

地缘博弈之西半球变局

——解析关键矿产安全与大宗定价

摘要

- 起因：美国“门罗主义”的特朗普推论。**2025年美国《国家安全战略》将西半球列为区域战略重心，提出“招募”和“扩张”两大目标，通过军事威胁、贸易绑定等方式巩固主导地位。特朗普政府对委内瑞拉、古巴、格陵兰岛等发起一系列施压行动，同时与阿根廷、危地马拉等四国签署涵盖关税、供应链等多领域的互惠贸易框架协议，协议兼具全面性、安全性和排他性，旨在阻止非西半球竞争对手介入该地区关键资产与供应链。
- 博弈：西半球国家的政治与经济关系。**2025年作为拉美大选密集年，多国完成选举，受经济增长乏力与美国地缘影响力渗透影响，区域政治格局明显右倾，而2026年多国即将迎来的大选，预计将进一步推动拉美政治格局的动态变化；贸易层面，美国仍是拉美最主要贸易伙伴，但中国贸易权重持续攀升，逐步成为巴西、智利等国首要贸易伙伴，贸易绑定呈现差异化态势；投融资领域，美国稳居拉美最大投资者地位，中国对该地区投资虽有调整，但聚焦锂资源、ICT等关键领域的精准化投资持续推进。
- 资源：西半球国家的矿产资源及航运要道。**美国对46种矿产消费过半依赖进口，15种完全依赖进口。而拉美、北美及北极地区矿产能源储量丰厚，智利铜矿、南美“锂三角”、委内瑞拉石油等均居世界前列，格陵兰岛更是拥有世界上最丰富的自然资源。此外，巴拿马运河连接两大洋，是全球航运核心，北极航线随冰川消融通航潜力提升，格陵兰岛扼守多条关键航道出入口，多条战略航道共同保障全球贸易与美国供应链韧性。
- 趋势：地缘政治与大宗商品价格。**全球大国竞争的升温让战略性矿产的安全性与稀缺性愈发凸显，其作为博弈核心资产的价值持续重估，美国将铜、硅等新增矿物纳入关键矿产清单，还计划建立25亿美元的“战略韧性储备”，欧盟、澳大利亚也纷纷通过战略储备、产业链建设等举措布局关键矿产。预计战略性资源（包括铜、银、锂、钴、镍、镓、锗、钨、钽和稀土等）价格将围绕较高中枢宽幅波动，且在地缘风险加剧时期波动性将进一步上升。此外，由于目前特朗普因中期选举支持率偏低，亟需通过推进西半球战略转移国内矛盾，地缘政治风险抬升，叠加财政扩张压力，尽管短期波动率受限，但后续催化事件频发，贵金属价格有望维持震荡上行态势。
- 风险提示：国际地缘局势变化，全球经济大幅波动。**

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

- 新经济时代的“动态革新”——我国产业升级的赋能机制研究 (2026-01-12)
- 势启新篇章处：破局与再平衡——2026年宏观经济与政策展望 (2025-12-08)
- “K型经济”对美国消费的影响 (2025-11-10)
- “十五五”前瞻：新动能·新生态·新布局 (2025-10-13)
- 于变局中寻新局——强韧性的路径选择与变局下配置主线 (2025-08-30)
- 从通胀预期视角看“反内卷”——基于理论与海外案例分析 (2025-08-19)
- 稳定币的演进推演——主体、信贷及资产价格的影响解析 (2025-07-11)

目 录

1 起因：美国“门罗主义”的特朗普推论	1
2 博弈：西半球国家的政治与经济关系	4
3 资源：西半球国家的矿产资源及航运要道	8
4 趋势：地缘政治与大宗商品价格	12
4.1 战略性关键矿产价格中枢在中长期有支撑	12
4.2 贵金属价格上半年或将延续震荡上行之势	14

图 目 录

图 1: 西半球政治地图	3
图 2: 美国与拉丁美洲四国达成的互惠贸易框架协议	4
图 3: 美国与拉美地区的关系演变	5
图 4: 拉丁美洲国家与中、美的进、出口金额占比变化	6
图 5: 不同拉丁美洲国家与美国贸易占该国贸易总额的比例变化 (2005 年 vs 2023 年)	7
图 6: 不同拉丁美洲国家与中国贸易占该国贸易总额的比例变化 (2005 年 vs 2023 年)	7
图 7: 不同国家/地区在拉丁美洲和加勒比地区的 FDI 流入占比	8
图 8: 中国对 LAC 地区的年均对外直接投资	8
图 9: 格陵兰岛地质及部分矿藏资源分布 (2018 年)	11
图 10: 全球主要的航运通道	12
图 11: 北极航运路线	12
图 12: 美国战略矿产储备价值变化 (经通胀调整)	13
图 13: 国防部在报告中确定的物资短缺数量及对应美元价值	13
图 14: 1901 年以来, 实际金属及金属制品价格走势	14
图 15: 钨历史价格走势 (1998 年美元不变价)	14
图 16: 钴历史价格走势 (1998 年美元不变价)	14
图 17: 2025 年以来特朗普支持率情况	15
图 18: 总统支持率与总统所在党在中期选举中的众议院席位变化有关	15
图 19: 2024 年后当黄金价格波动率跌至低位后通常将迎来反弹	15
图 20: 2024 年后当白银价格波动率跌至低位后通常将迎来反弹	15

表 目 录

表 1: 2017、2022 和 2025 年美国《国家安全战略》对比	1
表 2: 部分拉美国家当前政治领导人右翼倾向较为明显	5
表 3: 美国部分关键矿物进口依赖度情况	8
表 4: 西半球除美国外地区的主要矿产资源储量和产量情况	9

2026年初，一系列地缘政治动向引发关注，包括美国针对委内瑞拉总统的行动及其对格陵兰岛的表态，这标志着美国国家安全战略出现阶段性转向：外交重心重新聚焦西半球，“门罗主义”再度浮现，美国与拉美关系可能进入新一轮强硬周期。在此“西半球战略”推进过程中，美国预计将采取软硬兼施的手段，与部分国家缔结具有排他性的战略协议，也不排除与个别国家发生摩擦甚至冲突。该战略的背后，实质是对区域内矿产资源与关键航道的控制意图。在此背景下，战略性关键矿产资源的价格预计将围绕明显上移的中枢展开宽幅波动。由于特朗普支持率在中期选举前依然偏低，所以近期将政策重心加快转向海外事务，上半年地缘政治风险或将明显加大，预计贵金属价格上半年或将延续震荡上行之势。

1 起因：美国“门罗主义”的特朗普推论

2026年1月3日，美国总统特朗普称，美国成功对委内瑞拉实施大规模打击，抓获马杜罗及其夫人并将他们带离委内瑞拉。当日，特朗普召开记者会表示，美国将接管委内瑞拉直到“能够进行安全、妥善和明智的过渡”，并称美国不想让其他方面介入。

除了委内瑞拉之外，特朗普近期还对古巴、墨西哥、哥伦比亚以及格陵兰岛发出威胁：当地时间1月4日，特朗普威胁哥伦比亚总统佩特罗，声称对哥伦比亚发动行动“听起来不错”；当地时间1月6日，美国白宫新闻秘书莱维特称，美国总统特朗普及其团队正在讨论“一系列选项”以得到格陵兰岛，其中包括“动用美国军队”，特朗普已明确表示“得到格陵兰岛是美国的国家安全优先事项”；当地时间1月8日，特朗普表示，针对墨西哥境内贩毒集团的军事行动“很快”将启动；当地时间1月11日，特朗普威胁古巴若不尽快“达成协议”，将面临“零石油、零资金”流入古巴的局面。

特朗普近期对委内瑞拉等国的频繁威胁，正是对美国12月初发布的《国家安全战略》中所谓“门罗主义”理念的具体实践。美国《国家安全战略》是美国白宫定期发布的指导联邦政府预算分配与政策优先事项的战略文件，通常每届总统任期发布一次。

