

有色月跟踪：美国关键矿产战略持续演进，关注重点品种价值重估

有色金属

评级：看好

日期：2026.03.04

分析师 王小芃

登记编码：S0950523050002

☎：021-61102510

✉：wangxiaopeng@wkzq.com.cn

分析师 李烁

登记编码：S0950524120001

☎：021-61102510

✉：lis19@wkzq.com.cn

分析师 于柏寒

登记编码：S0950523120002

☎：021-61102510

✉：yubaihan@wkzq.com.cn

分析师 何能锋

登记编码：S0950524080001

☎：021-61102510

✉：henengfeng@wkzq.com.cn

联系人 李博

☎：021-61102510

✉：libo3@wkzq.com.cn

报告要点

美国关键矿产战略历经四个阶段演进，目标扩展至全产业链控制。美国关键矿产战略历经 2008-2017 年风险识别萌芽期、2017-2021 年“美国优先”本土化启动期、2021-2025 年“盟友协同”深化期，2025 年起进入全产业链条控制的激进扩张期，战略强度持续升级。总结而言，美国关键矿产战略发展至今，其特征包括战略导向明确、政企协同发力、覆盖全产业链、联盟化特征显著、政策工具灵活。

美国关键矿产储备项目（Project Vault，金库项目）是一项结合国家政策、金融和市场手段的系统性设计，不应仅理解为供应缓冲，而是重塑其供应体系的关键一环。通过金库项目整合政府、贸易商、矿企及制造企业，以 16.7 亿美元私人资本以及 100 亿进出口银行贷款为支撑，提供关税豁免、价格底线保障等政策支持，发挥的作用不仅在于稳定价格，也衔接了上下游供需，并发出矿产投资的信号。

美国通过金库项目构建联动各方的行动框架，指引矿产项目投资，并以国家资本撬动私人资本跟进。美国已计划投入超 300 亿美元资助矿山及冶炼项目，推进多部门联动形成资助合力，涉及国防部（DoD）、能源部（DOE）、进出口银行（EXIM）、国际发展金融公司（DFC）等多个机构。资助模式以“政府引导 + 私人资本跟进”为主，政府通过贷款、拨款、股权投资等方式降低项目风险，撬动数倍于政府支出的私人资本参与，形成规模化投资效应。

资助项目所涉金属矿产与中国优势资源高度重合，贯穿“勘探-开采-加工-回收”全生命周期，重点强化本土加工制造能力。根据已披露的资助项目信息，资助重点为稀土、锂、石墨以及钨钛锑铌等战略小金属。地域上形成“本土为主、盟友互补”的布局，同时重点资助澳大利亚、巴西、加拿大等盟友国家的矿产项目。若美国政府落实价格底线承诺及矿产资助计划，长期内有望保障新矿山与冶炼项目的可行回报，克服高资本开支、长周期、价格波动等因素带来的不确定性。

工业金属：金属价格多数上涨，降息预期将继续提振工业金属价格，重点关注铜、锡、铝。

其他金属：钨价连创历史新高，关注中国优势资源价值重估，如钨、锑、稀土等。

行业表现

2026/3/3



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《清单品种扩容与国际合作加速——美国关键矿产发展跟踪》(2026/2/25)
- 《2026 年有色金属趋势展望》(2026/2/9)
- 《钨价中枢抬高存在强支撑，聚焦终端需求反馈》(2026/2/6)
- 《战略性矿产系列报告：铀，天然铀价值重估，长牛征程进行时》(2026/1/16)

风险提示： 1、矿产政策有不确定性；2、全球贸易政策变化超预期，货物流通造成区域性逻辑变化；3、工业需求低于预期。

内容目录

一、重点关注：美国关键矿产战略持续演进，关注重点品种价值重估	4
二、市场行情：有色继续领涨，关注内外价差修复的品种	11
二级市场：有色继续偏强，钨/铅锌/其他稀有金属涨幅最大	11
1.工业金属：金属价格多数上涨，降息预期将继续提振工业金属价格	11
2.其他金属：钨价连创历史新高，关注中国优势资源价值重估	19
风险提示	23

图表目录

图表 1：2025 年美国净进口依赖度（NIR）超过 50%的矿产的主要进口来源分布	5
图表 2：2025 年美国关键矿产清单新增 10 种矿产	6
图表 3：美国钨元素的对外依存度可能达到 95%	7
图表 4：美国净进口依赖度大于 50%且中国作为主要进口源的矿产	7
图表 5：中国对美国关键矿产清单中至少 22 个品种占据一定产业地位	7
图表 6：美国资助的关键矿产项目信息	8
图表 7：一月有色金属板块涨幅第一	11
图表 8：二级板块中钨板块涨幅最大	11
图表 9：工业金属关键指标月度变化	12
图表 10：铜价格与基差（万元/吨，元/吨）	13
图表 11：现货：中国铜冶炼厂：粗炼费 TC（美元/吨）	13
图表 12：铜精矿冶炼盈亏（元/吨）	13
图表 13：LME 及 Comex 铜库存（万吨）	13
图表 14：SMM 中国电解铜社会库存（万吨）	13
图表 15：中国电解铜表观消费量（万吨）	13
图表 16：电解铜制杆周度开工率（%）	13
图表 17：中国电网基本建设投资完成额（亿元）	13
图表 18：铝土矿 CIF 价格（美元/吨）	14
图表 19：中国进口铝土矿（万吨）	14
图表 20：中国铝土矿产量处于历史低位（万吨）	14
图表 21：中国氧化铝产量（万吨）	14
图表 22：中国电解铝成本结构（元/吨）	14
图表 23：中国电解铝毛利跟踪（元/吨）	14
图表 24：中国电解铝产能接近天花板，高开工率（万吨）	14
图表 25：全球铝期货库存（万吨）	14
图表 26：伦铅与沪铅价格（美元/吨，元/吨）	15
图表 27：铅精矿 TC 再创新低（元/吨，美元/干吨）	15
图表 28：中国铅精矿产量（万金属吨）	15
图表 29：中国铅精矿进口（万吨）	15
图表 30：铅产业链利润跟踪（元/吨）	15
图表 31：铅冶炼开工率（%）	15
图表 32：中国精炼铅产量（万吨）	15
图表 33：全球铅期货库存（万吨，万吨）	15
图表 34：伦锌与沪锌价格（美元/吨，元/吨）	16

图表 35: ZN50 国产平均加工费 (元/吨)	16
图表 36: 锌产业链利润跟踪 (元/吨)	16
图表 37: 中国锌精矿产量 (万吨)	16
图表 38: 中国进口锌精矿 (万吨)	16
图表 39: 中国锌锭产量 (万吨)	16
图表 40: 中国精锌进出口 (万吨)	16
图表 41: 全球锌期货库存 (万吨, 万吨)	16
图表 42: LME 锡 cash-3M 升贴水 (美元/吨)	17
图表 43: 费城半导体指数及 LME 锡价拟合 (美元/吨)	17
图表 44: 锡精矿加工费再走低 (元/吨)	17
图表 45: 锡锭冶炼利润 (元/吨)	17
图表 46: LME 锡锭库存 (吨)	17
图表 47: 中国锡锭社会库暂稳 (吨)	17
图表 48: 从缅甸进口锡精矿仍处低位 (实物吨)	17
图表 49: 中国锡锭产量 (吨)	17
图表 50: NPI 较电镍升贴水 (万元/吨)	18
图表 51: 硫酸镍较纯镍升贴水 (万元/吨)	18
图表 52: 全球镍显性库存恢复至 2021 年以来高位 (万吨)	18
图表 53: 中国电镍产量历史同期高位 (吨)	18
图表 54: 中国&印尼镍铁产量 (万镍吨)	18
图表 55: 印尼 NPI 利润跟踪 (美元/吨)	18
图表 56: 进口原料生产硫酸镍利润持续低位 (%)	18
图表 57: 中国前驱体镍需求测算 (吨)	18
图表 58: 小金属关键指标月度变化	19
图表 59: 内外价差收缩 (元/吨, 美元/吨)	20
图表 60: 中国进口锑精矿 (万吨)	20
图表 61: 中国从俄罗斯进口其他贵金属矿 (万吨)	20
图表 62: 中国锑锭产量 (吨)	20
图表 63: 中国氧化锑出口 (吨)	20
图表 64: 中国锑锭出口 (吨)	20
图表 65: 中国焦锑酸钠产量连续回落 (吨)	20
图表 66: 光伏玻璃库存再增加 (万吨, 天)	20
图表 67: 钨价仍处于历史相对高位 (万元/吨)	21
图表 68: 仲钨酸铵行业利润及成本 (元/吨, 元/吨)	21
图表 69: 中国 APT 产量 (吨)	21
图表 70: 中国钨品出口量 (吨)	21
图表 71: 40%-45%钼精矿价格 (元/吨度)	21
图表 72: 中国钼精矿产量 (吨)	21
图表 73: 国内主流钢厂钼铁钢招量 (吨)	21
图表 74: 造船完工量(载重):全球:累计值 (万吨)	21
图表 75: 钛精矿 TiO2 > 47%价格阶段性回落 (元/吨)	22
图表 76: 中国钛矿净进口: 累计 (元/吨)	22
图表 77: 中国钛精矿产量 (万吨)	22
图表 78: 中国海绵钛产量 (万吨)	22
图表 79: 稀土矿价格 (万元/吨, 万元/吨)	22
图表 80: 金属氧化物价格 (万元/吨, 万元/吨)	22
图表 81: 镨钕利润测算 (万元/吨, 元/吨)	22
图表 82: 氧化镨钕月度平衡 (吨)	22

一、重点关注：美国关键矿产战略持续演进，关注重点品种价值重估

美国关键矿产战略发展的萌芽与扩张

➤ 2008-2017年：战略萌芽与框架初建期

此阶段以系统性研究为开端，核心是识别风险、建立评估框架，但尚未形成强力、统一的联邦战略。2008年，美国国家科学研究委员会发布《矿产资源、关键矿产和美国经济》报告，标志着在新一轮工业革命背景下，美国开始重新审视矿产供应链的脆弱性。后续研究持续进行，但政策响应相对分散。2016年，美国国家科学技术委员会确定了包含铂族金属、硅等在内的32种关键矿产目录，揭示出美国制造业和国防工业严重依赖进口，例如军工部门每年需进口大量镧、铍、镍、银等矿产，这为后续战略升级提供了数据基础。

➤ 2017-2021年：战略启动与“美国优先”本土化阶段（特朗普第一任期）

此阶段关键矿产议题被正式提升至国家战略高度，战略基调强调“美国优先”，侧重于通过行政手段推动国内产能重建和供应链脱钩。2017年12月，特朗普签署第13817号行政令《确保关键矿产安全可靠供应的联邦战略》，要求全面评估对国外关键矿产的依赖情况。这标志着关键矿产安全从行业关切转变为国家战略。2018年，美国内政部发布首份官方《关键矿产清单》，包含35种矿产，围绕“供应风险”和“经济重要性”两大维度构建了评估框架。同年国防部报告指出，美国有12种关键矿产100%依赖进口，29种进口依赖度超过50%。

开始应用政策工具，并尝试进行国际合作。美国国防部利用《国防生产法》（DPA）为锂、钴、石墨等国内生产项目提供初期资金支持，通过重新谈判《美墨加协定》等贸易规则，鼓励区域内矿产供应。2019年，美国联合澳大利亚、巴西等国发起“能源资源治理倡议”（ERGI），旨在分享采矿治理经验，构建关键矿产同盟，显示出在无法单独应对挑战时寻求盟友合作的意向。

➤ 2021-2025年：系统构建与“盟友协同”深化阶段（拜登政府时期）

此阶段战略从单边本土化转向联盟体系化，将关键矿产深度嵌入气候议程与大国竞争框架，致力于构建排除主要竞争对手的供应链闭环。首先清单动态扩展，矿产覆盖范围加大。2022年，美国关键矿产清单更新至50种，首次纳入镍、锌等矿产。评估方法更加动态和系统，纳入了下游产业链、替代材料、循环利用等维度。拜登政府延续并强化了对《国防生产法》的运用，将锂、镍、钴、石墨、锰等电池材料明确纳入国防物资清单，大幅增加资金投入，支持本土生产和加工项目（如阿拉斯加的石墨项目）。

