

2023 年 12 月 26 日

# 哈萨克斯坦支持非资源领域投资，铜矿供应先增后减

——“高铜价背景下，全球供需逻辑再演绎”（十）

季先飞

投资咨询从业资格号：Z0012691

jixianfei015111@gtjas.com

## 报告导读：

**哈萨克斯坦铜矿储量丰富，矿床数量众多。**哈萨克斯坦铜矿已探明储量为 3450 万吨，占世界储量的 4%，排名第 7 位。统计数据显示，哈萨克斯坦拥有近 130 处铜矿床，其中大型 10 余处，中型约 30 处，小型 90 余处。哈萨克斯坦铜矿开采较为完备，已经发现的铜矿中一半以上处于开采阶段。

**哈萨克斯坦矿业政策与国际接轨，促进矿物可持续发展。**哈萨克斯坦新资源法设定的初衷是为了确保哈萨克斯坦矿物的可持续发展，以促进国家经济增长和保障社会福祉。哈萨克斯坦实施国家优先的政策，确保矿业权始终掌握在国家手中；哈萨克斯坦注重本国企业、人和服务在开采生产中的占比，促进本国经济发展；哈萨克斯坦下调矿业税，有利于降低企业运营成本。

**哈萨克斯坦政府鼓励外资投资非资源型领域。**哈萨克斯坦矿业法的实施及演变，是为了更加规范国内矿业的发展，吸引本国和外资的持续投资，其中 2022 年哈萨克斯坦外商直接投资净流入略高于 2021 年。但是，哈萨克斯坦政策更加支持外国投资者将资金投向优先发展领域，积极鼓励外商将投资注入非资源型领域，以促进国内经济的多元化发展。

**哈萨克斯坦铜矿开发程度已经很高，且缺乏新项目投产，长期铜矿产量承压。**哈萨克斯坦铜矿低成本高利润的特点，吸引海外公司广泛参与，但长期铜矿产量将下降。哈萨克斯坦矿山增量比较明显的是 Aktogay 铜矿项目，但是根据地质报告，Aktogay 硫化物的平均品位是 0.34%，低于现在开采的品位，这就意味着在矿山剩余寿命 25 年内，该矿的产量将大概率减少。中亚金属 Kounrad 项目铜矿产量稳定；Kazzinc 因旗下铜矿项目枯竭，铜矿产量下降，其他跨国公司控股矿山多为勘探项目。

**哈萨克斯坦铜矿出口量持续增加，但随着本国铜矿产量的下降和冶炼项目的投产，未来铜精矿出口量有可能连续下降。**哈萨克斯坦铜精矿主要向中国出口，近两年哈萨克斯坦铜精矿产量和向中国出口量的变化，对中国铜精矿总体供应影响不大。但往更长周期来看，哈萨克斯坦规划投建冶炼项目，预计未来哈萨克斯坦将不再出口铜精矿，可能严重影响中国铜精矿供应。

## 目录

1. 哈萨克斯坦铜矿储量丰富，矿床数量众多.....	3
2. 哈萨克斯坦矿业政策与国际接轨，保障铜矿行业可持续发展.....	4
2.1 哈萨克斯坦实施国家优先的政策，确保矿业权始终掌握在国家手中.....	5
2.2 哈萨克斯坦注重本国企业、人和服务在开采生产中的占比，促进本国经济发展.....	6
2.3 哈萨克斯坦税收存下降趋势，降低企业运营成本.....	6
3. 哈萨克斯坦铜矿产量达到顶峰后将回落.....	7
4. 哈萨克斯坦铜矿出口短期对中国原料供应影响不大，但长期冲击明显.....	11
5. 总结：哈萨克斯坦铜矿储量丰富，但铜矿供应先增后减.....	13



## (正文)

哈萨克斯坦铜矿储量丰富，矿床数量众多。哈萨克斯坦矿业政策与国际接轨，保障铜矿行业可持续发展，积极鼓励外商将投资注入非资源型领域，以促进国内经济的多元化发展。根据铜矿项目判断，哈萨克斯坦铜矿产量达到顶峰后将连续回落，且随着冶炼项目的投产，未来铜精矿出口量有可能持续下降，甚至不再出口铜精矿。中国是哈萨克斯坦铜精矿出口的主要国家，预计哈萨克斯坦铜精矿出口量的减少，对中国铜矿供应将产生较为明显的影响。

## 1. 哈萨克斯坦铜矿储量丰富，矿床数量众多

哈萨克斯坦是世界最大的内陆国，横跨欧亚大陆，铜矿资源丰富。哈萨克斯坦共和国（以下简称“哈萨克斯坦”，The Republic of Kazakhstan）位于亚欧大陆中部，西濒里海，北邻俄罗斯，东连中国，南与乌兹别克斯坦、土库曼斯坦、吉尔吉斯斯坦接壤，为世界最大的内陆国。哈萨克斯坦自然资源丰富，尤其是固体矿产资源非常丰富。哈萨克斯坦铜矿主要类型有斑岩型、砂页岩型、矽卡岩型和火山块状硫化物型（VHMS）等，其中前两者各占哈萨克斯坦铜矿储量的 30%。斑岩铜矿主要集中在中部、西北部和东部地区，分布在晚古生代<sup>1</sup>火山-岩浆弧带或早古生代<sup>2</sup>裂谷带。古亚洲洋<sup>3</sup>在石炭纪-二叠纪发生俯冲碰撞产生的斑岩型铜矿床在环巴尔喀什（Balkhash）地区分布最广，包括博兹沙科利（Bozshakoli）、阿克托盖（Aktogay）、科翁腊德（Kounrad）、努尔卡兹甘（Nurkazgan）和科克赛（Koksai）等大型铜矿。砂页岩型铜矿主要分布于楚-萨雷苏盆地<sup>4</sup>中，杰兹卡兹甘（Dzhezkasgan）砂岩铜矿集群为典型代表。矽卡岩型铜矿以北巴尔喀什山地区萨亚克（Sayak）矿床组为代表，也包括南哈萨克斯坦塔拉斯-阿拉套（Talas-Alatau）山区的伊里斯（Elysu）矿床和西北巴尔喀什地区的卡拉塔斯（Karatas）矿床等。

火山块状硫化物型矿床主要指的是哈萨克斯坦阿尔泰（Altay）造山带。该造山带位于俄罗斯、蒙古境内，并延入中国境内，是西伯利亚板块<sup>5</sup>最南部晚古生代造山带的西段，介于哈萨克斯坦板块之间，是陆壳基底上经拉张而成的晚古生代造山带。在晚古生代早期的裂谷阶段双峰式火山岩系形成块状硫化物矿床，并在后期受花岗岩侵吞而形成锌铜型矿床。阿尔泰造山带上典型的矿床主要有尼古拉耶夫矿床（Nikolaevskoye）、孜良诺夫斯克矿床（Zyryanovsk）、马列耶夫矿床（Maleyevskoye）、卡梅申-阿尔捷米耶夫矿床（KambllnHH-ApTeMLeB）、别洛乌索夫矿床（Belousovskaya）等。

