



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-07-11

铜：美国计划对铜征收 50%关税，影响如何？

吴坤金

有色研究员

从业资格号：F3036210

交易咨询号：Z0015924

☎ 0755-23375135

✉ wukj1@wkqh.cn

报告要点：

特朗普宣布将对铜征收 50%进口关税，8 月 1 日生效。对比钢铝征税范围，铜关税预计包括铜基础产品和铜衍生品。影响方面，虽然征税消息出来后 COMEX-LME 价差未完全计价关税，但随着关税落地，预计两地市场价差大概率进一步扩大（预计以 COMEX 铜上涨和 LME 铜下跌共同完成价差扩大）。不过，考虑到美国从 3 月开始就提前进口大量的铜，预计最终价差比例或低于 50%。关税对货物流的影响体现在，随着 50%的铜关税将于 8 月 1 日生效，预计在此日期前能够实现到港的铜还将继续流向美国，8 月以后美国进口铜需求预计明显减少，美国以外市场的铜供应预计将更加充足。

基本面来看，当前铜矿供应维持紧张格局，不过从半年度长单加工费谈判结果看，远期紧张程度稍弱于预期；废铜原料供应维持偏紧，对价格支撑较强，后续若美国关税落地后中国进口增多，废铜支撑预计减弱；精炼铜短期供应维持高位，需求随着下游进入淡季和光伏、风电新增装机见顶，面临一定压力。

铜：美国计划对铜征收 50%关税，影响如何？

1、美国总统宣布将对铜征收 50%进口关税

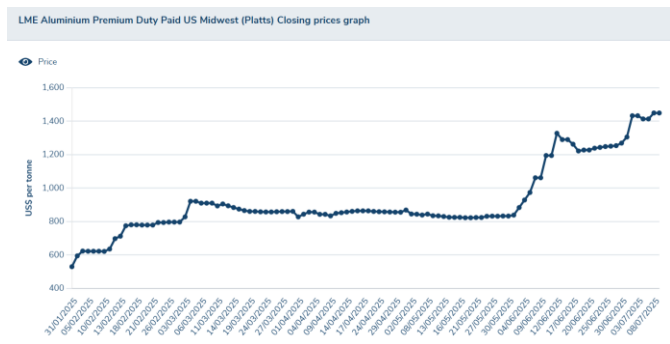
2025 年 2 月 26 日，美国总统唐纳德·特朗普签署行政令指示美国商务部长对铜启动 232 调查。3 月底，特朗普曾发文称在几周内宣布铜关税，但实际并没有落地。直到 7 月 8 日，特朗普在白宫内阁会议上公开威胁对进口铜征收 50%关税，美国商务部长称关税可能在 7 月底或 8 月 1 日生效。北京时间 7 月 10 日早上，特朗普在社交媒体上发文称，“在收到强有力的国家安全评估后，我宣布对铜征收 50%的关税，从 2025 年 8 月 1 日起生效”，美国铜关税正式落地。

2、美国铜关税落地影响分析

此次特朗普声明 8 月 1 日铜关税将正式生效，但未提及征收关税的铜产品范围。从 232 调查来看，其主要着眼于铜原矿、铜精矿、铜合金、废铜以及铜衍生品，另外从已经加征关税的钢铝来看，其征税范围包括基础产品（以铝为例，包含未锻轧铝、棒材/型材、线材、板带材、箔材、管材、铸锻件）和衍生品（以铝为例，包含铝缆/绞线、保险杠、拖拉机铝车身、铝容器、机械零件、家具等）两大类，且对于含有钢铁或铝成分的衍生品，是根据商品中钢铁/铝的价值占比来拆分计算关税，仅对钢铁/铝部分的价值按税率征税，非相关价值部分不征税。因此，预计铜基础产品和线缆、电气设备、家电等衍生品都可能是此次征税的对象，不过考虑到家电产品原料构成占比较小（如空调铜成本占比约 20%），其影响相比于铜基础产品更小些。

