

## 2020——2021全球矿业发展报告专题篇5

## 矿业金融研究所

2020年初全球经济遭遇新冠肺炎疫情冲击，世界主要经济体经济增长出现断崖式下跌，实体经济笼罩在疫情的阴霾之下，引发全球金融市场跌宕起伏，重大金融事件颠覆传统的市场认知。2020年3月美国货币宽松政策出台引发全球货币超发的连锁反应，推动矿产品价格加速上涨，呈现出“产业链供应链受阻、国际资本流动加速”并存的异常现象，对中国矿产品供应链安全和金融安全带来巨大挑战。中国政府积极应对国际金融大变局，出台了一系列的财政、货币和金融改革政策，加大开放力度，经济平稳运行。石油、黄金、铁矿石、铜、铝等具有天然的金融属性，是国际金融重要风向标，与货币、利率、汇率、期货、资本市场息息相关，其价格高位运行对全球产业链重构和我国矿业发展影响巨大。2020年底，中国矿业上市公司受矿产品价格上升、产业集中度增强等影响经济效益明显提升，受到资本市场的高度关注。2021年9月2日北京证券交易所成立，形成了“三足鼎立”南北方资本市场错位发展的新格局，将为中国矿业企业产业链延伸提供更多融资机会，促进矿业进一步高质量发展。在国际国内金融的各种变局下，本文以金融视角分析了中国矿业上市公司疫情以来的走势和矿业高质量发展面临的历史机遇，并对未来进行了展望。

## 一、全球金融格局演变呈现七大特征

矿业是资本密集型行业，多数矿产品具有较强的金融属性。2008年全球金融危机之后全球金融格局深度调整，尤其是这次新冠肺炎疫情以来，金融格局演变和调整步伐明显加快。

以下7个方面的重大变化与矿业投融资活动密切相关，值得高度关注。

### （一）世界主要经济体中央银行的宏观审慎监管作用明显增强

为应对 2008

年全球金融危机和这次疫情，美国、欧盟、日本等主要经济体中央银行提出了直达实体经济货币政策，直接参与了市场交易规则的制定和修改，先后采取了大规模量化宽松政策，投放大量货币购买风险资产，降低风险溢价和企业融资成本，刺激生产、投资和消费，推动经济复苏的同时，也加剧了系统性金融风险。在此背景下，央行的地位和作用明显增强，不但推出非常规货币政策应对危机，从“最后贷款人”变成了“最后交易商”，而且强化了央行在宏观审慎监管方面的作用。

### （二）国际金融监管和治理的协调联动程度显著提高

2008年全球金融危机之后，各国认识到仅靠国内监管不足以防止危机蔓延，必须加强国际间金融监管的协调合作。在此背景下，二十国集团（G20）、金融稳定委员会（FSB）、欧洲稳定机制（ESM）、金砖国家应急储备安排（CRA）等新型经济、金融治理组织或机制应运而生，与其他已有的组织和机制安排共同组成全球金融安全网。新冠肺炎疫情以来，国际货币基金组织（IMF）、世界银行、G20等先后给予贫穷国家债务减免，积极应对疫情带来的负面影响。

### （三）全球跨境资本流动总量和结构发生明显变化

2008年全球金融危机以后，随着各国央行作用和金融监管的变化，发达经济体的跨境资本流动总量萎缩，以中国为主的新兴经济体跨境资本流动总量上升。同时，各国对实体经济更加重视，投机性资本流动减少，全球跨境直接投资占比上升，而证券投资和其他投资占比有所下降。新冠肺炎疫情暴发后，受各国货币和金融政策影响，全球跨境资本流动出现新的特征。多数新兴经济体的资本流入出现明显下降，而中国率先复工复产，2020年是唯一实现经济正增长的国家，成为全球资本的价值洼地，资本流入明显增多。2021年上半年，全球跨境资本流动呈现总量扩张、波动加剧且分化、证券投资占比上升。

### （四）发达经济体货币政策的溢出效应前所未有的增大

2008年

全球金融危机和新冠肺炎疫情防控期间，美国等发达国家先后采取“量化宽松+零利率”的非常规货币政策，通过购买国库券，特别是中长期的国库券，压低利率，提供大量基础货币，给市场更多的流动性。这些政策在稳定市场的同时，也对市场造成不可忽视的负面影响。随着量化宽松政策的实施和退出，可能会对发展中国家经济产生负面影响。