其次，构建核心国际联盟——矿产安全伙伴关系（MSP）。2022年6月，美国联合加拿大、澳大利亚、日本及欧盟等发起“矿产安全伙伴关系”（MSP），这是战略转向的标志性事件。MSP旨在整合盟友资源、资本和技术，共同投资于第三国项目，构建“安全、可信”的供应链体系，其目标被明确指向培育“去中国化”的供应链。

再而，推动战略储备现代化及增强供应链韧性。2023年美国国防部推动并参与对1979年《战略物资储备法》的首次重大修订，并探索与盟友的共同储备机制，但面临资金严重不足的挑战。

➤ 2025年至今：激进扩张与全链条控制阶段（特朗普第二任期）

当前阶段，美国关键矿产战略呈现出范围下沉、手段更趋强硬、地缘政治绑定更深的特点，意图全面掌控从上游资源到运输通道的整个供应链。清单范围下沉至基础工业原料，表明美国的战略重心已从高端技术材料，延伸至保障国民经济、国防制造和农业安全的“基石型”

原材料。

供应端对内激进推动本土化与垂直整合。2025年3月，特朗普签署行政命令，要求国防部利用《国防生产法》紧急权力大幅扩大国内产量，甚至计划在军事基地内设立冶炼设施以绕过环保审批。同时，通过资助特定项目（如内布拉斯加州的钨项目），推动关键供应链的垂直整合与技术突破。

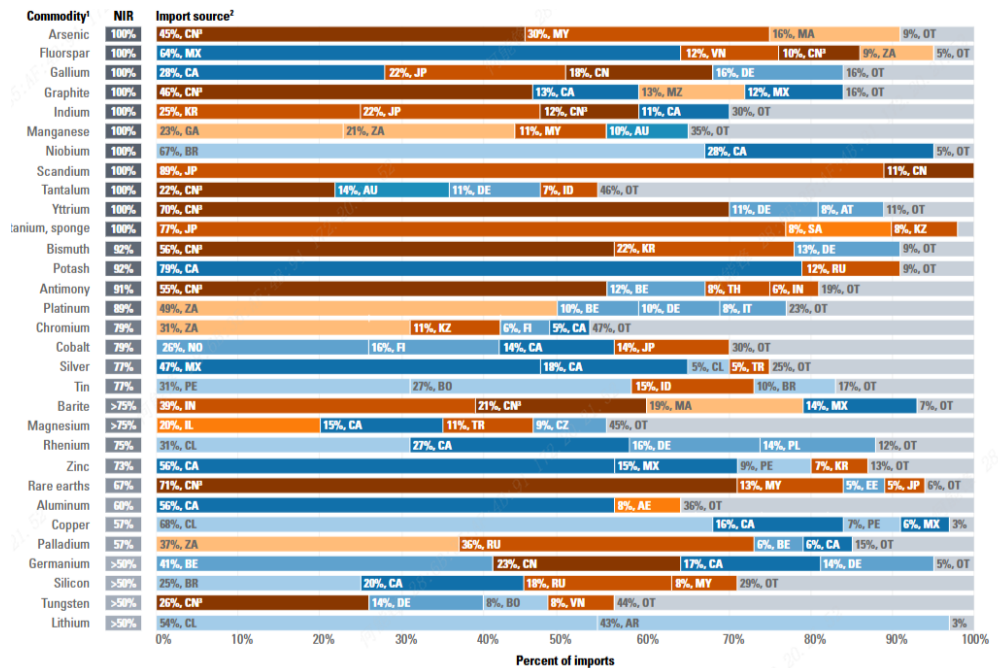
对外则将介入地区冲突与获取资源深度捆绑，同时着力构建排他性贸易通道与资源阵营。例如，斡旋刚果（金）与卢旺达和平协议以获取钴铜资源；在俄乌冲突中与乌克兰协议控制其关键矿产；介入亚美尼亚-阿塞拜疆冲突以打通里海资源运输通道等。美国和欧盟积极扩建从非洲中部直达大西洋港口的洛比托走廊，旨在将铜钴资源流向硬性扭转至欧美市场。同时，MSP 框架正试图吸纳更多盟友（如日本、韩国、阿联酋等），构建功能互补（资源国、技术国、消费国）的西方资源阵营。

总结而言，美国关键矿产战略历经十余年演进，已发展为一项融合国内产业政策、国际联盟构建、地缘政治操弄和军事安全手段的综合性竞争工具。其目标不再局限于保障供应安全，更在于主导全球关键矿产的流向、定价权和相关产业规则，从而在能源转型和人工智能时代维持其经济和科技领先地位。

2025年美国关键矿产清单解析

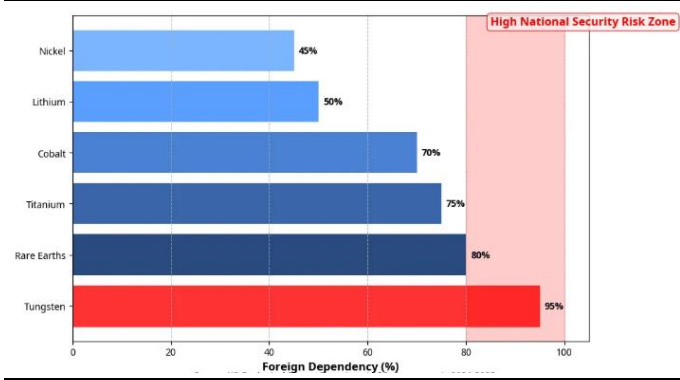
美国2025年最终确定了60种关键矿产，划分为四种矿产类型：**金属矿产（49种）、能源矿产（2种）、非金属（4种）、半金属（5种）**。USGS表示该清单是通过其研制的经济模型来估算矿产品进口中断的潜在影响所编制。在60种关键矿产中，13种净进口依存度（NIR）达到100%，20种（包括14种镧系元素）介于50%-100%之间。全部60种矿产中有20种矿产的主要生产国为中国，若将镧系元素视为单独类别——稀土，则上述33种矿产中有8种的主要进口来源是中国。33种矿产中有15种美国实现部分国内生产，而对于锑、铋、镁、锡、钨和钒等矿产而言，回收是美国唯一的国内供应渠道。

图表 1：2025年美国净进口依赖度（NIR）超过50%的矿产的主要进口来源分布



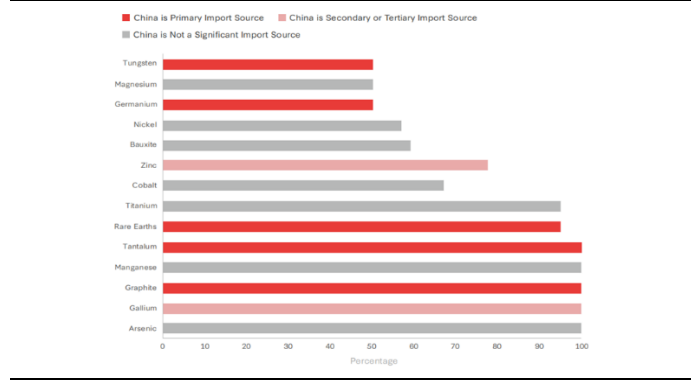
资料来源：《Mineral Commodity Summaries 2026》，五矿证券研究所

图表 3：美国钨元素的对外依存度可能达到 95%



资料来源：美国国防部，五矿证券研究所

图表 4：美国净进口依存度大于 50%且中国作为主要进口源的矿产



资料来源：《关键矿产与美国经济的未来》，五矿证券研究所

结合美国净进口依存度、进口来源结构及全球产量集中度来看，中国对美国关键矿产清单中至少 22 个品种具有产业影响力。当全球产量集中在中国，说明中国对该矿产的供给与价格具有强大影响力，因此美国期望在国家层面建立体系化的矿产储备，以防范突发性断供以及大幅涨价的风险。值得注意的是，USGS 统计数据显示美国进口白银主要来自墨西哥(47%)，年产矿银占全球比重为 24%，中国年产矿银大约为 3400 吨，全球占比约为 13%，仅次于墨西哥，居全球第二位。但是中国精炼银产能每年超 6000 吨，占全球的 60-70%，揭示出中国作为全球精炼金属及下游加工枢纽(金属材料出口未能被明确统计)，实际影响范围要超过纸面数据。

图表 5：中国对美国关键矿产清单中至少 22 个品种占据一定产业地位

关键矿产	美国净进口依存度	主要进口国及占比	主要生产国及全球占比	2024-2025年涨价涨幅
铍	91%	中国 55%	中国 86%	144%
铋	92%	中国 56%	中国 88%	270%
天然石墨	100%	中国 46%	中国 78%	4%
稀土(化合物和金属)	87%	中国 71%	中国 69%	38%
钨	> 50%	中国 28%	中国 79%	51%
钽	100%	中国 70%	中国 -	7%
锆	> 50%	比利时 41%	中国 83%	106%
硅	> 50%	巴西 25%	中国 87%	24%
镓	100%	加拿大 28%	中国 94%	32%
铅	33%	加拿大 -	中国 42%	3%
锑	> 25%	加拿大 -	中国 80%	60%
钒	41%	加拿大 -	中国 75%	8%
铊	73%	加拿大 56%	中国 82%	3%
镉	> 75%	以色列 20%	中国 86%	4%
钪	100%	日本 89%	中国 67%	0%
钽(金属)	100%	日本 77%	中国 70%	10%
萤石	100%	墨西哥 64%	中国 80%	1%
磷矿石	16%	秘鲁 -	中国 44%	4%
锡	77%	秘鲁 -	中国 24%	12%
铟	100%	韩国 25%	中国 69%	22%
铷	100%	中国 45%	秘鲁 49%	6%
钼	100%	中国 22%	刚果(金) 52%	8%

资料来源：《Mineral Commodity Summaries 2026》，联合国环境规划署(2025)，五矿证券研究所；注：稀土价格上涨幅以钽表示

金库项目是美国重塑其供应体系的关键一环

一般而言，矿产储备的作用是供应缓冲层，虽能加强现有供应体系的稳定性，但要塑造新的供应链，美国还需要至少在三个环节进行投入：1) 开发新矿山以切实提高供给，而非转换贸易路径，其挑战在于较长的开发周期、资本投入高；2) 弥补冶炼加工环节，主要挑战在于技术和人才缺失；3) 高端金属材料从上游原料到下游材料往往高度定制化，环环相扣具有极强的供应粘性，切换供应源的挑战在于产品质量与稳定性要求高、认证周期长。

美国关键矿产储备项目(Project Vault, 金库项目)是一项结合国家政策、金融和市场手段的系统性设计，不应仅理解为供应缓冲，而是重塑其供应体系的关键一环。该项目的架构包

括美国政府部门、大宗贸易商、矿产生产企业及本土制造企业。由美国政府牵头，通过大宗贸易商衔接海外矿产联盟与美国本土制造业，包括通用汽车（GM）、Stellantis、波音（Boeing）、康宁（Corning）、GE Vernova、谷歌（Google/Alphabet）等核心制造与科技企业。金库项目以16.7亿美元私人资本，100亿美元进出口银行贷款为资金基础，拜登政府时期资金缺乏问题被解决。由大宗商品贸易商 Hartree Partners LP、Traxys North America LLC、Mercuria Energy Group Ltd 负责具体的原材料采购与管理，下游公司承诺以指定底价购买材料并预先支付部分费用，在提交其所需材料的采购清单后，当公司在公开市场难以采购材料的紧急情况下，可从库存中提取相应材料。美国政府牵头与资源国建立矿产贸易网络，并为该计划落地提供政策支持：1) 盟友与美国的关键矿产交易免关税；2) 美国将建立一套为关键矿产设定价格低价的体系，以保障投资开采的矿企盈利水平，不会被低价冲垮；3) 调动国家资本直接资助矿山及冶炼项目。由上述可见，金库项目发挥的作用不仅在于稳定价格，也衔接了上下游供需，并发出矿产投资的信号。

