

# 美铜伦铜差值走阔 铜价短中期或仍具备上行动能

记者 霍星羽

6月2日,COMEX(纽约商品交易所)铜价盘中冲高至6.649美元/磅,约合14658.40美元/吨,与LME(伦敦金属交易所)铜价差一度升至近700美元。在两地价差拉大的同时,两大交易所库存差距也有走阔之势。

这一幕似曾相识。2025年,受多重因素影响,COMEX与LME铜价曾有近3000美元的极端价差,触发较大规模的跨市套利。此后,COMEX铜库存保持上升态势。

业内人士表示,近期两大交易所价差拉大已引发贸易流向重构和区域性供给错配,非市场短缺持续加剧。在供需基本面支撑下,铜价短中期或仍具备上行动能。

## 两大交易所铜价、库存差距拉大

6月2日,COMEX铜价盘中冲高,LME铜价格也震荡上行。盘中两地价差一度达670美元/吨。国内方面,沪铜收涨1.86%,报10.662万元/吨。

Choice数据显示,COMEX铜与LME铜的价差近期有走阔趋势,但与2025年7月接近2984美元/吨的历史极值相比,目前仍有较大差距。

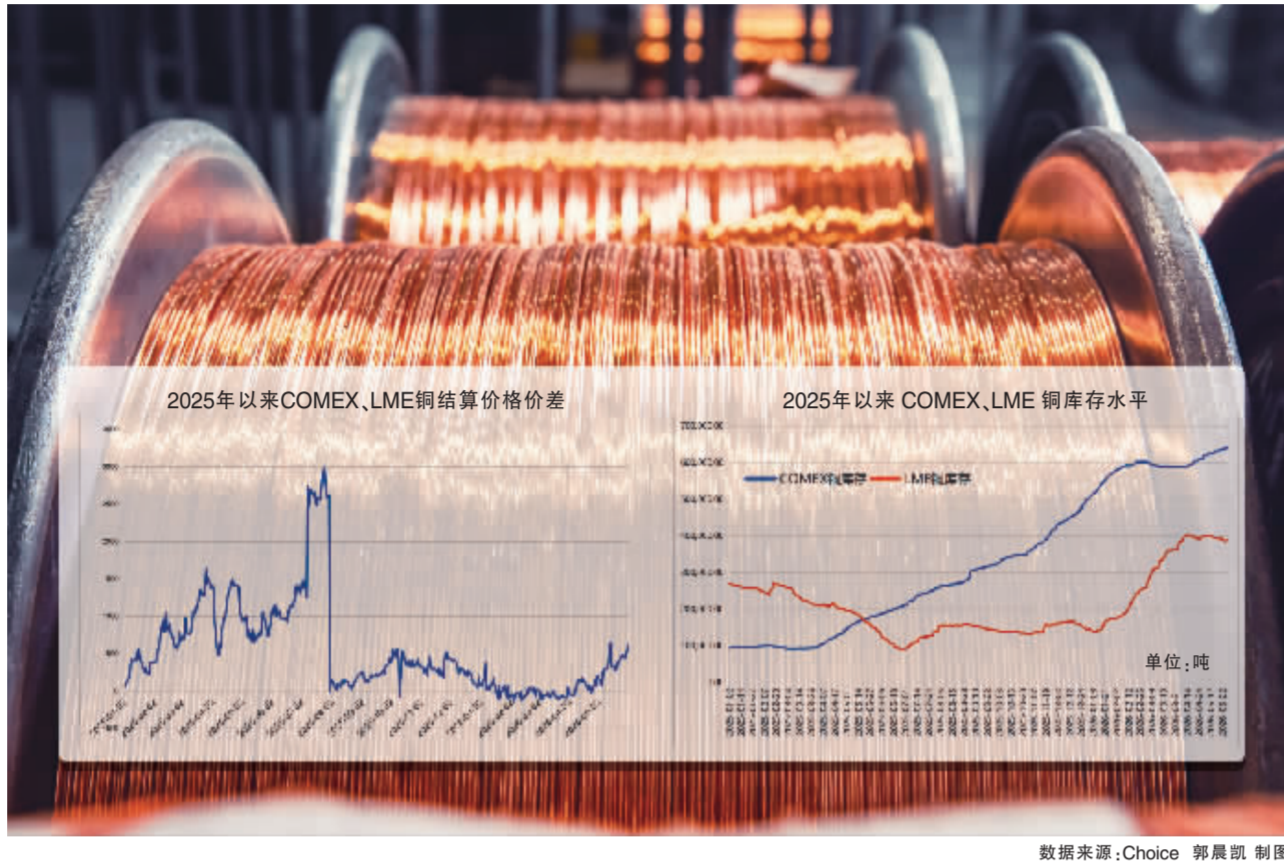
回顾来看,2025年2月,白宫方面要求美国商务部对铜进口展开调查。市场对美国关税相关预期迅速升温。