### （五）新兴经济体在全球金融治理中的地位和作用明显上升

2008年全球金融危机以后，发达经济体经济受到重创，而以中国为代表的新兴经济体经济保持了持续增长，同时新兴经济体持有的外汇储备规模远高于发达国家，在IMF中的配额和话语权得到显著提升，并积极参与国际金融治理。尤其是中国国际地位上升，银行资产规模全球第一，外汇储备规模全球第一，A股市值全球第二，债券市场规模全球第三，人民币国际化稳步推进，为全球金融治理作出积极贡献。但从市场角度来看，新兴经济体在金融治理能力方面还存在较多短板，比如在金融机构方面，包括中国在内的新兴国家的强项

是商业银行，但是在投资银行方面还很不足，而在英美、欧洲或日本都有一些规模巨大、声响亮、方法先进的投资银行和大型证券公司。

### （六）全球债务杠杆率上升到前所未有的高度

当前全球总债务杠杆率已经超过2008年全球金融危机爆发前，发达经济体债务杠杆率上升幅度不大，主要表现为政府债务较高；新兴经济体债务杠杆率快速上升，其中企业杠杆率上升显著，家庭杠杆率次之，政府杠杆率较小。部分发展中国家系统性金融风险显著上升。本次新冠肺炎疫情的爆发进一步加剧了全球债务杠杆率的上升，需要矿业企业高度关注债务风险和资金链风险。

### （七）金融科技对金融生态、服务模式、运营效率产生巨大影响

科技的快速发展提高了现有金融业态的效益，创造了新的金融业态，拓展了新的金融业务，创造了新型跨境支付体系，运用区块链技术直接进行点对点支出，各国都在加快推进数字货币的研发应用。同时金融科技有效提升财富管理质效、促进产品服务智能化、助力企业资本运营效率提升和成本控制，提升产融协同质量和效率。能源变迁带来货币国际化的深刻变化，需要借助金融科技改变原有的货币格局。

全球金融大变局，将对全球矿业格局重塑、产业链重构、矿产品贸易结算产生重大影响，需进一步密切跟踪全球金融政策调转对矿业国际投融资合作带来的深层次影响。

## 二、疫情以来全球经济刺激政策与金融总体形势

### （一）各国采取积极的刺激政策应对疫情造成的经济影响

2020年初新冠肺炎疫情全球扩散，3月23日美联储最先启动“无限量化宽松+零利率”模式，面对经济冲击，各国政府果断采取行动挽救本国经济。在财政政策方面，2020年，日本、意大利、德国、南非、美国财政刺激规模分别达到其GDP的48%、47%、28.2%、20.3%和17.5%。相对而言，中国的财政刺激规模仅占GDP的3.2%，主要通过提高财政赤字率至3%以上，发行专项债、发行特别国债等精准施策进行应对。在货币政策方面，以美国为代表的四大央行紧急采取了降息、降准、购买资产（包括国债、企业债，日本央

