



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

2021
December
总第107期

12

五矿经济研究

MINMETALS RESEARCH

多措并举平抑金属价格，确保经济平稳有序发展

稳定金属矿产价格有利于促进我国经济平稳有序发展，可通过实施稳健的货币政策、进行有效的国内外资源开发、严格履行“控产能、限产量”政策、强化我国对期货与现货市场的双向调节，引导金属矿产品价格理性回归。

迈向“全球新能源锂电材料领导者”

华友钴业不断向资源和材料领域拓展布局，形成从钴镍资源开发和冶炼加工、到三元前驱体和三元材料、再到资源循环回收利用的一体化产业链，并正在实施磷酸铁锂全产业链拓展布局，是“全球新能源锂电材料领导者”的有力竞争者。

资管新时代投资业务发展思路

自2016年至今，金融去杠杆、防控系统性金融风险成为政策监管主要目标，资管行业发生巨变，市场主体风险偏好和产品投资范围受到限制。资管新时代下，财务公司投资业务面临新的机遇，有利于其发挥独特价值，财务公司有必要从更宽广的视角来思考投资业务的发展方向，并加强投资研究和风控体系建设。



永葆“闯”的精神、“创”的劲头、“干”的作风

长沙矿冶院党委书记、董事长、总经理 李茂林

习近平总书记在2016年全国科技创新大会上指出：“深海蕴藏着地球上远未认知和开发的宝藏，但要得到这些宝藏，就必须在深海进入、深海探测和深海开发方面掌握关键技术。”

八十年代末，长沙矿冶院将资源开发的目光投向了深海这片几乎未知的领域，开始了艰苦而执着的深海矿产资源开发利用探索历程。九十年代，长沙矿冶院获得了宝贵的深海锰结核样品，拉开了深海采矿、选冶技术攻坚战的序幕。

锰结核富含锰、铁、铜、镍、钴，与陆地资源特性完全不同，没有独立的矿物，矿物的高效提取、分离是世界性难题。没有理论可以指导，没有经验可以借鉴，长沙矿冶院以“闯”的精神、“创”的劲头、“干”的作风开始了坚忍不拔的探索之路。经过五年的不懈努力，研究出世界领先的锰结核选冶工艺，成功分离出锰、铁、铜、镍、钴金属，使深海矿产资源的商业价值成为可能。

与选冶技术相比，深海采矿更是一座难以逾越的高山，这是一个完全不同于陆地采矿的全新领域，恶劣的海况、超高压、强腐蚀、通信难，是工程技术难以突破的瓶颈。美国在上世纪八十年代前后，已经完成5500米水深的联合采矿试验。为打破这一桎梏，原国家冶金工业部和地质矿产部将这一重任交给了长沙矿冶院等科研单位。

强烈的责任感，让长沙矿冶院感受到巨大的压力，九十年代初期，一批采矿专家投身到深海采矿这一世界前沿技术的研究，从零出发，先后开展集矿、提升的原理研究、样机研制和湖试验证工作。经过十年的不懈努力，2002年，以长沙矿山院和长沙矿冶院为主要力量研究开发的捕集和输送技术取得突破，并在水深135米的云南抚仙湖得到验证。

此后十年，深海采矿技术研究进入低潮期，经费缺乏，人员流失。长沙矿冶院迎难而上，积极组建深海矿产资源开发利用国家重点实验室（以下简称“深海实验室”），获得国家批准。2009年，长沙矿冶院通过央企重组进入集团公司，深海实验室焕发了勃勃生机，资本金的注入，提高了深海实验室的硬件水平；长沙矿冶院的费用性投入，稳定了高水平科研人员队伍，为后续深海矿产资源开发利用研究积蓄了力量。

十八大以来，国家践行海洋强国战略，深海采矿迎来了新的发展机遇，在国家科技计划和勘探专项计划支持下，长沙矿冶院再次扬帆启航。2012年，长沙矿冶院向集团公司提出获取国际海底矿区勘探权的建议，2015年，集团公司成功获取太平洋区域7.27万平方千米多金属结核矿区专属勘探权，长沙矿冶院在此后一直主要负责承担矿区勘探任务。在海洋采矿领域，实现了多个“从0到1”的突破，创建了我国深海采矿技术发展史的多个里程碑。2016年，完成中国首次输送系统海试；2018年，完成中国首次集矿系统“鲲龙500”海底采矿试验；2021年，作为主要的技术承担单位和海试组织实施单位，完成我国首次整体系统联动采矿千米海试，使我国深海矿产资源开发技术从“跟跑”进入“并跑”行列。

三十载波澜壮阔，新征程催人奋进。我国海洋采矿今天的成绩是一代又一代科研工作者拼搏奋斗干出来的。在新起点上，我们将继续坚定不移贯彻落实党中央决策部署，永葆“闯”的精神、“创”的劲头、“干”的作风，取得深海采矿工程技术的更大突破，让深海宝藏服务于国家和人民。

中国金属矿业经济研究院

2021年第12期(总第107期)

出版时间:2021年12月24日

CONTENTS

目录

主办 / 中国金属矿业经济研究院

编委会 / (按姓氏拼音名)

陈琦 崔楠楠 金志峰

宋歆欣 周枫 左更

主编 / 金志峰

副主编 / 周枫

执行主编 / 宋歆欣

责任编辑 / 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: 刘辉

04 多措并举平抑金属价格, 确保经济平稳有序发展

左更

2021年各种因素的汇聚成就了金属矿产行业价格暴涨, 1-10月行业利润率同比增长超过130%。但同时, 暴涨的原料价格已向整体经济链条推送了巨大的风险。在“以国内大循环为主”的新经济发展模式和“双碳”政策要求下, 2022年, 面对内外部经济环境的各种不确定因素的袭扰, 稳定的货币政策、有效的国内外资源开发、严格履行“控产能、限产量”政策以及我国对期货与现货市场的双向有效政策纾解是引导金属矿产品价格理性回归的关键。

08 迈向“全球新能源锂电材料领导者”

陈俊全

华友钴业作为最早从事钴冶炼加工的企业, 通过不断向资源和材料领域拓展布局, 目前已经打造形成从钴镍资源开发和冶炼加工、到三元前驱体和三元材料、再到资源循环回收利用的一体化产业链, 并正在实施磷酸铁锂全产业链拓展布局, 是“全球新能源锂电材料领导者”的有力竞争者。

12 资管新时代投资业务发展思路

孙晓 游祖林 杜冉

自2016年开始, 降低宏观杠杆率、防控系统性金融风险成为监管政策的主要目标, 金融去杠杆系列政策和资管新规出台, 资管行业发生了巨变, 市场主体风险偏好和产品投资范围受到限制。严监管思路通过各种途径影响了财务公司投资业务, 财务公司投资业务面临结构调整。由于财务公司行业的特殊性, 投资业务是改善业务结构、平衡资金产业属性、提升净资产收益率、提升金融牌照价值的重要手段。面对新形势, 财务公司有必要重新思考投资业务的价值, 从更高角度看待投资业务的作用, 从而争取有利的政策环境支持, 构造与之相适应的投资体系。

16 中央企业要牢牢把握数字经济发展的主动权

郑宏军

发展数字经济是把握新一轮科技革命和产业变革新机遇的战略选择。中央企业作为中国特色社会主义的重要物质基础和政治基础，作为我们党执政兴国的重要支柱和依靠力量，作为党领导的国家治理体系的重要组成部分，大多分布在关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域。中央企业必须胸怀国之大者，要将实现数字经济发展高水平自立自强作为重要政治使命和战略任务，牢牢把握数字经济发展的主动权。

21 北交所打造服务创新型中小企业主阵地

陈俊全 宋歆欣 娄银霄

北交所正式成立并开市交易，是我国资本市场改革发展的重要标志性事件，完善了我国多层次资本市场体系，提升市场功能，激发市场活力，补齐服务创新型中小企业的市场“短板”。北交所的上市标准和市场结构设置，尽显对创新型中小企业的培育与呵护，将成为我国“专精特新”中小企业重要融资平台，助力我国在全球产业链分工中向中高端环节迈进。

26 印尼：世界金属矿业的新搅局者

周 匀

11月初，印尼总统佐科·维多多 (Joko Widodo) 表示，印尼正计划禁止所有原材料商品的出口，以吸引对陆上资源加工的投资并创造就业机会。印尼已禁止出口镍、锡和铜等未加工矿石，以鼓励下游产业，包括生产电动汽车电池和铝工业等。佐科总统称，政府目前正在对其他商品的下游进行研究，长期目标是不再只销售原材料。未来五年，印尼有望在国际矿业行业占据重要地位。

31 基建法案难令美国再度崛起

周 匀

11月中旬，美国总统拜登正式签署基础设施建设法案，规模达到1.2万亿美元。拜登表示，该法案的实施将“让美国再次前进”。是美国半个世纪以来最大规模的基建法案，也是继疫情纾困法案后，拜登执政以来力图推进的另一重大经济议程，也是他的竞选承诺之一。我们认为，基建法案未必能够令美国追赶中国。

34 11月份国民经济总体保持恢复态势

李晓杰

1-11月，我国经济继续保持恢复态势，主要宏观指标总体处于合理区间。但面对更趋复杂严峻的外部环境，国内经济恢复面临的压力增大。供给方面，工业生产延续扩展态势，制造业产出有所加速；需求方面，三大门类投资增速有所下滑，社零消费增速再度下滑，出口增速有所回落。国内政策将继续做好跨周期和逆周期调控有机结合，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间。

41 加快打造现代产业链“链长”是中央企业的庄严使命和政治责任

郑宏军

当今世界百年未有之大变局加速演进，新冠肺炎疫情全球大流行使这个大变局加速变化。保护主义、单边主义上升，世界经济低迷，全球产业链供应链因非经济因素而面临冲击，世界进入动荡变革期。面对更多逆风逆水的外部环境，加强产业链供应链自主可控能力，是我国经济巨轮行稳致远的强大动力保障，同时也是构建双循环发展新格局的重要支撑。中央企业要加快打造原创技术策源地和现代产业链“链长”，坚定贯彻落实党中央决策部署，做到守土有责、守土担责、守土尽责，通过打造现代产业链“链长”来实现高质量发展。

46 供需双弱，基本金属市场上下两难

陆逸帆 左豪恩 彭嘉曦 赵思雨 吴越

11 月份，基本金属市场以高位震荡为主。其中，LME 铜价最高上涨至 9920 美元 / 吨；锌价快速消化前期涨幅，运行重心回落至 3200-3300 美元 / 吨之间；铝价跌幅更加明显，基本回到了 8 月份的水平。由于国内能源价格大幅回落以及电力紧张情况缓解，金属供应有所改善，消费端未见明显亮点，带动价格出现下跌；但极低的库存对价格形成一定支撑，导致下跌并不流畅。

57 钨锑保持高位弱稳态势，部分稀土价格再创新高

李晓杰

11 月以来，贸易商、冶炼厂及下游用户采购补仓和询价积极性依旧不高，钨精矿价格在短期内高位弱稳；锑市场在上游挺价意图较强、中下游观望情绪较强的背景下，博弈氛围浓厚，锑价呈现高位弱稳的态势；稀土领域供需紧张局面短期内难以缓解，在“扩大内需”举措加强的背景下，新能源汽车等产销将继续增长，预计稀土价格将继续保持高位。

67 锂钴市场再次迎来快速上涨

陈俊全

美众议院通过《重建更好未来》法案，拟大幅补贴新能源汽车、储能及风光发电。11 月我国新能源汽车销量同比大增 121%，动力电池装车量同比增长 96.2%，磷酸铁锂年内累计装机量首次超过三元电池；10 月欧洲市场增速继续放缓。镍资源重要增量产能陆续投产。原料价格方面，锂钴市场持续上涨，镍市震荡回落。

72 不温不火，弱势而为，钢市整体等风来

左更

11 月下旬后，我国钢材价格下行后企稳，目前的整体水平处于 2016 年以来的高位区间。我国 11 月粗钢产量同比下降 2 成以上，行业实际压产效果较为明显。同时，行业利润创历史最好水平。1-10 月份的钢铁行业累计利润超 4000 亿元，吨钢利润创自 2010 年以来的历史新高。铁矿石作为我国钢铁工业的必需原料，成为 2021 年极少数年内价格下行的金属品种，截至 11 月末的价格水平较年初几乎“腰斩”。目前看，铁矿石价格已经下跌到位，在自 2015 年以来的长期铁矿石价格底部区间不断抬升的趋势下，进口铁矿石“量价齐飞”的格局短期内难以改变。预计：短期内钢价将在国家稳价、稳供要求下呈窄幅震荡格局，整体“不温不火”，弱势而为；而受长期价格中枢支撑的铁矿石价格则将小幅反弹至价格中枢附近运行，等待市场变化。

77 房地产政策提振，行业短期回暖“以稳为主”

宋歆欣

中央经济工作会议坚持“房住不炒”定位，首提“探索新的发展模式”，房地产行业从传统的商品房开发向制造业、服务业转变。在政策提振下，11 月房地产销售、拿地、投资、到位资金降幅均有所收窄。但与此同时，房地产销售端尚未出现明显回暖，多数开发商放弃年末补仓机会，房企尤其民营房企投资意愿持续降低。预计各地方政府将继续“因城施策”促进房地产业良性循环和健康发展的行业短期保持回暖态势，长期维持“以稳为主”主基调。

82 中央经济工作会议强调稳字当头、稳中求进

周亚锋 侯亚鹏

11 月公布的经济指标显示保供稳价已见成效，部分经济数据有所改善，中央经济工作会议指出需求收缩、供给冲击、预期转弱是我国经济面临的三重压力。证券市场有所回暖，中小盘表现相对较好；期货市场交易规模较上月小幅增长；信托发行数据迎来回暖，但反弹力度有限。2021 年中央经济工作会议延续了 12 月 6 日政治局会议的主基调，强调“稳字当头、稳中求进”，稳增长是明年政策的主线。会议强调财政和货币政策加力提效，房地产调控强调推进保障性住房建设，“双碳”政策强调避免将长期目标短期化，各项政策都以“稳定”为目的或前提。

多措并举平抑金属价格，确保经济 平稳有序发展

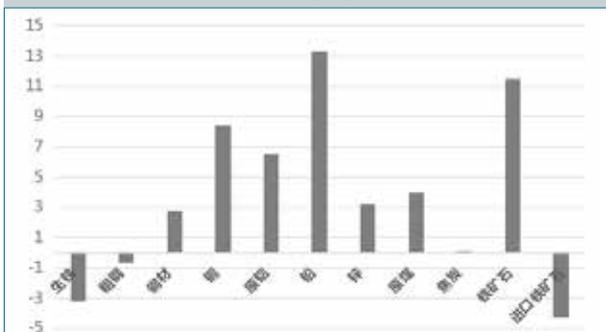
——2022年我国金属矿产行业发展建议

中国金属矿业经济研究院 左更

一、我国金属矿产行业“控产能、控产量”，经营效益显著提升

根据国家统计局公布数据显示：今年前10个月，我国累计生产生铁73407万吨、粗钢97705万吨、钢材112235万吨，分别同比下降-3.2%、-0.7%和增加2.8%；生产十种有色金属产量5376万吨，同比增长7%，其中铜862万吨、原铝3237万吨、铅596万吨、锌543万吨，同比分别增加8.4%、6.5%、13.3%和3.2%。同期根据国家统计局、中国冶金矿山协会和中国海关总署的统计，1-10月，我国累计生产原煤329716万吨、焦炭39410万吨，分别同比增长4.0%和0.1%，生产铁矿石原矿82311.1万吨（折合铁精粉约2.0-2.1亿吨），同比增长11.5%，进口铁矿石（铁矿石及其精矿）93348.4万吨，同比下降4.3%。

图1：2021年1-10月中国金属矿产行业主要金属产量增幅示意



数据来源：五矿经研院

行业利润方面，2021年1-10月，全国金属矿产行业累计营业收入144772.4亿元，录得利润7900.9亿元，行业利润同比增长131.47%。占全国规模以上工业企业实现利润总额71649.9亿元的11%，并且同比增速远高于全国规模以上工业企业的平均同比增速42.2%。

同期，我国金属矿产行业率先实现严格的碳排放要求，钢铁、电解铝行业实施严格的“控产能、控产量”政策。2020年我国吨钢碳排放量仅1.46吨，折合标煤543公斤左右，低于根据世界钢协给出的每吨二氧化碳排放量1.58吨和粗钢炼焦煤消耗量588公斤的标准。

综合看，2021年，我国金属矿产行业在“双碳”的严格要求下实现了稳定的发展，继续发挥着国民经济基础支柱的作用并有力地支撑了我国经济在新的格局下的转型发展。

二、2021年我国金属矿产行业发展中依然暴露出众多亟待解决的问题

（一）各国“放水”资本在资源端汇集，成就了今年金属矿业原料价格的暴涨，但被抬高的商品价格不断推高市场经营风险

2020年一场席卷全球的新冠肺炎疫情导致全球

经济陷入衰退。各国为应对疫情的困扰，纷纷采用量化宽松的财政政策刺激经济发展。据相关消息称，截至9月末，全球各国“抗疫”量化宽松释放资金累计高达16万亿美元。一时间，全球范围内资本流动性大幅增加。而大宗商品原料市场居于经济链条的上游，相比经济的其他环节更为安全，向来是资本的“偏好设置”。资本向相对资金较为安全的大宗金属商品市场靠拢，成为推高商品价格的重要推手。

截至2021年11月30日，包括铜、锌、镍、钴、碳酸锂、钨、锑、螺纹钢、铁矿石等黑色及有色金属的代表商品价格平均涨幅为49%，其中，涨幅前五位的是碳酸锂(136%)、锑(65%)、铁矿石(51%)、铜(50%)、铝(42%)，而且高于平均涨幅的品种有碳酸锂、锑、铁矿石和铜，这四种商品也正是我国战略性黑色、有色、优势和新能源金属的代表，一定程度上也体现出“中国因素”在金属价格上的充分表现。

表1: 截至2021年11月30日, 我国主要金属矿产品价格变化情况

	年内均价	年内高价	年内低价	极值涨跌幅	期初、末值 涨跌幅	较上一年均 价涨幅
铜(LME3个月电子盘、收盘价、美元/吨)	9272	10556	7752	36%	24%	50%
铝(LME3个月电子盘、收盘价、美元/吨)	2467	3175	1960.5	62%	23%	42%
锌(LME3个月电子盘、收盘价、美元/吨)	2975	3820	2568.5	49%	14%	31%
镍(LME3个月电子盘、收盘价、美元/吨)	18830	21100	15895	33%	16%	36%
钴(电解钴、99.98%、上海有色、万元/吨)	36.45	42.65	28.05	52%	52%	39%
碳酸锂(电池级, 99.5%, 安泰科, 万元/吨)	10.75	20.5	5.15	298%	298%	136%
钨(白钨精矿、55%、安泰科, 元/吨)	9.92	10.9	8.4	30%	24%	22%
钨(APT, 88.5%、安泰科, 万元/吨)	15.29	17.3	13.1	32%	25%	20%
锑(2#, ≥99.65%、上海有色、万元/吨)	5.94	7.725	4.125	87%	68%	65%
螺纹钢(HRB400E、20MM、中钢协、元/吨)	5085	6220	4226	47%	11%	37%
铁矿石(普氏, 62%, 干基, CFR 青岛, 美元/吨)	164	233.1	87.2	-63%	-39%	51%

数据来源: 五矿经研院

从上表各金属价格的上涨情况上看, 不断升高的价格已经快速垒高市场风险, 一旦下游消费传导受阻或者炒作资金“撤场”, 金属产品价格将呈断崖式下跌, 严重威胁我国经济的持续稳定发展。

(二) “中国需求”成为支撑全球金属矿业预期的支柱, 但同时也成为国际矿业巨头“撇脂”中国经济发展红利的借口

2021年前三季度, 我国国内生产总值达到

823131 亿元，同比增长 9.8%。中国作为最早从新冠肺炎疫情中突围的国家，其特殊的、不可复制的抗疫方法以及全民疫苗接种为全球“抗疫”注入了“强心剂”。2020 年全球新冠肺炎疫情暴发后，中国成为全球经济复苏的“主心骨”和重要引擎。中国经济的快速增长带动了以铜、铁为代表的大宗金属矿产品需求的旺盛并呈现出以下特点：一是具有金融属性（期货盘）的金属，由于其在现货和期货两个市场的表现，更易受到市场资本的眷顾；二是中国经济发展必须且相对短缺的金属品种，如铜、铁矿石等由于需求旺盛被资本“倍数炒作”；三是中国传统优势金属商品品种则因其他国家的消费需求尚未恢复而涨幅相对温和；四是具备新能源属性的金属品种在“中国需求”刺激下涨幅“一浪高一浪”。

“中国需求”已经成为国际矿业巨头和金融资本撤离中国经济重要借口。

（三）全球范围内疫情的不断反复或使全球经济进入新的发展模式，但经济发展的内外部不确定性因素随之增加

自 2020 年新冠肺炎疫情后，全球经济阵痛中开启了新的增长模式，货币放水和扩大内需成为各国政府拖拽经济发展的主要手段。放水资金的不断涌入，不断推高金属原料价格和能源价格，全球经济面临高通胀的压力。2021 年后不断反复的全球疫情影响下的各国经济复苏乏力，全球经济正在面临类似 1929 年全球经济大萧条和 2008 年次贷危机两次经济灾难的“联合”冲击。而中国在率先从疫情困扰下突围后，在全球经济发展的不确定因素不断浮现的情况下，适时提出了“以国内大循环为主”的新经济发展理念并引领全球经济发展。从这个意义上看，全球经济仿佛正在开启“重启”的发展模式而并非之前预期中的经济恢复模式，而“重启”后的全球经济势必面临更大的不确定性。

（四）“双碳”政策压力下的金属矿产行业面临保供、稳价、发展和减排的多重压力，产业格局或出现重大调整，行业发展不确定性增加

“双碳”政策压力下的金属矿产行业面临保供、稳价、发展和限期减排的多重压力，高耗能、高排放的压力将驱使我国金属矿产行业产业格局出现重大调整。在环保和原料的双重压力下，未来中国钢铁行业“以沿海新建的高转炉长流程炼钢和内地省会城市或主要用钢地区短流程电炉炼钢为主”的产业布局将逐渐形成；有色金属行业或将围绕重点生产地区的电力、能源保障集中布局，形成新能源、清洁能源行业与有色金属行业产业链共同发展的产业格局。这种产业格局或将带动我国处于成本竞争中的钢铁及有色金属下游加工行业、整体商品供应链上的物流、商流因生产格局的变化而重塑，行业发展的不确定性也将随之增加。

（五）原料的持续稳定供应愈发成为困扰我国金属矿产行业的最大问题

原料的稳定供应仍是困扰我国金属矿产行业发展的最大羁绊并对我国经济产生持续的威胁。历史及自然禀赋的原因使得全球优质矿产资源被少数国际矿业巨头所垄断，我国“走出去”时间较短，国际矿业投资、运营经验不足，使得我国海外投资成功概率极低。加上当前全球新冠疫情并没有被有效控制，我国主要金属矿产资源国如南非、巴西、智利、秘鲁、印度尼西亚、印度等国，国内疫情依旧严重而不得不采取临时性的“封国、封关”措施。“断供、短供”现象严重干扰了我国金属矿产行业原料的持续稳定供应。同时，愈演愈烈的全球地缘政治危机也始终威胁着我国金属矿产品原料的稳定供应。

（六）“以国内大循环为主”的新经济发展模式下，再生金属领域的开发和利用尚显不足

面对全球性突发的疫情以及经济发展的众多不

确定性因素，我国适时提出了“以国内大循环为主”的新经济发展理念，强调以扩大内需为主要发力点的经济模式和 2030 年“碳达峰”的严格要求。新的发展模式对我国国内资源，特别是金属矿产资源的循环利用提出了更高的要求。由于我国工业化时间较短，金属积累量完全靠原生矿产资源积累，金属再生利用的整体规划、技术、工艺手段、行业成熟度相比美、日、欧等发达国家仍显稚嫩，再生金属人均数量还远落后于发达国家。同时，由于我国目前仍处于工业化发展阶段，社会金属积蓄量的迭代应用还需原生金属矿产资源的大力支撑，再生金属利用能力还未达到足够支撑我国金属矿产资源自给循环发展的阶段。总体看，我国再生金属的开发与利用面临资源、技术、资金投入、思想意识、环境政策等多方面的不足。

三、对我国金属矿产行业发展的相关建议

一是继续执行稳定的货币政策并通过有效的政策疏导，使得资金向经济基础工业领域有效流入，确保基础工业的良性循环与发展。

二是坚持对外开放和“一带一路”的基本策略，在海外金属矿产资源开发中“同舟共济”、“报团取暖”、“互通有无”，确保我国海外金属矿产资源的有效开发，确保海外权益矿产资源“采得出、

运得回”。在面对严峻的疫情和复杂的国际政治局势下，确保我国国民经济发展所需的金属矿产品资源安全、稳定供给。

三是加大国内相对优质矿产资源的开发力度，发挥国内资源的“压舱石”作用，提高自我供给能力。

四是全方位支持“以国内大循环为主”的新经济发展模式和“双碳”政策的要求下的我国再生金属领域的发展。

五是继续严格落实金属加工及压延行业产能等量或减量置换政策，严格“控产能、限产量”确保国民经济的持续、稳定、健康发展。

六是 2021 年金属矿产品价格上行的成因主要来自中国因素和金融资本的双相“引擎”。大宗金属商品作为国民经济发展的基础环节，一旦其下游消费受阻，价格难以向下传导，就一定会形成严重的通货膨胀，威胁整体国民经济的发展。因此，既要继续大力规范金融市场秩序，严打金融资本投机炒作；又要严查现货市场恶意操纵行为，打击囤积居奇，规范实体经济的有效交易，继而不断通过对实体经济与金融市场的双相调节和有效的、有力的政府政策纾解，有效化解因大宗金属矿产品价格上涨对整体国民经济通货膨胀的压力和威胁。这也是未来较长时间内，我国纾解危机，稳定经济、持续发展的关键步骤。



迈向“全球新能源锂电材料领导者”

中国金属矿业经济研究院 陈俊全

华友钴业（浙江华友钴业股份有限公司）成立于 2002 年，最早从事钴冶炼加工，随后不断向资源和材料领域拓展，目前形成了资源、有色冶炼、新能源材料三大业务板块，打造了从钴镍资源开发和冶炼加工、到三元前驱体和三元材料、再到资源循环利用的一体化产业链，并正在实施磷酸铁锂全产业链拓展布局，是“全球新能源锂电材料领导者”的有力竞争者。

一、华友钴业的战略布局和发展历程

华友钴业发展历史可大致分为两大阶段：

2002 年 -2015 年：华友钴业创立初期，致力于打造“全球钴行业领先企业”，一方面积极到境外获取钴资源，另一方面不断扩大冶炼加工产能，形成钴资源和冶炼加工协同快速扩张的发展模式。

2015 年至今：2015 年，华友钴业成功实现 A 股主板上市，开始将战略目标转变为“全球新能源锂电材料领导者”，紧跟全球新能源汽车发展的时代浪潮，先后在三元前驱体、三元材料、镍原料、锂资源和锂电池回收等领域延伸拓展，成功实现三元电池材料产业链垂直一体化的产业体系。2021 年底，进一步向磷酸铁锂横向拓展布局。

（一）布局非洲钴铜资源及冶炼

华友钴业于 2002 年在浙江桐乡成立，最早从事

钴冶炼加工。由于我国钴资源较为匮乏，华友钴业立足于控制上游资源，从 2003 年开始持续深入非洲刚果（金），寻求收购钴铜资源，构建资源供应基地。2006 年，华友钴业成立全资子公司 CDM 公司，正式搭建非洲运营保障体系和贸易平台。2008 年，华友钴业成功收购 MIKAS 公司、COMMUS 公司和 WESO 公司三家刚果（金）矿业企业的控股权，资源板块布局初具雏形。2015 年，华友钴业 CDM 公司收购刚果（金）PE527 采矿权。

截至目前，华友钴业通过全资子公司 MIKAS 公司和 CDM 公司，在刚果（金）共拥有 4 个矿区，合计控制铜储量 58.4 万吨，钴储量 7 万吨。具体包括：CDM 公司的 PE527 采矿权下的鲁苏西、鲁库尼两个铜钴矿段以及地表堆存矿；MIKAS 公司的 KAMBOVE 尾矿和 SHONKOLE 矿。其中，PE527 矿区和 KAMBOVE 尾矿均已投产，SHONKOLE 矿尚未开采。

华友钴业构建起了刚果（金）自有矿山、刚果（金）采购和国际贸易采购三大钴资源保障体系。一是刚果（金）的 MIKAS 公司和 CDM 公司每年贡献钴产量约 4100-4500 金属吨；二是通过 CDM 子公司向刚果（金）当地矿业公司和贸易商采购；三是通过华友香港向嘉能可等国际矿业公司、贸易商采购。

截至目前，华友钴业在钴铜冶炼方面已经形成

3.9万吨的钴产品产能和11万吨的铜产品产能。其中，桐乡有9000吨的钴产品产能，衢州有3万吨的钴产品产能和1.5万吨铜产能；MIKAS公司和CDM公司则分别拥有6.6万吨和3万吨铜产能。

（二）布局三元前驱体及三元材料

在新能源汽车及动力电池产业迎来快速增长的大背景下，2013年，华友钴业成立新材料研究所，准备向下游材料领域延伸。2014年投资建设2万吨三元前驱体项目，2016年建成投产，正式涉足三元前驱体领域。

2018年，华友钴业采取与下游龙头企业联盟合作的方式，大举向三元前驱体和三元材料延伸布局。当年通过子公司华友新能源先后与LG化学、浦项（POSCO）合资建设三元前驱体和三元材料合资项目。

在两次合作中，华友钴业均控股三期前驱体项目，由合资伙伴控股三元材料项目。其中，与LG化学合作的是：华金公司4万吨/年三元前驱体项目，其中华友持股51%，LG化学持股49%，目前一期2万吨产能已投产；乐友公司4万吨/年正极材料项目，其中LG化学持股51%，华友新能源持股49%，目前一期2万吨也已投产。与浦项合作的是：华浦3万吨三元前驱体项目，华友持股60%，浦项持股40%，一期0.5万吨已投产；浦华3万吨/年正极材料项目，华友持股40%，浦项持股60%，一期0.5万吨也已投产。

2019年，华友钴业通过收购华海新能源，进一步扩大三元前驱体产能规模。华海新能源两期4万吨三元前驱体项目已于2020年全部建成投产。

在三元材料领域，华友钴业直接收购了行业龙头企业。2017和2021年，华友控股和华友钴业通过两次股权收购，最终实现了对巴莫科技的控制（合计持有65%的股权）。巴莫是国内市场占有率前三的三元材料企业，目前已建成4.3万吨三元正极材

料和1.35万吨钴酸锂产能。

目前，华友钴业还拥有10万吨三元材料在建产能，有望在2022年底前建成。一是巴莫在建的5万吨产能，预计于2021年底建成；二是2021年6月发起的广西巴莫可转债项目，其中包括5万吨三元材料产能。

总体来看，目前华友钴业已经控制了8.5万吨三元前驱体产能和6.8万吨三元材料产能（权益产能5.5万吨）。随着在建的12.5万吨三元前驱体产能和14.5万吨三元材料产能（权益产能12万吨）全部建成投产，到2022年底，华友钴业将总计控制三元前驱体21万吨产能和21.3万吨三元材料产能。

（三）布局印尼镍钴原料

通过向三元材料延伸布局，华友钴业清晰地认识到三元材料高镍化的发展趋势，于是从2018年开始大举实施印尼镍原料的布局。面对新的地区和新的领域，华友钴业实事求是地战略绑定镍资源巨头青山控股，以冶炼为切入口实施镍原料布局，目前已在印尼合资共建了多个镍冶炼项目。

一是2018年10月投建的华越镍钴年产6万金属吨氢氧化镍、0.78万金属吨氢氧化钴项目。其中，华友钴业拥有57%的股权，洛钼持股30%，青山持股10%。

二是2019年8月投建的友山镍业年产3.4万吨镍金属量的高冰镍项目。其中，华友钴业拥有29.25%的股权，盛屯矿业作为运营方持股35.75%，青山持股35%。

三是2020年5月投建的华科镍业年产4.5万吨镍金属量高冰镍项目。其中，华友钴业公司拥有70%股权，青山持股30%。

四是2021年5月与多家公司合资投建的华飞镍钴年产12万金属吨和1.5万金属吨的氢氧化镍钴项目。其中，华友钴业拥有20%的股权。

上述项目建成后，华友钴业将在印尼拥有累计 10 万吨镍原料和 0.74 万吨钴原料的权益产能，加上刚果（金）约 0.45 万吨的钴原料，将为三元前驱体提供了充足的原料保障。在此基础上，华友钴业进一步在衢州建设了 3 万吨电池级硫酸镍项目，预计 2022 年中建成，从而完全打通从镍原料与三元前驱体的衔接。