2025年美国《国家安全战略》中，区域战略重心转向西半球，主张并执行“特朗普推论”，作为门罗主义的补充，恢复美国在西半球的霸权地位，明确将西半球移民和毒品走私列为“核心威胁”。此外，更加强调“美国优先”，不再追求全球主义，反对跨国组织，认为其盟友必须承担起各自区域的主要责任，例如要求北约国家将5%的GDP用于国防，敦促日韩增加国防开支。经济方面，重点关注经济安全、贸易平衡、关键供应链和材料的供应、再工业化、重振国防工业基础、恢复能源优势以及维护金融主导地位等。

表 1：2017、2022 和 2025 年美国《国家安全战略》对比

比较维度	美国《国家安全战略》（2025年）	美国《国家安全战略》（2022年）	美国《国家安全战略》（2017年）
指导思想	强调“美国优先”，聚焦核心国家安全利益，以实力求和平，实施不干涉主义、灵活的现实主义	强调民主与专制的竞争，并在竞争时代携手应对共同挑战	核心是“美国优先”，强调大国竞争，重振美国优势和自信
全球挑战	视移民、毒品、恐怖主义为更直接威胁	强调气候变化、公共卫生、粮食安全、人道主义等	恐怖组织、非法移民和毒品走私等
对多边组织的态度	反对跨国组织对主权的侵蚀，并支持改革这些机构，使它们能够协助而非阻碍国家主权，并增进美国的利益	积极主动地塑造符合美国利益和价值观的国际秩序，加强和更新联合国系统以及其他多边机构。	在多边组织中参与竞争并发挥领导作用，维护美国的利益和原则
经济政策	重点关注经济安全、贸易平衡、关键供应链和材料的供应、再工业化、重振国	加大国内投资创新和工业实力（尤其微电子、先进计算、生物技术、	解决贸易失衡问题，在研究领域保持领先，保护知识产权，维持能源主导地位、重振

比较维度	美国《国家安全战略》（2025年）	美国《国家安全战略》（2022年）	美国《国家安全战略》（2017年）
	防工业基础、恢复能源优势 以及维护和发展美国金融领域的主导地位	清洁能源技术和先进通信等关键和新兴技术），深化与伙伴的经济合作，投资劳动力	美国制造业基础
军事防御	以创新低成本的强大防御系统，大规模生产最先进、最强大的系统和弹药，并 重建的国防工业供应链 。	构建一支具有韧性的军队和国防生态系统，对联合部队进行现代化改造，投资先进技术（包括网络和太空领域、导弹防御能力、可信人工智能和量子系统）	重建军队维持和平，加强在太空和网络空间等方面的能力，加强导弹防御，探测和阻止大规模杀伤性武器，加强反扩散措施
边境与移民	边境安全是国家安全的首要要素，保护国家免受入侵，侵害不仅来自移民，还包括恐怖主义、毒品、间谍活动和人口贩运等	建立一个公平、有序和人道的移民体系，扩大合法移民途径，并打击以弱势移民为目标的非法人口走私和贩运活动	重建对边境的合法控制，修建边境墙、加强审查、严格执行移民法
区域战略顺序	西半球-亚洲-欧洲-中东-非洲	印太-欧洲-西半球-中东-非洲-北极	印太-欧洲-中东-南亚和中亚-西半球-非洲
西半球战略	主张并执行“特朗普推论”，作为门罗主义的补充，恢复美国在西半球的霸权地位。 阻止非西半球竞争对手在西半球部署军队或其他威胁能力，或拥有、或控制具有战略意义的重要资产。	扩大经济机会、加强民主和建设安全	打击犯罪和腐败，促进民主与经济合作
对盟友的态度	盟友和伙伴必须承担起各自区域的主要责任， 要求北约国家将5%GDP用于国防，敦促日韩增加国防开支 ，重建欧洲内部的稳定以及与俄罗斯的战略稳定	与北约盟国携手合作抵御侵略，深化与“五眼联盟”（澳大利亚、加拿大、新西兰和英国）的合作，重振四方安全对话机制（日本、印度和澳大利亚）	开展双边合作，确保欧洲能源安全，强化与北约合作，要求欧盟提高国防开支至GDP的2%
印太战略	重新平衡美国与中国的经济关系 ，优先考虑互惠和公平，同时重视威慑相结合，以防止印太地区爆发战争	维护印太地区的开放和畅通，深化五大区域条约联盟和最紧密的伙伴关系，寻求与东南亚伙伴建立更紧密的联系	与盟友和伙伴合作，实现朝鲜半岛无核化，并维护东北亚的防扩散机制，重振与菲律宾和澳大利亚的联盟
中东战略	逐渐成为一个合作、友谊和投资的场所 ，加强合作，推进经济利益，例如保障供应链安全。	加强威慑，同时运用外交手段缓和紧张局势，降低新冲突的风险	加强与伊拉克伙伴关系，阻止伊朗拥核、推动巴以和平谈判，开展反恐和反叛乱行动
对非洲的定位	通过谈判解决持续冲突，防止新的冲突 ，以及采取行动修正援助和投资方式，警惕伊斯兰恐怖主义活动	扩大投资（尤其尼日利亚、肯尼亚和南非），深化与中小国家的联系	结束贸易冲突，扩大贸易和商业联系，对抗恐怖主义以及中国在该地区的经济影响力
其他地区	-	北极：深化合作并维护美国在该地区的安全	南亚与中亚：深化与印度的战略伙伴关系，与阿富汗合作，促进该地区的和平与安全

资料来源：美国白宫，西南证券整理

“门罗主义”是1823年由美国总统詹姆斯·门罗提出的外交政策，核心精神是“美洲是美洲人的美洲”，提出四个基本观点：美国承诺不干涉西半球现有殖民地、美洲不再允许欧洲列强建立新殖民地、美国不干涉欧洲事务、欧洲也不得干涉美洲事务。其背景是，英国和美国担忧欧洲大陆列强试图恢复西班牙在拉丁美洲的前殖民地，以及俄罗斯在北美西北海岸的领土扩张野心。随着美国综合国力的实质性跃升，“门罗主义”从最初抵御欧洲干预的防御性工具，演变为美国确立西半球霸权的战略核心。1904年，针对拉丁美洲因债务违约

与政局动荡引发的欧洲武装索债危机，西奥多·罗斯福对“门罗主义”进行了第一次推论，赋予美国“国际警察”的身份，主张美国有权对所谓“治理无能”的邻国进行预防性干预。这一制度性转折不仅迫使欧洲列强出于战略避免而放弃直接军事介入，切断了欧洲国家再次渗透美洲的借口，在事实上将西半球纳入到美国绝对领导之下。

2025 年美国《国家安全战略》中，特朗普政府对“门罗主义”进行了第二次推论，旨在阻止非西半球竞争对手在西半球部署军队或其他威胁性能力，或控制具有战略意义的重要资产（尤其关键供应链和矿产资源），以恢复美国在西半球的主导地位。“招募”和“扩张”是两大主要目标。

“招募”（Enlist）：重点支持能够帮助美国阻止非法移民、遏制贩毒集团、建立近岸制造业以及发展当地私营经济的国家。此外，还需要重新考虑西半球的军事部署，例如将军事资源和人员重定向至西半球、动用海岸警卫队和海军力量控制海上航道及关键过境路线、明确在必要时使用致命武力确保边境安全和打击贩毒集团、在关键地理位置建立新的军事准入或扩大现有基地的规模；

“扩张”（Expand）：利用关税和互惠贸易协定，扩大美国企业在西半球的投资，并巩固其关键供应链，同时加大与地区盟友合作开发战略要点和资源的力度，并尽可能阻止该地区与非西半球竞争对手的合作，限制竞争对手获取军事设施、港口和关键基础设施的控制权，以及战略资产的所有权。