哈萨克斯坦铜矿资源分布广泛，铜矿床数量众多。统计数据显示，哈萨克斯坦拥有近 130 处铜矿床，其中大型 10 余处，中型约 30 处，小型 90 余处。根据《对外投资合作国别（地区）指南-哈萨克斯坦（2022 版）》，哈萨克斯坦铜矿已探明储量为 3450 万吨，占世界储量的 4%，排名第 7 位。哈萨克斯坦造山带和矿床类型决定了该国铜矿资源丰富，哈萨克斯坦本国企业和外资也在不断增加投资进行勘探，预示着未来哈萨克斯坦铜矿探明储量依然存在上升空间。哈萨克斯坦铜矿开采较为完备，已经发现的铜矿中一半以上处于开采阶段。2019-2022 年，哈萨克斯坦铜矿产量持续增加，其中 2022 年铜矿产量达到 82.03 万吨，创哈

<sup>1</sup> 晚古生代距今 4.10-2.50 亿年，其中距今 4.10-3.54 亿年为泥盆纪，距今 3.54-2.95 亿年为石炭纪和距今 2.95-2.50 亿年为二叠纪。

<sup>2</sup> 早古生代距今 5.7-4.09 亿年，包括距今约 5.42-4.85 亿年的寒武纪，距今约 4.85-4.43 亿年的奥陶纪和距今约 4.43-4.09 亿年的志留纪。

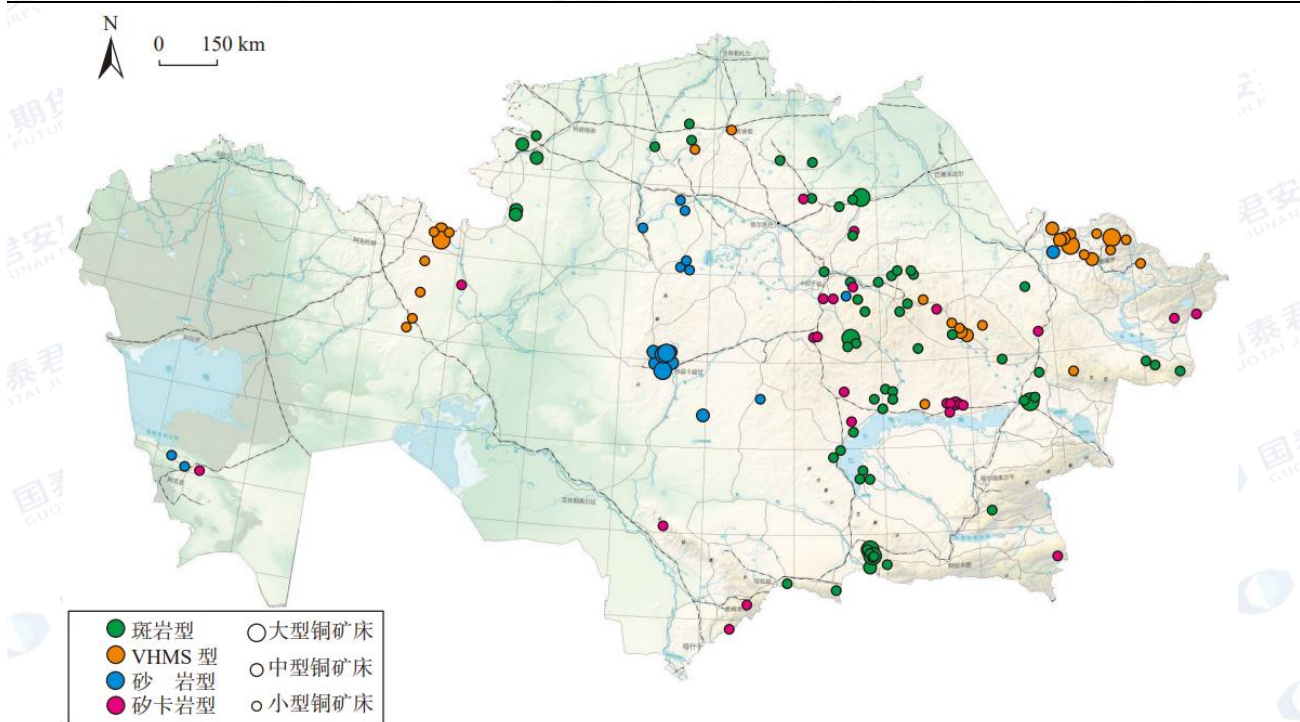
<sup>3</sup> 古亚洲洋（Paleoasian Ocean）是指古生代存在于西伯利亚板块与中朝、塔里木板块之间的一个浩瀚的古大洋，最终消减闭合形成中亚造山带。

<sup>4</sup> 楚-萨雷苏盆地位于哈萨克斯坦东南部，是在前寒武纪结晶基底和下古生界褶皱基底之上形成的一个晚古生代-中生代复合盆地。

<sup>5</sup> 西伯利亚板块是劳亚古陆上最大的一个板块，西以乌拉尔造山带与俄罗斯板块相邻；东以楚克奇-堪察加板块缝合带与北美板块的楚克奇板块为界；南缘在斋桑-额尔齐斯-图尔根-额尔古纳构造带一线。

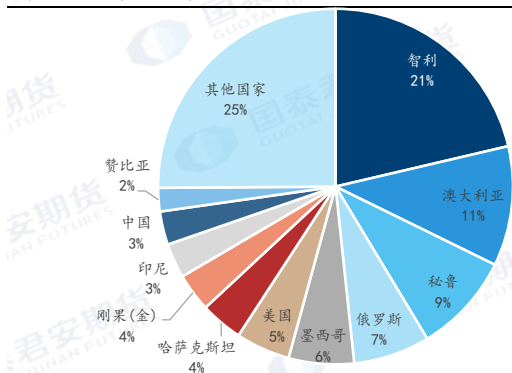
萨克斯坦铜矿产量历史新高。

图 1：哈萨克斯坦铜矿的地域分布：主要分布在东部和中部地区



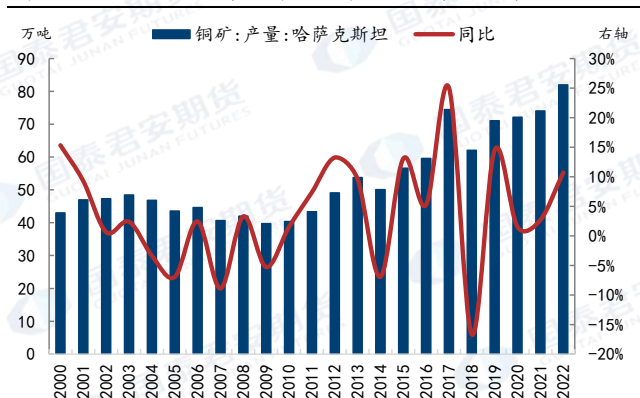
资料来源：《哈萨克斯坦铜资源禀赋、开发形势及投资潜力分析》，国泰君安期货研究

图 2：哈萨克斯坦铜矿储量占全球的 4%



资料来源：USGS，国泰君安期货研究

图 3：2019-2022 年哈萨克斯坦铜矿产量持续增长



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

## 2. 哈萨克斯坦矿业政策与国际接轨，保障铜矿行业可持续发展

哈萨克斯坦矿业法的实施及演变过程，显示哈萨克斯坦不断完善法律以适应矿产资源行业的快速发展。根据《哈萨克斯坦资源法演变及新法执行中可能出现的问题》中的论述，哈萨克斯坦矿产资源法的发展与演变可划分为五个阶段。**第一阶段，1992-1994 年为哈萨克斯坦矿产资源法的颁布与试用探索阶段。**1992 年 5 月 30 日，哈萨克斯坦出台了第一部矿产资源领域法律《矿产资源和矿产原料加工利用法典》，奠定了矿产资源领域的法律基础。但是该法存在大量空白和内容抵触，且立法观念不符合哈萨克斯坦市场经济的发展要求，阻碍了矿产资源行业的快速发展。**第二阶段，1995-1999 年是哈萨克斯坦矿产法律不断完善，大力吸引外资的阶段。**1996 年 1 月，哈萨克斯坦颁布《矿产资源及矿产资源利用法》，提出了保障资源使



