

矿业领域博弈升级——2025 年第 41 周主要资源国动态评述

中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院） 郑宏军 李晓杰

摘要

【亚洲】

印度尼西亚：将采矿配额有效期缩短至一年

【大洋洲】

澳大利亚：必和必拓（BHP）-中国铁矿石僵局可能会持续到 2026 年

【北美洲】

加拿大：麦克尤恩（McEwen Copper Inc.）认为铜投资者没有因阿根廷最近市场动荡而却步

美国：特朗普政府将采用股权方式加强关键矿产控制

【南美洲】

巴拿马：社区抨击非政府组织在巴拿马铜矿关闭中的行为

智利：安托法加斯塔（LON: ANTO）用新矿坑启动 Centinela 矿扩建

【非洲】

津巴布韦：第一非洲矿业有限公司（Premier African Minerals Limited）洽谈修订与康迈斯协议，提升祖鲁锂矿产量

【欧洲】

德国：奥鲁比斯（Aurubis）将 2026 年欧洲铜溢价上调至历史新高

【亚洲】

印度尼西亚：将采矿配额有效期缩短至一年

事件：近期，印度尼西亚宣布，已将采矿生产配额的有效期从三年缩短至一年。此举旨在让政府更好地控制产量水平，以支撑煤炭、镍等大宗商品的价格。印度尼西亚矿业部长巴利尔·拉哈达利亚（Bahlil Lahadalia）已于今年 7 月预告过这一举措。印度尼西亚矿业部表示，2025 年的配额仍有效，但矿工需重新申请此前已发放的 2026 年和 2027 年生产许可配额。该部门补充称，RKAB 计划书（企业用于申请特定时期采矿量的文件）需在每年 10 月 1 日至 11 月 15 日期间提交。印度尼西亚煤炭矿工协会（APBI）表示，希望 2026 年 RKAB 计划书提交与审批的剩余时间较短这一情况，不会影响矿工的运营。印度尼西亚煤炭矿工协会执行董事吉塔·马亚拉尼（Gita Mahyarani）称：“这与企业可持续发展的确定性密切相关，从投资到合同履行均受其影响。”根据新规，矿工在获得 RKAB 计划书审批前，还需提供证明，表明已预留一定金额的资金，用于采矿结束后的土地修复。据印度尼西亚国家媒体安塔拉通讯社（Antara）报道，上月，因部分企业未履行矿损土地修复义务或未遵守生产配额要求，印度尼西亚矿业部已暂停了 190 份采矿许可证。（Mining）