图 1：西半球政治地图



资料来源：CRS，西南证券整理

在“西半球战略”践行方面，除了对委内瑞拉实施强制性资源接管，对其他“配合”的拉美国家签署了贸易框架协议。2025年11月13日，美国贸易代表贾米森·格里尔发布声明，宣布已成功与阿根廷、危地马拉、厄瓜多尔、萨尔瓦多达成互惠贸易框架协议。这些协议具有三大特性：一是全面性，条款涵盖了广泛的范围，包括互惠关税、市场准入、数字和服务贸易、知识产权和劳工标准、环境和矿产治理等，二是安全性，尤其强调了在供应链韧性和创新等方面的合作，三是排他性，利用法律、标准准入和出口管制等将其他国家排除在合作行列之外。

图 2：美国与拉丁美洲四国达成的互惠贸易框架协议

国家与协议	市场准入	关税与非关税壁垒	新兴领域和经济安全
阿根廷 《贸易投资框架协议》	<ul style="list-style-type: none"> ◆为美国药品、化学品、机械设备、信息技术产品、医疗器械、汽车及一系列农产品提供优惠市场准入； ◆承认符合美国或国际标准商品直接进入其市场； ◆承诺开放活牛市场，一年内开放禽肉市场 	<ul style="list-style-type: none"> ◆取消包括进口许可在内的多项市场准入限制，逐步取消针对美国商品的统计税 	<ul style="list-style-type: none"> ◆将加强在出口管制、投资安全、反逃税等方面的合作； ◆共同应对其他国家非市场政策和做法的影响，加强在出口管制、投资安全、反逃税等方面的合作
危地马拉 《互惠贸易框架协议》	<ul style="list-style-type: none"> ◆消除美国农产品的市场准入障碍 	<ul style="list-style-type: none"> ◆简化对美国药品和医疗器械等产品的监管要求，承认美国汽车标准； ◆美国将取消对危地马拉部分出口产品的互惠关税 	<ul style="list-style-type: none"> ◆不对数字服务征税； ◆加强供应链韧性和创新合作； ◆共同应对其他国家的非市场政策，并在投资安全和出口管制方面开展合作
厄瓜多尔 《互惠贸易框架协议》		<ul style="list-style-type: none"> ◆在关键领域降低或取消关税，包括机械设备、医疗产品、信息技术产品、化学品、汽车及特定农产品； ◆改革食品和农产品的进口许可及设施注册系统； ◆美国承诺取消对厄瓜多尔部分特定出口产品的互惠关税； 	<ul style="list-style-type: none"> ◆不征收针对美国公司的数字服务税，支持在WTO层面永久暂停对电子传输征收关税。
萨尔瓦多 《互惠贸易框架协议》	<ul style="list-style-type: none"> ◆消除美国农产品的市场准入障碍 	<ul style="list-style-type: none"> ◆简化对美国药品和医疗器械等产品的监管要求，取消对再制品的进口限制，承认美国汽车标准； ◆美国将取消对萨尔瓦多部分出口产品的互惠关税 	<ul style="list-style-type: none"> ◆不征收歧视性数字服务税； ◆加强供应链韧性和创新合作； ◆共同应对其他国家的非市场政策，并在政府采购、投资安全和出口管制方面开展合作

资料来源：中国商务部，西南证券整理

2 博弈：西半球国家的政治与经济关系

美国与拉丁美洲国家的关系经历了一个在“强硬—温和”之间交替的过程。美国介入拉丁美洲事务的历史可以追溯到建国初期，其目的是为了推进美国的政治和经济利益。19世纪末的美西战争标志着该地区的权力从欧洲转向美国。一战前后美国在拉美地区实施“大棒政策”和“金元外交”，从军事和经济两方面干涉拉美内政。大萧条时期，由于美国内外交困，一改常态采取了不干涉的“睦邻政策”，随后在冷战时期，美国基本扮演着半球霸主的角色，左右着拉丁美洲国家的政治走向。1990年代之后，受美国新自由主义和全球主义浪潮的影响，对拉美的政策重心从安全转向经济，推动美洲地区的自由贸易，911事件之后美国的重心更多转向中东，一度忽视拉美地区。2017年特朗普上台后，重提“门罗主义”和“美国优先”，美国对拉美地区的政策再度转向强硬。

图 3：美国与拉美地区的关系演变



资料来源：《美国和拉丁美洲关系史》，西南证券整理；强硬期代表扩张和干预，温和期代表减少干涉和合作

2025 年是拉美国家大选之年，智利、厄瓜多尔、玻利维亚等多国陆续举行大选，由于拉美国普遍面临经济增长乏力问题，以及美国在该地区政治博弈中的影响力增大，拉美政治光谱出现明显的右移倾向。例如，玻利维亚终结了左翼二十年的执政，中右翼帕斯上台；智利右翼阵营获得压倒性胜利，极右翼政党智利共和党的卡斯特当选总统；厄瓜多尔右翼总统诺沃亚获得连任……2026 年，巴西、哥伦比亚、秘鲁、哥斯达黎加等多国将迎来大选，届时拉美地区政治格局或将再次发生改变。此外，目前加拿大总理马克·卡尼为自由党新领袖，主要推行中左翼政策，主张挽救加美双边政治和贸易关系的同时，与欧洲和亚洲部分国家推进贸易多元化。

表 2：部分拉美国家当前政治领导人右翼倾向较为明显

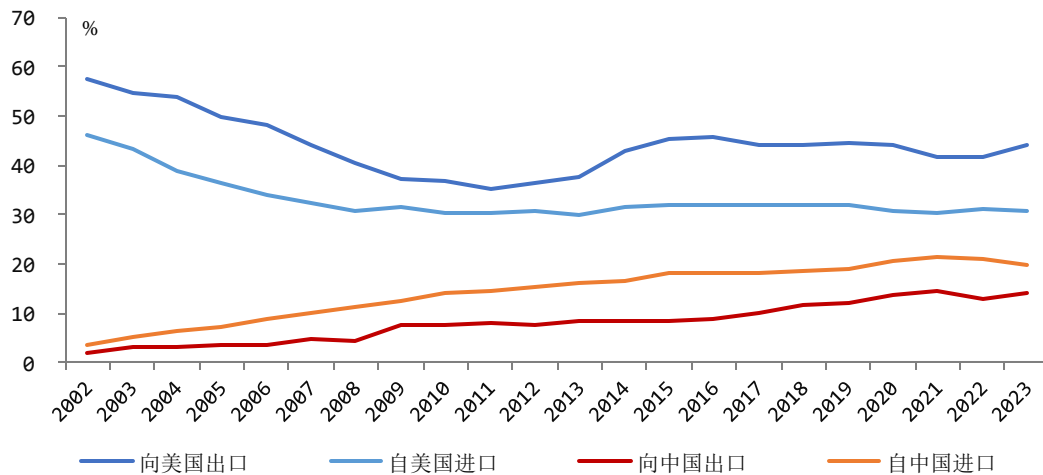
国家	领导人	就职时间	政党	左翼/右翼	下次选举时间
巴西	卢拉	2023 年 1 月	劳工党	左翼	2026 年 10 月
墨西哥	劳迪娅·辛鲍姆	2024 年 10 月	国家复兴运动	左翼	2030 年
阿根廷	哈维尔·米莱	2023 年 12 月	自由前进党	右翼	2027 年 10 月
哥伦比亚	佩特罗	2022 年 8 月	历史公约	左翼	2026 年 5 月
智利	何塞·安东尼奥·卡斯特	2025 年 12 月	共和党	右翼	2026 年 4 月
委内瑞拉	马杜罗（被美抓获）	2025 年 1 月	统一社会主义党	左翼	2030 年
秘鲁	何塞·耶里 (临时总统)	2025 年 10 月	“我们是秘鲁”党	右翼	2026 年 4 月

