



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

MINMETALS RESEARCH

2021
August
总第103期

8

五矿经济研究

后金融危机时代我国金属矿业海外并购特征浅析

后金融危机时代,我国金属矿业企业并购较为活跃,目标国别倾向于发展中国家,并购标的多为成熟的大型矿山,主要涉及国内亟需矿种。分析我国金属矿业海外并购特征,为进一步优化海外矿业布局、降低并购风险提供有益参考。

依托风险管理构筑大宗商品规模发展的护城河

近年来,中央企业在大宗商品贸易领域风险事件频发,风险管理存在“短板”。通过对标嘉吉发展模式与风险管理体系,分析了中央流通企业如何依托风险管理构筑大宗商品规模发展的护城河。

鉴往知来,循道致远——绿色金融政策与实践综述

我国高度重视绿色发展低碳转型,大力推动绿色金融体系建设,不断强化政策指引。通过回顾绿色金融政策,梳理行业实践创新,研判当下监管思路,把握未来布局方向,为深入发展绿色金融提供可行参考。



在助力集团公司构建新发展格局中展现新作为

五矿资产经营管理有限公司总经理 李俊喜

在实现“两个一百年”奋斗目标的历史交汇点上，以习近平总书记为核心的党中央根据我国发展阶段、环境、条件变化，特别是基于我国比较优势变化，审时度势作出了构建“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”新发展格局的重大决策。集团公司深入贯彻国家战略导向，进一步发挥全产业链一体化优势，以“四梁八柱业务体系持续优化、主辅业配置相得益彰”为战略路径，不断做强做优做大主责主业，持续优化调整产业结构，在构建新发展格局中充分发挥主力军和国家队的战略支撑作用。

作为集团公司不良资产和非主业资产管理的功能性平台，资产管理公司在配合集团公司产业结构优化调整、助力集团公司聚焦主业等方面承担着特殊的使命。资产管理公司整合三年来，在系统总结既有经验的基础上，积极研究探索国有资产运营管理的新理念、新方法，在资产管理各项业务中大胆实践并取得初步成效，整体业务结构更加合理，管理资产规模持续扩大，经营效益不断提升，专业化不良资产和非主业资产管理平台建设取得阶段性成果，为集团公司高质量发展做出了积极贡献。

“十四五”时期是集团公司构建新发展格局的第一个五年，也是资产管理公司迈向高质量发展新征程的第一个五年。资产管理公司将按照“一年打基础，两年上台阶，三年促转型，利用五年的时间建成独具特色、国内一流的专业化资产管理公司”的工作布局，着力围绕资产管理、资产运营、主业服务、产业孵化四大核心业务板块，打造成为集团公司非主业资产清理整合的接收器、不良资产处置盘活的过滤器、主业转型升级的助推器、新兴产业培育发展的孵化器。依据集团公司发展战略和业务规划，深入贯彻落实国企三年改革行动方案，充分发挥“资产回收站”功能，接收、盘活、运营、处置集团内部各级企业剥离的不良资产和非主业资产，全面提升经营管理能力，提高市场化专业化运作水平，实现国有资本从资产到资金的形态转换和保值增值，建立健全服务于国有资本投资公司的实业类资产管理公司资产管理运作新模式。

“一切伟大成就都是接续奋斗的结果，一切伟大事业都需要在继往开来中推进”。“十四五”新征程的号角已经吹响，“五矿航母”正乘风破浪、扬帆远航，资产管理公司将牢记集团公司赋予的使命，积极践行“一天也不耽误，一天也不懈怠”的企业精神，勇于克服前行道路上的困难与挑战，坚定信心向战略目标努力，为集团公司打造世界一流金属矿产企业集团的战略目标做出更大贡献。



CONTENTS

目录

中国金属矿业经济研究院

2021年第8期(总第103期)

出版时间:2021年8月25日

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 / 张园园

地址 / 北京市东城区朝阳门北大街
3号五矿广场A座915室

邮政编码 / 100010

网址 / www.minmetals.com.cn

电话 / 010-60169289

传真 / 010-60169292

电子邮箱 / mr@minmetals.com



内部刊物 注意保管

封面图片摄影: 赵志霄

04 后金融危机时代我国金属矿业海外并购特征浅析

王正光

后金融危机时代,我国金属矿业既面临国内经济高质量发展、全球新能源汽车产业飞速发展带来的新机遇,也面临美国对华战略竞争加剧、全球新冠疫情带来的挑战和冲击。我国金属矿业企业并购较为活跃,目标国别更倾向于发展中国家,并购标的多为成熟的大型矿山,主要涉及国内亟需的矿种。

09 依托风险管理构筑大宗商品规模发展的护城河

牟昱帆 曹淑泰

近年来,中央企业在大宗商品贸易领域风险事件频发,风险管理存在“短板”。本文通过嘉吉(Cargill)发展模式对标研究,阐述了其抗御周期的核心能力—赋能价值的风险管理体系,回顾了中央企业大宗商品贸易领域存在的主要问题,分析了中央流通企业如何依托风险管理构筑大宗商品规模发展的护城河。

13 鉴往知来,循道致远

周亚锋

近年来,我国高度重视绿色发展低碳转型,大力推动绿色金融体系建设,不断丰富自上而下的政策指引和自下而上的实践创新。“碳达峰、碳中和”目标的提出,引发我国从能源结构到经济结构的全面变革,金融通过向绿色低碳领域倾斜资源,践行服务实体经济使命,同时绿色金融也迎来更广阔的发展机遇。鉴往以知来,循道以致远。通过回顾绿色金融政策,梳理行业实践创新,研判当下监管思路,把握未来布局方向,为深入发展绿色金融提供可行参考。

17 隐形冠军是激活央企创新活力的关键之子

郑宏军

构建新发展格局最本质的特征是实现高水平的自立自强，要把创新发展主动权牢牢掌握在自己手中，这也是时代赋予央企的神圣使命和重大命题。聚焦培育拥有自主核心技术、关键材料、零部件的上游隐形冠军企业，是央企打造原创技术“策源地”、勇当现代产业链“链长”，引领产业突破发展瓶颈，取得重大突破、实现重大发展，加快我国由制造大国迈向制造强国的关键所在。

21 G20 财长和央行行长就国际税收框架达成历史性协议

周匀

7月中旬，二十国集团（G20）财政部长和央行行长第三次会议在意大利威尼斯闭幕，并发布公报称，就更稳定、更公平的国际税收框架达成历史性协议。公报指出，G20集团支持跨国企业利润重新分配、设置全球最低公司税率等措施，并呼吁更多国家未来加入磋商。根据此前磋商，拟定中的最低公司税率为15%，目前已有132个国家加入协议。

23 宏观经济月度形势分析

李晓杰

国内方面，7月，受外部不确定性因素影响以及国内零散疫情、自然灾害影响，我国国内主要宏观经济指标多数出现下滑，其中，供给端，工业生产呈现全面回落态势，后续的增长压力较大；需求端，社零消费、固定资产投资、外贸都有所下滑，“三驾马车”拉动不足，国内财政等宏观政策亟需发力。

29 全球金属矿业月度形势分析

徐天昊

7月全球金属矿业继续保持较高景气度，全球2351家矿业上市公司市值回升接近历史最高点，其中50强企业市值创出历史新高；7月全球金属矿业融资规模创6个月新低，矿产勘探水平创历史新高；全行业连续第9个月未发生30亿美元以上超大规模并购交易。

41 国资国企政策月度形势分析

郑宏军

国有企业是中国特色社会主义的重要物质基础和政治基础，要准确把握新发展阶段，深入贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，紧扣“一个抓手、四个切口”加快改革，实现高质量发展，为全面开启社会主义现代化国家建设开好局、起好步，重点要完成七大任务。

45 基本金属行业月度形势分析

陆逸帆 左豪恩 彭嘉曦 景翀 吴越

7月份，基本金属市场走势再度分化。按照上涨幅度大小，可以将六种金属划分为三个阵营。其中，锡市场表现为一枝独秀，LME三月锡价连续刷新历史最高价格记录。截至8月17日，LME三月锡价最高上涨至35955美元/吨，较年初上涨70%；与2011年创下的历史记录33600美元/吨相比，也已经上涨7%。锡稳稳独自占据基本金属涨幅榜第一阵营。铜和铝位列第二阵营，较年初涨幅在20-30%之间，但从7月底以来，可以看到铜铝从齐头并进逐渐转换为铝领涨于铜。铅锌镍位列第三阵营，较年初价格涨幅在15%以内，锌表现比铅和镍还要略差一些。

56 战略优势金属行业月度形势分析

张珣

钨、铋、稀土价格均从6月下半月开始强势拉升，仲钨酸铵（APT）大厂报价连破每吨15万元、16万元和17万元三个整数关口，2号铋锭价格涨幅超过1万元/吨，南方稀土氧化铽报价涨幅达36%，氧化镨报价涨幅为15%，北方稀土氧化镨钕报价涨幅达27%。目前，钨、铋、稀土价格均出现滞涨，除镨钕产品外，其它产品价格均未超过前期高点，本轮反弹是否结束还有待观察。

61 新能源材料产业月度形势分析

陈俊全

7月，我国新能源汽车销量同比大增164.4%，动力电池装车量同比增长125%；上半年全球新能源汽车销量同比增长169%。行业动态方面，美国总统签署行政命令，明确2030年零排放车辆销量将占到50%；宁德时代正式发布钠离子电池；澳洲皮尔巴拉锂精矿拍卖价格创1250美元/吨的历史新高；洛阳钼业拟投建TFM铜钴混合矿项目。原料价格方面，锂价强势上攻，钴市冲高回落，镍市震荡上涨。

67 黑色金属行业月度形势分析

左更

2021年7月，受局部地区汛情和新冠肺炎疫情反复的影响，中国主要经济指标增速放缓，钢市消费减弱。7月份，钢价略有反弹，但上行动力不足。铁矿石价格向下运行至短期内的支撑区域。预计，未来至9月中旬，在国家连续、多次的“稳供应、稳物价”的要求下，钢价向下松动可能性较大，矿价则有可能出现反弹，对钢铁企业成本形成冲击。

73 房地产行业月度形势分析

宋歆欣

中央政治局会议坚持“房住不炒”定位，发展保障性租赁住房成为“十四五”住房建设重点任务。8月以来，我国完善“稳地价”工作机制，优化土地竞拍规则，城市更新严格控制“大拆大建”，防止过度房地产化。7月，70城房价涨幅呈现回落态势，商品房销售首现负增长，带动房企拿地增长乏力、房地产开发投资增速逐月下滑。下半年，房企促销售、抓回款、降杠杆仍是发展第一要务。

77 金融市场月度形势分析

周亚锋

7月制造业PMI继续小幅回落，经济增长动能持续减弱。证券市场震荡下行，交易活跃度继续回升；期货市场交易规模较上月增长；信托发行情况整体较为稳定，标品信托突飞猛进，推动金融类信托产品规模大幅增加。五部委发布《促进债券信用评级行业健康发展的通知》，对目前评级行业最为核心且亟需解决的评级质量问题进行重点监管；证监会发布《证券期货违法行为行政处罚办法》，补齐制度短板，完善证券期货监管执法的法制体系；银保监会发布《中国银保监会办公厅关于清理规范信托公司非金融子公司业务的通知》，旨在治理信托公司非金融子公司市场乱象，降低金融风险，促使信托公司回归本源的同时转型发展。

后金融危机时代我国金属矿业海外并购特征浅析

中国金属矿业经济研究院实习研究员 王正光

2013 年以来，伴随着全球经济进入后金融危机时代，全球金属矿业发展也经历了一个从持续下跌、盘旋谷底、快速上涨，后因疫情暴发出现了一轮暴跌之后又进入新的增长周期。在这期间，我国金属矿业既面临着国内经济高质量发展、全球新能源汽车产业飞速发展带来的新机遇，也面临美国对华战略竞争加剧、全球新冠疫情带来的挑战和冲击。从海外并购来看，在这一段周期内，我国金属矿产企业并购较为活跃，目标国别更倾向于发展中国家，并购标的多为成熟的大型矿山，主要涉及国内亟需的矿种。通过对我国海外并购的特征分析，可以为进一步优化海外矿业布局、降低并购风险提供有益参考。

一、中国海外金属矿业并购总体情况¹

（一）并购总金额位列世界前三，单笔平均并购金额较大

2013-2020 年，全球金属矿产企业共发起 4939 笔海外并购交易，其中成交 3127 笔（加拿大 1549 笔，澳大利亚 488 笔，美国 237 笔，英国 233 笔），成交总金额 1306.68 亿美元，单笔平均成交金额为 4179 万美元。

相比之下，中国金属矿产企业共发起 227 起海外并购，其中成交 136 笔，居全球第五位；成交总金额 189.35 亿美元，居全球第三位（仅次于加拿大的 332.39 亿美元和美国的 210.84 亿美元），单笔平均金额 1.39 亿美元。中国作为全球矿业领域“后来者”，与兼具资本和资源优势的西方资源强国竞争中，能够位居前列，反映出近年来中国金属矿产企业的国际参与度和竞争力正在快速提升。

图 1：2013-2020 年全球主要的海外矿业并购
(单位：百万美元)



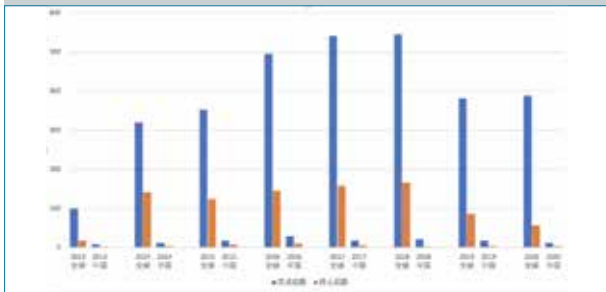
资料来源：标普，五矿经研院

特别需要注意的是，尽管中国海外矿业并购数量占全球并购总量比重较低，但单笔平均并购金额是全球平均水平的三倍左右，反映出中国金属矿产企业的并购标的更多集中在全球较为成熟的大型矿山项目。究其原因在于，中国金属矿产企业进行矿

¹ 本文采用标普公开数据，企业所属国家以公司所在地为准，下同

业并购主要目的，就是要通过大宗海外并购，快速控制获取稳定可观的资源权益，从而满足我国城市化和工业化的庞大需求。在中国金属矿产企业成功并购的 136 个项目中，并购金额超过 1 亿美元的大型项目有 20 笔，超过 10 亿美元的巨型项目有 5 笔。

图 2：2013-2020 年全球与中国海外金属矿业并购完成与终止情况



资料来源：标普，五矿经研院

（二）相对并购成功率与全球平均水平基本持平

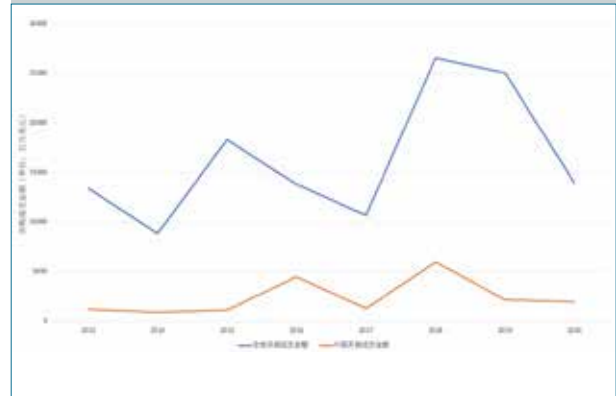
尽管近年来国际政治经济环境日趋复杂，但中国金属矿产企业海外相对并购成功率（并购成功率 = 完成起数 / 终止起数）与全球平均值接近。数量方面，中国金属矿产企业海外相对并购成功率为 3.487，略高于 3.482 的全球平均水平；金额方面，中国金属矿产企业海外相对并购成功率为 4.853，高于 3.944 的全球平均水平。在整体稳健并购的背景下，也需要看到我国金属矿产企业近年来在加拿大、澳大利亚等西方矿业国家的并购中面临越来越多的限制，甚至部分并购交易被迫终止。2020 年 6 月，加拿大政府以国家安全的名义禁止山东黄金以 15 亿美元全额并购加拿大 TMAC 公司。可以预见，中国企业未来在西方国家的并购之路将愈发崎岖坎坷。

二、中国金属矿产企业海外并购周期特征

2013-2020 年，与全球矿产企业海外并购类似，中国金属矿业企业海外并购有较为明显的“大

小年”——并购成交金额隔年高低起伏，基本围绕 10-20 亿美元区间，主要有以下两个方面原因。

图 3：2013-2020 年全球与中国海外金属矿业并购周期特征 (单位：百万美元)

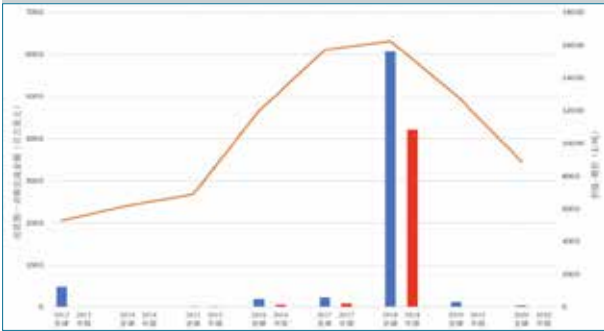


资料来源：标普，五矿经研院

一是个别大型项目推升。2016 年、2018 年的两个峰值主要是受单起或多起大规模并购推升，其中 2016 年高达 44 亿美元的并购总额主要由洛阳钼业对 Tenke Fungurume 项目 27.7 亿美元的并购推升；2018 年高达 59.5 亿美元的并购总额主要由天齐锂业对 SQM 的 40 亿美元的并购推升。

二是金属价格周期影响。黄金和铜的并购呈现出一定逆周期特征：价格高位时并购额较低，价格低位时并购金额较高。具体来看，2016 年铜价低位时，铜矿 / 铜企并购金额大涨，与市场普遍认为铜价已经触底有关；在 2015-2019 年金价相对低位区间，全球金矿 / 黄金企业的并购金额相对较高。当金属价格从高位或低位发生显著逆转后，并购活动往往出现明显反应。锂矿由于下游需求高度依赖锂电池行业，特别是新能源汽车行业发展前景，并购有较为明显的顺周期特征：在 2013-2015 年、2019-2020 年的两个低价格周期，并购金额明显较少，在 2016-2018 年高价格周期，全球锂矿并购金额从初期年均 2 亿美元左右快速跃升至 2018 年锂价最高位时的 60 亿美元。

图 4：2013-2020 年间全球与中国锂并购金额与锂价



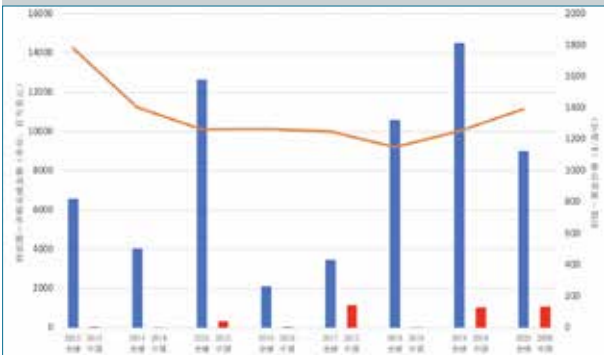
数据来源：标普，五矿经研院

图 5：2013-2020 年全球与中国铜并购金额与铜价



数据来源：标普，五矿经研院

图 6：2013-2020 年全球与中国金矿并购金额与金价



数据来源：标普，五矿经研院

三、中国金属矿产企业海外并购区域特征

在区域分布上，受目标国资源禀赋、宏观政治环境、社会经济条件等因素影响，中国金属矿产企

业海外并购呈现区域相对集中、在发展中国家占主导地位的特征。

（一）中国金属矿产企业海外并购区域相对集中

2013-2020 年，全球矿业并购的目标国涉及 116 个国家和地区。数量方面，在超过 10 笔的 37 个目标国中，超过 100 笔的有 6 个，其中美国 927 笔、澳大利亚 355 笔、加拿大 353 笔、墨西哥 238 笔、秘鲁 121 笔、智利 100 笔；金额方面，超过 110 亿美元的目标国有 5 个，共占全球所有目标国并购金额的 70%，其中，加拿大 300 亿美元、英国 225.6 亿美元、澳大利亚 156.2 亿美元、美国 117.9 亿美元、智利 110 亿美元。

图 7：2013-2020 年全球海外矿产并购——主要并购目标国情况（单位：百万美元）



资料来源：标普，五矿经研院

相比之下，中国金属矿产企业海外并购目标国相对集中，主要分布在 31 个国家和地区。数量方面，超过 10 笔的并购目标国只有澳大利亚和加拿大，分别为 76 笔和 13 笔，其余的刚果（金）8 笔、阿根廷 4 笔、墨西哥 3 笔。金额方面，超过 11 亿美元的目标国有 5 个，共占有所有目标国并购金额的 86%，分别是刚果（金）50.5 亿美元、智利 40.7 亿美元、澳大利亚 31.9 亿美元、加拿大 28.9 亿美元、阿根廷 11 亿美元。

图 8：2013-2020 年中国海外矿产并购——主要并购目标国情况（单位：百万美元）



资料来源：标普，五矿经研院

（二）中国金属矿产企业在发展中国家矿业并购市场中占主导地位

在目标国选择上，中国金属矿产企业和全球主要金属矿产企业存在较大差异。国际矿业巨头以欧美国家为主要并购目标国，而中国金属矿业企业在这些市场鲜见有大规模并购，在澳大利亚、加拿大等主流矿业市场的并购金额占比也较小，在诸如刚果（金）、阿根廷、塞尔维亚等发展中国家的并购金额则占到 60% 以上，具有相当的优势。

表 1：2013-2020 年中国企业在主要目标国的并购金额及其占全球的百分比

目标国	中国企业海外金属矿业并购金额（百万美元）	中国企业海外金属矿业并购金额占全球企业百分比
刚果（金）	5045.55	74.4%
智利	4066.18	37.0%
澳大利亚	3187.44	20.4%
加拿大	2891.39	9.6%
阿根廷	1104.97	60.6%
英属维尔京群岛	484.66	78.0%
中国香港	393.33	100%
塞尔维亚	390	61.1%
牙买加	299	64.1%
巴布亚新几内亚	298	51.3%
老挝	281.01	100%
塞拉利昂	170	37.3%
土耳其	65	83.6%
厄立特里亚	61.38	100%
南非	51.4	8.0%
百慕大	48.93	14.3%
美国	20	0.17%
英国	20	0.088%
缅甸	19.29	100%

资料来源：标普，五矿经研院

（三）中国金属矿产企业海外并购目标国选择主要受三大因素影响

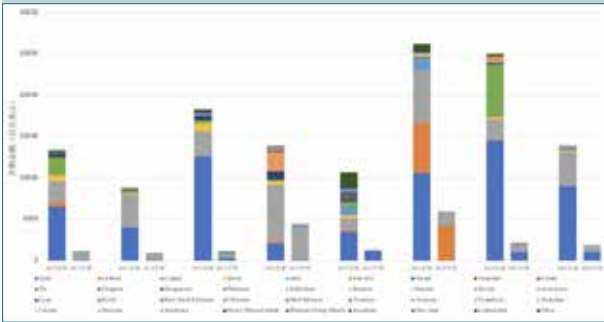
总体而言，中国金属矿业企业选择并购目标国主要受三大因素影响，即资源禀赋、宏观政治环境和社会经济条件，其中资源禀赋是根本，宏观政治环境起主导作用，社会经济条件是重要参考因素。具体来看，第一，中国金属矿业企业选择并购目标国主要是资源国，旨在直接获取国内短缺的金属矿产，比如智利、澳大利亚、加拿大等全球主要金属矿产国家，来自中国的投资金额都比较高；而欧洲地区的金属矿产项目相对比较小，对中国金属矿业企业的吸引力也较弱；第二，中国金属矿业企业选择并购目标国偏向于对中国相对友好的国家，利于维护投资权益和人员安全，刚果（金）、阿根廷、塞尔维亚等中国并购资金占主导的市场，都是对华相对友好的国家；相比之下，美国不断加大对华竞争甚至敌对，政治风险相对较高，中国金属矿产企业对美投资极少；第三，在资源禀赋和政治环境相近的情况下，中国金属矿产企业选择并购目标国偏向于社会经济条件较好的国家，以老挝和缅甸为例，尽管同为资源禀赋类似的东南亚国家，且对华都比较友好，但中国企业在社会经济条件更好的老挝投资更高。

四、中国金属矿产企业海外并购矿种特征

2013-2020 年，全球金属矿产企业海外并购在矿种方面较分散，涉及黄金、锂、铜、银、锌、铁矿石、镍、钴、锡、钨、锰、钛、铝土矿、稀土等众多品种，其中尤其以金、铜、银、铁矿石、镍等品种为主，并购资金则主要集中在黄金、铜等少数品种，约占 72% 左右。相比之下，中国金属矿业企业海外并购涉及黄金、铜、锂、银、锌、铁矿石、铂、

钴等国内稀缺品种为主，特别是黄金、铜的海外并购金额约占 71%，其余部分里面，锂矿占了很大一部分。由此来看，中国金属矿产企业海外并购品种更为集中，这也与现阶段我国经济社会发展对黄金、铜、锂等资源巨大需求量相符。

图 9：2013-2020 年全球与中国海外金属矿业分矿种并购情况（单位：百万美元）



资料来源：标普，五矿研究院

目前，有两个值得关注的问题：一是中国金属矿产企业海外并购的延续性问题。一方面是国内产业对前期大宗并购需要一定的时间去消化，另一方面随着个别国家加大对来自中国投资的审查与监管，都可能导致海外并购规模出现下滑；二是中国近年来铁矿石资源并购可得性问题。作为全球最大的铁矿石进口国，我国已经连续五年铁矿石进口量超过 10 亿吨，对外依赖度极高，但近年来中国鲜有上规模的铁矿并购项目。究其原因，主要是全球铁矿石资源垄断程度非常高且格局相当稳固，前十大国际矿业巨头占据全球 70% 铁矿石资源，且近年来全球大宗铁矿并购交易主要集中在澳大利亚和巴西等国，背后是欧美为主导的国际资本，中国企业很难获得大型铁矿石资源并购机会。

五、对中国金属矿产企业海外并购的建议

基于以上分析，为更好提高我国金属矿产资源保障能力，增强金属矿业产业链供应链安全，提出如下建议：

一是提高海外勘探能力，适度参与绿地项目。以成熟矿山项目为主的海外并购，虽然可以确保我国快速获得稀缺资源，也能确保国内企业获得可观的现金流，但此类项目往往并购价格高昂，容易使企业背负较大的财务负担，一旦金属矿产品价格跌至可研价格下，相关企业往往容易陷入经营困境，更遑论市场竞争力。相比之下，国外领军矿业公司获取资源更多通过勘探、绿地项目并购等低成本方式。因此，建议我国企业发挥在国内勘探方面的技术优势，积极参与发展中国家，特别是“一带一路”沿线友好国家的地质普查、矿产勘探等，积极参与那些资源禀赋好、未来经营确定性较高的绿地项目，从而增强中国海外并购和资源保障的韧性。

二是通过并购方式的多元化推进区域多元化。针对我国还没有完全融入北美、大洋洲、拉美等地区金属矿业市场，特别是未充分参与金融属性极高的全球矿权市场的问题，建议我国金属矿产企业在以矿山项目为主要并购标的的同时，积极通过参股、争取包销权等方式参与这些市场项目，使我国金属矿产资源来源地、保障方式更加多元化，同时也避免了直接控股这些市场项目可能带来环境保护、社区责任、政治审查等方面的干扰。

附注：

- 1、本文中“海外金属矿业并购”指并购国与并购目标国非同一国家的金属矿业并购。
- 2、本文中所有年份取矿业并购项目的“宣布时间”。
- 3、2013-2020 年全球与中国企业海外金属矿业并购数据来源于标普数据库，其中在并购国、并购目标国、并购金额方面存在部分数据缺失，处理方法如下：一是删去并购国和并购目标国中有任意一国为未知的并购项目；二是对并购金额标普显示为“NA”的项目并购金额取 0 值。

依托风险管理构筑大宗商品规模发展的护城河

——嘉吉发展模式研究以及对大型流通企业的借鉴

五矿发展 牟昱帆 曹淑泰

嘉吉公司，四大粮商之一，成立于 1865 年，迄今已有 165 年经营历史，是全球最大的粮食贸易出口商，美国最大的私人公司，业务横跨五大洲及 66 个国家，粮食业务长期雄居全球榜首，在中国拥有合资和独资企业多达 27 家。嘉吉依托风险管理推动大宗商品规模发展，对中央企业在大宗商品领域提升竞争力具有较高的参考价值。

一、嘉吉发展脉络及业务布局

（一）嘉吉发展百年脉络

嘉吉经历近两个世纪发展，其发展脉络及业务扩张就是现代资本主义在大宗商品领域的发展史。

1. 早期时代（1865 年 - 20 世纪 40 年代）：贸易起家

嘉吉成立之初，主营粮食仓储和贸易，逐步构建物流网络并开展跨境交易。19 世纪末，美国恰逢西进运动，小麦和玉米主产区发生变动，嘉吉总部所在地与其邻近，粮食仓储和贸易业务得到快速发展。在美国铁路建设的高潮时期，嘉吉抓准时机，构建运输体系，使其具备庞大的交通运输能力，为日后物流发展奠定了基础。期间，美国发生两次农业经济危机，嘉吉趁机屯粮，借助战争进行海外倾销，

由此开启跨国扩张之路。

2. 全球扩张（20 世纪 50 年代 - 80 年代）：构建产业链

嘉吉通过大规模并购进入谷物加工、肉类加工、钢铁和石油领域，业务种类快速增加。20 世纪后半叶，美国数次发生农业危机，嘉吉逆势收购大量农产品，增强垄断势力。嘉吉还争取大量农业财政补贴，进行大规模并购重组，实现了从粮贸商到农业全产业链的蜕变，全球农业龙头地位日渐成型。随着国内业务的饱和，嘉吉借助全球贸易自由化，布局全球，经营版图多元化发展，业务种类快速增加。

3. 多元扩张（20 世纪 90 年代 - 至今）：构建大宗商品帝国

嘉吉积极向农业产业链两端延伸，进军制盐、能源、制药产业，农业全产业链和多元化格局发展成熟。1995 年以来，嘉吉一方面通过全球经验和技 术，开拓农业产业链和细分领域，开发高附加值产品，巩固其农业老大地位；另一方面通过并购和合作进入电力、能源、制盐等领域，多元化产业布局，做到产业协同、分散风险。

（二）嘉吉大宗商品领域的业务版图

1. 农业。全球化布局、全产业链发展，涉及谷物、

油籽、棉花、棕榈油和生物燃料等，尤其在谷物的培育种植、运输和加工方面拥有全球影响力，可提供一系列粮食承包和咨询解决方案、作物投入计划等服务。

2. 冶金原料。嘉吉每年的铁矿石等原材料贸易量超过 4000 万吨，主要来自澳大利亚、巴西、智利、毛里塔尼亚和南非等国家。每年经营钢材贸易量超 250 万吨，其中近 200 万吨的螺纹钢和热轧卷板贸易

发生在中国。

3. 金融和风险管理。嘉吉之所以能成功规避各种金融风险 and 经营风险，要归功于其强大的资本运作能力和资金管理能力。嘉吉设有大量的金融分支机构（表 1），业务范围包括在商品市场运用传统工具来进行风险管理以及代理外部投资者进行金融衍生品的交易。

表 1: 嘉吉金融分支机构

名称	嘉吉价值投资	嘉吉贸易与结构投资	嘉吉风险管理	黑河资产管理公司
主要职责	管理投资基金，专长是投机性价值投资	为客户提供金融风险管理和金融服务，同时为嘉吉提供资金	识别价格风险管理并开发风险管理工具来消除风险敞口	管理基金、管理母公司资金，业务类型包括对冲基金、私募基金和指数化产品

资料来源：标普，五矿经研院

二、抗御周期的核心能力——具有赋能价值的风险管理体系

大宗商品具有显著的周期性，嘉吉能在长达近两百年的经营历程中屹立不倒，核心在于其具有赋能价值的风险管理体系。其风险管理有四个方面的特点：

（一）风险管理体系“密不透风”

嘉吉风险管理为三级监管体系，严格的逐级报告和审批保证了公司风险实时可控。三级监管程序从下至上分别为：

1. 业务部门风险管理体系。各业务部门 24 小时保持对市场的研究，及时提供研究结果和应对策略，并将风险管理数据提交给公司层面风险管理团队。

2. 公司层面风险数据研究。负责制定风险管理方案，分配各业务部门的风险承受极限，并根据业务部门提交的风险研究报告进行风险评估和审批。

3. 公司高管的风险决策。负责对风险报告做最终决策。

（二）风险管理工具“琳琅满目”