行还购买了证券交易所 ETF

等) 政策

，美国还推出了薪

资保护计划等一揽子宽松货币政策。

中国央行

也果断采取降准、引导贷款基础利率 (LPR) 贷款利率下行、向中小企业提供再贷款并对

到期贷款实行临时性延期等手段；巴西、印尼、印度等其他新兴经济体除了降息、降准之外，

还采取了汇率稳定政策。综合来看，中国政府施行的财政政策及货币政策均较为克制，用

相对较小的代价有效应对疫情冲击风险。预计未来一段时间内货币政策仍将维持适度宽松。

截至2021年6月末，中国广义货币 (M2) 余额231.78万亿元，同比增长8.6%

；狭义

货币 (M1) 余额63.75万亿，同比增长5.5%；流通中货币 (M0) 余额8.43万亿，同比增长6.2%，中国货币总量整体充裕。

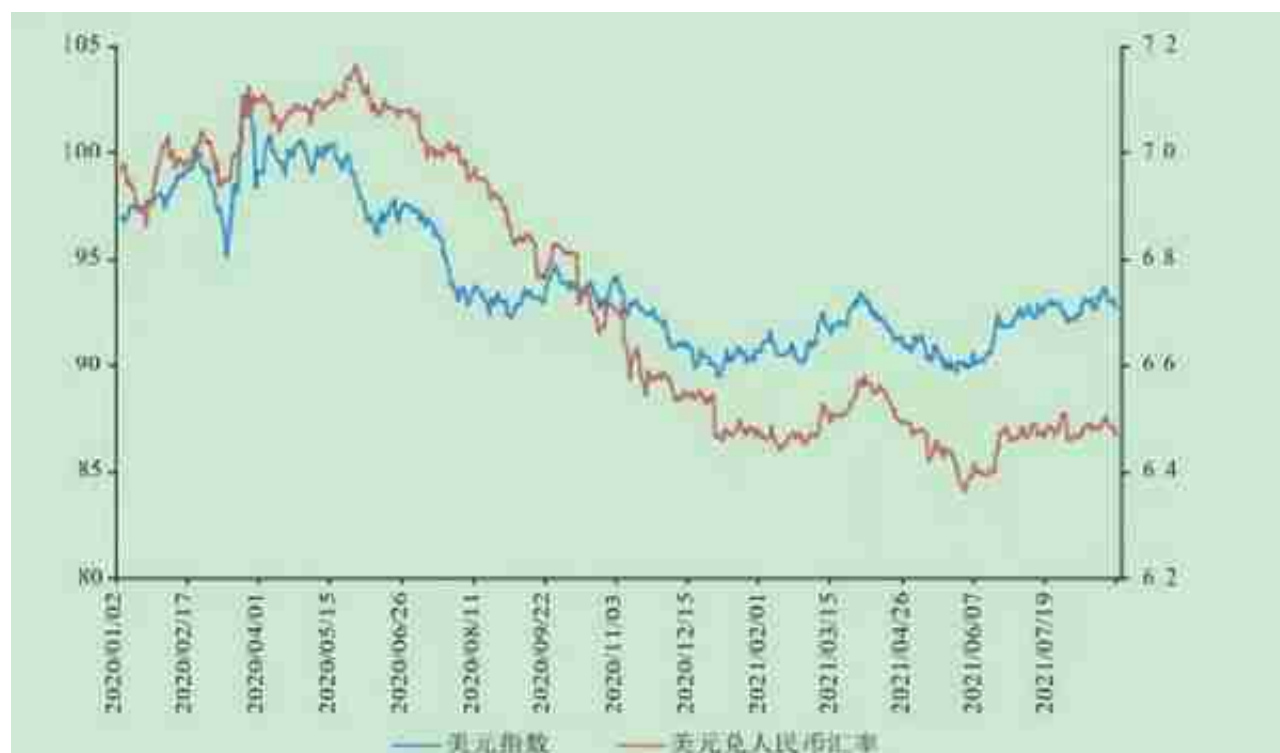


表 2 主要储备货币的全球份额占比

时间	美元	欧元	英镑	日元	人民币
2019年3月	61.74	20.27	4.55	5.36	1.95
2019年6月	61.27	20.55	4.51	5.55	1.93
2019年12月	61.58	20.25	4.51	5.6	1.96
2020年3月	60.72	20.58	4.64	5.89	1.94
2020年6月	61.8	20.05	4.44	5.96	2.01
2020年9月	61.27	20.17	4.48	5.77	2.07
2020年12月	60.42	20.57	4.56	5.89	2.16
2021年3月	58.94	21.29	4.73	6.05	2.27

美元周期影响的历史借鉴。每一次美元的贬值周期都伴随工业产能在国际间的代际转移，伴随着巨额美元流出，商品价格被推高，使得新兴市场可以大幅增加固定资产投资，从而催生设备周期和库存周期，比如1970年至1980年的日本、1985年至1995年的亚洲“四小龙”、2000年后的中国以及2016年后以越南为代表的东南亚国家。受益于产能扩张周期，当期产能接收国的权益市场一般都会有超额收益。然而，由于经济本身的时滞性，产能扩张的后期可能会导致产能过剩、杠杆过高等负面效应，这些问题通常需要时间进行消化，因此产能接收国在随后的美元升值周期内，权益市场普遍表现明显较差。中国需要以史为鉴，为国际资本流出预期做好提前防范。

