



▲隨着電動車滲透率提升及儲能需求增加，市場對鋰和鋰電池的需求也在不斷增加。

經濟觀察家

不久前摩根士丹利發布一紙研報，明確將鋰列為礦產大宗商品中的首選品種。該表態被市場解讀為，在全球頂級投行的資產配置優先序中，鋰的戰略地位已經超過了黃金，個中深意無疑值得揣摩。

中東戰局催生鋰礦投資機遇



財經萬象
付一夫

本文將從多個維度拆解鋰礦價值重估的底層邏輯，並給出具體的配置建議。

能源安全地位凸顯

要理解鋰礦取代黃金的深層邏輯，就不能忽略一個正在全球上演的核心變量，那就是中東局勢的持續緊張——它正在從根本上重構能源替代的經濟性賬本，而鋰作為新能源體系的核心載體，正是這一趨勢的最大受益者。

事實上，今年3月以來的中東衝突已遠遠超越了地緣政治風險的短期擾動，實質性觸及全球能源體系的核心脆弱點。霍爾木茲海峽這個全球約五分之一石油運輸依賴的能源咽喉，因軍事衝突而通行嚴重受阻，導致油價大幅度上漲。國際能源署署長比羅爾直言，本輪衝擊的規模已經超過1973年、1979年、2022年三次危機的總和。

油價的飆漲讓各國不得不做出最直接的應急反應，包括重啟煤電廠、大力推動核電發展等。同時，石油供應鏈脆弱性的暴露，也反過來加速了各國推動能源轉型的進程。例如，聯合國在中東危機爆發後第一時間敦促各國加快向更廉價、更具韌性的可再生能源的轉型，指出：「依賴油氣進口的國家極易受到地緣政治衝擊，但太陽能板和風機一旦在你的國土上建成，就沒有人能切斷陽光和風。」

從實踐層面看，油價的飆升也確實在改變新能源與化石能源的相對經濟性對比。以電動車為例，在相同年行駛里程下，燃油車油費約1.5萬元（人民幣，下同），而電動車電費僅約1800元，成本差距超過1.3萬元。在澳洲、泰國、新加坡等市場，中國品牌新能源車訂單在短期內的快速增長的案例已經表明：高油價不會立即引發全面「替代」，但會顯著加速「油轉電」的邊際決策。

有意思的是，就連中東石油生產國本身也在加速光儲建設。比如阿聯酋，通過2026年宣布和啟動的一系列項目，正加速確立其全球清潔能源投資中心的地位，本土可再生能源裝機容量已超過7.7吉瓦，在建項目預計到2031年將使總容量超過23吉瓦。另外，即使在中東局勢持續緊張的背景下，阿聯酋全球最大的光儲項目「RTC 2.1GW+7.75GWh項目」依然順利推進。包括埃及，也在2026年3月正式敲定總裝機容量達5.62吉瓦的可再生能源及儲能系統建設項目。

綜合以上邏輯，中東局勢緊張與鋰礦取代黃金之間的傳導路徑已經十分清晰：地緣衝突加劇油氣供應不確定性→油價持續高企→新能源相對化石能源的經濟性優勢急劇擴大→電動車滲透率加速提升+儲能需求激增→鋰需求超預期增長→鋰礦供需缺口

擴大—鋰的戰略資源價值重估。

總而言之，當前「能源安全」已經取代「環保減排」，成為新能源發展的第一驅動力，其政策確定性和投資意願遠強於過去任何時期——而鋰作為新能源體系的核心原材料，正處於這一傳導鏈條的最核心位置。

供給收縮 需求旺盛

供需格局同樣是「鋰礦取代黃金」的又一重要邏輯。從供給端看，摩根士丹利將2026年的鋰供應預期下調至約40萬噸，年初預期約為50萬噸，缺口約10萬噸。之所以會如此，主要原因有二：