国家	领导人	就职时间	政党	左翼/右翼	下次选举时间
萨尔瓦多	布克尔	2024年6月(连任)	新思想党	右翼	2029年
厄瓜多尔	丹尼尔·诺沃亚	2025年5月(连任)	国家民主行动联盟	右翼	2029年2月
多米尼加	路易斯·阿比纳德尔	2024年8月(连任)	现代革命党	右翼	2028年5月
危地马拉	贝尔纳多·阿雷瓦洛	2024年1月	“种子运动”党	左翼	2027年
巴拿马	何塞·劳尔·穆利诺	2024年7月	实现目标党	右翼	2029年5月
哥斯达黎加	罗德里戈·查韦斯·罗夫莱斯	2022年5月	社会民主进步党	左翼	2026年2月
乌拉圭	亚曼杜·奥尔西	2025年3月	广泛阵线	左翼	2029年10月
玻利维亚	罗德里戈·帕斯·佩雷拉	2025年11月	基督教民主党	中右翼	2030年
巴拉圭	圣地亚哥·培尼亚	2023年8月	执政党红党	右翼	2028年4月
古巴	迪亚斯·卡内尔	2023年4月	古巴共产党	左翼	2028年3月

资料来源：各国政府网站、央视新闻等，西南证券整理

从贸易关系来看，美国仍然是拉丁美洲最主要的贸易伙伴，但近年来与中国贸易的重要性正稳步上升。2002年，拉丁美洲向美国出口总额约为1986.1亿美元，占其总出口的比例约为57%，向中国出口的金额为65亿美元，占比不到2%，2023年拉丁美洲向美国出口总额上升至5999.7亿美元，占总出口的44%，较2002年下滑了13个百分点，而向中国出口总额上升至约1928亿美元，占其总出口的比例也抬升至14%左右；进口也显示出同样的趋势，2002年拉丁美洲自美国的进口比例约46%，自中国进口占比仅为3.7%，2023年自美国进口比例降至30.9%，而自中国进口比重升至接近20%。

图4：拉丁美洲国家与中、美的进、出口金额占比变化



数据来源：WITS，西南证券整理

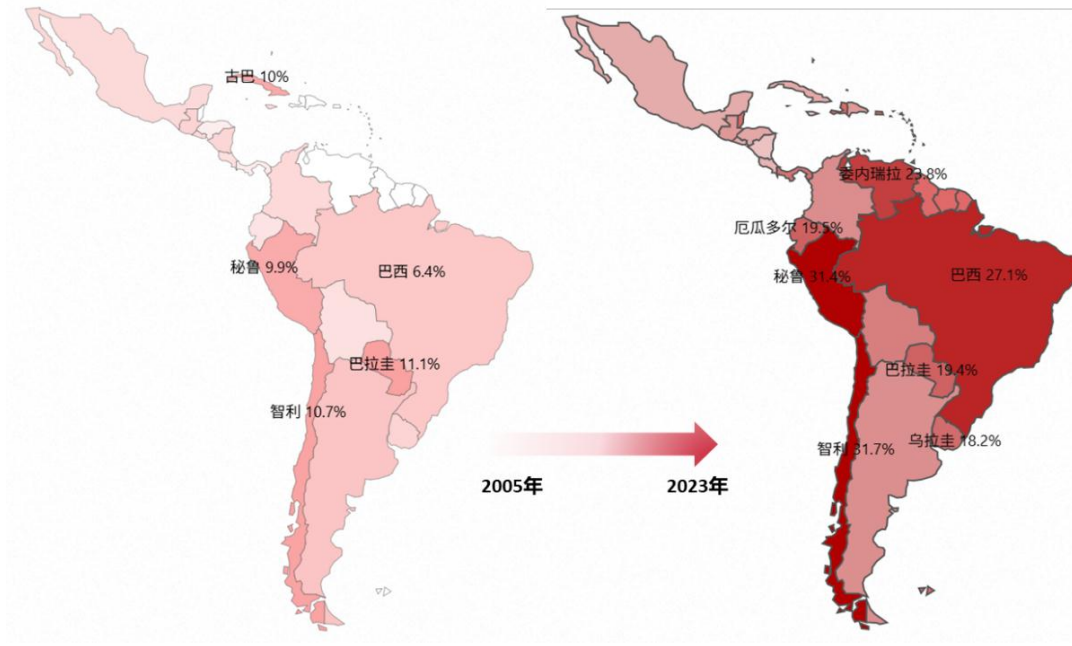
分国别来看，目前美国在大部分拉美国家中仍保持着第一大贸易伙伴地位，包括巴拿马、墨西哥、哥斯达黎加、尼加拉瓜等国，与美国的贸易往来分别约占该国总贸易的83%、61%、42%、35%，而中国已经逐渐成为巴西、智利、秘鲁等拉美国家第一大贸易伙伴，与中国的贸易往来分别占该国总贸易的27%、32%和31%。与2005年相比，美国与巴拿马、萨尔瓦多、厄瓜多尔、玻利维亚、哥伦比亚、危地马拉、墨西哥、秘鲁等的贸易占该国总贸易的比例下降最多，而中国与秘鲁、智利、巴西、厄瓜多尔、巴拿马、乌拉圭等贸易占比上升较多。

图 5：不同拉丁美洲国家与美国贸易占该国贸易总额的比例变化（2005 年 vs 2023 年）



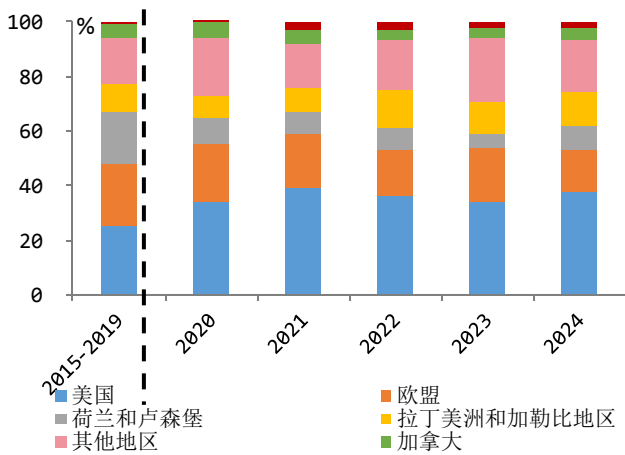
数据来源：WITS，西南证券整理；注：古巴数据为 2022 年

图 6：不同拉丁美洲国家与中国贸易占该国贸易总额的比例变化（2005 年 vs 2023 年）

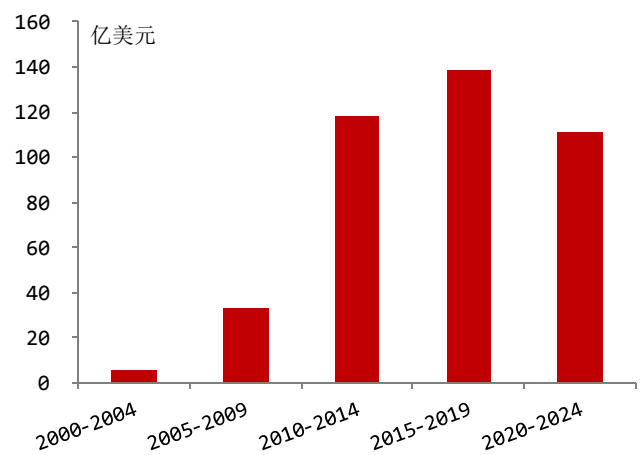


数据来源：WITS，西南证券整理；注：古巴数据为 2022 年

从投融资关系来看，美国依然是拉美地区最大的投资者，2024年美国在拉丁美洲的投资占总投资约38%，高于2023年的34%。其次是欧盟，2024年的投资占比约为15%，但较2023年下滑了5个百分点。由于拉美地区政治变化频繁和美国的密切关注，中国对该地区的投资正在持续调整，2020-2024年期间中国在拉美和加勒比地区直接投资年均约111.25亿美元，远低于2015-2019年间的年均峰值138.3亿美元。尽管投资增速放缓，但中国企业在拉丁美洲仍在增加对锂、高科技产品和信息通信技术（ICT）等战略领域的小规模、有针对性的投资。

