



中国五矿集团有限公司
CHINA MINMETALS CORPORATION

有色金属市场分析及展望

中国金属矿业经济研究院

2023年5月

目录

C O N T E N T S

- 01 有色金属市场发展的三个趋势**
- 02 有色金属商品供需分析及展望**
- 03 有色金属商品价格分析及展望**

A high-angle photograph of two miners in a quarry. They are wearing orange and yellow high-visibility safety vests, orange hard hats, and white gloves. One miner is pointing upwards with their right hand, while the other is pointing towards the ground with their right hand. They are standing on a rocky, uneven surface. A large, flat rock lies on the ground in the bottom right corner. A semi-transparent red banner is overlaid across the middle of the image, containing white text.

第一部分 有色金属市场发展的三个趋势

趋势之一：将持续面临地缘政治、供应链扰动等挑战

■ 一是部分资源国面临债务危机和政治动荡，ESG、气候、社区等问题和争议容易被放大；二是部分国家从各种角度出发，以降低风险的名义，进行贸易和行业保护，破坏了产业链供应链稳定；三是地缘冲突等持续对有色金属矿业发展带来一定干扰。这些挑战将导致生产成本增加、开发节奏放慢、产能不及预期等问题

■ 安永提出的全球金属矿业的10大风险与机遇

	2023年	2022年
1	ESG	ESG
2	地缘政治	气候变化
3	气候变化	经营许可
4	经营许可	地缘政治
5	成本和生产	资本
6	供应链扰动	供应链扰动
7	劳动力	数字化和创新
8	资本	劳动力
9	数字化和创新	新商业模式
10	新商业模式	成本和生产

数据来源：安永

■ 部分国家和组织在关键矿产领域的举措

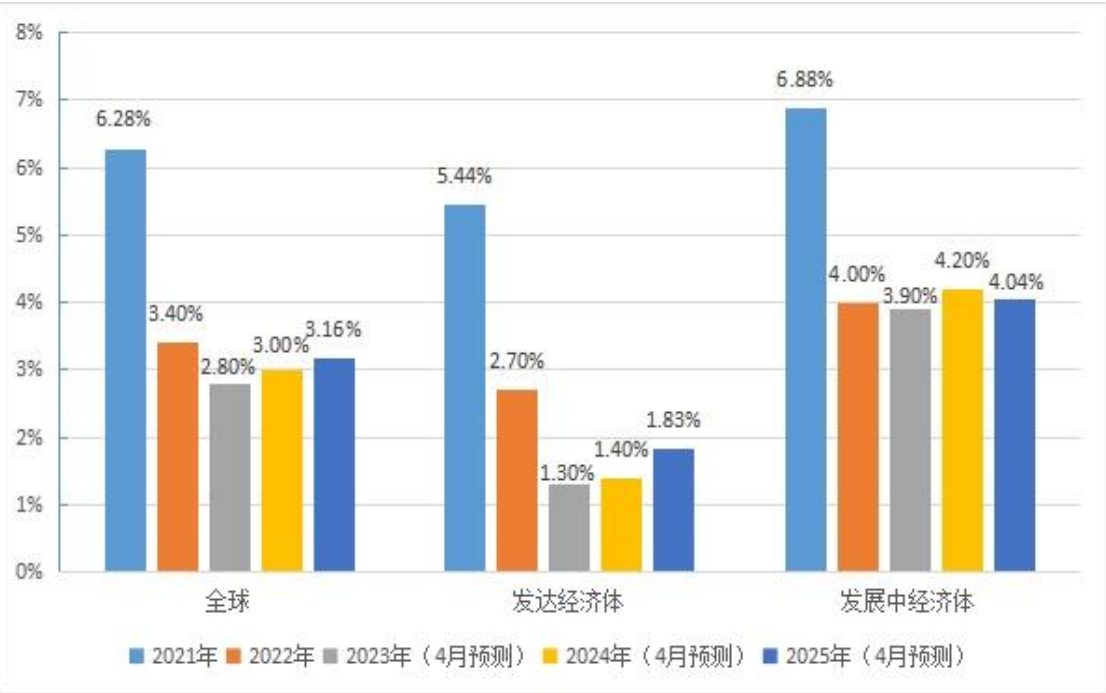
2022年 6 月 14 日，美国牵头成立“矿产安全伙伴关系”（MSP），旨在加强关键矿产供应链，保障对清洁能源和其他技术至关重要的关键矿产的供应，合作伙伴国主要包括美国、加拿大、澳大利亚、芬兰、法国、德国、日本、韩国、瑞典、英国以及欧盟
2022年8月16日，美国总统拜登签署《2022年通胀削减法案》，其中特别规定：享受补贴的新能源汽车必须在北美组装，而且电池材料和“关键矿物”必须来自美国，或者来自与美国有自贸协定（FTA）的国家；2023年之后，采购“电池产自其它国家”的新能源车，也将无法获得补贴
2023年3月16日，欧盟委员会正式发布《欧洲关键原材料法案》，共认定34种关键原材料，旨在显著增加欧洲在精炼、加工和回收关键原材料方面的能力

数据来源：中国金属矿业经济研究院

趋势之二：当前及未来一段时期发展关键看需求

一方面，受全球经济放缓影响，房地产、家电消费等传统产业需求承压；另一方面，新能源汽车、光伏、风电等新兴产业需求快速增长，将带动铜、铝、铅、锌、镍、钴、锂等有色金属需求

■ 2023年全球增速进一步放缓



数据来源：IMF，中国金属矿业经济研究院

■ 低碳能源技术发展及应用将带动有色金属消费

	风能	光伏	聚光太阳能	水能	地热	储能	核能	煤炭	天然气	碳捕捉	应用领域总计
铜	★	★	★	★	★	★	★	★	★	★	10
镍	★	★		★	★	★	★	★	★	★	9
铬	★			★	★	★	★	★	★	★	8
钼	★	★		★	★		★	★	★	★	8
锰	★			★	★	★		★	★	★	7
铝	★	★				★	★	★	★		6
铅	★	★		★		★	★				5
钛				★	★		★	★	★		5
锌	★	★		★		★	★				5
钴						★		★	★	★	4
银		★	★				★				3
钒						★	★	★			3
铟		★					★				2
铁	★					★					2
石墨						★					1
锂						★					1
钨	★										1
所需矿产种类总计	10	8	2	8	6	11	11	9	8	6	

数据来源：IEA，中国金属矿业经济研究院

趋势之三：产业金融化、竞争资本化、实现方式窗口化特征加深

■ 在“产业周期”与“资本周期”合力作用下，有色金属行业金融属性更加明显，国内产业企业面临定价权受制于人、金融市场易受国际资本狙击的多方风险

■ 有色金属行业“三化”特征加深

产业金融化	金融资本影响程度不断加深，推动资源产业发展逻辑发生深刻变化，期货市场已经成为大宗商品价格的定价主战场
竞争资本化	期货市场的不断发展推动产业竞争方式发生重大变化。“保供稳价”的关键已经从企业经营向争取市场话语权转变
实现方式“窗口化”	商品价格高波动率和“黑天鹅事件”常态化推动保供稳价的实现方式日趋“窗口化”

数据来源：中国金属矿业经济研究院

■ 2022年上半年LME市场出现镍“逼空”事件



数据来源：中国金属矿业经济研究院

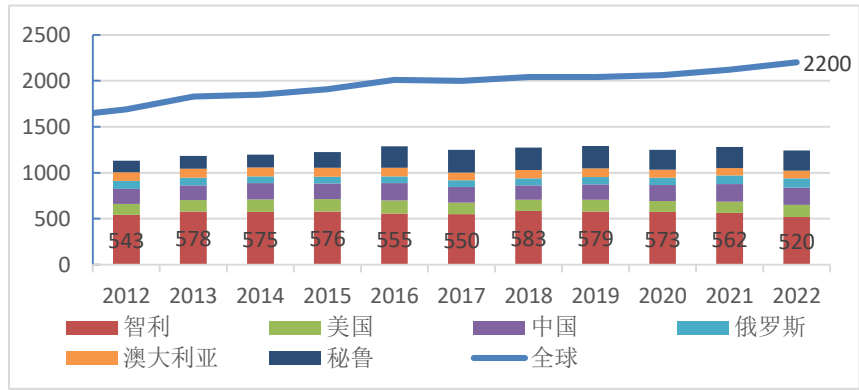
The background image shows a large cargo ship docked at a port at night. The ship is dark, and its lights are visible. A large red semi-transparent banner is overlaid across the middle of the image, containing the title text in white. The port area is illuminated by lights, and the water reflects the lights. The sky is dark blue.

