

## 美国终止对乌援助，欧洲能否填补缺口？

### 通惠期货研发部

李英杰

从业编号: F3040852

投资咨询: Z0010294

手机: 18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn

自2022年俄乌冲突爆发以来，美国一直是乌克兰最大的军事援助国。截至2024年底，美国国会批准的援乌总额约为1750亿美元，其中直接用于乌克兰的军事和经济援助约1060亿美元，占总额的60%，其余资金用于补充美军库存或支持其他受冲突影响的国家。美国对乌援助以军事装备为主，包括防空系统、远程火箭炮等关键武器，占其实际援助的70%以上。然而，特朗普政府近期宣布暂停对乌军事援助，直接导致乌克兰面临约2/3的军备缺口。

相较之下，欧洲对乌援助总额已超过美国。根据德国基尔研究所数据，2022-2024年，欧洲国家（含欧盟、英国、挪威等）实际投入的援助金额达1323亿欧元（约合1430亿美元），其中军事援助占比约35%，财政和人道主义援助占主导。例如，英国近期承诺提供22.6亿英镑贷款用于购买防空导弹，法国、波兰等国则提供了战斗机、坦克等装备。然而，欧洲的军事援助多集中于传统武器（如T-72坦克、幻影战斗机），在卫星情报、GPS导航、无人机等高科技领域严重依赖美国支持。若美国彻底断供，欧洲短期内难以填补通信保障、预警系统等关键缺口。

### 欧洲能否填补美国援助的缺口？

尽管欧洲国家近期高调宣布增加对乌援助（如欧盟提出十年内追加8000亿欧元军费计划），但其实际能力存在显著限制：

1. **军工产能不足**：欧洲武器生产周期长，弹药库存有限。例如，欧盟的火炮弹药年产能仅占美国援助量的1/3；

2. **技术依赖美国**：乌克兰依赖美国提供的“星链”卫星通信、GPS导航和侦察卫星情报。若美国中断服务，即使欧洲提供资金，也难以维持乌军的信息化作战能力；

3. **财政压力与政治分歧**：欧洲多国经济疲软，右翼政党反对持续援乌。匈牙利明确支持美国暂停援助，波兰、捷克等国则担忧欧洲无法独立应对俄罗斯威胁。

因此，欧洲或可勉强支撑乌克兰短期内的军事需求，但中长期仍面临武器供应不足、战略协调困难等问题。

---

## 对国际大宗商品市场的影响几何？

### 1. 原油市场：美国或放松对俄、伊制裁，或加剧市场供给过剩

白宫已要求国务院与财政部拟定可放宽制裁的领域清单，此举或为俄罗斯原油重返合规国际市场铺路。特朗普总统在2月与普京的通话中首次提出希望俄方斡旋美伊关系的设想，数日后沙特能源官员亦与俄方就此展开磋商。目前谈判仍处初步接触阶段，但该动向已引发市场对伊朗原油解禁的预期，可能加剧当前供过于求的市场格局。

### 2. 有色金属：供应链断裂与战略资源争夺

#### ①铜：军事工业与绿色转型的双重驱动

铜作为军工装备（弹药、电子元件）和可再生能源（电网、电动车）的核心材料，其价格受冲突与政策双重影响。美国断供导致欧洲军工产能扩张，例如德国莱茵金属计划将炮弹年产量从10万发提升至70万发，直接增加铜需求（每发155mm炮弹需15公斤铜）。同时，欧盟8000亿欧元防务计划将推动电网和储能设施建设，2025年欧洲铜需求可能增加3%-5%。然而，全球铜矿供应受智利罢工、刚果（金）政局动荡等影响，供需缺口或进一步扩大。

#### ②制裁深化与能源成本传导

俄罗斯铝业占全球产量的6%，若欧洲扩大对俄制裁（如禁止铝锭进口），LME库存可能下降至30万吨以下（历史低位为50万吨），刺激铝价短期上涨10%-15%。此外，欧洲铝冶炼厂依赖天然气发电，若俄罗斯切断对欧供气（当前供气量仅为战前20%），电价上涨将推高电解铝成本。挪威海德鲁公司已警告，若电价超过80欧元/兆瓦时，其德国工厂将减产，进一步加剧供应紧张。

### 3. 贵金属：避险需求与货币属性共振

#### ①黄金：地缘风险与降息预期支撑价格

美国断援引发的北约内部分裂（如波兰与匈牙利立场对立）和冲突不确定性，促使投资者增持黄金避险。2025年3月4日COMEX黄金期货单日上涨1.88%，突破2900美元/盎司，创历史新高。同时，美国制造业PMI跌破荣枯线（50.3）和美联储降息预期（市场定价年内降息两次）削弱美元指数，黄金货币属性凸显。若乌克兰防线崩溃引发东欧安全危机，金价可能冲击3000美元/盎司。

#### ②白银：工业与金融属性的博弈

白银价格受光伏产业（占全球需求15%）和避险资金共同影响。欧盟防务计划将加速太阳能电站建设，预计2025年欧洲光伏装机量增加20GW，拉动白银需求增长500吨（占全球年产量1.5%）。然而，若全球经济放缓压制工业需求，白银涨幅可能受限。当前金银比价维持在85:1高位。

### 地缘裂痕下的资源市场不确定性

美国暂停援助暴露了西方联盟的脆弱性，而欧洲的有限支持虽能延缓乌克兰溃败，却难以根本扭转战局。这种“半瘫痪”状态可能延长冲突周期，导致资源市场持续波动。原油可能面临供给过剩，而有色金属则面临供应链中断与战略资源争夺的双重压力。最终，国际市场的稳定性将取决于美欧能否协调立场，以及俄乌双方在资源控制权上的博弈结果。

## 分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

**咨询热线: 021-68864915**

地址:上海市浦东新区陆家嘴西路99号万向大厦7楼

邮编:200120

电话:021-68866986 传真:021-68866985

