外钢材在全方位品种上与国内钢材存在价格差距，钢厂为争夺出口市场而生产动能较高。这也是我国钢材产量居高不下的原因之一。

从1-5月中国钢材进出口数量上分析，预计2021年我国钢材进出口折算粗钢或较2020年持平或略低，继而根据1-5月中国粗钢的累计产量推算出今年我国钢材市场表观消费量接近11亿吨。

五、5月份铁矿石价格高位“V”字震荡

根据中钢协铁矿石价格指数数据，2021年5月以来，中国进口铁矿石价格跌宕起伏、高位盘整。5月12日，进口铁矿石价格达到230.92美元/吨的历史峰值，5月26日创下当月最低点180.70美元/吨后，阶段跌幅接近22%；之后进口铁矿石再次上攻至6月17日的218.38美元/吨，阶段涨幅接近21%。5月以来的进口铁矿石价格整体呈现“V”字反转态

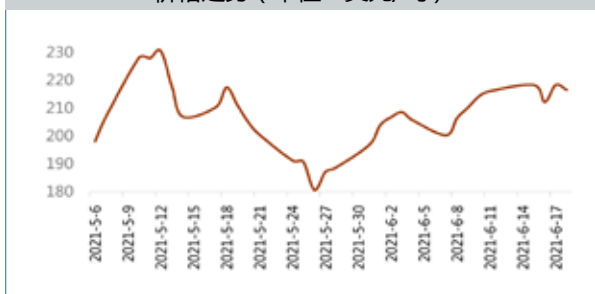
图3：2021年1-5月全球主要钢材市场与中国价格对比情况（单位：美元/吨）



资料来源：五矿经研院

势。5月当月中国进口铁矿石平均价格为阶段价格上涨幅接近40%。2021年5月的平均价格达到205.39美元/吨，较4月份的月均价178.03美元/吨，环比上升15.4%。而截至2021年5月18日的6月份平均价格则已经达到210.65美元/吨，高位环比再增2.6%。

图4：2021年5月1日-2021年6月18日中国铁矿石进口价格走势（单位：美元/吨）

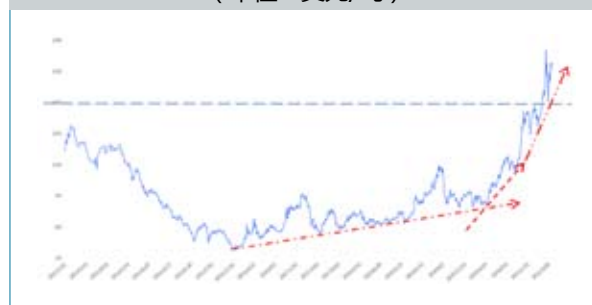


数据来源：CIOPI、五矿经研院

根据中钢协铁矿石价格指数（CIOPI）的数字分析，自2013年CIOPI有数字记录以来，铁矿石进口价格已经完全突破了历史峰值平台区。更为重要的是，自2015年以来，铁矿石的底部价格支撑位逐年提高，2020年5月和11月，中国进口铁矿石逐渐抬升的底部价格斜率两次变轨陡升，至今铁矿石

价格已高居在200美元/吨以上区间震荡。长期趋势上看，除非强有力的抑价措施，否则180-190美元/吨的价格或将成为未来一段时间进口铁矿石价格的有效支撑。

图5：2013年1月-2021年4月中国铁矿石进口价格走势（单位：美元/吨）



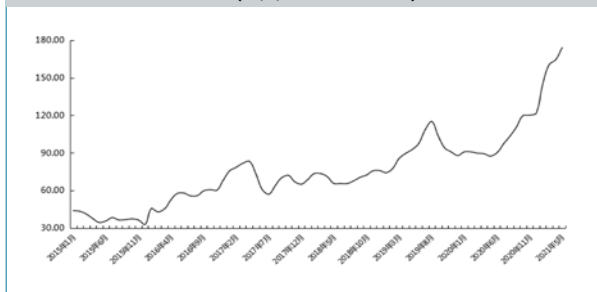
数据来源：CIOPI、五矿经研院

六、2021年5月铁矿石进口单月均价升至174美元/吨

中国粗钢产量的节节升高带动铁矿石进口量价齐飞。根据海关总署的统计数据，2021年5月，我国进口铁矿石8979.0万吨，进口金额高达156.235亿美元，2021年1-5月，我国共进口铁矿石47176.5万