第二部分 有色金属商品供需分析及展望

铜 供应方面：铜矿、精炼铜产量均有所增长

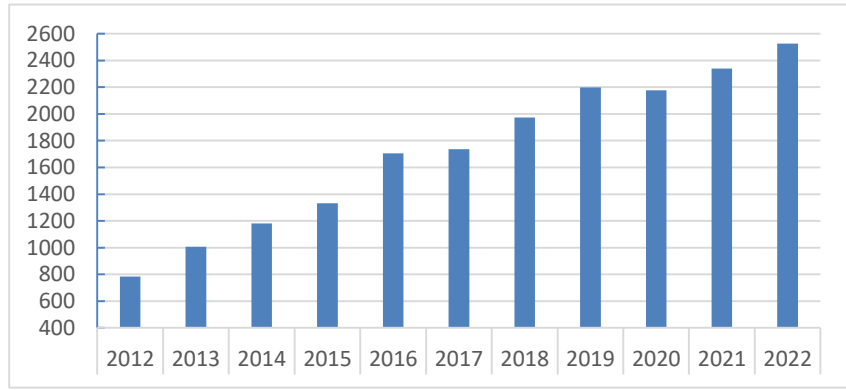
■ 尽管受到海外矿山品位降低、新项目进度缓慢、部分在产项目停产/减产等干扰，全球铜矿、精炼铜产量仍保持增长；随着铜精矿进口量大幅增加，加工费走高

■ 全球铜矿产量小幅上升（金属量，万吨）



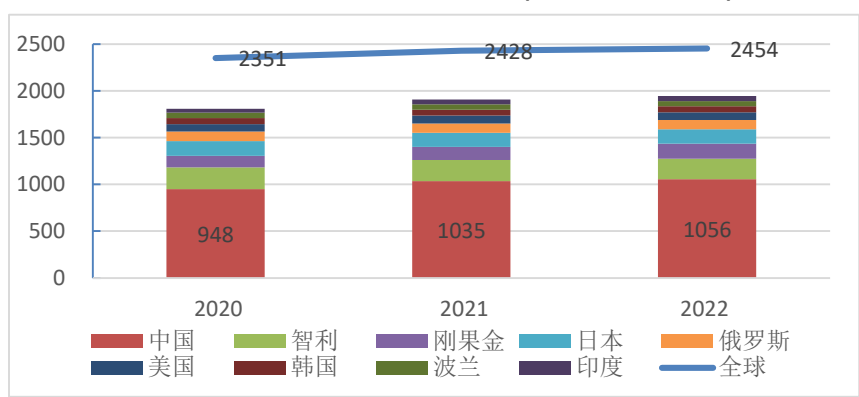
数据来源：Wind，中国金属矿业经济研究院

■ 中国铜精矿进口量大幅增长（实物量，万吨）



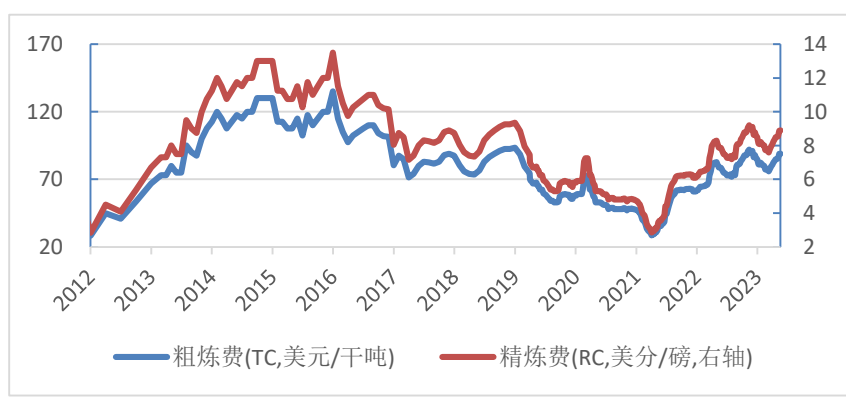
数据来源：Wind，中国金属矿业经济研究院

■ 全球精炼铜产量小幅上升（金属量，万吨）



数据来源：CRU，中国金属矿业经济研究院

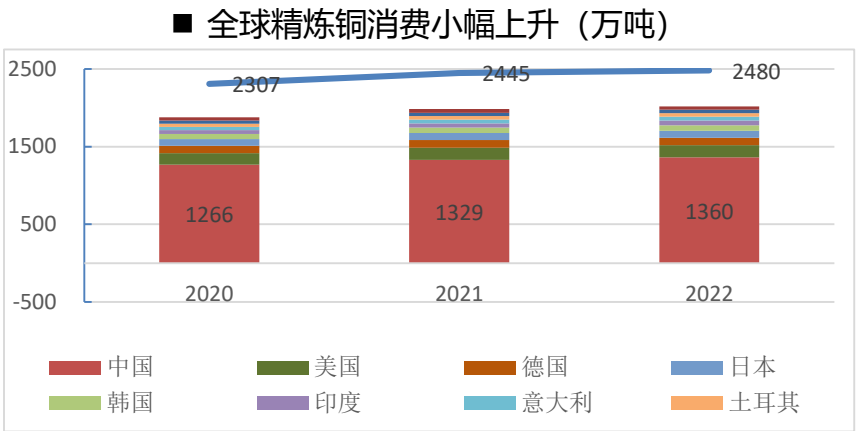
■ 中国铜冶炼厂加工费处于相对高位



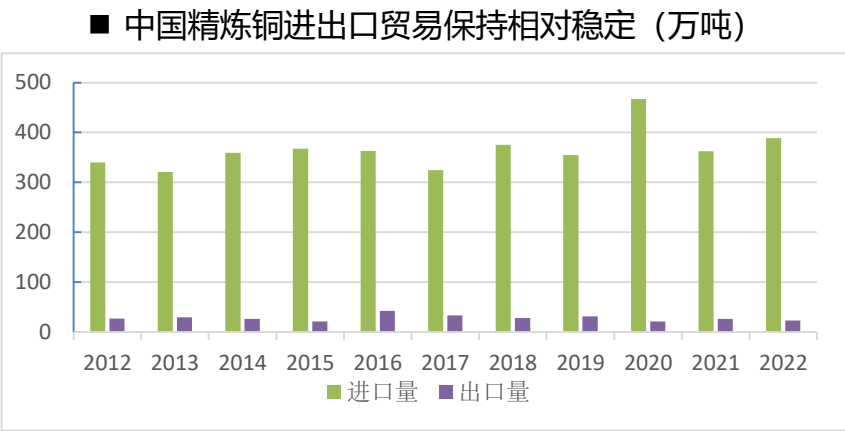
数据来源：Wind，中国金属矿业经济研究院

铜需求方面：全球精炼铜消费小幅上升

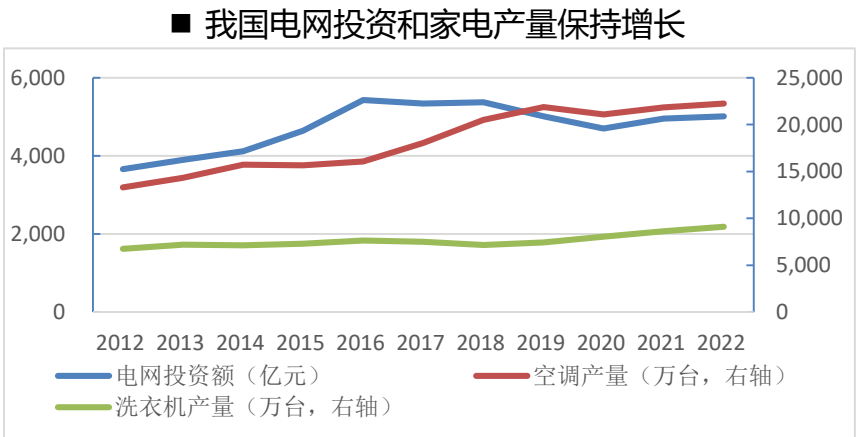
■ 尽管受到疫情等因素影响，但中国精铜消费依然保持增长，叠加印度、东盟等经济体铜消费增长，抵消了德国、日本等经济体的减量，推动全球精铜消费小幅增长