嘉吉擅长以客户为出发点，利用风险管理工具，协助管理客户风险。农场契约、商品期货、场外衍生品、指数化产品、气候风险解决方案等多样化的工具和方法，极大满足了公司和客户多元化的风险规避要求。以嘉吉气候风险解决方案为例，嘉吉通过其在金融领域的深耕和农业领域的专业性，利用天气保险、天气类期权、天气类期货将天气对其作物的影响降到最低，从而减少价格风险对农场主的影响。

（三）风险信息传递“瞬间可达”

嘉吉具备强大的情报收集能力，对物流、资金流、信息流做到全程监控，瞬时可知各国的天气信息和谷物行情。同时，嘉吉风险管理部门也并非孤立地

分析单因素影响，而是将多因素综合起来，利用精密算法模型进行风险评估。如嘉吉对各项气候指标进行实时监控和记录，再利用评估模型来预估天气因素对产量、收入和利润的综合影响。

（四）风险管理能力“赋能变现”

嘉吉认为合作对于企业供应链成功有重要意义，为此，嘉吉的做法是开诚布公、利益共享，自己在风险管理上的经验和技术与供应链上的合作伙伴分享，客户也得以结识拥有特殊知识和专长的专家团队，双方共同激发新见解，从而形成新的风险解决方案。

三、从嘉吉看央企大宗商品贸易风险管理“短板”

嘉吉公司能够在高风险市场中持续稳健经营，主要得益于其在风险管理上的长期深耕和巨大投入。而正是由于忽视风险管理，中央企业在大宗商品贸易领域风险频发。典型事件有2003年中航油期货投机巨亏5.5亿美元，2013年中铁物资违规开展融资性贸易，2015年上海“钢贸圈”企业频频爆雷，2018年天津物产（地方国企）资不抵债导致破产重组等。这些在大宗商品贸易领域具有丰富经验的中央企业，出现重大问题和失误，存在的主要短板是：

（一）管理层风险意识、责任意识淡薄

嘉吉拥有多方位、多层次的风险管控体系，其中最后一道防线就是公司的管理层和决策层。中央企业如此之多地发生大宗商品贸易风险事件，一定因素在于其最终决策层缺乏对于风险的敬畏。中国铁物集团违规开展融资性贸易就是一个典型的案例。2009年到2013年期间，中国铁物集团领导人员不顾法律风险提示，主导并推广中国铁物大量开展钢材、铁矿石、煤炭等大宗商品融资性贸易，放纵风险发生。

国有重点大型企业监事会向中国铁物发出“确保公司货权的安全”的《提醒函》后，中国铁物领导人员对警示置若罔闻，未采取有效措施，继续违规开展融资性业务24.4亿元。截至2014年底，中国铁物资产负债率达109.7%，所属13家子公司均已资不抵债，生产经营基本停止，造成国有资产的大量流失。

（二）缺乏专业风险管理团队

嘉吉之所以能够成为卓越的“风险管控者”，在于其打造了一支专业的风险管理团队。相较而言，中央企业缺乏对于专业、高效的风险管理团队培育和建设，由此，才会导致中航油新加坡公司在2003年违背《国有企业境外期货套期保值业务管理办法》，依托海外子公司进行期货盘面的单边操作，将套期保值工具违规用于投机行交易，造成巨额亏损。中央企业对于风险管理团队的建设目标，应是让企业中的风险“制造者”、风险“参与者”具备识别风险、应对风险和解决风险的能力，真正成为企业中的风险“化解者”。

（三）对风险违规行为反应迟钝，监管不力

监管有两个层面，一是企业层面的监管，二是外部层面的监管，二者缺一不可。2019年，天津物产集团出现大面积违约的情况。起初，天津物产被媒体曝光的只是流动性危机，同时，天津市政府向辖内金融机构传达了该集团贷款逾期的消息，并以此帮助天津物产寻求贷款展期，而弱化了其真实的经营状况和偿债能力的披露。天津物产作为大宗商品贸易领域的世界五百强国企，资金需求十分庞大，这也导致其每年财务费用高达上百亿元，但自身的经营状况早已无法承担，只能依靠“借新债，还旧债”来维持现状，一旦流动性枯竭，结局就是破产，导致国有资产大量流失。纵观整个天津物产破产重整事件，除企业自身风险控制不力，更有外部对于

国有企业借贷政策宽容、对国有企业债务情况监管不力、风险暴露后反应迟钝的原因。

四、央企大宗商品风险管理体系借鉴

（一）建立全面的风险管控体系

嘉吉自上而下制定了完善、合理、监督有力的管理制度和控制制度。中央企业也需要建立全面的风险管理体系。在管理层面，细化采、销业务，聚焦客户管理、合同管理和资产管理等各项流程，明确岗位人员职责权限和责任义务，加强风险问责；在内控层面，要全面涉及交易决策、合同签订、货物权属、货品价格等风险，同时，中央企业应加强大宗商品贸易的当期监督，企业内部审计、风控、纪检监察等部门应强化对贸易管理、货权管理和货款支付等重点环节的监督检查。

（二）对潜在风险进行“精细化”认识

现从事大宗商品贸易的中央企业，其风险管理以制度把控为主，是单纯的依靠制度进行风险管控，缺少对真正风险的主观认识。嘉吉在制度把控基础

上，更擅长对潜在风险进行“精细化”认识。以气候风险为例，嘉吉会实时监控和研究温度、极端天气、降雨量、风速等十余项同类影响指标，并将各个风险因素综合，利用精密模型来计算，据此评估农作物种植面积、单位产量和价格可能发生的变动。只有摸透、认清自身业务中存在的风险和影响因素，才能更好地进行管理。

（三）对风险事项进行“主动化”出击

嘉吉公司会主动利用风险管理工具来保障公司的经营效益。未来，中央企业大宗商品风险管理也可将其作为参考，积极进行行业研究，搭建研究模型，深入研究国家政策、技术革新、原材料价格、海内外事件等，预估各种因素对产品价格、产量、供需关系的影响，建立专门的金融风险管理团队，利用风险模型和外部风险管理工具来管理市场风险，保障经营效益。中央企业大宗商品风险管理应当从单纯依靠制度被动防守到主动利用保险、期货、期权、互换等工具来主动进攻，形成“被动+主动”的双效发展机制。



鉴往知来，循道致远

——绿色金融政策与实践综述

五矿资本 周亚锋

一、自上而下，政策指引绿色金融发展

我国绿色发展是道路自信的重要体现，也是经济大国的重要担当。双碳目标丰富了绿色发展的内涵，也对我国经济增长质量提出了更高要求。金融作为实体经济的血脉，应切实发挥功能，推动经济绿色低碳转型，发挥绿色金融在资源配置、风险管理和市场定价三方面的功能。而碳金融作为创新领域，将围绕碳资产、碳市场等推出更丰富的功能与产品。近年来，我国绿色金融顶层设计不断完善，业务指引细化落实，目前已基本建立起层次丰富的绿色金融政策体系。

（一）把握绿色发展方向，推进双碳目标实现

我国绿色低碳发展为绿色金融带来了广阔机遇。党的十八大以来，习近平总书记在多个场合阐述“统筹推进高质量发展和高水平保护”等绿色发展内涵，“绿色”成为新发展理念之一。十九大报告中进一步指出，“建立健全绿色低碳循环发展的经济体系”、“发展绿色金融”。

双碳目标则赋予了绿色发展更丰富的内涵。2020年9月，习近平总书记在联合国大会上正式宣布我国“碳达峰、碳中和”目标，随后的十九届五中全会、2020年中央经济工作会议等重要会议，以及国家“十四五”规划、《关于加快建立健全绿色

低碳循环发展经济体系的指导意见》等重要文件中，均对双碳目标做出战略安排，部署重点工作。在指导绿色金融方面，2020年10月，生态环境部等五部委联合印发《关于促进应对气候变化投融资的指导意见》，提出强化金融政策支持，引导金融机构开发气候友好型产品；2021年政府工作报告中提出“实施金融支持绿色低碳发展转向政策，设立碳减排支持工具”，以金融助力双碳目标实现；而上述文件中均提出“大力发展绿色金融”。

（二）完善顶层制度设计，推动绿色金融发轫

我国正在从多层次构建绿色金融系统化政策。2016年8月，央行等七部委联合发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》，这一顶层设计文件标志着绿色金融政策体系初步建立。2020年11月，全国首部绿色金融领域的法规《深圳经济特区绿色金融条例》通过，标志着我国绿色金融发展上升到立法层面。2021年2月，国新办在绿色金融有关情况吹风会上表示，央行相关部门不断完善绿色金融顶层设计，支持绿色金融跨越式发展，已初步形成绿色金融标准体系、金融机构监管和信息披露要求、激励约束机制、绿色金融产品和市场体系、绿色金融国际合作五大支柱，绿色金融政策体系逐步健全。

双碳目标则推动金融资源向低碳发展倾斜。自

双碳目标提出以来，金融监管部门正引导资本加速向绿色产业与传统产业低碳转型流动，发展绿色金融成为国内金融机构服务实体、回归本源的重要方向之一。2020年12月，央行货币政策委员会首次提出“以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系”；2021年1月，央行工作会议再次提出“落实碳达峰、碳中和重大决策部署，完善绿色金融政策框架和激励机制”，多项重要会议指出要设立碳减排支持工具，鼓励金融机构积极探索创新型金融工具，推动绿色金融产品从总量扩张向结构完善转型，加大对绿色产业的资金支持。此外，央行也将通过商业银行评级、存款保险费率、宏观审慎评估等渠道加大对绿色金融和碳减排的支持力度。

（三）制定管理办法指引，落实具体业务规则

顶层完善的同时，具体的金融工具规则也正在不断优化。一是绿色信贷最早推出，政策持续推进。早在2012年，央行就已发布《绿色信贷指引》作为顶层设计，随后联合多方出台一系列业绩评价方案，不断规范银行机构绿色信贷工作。

二是绿色债券发展迅速，框架初步建立。2015年，国务院《生态文明体制改革总体方案》首次提出“绿色债券”概念，央行制定针对绿色债券的标准。近年来，各类绿色债务融资工具相继得到政策性支持和指引规则。而围绕着双碳战略目标，2021年3月银行间交易商协会发布《关于明确碳中和债相关机制的通知》，标志着我国成为首个成功发行碳中和债的国家。4月央行发布《绿色债券支持项目目录（2021年版）》，扩充并细化绿色项目范围，统一绿色债券标准，强化碳中和目标约束。7月上交所、深交所发布绿色公司债券业务指引，优化绿色债券募集资金使用和信息披露要求，绿色金融标准进一步完善。

三是碳交易丰富绿色金融市场层次。2020年10月，证监会五部门联合发布《关于促进应对气候变化投融资的指导意见》，在顶层设计中首次明确支持探索碳金融衍生品交易。2021年5月，上海环交所表示正在交易品种中探索创新纳入碳远期指数、碳衍生品。目前正在修订的《期货法》正考虑将碳配额衍生品纳入交易品种。

四是金融市场也在渐进有序开展绿色转轨。央行已指导试点金融机构测算项目的碳排放量，评估气候环境风险，正探索建立全国性的碳核算体系，正研究对金融机构开展绿色信贷、绿色债券等的业绩评价体系等。

二、自下而上，实践构筑绿色金融体系

在“碳中和”的愿景下，我国的绿色金融体系需要在经济社会低碳转型的过程中发挥更大作用。在产品实践方面，我国的绿色金融产品不断创新，除了传统的绿色信贷、绿色债券、绿色信托、绿色基金、绿色租赁外，还发展出聚焦低碳减排的碳中和债、碳信托、碳金融衍生品、碳中和基金等结合我国国情和行业特点的金融产品。

（一）绿色信贷持续扩张，商业银行大力支持碳市场发展

截至2020年末，金融机构绿色贷款余额11.95万亿。自“十四五”后，商业银行的信贷业务进一步向低碳产业倾斜，气候投融资信贷工具余额占绿色信贷余额的比例持续增加至70%。目前，除信贷业务外，商业银行还可以通过碳金融基础服务和碳抵押、质押融资服务支持碳市场发展。随着全国碳市场逐步成熟，未来银行可以直接参与二级市场的碳交易，或作为第三方机构，为客户提供各类碳资产管理服务，开展创新金融服务。今年以来，商业银行积极在“碳金融”的各领域探索，已有多个首

单“碳中和”债券、碳结构性存款、理财产品等“碳金融”产品落地。

（二）绿色债券后来居上，拓宽低碳项目融资渠道

我国绿色债券市场目前处于稳步增长。2021年上半年，在政策支持下，碳中和债创新推出，带动我国绿色债券市场发行金额同比翻倍。2021年上半年共发行197支“贴标”绿色债券，合计发行2437亿元，同比增长119%。其中，碳中和债91支，发行金额1345亿元，对上半年绿债市场的强势增长贡献显著。目前绿色债券发行成本具备一定优势，且二级市场活跃度有所提升，在政策支持下，预计下半年碳中和债发行规模将继续保持增长。

碳中和债有效拓宽了企业低碳项目融资渠道，推进企业绿色低碳转型，而未来碳中和债将持续进行创新。一是与碳市场进一步有效联动，碳中和债发行标准中明确了碳减排量测算，碳排放权市场的不断完善使得碳排放量定价机制逐渐成熟，有利于碳中和债的合理定价。二是碳中和债发行期限以中期为主，短于一般项目和技术投资周期，未来可能通过延长期限，满足保险、社保等偏好长久期资产配置需求。三是推出挂钩碳交易价或碳排量的浮动利率碳中和债等，扩大市场规模，提升交易活跃度，进一步推动发行主体降碳。

（三）绿色信托空间广阔，围绕“碳资产”开展创新

碳信托作为灵活金融工具，发展空间广阔。目前，存续绿色信托项目888个，规模近3600亿元。其中，2020年新增绿色信托项目数量360个，新增规模将近1200亿元。绿色信托规模的增长得益于产品体系的逐步完善，现已形成了绿色信托贷款、绿色股权投资、绿色资产证券化、绿色供应链、绿色产业基金、绿色慈善信托等产品体系。自“十四五”强调双碳

目标后，碳信托作为创新型绿色信托，可以完善我国碳市场建设及碳资产交易机制，目前已有8家信托公司设立了9单碳交易相关产品，6单年内成立，其中碳投资类信托居多，且投资标的多为碳配额或国家核证自愿减排量（CCER）。得益于灵活机制，可以横跨多个市场，信托产品得以在未来满足各类绿色金融服务需求。

同时，碳信托正在成为信托公司服务实体经济、实现业务转型的重要方式。一方面，绿色信托目前是监管明确鼓励的业务方向，另一方面，其业务模式基本符合信托公司提升主动管理能力、服务能力的方向。从具体分类来看，碳信托包括碳融资信托、碳资产服务信托和碳投资类信托等。碳融资类信托是指以控排企业的碳配额或自愿减排量（CCER）为抵押或质押设立信托计划或买入返售信托计划，向控排企业发放贷款，由于可以借鉴以往同类业务经验，开展难度低，易成为短期内信托公司业务增长突破点。碳资产服务信托则利用信托的财产独立和风险隔离优势，帮助企业集中管理、盘活碳资产，或低成本获得碳资产，通过参与碳市场获得交易收益。碳投资类信托既可以通过专业机构设立的绿色产业投资基金参与股权投资，也可以在具备投研能力和管理经验后，开展主动管理型绿色项目股权投资业务。

（四）碳交易市场体系逐步推进，金融机构未来大有可为

未来我国将逐步建立从碳现货到碳衍生品这一更为完整的市场体系。随着全国碳排放权市场正式上线，证监会开始积极指导广州期货交易所加快推进碳期货市场建设。从欧洲先进的碳市场交易体系的经验来看，碳期货市场作为现货市场的有益补充，集中大量信息以缓解各方参与者的信息不对称，推动有效碳定价和提高市场流动性。碳排放权期货使

投资主体可以以期货合约代替现货实现跨期投资，扩大了碳市场的规模。

未来，金融机构入场碳市场和碳衍生品市场后，可以提供资金增强流动性，从而强化价格发现功能，平滑价格波动。进一步吸引社会资本，引导更多资金流向低碳行业和企业。更为重要的是，金融机构的参与将促进涉碳融资等创新性金融衍生品诞生，利于碳金融的深化及多元化发展。

（五）加速产业绿色转型，绿色租赁深入产业链

近年来，不少租赁公司都将绿色租赁作为重点布局方向，目前 70 家金融租赁公司中至少有 30 家将绿色租赁列为主要业务领域。有不少租赁企业在清洁能源、节能环保、公共交通、绿色建筑等领域，发挥了重要的支撑作用，将金融资源引入绿色环保领域，切实助力产业绿色低碳。同时，一些租赁公司凭借背靠产业链、专业化运营等优势，在服务产业链各环节方面积极探索绿色租赁模式。对于身处

转型期的租赁行业，发展绿色租赁是行业实现服务实体经济、高质量发展的良好的战略选择，围绕新兴绿色领域，立足自身优势，持续创新，寻找专业化、差异化、特色化的发展路径，是未来重要的发展方向。

（六）ESG 投资高回报率，“碳中和”概念大火

截至 2021 年 5 月 31 日，已发行 182 只 ESG 主题概念基金，合计管理规模达 3457.87 亿元。从业绩来看，截至 7 月 20 日，全市场 ESG 主题基金近 1 年投资平均回报率接近 30%，近 2 年投资平均回报率接近 100%。从控风险的角度看，把 ESG 原则应用到投资标的筛选中，可有效控制尾部风险。随着“双碳”上升为国家战略，碳中和基金成为当前 ESG 投资热门。碳中和基金秉承了 ESG 投资标的一般具有节能环保特性、较高的科技含量、良好的回报前景的特点。截至目前，国内已有 15 只更名为“碳中和”的基金，而“节能”“环保”相关的基金共计 40 只，其中仅有四支收益为负。



隐形冠军是激活央企创新活力的关键之子

中国金属矿业经济研究院 郑宏军

在世界经济脆弱复苏的国际背景下，今年以来党中央科学把握“十四五”时期我国将进入新发展阶段这一重大战略判断，重点强调要完整、准确、全面贯彻新发展理念这一系统的理论体系，始终扭住构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局这一关系我国发展全局的重大战略任务。构建新发展格局最本质的特征是实现高水平的自立自强，要把创新发展主动权牢牢掌握在自己手中，这也是时代赋予央企的神圣使命和重大命题。聚焦培育拥有自主核心技术、关键材料、零部件的上游隐形冠军企业，是央企打造原创技术“策源地”、勇当现代产业链的“链长”，引领产业突破发展瓶颈，取得重大突破、实现重大发展，加快我国由制造大国迈向制造强国的关键所在。

一、我国产业突出短板在于核心技术的载体“三基”

纵观我国产业发展，自改革开放以来，以制造业为代表的产业体系发生了天翻地覆的变化，众多产业从空白变成世界规模最大，经济占全球比重到2020年提高至18%，成为全球供应链的中心节点之一，并深刻影响着世界供应链格局，我国正从站起来到富起来接续开启强起来征程。同时由于发展的

不平衡、不充分，使得我国产业体系中还存在许多“短板”和“软肋”，突出的体现是核心技术的载体“三基（核心）”，即基础（核心）零部件，基础（核心）工艺，基础（核心）材料。“三基”不强致使我国众多产业体量大却没有话语权，而发达国家则通过控制核心技术和关键材料或关键部件牢牢掌控着产业主动权。比如我国钢铁产量世界第一，但特种钢却大量需要依赖进口；高铁是中国的名片，但核心的动力系统、控制系统必须依赖西门子、ABB等国外公司；PC产量世界第一，但芯片基本被美国Intel和AMD垄断；液晶面板产业规模居世界前列，但生产线和关键材料要从日本进口等等。

产品的竞争实际上是产业链的竞争，在一定意义上就应该是“三基（核心）”竞争。中国目前很多产业的核心技术、关键材料和部件都被欧美日等发达国家企业垄断，而这些公司是世界上唯一或极少数几家可以把现代高端产业不可或缺、不可替代的关键部件和材料做到极致的公司。大到精密机床、光刻机、飞机发动机，小到园珠笔芯、高铁的螺丝钉、电子产业的芯片、液晶显示用间隔物微球等。这些垄断企业大多是产业的隐形冠军，可以说，国外一个很小的隐形冠军企业如果不供应相关材料，就可以让我国万亿级的产业瘫痪，这是我国产业面

面临的残酷现实。只要不可替代的关键部件和材料掌控在国外的隐形冠军企业手里，中国的产业再大也无法摆脱“装配工厂、低端运行”的被动局面。当前，中国要主导任何战略性产业，促进国家经济迈向全球价值链中高端，实现产业转型升级，增强经济创新力和竞争力，不是靠依赖投资更多的下游巨无霸组装和加工工厂，而是需要培育更多拥有自主核心技术，关键材料和部件的上游隐形冠军企业，从而在重大产业上拥有核心竞争力，才能突破中国经济发展瓶颈。

“隐形冠军”是指那些非常专注、具有全球性或区域性市场领袖地位的中小企业，他们的产品可能很小，不跟消费者直接见面，不易被人觉察，加上自身低调，公众知名度比较低，但是在产业中间地位非常特殊，集中度非常高的企业，在各自行业内往往是游戏规则的制定者，是产业发展无可撼动的霸主。由于时间积累上的不足、思想认知上的欠缺、政策导向上的偏差等众多因素，导致长期以来我国产业发展大而不强、重产值轻研发、注重规模体量忽略核心技术的问题，成为未来影响我国产业发展质量和安全的重大隐患。着力打造一大批在产业“三基”环节的隐形冠军，将成为中国从制造大国迈向制造强国的决胜着力点和关键所在。由此一个新的群体“隐形冠军”企业开始浮出水面，并作为产业核心技术的制高点，进入国家战略和政策视野。

二、加快培育隐形冠军是补齐短板的关键之举

进入新的历史时期，在大国竞争加剧、应对气候变化及人口结构老化等环境变化背景下，面临多重新风险的严峻挑战。制造业在国家竞争力中的地位凸显，制造业竞争从战略竞争、科技竞争、供应链竞争三个层面全面展开。战略竞争方面，美国发

布《国家安全战略临时指南》，重振美国制造业基础；欧盟更新《欧盟工业战略》，引领欧洲产业向绿色和数字化过渡；日本发布《日本制造业白皮书》，要求日本制造业强化供应链。科技竞争方面，美国要促进和保护美国在能源、半导体、人工智能、生物科技等领域的竞争优势；欧盟发布《人工智能白皮书》，同时发布监管法律框架，遏制其他国家在该领域的发展；日本将5G网络视为经济增长支柱之一；英国发布《2020年科技战略》。供应链竞争方面，美国总统拜登签署了3份有关供应链的行政令；欧盟要掌握“战略自主权”；日本将强化供国内供应链放在首位；英国通过《通讯安全法案》；德国近期通过了《供应链法》。

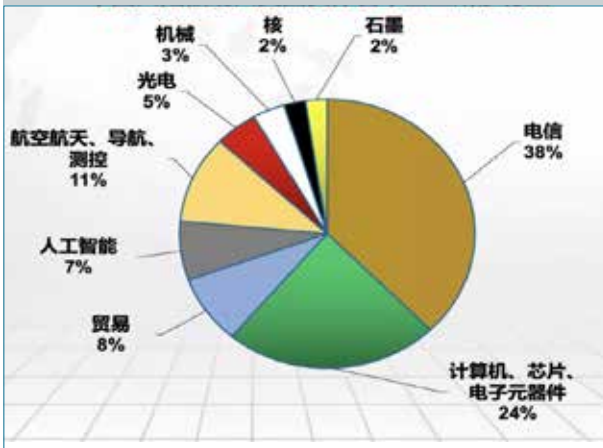
当前创新已经成为中美战略竞争的核心战略，在此背景下中国制造业外部环境急剧恶化。以美国为首的西方国家针对中国产业的崛起，加快抱团形成体系化遏制措施。主要包括：1. 美国清单实体出口管制及通过瓦森纳协定等国际组织联动来形成技术管制，阻断从货物、技术到基础研究领域的学术交流通道。2. 金融制裁。由美国财政部执行，最重要的是特别指定国民名单（SDN），手段包括禁止投资、支付、交易、资本流动、集资、入境、冻结资产等。3. 投资审查。美国、欧盟、日本、英国等西方国家加快投资审查与出口管制机制的联动，对敏感行业和关键基础设施引入国家安全审查，加强合规监管及加大处罚力度，以阻断高技术流向我国。4. 针对中国的贸易、与贸易有关的知识产权、补贴、“反腐败”和监管等一系列调查案件数量，近两年来均呈现直线上升趋势。5. 国际贸易的规则体系正在重塑，区域和双边贸易协定大量涌现。气候变化正在被写入国际贸易规则，比如碳关税将不仅对全球贸易、也将对各国产业结构产生深远影响。

面对百年未有之大变局，党中央作出重大战略

中国大陆被纳入实体名单的数量猛增



中国大陆被纳入美国实体名单企业所涉行业



数据来源：五矿经研院

判断：当前和今后一个时期，虽然我国发展仍然处于重要战略机遇期，但机遇和挑战都有新的发展变化，机遇和挑战之大都前所未有，总体上机遇大于挑战。2020年4月党中央提出建立以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。这是把握未来发展主动权的战略性布局和先手棋，是新发展阶段要着力推动完成的重大历史任务，也是贯彻新发展理念的重大举措。为努力建设人与自然和谐共生的现代化，党中央将碳达峰、碳中和纳入生态文明建设整体布局，全面推行绿色低碳循环经济发展。我国经济发展到当前这个阶段，科技创新既是发展问题、更是生存问题。作为隐形冠军的土壤，中小企业的发展得到党中央的高度重视。习近平总书记对中小企业发展作出了一系列重要指示批示，指出“我国中小企业有灵气、有活力，善于迎难而上、自强不息”，强调“中小企业能办大事”。李克强总理多次部署，支持中小企业发展，强调“专精特新”的发展方向。刘鹤副总理在7月27日召开的全国

“专精特新”中小企业高峰论坛上的致辞中明确指出，“专精特新”的灵魂是创新，就是要鼓励创新，做到专业化、精细化、特色化。各位企业家要以“专精特新”为方向，聚焦主业、苦练内功、强化创新，把企业打造成为掌握独门绝技的“单打冠军”或者“配套专家”。创新是我国产业实现转型升级的必由之路，唯有走创新之路才能补齐我国产业的短板，才能将创新发展主动权牢牢掌握在自己手中，实现高水平的自立自强。中国隐形冠军的新时代已经来临。

三、加快培育隐形冠军是央企创新发展的关键所在

国有企业是中国特色社会主义的重要物质基础和政治基础，是我们党执政兴国的重要支柱和依靠力量。中央企业作为国有企业的中坚力量及国民经济各基础产业的领军者，在具有中国特色社会主义经济体系中，肩负着承上启下双重责任。在政治上要强化党的领导，成为坚决贯彻执行党中央决策部署的重要力量，成为贯彻新发展理念、全面深化改革的重要力量，成为我们党赢得具有许多新的历史特点的伟大斗争胜利的重要力量。在经济上要坚定保证国有资产保值增值，坚定不移把国有企业做强做优做大，成为壮大综合国力、促进经济社会发展、保障和改善民生的重要力量，成为引领我国产业争创世界一流的产业链链长。为此国资委大力推进中央企业的重组整合，加快国有经济布局优化、结构调整、提升资源配置效率，以期维护我国产业链、供应链的稳定，加快培育具有全球竞争力的世界一流企业。在专业化整合方面，以业务做强做精为目标，以优势企业为主体，通过无偿划转、有偿收购、股份制合作等方式，大力推进专业化的整合，通过资源优化配置，切实增强企业的核心竞争力，打造具有全球竞争力的世界一流企业。在推动整合、融

合方面，要督促新组建、新划入、新重组的中央企业进一步采取有效措施，加大内部资源的整合力度，深挖协同效益，提升资源配置的效率，尽快实现改革的预期目标。

“十四五”期间，国资委将推动中央企业切实担负起加快建设世界一流企业的重大任务，推进中央企业高质量发展再上新台阶、科技自立自强展现新作为、布局结构调整迈出新步伐、国际化经营取得新进展、国资国企改革取得新成效、党的领导党的建设得到新加强，努力打造一批行业产业龙头企业、一批科技创新领军企业、一批“专精特新”冠军企业、一批基础保障骨干企业。瞄准上述目标，国资委将出台一系列“组合拳”，包括不断完善指标体系，推进中央企业实现高质量发展；将科技创新作为“头号任务”，把中央企业打造成为国家战略科技力量；推动央企坚决当好现代产业链的“链长”，着力增强产业链供应链自主可控能力；推动央企在提升供给体系对国内需求的适配性上发挥主导作用，在加强现代流通体系建设上发挥支撑作用，在落实国家重大战略上发挥带动作用；坚决当好高水平对外开放的排头兵，确保在国际化道路上走得更稳、更实、更好；统筹发展和安全，以防控风险筑牢高质量发展底线。

“十四五”期间，中央企业要完成科技创新的“头号任务”，当好现代产业链的“链长”，大力培育隐形冠军企业是关键一招。作为各产业的领军企业，各央企应勇做我国产业的脊梁，守土有责、守土担责、守土尽责，要将打造本行业内“专精特新”隐形冠军作为攻坚利器，逐个打通横亘于产业“三基”环节上的诸多核心技术壁垒，牢牢掌握创新发展主动权，实现高水平的自立自强。为此首先要从思想认识上提高站位，要把补齐产业短板视为己任而不能满足于财富榜排名名次，切实以世界一流技术、一流创新生态打造世界一流企业。第二要发挥产业龙头作用，通过产业配套从资金和平台上扶持优质中小企业，切实解决其自身的积累不足、规模不大的困难，推动其快速发展。第三要放大国有资本功能，通过资本市场参股、控股“专精特新”隐形冠军企业，掌握核心技术实现共同发展。第四要深化公司治理结构改革，厚植企业家成长的土壤，培养企业家阶层。如熊彼特所言：“经济的真正动力阶层在于企业家，他们把新的思想、新的技术，通过新的组织形式和新的制度投入市场，并且不断地开拓市场，这样使得经济得以发展。”第五要强化企业在科技创新中的主体地位，加强产学研用协同创新，瞄准国家战略需求，全力以赴搞好原始创新、集成创新。



G20 财长和央行行长就国际税收框架达成历史性协议

中国金属矿业经济研究院 周匀

一、国际税收协议改革背景及谈判历程

目前的全球税务规则要追溯到上世纪 20 年代，传统而言，企业应在产生价值的地方缴税，这指的是企业实体所在的地方。但是，随着跨国科技公司的兴起，专利和其他高流动性的知识产权也产生利益时，缴税地域的界限就难以界定。对于出售远程服务且利润大多源自所持低税区知识产权的多国科技巨头来说征税就很困难。

国际税收体系改革已经酝酿多年，为应对全球经济数字化发展给国际税收政策带来的挑战以及与之相关的单边数字服务税、平衡税等问题，以及为平息公众对跨国公司和富人逃税行为持来已久的不满，G20 委托经济合作与发展组织 (OECD) 启动税基侵蚀与利润转移 (BEPS) 行动计划研究。2014 年，OECD 经合组织发布了两项重要计划，第一个是发布了新版“通用报告标准” (CRS, Common Reporting Standard)，该标准与此前美国的 FATCA 法案类似，要求成员国公开相关金融账户的财产和涉税信息，能够帮助税务主管部门跟踪纳税人的离岸资产。第二个是针对跨国公司的税基侵蚀和利润转移项目，业内人士称 BEPS 更像是此次 OECD 国际税制改革的雏形，这一次之所以有这么多国家在短时间内同意设置 15% 的全球最低企业税率，和之前国际税收合作打下的基础有密切关系。

今年 6 月初，在伦敦举行会谈的七国集团 (G7) 通过了一项历史性的协议，以改革全球税收制度，使其适应全球数字时代的发展为目的，具体内容是，其一，承诺执行至少 15% 的全球最低公司税率，以确保企业在其运营的国家适当地缴税，以保证在该七国内的跨国公司减少资金转移和过低税率的情况发生。其二，就征税权的分配达成一个公平的解决方案，对于利润率超过 10% 的“最大和最赚钱的跨国企业”，其超过 10% 利润率的五分之一将被重新分配，其运营国家有权对这一部分进行征税，以防止各国之间为拉拢跨国企业而造成不必要的纠纷。这为 7 月举行的二十国集团 (G20) 财政部长和央行行长威尼斯会议达成协议确定了基调。

二、国际税收规则的改变意义重大

国际税收体系改革反映出全球税收治理的两个根本性变化：一是征税权的变化，从“总部认定”到“市场认定”。根据税改框架，跨国公司将被要求在其经营活动所在地纳税，而不仅仅是在其注册地或总部所在地纳税。这意味着即便这些公司，特别是互联网巨头，在经营所在地没有实体存在，但只要达到一定的认定标准，所在地政府就有征税权。二是政策方向的变化，从“逐底竞争”转向“要有底线”。美国财长耶伦曾经表示，各国“过去 30 年来在企业