评述：印度尼西亚将采矿配额有效期从三年缩短至一年的政策调整，凸显了资源富集国在产业链博弈中的战略转向。从全球视野看，当前关键矿产产业正处于需

求激增与价格回调并存的特殊阶段，国际能源署（IEA）2025 年报告显示，2024 年全球对锂的需求增长近 30%，镍、钴等储能电池所需矿产需求增幅也达 6%至 8%，核心驱动力来自电动汽车与可再生能源产业的爆发式增长。但供应端的快速跟进却引发了价格震荡——锂价自 2023 年以来累计下跌超 80%，2024 年镍价也下跌 10%至 20%，这种“需求热、价格冷”的格局让资源出口国面临财政压力。而印度尼西亚作为全球关键矿产供应链的“核心节点”，其镍矿储量占全球 60%以上，2024 年产量占全球总产量的 60%，煤炭出口量位居世界前列，2024 年煤炭出口额占其矿产出口总额的 30%以上，矿业产值更是占 GDP 的 12%、占出口总额的 45%，这样的资源权重使其必然对全球价格波动更为敏感，缩短配额有效期本质上是通过强化产量调控实现“以量稳价”的主动应对。从印度尼西亚自身的关键矿产发展战略来看，此次政策调整是对其“资源价值最大化”与“产业链自主化”长期目标的深化推进。近年来印度尼西亚已通过提高出口关税、限制原矿出口等措施推动镍矿向冶炼加工环节延伸。中苏拉威西莫罗瓦利工业区已建成全球最大镍全产业链基地，投资额超 220 亿美元。而配额新政进一步通过“年度审批”机制将矿企生产与本土产业需求绑定，配合此前出台的差异化税率——对本土加工成电池级镍的低品位矿仅征收 2%使用费，远低于出口原材料的 14%-19%税率，形成了“配额管控+税收引导”的政策组合拳，强制推动资源向本土下游产业流动。同时，新规要求矿企在获得 RKAB 审批前必须提供土地修复资金证明，这一细节呼应了印度尼西亚政府对环保责任的强化，也与上月暂停 190 份未履行修复义务的采矿许可证形成政策衔接，显示出其在资源开发中平衡经济利益与生态保护的意图。值得注意的是，2025 年印度尼西亚新政府提出 8%的经济增长目标，而一季度 GDP 增速仅 4.87%，矿业作为财政支柱，通过配额调控强化收益掌控、为基建与福利项目筹资的动机同样明确。这一政策对全球产业链的影响将逐步显现，且呈现多维度传导特征。对印度尼西亚国内矿业而言，年度审批制度使企业合规成本上升 30%-50%，中小型矿商面临生存危机，而 2026 年配额申请窗口期仅 1 个半月，如印度尼西亚煤炭矿商协会（APBI）担忧的，可能引发短期运营紊乱，苏拉威西等主产区已出现冶炼厂囤货现象，镍矿内贸基准价上涨 0.16-0.28 美元/吨。对全球市场而言，尽管伦敦金属交易所镍价在政策公布后单日上扬 1.22%，但受制于 2026 年全球镍市预计 25.6 万吨的过剩量，长期涨势受限，镍消费国或面临进口成本大幅上涨的压力，在当地投资的企业或不得不重新评估项目可行性，部分企业已加速向磷酸铁锂电池技术转型以降低镍依赖。地缘博弈层面，欧盟电池联盟批评新规涉嫌违反 WTO 规则，美国则借机推广其《关键矿产法案》，而印度尼西亚能矿部长的强硬回应，凸显了资源国与消费国在供应链主导权上的矛盾升级。当然，这也是全球关键矿产“供应集中化”与“博弈复杂化”的缩影，印度尼西亚通过配额管控强化议价能力的做法，可能引发其他资源国效仿。

【大洋洲】

澳大利亚：必和必拓（BHP）-中国铁矿石僵局可能会持续到 2026 年

事件：由于价格纠纷，矿业巨头必和必拓集团和中国国有铁矿石买家之间的谈判可能会持续到 2026 年初。迄今为止，这家全球最大的矿商对中国的发货几乎没有中断，这主要是因为该公司已经出售了 11 月和 12 月的大部分铁矿石配额。在

上月底中国矿产资源集团公司 (CMRG) 下令暂停采购后的几天里, 该公司运送了多达 50 批货物。CMRG 限制必和必拓货物的效果可能只会在该公司开始销售 1 月份交货的铁矿石之后才会显现出来, 这一过程将从下月开始。(彭博新闻)

评述: 中国是迄今为止全球最大的铁矿石消费国, 而必和必拓是向中国钢铁制造商提供大宗原材料的三大供应商之一。彭博新闻上周报道 CMRG 已经要求国内主要买家, 包括钢铁厂和国有贸易公司, 暂停从必和必拓购买任何新的以美元计价的海运货物。这家三年前成立的国有公司一直在代表中国主要钢铁厂签订长期合同, 目的是在与必和必拓、力拓集团和淡水河谷的谈判中加强中国的地位。澳大利亚总理安东尼·艾博年(Anthony Albanese) 上周表示, 他希望这个问题尽快得到解决, 并指出铁矿石“不仅对中国的经济, 也对澳大利亚的经济做出了重大贡献”。

【北美洲】

加拿大: 麦克尤恩 (McEwen Copper Inc.) 认为铜投资者没有因阿根廷最近市场动荡而却步

事件: 麦克尤恩 (McEwen Copper Inc.) 首席执行官迈克尔·梅丁 (Michael Meding) 表示, 该公司发布了阿根廷圣胡安省 Los Azules 项目的可行性研究报告, 包括 32 亿美元的初始资本估计和 204,800 吨的年阴极铜产量。10 月 8 日, 在与潜在支持者会面之前, 梅丁在欧洲接受采访时说, 现有和潜在的投资者没有因阿根廷最近的市场动荡而却步。在关键的中期选举之前, 激进的右翼民粹主义者哈维尔·米勒 (Javier Milei) 总统正在与货币危机作斗争, 而美国财政部长斯科特·贝森特 (Scott Bessent) 承诺为这个容易发生危机的国家提供金融生命线。米勒的税收、货币和贸易优惠计划 (RIGI), 为投资者提供了承诺。“我们相信阿根廷的未来,” 梅丁说。“它在地缘政治上处于有利位置, 拥有世界所需的一切。”(彭博新闻)