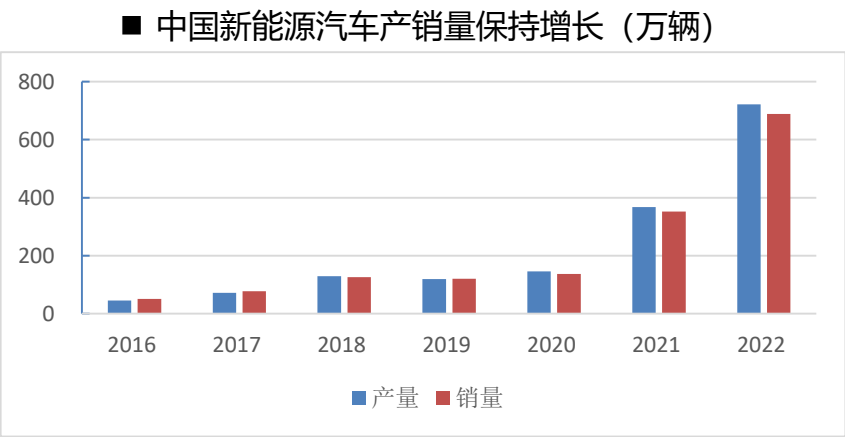
数据来源：CRU，中国金属矿业经济研究院



数据来源：Wind，中国金属矿业经济研究院



数据来源：Wind，中国金属矿业经济研究院



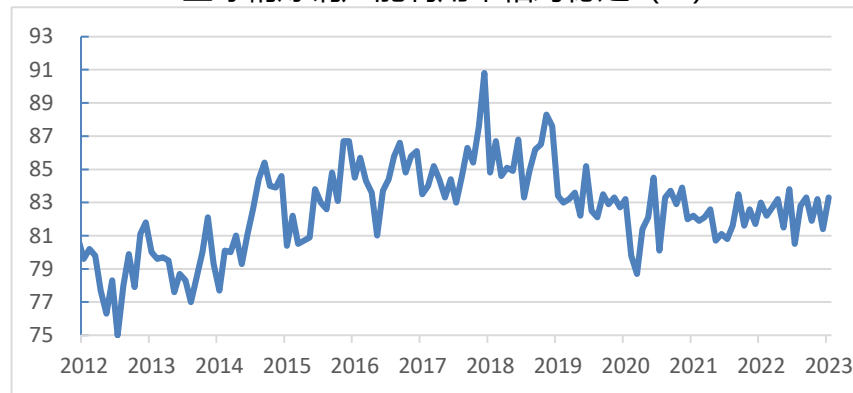
数据来源：Wind，中国金属矿业经济研究院

铜后市展望：全球精炼铜供需或从紧平衡转向小幅过剩

■ 供需两端均向好，但相对高位运行的铜价支撑矿铜、精炼铜产量增长快于铜消费的增长，预计精炼铜或小幅过剩

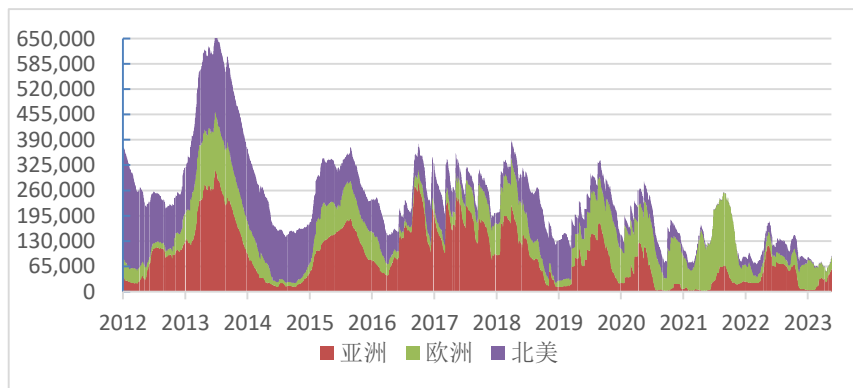
- **需求层面：**中国经济快速恢复将支撑全球铜消费，尤其是“稳增长”政策下基建持续发力、房地产或逐步改善；东盟、印度等发展中国家铜消费也将有一定增长；欧美面临衰退压力，铜消费难有增长；新能源产业对铜的需求量将持续增加
- **供应层面：**2018-2019年高峰期铜矿投资将进入投产期，带来增量产量，铜精矿供应保持宽松；精炼铜产能也将有所增加，且在相对高位加工费支持下，保持较高产能利用率；预计供应增速超过需求增速
- **库存方面：**随供应增加而有所增加，维持相对低位