税率上陷入了逐底竞争”。位于华盛顿的税务政策中心高级研究员桑顿·马西森表示，如果主要大国能够达成协议，实施全球最低税收，这将是一个重大的趋势逆转，将会一改过去几十年各国通过削减企业所得税来吸引投资的情况。全球最低税率的设置，理论上也使企业无法从“避税天堂”受益，迄今为止百慕大、开曼群岛、列支敦士登等众多被喻为“避税天堂”的地区已同意支持经合组织推动的税改框架。

第一项内容是通过设立全球最低公司税率，解决跨国公司利润转移至低税或免税地来逃避税收的问题，管控各国之间的财税“逐底竞争”。据估算，执行至少 15% 的全球最低公司税率，那么在全球层面每年能够多产生约 1500 亿美元的税收，这部分税收可以用来弥补因新冠肺炎危机而造成的各国公共财政损失。第二项内容是重新划分跨国企业全球剩余利润在各税收管辖区之间的征税权，要确保包括数字产业在内的大型跨国企业在其所有实施商业活动并取得利润的市场缴纳公平的税额。业内人士称，这将建立关于缴税地点的新规则，以及国家之间共享征税权的全新方法。其目的是确保数字密集型或面向消费者的跨国企业（MNE）即使在无实体存在的条件下，开展持续规模业务时，依照现行税法的要求在当地缴纳税费。

总体看，G20 达成协议将为今年年内就国际税收规则全球共识解决方案达成实质性协议铺平道路。132 个国家或地区的 GDP 超过全球的 90%，达成如此覆盖广泛的共识，意义重大，为已经运行近百年的现行国际税收规则定下重塑框架，国际税制体系即将开启新的篇章。

三、国际税收规则改变对我国企业的影响

7 月，中国外交部发言人汪文斌表示：“中方支持就全球税收合作达成全面和更具包容性的共识方案，愿同各方一道，维护多边主义，为全球经济复苏注入新动能。我们希望有关谈判充分照顾发展中国家利益，秉持协商一致原则，以务实和建设性态度，妥善处理各方关切。”

业内人士认为，国际税收规则的改变肯定会对我国企业造成一定的影响，但从目前情况看总体影响面尚且不大。从第一项内容看，全球反税基侵蚀规则对我国企业的影响较小。因为我国企业所得税实行全球征税原则，政府对企业的全球所得征税，即使企业的境外所得（股息、红利）没有汇回国内也要对其征税。从第二项内容看，我国企业中同时符合协议规定的营业额和利润率标准的较少，即使符合也主要集中在石油、银行、保险等领域，而这些领域都属于协议规定的排除范围。但也有一些企业主要是互联网企业可能会受到一定的影响，它们既符合协议规定的营业额和利润率标准，也有一定规模的海外收入，一旦改革方案落地，每年就要拿出一定的利润分配给市场国。此外，我国企业所得税法规定有“受控外国公司”条款，即在一定条件下我国企业要对其境外子公司应分未分的利润申报纳税。特别是，在避免跨国双重征税问题上我国一直采取外国税收抵免法而没有实行发达国家普遍采用的参股免税法。所以，即使我国企业的海外利润在来源国负担了较低的税收，我国仍要按 25% 或 15% 的税率对其征收所得税。

宏观经济月度形势分析

中国金属矿业经济研究院 李晓杰

7月，由于低基数效应基本消退，受外部不确定性因素影响及国内零散疫情、自然灾害影响，宏观经济数据出现普遍下滑，工业增加值、固定资产投资、社零消费、出口等主要经济指标同比增速普遍较6月下。尽管固定资产投资、社零消费的两年平均

增长速度均有所改善，但整体而言，在出口带动作用下滑背景下，经济恢复的内生增长动力仍显得不足，将进一步施压宏观经济，且可能面临通胀上行的持续干扰，需引起政策层面的警惕。

表 1：7月宏观经济核心数据

	经济指标	同比变化	7月同比	6月同比	2020年同期	2019年同期
1	工业增加值	↓	6.4%	8.3%	4.8%	4.8%
2	固定资产投资	↓	10.3% (1-7月)	12.6% (1-6月)	-1.6% (1-7月)	5.7% (1-7月)
2-1	制造业投资	↓	17.3% (1-7月)	19.2% (1-6月)	-10.2% (1-7月)	3.3% (1-7月)
2-2	基建投资	↓	4.6% (1-7月)	7.8% (1-6月)	-1.00% (1-7月)	3.8% (1-7月)
2-3	房地产开发投资	↓	12.5% (1-7月)	14.7% (1-6月)	2.1% (1-7月)	10.2% (1-7月)
3	社会消费品零售	↓	8.5%	12.1%	-1.1%	7.6%
4-1	出口金额	↓	19.3%	32.2%	6.79%	3.44%
4-2	进口金额	↓	28.1%	36.7%	-0.73%	-4.9%
4-3	贸易差额	↑	565.89 亿美元	515.53 亿美元	603.79 亿美元	440.15 亿美元
4-4	外汇储备	↑	3.236 万亿美元	3.214 万亿美元	3.154 万亿美元	3.104 万亿美元
5-1	CPI	↓	1.0%	1.1%	2.7%	2.8%
5-2	PPI	↑	9.0%	8.8%	-2.4%	-0.3%
6-1	M2	↓	8.3%	8.6%	10.7%	8.1%
6-2	社会融资规模	↓	10600 亿元	36689 亿元	16928 亿元	12872 亿元

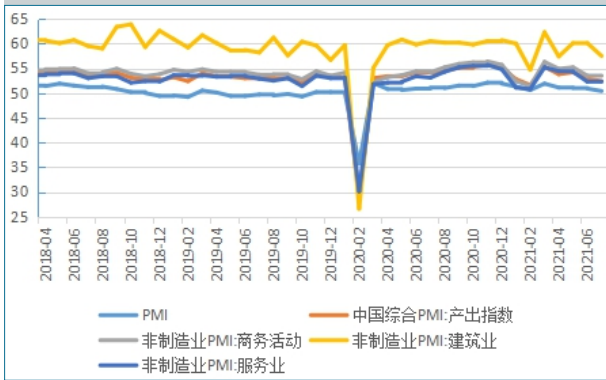
资料来源：Wind，五矿经研院

一、制造业 PMI 保持在荣枯分界线上，扩张力度持续放缓

7月份，制造业 PMI 为 50.4%，较上月小幅下降 0.5 个百分点。非制造业 PMI 为 53.3%，较上月回落 0.2

个百分点，其中建筑业 PMI 指数为 57.5%，比上月大幅回落 3.6 个百分点；服务业 PMI 为 52.5%，比上月回升 0.2 个百分点。综合 PMI 为 52.4%，较上月回落 0.5 个百分点。

图 1：7 月份 PMI 继续保持在荣枯线上



资料来源：Wind、五矿经研院

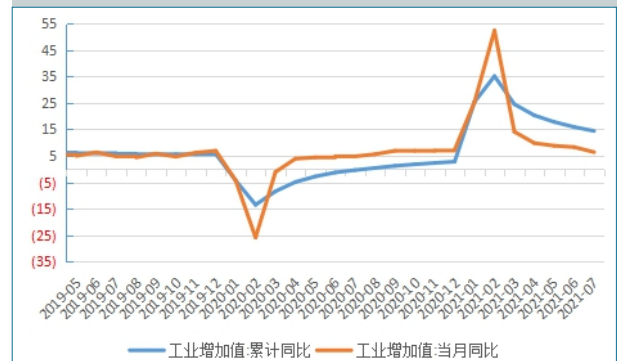
当前 PMI 呈现如下特征，一是供需两端均保持扩张态势，但出现分化。生产指数为 51.0%，连续 17 个月保持扩张状态，但比上月回落 0.9 个百分点，主要受 6 月以来钢铁限产等影响；新订单指数为 50.9%，虽连续 17 个月保持扩张状态，但比上月下降 0.6 个百分点，创去年 5 月以来的新低，表明国内需求边际放缓。二是进出口也出现分化，7 月份新出口订单指数为 47.7%，较上月回落 0.4 个百分点，连续 4 个月出现回落，表明随着海外复苏，国外订单回落；进口指数为 49.4%，连续 2 个月处于荣枯线以下并连续 2 个月回落，较上月回升 0.3 个百分点，表明进口景气持续回落。三是出厂价格再度走高，7 月份 PMI 出厂价格指数为 53.8%，已经连续 14 个月高于临界点，延续扩张态势，并比上月回升 2.4 个百分点；主要原材料购进价格指数为 62.9%，较上月上升 1.7 个百分点，主要受 7 月以来石油、钢铁产品价格上涨影响。四是大型企业持续扩张，中、小型企业经营压力增大。7 月大型制造业企业 PMI 为 51.7%，和上月持平；中、小型制造业企业 PMI 为 50.0% 和 47.8%，较上月分别下降 0.8 个百分点和 1.3 个百分点。7 月制造业 PMI 调查中，部分中、小企业反映，近期由于受到原材料成本上涨、外贸订单减少和销售回款压力加大等问题影响，企业生产经

营持续承压。五是供应链依然承压，7 月供应商配送时间指数为 48.9%，已连续 4 个月低于临界点，反映出原材料采购周期延长、芯片短缺等问题依然严峻。

二、工业生产延续扩展态势，制造业产值有所回落

1-7 月份，规模以上工业增加值在 2020 年低基数基础上同比增长 14.4%，较 1-6 月回落 1.5 个百分点，两年平均增长 7.0%。其中，7 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.4%，比 6 月回落 1.9 个百分点，两年平均增长 5.6%。整体来看，剔除低基数影响，工业增加值保持扩张势头，但随着经济逐步回归常态，当月同比增速和累计同比增速较前值都出现边际回落。

图 2：7 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，7 月份，采矿业累计同比增长 5.3%，较 6 月回落 0.9 个百分点，制造业累计同比增长 15.4%，较 6 月回落 1.7 个百分点，电力、热力、燃气及水生产和供应业累计同比增长 13.4%，较 6 月持平。

分行业看，7 月份，41 个大类行业中有 35 个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业增长 5.9%，纺织业下降 1.0%，化学原料和化学制品制造业增长

6.6%，非金属矿物制品业增长 5.9%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 2.6%，有色金属冶炼和压延加工业增长 2.3%，通用设备制造业增长 7.6%，专用设备制造业增长 5.3%，汽车制造业下降 8.5%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 4.6%，电气机械和器材制造业增长 10.3%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 13.0%，电力、热力生产和供应业增长 12.7%。

分产品看，7 月份，612 种产品中有 333 种产品产量同比增长。钢材 11100 万吨，同比下降 6.6%；水泥 20582 万吨，下降 6.5%；十种有色金属 537 万吨，增长 7.1%；乙烯 238 万吨，增长 23.5%；汽车 185.3 万辆，下降 15.8%，其中，新能源汽车 28.9 万辆，增长 162.7%；发电量 7586 亿千瓦时，增长 9.6%；原油加工量 5906 万吨，下降 0.9%。

三、固定资产投资增速总体趋缓，民间固定资产投资再度回落

1-7 月份，全国固定资产投资（不含农户）302533 亿元，同比增长 10.3%；比 2019 年 1-7 月份增长 8.7%，两年平均增速由上月的 4.4% 小幅回落至 4.3%。其中，民间固定资产投资 173473 亿元，同比增长 13.4%。从环比看，7 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.18%。三大门类中，制造业投资同比增速由 19.2% 降至 17.3%，两年平均增速由 2.0% 上升为 3.1%，其中高技术产业投资两年平均增速由 14.6% 小幅回落至 14.2%；基建投资由 7.15% 回落为 4.19%，两年平均增速由 2.4% 大幅回落至 0.9%；房地产投资由 15.0% 回落为 12.7%，两年平均增速由 8.2% 回落至 8.0%。

具体来看，1-7 月，制造业投资保持增长，但累计增速由 19.2% 降至 17.3%，两年平均增速保持正增长，由 2.0% 增至 3.1%，主要是得益于对外出口

图 3：1-7 月固定资产投资保持增长态势



资料来源：Wind、五矿经研院

图 4：三大门类投资都保持增长态势



资料来源：Wind、五矿经研院

保持增长、工业企业利润总额相对较高，叠加欧美处于补库存阶段，以及政策层面对制造业恢复的支持。同时，国内制造业转型升级继续加快，高技术产业投资同比增长 20.7%，两年平均增速为 14.2%，其中高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长 27.1%、8.8%。基建投资持续恢复，但整体增速由 7.8% 大幅下滑至 4.6%，主要是因为今年上半年经济稳增长压力缓解，财政投放进程较慢，特别是地方专项债进度减慢，同时也受到局部地区洪涝等自然灾害影响。根据 4 月 30 日中央政治局会议，下半年公共财政的主基调为“兜牢基层‘三保’底线，发挥对优化经济结构的撬动作用”，财政发力空间受到明显限制，节奏可能更加平滑。从 1-7 月财政支出来看，教育支出 20852 亿元，同比增长 9%；科学

技术支出 4126 亿元，同比下降 2.7%；文化旅游体育与传媒支出 1941 亿元，同比增长 7.7%；社会保障和就业支出 21566 亿元，同比增长 2.4%；卫生健康支出 11660 亿元，同比增长 3.1%；节能环保支出 2746 亿元，同比下降 9.4%；城乡社区支出 10849 亿元，同比下降 1%；农林水支出 11044 亿元，同比下降 6.4%；交通运输支出 6190 亿元，同比下降 6%。截至 2021 年 7 月末，全国地方已发行新增地方政府债券 18833 亿元，其中一般债券 5287 亿元、专项债券 13546 亿元。已发行的新增专项债券，主要投向党中央、国务院确定的重点领域、重大项目。房地产投资保持韧劲，近两年增速放缓至 8.0%，高于制造业和基建。1-7 月，商品房销售面积同比增长 21.5%，较 2019 年同期增长 14.5%，两年平均增长 7.0%，比上半年回落 1.1 个百分点；商品房销售额 106430 亿元，增长 30.7%；比 2019 年 1-7 月份增长 28.0%，两年平均增长 13.1%。7 月份 70 个大中城市房价数据也显示，各线城市，不管是新房还是二手房，环比涨幅都是回落或者转降，同比涨幅回落或与上年相同。整体而言，由于房地产开发商面临“三条红线”的融资约束条件，房地产开发投资必然受到一定影响，特别是在部分城市购房资格审核趋严、购房利率有所上行的背景下，居民对购房的观望情绪上升，房地产投资后续可能继续下降。

四、社零消费增速放缓，内需潜力仍未完全释放

1-7 月，社零消费名义额达 246829 亿元，同比增长 20.7%，比 2019 年同期增长 8.8%，两年平均增速为 4.4%；其中，除汽车以外的消费品零售额 221631 亿元，同比大幅增长 20.2%。7 月份，社零消费总额为 34925 亿元，同比增长 8.5%，比 6 月份回落 3.6 个百分点，环比下降 0.13%；两年平均增速为

3.6%，较 6 月下滑 1.7 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 31578 亿元，增长 9.7%。扣除价格因素，7 月份社会消费品零售总额实际增速由 9.8% 回落到 6.4%。

具体来看，必需消费持续恢复，7 月份，粮油、食品类，饮料类，日用品类消费分别同比增长 11.3%、20.8%、13.1%，是推动社零消费总额增长的主要动力。改善消费表现强势，其中体育娱乐用品类、文化办公用品类、金银珠宝类分别增长 20.7%、14.8%、14.3%；居住类持续恢复，其中建筑装潢类材料、家具、家电音像类消费分别增长 11.6%、11%、8.2%。汽车消费出现下滑，同比下降 1.8%。整体而言，消费仍然处于回升过程中，但增速恢复受阻，特别是受疫情以及自然灾害等影响，限额以下企业表现相对更弱，仍需需求侧改革政策持续发力支持。

图 5：社零消费同比持续增长 (%)



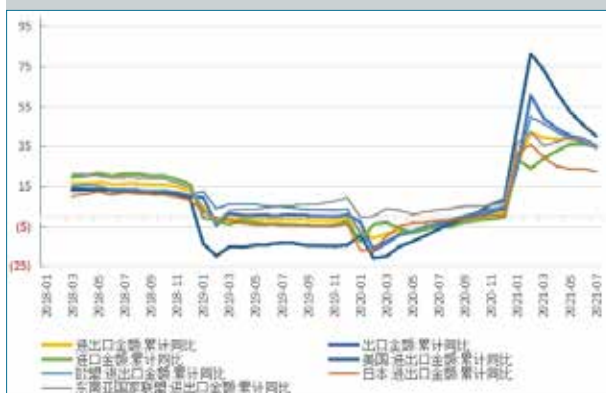
资料来源：Wind、五矿经研院

五、进出口虽然均保持正增长，但增速均在放缓

1-7 月，以美元计价的进出口总额累计同比增长 38.1%，其中对美国、欧盟、日本、东盟累计同比分别增长 40%、33.9%、22%、35.2%。出口方面，以美元计价的出口金额累计同比大幅增长 35.2%，对大多数国家的出口增速都显著走高，对美国增速累计

同比大幅增长 36.9%，对东盟、欧盟和日本累计同比分别增长 34.2%、32.7% 和 17.8%，主要是受去年低基数因素以及全球经济整体复苏影响。进口方面，以美元计价的进口金额累计同比增长 34.9%，主要是受全球疫情好转、海外供给增加、国内需求持续恢复以及大宗商品价格普遍明显上涨影响。分国别看，我国从美国、东盟、欧盟和日本的进口同比增速分别达 50.4%、36.6%、35.7% 和 25.5%，都有较大提升。对比出口与进口数据，1-7 月贸易顺差高达 3061.2 亿美元，较去年同期顺差增加近 819 亿美元，反映了前期外贸形势相对较好。

图 6：1-7 月进出口增速（累计同比，%）



资料来源：Wind、五矿经研院

六、CPI 小幅回落，PPI 继续上涨

CPI 方面，7 月同比上涨 1.0%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。其中，食品价格下降 3.7%，降幅比上月扩大 2.0 个百分点，影响 CPI 下降约 0.69 个百分点。食品中，猪肉价格下降 43.5%，降幅比上月扩大 7.0 个百分点，是主要的拖累；非食品中，工业消费品价格上涨 2.8%，涨幅扩大 0.3 个百分点，其中飞机票、汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 53.5%、25.4%、28.2% 和 13.5%，涨幅均有扩大。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.3%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点。

PPI 方面，7 月同比上涨 9.0%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。其中，生产资料价格上涨 12.0%，涨幅扩大 0.2 个百分点；生活资料价格上涨 0.3%，涨幅与上月相同。调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 32 个，比上月增加 2 个；下降的 8 个，减少 2 个。主要行业中，价格涨幅超过 20% 的有黑色金属矿采选业，上涨 54.6%；石油和天然气开采业，上涨 48.0%；煤炭开采和洗选业，上涨 45.7%；石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨 35.4%；黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 33.0%；有色金属冶炼和压延加工业，上涨 23.5%；化学原料和化学制品制造业，上涨 21.3%；化学纤维制造业，上涨 20.9%。上述 8 个行业合计影响 PPI 上涨约 7.5 个百分点，超过总涨幅的八成。

整体而言，在国内供给恢复显著快于需求恢复的背景下，上游原材料向下游制造业转嫁成本能力较强，下游制造业向消费端传导转嫁成本能力较弱，导致上游对下游利润挤压作用较强，CPI 与 PPI 的“剪刀差”持续走阔，创出近年来的新高，进而进一步压缩下游企业的投资意愿。从长期来看，并不利于国内经济的持续恢复，下游生产企业特别是中小民营企业经营将持续面临困难和压力，预计大宗商品保供稳价政策将会持续发力。

图 7：我国 CPI 与 PPI “剪刀差” 继续走阔（%）



资料来源：Wind、五矿经研院

七、社会融资略显疲软，信用扩张向表内集中

新口径下，7月社会融资余额为302.49万亿元，同比增长10.7%，较前值下降0.3个百分点。7月当月，社会融资规模的增量为1.06万亿元，同比大幅下滑0.63万亿元，也比2019年同期低0.23万亿元。结构方面，1-7月，新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的73%，与6月持平，其中7月份，人民币贷款增加1.08万亿元，比上年同期多增905亿元。分部门看，住户贷款增加4059亿元，其中，短期贷款增加85亿元，中长期贷款增加3974亿元；企（事）业单位贷款增加4334亿元，其中，短期贷款减少2577亿元，中长期贷款增加4937亿元，票据融资增加1771亿元；非银行业金融机构贷款增加1774亿元。与此同时，新增表外融资延续下降趋势，7月减少4038多亿元，较去年同期多减1389亿元，表明信用扩张继续向表内集中。

宏观政策方面，货币政策逐步回归中性，信用环境趋稳。7月份，M2同比增长8.3%，较6月下降0.3

个百分点；M1同比增长4.9%，较6月回落0.6个百分点，主要受到信贷派生动能下降和财政资金净回笼的拖累。整体来看，7月份的社会融资与M2增速的“剪刀差”扩大到3.4%，反映出实体经济内生增长动力持续走弱。根据央行发布的《2021年第二季度货币政策执行报告》，下半年我国经济增长可持续性面临挑战，货币政策在管好总闸门、提供结构性支持、严控房地产的基础上，将强化自主性、稳物价、区域信贷平衡、碳减排工具落地、降贷款利率、推动融合发展，但国内通胀水平、发达经济体货币政策转向带来的外溢效应将对我国货币政策形成制约，不会有大幅宽松。财政政策方面，根据7月30日中共中央政治局召开会议精神，下半年的财政政策要做好宏观政策跨周期调节，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。

图 8：1-7 月社会融资（亿元）



资料来源：Wind、五矿经研院

全球金属矿业月度形势分析

中国金属矿业经济研究院 徐天昊

一、企业月度动态要闻

※ 自由港取消与青山共建铜冶炼厂计划

7月15日，自由港印尼公司表示将取消与中国青山控股集团建立铜冶炼厂的计划。同时，自由港印尼公司宣布仍将继续其在东爪哇建造新冶炼厂的计划，并与日本工程公司 Chiyoda 签署了工程、采购和施工 (EPC) 合同，该冶炼厂年产能为 170 万吨铜精矿。

※ 智利国家铜业公司计划拓展印度和东南亚市场以减少对中国依赖

7月22日，智利国家铜业公司副总裁卡洛斯·阿尔瓦拉多称，到2023年，公司希望在东南亚的销售额翻两番，并将进一步进军印度市场。阿尔瓦拉多称，公司商业战略是加强对美国铜供应的领导地位，与欧洲和亚洲的终端客户建立长期联盟，减少对中国的依赖，增加对东南亚和印度新兴市场的参与。

※ 力拓公司投资 24 亿美元布局塞尔维亚锂矿

7月28日，力拓公司宣布，已经批准向塞尔维亚 Jadar 项目投资 24 亿美元。力拓表示，Jadar 项目将生产电池级碳酸锂，项目将在 2026 年实现规模投产，2029 年达到最大产能，预计每年 5.8 万吨碳酸锂、16 万吨硼酸和 25.5 万吨硫酸钠。

※ 必和必拓扩大镍业务以满足对电池金属的需求

8月4日，必和必拓旗下 Nickel West 总裁 Eddy Haegel 表示，公司将进一步对其西澳大利亚 Keith 镍矿进行重大扩建投资，以满足需求的快速上升，

公司将完成 Cliffs 地下矿的勘探并再次延长其生产寿命。此外，还计划从去年收购的诺里尔斯克镍业公司矿权中至少建造一座新矿。

※ 7 月中国铁矿石进口量连续第四个月下降

8月7日，中国海关总署公布数据显示，7月份，我国进口铁矿砂及其精矿 8850.6 万吨，同比下降 21.4%，环比减少 1%，连续第四个月下降；1-7 月铁矿砂及其精矿进口量为 6.5 亿吨，同比下降 1.5%，进口均价为 1116.1 元 / 吨，上涨 69.5%，总金额为 7244.1 亿元。

※ 淡水河谷印尼公司高冰镍产量急剧下降

8月9日，淡水河谷印度尼西亚公司在向印尼证券交易所提交的文件中表示，由于定期的维护工作，使得其第二季度的高冰镍产量较去年同期下降了近 19.5%。该公司提交的文件显示，镍钐产量为 15048 吨，低于去年同期的 18701 吨，较第一季度减少 150 吨。

※ 必和必拓与 Escondida 工会达成新协议避免世界最大铜矿罢工

8月13日，Escondida 铜矿工人工会投票接受了必和必拓集团提供的新工资提议，避免了全球最大铜矿罢工。

二、7 月金属矿业上市公司市值回升

根据标普全球市场财智发布的数据，截止 7 月 31 日，全球 2351 家矿业公司总市值环比增长 5.5%，达到 2.30 万亿美元，接近 5 月份 2.31 万亿的 10 年

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

最高值，较 2020 年同期上涨 45%，主要得益于金属大宗商品依然维持强势。7 月除铁矿石与白银出现下跌外，其他商品价格保持稳定。铁矿石价格出现高位回落，环比下跌 17%，今年以来的涨幅窄至 13%，主要受中国钢厂限产力度持续加强的因素影响，自 7 月以来全国钢企开工率、粗钢日产量持续走低，很多钢企开始压缩原料库存。据国家统计局披露的全国分省市产量数据显示，7 月份，18 个省市粗钢产量同比下滑。其中，河北省粗钢产量为

1813.14 万吨，同比降 19.51%；江苏省粗钢产量为 1014.48 万吨，同比降 2.27%。进口方面，7 月份中国仅进口 8850 万吨铁矿石，与去年同期相比大跌 21.4%。

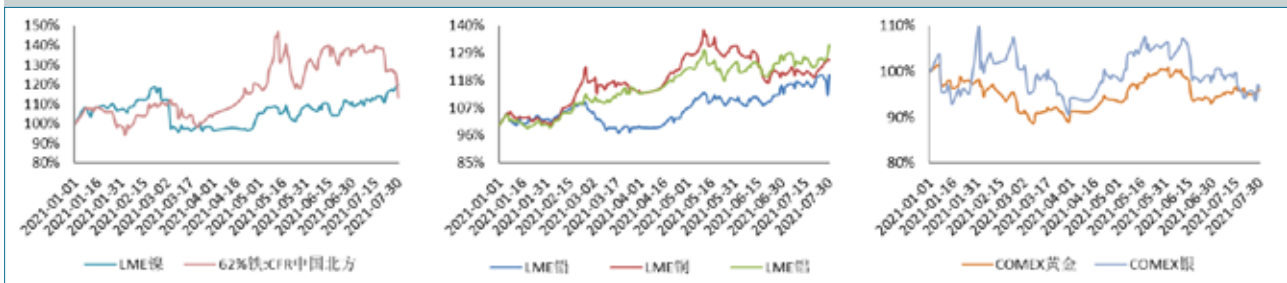
面对中国钢铁行业减产压力，铁矿石巨头必和必拓警告称，在中国钢铁产量下降和全球最新疫情暴发的背景下，铁矿石价格已见顶。其在对大宗商品的展望报告中表示，从中期来看，随着粗钢产量停滞不前、废钢比上升，预计中国的铁矿石需求将

表 1：7 月主要金属品种价格变化情况

品种	环比增长	年初至今	同比增长
LME3 个月铅	3.72%	20.30%	28.23%
LME3 个月铜	3.93%	26.02%	52.07%
LME3 个月铝	3.31%	32.24%	52.36%
LME3 个月锌	2.88%	10.51%	32.82%
LME3 个月镍	7.84%	19.74%	44.40%
COMEX 黄金	2.47%	-4.24%	-6.93%
COMEX 银	-2.63%	-3.46%	8.98%
62% 铁：CFR 中国北方	-17.35%	13.38%	61.96%

数据来源：Wind，五矿经研院

图 2：2021 年主要金属商品价格变化趋势



资料来源：Wind、五矿经研院

表 2：全球重点矿业公司市值变化 (截止 8 月 20 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	总股本 (股)
必和必拓	亿美元	1559.63	1558.42	1515.70	1906.55	-2.7%	22.34%	0.08%	3.12	29.46
力拓	亿美元	1171.14	1303.51	1171.14	1561.91	-10.15%	19.82%	-10.15%	1.99	12.48
淡水河谷	亿美元	926.63	892.27	825.10	1141.49	-7.53%	27.93%	3.85%	2.41	51.28
南方铜业	亿美元	361.09	396.20	353.31	493.91	-10.82%	24.66%	-8.86%	6.36	5.94
自由港	亿美元	476.58	394.34	359.04	568.12	-8.95%	44.07%	20.85%	4.01	14.53
嘉能可	亿美元	558.85	442.32	442.32	564.15	0.00%	27.54%	26.35%	1.5	132.42
英美资源	亿美元	483.95	433.03	399.83	547.89	-7.67%	26.52%	11.76%	1.79	12.39
诺里尔斯克镍业	亿美元	498.96	523.17	461.47	604.48	-11.79%	15.54%	-4.63%	7.6	15.82
纽蒙特矿业	亿美元	452.49	497.06	435.07	528.21	-12.47%	6.27%	-8.97%	1.94	8.03
FMG	亿美元	446.78	586.17	446.78	618.78	-23.78%	5.56%	-23.78%	2.44	30.77
巴里克黄金	亿美元	340.84	424.05	331.42	443.61	-21.84%	4.61%	-19.62%	1.44	17.78
安托法加斯塔	亿美元	187.83	201.24	185.66	259.12	-7.74%	28.76%	-6.66%	2.39	9.86
第一量子	亿美元	125.56	133.88	125.56	170.21	-6.22%	27.13%	-6.22%	1.37	6.88
泰克资源	亿美元	102.91	99.66	94.27	124.14	-5.42%	24.55%	3.26%	0.65	5.24
弗雷斯尼洛	亿美元	83.87	125.07	80.78	125.07	-35.42%	0.00%	-32.94%	2.32	7.37

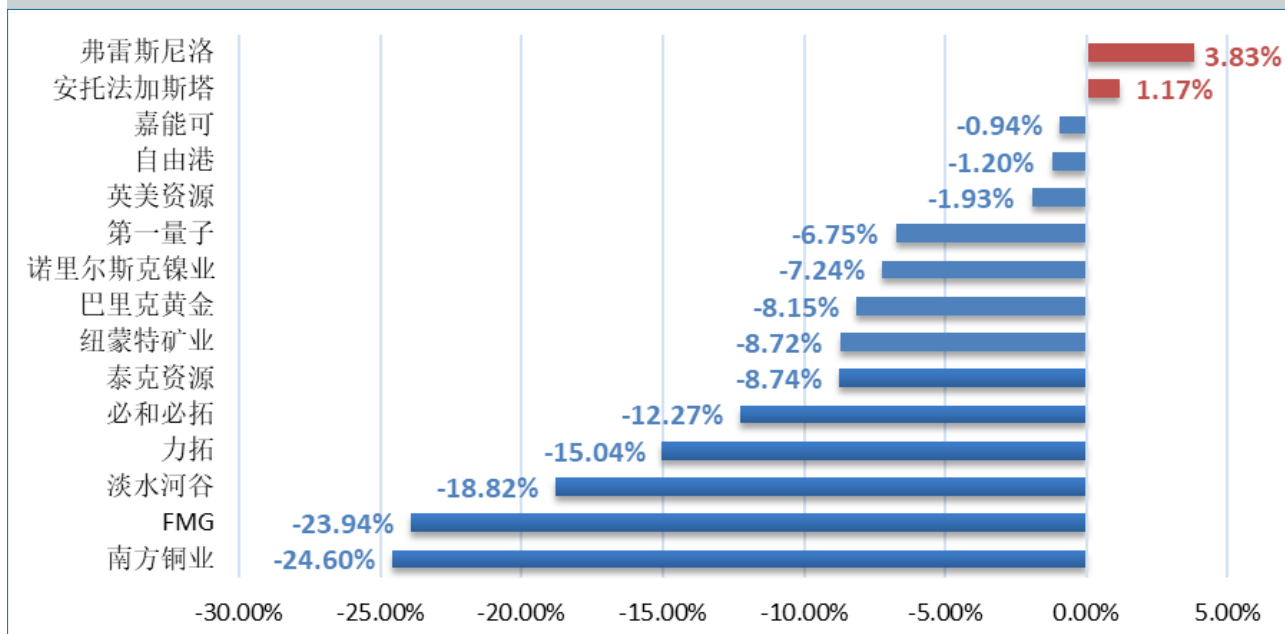
数据来源：Wind、五矿经研院

低于目前水平。此前，标普全球普氏能源分析公司也曾预测，中国下半年的建筑钢材需求可能会出现六年来的首次暴跌。

受此影响，全球四大铁矿石生产商市值大幅下跌，其中由于 FMG 产品结构单一，受影响最大，市值下跌 24%，年内市值跌幅也达到 24%，成为今

年矿业公司中表现最差的一家；其次淡水河谷下跌 18%，虽然必和拓和力拓多元策略对冲了单一品种的下落，但跌幅也达到 12% 和 15%，尤其是力拓，市值创下年内新低，较年初下跌 10%。

