



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

2021
July
总第102期

7

五矿经济研究

MINMETALS RESEARCH

我国宏观经济形势上半年回顾与下半年展望

上半年,面对复杂多变的国内外经济形势,我国经济持续稳定恢复,主要宏观指标都处于合理区间。展望下半年,我国经济发展呈现稳中加固、稳中向好态势,但随着低基数效应逐步消退,主要宏观指标将加速向常态回归。

我国金属矿业市场上半年综述与后市展望

上半年,我国主要战略性金属矿产品价格平均上涨近30%，“中国因素”成为供需决定因素,而全球放水资金助推价格飞涨,金融市场价格决定力量已占绝对权重。预计下半年在短期内仍将保持价格上行趋势,高位震荡几率较大。

依托贸易物流搏击全球大宗商品市场的成功密码

托克集团1993年成立至今,在周期往复、充分竞争的大宗商品市场专注贸易物流,不到30年便跻身全球领先的大宗商品公司之列,其成功密码在于持续推进“贸易链横纵贯通、价值链环环相扣”贸易模式,充分诠释了贸易强企之道。



求实创新谋发展 继往开来绘新篇

科技管理部副部长 何发钰

回顾党的历史，中国共产党成立 100 年来，从革命时期高度重视知识分子工作，到新中国成立后吹响“向科学进军”的号角，从改革开放提出“科学技术是第一生产力”的重要论断，到党的十八大后提出“创新是引领发展的第一动力”，强国之路始终与科技创新相伴而行。当前国内外环境复杂严峻，科技创新的重要性，被提升到前所未有的高度，要实现集团公司高质量发展，正需要科技自立自强这把“金钥匙”。

现今新一轮科技革命和产业变革纵深演进，“总体性革命”特点愈发突出，必须深刻认识“百年未有之大变局”中的科技变量，科技相比以往任何时候都将更为深刻地改变人类经济社会形态。我国已开启全面建设社会主义现代化国家新征程，进入主要依靠科技创新驱动的新阶段。在这一时代背景下，搭建完善“四梁八柱”业务体系，聚焦双核主业，实现集团公司产业高质量发展，必须真正用好科技创新这一有力杠杆，把科技创新放在企业全局工作中的核心位置。

贯彻创新驱动发展战略，集团公司科技创新实力不断提升，技术研发能力逐步增强，重大科技成果不断涌现，科技平台实力全面提升。“十三五”期间，集团公司研发投入、研发人员数、累计授权专利数等关键科技指标呈稳步提升态势，承担国家级研发项目数、获国家科技奖励数维持在较高水平。截至“十三五”末，集团公司“四梁八柱”领域核心技术取得重大突破，有效专利数量约 3.5 万件，其中发明专利近 1 万件，国家重点实验室等国家级科技平台 41 个。

2021 年上半年，集团公司加强科技创新顶层布局谋划，以“打造国家产业战略科技力量，再造产业基础，实现价值提升”为总目标，坚持顶层设计牵引、重大任务带动、基础条件保障、应用价值导向，围绕“四梁八柱”业务科技需求，构建了覆盖集团公司全产业链的技术研发布局。聚焦攻克制约产业发展的“卡脖子”技术，统筹配置创新链和资金链，为突破关键核心技术提供有力支撑。

7 月 15 日，集团公司召开的学习贯彻习近平总书记“七一”重要讲话精神推进会明确提出，要坚持科技自立自强，加快打造原创技术策源地和现代产业链链长。要加快健全完善多层次多领域创新体系，加大科技研发投入力度，加快“卡脖子”技术攻关，加快创新成果转化应用，加快培育科技领军人才。

我们当乘着集团公司“十四五”开门红的东风奋勇前进，坚持“营收超万亿，五年再翻番”战略引领，突出主责主业，注重改革创新。继续加大科技领军人才的引进培养，优化并落实“揭榜挂帅”机制，优化完善国家级科技平台建设，推进一批集团级研究院创建，促进科技成果转化，让科技资源配置更加合理，为集团公司实现世界一流金属矿产企业集团提供有力科技支撑。



中国金属矿业经济研究院

2021 年第 7 期 (总第 102 期)

出版时间: 2021 年 7 月 25 日

CONTENTS

目录

主办 / 中国金属矿业经济研究院

编委会 / (按姓氏拼音名)

陈琦 崔楠楠 金志峰

宋歆欣 周枫 左更

主编 / 金志峰

副主编 / 周枫

执行主编 / 宋歆欣

责任编辑 / 陈琦

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

04 我国宏观经济形势上半年回顾与下半年展望

李晓杰

上半年,面对复杂多变的国内外经济形势,我国经济持续稳定恢复,主要宏观指标都处于合理区间。展望下半年,我国经济发展呈现稳中加固、稳中向好态势,但随着低基数效应逐步消退,主要宏观指标将加速向常态回归。

12 我国金属矿业市场上半年综述与后市展望

左更

2021 年上半年中国主要战略性金属矿产品价格平均上涨近 30%,其中铁矿石、钴、锡、电池级碳酸锂的价格涨幅均超过 50%。从行业利润上看,1-5 月中国金属矿业行业利润超 2020 年全年水平的八成,其中仅钢铁工业利润就达到 2020 年前 11 个月水平。从影响上半年中国金属矿产品价格的因素上看,“中国因素”成为金属矿业市场供需的决定因素,而全球放水资金助推金属矿业市场价格飞涨,另外数据检验证明铜与铁矿石在价格与成本溢价水平等方面已经形成高度相关,金融市场价格决定力量已占绝对权重。受这些因素影响,预计下半年大宗商品金属矿产品价格上行趋势在短期内仍将保持,高位震荡的机率较大,部分商品价格或呈较大震荡格局。

20 依托贸易物流搏击全球大宗商品市场的成功密码

郭倩玉 赵麟鑫

托克集团 1993 年成立至今,在周期往复、充分竞争的大宗商品市场专注贸易物流,不到 30 年便跻身全球领先的大宗商品公司之列,业务遍布上游采矿、中游物流资产和下游贸易网络,被誉为全球最赚钱且最具影响力的大宗商品流通商之一。其成功密码在于持续推进“贸易链横纵贯通、价值链环环相扣”的贸易模式,充分诠释了贸易强企之道。本文研究了托克的发展路径、业务布局和价值创造模式,供参考。

26 废钢将成为我国钢铁产业举足轻重的关键性战略资源

郑宏军

牢牢把握国门内的再生金属资源的控制权，对于构建新发展格局、贯彻落实国家双碳战略目标、打造双轮驱动资源战略的重大战略意义是不言而喻的。随着我国双碳战略目标的推进和经济绿色转型的深入，我国金属回收行业正处于爆发式增长的前夜，废钢将成为我国钢铁产业举足轻重的关键性战略资源。

31 宏观经济形势分析

李晓杰

国内方面，6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5月有所回落。后续需密切关注出口带动下，社零消费、固定资产投资等内生增长动力是否能够及时发力，并积极关注通胀上行的问题，下半年宏观政策可能加速发力。

36 国资国企政策形势分析

郑宏军

中央企业创建世界一流企业，重点要从三个方面发力：一是聚焦深化改革，增强核心竞争力，在加快推动高质量发展中发挥示范者作用。二是聚焦自主创新，催生新发展动能，在实现科技自立自强中发挥主力军作用。三是聚焦开放合作，畅通国内国际双循环，在服务构建新发展格局中发挥排头兵作用。

40 全球金属矿业上半年形势分析与展望

徐天昊

全球金属矿业2021年上半年景气度大幅提升，超级周期初现端倪，主要特征一是全球金属矿业上市公司市值突飞猛进，连续创出历史新高；二是全球金属矿业企业融资连续七个月处于历史高位区间；三是全球金属矿产勘探指数创下十年新高。唯一出现的负面因素是全球金属矿业并购规模处于近八年低位。

50 基本金属市场上半年形势分析与展望

陆逸帆 左豪恩 彭嘉曦 景 翀 吴 越

6月份，基本金属市场以大幅下跌为主。LME铜、锌价格分别最低下跌至9011美元/吨、2810美元/吨，较5月份最高价格分别下跌16%、10%。7月份以来，基本金属价格收复部分失地。截至7月22日，LME铜价回调至9500美元/吨附近。宏观因素是导致金属价格下跌的主要原因，基本面对价格反而存在一定支撑。一方面，市场猜测美联储年底会开始减少购债规模，货币政策出现边际收紧；另一方面，国储局两次向市场投放一定数量的铜、锌、铝物资储备，对市场情绪造成打压。基本面并未出现明显的利空因素；虽然铜、锌矿加工费较前期有所上调，但国内精铜、精锌社会库存延续去库趋势，反映出国内基本面并不差劲。

60 国内外锡市场上半年形势分析与展望

周 匀

今年上半年，新冠肺炎疫情仍然在全球部分国家兴风作浪，新冠病毒变异株“德尔塔”（Delta）最早在印度被发现，并且在今年5月份由世界卫生组织正式命名，疫情在国内部分地区也出现了反复。为应对疫情对经济的冲击，美国正式推出了1.9万亿美元的经济刺激计划，令全球流动性充裕的同时，也对基本金属市场构成利好，中国经济增长势头良好，上半年GDP同比增长12.7%。上半年国内外锡市场价格一路走高。

63 战略优势金属市场上半年形势分析与展望

张 珣

钨价上半年保持强势，大部分时间均呈震荡上行走势，下半年出口放缓将对钨价继续走高形成压力；锑价上半年呈冲高回落走势，下半年走势主要取决于进口锑矿供应及氧化锑出口情况；轻重稀土上半年均呈现冲高回落的走势，下半年随着宏观面发生变化，反弹面临一定阻力。

68 新能源材料产业上半年形势分析与展望

陈俊全

今年 1-6 月，我国新能源汽车销量同比大增 201.5%，动力电池装车量同比增长 200.3%；欧美新能源汽车市场亦呈现高速增长。三元电池安全水平不断提升、高镍化进程提速；印尼为电池镍市场带来大幅增量供给；锂资源行业及三元电池产业链上下游的并购融合深入推进。上半年，锂价大涨 70%，钴价涨 30%，镍市场震荡上扬。

75 钢铁及铁矿石市场上半年形势分析与展望

左 更

2021 年上半年，我国经济发展稳步增长，刺激钢铁需求和钢材价格的不断上行。伴随着钢材市场易跌难涨的局面，铁矿石价格则因中国“三高”问题短时间内难以有效解决而保持坚挺。在此情形下，预计 2021 年下半年的中国钢铁工业将面临“进退维谷”的局面。

81 房地产行业上半年形势分析与展望

宋歆欣

上半年，房地产市场明确“房住不炒”总基调，完善房地产金融长效管理机制，对融资供需两头“上锁”，房价整体平稳微涨，商品房销售创历史新高，竣工加快带动投资维持高位，到位资金维持较快增长。下半年，中央定调坚持“房住不炒”定位，不把房地产作为短期刺激经济的手段。随着房地产行业整体信贷环境收紧，贷款利率企稳回升，商品房销售压力显现，部分房企将面临回款压力，偿债难度进一步提升。房地产行业经营压力加大，注意防范风险。

86 金融市场形势分析

周亚锋

二季度 GDP 同比增长 7.9%，两年平均增长 5.5%，制造业 PMI 小幅回落，经济稳定恢复但边际放缓。证券市场震荡中小幅下行，交易活跃度继续回升；期货市场交易规模较上月下降；信托发行情况继续持稳，标品业务持续发力，房地产类信托产品规模增长明显，源于房地产类产品中股权投资类信托大幅增长。新一批机构获准试点开展基金投顾业务，将改变以“卖方代理”模式为主导的市场格局；《期货公司子公司管理暂行办法》向社会公开征求意见，规范期货公司对子公司管理，提升其服务实体经济能力；银保监会相继就《银行保险机构大股东行为监管办法（试行）》、《银行保险机构关联交易管理办法》公开征求意见，对多类机构的大股东和关联交易行为提出监管要求，有效防范金融风险。

我国宏观经济形势上半年回顾与下半年展望

中国金属矿业经济研究院 李晓杰

一、上半年经济形势：经济保持持续恢复态势，但主要经济指标高位回落

2021 年上半年，面对复杂多变的国内外经济形势，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，我国经济持续稳定恢复，主要宏观指标都处于合理区间，供需两端继续回升，物价总体稳定，新动能快速成长，质量效益稳步提高，经济发展呈现稳中

加固、稳中向好态势。当然，随着低基数效应逐步消退，主要宏观指标加速向常态回归，第二季度的供需指标多数从高位回落，同时，我国经济发展还面临内需不及预期、外需拉动作用下降、不同经济部门恢复不平衡、大宗商品原材料价格上涨推动通胀走高等问题。宏观政策方面，财政政策、货币政策基本保持稳定。

表 1：上半年宏观经济核心数据

序号	经济指标	与 1-5 月相比	1-6 月累计同比	1-5 月累计同比	2020 年同期	2019 年同期
1	GDP	↓	12.7%	18.3% (1-3 月)	-1.6%	6.3%
2	工业增加值	↓	15.9%	17.8%	-1.3%	6.0%
3	固定资产投资	↓	12.6%	15.4%	-3.7%	5.8%
3-1	制造业投资	↓	19.2%	20.4%	-11.7%	3.0%
3-2	基建投资	↓	7.15%	10.36%	-0.07%	2.95%
3-3	房地产开发投资	↓	15.0%	18.3%	1.9%	10.9%
4	社会消费品零售	↓	23.0%	25.7%	-11.4%	8.4%
5-1	出口金额	↓	38.6%	40.2%	-6.51%	0.13%
5-2	进口金额	↑	36.0%	35.9%	-6.4%	-3.84%
5-3	贸易差额	↑	2515.2 亿美元	1999.9 亿美元	1639.58 亿美元	1765.3 亿美元
5-4	外汇储备	↓	3.214 万亿美元	3.222 万亿美元	3.154 万亿美元	3.119 万亿美元
6-1	CPI	↑	0.5%	0.4%	3.84%	2.2%
6-2	PPI	↑	5.1%	4.4%	-1.9%	0.3%
7-1	M2	↑	8.6%	8.3%	11.1%	8.5%
7-2	社会融资规模存量	↑	301.56 万亿元	0.4% 万亿元	3.84% 万亿元	2.2% 万亿元

资料来源：Wind，五矿经研院

（一）经济增速保持平稳，第二季度高位回落

7月15日，国家统计局公布数据显示，上半年我国国内生产总值532167亿元，按可比价格计算，同比增长12.7%，比一季度回落5.6个百分点；两年平均增长5.3%，两年平均增速比一季度加快0.3个百分点。分季度看，一季度同比增长18.3%，两年平均增长5.0%；二季度增长7.9%，两年平均增长5.5%。分产业看，上半年第一产业增加值28402亿元，同比增长7.8%，两年平均增长4.3%；第二产业增加值207154亿元，同比增长14.8%，两年平均增长6.1%；第三产业增加值296611亿元，同比增长11.8%，两年平均增长4.9%。从环比看，二季度国内生产总值增长1.3%。

图1：上半年 GDP 增速高位回落（%）



资料来源：Wind，五矿经研院

图2：第三产业对 GDP 的累计同比贡献率继续回升（%）



资料来源：Wind，五矿经研院

近年来，第三产业对 GDP 的贡献率都在 60% 左右。随着国内疫苗接种加速，餐饮、酒店、旅游、交通运输逐步恢复，第三产业对 GDP 的贡献率也逐渐恢复到 50% 以上达 52.8%，第二产业的贡献率相

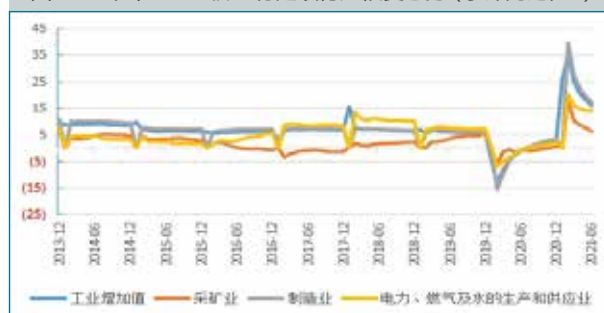
应下降至 43.65%；农业生产平稳向好，第一产业对 GDP 的拉动为 3.52%。

（二）供给侧：工业生产、服务业生产整体下降，处于修复回升阶段

1、工业生产：稳定增长，高技术制造业快速增长

上半年，全国规模以上工业增加值同比增长 15.9%，两年平均增长 7.0%，比一季度加快 0.2 个百分点；其中二季度同比增长 8.9%。分三大门类看，上半年采矿业增加值同比增长 6.2%，两年平均增长 2.5%；制造业增长 17.1%，两年平均增长 7.5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 13.4%，两年平均增长 6.0%。高技术制造业增加值同比增长 22.6%，两年平均增长 13.2%。分产品看，新能源汽车、工业机器人、集成电路产量同比分别增长 205.0%、69.8%、48.1%，两年平均增速均超过 30%。分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长 11.9%；股份制企业同比增长 15.8%，外商及港澳台商投资企业同比增长 17.0%；私营企业同比增长 18.3%。

图3：上半年工业经济运行延续稳定恢复态势（累计同比，%）



资料来源：Wind，五矿经研院

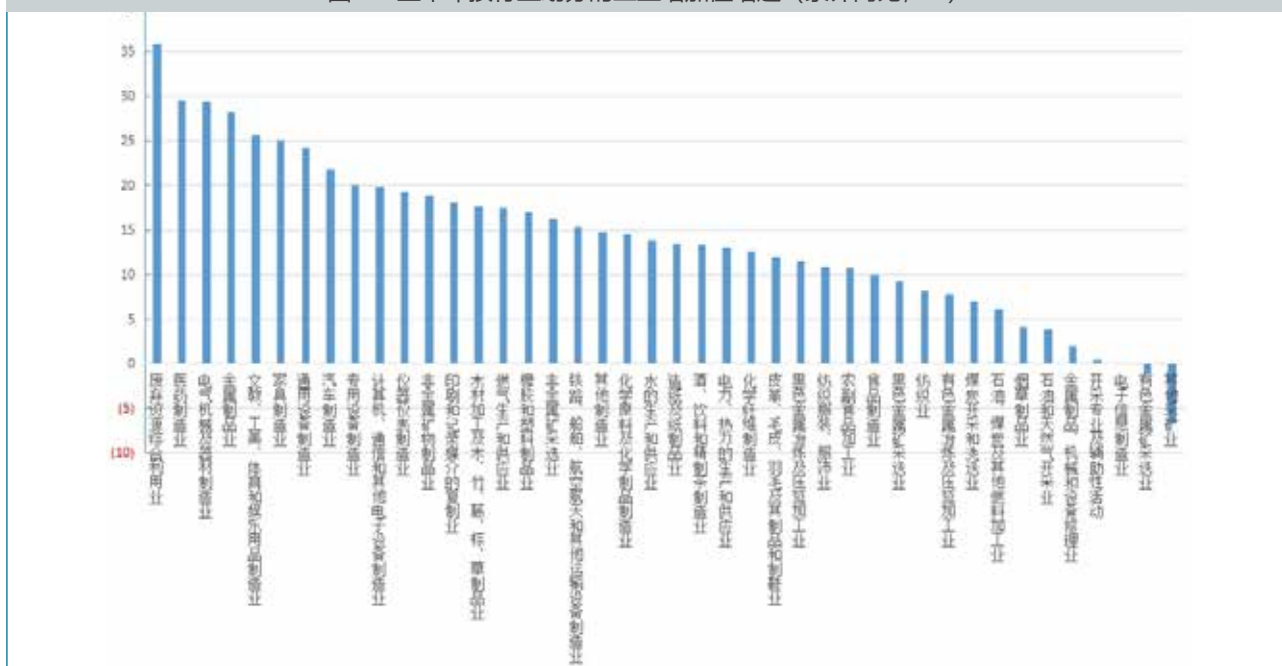
分行业来看，41 个大类行业中有 39 个行业增加值实现同比增长。废弃资源综合利用增长 35.9%，电气机械及器材制造业增长 29.4%，金属制品业增长 28.2%，通用设备制造业增长 24.3%，汽车制造业增长 21.8%，专用设备制造业增长 20.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 19.8%，仪器仪表制造业增长 19.2%，非金属矿物制造业增长 18.8%，非金

属矿采选业增长 16.3%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 15.3%，黑色金属冶炼及压延加工业增长 11.5%，黑色金属矿采选业增长 9.3%，有色金属冶炼及压延加工业增长 7.8%，煤炭开采和

洗选业增长 7.0%，金属制品、机械和设备修理业增长 2.0%，开采专业及辅助性活动增长 0.5%，有色金属矿采选业下降 1.1%，其他采矿业下降 6.7%。

2、服务业生产：稳定恢复，新兴服务业增势良好

图 4：上半年按行业划分的工业增加值增速（累计同比，%）



资料来源：Wind，五矿经研院

上半年，第三产业增加值稳步恢复分行业看，上半年交通运输、仓储和邮政业，信息传输、软件和信息技术服务业增加值同比分别增长 21.0%、20.3%，两年平均分别增长 6.9%、17.3%。6 月份，全国服务业生产指数同比增长 10.9%，两年平均增长

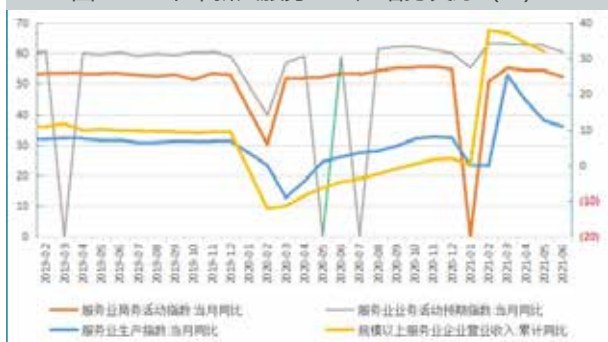
6.5%。1-5 月份，全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 31.9%，两年平均增长 11.1%，比 1-4 月份提高 0.2 个百分点。6 月份，服务业商务活动指数为 52.3%，连续 16 个月高于临界点。

（三）需求侧：消费弱复苏，固定资产投资恢复中继续分化，外贸相对强势

1、消费：保持弱复苏态势

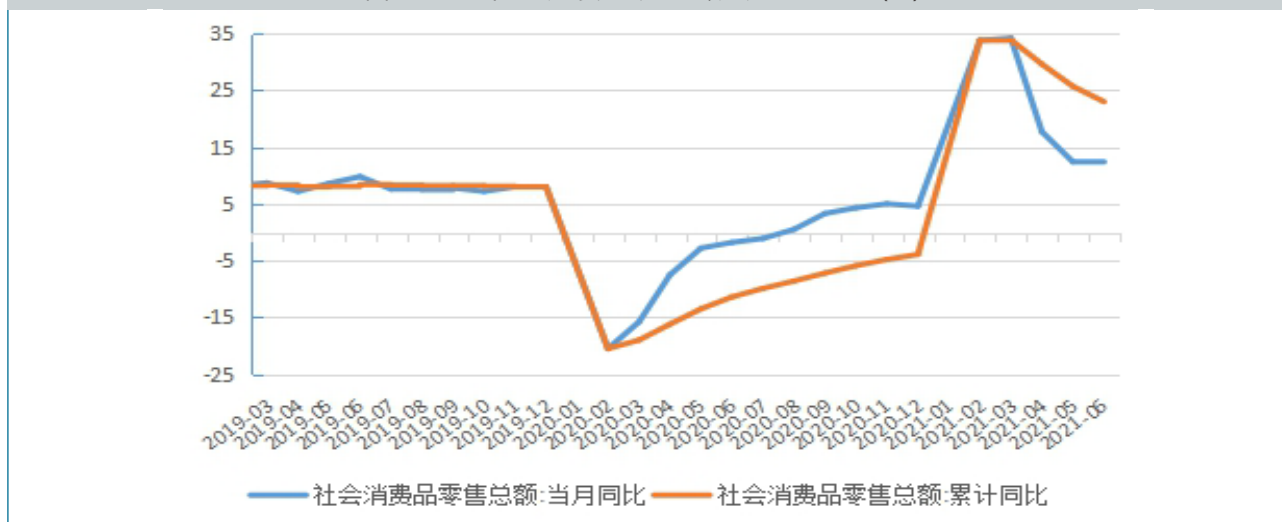
上半年，社会消费品零售总额 211904 亿元，同比增长 23.0%，两年平均增长 4.4%，比一季度加快 0.2 个百分点；其中二季度同比增长 13.9%，两年平均增长 4.6%。6 月份，社会消费品零售总额 37586 亿元，同比增长 12.1%，两年平均增长 4.9%；环比增长 0.70%。界点。

图 4：上半年新兴服务业生产增势良好（%）



资料来源：Wind，五矿经研院

图 5：上半年社会消费品零售总额回升仍显乏力 (%)



资料来源：Wind，五矿经研院

按商品类别分，限额以上单位 18 个商品类别同比增速均超过 10%，其中七成以上商品类别同比增速超过 20%。从两年平均增速看，除石油类商品外，其他商品类别商品零售额均为正增长，其中体育娱乐用品类、通讯器材类、化妆品类、文化办公用品类等 9 类商品零售额两年平均增速超过 10%。全国网上零售额 61133 亿元，同比增长 23.2%，两年平均增长 15.0%，比一季度加快 1.5 个百分点。

2、投资：制造业投资持续回升，基建投资低迷，地产投资保持韧性

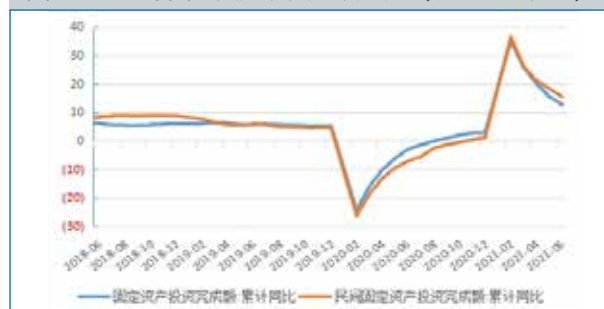
上半年，全国固定资产投资（不含农户）255900 亿元，同比增长 12.6%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.4%，比一季度加快 1.5 个百分点。其中民间固定资产投资 147957 亿元，同比增长 15.4%，两年平均增长 3.8%。

制造业投资持续回升。上半年制造业投资同比增长 19.2%，两年平均增长 2.0%，比 1-5 月份加快 1.4 个百分点，与民间投资快速恢复对应。整体而言，制造业投资增速加快，在外需延续修复态势、企业利润出现改善以及货币政策倾斜支持的政策环境下，民营企业投资实体经济的积极性提升。

基建投资相对低迷。上半年基础设施投资同比增长 7.8%，两年平均增长 2.4%，比 1-5 月份略降。基建投资相对低迷，与地方债发行较慢、优质项目储备不足等影响有关。根据全年预算安排的限额计算，今年 1-6 月新增地方债发行进度为 33.11%，新增专项债发行进度仅为 27.79%。

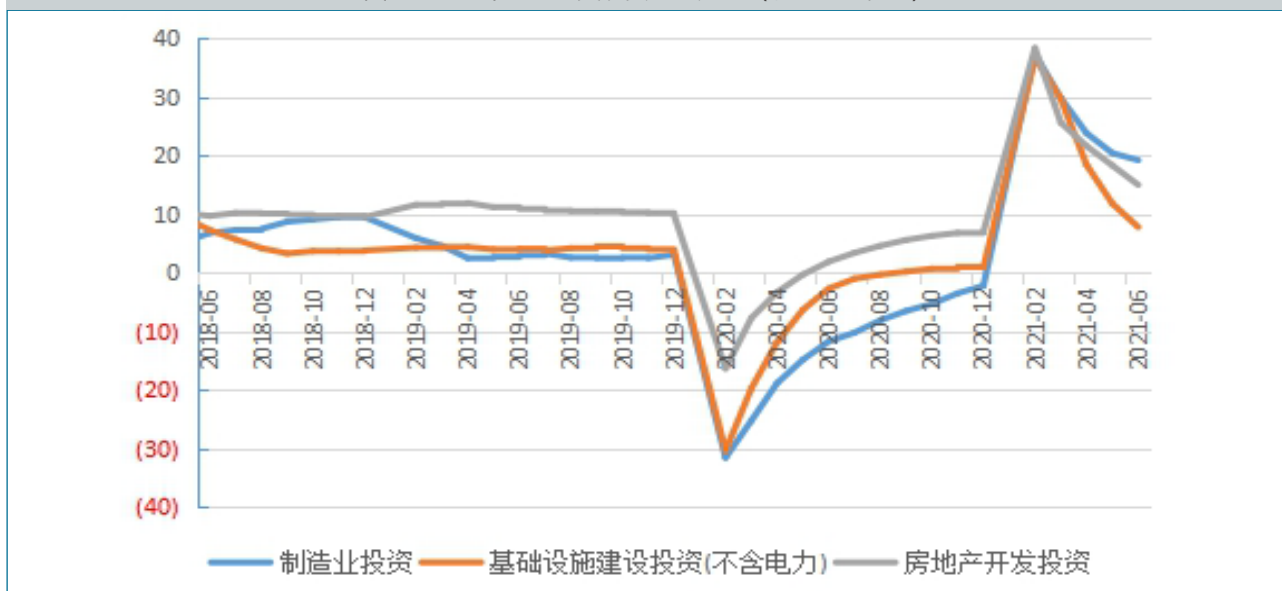
房地产投资保持韧性。上半年房地产开发投资同比增长 15.0%，两年平均增长 8.2%，比 1-5 月份略降，但显著高于整体投资增速，表明房地产投资仍具有韧性，对上半年固定资产投资恢复贡献较大。上半年房地产开发企业的土地购置面积为 7021 万平方米，同比下降 11.8%；土地成交价款 3808 亿元，下降 5.7%。

图 6：上半年固定资产投资持续回升（累计同比，%）



资料来源：Wind，五矿经研院

图 7：上半年三大门类投资出现分化（累计同比，%）



资料来源：Wind，五矿经研院

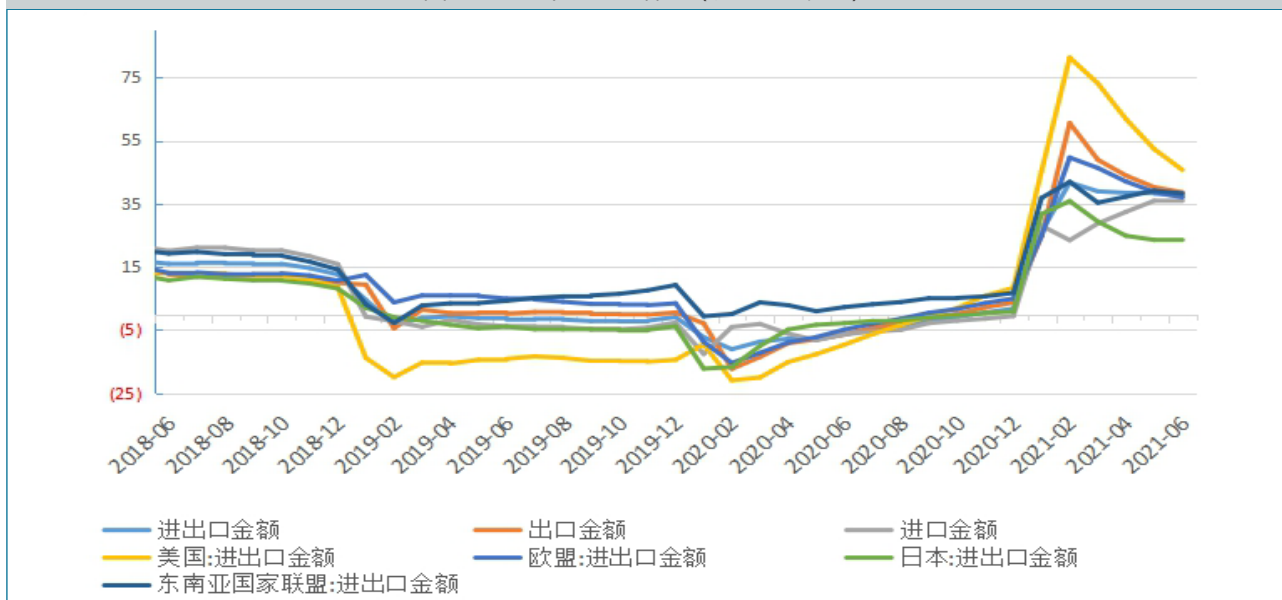
3、外贸：进出口均超预期

上半年，我国以美元计价的进出口总值 27852 亿美元，同比增 37.4%。其中，出口 15183.6 亿美元，同比增 38.6%；进口 12668.4 亿美元，同比增 36%。上半年贸易顺差 2515.17 亿美元。出口增加主要是中国以外其他国家的需求复苏，对中国制造产品需求

增加；进口增加主要是由于国内经济快速恢复推动。

分国家和地区来看，上半年，以美元计价的进出口总额累计同比下降 8.4%，其中对美国、欧盟、日本、东盟累计同比分别增长 45.7%、37.0%、23.7%、38.2%。

图 8：上半年进出口增速（累计同比，%）



资料来源：Wind，五矿经研院

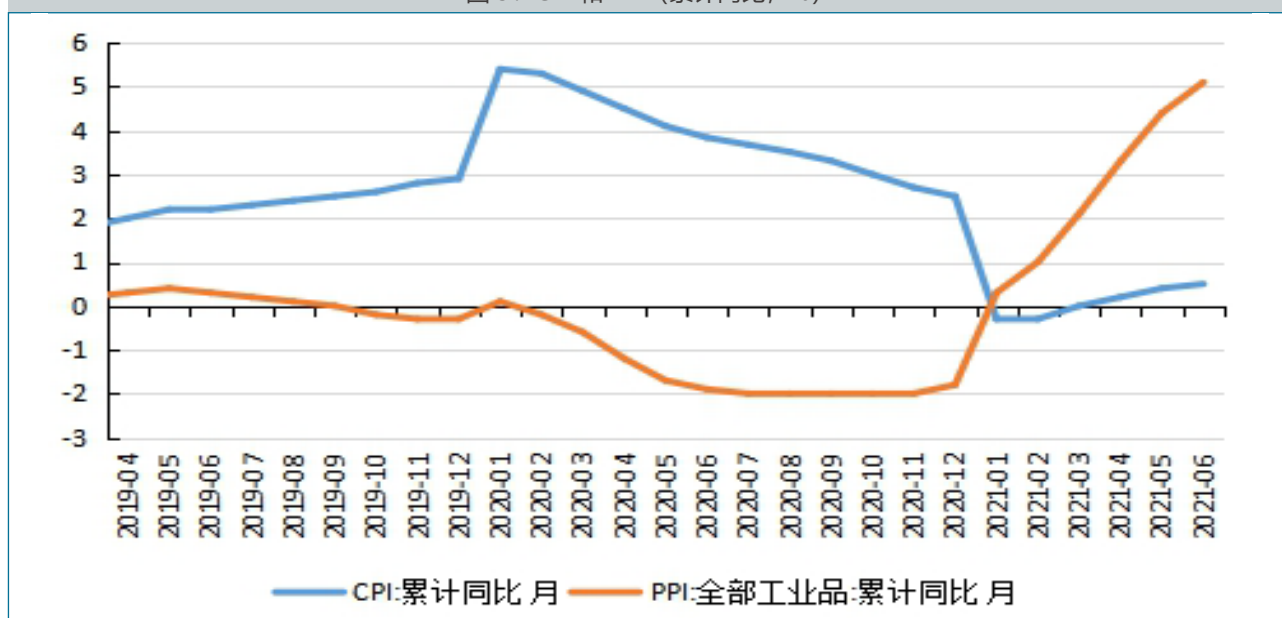
（四）CPI 温和上涨，PPI 保持高位

上半年，全国居民消费价格（CPI）同比上涨 0.5%。分类别看，食品烟酒价格同比上涨 0.4%，衣着价格同比持平，居住价格上涨 0.2%，生活用品及服务价格上涨 0.1%，交通通信价格上涨 1.9%，教育文化娱乐价格上涨 0.9%，医疗保健价格上涨 0.3%，其他用品及服务价格下降 1.1%。在食品烟酒价格中，

猪肉价格下降 19.3%，粮食价格上涨 1.2%，鲜果价格上涨 2.6%，鲜菜价格上涨 3.2%。扣除食品和能源价格后的核心 CPI 上涨 0.4%。

上半年，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨 5.1%，涨幅比一季度扩大 3.0 个百分点。全国工业生产者购进价格同比上涨 7.1%，涨幅比一季度扩大 4.3 个百分点。

图 9：CPI 和 PPI（累计同比，%）



资料来源：Wind，五矿经研院

（五）社会融资符合预期，宏观政策相对稳定

新口径下，社会融资规模增量累计为 17.74 万亿元，比上年同期少 3.13 万亿元，比 2019 年同期多 3.12 万亿元。其中对实体经济发放的人民币贷款增加 12.94 万亿元，同比多增 6135 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 2281 亿元，同比少增 1201 亿元；委托贷款减少 1145 亿元，同比少减 1161 亿元；信托贷款减少 7239 亿元，同比多减 5944 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 53 亿元，同比多减 3916 亿元；企业债券净融资 1.49 万亿元，同比少 1.87 万亿元；政府债券净融资 2.45 万亿元，同比少 1.34 万亿元；非金融企业境内股票融资 4955 亿

元，同比多 2494 亿元。从占比来看，对实体经济发放的人民币贷款占同期社会融资规模的 73%，同比高 13.9 个百分点，表明实体经济对表内融资的依赖增强。

上半年，央行稳健的货币政策保持灵活精准、合理适度，稳字当头，保持流动性合理充裕，并通过降低存款准备金率优化金融机构资金结构。货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增长基本匹配，对实体经济重点领域和薄弱环节的支持力度进一步加强。财政政策方面，得益于上半年稳增长压力较小，总体呈现“收多支少”的结构性特征，注重提质增效，统筹促进发展与防范风险。

