

需求爆发遭遇供给刚性 “算力金属”开启价值重估新周期

证券时报记者 许孝如

随着全球人工智能(AI)竞赛持续升温,围绕算力基建展开的新一轮投资浪潮正席卷全球。从海外科技巨头持续加码数据中心,到国内“东数西算”工程加速推进,再到AI服务器、光模块及先进封装需求爆发,一批原本相对小众的金属品种正在迎来价值重估。

今年以来,被市场冠以“算力金属”概

念的铜、锡、钨、锗、镓等品种集体走强。其中,沪锡主力合约累计涨幅接近40%,铜价中枢稳步抬升,钨、锗等部分稀散金属价格更是实现翻倍上涨。6月3日,沪锡主力合约盘中触及45万元/吨,创下近3个月新高。

在AI资本开支持续扩张的背景下,上述相关品种的这轮上涨行情究竟是短期概念炒作,还是一轮资源重估周期的开始?下半年行情又将如何演绎?

1 AI基建催生“算力金属”热潮

所谓“算力金属”,是伴随AI基础设施建设兴起的新概念,主要指在AI服务器、数据中心、电网升级以及半导体封装过程中不可或缺的关键金属。其中,铜和锡被视为核心受益品种,钨、锗、镓等稀散金属则广泛应用于高速光模块、第三代半导体及光通信领域,同样受益于AI产业链扩张。

从需求端来看,AI相关领域正成为相关金属最重要的新增需求来源之一。

平安期货研究员车国俊表示,以铜为例,一台AI服务器耗铜量约15公斤至20公斤,是普通PC的3—4倍;大型智算中心在供电、布线和液冷系统建设中,单个项目耗铜量可达数十吨。2026年,仅AI相关领域新增铜需求预计将超过60万吨。

另一金属——锡,则成为先进封装环

节的重要原材料。随着Chiplet封装、高带宽存储(HBM)以及800G光模块快速普及,高纯焊料需求持续增长。业内预计,2026年AI服务器和AI PC将新增约6000吨锡需求,其中AI焊料贡献约60%的需求增量。

与此同时,钨、锗、镓等稀散金属的需求也在快速提升。磷化钨是高速光芯片的重要衬底材料;锗广泛应用于光纤预制棒、红外探测器以及卫星光伏领域;镓则是氮化镓(GaN)功率器件的重要原料。随着光模块和第三代半导体进入放量阶段,相关需求有望持续增长。

“今年以来,算力金属价格大涨,本质上是需求爆发与供给刚性共同作用的结果,部分品种已经出现结构性供需缺口。”车国俊说。

2 供给端“硬约束”成为核心逻辑

相比于需求增长,市场更关注的是供给端长期存在的瓶颈。

国信期货首席分析师顾冯达认为,本轮“算力金属”行情背后最核心的逻辑并非AI概念本身,而是供给侧持续收紧带来的资源稀缺性溢价。

以铜为例,从资源勘探到矿山投产通常需要7—10年时间。过去十年,全球铜矿资本开支持续低迷,主要矿企勘探预算远低于历史高位,新矿发现量明显下降。

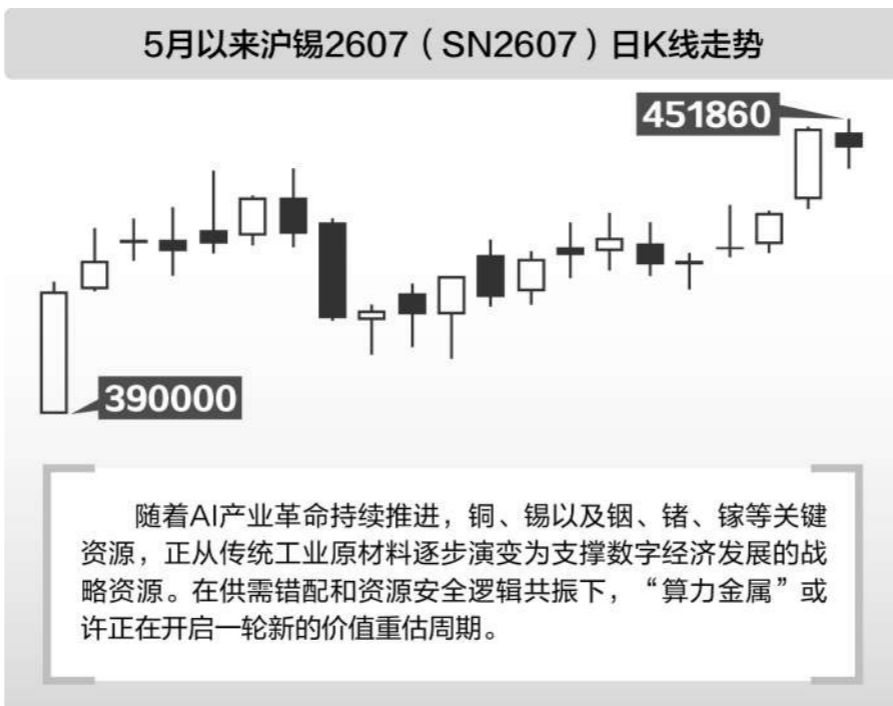
与此同时,智利、秘鲁等全球主要铜矿产区频繁出现劳工谈判、罢工以及环保扰动,新项目推进缓慢。铜精矿加工费(TC)持续处于历史低位,也反映出矿端供应持续偏紧。业内普遍预计,全球铜矿

