



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

2021
September
总第104期

9

五矿经济研究

对国有资本投资公司“加减乘除”创新运行新机制的探讨

国有资本投资公司改革是一项复杂的系统工程。本文对投资公司试点企业的“加减乘除”创新运行新机制进行有益探讨,通过分析其产生过程、实施内容和效果,为后期试点公司制订符合自身情况的改革方案提供借鉴。

成亦周期, 败亦周期——我国有色企业如何应对周期性风险?

有色金属市场呈现周期性暴涨暴跌,给我国有色企业发展带来挑战与机遇。面对周期性风险与机遇,我国有色企业应建立风险预警机制,做到知己知彼、全面创新、加强行业自律、尊重市场规律。

信托业应用与推动实现共同富裕

8月17日,中央财经委员会第十次会议上对“共同富裕”内涵进行了阐述,我国经济发展将从“效率”向“公平”倾斜。处在回归本源与业务转型中的信托业,能够凭借制度特色与服务优势,为推动实现共同富裕赋能助力。



以国家金属资源保障为己任 争当“主力军中的排头兵、国家队里的先锋队”

五矿国际党委副书记、总经理 徐基清

习近平总书记在中央全面深化改革委员会上强调，国家储备是国家治理的重要物质基础。要加快补齐补足关键品类物资短板，健全统一的战略和应急物资储备体系。要完善战略储备市场调节机制，增强大宗商品储备和调节能力，更好发挥战略储备的稳定市场功能。从总书记的指示看，战略物资储备已经到了最紧迫的关头，国家已经将金属物资储备提升到和粮食、能源储备一样的高度。总书记近年来针对物资储备的一系列指示，以及疫情以来国家针对“六稳六保”出台的一系列举措，凸显了金属资源保障的重要性和紧迫性。

集团公司董事长、党组书记翁祖亮来五矿国际调研时指出，按照党中央、国务院一系列部署要求，集团公司要扛起金属资源保障主力军的使命，五矿国际则要努力成为“主力军中的排头兵、国家队里的先锋队”，在金属资源保障方面发挥“压舱石”“稳定器”作用。

2000年后五矿全面向矿业领域转型，在海外资源开发方面开疆拓土，二十年来积累了丰富的矿业经验和颇具规模的矿业资产。五矿国际在资源端拥有邦巴斯铜矿、杜加尔河锌矿两座世界级矿山，“十三五”时期已经跻身全球铜矿、锌矿生产商前列。邦巴斯铜矿和杜加尔河锌矿已经成为国内几十家铜冶炼和铅锌冶炼厂原料供应的重要保障，也一定程度上弥补了我国铜、锌资源禀赋的不足。在商品经营方面，五矿国际是我国最重要的有色金属资源供应商之一，资源获取渠道丰富，与全球主要矿山、冶炼厂和贸易商有着广泛合作，在世界多地搭建了营销平台，过去几十年中在产能投资和长单获取方面屡有斩获。依托自有海外资源及长期建立的行业渠道，每年向我国输送的铜精矿、氧化铝和红土镍矿等国内十分短缺的基础矿产资源数量都在百万吨以上。基于历史和使命，五矿国际响应党和国家的号召，遵照董事长的指示，担当排头兵、先锋队义不容辞。

今年以来，五矿国际在营业收入和利润等多项指标上，均创下了公司自成立以来的最好成绩。一是抢抓市场机遇，生产经营快字当先。通过科学合理地安排生产计划，既保障当期产出，又通盘考虑下一年度乃至更长远的产量平衡问题。同时，加快产品销售，不留过多库存，不赌市场，做到快进快出、落袋为安，实现现金流。二是抓好重大项目，助力企业快速发展。当前，五矿国际积极推进在手多个重大项目，无论是对集团公司“金属资源保障主力军”地位的进一步夯实，还是对各子企业长远健康可持续发展，都具有十分重大的意义。三是为积极应对市场风险，紧盯市场，初步建立起“大市场”和“大研究”机制，加强对基本面和商品金融属性的研究和风险把控能力，制定出更加准确有效的经营策略。

站在“十四五”新起点上，“两个一百年”奋斗目标历史性交汇。五矿国际将科学谋划，稳步做好资源战略布局落地。务实选择合理的资源保障方式，把握好资源项目进入路径与原则，以多种形式推进资源战略落地。此外，五矿国际将严管厚爱，着力打造一支讲政治、懂业务、善管理、有责任心的团队。实现战略落地的关键在于人才。五矿国际将始终不渝按照全面从严治党的要求，树立严管厚爱紧密结合的治企理念，着力打造忠诚、干净、担当的干部队伍。

黄沙百战穿金甲，不破楼兰终不还。五矿国际将坚守战略定力，以国家金属资源保障为己任，争当“主力军中的排头兵、国家队里的先锋队”，努力成为党、国家和集团公司最可信赖的依靠力量。

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 / 牛亚伟

地址 / 北京市东城区朝阳门北大街
3号五矿广场A座915室

邮政编码 / 100010

网址 / www.minmetals.com.cn

电话 / 010-6016 9296

传真 / 010-6016 9198

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 对国有资本投资公司“加减乘除”创新运行新机制的探讨

邓楚平

国有资本投资公司改革是一项复杂的系统工程,首批试点企业根据自身情况及所处行业不同特点,在分类授权放权、机构转型、组织调整、能力提升、公司治理等方面,大胆尝试、创新探索,最大限度地提升试点效能,最大限度地释放改革红利。近七年来,试点企业已经在试体制、试机制、试模式等层面进行了各有侧重的多种探索,涌现出许多创新机制,创建出许多管理模式,积累了相当多改革经验。本文主要对投资公司试点企业的“加减乘除”创新运行新机制进行一些有益的探讨,通过分析其产生的过程、具体的实施内容和效果,为后期试点公司制订符合自身情况的改革方案做出探索。

11 成亦周期,败亦周期

张荣辉

有色金属市场总是呈现周期性暴涨暴跌,给我国有色企业带来了挑战与机遇。许多企业或因此倒下或因此而壮大。真所谓成亦周期,败亦周期。涨涨跌跌是有色金属市场的一种自然规律。黑天鹅事件、经济财政和货币政策、资本的逐利性、市场供需等是导致有色金属市场呈周期性变化的重要原因。面对周期性风险与机遇,我国有色企业应建立风险预警机制,做到知己知彼、全面创新、加强行业自律、尊重市场规律。

17 信托业应用与推动实现共同富裕

周亚锋 李雪莹 郭子愉

8月17日,中央财经委员会第十次会议上对“共同富裕”的内涵进行了阐述。可以预见,在全面建成小康社会后,“共同富裕”的提出流露我国经济发展从“效率”向“公平”倾斜的趋势,这将对我国产业结构、收入结构、消费结构等产生重大影响。处在回归本源与业务转型中的信托业,能够凭借制度特色与服务优势,为推动实现共同富裕赋能予力。本文在回顾“共同富裕”政策脉络基础上,对通过应用信托工具来实现共同富裕进行积极思考与探讨。

21 塔利班治下的阿富汗亿万矿产资源开发前景猜想

周匀

9月初，阿富汗塔利班发言人穆贾希德在记者会上表示，塔利班决定组建临时政府。此前，塔利班频频向中方示好，希望中方更多地参与阿富汗和平建设，为阿富汗经济发展发挥更大作用，双方共同开发阿富汗的矿产资源。在具备一定前提条件的情况下，未来存在我国矿业企业参与开发阿富汗矿产资源的可能。

25 宏观经济月度形势分析

李晓杰

国内方面，8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持续下滑。供给方面，工业生产继续呈现全面回落态势，后续的增长压力较大；需求方面，社零消费、固定资产投资都有所下滑，外贸超预期实现增长，但需求端整体拉动不足，国内宏观政策或有所调整。

31 国资国企政策月度形势分析

郑宏军

国务院国资委日前印发《中央企业董事会工作规则（试行）》，对进一步加强中央企业董事会建设提出要求、作出规定，打造董事会建设“升级版”。

35 全球金属矿业企业月度形势分析

徐天昊

8月全球金属矿业景气度明显下降，全球2348家矿业上市公司总市值回落，其中17家主要矿业公司市值多数创出年内新低；行业融资数量和规模再次下滑，勘探项目数量创年内新低；并购数量创20个月新低，并购规模创12个月新低，全行业连续10个月未发生30亿美元以上超大规模交易。

44 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

8月份，基本金属市场在经历了一定程度的回落后，向上收复失地，但大多数金属不及下跌前的价格水平。其中铝价表现为一枝独秀，国内铝价强势上涨后已经超过锌价。9月份以来，市场走势分化，不仅体现在各个品种之间，同时还体现在国内外两个市场上；预计下个月这种分化格局将会继续。

54 战略优势金属行业月度形势分析

李晓杰

8月以来，国内钨价整体小幅回落，市场观望情绪浓厚，钨价将呈现弱稳行情；尽管国内锑原料供应偏紧，但在国内投资和汽车消费下滑的背景下，锑价大幅上冲缺乏有力支撑，或在高位震荡；稀土产品价格普遍较8月下旬和9月初有所反弹，但多数都低于8月的高点，在供需两端暂未出现更有力支撑的情况下，预计稀土价格将呈现高位盘整态势。

65 新能源材料产业月度形势分析

陈俊全

8月我国新能源汽车销量同比大增181.9%，动力电池装车量同比增长144.9%，磷酸铁锂占比持续提升；7月全球新能源汽车销量同比增长94%，欧洲市场增速有所放缓。赣锋锂业通过并购获得墨西哥 Sonora 锂黏土项目控制权，巴斯夫收购杉杉能源51%控股权，清陶368Wh/kg固态电池通过国家强检认证。原料价格方面，锂价强势加速上攻，钴市镍市震荡运行。

70 黑色金属市场月度形势分析

左更

2021年8月受国际形势、汛情、疫情反复等因素影响，中国主要经济指标增速放缓，钢市消费减弱，而钢价的高位震荡使得行业稳价压力上升。7月中旬后，铁矿石价格断崖式下跌。至9月13日，矿价几近腰斩。预计，短期至10月中旬，钢价向下松动可能性较大，矿价则或在分歧中呈现震荡筑底行情。如果矿价继续下破，或将引起普氏价格与期货价格走势的“分道扬镳”，届时，铁矿石价格体系将陷入混乱格局。

77 房地产行业月度形势分析

宋歆欣

第二批集中供地调整规则，土拍市场“遇冷”。住建部建立“人房地钱”四位一体联动新机制，核心是以人为本。中国恒大面临生存危机，需不断强化涉房金融风险防控。8月，各地全面落实房地产长效机制，持续加强房地产市场调控，市场各项指标全面转弱：70城房价涨幅延续回落态势，商品房销售单月跌幅加深，房企理性拿地，拿地乏力进一步传导至房屋新开工面积负增长，单月房地产开发投资增速接近零增长。四季度，房企促销售、抓回款、降杠杆仍是发展第一要务。

81 金融市场月度形势分析

周亚锋

8月公布的经济指标显示，经济增长韧性仍存但压力渐增。证券市场整体上行，不同行业景气分化，交易活跃度继续回升；期货市场交易规模较上月增长；信托发行情况整体小幅下滑，非标融资类产品在监管压力之下持续压缩，标品信托成为信托公司业务转型的重点布局领域。北京证券交易所设立，旨在打造服务创新型中小企业主阵地；数据资产信托合作计划在京发布，数据信托模式的创新将满足数据要素市场多元治理与高效配置；六部门联合发布《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》，建立完善制度健全、竞争有序、透明开放的多层次债券市场体系。

对国有资本投资公司“加减乘除”创新运行新机制的探讨

集团公司专职董监事 邓楚平

一、我国国有资产管理体制改革历程回顾

自1949年新中国成立以来，我国在国有资产管理体制方面进行过多次的探索，归纳起来，基本可以分为以下五个阶段：第一阶段（1949-1978年）是国资管理体制处于所有权与经营权政资合一阶段；第二阶段（1978-1988年）是政府与企业之间的政企分开阶段，但这一时期并未触及产权改革；第三阶段（1988-2002年）是政资分开阶段，为了实现资产所有者职能与政府的社会管理职能分开，1998年组建了国有资产管理局，但由于国有资产管理局的职能与其他行政机构的职能有所交叉，导致了多头管理、出资人缺位等问题；第四阶段（2002-2013年）是资企分开阶段，2002年，党的十六大提出“管资产和管人、管事相结合的国有资产管理体制”，并于2003年成立了国有资产监督管理委员会，基本解决了多头管理、出资人缺位等问题；第五阶段（2013年至今）是国资监管从“管人管事管资产”向“以管资本为主”阶段，针对国有资产监管工作存在越位、缺位、错位等问题，2013年党的十八届三中全会公布了《关于深化国有企业改革的指导意见》，提出了完善国有资产管理体制，将“管人管事管资产”转变为“以管资本为主”，这标志着新一阶段的国

企改革的开始。完善国有资产管理体制的重要手段是组建国有资本投资公司，所以国有资本投资公司试点成为深化国有企业改革的重要任务之一。国有资本投资公司是理顺国资监管机构与国有企业之间的关系而存在的企业主体，其角色定位的实质就是成为政府与企业之间有效的“隔离带”，成为所有者与经营者分离的“隔离带”。自2014年国有资本投资运营公司开始改革试点以来，到2020年底，中央20多家、地方省级150多家企业开展了投资运营公司试点，在分类授权放权、机构转型、组织调整、能力提升、公司治理等方面，中央和省级试点企业积极开展了各有侧重的多种探索，积累了一定的经验。

二、国有资本投资公司“加减乘除”创新运行新机制的主要内涵

2015年9月13日，中共中央、国务院印发了《关于深化国有企业改革的指导意见》（以下简称《指导意见》）。《指导意见》中提出，国有资本投资、运营公司要发挥自身作用，推进“四个一批”，即“重组整合一批、巩固加强一批、创新发展一批、清理退出一批”。改革试点企业积极响应《指导意见》，首批试点企业大胆尝试、创新探索，两类公司已经在试体制、试机制、试模式等层面，探索出一条卓

有成效的自主经营之路。

2018年7月14日，国务院印发了《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见（国发〔2018〕23号）》（以下简称《改革试点的实施意见》），明确指出，国有资本投资公司主要以服务国家战略、优化国有资本布局、提升产业竞争力为目标，在关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，按照政府确定的国有资本布局和结构优化要求，以对战略性核心业务控股为主，通过开展投资融资、产业培育和资本运作等，发挥投资引导和结构调整作用，推动产业集聚、化解过剩产能和转型升级，培育核心竞争力和创新能力，积极参与国际竞争，着力提升国有资本控制力、影响力。具体可总结为以下四个方面：第一是“投”，即通过并购、投资新建、分拆、整合与上市等一系列方式实现全产业链布局；第二是“融”，即引入多种资本获得融资，同时实现股权多元化，推进和发展混合所有制；第三是“管”，即对持股公司进行管理，重点是进行产业培育，推动产业集聚与转型升级等；第四是“退”，即处理低效、无效资产，实现国有资本有进有退，将发展方式由规模速度型逐步转变为质量效益型。在明确自身功能定位与发展方向、调整组织架构的基础上，也积极探索了与国有资本投资公司相适应的运营模式。

本文作者对近七年来大多数试点企业探索过程的案例跟踪分析，将其归纳为国有资本投资公司的“加减乘除”创新运行新机制，现介绍如下：

（一）用足加法，汇聚国有资本投资公司创新运行的启动力

“加”，就是用足加法：试点企业大胆尝试、创新探索，试体制、试机制、试模式，实现全产业链布局，进行产业培育，推动产业集聚与转型升级，探索出一条卓有成效的自主经营之路。

1. 把加强党的领导和完善公司治理统一起来，充分发挥党组织把方向、管大局、保落实的作用。

中国特色现代国有企业制度“特”就特在把党的领导融入公司治理各环节。在《指导意见》和《改革试点的实施意见》中明确指出，坚持党的领导，建立健全中国特色现代国有企业制度，把党的领导融入公司治理各环节，把企业党组织内嵌到公司治理结构之中，明确和落实党组织在公司法人治理结构中的法定地位，充分发挥党组织的领导作用，确保党和国家方针政策、重大决策部署的贯彻执行，做到组织落实、干部到位、职责明确、监督严格。

2. 可授予国有资本投资公司的权利。

根据《改革试点的实施意见》，按照“一企一策”和“分层分类”的原则，来明确对国有资本投资公司的授权。

“一企一策”原则：国有资本投资公司在战略制定、资本运作模式、人员选用机制、经营业绩考核等方面，按照“一企一策”的原则明确国有资本投资公司的授权内容和范围。

“分层分类”原则：分层是指国资委或政府对国有资本投资、运营公司行使出资人权利，将国资委或政府对国有企业的出资人权利授予国有资本投资公司行使，由国有资本投资公司对所出资企业行使出资人权利、履行出资人职责。分类是指根据国有企业的类型不同，授予国有资本投资公司行使的出资人权利范围有所区别。

授权清单：文件规定将包括国有产权流转等决策事项的审批权、经营班子业绩考核和薪酬管理权等授予国有资本投资、运营公司，相关管理要求和运行规则通过公司组建方案和公司章程予以明确。结合文件规定及前期已公布国有资本投资运营公司试点授权清单，梳理授权如下表1。

表 1: 可授予国有资本投资公司的权利统计表

权力类型	具体体现
(1) 战略和投资决策权	不再干预企业的战略和投资计划,企业可自主决定五年的发展规划和年度投资计划,中长期的则需向国资委备案。
(2) 业务领域决定权	(国有资本投资公司)董事会在现有的主业范围外确定 1 至 3 个新业务领域,经国资委备案后在投资管理上视同主业对待。
(3) 资产处置权	①公司内部企业之间的产权无偿划转; ②可通过产权市场转让国有产权、子公司增资、以及公司与子公司重大资产处置事项; ③在法律法规和国资监管规章规定的比例或数量范围内,增减持上市公司股份事项; ④不涉及控股权变动的情况下,上市公司股份的协议受让等。
(4) 薪酬分配权	①经理层的市场化选聘。可以根据国家有关规定和国资委考核导向,对经理层实施个性化考核; ②市场化选聘的职业经理人实施市场化薪酬分配机制,可采取多种方式探索完善中长期激励机制; ③自主决定职工工资分配,工资总额实行备案制等。
(5) 市场化用人权	对经理层成员实施聘任制和契约化管理。由董事会与经理层成员签订聘用合同和经营业绩责任书,明确聘期和双方的权利,严格业绩考核,畅通退出机制。

资料来源:网络资料整理

(声明:该授权清单只是学术研究,具体清单仍以国有资产监管部门或政府授予为准)

(二) 用好减法,减少国有资本投资公司创新运行的阻力

“减”,就是清理整合。主要表现为“三个一批”,即清理退出一批、重组整合一批、创新发展一批国有企业。解决长期亏损和试点企业创新运行的各种阻力问题。

1. 企业本部下放五大权利,从“管资产”向“管资本”转型,打造“集团总部资本层-专业公司资产层-生产单位执行层”三级管控架构的“中粮模式”。

多数试点企业参考“中粮模式”,按照“小总部、大产业”的原则,把资本经营与资产管理经营分开,压缩管理层级至三级,形成定位清晰且职责明确的“集团总部资本层-专业化公司资产层-生产单位执行层”三级架构。通过优化精简集团总部,下放资产经营调度权与指挥权,做实二级专业化公司(平台),实现了集团总部向管资本方向转型。集团总部把控和批准重大问题、重要事项和重点环节,对年度预算实行刚性考核的同时管投资方向、管业务界限、管投资底线。

近年来,试点企业以打造市场化、专业化国有资本运作平台为目标,调整总部职能、精简组织机构,优化管控方式,着力增强总部的资本运作能力、产业研判能力,投资决策能力和风险管控能力,已基本完成了集团总部改组。试点企业以明晰自身定位作为改革的内在牵引力,展开了一系列大刀阔斧的实验。本部将用人权、资产配置权、生产和研发创新权、考核评价权及薪酬分配权等五大类关键权力下放给专业化公司(平台),主要通过派驻专职董事、监事行使股东权利,不直接干预企业经营决策和业务运营。

试点企业中国五矿,优化了集团总部“三会权责”和“三张清单”,厘清了集团党委会、董事会、总经理办公会的权责界面,修订了集团总部决策事项清单、核心管控清单、“三重一大”清单。总部管控事项大幅精简,其中审批和事前备案类事项减少 35%。国投公司创新管控模式,推进总部职能重塑,部门由 14 个减少至 9 个,人员减少了 1/3。

2. 在“退”的方面做好减法。

国投公司先后退出了航运和煤炭板块;中粮公

司退出了酒庄、木材等低效无效资产领域；招商局采取清算或转让方式退出了多家燃气公司，基本告别了燃气业务；保利集团退出煤炭业务，整体移交260亿元资产至中煤集团。

（三）巧用乘法，打造国有资本投资公司创新运行的倍数效果

“乘”，就是坚持体制创新，择机兼并重组，实现股权多元化，推进和发展混合所有制。促进国有资本的流动和优化配置，完善国有资本投资运营的市场化机制，用市场的力量充分调动经营、管理人才的能动性。培育核心竞争力和创新能力，打造创新运行的倍数效果。

1. 推动混合所有制改革试点方案落地。国有资本投资公司所持股国有控股企业开展混合所有制改革。符合条件的可优先支持同时开展混合所有制改革、混合所有制企业员工持股、推行职业经理人制度、薪酬分配差异化改革等其他改革试点，充分发挥各项改革工作的综合效应。有的试点企业以“引进来混”的方式，按照混改引战、员工持股、资产上市三步走整体安排，实施骨干员工持股。有的企业以“走出去混”的方式，借助混改民营企业取得的当地建筑资质，实现业务大幅增长，实现当年改革、当年运行、当年见效。

2. 中国五矿规范深化子企业员工持股试点。在出台《集团公司子企业实施混合所有制改革的意见》基础上，研究制定《集团公司所属企业开展员工持股试点工作实施细则》。深化金炉科技公司员工持股试点，实现企业经营业绩显著提升，企业创新能力显著提升，骨干员工离职率大幅下降。2019年金炉科技公司营业收入、利润总额比试点前增长了11倍和33倍。

3. 试点企业推动子企业实施中长期激励。建立一个管理办法、四个实施细则的制度体系，确定了

中长期激励“六定模型”（定企业、定对象、定工具、定额度、定业绩、定管理），多家试点科技型企业探索岗位分红激励。

4. 深入推进薪酬总额管理机制改革。优化工资总额决定机制，从过去单纯关注企业工资总额增减的幅度，向关注企业人工成本投入产出的效能转变。优化工资总额管理机制、实行工资隔板机制和分类管理，经理人员薪酬与企业效益紧密挂钩、一线员工适度挂钩。

（四）严用除法，织牢国有资本投资公司创新运行的风控网

“除”，就是如何进一步健全以管资本为主的国有资产监管体制，有效防范化解重大风险，切实筑牢国有资产安全防线，推动做强做优做大国有资本和国有企业。持续强化出资人监督效能，切实维护国有资产安全，注重发挥责任追究“兜底”作用，让监督“带电”“长牙”，提高制度执行力和刚性约束力，抵御侵蚀国有资产行为的发生。

1. 加强和改进党对国有企业的领导，完善反腐倡廉制度体系，建立健全高效协同的外部监督机制。

《指导意见》强调，加强对国有企业领导人员尤其是主要领导人员的日常监督管理和综合考核评价，及时调整不胜任、不称职的领导人员。切实落实国有企业反腐倡廉“两个责任”，完善反腐倡廉制度体系，努力构筑企业领导人员不敢腐、不能腐、不想腐的有效机制。建立健全高效协同的外部监督机制。强化出资人监督，加快国有企业行为规范法律法规制度建设，加强对企业关键业务、改革重点领域、国有资本运营重要环节以及境外国有资产的监督，规范操作流程，强化专业检查，开展总会计师由履行出资人职责机构委派的试点。加强和改进外派监事会制度，明确职责定位，强化与有关专业监督机构的协作，加强当期和事中监督，强化监督

成果运用，建立健全核查、移交和整改机制。健全国有资本审计监督体系和制度，实行企业国有资产审计监督全覆盖，建立对企业国有资本的经常性审计制度。加强纪检监察监督和巡视工作，强化对企业领导人员廉洁从业、行使权力等的监督，加大大案要案查处力度，狠抓对存在问题的整改落实。整合出资人监管、外派监事会监督和审计、纪检监察、巡视等监督力量，建立监督工作会商机制，加强统筹，创新方式，共享资源，减少重复检查，提高监督效能。建立健全监督意见反馈整改机制，形成监督工作的闭环。

2. 进一步健全以管资本为主的国有资产监管体制，有效防范化解重大风险，切实筑牢国有资产安全防线。

为强化监督防止国有资产流失，《指导意见》提出，一是强化企业内部监督，突出对关键岗位、重点人员特别是“一把手”的监督，加强对权力集中、资金密集、资源富集、资产聚集的部门和岗位的监督，防止权力滥用；二是建立健全高效协同的外部监督机制，整合出资人监管、外派监事会监督和审计、纪检监察、巡视等监督力量，建立监督工作会商机制，加强统筹，减少重复检查，提高监督效能；三是实施信息公开加强社会监督；四是建立健全重大决策失误和失职、渎职责任追究和倒查机制，严厉查处侵吞、贪污、输送、挥霍国有资产和逃废金融债务的行为。合理运用杠杆，降低风险。中粮集团通过强化财务刚性约束、压控“两金”、加强境内外企业资金集中管理和统一调度、快速响应和处置风控事故等举措，有效防范了风险，确保了经营稳定。

三、国有资本投资公司“加减乘除”创新运行新机制的实施成效

改革促发展，落地见实效。自2014年以来，在

中央企业层面，国务院国资委先后在中粮集团、国投、国家能源集团、中国宝武、中国五矿、招商局集团、神华集团、中交集团、（其中国有资本运营公司2家，分别为诚通集团和中国国新）等10家首批试点企业的大胆尝试、创新探索，已经在试体制、试机制、试模式等层面，探索出一条卓有成效的自主经营之路。2019年在此基础上，又在航空工业集团、国家电投、国机集团、中铝集团、中国远洋海运、通用技术集团、华润集团、中国建材、新兴际华集团、中广核、南光集团等11家第二批试点企业推广复制改革经验，着力实现确保权力放得下、接得住、用得好。以战略升级、举措升级和目标升级助推国有资本做强做优做大，实现国有资本投资公司的高质量发展。

（一）国投公司“四试一加强”综合改革经验

作为2014年首批入选国有资本投资公司改革的试点企业，国投将深化改革与自身转型升级之路密切融合，探索出以“试方向、试机制、试管理、试监督、强党建”为主要内容的“四试一加强”综合改革经验。将此套综合经验贯穿于公司改革进程中，国投2018年实现战略性新兴产业和金融服务业资产所占比重首次超过基础产业，公司成功实现转型。2020年，国投提出了公司“十四五”及未来一段时期的发展思路：实现世界一流的“1331”总体构想，建设机制活、结构优、效益好、作用强的“新国投”，用三个五年的时间，到2035年建成世界一流资本投资公司。

（二）中粮集团则结合自身特点完成了为国企改革提供“中粮方案”的个性化探索

中粮集团则结合自身特点完成了个性化探索。70年的历史沿革中，中粮集团由一家粮油食品政策性贸易公司逐渐向多元化综合发展格局转变。以作为首批入选国有资本投资公司改革的试点企业改革

为契机，中粮集团重新梳理定位，聚焦核心业务配置资源、实施提质增效三年攻坚战、建立三级管理架构、打造 18 个专业化公司、混合所有制改革、推行职业经理人制度，为国企改革提供“中粮方案”。展望未来，中粮集团提出：以高质量发展主导升级方向，从加强战略引领、强化运营管理职能、完善分类管理、建立市场化考核激励机制、加强制度建设等方面综合入手，加速改革试点向纵深推进。

（三）中交集团聚焦国有资本投资公司功能定位，进军 2.0，即试点企业功能定位再升级

中交集团是中国基建走向国际市场的一支主力军。入围改革试点以来，中交集团以国有资本投资公司试点为主线，重塑总部功能定位、优化产业布局结构、厘清试点平台公司权责界面，着力推进带有长期性、全局性和根本性意义的国有企业制度建设、国有资产管理体制建设、国有资产监督体系建设和国有企业党的建设，“五商中交”战略和“三者”定位不断明晰。中交集团 2019 年进一步提出“以全方位提升投资能级作为实现高质量发展的重要手段”，重点推动投资理念、投资结构、投资管控、风险防控“四个升级”。以提升投资能级为重点全力提升质量和效益，中交集团迎来高质量发展新局面。2019 年，中交集团针对公司治理和运营机制问题和短板，分批分类加强各级企业董事会建设，完善设立外部董事或派出董事的制度流程，多措并举充实董事会专业力量，充分发挥董事会在公司治理方面的作用。

（四）保利集团建成了“管投向、管程序、管回报和管风险”于一体的“保利管控模式”

如何在国有资本投资公司的国企改革中做出保利的特色，打造国有资本投资公司升级版。保利集团积极创新，大胆探索，在融投管收、产业培育、参与国际竞争方面进行探索。按照国有资本投

资公司的功能定位，实现“融得进、投得出、管得住、收得回”，目前已初步建成了“管投向、管程序、管回报和管风险”于一体的管控模式。

（五）中国五矿的国有资本投资公司试点工作亮点纷呈，呈现“五矿特色”

中国五矿紧紧抓住试点的契机，结合公司的改革发展实际，做好顶层设计，统一部署、全面推进。一是按照“总部管总、专业管线”的原则，建立纵向到底、横向到边的管控体系。无论线条多长，“线头”一定要由总部牢牢把控，确保对一线运营了如指掌，不能出现“空白”和“盲区”。对实体企业要放权、独立核算，对贸易企业要收权、严控风险。二是按照责任自负的原则厘清总部各项财务资金，逐项拉出总部亏损清单及成因，总部只负责总部有关的费用。三是加快成立工作小组制定直管单位定岗定编方案。集团公司总部要按照既定编制严格进行控制。四是制定《“大监督”机制实施细则（试行）》。由集团党组书记牵头，专门成立监督委员会和监督办公室，督促各职能部门充分发挥各线条监管职责，实现党内监督与经营监管深度融合，出资人监督、业务监督、专责监督有序衔接，事前防范、事中跟踪、事后问效形成闭环。五是层层推进契约化管理。以竞争力提升为导向，开展竞争力评价，对直管企业筛选确定约 300 户对标企业，分析各直管企业关键业绩指标及竞争力的对标分位水平。在此基础上，推进直管企业经理层契约化管理全覆盖，以竞争力评价对标数据为基础，签订年度和任期经营业绩考核任务书，以实际完成结果严格兑现奖惩。六是狠抓“处僵治困”和亏损企业治理。建立推动“处僵治困”长效机制，列入国资委任务清单的“僵尸特困”企业较 2015 年大幅减亏增盈。七是积极稳妥卸下企业办社会职能包袱。有序推进“三供一业”分离移交等企业办社会职能工作，扎实推进厂办大集体企

业改革等历史遗留问题，在职职工人员安置率达到72%。按照“先分类、再整合、后改制”的整体思路，积极推动所属20家医疗机构改革，一部分通过关闭注销、对外转让等方式退出，一部分与其他央企合资合作。

四、国有资本投资公司“加减乘除”创新运行新机制面临的机遇与挑战

改组组建国有资本投资运营公司，构建国有资本投资运营主体，是从“管企业”向“管资本”转变的关键举措，是实行国有资本市场化运作和推动国有资本做强做优做大的关键环节，是完善国资监管体制的需要，可以解决政企不分、政资不分的问题，充当“隔离层”和“防火墙”。“加减乘除”创新运行新机制是对国有资本投资公司试点企业机制的概述，过程的分析，工作的总结。实际运行过程中，试点企业也暴露出一些问题。主要表现在以下方面：

一是“翻牌”现象在中央和地方试点改革中都不同程度存在。一些试点企业改组为投资运营公司后，没有按照投资运营公司的要求深入推进企业内部改革，成为“换汤不换药”的翻牌公司。一些企业没有及时转变功能定位与使命，相应地也尚未调整组织结构；对出资企业仍沿用过去的产业集团管控模式，总部管生产经营的情况依然存在；在推进业务结构和资本布局调整时仍采用过去资产经营的方式等。

二是新组建的投资运营公司被架空现象较为普遍。一些地方通过资产或股权划转、企业并入等方式新组建了一批投资运营公司，但出资人权利不到位，试点企业有名无实：对划入的企业或股权，只持股并不具体监管，没有授予试点企业完整的股东权利；国资监管机构及其他政府部门穿透投资运营公司，对其出资企业直接行使股东权利；投资运营

公司主要做增量投资，很少调整优化存量资本；一些地方把投资运营公司仅作为市场化的投融资平台，不参与具体的国企改革和国资经营等。

三是目前国内外学者对国有资产管理体制改革的历史演进过程、国有资产管理体制暴露出来的主要缺陷和问题不足等方面研究比较集中，但对国有资本投资公司试点企业的案例分析、创新机制发掘和理论提升等方面还有待深入挖掘。本文对国有资本投资公司早期试点企业的改革经验的分析总结是一种尝试，为后期试点公司制定符合自身改革方案提供借鉴作用。

参考文献

1. 陈清泰. 深化国有资产管理体制改革的几个问题 [J]. 管理世界, 2003(6)
2. 郭春丽. 组建国资投资运营公司加快完善国有资本管理体制 [J]. 经济纵横, 2014(10)
3. 荣兆梓. 国有资本管理“去政府化” [J]. 经济理论与经济管理, 2006(10)
4. 刘远航. 我国国有资产管理体制的模式选择 [J]. 经济学家, 2003(02)
5. 张治栋, 樊继达. 国有资产管理体制改革的深层思考 [J]. 中国工业经济, 2005(01)
6. 中国社会科学院工业经济研究所课题组、论新时期全面深化国有经济改革重大任务 [J]. 中国工业经济, 2014(9)
7. 木子明. 中国五矿2019年国有资本投资公司改革试点实践, 2020-05-19
8. 吴敬琏. 政府应加快由管企业向管资本转变 [J]. 经济视野, 2014(139)
9. 中国经济时报. 推动国有资本投资运营公司全面转型, 2010(8)
10. 马骏, 袁东明, 项安波, 贾涛. 国有资本投资运营公司研究, 2009(7)