用者权利等超前性条款，保护了投资方的利益，但不能协调矿产资源利用合同签署后生产经营中出现的问題。同时，哈萨克斯坦还制定了公司法、土地使用法和外汇管理规定等，保障外国投资者利益，以吸引外资。

**第三阶段，1999-2010 年为矿业政策的收紧阶段。**1998 年 8 月，哈萨克斯坦政府出台《矿产资源及矿产资源利用法》的修改法案，授予国家公司特殊地位和特权，对物资、工程和服务的采购作出更严格的规定，强化“本地含量”要求，保护国内制造企业与供应商，以达到收紧资源使用政策，加强国家对资源的管控的目的。**第四阶段，2010-2018 年是哈萨克斯坦完善法规，严格管控的阶段。**2010 年哈萨克斯坦颁布新的《矿产资源及矿产资源利用法》，完全取代 1998 年的矿产资源法。新的矿产资源法增加了诸多不稳定性条款，如删除了旧法中保障资源使用合同条款，增加了阶梯性税收条款和控制采办流程，执行“本地含量”义务等。同时，新的矿产资源法包含惩罚性极强的环保规定，给投资商带来巨大压力，且随后的频繁修订加大了投资风险。**第五阶段，2018 年 6 月至今是哈萨克斯坦矿业法律与国际接轨的阶段。**哈萨克斯坦总统授权政府广泛征集资源使用者意见，采用国际立法理念编纂新法。经过近两年的调研与编写，2017 年 12 月 27 日，哈萨克斯坦总统签署《哈萨克斯坦矿产资源及矿产资源利用法典》（以下简称“新资源法”），哈萨克斯坦矿产资源法自此步入了与国际接轨的发展阶段。

哈萨克斯坦新资源法将“法律”改为“法典”的表述能够“提高法律位阶，突出了矿产资源领域法律的地位和重要性”。哈萨克斯坦共和国总理于 2018 年 2 月 23 日发布的第 20 号命令“关于执行 2017 年 12 月 27 日《哈萨克斯坦共和国法典》和关于矿产和矿产使用的措施”，以及哈萨克斯坦共和国 2017 年 12 月 27 日颁布的法律《哈萨克斯坦共和国关于矿产资源利用问题的一些立法法案的补充修正案》。根据 2018 年 5 月 24 日第 156VI 号哈萨克斯坦共和国法律进行了修订目录，于 2018 年 6 月 29 日生效。

哈萨克斯坦新资源法设定的初衷是为了确保哈萨克斯坦共和国矿物原料基地的可持续发展，以促进国家经济增长和保障社会福祉。新资源法明确表示，哈萨克斯坦矿产资源和矿产资源利用法的任务是：（1）保护国家对矿产资源的所有权；（2）在矿产资源利用领域中执行国家政策和监管；（3）维护国家、哈萨克斯坦共和国公民和矿产资源利用人的权利；（4）增加哈萨克斯坦的矿产资源基础；（5）确定矿产资源利用权的设立、实施、变更和终止的依据、条件和程序；（6）为可持续利用矿产资源提供法律依据；（7）在矿产资源地质研究和矿产资源利用领域创造吸引投资的条件；（8）加强矿产资源利用领域的法治建设。其中，新资源法在“国家优先权”和“哈萨克斯坦含量”中作出了严格的规定。

## 2.1 哈萨克斯坦实施国家优先的政策，确保矿业权始终掌握在国家手中

哈萨克斯坦对外来资本控制非常敏感，始终把矿业的主动权掌握在国家手中。哈萨克斯坦新资源法规定给国家优先权利，有效保护了国家在交易中的优先地位，监督开发者在交易中的规范。新资源法赋予国家最大利益，使得国家不仅拥有交易转让时无可争议的优先权利，还拥有制定规则和解释规则的权力。

哈萨克斯坦国家矿产品在交易中具有优先权利。新资源法规定，“拥有地下资源利用权的法人股东在按不超出交易当天矿产品价格条件达成矿产品交易时，在同等交易价格条件下（除去运费和销售费用），相对于其他交易者，国家具有优先权。在不具备矿产品价格生成的条件下，交易价格以不超过交易当天国际市场交易价为准。国家获得矿产品交易优先权的实施程序由哈萨克斯坦政府制定。”

同时，新资源法还规定在地下资源利用权转让时，国家同样拥有优先权利。“为保持和加强国家经济的原料能源基础，在新签及已签的合同中，国家相对于合同的其他方、相对于购买所转让的地下资源利用权和/或拥有地下资源利用权的法人的股份的其他方，在不低于其他购买者提出的购买条件的情况下，拥有优先购买权。”

另外，新资源法规定，如果矿产项目被哈萨克斯坦政府认定为“集权”，主管部门机关拒绝签发固体矿物勘探许可证、开采许可证或者地下空间使用许可证。新资源法对“集权”的解释是，“如果一个国家的一个公司或几个公司在地下资源利用合同中所拥有的股份比例或在地下资源利用公司中所拥有的注册资本比例对哈萨克斯坦的经济利益可能构成或已经构成威胁，则被认为是‘集权’”。

## 2.2 哈萨克斯坦注重本国企业、人力和服务在开采生产中的占比，促进本国经济发展

哈萨克斯坦政府希望利用矿产资源优势带动国家整体的发展，支持本国的制造行业、解决就业、发展与矿产相关的服务业等。中国驻哈萨克使馆经商参处在2010年发表的《关于“哈萨克斯坦含量”的相关法律解读》文章中，定义“哈萨克斯坦含量”是指“指在哈注册的各类公司在经营活动中，凡涉及对源自哈本国的商品、工程和服务的采购事宜，都必须按照相关法律、在投资合同和矿产资源开采使用合同中对相应采购比例进行明确。此外还包括外方和哈方被雇佣人员的比例”。同时，新资源法对使用哈萨克斯坦籍员工和商品制造商比例等也作出了较为明确的规定。

新资源法 28 条规定“在进行矿产勘探和（或）生产的过程中，向哈萨克斯坦籍员工、商品制造商、工程和服务供应商提供支持”。根据哈萨克斯坦关于就业和移民立法中吸引外国劳动力的规定，在从事矿产勘探和（或）开采作业时，必须优先使用哈萨克斯坦籍员工。员工中的当地成分所占份额根据授权劳动问题管理机构批准的方法进行计算。哈萨克斯坦能源部部长对“关于矿产资源利用人对合同中当地成分的义务的排除”（第 561107 号问题<sup>6</sup>）的解释是，雇佣当地服务和合格人员的比例至少为 50%。新资源法 36 条规定，“矿产资源利用人在生产期间有义务为哈萨克斯坦员工的培训提供资金”。同时，哈萨克斯坦关于就业和移民立法规定，公司内部调任来哈萨克斯坦境内开展劳动活动的高管、管理人员和专家的人数，不得超过各相关类别的高管、管理人员和专家总数的 50%。