图 10：上半年社会融资（亿元）



资料来源：Wind，五矿经研院

二、下半年经济展望：经济持续恢复和向好发展，但需警惕不确定性风险

下半年，我国经济发展仍将面临一定不确定性，甚至不排除出现一定的困难和风险。一是外部环境发生变化，主要表现为全球疫情反复甚至恶化，特别是美欧等发达国家以及部分发展中大国可能再次面临疫情上升，将再次给全球造成重大冲击；经济复苏不平衡，特别是主要经济体的通胀普遍上行，可能导致各国宏观政策存在脱节或矛盾，一旦美联储“加息”预期升温，将给全球经济带来巨大冲击；主要大国政治经济博弈加剧，特别是中美关系难有好转，美国政客可能频繁炒作中国议题，甚至直接在经济、科技、地缘等方面发起针对中国的对抗活动。二是内部环境存在隐忧，国内仍存在疫情零星发生的风险，尽管不会发生大规模疫情传播，但可能对局部经济活动造成冲击，影响居民消费信心；大宗商品持续保持高位，导致中下游企业生产经营困难加大，不利于经济持续稳定向好发展；国内需求仍然弱势，很难为经济提供更大的推动力；地方债、地产企业风险增大，特别是一旦出现风险事件，有可能向经济其他领域传导。当然，下半年财政支出力度将会大于上半年，货币政策也将保持灵活适度。预计三

季度 GDP 增长 6.5% 左右，全年 GDP 增长 8.5% 左右。

（一）居民消费继续缓慢恢复

消费是我国经济增长的第一拉动力，消费潜力能否释放出来，国内消费能否扩大，关系到我国经济增长能否恢复到正常轨道。当前，消费总量仅恢复到疫情前的 60% 左右，从短期来看，在就业形势严峻、居民收入低增长、居民杠杆率处于高位等因素叠加影响下，消费增速恢复依然阻力重重。上半年，全国居民人均可支配收入 17642 元，同比名义增长 12.6%，主要是受去年上半年低基数的影响，两年平均增长 7.4%，比一季度加快 0.4 个百分点；扣除价格因素同比增长 12.0%，两年平均增长 5.2%，略低于经济增速，基本同步。上半年，全国城镇新增就业 698 万人，完成全年目标的 63.5%。6 月份，全国城镇调查失业率为 5.0%，与 5 月份持平，比上年同期下降 0.7 个百分点。消费潜力能否释放出来，关键在于就业和居民收入是否能够得到保障，仍需要出台一系列有力支持政策，做好保居民就业、保基本民生，减少居民的后顾之忧，释放消费潜力。当然，消费恢复也有有利因素，一是中央近期多次会议强调保障就业，7 月 7 日，国务院召开常务会议，确定加强新就业形态劳动者权益保障的若干政策措

施；二是中央近期多次会议强调促进消费，7月14日，国务院常务会议确定多项完善农村寄递物流体系的措施，要求加快发展农村寄递物流，进一步便利农产品出村进城、消费品下乡进村，是推进乡村振兴、增加农民收入、释放农村内需潜力的重要举措；三是随着国内疫情形势好转，餐饮、文娱、商贸零售、旅游等行业将加快复苏。预计三季度消费增长10%左右，全年增长15%左右。

（二）制造业投资动能趋缓，基建投资或有所提速，房地产投资稳中趋降

下半年，在内需弱势和外需有可能放缓的背景下，投资或有所加力，但仍然呈分化态势。一是制造业投资动能趋缓，在降准等金融政策支持下，制造业投资继续保持增长，但由于大宗商品价格上涨、外需转弱等，可能对中下游企业投资积极性形成压制；二是基建投资或有所提速，下半年，一般公共预算支出或将加大支出力度，专项债资金加速下发将为基建投资提供更多资金，同时随着“十四五”重大项目陆续启动，将对基建支出形成一定支撑；当然，在防范重大金融风险的背景下，城投融资将继续受到严格限制，继续对基建投资形成制约；三是房地产投资继续下降，在坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位前提下，房地产监管闭环继续完善，房地产市场继续收紧，但在竣工潮和前期土地储备和项目储备的支撑下，房地产投资将继续保持一定韧性。综上，预计三季度的固定资产投资增速有望达到8.5%以上，如果民间固定资产投资、公共财政支出双双发力，预计全年固定资产投资增速有望在7.5%以上。

（三）外贸整体保持增长，出口增速或有所放缓

下半年，支持外贸增长的宏观环境不会出现太多变化，一方面，在发达经济体及全球经济超预期复苏的背景下，对中国产品需求增加；同时印度、

印尼等发展中经济体的疫情可能出现反复，中国产品“出口替代效应”将会继续存在。另一方面，我国对外能源、农业、矿产等领域合作加深，进口原油、农产品、金属矿砂等稳步增长，特别是在大宗商品保持价格高位的背景下，进口有望保持增长势头。当然，随着主要经济体逐步走出疫情阴霾，经济持续复苏，产能利用率逐步恢复，中国产品对发达经济体的“出口替代效应”可能有所减弱，导致出口增速放缓。因此，预计三季度出口增长10%左右，全年增速在15%左右。

（四）供给端继续好转，工业、服务业持续增长

在上半年国内整体经济形势向好的背景下，预计下半年工业、服务业生产将延续持续恢复的态势。一是在国内消费需求持续恢复、投资有所加力背景下，我国工业生产或继续快速恢复。同时，在工业生产整体向好、制造业投资加大的背景下，传统产业改造升级力度将持续加大，制造业数字化、网络化、智能化水平不断提升，将加快推动我国工业经济持续稳定恢复和高质量发展。当然，随着欧美主要经济体产能逐步恢复，“出口替代效应”减弱；以及大宗商品持续高位运行，中下游企业生产经营可能持续面临生产成本上涨压力。未来一段时期，控制大宗商品价格过度上涨、支持中小企业发展仍将是政府的政策重点，预计减税降费、降融资成本等系列政策将持续发力，帮扶企业渡过难关，提高企业生存和发展能力。二是服务业继续恢复，随着国内经济的持续恢复和正常化，交通运输、餐饮、文娱以及旅游等需求逐步释放，同时随着对外疫苗逐步实现互认，跨境人员流动或将增加，促进服务业进一步恢复。当然，与工业相比，服务业容易受疫情局部暴发冲击，恢复的全面性、持续性要弱于工业生产。预计第三季度工业、服务业的增加值分别将达到7%、6%，全年分别达到10%、8%左右。

我国金属矿业市场上半年综述与后市展望

中国金属矿业经济研究院 左更

一、2021 年 1-5 月中国金属矿业行业利润超 2020 年全年水平的八成

根据国家统计局数字，2021 年 1-5 月，中国金属矿业行业共实现营业收入 68175.7 亿元，录得利润 3924.4 亿元，全行业利润率 5.8%，利润额占全国规模以上工业企业利润总额的 11.5%，同比增长 324.26%，远高于规模以上工业企业平均 83.4% 的平均水平。1-5 月中国金属矿业行业实现的利润已经达到 2020 年全年水平的近 84%。其中，黑色金属冶炼和压延加工业（钢铁工业）实现利润 2282.3 亿元，几乎与 2020 年前 11 个月的利润总额相当，行业利润率 5.9%；黑色金属矿业行业实现利润 295.9 亿元，行业利润率 13.6%；有色金属冶炼和压延加工业（有色工业）实现利润 1152 亿元，行业利润率 4.4%；有色金属矿业行业实现利润 194.2 亿元，行业利润率 17.2%。

图 1: 2021 年 1-5 月中国金属矿业行业各子行业利润率情况



数据来源：五矿经研院

从自 2017 年以来的中国金属矿业行业利润率变化曲线上看，中国金属矿业全行业发展良好，逐步呈上升势头，表明在我国双循环发展格局下，金属矿业行业已逐渐摆脱前一阶段的周期性低谷并迎来新的发展机会。

图 2: 2017 年 1 月 -2021 年 1-5 月中国金属矿业行业各子行业利润率变化情况



数据来源：五矿经研院

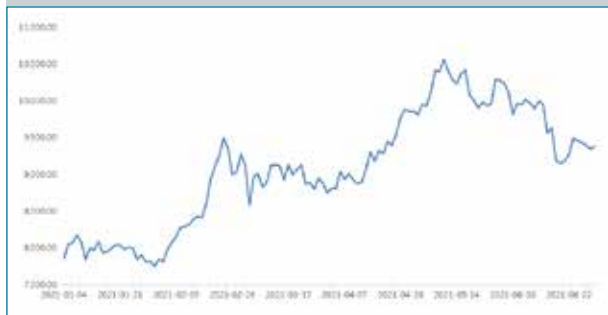
二、2021 年上半年基本金属行业表现良好，锡价“异军突起”

（一）铜价上半年阶段极值涨幅 36%

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 1 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。2021 年上半年，受全球资本的推动以及世界范围内抗疫成果的“参差不齐”，全球主要产铜国智利、秘鲁先后因疫情“封国”，导致市场对资源断供的风险加剧，铜价一路上扬至 10556 美元 / 吨（LME3 个月，收盘价、电子盘）的历史高点。2021 年 5 月间，随着国家密集出台“稳物价、稳供应”的政策与措施，国储局在市场上抛售 5 万吨战略铜储备以及美国传出的“收紧银根”的消息，铜价受迫下降至 9149 美元 / 吨。2021 年上半年，铜价最低点为 7752 美元 / 吨，上半年价格极值水平涨幅超过 36%。2021 年上半年铜价平均价格为 9092 美元 / 吨，较 2020 年年平均价格 6202 美元 / 吨的水平同比上涨近 47%。

图 3: 2021 年上半年铜 (LME3 个月, 电子盘、收盘价) 价格走势 (单位: 美元 / 吨)



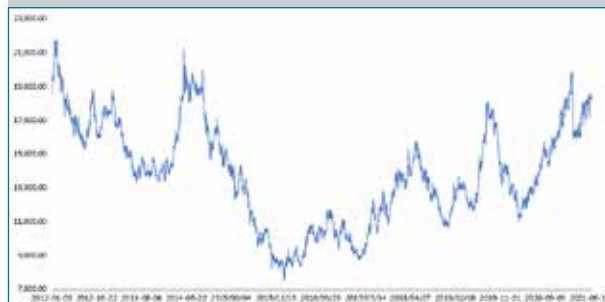
数据来源：五矿经研院

（二）工艺革新阻滞价格进一步上行，但镍价依旧表现抢眼

2016 年后，在中国不锈钢产量节节攀升和新能源电池领域对镍消费旺盛需求预期的刺激下，镍价持续上演“妖镍”行情。2021 年若不是中国青山集团 3 月初宣布其位于印尼的技术实验室成功利用湿法冶炼工艺（HPAL）提取电池用镍实验成功大大降低了因新能源电池领域需求旺盛对未来可能存在的镍金属资源短缺的“期盼”。因此，镍价（LME3 个月，电子盘、收盘价）在 2021 年触碰到 5 年来的阶段性

峰值（19865 美元 / 吨）后一度震荡小幅下挫。

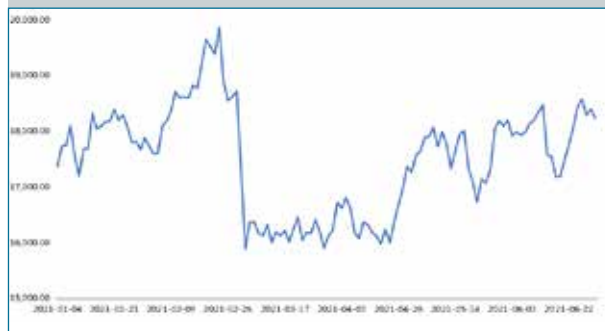
图 4: 2012 年 -2021 年 6 月镍 (LME3 个月, 电子盘、收盘价) 价格变化 (单位: 美元 / 吨)



数据来源：五矿经研院

从 2021 年上半年镍最高、最低价极值上看，镍价最低为 15895 美元 / 吨，最高价为 19865 美元 / 吨，极值变化 -20%，之后镍价有所恢复至 18000 美元 / 吨左右震荡，反弹幅度约 13% 左右。

图 5: 2021 年上半年镍 (LME3 个月, 电子盘、收盘价) 价格变化 (单位: 美元 / 吨)



数据来源：五矿经研院

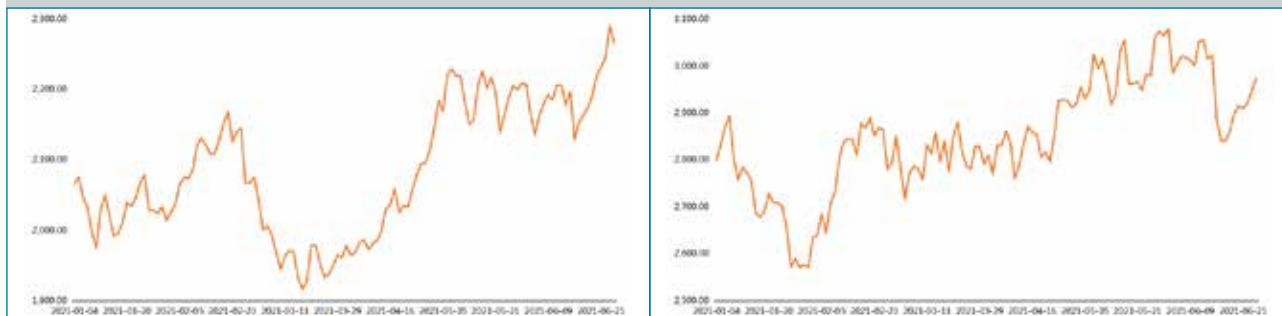
（三）铅锌表现相对偏弱

近几年锌行业需求并不景气。由于锌的消费集中在镀锌、锌合金领域，主要应用于汽车、家电、建筑基建等领域。锌的供需平衡与汽车、基础设施建设领域的消费需求高度相关。伴随着锌行业下游产业链的不断发展和对锌市场的投资调整以及 2021 年以来汽车、家电、高速公路等行业同比大幅增长，对锌的需求的上升，但同时由于我国是锌生产大国，锌产量占全球一半以上，供给旺盛，部分抵消了需求端压力，因此，锌价相较其他基本金属涨幅偏小。

同时铅锌并生和铅酸电池市场受到新兴领域较大冲击的原因，导致铅市场上行乏力，一定程度拖累锌

价的上行。总体看，2021 年上半年铅锌市场总体表现弱于其他基本金属，阶段涨幅只有 20% 左右。

图 6：2021 年上半年铅、锌（LME3 个月，电子盘、收盘价）市场价格变化（单位：美元 / 吨）



数据来源：五矿经研院

（四）锡成为 2021 年基本金属的“后起之秀”

锡消费领域主要集中于国内的电气设备、电脑等信息科学领域，由于新冠肺炎全球蔓延对人们生活工作方式的影响，居家办公、远程工作、生活对笔记本电脑、5G 网络、电子元器件的需求增加等影响以及锡价前些年的较为低迷状态，刺激锡成为游资投机的重要领域，也助推锡在 2021 年上半年“异军突起”，表现抢眼。

图 7：2021 年上半年锡价（LME3 个月，电子盘、收盘价）走势变化（单位：美元 / 吨）



数据来源：五矿经研院

（五）“碳达峰”助推铝价成为市场追捧

我国严格“碳达峰”要求下，电解铝作为行业耗能大户，与钢铁、煤炭行业一起成为环保，乃至“碳达峰”密切关注和“津津乐道”的主题，铝价在行业大力“碳达峰”整顿和对未来市场的良好预期中涨幅超过 29%。

图 8：2021 年上半年铝价（LME3 个月，电子盘收盘价）走势变化（单位：美元 / 吨）



数据来源：五矿经研院

三、中国需求刺激下的 2021 年上半年电池金属行业表现突出

（一）钴价上半年阶段极值涨幅 85%

由于钴在通讯、传统和新能源电池领域的旺盛需求，使得钴在具体细分需求市场供需错配，2021 年上半年，全球（特别是中国）氢氧化钴市场现货紧缺，加上估价前阶段相对较低价位区间运行等原因，推动估价在 2021 年上半年大幅上扬超过 85%，极值涨幅超过 100%。

（二）锂价上半年阶段极值涨幅 75%

根据国家统计局的数字，2021 年 1-5 月，中国新能源汽车产量为 166.3 万辆，同比增长 238.9%。强大需求刺激下的 2021 年锂（电池级碳酸锂）价格

上涨超过 75%，由年初的 5 万元 / 吨上升至 8 万元 / 吨并平稳运行。

图 9：2021 年钴矿 (6-8%)、电解钴 (99.98) 价格变化情况 (单位：美元 / 磅、元 / 吨)



数据来源：五矿经研院

图 10：2021 年上半年电池级碳酸锂 (99.5%) 价格变化 (单位：万元 / 吨)



数据来源：五矿经研院

四、小金属、稀有金属商品市场依然活跃，价格强市盘整

（一）钨价强势盘整

2021 年中国制造业的迅速回升拉动对硬质合金需求的旺盛，钨价受益上扬。但由于钨市场的供需两端均体现在中国，所以 2021 年上半年钨价上行相对温和，半年涨幅约 18%

图 11：2021 年上半年钨精矿 (55%)、APT (88.5%) 价格走势 (单位：万元 / 吨)



数据来源：五矿经研院

（二）铟价冲高回落，但整体涨幅依然达到

23%

2021 年上半年，铟价冲高回落，涨幅由一季度的 65% 下降至 6 月末的 23%，涨幅下降超过 42 个百分点，充分说明铟作为小金属，价格容易被炒作的现象，同时也一定程度上验证了之前对 1 季度末金属矿产品价格被金融游资恶意拉升 80% 的现象。至少从铟的价格走势上看，市场资本对铟金属价格炒作的不可程度逐渐增加。

图 11：2021 年上半年铟价 (2#, ≥ 99.65%) 走势 (单位：元 / 吨)

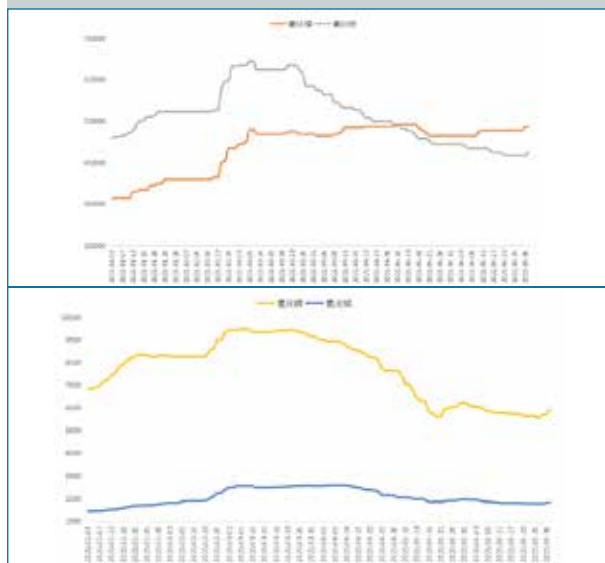


数据来源：五矿经研院

（三）作为典型中国优势金属代表，稀土金属价格冲高回落

2021 年 1 季度受缅甸国家突发事件影响，氧化

图 12：2021 年上半年稀土价格变化情况 (单位：元 / 吨)



数据来源：五矿经研院

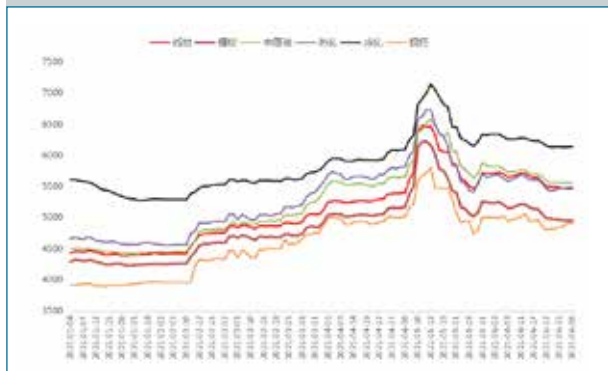
铽、氧化镱为代表的重稀土和氧化镨、氧化钕为代表的轻稀土价格一度涨幅超 100%。之后，随市场供需关系得到改善，价格冲高后逐渐回落。2021 年上半年，氧化铽、氧化钕价格较年初水平下降了 12% 和 7%，而氧化镱、氧化镨价格分别上涨了 21% 和 48%。

五、黑色金属原料市场涨势迅猛，钢材价格受限难有作为

（一）钢材价格受政策限制回落

2021 年中国经济迅速向上恢复，受基建投资刺激和经济发展对钢材需求增长的拉动，继 2020 年中国钢铁工业再度大力上行，2021 年 1-5 月粗钢产量 4.73 亿吨，同比增长 13.9%，同时，钢材价格也因资本和现货市场的刺激而一路突破 2015 年以来的箱体，向上走强并于 5 月间达到自 2015 年起来的价格峰值，其中线材价格达到 6477 元 / 吨、螺纹钢价格上行至 6220 元 / 吨、冷板 7146 元 / 吨，就连钢坯价格也一度涨至 5805 元 / 吨。为遏制不断上行的钢材价格对下游工业行业的冲击，5 月间，国家提出“稳供应、稳物价”的要求，受政策影响，钢材价格向下回落，即便如此，2021 年上半年的五大类钢材品种价格平均上涨幅度依然超过 19%。

图 13：2021 年上半年中国五大类钢材品种及钢坯价格走势（单位：元 / 吨）



数据来源：五矿经研院

（二）“三高”因素影响下的铁矿石价格创历史新高后高位盘整

中国钢铁工业的强劲需求带动全球铁矿石 2021 年大幅上涨创历史新高。普氏铁矿石价格（62%）在 2021 年上半年一路上行并于 5 月 12 日达到 233.1 美元 / 吨的历史新高，2021 年上半年平均价格为 183.5 美元 / 吨，涨幅超过 101%。

图 14：2021 年上半年中国进口铁矿石价格走势

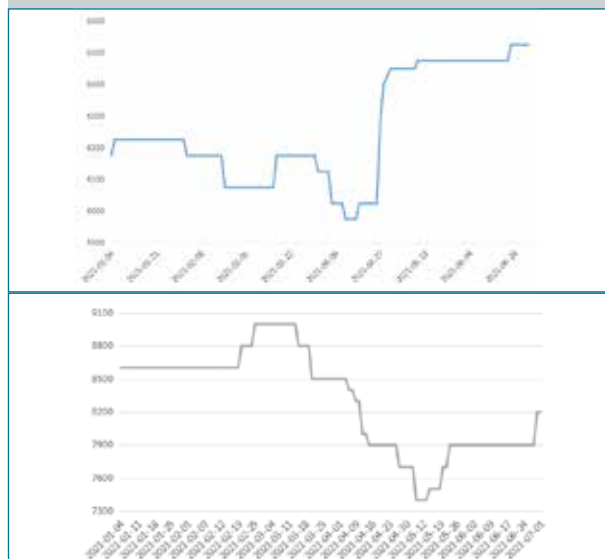


数据来源：五矿经研院

（三）受钢价影响下的铁合金原料价格震荡上行

受钢铁向好行情的影响以及全球金属矿业整体向上运行态势的拉动，2021 年上半年即便是中国供给侧较为过剩的铁合金行业也呈现出缓慢上行的态势，硅锰、高碳铬铁价格分别上行 16% 和 11%，但

图 15：2021 年上半年中国硅锰（Mn60Si14）、高碳铬铁（Cr60C8）价格走势（单位：元 / 吨）



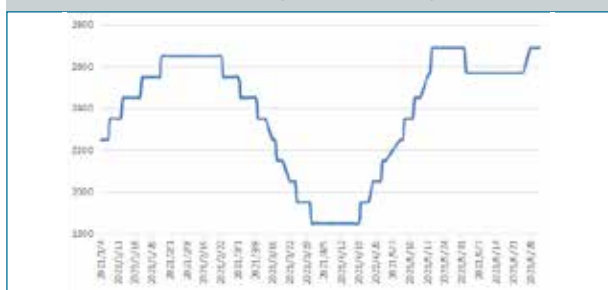
数据来源：五矿经研院

硅锰价格已经恢复并上行至年初水平之上，而高碳铬铁则是价格下行后的恢复，至 6 月 30 日并未反弹至年初水平。

（四）碳达峰影响下的焦炭价格再次上演“骄横”行情

国家“碳达峰”的要求对煤炭工业提出了绝对高的要求，在钢铁价格走强，环保压力增大的情况下，伴随着对“碳达峰”的思考，焦炭价格在 2021 年上半年上演“V”字反转。

图 16：2021 年上半年中国焦炭（山西，二级冶金焦）价格走势（单位：元/吨）



数据来源：五矿经研院

六、2021 年上半年金属矿业市场影响要素分析

从商品价格上看，2021 年上半年中国主要战略性金属矿产品价格平均上涨近 30%，铁矿石、钴、锡、电池级碳酸锂的价格涨幅均超过 50%。

从影响上半年中国金属矿产品价格的因素上看，以下几个原因必须重点关注：

图 17：2021 年上半年中国主要金属矿产品价格走势



数据来源：五矿经研院

（一）“中国因素”成为金属矿业市场供需的决定因素

由于中国在抗疫中的特殊办法和取得的不可比拟的成绩，使得本轮全球金属矿业行业上涨行情中“中国因素”的影响力明显增强，其中，以中国为最终主要消费目的国且中国较为稀缺的金属矿产品（以铁矿石、锂、钴为突出代表）价格涨幅均超过 50%，原因是中国旺盛的终端需求刺激矿产品价格上行。而以中国为主要金属加工地而又是中国传统优势金属商品的品种，因除中国外其他国家的消费需求尚未恢复，基本上呈温和上行或相对平稳状态，以铅、锌、中国优势小金属为突出代表。更为突出的是凡是具备了金融属性（期货盘）的金属价格，则更易受到金融资本的眷顾而涨幅领先，这里以铁矿石为突出代表。

（二）全球放水资金助推金属矿业市场价格飞涨

从 2020 年 4 月至 2021 年 3 月，仅全球前三大经济体的 M2 增加值就高达 43 万亿元以上，致使全球范围内资本流动性大幅增加。由于资本的“偏好设置”导致资本向相对资金较为安全的大宗金属商品市场靠拢，成为推高商品价格的重要推手。根据澳大利亚 MINING.COM 公布的季度全球矿业上市公司 50 强的市值数据上看，2021 年 1 季度末全球矿业上市公司 50 强的市值累计较 2020 年 1 季度增加了 6000 亿美元，而同期主要金属矿产品价格则上涨了 67%。

图 18：2021 年上半年中国主要金属矿产品价格走势



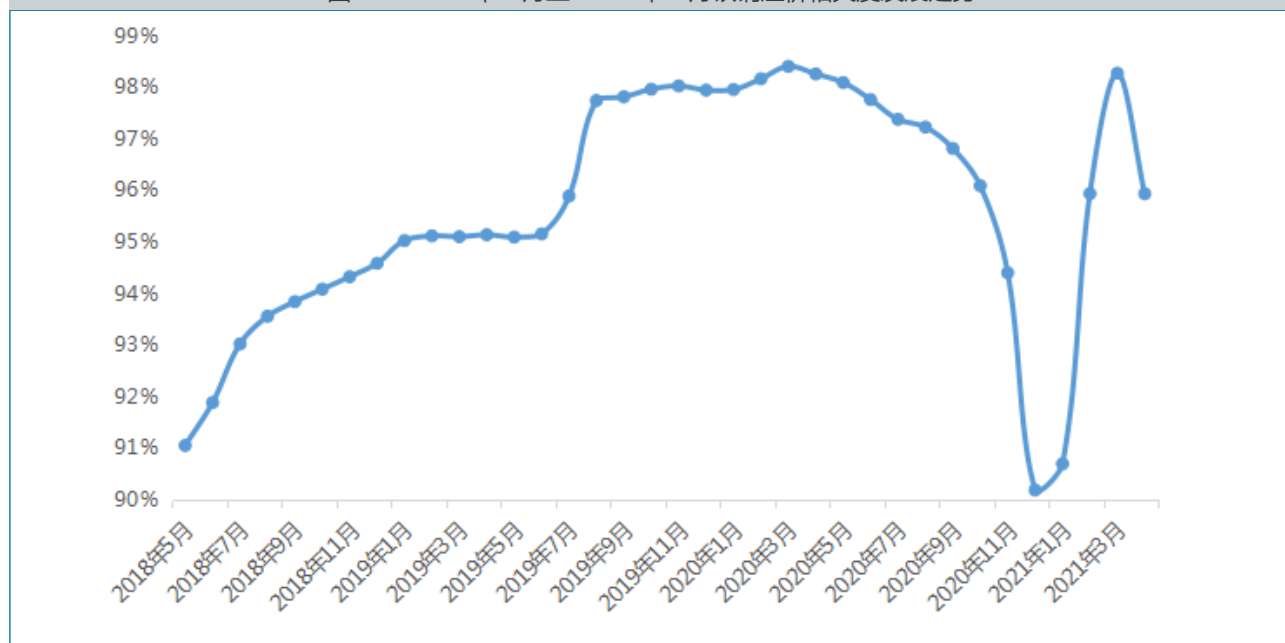
数据来源：五矿经研院

（三）铜与铁矿石在价格与成本溢价水平等方面已经形成高度相关，金融市场价格决定力量已占绝对权重

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国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）。铁矿石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及其相似，即由期货市场决定商品价格。数据显示，2018 年 5 月后铁铜成本溢价水平从未低于 90%。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。

图 19：2018 年 5 月至 2021 年 6 月铁铜溢价相关度发展走势



数据来源：五矿经研院

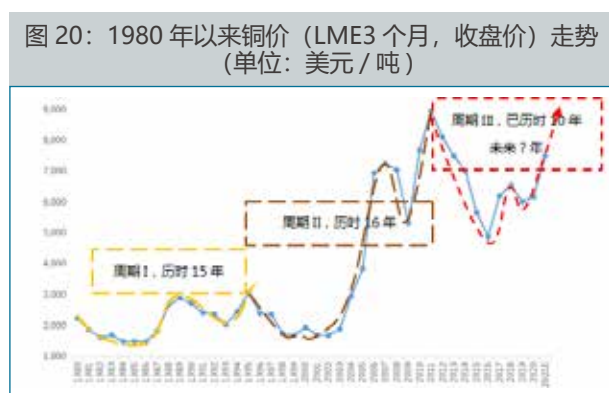
实体经济对应的主要概念是“消费”和“生产”，主要围绕商品和服务展开，而是“金融”的核心则是以货币和资本的活动。纵观全球每一次金融危机的爆发都一定是货币与资本的活动严重偏离了现实产品市场导致。况且中国目前的在全球经济中的地位也远非 1997 年和 2008 年两次全球性金融系统可比：中国在铜、镍、锂、钴等绝大多数金属品种的全球消费量均超过 50% 份额，在全球大宗金属商品市场中的供需影响力越来越大，在大宗金属商品市场和金融市场的体量足以影响全球市场股票原

因市值的变化。此大背景下，被放水的资本力量通过资本端的放大效应，倍数增大了中国在实体经济领域，乃至全球经济中的供与需的格局比例。如果加上美国经济在 2021 年一季度的“有效”、及格成绩，大宗金属商品的价格的上行也就成为“顺理成章”的事情。

综上所述，正是“中国因素”和金融资本的双“引擎”发力成就了以铜、铁矿石为代表的大宗金属商品价格的“高纪录的突破”。

七、2021 年下半年主要金属矿产品价格走势预判

从大宗商品价格周期上看，其价格趋势历时时间长，价格走势难以在短时间内改变。从 1980 年以来铜价（LME3 个月，收盘价）走势上看，目前的铜价处于三个上行环节中，未来至 2023 年或 2025 年前铜价均有可能继续上行，因此，理论上分析，本轮大宗金属矿产品价格上行趋势在短期内仍将保持，高位震荡的机率较大。



数据来源：五矿经研院

具体看，目前全球原油价格再度开始上涨，推高金属矿产品成本，势必带来金属矿产品价格受迫上行。但是金属矿产品价格上行会推高工业制成品成本，一旦下游消费行业传导不畅，势必造成反涌和产品滞库。根据行业用钢量初步计算，仅 2020 年 3 月以来铁矿石价格的上行就使得每辆轿车的成本上升 2200 元以上，每亿元基建投资就新增成本 730 万元以上。而 2021 年 1 季度，全球黄金价格较 1 季度末基本平稳，经济恐慌因素依然蹲在，美国经济连续两个季度的相对及格成绩，带动资本流动方向呈现向股市、债市分流迹象，资本的流动性和逐利的本质使得金属矿业市场的风险不断累高。资本的投机性和不稳定性决定了此轮价格的波动并不具备持续上行的足够动力，大宗商品价格理性“回归”成为必然。

由于全球新冠肺炎疫情尚未结束，其对金属矿业的影响仍将持续。同时，5 月下旬开始，放水资金有收缩迹象，金属矿产品价格市场风险极高，部分品种下半年有可能出现大幅震荡。具体看，黑色金属原料部分价格难有下降，而钢材价格则受约很难上扬，下半年钢铁行业整体或将步履维艰；有色金属部分，基本金属品种的价格会有调整，高位震荡可能性泽达；而小金属或因 2021 年上半年大部分商品承袭了 2020 年的“小幅”行情，继续维持现有的较高市场价格状态。对于下半年的中国主要金属矿产品价格，预测见下表：

表 1：2021 年下半年主要金属价格走势预判

商品	2021 年年均价格
铜	8,700 美元 / 吨
锌	2,700 美元 / 吨
铝	2,400 美元 / 吨
镍	16,500 美元 / 吨
电解钴	380,000 元 / 吨
碳酸锂	85,000 元 / 吨
钨精矿	95,000 元 / 吨
锑	55,000 元 / 吨
氧化钨	50 万元 / 吨
氧化铽	650 万元 / 吨
螺纹钢	4,900 元 / 吨
铁矿石	190 美元 / 吨
硅锰	6200 元 / 吨
铬矿	205 美元 / 吨
废钢	3600 元 / 吨
焦炭	2650 元 / 吨

数据来源：五矿经研院

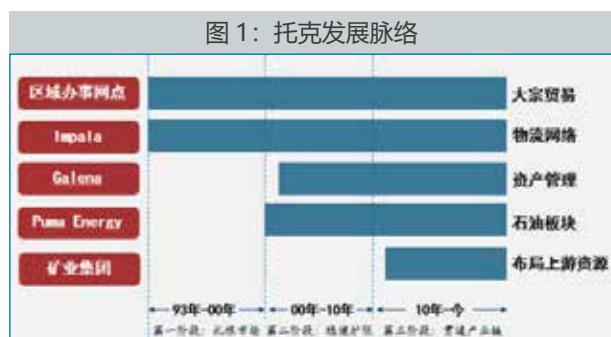
依托贸易物流搏击全球大宗商品市场的成功密码

——托克商业模式研究以及对大型流通企业的借鉴

五矿发展 郭倩玉 赵麟鑫

一、托克专注贸易物流发展的崛起之路

纵览托克近 30 年发展史，通过分析其子公司的筹谋布局和业务版图的发展扩张，可“管窥”托克在大宗商品市场专注贸易物流的发展路径。



图表来源：根据公开资料整理

第一阶段（1993-2000）：扎根市场、布局网点

托克成立之初，业务活动集中在石油和石油产品、有色金属和铁矿石、运输和租船三个板块。托克紧紧围绕贸易流通网络，依托“可持续采购大宗基本原料，并向世界各地的客户高效供应”的业务模式成功打入市场。

贸易活动的实施主体为布局全球各地的区域办事处、专业贸易人才，这为早期托克成功打入国际大宗贸易流通市场提供了优势。一是锚定熟悉领域的客户群体，敏锐把控供需不平衡并进行精准配对

和全球配送。二是专业化团队有着强大的谈判能力，成功撬动低成本商品和资金，并能够熟练运用衍生品工具减少风险敞口。三是坚持总部监管支持下的分散式本土化管理，快速推进一线贸易。托克籍此成功打入国际大宗商品贸易业并站稳了脚跟。

物流服务板块的实施主体为托克集团全资控股的子公司 Impala Terminals。成立初期就尝试连接驳船、铁路和公路等多种运输方式，为客户提供安全高效、端到端的物流解决方案，为托克早期全球业务网络的顺利运行提供有力支撑。

第二阶段（2001-2009）：稳健扩张、增强服务

21 世纪初，大宗商品价格持续上涨带来的巨额利润和股权增值推动老牌大宗贸易商如嘉能可转向控制上游资源，但托克没有盲目进入重资产领域，在行业爆发期保持稳健的心态，坚守轻资产运营模式下的规模化扩张战略：通过收购彪马能源（Puma Energy）完善贸易业务版块，依托 Impala 在各经营地对仓储和物流能力进行战略投资，逐渐打造码头、仓储和物流服务相结合的全球服务网络，形成了健康的业务和资产结构。

2003 年，托克全资成立 Galena 资产管理公司，专注于大宗商品金融及衍生品交易市场，不仅可以为

外部客户提供大宗商品投融资管理服务，还能支持托克通过多样化资金来源和资金结构来降低风险，提高运营效率，实现了托克综合服务能力进一步延伸。

第三阶段（2010-今）：逆势投资、贯通链条

2011 年开始，国际大宗商品价格进入长达 5 年的单边下行期。前期配置诸多矿产投资的流通企业出现巨亏。而托克凭借健康的资产结构，受大宗商品单边下行影响相对较小，并凭借前期积累的业务规模和资本优势，逐渐加快了固定资产的投资步伐，有效规避了固定资产溢价期，资产密集程度显著提升，在贯通自身产业链的同时，实现了行业内较高的资产利用率。

