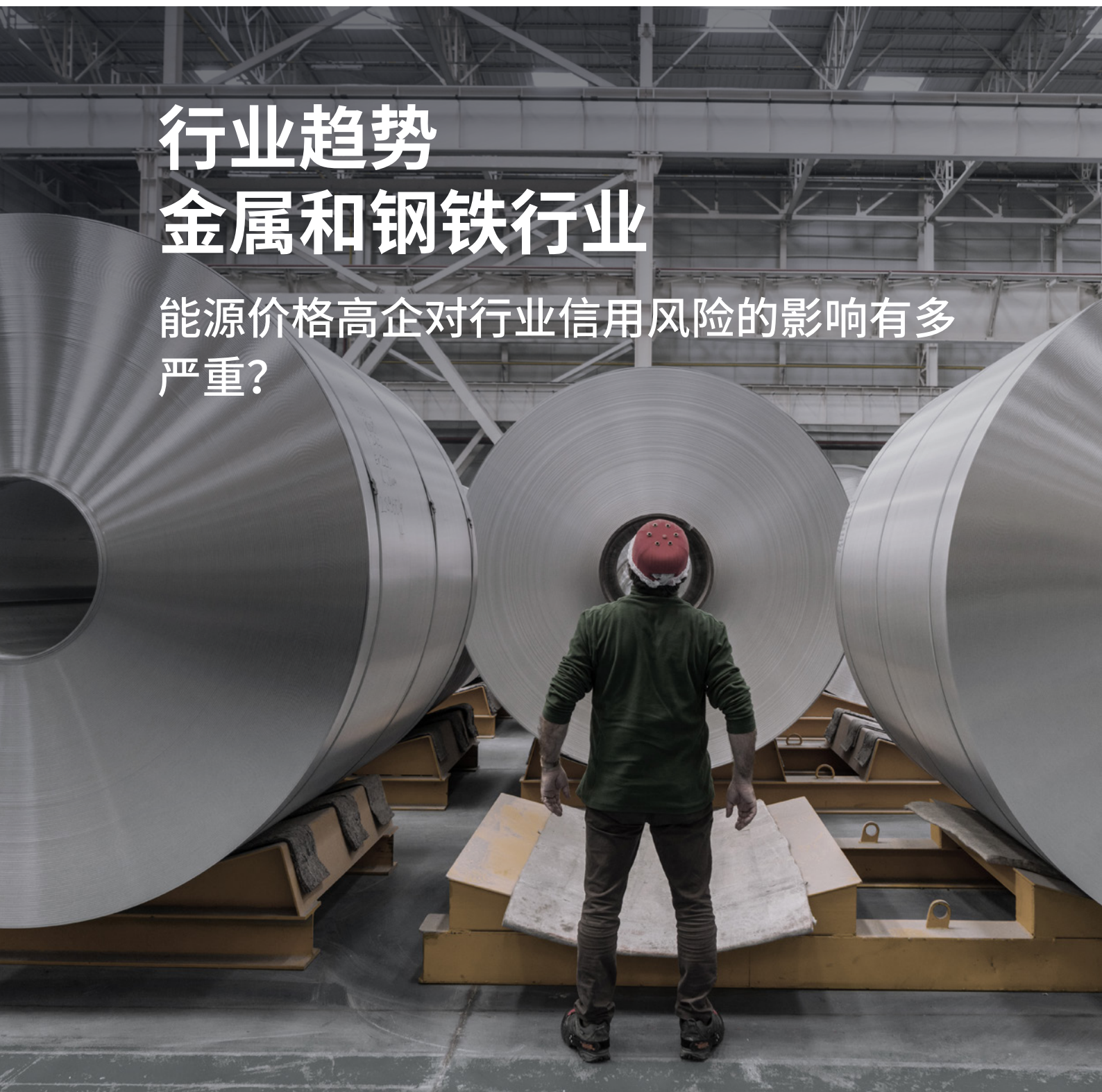


# 行业趋势 金属和钢铁行业

能源价格高企对行业信用风险的影响有多严重？



## 本期概要……

---

各个市场的金属和钢铁行业表现.....	3
<hr/>	
简介	全球金属和钢铁 – 表现概览..... 4
<hr/>	
比利时	资不抵债率上升 – 不过起点是历史低位..... 5
中国	封锁及房地产行业困境抑制行业的发展..... 6
捷克共和国	天然气供应短缺是主要的下行风险..... 7
法国	企业倒闭率预计仅有小幅上升..... 8
德国	天然气供应是关键问题..... 9
印度	售价上升也无法弥补上涨的投入价格..... 10
意大利	由于在 2021 年取得较好的业绩，许多企业目前财务弹性很强..... 11
荷兰	建筑需求依然强劲，但下行风险持续存在..... 12
波兰	企业具备财务弹性，但下行风险若隐若现..... 13
英国	行业的延迟付款和违约情况开始增加..... 14
美国	强劲需求将延续..... 15

---

## 免责声明

本报告仅供参考，无意向任何读者提供投资建议、法律建议，也无意将其作为特定交易、投资或策略方面的建议推荐给任何读者。读者须自行判断本文所提供的信息，独立做出商业或是其他方面的决策。我们已尽一切努力确保本报告所含信息来自于可靠的信息来源，对于其中的任何错误或遗漏或因使用本报告信息而产生的后果，安卓概不负责。本报告中的所有信息均按“原样”提供，不保证其完整性、准确性、时效性或使用信息的结果，并且不做出任何明示或暗示担保。在任何情况下，对于您或任何其他人士依据本报告中的信息而做出的任何决策或采取的任何措施，或是任何由此导致的特殊或类似损害，安卓及其相关合伙企业、关联公司或合作伙伴、代理商或雇员均不承担任何责任，即使得知可能发生此类损害的情况亦如此。

# 各个市场的金属和钢铁行业表现

2022年9月

奥地利		斯洛伐克		澳大利亚	
比利时		西班牙		中国	
捷克共和国		瑞典		中国香港	
丹麦		瑞士		印度	
法国		土耳其		印度尼西亚	
德国		英国		日本	
匈牙利				新西兰	
爱尔兰		巴西		新加坡	
意大利		加拿大		韩国	
荷兰		墨西哥		中国台湾	
波兰		美国		泰国	
葡萄牙				阿拉伯联合酋长国	