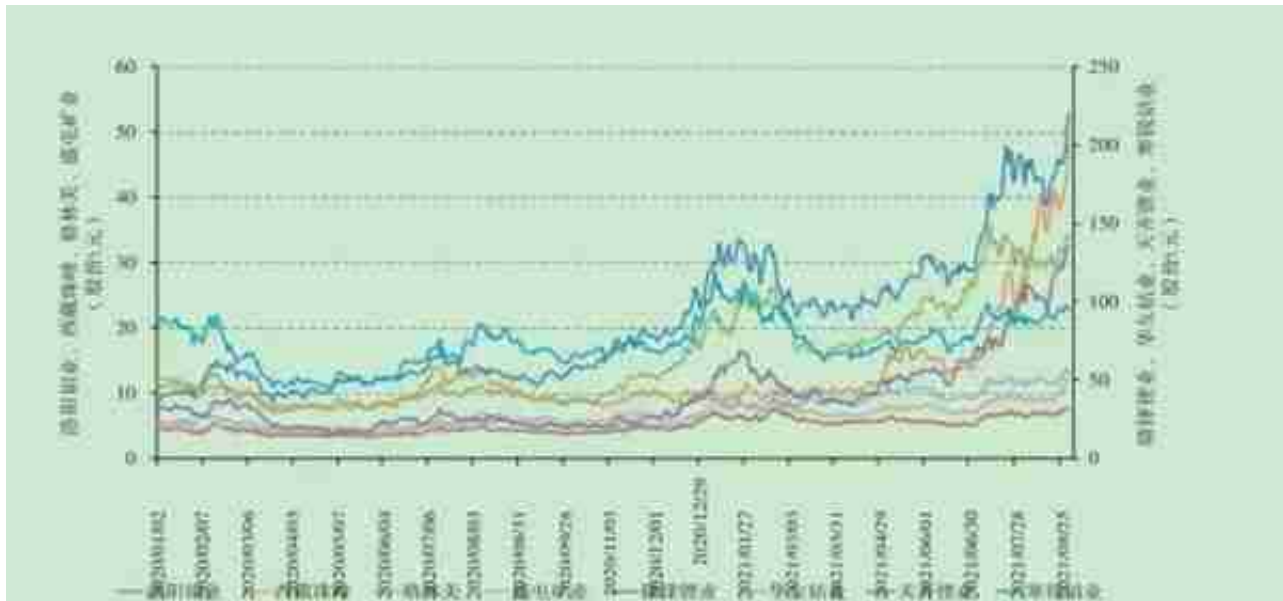
### （三）资本市场先抑后扬，矿业板块受资本关注度提升

全球资本市场先抑后扬，美股以科技股为引领创历史新高。受新冠肺炎疫情在欧美蔓延影响，2020年3月美股触发了四次熔断，道琼斯指数从28900点大跌至18213点，造成全球资本市场恐慌。随后，美联储出台“超级QE+零利率”刺激政策，推动股指稳步上升。拜登政府上台后陆续推出经济刺激计划，伴随着疫苗加快应用，美国经济迎来复苏。截至2021年8月底，道琼斯指数涨至35360点，较最低点上涨94.15%。2021年8月底美股市值达68万亿美元，以科技股为引领创历史新高，苹果、微软、谷歌、特斯拉等七大科技公司市值较2020年初增加了6.3万亿美元。超常规刺激政策也给美国带来通胀压力，因低利率支撑，美股估值高企，科技股与价值股的估值分化，呈现“K”形结构。

2020年中国资本市场呈现以消费、科技、医疗为主的结构性小牛市，2021年以新能源为代表的矿业板块受资本关注度提升。从中长期趋势看，中国股市从2019年的“转折之年到2020年的“转折到复苏”，2021年是确认长期向好趋势的关键之年。随着我国多层次资本市场基本建成，新冠肺炎疫情得到有效控制，经济活力不断恢复，上证指数从2020年3月的最低点2646点升至2021年8月的3544点，涨幅34%。2020年白酒引领食品饮料行业上涨69.46%，其