■ 全球精炼铜产能利用率相对稳定（%）



数据来源：ICSG，中国金属矿业经济研究院

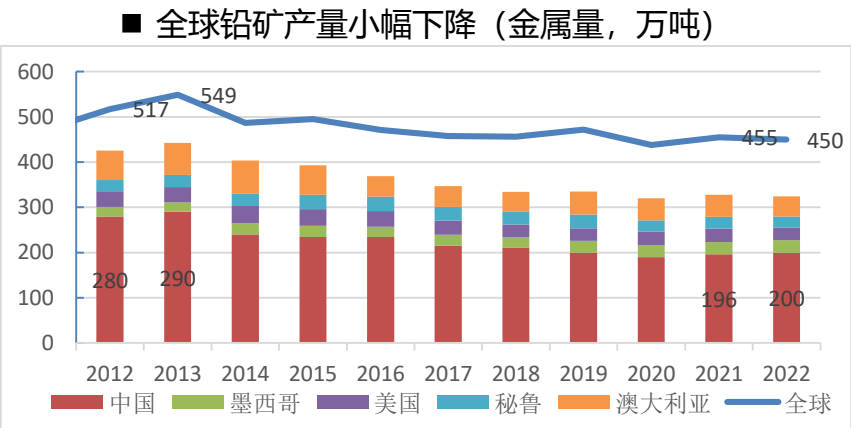
■ LME铜库存保持低位（吨）



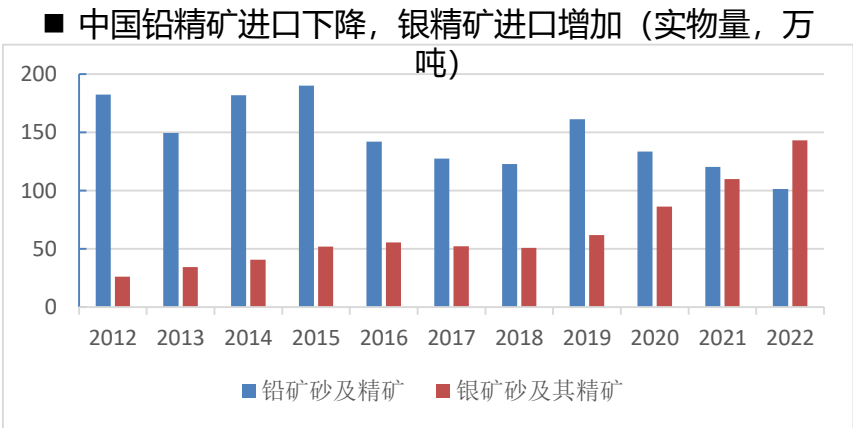
数据来源：Wind，中国金属矿业经济研究院

铅 供应方面：铅矿产量相对平稳，精炼铅产量小幅下滑

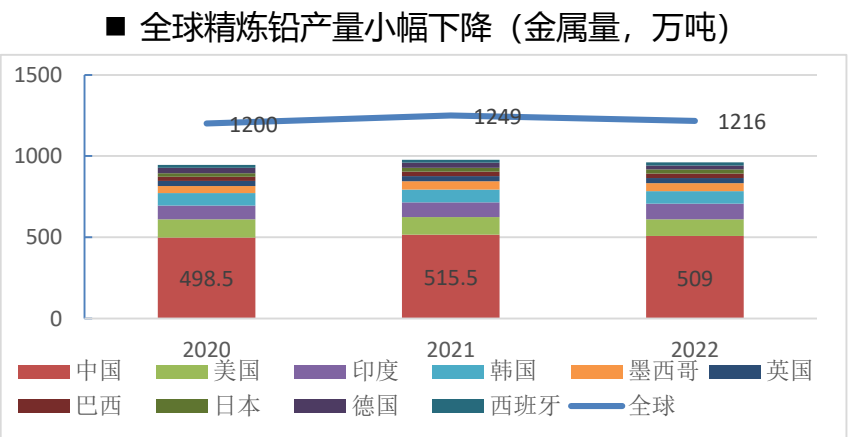
■ 由于部分矿山资源枯竭或品位下降、社区冲突、能源成本上升导致电价上涨等原因，部分矿山、冶炼厂关闭或暂停生产，导致精炼铅供应小幅下滑



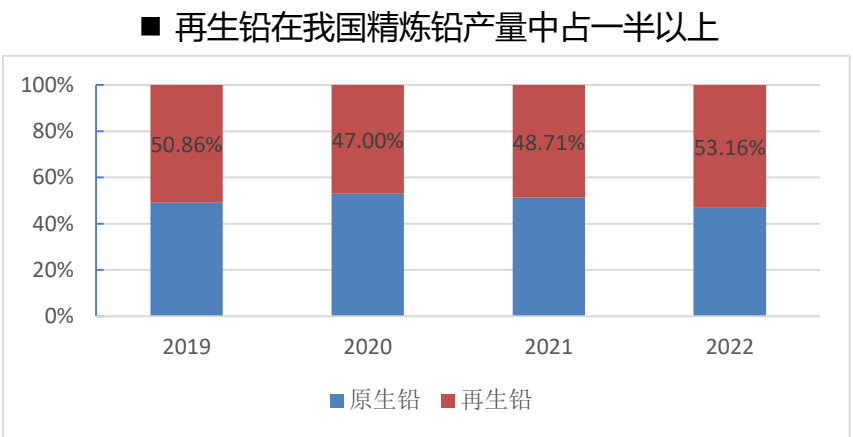
数据来源：Wind，中国金属矿业经济研究院



数据来源：Wind，中国金属矿业经济研究院



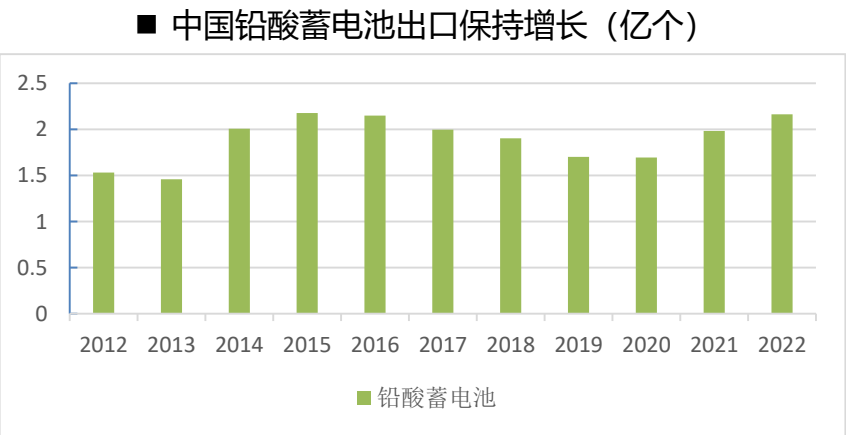
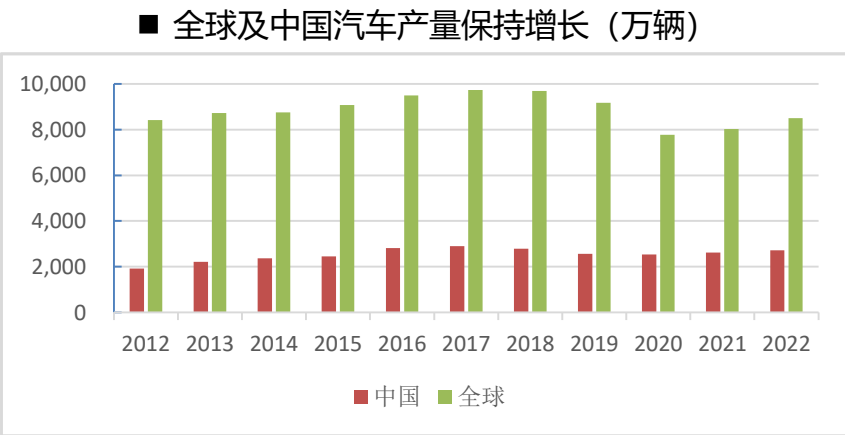
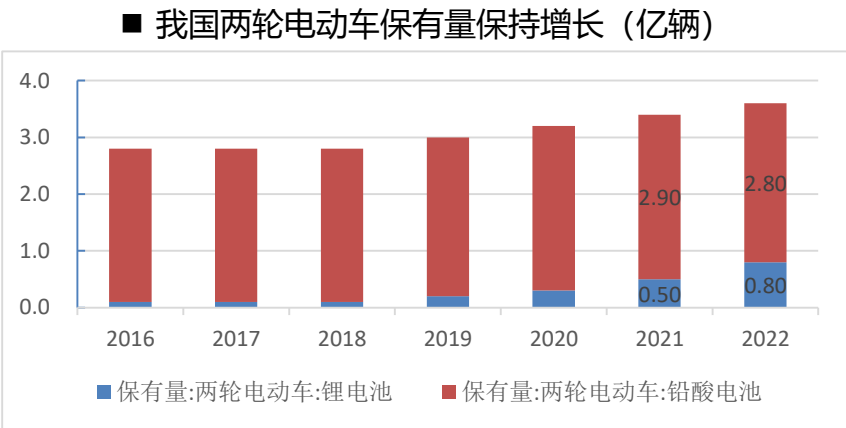
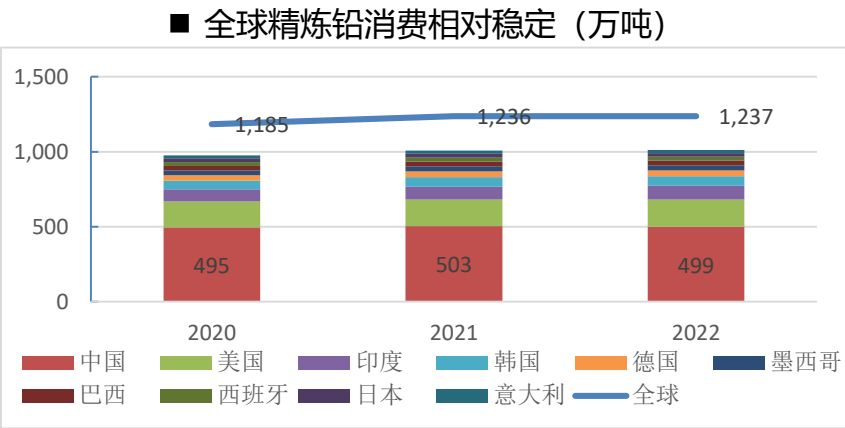
数据来源：CRU，中国金属矿业经济研究院