图 7：不同国家/地区在拉丁美洲和加勒比地区的 FDI 流入占比


数据来源：<Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean, 2025>，西南证券整理；注：中国对该地区的投资在该表中被低估，主要因中国公司的投资主要以收购外国公司已有资产的形式进行，未反映在国际收支平衡表中

图 8：中国对 LAC 地区的年均对外直接投资


数据来源：<Monitor of Chinese OFDI in Latin America and the Caribbean 2025>，西南证券整理

3 资源：西半球国家的矿产资源及航运要道

矿产和能源资源方面，美国自身拥有丰富的煤炭、石油等能源资源，但在大多数关键矿产方面严重依赖进口。据美国地质调查局（USGS），2024年美国有46种矿产的消费量超过一半依赖进口，完全依赖进口的有15种。中国和加拿大供应其中21种矿产需求的50%以上，其次是德国（11种）、巴西（10种）以及日本、墨西哥和南非（各7种）等。

表 3：美国部分关键矿物进口依赖度情况

部分关键矿物	2024年表现消费量净进口比例 (%)	主要来源国
砷 (ARSENIC)	100	中国
萤石 (FLUORSPAR)	100	墨西哥
天然石墨 (GRAPHITE)	100	中国
锰 (MANGANESE)	100	加蓬
铌 (NIOBIUM)	100	巴西, 加拿大
金属铋及其合金 (BISMUTH)	89	中国、韩国
稀土 (RARE EARTHS)	80	中国
铬 (CHROMIUM)	77	南非

部分关键矿物	2024年表观消费量净进口比例(%)	主要来源国
钴(COBALT)	76	挪威
铝土矿(BAUXITE)	>75	牙买加
镁(MAGNESIUM METAL)	>75	以色列
锡(TIN)	73	秘鲁
锌(ZINC)	73	加拿大
氧化铝(ALUMINA)	59	巴西、牙买加
锂(LITHIUM)	>50	智利、阿根廷
钨(TUNGSTEN)	>50	中国
镍(NICKEL)	48	加拿大、挪威
铜(COPPER)	45	智利、加拿大

数据来源：美国地质调查局(USGS)，西南证券整理

除美国外的西半球地区拥有丰富的矿产和能源资源：**(1) 北美地区**，加拿大是世界上第二大铀生产国；**(2) 拉丁美洲**除了农业生产发达之外，矿产资源也十分丰富，其中铁矿石、石油、铜、铝土矿、镍、银、铌、钼等矿产在世界上占有重要地位，例如智利是全球最大铜矿生产国，巴西铁矿石产量为全球第二，铝土矿储量世界第四，墨西哥是全球第一大白银生产国，南美“锂三角”（智利、玻利维亚和阿根廷）拥有的锂资源居世界第一，委内瑞拉石油储量居世界第一；**(3) 北极地区**，格陵兰岛拥有世界上最丰富的自然资源，已探明的战略资源包括稀土、铀、铜、石墨、镍、钨、锌等战略资源，冰层深处可能还蕴藏着大量未开发自然资源，而且随着冰川消融，该地区的开采难度将进一步下降。