美国通过金库项目构建联动各方的行动框架，指引矿产项目投资，并以国家资本撬动私人资本跟进。美国政府推进多部门联动形成资助合力，涉及国防部（DoD）、能源部（DOE）、进出口银行（EXIM）、国际发展金融公司（DFC）等多个机构，单项目资助金额从数百万美元到数十亿美元不等，总规模已超 300 亿美元。资助模式以“政府引导 + 私人资本跟进”为主，政府通过贷款、拨款、股权投资等方式降低项目风险，撬动数倍于政府支出的私人资本参与，形成规模化投资效应。

资助项目所涉金属矿产与中国优势资源高度重合，贯穿矿产“勘探-开采-加工-回收”全生命周期，重点强化本土加工制造能力，减少对海外加工环节的依赖。根据已披露的资助项目信息，资助重点为稀土、锂、石墨以及钨钛铋锑等战略小金属。地域上形成“本土为主、盟友互补”的布局，同时重点资助澳大利亚、巴西、加拿大等盟友国家的矿产项目。

总结而言，美国关键矿产战略发展至今，其战略导向明确、政企协同发力、覆盖全产业链、联盟化特征显著、政策工具灵活。若美国政府落实价格底线承诺及矿产资助计划，长期内有望保障新矿山与冶炼项目的可行回报，克服高资本开支、长周期、价格波动等因素带来的不确定性。

图表 6：美国资助的关键矿产项目信息

资助企业/项目名称	资助机构	资助金额	资助类型	支持的金属矿产	项目地点	项目描述
金库项目(Project Vault)	美国进出口银行 (EXIM)	100 亿美元	直接贷款	关键矿产储备	美国	建立关键矿产国内战略储备，保护国内制造商免受供应冲击
雷克迪克项目(Reko Diq)	美国进出口银行 (EXIM)	13 亿美元	已授权交易	铜、黄金	巴基斯坦	铜和黄金生产项目
美国稀土开发加工项目	美国进出口银行 (EXIM)	4.55 亿美元	意向书	稀土	美国	稀土开发和加工项目
阿肯色州锂提取项目	美国进出口银行 (EXIM)	4 亿美元	意向书	锂	美国阿肯色州	锂资源提取项目
澳大利亚钴镍生产项目	美国进出口银行 (EXIM)	3.5 亿美元	意向书	钴、镍	澳大利亚	钴和镍生产项目
英国澳大利亚锡提取项目	美国进出口银行 (EXIM)	2.15 亿美元	意向书	锡	英国、澳大利亚	锡提取项目
6K Additive	美国进出口银行 (EXIM)	2740 万美元	投资授权	钛、镍、先进金属粉末	美国宾夕法尼亚州	钛、镍和先进金属粉末生产

资助企业/项目名称	资助机构	资助金额	资助类型	支持的金属矿产	项目地点	项目描述
Amaero 先进材料公司	美国进出口银行 (EXIM)	2350 万美元	投资授权	先进材料、关键金属	美国田纳西州	先进材料和关键金属加工
帝国州矿业公司	美国进出口银行 (EXIM)	1590 万美元	投资授权	锌	美国纽约州	锌矿开采和生产
IperionX 公司	美国进出口银行 (EXIM)	1110 万美元	投资授权	钛	美国弗吉尼亚州	钛加工和制造
Thacker Pass 项目 (Lithium Americas)	能源部(DOE)	23 亿美元	贷款	锂(碳酸锂)	美国	从粘土中提取碳酸锂
ATLiS 项目 (EnergySource 矿业公司)	能源部(DOE)	14 亿美元	有条件承诺贷款	锂(氢氧化锂)	美国	从地热卤水中提取氢氧化锂
密歇根钾肥公司	能源部(DOE)	12.6 亿美元	有条件承诺贷款	钾盐	美国密歇根州	钾盐矿开采和加工
Rhyolite Ridge 项目 (Ioneer 公司)	能源部(DOE)	9.96 亿美元	贷款	锂(碳酸锂、硼酸)	美国	碳酸锂和硼酸生产
Kathari 项目 (Novonix 公司)	能源部(DOE)	7.548 亿美元	有条件承诺贷款	合成石墨	美国	合成石墨加工
嘉能可电池回收项目	能源部(DOE)	4.75 亿美元	贷款	锂、镍、钴、锰	美国	从电池回收中提取锂、镍、钴和锰
未来矿山—试验场倡议	能源部(DOE)	3.55 亿美元	资助机会通知	多矿种(下一代技术)	美国	推进下一代采矿技术, 试点副产品关键矿产回收
电池材料加工及电池制造回收赠款	能源部(DOE)	5 亿美元	意向通知	电池材料	美国	支持电池材料加工、制造和回收
稀土元素示范设施	能源部(DOE)	1.34 亿美元	资助机会通知	稀土	美国	建立稀土元素示范设施, 加强国内稀土供应链
Vidalia 工厂 (Syrah 公司)	能源部(DOE)	9800 万美元	贷款	天然石墨	美国	天然石墨加工设施
关键矿产和材料加速器	能源部(DOE)	5000 万美元	意向通知	关键矿产和材料	美国	加速关键矿产和材料开发
可靠矿石表征分析 (ROCKS)	能源部(DOE)	4000 万美元	资助机会通知	多矿种(传感技术)	美国	基于基石传感技术的可靠矿石表征分析
磁加速产生新创新和战术成果(MAGNITO)	能源部(DOE)	2000 万美元	资助机会通知	磁材料	美国	磁材料相关创新项目
回收和先进关键材料提取技术—镓 (TRACE-Ga)	能源部(DOE)	600 万美元	项目意向公告	镓	美国	镓的回收和提取技术开发
Korea Zinc 公司	战争部	12.5 亿美元(已承诺) 24 亿美元(有条件)	债务融资	未明确	大韩民国、美国田纳西州	锌相关项目
Vulcan Elements 公司	战争部	6.2 亿美元	债务承诺	未明确	美国北卡罗来纳	矿产项目

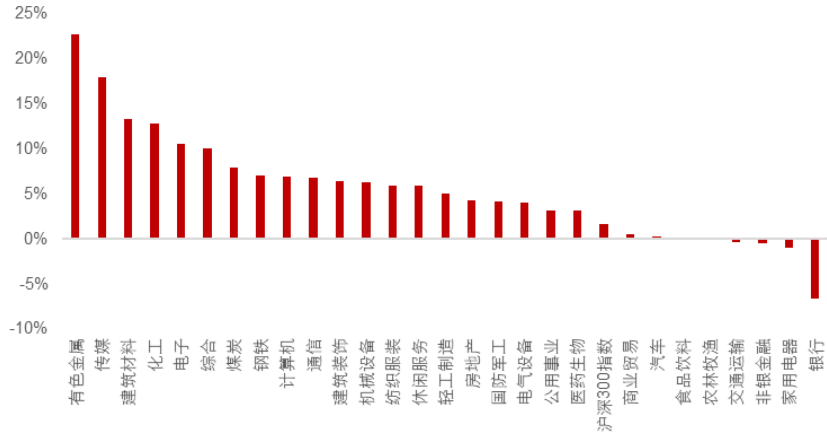
资助企业/项目名称	资助机构	资助金额	资助类型	支持的金属矿产	项目地点	项目描述
Korea Zinc 公司、 Atalco 公司	战争部	1.5 亿美元(2 项)	股权融资	未明确	大韩民国/田纳西州、牙买加/路易斯安那州	矿产项目股权融资
Alcoa-Sojitz 公司	战争部	9300 万美元	股权承诺	未明确	西澳大利亚	矿产项目
ReElement 公司	战争部	8000 万美元	债务承诺	未明确	美国印第安纳州	矿产项目
Ambler 金属公司	战争部	3500 万美元	股权承诺	未明确	美国阿拉斯加	矿产项目
巴西稀土提取项目	美国国际开发金融公司(DFC)	5.65 亿美元	投资	重稀土、轻稀土	巴西	重稀土和轻稀土提取项目
哈萨克斯坦钨开发项目	美国国际开发金融公司(DFC)	高达 7 亿美元 (探讨中)	意向书探讨	钨	哈萨克斯坦	钨开发项目