（四）锂资源、锂电池回收及磷酸铁锂的布局

锂资源领域，2017 年，华友钴业认购澳大利亚 AVZ 公司增发股份，取得 11.2% 权益，开始涉足锂矿。AVZ 旗下刚果（金）Manono 项目已推测锂资源储量达 4 亿吨，氧化锂品位 1.65%，是全球储量最大的锂矿山项目之一。

锂电池回收利用，2017 年，成立浙江华友循环科技有限公司，布局锂电池回收利用，目前已形成废旧电池料处理产能 6.5 万吨，每年可最多综合回收钴 5700 金属吨。循环公司还收购了台湾碧伦和韩国 TMC，布局境外循环回收体系建设。

磷酸铁锂领域，2021 年 11 月，在磷酸铁锂大幅回暖的背景下，华友钴业大举向磷酸铁锂材料进军。一是通过控股子公司巴莫科技拟收购位于呼和浩特的圣钒科技。圣钒科技已有 1.5 万吨磷酸铁锂产能，在建产能 5 万吨，预计 2022 年全部投产。二是与兴发集团签约合作，拟在湖北宜昌分步骤投资磷矿采选、磷化工、湿法磷酸、磷酸铁及磷酸铁锂材料的一体化产业，建设 50 万吨 / 年磷酸铁、50 万吨 / 年磷酸铁锂产能。

二、通过产业链一体化布局及横向拓展布局，华友钴业占据了未来发展先机

（一）通过产业链一体化布局，资源和材料强强协同配合、相得益彰

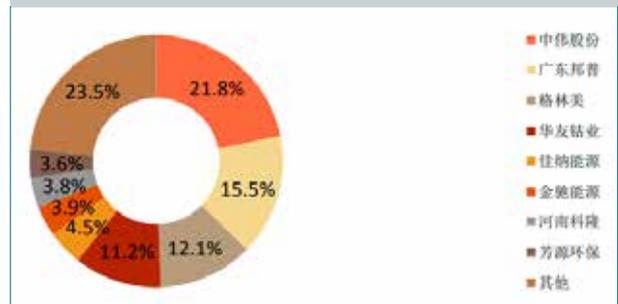
通过一系列战略布局，华友钴业已经形成了“钴

镍原料 - 前驱体 - 材料 - 回收利用”的三元材料产业链一体化布局，同时正在布局替代性的磷酸铁锂材料一体化产业链。

在上游原料端，华友钴业资源优势十分突出。经初步统计，目前华友钴业已经直接或间接控制了 26 万金属吨的镍原料（权益产能 10 万吨）和 2.7 万金属吨钴原料（权益产能 1.2 万吨），为下游三元材料的发展提供了充分的资源保障。并且华友钴业通过在全球最主要的镍钴原料基地——印尼和刚果（金）开展布局，并同全球最大的镍钴资源企业建立了联盟或合作，未来在资源掌控力上还有很大的提升空间。

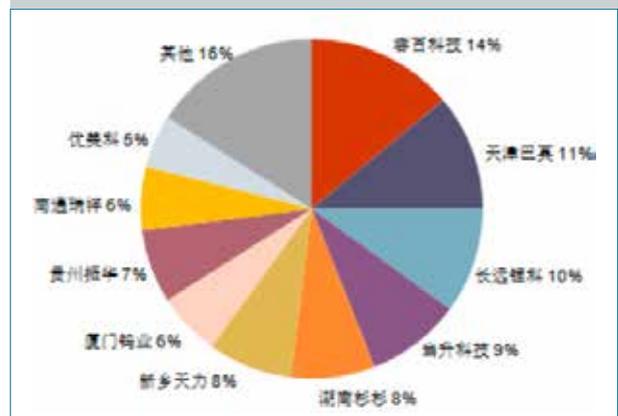
在下游市场端，华友钴业已经占据国内领先地位。在三元前驱体领域，2020 年华友钴业的国内市场占有率达到 11%，成为四大三元前驱体巨头之一。

图 1：2020 年国内三元前驱体市场竞争格局



数据来源：GGII，中港证券研究所

图 2：2020 年国内三元材料市场竞争格局



数据来源：GGII，光大证券研究所

在三元材料领域，单单凭借收购的巴莫科技，就已占据国内三元材料市场份额为 11%，列全国第 2 位。如果再加上与 LG 和浦项联合投资中的权益份额，则华友钴业可以名列国内三元材料市场占有率榜首。

资源材料产业链一体化的战略布局，将为华友钴业带来巨大的内部协同优势。

一方面，随着终端需求的爆发式增长，资源的稳定供给对材料的发展至关重要。通过上游资源和原料的控制，华友钴业 21 万吨三元前驱体产能和 21.3 万吨三元材料产能将拥有其他竞争对手所不具备的资源保障优势，从而将形成独特的市场竞争力和产业链议价能力。根据规划，到 2025 年，华友钴业将直接和间接控制的三元前驱体和三元材料产能均将达到 50 万吨 / 年。在有力的资源保障下，华友钴业有望成为全球领先的三元材料龙头企业。

另一方面，从资源向下延伸到三元前驱体和三元材料，并与下游龙头电池企业形成战略合作，使得华友钴业上游的 26 万金属吨的镍原料（权益产能 10 万吨）和 2.7 万金属吨钴原料（权益产能 1.2 万吨）以及动力电池回收利用产能，能够顺利切入下游高端材料产业链提升产品附加值、实现高端化发展。同时还有利于华友钴业更好地把握技术发展方向，不断优化上游资源布局，提升关键资源控制力。

（二）产业链一体化布局将使华友钴业在潜在“价格战”中占据显著优势

动力电池成本过高是新能源汽车产业进一步快速发展的重要制约因素。去年以来磷酸铁锂得以快速回暖的一个重要原因，就是三元电池的成本过高。在补贴大幅退坡的情况下，搭载昂贵三元电池

的电动汽车在燃油车面前性价比大幅降低；而采用 CTP 技术创新后的磷酸铁锂电池组则能在基本满足续航里程需要的同时，大幅降低动力电池组和整车的成本。

因此，三元电池尽管是能量密度和综合性能更高的电池技术，未来也必须不断降低成本才能具备市场竞争力。尤其是在磷酸铁锂的替代性威胁下，未来三元电池产业链可能不得不经历残酷的“价格战”。而华友钴业通过实施三元材料产业链资源材料一体化布局、压缩中间环节、降低终端产品成本，将使其拥有其他企业不具备的、能够有效应对“价格战”的强大底牌。

（三）向磷酸铁锂领域拓展布局有利于降低技术路线风险

通过产业链一体化布局，华友钴业在三元材料领域建立了领先的市场竞争地位。但华友钴业并未止步于此，而是在磷酸铁锂不断回暖的背景下，向磷酸铁锂产业链大举实施横向拓展布局，将通过联合合作，打造总规划 50 多万吨 / 年的磷酸铁锂材料产业链。这既是对其现有经营管理经验和技術、市场优势的拓展应用，更是防范动力电池技术路线风险的关键举措。

尽管华友钴业在镍资源和锂资源的布局上仍然存在薄弱环节，但它已经是全球范围内锂电池正极材料产业链上布局最完整、最全面的企业。到 2025 年，随着 50 万吨三元材料产业链、数十万吨磷酸铁锂材料产业链和十万吨级动力电池循环利用产业链布局的全面完成，华友钴业将成为真正意义上的“全球新能源锂电材料领导者”。

资管新时代投资业务发展思路

财务公司 孙晓 游祖林 杜冉

一、防范金融风险，强化金融去杠杆和严监管

2008年金融危机后中国实施四万亿刺激计划，银行体系面对巨大的融资需求，平台公司、房地产企业、“两高一剩”行业对于资金的渴求久不退烧，但是商业银行的信贷供给受到了存贷比和资本充足率指标等监管指标、存款准备金和拨备等成本压力以及信贷政策等多方面约束，资金供需之间的矛盾日益突出。在非银体系监管标准不一致尤其是2012年监管放松的背景下，商业银行与其他金融机构通过同业业务创新、理财业务、委外投资等投向非标，以达到规避信贷政策、节约监管指标、提高利润水平的目的。在商业银行出表和套利过程中，由于存在杠杆高、嵌套多、链条长、套利多等问题，不仅加大了实体经济的融资成本，而且带来了金融风险的快速累积，甚至形成了系统性风险的隐患，引发了监管部门的关注。

商业银行与监管机构一直在扩张冲动和监管约束的博弈中前行。自2009年对票据和信贷资产转让回购进行规范，监管部门分别在2012年、2014年出台政策对同业代付、信托收益权等进行了监管，此后，应收款项类投资和直接投资或是委外投资债市市场成为了银行同业业务扩张的主要模式。膨胀的影子银行体系以及无序的金融交叉业务带来了

对经济、金融的伤害，金融全面监管迫在眉睫。自2016年开始，央行实施宏观审慎监管考核控制总量，将表外理财纳入广义信贷考核，证监会及保监会配套发布落实去杠杆及去通道文件。12月的中央经济工作会议提出“把防控金融风险放到更加重要的位置，下决心处置一批风险点。2017年银监会“三三四十”等专项检查全面铺开。这是金融监管第一阶段，主要目标为压缩监管套利空间和防范交叉金融风险，重点治理同业与表外等的金融乱象，其实质是使业务回归资本约束，金融服务实体经济。随着监管对业务乱象的追本溯源，2017年底资管新规（征求意见稿）的出台以及后续监管细则的落地，标志金融监管进入业务模式重塑的第二阶段。资管新规对各类资产管理业务逐步实现统一监管，主要内容为打破刚性兑付、禁止资金池、限制非标、限制期限错配、消除多层嵌套、产品净值化、实行平等准入、统一杠杆要求、鼓励子公司化运作等，对机构的行为模式、风险偏好、杠杆率进行明确的监管限制，首次全面构建了未来资管业务的新范式。

金融去杠杆背景下，严监管的思路通过各种途径扩散到财务公司行业，政策导向低风险资产，投资范围受到压缩，非标类产品投资等受到限制。资管产品规范化，各类资管产品投资收益率呈现下降趋势。如何定位财务公司投资业务，成为资管新规

背景下的重要命题。

二、财务公司投资风格与自身定位密切相关

由于财务公司行业表外业务不多，监管部门按照穿透式监管和“实质重于形式”的原则，对财务公司投资业务的资格和范围进行监管，随后进一步降低财务公司的投资风险偏好。银保监会、国资委等相关文件分别对财务公司的投资资格和投资范围进行了约束。部分集团公司也对财务公司投资方向有管理要求。

在金融去杠杆、监管趋严的背景下，目前多数财务公司投资风格趋向于稳健保守，货币基金、债券基金为财务公司最常使用的投资品种。限于门槛，只有少部分财务公司有资格进行权益市场投资。财务公司由于自身人员不足，需要借助公募等机构的产品进行投资。而投资风格方面则取决于各财务公司的具体情况。一般而言，集团对财务公司的定位（即财务公司是承担“流动性管理”职能还是“利润创造”职能）会影响财务公司的投资风格。而集团对财务公司的定位主要由以下两个因素决定：一是整个集团的资金充裕程度。集团的资金充裕程度会受行业性质影响，例如近两年国家加大对航天、军工等行业的投资，处于这两个行业的集团资金通常相对充裕。若集团的资金充裕，财务公司资金集中后有规模较大且稳定的资金用于投资，集团通常会将财务公司视为主要的“利润创造”单位，制定较高的利润考核目标，由于成员单位贷款需求少，利息收入少，财务公司对投资部也制定较高的利润考核目标，导致投资业务必须投资高风险高收益的品种才能完成考核任务，因此投资风格偏激进；而对于资金不充裕、不稳定的集团来说，财务公司通常承担“流动性管理”、“服务成员单位”的职能，资金主要用于给

成员单位发放贷款，余下的资金才会用于投资业务，由于资金不稳定，决定了投资业务只能投资低风险、高流动性、收益不高的品种，集团对财务公司、财务公司对投资部也通常不会制定过高的利润考核任务，因此投资风格偏稳健。二是集团的风险偏好。集团风险偏好高的，财务公司投资风格更愿意趋向于权益和信用债等高风险产品；集团风险偏好低的，财务公司投资风格偏稳健。

三、财务公司投资业务的必要性和重要意义

财务公司作为集团资金管理中心和独立法人，发挥四个平台的作用，其资金特性与集团的产业属性相关性强，对于投资业务有着内在需求。由于其内部性，财务公司投资业务（包括资金业务）成为财务公司与集团外金融市场的有限联系途径，二者产生的收益是覆盖企业外部管制成本的重要手段，对于财务公司金融牌照有着特殊的价值提升作用。

（一）投资需求是财务公司资金属性的特殊性所决定的

财务公司吸收存款的强制性、非分层性、产业性，使其成为多种风险偏好资金的集合体，带着浓浓产业气息和集团意志，不同集团、不同时间节点，风险偏好不断变化。财务公司资金的这种特点，蕴含着内在的投资需求。

1. 资金的强制性。财务公司作为内部成员单位，其资金来源主要为集团内各成员单位的流动资金，依赖集团公司的资金集中管理政策支持，其吸收存款市场化基因成分少，更多依赖集团的资金集中考核，因此，与银行通过市场化选择，吸收公众和企业存款相比，财务公司吸收存款是集团通过资金集中政策，为了让财务公司发挥资金管理和风险监控的结果，带有集团的意志。

2. 资金的非分层性。大部分财务公司作为内部金融市场中介，并没有提供分层次的各类理财产品，满足其多元化投资需求，更多的以吸收存款的形式来归集资金，调节利益形式单一。因此，财务公司资金并非全部低风险资金的集合体，而是带有投资属性和流动性管理双重属性的综合体。

3. 资金的产业性。财务公司资金汇集后，从集团角度进行资金调剂的功能。由于并不能吸收公众存款，财务公司是否能创造货币争论已久。从集团外收入与集团内收入的比重来看，财务公司资金从产业资金转化成金融资本的过程并不彻底。财务公司资金依旧带着产业资本的属性，有着部分产业资本继续转化金融资本的内在追求。

(二) 财务公司投资业务具备独特地位

作为内部金融机构，因为其半封闭式的环境，资金来源单一，在负债端和资产端均存在与外部联系不足，大数定律发挥作用不彻底，使财务公司金融属性不足。历史上，财务公司尽管赋予了吸收存款、委托投资及投资管理、投资银行等混业经营业务，但一直未能有较大的发展。在资管新规颁布后的大资管时代，财务公司在上游财富管理、下游投资银行等各个环节中资源禀赋和政策支持不够，唯有中游投资管理方面人才是决定因素，财务公司方有可能有所作为，因此，投资管理对于金融属性不足的财务公司的意义将会更加突出。

目前，财务公司行业的净资产收益率比较低。根据 2021 年半年报，财务公司行业平均 ROE 为 3.9%，低于银行业。财务公司收入结构更多依赖贷款等，中间业务收入占比少，远低于银行业 20% 以上的水平。在财务公司吸收存款和金融杠杆存在天花板、内部挖潜有限情况下，投资业务是改善业务

结构、平衡资金产业属性、提升净资产收益率、提升金融牌照价值的重要手段。

四、资管时代投资业务的发展思路

以资管新规为标志的一系列监管政策，对金融机构的风险偏好进行了约束，按照资管产品类型统一监管标准，实行公平市场准入，消除了监管套利空间。资管新规是中国财富管理的新起点，资管行业进入高质量发展时期。面对新的环境，财务公司投资业务面临新的机遇和挑战。财务公司有必要加强投资研究和风控体系建设，从更长远的视角来定位投资业务的发展思路。

(一) 监管政策只是要求资管行业回归金融服务实体的本质，对金融机构的风险偏好进行约束和规范，并未过多收缩金融机构的业务范围

尽管资管新规并未赋予财务公司开展表外资管业务资格，但资管新规和证监会颁布的配套文件确认财务公司依旧可以以合格投资者参与资管产品投资。此外，财务公司作为金融机构依旧可以在权益和债券市场直接开展业务。

(二) 投资业务发展机遇与挑战并存

资管新规出台是以金融去杠杆为背景的监管政策，对整体宏观杠杆率的上升有着抑制作用。由于资管产品侧重于标准化资产的投资，实行穿透管理，资管产品的透明性提高，不同类型的机构产品站在同一起跑线上。因此，财务公司通过投研队伍的建设，研究能力的提升，取得甚至超过市场平均的投资收益概率增加。

资管产品打破刚性兑付，对非标资产投资和杠杆进行限制，使监管套利的机会减少。资管产品实行净值化管理，投资业务的波动会更加明显。资管

新规会带来金融市场的结构性变化，非标受限后，理财资金将逐步进入权益市场，标准化资产短期面临超买，债券收益率压低，权益市场面临更多的机会。因此，财务公司一方面要从市场角度出发，建立与市场风险和公司承受能力匹配的内部风险体系。另一方面要注重打造符合自身条件的投资风格，提升主动投资管理能力，注重交易型投资机会，有条件的财务公司必须更加注重权益市场的参与，从战略上注重权益市场的机会。

财务公司投资业务肩负流动性管理、转化资本属性提升资本收益率的双重职能，在多层次资本市场体系不断发展，财富管理时代来临之际，投资业务是财务公司顺应时代趋势的重要手段。财务公司要从更高角度看待投资业务，不能仅仅将其视为套利业务，应将其视为财务公司的基本业务之一，从而争取有利的政策环境支持，构造与之相适应的投资体系。



中央企业要牢牢把握数字经济发展的主动权

中国金属矿业经济研究院 郑宏军

近年来，互联网、大数据、云计算、人工智能、区块链等技术加速创新，日益融入经济社会发展各领域全过程，数字经济发展速度之快、辐射范围之广、影响程度之深前所未有，正在成为重组全球要素资源、重塑全球经济结构、改变全球竞争格局的关键力量。党的十八大以来，党中央高度重视发展数字经济，实施网络强国战略和国家大数据战略，推进数字产业化和产业数字化，打造具有国际竞争力的数字产业集群。特别是新冠疫情暴发以来，数字技术、数字经济在支持抗击疫情、恢复生产生活方面发挥了重要作用。中共中央政治局10月18日就推动我国数字经济健康发展进行第三十四次集体学习，提出要站在统筹中华民族伟大复兴战略全局和世界百年未有之大变局的高度，统筹国内国际两个大局、发展安全两件大事，充分发挥海量数据和丰富应用场景优势，促进数字技术与实体经济深度融合，赋能传统产业转型升级，催生新产业新业态新模式，不断做强做优做大我国数字经济。

一、发展数字经济是把握新一轮科技革命和产业变革新机遇的战略选择

数字经济是指通过大数据的“识别—选择—过

滤—存储—使用”，引导资源的快速优化配置与再生，进而实现经济高质量发展的经济形态。从技术层面的大数据、物联网、云计算、区块链，到应用层面的数字金融、新零售、智慧城市等，都属于数字经济的范畴。近年来，我国数字经济快速发展，取得丰硕成果。在世纪疫情全球蔓延带来经济下行压力持续加大背景下，数字经济仍然保持强劲的增长势头。《中国互联网发展报告2021》指出，2020年中国数字经济规模达到39.2万亿元，占GDP比重达38.6%，保持9.7%的高位增长速度，成为稳定经济增长的关键动力和推动高质量发展的重要引擎。

（一）数字经济健康发展有利于推动构建新发展格局

推动形成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，是重塑我国国际合作和竞争新优势的战略抉择，是“十四五”规划《建议》提出的一项关系我国发展全局的重大战略任务。构建新发展格局要坚持供给侧结构性改革的战略方向，扭住扩大内需这个战略基点，使生产、分配、流通、消费更多依托国内市场，提升供给体系对国内需求的适配性，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，打造吸引国际商品和要素资源的

巨大引力场。数字技术、数字经济可以推动各类资源要素快捷流动、各类市场主体加速融合，帮助市场主体重构组织模式，实现跨界发展，打破时空限制，延伸产业链条，畅通国内外经济循环。2020年，中国电子商务交易额达到37.21万亿元，同比增长4.5%；电子商务服务业营业收入规模达到5.45万亿元，同比增长21.9%。同时，数字经济的蓬勃发展促进了新增市场主体的快速增长，创造了大量的就业岗位，成为保就业、保民生、保市场主体的重要渠道。

（二）数字经济健康发展有利于推动建设现代化经济体系

建设现代化经济体系是我国发展的战略目标，也是转变经济发展方式、优化经济结构、转换经济增长动力的迫切要求。其核心是要大力发展实体经济，筑牢现代化经济体系的坚实基础。要深化供给侧结构性改革，加快发展先进制造业，推动互联网、大数据、人工智能同实体经济深度融合。加快实施创新驱动发展战略，强化现代化经济体系的战略支撑。数字经济具有高创新性、强渗透性、广覆盖性，不仅是新的经济增长点，而且是改造提升传统产业的支点，可以成为构建现代化经济体系的重要引擎。数字经济的重要意义不仅体现在对总量的贡献上，更重要的是对产业结构优化升级所起到的推动作用。数字技术赋能传统产业，充分激发数字经济与传统产业的“化学反应”，将增强我国经济活力、推动实现高质量发展。《中国互联网发展报告2021》显示，中国数字产业化规模已达到7.5万亿元，不断催生新产业新业态新模式，向全球高端产业链迈进；产业数字化进程持续加快，规模达到31.7万亿元，工业、农业、服务业数字化水平不断提升。

（三）数字经济健康发展有利于推动构筑国家竞争新优势

当今时代，数字技术、数字经济是世界科技革

命和产业变革的先机，是新一轮国际竞争重点领域。数字化时代数据正在成为核心生产要素，数据的规模、数据的基础设施、数据的采集、存储、加工和应用能力，成为未来竞争的制高点。数字技术催生新产业即数字产业化，是通过现代信息技术的市场化应用，将数字化的知识和信息转化为生产要素，推动数字产业形成和发展。一方面，数字技术通过重组现有要素，在更大范围内匹配供给和需求，从而推动新业态、新模式的产生。另一方面，由大数据、云计算、区块链等技术融合发展催生的新服务，使参与其中的企业以数据为生产要素，拥有数据处理、挖掘和分析能力，为其它企业的数字化转型提供助力，这些新业态将成为数字经济时代至关重要的经济增长点。

二、当前从发展趋势看数字化转型正呈现新的方向和特征

新一轮科技革命和产业变革正在向纵深演进，科技创新成为重塑企业竞争力和市场竞争格局的关键变量。新科技革命的核心是数字化网络化智能化，网络互联的移动化、泛在化，信息处理的高速化、智能化，计算技术的高能化、量子化，推动生产生活方式全面数字化。

（一）数字化转型由消费领域向生产领域扩展

在数字时代初期，消费领域的数字化转型更为活跃，移动支付、电子商务、网络购物、视频直播、智慧物流等新业态新模式迅猛发展，促进供需时空匹配，降低交易成本，释放巨大的消费潜能。面向未来，随着先进传感技术、数字化设计制造、机器人与智能控制系统等日趋广泛应用，将推动数字技术与制造业深度融合，形成人机共融的智能制造模式，大幅提升生产效率，拓展生产可能性边界，实现高水平价值创造。如果说过去一个时期我国消费

互联网迅猛发展，形成了若干在全球处在领先地位的平台公司，那么走向未来，将迎来产业互联网的发展浪潮。我国有一定影响力的工业互联网平台已超过 100 个，连接工业设备超过 7000 万台套，服务工业企业数已超过 40 万家。越来越多的企业迈上“云端”，预示着工业互联网正在作为一种新的生产方式登上历史舞台。

（二）人工智能技术将重塑产业生态

物联网、云计算、大数据等新技术，构建“人—网—物”的互联体系和泛在智能信息网络，推动人工智能向自主学习、人机协同增强智能和基于网络的群体智能等方向发展，推动生产模式和产业生态发生革命性变化。人工智能将成为数字化转型的新引擎。人工智能技术正在向各个领域渗透，应用场景日趋多样化，如工业生产的智能远程控制、精准医学、智慧交通、深度学习等。人工智能技术与物联网和大数据技术的融合，为“云计算+AI”应用创造了条件，而 5G 的规模化应用将使人工智能的发展动能更加强劲。

（三）数字技术推动绿色低碳转型

数字技术与能源技术融合，推动化石能源清洁化、清洁能源规模化和能源服务智能化，推动能源技术向绿色低碳和智能化方向转型，促进能源结构从高碳向低碳转变。研究表明，数字技术可以减少 20% 以上的碳排放。数字技术推动能源生产各环节数字化，提升能源企业的生产效率，有效降低碳排放，同时提高能源互联网的智能化水平。利用人工智能、大数据和云计算等技术实时采集运行数据，实现精准预测需求、设备远程监测、能耗管理，也可以有效降低能耗和碳排放。数字技术赋能绿色低碳转型。利用工业互联网、大数据、人工智能等技术，可以打造钢铁、石化、水泥等重点高能耗高排放行业的能源管控解决方案，实现节能减排和绿色生产。利

用智能技术还可以强化数据分析和价值挖掘，加速绿色产品开发，精细管理工业企业工艺、制造、采购、营销、物流及服务各个环节，提升管理效率，实现各环节的节能减排。

三、中央企业要成为实现数字经济高水平自立自强的主力军

中央企业作为中国特色社会主义的重要物质基础和政治基础，作为我们党执政兴国的重要支柱和依靠力量，作为党领导的国家治理体系的重要组成部分，大多分布在关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域。中央企业必须胸怀国之大者，要将实现数字经济发展高水平自立自强作为重要政治使命和战略任务，牢牢把握数字经济发展的主动权。

（一）要加强关键核心技术攻关，牵住自主创新这个“牛鼻子”

近年来中央企业坚决贯彻习近平总书记重要指示精神 and 党中央决策部署，加快推动企业数字化智能化转型，积极参与网络强国、数字中国、智慧社会建设，为我国经济社会持续健康发展作出了重要贡献。面向未来，必须全面落实新发展理念，深入实施创新驱动发展战略，加快建设网络基础设施、突破关键核心技术、强化信息安全保障、打造骨干龙头企业、提升产业支撑能力，不断增强国有经济的竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力。中央企业要推进数字经济中，要发挥社会主义制度优势、新型举国体制优势、超大规模市场优势，坚持应用牵引、体系推进。紧紧牵住关键核心技术自主创新这个“牛鼻子”，提高数字技术基础研发能力，打好关键核心技术攻坚战。聚焦核心电子元器件、高端芯片、基础及关键应用软件等短板，加快梳理“卡脖子”问题清单，尽快在理论、方法、工具、系统等方面取得突破，努力打造国际先进、安全可

控的技术体系。积极构建产学研用系统创新集群，大力推动数字化智能化产品研发及产业化，加快科技成果转化应用和国产化替代步伐，为我国数字化智能化升级奠定坚实技术基础。要积极参与数字经济国际合作，主动参与国际组织数字经济议题谈判，开展双多边数字治理合作，维护和完善多边数字经济治理机制，及时提出中国方案，发出中国声音。

（二）要加快新型基础设施建设，加强战略布局

新基建战略的提出，不仅是应对后疫情时代的经济下行压力、中美贸易摩擦等重大挑战，更是支持未来中国创新发展的基石。新型基础设施主要包括三方面内容，分别是信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施。中央企业要加大新型基础设施投入，以5G建设为抓手，构建高速、移动、安全、泛在的新一代信息基础设施，扩大网络覆盖范围，提升网络供给能力，努力形成万物互联、人机交互、天地一体的网络空间。充分发挥国有经济在重要行业和关键领域的主导作用，加快建设骨干产业互联网，打造我国经济社会运行的“神经中枢”，深入推进能源、交通、物流、制造业等基础设施数字化智能化转型，构建公共服务平台和产业生态圈，促进各类资源 and 生产要素合理流动和优化配置，加快形成更加适应数字经济、智慧社会需要的基础设施体系，切实提升对经济社会发展的基础保障能力。加快建设高速泛在、天地一体、云网融合、智能敏捷、绿色低碳、安全可控的智能化综合性数字信息基础设施，打通经济社会发展的信息“大动脉”。要全面推进产业化、规模化应用，重点突破关键软件，推动软件产业做大做强，提升关键软件技术创新和供给能力。

（三）要推动数字经济和实体经济融合发展，推进产业链供应链再造

中央企业要把握数字化、网络化、智能化方向，

推动制造业、服务业、农业等产业数字化，利用互联网新技术对传统产业进行全方位、全链条的改造，提高全要素生产率，发挥数字技术对经济发展的放大、叠加、倍增作用。要推动互联网、大数据、人工智能同产业深度融合，加快培育一批“专精特新”企业和制造业单项冠军企业。推进重点领域数字产业发展，聚焦战略前沿和制高点领域，立足重大技术突破和重大发展需求，增强产业链关键环节竞争力，完善重点产业供应链体系，加速产品和服务迭代。坚持以供给侧结构性改革为主线，紧密跟踪疫情后公众认知和生活方式的新变化，大力发展数字经济，尽快形成体系化布局。积极运用互联网、大数据、人工智能等先进技术改造传统产业，大力推进智能制造，推动传统产业提质增效、转型升级，有效应对国际分工调整和全球产业链日益复杂的趋势，促进产业链上下游企业协同联动，维护产业链稳定、安全。培育具有重大引领带动作用的大数据和人工智能骨干龙头企业，加强各类所有制企业互利合作，推动数字产业链整合及自主品牌推广应用，开展产业联盟建设，切实发挥产业集聚带动效应和“乘数效应”，促进形成大中小企业协调发展的数字经济产业体系。

四、中央企业实现数字经济的自主自强是实现社会公正和共同富裕的重要基石

随着数字时代来临，人类社会面临历史的十字路口：数字技术革命正给人类社会带来根本性的、全面性的变革，将重塑人类文明。数字经济时代正打造快速造富的神话，据美国所上市的500大型企业的总市值报告称，从2013年到2020年，苹果、谷歌、脸书、亚马孙与微软5家企业，由于拥有垄断性的数字平台或数字科技，其市值增长最快，达到500家总市值公司的20%左右，到2021年市值占

比已经高达 23%，这是资本和财富加速集中的一个明显证据。垄断数字资本导致财富加速集中，成为超级科技“巨兽”，如果不加以节制，这些“巨兽”会大到无法监管，大到可以操控政治，可以碾压竞争，扭曲市场竞争规则，竞争者不是被这些公司消灭，就是被收购。他们有全球行动力，可以在全球范围内累积财富，而且可以穿越国界，影响到每一个国家的政治，操纵每一个国家社会基本的游戏规则。人类社会面临着新的挑战，甚至是危机。

12月10日闭幕的中央经济工作会议指出，实现共同富裕目标，首先要通过全国人民共同奋斗把“蛋糕”做大做好，然后通过合理的制度安排把“蛋糕”切好分好。这是一个长期的历史过程，要稳步朝着这个目标迈进。要在推动高质量发展中强化就业优先导向，提高经济增长的就业带动力。要发挥分配的功能和作用，坚持按劳分配为主体，完善按要素分配政策，加大税收、社保、转移支付等的调节力度。支持有意愿有能力的企业和社会群体积极参与公益慈善事业。要发挥资本作为生产要素的积极作用，同时有效控制其消极作用。要为资本设置“红绿灯”，

依法加强对资本的有效监管，防止资本野蛮生长。

中央企业作为人民的企业要牢记初心使命，牢牢把握数字经济发展主动权。其重大而深远的意义在于：首先，以共有资本推动数字科技带动的生产力爆发出巨大普惠效益，推进全体人民受惠，实现共同富裕。其二，在数字资产比石油黄金更加珍贵的时代，确立核心数字资产的全民所有权，回馈给所有贡献数字数据的社会成员。其三，在数字时代数字资产的支配权与受益权就是的基本经社人权，保障全民数字产权就是保障基本人权。其四，防止数字资产独占，尤其是防止科技“巨兽”对数字资产的滥用、操控和垄断。

数字经济事关国家发展大局，中央企业要做好数字经济发展顶层设计和体制机制建设，加强形势研判，抓住机遇，赢得主动。适应数字化趋势，发展数字经济，推动传统产业技术改造，发展战略性新兴产业。各级领导干部要提高数字经济思维能力和专业素质，增强发展数字经济本领，强化安全意识，推动数字经济更好服务和融入新发展格局。



