

资源国竞相管制矿产出口 助有色行业长期景气

第一创业证券研究所

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

电话：0755-23838533

邮箱：guoqiang@fcsc.com

核心观点：

- 2月25日下午Reuters率先报道，津巴布韦矿业部长Polite Kambamura在Harare表示，立即暂停所有原材料及锂精矿出口，包括正在运输途中的货物，该禁令“即刻生效，直至另行通知”。随后Bloomberg也同步进行了报道。26日国内多家在津巴布韦有锂矿开采业务的上市公司也证实了该政策。该国原则上计划2027年禁止精矿出口，目前在当地拥有锂盐或硫酸锂生产产能的企业仍可申请锂精矿出口许可证，且硫酸锂目前允许出口。
- 2025年2月，刚果（金）战略矿产市场监管局宣布暂停钴出口四个月，到期后该国政府两次延期禁令，并宣布从10月16日起实施出口配额制。按照公告，2025年剩余时间出口上限为18,125吨，2026-2027年每年出口配额为96,600吨，相当于缩减了该国过去年度一半以上的供应量。2025年该国的钴出口量降至4.45万吨，同比渐少约80%。由于刚果（金）的钴原料供应占全球的70%以上，因此供应的快速减少让上海金属交易所的钴价在2025年快速上涨，由最低约16万元/吨最高上涨到超过46万元/吨，涨幅超过180%。
- 2025年底，印尼能源和矿产资源部长表示，2026年将减少镍产量，镍矿的产量目标约为2.5亿吨，较2025年3.79亿吨的目标低了近三分之一。除了收紧采矿配额外，印尼还计划在2026年初修订镍矿基准定价公式，将开始把镍相关矿物（特别是钴）视为单独的商品，并征收特许权使用费。另外印尼还对新的冶炼厂许可证实施了事实上的暂停。目前印尼已成为全球最大的产镍国，镍产量已接近全球总产量的70%。
- 今年2月初就有新闻报道，美国总统特朗普计划启动一项战略关键矿产储备项目“金库计划”（Project Vault），将结合16.7亿美元私人资本以及美国进出口银行（EXIM Bank）提供的100亿美元贷款，用于为汽车企业、科技公司、制造商等采购并储存矿产资源，储备目标为各品类满足美国约60天的需求。新闻报道储备范围预计涵盖稀土、镓、锗等，但如果按美国地质调查局（USGS）划定的全部60种关键矿产，还需进一步增加资金。另外据美国地质调查局的数据，2025年美国进口铜约170万吨，同比增长超过一倍。
- 在美元贬值与全球地缘冲突加剧的趋势下，资源国竞相加强原矿出口管理，消费国加强储备，有色金属行业景气度大概率会有较长的高景气周期。

风险提示：政策变化、管制政策施行力度、海外产能变化等。

一、津巴布韦暂停锂矿原矿出口 碳酸锂价格大概率震荡上行

2月25日下午，多家国际媒体几乎同时报道锂矿的重磅消息。据 Reuters 报道，津巴布韦政府宣布立即暂停所有原材料及锂精矿出口，包括正在运输途中的货物。矿业部长表示，该禁令“即刻生效，直至另行通知”，Bloomberg 几乎也同步进行了报道。该国原则上计划 2027 年禁止精矿出口；当前在当地拥有锂盐或硫酸锂生产产能的企业仍可申请锂精矿出口许可证，且硫酸锂目前允许出口。未来仅持有效采矿权及获批选矿厂的企业具备出口资格，禁止代理及第三方贸易商出口。申请时需提交省级矿业办关于选矿能力及合规的建议信，并申报矿物成分。违规者（如续用过期待办）将吊销出口许可乃至采矿权。