在下列各项中，我们会使用以下符号表示每个行业的总体前景：



**优秀**

该行业的信用风险情况较佳/该行业的业绩表现比其长期趋势水准更为强劲



**不良**

该行业的信用风险相对较高/该行业的业绩表现在其长期趋势水准之下



**良好**

该行业的信用风险情况良好/该行业的业绩表现在其长期趋势水准之上



**黯淡**

该行业的信用风险情况较差/该行业的业绩表现比其长期趋势水准更弱



**一般**

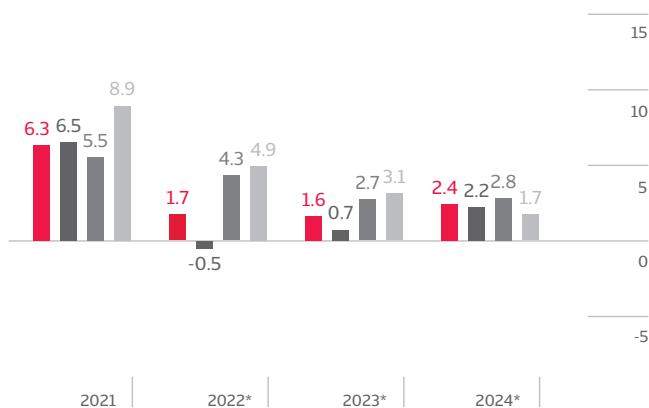
该行业的信用风险情况一般/该行业的业绩表现稳定

# 全球金属和钢铁 – 表现概览

## 全球金属和钢铁产量

继 2021 年的强劲反弹后，  
2022 和 2023 年的增速放缓

年同比变化 %



\* 预测值

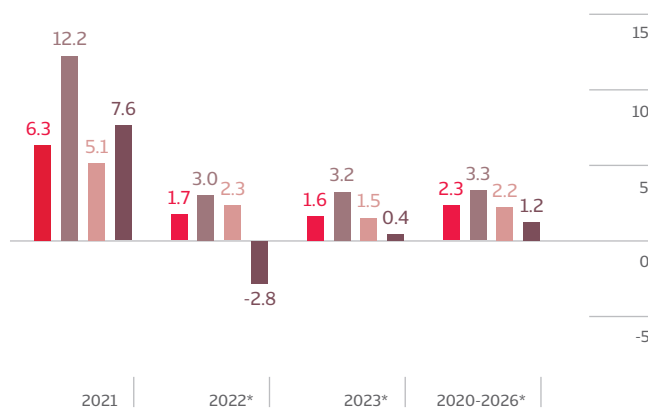
来源：牛津经济研究院

■ 基础金属      ■ 有色金属  
■ 钢铁            ■ 铸件

## 各地区的金属和钢铁产量

乌克兰战争对欧洲产量  
预测值产生负面影响

年同比变化 %



\* 预测值

来源：牛津经济研究院

■ 全球      ■ 美洲      ■ 亚太      ■ 欧洲

## 全球金属和钢铁

### 短期展望：优势和增长动力

- **近期的强劲反弹和较高售价：**发达市场的许多金属和钢铁企业受益于 2021 年和 2022 年初积压的强劲需求和高昂售价。这导致利润率升高，财务弹性增加。
- **贸易自由化：**美国部分下调对来自欧盟的铝和钢铁产品的第 232 条进口关税，应该可以促进欧洲的生产 and 出口。
- **财政刺激：**支持美国和中国等主要市场的金属和钢铁需求。

### 短期展望：下行风险

- **乌克兰战争：**旷日持久的乌克兰战争将对欧洲的行业表现产生负面影响，并延续到 2023 年，因为高企的能源价格将继续拖累金属和钢铁生产，而许多国家的经济表现疲软，则会冲击主要买家行业的需求。
- **供应链问题：**如果供应链瓶颈没有继续影响主要买家行业（汽车、建筑），金属和钢铁需求可能会更强劲。
- **激进的货币紧缩措施仍在持续：**这将导致消费者支出更加疲软，投资萎缩。汽车、建筑和工程等主要买家行业属于明显的投资驱动型周期性行业。

# 比利时

## 资不抵债率上升 - 不过起点是历史低位



由于乌克兰战争的冲击，欧元区和比利时的经济表现出现恶化。我们预计，比利时今年的工业生产将萎缩 3% 以上，建筑产量可能持平。这将对主要买家行业的国内金属和钢铁需求产生不利影响，但热泵和太阳能生产部门明显属于例外。金属和钢铁产量在去年萎缩了 2.5%，预计 2022 年仅增长 2.1%。

对金属和钢铁表现产生不利影响的其他因素包括持续的供应链问题以及原材料、运输和能源（天然气）价格的上涨。由于缺少熟练工，加上在高通胀时期工资自动指数化，劳动力成本也在上升。在当前的市场环境下，很难将升高的投入成本（尤其是能源成本）转嫁给最终买家，因此金属和钢铁企业的利润率压力正在不断攀升。不过，高企的天然气价格也推动了向更有效的能源使用和生产流程的过渡。

比利时金属和钢铁行业的平均付款期限为 90 天，而且在过去两年内，该行业的付款表现一直良好。由于利润率及需求一并下滑，我们发现延迟付款和企业倒闭现象也有所增加，不过这是与 2020 及

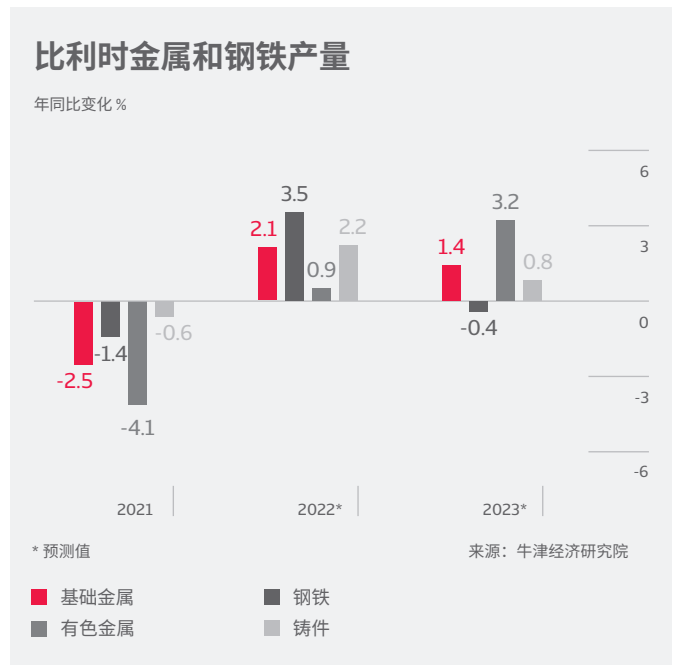
2021 年的历史低位相比。当时，疫情相关的财政支持为所有行业提供了支撑。我们认为，依赖建筑和运输的金属和钢铁公司会面临更高的企业倒闭风险，因为这两个行业目前的资不抵债数量均高于平均水平。我们预计，在经历 2020 和 2021 年两位数的下跌后，金属和钢铁行业资不抵债数量将增加 30%。

