

有色金属产业景气指数 解读

有色金属业仍将低位运行

E 产业观察

企业减产压力加大

工行投资银行研究中心

罗荣晋

2015年四季度，有色金属价格不断下探，并屡创历史新低，有色金属冶炼企业的盈利状况出现明显恶化，企业的减产压力加大

与三季度相比，2015年四季度有色金属行业的景气度持续下滑，特别是有色金属价格在四季度不断下探并屡创历史新低，导致国内有色金属冶炼企业的盈利状况出现明显恶化，这使得有色金属冶炼企业的减产压力空前加大。

自2015年12月以来，国内有色金属企业密集召开行业内协调会，纷纷以削减产能产量作为应对当前行业状况的重要手段。在铜冶炼领域，以江西铜业、铜陵有色等为代表的国内九大铜冶炼商表示在2016年将削减35万吨左右的电解铜产量，相当于国内铜产量4.5%。而在2016年一季度九大铜冶炼商就先期削减20万吨精铜的目标已经达成一致。如果行业形势继续恶化，我们预计国内铜冶炼商还将扩大减产的规模，2016年的铜减产数量将很可能高于35万吨的既定目标。

而在电解铝行业，由于产能过剩的压力较铜冶炼更为严峻，因此遭遇的减产压力也是空前的。据不完全统计，2015年国内电解铝行业减产高达402.45万吨，占到国内电解铝产能的10%左右。包括魏桥集团在内的行业领先企业也加入了减产队伍，而作为新中国第一家铝厂的抚顺铝业四季度甚至全线关停了电解铝产线。除铜铝锌等基本金属品种外，小品种金属的减产压力也同样严峻。2015年底，包括金川集团在内的国内七家大型镍冶炼商宣布在2016年将削减镍产量不少于20%，并且在2015年12月先期实施减产1.5万吨镍的任务。

当前，由于各类有色金属价格全面下滑并严重低于成本线，迫使各大冶炼企业不得不纷纷采取大幅度的减产措施以应对严峻的市场形势和经营困难。在减产的同时，各大有色金属企业还通过有色金属工业协会向政府提出了金属战略收储的方案，希望通过收储方式吸收市场中过多的金属资源，从而推动金属价格的全面回升。我们认为，当前有色金属企业所面临的困难主要为宏观经济下行引起的需求收缩所致，去产能是未来相当长一段时期内有色金属行业所必须推进的任务，这也将是必须经历的痛苦转型时期。收储、财政补贴等行政手段对于有色金属行业去产能并无明显益处。

E 专家解读

2015年四季度，有色金属价格大幅度下跌，一度跌到国际金融危机以来的最低点，尽管12月份市场一度出现回调，是否能在低位企稳还有待观察。预计2016年一季度，受市场需求低迷、产能过剩、美元走强等影响，有色金属行业依旧会承受较大的下行压力



中国有色金属工业协会副秘书长
张华



山东齐星工业铝材有限公司工人在吊装生产的铝扁锭。

董乃德摄(新华社发)

2015年四季度，有色金属价格一度出现断崖式下跌，企业困难加剧。数据显示，2015年铜、铝、铅、锌年均价，比国际金融危机后最好年度2011年的年均价格6.63万元/吨、1.69万元/吨、1.66万元/吨、1.69万元/吨，分别下跌了38.3%、27.1%、21.3%和8.6%。其中，铝价比20年前(1993年-1998年六年)平均价格14860元/吨，还低18.2%。

预计2016年上半年有色金属价格仍将在低位运行，价格明显回升的几率不大，但下半年有望企稳。其主要原因：一是在全球经济弱复苏的大背景下，有色金属需求疲弱、供应过剩问题仍难以改观。二是美元持续走强主导全球金融市场走势，债券收益率上涨，大宗商品价格依旧低迷，进一步打压了以美元计价的有色金属价格。三是房地产、电线电缆、家电、汽车等下游行业对有色金属需求依然疲软。

从国内外经济形势看，由于原有支撑有色金属发展的因素削弱或消失，新的支撑因素尚在形

成之中，有色金属产业的调整还将持续1-2年，这将对有色金属价格及企业经济效益的回升构成沉重压力。

根据我们对2016年运行环境的初步分析，首先，国内外有色金属市场供应过剩局面难以改变。铜、铝等有色金属产品国际化程度很高。从供应侧分析，过去一个时期，由于价格上涨，引发大型有色金属矿山项目和电解铝项目的集中建设，到目前为止，新建铜、锌、镍等矿山产能，以及电解铝产能不断释放，市场供应过剩局面还有可能加剧。从需求侧分析，下游行业对有色金属需求疲软的态势还难以改变。因此，国内外有色金属市场供需形势不容乐观。

其次，美元加息对有色金属产业的负面影响进一步显现。主要有色金属具有衍生金融商品属性，在市场活跃期间，其金融地位上升，成为融资的重要工具，金融杠杆成为推动价格上涨的重要动力之一，也对企业经济效益的提升起到了重要作用。但是，在美元加息、有色金属市场价格疲软

时，有色金属的金融地位明显下降，金融机构抽贷现象时有发生，金融杠杆成为加速有色金属价格下滑的推手。在去杠杆的作用下，不少有色金属生产企业资金链越绷越紧，凸显了经营风险。

三是国内外供应过剩的产品出口难度加大。随着全球有色金属市场竞争的加剧，贸易摩擦不可避免。预计2016年，我国有色金属产品出口面临的形势将更加严峻。特别是铝加工产品出口，有可能出现贸易摩擦，这将严重影响国内铝加工产品出口的增长。此外，随着“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大任务的实施，对有色金属行业而言长期向好，短期内也会出现阵痛。

初步预计，2016年有色金属工业生产增幅将呈降中趋稳的态势，十种有色金属产量增幅可能继续回落；有色金属固定资产投资仍呈负增长或零增长的态势；有色金属企业间经济效益继续分化，产品价格低、成本高、资金紧等问题仍难以改观，有色金属企业经济效益明显回升的可能性很小。

行业运行稳中趋缓

展望2016年一季度，有色金属价格回升或依旧乏力。但也应看到，当前我国经济长期向好的基本面没有改变。在未能充分考虑政策效应的情况下，经模型测算，2016年一季度与二季度中有色金属产业景气指数为96.7、96.8，预警指数分别为66.7、66.7。

2015年四季度有色金属行业企业景气调查结果显示，反映企

业家对2016年一季度企业经营状况预测的预期指数为92.8，比上季度下降8.2个点，比反映本季度企业经营状况判断的即期指数低2.9个点。由此表明，企业家预计有色金属行业在2016年一季度将继续呈现稳中趋缓的态势。

分指标来看，预计2016年一季度有色金属行业的下游需求仍然较弱：2015年四季度订货“增加”及“持平”的企业占68.5%，

比四季度下降2.9个百分点。有色金属行业的用工需求在2016年一季度将继续减弱，2015年四季度用工计划“增加”及“持平”的企业占78.4%，比上季度下降4.9个百分点。同时，有色金属行业的投资增长或将在2016年一季度进一步放缓：2015年四季度投资计划“增加”及“持平”的企业占68.4%，比上季度下降2.0个百分点。