托克于 2012 年成立矿业集团，通过为矿山提供专业化技术支持，致力将专业意见和管理投资转化为矿山生产能力的扩张，以获取更大的“商权”及服务增值。同时依托 Impala 公司集中发力形成全球物流基础设施网络，投入巨资强化差异化优势环节，打通制约非发达地区交通枢纽的基础设施瓶颈，成功打造服务全球贸易的码头、仓储和物流服务网，打通了大宗商品贸易的最后一公里。

零售、机、码油品供应、便利店、沥青、润滑油、LPG 和石油精炼等高度多元的业务；并投资服务油品贸易的基础设施网络，包括石油储罐和加油站等。

DT 集团是托克旗下的合资企业，主要在安哥拉开展物流和贸易业务。

2、大宗散货贸易。托克矿业公司在西班牙、秘鲁和非洲积极开展采矿业务，同时为整个集团提供技术咨询。Nyrstar 公司是一家全球化的多种金属冶炼企业，于 2019 年被托克收购，在铅锌领域占据市场领先地位。

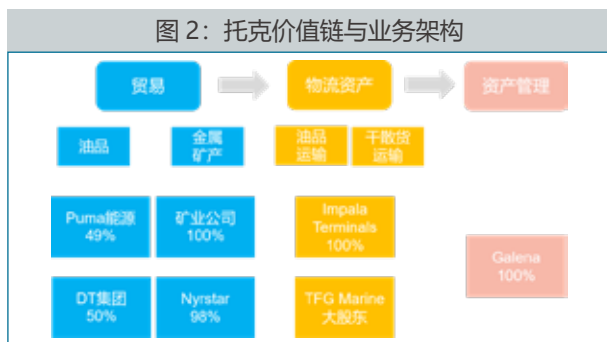
3、物流服务。Impala Terminals 是一家多式联运物流供应商，现已在 41 个国家投资自建码头并完善相关混配、仓储基础设施，打通了大宗商品贸易的最后一公里。TFG Marine 成立于 2020 年，是一家全球船用燃料供应和采购合资企业，由托克与全球海运巨头 Frontline Ltd 和 Golden Ocean Group Ltd 合资，三家公司约有 700 艘船舶的燃料需求。

4、资产管理。Galena 资产管理公司重点提供投资解决方案，其基金跨越金属、能源等大宗商品股权，重点经营流动性交易、信贷和实物资产。

二、托克集团业务布局及经营业绩

（一）业务布局

图 2：托克价值链与业务架构



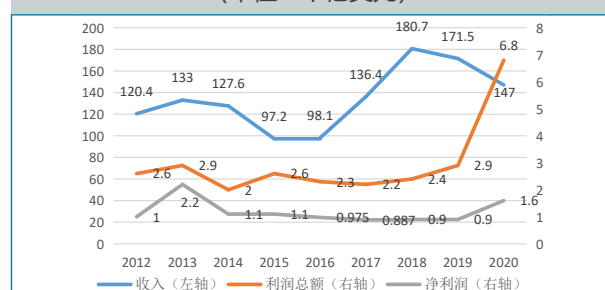
图表来源：根据公开资料整理

1、油品贸易。旗下 Puma 能源是全球石油产品分销商及仓储物流服务商，在全球开展包括油品

（二）经营业绩

2020 财年，托克总资产 570 亿美元，营业收入 1470 亿美元，列财富全球 500 强第 27 位，利润总额 68 亿美元，净利润 16 亿美元，人均营收达到惊人的 1706 万美元。

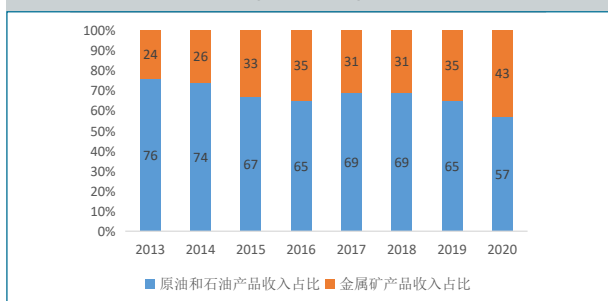
图 3：2012-2020 年托克集团营业收入和利润情况 (单位：十亿美元)



数据来源：根据托克 2013-2020 年年报整理

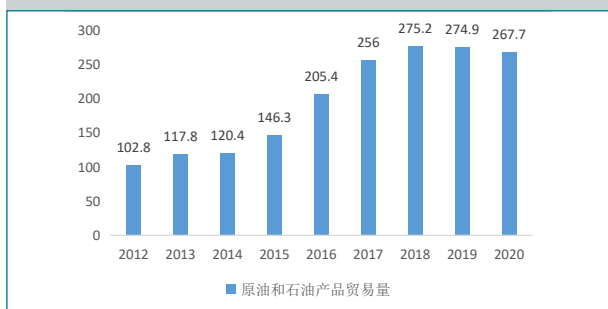
2020 财年，托克原油及成品油产品贸易量 2.68 亿吨，营收 838 亿美元，占总营收的 57%；金属矿产品贸易量 9760 万吨，营收 632 亿美元，约占 43%，其中有色金属大宗商品贸易总量 2090 万吨，黑色商品贸易总量 7670 万吨。

图 4：2013-2020 年托克集团两类贸易营收占比走势（单位：%）



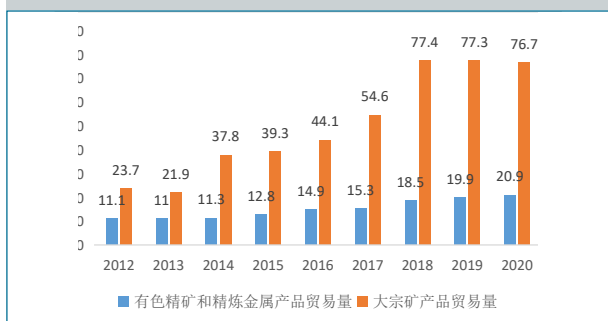
数据来源：根据托克 2013-2020 年年报整理

图 5：2012-2020 年托克集团油品贸易走势（单位：百万公吨）



数据来源：根据托克 2013-2020 年年报整理

图 6：2012-2020 年托克集团金属矿物贸易走势（单位：百万公吨）

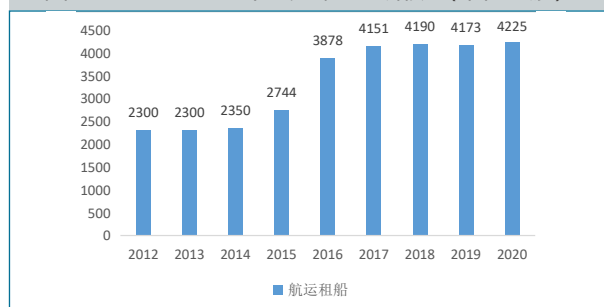


数据来源：根据托克 2013-2020 年年报整理

托克旗下的海运物流公司重在提供运输和租船服务，与贸易流通主业形成内部协同，对内承担托克

各类贸易商品物流服务，对外承担第三方货运服务。

图 7：2012-2020 年托克集团租船数（单位：艘）



数据来源：根据托克 2013-2020 年年报整理

三、托克集团贸易物流价值创造模式

纵观托克发展史，其发展战略始终聚焦贸易物流主业，把扩大市场规模、培育物流网络、价值链层级延伸作为核心举措，从贸易流通前端采购到最后一公里运输再到投融资解决方案，产业链条逐步丰富，服务逐步完善，竞争力不断升级。今天的托克已经实现了全产业链贯通，打造了环环相扣的完备贸易价值链，重新定义了大宗商品贸易模式。

（一）全链条布局，为客户持续推动降本增效

作为贸易流通商，托克不断发现实物大宗商品供需不平衡，业务布局遍布产业链的上、中、下全流程。

托克在上游生产端重视协同，通过与矿山签署长期承购协议、成立合资企业、支付预付款及提供技术支持，将期初投资与承购协议相结合确保长期供应。

托克在中游物流端重视掌控，投入巨资建设基础设施，降本增效的同时为其对实物商品的灵活操作创造可能。运输和租船部门作为集团内部服务商，密切协同贸易主业，打造具有竞争力和可靠性的物流服务能力，共同打通运输瓶颈。

托克在下游营销重视网络，通过遍布全球 48 个国家的 88 个办公机构搭建起全球大宗商品供应商和

客户网络。并实行扁平化架构，由熟悉当地市场的本地管理人员掌握业务决策权。

（二）全渠道融资，为客户稳定供应资金流

资金流是大宗商品贸易公司的生命线。托克通过多种方式确保资金供应的稳定和持续，通过多样化资金来源和资金结构降低风险，提高运营效率。

托克拥有全球 135 家银行提供的近 600 亿美元的融资额度，不会被某个金融机构或地区的信用额度限制。在实际操作中建立了三种融资模式：一是交易便利融资，日常商品交易与银行签订一对一借款协议，以信用证取得有担保的贷款。二是应收账款证券化项目。通过把交易发票卖给一种特殊目的工具为应收账款融资，更快付还贷款，加速在当前信用额度下的资金周转。三是公司信用便利。通过长期贷款为固定资产融资，在不同市场发行债券和其他贷款工具，包括欧洲债券、永久债券、循环信用贷款、私募和定期贷款等。

（三）打造套利闭环，实现全方位盈利

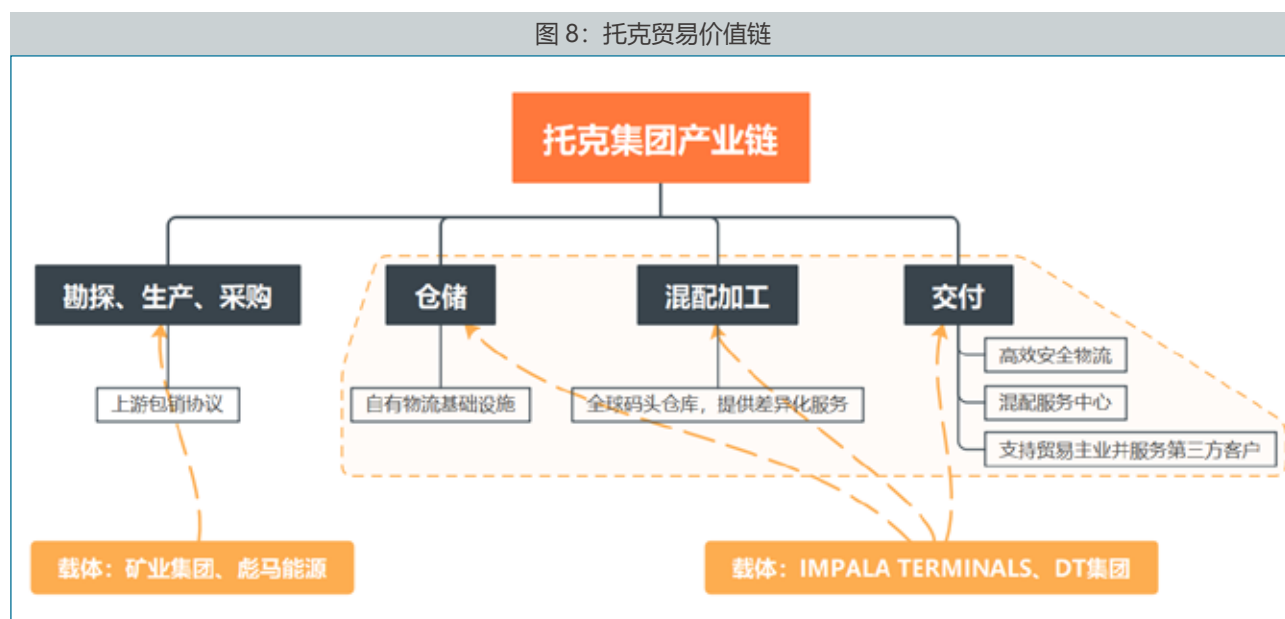
在日渐“全球化”“金融化”的大宗商品市场，托克通过对供应链环节的充分把控，提高交易中的

自主权，以较低的交易成本更快地对套利机会做出反应，实现不同市场、不同时间的套利，向下游客户提供有价格竞争力的原料商品和服务，提升盈利能力和价格竞争力，实现价值增值。

托克通过灵活运用金融衍生工具套利，赚取超额利润。全球大宗商品的供应商和西方金融资本已是事实上的联合体，除了产能和需求，大宗商品价格背后隐藏着金融机构疯狂的“一只手”。通过实力过硬的市场和期货交易团队与货运专员的密切合作，托克熟练掌握并灵活运用大宗商品金融交易工具，实时关注大宗商品现货价格、期货价格及期现基差走势，在对基差精准预测的基础上构建实物套利机会。

依托全球贸易规模及环环相扣、纵横贯通的大宗商品贸易产业价值链，托克已经在大宗商品流通领域实现了境内与境外，商品与物流，实物与金融，上游与下游，乃至场内与场外，现货与期货的有效对接，构建了完整的套利闭环并能够随时发现和实现套利活动。

图 8：托克贸易价值链



图表来源：根据公开资料整理

四、成功密码——“横纵贯通、环环相扣”的贸易模式

通过针对性的布局和发展，托克构筑了大宗商品贸易领域的“低价位成本、高水平物流、全方位优质服务和稳定的资金支持”差异化竞争优势。其核心是推动“贸易链横纵贯通、价值链环环相扣”的贸易模式，这是托克以贸易物流搏击大宗商品的密码。

（一）贸易链横纵贯通

托克通过打通大宗商品贸易采购、仓储物流、混合加工、交付等四大节点，实现贸易链条的横纵贯通。

在采购端，构建全球贸易网络，敏锐把握供需失衡；同时利用规模经济优势、专业市场知识及谈判能力撬动低成本商品。在仓储端，掌控中游资产，降低对第三方物流、仓储的依赖，降本增效并为实现实物套利机会创造可能。在加工端，依托码头仓库满足客户对大宗商品的差异化混配需求。在交付端，利用专业化多式联运网络，为客户提供“端到端”物流解决方案，实现价值创造的同时打造了显著的竞争优势。

（二）价值链环环相扣

紧扣大宗商品贸易的本质，托克通过环环相扣的价值链实现多种增值服务，以托克铜贸易模式为例。

图 9：托克铜贸易模式



图表来源：《商品解密—交易及全球供应链指南》，托克

最初的交易是托克从秘鲁采购铜精矿并交付给一家芬兰冶炼厂。托克依托其全球业务网络，另从西班牙为芬兰冶炼厂采购精矿，并将秘鲁矿卖到美

国，交货航程缩短，运费大幅缩减，通过空间变换实现地理套利。新的交易协议中，美国冶炼厂要求六个月后交货，托克看到时间套利机会，赚取六个

月远期交货的溢价。同时，托克在自有仓库加工合成符合美国要求的特殊品质精矿，通过形式变换实现技术套利，为其挣得额外的利润。

在环环相扣的价值链中，托克的风险管理服务十分卓越。其特点：总部风险管理高度集中，有效管控本土化运营下可能的风险。坚持多样化投资组合，降低风险集中度。为客户灵活提供期货、互换和其他 OTC 工具进行风险对冲和管理。

环环相扣的价值链还体现在托克的内部运营能力。托克体量虽小，但盈利能力卓越，根源在于内部管理和运作效率：通过关注大宗商品市场，培育谈判能力；通过紧抓管理、财务成本等，培育成本控制能力；通过全球布局，分散非系统性风险，保证在动荡市场中的稳定盈利能力。

基于产业链横纵贯通的业务布局和价值链环环相扣的完备体系双重支撑，托克不断强化其贸易能力。物流资产、基础设施、金融渠道和专业人才为贸易降本；保险合规对冲买卖限制风险；利用自有资产实现商品在时间、空间和形态上的转换套利。所有业务布局皆致力于贸易能力的增强，最终实现在实物商品买进卖出间独一无二的价值创造。



五、结语

托克的成功经验对中国打造像托克一样强有力的供应链管理公司有重要意义，不只是一定要能够尝试控制上游的矿山和产能，也要能够对金融知识和市场走向有深刻的理解，避免中国大批下游制造业企业被大宗商品价格的波动拖垮。国内相关企业应借鉴托克成功经验，辨析托克成功密码在中国本土的借鉴意义和可复制性，加快培育世界一流大宗贸易企业，为国内经济高质量发展做出新的贡献。

参考文献

- [1] 曹彬，王进. 国际大型石油贸易公司经营情况分析 [J]. 国际石油经济, 2017, 25(07): 15-26.
- [2] 推进贸易 - 2020 年托克集团企业宣传册
- [3] 中信建投 - 世界大宗商品贸易巨头系列报告之托克：厚积薄发，稳健扩张 - 企业分析报告
- [4] 建投煤炭 - 全球大宗贸易巨头如何练就？关于托克最系统的分析 - 企业分析报告
- [5] “搬运”出的世界 500 强：深挖大宗巨头托克的赚钱之道（扑克投资家）.
- [6] 张继敏. 我国争取大宗商品国际定价权问题探讨——以铁矿石、石油和大豆为例 [J]. 黑龙江对外经贸, 2011, (08): 23-26.
- [7] 大宗商品巨头 Caravel 布局术 [J]. 商讯（公司金融）, 2017, (01): 43-47.
- [8] 商品解密——交易及全球供应链指南, 托克, 2017.2.
- [9] 2 雪松财富 - 凭什么是它？！托克如何成为大宗商品巨头 - 企业分析报告
- [10] 全球 500 强金属贸易企业总结，不只是钢货, 2019.
- [11] 黄河，谢玮. 全球大宗商品定价机制及其对中国的影响：结构性权力的视角——以铁矿石定价机制为例 [J]. 外交评论（外交学院学报）, 2013, 30(02): 37-43.
- [12] 宋承国. 中国期货市场的历史与发展研究 [J]. 苏州大学学报, 2012(05): 57-65.

废钢将成为我国钢铁产业举足轻重的关键性战略资源

中国金属矿业经济研究院 郑宏军

对我国来说，加强循环利用、加大废钢使用比例有两方面重大意义，一方面是减少对外部铁矿资源的依赖，另一方面是减少碳排放实现绿色发展。使用废旧钢铁作为原材料，生产出每吨钢铁排放出的二氧化碳量会降低至少 65%，可节约能源 60%、节水 40%，并大大降低废气、废水、废渣的排放，可分别减少 86%、76% 和 97%。目前，我国通过使用废旧钢铁作为原材料进行生产，每年减少的二氧化碳排放量约为 2 亿吨；到 2030 年，仅废旧钢铁回收一项，有望每年为中国减少 4 亿吨碳排放。我国提出到 2025 年炼钢的废钢比要达到 30%，预计 10 年后我国废钢回收利用比例将会翻一番左右，即每生产 11 亿至 12 亿吨钢铁，就会用到 4 亿至 4.2 亿吨废钢。按目前的钢价计算，市场规模将超过万亿元人民币，废钢将日益成为我国钢铁产业举足轻重的关键性战略资源。

一、废钢资源回收已被列为国家产业政策扶持重点

日前我国钢铁行业已初步完成《钢铁行业碳达峰实施方案》初稿，基本明确了行业的达峰路径、重点任务及降碳潜力，正在继续征求各方意见。行业碳达峰目标初步定为：2025 年前，钢铁行业实现碳排放达峰；到 2030 年，钢铁行业碳排放量较峰值

降低 30%，预计将实现碳减排量 4.2 亿吨。实现目标有五大路径，分别是推动绿色布局、节能及提升能效、优化用能及流程结构、构建循环经济产业链和应用突破性低碳技术。在突破性低碳冶金技术市场化应用成熟前，无论是在以高炉为代表的长流程炼钢还是在以电炉为代表的短流程炼钢工艺中，废钢使用都将对减碳起到举足轻重的关键作用。

近日，国家发展改革委印发《“十四五”循环经济发展规划》，为“十四五”时期我国循环经济发展制定了总体目标与路线图，将废钢列为重点再生资源品种，从政策、流通、产业等三个层面，给予大力支持。发展循环经济对推进资源节约集约利用具有重要支撑作用，并已成为保障我国资源安全的重要途径。《规划》特别提出：2020 年，我国废钢利用量约 2.6 亿吨，相当于替代 62% 品位铁精矿约 4.1 亿吨，资源循环利用已成为保障我国资源安全的重要途径。到 2025 年，再生资源对原生资源的替代比例进一步提高，循环经济对资源安全的支撑保障作用进一步凸显，主要资源产出率比 2020 年提高约 20%，资源循环利用产业产值达到 5 万亿元，废钢利用量达到 3.2 亿吨，相当于替代 62% 品位铁精矿约 5 亿吨。

《规划》通过部署三项重点任务、五项重点工程、六项重大行动，构建国家“十四五”循环经济发展

的总体框架。三项重点任务，即构建现代化循环型产业体系、废旧物资循环利用体系、农业循环经济发展体系。现代化循环型产业体系核心是立足产业链前向和后和两个维度，重点推行产品绿色设计、行业清洁生产、园区循环化发展、资源综合利用、废弃物协调处置等全流程、全周期模式。五项重点工程，即城市废旧物资循环利用体系、园区循环化改造、大宗固废综合利用、建筑垃圾资源化利用、循环经济关键技术与装备创新等，以期带动形成一批成果显著、带动性强的循环经济示范工程。六大重点行动，即再制造产业高质量发展行动、废弃电器电子产品回收利用提质行动、汽车全生命周期管理推进行动、塑料污染全链条治理专项行动、快递包装物绿色转型推进行动、废旧动力电池循环利用行动等六大行动，是“十四五”循环经济发展的重点突破点。

二、当前废钢资源不足是我国电炉发展的最大瓶颈

加大电炉炼钢比例，是调整我国钢铁工业流程结构的主要内容。工信部就《关于推动钢铁工业高质量发展的指导意见（征求意见稿）》中提出，“十四五”时期要将我国电炉钢产量占粗钢总产量比例由目前的 10% 左右提升至 15% 以上，力争达到 20%；废钢比达到 30%。我国电炉炼钢近年进入快速发展阶段。据统计，截至 2021 年 6 月，国内炼钢电炉数量达到 351 座，粗钢年产能达到 1.85 亿吨，比 2018 年增加了 29% 左右。三年间，无论是电弧炉数量还是粗钢产量，都出现了极大的增长。同时，由于钢铁产能置换政策规定长流程改建短流程、采用电弧炉产能继续建设电弧炉可实施产能等量置换，一定程度上鼓励了置换电炉及相关低碳项目。根据之前的产能置换来看，到 2023 年，国内还将新增

2000 万吨电炉粗钢产能，电炉粗钢总产量将达到 2.1 亿吨左右。

图 1：2018-2021 年中国电弧炉数量、产能变化



数据来源：中国金属矿业经济研究院

图 2：中国电弧炉产能变化

2021 年计划新建电炉 2730 万吨，预计实际能投产 1000 万吨左右，2021-2025 年按计划还将净增 2000 多万吨产能。

投产年份	拟/已建电炉产能 (万吨)	拟/已拆电炉产能 (万吨)	净增 (万吨)
2018	1739	130	1609
2019	1830	190	1640
2020	915	418	497
2021	2730	1126	1604
2022	409	260	149
2023	665	28	499

数据来源：中国金属矿业经济研究院

当前废钢资源不足是电炉发展的最大瓶颈。根据数据显示，2020 年我国炼钢消耗废钢 2.3 亿吨，其中转炉消耗废钢 1.6 亿吨，电炉消耗废钢 0.75 亿吨，70% 的废钢资源实际上是被长流程钢厂所消耗掉，这主要是和我国钢铁产业结构高度相关。特别是，钢铁行业碳减排、碳达峰的要求，更使得长流程钢厂重视废钢的采购和使用。按照当前粗钢的增长，废钢资源明显供不应求。根据统计局数据显示，2020 年我国粗钢产量 10.65 亿吨，同比 2019 年产量增加了约 0.7 亿吨，而当前废钢资源年增加仅为 0.2 亿吨上下。很明显，废钢资源的增长还不能满足当前粗钢产量的增长。从当前来看，只有等废钢铁供过于求，废钢采购成本能长期低于铁水，电炉炼钢的蓬勃期才能真正到来。

近 3 年来，废钢国内资源不足、国外资源进口

受限的问题越发明显，废钢价格居高不下。整个“十三五”期间，我国粗钢总产量约达 45 亿吨，废钢消耗总量预计约达 8.3 亿吨，废钢占比超过 18.4%。这标志着钢铁行业大规模使用废钢的时代已经到来，废钢行业正处于快速发展的关键时期，但废钢资源不足制约电炉短流程炼钢发展的矛盾也更加突出。未来，我国钢铁工业仍将聚焦去产能和严防新增产能工作，电炉炼钢将迎来发展机遇期，钢铁冶炼流程结构进入动态调整期。我国钢铁工业面临环保税开征、产能置换新政策出台、废钢和电力资源日益充沛等有利因素，只要生产成本能够得到有效压降，电炉短流程炼钢的节能环保优势必将逐步转化为经济优势。

三、我国废钢回收行业开始步入爆发式增长的前夜

目前欧洲回收铝的使用率达到了七成，废钢的利用率则是四到五成。在美国废钢的利用率达到七成。而在中国，废钢比只有 22%，废旧铝的使用率只占铝产业的 17%。差距意味着增长空间，而且中国已经出台了一系列政策支持金属回收利用。2020 年 12 月 14 日，国家市场监督管理总局（国家标准化管理委员会）批准发布《再生钢铁原料》（GB/T39733-2020）推荐性国家标准，该标准将于 2021 年 1 月 1 日起正式实施。《再生钢铁原料》标准的出台，不仅可以推动优质再生钢铁原料资源进口，提高我国铁素资源保障能力，缓解钢铁行业过度依赖铁矿石的境况，还能提高再生钢铁原料品质，满足我国钢铁行业高质量发展的需求。

我国尽管钢铁积蓄量已达 100 亿吨左右，但远未到报废期，每年回收废钢仅为 2% 左右，国内废钢铁资源不足，价格持续高位运行，难以满足钢铁行业转型升级所需。该标准将有利于弥补我国废钢铁

资源不足，改善供需关系，缓解废钢铁价格长期高位运行的局面。该标准将有助于企业在全中国范围内寻找优质再生钢铁原料，有利于企业提高大宗钢铁原料资源配置能力，提升我国钢铁企业产品竞争力，进而改善钢铁企业经营状况。废钢铁产业作为一个绿色新兴产业，有着广阔的发展空间和巨大的发展潜力。《再生钢铁原料》国家标准的发布实施将会推动废钢铁市场及相关管理机制成熟完善，并加速形成新业态、新模式。

当下中国经济逐步绿色转型，金属回收再生领域的公司也“嗅到”了商机。企查查数据显示，目前我国现存“金属回收”相关企业共 32.0 万家。2020 年是企业注册量的高峰期，新增 6.1 万家；今年前五个月新增 3.7 万家，同比增长 105.6%。从近十年金属回收相关企业发展状况来看，2016 年开始，企业注册量增速加快，注册量首次突破 2 万家；2020 年是十年来企业注册量的高峰期，全年共注册了 6.1 万家，同比增长 23.3%。从地域分布来看，目前我国现存的金属回收相关企业主要分布在江苏、山东、广东等省份。其中江苏拥有最多的金属回收相关企业，共 3.7 万家排全国第一。山东排名第二，共 3.3 万家相关企业；广东排名第三，有 2.1 万家相关企业。

图 3：今年前五个月金属回收相关企业注册量

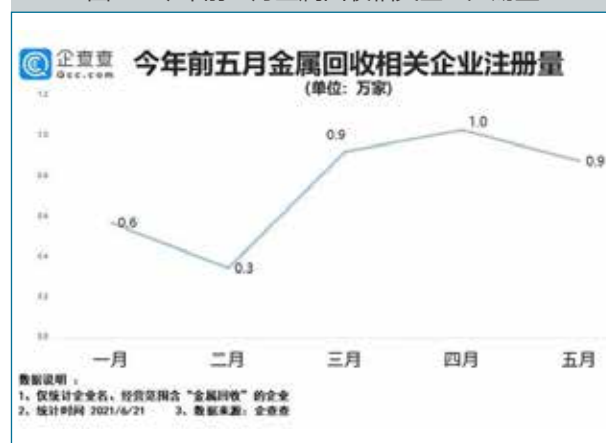
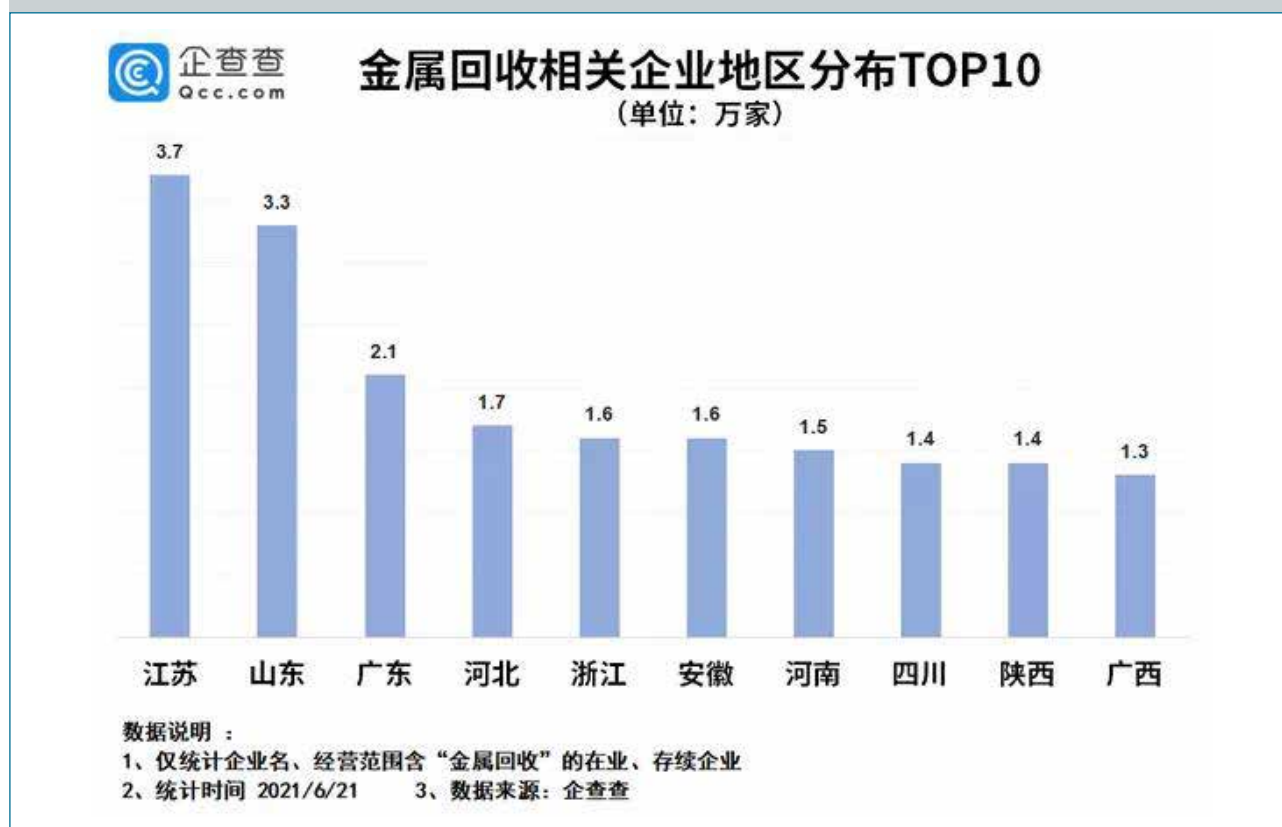


图 4：金属回收相关企业地区分布情况



四、报废汽车拆解、回收、再利用将成为关键抓手

一般来讲，钢铁的回收期在 8-30 年。随着国民经济的发展，越来越多的钢铁进入淘汰期，我国积累的废钢量逐渐增加，同时，社会回收的废钢也将出现快速增长。目前我国废钢主要来源四个部分：

1. 冶金企业在冶炼过程中自产的废钢；2. 钢铁下游企业在加工过程中产生的废钢；3. 从社会回收的废钢铁；4. 进口废钢。其大致比例为 2：1：6：1。其中，报废汽车拆解、回收、再利用是废钢最为主要的稳定来源和综合价值最高的循环产业。当前，中国的汽车保有量已超过两亿台，居世界第二位，仅次于美国。未来五年，中国有可能超过美国成为第一。公安部统计，2020 年全国机动车保有量达 3.72 亿辆，

近两年保持快速增长。2020 年全年，新能源汽车销量为 136.7 万辆，创历史新高，同比增长 10.9%，报废机动车回收数量实现正增长。2020 年全年，报废机动车回收数量 239.8 万辆，同比增长 4.5%，实现由负转正。按照国际 4%—6% 报废比例的平均水平，我国汽车报废规模相当大。根据安信证券测算，对比美日欧等发达国家汽车报废回收率 3%—5%，是我国 4 至 6 倍。如未来三年按汽车回收率达到 3% 测算，预计废旧材料市场空间 401 亿元，五大总成再制造市场空间 799 亿元，合计高达 1200 亿元，我国将成为世界上最大的报废汽车回收市场。不过，在中国目前使用的技术方法之下，报废汽车回收率只有 70%—80%。数字之间的差距，也是中国市场潜力之所在。

报废汽车拆解市场自 2020 年开始政策已有布局。2020 年 7 月 31 日，商务部审议通过的《报废机动车回收管理办法实施细则》，旨在鼓励报废机动车回收拆解行业市场化、专业化、集约化发展，推动完善报废机动车回收利用体系，提高回收利用效率和服务水平。并经发展改革委、工业和信息化部、公安部、生态环境部、交通运输部、市场监管总局同意，自 2020 年 9 月 1 日起施行。去年的数据显示，经营范围含“轮胎回收”的企业，全国有 13102 家，“新能源汽车回收”企业 3406 家。随着报废汽车拆解市场相关政策的出台，市场逐渐完善，工信部等四部门近日印发《汽车产品生产者责任延伸试点实施方案》（以下简称《方案》），提出到 2023 年，通过试点工作，树立一批汽车产品生产者责任延伸标杆企业，形成适合中国国情的汽车产品生产者责任延伸实施模式。到 2023 年，报废汽车再生资源利用水平稳步提升，资源综合利用率达到 75%；汽车绿色供应链体系构建完备，汽车可回收利用率达到 95%，重点部件的再生原料利用比例不低于 5%。

“春江水暖鸭先知”，中国经济的绿色转型，让金属回收再生领域的跨国公司“嗅到”了巨大商机。近日全球最大的金属回收再生利用公司顺尔茨集团表示将大举进军国内再生利用行业。顺尔茨是金属回收领先企业和全球贸易网络，回收技术领导

者，业务涵盖废旧金属回收、汽车回收拆解再生利用、电子废料回收业务、铸造业务、贸易等，其汽车回收拆解再生利用领域拥有欧洲有最先进的回收设备，回收率可达约 97%，超过欧盟汽车拆解规定的 95% 的回收率。目前已入驻全球 15 个国家，拥有超过 240 个料场。中国目前使用的技术，报废汽车回收率只有 70%—80%，如果使用顺尔茨的技术，一辆报废车辆 97% 的材料都会被回收。另外，中国电动汽车在未来 5 至 6 年也将面临回收问题。中国将是顺尔茨未来最主要、也是最大的发展市场，顺尔茨可以把德国的工程技术与中国速度和灵活性结合起来，在未来的五到十年内更大规模地在中国推广开来。今年 5 月份，顺尔茨与山东魏桥集团联合建设的回收产业园——中德宏顺循环科技项目正式奠基。该项目投资 15 亿元，建成后将成为世界上最大的有色金属回收科技产业园区，预计再生铝年处理规模达 50 万吨，年拆解报废机动车处理规模 10 万辆，并能够处理其它各种混合金属。

牢牢把握国门内的再生金属资源的控制权，对于构建新发展格局、贯彻落实国家双碳战略目标、打造双轮驱动资源战略的重大战略意义是不言而喻的，毋庸置疑的是，未来谁掌握了国内废钢资源，谁将成为钢铁产业的执牛耳者，这也是国内企业的艰巨使命。



宏观经济形势分析

中国金属矿业经济研究院 李晓杰

6月，由于低基数效应逐步消退，工业增加值、固定资产投资、社零消费等主要经济指标同比增速普遍较5月下滑，出口再超预期。整体而言，在出口带动作用下滑的背景下，固定资产投资、社零消费等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。宏观政策已经对此有所回应，政策层面通过降准等加以应对，下半年财政

政策也可能加速发力，确保经济整体稳中加固、稳中向好发展。

一、制造业 PMI 保持在荣枯分界线上，扩张力度持续放缓

6月份，制造业 PMI 为 50.9%，较上月小幅下降 0.1 个百分点。非制造业 PMI 为 53.5%，较上月回落 1.7

表 1：6 月宏观经济核心数据

	经济指标	同比变化	6 月同比	5 月同比	2020 年同期	2019 年同期
1	工业增加值	↓	8.3%	8.8%	4.8%	6.3%
2	固定资产投资	↓	12.6% (1-6 月)	15.4% (1-5 月)	-3.7% (1-6 月)	5.8% (1-6 月)
2-1	制造业投资	↓	19.2% (1-6 月)	20.4% (1-5 月)	-11.7% (1-6 月)	3.0% (1-6 月)
2-2	基建投资	↓	7.15% (1-6 月)	10.36% (1-5 月)	-0.07% (1-6 月)	2.95% (1-6 月)
2-3	房地产开发投资	↓	15.0% (1-6 月)	18.3% (1-5 月)	1.9% (1-6 月)	10.9% (1-6 月)
3	社会消费品零售	↓	7.15%	12.4%	-1.8%	9.8%
4-1	出口金额	↑	32.2%	27.9%	0.18%	-1.45%
4-2	进口金额	↓	36.7%	51.1%	3.22%	-6.8%
4-3	贸易差额	↑	515.3 亿美元	455.4 亿美元	447.9 亿美元	496.49 亿美元
4-4	外汇储备	↓	3.214 万亿美元	3.222 万亿美元	3.112 万亿美元	3.119 万亿美元
5-1	CPI	↓	1.1%	1.3%	2.5%	2.7%
5-2	PPI	↓	8.8%	9.00%	-3.0%	0.0%
6-1	M2	↑	8.6%	8.3%	11.1%	8.5%
6-2	社会融资规模	↑	36689 亿元	19263 亿元	34681 亿元	26243 亿元