延迟付款和资不抵债数量预计将从极低水平开始增加，回归到疫情前的“正常”数字，因此我们对金属和钢铁行业暂时保持开放到中性的承销立场。然而，由于乌克兰战争旷日持久，加上欧元区经济严重衰退，能源价格持续高企，未来的下行风险仍然存在。在这种情况下，2023 年金属和钢铁产量可能会萎缩 3% 以上。

### 子行业的业绩预测

钢铁	有色金属	金属铸件

来源：安卓



### 比利时金属和钢铁 - 信用风险评估

一般

企业状况		融资状况		违约评估	
需求情况 (销售额)		行业整体负债	高	过去 12 个月的拒付情况	
利润率: 未来 12 个月趋势		对银行融资的依赖度	高	未来 12 个月的拒付情况	
		银行提供信用的意愿	高	过去 12 个月的资不抵债情况	
				未来 12 个月的资不抵债情况	

大幅增加

增加

稳定

减少

大幅减少

来源：安卓



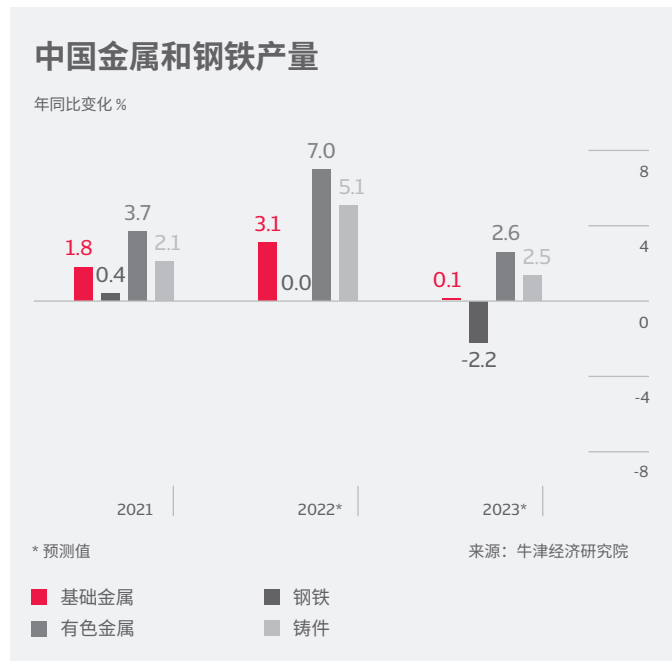
受疫情相关的地方封锁措施影响，中国的金属和钢铁需求依然低迷，房地产行业持续存在的问题也影响了建筑活动。继 2021 年下跌 4.7% 后，钢铁需求预计将在 2022 年下降 0.7% 至 9.47 亿吨。根据中国国家统计局 (NBS) 的数据，在 2022 年 1 月至 5 月期间，房地产投资同比下滑 4%。货币宽松政策和放开房地产行业融资限制等措施能够发挥缓冲作用，但无法扭转建筑活动以及相关金属和钢铁需求的下跌趋势。

由于汽车行业经历几次封锁后实现反弹，并且汽车销售得到相关政府计划的支持，汽车行业的金属和钢铁需求开始再次增长。然而，在当前的经济环境下，这一需求激增并不稳定，无法弥补建筑业下滑所带来的损失。

虽然已采取一定的措施，但钢铁行业仍存在产能过剩问题。自 2016 年以来，约 700 家小型钢铁厂关停，1.4 亿吨钢铁产能被认为不达标。另有大型企业的 1.5 亿吨低效产能也遭到取缔。然而，钢铁产量依然不断攀升，导致供过于求。

成本的上升以及钢铁价格的下跌侵蚀了许多企业的利润率。根据国家统计局的数据，在 2022 年上半年，金属行业的利润同比下滑 34%，其中钢铁细分市场的利润下降 69%。政府正在推动钢铁厂实现低碳设备和工艺转型，这进一步增加了流动性和利润率压力。

中国金属和钢铁行业的付款期限为 60 天至 120 天，而且在过去两年内的付款行为一直表现不佳。由于需求低迷，加上建筑等下游行业延迟付款，拖延付款的数量很多。金属和钢铁企业的杠杆率往往很高，银行不愿提供贷款。2022 年，拒付和业务数量的两位数增长不容小觑。此外还有产能过剩、产品结构失衡、利润率侵蚀和高杠杆率等问题，我们将该行业的信用风险状况评估为“黯淡”。



### 子行业的业绩预测

钢铁

有色金属

金属铸件

来源：安卓

### 中国金属和钢铁 – 信用风险评估

黯淡

企业状况		融资状况		违约评估	
- 需求情况 (销售额)		行业整体负债?	高	- 过去 12 个月的拒付情况	
- 利润率: 未来 12 个月趋势		对银行融资的依赖度	高	- 未来 12 个月的拒付情况	
		银行提供信用的意愿	极低	- 过去 12 个月的资不抵债情况	
				- 未来 12 个月的资不抵债情况	

大幅增加

增加

稳定

减少

大幅减少

来源：安卓

# 捷克共和国

## 天然气供应短缺是主要的下行风险



2021 年，该行业实现强劲反弹。2022 年上半年，建筑和机械/工程领域表现稳定，金属和钢铁需求因此受益。2021 年初，汽车需求疲软，但自第二季度以来已有所改善。但我们预计，由于欧元区需求疲软、供应链问题和能源成本高企，捷克的工业生产在未来数月将有所放缓。

在经历 2021 年的利润率上升后，捷克的金属和钢铁企业在 2022 年和 2023 年初将面临萎缩。高企的运输和能源价格会影响该行业的表现，另一大负担则是欧盟排放交易体系。为了弥补俄罗斯入侵前乌克兰提供的铁矿石和其他商品缺口，金属和钢铁生产商不得不寻找替代供应来源。截至目前，大多数企业已经能够将上升的能源价格转嫁给买家，至少在某种程度上能够如此。但是，由于在未来数月能源价格可能持续高企，压力会日渐加重。由于盈利能力岌岌可危，一些金属和钢铁生产商在考虑限制产量。面向该行业的财政支持较为有限，可能导致竞争力下降，难以匹敌国外同行企业。

