



矿业周期和矿业未来

国土资源部信息中心

张新安

2009年10月21日



➤当前，矿业已经大体收复了金融危机的失地

- 2009年10月16日，六种基本金属综合价格指数比一年前增加31.10%
- 2009年10月，穆迪金属价格复合指数已经超过上年水平，同比增长2.55%
- 同期，农产品价格指数仍然比上年同期下降8.91%
- 商品价格指数下降9.85%
- 工业品价格指数尚下降1.77%，燃料价格指数下降15.23%)



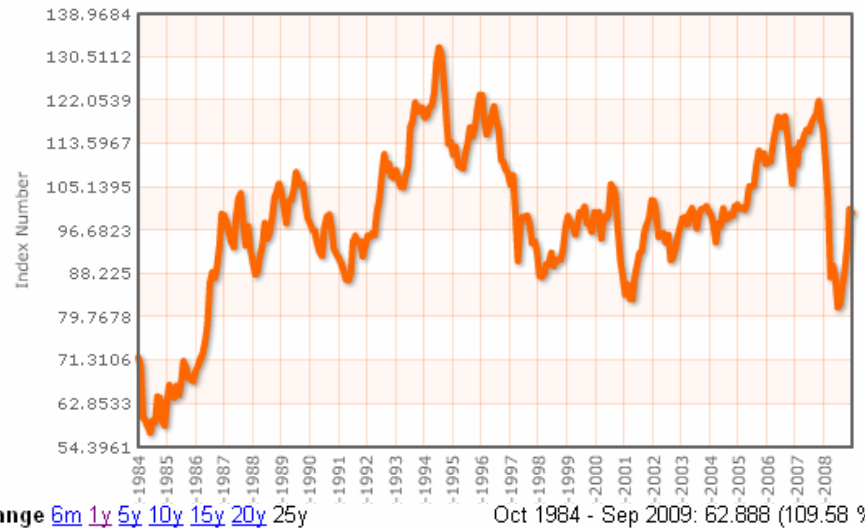
金属价格指数

Oct 1984 - Sep 2009: 88.000 (187.92 %)



农产品价格指数

Oct 1984 - Sep 2009: 28.123 (39.05 %)



Oct 1984 - Sep 2009: 62.888 (109.58 %)

Range [6m](#) [1y](#) [5y](#) [10y](#) [15y](#) [20y](#) [25y](#)

Jan 1992 - Sep 2009: 72.860 (138.54 %)



商品价格指数

工业品价格指数



1 Year GFMS Base Metal Index

265.21 ▲ +62.91(+31.10%) (Change calculated from the start of the chart)