从关税引起的地区间价差看，本次特朗普宣布 50%进口关税前，市场并没有预期美国将对铜征收如此高的关税，衡量美国与世界铜价差异的指标 COMEX-LME 铜价差多数时间处于 700-1500 美元/吨之间波动，暗示市场预期美国铜关税在 10-20%之间。50%进口关税的消息公布后，COMEX 铜大幅上涨而 LME 铜下跌，两地铜价差明显扩大，7 月 9 日收盘时 COMEX-LME 铜价差约 2560 美元/吨，折合 LME 铜价约 26.5%，距离 50%仍有差距。参考美国征收铝关税前后的价差变化，今年 2 月 10 日，特朗普宣布对铝征收 25%关税，3 月 12 日生效，宣布关税后美国中西部铝升水开始走强，并比较快地计价 25%关税的影响，5 月 30 日特朗普宣布提高铝关税到 50%后，美国中西部铝升水再次升高，且关税正式生效的 6 月 4 日，美国铝升水仅计价约 37%的关税，直到 6 月 12 日，升水涨到计价约 50%的关税。因此，当前虽然 COMEX-LME 价差未完全计价关税，但随着关税落地，预计两地市场价差大概率进一步扩大（预计以 COMEX 铜上涨和 LME 铜下跌共同完成价差扩大），以计价 50%关税的影响。不过，考虑到美国从 3 月开始就提前进口大量的铜，因此预计最终价差比例或低于 50%。

图 1：美国中西部铝现货升水（美元/吨）



数据来源：LME、五矿期货研究中心

图 2：COMEX-LME 铜价差（美元/吨）

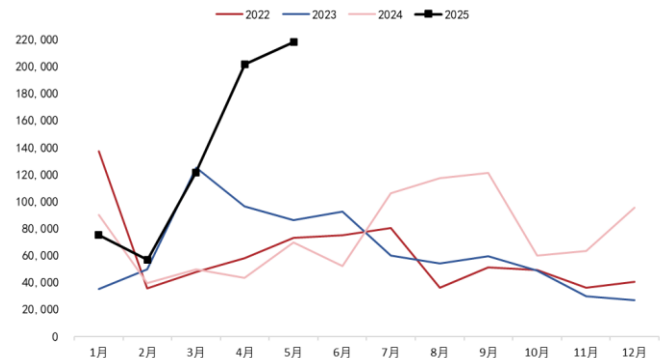


数据来源：WIND、五矿期货研究中心

从铜关税对货物的流动影响看，自 2 月底美国启动对铜的 232 调查后，COMEX-LME 价差便震荡走扩，推动了美国以外的精炼铜大量流向美国进行套利的行为，一些原本计划出口到世界其他地区的铜也转道美国，同时 LME 仓库可以用于 COMEX 交割的货源也被大量提取出仓转移到美国市场，导致了美国以外市场精炼铜供应持续收紧，而美国本土铜库存大量累积。美国海关数据显示，美国从 3 月开始进口铜数量明显增加，4、5 月单月进口量均超 20 万吨，1-5 月累计进口精炼铜 67.3 万吨，比去年同期多 38 万吨，距去年全年进口量 90.9 万吨仅差 23.6 万吨。与此同时，美国铜材进口和电缆、变压器等设备进口量并未出现明显异常，废铜出口也相对正常。

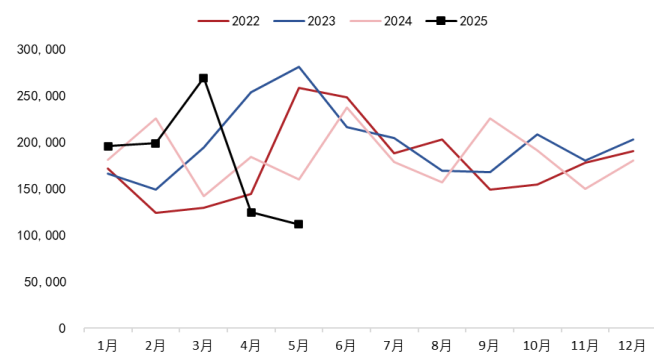
随着 50%的铜关税将于 8 月 1 日生效，预计 8 月 1 日前能够实现到港的铜还将继续流向美国，美国对全球精炼铜的虹吸效应将继续，不过考虑到当前距离关税生效时间比较短，预计美洲地区（智利、秘鲁、墨西哥、加拿大等）铜流向美国的概率更大，欧洲、亚洲地区铜到美国运输时间较长，预计流向美国的量将减少，LME 市场铜的供应紧张局面有望缓解。更长时间看，随着美国对铜征收关税生效，8 月以后美国进口铜需求预计明显减少（参考铝，3 月美国原铝进口达到顶峰，3 月后进口量回落到正常水平以下），美国以外市场的铜供应预计将更加充足。