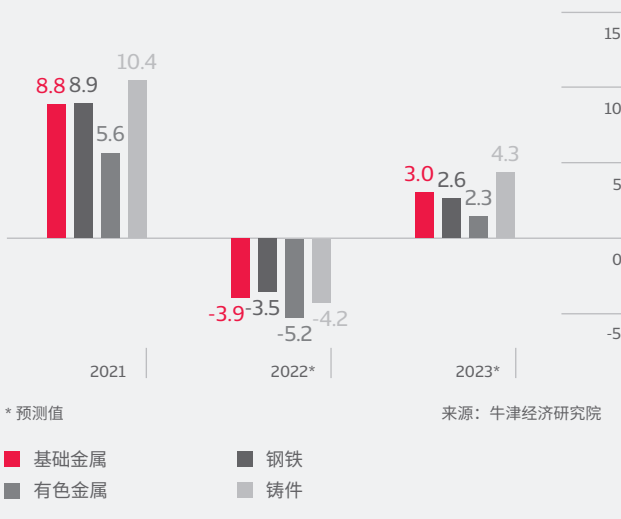
捷克金属和钢铁行业的平均付款期限为 30 至 60 天，而且在过去两年内，该行业的付款表现一直良好，资不抵债数量较少。在很大

程度上，未来数月的付款和资不抵债发展态势取决于能源价格和天然气供应情况。如果俄罗斯大幅减少甚至停止天然气供应，会对该行业的信用风险造成严重影响，可能导致大量违约。在这种情况下，我们预计 2023 年的金属和钢铁产量将萎缩 0.5%。

目前，鉴于 2021 年和 2022 年初的良好表现，我们对所有金属和钢铁主要子行业保持中性的承销立场。但是，我们会密切关注能源市场的发展。在近期加息后，我们还观察了各公司的债务结构，发现加息导致了杠杆型企业的财务成本有所增加。

### 捷克共和国金属和钢铁产量

年同比变化 %



### 子行业的业绩预测



来源：安卓

### 捷克共和国金属和钢铁 - 信用风险评估

一般



企业状况		融资状况		违约评估	
需求情况 (销售额)	➡	行业整体负债	中	过去 12 个月的拒付情况	➡
利润率: 未来 12 个月 趋势	➡	对银行融资的依赖度	中	未来 12 个月的拒付情况	➡
		银行提供信用的意愿	中	过去 12 个月的资不抵债 情况	➡
				未来 12 个月的资不抵债 情况	➡

来源：安卓



# 法国

## 企业倒闭率预计仅有小幅上升



经历了 2021 年下半年和 2022 年第一季度的动态表现后，金属和钢铁需求已然放缓。汽车行业遭遇需求下滑和生产问题，建筑活动因原材料价格高企和项目延误而减慢进度。尽管如此，飞机制造需求仍然强劲，主要有利于铝生产商和批发商。

2021 年和 2022 年初，由于供应量有限，买家被迫接受价格上涨，金属和钢铁企业能够转嫁上升的商品和能源成本。利润率因此上升，尤其是金属和钢铁贸易商。俄罗斯入侵乌克兰后，石油和天然气价格急剧上涨，法国政府已采取措施（上限和补贴），帮助企业抑制能源价格。然而，即便得到此支持，需求下滑问题仍可能引发金属和钢铁企业的利润率在未来 12 个月出现恶化。售价在 3 月达到峰值后大幅下跌，导致需要管理库存的贸易商面临营运资金需求问题。

法国金属和钢铁行业的平均付款期限为 60 天，但由于疫情相关的国家支持，2021 年和 2022 年上半年的延迟付款和资不抵债数量非常少。我们预计，未来数月的企业倒闭数量将增加约 4% 至

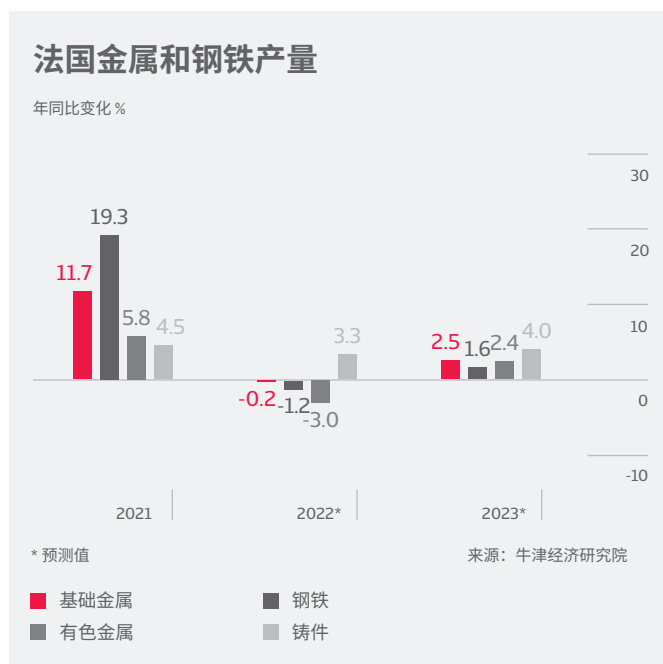
6%，回归到疫情前的“正常水平”。相比规模较大的同行，利润率不断下跌的小型金属制造商更难转嫁上涨的价格，因此受到的影响可能最大。在需求下滑以及疫情相关的政府支持贷款到期时，面临营运资金融资问题的企业也更容易存在违约风险。

虽然未来挑战重重，但我们对钢铁和金属行业总体保持中性的承销立场，因为该行业具有历史弹性，政府支持仍然存在，我们预计付款违约和企业倒闭现象不会大幅增长。我们对钢铁和有色金属细分市场保持开放立场，后者受益于飞机行业的反弹。铸件子行业一般存在利润率低、竞争激烈等弱点，因此我们对孩子行业保持限制立场。

### 子行业的业绩预测

钢铁	有色金属	金属铸件

来源：安卓



### 法国金属和钢铁 – 信用风险评估

一般

企业状况	融资状况	违约评估
+ 需求情况 (销售额)	行业整体负债? <b>高</b>	过去 12 个月的拒付情况
- 利润率: 未来 12 个月的发展趋势	对银行融资的依赖度 <b>极高</b>	- 未来 12 个月的拒付情况
	银行提供信用的意愿 <b>中</b>	过去 12 个月的资不抵债情况
		- 未来 12 个月的资不抵债情况

大幅增加 | 增加 | 稳定 | 减少 | 大幅减少

来源：安卓



# 德国

## 天然气供应是关键问题



由于主要买家行业发出大量订单，加上国内经济复苏，德国金属和钢铁行业在 2021 年和 2022 年初出现反弹。然而，供应链瓶颈和原材料短缺阻碍了该行业实现更强劲的反弹。大多数金属和钢铁生产商能够将上升的商品价格转嫁给买家，但汽车行业供应商显然属于例外。2021 年和 2022 年第一季度，金属和钢铁行业大部分企业的利润率均有所提高。