在勘探和开采矿山使用的材料上，根据矿产资源利用合同相关条件，“固体矿物开采许可条款确定的用于进行矿产资源利用作业的所购工程和服务中的当地成分份额必须至少占日历年度所购工程和服务总量的 50%。同时，购买商品、工程和服务的当地成分份额的统一计算方法，由国家工业和创新活动支持领域的授权机构批准。”

## 2.3 哈萨克斯坦税收存下降趋势，降低企业运营成本

哈萨克斯坦税收整体存在下降的趋势，以降低企业运营成本，促进经济的发展。《哈萨克斯坦税法典》是调节哈萨克斯坦税收的基本法律，于 2001 年 6 月公布实施。随着哈萨克斯坦经济的发展，税收制度也在持续变化，目标是使得税法与国际接轨，有利于经济的增长。2009 年 1 月 1 日，哈萨克斯坦实行新的税法，降低非原料行业的税负、减少行政壁垒和改善税收征收管理，如公司收入税税率从 30% 降至 20%，增值税税率从 13% 降至 12%，社会税税率从 13.5% 下降至 11%。哈萨克斯坦最新《税法典》于 2018 年 1 月 1 日正式生效，对税种和税率进行了适度调整，减轻了非原料领域税负，并给予中小企业较多优惠措施，同时也规定了部分环节的预算支付及相关政策。

最新税法典较 2009 年的税法，发生了以下几点变化：一是，企业所得税按照 20% 的税率征税，高于 2011 年之后的税率 15%，但扣除项目包括在用建筑、设施、机械和设备。同时，税法取消中小企业预付企业所得税的规定，如企业出现亏损，可在 10 年内摊销亏损。二是，社会税自 2018-2024 年按照 9.5% 的税率计算，自 2025 年 1 月 1 日起按 11% 的税率计算。其中 2018-2024 年社会税税率低于 2009 年税法规定的税率 11%。三是，2018 年起，超额利润税税率从 0% 至 60% 不等，已不适用矿产公司。四是，根据被开采的碳氢化合物、金属、煤炭或其他矿物资源分类确定，税率取决于开采矿物类型种类和年开采量，这和 2009

<sup>6</sup> 网址：<https://dialog.egov.kz/blogs/all-questions/561107>



年规定的 2%-6% 的税率有较大区别。

此外，根据哈萨克斯坦央行 2009 年 11 月出台的《进出口业务外汇监管规定》和外汇业务规定，允许自由兑换外汇，外商投资收益缴纳 30% 所得税后可以全额汇出境外。哈萨克斯坦在货币流通上方便自由的政策保证了外资企业利润收回本国的政策条件，减少外资企业对矿产业前期投资大、后期资本能够顺利回到自己公司的顾虑，有利于吸引大批外资投资者。

表 1：哈萨克斯坦不同时期税法税率对照表

序号	税名	2001 年税法	2009 年税法	2018 年税法
1	企业所得税	30%	2009 年-20% 2010 年-17.5% 自 2011 年-15%	20%
2	增值税	13%	12%	12%
3	个人所得税	10%	10%	10%
4	社会税	13.50%	11%	2018-2024 年-9.5%；2025 起 - 11%
5	法人财产税	0.05-0.5%	0.05-1%	1.50%
6	法人不动产税	1%	2%	2%
7	土地税	0.10%	0.1-0.5%	0.1-0.5%
8	超额利润税起征点	20%	25%	0%-60%，不适用矿产公司
9	矿产资源税		2%-6%	取决于开采矿物类型和年开采量

资料来源：《哈萨克斯坦税法典》，国泰君安期货研究

### 3. 哈萨克斯坦铜矿产量达到顶峰后将回落

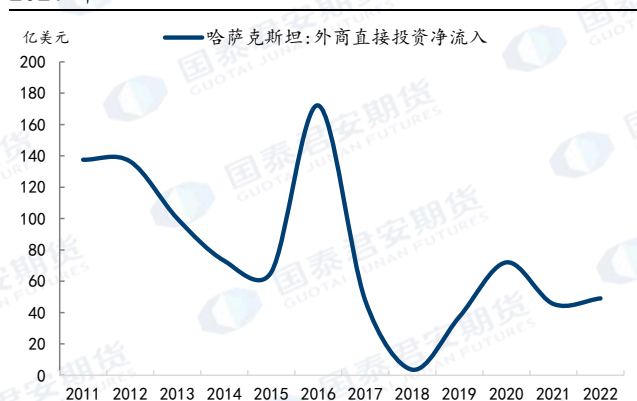
哈萨克斯坦铜矿地位重要，且具有储量规模大、开发成本低等特点，吸引资金的投入。哈萨克斯坦丰富的铜矿资源为其经济发展提供了有利的条件，铜矿产值和矿产租金占 GDP 的比重持续上升。统计数据显示，2022 年哈萨克斯坦铜矿产值占 GDP 的比重为 3.02%，高于 2015 年的 1.69%；2021 年哈萨克斯坦矿产租金占 GDP 的比重达到 9.10%。高于 2015 年的 1.33%。哈萨克斯坦矿业法的实施及演变，是为了更加规范国内矿业的发展，吸引本国和外资的持续投资，其中 2022 年哈萨克斯坦外商直接投资净流入略高于 2021 年。但是，由于在开采铜矿项目没有继续扩大产能，且未来缺乏大型铜矿项目的投产，预估哈萨克斯坦铜矿产量达到顶峰后将逐步减少。

图 4：哈萨克斯坦铜矿产值和矿产租金占 GDP 的比重持续上升



资料来源：同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

图 5：2022 年哈萨克斯坦外商直接投资净流入高于 2021 年



资料来源：同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

表 2：哈萨克斯坦主要铜矿山统计

铜矿山名称	地理位置	所属公司	2022年产量 (万吨)	运营年份	品位	储量 (万吨)
博兹沙科尔 (Bozshakol)	巴甫洛达尔 (Pavlodar)	KAZ Minerals	10.20	至2058年	0.35%	427
阿克托盖 (Aktogay)	巴尔喀什 (Balkhash)	KAZ Minerals	22.80	至2045年	0.39%	600
Orlovsky, Artemyevsky and Irtysky	东部地区 (East Region)	KAZ Minerals	4.39	至2026年	1.98%	-
科克赛 (Koksay)	巴尔喀什 (Balkhash)	Diorto Limited	-	-	0.42%	299
热兹卡兹甘 (Zhezkazgan)	加拉干达 (Karagandy)	Kazakhmys Holding Group B.V.	18.80	至2036年	1.62%	375
50 Let Oktyabrya	阿克托别州 (Aktobe)	Russian Copper	4.14	至2030年	1.75%	23
努尔卡兹 (Nurkazgan)	加拉干达 (Karagandy)	Kazakhmys Holding Group B.V.	2.76	至2028年	0.93%	180
哈兹孔甘铜矿 (Hajikongan)	加拉干达 (Karagandy)	Kazakhmys Holding Group B.V.	0.32	至2036年	1.52%	9
尼古拉耶夫 (Nikolaevskoye)	阿尔泰 (Altay)	Kazakhmys Holding Group B.V.	-	-	1.50%	102
孔拉德 (Kounrad)	巴尔喀什 (Balkhash)	Kazakhmys Holding Group B.V.	-	-	0.80%	800

