

全球大宗商品或迎来超预期周期 基金经理战略性增配有色化工品种

证券时报记者 裴利瑞

当国际金价距离5000美元/盎司仅一步之遥,当伦敦银现仅用两个月时间便实现翻倍,当铜铝铅锌锡上演“元素周期表”行情,当硫磺价格一年翻倍、碳酸锂价格迭创新高……这一系列看似独立的市场脉冲,正汇聚成一股时代洪流,预示着全球大宗商品市场正迈入新一轮超级周期。

“这轮周期的持续强度和时间,可能

远超我们想象。”近日,多位基金经理向证券时报记者表达了类似的观点。在全球货币超发、美元信用危机、技术革命创新需求、地缘冲突引发供应链重构等众多因素共振下,全球大宗商品可能迎来一场远超市场预期的周期浪潮,而嗅觉敏锐的公募基金正闻风而动,将投资罗盘的指针拨向现代工业的“血液”与“基石”——有色金属和基础化工,在定位这场全球商品盛宴历史坐标的同时,也寻找着浪潮之下具体的产业掘金路径。

1 大宗商品迎来第三轮超级周期

历史从不简单重复,但总是押着相同的脚印。

回溯百年,大宗商品的超级周期往往与全球经济格局的剧变、技术革命的浪潮以及货币体系的重构紧密相连。如今,我们再次站在一个多重历史因素交汇的十字路口。

“本轮超级商品周期的根源,可以追溯到全球性的货币超发。”汇添富基金权益投资总监王栩指出,自2008年次贷危机之后,现代货币理论(MMT)从边缘学说逐渐走入政策实践中心,2020年暴发的新冠疫情更使得这一理论大行其道。大量超发的货币不仅推升了通胀率,而且带来了资产和商品价格的膨胀,主要发达国家的股市过去五年的涨幅普遍在50%以上,强金融属性的商品过去五年上涨了100%左右,黄金、白银的涨幅分别高达128%、171%。这一趋势在2025年四季度蔓延至铜、铝、锡等工业金属,超级商品周期正催生资源股的超级投资机会。

货币超发就像蝴蝶扇动翅膀,掀起了一轮席卷全球的大宗商品周期风暴。华南地区一位擅长研究周期风格的基金经理对这一演变进行了总结:“美国债务周期、结构性需求拉动、供应链安全和供给周期,这四大因素正在形成完美共振。”

首先,是美国债务周期与美元信用的重构。“美国债务和赤字率处于上升周期,引发了全球对美元信用的深层担忧。”该基金经理分析,美债利息支出已超越国防开支,债务的可持续性备受拷问。在此背景下,全球央行正以行动投票——抛售美债、增持黄金,构建更加多元化的储备体系。这不仅是简单的对冲,更是对现有国际货币体系的一次“再平衡”,黄金的货币属性被空前强化。

2 国内物价回升孕育顺周期行情

当全球商品价格的潮水汹涌而来,作为全球重要的工业品生产和消费国,中国的物价走势也迎来了关键的转折点。

国家统计局发布的数据显示,2025年12月,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)环比上涨0.2%,连续3个月上涨,涨幅比11月份扩大0.1个百分点;PPI同比下降1.9%,降幅比11月份收窄0.3个百分点,经历数年调整的PPI正站在回升拐点。

“2026年,非常有希望成为物价走势变局之年。”万家基金权益投资部基金经理叶勇直言,这可能触发市场风格的重大切换,其信心主要来源于三大核心因素:

第一,是强大的基数效应。叶勇解释,在决定PPI的成分中,黑色链、石化链和有色链的占比高达七成。其中,黑色系大宗商品的价格在2025年6月触及8年来最低点,当前价格已显著抬升,仅基数效应就足以在2026年上半年贡献正向拉动;石化链方面,即使油价维持在60美元低位震荡,对PPI也无贡献,而地缘冲突加剧、页岩油资本开支下行、沙特增产利空落地等因素,正使油价的天平向上行倾斜;有色链更是如此,金、银、铜、铝的价格中枢显著抬升,将对PPI形成强劲的正向贡献。因此,按基数效应计算,PPI最早有望在2026年6月转正,