受乌克兰战争的经济影响，该行业目前面临几大挑战。制造业的不确定性增加及供应链问题可能会抑制今年的投资支出并降低金属和钢铁产量（预计将萎缩 1.6%）。

虽然能源（天然气）价格高企，但大部分金属和钢铁生产商能够将其中的很大一部分转嫁给客户。然而，急剧上升的成本已经开始对金属和钢铁企业的表现和业绩造成负担，尤其影响流动性已受到限制的公司。生产商也在削减产量，减少库存。由于需求疲软，加上全球钢铁细分市场的持续产能过剩，批发商可能会因高库存而陷入困境，年底还可能面临贬值问题。

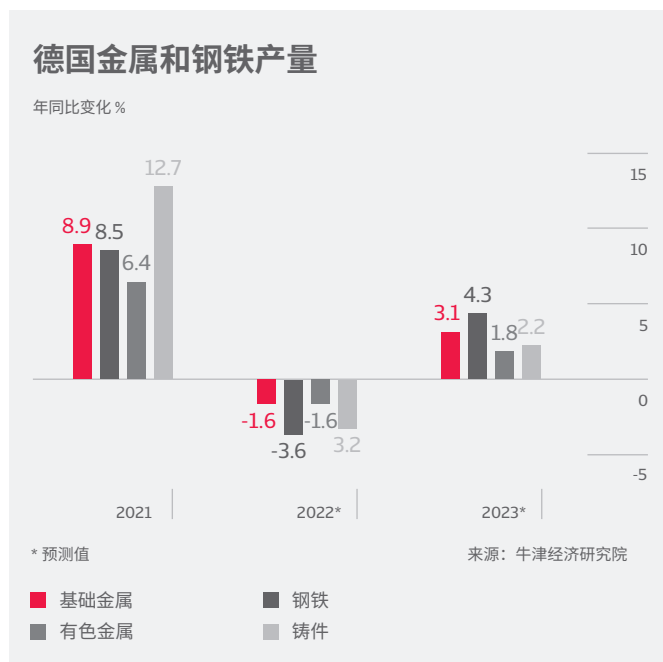
平均付款期限为 30 至 45 天，但在某些情况下，最长可达 90 天。在过去两年内，该行业的付款表现一直良好。然而，鉴于当前的主要问题（供应瓶颈、能源价格高企以及德国和欧元区的经济放缓），我们预计在未来 12 个月内，延迟付款和企业倒闭现象均会增加，回归到疫情爆发前的“正常”水平。

如果俄罗斯大幅减少甚至停止天然气供应，会对该行业的信用风险造成严重影响，可能导致大量违约。在这种情况下，我们预计 2022 年的金属和钢铁产量将萎缩 2%，2023 年萎缩 1.7%。目前，我们对钢铁、有色金属及金属制造细分市场保持开放到中性的承销立场。不过，由于铸件企业的能源成本负担较重，我们对其更为谨慎。

### 子行业的业绩预测

钢铁	有色金属	金属铸件

来源：安卓



### 德国金属和钢铁 – 信用风险评估

一般

企业状况	融资状况	违约评估
需求情况（销售额）	行业整体负债? <input type="text" value="中"/>	过去 12 个月的拒付情况
利润率：未来 12 个月趋势	对银行融资的依赖度 <input type="text" value="中"/>	未来 12 个月的拒付情况
	银行提供信用的意愿 <input type="text" value="高"/>	过去 12 个月的资不抵债情况
		未来 12 个月的资不抵债情况

来源：安卓

# 印度

## 售价上升也无法弥补上涨的投入价格



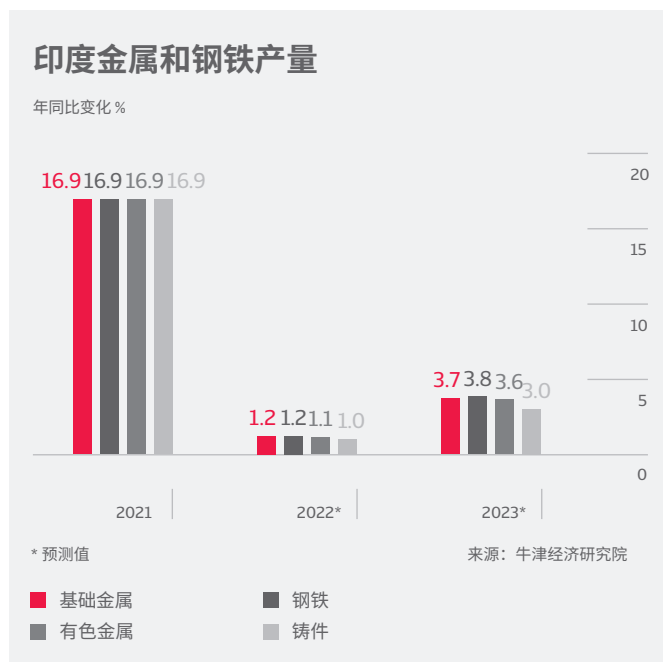
由于汽车、建筑等主要买家行业需求强劲，并且政府增加了 1.4 万亿美元支出，用于在 2020 至 2025 年改善基础设施（公路、铁路、港口和机场建设），印度的金属和钢铁行业因此受益匪浅。

但是，金属和钢铁售价的上涨不足以弥补能源和原材料（炼焦煤和动力煤、耐火材料和铁合金）成本的增长，因此仍然存在供应链中断和投入价格高企的问题。印度政府在 5 月取消了炼焦煤等原材料的进口关税，但仍对钢铁产品征收出口关税，以遏制通胀并增加国内市场供应。由此造成的过剩产能导致钢铁成品价格下跌了约 20%。因此，2022 年不会延续 2021 年的利润率增长趋势。尽管如此，政府可能会再次削减或取消关税，支持主要钢铁产品的出口，部分弥补国内市场售价下跌造成的损失。欧盟禁止从俄罗斯进口钢铁，可能会为印度钢铁出口商创造机会。

印度金属和钢铁行业的平均付款期限为 90 至 120 天。在过去两年内，企业表现良好，改善了财务风险概况。与此同时，在兼并过程中，实力较强的企业已接手不良资产和资不抵债的同行。我们预期