资料来源：Wind，五矿经研院

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%，与上月持平；服务业 PMI 为 52.3%，比上月下降 1 个百分点。综合 PMI 为 52.9%，较上月下降 1.2 个百分点。

图 1：6 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，但持续分化。生产指数为 51.9%，连续 16 个月保持扩张状态，但比上月回落 0.8 个百分点，表明制造业生产活动景气有所下降；新订单指数为 51.5%，虽连续 16 个月保持扩张状态，比上月回升 0.2 个百分点，表明国内需求有所提升。二是进出口双双回落，都降至荣枯线以下，5 月份新出口订单指数为 48.1%，连续 2 个月处于荣枯线以下，较上月小幅回落 0.2 个百分点；进口指数升至 49.7%，时隔 3 个月再次降至荣枯线以下，较上月大幅回落 1.2 个百分点，表明进口出现快速收缩。三是出厂价格快速回落，5 月份 PMI 出厂价格指数为 51.4%，虽已连续 13 个月高于临界点，延续扩张态势，但比上月大幅回落 9.2 个百分点。四是大中型企业持续扩张，小型企业景气依然低迷。大型企业 PMI 为 51.7%，已连续 16 个月扩张，较上月回落 0.1 个百分点；中型企业 PMI 为 50.8%，虽连续 13 个月扩张，较上月回落 0.3 个百分点；小型企业 PMI 为 49.1%，比上月回升 0.3 个百分点，连续 2 个月处于荣枯线以下。

二、工业生产继续扩张，制造业产值增长较快

6 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 8.3%，比 2019 年同期增长 13.5%，两年平均增长 6.5%。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，当月同比增速较前值都出现边际回落。

图 2：6 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，6 月份，采矿业增加值同比增长 0.7%；制造业增长 8.7%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 11.6%。

分行业看，6 月份，41 个大类行业中有 34 个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业增长 9.6%，纺织业下降 1.3%，化学原料和化学制品制造业增长 9.8%，非金属矿物制品业增长 8.7%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 4.1%，有色金属冶炼和压延加工业增长 2.4%，通用设备制造业增长 13.9%，专用设备制造业增长 10.5%，汽车制造业下降 4.3%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 6.8%，电气机械和器材制造业增长 15.0%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 13.4%，电力、热力生产和供应业增长 10.8%。

分产品看，6 月份，612 种产品中有 410 种产品产量同比增长。钢材 12072 万吨，同比增长 3.0%；水泥 22433 万吨，下降 2.9%；十种有色金属 549 万

吨，增长 8.0%；乙烯 233 万吨，增长 31.1%；汽车 203.8 万辆，下降 13.1%，其中，新能源汽车 27.3 万辆，增长 135.3%；发电量 6860 亿千瓦时，增长 7.4%；原油加工量 6082 万吨，增长 5.1%。

三、固定资产投资分化明显，制造业持续上行，基建投资有所反弹、地产投资走弱

6 月份，与 2019 年同期相比，固定资产投资增长 11.7%，高于 5 月的 9.6%。其中，制造业投资复苏较快，当月同比增长 12.3%，大幅高于 5 月的 7.5%，主要得益于产能利用率上升、盈利水平提高以及金融对实体经济的支持力度加大，但也受到大宗商品价格上涨的压力；基建投资有所反弹，以 2019 年为基期，6 月当月基建投资增速达 8%，其中电热燃水、交运仓储邮政、水利公共设施、铁路、公路等细分行业，在基数略有上升的情况下，单月增速均出现回升，主要与资金面回暖有关。房地产投资保持韧劲，以 2019 年为基期，6 月当月同比增长 15%，低于 5 月的 18.7%，整体而言，在房地产管控日益加码的背景下，房地产投资走弱。

四、社零消费有所改善，疫情影响仍未完全消除

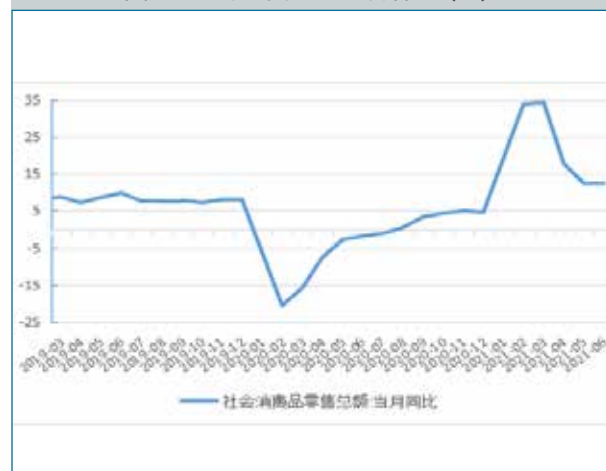
6 月份，社会消费品零售总额 37586 亿元，同比增长 12.1%；比 2019 年 6 月份增长 10.0%，两年平均增速为 4.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额 33719 亿元，增长 13.1%。扣除价格因素，2021 年 6 月份社会消费品零售总额实际增长 9.8%，两年平均增长 3.2%。从环比看，6 月份社会消费品零售总额增长 0.7%。

按经营单位所在地分，6 月份，城镇消费品零售额 32552 亿元，同比增长 12.0%，两年平均增长 4.8%；

乡村消费品零售额 5034 亿元，增长 12.5%，两年平均增长 5.5%。按消费类型分，6 月份，商品零售 33663 亿元，同比增长 11.2%，两年平均增长 5.4%；餐饮收入 3923 亿元，增长 20.2%，两年平均增长 1.0%。

具体来看，6 月份，必需消费持续恢复，粮油、食品类消费 1419 亿元，同比增长 13.3%，比 2019 年 6 月增长 18.6%，两年平均增速 11.7%，是推动社会消费品零售总额增长的主要动力。改善消费表现分化，其中化妆品类消费 379 亿元，同比增长 16.3%，较 2019 年 6 月增长 42.9%，两年平均增速为 32.9%；金银珠宝消费 240 亿元，同比增长 24.1%，较 2019 年 6 月增长 24.1%，但两年平均下降 0.6%；居住类存在分化，家电消费 1105 亿元，同比增长 7.8%，较 2019 年 6 月增长 14.7%，两年平均增长 10.6%；家具消费 161 亿元，同比增长 1.4%，较 2019 年 6 月下降 12.6%，两年平均下降 13.3%；建筑装潢类材料消费 183 亿元，同比增长 12.3%，较 2019 年 6 月增长 2.3%，两年平均下降 3.3%；汽车消费低增长，同比增长 7.1%，较 2019 年 6 月增长 5.4%，两年平均增长 1.95%。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。

图 3：社零消费同比持续增长 (%)



资料来源：Wind，五矿经研院

五、进出口超预期，外贸保持强劲势头

出口再超预期，6月当月，中国出口金额2814.2亿美元，仅次于去年12月历史最高值的2818.3亿美元，同比增长32.2%，增速较上月提升4.3个百分点。从出口区域看，对中国香港、东盟、欧盟、日本、美国增速分别为42.11%、33.14%、27.2%、25.98%和17.78%，虽然对美国、东盟出口增速有所回落，但对欧盟、日本和中国香港增速有较大提升。

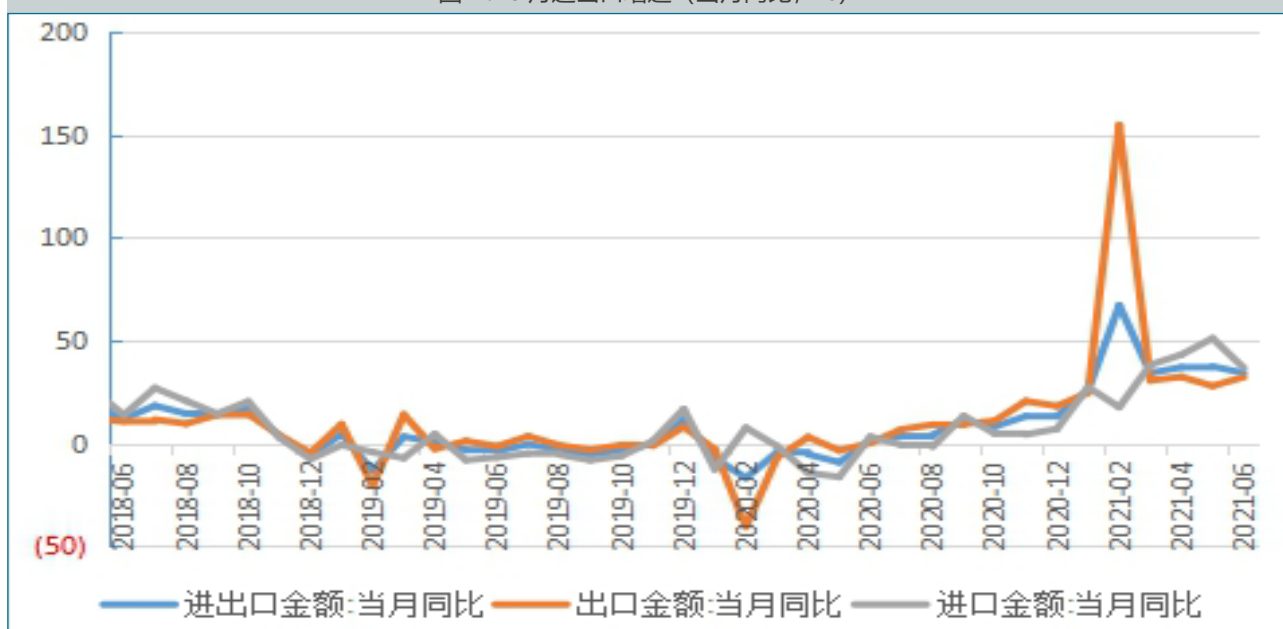
进口仍处于高位，6月当月，中国进口金额为2298.9亿美元，同比增长36.7%，增速较上月回落14.4个百分点，主要由于去年同期较高基数影响；环比增长5.3%。原油、铁矿石、钢材、铜材、汽车、

大豆等商品进口额分别上涨62.8%、83.3%、13.0%、15.2%、50.4%和44.4%，较5月有所回落，特别是铁矿石、原油的单月进口量已低于上半年月均水平。

六、CPI和PPI同比涨幅均略有回落

CPI方面，6月同比上涨1.1%，涨幅比上月回落0.2个百分点。其中，食品价格由上月上涨0.3%转为下降1.7%，影响CPI下降约0.31个百分点，主要是猪肉价格降幅扩大带动。食品中，猪肉价格下降36.5%，降幅比上月扩大12.7个百分点；淡水鱼价格上涨33.5%，涨幅回落0.2个百分点；鸡蛋和食用植物油价格分别上涨21.7%和9.5%，涨幅均有扩

图4：6月进出口增速（当月同比，%）



资料来源：Wind，五矿经研院

大。非食品价格上涨1.7%，涨幅比上月扩大0.1个百分点，影响CPI上涨约1.38个百分点。非食品中，飞机票价格上涨27.0%，涨幅回落5.3个百分点；汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨24.3%、26.8%和11.1%，涨幅均有扩大；空调、电视机、台式计算机及住房装潢材料等工业消费品价格均有上涨，涨

幅在1.8%—3.2%之间。

PPI方面，6月同比上涨8.8%，涨幅比上月回落0.2个百分点。其中，生产资料价格上涨11.8%，涨幅回落0.2个百分点；生活资料价格上涨0.3%，回落0.2个百分点。主要行业中，价格涨幅回落的有石油和天然气开采业，上涨53.6%，回落45.5个百

分点；黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 34.4%，回落 3.7 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，上涨 27.8%，回落 2.6 个百分点；化学原料和化学制品制造业，上涨 20.3%，回落 0.6 个百分点。价格涨幅扩大的有煤炭开采和洗选业，上涨 37.4%，扩大 7.7 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨 36.1%，扩大 1.8 个百分点。

七、社会融资收敛放缓，表内融资保持高增长

6 月份，新增社会融资规模 3.67 万亿元，同比

多增 0.2 万亿，较 2019 年同期多增 1.05 万亿，整体超市场预期。在新增社会融资的带动下，存量社融增速为 11.0%，与 5 月份持平。从结构来看，新增人民币贷款 2.12 万亿元，同比多增 3100 亿元，其中企业中长期贷款新增 8400 亿，同比多增 1000 亿，反映了在我国经济持续恢复背景下，实体部门融资需求强劲。票据融资新增 2700 亿，同比多增 4851 亿，是表内融资主要的支撑力。居民中长期贷款新增 5156 亿元，同比少增 1193 亿元，反映出在政府严控地产的背景下，居民购房活跃度下降；居民短期贷款新增 3500 亿元，同比多增 100 亿元，整体没有太

图 5：我国 CPI 和 PPI 同比涨幅均略有回落（%）



资料来源：Wind，五矿经研院

大改善，主要受 6 月电商促销活动支撑。表外融资继续压降，其中信托贷款减少 1050 亿元，委托贷款减少 473 亿元，均保持收缩态势；未贴现银行承兑汇票减少 200 亿，同比多减 2400 亿。企业债券净融资新增 3702 亿元，环比多增 5038 亿，与城投债融资显著改善有关；政府债券净融资 7475 亿元，整体

慢于去年同期水平。

宏观政策方面，货币政策保持稳定，信用环境趋稳。6 月份，M2 同比增长 8.6%，环比回升 0.3 个百分点；M1 同比增长 5.5%，环比回落 0.6 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，居民和非银企业存款同比大幅增多。

国资国企政策形势分析

中国金属矿业经济研究院 郑宏军

一、国资国企要闻回顾

习近平：坚持以人民为中心深化改革开放 深入推进青藏高原生态保护和高质量发展

中共中央总书记习近平在青海考察时强调，要坚决贯彻党中央决策部署，完整、准确、全面贯彻新发展理念，坚持以人民为中心，坚持稳中求进工作总基调，深化改革开放，统筹疫情防控和经济社会发展，统筹发展和安全，攻坚克难，开拓创新，在推进青藏高原生态保护和高质量发展上不断取得新成就，奋力谱写全面建设社会主义现代化国家的青海篇章。习近平强调，推动高质量发展，要善于抓最具特色的产业、最具活力的企业，以特色产业培育优质企业，以企业发展带动产业提升。要把产业培育、企业发展同群众就业、乡村振兴、民族团结更好统筹起来，相互促进、相得益彰。

《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《以史为镜、以史明志，知史爱党、知史爱国》

6月16日出版的《求是》杂志发表习近平总书记的重要文章《以史为镜、以史明志，知史爱党、知史爱国》。文章强调，历史是最好的教科书。要了解我们党和国家事业的来龙去脉，汲取我们党和国家的历史经验，正确了解党和国家历史上的重大事件和重要人物。这对正确认识党情、国情十分必要，对开创未来也十分必要。要围绕中国共产党为什么“能”、马克思主义为什么“行”、中国特色社会主义为什么“好”等重大问题，广泛开展宣传教育，加强思想舆论引导，坚定广大干部群众对中国特色社会主义的道路自信、理论自信、制度自信、文化自信，进一步激发全体人民爱党、爱国、爱社会主义的巨大热情。

国家发改委：确保完成今年全国能耗强度降低3%左右目标

6月16日，国家发展改革委召开部分地区碳达峰碳中和工作座谈会。会议要求，当前各地区要把坚决遏制“两高”项目盲目发展作为抓好碳达峰、碳中和工作的重中之重。要坚决贯彻执行党中央、国务院决策部署，全面排查本地区在建“两高”项目，科学稳妥推进拟建“两高”项目，深入推进存量“两高”项目节能改造。要严格实施节能审查和环评审批，对于不符合国家产业规划、产业政策、“三线一单”、产能置换、能效标准、煤炭消费减量替代和污染物排放区域削减等要求的“两高”项目，要坚决拿下来。各地区要强力推进能耗双控，确保完成今年全国能耗强度降低3%左右目标，确保碳达峰、碳中和工作取得良好开局。

李克强：推动西部大开发迈上新台阶

6月21日，国务院总理、国务院西部地区开发领导小组组长李克强主持召开国务院西部地区开发领导小组会议，部署当前和“十四五”时期推进西部大开发等工作。李克强指出，西部大开发事关我

国改革开放和现代化建设全局，深入推进西部大开发要继续做好改革开放大文章。市场主体是市场经济的微观基础，国家减税降费等政策也直面市场主体需求，西部地区要在培育壮大市场主体、提升经济活力上增强紧迫感。要发挥科技创新的引领带动作用，培育发展特色产业和新兴产业。支持传统产业向中高端升级。发挥西部地区风、光、水电和矿产资源优势，提高勘探开发技术水平和转化效率，建设大型清洁能源基地，增强国家能源和重要资源保障能力，维护产业链供应链稳定和安全。要在发展中保障和改善民生。巩固拓展脱贫攻坚成果。

发改委：“一企一策”做好混改实施工作

国家发展改革委6月25日召开国有企业混合所有制改革经验交流现场会。会议强调，推进国有企业混合所有制改革要始终坚持“完善治理、强化激励、突出主业、提高效率”十六字方针，真正把混资本和改机制紧密结合起来，实现以“混”促“改”。混改推进中要着力抓好5个关键环节。一是选对引好战略投资者，实现战略协同、优势互补。二是设置科学合理的股权结构。三是构建有效制衡的公司治理。四是建立灵活高效的市场化经营机制，大力推进三项制度改革。五是建立健全中长期激励机制，构建符合企业经营实际的多元化、系统性、多层次的中长期激励约束体系。会议要求，要牢牢把握混改的正确方向和内在要求，始终坚持和加强党的领导，坚决防止国有资产流失，规范有序推进混改试点。

六部门发文加快培育制造业优质企业

工信部、科技部、财政部、商务部、国资委、证监会等六部门联合印发《关于加快培育发展制造业优质企业的指导意见》，提出力争到2025年，梯度培育格局基本成型，发展形成万家“小巨人”企业、千家单项冠军企业和一大批领航企业。指导意见明确，提高优质企业自主创新能力，支持参与制造业

创新中心、国家工程技术研究中心等创新平台建设。推动产业数字化发展，大力推动自主可控工业软件推广应用。促进提升产业链供应链现代化水平。组织领航企业开展产业链供应链梳理，鼓励通过兼并重组、资本运作、战略合作等方式整合产业资源，提升产业链竞争力和抗风险能力。

中央召开第20次深改会统筹指导构建新发展格局

7月9日，习近平总书记主持召开中央全面深化改革委员会第二十次会议，审议通过了《关于加快构建新发展格局的指导意见》。习近平在主持会议时强调，加快构建新发展格局，是我们把握未来发展主动权的战略举措，是为了在各种可以预见和难以预见的惊涛骇浪中增强我们的生存力、竞争力、发展力、持续力，是一场需要保持顽强斗志和战略定力的攻坚战、持久战，要自觉把本地区本部门工作纳入构建新发展格局中统筹考虑和谋划，以更加坚定的思想自觉、精准务实的举措、真抓实干的劲头，推动构建新发展格局取得扎扎实实成效。要强化底线思维，有效防范应对重点领域潜在风险，守住新发展格局的安全底线。

发改委：将严厉打击违法违规价格行为

国家发改委7月19日表示，5月中下旬以来，发改委会同有关部门密切跟踪监测大宗商品价格走势，多措并举，持续发力。联合约谈铁矿石、钢材、铜、铝等重点企业及行业协会，多次赴有关交易中心、地方及重点企业进行联合调研和专项调查，督促企业守法合规经营，持续加强期现货市场联动监管。组织完成首批铜、铝、锌等国家储备投放。上述一系列举措取得了初步成效，近期大宗商品价格总体呈回落态势，钢材、铜、铝等价格比5月份的年内高点下跌3%—14%，带动6月份PPI环比涨幅比上月大幅收窄1.3个百分点。下一步将继续会同有关

部门加强大宗商品价格监测预测，组织好后续批次铜、铝、锌等国家储备投放，密切关注市场价格异常波动情况。持续加大期现货市场联动监管力度，严厉打击哄抬价格、囤积居奇等违法违规价格行为。

二、国资国企改革形势月度评述

2018年以来，国资委遴选基础条件较好、主营业务突出、竞争优势明显的11家中央企业，组织开展了创建世界一流示范企业工作，力争在部分重点领域和关键环节取得实质性突破。本月国务院国资委就中央企业创建世界一流示范企业工作进行了总结并对下一步工作提出要求。

在创建工作中取得的重要阶段性进展包括以下几个方面。一是行业技术创新、全球资源配置能力增强，领军作用不断提升。在突破关键核心技术方面，航天科技成功发射首个航天器天和核心舱，标志着我国空间站工程全面进入建设阶段。国家电网在特高压、大电网运行控制、高压电缆绝缘材料等领域取得重大成果，上海电力核心区域供电可靠率比肩世界一流城市电网。中国移动建成全球最大规模5G网络，牵头国际标准关键项目95个，增强了我国5G发展话语权。在国际化运营方面，中国石油油气主营业务形成“三个1亿吨”格局，依托三大油气运营中心优化配置全球资源，积极开展基准油气交易，参与价格形成机制和市场运作的国际影响力和话语权显著提升。

二是产品服务、生产运营效益提升，领先优势不断夯实。示范企业聚焦主责主业、巩固长板优势，经营效益持续向好，成为实现高质量发展的生力军。中国宝武、中广核、中国中车集团等8家企业的平均净资产收益率达到7.7%以上，比中央企业平均水平高出2个百分点。中国三峡集团全员劳动生产率达到394.4万元/人，同比增长29.9%，在国际同行

业中位居前列。中国建筑新签合约额达到3.2万亿元，营业收入跃上1.6万亿元新台阶，利润总额逼近千亿大关，各项指标均实现两位数增长。

三是社会贡献、品牌影响力加大，示范引领不断彰显。国家能源集团深入践行绿色发展理念，全面完成煤炭、煤电去产能任务，常规煤电机组100%实现超低排放，清洁可再生能源装机占比提高到26%，风电装机保持世界第一。中国中车集团聚焦品牌核心价值，全方位打造“高技术、高品质、高服务”的高端品牌形象，擦亮“中国中车”金字招牌。中航集团创新构建“航空+扶贫”“8+2”模式，全力以赴协助定点帮扶地区打赢脱贫攻坚收官战，在疫情防控中，确保抗疫驰援不断线、重要航线不断航、全球供应不断链，积极履行载旗航空使命担当。

国资委领导指出，与世界一流企业相比，中央企业整体上还有较大差距。一是“大而不强”问题仍较突出，盈利能力相对较弱、价值创造能力不强；二是“全而不优”问题仍较突出，创新资源集聚利用不够、关键核心技术存在“卡脖子”问题；三是“散而不精”问题仍较突出，全球配置能力不足、品牌影响力不强。示范企业要进一步增强使命感、责任感、紧迫感，更加聚焦深化改革，增强核心竞争力，加快推动高质量发展；更加聚焦自主创新，催生新发展动能，努力实现科技自立自强；更快聚焦开放合作，畅通国内国际双循环，助力构建新发展格局，精准发力、苦干实干，在加快建设世界一流企业上体现更大担当、展现更大作为。

一是聚焦深化改革，增强核心竞争力，在加快推动高质量发展中发挥示范者作用。要着力提高发展质量效益。持续深入开展对标世界一流管理提升行动，切实在提高营业收入利润率、净资产收益率和全员劳动生产率等重要指标上下功夫，在研发设计、生产制造、供应链管理、营销服务等全流程全

链条实施精益化管理，提高运营效率和经营业绩。要着力增强产业链供应链带动力。在关系国计民生的重要领域，加强对关键资源与核心环节的掌控，促进国内产业体系安全可靠，提升抗冲击能力。打造更多“链长”企业，发挥投资规模大、辐射范围广、带动能力强的牵引作用，推动产业链上下游、产供销有效衔接、协调运转。要大力弘扬企业家精神。鼓励敢为人先、敢闯敢试的改革精神，大力培育爱国、创新、具有国际化思维和视野的企业家。坚持市场化改革方向不动摇，不断激发企业内生动力和发展活力。

二是聚焦自主创新，催生新发展动能，在实现科技自立自强中发挥主力军作用。要坚决打赢关键核心技术“攻坚战”。奔着最紧急、最迫切的问题去，在关键核心技术上全力攻坚，在前沿领域加快部署研究战略性、储备性技术。加强应用基础研究，强化重大技术创新布局和攻关，统筹做好补短板、锻长板工作。要加快构建自主创新“生态圈”。发挥企业头雁作用，积极参与国家重点实验室、国家技术创新中心、创新发展实验区等平台建设，主动承担重大科技专项。发挥优势企业产业集群带动作用，拉动上下游、各类市场主体有效配置资源、发展协调创新，提高自主创新能力和水平。要着力打造人

才发展“新高地”。更加重视科技人才自主培养，加大领军人才的引进、培养和激励力度，对重点科研团队实施工资总额单列。全面推动所属控股科技型子企业开展股权和分红激励工作，探索实施超额利润分享、项目跟投等机制，积极探索开展科技成果转化收益分享，营造尊重知识、尊重人才、尊重创造的环境。

三是聚焦开放合作，畅通国内国际双循环，在服务构建新发展格局中发挥排头兵作用。要打造示范工程。以高质量共建“一带一路”为重点，按照商业化原则逐步提高国际化经营比重，打造更多具有全球影响力的示范工程。积极牵头或参与制定国际标准、产业规范，推动我国产业标准、产品服务标准国际化。要提升品牌影响力。持续加强品牌形象和企业文化建设，通过优质产品与服务“走出去”带动品牌“走出去”。利用主流媒体平台和新媒体助力中央企业品牌建设，形成品牌传播的扩大累加效应，不断提高国内外市场对中国品牌、央企品牌的认同感和信任度。要积极履行社会责任。坚决走绿色低碳发展之路，强化绿色科技支撑，全面提高资源利用效率和清洁生产水平。严格执行安全、质量、环保等标准，彰显世界一流企业社会责任担当。



全球金属矿业上半年形势分析与展望

中国金属矿业经济研究院 徐天昊

一、上半年金属矿业动态要闻

工信部计划五年内铁金属国内自给率达 45% 以上

1 月 7 日，工信部编制《关于推动钢铁工业高质量发展的指导意见（征求意见稿）》。其中在资源保障方面提出，铁金属国内自给率要达到 45% 以上，国内年产废钢资源量达到 3 亿吨，打造 1-2 个有全球影响力和市场竞争力的海外权益铁矿山，海外权益铁矿占进口矿比重 20% 以上；

加拿大政府成立关键矿产工作组

2 月 24 日，加拿大自然资源部长西莫斯·奥雷根在接受采访时透露，为开发关键矿产资源，已经成立了联邦－省－领地三级协同工作组。本次由政府出面成立工作组，目的是要通过打造“采矿业－电池工业”的完整产业链，以为其北部和偏远社区创造更多就业和发展机会。

澳大利亚推进“矿产附加值增加”战略

3 月 4 日，澳大利亚总理斯科特·莫里森发布一份为期 10 年的“资源技术和关键矿产加工路线图”的报告，旨在建立起澳洲本土的加工能力，并开放 13 亿澳元基金的申请，以帮助制造商加快生产，将产品商业化，用于全球供应链。此举表明澳大利亚政府正着眼于推动“为澳洲的矿产增加附加值”战略。

必和必拓将铜、镍作为公司未来发展的战略核心

3 月 20 日，必和必拓集团首席执行官韩慕睿在

参加中国发展高层论坛 2021 年会上提出，“铜和镍作为电气化和储能设备的重要材料，需求将进一步增长。这类资源产品正是必和必拓未来发展的战略核心所在。”

淡水河谷完成新喀里多尼亚镍资产出售

3 月 31 日淡水河谷发布公告，其子公司加拿大有限公司已完成出售其在淡水河谷的所有权交易，加入 Prony Resources 新喀里多尼亚财团，其中托克集团拥有该财团的多数、不可稀释股权。

菲律宾政府重新放开矿业投资

4 月 26 日，菲律宾总统杜特尔特宣布行政命令，取消 2012 年开始实施的暂停新矿产协议令，允许政府签署除镍矿以外的新的采矿项目协议，对现有采矿合同和协议进行评估，并准备可能的重新谈判。

智利议会下院批准针对部分矿企征收新税的权利金修正案

5 月 3 日，智利议会下院能矿委员会批准了一项针对铜（>1.2 万吨）、锂（碳酸锂 >5 万吨）产量超过规定水平的矿企征收新税的权利金修正案。该法案提出，政府将根据矿产价格变化情况调整铜业税率，铜价在 3.50-4.0 美元 / 磅，税率为 60%；铜价高于 4.0 美元 / 磅，税率为 75%。

安托法加斯塔与中国冶炼厂达成 2022 年上半年铜供应协议

6 月 30 日，安托法加斯塔与中国四大冶炼厂中国铜业、江西铜业、铜陵有色和金川集团达成 2022

年上半年铜精矿供应协议，双方已就平均 50 多美元 / 吨的处理和精炼费用 (TC/RCs) 达成一致。

图 1：全球矿业上市公司总市值



数据来源：标普全球市场财智，五矿经研院

图 2：2021 年上半年全球矿业上市公司总市值变动



数据来源：标普全球市场财智，五矿经研院

二、2021 年上半年全球金属矿业上市公司市值突飞猛进，连续创出历史新高

根据标普全球市场财智发布的数据显示，截止 6 月 30 日，全球 2353 家矿业公司总市值较 5 月份出现回落，总市值为 2.18 万亿美元，较 2020 年中

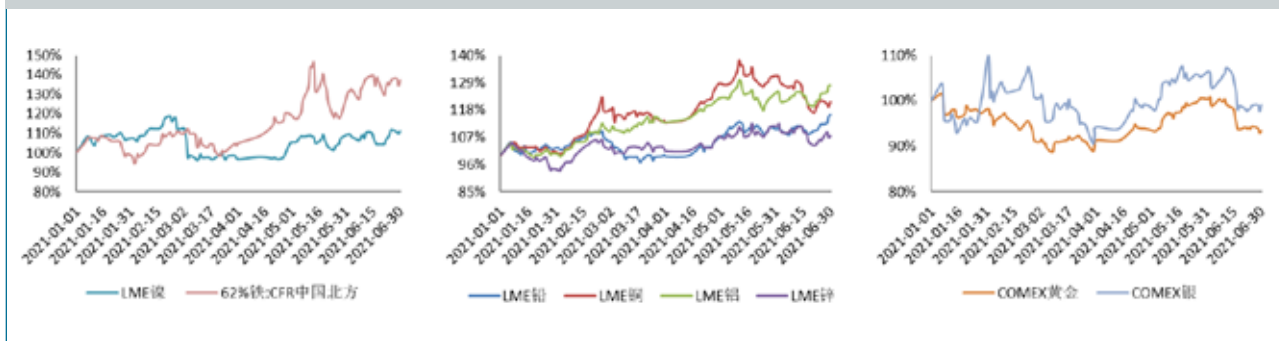
上涨 56.4%，2021 年上半年上涨 12.2%。矿业公司身家大涨得益于主要金属大宗商品在 2021 年上半年继续走出牛市。除黄金与白银下跌外，1-6 月主要金属产品在全球通胀预期增强、主要经济体全面复苏以及新冠肺炎疫苗全球普及等利好因素作用下，价格均出现不同幅度上涨，其中铁矿石年内上涨 30%，较去年同期翻倍；基本金属中，铝涨幅最大，铜、铅紧随其后，锌、镍小幅增长；金、银年内都出现下跌，但较去年同期分化较大，银上涨 41.9% 的主要原因还在于新能源产业蓬勃发展催生大量的工业需求，使银的工业属性增强，从而摆脱与金价同进退的格局。

表 1：2021 年上半年主要金属品种价格变化情况

主要金属品种	6 月份环比	上半年	较 2020 年同期
LME3 个月铅	4.0%	16.0%	27.6%
LME3 个月铜	1.9%	15.7%	55.6%
LME3 个月铝	0.2%	22.6%	56.3%
LME3 个月锌	3.7%	3.1%	42.6%
LME3 个月镍	2.2%	3.4%	43.6%
COMEX 黄金	7.4%	-8.0%	-1.2%
COMEX 银	6.5%	-4.3%	41.9%
62% 铁：CFR 中国	-0.5%	30.0%	116.1%

数据来源：Wind，五矿经研院

图 3：2021 年上半年主要金属商品价格变化趋势



数据来源：Wind，五矿经研院

1、国外头部矿业公司涨幅有限，商业模式引发市值分化明显

全球头部矿业公司市值的变化更能直观的反映大宗商品价格的变化，截止7月16日，15家头部矿业公司合计市值为8822.39亿美元，占到全球2353家矿业公司合计市值的40%，是名符其实的矿业巨头。这一市值较年初上涨8.5%。具体来看，其中以铁矿石、镍为主要产品的淡水河谷涨幅最大，主要原因一是主要产品价格大幅提升；二是自2019年溃坝事故以来损失的产能已逐步恢复；三是今年中澳贸易紧张关系加剧，中国对巴西铁矿石出口需求的增长，三者叠加使其成为投资都最看好的矿业公司，与其形成对比的是澳大利亚FMG集团，该公司同样主要以铁矿石为主要产品，但不同的是，一

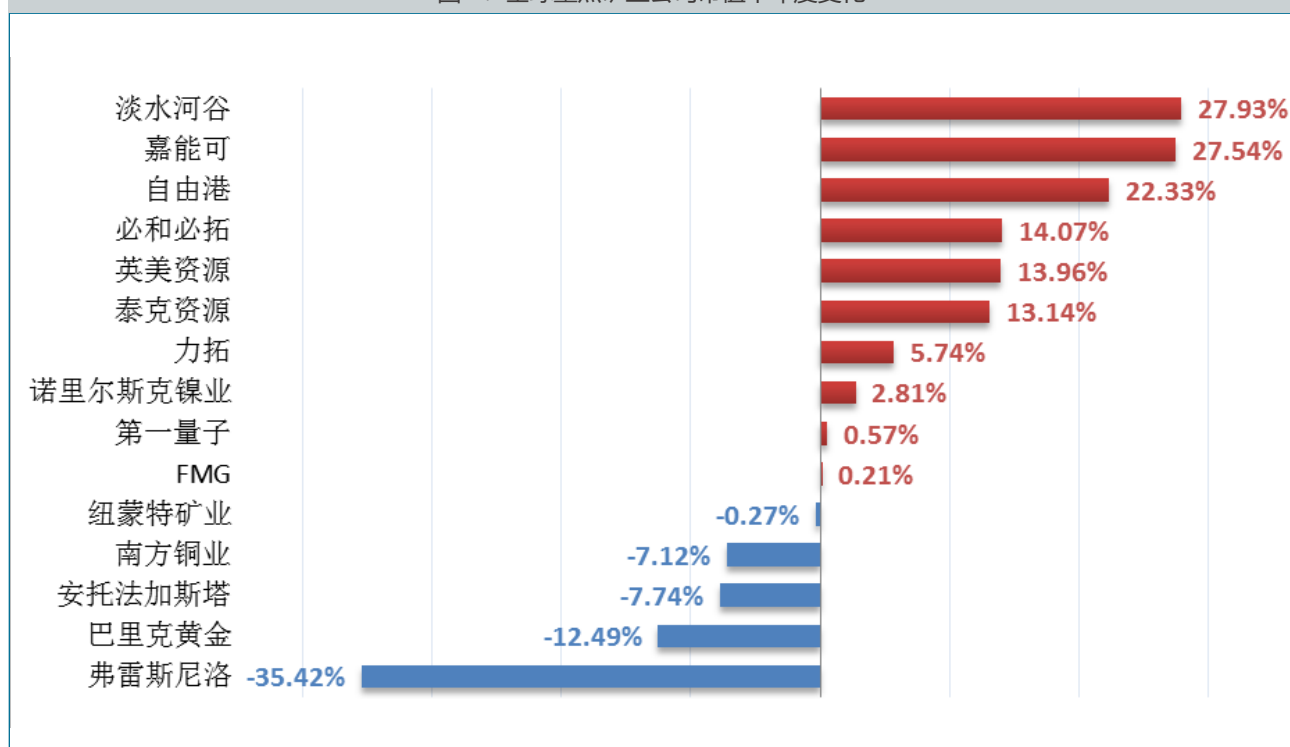
方面FMG主要客户单一，主要集中在中国市场，而中国正努力减少对澳大利亚铁矿石的依赖，导致其成长前景不明；另一方面，其主要产品单一，铁矿石占绝对比重，在中国需求下降并且政府严控原材料价格暴涨暴跌政策双重影响下，其市值自年中高点已下降20%；与淡水河谷涨幅相当是嘉能可，不同于一般矿业公司，嘉能可也是全球最大的贸易公司，随着今年疫情防控措施的减弱，全球贸易得以大幅度恢复，公司预期向好，同时公司主要产品为铜、钴、镍等新能源产业热点品种，也因此享受了较高幅度估值溢价；综合品种类矿企如必和必拓、英美资源、泰克资源相较于单一品种占比较高的企业表现明显较好，体现出市场在出现分歧时，投资者对矿业公司适度多元、分散风险、平滑周期经营理念

表2：全球重点矿业公司市值变化（截止7月16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年最大涨幅	年初至今涨幅	市净率
必和必拓	亿美元	1777.70	1558.42	1558.42	1906.55	0.00%	22.34%	14.07%	3.53
力拓	亿美元	1378.39	1303.51	1219.67	1561.91	-6.43%	19.82%	5.74%	2.24
淡水河谷	亿美元	1141.49	892.27	825.10	1141.49	-7.53%	27.93%	27.93%	2.80
南方铜业	亿美元	478.87	515.59	459.78	642.75	-10.82%	24.66%	-7.12%	6.36
自由港	亿美元	482.40	394.34	359.04	568.12	-8.95%	44.07%	22.33%	4.45
嘉能可	亿美元	564.15	443.32	442.32	564.15	0.00%	27.54%	27.54%	1.51
英美资源	亿美元	493.49	443.03	399.83	547.89	-7.67%	26.52%	13.96%	2.1
诺里尔斯克镍业	亿美元	537.88	523.17	416.47	604.48	-11.79%	15.54%	2.81%	9.11
纽蒙特矿业	亿美元	459.69	497.06	435.07	528.21	-12.47%	6.27%	-0.27%	2.14
FNC	亿美元	587.40	586.17	452.39	618.78	-22.73%	5.56%	0.21%	3.92
巴里克黄金	亿美元	371.07	424.05	331.42	443.61	-21.84%	4.61%	-12.49%	1.57
安托法加斯塔	亿美元	185.66	201.24	189.71	259.12	-5.73%	28.76%	-7.74%	2.39
第一量子	亿美元	134.64	133.88	125.97	170.21	-5.91%	27.13%	0.57%	1.52
泰克资源	亿美元	112.76	99.66	94.27	124.41	-5.42%	24.55%	13.14%	0.71
弗雷斯特尼洛	亿美元	80.78	125.07	80.78	125.07	-358.42%	0.00%	-3542%	2.14

数据来源：Wind，五矿经研院

图 4：全球重点矿业公司市值半年度变化



数据来源：标普全球市场财智，五矿经研院

的认同。

2、中国矿业公司涨幅引领全球，传统产业与新兴产业原材料企业估值水平分化

同样受大宗商品价格提振影响，国内主要矿业上市公司市值今年以来呈现出大幅上涨态势。其中北方稀土集团以半年 1.5 倍的涨幅领涨全行业板块，主要原因是国家持续出台相关政策，支持我国稀土产业做强做优，一方面，推动稀土产品价格从“土”的价格向“稀”的价格转化，另一方面，强化供给侧改革，严格肃清行业内非正规企业，行业格局呈现加速集中的趋势。两方面共同作用，使得行业发生质的变化，六大稀土集团产业竞争力和经营业绩持续增强；其次是锂、钴、镍等新能源金属材料企业，在新能源火爆行情带动下，相关企业估值水平持续提升，目前天齐锂业与赣锋锂业的市净率已超过 20 倍，动态市盈率接近 200 倍。虽然估值水平较高，

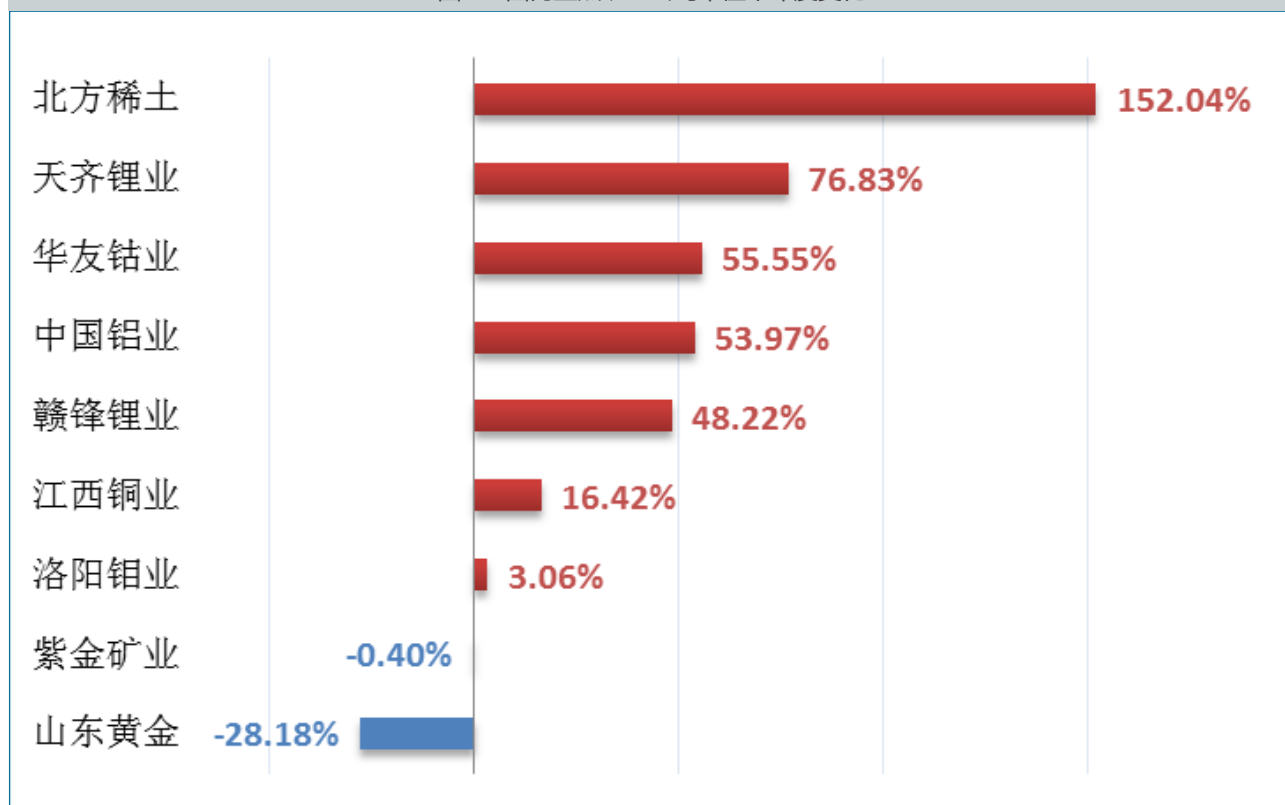
但业绩方面，两家企业上半年同样给出了出色的成绩，其中天齐锂业大幅扭亏，赣锋锂业净利润同比增长 730.75%—922.46%，因此市场认为下游新能源汽车产业高度景气且成长确定性明确，因此上游材料企业 2025 年前都将会处于戴维斯双击通道，市值仍具有上涨空间；铝业公司市值显著增长同样是受业绩预期驱动，2017 年开始供给侧改革大幅缩减行业产能，今年行业在上行周期时产能已接近极限，短期内又无法快速提升，因此铝价持续上行，相关公司业绩大幅增长，估值水平横向比较，电解铝企业市净率仍处于低位，作为传统企业，预计未来市值受业绩驱动仍将大于估值驱动；黄金企业与铜业公司走势明显弱于行业整体水平，主要原因也是市场对后期黄金与铜的走势不看好，企业赢利增长空间有限。

表 3: 国内主要矿业公司市值变化 (截止 7 月 16 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 年最大涨幅	年初至今涨幅	市净率 (LF)
紫金矿业	亿人民币	2630.00	2640.52	2448.53	3945.00	-7.27%	49.40%	-0.40%	4.66
洛阳钼业	亿人民币	1453.68	1410.48	1121.04	1738.80	-20.52%	23.28%	3.06%	3.83
北方稀土	亿人民币	1231.59	488.64	472.29	1231.59	-3.35%	152.04%	152.04%	11.1
天齐锂业	亿人民币	1096.97	620.34	582.82	1096.97	-6.05%	76.83%	76.83%	22.21
江西铜业	亿人民币	861.94	740.39	637.88	1097.77	-13.84%	48.27%	16.42%	1.4
山东黄金	亿人民币	776.51	1081.12	776.51	1111.54	-28.18%	2.81%	-28.18%	2.91
中国铝业	亿人民币	989.40	642.60	535.50	989.40	-16.67%	53.97%	53.97%	1.95
华友钴业	亿人民币	1643.37	1056.52	928.07	1643.37	-12.16%	55.55%	55.55%	9.98
赣锋锂业	亿人民币	2371.05	1599.67	1480.97	2371.05	-7.42%	48.22%	48.22%	18.11

数据来源: Wind, 五矿经研院

图 5: 国内重点矿业公司市值半年度变化



数据来源: Wind, 五矿经研院

三、全球金属矿业企业融资上半年冲高回落，高位震荡

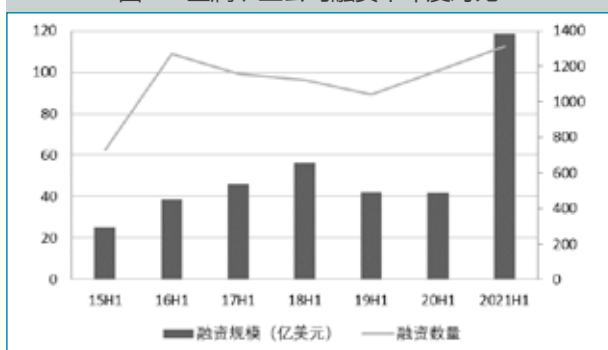
根据标普全球市场财智发布的月度数据,经历4、5月份的下滑后,6月份融资市场企稳,254笔融资交易合计金额14.9亿美元,环比增长4.7%,同比增长16.0%,这已经是行业连续第13个月全球融资额超过10亿美元,自该项数据有记录以来从未出现。1-6月,合计完成1314笔融资,较去年同期增加140笔,融资总额为118.5亿美元,是去年同期的近三倍,因此今年单笔交易平均融资额大幅增长,达到903万美元,去年同期仅为353万美元,反应出企业在行业景气周期下融资意愿增强。

图 6: 全球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

图 7: 金属矿业公司融资半年度对比

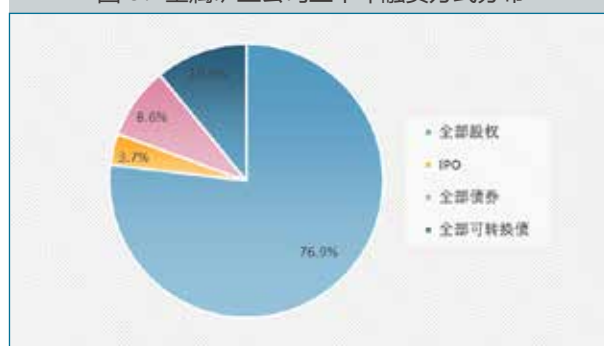


数据来源: 标普全球市场财智、五矿经研院

从融资方式看,股权融资仍然为矿业企业首选的方式。1-6月,股权融资总额91.1亿美元,占比76.9%;IPO首发融资,占比3.7%;债券融资10.1

亿美元,占比8.5%;可转换债融资12.9亿美元,占比10.9%。

图 8: 金属矿业公司上半年融资方式分布



数据来源: 标普全球市场财智、五矿经研院

从融资市场区域看,矿业融资仍然以矿产国为中心。加拿大多伦多证券交易所、澳大利亚证券交易所、伦敦证券交易所和纽约证券交易所融资金额分别为51.3亿美元(43.4%)、31.0亿美元(26.1%)、5.3亿美元(4.5%)和7.9亿美元(6.7%),合计占比80.5%。

图 9: 金属矿业公司上半年融资方式分布



数据来源: 标普全球市场财智、五矿经研院

分品种看:黄金企业融资从低谷冲高回落,整体保持高位。在经历了1月份的低谷后,随着印度变病毒导致疫情加剧以及全球通胀预期的增加,3月份黄金融资创下2019年以来最高值,随后出现下滑。1-6月,合计融资额44.9亿美元,较2020年上半年增长83.3%。融资数量合计678笔,较2020年上半年仅增长5.3%,同样反映出大型融资的占比在提升。

图 10: 黄金企业融资情况



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

基本金属：包括铜、铅、锌、镍、钼、钴、锡、银、铂族等。融资创下天量。与黄金行业不同，基本 / 其他类金属在经历 3 月份的冲高后，4、5 两个月迅速跌至 13 个月的低点，上半年合计融资 40.1 亿美元，同比增长 304%，上半年融资规模是 2015 年 -2020 年平均值的 3 倍。数量方面合计 422 笔，也创下了自 2015 年以来的新高，但增长比例并不高，因此今年以来，单笔融资额从过去 5 年平均 348 万美元 / 笔，一举跃升至 950 万 / 笔，大中型项目融资明显增多。这反映出基本金属大宗商品的暴涨一方面激发了矿业企业融资扩张的动力，另一方面也为矿业公司提供了多年不遇的资产变现的机会，从融资行情看，超级周期实际上已经到来了。从品种上看铜

图 11: 基本金属企业融资情况



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

业融资占到总额大部分，上半年约为 26.4 亿美元，占比 65.8%，2020 年全年融资总额仅有 12.0 亿美元，目前已超过 2 倍；白银是第二大品种，上半年融资总额约为 4.9 亿美元，占比 12.21%。

图 12: 基本 / 其他类金属业融资半年度对比



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

特殊品种：包括石墨、钻石、锂、铌、稀土金属、钽、钨和铀等。融资上半年大幅反弹。6 月份特殊商品融资额为 3.69 亿美元，环比略有下降。上半年特殊品种行业筹资总额为 33.5 亿美元，同比增长 370%，是 2020 年全年融资额的 1.5 倍多。从 2015 年以来上半年融资数据可以看出，特殊品种融资呈现周期性特征，主要原因是该品种中锂占绝对比例，而锂主要应用于新能源车的动力电池，因而具有与新能源车周期高度相关的走势。上半年，锂业融资 18.0 亿美元，占比 53.6%；其次是稀土融资 9.1 亿美元（27.1%）和石墨融资 1.2 亿美元（3.7%）。

图 13: 特殊商品融资情况



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

¹ 基本金属：包括铜、铅、锌、镍、钼、钴、锡、银、铂族等。
² 特殊品种：包括石墨、钻石、锂、铌、稀土金属、钽、钨和铀等。

图 14: 特殊商品融资半年度对比



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

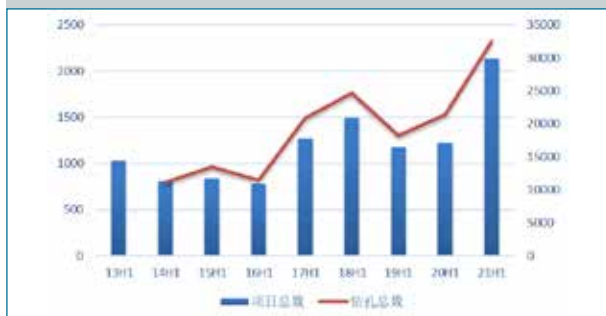
分品种看，锂仍然占据特殊品种融资规模的近 70% 份额，5 月份共计融资 2.91 亿美元，1-5 月累计融资达到 15.0 亿美元，超出 2020 年全年 10.2 亿美元融资额近 50%，即使不考虑新冠肺炎疫情影响，较 2019 年全年 10.8 亿美元融资额也高出近 40%，强劲趋势表现非常明显；排名第二的稀土元素 5 月份融资 5600 万美元，今年已累计融资 9 亿美元。

图 15：金属矿业主要品种钻探项目分布



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

图 16: 2013-2021 半年度金属矿业勘探情况比较

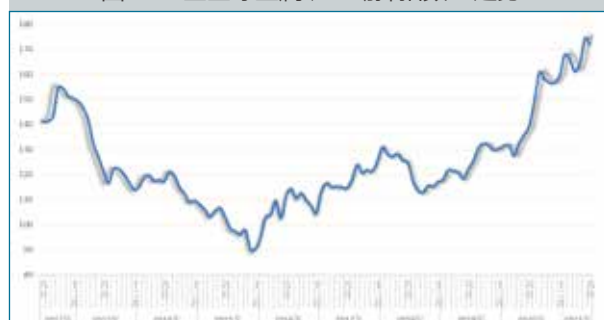


数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

四、上半年全球金属矿产勘探水平大幅提升

1-6月,全球金属矿业勘探项目数量合计2138个,报告的钻孔数量合计32458个,双双创下历史新高,从2013年以来的数据不难看出,在经历了2013-2016年金属矿业低谷后,勘探数量从2017年后持续各上攀升,大量的勘探成果也为行业产能接续打下扎实的基础,实现了从储量向产量转换的良性循环。在金属价格和勘探项目双增长的共同作用下,勘探指数也创下有历史记录以来的历史新高,再一次反映出当前全球金属矿业正处于超级周期之中。

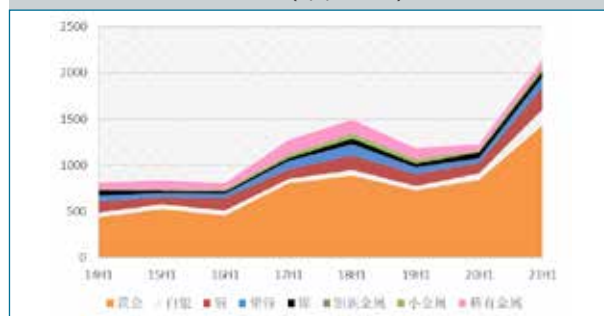
图 17: 全全球金属矿业勘探指数 3 走势



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

分品种看，黄金是仍是全球勘探项目的绝对主要目标，而且从 2012 年至今的上半年度数据不难看出，这一趋势有加强的迹象，在全球通胀只增不减

图 18: 2014-2021 年半年度不同金属品种钻探项目数量占比 (单位: 个)



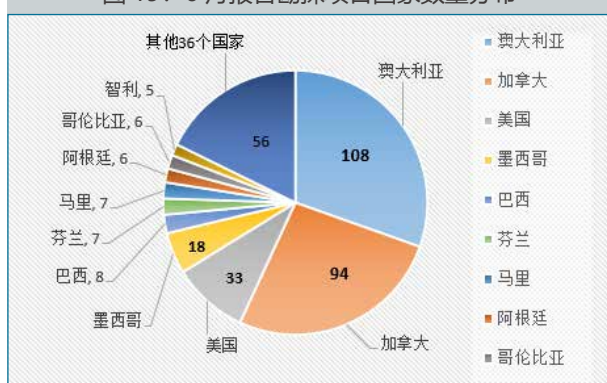
数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

³ 勘探指数 (EPI)：将每种金属勘探支出占总支出的百分作比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。

的货币体系下，黄金保值增值属性越来越强，矿业对其挖掘的渴望也越来越强烈，其占比已经从 2012 年 44.5% 增长至今年 66.9%；白银从 5.8% 上升至 8.3%，铜从 15.0% 下降至 11.2%，其中 2016 年是历史高点，达到 18.0%，此后几年一直维持在 10% 左右。

从国家方面看，6 月份澳大利亚、加拿大、美国和墨西哥仍然排名前四，上半年，四国勘探项目占全球总比重到 2/3 以上，充分说明了四个国家在金属矿业上的重要地位，同时也意味着未来这四国仍将长久的占据金属矿业核心位置。其他 330 个国家的勘探项目占比为 28.4%，多数集中在巴西、阿根廷、哥伦比亚、智利、秘鲁、刚果、马里等几个拉美、非洲国家。这一结果也再次印证了全球金属矿业受资源禀赋所决定，发展极度不平衡。

图 19：6 月报告勘探项目国家数量分布



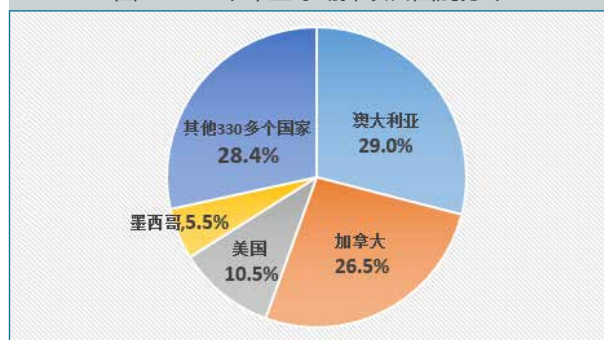
数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

表 4：世界主要勘探大国上半年各品种项目

国家	黄金	铜	白银	铅锌	锂	其他	合计
澳大利亚	433	90	15	19	32	31	620
加拿大	426	50	27	18	9	37	567
美国	156	13	22	13	10	11	225
墨西哥	39	3	55	21	0	0	118

数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

图 20：上半年全球勘探项目国别分布



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

五、上半年全球金属矿业并购规模处于近八年低位

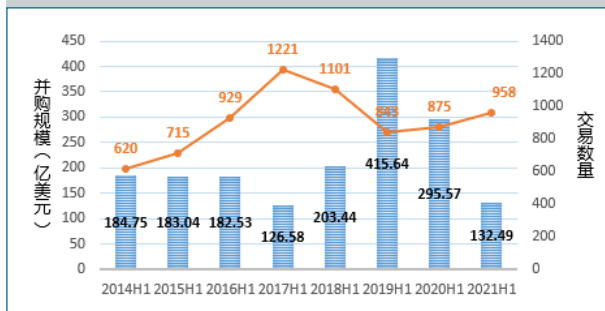
根据标准普尔数据显示，6 月份全球金属矿业已公开发布的并购交易数量为 152 笔，涉及金额 17.06 亿美元，自去年 11 月份以来，连续第 8 个月没有发生 30 亿美元以上超大型并购交易，从历史数据看，2021 年上半年全球并购交易总额仅为 132.49 亿美元，是 2014 年以来的倒数第二低位，仅高于 2017 年 126.58 亿美元，单笔平均交易金额也降至 1400 万美元，充分说明大宗金属价格的上涨推升了整个行业资产的价值，从而抑制了行业大规模并购的热情，哪家公司都清楚在周期性行业最景气的时候购买资产，未来资产减值的风险很大，除非能够如高盛等投行预测的那样，今年只是超级周期的起点而非顶点，正如 2018 年和 2019 年那样，在景气度持续提升时，产业资金才敢追加投资。

图 21：2019 年至今全球金属矿业分季度并购情况



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

图 22：2014 至今全球金属矿业半年度并购情况



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

图 23：2014 至今全球金属矿业半年度并购平均单笔交易金额



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

分品种看，黄金在并购交易中仍然是处于主导地方，488 笔交易占到总数量一半以上，规模四成以上。上半年，镍钴锂等新能源汽车金属并购再次超越铜，表现出强劲发展势头，以 147 笔交易和 29 亿美元规模居第二位，铜业并购位居第三。

表 5：2021 年上半年主要并购品种

黄金	数量（笔）	488
	规模（亿美元）	53.31
铜	数量（笔）	130
	规模（亿美元）	10.24
锡、铅、锌	数量（笔）	24
	规模（亿美元）	0.47
白银	数量（笔）	46
	规模（亿美元）	3.35
锂、钴、镍	数量（笔）	147
	规模（亿美元）	29.08

数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

中国方面，上半年，我国并购仍然没有太大起色，16 起全球并购金额合计 9.35 亿美元，海外资产并购 9 笔，合计 4.36 亿美元，连续第四年下降，是 2015 年以来规模与数量最少的一年。从数据上看，我国金属矿业海外并购明显以 2018 年为分水岭，之前保持向上增长趋势，此后连续三年下滑，其原因是多方面的，一是中美贸易战以及美国对华政策对我国海外并购产生一定的冲击；二是新冠肺炎疫情反复爆发对去年和今年的海外并购造成阻碍；三是此前海外并购缺乏经验，导致很多项目运营效果并不理想，甚至长期处于停运状态，现金流迟迟不能覆盖债务成本，导致杠杆率居高不下，没有余力再进行新一轮资产扩张。

图 25：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 26：中国金属矿产资源并购数量

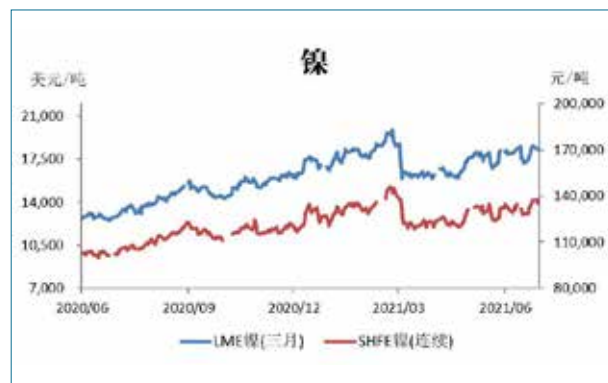
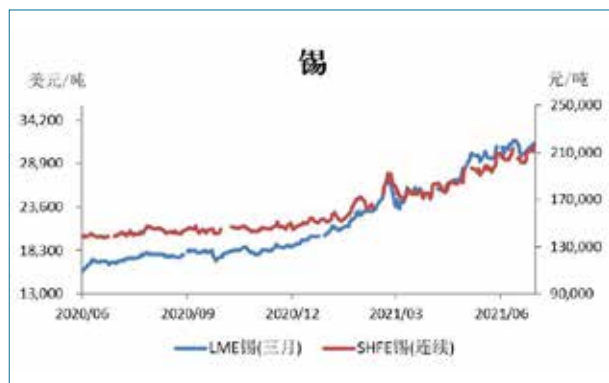
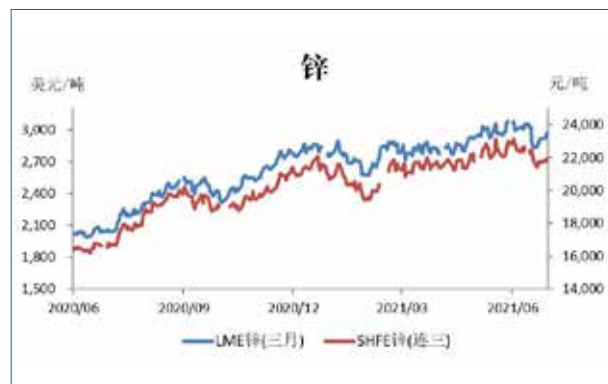


数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

基本金属市场上半年形势分析与展望

五矿国际 陆逸帆 左豪恩 彭嘉曦 景翀
中国金属矿业经济研究院 吴越

价格概要



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	10365	74750	2559	19200	2344	16075	3099	23210	31850	214840	18600	139070
最低	9011	66350	2352	18205	2116	14900	2810	21390	29280	196260	17085	126300
月末	9380	68390	2523	18800	2267	16050	2973	21965	31070	214620	18235	138060
月末环比	-8.7%	-7.5%	0.7%	-0.1%	3.0%	2.7%	-3.3%	-4.1%	0.3%	2.7%	0.2%	3.9%
平均	9638	69925	2446	18630	2192	15364	2965	22275	30829	206558	17962	132742
环比	-5.5%	-5.7%	-0.3%	-3.0%	-0.1%	-0.9%	-0.7%	-0.9%	3.7%	4.5%	1.9%	2.2%
同比	67.3%	56.5%	54.1%	43.7%	24.8%	8.4%	46.2%	35.7%	85.4%	54.1%	40.7%	29.9%

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

6 月以来, 铜价涨势明显回落。随着供应端风险逐步缓和, 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, 国内外双重政策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。之后市场陷入多空博弈阶段, 价格整体位于 9200—9500 美元 / 吨区间内震荡。6 月 LME3 月铜开盘于 10310 美元 / 吨, 最高仅达到 10365 美元 / 吨, 最低触及 9011 美元 / 吨, 月内价格落差超过 1000 美元, 收于 9380 美元 / 吨, 较 5 月末下跌 8.71%, 创出自去年 3 月以来最大月跌幅。月均价 9637.98 美元 / 吨, 同比涨幅首次回落, 但仍高达 67.27%, 环比变化由正转负, 减少 5.47%。上半年 LME3 月铜均价为 9091.41 美元 / 吨, 同比涨幅小幅回落至 64.66%。内盘 6 月均价为 69924.76 元 / 吨, 同比涨幅回落至 50.08%, 环比下跌 5.71%, 上半年均价 66817.63 元 / 吨, 同比涨幅小幅回落至 50.36%。

7 月铜价亦以震荡为主, 随着矿端宽松预期的加强, 现货加工费稳步抬升, 同时国内消费旺季进入尾声。国家粮食与物资储备局完成了第一批铜储备抛售, 后续动作有待进一步观察。截止撰稿, LME3 月期铜最低触及 9131 美元 / 吨, 整体位于 9200—9500 美元 / 吨区间震荡盘整。

宏观方面, 不断创造新高的通胀数据和尚未达到目标的就业数据令美联储进一步加强预期管理, 国内央行意外全面降准以对冲下半年经济复苏面临的风险, “一致性宽松”预期弱化, 但宽松环境完全转向前, 预计市场维持多空博弈。

供应端, 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受到市场的重点关注, 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。秘鲁已确认左翼候选人卡斯蒂略为新任总统, 他对于秘鲁的矿业政策有所缓和, 但具体行动仍有待观察。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。现货加工费回升至年初水平，CSPT小组敲定三季度现货铜精矿加工费地板价为55美元/吨，进一步佐证全球铜精矿供应逐步好转的事实。

冶炼方面，据安泰科调研，2021年6月份22家样本企业合计生产阴极铜74.57万吨，同比增长6.65%，环比减少3.56%（5月产量修正后为77.32万吨）。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，企业检修比较集中，阴极铜产量环比出现一定回落。1-6月样本企业累计生产阴极铜461.08万吨，同比增长12.41%。7月份金川集团、云南锡业、富冶和鼎等冶炼厂有检修计划，企业检修力度环比减弱，加上铜精矿加工费稳步回升，预计7月份国内阴极铜产量环比将出现回升，预计22家样本企业阴极铜产量在78万吨左右。

需求方面，价格回落令下游消费回暖，加上冶炼厂集中检修，阴极铜产量减少以及进口货源补充不足，国内基本面边际改善，表现为社会库存及上期所库存持续去库。从终端行业来看，1-5月电网工程投资完成额及电源工程投资完成额累计同比增幅均大幅回落，1-5月全国房地产开发投资完成额同比增长18.3%，房屋竣工面积同比增长16.4%，预计竣工增长将继续支撑消费；5月受内销影响家用空调产销同比均开始下滑，6月汽车产销分别环比下滑4.8%和5.3%，可见芯片短缺的影响逐步显现，不过新能源汽车仍维持高景气度。据SMM统计6月铜材企业整体开工率环比轻微下滑至73.31%，同比下降4.41个百分点。其中铜板带行业开工率维持高位，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；电解铜杆开工率则有所企稳，一方面精废价差缩小使得废铜替代效应减弱，

废铜杆企业开工率环比下滑，另一方面线缆企业开工率有所回升。展望后期，家电行业进入淡季，内销转弱，汽车生产受芯片短缺的影响开始显现，电网投资的回暖能在一定程度上弥补其他终端消费的减少，但预计很难出现大的增量。

库存方面，6月以来LME库存以累库为主，cash-3M升贴水维持较大的现货贴水，6月18日LME铜库存突然增加24925吨，飙升17%。但国内上期所及社会库存均持续出库，主因进口货源减少、精废价差收窄导致废铜替代效应下降以及冶炼厂检修，另外上半年由于价格水平过高实体企业因资金压力备库意愿较低，随着价格回落产业有逢低补库心态。6月末三市总库存较5月末增加2.5万吨，其中LME库存较5月末增加8.9万吨，上期所库存则减少5.4万吨。6月末保税区库存较5月末仅增0.2万吨，洋山铜溢价小幅回升，进口窗口打开，加上精废价差明显收缩，预计下半年将刺激精铜进口增加。CFTC非商业持仓净多头在5月初大幅增加后快速回落，目前暂时企稳，表明投机看多情绪已明显降温但仍未明确转为看空。

整体来看，矿端干扰因素逐步缓解，现货加工费继续回升。精铜供应方面，7月检修力度减弱冶炼产量预计环比回升，而进口窗口打开及精废价差收窄将刺激精炼铜进口增加，同时铜储备也将补充精铜供应。终端消费方面，铜消费传统淡季的到来将抑制铜需求，但随着价格回落国内电网投资订单有所回暖，一定程度上弥补其他行业铜消费的回落，预计消费回落幅度有限。不过今年夏季限电政策是否会对冶炼厂及铜材加工生产产生影响有待进一步观察。宏观方面美联储已抛出鹰派预期但仍未付诸实际行动，国内央行全面降准释放政策维稳信号。基本面中性偏空而宽松环境仍未完全转向，预计7月铜价偏弱震荡，运行区间较上月下降且收窄，7

月中旬至8月中旬运行区间为9000-9500美元/吨。

锌

基本金属市场在6月中旬经历了明显下跌之后，下半月走势出现分化。具体表现为：铜价自月初跌破10000美元/吨后，连续走低，6月底收于9400美元/吨附近。基本金属中，铅价表现为一枝独秀，6月底最高上涨至2344美元/吨，成为基本金属中唯一一个突破上半年价格高点的品种。其它基本金属锌、铝、镍、锡均出现不同程度的下跌，表现不及铅，但强于铜。

6月份，锌在基本金属中表现的“中规中矩”。将各个基本金属价格指数化处理，即将基本金属收盘价格与2021年初价格进行对比。截至7月20日，各个基本金属的最大涨幅依次为：锡(60%)>铜(34%)>铝(26%)>镍(14%)>铅(13%)>锌(10%)。可以看出，铅价经过6月份的大幅上涨后，最高涨幅已经超越了锌，锌位列排行榜最后一位。因此，从价格最高涨幅这个层面上来说，锌表现是比较差的。当然，也正是由于锌价前期涨幅不多，最近一段时间跌幅也有限。

由于抛储以及市场猜测美联储提前收紧货币流动性等原因，6月中旬后，国内外锌价连续多日大幅下跌。其中LME三个月锌价最低下跌至2810美元/吨，与5月份价格最高点3109美元/吨相比，下跌近10%。国内SHFE主力合约锌价最低下跌至21390元/吨，与5月份价格最高点23535元/吨相比，下跌9%。之后，与其它金属价格走势类似，锌价出现回升。6月底，LME三月锌价反弹至接近3000美元/吨，国内锌价回到22000元/吨附近。进入7月份，锌价以高位震荡为主。

6月份，LME三月锌价平均2965美元/吨，环比下跌1%，同比上涨46%。6月份国内锌价跌幅略大于国外市场，SHFE主力合约锌价平均22275元/吨，环比下跌1%，同比上涨36%。经过测算后，1-6月份，LME三月锌价平均2850美元/吨，SHFE主力合约锌价平均21553元/吨。

6月份，据五矿国际统计，进口矿和国产矿现货TC均出现抬升。其中进口矿TC从78美元/矿吨抬升至82美元/矿吨；国产矿TC从3900元/吨抬升至4200元/吨。截至7月中旬，进口矿TC上涨至83美元/矿吨，国产矿TC上涨至4250元/吨。据我们测算，6月份国产矿TC与进口矿TC的缺口再次拉大。截至7月中旬，国产矿TC相当于162美元/矿吨，比进口矿TC要高79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已经超越了Benchmark TC。但进口矿TC仅仅只有82美元/吨，远低于国产矿TC和Benchmark TC价格水平。

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。按照锌价预测值2700美元/吨、Benchmark TC 159美元/矿吨进行计算，今年冶炼厂收益为318美元/矿吨。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7月中旬，按照spot TC为83美元、LME锌价2970美元/吨计算，冶炼厂收益为258美元/矿吨。按照国产矿TC为4250元/吨、国内锌价22500元/吨计算，冶炼厂收益为393美元/矿吨。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。

上月评我们提到，国内由于季节性停产的矿山已经基本复产，但国内锌矿月度产量仍然略低于往年同期，这个特点在 6 月份仍然符合。据北京万研统计，6 月份国内锌精矿产量 37 万吨（金属量，下同），环比增加 3%，同比减少 3%。1-6 月份，国内锌精矿累计产量 193 万吨，同比增加 6%。虽然今年 1-6 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 1-6 月份累计产量相比，同比减少了 1.7%。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。

海外锌矿生产持续录得改善。5 月份，秘鲁锌矿产量 14.3 万吨（金属量，下同），环比增加 10%，同比增加 395%。1-5 月份秘鲁锌矿累计产量 66 万吨，同比增加 66%。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。5 月份，秘鲁铜矿产量 19.6 万吨（金属量，下同），环比增加 13%，同比增加 53%。1-5 月份秘鲁铜矿累计产量 90 万吨，同比增加 17%。但如果与 2017-2019 年同期水平比较，同比减少 7.8%。

智利铜矿生产较秘鲁铜矿会更好一些。5 月份，智利铜矿产量 48.7 万吨（金属量，下同），环比增加 5.6%，同比减少 1%。1-5 月份智利铜矿累计产量 232 万吨，同比减少 2%。如果与 2017-2019 年同期水平比较，同比增加 3%。

上述数据可以证明我们一直都强调的一个观点，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，预计二季度全球锌

矿平衡短缺 1.5 万吨，其中国外短缺 7.5 万吨，中国过剩 6 万吨。这也是为什么二季度以来，国产矿 TC 修复速度明显快于进口矿，并且在 7 月中旬超越 Benchmark TC 的根本原因。

由于硫酸价格继续上涨，国内冶炼厂利润持续取得改善。据北京万研统计，6 月份国内冶炼厂平均利润在 1130 元 / 吨。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 月底，冶炼厂大概从每吨硫酸中可以获利 626 元；从每吨副产品中可获利 134 元；从每吨锌获利 414 元。当然，上述数据只是采用国产矿生产所取得的利润。6 月份国内锌冶炼厂开工率 83.6%，同比 2020 年 6 月份高 5.4 个百分点；与 2019 年 5 月基本持平。6 月份国内精锌产量 54 万吨，环比增加 2%，同比增加 5%。1-6 月份国内精锌累计产量 323 万吨，同比增加 4.5%。

6 月份，SMM 国内锌锭七地社会库存数量从 15.2 万吨，去库 3.6 万吨至 11.7 万吨。截至 7 月 20 日，最新的锌锭社会库存数据为 11.69 万吨。上月评中我们就曾提到过，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。单纯从 6-7 月国内锌锭库存数据来看，今年锌锭的库存变化数据，远远好于往年同期水平。截至 7 月 20 日，国内锌锭库存数据相当于年初库存数量的 0.75 倍左右；而往年同期，国内锌锭库存为年初库存水平的 0.94 倍。也就是说，今年国内锌锭社会库存比往年同期水平低了 20% 左右。同时，6 月份以来，LME 锌锭库存也经历了小幅去化。截至 7 月 20 日，LME 锌锭库存接近 25 万吨，较 6 月初下降 3 万吨。