成亦周期，败亦周期

——我国有色企业如何应对周期性风险？

五矿国际 张荣辉

一、有色金属市场呈现周期性暴涨暴跌， 对企业经营造成显著影响

2020年伊始一场突如其来的疫情席卷全球，顿时全球陷入了一片恐慌之中。全球经济呈断崖式下滑，全球股市和商品市场闪崩。以美国道琼斯指数为代表的股市更是直落千丈，下跌过程中持续熔断，从年初的接近30000点迅速跌至3月下旬的18000点左右，仅仅一个月的时间跌幅接近40%。而商品市场更是有过之而无不及。以纽约WTI原油为例：2020年初现货价格为每桶约65美元，2020年4月下旬曾一度跌至负43美元的历史最低位（意味着卖方除免费送给买方原油之外还需要补贴买方每桶43美元）。这也许是人类历史上有商品交易以来破天荒头一次。有色金属中以伦敦金属交易所三月期铜为代表的价格从2020年初的6300美元/吨左右一路跌至2020年3月下旬的4370美元/吨最低水平。

于是各国政府纷纷采取强有力的财政刺激措施和超级宽松货币政策。欧美日等发达经济体实施零利率甚至负利率，超发大量货币。中国出台一系列财政刺激措施，部署大量新基建项目。在中国和欧美等主要经济体的强力支撑下，欧美股市和商品市场包括有色金属市场从2020年下半年开始展开了一轮波澜壮阔持续上涨行情。短短一年左右的时间，纽约WTI原油价格从负值一路上涨至2021年7月

底的77美元/桶左右，涨幅之大历史罕见。伦敦金属交易所三月期铜价从2020年3月下旬最低4370美元/吨左右一路狂飙至2021年5月下旬的10700美元/吨左右的历史新高。实际上，原油和铜仅仅是商品市场中的一个缩影，所有金属和矿产品等大宗商品价格均经历过类似惊心动魄的跌宕起伏。

面对有色金属市场如此剧烈的波动，无论是国内抑或是国外绝大部有色企业表现出来的第一反应或许更多的是恐惧、惊愕、困惑、无所适从和不知所措。实际上，商品市场中的这种周期性变化并非新鲜事物，自古有之。在西方尚未设立期货交易所之前的实物贸易中，由于受供需、运输和成本等因素影响，价格涨跌就成为了市场的一部分。只是当时市场的涨跌没有现在那么频繁，涨跌幅度没有现在那么夸张。但进入当代尤其是上世纪九十年代开始，价格的频繁涨跌就成为了市场的一种常态，市场呈现出明显的周期性变化。

以有着大宗有色金属晴雨表之称的铜市场为例，其价格波动之频繁幅度之大，周期性之明显，是有色金属市场中的周期性波动的典型代表。1993年下半年伦敦金属交易所三月期铜价跌至1400美元/吨左右的低谷，1995年上半年又上涨至3000美元/吨左右的历史高位。1999年上半年又跌至1300美元/吨左右，2000年底和2001年初又上涨至2000美元

／吨左右，随后 2001 年底至 2002 年初又跌至 1300 美元／吨左右。2003 年下半年一路上涨，至 2008 年初的 8500 美元／吨左右。2008 年下半年金融危机后，铜价暴跌至 2009 年初的 2850 美元／吨左右。2009 年下半年开始一路大幅上涨，至 2011 年上半年突破 10000 美元／吨的历史新高。2011 年下半年创历史高位后一路震荡下行，至 2015—2016 年的 4300 美元／吨左右。2016 年下半年稳步上升至 2018 年底 2019 年初的 7500 美元／吨左右。随后又跌至 2020 年上半年的 4300 美元／吨左右。2020 年下半年在各国政府强刺激的带动下，铜价一路狂飙至 2021 年上半年的 10700 美元／吨左右的历史新高。

由此可见，铜价的小周期一般为 1—3 年，大周期一般在 7—10 年左右。无论是小周期还是大周期，价格的涨跌幅度至少都在 50% 以上，甚至高达 200%—300%。而这种频繁的大幅度涨跌往往使得有色企业难以适应不知所措，正常的生产经营受到干扰，对企业的影响显而易见。周期的高峰，有色企业欢欣鼓舞，许多企业也因此赚得盆满钵满，大有一年赚了十年的钱的感觉。周期的低谷，大家黯然伤神，惨淡经营，度日如年。许多有色企业在周期的低谷中或负责累累艰难前行或不堪重负黯然退出历史舞台。

比如 2008 年至 2009 年全球金融危机中，有色金属价格全线跌入周期性谷底，国际矿业巨头如嘉能可和必和必拓等公司都纷纷裁员减产停产甚至关闭下属企业。2020 年下半年到 2021 年上半年，大宗商品市场包括有色金属价格进入周期性高峰。全球有色金属行业也因此进入高盈利的时代。国内铜龙头企业上市公司江西铜业 2021 年上半年营业收入 2268 亿人民币元，同比增长 54%，归属于上市公司股东的净利润 30.43 亿元，同比增长 308.3%。同样中国铝业公司 2021 年上半年归属于上市公司股东的

净利润 30 亿元人民币，同比增长 8511%。甚至连多年亏损的美国铝业公司 2021 年上半年净赚近 5 亿美元，同比增长超过 500%。众所周知，2020 年上半年疫情来临，LME 铜价在 4500 至 5000 美元／吨之间运行，LME 铝价在 1450 美元／吨至 1700 美元／吨之间运行。而 2021 年上半年铜铝价格分别在 10000 美元／吨附近和 2500 美元／吨以上运行。

二、有色金属价格周期性特征的成因分析

这种周期性的因素（价格的大起大落）对有色企业的营收和利润的影响是显而易见的，也是十分巨大的。这使得我们不得不认真面对和审视周期性因素和周期性风险。那么有色金属市场为什么会出现这种周期性变化呢？

（一）涨跌是商品市场自然规律

造成这种商品市场中周期性变化的原因多种多样。首先涨跌是商品市场包括有色金属市场的一种自然规律或自然现象。犹如变化是自然界永恒不变的定律一样。世界万物皆有循环周期。天有春夏秋冬，月有阴晴圆缺。经济有增长和衰退起伏周期，市场自然就有涨跌周期。正所谓跌久必涨，涨久必跌，矫枉必须过正。

多年来有色金属价格呈周期性大起大落早已成为司空见惯的事情，是市场的一种自然现象。涨涨跌跌起起伏伏的波动既是市场的一种变化，也是市场活力的表现和生命力的绽放。不涨不跌没有任何变化，市场只能是死水一潭毫无生气和活力。而一个没有变化和波动的呆滞市场是难以生存和长久存在的。同样一个频繁暴涨暴跌的市场也是难以长期持续，必然走向灭亡。没有只跌不涨的市场，同样也没有只涨不跌的市场。所以市场的运行规律总是呈周而复始的周期性变化。当市场持续上涨一段时间后必然面临回调。同样当市场持续下跌一段时间

后一定有反弹上扬或逆转。只是我们无法预知和确定一段时间到底是多长，或许是三至五天，或许是三至五周，或许是三至五个月，也许是五至十年。因为过往历史表明，无论是小周期或中周期抑或是大周期，每一次周期的时间长短都不会一模一样。

（二）黑天鹅事件是导致周期性变化的重要原因之一

人类史上的长河中从来不缺乏黑天鹅事件，比如地震、海啸、火山爆发、洪水、火灾、战争、政治危机、金融危机以及疫情等等。任何一次黑天鹅事件都足以引发有色金属市场乃至整个商品市场的重大变化，甚至改变其中长期走向。比如 1933 年的美国经济大衰退，1939-1945 年第二次世界大战，本世纪初的互联网泡沫，2011 年美国 9.11 事件，2008-2009 年全球金融危机以及 2020 年初至今的全球疫情等等。可以说每一次黑天鹅事件都对全球有色金属市场产生了极其重大的影响，因而也对全球经济带来了重大影响。

（三）全球各国财政和货币政策是导致周期性变化的主要原因之一

进入二十一世纪以来，大宗有色金属市场无论是期货市场抑或是现货市场都与全球主要经济体的经济有着密切的关联性。其生产、消费和贸易的规模以及价格的暴涨暴跌直接影响着各国的经济增长，特别是中国。2008 年全球金融危机后，中国、美国、日本和欧洲等主要经济体实施大规模的经济刺激计划以及宽松货币政策，导致有色金属市场在暴跌之后快速反弹上扬并持续上涨。有些金属比如铜价在随后的两三年中创出历史新高。2020 年全球疫情暴发后，中国、美国、日本和欧洲等主要经济体再次实施大规模的经济刺激措施以及宽松货币政策，有色金属市场再次上演暴跌后又持续暴涨的行情。而这种国家的宏观政策对有色金属价格及其产值的影

响是显而易见的。比如 2021 年上半年我国精炼铜产量 515.4 万吨，同比增长 12.2%；同期国内铜现货平均价为 66636 元/吨，同比上涨 49.2%。按此粗略计算，上半年我国精炼铜总产值大约为 3434 亿元人民币。而如果按 2020 年上半年国内铜现货平均价 44636 元/吨计算，同样数量的精炼铜产值只有 2300 亿。由此可见，价格的暴涨暴跌直接影响一个行业的产值增长或下降。而行业产值的增减又直接影响着一个国家的经济增长（GDP 总量）。

（四）资本的逐利性扩大和加剧周期性变化

所谓天下熙熙皆为利来，天下攘攘皆为利往。众所周知，流动性是经济和市场得以顺利运转的血液。而充足的资本是流动性中不可或缺的最重要元素。可以说市场如果没有资本就没有流动性。而一旦市场没有流动性，整个经济也就无法运转。过去几十年来，每次危机之后，各国为了刺激经济，实施低利率、零利率、量化宽松以及滥发货币等等货币宽松措施必然使得大量的资本充斥市场。而资本是逐利的，那里有利可图自然就流向那里。

投机的资本和资本的投机是硬币的正反面，随时随地等待机会寻觅机会。真可谓资本无处不在无孔不入。社会的方方面面，经济的每个行业都离不开资本。每一次危机，每一个周期，都有资本的深度介入。正是因为资本的逐利性，也正是因为资本的深度参与导致了商品市场包括有色金属市场周期性变化的循环反复周而复始，大幅扩大和加剧了这种周期性变化。无论是 2008 年-2009 年的全球金融危机还是 2020 年-2021 年全球疫情，都深度见证了资本的作用。

众所周知，国际金融大鳄如西方大型投资银行、对冲基金、宏观基金、指数基金以及 CTA 基金等都是资本市场翻云覆雨的玩家。他们利用手中掌握的大量资本经常在全球金融衍生品市场以及商品市场

中呼风唤雨大肆炒作赚取高额利润。历次危机或周期中都不缺乏投行和基金的身影。2008年-2009年金融危机之后，各国的强刺激措施和宽松货币政策带动大量的资本涌入商品市场，从而推动商品市场不断上涨。据2009年10月份美国商品期货交易委员会CFTC的数据表明：当年上半年仅美国的商品指数基金投资于商品期货市场（主要是原油和LME铜）就高达225亿美元。2009年三季度全球投入到商品指数基金的资金达到1345亿美元，环比增长了14.8%。大量资本涌入导致全球商品市场持续上涨至2011年的历史高位，部分有色金属价格创出历史新高，如铜、黄金和稀土等。据国外投行不完全统计，2011年全球对冲基金管理的商品市场资产市值高达2.1万亿美元左右，而2008年金融危机当年资产市值只有9050亿美元左右。以全球最大的对冲基金Bridgewater Associates为例，2011年其管理的商品市场的资产市值高达1200亿美元，其管理人Raymond Dalio当年为客户创造了138亿美元的收入，收益率达20%以上。同样2020年至2021年当全球疫情来临的时候，各国又故伎重演，再次打开货币的闸门，大肆放水。大量资本再次涌入商品市场。

截至2021年一季度，全球衍生品市场的资产市值达到532万亿美元的历史最高水平，远远超过任何其它单一实体行业的资产市值；而全球对冲基金管理的商品市场资产市值超过4万亿美元，创历史新高。据伦敦金属交易所经纪公司Marex Spectron 2021年上半年的统计数据表明，2021年一季度伦敦金属交易所以及CME（芝加哥商品交易所）的铜铝等金属的62%以上的日成交量和持仓量均由基金、投行等投资机构掌控；2月份CME投机性铜多头持仓量一度高达87671张合约（约合219.18万短吨）。而上海期货交易所的投机性铜多头持仓量在2021年4月份曾一度高达394614张合约（约合197.3万短

吨）。综上所述，无论是全球衍生品市场的资产市值的飙升还是对冲基金管理的商品市场资产市值创历史新高抑或是交易所投机性多头铜持仓量的大幅增长，无一例外地表明了资本的作用及其逐利性。

而持有大量资本的投资银行和基金等投资机构之所以青睐于商品市场，是因为全球商品市场产量和消费规模巨大，又拥有官方许可的正规交易场所，同时还具备合约标准化、保证金交易、不存在违约风险、市场流动性好、没有涨跌停限制（国外交易所）、一天内可以进行无限次数的卖空买空交易等优势。正是因为交易所的交易机制和商品市场本身的特性，投机者在每次周期中始终对其趋之若鹜大肆炒作。

（五）商品市场供需失衡是导致周期性变化的重要原因

一个市场，一种商品如果供不应求必然导致价格上涨，反之必然导致价格下跌。而供不应求或供过于求并非是突然出现，而是存在一个过程。因此市场也必然会随着这种供需关系变化的过程而呈现出周期性的变化。

人类从事生产和消费活动具有一定的盲目性和随意性。而这种盲目性和随意性是导致市场供需失衡的重要原因之一。特别是进入二十一世纪以来，随着中国经济持续快速发展，人们生产和消费盲目性越来越突出。一个产品销售火爆利润丰厚，人们就纷纷争相生产和经营，直至产品越来越多，供应远远超过需求，价格最终跌至成本线以下。一个市场生意火爆，类似的市场就会犹如雨后春笋般地遍地开花，最终导致同质化的商品和市场远远超过人们的实际需求。我国多年来的猪周期就是典型的例子。猪肉价格暴涨，人们纷纷开始养猪。一段时间后，供需失衡，价格暴跌，人们纷纷削减存栏。实际上商品市场包括有色金属市场也同样存在类似的猪周期。

而商品市场参与者的盲目和从众心理以及不理智（贪婪和恐惧）行为又加剧了商品市场中这种周期性的变化。投资者往往是买涨不买跌、卖跌不买涨。一个市场一种商品越涨越买、越买越涨，直至最终市场泡沫破裂。同样市场越跌越卖、越卖越跌，直至最终价格跌入谷底。市场成交量和持仓量就是最好的例证。历次周期中，商品价格在上涨的过程中，交易量放大，多头持仓量猛增。而下跌，则空头持仓量大幅增加。

三、有色企业应对周期性变化的举措建议

上述诸多因素导致了商品市场周期性变化，并且这种周期性变化根深蒂固难以逆转，过去发生过，将来可能还会发生。那么有色企业又该如何应对这种周期性变化以及所带来的风险呢？有色企业在周期性变化中是可以有所作为的，把风险降至最低并争取实现利润最大化。

（一）有色企业应该建立一套高效完整的风险预警机制

市场风险多种多样，如政策风险、合规风险、交易对手风险、履约风险、产品风险以及价格风险等。所谓运筹帷幄，决胜千里。只有事前做好了充分的准备工作练足了内功，当风险来临之前或来临之时，我们才能够有效应对。而高效完备的风险预警机制应该包含：一是企业必须建立一套完整而严格的日常交易规章制度，以检验和监督企业日常交易和经营是否符合相关规定，是否存在风险漏洞。二是企业还须建立一支专业精湛、素质过硬以及纪律严明的交易团队，团队应该能够提前对市场的各种风险作出比较准确的预判。三是建立和保持一个完整畅通的期货和现货交易渠道。当今社会发展迅速，市场互融互通，相互影响相互作用。对于大宗有色金属来说，期货和现货实物市场同样重要，机会稍纵

即逝。两个市场交易渠道必须畅通。四是企业必须建立一套良好的信誉和资金保障体系。如果企业缺乏良好的信誉和资金的保障，周期性中的机会就难以把握。五是企业应该制定出一套高效的保值和交易策略，什么样的市场情况采取何种交易策略：是直接现货实物市场买现货抑或是通过期货市场买入等等？周期性变化带来的是风险同时也是机会。比如2020年初有色金属价格暴跌后，跌出了历史性的机会。企业应根据市场变化和以及自身预判及时作出反应。

（二）有色企业应该做到知己知彼

《孙子兵法》：“知己知彼，百战不殆；不知彼而知己，一胜一负；不知彼不知己，每战必败。”所谓知己知彼，有色企业不但要了解自己，即自身所处的行业地位，自己的生产经营状况，自己的产品质量和品牌效应，自己的技术水平以及自身的强项与弱项等；同时还必须了解整个行业、产业链、产品特点、行业生产成本、供需状况以及交易对手等情况。总之了解一切与市场有关的任何信息。比如应该密切关注和知晓导致商品市场周期性变化的主要因素，及时预判周期到来的时间，从而能提前甄别周期性风险和机遇。做到知己知彼，就能够在周期中不盲从、不跟风和不随波逐流；抓住机会，避免风险。

（三）有色企业应该不断改革创新

有色企业应该不断改革创新，包括创新技术、创新产品、创新机制、创新管理以及创新交易方式等。党的十八大以来，党中央不断强调创新的重要性，多次反复强调我国需要在科学技术、社会生产、经济发展等方面不断创新，方能实现我国的强国梦。我国有色金属工业也面临同样问题，只有创新才能够使我国有色金属行业由大变强。只有创新，我国有色企业才能够做大做强，才能够在每一次周期中

立于不败之地。作为有色企业，创新是义不容辞的义务。

过去二十多年来，我国有色金属工业发展迅猛，许多大宗有色金属产量和消费已然占据全球半壁江山。我国早已成为有色金属大国，但还不是强国。正如前中国有色金属工业协会政策研究室副主任赵武壮所说，我国有色金属工业自主创新能力不足，特别是关键基础材料、先进工艺、产业技术、核心零部件等等都需要依赖进口。从矿山到冶炼厂再到下游加工厂，关键的设备和关键的技术等国产化程度不高。要达到国际最先进水平，还需经过一段漫长而艰难的过程。产品技术含量越高，其附加值就越高；而高端技术产品基本不受上游原材料周期性价格涨跌的影响。以高端铜箔为例，目前该领域的多数专利由日本人掌握。截至 2019 年全球 76% 的铜箔有关专利技术为日本企业掌控。尤其是国内 CCL、PCB 等行业制造所需要的一些高档铜箔产品仍需要进口。作为有色企业，只有创新，才能够健康长期稳定地发展，才能够最大程度地避免每次周期性的风险。

（四）有色企业应该加强行业自律

自律是每一个行业得以长期健康发展的行为准则。如果我们不加强行业自律，而是进行一系列无序竞争，如互相拆台、无序竞价交易、盲目扩大产能产量、盲目大量同质化生产等；那么任何单一企业都无法发展无法前进，更无从谈起抵御周期性的市场风险。

过去二十年来我国铝工业就是行业不自律的典型代表。进入二十一世纪以来，我国铝工业快速发展，产能产量急速扩张。大型超大型冶炼项目纷纷上马；火电、水电、自备电冶炼厂接连扩张，不管市场需

求能否承受。民营企业、国有企业以及地方政府纷纷你追我赶争相涌入国内外铝土矿资源和氧化铝资源的争夺中，造成国内环境巨大压力以及国际市场资源价格人为高企。国家发改委和中国有色金属工业协会曾经多次呼吁行业自律并出台相应措施，但收效甚微。行业不自律的直接结果导致了国内铝市场长期供需失衡，价格低迷，行业长期处于普遍低盈利或亏损的状态。

类似铝行业不自律的情况在我国有色金属行业中并非个例，铜、铝、铅、锌以及钨、锑和稀土等行业均普遍存在。长期以来，有色企业各自为政，急功近利和缺乏自律，首先考虑的往往是企业自身的利益和眼前的利益，而不是国家的利益、整个行业的利益和长远的利益。因此，自律缺失所带来的后果值得深刻反思。

（五）有色企业应该尊重市场规律，顺势而为

既然商品市场周期性变化是人类不可抗的自然规律，就应该尊重这种市场规律，寻找其规律性的特点并制定出相应的应对办法，争取在每次周期变化中实现利益最大化。

面对上行周期，可以采取一切措施积极充实资产负债表，提升行业地位。而在下行周期则应急流勇退，缩小自身的风险敞口如减少库存增加现金流。国际巨头如嘉能可和 BHP 等大型矿业公司的做法值得借鉴。在过去多次的下行周期中，嘉能可等国际大型矿业公司及时削减运营资本和生产成本、减少库存、适时削减效益低下的产能以及增加现金流等措施，都是应对周期的顺势作为，也是有效应对周期性风险的较好措施。

信托业应用与推动实现共同富裕

五矿资本 周亚锋 李雪莹 郭子愉

一、政策脉络回顾，理解共同富裕

（一）以先富带后富，效率优先激发市场主体活力

共同富裕的目标最早可追溯至 1953 年，中央相继通过《关于发展农业生产合作社》、《关于农业合作化问题》，强调通过农业合作化使农民逐步摆脱贫困而共同富裕起来。十一届三中全会是国家经济社会工作的转折点，小康社会战略构想初步形成，共同富裕的相关表述进一步完善。十二届三中全会提出，“允许一部分人先富起来，先富带后富，最终实现共同富裕”，党的十四大则明确了“效率优先，兼顾公平”的收入分配原则。经济政策导向激发市场主体活力，中国经济建设实现高速发展。

（二）接棒全面小康，共同富裕成为新的政策关键词

党的十九大指出，我国社会主要矛盾已经转变，经济已从高速发展进入高质量发展的新阶段，经济工作的重点转变为集中力量解决发展不平衡、不充分的问题。2020 年，我国如期全面建成小康社会，为实现共同富裕夯实基础。十九届五中全会对共同富裕作出重要部署，提出到 2035 年全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展。2021 年 3 月，“十四五”规划正式发布，多处强调共同富裕，顶层规划对共同富裕高度重视。5 月，中央下发《关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》，

支持浙江率先探索构建有利于共同富裕的体制机制和政策体系。8 月，中央财经委第十次会议明确了共同富裕的概念，提出更加全面的政策思路，随后央行、银保监会、外汇局等机构相继召开会议传达学习中央财经委员会第十次会议精神，指出要将共同富裕作为金融工作的出发点和着力点。在当下高质量发展阶段，强化发展的平衡协调、优化收入分配结构、完善公共服务体系将是经济工作的重点发力方向。

二、解读顶层会议精神，探讨实现路径

中央财经委员会第十次会议强调，共同富裕是社会主义的本质要求，是中国式现代化的重要特征，有以下三个标准：一是全体人民的共同富裕，不是少数人的富裕，也不是整齐划一的平均主义；二是人民群众物质生活和精神生活都富裕；三是要分阶段促进共同富裕。实现共同富裕首先要正确处理效率和公平的关系，政策方向正朝“重视公平、兼顾效率”方向调整。金融以服务实体经济为核心使命，要在共同富裕中充分发挥自身功能，助推产业结构转型升级、满足新收入结构下人民的金融需要，金融市场结构应顺应趋势进行调整。

（一）既要做大蛋糕，也要分好蛋糕

把蛋糕做大，要在高质量发展中促进共同富裕。提高发展水平是解决问题的关键，以发展夯实共同富裕的物质基础，为全国人民提供更多创造财富的

机会，实现我国经济与人民财富同步增长。在高质量发展阶段，要大力推动科技创新、产业转型升级，持续发力数字经济、绿色发展等重点领域，实现经济动能的转换。

把蛋糕分好，要在合理的收入结构下共享发展成果。中央财经委第十次会议提出要构建初次分配、再分配、三次分配协调配套的基础性制度安排，初次分配更侧重效率，由政府主导的再分配制度强调公平，可以有效通过税收与转移支付对初次分配结果进行调节，缩小贫富差距。第三次分配是企业及个人在道德与习惯的影响下自愿捐赠的财富分配，是改善分配结构的有效补充。在高质量发展的同时，依法保护合法收入，同时加强税收征管力度，清理规范不合理收入，以改善收入和财富分配格局，实现均衡发展。

（二）缩小收入差距，发展公益慈善事业是重要手段

慈善等社会公益事业是第三次分配的重要方式。十九届四中、五中全会将慈善事业明确纳入分配制度，明确其社会功能与定位，为慈善事业的发展 and 发挥作用指明方向。慈善捐赠规模持续扩大，除社会民生方面发挥重要补充作用，还将作为收入分配改革的“温柔之手”，缩小社会差距，促进资源和财富在不同社会群体之间均衡分配。

发挥慈善的重要作用，要扩展来源结构、完善相关制度政策、加大宣传引导。尽管我国慈善事业进入快速发展期，但规模占比与发达国家仍有差距，而且捐赠主要来源于企业。根据《中国慈善捐助报告》显示，2019年企业捐赠款物占捐赠总量的61.71%。因此，要进一步扩展慈善资产的来源范围，增加个人捐赠规模占比，充分激发我国慈善事业的潜力。另外还应规范税收制度，推进税种改革，制定公益性捐赠税收优惠政策，完善慈善褒奖安排。鼓励引

导高收入群体向上向善，积极参与兴办慈善事业，才能真正以先富带动后富，形成再分配与第三次分配的有利配合，共同推进共同富裕。

（三）做好配套安排，金融市场随收入结构积极调整

在实现共同富裕的路上，金融要积极发挥自身作用。人民银行在传达学习中央财经委第十次会议精神时表示，不断提升金融服务实体经济能力，引导金融机构加大对小微企业、“三农”工作、制造业、绿色发展等重点领域和薄弱环节的支持力度，通过金融资源的倾斜，助力区域、行业、企业之间平衡与协调发展。

在共同富裕的大背景下，金融业还可以顺势而为，优化市场结构，不断创新产品，满足财富管理客户端的新需求。随着中等收入人群比例预期提升、地产保值增值功能削弱，资金将更趋向多资产配置，财富管理需求的规模与多样性都将提升，制度变革和政策安排也正在推动财富管理行业发展壮大。

三、发挥制度优势，信托业多路径助力共同富裕

促进共同富裕目标为金融服务经济社会高质量发展指明了方向，也是今后金融工作的出发点和着力点。信托作为重要的财产转移和管理制度，具备横跨资本市场、货币市场和实业三大领域的独特优势，在回归本源、业务转型的发展方向下，信托业可以充分利用资金融通、财富管理、公益慈善等多项功能，满足经济多样化的金融需求，通过推动资源向重点产业领域配置，持续推进第三次分配，拓宽居民财富保值增值渠道等，在共同富裕中扮演重要角色。

（一）信托业助力重点产业领域发展

一是持续支持高端制造业，共筑高质量产业经

济发展之路。根据《中国信托业服务实体经济专题研究报告》的数据显示，截至2019年6月末，信托业支持高端制造业发展的资金规模超过620亿元。从2016年到2018年，投向高端制造业的信托资金规模稳步增长，增幅达到150%。高端制造业是我国经济发展重要的新动能，信托公司可以运用贷款、资产证券化、股权投资、产业基金等多种方式吸收社会资金，引导金融资源配置到相关领域，同时也可以通过与其他金融机构合作，尝试和探索不同的融融合作模式，满足产业发展的多样化融资需求。

二是投身基建事业，为资源“公平”分配出一份力。信托业可以通过加大投资基础设施，缓解城乡之间资源“不公平”的问题，如，投资交通网络，加强交通干线、交通枢纽与中小城市之间的联系，从而带动中小城市地区的相关产业发展；又如，发力“新基建”领域，投资于乡镇地区的信息化硬件或者软件项目，创造数字化、信息化的资源平等。信托业可发挥灵活制度优势，通过基建投资基金、PPP项目、资产证券化、股债联动等业务模式服务基建事业。

三是助力绿色转轨，贯彻可持续发展理念。“双碳”目标引发我国从能源结构到经济结构的全面变革，信托业应积极践行服务实体经济的使命，通过综合运用信托制度，丰富包括绿色信托贷款、绿色慈善信托在内的产品体系，向绿色低碳领域倾斜资源，推动传统产业绿色转轨、新兴产业绿色发展，在可持续发展中实现共同富裕。

（二）慈善信托助力“先富带后富”

信托公司在展业过程中可以弘扬慈善精神，以公益慈善之手达成先富带动后富。根据《2021中国私人财富报告》，2020年，中国高净值人群数量达到262万人，与2018年比增加了约65万人，年均复合增长率由2016-2018年的12%升至2018-2020

年的15%，由高净值人群引导的慈善信托发展前景广阔。据实际展业情况来看，目前期望设立家族信托的高净值人群中仅少数有意向设立慈善信托。信托公司在展业过程中，可以向客户充分宣传慈善信托是回馈公众、提高家族凝聚力与向心力的有效手段，可以树立良好公众形象、实现家族精神财富传承，从而唤醒高收入人群的慈善意识，形成个体与环境双赢的良性循环。从信托公司的角度来讲，大力发展“家族+慈善”的服务模式，更能助力“先富带动后富”。

相较传统的慈善捐赠，慈善信托在实践中也具有自身优势。一是制度优势，为慈善资产提供双重隔离的法律保障；二是结构透明，慈善资产可追溯、可查询、易监督；三是信托公司与慈善机构合作，能提高慈善项目、慈善财产管理与服务的专业性；四是慈善信托设计灵活，可提供十分个性化的信托服务；五是慈善信托可与家族信托结合，实现慈善财产来源的持久延续。推动慈善信托发展，一方面有助于信托公司转型，回归受人之托、代人理财的本源业务，另一方面可推动慈善机构更多专注于慈善项目管理，为委托人提供更优质的慈善投资选择，多角度促进“第三次分配”的慈善事业发展。

在共同富裕的大趋势下，预期慈善信托相关政策有望得到完善。截至2021年8月，我国慈善信托备案单数达633单，财产规模为34.87亿元。其中年内新增87单，规模1.31亿元。全国人大代表、中国银保监会信托监管部主任赖秀福表示，虽然慈善信托和慈善捐赠功能和作用相似，但一直未明确二者享受相同的税收优惠政策。赖秀福建议，比照慈善捐赠落实慈善信托税收优惠政策。慈善信托作为参与公益事业的重要工具，若能进一步丰富顶层设计，完善相关税收制度，将大大助力第三次分配，推动共同富裕目标实现。根据发达国家慈善信托发展的

先进经验，税收优惠政策是促进慈善信托的关键一环。一方面，税收优惠制度可以为捐赠人提供直接的所得税抵扣；另一方面，税收优惠政策同样适用于运营过程中各项税款，大大提高了慈善资产直接运用于慈善事业的比例。进一步明晰慈善信托税收制度，既能满足企业及个人的慈善需求，也能获得实际的税收优惠，激励高净值人群加入“先富带后富”的行列之中。

（三）灵活机制信托业服务多元化财富管理需求

共同富裕带来财富的结构性增长，信托公司有以多样性产品服务满足财富管理需求。共同富裕目标下所带来的收入结构的调整，会增加中等收入人群，最终形成“橄榄型”的收入结构。随着中等收入群体的扩张，我国的居民财富累积也与日俱增，但目前主流的财富管理方式仍为存款和房产购置，投资产品多样性急需扩大。信托公司过去多年

在投资银行业务、资产管理业务中，培育出了较强的产品创设能力、投资管理能力，在非标及产业方向，可以为客户提供一揽子金融产品，满足客户的风险偏好和资产配置、资金使用、财富安排等多方面需求。

另一方面，信托公司也在主动探索为更广泛的客户群体提供服务。共同富裕目标中的“提低”，强调对低收入群体及其他各类弱势群体的重点帮扶。在共同富裕的大背景下，信托财富管理业务服务对象应进一步丰富，从针对高净值客户，逐渐转向多层次客户群体。信息化建设作为拓宽客户群体、加强风险评估、全方位提升服务效率的基础设施，将为信托公司丰富客户群体提供有力支撑。业内实践证明，金融科技的运用大大降低了信托公司提供“小而分散”业务服务的人力及物料成本，并强化了此商业模式的可持续性。因此，信托公司应进一步积极主动提升信息化水平，为低收入人群等不同客户群体提供财富管理服务，回归本源业务、助力共同富裕。



塔利班治下的阿富汗亿万矿产资源开发前景猜想

中国金属矿业经济研究院 周匀

9月初，阿富汗塔利班发言人穆贾希德在喀布尔举行的记者会上表示，塔利班决定组建临时政府，并公布了临时政府主要成员。塔利班最高领导人阿洪扎达将以埃米尔身份领导国家，临时政府代理总理、代理副总理、代理内政部长、代理国防部长和代理外交部长均已确定了人选。

此前，在过去两个月的时间里，阿富汗的局势发生了巨大变化。7月初，美国总统拜登宣布，美军在阿富汗的军事任务将在8月31日结束。此后，阿富汗的暴力活动显著升级。自8月6日起，塔利班以摧枯拉朽之势陆续攻占了阿富汗全国各个主要地区。8月15日，塔利班未遇抵抗占领首都喀布尔，阿富汗政府与塔利班就和平交接权利进行谈判，总统加尼同意辞职并前往第三国。8月19日，穆贾希德发布声明，宣布“阿富汗伊斯兰酋长国”已经于即日成立。9月6日，穆贾希德发布声明宣布，已控制了潘杰希尔省，阿富汗战争已经结束。

对于塔利班来说，虽然权力在握，但是如果希望能够顺利和长期执政，就必须获得民众的支持以及国际社会的承认，而获得民众支持的前提是发展经济和改善民生，至少让民众看到希望，令他们能