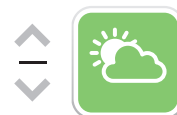
在未来 12 个月内，拖延付款数量会保持稳定，资不抵债情况不会大幅增长。

目前，我们对印度金属和钢铁行业所有细分市场信用风险状况的评估结果为“一般”，因为高昂的原材料价格仍会抑制利润率。不过，出口增长率可能会在未来数月有所加快，造成售价上涨。虽然财务实力有所改善，但由于资本支出高度依赖银行贷款和其他形式的外部融资，大多数企业的杠杆率很高。在短期内，营运资金需求可能会因投入成本上涨而增加。



# 意大利

由于在 2021 年取得较好的业绩，许多企业目前财务弹性很强



2021 年和 2022 年第一季度，金属和钢铁产销量增长强劲。然而，这种情况在 2022 年第二季度开始逆转。3 月和 4 月，乌克兰战争的爆发引发了部分恐慌性购买行为，经过去库存活动后，随后的 5 月和 6 月此现象有所减弱。我们预计，汽车需求将在未来数月有所下滑，但工程和建筑需求将会升高。

由于 2021 年和 2022 年第一季度的需求高涨，大多数金属和钢铁生产商能够轻易将升高的原材料和能源投入价格转嫁给客户，大幅提高其利润率。分销商也是如此，尽管转嫁幅度相对较低。2021 年和 2022 年初，许多金属和钢铁企业实现了正现金流，债务水平降低。但是，持续的去库存活动以及需求放缓给未来蒙上了一层阴影。未来数月，企业利润率最多能够保持稳定。

该行业的平均付款期限为 110 天，在过去两年内的付款行为一直较好。然而，由于需求下滑、能源价格高企，可用流动性将会减少。2021 年产生大量利润和现金的企业可能具备更大弹性。目前，我们预计在未来 12 个月内，延迟付款和企业倒闭情况仅会有小幅上升。然而，旷日持久的乌克兰战争以及欧元区的衰退导

致天然气供应减少，需求急剧恶化，可能造成金属和钢铁产量在 2022 年萎缩约 1.5%，2023 年萎缩约 5%。企业倒闭情况会因此超出当前预期。

鉴于 2021 年的稳健业绩和盈利增长，我们仍将该行业的信用风险状况评估为良好。这主要是由于钢铁细分市场产生了令人满意的现金流。我们将有色金属细分市场的信用风险评估为中性。就利润率而言，铝和铜生产商在 2021 年的表现良好，但由于营运资本需求较高，现金流往往为负值。我们对活跃在铸件细分市场的企业保持增加限制的态度，该细分市场高度依赖汽车行业，还会受到向电动汽车持续过渡的负面影响。

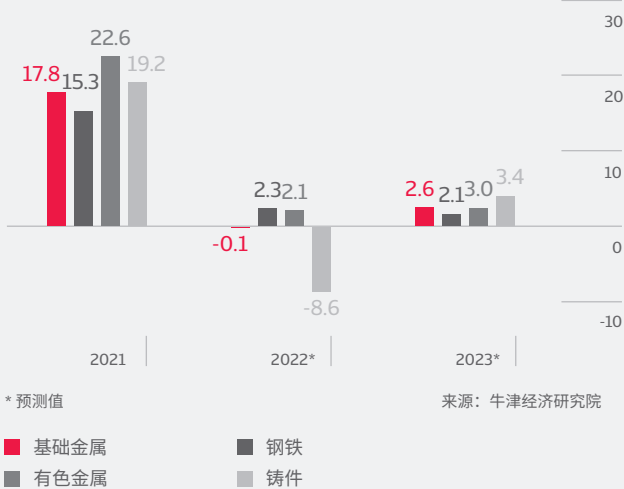
## 子行业的业绩预测



来源：安卓

## 意大利金属和钢铁产量

年同比变化 %



## 意大利金属和钢铁 – 信用风险评估

良好



企业状况		融资状况		违约评估	
需求情况 (销售额)	➡	行业整体负债?	中	过去 12 个月的拒付情况	➡
利润率: 未来 12 个月的趋势	➡	对银行融资的依赖度	中	未来 12 个月的拒付情况	➡
		银行提供信用的意愿	高	过去 12 个月的资不抵债情况	➡
				未来 12 个月的资不抵债情况	➡

来源：安卓

# 荷兰

## 建筑需求依然强劲，但下行风险持续存在



虽然钢铁和金属行业仅占荷兰 GDP 的 1%，但作为建筑、汽车和机械行业的主要供应商，该行业至关重要。此行业非常依赖于国内建筑行业的表现。此外，许多金属企业会开展出口业务。

该行业仍然受益于持续良好的需求和大量订单（例如主要买家建筑业的产量预计将于今年增长 6.5%）。不过，由于地缘政治不确定性持续存在，加上供应链瓶颈和利率升高，荷兰企业愈发不愿投资。旷日持久的乌克兰战争和能源市场的持续中断可能导致金属和钢铁销售额萎缩约 2%。

在 2021 年和 2022 年第一季度实现利润率增长后，金属和钢铁生产商的利润率压力越来越大，因为能源价格极高，很难完全转嫁给客户。一些公司已开始缩减产能和/或寻找替代能源方案，减少对天然气的依赖。

荷兰金属和钢铁行业的付款时间在很大程度上取决于企业个体在供应链中的地位，但平均期限通常为 60 天左右。荷兰企业在疫情相

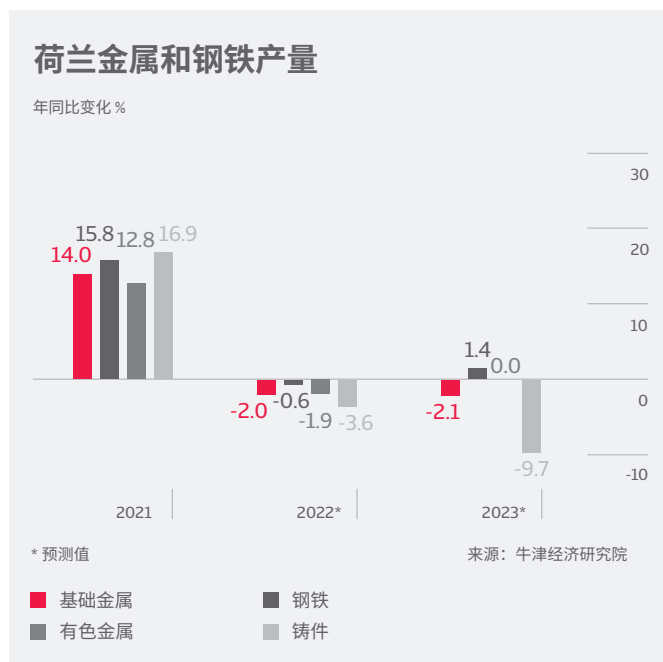
关财政刺激措施的帮助下，在过去两年内的付款表现良好，资不抵债数量很少。但是，由于财政支持于 2022 年 3 月底到期，加上乌克兰战争对荷兰经济表现的负面影响，我们预计未来 12 个月的延迟付款和资不抵债情况均会增加。由于经济不确定性持续存在，目前很难评估这一增长数量。