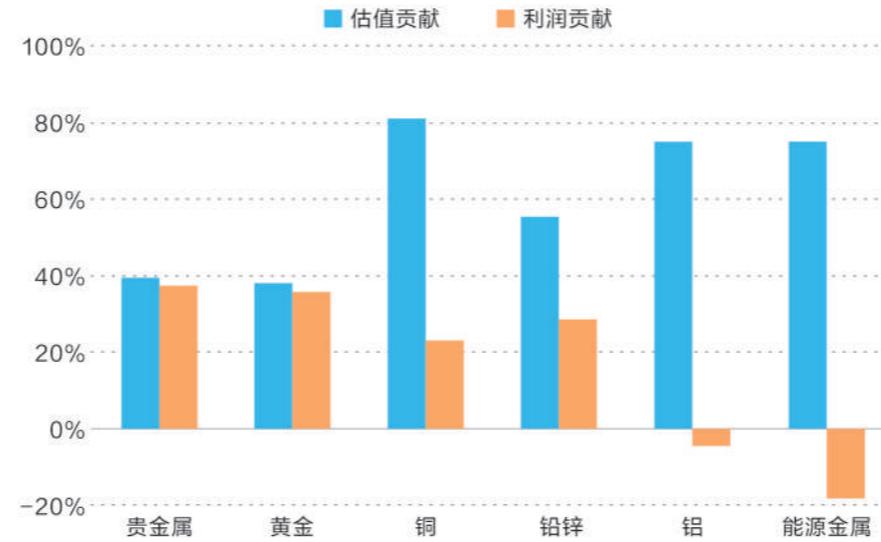
其次,是新旧动能转换下的结构性需求。历史上的每一轮商品牛市,都离不开新兴需求的拉动,这一次的主角是人工智能(AI)与绿色能源转型。“AI的背后,是电力。”这位基金经理强调,产业发展对电力、电网可靠性提出了前所未有的要求。无论是数据中心的建设,还是电网的升级改造,都离不开铜;而能源转型的核心——新能源汽车、光伏、储能,则共同构成了对铜、铝、锂、镍等金属的巨大需求矩阵。这是一种“换道超车”的需求,其体量和持续性可能远超传统经济周期的框架。

再次,是地缘政治变局下的供应链安全。“百年变局加速演进,供应链的逻辑正从强调‘效率’转向强调‘安全’。”该基金经理认为,各国对关键矿物、能源、粮食的战略储备需求急剧上升。同时,以美国为首的供应链重构,呈现出区域化、分散化的趋势,这一过程本身就需要大量的基建和设备投入,从而直接拉动大宗商品需求,而小金属的战略价值尤为凸显,凭借在科技、军工领域广泛应用的优势,成为大国博弈的重要筹码。

最后,是长达10年的资本开支收缩期后的供给约束。上述基金经理指出,全球有色金属主要品种的资本开支在2011年见顶后,步入了漫长的收缩期。勘探投入持续低迷,叠加全球矿山品位的自然下降,导致主要金属品种的产出缺口日益明显。供给端的约束,是本轮周期最具刚性的一环。

“目前,我们处于过往60年以来第三轮全球商品大周期,价格景气远未结束。”中欧资源精选基金经理叶培培直言,这一轮周期的特点是持续时间更长,在供应链重构、ESG(环境、社会和治理)和中国“反内卷”的时代背景下,稀缺资源品维持高位的时间可能长于前两轮。

有色金属细分板块股价驱动因素分析 (2024年12月31日—2026年1月14日)



大宗商品价格与我国PPI走势对比



3 公募基金战略性增配有色化工

宏观的潮汐之力,正深刻地反映在基金经理的投资罗盘之上。面对全球商品周期与国内物价回暖预期,战略性增配顺周期资产,尤其是基本面最为强劲的有色金属与化工板块,已成为越来越多基金经理的共识。

东吴证券的研报显示,2025年四季度,位居主动偏股基金加仓幅度前三的行业分别是有色金属、非银金融、基础化工,其中以有色金属为代表的资源品整体仓位达13.3%,创历史新高。

从代表个股来看,万亿市值的矿业龙头紫金矿业进入1794只基金的重仓股名单,重仓基金数量仅次于宁德时代和中际旭创,甚至已经成为445只基金的第一大重仓股;股价自去年以来涨了4倍的兴业银锡,从两年前的几乎“无基问津”到现在有超百只基金重仓,助推该股市值近日迈过了千亿大关;云铝股份、西藏矿业、盐湖股份等多只有色化工股更是跻身主动基金2025年四季度加仓最多的前二十大个股,而这3只个股均自去年以来已录得股

价翻倍。越来越多手握重金的知名基金经理,正在将有色化工纳入囊中。管理规模超700亿元的高楠,大举买入了五矿资源、中南建设、宏创控股,代表作永赢睿信的前十重仓股中有5只有色股,资深老将傅友兴管理的广发稳健增长在把紫金矿业买成第一大重仓股的同时,又在去年四季度新进买入史丹利;向来喜爱成长股的基金经理神爱前,新进重仓了云铝股份;百亿基金经理焦巍管理的银华富饶精选更是在去年四季度同时新进重仓了紫金矿业、西藏矿业、洛阳钼业、云铝股份、西部矿业、紫金矿业、江西铜业等7只有色股。

这种战略性的再配置,并非短期的博弈,而是基于对产业逻辑和估值体系的深刻重塑。正如叶培培所言,在新时代背景下,部分品种将从“周期”变为“红利”,重塑定价和估值体系,比如电解铝,稳定分红吸引长期资金沉淀;部分品种则将从“周期”变为“成长”,比如金、铜,迎来业绩和估值的戴维斯双击。

4 新周期之下掘金路线图浮现

在确定了战略方向后,战术层面的精准布局,则考验着基金经理的“炼金术”。在众多顺周期板块中,如何选择以构建组合,成为决胜的关键。

“第一方阵是工业有色和小金属。”叶勇表示,作为全球定价品种,过去两年工业金属的价格早已持续抬升,投资逻辑顺畅,未来又叠加国内宏观回升预期,逻辑将进一步强化,从而有望实现盈利提升与估值向上共振,继续成为核心品种。

叶培培表示,2026年最为看好的五大品种有铜、铝、碳酸锂、黄金、小金属(钨),同时关注反转品种的左侧布局机会,比如化工、焦煤、钢铁、建材等。

“铜的核心逻辑在于新旧动能转换下的供需矛盾,新能源、电网改造与美国AI基建需求等共同构成了新的增长引擎。若AI基建速度超预期,可能使潜在的供应短缺局面提前到来;铝板块则具备较强的风险收益比,一方面具备持续高分红的能力,另一方面需求端具备增长弹性,储能与AI基建是明确的增量来源。此外,金银铜等创出新高后,可

关注铝代铜、镁代铝的投资机会。”叶培培表示。

长城周期优选基金经理陈子扬则相对更看好化工板块。“去年,有色板块已实现了接近翻倍的涨幅,机构配置比例也处于相对高位,而化工板块当前的估值分位数处于历史较低水平,盈利预期也在逐渐修复。因此,化工是我们今年重点关注的方向之一。”他说。

对于化工行业,陈子扬进一步分析,首先是行业资本开支下降,产能投放接近尾声,行业将从过剩走向平衡甚至短缺,盈利能力也将出现修复;其次是高层提出要治理无序“内卷”,未来化工项目在环保、能耗等方面进入门槛会越来越高,产能有可能成为一种稀缺资源或牌照;最后是从全球范围看,我国具有齐全、高效、低成本优势的化工产业部门,而部分化工的海外产能在退出,未来盈利一旦回升,化工产能将会得到重估。

从有色金属的“成长”故事,到化工行业的“反转”逻辑,新一轮全球大宗商品周期已扬帆起航。

强化产品进攻性、走赛道化布局路线,已成为基金保障合同存续和实现规模扩容的关键路径。在对业绩与规模取得双赢验证后,同类产品的赛道化策略已成为业内教科书式案例,吸引着不少小微基金主动摒弃均衡打法,聚焦单一高景气赛道以提升净值弹性,从而开启业绩突围与规模跃升双主线。

刚刚披露完毕的公募基金四季报显示,一批小微基金的规模在较短时间内从千万元升破10亿元甚至100亿元,上百倍的规模扩张背后正是产品进攻特征的极致演绎。

小微基金打破均衡发力赛道化

目前,不少小微产品的基金经理正努力做减法,确保深耕一两个赛道,而不再是广泛涉足多个行业。

基金经理赛道化布局的业绩红利持续释放,正推动更多产品主动调整持仓逻辑。在见证赛道化打法取得业绩与规模的双赢局面后,越来越多的小微产品开始放弃均衡打法,转而重点布局某一行业来提升产品净值的高弹性。比如,根据最新披露的2025年四季报持仓信息,融通明锐混合基金在去年末大幅提升产品净值的进攻性,该产品此前以个股精选为主,重仓股曾涵盖各类行业,包括德昌电机控股、泡泡玛特、网易易登、移远通信等标的,不过整体的表现表现平淡。2025年12月末起,融通明锐混合基金启动全面风格调整,前十大重仓股聚焦“AI+应用”产业链,顺利完成从个股策略到赛道化策略的切换,产品进攻性显著提升。2026年开年不足一个月,该基金收益率已突破37%。

