

2025 伦敦金属交易所周掠影

中国金属矿业经济研究院 （五矿产业金融研究院）

周 匀

10月中旬，被誉为全球金属行业“风向标”的2025伦敦金属交易所周（LME Week）在英国伦敦举行。本次会议传递出的明确信号是传统定价与交易模式正在经历深刻变革，全球金属贸易格局加速重构，区域化特征日益凸显，原有体系面临严峻挑战。

一、传统铜精矿加工费定价机制发生动摇

自2024年12月以来，铜精矿市场出现了前所未有的供需失衡。2025年年度基准加工费确定为粗炼费21.25美元/吨，精炼费2.125美分/磅，这一价格较2024年的基准加工费大幅下降了73%，创下历史新低。更严峻的是，现货市场的交易价格曾经一度跌破零值，部分招标中甚至出现了低于-100美元/吨和-10美分/磅的极端报价。加工费跌入负值表明冶炼厂的商业模式被彻底颠覆。依据传统，矿山企业需要向冶炼企业支付加工费。而当加工费为负值时，情况发生了逆转，这意味着冶炼企业不仅无法获得收入，还需向矿商支付费用。这种极端局面的出现主要是由全球铜精矿供应紧张、冶炼产能持续扩张以及贸易商强劲的采购需求等多重因素共同导致的。

面对这一颠覆性的市场环境，作为全球主流铜矿企业之一的自由港麦克莫兰公司（Freeport McMoRan）负责销售与市场营销的高级副总裁塔尔盖塔在此次伦敦金属交易所周期间作出了明确表态。他坦言，过去 35 年里从未见过这样的情况。基于此，他宣布，若 2026 年基准加工费进一步跌入负值，其公司将很可能选择不再遵循该基准体系。公司的计划是脱离支撑全球铜精矿销售长达数十年的基准定价体系，转而通过与冶炼厂客户单独签订供应协议的方式，来更好地保障冶炼厂的利润空间。这一表态之所以引发行业巨大震动，是因为过去三十多年间，自由港麦克莫兰公司与冶炼厂签订的大型供应协议为全球铜精矿加工费基准提供了定价依据。

自由港麦克莫兰公司的“脱锚”决定，预示着全球铜贸易的底层逻辑正在发生深刻变化。长期主导行业的年度基准价格谈判机制面临挑战，其权威性受到严重削弱。这一动向可能加速定价模式的区域化和多元化发展。更多的双边协议和个体化谈判可能会取代单一的全球基准，成为主流的交易方式。此举也标志着铜产业链定价权进一步向上游资源端集中。在原料持续短缺的背景下，拥有稳定矿山供应的生产商将拥有更大的话语权。而对于下游冶炼厂而言，生存策略将转向如何锁定原料来源、降低成本，以及提升运营效率。

此次由加工费极端下跌引发的行业反思与策略调整，清晰地表明旧的平衡已被打破。自由港麦克莫兰公司的抉择并

非孤例，而是市场力量推动下的必然结果。未来的铜市场或将告别一个统一的“锚点”，进入一个更灵活、也更复杂的新阶段，其中掌握稀缺资源的一方将占据更主动的位置。

二、铜再度成为最被看好的金属

在此次伦敦金属交易所周研讨会上，参会人士对基本金属前景进行投票，结果显示铜以 47.8% 的得票率成为最被看好的“做多金属”，远超铝（15.9%）和锡（11.5%）等其他金属。这一结果反映了全球金属行业对铜市场前景的强烈共识。供应端的大规模中断是推动看多情绪的主要因素。2025 年以来，全球多个主要铜矿接连出现生产问题：印尼 Grasberg 铜矿因泥石流灾害停产近一个月、智利和刚果（金）的矿山也出现运营中断情况。这些事件导致 LME 铜价在 10 月 9 日触及 11000 美元/吨的 16 个月来高点，今年迄今为止涨幅已达 21%。花旗集团预测未来三个月内铜价将突破 12000 美元/吨，而美国银行分析师 Michael Widmer 甚至预测 2026 年市场缺口将达 35 万吨，并将 2027 年价格预期上调至 13500 美元/吨。

然而，市场并非没有分歧。麦格理分析师 Alice Fox 指出，市场可能忽略了美国为规避关税而提前囤积的铜库存的影响。估计约有 60 万吨铜流入美国，其中约三分之一进入纽约商品交易所注册仓库，这可能导致短期供应过剩。来自咨询公司 Traubenbach 的分析师 Ken Hoffman 预计，2025 年

铜市场将出现约 6 万吨缺口，但到 2026 年将转为约 12.6 万吨的供应过剩。

从长期结构性因素看，绿色转型带来的需求增长是支撑铜价的核心动力。自然资源商业情报、研究与咨询机构伍德麦肯兹（Wood Mackenzie）的数据显示，到 2035 年，全球铜需求预计将激增 24%。数据中心等新兴行业可能会“推动铜需求与价格波动超出预期”。这种结构性转变使得铜被视为连接新能源、制造业与全球地缘政治的关键纽带。

尽管存在短期分歧，但传递出的整体信息是明确的：铜在全球能源转型和工业发展中的核心地位日益稳固。随着绿色溢价机制的引入和结构性短缺时代的临近，铜的市场前景正在重新定义。

三、地缘政治驱动下的区域化重构

地缘政治因素已成为影响金属市场的重要变量，并在 2025 年伦敦金属交易所周期间得到充分体现。全球金属行业正面临供应链区域化重构的重大转折，这一趋势在此次盛会的多场讨论中成为焦点。在 2025 年伦敦金属交易所周期间举行的讨论显示，地缘政治担忧正推动市场参与者重新评估其供应链依赖。这种再评估不仅涉及传统的大宗商品，还延伸至整个金属生态系统。在讨论中，区域化重构的表现之一是不同的区域市场正在形成各自的价格基准和交易模式。伦敦金属交易所在亚洲的区域化战略，特别是中国香港仓库的设立，正是对这一趋势的顺应。中国香港作为新交割地点的

设立，有助于形成更贴近区域基本面的价格发现机制，使亚洲市场参与者能够更有效地管理价格风险。金属供应链区域化重构的另一个表现是“友岸外包”趋势的加速。在相关讨论中，许多市场参与者表示，更倾向于与具有相似政治价值观或贸易关系的国家开展业务。这种趋势可能导致金属贸易流向发生显著变化，形成更具区域特征的供应链网络。然而，供应链区域化也面临诸多挑战。不同地区的生产成本、环境标准和监管要求存在显著差异，可能导致区域价格差长期存在。同时，新兴的供应链网络需要相应的时间和完善的市场机制来建立足够的流动性和透明度。

随着 2025 伦敦金属交易所周的落幕，全球金属市场正站在一个新时代的起点。自由港麦克莫兰公司拟退出基准定价以及供应链依赖的再评估等事件被视为行业发展的关键转折点。可以预见，金属市场或许不再有全球统一的“剧本”，而是正在编写多个区域版本的“合集”。对于敏锐的市场参与者而言，这些变化带来的不仅是挑战，更是重新定义未来十年竞争格局的历史性机遇。