

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

必和必拓放弃收购英美资源 供给端炒作情绪或暂时降温

——有色金属行业点评报告

2024年6月3日

分析师：

孟业雄

执业证书编号：S1380523040001

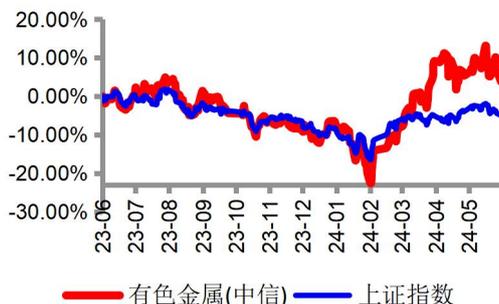
联系电话：010-88300920

邮箱：mengyexiong@gkzq.com.cn

核心观点

- 近日，矿业巨头必和必拓宣布，放弃 500 亿美元（约合3624.75 亿人民币）收购英美资源的交易。必和必拓CEO在当天的声明中表示：“我们认为，我方对英美资源集团的收购提议是一个为双方股东有效增加价值的绝佳机会，但我们无法与英美资源就南非监管风险和成本的具体观点达成一致。尽管寻求建设性地参与并提出了无数请求，我们仍无法从英美资源获得制定措施应对其认为过度风险所需的关键信息。”必和必拓收购英美资源告吹，主要分歧和难点在于如何处置英美资源的南非业务，必和必拓提议剥离，而这引起了英美资源和南非政府的担忧。
- 必和必拓对英美资源产生浓厚兴趣的核心动因在于全球去碳化趋势的加速以及资源供应的紧张状况。随着去碳进程推进，预计铜的需求将会显著增长。在铜资源越来越难以发掘的大背景下，尽管必和必拓拥有可观的铜矿储备，但必和必拓希望借此良机进一步扩大其铜业务规模。英美资源公司的铜产量占其总产量的约30%，英美资源的铜资源储备对于必和必拓具有强烈吸引力。如果成功收购英美资源，必和必拓将跃升为全球第一大铜矿商，其铜产量将占据全球市场约10%份额。
- 必和必拓收购英美资源是近期铜供给端扰动来源之一，市场预期认为，如果该项收购交易达成，必和必拓或减少铜供给量以提振价格。如今，收购交易失败，铜供给端炒作情绪或可暂时降温，预计近期铜价或迎来调整。中长期来看，铜价走势或取决于全球通胀、美联储货币政策、地缘政治和需求落地情况，综合评估上述因素，预计铜价仍有上行空间，不宜偏空看待。
- **风险提示：**国内外经济形势持续恶化；政策落地不及预期；国内外市场系统性风险；地缘政治冲突升级；全球氢能行业政策发生较大变化；铂供给需求发生较大变化；美联储货币政策出现重大调整；美元汇率持续贬值；全球通胀持续加剧；美国对华贸易政策出现重大不利变化风险等。

有色金属（中信）与上证综指走势图



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

行业评级

中性

相关报告

近日，矿业巨头必和必拓宣布，放弃 500 亿美元（约合 3624.75 亿人民币）收购英美资源的交易。必和必拓CEO在当天的声明中表示：“我们认为，我方对英美资源集团的收购提议是一个为双方股东有效增加价值的绝佳机会，但我们无法与英美资源就南非监管风险和成本的具体观点达成一致。尽管寻求建设性地参与并提出了无数请求，我们仍无法从英美资源获得制定措施应对其认为过度风险所需的关键信息。”必和必拓收购英美资源告吹，主要分歧和难点在于如何处置英美资源的南非业务，必和必拓提议剥离，而这引起了英美资源和南非政府的担忧。