资料来源：《2026 年关键矿产部长级会议简报》，五矿证券研究所

二、市场行情：有色继续领涨，关注内外价差修复的品种

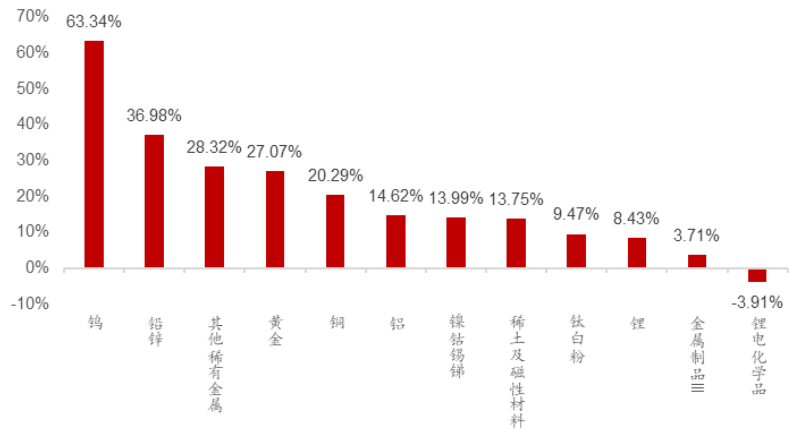
二级市场：有色继续偏强，钨/铅锌/其他稀有金属涨幅最大

图表 7：一月有色金属板块涨幅第一



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 8：二级板块中钨板块涨幅最大



资料来源：Wind，五矿证券研究所

1.工业金属：金属价格多数上涨，降息预期将继续提振工业金属价格

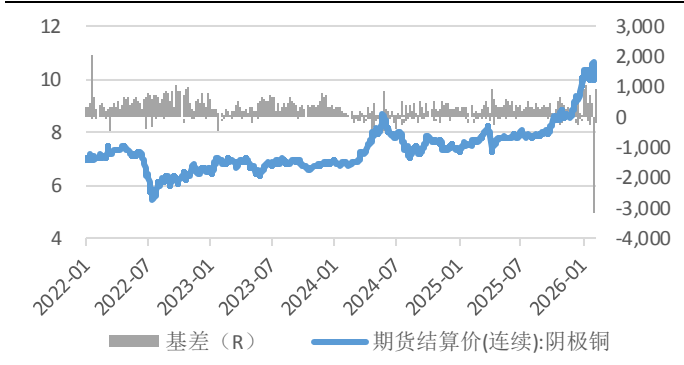
图表 9：工业金属关键指标月度变化

金属品种		名称	单位	数值	月涨幅	年涨幅/累计同比
铜	价格	沪铜期货结算价	万元/吨	10.68	8.3%	8.3%
		现货TC	美元/吨	-50.2	-12.2%	-12.2%
		长单TC	美元/吨	-	-	-
	利润	铜精矿现货冶炼盈亏	元/吨	-470.96	2.8%	-2510.2%
		铜精矿长单冶炼盈亏	元/吨	228.02	-0.8%	-11.7%
	供需	中国电解铜产量	万吨	117.9	0.1%	16.3%
		中国电解铜表消 (M-1)	万吨	134.22	9.0%	4.2%
	库存	LME铜库存	万吨	17.50	18.7%	18.7%
		COMEX铜库存	万吨	57.77	16.0%	16.0%
SHFE铜库存期货		万吨	15.69	91.8%	91.8%	
铝	价格	铝土矿-澳矿CIF	美元/吨	62.5	-9.4%	-9.4%
		氧化铝	元/吨	2635	-1.9%	-1.9%
		沪铝	万元/吨	2.47	9.8%	9.8%
	利润	预焙阳极价格	元/吨	5566.5	-1.8%	-1.8%
		电解铝完全成本	万元/吨	1.61	-0.4%	-0.4%
		电解铝即时毛利	元/吨	6,322	14.3%	14.3%
	供需	氧化铝产能利用率		99.3%	-	-
		电解铝产能利用率		80.3%	-	-
	库存	电解铝产量	万吨	382.7	0.7%	2.1%
		LME铝库存	万吨	49.57	-3.1%	-3.1%
		SHFE铝库存	万吨	21.68	68.7%	68.7%
	铅	价格	沪铅价格	万元/吨	1.71	-1.2%
Pb50国产TC			元/金属吨	250	-16.7%	-16.7%
利润		铅冶炼利润	元/吨	2617.4	112.9%	112.9%
		规模再生铅利润	元/吨	-746	-101.6%	-101.6%
供需		中国精铅产量	万吨	62.42	3.8%	19.9%
		原生铅开工率		66.4%	-	-
库存	再生铅开工率		44.7%	-	-	
	LME铅库存	万吨	20.56	-15.0%	-15.0%	
锌	价格	沪锌价格	万元/吨	2.63	13.0%	13.0%
		ZN50国产平均加工费	元/金属吨	1500	0.0%	0.0%
	利润	矿企利润测算	元/金属吨	10956	9.1%	9.3%
		冶炼厂利润测算	元/吨	-1636	12.2%	12.4%
	供需	中国锌精矿产量	万金属吨	28.78	-7.6%	1356.4%
		中国精锌产量	万吨	56.06	1.5%	7.4%
	库存	LME锌库存	万吨	11.00	2.2%	2.2%
		SHFE锌库存	万吨	6.52	-10.7%	-10.7%
锡	价格	沪锡	万元/吨	40.80	24.5%	24.5%
		锡精矿加工费40%云南	元/吨	14000	16.7%	16.7%
		锡精矿加工费60%广西	元/吨	10000	25.0%	25.0%
	利润	锡锭冶炼利润	元/吨	-2000	0.0%	0.0%
		锡精矿进口 (M-1)	万实物吨	1.76	0.0%	-14.4%
	供需	中国精锡产量	万吨	1.51	-5.3%	-3.8%
库存	LME锡库存	万吨	0.71	30.9%	30.9%	
	SHFE锡期货库存	万吨	0.85	14.5%	14.5%	
镍	价格	沪镍收盘价	万元/吨	14.55	9.3%	9.3%
		NPI较沪镍升贴水	万元/镍吨	-3.95	2.7%	2.7%
		硫酸镍较沪镍升贴水	万元/镍吨	145439.99	17.4%	17.4%
	库存	LME镍库存	万吨	28.6284	12.2%	12.2%
		中国社会库存	万吨	6.63	12.5%	12.5%
		全球显性库存	万吨	35.48	12.2%	12.2%
	利润	中国NPI冶炼利润	元/镍	177.15	696.9%	696.9%
		中国MHP生产硫酸镍冶炼利润	元/吨	29118	1652.5%	1652.5%
	供给	中国电镍产量	万吨	3.47	29.7%	10.5%
		中国硫酸镍产量	万镍吨	5.24	15.5%	11.5%
中国+印尼NPI产量		万镍吨	16.55	-8.2%	-2.0%	
需求	中国300系不锈钢产量	万吨	185.81	6.4%	25.0%	
	中国三元前驱体产量	万吨	-	-	-	

资料来源：Wind, SMM, Mysteel, 五矿证券研究所

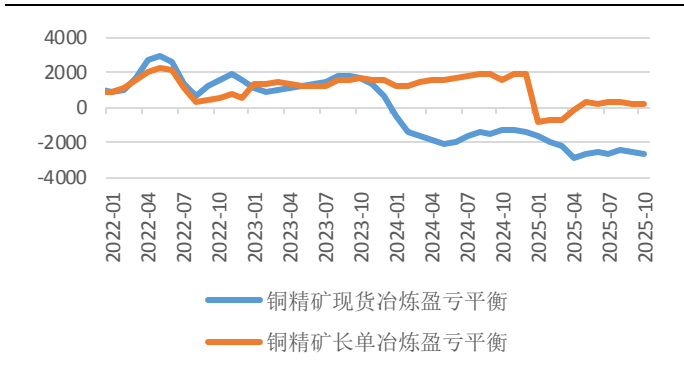
铜：TC 维持历史低位，冶炼厂利润继续承压

图表 10：铜价格与基差（万元/吨，元/吨）



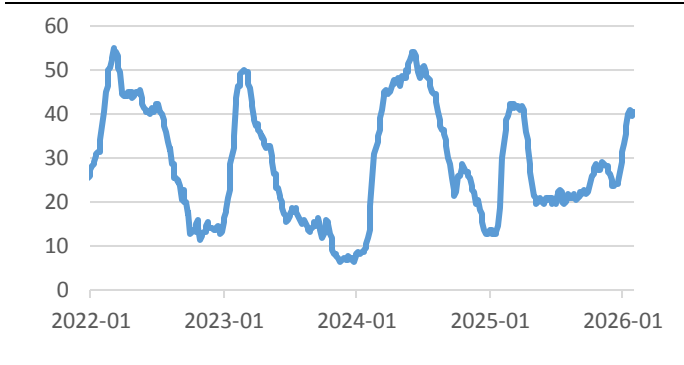
资料来源：Wind, SMM, 五矿证券研究所

图表 12：铜精矿冶炼盈亏（元/吨）



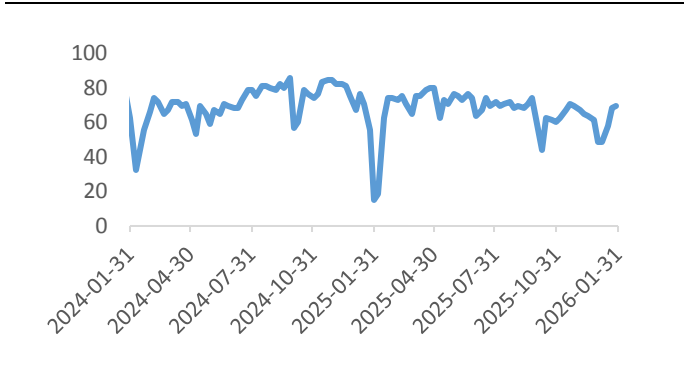
资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表 14：SMM 中国电解铜社会库存（万吨）



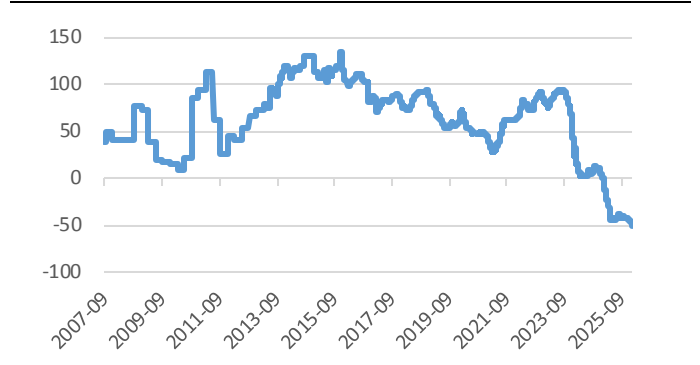
资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表 16：电解铜制杆周度开工率（%）



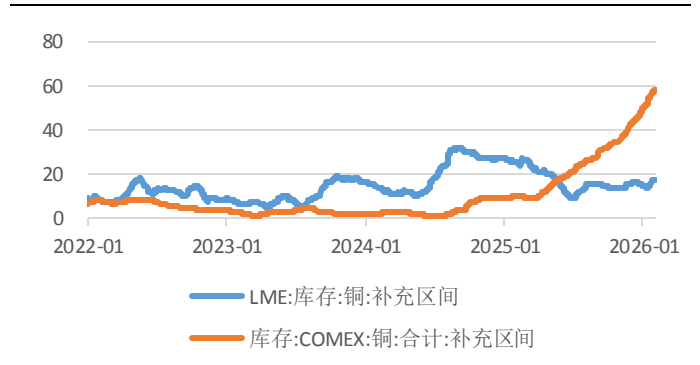
资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表 11：现货:中国铜冶炼厂:粗炼费 TC（美元/吨）



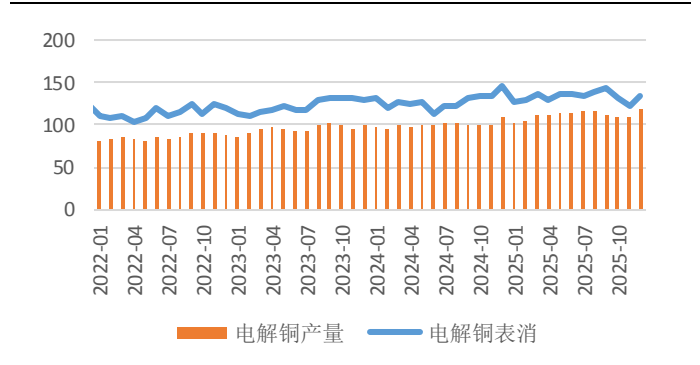
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 13：LME 及 Comex 铜库存（万吨）



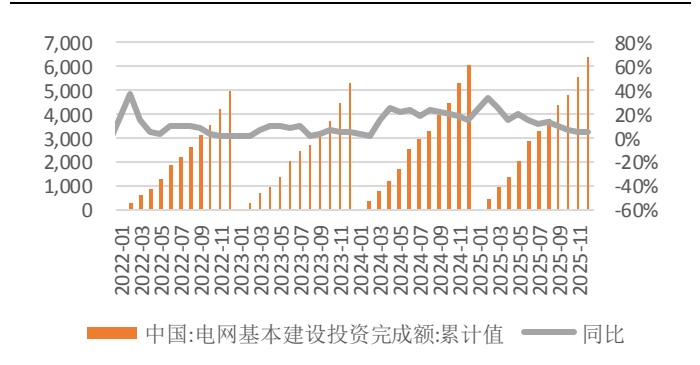
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 15：中国电解铜表观消费量（万吨）



资料来源：SMM, 五矿证券研究所

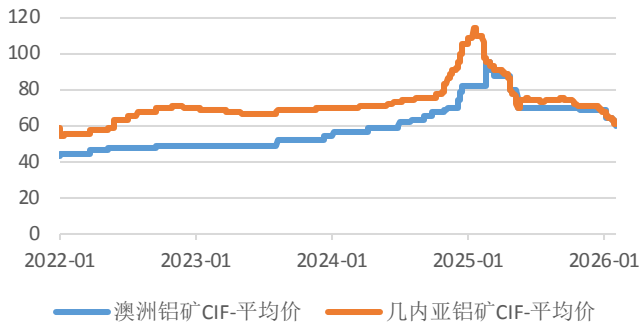
图表 17：中国电网基本建设投资完成额（亿元）



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

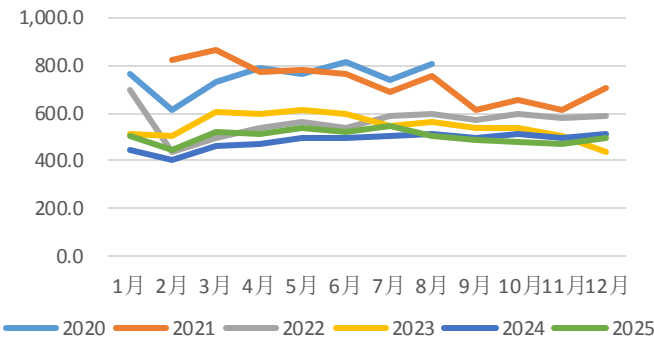
铝：电解铝利润再扩大，关注产能价值重估

图表 18：铝土矿 CIF 价格（美元/吨）



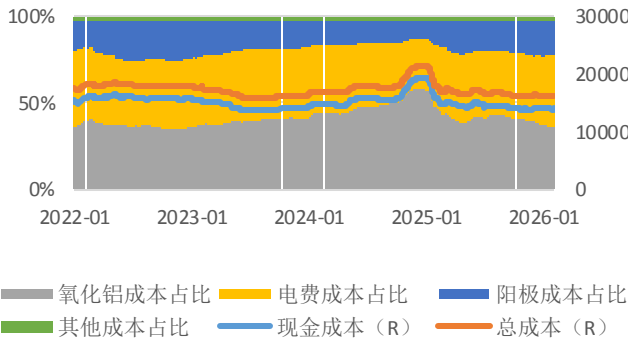
资料来源：Wind, SMM, 五矿证券研究所

图表 20：中国铝土矿产量处于历史低位（万吨）



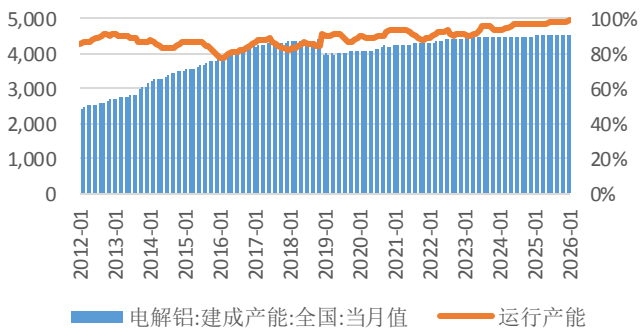
资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表 22：中国电解铝成本结构（元/吨）