2025年2到7月,是美国相关政策落地前的窗口期,交易商“争分夺秒”地将铜运往美国。COMEX铜价被不断推高,与LME铜价的裂口越撕越大,价差一度达近3000美元/吨。7月9日,白宫方面表态,将从8月1日起对进口铜征收50%的关税。

然而,2025年7月30日最终落地的政策却出人意料:50%的关税仅适用于铜管、铜棒等半成品和衍生产品,铜矿石和精炼铜被排除在外。当日,COMEX铜价大跌17.7%,两地价差迅速收窄。

眼下,类似剧情正在上演。美国商务部须在6月30日前向白宫方面提交一份最新的铜市场评估报告,并就是否对精炼铜征收进口关税提出建议。

市场上关于精炼铜“中招”的猜测再度升温。COMEX铜应声上涨,与LME价差随之拉大,套利窗口再度打开。美铜价格高于全球其他地区,铜正流向美国。



最能印证这一点的,是COMEX库存的攀升。

Choice数据显示,4月以来,COMEX与LME两大交易所的库存差距再次拉开。截至5月28日,COMEX铜库存约为64万吨,LME库存约39万吨,两者库存差较4月中旬扩大了34.5%。

一个值得注意的细节是:2025年,LME库存原本高于COMEX。受相关预期扰动,库存差逐渐缩小并最终逆转,COMEX反超LME。自2025年4月以来,COMEX铜库存一直处于上升通道。

## 全球铜供给或现区域性错配

当前,相关预期的扰动,已造成铜供给的区域性错配。

国信期货首席分析师顾冯达表示,相关预期引发了市场对全球贸易格局重构的担忧,催生提前备货、跨区转运等行为,进一步放大了铜品供应链的紧张预期。全球显性库存总量相对充裕,但区域性错配问题突出,全球铜流通格局正在重塑,为外盘铜价强势提供

直接支撑。

高盛分析称,美国2026年上半年铜进口量超出此前预期,导致美国以外市场供需格局收紧。预计2026年美国铜库存将累积90万吨,超出此前预测的55万吨。预计美国以外市场2026年将出现64万吨的供应缺口,超过此前预测的6万吨。高盛将2026年底及2027年均价预测分别上调至13735美元/吨和13800美元/吨,较此前分别提升1270美元、1650美元。

对于本轮价差是否会达到去年的极端水平,西安交通大学客座教授景川表示,本次时间窗口较短,重现去年COMEX与LME铜价之间巨大价差的可能性不大。美国不太可能会对铜精矿、精炼铜等原料加税。虽然美国已借相关政策储备了一定数量的铜,但一旦对原料加税,全球贸易商将铜卖往美国的税收成本上升,铜流向美国的动力反而减弱。

从供需基本面上看,铜的供需格局也为价格提供了支撑。洛阳铝业相关人士表示,2026年铜矿生产扰动

持续,大型矿山品位持续下滑,新增大型项目稀缺,铜精矿供应预计延续偏紧。

此外,废铜也是铜供应的重要来源。一家铜企相关人士表示,反向开票政策对废铜供应形成支撑。企业会在铜精矿与废铜原料之间进行成本比较,若铜精矿生产成本大幅高于废铜,废铜供应将快速放量。不过,不同批次的废铜成分、工艺流程各异,出售缺乏统一的检验平台,产品难以标准化,因此尚难大规模放量。

洛阳铝业相关人士表示,铜需求将呈结构性演变,全球电网升级、电动汽车、人工智能数据中心及储能系统等新兴领域,将成为铜需求增长的核心引擎。宏观层面,美元或趋势性走弱,流动性的相对宽松有望支撑铜价。预计2026年铜价将维持高位运行。

景川表示,矿产资源国家政策收紧等因素,也已进入铜的定价逻辑中。

短期来看,顾冯达预计,6月铜价或在震荡下跌中寻求修复,沪铜主力合约的核心运行区间将上移至每吨103000元至110000元。

## 可控核聚变 这场赛跑“赔率”正在下降

——对话星环聚能CEO陈锐

林玉莲 记者 刘雷 王文娟

作为国内聚变领域已披露融资额最多的民企,2026年,星环聚能站到了聚光灯下。近日,星环聚能创始人、CEO陈锐在接受上海证券报记者专访时表示,希望外界淡化融资数据和流量传播,将关注点回归到工程进度、技术数据、落地成果等实质性进展。

“可控核聚变是一场已知终点的赛跑。目的是快速、经济地实现聚变发电。”陈锐表示,当前包括星环聚能在内的众多行业参与者都在押注托卡马克的技术路线,但谁能率先跑到终点,还是个未知数。

## 这件事足够酷、足够有时代价值

谈起创业和融资的事,陈锐感慨万千。

“这绝对不是为了踩风口、蹭赛道,而是我们四处碰壁、穷尽所有路径后,筛选出的唯一可行选择。”陈锐说。

1999年,陈锐考入清华大学工程物理系,谭熠是他的同班同学。大学毕业后,陈锐转读金融方向,到悉尼大学读博,回国后在中央财经大学金融学院任教。谭熠留校读博,并在本系任教,自2002年起参与清华SUNIST球形托卡马克的建设和运行,2008年起担任SUNIST装置负责人。

2021年,陈锐与谭熠共同创办星环聚能。陈锐任CEO,谭熠任首席科学家。他们都是“三体迷”,公司名字“星环”就来自作家刘慈欣的科幻小说《三体》。

谈起创业初心,陈锐说:“我们都觉得这是一件足够酷、足够有时代价值的事。虽然风险极高、周期极长,但一旦做成,价值不可估量。”在全球核聚变的发展历程中,CFS的出现提振了业界信心。2018年,美国麻省理工学院孵化了聚变企业CFS,启动SPARC项目。这是一款紧凑型高温超导托卡马克装置,体积只有ITER的四十分之一,计划2027年底实现Q>1(聚变能量输出大于输入能量)。

2018年到2020年,依托清华大学SUNIST球形托卡马克项目,陈锐、谭熠积极尝试了多种路径推进成果转化,但四处碰壁。值得欣慰的是,一次次返工,不断地完善,他们的项目方案被磨得越来越成熟。最终,二人决定创业,到一级市场去融资。

回顾这段经历,陈锐感慨道:“我和谭熠的共性就是坚韧。遇到问题不内耗、不抱怨;遇到困难,就解决困难。”

星环聚能的团队核心成员均毕业于清华大学工程物理系。该系核能所聚变团队研究核约束可控核聚变,并运行国内首个球形托卡马克装置,已有20余年。

“聚变总是在大家感到绝望的时候,又给人非常大的希望。”谭熠近日在一次公开演讲中感慨,装置的迭代周期将从20年压缩至2到3年。

星环聚能规划:今年年底建成下一代装置NTST(负三球形托卡马克);2028年前后建成工程示范堆CTRFR-1(星环一号),完成工程验证;2029年到2030年实现等效Q>1的聚变性能目标;2030年到2035年,建成可输出电能的聚变反应示范堆。

## 赔率正在下降

当前,全球可控核聚变商业化正迎来实质性加速。CFS、Helion Energy等国际头部公司近年来均完成数亿美元融资,估值普遍为数十亿美元。在国内,聚变投资也同步升温,央企、国资、头部机构纷纷入场。

今年1月,星环聚能宣布完成10亿元A轮融资,是国内民营聚变领域最大的单笔融资。5月,公司又完成5亿元的A+轮融资。截至目前,星环聚能累计融资超过20亿元。

这些资金将继续支撑公司核心工程事项——上海嘉定实验基地建设、NTST进场安装与运行、CTRFR-1方案持续迭代,以及聚变堆级高温超导磁体定性与AI等离子体控制等关键技术的工程转化。

