

全球矿业投资聚焦“关键矿种”和“绿色技术”

五矿证券研究所有色金属行业首席分析师 王小芄

受到宏观经济、地缘政策变化、矿产开发技术进步和市场供需等多方面影响，2024 年全球矿业投资增速预计有所放缓，但关键金属并购交易市场延续投资热度。2024 年中国有色金属矿山采选业固定资产投资同比仍然保持 26.7%的较高增速。

全球范围来看，基本延续了 2023 年结构性分化特点。随着地缘政治风险和资源保护主义的延续，能源转型的加速，矿业投资进一步聚焦关键矿产品种的勘探与并购，聚焦 ESG 和技术进步。本文从勘探投资、并购投资和龙头矿业企业资本开支三个视角，对 2024 年矿业投资展开分析。

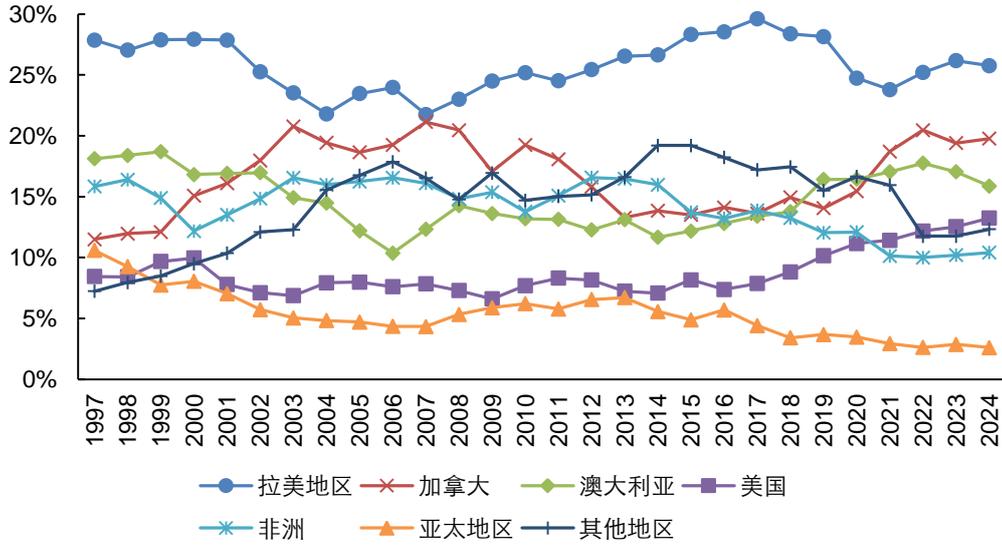
一、全球固体矿山风险勘查投资总量微幅下跌，大型矿业公司主导作用提升

2024 年全球固体矿山风险勘查投资约为 124.84 亿美元，同比小幅下滑 3%。从区域结构上看基本与 2023 年相似，全球勘查投入的主要区域是拉丁美洲，占比 25.8%，其次是加拿大和澳大利亚，分别占比 19.8%和 15.9%，非洲和亚太地区分别占比 10%和 3%。从投资增速来看，2024 年仅有美国和

其他地区勘查投资实现正增长。

具体来看，拉丁美洲矿产资源丰富，尤其在铜、锂两大矿产资源上有突出优势。2024 年拉丁美洲勘查投入 32.15 亿美元，同比下滑 4.8%。智利、墨西哥、秘鲁、阿根廷、巴西为拉丁美洲的主要勘查目的地，其勘查投入约占拉丁美洲总投入的 85%，其中阿根廷 2024 年勘查投入大幅增长近 16%。受关键矿产供应能力政策影响，美国勘查投入近年来大幅增加，全球份额也逐年上升，2024 年投入 16.54 亿美元，同比增长 2.2%，占全球总投入的 12.3%。近两年，非洲矿产勘查投资增速大幅回落，全球占比基本稳定在 10%左右，一方面是因为矿业公司保守情绪加重，资金更多流向收益较为明确的矿山勘探阶段，一方面是由于非洲地缘政治不稳定，资源民族主义抬头，矿业政策逐步收紧，显著降低了投资者的热情。亚太及其他地区 2024 年勘查总投入约为 18.65 亿美元，占比 14.9%。