海外方面，津巴布韋的出口禁令是最直接的衝擊。2026年2月底，這個非洲最大的鋰生產國突然宣布暫停所有鋰精礦和原礦出口，連在途的貨物都未能幸免。2025年，僅津巴布韋一國就出口了112.8萬噸鋰輝石精礦，佔全球鋰供給總量的約7.5%。津巴布韋對恢復出口附加了嚴格條件：企業須在本地建設加工設施，並將更多產業價值留在國內。大摩預計，津巴布韋出口限制將對2026年供應造成約2萬至3萬噸的影響。雖然近日有消息稱幾家中資企業已獲出口配額，但配額制下的出口量將顯著低於此前水平。

國內方面，江西鋰雲母礦的困境是另一重「硬約束」。寧德時代覓下窩礦於2025年8月因採礦證到期停產，截至2026年4月仍未恢復生產，復產已推遲至2026年第四季度。更嚴重的是，2026年下半年另有約7座鋰雲母礦可能面臨停產，一旦關停，復產周期長達一年。上海有色網測算，除覓下窩礦外，其他7家礦山若按鋰礦標準換證停產，將使月度碳酸鋰供應量再減少5000噸至7000噸。

綜上所述，海外政策鎖緊與國內合規陣痛疊加，鋰供應端的「雙重擠壓」格局已經形成，並非短期擾動，而是長期供給能力的實質性削弱。

從需求端看，當前儲能和新能源車的需求仍非常旺盛。一個市場公認的事實是，當前儲能正在成為驅動鋰消費的第二引擎。有數據顯示，儲能佔鋰總需求的比例已從23%飆升至31%，徹底接過電動車的接力棒，成為鋰礦新的「超級發動機」。儲能對碳酸鋰消耗巨大，其對鋰需求的結構性拉動效應，已經超越了電動車增速放緩所帶來的拖累。摩根士丹利在會議中明確指出，儲能需求預計明年增長50%，佔電池總量比例將超50%。

至於新能源汽車方面，儘管一季度銷量出現階段性同比回落，但近期受燃油成本上行及充電新技術等因素刺激，3月下旬新能源汽車銷量數據出現邊際大幅改善，電動車相較燃油車的性價比優勢再度凸顯。摩根士丹利也維持對全年鋰電需求的樂觀判斷，2026年全球電動車銷量預計突破2500萬輛里程碑，同比增長13%至17%，仍為鋰需求提供堅實

的基本盤。

資產配置把握三原則

基於上述邏輯分析，鋰礦已進入結構性配置窗口，不同風險偏好的投資者可採取分層布局策略，兼顧收益彈性與風險控制，核心圍繞「聚焦核心標的、把握時間窗口、規避潛在風險」三大原則展開，具體建議如下：

對於風險偏好較高、具備專業投資能力的機構及個人投資者，可優先布局鋰礦產業鏈核心標的，把握供需缺口帶來的收益彈性。優先選擇擁有全球優質鋰資源布局、資源自給率高的龍頭企業，這類企業既能抵禦供給端政策擾動，又能充分享受鋰價上漲紅利，同時具備中游加工能力，盈利彈性更大。

與此同時，投資者可重點關注在津巴布韋有產能布局，且已獲得出口配額的企業，這類企業在海外供給收縮背景下具備相對競爭優勢，能有效對沖國內鋰雲母礦停產帶來的供給壓力，隨着配額逐步釋放，業績有望實現階段性爆發。

對於風險偏好中等的投資者，可採取「核心+補充」的配置思路，平衡收益與穩定性。核心配置聚焦鋰湖提煉標的，這類企業具備顯著的成本優勢，抗鋰價波動能力較強，即便鋰價出現階段性回調，也能維持穩定盈利，適合長期持有。補充配置可選擇深度布局儲能產業鏈的延伸標的，依託儲能需求爆發的長期邏輯，分享鋰需求增長的紅利，同時規避單一鋰礦標的的波動風險，實現多元配置。

對於風險偏好較低的投資者，建議採取穩健布局策略，優先選擇低波動、高確定性標的，避免盲目追逐短期漲幅。可重點關注採礦證齊全、不受國內鋰雲母礦停產影響的企業，這類企業產能穩定，業績確定性強，能有效規避合規停產帶來的風險。同時，建議採取分批建倉、動態調整的方式，避免一次性重倉，根據鋰價走勢和供需變化逐步優化配置比例，降低短期市場波動帶來的衝擊。

此外，投資者應把握關鍵時間窗口，結合行業節奏優化配置。當前鋰價處於觸底回升階段，二季度是分批建倉的最佳窗口期；5-8月隨着旺季來臨、供需趨緊，可適度加倉；四季度鋰價有望觸及階段性高點，可逐步獲利了結，鎖定收益。同時，需警惕潛在風險，密切關注津巴布韋出口政策變動、國內鋰雲母礦復產進度，以及鋰價過高對下游需求的抑制作用，及時調整配置策略，避免風險集中。

總體而言，鋰礦的配置核心是依託能源轉型和供需失衡的長期邏輯，結合自身風險偏好選擇適配標的，兼顧短期彈性與長期確定性，在把握結構性機遇的同時，做好風險防控，才能充分享受鋰礦戰略價值重估帶來的投資收益。

（作者為星圖金融研究院高級研究員）

人口流向大城市 一線內房先受惠



察股觀經
李迅雷

決定房地產市場走勢的，大致有四個主要因素：老齡化率、城市化率、名義國內生產總值（GDP）增長率和居民部門的償債率。老齡化率這個指標沒什麼爭議，但城市化率則有頗多討論。如看好房地產的，一般都要強調中國的城鎮化率水平還較低，有很大的空間，且戶籍城鎮化率水平更低，至少城鎮化率水平要到80%，故樓市價格的上升空間仍然較大。

但從配圖中可以發現，日本1991年房地產泡沫破滅時，城市化率水平為77.4%，到2010年已經達到90%，但樓市卻持續下跌了19年，即城市化水平的提高並沒有改變樓市下行走勢。中國2021年的城鎮化率水平為64.7%，如今則提高至67.9%。

若對撫養比或老齡化率作國際比較，發現日本1992年的撫養比為最低點，僅晚於樓市泡沫破滅一年，且1995年便步入到深度老齡化社會。中國撫養比在2010年達到最低點，2011年開始回升，步入深度老齡化的時間則為2021年。因此，從老齡化率或撫養比的角度看，相比日本，中國樓市見頂的時間明顯延後。

從名義GDP的增速看，日本的名義GDP增速在1988年達到了20%的高點，3年後樓市見頂回落；中國名義GDP增速有兩個高點，分別是2007年的23%和2010年的18%。但中國樓市見頂的時間為2021年。

由於中國經濟波動相對較小，且從2011年經濟增速開始回落之後，一直維持較低利率水平，且2015年以後不斷降準降息，這或許是讓房地產上行周期持續較長的原因。相比之下，日本在樓市高漲之際大幅上調利率水平，如1989年5月至1990年8月，日本央行連續5次上調利率，從2.5厘一直升至6厘，最終導致1991年房地產泡沫破滅。

最後，比較中、日、美三國的居民部門償債率水平。經濟學界一般都習慣用居民部門的槓桿率來反映居民部門債務水平，但由於中國居民可支配收入佔GDP水平偏低，故用居民部門人均季度債務償還額除以居民季度可支配收入更為合理。

數據顯示，中國居民部門償債率最高時為2021年的四季度，達到15.9%，是日本和美國的兩倍以上。這與中國的樓市高點非常吻合。

如今中國的償債率水平已經降至11.7%（截至2025年三季度），相當於2017年四季度的水平，仍處在歷史

的較高位置。

從以上四大因素的分析，大致可得出結論：由於中國在土地供給、稅制供給和政策供給方面具有較強的調控能力，使得房地產上行周期延長了若干年。而市場終究有其節律，如在可以預知的未來，人口老齡化具有不可逆性，城鎮化的後期，將從過去的「主動城市化」轉為「被動城市化」，從農村人口流向城鎮的城鎮化，演變為從中小城市流向大城市的「大城市化」，這些結構性的變化，會加快城市之間房地產的分化。

老齡化推升城鎮化

以日本為例，2000-2010年城市化率的提升主要是行政區劃調整和町村老齡人口去世造成的被動提升，而非人口主動流入。且日本人口主要流向東京和大阪，導致這兩大城市的房價在2010年以後較為堅挺，而其他城市的房價很弱。

最近上海、北京、深圳等國內一線城市的房地產市場交易出現價升量增的小陽春，但這應該不是全國的普遍現象，對此仍需進一步觀察。參考中介機構提供的數據，上海房價自2021年至今跌幅並不算大，其中新房跌幅大約在10%左右，但呈現分化現象，即郊區跌得多，市區核心地段甚至還上漲；二手房跌幅在10%到30%之間。在嚴格限制人口流入的政策下，未來上海一旦人口限制放鬆，增量人口流入的預期還是樂觀的。

就全國而言，由於人口老齡化加速，根據我們的預測模型，到2031年中國或步入超老齡化社會，其速度快於當年的日本。由於2006-2016年出生人口的男女比例在115:100左右，或導致未來10年出生率會更低。預計2028年出生人口將低於700萬，2035年或跌破600萬。

中國總人口自2021年見頂後，持續下行，估計到2027年跌破14億。由於總和生育率水平過低（接近1.0，而維持人口不增不減的水平為2.1），這意味着大部分城市人口都要減少，又由於農村的總人口減少幅度更大，故城鎮化率還在提高。

綜上所述，當今的諸多經濟現象或經濟問題，都與結構性、周期性或體制性因素有關，把時間拉長了看，既有人口周期的因素，也有房地產周期性因素，更有經濟增長模式帶來的結構性因素；既有後發優勢，也有不可避免的後發劣勢。因此，需要從歷史的和長期的維度來客觀評價當前經濟面臨的機遇和困難，切不可避重就輕。

（作者為中泰證券首席經濟學家）

中國與日本城市化情況



市場信心增 長假後睇樓回暖



樓市強心針
廖偉強

今年春節與復活節長假期相距不遠，為本港消費市場帶來一場連環考驗。春節假期在2月下旬，而4月初的復活節與清明節又連成五天長假，兩個長假期相距不足兩個月，足以令大批市民選擇外遊或北上消費。對零售及餐飲業而言，客源短期流失固然帶來壓力，但這種情況早已成為新常態。

港人假期外遊的比例近年持續上升，北上消費更成為不少家庭的生活模式。業界對此並非毫無準備，如何在淡季控制成本、調整營運、提升單客價值，都是經營者必須面對的課題。市場淡靜並不等於市場差，而是季節性波動的天然反映。

反而值得關注的是，地產市場在這兩個長假期前後的表現。究竟去年底開始的「壓市」壓力，是否能在連續兩個長假期的「旺力測試」下保持動能，是市場關注焦點。從數據看，樓市的表現不但沒有受壓，反而展現出相當韌性。

2月樓宇買賣登記錄得7949宗，創近22個月次高；3月錄得7746宗，僅輕微回落，屬高位橫行。這反映出，市場需求並未因春節外遊潮而明顯減弱。至於復活節及清明節長假，本港錄得236萬人次出境，50大屋苑睇樓量回落1.8%，但跌幅遠低於過往長假期水平。

買家憂樓價續升 加快入市

更重要的是，長假後市場迅速回暖，睇樓量回升1.5%，發展商亦加快推盤步伐。這種假期後復原的速度，就是在過往樓市高峰期也不常見。以往長假後通常需要三星期左右才恢復正常水平，而今年的成交量反彈速度則明顯更快。

筆者相信，樓市有此底氣來自兩方面：一是市場信心已逐步重建；二是買家擔心樓價升勢不斷，於是加快入市步伐。若一、二手成交延續目前勢頭，4月成交量很大機會可以保持首季強韌。

（作者為利嘉閣地產總裁）