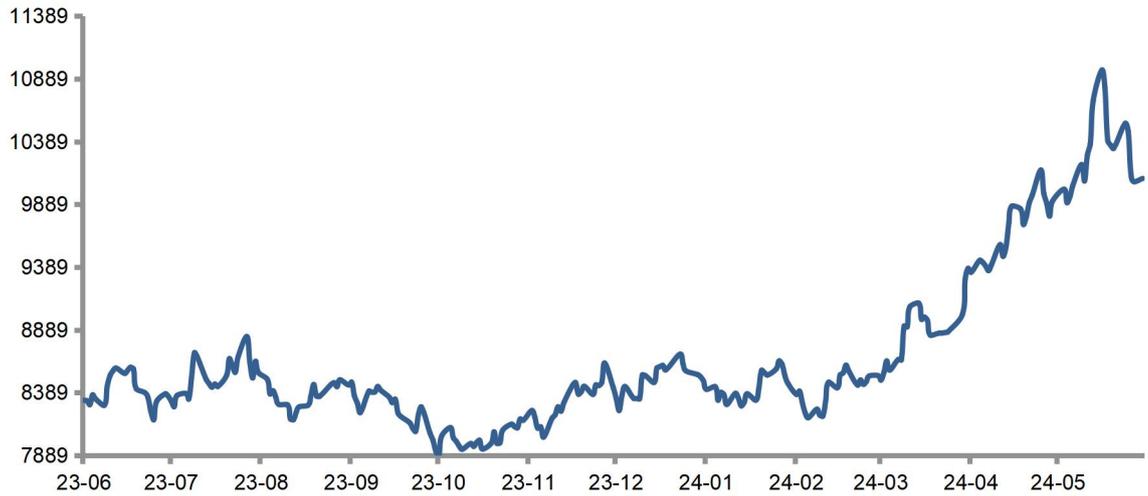
必和必拓对英美资源产生浓厚兴趣的核心动因在于全球去碳化趋势的加速以及资源供应的紧张状况。随着去碳进程推进，预计铜的需求将会显著增长。在铜资源越来越难以发掘的大背景下，尽管必和必拓拥有可观的铜矿储备，但必和必拓希望借此良机进一步扩大其铜业务规模。英美资源公司的铜产量占其总产量的约30%，英美资源的铜资源储备对于必和必拓具有强烈吸引力。如果成功收购英美资源，必和必拓将跃升为全球第一大铜矿商，其铜产量将占据全球市场约10%份额。

托克集团近期预测指出，随着电动汽车、电力基础设施、人工智能及自动化等领域的迅猛发展，预计全球铜需求在未来十年内将实现至少1000万吨的增长，其中三分之一的新增需求将来自电动汽车行业。根据ICSG（国际铜研究小组）数据，2024年一季度，全球精炼铜产量¹达到691.6万吨，消费量为657.6万吨，供应过剩，但LME铜价格并未下跌，一季度涨幅达到3.66%。LME铜价格在4-5月迎来较明显上涨，涨幅达到13.56%。

供需基本面对近期铜价上涨的解释力较弱，铜价上涨或是全球通胀环境、美联储货币政策、地缘政治、投机等多种因素共同作用的结果。尽管当前铜实际需求较弱，但投资者普遍认为新兴需求将快速崛起，叠加铜供给端扰动不断，投机情绪有了施展空间。必和必拓收购英美资源是近期铜供给端扰动来源之一，市场有预期认为，如果该项收购交易达成，必和必拓或减少铜供给量以提振价格。如今，收购交易失败，铜供给端炒作情绪或可暂时降温，预计近期铜价或迎来调整。中长期来看，铜价走势或取决于全球通胀、美联储货币政策、地缘政治和需求落地情况，综合评估上述因素，预计铜价仍有上行空间，不宜偏空看待。

¹ 产量包括原生和再生

图：2023年6月-2024年5月LME铜价格走势情况（美元/吨）



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

风险提示：国内外经济形势持续恶化；政策落地不及预期；国内外市场系统性风险；地缘政治冲突升级；全球氢能行业政策发生较大变化；铂供给需求发生较大变化；美联储货币政策出现重大调整；美元汇率持续贬值；全球通胀持续加剧；美国对华贸易政策出现重大不利变化风险等。

分析师简介承诺

孟业雄，外交学院学士，北京大学硕士研究生，2017年入职国开证券，2021年加入国开证券研究与发展部。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层