

# 全球最大矿业合并告吹

在铜价空前火热的时刻，本有望缔造全球最大矿业公司的超级并购谈判宣告破裂。这也是力拓与嘉能可合并的尝试十多年来第三次以失败告终。在能源转型和AI发展成为多国竞争的关键发展高地之际，铜的资源供应越来越受到重视。然而，供不应求正成为横亘在产业面前、不得不面对的问题。



## 估值分歧

力拓与嘉能可的合并传言最早可以追溯到2008年金融危机期间，随后两次谈判分别发生在2014年和2024年。经过断断续续的沟通后，今年1月，两家公司确认正在进行并购谈判。按照收购规则，当地时间2月5日是力拓提出正式收购要约的截止日期。

当天，力拓集团宣布放弃与嘉能可的合并谈判，双方未能就交易估值达成一致，令这桩市值超2000亿美元的世界级矿业整合计划无果而终。目前，力拓市值约1560亿美元，嘉

能可市值约750亿美元。

嘉能可目前是全球第六大铜生产商，公司正努力在10年内将铜产能翻一倍，争取成为“世界铜王”。力拓也有铜矿业务，若与嘉能可合并，将力拓必和必拓成为全球最大铜生产商，还能获得每年约100万吨的产量增长空间。

力拓在声明中表示，已确定无法达成一份能为股东创造价值的协议。嘉能可则在声明中回应称，力拓提出的关键条款“严重低估了嘉能可的潜在相对价值贡献”，特别是其铜业务和增长管道的价值。力拓试图在合并后保留董事长和首席执行官(CEO)职位，但未

能提供足够溢价。

媒体获悉，公布放弃决定前，力拓完成了尽职调查，无法认同嘉能可所要求的高额收购溢价。此次谈判中，嘉能可寻求换股后让自身投资者持有约40%的合并后公司股份，力拓无法接受嘉能可提出的溢价，而嘉能可又不愿调整其立场，力拓最终放弃了谈判。

根据英国收购规则，本次放弃谈判后，力拓在至少6个月内不得再次寻求收购嘉能可。消息传出后，伦敦上市的嘉能可股价盘中跌幅陡然扩大，日内跌幅达10.8%，力拓股价也刷新日低，盘中跌2.9%。到收盘，嘉能可跌约7%，力拓跌近2.6%。

## 铜价高位

虽然这单合并最终失败，但由于生产商寻求扩大业务规模来争夺更多铜资源，该行业正陷入收购热潮。去年9月，英美资源集团与加拿大泰克资源公司达成并购协议，这两家企业的市值合计超过530亿美元。据悉，铜矿也是促成两家合并的主要考量因素。

铜是清洁能源和科技产业所需的关键金属，也是业界公认的成本效率最高的导电金属材料。过去一年，受部分矿山停产及美国政府可能对铜征收关税所造成的不确定性影响，国际铜价持续走高。目前，铜价已从2025年4月份每吨8000美元飙升至超过1.3万美元，创下历史最高纪录。

中国金属矿业经济研究院高级研究员郑宏军表示，AI发展、新能源转型以及电网升级等推动了全球对铜需求的爆发式增长。他举例说，在新能源领域，每辆电动汽车的用铜量约80千克，是传统燃油车的4—5倍；国际铜业协会数据显示，每兆瓦装机容量光伏系统约含5.5吨铜，一台3兆瓦的风力发电机组最多可含4.7吨铜。而AI发展所依赖的庞大算力中心更需要海量电力的支持，这背后离不开铜的大量使用。

澳大利亚矿业公司必和必拓给出的数据显示，美国科技企业微软在芝加哥耗资5亿美元的数据中心每兆瓦用电量消耗27吨铜。

此外有分析认为，美国“铜关税”预期令全球铜市场出现结构性短缺。2025年8月，美国对铜材加征50%关税。此前，市场预期对铜加征关税，国际贸易商抢在关税落地前，大量运输铜到美国，导致2025年铜市场出现美国过剩，而非市场短缺。

高盛分析师在报告中表示：“由于市场预期美国将对铜征收关税，导致铜被吸引至美国国内，在除美国以外地区库存较低的情况下，投机资本的涌入进一步推高了铜的稀缺性溢价。”