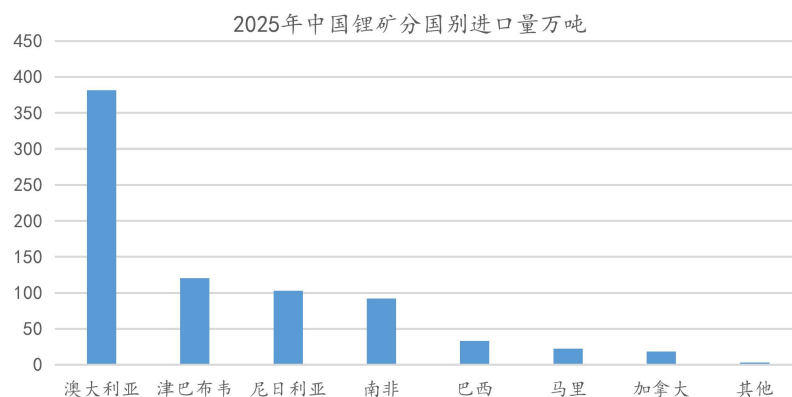
表 1、津巴布韦暂停锂矿原矿出口政策进展

日期	津巴布韦锂矿出口管制进展
2月17日	该国矿业与采矿发展部部长文件通知津巴布韦矿业协会，政府高度关注采矿业在矿产出口过程中持续存在的违规行为，决定重新调整所有矿产及增值矿产出口的流程和框架，还将推出计算机化出口许可证管理系统，以优化营商环境。所有新申请或续期现有许可证的企业，应至少提前1个月申请。
2月25日	Reuters、Bloomberg 几乎同步报道，津巴布韦政府宣布立即暂停所有原材料及锂精矿出口，包括正在运输途中的货物。未来仅持有效采矿权及获批选矿厂的企业具备出口资格，禁止代理及第三方贸易商出口。申请时需提交省级矿业办关于选矿能力及合规的建议信，并申报矿物成分。
2月26日	中矿资源证实称：所有中方在津巴布韦锂精矿出口全部停了，等待后续政策细则。 华友钴业表示，公司的采矿证是当地矿业部颁发的，目前还不确定具体影响有多大。 雅化集团表示：公司已经提前把津巴布韦生产的锂精矿全部发出来。公司可以继续申请出口，需要在出口许可流程上补充相关资料，已着手推进。

资料来源：财联社、格隆汇、第一创业证券研究所整理

根据中国有色金属工业协会锂业分会披露的数据，2025 年我国进口锂精矿约 775.1 万吨，同比增长约 39.4%，其中从津巴布韦进口 120.4 万吨，占进口总量的 15.5%，是第二大锂矿进口来源国。

图 1、2025 年津巴布韦是我国第二大锂矿进口来源国



资料来源：中国有色金属工业协会锂业分会

从国内碳酸锂价格走势看,2025年下半年开始99.5%的电池级碳酸锂价格就出现持续上涨,表明行业供求大概率已经趋于紧平衡。在第二大进口来源国出口受阻的前提下,后续碳酸锂价格大概率会震荡上行。

图 2、2025 年下半年开始碳酸锂价格大幅上涨



二、去年开始多个资源国对开始对原矿出口加强管制

2025 年 2 月,刚果(金)战略矿产市场监管局宣布暂停钴出口四个月,到期后,再度两次延期禁令,并宣布从 10 月 16 日起实施出口配额制。按照公告,2025 年剩余时间出口上限为 18,125 吨,2026-2027 年每年出口配额为 96,600 吨。按配额制计算,相当于缩减了该国一半以上的供应量。

表 2、刚果(金) 2025 年初开始管制钴矿原矿出口政策进展

时间	主要政策
2025年2月	刚果(金)战略矿产市场监管局/ARECOMS决定对钴实施为时四个月的临时出口禁令,该禁令对象适用于所有生产商。
2025年6月	6月鉴于市场上库存量持续高企,ARECOMS决定将2月提出的临时禁令期限再延长三个月。
2025年9月	ARECOMS宣布将出口禁令延期到10月15日,2025年10~12月刚果金最多允许出口18,125吨,2026年与2027年出口最多96,600吨钴。所有配额持有公司必须在发运钴之前预付钴保证金。
2025年10月	2025年10月16日以后采取配额政策,并延续到2027年出台具体配额明细
2025年11月	出台钴出口程序的实际规定,明确出口过程中步骤、涉及部门、需要参与的行动以及文件等。

资料来源:财联社、格隆汇、第一创业证券研究所整理

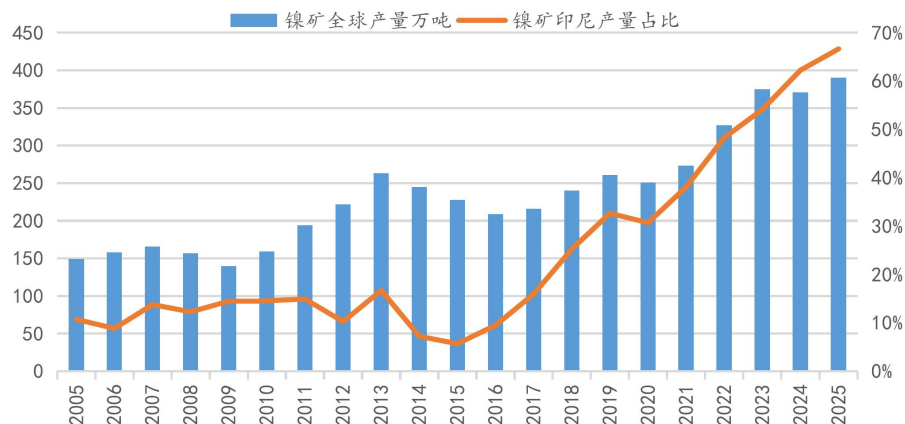
2025 年该国的钴出口量降至 4.45 万吨，同比渐少约 80%。由于刚果（金）的钴原料供应占全球的 70%以上，因此供应的快速减少让上海 99.8%含量的钴价在 2025 年快速上涨，由最低约 16 万/吨最高上涨到超过 46 万元/吨，涨幅超过 180%。