够真切感觉到，虽然当下生活艰难，但是未来有盼头。而目前实际情况却是，阿富汗刚刚结束战乱，百废待兴，国家重建需要大量资金。

历经30多年战乱，阿富汗经济落后，长期处于最不发达国家行列。其工业基础十分薄弱，农牧业是国民经济的主要支柱，但是阿富汗却拥有丰富的待开采的矿产资源，未来这部分矿产资源有可能成为塔利班重要且极其有限的资金来源渠道之一，具体来讲就是充分利用这些重要的矿产资源来吸引外资开发，以此增加财政收入。

一、阿富汗矿产资源概况

据阿富汗前政府估测，该国矿产资源价值超过3万亿美元，折合人均矿产资源价值9.5万美元。目前，该国已发现1400多处矿藏，包括铁、铬铁、铜、铅、锌、镍、锂、稀土、铍、金、银、白金、钯等。

具体来说，阿富汗拥有大约6000万吨铜，22亿吨铁矿石，140万吨镧、铈、钕等稀土元素，4亿吨煤炭储量，3000万吨铜金钼矿。此外，这里还有可能蕴藏着世界上最大的锂矿藏之一。不过，这些储量有待进一步勘探确认。

表 1：阿富汗矿产资源具体情况

矿种	分布地区 / 矿床类型	储量及其他资料
铜矿	从喀布尔省延伸到卢格尔省的铜矿带，是世界上现已探明的巨型铜矿之一。该铜矿带长达 110 千米，经前苏联勘探，品位在 0.6% 以上的矿石储量估计在 10 亿吨以上。	铜矿资源量约为 6000 万吨，相当于全球的 4%。目前在上述两省已有多个铜矿被探明，最具开采价值的是位于喀布尔市以南的艾娜克铜矿，已探明矿石总储量约 7 亿吨。
铁矿	有铁矿床、铁矿点近 60 处，主要矿床类型为沉积变质型和矽卡岩型、热液型。沉积变质型铁矿分布最广、规模较大，其资源量占全国资源量的 80% 以上。	目前初步估算，阿富汗全国铁矿资源量为 4 亿多吨矿石量，潜在的资源量可达 25 亿吨矿石量。
锂矿	主要集中在 Nangarhar 省和 Oruzgan 省	位于 Nangarhar 省的 Pasghushta 锂、钽、铌和锡矿拥有上亿吨的储量；位于 Oruzgan 省的 Taghawlor 锂和锡矿拥有上亿吨的储量。此外，Jamanak 锂矿拥有近 3000 万吨储量。
铅锌矿	共发现 145 个铅锌矿点，其品位较低，大多数矿点未做过专门调查。矿床类型主要有矽卡岩型、沉积型。主要分布在中部的法拉赫路得地块和赫尔曼德地块。	矿床规模有限，绝大多数为小型矿床，中大型矿床规模不多。
铝土矿	主要分布在查布尔省的奥巴图 - 谢拉地区和巴格兰省的纳拉戈地区，为红土型铝土矿，其矿床含硅较高、矿石质量不是很好，并且需要大量的电力生产电解铝，在短期内不可能进行铝土矿开采。	查布尔省分布有一个奥巴图 - 谢拉铝土矿矿床的推测储量为 3000 万吨以上。
金矿	有 95 个岩金矿床和 85 个砂金矿床，但规模都很小。	加兹尼省的扎尔卡尚金矿床属矽卡岩型金矿床，金含量 10~16 克 / 吨，储量预计 12~15 吨。在北部塔哈尔省有砂金矿床（目前有手工开采），喷赤河谷预计蕴藏了 20 ~ 25 吨的砂金。
锡矿	主要有矽卡岩型和伟晶岩型，此外还有一些低品位砂矿。	赋存在西部发育电气石的地区。主要矿床有位于西部赫拉特省 Misgaran 锡矿床和西南部的法拉省 Tourmaline 锡矿床。
钨矿	钨矿产地与矿化点广泛分布于阿富汗	以 Farah、Oruzgan 和 Baraghana 3 个矿区规模较大。钨矿多为矽卡岩型，成矿时代以古近纪为主。
铬矿	拥有丰富的铬矿，大部分的铬铁矿矿床出现在阿富汗东北部卢格尔谷的一部分地区。	最具代表性的是洛加尔铬铁矿，地表估计矿石储量达 19.24 万吨。其余铬铁矿矿点的储量多数为几千吨，均未进行任何开发。
铍矿	比较重要的矿床有楠格哈尔省的达拉赫佩奇和达拉赫努尔两个矿床。	-----
铯矿	楠格哈尔省塔坦矿床	其中一条铯沸石（或称铯榴石）带的储量为 66 吨（或铯沸石储量 200 吨）。

数据来源：根据公开资料整理

二、未来阿富汗局势有望长期保持稳定

从外部环境来看，美军撤离后，即使还想插手阿富汗，也不会那么容易。俄罗斯有苏联入侵阿富汗的前车之鉴，对于阿富汗局势的影响也势必更加慎重。总体看在可预见的未来外部势力干涉阿富汗的可能性不大。这样阿富汗就迎来了难得的没有大国强行干涉的时期，这就为塔利班着手维护国家稳定、重建经济和社会秩序等带来了十分难得的契机，未来一段时期阿富汗局势有望保持稳定。

从塔利班看，尽管其依然带有保守的意识形态色彩，但塔利班这次对阿富汗的控制，大大超过了1996年至2001年首次执政时的水平，这就使得它有可能更好地掌控局势，维护好社会稳定，推动国家重建。在与美军长达20年的周旋中，塔利班武装长期藏身阿富汗民间，依靠底层民众的支持才得以生存和发展，这也令其更加了解民众的所思所想，有可能推行更符合阿富汗人民根本利益的政策。在这种情况下，协商建立开放包容的伊斯兰政府，应该是塔利班高层真实的想法。一个开放包容的伊斯兰政府，就不会像过去那么极端，有助于阿富汗内部的团结协作。

三、塔利班频频向中方示好寻求合作

塔利班虽然控制了阿富汗政权，但是建立新政权之后，就必须重振经济以及获得国际社会的认可和支持，所以近期塔利班频频对多个国家释放合作信号，中国作为安理会中没有参与阿富汗战争的大国之一，成为塔利班优先释放友好信号的对象。早在7月末，国务委员兼外长王毅在天津会见来华访问的阿富汗塔利班政治委员会负责人巴拉达尔一行，巴拉达尔在塔利班的地位仅次于首领阿洪扎达，巴拉达尔对中方作出重要表态，希望中方更多地参与阿富汗和平建设，为阿富汗经济发展发挥更大作用。

8月末，塔利班高层领导成员哈纳菲在喀布尔会见了中国驻阿富汗大使一行。同日，塔利班发言人穆贾希德接受媒体采访时说，塔利班想与中国和所有国家都保持良好关系，会寻求与中国发展“经济和友好关系”。9月2日，外交部部长助理吴江浩同阿富汗塔利班驻多哈政治办事处副主任哈纳菲通电话，双方就阿富汗形势和共同关心的问题交换了意见。哈纳菲表示，塔利班愿继续致力于发展阿中友好关系，将采取有效措施，确保在阿中国机构和人员安全。中国倡导的“一带一路”合作有利于阿和本地区发展繁荣，阿富汗希望继续积极支持和参与。塔利班也先后多次对外界承诺将会保证国外投资者的安全。近期，塔利班发言人穆贾希德表示，正在寻求将中巴经济走廊扩大到阿富汗，并认为中巴经济走廊延伸至阿富汗是“非常重要”的，塔利班已经将中国明确定位为“最重要的伙伴”，并向中国抛出“橄榄枝”，表示希望能够与中国一同开发阿富汗铜矿资源。

塔利班之所以频频向中国示好，寻求与中国的合作，原因很简单，阿富汗现在迫切需要重建国家，希望中国可以继续投资阿富汗，因为中国在资源开发和基础设施建设方面，不仅有先进的技术还有着非常丰富的经验。如果中国能够帮助塔利班进行国家重建，那么将会达到事半功倍的效果。对于阿富汗境内包括铜矿在内的丰富的矿产资源，倘若塔利班能够与中国进行共同开发，那么阿富汗就有望在中国的帮助下，实现现代化转型，不仅其矿产资源得到勘探开发利用或重新投产，而且还可以找到通向全球市场的渠道，以此获得国家重建亟需的大笔资金，这恐怕是塔利班最为看重的，也是其最终目的。对此中方已经做出回应，只要塔利班能够保证国内和平稳定，并与恐怖主义切断联系，那么中国也将积极帮助阿富汗重建。

四、未来我国矿业企业有可能参与阿富汗矿产资源开发

但是从另一方面看，包括中国在内的国际社会对塔利班不仅要听其言，更要观其行。国际社会对其在 1996-2001 年统治期间实行的严厉极端政策仍然记忆犹新。在那短暂的五年中，塔利班对哈扎拉族等少数民族施以高压统治，对女性实施严格的伊斯兰教法限制，使得民怨日增。在震惊世界的“9·11 事件”发生后，为“基地组织”提供庇护的塔利班更是受到了国际社会的不断谴责。现任几位塔利班领导人表示，他们在那段时期犯了错误，并且已经吸取了教训，虽然没有具体说明这些错误和教训是什么。客观而言，尽管与 20 年前相比，再次取得阿富汗政治主导权的塔利班已经显示出一些改变，比如声明与恐怖组织撇清关系、允许女性接受教育等，但是迄今为止不论是阿富汗人民还是国际社会，对它的未来执政还存在很大疑虑，需要看到塔利班的具体行动来兑现其承诺。

对于塔利班来说，如果确实希望和中国共同开发阿富汗包括铜矿在内的矿产资源，就应该付诸于具体行动，在如何妥善处理阿富汗前政府与中国企业已经签订的矿产资源开发协议这个历史遗留问题上就可以有所作为，比如，2007 年 11 月，中国两家企业联合赢得招标，勘探和开发阿富汗首都喀布尔

以南储量丰富的艾娜克 (Aynak) 铜矿。由于战乱，这个铜矿项目迄今为止都没有得到开发，塔利班如何看待处理这个问题，将成为其是否有诚意与中国企业共同开发其矿产资源的试金石。如果塔利班处理得当，可起到示范效应，吸引中国企业前往阿富汗投资开采矿产资源。

我们认为，未来我国矿业企业参与开发阿富汗矿产资源的可能性是存在的，但是这是基于以下前提，第一，我国对塔利班政权外交政策框架明朗。第二，阿富汗社会局势稳定。第三，阿富汗需要营建一个法制化的营商环境，保障投资安全。第四，具备基本的矿业勘探开发条件（通水、通电及交通运输）。第五，包括机械制造、交通运输、化工、能源、人力资源等在内的其他多种产业的支持。从目前情况看具备上述条件尚需时日。

我国矿业企业参与阿富汗矿产资源开发具有三点优势，第一，阿富汗是我国的邻国，地理位置相近，交通相对便利。第二，长期以来，我国奉行睦邻友好政策，阿富汗各阶层人士对中国抱有好感。第三，我国矿业企业在矿产资源开发方面技术和经验优势明显。如果国内企业有意参与阿富汗矿产资源开发，以企业联合参与项目开发为宜，避免单打独斗。应做好相应各方面的准备工作，充分估计到可能遇到的各种困难和风险，预备好各种突发情况的预案。



宏观经济月度形势分析

中国金属矿业经济研究院 李晓杰

8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，虽然进出口数据较7月有所回升，但工业增加值、固定资产投资、社零消费等主要经济指标同比增速出现持续下滑。整体而言，在出口对经济增长带动作用

大不如前的背景下，我国经济恢复的内生增长动力仍显得不足，进一步对我国宏观经济形成下行压力，且可能面临通胀上行的持续干扰，市场普遍预期政策层面或加强支持。

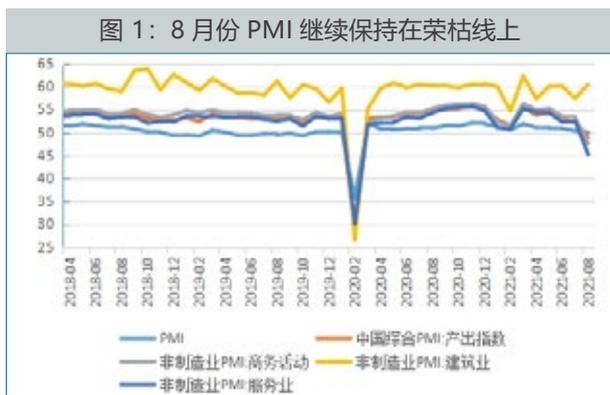
表 1：8月宏观经济核心数据

	经济指标	单位	同比变化	8月同比	7月同比	2020年同期	2019年同期
1	工业增加值	%	↓	5.30	6.40	5.60	4.40
2	固定资产投资 (1-8月)	%	↓	8.90	10.30	-0.30	5.50
2-1	制造业投资 (1-8月)	%	↓	15.70	17.30	-8.10	2.60
2-2	基建投资 (1-8月)	%	↓	2.58	4.19	2.02	3.19
2-3	房地产开发投资 (1-8月)	%	↓	10.90	12.70	4.60	10.50
3	社会消费品零售	%	↓	2.50	8.50	0.50	7.50
4-1	出口金额	%	↑	25.60	19.30	9.08	-0.96
4-2	进口金额	%	↑	33.10	28.10	-1.62	-5.50
4-3	贸易差额	亿美元	↑	583.30	565.89	571.39	347.16
4-4	外汇储备	亿美元	↓	32321.16	32358.90	31646.09	31071.76
5-1	CPI	%	↓	0.80	1.00	2.40	2.80
5-2	PPI	%	↑	9.50	9.00	-2.00	-0.80
6-1	M2	%	↓	8.20	8.30	10.40	8.20
6-2	社会融资规模	亿元	↑	29600	10566	35853	21955.77

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

8 月份,制造业 PMI 为 50.1%,较上月小幅下降 0.3 个百分点。非制造业 PMI 为 47.5%,较上月回落 5.8 个百分点,其中建筑业 PMI 指数为 60.5%,比上月大幅上升 3.0 个百分点;服务业 PMI 为 45.2%,比上月大幅回落 7.3 个百分点。综合 PMI 为 48.9%,较上月回落 3.5 个百分点。



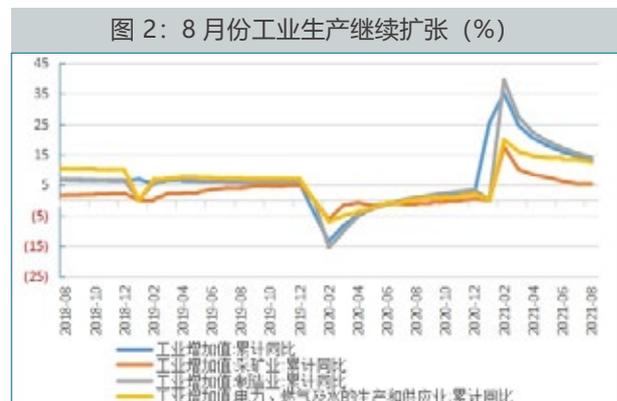
资料来源: Wind, 五矿经研院

当前 PMI 呈现如下特征,一是供需两端均走弱。生产指数为 50.9%,连续 18 个月保持扩张状态,但比上月回落 0.1 个百分点,主要受 6 月以来钢铁限产等影响,叠加洪水灾害以及零散疫情暴发影响所致;新订单指数为 49.6%,比上月大幅回落 1.3 个百分点,时隔 17 个月后再回到荣枯线以下,特别是下游行业在原材料价格持续高位运行的压制下,盈利预期较低,有效需求不足。二是进出口订单指数双双回落,8 月新出口订单指数 46.7%,回落 1 个百分点,已经连续 5 个月回落;进口回落 1.1 个百分点至 48.3%,已经连续 3 个月处于荣枯线以下,且在收缩区间内持续放缓。三是出厂价格再度走高,7 月份 PMI 出厂价格指数为 53.4%,虽然较 7 月回落 0.4 个百分点,但已经连续 15 个月高于临界点,延续扩张态势;主要原材料购进价格指数为 61.3%,较上月回落 1.6 个百分点,主要是受石油煤炭及其他燃料加工、黑色金

属冶炼及压延加工等行业价格回落的影响,但纺织、化学原料及化学制品、非金属矿物制品等行业仍高于 65.0%,相关企业采购成本压力依然较大。四是大型企业大幅回落,小型企业经营压力仍然较大。8 月大型制造业企业 PMI 为 50.3%,比上月回落了 1.4 个百分点;中、小型制造业企业 PMI 为 51.2%和 48.2%,较上月分别回升 1.2 个百分点和 0.4 个百分点,连续 4 个月低于临界点,表明小型企业景气水平持续偏低,生产经营压力较大。五是供应链依然承压,8 月供应商配送时间指数为 48.0%,比上月回落 0.9 个百分点,已连续 5 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

1-8 月份,规模以上工业增加值在 2020 年低基数基础上同比增长 13.1%,较 1-7 月回落 1.3 个百分点,两年平均增长 6.6%,较上月回落 0.4 个百分点。其中,8 月份,规模以上工业增加值同比实际增长 5.3%,比 7 月回落 1.1 个百分点,两年平均增长 5.5%,较上月回落 0.1 个百分点。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。



资料来源: Wind, 五矿经研院

分三大门类看，1-8月，采矿业增加值累计同比增长5.0%，较1-7月回落0.3个百分点；制造业累计同比增长14%，较1-7月回落1.4个百分点，电力、热力、燃气及水生产和供应业累计同比增长12.4%，较1-7月回落1个百分点。

分行业看，8月份，41个大类行业中有34个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业增长7.2%，纺织业下降2.5%，化学原料和化学制品制造业增长5.5%，非金属矿物制品业增长4.4%，黑色金属冶炼和压延加工业下降5.3%，有色金属冶炼和压延加工业增长2.8%，通用设备制造业增长6.7%，专用设备制造业增长8.7%，汽车制造业下降12.6%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长1.3%，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13.3%，电力、热力生产和供应业增长5.0%。

分产品看，8月份，612种产品中有323种产品产量同比增长。钢材10880万吨，同比下降10.1%；水泥21517万吨，下降5.2%；十种有色金属530万吨，增长0.4%；乙烯231万吨，增长15.3%；汽车173.4万辆，下降19.1%，其中，新能源汽车33.0万辆，增长151.9%；发电量7383亿千瓦时，增长0.2%；原油加工量5835万吨，下降2.2%。

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

1-8月份，全国固定资产投资（不含农户）346913亿元，同比增长8.9%，两年平均增长4.0%，比1-7月份回落0.3个百分点；8月份环比增长0.16%。其中，民间投资同比增长11.5%，两年平均增长3.9%，比1-7月份加快0.5个百分点。三大门类中，1-8月份基础设施投资同比增长2.9%，两年平均增长0.2%，比1-7月份回落0.7个百分点；制造业投资同比增

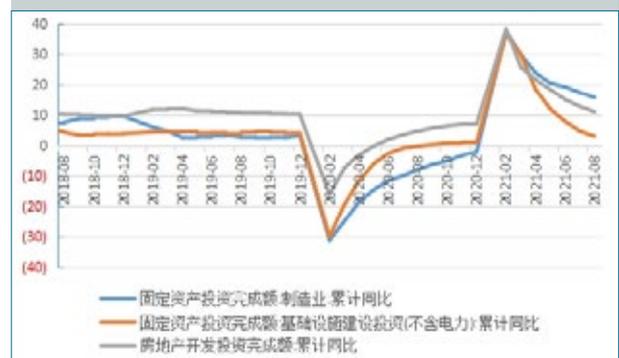
长15.7%，两年平均增长3.3%，比1-7月份加快0.2个百分点；房地产开发投资同比增长10.9%，两年平均增长7.7%，比1-7月份回落0.3个百分点。

图3：1-8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

具体来看，1-8月，制造业投资保持增长，主要得益于出口超预期增长带动国内制造业持续扩张、结构性支持政策持续发力，以及高技术制造业投资恢复等。高技术产业投资同比增长18.9%，两年平均增长13.4%，其中，高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长25.8%、6.3%。基建投资持续恢复，但整体增速持续下滑，对固定资产投资的支撑作用减弱。1-8月份新增专项债券累计发行18430亿元，完成全年额度的50.5%左右，落后于2020年77.2%和2019年93.3%左右的进度水平。根据中央政治局会议要求，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。9月8日，国家发改委相关负责人在8日举行的稳投资稳外资新闻发布会上表示，国家发改委将加强跨周期调节，充分发挥中央预算内投资和地方政府专项债券作用，促进投资稳定增长。预计在稳增长压力加大的背景下，专项债发行将会加快，带动基建投资增速回升。房地产投资稳中趋降，1-8月，商品房销售面积两年平均增长5.9%，较1-7月回落1.1个百分点，其中8月当月两年平均增速由正转负，较7月份大幅下降2.1个百分点至-2.0%。受限制性政策和信贷融资的约束，2019年以来土地购置面积增速持续负增长，2021年1-8月与2019年同期相比减少10.2%，两年平均减少5.2%，房企拿地减少势头延续。同时，8月份70个大中城市房价数据也显示，大中城市商品住宅销售价格环比、同比涨幅总体延续回落态势。尽管房地产企业后续可能有土地补库存的需求，但由于房地产开发商面临“三条红线”的融资约束条件，其开发投资必然趋于谨慎，特别是在部分城市购房资格审批趋严、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。

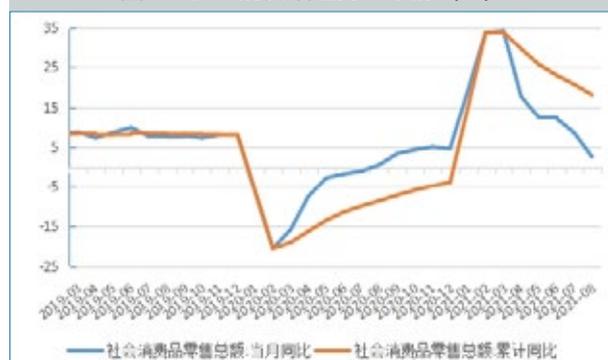
四、社零消费当月增速降幅较大，内需潜力仍未完全释放

1-8月，社零消费名义额达281224亿元，同比增长18.1%，比2019年同期增长8%，两年平均增速为3.9%；其中，除汽车以外的消费品零售额252739亿元，同比大幅增长17.8%。8月份，社会消费品零售总额34395亿元，同比增长2.5%，比2019年8月份增长3.0%，其中，除汽车以外的消费品零售额31115亿元，增长3.6%。扣除价格因素，8月份社会消费品零售总额实际增长0.9%。8月份社会消费品零售总额增速回落幅度比较大，比上月回落6个百

分点，主要是由于疫情、汛情多点发生，居民出行减少，暑期消费受到了一定影响，特别是餐饮收入增速今年首次由正转负，同比下降4.5%，较上月大幅回落。

具体来看，必需消费增速出现下滑，8月份，粮油、食品类，饮料类，日用品类消费分别同比增长9.5%、11.8%、-0.2，分别比上月下滑1.8个百分点、10个百分点、13.3个百分点。改善消费出现分化，其中体育娱乐用品类、文化办公用品类分别同比增长22.7%、20.4%，分别较上月增长2个百分点、7.6个百分点，金银珠宝类同比增长7.4%，较上月下滑6.9个百分点。居住类出现分化，其中建筑装潢类材料消费分别增长13.5%，较上月增长1.9个百分点，家具、家电音像类分别增长6.7%、-5%，分别比上月下滑4.3个百分点、13.2个百分点。汽车消费大幅下滑，同比下降7.4%，两年平均增速为2.2%，较上月下滑5.25%。整体而言，消费虽仍在恢复，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，亟需需求侧改革政策持续发力支持。

图5：社零消费增速持续下滑（%）



资料来源：Wind，五矿经研院

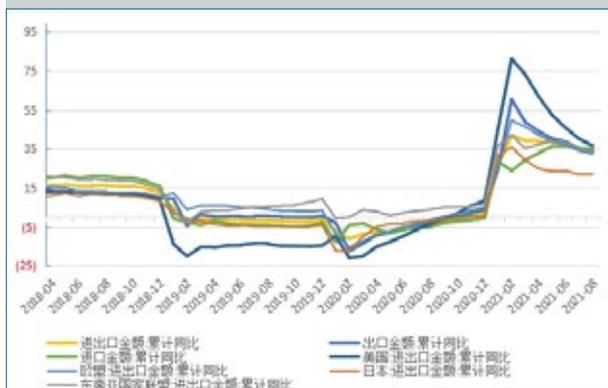
五、进出口增速再超预期，是少有的增长亮点

1-8月，按美元计价，中国进出口总额累计同比增长34.2%，其中对美国、欧盟、日本、东盟累

计同比分别增长 46.6%、32.4%、21.6%、33.3%。
8 月，中国进出口总值 5303.0 亿美元，同比增长 28.8%，其中，出口 2943.2 亿美元，增长 25.6%；进口 2359.8 亿美元，增长 33.1%；贸易顺差 583.3 亿美元。

出口方面，以美元计价的出口金额累计同比大幅增长 33.7%，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 33.3%，对东盟、欧盟和日本累计同比分别增长 31.7%、32.4% 和 18.1%，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 34.8%，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 48%、35.3%、32.3% 和 24.6%，都有较大提升。对比出口与进口数据，1-8 月贸易顺差高达 3624.92 亿美元，较去年同期顺差增加近 813.2 亿美元，反映了前期外贸形势相对较好。

图 6：1-8 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，8 月同比上涨 0.8%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。食品价格下降 4.1%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点，影响 CPI 下降约 0.77 个百分点。

食品中，猪肉价格下降 44.9%，降幅比上月扩大 1.4 个百分点；淡水鱼价格上涨 25.4%，涨幅回落 5.5 个百分点；鸡蛋和食用植物油价格分别上涨 15.9% 和 9.4%，涨幅均有回落。非食品价格上涨 1.9%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.58 个百分点。非食品中，工业消费品价格上涨 2.5%，涨幅回落 0.3 个百分点，其中汽油和柴油价格分别上涨 22.7% 和 25.2%，涨幅均有回落；服务价格上涨 1.5%，涨幅回落 0.1 个百分点，其中飞机票和宾馆住宿价格分别上涨 31.6% 和 2.8%，涨幅均有回落。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。

PPI 方面，8 月 PPI 同比增长 9.5%，涨幅比上月扩大 0.5 个百分点，其中，翘尾因素 1.7 个百分点，新涨价因素 7.6 个百分点。其中，其中，生产资料价格上涨 12.7%，涨幅扩大 0.7 个百分点；生活资料价格上涨 0.3%，涨幅与上月相同。主要行业中，煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业、石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业价格上涨在 21.8%—57.1% 之间，合计影响 PPI 上涨约 7.9 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

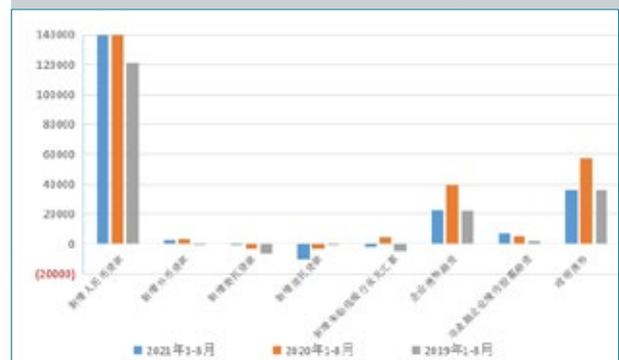
七、社会融资增量回落，直接融资开始发力

新口径下，8月社会融资余额为305.28万亿元，同比增长10.3%，较前值下降0.4个百分点。8月当月，社会融资规模的增量为2.96万亿元，比上年同期少6295亿元。结构方面，1-8月，新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的69%，较7月回落4个百分点。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加1.27万亿元，同比少增1488亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加347亿元，同比少增50亿元；委托贷款增加177亿元，同比多增592亿元；信托贷款减少1362亿元，同比多减1046亿元；未贴现的银行承兑汇票增加127亿元，同比少增1314亿元；企业债券净融资4341亿元，同比多增682亿元；政府债券净融资9738亿元，同比少增4050亿元；非金融企业境内股票融资1478亿元，同比多增196亿元。

宏观政策方面，货币政策逐步回归中性，信用环境趋稳。8月份，M2同比增长8.2%，较7月下降0.1

个百分点；M1同比增长4.2%，较7月回落0.7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。预计后续社融、M2增速大概率震荡回稳，但不宜预期过高，积极的因素是政府债券发行提速及政策层面加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度，不利因素是制造业为首的实体融资需求持续疲软。货币政策方面，8月23日央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会上强调要衔接好今年下半年和明年上半年信贷工作，加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度，增强信贷总量增长的稳定性。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。预计地方政府专项债将加速，对社融增速提供支撑。

图 8：1-8月社会融资 (亿元)



资料来源：Wind，五矿经研院

国资国企政策月度形势分析

中国金属矿业经济研究院 郑宏军

一、国资国企要闻回顾

（一）国资委：国有资本投资公司要聚焦发挥产业引领作用，推动产业集聚和转型升级

国资委7月21日召开深化国有资本投资公司改革工作推进会，会议指出各试点企业深入贯彻新发展理念，全力以赴稳增长、创效益，经营业绩稳中向好、快中提质。2020年19家国有资本投资公司试点企业营业收入同比增长6.6%、净利润同比增长14.3%，大幅超过央企平均水平。试点企业围绕增强活力、提升效率的目标，持续推进总部改革，创新体制机制，充分发挥在市场化改革中的示范引领作用。国有资本投资公司改革上联国资改革、下接国企改革，是一项意义重大、影响深远的综合性改革。试点企业要聚焦发挥产业引领作用，进一步优化投资体系、加大资本投入，加快培育前瞻性战略性新兴产业。国资委将于近期出台《关于进一步深化国有资本投资公司改革有关事项的通知》，明确改革目标方向和重点任务。下一步，国资委将指导推动试点企业聚焦重点任务、采取更为精准有力措施，确保深化国有资本投资公司改革取得更大成效。

（二）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。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。

（三）科技成果转化绩效将作为核心要求纳入国有企业创新能力评价

8月2日，国务院颁布出台《关于完善科技成果评价机制的指导意见》。《意见》明确指出，要完善科技成果评价激励和免责机制。对于国有企业科技成果转化工作，在以下三方面做出了相关要求。一是把科技成果转化绩效作为核心要求，纳入高等院校、科研机构、国有企业创新能力评价，细化完善有利于转化的职务科技成果评估政策，激发科研人员创新与转化的活力。二是健全科技成果转化有

关资产评估管理机制，明确国有无形资产管理的边界和红线，优化科技成果转化管理流程。三是开展科技成果转化尽责担当行动，鼓励高等院校、科研机构、国有企业建立成果评价与转化行为负面清单，完善尽职免责规范和细则。随着科技成果评价新政的落地生效，科技成果评价的“指挥棒”作用将充分发挥，促进创新链、产业链、价值链深度融合，为构建新发展格局和实现高质量发展提供有力支撑。

（四）国常会：完善并落实重要原材料价格上涨应对方案

国务院总理李克强8月16日主持召开国务院常务会议，要求针对经济运行新情况加强跨周期调节；审议通过“十四五”就业促进规划，全面强化就业优先政策。会议指出，7月中下旬以来，我国多地发生极端天气、造成严重洪涝灾害，多省多点出现新冠肺炎疫情，大宗商品价格高位波动，国际经济形势错综复杂。各地区各部门要认真贯彻落实党中央、国务院部署，有效应对新挑战，加强跨周期调节，保持经济运行在合理区间。一是扎实做好遏制疫情和防汛救灾、恢复重建工作。二是突出做好保就业工作。三是着力为市场主体纾困解难。四是做好市场保供稳价工作。完善并落实重要原材料价格上涨应对方案，合理增加国内生产，科学组织储备投放，强化重点商品市场联动监管。持续实施生活物资保障机制，保证市场供应充裕。五是做好受灾群众安置和基本生活保障，北方地区要提前做好保障受灾群众安全温暖过冬的工作。

（五）在高质量发展中促进共同富裕 统筹做好重大金融风险防范化解工作

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央财经委员会主任习近平8月17日主持召开中央财经委员会第十次会议，研究扎实促进共同富裕问题，研究防范化解重大金融风险、做好金融稳定发

展工作问题。习近平在会上发表重要讲话强调，共同富裕是社会主义的本质要求，是中国式现代化的重要特征，要坚持以人民为中心的发展思想，在高质量发展中促进共同富裕；金融是现代经济的核心，关系发展和安全，要遵循市场化法治化原则，统筹做好重大金融风险防范化解工作。

（六）国资委：聚焦战略性新兴产业适时组建新中央企业集团

国资委新闻中心8月19日发布消息，近日国资委党委召开扩大会议指出，要把科技创新摆在更加突出的位置，推动中央企业主动融入国家基础研究、应用基础研究创新体系，针对工业母机、高端芯片、新材料、新能源汽车等加强关键核心技术攻关，努力打造原创技术“策源地”，肩负起产业链“链主”责任，开展补链强链专项行动，加强上下游产业协同，积极带动中小微企业发展。要积极推进国有资本布局优化和结构调整，聚焦战略性新兴产业适时组建新的中央企业集团。

（七）央企集团层面战略性重组进入新的加速赛道

8月25日，国务院国资委召开中央企业结构调整与重组工作媒体通气会。国务院国有企业改革领导小组办公室副主任、国资委副主任翁杰明表示，央企集团层面战略性重组进入新的加速赛道，下半年将聚焦先进制造业和科技创新，突出主责主业进行重组整合。要在输配电装备领域、现代物流领域、战略性资源领域、粮食储备加工领域以及海工装备领域大力推进重组工作和专业化整合。下一步国资委将按照国企改革三年行动有关要求，做好“五个聚焦”。一是聚焦服务国家战略部署，稳步推进央企集团重组，通过战略性重组着力解决企业结构性矛盾突出、关键技术“卡脖子”、核心竞争力不足等问题。二是聚焦国有资本布局 and 产业发展需要，