吨，同比增长6.0%，累计进口金额为750.153亿美元，同比增长85.7%。5月我国铁矿石累计平均进口单价为174.0美元/吨，累计进口平均价格为159美元/吨，分别同比增长约99.0%和76.7%。

图6：2015年1月至2021年5月中国月度铁矿石进口均价变化（单位：美元/吨）



资料来源：五矿经研院

根据海关总署公布的数据，2021年1-5月中国进口铁矿石的累计金额已经超过750亿美元。根据2019年中铝和赢联盟公布的有关西非几内亚西芒杜1至4号矿区的开发方案，此费用足可支撑同时开发西芒杜铁矿的全部资源。也就是说2021年1-5月我国进口铁矿石的费用就足以用来开发几内亚西芒杜铁矿石的4个矿区的资源，而开发后的西芒杜铁矿石将使我国至少每年获得2亿吨的权益铁矿，而一旦开发完成，届时我国铁矿石以高对外依存度为代表的“三高”局面将大大改善。

七、国家“稳供应、稳物价”要求下的钢材价格难有作为，但矿价热情难退，钢铁生产企业或重现艰难度日局面

5月以来，由于钢材价格的不断上行，引起国家高层领导和各部委的高度关注。国家总理李克强连续在国务院会议中对“稳供应、稳物价”提出要求，国家各部委也先后多次发声，对恶意炒作、囤积居奇、扰乱市场等行为作出规范要求。在此情况下，钢材价格很难再有上行空间。而近期国家发改委称，未来至2025年，我国对粗钢的消费需求仍

有增加。这一判断也基本上奠定了钢材价格不会陡然下跌的判断。因此，可以预计，未来一段时间，钢材价格将以在目前已经形成的价格区间内震荡为主。但由于钢价已处于2015年以来的高位区间，有可能出现针对市场传言和未来预期的价格大幅波动，但持续时间不会太长，市场参与者切勿盲目地追涨杀跌。

铁矿石原料方面，短期看，铁矿石市场或仍保持相对高位的震荡格局。但如果宏观政策持续保持高压，在钢价难有向上有效突破的前提下，作为长流程炼钢的主要原料，进口铁矿石价格亦或高位盘整，等待时机。由于中国进口铁矿石历史价格高位已被“顺利”突破，价格向上运行的空间已无法估量。尤其是铁矿石价格的金融属性越来越强，其价格决定的权重也越来越大，金融投机资本的炒作或将使铁矿石在价格回归过程中受到原180-190美元/吨历史高位区间的强力支撑。中国铁矿石价格的合理回归将面临对180-190美元/吨区间的有效突破的压力。换言之，中国进口铁矿石价格真正意义上的下行破位，必须实现对180美元/吨价格的有效突破才能被市场所认可。因此，至少至7月中的短期行情仍将持续高位。

受金融投机资本推高下的钢铁原料价格上行因素的影响，目前看，中国进口铁矿石的成本溢价水平已经上升至550%左右，即铁矿石价格是其全球平均生产成本（FOB成本）的6.5倍以上。中国钢铁生产企业的成本控制压力加大，钢材生产企业控成本的压力较大、利润将较前期大幅减少，钢铁企业或重现前几年艰难度日的局面。综上所述，要严格约束不断上行的铁矿石等原料价格，必须依靠国家强有力的行业、产业相关政策的纾解和调节。

房地产行业月度形势分析

中国金属矿业经济研究院 宋歆欣

一、房地产行业重要政策回顾与影响解读

（一）首批公募REITs上市，回笼资金超300亿，利好产业地产

6月21日，首批9只基础设施公募REITs在沪深交易所上市交易。首批上市9只公募REITs产品中，包含3只产业园REITs，2只仓储物流REITs，2只环保REITs和2只高速公路REITs，合计募集资金314亿元。从产品设计机制看，底层资产必须是产权清晰完整的实体资产，必须能够产生长期、稳定的现金流；收益分配一般不低于基金年度可分配利润的90%；基金总资产不超过基金净资产的140%。

产业地产是带动我国产业升级和经济发展的重要引擎。根据商务部数据，2019年两类国家级

别产业园区的经济总量达到23万亿元，对国民生产总值的贡献高达23.21%。我国积极推动的新型城镇化和城市更新，产业导入和运营尤为重要，是实现区域经济转型升级并最终实现“人”的城镇化的重要载体。