5 Year GFMS Base Metal Index

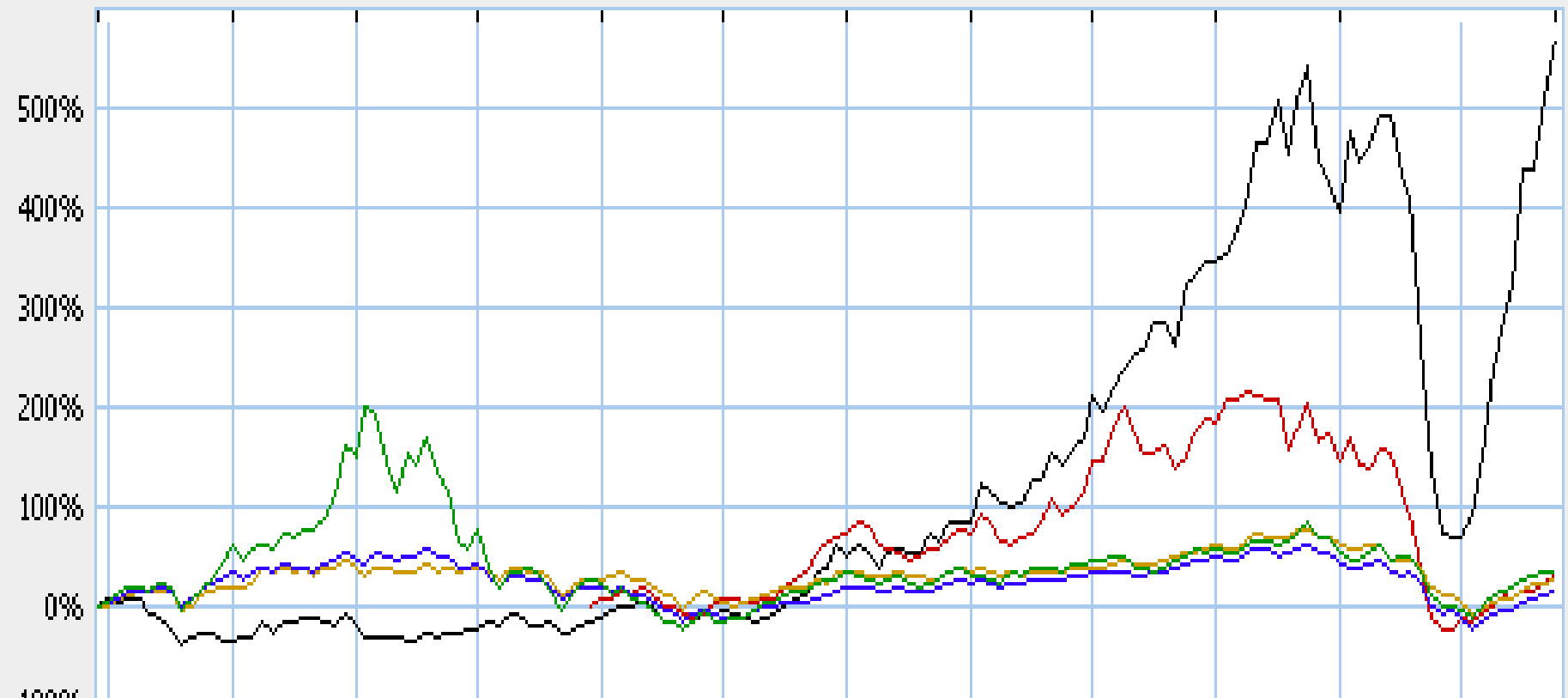
265.21 ▲ +121.22(+84.19%) (Change calculated from the start of the chart)





\$CA:OTTMN 31/12/1997 - 14/10/2009

Dec 1997 Jan 1999 Jan 2000 Jan 2001 Jan 2002 Jan 2003 Jan 2004 Jan 2005 Jan 2006 Jan 2007 Jan 2008 Oct 2009



■ S&P/TSX Capped Diversified Metals & Mining Index (Official) ■ S&P/TSX Venture Composite Index (Interim)
■ Dow Jones Industrial Average Index ■ S&P 500 INDEX
■ NASDAQ Composite Index



全球矿业的四个周期

- 第一个周期，是由欧洲的战后复兴所驱动的。
- 第二个周期，是**1960**年代日本经济的高速发展所带来的矿业的“黄金时代”。
石油危机与西方经济衰退导致长达20年的矿业调整期。
- “东亚模式”的确立和“四小龙”的崛起，为世界矿业经济发展注入了新的活力，引发了1980年代末1990年代初新一轮的矿业周期
1997年的印尼布桑事件、东南亚金融危机以及央行抛售黄金，使第三轮矿业涨势彻底扭转，导致了1997 - 2002年连续7年的矿业低迷
- 从2003年开始了由金砖四国驱动的第四个矿业周期



第四个矿业周期

- ▶ 从2003年开始了第四个周期。
- ▶ 新周期的长度和波峰将远远超过前三个周期，并且将呈现扩张期长而收缩期短的特点；
- ▶ 原因在于，人口占世界总量42%的金砖四国要实现工业化，是人类历史上亘古未有的创举，同时全球制造业在增长，并且金融危机对发展中国家的实体经济总体上侵蚀较小；
- ▶ 当前仍然处于第四个矿业周期中，金融危机并未使矿业周期反转，这只是一个插曲，现在仍然在继续第四个矿业周期的增长势头。



矿业周期特点

- ▶ 矿业周期具有如下几个特点，这是在研判未来矿业走势时需要考虑的重点问题。
- ▶ 一是，矿业周期具有明显的国际化特征，在一定程度上偏离本国和本地区的经济周期。
- ▶ 二是，矿业周期主要不受成熟市场支配，而主要受新兴市场支配。
- ▶ 三是，矿业周期主要受地缘政治格局的影响，而经济周期主要受地缘经济格局的影响。
- ▶ 四是，除石油、黄金、铜等矿产品之外，矿业与资本市场联系的程度不密切，市场的投机性太强，矿业对“金融流感”的免疫力相对较强



两次“反应过度”