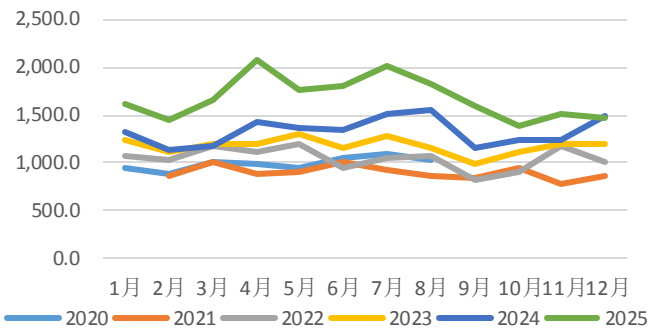
资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表 24：中国电解铝产能接近天花板，高开工率（万吨）



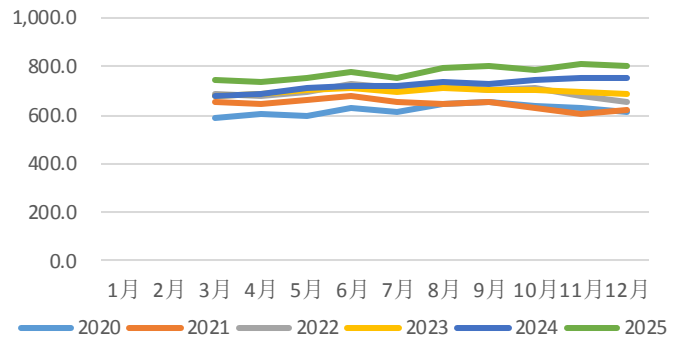
资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表 19：中国进口铝土矿（万吨）



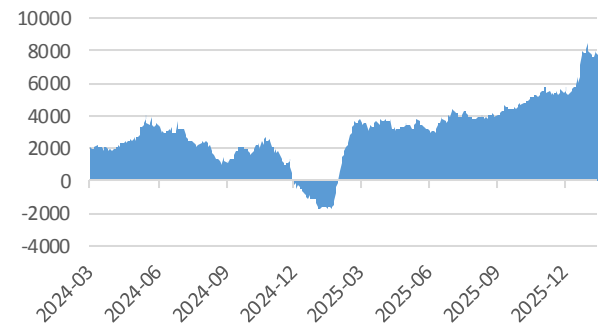
资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表 21：中国氧化铝产量（万吨）



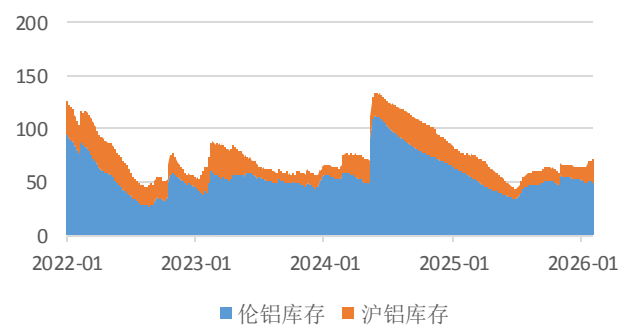
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 23：中国电解铝毛利跟踪（元/吨）



资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表 25：全球铝期货库存（万吨）



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

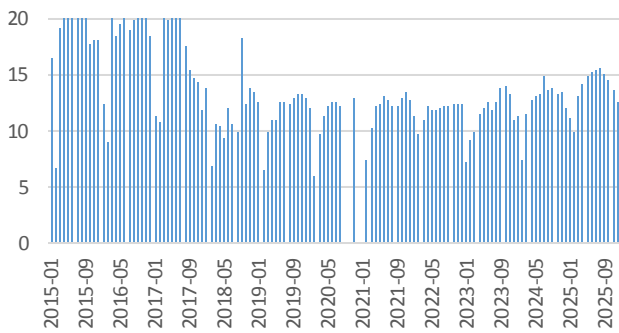
铅：铅精矿 TC 再创新低，再生铅开工率持平

图表 26：伦铅与沪铅价格（美元/吨，元/吨）



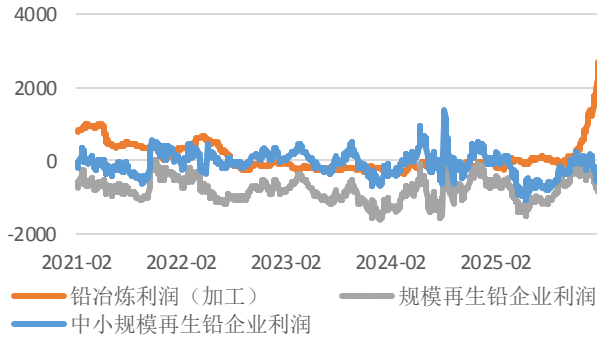
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 28：中国铅精矿产量（万金属吨）



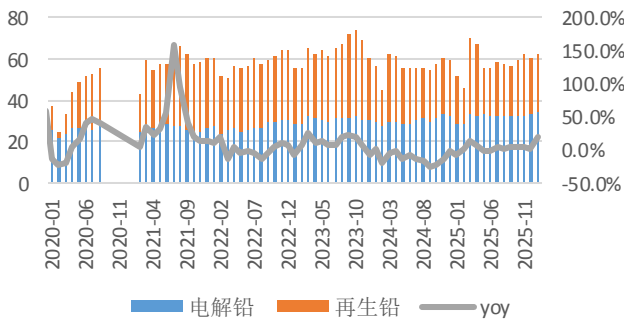
资料来源：SMM，五矿证券研究所

图表 30：铅产业链利润跟踪（元/吨）



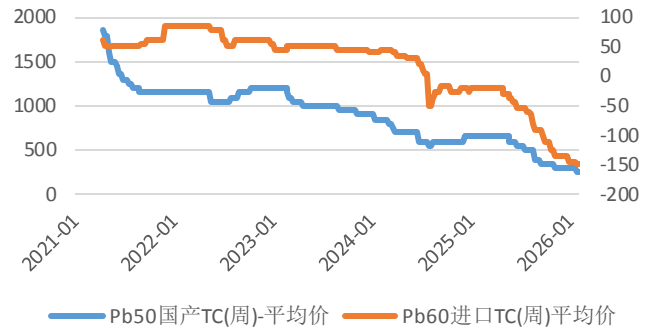
资料来源：SMM，五矿证券研究所

图表 32：中国精炼铅产量（万吨）



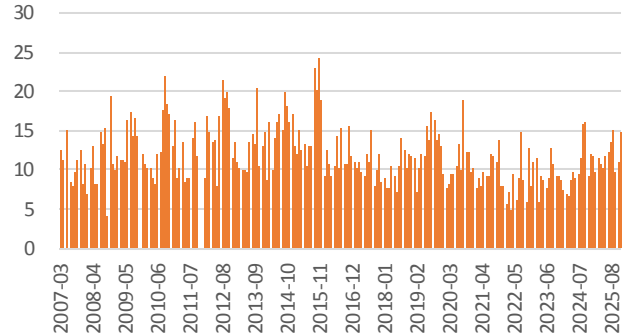
资料来源：SMM，五矿证券研究所

图表 27：铅精矿 TC 再创新低（元/吨，美元/干吨）



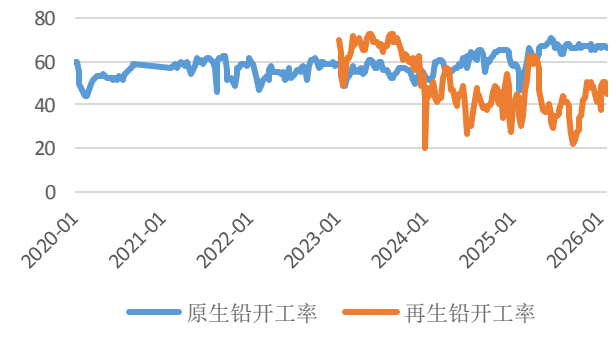
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 29：中国铅精矿进口（万吨）



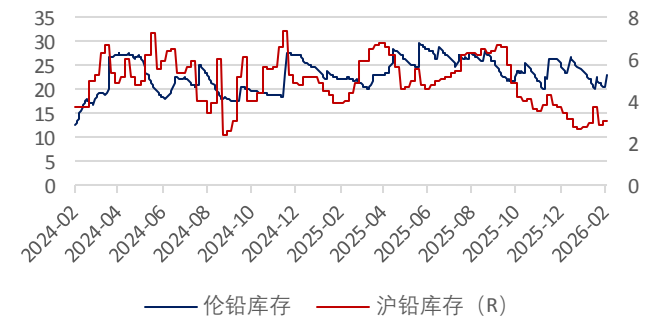
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 31：铅冶炼开工率（%）



资料来源：SMM，五矿证券研究所

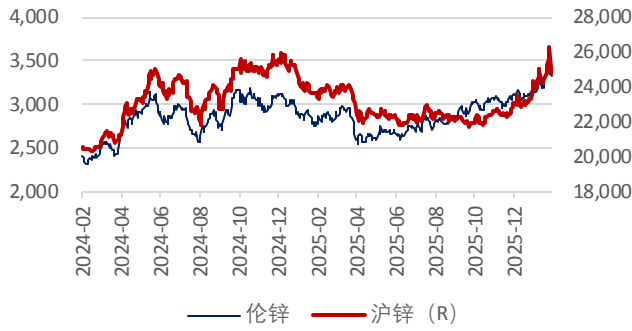
图表 33：全球铅期货库存（万吨，万吨）



资料来源：Wind，五矿证券研究所

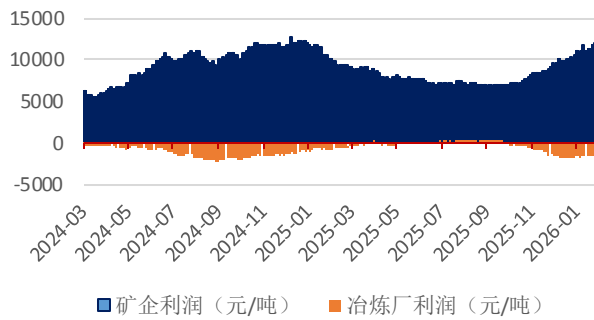
锌：锌锭产量及库存下降，价格冲高回落

图表 34：伦锌与沪锌价格（美元/吨，元/吨）



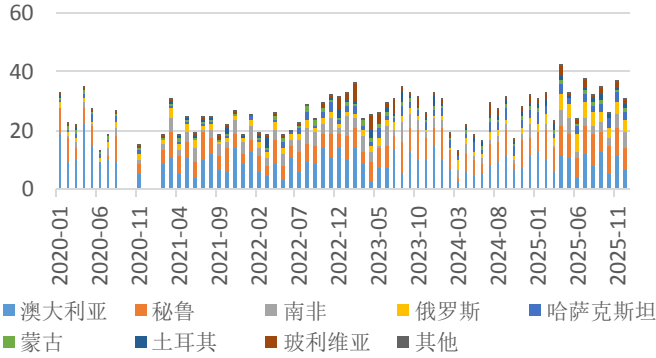
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 36：锌产业链利润跟踪（元/吨）



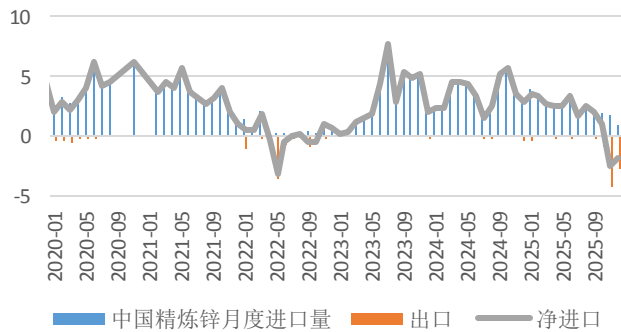
资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表 38：中国进口锌精矿（万吨）



