

“捞金”实力仅次于黄金 “三重共振”催化铜价飙升

证券时报记者 魏书光

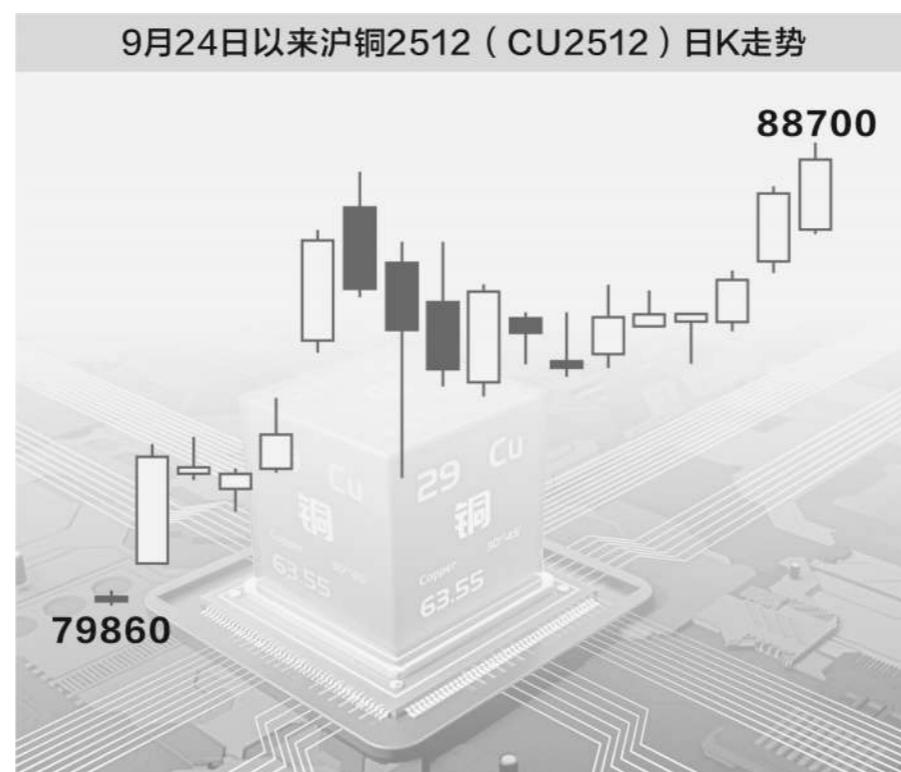
金属铜期货市场迎来持续资金流入。

1 “捞金”实力仅次于黄金

■ 电网升级、人工智能(AI)与新能源形成的“三重共振”,让铜跃升为影响国家科技竞争力和能源安全的战略资源。与此同时,全球第二大铜矿印尼格拉斯伯格(Grasberg)矿区因安全事故大幅减产的“黑天鹅”事件,更是加剧了全球金属铜供应的紧张。

最新数据显示,上海铜期货主力合约已经站上了88300元/吨上方,伦敦LME铜报价则突破1.1万美元/吨,双双逼近历史高点。目前,市场的看涨情绪显然处于高位。国际机构的最新预测显示,3

上周五和本周一,金属铜期货的增仓动作明显,沉淀资金规模达到487.58亿元,成为仅次于黄金的第二大商品期货品种。



数据来源:通达信 图虫创意/供图

年来铜将再次转为供应短缺。

在此背景下,全球金属铜市场继续上涨,资金持续流入。10月24日收盘数据显示,沪铜期货增仓较多,资金净流入38.71亿元,有色板块整体吸金则超过50亿元;10月27日收盘数据显示,沪铜期货继续增仓,资金净流入26.99亿元,有色板块整体吸金也超过了35亿元。

从目前情况来看,金属铜已经连续多个交易日成为商品期货市场获资金净流入规模最大的品种。而从沉淀资金规模来看,截至10月27日,金属铜期货品种沉淀资金已达48.58亿元,成为仅次于黄金的第二大商品期货品种。

不断飙升的铜价,印证了高盛发出“铜是未来新石油”的判断。电网升级、人工智能(AI)与新能源形成的“三重共振”,让铜跃升为影响国家科技竞争力和能源安全的战略资源。与此同时,全球第二大铜矿印尼格拉斯伯格(Grasberg)矿区因安全事故大幅减产的“黑天鹅”事件,更是加剧了全球金属铜供应的紧张。