供应缺口可能延续至2027—2028年。

锡市场同样面临供应压力。近年来,缅甸佤邦矿区整顿导致全球锡矿供应减少约10%,虽然部分矿山逐步恢复生产,但复产进度仍然缓慢。与此同时,印尼持续加强矿产资源管理,对原矿和精炼锡出口实施严格管控,进一步压缩国际市场供应。截至目前,全球锡显性库存仍处于近10年来较低水平。

相比铜和锡,钨、锗、镓等小金属的供给约束更为突出。顾冯达表示,这类金属大多属于伴生矿、铅矿或煤矿开采过程中的伴生资源,产能完全取决于主矿开采规模,无法通过单独建设矿山实现快速扩产。

“更关键的是,伴生矿属性决定了这



些金属的供给弹性极低,在需求快速增长背景下,供应端面临多重“硬约束。”顾冯达说。

与此同时,近年来资源民族主义升温,印尼、智利、刚果(金)等资源国纷纷提

3 下半年行情如何演绎?

经历上半年大幅上涨后,“算力金属”下半年走势如何也成为市场关注的焦点。

车国俊认为,铜市场供给缺口仍将延续。矿山扰动频发、铜精矿供应持续紧张,而AI、电网升级、新能源等新需求不断释放,预计铜价整体仍将维持震荡偏强格局,价格重心有望继续上移。锡方面,缅甸雨季以及印尼出口政策仍将压制锡矿供应,而AI先进封装订单已排至年底,供需格局依然偏紧,预计锡价回调空间有限,但在经历大幅上涨后,投资者也不宜盲目追高。

对于钨、锗等小金属,车国俊认为整体呈现“易涨难跌”特征。由于全年新增供给有限,而光模块行业三季度将进入传统旺季,一旦出现海外集中采购,价格容易出现脉冲式上涨。

顾冯达则认为,经过一轮大涨后,下半年“算力金属”更可能呈现“中枢震荡上移、波动显著加大”的运行特征。支撑因素在

于,AI基础设施投资尚未见顶,矿端供应偏紧的约束短期难以缓解,而制约因素则来自下游利润承压、流动性收紧预期等。

展望下半年,顾冯达表示,美联储利率路径的变化仍是最大的宏观变量。如果加息预期进一步强化,有色金属整体估值将面临压力。同时,地缘政治局势变化、能源价格波动以及全球航运成本上升,也可能通过通胀预期和供应链成本来影响市场走势。

此外,美国铜关税调查进展、资源国政策进一步收紧,以及英伟达等科技巨头的资本开支变化,都将成为影响“算力金属”行情的重要变量。

随着AI产业革命持续推进,铜、锡以及钨、锗、镓等关键资源,正从传统工业原材料逐步演变为支撑数字经济发展的战略资源。在供需错配和资源安全逻辑共振下,“算力金属”或许正在开启新一轮的价值重估周期。

浙商证券董事长钱文海接受证券时报记者专访:

品牌底气难被复制 高筑“系统领先”护城河

证券时报记者 王蕊

在中国资本市场的澎湃浪潮中,中型券商如何突出重围、走向一流?

近日,浙商证券党委书记、董事长钱文海接受证券时报记者专访,系统阐述了浙商证券从“规模追赶”向“系统领先”跨越,以品牌溢价驱动高质量发展的战略设想,并深度解构了后续整合国都证券的路径。

截至目前,浙商证券推进的战略清晰且精准:2025年,成功控股并表国都证券,实现“长三角+京津冀”双核驱动;2026年,提出“再创建一个中型券商,锚定全面前十五”的量化路径……

从规模追赶到系统领先

2025年10月,钱文海正式就任浙商证券董事长。

“作为董事长,我必须花更多时间去思考,什么是正确的事情?”钱文海告诉证券时报记者,随着金融机构之间的竞争重点逐渐转向无形资产领域,品牌建设也成为公司驱动业务协同、产生溢价效应的核心资产。未来,浙商证券将重点打造“浙商投行”“浙商财富”“浙商研究”“浙商蓝”等子品牌,通过轻资产业务的品牌势能拉动重资产业务,进而将品牌溢价转化为客户的深层信任与业务黏性。

