

供应短缺预期催化铜价上涨行情有望持续

“2025年，我对铜的喜欢超越黄金。”一位投资者在2024年年底发帖时写道。

正如上述投资者的预期，近期国际铜市正在演绎飙涨行情。3月20日盘中，纽约商品交易所（COMEX）铜期货价格一度刷新年内新高至5.1490美元/磅，今年以来累计涨幅超27%，远超同期伦敦现货黄金价格表现。与此同时，伦敦金属交易所（LME）铜价盘中一度突破10000美元/吨。

业内人士表示，近期美国加征进口铜关税预期不断升级，引发COMEX铜期货价格表现持续强于LME铜价。这一溢价也在重塑全球铜贸易格局，部分地区可能面临供应短缺，有望支撑铜价后市进一步上涨。

● 本报记者 马爽



新华社图片

美铜年内涨幅超越黄金

步入2025年，国际铜市便开启了震荡上涨模式。近期，受美国加征进口铜关税预期不断升级影响，行情出现加速迹象。

Wind数据显示，截至北京时间3月20日15:30，LME铜价一举突破10000美元/吨大关，最高触及10046.5美元/吨，创下2024年10月初以来新高；COMEX铜期货价格最高触及5.1490美元/磅，创下2024年5月下旬以来新高，两者今年以来累计涨幅分别为14.27%、27.43%。

值得一提的是，截至目前，COMEX铜期货价格年内累计涨幅显著大于同期伦敦现货黄金，无疑是今年以来表现最好的金属品种。Wind数据显示，截至北京时间3月20日15:30，伦敦现货黄金今年以来累计涨幅超16%。

国内方面，截至3月20日收盘，沪铜期货主力合约报81670元/吨，盘中最高至81720元/吨，创下2024年6月上旬以来新高，今年以来累计涨幅超10%。

“2025年以来，围绕关税预期的交易定价一直是铜市场的主要逻辑，且铜价均有不同程度的上涨。”正信期货高级分析师张杰夫表示，目前，COMEX铜期货价格已基本反映加征10%关税的场景定价，同时围绕价差形成的套利机会，LME铜亚洲库存正在向北美地区转移。

张杰夫表示，铜价走势强劲背后，除了关税预期因素带来的美国通胀预期回升，基本面原料紧缺状况进一步加剧，贸易局势正在影响着原有的供应链安全，均对铜价形成支撑作用。

COMEX铜期价显著强于LME铜价

在此轮上涨行情中，COMEX铜期货价格显著强于LME铜价。

“受美国关税政策不确定性影响，近期COMEX铜期货价格表现持续强于LME铜价。”国元期货有色研究组负责人范芮表示，由于COMEX铜期货和LME铜之间的价差相对较大，引发了两个市场的套利行为。

数据显示，目前，COMEX铜期货较LME铜的溢价升至1200美元/吨以上，接近2月中旬创下的历史新高。一德期货有色金属分析师王伟表示，COMEX铜期货价格较LME铜价的溢价直接体现了加征

关税预期的影响。

这种溢价表现也刺激了贸易商和生产商在可能实施的关税征收之前继续向美国转移铜供应。王伟伟表示：“对于铜库存来说，加征关税落地前，全球库存将继续向美国转移。同时，进入美国的库存未来流出美国的可能性降低，这将影响库存对全球铜市场供需的调节作用。”

从美国铜市供需格局来看，中信证券金属行业首席分析师敖肿介绍，美国精炼铜产量占比仅为3%，但表观需求占比为7%，精炼铜年进口量80万吨—100万吨，高度依赖进

口。据测算，未来2—3个月内，即便考虑调用LME库存以及智利、秘鲁等主产国50%产量的极限情形，美国的铜供给缺口或也难以得到缓解，预计3—5月缺口分别为15.4万吨、6.7万吨和1.1万吨。

若考虑关税担忧所带来的备货情绪高涨等因素，敖肿表示，美国铜供给缺口料进一步扩大。此外，对于贸易商的跨市场套利操作，当前价差仍不足以完全弥补关税预期下的潜在亏损。据测算，COMEX铜期货价格需达到12000美元/吨以上才能维持平衡。

美铜期价仍存上涨空间

展望后市，多家机构仍表示继续看涨铜价表现。

高盛预计，铜价即将在其价格区间内再次稳步上升，达到10500美元—11500美元/吨，预计2025年和2026年铜市场将分别出现18万吨和25万吨的供应缺口，2026年一季度铜价将超过10500美元/吨，但将受限于11500美元/吨下方。

在敖肿看来，美国关税预期强化或导致美国铜市场短期缺口情况难解，COMEX铜期货价格交易的持续性和幅度料将不断得到验证。对于国内市场来说，美国加征关税对我国铜需求的抑制作用或有限，反过来可能会制约我国的精炼铜和

废铜进口。此外，在政策暖风频吹，交易面和基本面加速共振的情况下，国内铜价有望冲击前期高点。

张杰夫表示，虽然当前全球铜价之间的价差已近极端，但实际价格表现尚未到极端情景。在关税逻辑占主导的背景下，目前铜价处于宏观观共振的上涨阶段，若以25%关税空间测算，COMEX铜期货价格或会创下新的历史高点。对于国内铜价而言，则需锚定LME铜价在10000美元/吨附近的表现，谨慎对待上方空间。

铜价上涨也会对产业链上的企业产生一定影响。“铜价上涨会对下游加工型企业产生显著影响。”

政策“迷雾”未散 美联储观望情绪浓厚

● 本报记者 周璐璐

美联储在3月如期按兵不动，将联邦基金利率目标区间维持在4.25%至4.50%之间，同时宣布4月1日起放缓缩表步伐。这是自1月底会议以来，美联储再次决定维持利率不变。

美联储在声明中多次提及“不确定性”，包括美国经济前景的不确定性，以及关税政策对降通胀带来的不确定性。机构人士称，美联储至少需要两个月的时间来评估关税政策带来的影响。待政策“迷雾”消散后，美联储或在第三季度重启降息。

此外，美联储承认了关税政策对降通胀的扰动。鲍威尔坦言：“若最近两个月商品通胀数据持续强劲，则肯定与关税有关。”不过，鲍威尔倾向于认为“通胀是暂时的”是基准情形。“事实上，美联储无法准确评估关税对通胀的影响，一旦通胀预期失控，美联储就将重蹈覆辙，再次为‘通胀暂时论’买单。”中信证券海外研究联席首席分析师李朔说。

同时，美联储计划自4月1日起放缓美债减持上限至50亿美元/月，MBS减持上限则维持在350亿美元/月。不

过，这一决策被鲍威尔描述为“技术性”决定，而非对经济状况看法的根本改变。

美联储3月声明多次提及“不确定性”，其中最为瞩目的是经济前景的不确定性。

“美联储下调美国经济预测，且经济增长下调的幅度为40个基点，高于通胀上调的幅度20个基点。”中金公司宏观分析师肖捷文称，这表明，决策者认为美国经济“滞”的风险可能大于“胀”的风险。美国政策不确定性仍未消退，经济下行风险依旧不容忽视。

北京3月20日凌晨，美联储结束为期两天的货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间维持在4.25%至4.50%之间。这是自1月底会议以来，美联储再次决定维持利率不变。

对于按兵不动的原因，美联储决策机构联邦公开市场委员会在当天发表的声明中说，近几个月来美国失业率稳定在较低水平，劳动力市场状况依然稳固，但通胀水平仍“一定程度上处于高位”。

同时，美联储计划自4月1日起放

缓美债减持上限至50亿美元/月，MBS

减持上限则维持在350亿美元/月。不

过，这一决策被鲍威尔描述为“技术

性”决定，而非对经济状况看法的根本

改变。

美联储3月声明多次提及“不确定

性”，其中最为瞩目的是经济前景的

不确定性。

“美联储下调美国经济预测，且经济

增长下调的幅度为40个基点，高于

通胀上调的幅度20个基点。”中金

公司宏观分析师肖捷文称，这表明，

决策者认为美国经济“滞”的风险

可能大于“胀”的风险。美国政策

不确定性仍未消退，经济下行风险

依旧不容忽视。

北京3月20日凌晨，美联储结束

为期两天的货币政策会议，宣布

将联邦基金利率目标区间维持在

4.25%至4.50%之间。这是自1

月底会议以来，美联储再次决定

维持利率不变。

对于按兵不动的原因，美联储

决策机构联邦公开市场委员会在

当天发表的声明中说，近几个

月来美国失业率稳定在较低水

平，劳动力市场状况依然稳固，

但通胀水平仍“一定程度上

处于高位”。

同时，美联储计划自4月1

日起放缓美债减持上限至50

亿美元/月，MBS减持上限

则维持在350亿美元/月。不

过，这一决策被鲍威尔描述

为“技术性”决定，而非对

经济状况看法的根本改变。

美联储3月声明多次提及“不

确定性”，其中最为瞩目的

是经济前景的不确定性。

“美联储下调美国经济预测，

且经济增长下调的幅度为40

个基点，高于通胀上调的幅

度20个基点。”中金公司

宏观分析师肖捷文称，这表

明，决策者认为美国经济“

滞”的风险可能大于“胀”

的风险。美国政策不确定性

仍未消退，经济下行风险

依旧不容忽视。

北京3月20日凌晨，美联

储结束为期两天的货币政策

会议，宣布将联邦基金利率

目标区间维持在4.25%至

4.50%之间。这是自1月底

会议以来，美联储再次决定

维持利率不变。

对于按兵不动的原因，美联

储决策机构联邦公开市场

委员会在当天发表的声明

中说，近几个月来美国失

业率稳定在较低水平，劳

动力市场状况依然稳固，

但通胀水平仍“一定程度

上处于高位”。

同时，美联储计划自4月1

日起放缓美债减持上限至

50亿美元/月，MBS减持

上限则维持在350亿美元

/月。不过，这一决策被

鲍威尔描述为“技术性”

决定，而非对经济状况

看法的根本改变。

美联储3月声明多次提及

“不确定性”，其中最为

瞩目的是经济前景的不

确定性。

“美联储下调美国经济

预测，且经济增长下调

的幅度为40个基点，

高于通胀上调的幅度

20个基点。”中金公

司宏观分析师肖捷文

称，这表明，决策

者认为美国经济

“滞”的风险可

能大于“胀”

的风险。美国

政策不确定性

仍未消退，

经济下行

风险依旧

不容忽视。

北京3月20

日凌晨，

美联储

结束

为

期

两

天

的

货

币

政

策

会

议

，

宣

布

将

联

邦

基

金

利

率

目

标

区

间

维

持

在

4.25%

至

4.50%

之

间

。同

时

，

宣

布

从

4

月

1

日

起

放

缓

美

债

减

持

上

限

至

50

亿

美

元

/

月

，

MBS

减

持

上

限

则

维

持

在

350

亿

美

元

/

月

。不

过

，

这

一

决

策

被

鲍

威

尔

描

述

为

“

技

术

性

”

决

定

，

而

非

对

经

济

状

况

看

法

的

根

本

改

变

。

美

联

储

3

月

声

明

多

次

提

及

“

不

确

定

性

”，

其

中

最

为

瞩

目

的

是

经

济

前

景

的

不

确

定

性

。

“

美

联

储

下

调

美

国

经

济

预

测

，

且

经

济

增

长

下

调

的

幅

度

为

40

个

基

点

，