战略金属。

除了铜,其他有色板块的品种也走上了“风口”。中国铝业10月27日公告称,2025年第三季度公司归属于上市公司股东的净利润为38.01亿元,同比增长

90.31%。私募机构保银投资认为,近期铝市的核心矛盾集中在国际供应端的突发扰动,当前国内铝库存仍处于较低水平,需求端表现相对稳定,加上供应扰动预期的支撑,预计铝价后续有望进一步震荡上行。

2 有色板块业绩飙升

铜价上涨也让聚集不少上市公司的有色板块持续领涨,龙头股持续表现活跃。

Wind数据显示,自2025年4月9日至10月27日,铜陵有色区间大涨104.95%,洛阳钼业区间涨幅更是高达187.32%。今年以来,有色金属板块累计涨幅已超七成,创下2007年12月以来新高,并逼近历史高点,成为申万31个一级行业中涨幅最大的板块。

国际长期资金的持续流入,被市场认为正在大幅抬升全球铜价。迈科期货报告指出,由于今年美国大量超额进口精铜,纽约铜库存实现了高达34万吨的多年高位,而伦铜库存则降至13万吨低位,叠加沪铜库存为10万吨低点的情况下来看,并不均衡的态势颇为明显。有报道称美国计划建立关键矿产基金,目标是50亿美元,并有投资银行宣布建立关键矿产基金,规模也不小,因此铜的强势或暗示,美国投资基金基于其国内AI投资热潮及战略安全投资而大举介入铜等相关

洛阳钼业表示主要是公司铜产量和铜销量实现两旺,叠加铜价前三季度持续上涨所致。此外,对于即将披露三季度的铜陵有色,市场预测该公司第三季度净利润同比大幅增长127.9%,达12.50亿元。

国际长期资金的持续流入,被市场认为正在大幅抬升全球铜价。迈科期货报告指出,由于今年美国大量超额进口精铜,纽约铜库存实现了高达34万吨的多年高位,而伦铜库存则降至13万吨低位,叠加沪铜库存为10万吨低点的情况下来看,并不均衡的态势颇为明显。有报道称美国计划建立关键矿产基金,目标是50亿美元,并有投资银行宣布建立关键矿产基金,规模也不小,因此铜的强势或暗示,美国投资基金基于其国内AI投资热潮及战略安全投资而大举介入铜等相关

目前,伦敦标准的铜金比大致在2.75。“铜金比处在历史极低水平,在金价加速上涨后,铜价有望迎来补涨行情。”光大证券在最新发布的分析报告中认为,从基本面来看,铜正进入一轮结构性紧缺周期,价格中枢或长期抬升。在需求层面,基于全球能源转型、AI革命的双轮驱动,铜的需求引擎正逐步从传统工业领域转向“科技+能源”,其作为战略金属的地位将持续抬升。

此外,美国制造业回流带来的电网重构需求、新兴市场的工业化进程提速以及欧洲防务支出提升带来的工业金属需求等,也为全球铜消费提供了额外增量。在供给层面,全球铜矿资本开支长期不足、矿山品位下滑、开发周期拉长等,导致其供给弹性较弱。近年来,随着

自身战略地位日渐凸显,铜已经成为大国博弈的重要抓手,资源民族主义特征陆续显现,进一步加剧了铜供应的不确定性。

目前,国际机构的最新预测显示,2026年的铜将出现15万吨的供应短缺,这或是3年来首次。由铜的生产国和消费国参加的国际铜研究组织(ICSG)10月上旬发表预测称,2026年的铜供需将出现15万吨的供应短缺,如果出现实际供应短缺,将是2023年以来首次出现的情形。

据国际铜研究组织(ICSG)预测,2026年全球铜产量仅同比增长0.9%,与2025年(增长3.4%)相比增长放缓。原因之一是,生产规模居世界第二位的铜矿山——印尼格拉斯伯格(Grasberg)矿区发生泥石流事故,预计至少2027年才能恢复到事故前的开工率。