公募REITs实现产业地产全周期闭环运营，利好产业地产做大做强。产业地产长期受限于缺少退出渠道，造成资金大量占压，难以快速扩张。公募REITs为产业地产资金提供了退出通道，打通了园区资产“投融管退”全周期闭环，解决了产业地产运营商融资难、现金流压力大、退出渠道缺乏等痛点。通过REITs盘活资产，实现资本回流之后再投资，有助于产业地产运营商更好地扩大版图，做大做强。

表1：9只公募REITs产品情况

资产类别	公募REITs	基金管理人	底层资产	预计募集金额(亿元)
产业园	蛇口产业园	博时基金	招商蛇口产业园地产项目万海大厦和万融大厦	20.79
	张江REIT	华安基金	上海自由贸易试验区的张江光大园	14.95
	东吴苏园	东吴基金	苏州2.5产业园和苏州国际科技园五期B区	34.92
物流地产	盐港REIT	红土创新	盐田港附近4座仓库、1栋综合办公楼及1座气瓶站	18.4
	普洛斯	中金基金	京津冀、长三角、大湾区的7处普洛斯仓储物流园	58.35
环保	首钢绿能	中航基金	垃圾焚烧发电	13.38
	首创水务	富国基金	合肥和深圳的两家污水处理公司	18.5
高速公路	浙江杭徽	浙江浙商证券资产	浙江沪杭甬高速公路	43.6
	广州广河	平安基金	广州至河源高速公路广州段	91.14

资料来源：五矿经研院

发行公募REITs需要产业地产具备较强的运营能力，达到较为稳定且较高水平的收益率。5月19日，华润置业和中城新产业宣布合资设立了润城新产业，业务布局囊括产业运营服务和产业空间载体开发两大部分，定位为“专业产业运营服务商”。华润置业是央企，融资成本低，整个华润集团央企平台，更是具有多元实体产业优势和城市综合配套服务能力；中城新产业的运营能力很强，在产业运营上确实扎得很深。未来，这种资源和运营能力优势互补的合作，会越来越多。

（二）国有土地使用权出让收入划转税务部门征收

6月4日，财政部发布《关于将国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入划转税务部门征收有关问题的通知》，决定将由自然资源部门负责征收的国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入，全部划转给税务部门负责征收。自2021年7月1日起，选择在河北、内蒙古、上海、浙江、安徽、青岛、云南省（自治区、直辖市、计划单列市）以省（区、市）为单位开展征管职责划转试点，自2022年1月1日起全面实施征管划转工作。

此次国有土地使用权出让收入划转税务部门，只改变了征收主体，并不改变土地出让金的归属权以及支配权，土地使用权出让收入仍然属于地方财政，由地方政府支配。《通知》中明确提出，征收四项政府非税收入的征收范围、对象、标准、减免、分成、使用、管理等政策，继续按照现行规定执行。

《通知》对房地产行业将产生以下几方面影响：一是改由税务部门征收后，核心变化之一就是

应收尽收，提高非税收入征管效率，规范部分小型房企拖欠、缓交土地出让金的行为。二是《通知》内容多次提及信息传递与共享要求，在土地出让金征收划转税务部门后，税务部门可以更好地了解各地房地产市场基础数据，对未来房地产税改革进行铺垫。三是在中央加强监管下，土地出让金虽然还是由地方政府支配，但未来可能有更大比例投入到国家重点发展的项目和方向，地方政府可自由支配比例或将减少。

二、房地产行业分化和出清将加速

今年以来，中央出台三项房地产行业重磅政策，即三道红线、银行贷款集中度、城市集中供地，进一步完善了房地产长效管理机制，重塑行业竞争格局。1-5月，房地产销售面积同比增长36%，到位资金同比增长30%，投资同比增长18%，房价涨幅基本稳定。但与此同时，要注意到5月销售增速已经开始收窄，房企拿地表现乏力，新开工意愿不足，行业整体盈利水平将持续下滑。在销售增速回落、拿地盈利承压、融资持续紧缩影响下，房地产行业分化和出清将加速。