为此,浙商证券明确了“一条主线、两大引擎、三大战役”的发展路线。其中,“一条主线”是指坚定“全面前十五”战略

目标,包括实现业务结构、盈利模式、管理精度的根本性升级;“两大引擎”指的是以整合国都证券为代表的“资本运作”,以及以“AI+金融”为突破口,在投研、风控、产品设计、品牌运营等核心环节推动的“数智变革”。

在此基础上,浙商证券计划通过“三大战役”,在关键战场形成非对称优势。一是深耕浙江的“根据地战役”,要成为浙江“415X”先进制造业集群、专精特新企业、山区海岛县高质量发展的“战略合作伙伴”。二是财富管理的“买方转型战役”,以“浙商财富FOF”“私享家”体系和即将落地的家族信托、跨境理财通为载体,真正建立以客户资产配置和保值增值为核心的投顾能力。三是机构服务的“生态协同战役”,围绕机构客户的资产负债表和需求痛点,提供“一站式、全周期”的综合金融解决方案。

并购国都开启发展新纪元

在钱文海看来,浙商证券拥有不可复制的三重独特禀赋:一是深度融入的“浙江经济基因”;二是卖方研究、特色投行与期货工具箱共同组成的、特色鲜明的“业务标签组合”;三是历经考验的“市场化国企”机制。

成功控股国都证券,正是浙商证券放大三重禀赋的关键一步。国都证券在北方区域拥有60家分支机构,整合后浙商证券将真正构建起“长三角+京津冀”双核

驱动的全局布局。两家券商的业务结构互补性强,并表后将在投行项目协同、客户交叉引流、研究资源共享等方面实现“1+1>2”。此外,并表后浙商证券总资产突破2253亿元,未来能承接更大规模的项目,大幅增强抗风险能力。

“当然,并购难,整合更难。浙商证券对此有着极为清醒的认识。”钱文海表示,浙商证券已向国都证券派驻了管理团队,通过浙商证券的管理经验、研究力量、投行资源、资金支持等进行赋能。同时,按照“双向进入、交叉任职”的原则,调整了国都证券的党委班子和经营层,确保组织融合平稳有序,后续还将通过明确激励政策、加强沟通等方式推进公司文化融合。

钱文海表示,在“马太效应”加剧的行业格局下,这桩并购为中型券商的外延式突围提供了一条可行路径。浙商证券通过司法拍卖、协议转让与二级市场结合的“分步收购、成本优化”策略,精准把握行业周期,有效降低了并购成本。监管部门要求规定时间内形成整合方案,也再次向行业传递了明确信号——并购不是终点,整合才是关键。

六大抓手筑牢品牌护城河

在2026年年度工作会议上,浙商证券提出了“十五五”战略构想——再创建一个中型券商,实现“全面前十五”。为此,浙商证券计划通过做强六大业务为抓手,全面推高公司的品牌溢价。

在传统业务领域,浙商证券全力推广智能交易以对冲佣金下滑,提升零售客户的品牌满意度,强化大经纪与信用业务;投行业务形成更多具有行业示范效应的“标志性成果”,打造“一流投行”品牌声誉;自营做市与客需业务则计划丰富量化对冲与衍生品策略,将做市业务建成非方向性稳健收益支柱,树立低波动绝对收益的专业品牌形象。

业务转型方面,浙商证券希望彻底打破财富管理“卖产品”路径的依赖,迭代“私享家”高净值客户服务体系,推动家族信托与跨境理财通落地;研究业务重心从独立发展转向协同主业,全力构建机构客户服务生态圈,发挥“高端智库”的品牌价值;各子公司聚焦细分市场对标行业前列,以国都证券作为北方战略支点,形成全国性的品牌矩阵。

2025年底,钱文海曾明确提出,必须把“科技金融”作为公司战略的核心支点,并直接牵头推动设立了“浙商蓝”科技金融工作专班,旨在帮助“硬科技”企业顺利渡过“技术落地”与“规模商业化”之间那段漫长而孤独的“死亡之谷”。“浙商蓝”品牌的独到之处,在于“地域深耕×国企信任×全链服务”的乘数效应。

“我们是最懂浙江‘草根科创’的产业深耕者,也是背靠浙江交通集团、联动地方政府的‘可信第三方’桥梁,叠加‘陪一程’到‘伴一生’的全周期服务闭环,构成了我们最坚实、最难被复制的品牌底气。”钱文海说。