图 1：全球勘查投资小幅下滑，拉美、加澳仍是主要区域



资料来源：公司公告，标普，五矿证券研究所

从投资主体来看，初级矿业公司勘查投入逐渐减少，大型矿业公司逐渐成为矿产勘查的主力军，占比由 2007 年的 29.78% 增长至 2024 年的 49.9%，原因在于大型矿业公司具有更强的抗风险能力，受矿产品价格波动的影响较小，而初级矿业公司对下游产品价格变动更敏感。全球龙头矿企业中，黄金矿企的勘探投资排名靠前，综合矿业公司由于发展战略和发展阶段的差异，勘探投资涨跌幅差异较大，中资矿业公司 2024 年勘探投入小幅回落。

表 1：大型矿业公司勘查投入占据主体

公司/ \$ M	勘查投入					YOY
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	
巴里克	210	243	288	327	423.0	29%
盎格鲁黄金	140	173.7	294.2	279.7	327.5	17%
力拓	449	463.2	314.1	357.6	320.0	-11%
伊格尔矿业	115.4	159.7	324	298	302.0	1%
纽蒙特	268.1	250	300	280	284.0	1%
必和必拓	86.2	132.8	137	222	269.0	21%
英美资源	120	146.5	215	221	198.0	-10%

淡水河谷	152.6	159	203	320	193.0	-40%
Fresnillo	120	180	178	175	175.0	0%
自由港	70.1	55.1	135	120	141.0	18%
南方铜业	37.9	56	44	55	65.0	18%
山东黄金	45.3	51.9	34.5	87	51.0	-41%
紫金矿业	44.1	14.7	30.8	56	43.7	-22%
嘉能可	36.7	41.5	53.1	52.1	40.0	-23%
五矿资源	17	21.7	22	45	40.0	-11%
洛阳钼业	14	20.7	31.5	25	21.0	-16%

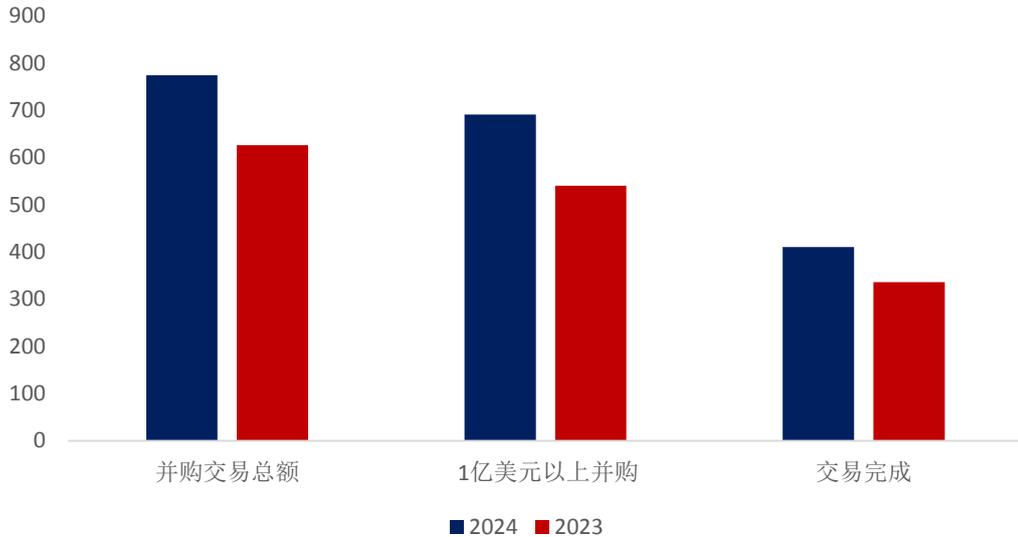
资料来源：公司公告，标普，五矿证券研究所

我国伴随新一轮找矿行动的持续深入，中央和地方财政加大投入，引领社会资金积极投入，2023年和2024年连续两年超千亿元。但就勘查投入来看，2024年出现小幅回落。

二、矿业并购总额持续攀升，聚焦黄金、铜、锂的集中度进一步提升

根据标普数据可统计金额的1218笔交易估算，2024年全球金属矿业并购市场约775亿美元，同比增长23.6%，其中1亿美元以上并购交易金额数量约109个，2023年约为79个，1亿美元以上并购合计金额同比增长约28%，占比全部交易并购金额进一步提升至近90%。从交易完成情况来看，2023年和2024年的年内完成比例均在60%左右。

