

以安全和规则为核心的两种关键矿产投资路径

中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院）

周 匀

2025年10月，两项关键矿产投资揭示了全球矿业发展战略路径的分化。先有美国金融控股集团摩根大通宣布十年投入1.5万亿美元强化美国供应链，核心是构建本土及盟友的安全闭环。此后，英国私募股权公司Appian资本携手世界银行下属国际金融公司（IFC）启动10亿美元基金，专注以高ESG标准投资新兴市场矿产。这两条规模悬殊、方向相反的资本投资脉络，共同指向后全球化时代资源争夺的核心逻辑：从追求效率转向争夺控制权与规则制定权。

一、摩根大通的“在岸化”战略

摩根大通发起的“安全与韧性倡议”，是一项规模空前的企业级国家经济安全行动。其承诺在未来十年调动高达1.5万亿美元的资金，其中包含高达100亿美元的自有资本直接投资，旨在系统性强化美国的关键矿产、国防工业、能源和先进制造等核心供应链环节。这项计划的本质是私人资本主动响应并内化国家地缘政治目标，将“供应链安全”从政策话语转化为具体行动。

该倡议的运作模式并非简单的信贷扩张，而是构建了一个多层次资本工具箱。根据摩根大通公开的框架，其资金将通过直接投资、辛迪加贷款、债券承销、咨询服务等多种方式注入目标领域。在关键矿产方面，其首笔投资具有鲜明的

象征意义：向美国本土的珀佩图阿资源公司提供 7500 万美元融资，用于开发爱达荷州的斯蒂布奈特（Stibnite）金锑矿项目。锑是一种用于阻燃剂和军用材料的矿产，美国目前高度依赖进口。此项投资直指最脆弱的供应链节点，标志着资本选择与国家战略漏洞的高度重合。

这一资本战略的深层逻辑，是应对“依赖即风险”的共识。摩根大通在倡议文件中明确指出，美国在关键矿产、基础产品和先进制造能力上过度依赖海外来源，这构成了“不可接受的国家与经济安全风险”。其投资地理方向明确聚焦于美国本土以及经其认定的“友岸”国家。例如，摩根大通同时加大了对加拿大和澳大利亚矿产项目的融资力度，这两个国家同属“矿物安全伙伴关系”核心成员。这种布局旨在构建一个地缘政治上可信赖的闭合供应链循环，即使其经济成本显著高于全球市场采购。

摩根大通的行动，代表了金融资本在战略产业领域角色的转变。传统上，华尔街遵循纯粹的全球效率逻辑，资本流向成本最低的产区。而耗资 1.5 万亿美元的“安全与韧性倡议”，则标志着一种“战略资本”新范式的浮现：其回报计算纳入了“安全溢价”，投资决策的首要标准从比较优势转变为可控性与韧性。正如其首席执行官杰米·戴蒙所强调，尽管该计划完全契合国家利益，但其本质上仍是“100%的商业决策”，这恰恰揭示了商业逻辑本身的重构——在变乱交织的世界局势下，保障供应链安全已成为实现长期商业回报的核心前提。

二、Appian-IFC 基金的深耕逻辑

与摩根大通形成对照，Appian 资本与国际金融公司合作发起的关键矿产基金，则代表了资本在新兴市场的“外向深耕”。这项规模 10 亿美元的基金，由国际金融公司领投首期 1 亿美元，明确专注于非洲和拉丁美洲的矿业项目，致力于为“负责任的关键矿产开发”提供从建设、生产到扩建的全周期资金支持。其首笔投资即投向巴西巴伊亚州的圣丽塔镍铜钴矿，支持该矿从露天开采向地下开采转型，预计将使其镍当年产量提升至约 3 万吨，矿山寿命延长至 30 年以上。

该基金的设立，源于对全球能源转型资源缺口的现实回应。国际能源署等机构多次预警，要实现《巴黎协定》气候目标，到 2040 年关键矿产需求将增长数倍。而全球已知的优质资源主要位于非洲、拉丁美洲和东南亚的发展中经济体。这些地区的矿业开发长期面临资本不足、技术门槛高、ESG 风险突出的三重困境。传统商业银行在严格的监管和风险规避下不愿涉足，导致资源无法转化为有效供应。Appian-IFC 基金正是为解决这一难题而设立。它通过混合融资结构，以国际金融公司的“耐心资本”和卓越标准，撬动并引导私人资本进入这一高风险、高回报领域。

其核心运作逻辑深度融合了“发展融资”与“商业回报”。作为世界银行集团的成员，国际金融公司的使命是促进发展中国家私营部门增长。其对基金的出资和标准设定，确保了项目必须遵循国际最高标准的环境与社会治理框架，包括生物多样性保护、社区知情同意、劳工权利和透明税收。这不

不仅是社会责任要求，更是对冲政治与社会风险、保障长期投资安全的关键商业举措。其旨在创造一种新型矿业投资范式：既能产出绿色经济必需的矿产，又能为资源国带来可持续发展效益，从而确保项目的长期法律合规和社会运营许可。

该基金的战略意图在于塑造新兴市场矿业的新生态。它并非单纯提供资金，更通过其投资设立一套可复制的、符合国际标准的实践样板。其目标是在新兴资源国证明“负责任采矿”在财务上是可行的，甚至是更具韧性的。若能成功，将吸引更多主流金融机构效仿，从而降低整个地区的投资风险溢价，打通资源向资本的转化通道。这实质上是将西方主导的 ESG 标准与供应链需求深度捆绑，在获取资源的同时，也在输出一套资源治理的规则与标准，确保未来矿产的来源不仅“充足”，而且在政治和道德上“可接受”。

三、双重逻辑的碰撞与全球资源治理的未来图景

摩根大通的“安全倡议”与 Appian-IFC 的“新兴市场基金”，看似两条平行线，实则共同勾勒出未来全球关键矿产博弈的基本框架。这两条路径的并存与互动，将深刻影响资源国的命运、全球市场的结构以及气候目标的实现进度。

两种资本逻辑的碰撞，首先体现在对有限全球投资资源的争夺上。尽管两者规模相差悬殊，但都瞄准了同一批全球顶级矿业人才、技术团队和稀缺的优质项目机会。摩根大通主导的安全供应链，倾向于将资本集中在政治盟友境内已知的、可快速开发的项目上，这可能推高加拿大、澳大利亚等“友岸”国家的矿业资产价格。而 Appian-IFC 基金则需要

在新兴市场证明项目的财务可行性和 ESG 合规性，面临更高的前期风险。在资本总量有限的情况下，资本流向的“选择性收缩”可能加剧资源开发的不均衡：一些地区因被纳入安全网络而投资过热，另一些国家则因地缘位置不佳或标准提升困难可能面临更严重的投资不足。

其次，两种逻辑对资源国产生了截然不同的影响。对于被纳入“友岸”网络的国家，它们获得了资本和市场的双重保障，但也可能被迫在技术标准、出口方向甚至外交政策上，与主导国更紧密地保持一致，其资源主权在“安全”名义下可能受到新的约束。而对于新兴资源国而言，Appian-IFC 基金模式提供了一条基于规则获取发展资金的路径，但其门槛极高。它们必须接受一套由外部设定的、复杂且昂贵的 ESG 标准，这虽有助于提升本国治理水平，但显著增加了项目前期成本和审批时间。一些资源国可能会在“快速获取资本但让渡部分主权”与“遵循高标准但发展缓慢”之间陷入两难。

最为根本的问题在于“安全闭环”与“全球转型”之间的潜在矛盾。全球能源转型的成功，依赖于关键矿产供应在可承受成本下的指数级增长。一方面，摩根大通主导的、以安全和政治信任为首要考量的供应链重塑，本质上是将效率与成本置于次要地位，这必然推高下游清洁能源技术的整体成本，可能延缓转型进度。另一方面，Appian-IFC 基金推动的新兴市场开发，虽然旨在增加全球供应，但其严格的 ESG 要求和高昂的融资成本，同样意味着更高的开采成本。两者共同作用的结果是，未来关键矿产的价格中枢易升难降。

这种双重资本逻辑的持续演进，将决定未来资源治理的形态：一种可能是走向分裂的“供应链集团化”，以安全逻辑为主导，形成基于政治联盟的、相对封闭的资源圈；另一种可能是通过竞争与磨合，构建一套兼具高 ESG 标准和多元化地理分布的新型全球资源市场，是非纯粹的排他性市场。无论哪条路径都将影响矿产的流向、成本乃至全球能源转型的进程。