资料来源：Mining Technology，地质学报，国泰君安期货研究

哈萨克斯坦铜矿开发程度较高，内资和外资积极参与。哈萨克斯坦已经颁发的铜矿勘探和开采许可证超过 140 余项，除本国外，参与合作开发的国家还有俄罗斯、英国、德国、美国、中国、瑞士、荷兰、阿联酋、韩国等。哈萨克斯坦本国矿业公司在铜矿的开发中占绝对优势，且外国公司广泛参与。

哈萨克斯坦最大的铜矿开发商为哈萨克矿业有限公司 (KAZ Minerals PLC，以下简称“KAZ Minerals”) 和哈萨克铜业有限公司 (Kazakhmys PLC，以下简称“Kazakhmys”)。2014 年 10 月 31 日，Kazakhmys PLC 宣布完成重组，并更名为 KAZ Minerals PLC。完成重组后，KAZ Minerals 保留哈萨克斯坦东部地区的采矿及生产资产，和位于吉尔吉斯斯坦的 Bozymachak 矿场以及 Bozshakol、Aktogay 和 Koksay 的主要增长项目。KAZ Minerals PLC 在哈萨克斯坦 Zhezkazgan 区及中部地区拥有的成熟资产的附属公司转让至 Cuprum Holding<sup>7</sup>，且该部分资产继续以交易名称“哈萨克铜业”进行经营。

Koksay 铜矿经过股权的转让，已经不再是 KAZ Minerals 控股。该矿是位于哈萨克斯坦的一家露天铜矿开发项目，确认矿区硫化矿资源量为 7.12 亿吨，铜平均品位 0.42%，含铜金属量 299.04 万吨；氧化矿矿石资源量 2300 万吨，铜平均品位 0.44%。2018 年 6 月 8 日，中色股份全资子公司 NFC Kazakhstan 公司（简称“KZ 公司”）与 KAZ Minerals koksay Holding B.V.（简称“KAZ 股东公司”）公司、KAZ Minerals koksay B.V. 公司签署《关于投资 KAZ Minerals koksay B.V. 公司的股东协议》，NFC KZ 公司取得 KAZ 股东公司持有的 Koksay 铜矿的平台公司 KAZ Minerals Koksay B.V. 的 19.39% 股权，KAZ 股东公司持股占总股本的 80.61%。在 2022 年 3 月 19 日，中色部分发布公告称，KZ 公司接到 Koksay 控股公司《关于 KAZ Minerals Koksay B.V. 公司的拖售通知》（简称《拖售通知》）。Koksay 控股公司拟向 Diorto Limited<sup>8</sup>（以下称“Diorto 公司”）转让将其所持的 80.61% Koksay 公司股权，通知 KZ 公司履行入股 Koksay 公司时签订的《股东协议》，与 Koksay 控股公司一并出售所持的 19.39% 股权。

KAZ Minerals 运营的项目有吉尔吉斯斯坦的 Bozymachak 矿场以及哈萨克斯坦的 Aktogay、Bozshakol

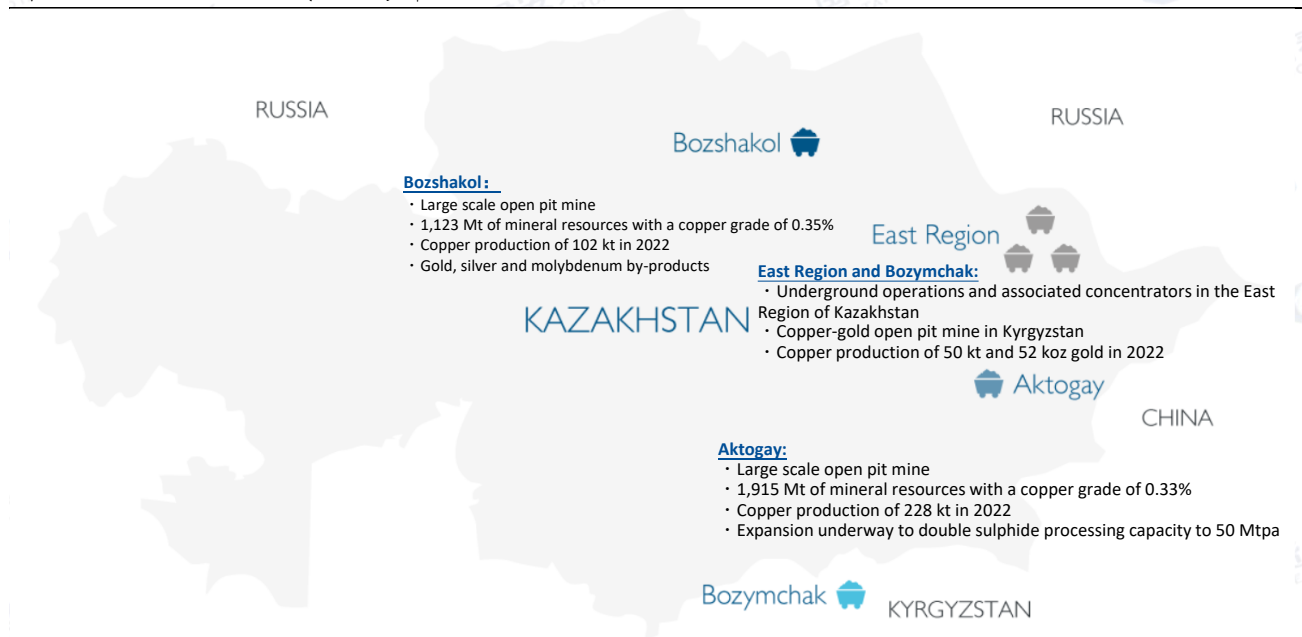
<sup>7</sup> a private company owned by Vladimir Kim and Eduard Ogay., 其中 Vladimir Kim 为 KAZ Minerals 的大股东。

<sup>8</sup> 2021 年，Kazakhmys Holding Group B.V. 新设立全资子公司 Diorto 公司，Diorto 公司暂无经营事项，总资产、总负债、净利润均为 0。



和东部地区铜矿 (Orlovsky, Artemyevsky and Irtysky)。Aktogay、Bozshakol 和东部地区铜矿总产量持续攀升，占哈萨克斯坦铜矿总产量的比重不断提高。截至 2022 年，Aktogay、Bozshakol 和东部地区铜矿总产量为 37.35 万吨，占哈萨克斯坦铜矿总产量的 45.53%，均大幅高于 2015 年的产量 9.03 万吨和占比 15.95%。从结构上看，Bozshakol 铜矿产量趋于稳定，东部地区铜矿产量连续下滑，但是 Aktogay 铜矿产量上升明显。Bozshakol 铜矿矿石加工设计能力为 3000 万吨/年，剩余矿山寿命约为 40 年，铜矿产量主要取决于开采品位的波动。KAZ Minerals 东部地区拥有并经营三座多金属地下矿山和相关选矿厂，但是由于矿山运营至 2026 年，预计未来几年东部地区铜矿产量将承压。不过，整体来看，Aktogay 铜矿产能扩张较为明显，依然能够带动哈萨克斯坦铜矿产量的增加。