做好新央企组建和接收。三是聚焦规范投资并购行为，有效提升央企并购工作质量。四是聚焦主业实业，加大“两非”“两资”清退力度。五是聚焦协同效应发挥，强化重组后的整合融合，实现“1+1>2”的重组目标。

（八）韩正：坚决遏制“两高”项目盲目发展

坚决遏制“两高”项目盲目发展电视电话会议26日在北京召开，国务院副总理韩正在会上表示，各地区各有关部门要着眼全国发展大局，从讲政治的高度认识和理解这项重大任务，对“国之大事”做到心中有数，完整准确全面贯彻新发展理念，把坚决遏制“两高”项目盲目发展工作抓实抓好抓出成效。要坚持问题导向，突出重点做好坚决遏制“两高”项目盲目发展工作。要认真开展自查自纠，严查违规上马、未批先建项目，严格依法查处违法违规企业。对“两高”项目实行清单管理，进行分类处置、动态监控。要严格“两高”项目审批管理，加强源头把控。要落实国家发展规划，进一步健全政策体系。要加强组织领导，压实工作责任，逐步形成一套完善的制度体系和监管体系。

（九）适度超前进行基础设施建设

2021中国国际数字经济博览会9月6日在石家庄开幕，务院副总理刘鹤在致辞中表示，习近平总书记高度重视数字经济发展，作出一系列重要指示批示，要深刻学习领会，认真贯彻落实。发展数字经济必须认真落实新发展理念，以强烈的创新和危机意识，主动创造条件，把握发展机遇，实现经济社会高质量发展。要把人才作为重中之重，充分发扬企业家精神，努力吸引和培养人才，依靠人的想象力、创造力使供给创造需求成为可能。要善于创造软环境，持续完善法治环境，适度超前进行基础设施建设，优化资源和服务供给，保护公平竞争，

反对垄断。要善于发现和利用比较优势，结合不同地区产业特点，努力创新，进行差异化竞争。必须大力支持民营经济发展，使其在稳增长、稳就业、调结构、促创新中发挥更大作用。必须坚持社会主义市场经济改革方向，坚持推进高水平对外开放，坚持社会主义初级阶段基本经济制度，坚持“两个毫不动摇”，坚决保护产权和知识产权。支持民营经济发展的方针政策没有变，现在没有改变，将来也不会改变！

二、国资国企改革形势月度评述

近日，国务院国资委印发《中央企业董事会工作规则（试行）》，围绕把加强党的领导和完善公司治理统一起来，对进一步加强中央企业董事会建设提出要求、作出规定。《规则》与《关于中央企业在完善公司治理中加强党的领导的意见》相配套，是全面落实习近平总书记关于坚持党对国有企业的领导必须一以贯之、建立现代企业制度必须一以贯之的重要指示要求的基本制度规范，对于加快完善中国特色现代企业制度、促进制度优势更好转化为治理效能，具有十分重要的意义。

建立现代企业制度是国有企业改革的方向。从2004年开始，国资委在中央企业开展建立规范董事会试点工作，与时俱进建立和完善相关制度机制，2009年出台了《董事会试点中央企业董事会规范运作暂行办法》，有力推进了中央企业规范董事会建设。当前，央企董事会建设面临新形势、新任务——党的十八大以来，党中央、国务院通过一系列重要文件对相关工作作出具体部署、提出明确要求，需要从制度机制上细化落实；董事会运行中还存在功能定位不够清晰、授权决策不够规范等问题需要予以解决；实践中的好经验、好做法也需要总结推广。此次印发的规则是在暂行办法的基础上修订而成的，

旨在完善顶层制度设计，促进董事会建设质量提升。立足于强化董事会运行的规范性和有效性，巩固国有企业独立市场主体地位，既对以往有效做法进行总结提炼，又结合实践中的新情况新问题进行探索创新，同时充分吸收借鉴国外公司治理的科学成分，具有较强指导性和操作性。

《规则》明确董事会是企业经营决策主体，定战略、作决策、防风险。“定战略”方面，董事会应当建立健全企业战略规划研究、编制、实施、评估的闭环管理体系。“作决策”方面，董事会依照法定程序和公司章程决策企业重大经营管理事项，比如，企业经营计划、重大投融资事项、年度财务预决算、重要改革方案等，并督导经理层高效执行。

“防风险”方面，董事会应当推动完善企业的风险管理体系、内部控制体系、合规管理体系和违规经营投资责任追究工作体系，有效识别研判、推动防范化解重大风险。董事会审议重大经营管理事项，重点研判其合法合规性、与出资人要求的一致性、与企业发展战略的契合性、风险与收益的综合平衡性等。

《规则》还对董事会会议召开频次、出席人数、召开形式、参会要求、材料送达时间等都提出了具体要求。例如，强调应当满足董事会履行各项职责的需要，每年度至少召开4次定期会议；强调董事会会议应当有过半数董事且过半数外部董事出席方可举行；强调除不可抗力因素外，定期会议必须以现场会议形式举行。

《规则》重点从三方面对企业加强董事会和董

事履职支撑保障提出要求。一是及时向外部董事提供履职所需的企业信息。明确除国家有特殊规定外，企业应当向外部董事开放电子办公、数据报告等信息系统，提供企业改革发展和生产经营信息、财务数据以及其他有关重要信息，邀请外部董事参加重要会议等。二是强化对董事会专门委员会的工作支持。提出企业应当明确为董事会各专门委员会提供工作支持的职能部门，合理安排外部董事履职所需调研、培训，配合开展专项检查工作。三是配齐配强董事会秘书，加强董事会办公室的工作力量。

《规则》明确董事会可以根据公司章程和有关规定，将部分职权授予董事长、总经理行使，同时规范了授权决策行为，填补了相关制度空白。比如，明确企业不得以非由董事组成的综合性议事机构承接董事会授权，不得以公司常务会、董事长办公会等会议机制决策董事会授权事项，不得以上述议事机构或者会议机制代替董事会行使职权；企业应当结合实际，按照决策质量和效率相统一的原则，科学论证、合理确定授权决策事项及其额度，防止违规授权、过度授权；企业重大和高风险投资项目必须由董事会决策等。规则按照“三重一大”制度要求，明确董事长、总经理决策董事会授权决策事项，一般采取董事长召开专题会议、总经理召开办公会等形式集体研究讨论。《规则》强调，中央企业和地方国资委可以参照规则精神，区别不同情形、加强分类指导，推动所属或者所监管企业健全完善董事会制度，确保董事会应建尽建、配齐建强、规范有效运行。

全球金属矿业企业月度形势分析

中国金属矿业经济研究院 徐天昊

一、企业月度动态要闻

※ 智利矿山罢工从铜蔓延到锂

8月12日，智利矿山工人罢工事件从铜蔓延到锂，美国雅宝公司盐水加工业务部门的一个由135人组成的工会，在未能与管理层达成工资协议后于上周三开始罢工。

※ 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。

※ 2020 年冶金科学技术奖颁布

8月13日，中国钢铁工业协会、中国金属学会冶金科学技术奖奖励委员会公布了2020年冶金科学技术奖获奖项目。共有101个项目获奖，其中，特等奖一个，一等奖22个，二等奖25个，三等奖53个。钢铁研究总院、马钢股份、宝钢股份、鞍钢股份完成的“大型转炉洁净钢高效绿色冶炼关键技术”项目，获特等奖。

※ 鞍钢本钢合重组成为世界第三钢铁集团

8月20日，鞍钢重组本钢大会在辽宁鞍山举行，宣告鞍钢、本钢两家钢铁企业合二为一。重组后的鞍钢集团，以年产粗钢6300万吨的产能规模位列中国第二、世界第三，成为我国北方最大钢铁“航母”。

※ FMG 总裁与必和必拓争夺澳大利亚镍资源

8月23日，FMG 总裁福雷斯特控制的另一家

公司 Wyloo Metals Pty 表示，其收购加拿大镍矿商 Noront Resources 的计划被全球最大矿商必和必拓打乱，但拒绝做出任何让步。为向电动车制造商提供足够的镍供应，安德鲁·福雷斯特与必和必拓公司为争夺澳大利亚镍矿展开激烈角逐。

※ 智利国家铜业公司萨尔瓦多铜矿扩建工程正式开工

8月25日，智利国家铜业公司斥资14亿美元扩建萨尔瓦多铜矿，该项目将把自1959年开始运营的铜矿从地下矿场改造成露天矿场，使这个老旧的铜矿生产寿命延长47年，产量提高近50%。

※ 力拓寻求蒙古国政府帮助解决 Oyu Tolgoi 铜金矿面临的问题

8月31日，力拓降低向蒙古国政府提供的贷款利率，以资助蒙古国政府 Oyu Tolgoi 铜金矿地下扩建工程的建设成本。相应地，力拓希望蒙古国政府帮助解决其正面临的金融监管和成本预算问题。

※ 第一量子子公司与巴拿马政府启动 Cobre 铜矿合同谈判

9月2日，巴拿马政府近日与加拿大第一量子的当地子公司启动了合同谈判，以期让这家加拿大矿商支付更多的特许权使用费，并改善其旗舰铜矿的环境条件。

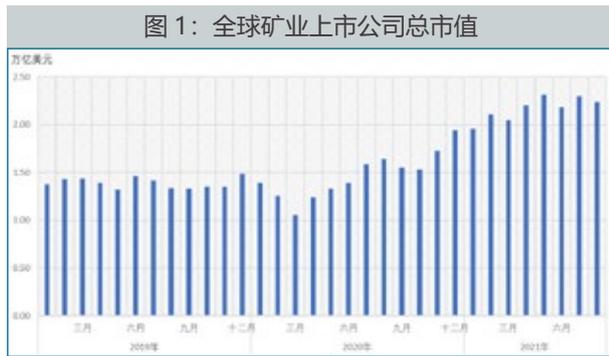
※ 青山公司加快建设津巴布韦 10 亿美元钢铁项目

青山控股集团正在津巴布韦承建价值10亿美元

的 Manhize 铁矿石和钢铁项目，9 月 10 日，环境管理局和移民局等关键部门已被要求迅速处理青山控股集团的请求。

※ 印尼淡水河谷预计 2026 年建成 HPAL 镍矿工厂

9 月 8 日，印尼淡水河谷镍业公司 PT Vale Indonesia 表示，明年将开始建设 Pomalaa 项目，生产用于电动汽车电池的材料。副首席执行官 Adriansyah Chaniago 在虚拟媒体简报会上表示，公司目前正在修改该项目的环境影响研究，并希望获得明年开工建设所需的许可。



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

二、金属矿业上市公司市值回落

根据标普全球市场财智发布的数据，截至 8 月 31 日，全球 2348 家矿业公司总市值为 2.24 万亿美元，环比下降 2.7%，较 2020 年同期增长 36.3%，年初至今上涨 15.2%，主要原因是金属大宗商品 8 月份出现高位回落。除铝外主要金属品种都出现下跌走势。尤其是铁矿石价格出现断崖式下跌，继 7 月环比下跌 17% 后，本月再次下跌 15.5%，今年以来下跌 9.1%，跌幅仅次于黄金与白银，主要受中国钢厂限产力度持续加强的因素影响。年初至今，除了镍和铝仍然保持升势以外，其他金属价格涨幅都明显收窄，白银仍然是今年表现最差的金属。

受大宗商品价格牵引，全球主要矿业公司市值

在 8 月 -9 月间出现明显缩水，铁矿石公司、铜业公司和贵金属公司全部创下年内市值新低。

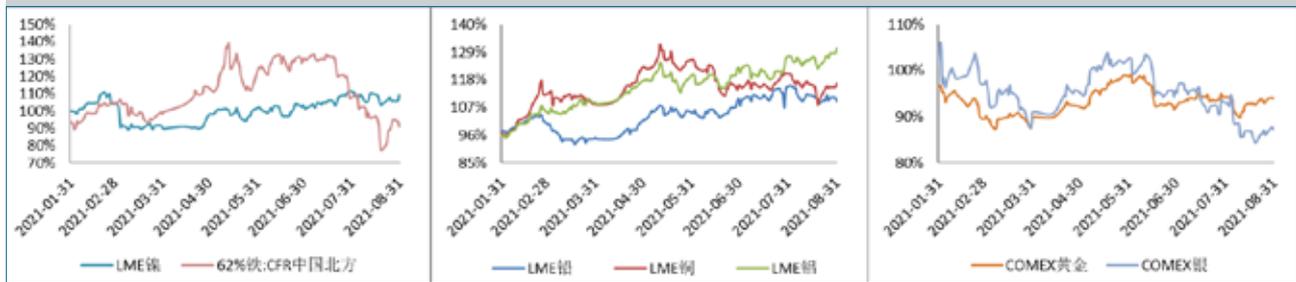
表 1：8 月主要金属品种价格变化情况

品种	环比增长	年初至今	同比增长
LME3 个月铅	-4.5%	9.4%	13.7%
LME3 个月铜	-3.2%	16.4%	41.1%
LME3 个月铝	2.9%	30.4%	50.0%
LME3 个月锌	-0.9%	5.2%	17.7%
LME3 个月镍	-2.0%	9.3%	26.2%
COMEX 黄金	-0.4%	-6.1%	-8.0%
COMEX 银	-6.4%	-12.8%	-13.4%
62% 铁：CFR 中国北方	-15.5%	-9.1%	23.8%

数据来源：Wind，五矿经研院

本月跌幅榜排名第一的是 FMG，由于其产品单一，且中国铁矿石销量占比达到 90% 以上，因此市场预期其经营业绩将受冲击最大，本月其市场跌幅达到了 26.5%，年内市值已接近腰斩；本月跌幅排名第二、三、四位的别是淡水河谷、必和必拓和英美资源，需要注意的是力拓公司虽然是世界第二大铁矿石生产商，但同时公司也是世界最大的铝土矿生产公司，因此铝土矿价格的上涨在一定程度上对冲了铁矿石价格的下跌，因此其跌幅排名也相对靠后。本月涨幅榜排名前三的分别是泰克资源、SQM 和嘉能可，其中，泰克资源大幅上涨 22.33%，主要受益于强劲的经营业绩，公司第二季度财务数据显示，收入较去年同期增长 48.7%，达到 25.58 亿加元，调整后的息税及折旧摊销前利润为 9.89 亿元，较去年同期增长 104%。公司称，第二季度的盈利能力比一年前显著提高，原因是主要产品的价格走高，其中铜价二季度创历史新高，均价较上年同期上涨 81%，锌价上涨 48%，混合沥青上涨 310%，焦煤涨 26%。二季度公司铜产量 15.76 万吨，较去年同期同比增加 79.5%。此外，公司近日传出计划以 80 亿美元出售其冶金焦煤部门，如果交易成功，将大幅增

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（截至 9 月 17 日）

全球主要矿业公司	行业排名	单位	2021 年最新市值	2021 年年初市值	2021 年最低市值	2021 年最高市值	2021 年最大跌幅	2021 年最大涨幅	年初至今涨幅	市净率
必和必拓	第三大铁矿石公司 第三大铜业公司	亿美元	1340.9	1559.7	1340.9	1908.2	-14.0%	22.3%	-14.0%	2.7
力拓	最大铝土矿公司 第二大铁矿石公司	亿美元	1068.9	1303.5	1068.9	1561.9	-18.0%	19.8%	-18.0%	1.9
淡水河谷	最大铁矿石公司 最大铝土矿公司 第三大镍业公司	亿美元	786.3	876.4	786.3	1121.2	-10.3%	27.9%	-10.3%	2.0
南方铜业	第五大铜业公司 第二大铝业公司	亿美元	336.7	396.2	336.7	493.9	-15.0%	24.7%	-15.0%	5.7
自由港	第二大铜业公司 最大铝业公司	亿美元	457.6	398.4	362.7	574.0	-9.0%	44.1%	14.8%	3.8
嘉能可	第二大铜业公司 第二大镍业公司 最大锌业公司 最大钴业公司 最大铝业公司	亿美元	569.4	442.3	442.3	569.4	0.0%	28.7%	28.7%	1.5
英美资源		亿美元	416.5	430.9	397.9	545.2	-7.7%	26.5%	-3.3%	1.6
诺里尔斯克镍业	第一大镍业公司	亿美元	490.3	523.2	461.5	604.5	-11.8%	15.5%	-6.3%	7.0
纽蒙特矿业	最大黄金公司 第三大银业公司	亿美元	433.7	497.1	433.7	528.2	-12.7%	6.3%	-12.7%	1.9
FMG	第四大铁矿石公司	亿美元	328.3	586.2	328.3	618.8	-44.0%	5.6%	-44.0%	1.9
巴里克黄金	第二大黄金公司	亿美元	331.4	424.3	331.4	443.9	-21.9%	4.6%	-21.9%	1.4
安托法加斯塔		亿美元	182.6	201.2	182.6	259.1	-9.3%	28.8%	-9.3%	2.3
第一量子	第六大铜业公司	亿美元	114.5	134.1	114.5	170.5	-14.6%	27.1%	-14.6%	1.3
泰克资源	第三大锌业公司	亿美元	125.9	99.9	94.4	125.9	-5.4%	26.1%	26.1%	0.8
弗雷斯尼洛	第一大银业公司	亿美元	79.4	125.1	79.4	125.1	-36.5%	0.0%	-36.5%	2.2
雅宝集团	第一大锂业公司	亿美元	252.1	178.6	164.6	285.5	-7.8%	59.9%	41.2%	4.1
SQM	第二大锂业公司	亿美元	154.1	145.1	118.5	170.5	-18.3%	17.5%	6.2%	5.0

数据来源：Wind、五矿经研院

厚公司今年业绩。

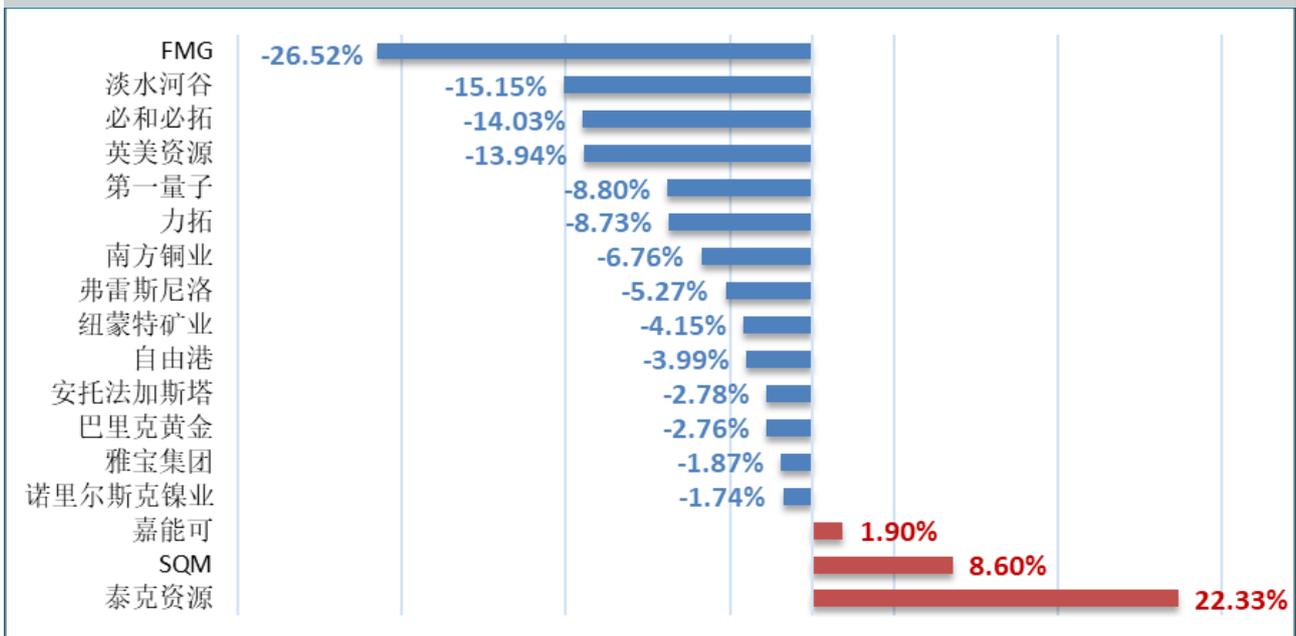
SQM 本月市场增长 8.60%，主要是受锂精矿价格持续上涨影响，9 月 14 日，澳洲主力锂矿公司 Pilbara 的锂精矿拍卖价格为 2240 美元 / 吨，距首次拍卖不到两个月时间，价格接近翻倍，远远超出此前市场预期。根据此次拍卖价格，有分析师计算，考虑锂盐厂合理利润，对应锂价将突破 20 万元 / 吨。锂精矿拍卖价格再一次创历史新高，一方面原因是锂电产业链产品价格居高不下，另一方面锂资源供需不平衡的现象严重。需求方面，根据 SQM 数据显示，2020 年全球锂需求结构中，电池约占 75%，2020 年全球新能源汽车销量达到 312.5 万辆，同比增长 41.4%，在碳达峰和汽车电动化的趋势下，其市场需求庞大；供给方面，全球锂资源产量呈现出先增后减的情况。2018 年全球锂产量最高达到 9.5 万吨锂金属当量，同比增长 37.7%；2020 年全球锂产量下滑至 8.2 万吨锂金属当量，同比下降 4.7%。此外，锂资源过于集中化。雅宝集团、SQM、以及国内的

天齐锂业和赣锋锂业占据了全球锂资源 70% 的市场份额，且大部分供给被长协锁定，不能自由销售。散单市场，澳洲锂精矿企业开始更多转向现货竞价销售，在供应短缺的背景下，预计锂精矿价格的上涨将更加剧烈。

国内矿业公司表现与国外截然不同，虽然商品价格走势出现分化，但大部分矿业公司的市值实现增长。从年初至今来看，北方稀土以 361.7% 的涨幅领衔有色板块，其次是中国铝业，上涨 170.6%，两家企业全部都受益于国内的供给侧改革对行业竞争格局的改善。尤其是稀土行业，国家层面立法规范行业高质量发展，《稀土管理条例》有望在年内加速出台，一方面，反映出政府继续加强对稀土行业管控，有利于行业健康发展，促使产业链走上良性循环发展的道路；另一方面，也彰显国家将稀土作为重要战略资源，卖出“稀”的价格的决心。

月度表现来看，中国铝业大幅增长 62.52%，一方面是受铝价加速上涨激发投资者做多热情。由于

图 3：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 (截至 9 月 17 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	2843.0	2640.5	2417.0	3895.0	-8.5%	47.5%	7.7%	4.6
洛阳钼业	亿人民币	1572.5	1410.5	1047.6	1849.0	-25.7%	31.1%	11.5%	4.1
北方稀土	亿人民币	1808.9	488.6	486.8	2256.1	-0.4%	361.7%	270.2%	14.1
天齐锂业	亿人民币	1747.8	623.7	586.0	1102.9	-6.0%	76.8%	180.2%	32.1
江西铜业	亿人民币	910.4	740.4	637.9	1097.8	-13.8%	48.3%	23.0%	1.4
山东黄金	亿人民币	903.5	1081.1	752.8	1111.5	-30.4%	2.8%	-16.4%	3.6
中国铝业	亿人民币	1621.8	642.6	535.5	1739.1	-16.7%	170.6%	152.4%	3.1
华友钴业	亿人民币	1336.8	1056.5	738.4	1831.6	-30.1%	73.4%	26.5%	7.9
赣锋锂业	亿人民币	2466.0	1599.7	1239.0	3224.6	-22.5%	101.6%	54.2%	13.8

数据来源: Wind, 五矿经研院

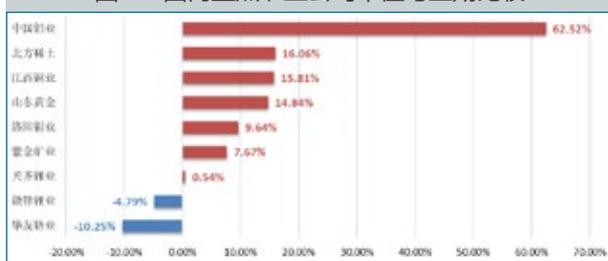
下游需求飙升、航运瓶颈和我国在产能方面的限制,今年铝价已上涨了 48%, 9 月 LME 铝价创下十三年以来的新高; 另一方面, 公司是我国铝行业绝对龙头, 构建了以铝土矿、氧化铝、电解铝产品为主体的产业链。拥有的铝土矿资源约占国内铝土矿资源的 17%, 自给率达到 50%。在铝价大幅上涨背景下, 公司上半年实现营业收入 1207.4 亿元, 同比增长 43.6%; 实现净利润 30.8 亿元, 相比去年同期大幅激增 8.5 倍, 创下历史同期最好水平。

三、全球金属矿业融资数量和数量再次下滑

根据标普全球市场财智发布的月度数据, 8 月份, 全球矿业公司融资市场共发生 177 笔融资, 总额为 13.5 亿美元, 环比下降 6.8%, 较去年同期下降 26.4%, 创下 9 个月新低, 但已连续第 15 个月超过 10 亿美元规模。从累计数据看, 2021 年 1-8 月金属矿业融资总额已达到 146.5 亿美元, 远远高于去年 1-8 月 73.1 亿美元; 融资数量出现下降, 1-8 月共计融资 1683 笔, 去年同期为 1844 笔。8 月股权融资仍然是主要方式, 达到 9.77 亿美元; IPO 融资大幅回落 93.7%, 7 家公司完成上市, 合计募资 0.29 亿美元; 债务融资达到 3.38 亿美元, 创下五个月高点。

黄金企业融资出现反弹。8 月黄金项目融资环比增长 54.3%, 共计 85 笔融资募集金额 6.41 亿美元,

图 4: 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

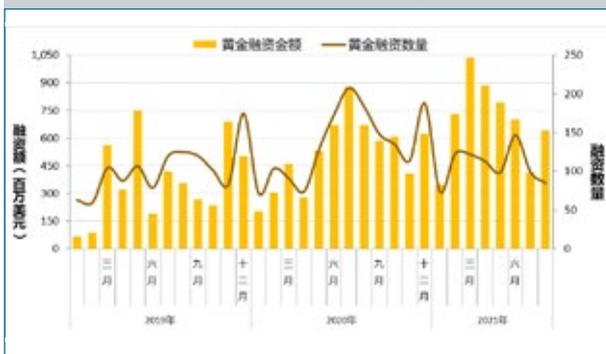
图 5：金属矿业公司融资市场概况



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

1-8 月，黄金合计融资 55.5 亿美元，为 2011 年以来同期最高值，但单月融资规模仍然小于今年 1-8 月 6.9 亿美元的平均水平。

图 6：8 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

基本金属¹融资大幅回落。8 月份基本金属融资总额在连续两个月回升后，再次出现大幅回落，53 笔融资合计实现 4.09 亿美元，较上月大幅下降 49.1%，今年 1-8 月，基本金属融资总额达到 52.2 亿美元，较去年增长 151%。

分品种看，铜仍然在该品种中占主导地位，但

图 7：8 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

占比下降至 50% 以下，镍和钴紧随其后，分别融资 1.74 亿美元和 1.35 亿美元，环比大幅增长。

本月前三笔最大融资都是来自铜业项目，在澳大利亚证券交易所上市的 Jervois Global 公司，通过普通股融资 1.3 亿美元，约占 8 月份基本金属融资总额近三分之一，位居榜首。这是一家多元化的金属勘探公司，公司募资主要用于年底对其在爱达荷州的钴铜矿进行初步调试；排名第二、三位的项目都来自 Foran Mining 公司，该公司在多伦多证券交易所创业板上市，本月完成了两项价值 3980 万美元的股权融资，全部用于开发位于萨斯喀彻温省的 McIlvenna Bay 铜项目。

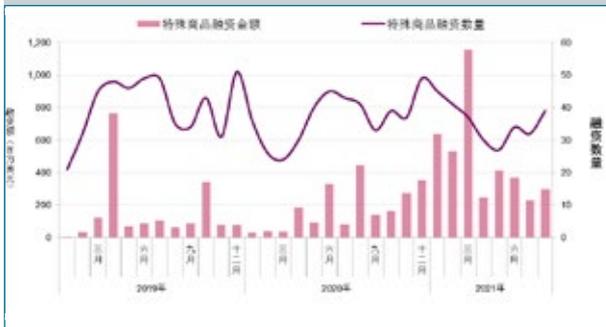
特殊品种²融资数量创 6 个月新高。8 月，特殊品种融资额为 2.99 亿美元，环比增长 30.2%，融资数量达到 39 笔，是 3 月份以来最多的一次。1-8 月该类融资合计 38.8 亿美元，是 2020 年同期的 3.1 倍，也是 2014 年有数据记录以来融资最多的一年，强劲增长的稀土和锂需求成为主要推动力。

分品种看，本月锂行业融资额达到 1.79 亿美元，

¹ 基本 / 其他金属：包括铜、铅、锌、镍、钼、钴、锡、银、铂族等。

² 特殊商品：包括石墨、钻石、锂、铌、稀土金属、钽、钨和铀等。

图 8：8 月特殊商品融资



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

占到特殊品种融资总额的 60%，较上月增长 57%；石墨和稀土分别以 6400 万美元和 2700 万美元排名第二、三位。

该品类中最大一笔融资来自在澳大利亚证券交易所上市的科尔锂业公司，通过定向增发合计融资 9100 万澳元（约 6584 万美元），用于加快发展其在北领地的芬尼斯锂矿项目。公司在 7 月发布了对该项目的最终可行性研究报告，标志着该公司有望在 2022 年底成为澳大利亚下一个主要锂生产商。报告称，该项目的资本支出估计为每年 85000 澳元，年

图 9：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

产能为 17.5 万吨锂精矿，预计可生产 10 年。根据最终投资决定，该公司将在 2021 年下半年开始该项目的建设，并于 2022 年底开始生产。公司 8 月 9 日表示，已与赣峰锂业公司签订了为期四年的锂辉石精矿承购协议。赣峰锂业将从该项目购买 30 万干公吨锂辉石精矿，这一数量占到该项目第一阶段（前 4 年）总产量的 80%。

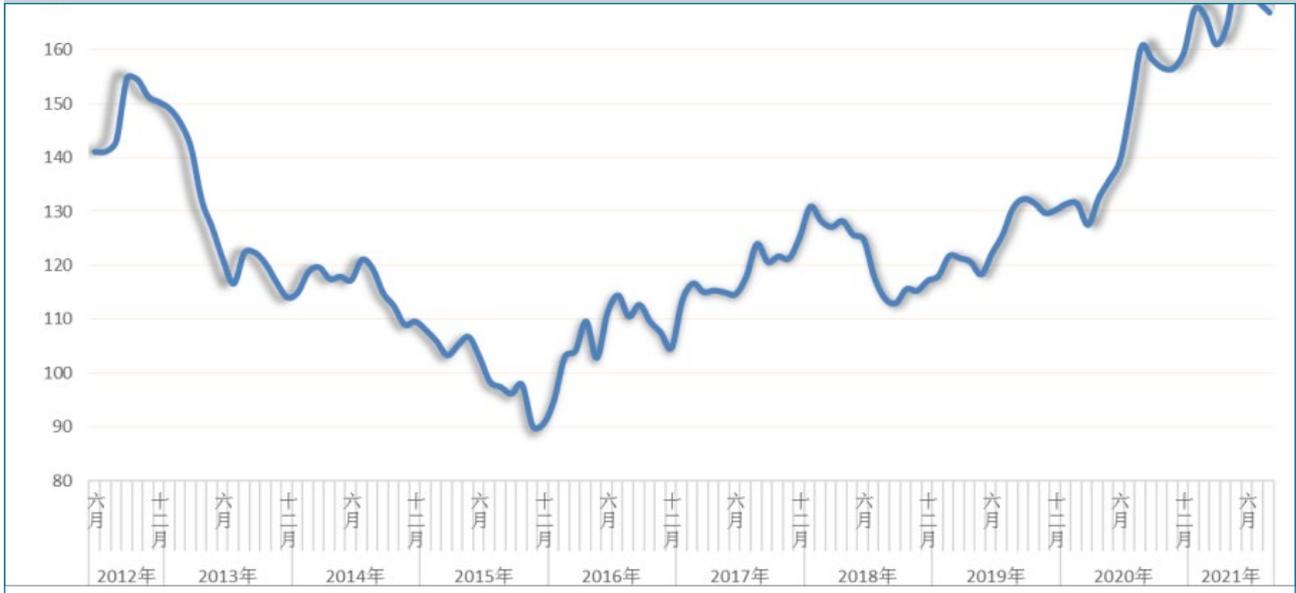
四、全球金属矿产勘探项目数量创年内新低

8 月份，全球 313 家矿业公司共计上报 331 个项目的钻探结果，公司数量与项目数量双双下降，其中项目数量创下年内新低，也是自 4 月份以来首次下降，但钻孔总数创下 2018 年以来最高水平，达到 6180 个，环比增长 17%。标普市场财智勘探指数³从 168.9 小幅下降至 167。

分品种看，黄金项目下降最多，减少 38 个，为四个月的低点；其次是铜项目从 7 月份的 47 个降至 32 个，创今年以来最低水平；铅锌、白银和小金属项目也出现下滑；镍成为唯一大幅增长的金属品种，增加 9 个，达到 20 个，创下历史最高水平；铂族金属和稀有金属项目各增加 1 个。虽然整体勘探水平高位有所回落，仍当前仍处于行业最佳阶段，8 月份 331 个项目较 2020 年平均每月 223 个的水平高出 48%，比疫情发生前 2019 年的平均每月 204 个项目高出 62%。

³ 勘探指数 (EPI)：含有黄金、白银、铂族、铜、锌、钴、镍和钼等 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。