图2：2024年矿业并购市场延续涨势（单位：亿美元）



资料来源：公司公告，标普，五矿证券研究所

从交易品种来看，聚焦黄金与关键矿产的趋势进一步加强。根据可统计的 1 亿美元以上并购交易来看，黄金（含贵金属）依然占据最主要地位，2024 年交易个数达到 31 个，总金额或超过 400 亿美元。其次，关键矿产铜、锂同样是全球矿业公司并购的聚焦。2024 年铜资源相关并购（1 亿美元以上）达到 12 个，尽管交易个数降低，但交易总金额较 2023 年同比增长 34%；锂资源相关并购（1 亿美元以上）达到 11 个，交易总金额超过 100 亿美元。

表 2：2024 年并购交易仍然集中在黄金、锂、铜

品种	2024 个数	总金额 (亿美元)	金额占比	个数占比	个数 YOY	金额 YOY
黄金 (含贵金属)	31	400.59	52%	28%	+1	90%
锂	11	105.00	14%	10%	-	-
铜	12	62.84	8%	11%	-2	34%

资料来源：标普，五矿证券研究所

2024 年，中资矿企主要并购投资同样聚焦在黄金、铜等领域。从区域上看，海外并购主要集中在非洲、东亚等地。

同时，中资矿企在优势品种的资源整合和战新产业所需的小金属品种的海外资源获取上也取得了积极进展。

表 3：主要中资企业并购投资

公司/亿元	交易个数	交易总金额	涉及品种	涉及区域
山东黄金（含银泰黄金）	4	141	黄金	山东、纳米比亚、蒙古、甘肃
五矿资源	1	136	铜	博茨瓦纳
紫金矿业	3	101	黄金、铜	秘鲁、加纳、江西、西藏等
中钨高新	1	51.9	钨	湖南等
招金集团	1	36	黄金	科特迪瓦
中色经贸	1	25	锡、钽铌	巴西
兴业银锡	1	24.4	银铅锌	内蒙古
赣锋锂业	1	23.6	锂	马里
海南矿业	2	13	油田、锆钛	阿曼、莫桑比克
中矿资源	1	4	铜	赞比亚
金诚信	2	2 美元	铜	赞比亚

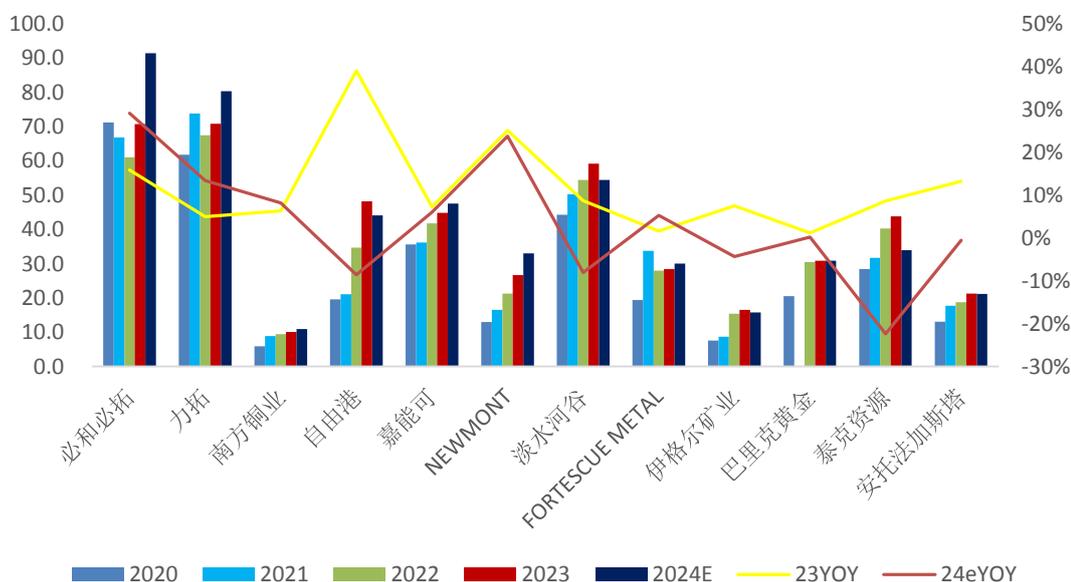
资料来源：公司公告，五矿证券研究所

三、龙头矿企投资资本开支增速中枢下滑

2024 年大型海外金属矿企资本开支平均增速中枢预计从 2023 年的 10% 下滑至 3%。按照年化资本开支预算来看，必和必拓和力拓的资本开支增速大幅提升，纽蒙特和巴里克等黄金矿企增速持平，自由港和泰克资源资本开支转为负增长。从宏观层面看，受制于全球经济增速放缓、新能源转型带来的短期波动，美元利率高位带来的较高融资成本等；从中观层面看，矿山品位下滑、部分资源国矿产国有化与税收，碳减排压力、环保审批、社区因素等带来的成本的提升；从微观层面看，矿业企业关注资产负债表的修复与自有项目的挖潜，优先分红而后才新增投资，优先自有项目的技改而后开发高风险的绿地项目。此外，在全球供应链扰动、发达国