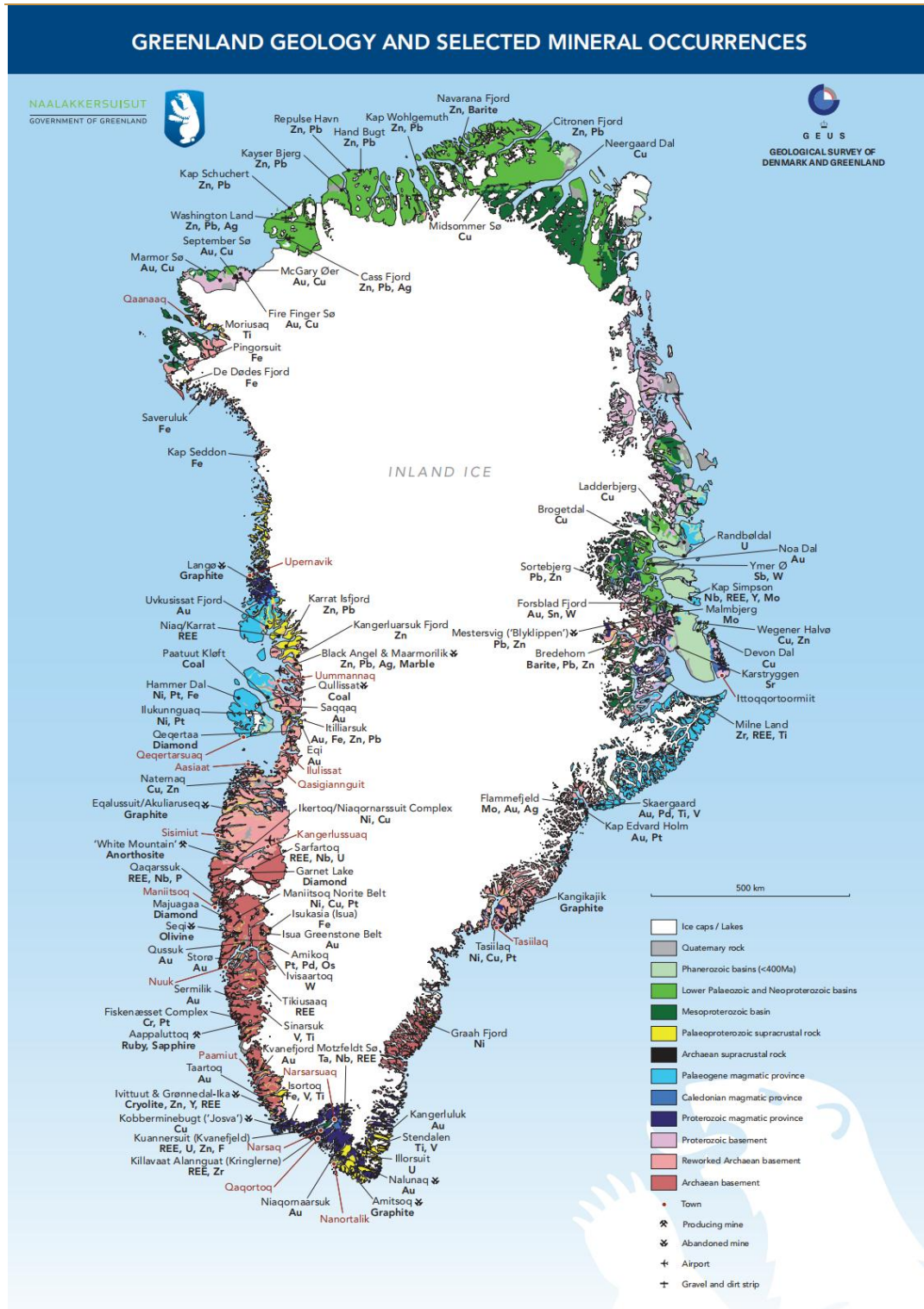
表 4：西半球除美国外地区的主要矿产资源储量和产量情况

地区/国家	主要矿产资源	储量 (2024)	储量占世界比重 (2024)	产量 (2024)	产量占世界比重 (2024)	主要用途
墨西哥	银(Silver)	3.7万吨	约6%	6300吨	约25%(全球第一)	电子产品、珠宝、光伏
	萤石(Fluorspar)	6800万吨	约21%	120万吨	约13%	冶金、化工和建材等
	铜(Copper)	5300万吨	约5%	70万吨	约3%	电线、电子产品、新能源
	石油(Oil)	5136百万桶	约0.3%	2011百万桶/日	约2%	能源
巴西	铁矿石(Iron Ore)	340亿吨	约17%(全球第二)	4.4亿吨	约18%	钢铁生产
	铌(Niobium)	1600万吨	约94%(绝对主导)	10万吨	约90%	高强度合金(航空航天)
	稀土	2100万吨	约23%(全球第二)	20吨	不到1%	制造电池、可再生能源技术和军事装备
	天然石墨(Graphite)	7400万吨	约25.5%	6.8万吨	约4%	半导体、航空航天、锂电池阳极等
	铝土矿(Bauxite)	27亿吨	约7.3%	3300万吨	约9.3%	铝冶炼
	石油(Oil)	15894百万桶	约1%	4277百万桶/日	约4%	能源、化工
智利	铜(Copper)	1.9亿吨	约19%(全球第一)	530万吨	约23%	电线、电子产品、新能源
	锂(Lithium)	930万吨	约31%(全球第一)	4.9万吨	约20%	锂电池(电动车、储能)
	钼(Molybdenum)	140万吨	约9.3%	3.8万吨	约15%	合金钢、化工催化剂
	铼(Rhenium)	1300吨	约61%(全球第一)	29吨	约47%(全球第一)	稀有战略金属，制造航空航天高温发动机部件
秘鲁	铜(Copper)	1亿吨	约10%	260万吨	约11%	电线、电子产品、新能源

地区/国家	主要矿产资源	储量 (2024)	储量占世界比重 (2024)	产量 (2024)	产量占世界比重 (2024)	主要用途
	银 (Silver)	14 万吨	约 22% (全球第一)	3100 吨	约 12%	电子产品、珠宝、光伏
	锌 (Zinc)	20000 千吨	约 9%	1300 千吨	约 11%	镀锌钢、合金
	锡 (Tin)	13 万吨	约 3%	3.1 万	约 10%	合金制造、电子封装、防腐 镀层、化工催化及包装等
玻利维亚	锂 (Lithium)	2300 万吨 (2023 年)	约 21.9% (盐湖资源, 开发中)	-	目前可忽略 (<1%)	锂电池
	锑 (Antimony)	31 万吨	约 15.5% (全球第三)	3700 吨	约 3.7%	阻燃剂、合金、医药、电子 材料等
	锡 (Tin)	40 万吨	约 9.5%	2.1 万吨	约 7%	合金制造、电子封装、防腐 镀层、化工催化及包装等
委内瑞拉	石油 (Oil)	303221 百万桶	约 20% (全球第一, 重油为主)	903 百万桶/日	约 1% (因美国制 裁、开采成本等问 题)	能源
阿根廷	锂 (Lithium)	400 万吨	约 13%	1.8 万吨	约 7.5%	锂电池
哥伦比亚	黄金	700 吨	约 11%	60 吨	不到 2%	投资、珠宝、工业、科技等
厄瓜多尔	石油 (Oil)	8273 百万桶	约 0.5%	478 百万桶/日	约 0.5%	能源、化工
古巴	沸石 (Zeolites)	7.8 万吨	约 8%	-	-	石油、化工
	钴 (Cobalt)	50 万吨	约 4.5%	3500 吨	约 1.2%	电池、高温合金、硬质合金
加拿大	钾盐 (Potash)	45 亿吨	约 23% (全球第一)	1500 万吨	约 31%	化肥生产
	铀 (Uranium)	-	约 10%	-	约 15% (全球第二)	核能发电
	镍 (Nickel)	220 万吨	约 1.7%	19 万吨	约 5%	不锈钢、电池
	钻石 (Diamond)	-	储量较少, 但产量重要	-	约 12%	珠宝、工业切割
	石油 (Oil)	4344 百万桶	约 0.3% (主要油砂)	5997 百万桶/日	约 6%	能源、化工
格陵兰岛	稀土	150 万吨 (潜在 储量可能有 3600 万吨)	约 1.6% (潜在储量或 为世界第二)	-	-	制造电池、可再生能源技术 和军事装备
	石油 (Oil)	314 亿桶 (2007 年估计)	约 2%	暂停勘探活动	-	能源、化工

数据来源: 美国地质调查局 (USGS), 西南证券整理

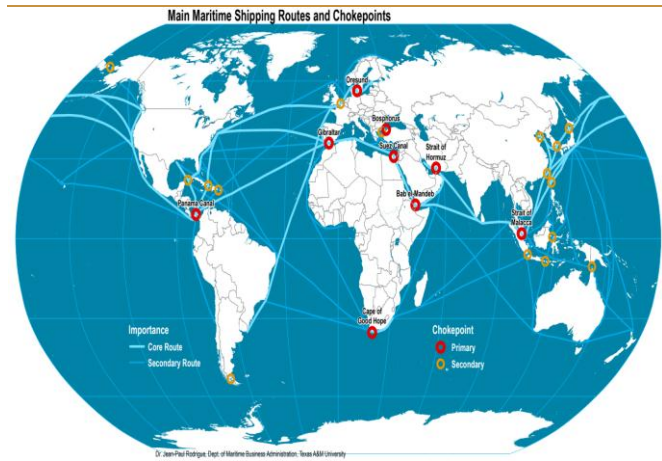
图9：格陵兰岛地质及部分矿藏资源分布（2018年）



资料来源：丹麦和格陵兰地质调查局 (GEUS)，西南证券整理

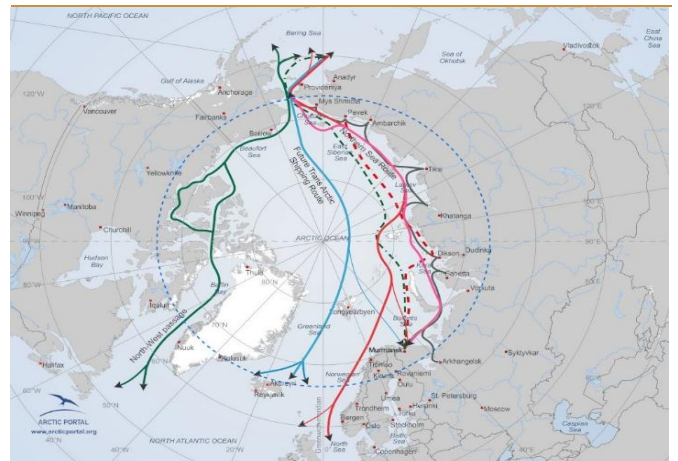
西半球坐拥多条关乎全球贸易命脉及美国供应链韧性的战略航道：（1）巴拿马运河：连接大西洋与太平洋的全球航运核心，通过约 180 条国际航线，辐射全球 170 个国家和地区的 1920 个港口，年均 1.3 万至 1.4 万艘的船舶通航量；（2）北极航线：北极航线可以大幅缩短亚洲、西欧和美国之间的运输路线，随着北极海冰消融，北极航线通航窗口延长，未来有望成为重要的航运要道。北极航线主要由东北航道、西北航道和中央航道构成，而格陵兰岛正处于多条关键航道的出入口。