北交所打造服务创新型中小企业主阵地

中国金属矿业经济研究院 陈俊全 宋歆欣 姜银霄

北交所正式成立并开市交易，是我国资本市场改革发展的重要标志性事件。全国中小企业股份转让系统（以下简称新三板）是服务我国创新型中小企业的重要场所，近年来受市场规模、结构、需求多元等因素影响，出现了融资额下降、交易不活跃、申请挂牌公司减少、主动摘牌公司增加等问题。随着优质挂牌公司不断成长壮大，新三板现行制度安排难以满足其发展需求。在此背景下，北交所应运而生，是对新三板的重要深化改革，完善了我国多层次资本市场体系，提升市场功能，激发市场活力，补齐服务创新型中小企业的市场“短板”。

一、北交所旨在解决新三板的流动性困境，提升市场功能，切实为创新型中小企业打通直接融资渠道

2021年9月2日，在中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会上，国家主席习近平发表视频致辞时宣布，将继续支持中小企业创新发展，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。11月15日，北京证券交易所（以下简称“北交所”）正式开市交易。开市首日，81

家上市公司集体亮相，包括直接平移新三板精选层71家挂牌公司，以及新三板精选层已完成公开发行程序的10只新股。81家上市公司共涵盖25个国民经济大类行业，约九成企业是先进制造业、现代服务业、高技术制造业、高技术服务业、战略新兴产业等行业细分领域的“排头兵”，“专精特新”特点突出，充分体现了北交所服务创新型中小企业的定位。81家公司已累计实现募资178.64亿元，市场预期向好。

（一）北京证券交易所是以现有的新三板精选层为基础而组建

2013年1月，新三板（全国中小企业股份转让系统）正式成立。2014年引入做市商制度以来，新三板的成交量呈爆发式增长，迎来高速发展阶段；2016年新三板开始了分层管理，划分为“创新层”和“基础层”。从2019年开始新三板开启新一轮改革，2020年7月正式设立“精选层”并引入IPO概念，实施连续竞价制度，降低合格投资者门槛，引导挂牌公司规范发展。2021年进一步发布精选层转科创板、创业板上市办法，明确转板条件。经过一系列制度探索和改革创新后，新三板初步探索了若干公

表 1: 新三板改革历程

重要时点	改革历程
2014 年 8 月 25 日	新三板于境内首次引入做市商制度。
2016 年 6 月	效仿 NASDAQ 等发达市场的做法, 开始实施分层管理。达到一定财务要求和公众化要求的企业被划归入高一级的层次 — 创新层, 其他企业则划入初级层次 — 基础层。
2018 年 1 月 15 日	在分层筛选机制上, 对交易制度进行了改革, 引入集合竞价, 提高市场定价功能。
2019 年 10 月	证监会宣布启动全面深化新三板改革, 引入精选层。在创新层挂牌满一年的企业可以进入精选层, 精选层引入了 "IPO" 概念, 并实施连续竞价制度。
2021 年 2 月 26 日	上交所、深交所分别发布精选层转科创板、创业板的转板上市办法, 明确转板条件。
2021 年 7 月 23 日	上交所、深交所发布精选层转板上市配套业务规则, 为转板上市进入落地实施阶段进一步明晰实操路径。

资料来源: 公开资料整理, 五矿经研院

开市场服务中小企业的可行路径。

(二) 北交所重在解决新三板流动性困境, 恢复市场融资功能

新三板始终存在市场流动性较差的显著问题, 制约了市场融资功能。此前新三板精选层企业日均成交额基本在 5 亿元以下, 日均换手率中位数约

0.3%, 精选层整体公司估值水平受到一定压制。这使得市场投资者无法实现资产配置效率与效益的最大化, 同时大量优秀挂牌企业也难以通过市场融资实现快速发展需求。2017 年以来, 新三板累计挂牌公司数和融资额迅速下滑。2020 年, 新三板融资额仅为 338.5 亿元。

图 1: 新三板累计挂牌公司数和融资额



资料来源: 公开资料整理, 五矿经研院

北交所由精选层平移和升级而来，重在解决新三板流动性困境，恢复市场融资功能。北京证券交易所将由全国股转公司出资设立。全国股转公司将统筹新三板创新层、基础层和北交所的建设、发展，实行“一体管理、独立运营”。北京证券交易所将总体平移精选层各项基础制度，坚持北京证券交易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。已有的 71 家精选层全部转为北交所上市公司，而后续申请北交所上市则必须是在新三板挂牌满 12 个月的创新层企业。

在投资者准入门槛上，北交所对机构投资者不设置准入资金门槛，允许更多类型的机构投资者参与北交所投资；个人投资者准入门槛为开通交易权限前 20 个交易日日均证券资产 50 万元，同时具备 2 年以上证券投资经验，较原先精选层 100 万元的门槛显著降低。这对突破此前新三板市场的流动性困

境将带来很大的助力。北交所开市首周，精选层平移股日均总成交额 26 亿元，日均换手率中位数约 3%，相比此前精选层的换手率提升了 10 倍。开市第二周，北交所整体市场交易情绪逐渐回归理性，但市场活跃度仍高于此前未开市水平。

（三）北交所还将进一步采取有力举措，不断提升市场流动性和市场功能

未来，北交所还将进一步采取有力举措，支持引导私募基金、公募基金等加大投资力度，推动保险资金、社保基金等长期资金入市；持续优化“小额、快速、灵活、多元”的发行融资制度；持续丰富交易机制类型，完善做市商制度，研究推出混合交易、融资融券交易等。

二、北交所的上市标准和市场结构设计，尽显对创新型中小企业的培育与呵护

北交所的上市标准和市场结构设计，尽显对创

表 2：北交所与科创板、创业板上市标准对比

北交所	科创板	创业板
<p>【四选一】</p> <p>1. 市值 ≥ 2 亿元，最近两年净利润均 ≥ 1500 万元且加权平均 ROE $\geq 8\%$，或最近一年净利润 ≥ 2500 万元，且加权平均 ROE $\geq 8\%$；</p> <p>2. 市值 ≥ 4 亿元，最近两年营业收入累计 ≥ 2 亿元，且最近一年营业收入增长率 $\geq 30\%$，且最近一年经营活动产生的现金流量为正；</p> <p>3. 市值 ≥ 8 亿元，最近一年营业收入 ≥ 2 亿元，且最近两年研发投入合计占营业收入合计 $\geq 8\%$；</p> <p>4. 市值 ≥ 15 亿元，最近两年研发投入合计 ≥ 5000 万元。</p>	<p>【五选一】</p> <p>1. 市值 ≥ 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计 ≥ 5000 万元，或预计市值 ≥ 10 亿元，最近一年净利润均为正且累计 ≥ 1 亿元；</p> <p>2. 市值 ≥ 15 亿元，最近一年营业收入 ≥ 2 亿元，且最近三年研发投入占企业收入 $\geq 15\%$；</p> <p>3. 市值 ≥ 20 亿元，最近一年营业收入 ≥ 3 亿元，且最近三年经营活动产生的现金流量累计净额 ≥ 1 亿元；</p> <p>4. 市值 ≥ 30 亿元，最近一年营业收入 ≥ 3 亿元；</p> <p>5. 市值 ≥ 40 亿元，具备明显的技术和产品优势。</p>	<p>【三选一】</p> <p>1. 最近两年净利润均为正且累计 ≥ 5000 万元；</p> <p>2. 市值 ≥ 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入 ≥ 1 亿元；</p> <p>3. 市值 ≥ 50 亿元，最近一年净利润为正，且营业收入 ≥ 3 亿元。</p>

资料来源：公开资料整理，五矿经研院

新型中小企业的培育与呵护，有望对缓解中小企业融资难、融资贵问题将发挥关键性的作用。

（一）北交所上市标准对上市规模和盈利要求较低，突出创新性成长性

北交所平移了精选层“市值+财务”4套上市标准，发行人符合其一即可。相较于科创板和创业板的上市标准，北交所的上市标准对市值和规模、盈利的门槛要求都低了很多，但强化了对技术研发能力、业务成长能力的要求，高度契合服务创新型中小企业的功能定位。

从数据上看，北交所上市企业规模明显偏小。北交所首批上市企业包括10家新上市企业、71家存量精选层平移企业。这81家企业虽然所处行业不同，但共同体现了北交所服务创新型中小企业的市场定位。截至11月19日，北交所81家公司剔除极值影响后，平均市值、去年平均营收分别为22.89亿元、4.83亿元，明显低于沪深上市公司水平。比较来看，科创板上市公司平均市值、去年平均营收分别为166.40亿元、15.26亿元，创业板注册制下上市公司平均市值、去年平均营收分别为94.86亿元、20.61亿元，沪深主板上市公司平均市值、去年平均营收分别为243.25亿元、164.63亿元。

（二）层层递进的市场结构有利于降低上市风险，更契合创新型中小企业的培育和上市融资需求

根据北交所上市政策，北交所上市公司将由创新层公司产生，维持新三板基础层、创新层与北交所层层递进的市场结构。这是对创新型中小企业发展规律和成长阶段的充分尊重，提升了制度包容性和精准性，有利于降低中小企业的上市风险，并助力中小企业实现从创业、成长到成熟全生命周期的资本市场直接融资服务。创新型中小企业如果在科创板等上市，一旦失败，企业要背负很多沉重的成本，对于企业发展不利。而在新三板基础层、创新层与

北交所层层递进的市场结构下，企业可以先在新三板基础层或者创新层进行培育，待发展到适当的阶段再上市，上市的成本和风险更低，确定性更强，对于中小企业的发展也更有利。

此外，相较于到其他市场上市，北交所上市成本更低，仅需1000万元左右。上市周期相当，走完新三板挂牌、进入创新层、北交所注册上市三个关键流程，大约需要2年左右，与其他板块相比审核时间相当，但审核难度低，确定性更强。

三、北交所是对我国多层次资本市场体系的重要完善，有望助力我国创新型中小企业腾飞

（一）北交所是对我国多层次资本市场体系的重要完善

北交所的成立将补齐服务创新型中小企业的市场“短板”，是对我国多层次资本市场体系的重要完善。未来将与沪深交易所错位发展、协同互补，总体组成涵盖主板、科创板、创业板、北交所、新三板创新层和基础层的多层次完整市场体系。其中：

上交所和深交所的主板主要面向大型企业的融资需求。深交所创业板定位“三创”“四新”，主要服务于成长型“创新创业创意”企业，或者是传统产业与“新技术、新产业、新业态、新模式”深度融合。上交所科创板主要面向世界科技前沿、经济主战场、国家重大需求，主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业，也就是硬科技型企业。北交所则将面向创新型中小企业，聚焦以制造业为主的“专精特新”中小企业，服务企业对象规模“更早、更小、更新”。新三板的创新层和基础层则继续面向中小微型企业，持续为北交所孵化培育备选上市企业。

在北交所通过畅通创新型中小企业的培育和上

图 2：我国多层次资本市场体系



资料来源：公开资料整理，五矿经研院

市融资渠道，有望为前期的创业风险投资提供了新的快捷退出通道，从而使创新型中小企业更容易获得早期的创业风险投资，从而有利于加速创新型中小企业的孵化培育，使创新型中小企业插上资本的翅膀，实现跨越式发展。

此外，北交所设在北京，也有利于促进区域均衡发展。北交所成立后，京、沪、深三大交易所，协调发展，组成了一个相互依存，有序衔接的创业板市场体系。辐射范围从原来的珠三角、长三角，扩展至珠三角、长三角、京津冀，共同支撑全国范围内的中小企业发展。与此同时，北交所还能发挥资本市场资源配置功能，更好服务首都“四个中心”建设。

（二）北交所将助力我国在全球产业链分工中向中高端环节迈进

北交所将成为我国“专精特新”中小企业重要融资平台，助力我国在全球产业链分工中向中高端环节迈进。“十四五”规划纲要在深入实施制造强国战略部分明确提到，要推动中小企业提升专业化优势，培育专精特新“小巨人”企业和制造业单项冠军企业。发展“专精特新”企业，是我国制造强国战略的重要组成，是解决“卡脖子”难题的关键举措，是重塑产业链分工地位的长远谋划。北交所将助力更多“专精特新”小巨人企业经过市场化培育和选拔脱颖而出，获得更大发展空间，不断提高我国在全球产业链中的地位。

印尼：世界金属矿业的新搅局者

中国金属矿业经济研究院 周匀

11月初，印尼总统佐科·维多多 (Joko Widodo) 表示，印尼正计划禁止所有原材料商品的出口，以吸引对陆上资源加工的投资并创造就业机会。印尼已禁止出口镍、锡和铜等未加工矿石，以鼓励下游产业，包括生产电动汽车电池和铝工业等。佐科总统在接受采访时表示，政府目前正在对其他商品的下游进行研究，长期目标是不再只销售原材料。从目前情况看，印尼矿业行业已经发生了初步“蜕变”，这主要表现在镍行业。

一、2014年至今印尼政府镍矿出口相关政策变迁

2014年1月12日，镍原矿出口禁令在印尼正式生效，禁令规定，在印尼采矿的企业必须在当地冶炼或精炼后方可出口。该禁令持续了3年，但效果并不理想，2017年1月份，印尼放松了相关禁令，允许冶炼厂出口镍含量不足1.7%的富余低品位镍矿石，但要在5年内完成冶炼项目建设，并有30%的镍矿用于国内生产使用，其余低品位的镍矿可以出口。

根据2017年的矿业开采法规，印尼计划于2022年1月12日开始暂停未加工矿石出口。2019年印尼两次宣布提前对镍矿的出口禁令，将原定于2022年实施的出口禁令提前至2020年1月实施。

2020年8月，印尼总统佐科·维多多在印尼人全国代表大会中致辞中表示，印尼是拥有全球镍

资源最大的国家(美国地质调查局发布的数据显示，印尼镍探明储量位居世界第一位，约2100万吨，占比全球24%)，印尼将来有望成为全球最大的锂电池生产国之一，将在全球新能源汽车产业发展占据优势地位。镍是重要的矿产资源，可加工为镍铁后产出不锈钢，也是新能源汽车的电池三元材料，凭借这一资本，印尼能够恢复经济，创造就业机会，尽量减少化石燃料。

同年11月，印尼政府将下游镍产业列入国家战略项目(PSN)之一。协调部长Luhut Binsar Pandjaitan领导的海事和投资协调部(Kemenkomarves)将加快实施国家战略项目。海事部投资与采矿协调助理副部长图巴古斯·努格拉哈(Tubagus Nugraha)表示，政府提供了各种许可设施，包括中央政府和地方政府根据法律法规规定具有授权的许可设施。

二、四类企业在印尼布局镍资源

由于印尼政府坚定走依托镍资源优势，目的是整合锂电池行业的上中下游，走产业化升级的道路，因此吸引了矿业企业、材料企业和电池企业纷至沓来，在印尼布局，力图掌控镍资源。

目前在印尼布局镍资源的主要有四类企业，第一类是手握资源的印尼本土企业，第二类是长期扎根的西方巨头，第三类是迅速崛起的中资企业。第四类是不甘落后的韩国企业。

(一) 印尼本土企业 **代表企业：安塔姆、Harita**

企业	安塔姆 (PTAnekaTambang)	Harita
简介	印尼最大的国有镍业公司。据公司年报，安塔姆目前拥有镍矿储量 3.5 亿湿吨。	Harita 集团是印尼华人林联兴属下的大型矿业公司，也是在印尼与中资企业合作最多的本土公司之一。Harita 旗下的开采公司掌握丰富的矿山资源。
相关业务	2020 年底安塔姆已与宁德时代签署了相关初始协议，未来宁德时代将把安塔姆公司提供的镍加工产品制造为电池组件。	Harita 集团在北马鲁古省建有电池级镍矿原材料加工冶炼厂，已经投产，具备年产 9.6 万吨氢氧化镍钴中间品 (MHP) 的能力。硫酸镍项目已建成投产，设计产能 16 万吨硫酸镍、2 万吨硫酸钴；该项目二期预计 2022 年 Q2 投产，届时具备 24 万吨硫酸镍、3 万吨硫酸钴产能。

资料来源：根据公开资料整理

(二) 西方矿业巨头 **代表企业：淡水河谷、Eramet**

企业	淡水河谷	Eramet
简介	淡水河谷是最早进入印尼开发镍矿的西方国际矿企，在印尼的运营实体为 PTVale。淡水河谷拥有镍矿储量 1.07 亿湿吨，冶炼产能为每年 8 万吨金属镍。	Eramet 是国际领先的镍业公司。WedaBay 是世界上已探明最大镍矿之一，Eramet 拥有印尼 WedaBay 项目 43% 的权益，剩余 57% 权益为青山集团所有。
相关业务	公司在建一条产能 1 万吨镍铁线，建成后高冰镍年产能将达到 9 万吨；同时正在规划一个火法镍铁厂（位于 Bahodopi）和一个用于生产电池用镍的湿法炼厂（位于 Pomalaa）。	WedaBay 项目镍矿储量为 6 亿湿吨，折合约 900 万吨镍，该项目采用火法冶炼生产镍铁，于 2020 年建成投产，年生产指引为 3.5 万吨镍，其中 Eramet 权益产能为 1.5 万吨镍。2020 年末，Eramet 与巴斯夫签订协议，计划在 WedaBay 投资建设一个镍湿法炼厂生产镍钴中间产品，规划年产能 42000 吨镍、5000 吨钴。该协议还包括了一个电池正极材料工厂，两工厂均计划于 2025 年左右投产。

资料来源：根据公开资料整理

(三) 韩国企业 **代表企业：LG 能源**

企业	LG 集团
相关业务	2020 年末，印尼投资协调委员会宣布，已与韩国 LG 集团就一项 98 亿美元的电动汽车电池投资协议签署了谅解备忘录。以 LG 能源为首的韩系锂电企业将与印尼本土锂电企业 - 印尼国营电动汽车电池合资企业印尼工业集团 (IBI) 达成合作，目标是在印尼建立一个完整的动力电池供应链。根据协议，LG 能源将联合 LG 化学、LG 国际、浦项制铁和中国华友钴业在印尼进行投资，内容包括镍矿投资、提炼到动力电池生产。据印尼政府投资部门称，上述企业在印尼的电动汽车和电池投资计划价值 98 亿美元。 今年 9 月，韩国 LG 能源解决方案公司 (LGSE) 与现代汽车集团计划投资 11 亿美元在印尼建设的电动汽车电池工厂举行了破土动工仪式。位于印尼西爪哇省的这家电池厂是上述 98 亿美元投资计划的一部分。

资料来源：根据公开资料整理

(四) 中资企业 代表企业：青山集团、宁德时代、格林美、华友钴业

企业	相关业务
青山集团	青山集团于 2009 年进入印尼，并先后建设了印尼 Morowali (IMIP) 和 WedaBay (IWIP) 两大工业园区。2020 年青山系企业在印尼的不锈钢产能 300 万吨，约占印尼全国产能的 15%；镍铁产能约 30 万吨镍，约占印尼全国产能的 56%。镍产量全球第一。 目前，青山集团大力发展工业园，布局火法镍铁项目，并为电池级镍项目提供支持。其中，华越、青美邦等电池级镍项目在 Morowali 园区内，华科、友山等项目在 WedaBay 园区，产业集聚明显。
华友钴业等 两家企业	华友钴业控股的华科高冰镍项目位于 WedaBay 工业园，30% 股份由青山集团旗下公司持有。该项目投资额约 5.2 亿美元，设计年镍矿处理量约 41 亿湿吨，采用“回转窑干燥—回转窑预还原焙烧—电炉还原熔炼—P-S 转炉硫化—吹炼”火法工艺生产高冰镍，产能 4.5 万吨镍，建设周期 2 年。本项目的镍产品经精炼加工后将主要用作公司三元前驱体的生产原料。
格林美等四 家企业	格林美(72%)、宁德时代(10%)、印尼青山园区开发公司 IMIP(10%)、阪和兴业株式会社(8%) 合资设立的青美邦项目位于 Morowali 工业园，总额为 7 亿美元，项目设计年产能镍金属 5 万吨/年，钴金属 4000 吨/年，可产出 15 万吨电池级硫酸镍晶体、2 万吨电池级硫酸钴晶体、3 万吨电池级硫酸锰晶体。
中国宝武等 三家企业	今年 6 月末，《印尼巴哈多比镍铁建设与运营项目合作框架协议(PCFA)》在上海、印尼雅加达同步签署。中国宝武太钢集团、淡水河谷印尼公司和鑫海科技将携手建设和运营位于印尼中苏拉威西省莫罗瓦利县的镍铁项目。根据协议，太钢集团与鑫海科技将先期建立中方合资公司，再与淡水河谷印尼公司建立合资公司，外方与中方合资体将分别占股 49% 和 51%。项目包括 8 条 RKEF 镍铁冶炼生产线及其他配套设施，预计每年产镍 7.3 万吨。

资料来源：根据公开资料整理

三、佐科总统力推印尼镍矿下游产业发展

上述大批镍产业相关产业在印尼落地生根主要是印尼总统佐科大力推动所致，佐科总统认为，印尼长期以来一直在出售原材料，导致该国提高出口收入和扩大制造业就业的机会被褫夺。停止原材料出口和吸引下游产业投资的努力将改善印尼的贸易和经常账户盈余。在其第一个总统任期内，他签署了法令，为该国电动汽车产业发展提供政策支持。印尼政府将电动汽车作为优先发展产业，并出台相关政策。目前，电动化已经成为全球汽车产业的“主升浪”之一，印尼同样希望跟上这个潮流，抓住这一机遇。在当前阶段，各国电动汽车产业发展在很大程度上依赖的还是政府支持，印尼政府显然明白这一道理。印尼政府出台的政策包含了一系列激励

措施，其一，降低汽车制造商的设备及材料进口关税，降低消费者的奢侈品税等，以此促进电动汽车的生产和消费。其二，向电池生产商和汽车制造商提供减税政策，并与其他电动汽车需求量高的国家签订优惠关税协议。其三，完成了豪华汽车征税计划的修订工作，以鼓励生产碳排放量较低的汽车，同时提高了传统燃油车的用车成本。其四，印尼全国各地市政当局也出台了更多激励措施，例如电动汽车免收停车费和其他行政费用等，以进一步鼓励私人消费者和公共交通运营机构使用电动汽车。

印尼政府致力于在国内建立完整的镍供应链产业链，大力发展镍矿加工及深加工产业的目的在于以下几点，其一，增强民族工业在世界范围内的竞争力并增加镍商品附加值。印尼拥有丰富的用于生产电动汽车电池的相关资源，有利于制造出成本低、

竞争力强的电动汽车。就像佐科总统曾经表示的那样，印尼拥有原材料优势，可以生产相对来说不那么昂贵的电动汽车，从而形成更具优势的产业链，但是形成这样一个行业不是一两年能办到的，因此必须同时培育、形成一个新的细分市场。其二，争取成为东南亚地区的电动汽车制造中心，印尼计划于 2022 年开始大规模生产电动汽车，到 2025 年使电动汽车产量占全国汽车总产量的 20%。作为东南亚地区最大的经济体，印尼已经连续 7 年成为东盟地区第一大汽车市场。其三，通过各种激励政策将各国企业吸引到该国投资，打造新产业的同时降低对进口石油的依赖。其四，通过发展电动汽车来应对该国大城市的空气污染问题。而对于外国汽车制造商和电池生产商来说，印尼政局稳定，既有丰富的资源，又可以提供优惠投资政策，还是潜力巨大的市场，印尼人口约为 2.68 亿（2021 年 2 月数据），是世界第四人口大国，通过印尼还可以进一步辐射到广阔的东南亚市场，自然乐于前来投资。双方可谓是一拍即合，各取所需，从而达到互利共赢的效果。

印尼力推电动汽车产业的底气之一在于其丰富的矿产资源。电动汽车行业发展的关键在于动力电池及生产动力电池所需的相关原材料，而印尼作为矿产资源丰富的国家，一直寻求在供应红土镍矿的基础上进一步发展下游产业。根据相关数据，全球镍资源储量十分丰富，镍矿可分为红土镍矿和硫化镍矿。红土镍矿通常用于锂电池的生产，在 2014 年印尼禁止红土镍矿出口之前，曾经大量出口红土镍矿，甚至出现过度开采现象，2013 年达到出口量顶峰，超过 6000 万吨，2014-2016 年则几乎没有出口，2017 年放开出口，但是有出口配额限制。2020 年 1 月提前实施出口禁令就是为了全力发展下游相关产业。

四、良好投资环境促进了印尼矿业行业发展

佐科在 2014 年首次担任印尼总统后，陆续提出新的施政目标和新的经济政策。新的经济政策中有利于矿业投资的政策包括：第一，简化程序，改善投资环境。佐科就任总统以来，一直强调要打造亲商型政府，解决投资难题，建立了吸引投资的一站式服务体系，切实解决了商业许可证发放缓慢等问题。其成效显著，印尼在世界银行营商环境指数中的排名，从 2014 年的第 120 位提高到 2020 年的第 73 位。第二，加大基础设施建设，降低物流成本。印尼政府制定了在印尼各地修建高速公路的大胆计划，从西部的亚齐到东部的巴布亚。佐科政府还在苏门答腊岛规划了一条长达 2000 公里的铁路，将北部的班达亚齐和南部的楠榜连接起来。其他拟议修建的项目还包括一条横跨苏拉威西岛的 1000 公里铁路，以及在加里曼丹建设长途铁路线的计划。同时，雅加达地铁网络在迅速发展，缓解了世界上最严重的交通拥堵。在爪哇岛，从 2015 年至 2018 年间修建了超过 700 公里的收费公路（包括跨爪哇岛的收费公路），鉴于爪哇岛过去 10 年只修建了 220 公里的道路，人们曾经认为不可能完成这项壮举。第三，大力建设工业园区，振兴制造业。据印尼工业部发布的工业区经营许可证和工业区扩展许可证的数据显示，截至今年 11 月末，印尼政府共计批准建立 131 个工业园区，包含今年新增并已运营的 Tanjung Enim 工业区。此外，仍有数个工业园区正在建设和申请许可证。在印尼，企业入驻工业园区享受以下优势：其一、基础设施完善。其二、无需施工许可证。其三、更容易合法化。其四、享受税收优惠。上文中的外资投资印尼镍下游产业的企业多数就设在印尼各地的工业园内。第四，维持原矿出口禁令，简化矿业部门许可程序。简化采矿业许可程序，以促

进矿业领域投资。维持原矿出口禁令虽然期间经历了曲折变故，但是最终还是得到了执行，实属不易。

图 1：印尼工业园分布图



资料来源：公开资料

从实际效果，上述一系列措施极大促进了外商在印尼包括矿业行业在内的投资，这也是印尼镍矿下游产业蓬勃发展的根本原因。我们注意到，每每有包括矿业行业在内的大型外国投资项目在印尼落地，举行开工仪式的时候，佐科总统都会亲自出席，以示重视，并宣讲印尼的外商投资政策，描绘勾画未来印尼经济发展前景，其他一众印尼高官更是在各种国际场合大力招商引资，各国投资者以此可以切实感受到印尼政府真心对外资持欢迎态度，这些细节都在潜移默化中为吸引外国投资起到了促进作用。近年来，印尼作为东南亚最大的经济体和世界新兴市场经济体之一，其地位不断提升，已然成为全球经济中具有成本效益和吸引力的投资目的地主要国家之一。

五、未来五年印尼有望在国际矿业行业占据重要地位

2019 年 10 月，佐科总统在首都雅加达宣誓就职，正式开始他的第二个总统任期。在就职演讲中，佐科提出“印尼要在建国 100 周年时成为世界前五大经济体之一”的宏伟发展目标。他表示，希望到

2045 年印尼独立 100 周年时，印尼可以摆脱中产收入陷阱，成为一个人均年收入达到 2.25 万美元的发达国家。这一目标可谓雄心勃勃，可以看出，这位印尼总统有一颗“登顶的心”。提高出口商品附加值以及同时扩大就业机会是实现这一目标的一个重要方式，这也是印尼政府孜孜以求的，而提高矿业产品附加值并扩大就业正是其中不可或缺的一环，在禁止镍矿出口之后，印尼镍相关加工产品出口额大幅增长。为此，印尼政府计划进一步扩大到其他矿种。11 月末，佐科总统表示，印尼可能会在 2024 年停止锡出口，他还重申可能会在明年停止出口铝土矿，并在 2023 年停止出口铜矿石。

根据根据美国地质调查局 (USGS) 的数据，印尼镍储量和产量位居世界第一，锡储量占世界总储量的 17%，居世界第二，其产量也是如此。铝土矿的储量和产量在世界排名第六。铜储量居世界第七位，而其产量居世界第十二位。印尼甚至还有存在巨大发展潜力的稀土金属和锂，但由于不具备分离和提纯的技术，尚且无法生产该两种商品。考虑到上述矿物商品的储量和生产量位居世界前十，印尼政府已经定下指标，计划继续通过吸引外部投资来提高矿产资源的附加值，据估算，投资额可能达到 212 亿美元之巨。目前，印尼拥有 19 座现有的冶炼厂，其中 13 座是镍冶炼厂。政府已经计划兴建 17 座新的冶炼厂，投资额达 80 亿美元，未来镍冶炼厂一共有 30 座。政府计划，2023 年在印尼运营 53 座冶炼厂。有理由相信，印尼矿业行业走深加工、提高产品附加值道路的发展势头已不可逆转。

我们认为，在印尼政府持续不懈的推动下，其矿业行业将逐步发展壮大，保守估计，未来五年，印尼有望在国际矿业行业占据重要地位，存在跻身国际主要矿业国家行列的可能，全球矿业格局也将因此得以重塑。

基建法案难令美国再度崛起

中国金属矿业经济研究院 周匀

11月中旬，美国总统拜登正式签署基础设施建设法案，规模达到1.2万亿美元。拜登表示，该法案的实施将“让美国再次前进”。是美国半个世纪以来最大规模的基建法案，也是继疫情纾困法案后，拜登执政以来力图推进的另一重大经济议程，也是他的竞选承诺之一。不过，由于党内分歧和共和党阻挠，法案的投资规模比最初的2.25万亿美元大幅缩水。

一、该法案旨在重建美国基础设施

这项法案提出了六个优先事项，包括重建美国基础设施、加强制造业、创造高薪就业机会、发展经济和解决气候变化危机等问题，以提供初步指导方针。

美国媒体形容该法案是拜登国内经济议程的重要支柱。它将在五年内，为美国的基础设施提供5500亿美元（虽然号称1.2万亿美元，但其中的6500亿美元此前已确定拨出）的联邦投资，用于建设道路、桥梁、公共交通、铁路、机场、港口和河道，具体来说，1100亿美元用于建设高速公路，660亿美元用于建设铁路，650亿美元用于建设电网，650亿美元用于建设宽带相关设施，550亿美元用于建设饮用水管道相关设施等。另外还包括建设一个全国性的插入式电动汽车充电设备网络。

拜登任命了前新奥尔良市长兰德里厄（Mitch

Landrieu）来监督基建法案的实施。同时，为了推进优先事项、协调不同部门工作，美国联邦政府设立了特别工作组，来执行计划并避免浪费，其成员包括交通部长布蒂吉格（Pete Buttigieg）、能源部长格兰霍姆（Jennifer Granholm）和内政部长哈兰德（Deb Haaland）等。

有美国媒体认为，这项法案是10多年来联邦政府对基础设施的最大投资，是拜登国内政策议程的核心组成部分，标志着白宫罕见地在政策上取得两党胜利。

二、美国基础设施现状

美国也曾经号称“基建狂魔”，铁路、高速公路、机场、港口等基础设施建设起步较早，一度全球独领风骚。特别是经过罗斯福新政时期的大规模建设后，美国的基础设施一度达到其他国家难以企及的高度，并长期保持多项世界之最。旧金山金门大桥、纽约帝国大厦、胡佛水坝等标志性基础设施曾享誉世界。然而，大约从上世纪70年代起，美国基础设施建设几乎进入停滞状态。使用耗损和人口增长等因素导致公路、机场、桥梁等设施越来越老旧，不堪重负。美国民间流传着一句话，“汽车跳，纽约到”，意思是当你发现路况越来越差，坑越来越多时，就说明纽约快到了。美国部分基础设施糟糕状况可见一斑。

美国基建停滞不前的最大原因就是资金不足。美国外交关系协会曾经坦言，美国在基础设施方面与他国的差距主要归因于不同的资金投入水平。平均而言，欧洲国家在基础设施建设和维护方面的支出相当于 GDP 的 5%，而美国则为 2.4%。而据美国土木工程师协会估算，到 2025 年之前，美国基础设施资金缺口将超过 2 万亿美元。缺钱的原因在于，一方面，基础设施建设因投资规模大、回报周期长，难以吸引私营企业投资。另一方面，美国联邦政府对基础设施投资不足。与大多数工业化国家不同的是，美国高度依赖地方和州财政支出来满足基础设施建设需求，仅有 25% 的公共基础设施投资来自联邦政府，而地方财政往往难以支撑基础设施投资。比如，美国联邦政府为交通基础设施提供资金的主要机制是向各州直接拨款，由公路信托基金支付，然而该基金正面临破产，预计到 2022 年赤字将超过 60 亿美元。

专家则认为，政党间的斗争也是美国基础设施建设举步维艰的重要原因。

美国自 20 世纪 70 年代以来实施所谓“新联邦主义”或“合作联邦主义”，联邦政府将财政资源转移给地方政府，由地方进行基础设施建设，但通常会附加“政策条件”。比如，民主党联邦政府可能会以执行控枪等政策为条件，促使各州政府为接受联邦财政资源而执行政策。而共和党州政府可能会选择拒绝这一条件，进而导致缺乏足够资金进行基础设施建设。此外，许多基建计划由于两党对资金来源存在分歧而搁置。民主党支持直接动用更多联邦资金，并通过发行债券或提高税收来提供资金。而共和党普遍赞同通过鼓励更多私营部门投资基建，以更低成本取得更好的结果。

其结果是，美国各项基础设施普遍落后于其他发达国家。根据世界经济论坛全球竞争力报告，按

照基础设施质量指标衡量，美国在全球的排名从 2002 年的第 5 位大幅下滑至 2019 年的第 13 位，落后于法国、德国、日本、西班牙等国家。

三、美国基础设施落后对经济影响颇大

基础设施落后对美国影响颇大。就在今年 11 月，在美国最重要的集装箱港口——洛杉矶港外等候入港卸货的船舶一度增至 111 艘；而在新冠疫情发生前，等候入港的船舶从未超过 19 艘。尽管此前拜登政府已下令洛杉矶港和邻近的长滩港实施 7X24（即每周 7 天，每天 24 小时）全天候无休作业制度，并对迟滞卸货的船舶所在航运公司，每天每个集装箱罚款 100 美元的严厉措施，但在洛杉矶港外等候的船舶依然有增无减。作为美国最繁忙的这两大港口，如此非同寻常的港口拥堵，导致了严重的供应链危机，在很大程度上推动了物价的上涨。因为进口货物都堵在港口无法卸货，或是从船上卸下后缺乏集卡司机将其及时运往各商场和超市，在正值感恩节（11 月 25 日）这个美国重要的节日之际，许多超市的货架却空空如也。这一状况当然引发美国广大消费者的强烈不满，由此也拉低了拜登的支持率。美国劳工部公布的数据显示，11 月美国消费者价格指数（CPI）环比上涨 0.8%，同比上涨 6.8%，是 1982 年 6 月份以来最大同比涨幅。此前几乎稳操胜券的弗吉尼亚州长改选，民主党铩羽而归，明年还将迎来中期选举，对此拜登当然极为焦虑，但他却对消除港口拥堵状况完全无能为力。

四、基建法案未必可以令美国追赶中国

签下 1.2 万亿基础设施建设法案后不久，拜登开始在全美各地推销基建法案，首站他来到新罕布什

尔州发表讲话称，“我们即将大刀阔斧地扭转局面。美国的基础设施投资增长速度将超过中国。”我们认为，这位总统的想法过于乐观，在可预见的未来，基建法案未必能够令美国追赶中国。

基建法案虽然通过了，但考虑到美国的人工成本远高于中国，同样诸如钢材和水泥等主要建材的价格也在中国之上，所以即便是同样的投资，美国能建成的基础设施也是无法与中国相提并论的，更何况现在享有“基建狂魔”名号的中国基建工人的工作效率，是美国同行根本望尘莫及的。

由于美国这些年来几乎没有在基础设施建设领域投资，所以明年这笔拨款到位后，美国的基建投资增速当然会超过中国。但只看增速说明不了什么问题，关键是投资力度，在这一环节美国还根本无法与中国相提并论。

虽然经过与共和党的博弈，使得基建法案得以通过，但该法案能在多大程度上改善美国基础设施的落后状况呢？用于该法案的资金将在五年内发放。许多重大项目可能需要几个月或几年的时间才能开始，其在州层面的落实情况亦存在不确定因素。就那么些许投资，却要分散到那么多领域，包括公路、铁路、机场、供水系统、网络和电力等。在今后五年中，美国的基建每年可得到约 1100 亿美元的投资，但这笔钱对改善美国的基础设施落后面貌，显然是杯水车薪。

再来看中国的基建投资规模，以去年为例，中央政府和各级地方政府以及中国铁路总公司等相关部门，为此投入了 4 万 1082 亿元人民币，其中铁路投资为 7819 亿元人民币，公路投资额是 2 万 4312

亿元人民币，港口建设和航道疏浚投资达 1330 亿元人民币，机场建设投资也有 1050 亿元人民币，城市轨道交通投资额高达 6571 亿元人民币。

按照目前的汇率折算，以上投资额约相当于 6320 亿美元。而且上述领域并不包括美国基建法案所覆盖的供水系统、网络和电力等领域。这样的投资规模中国已保持了多年，而且在“十四五”期间甚至更长远的时间跨度内，中国将继续保持甚至超过这一投资力度，美国想在基础设施建设领域追赶中国，就需要有更大的投资力度。

由于持续不断的高强度投资，中国已建成了全球最大的高速公路网、高速铁路网和世界级港口群。中国的高铁占全球 69%，高速公路也在全世界独占鳌头。至于港口，全球 10 大集装箱港口有七个在中国。

尽管遭到了疫情肆虐的严重冲击，2020 年中国在基础设施建设领域继续高歌猛进，同样取得了骄人的成果。全年新建公路 18.56 万公里，其中高速公路 1.14 万公里。至此中国公路总里程已达 519.81 万公里，高速公路则增至 16.1 万公里，在全球的领先地位更为巩固。另外，2020 年还建成铁路新线 4400 公里，其中高铁 2300 公里，高铁总里程达到 3.79 万公里。此外，还新建 72 个万吨级以上泊位，三个新机场开通投入运营。另外，全国各城市还新建轨道交通 1240 公里，总延长达到 7545 公里。

我们的观点是，此次基础设施建设法案仅仅能够在一定程度上弥补过往美国基础设施的“欠债”，至于想要追赶中国，尚且有很长的路要走。

11 月份国民经济总体保持恢复态势

中国金属矿业经济研究院 李晓杰

1-11 月，我国经济继续保持恢复态势，主要宏观指标总体处于合理区间。但面对更趋复杂严峻的外部环境，国内经济恢复面临的压力增大。供给方面，工业生产延续扩展态势，制造业产出有所加速；

需求方面，三大门类投资增速有所下滑，社零消费增速再度下滑，出口增速有所回落。国内政策将继续做好跨周期和逆周期调控有机结合，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间。

表 1: 11 月宏观经济核心数据

	经济指标	单位	同比变化	11 月同比	10 月同比	2020 年同期	2019 年同期
1	工业增加值	%	↑	3.80	3.50	7.00	6.20
2	固定资产投资 (1-11 月)	%	↓	5.20	6.10	2.60	5.20
2-1	制造业投资 (1-11 月)	%	↓	13.70	14.20	-3.50	2.50
2-2	基建投资 (1-11 月)	%	↓	-0.17	0.72	3.32	3.47
2-3	房地产开发投资 (1-11 月)	%	↓	6.00	7.20	6.80	10.20
3	社会消费品零售	%	↓	3.90	4.90	5.00	8.00
4-1	出口金额	%	↓	22.00	27.10	20.53	-1.27
4-2	进口金额	%	↑	31.70	20.60	4.56	1.00
4-3	贸易差额	亿美元	↓	717.11	845.21	742.49	371.76
4-4	外汇储备	亿美元	↑	32223.86	32176.14	31784.90	30955.91
5-1	CPI	%	↑	2.30	1.50	-0.50	4.50
5-2	PPI	%	↓	12.90	13.50	-1.50	-1.40
6-1	M2	%	↓	8.50	8.70	10.70	8.20
6-2	社会融资规模	亿元	↑	26141.00	16073.00	21355.00	19936.92

资料来源：Wind，五矿经研院

一、制造业 PMI 短期反弹，重新回到荣枯线上

11 月份，制造业 PMI 为 50.1%，较上月上升 0.9 个百分点，短期逆转了此前连续 7 个月的下滑。非制造业 PMI 为 52.3%，较上月下降 0.1 个百分点，但仍然高于临界点，其中建筑业 PMI 指数为 59.1%，比上月回升 2.2 个百分点；服务业 PMI 为 51.0%，比上月大幅回落 0.5 个百分点。综合 PMI 为 52.2%，较上月回升 1.4 个百分点。



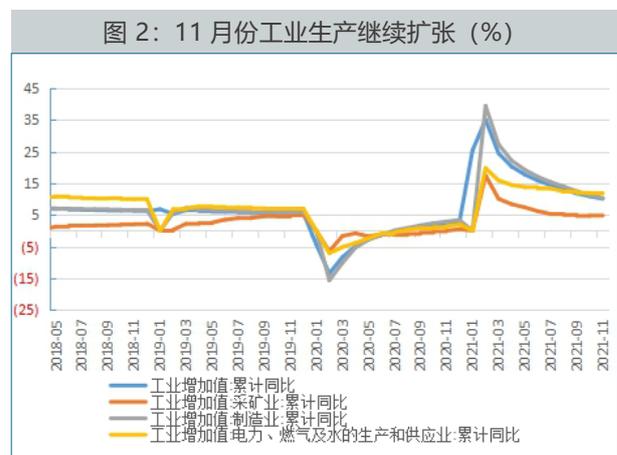
资料来源：Wind，五矿经研院

当前 PMI 呈现如下特征，一是供给有所好转，需求仍然较弱。生产指数为 52.0%，比上月回升 3.6 个百分点，主要是电力供应紧张局面有所缓解、原材料价格有所回落推动；新订单指数为 49.4%，比上月回升 0.6 个百分点，但已连续 4 个月在荣枯线以下，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持续回升，11 月新出口订单指数 48.5%，回升 1.9 个百分点，连续 2 个月回升；进口指数回升 0.6 个百分点至 48.1%，但已经连续 6 个月处于荣枯线以下。三是出厂价格再度滑落，11 月份 PMI 出厂价格指数为 48.9%，较 10 月大幅回落 12.2 个百分点，已经连续时隔 18 个月再次降至临界点以下；主要原材料购进价格指数为 52.9%，较上月大幅回落 19.2 个百分点，主要是受石油煤炭及其他燃料加工等行业

价格回落影响。四是大中型企业扩张，小企业继续承压。11 月大型制造业企业 PMI 为 50.2%，尽管比上月回落了 0.1 个百分点，但仍处于荣枯线以上；中型企业 PMI 为 51.2%，较上月回升 2.6 个百分点，时隔 2 个月再次回到荣枯线上；小型制造业企业 PMI 为 48.5%，较上月回升 1 个百分点和持平，连续 7 个月低于临界点，表明中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，供应商配送时间指数为 48.2%，比上月上升 1.5 个百分点，但仍低于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间有所延长。

二、工业生产产出继续回升，制造业产出有所加速

1-11 月份，规模以上工业增加值在 2020 年低基数基础上同比增长 10.1%，较 1-10 月回落 0.8 个百分点，两年平均增长 6.1%，较上月回落 0.1 个百分点。其中，10 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 3.8%，比 10 月回升 0.3 个百分点，两年平均增长 5.4%，较上月回升 0.2 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，主要是受限电限产等阶段性、约束性因素趋缓的影响，发展仍呈现一定韧性，边际增速有所回升。



资料来源：Wind，五矿经研院

分三大门类看，11月份，采矿业增加值同比增长6.2%；制造业增长2.9%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长11.1%。1-11月，采矿业增加值累计同比增长5.1%，较1-10月回升0.3个百分点；制造业累计同比增长10.4%，较1-10月回落1.2个百分点，电力、热力、燃气及水生产和供应业累计同比增长11.9%，与1-10月持平。

分行业看，11月份，41个大类行业中有29个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业增长7.0%，纺织业下降3.5%，化学原料和化学制品制造业下降0.9%，非金属矿物制品业下降4.0%，黑色金属冶炼和压延加工业下降11.2%，有色金属冶炼和压延加工业下降1.2%，通用设备制造业增长2.8%，专用设备制造业增长4.0%，汽车制造业下降4.7%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长3.6%，电气机械和器材制造业增长9.4%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长13.5%，电力、热力生产和供应业增长10.1%。

分产品看，11月份，612种产品中有283种产品产量同比增长。钢材10103万吨，同比下降14.7%；水泥19958万吨，下降18.6%；十种有色金属535万吨，下降0.7%；乙烯231万吨，增长2.7%；汽车267.3万辆，下降7.1%，其中，新能源汽车47.7万辆，增长112.0%；发电量6540亿千瓦时，增长0.2%；原油加工量5964万吨，增长2.2%。

三、固定资产投资增速稳中趋缓，民间固定资产投资继续回落

1-11月份，全国固定资产投资（不含农户）494082亿元，同比增长5.2%；比2019年1-11月份增长7.9%，两年平均增长3.9%。其中，民间固定资产投资281027亿元，同比增长7.7%。从环比看，10月份固定资产投资（不含农户）增长0.19%。三大门类

中，1-11月份基础设施投资（不含电力）同比增长0.5%，比1-10月份回落0.5个百分点，两年平均增速为0.75%，较1-10月回落0.1个百分点；制造业投资同比增长13.7%，比1-10月份回落0.5个百分点，两年平均增速为4.8%，较1-10月上升0.8个百分点；房地产开发投资同比增长6%，比1-10月份回落1.2个百分点，两年平均增速为6.4%，较1-10月回落0.4个百分点。

图3：1-11月固定资产投资保持增长态势，但增速持续滑落



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，但增速持续回落



资料来源：Wind，五矿经研院

具体来看，1-11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16.6%；两年平均增长14.2%，比1-10月份加快0.7个百分点。其中，高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增

长 22.2%、6.4%。高技术制造业中，计算机及办公设备制造业、电子及通信设备制造业投资同比分别增长 26.1%、24.7%；高技术服务业中，电子商务服务业、检验检测服务业投资同比分别增长 47.5%、14.8%。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。11 月地方政府债券共计发行 6804 亿元，其中新增债券 5949 亿元，再融资债券 855 亿元，11 月地方政府债券发行以新增专项债券为主，占比达 84.67%。截至到 11 月 30 日，地方政府债券共计发行 71719 亿元，其中新增债券 42573 亿元（一般债券 7741 亿元，专项债券 34832 亿元），再融资债券 29146 亿元（一般债券 17562 亿元，专项债券 11585 亿元）。截至 11 月 30 日，新增地方政府债券（剥离中小银行专项债券）完成全年额度（财政部 42676 亿元）的 96.09%。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。1-11 月，国家发改委共审批核准固定资产投资项目 84 个，总投资 7570 亿元。11 月份，共审批固定资产投资项目 14 个，总投资 2615 亿元，主要集中在交通、能源、水利等领域。房地产投资稳中趋降，2021 年 1-11 月，商品房销售面积 158131 万平方米，同比增长 4.8%；比 2019 年 1-11 月增长 6.2%，两年平均增长 3.1%。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，1-11 月，房地产开发企业土地购置面积 18287 万平方米，同比下降 11.2%；土地成交价款 14519 亿元，增长 4.5%。11 月多个核心城市第三轮集中供地，因此土地成交价款结构性提升。但从土地购置面积和各城市土拍成交多以城投公司托底来看，土地市场已经进入了冰点。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，民营开发企业多已无力购置土地，很难再支撑整体行业投资规模。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、社零消费增速小幅回落，内需潜力仍有待释放

1-11 月，社会消费品零售总额 399554 亿元，同比增长 13.7%，两年平均增长 4.0%。1-11 月，全国网上零售额 118749 亿元，同比增长 15.4%。其中，实物商品网上零售额 98056 亿元，同比增长 13.2%；占社会消费品零售总额的比重为 24.5%，比 1-10 月份提高 0.8 个百分点。11 月份，社会消费品零售总额 41043 亿元，同比增长 3.9%，比上月回落 1.0 个百分点；两年平均增长 4.4%，比上月回落 0.2 个百分点，环比增长 0.22%。



资料来源：Wind，五矿经研院

具体来看，必需消费增速大幅回升，11 月份，粮油、食品类，饮料类分别同比增长 14.80%、15.50%，分别比上月增长 4.9 个百分点、5.7 个百分点。改善消费增速有所分化，其中文化办公用品类同比增长 18.1%，较上月大幅回升 6.6 个百分点，金银珠宝类同比增长 5.7%，较上月回落 6.9

个百分点。居住类继续分化，其中家电音像类消费增长 6.6%，较上月回落 2.9 个百分点，家具、建筑装潢类分别增长 6.1%、14.1%，分别比上月增长 3.7 个百分点、2.1 个百分点。汽车消费恢复相对缓慢，同比下降 9%，较上月回升 2.5 个百分点，主要是受上游通胀冲击影响。整体而言，消费持续恢复，但增速仍然较为疲弱，低于市场预期，后续仍需通过促进就业、完善社会保障、优化收入分配结构等，助力新型消费扩容，促进传统消费增长。值得注意的是，临近年底，国内多地出现零散疫情，或对餐饮和限额以下零售形成新的冲击。

五、出口韧性犹存，贸易顺差有所收窄

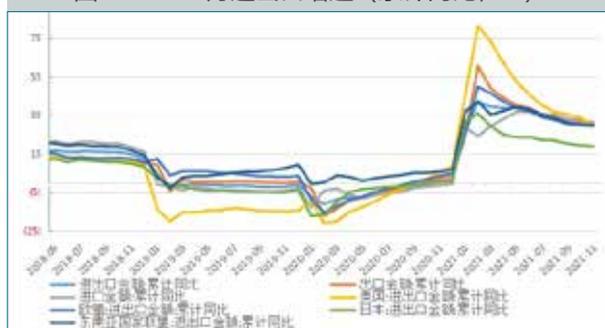
按美元计价，1-11 月，我国进出口总值 5.47 万亿美元，同比增长 31.3%，比 2019 年同期增长 31.9%。其中，出口 3.03 万亿美元，同比增长 31.1%，比 2019 年同期增长 33.9%；进口 2.44 万亿美元，同比增长 31.4%，比 2019 年同期增长 29.6%；贸易顺差 5817.1 亿美元，同比增加 29.8%。11 月，我国进出口总值 5793.4 亿美元，同比增长 26.1%，环比增长 12.2%，比 2019 年同期增长 42.8%。其中，出口 3255.3 亿美元，同比增长 22%，环比增长 8.4%，比 2019 年同期增长 47%；进口 2538.1 亿美元，同比增长 31.7%，环比增长 17.6%，比 2019 年同期增长 37.7%；贸易顺差 717.2 亿美元，同比减少 3.4%。

出口方面，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 28.3%，对东盟、欧盟和日本累计同比分别增长 27.9%、33.4% 和 17.1%，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，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处于高位影响。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 36.9%、32.1%、22.7% 和 20.4%，都有较大提升。

图 6：1-11 月进出口增速（累计同比，%）



资料来源：Wind，五矿经研院

六、CPI 继续回升，PPI 有所回落

CPI 方面，从同比看，上涨 2.3%，涨幅比上月扩大 0.8 个百分点。同比涨幅扩大较多，除了受到本月新涨价影响外，主要是受到去年同期基数较低的影响。具体看，食品价格同比由上月下降 2.4% 转为上涨 1.6%，影响 CPI 上涨约 0.30 个百分点。食品中，猪肉价格下降 32.7%，降幅比上月收窄 11.3 个百分点；鲜菜价格上涨 30.6%，涨幅比上月扩大 14.7 个百分点；鸡蛋、淡水鱼和食用植物油价格分别上涨 20.1%、18.0% 和 9.7%。非食品价格上涨 2.5%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.04 个百分点。非食品中，工业消费品价格上涨 3.9%，涨幅扩大 0.1 个百分点，其中汽油和柴油价格分别上涨 36.7% 和 40.6%，涨幅继续扩大；服务价格上涨 1.5%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。

PPI 方面，从同比看，上涨 12.9%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点。其中，生产资料价格上涨 17.0%，涨幅回落 0.9 个百分点；生活资料价格上涨 1.0%，涨幅扩大 0.4 个百分点。调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 37 个，比上月增加 1 个。

主要行业中，价格涨幅回落的有：煤炭开采和洗选业上涨 88.8%，回落 14.9 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业上涨 31.0%，回落 8.9 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业上涨 26.5%，回落 3.0 个百分点。价格涨幅扩大的有：石油和天然气开采业上涨 68.5%，扩大 8.8 个百分点；燃气生产和供应业上涨 10.9%，扩大 1.5 个百分点；纺织业上涨 9.2%，扩大 0.7 个百分点；食品制造业上涨 3.5%，扩大 0.9 个百分点。

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”虽有所收敛，但仍在高位，继续对下游企业的投资意愿形成压制。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，同时 PPI 上涨向 CPI 的传导速度有所提速，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” 有所收敛 (%)



资料来源：Wind，五矿经研院

七、社会融资增速小幅回升，政策支持实体经济

新口径下，11 月社会融资规模增量为 2.61 万亿元，比上年同期多 4786 亿元，比 2019 年同期多 6204 亿元。11 月末社会融资规模存量为 311.9 万亿

元，同比增长 10.1%。结构方面，1-11 月，新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的 65%，较 10 月回落 2 个百分点。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 190.5 万亿元，同比增长 11.8%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.3 万亿元，

同比增长 3.7%；委托贷款余额为 10.92 万亿元，同比下降 1.8%；信托贷款余额为 4.81 万亿元，同比下降 29.3%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.16 万亿元，同比下降 15.3%；企业债券余额为 29.72 万亿元，同比增长 7.7%；政府债券余额为 51.9 万亿元，同比增长 14.4%；非金融企业境内股票余额为 9.28 万亿元，同比增长 14%。

宏观政策方面，中央经济工作会议提出“跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合”“稳健的货币政策要灵活适度”等，释放“稳增长”的信号。11 月末，广义货币（M2）余额 235.6 万亿元，同比增长 8.5%，增速分别比上月末和上年同期低 0.2 个和 2.2 个百分点；狭义货币（M1）余额 63.75 万亿元，同比增长 3%，增速比上月末高 0.2 个百分点，比上年同期低 7 个百分点；流通中货币（M0）余额 8.74 万亿元，同比增长 7.2%，主要受到信贷派生动

能下降的拖累。预计后续社融、M2 增速将趋稳，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，12 月 20 日，央行公告 1 年期 LPR 为 3.8%，较上个月下调 5BP，是 2020 年 4 月之后的首次下调；不利因素是制造业为首的实体融资需求持续疲软，特别是企业贷款结构呈现短期化和票据高增的特点。货币政策方面，将继续保持独立性，抓住当前中美 10 年期国债收益率拉大的窗口期，进一步放松货币政策的空间。财政政策方面，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，近期财政部已向各地提前下达了 2022 年新增专项债务限额 1.46 万亿元，通过尽快形成实物工作量，为稳定宏观经济大盘提供有力支撑。

图 8：1-11 月社会融资（亿元）



资料来源：Wind，五矿经研院

加快打造现代产业链“链长”是中央企业的庄严使命和政治责任

中国金属矿业经济研究院 郑宏军

一、国资国企要闻回顾

（一）国家发改委发布“十四五”首批国家物流枢纽建设名单

据国家发展改革委 11 月 29 日消息，国家发改委印发《关于做好“十四五”首批国家物流枢纽建设工作的通知》，将 25 个枢纽纳入“十四五”首批国家物流枢纽建设名单。其中，东部地区 8 个，中部地区 6 个，西部地区 8 个，东北地区 3 个。《通知》强调，重点整合优化存量物流设施，统筹补齐枢纽设施短板，加强冷链物流设施建设，强化与国家骨干冷链物流基地等的互通合作和联动发展。促进枢纽互联成网，推动完善以枢纽为支撑的“轴辐式”物流服务体系。通过市场化手段促进枢纽间业务协同、政策协调、运行协作。发挥枢纽优势促进大宗商品中长距离运输“公转铁”“公转水”，在更大范围、更深层次促进物流提质增效降本。加强工业园区、产业集群与枢纽布局衔接、联动发展，打造具有区域集聚辐射能力的产业集群，培育发展枢纽经济。发挥枢纽作用，优化物流大通道沿线产业布局与分工合作体系，打造经济和产业发展走廊。

（二）《求是》杂志发表习近平总书记重要文章

12 月 1 日出版的《求是》杂志将发表中共中央

总书记习近平《关于〈中共中央关于党的百年奋斗重大成就和历史经验的决议〉的说明》。习近平指出，我们党历来高度注重总结历史经验。党中央认为，在党成立一百周年的重要历史时刻，全面总结党的百年奋斗重大成就和历史经验，对推动全党进一步统一思想、统一意志、统一行动，具有重大现实意义和深远历史意义。对这次全会决议起草，党中央明确要求着重把握好以下几点。第一，聚焦总结党的百年奋斗重大成就和历史经验，以推动全党增长智慧、增进团结、增加信心、增强斗志。第二，突出中国特色社会主义新时代这个重点，引导全党进一步坚定信心，聚焦我们正在做的事情，以更加昂扬的姿态迈进新征程、建功新时代。第三，对重大事件、重要会议、重要人物的评价注重同党中央已有结论相衔接，体现党中央对党的百年奋斗的新认识。习近平还对决议稿起草过程、基本框架和主要内容作了说明。

（三）以能效约束推动低碳转型

国家发展改革委等五部门联合印发《关于严格能效约束推动重点领域节能降碳的若干意见》，对钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃等重点行业和数据中心节能降碳及绿色低碳转型提出明确目标任务。相关部门配套发布《高耗能行业重点领域能效标杆

水平和基准水平（2021年版）》，让能效约束有了参照标准，也让节能降碳变得“有章可循”。《意见》明确指出，到2025年，上述重点行业及数据中心达到标杆水平的产能比例超过30%，行业整体能效水平明显提升，碳排放强度明显下降，绿色低碳发展能力显著增强。到2030年，重点行业能效基准水平和标杆水平进一步提高，达到标杆水平企业比例大幅提升，行业整体能效水平和碳排放强度达到国际先进水平。

（四）工信部：推进有色等行业领域数字化转型

工业和信息化部印发了《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》指出，信息化和工业化深度融合是中国特色新型工业化道路的集中体现，是新发展阶段制造业数字化、网络化、智能化发展的必由之路，也是数字经济时代建设制造强国、网络强国和数字中国的扣合点。“十四五”信息化和工业化融合发展要以供给侧结构性改革为主线，以智能制造为主攻方向，以数字化转型为主要抓手，打造数据驱动、软件定义、平台支撑、服务增值、智能主导的现代化产业体系，全面推进产业基础高级化、产业链现代化，为实现“新四化”的战略目标奠定坚实基础。到2025年，信息化和工业化在更广范围、更深程度、更高水平上实现融合发展，新一代信息技术向制造业各领域加速渗透，制造业数字化转型步伐明显加快，全国两化融合发展指数达到105，企业经营管理数字化普及率达80%，数字化研发设计工具普及率达85%，关键工序数控化率达68%，工业互联网平台普及率达45%。

（五）习近平主持召开中央政治局会议分析研究2022年经济工作

中共中央政治局12月6日召开会议，分析研究2022年经济工作，中共中央总书记习近平主持会议。会议要求，明年经济工作要稳字当头、稳中求进。

宏观政策要稳健有效，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。微观政策要激发市场主体活力。结构政策要着力畅通国民经济循环，提升制造业核心竞争力，增强供应链韧性。强化企业创新主体地位，实现科技、产业、金融良性循环。改革开放政策要增强发展动力，有效推进区域重大战略和区域协调发展战略，抓好要素市场化配置综合改革试点，扩大高水平对外开放。社会政策要兜住民生底线，落实好就业优先政策。

（六）中央经济工作会议在北京召开

中央经济工作会议12月8日至10日在北京举行。习近平在会上发表重要讲话，总结2021年经济工作，分析当前经济形势，部署2022年经济工作。会议认为，今年是党和国家历史上具有里程碑意义的一年。我们隆重庆祝中国共产党成立一百周年，实现第一个百年奋斗目标，开启向第二个百年奋斗目标进军新征程，沉着应对百年变局和世纪疫情，构建新发展格局迈出新步伐，高质量发展取得新成效，实现了“十四五”良好开局。在充分肯定成绩的同时，必须看到我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。世纪疫情冲击下，百年变局加速演进，外部环境更趋复杂严峻和不确定。我们既要正视困难，又要坚定信心。我国经济韧性强，长期向好的基本面不会改变。无论国际风云如何变幻，我们都要坚定不移做好自己的事情，不断做强经济基础，增强科技创新能力，坚持多边主义，主动对标高标准国际经贸规则，以高水平开放促进深层次改革、推动高质量发展。

二、国资国企改革形势月度评述

当今世界百年未有之大变局加速演进，新冠肺

肺炎疫情全球大流行使这个大变局加速变化。保护主义、单边主义上升，世界经济低迷，全球产业链供应链因非经济因素而面临冲击，世界进入动荡变革期。科技创新成为国际战略博弈的主要战场，围绕科技制高点的竞争空前激烈。面对更多逆风逆水的外部环境，加强产业链供应链自主可控能力，是我国经济巨轮乘风破浪、行稳致远的强大动力保障，同时也是构建双循环发展新格局的重要支撑。习近平总书记指出，中央企业等国有企业要勇挑重担、敢打头阵，勇当原创技术的“策源地”、现代产业链的“链长”。中央企业作为我们党执政兴国的重要支柱和依靠力量，要牢记总书记嘱托，坚定贯彻落实党中央决策部署，做到守土有责、守土担责、守土尽责，通过打造现代产业链“链长”来实现高质量发展。

（一）中央企业是提升我国产业链供应链自主可控能力的主力军

中央企业作为党领导的国家治理体系的重要组成部分，必须深入学习贯彻习近平总书记重要讲话精神，始终立足“两个大局”、心怀“国之大者”，进一步提高政治判断力、政治领悟力、政治执行力，把国有企业改革发展和党的建设放到把握新发展阶段、贯彻新发展理念、构建新发展格局中去谋划和推动，在全面建设社会主义现代化国家新征程中要作为旗手冲在最前沿。今年3月，国务院国资委郝鹏书记提出，中央企业“加快打造现代产业链链长，遵循市场经济规律和企业发展规律，加强产业链开放合作，积极利用各种市场化手段，着力提升基础固链、技术补链、融合强链、优化塑链能力，围绕产业链部署创新链、围绕创新链布局产业链，努力成为产业发展方向的引领者、产业基础能力提升的支撑者，为增强我国产业链安全性、稳定性和竞争力贡献力量。”

当前在世纪疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定。我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，运行中面临的困难增多，挑战上升。消费和投资增长势头减弱，缺芯、缺电等问题导致供应链受阻。芯片短缺导致近几个月汽车产量下降10%左右，电力供应仍处在紧平衡，出口集装箱运价指数有所回落。宏观经济是一个不可中断的连续进程，历史证明经济增长的大起大落往往会破坏生产要素和社会财富，在全球经济充满不确定性的条件下，宏观稳定成为稀缺的资源。为此今年12月10日刚刚闭幕的中央经济工作会议再次强调，明年经济工作要稳字当头、稳中求进，必须加强统筹协调，坚持系统观念。

今年前三季度中央企业经济运行平稳有序，创新活力不断释放，质量效益明显改善，经营业绩呈现稳中向好、快中提质的发展态势。中央企业累计实现净利润15129.6亿元，同比增长65.6%；累计实现营业收入26.2万亿元，同比增长23.9%；营业收入利润率为7.5%，同比提升1.7个百分点；研发经费投入5400.5亿元，同比增长30.6%，连续8个月保持30%以上增速。9月末中央企业整体资产负债率为64.8%，同比下降0.6个百分点，整体偿债能力保持稳定，在高质量发展上交出了靓丽的答卷。尤其是在今年下半年出现的全球能源危机中，中央企业在能源保障上所展现的在保供稳价强大支撑能力，再次证明了中央企业是提升我国产业链供应链自主可控能力的主力军和稳定器。

（二）中央企业要准确、全面、深入把握现代产业链“链长”内涵

中央企业要成为“链长”，前提是必须不断深化改革，高效公平地参与市场竞争，努力打造成为拥有核心竞争力的优秀企业。虽然近年来中央企业在中国500强的数量和名次逐年去的长足进步，主

要还是依赖规模，创新引领力、国际竞争力与世界一流水平还存在差距，仍存在大而不强的问题，距离党和国家的期望还有一定距离。中央企业应系统深入学习习近平总书记关于国有企业发展的系列重要论述，完整、准确、全面地领会现代产业链“链长”的内涵，紧紧围绕补链、强链、固链三个环节发力，不断对标对表、校准前进方向。

首先在补链上要提升制造业核心竞争力。启动一批产业基础再造工程项目，激发涌现一大批“专精特新”企业。企业家是要素整合者、市场开拓者、创新推动者。用好改革这一关键一招，创造良好的发展环境，通过资本市场运作、混合所有制改革，吸纳行业优秀企业家、创业者结合成命运共同体，加快科研成果转化效率。推进“数字化”再造工程，打造系统化多层次的产业链“云上”体系。通过“云上”产业链，加强产业链信息监测，全面、及时、准确掌握产业链中产品、技术、人才等方面的需求、供给和匹配状况，全面梳理产业链卡点断点堵点，对可能出现的市场异动提早洞察、提前介入，保障产业链稳定和安全。

其次在强链上要打造原创技术“策源地”和现代产业链“链长”。进一步增强企业创新主体地位，深化产学研结合，为打造国家战略科技力量发挥更大作用。立足优势领域，练就更多独门绝技，加强新型基础设施建设，推进数字产业化和产业数字化，有效推动产业链转型升级和高质量发展。发挥举国体制优势，要强化国家战略科技力量，加强基础研究，加快攻克重要领域“卡脖子”技术，掌握更多“撒手锏”式技术。着力突破一批关键核心技术，为产业基础高级化、产业链现代化提供更多“央企解决方案”。

其三在固链上构建融合畅通的产业生态体系。促进技术链、产业链、创新链、服务链、金融链等多链融合，促进链中上下游企业、大中小微企业的

融通发展，形成一批各具特色的产业集群，打造良性的产业链发展生态体系。推动上下游、产供销有效衔接、协调运转，把产业链关键环节留在国内，确保“六稳”稳得住、“六保”保得牢。科学落实碳达峰碳中和要求，积极抓好煤炭清洁高效利用，全力以赴做好能源保供工作，更好保障国家能源安全、满足人民群众生活需要。多措并举稳定外贸，保障产业链供应链稳定。不断做强做优做大国有资本和国有企业，增强国有经济竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力，打造未来发展新优势。

（三）中央企业要通过打造现代产业链“链长”实现高质量发展

中央企业打造现代产业链“链长”，必须完整准确全面贯彻新发展理念。新发展理念是系统的理论体系，是中央企业打造现代产业链链长的指导原则和行动指南。必须实现创新成为第一动力、协调成为内生特点、绿色成为普遍形态、开放成为必由之路、共享成为根本目的的高质量发展，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革。以高质量发展打造世界一流企业是中央企业践行国家使命的根基，是当好产业链链长的基础，是实现引领式发展的关键，因此中央企业应将打造“链长”与高质量发展统筹谋划、一体部署。

第一，要把科技创新作为首要任务。习近平总书记指出，要坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，党中央把创新的重要性提升到前所未有的高度，对此中央企业必须要有深彻领悟。当前科技创新对我国来说不仅是发展问题，更是生存问题。我国经济发展已经迈入了关键期，如何成功跨越中等收入陷阱，关键在于能否实现由要素投入驱动向技术创新驱动的跨越，中央企业在创新上要成为原创技术的策源地。

第二，要成为保供稳价的压舱石。中央企业要

在提升供给体系对国内需求的适配性上发挥主导作用，优化供给结构、改善供给质量，促进国内供给、需求在更高层次、更高水平上实现动态平衡。在加强现代流通体系建设上发挥支撑作用，推进物流枢纽建设，建立应急物流体系，要成为能源、矿产、粮食等大宗商品保供稳价的压舱石，夯实国内国际双循环的重要基础。

第三，要成为绿色发展的引领者。现阶段，我国经济发展的要素条件、组合方式、配置效率发生改变，面临的硬约束明显增多，资源环境的约束越来越接近上限，碳达峰碳中和成为我国中长期发展的重要框架。中央企业要科学落实碳达峰碳中和要求，推动绿色低碳技术取得重大突破，率先形成节约资源和保护环境的产业结构、生产方式。

第四，要成为系统风险的防护堤。要强化重点领域风险防范，及时有效化解投资、债务、金融业

务、境外经营等领域风险，坚决守住不发生重大风险的底线。强化风险防控机制建设，把风险防控嵌入业务流程各环节，增强风险识别和处置能力，进一步提升内控体系有效性，确保各类风险可控在控，促进企业稳健发展。

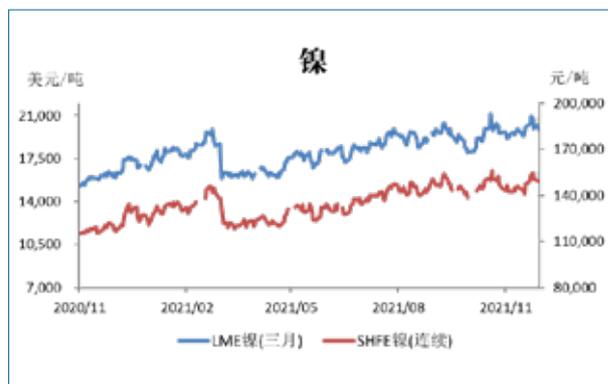
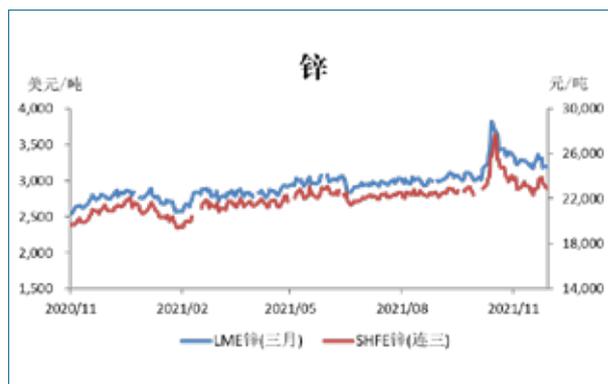
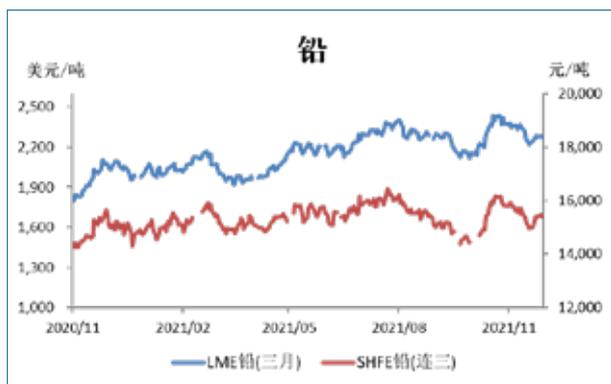
第五，要坚定做强主责主业。习近平总书记指出：“凡是成功的企业，要攀登到事业顶峰，都要靠心无旁骛攻主业。交叉混业也是为了相得益彰发展主业，而不能是投机趋利。”中央企业由于历史原因，大多形成多元化发展模式。进入新发展阶段，中央企业要加快推进国有资本布局优化和结构调整，破除唯利润论，将资源向主责主业聚焦，要向国家使命聚焦。充分发挥国内超大规模市场优势，发挥中央企业投资规模大、辐射范围广、带动能力强的龙头牵引作用，着力增强所在产业链供应链自主可控能力。



供需双弱，基本金属市场上下两难

五矿国际 陆逸帆 左豪恩 彭嘉曦 赵思雨
中国金属矿业经济研究院 吴越

价格概要



基本金属月度价格一览表 (LME: 美元 / 吨, SHFE: 元 / 吨)

	铜		铝		铅		锌		锡		镍	
	LME	SHFE	LME	SHFE	LME	SHFE	LME	SHFE	LME	SHFE	LME	SHFE
最高	9920	72260	2767	20495	2405	15965	3411	24450	40680	293190	21240	156480
最低	9315	68670	2510	18230	2212	14585	3136	22250	36350	266300	18970	139630
月末	9451	69450	2625	18905	2270	15340	3184	22870	38860	286260	19925	147790
月末环比	-1.0%	-1.6%	-4.0%	-4.9%	-4.6%	-2.3%	-6.3%	-2.6%	4.7%	7.6%	1.5%	2.5%
平均	9594	70378	2646	19212	2317	15364	3262	23245	38019	282615	19825	146207
环比	-0.4%	-2.3%	-10.9%	-14.6%	1.0%	-1.0%	-2.4%	-6.1%	4.1%	0.9%	2.4%	-1.3%
同比	35.5%	32.6%	36.0%	24.3%	20.1%	3.9%	21.6%	13.5%	105.1%	92.5%	25.2%	23.6%

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

一、基本面影响偏弱，宏观驱动下波动仍将剧烈

11 月铜价在经历了 10 月的大起大落后以震荡为主。美联储明确开启 Taper，国内煤炭产量维持高位大大缓解了由煤炭紧张引发的电力短缺，铝价急跌并拖累铜价。美元指数一路上行涨至 16 个月新高亦对铜价产生压制。月底南非变种病毒奥密克戎的消息引发全球担忧，市场恐慌性下跌让铜亦未能幸免。但由于显性库存持续减少并到达历史低位，对价格形成支撑。11 月 LME3 月铜开盘于 9525 美元 / 吨，最高达到 9920 美元 / 吨，最低为 9315 美元 / 吨，收于 9451 美元 / 吨，较 10 月末轻微下跌 0.78%。月均价 9592 美元 / 吨，同比涨幅缩小至 35.51%，环比下跌 0.43%。1-11 月 LME3 月铜均价为 9271 美元 / 吨，同比涨幅回落至 53.24%。SHFE 主力合约 11 月均价为 70378 元 / 吨，同比涨幅缩小至 32.57%，环比下跌 2.27%，1-11 月均价 68299 元 / 吨，同比涨幅轻微回落至 42.75%。

进入 12 月，Las Bambas 因社区问题迟迟未能解决宣布将于十二月中旬停止生产。基本面无重大变化的情况下铜价仍以宏观影响为主。屡创新高的美国通胀数据和持续好转的就业状况令美联储释放鹰派信号，市场押注美联储提前加息，12 月 16 日议息会议前铜价快速下跌更是反映了这一预期。国内则不断释放稳增长信号。12 月中旬开始 LME 铜库存持续增加，虽然库存绝对数值仍处于低位，但若库存拐点出现，其对价格的支撑作用将边际减弱。截至撰稿，12 月铜价最低触及 9135 美元 / 吨，整体以 9300-9700 美元 / 吨之间震荡为主。

宏观方面，美国 10 月、11 月通胀数据屡创新高，同时就业市场有改善迹象，自美联储开启 Taper 后市场认为美联储大概率加快 Taper 速度并提前加息以抑制高通胀，流动性收紧的预期和不断走高的美元指数施压铜价。12 月中旬美联储议息会议上靴子落地，鲍威尔明确 Taper 加速并提出充分就业背景下考虑加息。而国内 11 月经济状况有所改善，PMI

重回 50 以上，进出口好于预期。中央亦释放稳经济信号，12 月初央行宣布降准，楼市调控有松动迹象，中央经济工作会议强调跨周期和逆周期调节政策有机结合，国内宏观有托底作用。

供应方面，部分铜矿受到社区因素干扰，现货加工费小幅回落但仍维持在 60 美元 / 吨以上。11 月初因社区抗议设置路障而暂停运营的秘鲁 Antamina 铜矿于 11 月中恢复运营，但 Las Bambas 运输道路上的居民封锁问题迟迟未得到解决，并宣布十二月中旬暂停生产。另外内蒙疫情反复，北方地区三个重要铜精矿陆运口岸持续受到疫情防控干扰，整体运输效率不高。11 月底南非变种病毒奥密克戎引发市场恐慌情绪（但快速修复）并再度给非洲海运市场增加了不确定性。智利秘鲁铜产量继续恢复，据智利铜业委员会数据显示，2021 年 10 月智利铜产量为 47.07 万吨，同比下降 3.2%，但环比增加 5.2%。其中全球最大铜矿 Escondida 在 10 月份生产了 8.47 万吨铜，较上年同期的 9.99 万吨减少 15.2%。世界第二大铜矿 Collahuasi 在 10 月份生产了 4.95 万吨铜，较上年同期的 4.22 万吨铜增加 17.3%。此外，Codelco 在 10 月生产了 14.41 万吨铜，同比减少 9.9%。10 月秘鲁铜产量为 21.46 万吨，同比增加 3.7%，环比增加 5.9%，已基本恢复至疫情前水平。铜精矿进口亦有显著增量，11 月铜精矿进口量 218.8 万吨，环比大幅增加 21.6%。1-11 月累计进口铜精矿 2134.4 万吨，同比增加 7.4%。12 月 16 日，Freeport 与江铜、中国铜业敲定 2022 年铜精矿长单 Benchmark 加工费为 65 美元 / 干吨，较 2021 年上涨 5.5 美元，表明矿的供应预期更为宽松。

粗铜进口受非洲港口拥堵影响较大，据了解这一局面恐怕至少持续到明年一季度以后，需警惕明年二季度或年中粗铜的集中到港释放。10 月废铜进口量 13.3 万吨（实物量）环比微降，但今年 1-10

月废铜进口量同比大增 86.43%。再生铜进口政策逐步成熟，有助于国内企业原料结构优化。但废铜供应紧张趋势未变，11 月国内精废价差略有收窄。另据外媒报道 BIR 环境与贸易主管 Ross Bartley 11 月 29 日表示，中国没有回复欧盟的调查问卷，因此，预计目前欧盟未能与中国就废料监管达成共识，已停止从欧盟国家向中国运送废料金属。

冶炼方面，11 月铜冶炼企业开工率明显回升，据安泰科调研，2021 年 11 月份 22 家样本企业合计生产阴极铜 74.66 万吨，同比增长 1.55%，环比增长 1.29%（10 月产量修正后为 73.71 万吨）。11 月国内铜冶炼企业检修力度环比减弱，电力供应也处于有序恢复当中，国内铜精矿加工费和硫酸虽有所下降但总体处于相对高位，企业生产积极性较高；不过考虑到国内铜精矿和粗铜原料保障较为紧张，制约冶炼厂产量爬坡速率。因此 11 月份国内阴极铜产量环比呈现稳中有升趋势。1-11 月样本企业累计生产阴极铜 836.73 万吨，同比增长 8.12%。12 月国内冶炼企业检修力度不高，电力供应紧张问题基本得到缓解，加上年底企业为保证完成全年生产计划，部分企业赶工加快生产进度。因此预计 12 月份国内阴极铜产量环比将出现较好回升，22 家样本企业阴极铜产量在 79 万吨左右。

10 月电解铜进口量继续恢复，环比增加 8.0% 至 26.5 万吨。11 月中旬因海关控税政策暂停 11 月 13 日—12 月 25 日进口增值税发票开具导致铜现货升水达到六年高位至 2000 元 / 吨，不过随后开票问题得到缓解现货升水随之回落。

需求方面，限电政策逐步解除，铜材及终端产品生产有所恢复。据 SMM 统计，11 月中国铜材开工率增加 5.8 个百分点至 75.08%，预计 12 月基本持平。具体来看，各项铜材开工率全面提升，铜杆企业开工率上升 6.33 个百分点至 72.9%；铜管企业开

工率上升 9.23 个百分点至 85.18%；铜板带箔企业开工率上升 1.36 个百分点至 75.55 百分点；漆包线企业开工率上升 5.77 个百分点至 73.97%。电线电缆企业整体开工率亦上升 5.1 个百分点至 85.55%。

终端方面表现不一。房地产行业，2021 年 1-10 月全国房地产开发投资累计同比增长 7.2%，增速较上月下滑，比 2019 年 1-10 月份增长 14.0%，两年平均增长 6.8%。1-10 月份，房地产开发企业房屋施工面积累计同比增长 7.1%。房屋新开工面积累计同比下降 7.7%，较上月扩大。房屋竣工面积累计同比增长 16.3%，较上月下滑。可见房地产市场持续降温，尤其当前个别大型房企现金流紧张甚至出现债务危机，房企陷入经营困境，而需求端在限购限价、收紧房贷额度、房地产税将试点等政策下，部分城市房价下跌，居民购房观望情绪浓厚。此外，土地市场大幅流拍，房地产行业发展显疲软态势，恐对铜线缆、家电的需求出现拖累。但 12 月中央政治局会议、中央经济工作会议等释放地产行业托底信号，相关政策有宽松迹象，对防止房地产企业风险扩大有一定保障作用。

电力投资方面出现明显改善，1-10 月电网工程和电源工程投资完成额累计同比均现正增长，价格回落及年末临近国网基建集中发力提振线缆订单。

家电行业，据产业在线数据显示，2021 年 10 月家用空调产销市场稳中向好发展，生产总量 1015 万台，同比增长 8.20%，总出货量 909 万台，同比增长 4.73%，其中内销受益于双十一备货增速回正；外销方面，行业整体出口重回双位数增速，主要系北美市场启动及其他海外区域为明年积极备货等因素共同影响。

汽车行业，10 月份车载芯片供应明显缓解，11 月汽车产销环比继续增加，预计 12 月也能维持较高

景气度，乘联会预计 2022 年中国汽车销量可能较今年增长 5%。新能源汽车更是表现火热，1-11 月产量累计同比增速大幅攀升至 302.3%，销量累计同比增速维持 166.8% 的高位，11 月销量渗透率高达 17.8%。

显性库存方面，截至 11 月末，LME 铜库存较 10 月底大幅减少 6.4 万吨至 7.8 万吨，伦铜库存延续近四个月下降趋势。同期 SHFE 铜库存减少 1.3 万吨至 3.6 万吨，国内铜库存创下 2009 年以来的最低水平。COMEX 库存增加 0.1 万短吨至 5.9 万短吨。整体来看，11 月末三市总库存较 10 月底减少 7.6 万吨至 17.3 万吨，处于历史低位水平，对价格形成支撑。截至 11 月底，保税区库存总量较 10 月底减少 4.3 万吨至 16.1 万吨；其中上海地区现货库存总量在 5.8 万吨左右，增加 0.5 万吨；广东地区库存总量在 0.6 万吨，减少 0.8 万吨，江苏地区库存总量在 1.4 万吨附近，减少 0.1 万吨。

整体来看，美联储收紧流动性几乎板上钉钉，但充分的预期管理下铜价表现仍较为坚挺，目前仍维持高位震荡。但随着加息步伐不断临近美元仍存在上行动力对铜价造成压制。基本面方面矿端有干扰但影响有限，精铜冶炼和进口都有所恢复，铜材加工亦在电力供应缓解后明显恢复，终端消费领域喜忧参半，房地产行业 and 家电内需疲软，但出口强劲及新能源汽车屡创新高带来亮点。目前显性库存仍处于历史低位，但 12 月 LME 库存开始缓慢入库，还需关注库存是否出现拐点。疫情方面，奥密克戎毒株传染性大大增强但目前来看伤害性有限，其影响仍有待进一步观察。国内浙江出现聚集性疫情，对港口运输产生一定影响。宏观方面，可关注国内跨周期和逆周期政策调整，预计 12 月下旬至明年 1 月价格维持震荡，波动区间为 9000-9700 美元 / 吨。

二、锌市场短期供需双弱难以彻底改变

11 月份，锌市场延续了 10 月份的下跌趋势，从 10 月中旬的价格最高点 3944 美元 / 吨一路下跌，最低跌至 3136 美元 / 吨，相当于 10 月初的价格水平。进入 12 月份，锌价大幅反弹。截至 12 月 17 日，LME 三月锌价最高上涨至 3482 美元 / 吨。国内市场下跌更加剧烈，SHFE 主力合约锌价从 10 月中旬价格最高点 27720 元 / 吨最低跌至 22310 元 / 吨，跌幅高达 20%，相当于 2021 年 9 月初的价格水平。

11 月份，LME 三月锌价平均 3262 美元 / 吨，环比下跌 2%，同比上涨 22%。国内锌价表现仍然弱于国外市场，SHFE 主力合约锌价平均 23245 元 / 吨，环比下跌 6%，同比上涨 14%。经过测算，1-11 月份，LME 三月锌价平均值为 2973 美元 / 吨，SHFE 主力合约锌价平均值为 22244 元 / 吨。

当前影响锌市场的主要矛盾点仍然在于冶炼端；尽管锌矿市场维持偏紧状态，但锌矿端的变化对市场影响偏弱。这个观点在今年一直都是有效的。这背后的根本原因是：尽管锌矿市场持续偏紧，锌精矿 TC 维持低位水平，但冶炼厂收益不算太差，没有达到连续亏损需要减产的水平，因此锌矿偏紧并未刺激基本面向着供需短缺的方向转变。

为什么冶炼端成为影响市场的矛盾点？这是由于在能耗双控和限电等因素的影响下，国内外电价大幅上涨，冶炼厂成本大幅抬升，被迫减产，导致精锌基本面中供应端出现减少，刺激锌价大幅上涨。10 月份以来，海外大型锌冶炼生产商 Nystar 和 Glencore 多次宣布旗下的冶炼厂出于成本问题考虑而进行减产。12 月 17 日晚上，Nystar 再度宣布计划对法国的 Auby 冶炼厂进行维护，再度点燃了市场情绪，LME 三月锌价从 3200 美元 / 吨快速上涨至 3482 美元 / 吨。

11 月份，据五矿国际统计，进口矿和国产矿 TC 走势延续分歧走势。进口矿 TC 继续抬升，从之前 85 美元 / 矿吨，抬升至 90 美元 / 矿吨。国产矿 TC 继续下滑，从 10 月份 4150 元 / 吨，下跌至 3800 元 / 吨。截至 12 月中旬，进口矿 TC 成交于 88 美元 / 矿吨，国产矿 TC 为 3850 元 / 吨左右。将国内外 TC 统一折算为美元计价方式，国产矿 TC 为 140 美元 / 矿吨，比进口矿高 50 美元。与今年的 Benchmark TC 相比（159 美元 / 矿吨），要低 19 美元 / 矿吨。

进口矿和国产矿 TC 走势出现分化的原因：国内矿山季节性停产规模扩大叠加一些冶炼厂进行冬储，导致国内矿更加紧张，在 TC 上体现为下跌；海外矿供应则持续修复，海外矿趋松，在 TC 体现为小幅上涨。

国内锌矿月度生产数据来看，11 月份国内锌精矿产量 36.5 万吨（金属量，下同），环比减少 2%，同比持平。1-11 月份，国内锌精矿产量累计 375 万吨，同比增加 2.2%。国内锌矿产量环比下滑的原因，国内一些高寒地区的铅锌矿山继续季节性减产，12 月份国内锌矿产量将大概率继续下滑。预计 2021 年国内锌矿产量 410 万吨，同比增加 2%。

11 月份国内冶炼厂平均利润在 490 元 / 吨，环比减少 48%，这个利润相当于 2021 年 5 月份的水平。冶炼厂利润下滑的主要原因为硫酸价格和国产矿 TC 均出现了回落。另外国内不少地区电价出现了抬升，很多冶炼厂成本较往年抬升 20% 以上。

11 月份国内锌冶炼厂开工率 83.5%，环比增加 2%，同比减少 4%。11 月份国内精锌产量 56 万吨，环比增加 2%，同比减少 5%。1-11 月份，国内精锌产量累计 599 万吨，同比增加 0.9%。预计 12 月份国内精锌产量同比仍为负值。回顾 2020 年底对 2021 年的预测，当前市场普遍认为今年国内精锌产量同

比增量在 20-30 万吨之间，目前来看，这个增量预期大幅落空。主要有以下几方面因素：限电、能耗双控、安全生产事故、新投产项目推迟、原料不足。据北京万研统计，上述五个因素导致今年国内冶炼产量损耗超过 20 万吨。

11 月份，国内锌锭库存数据变化仍不明显，维持在 13 万吨左右徘徊。国外库存大幅下降，成为锌价的重要支撑因素。LME 锌锭库存从 11 月初的 19.7 万吨，最低去化至 15 万吨左右。随着库存的持续去化，LME0-3 升贴水继续抬升，LME0-3 “Back” 结构持续扩大，升水最高上涨至 130 美元 / 吨。进入 12 月份，主要在 12 月 10 日、12 月 13 日、12 月 14 日、LME 锌锭库存大幅累库 6 万吨至 21 万吨，导致 LME 库存暂时脱离极低位库存线。

据 SMM 统计显示，11 月份国内镀锌件开工率 69%，环比持平，同比减幅高达 21%。压铸锌合金开工率 38%，环比增加 3.5%，同比减少 6%。氧化锌开工率 53%，环比增加 5%，同比增加 1%。可以看到，11 月份锌的几个初级消费领域开工率较 10 月份略有改善。主要是由于多地限电结束，带动下消费企业开工率回升。此外，10 月中旬后锌价从高位回落，企业原料成本下降，叠加第四批抛储锌锭陆续到厂，企业原料库存得到补充，支撑开工提升。据北京万研调研显示，11 月份国内精锌消费量 61 万吨，环比增加 0.4%，但同比仍然减少 6%。1-11 月份，国内精锌消费量合计 667 万吨，同比增加 2.6%，增幅较前 10 个月收窄 1%。

在之前月评中，我们曾经多次提到今年支撑消费的一个重要因素是国内出口的强劲。据海关数据统计，10 月份镀锌板带出口量为 83 万吨，过去五年同期的平均出口量为 66 万吨，10 月份镀锌板带出口量较往年平均水平高 25%。当然，这并不是个别表现突出的月份，今年以来均是如此。1-10 月份，镀

锌板带累计出口量为 898 万吨，已经远远超过了去年全年的出口量 766 万吨。假设 11-12 月份镀锌板带月度出口量维持在 80 万吨左右，那么今年全年的镀锌板带出口量为 1058 万吨，较去年的 766 万吨，今年将高出 292 万吨；按照 22kg/t 的锌含量计算，折合锌金属量为 6.4 万吨。换句话说，今年由于镀锌板带出口的强劲，带动了国内 6.4 万吨的锌消费量。

10 月份，国内锌锭进口量 4.1 万吨，环比增加 26%，同比减少 27%。1-10 月份，国内锌锭累计进口量 40 万吨，去年同期累计 42 万吨，同比减少 5%。1-10 月份，国内锌合金累计进口量为 7 万吨，去年同期累计 8.6 万吨，同比减少 15%。预计今年全年锌锭及锌合金进口量为 56 万吨，去年全年为 62 万吨，今年大约将下滑 6 万吨左右。

据北京万研预测，今年国内精锌消费量为 728 万吨，去年为 716 万吨，今年锌消费将比去年提升 12 万吨，上涨 1.7% 左右。按照上述测算数据，今年镀锌板带出口增加和精锌进口量减少，带动了 12.4 万吨的消费量。

展望后市，从宏观上来看，12 月中旬美联储召开 FOMC 会议，会议上美联储声明将会加速 Taper，加息预期也提前，市场在 FOMC 会议前已有较为充分的预期，因此资产价格的反应较为积极。根据华创宏观团队分析，为应对“胀”，美联储需要以“大姿态”抑制通胀预期。而本次 FOMC 会议即为大姿态的一次展现，通过加速 Taper，向市场传递出央行开始正视通胀，并将采取措施抑制通胀，为未来可能的加息操作留出更多的灵活性。而此次 FOMC 会议美联储充分铺垫紧缩，加息动作或将提前。从此次会议做出的铺垫来看，2022 年上半年若经济延续当前的修复进度不出现超预期衰退，2022 年 6 月开始首次加息的概率不低，不过是否加息三次仍需观察就业市场恢复情况。另外鲍威尔在新闻发布会中

还提到尽管加息一定会在 Taper 完成后进行，但加息与缩表可以同时进行，给出潜在的缩表信号，或引起 2022 年市场关于缩表预期的升温。预计宏观方面对未来锌市场影响偏向于负面，不过我们认为市场很大程度上已经 Price in 了紧缩的宏观预期，即使美联储真正加息，对锌市场冲击也有限。

2021 年 12 月 14-16 日，第二十四届中国铅锌年会在长沙召开。受到安泰科会务组邀请，我们在大会上作了题为《中国海外铅锌资源开发利用和原料供应》的报告。此外，我们和参会人士充分交流了对未来锌市场的观点。简而言之，市场普遍预期 2022 年锌矿市场会持续复苏，精锌市场有去库预期。对应至锌价上，基本面对于锌价有支撑，市场对明年锌价比较看好。

展望未来一个月的锌市场，当前国内锌冶炼厂原料库存平均消费天数只有 28 天，距离冬储 1-2 个月要求尚有一定距离，预计锌矿市场大概率维持偏紧状态，精锌矿 TC 将维持低位震荡波动。对于精锌基本面，精锌供需仍处于双弱状态。精锌供应端在经历了成本抬升以及副产品价格下滑后，一些高成本的冶炼厂已经处于盈亏边缘上，近期也听闻有一些冶炼厂出现了减产。不过扰动不只是在供应上发生了，精锌消费的也有扰动，由于临近冬奥会以及春节，锌消费端也大概率走弱，精锌基本面的供需双弱状态很难发生根本变化。

综上，预计 12 月 20 日-1 月 20 日，LME 锌价将运行于 3100-3600 美元 / 吨之间，SHFE 主力合约锌价运行于 22000-25000 元 / 吨之间。

三、铝：供需基本平衡，价格区间波动

2021 年 11 月份国内外铝价在经历 10 月下半月的暴跌后开始逐渐企稳，维持区间震荡，重心小幅

下移。LME 三个月铝合约从月初开盘 2742 美元 / 吨，最高到达 2767 美元 / 吨，最低向下试探 2510 美元 / 吨，月末收盘于 2625 美元 / 吨，当月跌幅 3.97%。沪铝主力连续合约开盘于 19650 元 / 吨，最高达 20495 元 / 吨，最低到达 18230 元 / 吨，月末收盘于 18905 元 / 吨，当月跌幅 4.86%。11 月份 LME 现货平均价格 2641 美元 / 吨，环比下跌 10.6%，同比上涨 37%；长江现货均价 19095 元 / 吨，环比下跌 14.6%，同比上涨 22%。11 月国内基差结构维持小幅 contango，LME 现货到三月由 contango 结构转向 back 结构。

在煤炭价格自 10 月中旬受政策管控大幅回落和铝锭持续累库的背景下，10 月下半月铝价经历了暴跌行情，11 月初价格跌至 20000 元 / 吨附近开始企稳，震荡于 19500-20500 元 / 吨区间。11 月 4 日市场传闻俄罗斯决定取消铝合金出口关税，叠加房地产行业持续高压暴雷打击铝消费信心，铝价重心再次下移至 18500-19500 元 / 吨低位区间徘徊。月中随着房地产行业政策边际放松，叠加文山铝业意外事故减产消息刺激，价格尝试向上反弹，但反弹幅度仍受限于震荡区间上沿压力 19500 元 / 吨附近，难以突破。一方面是前期供应故事讲太多，经历价格暴跌后多头在铝锭库存水平变化方向不支持的情况下难以再有信心做多，11 月全月库存数据基本维持稳定，并且文山铝业很快宣布复产；另一方面是随着电力供应问题得到解决，电解铝生产成本不断下移的同时，市场开始预期前期部分受电力供应紧张影响减产的项目将会复产。经历前期铝价暴涨暴跌后 11 月整体价格波动率减小，认为价格逐渐回归供需基本面，供应在环比下降时需求随着价格回落部分好转，当月供需平衡扭转上月的大幅过剩，全月基本维持平衡状态。

回顾行业基本面数据，由于价格大幅回落，经

历连续一年半盈利后，铝冶炼厂首次月度亏损。具体来看，11月预焙阳极维持上涨趋势，月均价较10月上涨422元/吨左右，涨幅较上月小幅扩大；11月氟化铝月均价较上月上涨2500元/吨，同样涨幅扩大；尽管11月下旬氧化铝价格开始加速回落，但整月氧化铝均价较10月回落有限，环比下降150元/吨左右；电力成本方面，随着煤价回落，自备电成本对应有所回落，但网价仍维持较高水平。根据五矿铝业的数据库，2021年11月国内电解铝加权平均完全成本19325元/吨（前月修正为20043元/吨），较上月回落718元/吨，加权平均现金成本17784元/吨，行业理论加权平均亏损230元/吨。