数据来源：百川盈孚，中国金属矿业经济研究院

铅需求方面：尽管有所波动，精炼铅消费整体相对平稳

■ 2020年以来，受新冠疫情、地缘冲突等影响，全球经济遭到重大冲击，进入低增长时期，也一定程度上影响了全球精炼铅消费

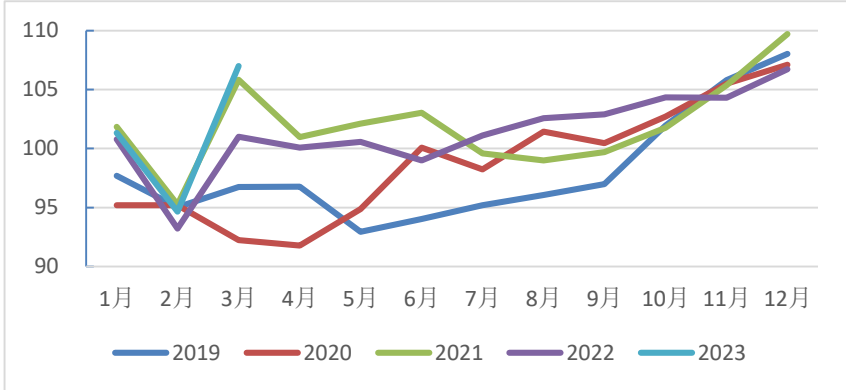


铅后市展望：精炼铅供需或从紧平衡到小幅过剩

需求保持平稳，原料依然偏紧，精炼铅供应将出现小幅过剩

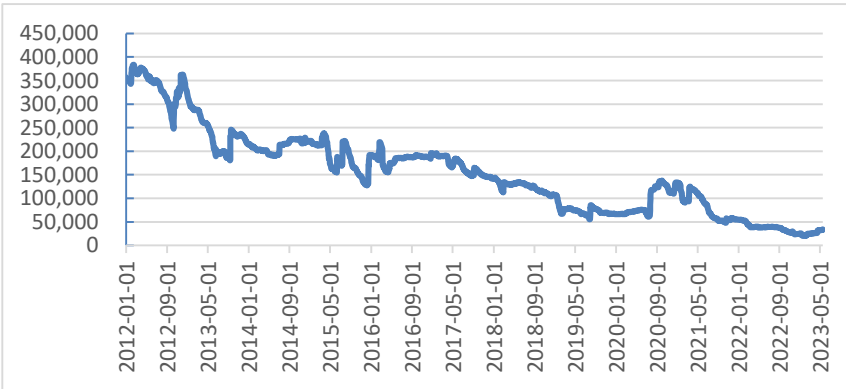
- **需求层面：**铅酸电池生产占铅行业需求八成以上，尽管在发达经济体及中国，存在锂电池替代压力，但印度、东南亚及其它发展中国家，车用铅酸电池消费仍在增加，全球精炼铅消费短期内保持稳定；随着全球能源转型的推进，储能电池等领域的应用将带来新的增长空间
- **供应层面：**由于全球铅矿的增量有限，随着国内外冶炼企业开工回升，国内铅矿资源端将进一步紧张，1-3月我国铅精矿进口量同比增长41.6%；随着国内废电瓶供应紧张问题将进一步缓解，再生铅有望实现较大幅度增长，支撑我国及全球精炼铅增长，这也将导致全球精炼铅供应出现小幅过剩。需警惕海外冶炼厂开工不及预期、废电瓶成本坚挺等对生产的约束
- **库存层面：**全球铅库存水平将持续处于较低水平

■ 全球精炼铅逐步恢复增长（万吨）



数据来源：ILZSG，中国金属矿业经济研究院

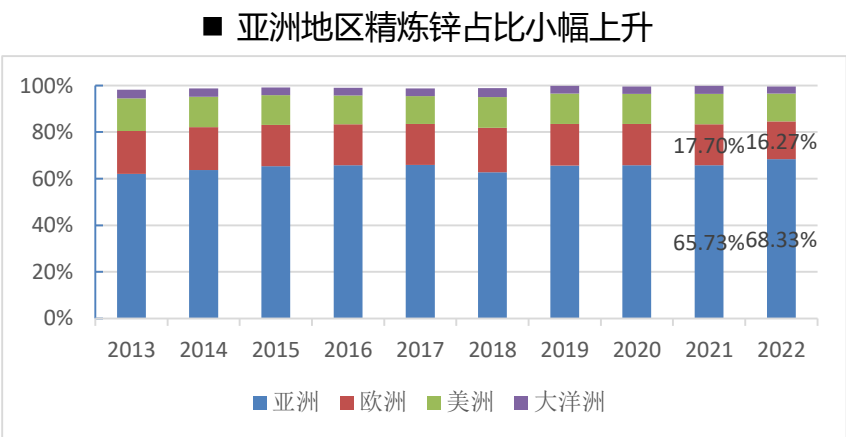
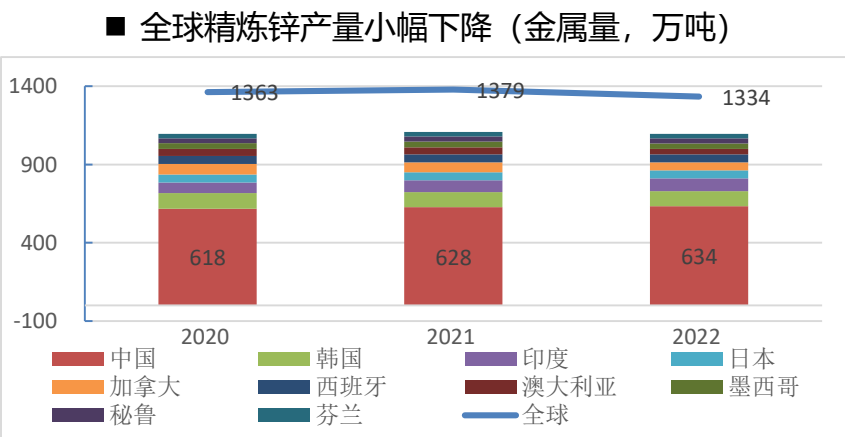
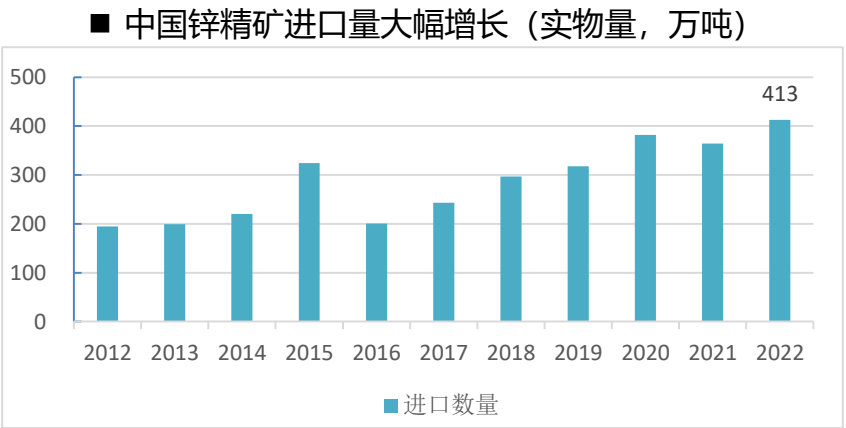
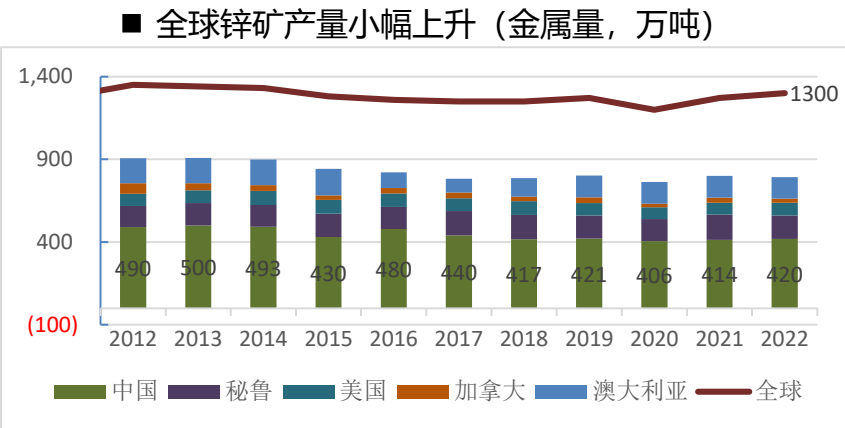
■ LME铅库存保持低位（吨）