6月3日,由广发证券主办的“焕新实业·并购赋能”2026上市公司并购重组交流会在广州举行。来自监管机构、深圳证券交易所、证券公司等单位的多位人士,围绕当前并购重组市场的最新趋势、政策导向及业务机遇等展开深入探讨。

与会嘉宾普遍认为,在IPO节奏优化、产业竞争加剧、产业链加速重构的背景下,并购重组已成为上市公司提质增效、推动产业整合与转型升级的重要抓手。

存量盘活与增量培育并进

广发证券执行董事、副总经理肖雪生在致辞中表示,当前我国经济正处于结构深度调整、产业转型升级、加快培育新质生产力的关键攻坚期。随着新“国九条”及并购重组配套政策持续完善,资本市场服务实体经济的枢纽作用愈发凸显。

“以并购促整合,以整合促升级,已成为企业发展共识。”肖雪生说。

他以广州为例分析,广州传统产业根基深厚,传统制造业上市公司占比超过三分之一,行业分布广、转型需求迫切,对技术迭代、降本增效、产业链整合需求旺盛。与此同时,广州正大力布局低空经济、人工智能、生物医药、新能源、新型储能等新兴赛道,加快向创新引领、科技支撑、高端集聚转型。

“广州既有雄厚的产业底盘,又有强劲的创新动能,为并购重组提供了得天独厚的发展土壤。”肖雪生表示。

肖雪生还透露,在广州市委、市政府统筹部署下,广州深入实施《广州市支持上市公司并购重组实现高质量发展的若干措施(2025—2027年)》,构建全链条并购服务体系,全市并购市场活跃度持续攀升、量质齐升。广发证券也将从三方面发力:一是服务传统产业焕新升级,助力存量资产提质增效;二是助力新兴产业发展壮大,培育新质生产力增长极;三是助力完善产业发展生态,促进“科技—产业—金融”良性循环。

广东并购重组活跃度领跑全国

广东证监局相关负责人在会上表示,广东省经济总量连续37年位居全国首位,区域创新能力连续9年位列全国第一,正处在经济结构调整转型的关键阶段,需要更加重视盘活存量资产、优化资源配置。并购重组作为资本市场核心功能之一,有助于加速新旧动能转换,是再造广东创新优势、发展优势的一把“金钥匙”。

据广东证监局披露,自2024年9月证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》以来,广东省上市公司新增披露、完成产业化并购重组超350单,交易金额近2600亿元。其中,重大资产重组超30单,单数持续位列全国第一。

在演讲中,深交所创业板公司管理部相关负责人还进一步披露了并购重组市场全国层面的活跃图景。

2025年,深市新增披露并购重组1176单,同比增长49%;新增披露交易金额5871亿元,同比增长32%;新增披露重大重组114单,同比增长52%。从公司性质看,民营企业筹划重组更为活跃,深市国有、民营上市公司分别披露325单、851单。在支付方式方面,发行股票类重组占资产收购类重组的比例为七成。从分布特征看,以装备制造、半导体等新质生产力为方向,产业上下游及同行业并购占比达八成,收购新质生产力标的占比七成。

与此同时,并购重组的审核效率也在同步提升。

2025年,深市受理发股重组45单,同比增长309%;审核通过16单,同比增长100%;从受理到重组委审议通过的平均时长缩短25%。例如,中钨高新收购钨矿企业湖南柿竹园100%股权项目,自受理到并购重组委会议审议通过,仅用时35个工作日。

引导产业整合严控借壳上市

在政策导向上,监管重点支持哪些类型的并购重组?据深交所创业板公司管理部相关负责人透露,目前主要鼓励引导产业整合和包容支持跨界收购。

具体而言,一是鼓励上市公司开展同行业、上下游产业并购,支持传统行业通过重组合理提升产业集中度,提升资源配置效率,并鼓励头部公司立足主业,加大对产业链上市公司的整合。二是在跨界并购方面,支持运作规范的上市公司围绕产业转型升级、寻求第二增长曲线等需求,加快向新质生产力转型步伐,同时关注标的是否符合板块定位,特别是创业板“三创四新”属性。监管明确表示,不支持上市公司盲目跨界并购、追逐热点。

对于借壳重组上市,监管依然严格落实“借壳等同IPO”要求,加大对“借壳上市”的监管力度,持续削弱“壳”资源价值。业内人士认为,这一导向将引导市场资源真正流向有产业逻辑和发展价值的并购交易,而非围绕壳价值的投机博弈。

上述广东证监局相关负责人还提示,要坚守并购重组合规底线,规范高效开展并购重组,加强信息披露和内幕信息管理,防范内幕交易、并人子公司失控风险,充分保护投资者合法权益。



券商中国
ID:quanshangcn

用好资源配置「金钥匙」 并购重组成上市公司提质增效重要抓手

证券时报记者 胡飞军