## 争夺加剧

“未来全球铜需求将出现结构性跃升”，标普最新报告预测，到2040年，全球铜需求量可能增长50%。而按照目前的趋势，全球铜产量将在2030年达到峰值，之后即需求持续增长，产量也会再次下降。许多铜矿正在老化，生产效率下降，而寻找和新建矿山可能需要数年时间并巨额投资。标普指出，如果铜供应未能实现“有意义的扩张”，到2040年，全球铜供应的缺口预计将扩大到1000万吨。

瑞士摩科瑞能源集团金属业务主管斯科斯塔斯·宾塔斯警告称，美国的进口激增将加剧世界其他地区铜供应短缺。标普补充道，铜供应短缺将对全球产业、技术进步和经济增长构成“系统性风险”，“关键在于铜是继续成为进步的推动者，还是成为增长和创新的瓶颈”。

英国关键矿物咨询公司SFA表示，尽管存在更便宜的替代品，但铜兼具的导电性、延展性和可回收性等使其难以被取代。与许多材料不同，它可以无限循环利用而不会降低性能，随着对原材料开采产生环境影响的担忧日益加剧，这一特性愈发关键。若没有铜，电机、变压器和电缆等部件将需要更多其他材料才能实现相同的输出效果。

郑宏军分析认为，当前国际市场上的“铜争夺战”，反映了未来产业竞争将是一种围绕关键资源、技术创新、产业链掌控和地缘政治展开的综合竞争模式。他表示，未来产业竞争将高度依赖对关键资源的掌控。同时，这也是一种技术创新与资源需求相互驱动的竞争模式。

不过，长期看，铜价仍由市场供需决定，铜的上涨行情可能面临阻力。近日，高盛集团称，从消费电子到工业硬件等下游领域的客户正在缩减采购，导致加工企业的订单量普遍下降。值得关注的是，作为铜消费传统支柱的电网建设订单也显现出增长放缓的迹象。

北京商报记者 赵天舒

## Focus

### 中国市场亮眼 雅诗兰黛扭亏

雅诗兰黛实施了一年的“重塑美妆新境”转型战略效果初显。近日，雅诗兰黛发布了2026财年第二季度财报。报告期内，雅诗兰黛实现净销售额42亿美元，同比增长6%；有机净销售额增长4%。实现净利润1.62亿美元，较去年同期扭亏为盈。同时，雅诗兰黛披露2026财年上半年(2025年7月1日—12月31日)业绩数据，净销售额同比增长5%至77.1亿美元；净利润从上一财年同期亏损7.46亿美元转为盈利2.09亿美元。

根据雅诗兰黛相关人员提供的资料，雅诗兰黛方面将此番业绩增长归功于“重塑美妆新境”转型计划的实施。“这主要得益于公司利润恢复与增长计划(PRGP)带来的净效益，大幅抵消增量关税、业务结构变化及通胀因素带来的影响。”雅诗兰黛方面表示。

同时，公司营业利润率为9.5%，较上年同期的-14.5%显著改善。调整后营业利润率扩大290个基点，从11.5%提升至14.4%，主要得益于利润恢复与增长计划带来的净效益。

雅诗兰黛集团总裁兼首席执行官泰峰表示：“我们在第二季度业绩表现卓越，进一步巩固了2026财上半年的强劲势头。在这关键的一年，‘重塑美妆新境’战略为业务注入新的活力，推动了公司历史上最大的运营、领导力及文化转型。”

在这份表现不错的财报中，中国大陆市场成为一大亮点。根据财报数据，第二季度，中国大陆市场有机净销售额增长13%，连续第二个季度实现双位数增长。雅诗兰黛方面表示，中国大陆市场的增长得益于产品创新、“双

11”购物节及节日营销的出色执行，以及面向消费者投资的增加。

根据雅诗兰黛方面披露，其在中国大陆美妆市场的表现优于行业整体水平。本季度及2025自然年，其在高端美妆市场的所有品类、线上及线下渠道均实现市场份额增长。其中，海蓝之谜(La Mer)、汤姆福特(TOM FORD)及勒莱柏(Le Labo)表现尤为突出。

要客研究院院长周婷分析认为，这一增长本质是雅诗兰黛“战略适配+市场红利”的双重成果。

一方面印证了中国高端消费回暖的确定性，高端美妆“量价齐升”的赛道优势为其提供了天然土壤；另一方面凸显了其策略的精准性——“高端巩固+年轻触达”的双线布局，既抓住了成熟客群的升级需求，又通过大众化品牌完成年轻客群的早期绑定，既积累了潜在高端用户，又抢占潮流传播先机，同时也验证了中国区垂直管理等本土化举措的有效性，形成了差异化竞争优势。

基于良好的业绩表现，雅诗兰黛

上调了2026财年全年业绩展望，有机净销售额预计增长1%至3%，调整后营业利润率介于9.8%到10.2%之间。值得注意的是，公司预计关税问题将对其2026财年盈利造成约1亿美元的波动，主要集中在下半年。对此，公司计划持续通过贸易项目和更灵活的供应链管理，以及进一步优化区域生产布局，将生产环节向消费者所在地靠近，从而缓解关税相关影响。

当下，中国高端美妆市场已进入存量市场，雅诗兰黛能否持续这种增长有待观察。雅诗兰黛最直接的竞争对手欧莱雅，近两年在高端美妆领域不断落子。除了旗下兰蔻、赫莲娜、阿玛尼等高端品牌的布局外，欧莱雅还在陆续收购高端香水香氛品牌。2025年，欧莱雅收购了开云集团旗下美妆部门多款高奢品牌的美妆开发权，包括古驰、巴黎世家、葆蝶家等高奢品牌。

此外，各奢品集团正在加速美妆市场布局。如LVMH集团加速对美妆业务的布局，推动LV推出彩妆业务。

在周婷看来，雅诗兰黛近两年“高端为主、年轻化为辅”的核心策略，既契合中国高端美妆市场的结构性增长红利，如高净值人群扩容、悦己消费升级，又通过集团战略落地的连贯性，如架构优化、供应链提效、筑牢基础，加之年轻客群培育形成的长期流量储备，为增长提供了持续动力。

司泰峰表示：“下半年仍将面临此前已预期的挑战，公司正加大面向消费者的投入，我们仍预计将恢复有机销售增长，并实现四年来首次营业利润率的扩张。”

北京商报记者 张君花

## · 图片新闻 ·

### 冬季风暴持续袭扰西葡



葡萄牙南部阿尔卡塞尔杜萨尔，莱昂纳多风暴引发洪水，建筑工人在被水围困的建筑物入口处。视觉中国/图

由于数周以来接连遭受冬季风暴袭击，位于伊比利亚半岛的西班牙和葡萄牙持续经历强降雨、雷电、暴雪与强风天气，造成人员伤亡、交通中断、农作物损失。气象预报显示，极端天气仍将持续。

安达卢西亚自治区主席胡安·曼努埃尔·莫雷诺说：“我们从未见过这样的连续风暴。”他表示，该地区当前灾情复杂，数十条道路中断，铁路交通基本中断，修复道路的费用预计超过5亿欧元。另外，超过1.1万人被疏散，农业部门受灾尤为严重。

西班牙农业和畜牧业组织协调委员会成员、加的斯省农民米格尔·安赫尔·佩雷斯7日接受西班牙国家电视台采访时说：“雨下个不停，西兰花、胡萝卜、花椰菜等农作物全都泡在水里，数千公顷土地被淹。我们正在经历一场真正的自然灾害。”他表示，农民急需政府援助才能渡过难关。

在邻国葡萄牙，民防部门7日通报，该国东

部波塔莱格雷区一名应急人员当天下午在受恶劣天气影响区域巡逻时不幸遇难。自1月下旬以来，恶劣天气已造成该国14人身亡。

葡萄牙农业部6日说，据初步估计，风暴已导致该国农业和林业约7.5亿欧元的损失。此外，暴雨还导致三个城镇将原定于8日举行的总统选举投票推迟至下周。目前，已有超过2.65万名救援人员被部署到各地，以应对风暴带来的影响。

葡萄牙总理路易斯·蒙特内格罗说，2026年是“特别不寻常的一年”，气候“异常猛烈”。

葡萄牙环境署负责人若塞·皮门塔·马沙多6日说，接踵而至的风暴导致葡萄牙的水库在短短三天内泄出“相当于葡萄牙全年用水量”的水。

路透社说，伊比利亚半岛处于欧洲气候变化的前沿。多年来，该地区正经历越来越长的热浪以及更频繁、强度更大的降雨天气。

北京商报综合报道