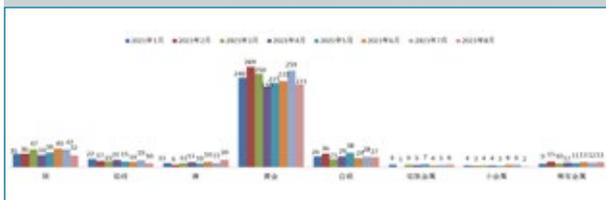
图 10: 全球金属矿业勘探指数走势



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

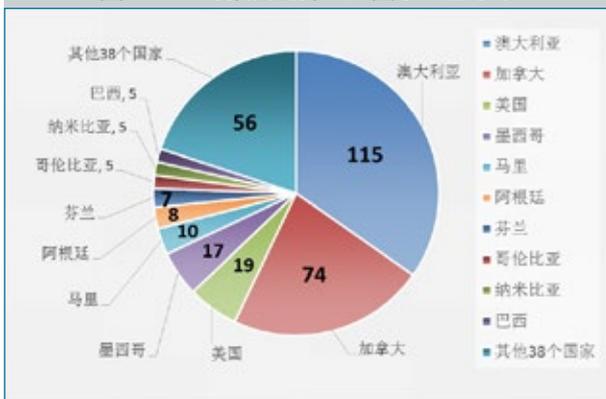
分国家看，8 月份，澳大利减少 16 个，加拿大减少 15 个、美国减少 14 个，墨西哥减少 6 个。前四大主要矿产国勘探项目合计减少 51 个，占总项目减少数量的 91%。

图 11: 2021 年各金属品种勘探项目月度数量



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

图 12: 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

五、全球金属矿业并购交易规模创 12 个月新低

根据标普全球市场财智交易数据显示，8 月份全球金属矿业已公布的并购交易数量为 125 笔，较上月大幅减少 21%，创下 2020 年 1 月以来的新低，合计并购规模为 8.62 亿美元，较上月大幅下降 58%，创下 12 个月新低，这也是自去年 11 月份以来，连续第 10 个月没有发生 30 亿美元以上超大型并购交易。1-8 月，全球合计交易额为 173.3 亿美元，较去年同期下降 46%。

本月份仅有 2 笔 1 亿美元以上的交易，最大一笔交易是总部位于丹佛的皇家黄金公司，以 1.65 亿美元收购了嘉能可公司旗下 Red Chris 铜矿的 1.0% 净冶炼回报特许权使用费，该矿位于加拿大不列颠哥伦比亚省。其次是加拿大 G Mining Ventures 矿业咨询公司以 1.1 亿美元收购巴西 Brazauro 资源与矿业公司位于巴西帕拉州的 Tocantinzinho 黄金项目。

分品种看，8 月份，黄金并购交易 69 笔，总额 2.97

表 4：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

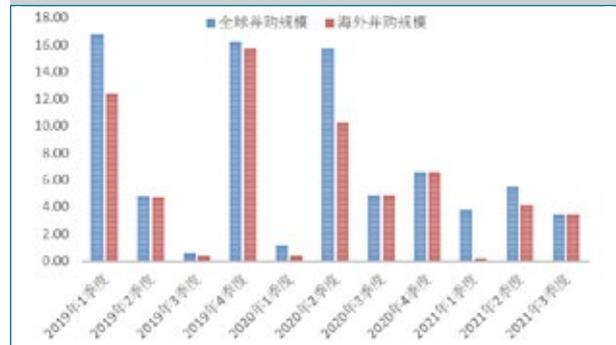
亿美元，较上月下降 72%；铜业并购交易 14 笔，涉及金额 3.03 亿美元，较上月增长 451%；镍、钴、锂等新能源金属并购交易 20 笔，金额从上月 3.53 亿美元大幅下降至 0.67 亿美元；锡、铅、锌等基本金属并购交易 5 笔，金额从 400 万美元增长至 3400 万美元；白银仅有 1 笔 235 万美元小型交易。

图 13：2019 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

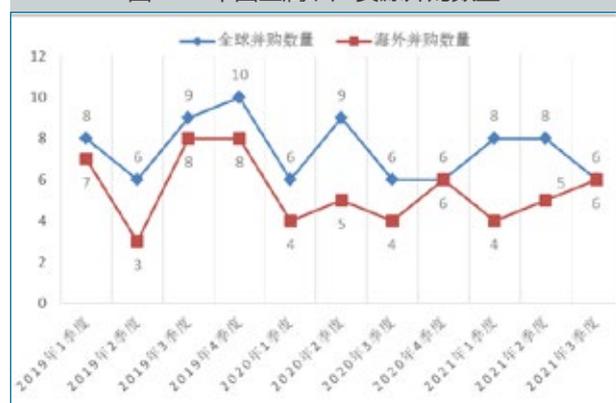
图 14：中国金属矿产资源并购规模（亿美元）



数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

中国金属矿业 8 月份共有 3 笔海外交易，涉及金额 2960 万美元，其中最大一笔是前文提到过的，江西赣锋锂业与澳洲科尔锂业签订了锂精矿包销协议及股权投资协议，根据协议，赣锋锂业每年将包销 7.5 万吨由科尔锂业旗下芬尼斯锂矿生产的锂辉石精矿，协议期为 4 年。同时，赣锋将为公司带来一笔价值约 3400 万澳元（约 2460 万美元）的股权投资，每股购买价格为 0.338 澳元；其余两笔都与石墨产业相关，大连泰和翱翔供应链管理有限公司和青岛玉锦溪新能源材料有限公司，分别以 300 万美元和 200 万美元向澳大利亚黑岩矿业有限公司收购石墨精矿，根据协议，未来 3 年，黑岩矿业每年向前者提供 2 万吨石墨精矿，向后者提供 1 万吨石墨精矿。

图 15：中国金属矿产资源并购数量

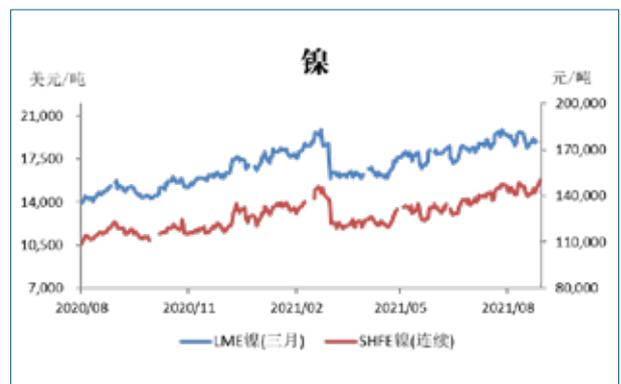
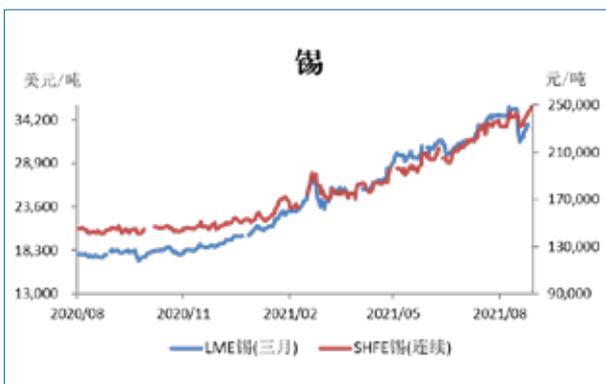


数据来源：标普全球市场财智、五矿经研院

基本金属行业月度形势分析

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								
最高	9810	72460	2727	21550	2413	16270	3060	22845	35955	248480	19810	149870
最低	8740	66000	2516	19620	2241	14995	2917	21960	31250	225580	18345	138020
月末	9535	70100	2707	21385	2258	15025	3004	22350	33900	246910	19600	148850
月末环比	-1.8%	-2.4%	4.2%	6.5%	-5.1%	-5.3%	-0.9%	-0.6%	-2.3%	5.7%	0.2%	1.3%
平均	9372	69367	2602	20267	2320	15475	2996	22438	34352	237213	19160	143627
环比	-1.0%	-0.2%	3.9%	5.4%	-0.2%	-2.4%	1.3%	0.8%	4.1%	5.9%	1.8%	2.4%
同比	44.5%	35.5%	46.8%	39.4%	18.7%	-3.3%	23.5%	14.6%	94.6%	65.1%	31.8%	24.6%

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

8 月铜价先抑后扬, 矿端罢工风险逐步消除, 随着美国通胀和就业数据逐步接近目标, 市场对美联储收紧流动性预期愈发强烈。同时德尔塔疫情发酵令市场避险情绪加重, 原油暴跌拖累基本金属市场, 中上旬铜价震荡回落。随后进入 8 月下旬, 鲍威尔在全球央行会议上“偏鸽派”的发言令价格反弹回升。8 月 LME3 月铜开盘于 9735 美元 / 吨, 最高仅达到 9810 美元 / 吨, 最低达到 8740 美元 / 吨, 月内价差超过 1000 美元, 收于 9535 美元 / 吨, 较 7 月末下跌 1.84%。月均价 9372 美元 / 吨, 同比涨幅小幅回落至 44.49%, 环比降幅继续收窄至 -0.98%。1-8 月 LME3 月铜均价为 9176 美元 / 吨, 同比涨幅继续小幅回落至 59.58%。SHFE 主力合约 8 月均价为 69368 元 / 吨, 同比涨幅轻微回落至 35.54%, 环比跌幅收窄至 -0.22%, 1-8 月均价 67531 元 / 吨, 同比涨幅小幅回落至 45.98%。

进入 9 月, 几个前期存在罢工风险的矿山工会逐步与资方达成了薪资协议。美国 8 月非农就业数据远不及预期, 令市场推迟了美联储 Taper 的预期,

悲观情绪进一步好转。另外, 铝、锌等金属价格在限电及能耗双控等政策影响下屡创新高, 亦提振铜价小幅反弹。仍需关注 9 月美联储议息会议。截至撰稿, LME3 月期铜最高触及 9755.5 美元 / 吨, 价格重心小幅抬升至 9300-9700 美元 / 吨间宽幅震荡。

宏观依旧是目前影响价格方向最重要的因素, 中国 7 月各项经济数据不及预期, 经济复苏进程显露疲态。美国 8 月密歇根大学消费者信心指数大幅降至十年来最低水平, 主因德尔塔病毒肆虐, 海外疫情愈发严重, 加重了市场的避险情绪, 8 月中旬以前原油价格大幅下跌拖累铜价。同时, 美联储 8 月议息会议纪要显示正考虑在 2021 年开始减码 QE, 多重信息叠加, 铜价在 8 月中旬创出近 8 周来最大周跌幅。8 月 27 日全球央行年会上, 鲍威尔给出了年内减码 QE 的明确信号, 但并未给出时间表, 并强调减码 QE 并不代表加息, 市场解读其为偏鸽态度, 价格应声上涨。

供应端, 8 月市场重点关注 Caserones、Andina、Escondida 三座铜矿山的薪资谈判, 同时阿拉善口岸因疫情关闭、秘鲁社区堵路、全球海运物流紧张等因素叠加影响下, 现货加工费涨势放缓。9 月, 各

大矿山与资方的谈判逐步结束，部分 8 月谈判失败引发罢工的工会也在 9 月逐步与资方达成协议。8 月 13 日 Escondida 一号工会工人投票同意与 BHP 达成的协议，签订新的薪资协议，有效期 36 个月，至 2024 年 8 月；8 月 31 日，Codelco 与 El Teniente 矿区工会签署新的薪资协议，提前完成所有工会的早期谈判；9 月 4 日，JX Nippon Mining & Metals 旗下智利 Caserones 铜矿结束了 26 天的罢工，据了解此前的罢工并未影响到 8 月的铜精矿发货；9 月 10 日，Codelco 旗下 Andina 矿区的 Suplant 工会达成薪资协议，结束了 8 月 17 日开始的近 3 周的罢工，值此 Andina 三个工会均与管理者达成协议；9 月 11 日，BHP 与 Cerro Colorado 铜矿工会达成薪资协议；9 月 16 日，Codelco 旗下 Salvador 矿区的工会投票通过薪资提案，签署了一项为期 36 个月的协议。智利 7 月铜产量为 46.5 万吨，环比减少 2.6%，同比增加 0.6%，1-7 累计产量 326.2 万吨，同比减少 1%，但较 2019 年同期有所增加；秘鲁 7 月铜产量为 19 万吨，环比增加 4.2%，同比减少 4.3%，1-7 月累计产量 127.2 万吨，同比增加 10.8%，但仍未恢复至 2019 年同期水平。

冶炼方面，据安泰科调研，2021 年 8 月份 22 家样本企业合计生产阴极铜 76.76 万吨，同比增长 5.29%，环比增长 2.73%（7 月产量修正后为 74.72 万吨）。8 月份国内大中型冶炼厂检修基本结束，企业检修力度环比减弱，加上铜精矿加工费进一步回升及硫酸价格保持高位，企业生产积极性较高；不过国内局部供电紧张对产量有一定影响，尤其是小型冶炼厂受到的影响较大。8 月份国内阴极铜产量环比回升幅度不大。1-8 月样本企业累计生产阴极铜 612.57 万吨，同比增长 10.88%。9 月份广西金川、南国铜业、珲春紫金等企业有检修计划，企业检修加上局部地区限电仍会制约产量增长，不过铜精矿

加工费进一步回升，硫酸价格高企且延续强势上涨趋势，令企业保持较高的生产积极性。预计 9 月份国内阴极铜产量环比仍将保持稳中有升的态势，预计 22 家样本企业阴极铜产量在 78 万吨左右。

需求方面，8 月铜材加工企业开工率尚可，终端消费延续复苏态势，整体呈现“淡季不淡”的表现。据 SMM 统计 8 月铜材产量为 186.9 万吨，环比上升 2.13%，8 月铜材企业整体开工率环比同比均有所上升，主要受电解铜杆和铜板带箔开工率带动。8 月中旬价格较大幅度下挫引发企业购货意愿，而废铜因东南亚地区疫情和全球航运物流愈发紧张影响，进口受限导致供应偏紧，使得精废价差大幅收窄甚至出现倒挂，大大刺激了电解铜杆开工率。9 月进入传统消费旺季，但价格回升至高位震荡不利于电解铜现货需求，而 9 月国内疫情对线缆生产的干扰减少，加上精废价差继续利好电解铜消费，预计 9 月铜杆开工率继续小幅回升。铜板带箔则因新能源汽车和光伏行业的高景气度保持较高的开工率。因消费进入淡季及河南受洪涝灾害和疫情影响铜管产量受限，8 月铜管开工率下滑。从终端消费来看，电力投资增速继续回落，1-7 月电源工程投资完成额同比增速降至 4.1%，1-7 月电网工程投资完成额同比下降 1.2%。家电行业进入消费淡季，7 月空调产销量环比均出现明显下滑。继续受芯片短缺影响，7 月汽车产销量同比环比均出现较大降幅，但新能源汽车产量同环比继续保持增长，且双双创历史新高。房地产方面，房屋竣工面积依旧维持高增速，利好后期线缆、家电等领域消费。展望未来，预计铜材整体开工率将继续小幅上升。

库存方面，8 月底 LME 铜库存较 7 月底增加 1.3 万吨至 25.3 万吨。同期上期所库存持续出库，月底库存较上月末减少 2.5 万吨至 6.9 万吨。国内因限电、废铜供应趋紧下精废价差倒挂有利于电解铜消费、

进口受限等影响基本面支撑较为强劲，LME 现货贴水较上月明显收窄，国内现货进口窗口打开刺激了报关进口需求，8 月中上旬洋山铜溢价应声大涨，8 月下旬略有回落并维持震荡，保税区库存较上月底减少 9.2 万吨。8 月中上旬 CFTC 非商业持仓多头明显回落、空头回升，下旬则出现相反走向，多头情绪小幅反弹，与市场对美联储政策的预期相一致。

整体来看，矿端供应步入正常轨道，冶炼厂受限电影响产量增量有限，加上进口受限和精废价差收窄，电解铜持续去库对价格产生一定支撑。9 月局部电力紧张继续制约冶炼厂生产，精铜替代废铜优势也逐步加大，进入传统旺季预计消费稳中向好，国内低库存趋势有望延续。宏观方面，国内 8 月社融数据超预期，流动性较为宽松支撑风险资产价格。而 8 月央行年会后，美国非农就业数据令市场预期美联储大概率不会在 9 月即明确 Taper。预计 9 月下旬至 10 月价格继续高位震荡，主要运行区间为 9000-9600 美元 / 吨。但仍需重点关注 9 月最后一周美联储议息会议上的表态，若明确鹰派信号，铜价恐面临下行风险。

锌

8 月份以来，基本金属市场在经历了一定程度的回落后，向上收复失地，但大多数金属不及下跌前的价格水平。8 月份，LME 三月锌价月初开于 3023 美元 / 吨，最高上涨至 3056 美元 / 吨，最低下跌至 2920 美元 / 吨。9 月份以来，LME 三月锌价再度上扬，最高涨至 3134 美元 / 吨，已经超过 5 月份创下的年内价格高点 3109 美元 / 吨，这个价格相当于 2018 年 6 月份的价格水平。

国内市场来看，SHFE 主力合约锌价月初开于 22615 元 / 吨，最高上涨至 22845 元 / 吨，最低下跌

至 21960 元 / 吨。进入 9 月份，国内锌价也连续上涨，最高涨至 23225 元 / 吨，与 5 月份的价格高点 23535 元 / 吨尚有微弱差距。从这个角度来看，国内锌价走势是弱于海外市场的。在锌市场还有一个值得一提的事件是：9 月 10 日，国内铝价经过大幅上涨后，正式超过了锌价。截至 9 月 16 日，沪铝价格最高价格为 23895 元 / 吨，今年沪锌最高价格为 23535 元 / 吨，国内铝价经过强势上涨后，已经赶超锌价。

8 月份，LME 三月锌价平均 2996 美元 / 吨，环比上涨 1%，同比上涨 24%。SHFE 主力合约锌价平均 22438 元 / 吨，环比上涨 0.8%，同比上涨 15%。经过测算后，1-8 月份，LME 三月锌价平均为 2882 美元 / 吨，SHFE 主力合约锌价平均为 21753 元 / 吨。

锌在基本金属中表现的仍然偏弱。准确的说，这个特征在今年以来都是适用的。将各个基本金属价格指数化处理，即将基本金属收盘价格与 2021 年初进行对比。截至 2021 年 9 月 14 日，各个基本金属的涨幅依次为：锡 (61%) > 铝 (39%) > 铜 (20%) > 镍 (13%) > 铅 (9%) = 锌 (9%)。可以看出，铅锌依然位列排行榜最后一位。最近表现强势的除了铝以外，镍价走势也较为强劲，镍的排名也前进至第四位。从具体价格来看，LME 三月镍价最高涨至 20705 美元 / 吨，相当于 2014 年 5 月份的价格水平。沪镍价格表现更为强劲，最高涨至 15.5 万元 / 吨，创下近五年来的新高。

8 月份，据五矿国际统计，进口矿和国产矿现货 TC 均基本保持不变。其中进口矿 TC 稳定在 80 美元 / 矿吨左右；国产矿 TC 稳定在 4300 元 / 吨左右。截至 9 月 15 日，进口矿 TC 仍然为 80 美元 / 矿吨，国产矿 TC 小幅下跌至 4200 元 / 吨。据我们测算，8 月份国产矿 TC 与进口矿 TC 的缺口稳定在 80 美元左右。截至 9 月中旬，国产矿 TC 相当于 162 美元 / 矿吨，比进口矿 TC 要高 82 美元 / 矿吨。也就

是说，从目前来看，国产矿 TC 大概还是进口矿 TC 的两倍左右。

再来看下考虑了 Free Metal 的冶炼厂收益。首先是 Benchmark TC, 按照锌价预测值 2800 美元 / 吨、Benchmark TC 159 美元 / 矿吨进行计算，今年冶炼厂收益为 324 美元 / 矿吨。截至 9 月中旬，按照 spot TC 为 80 美元、LME 锌价 3089 美元 / 吨计算，冶炼厂收益为 262 美元 / 矿吨。按照国产矿 TC 为 4200 元 / 吨、国内锌价 23110 元 / 吨计算，冶炼厂收益为 400 美元 / 矿吨。通过上述计算，证明在目前的加工费和锌价水平下，冶炼厂收益较之前再度改善。

国内锌矿市场来看，8 月份国内锌精矿产量 36 万吨（金属量，下同），环比持平，同比增加 1%。1-8 月份，国内锌精矿累计产量 264 万吨，同比增加 3.7%。虽然今年 1-8 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 1-8 月份累计产量相比，同比减少了 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。我们预计到年底时，今年国内锌矿产量将回到 2019 年的水平。

上市企业二季度报告已经全部出炉，我们梳理了海外 40 多家上市公司的季度报告。二季度，海外矿山样本产量 156 万吨，环比减少 3%，同比增加 27%。在 2020 年二季度，海外锌矿产量同比减少了 23%。可以看到，今年海外锌矿产量不仅恢复到了疫情前水平，而且还超过了一定的数量。从上半年来看，海外锌矿产量 421 万吨，同比增加 12%（45 万吨）。与 2019 年相比，上半年海外锌矿产量同比增加 12 万吨。

分地域来看，南美洲主要的几个锌矿生产国家：美国、加拿大、秘鲁、墨西哥、巴西、玻利维亚合计占海外锌矿产量的 44%。除了巴西以外，美国、

加拿大、秘鲁、墨西哥产量均远远超过去年二季度。其中墨西哥和加拿大的二季度锌矿产量还远远超过了 2019 年同期水平。从非洲来看：纳米比亚、厄立特里亚、布基纳法索、南非占海外锌矿产量的 5%，四个国家的二季度产量也基本超过了去年同期。从欧洲来看，葡萄牙、瑞典、爱尔兰、芬兰占海外锌矿产量的 7%，葡萄牙二季度锌矿产量略低于去年同期，瑞典、爱尔兰、芬兰的锌矿产量均和去年同期水平也较为接近。从澳大利亚来看，一二季度锌矿产量均高于 2019 和 2020 年同期水平。值得一提的是印度，印度斯坦锌业一季度锌矿产量 23 万吨，同比增加 16%。印度深受新冠疫情的困扰，从二季度生产数据来看，虽然受到了一定的影响，但二季度产量为 17 万吨，和 2019 年、2020 年基本都是持平的。

我们预计今年海外锌矿产量同比 2020 年将增加 52 万吨左右，至 865 万吨。

从铜矿季度生产来看，也能发现类似的规律。一季度全球铜矿产量 423 万吨，同比增加 6%；二季度铜矿产量 430 万吨，同比增加 7%。上半年全球铜矿产量 853 万吨，同比增加 6.7%（54 万吨）。如果把这个数字和 2019 年上半年相比，也增加了 45 万吨。

上述数据可以证明我们一直都强调的一个观点，虽然海外部分矿山仍然受到了疫情的扰动，但全球铜矿、锌矿都处于持续复苏中，上半年不仅是恢复到了疫情前的水平，并且已经超过了 2019 年。

有一个问题值得深思，如果把铜锌矿比较，有一个现象仍然难以解释。今年一季度的时候，铜锌矿 TC 几乎同步下调至近年来较低的水平，锌矿 TC 最低跌至 60 美元 / dmt，铜矿 TC 最低跌至 30 美元 / dmt。从近期来看，铜矿 TC 已经上调至 60 美元 / dmt，较之前最低时翻了一番；锌矿 TC 仅仅上调至 80 美元 / dmt，较之前仅仅上涨 20 美元 / dmt。可以看出，尽管锌矿供应复苏好于铜矿，但铜矿 TC 上调

速度远高于锌矿 TC，这一点似乎和基本面并不吻合。

出现上述问题有多种原因，我们推测有两种：一是去年疫情对锌矿山的冲击更大，锌产业去库幅度大于铜产业，导致今年锌的补库需求更大。二是今年国内锌冶炼厂的副产品收益较铜冶炼厂更高，目前的 TC 水平下，锌产业利润分成已经达到相对均衡状态，冶炼厂对于当前 TC 也能勉强接受。

8 月份国内冶炼厂平均利润在 1858 元 / 吨，环比增加 25%，这个利润相当于 2020 年 2 月份的水平，不过和 2019 年 3000 多元的利润水平还有很大差距。8 月份国内锌冶炼厂开工率 83.8%，环比降低 3%，同比基本持平。8 月份国内精锌产量 55 万吨，环比减少 3%，同比减少 1.5%。1-8 月份国内精锌累计产量 434 万吨，同比增加 4%。

我们同样对海外 32 家冶炼厂的季度产量进行了梳理，一季度海外精锌产量 189 万吨，同比增加 2.8%，二季度产量 188 万吨，同比增加 6%（14 万吨）。上半年精锌产量 377 万吨，同比增加 4%。这个增幅和国内基本是差不多的。取得增长的主要是三个国家，分别为秘鲁、日本、印度，三个国家精锌产量分别占海外总产量的 5%、7%、9%。秘鲁二季度精锌产量 8.5 万吨，同比增加近 3 万吨；日本二季度产量 13 万吨，同比增加 1.5 万吨；印度二季度产量 18.9 万吨，同比增加 3 万吨。

我们预计今年海外精锌产量同比 2020 年将增加 17 万吨左右，至 741 万吨。

8 月份，国内锌锭库存经历了小幅抬升，然后再度去化。截至 9 月 6 日，最新的锌锭社会库存数据为 12.2 万吨。国内锌锭库存已经在 12 万吨多的这个水平上维持了将近 3 个月的时间！我们认为这反映出了精锌在供需两端同时转弱的情况下，锌的基本面进入了一个相对均衡的局面中。

据 SMM 统计显示，8 月份国内镀锌件开工率

82%，环比减少 2%。压铸锌合金开工率 37%，环比增加 2%。氧化锌开工率 53%，环比增加 2%。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。

展望后市，首先是宏观面，从 9 月份公布的美国就业数据和通胀最新数据来看，均呈现一个共同的特点，那便是低于市场预期。我们无法判断为什么在市场推测美联储即将宣布 Taper 的关键节点上，两项关键数据都低于预期的真实原因。单纯的从这两项数据来看，美联储推迟宣布 Taper 的概率较大，这也是为什么近期股市和商品市场再次取得修复的重要原因。从四季度来看，Taper 预期对市场的冲击依然会间歇性出现，不过要强调的是，Taper 预期冲击并不会直接导致商品价格一泻千里，而是间歇性影响，既有下跌也有上涨。

对于基本面，锌矿供应继续修复的趋势是确定的。不能忽视的是，中国冶炼厂的传统冬储季节即将来临，预计锌矿 TC 难以大幅上调，这对于锌价而言是一个利多的因素。

从精锌端来看，随着国内冶炼厂利润的增加，冶炼厂有意愿提高产能利用率。要知道在 2019 年和 2020 年的四季度，都发生过类似的事情，那便是冶炼厂选择冲高产量完成年度任务。我们认为冶炼厂在今年很有可能会继续做类似的事情，那么精锌端的高增长也是很有可能的。不过依然有两个扰动因素，一个是电力因素，另一个是能耗双控。9 月中旬，我们赴内蒙古某铬铁合金厂进行实地考察，调研了解到能耗双控对于企业生产影响很大，尤其下半年南方的一些省份的压力会更大一些。从消费端来看，前期支撑消费的一个重要因素是出口，当前国内外镀锌价格仍然存在较大的差值，企业仍有意愿去进

行出口，但同样确定的是，随着海外制造业复苏，这个差值也会越来越小，那么相应的，出口对于消费的带动将会出现下滑。

综上，预计9月20日-10月20日，LME 锌价将运行于2800-3200美元/吨之间，SHFE 主力合约锌价运行于21500-23500元/吨之间。

铝

2021年8月份国内外铝价均单边上扬。LME 三个月铝合约从月初开盘2600美元/吨，向下最低到达2516美元/吨，月末价格创2011年5月以来新高2726.5美元/吨后收盘于2706.5美元/吨，当月涨幅4.2%。沪铝主力连续合约开盘于20150元/吨，当月最低价格19620元/吨，月末价格创2006年5月以来新高21550元/吨，收盘于21385元/吨，当月涨幅6.47%。8月份LME 现货平均价格2611美元/吨，环比上涨4.8%，同比上涨50.6%；长江现货均价20207元/吨，环比上涨5.4%，同比上涨37.6%。8月国内基差结构维持在平水至小幅back附近来回波动，LME 现货到三月由上半月的contango转为下半月的back。

8月国内电解铝日均消费环比7月减弱，整体呈现供需两弱的局面，月末铝锭社会库存基本持平上月末，社会铝锭库存维持在75万吨低位水平。消费的转弱可以体现在下游的铝棒持续累库，铝棒社会库存远高于过去三年同期水平，加工费同样维持低迷，佛山90铝棒加工费更是创下年内新低。在供需双弱、当月未出现明显短缺的局面下，价格却一路上扬，不断创下年内新高，主要还是供应端减产限产和成本上扬所导致；市场对供应进一步受限下的9-10月传统消费旺季充满预期，资金大举买高铝价，沪铝单边总持仓量在8月末创下65万

手的历史新高。

供应端减产限产主要还是受到供电紧张和能耗双控政策的影响。具体的，8月上半月广西地区电解铝厂因区域电力供应不足被要求减产；月中发改委点名青海、宁夏、广西、广东、新疆、云南、陕西等9省能耗强度不降反升，要求确保完成全年能耗双控目标，特别是能耗强度降低目标任务，9省中多数省份均是电解铝生产大省，而电解铝又是能耗碳排放大户；月末新疆昌吉州发改委下发《关于严控电解铝产能产量工作的提醒函》，对区域内5家电解铝企业自8月份起实行产量控制。此外，发改委发布关于完善电解铝行业阶梯电价政策的通知，严禁出台优惠电价政策，铝价成本不断上移对铝价上涨也起到一定促进作用。

回顾行业基本面，8月电解铝企业成本继续明显抬升，但仍跟不上铝价的涨幅，冶炼厂利润继续扩大。具体来看，8月预焙阳极延续去年8月以来的上涨趋势，月均价较7月上涨43元/吨左右，涨幅较上月放缓；8月氟化铝月均价较上月上涨336元/吨；8月氧化铝月均价大幅抬升，其中北方地区涨幅在140-160元/吨，西南地区涨幅在100元/吨左右；受煤价上涨以及部分地区网电价格上调，电力成本同样显著上升。根据五矿铝业的数据，2021年8月国内电解铝加权平均完全成本15000元/吨，较上月增加739元/吨，加权平均现金成本13459元/吨；行业理论加权平均利润5207元/吨，较7月扩大298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，8月份受电力供应持续紧张和能耗双控政策影响无新增产能，同时广西、云南、新疆等地区开始进一步扩大减产限产；复产方面，陕县恒康铝业、山西兆丰铝业、青海海源铝业、焦作万方仍在复产中，但贡献产量有限。8月末国

内电解铝运行产能 3845 万吨 / 年，较 7 月末减少 51 万吨 / 年。根据五矿铝业数据库，8 月产量达到 326.6 万吨，日产量环比下降 1.3%，同比增长 3.2%；1-8 月累计产量 2623.8 万吨，累计同比增速 7.8%。进口供应方面，根据最新的海关数据显示，7 月原铝进口量 18 万吨，高于我们的预期，据悉有部分库存属于前期积压。由于近两个月进口窗口断断续续接近打开，我们预计 8 月进口量维持在 15 万吨上下。

电解铝消费方面，8 月日均消费受季节性、高位铝价抑制以及疫情影响，日均消费环比 7 月下降 4.7%，从绝对水平来看回到今年 4 月前水平，同比 2020 年增速也放缓至 3.5%。下游开工率方面，根据上海有色网的数据，8 月铝板带箔行业开工率 77.3%，环比上升 1.5 个百分点，同比增长 5.4 个百分点，板带箔板块依旧维持年初至今的强劲，主要是易拉罐、幕墙等行业的强劲需求带动；铝型材 8 月开工率 54%，环比下降 5 个百分点，同比下降 8.7 个百分点，不同规模的加工企业均降幅明显，季节性、房地产政策收紧以及铝价高企是主要下降原因；铝线缆开工率 40%，环比下降 1 个百分点，同比下降 3.5 个百分点。从终端行业来看，8 月份汽车产量 172 万辆，同比下降 18.7%，环比下降 7.5%，降速扩大，汽车板块受缺芯影响继续显现；8 月家用电器冰箱、洗衣机产量同比下滑 19% 和 10%，空调产量同比维持增长 4.3%；1-8 月房地产竣工面积累计同比增长 26%，较上月累计同比增速小幅上升。宏观数据方面，8 月官方制造业 PMI 为 50.1，继续放缓并接近 50 荣枯线；8 月工业增加值同比增速为 5.3%，较上月缩小 1.1 个百分点；1-8 月累计社会消费品零售总额同比增长 18.1%，较上月增速缩小 2.6 个百分点，1-8 月固定资产投资累计完成额同比增长 8.9%，较上月增速缩小 1.4 个百分点。

8 月份公布的宏观指标继续逐渐回归常态增速，反映出疫情后经济恢复动能逐步放缓，从铝的主要下游消费行业来看甚至明显转弱。美国 8 月制造业 PMI 为 59.9，欧元区 6 月制造业 PMI 为 61.4，欧美宏观经济指标继续强劲，海外主要经济体恢复趋势未变，带动海外铝消费和高现货升水。

展望 2021 年 9 月中旬至 10 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，市场主要还是关注美联储 Taper 何时会到来，在 Taper 的预期阶段内除铝外其他有色金属都还维持在前期的价格运行区间震荡，在供需关系没有显著失衡的情况下金融属性发挥着主要作用。但铝不一样的是，自己走出了独立的单边上扬、屡创新高的行情，说明是供需关系在发挥主要作用，当然供需关系更多也是预期的供需关系。

基本上，从 6 月的云南地区是否复产还是市场关注的主要矛盾，到 7 月时减产限产进一步扩大，到现在能更加清晰地看到高层对能耗双控和坚决遏制两高的态度，以及年内电力供需矛盾难以缓解，我们可以得到的结论是国内供应端在接下来几个月基本处于不断趋紧的状态。北方几个项目的复产进度和规模短期内难以填补内蒙、云南、广西、新疆等地区的减产，以及后续更多地区的减产存在可能，国内供应的补充主要依赖于进口和抛储。进口方面，随着海外 LME 库存不断下降，疫情前国内外铝锭实物流通相对分割的两个市场将会随着中国进口常态化越来越紧密联系，供需平衡更加需要从全球的平衡来一起衡量，国内铝价不能单看国内供需平衡。国内 8 月末运行产能 3845 万吨较 2 月末运行产能 3990 万吨的高位已经下降 145 万吨，中国的减产规模以及新项目投产受制约规模在短期难以由海外新增项目和复产项目覆盖（根据 SMM 数据，2021 年海外新增项目合计 110 万吨，其中