也就是说，虽然 6 月份已经进入到传统意义上的消费淡季，但锌锭库存指标反映出了“淡季不淡”

的特点。

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继续下降。据 SMM 统计显示，6 月份国内镀锌件开工率 79%，环比降低 8 个百分点，同比降低 10 个百分点，比 2017-2019 年平均开工率低 2 个百分点。6 月份国内压铸锌合金开工率 37%，环比降低 3 个百分点，比 2020 年高 8 个百分点，但比 2017-2019 年平均开工率低 16 个百分点。6 月份氧化锌开工率 53%，环比降低 0.5 个百分点，比 2020 年高 5 个百分点，但比 2017-2019 年平均开工率低 2 个百分点。此外，从钢联网统计的涂镀产量数据来看，上半年涂镀产量数据一直位于过去几年同期数据的区间上沿，但 6 月份开始向下拐头。

上述数据证明国内锌消费的确是出现了季节性转弱，但为什么国内锌锭库存还能延续去库？换言之，如果用第三方咨询机构的初级开工率数据，无法解释国内锌锭库存大幅去库的事实。

我们推测出现这种情况的有两种原因：一是锌消费出口较好。以镀锌板带净出口数据来看，2021 年 1-5 月份净出口量为 362 万吨，同比增长 21%。而 2017-2019 年 1-5 月份，镀锌板带平均净出口量数据不到 300 万吨；那么今年国内镀锌板带净出口量较疫情之前也是增加了 21%。从这个逻辑上进行推演，有理由相信整个锌消费出口都非常强劲，当然这本质上代表了海外需求端的强劲复苏。二是精锌月度进口量环比大幅减少。据海关数据统计显示，6 月份国内精锌净进口量为 3.7 万吨，环比减少 2 万吨。虽然我们不得不承认今年上半年整体的精锌进口并不差，和疫情前水平不相上下，但 6 月份的单月进口量环比大幅减少也是确定的事实。据第三方机构北京万研的锌消费量数据统计，6 月份国内精锌消费量 62 万吨，环比减少 1%，同比增加 2.7%。1-6 月份，国内精锌累计消费量 354 万吨，同比增加 7.5%。

与 2019 年同期水平相比，同比增加 2%。

展望后市，首先是宏观因素，宏观方面对市场影响较大的主要是中美流动性松紧，即流动性的边际改变方向。

对于中国流动性，7 月 9 日，央行宣布全面降准 0.5 个百分点，释放长期资金约 1 万亿元。根据专业宏观研究人士分析，本次央行宣布的全面降准释放正是“紧信用、松货币、宽财政”政策组合的体现，也确认了央行不会因为供给约束导致的通胀而收紧货币政策，但也并不意味着新的大宽松周期的开始。据上述分析，预计下半年中国货币政策对商品价格影响较小。

对于美国流动性，市场主要在关注美联储是否会提前收紧货币流动性。当然，市场都了解美联储主要关注的指标是通胀和就业，并且目前对于就业的关注更加看重。因此，即使我们看到最近连续三个月美国通胀数据超出市场预期，美联储仍然在强调通胀只是暂时的。主要原因在于美联储对通胀容忍度较往年大幅提高了，并且美联储更为关注的就业率指标尚未恢复至疫情前水平。此外，2013 年美联储由于急于收紧货币流动性，曾经一度给市场带来很大的扰动，史称“缩债恐慌”。这次美联储也在吸取经验，尽量避免再次出现如此大的扰动。因此，预计美联储会就收紧货币流动性问题上，和市场充分沟通，对市场冲击会低于 2013 年，但冲击还是的确存在的。

对于基本面，根据五矿国际锌市场平衡表，预计二季度全球精锌供需平衡短缺 14 万吨，三季度短缺 6 万吨。因此，如果不考虑抛储的话，三季度锌锭还能继续小幅去库。考虑上抛储影响后，三季度的供需缺口将被填平。那么对于三季度而言，锌市场供需矛盾不太突出，影响锌价的主要因素还是宏观方面及受到其它金属价格波动的影响。

综上，预计 7 月 20 日 -8 月 20 日，LME 锌价将运行于 2800-3100 美元 / 吨之间，SHFE 主力合约锌价运行于 21000-23000 元 / 吨之间。

铝

2021 年 6 月份国内外铝价均呈高位震荡走势。LME 三个月铝合约月初开盘 2501 美元 / 吨，最高到达 2559 美元 / 吨，回调最低至 2352 美元 / 吨，月末收盘于 2523 美元 / 吨，当月涨幅 0.68%。沪铝主力连续合约开盘于 18800 元 / 吨，最高到达 19200 元 / 吨，最低回落至 18205 元 / 吨，月末收盘于 18800 元 / 吨，当月跌幅 0.13%。6 月份 LME 现货平均价格 2436 美元 / 吨，环比上涨 0.1%，同比上涨 55.8%；长江现货均价 18634 元 / 吨，环比下跌 3%，同比上涨 35%。6 月国内外基差结构均维持在平水至小幅 contango 附近来回波动。

经历了 5 月中下旬的大幅回调后，利空情绪得到集中释放，6 月份抛储正式落地，第一批抛储量不及市场前期预期，同时云南地区由于复产进度较为缓慢，俄罗斯宣布 8 月开始征收出口关税，价格获得支撑；但由于国内铝消费进入季节性淡季，下游加工行业开工率有所转弱，并且随着云南地区汛期到来，市场担心电力紧张将会得到缓解，所以向上同样也有阻力。从全月来看，虽然环比消费有所转弱，但由于供应受限，全月铝锭社会库存仍维持去库 9 万吨，库存降至近几年历史同期相当水平，多空交织。

回顾行业基本面，6 月电解铝企业成本继续缓慢抬升，但由于铝价维持高位震荡，冶炼厂利润仍维持高位。具体来看，6 月预焙阳极延续去年 8 月以来的上涨趋势，月均价较 5 月上涨 249 元 / 吨左右，

涨幅扩大；6 月氟化铝价格月均价小幅下降 64 元 / 吨；6 月氧化铝月均价较 5 月上涨 30-70 元 / 吨不等，其中北方地区涨幅大于南方地区。根据五矿铝业的数据库，2021 年 6 月国内电解铝加权平均完全成本 13820 元 / 吨，较上月增加 240 元 / 吨，加权平均现金成本 12282 元 / 吨；行业理论加权平均利润 4814 元 / 吨，较 5 月缩小 814 元 / 吨，全部运行产能实现盈利，吨铝盈利仍维持十年高位水平。

电解铝供应方面，6 月份新增产能较少，主要是广西吉利百矿项目还在缓慢投产，但受到电力供应紧张影响，投产进度受限；云南地区在枯水期整体减产达 100 万吨左右，尽管开始逐步进入汛期，但由于广东等地仍然电力短缺，复产缓慢，进入到 7 月中旬被政策再次叫停；甘肃中瑞基本完成复产，陕县恒康铝业仍在逐步复产，带来产量贡献有限。6 月末国内电解铝运行产能 3909 万吨 / 年，较 5 月末基本持平。根据五矿铝业数据库，6 月产量达到 321.7 万吨，日产量环比下降 1.3%，同比增长 8.2%；1-6 月累计产量 1966 万吨，累计同比增速 9.0%。进口供应方面，根据最新的海关数据显示，5 月原铝进口量 9.56 万吨，6 月进口 15.78 万吨，与我们预测基本一致。

电解铝消费方面，6 月日均消费环比 5 月有所减弱，主要还是受到季节性影响，不过从绝对水平来看，仍然处于较高水平，同比 2020 年增长 3.04%，同比 2019 年同期增速为 9.7%，均较 5 月同比增速有所扩大。下游开工率方面也能验证环比小幅走弱，但同比仍处于较好消费水平，根据上海有色网的数据，6 月铝板带箔行业开工率 79.7%，环比小幅下降 0.2 个百分点，显著高于 2020 年和 2019 年同期的 71.9% 和 72%，板带箔板块依旧维持年初至今的强劲；铝型材 6 月开工率 61.35%，环比下降 0.3 个百分点，低于 2020 年同期的 63.33%，但高于 2019 年同期的

60.8%；铝线缆开工率 41.32%，环比上升 0.5 个百分点，低于 2020 年和 2019 年同期的 41.8% 和 48.4%。从终端行业来看，6 月份汽车产量 194 万辆，同比下降 17%，环比下降 4.7%，汽车板块受缺芯影响开始不断显示；1-6 月房地产竣工面积累计同比增长 25.7%，较上月增速扩大 9.3 个百分点，与建筑型材开工率基本持平上月相匹配。宏观数据方面，6 月官方制造业 PMI 为 50.9，继续维持扩张区间；6 月工业增加值同比增速为 8.3%，较上月缩小 0.5 个百分点，逐步回归正常水平；1-6 月累计社会消费品零售总额同比增长 23%，6 月份公布的宏观指标基本都好于预期，说明电解铝消费基数仍在。美国 6 月制造业 PMI 为 60.6，欧元区 6 月制造业 PMI 为 63.4，欧美宏观经济指标继续强劲，海外主要经济体恢复趋势未变，带动海外铝消费和高现货升水。

展望 2021 年 7 月中旬至 2021 年 8 月中旬的市场，从宏观和供需基本面两个角度进行分析。宏观方面，海内外主要经济仍将继续处于复苏进程不会改变，电解铝淡季消费基数难以大幅减弱，但新冠变异病毒可能会阶段性引发市场对经济恢复进程的担忧，造成恐慌情绪。前期市场最为担忧的美联储态度逐步明朗，尽管通胀率居高不下，但美联储主席反复发声表示就业恢复仍有距离，离撤出经济支持还有很长一段路，给市场服下定心丸，认为后续短期内受通胀数据的影响带来的价格波动将会减弱。整体而言，认为宏观方面相对偏中性影响。

基本上，接下来影响供应最大的两个不确定性因素将是云南地区复产进度和国储局抛储量。原来预期汛期到来将会促使云南地区顺利复产，但 7 月中旬云南再传限电信息，复产搁置，未来何时能复产以及复产进度是否顺利主要由电力供需和政策决定，充满非常大的不确定性。抛储方面，政府对价格控制的决心毋庸置疑，由于第一批抛储量不及

市场前期预期，价格反弹向上，于是第二批直接将抛储量由 5 万吨增加到了 9 万吨，倘若未来价格再次上涨，不排除还会增加抛储量。其他供应方面需要关注青海海源和山西兆丰都将从 7 月份开始复产，不过在当月预计不会带来产量贡献；由于进口窗口的关闭，预计未来一段时间进口量将会明显减少，7 月份可能在 5 万吨左右水平。考虑假设云南地区不会进一步复产的情况，未来一两个月抛储量基本与进口量形成替代供应效果，前期复产项目短期内能带来少量增量，整体而言接下来一个月的供应应该会环比持平或小幅上升。

消费方面，如前所述，6 月份的特征是环比小幅走弱但仍维持高的基数，认为在经济恢复和季节性共同作用下，未来一个月该特征将会延续。平衡方面，预计接下来一个月供应与消费与前一个月不会有太大差异，库存水平将会维持在较低水平波动，逐渐企稳甚至小幅累库。

综合而言，无论从宏观还是基本面来看，均没有明显利空或利多的因素，需要紧跟云南复产情况，复产进一步受阻或者产生其他意外减产因素，价格仍然有上涨动力，不过抛储带来的政策顶将会限制上涨幅度；倘若电力限制解除复产顺利，价格将会向下。综合而言，预计 7 月中旬至 8 月中旬期间，沪铝主力连续合约将延续区间震荡走势，波动区间 18200-19800 元 / 吨。

镍

镍价自 6 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 7 月 19 日沪镍价最高触及 19205 美元 / 吨，最低至 17105 美元 / 吨。

6月上旬库存数据支撑宏观面利好，基本金属均出现不同程度的上扬。6月中旬美国通胀数据处于近十年来高位，镍 2108 最高触及 143710 元/吨，最低为 126320 元/吨。LME 美联储表态偏鹰派，货币收紧预期升温，国内稳价保供也进入实际操作阶段，市场情绪走弱，镍价再次下行至 127000 元/吨，但由于海外需求较强，国内外库存均下降，镍价支撑较强。

回顾上半年，沪镍仍属中活跃品种，活跃度有一定的下降，持仓量和成交量均呈现下降趋势，主要跟镍价行情有关。美联储维持流动性的政策，导致美元走势偏弱。而海外需求的超预期复苏，带动伦镍持续去库等一系列事件对镍价形成强力支撑。

镍矿方面，6月底品位镍矿价格较5月变化不大。今年1至5月我国累计进口1164.4万吨镍矿，同比增加29.9%。截止6月25日，我国港口镍矿库存679.9万湿吨，较年初下降350.2万湿吨，降幅33.8%，处于历史最低位置。一季度镍矿持续消耗，二季度菲律宾雨季过后库存储备小幅增加，因国内镍铁产量和产能逐渐缩减，备库需求也在下降。预计接下来镍矿库存仍呈季度性变化趋势。回顾往年数据6-11月属于菲律宾发运季度性高峰，也是国内重要的补库时间点，虽然目前镍矿价格维持在高位买卖双方僵持不下，但市场上可流通货源仍然偏少。加之东南亚疫情爆发的因素或导致运货周期延长，预计下半年自菲律宾进口量在2500万吨左右，但镍矿品质存在下降预期。

电镍方面，1-5月我国电镍进口量为6.9万吨，同比增加57.3%，以澳大利亚、南非和挪威增量最为显著。其中，自澳大利亚进口2.7万吨，同比增加217.4%，镍豆溶解经济性较强，镍豆进口量大增；挪威进口1.6万吨，同比增加449.5%，挪威镍板因品质较高多用于电镀行业，5月份上期所将挪威镍

列入可交割品牌后其进口量将连续增加，挪威镍升水也将随之收窄，并逐渐缩小与俄镍价差；俄罗斯进口量为6938吨，同比减少58.4%，年初对镍板消费较为悲观，仓单签订不足，其次俄镍透水事件对产量也产生了小幅影响，导致进口量大幅下滑；加拿大进口量为6750吨，同比增加3.0%，但因淡水河谷劳工谈判问题，对接下来的产量也将有较大的影响。6月24日，俄罗斯政府表示将对欧亚经济联盟(EAEU)以外的国家征收黑色和有色金属15%出口关税，政策将从2021年8月1日开始执行，截止12月31日，届时中国企业进口俄罗斯镍的成本将上升约2500美元/吨，并不利于我国俄镍进口。预计下半年进口仍然以镍豆和挪威镍板为主。

镍铁方面，6月国内镍铁产量稳步增长，一方面前期转产普碳钢的200系钢厂月内恢复生产，低镍铁产量增长明显；另一方面，高镍铁价格上涨后国内镍铁厂生产利润得以修复，订单签售较好下工厂排产增长，加之5、6月国内新投镍铁产线生产稳定，6月中高镍铁产量环比增长。1-5月我国镍铁进口实物量为159.0万吨，同比增加24.4%，粗折金属量25.4万吨。从镍铁的进口数据可以反映基本面的主要情况：一是印尼镍铁回流不及预期；二是海外钢厂产量修复，主要FeNi国家进口二季度下降明显。目前印尼镍铁稳步投产，上半年投产17条产线，产能约17万金属吨，目前来看，青山镍铁投产进度比较稳定，德龙不及预期，其他项目进展缓慢。今年1-5月印尼镍铁累计生产34.8万金属吨，同比增加68%。

不锈钢方面，1-6月粗钢产量约1843万吨，同比增加21%：其中200系粗钢606万吨占比33%，同比增加21%；300系粗钢产量875万吨占比47%，同比增加14%；400系粗钢产量363万吨占比20%，同比增加37%。随着全球疫情逐渐缓和，海外不锈

钢生产能力恢复，国内不锈钢出口关税加征待落地，不锈钢出口订单逐步回落，外需在减少，不过国内下游行业的繁荣发展，除汽车用量下降外，冰箱、洗衣机、电梯用量均增加。上半年不锈钢高排产大超预期，也是支撑镍价持续走高的最强基础，然而国内也有压减钢厂产量的消息，要求 2021 年钢铁产量不超过 2020 年，下半年不锈钢厂排产情况或受影响，对供需平衡表也是较大的打击。

展望后市，宏观方面市场分歧较大，上半年大宗商品牛市是建立在宽松的货币政策和海外制造业经济修复的基础上，下半年对流动性收紧有较强的预期，尤其多个资源出口国陆续加息抗通胀，美国通胀也到了较高的水平。预期增强，但美国就业情况仍未完全恢复，所以收紧流动性的动力不足，其次，中国虽然多次点名大宗商品价格，打击囤货投机，但因经济滞涨也考虑降息降准等问题，对大宗商品也有提振作用。目前海外经济复苏继续，美联储货币或将转向：欧美疫苗接种进度较快，经济复苏持续，就业也稳步向好，通胀压力显现，预计下半年美联储货币债券购买规模将会下降，货币转向预期升温。其次镍铁供需错配将缓解，电解镍供应增加：印尼镍铁投产继续，而不锈钢产量逐步饱和，回流量缓慢增加，水萃镍进口量继续保持低位，菲律宾

镍矿出口处于爬坡阶段，国内镍铁利润较好，产量将会增加，镍铁供需错配的局面，需要等到不锈钢企业利润较低，才会有所缓解，可能需到 8 月之后；美元走强对伦镍形成压制，国内镍板需求较弱，镍豆需求好，库存又处于低位，进口量将会增长，电解镍供应增加。不锈钢 300 系保持高产，新能源车继续走强：海外经济复苏延续，不锈钢需求仍然较强，高利润下产量进一步提升，但四季度随着需求走弱，产量下降会比较明显；新能源车市场继续向好，在年底抢销量影响下，硫酸镍需求增长较强，青山高冰镍 10 月开始供应，但量可能有限，湿法中间品提产也较慢，镍豆偏紧格局难改。按照往年新能源车销量走势，今年硫酸镍产量增量可能达 10 万金属吨，若新能源车销量进一步走强，青山高冰镍和湿法中间品均较难覆盖硫酸镍的增量，市场远期供需逻辑可能发生改变，对镍价形成刺激。最后伦镍降库继续，国内保持低库存：海外需求复苏继续，不锈钢产量保持高位，伦镍库存继续下降走势，预计四季度随着不锈钢需求转弱，加上高冰镍和湿法中间品增产，库存将逐步企稳；美元走强会压制伦镍价格，但国内镍板需求相对较弱，进口窗口打开机会可能有限，镍豆保持偏紧状态，进口窗口继续打开，但国内库存以镍板为主，整体低库存态势可能将继续。



国内外锡市场上半年形势分析与展望

中国金属矿业经济研究院 周匀

今年上半年，新冠肺炎疫情仍然在全球部分国家兴风作浪，新冠病毒变异株“德尔塔”（Delta）最早在印度被发现，并且在今年5月份由世界卫生组织正式命名，疫情在国内部分地区也出现了反复。为应对疫情对经济的冲击，美国正式推出了1.9万亿美元的经济刺激计划，令全球流动性充裕的同时，也对基本金属市场构成利好，中国经济增长势头良好，上半年GDP同比增长12.7%。上半年国内外锡市场价格一路走高。

一、国际市场

（一）价格走势

上半年，LME锡三月期货价走势持续了2020年下半年以来的涨势，并创下过去10年来的高位。

1月初至2月末，价格从20970美元/吨升至26915美元/吨，此后，价格有所调整，3月初降至23775美元/吨的相对低点。之后，价格开启了缓慢爬坡上行模式，6月末收于31070美元/吨。上半年LME锡三月期货价涨幅为48.16%，最低为20710美元/吨，最高为31725美元/吨，平均价为26393美元/吨，同比上涨65%。上半年国际市场价格上涨的原因是，宽松的货币政策得以延续以及各国加大疫苗接种力度令主要经济体复苏势头明显。LME库存从1860吨增至2040吨，增幅为9.7%。

（二）供求关系

世界金属统计局（WBMS）公布的报告显示，今年1-5月全球精炼锡产量为17.55万吨，需求量

图1：上半年LME锡三月期货价走势（单位：美元/吨）



数据来源：五矿经研院

为 17.69 万吨，略有短缺。

（三）行业动态

1. 今年上半年印尼精炼锡出口量同比减少

根据印度尼西亚贸易部公布的数据，今年上半

年该国合计出口精炼锡 32488 吨，同比减少 2.75%。

2. 一季度印尼天马公司精炼锡产量同比下降

63%

根据印尼 PT Timah 公布的报告显示，一季度天

表 1: 1-6 月各月印尼精炼锡出口量一览表 (单位: 吨)

月份	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	合计
数量	4144	4313	6043	7007	5359	5622	32488

数据来源：根据公开资料整理

马公司精炼锡产量为 5220 吨，同比下降 63%，去年同期为 14133 吨；精炼锡销售量为 5912 吨，同比减少 66%，去年同期为 17553 吨。公司方面表示，新冠疫情仍在持续影响产量。

3. 吉尔吉斯斯坦或将开发伊塞克湖州 2 座钨锡矿

吉尔吉斯斯坦伊塞克湖州议会代表处召开会议，公布了关于钨锡矿开发的有关事宜。据报道，相关公司将开发位于伊塞克湖州的特鲁达沃耶钨锡矿和乌奇-卡什空钨锡矿，矿权面积合计 1.77 平方千米。其中，特鲁达沃耶钨锡矿 WO_3 储量 9.57 万吨，品位 0.38%；锡储量 14.92 万吨，品位 0.58%。乌奇-卡什空钨锡矿 B+C1+C2 级锡储量 6.06 万吨，品位 0.53%。

二、国内市场

（一）价格走势

上半年，上海期货交易所锡期货收盘价走势同样继续了 2020 年下半年以来的涨势。1 月初至 2 月末，价格从 152840 元 / 吨升至 191260 元 / 吨，此后，价格有所跌落，3 月中回落至 170000 元 / 吨的低点。之后缓步走高，6 月末收于 216130 元 / 吨，涨幅为 41.41%。最低为 154350 元 / 吨，最高为 192770 元 / 吨，平均价为 170181 元 / 吨，同比上涨 30%。上半年国

内市场价格上涨的原因是，受国际市场价格上涨带动、云南瑞丽口岸因疫情关闭导致缅甸锡矿进口受到影响以及云南、江西和安徽等地接受环保核查致使产量有所减少。上期所库存从 5574 吨减少至 3083 吨，大幅减少 45%。

（二）进出口和产量数据

海关统计数据 displays，今年 1-5 月，我国进口锡精矿实物量 7.19 万吨，折合金属量约 1.9 万吨，同比增加 14.7%。进口精炼锡 2467 吨，同比减少 68%。出口精炼锡 6662 吨，同比增加 244%，今年以来已经连续五个月保持净出口状态。根据中国有色金属工业协会的数据，同期，我国锡精矿产量为 34282 吨，同比减少 2.32%。精炼锡产量为 96780 吨，同比增长 45%。

（三）行业动态

1. 张涛当选中国有色金属工业协会新一届副会长

4 月初，在中国有色金属工业协会成立二十周年纪念之际，中国有色金属工业协会第四届第一次会员代表大会暨理事会换届会议在京召开。会议听取了协会第三届理事会作的工作报告，选举产生了协会第四届理事会及领导班子，葛红林当选为中国有色金属工业协会新一届会长。云锡控股公司党委书记、董事长张涛参加大会，并当选为协会副会长。

图 2：上半年上海期货交易所锡期货收盘价走势（单位：元 / 吨）



数据来源：五矿经研院

2. 锡业股份：今年第一季度净利润大幅增长

4 月末，锡业股份发布一季度业绩公告称，一季度营收约 139.15 亿元，同比增长 49.39%；净利润约 3.29 亿元，同比增长 587.64%；基本每股收益 0.1999 元，同比增长 586.94%。

三、下半年展望

从宏观经济方面看，新冠肺炎疫情仍在全球各地此起彼伏地发生，但是势头较去年缓和了许多，主要经济体疫苗接种工作在持续推进，市场对经济复苏的信心得以增强。6 月初，世行在《全球经济展望》报告中预计今年全球经济将增长 5.6%，比修订后的 1 月预估值上调 1.5 个百分点，这将是 80 年来全球在经济衰退后达到的最快增速，市场信心增长有利

于带动需求回暖。

具体到锡市场的基本面，供应方面，业内人士表示，目前缅甸锡矿主要产区仍然面临工人不足的局面，由于政策管控，这一局面可能会加剧，未来几个月锡精矿的产量可能仅仅保持在 1500–2500 吨的样子。从较长期来看，锡矿进口供应数量较低的情况将延续。需求方面，由于锡价一路走高，需求将受到一定程度的抑制。

在上述背景下，我们认为下半年锡价将呈现高位震荡走势，买家将采取随用随买策略，卖家则不会轻易下调价格。预计下半年伦锡将在 2.55–2.95 万美元 / 吨区间运行，沪锡将于 17–21 万元 / 吨区域调整震荡。

战略优势金属市场上半年形势分析与展望

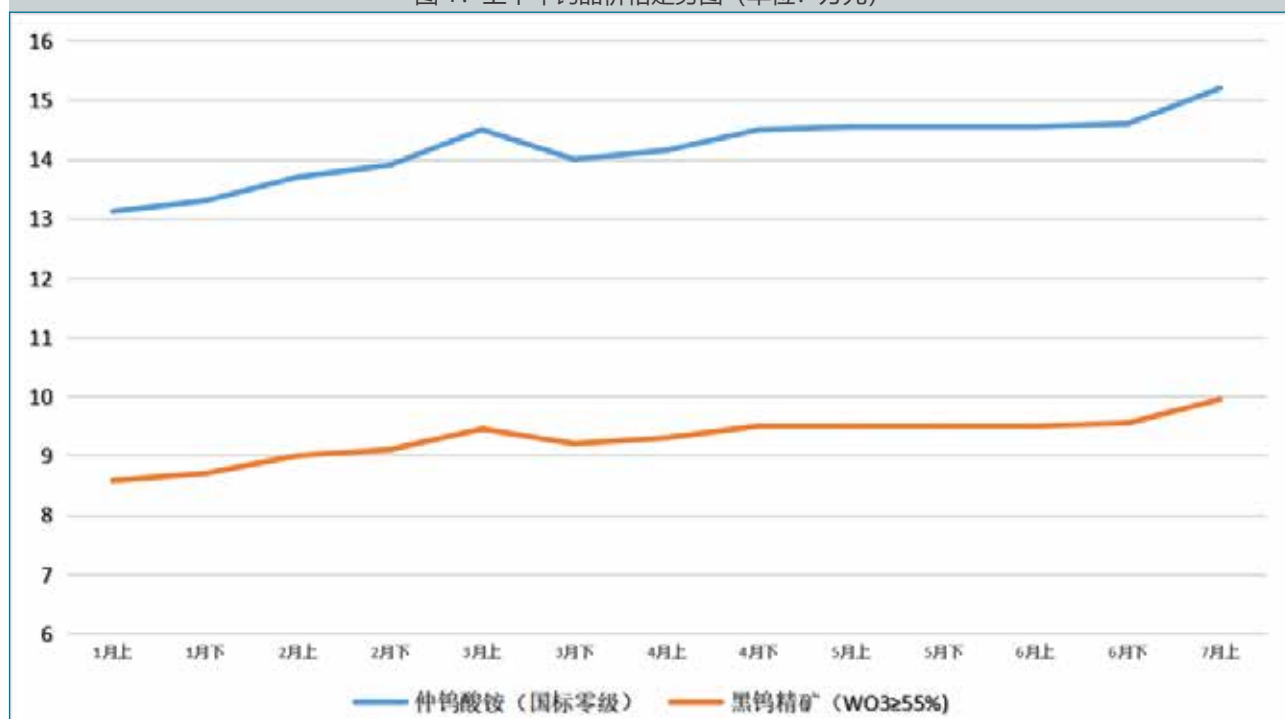
中国金属矿业经济研究院特约研究员 张珣

钨

上半年钨价保持强势，除3月下旬至4月上旬有将近一个月的调整外，其余大部分时间均呈震荡上行走势（图1）。7月下旬仲钨酸铵（APT）大厂

报价更是突破15万元/吨，黑钨精矿报价突破10万元/吨度。钨价上涨的背后推手主要是精矿供应紧张，几家大院所产精矿均自我消化，小厂则由于环保整顿等原因产量锐减，另外钨品出口在经历两年连续下滑后，今年出现报复性增长。

图1：上半年钨品价格走势（单位：万元）



资料来源：章源钨业

上半年我国进口钨精矿2483.91吨，同比大幅增长434.88%；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有所下降。

表 1：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 1-6 月	567.16	943.341	1993.21	1838.32	722.47	1002.37	863.01
今年 1-6 月	1456.8	1238.495	2812.92	2647.216	587.513	850.45	1054.2
变化幅度	156.9%	31.3%	41.1%	44%	-18.7%	-15.2%	22.2%

国内消息面上，7 月 9 日，苏州新锐合金工具股份有限公司上市申请获科创板上市委员会审议通过，将于上交所科创板上市。据招股书显示，新锐股份拟募集资金 65188.79 万元，用于硬质合金制品建设、牙轮钻头建设、研发中心建设、补充流动资金等项目。苏州新锐合金工具股份有限公司（原苏州江钻新锐硬质合金有限公司），是从事硬质合金制品及矿用凿岩工具研发与制造的专业化公司，拥有潜江和苏州两大制造基地。

7 月 14 日，章源钨业发布 2021 年半年度业绩预告，预计上半年归属于上市公司股东的净利润为 3400 万元至 4700 万元，而去年同期亏损 6160.96 万元；基本每股收益为盈利 0.04 至 0.05 元，去年同期亏损 0.07 元。公司业绩改善原因是报告期钨市场行情向好，钨精矿及产品价格较 2020 年稳步上涨，产品订单充足，销售量与销售毛利率均同比增长，归属于上市公司股东的净利润增加。

7 月 19 日，厦门钨业披露业绩快报，公司 2021 年上半年营业总收入 142.23 亿元，同比增长 79.48%；净利润 6.84 亿元，同比增长 193.03%。上半年，钨钼产品价格持续回暖，且销量大幅增加，产品盈利能力进一步提升；钴酸锂产品销量持续向好，三元材料受终端需求增加的影响，销量同比显著提升；受益于稀土价格上涨，产品销量增长及产品结构优化等因素影响，稀土系列产品盈利能力改善。

国际方面，6 月份开始，宝马在德国和奥地利的工厂将收集旧钻头和铣刀进行回收，获得的再生

钨将用于制造新的铣削和钻探工具，这将使宝马每年原钨的需求量减少 7 吨。与使用原钨相比，将减少 70% 的能源消耗和 60% 以上的二氧化碳排放。工具废料平均含有 80% 以上的钨，宝马已经用少量的工具废料进行了这种材料的循环实验，生产的钻头和铣刀已经在宝马集团下属工厂使用。在成功实施试点项目后，这个材料循环现在正在扩大，已经包括德国和奥地利所有工厂的碳化钨工具废料。这些工厂每年的碳化钨工具中产生近 9 吨废料，平均含有超过 7 吨的可回收钨，其中约一半来自宝马集团在奥地利斯泰尔的工厂。

6 月 22 日，巴西矿山能源部发布了国家战略矿产清单，共分为三类：第一类为巴西重要经济部门高度依赖进口的硫、磷矿、钾矿和钼矿；第二类为在高科技产品和工艺的应用中需要的重要矿产，包括钴矿、铜矿、锡矿、石墨矿、铂族金属矿、锂矿、铌矿、镍矿、硅矿、铈矿、钽矿、钼矿、稀土矿、钛矿、钨矿、铀矿和钒矿；第三类为具有比较优势、出口顺差且对经济至关重要的矿产，包括铝矿、铜矿、铁矿、石墨矿、金矿、锰矿、铌矿和铀矿。

后市展望：6 月份，我国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.9%，较上月继续回落 0.1 个百分点，新订单指数为 51.5%，比上月上升 0.2 个百分点，但新出口订单指数为 48.1%，比上月回落 0.2 个百分点，反映内外需走势出现分化。

预计下半年钨品出口增幅将放缓，洛阳钼业在手的泛亚 APT 库存，都将对钨价进一步走高形成压力。

铋

上半年铋价呈冲高回落走势（图2）：1月初至3月中旬，铋价单边上行，创下2012年3月以来的九年新高。其后价格开始一路下跌，一直到6月中旬才止跌反弹，但力度有限。本轮铋价上涨是从去年4月份开始，持续将近一年，原因是长期低迷的铋价导致进口矿量下降，国内厂商关停或减产，使流通环节中的库存大为减少，氧化铋出口虽然有所增长，但实际需求并未得到明显有效改善。

图2：上半年国内铋品价格走势图（单位：元）



数据来源：安泰科

1-5月，我国进口铋精矿17828.893吨，同比下降19.2%；其中从塔吉克斯坦进口下降57.17%，从俄罗斯进口下降68.16%，但是从缅甸进口大增1101.74%，从澳大利亚进口增长4.85%。

1-5月，我国出口氧化铋18482.763吨，同比增长16.27%；对印度出口增长48.23%，对日本出口增长26.45%，对韩国出口增加25.17%，对美国出口增长12.76%；对欧盟出口下降39.11%，对东盟出口下降4.67%。

1-5月，我国出口铋锭4396.695吨，同比下降4.43%；对日本出口下降13.95%，对韩国出口下降46.21%，对比利时出口下降57.74%；对荷兰出口增长145.49%，对美国出口增长134.9%。

国内消息面上，因疫情防控需要，原定于7月14-15日在湖南冷水江市召开的“中国有色金属工

业协会铋业分会第二届四次理事会”和“2021年（第八届）中国铋业年会”将延期至9月7-8日举办。

中南大学资源加工与生物工程学院胡岳华-孙伟教授团队联合湖南黄金集团有限责任公司、冷水江铋都环保有限责任公司、湖南省环境保护科学研究院、赛恩斯环保股份有限公司等单位，攻克了砷碱渣无害化处理的世界性难题。团队开发了有色冶炼砷碱渣高精度矿化分离及减污降碳资源化利用关键技术，在冷水江铋都环保责任有限公司建成2万吨/年砷碱渣处置生产线，实现了工业化应用，取得显著的经济、环境和社会效益。近日，中国有色金属学会在长沙组织了技术评审，中国工程院院士段宁等与会专家一致认为：项目整体技术达到了国际领先水平，建议加快推广应用。该技术成果已在人民日报、湖南日报等媒体得到广泛报道。

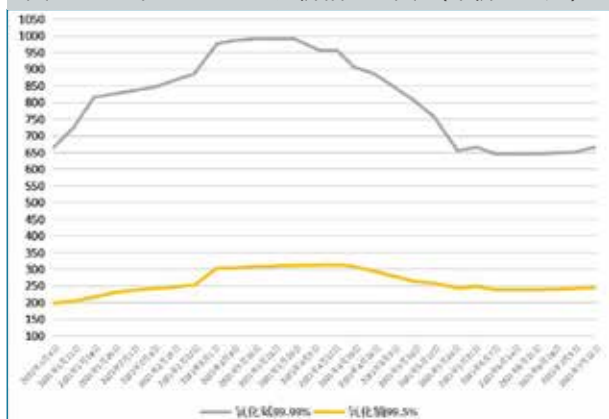
后市展望：6月，国内汽车产销为194.3万辆和201.5万辆，环比下降4.8%和5.3%，同比大幅下降16.5%和12.4%。1-6月，国内汽车产销分别完成1256.9万辆和1289.1万辆，同比增长24.2%和25.6%，增幅比1-5月继续回落12.2%和11%。与2019年同期相比，产销同比分别增长3.4%和4.4%。

下半年铋价走势主要取决于进口铋矿的供应以及氧化铋的出口情况，形势并不乐观，预计全年2号铋锭平均价格为每吨5.5万元左右，比2020年的全年均价每吨3.9万元有显著抬升。

稀土

上半年重稀土的代表品种氧化镨和氧化铽呈现冲高回落的走势（图3）：1-3月单边上扬，创下9年来新高，4-6月单边下跌，7月份有所反弹。截至7月中旬，氧化铽价格已经跌回年初水平，氧化镨的价格仍有30%的涨幅。

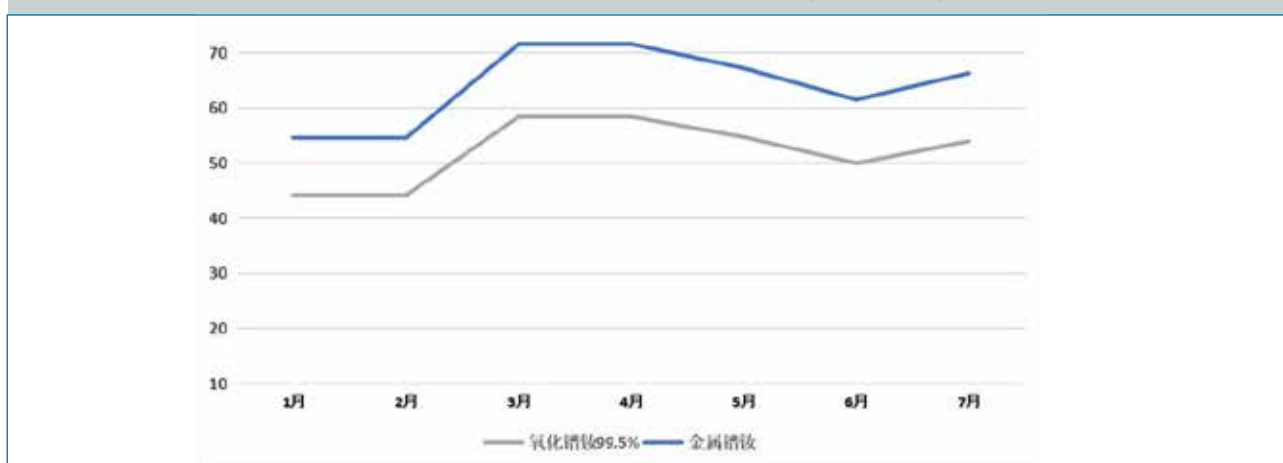
图 3: 上半年氧化镨氧化铽价格走势图 (单价: 万元)