评述: McEwen Copper 正在与现有股东 (包括汽车制造商 Stellantis NV 和力拓集团的一家合资企业) 以及潜在的新投资者进行谈判, 以寻求新的资金。在可行性声明中, McEwen Copper 表示, 已收到小松公司 (Komatsu Ltd.) 和山特维克公司 (Sandvik AB) 等公司以及欧洲出口信贷机构的初步融资提议, 涵盖了大部分主要机械设备和当地一半的建设成本。Los Azules 计划于明年开始建设, 并在 2030 年生产出第一批铜。

美国: 特朗普政府将采用股权方式加强关键矿产控制

事件: 特朗普政府正在考虑采用以股权形式入股公司的方法, 以支持被认为对国家安全至关重要的供应链。本月早些时候, 十几家澳大利亚矿业公司在华盛顿与相关机构的官员举行会议, 讨论了政府可以使用的金融技术。这表明五角大楼今年早些时候史无前例地斥资 4 亿美元购买稀土生产商 MP 材料公司 (MP Materials Corp) 的股份, 将成为未来交易的蓝图。白宫发言人称: “特朗普总统的能源主导议程的一个优先事项是建立世界上最强大的采矿业, 并提高关键矿产的产量,

这将加强我们的经济和国家安全。”随着大国竞争加剧，特朗普正在接受经济中的干预主义角色，以支撑战略产业。政府已经获得了英特尔公司 10% 的股份，以及美国钢铁公司所谓的黄金股。（彭博新闻）

评述：虽然美国政府使用认股权证是不寻常的，但这并非史无前例，联邦政府在疫情高峰期就曾购买航空公司的股票。法律分析师表示，这类举措通常是针对遭受某种危机打击的行业的临时救助计划的一部分。认股权证实际上是持有者购买公司股权的一种选择，可能为政府提供一种无需拿出现金就能获利的方式，认股权证也是保护纳税人资金免受政府在交易中可能承担的部分风险的一种方式。

【南美洲】

巴拿马：社区抨击非政府组织在巴拿马铜矿关闭中的行为

事件：第一量子科布雷巴拿马铜矿附近社区指控非政府组织环境倡导中心 (CIAM) 助长政治动荡，并将用于社区发展的资金挪用于政治活动。2023 年 CIAM 带头提起诉讼，推翻了第一量子的子公司 Minera Panamá 与巴拿马政府之间的合同，从而导致铜矿被关闭。CIAM 的行动引发了的大规模抗议活动，1500 多个正式工作岗位流失。自铜矿关闭以来，CIAM 没有访问过受影响的社区，而是专注于政治联盟和社交媒体活动以促进党派议程。（Mining）

评述：在关闭之前，科布雷巴拿马是世界上最大的铜生产商之一，2022 年产量为 35 万吨，该矿对巴拿马国内生产总值的贡献约为 5%，第一量子估计停产给国家造成的经济活动损失高达 17 亿美元。矿工、承包商、工会和周围社区继续推动重启，列举了它在国民经济中的关键作用。政府坚持在审计完成之前不会做出任何决定。第一量子已经准备在达成协议的情况下恢复运营。

智利：安托法加斯塔用新矿坑启动 Centinela 矿扩建

事件：智利矿工安托法加斯塔 (LON: ANTO) 已经启动了其铜增长战略的下一阶段，位于该国北部的 Encuentro 硫化物矿坑实施第一次爆破，标志着初步剥离活动的开始，将为 Centinela 第二选矿厂提供更高品位的硫化物矿石，该选矿厂是安托法加斯塔的核心 44 亿美元的扩建项目。安托法加斯塔公司的目标是通过扩张，在中期内将铜产量提高 30%。Encuentro 硫化物项目于 2025 年 7 月获得批准，估计投资 10 亿美元，预计将于 2028 年完成剥离阶段。该矿床包含在安托法加斯塔 2024 年年终储备中，拥有约 7.38 亿吨品位为 0.45% 的铜矿石，以及 0.17 克/吨黄金和 0.015% 钼的副产品。相比之下，Centinela 的硫化物储备品位更高，为 0.41%。（Minign）