图 3、刚果（金）2025 年初开始管制钴矿出口导致钴价格大涨



2025 年底，印尼能源和矿产资源部长表示，2026 年将减少镍产量，镍矿的产量目标约为 2.5 亿吨，较 2025 年 3.79 亿吨的目标低了近三分之一。除了收紧采矿配额外，印尼还计划在 2026 年初修订镍矿基准定价公式，将开始把镍相关矿物(特别是钴)视为单独的商品，并征收特许权使用费。另外印尼还对新的冶炼厂许可证实施了事实上的暂停。目前印尼已成为全球最大的产镍国，镍产量已接近全球总产量的 70%。

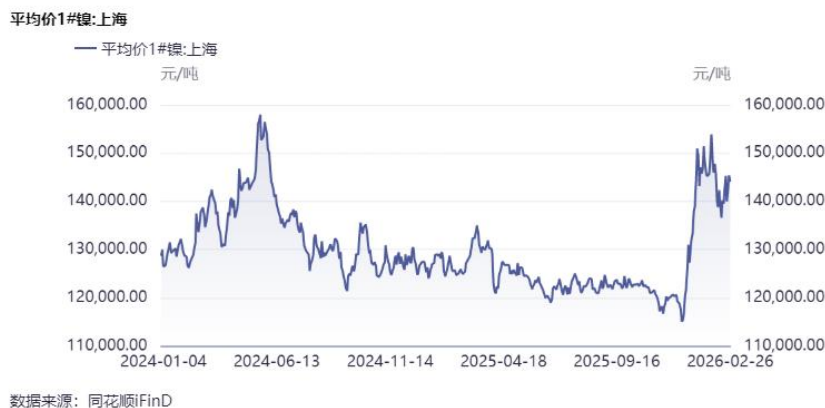
图 4、全球镍矿供应占比约 70%的印尼 2026 年将减少 1/3 镍矿出口



资料来源: iFind、第一创业证券研究所整理

在 2025 年底印度尼西亚新闻透露该国政府可能限制镍矿出口数量后，镍金属的价格便在 2025 年底开始迅速上涨。价格由 2025 年 11 月最低的 11.5 万元/吨，上涨到超过 15 万元/吨。

图 5、印尼传出明显减少 2026 年镍矿出口配额后镍价快速上涨



虽然根据 SMM 新闻的报道，2026 年 1 月初，印尼能源与矿产资源部（ESDM）部长曾暗示，2026 年 RKAB 生产配额预计在 2.5 亿至 2.6 亿湿吨左右。然后 ESDM 总干事 Tri Winarno 在今年 2 月将该数字微调至 2.6 亿至 2.7 亿湿吨，且最终政策还未明确，但总体不会改变减少出口数量的方向。

除此外，2025 年由于中美剧烈的贸易战冲突，中国已将镓、锗、锑、钨、中重稀土等中国在全球供应中占比较大的关键矿物进行了出口管制。因此，可以很明显的看出，全球重要关键矿物出口国出现了收紧矿产出口的政策趋势，不仅将提升相关矿物的价格，也会增加这些国家对管制矿物的经济权益占比。

三、年初美国出台增加关键矿物战略储备金库计划

今年 2 月初就有新闻报道，美国总统特朗普计划启动一项战略关键矿产储备项目“金库计划”（Project Vault），将结合 16.7 亿美元私人资本以及美国进出口银行（EXIM Bank）提供的 100 亿美元贷款，用于为汽车企业、科技公司、制造商等采购并储存矿产资源，储备目标为各品类满足美国约 60 天的需求。储备范围预计涵盖稀土、镓、钴等。如果按美国地质调查局（USGS）划定的全部 60 种关键矿产，还需进一步增加资金。据美国地质调查局的数据，2025 年美国进口铜约 170 万吨，同比增长超过一倍。

图 6、美国 2025 年铜进口量显著增长 远超历史记录



在美元贬值、美国不断颠覆过往国际规则和全球地缘冲突加剧的趋势下，资源国竞相加强原矿出口管理希望获取更高的经济权益占比，消费国则在加强储备以保障供应链的安全水平，由此我们认为有色金属行业将出现一个较长时期的高景气周期。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140