

力拓与嘉能可重启合并谈判，剑指全球最大矿业巨头

中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院） 王祎萌

2026 年 1 月 9 日，力拓（Rio Tinto）与嘉能可（Glencore）两大全球矿业巨头发布联合公告，宣布已重启关于部分或全部业务合并的初步磋商，潜在交易结构为由力拓发起的全股票交易。这是 2014 年以来，双方就合并展开的第三次谈判。

若合作协议最终达成，将诞生一家企业价值超过 2000 亿美元的全球最大矿业公司，规模将超越当前市值约 1600 亿美元的必和必拓。根据公告，目前尚未确定力拓是否会提出正式收购要约及其具体条款。根据英国收购规则，力拓集团须于 2026 年 2 月 5 日前，明确其收购意向，否则谈判将被迫中止。力拓股价在发布公告后一度下跌，反映市场对整合难度、文化冲突及债务负担等问题的担忧。

一、合并动因：争夺铜资源主导权，应对铜结构性短缺

合并重启背后，是矿业巨头对铜资源的高度重视和争夺。当前全球铜市场面临结构性供需紧张。2026 年 1 月，伦敦金属交易所（LME）铜价历史性突破每吨 13000 美元。此前，国际铜业研究组织（ICSG）预测 2026 年全球精炼铜市场将出现 15 万吨供应短缺。主要铜矿如智利埃斯孔迪达、印尼格拉斯伯格等相继遭遇品位下降、事故或政策调整减产等挑战，而嘉能可 2025 年前 9 个月铜产量同比下降 17%，并下调全年预期。与此同时，人工智能数据中心、电动汽车及电网升级

的爆发式增长，持续推高铜的长期需求。

在此背景下，力拓与嘉能可旨在通过合并提升全球铜供应的话语权。力拓新任 CEO 西蒙 · 特罗特自 2025 年 8 月上任以来，已明确将业务聚焦“铁矿石、铜、铝、锂”四大核心板块，计划剥离 50 亿至 100 亿美元钛、硼酸盐等非核心资产，并已于 2018 年全面退出煤炭业务。嘉能可公开宣布目标为“成为全球最大的铜生产商”，到 2035 年将铜产量提升至 160 万吨。此前，英美资源与泰克资源的“零溢价”合并已对行业形成压力，促使头部矿企加速规模化布局。

二、协同效应：合并互补优势显著，潜在价值巨大

若力拓与嘉能可完成合并，将在运营协同、资源整合、结构优化等方面形成优势互补，重塑矿业行业格局。

一是矿产资源与贸易网络深度协同。力拓是全球顶级的资源生产主导型贸易商，尤其在铁矿石领域占据主导地位，但商业模式较为传统；嘉能可拥有全球最密集的大宗商品贸易网络，具备强大的物流、仓储与全球销售能力。合并后，力拓可借助嘉能可的贸易平台，提升铁矿石、铜、锂等产品的全球分销效率与市场响应速度。

二是两者铜资源的高度整合，或重塑全球供应格局。力拓拥有蒙古奥尤陶勒盖、智利埃斯孔迪达、美国 Resolution Copper 等世界级铜矿，2025 年铜产量达 88.3 万吨；嘉能可拥有智利科亚瓦西、Antapaccay、秘鲁 Antamina 以及在建的阿根廷 El Pachón 项目等优质铜矿资源，2025 年前 9 个月铜产量 58.35 万吨。合并后预计铜年产量将超 160 万吨，铜资源供应控制权更加集中。但是，两者合并无法从根本上缓

解全球铜市场的结构性缺口。当前供需矛盾的核心是需求端的系统性增长与供应端的产能瓶颈。长期来看，合并后若能加速铜矿扩产，或可在 2028 年后逐步缓解缺口。

三是关键金属与冶炼能力有效互补。力拓在锂、铝、铀、钌等关键矿物方面已有布局；嘉能可为全球第二大钴供应商，掌控刚果（金）出口配额，并拥有多个铜、锌、冶炼厂。双方在冶炼协同、技术共享与供应链整合方面潜力巨大，可降低生产成本，提升综合盈利能力。

三、主要挑战：资产结构冲突、监管审查与文化整合

尽管合并愿景宏大，但交易仍面临实质性挑战，主要集中于资产结构冲突、监管合规压力与战略协同不确定性。其中，煤炭业务或成最大障碍。力拓已于 2018 年彻底退出煤炭业务，其 ESG 战略与“净零”承诺明确排除煤炭敞口，而嘉能可的煤炭业务是其重要利润来源。虽然目前力拓表示愿意暂时接受煤炭业务以推动交易，未来再通过在澳大利亚注册实体单独上市，但这仍会引发 ESG 导向投资者的反对，增加交易的复杂性和额外成本。此外，合并后铜产量将占全球 7%以上，可能触发美国、欧盟、澳大利亚、南非等多国反垄断调查。同时中铝作为力拓持股 14.55% 的股东，虽支持加码铜资源布局，但仍需获得中国监管机构的许可。最后，两家公司企业文化与管理模式的根本性冲突也加大了整合风险。力拓倾向于制度化、合规驱动、长周期矿山运营的传统矿商文化，并已树立“绿色矿商”形象；而嘉能可以风险偏好、交易导向闻名，是全球最大的大宗商品交易商之一，其文化更具进攻性与灵活性。整合可能导致核心交易与运营团队流失，文

化冲突可能带来“负协同效应”。

因此，当铜价创下新高、行业整合加速之际，力拓与嘉能可的合并谈判已超越单纯的商业交易范畴，更关乎全球关键矿产供应链的未来格局。无论是可能重塑全球近十分之一铜供应的巨大潜力，还是横亘在煤炭资产处置、复杂监管审查与不同企业文化前的重重险阻，都让这笔交易充满悬念。如今，一切等待英国收购规则设定的 2 月 5 日的最终答复，是抓住时机，勇敢推开矿业新时代的大门；还是审慎权衡，在能源转型浪潮前暂时停泊。全球矿业的走向，正系于这一关键决定。