评述：Centinela 矿业综合体位于智利安托法加斯塔地区，于 2014 年由 Esperanza 矿和 El Tesoro 矿合并而成。通过碾磨和浮选等过程生产含金和银的铜精矿。一旦投入运营，Encuentro 硫化物矿坑将成为 Centinela 第二个选矿厂的主要矿石来源，每天的处理能力将增加 95,000 吨。选矿厂将使用高压磨辊和其他现代化加工技术来提高效率和回收率。Centinela 的第二个选矿厂预计将于 2027 年开

始运营。在建设高峰期，将有超过 13,000 人就业，支持当地和区域经济。该项目将把 Centinela 的运营寿命延长 30 年。在运营的第一个十年，该工厂预计每年平均生产 170,000 吨铜当量，包括约 144,000 吨铜、130,000 盎司黄金和 3,500 吨钼。

【非洲】

津巴布韦：第一非洲矿业有限公司（Premier African Minerals Limited）洽谈修订与康迈斯协议，提升祖鲁锂矿产量

事件：据津巴布韦矿业网报道，第一非洲矿业有限公司（Premier African Minerals Limited）已与康迈斯科技公司（Canmax Technologies）开启新一轮谈判，旨在修订双方现有的承购协议，并争取额外资金，以扩大位于福特里克森的祖鲁锂钽矿项目（Zulu Lithium and Tantalum Project）的产能。此次谈判聚焦三个核心方向：重组债务结构，优化公司财务状况；改善现金流，保障项目运营的资金稳定性；推动矿山达到全面运营产能，释放生产潜力。这家在伦敦上市的矿业公司，最初于 2023 年与康迈斯签署了承购协议，协议内容包含为未来锂辉石精矿交付提供预付款融资。然而，受生产延迟影响，第一非洲矿业公司目前正寻求修订协议并获取补充资金，以稳定运营并加快产量提升。在致股东的公告中，董事总经理格雷厄姆·希尔（Graham Hill）强调，当前的谈判对释放祖鲁项目的全部生产潜力至关重要。希尔表示：“实现祖鲁项目满负荷生产的关键，在于敲定修订后的承购协议并获得必要资金。我们与康迈斯以及一家大型贸易公司的谈判已经取得进展，各方均致力于成功达成此项协议。”希尔补充道，未来几周计划进行额外的现场检查，以配合工厂正在开展的优化工作。运营效率和成本管理仍是该公司的核心优先事项。“祖鲁是一项战略性资产，拥有充足的资源、完善的基础设施和良好的市场渠道，”希尔指出，“董事会相信，我们正在采取的措施将为股东恢复价值并创造可持续增长。”财务层面，第一非洲矿业有限公司仍面临压力。在截至 2025 年 6 月 30 日的六个月里，该公司报告了 768 万美元的运营亏损，主要原因是祖鲁项目的管理费用和工艺优化成本。尽管在此期间获得了股东的持续资金支持，但截至 6 月底，该公司的现金储备仅为 2.9 万美元。尽管面临流动性挑战，该公司的总资产仍比总负债高出 588 万美元。然而，其流动负债比流动资产高出 5442 万美元，这在很大程度上源于康迈斯提供的 4600 万美元预付款。第一非洲矿业有限公司表示，这笔预付款将通过交付锂辉石精矿来偿还；若到 2025 年 12 月 31 日仍未解决，则将根据祖鲁项目 1 亿美元的市场估值，通过发行股票来偿还。

董事会对祖鲁项目的长期价值表示信心，但同时警告称，若无法获得新投资或股东批准，可能会让人对该公司持续经营的能力产生疑虑。（BatteryMetalsAfrica）

评述：第一非洲矿业有限公司与康迈斯科技公司洽谈修订协议、推动祖鲁锂矿扩产既折射出行业周期性特征，也暴露了中小矿企在资源转化中的战略取舍。从全球供需格局来看，当前锂矿市场正处于“供给增长乏力与需求结构性扩张”的失衡阶段，澳大利亚虽以 60% 的供应占比主导市场，但劳动力短缺、环保审批趋严等问题导致产能释放受阻，而非洲作为新兴供应端，虽坐拥津巴布韦等资源富集地，却因物流薄弱、产业链不完善难以快速转化资源优势。需求端则由新能源赛