数据来源：Wind，中国金属矿业经济研究院

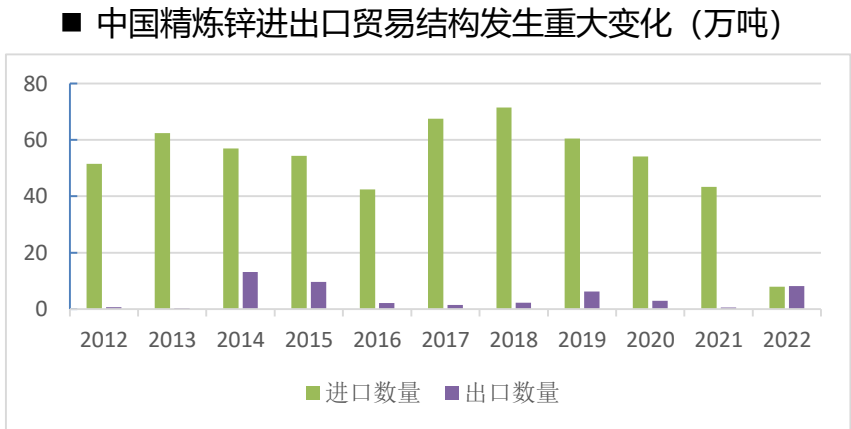
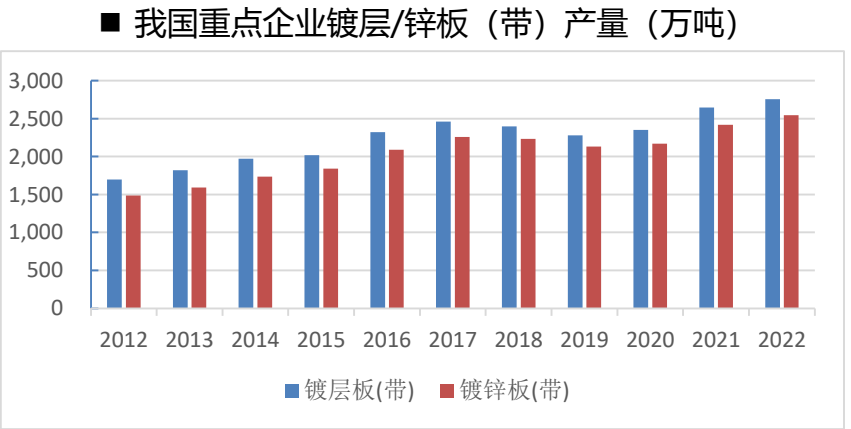
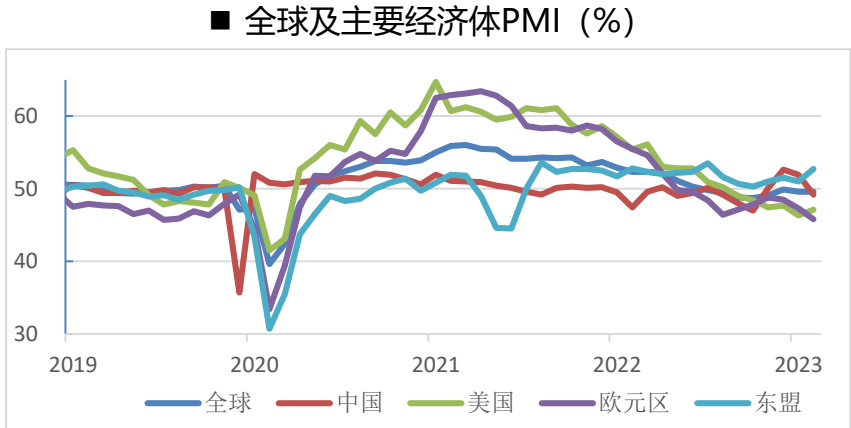
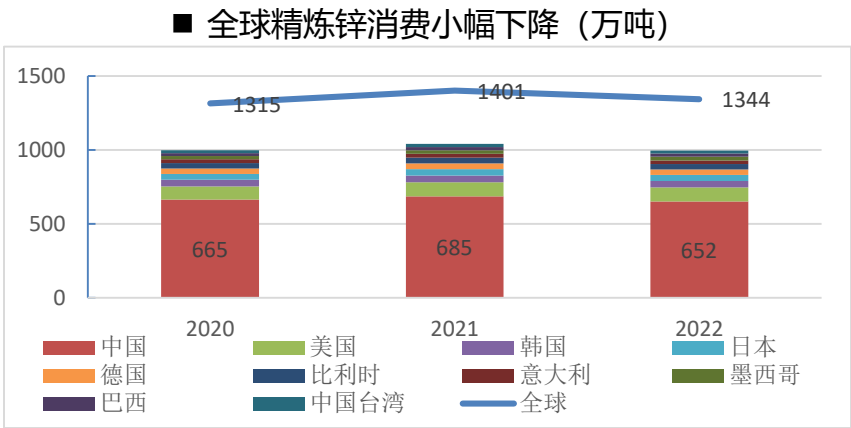
锌 供应方面：锌矿产量增长乏力，精炼锌产量小幅下降

■ 由于海外矿山品位降低、计划外检修、新项目进度缓慢等，海外锌矿产量增长乏力；受欧洲国家锌冶炼减产、停产等影响，全球精炼锌产量下降



锌需求方面：全球精炼锌消费出现下滑

■ 由于全球制造业疲软，锌消费复苏放缓；国内房地产市场持续低迷，也影响了我国锌消费；在锌价外强内弱的格局下，我国精炼锌进口大幅下降，出口大幅上升

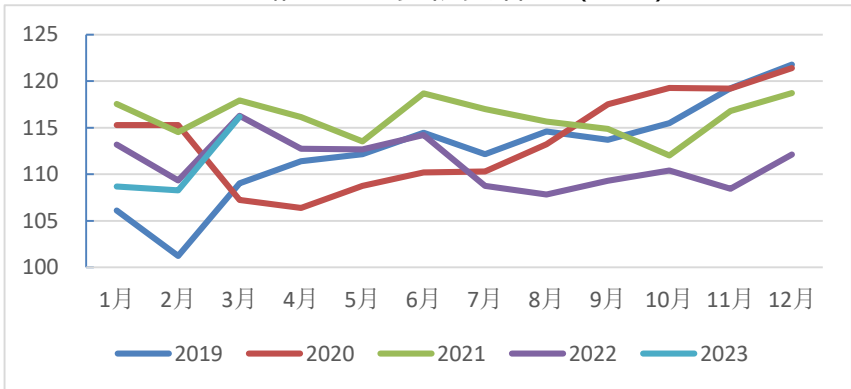


锌 后市展望：全球精炼锌供需或将出现小幅过剩

■ 锌消费需求缓慢复苏，锌矿和精炼锌供应均将有所增长，精炼锌或小幅过剩

- **需求层面：**尽管有中国“稳增长”支撑，但受全球经济及制造业下行影响，预计全球锌需求复苏缓慢，难有快速增长；尤其随着国内人口增速和城市化进程放缓，锌密集型基础设施投资需求下降；未来能源转型或带来一定的增量需求
- **供应层面：**随着疫情和能源成本冲击缓解，全球锌矿供应将有所增加；在较高加工费引导下，国内冶炼企业增产运行，作为全球精炼锌主要增量来源，欧洲冶炼厂复产预期增强，预计在2025年以前将处于小幅过剩期
- **库存方面：**锌库存随供应增加有所增加，维持低位

