

财明白

贵金属巨震背后：“牛回头”还是“牛已走”

鲁股总市值站稳五万亿

新节点上，山东资本市场如何实现价值存量向发展增量转化？

“过山车”行情是一次由技术面、资金面和情绪面共振引发的经典波动，核心在于市场短期涨幅过大，积累天量获利盘，处于“超买”极限状态。此次急跌，本质上是对前期非理性飙升的一次强制性风险出清

□ 本报记者 胡翔

最近，贵金属价格坐上了“过山车”。自1月26日突破每盎司5000美元关口后，现货黄金价格连续上行，于1月29日一度飙升至5598.75美元的历史高点。暴涨行情在1月30日戛然而止，当日现货黄金接连失守5000、4800美元/盎司整数关口，盘中跌幅一度扩大至12%，创下1983年以来的最大单日跌幅。2月2日，国际金价格再跳水。现货黄金单日一度跌10%；白银三日累跌一度达40%，近乎抹平1月涨幅。2月3日，金价银价止跌回升，突破4900美元/盎司，日内涨超5%；现货白银亦上涨超12%，报86.105美元/盎司。

消费投资市场激起千层浪

国际金价的剧烈震荡，迅速在国内消费与投资市场激起千层浪。2月2日，周生生足金饰品报价1484元/克，较前一日下跌134元。国内其他头部金饰品牌同步跟进调价。自1月29日高点以来，主流金饰品牌的足金报价普遍累计下调了160至215元不等。社交媒体上，“刚买的金饰能退吗”成为热议话题。“1月31号才买的金镯子，不到三天缩水好几千，这行情谁也预料不到。”一条评论道出了消费者的普遍心声。而另一边，黄金回收迎来热潮。“这两天来卖黄金的人特别多。”昌乐一位金店老板的感受非常直观。他观察到，一部分早期投资者希望锁定利润，另一部分人则因担忧价格继续下挫而选择离场。仅一个上午，他的店铺就已回收了200多克黄金，回收价约为每克1080元。市场的剧烈波动也促使金融机构加强风险提示与管理。近期多家银行密集调整黄金相关业务，为黄金投资市场“降温”。2月2日，工商银行、农业银行、邮储银行发布公告，提醒客户进一步做好市场风险防范。其中，工商银行自1月29日起已三度发文，引导市场加强防范贵金属市场价格波动风险。截至目前，国有六大行均已发布公告调整黄金相关业务，通过提高业务门槛、增设风险评估要求、发布投资提示等方式，进一步强化风险管控，引导投资者理性参与。

大幅震荡，原因何在？

此次金银价格的巨震，是市场内在调整需求与外部宏观预期变化共同作用的结果。经历近一个月来金银价格暴涨，此次市场抛售在所难免。南开大学金融发展研究院院长田利辉指出，“过山车”行情是一次由技术面、资金面和情绪面共振引发的经典波动，核心在于市场短期涨幅过大，积累了天量获利盘，处于“超买”的极限状态。此次急跌本质上是市场内在的脆弱性在特定时点的集中释放，是对前期非理性飙升的一次强制性风险出清。中国银河证券分析师杨超也在研报中表示，此次贵金属价格下挫可以看作是黄金牛市过热的市场主动降温，并未表现出恐慌性撤离。在金银价格连续刷新历史新高后，短期内出现获利了结、价格回调本身属于正常现象，有助于释放过热情绪，为后续行情重新积蓄力量。此外，市场分析认为，美国总统特朗普1月30日提名美国联邦储备委员会前理事凯文·沃什为下任美联储主席，加剧了此次贵金属价格下跌。尽管沃什在提名后被市场解读为可能倾向于降息，但其此前的政策倾向带有“鹰派”色彩，将削弱黄金的吸引力，黄金、白银价格应声跳水，美元则出现反弹。