图 3：美国精炼铜进口数量（吨）



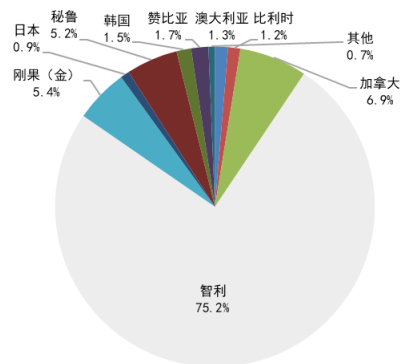
数据来源：USITC、五矿期货研究中心

图 4：美国原铝进口数量（吨）



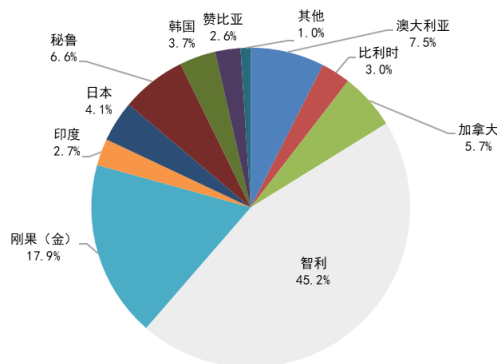
数据来源：USITC、五矿期货研究中心

图 5：2025 年 4 月美国精炼铜进口来源



数据来源：USITC、五矿期货研究中心

图 6：2025 年 5 月美国精炼铜进口来源



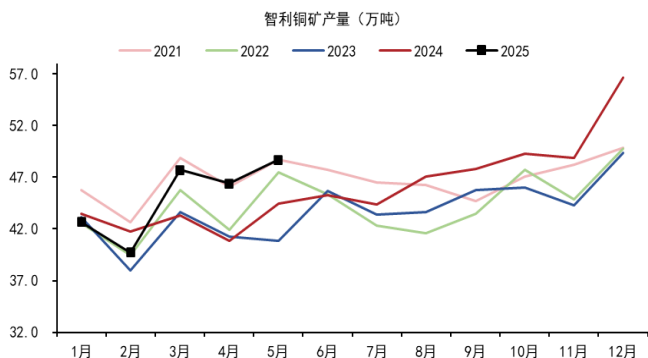
数据来源：USITC、五矿期货研究中心

3、铜市场基本面现状

除了美国对铜征收高额关税可能导致的市场影响，铜市场自身基本面又如何呢？以下对铜矿、废铜、精炼铜三个方面进行分析。

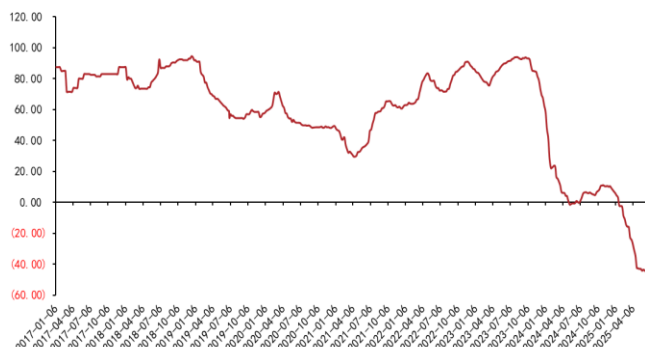
铜矿方面，全球最大产铜国智利 5 月铜产量维持数年高位，秘鲁 4 月铜产量环比减少，不过季节性偏高，主要产铜国生产情况较为良好。不过由于艾芬豪矿业将卡莫阿-卡库拉铜矿全年生产指引中值下调约 15 万吨，今年全球铜矿供应增速预期将进一步下调（卡莫阿-卡库拉二季度产量环比减量较小，主要减量将发生在下半年），矿供应紧张格局仍将持续。当月在矿山端供应扰动消息、海外新冶炼产能投放和国内冶炼开工率保持高位的背景下，铜精矿 TC 延续走弱，6 月底现货 TC 报至-44.8 美元/吨。Antofagasta 与中国铜冶炼厂敲定 0 美元/吨的半年度长单 TC 也突显远期铜矿供应的紧张，不过紧张程度低于市场预期。