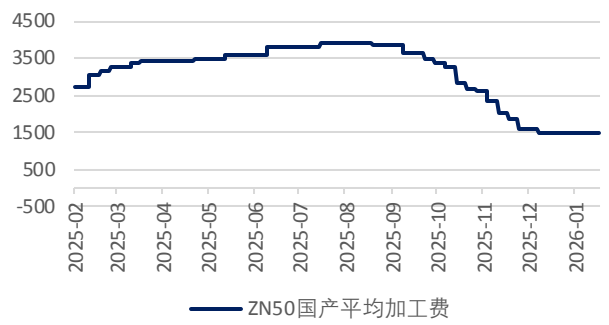
资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表 40：中国精锌进出口（万吨）



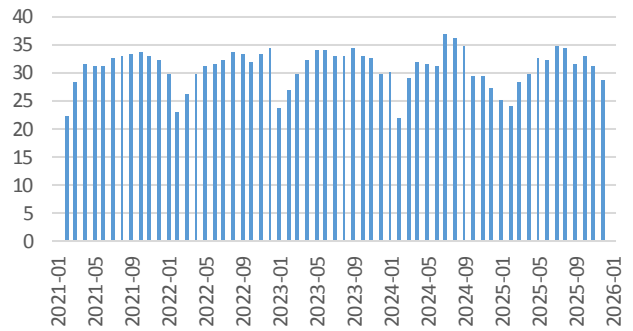
资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表 35：ZN50 国产平均加工费（元/吨）



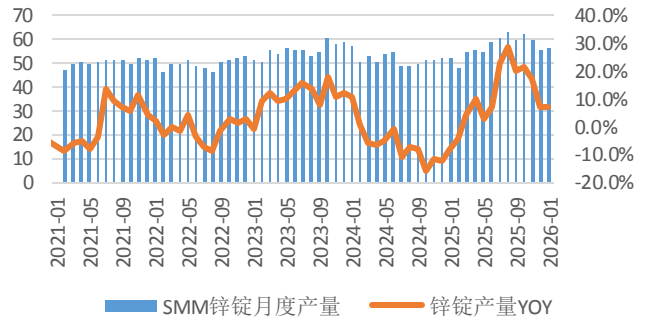
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 37：中国锌精矿产量（万吨）



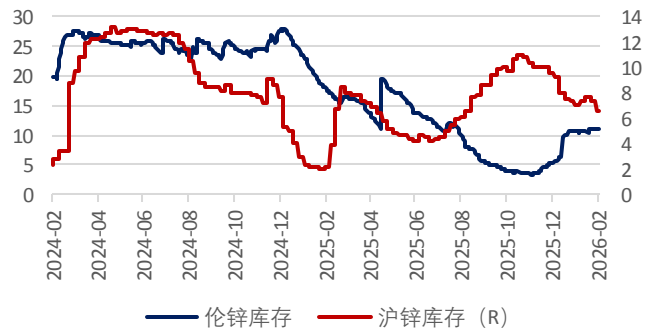
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 39：中国锌锭产量（万吨）



资料来源：SMM, 五矿证券研究所

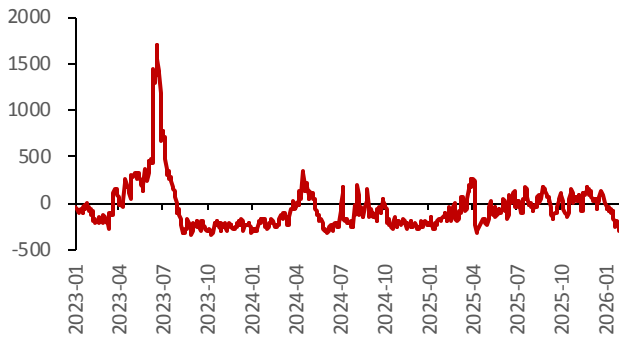
图表 41：全球锌期货库存（万吨，万吨）



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

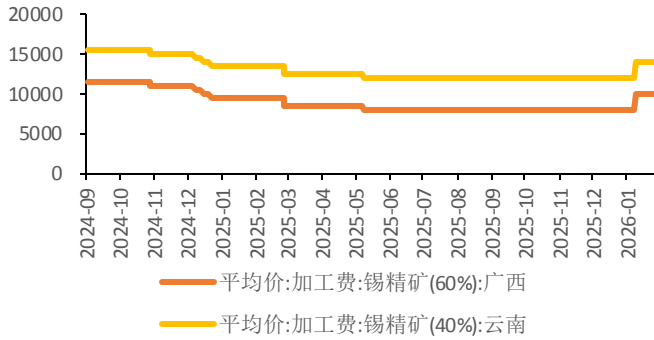
锡：矿端紧缺延续，锡价继续偏强

图表 42: LME 锡 cash-3M 升贴水 (美元/吨)



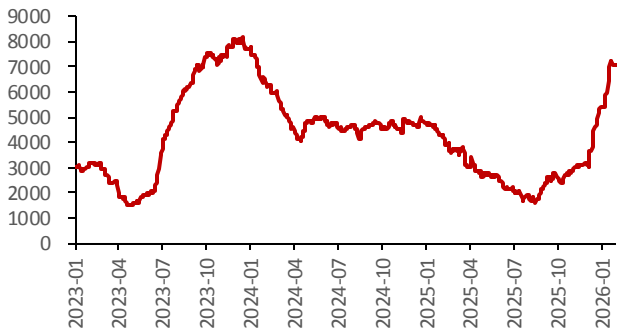
资料来源: iFind, 五矿证券研究所

图表 44: 锡精矿加工费再走低 (元/吨)



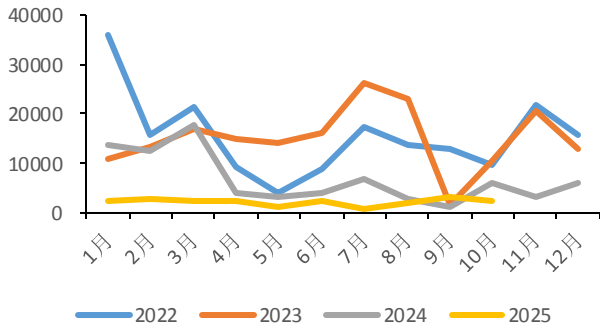
资料来源: iFind, 五矿证券研究所

图表 46: LME 锡锭库存 (吨)



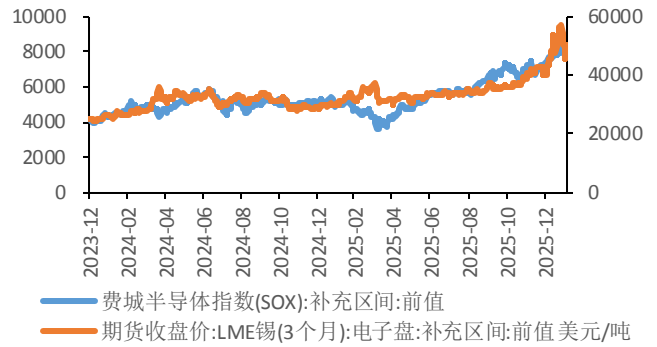
资料来源: iFind, 五矿证券研究所

图表 48: 从缅甸进口锡精矿仍处低位 (实物吨)



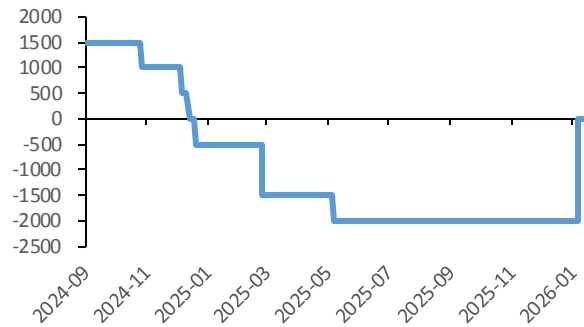
资料来源: iFind, 五矿证券研究所

图表 43: 费城半导体指数及 LME 锡价拟合 (美元/吨)



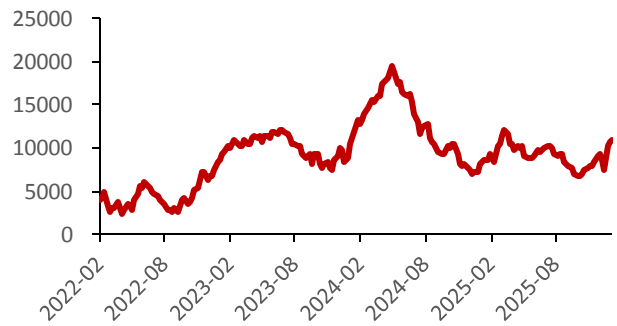
资料来源: iFind, 五矿证券研究所

图表 45: 锡锭冶炼利润 (元/吨)



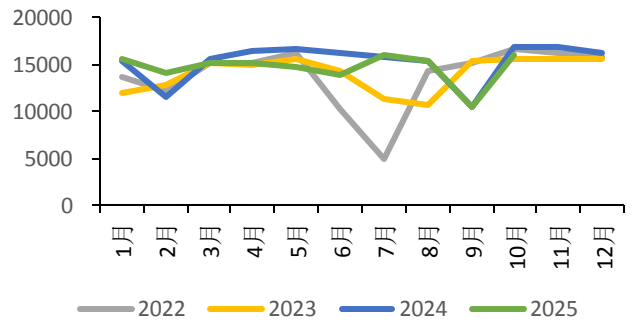
资料来源: iFind, 五矿证券研究所

图表 47: 中国锡锭社会库暂稳 (吨)



资料来源: iFind, 五矿证券研究所

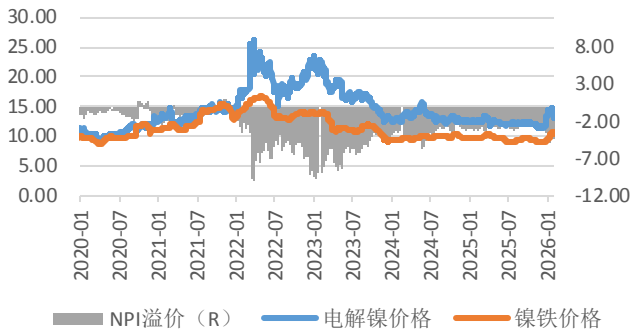
图表 49: 中国锡锭产量 (吨)



资料来源: SMM, 五矿证券研究所

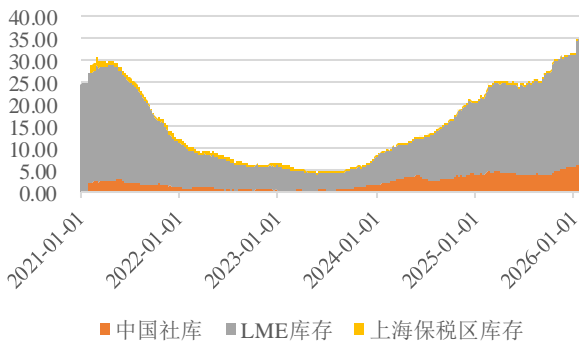
镍：库存继续累积，印尼NPI几近亏损，镍价行至成本支撑一线

图表 50：NPI 较电镍升贴水（万元/吨）



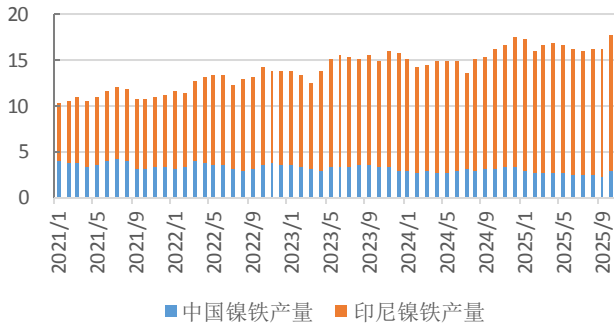
资料来源：Wind, SMM, 五矿证券研究所

图表 52：全球镍显性库存恢复至 2021 年以来高位（万吨）



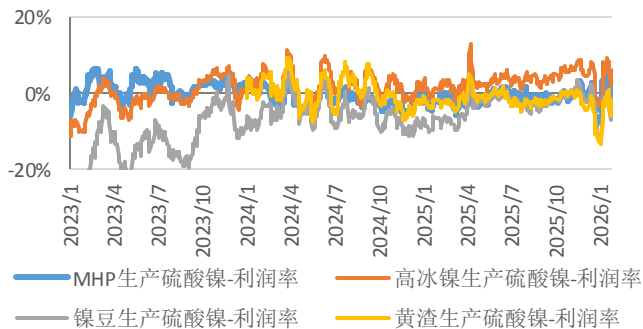
资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表 54：中国&印尼镍铁产量（万镍吨）