国内矿业公司表现受商品价格影响，走势出现分化，其中锂业公司表现最好，受益于近期碳酸锂

图 2：全球重点矿业公司市值与上期比较


数据来源：标普全球市场财智，五矿经研院

表 3：国内主要矿业公司市值变化 (截止 8 月 20 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	2640.52	2640.52	2448.53	3945.00	-7.27%	49.40%	0.00%	4.24
洛阳钼业	亿人民币	1434.24	1410.48	1121.04	1738.80	-20.52%	23.28%	1.68%	3.78
北方稀土	亿人民币	1558.56	488.64	472.29	1231.59	-3.35%	152.04%	218.96%	14.05
天齐锂业	亿人民币	1738.43	620.34	582.82	1096.97	-6.05%	76.83%	180.24%	22.21
江西铜业	亿人民币	786.10	740.39	637.88	1097.77	-13.84%	48.27%	6.17%	1.29
山东黄金	亿人民币	786.80	1081.12	776.51	1111.54	-28.18%	2.81%	-27.22%	2.97
中国铝业	亿人民币	997.90	642.60	535.50	989.40	-16.67%	53.97%	55.29%	1.97
华友钴业	亿人民币	1489.56	1056.52	928.07	1643.37	-12.16%	55.55%	40.99%	8.82
赣锋锂业	亿人民币	2590.19	1599.67	1480.97	2371.05	-7.42%	48.22%	61.92%	19.78

数据来源：Wind，五矿经研院

价格暴涨，天齐锂业 1 个月内上涨 58%，赣锋锂业涨超 10%；北方稀土继续受益于国家政策扶持的利

好以及行业整合力度加大的预期，市值增长 26%，年内涨幅已达到 218.96%，领衔国内矿业公司。

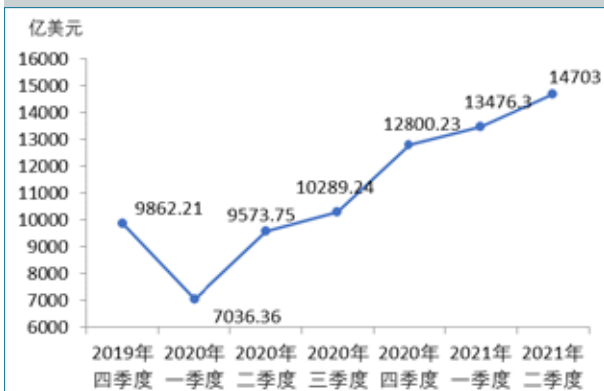
图 3：国内重点矿业公司市值与上期比较



数据来源：Wind，五矿经研院

三、二季度全球矿业 50 强发布，市值再创历史新高

图 4：全球矿业上市公司 50 强总市值



数据来源：Mining.com、经研院

澳大利亚矿业媒体 MINING.COM 公布 2 季度全球矿业上市公司 50 强的市值数据。截至今年第二季度末，全球市值最高的 50 家矿业公司市值合计增加 1227 亿美元，达到 1.47 万亿美元的历史高点。与 2020 年 3 月至 4 月新冠疫情最严重的时候相比，市值合计增长 7540 亿美元，涨幅一倍多。2020 年一季度末，50 强的进入门槛仅为 30 多亿美元，而本次排名第 50 位的弗雷斯尼洛银业公司市值已经超过

80 亿美元。从去年疫情最低点看，榜单中有 38 家公司市值已翻倍。表现最差的企业市值涨幅也达到 48%。

图 5：中国上榜企业总市值



数据来源：Mining.com、经研院

(一) 加拿大上榜公司数量重回第一，澳大利亚仍是市值最高国家

图 6：全球矿业上市公司 50 强国别分布



数据来源：Mining.com、经研院

从入榜企业数量上来看，加拿大以 9 家企业再度超越我国，成为排名第一的国家。而新入选的这家企业正是艾芬豪，这家与我国渊源颇深的国际著名勘探公司，6 月份，其与紫金矿业共同拥有的卡莫阿铜金矿正式投产并产出第一批精钢，使得资本市场对其有较高的期望，市值大增。与一季度比较，前十位的国家数量几乎没有变化，反映出国际矿产行业格局的稳定性。从市值来看，澳大利亚仍然排名第一位，必和必拓、力拓、FMG、Newcrest、South32 五家企业经营稳健，一方面利益于今年铁矿石和铜价格的增长；另一方面五家企业都属于行业内全球领先的企业，规模效应和抗风险能力都较强；美国与加拿大仍然位居第二、三位，北美合计 15 家企业上榜，总市值 3797 亿美元，合计占比 25.8%，前三位国家占据了前 50 强的半壁江山，显示出在行业内举足轻重的地位；我国仍然居第 4 位，8.96% 的

占比仅比一季度提升 0.27%，在国际矿业整体话语权仍较弱。

（二）中国企业数量排名降至第 2 位

从数量上看，我国共有 8 家企业上榜，分别是紫金矿业（11 位）、陕西煤业（21 位）、天齐锂业（24 位）、山东黄金（28 位）、洛阳钼业（30 位）、江西铜业（37 位）、北方稀土（38 位）、兖州煤业（40 位）。上榜的中资企业中，紫金矿业表现最好，市值达到 389 亿美元，较 2020 年第一季度末增长 224.83%，年初至今市值增长 6.6%，排名也上升 1 位，连续 6 个季度领衔国内矿业上市公司。值得注意的是，受新能源车产业带动，天齐锂业从一季度的第 50 位，大幅跃升至 24 位，市值达到 151 亿美元，较 2020 年 3 月末低点上涨 264%。受黄金价格走弱影响，8 家企业中，只有山东黄金相较于一季度，市值与排名双下降。

表 4：上榜中国企业历史排名变化

公司名称	2020 年 1 季度	2020 年 2 季度	2020 年 3 季度	2020 年 4 季度	2021 年 1 季度	2021 年 2 季度
紫金矿业	16	18	13	12	12	11
洛阳钼业	28	33	35	22	30	30
北方稀土	38	48	49	45	36	38
天齐锂业	44	50	-	-	50	24
江西铜业	26	36	37	32	33	37
山东黄金	14	19	20	21	24	28
兖州煤业	29	40	46	44	41	40
招金矿业	47	-	-	-	-	-
陕西煤业	-	-	-	-	20	21

数据来源：Mining.com、五矿经研院

表 5：上榜中国企业市值变化（亿美元）

中国公司	2020 年 1 季度	2020 年 2 季度	2020 年 3 季度	2020 年 4 季度	2021 年 1 季度	2021 年 2 季度
紫金矿业	120	164.8	230	364.8	371.4	389
洛阳钼业	60	70.5	76	141	130.8	128
北方稀土	46	48.7	57	73.6	105.7	116
天齐锂业	35	46.1	-	-	44	151
江西铜业	62	68.2	72	106.9	116.5	118
山东黄金	150	162.2	155	158.6	140.7	133
兖州煤业	60	62.1	66	75.7	97.8	111
招金矿业	32	-	-	-	-	-
陕西煤业	-	-	-	-	164	172

数据来源：Mining.com、五矿经研院

（三）黄金公司市值普降，铜、铁、锂金属公司市值大幅提升

分品种看，一季度上榜企业中盎格鲁阿散蒂（AngloGold Ashanti）、金田公司（Gold Fields）、B2Gold、亚玛那黄金（Yamana）、金罗斯黄金（Kinross）和罗伊尔黄金（Royal Gold）均跌出前 50 名，受金价低迷影响，黄金企业数量大幅减少。二季度，前十大表现最差企业中有 7 家是贵金属公司，黄金、白银和金属流公司的总市值占 50 强矿业公司总市值已降至 16%，远低于去年第三季度金价见顶时的 26%，自 2020 年第三季度达到峰值以来，贵金属公司的市值已损失 300 多亿美元。

以铜为代表的基本金属矿业公司表现尚佳，铜业巨头自由港麦克莫兰公司市值相比于去年 3 月低点攀升近 400%，波兰铜业公司市值上涨 257.2%，重回第 42 位，第一量子矿业的市值增加近 100 亿美元，增幅 277.1%，公司排名攀升了 19 位，进入 30 强；

表 6：表现最好的企业

排名	公司	上半年市值变化
1	Cleve land-Cliffs	92.1%
2	天齐锂业	71.0%
3	Vedanta	60.2%
4	Ma'aden	59.4%
5	北方稀土	57.5%
6	兖州煤业	46.6%
7	自由港	43.8%
8	嘉能可	37.0%
9	Mosaic	36.9%
10	以色列化工	35.2%

数据来源：Mining.com、五矿经研院

表 7：表现最差的企业

排名	公司	上半年市值变化
1	费雷斯尼洛	-27.8%
2	山东黄金	-16.3%
3	Agnico Eagle	-12.6%
4	极地黄金	-11.4%
5	住友金属	-11.4%
6	巴里克黄金	-9.2%
7	洛阳钼业	-9.1%
8	Kirkland Lake Gold	-8.3%
9	Polymetal International	-3.8%
10	Newcrest Mining	-3.5%

数据来源：Mining.com、五矿经研院

铁矿石二季度创下历史新高也提振了铁矿石公司的市值。必和必拓的市值比 2020 年第一季度末增加了 970 亿美元，淡水河谷和力拓的市值都增加了 700 多亿美元，FMG 市值从 200 亿美元增至 500 亿美元。铁矿石市场全面爆发，推动了 2011 年以来最大的矿业 IPO 之一——巴西 CSN Mineração 公司，自上市以来，其股价连续上涨，市值已突破 100 亿美元。作为巴西第二大钢企业——巴西钢铁公司（CSN）的采矿部门，Mineração 目前每年生产约 3300 万吨矿石，并计划在未来十年将产量提高三倍。美国铁矿石生产商克利夫兰·克利夫斯也继续维持强势，市值排名首次进入前 40 名。2021 年该公司股价上涨 92%，市值是去年 3 月的 5 倍。

此外，二季度末，美国雅宝公司的市值略低于 200 亿美元，远高于此前锂价格低迷时的 70 亿美元；以色列化工公司在长期缺席榜单后重返前 50 名，与美盛公司一起进入二季度最佳表现公司榜单。

四、全球金属矿业公司 7 月融资创 6 个月新低

根据标普全球市场财智发布的月度数据，7 月份全球矿业公司融资数量和金额再度回落，合计 194 笔融资总额为 14.5 亿美元，规模环比下降 3%，数量环比下降 9%。这也是连续第 14 个月行业融资超过 10 亿美元。从累计数据看，2021 年金属矿业融资总额已达到 133 亿美元，远远高于去年同期 54.8 亿美元；融资数量保持稳定，1-7 月共计融资 1506 笔，去年同期为 1514 笔；7 月通过 IPO 融资的金额创下历史新高，达到 4.64 亿美元，16 家公司完成上市，主要以铜和黄金企业为主，还有两家锂业公司和一家来自印尼的镍业公司。

² 基本/其他金属：包括铜、铅、锌、镍、钨、钴、锡、银、铂族等。

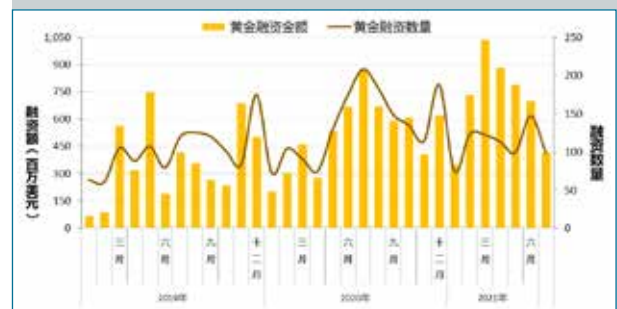
黄金企业融资大幅下跌至 6 个月低点。7 月黄金项目融资环比下降 41%，共计 99 笔融资募集金额 4.16

图 7：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 8：7 月黄金业融资情况



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

亿美元，7 月融资水平较 2020 年以来的月均水平下降 20%，下滑迹象明显。但 1-7 月，黄金合计融资 49 亿美元，仍为 2011 年以来同期最高值。

基本金属²融资创 4 个月新高。7 月份基本金属

图 9：7 月基本/其他类金属业融资情况



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

融资总额达到 8 亿美元，较上月大幅增长 89%，主要受 29 Metals 公司 IPO 影响。1-7 月，基本金属融资总额达到 48.1 亿美元，同样创下 10 年新高。

分品种看，铜仍然在该品种中占主导地位，7 月铜项目融资 4.7 亿美元，超过黄金，环比增长 106%。镍、白银和钴紧随其后，分别为 1.48 亿美元、1.33 亿美元和 1.26 亿美元。

本月最大融资来自澳大利亚铜业公司 29 Metals 的 IPO，该笔融资占基本金属融资总额的 52%，这家铜业公司分拆自 EMR Capital 私募股权集团，该集团拥有包括西澳大利亚的 Golden Grove、昆士兰的 Capricorn Copper 和赞比亚的 Lubambe 等铜矿资产。通过本次 IPO，29 Metals 公司筹集了 5.3 亿美元（约 4 亿美元）的资本，公司旗下除生产性资产外，还拥有智利的 Redhill 铜矿项目。基本金属第二大融资来自总部位于科罗拉多州的 Gatos Silver 公司，这家在纽约上市的白银生产商以每股 14 美元的价格公开发行了 1143 万股股票，筹集了 1.25 亿美元的资本，新增资金主要用于补充流动性以及改善资本结构。Gatos Silver 主要生产项目是位于墨西哥的 Los Gatos 银矿。

图 10：特殊商品融资



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

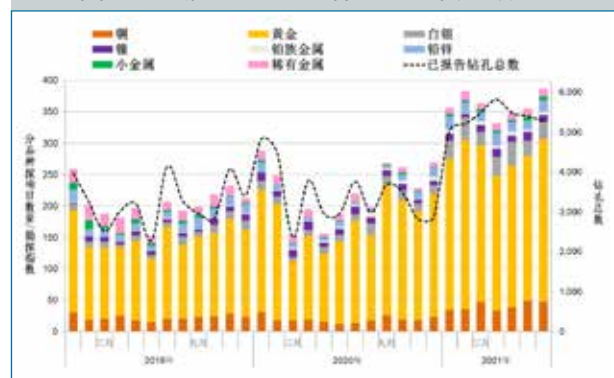
³ 特殊商品：包括石墨、钻石、锂、铌、稀土金属、钼、钨、钽和铀等。

⁴ 勘探指数（EPI）：含有黄金、白银、铂族、铜、锌、钴、镍和钨等 8 种成份金属，将每种金属勘探支出占总支出的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。

特殊品种³融资总额跌至九个月低点。7 月，特殊品种融资额为 2.3 亿美元，降至 2020 年 11 月以来的低点。1-7 月该类融资合计 35.8 亿美元，是 2020 年同期的 4.5 倍，今年以来，该品种中稀土和锂的需求强劲增长，成为融资总额增加的主要推动力。

分品种看，锂融资额仍然占全部融资额的一半，为 1.14 亿美元，较前两月小幅下降；钻石业以 4300 万美元位居第二，石墨、钨、和稀土分别以 2900 万美元、2300 万美元和 1700 万美元位居其后。

图 11：金属矿业主要品种全球钻探项目数量



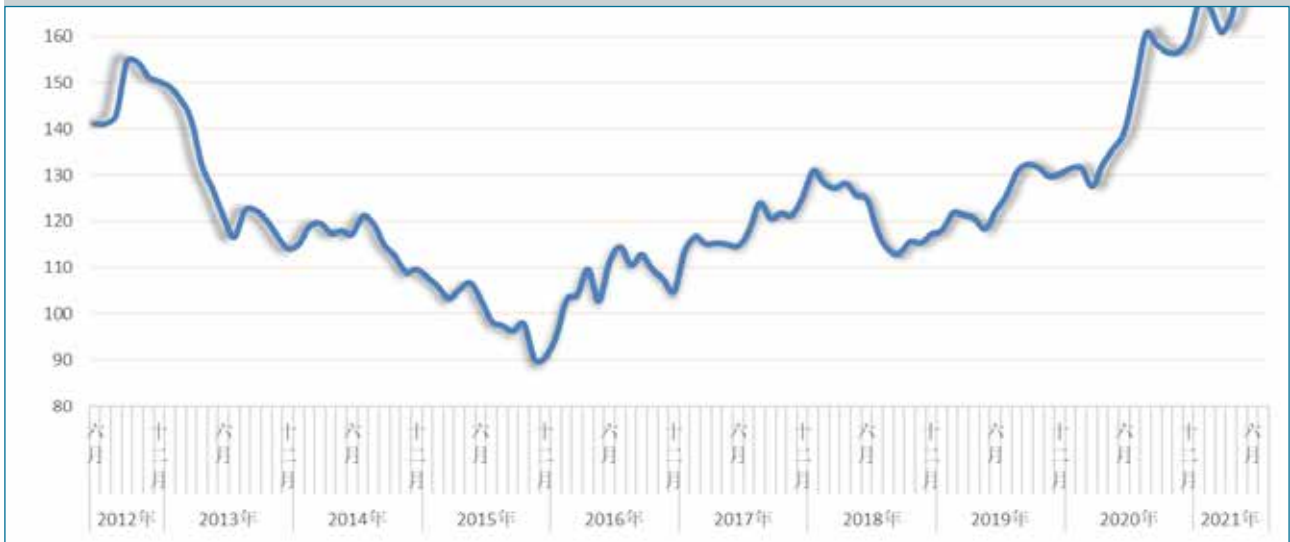
数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

五、全球金属矿产勘探水平创历史新高

7 月份，全球 340 家矿业公司共计上报 387 个项目的钻探结果，超过二月份的 383 个项目，创下历史最高纪录，但钻孔数量下降，从 6 月份的 5411 个下降至 5276 个。标普市场财智勘探指数⁴从 172 跌至 169，继续从 6 月份的历史最高点回落，其中黄金、白银、铂族、铜和锌的指数下跌，另外三种钴、镍和钨的指数上涨。

分品种看，本月新增的 32 个项目中有 28 个是黄金项目，黄金项目合计 259，仍是绝对品种，白银

图 12: 全球金属矿业勘探指数走势



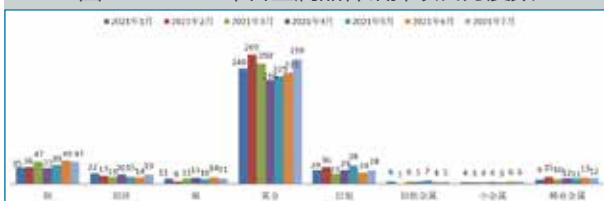
数据来源: 标普全球市场财智、五矿经研院

项目增加 4 个; 基本金属项目总量保持不变, 其中铜项目数量减少 2 个, 铅锌项目数量增加 5 个, 镍项目减少 3 个; 小金属项目保持不变。

分国家看, 7 月份, 澳大利亚进一步扩大领先优势, 项目数量增加 23 个, 达到 131 个, 创历史最

好纪录; 与上月相比, 黄金项目占据大部分增长, 增加 27 个, 铜项目减少 8 个, 铅锌和锂各增加 2 个; 加拿大合计上报项目数量 89 个, 较 6 月份减少 5 个, 主要原因是铜和镍项目合计减少 8 个, 黄金减少 1 个, 但锌和其他品种项目数量增加。

图 13: 2021 年各金属品种勘探项目月度数



数据来源: 标普全球市场财智、五矿经研院

图 14: 7 月报告勘探项目国家数量分布



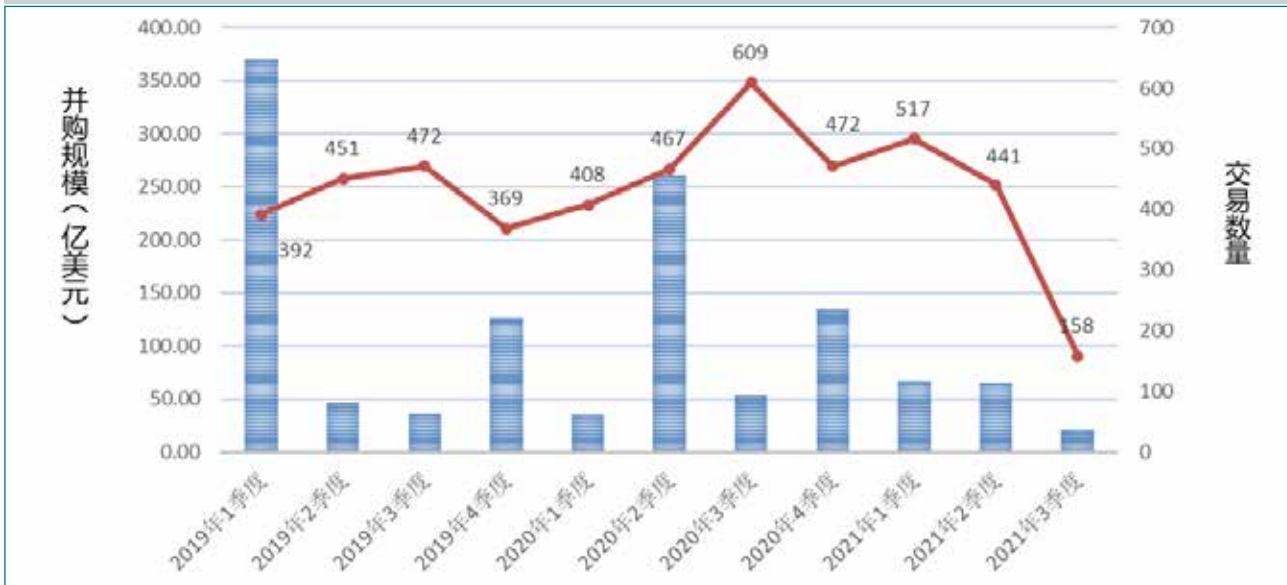
数据来源: 标普全球市场财智、五矿经研院

表 8: 全球各国勘探项目按品种分布

国家	黄金	铜	白银	铅锌	锂	其它
澳大利亚	91	17	1	5	7	10
加拿大	68	8	3	3	0	7
美国	20	4	5	2	1	1
墨西哥	10	1	11	1	0	0
巴西	7	2	0	2	1	1
秘鲁	5	2	2	3	0	0
阿根廷	3	2	3	0	0	0
科特迪瓦	6	0	0	0	0	0
厄瓜多尔	3	3	0	0	0	0
马里	5	0	0	0	0	0
其他 40 个国家	41	8	3	3	2	4
合计	259	47	28	19	11	23

数据来源: 标普全球市场财智、五矿经研院

图 15：2019 年至今全球金属矿产并购市场情况



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

拉丁美洲钴探项目数量实现增长，达到 80 个的历史最好水平，其中黄金和铜均创下该地区月度新高，分别为 42 个和 11 个，墨西哥仍然占拉丁美洲总量的最大份额，秘鲁的增幅最大，从 6 月份的 2 个增加到 12 个，巴西增加 5 个。

六、全球金属矿业连续 9 个月未发生 30 亿美元以上超大规模并购交易

根据标普全球市场财智交易数据显示，7 月份全球金属矿业已公布的并购交易数量为 158 笔，较上月增加 6 笔，涉及金额为 20.45 亿美元，连续第 3 个月，这也是自去年 11 月份以来，连续第 9 个月没有发生 30 亿美元以上超大型并购交易。1-7 月，全球合计交易额为 164.7 亿美元，较去年同期下降 47%。

本月有 2 笔 3 亿美元以上的交易，最大一笔交易是总部位于约翰内斯堡的 AngloGold Ashanti 黄金公司提出收购总部位于不列颠哥伦比亚省温哥华的 Corvus 黄金公司所有已发行的普通股，总价值约 3.45

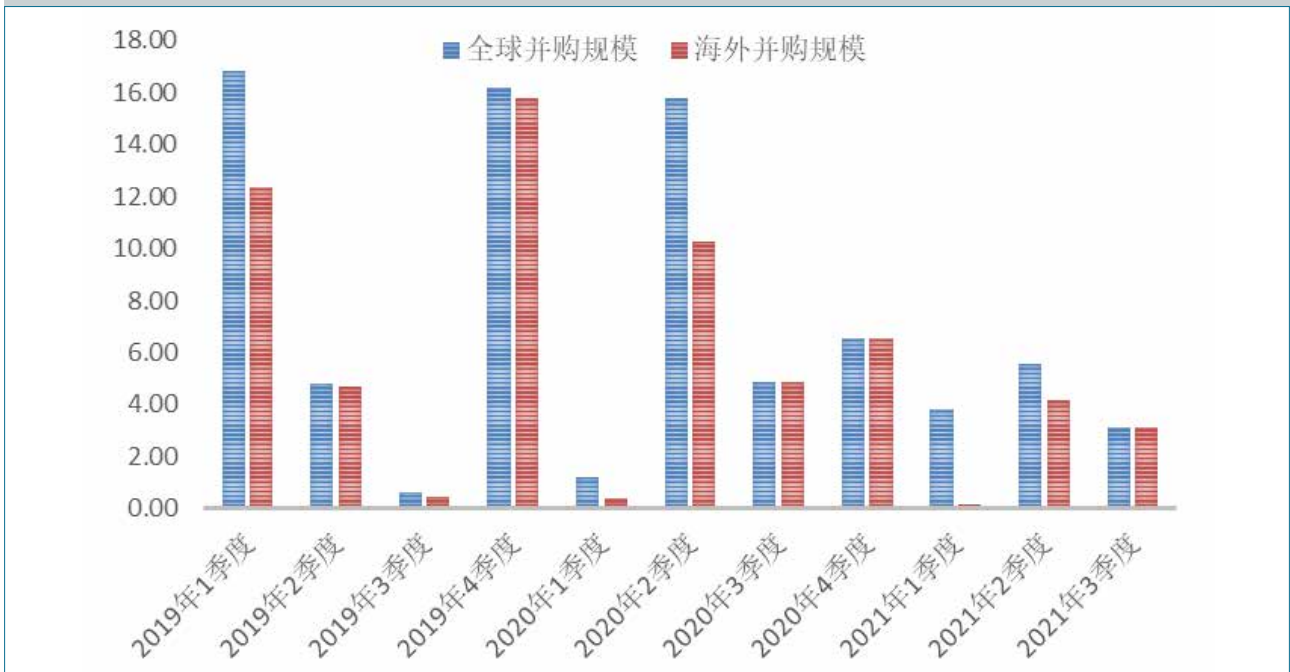
亿美元；排名第二的是我国赣锋锂业公司，计划对加拿大 Millennial 公司进行要约收购，此次交易完成后，其全资子公司将持有 Millennial 不超过 100% 的股权，总计金额约为 3.10 亿美元。资料显示，Millennial 是多伦多证券交易所创业板上市公司，主要从事收购、勘探及开发锂矿业权。Millennial 旗下的主要资产为位于阿根廷 Salta 省的 Pastos Grandes 锂盐湖项目及位于阿根廷 Jujuy 省的 Cauchari East 锂盐湖项目。Pastos Grandes 锂盐湖项目推测资源量为 79.8 万吨碳酸锂，Cauchari East 锂盐湖项目处于勘探初期。截至今年 2 月 28 日，公开数据显示 Millennial 的净资产为 1.16 亿加元，本次收购为高溢价海外并购。本次收购完成后，赣锋锂业控制的上游锂资源权益储量将由 2890.64 万吨 LCE 提高至 2970.44 万吨 LCE，在国内锂业公司中遥遥领先。

分品种看，7 月份，黄金并购交易 88 笔，总额 10.55 亿美元，较上月大幅增长 160%；铜业并购交易 16 笔，较上月减少 2 笔，但规模从 4.23 亿美元下

降到 0.55 亿美元；镍、钴、锂等新能源金属并购交易 21 笔，总额 3.53 亿美元；锡、铅、锌等基本金属

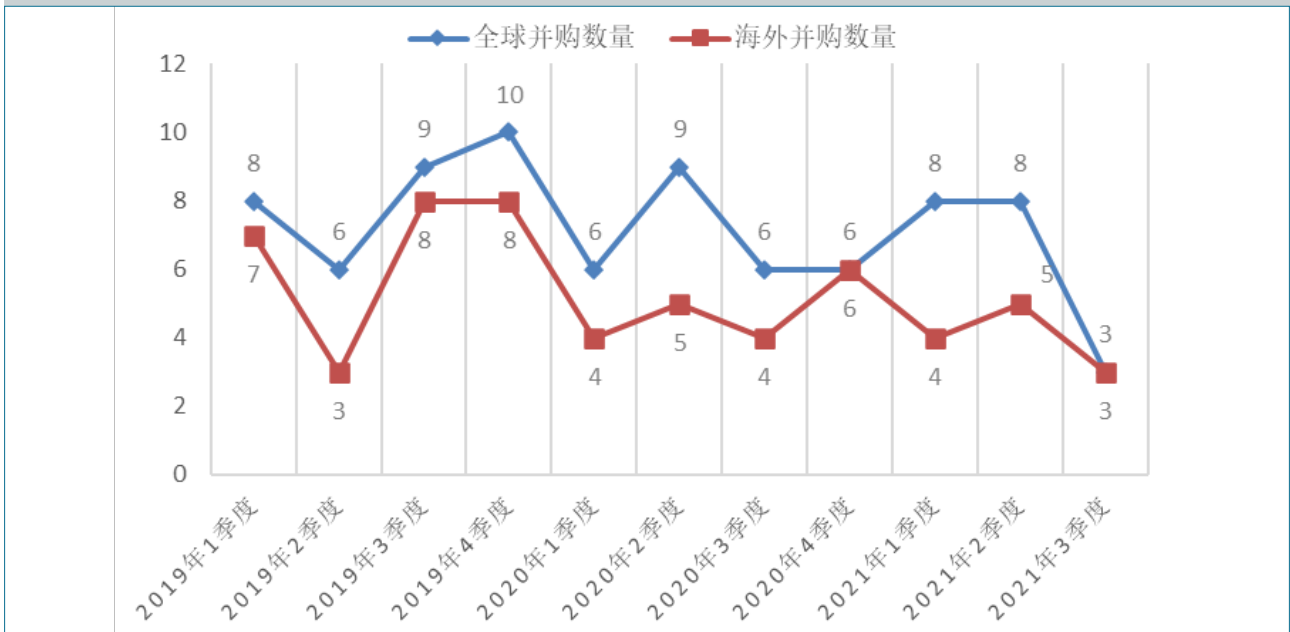
并购交易 6 笔，金额 400 万美元；白银交易 9 笔，金额为 800 万美元。

图 2：全球重点矿业公司市值与上期比较



数据来源：标普全球市场财智，五矿经研院

图 2：全球重点矿业公司市值与上期比较



数据来源：标普全球市场财智，五矿经研院

国资国企政策月度形势分析

中国金属矿业经济研究院 郑宏军

一、国资国企要闻回顾

（一）发改委将从五个方面推动钢铁产业结构调整

“十四五”时期，国家发改委将重点从五个方面推动钢铁产业结构的调整。一是严格执行禁止新增产能的规定。对于发现的钢铁产能违法违规行为，化解钢铁过剩产能部际联席会议将要求相关地方严肃整改。二是推动钢铁行业低碳绿色发展。围绕钢铁行业节能降耗、污染物减排、碳减排，鼓励各类技术、工艺、装备的创新和示范应用推广。同时，认真研究钢铁行业碳达峰的实施路径和可行措施。三是促进钢铁行业兼并重组。坚持企业主体、政府引导、市场化运作的原则，运用市场化法治化办法，由企业通过自主决策开展兼并重组。四是鼓励钢铁行业优化布局。积极引导钢铁行业优化布局，鼓励新上的钢铁冶炼项目依托现有生产基地集聚发展。五是提升钢铁行业发展质量水平。鼓励钢铁企业加快实施绿色化、智能化改造，提高钢铁行业发展质量和水平。促进电炉钢工艺发展，提升行业整体节能环保水平。鼓励国产铁矿项目建设扩产，增强有效供给能力。引导钢铁企业进一步加强上下游产业链合作，营造良好市场环境。

（二）国资委将推进央企重组整合适时组建新集团

国务院国资委秘书长彭华岗在近日举行的 2021 年上半年中央企业经济运行情况新闻发布会上透露，下一步将稳步推进钢铁、输配电装备制造等行业的

中央企业重组整合，并在相关领域积极培育适时组建新的中央企业集团。推进中央企业的重组整合是加快国有经济布局优化、结构调整、提升资源配置效率的重要举措，对于维护产业链、供应链的稳定，加快培育具有全球竞争力的世界一流企业具有重要意义。在专业化整合方面，以业务做强做精为目标，以优势企业为主体，通过无偿划转、有偿收购、股份制合作等方式，大力推进专业化的整合，通过资源优化配置，切实增强企业的核心竞争力，打造具有全球竞争力的世界一流企业。在推动整合、融合方面，要督促新组建、新划入、新重组的中央企业进一步采取有效措施，加大内部资源的整合力度，深挖协同效益，提升资源配置的效率，尽快实现改革的预期目标。