图 7：智利铜矿产量（万吨）



数据来源：智利铜业委员会、五矿期货研究中心

图 8：进口铜精矿粗炼费 TC（美元/吨）



数据来源：SMM、五矿期货研究中心

废铜方面，6 月以来国内精废铜价差有所扩大，当月均值约 1350 元/吨，环比小幅走扩，废铜替代优势有所提升。当期再生铜制杆企业开工率震荡反弹，对精炼铜的替代有所增多。7 月初尽管铜价上涨，但国内废铜供应相对偏紧，从消费端对电解铜形成的替代增量相对有限，短期

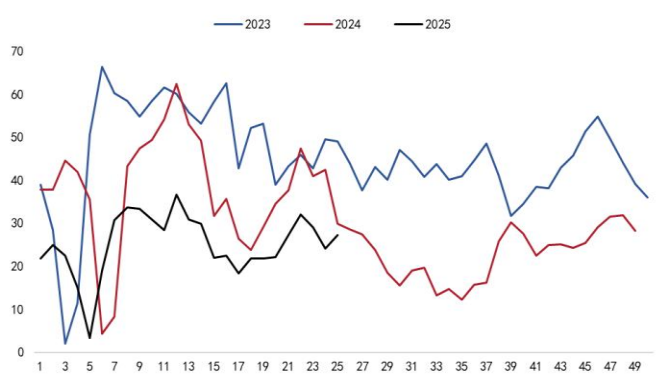
内废铜对铜价支撑较强。不过美国对铜征收关税落地后，若中国铜进口如期增加，则废铜的支撑作用或将减弱。

图 9：中国电解铜与 1#光亮铜价差（元/吨）



数据来源：SMM、WIND、五矿期货研究中心

图 10：中国再生铜制杆企业周度开工率



数据来源：SMM、五矿期货研究中心

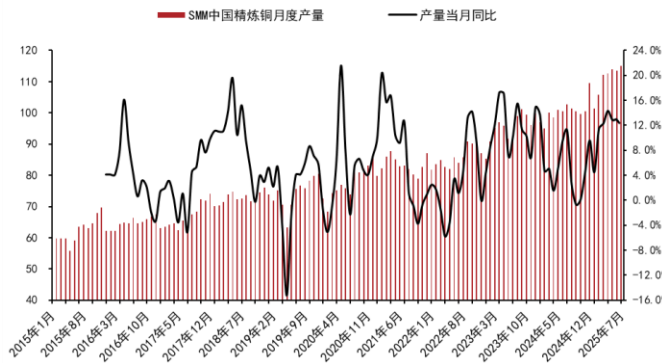
精炼铜方面，6 月国内粗铜供应偏稳，国内铜冶炼检修环比增多，精炼铜产量环比小幅下滑，同比维持 10% 以上的较高增速。7-8 月国内铜冶炼厂检修减少，预计精炼铜产量环比回升，绝对量维持高位。海外铜冶炼既有检修又有新建产能投放，但新建产能还未明显释放产量，短期产量预计维持偏低。需求方面，6 月在去年低基数情况下国内表观消费延续较快增长，当月表观消费预估 135.7 万吨，同比增长约 13.5%，1-6 月累计表观消费量约 798.3 万吨，同比增 12.0%。从铜材开工率看，6 月开工率预计环比下滑，7 月下游处于相对淡季，开工情况预计延续偏弱，同时，下游电力板块在新政策节点前，光伏和风力发电新增装机显著增长，5 月光伏新增装机较去年同期增加逾 70GW，风力发电新增装机较去年同期增加逾 20GW。往后看，随着抢装节点过去，清洁能源相关需求预计边际走弱，相对用铜需求面临压力。

图 11：中国铜冶炼企业检修情况梳理（万吨）

企业名称	省份	粗炼产能	精炼产能	检修开始	检修结束
企业1	安徽	50	70	3月	3月
企业2	湖北	40	55	3月	3月
企业3	河南	12	15	3月	4月
企业4	山西	20	20	4月	4月
企业5	青海	15	15	4月	4月
企业6	山东	20	20	5月	5月
企业7	山东	40	55	5月	6月
企业8	内蒙古	20	20	5月	5月
企业9	黑龙江	15	15	7月	7月
企业10	河南	10	12	6月	7月