面向未来,星环聚能仍将寻求更多融资。

“现在聚变领域站在投资风口。只要有希望,我们都希望获得更多资金。这会给我们提供更大的安全冗余。”陈锐介绍。

从融资模式来看,从2022年开始的天使轮,到今年5月完成的A+轮,星环聚能的融资常常出现机构抱团的现象,经常是一两家机构领投,十几家机构跟投。

陈锐解释称,可控核聚变属于赔率比较高的领域,目前还没有哪个投资人敢下特别大的注。

“但大家逐渐对趋势形成了共识——赔率正在下降。”陈锐说。

## 一场已知终点的赛跑

《三体》提出的“黑暗森林法则”中,有一个重要概念——“技术爆炸”,即在短时间内,可能实现技术飞跃。

陈锐认为,可控核聚变领域的“技术爆炸”终会出现,驱动力来自两个方面:一方面是AI应用带来的大变革;另一方面是产业链生态不断优化。

先说AI变革。可控核聚变是一项集成式工程,在多领域挑战工程极限,而AI在各领域的应用将创造更多的奇点时刻。

以星环聚能为例,从今年一季度起,公司内部全面铺开“碳硅协同”——顶级模型的token免费使用。由此,电子部门开发电源控制器工作量从120人/天降到25人/天,等离子体科学计算平台用原六分之一的速度跑起来。

从产业大生态来看,国内核聚变领域的政策环境、产业环境、市场融资环境都在优化。

从政策环境来看,“十五五”规划纲要提出,推动核聚变等成为新的经济增长点。上海、安徽、四川等地也纷纷出台政策,支持可控核聚变发展。

在产业链中,市场参与主体越来越多,大型国资、央企纷纷入场,民营聚变新势力崛起,产业链配套能力不断提升。

“3年前,行业里一些上游供应商根本不接我们的订单。客观上,是因为我们的订单量小、要求高、利润低。”陈锐表示,如今,核心供应商已全面对民营聚变企业开放合作,配套能力、服务意愿大幅提升。

星环聚能的产品功率定位于百兆瓦级中小型电站,适配多种商业化应用场景,如AI超算中心专属供电、新能源超级充电站、离网独立供电、工业园区专属能源供给等。

“预计2035年前后,全球将出现真正意义上的核聚变并网发电,实现商业落地。”陈锐认为,落地初期电价会偏高,但随着装置规模化复制、产业链成熟、成本下降,最终将实现平价普及。

# “二永债”发行潮中的中小银行

记者 黄坤

二季度以来,银行业“二永债”(二级资本债、永续债)发行升温,中小银行参与度却不高。Wind数据显示,截至6月2日,全市场已发行22只“二永债”,合计规模达6360亿元,但城商行中仅有2家参与,农商行则无一发行。

多位受访人士认为,中小银行对“二永债”发行的参与度不高,主要受市场认可度低、资本补充需求错配等多重因素影响。当前,越来越多中小银行将资本补充重点转向核心一级资本,增资扩股成为更现实的选择。

## 中小银行对“二永债”发行参与度不高

今年一季度,银行业“二永债”发行规模为零,二季度迎来发行潮,仅4月就发行了9只,合计规模达3150亿元。

不过,这轮发行热潮属于国有大行和股份行,中小银行参与度不高。上海证券报记者梳理发现,截至6月2日,今年以来发行“二永债”的城商行仅有北京银行和宁波银行,发行规模分别为200亿元和

160亿元,农商行则“颗粒无收”。

在银行资本补充需求依旧旺盛的背景下,中小银行为何较少参与“二永债”发行?