（三）基础研究和原始创新应该摆在关键地位

李克强总理 7 月 19 日考察国家自然科学基金委员会并主持召开座谈会时指出，我国已经到了必须大力加强基础研究的关键时期，立足现实，决不能错过这个时机。数学是一切科学的基础，许多“卡脖子”的问题，最终都“卡”在基础研究上。要多渠道引进优秀人才，促进基础研究水平提高。我国在应用科技领域，特别是在与市场结合的应用场景领域进步巨大，有些甚至已经领跑世界。但我们的基础研究还不厚，原创性还不高，基础研究和原始创新应该摆在关键地位。基础研究是推动原始创新、构筑科技和产业发展“高楼”的基石。要营造潜心向学的良好科研生态，弘扬科学精神，尊重

规律，激励创新，宽容失败，鼓励科研人员心无旁骛从事基础研究和原始创新。要吸收人类文明所有的先进成果，加强国际合作。许多基础研究特别是原始创新都是站在巨人的肩膀上取得突破的。我们的科研人员要有“十年磨一剑”的恒心和专注，为国家、为民族乃至为人类作出应有的贡献。

（四）全面贯彻新时代党的治藏方略 谱写雪域高原长治久安和高质量发展新篇章

在庆祝西藏和平解放 70 周年之际，习近平总书记来到西藏，祝贺西藏和平解放 70 周年。习近平作为中共中央总书记、国家主席、中央军委主席到西藏庆祝西藏和平解放，在党和国家历史上是第一次。习近平指出，西藏和平解放 70 年来，在党中央坚强领导下，在全国人民大力支持下，西藏各族干部群众艰苦奋斗、顽强拼搏，社会制度实现历史性跨越，经济社会实现全面发展，人民生活极大改善，城乡面貌今非昔比。实践证明，没有中国共产党就没有新中国，也就没有新西藏，党中央关于西藏工作的方针政策是完全正确的。习近平强调，要全面贯彻新时代党的治藏方略，坚持稳中求进工作总基调，立足新发展阶段，完整、准确、全面贯彻新发展理念，服务和融入新发展格局，推动高质量发展，加强边境地区建设，抓好稳定、发展、生态、强边四件大事，在推动青藏高原生态保护和可持续发展上不断取得新成就，奋力谱写雪域高原长治久安和高质量发展新篇章。

（五）刘鹤定调中小企业创新发展之路

7 月 27 日，刘鹤在全国“专精特新”中小企业高峰论坛上表示，中小企业好，中国经济才会好。“专精特新”的灵魂是创新，要鼓励创新，做到专业化、精细化、特色化。各位企业家要以“专精特新”为方向，聚焦主业、苦练内功、强化创新，把企业打造成为掌握独门绝技的“单打冠军”或者“配套专家”。真正提高服务意识和能力，创造良好的营商环

境，培育和扶持“专精特新”企业。资本市场将为中小企业发展创造好的条件。坚定保护产权和知识产权，坚持市场化、法治化、国际化方向，创造良好的营商环境。统筹发展与安全的关系，目的是保护公平竞争，促进资本健康有序发展，保护消费者权益，更好服务于构建新发展格局，这客观上也为广大中小企业创造了良好发展环境。我国社会主义市场经济的发展方向不会改变，改革开放的大政方针不会改变。

（六）国资委明确加快建设世界一流企业的重点任务

国务院国资委日前指出，“十四五”期间将推动中央企业切实担负起加快建设世界一流企业的重大任务，推进中央企业高质量发展再上新台阶、科技自立自强展现新作为、布局结构调整迈出新步伐、国际化经营取得新进展、国资国企改革取得新成效、党的领导党的建设得到新加强，努力打造一批行业龙头企业、一批科技创新领军企业、一批“专精特新”冠军企业、一批基础保障骨干企业。瞄准上述目标，国资委将出台一系列“组合拳”，包括不断完善指标体系，推进中央企业实现高质量发展；将科技创新作为“头号任务”，把中央企业打造成为国家战略科技力量；推动央企坚决当好现代产业链的“链长”，着力增强产业链供应链自主可控能力；推动央企在提升供给体系对国内需求的适配性上发挥主导作用，在加强现代流通体系建设上发挥支撑作用，在落实国家重大战略上发挥带动作用；坚决当好高水平对外开放的排头兵，确保在国际化道路上走得更稳、更实、更好；统筹发展和安全，以防控风险筑牢高质量发展底线。

（七）碳达峰、碳中和首次纳入中央环保督察

7 月 26 日，在生态环境部例行新闻发布会上，中央生态环境保护督察办公室常务副主任徐必久指出，习近平总书记要求将碳达峰、碳中和落实情况

纳入中央生态环境保护督察，生态环境部坚决贯彻落实，已经及时将相关的任务纳入到督察之中。严格控制“两高”项目盲目上马是推进碳达峰、碳中和的重要内容，也是应对气候变化的积极举措，必须严格落实。如果任由“两高”项目盲目发展，后果会很严重：一是直接影响碳达峰、碳中和目标实现；二是直接影响产业结构优化升级和能源结构调整；三是直接影响环境空气质量改善。近期进行的第二轮第三批中央生态环保督察中，辽宁、安徽、江西、云南、河南、湖南、广西、山西八省被批“两高”管控不力。此前，生态环境部已于5月31日印发《关于加强高耗能、高排放建设项目生态环境源头防控的指导意见》，要求从源头遏制“两高”项目盲目发展。对督察发现的盲目上马“两高”项目的问题，生态环境部将咬住不放，一盯到底，不彻底解决绝不松手。

（八）中共中央政治局召开会议分析研究当前经济形势和经济工作

中共中央政治局7月30日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。会议指出，当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡。要做好宏观政策跨周期调节，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间。要增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。会议要求，要挖掘国内市场潜力，支持新能源汽车加快发展，加快推进“十四五”规划重大工程项目建设，引导企业加大技术改造投资。要强化科技创新和产业链供应链韧性，加强基础研究，推动应用研究，开展补链强链专项行动，加快解决“卡脖子”难题，发展专精特新中小企业。要统筹有序做好碳达峰、碳中和工作，尽快出台2030年前碳达

峰行动方案，坚持全国一盘棋，纠正运动式“减碳”，先立后破，坚决遏制“两高”项目盲目发展。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位。加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策。会议强调，要绷紧安全生产和公共安全这根弦。要毫不松懈做好新冠肺炎疫情防控，持续推进疫苗接种工作。做好北京冬奥会、冬残奥会筹办工作。

二、国资国企改革形势月度评述

当前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，在全面建成小康社会、实现了第一个百年奋斗目标以后，再奋斗15年，基本实现社会主义现代化，到本世纪中叶把我国建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国。国有企业是中国特色社会主义的重要物质基础和政治基础，要准确把握新发展阶段，深入贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，紧扣“一个抓手、四个切口”加快改革，实现高质量发展，为全面开启社会主义现代化国家建设开好局、起好步。

（一）进一步服务国家重大战略，加强国民经济战略保障能力建设

目前，我国国有企业业务链较长，体系较完整，是实现我国政治经济主权独立、保障和提高民生水平、稳定经济平稳运行的重要力量。新发展阶段，国有企业要按照党的十九届五中全会提出的“以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力，以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的”的要求，围绕扩大内需战略支点，加强涉及国计民生、国民经济命脉的重要行业、重要能源、重要物资和产品保障能力建设，做好“六稳”工作、落实“六保”任务，强化涉及重大民生基础设施共建共享，促进国内产业链供应链的稳定性和安全性，为实现新发展阶段我国经济行稳致远、社会安定和谐提供有力支撑。

（二）围绕构建新发展格局，进一步调整优化国有资本布局结构

新发展阶段国有资本要进一步服务于国家重大战略、区域协调发展战略及主体功能区战略，继续坚持“有进有退、有所为有所不为”的原则，进一步向重要行业和关键领域集中。要发挥大企业的影响力、带动力、辐射力，积极参与“两新一重”建设，加强产业链纵向合作和同行业横向协同，加大内部资源的整合力度，深挖协同效益，打造产业集聚、区域协调、优势互补、动能转换、机制灵活、融合发展新优势，不断发掘培育新增长点，整体提升国有资源配置的效率。

（三）坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，推动国有企业高质量发展

国有企业要在新发展阶段充分发挥社会主义制度新型举国体制的优越性，加强科技创新和技术攻关，强化关键环节、关键领域、关键产品保障能力建设，抓紧布局战略性新兴产业、未来产业，加强原创技术“策源地”和现代产业链“链长”建设，打造一批行业产业的龙头企业、一批科技创新的领军企业、一批“专精特新”的冠军企业、一批基础保障的骨干企业，提升产业基础高级化、产业链现代化水平，促进我国科技发展高水平的自立自强，为我国跻身创新型国家前列，到2035年基本实现社会主义现代化打好坚实基础。

（四）坚持效率和效益优先原则，大幅提升国有资本经营的效率与效益

当前我国国有大型企业在自主创新能力、盈利能力、品牌建设、资源整合能力等反映内在竞争力的指标与世界一流企业差距较大，新发展阶段国有企业要更加重视规模与效益的统一，突出科技引领，加强价值链管理，加快价值链改造，强化基础管理，不断提高国际国内市场竞争力和市场盈利能力，向国际产业链、价值链高端跃升。

（五）服务于以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

培育新发展阶段参与国际合作和竞争的新优势。当前，以国有企业为代表的大型企业是我国参与国际经济合作竞争的主力军，国有企业要在新发展阶段进一步充分利用国际国内两个市场、整合两种资源，积极稳妥有序地开展国际化经营，重点在基础设施建设、能源资源开发、装备制造等领域开展更高层次的对外合作，构建国内大循环的中心节点和国际国内双循环的战略结点，培育在新发展阶段激烈的国际国内市场竞争中不易被替代的关键竞争优势。

（六）持续完善国有企业治理，使中国特色现代企业制度更为成熟定型

要以进一步贯彻落实党中央、国务院国有企业改革三年行动的决策部署为抓手，坚持加强党的领导和完善公司治理相统一，深化国有企业分层分类改革，进一步完善国有公司法人治理结构，促进企业市场化经营体制机制转换，加强能力和体系建设，强化资金管理、债务管理、价值链管理，全面加强经营风险管控机制建设，努力在重点领域和关键环节取得更大、更多的实质性成果，使中国特色现代企业制度在新发展阶段更加成熟定型。同时，要坚持“三因三宜三不”的原则，进一步加强国有资本与其他资本高效合作，深化战略性重组和专业化整合，实现国有资本的市场化法治化的进退流动。

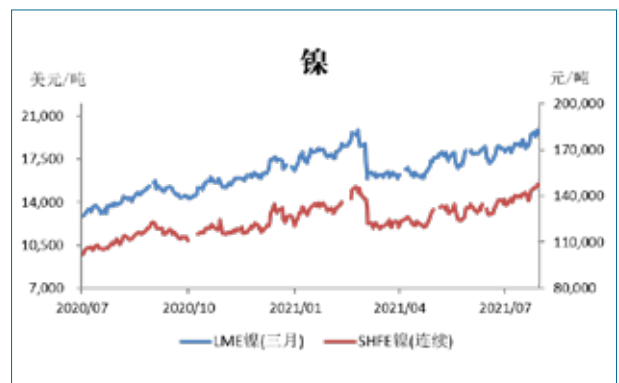
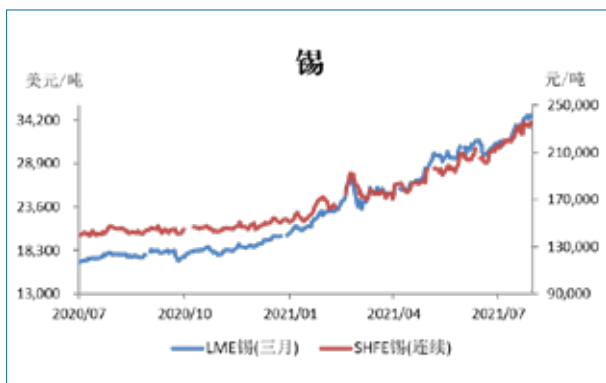
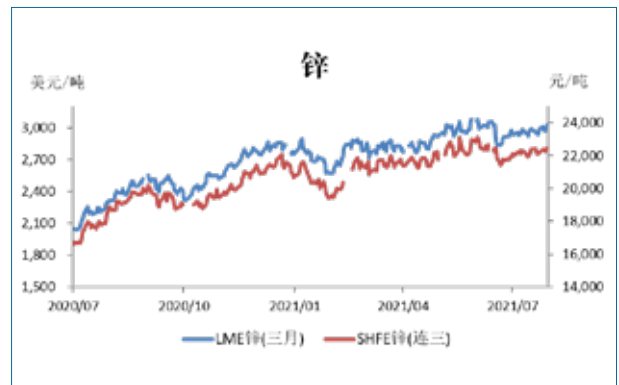
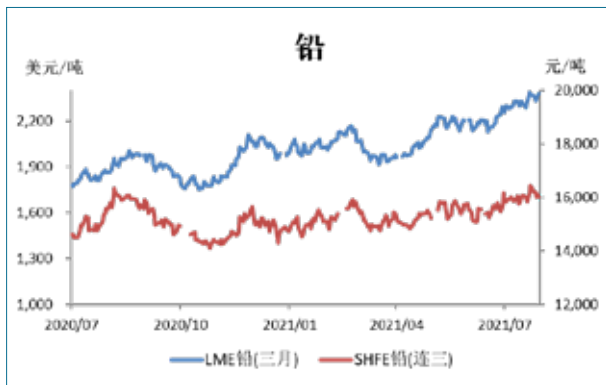
（七）稳步推进能源结构优化，促进我国能源转型

国有企业要在新发展阶段持续推进煤炭绿色利用，积极发展非化石能源、推动我国能源转型的同时，进一步强化能源消费总量和强度“双控”，大力实施节能低碳技术改造，加强低碳零碳负碳的科技攻关，引领带动绿色低碳技术的突破，为实现我国碳达峰、碳中和目标起表率作用和产业引领作用。

基本金属行业月度形势分析

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	9924	72740	2642	20105	2404	16420	3048	22695	35075	238580	19960	148780
最低	9131	67400	2416	18550	2231	15530	2904	21770	31075	210450	17930	133160
月末	9714	71820	2598	20085	2380	15860	3032	22495	34680	233550	19570	146900
月末环比	3.6%	5.0%	3.0%	6.8%	5.0%	-1.2%	2.0%	2.4%	11.6%	8.8%	7.3%	6.4%
平均	9464	69520	2504	19229	2324	15855	2958	22264	33010	224070	18820	140333
环比	-1.8%	-0.6%	2.4%	3.2%	6.0%	3.2%	-0.3%	-0.1%	7.1%	8.5%	1.9%	2.2%
同比	49.1%	36.2%	49.7%	34.3%	27.1%	5.2%	36.1%	25.6%	90.0%	57.4%	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

7 月铜价暂缓了 6 月的跌势, 7 月中上旬以区间震荡为主, 下旬受宏观和基本面因素推动逐步拉升。7 月上旬美国经济数据表现良好提振美元, 全球变种病毒带来的疫情蔓延令海外铜需求蒙阴, 加上铜矿供应端干扰率下降, 对价格形成压制。不过国内消费向好, 持续去库节奏对价格形成一定支撑。进入 7 月下旬, 美联储政策声明再度重申维持宽松, 美元下行, 同时南美几大矿山罢工风险加剧, 秘鲁道路遭抗议者封锁致使 Las Bambas 铜矿发运受阻, 南非德班港运营受限, 加上国储第二批抛储数量不及预期, 铜价脱离震荡逐步上涨。7 月 LME3 月铜开盘于 9411 美元 / 吨, 最高触及 9924 美元 / 吨, 最低为 9131 美元 / 吨, 月内价差将近 800 美元, 收于 9714 美元 / 吨, 较 6 月末上涨 3.56%。月均价 9464 美元 / 吨, 同比涨幅继续回落, 为 49.08%, 环比降幅收窄, 为 -1.80%。1-7 月 LME3 月铜均价为 9148 美元 / 吨, 同比涨幅继续小幅回落至 61.89%。内盘 7 月均价为 69520 元 / 吨, 同比涨幅回落至 36.22%, 环比跌幅收窄至 -0.58%, 1-7 月均价 67242 元 / 吨, 同比涨

幅小幅回落至 47.71%。

进入 8 月, 随着矿端罢工风险减弱, 宏观面美国就业和通胀数据愈发接近目标, 美联储鹰派情绪渐浓, 同时疫情影响下市场风险偏好降低, 受原油价格暴跌等拖累, 铜价再度走弱。截止撰稿, LME3 月期铜最低触及 9273 美元 / 吨, 价格重心再度回落至 9200-9600 美元 / 吨之间震荡盘整。

宏观方面, 美国 7 月非农数据创 2020 年 8 月以来最大增幅, 失业率为 16 个月来最低值, 同时通胀依旧维持高位, 越来越多的美联储官员表明是时候讨论缩减购债规模的态度, 市场普遍认为美联储有望在 9 月份议息会议上正式讨论缩减购债规模的具体时间。鹰派预期令美元震荡上行, 施压铜价。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, 随着中国 7 月数据的公布, 进出口及社融等增速均不及预期, 表明国内经济确实面临一定的下行压力。近期 Delta 病毒全球肆虐甚至蔓延至国内, 市场风险偏好有所回落, 从原油价格数次暴跌剧烈波动可见一斑, 整体看宏观面施压铜价。

供应端, 进入 7 月, 前期智利、秘鲁政策风险等影响因素逐渐消退, 现货加工费快速攀升至 50

美元/吨矿以上，不过7月中下旬南美地区几大矿山的薪资谈判进展引发市场关注，Escondida、Caserones、Andina等矿山工会拒绝公司薪资提案等消息推动价格突破前期震荡区间反弹，甚至再度接近10000美元/吨高位。但高铜价的利益驱动下预计资方倾向于与工会达成一致，即使罢工也不会持续太久。截至撰稿，各大矿山薪资谈判进程如下：8月13日Escondida一号工会工人投票同意与BHP达成的协议，准备签订新的薪资协议，有效期36个月，至2024年8月，这是近期几个铜矿中的最大风险；8月17日Codelco旗下Andina矿区的第三个工会Suplant决定拒绝Codelco的最终薪资提案，之前SIIL工会与SUT工会在智利时间上周四上午发起罢工；上周二JX Nippon Mining & Metals旗下智利Caserones铜矿开始罢工，据消息暂未对铜精矿产出带来太大影响；Codelco旗下的El Teniente铜矿谈判仍在进行中。智利6月铜产量为46.65万吨，环比减少2.03%，同比增加2.35%，上半年累计产量280万吨，同比减少1.18%，但较2019年同期有所增加；秘鲁6月铜产量为18.27万吨，环比下降6.8%，同比增加1.05%，上半年累计产量108.2万吨，同比增加14.1%，但仍未恢复至2019年同期水平。

冶炼方面，据安泰科调研，2021年7月份22家样本企业合计生产阴极铜74.72万吨，同比增长7.67%，环比基本持平（6月产量修正后为74.57万吨）。7月份金川集团、云南铜业、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，加上铜精矿加工费有所回升及硫酸价格强劲，因此7月份国内阴极铜生产势头良好。1-7月样本企业累计生产阴极铜535.80万吨，同比增长11.73%。8月份国内大中型冶炼厂检修基本结束，企业检修力度环比继续减弱，加上铜精矿加工费进一步回升及硫酸价格依旧处于高位，企业利润可观，生产积极性较

高；不过河南、南方地区因极端天气灾害及局部供电紧张等原因，个别冶炼厂将检修计划提前至8月，对产量有一定影响。因此预计8月份国内阴极铜产量环比将继续回升但增幅有限，预计22家样本企业阴极铜产量在77万吨左右。

需求方面，国内下游消费在价格回落及国储抛铜影响下有所回暖，淡季效应减弱，终端消费整体延续复苏趋势。1-6月电力投资完成额累计同比增幅继续小幅收窄，其中电源基本建设投资完成额累计同比增速降至8.92%，电网基本建设投资完成额累计同比增速降至4.65%。房地产方面，受政策趋严影响，1-7月房屋新开工面积累计同比增速由正转负，房屋施工面积累计同比增速亦降至9%，但房屋竣工面积累计同比增速依旧维持高位继续支撑铜消费。汽车方面，缺芯潮仍在加剧，汽车产量环比继续回落，但新能源汽车产量继续维持增长势头，1-7月汽车产量累计同比增速回落至18.9%，新能源汽车产量累计同比增速依旧处于200%左右的高位，7月广义乘用车销售同比减少6.4%，环比减少5.2%，新能源零售同比增长169.4%，环比减少3.2%，预计三季度汽车行业将继续受到芯片短缺的负面影响。白色家电产量环比继续下滑，但降幅明显收窄。据SMM统计7月铜材产量环比增加，行业整体开工率达到75.53%，环比同比均有所上升。具体来看，6月以来价格回落令下游采购情绪好转，部分工程用中高压电缆订单释放，房屋竣工带动的线缆需求及极端天气下汛期抢修的工程需要，线缆开工率回升且好于预期，同时精废价差收窄令废铜替代效应减弱利好电解铜杆开工率环比明显回升。铜管方面，家电淡季效应并未快速释放，价格回落下的买单锁定亦冲抵了部分订单回落的影响，铜管开工率相比上月仅小幅下滑。铜板带箔则依旧受高景气度的新能源汽车生产需求和光伏订单增加拉动，几乎处于满负荷

生产状态，且订单一直排至8月。但8月在传统消费淡季及限电影响下预计铜材整体开工率将下滑。

库存方面，7月以来LME库存继续缓慢累库，月底较上月末增加2.8万吨，cash-3M升贴水基本维持20美元以上的现货贴水，现货贴水最高达到40美元。国内上期所及社会库存均持续出库，上期所库存较上月末减少4.8万吨至10万吨以下低位。7月末上海保税区库存较上月末减少2.3万吨，国内低库存下现货高升水使得进口窗口打开，有望刺激进口，洋山铜溢价继续回升至今年3月的价格水平，COMEX库存较上月末减少3473吨。7月CFTC非商业持仓多头小幅回升而空头明显回落，净多头较上月底有较大增量，表明空头较为谨慎，投机看多情绪依然存在但极为短暂，8月便呈现回落态势。

整体来看，矿端干扰因素逐步缓解，现货加工费继续回升，供应端对价格支撑力度减弱。而传统淡季下国内消费表现尚可，国内去库力度超预期，低库存对价格仍有支撑。宏观方面美联储频频抛出鹰派预期，市场密切关注8月和9月议息会议表态；国内央行全面降准在7月并未产生显著影响，7月各项经济数据屡屡不及预期表明经济复苏仍面临巨大挑战，但这之中包含了国内疫情复燃及极端天气和自然灾害的短期影响。海外变种病毒肆虐下全球经济复苏依旧面临巨大的不确定性，基本面和宏观面均难言利好，在宽松环境完全转向前，预计8月铜价偏弱震荡，8月中旬至9月中旬运行区间为9000-9500美元/吨。仍需警惕美联储明确释放缩减购债规模后价格超预期下跌。



锌

7月份，基本金属市场走势再度分化。如果将基本金属价格与年初进行比较，可以得到各个品种的

涨跌幅。按照上涨幅度大小，可以将六种金属划分为三个阵营。其中，锡市场表现为一枝独秀，LME三月锡价连续刷新历史最高价格记录。截至8月17日，LME三月锡价最高上涨至35955美元/吨，较年初上涨70%；与2011年创下的历史记录33600美元/吨相比，也已经上涨7%。锡稳稳独自占据基本金属涨幅榜第一阵营。铜和铝位列第二阵营，较年初涨幅在20%-30%之间，但从7月底以来，可以看到铜铝从齐头并进逐渐转换为铝领涨于铜。铅锌镍位列第三阵营，较年初价格涨幅在15%以内，锌表现比铅和镍还要略差一些。

上述三个阵营出现的根本原因还是在于各个品种的基本面有所不同。锡稳稳占据第一阵营原因在于：由于锡的海外产地集中在东南亚地区的印度尼西亚和马来西亚，受疫情再次暴发影响，两国锡锭供给不足，而主要进口国的生产开始恢复，导致整个市场处于供不应求的局面，基本面上的巨大矛盾支撑了海内外精炼锡价格一路上行，现货升水居高不下。今年以来，锌基本处于第三阵营中，但近几个月的排名被铅和镍反超。主要在于锌矿基本面在持续修复，精锌基本面没有明显的矛盾所致。

7月份，锌价以高位震荡为主。LME三月锌价最低下跌至2904美元/吨，最高上涨至3048美元/吨。国内SHFE主力合约锌价最低下跌至21770元/吨，最高上涨至22695元/吨。7月份，LME三月锌价平均2958美元/吨，环比基本持平，同比上涨36%。SHFE主力合约锌价平均22264元/吨，环比持平，同比上涨26%。

经过测算，1-7月份，LME三月锌价平均价格为2865美元/吨，同比上涨39%。SHFE主力合约锌价平均价格为21655元/吨，同比上涨28%。

进入8月份以来，锌价延续高位震荡走势。截至8月17日，LME三月锌价最高涨至3060美元/吨，

距离 5 月份创下的年内 LME 三月锌价最高点 3109 美元 / 吨，仅仅一步之遥。国内锌价与外盘锌价相比显然要弱一些，SHFE 主力合约锌价最高上涨至 22820 元 / 吨，与 5 月份价格最高点 23535 元 / 吨相比，还要低 3% 左右。这也反映出锌市场当前的一个重要特征便是“外强内弱”。

从今年锌市场沪伦比价走势上也能反映出“外强内弱”这个特点。2020 年 2-5 月，由于中国是第一个将新冠疫情控制得较好的国家，因此国内市场的金属价格，相比海外市场表现均较强一些，表现为沪伦比价的大幅走高，当时沪伦比价一度从 7.5 上涨至 8.5 左右。进入 2020 年 5 月份之后，沪伦比价连续走弱，截至 2021 年 1 月份，比价下行至 7.6 左右，基本回到了疫情之前的水平。从 2021 年 1 月以来，沪伦比价围绕在 7.5-7.8 之间区间震荡。虽然期间也出现过阶段性走强的情况，但这个比价区间在过去五年中也属于比较偏低的水平。

造成海外市场强于国内市场的原因，主要由于今年的复苏以海外市场为主，造成海外锌市场基本面强于国内市场。具体可参考两个指标：一是国内锌精矿加工费上涨幅度远高于进口矿，国产矿与进口矿 TC 的缺口在持续拉大；二是中国消费品的出口乃至整个出口都非常好，代表海外消费也比较强劲。

7 月份，据五矿国际统计，进口矿和国产矿现货 TC 均呈现震荡走势，波动幅度较低。其中进口矿 TC 围绕在 85 美元 / 吨附近震荡；国产矿 TC 从 4200 元 / 吨小幅抬升至 4300 元 / 吨。截至 8 月 17 日，进口矿 TC 下行至 80 美元 / 吨，国产矿 TC 稳定在 4300 元 / 吨。据我们测算，7 月份国产矿 TC 与进口矿 TC 的缺口再次拉大。截至 8 月中旬，国产矿 TC 相当于 166 美元 / 吨，比进口矿 TC 要高 86 美元 / 吨。也就是说，从目前来看，国产矿 TC 大概是进口矿 TC 的两倍左右。今年泰克资源和

高丽亚铅将 Benchmark TC 成交于 159 美元 / 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 80 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 2800 美元 / 吨、Benchmark TC 159 美元 / 吨进行计算，今年冶炼厂收益为 324 美元 / 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 8 月中旬，按照 spot TC 为 80 美元、LME 锌价 3000 美元 / 吨计算，冶炼厂收益为 257 美元 / 吨。按照国产矿 TC 为 4300 元 / 吨、国内锌价 22570 元 / 吨计算，冶炼厂收益为 397 美元 / 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。

上月评中我们提到，今年国内锌矿月度产量略低于往年同期，但生产处于持续改善中。据北京万研统计，7 月份国内锌精矿产量 36 万吨（金属量，下同），环比减少 2%，同比基本持平。1-7 月份，国内锌精矿累计产量 229 万吨，同比增加 5%。虽然今年 1-7 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 1-7 月份累计产量相比，同比减少了 1.1%。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，只不过这个缺口在持续收窄。

海外锌矿生产持续录得改善。6 月份，秘鲁锌矿产量 13 万吨（金属量，下同），环比减少 10%，同比增加 9%。1-6 月份秘鲁锌矿累计产量 79 万吨，同比增加 53%。如果将这一数字与 2017-2019 年平均值比较，发现同比增加竟然高达 12%！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，发现秘鲁铜矿的确远高于另外两者。6月份，秘鲁铜矿产量 18.3 万吨（金属量，下同），环比减少 7%，同比增加 1%。1-6 月份秘鲁铜矿累计产量 108 万吨，同比增加 14%。但如果与 2017-2019 年同期水平比较，同比减少 8%。

智利铜矿生产较秘鲁铜矿会更好一些。6 月份，智利铜矿产量 47.7 万吨（金属量，下同），环比减少 2%，同比增加 2%。1-6 月份智利铜矿累计产量 280 万吨，同比减少 1.3%。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。虽然看到 6 月份智利和秘鲁铜锌矿产量环比出现减少，但这属于季节性现象。就铜矿而言，上半年秘鲁铜矿产量累计同比增加 14 万吨，智利铜矿产量累计同比减少 3.6 万吨。对于锌矿来说，秘鲁锌矿累计产量同比增加高达 27 万吨。

同时，我们也可以得到这样一条结论，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。

由于硫酸价格继续上涨，国内冶炼厂利润继续取得改善。据北京万研统计，7 月份国内冶炼厂平均利润在 1486 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 7 月底，冶炼厂大概从每吨硫酸中可获利 935 元；从每吨副产品中可获利 133 元；从每吨锌获利 656 元。当然，上述数据只是采用国产矿生产所取得的利润。7 月份国内锌冶炼厂开工率 83.9%，同比 2020 年 7 月份高 3 个百分点；与 2019 年 7 月高不到 1 个百分点。7 月份国

内精锌产量 56 万吨，环比增加 2.6%，同比增加 5%。1-7 月份国内精锌累计产量 380 万吨，同比增加 4.7%。

7 月份，SMM 国内锌锭七地社会库存数量从 11.3 万吨，累库 0.3 万吨至 11.6 万吨。截至 8 月 17 日，最新的锌锭社会库存数据为 12.3 万吨。也就是说，在传统意义的消费淡季中，国内锌锭库存仅仅累库了 1 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。截至 8 月 18 日，国内锌锭库存数据相当于年初库存数量的 0.8 倍左右；而往年同期，国内锌锭库存为年初库存水平的 0.99 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，7 月份以来，LME 锌锭库存也经历了小幅去化。截至 8 月 18 日，LME 锌锭库存为 23.6 万吨，较 7 月初下降 1.8 万吨；较今年 LME 锌锭库存最高值 30 万吨，下降将近 7 万吨。

6-7 月份，锌消费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，锌的几个主要初级消费领域开工率，经历了 4 月份以来的连续走弱后，在 7 月份个别领域开工率环比上再度走强。据 SMM 统计显示，7 月份国内镀锌件开工率 84%，环比增加 5 个百分点，同比降低 11 个百分点，比 2017-2019 年平均开工率低 3 个百分点。7 月份国内压铸锌合金开工率 35%，环比降低 1.5 个百分点，比 2020 年高 1 个百分点，但比 2017-2019 年平均开工率低 14 个百分点。7 月份氧化锌开工率 53%，环比基本持平，比 2020 年高 4 个百分点，和 2017-2019 年平均开工率也基本持平。

上述数据证明国内几个初级锌消费领域出现分化,氧化锌和往年强弱程度差不多。镀锌比去年要差,不过有一个重要原因是去年镀锌表现太好了。压铸锌合金弱于往年同期水平。总体来看,7月份的开工率数据,仍然无法完全解释国内锌锭库存没有出现大幅累库的事实。

上月评中我们提到,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,这个观点仍然是有效的。以镀锌板带净出口数据来看,2021年1-6月份净出口量为544万吨,同比增长27%。而2017-2019年1-6月份,镀锌板带平均净出口量为475万吨;那么今年国内镀锌板带净出口量较疫情之前也是增加了15%。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,这本质上是由于海外市场强于国内市场,造成沪伦比值较低,进一步导致锌锭进口亏损扩大,影响了锌锭进口。至于为什么今年沪伦比值表现较差,月评开始已经详细分析过,这里不再赘述。1-7月份,国内精锌累计消费量415万吨,同比增加6%。与2019年同期水平相比增加2%。