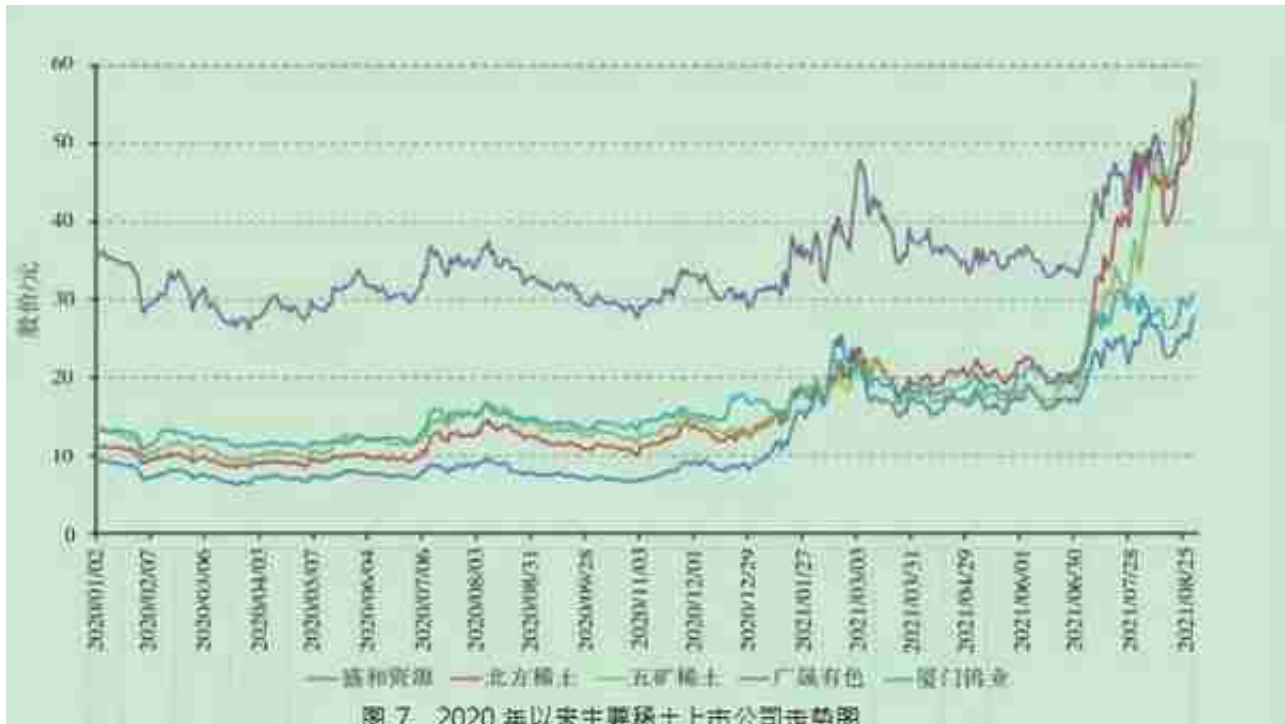
次是军工、电气、医药、农牧，与美股科技引领存在巨大结构性差异。在我国金融扩大开放的背景下，国际金融机构普遍看好中国市场，2020年外资机构持有2.3 万亿 A 股股票，资金聚集在白酒、医药等板块，引导其他基金跟进，A 股走势分化呈现“K 型”结构。2021年8月底，共有4467家A股上市公司总市值突破 86.73 万亿人民币，较年初增长8%，资本市场中优质股票与资金供给呈现供需两旺态势，推动实体经济高质量发展。2021年结束了白酒食品饮料独领的行情，高端制造、矿业等周期性股票价值回归，随着铁矿石、铜、铝、锡、镍天然气等国际大宗矿产品价格快速上涨，新能源战略、稀土保护条例等一系列利好出台，矿业板块受资本关注度提升，越来越多的基金持有矿业龙头公司股票，赣锋锂业、华友钴业、北方稀土、五矿稀土、紫金矿业、洛阳钼业、中国神华等国内龙头矿业企业市值大幅增加。





## 2、2020 年国际化程度较高的贵金属公司受资本抱团追捧，2021 年上半年受金价回 调影响股价盘整

2020 年全球避险情绪升温，黄金现货价格涨幅最高达 40.34%，紫金矿业、赤峰黄金、山东黄金、中金黄金、贵研铂业、豫光金铅等六家企业利润增长超 70%，但资本市场对于相关矿业上市公司的关注度差异较大。拥有海外资源且形成产能的上市公司股价大幅上涨，如赤峰黄金涨幅高达256%，紫金矿业106%。拥有海外资源但尚未达产的上市公司，如山东黄金、中金黄金微涨。其他上市公司股价下跌，如银泰黄金下跌10.31%，西部黄金下跌 10.53%。2021 年一季度受美元指数反弹，十年国债收益率创新高影响，以黄金为代表的贵金属价格在1680-1800 美元 / 盎司盘整，上半年除紫金矿业、贵研铂业、银泰黄金外，其他公司股价均有所下滑。预计受美元指数稳定性增强影响，黄金价格稳定在1700-1900美 元 / 盎司之间，相关的公司股价也应在一定区间盘整，白银在光伏方面用量增大，豫光金铅、盛达资源等白银相关的公司有望得到市场进一步关注。