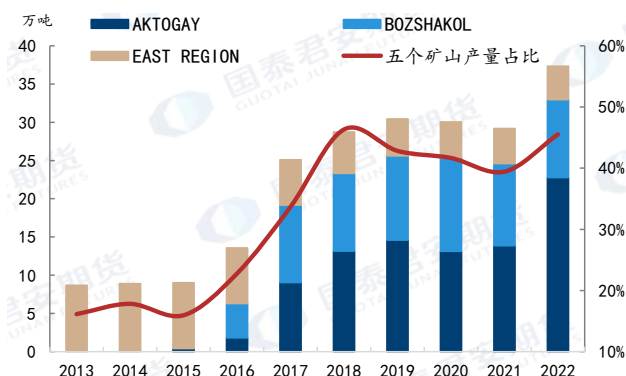
图 6: KAZ Minerals 主要矿山分布



资料来源: <https://www.kazminerals.com/about-us/at-a-glance/>, 国泰君安期货研究

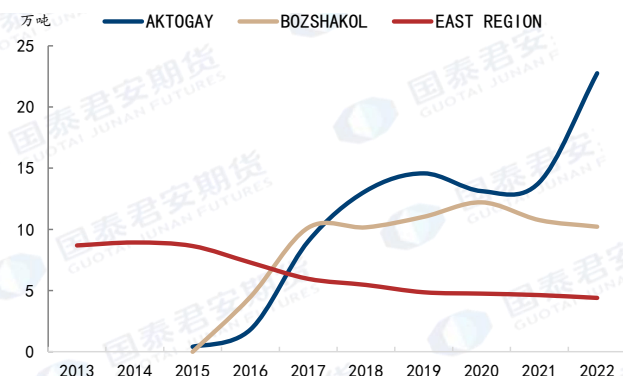
但是，Aktogay 铜矿将逐步完成扩产，且考虑到未来使用铜矿石品位回落的可能，预计该矿铜精矿产量将下降。2012-2013 年是 Aktogay 铜矿的基础建设期。Aktogay 铜矿在 2012 年建设之初就拥有基础设施的优势，包括电力和交通的连接，并在 2013 年完成了基础设施建设。2014-2016 年为硫化物选矿厂的建设及竣工期，以及氧化物设施完工期。2017-2021 年为扩建项目建设期。2017 年 12 月，董事会批准了扩建项目，将硫化矿处理能力从 2500 万吨提高到 5000 万吨，并在 2021 年下半年首次生产。2021 年 10 月，哈萨克斯坦总统启动了 Aktogay 扩建项目，将硫化矿处理能力提高了一倍至 5000 万吨/年。2022 年 Aktogay 的第二个硫化物选矿厂达到了矿石吞吐量设计能力，预计 2022-2027 年平均每年生产 17 万吨铜。根据 KAZ Minerals 的季度报告，2022 年硫化物处理量略高于 5000 万吨，处理的矿石平均品位为 0.48%，全年铜精矿含铜 21.29 万吨。2023 年上半年，Aktogay 铜矿产量为 12.66 万吨，高于 2022 年同期的 10.42 万吨，预计 2023 年产量较 2022 年将增加 4 万吨左右。但是根据地质报告，Aktogay 硫化物的平均品位是 0.34%，这就意味着在矿山剩余寿命 25 年内，该矿的产量将大概率呈现下滑的走势。

图 7: KAZ Minerals 旗下 Aktogay 铜矿增量明显



资料来源: KAZ Minerals 季度报告, 国泰君安期货研究

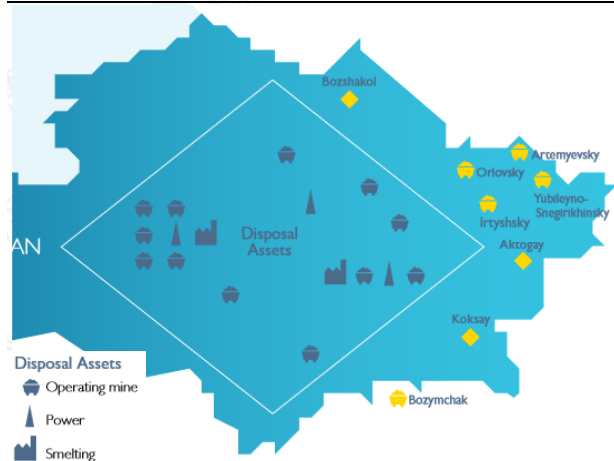
图 8: KAZ Minerals 旗下 Aktogay 铜矿增量明显



资料来源: KAZ Minerals 季度报告, 国泰君安期货研究

哈萨克铜业公司 (Kazakhmys LLP) 完成重组后, 保留了哈萨克斯坦东部地区和 Bozshakol、Aktogay 和 Koksay 等主要增长项目, 其他资产主要位于卡拉干达州, 继续以交易名称“哈萨克铜业”进行经营。哈萨克铜业旗下资产包括矿山 13 座、选厂、冶炼厂、煤矿基地、火电厂等。哈萨克铜业在哈萨克斯坦持有的矿山主要有“大型矿床热兹卡兹甘、扎曼-艾巴特、阿依达尔雷、科翁腊德等, 中型矿床萨亚克、沙德尔科立、斋桑, 热兹卡兹甘选矿厂尾矿等, 以及大型矿床萨马尔卡 (努尔卡兹甘) 的探矿权”<sup>9</sup>。哈萨克铜业运行的主要矿山是位于加拉干达的热兹卡兹甘铜矿, 该矿储量达到 375 万吨, 2022 年产量 18.8 万吨, 预计将运营至 2036 年。

图 9: 哈萨克铜业的资产主要位于中部卡拉干达州



资料来源: KAZ Minerals 2014 年年报, 国泰君安期货研究

图 10: 外资在哈萨克斯坦铜矿项目分布示意图



资料来源: 西北地质, 国泰君安期货研究

哈萨克斯坦铜矿低成本高利润的特点, 吸引海外公司广泛参与, 但整体产量难以大幅释放。哈萨克斯坦铜矿储量丰富, 铜矿品位较高且多为露天开采, 使得哈萨克斯坦铜开发成本低于世界平均水平 30%, 意味着哈萨克斯坦铜矿同样的开发量可以比其他国家多出更多利润。根据法规规定, 哈萨克斯坦对外商投资未设立特殊优惠, 秉持内外资平等的原则, 也能够吸引外资广泛参与哈萨克斯坦铜矿的勘探和开采。瑞士嘉能可 (Glencore) 控股哈萨克斯坦锌业公司 (Kazzinc), 控股比例为 69.61%, 持有 Vasilkovskoye、

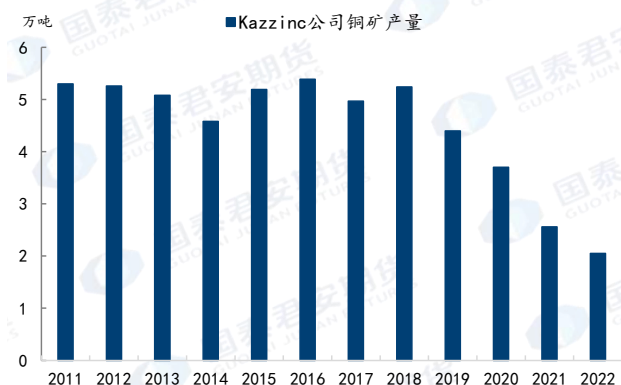
<sup>9</sup> 张丹丹、何子鑫等, 哈萨克斯坦铜资源禀赋、开发形势及投资潜力分析[J], 西北地质, 2023 (1), 156-165