标的公司的价值判断和协同价值的测算分歧;整合阶段的风险则集中在文化理念冲突和技术落地与市场拓展不及预期。

“从招商证券的经验看,有效风控可引入多主体协同与全流程前置。”王大为认为,首先要由第三方专业力量深度介入,对标的企业的全方位审查,联合产业专家评估标的成熟度与可移植性;其次可尝试产业协同前置验证,即正式并购前先开展“试点合作”,确认技术适配性与盈利模式后再推进并购,同时提前制定整合预案;最后是交易条款可灵活运用现金、股权、可转债等多种支付方式,通过“分阶段付款+业绩对赌+超额业绩奖励”来平衡风险,减少项目落地风险。

当前,一级市场估值倒挂现象呈现结构性缓解态势,但仍存在行业分化特征——科技领域因研发投入高、成长预期强,估值倒挂现象仍局部存在。王大为认为,为降低估值差距需政策工具与市场化机制协同发力。政策端,分期支付与业绩对赌组合广泛应用;市场端,差异化定价策略可有效平衡各方诉求。比如,思瑞浦在收购创芯微时,对不同类型投资者设定差异化估值,结合可转债支付工具,既能满足财务投资者退出需求,又可通过转股价调整机制控制上市公司风险。

投行备战核心赛道

王大为指出,当前并购业务的机遇主要来自政策红利与产业升级的共振。“并购六条”明确支持上市公司围绕科技创新、产业升级布局,特别是对新质生产力

相关领域的并购给予政策倾斜。同时,经济结构调整催生了大量转型需求,传统企业通过并购实现“换道超车”的意愿强烈。

与此同时,项目筛选难度加大,需要穿透式理解新技术新模式;交易撮合复杂度提升,涉及多方利益平衡;整合效果不确定,影响最终价值实现等问题也对投行业务能力提出了重重考验。

为此,招商证券着力以综合金融服务方式推动业务发展,全面深化投行、投资、投研等领域的内外部协同,持续加强对投行委以及并购业务部的资源配置,运用AI重塑并购重组的数智化服务能力;并积极对接各种资源,构建并购重组数据库,拓宽买卖对接渠道,提升资源匹配质量。

同时,招商证券持续聚焦数智科技、绿色科技、生命科技三大赛道,依托产业图谱,提高并购重组的专业服务能力;深入实施“羚跃计划”,做好对科创企业的价值发掘和赋能培育;并联合其他金融机构,共同打造完整的并购重组产品矩阵;着力提升价值创造能力与交易撮合效率,通过执行具有社会影响力的大并购重组类项目,持续创新服务模式。

“投行的并购业务机会可能集中在四个领域——高端制造领域的进口替代并购、绿色经济领域的产业链整合、数字经济领域的数据资产并购、生物医药领域的技术平台并购。”王大为预计,随着市场持续向好,私募基金参与上市公司并购的积极性将显著提升。他还提到,期待监管部门未来能进一步简化符合国家战略的产业并购审批程序,定期发布具有借鉴意义的优秀案例供行业共同学习参考。

作为保险资管“头雁”,中国人寿资产管理有限公司(简称“国寿资产”)近年在支持科技创新领域落地多项实践,特别是通过S基金份额(Secondary Fund,私募股权投资二级市场基金)等方式创新投资,受到广泛关注。

证券时报记者近日从国寿资产了解到,面对保险资金在科技创新领域的投资难题,该公司以每年一个小台阶的方式逐步进阶,通过长期耐心资本接力,投资“卡脖子”、硬科技、创业投资等核心科技领域,实现多重积极效果。

政策产业共振促进险资运用

在国寿资产看来,科技创新领域呈现政策产业共振,是保险资金运用的重点方向。做好科技金融这篇大文章,是该公司的必答题。

2023年9月,“新质生产力”概念提出,后被正式写入中央文件,2024年政府工作报告将发展新质生产力列为首要任务。2024年6月国办发布的“创投十七条”、2024年9月保险业新版“国十条”都作出要求,引导发挥保险资金长期投资优势,培育真正的耐心资本,引导保险资金为科技创新、创业投资等产业发展提供支持,服务新质生产力发展。

今年3月,《银行业保险业科技金融高质量发展实施方案》提到,鼓励保险机构按照市场化原则,通过多元化投资工具加大对创业投资等投资机构的支持力度。

据国寿资产介绍,中国人寿集团强化落实举措,明确要求“加快构建国寿特色科技金融服务生态,积极促进金融、科技和产业的良性循环和有效互动”。作为中国人寿集团的重要专业投资平台,国寿资产要充分发挥龙头带动和示范引领作用。

探索S份额等创新投资方式

做好科技金融大文章,保险资管机构普遍面临一个难题——保险资金审慎运用原则与科技创新固有高风险特点之间存在客观结构性矛盾,如何破解?