资料来源: 南方稀土集团

上半年轻稀土的代表品种氧化镨钕和金属镨钕的价格走势大致与镨铽类似(图4), 1-3月上行, 并创下9年来新高, 4-6月调整, 7月份反弹。

图 4: 上半年氧化镨钕金属镨钕价格走势图 (单位: 万元)



资料来源: 北方稀土集团

厂房 34 万平米, 主要从事高性能钕铁硼永磁材料的研发、生产、销售, 建成后将打造全球规模最大的高性能钕铁硼永磁材料生产基地; 项目全部建成后可实现年产能 18000 吨, 预计年产值 38 亿元、年税收不低于 2 亿元。

6 月 26 日, 包头稀土研究院稀土磁性材料研究所成立。包头稀土研究院在稀土磁性材料研发领域有着悠久的历史 and 光辉的业绩, 磁材所成立后, 将充分发挥带动北方稀土磁性材料产业全面创新发展

本轮稀土上涨行情从去年 4 月份开始, 持续时间超过以往, 上涨幅度仅次于 2010-2011 年。缅甸供应受限、国家战略收储、大集团采购、下游需求增长等多方面原因共同促成这波行情。

上半年我国稀土累计出口 23825.7 吨, 同比增长 12.84%; 金额 2.991 亿美元, 同比增长 61.24%。1-6 月累计进口未列明氧化稀土 14626.3 吨, 同比增长 36.1%; 进口混合碳酸稀土 3376.2 吨, 同比减少 3.6%; 进口稀土金属矿 35708 吨, 同比减少 5.7%。

国内消息面上, 近日, 烟台正海磁性材料股份有限公司高性能稀土永磁体研发生产基地项目开工仪式在江苏如皋高新技术产业开发区举行。项目总投资 50 亿元, 固定资产投资 30 亿元, 用地 500 亩,

的“火车头”作用, 立足产业发展大局, 通过强化原创性、引领性科技攻关, 打破国外专利垄断, 努力实现永磁材料产业高水平发展。

7 月 3 日, 江西金力永磁科技股份有限公司发布公告称, 根据企业战略发展规划, 为进一步提高公司高端磁材及组件生产能力, 满足下游领域日益增长的市场需求, 提升公司的整体竞争力和盈利能力, 公司拟通过全资子公司金力永磁(宁波)科技有限公司投资建设高端磁材及组件项目, 项目计划投资

总额为 11 亿元。项目建成达产后，将形成年产 3000 吨的 3C 和新能源汽车领域高端磁材产品、1 亿台 / 套组件的生产能力。

7 月 15 日，中科三环发布 2021 年半年度业绩预告。今年上半年，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润为 1.00 亿元至 1.20 亿元，比上年同期上升 297.88% 至 377.46%，基本每股收益 0.0939 元 / 股至 0.1127 元 / 股。关于业绩变动的主要原因，中科三环表示，2021 年上半年由于新冠疫情被有效控制，公司生产经营恢复正常，营业收入正常增长使得公司 2021 年上半年归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长较多。

国际方面，6 月 28 日，澳大利亚战略材料有限公司 (Australian Strategic Materials Ltd.) 发布公告称，澳大利亚出口信贷局 (EFA) 已经同意有条件为公司在南威尔士州开发的杜博 (Dubbo) 稀土项目提供 2 亿澳元的债务融资支持。EFA 将开始对杜博项目进行详尽的尽职调查。杜博中重稀土项目预计开发成本为 12.9 亿澳元，另外矿山服务年限为 20 年，需要 1.24 亿澳元的运营资本。项目也有可能分阶段开发，第一阶段需要投资 8.08 亿澳元，第二阶段需要投资 6.92 亿澳元。

6 月 30 日，加拿大多伦多证券交易所上市的纳米比亚关键金属有限公司 (Namibia Critical Metals Inc.) 发布了与日本石油天然气金属矿物资源机构 (JOGMEC) 共同开发的纳米比亚洛夫达尔 (Lofdal) 重稀土项目更新后的矿产资源量预估报告：4 号区域探明和控制的资源量为 4257 万吨，总稀土氧化物品位为 0.17%，总稀土氧化物资源量为 72680 吨，氧化镨平均品位为 90ppm；2B 区域控制资源量为 220 万吨，总稀土氧化物品位为 0.19%，总稀土氧化物资源量为 4270 吨，氧化镨平均品位为 104ppm。

7 月 7 日，美国能源燃料公司 (Energy Fuels

Inc.) 与 Neo 功能材料公司 (Neo Performance Materials Inc.) 宣布，在双方的共同努力下，目前已成功生产 1 箱 (约 20 吨) 混合碳酸稀土，本批次预计产出 15 箱。美国能源燃料公司所有的矿石原料均来自科慕公司在佐治亚州开采的独居石。这些混合碳酸稀土由能源燃料公司位于 White Mesa 的加工厂生产，将运往 Neo 公司在欧洲爱沙尼亚的 Silmet 分离厂进行分离，加工成稀土氧化物。Neo 公司也是欧洲唯一一家稀土氧化物的分离厂商。美国能源燃料公司的未来目标是每年加工 15000 吨以上的独居石，向欧洲市场长期供应碳酸稀土。

7 月 21 日，澳大利亚战略金属有限公司宣布与韩国财团签署有条件排他性框架协议，以 2.5 亿美元的价格出售杜博 (Dubbo) 重稀土项目公司 20% 的股权。双方还有意共同投资开发韩国永磁制造业务，并签订为其十年、每年 2800 吨钕铁硼的包销协议，由正在建设中的澳大利亚战略金属有限公司下属韩国金属工厂 (KMP) 供货，所需氧化钕原料主要来自澳大利亚杜博稀土项目。韩国财团由 Cerritos 控股有限公司、Kamur 合伙有限公司和 ACE 股权合伙有限公司组成。

后市展望：上半年，我国新能源汽车产销分别完成 121.5 万辆和 120.6 万辆，同比均增长 2 倍，目前新能源汽车累计销量已与 2019 年全年水平持平；国内市场手机总体出货量累计 1.74 亿部，同比增长 13.7%，其中 5G 手机出货量 1.28 亿部，同比增长 100.9%；我国工业机器人累计产量 173630 套，同比增长 69.8%，两年平均增速超过 30%。

7 月稀土价格有所反弹，但下半年随着宏观面发生变化，出口增幅放缓，稀土价格上涨面临较大阻力，但以新能源汽车消费为主力的下游需求预计仍然较为强劲，预计下半年稀土市场在目前价位震荡的可能性较大。

新能源材料产业上半年形势分析与展望

中国金属矿业经济研究院 陈俊全

一、原材料价格走势回顾与展望

（一）锂

2021 年上半年，碳酸锂和氢氧化锂市场价格均迎来了大幅的上涨。6 月 30 日，上海有色碳酸锂（99%）现货价格为 8.75 万元 / 吨，上半年累计上涨 69.9%；氢氧化锂（56.5%）价格为 9.4 万元 / 吨，上半年累计上涨 91.8%。氢氧化锂价格实现对碳酸锂的反超。

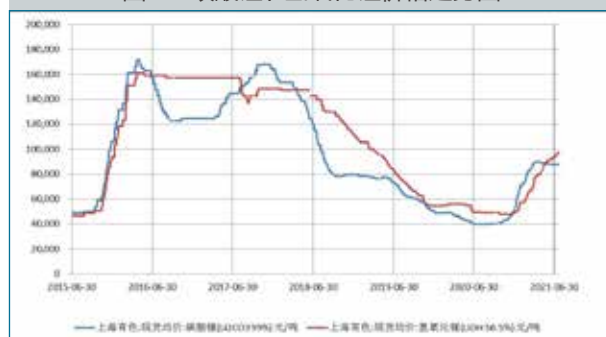
碳酸锂方面，上半年全球终端需求持续快速增长。今年 1-5 月，全球新能源乘用车销量达到约 196 万辆，同比增长 174%。今年上半年，我国新能源汽车销量同比大增 201.5%；德国、法国、英国市场分别同比增长 233%、140%、161%；美国市场同比增长约 116%。（超高的增速与全球去年同期受疫情冲击基数低有一定关系）。展望未来，我国新能源汽车市场已经摆脱补贴以来，进入良性增长轨道；欧盟执行委员会 7 月份通过的气候方案要求到 2035 年全部新销售的汽车排放降为零；拜登政府规划美国电动汽车市场份额到 2026 年至少达到 25%，而其目前仅为 3.2%。因此，总体来看，全球新能源汽车发展景气度很高，且对未来的预期十分乐观。在此背景下，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目前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（如通过针刺试验不起火），同时能量密度提升带来单位成本下降，且进入三元材料更适用于制造全固态电池；因此，未来高镍三元电池的主流地位不会改变，利好氢氧化锂的应用。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 9.5 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，尽管锂市场未来总体将保持相对强势，但预计未来几年内，锂市场价格的大幅波动或难以避免。

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

（二）钴

从去年下半年以来，钴市场开启一轮大幅上涨，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。进入 3 月份以后，钴市场进入震荡调整，近期又有所回升。6 月 30 日，电解钴价格为 34.95 万元 / 吨，上半年累计上涨 27.6%；硫酸钴价格为 7.6 万元 / 吨，上半年累计上涨 33.3%。

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。但是，特斯拉将采用 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

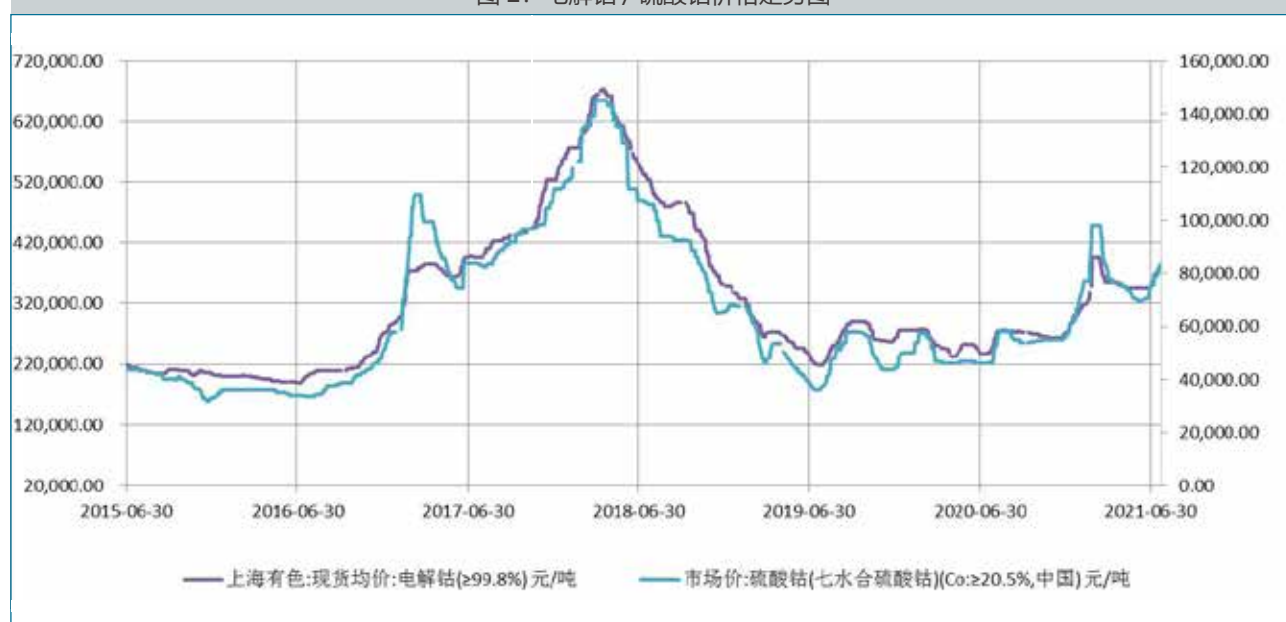
定程度上降低电池中钴的消费强度。总体来看，在新能源汽车终端消费高涨的情况下，钴的终端消费基本无忧。供给端钴资源供应则历来比较集中。

总体来看，随着新能源汽车市场的强劲复苏和 5G 时代的到来，钴市场中期将总体保持强势。钴市场的本轮上涨周期仍处于初期，预计下半年将迎来强势上涨。在全球流动性充裕、投机氛围浓厚的情况下，不排除再次出现暴涨暴跌的情况。

（三）镍

今年上半年，镍市场总体呈现大幅震荡的态势。从年初到 2 月下旬，在大宗商品期货市场持续高涨的情况下，镍市场一路上扬，但随后在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复产的消息的重大打击下，镍市场价格大幅下滑。电解镍在 10 天内从 14.7 万元 / 吨快速暴跌至 12 万元 / 吨附近。随后，镍市场开始震荡反弹。6 月 30 日，电解镍价格为 13.63 万元 / 吨，上半年累计上涨 6.8%。展望后市，力勤 OBI 岛 HPAL 项目首批氢氧化镍钴产品正式投产带来供给扩张的预期，但是新能源汽

图 2：电解钴 / 硫酸钴价格走势图



数据来源：同花顺 iFind，五矿经研院

车市场高增长及动力电池高镍化的大势不断强化，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30日价格为3.65万元/吨，上半年累计上涨15%。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。

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

二、主要行业动态回顾

1. 上半年我国新能源汽车销量同比大增 201.5%

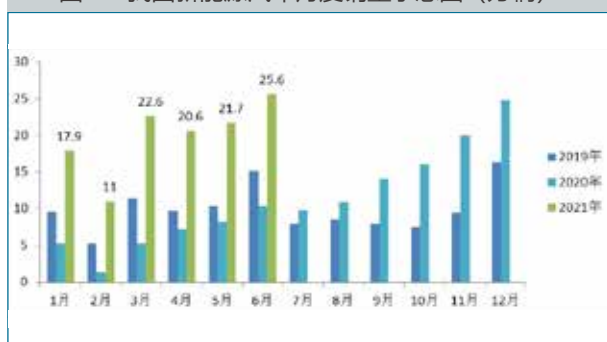
根据中汽协数据发布，2021年6月，我国新能源汽车产销量分别为24.8万辆和25.6万辆，同比分别增长134.9%和139.3%，环比分别增长14.3%和17.6%，延续了强劲的增长态势。其中，纯电动汽车产销分别完成20.4万辆和21.1万辆，同比均增长150%；插电式混合动力汽车产销分别完成4.3万辆和4.4万辆，同比分别增长86.5%和110%；燃料电池汽车产销分别完成444辆和272辆。从新能源汽车的用途类型看，乘用车占绝对主力，商用车占比不足6%。

从累计情况看，我国1-6月，新能源汽车产销121.5万辆和120.6万辆，同比分别增长200.6%和201.5%。今年上半年新能源汽车销量已经与2019年全年销量持平。其中纯电动汽车累计产销量分别为102.2万辆和100.5万辆，同比分别增长230%和220%；插电式混合动力汽车累计产销量分别为19.2万辆和20万辆，同比分别增长100%和130%；燃料电池汽车累计产销量仅632辆和479辆，基本可以忽略不计。

今年上半年我国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和新冠肺炎疫情的双重冲击，新能源汽车销

量同比显著下滑。但通过今年上半年与 2020 年下半年的数据比较可以发现（见下图），在补贴所剩不多（最多 2 万元左右）的情况下，我国新能源汽车销量保持了较高的增长水平，显示出新能源汽车的产品力已经逐渐得到了市场的认可，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）



数据来源：中汽协，五矿经研院

2. 上半年动力电池装车量 52.5GWh，同比增长 200.3%

根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据发布，2021 年 6 月，我国动力电池产量和装车量分别为 15.2GWh 和 11.1GWh，同比分别增长 184.3% 和 136.2%；环比增长 10.2% 和 13.8%。其中，三元电池产量和装车量分别为 7.4GWh 和 5.9GWh，同比分别增长 133.6% 和 98.3%；磷酸铁锂电池产量和装车量分别为 7.8GWh 和 5.1GWh，同比分别增长 256.4% 和 206.4%。

从累计数上看，1-6 月我国动力电池产量和装车量分别为 74.7GWh 和 52.5GWh，同比增长 217.5% 和 200.3%。其中，三元电池和磷酸铁锂电池装车量分别为 30.2GWh 和 22.2GWh，同比增长 139% 和 368.5%，两者占比约为 57.5% 和 42.3%。

受新能源汽车产销量增长拉动，动力电池装机量连续 11 个月实现同比增长，保持了强劲的增长态势。从结构上看，6 月三元电池的装机量占比与上

月环比基本持平，约 53.2%；磷酸铁锂电池装机占比约 45.9%。与去年同期相比，三元电池占比下降了约 10 个百分点。从未来看，各龙头企业纷纷将磷酸铁锂作为入门款车型的动力电池；比亚迪则将在全系车型中全面采用磷酸铁锂刀片电池，因此，磷酸铁锂电池占比的进一步提升在所难免。

3. 上半年国内锂电池正负极材料出货量同比大增 170% 左右

根据高工产研锂电研究所（GGII）调研数据，今年上半年，中国锂电正极市场出货量 47.5 万吨，同比增长 169%。其中，三元材料出货量约 19 万吨，同比增长 124%；磷酸铁锂出货量约为 17.6 万吨，同比增长 384%。此外，锰酸锂出货量约 5.7 万吨，同比增长 133%；钴酸锂出货量约 5.2 万吨。上半年，磷酸铁锂的市场渗透率快速提升，从 2020 年的 25% 增长为 37%，其他材料则有不同程度的下降。其中，三元材料占比从 2020 年的 46% 降低至 40%；锰酸锂从 13% 降低至 12%；钴酸锂从 16% 降低至 11%。

负极材料方面。根据 GGII 数据，今年上半年中国锂电负极市场出货量 33.2 万吨，同比增长 170%。其中，人造石墨出货量占比约 85%，相比 2020 年提升 1 个百分点；天然石墨占比约 14%，相比 2020 年下降 2 个百分点。人造石墨占比提升的重要原因是：国内锂电池负极采用人造石墨与天然石墨掺混的比例提高，掺混后的石墨负极则按照价格更高的人造石墨销售和统计；纯天然石墨则主要供应松下、三星等日韩客户。

上半年新能源汽车、动力电池及正负极材料的市场需求同比分别呈现两倍左右的高增长，既有市场良性增长的一面，同时其重要原因之一是去年同期的基数较低。由于去年下半年基数逐步恢复正常，因此，在市场继续保持良性增长的情况下，预计今年下半年市场的同比增速会逐步降低至一倍以内。

4. 上半年全球新能源汽车市场销量同比高增长

根据 EV Sales 统计, 5 月份全球新能源乘用车销量达到 44.2 万辆, 同比增长 199%。今年 1-5 月, 全球新能源乘用车销量达到约 196 万辆, 同比增长 174%, 全球新能源汽车的总体市场渗透率达到 5.8%, 同比提高 1.8 个百分点。其中, 纯电动汽车销量约 128 万辆, 市场渗透率为 3.8%; 插电式混合动力汽车销量达到 68 万辆, 市场渗透率为 2%。

从具体市场分布看, 中国新能源汽车(乘用车)销量约占 46.7%, 欧洲销量约占 40.6%, 美国约占 12%。

欧洲是全球新能源汽车第二大市场, 5 月份新能源乘用车销量达到 17.83 万辆, 同比增长 199%。今年 1-5 月, 欧洲新能源汽车的总体销量累计已达到 79.6 万辆, 同比增长 125%, 在全球新能源汽车市场份额占比约 40.6%。新能源汽车市场渗透率达到 15%。其中, 纯电动汽车市场渗透率约为 7%; 插电式混合动力汽车市场渗透率约为 8%。

欧洲德法英三大主要新能源汽车市场上半年的新能源汽车销量数据也已经发布, 继续呈现出高速增长态势(三大新能源汽车市场约占欧洲市场总量的 68%)。其中, 德国 6 月新能源汽车销售 6.5 万辆, 同比增长 243%; 1-6 月累计销售 31.2 万辆, 同比增长 233%, 市场渗透率达到 22.5%。法国 6 月销售 3.87 万辆, 同比增长 71%, 1-6 月累计销售 15.03 万辆, 同比增长 140%; 英国 6 月销售 3.2 万辆, 同比增长 131%; 1-6 月累计销售 13.2 万辆, 同比增长 161%, 占 14.5% 的市场份额。

此外, 根据 marklines 数据, 美国今年上半年新能源汽车销量达到 27.3 万辆, 同比增长约 116%, 市场渗透率为 3.2%, 同比提高了 1 个百分点。

5. 有关企业陆续发布针刺“不起火”的三元电池包

去年 5 月, 比亚迪发布了针刺“不冒烟、不起火”的刀片电池之后, 三元电池的安全性劣势骤然凸显出来。为了积极应对挑战, 三元电池阵营也在积极努力。宁德时代去年 10 月在第五届动力电池应用国际峰会上表示, 其设计开发的 811 三元电池系统, 可轻松通过热扩散测试, 永远不起火。今年上半年以来, 各家三元动力电池企业进一步跟进发力。

3 月 10 日, 广汽埃安发布弹匣电池系统安全技术, 开创了三元电池通过针刺试验的先例。搭载该技术的电池包成功通过针刺热扩散试验, 实现了三元锂电池整包针刺“不起火”, 同时, 弹匣电池相对于同类普通电池, 体积能量密度提升 9.4%, 重量能量密度提升 5.7%, 成本下降 10%。

6 月 29 日, 长城汽车发布“大禹电池”, 采用三元 811 高镍大容量电芯, 在单个或多个电芯触发热失控的情况下可实现不起火、不爆炸, 将于 2022 年全面应用于长城汽车旗下的新能源系列车型。

7 月 9 日, 极氪公布了旗下产品 ZEEKR 001 所搭载的极芯电池包针刺试验视频, “极芯”电池包使用的 Ni55+ 电芯, 针刺情况下, “极芯”电池包出现冒烟现象, 被刺电芯最高温度是 801.4℃, 电池包并未起火爆炸。

尽管各家企业三元电池针刺试验的效果不如刀片电池, 但是针刺“不起火”确实是推动三元电池安全性提升了一大步, 对于消除追求高续航里程消费者的安全顾虑有重要的作用。预计随着更高安全性三元电池的发布, 三元电池的市场份额将得到逐步企稳。

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。

很明显，该事件将进一步推动三元材料的高镍化进程，预计也会对三元材料的推广应用及镍需求的拉动带来积极影响。

7. 印尼为电池镍市场带来大幅增量供给

一是青山集团高冰镍量产成功。3 月初，全球不锈钢龙头企业青山集团旗下印尼青山发布消息，宣告高冰镍量产成功，青山实业与华友钴业、中伟股份签订高冰镍供应协议，约定青山实业从 2021 年 10 月开始一年内向华友钴业供应 6 万吨高冰镍，向中伟股份供应 4 万吨高冰镍。此外，青山实业还将继续加大在印尼镍产业的投资，2021 年预计生产镍当量 60 万吨，2022 年预计生产镍当量 85 万吨，2023 年预计生产镍当量 110 万吨。其中高冰镍和镍铁的产量将根据市场需求和价格变化情况切换调整。

二是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

瑞木项目都是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。

随着新能源汽车市场的快速增长，三元锂电池用镍的需求也迎来快速增长。青山高冰镍的成功批量生产和供货，打通了红土镍矿到高冰镍这一条供给路线，使得三元锂电池的镍供给来源进一步扩大，且价格也更便宜。力勤的湿法项目正式投产，有望进一步增大低成本镍资源供给。

8. 锂资源行业再掀并购重组浪潮

一是 Orocobre 与银河资源合并，成为全球第五大锂矿商。4 月 19 日，澳洲锂业公司银河资源（Galaxy Resources Limited）和 Orocobre 分别公告称，两公司签订了一份具有约束力的合并实施协议，Orocobre 将通过股权置换的方式收购银河资源 100% 的普通股股权。银河资源股东此前持有的每股股票将转化为 Orocobre 0.569 股股票。交易完成后，银河资源的股东将持有合并公司 45.8% 的股权，Orocobre 的股东将拥有剩余 54.2% 的股权。

此次并购是今年迄今最大的矿业交易，合并后的公司市值将达到 31 亿美元（40 亿澳元），成为全球第五大锂矿商，同时也将是世界范围内地理分布最多元的锂供应商。前四位分别为雅宝公司（Albemarle）、赣锋锂业、智利矿业化工（SQM）和天齐锂业。

双方公司联合公告称，合并公司拥有每年 4 万吨碳酸锂当量的产能。其中，Galaxy 现有锂矿产能

23 万吨，Orocobre 现有产能 1.75 万吨盐湖碳酸锂。同时随着在加拿大和阿根廷项目的不断扩产，未来有望达到约 9 万吨碳酸锂产能。

二是赣锋锂业间接收购一里坪锂盐 49% 的股权。3 月 8 日，赣锋锂业公告，公司及全资子公司青海良承以自有资金 14.7 亿元人民币的价格收购朱乃亮、西藏鸿大及中信证券持有的伊犁鸿大基业股权投资合伙企业 100% 的财产份额。本次交易完成后，赣锋锂业间接收购一里坪锂盐 49% 的股权。五矿盐湖拥有位于青海省柴达木一里坪的锂盐湖项目，采矿许可证开采规模 1 万吨 / 年，矿区面积 422.7 平方公里，有效期限至 2028 年 9 月 4 日。一里坪盐湖总孔隙度资源储量为 9.85 亿方卤水，含氯化锂 189.7 万吨，氯化钾 1,865.87 万吨。

根据协议条款，五矿盐湖董事会将维持 7 名董事席位且五矿盐湖监事会维持 7 名监事席位，其中赣锋锂业有权提名 3 名董事及 2 名监事，并有权提名五矿盐湖副董事长、监事会主席及总经理。同时，五矿盐湖的股东有权行使优先权购买五矿盐湖碳酸锂产品。

总体而言，锂资源行业的并购整合将进一步提升行业集中度，有利于锂资源行业的有序发展。

9. 三元电池产业链上下游的并购融合深入推进

一是宁德时代战略入股洛阳钼业 KFM 铜钴矿项目。4 月 11 日，洛阳栾川钼业集团股份有限公司宣布，与宁德时代新能源科技股份有限公司就新能源金属达成全方位战略合作。宁德时代战略入股洛阳钼业旗下的世界级铜钴矿——Kisanfu 铜钴矿项目。

洛阳钼业全资子公司 CMOC Limited（洛钼控股）与宁德时代旗下的邦普时代签订《战略合作协议》。邦普时代通过全资子公司以总价 1.375 亿美元获得洛钼控股全资子公司香港 KFM 控股有限公司

25% 的股权。交易完成后，洛钼控股与邦普时代将分别持有 KFM 控股 75% 和 25% 的股权。

KFM 控股持有位于刚果（金）的 Kisanfu 铜钴矿 95% 的权益。Kisanfu 铜钴矿拥有矿石资源量 3.65 亿吨，蕴含超过 620 万吨铜金属和超过 310 万吨钴金属，是目前世界上品位最高的待开发铜钴矿之一。2020 年 12 月 13 日，洛阳钼业从自由港手中获得该权益。

按照协议，洛阳钼业和宁德时代将根据持股比例承担资本支出，共同投资开发 KFM 铜钴矿，将其建设成为世界级的大型铜钴生产商，并按持股比例包销该项目未来铜钴产品。宁德时代表示：锂电行业已经迎来了 TWh 时代，保证高质量交付的关键条件是原材料的稳定合规供应，其中宁德时代长期高度关注负责任钴供应链建设。

二是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领先地位。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。

钢铁及铁矿石市场上半年形势分析与展望

——成本推高下的“旺盛”钢市难以继续

中国金属矿业经济研究院 左更

一、2021 年上半年中国经济交出满意答卷

2021 年上半年，我国国民经济持续稳定增长，根据国家统计局有关基础资料和国内生产总值（GDP）核算方法，我国 2021 年上半年 GDP 初步核算绝对额为 532167 亿元，约合 81900 亿美元（按 1 美元兑换 6.5 元人民币计算）。其中一季度实现 GDP 绝对额 249310 亿元，同比增长 18.3%，二季度实现 GDP 绝对额 282857 亿元，同比增长 7.9%。上半年整体同比增长 12.7%。

上半年，工业生产稳定增长。全国规模以上工业增加值同比增长 15.9%，两年平均增长 7.0%，其中二季度同比增长 8.9%。从三大门类上看，上半年采矿业增加值同比增长 6.2%，两年平均增长 2.5%；制造业增长 17.1%，两年平均增长 7.5%，其中高技术制造业增加值同比增长 22.6%，两年平均增长 13.2%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 13.4%，两年平均增长 6.0%。分行业上看，医药制造业、电气机械和器材制造业和金属制品业累计增加值位列前三位，分别增长 29.65%、29.4% 和 28.2%。分产品看，新能源汽车、工业机器人、集成电路产量同比分别增长 205.0%、69.8%、48.1%，两年平均

增速均超过 30%。6 月份，中国制造业采购经理指数为 50.9%，连续 16 个月高于临界点；企业生产经营活动预期指数为 57.9%。在列入国家统计的 41 个大类行业中，有 39 个行业增加值同比实现增长，其中 29 个行业实现两位数增长；在列入统计的 612 种工业主要产品中，535 种产品产量同比实现增长，增长面达到 87.4%。

二季度，全国工业产能利用率为 78.4%，比上年同期上升 4.0 个百分点，较一季度增长 1.2 个百分点。从上半年累计产能利用率上看，黑色金属冶炼和压延加工业（钢铁工业）为 84.1%，仅次于石油和天然气开采业的 90.2% 和化学纤维制造业的 86.1%，位列工业行业的第三位。

从行业利润角度看，据国家统计局的数字，1-5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 34247 亿元，同比增长 83.4%，两年平均增长 21.7%；规模以上工业企业营业收入利润率为 7.11%，比 2020 年 1-5 月份提高 2.05 个百分点。其中，黑色金属冶炼和压延加工业（钢铁工业）实现利润 2282.3 亿元，几乎与 2020 年前 11 个月的利润总额相当，行业利润率 5.9%；黑色金属矿业行业实现利润 295.9 亿元，行业利润率 13.6%；有色金属冶炼和压延加工业（有

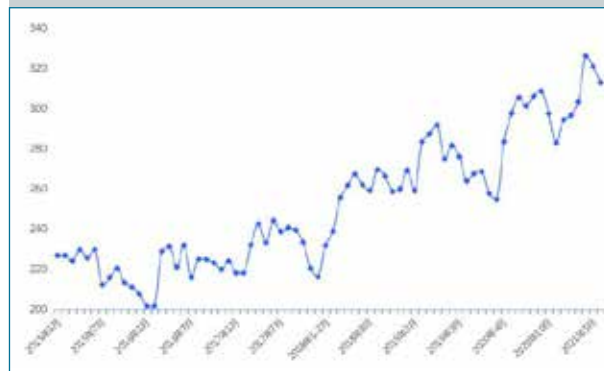
色工业)实现利润 1152 亿元,行业利润率 4.4%;有色金属矿业行业实现利润 194.2 亿元,行业利润率 17.2%。同时,根据国家统计局数字计算,2021 年 1-5 月,中国金属矿业行业共实现营业收入 68175.7 亿元,录得利润 3924.4 亿元,全行业利润率 5.8%,利润额占全国规模以上工业企业利润总额的 11.5%,同比增长 324.26%,远高于规模以上工业企业平均 83.4% 的平均水平。1-5 月中国金属矿业行业实现的利润已经达到 2020 年全年水平的近 84%。

二、2021 年上半年全国平均日产粗钢超过 311 万吨,创历史新高

根据国家统计局公布的数据计算,上半年我国实现生铁产量 45638 万吨,同比增长 4.0%,实现粗钢产量 56333 万吨,同比增长 11.8%,累计生产钢材 69831 万吨,同比增长 13.9%。上半年我国钢铁行业铁钢比为 80.7%,较 2020 年同期下降了 6.0 个百分点,较 2020 年 84.3% 的全年水平下降 3.6 个百分点。6 月当月,中国铁钢比上升至 80.7% 的水平,说明在铁矿石价格高企的带动下,由于废钢资源受到钢铁生产企业更多的青睐而变得紧俏,价格上行,钢铁企业被迫再次转为铁矿石作为原料生产。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,但如不能保证废钢资源的稳定供应,我国依然无法摆脱铁矿石的高度对外依存的困境。经国家统计局公布的数字计算的上半年我国累计日产粗钢量超过了 311.2 万吨,较 2020 年上半年日产粗钢水平增长 37 万吨。如果按此数字计算,2021 年中国粗钢产量将较 2020 年增加 1.35 亿吨以上,届时中国粗钢产量将达到 12 亿吨左右水平,而按照 2021 年上半年累计日产粗钢 311 万吨计算,中国粗钢产量也将接近 11.4 亿吨。由此判断,2021 年下半年我国压减实

际粗钢产量的任务极其艰巨。

图 1: 2010 年以来我国年度平均吨钢利润变化
(单位: 万吨)



资料来源: 五矿经研院

三、下游主要用钢行业增长迅速, 需求旺盛

2021 年上半年, 我国钢材下游主要用钢行业需求保持旺盛态势, 支撑钢材市场的消费增长。根据国家统计局的数据, 全国上半年房地产开发投资 72179 亿元, 同比增长 15.0%; 比 2019 年同期增长 17.2%, 如果扣除疫情影响, 2020 至 2021 年两年同期年平均增长 8.2%。其中, 住宅投资 54244 亿元, 增长 17.0%。1-3 月, 全国房地产开发企业房屋施工面积为 873251 万平方米, 同比增长 10.2%。其中, 房屋新开工面积 101288 万平方米, 增长 3.8%。2021 年 6 月, 我国房地产开发景气指数为 101.05。

2021 年上半年全国固定资产投资 (不含农户) 255900 亿元, 同比增长 12.6%; 较 2019 年同期增长 9.1%, 两年平均增长 4.4%。分行业看, 工业投资同比增长 16.2%, 其中: 采矿业投资增长 11.5%; 制造业投资增长 19.2%; 电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增长 3.4%。上半年我国基础设施投资 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业) 同比增长 7.8%, 其中: 水利管理业投资增长 10.7%; 公共设施管理业投资增长 6.2%; 道路运输业投资增长 6.5%;

铁路运输业投资增长 0.4%。

2021 年上半年，我国汽车行业工业增加值累计增长 21.8%，共生产汽车 1279 万辆，同比增长 26.4%，其中累计生产新能源汽车 128.4 万辆，同比增长 205.0%。

家电方面，今年上半年，我国累计出口家电 32959.1 万台，同比增长 10.5%。而国内市场零售量却在 6 月呈全线下滑态势，彩电、空调、冰箱、洗衣机线下销售量分别下降了 31.6%、7.2%、18.1% 和 16.5%。家电行业的国内销售量下滑也一定程度说明了由于生产原料成本的上升，国内市场对钢铁下游行业制成品消费能力逐渐下降。

机电产品方面，上半年我国累计出口机电产品 5.83 万亿元，增长 29.5%，累计出口金额占上半年我国出口总额的 59.2%，同比提高了 0.6 个百分点。

出口方面，2021 年上半年我国出口交货值累计达到 66674 亿元，同比增长 22.9%

以上数据表明，2021 年上半年我国主要用钢行业依旧保持着较为旺盛的需求，刺激钢铁行业粗钢产量不断上升。但以铁矿石为代表的钢铁原料成本推高下的钢材价格也在直接考验钢材下游行业的接受能力。

四、上半年我国出口钢材增长较快，累计出口量增长超 3 成

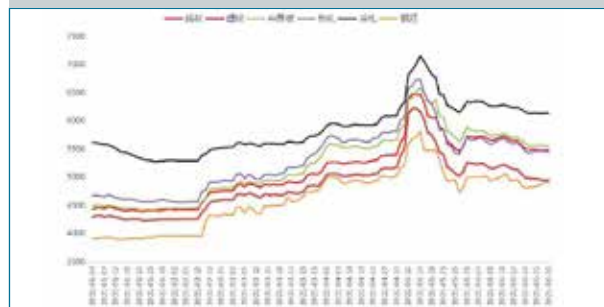
根据海关总署公布的数据，2021 年上半年，我国累计出口钢材 3738.2 万吨，同比增长 30.2%，累计出口金额 368.665 亿美元，累计出口单价 986.21 美元 / 吨。同期，中国累计进口钢材 734.9 万吨，累计进口金额 88.674 亿美元，分别同比增长 0.1% 和 28.0%，累计进口单价 1206.61 美元 / 吨。经计算，2021 年上半年我国累计进出口钢材折合粗钢 2460 万吨左右。由此推测 2021 年全年我国累计出口钢材折

合粗钢 5000 万吨左右。而之前按照上半年累计平均粗钢日产量 311 万吨计算的我国粗钢产量今年将突破 11.4 亿吨，国内粗钢表观消费量将达到 10.8–10.9 亿吨。中国钢材市场内需依然旺盛，中国国内大循环市场的需求体量巨大。

五、上半年国内钢价震荡上行，五大类钢材价格平均涨幅超过 19%

根据中钢协钢材价格指数的数据，截至 2021 年 6 月 30 日，国内五大类钢材及钢坯价格呈现“倒 V”字形态，价格先是由年初价格震荡上行，至 5 月 12 日前后达到年内最高值，平均涨幅超过 46%，之后在 5 月份国内对“稳供应、稳物价”的政策要求基础上，5 月间五大类钢材价格呈急速下跌状态。之后伴随着行业内对上半年经济“达标”的种种利好刺激，5–6 月间，钢材价格再次向上调整，期间恢复性上涨 19% 左右。由于钢价上行空间被压制，6 月当月螺纹钢价格对比钢坯成本已无利润，钢材轧制企业几乎全线亏损，长流程生产企业利润也被大幅压缩。