Maleevsky 及 Ridder-Sokolny 等矿山项目。嘉能可年报显示，因 Maleevsky 项目的逐步枯竭，2022 年 Kazzinc 铜矿产铜 2.05 万吨，较 2021 年减少 5100 吨，初步预计该公司未来铜矿产量将持续回落。英国公司中亚金属（Central Asia Metals plc，简称“CAML”）在哈萨克斯坦的 Kounrad 项目主要从中部巴尔喀什附近的 Kounrad 的浸出液中生产湿法铜，铜产量已经进入稳定生产期限。同时，该公司在哈萨克斯坦北部拥有许可面积为 197 平方公里的铜金矿勘探项目。此外，俄罗斯、德国、美国、荷兰、阿联酋、韩国等国家的公司在哈萨克斯坦具有勘探权和采矿权。不过需要关注的是，哈萨克斯坦支持外国投资者将资金投入优先发展领域，积极鼓励外商将投资注入非资源型领域，以促进国内经济的多元化发展。长远来看，外国公司在哈萨克斯坦发展铜矿开采业有可能会受到限制。

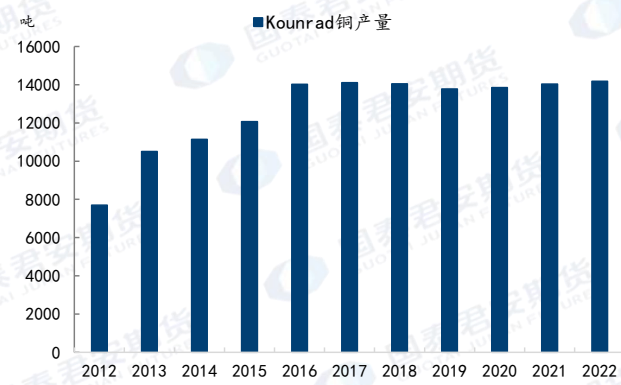
整体来看，哈萨克斯坦铜矿产量继续上行的空间不大，未来将出现下降的可能。根据测算，2023 年哈萨克斯坦铜矿产量将增加 3.92 万吨，但是 2024-2025 年哈萨克斯坦铜矿产量平均每年将减少 3 万吨左右。往更长周期看，哈萨克斯坦缺乏大型铜矿项目的投产，预计铜矿产量将存在回落的可能性。

图 11: Kazzinc 公司铜产量持续回落



资料来源：Glencore 年报，国泰君安期货研究

图 12: 中亚金属旗下 kounrad 项目铜产量趋于稳定



资料来源：CAML 年报，国泰君安期货研究

#### 4. 哈萨克斯坦铜矿出口短期对中国原料供应影响不大，但长期冲击明显

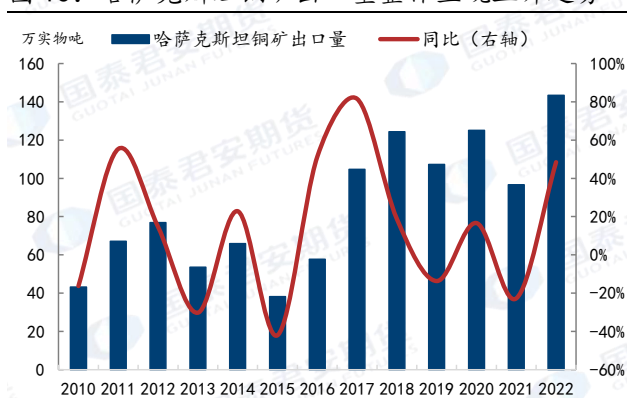
哈萨克斯坦铜矿出口量持续增加，但随着本国铜矿产量的下降和冶炼项目的投产，未来铜精矿出口量有可能连续减少。统计数据显示，2017-2022 年哈萨克斯坦平均年出口铜矿 116.90 万实物吨，较 2010-2016 年平均每年出口 57.49 万实物吨上升一个台阶。其中，2022 年哈萨克斯坦铜矿出口量达到 143.38 万实物吨，创历史新高，主要原因是 2022 年哈萨克斯坦铜矿产量达到历史高值。根据哈萨克斯坦国家投资公司（Kazakh Invest）的国家投资项目池，2026 年之前哈萨克斯坦没有大型铜冶炼厂投产，这就意味着未来三年哈萨克斯坦铜冶炼产量将保持稳定。根据哈萨克斯坦铜矿产量进行判断，2023 年哈萨克斯坦铜矿出口量将达到 154 万实物吨，但是基于 2024-2025 年哈萨克斯坦铜矿产量减少的判断，预计 2024 年和 2025 年铜矿出口量将分别下降至 138 万实物吨和 130 万吨实物吨。2026 年之后，预计随着哈萨克斯坦铜冶炼项目的投产，铜精矿出口量将大幅下降。

表 3：哈萨克斯坦国家投资公司储备池中的铜项目统计

Investment project	Investor's country	Start date	Date of entry	Region	Project cost, million tenge	Project status
Construction of a factory for the production of copper concentrate at the Kamkor deposit	Kazakhstan	2021	2023	Karaganda region	4 500	Construction and installation works
Construction of a mining and processing plant for the extraction and processing of solid minerals	Russia	2022	2027	Kostanay region	315 000	Legal documents preparation
Construction of a scrap metal recycling plant	China	2016	2024	Shymkent city	25 000	Construction and installation works
Construction of a pilot plant for hydrometallurgical processing of blister copper concentrates	Kazakhstan	2016	2023	Ulytau region	8 200	Construction and installation works
Construction of a pilot plant for hydrometallurgical processing of blister copper concentrates	Kazakhstan	2016	2023	Ulytau region	8 200	Construction and installation works
Modernization with gasification of the Zhezkazgan copper smelter for the production of copper on the basis of the Zhaman-Aibat deposit	Kazakhstan	2021	2023	Ulytau region	1 500	Construction and installation works
Construction of a copper production plant	Kazakhstan	2020	2024	Ulytau region	27 000	Legal documents preparation
Construction of a copper production plant	Kazakhstan	2020	2024	Ulytau region	27 000	Legal documents preparation
Processing and enrichment of copper	Russia	2023	2026	Jetyysai region	976 000	Construction and installation works
Construction of a cathode copper production plant	Kazakhstan	2021	2026	Abai region	14 882	Legal documents preparation