■ 全球精炼锌逐步恢复增长（万吨）



数据来源：ILZSG，中国金属矿业经济研究院

■ LME锌库存保持低位（吨）

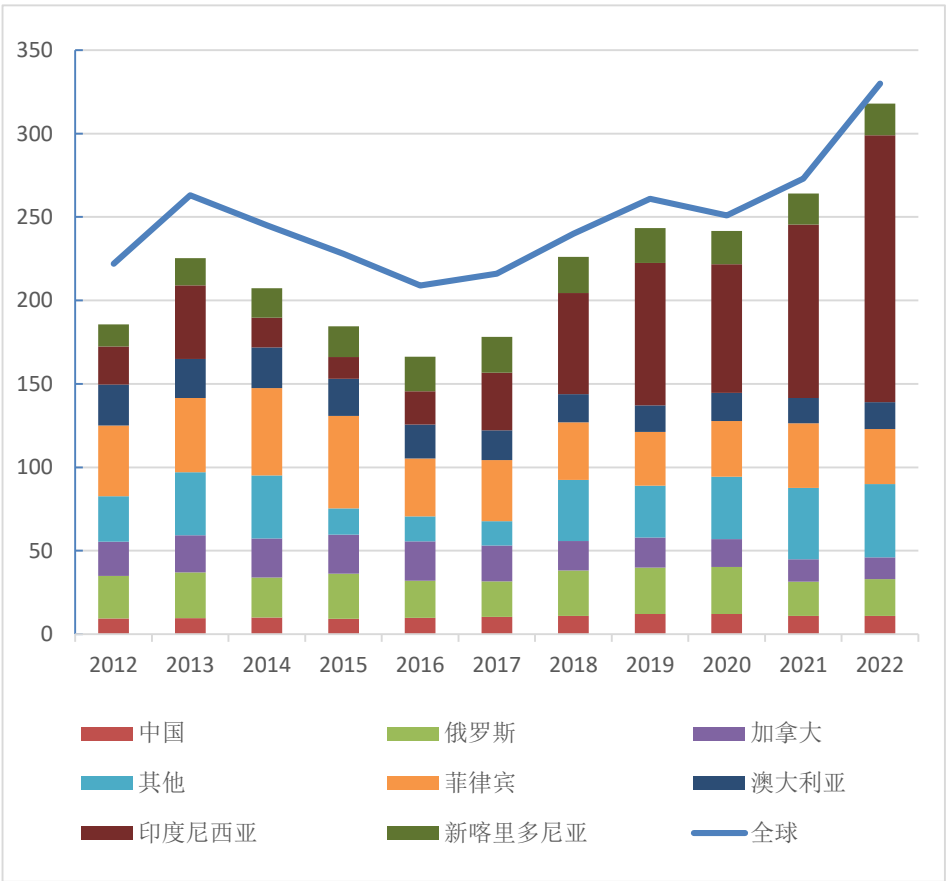


数据来源：Wind，中国金属矿业经济研究院

镍 供应方面：全球镍矿产量保持增长

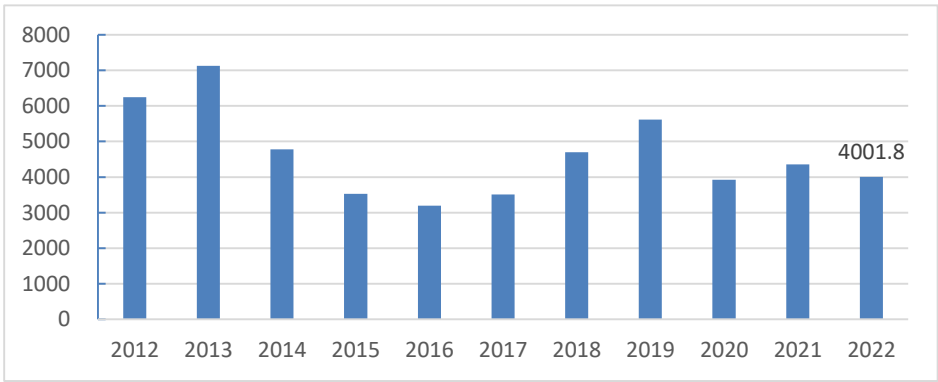
■ 根据美国地质调查局（USGS）数据，2020年全球镍矿产量（金属量）为251万吨，2021年为273万吨，2022年为330万吨，而中国因自然禀赋原因，常年产量维持10-11万吨左右水平