电解铝供应方面，11月由于亏损原因广投银海铝业减产至50%，两个厂新增减产产能约20万吨；文山铝业因为生产事故导致全部停产，但随即开始复产工作。复产方面，焦作万方11月已复产至30万吨左右，年内计划恢复35万吨产能，青海海源已复产10万吨，后续进度缓慢。贵州地区原政策文件要求区域内电解铝全部停产，但随着煤价大幅回落、区域限电压力有所缓解以及中央要求地方政府禁止一刀切，减产计划暂缓推进，实际新增减产有限。11月末国内电解铝运行产能3756万吨/年，较10月末减少25万吨/年。根据五矿铝业数据库，11月产量达到308.7万吨，日产量环比下降0.67%，同比下降3.7%；1-11月累计产量3565.2万吨，累计同比增速5.1%。进口供应方面，根据最新的海关数据显示，10月原铝进口量14万吨，较前两月有所扩大，随着进口窗口的关闭，预计11月-12月进口量将会缩小。

电解铝消费方面，11月消费有所好转，一方面下游限电的解除，另一方面是价格大幅回落后下游开始积极接货，从铝棒加工费上涨中可以印证。全月日均消费环比增加0.96%，同比下降5.9%。下游

开工率方面，根据上海有色网数据，11月铝板带箔行业开工率79%，环比上升6个百分点，同比增长5个百分点，主要是河南、江苏和浙江等板带箔大省均已摆脱限电困扰，带动行业整体开工率回升；铝型材11月开工率52%，环比上升2个百分点，同比下降9个百分点，光伏、汽车和电子等领域需求较好；铝线缆开工率41.93%，环比增长2.19个百分点，同比上升2个百分点。从终端行业来看，11月份汽车产量258万辆，同比下降9.31%，环比产量继续回升；1-11月房地产竣工面积累计同比增长16.2%，较上月缩小0.1个百分点，尽管房地产行业受压，但对有色行业影响最直接的竣工环节滞后房地产投资和施工数据，故竣工面积数据还能维持相对乐观。宏观数据方面，11月官方制造业PMI为50.1，扭转前两月低于50荣枯线水平；11月工业增加值当月同比增长3.8%，较前月增长0.3个百分点，1-11月累计社会消费品零售总额和固定资产投资累计完成额同比增长13.7%和5.2%，较前月降低1.2和0.9个百分点。相比10月的宏观数据可以看到随着整体社会限电解除，工业生产开始恢复好转，但受房地产板块拖累和国内多地疫情反复，投资和消费仍在下行趋势中。美国11月制造业PMI为61.1，欧元区11月制造业PMI为58.4，均较前月有所上升，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12月中旬至2022年1月中旬的市场，仍从宏观和供需基本面进行分析。宏观方面，市场主要关注新冠病毒奥密克戎变异体的影响，从目前的数据来看是传播性强、疫苗保护性下降，但确诊的病例整体以非重症为主，同时11月末在该变异体刚被市场了解时已经产生过一次情绪恐慌，接下来更多的是等待疫情数据验证，所以认为奥密克戎对宏观情绪影响最严重的时刻已经过去。另一方面，随着通货膨胀的连续上涨，最新的12

月美联储会议决议如市场预期开始转鹰派，Taper加速同时暗示明年可能加息3次，不过市场已经充分预期，美联储转鹰的短期冲击有限。整体而言，奥密戎新冠病毒和美联储转鹰对市场冲击最严重的时刻已经过去，利空性质未改变，只不过市场不会再轻易因此恐惧暴跌。

供需基本上，12月上半月扭转累库趋势开始明显去库，两周内去库10万吨，其原因包括铝价下跌、下游限电解除以及节前备货等因素。供应方面，限电最严峻的时候已经过去，目前来看冬奥会和供暖季限产有限，云南地区已经开始传出复产的声音，所以供应难以再进一步下降。需求方面，价格下跌带来的补偿性消费更多是前期铝价高位和下游限电时的消费转移至当前，在整体经济下行压力下，本质来讲带动消费增量有限；同时随着临近春节，备货完成后消费将会开始季节性转弱，所以认为需求好转可能还会短期延续，但难以持续。整体而言，认为未来一个月库存水平将维持在90-100万吨水平，难以进一步大幅下降，供需基本维持平衡。

价格方面，经历了煤价暴跌、美联储转鹰、新冠病毒变异等情绪冲击后，铝价开始止跌企稳，并且12月上半月价格跟随去库开始回升，市场更多关注供需基本面。所以认为接下来1个月价格在没有明显供需矛盾的情况下将维持区间波动走势。预计12月中旬至明年1月中旬期间，沪铝主力连续合约波动区间18500-20500元/吨。

四、供应制约松动，需求下滑难改

11月镍市场追随金属整体市场，先抑后扬，价格波动剧烈。上半月因美联储明确公告启动退出量化宽松的进程，加之国内外很多投资者对恒大暴雷的担忧，镍市场表现低迷，国内外镍价先后在19000美元/吨和140000元/吨探底；后半月中国政府出

台政策稳定房地产行业信心，针对房地产的信贷政策开始放松，基本金属均强力反弹，镍价也一路走高，成为反弹力度最大的金属之一。但好景不长，反弹缺乏基本面的支持，到月底时，价格再次出现快速回落。11月LME3月镍报收19925美元/吨，环比上月上涨1.4%，均价19825美元/吨，环比上涨2.4%，同比上涨25.2%。11月SHFE主力合约报收147790元/吨，月末环比上涨2.4%，月均价146207元/吨，环比下降1.3%，同比上涨23.6%。

进入12月份后，中国各地限电状况有所好转，镍生铁产量缓慢复苏，但下游消费特别是不锈钢行业显示出疲态，电池行业对硫酸镍的需求在边际上也略有滑坡，导致镍生铁价格下滑并拖累镍价继续下行。至笔者撰稿时，伦镍价格运行于19535美元/吨。

镍供应继续增长，但增速有所放慢。镍矿方面，根据国际镍研究小组数据，9月全球镍矿产量24.8万吨，环比减少2.4%，同比增长7.2%。2021年前三季度累计，全球镍矿产量199万吨，同比增长13.8%。从分国别的统计看，多个国家在今年镍矿产量有明显下降，但因为最主要的两个国家印尼和菲律宾产量保持了高增长，还是拉动了全球产量的增长。

据中国海关统计，10月我国镍矿进口量447.6万吨，环比减少21.3%，同比减少12.2%。1-10月，我国镍矿进口总量3761万吨，同比增长16.2%。镍矿进口量连续两个月下滑，一方面是由于亚洲地区海运费大幅上涨，导致CIF中国的价格居高不下，减少了铁合金厂买货的意愿；另一方面则是最近两月限电限产影响了镍铁厂生产，从而减少了对镍矿的需求。根据钢联所做的月度镍矿供求平衡看，从8月份起，连续三个月中国镍矿市场供过于求，上半年镍矿紧张的局面缓解，镍矿库存相应回升。上半年港口镍矿库存不到700万吨，而钢联统计截至

12月初时，库存已经上升至964万吨，但11月份库存相比于10月份基本没有增加。

原生镍方面，根据国际镍研究小组数据，9月全球原生镍产量21.75万吨，环比减少3.4%，同比增长1.6%。2021年1-9月，全球原生镍产量191.6万吨，同比增长4.5%。全球原生镍的产量增长完全靠印尼拉动，印尼前三季度原生镍产量64.2万吨，同比增长45.6%。统计显示，以硫化镍矿为原料的镍生产企业今年很多都出现了产量下降的现象，这使得全球原生镍产量的增长不及年初的预期。

国内原生镍产量环比回升。根据SMM数据显示，11月我国精炼镍产量与上月基本持平，但镍生铁产量一改之前连续滑坡的走势，当月产量折34182金属吨，环比增加了11.3%；硫酸镍产量则是继续维持逐月增长势头，当月产量折30329金属吨，同比猛增了88%。镍生铁产量下滑与硫酸镍产量上升其实是我国镍产业的结构变化，预计缺乏镍矿支撑与能耗双控限制下，镍生铁的总体规模还将收缩。

10月，我国镍铁净进口实物量29.9万吨，折合金属量约4.85万吨，环比下降2.4%，同比增加了15.3%。1-10月我国镍铁净进口实物量累计310万吨，折合金属量49.5万吨，同比增长14%，增量主要来自印尼。

消费方面看，根据国际镍研究小组数据，9月全球原生镍消费22.2万吨，环比下降7.1%，同比增长4.4%；1-9月，全球原生镍消费209万吨，同比增长20.2%。与其它基本金属相比，原生镍的消费好的近乎夸张。虽说动力电池装机量成倍增长确实拉动了硫酸镍需求的高速增长，但今年镍消费的高增长还是应该归功于不锈钢的强势。不锈钢目前占镍总消费量的70%以上，今年各月全球不锈钢产量动

辄就是两位数的增长的确惊人，且从结构上看，消耗镍最多的300系不锈钢增长最猛，使得镍成为受益最大的金属。

中国的情况稍有不同，不锈钢粗钢的产量前高后低，徐徐下降。3月份时不锈钢产量一度达到300万吨，但之后一直缓慢下降。9-10月份国内的限电及能耗双控政策，又导致了不锈钢产量下滑加快。根据钢联估算，2021年10月全国不锈钢产量总计约226万吨，环比下降5.9%，同比下降19.3%。与镍生铁一样，不锈钢产量在中国与印尼形成了鲜明的此消彼涨的对比。这种变化放在全球看，对镍消费影响不大，但仅看中国市场，影响不容忽视。

在不锈钢产业拉动力逐渐减弱的同时，新能源汽车仍然维持了强劲的增长速度。据中汽协统计，11月我国新能源汽车产销分别完成45.7万辆和45万辆，同比分别增长1.3倍和1.2倍。1-11月我国新能源汽车产销量分别完成302.2万辆和299万辆，同比均增长了170%。11月新能源汽车市场渗透率17.8%，继续高于上月；1-11月累计，新能源车的渗透率也达到了12.7%。

在12月14日召开的2022中国汽车市场发展预测峰会上，中汽协副秘书长提到该协会估计2021年全年中国产销汽车2610万辆，其中新能源车产量340万辆。据此预计，2021年新能源车渗透率为13%。我们曾在2019年对中国电动汽车进行过初步的分析，当时预测到2025年时，中国电动汽车的渗透率有望达到11%左右。虽然新能源车包含了燃料电池车，但数量极少，因此可以看出新能源车（主要是电动汽车）的进展远快于我们三年前的预测。还是在这个会上，中汽协预计2022年我国汽车新车销量将达到2750万辆，同比增长5.4%。新能源汽车

销量将达到 500 万辆，同比增长 47%。这意味着明年渗透率将提高到 18.1%！由于新能源车远超预期，其对镍需求的拉动在未来三年内也将显著超出原有的预期。

库存方面看，LME 镍库存 10 月底是 14.3 万吨，11 月底库存报 11.4 万吨，当月去库 2.9 万吨，当前的库存水平大致相当于 2019 年末的水平。而钢联追踪的国内精炼镍库存 11 月底报 2.01 万吨，比 10 月底下降了 2800 吨，表明原生镍市场供应仍然偏紧。我们注意到 LME 下降库存以镍豆为主，一个大胆的推测是，在印尼湿法项目成气候之前，LME 仓库里的镍豆可能会被消耗殆尽。

展望后市，镍矿方面，由于 11 月下旬奥密克戎变种病毒的突然暴发，全球一时风声鹤唳，导致东南亚地区的海运费剧增，从而提高了菲律宾矿的价

格。加之冶炼厂在菲律宾雨季前已经充分备货，进口量会继续减少，国内以消耗矿石库存为主。

镍铁方面，中国镍铁产量在限电力度减弱后开始恢复，但随着冬季的到来，电力供应和环保控制还是会限制 NPI 产量的提升。但由于不锈钢需求季节性疲软，其对镍铁的需求不振，因此镍铁市场将维持供需双弱，镍生铁对纯镍的折价可能会扩大。

总之，虽然原生镍市场依然供应偏紧，库存下降，但来自不锈钢行业的支持力度减弱，镍的需求在边际上主要靠电动汽车配套动力电池的拉动。即使后市电动汽车保持强力增长，对镍价的刺激力度还是在下降。综合来看，预计 2021 年底前，镍价将在 19000-20500 美元 / 吨之间徘徊。进入明年 1 月份后，因季节性需求疲软，镍价有可能再下一个台阶。



钨锑保持高位弱稳态势，部分稀土价格再创新高

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%）11 月下半月报价 10.6 万元 / 标吨，比上半月下调 5000 元 / 标吨；12 月上半月报价 10.7 万元 / 标吨，上调 1000 元 / 标吨。

厦门钨业仲钨酸铵（APT）11 月下半月报价 16.6 万元 / 吨，下调 5000 元 / 吨；12 月上半月报价 16.25 万元 / 吨，下调 3500 元 / 吨。¹

赣州钨协 11 月份下调仲钨酸铵（APT）报价 7500 元 / 吨，下调钨精矿报价 4000 元 / 标吨，下调中颗粒钨粉报价 10 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
9 月下半月	16.30	10.70	10.55
10 月上半月	16.90	10.85	10.70
10 月下半月	17.20	11.00	10.85
11 月上半月	17.05	10.90	10.75
11 月下半月	16.35	10.50	10.35
12 月上半月	16.30	10.50	10.35

资料来源：钨钼云商，五矿经研院

¹ 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
9 月下半月	16.30	10.70	10.60
10 月上半月	17.15	11.00	10.90
10 月下半月	17.47	11.17	11.07
11 月上半月	17.05	10.95	10.85
11 月下半月	16.35	10.55	10.45
12 月上半月	16.63	10.72	10.62

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
10 月	16.90	10.85	262
11 月	17.05	10.90	265
12 月	16.3	10.5	255

资料来源: 钨都网, 五矿经研院

1-9月，我国累计生产钨精矿 9.99 万吨，同比降低 2.84%；其中，9 月生产 1.27 万吨。1-11 月，我国共生产 APT 11.93 万吨，同比增长 59.68%，其中，11 月生产 APT 1.165 万吨，同比增长 54.1%；共生产钨铁 8036 吨，同比增长 23.67%，其中 11 月生产 610 吨，同比减少 17.57%。1-11 月，我国共消耗钨

精矿 18.51 万吨。²

1-10 月，我国累计出口钨品 1.92 万吨，同比增长 42.84%；其中，10 月出口钨品 1853 吨，同比增长 99.46%。1-10 月，我国累计进口钨品 5689.88 吨，同比增长 18.17%，其中，10 月进口钨品 393.98 吨，同比下降 10.21%。

表 4：2021 年 1-8 月中国钨精矿产量 (单位：吨)³

	8 月			1-8 月		
	2020 年	2021 年	同比	2020 年	2021 年	同比
全国	11940	10369	-13.16%	85907	87262	1.58%
江西	4681	3158	-32.54%	34212	34153	-0.17%
湖南	3912	3651	-6.67%	27781	27821	0.14%
河南	1481	1646	11.14%	11300	12982	14.88%
福建	531	745	40.30%	4171	4498	7.84%
云南	489	525	7.36%	4034	3218	-20.23%
广西	270	172	-36.30%	1619	1313	-18.90%
甘肃	222	169	-23.87%	1453	1200	-17.41%

资料来源：铁合金网，Wind（安泰科），五矿经研院

表 5：2021 年 1-11 月我国 APT 和钨铁产量 (单位：吨)

		11 月			1-11 月		
		2020 年	2021 年	同比	2020 年	2021 年	同比
APT	产量	7560.00	11650.00	54.10%	74698.00	119280.00	59.68%
	开工率	0.56	0.55	-2.76%	-	-	-
钨铁	产量	740.00	610.00	-17.57%	6498.00	8036.00	23.67%
	开工率	0.73	0.64	-12.50%	-	-	-

资料来源：铁合金网，五矿经研院

²APT 产量、钨铁产量数据引用自铁合金网。

³公开数据仅更新至 2021 年 8 月。

表 6: 2021 年 1-10 月中国钨品出口情况、同比 (单位: 吨)

	10 月			1-10 月		
	2020 年	2021 年	同比	2020 年	2021 年	同比
钨品总量	929.0	1853.0	99.46%	13423.0	19174.0	42.84%
其中: 黄钨	221.5	340.5	53.72%	2645.8	4674.6	76.68%
蓝钨	40.0	152.0	280.00%	1249.7	2254.8	80.43%
仲钨酸铵	67.0	419.5	526.19%	977.9	2274.3	132.57%
偏钨酸铵	3.1	5.4	73.10%	1358.2	1189.8	-12.40%
碳化钨	68.0	176.2	159.06%	2998.6	4663.5	55.52%
钨铁	56.0	179.2	219.91%	1251.1	1846.6	47.60%
钨粉	176.7	88.2	-50.09%	1777.3	1548.4	-12.88%
锻轧钨	55.7	85.7	53.88%	634.7	809.9	27.61%
钨丝	24.3	27.4	12.85%	260.7	271.5	4.15%

资料来源: Wind, 五矿经研院

表 7: 2021 年 1-10 月中国钨品进口情况 (单位: 吨)

	10 月			1-10 月		
	2020 年	2021 年	同比	2020 年	2021 年	同比
钨品总量	338.8	393.98	-10.21%	4814.92	5689.88	18.17%
其中: 钨精矿	292.22	283.54	-2.97%	2705.59	4177.93	54.42%
钨酸钠	91.09	93.47	2.62%	774.79	896.67	15.73%

资料来源: Wind, 五矿经研院

(一) 国内方面:

根据自然资源部最新数据, 全国钨矿查明资源储量为 222.49 万吨 (WO₃ 含量), 其中江西 115.70 万吨, 湖南 55.43 万吨, 河南 23.20 万吨, 福建 9.34 万吨, 甘肃 4.76 万吨, 新疆 4.55 万吨, 云南 4.02 万吨, 内蒙古 2.27 万吨, 广东 1.29 万吨, 广西 1.18 万吨, 浙江 0.52 万吨, 湖北 0.22 万吨, 青海 0.01 万吨。

据中国有色金属工业协会最新报告, 2021 年 10 月钨钼产业景气指数为 45.6, 较上月回落 0.8 个点, 仍处于“偏热”区间; 先行合成指数为 51.5, 较上月回落 0.6 个点。从目前掌握的情况看, 下游领域对钨钼产品的需求有所放缓, 钨钼价格有所回落, 初步判断短期内指数可能向“正常”区间运行。

12 月初, 格林美公告, 公司全资子公司荆门市格林美新材料有限公司下属公司湖北绿钨资源循环有限公司 (简称“绿钨资源”) 拟增资扩股, 本次新增出资合计 41,788.67 万元, 增资完成后, 公司通过荆门市格林美新材料有限公司持有绿钨资源的股权比例将由 100% 变更为 53.62%, 绿钨资源仍为公司的控股子公司。绿钨资源主营业务为废旧硬质合金制品、废弃钨稀有金属制品的循环利用, 钨粉末材料与仲钨酸铵的制造与销售, 钨循环再造产品的出口。

12 月 14 日厦门钨业公告称, 为避免同业竞争, 促进公司的发展, 拟出资收购关联方神威矿冶持有的博白县巨典矿业有限公司 (以下简称“博白巨典”)

100% 股权。由于本次交易无可比的独立第三方市场价格，在参考博白巨典资产评估结果的基础上，经协商，拟以 3.01 亿元受让博白巨典 100% 股权，相比资产评估报告评估价值增值 3839.70 万元，增值率 14.62%；相比评估基准日博白巨典所有者权益经审计后的账面价值增值 2.49 亿元，增值率 484.36%。

（二）国际方面：

研究机构最新推出的《全球钨市场轨迹和分析》指出，预计全球钨市场规模将从 2020 年的 9.15 万吨增长到 2026 年的 11.5 万吨，年均复合增长率达 3.9%，主要是受后疫情时代终端行业需求增长推动。

近期，澳大利亚塔斯马尼亚州政府公告表示，欢迎 Group 6 Metals 参与该州所属的海豚钨矿项目重新开发。Group 6 Metals 已经获得一份 4900 万美元的合同，用于设计、采购、建造和调试岛上的一个加工厂和相关设施。

（三）后市展望：

整体而言，在宏观经济整体走弱、制造业不及预期、钨品价格前期涨幅较大的背景下，国内钨市场缺乏持续大幅上涨的需求支撑，同时由于用于生

产 APT 的片碱等辅料的价格在月初小幅上涨后，短期趋稳，钨市场短期趋弱。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，叠加钨品进口量下滑，钨精矿供应预计将不会有大幅增加，但由于贸易商和冶炼厂观望情绪浓厚，采购补仓和询盘积极性不高，仅有少量刚需进场采购，询价也相对较低，预计钨精矿价格将在短期内高位盘整；中游端，由于辅料价格趋稳，冶炼企业价格倒挂压力有所缓解，APT 价格也将走稳；下游端，尽管国内制造业景气有所回升，但硬质合金用户高位备货意愿不强，市场成交多以刚需为主，对钨精矿价格、APT 价格形成压制，后续需求是否能出现大幅回升，需要看“稳增长”背景下，制造业、基建等发力效果。



12 月中旬，铋精矿价格比 11 月底价格上调约 2000 元 / 金属吨，2 号铋锭价格比 11 月底价格上调约 1000 元 / 吨，氧化铋价格上调约 1000 元 / 吨。

图 1：国内铋品价格走势图（截至 2021 年 12 月 9 日）



资料来源：Wind，安泰科，五矿经研院

国内主要金属网站铋精矿报价在 6.1–6.3 万元 / 金属吨，铋锭报价在 7.5–7.5 万元 / 吨，氧化铋报价在 6.6–6.7 万元 / 吨。

据中国有色金属工业协会铋业分会统计数据显 示，2021 年 10 月铋业分会会员企业自产铋原料（铋 精矿及其他）0.27 万吨（金属含量），1–10 月累计

自产铋原料 2.82 万吨，同比下降 20.5%；10 月份铋 锭产量为 0.3 万吨，1–10 月累计铋锭产量为 4.99 万 吨，同比下降 23.4%；10 月份氧化铋产量为 1.01 万 吨，1–10 月累计氧化铋产量为 8.90 万吨，同比增长 19.8%。

表 8：2021 年 1-10 月中国自产铋品情况

	10 月	1–10 月	
	2021	2021	同比（%）
铋矿原料 （单位：金属吨）	2684	28283	-20.5%
氧化铋（单位：吨）	10116	88959	19.8%
铋锭（单位：吨）	2973	49934	-23.4%

资料来源：中国有色金属工业协会铋业分会，五矿经研院

1–10 月，我国出口氧化铋 39557 吨，较去年同 期增长 32.92%，其中，10 月出口 4203.2 吨，较去年 同期增长 51.38%；1–10 月，我国出口铋锭 9038.3 吨，

较去年同期增长 24.66%，其中，10 月出口 693.6 吨， 较去年同期增长 84.86%。

表 9：2021 年 1-10 月中国铋品出口情况（单位：吨）

	10 月			1–10 月		
	2020 年	2021 年	同比	2020 年	2021 年	同比
铋精矿	762.2	494.0	-35.18%	2555.5	548.0	-78.56%
氧化铋	2776.6	4203.2	51.38%	29759.9	39557.0	32.92%
硫化铋	0.0	0.0	-	243.6	0.0	-100.00%
铋锭	375.2	693.6	84.86%	7250.1	9038.3	24.66%
未锻轧铅铋合金 （铋主要元素）	182.5	73.9	-59.50%	682.5	1336.2	95.77%

资料来源：Wind，五矿经研院

1-10月，我国进口锑精矿 31892.3 吨，较去年同期下降 19.7%，其中，10月进口锑精矿 1308.1 吨，较去年同期下降 75.17%；进口未锻轧铅锑合金（锑

主要元素）15958.6 吨，较去年同期增长 25.67%，其中，10月进口 300 吨，较去年同期下降 89.57%。

表 10: 2021 年 1-10 月中国锑品进口情况 (单位: 吨)

	10 月			1-10 月		
	2020 年	2021 年	同比	2020 年	2021 年	同比
锑精矿	5267.2	1308.1	-75.17%	39619.4	31892.3	-19.50%
氧化锑	68.9	33.3	-51.70%	657.8	506.0	-23.09%
硫化锑	8.5	6.8	-20.63%	77.4	94.2	21.76%
锑锭	7.6	78.9	936.32%	242.9	659.7	171.65%
未锻轧铅锑合金 (锑主要元素)	2876.9	300.0	-89.57%	12698.8	15958.6	25.67%

资料来源：Wind，五矿经研院

（一）国内方面：

根据自然资源部最新数据，全国锑矿查明资源储量为 35.17 万吨，其中前三名分别是湖南 12.62 万吨，广西 5.00 万吨和西藏 4.98 万吨。

12 月 13 日，华钰矿业表示，塔金项目大部分设备已经到达现场并正在开展安装工作，但目前境外疫情严峻，项目推进可能会受此类不可控因素影响，公司积极尝试多种途径确保剩余设备顺利运输到塔国。

（二）后市展望：

供应方面，锑原料供应总体偏紧，随着前期低价锑矿逐步消化，锑矿企业和持货商的挺价意图较强，不愿大量出货；国外进口量不足，1-10 月同比下滑接近 20%。需求方面，今年以来，我国房地产投资逐月下降，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，或对锑价上涨动力形

成一定压制，但随着中央经济工作会议释放明显“稳增长”信号，地产、基建或有所发力，将对锑矿需求形成一定支撑。整体而言，在上游挺价意图较强、中下游观望情绪较强的背景下，锑市场博弈氛围浓厚，锑价呈现高位弱稳的态势，后续走势取决于需求端是否有较大的突破。

稀土

12 月 13 日，中国南方稀土集团公布的最新中重稀土氧化物挂牌价格整体都偏强，但价格上调的品种数量和幅度均有所减少。和 12 月 7 日公布的挂牌价格比较，本次挂牌价格中仅氧化铽、氧化钇两个品种的价格上调，分别至 1125 万元 / 吨和 7.05 万元 / 吨，均创本次上涨行情的高点，其他品种价格均保持稳定。

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%	氧化钇 99.5%	氧化铈 99.99%	氧化镨 99.5%	氧化钕 99.5%	氧化铪 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
9月22日	20-20.5	25.7-26	840-850	265-270	96-98	20.3-20.8	13-13.5	510-515
9月26日	20-20.5	25.7-26	855-865	268-273	96-98	20.3-20.8	13-13.5	500-510
10月11日	20-20.5	26.2-26.5	880-890	270-275	100-102	21.5-22	13-13.5	500-510
10月18日	20-20.5	27.7-28.0	882-892	271-276	104-106	27.5-28.0	13-13.5	500-510
10月25日	20-20.5	30.0-30.5	905-915	275-280	106-108	32.5-33.0	13-13.5	500-510
11月1日	20-20.5	33.5-34.0	990-1000	285-290	111-113	35.0-35.5	13-13.5	510-520
11月8日	21-21.5	36.0-36.5	1180-1190	302-307	118-120	35.5-35.6	13.5-14	520-530
11月15日	21-21.5	38.5-39.0	1120-1130	295-300	120-121	37.0-37.5	13.5-14	525-535
11月22日	21-21.5	38.5-39.0	1040-1060	290-295	117-119	35.0-35.5	13.5-14	525-535
11月29日	21-21.5	44.5-45.0	1100-1120	292-297	120-122	35.5-36.0	13.5-14	525-535
12月7日	21-21.5	44.5-46.0	1100-1120	292-297	125-127	35.5-36.0	13.5-14	525-535
12月13日	21-21.5	45.5-46.0	1120-1130	292-297	125-127	35.5-36.0	13.5-14	525-535

资料来源：中国南方稀土集团有限公司，五矿经研院

北方稀土 12 月上调个别稀土氧化物产品报价，其中，氧化镧报 1.08 万元 / 吨，氧化铈报 1.08 万元 / 吨，与 11 月持平；氧化镨报 81.69 万元 / 吨，较上月上涨 5.43 万元 / 吨；金属镨报 99.5 万元

/ 吨，较上月上涨 6.5 万元 / 吨；氧化钕报 89.2 万元 / 吨，较上月涨 10.01 万元 / 吨；金属钕报 108.5 万元 / 吨，较上月上涨 12 万元 / 吨。

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%	氧化镨钕 99.5%	氧化钕 99.5%	金属 镨钕	金属钕 99.5%
1 月	1.08	1.08	44.1	55.1	54.5	67.8
2 月	1.08	1.08	44.1	55.1	54.5	67.8
3 月	1.08	1.08	58.32	69.58	71.5	85.0
4 月	1.08	1.08	58.32	63.73	71.5	78.0
5 月	1.08	1.08	54.64	55.89	67.1	68.6
6 月	1.08	1.08	49.88	50.88	61.4	62.6
7 月	1.08	1.08	53.89	53.89	66.2	66.2
8 月	1.08	1.08	63.32	64.15	77.5	78.5
9 月	1.08	1.08	62.32	64.07	76.3	78.4
10 月	1.08	1.08	63.32	64.91	76.3	79.4
11 月	1.08	1.08	76.26	79.19	93.0	96.5
12 月	1.08	1.08	81.69	89.2	99.5	108.5

资料来源：北方稀土，五矿经研院

1-11 月，我国稀土冶炼分离产品累计出口 44830.1 吨，同比增长 43.32%，其中，11 月出口 4859.2 吨，同比增长 86.10%；1-11 月，出口金额 5.93 亿美元，同比增长 94.75%，其中，11 月出口金额为 6090 万美元，同比增长 110.38%。

表 13：2021 年 1-11 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）	
	11 月	1-11 月	11 月	1-11 月
2020	2611	31280	2894.7	30470.2
2021	4859.2	44830.1	6090	59340
同比	86.10%	43.32%	110.38%	94.75%

资料来源：Wind，五矿经研院

（一）国内方面：

自然资源部近日在《关于政协十三届全国委员会第四次会议第 0206 号（资源环境类 024 号）提案答复的函》中对九三学社中央提出的《关于加快解决稀土行业突出环境问题的提案》涉及的相关建议予以答复。自然资源部表示将继续配合国家发展改革委等部门做好中重稀土资源绿色开采核心技术攻

关，加快推进新技术开发与规模化试验，在有色金属行业绿色矿山建设规范的基础上，鼓励行业协会结合稀土矿山开发特点，制定稀土行业绿色矿山建设标准，同时发挥现有稀土绿色矿山示范引领作用，带动其他稀土生产矿山升级改造。

12 月 9 日，广东省自然资源厅在新闻发布会上表示，2021-2025 年，广东省将积极推动重点矿种

勘查工作,包括实施全省稀土资源调查评价。行动中,广东将全面掌握稀土矿尤其是中重稀土矿的分布状况,摸清稀土资源家底,科学评估广东省稀土资源开发利用的生态价值、资源价值和开发潜力,加大重点区评价力度,形成一批可供保护和利用的稀土矿产地清单。

近期,内蒙古自治区工信厅发布“关于印发自治区新材料产业高质量发展方案(2021-2025)的通知”。根据通知,内蒙古自治区工信厅把新材料产业纳入战略性新兴产业重点培育方向,通过发展七大主导产业,打造具有区域比较优势的新材料产业集群,把自治区建成国内一流的新材料产业基地,赋能自治区工业经济绿色转型发展。计划到2025年,新材料产业产值2300亿元,占工业总产值的比重由2020年的3.6%提高到10%左右。

12月16日,东方锆业公司表示,公司涉及稀土的产品为分选澳大利亚开采的重矿物得到的副产品独居石,独居石约占重矿物重量的1%-2.5%,独居石内含有各种稀土元素的氧化物。公司不生产新能源电池,公司的主营产品包括氟氧化锆、二氧化锆、电熔锆、硅酸锆、复合氧化锆、钛精矿、氧化锆结构陶瓷等。

企查查数据显示,我国现存稀土相关企业3.54万家。2020年新增5695家,同比增长121.25%。2021年前11月,我国新增稀土相关企业9227家,同比增长45.96%。从区域分布来看,内蒙古以1.49万家排名第一,广东、江苏分别有2329家、1950家,排在第二、三名。从城市分布来看,包头位居榜首,有1.46万家稀土相关企业。其次是广州、赣州等。

(二) 国际方面:

12月14日,澳大利亚战略材料公司(ASM)与韩国资源公司(KOMIR)签署稀土合作项目,前者需向后者提供稀土金属资源,进而加强韩国的战

略资源储备,建立稳定的稀土供应链。此次合作的主要内容包括:一是加大稀土产品的进口力度,用于韩国战略储备;二是确保稀土原材料充足,使ASM韩国金属厂顺利运作,产出的稀土金属供应于韩国。

由美国国家科学基金会资助的研究人员已经开发出一种发光传感器,可以检测和测量稀土元素铽的存在。科学家们表示,这一技术进步将有助于建立美国国内铽和其他稀土元素的供应链,方便定位和测量这些有价值材料的来源,包括工业废物和制造业的副产品,如酸性矿井排水和煤炭废料。