展望后市,首先是宏观因素,当前市场关注度较高的仍然为美联储何时开始减少资产购债规模的问题(即QE Taper)。从当前来看,美联储官员中的鹰派言论越来越多,对Taper的讨论愈发开始热烈。8月16日,数位美联储官员称,美联储接近就在未来大约三个月开始缩减宽松货币政策达成共识,前提是经济复苏持续,一些官员主张在明年年中之前结束资产购买计划。我们认为随着时间推移,下半年对于QE Taper的讨论也逐渐升温,这对市场而言偏向负反馈。

对于基本面,根据五矿国际锌市场平衡表,预计三季度全球精锌供需平衡短缺6万吨,其中中国

短缺3万吨,除中国外短缺3万吨。因此,如果不考虑抛储的话,三季度锌锭还能继续小幅去库。

当前影响国内供应端一个重要扰动因素为电力因素,可以看到今年电力紧张问题,已经对供应端造成了一定程度的扰动。这本身对于锌价而言是一个偏多的因素。但还不得不考虑另外一个影响市场的重要因素——抛储。如果说不考虑抛储因素的话,上文中提到,三季度市场仍然是小幅去库预期,沪伦比价有望改善。但考虑到抛储的影响后,三季度的国内供需缺口将被填平,对于沪伦比价又是偏空的影响。

因此,未来市场上,抛储与限电对供应端的扰动是一对反向的调整剂,最终市场会如何表现,取决于两者中哪一方会占据主导地位,我们倾向于认为两者是一个动态平衡的过程,不会出现哪一方面占据绝对性优势的局面。

综上,预计8月20日-9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7月份国内外铝价均震荡向上,重心上移,内盘涨幅大于外盘。LME三个月铝合约月初开盘2523美元/吨,向下最低到达2416美元/吨,月末价格创2018年以来新高2641美元/吨后收盘于2597.5美元/吨,当月涨幅2.95%。沪铝主力连续合约开盘于18780元/吨,当月最低价格18550元/吨,一路震荡上行至月末年内次新高20105元/吨,收盘于20085元/吨,当月涨幅6.84%。7月份LME现货平均价格2492美元/吨,环比上涨2.3%,同比上涨52%;长江现货均价19170元/吨,环比

上涨 2.9%，同比上涨 31%。7 月国内基差结构维持在平水至小幅 back 附近来回波动，LME 现货到三月由 contango 逐渐变为月末的 back。

7 月是国内传统消费淡季，今年 7 月电解铝下游消费环比的确有减弱，铝棒出现累库和加工费走弱。但在消费走弱的同时，电解铝社会库存不升反倒维持去库力度，由 6 月末的 87 万吨下降至 7 月末的 76 万吨，处于往年同期较低水平，库存下降的主要原因还是供应端减产限产意外不断。首先，原本云南地区预期随着汛期到来，前期减产产能将开始逐步复产，结果等来的却是进一步压降负荷，复产无望还进一步减产；同时，内蒙、广西和贵州等地区也先后收到错峰生产的通知，目前广西地区也已经开始实际减产运行；最后是 7 月下半月河南暴雨导致登高铝厂和焦作万方意外停产。库存延续去库对铝价起到支撑作用，同时 7 月份抛储量不及市场普遍预期也对价格形成支撑。

回顾行业基本面，7 月电解铝企业成本继续抬升，但由于铝价再次高位，冶炼厂利润仍非常可观。具体来看，7 月预焙阳极延续去年 8 月以来的上涨趋势，月均价较 6 月上涨 83 元 / 吨左右，涨幅较上月放缓；7 月氟化铝价格月均价基本持平上月；7 月氧化铝月均价走势分化，其中北方地区涨幅在 40 元 / 吨左右，西南地区基本持平上月；蒙西、广西、宁夏和贵州等地区上调铝厂网电电价，拥有自备电厂的铝厂由于 7 月份煤价的上涨也面临用电成本显著上升。根据五矿铝业的数据库，2021 年 7 月国内电解铝加权平均完全成本 14255 元 / 吨，较上月增加 435 元 / 吨，加权平均现金成本 12717 元 / 吨；行业理论加权平均利润 4915 元 / 吨，较 6 月扩大 101 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，7 月份无新增产能，前期西南地区预期的新项目投产均受到电力供应影响搁置，

同时受限电影响减产产能进一步扩大；复产方面，甘肃中瑞 10 万吨已经达产，陕县恒康铝业、山西兆丰铝业、青海海源铝业仍在复产中。7 月末国内电解铝运行产能 3901 万吨 / 年，较 6 月末基本持平。根据五矿铝业数据库，7 月产量达到 331.3 万吨，日产量环比下降 0.3%，同比增长 5.9%；1-7 月累计产量 2297 万吨，累计同比增速 8.6%。进口供应方面，根据最新的海关数据显示，6 月原铝进口量 15.78 万吨，由于 5 月下旬后多数时候进口窗口关闭，预期 7 月进口量不及前月，在 5-8 万吨左右。

电解铝消费方面，7 月日均消费受季节性影响环比 6 月小幅减弱，不过从绝对水平来看，仍然处于较高水平，同比 2020 年增长 6.3%，均较 6 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，7 月铝板带箔行业开工率 75.8%，环比下降 3.9 个百分点，同比增长 3.9 个百分点，板带箔板块依旧维持年初至今的强劲；铝型材 7 月开工率 58.97%，环比下降 2.38 个百分点，同比下降 3.16 个百分点，其中建筑型材和工业型材均双双走弱；铝线缆开工率 41.12%，环比下降 0.2 个百分点，同比上升 0.4 个百分点。从终端行业来看，7 月份汽车产量 186 万辆，同比下降 15.5%，环比下降 4.1%，汽车板块受缺芯影响继续显现；6 月家用电冰箱、空调产量同比下滑 15.4% 和 12.1%，汽车和家电产量及出口订单的下降，对铝板带及压铸件需求形成制约；1-7 月房地产竣工面积累计同比增长 25.7%，与上月累计同比增速持平。宏观数据方面，7 月官方制造业 PMI 为 50.4，继续维持扩张区间但已经连续 5 个月放缓；7 月工业增加值同比增速为 6.4%，较上月缩小 1.9 个百分点；1-7 月累计社会消费品零售总额同比增长 20.7%，较上月增速缩小 2.3 个百分点。7 月份公布的宏观指标基本都低于预期，一方面可

能是受疫情再次扩散和洪水灾情影响，另一方面也反映出疫情后经济恢复动能逐步放缓，增速回归正常。美国7月制造业PMI为59.5，欧元区6月制造业PMI为62.8，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8月中旬至2021年9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，海外经济恢复趋势未改，随着美国就业数据和宏观数据显示经济恢复强劲，美联储越来越多官员开始强调收紧宽松货币政策，进一步就taper放风，预计未来一段时间将会是宏观数据带动铝的实际消费和海外现货升水，但在流动性方面对价格形成压制。国内方面，7月宏观经济数据放缓，经济增速逐步向正常水平回归，疫情的再次全面控制还需要时间，预计8月的宏观数据同比增速仍将继续下降。整体而言，认为宏观方面相对中性偏悲观影响。

基本上，前月我们提到的最大关键影响变量是云南地区的复产进度，当前来看结果已经很明显，不但不及市场空头预期的进度，反而进一步扩大了限电限产。同时，广西也开始了实质性限电减产，新增产能也基本无望短期进一步投产；内蒙、贵州地区的电解铝厂也多次收到降负荷通知，在政府实现能耗双控目标和电力紧缺的背景下估计发生限产减产的可能性较大。前两月的抛储量目前来看更多是与进口量形成补充，在抛储后进口窗口几乎不再打开，倘若限产减产进一步扩大，国内产量减少只能由更多抛储量或者进口窗口再次打开来补充。

消费方面，随着欧美国家经济进一步恢复，中国在疫情下的全产业链供应优势带来的出口将会逐步被欧美国家国内的产业链条恢复所替代，家电板块走弱已经有所显现；同时汽车板块受芯片影响产量逐月环比下滑，预计短期难以恢复；房地产方面

受政策管控预计难以带来显著增长。综合而言，认为尽管即将进入传统的消费旺季，但预计旺季环比增长幅度受限。接下来几个月库存预计将会维持在低位附近，抛储和进口将会交互补充限电限产导致的国内供应减少。

价格方面，供应端减产限产不断以及库存处于较低水平，将会对价格形成支撑，并且倘若能耗双控或者限电进一步导致减产，价格易涨难跌。8月中旬价格已再创年内新高，不过预计后市价格也难以出现上半年那样的快速上涨，一是美联储流动性收紧预期加强，二是从下游板块来看消费难以旺季大幅走强，三是从6月开始的震荡向上走势来看，市场已经领会到抛储的政策含义，同样是限电限产，市场不再像上半年那样疯狂炒作价格。综合而言，预计8月中旬至9月中旬期间，沪铝主力连续合约将维持高位，易涨难跌，波动区间19000-21500元/吨。

镍

镍价自7月以来整体处于上涨趋势，但中间伴有剧烈波动。截至8月16日镍价最高触及19960美元/吨，最低至17930美元/吨。本月初中国下调金融机构存款准备金0.5%，导致大宗商品价格上涨。中旬，不锈钢在限产消息的刺激下连续冲至上市以来高位，随着不锈钢利润向上传导的预期，镍价再涨至19205美元/吨。月底受新冠病毒Delta变种感染病例激增影响，市场恐慌情绪大增，美股创5月份以来最差表现，大宗商品回调。随后，美元走低提振商品价格，镍价快速回弹至19600美元/吨平台。

镍矿方面，7月镍矿市场整体货源偏紧，其中低品位镍矿价格趋稳，高品位镍矿价格上涨。由于主产区雨季的临近，菲律宾镍矿有看涨的情绪，

此外本月海运价短暂回落后再次上涨，镍矿价格大幅上涨。本月高镍铁价格持续上涨，助推中高品位镍矿价格上涨。工厂生产有合理利润，生产积极，镍矿消耗量维持在高位，为镍矿价格上涨提供了有力支撑；加之在市场持续上涨的趋势下，贸易商挺价惜售，市场报盘货源少，供需不平衡导致镍矿价格明显上涨。临近月末，供应报盘价格大幅超出工厂采购预期，工厂采购节奏放缓。根据海关数据显示，2021年6月份国内镍矿进口量为483.8万吨，环比增加31.3%；同比增加40.1%。菲律宾进口量为435.6万吨，环比增加24.2%；新喀里多尼亚进口量为31.1万吨，环比增加331.2%；印度尼西亚进口量为7.4万吨，环比增加61.8%；危地马拉进口量为6.5万吨，环比减少64.4%。

电镍方面，未来随着新能源汽车的快速增长，电池行业用镍占比将不断提升，且新能源动力电池对镍的需求有望系统性地高于新能源车增速，一是单车带电量提升，二是动力电池高镍化。预计未来5年动力电池领域对硫酸镍需求复合增长率高达40%。尽管不锈钢仍为镍最大消费领域，但动力电池行业是未来镍需求增速最快的领域，电池需求占比有望从2020年的7%提升至2025年的17%。

2021年6月份我国电镍产量为14257吨，环比增加14.8%。自上月底以来电解镍进口从持续亏损逐步转为盈利状态，随着亏损状态的逐步好转，进口降幅随之收窄。从国内现货市场来看，尽管总体货源流通并没有大幅增多，但是部分品牌镍的流通量较之前宽裕。其中特别是俄罗斯镍的进口量从年初低位大幅回升；其余诸如住友、挪威镍比价也好转，外贸需求一同回升，近日来看升水状态相对平稳，并与金川镍价格逐步拉近，最小一度收窄至500元/吨以内。预计7月份电解镍进口量将有所回升。据海关数据显示，2021年6月中国电镍及合金进口量

为1.74万吨，环比减少3.5%，同比增加31.1%。

镍铁方面，2021年6月份我国含镍生铁产量为3.83万吨（金属吨），环比增加4.4%，同比减少13.1%。按照品种分布显示，高镍铁折合镍金属量3.05万吨，环比增加3.6%，低镍铁0.78万吨，环比增加7.4%。从产量变化上来看，国内高镍铁供应偏紧，市场看涨情绪浓厚，此外下游需求持续向好，加上国内新投资项目出铁，产量呈现增长趋势。低镍铁随着部分厂家恢复生产，以及部分工厂并未成功转产，产量开始回升。据海关数据显示，2021年6月份国内镍铁进口量为27.3万吨，环比减少9.3%，同比减少2.8%，折合镍金属量为4.3万吨。分国家来看，印尼、新喀里多尼亚、韩国、日本占据进口前四位，其中印尼进口量为23万吨，占比84.4%；新喀里多尼亚进口量1.06万吨，占比3.9%；韩国进口量1.03万吨，占比3.8%；日本进口量8227吨，占比3%。由于印尼国内不锈钢快速增长，二季度回流至我国的镍铁逐渐下降，且因印尼疫情仍处于扩散状态，印尼当局已禁止劳工往来，这将从一定程度上影响镍铁的投产进度，预计三季度回流至国内的镍铁也将持续偏紧。

不锈钢方面，2021年6月，我国不锈钢粗钢产量为282万吨，环比回落1.4%，同比增长6.9%，其中300系的产量为153万吨，环比增长1.7%，同比增长18%；200系的产量为80万吨，环比回落5.4%，同比回落11.8%；400系的产量为49.3万吨，环比回落4%，同比增长12.9%。本月宝钢德盛加大了碳钢的生产，不锈钢的产量只有4.1万吨，高峰期的产量已经可以近接17万吨，另外本月酒钢的产量也有所回落，还有广西几家不锈钢厂受到限电的影响，产量也略有回落。库存方面，截止7月29日，无锡及佛山地区的社会库存为65.93万吨，同比减少4.26万吨，环比减少9.52万吨。其中300系的库存为

37.17 万吨，环比减少 3.9 万吨；200 系库存为 18.39 万吨，环比减少 3.9 万吨；400 系库存为 10.37 万吨，环比减少 0.85 万吨。库存继续呈现回落的趋势，主要是各地受到暴雨、台风等极端恶劣天气原因造成物流不顺。

展望后市，宏观方面，美联储 7 月会议决议整体略偏鹰，虽然美联储维持利率不变，维持购债规模不变；但强调美国经济已经朝着缩减量化宽松的目标取得了进展，强调受疫情不利影响最重的部门已经出现好转，经济活动和就业指标继续走强。会议声明在措辞上偏鹰，释放了缩减购债规模的信号，即美国经济已经朝着缩减量化宽松的目标取得了进展，这为接下来实施缩减购债规模措施释放了信号，导致美元指数和美债收益率短暂上涨。中国方面，7 月 30 日中共中央政治局召开会议，会议要求，要挖掘国内市场潜力，支持新能源汽车加快发展。要统筹有序做好碳达峰、碳中和工作，尽快出台 2030 年前碳达峰行动方案，坚持全国一盘棋，纠正运动式“减碳”，先立后破，坚决遏制“两高”项目盲目发展。由此可见，下半年新能源汽车行业 and 不锈钢行业仍将继续看好，尤其不锈钢在全国钢铁限产的大背景下，仍将维持增长趋势。基本上，虽然上游镍矿供应回升，但国内镍矿港口库存回升幅度有限。

根据安泰科统计，截至 7 月 30 日，我国港口镍矿库存 767 万吨，其中低品位镍矿 154 万吨，中高品位镍矿 613 万吨，去年同期水平为 940 万吨。长期来看，我国港口镍矿库存水平将长期处于低位，供应旺季的补充也难以弥补供应淡季的消耗，随着菲律宾镍矿主产区雨季的到来，预计三季度我国镍矿库存水平将有所下滑。随着海外需求的恢复，我国进口镍铁减少，印尼不锈钢产量增加对 NPI 消费的增加，二季度以来，印尼回流至国内的镍铁逐渐减少，不及先前预期。且随着印尼疫情扩散增加，人员往来受限，对于后续项目投产将有一定的影响，8 月份国内镍铁供应仍将偏紧。消费端，不锈钢征收出口关税和限产等预期都逐渐降低，对镍需求的利空情绪逐渐消散，新能源汽车板块维持高速增长，带动镍消费预期增强。电池行业用镍持续短缺，镍豆升水较长时间维持在 1500 元 / 吨以上，年内电池行业用镍缺口将主要由镍豆补充，国内电解镍库存仍维持下降趋势。

综合来看，8 月份镍市场供应趋紧，镍价将在高位震荡，底部支撑偏强，伦镍主要运行区间在 18500-19800 美元 / 吨。长期来看，随着印尼 NPI 及湿法项目投产，以及美国货币政策的转向，镍价的转折点将出现在四季度。



战略优势金属行业月度形势分析

中国金属矿业经济研究院特约研究员 张珣

钨

江西钨业集团国标一级黑钨精矿（65%）7月下半月报价10.8万元/标吨，上调6000元/标吨；8月上半月报价11.35万元/标吨，上调5500元/标吨。

厦门钨业仲钨酸铵（APT）7月下半月长单现款价格报价15.75万元/吨，上调7500元/吨；8月上半月报价16.9万元，上调1.15万元/吨。

其他主要钨企业本月报价详见下列各表：

表 1：江西章源钨业钨品长单报价

2021年	仲钨酸铵（国标零级） （万元/吨）	黑钨精矿（WO ₃ ≥ 55%） （万元/标吨）	白钨精矿（WO ₃ ≥ 55%） （万元/标吨）
1月上半月	13.12	8.58	8.48
1月下半月	13.30	8.70	8.55
2月上半月	13.70	9.00	8.85
2月下半月	13.90	9.10	8.95
3月上半月	14.50	9.45	9.30
3月下半月	14.00	9.20	9.05
4月上半月	14.15	9.30	9.15
4月下半月	14.50	9.50	9.35
5月上半月	14.55	9.50	9.35
5月下半月	14.55	9.50	9.35
6月上半月	14.55	9.50	9.35
6月下半月	14.60	9.55	9.40
7月上半月	15.20	9.95	9.80
7月下半月	15.90	10.50	10.35
8月上半月	16.90	11.15	11.00

表 2: 广东翔鹭钨业钨品长单报价

2021 年	仲钨酸铵 (国标零级) (万元 / 吨)	黑钨精矿 (WO ₃ ≥ 55%) (万元 / 标吨)	白钨精矿 (WO ₃ ≥ 55%) (万元 / 标吨)
1 月上半月	13.50	8.80	8.70
1 月下半月	13.60	8.95	8.85
2 月下半月	14.00	9.10	9.00
3 月上半月	14.62	9.60	9.50
3 月下半月	14.12	9.30	9.20
4 月上半月	14.50	9.55	9.45
4 月下半月	14.85	9.80	9.70
5 月上半月	14.80	9.75	9.65
5 月下半月	14.75	9.75	9.65
6 月上半月	14.55	9.55	9.45
6 月下半月	14.70	9.70	9.60
7 月上半月	15.30	10.05	9.95
7 月下半月	16.40	10.85	10.75
8 月上半月	16.90	11.15	11.05

表 3: 江西赣州钨业协会钨市场预测价

2021 年	仲钨酸铵 (万元 / 吨)	黑钨精矿 (WO ₃ ≥ 55%) (万元 / 标吨)	中颗粒钨粉 (元 / 公斤)
1 月	13.12	8.58	210
2 月	13.70	9.00	215
3 月	14.50	9.45	228
4 月	14.15	9.30	225
5 月	14.55	9.50	230
6 月	14.55	9.50	230
7 月	15.20	9.95	238
8 月	16.90	11.15	263

据统计，上半年钨消费量为 3.1 万吨，同比增长 16%。

国内消息面上，7 月 27 日，江西钨业控股集团有限公司 2021 年年中工作会暨科技工作会召开。集

团公司上半年完成营业收入 153.1 亿元，与近三年同期平均值比较，增幅 66.78%；实现利润 6273 万元，超额完成预算指标，其中江钨股份实现营收 25.64 亿元，实现利润 2.21 亿元。下半年，公司将加快推进

江钨产业园建设，年底前启动 1—2 个项目；持续改善资金状况，积极推进江钨股份公司上市，推动资源和产能接替，稳妥解决历史遗留问题。

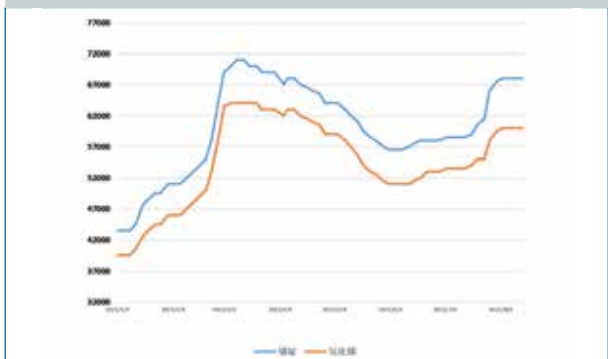
后市展望：7 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.4%，低于上月 0.5 个百分点，继续位于临界点以上，制造业总体继续保持扩张态势，但步伐有所放缓。新订单指数为 50.9%，比上月回落 0.6 个百分点，高于临界点，表明制造业市场需求增长放缓。

钨市经过两个月的拉升后，进入盘整阶段，下游硬质合金用户需要时间消化钨和钴原料涨价带来的成本压力。

铋

8 月中旬，2 号铋锭价格比 6 月中旬价格上涨约 10000 元 / 吨，氧化铋价格上涨约 9000 元 / 吨。国内主要金属网站铋锭报价在 6.7—6.9 万元 / 吨，氧化铋报价在 5.9—6.1 万元 / 吨（图 1）。

图 1：1-8 月国内铋品价格走势（单位：元 / 吨）



数据来源：安泰科

根据中国有色金属工业协会铋业分会的统计，1—6 月，国内铋精矿产量 2 万吨，同比下降 24%；铋锭产量下降 5%，氧化铋产量上涨 32%。

根据海关统计，1—6 月，我国进口铋精矿 23716.711 吨，同比下降 5.61%，其中从缅甸进口增

长 1148.95%，从塔吉克斯坦进口减少 44.43%，从俄罗斯进口减少 20.53%。出口氧化铋 21840.123 吨，同比增长 17.12%；其中对北美出口增长 20.03%，对日韩出口增长 23.97%，对欧盟出口减少 31.33%，对东盟出口减少 13.05%。出口铋锭 5033.269 吨，同比减少 5.31%；其中对比利时出口减少 63.95%，对韩国出口减少 48.03%，对荷兰出口增长 176.08%，对美国出口增长 135.86%。

国内消息方面，7 月 26 日，锡矿山闪星铋业有限公司铋冶炼厂在因原料短缺而停炉超过一个月后复产铋锭，预计 8 月份铋锭产量为 1500 吨。

8 月 16 日，湖南黄金发布 2021 年半年度报告，报告期内共生产铋品 1.89 万吨，同比增长 10.36%；共生产钨品 707 标吨，受外购原料不足影响，同比减少 37.93%。其中，铋品自产 1.00 万吨，同比增长 2.71%；钨精矿自产 889 标吨，同比减少 21.81%。

国际消息方面，8 月 9 日，美国 Perpetua 资源公司宣布与美国初创储能公司 Ambri 公司签署战略供应协议，提供该公司生产液体金属电池所需的金属铋。同日，Ambri 公司宣布获得 1.44 亿美元融资，用于支持其新型电池的技术和商业化发展。在本轮投资中，该公司目前最大股东比尔·盖茨也参与其中。据悉，该公司将生产基于钙和铋电极的电池和系统，将比锂离子电池更经济实惠，这将突破锂离子电池在成本、寿命和安全方面的壁垒。

后市展望：7 月，国内汽车产销为 186.3 万辆和 186.4 万辆，环比下降 4.1% 和 7.5%，同比下降 15.5% 和 11.9%。1—7 月，国内汽车产销分别完成 1444 万辆和 1475.6 万辆，同比增长 17.2% 和 19.3%，增幅比 1—6 月继续回落 7% 和 6.3%。与 2019 年同期相比，产销同比分别增长 3.4% 和 4.2%。

目前铋价已反弹接近前期高位，后市存在一定调整风险，需要密切关注进口铋精矿的供应情况。

稀土

8月上旬，南方稀土大幅上调主要稀土氧化物报价，中旬价格有所回落（表4）。目前，氧化镨实际市场成交价在263-267万元/吨，氧化铽实际市场成交价在830-840万元/吨。

北方稀土8月份继续大幅上调镨钕产品的挂牌价（表5），8月中旬，市场氧化镨钕实际成交价格为61.5-61.8万元/吨，金属镨钕实际成交价格为76-78万元/吨。

1-7月，我国稀土累计出口27781.1吨，同比增长22.19%；金额2.991亿美元，同比增长61.24%。

表4：下半年南方稀土集团主要稀土氧化物挂牌价

单位 万元/吨	氧化镨 99.99%	氧化钆 99.5%	氧化铽 99.99%	氧化镨 99.5%	氧化钕 99.5%	氧化铟 99.5%	氧化铽 99.99%	氧化镨 99.99%
7月5日	20-20.2	19.9-20.2	645-655	238-243	68-70	18-18.5	11-11.5	500-505
7月12日	20-20.2	21.9-22.2	660-670	242-247	73-75	18.5-19	11-11.5	500-505
7月19日	20.5-21	24.8-25.1	720-730	255-260	83-85	19.5-20	11.5-12	520-525
7月27日	20.5-21	25-25.5	760-770	260-265	88-90	20-20.5	11.5-12	520-525
8月2日	20.5-21	26-26.3	870-880	270-275	94-96	20.5-21	13-13.5	520-525
8月9日	20.5-21	26-26.3	870-880	270-275	94-96	20.5-21	13-13.5	520-525
8月17日	20.5-21	25.5-25.8	840-850	265-270	92-94	20.5-21	13-13.5	510-515

表5：2021年北方稀土集团稀土产品挂牌价

单位 万元/吨	氧化镨 99.99%	氧化铽 99.95%	氧化镨钕 99.5%	氧化钕 99.5%	金属镨钕	金属钕 99.5%
1月	1.08	1.08	44.1	55.1	54.5	67.8
2月	1.08	1.08	44.1	55.1	54.5	67.8
3月	1.08	1.08	58.32	69.58	71.5	85.0
4月	1.08	1.08	58.32	63.73	71.5	78.0
5月	1.08	1.08	54.64	55.89	67.1	68.6
6月	1.08	1.08	49.88	50.88	61.4	62.6
7月	1.08	1.08	53.89	53.89	66.2	66.2
8月	1.08	1.08	63.32	64.15	77.5	78.5

国内消息面上，8月2日，江西金力永磁科技股份有限公司向香港联交所递交主板上市申请，中信证券及法国巴黎银行为联席保荐人。金力永磁为全球领先的高性能稀土永磁材料生产商，根据弗若斯特沙利文的资料，2020年金力永磁高性能稀土永磁材料产量的市场份额约为14.5%，排名世界第一。公司拟将上市筹集资金用于建设宁波生产基地；用于潜在收购，以扩展产业链布局；研发；偿还包头生产基地项目建设贷款；用作营运资金及一般公司用途。

8月9日，宁波韵升发布半年报，公司实现营业收入16.04亿元，同比增长61.47%；实现归属于上市公司股东的净利润2.39亿元，同比增长218.19%。上半年，公司用于汽车应用的钕铁硼永磁材料实现销售收入2.74亿元，同比增长224.6%；用于消费电子的钕铁硼永磁材料实现销售收入5.85亿元，同比增长35.7%；用于工业应用的钕铁硼永磁材料实现销售收入5.69亿元，同比增长214.3%。宁波韵升表示，公司目前在宁波、包头、北京及青岛拥有四个生产基地，具有年产坯料14000吨的生产能力。上半年，公司顺利推进扩产计划，预计在2022年底实现年产坯料21000吨的生产能力，是全球领先的稀土永磁材料应用方案供应商。

国际消息面上，7月22日，在澳大利亚上市的匹克资源有限公司（Peak Resources Limited）宣布，坦桑尼亚政府内阁已批准公司旗下坦桑尼亚恩格拉（Ngualla）稀土项目特别采矿证的申请。项目预计于2022年9月底开始建设，建设费用约2亿美元，建设周期为两年。恩格拉项目是世界上规模最大、品位最高、成本最低的轻稀土镨钕项目之一，矿石

储量为1850万吨，稀土氧化物品位4.8%，稀土氧化物储量为88.7万吨，矿山初始服务年限为26年。

7月27日，澳大利海斯廷科技金属有限公司（Hastings Technology Metals Ltd.）宣布，旗下位于西澳大利亚加斯科因地区的扬基巴纳（Yangibana）稀土项目的矿石储量增长37%，至1670万吨，稀土氧化物品位0.95%，稀土氧化物储量增长15%，至158400吨，其中氧化镨钕储量增长18%，至58300吨，矿山服务年限延长至15年以上。

8月10日，加拿大国防金属公司（Defense Metals）宣布与中钢集团子公司——中钢设备有限公司（中钢MECC）签署谅解备忘录，合作内容包括信息共享、选矿试验和选矿厂设计研究，也包括对威奇达（Wicheeda）稀土项目试行工厂选址考察，对矿山进行经济评价与可行性研究。中钢MECC将与加拿大国防金属分享选矿、工程设计采购施工和融资的相关经验；国防金属公司将为中钢MECC提供矿化样品，便于双方进行选矿试验工作并设计一台适用于处理威奇达稀土矿的选矿机；拟建的实验工厂由双方共同讨论选址，以生产稀土精矿、混合碳酸稀土和高纯度稀土氧化物为目标。

后市展望：1-7月，我国新能源汽车产销分别完成150.4万辆和147.8万辆，同比均增长2倍；1-7月，国内市场手机总体出货量累计2.03亿部，同比增长15.6%，其中5G手机出货量1.51亿部，同比增长94.3%，比1-6月增速有所放缓；1-6月，我国工业机器人累计产量约173630套，同比增长69.8%。

本月镨钕价格已经创出年内新高，目前稀土产品价格普遍出现滞涨或回调，此轮反弹是否就此结束还有待进一步观察。

新能源材料产业月度形势分析

中国金属矿业经济研究院 陈俊全

一、原材料价格走势分析

（一）锂

7月以来，碳酸锂和氢氧化锂市场价格强势上涨。8月13日，上海有色碳酸锂（99%）现货价格为9.55万元/吨，下半年以来累计上涨9.1%；氢氧化锂（56.5%）价格为11.05万元/吨，下半年以来累计上涨17.6%。氢氧化锂价格比碳酸锂高出1.5万元/吨。

碳酸锂方面，终端需求持续快速增长。今年上半年，全球新能源汽车销量同比增长169%。7月，我国新能源汽车销量同比大增164.4%，7月30日的中央政治局会议明确指出“支持新能源汽车加快发展”，引起广泛而热烈的反响；7月海外市场的数据还未获得，美国总统拜登签署行政命令，明确2030年零排放汽车销量占比将提升到50%，这为全球第三大汽车市场的电动化带来了巨大的利好。总体来看，全球新能源汽车发展态势非常好、对未来的预期也非常乐观。而锂资源供给端的增量却十分不足，供需矛盾持续激化。

氢氧化锂是高镍三元的必需原料。中国以外的新能源汽车市场基本全部采用高镍三元电池，因此欧美市场的火爆有利于氢氧化锂的消费。国内市场磷酸铁锂电池持续回暖，三元电池市场增长空间受到进一步挤占。但从大趋势看，随着三元电池的安全性不断得到实质性提升（如通过针刺试验），同

时能量密度提升带来单位成本下降，未来高镍三元电池的主流地位不会改变。

7月底，锂资源交易环节还发生了重要的事件，澳洲皮尔巴拉公司的锂精矿拍卖价格创1250美元/吨的历史新高，刺激锂矿产品价格走高，并可能对未来市场定价机制产生重大影响。当前在行业终端需求持续爆发式增长、供需矛盾持续激化的背景下，锂资源价格未来有望持续强势上攻。



数据来源：同花顺 iFind，五矿经研院

（二）钴

7月以来，钴市场价格冲高回落，总体有所上涨。8月13日，电解钴价格为36.25万元/吨，7月以来累计上涨3.7%；硫酸钴价格为8万元/吨，累计上涨5.3%。

影响本次钴市场冲高回落更直接的因素是供给端的变化。8月6日，洛阳钼业公告称将投资建设刚果金TFM铜钴混合矿项目，预计新增1.7万吨的

钴资源供给。消息发布后，钴价应声走跌。

此外，需求端的变化也有一定负面冲击。我国磷酸铁锂电池的产量已经连续3个月超过三元电池，7月份磷酸铁锂电池的装机量也首次超过了三元电池。当月三元电池装机环比下跌8.2%，磷酸铁锂电池装机则环比上涨13.4%。特斯拉更是表示，未来将有2/3的电池采用磷酸铁锂，这对三元材料及钴的应用带来一定的利空冲击。但在新能源汽车市场强势增长的情况下，国内三元电池装机量同比仍保持67.5%的高速增长。欧美市场则依然以三元电池为绝对主流。欧洲市场涨势不减，而美国市场又将随着