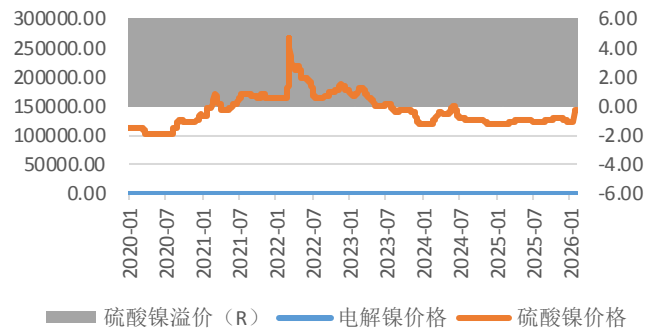
资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表 56：进口原料生产硫酸镍利润持续低位（%）



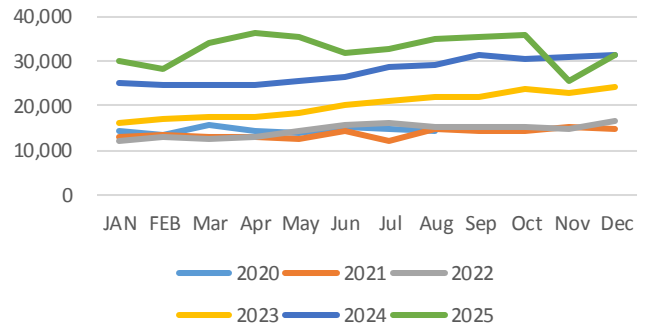
资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表 51：硫酸镍较纯镍升贴水（万元/吨）



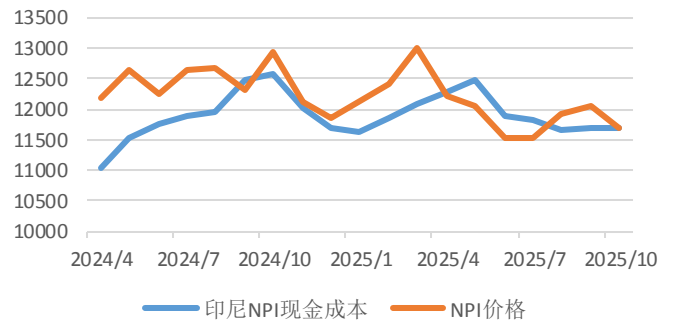
资料来源：Wind, SMM, 五矿证券研究所

图表 53：中国电镍产量历史同期高位（吨）



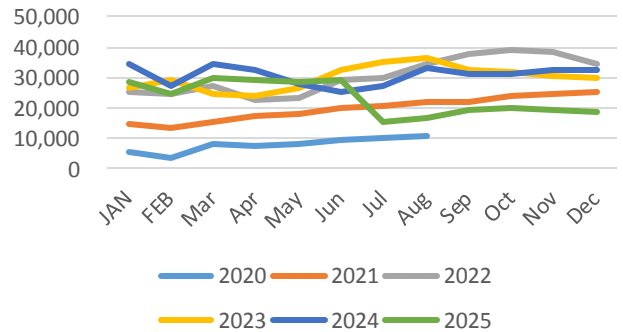
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 55：印尼 NPI 利润跟踪（美元/吨）



资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表 57：中国前驱体镍需求测算（吨）



资料来源：SMM, 五矿证券研究所

2.其他金属：钨价连创历史新高，关注中国优势资源价值重估

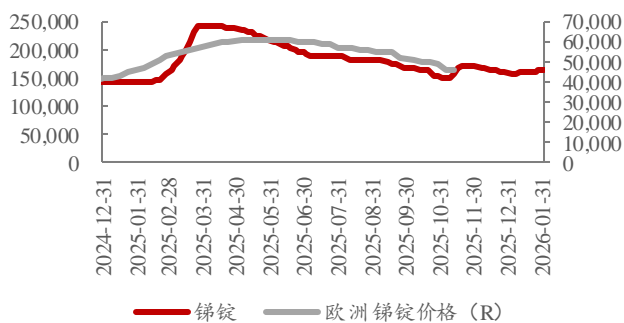
图表 58：小金属关键指标月度变化

金属品种		名称	单位	数值	月涨幅/环比	年涨幅/累计同比
铋	价格	国际现货价	美元/吨	49,000	-5.8%	17.4%
		中国铋精矿50%均价	万元/金属吨	14.45	1.4%	19.4%
		铋锭99.65%国产平均价	万元/吨	16.25	1.2%	13.6%
	供需	中国铋矿进口(M-1)	实物吨	5	0.0%	-25.5%
		中国铋锭产量	万吨	0.65	12.9%	-100.0%
		中国焦铋酸钠产量	万吨	0.18	0.8%	-30.0%
钨	价格	黑钨精矿65%国产	万元/吨	60.00	31.3%	319.6%
		APT	万元/吨	89.00	32.8%	322.8%
		钨粉	元/公斤	1475	35.9%	369.0%
		碳化钨粉	元/公斤	1420	36.5%	358.8%
	利润	仲钨酸铵平均利润	元/吨	25,441	42.3%	1112.2%
	供需	仲钨酸铵产量	吨	10,330	8.2%	-16.3%
钼	价格	钼精矿40-50%	元/吨度	4,015	7.5%	12.2%
		钼铁：上海现货	万元/吨	26.07	5.0%	11.1%
	供需	中国钼精矿产量	万吨	2.53	-5.7%	-91.5%
		中国钼铁产量	万吨	2.54	-2.2%	12.0%
		中国主流钢厂钢招量	万吨	1.20	-11.1%	17.6%
钛	价格	钛精矿>47%：四川	元/吨	1,800	0.0%	-16.3%
		2#海绵钛	万元/吨	4.50	1.1%	3.4%
		金红石型钛白粉：硫酸法	万元/吨	1.35	0.7%	-8.2%
	供需	中国钛精矿产量	万吨	63.1	3.1%	12.3%
		中国钛矿净进口(M-1)	万实物吨	52.69	1.7%	1062.1%
		中国海绵钛产量	万吨	2.251	-4.4%	5.2%
稀土	价格	中钇富钕矿	万元/吨	24.70	16.5%	45.3%
		氧化镨钕	万元/吨	0.08	22.4%	85.3%
		氧化铽	元/公斤	6,125	2.5%	9.4%
		氧化镱	元/公斤	1,405	4.9%	-12.7%
	利润	氧化镨钕盈利	万元/吨	-41.06	-23.4%	87.9%
		镨钕金属利润	万元/吨	0.14	192.1%	-67.7%

资料来源：Wind, SMM, Mysteel, 安泰科, 亿览网, 五矿证券研究所

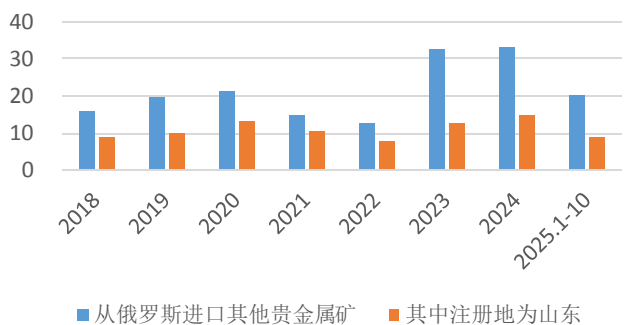
锡：出口边际改善，内外价差收缩有望形成价格支撑

图表 59：内外价差收缩（元/吨，美元/吨）



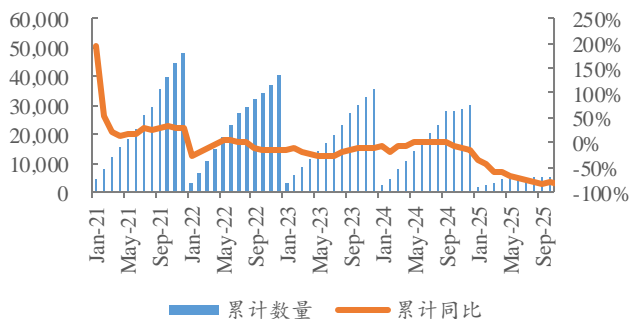
资料来源：Wind, Argus, 五矿证券研究所

图表 61：中国从俄罗斯进口其他贵金属矿（万吨）



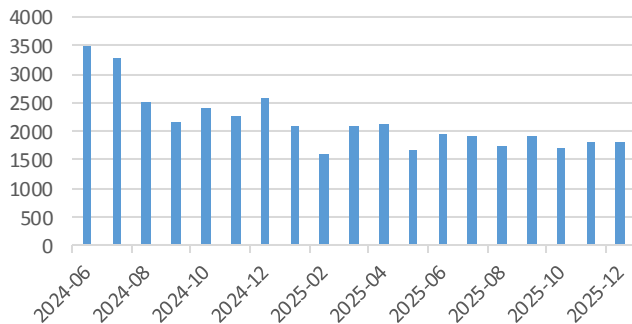
资料来源：海关数据平台, 五矿证券研究所

图表 63：中国氧化锡出口（吨）



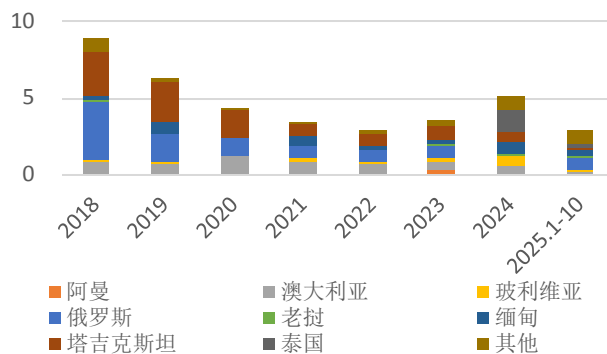
资料来源：海关数据平台, 五矿证券研究所

图表 65：中国焦磷酸钠产量连续回落（吨）



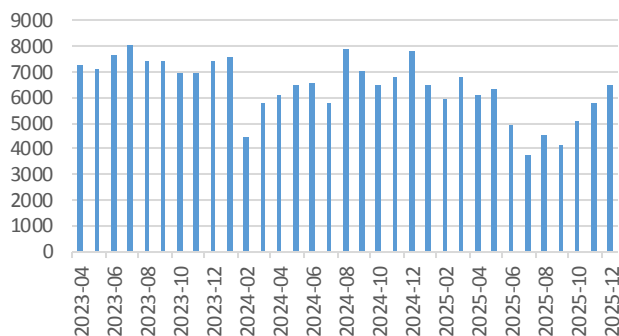
资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表 60：中国进口锡精矿（万吨）