Ionic Rare Earths拟收购一家名为Seren Technologies(SerenTech)的英国稀土分离技术公司。该公司拥有贝尔法斯特皇后大学的专利和“专有技术”许可,使其能够开发和商业化与用于分离稀土金属的多功能酰胺离子液体(MAIL)相关的技术。

(三) 后市展望:

11月,我国新能源汽车产销分别完成45.7万辆和45.0万辆,同比增长1.3倍和1.2倍,市场渗透率为17.8%。1-11月,新能源汽车产销分别完成302.3万辆和299.0万辆,同比均增长1.7倍,市场渗透率为12.7%。11月,国内市场手机出货量3525.2万部,同比增长19.2%,其中,5G手机2896.7万部,同比增长43.9%,占同期手机出货量的82.2%。1-11月,国内市场手机总体出货量累计3.17亿部,同比增长12.8%,其中,5G手机出货量2.39亿部,同比增长65.3%,占同期手机出货量的75.3%。10月份中国工业机器人产量28460台,同比增长10.6%;1-10月累计产量298098台,累计增速51.9%。

整体而言,虽然2021年稀土开采指标有所增长,但上调幅度有限,且增量主要集中于轻稀土,无法彻底扭转当前供需紧张局面。在“扩大内需”举措加强的背景下,新能源汽车等产销将继续增长,预计稀土价格将继续保持高位。

锂钴市场再次迎来快速上涨

中国金属矿业经济研究院 陈俊全

一、原料价格走势

(一) 锂

11月中旬以来，碳酸锂和氢氧化锂市场价格继续上涨，涨速有所分化。12月15日，上海有色碳酸锂（99%）现货价格为23.2万元/吨，相比上月同期上涨18.1%；氢氧化锂（56.5%）价格为19.1万元/吨，相比上月同期上涨2.4%。碳酸锂价格超过氢氧化锂价格4万元/吨。

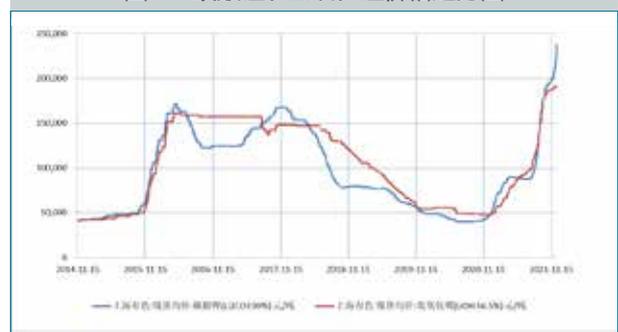
碳酸锂价格的再次大幅上涨，一方面是11月19日美国众议院通过了《重建更好未来》法案，拟提高新能源汽车税收抵免额，有望充分激活美国市场的增长潜力，这也极大地提振了终端消费市场需求的预期，从而刺激了碳酸锂价格的快速上涨。另一方面，进入年底，许多产能大增的正极材料厂商加大年前备货力度，而青海盐湖四季度的产量处于下滑状态，供需矛盾不断激化。

氢氧化锂涨幅相对落后，主要是源于市场对三元材料增长前景的担忧。一方面，国内市场磷酸铁锂电池持续回暖，11月磷酸铁锂累计装机占比超过三元电池。另一方面，作为三元主力市场的欧洲10月份新能源汽车销量环比下滑18.7%，同比仅增长26%；同时磷酸铁锂对欧美市场的渗透也在逐步加强，给三元材料的增长前景蒙上了一层阴影。在成本压力下，预计磷酸铁锂的强势仍将持续较长的时

间，直至三元固态电池大幅提升安全性和能量密度并带来单位成本下降。

展望后市，短期内锂市场价格有望继续保持强势，碳酸锂强于氢氧化锂的格局也会延续。展望明年，欧洲作为第二大终端市场，其增速放缓带来一定隐忧；尤其是今年的基数较高，明年全球终端市场整体的增速可能出现较大幅度的放缓。另一方面，锂价的过度高企也会导致新能源汽车成本的上升和资源供给的加速放量，预计明年锂市场将出现冲高回落的走势，但整体仍有望保持相对高位。

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

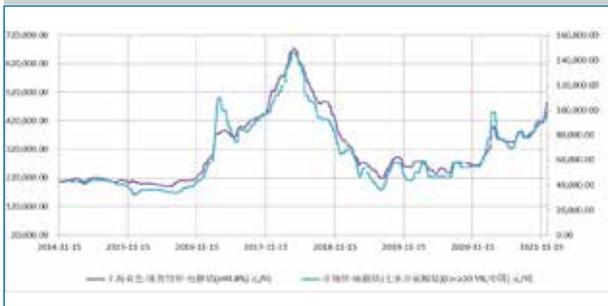
11月中旬以来，钴市场继续上行。12月15日，电解钴价格为48.25万元/吨，相比上月同期上涨16.7%；硫酸钴价格为9.85万元/吨，相比上月同期上涨7.1%。

近一年来，钴市场的走势相对于锂市场要弱很多，主要是源于磷酸铁锂的持续回暖对三元材料成长空间的挤占。根据电池联盟数据，我国磷酸铁锂电池的产量已经连续7个月超过三元电池，磷酸铁锂电池的装机量连续5个月超过了三元电池。11月磷酸铁锂累计装机占比超过三元电池。

但本月钴迎来了大幅上涨，主要诱因是11月25日以来南非新冠肺炎变异毒株奥密克戎的发现与快速扩散。由于南非是刚果（金）钴原料运输的主要途经地，市场预期钴资源供应趋紧，导致钴价加速上行。

展望后市，近日刚果（金）也出现了奥密克戎的蔓延，市场对供给端的担忧恐将加剧，短期内钴市场有望延续强势。展望新的一年，鉴于Mutanda在今年年底重启，其他多个项目也计划于明年年中放量，可能导致明年钴供需关系趋于缓和。预计明年钴市场将形成前高后低的走势。

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

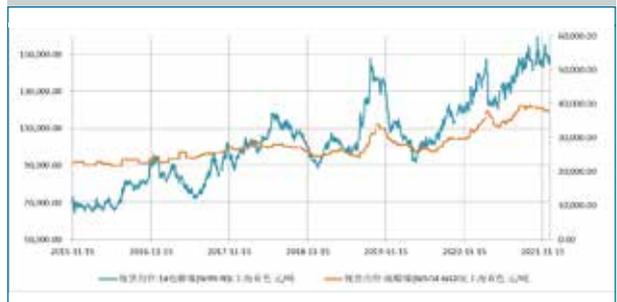
11月中旬以来，镍市场继续在高位震荡运行，短期呈现冲高回落的形态。12月15日，电解镍价格为14.53万元/吨，环比上月同期下降1.2%。硫酸镍（六水硫酸镍）12月15日价格为3.775万元/吨，环比上月同期下跌1.9%。

12月9日，青山实业公众号发布消息称，12月

8日正式生产出高冰镍铁水。至此青山高冰镍的靴子终于落下。但是从目前市场走势看，该消息对市场带来的冲击远不如3月。主要原因是，青山高冰镍的达产进程大大落后于当初的计划（原计划10月底首批交货），这也让市场预期后续市场供给的增速并不会太快。

展望后市，受新能源汽车动力电池行业的拉动，电池镍的需求总体相对乐观。但青山集团高冰镍的达产和交货进程仍在市场观察之中，必和必拓Kwinana镍精炼厂的达产进程也值得关注。预计市场博弈将加剧，总体面临一定下行压力。

图3：电解镍 / 硫酸镍价格走势



数据来源：同花顺 iFind，五矿经研院

二、产销数据跟踪

（一）11月我国新能源汽车销量同比大增121.1%

根据中汽协数据发布，2021年11月，我国新能源汽车产销量分别为45.7万辆和45万辆，继续刷新记录，同比分别增长127.8%和121.1%，环比分别增长15.1%和17.3%，延续强劲的增长态势。分类别看，11月纯电动汽车产销分别完成37.2万辆和36.1万辆，同比增长1.2倍和1.1倍；插电式混合动力汽车产销分别完成8.5万辆和8.9万辆，同比分别增长1.6倍和1.7倍；燃料电池汽车产销分别完成212辆和147辆，同比分别下降26.4%和49.3%。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5.1%。

11月新能源汽车市场渗透率为17.8%，新能源乘用车市场渗透率达到19.5%，均相比上月提升超过1个百分点。1-11月，新能源汽车产销分别完成302.3万辆和299万辆，同比均增长1.7倍。1-11月累计销量渗透率提升至12.7%。全年预计新能源汽车产销量将突破350万辆。

图4：我国新能源汽车月度销量示意图（万辆）



数据来源：同花顺 iFind，五矿经研院

（二）11月我国动力电池装车量同比增长96.2%，磷酸铁锂占55.8%

根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据发布，2021年11月，我国动力电池产量和装车量分别为28.2GWh和20.8GWh，同比分别增长121.8%和96.2%；环比增长12.4%和35.1%。其中，三元电池产量和装车量分别为10.4GWh和9.2GWh，同比分别增长42.6%和57.7%，环比分别增长12.9%和32.5%，环比装机增速连续3月回升；磷酸铁锂电池产量和装车量分别为17.8GWh和11.6GWh，同比分别增长229.2%和145.3%，环比分别增长12%和37.2%。11月三元电池的装机占比44.2%，环比下降1.2个百分点；磷酸铁锂电池装机占比则达到55.8%。

从累计数上看，1-11月我国动力电池产量和装车量分别为188.1GWh和128.3GWh，同比增长175.5%和153.1%。其中，三元电池和磷酸铁锂电池装车量分别为63.3GWh和64.8GWh，同比增长92.5%和270.3%，两者占比分别为49.3%和50.5%。

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16个月实现同比大幅增长，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5个月超过三元电池，今年来磷酸铁锂累计装机占比首次超过三元电池。由于磷酸铁锂成本较低，各大车企都在积极采用磷酸铁锂电池以提升整车成本竞争力。特斯拉明确未来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）11月我国正极材料产量同比增长77.1%

根据SMM统计，2021年11月，我国正极材料产量约为10.8万吨，同比增长77.1%。其中，三元材料产量约4.28万吨，同比增长51%，环比增加10%；磷酸铁锂产量约为5.20万吨，同比增长176%，环比增长14.4%；钴酸锂产量约0.76万吨，同比增长7%，环比增长10%；锰酸锂产量约0.59万吨，同比下滑14%，环比增长1%。

累计来看，1-11月我国正极材料产量约为87.8万吨，同比增长69.9%。其中三元材料累计生产37.4万吨，同比增长101.2%；磷酸铁锂材料累计生产34.6万吨，同比增长129.2%；钴酸锂累计产量约7.85万吨，同比增长19.0%；锰酸锂累计产量约7.97万吨，同比增长60.4%。

锂原料方面。根据SMM统计，2021年11月，我国碳酸锂产量约为2.04万吨，同比增长38%；氢氧化锂产量约1.7万吨，同比增长44%。累计来看，1-11月，我国碳酸锂累计产量约为20.2万吨，同比增长34.5%；氢氧化锂累计产量约15.9万吨，同比增长57.4%。

钴原料方面。根据SMM统计，2021年11月，我国硫酸钴产量约为5659金属吨，同比增长46%；三氧化二钴产量约7260吨，同比增长4%。累计来看，

1-11月，我国硫酸钴累计产量约为5.36万金属吨，同比增长50.3%；三氧化二钴累计产量约4.87万吨，同比增长14.8%。

（四）10月全球新能源汽车市场销量同比增长70%

根据EV Sales统计，10月份全球新能源乘用车销量达到58.9万辆，同比增长70%，环比下降14%，单月新能源汽车市场渗透率为8.8%。

从主要市场分布看，10月中国新能源汽车（乘用车）销量为36.6万辆，同比增长147.3%；欧洲销量为18.48万辆，同比增长26%，环比有所下滑；美国销量约为5.5万辆，同比增长约68%。由于全球缺“芯”和疫情蔓延，欧美汽车整体销量持续大幅下跌。特别是欧洲市场受影响比较严重，当月汽车市场整体销量下滑29%，很大程度上拖累了新能源汽车市场的增长。

从累计数据看，今年1-10月，全球新能源乘用车销量达到约481.1万辆，同比增长127%，1-10月全球新能源汽车的市场渗透率达到7.2%。从三大市场占比看，1-10月，中国新能源汽车（乘用车）销量为239.8万辆，占全球新能源汽车市场的49.8%；欧洲销量为176.1万辆，约占全球的36.6%；美国销量为49.1万辆（Marklines数据），约占全球的10.2%。

三、重要政企动态

（一）美国拟补贴新能源汽车、储能及风光发电

当地时间11月19日，美国众议院通过了1.75万亿美元的《重建更好未来》法案。该法案包含5500亿美元用于应对气候变化，主要内容有：

1. 提高新能源汽车税收抵免额。当前美国新能源车税收抵免政策为7500美元，且单一车企累计销

售20万辆车后就面临抵免退坡和退出。新法案计划把税收抵免从0.75万美元提高至最高1.25万美元。其中基础补贴4000美元，若电池容量在40Kwh以上（2027年前）或50Kwh以上（2027年后）则额外获得3500美元，若车企为美国工会单位（不含特斯拉、日系车企等）则再获4500美元，若零部件50%美国化且电池本土生产则再获得500美元。

2. 首次针对储能给与单独的投资税收抵免。在本次法案中，计划对于高于5KWh的储能系统（美国家用储能一般>10KWh），到2026年前给予最高30%的投资税收抵免。目前美国储能仅在与光伏、风电项目搭配时，才能够享受退税，独立的储能项目则无法获得。本次法案是首次针对储能给与单独的投资税收抵免。

3. 光伏风电税收抵免全额延五年。投资税收抵免是驱动美国风光装机增长的核心政策，于2006年开始执行，已经3次延期至2019年仍保持30%的减免力度，此后计划逐步退坡。本次法案将30%的减免政策延续到2026年底。

该法案如果实施，预计将对美国新能源汽车、储能、风光发电等产业的发展形成积极促进作用，并将进一步拉动全球锂电池及上游材料、资源的消费增长。目前该法案还有待参议院审议。

（二）《锂离子电池行业规范条件（2021年本）》取消了180Wh/kg门槛

11月11日，国家工业和信息化部发布《锂离子电池行业规范条件（2021年本）》和《锂离子电池行业规范公告管理办法（2021年本）》。相比征求意见稿，正式发布的《规范条件（2021）》取消了对新建动力电池项目“能量型动力电池项目单体能量密度应 $\geq 180\text{Wh/kg}$ ，电池组能量密度应 $\geq 120\text{Wh/kg}$ ”的门槛要求，调整为“使用三元材料的能量型单体电池能量密度 $\geq 210\text{Wh/kg}$ ，电池组能

量密度 $\geq 150\text{Wh/kg}$;其他能量型单体电池能量密度 $\geq 160\text{Wh/kg}$, 电池组能量密度 $\geq 115\text{Wh/kg}$ 。”

这一调整, 实质上是放行主流磷酸铁锂电池项目, 同时有效限制低端磷酸铁锂和三元电池项目扩建, 体现出对多种技术路线的兼容性和针对性, 有利于促进行业健康有序发展。当前磷酸铁锂主流单体能量密度在 160Wh/kg - 180Wh/kg 之间, 原征求意见稿中要求的 180Wh/kg 门槛会影响很多项目扩建。同时, 要求三元电池单体能量密度不低于 210Wh/kg , 实际上也是限制了低端三元电池项目建设。

(三) 镍资源行业重要增量产能陆续投产

11月中旬, 必和必拓公司宣布, 位于澳大利亚Kwinana的镍精炼厂已经生产出第一批硫酸镍晶体。该项目达产后, 每年可生产10万吨硫酸镍。

青山实业公众号12月9日发布消息称, 12月8

日正式生产出高冰镍铁水。今年3月, 青山实业与华友钴业、中伟股份签订了高冰镍供应协议, 约定从2021年10月开始的一年内向华友钴业和中伟股份分别供应6万吨和4万吨高冰镍。这一消息曾导致市场对镍供应大幅增加的担忧, 令镍价遭遇重挫。

(四) 大众公司正式成为国轩高科第一大股东

12月13日国轩高科发布公告称, 公司向特定对象大众中国非公开发行股份, 已完成新增股份登记, 并将于12月15日上市。发行完成后, 大众中国持有国轩高科股份数量增至4.41亿股, 持股比例增至26.47%, 成为公司第一大股东; 李缜及其一致行动人所持国轩高科的股权则下降至18.17%, 成为第二大股东。但为了公司稳健发展, 大众中国出让部分表决权, 公司实际控制人仍为现任董事长李缜。今年7月, 大众集团表示, 与国轩高科合作的目标是成为世界前三的电池制造商之一。



不温不火，弱勢而为，钢市整体等风来

——2021年1-11月中国钢铁及原料市场回顾与后市展望

中国金属矿业经济研究院 左更

一、11月下旬后钢材价格震荡企稳

11月的钢材价格在延续了40余天的下跌行情后，至下旬企稳。自11月20日至12月14日，钢材价格在百元范围内窄幅震荡。目前看，五大类钢材及钢坯价格阶段筑底企稳迹象较为明显。

图1：2021年9月1日至12月14日中国五大类钢材品种及钢坯价格走势（单位：元/吨）



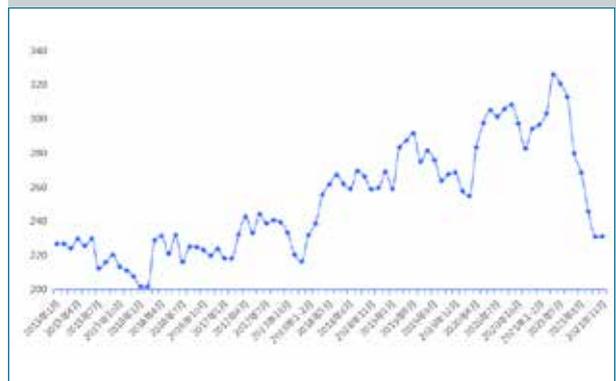
数据来源：五矿经研院

二、11月粗钢产量同比下降2成以上，实际压产效果明显

根据国家统计局公布的数据，11月，我国生产生铁6173万吨、粗钢6931万吨、钢材10103万吨，分别同比下降16.6%、22.0%和14.7%，数据表明我国自7月以来严格的实际压产措施效果

明显。从自2015年1月以来的月度日产粗钢数量变化曲线上看，2021年10、11月份的日产粗钢水平已经回落至2017年的水平。

图2：2015年1月至2021年11月中国月度日产粗钢数量变化（单位：万吨）



数据来源：国家统计局、五矿经研院

1-11月，我国累计生产生铁79623万吨、粗钢94636万吨、钢材122333万吨，分别累计同比下降4.2%、2.6%和微升1.0%。预计全年粗钢产量将略低于10.2亿吨，生铁产量8.6亿吨以内。

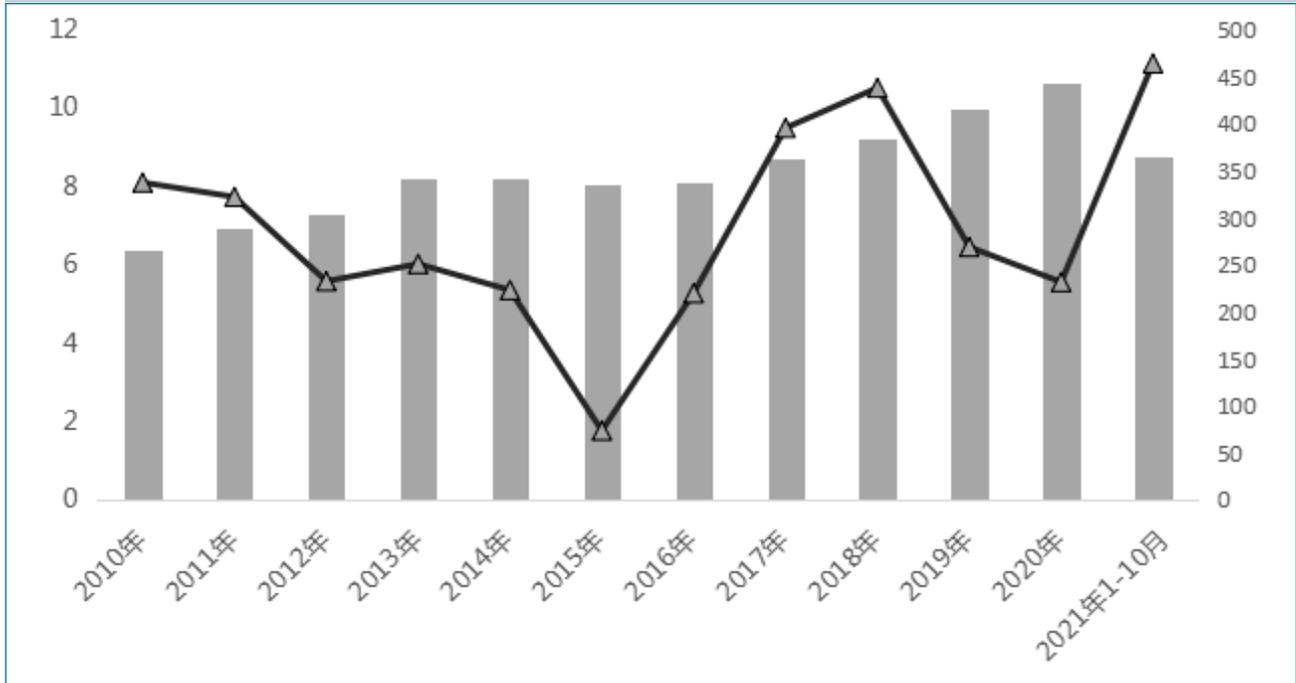
三、2021年1-10月我国钢铁行业利润超4000亿元，创历史最好水平

根据国家统计局的数字，2021年1-10月，我国黑色金属压延及加工业累计实现利润4069.1

亿元、黑色金属采矿业实现利润 750.2 亿元。根据统计局公布的数字计算，2021 年 1-10 月，中国钢铁行业实现粗钢吨钢利润 464 元 / 吨，超过

了 2018 年 438 元 / 吨的水平，为 2010 年以来 11 年的最高值。

图 3：2010 年 -2021 年（截至 10 月末）中国粗钢产量及吨钢利润变化情况
(单位：元 / 吨)



资料来源：五矿经研院

四、目前钢价仍处于 2016 年以来的高位区间

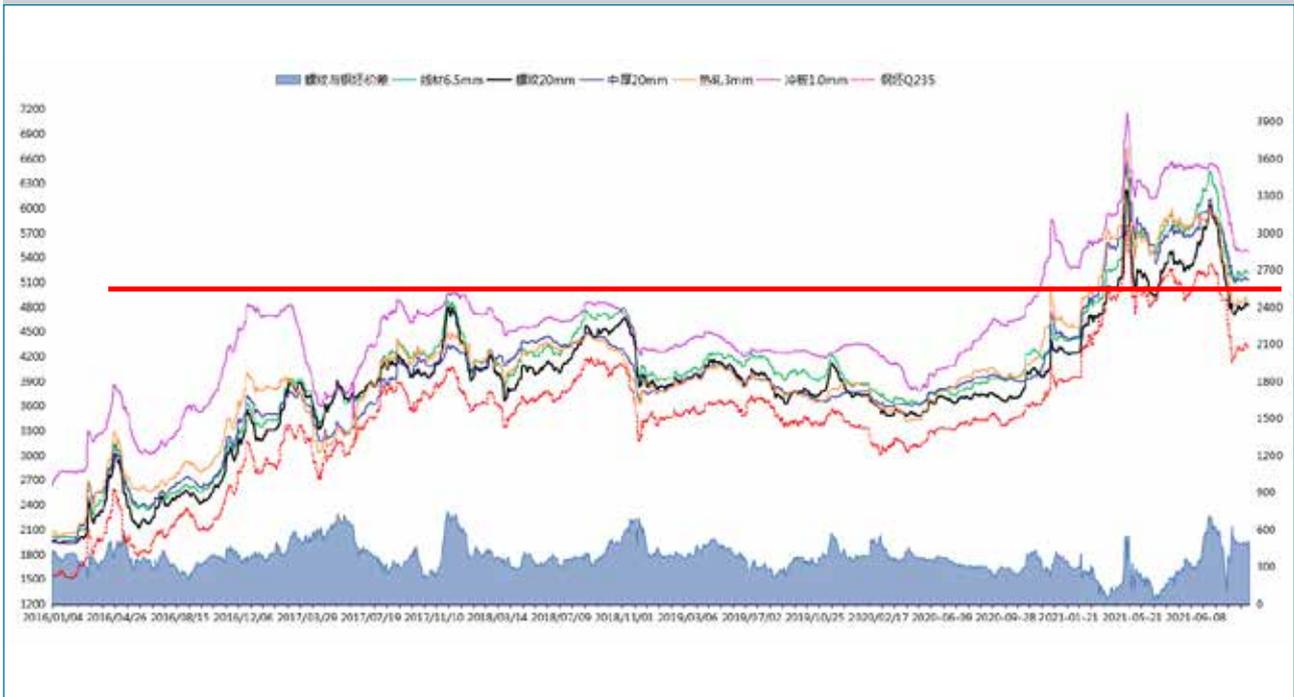
从我国五大类钢材及钢坯自 2016 年 1 月起的长期价格走势上看，目前的价格水平仍处于近 6 年以来相对较高的位置（见图中红色横线标识），同时，从螺纹与钢坯的价差上看，目前 500 元 / 吨左右的水平也属近年来的较高水平，说明钢厂依旧保持较高的盈利水平。因此，对于自 10 月以来的钢价下行不必过于悲观，而 11 月下旬以来的微幅震荡格局则显示了目前市场较为“犹豫”，等待国家宏观调控具体信号的“等风来”状态。如果仅从钢材价格长期走势上看，未来进一步向下窄幅震荡运行的可能性较大。

五、国家稳价、稳供要求下的钢材价格或呈窄幅震荡格局，总体趋势向下概率较大

根据中国海关总署的统计数据，2021 年 1-11 月，我国累计进口钢材 1326.7 万吨，出口钢材 6187.5 万吨，累计净出口钢材折合粗钢 4100 万吨，由此推测 2021 年全年中国累计出口粗钢 4500 万吨左右，按 2021 年全年粗钢产量 10.2 亿吨核算，2021 年全国国内粗钢表观消费量约 9.75 亿吨左右，略低于 2020 年的粗钢表观消费数值，消费总量依然保持绝对高的数量。

同时，从中央经济工作会议精神中可以解读出：2022 年，国家对下游行业依旧执行相对宽松

图 4: 2016 年 1 月 -2021 年 (截至 12 月 14 日) 中国国内市场五大类钢材与钢坯 (Q235) 价格走势情况 (单位: 元 / 吨)



资料来源: 五矿经研院

的财政政策。积极的财政政策对钢材下游消费起到积极的提振作用，钢价也受此影响而于 11 月下旬企稳。但是，总体看，2022 年我国经济面临的各方面压力较大，预期转弱、需求收缩、供给冲击等不确定因素将困扰经济的整体发展。预计 2022 年我国经济增长将整体放缓至 5.6% 或更低水平。因此，从这方面看，虽然我国经济整体发展能够给钢铁行业带来绝对数量的消费并一定程度对钢价形成支撑，但 2022 年的钢铁行业整体形势并不乐观，但也不必过于悲观。如果继续严格执行实际压产的政策措施，全年钢价小幅下降概率较大，并逐渐向自 2016 年以来形成的价格中枢靠近。但是，一旦 2022 年整体行业实际压产措施放松，钢材市场则极大可能因供给增加而迎来大幅度的下行行情，届时，钢铁全行业利润将受到较大的威胁。

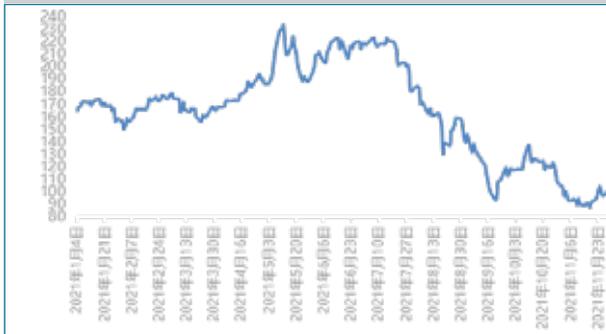
六、铁矿石成为 2021 年极少数年内价格下行的金属品种

从 1-11 月我国进口铁矿石价格变化上看，普氏铁矿石价格指数由年初的 164.5 美元 / 吨一度上涨超过 40%，最高至 233.1 美元 / 吨，之后一路下跌 60% 以上，最低至 87.2 美元 / 吨，11 月末的铁矿石进口价格较 1 月初的价格水平下跌幅度达到 47%。“过山车”式的行情使得铁矿石成为今年金属产品中极少数的年度价格下行的品种。但是不得不注意的是，即便中国铁矿石进口价格 11 个月内几乎“腰斩”，但 2021 年 1-11 月的普氏铁矿石进口价格的平均值却达到 164 美元 / 吨，较 2020 年的年均值上涨了 50% 以上。

截至 12 月 14 日，随着钢材价格止跌企稳，铁矿石价格也随之恢复至 108 美元 / 吨以上水平。目前钢材的利润水平支撑了钢厂对铁矿石的价格

接受程度，从而支撑铁矿石价格向上恢复。从这一方面看，短期内矿价下行概率极小。

图 5：2021 年普氏铁矿石价格指数变化情况 (截至 11 月末) (单位：美元 / 吨)



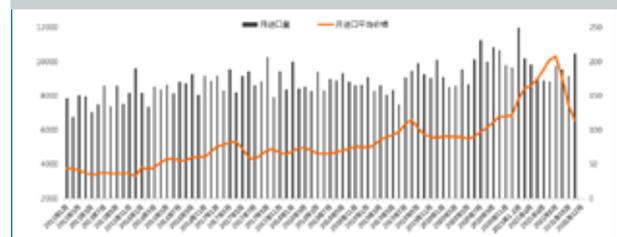
数据来源：五矿经研院

七、铁矿石进口“量价齐飞”的格局短期内难以更改

根据国家统计局公布的数字，1-11 月，我国累计产生生铁 79623 万吨，累计产量同比下降 4.2%，由此估算的全年生铁产量 8.6 亿吨以内，按此数据可以推算出我国 2021 年全年的铁矿石需求量大约在 13.7 亿吨左右。同时，根据海关总署的数据显示，2021 年 1-11 月，我国累计进口铁矿石 103836.1 万吨，同比下降 3.2%，但是累计进口金额却达到了 1764.21 亿美元，同比增长了 59.3%。经计算的 2021 年 1-11 月份我国进口铁矿石累计平均单价达到了 169.90 美元 / 吨，同比增长 70.1%。11 月当月，我国进口铁矿石 10495.5 万吨，月均进口价格 114.47 美元 / 吨，价格月环比下降 23 美元 / 吨以上，但仍高于普氏价格指数 108 美元 / 吨的长期价格中枢线。而且，11 月海关进口铁矿石均价下跌是自 2020 年 8 月以来首次当月进口价格同比实现“负增长”，充分说明了在我国执行严格的实际压产政策压力下，中国铁矿石进口数量和价格均有所收缩。但

是，受制于中国长流程炼钢工艺对铁矿石原料的依赖以及我国对进口铁矿石的极高依赖，今年我国累计铁矿石进口数量或仍将维持 11.2 亿吨左右的绝对数值，而且未来几年这一数值难有根本性改观。因此，可以判断：我国自 2015 年 1 月后形成的中国铁矿石进口（月度）“量价齐飞”的走势在短期内难有改变。

图 6：2015 年 1 月至 2021 年 11 月我国月度铁矿石进口数量、单价变化 (单位：万吨、美元 / 吨)



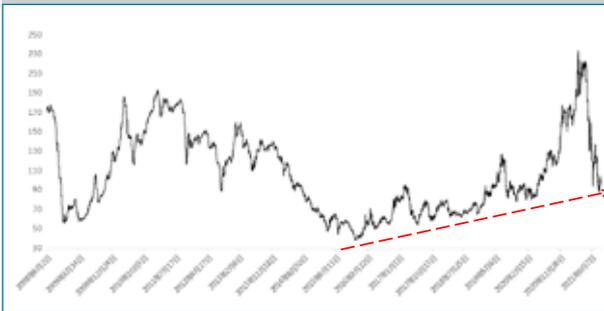
数据来源：五矿经研院

八、自 2015 年以来的长期铁矿石价格底部区间不断抬升，长期价格中枢支撑铁矿石价格高位运行

从普氏铁矿石价格指数的长期走势上看，截至 11 月末，普氏铁矿石价格的平均值为 107.1 美元 / 吨。13 年以上的价格运行均值初步形成了普氏铁矿石价格的价格中枢，而这一价格中枢的形成在短时间内难以被改变。换言之，铁矿石价格未来围绕 107 美元 / 吨的中枢水平线运行已成为趋势。