证券时报记者了解到,国寿资产在支持新质生产力和科技创新、创业投资方面,探索形成了S份额等创新投资策略。

一个背景是,当前我国私募股权投资基金与创业投资基金的总规模已达14万亿元,对新质生产力建设中最具活力单元的“创业企业”提供了不同阶段的资金支持。不过,近几年在国内外新环境的挑战下,股权投资的募资与退出问题相叠加,造成了股权市场的“堰塞湖”,最终发挥的效能大打折扣。

为此,国寿资产通过S份额对股权投资市场的长期耐心资本接力,实现了多重积极效果:

一是一定程度上缓解了“堰塞湖”问题,多层次资本市场的建设提供增量差异化资金,助力科技创新企业专注技术创新,构建产业平稳发展的金融环境。

二是通过接力时间点的选择,实现了围绕基金投资项目的价值分析,平衡了保险资金的审慎运用原则与科技创新发展的风险性,同时也为保险资金的长期配置找到了新的增长极。

三是构建了新型政企合作、区域发展思路,在关键领域实行的分阶段接力模式,实现了政府引导扶持产业“从0到1”、市场化资金接力“从1到100”的投资良性互动。

科技金融实践逐步进阶

从实践来看,过去三年中,国寿资产以每年一个小台阶的方式,逐步实现了对科技金融从探索到策略的逐步完善。

首先,是耐心资本发力,破冰“卡脖子”技术。

2022年,国寿资产发起设立的“中国人寿-电子混改1号股权投资计划”顺利完成募集发行,促成19.9亿元增资中国电子信息产业集团有限公司核心主业平台中国电子有限公司。此次募集资金主要用于PKS体系(基于飞腾处理器和麒麟操作系统的安全体系)建设、发展集成电路先进制程以及补充流动资金等,助力标的公司全力攻坚网信领域重大工程,加速实现对“卡脖子”技术的突破。该项投资助力了我国信创产业发展,也成为国寿资产在科技创新领域进行股权直投的初次探索。

其次,是布局核心科创领域,接力产业持续发展。

2023年11月,国寿资产发起设立“中国人寿-沪发1号股权投资计划”,投资规模约118亿元,以S份额投资方式受让上海集成电路产业投资基金股权。基金底层资产均为我国集成电路半导体领域重点企业,该笔投资相当于一次性投资了2016年以来集成电路优质企业一揽子资产组合,较好解决了科技创新领域投资中的早期风险问题与后期估值过热问题。

国寿资产表示,此次投资通过主动融入“科技-产业-金融”的良性循环,找到了保险资金审慎运用与科技创新、区域发展之间的同频共振点,实现金融创新赋能科技企业高质量发展。

最后,是聚焦首都建设,发力创业投资。

目前,高层及相关部门多项政策均加大对创投领域的引导支持力度,不过创业投资领域具有高风险、小规模等特点,保险资金过往参与较少。不过,在创业投资领域,国寿资产已实现突破。

2024年12月,国寿资产发起规模50亿元的“中国人寿-北京科创股权投资计划”,以S份额投资方式参与创投母基金北京市科技创新基金。该基金是全国首个聚焦硬科技领域投资的政府投资母基金,运行七年来,在引导社会资本开展投早、投小、投长期等方面发挥了较好的引领作用,支持了一批专注硬科技投资的子基金,孵化、落地了一批优质科技企业。

这是在S投资策略基础上的再进阶。国寿资产表示,通过以“类指数投资”布局“四投”领域的创新举措,实现破题和强化创业投资支持的实践突破,在保险资金与创业投资之间“架桥铺路”,探索出了保险资金进一步支持新质生产力发展的可行路径。