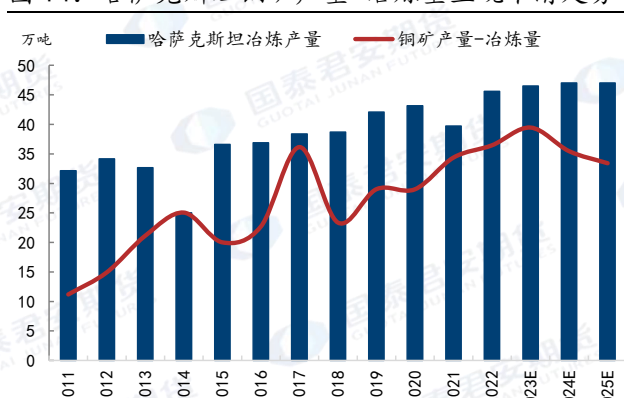
资料来源：哈萨克斯坦投资公司，国泰君安期货研究

图 13：哈萨克斯坦铜矿出口量整体呈现上升趋势



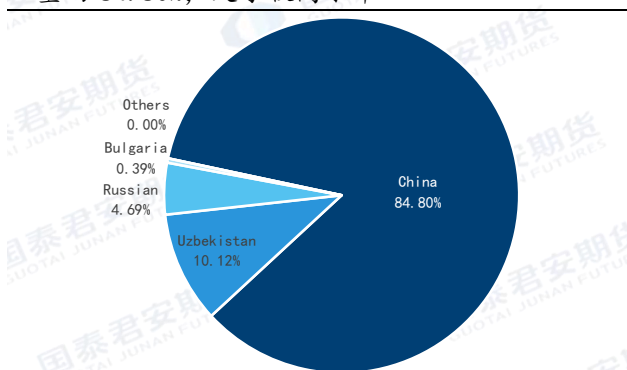
资料来源：UN Comtrade Database，国泰君安期货研究

图 14：哈萨克斯坦铜矿产量-冶炼量呈现下滑走势



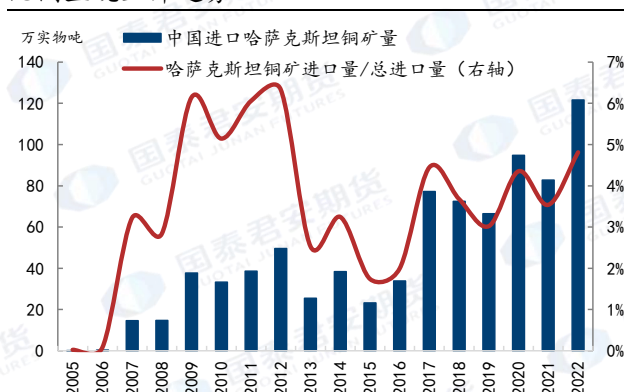
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

图 15：2022 年哈萨克斯坦铜矿向中国出口量占总出口量的 84.80%，处于较高水平



资料来源：UN Comtrade Database，国泰君安期货研究

图 16：2016 年至今中国进口哈萨克斯坦铜矿占进口比例呈现上升趋势



资料来源：UN Comtrade Database，同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

哈萨克斯坦铜精矿主要向中国出口，从长期来看，哈萨克斯坦向中国供应的铜精矿将逐步减少。统计数据显示，哈萨克斯坦向中国出口的铜精矿占出口总量的比例从 2013 年的 47.53% 连续上升至 2022 年的 84.80%，处于较大的比例水平。假设未来哈萨克斯坦向中国出口的铜精矿维持这一比例，根据哈萨克斯坦铜矿产量进行预测，2023 年哈萨克斯坦将向中国出口铜精矿 130 万吨，高于 2022 年的 121.58 万吨，但是



2024 年和 2025 年将分别下降至 117 万吨和 110 万吨，2026 年之后有可能快速下滑。哈萨克斯坦铜精矿向中国出口量的变化，对中国铜精矿供应影响不大，但长期冲击明显。2016 年至今，中国进口哈萨克斯坦铜精矿量占中国进口总量的比重持续上升，2022 年达到 4.81%，预计 2023 年为 4.85%。但是，随着哈萨克斯坦铜矿产量的下滑，2024-2025 年中国进口哈萨克斯坦铜精矿量的比重将下滑至 4.12% 和 3.65%。随后的几年，中国进口哈萨克斯坦铜精矿量的比重有可能降至 3% 以下，甚至更低。往更长周期来看，根据哈萨克斯坦投建冶炼厂项目的规划，未来哈萨克斯坦将不再出口铜精矿。

## 5. 总结：哈萨克斯坦铜矿储量丰富，但铜矿供应先增后减

**哈萨克斯坦铜矿储量丰富，矿床数量众多。**哈萨克斯坦铜矿已探明储量为 3450 万吨，占世界储量的 4%，排名第 7 位。统计数据显示，哈萨克斯坦拥有近 130 处铜矿床，其中大型 10 余处，中型约 30 处，小型 90 余处。哈萨克斯坦铜矿开采较为完备，已经发现的铜矿中一半以上处于开采阶段。

**哈萨克斯坦矿业政策与国际接轨，促进矿物可持续发展。**哈萨克斯坦新资源法设定的初衷是为了确保哈萨克斯坦矿物的可持续发展，以促进国家经济增长和保障社会福祉。哈萨克斯坦实施国家优先的政策，确保矿业权始终掌握在国家手中；哈萨克斯坦注重本国企业、人和服务在开采生产中的占比，促进本国经济发展；哈萨克斯坦下调矿业税，有利于降低企业运营成本。

**哈萨克斯坦政府鼓励外资投资非资源型领域。**哈萨克斯坦矿业法的实施及演变，是为了更加规范国内矿业的发展，吸引本国和外资的持续投资，其中 2022 年哈萨克斯坦外商直接投资净流入略高于 2021 年。但是，哈萨克斯坦政策更加支持外国投资者将资金投向优先发展领域，积极鼓励外商将投资注入非资源型领域，以促进国内经济的多元化发展。

**哈萨克斯坦铜矿开发程度已经很高，且缺乏新项目投产，长期铜矿产量承压。**哈萨克斯坦铜矿低成本高利润的特点，吸引海外公司广泛参与，但长期铜矿产量将下降。哈萨克斯坦矿山增量比较明显的是 Aktogay 铜矿项目，但是根据地质报告，Aktogay 硫化物的平均品位是 0.34%，低于现在开采的品位，这就意味着在矿山剩余寿命 25 年内，该矿的产量将大概率减少。中亚金属 Kounrad 项目铜矿产量稳定；Kazzinc 因旗下铜矿项目枯竭，铜矿产量下降，其他跨国公司控股矿山多为勘探项目。

**哈萨克斯坦铜矿出口量持续增加，但随着本国铜矿产量的下降和冶炼项目的投产，未来铜精矿出口量有可能连续下降。**哈萨克斯坦铜精矿主要向中国出口，近两年哈萨克斯坦铜精矿产量和向中国出口量的变化，对中国铜精矿总体供应影响不大。但往更长周期来看，哈萨克斯坦规划投建冶炼项目，预计未来哈萨克斯坦将不再出口铜精矿，可能严重影响中国铜精矿供应。

## 参考资料：

1. 杨富全等，哈萨克斯坦阿尔泰巨型成矿带的地质特征和成矿模型[J]，地质学报，2006（7），963-983
2. 张丹丹、何子鑫等，哈萨克斯坦铜资源禀赋、开发形势及投资潜力分析[J]，西北地质，2023（1），156-165
3. 高永伟、刘明义等，哈萨克斯坦主要矿产资源特征及矿业投资环境[J]，地质与勘探，2022（2），454-464
4. 宋国明，亚洲矿业立法概览[J]，矿产与矿业，2011（11），14-19
5. 叶小伟、马华东等，俄罗斯及中亚五国矿产资源法[M]，中国地质大学出版社，2021
6. 欧亚司，哈萨克斯坦资源和产业情况，中华人民共和国商务部，2014
7. 于新，哈萨克斯坦资源矿产投资相关法律简析，中华人民共和国商务部，2009
8. 于新，关于“哈萨克斯坦含量”的相关法律解读，驻哈萨克使馆经商参处，2010



## 本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行做出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

## 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，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。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

## 版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安期货研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。