马来西亚 Samalaju 在 1 月已经投产)，全球范围内的短缺已经体现在欧洲、美国中西部、日本港口现货升水从今年年初的 143、318 和 125 美元 / 吨上升到现在的 367、781 和 165 美元 / 吨。抛储方面，前三次合计 21 万吨量并没有影响国内社会铝锭库存的去库趋势，市场预计国储储备铝锭有限，并且考虑到储备物资的重要性，也难以将全部储备铝锭用来短期平衡市场。

在供应趋紧难以改变的情况下，供需平衡主要就关注需求的变化。8 月至 9 月中旬能看到的是国内消费边际减弱，主要受宏观经济增速放缓、疫情及自然灾害、铝价高位对消费抑制三方面影响，认为第一个因素是趋势，第二个因素是短期扰动，第三个因素是供需失衡与平衡的必要过程。所以接下来市场关注的主要矛盾就在供应和消费的减弱谁的幅度更大。笔者认为，短期来看供应的骤减应该更为突出，因为宏观需求的变化是缓慢趋势的，何况欧美主要经济体的宏观数据仍处于上升通道中。供需综合而言，库存在接下来一个月仍将会维持低位。

价格方面，经过前述分析，约束供应的根本因素没有得到解决前，铝价仍将是易涨难跌，上升趋势难以改变。但 9 月上半月价格涨幅过快，受资金流动影响波动率加大，价格暴涨暴跌难以起到平衡供需失衡的作用，反观 6-7 月的震荡上行反倒让下游市场更好地适应了价格上涨。接下来需要密切关注政策层面是否出台抑制价格的实际措施，库存变化所反映的需求减弱程度。综合而言，预计 9 月中旬至 10 月中旬期间，沪铝主力连续合约仍将维持高位，易涨难跌，波动区间 20000-25000 元 / 吨。

镍

镍价自 8 月 16 日以来整体处于宽幅震荡态势，

但中间伴有剧烈波动。最低 18345 美元 / 吨，最高至 20705 美元 / 吨。8 月整体由于美联储缩债预期叠加国内疫情影响，市场避险情况较浓，对镍价形成压制。下游不锈钢和新能源车产量持续增长，镍铁、电解镍均比较紧张，两市库存维持下降趋势，对价格形成支撑。

镍矿方面，8 月低品位镍矿在矿山及海运价格的支撑下同步上涨。中高品位镍矿港口现货和外盘价格同步上涨。目前，中高品位镍矿看涨心态浓厚，下游工厂畏高，按需采购，市场成交平稳，高镍铁价格高位运行对镍矿支撑较强，预计 9 月份镍矿价格仍将维持强势。根据 INSG 数据显示 2021 年 6 月份全球镍矿产量为 23.8 万吨，环比增加 3.7%，同比增加 18.7%。2021 年 1-6 月全球镍矿产量 128.3 万吨同比增加 15.6%。

电镍方面，8 月电镍价格持稳。由于硫酸镍需求量较大原料紧张导致市场供不应求形势略为紧张。镍盐厂持续高位报价，硫酸镍晶体偏紧格局短期内将继续，镍豆溶解硫酸镍利润链将持续。镍豆库存持续去化。随着最新进口数据显示货源清关到港，货源增多，预计短期内镍豆价格逐步下滑。前驱体厂家目前维持满产运行，硫酸镍炼厂以供应长单为主。国内外动力电池需求稳定。前驱体企业按规划进行新增产能扩建，预计短期内硫酸镍市场需求进一步增长的趋势。

随着海外 MHP 到货量开始增加原料端偏紧情绪逐渐缓和。根据海关数据显示 7 月，国内精炼镍进口量 2.25 万吨，环比增 29.24%，同比增加 69.78%。其中，从澳大利亚进口精炼镍 1.38 万吨，环比增加 143.26%，同比增 396.33%。2021 年 1-7 月，国内精炼镍进口总量 10.89 万吨，同比增加 47.48%。8 月，精炼镍进口亏损较 7 月扩大，乃至超过 6 月份的亏损水平，且 8 月中下旬，美金货持货

贸易商对后市看涨情绪高，出货意愿低下，预计进口量将有所回落。

镍铁方面，2021年7月份我国含镍生铁产量为4.05万金属吨，环比增加5.6%，同比减少7.7%。按照品种分布显示，高镍铁3.27万金属吨，环比增加7.3%，同比减少9.7%；低镍铁0.77万吨，环比减少1.1%。从产量变化上来看，7月份国内高镍铁利润水平提升刺激企业增产，加上国内新投资项目出铁，产量呈现增长趋势。低镍铁因山东、广西等地企业在能耗双控及暴雨影响下，产量有所下滑。

根据海关数据显示，2021年7月，国内镍铁进口量28.11万吨（实物量），环比增加2.98%，同比增加5.25%。目前来自印尼的进口数量仍处于降势。虽然印尼产量上升，但因其不锈钢投产镍铁用量增加，此外，新冠疫情的加重亦对出口造成一定影响，预计短期对国内的竞争压力或继续弱化。

不锈钢方面，2021年7月，我国不锈钢粗钢产量为290万吨，其中300系的产量为149万吨，环比回落2.5%，同比增长11%；200系的产量为88万吨，环比增加10.4%，同比回落4.6%；400系的产量为53万吨，环比回落6.7%，同比增长20.1%。酒钢的检修已经结束，还有盛阳的不锈钢产线也在正常

生产，宝钢德盛的产量也达到正常水平。

展望后市，宏观方面，美联储Taper节奏可能缓于预期，鲍威尔会议讲话总体基调较市场预期偏鸽，考虑疫情扰动带来的高度不确定性，未给出Taper指引。鲍威尔最新言论表示可能会在今年年底前缩减购债规模。因此启动的时间节点将成为市场关注焦点，未来几个月的就业数据仍是关键。短期市场将进一步寻找美联储对货币政策的态度，基本金属或以震荡走势为主。中国方面，在国家能耗双控加强下，多家钢厂限产愈加明确，高炉停产，产量压缩，将对不锈钢的供应产生极大的影响，到货量大不如前，现货流通越来越紧张，同时不锈钢减产，对镍的消费强度也将有所减弱。

综合来看，目前镍产业主要增长领域集中在不锈钢和电池，不锈钢消费占比最大，而电池行业增速最快。预计下半年中国不锈钢增速将有所放缓，印尼不锈钢在德龙产线的投产下，不锈钢产量将维持增长，镍的消费将会继续维持高速增长，同时中国自印尼进口的NPI量也将受到不锈钢投产的影响。两市库存仍有下降趋势，镍价将在高位震荡，重心或有所下移，伦镍主要运行区间在18000-20000美元/吨。



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 李晓杰

钨

江西钨业集团国标一级黑钨精矿（65%）8月下半月报价 11.35 万元 / 标吨，与上半月报价持平；9月上半月报价 11 万元 / 标吨，下调 3500 元 / 标吨。

厦门钨业仲钨酸铵（APT）8月下半月报价 16.7

万元 / 吨，下调 2000 元 / 吨；9月上半月报价 16.3 万元 / 吨，下调 4000 元 / 吨⁴。

赣州钨协 9 月份下调仲钨酸铵（APT）报价 5000 元 / 吨，下调钨精矿报价 3500 元 / 标吨，下调中颗粒钨粉报价 7 元 / 公斤。

其它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
8 月下半月	16.80	11.05	10.90
9 月上半月	16.40	10.80	10.65

资料来源：钨钼云商，五矿经研院

⁴ 数据来源：钨钼云商（<http://molychina.com>）

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
8 月下半月	16.60	11.00	10.90
9 月上半月	16.20	10.70	10.60

资料来源：钨钼云商，五矿经研院

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
9 月	16.40	10.80	256

资料来源：钨都网，五矿经研院

1-7 月，我国累计生产钨精矿 7.69 万吨，同比增长 3.96%；其中，7 月生产 1.02 吨，同比下降 12.04%。1-7 月，我国共生产 APT7.36 万吨，同比增长 66.37%，其中，7 月生产 1.23 万吨，同

比增长 90.37%；共生产钨铁 5175 吨，同比增长 33.10%，其中，7 月生产 795 吨，同比下降 0.63%。1-7 月，我国共消耗钨精矿 11.5 万吨。

表 4: 2021 年 1-7 月中国钨精矿产量 (单位: 吨)

	7 月			1-7 月		
	2020 年	2021 年	同比	2020 年	2021 年	同比
全国	11633	10232	-12.04%	73967	76893	3.96%
江西	3362	3758	11.78%	29531	30995	4.96%
湖南	3508	4673	33.21%	23869	24170	1.26%
河南	1685	1509	-10.45%	9819	11336	15.45%
福建	634	479	-24.45%	3640	3753	3.10%
云南	527	520	-1.33%	3545	2693	-24.03%
广西	179	263	46.93%	1349	1141	-15.42%
甘肃	100	210	110.00%	1231	1031	-16.25%

资料来源: 铁合金网, Wind (安泰科), 五矿经研院

表 5: 2021 年 1-7 月我国 APT 和钨铁产量 (单位: 吨)

		7 月			1-7 月		
		2020 年	2021 年	同比	2020 年	2021 年	同比
APT	产量	6435	12250	90.37%	44228	73580	66.37%
	开工率	53.85%	56.82%	5.52%	-	-	-
钨铁	产量	800	795	-0.63%	3888	5175	33.10%
	开工率	72.7%	63.6%	-12.5%	-	-	-

资料来源: 铁合金网, 五矿经研院

1-7 月, 我国累计出口钨品 1.33 万吨, 同比增长 40.24%; 其中, 7 月出口钨品 2365 吨, 同比增长 169.67%。1-7 月, 我国累计进口钨品 3888.4 吨, 同比增长 78.3%; 其中, 7 月进口 459.5 吨, 同比下降 12.07%。

表 6: 2021 年 1-7 月中国钨品出口情况 (单位: 吨)

	7 月			1-7 月		
	2020 年	2021 年	同比	2020 年	2021 年	同比
钨品总量	877	2365	169.67%	9505	13330	40.24%
其中: 黄钨	45.2	689	1426.02%	2038.36	3501.9	71.80%
蓝钨	0	256.1	-	943.11	1498.6	58.44%
仲钨酸铵	124.6	168.6	35.39%	691.7	1624.4	134.99%
偏钨酸铵	171.9	238.4	38.67%	894.4	826	-7.65%
碳化钨	232.8	546.3	134.61%	2071.2	3180.98	53.58%
钨铁	63	191.9	204.6%	926	1246.1	34.57%
钨粉	96.8	215.2	122.31%	1099.2	1065.7	-3.05%
锻轧钨	52.9	100.7	90.51%	385.9	530.9	37.57%
钨丝	23.7	25.3	6.85%	160.1	184.3	15.11%

资料来源: Wind, 五矿经研院

表 7: 2021 年 1-7 月中国钨品进口情况 (单位: 吨)

	7 月			1-7 月		
	2020 年	2021 年	同比	2020 年	2021 年	同比
钨品总量	522.6	459.5	-12.07%	2180.9	3888.4	78.3%
其中: 钨精矿	388	300.4	-22.58%	852.4	2784.2	226.6%
钨酸钠	54.9	118.6	116.12%	488.1	563.4	15.43%
钨酸钙	51.5	12.7	-75.42%	620.3	60.6	-90.24%

资料来源: Wind, 五矿经研院

(一) 国内方面:

根据《全国硬质合金行业 2021 年上半年统计汇总》，今年上半年，在全球经济稳步复苏的背景下，国内钨市场需求持续回升，硬质合金行业总体呈现三个特点：一是硬质合金产量回升，同比增长 38%；二是硬质合金产品出口量增加，同比提升 8%；三是硬质合金企业经济效益普遍好转，销售利润率继续提升。

8 月 26 日，中钨高新发布半年报。上半年，实现营业收入 62.3 亿元，同比增长 41.88%；归属于上市公司股东的净利润 1.93 亿元，同比增长 82.1%。矿山方面，柿竹园公司上半年累计出厂的钨精矿折含量为年计划的 57.13%，为上年同期的 107.15%，经济效益超过计划进度和上年同期，再创历史新高。冶炼方面，郴州钻石钨制品公司通过科技创新实现产能挖潜和效率提升，自产 APT 同比增加 1200 吨，创建厂以来历史同期最高水平，加工成本同比降低 14%，创历史最低值；合金方面，株硬公司硬质合金入库产量、订货量、发货量同比分别同比增长 40.52%、67%、45%，均创历史最好成绩；株钨公司营业收入、利润总额均创历史最好水平；自硬公司硬质合金、钨钼制品、硬面材料、工具及服务板块分别同比增长 30%、22.6%、34.5%、13.3%；南硬公司粉末产量同比增长 24%，合金棒料在 4-5 月连续两个月入库创新高，PCB 铣刀累计产量同比增长 29.5%。

8 月 26 日，厦门钨业发布半年报。上半年，公司钨钼等有色金属业务实现营业收入 51.21 亿元，同比增加 49.54%，实现利润总额 8 亿元，同比增长 96.75%。矿山方面，因钨精矿价格上涨，利润总额同比有所增长；冶炼方面，钨冶炼产品因原料价格上涨，利润总额同比小幅下滑；合金方面，硬质合金棒材销量与利润总额同比增长；整体刀具产品，因单价提升盈利能力有所提升；可转位刀片（即“数控刀片”）销量同比大幅增长，受益于产品结构优化和产品单价提升，盈利能力显著提升；刀片毛坯、耐磨材料产销稳步提升，利润总额同比大幅增长；凿岩工具产品质量提升，产品销量有所增长；顶锤、工程工具、硬面材料盈利能力持续改善。

8 月 17 日，湖南黄金发布半年报。上半年，公司共生产钨品 707 标吨，受外购原料不足影响，同比减少 37.93%，其中钨精矿自产 889 标吨，同比减少 21.81%。钨品销售收入 8539.56 万元，同比减少 29.35%，主要原因是销量减少；占营业收入的 0.99%，较去年同期减少 0.61 个百分点；钨品毛利率提高 7.41 个百分点，主要是受价格上涨影响。

8 月 31 日，章源钨业发布半年报。上半年，公司共实现营业收入 12.55 亿元，同比增长 55.25%；归属于上市公司股东的净利润 3723.65 万元，同比增长 160.44%。报告期内，钨行业市场向好，钨产品及伴生矿产品价格较上年同期上涨，产品销量及毛利率同比增长，带动公司业绩稳步上涨。其中，仲钨

酸铵、钨粉、碳化钨、硬质合金分别实现营业收入 1810.6 万元、3.94 亿元、4.07 亿元、3.21 亿元，同比分别增长 74.21%、82.64%、50.27%、41.98%。据中国钨业协会 2021 年半年度统计数据，报告期内公司钨粉产品产量排名国内行业第一，碳化钨粉产品产量排名国内行业第二。

8 月 11 日，翔鹭钨业发布半年报。上半年，公司共实现营业收入 7.76 亿元，同比增长 27.09%；归属于上市公司股东的净利润 2427.72 万元，同比增长 73.93%；扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润 2211.52 万元，比上年同期增长 1079.09%。潮州区域上半年粉末生产部门通过优化和更新设备，超细碳化钨粉的质量和产量明显提升，硬质合金募投项目逐步达产，产销量较去年有很大提升；江西区域粉末和硬质合金产品和潮州区域质量上已基本同步，各产品产销量均明显提升。其中公司主要产品碳化钨粉实现营业收入 5.98 亿元，占营业收入的 77.06%，较去年同期增长 50.36%，销量增长 45.18%；硬质合金收入 9061.34 万元，占营业收入的 11.68%，较去年同期增长 89.74%，销量增长 107.29%。

8 月 23 日，洛阳钼业发布半年报。上半年，公司钨钼板块实现钨金属产量 4272 吨，同比减少 8.4%；销量 3857 吨，同比减少 8.34%；库存 844 吨，同比减少 2.99%。报告期内，公司在三道庄钨钼矿北部区域实施生产勘探，从露天矿地表开展钻探工作，利用岩芯钻施工 5 个钻探孔，孔深 577.8 米；为预防地质灾害，保障露采安全，在矿山北部和南部区域实施空区勘探，从露天矿地表开展钻探工作，利用反循环钻机施工 25 个钻探孔，孔深 948.5 米。

为积极推进钨业创新、协调、绿色、开放、共享发展，促进行业交流合作，推进关键技术研发与创新成果转换，引导企业技术改造、提高工艺装备

水平和产品质量，推动产业结构调整及转型升级，加快钨工业强国建设，剖析产业发展状况，共商产业健康发展大计，搭建钨原料供需信息沟通交流平台，中国钨业协会定于 10 月 17-19 日召开中国（上海）钨原料产业发展高端论坛。

（二）国际方面：

近期，日本财政部正在会同工业部、交通部、教育部等加强对包括钨、钼、稀土等 31 种稀有金属领域的外国投资的限制。随着电动汽车、可再生发电设备、电子设备的生产扩大，日本希望保持对领海范围内矿产资源的勘探和开发能力，以减少该国对进口资源的依赖。相关的外汇和外贸立法预计在公开征求意见后，于 9 月中下旬实施。

欧洲唯一的钨矿运营商 Tungsten West 拟与英国领先的骨料贸易企业 GRS 成立合资公司，共同出售 Tungsten West 所属的 Drakelands 钨锡矿项目开发中的副产品。Drakelands 钨锡矿位于英国德文郡普利茅斯东北部，是中国境外的十大钨矿项目之一，被英国地质调查局将其列为全球第四大钨锡矿，是 Tungsten West 在 2019 年 11 月从澳大利亚 Wolf Minerals 手中购买的。GRS 公司指出，钨锡矿项目开采过程中产生花岗岩是建筑骨料最可持续的来源之一。

澳大利亚塔斯马尼亚州政府正在展开计划，拟斥资 1000 万澳元资助 King Island 重新布局海豚钨矿项目。作为矽卡岩白钨矿床，海豚钨矿项目是中国境外十大钨矿项目之一。如果要重启该项目，King Island 需要筹措 8500 万澳元，除了政府的资助资金外，该公司还计划通过股票、债券等市场筹集。

（三）后市展望：

8 月份，我国制造业 PMI 为 50.1%，继上月下滑 0.5 个百分点后，再次下滑 0.3 个百分点，制造业景气度继续回落。后续或承受三个方面的压力：一是供

需两端同时走弱，8月生产指数为50.9%，较上月回落0.1个百分点，环比季节性弱于往年；新订单指数为49.6%，较上月回落1.3个百分点，新出口订单指数为46.7%，回落1个百分点，连续5个月回落；二是大型企业PMI大幅回落，尽管仍处于荣枯线上50.3%的水平，但较上月大幅回落了1.4个百分点，主要是受到上游商品涨价回落和总需求放缓影响所致；三是企业被动补库存，原材料指数与47.7%的前值持平，产成品库存回升0.1个百分点至47.7%，采购量回落0.5个百分点至50.3%。

整体而言，在制造业整体走弱以及钨品价格前期涨幅较大的背景下，国内钨市场成交不畅，钨价将呈现弱稳行情。上游端，面临环保与通胀上行的双重压力，矿山企业增产动力不足，钨精矿大概率高位盘整；中游端，持续面临钨精矿价格高位和下游需求不足的双重压力，冶炼企业价格倒挂压力增大，不得不提高加工费用，在高成本支撑下APT价格很难下降；下游端，由于国内制造业景气滑落，硬质合金用户高位备货意愿不强，市场成交多以刚需为主。

铈

9月中旬，铈精矿价格比8月中旬价格上涨约3000元/金属吨，2号铈锭价格比8月中旬价格上涨约3500元/吨，氧化铈价格上涨约4500元/吨。国内主要金属网站铈精矿报价在5.8-5.9万元/金属吨，铈锭报价在7.1-7.2万元/吨，氧化铈报价在6.5-6.6万元/吨。

据中国有色金属工业协会统计数据显示，1-7月，我国铈精矿累计产量为2.36万吨（铈含量），

图 1：国内铈品价格走势图（截至 2021 年 9 月 13 日）



资料来源：Wind，安泰科，五矿经研院

同比下降37.59%，其中，7月铈精矿产量为0.34万吨。1-7月，铈品累计产量为13.70万吨（实物量），同比增长7.52%，其中，7月铈品产量为1.80万吨。氧化铈产量为5.94万吨，较去年同期上涨19.9%；铈锭产量为3.88万吨，较去年同期下降8.4%。

表 8：2021 年 1-7 月中国自产铈品情况

	7月	1-7月	
	2021	2021	同比(%)
铈矿原料 (单位: 金属吨)	2795	19039	-20.50%
氧化铈 (单位: 吨)	7051	59419	19.90%
铈锭 (单位: 吨)	4005	38762	-8.40%

资料来源：中国有色金属工业协会铈业分会，五矿经研院

1-7月，我国出口氧化铈26963.7吨，较去年同期增长29.28%，其中，7月出口5123.57吨，较去年同期增长131.94%；1-7月，我国出口铈锭6563.94吨，较去年同期增长15.54%，其中，7月出口1530.68吨，较去年同期增长318.8%。

表 9: 2021 年 1-7 月中国锑品出口情况 (单位: 吨)

	7 月			1-7 月		
	2020 年	2021 年	同比	2020 年	2021 年	同比
锑精矿	380.07	0.00	-	1285.37	0.00	-
氧化锑	2209.00	5123.57	131.94%	20856.11	26963.70	29.28%
硫化锑	16.40	0.00	-	243.06	0.00	-
锑锭	365.49	1530.68	318.80%	5681.16	6563.94	15.54%
未锻轧铅锑合金 (锑主要元素)	9.90	100.60	915.80%	145.76	1245.89	754.73%

资料来源: Wind, 五矿经研院

1-7 月, 我国进口锑精矿 26574 吨, 较去年同期下降 1.82%, 其中, 7 月进口锑精矿 2877.9 吨, 较去年同期增长 38.67%; 进口未锻轧铅锑合金 (锑主

要元素) 13411.5 吨, 较去年同期增长 77.99%, 其中, 7 月进口 819.5 吨, 较去年同期下降 35.3%。

表 10: 2021 年 1-7 月中国锑品进口情况 (单位: 吨)

	7 月			1-7 月		
	2020 年	2021 年	同比	2020 年	2021 年	同比
锑精矿	2075.3	2877.9	38.67%	27065.2	26574	-1.82%
氧化锑	65.6	44.4	-32.28%	421.6	370	-12.24%
硫化锑	5.8	8.7	49.35%	53.4	58.2	8.89%
锑锭	0.003	81.5	-	235.2	378.9	61.09%
未锻轧铅锑合金 (锑主要元素)	1266.7	819.5	-35.30%	7534.8	13411.5	77.99%

资料来源: Wind, 五矿经研院

(一) 国内方面:

8 月 17 日, 湖南黄金发布半年报。上半年, 公司共生产锑品 18872 吨, 同比增长 10.36%。锑品销售收入 73974.46 万元, 同比增加 55.67%, 主要原因是销量增加、销价上涨; 占营业收入的 8.56%, 较去年同期增加 2.26 个百分点; 精锑毛利率提高 11.81 个百分点, 含量锑毛利率提高 6.54 个百分点, 氧化锑毛利率提高 5.63 个百分点, 乙二醇锑毛利率提高 6.19 个百分点, 主要是受价格上涨影响。

8 月 26 日, 华钰矿业发布半年报。公告称, 由于疫情影响及不确定性因素等原因, “塔铝金业”项目工期推迟, 预计 2021 年年底竣工试生产, 项目

投产后年处理矿石量为 150 万吨, 年产锑精矿 1.6 万金属吨, 届时公司每年将有 2.1 万吨金属锑产出, 将控制全球近 15% 锑金属供应量, 显著提升公司的盈利能力及抗风险能力。

(二) 国际方面:

8 月 17 日, 美国锑业发布半年报。上半年, 公司销售金属锑 52.1 万磅 (约 236.3 吨), 较去年同期下降 8065 磅 (约 3.66 吨); 锑的平均销售价格为 4.00 美元 / 磅, 较去年同期高 0.16 美元 / 磅。锑业务实现销售收入 208.6 万美元, 较去年同期增加 5.4 万美元; 锑业务净亏损 35.6 万美元, 较去年同期减少 55.5 万美元。锑业务亏损的原因主要是位于墨西哥

哥的铋业务生产成本处于高位，但随着铋价的持续上涨，情况略有改善。截至 2021 年 6 月 30 日，公司铋产品库存约 40.1 万美元，较 2020 年 12 月 31 日减少 2 万美元；公司有 28.7 万磅（约 130.2 吨）金属铋在手销售订单。下半年，公司拟继续通过筹集资金推进墨西哥生产体系优化，改善公司整体经营情况。

（三）后市展望：

供应方面，铋原料供应总体偏紧，在环保压力下，国内铋精矿产量明显下降；同时铋精矿进口量增长不足，这或对铋价形成一定支撑。需求方面，今年以来，我国房地产投资整体下行，地产开发乏力，

新开工面积持续下滑，同时国内汽车消费不及预期，或对铋价上涨动力形成一定压制。整体而言，铋价大幅上冲缺乏有力支撑，或在高位震荡。

稀土

8 月下旬，南方稀土小幅下调主要稀土氧化物报价，导致价格有所回落；9 月中旬以来，小幅上调主要稀土氧化物报价，导致价格有所上浮。目前，氧化镨实际市场成交价在 263-268 万元 / 吨，氧化铽实际市场成交价在 820-830 万元 / 吨。

北方稀土 9 月整体小幅下调稀土氧化物产品报

表 11：下半年南方稀土集团主要稀土氧化物挂牌价

单位 万元 / 吨	氧化铈 99.99%	氧化钪 99.5%	氧化铽 99.99%	氧化镨 99.5%	氧化钕 99.5%	氧化钇 99.5%	氧化镱 99.99%	氧化镱 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
8 月 23 日	20.5-21	25.2-25.5	800-810	260-265	90-92	20.5-21	13-13.5	510-515
8 月 31 日	20.5-21	25-25.3	790-800	258-263	90-92	20.3-20.8	13-13.5	510-515
9 月 6 日	20-20.5	24.7-25	775-785	255-260	90-92	20.2-20.7	13-13.5	510-515
9 月 13 日	20-20.5	25-25.3	820-830	263-268	91-93	20.3-20.8	13-13.5	510-515

资料来源：中国南方稀土集团有限公司，五矿经研院

价，其中，氧化镧报 1.08 万元 / 吨，氧化铈报 1.08 万元 / 吨，均与上月持平，氧化镨钆报价 62.32 万元 / 吨，较上月跌 1.58%，氧化钆报价 64.07 万元 / 吨，较上月跌 0.12%，金属镨钆报价 76.3 万元 / 吨，较上月跌 1.55%，金属钆报 78.4 万元 / 吨，较上月跌 0.13%。

表 12: 2021 年北方稀土集团稀土产品挂牌价

单位 万元 / 吨	氧化镧 99.99%	氧化铈 99.95%	氧化镨钆 99.5%	氧化钆 99.5%	金属镨钆	金属钆 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
9 月	1.08	1.08	62.32	64.07	76.3	78.4

资料来源：北方稀土，五矿经研院

1-8 月，我国稀土累计出口 31717.1 吨，同比增长 97.7%，其中，8 月出口金额为 5280 万美元，同比增长 39.5%，其中，8 月出口 3936.1 吨，同比增长 107.74%。
142.97%；1-8 月，出口金额 4.17 亿美元，同比增长

表 13: 2021 年 1-7 月中国稀土出口情况

	出口数量 (单位: 吨)		出口金额 (单位: 万美元)	
	8 月	1-8 月	8 月	1-8 月
2020	1620	22736	2541.6	21087
2021	3936.1	31717.1	5280	41690
同比	142.97%	39.50%	107.74%	97.70%

资料来源：Wind，五矿经研院

（一）国内方面：

8月25日，五矿稀土发布半年报。上半年，公司实现营业收入15.7亿元，同比增长126.53%；归属于上市公司股东的净利润1.69亿元，同比增长6.47%。报告期内，公司的稀土氧化物、稀土金属合

金占营业收入的比例分别为83.7%、15.75%。

8月27日，北方稀土发布半年报。上半年，公司实现销售收入147.2亿元，同比增长49.47%；归属于上市公司股东的净利润20.35亿元，同比增长500.5%。

表 14：2021 年上半年北方稀土主要产品产销量情况

	生产量（吨）	同比（%）	销售量（吨）	同比（%）
稀土氧化物	8,128.04	41.76	20,631.07	171.36
稀土盐类	43,059.06	22.63	29,581.28	77.50
稀土金属	11,002.42	56.45	10,770.12	45.98
磁性材料	14,542.19	4.85	14,362.55	19.15
抛光材料	14,685.49	51.89	12,108.67	44.26
贮氢材料	1,394.65	24.11	1,413.46	42.62

资料来源：北方稀土

8月28日，金力永磁发布半年报。上半年，公司实现销售收入18.1亿元，同比增长87.75%；归属于上市公司股东的净利润2.2亿元，同比增长140.81%。报告期内，公司使用晶界渗透技术生产2777吨高性能稀土永磁材料产品，占同期公司产品总产量的49.70%，较上年同期增长73.35%；新能源汽车及汽车零部件领域收入达到3.17亿元，较上年同期增长149.63%；节能变频空调领域收入达到7.77亿元，较上年同期增长128.77%；风力发电领域收入达4.89亿元，较上年同期增长30.35%。

展稀土绿色开采技术研究应用，依靠科技进步实现稀土行业绿色发展；三是大力延伸稀土功能材料产业链，依靠国家“十四五”重点研发计划、科技创新专项等，实现稀土功能材料快速发展；四是利用好国家创新中心、国家重点实验室等科技平台，加强稀土行业平台建设，通过科技创新引领稀土行业发展；五是进一步发挥好协会桥梁纽带作用，搭建好平台，团结稀土行业上下拧成一股绳，共同推动稀土行业健康良性发展。

（二）国际方面：

8月26日，科技部高新技术司雷鹏副司长一行莅临中国稀土行业协会调研指导工作。针对做好下一步稀土行业科技创新工作，雷鹏副司长提出五点意见：一是高度重视稀土行业科技原始创新和基础创新，夯实行业理论基础和原理支撑；二是大力开

展稀土绿色开采技术研究应用，依靠科技进步实现稀土行业绿色发展；三是大力延伸稀土功能材料产业链，依靠国家“十四五”重点研发计划、科技创新专项等，实现稀土功能材料快速发展；四是利用好国家创新中心、国家重点实验室等科技平台，加强稀土行业平台建设，通过科技创新引领稀土行业发展；五是进一步发挥好协会桥梁纽带作用，搭建好平台，团结稀土行业上下拧成一股绳，共同推动稀土行业健康良性发展。

近期，美国部分稀土行业企业致函美国国会，敦促两党通过立法，激励国内永久稀土磁铁的制造。美国超级合金金属开发商 NioCorp Developments 参与了此次游说，敦促美国众议院领导人及时支持由代表 Eric Swalwell 和 Guy Reschenthaler 共同发起的

HR5033 法案，以便其条款能够被加入待定的联邦基础设施立法中。该法案将为在美国生产的稀土永磁产品提供 20 美元 / 公斤的生产税抵免，将为在美国制造且所有组成稀土材料完全在美国境内生产或回收的稀土永磁产品提供 30 美元 / 公斤的税收抵免。为符合资格，稀土磁体不得包含在非盟国（如中国、伊朗、朝鲜和俄罗斯）生产的任何稀土磁体成分材料。NioCorp 首席执行官表示，如果该法案获得通过，将为美国从采矿到磁铁制造等所有稀土生产领域的投资提供强有力的激励措施。

据美国“防务新闻”网站报道，为减少对中国稀土的依赖，美国国防高级研究计划局启动了一个新的项目，该项目拟利用革命性微生物技术从本土提取对军事技术至关重要的稀土矿物。其核心是开发一种可扩展的、基于生物的分离和纯化技术，扩大用于电动机、高温陶瓷和激光器使用的 17 种稀土元素供应。

9 月 3 日，日本日产汽车公司表示，该公司开发了一项新技术，将使电动汽车磁电机的稀土回收成本减半。随着中美之间的紧张局势不断升温，汽车制造商正试图减少电动发动机关键零部件——永磁体的进口依赖，并试图对冲金属价格的巨大波动和供应链中的环境破坏。此次技术突破是日产与早稻田大学教授山口胜典合作的成果。通过采用新的回收技术，无需拆卸电机，即可实现高纯度和高效率回收稀土化合物。在这项借助干法精炼法的新技术中，通过在 1400 度以上的熔炉中获得氧化物液体，然后从中分离提取稀土元素。新方法将回收处理时

间从现在的 8 小时缩短至约 4 小时，并将回收成本减半。日产将继续推进试验，旨在使该技术在未来几年具有商业可行性。

北方矿业公司（Northern Minerals）已在其位于西澳北部的 Browns Range 稀土试点运营中成功完成矿石分选机系统测试。通过对稀土矿石进行分选，将显著提高其磁选和浮选厂的回收率。此次测试的矿石分选机系统于 2020 年和 2021 年建造，并于 2021 年 6 月投入使用，已经进行了两次测试活动，其中包括 41 次分项测试，共处理了 5300 吨库存的稀土矿石。此外，还对从 Banshee 矿床取样的 285 吨矿石进行了 5 次分项测试。两个分选测试均显示分选机系统可以大幅提高稀土氧化物的回收率。

（三）后市展望：

今年 1-8 月，新能源汽车产销分别达到 181.3 万辆和 179.9 万辆，同比增长均为 1.9 倍，其中 8 月新能源汽车市场产销环比和同比继续保持增长，产销量均超过 30 万辆，同比增长均为 1.8 倍，再创历史新高。1-8 月，国内 5G 手机出货量 1.68 亿部，同比增长 80%，比 1-7 月增速有所放缓；1-8 月，我国工业机器人累计产量为 239249 套，同比增长 63.9%，其中 8 月工业机器人产量为 32828 套，同比增长 57.4%。

整体而言，稀土产品价格普遍较 8 月下旬和 9 月初有所反弹，但多数都低于 8 月的高点，在供需两端暂未出现更有力支撑的情况下，预计稀土价格将呈现高位盘整态势。

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

8月中旬以来，碳酸锂和氢氧化锂市场价格强势加速上涨。9月15日，上海有色碳酸锂（99%）现货价格为14.7万元/吨，相比上月同期上涨53.9%；氢氧化锂（56.5%）价格为14.55万元/吨，相比上月同期上涨31.7%。碳酸锂价格再次反超氢氧化锂价格。

锂市场价格的大幅上涨与澳洲皮尔巴拉公司的锂精矿拍卖的刺激有重大关系，尽管拍卖目前仅仅是小众增量市场，但在锂资源紧缺的情况下，未来可能对市场定价机制产生重大影响。

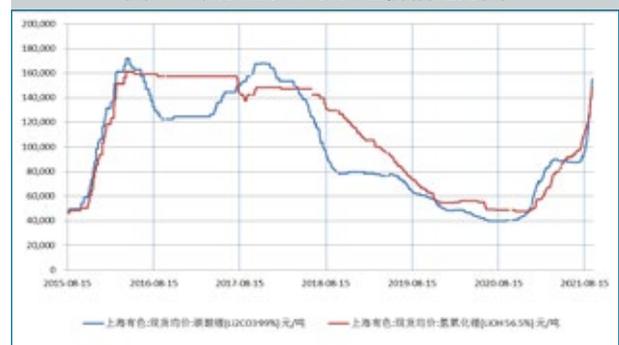
从基本面上看，碳酸锂终端需求持续快速增长。7月，全球新能源汽车销量同比增长94%，欧洲新能源汽车在汽车市场整体同比下跌24%的情况下取得64.7%的同比增长。美国在政策的激励下，新能源汽车销量增速达到141.7%。8月，我国新能源汽车销量同比大增181.9%。总体来看，全球新能源汽车发展态势非常好，对未来的预期也非常乐观。而锂资源供给端行业整合提速，但实际的产量增量却非常有限，供需矛盾持续激化。

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，磷酸铁锂装机量已经连续两个月超过三元电池，并且差距持续扩大。预计这种趋势将持续3-5年的时间。但从长期趋势看，随着三元电池的安全性不断得到实质性提升，朝着固态电池的方向发展，大幅提升能量密度并带来单位成本下降，未来高镍三元电池的主流地位不会改变。

展望后市，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突破历史最高价，并继续保持强势。

图 1：碳酸锂 / 氢氧化锂价格走势



数据来源：同花顺 iFind，五矿经研院

(二) 钴

8月中旬以来，钴市场震荡运行，同时有所分化。9月15日，电解钴价格为37.5万元/吨，相比上月同期上涨3.4%；硫酸钴价格为7.875万元/吨，相比上月同期下跌1.6%。

相对于锂市场，钴市场的走势要沉闷得多。一方面是供给端洛阳钼业TFM项目供给增加的压制。

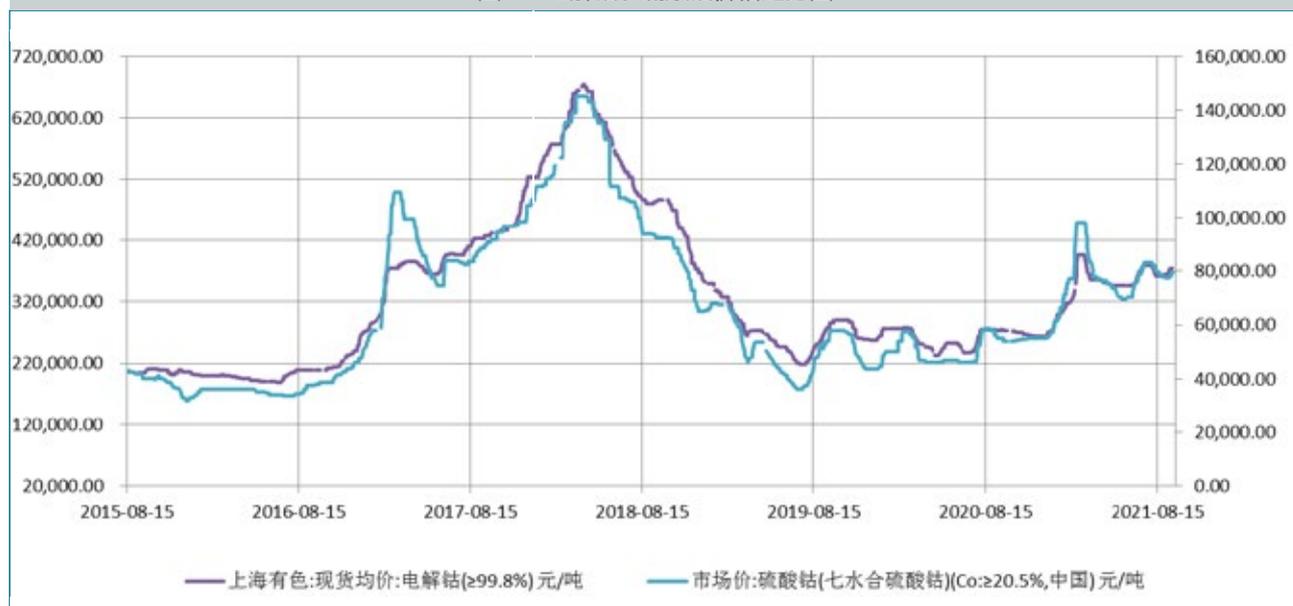
8月6日，洛阳钼业公告称将投资建设刚果金 TFM 铜钴混合矿项目，预计新增 1.7 万吨的钴资源供给。消息发布后，钴价应声下跌。

另一方面，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 4 个月超过三元电池，8 月份磷酸铁锂电池的装机量连续两个月超过了三元电池。三元电池装机同比增速仅 51.9%，大幅落后磷酸铁锂 361.8% 的同比增速，同时环比增速

已经连续两个月为负值，这也给钴的消费增长蒙上了一层阴影。欧美市场则依然以三元电池为绝对主流。欧洲市场 7 月涨势有所减缓，但美国市场又随着政策发力迎来快速增长。总体来看，钴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，预计市场在充分调整后将持续上涨的趋势。

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

（三）镍

8月中旬以来，镍市场继续在高位震荡运行。9月15日，电解镍价格为 14.765 万元 / 吨，环比上月同期下跌 0.2%。硫酸镍（六水硫酸镍）9月15日价格为 3.9 万元 / 吨，环比上月同期下跌 0.6%。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 50%，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，从中长期基本上看，受新能源汽车动力电池行业的拉动，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

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

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）8 月我国新能源汽车销量同比大增 181.9%

根据中汽协数据发布，2021 年 8 月，我国新能源汽车产销量分别为 30.9 万辆和 32.1 万辆，同比分别增长 180.6% 和 181.9%，环比分别增长 8.8% 和 18.6%，延续强劲的增长态势。分类别看，8 月，纯电动汽车产销分别完成 25.2 万辆和 26.5 万辆，同比均增长约 190%；插电式混合动力汽车产销分别完成 5.62 万辆，同比分别增长 1.4 倍和 1.7 倍；燃料电池汽车产销分别完成 40 辆和 38 辆。从新能源汽车的用途类型看，乘用车占绝对主力，商用车占比不足 5%。

从累计情况看，我国 1-8 月，新能源汽车产销 181.3 万辆和 179.9 万辆，同比增长 192.8% 和 194.0%。

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（8 月，汽车整体产销量环比分别下降 7.4% 和 3.5%，同比分别下降 18.7% 和 17.8%），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。8 月，我国新能源汽车市场渗透率达到 17.8%，1-8 月累计销量的渗透率约为 11%。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。

图 4：我国新能源汽车月度销量示意图（万辆）



数据来源：中汽协，五矿经研院

（二）8月动力电池装车量同比增长144.9%，磷酸铁锂占57.1%

根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据发布，2021年8月，我国动力电池产量和装车量分别为19.5GWh和12.6GWh，同比分别增长161.7%和144.9%；环比增长12.3%和11.2%。其中，三元电池产量和装车量分别为8.4GWh和5.3GWh，同比分别增长91.5%和51.9%，环比分别增长4.8%和下降2.1%，三元电池装机数据连续两个月环比下跌；磷酸铁锂电池产量和装车量分别为11.1GWh和7.2GWh，同比分别增长268.2%和361.8%，环比分别增长18.8%和24.4%。

从累计数上看，1-8月，我国动力电池产量和装车量分别为92.1GWh和76.3GWh，同比增长210.9%和176.3%。其中，三元电池和磷酸铁锂电池装车量分别为40.9GWh和35.2GWh，同比增长111.2%和338.6%，两者占比约为53.6%和46.2%。

行业集中度方面，2021年8月，我国共计38家动力电池企业实现装车配套，同比减少5家。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76.3%、83.9%和91.6%。

总体来看，受新能源汽车产销量大幅增长拉动，动力电池装机量连续13个月实现同比增长，保持了强劲的增长态势。从结构上看，磷酸铁锂单月装机量连续2个月超过三元电池，且领先幅度进一步拉大。8月，三元电池的装机量占比显著下滑至42%，环比下降6.7个百分点；磷酸铁锂电池装机占比上升至57.1%。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）7月全球新能源汽车市场销量同比增长94%

根据EV Sales统计，7月份，全球新能源乘用车销量达到48.05万辆，同比增长94%，环比下降17.7%。今年1-7月，全球新能源乘用车销量达到约302.1万辆，同比增长153%，1-7月全球新能源汽车的市场渗透率达到6.5%。

从主要市场分布看，7月，中国新能源汽车（乘用车）销量为27.1万辆，同比增长176.5%；欧洲销量为16.1万辆，同比增长64.7%；美国销量为5.8万辆，同比增长141.7%。欧洲市场增速有所下滑，但在汽车市场整体同比下跌24%的情况下，能取得这样的增速已属不易。

从三大市场占比看，1-7月，中国新能源汽车（乘用车）销量为146.5万辆，占全球新能源汽车市场的48.5%；欧洲销量为119.3万辆，约占全球的39.5%；美国销量为33.1万辆（Marklines数据），约占全球的11.0%。

（四）赣锋锂业获得墨西哥Sonora锂黏土项目控制权

据外媒报道，英国上市公司Bacanora Lithium已同意中国赣锋锂业提出的2.848亿欧元现金收购要约。赣锋锂业此前已经持有Bacanora公司28.88%股份。若本次要约收购成功，赣锋将最终控股Bacanora公司，持股比例视Bacanora公司股东履行的接受程序结果而定，最多可达100%控股。

这笔交易将使这家中国最大的锂生产商获得墨西哥Sonora锂黏土项目的控制权。据悉，墨西哥Sonora锂黏土项目是目前全球最大的锂资源项目之一，锂的总资源量约为880万吨碳酸锂当量。锂黏土提锂的工艺特点是能够同时兼具矿石提锂及盐湖提锂的优点，能够以矿石提锂的速度在短时间内完

成提锂过程，也能够以类似卤水提锂的较低成本完成提锂。该项目位于美国边境以南 170 公里处，将于 2023 年投产，预计一期投产后年化氢氧化锂产能为 2 万吨。

赣锋锂业是目前全球最大的锂生产企业，拥有“锂盐湖 + 锂辉石 + 锂黏土”多元布局。主要资源包括：澳大利亚的 Mount Marion 锂辉石矿 (50%)、阿根廷的 Cauchari-Olaroz 锂盐湖 (51%)、Mariana 锂盐湖 (88.75%)、墨西哥的 Sonora 项目、爱尔兰 Avalonia 锂辉石矿 (55%) 等。此外，上个月赣锋还斥资 3.43 亿加元发起对加拿大 Millennial 的要约收购，后者持有 PastosGrandes 锂盐湖项目以及 CauchariEast 锂盐湖项目 100% 权益。今年 6 月，赣锋还斥资 1.3 亿美元收购了马里 Goulamina 锂矿 50% 的股权。

赣锋锂业 2021 年拥有 8 万吨的氢氧化锂、4 万吨碳酸锂及 1600 吨金属锂产能，2022 年将新增阿根廷 Cauchari-Olaroz 锂盐湖项目 4 万吨电池级碳酸锂产能。赣锋锂业计划于 2025 年形成年产 10 万吨 LCE 矿石提锂、10 万吨 LCE 卤水及黏土提锂产能。

（五）巴斯夫收购杉杉能源 51% 控股权，成立巴斯夫杉杉电池材料公司

据巴斯夫发布消息，8 月 31 日，巴斯夫完成收购杉杉能源 51% 股权，合资组建巴斯夫杉杉电池材料有限公司。

今年 5 月，杉杉股份宣布将引入巴斯夫作为投资方，并向其转让湖南杉杉能源约 20% 的股份。同时，巴斯夫向其他小股东购买 31.3562% 的股权。8 月 31 日，各方完成股权交割，杉杉股份对杉杉能源

的持股比例由原来的 68.6438% 降至 49%，为其第二大股东。

新组建的巴斯夫杉杉在湖南和宁夏建有四处基地，业务涵盖原材料、正极前驱体、正极材料及电池回收，目前正极材料产能达 6 万吨。巴斯夫杉杉计划将在 2022 年实现 9 万吨产能。

巴斯夫表示，随着此次交易的成功交割，巴斯夫实现了践行战略路线图的重要一步：建立全球电池材料价值链，在 2022 年实现全球产能 16 万吨。巴斯夫的全球生产和研发布局将确保巴斯夫能在所有主要市场为电池制造商和汽车厂商提供定制化的正极材料，并实现高效、就近和协同效应。

（六）清陶 368Wh/kg 固态电池通过国家强检认证

近日，清陶官网微信发布消息称，清陶 QT-360 高能量密度产品在国家机动车产品质量监督检验中心（上海）完成国家强检认证测试。该产品电池单体实测放电容量（1/3C）超过 116Ah，能量密度为 368Wh/kg。

据悉，清陶发展于 2018 年建成国内首条固态锂电池生产线，开发的第一代量产型动力固态锂电池产品，于 2019 年通过国家机动车产品强检。清陶发展董事长曾表示，将于今年 9 月底发布最新款固态锂电池，应用到新能源汽车上。该款固态电池续航里程可达 1000 公里，同时支持快充模式，充电 15 分钟可实现 600 公里的续航里程。

较于传统液态电池，固态锂电池安全性和能量密度更大、续航时间更持久。不久前，丰田宣布推出世界上第一辆获得正式牌照的配备全固态电池的原型车。

黑色金属市场月度形势分析

中国金属矿业经济研究院 左更

一、2021年8月中国经济增速放缓，但并不影响整体向好走势

8月份，受复杂的国际环境和国内疫情、汛情等因素影响，中国主要经济指标同比增速有所回落，但按2020-2021年两年平均增速来看，主要指标依旧保持着相对平稳、较快的增长态势。1-8月，全国规模以上工业增加值同比增长13.1%，41个规模以上工业大类行业中34个行业同比实现增长。全国固定资产投资（不含农户）346913亿元，同比增长8.9%，两年平均增长4.0%。进出口继续增长，1-8月份，我国实现进出口总额24.8万亿元，累计同比增长23.7%，实现贸易顺差23470.1亿元。国际外汇储备保持稳定，8月末，全国外汇储备余额32321亿美元，连续4个月保持在3.2万亿美元以上。

1-8月整体经济运行“稳”字当头：农业虽受到汛情影响但粮食生产仍可保障；能源供应总体稳定，全国1-8月原煤和原油累计产量同比分别增长4.4%和2.4%，发电量增长11.3%；我国实施的内需战略逐渐起效，经测算的国内需求对经济增长的贡献率超过了80%；外需拓展促进出口的增长，1-8月份，货物进出口总额同比增长23.7%，总量创历史新高。同时，从国家统计局公布的全国规模以上工业企业利润上看，1-7月，全国规模以上工业企业共实现利润49239.5亿元，同比增长57.3%，两年平均增长20.2%。

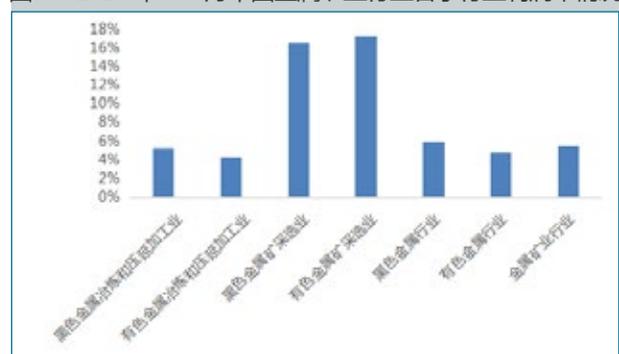
综合看，中国经济长期向好的基本面没有改变，

未来在宏观政策的跨周期调节下，我国经济仍将保持在合理运行区间。

二、金属矿业行业部分指标创历史最好水平

就金属矿业行业而言，根据国家统计局的数字，2021年1-7月，中国金属矿业行业共实现营业收入98826.0亿元，录得利润5454.0亿元，全行业利润率5.5%，利润额占全国规模以上工业企业利润总额的11.0%，同比增长175.22%，远高于规模以上工业企业平均57.3%的利润增长水平。其中，黑色金属冶炼和压延加工业（钢铁工业）实现利润2964.7亿元，创历史同期最好水平，行业利润率5.3%；黑色金属矿业行业实现利润563.4亿元，行业利润率16.6%；有色金属冶炼和压延加工业（有色工业）实现利润1641.3亿元，行业利润率4.3%；有色金属矿业行业实现利润284.6亿元，行业利润率17.2%。

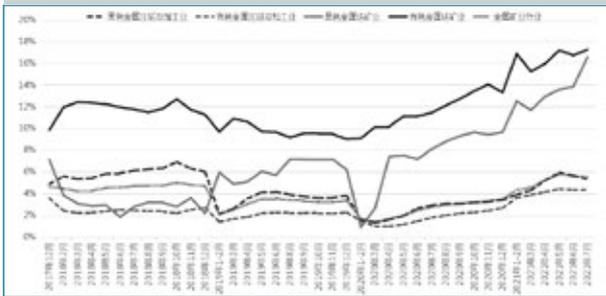
图1：2021年1-7月中国金属矿业行业各子行业利润率情况



数据来源：国家统计局、五矿经研院

从自 2017 年以来的中国金属矿业各子行业利润率变化曲线上看，中国金属矿业全行业发展良好，逐步呈上升势头，其中金属矿业原料开发行业明显高于金属压延加工业，这与今年以来全球原料端更受到资本青睐的整体形势相吻合。

图 2：2017 年 1 月 -2021 年 7 月中国金属矿业行业各子行业利润率变化情况



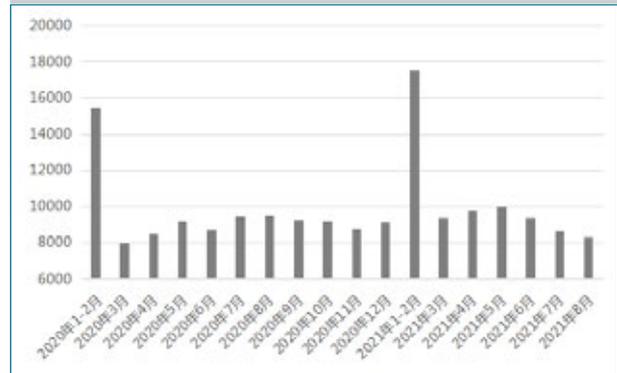
数据来源：国家统计局、五矿经研院

三、8 月份日产粗钢环比大幅下降但累计粗钢产量依旧增长 5.3%

8 月份，在国家严格限制粗钢产量的政策要求下，我国生铁、粗钢、钢材当月产量均呈两位数的同比降幅。但由于上半年的基数较大，1-8 月的生铁、粗钢、钢材累计产量依然呈现同比增长。根据国家统计局公布的数据，1-8 月，我国实现生铁产量 60538 万吨，同比增长 0.6%，实现粗钢产量 73302 万吨，同比增长 5.3%，累计生产钢材 91833 万吨，同比增长 7.3%。1-8 月，我国钢铁行业铁钢比为 85.9%，较 2020 年同期上升了 3.1 个百分点，较 2020 年铁钢比 84.3% 的全年水平还要高出 1.6 个百分点，充分说明在 8 月份铁矿石价格断崖式暴跌中，废钢价格相对铁矿石价格已完全不占优势，同时在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。

经国家统计局公布的数字计算，8 月当月，我国日产粗钢量快速下降至 268.5 万吨 / 日，创下近 16 个月以来的当月粗钢产量的最低值。然而 1-8 月我国累计日产粗钢量依然接近 304.2 万吨，较 2020 年同期的平均日产粗钢水平增长 30 万吨以上。如果按此数字计算，2021 年中国粗钢产量将较 2020 年增加近 1.1 亿吨，届时的中国粗钢产量将接近 11.8 亿吨水平，而按照 2021 年 1-8 月平均累计日产粗钢 304.2 万吨计算，全年中国粗钢产量也将接近 11.1 亿吨，即便按照 8 月份的实际粗钢产量预估后 4 个月的粗钢量，2021 年中国粗钢产量也将接近 10.6 亿吨。我国要实现粗钢产量不超过 2020 年的压减目标，后几个月的严控产量任务非常艰巨！

图 3：2015 年 1 月 -2021 年 8 月我国月度粗钢产量走势 (单位：万吨)



资料来源：五矿经研院

四、下游主要用钢行业增速略降

8 月受疫情、汛情及国外复杂形势的困扰，整体经济出现放缓态势，但并不改变今年以来的总体增长态势。1-8 月，我国钢材下游行业势头依然保持较好增长态势，支撑钢材消费的增长。

根据国家统计局的数据，2021 年 1-8 月，全国房地产开发投资 89060 亿元，同比增长 10.9%，增速较 1-7 月回落 1.8 个百分点。其中，住宅投资 73971 亿元，增长 13.0%，较 1-6 月的增速回落 1.9 个百分

点。1-8 月份，我国房地产开发企业房屋施工面积为 909992 万平方米，同比增长 8.4%，增速回落 0.6 个百分点。其中，房屋新开工面积 135502 万平方米，同比下降 3.2%，增速较 1-7 月下降 2.3 个百分点。2021 年 8 月，我国房地产开发景气指数为 100.85，较 7 月 100.98 的数值下降 0.13。值得注意的是，1-8 月我国房屋新开工面积下降幅度扩大，意味着未来房地产景气指数可能还有一定幅度的下降。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较大的负面影响。

2021 年 1-8 月，全国固定资产投资（不含农户）346913 亿元，同比增长 8.9%，较 1-7 月的同比增速下降 1.4 个百分点。分行业看，工业投资同比增长 12.9%，其中：采矿业投资增长 6.7%；制造业投资增长 15.7%，均较 1-7 月的数值下降 1-2 个百分点；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增长 1.1%，与 1-7 月的增幅持平。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 2.9%，较 1-7 月的数字下降 1.7 个百分点，其中：水利管理业投资增长 7.3%；公共设施管理业投资增长 0.7%；道路运输业投资增长 2.1%，较 1-7 月的数字基本下降 2 个百分点以上，尤其是铁路运输业投资下降 4.8%，较 1-7 月的降幅数值再度下降 0.4 个百分点。固定资产的投资增幅下降，意味着相关行业的基础建设将放缓，一定会对后市的钢材消费增量带来减量影响。

2021 年 1-8 月，我国汽车制造业累计投资同比下降 4.4%，工业增加值累计增长 12.4%，继 1-7 月累计增加值下降 2.2 个百分点后再降 4.3 个百分点。1-8 月，我国共生产汽车 1634.3 万辆，同比增长 13.5%，同比增幅下降 5.4 个百分点，8 月份当月的汽车产量为 173.4 万辆，同比降幅达到 19.1%。其中，累计生产新能源汽车 191.8 万辆，同比增长

179.6%，而且 8 月当月新能源汽车产量为 33.0 万辆，同比增幅 151.9%。新能源汽车行业成为 8 月我国国内用钢行业中少有的正向增长行业之一。

家电方面，根据国家工信部的相关数据，2021 年 1-7 月，全国家用电冰箱产量 5177.3 万台，同比增长 11.3%；房间空气调节器产量 13768.6 万台，同比增长 17.3%；家用洗衣机产量 4917.7 万台，同比增长 29.0%。同期，全国家用电器行业营业收入 9690.4 亿元，同比增长 28.3%；利润总额 595.6 亿元，同比增长 9.4%。家电行业利润增长与销售收入、产量增长之间的不匹配，说明家电销售面临市场接受能力下降的挑战，只能依靠稳价增量的方式提高行业销售额和利润额，这也一定程度上说明了目前在相对高价的钢材造成的成本压力下，国内用钢行业对钢材消费能力正在逐渐下降。

机电产品方面，1-8 月，我国通用设备制造业增加值同比增加 19.4%，专用设备制造业增加值同比增加 16.5%。同期，通用设备制造业累计固定资产投资增幅 10.3%，专用设备制造业累计固定资产投资增幅 27.2%。1-8 月，我国累计出口机电产品 7.98 万亿元，增长 25.5%，累计出口金额占到了 1-8 月我国累计出口总额的 59.0% 左右。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 1-8 月，我国工业企业出口交货值累计达到 90228 亿元，同比增长 19.9%。

综合以上分析，1-8 月，我国主要用钢行业绝大部分表现依然相对良好，对钢材的需求仍可保持着绝对数量上的刺激。

五、1-8 月我国出口钢材增长较快，累计出口量增长超 3 成

根据海关总署公布的数据，2021 年 1-8 月，我国累计出口钢材 4810.4 万吨，同比增长 31.6%，累

计出口金额 517.52 亿美元，累计出口单价 1075.83 美元 / 吨，较 1-7 月的平均价格上升了 54.06 美元 / 吨，较上半年的平均出口价格上升了近 90 美元 / 吨，折合人民币 590 元 / 吨左右，缩小了上半年钢材国内市场与国外市场间千元以上的价格差距。截至 9 月 13 日，中国市场与日本市场钢材主要品种之间的价差已经逐渐缩小至 50 美元 / 吨以内。

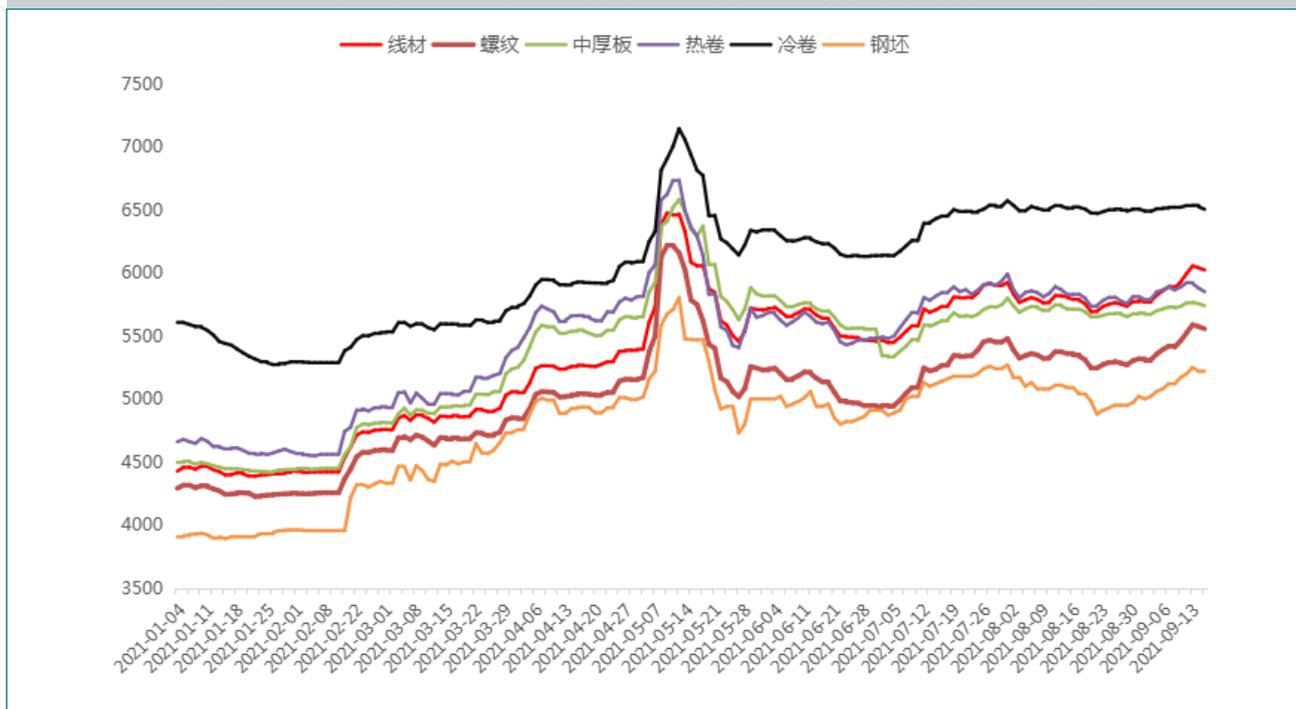
同期，中国累计进口钢材 946.0 万吨，同比下降 22.4%，累计进口金额 118.13 亿美元，同比增长 15.1%，累计进口单价 1248.75 美元 / 吨。经计算，2021 年上半年我国累计进出口钢材折合粗钢 3210 万吨左右。由此推测 2021 年全年我国累计出口钢材折合粗钢 4800-4900 万吨左右。按今年粗钢产量延续 2020 年 10.64 亿吨不变产量计算，我国国内粗钢表观消费量也将大于 10 亿吨。8 月间，中钢协发出号召，呼吁中国钢企克制出口。其根本目的在于通过出口钢材的回流保证国内市场的供给。

六、8 月国内钢价继续高位震荡，稳价压力有所增大

根据中钢协钢材价格指数的数据，国内市场线材、螺纹钢价格 8 月以来继续小幅震荡上扬，中厚板、热卷、冷卷、钢坯价格呈窄幅震荡格局。截至 2021 年 9 月 13 日，线材、螺纹钢价格较 8 月 1 日上涨约 3%，中厚板、热板、冷板、钢坯价格基本保持平稳。螺纹与钢坯之间的价差逐渐扩大至 300 元 / 吨以上，钢厂利润再度向好。目前线材和螺纹价格逐渐逼近年内最高值，较 5 月 12 日前后的年内最高价格水平差距 400 元 / 吨以内，在国家不断强调的“稳物价”要求前提下，钢价的上行使得后期“稳物价”的压力变大。如何有效控制并疏导钢材价格，有效支撑下游用钢行业的健康发展，成为近期钢铁行业必须面对的问题。

从粗钢利润角度上看，根据国家统计局公布的数字计算，由于钢价的上涨，2021 年 1-7 月，中国

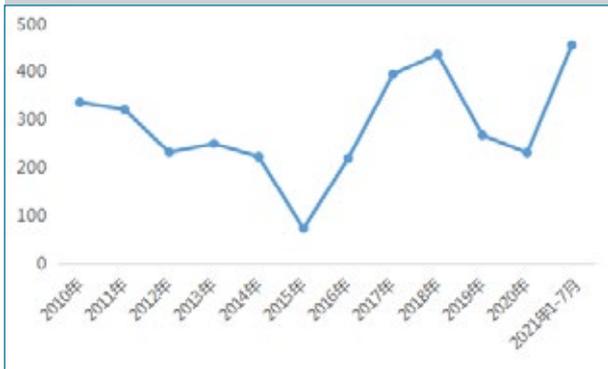
图 4：2021 年 1 月 4 日 -9 月 13 日中国五大类钢材及钢坯价格走势（单位：元 / 吨）



资料来源：五矿经研院

钢铁行业粗钢吨钢利润大幅上涨至 457 元，年化吨粗钢利润为自 2010 年以来 11 年的最高值，甚至超过了 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 1-7 月的粗钢吨钢利润是在国家放水资本对自原料至钢材下游消费的整体拉动下，构成钢铁行业的表现景气度提高的“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，钢材价格可能大幅下降并造成行业利润的瞬间崩塌。从这个意思上讲，至年底的月度吨钢利润的微小变化均值得密切关注。

图 5：2010-2021 年（1-7 月）中国粗钢吨钢利润变化情况（单位：元 / 吨）



资料来源：五矿经研院

七、1-8 月中国铁矿石海关累计进口均价（不含税）上升至 178 美元 / 吨

根据海关总署的数据显示，2021 年 1-8 月，我国累计进口铁矿石 74645.4 万吨，同比下降 1.7%，但是累计进口金额却达到了 1330.573 亿美元，同比增长了 82.6%。经计算的 2021 年上半年我国铁矿石平均进口单价达到了 178.3 美元 / 吨，同比增长接近 92%。8 月当月，我国进口铁矿石 9749.2 万吨，较 1-8 月的平均值 9330.7 万吨上升了 419 万吨，在严格限

产的情况下，中国粗钢产量的基数使得对铁矿石的依赖继续保持高位。而 8 月中国生铁累计产量的同比减少则或预示着后期中国进口铁矿数量有小幅减少的趋势。但是，受制于中国废钢产出有限和国产铁矿石成品矿难以有效增长，2021 年全年中国进口铁矿石总数量或难有大的下降，自 2015 年 1 月后形成的中国月度铁矿石进口“量价齐飞”的走势难以在短期内改变。

图 6：2015 年 1 月至 2021 年 8 月我国月度铁矿石进口数量、金额变化（单位：万吨、美元 / 吨）



资料来源：五矿经研院

根据普氏铁矿石价格指数数据，2021 年 7 月 15 日起，铁矿石价格一改前 7 个月的疯狂向上格局，呈单边下跌行情，至 2021 年 9 月 13 日，普氏铁矿石价格指数由 222.3 美元 / 吨下跌至 122.6 美元 / 吨，价格跌幅接近 45%，价格几近“腰斩”。