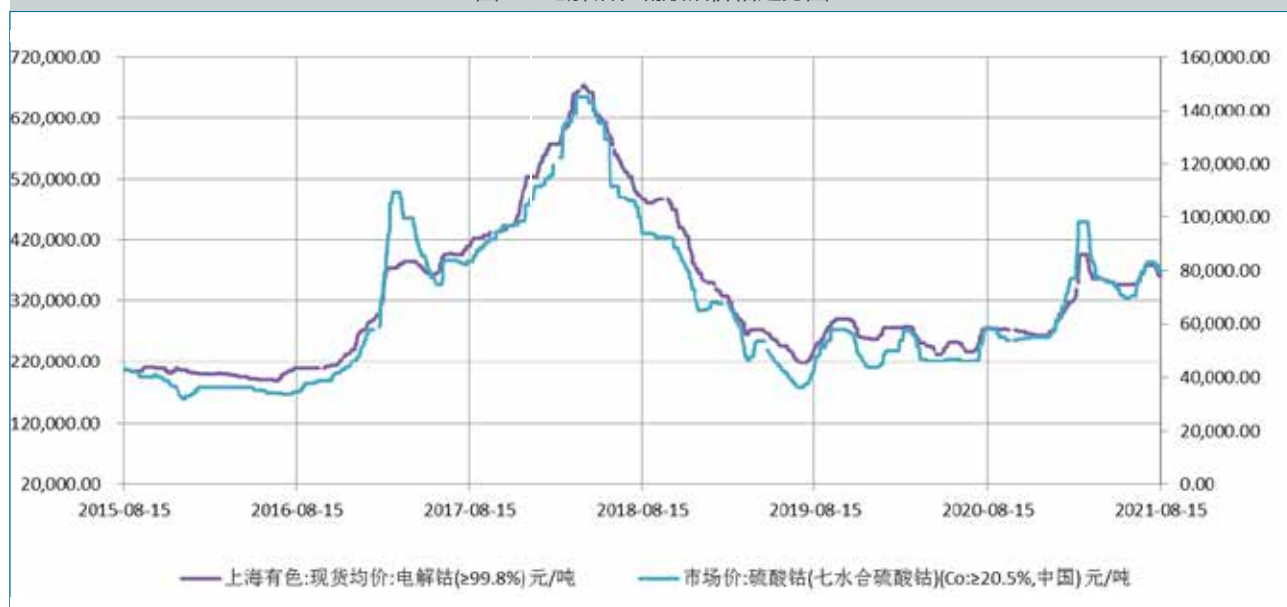
政策发力迎来快速增长。因此，钴价的终端需求依然积极看涨。

展望后市，我们认为钴价的下跌具有事件性和短期性。在终端市场保持强势的背景下，预计市场将逐步消化供给端的利空消息，在充分调整后将继续上涨的趋势。

（三）镍

7月以来，镍市场继续震荡上行。8月13日，电解镍价格为14.795万元/吨，7月以来累计上涨8.5%。电解镍价格再次回到前期高位。硫酸镍（六水硫酸镍）8月13日价格为3.925万元/吨，7月以

图2：电解钴 / 硫酸钴价格走势



数据来源：同花顺 iFind，五矿经研院

来累计上涨7.5%，并且突破前期高位。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，硫酸镍波动幅度相对较小。

电池用镍的基本面情况变化不大。需求端，国内三元电池装机同比依然增长近7成，海外市场尽管特斯拉中国工厂的对欧出口不断增加，但欧美市场三元电池仍占绝对主流，三元电池随新能源汽车市场的增长而持续快速增长。同时，三元电池的高

镍化持续推动，有利于进一步增加电池镍的应用。供给端，前期力勤 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，但是镍市场在经历2月底青山集团高冰镍10月供货消息的冲击后，似乎对此消息已经不再敏感。

展望后市，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），电池镍的需求总体乐观，镍价不具

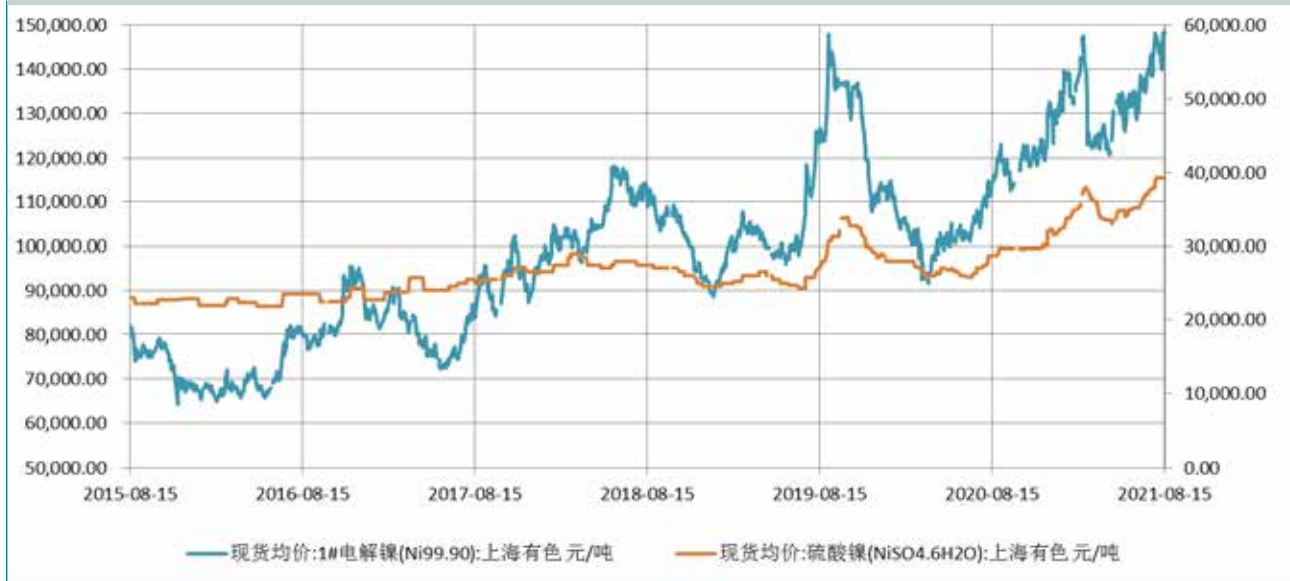
备大幅下跌的基础，预计仍将保持强势震荡态势。但供给端扩张的短期影响也不能忽视，随着下半年青山集团正式供货的临近（10月份），镍市场价格必将再次受到考验。在此之前，预计市场仍将以强势震荡为主。

二、主要行业动态回顾

（一）7月我国新能源汽车销量同比大增164.4%

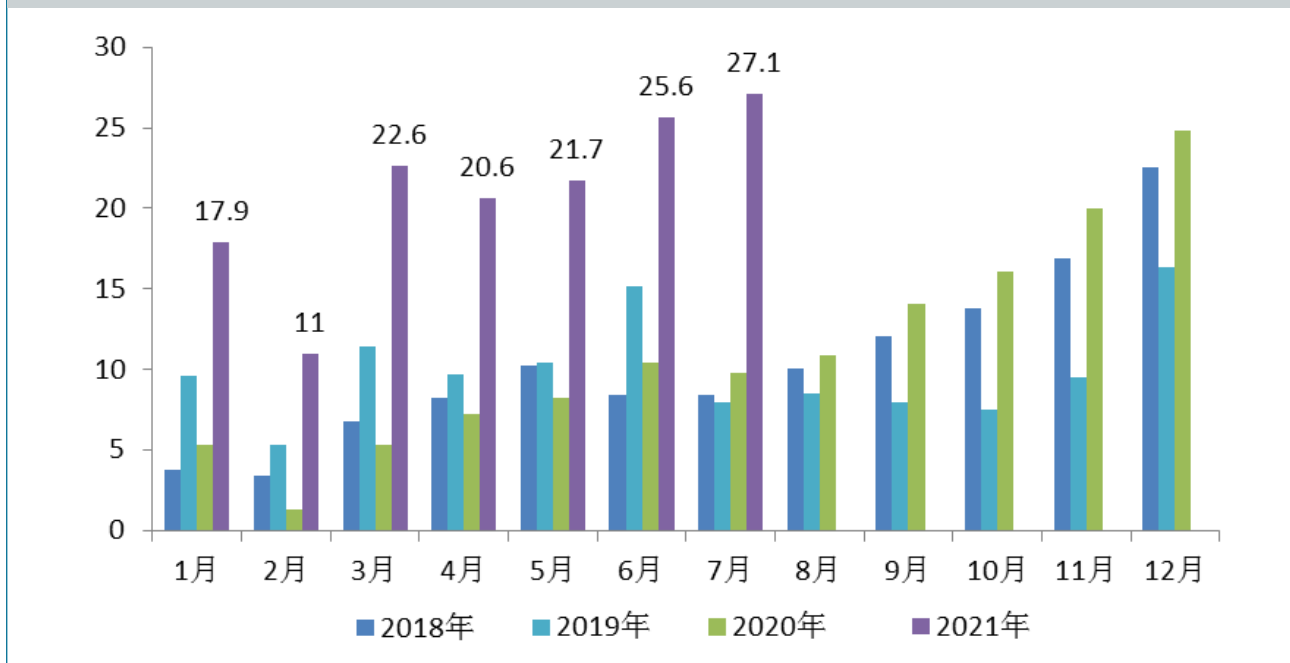
根据中汽协发布的数据，2021年7月，我国新能源汽车产销量分别为28.4万辆和27.1万辆，同比

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

图4：我国新能源汽车月度销量示意图（单位：万辆）



数据来源：中汽协，五矿经研院

分别增长 170.8% 和 164.4%，环比分别增长 14.3% 和 5.8%，延续强劲的增长态势。分类别看，7 月纯电动汽车销售分别完成 23.2 万辆和 22 万辆，同比分别增长 134% 和 124%；插电式混合动力汽车销售分别完成 5.2 万辆和 5 万辆，同比分别增长 144% 和 159%；燃料电池汽车销售分别完成 32 辆和 196 辆。从新能源汽车的用途类型看，乘用车占绝对主力，商用车占比仅约 5%。

从累计情况看，我国 1-7 月，新能源汽车产销 150.4 万辆和 147.8 万辆，同比增长 195.6% 和 197.1%。

新能源汽车产销量的大幅增长是在汽车行业整体进入“淡季”的背景下完成的，呈现出“淡季不淡”的特点，显示出新能源汽车行业无可阻挡的蓬勃发展势头。这种增速也超出了市场的预期。国内龙头车企的爆款车型持续热销，显示出新能源汽车的产品力已经得到了市场的认可，消费者购买和驾驶新能源汽车正在成为新的时尚。近期龙头企业比亚迪、蔚来等等先后出现负面的新闻或严重事故，短期有可能会产生一定的影响，但也不会改变行业的高速增长大趋势。

（二）7 月动力电池装车量 11.3GWh，同比增长 125%

根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据发布，2021 年 7 月，我国动力电池产量和装车量分别为 17.4GWh 和 11.3GWh，同比分别增长 185.3% 和 125%；环比增长 14.2% 和 1.7%。其中，三元电池产量和装车量分别为 8.0GWh 和 5.5GWh，同比分别增长 144% 和 67.5%，环比分别增长 8.6% 和下降 8.2%；磷酸铁锂电池产量和装车量分别为 9.3GWh 和 5.8GWh，同比分别增长 236.2% 和 235.5%，环比分别增长 20% 和 13.4%。

从累计数据看，1-7 月我国动力电池产量和装车量分别为 92.1GWh 和 63.8GWh，同比增长 210.9% 和 183.5%。其中，三元电池和磷酸铁锂电池装车量分别为 35.6GWh 和 28GWh，同比增长 124.3% 和 333%，两者占比约为 55.8% 和 43.9%。

行业集中度方面，2021 年 7 月，我国共计 45 家动力电池企业实现装车配套。其中，排名前 3、前 5、前 10 的动力电池企业的装车量占总装车量的比例分别为 73.8%、81.8% 和 91.2%。

受新能源汽车产销量大幅增长拉动，动力电池装车量连续 12 个月实现同比增长，保持了强劲的增长态势。从结构上看，磷酸铁锂单月装车量首次超过三元电池。7 月，三元电池的装车量占比显著下滑至 48.7%，环比下降 4.4 个百分点；磷酸铁锂电池装车占比上升至 51.3%。从市场实际情况看，由于磷酸铁锂成本较低，各大车企都积极采用磷酸铁锂电池以提升整车成本竞争力。特斯拉在二季度财报电话会议上表示，未来 2/3 的电池都将采用磷酸铁锂。比亚迪则在全系车型中都将采用磷酸铁锂刀片电池。预计在固态电池真正发力之前，磷酸铁锂电池的回暖势头仍将延续。

（三）上半年全球新能源汽车市场销量同比增长 169%

根据 EV Sales 统计，6 月份全球新能源乘用车销量达到 58.3 万辆，同比增长 153%。今年 1-6 月，全球新能源乘用车销量达到约 254 万辆，同比增长 69%，上半年全球新能源汽车的市场渗透率达到 6.3%。

从具体市场分布看，中国新能源汽车（乘用车）销量为 119.4 万辆，占全球新能源汽车市场的 47%；欧洲销量为 103.3 万辆，约占全球的 40.67%；美国销量为 27.3 万辆（Marklines 数据），约占全球的

10.7%。

（四）美国总统签署行政命令：2030 年零排放车辆销量占 50%

8 月 6 日，美国总统乔·拜登签署行政命令，旨在确保 2030 年售出的所有新汽车中零排放汽车占比达到 50%。所谓“零排放车”包括电池电动汽车、插入式混合动力电动汽车和燃料电池电动汽车等，基本等同于我国的“新能源汽车”。该行政命令称，未来将制定更加严格的燃油效率和排放标准，以节省消费者支出、减少污染、促进公共卫生和应对气候危机。

拜登表示：“美国汽车制造业的未来是电动化，没有回头路可走。问题是我们在未来的竞争中是领先还是落后。”他还强调，向电动汽车迈进的同时，应该保证这些汽车和为它们提供动力的电池应该在美国制造。

拜登的行政命令赢得了主要汽车制造商的支持。通用汽车、福特、现代汽车及克莱斯勒母公司纷纷表示，他们都支持拜登提出的新目标，并称他们的“共同愿望”是：到 2030 年，他们销售的汽车中有 40%-50% 是电动汽车。丰田也表示将“尽我们所能提供支持”。这些公司认为，需要数十亿美元的政府激励措施，包括为消费者提供补贴、建设电动汽车充电网络、在研发方面加大投资以及扩大对美国电动汽车制造和供应链支持等，才能实现这个积极的电动汽车销售目标。

据悉，此前拜登多次拒绝了许多民主党人的呼吁，即仿效加州或某些国家，为停止燃油车销售设定具体的日期。但考虑到美国今年上半年的新能源汽车渗透率仅 3.2%，远远落后于欧洲的 15% 和中国的 9.4%，提高新能源汽车销售占比是更加实际的做法。

尽管许多媒体表示，拜登设定的目标并没有法

律效力，但实际作为支撑该规划目标的各项政策举措以及各大企业的行动，必将有力地推动美国产业整体朝着既定的方向前进。总体而言，美国作为全球第三大汽车市场（占比约 19.2%），如能大幅提高新能源汽车的销售占比，将对全球新能源汽车行业带来十分积极的影响。

（五）宁德时代正式发布钠离子电池

7 月 29 日下午，宁德时代第一代钠电池（钠离子电池）正式发布，引起行业广泛关注。

据悉，钠离子电池在电池原理上与锂电池相同。正负极材料分别使用了电子结构重新排列的普鲁白材料和具有特殊孔隙结构的硬碳材料。

在能量密度方面，宁德时代钠电池的电芯单体能量密度达到 160Wh/kg，相比当前磷酸铁锂 200Wh/kg 左右、三元锂电池 240Wh/kg 左右的单体能量密度尚有一定差距。但宁德时代表示，下一代钠离子电池能量密度将突破 200Wh/kg，达到磷酸铁锂电池的水平。在体积能量密度方面，钠电池的具体数据没有披露，预计会比锂电池有较大的劣势；在循环寿命方面，宁德时代第一代钠离子电池可实现 3000 次充放电循环，完全够用，未来还将进一步提升。

在安全性方面，钠电池化学性质比锂电池稳定很多，安全性更高。在快充性能方面，钠电池在常温下充电 15 分钟，电量就可达到 80%，普遍优于锂电池（约需 30 分钟）。在低温性能方面，钠电池在零下 20°C 低温的环境下，仍有 90% 以上的放电保持率，远远超过锂电池（最多 70%）。同时在系统集成效率方面，也可达到 80% 以上。

此外，在成本方面，钠电池主要使用钠等在地球广泛存在的元素，原料成本比锂电池低至少 30% 以上。

由此可见，未来宁德时代的钠电池除了在能量

密度方面存在似乎可以缩小的差距之外，在其他性能及成本方面都能显著优于锂电池。这对于锂电池行业的冲击力可见一斑。钠离子电池有望开辟出一条新的商业化电池路线。

据宁德时代透露，其已开始进行钠离子电池的产业化布局，计划于 2023 年形成基本产业链。宁德时代初步开发了 AB 电池解决方案，可以实现钠离子电池与锂离子电池的集成混合共用。这样可以实现取长补短，既弥补了钠离子电池在现阶段的能量密度短板，也发挥出了它高功率、低温性能的优势。除了宁德时代，中科海钠、爱玛科技等也发布了钠离子电池相关进展。

业内人士主流观点认为，未来钠离子电池有可能成为锂电池的重要补充，但不会危及锂电池的主流地位。总体而言，锂作为密度最小和电负性最大的金属，是自然元素中除氢之外性能最优的能量载体。地球上锂资源储量也相对比较丰富。未来锂固态电池的推出还有望进一步提升锂电池的综合性能并降低成本。

当然，更多的电池技术路线竞争，实际也有利于倒逼锂电池技术的进步，有利于遏制新能源金属矿产品价格的“疯涨”态势，有利于行业的健康发展和新能源汽车的全面推广。

（六）澳洲皮尔巴拉锂精矿拍卖价格创历史新高

7 月 29 日，澳洲主力锂矿商之一皮尔巴拉矿业公司向市场公开了其锂辉石精矿首次拍卖情况。此次拍卖有 17 名投标人参与，竞购 Pilgangoora 生产的 1 万吨锂辉石精矿（SC 5.5%）。竞价从 700 美元/吨一路上扬，最终皮尔巴拉接受了 1250 美元/吨（黑德兰港离岸价）的最高出价，加上 65 美元运费为 1315 美元/吨（CIF 中国），该拍卖价格也创下了

锂辉石精矿价格的历史新高。根据拍卖条款，投标人需在几天内与公司签订销售合同，提交信用证。锂精矿预计于 8 月下旬装船。

皮尔巴拉并不是第一个采用拍卖的模式销售锂精矿的企业。此前，银河资源已通过邮件形式成功实施 1.5 万吨的锂精矿竞拍。随着全球新能源汽车的飞速发展，锂资源需求也随之大幅增长，行业供给增长却较为缓慢。在供不应求的背景下，资源企业通过拍卖的方式销售锂精矿，将对不断攀升的锂资源价格形成显著的助涨效应，同时也将极大地压缩下游客户的利润空间，不利于行业的长远健康发展。尽管目前拍卖的资源仅限于新增及超产的部分产能，原来的长单还受影响，但新的拍卖模式无疑将对整个行业定价机制产生深远的影响。

（七）洛阳钼业拟投资 25.1 亿美元建 TFM 铜钴混合矿项目

8 月 6 日晚，洛阳钼业发布公告称，拟投资 25.1 亿美元用于 TFM 铜钴矿混合矿项目建设。

据悉，位于刚果金的 TFM 铜钴矿拥有 6 个采矿权，矿区面积超 1500 平方公里，是全球范围内储量最大、品位最高的铜钴矿之一。TFM 铜钴矿主要产品为阴极铜和氢氧化钴。2020 年总计生产 18.26 万吨铜和 1.54 万吨钴。

根据公告，新项目计划总投资 25.1 亿美元，建设 3 条生产线，处理矿石能力总计 1240 万吨，计划 2023 年建成投产。达产后预计每年新增铜产量约 20 万吨，钴产量约 1.7 万吨。

在新能源汽车快速增长的大背景下，钴资源供需形势日趋紧张。TFM 铜钴混合矿的投建，有利于缓解供需紧张形势，对新能源汽车电池行业的健康发展具有积极的作用。

黑色金属行业月度形势分析

中国金属矿业经济研究院 左更

一、2021年7月中国经济增速放缓，但并不影响整体走势

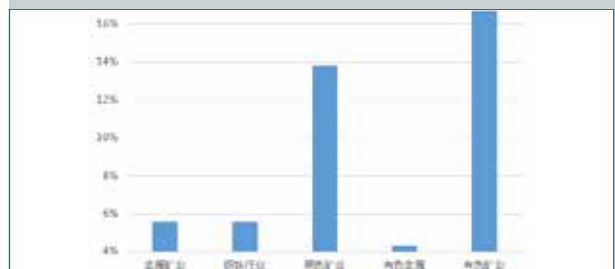
7月份，受外部不确定因素增加和国内汛情、疫情影响，我国部分经济指标增速回落，但整体看仍处在合理区间范围内。首先，虽然河南遭遇汛情，但全国范围内农业形势总体稳定，夏粮今年增产2.1%，秋粮生产总体稳定；1-7月份，规模以上工业增加值同比增长14.4%，继续保持较快增长。其次，投资总体平稳增长。1-7月份，全国固定资产投资（不含农户）302533亿元，同比增长10.3%，两年平均增长4.3%。第三，进出口增长较快，1-7月份，进出口总额21.3万亿元，累计同比增长24.5%。第四，物价总体稳定，居民消费价格同比上涨0.6%，低于宏观调控预期目标。第五，生产领域保持恢复。1-7月，41个规模以上工业大类行业中39个行业同比实现增长，27个行业同比增速超过10%。第六，2021年上半年，全国规模以上工业企业利润同比增长66.9%，两年平均增长20.6%。上半年，我国经济两年平均增速5.3%，而且二季度经济增速比一季度增加了0.3个百分点。综合看，我国经济总体仍保持恢复增长态势。

从经济发展质量上看，2021年二季度，我国规模以上工业产能利用率达到78.4%，处于近年来较高水平，规模以上工业企业资产负债率同比下降0.4个百分点，利润同比增长66.9%，单位GDP能耗同

比下降2%，清洁能源消费占比提高0.4个百分点。指标数字表明，中国经济发展依旧向着高质量发展的目标持续迈进。

就金属矿业行业而言，根据国家统计局数字，2021年1-6月，中国金属矿业行业共实现营业收入84031.9亿元，录得利润4691亿元，全行业利润率5.6%，利润额占全国规模以上工业企业利润总额的11.1%，同比增长222.14%，远高于规模以上工业企业66.9%的平均水平。上半年中国金属矿业行业实现的利润已经超过2020年全年水平。其中，黑色金属冶炼和压延加工业（钢铁工业）实现利润2671亿元，超过2020年全年利润总额，行业利润率5.6%；黑色金属矿业行业实现利润380.3亿元，基本与2020年全年利润相当，行业利润率13.8%；有色金属冶炼和压延加工业（有色工业）实现利润1403.7亿元，也基本达到2020年全年利润水平，行业利润率4.3%；有色金属矿业行业实现利润236亿元，行业利润率16.7%。

图 1: 2021 年上半年中国金属矿业行业各子行业利润率情况



数据来源：国家统计局，五矿经研院

从 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，呈逐步上升势头，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 6 月中国金属矿业行业各子行业利润率变化情况



数据来源：国家统计局，五矿经研院

二、7 月粗钢同比下降 8.4%，但累计平均日产粗钢仍超 306 万吨

根据国家统计局公布的数据计算，1-7 月，我国实现生铁产量 53350 万吨，同比增长 2.3%，实现粗钢产量 64933 万吨，同比增长 8.0%，累计生产钢材 80902 万吨，同比增长 10.5%。7 月，由于局部地区的汛情和疫情反复，部分影响钢材消费，加之我国压减粗钢产量的政策加码，各主要产钢大省相继出台减产指标，导致 7 月份我国生铁产量 7285 万吨，同比下降 8.9%，粗钢 8679 万吨，同比下降 8.4%，钢材 11100 万吨，同比下降 6.6%。1-7 月，我国钢铁行业铁钢比为 82.2%，较 2020 年同期下降了 6.0 个百分点，较 2020 年铁钢比 84.3% 的全年水平下降 2.1 个百分点。6 月当月，中国铁钢比上升至 83.9%，环比增加 3.2 个百分点，较 2020 年同期增加 0.9 个百分点。铁钢比数值的变化充分说明，在废钢价格相对铁矿石价格不占优势，同时电炉钢企业生产恢复的情况下，废钢资源部分被电炉产钢消化，导致高转炉所需废钢难以得到有效供给，钢厂为稳

定生产，只能转向使用铁矿石作为原料。未来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。

根据国家统计局公布的数字计算，7 月当月日产粗钢量快速下降至 280 万吨，创下近 16 个月的最低值。然而 1-7 月，我国累计日产粗钢量依然超过了 306 万吨，较 2020 年同期平均日产粗钢水平增长 32 万吨。如果按此数字计算，2021 年，中国粗钢产量将较 2020 年增加 1.17 亿吨以上，届时，中国粗钢产量将接近 11.8 亿吨水平，而按照 2021 年 1-7 月平均累计日产粗钢 306 万吨计算，中国粗钢产量也将接近 11.2 亿吨。由此可以看出，2021 年后 5 个月，我国压减粗钢产量的任务何其艰巨！

图 3：2015 年 1 月 -2021 年 7 月我国月度日产粗钢走势 (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

7 月，受部分地区汛情和新冠肺炎疫情的影响，部分钢材用钢行业指标出现回落，但并不改变今年以来总体增长的势头。1-7 月，我国钢材下游行业势头依然保持较好增长态势，支撑了钢材消费的增长。

根据国家统计局的数据，2021 年 1-7 月，全国房地产开发投资 84895 亿元，同比增长 12.7%，增速较 1-6 月回落 2.3 个百分点。其中，住宅投资 63980

亿元,增长14.9%,较1-6月的增速回落2.1个百分点。1-7月,房地产开发企业房屋施工面积为891880万平方米,同比增长9%,增速回落1.2个百分点。其中,房屋新开工面积118948万平方米,同比下降0.9%,增速较1-6月下降4.7个百分点。2021年7月,我国房地产开发景气指数为100.98,较6月101.05的数值下降0.07。其中,房屋新开工面积下降幅度较大,意味着未来房地产景气指数可能还会有一定幅度的下降。而房地产作为用钢第一大户,其指标的下降会对未来钢材消费产生负面影响。

2021年1-7月,全国固定资产投资(不含农户)302533亿元,同比增长10.3%,较1-6月的同比增速下降2.3个百分点。分行业看,工业投资同比增长14.4%,其中,采矿业投资增长8.9%;制造业投资增长17.3%;电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增长1.7%,均较1-6月的数值下降1-2个百分点。而基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长4.6%,其中,水利管理业投资增长6.9%;公共设施管理业投资增长2.8%;道路运输业投资增长4.4%;基本下降3-4个百分点,尤其是铁路运输业投资下降4.4%,较1-6月的数值下降4.8个百分点。固定资产的投资增幅下降,意味着未来相关行业的基础建设将放缓,届时将对钢材的消费增量带来减量影响。

2021年1-7月,我国汽车行业累计投资同比下降3.5%,工业增加值累计增长16.7%,较1-6月的数值下降2.2个百分点,1-7月共生产汽车1459.1万辆,同比增长18.9,其中累计生产新能源汽车157.2万辆,同比增长194.9%。

家电方面,根据国家工信部的相关数据,2021年1-6月,全国家用电器行业营业收入8291.7亿元,同比增长33.1%;利润总额498.1亿元,同比增长14.7%。家电行业利润增长与销售收入、产量增长之间的不匹配,一定程度上说明了目前国内市场对钢铁下游行业制成品消费能力正在逐渐下降。

机电产品方面,1-7月,我国通用设备制造业增加值同比增加21.5%,专用设备制造业增加值同比增加17.8%,累计出口机电产品6.88万亿元,增长25.5%,累计出口金额占上半年我国出口总额的59.0%。机电行业的增长对钢材消费起到了一定的支撑作用,也刺激了我国钢材的间接出口增长。

出口方面,2021年1-7月,我国工业企业出口交货值累计达到78170亿元,同比增长20.7%。

总体看,由于局部地区汛情和疫情的突然反复,我国主要用钢行业7月的经济指标大部分呈现放缓迹象,但从2021年1-7月我国主要用钢行业的总体需求上看,绝大部分指标依然相对良好,对钢材的需求仍保持着绝对数量上的刺激。但是,主要指标的增幅放缓乃至下滑会对未来几个月钢市带来冲击。从目前的市场反应看,钢材下游行业对现行钢价的接受能力不强。

出口方面,2021年1-7月,我国工业企业出口交货值累计达到78170亿元,同比增长20.7%。

四、1-7月我国钢材出口增长较快,累计出口量增长超3成

根据海关总署公布的数据,2021年1-7月,我国累计出口钢材4305.1万吨,同比增长30.9%,累计出口金额444.57亿美元,累计出口单价1021.77美元/吨,较1-6月的平均价格上升了35.56美元/吨,折合人民币230元/吨左右,与7月当月国内钢材市场价格的上涨幅度相当。同期,中国累计

进口钢材 839.7 万吨，同比下降 15.6%，累计进口金额 102.817 亿美元，同比增长 18.8%，累计进口单价 1224.45 美元 / 吨。经计算，2021 年上半年，我国累计进出口钢材折合粗钢 2880 万吨左右。由此推测，2021 年全年我国累计出口钢材折合粗钢 4900-5000 万吨左右。而之前按照上半年累计平均粗钢日产量 306 万吨计算的我国粗钢产量今年将突破 11.2 亿吨，国内粗钢表观消费量将达到 10.7-10.8 亿吨，中国国内市场对钢材的需求体量十分巨大。

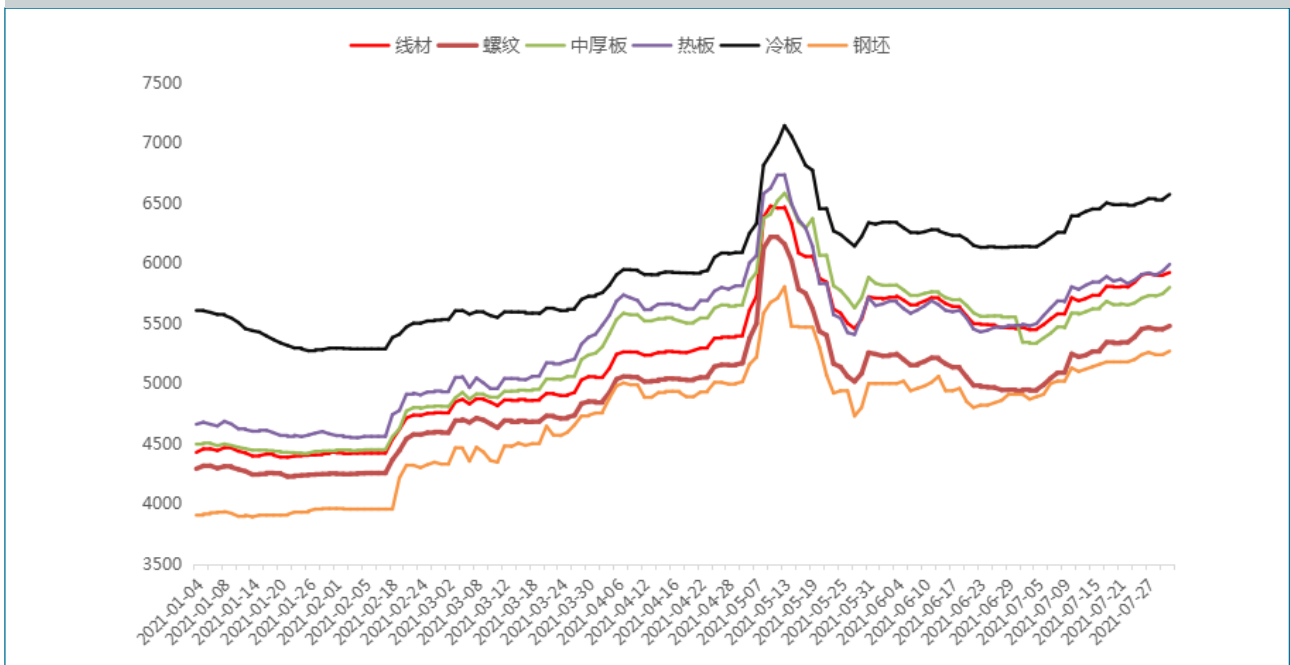
五、7 月国内钢价再度震荡上行，五大类钢材价格平均涨幅近 9%

根据中钢协钢材价格指数数据，国内五大类钢材及钢坯价格 7 月份震荡上扬。截至 2021 年 7 月 30 日，线材、螺纹钢、中厚板、热板、冷板价格较 6 月末价格分别上涨 8%、11%、9%、9% 和 7%，钢坯价格上涨 7%。但较 5 月 12 日前后的年内最高值尚有 400-600 元 / 吨的差距。由于钢坯价格涨幅较螺