（一）房价涨幅基本稳定

一线城市新建商品住宅销售价格涨幅略升，二手住宅涨幅回落。5月份，4个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.7%，涨幅比上月微扩0.1个百分点；同比上涨6%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。一线城市二手住宅销售价格环比上涨0.6%，涨幅比上月回落0.2个百分点。其中，北京、上海和广州环比分别上涨1.1%、0.7%和0.9%，涨幅比上月分别回落0.1、0.2和0.3个百分点；深圳由上月持平转为下降0.1%。一线城市二手住宅销售价格同比上涨10.8%，涨幅比上月回落0.5个百分点。

表1：2021年5月房地产核心数据

行业指标		变化	5月同比	4月同比	2020年同期
价格	70个大中城市新建商品住宅价格指数	↑	4.5%	4.4%	4.9%
	70个大中城市二手住宅价格指数	↑	3.5%	3.4%	2.2%
需求	商品房销售面积	↓	36.3% (1-5月)	48.1% (1-4月)	-12.3%
	商品房销售额	↓	52.4% (1-5月)	68.2% (1-4月)	-10.6%
供应	土地购置面积	↓	-7.5% (1-5月)	4.8% (1-4月)	-8.1%
	土地成交价款	↑	-20.5% (1-5月)	-29.2% (1-4月)	7.1%
	房地产开发投资	↓	18.3% (1-5月)	21.6% (1-4月)	-0.3%
资金	房地产开发企业到位资金	↓	29.9% (1-5月)	35.2% (1-4月)	-6.1%

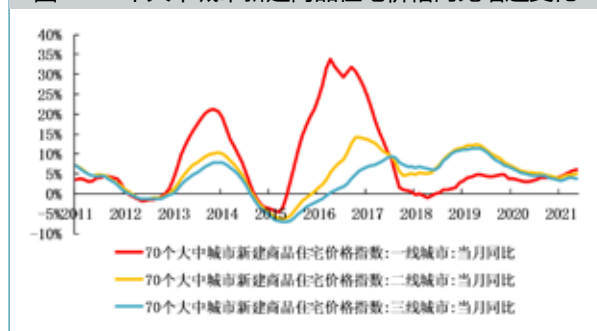
数据来源：国家统计局，五矿经研院

备注：对比上月增速水平，本月增速提升或降幅收窄，用↑表示，本月增速下降或降幅扩大，用↓表示。

说明：今年房地产销售、投资、到位资金增速较高，但由于一季度同比增长过快，导致1-4月增速相对下降。

二三线城市商品住宅销售价格环比涨幅回落或与上月相同，同比涨幅基本稳定。5月份，31个二线城市和35个三线城市新建商品住宅销售价格环比分别上涨0.6%和0.4%，涨幅均与上月相同；二手住宅销售价格环比分别上涨0.4%和0.2%，涨幅比上月均回落0.1个百分点。二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨5.0%和3.5%，涨幅比上月均微扩0.1个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格同比上涨3.8%，涨幅比上月回落0.1个百分点；二手住宅销售价格同比上涨2.6%，涨幅比上月微扩0.1个百分点。

图1：70个大中城市新建商品住宅价格同比增速变化



数据来源：WIND，五矿经研院

(二) 商品房销售创同期新高，5月增速收窄

全国商品房销售金额、面积均为历史同期最

高水平，5月销售面积同比增幅收窄至10%以内。1-5月，商品房销售面积6.6亿平方米，同比增长36.3%；比2019年1-5月增长19.6%，两年平均增长9.3%。其中，住宅销售面积增长39%，办公楼销售面积增长10.5%，商业营业用房销售面积增长8.2%。商品房销售额7万亿元，增长52.4%；比2019年1-5月增长36.2%，两年平均增长16.7%。其中，住宅销售额增长56.5%，办公楼销售额增长24.9%，商业营业用房销售额增长10.3%。5月单月商品房销售面积1.6亿平方米，同比增长9.2%；销售额1.7万亿元，同比增长17.5%；销售均价10526元/平方米，同比增长7.6%，增速放缓。5月末，商品房待售面积5.1亿平方米，比4月末减少410万平方米。