同时，自 2015 年 12 月 15 日，普氏铁矿石价格触及有记录以来的价格低点 38.5 美元 / 吨后，阶段性价格运行的底部不断抬升，从这一趋势上看，在铁矿石价格本年触及 87.2 美元 / 吨的年度低点后，如果价格持续下降，则将打破 2015 年以来的长期价格运行趋势。由此判断，未来铁矿石价格向上反弹的要求较大。

图 7：2008 年 6 月 -2021 年 11 月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

此外，海外四大矿山对全球优质铁矿石的绝对垄断地位以及中国对铁矿石需求的绝对数量也对未来铁矿石价格形成较为“有力”的支撑。另根据国外知名统计机构的统计，2020 年我国铁矿石生产企业的平均铁矿石 FOB 成本高达 71 美元 / 吨，如果铁矿石价格继续下行，我国部分高成本铁矿石生产企业及新增（开）产能将陷入亏损，对作为“压舱石”作用的国产铁矿石的保供形势形成较大威胁。从这一点看，国内铁矿石生产企业的生产成本上的“要求”也对进口铁矿石价格形成一定程度的支撑。

近期，全球最大的铁矿石生产商淡水河谷称，该公司 2022 年的铁矿石生产计划恐不及预期，产量或将减少 2000 万吨以上。该公司称作为国际知名矿业公司，淡水河谷生产的是价值而并非

铁矿石商品，如果铁矿石商品在市场中的价值下降，该公司将会认为该商品的价值在萎缩，因此只能以减产应对。该消息除了说明淡水河谷 2022 年的供给一定会因价格下行而收缩外，更在一定程度上说明：在优质资源被高度垄断情况下，海外四大矿业巨头完全可以通过控制资源供给操纵市场价格。因此，铁矿石作为中国钢铁生产必需的原料商品，也是中国对外依存度极高、资源极度依赖进口的基础工业原料，在 2021 年大幅下跌后，于 2022 年实现价格向上报复性回升的可能性极大。

综合以上几点分析，预计铁矿石作为中国长流程钢铁生产中的基础原料，未来价格继续下跌的可能性远低于价格向上反弹的概率。

九、短期钢市“不温不火”，弱势而为，铁矿市场小幅反弹

数九节气将至，中国北方主要地产、基建工地对钢材的需求因季节而减少，国内钢材消费趋降，加上局部地区新冠肺炎疫情反复，预计：钢材市场短期消费在种种不利因素困扰下难有起色，春节前的钢市或将弱势运行，整体表现“不温不火”，而铁矿石价格则将反弹至长期价格中枢附近震荡并等待市场变化。



房地产政策提振，行业短期回暖 “以稳为主”

中国金属矿业经济研究院 宋歆欣

一、中央经济工作会议坚持“房住不炒”定位，首提“探索新的发展模式”

（一）坚持“房住不炒”定位，促进房地产业良性循环和健康发展

中央高度重视房地产行业健康发展，预防房地产行业崩塌，突出“两个维护”。9月下旬至10月中旬，央行三提房地产，突出“两个维护”，即“维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益”，防止出现大起大落，促进房地产市场平稳健康发展。

房地产合理资金需求正在得到满足。10月20日，金融街论坛在京开幕，中共中央政治局委员、国务院副总理刘鹤表示“房地产合理的资金需求正在得到满足，房地产市场健康发展的整体态势不会改变”。

中央经济工作会坚持“房住不炒”定位，促进房地产业良性循环和健康发展。12月中央经济工作会议提出：“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。”

（二）首提“探索新的发展模式”，核心是高质量发展

相较于以往，今年的中央经济工作会议对于房

地产的定调在严守“房住不炒”底线、发展长租房市场，推进保障性住房建设的同时，还首次提出了“探索新的发展模式”。

新的发展模式，核心是高质量发展。“去地产化”趋势下，房地产行业呈现高质量发展新特征，从传统的商品房开发向制造业、服务业转变，从依靠不动产价格上涨盈利，转向通过提高产品和服务质量，为社会为人民创造更多价值以获取合理盈利。

商品房开发本质上已经转变为制造业，要像发展制造业一样发展房地产。在“房住不炒”定位和集中供地制度下，我国商品房开发拿地成本和销售价格完全被锁定，盈利来源由过去依靠土地升值、房价上涨转变为收取“加工费”和“服务费”，同时新增加竞品质要求，商品房开发本质上已经转变为制造业。需要彻底告别过去加杠杆、高周转经营模式，像制造业一样，以为客户提供优质产品为目标，积极降本增效、不断提升建筑技术、提高精细化管理能力，以最优成本建设更绿色、低碳、环保的高品质住房，树立品牌价值。

住房租赁市场进入政策红利期，专业租赁企业发展前景广阔。2020年，我国省内流动人口为2.51亿人，跨省流动人口为1.25亿人，流动人口租房比例为67.3%，户均租金支出约1.8万/年，住房租赁市场规模约1.5万亿。2021年开始，我国住房租赁

表 1：商品房开发对标制造业发展模式

指标	过去商品房开发	未来对标制造业
发展目标	快速扩张、高盈利	服务客户，提供优质产品
盈利来源	房价持续上涨	加工费、服务费
盈利模式	加杠杆、高周转	降本增效、技术升级、管理提升
竞争格局	野蛮生长	优胜劣汰
盈利水平	高额利润	利润回归合理水平

资料来源：五矿经研院

市场进入政策红利期，核心是通过大幅降低企业用地成本和税费负担、通过 REITs 完善资金退出渠道，彻底解决住房租赁企业盈利难和资金退出难的经营难题，为房地产企业开展住房租赁业务创造有利条件，有效扩大保障性租赁住房供给。未来，住房租赁市场将发生重要结构性变化，能够提供较好配套设施的专业住房租赁企业占比有望由目前 10% 逐渐提高至 30%，成为我国住房租赁市场另一大重要供给主体。

（三）行业进入兼并重组阶段，集中度将逐步提升

在我国房地产政策提振下，房地产行业短期融资环境将有所好转，但由于房地产行业社会功能定位、市场外部环境、企业经营模式已发生根本变化，要充分认识到房地产长期发展方向的根本性变化，不会再有之前的增长，长期仍面临供给侧调整压力，需要经历一段较长时期的行业并购重组，大量中小房企面临淘汰出局，行业集中度将逐渐提高。

近日央行、银保监会联合发布《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》，并且会同国资委召集部分民营、国有房地产企业和主要商业银行召开座谈会，鼓励优质企业按照市场化原则加大房地产项目兼并收购，鼓励金融机构提供兼并收购的金融服务，助力化解风险、促进行业出清。

二、房地产政策提振下，市场各项指标降幅全面收窄

在房地产政策提振下，个人住房贷款改善，11 月房地产销售、拿地、投资、到位资金降幅均有所收窄。但与此同时，房地产销售端尚未出现明显回暖，多数开发商放弃年末补仓机会，房企尤其民营房企投资意愿持续降低。预计各地方政府将继续“因城施策”促进房地产业良性循环和健康发展，行业短期保持回暖态势，长期维持“以稳为主”主基调。

（一）70 城房价环比延续下降态势，同比涨幅持续回落

各线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比总体下降。11 月，一线城市新建商品住宅销售价格环比持平，二手住宅销售价格环比下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点。二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比均下降 0.4%，降幅比上月分别扩大 0.2 和 0.1 个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅与上月相同；二手住宅销售价格环比下降 0.4%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。

各线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅持续回落。11 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 4.8% 和 5.8%，涨幅比上月分别回落 0.2 和 0.9 个百分点。二线城市新建

表 2: 2021 年 11 月房地产核心数据

行业指标		变化	11 月同比	10 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	↓	2.4%	2.8%	4%
	70 个大中城市二手住宅价格指数	↓	1.5%	2%	2.1%
需求	商品房销售面积	↓	4.8% (1-11 月)	7.3% (1-10 月)	1.3%
	商品房销售额	↓	8.5% (1-11 月)	11.8% (1-10 月)	7.2%
供应	土地购置面积	↓	-11.2% (1-11 月)	-11% (1-10 月)	-5.2%
	土地成交价款	↑	4.5% (1-11 月)	0.2% (1-10 月)	16.1%
	房地产开发投资	↓	6% (1-11 月)	7.2% (1-10 月)	6.8%
资金	房地产开发企业到位资金	↓	7.2% (1-11 月)	8.8% (1-10 月)	6.6%

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。

商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 3.3% 和 2%，涨幅比上月分别回落 0.4 和 0.5 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 1.4% 和 0.5%，涨幅比上月分别回落 0.4 和 0.5 个百分点。

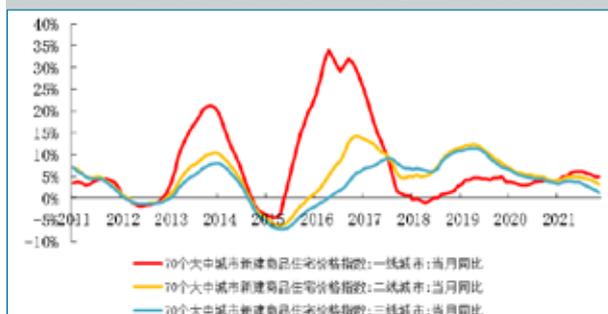
（二）个人住房贷款改善，商品房销售跌幅有所收窄

商品房单月销售连续 5 个月负增长，11 月跌幅有所收窄。1-11 月，商品房销售面积 15.8 亿平方

米，同比增长 4.8%，比 2019 年 1-11 月增长 6.2%，两年平均增长 3.1%；商品房销售额 16.2 万亿元，增长 8.5%，比 2019 年 1-11 月增长 16.3%，两年平均增长 7.8%。11 月，商品房销售面积 1.5 亿平方米，同比减少 14%，较 2019 年 11 月减少 3.6%；销售金额 1.4 万亿元，同比减少 16.3%，较 2019 年 11 月减少 0.7%。短期来看，地方响应中央要求因城施策加快落实“两个维护”，提振购房者置业信心，11 月个人住房贷款改善，销售降幅有所收窄。长期来看，房地产整体需求规模收缩与城市群都市圈局部需求增长并存，房企仍需把握短期信贷宽松的时间窗口，积极聚焦城市群都市圈优化业务布局。

百强房企销售业绩降幅扩大。根据克而瑞研究中心数据显示，11 月百强房企实现销售操盘金额 7507.8 亿元，环比明显回落 3.4%，同比下降 37.6%，降幅进一步扩大。11 月，逾 8 成百强房企单月业绩同比降低，其中超半数房企同比降幅大于

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

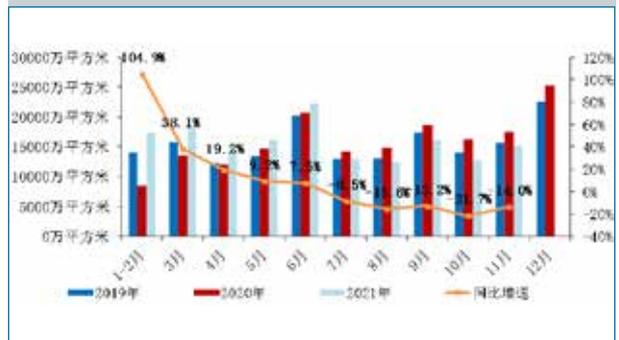
30%。整体来看，11 月百强房企单月业绩表现不及上半年及历史同期，同环比双降的企业数量较上月有明显增加，达到 56 家。1-11 月百强房企销售操盘金额较 2019 年和去年同期分别增长 13.8% 和 1.4%，累计业绩增速进一步放缓。

（三）房企拿地保持谨慎，放弃年末补仓机会

第三轮集中供地流拍减少，拿地以央企国企为主，11 月土地购置面积降幅收窄，土地成交价款明显回升。1-11 月，房地产开发企业土地购置面积 1.83 亿平方米，同比下降 11.2%；土地成交价款 1.45 万亿元，增长 4.5%。11 月单月，房企土地购置面积 2463 万平方米，同比下降 12.5%；土地成交价款 3109 亿元，同比增长 24%。第三轮集中供地流拍地块明显减少，但由于三季度市场销售遇冷，房企资金压力较重，大多数地块以低溢价率或者底价成交，央企、国企或房企联合体拿地较多，民营房企鉴于诸多压力积极性不高，较过去“缺席率”增高。

百强房企年底拿地仍保持谨慎，多数开发商放

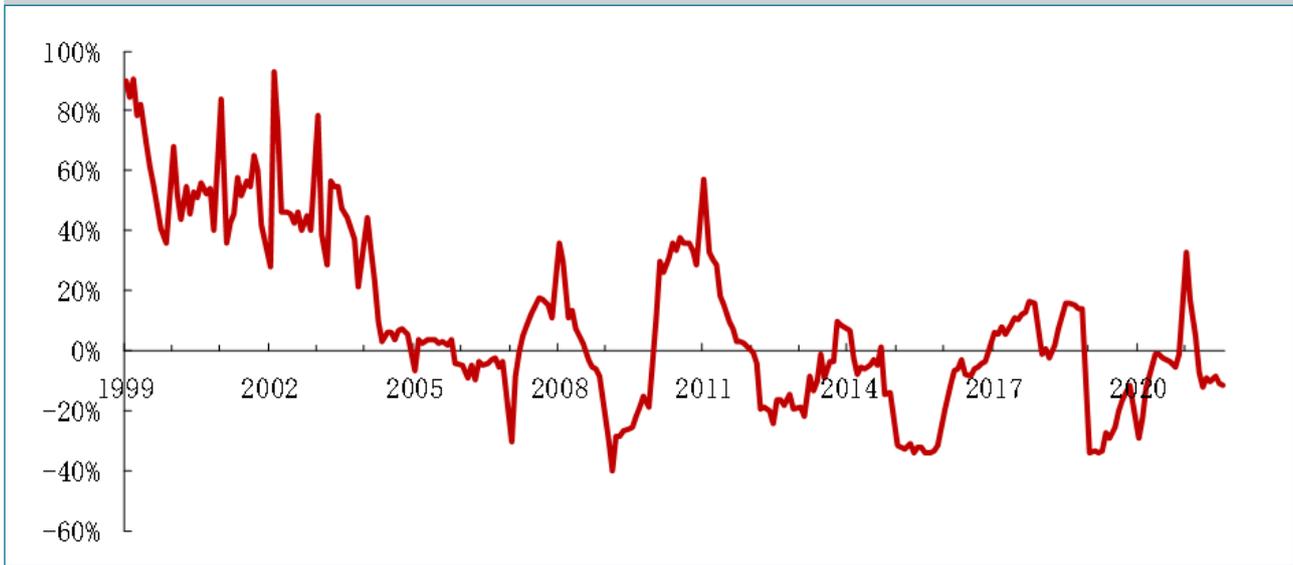
图 3：我国商品房单月销售面积同比增速



数据来源：Wind，五矿经研院

弃年末补仓。根据中指研究院数据显示，1-11 月，百强房企拿地总额 23461 亿元，同比下降 17.7%，门槛值为 59 亿元，与去年同期 73 亿元相比下降 14 亿元，降幅增加。50 家代表企业 11 月拿地总额创今年新低。11 月 50 家代表房企拿地总额同比下降 91.4%，环比下降 72.3%，为 2021 年各月降幅最大，拿地总额亦创新低。今年下半年，市场进入调整期，11 月虽有上海、南京、苏州等多城市集中供地，但企业拿地日益谨慎，与往年年底企业纷纷加码补仓不同，11

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

月代表企业拿地不甚积极。

（四）房地产开发投资保持下滑态势，但降幅收窄

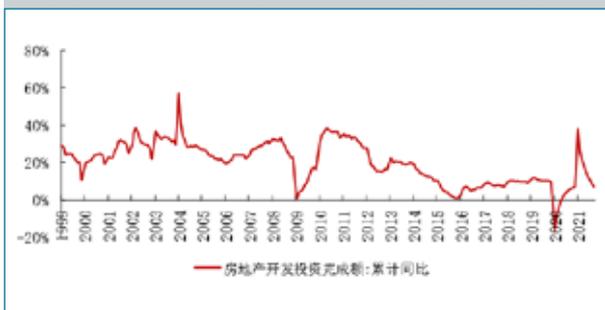
房地产开发投资同比增速回调，单月继续同比下跌。1-11 月，全国房地产开发投资 13.7 万亿元，同比增长 6%，比 2019 年 1-11 月增长 13.2%，两年平均增长 6.4%。11 月单月，房地产开发投资完成额、新开工面积、施工面积同比增速分别为 -4.3%、-21%、-24.7%，仍保持下滑态势，但较 10 月降幅收窄，体现了中央政策提振正逐步传导至基本面，促进地

产各项指标有所回暖。但另一方面，房企对未来房地产销售前景预期较为悲观，房企尤其民营房企的投资意愿持续降低。

（五）房企到位资金下滑幅度放缓

受益于国内贷款环境改善和个人按揭贷款发放提速，11 月房企到位资金下滑幅度放缓。1-11 月，房地产开发企业到位资金 18.3 万亿元，同比增长 7.2%，比 2019 年 1-11 月增长 14.2%，两年平均增长 6.9%。其中，国内贷款 21640 亿元，下降 10.8%；利用外资 90 亿元，下降 41.7%；自筹资金 59378 亿元，增长 4.8%；定金及预收款 67156 亿元，增长 17%；个人按揭贷款 29633 亿元，增长 9.8%。11 月以来对房地产资产证券化产品的审批速度明显加快，个人按揭投放也明显加速。部分城市出现放贷周期缩短、房贷利率下调的情况。随着房企合理资金需求被满足及按揭投放加速，房企融资紧张问题有望得到一定程度缓解。

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

中央经济工作会议强调稳字当头、稳中求进

五矿资本 侯亚鹏 周亚锋

一、数据港

(一) 证券市场

上证综指	3563.89	增幅	0.47%
深证成指	14795.73	增幅	2.38%
创业板指数	3495.59	增幅	4.33%
IPO 数量 (家)	47	增幅	38.24%
首发募集资金 (亿元)	395.89	增幅	-7.71%
股票交易成交额 (亿元)	16865.54	同比	29.86%
		环比	45.16%
股票交易成交额 (亿元)	249503.72	同比	42.75%
		环比	53.86%
沪深两融余额 (亿元)	18526.85	同比	17.65%
		环比	0.32%

数据来源: Wind

数据分析: 11月A股市场震荡上行,大中小盘表现延续分化,中小盘表现相对较好。行业方面,国防军工、通信、有色、电子涨幅靠前。从股指表现来看,上证综指收涨0.47%,深证成指收涨2.38%,创业板指数上涨4.33%。一级市场方面,新股发行环比减速,IPO家数较上月增加13家,增幅38.24%。首发募集资金395.89亿元,较上月有所下滑,降幅7.71%;二级市场方面,由于十月长假对前值基数有所影响,11月市场活跃度季节性回升,股票交易成交量较上月增长45.16%,成交额较上月增加53.86%。沪深两融余额环比微增0.32%,同比增加17.65%。

（二）期货市场

全国期货市场			
成交量（百万手）	705.73	同比	10.18%
		环比	12.96%
成交额（万亿元）	50.79	同比	9.24%
		环比	6.03%
金融期货交易所			
成交量（百万手）	9.97	同比	-1.91%
		环比	37.03%
成交额（万亿元）	9.35	同比	-8.26%
		环比	31.81%

数据来源：中国期货业协会

数据分析：2021年11月全国期货市场交易规模较上月小幅增长，以单边计算，11月全国期货市场成交量为705,731,971手，成交额为507,884.01亿元，同比分别增长10.18%和9.24%，环比分别增长12.96%和6.03%。1-11月全国期货市场累计成交量为6,919,065,231手，累计成交额为5,364,588.98亿元，同比分别增长28.61%和40.27%。其中上期所成交量同比涨幅最高，达到31.81%；上海国际能源交易中心成交额涨幅最高，达到70.57%。从成交品种上看，11月上期所品种成交额前三的品种分别是螺纹钢、原油、铜；郑商所成交额前三的品种分别是甲醇、菜籽油、纯碱；大商所成交额前三的品种分别是棕榈油、豆油、铁矿石。金融期货方面，沪深300股指期货成交额占比位列第一，各品种成交额环比涨跌互现，其中沪深300股指期货涨幅达到18.26%，中证500股指期货涨幅达到15.50%。

（三）信托发行情况

信托产品发行情况 2021-11						
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）	2937	2750	6.80%	2637	10.91%	33265
发行规模（亿元）	1266.74	1203.12	5.29%	2678.14	-117.31%	21684.57
平均规模（亿元）	0.6	0.67	-11.25%	1.35	-111.34%	0.89
平均期限（年）	1.91	2.29	-16.59%	2.63	-31.44%	2.66
平均收益	7.10%	6.87%	3.35%	6.71%	5.68%	6.83%

数据来源：用益信托网

数据分析：2021年11月信托产品发行2937个，发行规模1266.74亿元，环比增长5.29%，与2020年同期相比下降117.31%。11月集合信托产品的发行和成立迎来回暖，但反弹力度有限。集合信托产品的发行规模和成立规模不足去年11月的六成，信托公司年末冲规模相对艰难。与去年同期相比，房地产信托业务收缩明显。信托公司房地产业务持续收紧，此轮房企违约潮之后，信托公司将更加关注政策导向和注重风险控制，在交易对手的选择上也会趋于谨慎。

从11月信托产品的资金运用方式看，11月除贷款类产品外，其他各资金运用方式产品的成立规模有不同程度的增长，其中股权投资类产品增长最为显著；从信托产品的具体投向看，11月投向房地产、工商企业和基础产业三大领域的集合信托产品规模占比上升。其中，房地产类信托规模占比14.99%，环比增加3.13个百分点；基础产业类信托规模占比21.52%，环比增加3.39个百分点；金融类信托规模占比50.87%，环比减少5.41个百分点；工商企业类信托规模占比11.08%，环比增加1.85个百分点。

二、2021年中央经济工作会议点评

中央经济工作会议12月8日至10日在北京举行。习近平在会上发表重要讲话，总结2021年经济工作，分析当前经济形势，部署2022年经济工作。李克强在讲话中对明年经济工作作出具体部署，并作了总结讲话。

（一）政策主基调是稳字当头

2021年中央经济工作会议延续了12月6日政治局会议的主基调，稳字当头。明年稳增长是政策的主线。

在形势判断方面，今年会议的提法是“我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。世纪疫情冲击下，百年变局加速演进，外部环境更趋复杂严峻和不确定。”在过去几年的中央经济工作会议中，对形势的判断大多集中在经济的结构性问题、尤其是供给侧的结构性问题，较少聚焦于需求。而本次会议强调了需求、供给、预期都面临较大挑战，意味着当前中国经济形势较为严峻。相对而言，供给结构的调整期限较长，而需求则更偏短期。对需求的新增表述意味着明年政策也将重视从需求端发力来稳定短期增长。

会议对稳增长的表述力度明显强于去年。“稳中求进工作总基调”、“坚持以供给侧结构性改革为主线”、“继

续做好‘六稳’、‘六保’工作”等表述与前几年基本相同，但本次会议新增的表述有“着力稳定宏观经济大盘”、“保持社会大局稳定”、“明年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济的责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。”对稳增长的强调力度不弱于2018年中央经济工作会议中的表述。而且较为少见地强调“各地区各部门”、“各方面”都要共同发力，对稳增长的诉求可见一斑。

（二）宏观政策强调力度和节奏

政治局会议中的表述相同，明年财政政策的基调为“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。”本次会议指出要“保证财政支出强度，加快支出进度。”去年的表述为“保持适度支出强度”。去掉了“适度”且强调“加快进度”，表明明年财政政策的力度和节奏都将强过今年。会议提到“实施新的减税降费政策，强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度”，即明年财政的积极不止体现在加大支出力度，且将通过减税降费方式向实体经济尤其是中小微企业让利，起到纾困和激发活力的效果。“适度超前开展基础设施投资”表明明年上半年基建将着重发力来托底经济。会议也提到了“坚

决遏制新增地方政府隐性债务”，表明积极的财政政策并不代表盲目上杠杆，对地方政府行为的适度约束仍然存在。但是与去年“抓实化解地方政府隐性债务风险工作”的表述相比，今年只是遏制“新增”，所以管控力度还是相对减弱。

货币政策的表述为“稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持。”与2020年和2019年的表述不同，本次会议中没有类似货币供应量及社融增速应与名义经济增速相匹配的提法，这为货币政策预留了更大的空间。我们认为未来针对中小企业和科技领域的融资支持工具仍会继续出台。

本次会议提出，“财政政策和货币政策要协调联动，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合。”这是以往历年会议中没有的重要表述。“逆周期调控”的重新提出表明政策端需要加大力度来对冲经济下行压力。而财政和货币政策的联动意味着二者会同向发力，强化对稳增长的支持力度。

房地产调控方面，会议继续强调“房住不炒”和租购并举的导向，但是去掉了2020年“土地供应要向租赁住房建设倾斜”的提法，而是指出要“推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求”。相比之下，去年的表述倾向于“做减法”，而今年的表述倾向于“做加法”。近期房企和居民融资的相关数据表明今年前三季度较紧的调控政策已经得到一定程度上的纠偏。

对于防风险方面，会议指出要“正确认识和把握防范化解重大风险。要继续按照稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹的方针，抓好风险处置工作，加强金融法治建设，压实地方、金融监管、行业主管等各方责任，压实企业自救主体责任。”对于“正确认识和把握”，我们的理解是掌控好力度，在稳定的前提下实施更加精准的手段，避免风险外溢。“压实企业自救主体责任”旨在避免“大而不倒”的道德风险。本次会议没有提及宏观杠杆率的相

关说法，我们的理解是明年宏观杠杆率将相对灵活。

在民生方面，会议指出“解决好高校毕业生等青年就业问题，健全灵活就业劳动用工和社会保障政策。推进基本养老保险全国统筹。推动新的生育政策落地见效，积极应对人口老龄化。”今年重提保障就业，表明当前就业压力尤其是青年人就业压力相对较大，解决这一问题的主要途径在于加大对中小民企的支持力度。生育政策的指引下，预计未来会有更多保护女性生育权益的政策出台。

（三）产业政策更加灵活

“双碳”政策的表述与去年有较大不同。去年会议中提出“做好碳达峰、碳中和工作。我国二氧化碳排放力争2030年前达到峰值，力争2060年前实现碳中和。要抓紧制定2030年前碳排放达峰行动方案，支持有条件的地方率先达峰。”这一较强力的表态加之“支持有条件的地方率先达峰”等表述引发了能源供应端的过度收缩，上游能源价格暴涨、工业生产受到很大负面影响。本次会议指出“要正确认识和把握碳达峰碳中和。实现碳达峰碳中和是推动高质量发展的内在要求，要坚定不移推进，但不可能毕其功于一役。”这一表述是对今年碳减排政策的纠偏。会议还指出，“要坚持全国统筹、节约优先、双轮驱动、内外畅通、防范风险的原则。传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上。要立足以煤为主的基本国情，抓好煤炭清洁高效利用，增加新能源消纳能力，推动煤炭和新能源优化组合。要狠抓绿色低碳技术攻关。要科学考核，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，加快形成减污降碳的激励约束机制，防止简单层层分解。要确保能源供应，大企业特别是国有企业要带头保供稳价。要深入推动能源革命，加快建设能源强国。”一方面，要保证能源供应的稳定，避免出现今年的运动式减碳；另一方面，要先立后破，用考核方式及政策扶持来激励新能源发展。

农业问题方面，会议提出“要把提高农业综合生产能

力放在更加突出的位置，持续推进高标准农田建设，深入实施种业振兴行动，提高农机装备水平，保障种粮农民合理收益，中国人的饭碗任何时候都要牢牢端在自己手中。”上层对于粮食安全的重视程度不减。我们认为，“保障种粮农民合理收益”意味着一方面要抑制上游大宗商品价格上涨引起种植业成本过快上升，另一方面可通过农产品价格调节来激励农民种植积极性。

资本市场方面，会议指出“要抓好要素市场化配置综合改革试点，全面实行股票发行注册制”。中央经济工作会议上重提“全面实行股票发行注册制”，意味着资本市场改革的进程有望加快，有利于证券行业长期的发展。

资本监管方面。会议指出“要正确认识和把握资本的特性和行为规律。社会主义市场经济是一个伟大创造，社会主义市场经济中必然会有各种形态的资本，要发挥资本作为生产要素的积极作用，同时有效控制其消极作用。要为资本设置‘红绿灯’，依法加强对资本的有效监管，防止资本野蛮生长。要支持和引导资本规范健康发展，坚持和完善社会主义基本经济制度，毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展。”我们认为“正确认识”的含义在于不要极端化，过于放纵

资本和过于压制资本都是不对的，应鼓励资本的合理发展。民间资本对符合国家大局战略的领域的投资是会得到支持的。

科技政策方面，会议指出“科技政策要扎实落地。要实施科技体制改革三年行动方案，制定实施基础研究十年规划。强化国家战略科技力量，发挥好国家实验室作用，重组全国重点实验室，推进科研院所改革。强化企业创新主体地位，深化产学研结合。完善优化科技创新生态，形成扎实的科研作风。继续开展国际科技合作。”与往年的表述相比，本次会议更加强了对基础研究的重视。

总体来看，我们认为本次会议中的产业政策对去年“纠偏”的成分不少，旨在防止部分政策的过犹不及而影响“稳定”的大局。所以各项政策都是以“稳定”为目的或前提的。

风险提示：

- 1、通胀居高不下影响货币政策空间；
- 2、房地产调控政策转向不及时导致经济失速过快。

（点评内容转载自五矿证券研究所 2021 年 12 月 11 日发布的研究报告，《稳字当头、稳中求进——2021 年中央经济工作会议点评》。）



外部观点

全球最大的铜生产商 Codelco 预计 2022 年铜价将下跌

近日，全球最大的铜生产商——智利国有 Codelco 公司表示，未来一年铜价将跌至每磅 3.80 美元至 3.90 美元，低于目前略低于每磅 4.30 美元的价格。

Codelco 的预测要比智利铜业监管机构 Cochilco 的预测更为悲观。后者在早些时候表示，2022 年铜价将跌至每磅 3.95 美元。

花旗将近期锌价预测上调 10%

花旗将近期锌价预估从每吨 3350 美元上调至 3700 美元，因 Nyrstar 位于法国的 Auby 冶炼厂减产，加剧了现货市场的供应紧张局面。随着电力供应紧张局势继续恶化，欧洲冶炼厂进一步中断的可能性越来越高。分析师称锌是供应面受欧洲电价上涨影响最大的金属，因此基于这个题材做多金属的最佳方式是做多锌。分析师们预计，受现有减产影响，明年第一季度将出现 10 万吨供应缺口，进一步减产的可能性很大，可能将缺口扩大至至少 17 万吨。

Fitch Solutions: 多数大宗商品价格将在 2022 年回落

市场分析机构 Fitch Solutions 在其最新的行业报告中表示，预计 2022 年全球大宗商品均价将从当前水平回落，并预计多数大宗商品价格同比下跌，因供应料将改善，而需求增长将放缓。

不过，惠誉预计，在宏观经济仍有支撑作用且库存较低背景下，大宗商品价格将保持在历史高位。宏观经济背景将继续支撑明年的大宗商品需求，这将使价格高于 2017-2021 年的平均水平。

该分析机构预测，2022 年全球经济将增长 4.1%，远高于 2015-2019 年 3.1% 的平均水平。然而，全球经济活动的增长速度低于惠誉估计的 2021 年 5.5% 的增速，这将给大宗商品需求带来一些下行压力。特别是，中国经济正面临一系列挑战，其中最重要的与房地产行业相关。

必和必拓：电池行业镍需求量在未来十年将激增 500% 以上

12 月 14 日，必和必拓首席商务官表示，“必和必拓预计，未来十年，电池行业对镍的需求将激增 500% 以上。按照《巴黎气候协定》设定的目标，即与工业化前水平相比，全球变暖幅度不超过 1.5 摄氏度，我们预计未来 30 年的镍资源需求量将比过去 30 年的产量翻两番。”

相关数据显示，2020 年全球用镍 248 万吨，中国镍需求 140 万吨。2020 年全球动力电池领域镍消费量约 10.7 万吨镍金属量，对应占比约 5%。多数研究机构均认为，未来十年内全球动力电池镍需求量将大幅提升，在镍的总消费量中占比也将大幅提升。

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：60169296



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。