纹偏小，螺纹与钢坯之间的价差由 6 月的 100-200 元 / 吨扩大至 200 元 / 吨以上，钢厂利润转好。伴随着国家不断强调的“稳供应、稳物价”的政策要求，预计钢价上行空间基本被锁定，而如何控制原料价格成本成为中国钢铁行业“守利润、稳供应”的关键。目前的钢价已经刺激电炉钢生产企业开工生产，一部分原本流入高炉生产的废钢被电炉钢“截流”，高炉钢生产企业的铁钢比再度上升，对铁矿石消费的转向有可能推高矿价并造成钢铁企业生产成本的上升。在价格“封顶”的情况下，生产成本上升势必造成钢厂利润的减少。

从粗钢利润角度看，根据国家统计局公布的数字计算，由于钢价的上涨，2021 年 1-6 月，中国钢铁行业粗钢吨钢利润大幅上涨至每吨 474 元，年化吨粗钢利润为自 2010 年以来 11 年的最高值，超过了 2018 年 438 元 / 吨的最好水平。但是 2018 年的粗钢吨钢利润是通过有效控制原材料价格和大力压缩过剩产能、激发市场有效需求获得的，而 2021 年

图 4：2021 年 1-7 月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

1-6月的粗钢吨钢利润是在国家放水资本对自原料端至钢材下游消费行业的整体拉动背景下，所构成的钢铁行业表观景气度提高的“假象”。目前，我国钢铁行业整体链条受制于上游的原料成本和下游实际消费的承受能力，一旦消费端减弱而上游成本坚挺，钢材价格可能将大幅下降并造成行业利润的瞬间崩塌。

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

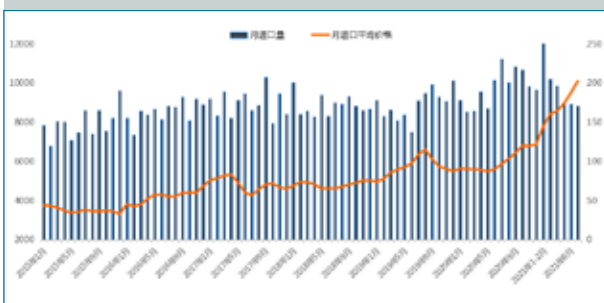


资料来源: 五矿经研院

六、2021 年 7 月中国铁矿石海关进口均价 (不含税) 超 200 美元 / 吨

根据海关总署的数据显示, 2021 年 1-7 月, 我国累计进口铁矿石 64902.5 万吨, 同比下降 1.5%, 但是累计进口金额却达到了 1118.916 亿美元, 同

图 6: 2015 年 1 月 -2021 年 7 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

比增长 81.1%。经计算的 2021 年上半年我国铁矿石平均进口单价达到了 172.4 美元 / 吨, 同比增长 88.8%。7 月当月, 我国进口铁矿石 8850.6 万吨, 较 1-7 月的平均值 9271.8 万吨下降了 421 万吨, 但是 7 月的海关进口均价却由 6 月的 187.71 美元 / 吨上升至 202.46 美元 / 吨, 同比增长了 108.54%。自 2015 年 1 月后形成的铁矿石进口“量价齐飞”的走势仍未改善。

根据普氏铁矿石价格指数数据, 2021 年 1 月以来, 中国进口铁矿石价格最低为 150.1 美元 / 吨, 最高为 233.1 美元 / 吨, 极值涨幅 55.3%。2021 年 1-7 月普氏铁矿石指数平均价格为 187.6 美元 / 吨, 7 月平均价格为 212.0 美元 / 吨, 较 6 月 214.6 美元 / 吨的平均价格略有下降。

图 7: 2021 年 1-7 月中国铁矿石进口价格走势 (单位: 美元 / 吨)



资料来源: 五矿经研院

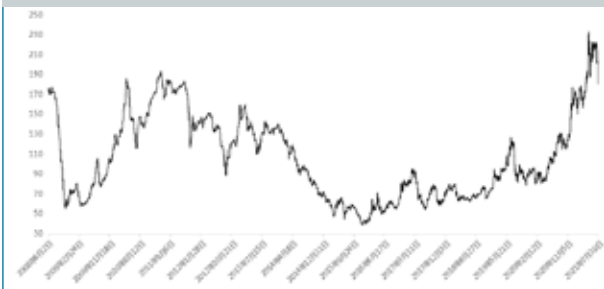
经计算的普氏铁矿石价格指数 5 月份平均值为 205.7 美元 / 吨, 与 2021 年 7 月海关实际进口价格基本相当, 其原因在于普氏价格指数为即期价格, 而海关统计价格则是在合同签订后的运输到港价格, 在安排下海运船期前提下, 基本滞后即期价格 45-60 天左右。据此推算, 9 月份的海关统计价格或将超过 200 美元 / 吨。

七、普氏铁矿石价格指数长期价格中枢不断上移

自 2008 年 6 月开始，铁矿石行业正式引入普氏铁矿石价格指数，至 2021 年 7 月 30 日止，普氏铁矿石价格指数的平均值为 106.6 美元 / 吨，75% 分位线价格为 137.3 美元 / 吨，25% 分位线价格为 69.5 美元 / 吨。这三个数据的意义在于：106.6 美元 / 吨代表着自 2008 年 6 月以来普氏价格指数的长期中枢线；69.5 美元 / 吨的 25% 运行线则代表了铁矿石价格较为低迷时的价格中枢，该数值基本等同于中国铁矿石生产企业的完全成本；而 75% 分位线则代表着在行业景气度较好状态下的铁矿石价格运行区间中值。同时，十分“巧合”的是，数据分析后的期间众数函数值为 61 美元 / 吨，基本代表了铁矿石价格的底部空间。2018 年中国优异的钢铁行业表现，完全是在矿价全年徘徊在 70 美元 / 吨（25% 分位线附近）以下获得的。但即便是 69.5 美元 / 吨，对比全球平均 32.6 美元 / 吨的铁矿石 FOB 成本，利润率也高达近 115%。

由于自 2020 年 3 月开始的铁矿石价格的异常拉涨，铁矿石价格的长期价格中枢被拉高，自 2021 年 4 月 20 日普氏铁矿石价格指数超越原历史新高的 180 美元 / 吨后，长期震荡在 180 美元之上近 4 个月

图 8：2008 年 6 月 -2021 年 7 月中国铁矿石进口价格（普氏）走势（单位：美元 / 吨）



资料来源：五矿经研院

之久，使得 180 美元 / 吨成为支撑矿价的“第一道”防线，而其下方的 137-160 美元 / 吨是自 2020 年 12 月以来铁矿石价格的密级分布区且铁矿石价格已有 9 个月没有 137 美元 / 吨以下的运行记录。根据以上分析，137-160 美元 / 吨将在未来一段时间对矿价形成较强支撑，短期内铁矿石价格一旦跌落此区间就将被支撑反弹。

八、近期看，钢价、矿价或将相对低位盘整运行

随着秋季来临，传统的钢材行业“金九银十”即将到来，河南已从汛情中恢复，局部地区疫情得到有效控制，多地的严格封闭管理逐渐解封，对后市的良好预期是近期钢市的最大向上支撑因素。而近期国际市场天然气价格暴涨，大幅拉高我国天然气价格，对国内实施“碳达峰”行动下的各项环保要求造成巨大阻碍，推高国内制造业成本。2021 年后期，中国经济发展依旧面临巨大的困难和挑战。

5 月后，国家多次在经济工作会议上部署、强调“稳物价、稳供应”的要求。钢铁工业作为我国经济发展的重要支柱和基础行业，必须在国家整体经济发展安排中，承担对下游主要用钢行业的稳定供应的责任。而从 5 月中旬后国家不断的“稳价格”要求看，目前的钢价依然一定程度上对下游用钢行业造成较大阻碍。由此判断：钢材价格近期极大可能在政策要求下进一步向下松动。

铁矿石方面，自 2021 年 8 月后的 11 个交易日，普氏价格迅速跌落至 160 美元 / 吨以下，下降幅度十分异常。矿价的连续下行加上煤焦价格坚挺以及对传统“金九银十”的预期，市场短期内极有可能出现较大反弹。

房地产行业月度形势分析

中国金属矿业经济研究院 宋歆欣

一、坚持“房住不炒”定位，加快发展租赁住房

（一）中央政治局会议坚持“房住不炒”定位

7月30日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议要求，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策。

（二）发展保障性租赁住房是“十四五”住房建设的重点任务

7月22日，中共中央政治局常委、国务院副总理韩正在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会议上强调，要认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，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。

住房和城乡建设部住房保障司有关负责人指出，加快发展保障性租赁住房，首先要明确保障对象。

保障性租赁住房主要解决符合条件的新市民、青年人等群体的住房困难问题，特别是要优先保障新市民中从事基本公共服务的住房困难群众。其次，要合理确定面积标准。坚持住房保障“保基本”原则，以建筑面积不超过70平方米的小户型为主。此外，还要注重实现“职住平衡”。加快发展保障性租赁住房，要多措并举，主要利用集体经营性建设用地、企事业单位自有闲置土地、产业园区配套用地和存量闲置房屋建设，适当利用新供应国有建设用地建设，并合理配套商业服务设施。

下一步，住建部将继续指导人口净流入的大城市等从确定发展目标、落实支持政策、建立工作机制等方面加快发展保障性租赁住房。“十四五”期间，在新市民和青年人多、房价偏高或上涨压力较大的大城市，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。

（三）完善“稳地价”工作机制，优化土地竞拍规则

8月以来，青岛、天津、深圳等多地叫停集中土地竞拍，意在优化调整土地竞拍规则、夯实稳地价工作。7月22日，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并讲话，他指出要加快完善“稳地价”工作机制，优化土地竞拍规则，建立有效的企业购地资金审查制度。会后，住建部

提出,将着力建立房地联动机制,推广北京市的做法,限房价、控地价、提品质,建立购地企业资格审查制度,建立购地资金审查和清退机制。

稳地价是稳房价的关键,在中央“稳地价”要求下,热点城市第二批集中供地土拍规则将迎来重大调整,将加强购地企业资格和资金审查,严控溢价率,以“摇号、一次报价、竞高品质方案”方式取代“竞配建”等方式,更多热点城市将在土地端引入竞品质要求。下半年,房地产企业要积极适应土拍新政变化,塑造绿色建筑、装配式建筑、超低能耗建筑等高品质建造技术优势。

（四）城市更新严格控制“大拆大建”，防止过度房地产化

8月10日,住建部公布《关于在实施城市更新行动中防止大拆大建问题的通知(征求意见稿)》,释放了收紧城市更新、防止大拆大建的政策信号。《通知》指出,严格控制大规模拆除,原则上老城

区更新单元(片区)或项目内拆除建筑面积不应大于现状总建筑面积的20%;严格控制大规模增建,原则上更新单元(片区)或项目内拆建比不宜大于2;严格控制大规模搬迁,就近安置率不宜低于50%。

《通知》中对于拆除面积、建设强度、就地安置比例的规定,使得城市更新土地经营价值有了较大幅度下降,更加强调城市更新整体目标与公益性定位,防止沿用过度房地产化的开发建设方式。在坚持政府统筹、公益性实施、项目收益自平衡的基础上,城投公司将成为城市更新项目的市场化运作主体。

二、7月房地产销售首现负增长

7月,70城房价涨幅呈现回落态势,商品房销售首现负增长,销售乏力一方面导致房屋累计新开工面积转为负增长,房地产开发投资增速逐月下滑;另一方面导致房企拿地增长乏力。下半年,房企促

表 1: 2021 年 7 月房地产核心数据

行业指标		变化	7月同比	6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	↓	4.1%	4.3%	4.8%
	70个大中城市二手住宅价格指数	↓	3.3%	3.5%	2.1%
需求	商品房销售面积	↓	21.5%(1-7月)	27.7%(1-6月)	-5.8%
	商品房销售额	↓	30.7%(1-7月)	38.9%(1-6月)	-2.1%
供应	土地购置面积	↑	-9.3%(1-7月)	-11.8%(1-6月)	-1%
	土地成交价款	↑	-4.8%(1-7月)	-5.7%(1-6月)	12.2%
	房地产开发投资	↓	12.7%(1-7月)	15%(1-6月)	3.4%
资金	房地产开发企业到位资金	↓	18.2%(1-7月)	23.5%(1-6月)	0.8%

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。

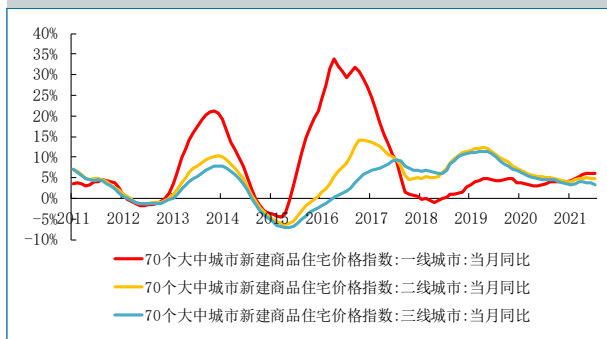
销售、抓回款、降杠杆仍是发展第一要务。

（一）70城房价涨幅呈现回落态势

各线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比涨幅回落或转降。7月，一线城市新建商品住宅销售价格和二手住宅销售价格环比均上涨0.4%，涨幅均比上月回落0.3个百分点。二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比分别上涨0.4%和0.2%，涨幅比上月分别回落0.1和0.2个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.2%，涨幅比上月回落0.1个百分点；二手住宅销售价格环比由上月上涨转为下降0.1%。

各线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅回落或与上月相同。7月，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6%和10%，涨幅比上月分别回落0.1和0.5个百分点。二线城市新建商品住宅销售价格同比上涨4.7%，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3.5%，涨幅与上月相同。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3.3%和2.3%，涨幅比上月分别回落0.4和0.3个百分点。

图1：70个大中城市新建商品住宅价格同比增速变化



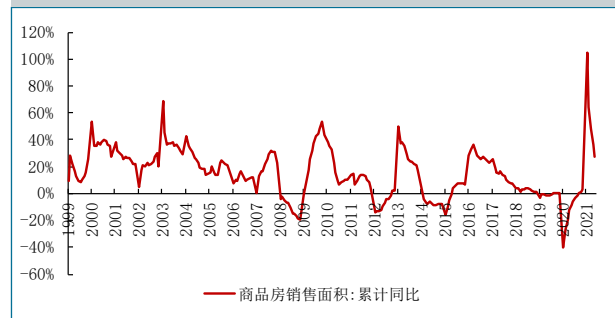
数据来源：Wind，五矿经研院

（二）商品房单月销售面积和销售额首现负增长

商品房销售增速持续下滑，7月单月销售转为负增长。1-7月，商品房销售面积10.2亿平方米，

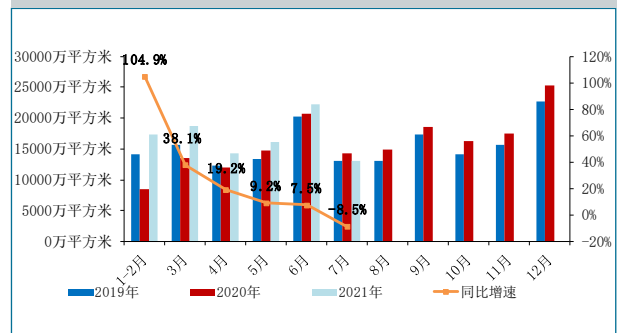
同比增长21.5%，比2019年1-7月增长14.5%，两年平均增长7%；商品房销售额10.6万亿元，同比增长30.7%，比2019年1-7月增长28%，两年平均增长13.1%。7月单月商品房销售面积1.3亿平方米，同比下降8.5%；商品房销售额1.35万亿元，同比下降7.1%，增速转为负增长。

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

图3：商品房单月销售面积同比增速



数据来源：Wind，五矿经研院

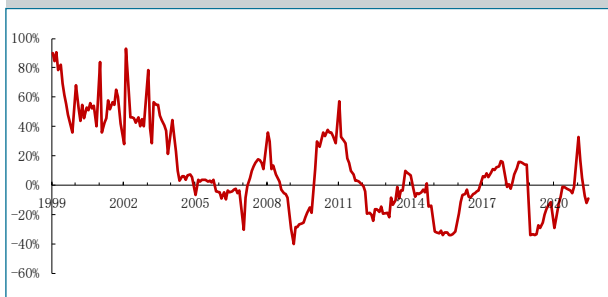
在调控不断加码下，全国房地产市场呈现降温态势，百强房企单月销售首现负增长。根据克而瑞数据显示，2021年7月，房企TOP10、TOP50和TOP100销售额分别为3789亿元、8842亿元和10508亿元，同比回落11.55%、1.86%和4.05%，环比下降32.33%、22.31%和25.53%。

（三）房企拿地增长乏力，拿地集中长三角、中西部和粤港澳

房企土地购置面积累计同比增速持续为负。1-7月，房地产开发企业土地购置面积8764万平

方米，同比下降 9.3%；土地成交价款 5121 亿元，下降 4.8%。7 月单月，房企土地购置面积 1743 万平方米，同比上涨 2.8%；土地成交价款 1313 亿元，同比下降 2.4%。近日，监管部门透露消息称，被纳入“三道红线”试点的几十家重点房企已被监管部门要求买地金额不得超过年度销售额的 40%。这一比例的限制，不仅包括房企在公开市场拿地，还包括通过收并购方式获地的支出。这将进一步约束房企下半年土地购置行为。

图 4：1999-2021 年土地购置面积同比增速



数据来源：Wind，五矿经研院

房企拿地总额同比下降，龙头房企聚焦重点城市布局。根据中指研究院数据显示，1-7 月，百强房企拿地总额 1.8 万亿元，同比下降 3 个百分点，门槛值为 41 亿元，与去年同期相比略有下降。百强房企招拍挂权益拿地总额占全国 300 城土地出让金的比例为 56.3%，与 1-6 月相比上升 0.4 个百分点。从各城市群拿地金额来看，长三角远高于其他城市群，居四大城市群首位；中西部拿地金额位列第二，拿地面积居四大城市群首位；粤港澳大湾区拿地金额位列第三。

（四）房地产开发投资增速逐月下滑

房屋累计新开工面积转为负增长。1-7 月，全国房地产开发投资 8.49 万亿元，同比增长 12.7%；比 2019 年 1-7 月增长 16.5%，两年平均增长 8%。1-7 月，房地产开发企业房屋施工面积 89 亿平方米，同比增长 9%；房屋新开工面积 11.9 亿平方米，下降

0.9%；房屋竣工面积 4.2 亿平方米，增长 25.7%。一方面，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；另一方面，土地购置面积持续下降，已传导至房屋新开工面积增速转负，还将进一步带动房地产开发投资增速下滑。

图 5：1999-2021 年房地产开发投资额同比增速



数据来源：Wind，五矿经研院

（五）到位资金高增长主要受销售带动，融资增长乏力

1-7 月，房地产开发企业到位资金 11.9 万亿元，同比增长 18.2%；比 2019 年 1-7 月增长 19.2%，两年平均增长 9.2%。其中，国内贷款 15402 亿元，下降 4.5%；利用外资 44 亿元，下降 44.4%；自筹资金 35533 亿元，增长 10.9%；定金及预收款 45398 亿元，增长 38.3%；个人按揭贷款 18953 亿元，增长 17%。下半年，房企促销售、抓回款、降杠杆仍是发展第一要务。在部分城市和区域，房企促销力度有望进一步加大。



金融市场月度形势分析

——证券期货统一行政处罚办法，银保监会规范信托非金融子公司

五矿资本 周亚锋

一、数据港

(一) 证券市场

上证综指	3397.36	降幅	5.40%
深证成指	14,473.21	降幅	4.54%
创业板指数	3,440.18	降幅	1.06%
IPO 数量 (家)	48	同比	-4.00%
		环比	-2.04%
首发募集资金 (亿元)	320.52	同比	-68.06%
		环比	-42.91%
股票交易成交量 (亿股)	17,708.73	同比	-23.47%
		环比	18.38%
股票交易成交额 (亿元)	264,129.93	同比	-12.23%
		环比	26.71%
沪深两融余额 (亿元)	18,031.60	同比	26.55%
		环比	1.06%

数据来源: Wind

数据分析: 7月A股市场震荡下行, 主要受海外市场波动风险、国内化解存量风险过程中的阵痛、教育和互联网等行业监管政策变化的影响。从股指表现来看, 上证综指收跌5.40%, 深证成指下跌4.54%, 创业板指数下跌1.06%。一级市场方面, 股权融资规模下滑明显, IPO家数较2021年6月减少1家, 首发募集资金环比下降42.91%, 同比分别下降4.00%和68.06%; 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18.38%, 成交额较上月增长26.71%。沪深两融余额环比增长1.06%, 同比增加26.55%。

（二）期货市场

全国期货市场			
成交量（百万手）	617.43	同比	8.77%
		环比	4.43%
成交额（万亿元）	49.77	同比	9.56%
		环比	5.90%
金融期货交易所			
成交量（百万手）	11.37	同比	-23.53%
		环比	13.77%
成交额（万亿元）	10.90	同比	-28.51%
		环比	10.41%

数据来源：中国期货业协会

数据分析：2021年7月，全国期货市场交易规模较上月增长，以单边计算，7月全国期货市场成交量为617,433,598手，成交额为497,658.65亿元，同比分别增长8.77%和9.56%，环比分别增长4.43%和5.90%。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不锈钢、红枣、棕榈油期权；金融期货方面，沪深300股指期货成交占比位列第一，各品种成交额环比涨跌互现，中证500股指期货涨幅最大，达到24.70%。

（三）信托发行情况

信托产品发行情况 2021-07						
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）	2935	3244	-9.53%	2650	8.79%	20695
发行规模（亿元）	2076.68	2094.63	-0.86%	2421.41	-16.46%	15961.44
平均规模（亿元）	0.95	0.96	-0.54%	1.12	-17.59%	1.02
平均期限（年）	2.77	3.21	-13.71%	2.52	7.79%	2.96
平均收益	6.77%	6.73%	0.59%	7.02%	-3.71%	6.79%

数据来源：用益信托网

数据分析：2021年7月，信托产品发行2935个，发行规模2076.68亿元，环比下降0.86%，与2020年同期相比下降16.46%。7月集合信托发行情况整体较为稳定，非标融资类业务比重下滑、标品信托发行上升是近期集合信托发行市场的主要变化。

从7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方式，合计占比超过68%；从信托产品的具体投向看，投向金融、房地产和基础产业的信托发行规模占比分列前三，合计占比超过88%。金融类信托产品规模及占比大幅增加，其中标品信托是主要动力，一方面是由于未来居民财富持续增长并进入资本市场，标品信托业务前景广阔；另一方面，在信托行业监管趋严的背景下，标品信托是业务转型的重点领域。

二、热点热评

（一）五部委发布《促进债券信用评级行业健康发展的通知》

中国人民银行会同国家发展改革委、财政部、银保监会、证监会联合发布《关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》（以下简称“《通知》”），并将于2022年8月6日起正式施行，信用评级行业迎来新规。这是继今年3月交易商协会取消债务融资工具强制评级之后，评级行业迎来的又一重头监管措施。

《通知》中明确了三大方向，一是要求评级机构加强评级方法体系建设，提升评级质量和区分度，另外对于信用评级机构一次性调整信用评级超过三个子级（含）的，应当立即启动全面的回溯检验，并公布未来采取改进措施。二是加强信息披露，单独披露受评主体个体信用状况，最终评级结果考虑外部支持的情况，特别是鼓励发行人选择两家及以上信用评级机构开展评级业务，鼓励信用评级机构开展主动评级、投资者付费评级并披露评级结果，发挥双评级、多评级以及不同模式评级的交叉验证作用。三是择机适时调整监管政策关于各类资金可投资债券的级别门槛，弱化债券质押式回购对外部评

级的依赖，将评级需求的主导权交还市场。

近年来，我国债券市场规模日益壮大，截至今年6月末，债券市场托管余额为123.6万亿元，其中公司信用类债券托管余额达29.3万亿元。而信用评级机构作为债券市场“看门人”，应发挥切实作用助力债券市场持续健康发展。《通知》对评级机构内部建设和外部评级生态等进行全面规范，一方面建立科学评级机制，从根本上遏制评级虚高现象，提升我国信用评级质量和竞争力；另一方面改善信用评级行业市场化竞争格局，使得评级质量高、较好满足投资者需求的评级机构脱颖而出，更好发挥信用评级的风险揭示和风险定价等作用。此次《通知》出台，不仅是对评级行业高质量发展提出要求，更是作为助力债券市场健康发展、提升金融开放水平的重要抓手。

（二）证监会发布《证券期货违法行为行政处罚办法》

7月15日，为进一步完善资本市场法律制度体系，规范证监会及其派出机构的行政处罚工作，切实维护市场秩序、保护市场主体合法权益，证监会发布《证券期货违法行为行政处罚办法》（以下简称“《处罚办法》”），自发布之日起实施。《处

罚办法》共四十一条，主要内容包括：一是明确立案程序和执法权限；二是规范调查取证行为；三是完善查审机制；四是落实行政执法“三项制度”；五是加强对当事人的权利保障和对执法人员的监督。除此之外，《处罚办法》还明确了行刑衔接程序。

证监会表示，出台办法首先是进一步加强资本市场法律制度体系建设的需要。在行政处罚方面，证监会虽然出台了不少规范性文件，但层级效力较低且比较分散，有必要在规章层面制定统一的行政处罚办法，补齐制度短板。其次，出台办法是解决实践突出问题、切实提升执法效能的需要。随着资本市场快速发展，稽查处罚工作面临新的形势要求，加之资本市场违法案件往往敏感复杂，对加强执法能力建设、提高依法行政水平提出了更高要求，有必要制定专门的行政处罚办法，进一步提升执法效能。第三，出台办法是督促保障严格、规范、公正、文明执法的需要。通过制定行政处罚办法，就是要聚焦行政处罚的源头、过程、结果等关键环节，加强监督、形成制约，实现执法形式与执法目的的统一。

《处罚办法》是证券期货市场法治化建设的重要举措，从立案、调查、审理、决定诸环节进行了规范和统一，尤其是明确了行刑衔接程序以及对当事人的权利保障和对执法人员的监督，进一步完善了监管执法体系，提高了证券期货行政处罚的权威性、透明度和公信力，将对违法违规行为构成有力震慑。

（三）中国银保监会发布《中国银保监会办公厅关于清理规范信托公司非金融子公司业务的通知》

为治理信托公司非金融子公司市场乱象，进一步降低金融风险，使得信托公司回归本源、转型发展，根据《信托公司管理办法》等有关规定，7月30日，

中国银保监会发布《中国银保监会办公厅关于清理规范信托公司非金融子公司业务的通知》（以下简称“《通知》”）。

《通知》共七条，以“压缩层级、规范业务”为主要思路，加强信托公司境内一级非金融子公司管控，明确清理规范工作安排。一是压缩层级。自《通知》印发之日起，信托公司不得新增境内一级非金融子公司。已设立的境内一级非金融子公司不得新增对境内外企业的投资。信托公司可选择保留一家目前从事特定业务的境内一级非金融子公司，并应当有计划地按照《通知》要求以转让股权等方式清理对相关企业的投资。二是规范业务。一方面，规范信托公司选择保留的境内一级非金融子公司的新增业务，并对其存量业务提出要求。另一方面，明确清理工作完成前，相关企业原则上不得新增业务。三是明确清理规范工作安排。落实信托公司主体责任，加强监管部门的监督管理职责，共同推进该项工作有序开展。

关于《通知》对信托行业的影响方面，监管层对非金融子公司的清理已经持续了一段时间，在《通知》发布之前，已有部分信托公司对旗下非金融子公司展开清理工作，多数信托公司的经营不会受到很大影响。目前，约有三分之一的信托公司设立有专业子公司，部分信托公司在专业子公司的设立上数量多，资金管理规模巨大，此类信托公司可能受此次清理的较大影响。从业绩的角度来看，会有部分信托公司在此次的清理过程中受到一定影响。一级非金融子公司可以保留一家，但是其项下的投资项目短期内将不得新增，原有项目不合规的也将逐渐被清理，因此可能对信托公司的业绩造成压力。

外部观点

澳新银行：美国基建计划将提振金属需求

澳新银行在一份报告中称，备受期待的美国 1 万亿美元基础设施建设计划从表面上看应该会加速美国经济复苏、提振金属需求，但可能不会像许多人希望的那样，给大宗商品周期带来动力。

据澳新银行估计，其中大约 5000 亿美元将用于道路、桥梁和高速公路方面，这将使钢铁需求从 2019 年的 1.05 亿吨增加到 1.2 亿吨。“传统上，建筑业一直是大多数金属需求的最大贡献者。因此，这项支出计划应该会特别提振对铜和锌的需求。真正的刺激因素将是对电动汽车基础设施的 75 亿美元投资。总体而言，我们预计未来一两年内，铜需求增长将达到两位数。”据澳新银行预测，由于很大一部分支出会用于教育和培训，而用于桥梁、港口、公共交通系统或机场建设的部分只约占 55%。这就意味着法案总体上对大宗商品的影响较低。

澳新银行认为，10%（约 2,130 亿美元）将用于建设和改造保障性住房。其中，约 400 亿美元将用于公共住房的维修和升级。“然而，大部分经济适用房是木头或混凝土框架，这些房子中使用的钢铁数量有限。布线和电缆将增加对铜的需求，而总需求不会出现显著的年度增长。建筑业消耗了美国近 80 万吨铜需求的 22%-23%。”“建造 200 万套住房将在 8 年内产生近 32 万吨铜需求，非常乐观的估计是每年 40 万吨。”

在拜登总统最初的经济刺激计划下，人们曾对新行业的金属需求寄予厚望。然而，最新的两党协议中只包括 75 亿美元的电动汽车充电投资，以及另外 25 亿美元的电动巴士投资。“这在未来 10 年将需要近 200 万吨铜，相当于每年 20 万吨。这会使美国在 190 万吨铜需求的基础上增加 10%，或使全球需求增加 1%。另外，铝和镍也能从电动汽车行业中受益。”

智利国家矿业协会：铜价未来 2-3 年内将处于高位

智利国家矿业协会主席 Diego Hern á ndez 表示，看好铜价将在未来 2 到 3 年内保持在高位，但对铜价超级周期的说法持谨慎态度。

由于市场需求旺盛，铜价今年飙升至历史最高点，这也引发了分析师和市场观察人士的广泛争论：铜价牛市究竟还能维持多久？

Hern á ndez 表示，从中期来看，铜价将受益于电动汽车革命和可再生能源的蓬勃发展，但从长期看，市场应对铜价走势保持谨慎。

值得一提的是，上一轮铜价超级周期始于 2002 年，中国在前一年加入了世贸组织，经济开始高速发展，从而带动了铜价市场需求大幅增长，铜价曾在 2006 年 5 月达到了每吨 9000 美元。

新冠疫情重创全球经济的背景下，铜价却在不断上涨，智利政府计划对铜矿开采征收重税，税收收入将用于新冠疫情后的经济恢复工作，但此举遭到了矿业公司的强烈反对。Hern á ndez 称，这会降低智利矿商的竞争力，还会拖累他们的投资计划。

彭博：黄金的牛市远未结束，金价有望突破 2000 美元

彭博资讯高级商品策略师迈克·麦克格隆表示，考虑到持续的量化宽松政策和当前的债务与国内生产总值比率，黄金持续的牛市还远未结束。

麦克格隆指出，几乎可以肯定的是，美国债务占 GDP 的比重将上升，对量化宽松政策的依赖也将增加，这使得我们对金价保持乐观倾向，尤其是在其自 2020 年峰值大幅折价的情况下。

麦克格隆说：“金价突破 2000 美元阻力位的潜在催化剂是股市小幅回落，以及美国国债收益率自 3 月高位的持续下滑。我们认为金价更有可能在下半年接近 2000 美元阻力位，而不是维持在 1700 美元支撑位以下。和债券一样，黄金也可以对冲股市波动性的上升。”

麦克格隆还认为，黄金的表现优于原油等大宗商品。黄金有坚实的基础，因为它的供应有限，而且在法定货币竞相贬值的过过程中，它是一种价值储存多元化工具。

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。