道强势拉动，动力电池领域占据新能源需求超 80% 份额，储能领域也成为新增长极，这种需求刚性恰为祖鲁项目提供了市场基础。在此背景下，第一非洲矿业有限公司的谈判举动既是顺应行业趋势的必然选择，也是化解自身生存危机的无奈之举。从企业自身战略来看，此次与康迈斯科技公司的博弈本质上是对“资源变现与财务安全”平衡的重构。作为伦敦上市的中小矿企，第一非洲矿业有限公司将祖鲁项目定位为切入电池矿产赛道的核心资产——该项目占地 3.5 平方公里，作为津巴布韦最大未开发伟晶岩矿床之一，其锂钽资源储量是吸引康迈斯科技公司最初入局的关键。双方于 2023 年签署的承购协议中，康迈斯科技公司提供的预付款本是支撑项目建设的重要资金来源，且按约定康迈斯科技公司拥有项目 50% 锂精矿包销权，这本应是“资源+资本+市场”的共赢模式。但生产延迟打破了平衡，叠加 2025 年津巴布韦将锂矿出口税从 1% 提至 2% 的政策调整，进一步加剧了第一非洲矿业有限公司的成本压力与现金流紧张。这种“资不抵债”的流动性危机迫使第一非洲矿业有限公司必须通过修订协议争取喘息空间。其提出的“债务重组+补充融资”方案，本质上是希望将短期偿债压力转化为长期产能释放动力，而计划中的现场检查与工厂优化，既是向投资方展示产能提升潜力，也是落实“运营效率优先”战略的具体动作。值得注意的是，此次谈判的另一方康迈斯科技公司的态度同样深受行业格局影响。康迈斯科技公司在非洲已构建起从马里到津巴布韦的锂资源网络，祖鲁项目是其产业链布局的重要一环。2025 年 8 月锂辉石精矿价格涨至 7500 元/吨的行情，更让优质锂资源的战略价值凸显。随着更多投机资金涌入放大价格波动，康迈斯科技公司既需推动祖鲁项目尽快投产以锁定原料供应，又需防范第一非洲矿业有限公司破产导致的资产缩水风险。从区域产业环境看，第一非洲矿业有限公司的突围尝试还面临津巴布韦矿业政策的双重影响。一方面，该国将锂矿列为战略资源，希望通过税收调整与采矿权监管实现利益最大化，这增加了矿企的运营成本与合规压力；另一方面，其也需要外资技术与资金开发资源，所以对第一非洲矿业有限公司与康迈斯科技公司的合作持默许态度，这种“管控与开放并存”的环境是第一非洲矿业有限公司战略实施的重要外部变量。而从行业竞争来看，第一非洲矿业有限公司的困境也反映了中小矿企在与头部企业竞争中的弱势——相较于矿业巨头在非洲的规模化布局，第一非洲矿业有限公司缺乏全产业链协同能力，其生存高度依赖单一项目的产能释放与承购方的资金支持，这也使得此次协议修订成为决定其能否在电池矿产赛道立足的关键一战。

【欧洲】

德国：奥鲁比斯（Aurubis）将 2026 年欧洲铜溢价上调至历史新高

事件：市场消息人士于 10 月 7 日透露，欧洲最大的铜冶炼厂奥鲁比斯（Aurubis）明年向欧洲客户收取的精炼铜溢价将达到每公吨 315 美元，这一价格创下了这家德国公司的历史新高。该溢价需在伦敦金属交易所（LME）铜价基础上额外支付。铜广泛应用于电力和建筑领域，此次 2026 年的溢价较 2025 年及此前两年的每吨 228 美元上涨了 38%。奥鲁比斯对此拒绝置评。此次历史新高的溢价，源于市场对明年铜供应短缺的担忧。这种担忧已将伦敦金属交易所的铜价推升至 16 个月高点，周一达到每吨 10800 美元。过去一个月，铜价累计上涨约 8%；截至 1 月 7 日格林尼治标准时间 10 时 27 分，其交易价格为每吨 10698.50 美元。上个月，

