

## 国信期货有色专题

## 有色

## 关税政策冲击下 铜铝走向何方

2025 年 4 月 7 日

## ● 主要结论

短期看，美国超预期关税政策将导致的贸易成本增加、需求下降等负面影响激发市场避险情绪，面对外部政策变化及外盘的下跌冲击，国内有色市场短期内将明显承压下行，贸易战引发的恐慌情绪仍需时间消化。但考虑到国家间政策博弈带来的不确定性，以及国内“以旧换新”、新能源汽车补贴等产业政策托底及低库存周期将共同为部分品种提供安全边际。因而，预计短期内铜铝震荡偏弱，沪铜底部支撑看向 70000 元/吨附近，沪铝下方看向 19000 元/吨附近，中期来看，铜铝价格重心下移后，将再度进入震荡整理阶段，关注宏观情绪变化及美国关税政策的兑现情况。

整体而言，有色金属市场正处于“黑天鹅冲击”与“灰犀牛风险”的共振期，贸易战引发的需求坍塌主导短期情绪，但国内低库存、政策托底的产业韧性与资源品长期稀缺性将限制下行空间。建议投资者以风控为核心，把握恐慌情绪释放后的结构性机会，重点关注政策预期差与产业基本面变化信号。

国信期货交易咨询业务资格：  
证监许可【2012】116 号

分析师：张嘉艺  
从业资格号：F03109217  
投资咨询号：Z0021571  
电话：021-55007766-305183  
邮箱：15691@guosen.com.cn

## 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

2025 年 4 月，美国单方面宣布实施“对等关税”政策，除了 10% 的“最低基准关税”外，还将对某些贸易伙伴征收更高关税，其中针对中国的关税征收达到 34%，高于欧盟、日本、韩国及印度。随后 4 月 4 日，中方宣布一揽子政策，坚决反制美国加征的“对等关税”，中方强势宣布，对原产于美国的所有进口商品加征 34% 关税。美国关税政策的实施或引发更多国家的反击措施，全球贸易战再度升级，市场避险情绪进一步加剧，全面转向需求下降担忧及滞涨的预期交易。作为全球工业经济的“晴雨表”，有色金属市场首当其冲，铜、铝等品种价格剧烈波动，沪铜更于节后首日开盘触及跌停。未来，有色市场在短期恐慌下挫后或逐渐进入震荡修复的过渡阶段。

### 一、特朗普关税政策加码 负面影响持续发酵

美国时间 4 月 2 日下午 4 点特朗普宣布对等关税相关政策并签署总统行政令，宣布美国对贸易伙伴设立 10% 的“最低基准关税”，该关税于美国东部时间 4 月 5 日凌晨 0 时 01 分生效，并对某些贸易伙伴征收更高关税，该关税将于美国东部时间 4 月 9 日凌晨 0 时 01 分生效，其中针对中国的关税征收或达到 34%，高于欧盟、日本、韩国及印度。可以看到，虽然美国对其贸易伙伴全面征收关税，但中国所面临的关税压力在一众国家中仍然较为突出。

值得注意的是，此前钢铝、汽车等已落地 25% 关税税率的行业不受此政令的影响。另外铜、药品、半导体、木材、部分关键金属与能源产品也被排除在对等关税框架外，针对上述行业的更高关税政策仍悬而未决。此外，特朗普还将从美国东部时间 5 月 2 日凌晨开始，终止对从中国内地和中国香港进口的小额包裹的免税待遇，即低值免税门槛。

事实上，4 月 2 日对等关税颁布前，市场已提前进入避险模式，有色金属板块承压下行，铜、铝价格均自高位回调，而黄金则上行并再创新高。如今，政策落地并未带来宏观情绪上的修复，虽然铜、铝等金属并未在此次关税政策涵盖范围之内，但关税政策对于全球贸易畅通性伤害的加剧以及未来政策持续时间、推行程度等诸多不确定性，仍在加剧着市场的担忧情绪，超预期关税政策带来的全球需求下降和经济增速放缓预期导致避险情绪升级，使得有色金属这一风险资产也持续遭受重创。

表格：美国针对不同国家征收对等关税税率

国家（地区）	对等关税税率	国家（地区）	对等关税税率
中国	34%	南非	30%
欧盟	20%	巴西	10%
越南	46%	孟加拉国	37%
日本	24%	新加坡	10%
印度	26%	以色列	17%
韩国	25%	菲律宾	17%
泰国	36%	挪威	15%
瑞士	31%	澳大利亚	10%
印度尼西亚	32%	巴基斯坦	29%
马来西亚	24%	土耳其	10%

柬埔寨	49%	老挝	48%	
英国	10%	哈萨克斯坦	27%	

数据来源：白宫、国信期货

## 二、行情跟踪

4月3日起，海外商品市场首先开启了暴跌，国内市场则受到清明假期休市影响，于4月7日开盘后出现大幅补跌异动行情。

4月3日-5日夜间，外盘有色金属价格普遍下跌，其中，铜价跌幅最为明显，COMEX铜及LME铜累计跌幅均超过10%，COMEX铜及LME铜价差也加速收窄。LME铝累计跌幅达4%左右，相较于铜而言，铝价跌幅相对有限。