图2：1999-2021年商品房销售面积同比增速



数据来源：WIND，五矿经研院

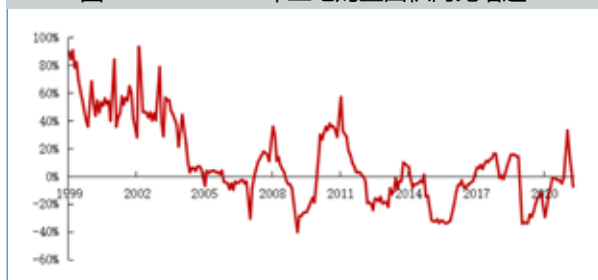
15家房企销售额超千亿，销售百强房企门槛值143.8亿，同比增长94.4%。根据中指研究院数据，1-5月百强房企销售额均值为555亿元，增长率均值为71.4%；其中销售额超千亿房企15家，较去年同期增加9家；超百亿房企118家。第四阵营增速最快，中间阵营企业表现突出。1000亿以上超级阵营共15家，销售额增长率均值为54.6%。第一阵营（500-1000亿）共18家，销售额增长率均值为63.3%。第二阵营（300-500亿）有21家，销售额增长率均值为68.5%；第三阵营（200-300亿）和第四阵营（100-200亿）分别为17家和29家，销售额均值分别为230亿元和164.8亿，同比分别增长70.9%和88.7%。

（三）拿地增长乏力且盈利承压，5月单月土地购置面积下降32%

土地购置面积与成交款陷入负增长。1-5月，房地产开发企业土地购置面积4396万平方米，同比下降7.5%；土地成交价款1931亿元，下降20.5%。5月单月，房地产开发企业土地购置面积1095万平方米，同比下降32%；土地成交款728亿元，同比下降0.3%。

土拍“两集中”城市，招拍挂合作拿地力度增加，盈利承压，多元化拿地重要性凸显。根据中指研究院数据，百强房企拿地总额13274亿元，同比增长14.3%，百强门槛值为29亿元，与去年同期相比有所下降。百强房企招拍挂权益拿地总额占

图3：1999-2021年土地购置面积同比增速



数据来源：WIND，五矿经研院

全国300城土地出让金的比例为59.7%，比重有所上升。5月土拍“两集中”北京、杭州等城市中，房企合作拿地有所增加，二线城市、长三角城市群投资面积有所增长。从近期拿地来看，房地产行业竞争白热化，部分房企甚至做好了1%-2%净利率的准备。在此情况下，房企多元化拿地重要性更加凸显，加强收并购、城市更新、产业地产等多渠道拿地方式，已经成为很多房企业绩增长的新引擎。

（四）投资增速回落，新开工单月负增长

投资增速回落，新开工增速迅速回落，单月已进入负增长区间。1-5月，全国房地产开发投资5.4万亿元，同比增长18.3%，比2019年1-5月份增长17.9%，两年平均增长8.6%。其中，住宅投资4.1万亿元，增长20.7%。1-5月，新开工面积累计同比增长6.9%，5月当月新开工面积甚至进入负增长区间，同比下降6.1%。

图4：1999-2021年房地产开发投资额同比增速



数据来源：WIND，五矿经研院

（五）到位资金高增长主要受销售带动，融资增长乏力

1-5月，房地产开发企业到位资金8.14万亿元，同比增长29.9%；比2019年1-5月份增长22%，两年平均增长10.5%。其中，定金及预收款3.17万亿元，增长62.9%；个人按揭贷款1.34万亿元，增长32%，驱动房企到位资金增速维持高位。但是，融资方面的贷款、自筹资金增长乏力，国内贷款累计同比增长1.6%，当月同比下降7.3%，自筹资金累计同比增长12.8%，当月同比增长5.5%。

金融市场月度形势分析

——首批证券公司白名单公布，信托公司监管评级标准更新

五矿资本 周亚锋

一、数据港

(一) 证券市场

上证综指	3,615.48	增幅	4.89%
深证成指	14,996.38	增幅	3.86%
创业板指数	3,309.07	增幅	7.04%
IPO数量(家)	41	同比	127.78%
		环比	-25.45%
首发募集资金(亿元)	407.11	同比	154.29%
		环比	7.24%
股票交易成交量(亿股)	12380.37	同比	31.99%
		环比	-3.37%
股票交易成交额(亿元)	158485.77	同比	41.54%
		环比	0.27%
沪深两融余额(亿元)	17265.69	同比	60.16%
		环比	4.37%