考虑到这一点，加上手中有充足的订单积压，大部分企业没有过度杠杆化，银行仍愿意提供贷款，我们目前将荷兰金属和钢铁行业的信用风险状况评估为“一般”。

### 子行业的业绩预测

钢铁	有色金属	金属铸件

来源：安卓



### 荷兰金属和钢铁 – 信用风险评估

一般

企业状况	融资状况	违约评估
+ 需求情况（销售额）	行业整体负债？ <b>中</b>	过去 12 个月的拒付情况
利润率：未来 12 个月趋势	对银行融资的依赖度 <b>中</b>	- 未来 12 个月的拒付情况
	银行提供信用的意愿 <b>高</b>	- 过去 12 个月的资不抵债情况
		- 未来 12 个月的资不抵债情况

大幅增加 | 增加 | 稳定 | 减少 | 大幅减少

来源：安卓

# 波兰

## 企业具备财务弹性，但下行风险若隐若现



在 2021 年和 2022 年 1 月至 4 月，金属和钢铁行业产销量实现强劲增长，售价上涨，利润处于历史高位。原因在于疫情高峰期结束后，需求积压，随后俄罗斯入侵乌克兰，造成购买量急剧上升。但自那以后，金属和钢铁需求放缓，因为许多客户库存较高，订单减少，汽车和住宅建筑领域尤其如此。因此，企业更难在未来数月转嫁升高的投入成本，导致利润率下滑。自 5 月以来的钢材价格下跌将迫使经销商以低于采购费率的价格出售库存。

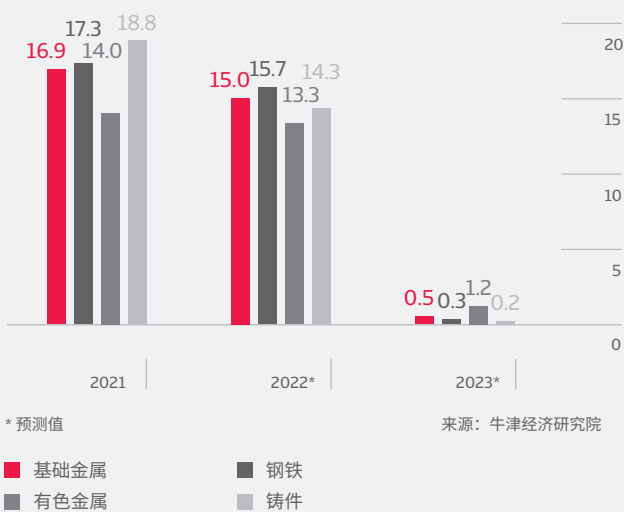
该行业的平均付款期限为 60 天，在过去 18 个月内，由于需求高而供应有限，客户必须迅速付款，因此付款表现优秀。虽然在过去 12 个月内，延迟付款和资不抵债数量极少，但我们预计，随着需求萎缩、金属和钢铁价格下跌以及财政支持计划到期，这一数量将会增加。不过，我们预计信用风险不会严重恶化，因为该行业的许多企业近两年实现了强劲增长和高额利润，财务弹性良好。此外，虽然俄罗斯在 4 月停止了对波兰的天然气供应，但天然气的充足供应似乎也并未构成问题。综合考虑当前的优势（企业财务状况）和

劣势（需求下滑、能源价格高企），我们对所有主要子行业保持中性的承销立场。

尽管如此，下行风险依然存在，可能导致资不抵债数量高于目前预期。其中一个风险是主要客户细分市场（即德国买家）的严重衰退。另一个风险可能是波兰央行为抑制通胀而大幅收紧货币政策。第三个潜在阻碍是由于欧盟委员会和波兰政府之间就法治问题发生了纠纷，欧盟复苏基金延迟付款。这将影响波兰市场中最大的钢铁买家——经济复苏和基础设施建设行业。

### 波兰金属和钢铁产量

年同比变化 %



### 子行业的业绩预测



来源：安卓

### 波兰金属和钢铁 - 信用风险评估

一般



企业状况		融资状况		违约评估	
需求情况（销售额）	➡	行业整体负债？	中	过去 12 个月的拒付情况	➡
利润：未来 12 个月 趋势	➡	对银行融资的依赖度	中	未来 12 个月的拒付情况	➡
		银行提供信用的意愿	高	过去 12 个月的资不抵债 情况	➡
				未来 12 个月的资不抵债 情况	➡

来源：安卓

# 英国

## 行业的延迟付款和违约情况开始增加



2021 年和 2022 年初，该行业获得了强劲的积压需求，但供应瓶颈仍然构成问题。金属和钢铁售价在 2021 年和 2022 年第一季度大幅上涨，并在 2 月俄罗斯入侵乌克兰后立即达到峰值。价格飙升推高了许多钢铁行业股东和服务中心的利润率，他们以低成本买进，然后以更高价格卖出。许多企业借此机会去杠杆化，显著改善了自身的资产负债表。

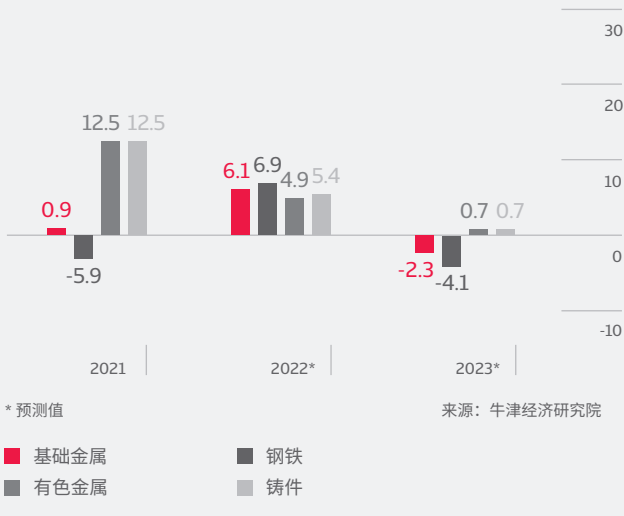
然而，与此同时，能源和商品价格的急剧上涨影响了一些金属和钢铁制造商，他们无法将增加的投入成本转嫁出去。尤其是许多建筑业供应企业（例如结构钢材供应）持有定额合同，缺乏转嫁上涨价格的灵活性，抑制了利润率的增长。