专家：彻底摒弃“抄底”思维

尽管短期波动剧烈，但业内普遍认为，这并非贵金属牛市的终结。支撑黄金的核心逻辑并未消失。中长期看，尽管美联储货币政策短期趋于谨慎，但未能改变长远宽松预期及对贸易摩擦和地缘风险的担忧，全球主流机构在“去美元化”背景下将不断提高贵金属配置比例，央行购金需求亦有望保持强势，都对价格形成支撑，价格中长期具备上涨空间。主流金融机构因此推升了乐观预期。日前，瑞银财富管理投资总监办公室，将今年前三季度黄金目标价，从此前的5000美元/盎司，上调至6200美元/盎司，并预计，在美国中期选举之后，金价将于2026年末回落至5900美元/盎司。德银、高盛等机构也纷纷看涨至5400—6000美元/盎司区间。对于普通投资者而言，在高波动性的市场环境中，确立正确的投资观念远比猜测短期拐点更为重要。田利辉认为，当前的关键并非择时，而是确立正确的投资范式。普通投资者应彻底摒弃“抄底”思维。若进行长期配置，必须使用正确工具，远离杠杆，并且严格控制比例，以“逢低、分批、长期”的定投思路平滑成本，才能穿越高波动周期，分享其长期价值。

国资国企是中坚力量

●1月26日，310家鲁股总市值5.79万亿元，其中83家国资国企市值2.17万亿元，占比37%

服务科技创新

●“十四五”以来，山东上市公司研发投入3896.6亿元，较“十三五”期间增长79.1%

深度融合实体经济

●“十四五”以来，全省沿黄9市新增上市公司40家、交易所市场债券融资10591亿元，较“十三五”期间分别增加12家、增长61%
●发行创新金融产品融资1878.2亿元，创历史新高

市场体系愈加完备

●“十四五”以来，山东新增A股上市公司84家，总市值增长43%
●新增债券发行人61家，交易所债券市场余额突破万亿元
●实现交易所市场股债融资2.17万亿元，较“十三五”时期增长64%

众智智库

□ 本报记者 王新蕾

5.07万亿、5.12万亿、5.23万亿、5.54万亿、5.61万亿、5.79万亿……开年以来，凭借稳健攀升，山东A股上市公司总市值站稳五万亿元。

这一市值水平，与山东十万亿级的经济总量相对应，为观察区域内实体经济与资本市场的互动关系提供了一个断面：十万亿体量，见证实体经济“筋骨”之壮硕；五万亿市值，折射资本市场“血脉”之畅通。

五万亿市值可被视为一个阶段性结果，是“十四五”以来一系列市场发展与结构变化的集中呈现：上市公司质量不断提升，融资与投资协调推进，资本市场体系更加完善，投资者信心持续增强。这些因素共同作用，在一定程度上提升了区域资本市场的整体韧性与资源配置功能。

透视资本市场演进逻辑——

从规模扩张到生态赋能

“十四五”期间，山东资本市场经历了一场静水流深的系统性变革，其发展逻辑实现了从量变到质变、从工具到引擎、从孤岛到生态的全面跃升。

资本市场的高质量发展，不是金融数据的单兵突进，而是与实体经济深度融合的系统工程。

多层次、广覆盖的资本市场体系更加完备。“十四五”以来，山东新增A股上市公司84家，总市值增长43%，有12个区县实现境内上市公司“零”的突破；多层次债券市场持续完善，新增债券发行人61家，交易所债券市场余额突破万亿元；公募REITs、科创债等创新品种从无到有并加快发展，多个重点领域全国首单产品落地辖区。

一边是市场体系愈加完备，一边是投资和融资相协调的市场功能不断健全。记者从山东证监局、青岛证监局获悉，“十四五”以来，山东实现交易所市场股债融资2.17万亿元，较“十三五”时期增长64%；全国私募基金辖区在投本金、项目分别为3667.59亿元、4797个，较“十三五”末分别增长5.38%、34.9%。

这些变化的发生，与近年资本市场基础制度的完善有关，也与区域内产业结构的调整相伴。

“十四五”期间，资本市场法治建设迎来爆发期，基本确立了“四梁八柱”法规制度体系。在此基础上，山东同步强化了政策协同与发展合力。其中，2024年12月出台的《关于推动全省资本市场高质量发展的实施意见》，进一步激发了制度活力。

数据显示，“十四五”以来，山东上市公司支付各项税费、职工费用、研发投入、现金分红4855.7亿元、9761.3亿元、3896.6亿元、2957.2亿元，分别较“十三五”期间增长26.8%、54.8%、79.1%、65.1%；全省沿黄9市新增上市公司40家、交易所市场债券融资10591亿元，较“十三五”期间分别增加12家、增长61%。山东企业通过交易所市场发行绿色债、低碳转型债、科创债、乡村振兴债等创新品种融资1878.2亿元，创历史新高，显示出资本流向的某些结构性特征。

投资者的选择，就是市场的答案。证券投资者、期货投资者、产业客户数量普遍增长，这表明山东资本市场正在从“交易场”向“功能平台”蜕变。目前，山东省内证券、期货投资者开户数分别为2205.7万户、54.6万户，期货产业客户13956户；实现证券、期货代理交易额124.95万亿元、178.76万亿元，较“十三五”期间分别增长75.6%、149.4%。

解析五万亿市值结构——

“小巨人”与“排头兵”双轮驱动

作为310只鲁股的最新成员，青岛泰凯英专用轮胎股份有限公司（以下简称“泰凯英”）于2025年10月28日在北交所敲钟上市。这是一家国家级专精特新“小巨人”企业，深耕矿山与建筑轮胎细分市场。

“我们会将上市募集的3.3亿元资金全部投入集成技术研发。”泰凯英董事长王传铸表示。

这正是资本市场服务科技创新的典型路径：融资—研发—成长—价值提升。在山东，越来越多像泰凯英这样“小而美”的科技新芽，正在资本市场沃土中茁壮成长。“十四五”以来，山东新增的84家境内上市公司中，科创板企业占比超90%。

稳坐A股市值第一宝座的中际旭创，就是从“小巨人”成长起来的。它从一家传统企业成功转型，抓住“云计算+AI”机遇，2018年至2024年净利润从6.23亿元攀升至51.71亿元。1月30日，中际旭创发布2025年度业绩预告，预计全年实现净利润98亿元至118亿元，当日总市值7211亿元，反映了市场对高成长性科技企业的估值逻辑。

山东上市公司的另一部分，则以大型国企和行业龙头为主，它们构成了区域市值的基本盘，体现出市场对稳定经营和成熟资产的定价。

83家国资国企，是鲁股的中坚力量。1月26日，310家鲁股总市值5.79万亿元，其中83家国资国企市值2.17万亿元，占比37%；其中，万华化学、山东黄金、潍柴动力、中航沈飞、舜矿能源5家企业市值超千亿元。

“小巨人”的成长性需要市场给予耐心和估值，“排头兵”的稳定性则需被市场准确认知和定价。如何让资本市场更有效地识别这两类企业的价值？这就引出了下一个关键环节——市值管理。

从“埋头干活”到“抬头看路”，市值管理并非简单炒作股价，而是通过系统性的努力，让公司的投资价值得到合理反映。

2024年被称为市值管理元年，新“国九条”提出制定“上市公司市值管理指引”。2025年，万华化学、东方电子、东阿阿胶、海看股份、山东章鼓等鲁股先后公布市值管理制度。万华化学表示，应当在聚焦主业、提升经营效率和盈利能力的同时，综合运用并购重组、员工跟投、现金分红、健全完善ESG管理体系等方式，促进公司投资价值合理反映公司质量。

这套机制如同桥梁，将企业的内在价值更清晰、更可信地传导至资本市场，实现从“企业价值”到“市值”的一跃。

创新引领者的新叙事——

竞争范式转向技术优势

山东上市公司正逐步摆脱传统要素成本竞争模式，转向以研发与技术为核心的高质量发展路径。2025年前三季度，山东上市公司营业收入约占全省GDP三成，创新主体地位日益凸显。

——研发投入持续加大，推动产业竞争从“成本优势”转向“技术优势”。

1月12日，作为国产创新药“老兵”，荣昌生物宣布，与跨国药企艾伯维就荣昌生物自主研发的新型靶向PD-1/VEGF双特异性抗体药物RC148签署独家授权许可协议，合作交易总额最高56亿美元。2024年，荣昌生物研发投入达15.4亿元，占营业收入的90%，为2024年研发投入占比最高鲁股。

研发投入是驱动创新的核心引擎，它助力企业构筑技术壁垒、产品矩阵，在产业变革中抢占价值制高点。“十四五”以来，山东上市公司研发投入3896.6亿元，较“十三五”时期增长79.1%。

——耐心资本、长期资本加速集聚，资本市场加速从融资平台向新质生产力服务枢纽转型。

1月13日，“投资齐鲁 共赢未来”高质量发展资本对接活动在济南举行，37只基金、13个项目落地山东。当天签约设立的山东省鲁信工融新动能人工智能创投基金合伙企业（有限合伙），总认缴规模达10亿元，其中鲁信创投及其全资子公司合计认缴4亿元。

作为A股首家创投机构，鲁信创投已累计投资企业300余家，90%以上的资金投资“硬科技”领域。“我们不追求短期快速的资本回报，而是更关注项目的创新性与成长性，助力科创企业跨越从实验室到产品化、从商业化到产业化的漫长周期。”鲁信创投党委书记、董事长王旭东说，基金成立后，将重点投向人工智能及相关前沿科技领域。

鲁信创投的长期主义实践并非孤例。省委金融办提供的数据显示，去年以来，山东深入实施上市资源培育“十百千”计划，遴选年度上市“冲刺选手”25家、“种子选手”114家、“主力选手”1147家，科创企业占比超八成，打造了“数量多、来源广、成色足、结构优”的后备梯队。区域性股权市场交易更活跃，累计为8662家挂牌企业融资2464.19亿元；债券市场规模稳步扩大，交易所债券余额突破万亿元。2025年以来，全省新增境内外10家上市公司中，科技型企业占8家，IPO在审及在辅导企业超八成成为科技型企业。

站在五万亿的新起点——

让内在价值与市场价值共振

对志在四海的山东企业而言，资本市场不再仅是融资渠道，更是构建国际竞争力、整合全球资源的核心平台。

部分山东企业开始利用多地上市平台支持其全球化运营。其中，赴港上市成为山东企业实现全球化价值跃升的关键选择，通过深度融入全球产业链，完成从“中国制造”到“全球智造”的蜕变。

2025年8月20日，天岳先进在香港联交所主板挂牌并上市交易，是山东第14家“A+H”上市公司，也是港交所新设定价机制8月4日实施以来，山东首家运用新分配机制的港股上市公司。

全球化战略布局，是这些赴港上市山东企业的共同目标。以山推股份为例，在筹划赴港上市的同时，拟在印度尼西亚、澳大利亚、尼日利亚以及泰国设立境外全资子公司，力争实现出口收入及国内市场占有率的新跨越。冲击“A+H”的玲珑轮胎，也实现了海外收入占一半。公司表示，启动H股发行主要是为了优化资本结构，提升融资灵活性和资本效率，以及支持公司在全球化布局、研发能力、智能化升级改造等方面的关键性投入。

资本市场的核心功能是资源配置。五万亿市值的形成过程，本质上是资本从低效领域向高效领域流动，从传统产业向新兴产业转移的过程。这一过程遵循“资本逐利”的基本规律，但更需要制度引导和生态支撑。山东的实践表明，当耐心资本、长期资本成为市场主体，当“投早投小投硬科技”成为投资共识，资本才能真正成为新质生产力的催化剂，而非短期套利的工具。

市值是未来现金流的贴现，它反映的是市场对企业的长期价值的预期。五万亿的背后，是市场对山东企业创新能力、治理水平、成长潜力的集体“投票”。从这个角度看，市值管理不是简单的股价维护，而是通过提升内在价值获得市场认可的系统工程——它要求企业不仅要“埋头干活”，更要“抬头看路”，在技术创新、产业升级、ESG治理等方面持续投入，让内在价值与市场价值同频共振。

展望“十五五”，山东资本市场面临的核心命题是：如何让五万亿的“存量”转化为高质量发展的“增量”？这需要从三个维度持续发力：一是制度供给的持续创新，通过深化注册制改革、完善多层次市场体系，为不同类型、不同发展阶段的企业提供更精准的融资服务；二是资本生态的持续优化，培育更多长期资本、耐心资本，让资本愿意“等花开”、敢于“投未来”；三是企业能力的持续提升，推动上市公司从“规模导向”转向“价值导向”，从“成本优势”转向“技术优势”，真正成为创新主体和价值创造主体。



扫码查看经济观潮专题报道