4月7日开盘后，沪铜即触及跌停，沪铝也跳空低开，并触及年内低位19000元/吨，外盘金属价格则在暴跌两个交易日后，出现小幅反弹或跌幅收窄。截至4月7日收盘，沪铜主力合约2505报收73640元/吨，下跌7.01%，沪铝主力合约2505报收19685元/吨，下跌3.67%。

图：沪铜主力合约走势（元/吨）



数据来源：博易云 国信期货

图：沪铝主力合约走势（元/吨）



数据来源：博易云 国信期货

### 三、系统性冲击与基本面韧性的角逐

#### 1. 避险情绪升级 全球大宗商品遭遇抛售潮

首先，政策的实施将显著拉升美国的进口成本，拉低相关贸易国家的出口需求，使得美国相关商品价格出现上涨，从而加剧“再通胀”出现的风险，并可能延缓美联储的降息，使全球市场面临经济下行、需求下降的压力，将对商品价格形成压制，这也是此轮暴跌开始的主要交易逻辑。

另一方面，特朗普此次系列关税政策影响范围广、幅度大，多个贸易伙伴已表示将采取反制措施予以回应，未来，各国会以何种政策反击，在博弈过程中特朗普的关税政策是否能够顺利推行，若再度出现国家间关税征收分化加剧的现象，将造成商品价格价差出现异动，进一步改变资源的贸易流向，形成地区间的不平衡。尤其是对于铜等关键金属与能源产品的关税政策还未落地，都将给予市场预期交易的机会，市场情绪反复将使得相关板块波动性持续维持在较高水平。

就中国而言，相较于其他国家，中国出口至美国的商品面临着更高的关税壁垒，并且在政策覆盖国家范围较为全面的影响下，诸如铝材等部分商品的转口贸易也将受到负面影响，短至中期来看，出口需求的减少不可避免，所造成的需求缺口或更多依靠内需来消化。

#### 2. 铜：套利驱动逐渐消失 内外盘铜价大幅回调

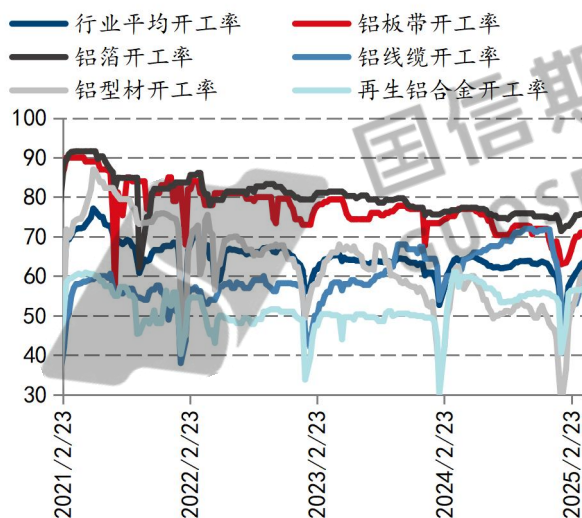


此前，关税预期导致的 COMEX 铜溢价，纽、伦铜之间的非合理价差带来的套利空间是推动此轮铜价上涨的重要因素之一，而在美国超预期的关税政策影响下，需求下降的利空逻辑逐渐对铜市场产生主导影响。随着 COMEX 铜价自高位持续回落，及纽、伦铜价差的收窄，铜价的向下压力也进一步加大。对于沪铜而言，在外盘暴跌的冲击以及资源贸易流向的重新调整之下，铜价短期内将跟跌。另一方面，目前国内仍处于铜消费旺季，且库存维持去化，据 SMM 数据，截至 4 月 7 日周一，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五下降 1.49 万吨至 29.87 万吨，总库存较去年同期的 40.15 万吨低 10.28 万吨。铜价下调后，下游采购需求有望出现一定回暖，对价格形成支撑，此外，矿端的紧缺也将长期成为铜价的底部支撑。