全球第二大铜矿——印度尼西亚格拉斯伯格铜矿(Grasberg)发生致命泥石流后, 矿商自由港-麦克莫兰公司(Freeport-McMoRan)宣布该铜矿进入不可抗力状态。今年, 刚果(金)的卡莫阿-卡库拉铜矿(Kamoa-Kakula)以及智利的埃尔特尼恩特铜矿(ElTeniente)也出现了生产中断情况。格拉斯伯格铜矿的停产导致自由港下调了其印度尼西亚子公司今明两年的销售预期, 这一变化促使分析师调整了对铜市场供需平衡的预测。法国兴业银行(Societe Generale)在9月29日的一份报告中指出, 由于格拉斯伯格铜矿在9月至12月期间将减少27.3万吨铜产量, 铜市场将出现2004年以来最大的供应缺口。与此同时, 美国银行(Bank of America)将2026年铜市场供应缺口的预估上调了一倍多, 至35万吨。(Mining)

评述: 奥鲁比斯将2026年欧洲铜溢价上调至每吨315美元的历史新高并非孤立的定价行为, 而是全球铜产业供需格局剧烈变动与企业自身战略布局共同作用的必然结果, 深刻折射出当前铜市场的结构性矛盾与未来发展趋势。从全球铜产业发展形势来看, 供应端的持续扰动正成为主导市场走向的核心变量。2025年以来, 印度尼西亚格拉斯伯格铜矿、刚果(金)卡莫阿-卡库拉铜矿、智利埃尔特尼恩特铜矿等全球多座核心铜矿因各种突发情况遭遇运营危机, 同时埃斯康迪达矿等全球头部铜矿也面临不同程度的运营压力, 进一步加剧了供应紧张态势。这种供应端的集中冲击或将直接改写市场供需平衡, 机构间的一致预判印证了供应短缺的严峻性。需求端的韧性则为市场提供了坚实支撑, 形成了“供应收缩、需求企稳”的经典紧平衡格局。在欧洲, 铜需求已从2024年2月同比下滑9%的低点回升至同比增长2%, 印证了区域经济的缓慢复苏, 而欧盟“电网2030计划”提出的5840亿欧元累计投资中, 铜密集型高压输变电项目占比超70%, 将持续释放刚性需求。中国市场虽短期采购量略有放缓, 但电网投资的托底作用明确, 叠加新能源车、可再生能源设施等新能源产业的扩张, 铜的结构性需求持续增长。更值得关注的是库存端的极端紧张状态, 伦敦金属交易所仓库库存已处于“近乎空仓”水平, 且受铜材向美国转移影响, 库存分布失衡问题短期内难以缓解, 这种低库存状态进一步放大了市场对供应风险的敏感度, 导致铜价近期大幅上涨。在这样的产业背景下, 奥鲁比斯的溢价调整既顺应了市场趋势, 也凸显了其战略布局的前瞻性。作为欧洲最大的铜冶炼厂, 奥鲁比斯此次将溢价从2025年的228美元/吨上调38%至315美元/吨, 本质上是对冶炼环节议价能力的合理释放——当前铜精矿加工费已跌至负值, 冶炼厂需向矿山倒贴成本, 而奥鲁比斯凭借其在欧洲市场的主导地位, 将成本压力通过溢价形式传导给下游。更深层次看, 这一举措与企业“循环经济+区域布局”的发展战略高度契合, 奥鲁比斯此前耗资8亿美元在美国佐治亚州建成年处理18万吨废料的绿色工厂, 2026年可产出7万吨高纯度粗铜, 通过“北美回收+欧洲精炼”的协同模式, 既响应了美国“关键矿产自主化”政策, 又依托废料回收比原生矿节能90%、碳排放降低80%的优势, 抢占了全球绿色转型的战略制高点。这种战略布局使得奥鲁比斯在原生矿供应不稳定的背景下, 能够通过再生铜补充原料来源, 增强供应链韧性, 而此次欧洲溢价上调, 正是其利用区域市场优势与供应链韧性, 在供需失衡中实现价值捕获的具体体现。从市场传导逻辑来看, 奥鲁比斯的定价行为具有明显的行业风向标意义。作为欧洲冶炼行业的龙头企业, 其溢价调整往往会引发行业内的连锁反应, 溢价与现货价的联动上涨, 将进一步强化市场对铜价长期上行的预期。但需要注意的是, 溢价上涨空间仍受整体市场格局约束。