■ 全球镍矿产量小幅上升（金属量，万吨）



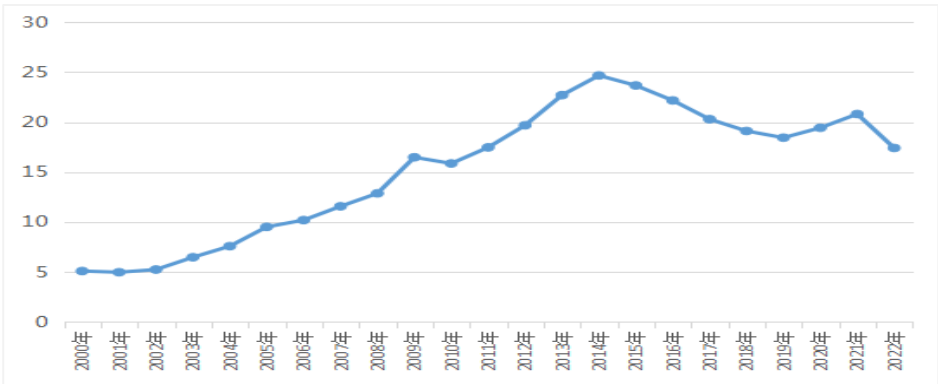
数据来源：Wind，中国金属矿业经济研究院

■ 中国镍矿进口量小幅下降（实物量，万吨）



数据来源：Wind，中国金属矿业经济研究院

■ 中国电解镍产量（金属量，万吨）

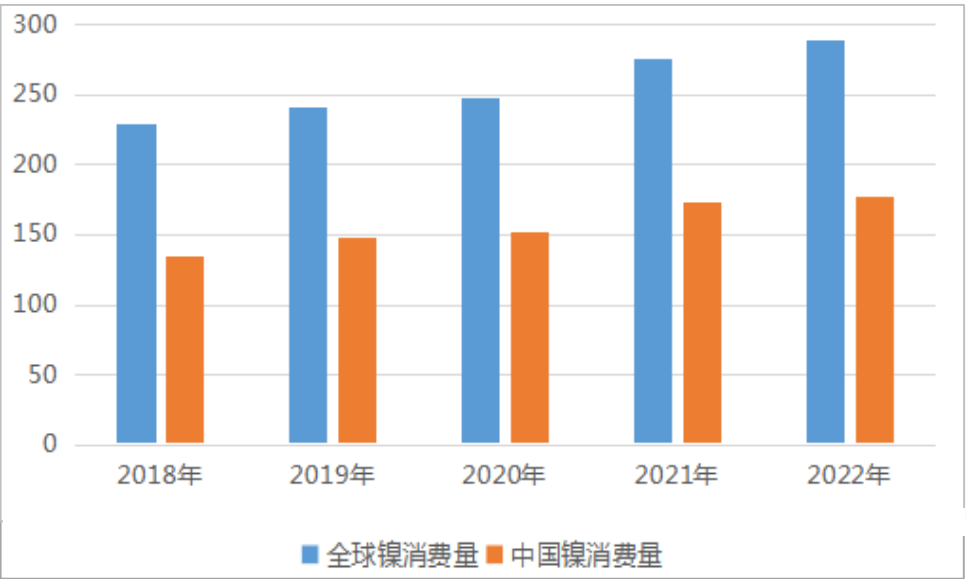


数据来源：中国金属矿业经济研究院

需求方面：镍金属需求保持持续增长

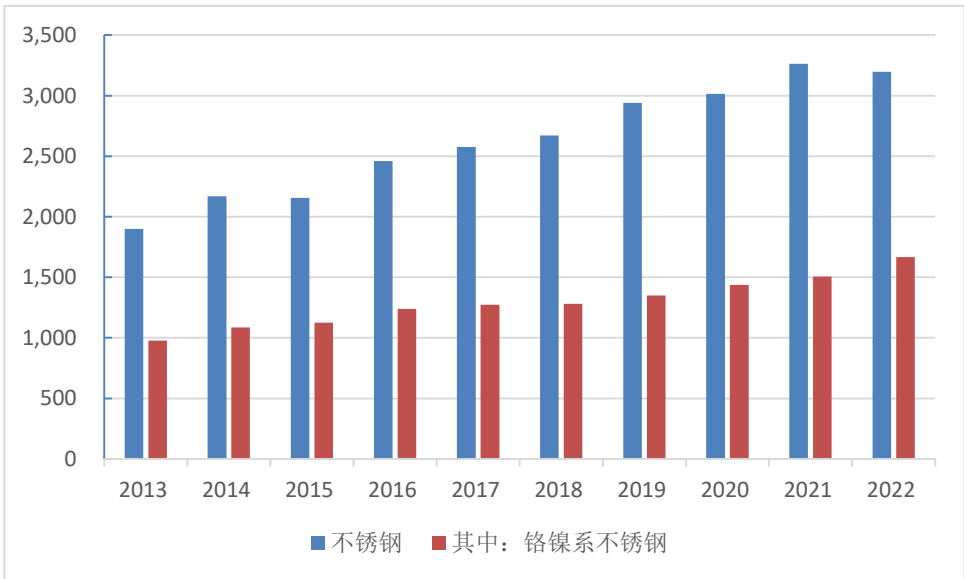
■ 近年来，中国每年镍金属需求量约在170-180万吨，约占全球镍金属产量的50%以上，不锈钢是主要消费领域（约占我国镍金属消费量的80%以上）；随着全球新能源汽车市场翻倍式增长，电池用镍保持两位数以上快速增长，2021年、2022年全球电池用镍需求分别为20.4万吨、26万吨

■ 全球及中国镍消费量（金属量，万吨）



数据来源：中国金属矿业经济研究院

■ 中国不锈钢产量（万吨）



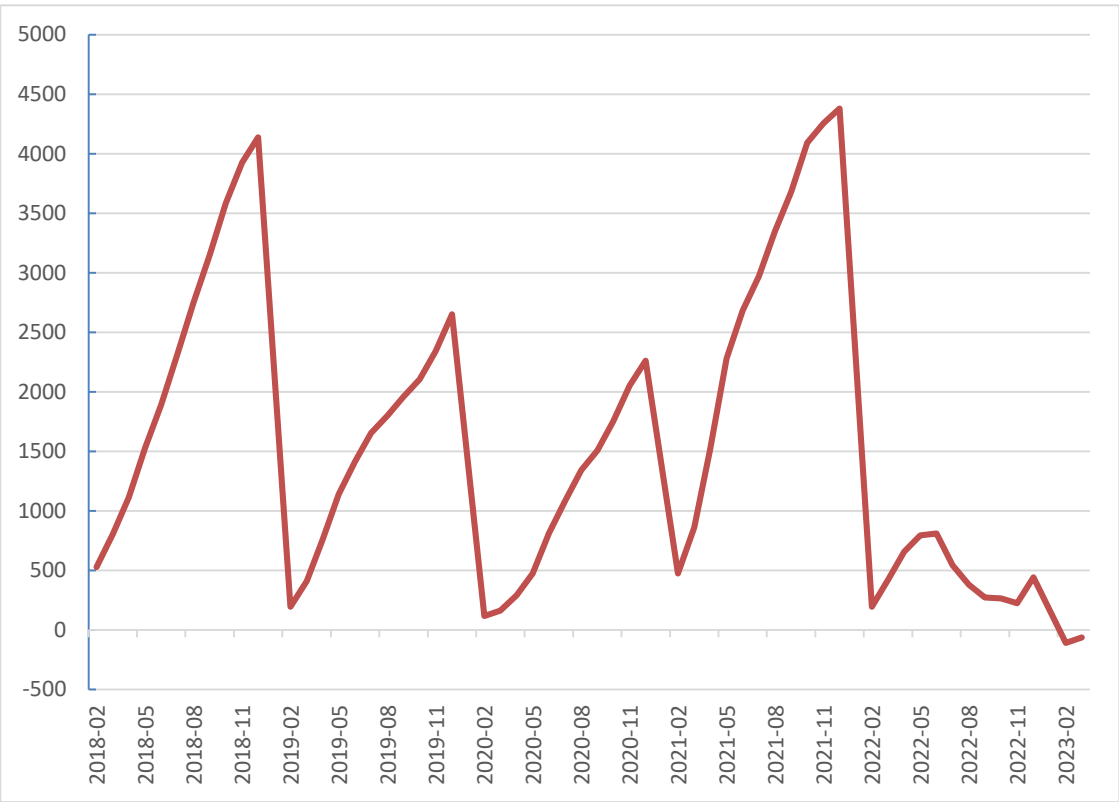
数据来源：Wind，中国金属矿业经济研究院

后市展望：全球镍供需将逐步趋于平衡或略宽松

■ 在国内钢铁行业整体承压的背景下，由于全球镍金属供应大幅增加，将使得镍市场逐步趋于平衡或略宽松

- **供应层面：**随着2022-2023年中国在印尼的红土镍矿投资项目陆续投产，大量湿法冶金镍产品开始进入新能源汽车镍原料市场，全球镍金属供应量将大幅增加
- **需求层面：**不锈钢仍是镍的主要消费领域，电池用镍大幅增加
- **重要影响因素：**一是俄镍在上期所以人民币进行交易，上期所的镍库存因此增加，国际市场影响力大幅提高；二是随着“红土镍-高冰镍-硫酸镍”成功投产，硫酸镍不再依赖电解镍为主要原料，电解镍对市场定价的决定权或将逐渐趋弱

■ 中国黑色金属冶炼及压延加工业营业利润（累计值，亿元）



数据来源：Wind，中国金属矿业经济研究院



第三部分 有色金属商品价格分析及展望

铜 铜价向下突破8400美元/吨重要支撑位

■ 期货价格：伦铜期货价格长期运行区间在4800-11000美元/吨，5月23日收于8080美元/吨，处于长期价格区间中部偏高位置，短期向下突破8400美元/吨

铜价处在长期价格区间中部偏高位置



铜期短期向下突破8400美元/吨



铅 铅价窄幅震荡

■ 期货价格：伦铅期货价格长期运行区间在1500-2700美元/吨，5月23日收于2079美元/吨，处于长期价格区间中部位置。已连续34个月在1740-2300美元/吨区间宽幅震荡，短期在2000-2300美元/吨区间震荡

铅价处在长期价格区间中部位置



铅价短期在2000-2300美元/吨区间震荡



锌 锌价破位下跌

■ 期货价格：伦锌期货价格长期运行区间在1800-4900美元/吨，5月23日收于2354美元/吨，处于长期价格区间低位。短期向下突破2750-3500美元/吨震荡区间下沿

锌价处在长期价格区间低位



锌价短期向下突破2750-3500美元/吨震荡区间下



镍 镍价破位下跌

- 期货价格：伦镍期货价格长期运行区间在13000-35000美元/吨，5月23日收于20910美元/吨，处于长期价格区间中部偏低位置。短期向下突破22300-26000美元/吨区间下沿

镍价处在长期价格区间中部偏低位置



镍价短期向下突破22300-26000美元/吨区间下沿





谢谢