数据来源: Wind

数据分析: 5月A股市场整体上行,对于货币政策的预期变化成为市场走强的重要原因。从股指表现来看,上证综指收涨4.89%,深证成指收涨3.86%,创业板指数收涨7.04%。一级市场方面,股权融资规模有所增长,IPO家数较2021年4月减少14家,首发募集资金环比上升7.24%,同比分别上升127.78%和154.29%;二级市场方面,市场活跃度小幅增长,股票交易成交量较上月下降3.73%,成交额较上月增长0.27%。沪深两融余额环比增长4.37%,同比增加60.16%。

(二) 期货市场

全国期货市场			
成交量（百万手）	635.95	同比	44.01%
		环比	-0.61%
成交额（万亿元）	49.81	同比	79.36%
		环比	3.39%
金融期货交易所			
成交量（百万手）	9.53	同比	28.88%
		环比	-1.25%
成交额（万亿元）	9.28	同比	28.25%
		环比	-2.37%

数据来源：中国期货业协会

数据分析：2021年5月全国期货市场交易规模较上月增长，以单边计算，5月全国期货市场成交量为635,954,908手，成交额为498,084.41亿元，同比分别增长44.01%和79.36%，环比分别下降0.61%和增长3.39%。其中郑商所成交量与成交额同比涨幅最高。从成交品种上看，本月上海、郑州、大连交易所成交额占比最高的品种分别是螺纹钢、玻璃、豆油，成交额环比增速最快的品种分别为线材、油菜籽、铁矿石期权；金融期货方面，沪深300股指期货成交占比位列第一，各品种成交额环比涨跌互现，5年国债期货涨幅最大，达到23.45%。

(三) 信托发行情况

信托产品发行情况2021-05						
统计项目	本期	上期	环比	去年同期	同比	本年累计
产品数量（个）	2769	2721	1.76%	2719	1.84%	14632
发行规模（亿元）	1980.09	2052.06	-3.51%	2462.77	-23.52%	12240.20
平均规模（亿元）	0.98	0.93	4.84%	1.09	-12.08%	1.05
平均期限（年）	2.74	2.75	-0.36%	2.16	21.09%	2.85
平均收益	6.81%	6.79%	0.29%	7.44%	-9.28%	6.80%

数据来源：用益信托网

数据分析：2021年5月信托产品发行2769个，发行规模1980.09亿元，环比下降3.51%，与2020年同期相比下降23.52%，5月集合信托发行情况整体较为稳定，标品信托数量占比已稳定在四成左右，投资类产品发展趋势良好，融资类产品继续压降。

从5月信托产品的资金运用方式看，权益投资和贷款类成为主要的方式，合计占比超过70%；从信托产品的具体投向看，投向金融、房地产和基础产业的信托发行规模占比分列前三，合计占比超过89%。金融类产品虽然仍居第一，但规模有所下降，标品信托下降可能为主要原因，投资者接受程度不足、与其他金融机构相比竞争力有待提升、主动管理能力不足等问题将在较长时间内存在。

二、热点热评

（一）证监会公布首批证券公司“白名单”

5月23日，证监会公布首批29家证券公司“白名单”。按照“分类监管、放管结合”的思路，证监会对纳入白名单的证券公司取消部分监管意见书要求，同时对确有必要保留的监管意见书简化工作流程。一是“能减则减”。取消发行永续次级债和为境外子公司发债提供担保承诺、为境外子公司增资或提供融资的监管意见书要求。二是“能简则简”。简化部分监管意见书出具流程。首发、增发、配股、发行可转债、短期融资券、金融债券等申请，不再按既往程序征求派出机构、沪深交易所意见，确认符合法定条件后直接出具监管意见书。三是创新试点业务的公司须从白名单中产生，不受理未纳入白名单公司的创新试点类业务申请。

证监会相关负责人表示，此举措旨在为贯彻落实国务院深化“放管服”改革工作要求，压实证券公司内控合规主体责任，集中使用有限的监管资源，提高机构监管有效性，推动行业高质量发展。后续，证监会将根据证券公司合规风控情况对“白名单”持续动态调整，逐月在证监会官网机构部栏目下公布名单，将符合条件的公司及时纳入，不符合条件的公司及时调出。为切实增加“白名单”公司的获得感，证监会将在总结评估监管意见书实行