图 10：全球主要的航运通道



资料来源：Port Economics, Management and Policy, 西南证券整理

图 11：北极航运路线



资料来源：ARCTIC PORTAL, 西南证券整理

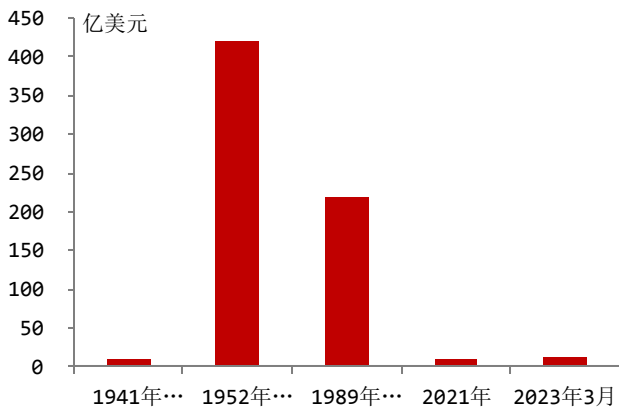
4 趋势：地缘政治与大宗商品价格

4.1 战略性关键矿产价格中枢在中长期有支撑

当地时间 2025 年 8 月 25 日，美国地质调查局发布《2025 年关键矿产清单》草案，54 种矿产被列入清单，与上次相比，本次清单新增矿物包括：铜、硅、钾、银、铅和铯，首次将铜列入清单中，同时剔除碲、砷。此前，欧盟也将铜和镍列入其 2023 年关键原材料清单中。“战略性关键矿产”大致可以按用途分为以下三类：（1）能源转型方面，例如锂、钴、镍、石墨等主要用于动力电池和储能相关领域，钴和镍主要用于三元电池，锂则同时应用于三元电池和磷酸铁锂电池；（2）科技发展方面，半导体和芯片生产主要依赖于镓、锗、钨和硅等，钛、铝、铍、镁是航空航天装备轻量化的核心，航空发动机离不开铯、钴等金属；（3）军事应用方面，钨是现代军工制造的核心材料，稀土永磁材料在导弹制造中被广泛应用，锑主要应用于制造防弹材料、火箭推进系统及阻燃剂，钨钼合金可用于制造火箭、卫星、宇宙飞船、导弹等关键部件。

美国将加大关键矿产资源储备，重构产业链供应链韧性。2026 年 1 月 15 日，特朗普签署了当年首个关键矿产行政命令，题为“调整美国关键矿产及其衍生产品的加工进口”，强调利用国际合作来加强美国矿产安全。同日，参议员 Jeanne Shaheen（民主党）和 Todd Young（共和党）以及众议员 Robert Wittman（共和党）和 John Moolenaar（共和党）提出了 2026 年保障美国重要和关键资源及元素矿产法案，计划建立规模达 25 亿美元的“战略韧性储备”，用于储备关键矿产。国家安全储备（NDS）是由美国国防后勤局（DLA）负责管理的一项独立计划，其目的是确保在战争或国家紧急状态下，国防和重要的民用工业基

础能够持续获得所需的物资，并确保生产这些物资的私营企业能够获得所需的原材料。在冷战后的“和平红利”时期，NDS的大部分储备被变卖，导致目前的资产水平仅与二战前相当。随着美国转向大国竞争，需要增加更多储备以应对紧急情况下的需要。**截至 2023 年 3 月，NDS 拥有 13 亿美元的总资产，仅能满足军事需求缺口的 37.9%、基本民用需求缺口的 7.5% 以及基本国家紧急情况下整体净缺口的 6.2%，当前资产与需求目标之间存在至少约 135 亿美元的差距。**除美国外，澳大利亚也正在建立 12 亿澳元的关键矿产战略储备；欧盟也通过了资源复兴行动计划，计划筹集 30 亿欧元的资金，建立从开采、加工到回收的完整供应链体系。

图 12：美国战略矿产储备价值变化（经通胀调整）


数据来源：Heritage, U.S. Department of Defense, 西南证券整理

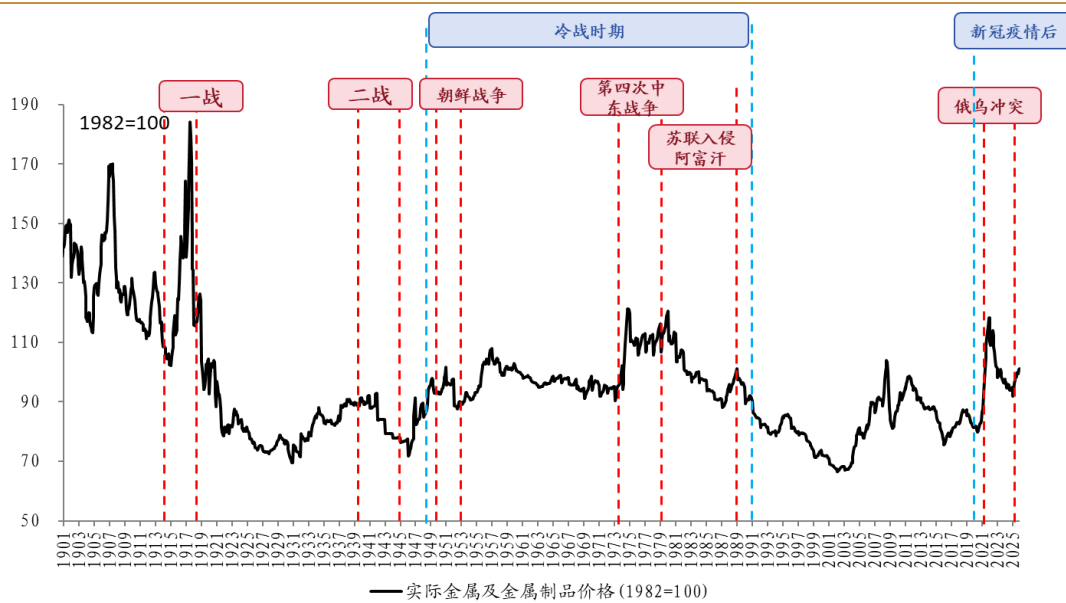
图 13：国防部在报告中确定的物资短缺数量及对应美元价值


数据来源：GAO, 西南证券整理

随着全球大国博弈的加剧与产业链韧性的重构，战略性矿产的安全性与稀缺性日益凸显。其作为博弈核心资产的地位，将驱动相关品种经历价值重估，并有望在中长期支撑其价格中枢。上一轮战略矿产博弈的高峰在冷战期间，期间各国加大了对矿产资源的储备和控制。

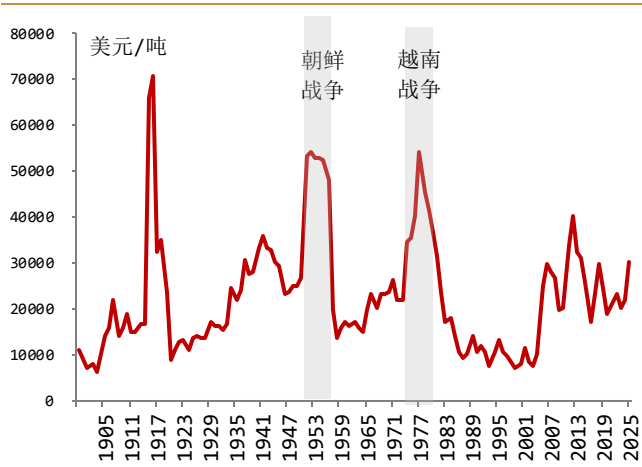
在冷战期间，金属和金属制品的价格中枢（U.S. CPI deflated）较一战后时期抬升了约 18.7%。期间由于战后重建需求，以及局部地缘摩擦和战争的发生，导致供给约束频频发生，金属价格波动也随之增大。例如朝鲜战争中的钨（1951 年价格飙升 100%），刚果金政局动荡时期的钴（1979 年价格上涨约 119%）。之后随着冷战结束，全球经济进入贸易自由化阶段，金属价格才进入到趋势性下降通道中，整体价格中枢较冷战时期下跌了约 15.8%。新冠疫情爆发后，各国逐渐意识到产业链安全的重要性，逆全球化趋势加快，该价格中枢也已基本较冷战结束后的和平时期升高了约 18.0%，同时也标志着全球进入大国竞争和供应链重构的新阶段，预计战略性资源价格将围绕较高中枢宽幅波动，且在地缘风险加剧时期波动性将进一步上升。