目前，金属和钢铁的产销量愈发容易受到经济表现疲软的影响，持续的高通胀和利率上升也会抑制活动。英国的工业生产预计将在 2022 年放缓至 2%，在 2023 年放缓至 0.6%。依赖汽车和航空航天业的金属和钢铁企业面临着供应链问题导致的需求下降和项目延期。虽然财政刺激能够维持基础设施和住宅建设，但高昂的投入成本可能会导致 2022 年下半年和 2023 年的建筑活动放缓。

该行业的平均付款时间为 90 天。延迟付款和违约现象已经开始增加，这一不利趋势在今后数月将会持续存在。小规模下游企业的信用风险有所上升，他们的定价竞争力减弱，同时面临更高的营运成本。不断恶化的需求导致许多服务中心库存严重积压，容易出现进一步贬值。在未来 12 个月内，企业倒闭数量可能同比增长约 30%，但这一激增的基础是 2020 年和 2021 年资不抵债暂停令和大规模财政支持带来的历史低点。我们对有色金属子行业总体保持开放的承销立场，而对钢铁保持中性立场。我们对铸件和金属制造细分市场保持限制立场。

### 英国金属和钢铁产量

年同比变化 %



### 子行业的业绩预测



来源：安卓

### 英国金属和钢铁 - 信用风险评估

一般



企业状况	融资状况	违约评估
需求情况（销售额） ➡	行业整体负债？ 高	- 过去 12 个月的拒付情况 ➡
- 利润率：未来 12 个月的趋势 ➡	对银行融资的依赖度 高	- 未来 12 个月的拒付情况 ➡
	银行提供信用的意愿 中	- 过去 12 个月的资不抵债情况 ➡
		- 未来 12 个月的资不抵债情况 ➡

来源：安卓

# 美国

## 强劲需求将延续



美国的金属和钢铁产量在 2021 年实现了极高的增长率，在持续强劲需求的推动下，预计将于今年上升约 5%，主要驱动力来自住宅建筑、航空航天/运输和工程领域。不过，由于燃料成本高企、消费价格通胀，汽车销量在 2022 年上半年出现下滑，表明对高价金属加工消费品的需求正在减少。由于供应链限制，订单积压持续存在。虽然石油和天然气价格大幅上涨，但强劲的需求让金属和钢铁企业能够转嫁升高的投入价格。一些美国制造商将生产转回国内，以避免供应链进一步中断并提高价格稳定性，该行业也因此受益。

尽管如此，由于部分下调了针对欧盟的第 232 条进口关税，加上欧元兑美元汇率走弱，美国金属和钢铁行业在其国内市场也面临着来自欧盟同行日益激烈的竞争。这将限制 2023 年美国的国内产量增长率，我们预计产量届时将增长约 3%。

持续的高通胀仍然构成下行风险，可能导致美联储采取更激进的货币紧缩政策。经济硬着陆会降低消费和投资，进而抑制金属和钢铁

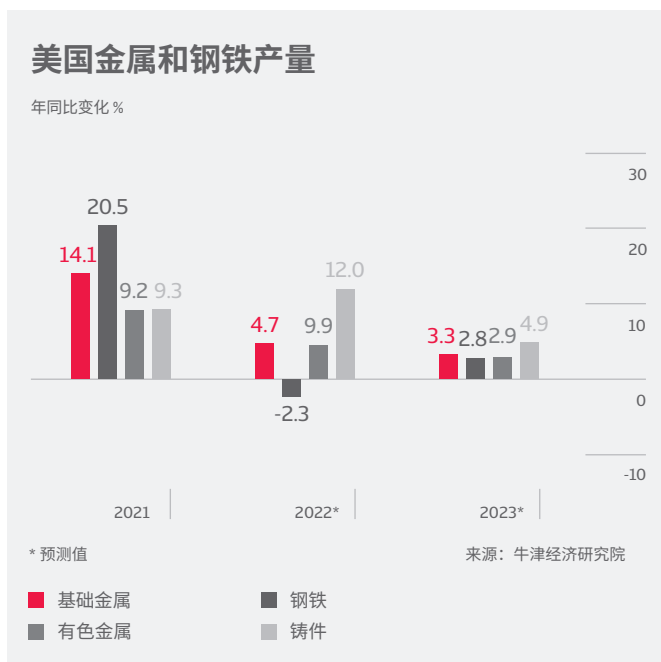
需求。在这种情况下，我们预计 2023 年的金属和钢铁产量将萎缩约 1%。

由于市场环境中需求较高但供应存在问题，大多数买家无法要求延长付款期限，因此，金属和钢铁行业的平均付款期限从 2021 年的 81 天缩短到了 2022 年的 45 天。然而，大多数企业预计，中期将恢复至更长的付款期限。在 2021 年和 2022 年上半年，拒付和资不抵债数量较少，我们预计在未来 12 个月内，情况不会恶化。虽然金属和钢铁业务高度依赖银行融资，但企业杠杆总体保持稳定。银行愿意向持续盈利的资本密集型金属和钢铁企业提供贷款。我们对所有主要子行业（钢铁、有色金属、铸件和金属制造）保持中性的承销立场。

### 子行业的业绩预测

钢铁	有色金属	金属铸件

来源：安卓



### 美国金属和钢铁 - 信用风险评估

一般

企业状况	融资状况	违约评估
+ 需求情况 (销售额)	行业整体负债? <b>中</b>	+ 过去 12 个月的拒付情况
利润率: 未来 12 个月趋势	对银行融资的依赖度 <b>高</b>	未来 12 个月的拒付情况
	银行提供信用的意愿 <b>高</b>	过去 12 个月的资不抵债情况
		未来 12 个月的资不抵债情况

大幅增加
 增加
 稳定
 减少
 大幅减少

来源：安卓

如果您觉得本报告对您有所帮助，敬请访问我们的网站 [www.atradius.com](http://www.atradius.com)，查看  
安卓发布的关于全球经济的更多出版物，包括更多国家/地区报告、行业分析、信  
用管理商业指南，以及关于当前商业问题的文章。

关注我们，紧跟最新资讯。

关注我们的社交媒体频道



@Atradius



@Atradius



@AtradiusGroup

Atradius N.V.

David Ricardostraat 1 · 1066 JS Amsterdam

Postbus 8982 · 1006 JD Amsterdam

The Netherlands

电话：+31 20 553 9111

[info@atradius.com](mailto:info@atradius.com)

[www.atradius.com](http://www.atradius.com)