“白名单”管理的基础上，逐步将更多的监管事项纳入“白名单”管理，将有限的监管资源集中到重点领域，进一步提升监管有效性，切实推动行业高质量发展。

（二）《信托公司监管评级操作表》更新

据报道，近日新版《信托公司监管评级评分操作表》下发，此次新版监管评级标准共调整23个评级要素细项，涉及风险治理、监管政策落实情况、信保基金认购情况等方面。目前，信托行业每年会进行行业评级与监管评级两项评级，行业评级关注信托公司提供的信托服务，以增强信托公司社会公信力；监管评级关注信托公司经营，以实现差异化监管。

在风险治理方面，新增4个评价要素减分细项。在风险监测与防控方面涉及两项，“信托业务涉嫌虚构底层资产，如应收账款不真实、供应链信托业务底层资产虚假等；与第三方机构（如互联网公司）合作开展个人贷款等业务时将核心风控环节外包，或为无放贷业务资质的机构提供资金发放贷款；证券投资因异常交易行为受到交易所书面警示且被查证属于违规行为的”。风险化解与问责方面涉及一项，“未按监管要求完成风险资产处置目标”。与股东管理交易方面新增一项，“信托公司未按监管要求履行股权事务管理职责，未建立完善

的股权管理制度，或未及时履行股权信息登记和信息披露职责等。

在监管政策落实方面，新版监管评级标准减分项涵盖“两压一降”落实情况，与监管对于信托业务转型、回归本源的要求一致。具体包括，“未落实房地产信托业务规模管控要求，或变相突破房地产信托监管要求；风险排查结果不真实或排查出的风险项目未及时纳入台账管理；监管年度内新发生金融同业通道业务；未完成金融同业通道业务压降计划，或虚假‘压降’金融同业通道业务；未完成融资类信托业务压降计划，或虚假‘压降’融资类信托业务”，发生上述事项将被扣除2-4分。非标资金池处置方面则提升了处罚力度，评价期内新设立或变相设立非标资金池，或未推进存量非标资金池情况工作，扣分将由0-2分变为可直接扣除4分。

此外，在监管政策落实方面还新增了四项加分项，引导信托公司开展相关业务，提升规模与占比。具体包括，“做好金融支持复工复产和复市复业工作，加大对受疫情影响较大地区和行业的信托支持力度；多元化开展绿色信托业务；加大对脱贫攻坚或‘三农’领域的支持力度；加强知识产权保护，服务科技创新发展。”

（三）信托业协会披露2021年一季度信托公司主要业务数据

6月1日，中国信托业协会披露2021年一季度末信托公司主要数据，信托资产规模延续下行趋势，信托资产结构得到进一步优化，证券市场成为唯一正增长的信托资金投向领域，信托公司利润实现正增长。

一季度信托资产规模延续自2018年以来的下降趋势，一季度末信托资产规模下降至20.38万亿

元，同比下降4.66%，环比下降0.55%，降幅有所收窄。

信托资产结构进一步优化。以通道类业务为主的单一资金信托占比下降至29.32%，事务管理类信托占比下降至43.76%，融资类信托占比下降至21.85%，显示行业主动管理能力有所提升，融资类信托压降取得成效。

证券市场成为唯一实现正增长的信托资金投向领域，一季度投向证券市场的资金信托余额2.43亿元，同比增速为25.18%，其资金投向占比达到15.22%，仅次于工商业企业（30.61%），排名第二。自2020年5月《资金信托新规（征求意见稿）》发布后，标品信托成为信托公司业务转型的新发力点。

一季度，68家信托公司实现经营收入285.92亿元，同比增长11.84%，实现利润总额180.59亿元，同比增长8.73%，扭转2019年四季度以来的连续负增长趋势。近年来，信托行业分化趋势显著，头部信托优势逐步加强，同时也有部分信托公司出现风险暴露、业绩亏损的情况，但行业整体风险可控，实现稳健发展。