图 14：1901 年以来，实际金属及金属制品价格走势



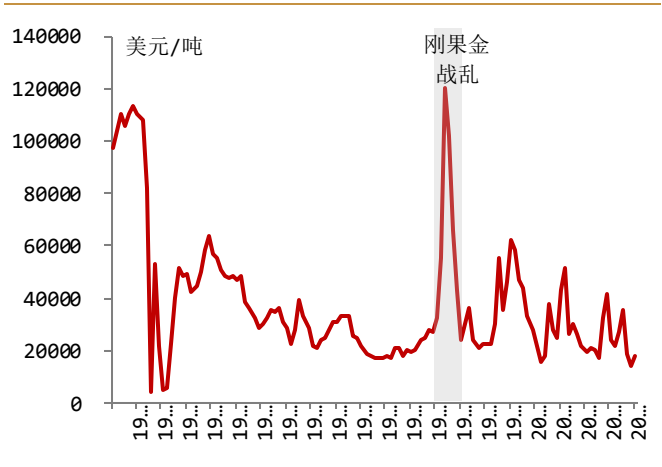
数据来源：NBER、Minneapolis Fed、wind，西南证券整理

图 15：钨历史价格走势（1998 年美元不变价）



数据来源：USGS、wind，西南证券整理

图 16：钴历史价格走势（1998 年美元不变价）

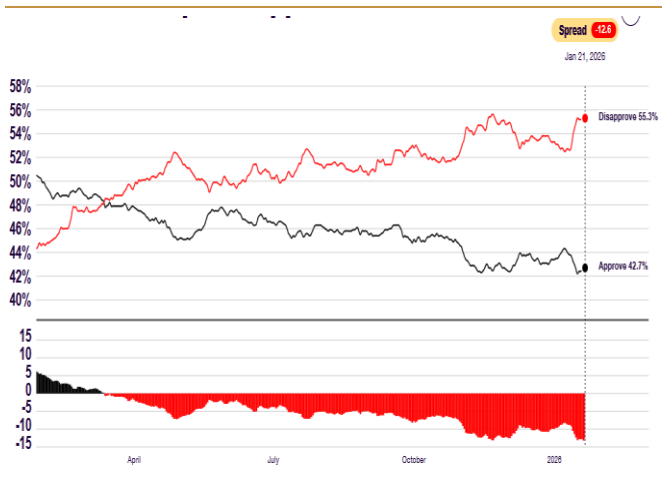


数据来源：USGS、wind，西南证券整理

4.2 贵金属价格上半年或将延续震荡上行之势

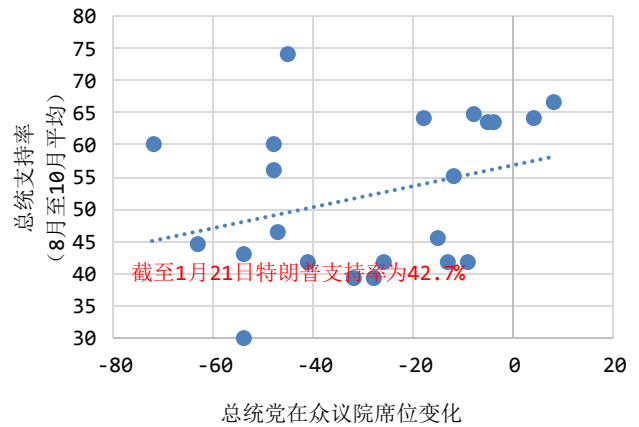
2026 年美国将举行中期选举，目前特朗普的支持率明显偏低，截至 2026 年 1 月 21 日，特朗普支持率已经降至 42.7%。而且，从历史上看，执政党在中期选举中通常会失利，在 1946 年以来，美国举行的 20 次中期选举中有 18 次总统所在的政党在众议院失去了席位，当前共和党在众议院仅保持微弱优势，所以共和党在 2026 年的中期选举中失去众议院控制权的可能性很大。在此情况下，特朗普亟需采取措施提高其总统支持率，尽可能增加共和党在参众两院的席位。

图 17：2025 年以来特朗普支持率情况



数据来源：RCP，西南证券整理

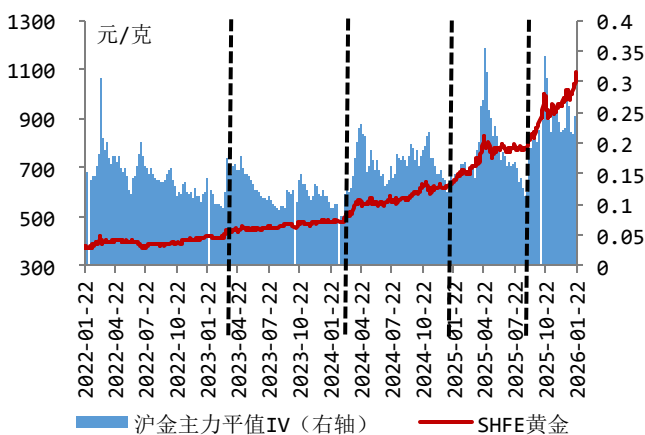
图 18：总统支持率与总统所在党在中期选举中的众议院席位变化有关



数据来源：The American Presidency Project，西南证券整理

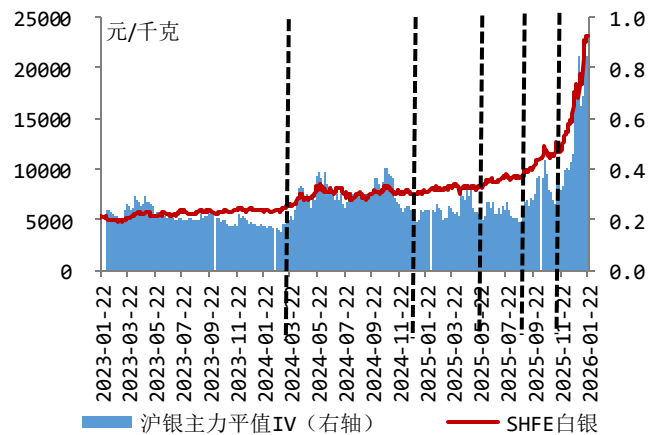
特朗普近期将政策重心加快转向海外事务，也标志着美国政府逐渐从合作转向对抗姿态，通过行使紧急权力乃至深化地缘博弈的方式，减少对国外关键矿产的依赖。通过这一方式可以转移国内矛盾，例如，控制委内瑞拉等的石油资源可以缓解当前美国民众最为担忧的通胀问题，试图控制格陵兰岛也可令其鼓吹领土成就和国家安全。所以 2026 年上半年，美国的“西半球战略”或将加快推进，地缘政治风险将有所抬升。例如，除委内瑞拉、格陵兰岛和伊朗事件外，1 月下旬，加拿大军方举行了模拟美国入侵加拿大的军事推演，古巴国防委员会批准启动“战争状态”。然而，特朗普经常 TACO 的风格有可能增大贵金属价格波动率。从技术角度来看，2024 年以来每当黄金或白银价格波动率跌至低位后，均将迎来大幅反弹，目前黄金和白银价格波动率再度走高，短期进一步大幅上行的空间有限，但预计后续地缘政治事件催化不断，以及财政扩张风险持续增大，贵金属价格或延续震荡上行态势。

图 19：2024 年后当黄金价格波动率跌至低位后通常将迎来反弹



数据来源：wind，西南证券整理

图 20：2024 年后当白银价格波动率跌至低位后通常将迎来反弹



数据来源：wind，西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师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为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	txl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn