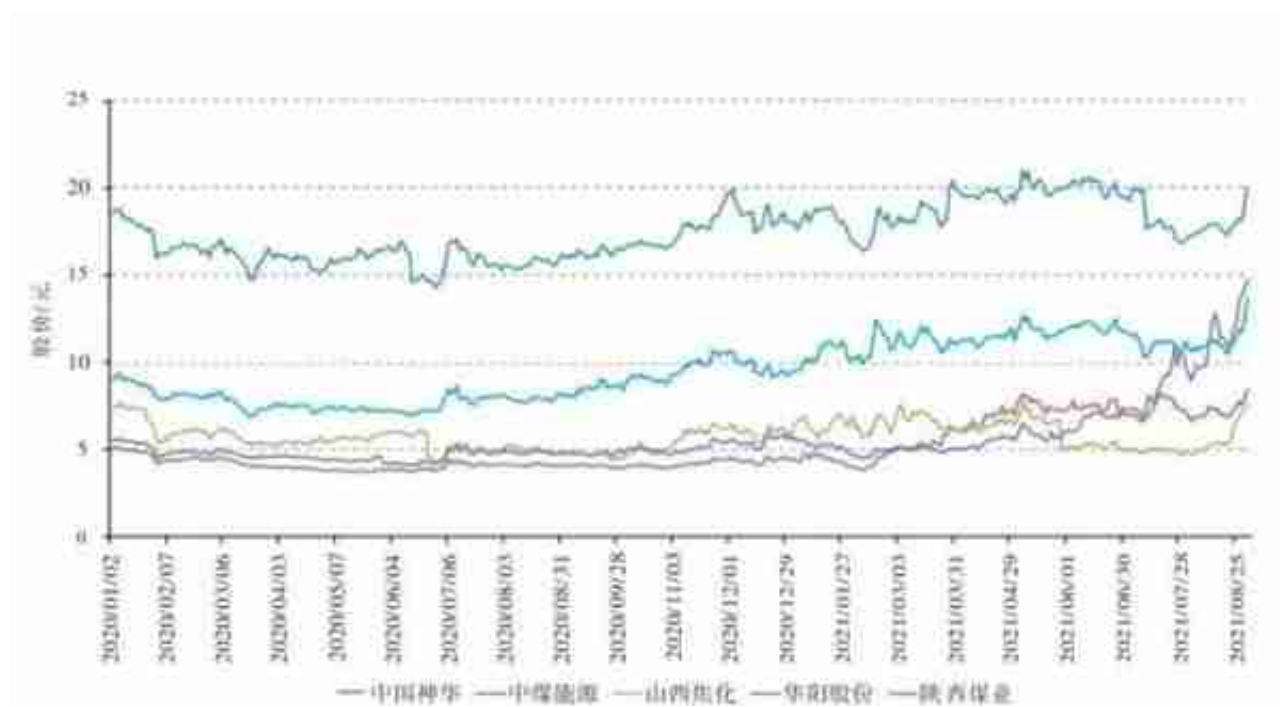
#### 4. 2020 年传统煤炭、钢铁矿业企业上市公司低迷，2021 年价值回归

中国矿业企业主要集中在煤炭、钢铁传统行业，2020年上述两个板块股价、市值变化不大，1/3 煤炭公司和一半钢铁公司股价下跌。2021年上半年，受“双碳”目标、需求加大、价格上涨、产业集中度提升、效益好转影响，钢铁板块结束了5年的低迷态势，股价平均涨幅29.17%。马钢股份、八一钢铁涨幅超过 50%，鞍钢、首钢、宝钢、包钢上涨超过30%。

2020 年煤炭行业市值仅增长 5%，2021年上半年周期性行情开始预热，行业市值增幅达

19.64%，其中，陕西黑猫股价翻倍，中煤能源、兖州煤业等5家公司上涨超过50%。随着“煤飞色舞”周期性行情的开启，下半年煤炭、钢铁板块的价值进一步修复，还有一定上涨空间。





## 7. 农用矿产上市公司稀缺，得到资本市场的持续关注

2020

年磷钾等农用资源相关上市公司走势平稳，磷钾等农用资源相关上市公司共有 7 家，2020 年股价平均涨幅

17.47%，其中磷矿龙头兴发集团上涨8.43%、云天化14.53%，钾盐龙头亚钾国际表现强势，上涨 37.99 %。

随着中国“十四五”规划纲要出台，粮食安全提到前所未有的战略高度，2021年，农用化工板块得到了资本的高度关注，尤其是磷化工产业受新能源（磷酸铁锂）应用和粮食安全概念的双重影响，走出低迷行情，龙头上市公司云天化股价翻倍，有望得到长期利好。