另一只基金——长城消费增值基金依托招募说明书中关于消费主题的宽松定义,通过灵活调仓来强化产品进攻性。据2025年四季报披露,该基金前十大重仓股已全部切换为AI医疗赛道标的,产品净值的弹性同步快速提升,2026年1月5日净值涨幅接近9%。截至1月25日,长城消费增值基金今年开年以来收益率达17.88%,暂时超越了2025年全年业绩。

此外,诺安精选回报基金同样在2025年末完成了风格转型。该基金2025年三季度仍维持多行业均衡布局,重仓标的覆盖医药、矿业、化工、机械设备、工业材料等多个领域,持仓分散度较高。截至2025年四季度,该基金的前十大重仓股已全部集中于军工赛道,极致的赛道化布局助产品净值在开年后实现快速突围,收益率接近26%,成功跻身业绩排行榜前列。

对比来看,2025年末从均衡打法转向赛道聚焦的基金当中,有相当大比例为“迷你”产品。

基金风格与规模关联性增强

鲜明且具备高弹性的赛道风格,已成为小微基金实现规模突围的核心密码。2025年,多只小微基金凭借这一策略,实现了业绩与规模的双重爆发,完成从行业尾部到头部的跨越式成长。

证券时报记者注意到,中欧数字经济基金是其中的典型代表,该基金2023年末规模尚不足1400万元,属于典型的小微基金。在坚持赛道化布局与高弹性运作的两年间,中欧数字经济基金业绩持续领跑,2025年收益率达143%。亮眼的业绩表现也吸引了资金踊跃申购,根据2025年四季报,该基金的规模已突破117亿元,两年内增幅超800倍,一跃成为行业头部产品。

另一只基金——创金合信全球医药生物基金甚至在更短周期内实现了逆袭,基金经理毛丁丁为产品打造了鲜明的赛道化持仓特征——精准锚定港股与美股的生物科技细分赛道。2025年三季度末,该基金规模不足4200万元,但依托2025年录得84.3%的高收益率,资金申购热情持续升温。2025年四季报数据显示,该基金规模已飙升至9.68亿元,三个月内增逾20倍。

基金风格与规模的强相关性,在部分产品的仓位调整中体现得尤为直观。例如,深圳某大型公募旗下一只类债券型基金,在更换股票型选手担任基金经理后风格剧变,新任基金经理将产品的股票仓位从0.27%大幅提升至87.33%,进攻性显著增强,规模也从1188万元猛增至1.98亿元。后续,该产品又调整了风格,将股票仓位降至30%以下,规模再度缩水,2025年四季报显示其规模已不足1800万元。目前,该基金约68%的资产投向银行存款与买入返售金融资产,仅持有9只股票。

这一变化,也印证了公募基金的资金申购行为与产品风格高度绑定,而进攻性突出的产品更契合当前阶段投资者的整体风险偏好。

进攻性布局重点锚定AI领域

小微产品布局赛道化的可行逻辑,在于当前的风险偏好明显有所提升。多位明星基金经理发布的2026年前瞻策略,也进一步强化了赛道化布局的可行性。

易方达全球配置基金经理张清华表示,当前物价指数触底修复的预期,既利好企业盈利信心改善,也正向提振了资本市场的风险偏好。在权益市场中,资金更倾向集中布局有盈利支撑的板块,重点看好两大方向:一是受益于海外资本开支扩大与盈利上修的AI相关行业;二是受益于全球定价上行的工业资源品。

平安策略先锋基金经理神爱前认为,2026年需坚定进攻性策略,重点把握业绩驱动下的泛科技与泛周期两条核心投资主线。他指出,在科技领域中,全球AI巨头资本开支持续高增,模型迭代提速,商业化指标保持快速增长,产业发展态势向好,且技术壁垒难以突破,供应链格局趋于稳定,将持续支撑产业链盈利上行。同时,2026年国内AI投资有望进入加速阶段,互联网大厂的资本开支力度加大,中下游应用创新提速,有望反向拉动上游产业增长。

南方港股创新视野基金经理史博表示,2026年将持续看好科技成长赛道,重点布局科技与AI相关领域。他认为,港股市场有望在流动性改善与优质资产供给增加的双重驱动下延续修复态势,科技、医疗等成长板块的创新动能持续释放,叠加政策对消费与产业升级的协同支持,市场配置逻辑将更聚焦基本面改善与技术突破的共振领域,为赛道化布局提供充足空间。

摸准当前市场整体风险偏好 小微基金持续发力赛道化布局

证券时报记者 安仲文