图 2：2021 年上半年中国五大类钢材及钢坯价格走势（单位：元 / 吨）



资料来源：五矿经研院

从粗钢利润角度上看，根据国家统计局公布的数字计算，由于钢价的上涨，2021 年 1–5 月，中国钢铁行业粗钢吨钢利润大幅上涨至每吨 482 元，年化粗钢吨钢利润为自 2010 年以来的 11 年最高值，

甚至超过了 2018 年 438 元 / 吨的最好水平。但两者不同的是：2018 年 438 元 / 吨的粗钢吨钢利润是在有效控制原材料价格的基础上，钢铁市场通过大力压缩产能、激发市场有效需求得到的；而 2021 年 1-5 月的粗钢吨钢利润是在国家刺激经济疫后恢复的资

金推动价格上行的情况下形成，由于资金对钢铁生产自原料端至成品材的整体拉动，构成行业的表面景气，但钢材价格的上行已经对下游消费构成巨大压力，这样的利润在下游消费受阻的情况下很有可能瞬间崩塌。

图 3：2010 年至 2021 年 1-5 月中国粗钢吨钢利润变化情况（单位：元 / 吨）



资料来源：五矿经研院

六、2021 年上半年中国进口铁矿石量价齐飞

上半年，中国粗钢产量的节节升高刺激铁矿石进口量大幅攀升。根据海关总署的数据显示，2021 年 1-6 月，我国累计进口铁矿石 56070.5 万吨，同比增长 2.6%，而累计进口金额却达到了 930.122 亿

美元，同比增长了 85.6%。经计算的 2021 年上半年我国铁矿石平均进口单价达到了 165.88 美元 / 吨，同比增长 84.1%。而根据海关总署公布数字计算的 2021 年 6 月当月的我国进口铁矿石月均价为 187.71 美元 / 吨，月均进口价格同比增长了 108.45%。

图 4：2015 年 1 月至 2021 年 6 月我国月度铁矿石进口数量、金额变化（单位：万吨、美元 / 吨）

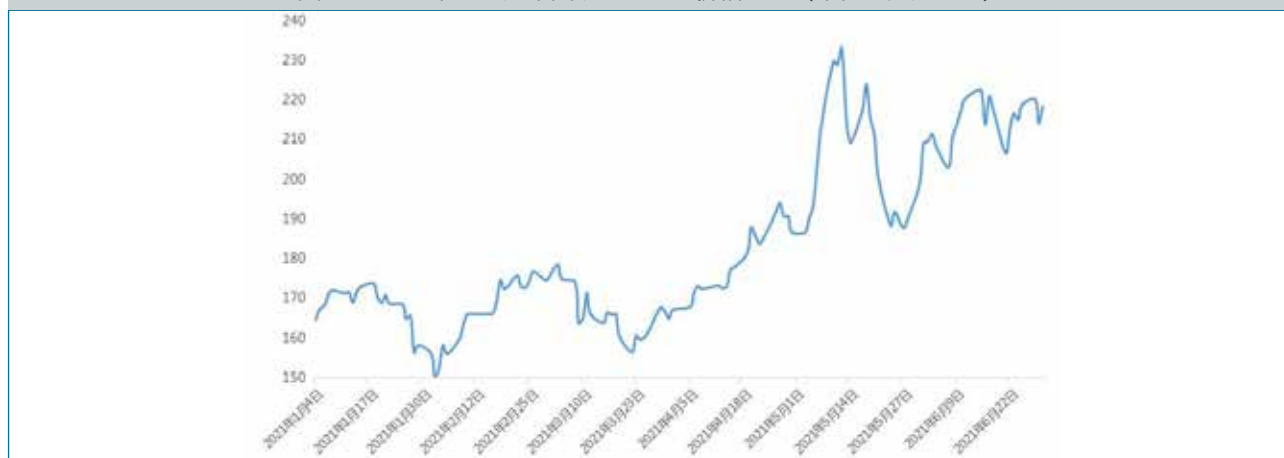


资料来源：五矿经研院

根据普氏铁矿石价格指数（CIOPI）数据，2021 年 1 月以来，中国进口铁矿石价格最低价格为 150.1 美元 / 吨，最高为 233.1 美元 / 吨，极值涨幅

55.3%。2021 年上半年平均价格为 183.5 美元 / 吨，自 6 月以来价格从未跌破 200 美元 / 吨，6 月月均价达到 214.6 美元 / 吨。

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



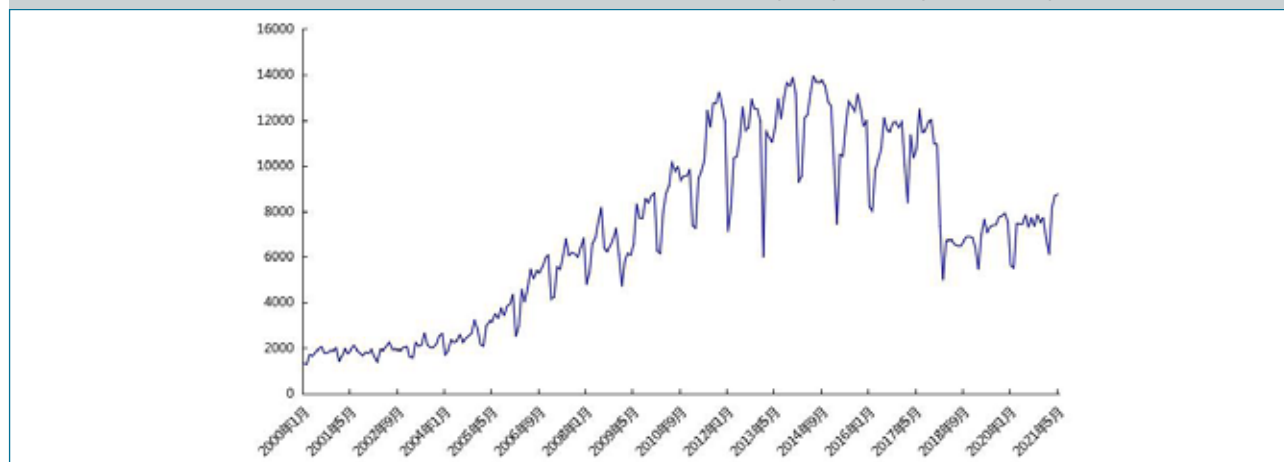
数据来源：五矿经研院

七、上半年中国国内铁矿石原矿产量上升超两成

在不断高企的粗钢产量和不断上涨的铁矿石价格刺激下，中国国内铁矿石生产热情激增。根据中国冶金矿山协会的统计数字，2021 年 1-5 月，我国国产矿原矿产量达到 40578.2 万吨，按 2021 年 1-5 月累计选矿比 3.08 计算，我国国产矿成品矿产量不

超过 1.3 亿吨。由于多年的开发，我国现存铁矿矿山资源品位逐年下降，2021 年 1-5 月我国累计统计的原矿品位只有 26.72%。中国冶金矿山协会统计的重点矿山原矿产量仅为 14939.64 万吨，成品矿产量 4994 万吨，铁矿石原矿产量仅占全国铁矿石原矿产量的不足 37%，按此计算的全国铁矿石成品矿产量恐不足 1 亿吨。

图 6：2000 年 1 月 -2021 年 5 月中国国产铁矿石（原矿）产量（单位：万吨）



数据来源：五矿经研院

由于自然品位的下降，在产量上升的同时，今年 1-5 月我国国产铁矿石制造成本（井下）101.84 元 / 吨，同比增长 6.04%；铁精矿制造成本 396.63 元 / 吨，同比上升 9.84%；铁精矿完全成本 515.16 元 / 吨，同比增长 8.61%。这三组数据完全可以反应出：随着国内铁矿石自然禀赋的下降，为了增加国内产量，国内铁矿石原矿的开采成本上升，但采出品位下降导致选矿成本增加，推涨铁精粉完全成本的增加。按 2021 年 1-5 月的中国国内铁精粉完全成本计算，我国平均铁矿石成本折合美元计价 79.3 美元 / 吨，几乎是全球 32.6 美元 / 吨的平均 FOB 成本的 2.5 倍，中国是目前全球 27 个铁矿石生产国中生产成本最高的国家。

八、2021 年下半年，在钢材价格上行承压，铁矿石价格相对坚挺的夹击下，钢铁工业“进退维谷”

7 月 20 日亚洲开发银行发布的《2021 年亚洲发展展望》预计，受新冠疫情再次卷土重来的影响，亚洲地区一些经济体的复苏步伐有所减缓，并给出亚洲发展中国家的经济增长率为 7.2% 的预测，略低于此前 7.3% 的预期但维持了中国经济 8.1% 的增长预期。同时，该组织预测，由于石油和大宗商品价格的上涨，亚太地区今年的通胀预期从 4 月份的 2.3% 上调至 2.4%，并将新冠疫情列入亚洲地区经济增长前景的最大风险。而根据国家统计局的数字，2021 年上半年我国 GDP 增速为 7.9%，略低于前期预测值。说明中国经济增长动力仍在但依旧面临较大的困难和挑战，尤其是在以国内大循环为主的新的经济发展格局下，在稳物价、稳增长、保供应的要求下，如何在经济发展与节能环保、碳达峰等各项要求中均给出满意的答卷，中国经济面临巨大的挑战。

钢铁工业作为我国国民经济发展的主要支柱和

基础行业，必须在国家整体经济发展安排中，既要面临碳达峰的行业整体调整要求，又要实现对国民经济转型升级发展的重要支撑，既要实现对下游主要用钢行业的稳定供应，又不能推高下游行业的成本接受能力。中国钢铁工业整体发展未来将面临巨大的压力，再一次严格的去产能和环保限产已经在路上。而从中国钢铁工业目前面临的问题上看，稳定钢价在较低水平成为首要关键，由此判断：下半年钢材价格进一步上行的可能性不大，钢材价格上涨的空间非常窄而向下调整的空间则较大。

根据以上分析，下半年中国钢材市场在目前价位上下波动的可能性极大，5 月份的高价位钢价基本不会出现，而向下走低的可能性则相对渐浓。反观铁矿石市场，由于中国铁矿石“三高”问题极其严重且一时间难以有效化解，因此铁矿石价格难以向下有效回调，2021 年下半年，铁矿石的价格下破原历史高位 180 美元 / 吨的可能性很小。预计 2021 年全年中国钢材市场（以螺纹钢 20MM 为例）价格或在 4900 元 / 吨左右，下半年整体将以震荡微跌行情为主，而铁矿石价格则将依旧保持强劲，年均价或在 185 美元 / 吨以上，带动废钢、焦炭价格保持高位并支撑中国生铁和钢坯成本居高不下，而对比钢材市场，坚挺的炼钢原料价格将使得中国钢铁工业面临“进退维谷”的尴尬局面。



房地产行业上半年形势分析与展望

中国金属矿业经济研究院 宋歆欣

一、坚持“房住不炒”定位，持续完善房地产长效机制

（一）明确“房住不炒”总基调

十九大以来，房地产行业的主要使命从拉动经济增长转变为保障全体人民住有所居，行业的基本性质从国民经济支柱性产业转变为民生保障性产业，我国房地产发展将长期坚持“房住不炒”定位不动摇，民生保障属性将进一步突出。与房地产民生保障性紧密相关的城市更新、租赁住房等市场将不断迎来新的政策红利。

“十四五”期间，我国将坚定不移地坚持“房住不炒”定位不动摇。“十四五”规划纲要指出，“十四五”期间，要完善住房市场体系和住房保障体系，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居、职住平衡。坚持因地制宜、多策并举，夯实城市政府主体责任，稳定地价、房价和预期。建立住房和土地联动机制，加强房地产金融调控，发挥住房税收调节作用，支持合理自住需求，遏制投资投机性需求。

（二）房地产金融长效机制对融资供需两头“上锁”

我国房地产金融监管主体已经形成从银行、非银金融机构到房地产企业的全面覆盖，监管内容囊括房地产贷款、个人住房贷款、房企有息负债等各个层面。2021年1月起，房地产金融长效机制

正式落地，正式实施银行业房地产贷款集中度管理制度和房企融资“三条红线”两项重要制度，金融监管力度显著增强，这主要体现在三个方面：一是对房地产融资供需两头“上锁”，房地产融资供应端严格限制银行业房贷规模与增速，6月末，银行业房地产贷款增速降至10.3%，继续低于全部贷款增速，增速创下了8年以来的新低；房地产融资需求端严格限制房企有息负债规模与增速，据克而瑞不完全统计，2021年上半年100家典型房企融资额为6090亿元，同比下降34%，环比下降29%，是2018年以来的最低水平。二是从违规融资监管转为金融风险防控下的合规融资监管，首次对房地产行业合规融资的规模和增速进行了明确限制。三是从短期阶段性整顿转为金融监管长效机制，成为房地产市场平稳健康发展长效机制的重要组成。

总体而言，房地产金融长效机制的核心，就是通过推动金融供给侧结构性改革，限制资金违规和过度流入地产行业，防范潜在系统性金融风险，支持制造业、科技等经济社会发展重点领域和小微、三农等薄弱环节融资，推动金融、房地产同实体经济均衡发展。中国人民银行表示，下一步，将继续围绕稳地价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制。

（三）集中供地政策下，房企竞争白热化

首批“两集中”供地收官，房企利润空间受压，加强多渠道拿地。热点城市在地块出让及房产销售

环节均作出了限制，房企的利润率空间受到压缩。例如，南京首批“两集中”地块，在出让环节设定了起拍价和最高限价，并对地块对应的新房实行限价制度。尽管如此，由于一年只有3次集中出让机会，房企对南京的首批集中出让地块争夺热情不减，51宗涉宅用地全部成交，36宗达到最高限价。据相关机构测算，此次南京的部分热点地块销售利润率不足2%。

为应对行业白热化竞争，一方面，房企加强通过联合体方式参与热点地块竞拍。北京挂牌25宗土地，出现了37个联合体，如金华保“铁三角”，还有各种花样组合。另一方面，房企多元化拿地重

要性更加凸显。房企加强多渠道拿地，收并购、城市更新、产业地产是最为常见的多元化拿地方式，尤其是城市更新，已经成为很多企业业绩增长的新引擎。

二、上半年房地产行业平稳运行

上半年，房价整体平稳微涨，商品房销售创历史新高，竣工加快带动投资维持高位，到位资金维持较快增长；但与此同时，要注意到销售增速已经开始收窄，房企拿地表现乏力，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。

表 1：2021 年 6 月房地产核心数据

行业指标		变化	6 月同比	5 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	↓	4.3%	4.5%	4.9%
	70 个大中城市二手住宅价格指数	—	3.5%	3.5%	2.2%
需求	商品房销售面积	↓	27.7%（1-6 月）	36.3%（1-5 月）	-8.4%
	商品房销售额	↓	38.9%（1-6 月）	52.4%（1-5 月）	-5.4%
供应	土地购置面积	↓	-11.8%（1-6 月）	-7.5%（1-5 月）	-0.9%
	土地成交价款	↑	-5.7%（1-6 月）	-20.5%（1-5 月）	5.9%
	房地产开发投资	↓	15%（1-6 月）	18.3%（1-5 月）	1.9%
资金	房地产开发企业到位资金	↓	23.5%（1-6 月）	29.9%（1-5 月）	-1.9%

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。

（一）70 城房价总体平稳微涨

一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅有所扩大，二三线城市涨幅延续回落态势。6 月，4 个一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 3.3% 和 5.2%，涨幅比上月分别扩大

0.4 和 1.1 个百分点。31 个二线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 5.3%，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%，涨幅与上月相同，新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅均连续 14 个月相同或回落。35 个三线城市新建商品住宅和

二手住宅销售价格同比分别上涨 4.6% 和 2%，涨幅比上月分别回落 0.2 和 0.1 个百分点，均连续 15 个月相同或回落。

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）商品房销售创历史新高，房企销售业绩稳健增长

上半年，全国商品房销售金额、面积均为历史同期最高水平，6 月单月销售面积同比增幅降至 7.5%。1-6 月，商品房销售面积 8.86 亿平方米，同比增长 27.7%；比 2019 年 1-6 月增长 17%，两年平均增长 8.1%。商品房销售额 9.29 万亿元，增长 38.9%；比 2019 年 1-6 月增长 31.4%，两年平均增长 14.7%。6 月单月商品房销售面积 2.2 亿平方米，同比增长 7.5%；商品房销售额 2.2 万亿元，同比增长 8.6%，增速均持续下滑。

图 2：1999-2021 年商品房销售面积同比增速



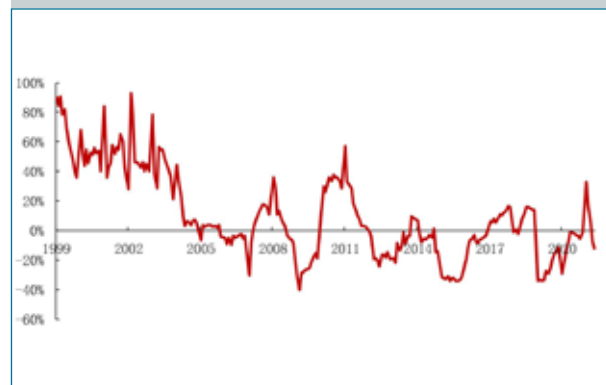
数据来源：WIND，五矿经研院

房企销售业绩保持稳健增长，19 家房企销售额突破千亿。中指研究院数据显示，2021 年上半年，销售额突破千亿的房企增至 19 家，较去年同期增加 6 家。其中，碧桂园、恒大、万科、融创销售额突破 3000 亿元，增长率均值达到 32.1%。百强房企销售额均值达到 693 亿元，百强门槛值 177.7 亿元，较去年同期增长 58.4%。

（三）房企拿地增长乏力，拿地集中在五大核心城市群

上半年，开发商拿地和投资积极性有所降低。上半年，房地产开发企业土地购置面积 7021 万平方米，同比下降 11.8%；土地成交价款 3808 亿元，下降 5.7%。6 月单月，房企土地购置面积 2626 万平方米，同比下降 18%；土地成交价款 1877 亿元，同比增长 17%。由于 6 月土地市场成交旺盛，大金额地块频出，拉高了总规模。

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

上半年，受 22 城宅地供应“两集中”政策影响，各大房企拿地面积下降、拿地金额增长，拿地集中在五大核心城市群。根据中指研究院数据，上半年全国 300 城住宅用地供求规模均有所下降。其中，住宅用地推出 5 亿平方米，同比下降 9.5%，成交 4.2 亿平方米，同比下降 10.6%，成交出让金 2.6 万亿元，同比增长 13.4%。其中，百强房企拿地总额 1.65 万

亿元，同比增长 4.6%，门槛值为 37 亿元。从城市等级分布来看，50 家代表房企在一线及二线城市投资面积占比均上涨，在五大核心城市群拿地面积占比达 69%，较上年同期增长 12.2 个百分点，长三角拿地金额居四大城市群首位。

（四）竣工加快带动投资维持高位，但增速逐月下滑

在上半年集中供地以及融资收紧等因素下，新开工趋缓，累计增长 3.8%，竣工速度加快，累计增长 25.7%，房企以加快竣工来增加库存和销售，带动了投资增速维持在高位。上半年，全国房地产开发投资 7.2 万亿元，同比增长 15%；比 2019 年上半年增长 17.2%，两年平均增长 8.2%。其中，住宅投资 5.4 万亿元，增长 17%。6 月单月，房地产开发投资 1.79 万亿元，同比增长 5.9%，增速持续回落。

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

上半年，房地产开发企业到位资金 10.3 万亿元，同比增长 23.5%；比 2019 年上半年增长 21.1%，两年平均增长 10%。其中，国内贷款 1.3 万亿元，下降 2.4%；利用外资 42 亿元，下降 9.1%；自筹资金 3 万亿元，增长 11.9%；定金及预收款 4 万亿元，增长 49.7%；个人按揭贷款 1.6 万亿元，增长 23.9%。“三道红线”、银行集中度管理等相关监管政策效果显现，

发债规模得到有效控制，而房企除丰富融资渠道外，对销售端回款依赖程度将进一步加深。

三、下半年房地产行业风险和压力显现

（一）中央定调下半年房地产行业发展

下半年，中央定调房地产行业，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，不把房地产作为短期刺激经济的手段，重点做好以下三方面工作。

1. 发展保障性租赁住房成为“十四五”住房建设的重点任务

“十四五”期间，我国将大力发展保障性租赁住房。7 月 22 日，中共中央政治局常委、国务院副总理韩正出席加快发展保障性租赁住房和进一步做好房地产市场调控工作电视电话会议，强调要把发展保障性租赁住房作为“十四五”住房建设的重点任务，坚持一切从实际出发，解决好大城市的住房突出问题。要把握好保障性租赁住房的政策重点，明确保障对象，着力做好新市民和青年人的住房保障，优先保障新市民中从事基本公共服务的住房困难群众。坚持“保基本”，以小户型为主，注重实现“职住平衡”。按照“可负担、可持续”原则，建立科学的租金定价机制。因地制宜，以人口净流入城市为重点，落实城市主体责任，加快发展保障性租赁住房。这是近期来高层围绕加快发展保障性租赁住房、突出住房民生属性的又一次重要部署。住建部表示，今年 10 月底以前，城市人民政府要确定“十四五”期间保障性租赁住房的建设目标和年度建设计划，向社会公布。新市民和青年人多、房价偏高或上涨压力较大的城市，在“十四五”期间，新增保障性租赁住房占新增住房供应总量的比例应力争达到 30% 以上。

我国住房租赁市场进入政策红利期，一系列政策“组合拳”有望根治行业盈利难和资金退出难两

大痛点。一是供给端完善土地支持政策，大幅扩增低成本用地，降低企业用地成本和税费负担，有效保障企业合理盈利。针对人口净流入的大城市和省级人民政府确定的城市，建设保障性租赁住房，可利用集体经营性建设用地、企事业单位自有闲置土地（变更土地用途，不补缴土地价款）、产业园区配套用地（配套建设用地面积比例上限由 7% 提高到 15%）和存量闲置房屋（不变更土地使用性质，不补缴土地价款）。同时，单列租赁住房用地计划、优先安排、应保尽保，主要安排在产业园区及周边、轨道交通站点附近和城市建设重点片区等区域。二是需求端扩增试点城市，并通过“租购同权”、规范租赁秩序、保障合法权益等方式鼓励租房需求。三是融资端加强金融支持，完善资金退出渠道。首次将保障性租赁住房（包括各直辖市及人口净流入大城市的保障性租赁住房项目）纳入到基础设施 REITs 试点申报项目名单中，从资金端为加快发展保障性租赁住房提供助力。

2. 全面落实房地产长效机制，对调控工作不力、房价上涨过快的城市坚决予以问责

7 月 22 日，中共中央政治局常委、国务院副总理韩正指出，要高度重视房地产工作中的新情况新问题，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，不把房地产作为短期刺激经济的手段，全面落实稳地价、稳房价、稳预期的房地产长效机制，促进房地产市场平稳健康发展。城市政府要切实落实主体责任，不断完善和用好政策工具箱。住建部表示，要进一步落实城市政府主体责任，强化省级政府的监督指导责任，对调控工作不力、房价上涨过快的城市要坚决予以问责。

3. 加强房地产金融管控，完善房地产金融管理

长效机制

要牢牢抓住房地产金融这个关键，严格房地产企业“三线四档”融资管理和金融机构房地产贷款集中度管理。房企融资的“三道红线”将持续发力，并将由 12 家试点房企逐渐扩容，严控房企有息负债规模，引导融资激进房企降杠杆。同时，狠抓落实房贷管理的“两道红线”，确保居民杠杆率不再继续上升。以房贷管理的“两道红线”为监管准绳，商业银行将严控个人住房贷款投放节奏，房贷利率仍将趋势性上移，并进一步强化信贷资金用途管理，通过商业银行全面自查、监管部门排查问责，严防信贷资金通过各种渠道违规流入房地产市场。

（二）下半年房地产行业经营压力加大，注意防范风险

下半年，随着房地产行业整体信贷环境收紧，贷款利率企稳回升，商品房销售压力将显现，部分房企将面临回款压力，偿债难度进一步提升。以华夏幸福债务危机为代表，房地产行业正面临“高杠杆、紧信贷”的潜在困境。目前，房企到位资金主要依赖销售增长回流现金，一旦行业整体销售放缓，部分高杠杆房企和中小房企不但自身面临破产风险，更有可能在行业内部分化加剧中被淘汰，这不仅会对债权人造成损失，更会给房地产产业链造成冲击。

7 月 19 日，广发银行请求冻结被申请人宜兴市恒誉置业有限公司、中国恒大地产集团有限公司银行存款 1.32 亿元，虽然之后在 7 月 22 日恒大与广发银行达成和解，但此事件已经透露出市场普遍对房地产企业偿债能力和潜在风险的担忧。针对房地产行业的风险，要主动改善流动性、偿债能力，可通过减少拿地，加速销售资金回笼，加速去库存化、轻资产化。

金融市场形势分析

——期货公司规范子公司管理，银保监加强内控合规建设

五矿资本 周亚锋

（一）证券市场

上证综指	3,591.20	增幅	-0.67%
深证成指	15,161.70	增幅	1.10%
创业板指数	3,477.18	增幅	5.08%
IPO 数量（家）	49	同比	-2.00%
		环比	19.51%
首发募集资金（亿元）	561.45	同比	-44.06%
		环比	37.91%
股票交易成交量（亿股）	14,959.31	同比	25.56%
		环比	20.83%
股票交易成交额（亿元）	208,459.44	同比	44.20%
		环比	31.53%
沪深两融余额（亿元）	17,842.03	同比	53.31%
		环比	3.34%

数据来源：Wind

数据分析：6月大盘震荡反复，创业板、科创板表现强势。从股指表现来看，上证综指收跌0.67%，深证成指收涨1.10%，创业板指数收涨5.08%。一级市场方面，股权融资规模有所增长，IPO家数较2021年5月增加8家，首发募集资金环比上升37.91%，同比分别下降2.00%和44.06%；二级市场方面，市场活跃度上升，股票交易成交量较上月增长20.83%，成交额较上月增长31.53%。沪深两融余额环比增长3.34%，同比增加53.31%。

（二）期货市场

全国期货市场			
成交量（百万手）	591.26	同比	28.85%
		环比	-7.03%
成交额（万亿元）	46.99	同比	52.30%
		环比	-5.65%
金融期货交易所			
成交量（百万手）	10.00	同比	20.93%
		环比	4.94%
成交额（万亿元）	9.89	同比	23.58%
		环比	6.59%

数据来源：中国期货业协会

数据分析：2021年6月全国期货市场交易规模较上月下降，以单边计算，6月全国期货市场成交量为591,256,905手，成交额为469,920.35亿元，同比分别增长28.85%和52.30%，环比分别下降7.03%和5.65%。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、PTA、焦炭，成交额环比增速最快的品种分别为锡、花生PK、生猪；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，上证50股指期货涨幅最大，达到20.10%。

（三）信托发行情况

信托产品发行情况 2021-06						
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）	2742	2839	-3.42%	3010	-9.44%	16993
发行规模（亿元）	2075.09	2013.09	3.08%	3656.19	-78.54%	13791.64
平均规模（亿元）	1.01	0.98	2.43%	1.38	-38.14%	1.04
平均期限（年）	2.96	2.94	0.68%	2.17	26.87%	2.91
平均收益	6.72%	6.80%	-1.18%	7.25%	-7.79%	6.78%

数据来源：用益信托网

数据分析：2021年6月信托产品发行2742个，发行规模2075.09亿元，环比上升3.08%，与2020年同期相比下降78.54%。6月集合信托发行市场继续持稳，在监管严控通道信托规模、部分信托公司持续发力标品业务的大环境下，集合信托业务在信托公司业务中地位越加突出。

从6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71%；从信托产品的具体投向看，投向房地产、金融和基础产业的信托发行规模占比分列前三，合计占比超过84%。房地产类信托产品规模增长明显，超越金融类产品位居第一，主要源自于房地产类产品中股权投资类信托的大幅增长。在“两压一降”的严监管背景下，标品信托和股权投资类信托是目前集合信托市场增长的主要动力。

四、热点热评

（一）新一批机构获准试点开展基金投顾业务

6月25日，第二批基金投顾试点机构正式获批，包括工银瑞信基金、博时基金、广发基金、招商基金、兴证全球基金、汇添富基金、华安基金、银华基金、交银施罗德基金、兴业证券、招商证券、国信证券、东方证券、中信证券及安信证券等在内的15家机构拿到批文。截至2021年6月底，获得基金投顾试点批文的机构增至33家，包括基金公司、独立基金销售机构、券商及银行，基金投顾业务已成为各路机构重点发力的方向。

此前，证监会于2019年10月25日下发《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》（以下简称《通知》），公募基金投资顾问业务试点正式落地。根据《通知》，满足六项条件且经证监会备案，可从事基金投资顾问业务。第一，具有资产管理、基金销售等业务资格；第二，有一定的市场竞争力和客户基础；第三，合规记录良好；第四，基金研究团队、投资顾问人员和信息技术能力符合要求；第五，业务方案完备、制度健全，确保客户利益优先，有效防范利益冲突和防控各类风险；第六，其他必要条件。

基金投顾业务主要是指拥有相关资质牌照的投资顾问机构接受客户委托，在客户授权的范围内，按照协议约定为客户做出投资基金的具体品种、数量和买卖时机的选择，并代替客户进行基金产品申购、赎回、转换等交易申请。相比传统基金销售的卖方模式，基金投顾的特点是以客户利益为中心，为客户量身定制理财方案，并提供全天候的资产配置服务，改善客户的投资收益和体验。业务导向从销售规模转变为客户利益，投资顾问收入来源从销售佣金转变为服务费用。

此次新一批试点的落地将有利于解决“基金赚钱基民不赚钱”的行业痛点，提高投资者投资纪律性，同时改变以“卖方代理”模式为主导的市场格局，带动基金投顾业务进一步扩容。

（二）证监会就《期货公司子公司管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见

7月9日，证监会在例行新闻发布会上表示，就《期货公司子公司管理暂行办法》（以下简称《子公司办法》）向社会公开征求意见。《子公司办法》共46条，分为总则、子公司的设立与终止、期货公司对子公司的管理、子公司的治理与内控、设立境外子公司及参股境外经营机构特别规定、监督管理、

附则等 7 个部分。

总的来看,《子公司办法》主要遵循三大原则,一是聚焦解决子公司突出问题,重点解决对境外子公司规范、期货公司对子公司有效管控、行政介入的法律依据等突出问题,重点突破子公司业务健康发展中存在的瓶颈;二是规范主体行为与预留发展空间相统一,既对子公司现存的问题予以规范,同时为子公司发展留足空间;三是体现聚焦主业、提升服务能力的政策导向,引导行业发挥专业优势、聚焦主业,提升行业服务实体经济能力。

随着行业的不断发展,期货公司及其子公司的业务已经形成了为实体产业、机构投资者、自然人客户等参与者服务的综合性业务体系。近年来,期货公司及其风险管理子公司发挥专业优势,为中小微企业提供了便捷、高效的风险管理服务,减缓了原材料价格波动对中小微企业的影响,稳定了生产经营,在服务实体经济方面发挥了积极作用。对于子公司来说,在业务与风险同时增长的情况下,如何形成有效的管理和控制体系,不仅是监管的要求,也是其自身的诉求。此次证监会起草《子公司办法》,旨在进一步规范期货公司对子公司管理,促进子公司规范运作,提升期货公司及子公司服务实体经济能力。

(三) 银保监会相继出台《银行保险机构大股东行为监管办法(试行)》(征求意见稿)、《银行保险机构关联交易管理办法(征求意见稿)》

为完善银行保险机构公司治理,有效防范金融风险,6月17日银保监会制定《银行保险机构大股东行为监管办法(试行)》(征求意见稿)(以下简称《征求意见稿》)。《征求意见稿》从持股行为、治理行为、交易行为、责任义务等多方面对银保机构大股东提出监管要求,并作出一系列禁止性规定,

包括明确禁止大股东与银保机构之间交叉持股,严禁大股东对于银保机构高管选聘的不当干预;在关联交易上,大股东不得以优于对非关联方同类交易的条件获取贷款等银行授信。

为进一步加强关联交易监管,银保监会于6月21日发布《银行保险机构关联交易管理办法(征求意见稿)》(下称《办法》),防范与银保机构关联交易行为相关的不当利益输送风险。《办法》主要包括:一是统筹规范银行业保险业关联交易监管;二是明确了监管总体原则;三是坚持问题导向;四是加强信息披露,丰富监管措施。

值得关注的是,在《办法》第27条中,全部机构均适用的关联交易禁止性行为,被监管明确划定为“两条红线”,即,一是不得通过掩盖关联关系、拆分交易等各种隐蔽方式,规避重大关联交易审批或监管要求;二是不得利用各种嵌套交易拉长融资链条、模糊业务实质,规避监管规定,为股东及其关联方违规融资、腾挪资产、空转套利、隐匿风险等。除此之外,《办法》32条列出四款关于信托公司的禁止性规定,要求信托公司开展固有业务“不得为关联方提供担保”,信托公司管理的集合资金信托计划“不得将信托资金,直接或间接运用于信托公司的股东及其关联人(但信托资金全部来源于股东或其关联人的除外)”。

以上《征求意见稿》、《办法》的适用范围除银行、保险机构外,同样覆盖了包括信托公司在内的多类机构。近年来,部分中小金融机构大股东违规干预公司经营、违规关联交易等导致中小机构风险频发、处罚频繁,银保监会此次“出手”将进一步深入推进银行保险机构股权和关联交易的专项整治工作,重点加强股权管理、授信业务、影子银行和交叉金融、互联网业务等领域的内控合规建设。

外部观点

全球对于锂电池生产的控制权竞争正在加剧

近期，信息资讯公司 Roskill 的报告指出，全球控制锂电池生产的竞争已经加剧，有关新建锂电池厂和扩大产能的消息不断传出，例如，日产公司在 7 月初正式确认 Envision AESC 将在英国建立第二个 9GWh 的工厂。该分析机构表示，锂电池生产能力的地理分布仍以亚洲为中心，以中国更为集中，预计到 2030 年，中国将占全球产能的 58% 以上。与此同时，数据显示，中国锂电池生产商除了满足国内需求外，还一直在努力扩大其国际客户群。另一方面，欧洲正在积极建设自己的锂电池产业，政府的激励措施和更严格的排放法规在电动汽车行业的快速扩张中，发挥着重要作用。

Roskill 预测，欧洲在全球锂电池生产能力中所占的份额将从 2020 年的不到 6% 增长到 2030 年的 26%。同时北美的国家很可能会加入到建设锂电池产能的竞争中来，但要迎头赶上，需要业界、投资者和监管机构之间的有效合作。Roskill 预测，通过提高锂电池产品的质量和规模，并获得长期采购合同，一些电池制造商将在未来两年内提高其竞争地位。生产电池的汽车制造商预计不会很快进入竞争，报告指出，电池生产涉及很多复杂性，汽车生产商要从头开始生产电池，并在公司内部积累专业知识，可能会面临挑战。Roskill 认为，与有实力的电池制造商合作是大多数汽车制造商的最佳选择，从长远来看，内部电池生产将使汽车制造商拥有自己的供应链，一来能保障电池供应，二来使整车具有成本竞争力。

全球铜金矿巨头：南美政坛左翼复兴料推动铜价进一步上涨

近日，美国自由港麦克默伦铜金矿公司 (Freeport-McMoRan Inc) 首席执行官 Richard Adkerson 表示，南美政坛当前出现苗头的“左倾”潮流，料将推动铜价上涨，而矿企则需要在这一挑战中寻找机遇。

他在当天进行的电话会议上对分析师表示，智利和秘鲁的政策不确定性支撑着未来的铜价，这两个最大铜生产国的铜产量约占全球总产量的 40%。随着世界逐渐远离化石燃料，矿业公司在满足日益增长的需求方面正面临诸多挑战，而政治风向的转变是

其中之一。现年 74 岁的 Adkerson 是一位资深矿业人士，目前他计划与秘鲁矿业合作，与即将上任的秘鲁新任总统佩德罗·卡斯蒂略 (Pedro Castillo) 的政府团队进行接触。卡斯蒂略曾誓言要从矿产收入中分得更大份额，以消除贫困。

在智利，自由港麦克默伦公司则推迟了当地的大规模扩建计划，因为该国正在就增税进行辩论，起草新宪法，并即将在选民力求解决不平等问题之际，进入 11 月的总统大选阶段。“我们真的不知道底线是什么，” Adkerson 说。“这将对未来的铜价起到支持作用。”

Bannockburn Global Forex：到年底黄金将跌至 1,750 美元 / 盎司

Bannockburn Global Forex 董事总经理马克·钱德勒表示，预计到年底时金价将在每盎司 1,750 美元附近交易。他补充说，黄金似乎在 1,500 美元至 2,000 美元之间的更广泛区间内波动。

钱德勒指出，推动金价走高的新信息并不多，当前环境更有利于股市和美元。他说：“当我们面对一个由交易所交易基金和被动投资组成的新金融行业时，我不太确定黄金是否具有人们过去认为的相同功能。”尽管预计今年余下时间经济将强劲增长，但钱德勒表示，他不相信这些预测会得到满足。他将当前的经济势头描述为无法持续的。他补充说，他已经看到全球经济见顶的迹象。如果世界经济在今年底放缓，我不得不认为黄金可能位于 1,750 美元。他补充说，他对黄金不太看好，不是因为其他资产市场的债务水平或不可持续的估值水平，无论是房价还是股票和债券，而是我更担心整体经济放缓会降低风险资本。

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。