- ▶ 在这轮矿业周期运行中，由于市场供需信号的缺失和市场价格信号的模糊，已经出现了两次对市场的“反应过度”
- ▶ 第四个矿业周期第一个亚周期波峰的“畸高”
- ▶ 自2003-2008年这前五年间矿产品价格增长存在着相当多有时甚至达到2/3的泡沫，矿业股票价格的上涨也大体存在同样多的泡沫
- ▶ 价格的急剧上升使许多边际项目投产，这些新建项目在这轮周期过了5-7年后的现在，进入供应流中，总体上已占到全球产量的20-35%，这一方面缓解了供不应求的基本格局，但也对世界市场造成了进一步压力



两次“反应过度”

- 这一期间中国矿业投资出现了无序现象：超出了资源承载能力盲目扩产；开发了大量超低品位的边际矿山；矿业权恶性炒作，不少投机资本进入勘查开发领域。投资热的背后，隐藏着投资质量不高的隐忧。
- 第一次反应过度，导致矿产品价格虚高，导致矿业股价虚高，导致低效率产能投产。这些“水份”，应该通过矿业自身结构调整来“挤出”。但是，正在矿业准备结构调整之时，遭遇了美国引发的全球性金融危机。



两次“反应过度”

- ▶ 矿业结构调整的需要和金融危机的叠加影响，使2008年下半年矿业市场出现了第二次“反应过度”
- ▶ 价格急剧下降，深达1/2到2/3，矿业公司股价跌幅超过大盘，多数矿业公司股票价格跌去60-80%，一些初级公司跌幅高达90%。
- ▶ 2008年下半年的价格调整过程中有三方面原因共同起作用。一是虚拟经济对实体经济的影响，流动性下降，资本市场出现寒冬，导致信心危机，贡献是1/3；二是产能的相对增加，贡献也是1/3；三是需求的下降，特别是工业化国家需求的下降促使供求基本面发生变化，贡献还是1/3



当前的反转

- ▶ 金融危机一年后，矿产品价格、矿业股票价格已经恢复正常水平，国际矿业市场走出一个V字型迅速回涨，这是本质性反转而不是反弹。
- ▶ 矿产供应相对减少：在金融危机之前，总体上国际矿产品市场上大约有5-10%的供应过剩，但金融危机导致了大约10-15%的产能消失，个别矿产品甚至达到20%。供应的相对减少，是导致价格回涨的一个重要原因。
- ▶ 金融危机对矿业发展不完全是坏事情，危机的发生驱使国际矿业市场形成了新的平衡，相当于一次震荡洗盘，尽管这个平衡还不是高质量的平衡。
- ▶ 救市计划使矿产品需求相对增加，是导致矿产品市场价格回升的因素之一。
- ▶ 美元贬值在这次国际市场矿产品价格大幅度上涨的过程中也有重要作用。另一个是源于对未来通货膨胀的担忧，世界各国大量发行纸币，向市场注入流动性以拯救经济，会导致货币贬值。对通胀的担忧所采取的避险行动，与投机资金复合作用，对推动国际市场矿产品价格暴涨推波助澜
- ▶ 但是，国际市场矿产品价格恢复的如此之快，也并不一定全是好事情。起码，丧失了矿业结构调整和政策调整的外部推动力。



四个不和谐音符

- ▶ 第四个周期的长度将可能长达**35**年。未来矿业将继续繁荣至少**20**年。但必须克服四个不和谐的音符。
- ▶ 一是克服世界矿业经济秩序中一些不良信号。诸如资源垄断，价格同盟，投资障碍，贸易壁垒等等，危及矿业的可持续运行。需要各利益相关方共同构建良性发展的政策框架，确保矿产勘查开发投资准入，确保自由化的贸易体系，确保矿业经济依基本供求关系运行。
- ▶ 二是克服与矿业全球化背道而驰的资源民族主义。近期一些国家实行资源民族主义，抬高了矿产勘查开发准入门槛，加强了国家对资源的控制，从长远来看，这些国家将赶不上第四个矿业周期所带来的矿业繁荣，从而将错失发展的机遇。



四个不和谐音符

- 三是克服“创造新的供应”的技术障碍。“创造新的供应”，增加国际资源供应能力，技术必须实现“数量级式”的突破。
- 四是矿产勘查必须向“不饱和区”和“前缘地区”转移。近期，勘查开发投资出现了向成熟区、低风险区转移的迹象，这不利于矿业经济的长期繁荣。要继续发扬矿产勘查传统的“冒险”精神、创新精神，使高风险、高收益继续成为矿产勘查的基本特征。



谢谢！