额度不足并非根本原因。据财通证券固收团队统计,截至5月末,中小银行在手“二永债”批文有效额度接近2500亿元,主要集中在北京银行、杭州银行、宁波银行等头部城商行。

真正制约中小银行发行“二永债”的,是市场认可度下降带来的融资约束。苏商银行特约研究员薛洪言对记者表示,今年以来中小银行“二永债”发行整体遇冷,呈现供需两弱格局,核心是净息差持续收窄与优质资产荒共同作用的结果。

一方面,优质信贷资产供给不足,导致资产端收益率下滑;另一方面,揽储竞争激烈使负债成本下降缓慢,银行盈利空间被进一步压缩,内源资本补充能力减弱。

市场认可度低,也加大了资本工具发行难度。财通证券研报显示,市场对不同层级银行风险定价分化较大,中小银行因体量偏小、资本缓冲不足等,投资者风险

溢价要求有所抬升,进一步推高其市场化融资成本,叠加机构配置意愿偏弱,导致中小银行“二永债”发行难度加大。

## 对补充核心一级资本需求更迫切

中小银行“二永债”发行偏少,还有一个容易被忽视的原因:对于不少城农商行而言,当前最迫切的问题并非补充二级资本,而是补充核心一级资本。

“现在中小银行对补充核心一级资本的需求较大,而‘二永债’补充的是其他一级资本或者二级资本。”一家农商行相关负责人表示,该行希望发行可转债,转股后用于补充核心一级资本。

据悉,核心一级资本是支撑银行抵御风险的“压舱石”,部分中小银行核心一级资本充足率已逼近7.5%的监管红线。在此背景下,能够直接补充核心一级资本的增资扩股,成为一些中小银行更现实的选择。

记者注意到,今年以来多家城商行和农商行的增资计划陆续落地,通过定向增发、配股、引入战略投资者等方式,实现增资扩股,补充核心一级资本。比如,6月2日,云南金融监管局官网显示,蒙自沪农

(上接1版)

资产管理机构是上海打造全球资产管理中心的主体。《若干意见》提出:一是加快构建各具特色的资产管理机构体系,针对各资产管理子领域提出符合国家金融管理部门政策导向的差异化、特色化发展路径;二是着力吸引境内外各类资产管理机构在沪集聚、展业,支持符合条件的外资资产管理机构申请各类业务资质,同时,推动中介和服务机构高质量发展,提升服务能力;三是丰富资产管理产品和服务。

上海证监局相关人士介绍,下一步将推动资管行业高质量发展,加大中长期资

金引入力度,提升权益投资规模,提升服务投资者水平。支持各类资管机构做优做强,促进提升行业发展的内在稳定性。紧扣金融“五篇大文章”,支持和引导机构提升服务科技创新能力,加大服务绿色转型力度,积极满足居民财富管理需求,丰富养老金融产品供给,加强产品数智赋能。持续推进高水平双向开放,支持资管机构开展跨境业务,鼓励外资机构探索特色发展路径。

便捷、高效的跨境资产配置渠道,是建设全球资产管理中心的关键。《若干意见》提出:一是畅通各类跨境配置渠道,优化互联互通机制,稳步推动RBTs等

纳入沪港通标的。统筹推进银行间与交易所债券市场互联互通并统一对外开放。稳步扩大黄金市场制度型对外开放,支持沪港黄金市场合作;二是持续优化合格投资者相关制度,推动优化OFII制度,有序扩大合格境外投资者可交易期货和期权品种范围,提升QFLP试点投资便利化水平;依托ODII业务、QDLP试点,有序满足投资者跨境投资需求;三是统筹发展离岸与跨境资产管理业务,鼓励跨国企业集团在沪设立具备跨境财富管理功能的机构,集中管理使用全球资金,探索构建离岸金融制度框架。

中国人民银行上海总部相关人士表

示,建设全球资产管理中心,是上海国际金融中心能级提升的重要抓手,也是人民币国际化的重要应用场景。下一步将推进四项工作:一是持续畅通跨境投融资双向渠道,落地落实跨境投融资的各项便利化政策,拓宽境外机构投资者境内人民币资产的途径,优化跨境资金结算流程;二是持续丰富人民币资产供给,稳步扩大熊猫债的规模,完善绿色人民币债券等特色产品体系,打造多元化、差异化的人民币资产矩阵;三是聚焦制度型开放创新,推动自贸离岸债的发展,打造制度开放新高地;四是深度服务实体经济,引导更多跨境资金精准投向科创、绿色、高端制造等重点领域。