图 7：2021 年 7 月 15 日 -9 月 13 日普氏铁矿石价格指数变化情况（单位：美元 / 吨）

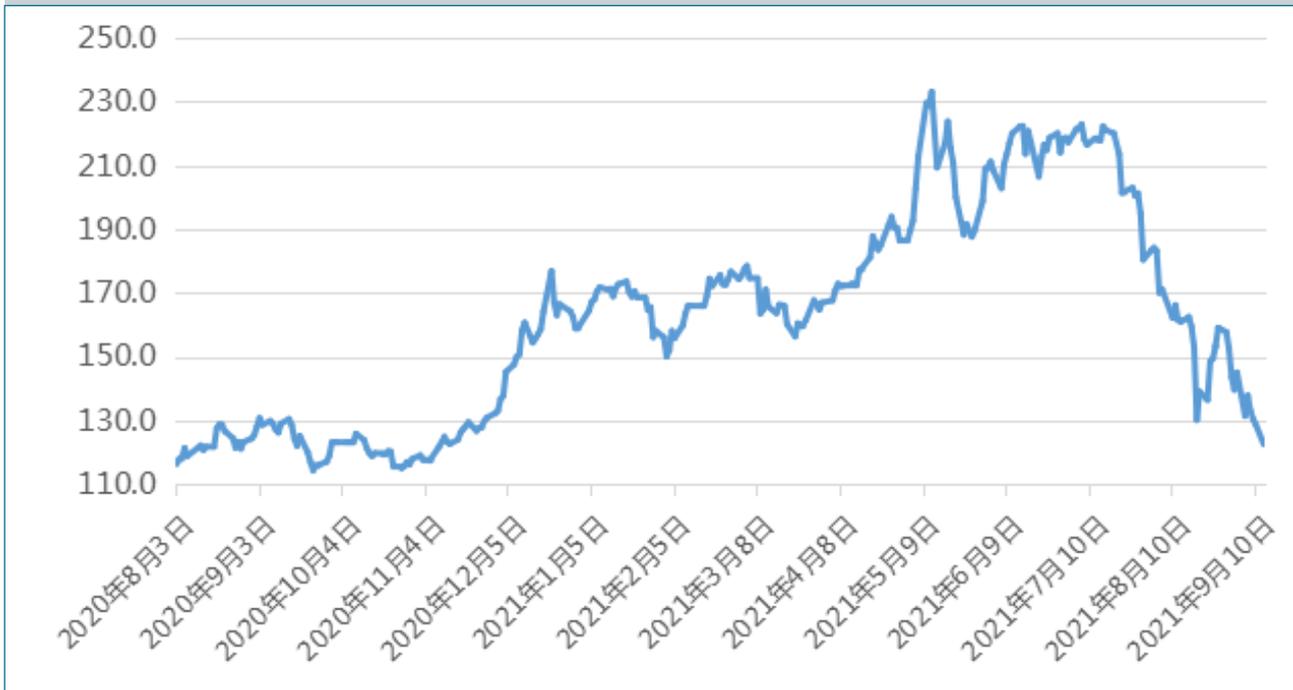


数据来源：五矿经研院

至此，铁矿石价格也完成了自 2020 年 8 月以来一年内的“倒 V”行情，价格基本回归至一年前的

水平，历时 11 个月的铁矿石上涨行情在两个月的下跌行情后宣告“完美收官”。

图 8：2020 年 8 月 3 日 -2021 年 9 月 13 日普氏铁矿石价格指数变化情况（单位：美元 / 吨）



数据来源：五矿经研院

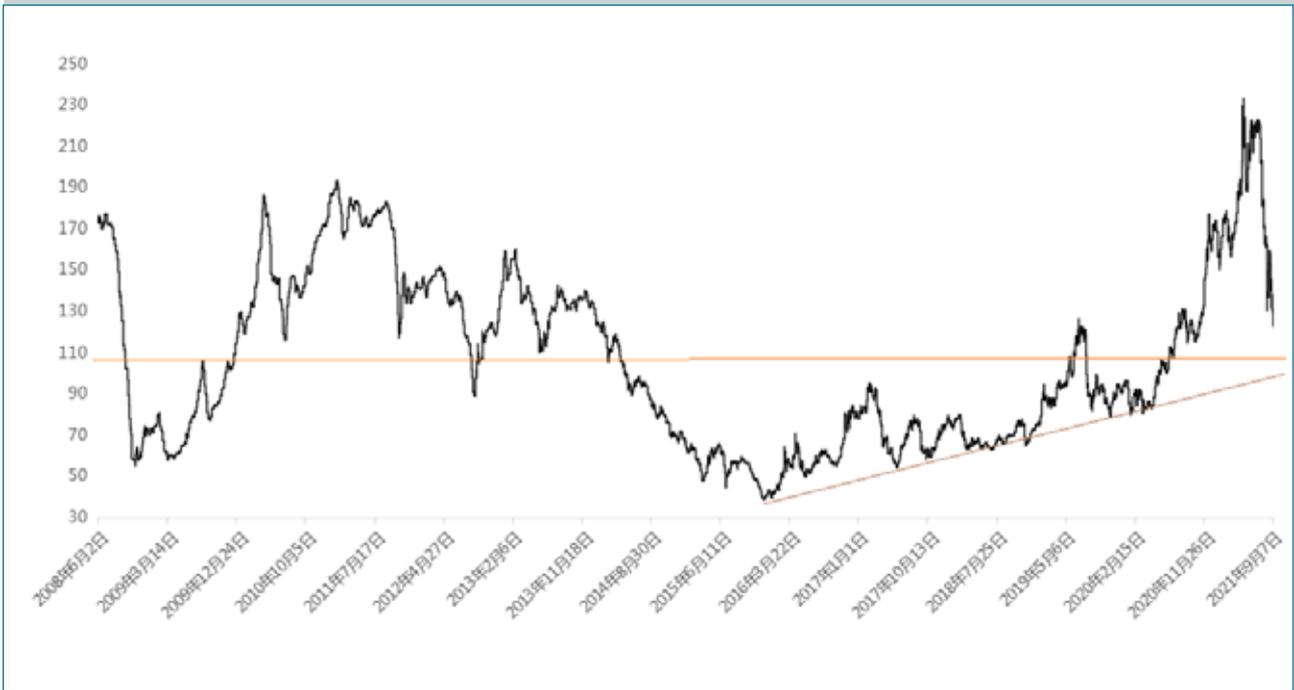
八、炒作的暂时“退烧”难言铁矿石市场价格理性回归

在优质铁矿石资源被高度垄断，中国铁矿石进口来源国家（地区）高度集中和中国钢铁生产高度依赖铁矿石的“三高”形势下，普氏铁矿石价格指数经过 12 年的市场运行，业已表现出围绕 105-110 美元 / 吨的长期价格中枢趋势（见图 9 中红线所示）。如果考虑到 2021 年 1-8 月中国铁矿石实际高达 178.25 美元 / 吨的累计海关进口均价，铁矿石的长期价格中枢线还将进一步向 110-120 美元 / 吨区间抬升。而且，自 2015 年铁矿石价格触底后，历时 6 年的价格曲线呈现出震荡上行的整体趋势（见图 9 中棕线所示）。仅从图表趋势分析上看，本轮铁矿石价格的下跌行情恐难以穿透长期的价格趋势，铁

矿石价格或将在 110-120 美元 / 吨附近形成支撑性震荡。

同时，本轮的价格暴跌主要是因国家强制性压减粗钢产量的限产政策导致，并非市场力量决定，因此，价格的下行力度和持续时间完全决定于政策的执行时间和监管力度，而且最重要的是政策的压力越大，放开后的反弹力度越强。目前看，在国家稳物价的要求下，上游主要用钢行业对钢价下行的要求更大；在国家加强国内资源供应的号召下，新增铁矿产能建设的成本超过 90 美元 / 吨，一旦矿价跌破平均线，势必威胁国内新增产能的上马，而对四大铁矿商而言，则不伤毫发。从这方面看，本轮的矿价下跌很难使矿价合理回归至 70-90 美元 / 吨的理想区间，长期看中国钢铁工业的高额生产成本

图9：2018年6月-2021年9月普氏铁矿石价格指数走势（单位：美元/吨）



数据来源：五矿经研院

的压力仍将长期存在。因此，本轮矿价的暴跌只能说明资本炒作的暂时性“偃旗息鼓”，而非铁矿石价格的理性回归。

九、近期看，钢价承压或有回调、矿价也许筑底并伺机反弹

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。从近期钢市、矿市的走势看，传统的钢材“金九”行情几无可盼，“银十”行情则在国家多次强调的“稳物价、稳供应”的要求下倍感压力。目前的钢价依然对下游用钢行业造成较大阻碍。因此，短期内钢材价格在政策要求下的上行空间极小，而向下松动的可能性依然较大。

而铁矿石作为高炉炼钢不可或缺的原料，在经历了7月中旬后连续断崖式下跌后的“报复性”反弹的可能性增强，铁矿石价格极有可能在国庆前后或在110-120美元/吨止跌、筑底并伺机上行。但是必须强调的是，如果中秋前后铁矿期货价格跌破108美元/吨的普氏铁矿石指数长期价格中枢线，铁矿石价格有可能向下直接考验90美元/吨甚至更低的价格支撑能力。届时，国产矿的成本将受到极大的威胁，国产矿的资源保障能力将受到考验，而且更有可能出现的是普氏价格指数与中国大商所期货价格在铁矿石价格决定上的“分道扬镳”，即普氏价格不再与大商所保持同步。一旦这种情况出现，铁矿石行业的价格判断将陷入期现价格不同步、不一致的混乱局面，矿价的涨跌动荡将更加难以控制。

房地产行业月度形势分析

中国金属矿业经济研究院 宋歆欣

一、房地产行业重点政策和重大事件评述

（一）第二批集中供地调整规则，土拍市场“遇冷”

高溢价卖地违背政策初衷。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 and 进一步做好房地产市场调控工作电视电话会议并讲话，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。

第二批集中供地调整规则。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已经迎来重大调整，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。

土拍市场“遇冷”，房企理性拿地。第二次土拍中，政府对于房企购地资金来源的审核力度加大，要求房企更加重视销售及回款，同时对商品房品质提出更高标准，更加考验房企在项目成本和产品质量上的综合竞争实力。在土拍规则逐步趋严的情况下，市场预期更趋理性，房企拿地亦更为谨慎，更加重视现金流。

（二）住房和城乡建设部建立“人房地钱”四位一体联动新机制

8月31日，住建部部长王蒙徽在国新办举行的新闻发布会上透露，目前，我国已建成了世界上最大的住房保障体系。“十四五”期间，住建部将以发展保障性租赁住房为重点，进一步完善住房保障体系，增加保障性住房的供给，努力实现全体人民住有所居。住建部副部长倪虹表示，要建立人、房、地、钱四位一体的联动新机制，因城施策，因地制宜，坚持从实际出发，不搞“一刀切”。同时，建立监测预警和评价考核新机制，常态化开展月度监测、季度评价、年度考核，加强房地产市场监管，整治房地产市场秩序。下一步，住建部将加大房地产市场秩序整治力度，切实维护好人民群众合法权益，不断提高人民群众的满意度。住房问题上，一方面要保持房地产市场平稳健康发展，另一方面还要加大住房保障力度。

“人房地钱”四位一体联动新机制是房地产长效机制重要组成，核心是以人为本。人，对应住房需求。十九大以来，房地产行业已由经济支柱产业转变为民生保障产业，努力实现全体人民住有所居，解决好新市民和青年人的住房困难，是房地产行业发展的使命。住房、土地、金融都将围绕“人”发挥作用。

（三）中国恒大面临生存危机，强化涉房金融风险防控

8月以来，恒大为缓解流动性危机，积极开展自救，出售恒大汽车、恒大物业，并打折售房，希望能够快速回笼资金，但尚未取得预期效果。近期，恒大事件进一步发酵，引发社会广泛关注。9月13日晚，恒大集团紧急发布否定破产重组的公告，并承认遭遇了前所未有的危机。与此同时，恒大财富又暂停了部分兑换，引发了投资者集体焦虑。目前，恒大总资产2.3万亿，负债高达1.95万亿，随着恒大旗下多个产业持续爆雷，一方面资产面临严重缩水，上市公司市值持续暴跌，商品房销售回款进一步恶化，加大现金流压力；另一方面报表外隐型负债尚未可知，恒大实际上已经存在资不抵债风险。

中国恒大面临生存危机，根本源于对政策大势发生严重误判，持续高杠杆运营，不断盲目扩张，

缺乏清晰的发展定位。中国恒大的窘境仅仅是房地产行业众多企业经营情况的冰山一角，难以适应新形势、新模式的房地产企业都将面临淘汰出局，这既包括高杠杆龙头房企，又包括一大批中小型房企。房地产行业面临较长一段时间的发展转型阵痛期，需要不断强化涉房金融风险防控。

二、8月房地产政策调控升级，市场各项指标全面转弱

8月，各地全面落实房地产长效机制，持续加强房地产市场调控，70城房价环比、同比涨幅总体延续回落态势，商品房销售面积和销售额单月跌幅加深，房企理性拿地，土地购置面积增长乏力，拿地乏力进一步传导至房屋新开工面积负增长，单月房地产开发投资增速接近零增长。四季度，房企促销售、抓回款、降杠杆仍是发展第一要务。

表 1：2021 年 8 月房地产核心数据

行业指标		变化	8月同比	7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	↓	3.7%	4.1%	4.7%
	70个大中城市二手住宅价格指数	↓	2.9%	3.3%	2.2%
需求	商品房销售面积	↓	15.9%（1-8月）	21.5%（1-7月）	-3.3%
	商品房销售额	↓	22.8%（1-8月）	30.7%（1-7月）	1.6%
供应	土地购置面积	↓	-10.2%（1-8月）	-9.3%（1-7月）	-2.4%
	土地成交价款	↓	-6.2%（1-8月）	-4.8%（1-7月）	11.2%
	房地产开发投资	↓	10.9%（1-8月）	12.7%（1-7月）	4.6%
资金	房地产开发企业到位资金	↓	14.8%（1-8月）	18.2%（1-7月）	3%

数据来源：国家统计局，五矿经研院

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

（一）70城房价环比、同比涨幅总体延续回落态势

8月，各地全面落实房地产长效机制，持续加强房地产市场调控。7月30日，中共中央政治局会议重申“房住不炒”，住建部对调控工作不力、房价上涨过快的城市坚决问责，今年以来已有18城被约谈地方政府负责人或进行调研督导。8月，地方房地产调控政策出现井喷，采取限价、限购、限售等行政限制性手段的城市继续扩容，房地产市场调控力度进一步加大。

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继续下降。8月，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.3%，涨幅比上月回落0.1个百分点；一线城市二手住宅销售价格环比上涨0.2%，涨幅比上月回落0.2个百分点。二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0.2个百分点；二手住宅销售价格环比由上月上涨0.2%转为持平。三线城市新建商品住宅销售价格环比由上月上涨0.2%转为持平；二手住宅销售价格环比下降0.1%，连续两个月下降。

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。8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5.7%和9.1%，涨幅比

上月分别回落0.3和0.9个百分点。二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨4.4%和3.2%，涨幅比上月均回落0.3个百分点。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2.8%和1.9%，涨幅比上月分别回落0.5和0.4个百分点。

（二）各地调控升级，商品房销售面积和销售额单月跌幅加深

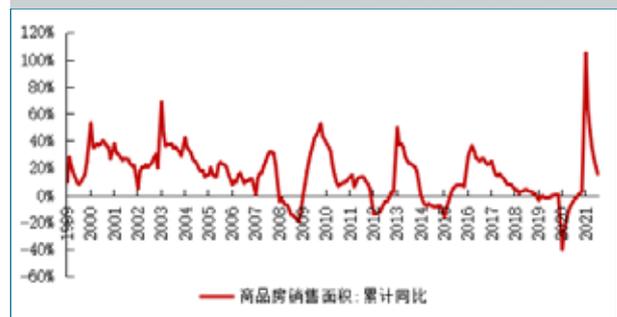
8月商品房销售增速跌幅继续加深。各地调控政策升级，消费者观望情绪浓厚，房地产市场持续降温。1-8月，商品房销售面积11.4亿平方米，同比增长15.9%；比2019年1-8月增长12.1%，两年平均增长5.9%；商品房销售额11.9万亿元，增长22.8%；比2019年1-8月增长24.8%，两年平均增长11.7%。8月单月商品房销售面积1.25亿平方米，同比下降15.6%；商品房销售额1.26万亿元，同比下降18.7%，跌幅双双扩大。

图1：70个大中城市新建商品住宅价格同比增速变化



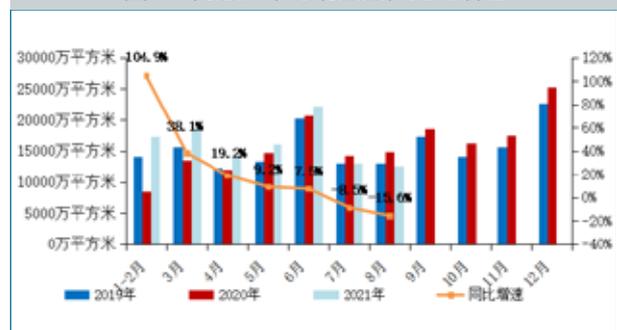
数据来源：WIND，五矿经研院

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



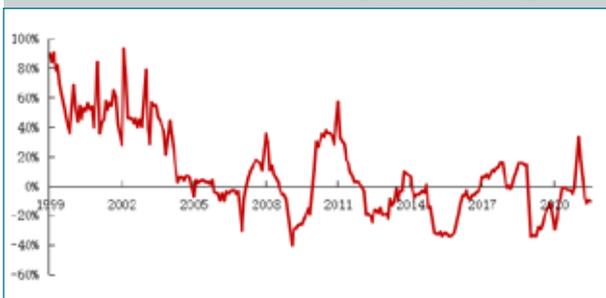
数据来源：WIND，五矿经研院

8月百强房企整体业绩表现不及上半年和历史同期。根据克而瑞数据显示，百强房企单月实现销售操盘金额7745.7亿元，同比下降20.7%、环比下降10.7%，整体业绩表现不及上半年和历史同期，7月、8月连续两月单月业绩同比下跌。从累计业绩表现来看，1-8月百强房企累计销售操盘金额较2019年和去年同期分别增长29.1%和21.6%，增速自二季度以来也呈持续放缓趋势。

（三）房企理性拿地，土地购置面积增长乏力

土拍规则调整，房企理性拿地，土地购置面积累计增速连续4个月负增长。8月重点城市调整第二批集中供地土拍规则，强化房地价联动，加强购地企业资格和购地资金审查，降低溢价率、提升新建住宅品质。第二次土拍中，政府对于企业购地资金来源的审核力度加大，要求房企更加重视销售及回款，同时要求房企提升商品房品质，房企理性拿地。1-8月，房地产开发企业土地购置面积10733万平方米，同比下降10.2%；土地成交价款6647亿元，下降6.2%。8月单月，房企土地购置面积1969万平方米，同比下跌13.9%；土地成交价款1526亿元，同比下降10.5%。

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

百强房企拿地累计总额同比下降10.8%。根据中指研究院数据显示，1-8月百强房企拿地总额1.89万亿元，同比下降10.8%，门槛值为44亿元，与去年同期54亿元相比下降10亿元。受到多个城市第

二批集中供地延期影响，8月50家代表房企拿地总额同比下降76.2%，环比下降51.8%。

（四）拿地乏力传导至新开工增速负增长，8月单月房地产投资增速接近零增长

房屋累计新开工面积转为负增长。1-8月，全国房地产开发投资9.8万亿元，同比增长10.9%；比2019年1-8月增长15.9%，两年平均增长7.7%。8月单月，房地产开发投资1.3万亿元，同比增长0.3%，接近零增长。1-8月，房地产开发企业房屋施工面积91亿平方米，同比增长8.4%；房屋新开工面积13.6亿平方米，下降3.2%；房屋竣工面积4.7亿平方米，增长26%。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

1-8月，房地产开发企业到位资金13.4万亿元，同比增长14.8%；比2019年1-8月增长18.1%，两年平均增长8.7%。其中，国内贷款16918亿元，下降6.1%；利用外资53亿元，下降47.5%；自筹资金40773亿元，增长9.3%；定金及预收款50997亿元，增长31.3%；个人按揭贷款21490亿元，增长13.4%。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

——北交所设立支持中小企业发展，六部委发文完善债券市场法制

五矿资本 周亚锋

一、数据港

(一) 证券市场

上证综指	3,543.94	增幅	4.31%
深证成指	14,328.38	降幅	1.00%
创业板指数	3,214.12	降幅	6.57%
IPO 数量 (家)	40	同比	-32.20%
		环比	-16.67%
首发募集资金 (亿元)	1,022.89	同比	62.21%
		环比	219.13%
股票交易成交量 (亿股)	19,610.69	同比	15.08%
		环比	10.74%
股票交易成交额 (亿元)	292,598.66	同比	31.54%
		环比	10.78%
沪深两融余额 (亿元)	18,715.70	同比	25.15%
		环比	3.79%

数据来源: Wind

数据分析: 8月A股市场震荡上行, 主板强于创业板, 结构性机会凸显。从股指表现来看, 上证综指收涨4.31%, 深证成指下跌1.00%, 创业板指数下跌6.57%。一级市场方面, 新股发行环比减速, IPO家数较2021年7月减少8家, 同比下降32.20%, 首发募集资金破千亿, 环比增长219.13%, 同比增长62.21%; 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10.74%, 成交额较上月增长10.78%。沪深两融余额环比增长3.79%, 同比增加25.15%。

(二) 期货市场

全国期货市场			
成交量 (百万手)	639.17	同比	15.88%
		环比	3.52%
成交额 (万亿元)	52.22	同比	13.61%
		环比	4.94%
金融期货交易所			
成交量 (百万手)	11.46	同比	-2.83%
		环比	0.79%
成交额 (万亿元)	10.59	同比	-13.57%
		环比	-2.79%

数据来源：中国期货业协会

数据分析：2021年8月，全国期货市场交易规模较上月增长，以单边计算，8月全国期货市场成交量为639,171,908手，成交额为522,229.21亿元，同比分别增长15.88%和13.61%，环比分别增长3.52%和4.94%。其中，郑商所成交量、大商所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铝期权、强麦、焦煤；金融期货方面，沪深300股指期货成交占比位列第一，各品种成交额环比涨跌互现，5年期国债期货涨幅最大，达到21.84%。

(三) 信托发行情况

信托产品发行情况 2021-08						
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)	2985	3280	-8.99%	2415	17.38%	24048
发行规模 (亿元)	1764.23	2091.81	-15.66%	2358.18	-28.39%	17782.06
平均规模 (亿元)	0.81	0.92	-12.29%	1.10	-31.61%	1.00
平均期限 (年)	2.04	2.89	-29.41%	2.41	-12.80%	2.83
平均收益	6.80%	6.80%	0.00%	6.84%	-0.59%	6.79%

数据来源：用益信托网

数据分析：2021年8月，信托产品发行2985个，发行规模1764.23亿元，环比下降15.66%，与2020年同期相比下降28.39%。8月集合信托产品发行规模继续下滑，主要原因在于行业监管和业务转型。目前融资类业务的压降力度正进一步加大，而房地产等传统领域因监管收紧导致资金链紧绷，甚至大型房企出现风险事件，信托公司展业进一步受限。

从8月信托产品的资金运用方式看，权益投资和贷款类成为主要的方式，合计占比超过70%；从信托产品的具体投向看，投向金融、房地产和基础产业的信托发行规模占比分列前三，合计占比超过90%。金融类信托规模及占比继续上行，标品信托是增长主力。在“两压一降”背景下，信托业的标品业务存在较大的市场机会和业务机会，其中债券等固收类资产的配置占据主要地位。

二、热点热评

（一）北京证券交易所设立

9月2日，国家主席习近平在全球服务贸易峰会上宣布，深化新三板改革，设立北京证券交易所，打造服务创新型中小企业主阵地。9月3日，证监会进一步明确北交所总体将平移精选层各项基础制度，坚持北交所上市公司由创新层公司产生，维持新三板基础层、创新层与北交所“层层递进”的市场结构，同步试点证券发行注册制。9月7日，北交所正式公布《上市规则》等7项制度，10日再次起草3项业务规则，并向市场公开寻求意见。

北交所设立目的在于承接新三板目前机制，加大对中小企业融资支持。此次设立北交所是资本市场改革的重要一步，利于完善多层次资本市场体系，支持中小企业创新发展，有望提升直接融资占比。未来北交所将坚守“一个定位”：坚持服务创新型中小企业的市场定位；处理好“两个关系”：北交所与沪深交易所、区域性股权市场坚持错位发展与互联互通，北交所与新三板现有创新层、基础层坚持统筹协调与制度联动，维护市场结构平衡；实现“三个目标”：构建契合创新型中小企业的基础制度安排、畅通北交所在多层次资本市场的纽带作用、培育一

批专精特新中小企业。

北交所的成立有利于构建大中小企业良性互动、协同发展新格局，进一步完善服务不同层次、不同发展阶段企业融资需求的资本市场基础设施，立足层次互补、区域协调、国际互通，提升资本市场的普惠性、包容性。从层次上看，北交所设立后，将形成京、沪、深三地交易所功能互补、各具特色、各显优势的证券市场新格局。从区域上看，北交所成立后，我国交易所版图将全覆盖长三角、珠三角、京津冀三大主要城市群，与我国城市群发展战略相配合，有利于进一步消除南北方资本市场发展的差距，促进区域协调发展。从国际上看，北交所成立不仅可以促进资本市场互联互通，加强“一带一路”发展，促进经贸发展、共同富裕和人类命运共同体构建，同时也可以为中概股回归提供创新性的制度安排与设计。

（二）“数据资产信托合作计划”在京发布

8月29日，在中国电子信息行业联合会主办的“数据要素市场培育高峰论坛”上，由清华x-lab数权经济实验室、国研智库创新科学园、北京互联网法院、北京市大数据中心、中国电子信息行业联合会、中航信托等发起单位共同组成的数据权益保

护课题组发布了“数据资产信托合作计划”（以下简称“合作计划”）。

“数据信托”可由委托人将其所有的数据资产作为信托财产设立信托计划，受托人按照委托人的意愿，委托数据管理运营商对信托财产进行专业管理和受托服务，由此产生的增值收益按照信托目的进行信托利益分配。信托独特的机制为数据资产提供独立于所有者及使用者的数据管理及法律结构，受托人依据数据信托章程决定谁可以访问数据，在什么条件下访问数据，以及数据信托是为了谁的利益。同时，受托人承担着具有法律约束力的责任，确保数据的共享和使用有利于特定的人群和组织，以及受其使用影响的其他利益相关者。

“合作计划”的发起者之一的中航信托于2016年发行首单基于数据资产的信托产品，规模为3000万元。彼时数据资产的相关政策尚不完备，无法百分之百确保数据资产在转移或使用过程中的保密工作到位，因此在数字资产的确权不能得到保障时，无法有效和信托等金融工具结合。随着《数据安全法》的实施，我国数据要素市场将全面进入“依法治理、有序发展”的新阶段，政府、国资央企、互联网企业都面临着更严格的数据使用流通合规要求。此时“数据信托”这样的工具及时介入，在保障数据安全的同时，既可以公平保护个人隐私与数据处理方的合法权益，又利于促进数据的流通和利用，通过引入市场化、法治化的机制设计，发挥信托制度优势，创新数据信托服务模式，更好地探索符合中国发展模式、满足数据要素市场多元治理与高效配置的创新研究与实践。

（三）六部门联合发布《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》

8月17日，为深入贯彻落实党的十九届五中全会、中央经济工作会议重要精神，完善债券市场法

制，建立完善制度健全、竞争有序、透明开放的多层次债券市场体系，人民银行、发展改革委、财政部、银保监会、证监会和外汇局联合发布《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》（以下简称“《意见》”）。

《意见》有三个主要方面，一是防范与化解风险。要做到杜绝结构化发行，限制高杠杆企业过度发债。要能够坚持政企分离思路，形成充分反映信用分层的风险定价体系。要达成事前重预警，事后重处置的宏观管理方式。二是规范与统一规则。《意见》明确《公司法》和《证券法》是公司信用类债券的基础法律，《破产法》和《银行法》是相关法律，推动研究制定公司债券管理条例，健全分类趋同、规则统一的法律安排。三是开源与引流资本。推动债券市场双向开放，引入境外投资者，健全境外发行人在境内发债的制度基础。健全投资者保护机制、完善债券违约后续处置机制，为“逃废债”问题提出解决措施。未来将通过违约债券的非诉纠纷解决机制、市场化出清机制、投资者保护机制、将违约债券处置基本标准和流程法治化等方面的完善，为特殊事件后的处置提出落实途径。

公司信用类债券市场是直接融资的重要渠道，在满足实体经济融资需求、丰富实体经济融资渠道等方面发挥了重要的作用。但随着市场的不断发展和发行主体规模的扩大，由各市场监管部门分头出台的一些制度已无法满足市场快速发展的融资需求。《意见》由多部委联合出台，从完善债券市场顶层设计的角度推动债券市场整体联动改革，以促进资金等要素在各市场之间自由流动，提高市场运行效率，为实体经济债券市场融资提供更加优质和便捷的服务，推动直接融资比重上升，支持加快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。

外部观点

华尔街投行普遍看好铝价：供应端将持续吃紧

在全球经济增长的担忧给许多大宗商品造成阻力之际，铝价却逆势而上，持续拉升。在触及近 13 年高位 3000 美元 / 吨大关后，近期铝价有所回落，但仍处于高位。不过，华尔街分析师们仍然大多数看好铝价后市行情。

花旗分析师表示，他们预计未来 12 个月铝价格将升至 3100 美元 / 吨，因为他们预计 2021 年中国铝产量将下降，从而导致全球市场出现 110 万吨产能缺口。

德国商业银行基本金属分析师丹尼尔·布里赛曼 (Daniel Briesemann) 也在报告中指出，尽管中国今年迄今为止的铝产量同比略有增加，达到了 316 万吨，但中国的铝产量已经连续 4 个月出现下降。

美国银行分析师也指出，供应下降已将全球铝库存推至长期趋势的低端。美银分析师指出：“中国和除中国外其他国家的铝产量可能同比增长，但到目前为止几乎没有出现连续增长。特别是中国的冶炼厂在电力供应等方面面临着一系列不利因素。”

美银分析师重申看涨铝的前景，因目前存在“结构性供应困难”。但他们也补充称，铝价可能涨得太高太快，大幅回调的风险也可能越来越大。

道明证券大宗商品分析师也注意到了基本金属市场供应愈发紧张，并对其价格前景看好。

道明分析师表示：“铝供应链受到一系列供应中断的破坏，造成价格走势的不对称，协助推动价格逼近 10 年来的高点。”

道明证券认为，铝将在基本金属板块表现突出，价格将超过 3000 美元。他们指出：“随着中国产量大幅减少，原料金属进口最终可能会成为全球市场一个更加反复出现的特征。这些供应中断应该会继续为铝行业带来特殊回报。”

智利下调 2021 年平均铜价预期至 9259 美元 / 吨

由于中国需求放缓和美国放松刺激措施的预期，智利铜业委员会 Cochilco 已将今年的平均铜价预测从之前的每磅 4.30 美元下调至每磅 4.20 美元，相当于从 9480 美元 / 吨下调至 9259 美元 / 吨。

根据 Cochilco 最新的铜市场趋势报告，随着市场转向过剩，明年的平均价格预计为 3.95 美元。

在 5 月份创下历史新高后，用于建筑和绿色能源相关基础设施的金属已经回落，然后在窄幅区间内反弹。9 月 15 日伦敦金属交易所三个月期铜首次上涨，上涨 0.7% 至每吨 9,505 美元。

中国对金属的需求已经放缓，交易员预计美联储将开始撤回刺激措施。与此同时，供应方已基本从 covid-19 对生产的影响中恢复过来。

尽管该机构预测 2021 年供应短缺 15.3 万吨，但预计 2022 年供应过剩 19 万吨。此前的预测为 2021 年短缺 7 万吨，到 2022 年过剩 11.6 万吨。

Cochilco 表示，供应有限，再加上对主要铜消费者经济复苏的预期、低库存和劳资纠纷，可能会推高价格。

今年全球铜需求将达到 2400 万吨，比 2020 年增长 2.4%，2022 年将达到 2470 万吨，增长 3%。

全球最大的铜生产国智利 2021 年的铜产量预计仍约为 580 万吨。

需求旺盛 预计大宗商品价格势将飙升

随着全球建筑、制造和照明所依赖的商品成本持续上升，大宗商品价格已飙升至 10 年以来的最高水平。

最近高盛在最新研报表示，大宗商品市场正艰难地在强大的需求和变化迟缓的供应间寻求平衡，稀缺程度日益增加，大宗商品价格预计将飙升。高盛还提到，石油价格在秋季之后肯定会大幅上涨，如果伊朗协议破裂就更是如此。

据悉，从铝到钢的原料价格再次上涨，欧洲天然气和电力价格创历史新高。一项衡量现货价格的指标跃升到了自 2011 年 5 月以来的最高点。这将进一步加剧通货膨胀，提高消费者成本，并对各央行采取宽松货币政策施加压力。

随着基础金属、天然气价格的上涨，经济复苏带来的需求猛增，这类商品的运输成本也在增加。据高盛分析师近日在一份报告中说：“实物商品的需求已经达到了如此高的水平（除石油外），而且市场越来越容易受到任何商品供应中断或意外需求增加的影响。”

当前，铜价格维持在历史高位，镍也达到了 2014 年以来的最高水平，这也推动了钢铁价格的上涨；而在几内亚，铝土矿价格上涨到了每吨 3000 美元的 13 年高点。同时，核能利用的重要燃料铀，其价格也从长达 10 年的低迷期出现了逆转，铀价格已经上升到 2014 年以来的最高点。

针对当前铝价上涨，德国商业银行表示：“尽管我们认为目前的铝价格偏高，尽管从技术角度来看超买，但没有任何趋势逆转的迹象。”

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：6016 9296



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。