外部观点

Outside View

智利：

维持铜产量需要增加投资

据Mining.com网站报道，未来几年，电力和建筑行业需求增长以及电动交通加速发展将使得目前铜市场缺口进一步扩大。“我们预计，2020年以后消费大于生产的状况将延续到2024年，带来精炼铜市场短缺以及价格上涨。”标普全球市场财智商品分析师托马斯·鲁特兰表示。罗斯基尔的报告预计，到2035年，世界铜消费总量将超过4300万吨，主要受到人口和GDP增长、城市化和电力需求推动。2020年世界矿山铜产量为2000万吨。2021年世界铜需求量大于供应量，导致短缺至少20万吨。惠誉方案预计2021年缺口扩大到48.9万吨，2027年则达到51万吨。与此同时，南美矿业投资面临风险，因为秘鲁总统候选人希望跟随智利提高权利金税率。必和必拓的埃斯康迪达和斯宾塞铜矿工人宣布罢工后铜价上涨，市场担心全球供应受到不确定因素的影响。智利国家铜业公司（Codelco）于1月份发行了20亿美元的债券，目的是为其数十亿美元的项目提供资金并为债务进行再融资。Codelco执行总裁阿克塔维奥·阿拉内达在2021年英国商品研究所世界铜矿会议（2021 CRU World Copper Conference）上表示，通过提高效率和生产率，希望能够增加10亿美元的利润，并且能够满足未来10年350亿美元的投资需求。

澳洲工业部：

2023年全球镍市料供不应求

澳大利亚工业、科学、能源和资源部（DISER）表示，由于新冠疫情导致多个矿山关闭和生产中断，2020年全球镍生产遭受打击，镍矿产量较2019年下降12%至240万吨。DISER称，到2021年，镍产量预计将

回升至2019年的水平，约为260万吨。印尼的镍矿石出口禁令以及新喀里多尼亚的生产可能暂停，构成今年的下行风险。展望未来，随着印尼新冶炼产能为国内镍矿创造市场，预计矿山产量将正价。在展望期间，预计矿山产量将平均每年增长5%，到2026年达到320万吨。DISER补充称，2020年镍消费量接近240万吨（较2019年下降1.3%），因2020年上半年新冠疫情导致镍消费显著下滑。展望未来，经济活动的复苏和电池镍市场的增长预计将推动消费。预计到2021年，镍的过剩规模将会减少。到2023年，市场可能会出现短缺。到2026年，全球消费量预计将达到320万吨。

世界铂金投资协会：

铂族金属短期下行有助于长期投资增加

6月17日，由于美元走强，NYMEX铂钯期货价格大幅下降。世界铂金投资协会研究总监Trevor Raymond称，这可能被长期投资者视为买入机会，增加头寸。Raymond认为，价格下降是因为宏观消息触发，然后由于基于算法的卖出而扩大。与黄金，特别是钯相比，铂价值仍被低估，在汽油车催化剂中，铂可以对钯一对一替代。世界铂金投资协会在6月16日的报告中指出，由于全球经济强劲恢复，铂工业用途增加，铂价有潜在支撑。铂在控制汽车尾气污染方面起着关键作用，用于传统燃油汽车尾气催化。同时，铂在氢能领域也扮演重要角色。绿氢生产，以及氢燃料电池汽车都要用到铂。燃料电池汽车完全不使用化石燃料，排放物仅有水。

邀 稿

《五矿经济研究》以刊发与集团公司业务经营相关的宏观经济、产业发展、重点商品等领域的研究报告为主，同时提供重点行业、商品月度形势分析与趋势预判。如果您对上述某一领域有所研究和思考，欢迎通过我们与大家分享。所有投稿一经采用，即付稿酬。

投稿邮箱：MR@minmetals.com

投稿电话：60169289



中国金属矿业经济研究院 MINMETALS ECONOMIC RESEARCH INSTITUTE

中国金属矿业经济研究院（以下简称“经研院”）是中国五矿总部管理变革的重要成果之一，成立于2016年1月，作为中国五矿的专业研究机构，负责中国五矿经济领域的研究工作以及研究资源的优化配置。

经研院以成为一流的金属矿产研究咨询机构为愿景，致力于成为服务中国五矿战略发展的“智库”和“信息数据共享中心”。经研院重点从事信息情报搜集与共享、重点商品研究（包括中长期市场分析、产业研究）、集团公司专项课题研究，同时根据内部需求，与集团公司各专业委员会、各职能部门及业务单位工作衔接配合，将研究成果应用于中国五矿战略发展、经营、投资决策及内部培训等领域。目前，经研院的信息资讯类、研究报告类产品有以下4种：

- 1.《经研早报》内容为短平快和简洁的商品价格和行业最新动态，发布范围为公众号、五矿经研网-内部研究栏目。
- 2.《经研视角》内容为行业动态和经研院研究员的原创市场评述文章。
- 3.《经研报告》内容为集团公司领导交办的重大研究课题。
- 4.《五矿经济研究》为书面和电子版月刊杂志，刊发专题研究报告和例行的月度市场分析。