家及矿业国家劳动力扰动的情況下，项目进展低于预期也放缓了资本开支的节奏。

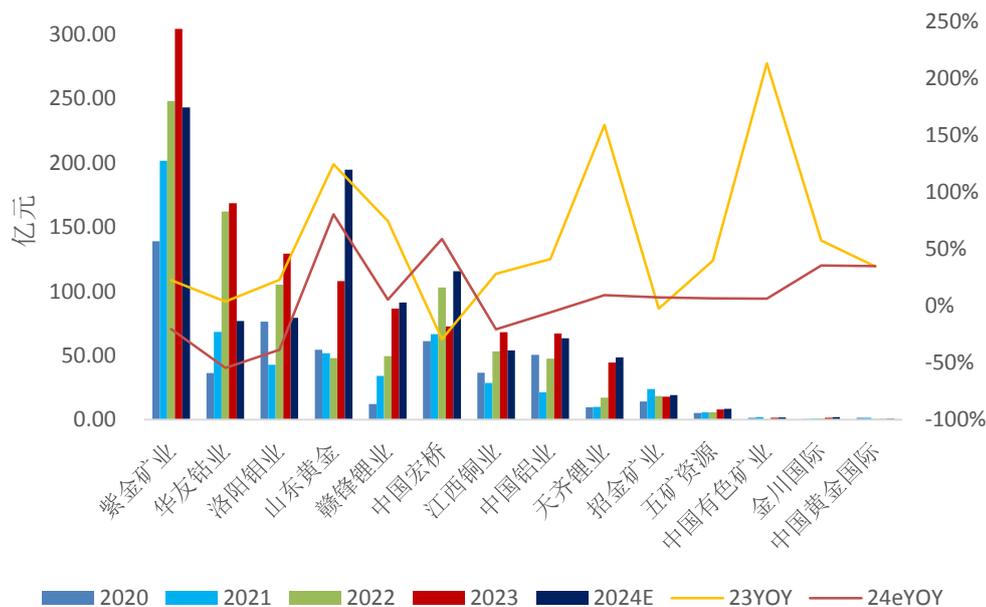
图 3：大型海外金属矿企资本开支增速下滑



资料来源：公司公告，五矿证券研究所（备注年度资本开支预算按照半年报年化测算）

2024 年主要中资矿企资本开支趋势基本与海外龙头矿企相似，平均增速中枢预计从 2023 年的 55% 下滑至 8%，由于低基数的影响，整体增速仍高于海外矿企。

图 4：大多数中资矿企资本开支增速下滑



企业资本开支结构中，除并购和扩张性投资外，以 ESG 和技术领域为代表的运营性投资和研发投资的占比进一步提升。如必和必拓与微软合作开发 AI 模式优化铜矿开采效率，并通过 AI 技术预测矿石品位；力拓投资 24 亿美元建设“智能矿山”，部署全自动运输系统和实时数据分析平台，英美资源集团计划年投入 8 亿美元改造智利铜矿的绿氢运输系统等。

四、2025 年矿业投资前景展望

总体来看，矿业勘探投资向多元化与新兴领域渗透，并购持续聚焦关键矿产，并且产业链协作与地缘联盟显现，跨行业合资企业涌现与资源国家主义强化。企业资本开支聚焦技术革命与绿色溢价，如核能氢能相关金属升温，数字化、自动化与智能化投资加码，绿色和可持续技术投资提升等。

2024 年矿业投资趋势围绕资源“安全”与“绿色”的主

线进一步明确，展望 2025 年或将进一步向关键矿产保障、技术驱动和 ESG 延伸。矿业企业也需关注平衡短期资源争夺与长期 ESG 竞争力，同时关注政策突变（如关键矿产出口限制）和技术突破带来的风险与机遇。