### 3. 铝：宏观利空情绪波及 沪铝触及年内低位

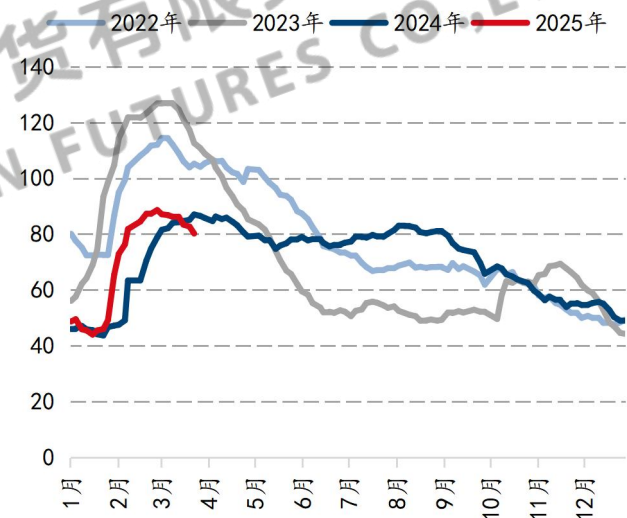
相较于铜而言，铝价跌幅相对有限。短期来看，内外盘铝价也将在避险需求上升，整体偏空的宏观情绪影响下，价格承压。另外，考虑到目前氧化铝价格持续下跌至 2900 元/吨一线，且仍有下方空间，随着二季度电力成本的下降，电解铝冶炼成本预计将持续下移，行业利润空间较大，因此，铝价存在一定的下跌承受空间。但另一方面，对于国内铝市场来说，目前铝同样存在需求旺季及库存去化的基本面支撑，据 SMM 数据，截至 4 月 7 日，铝锭库存为 77.4 万吨，较 4 月 3 日增加 0.9 万吨，受清明假期影响出现短暂累库，但周度出库数据仍稳定维持在 12 万吨以上水平，去库有望延续，供应端 4500 万吨的产能供给约束也长期对铝价形成支撑。

图：下游铝加工企业开工率（%）



数据来源：SMM 国信期货

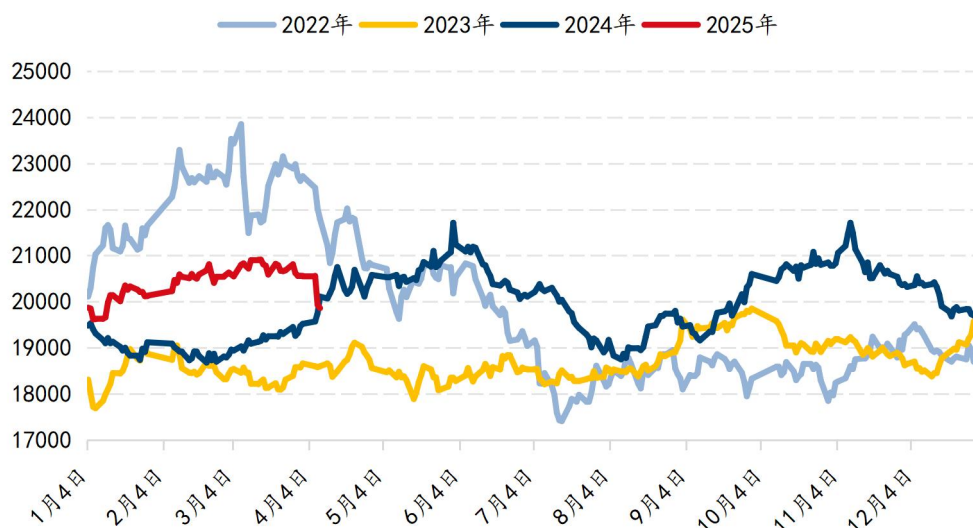
图：铝锭库存季节性变化（单位：万吨）



数据来源：SMM 国信期货

从近 3 年铝价的波动情况来看，全年铝价相对较低区间及低点往往出现在 5-8 月，主要受到海内外宏观利好政策预期交易殆尽以及基本面进入消费淡季和季节性累库阶段的影响，出现铝价阶段性冲高后的回落。目前来看，受到特朗普超预期关税政策的影响，以及政策的不确定性均推升了市场的避险情绪，或使得铝价的回落提前到来。但考虑到 4 月仍有需求侧和去库的支撑，铝价在情绪性下调后或出现小幅反弹。

图：长江铝 A00 均价季节性变化（元/吨）



数据来源：SMM 国信期货

整体而言，现阶段，国内正处于铜、铝等金属消费的旺季，库存去化，对价格形成一定支撑，对于国内工业金属商品市场而言，随着恐慌情绪性交易的结束，后续关税政策的部分利空影响会被供需基本面的支撑所对冲，而随着二季度末期旺季逐渐结束，以及关税政策对于出口需求的持续施压，整体有色金属板块将再度承压下行。

#### 四、后市展望

短期看，美国超预期关税政策将导致的贸易成本增加、需求下降等负面影响激发市场避险情绪，面对外部政策变化及外盘的下跌冲击，国内有色市场短期内将明显承压下行，贸易战引发的恐慌情绪仍需时间消化。但考虑到国家间政策博弈带来的不确定性，以及国内“以旧换新”、新能源汽车补贴等产业政策托底及低库存周期将共同为部分品种提供安全边际。因而，预计短期内铜铝震荡偏弱，沪铜底部支撑看向70000元/吨附近，沪铝下方看向19000元/吨附近，中期来看，铜铝价格重心下移后，将再度进入震荡整理阶段，关注宏观情绪变化及美国关税政策的兑现情况。

整体而言，有色金属市场正处于“黑天鹅冲击”与“灰犀牛风险”的共振期，贸易战引发的需求坍塌主导短期情绪，但国内低库存、政策托底的产业韧性与资源品长期稀缺性将限制下行空间。建议投资者以风控为核心，把握恐慌情绪释放后的结构性机会，重点关注政策预期差与产业基本面变化信号。

#### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。