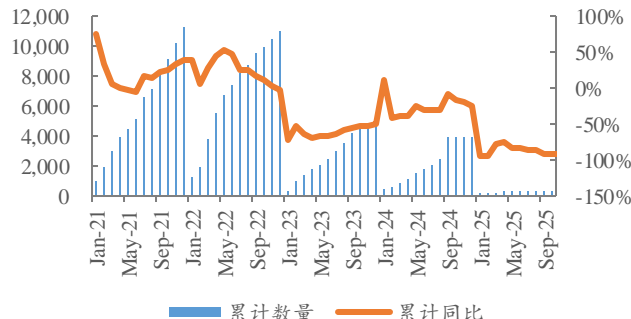
资料来源：海关数据平台, 五矿证券研究所

图表 62：中国锡锭产量（吨）



资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表 64：中国锡锭出口（吨）



资料来源：海关数据平台, 五矿证券研究所

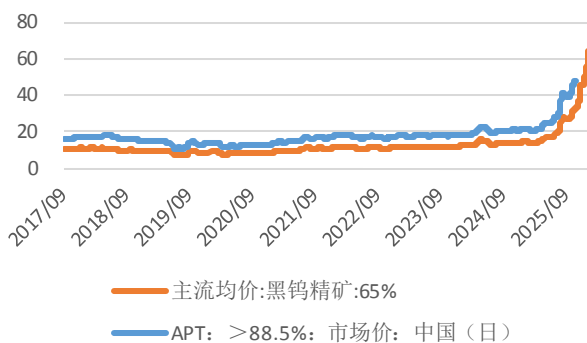
图表 66：光伏玻璃库存再增加（万吨，天）



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

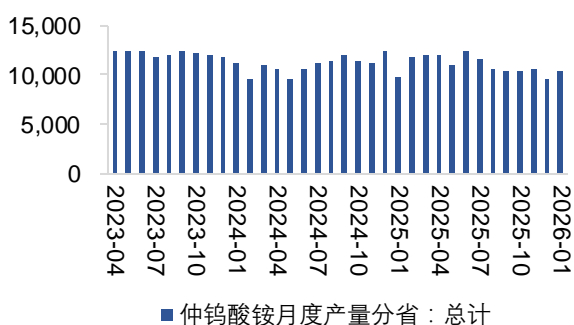
钨：价格连创历史新高，资源瓶颈与新兴需求共振

图表 67：钨价仍处于历史相对高位（万元/吨）



资料来源：Wind,SMM,五矿证券研究所

图表 69：中国 APT 产量（吨）



资料来源：SMM,五矿证券研究所

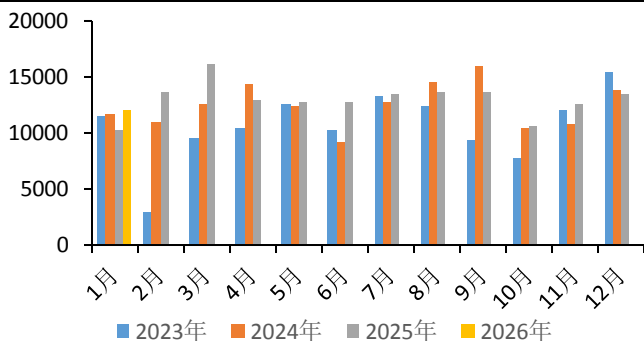
钼：钢招量小幅上升，钼价高位震荡

图表 71：40%-45%钼精矿价格（元/吨度）



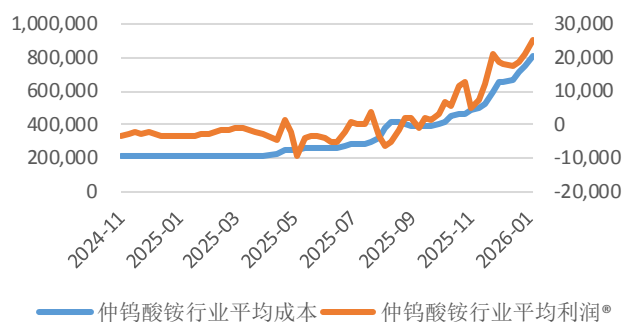
资料来源：Wind,五矿证券研究所

图表 73：国内主流钢厂钼铁钢招量（吨）



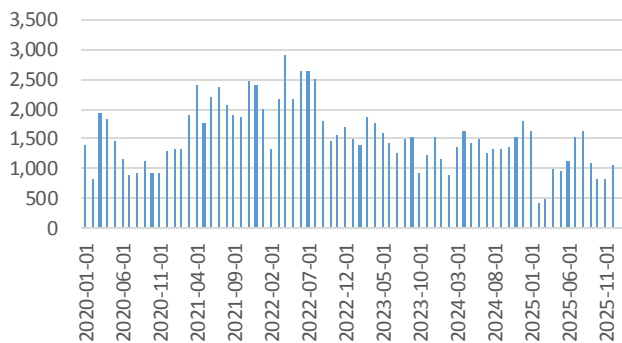
资料来源：亿览网,五矿证券研究所

图表 68：仲钨酸铵行业利润及成本（元/吨，元/吨）



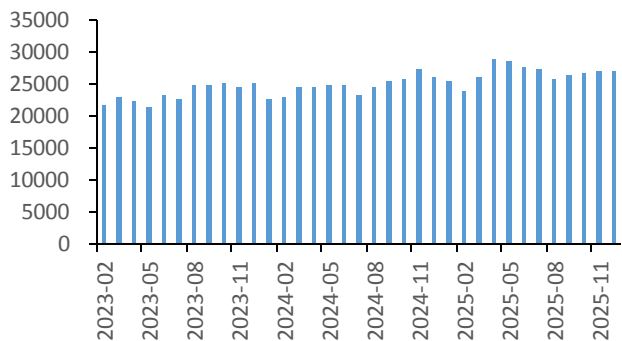
资料来源：Wind,五矿证券研究所

图表 70：中国钨品出口量（吨）



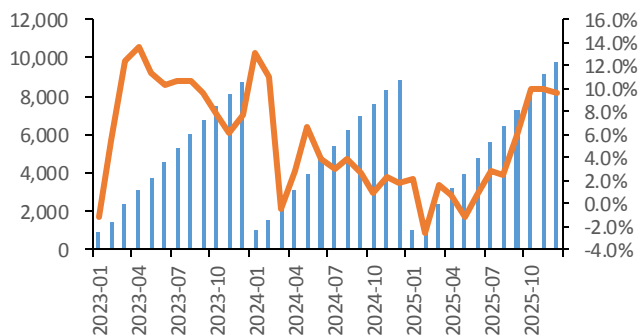
资料来源：Wind,五矿证券研究所

图表 72：中国钼精矿产量（吨）



资料来源：Wind,五矿证券研究所

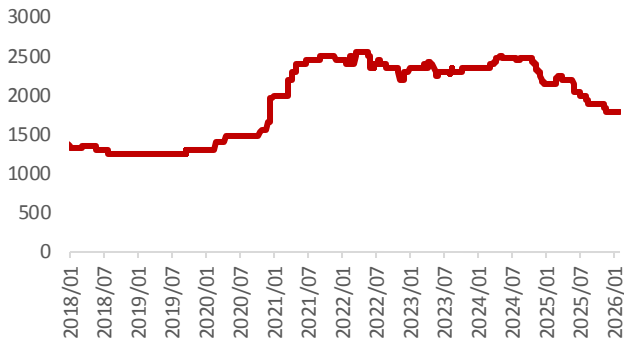
图表 74：造船完工量(载重):全球:累计值（万吨）



资料来源：Wind,五矿证券研究所

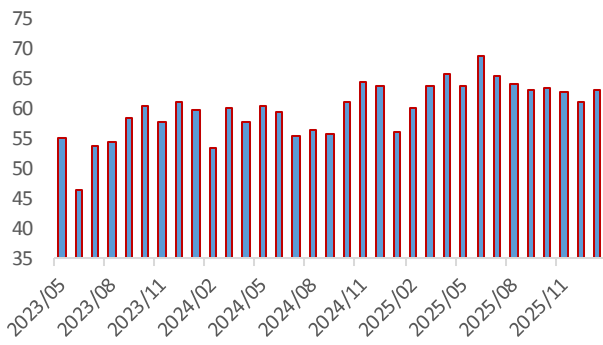
钛：钛矿进口小幅增加，钛精矿价格持续走低

图表 75：钛精矿 TiO2 > 47% 价格阶段性回落 (元/吨)



资料来源：钢联数据，五矿证券研究所

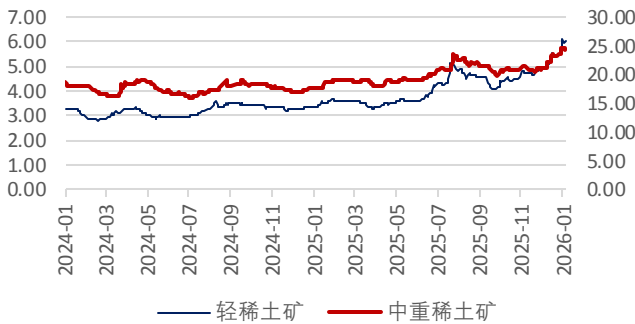
图表 77：中国钛精矿产量 (万吨)



资料来源：钢联数据，五矿证券研究所

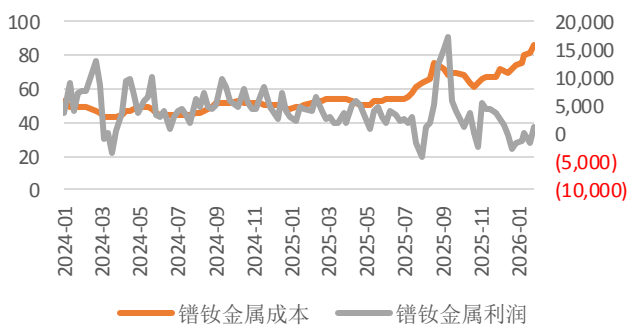
稀土：稀土价格冲高，关注出口进展

图表 79：稀土矿价格 (万元/吨, 万元/吨)



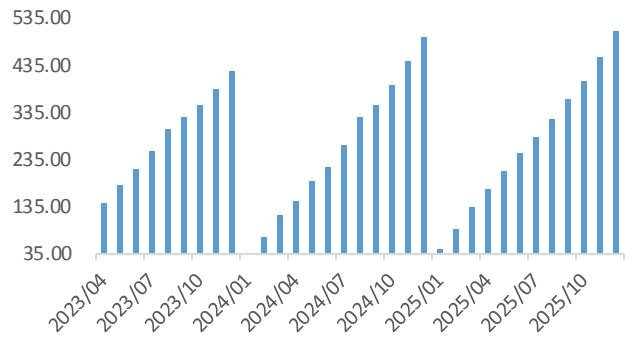
资料来源：Wind, SMM, 五矿证券研究所

图表 81：锆钨利润测算 (万元/吨, 元/吨)



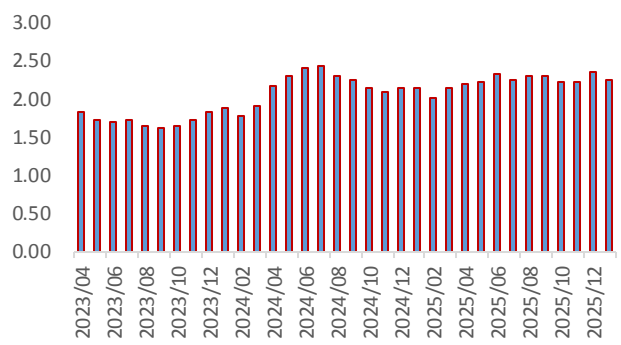
资料来源：SMM, 五矿证券研究所

图表 76：中国钛矿净进口：累计 (元/吨)



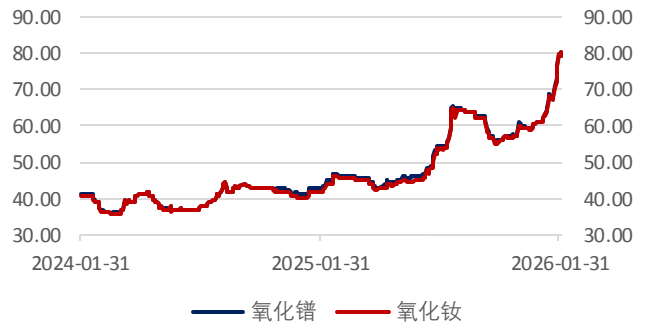
资料来源：钢联数据，五矿证券研究所

图表 78：中国海绵钛产量 (万吨)



资料来源：钢联数据，五矿证券研究所

图表 80：金属氧化物价格 (万元/吨, 万元/吨)



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 82：氧化锆钨月度平衡 (吨)



资料来源：SMM, 五矿证券研究所

风险提示

- 1、矿产政策有不确定性；
- 2、全球贸易政策变化超预期，货物流通造成区域性逻辑变化；
- 2、工业需求低于预期。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现,也即以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(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;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。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
		无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;	
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;	
	看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。	

一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

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、价值及投资收入或将产生波动;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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。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,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内,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。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区陆家嘴街道富城路99号震旦国际大厦30楼 邮编:200120	地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035	地址:北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F 邮编:100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

		Ratings	Definitions
The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010