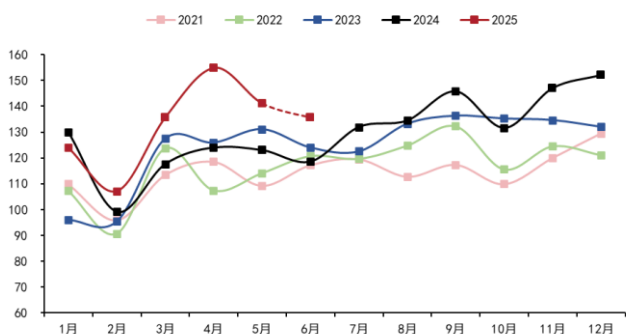
数据来源：MYSTEEL、SMM、五矿期货研究中心

图 12：中国精炼铜月度产量（万吨）



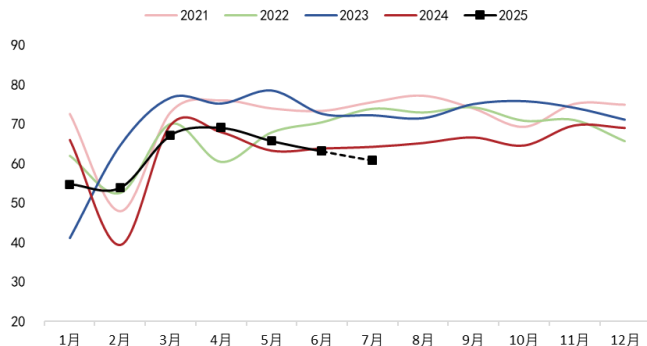
数据来源：SMM、五矿期货研究中心

图 13：中国精炼铜月度表观消费量（万吨）



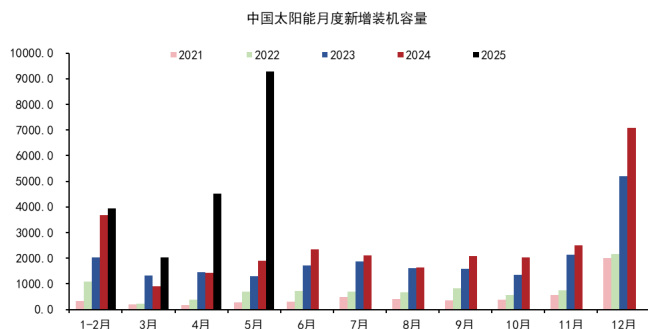
数据来源：海关总署、SMM、MYMETAL、五矿期货研究中心

图 14：中国铜材企业平均开工率（%）



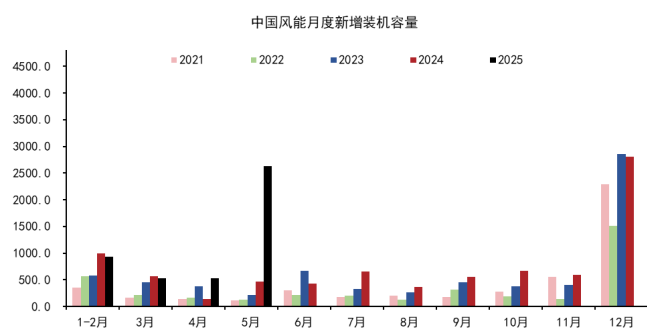
数据来源：SMM、五矿期货研究中心

图 15：中国光伏新增装机（万千瓦）



数据来源：国家能源局、五矿期货研究中心

图 16：中国风电新增装机（万千瓦）



数据来源：国家能源局、五矿期货研究中心

4、总结

特朗普宣布将对铜征收 50%进口关税，8 月 1 日生效。对比钢铝征税范围，铜关税预计包括铜基础产品和铜衍生品。影响方面，虽然征税消息出来后 COMEX-LME 价差未完全计价关税，但随着关税落地，预计两地市场价差大概率进一步扩大（预计以 COMEX 铜上涨和 LME 铜下跌共同完成价差扩大）。不过，考虑到美国从 3 月开始就提前进口大量的铜，预计最终价差比例或低于 50%。关税对货物流的影响体现在，随着 50%的铜关税将于 8 月 1 日生效，预计在此日期前能够实现到港的铜还将继续流向美国，8 月以后美国进口铜需求预计明显减少，美国以外市场的铜供应预计将更加充足。

基本面来看，当前铜矿供应维持紧张格局，不过从半年度长单加工费谈判结果看，远期紧张程度稍弱于预期；废铜原料供应维持偏紧，对价格支撑较强，后续若美国关税落地后中国进口增多，废铜支撑预计减弱；精炼铜短期供应维持高位，需求随着下游进入淡季和光伏、风电新增装机见顶，面临一定压力。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn