



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-04-14

铜：美国 232 调查及“对等关税”影响解析

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：

美国对铜产品的 232 调查和征收关税即将落地，在征税幅度高于 10% 的预期下，COMEX 铜和 LME 铜价差预计还将进一步走扩，价差走扩也将给予短期铜价偏多的支持。待美国对铜征收关税幅度确定后，预计 COMEX 铜和 LME 铜将围绕特定的价差波动。

短期美国“对等关税”出现边际缓和迹象，关税引起的需求端担忧缓和，铜在基本面偏强的情况下亦有助于铜价震荡回升。同时需要关注美国“对等关税”引起的金融市场压力下美联储的动作。更长时间看，“对等关税”政策预计较为反复，关税落地预期对全球宏观经济和铜需求均构成压力，并将制约铜价的反弹高度。

铜：美国 232 调查及“对等关税”影响解析

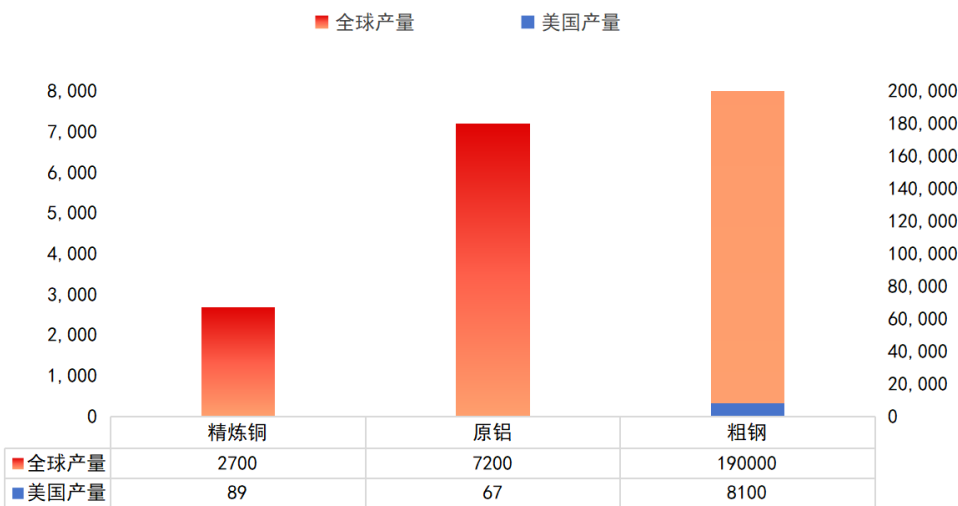
1、美国对铜启动 232 调查

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，这可能导致征收铜进口关税。“232”调查指美国商务部根据 1962 年《贸易扩展法》第 232 条款规定的授权，对特定产品进口是否对美国安全造成威胁进行立案调查，并在立案之后 270 天内向总统提交报告，美国总统在 90 天内做出是否对相关产品进口采取最终措施的决定。

铜对电动汽车、军事装备、半导体和消费品等多个行业至关重要，美国依赖进口铜满足其国内消费需求，白宫认为对铜征收关税有助于重建美国的铜生产能力。美国的 232 调查将着眼于铜原矿、铜精矿、铜合金、废铜以及铜衍生产品，同时，白宫贸易顾问表示，针对铜的 232 调查将很快完成。根据外媒 3 月 26 日消息，美国可能在几周内实施对铜进口征收关税，较最后期限提前几个月，目前看可能于 4 月份宣布关税细则，并于宣布一个月后正式实施（参考钢铝关税）。

征税幅度方面，基于美国对钢铝征税的历史（2018 年 3 月，时任美国总统特朗普对美国进口的钢铁和铝产品分别征收 25%、10%的关税，此后为贸易伙伴提供免关税配额；2025 年 2 月，特朗普签署总统令并宣布从 3 月 12 日起对美进口钢铁和铝产品征收 25%关税，并且所有国家都不能得到豁免），如果按照有色金属和黑色金属划分，美国对进口铜及铜产品征收 10%关税的概率更大；而如果从美国生产以及对全球的依赖度看，美国铜产量的全球份额（2024 年精炼铜产量约 89 万吨，约占全球的 3.3%），低于 2017 年的钢铁，因此美国对进口铜的征税幅度预计大于 10%、更接近 25%。

图 1：全球和美国铜、铝、粗钢产量（万吨）



数据来源：USGS、五矿期货研究中心

2、美国 232 调查对铜市场的影响

2024 年美国电解铜产量约 89 万吨，但进口量达到 77 万吨，进口依存度高达 46%，进口主要来源为智利（41%）、加拿大（27%）、墨西哥（7%）、秘鲁（6%）等国家和地区。同时，美国还是重要的铜废碎料出口国，2024 年出口量达到 95 万吨，是东南亚和中国重要的原料补充来源。

美国对铜征收关税导致美国进口铜成本增加，自美国对铜启动 232 调查以来，美国与美国之外的铜价逐步反映关税的影响，表现为美国市场铜价相对伦敦和中国铜价持续走高，COMEX 铜与 LME 铜价差从 658 美元/吨持续扩大至 3 月 26 日的 1600 美元/吨以上（折 LME 铜价约 16%），价差扩大导致美国对全球电解铜产生虹吸作用，一方面造成基于价差套利的全球铜库存向美国转移，另一方面流向中国、欧元区、东南亚等国家和地区的电解铜数量减少，美国以外铜供应紧张担忧加剧，LME 铜和沪铜价格在地区间价差拉大后，从被动上涨转变为了主动上涨。但随着美国对铜征收关税时间临近，铜套利引起的库存转移和贸易流变化明显放缓，供应紧张预期明显缓解，COMEX 铜与 LME 铜价差从 3 月 26 日见顶后回落，到 4 月 10 日回落至仅 750 美元/吨，4 月 11 日再次反弹至 929 美元/吨（折 LME 铜价约 10%）。

图 2：COMEX 铜、LME 铜价走势及价差变化（美元/吨）

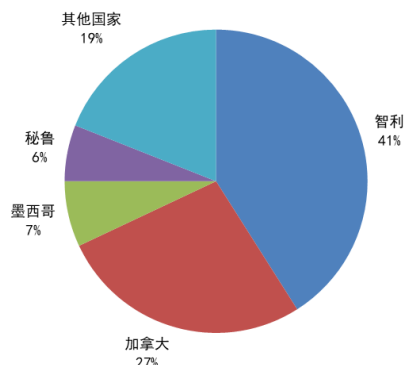


数据来源：文华财经、五矿期货研究中心

美国对铜征收关税引起的美铜价格相对走高也造成美国再生铜出口激励降低，全球再生铜供给面临阶段性收缩挑战。对于中国来说，再生铜的进口成本将有大幅提升，且进口量将缩减，加剧原料市场的供应紧张程度。

美国对铜征收关税还导致中国对美国铜产品出口预期减少。2024 年我国出口美国精炼铜 1.7 万吨，出口美国铜材约 4.6 万吨，相关产品出口随着美国对铜征收关税，以及美国分别在 2 月 4 日、3 月 3 日对我国商品加征 10%、10% 关税，将面临较大压力。不过由于纯铜和铜材直接出口量较小，影响较为有限。

图 3：2024 年美国电解铜进口来源占比



数据来源：USGS、五矿期货研究中心

图 4：中国出口美国的铜及铜材数量统计

| 类型 | 细分品类 | 单位 | 2024年 |
|----|--------|----|-------|
| 纯铜 | 精炼铜 | 吨 | 16763 |
| 铜材 | 铜杆 | 吨 | 630 |
| | 铜丝 | 吨 | 1080 |
| | 铜板带 | 吨 | 8928 |
| | 铜管 | 吨 | 25611 |
| | 螺钉 | 吨 | 960 |
| | 铜制卫生器具 | 吨 | 7458 |
| | 工业用铜制品 | 吨 | 1370 |
| 加总 | | 吨 | 62800 |

数据来源：海关、五矿期货研究中心

3、美国 232 调查下铜价走势展望

随着美国对铜征收关税接近落地，美国对美国以外铜的虹吸效应减弱，全球铜贸易流预计更加正常。同时，前期铜价大幅上涨后引起的需求担忧也随着近期价格下跌而缓和。未来需要关注美国对铜征收关税的幅度，在征税幅度高于 10%的预期下，COMEX 铜和 LME 铜价差预计还将进一步走扩，在当前市场环境下，价差走扩也将给予短期铜价偏多的支持。待美国对铜征收关税幅度确定后，预计 COMEX 铜和 LME 铜将围绕特定的价差波动，关税将推动美国基于进口盈亏调节进口节奏，当美国进口需求加大时，美国铜价将大于进口成本，而当进口需求减少时，美国铜价将低于进口成本。

4、美国“对等关税”的内容及其对铜市场的影响

4 月 2 日，美国总统特朗普宣布对所有贸易伙伴征收进口关税，对所有进口商品征收 10%关税（4 月 5 日生效），并对某些国家征收更高的“对等关税”，其中对中国加征 34%关税，对欧盟、日本、印度、越南、泰国分别加征 20%、24%、26%、46%和 36%的关税（4 月 9 日生效）。作为回应，4 月 4 日国务院关税税则委员会宣布对原产于美国的进口商品在现行关税基础上加征 34%，并对部分中重稀土相关物实施出口管制、将 16 家美国实体列入出口管控名单。4 月 8 日和 4 月 10 日，美国将对中国的“对等关税”进一步提高 84%和 125%,中国也进行了对等反制。不过，随着“对等关税”引起的美国通胀担忧加剧和资产市场走弱，美国在 4 月 10 日宣布对不采取报复行动的国家实施 90 天的关税暂缓，并在 4 月 11 日增加对部分商品的“对等关税”豁免。

由于特朗普承诺未来对铜、药品、半导体征收关税，因此铜在此次“对等关税”的豁免名单中。不过，铜是全球重要的大宗工业原料，“对等关税”实施引起美国机电、家用电器、汽车等产品价格预期上涨，导致该国需求减少，中国、越南、泰国、墨西哥等生产国订单也面临减少压力，铜需求预期显著承压，同时全球经济增长速度和用电增长也可能不及预期，造成铜价持续下探，铜是受“对等关税”影响价格跌幅最大的商品之一。4 月 10 日美国对多数国家暂缓“对等关税”后，铜需求忧虑缓解，价格出现一定程度的反弹。随着美国对更多的商品（机电产品、智能手机、电脑等）进行关税豁免，铜需求预期有望继续改善。

当前我国与美国的关税维持，我国对美国的下游含铜产品出口主要包括电力相关的电线电缆、逆变器、变压器等，家电中的空调、压缩机、冰箱、制冷设备和零件、洗衣机等，消费电子相关的手机、电脑等，以及设备相关的蒸发器、阀门、制动器、轴承、散热器等，相关产品出口已无经济性可言，用铜需求预期减弱。同时，“对等关税”实施后，我国从美国的再生铜进口也失去经济性，直接进口预计大幅减少。

5、美国“对等关税”下铜价走势展望

短期来看，美国“对等关税”出现边际缓和迹象，关税引起的需求端担忧缓和，铜在基本面偏强（原料市场紧张格局未变、中国需求处于季节性旺季）的情况下，有助于价格震荡回升。同时需要关注美国“对等关税”引起的金融市场压力下美联储的动作，若美联储政策转向宽松，铜价可能进一步反弹。更长时间来说，“对等关税”政策仍存在反复的可能，且关税落地预期对全球宏观经济和铜需求均构成压力，并将制约铜价的反弹高度。

6、总结

美国对铜产品的 232 调查和征收关税即将落地，在征税幅度高于 10% 的预期下，COMEX 铜和 LME 铜价差预计还将进一步走扩，价差走扩也将给予短期铜价偏多的支持。待美国对铜征收关税幅度确定后，预计 COMEX 铜和 LME 铜将围绕特定的价差波动。

短期美国“对等关税”出现边际缓和迹象，关税引起的需求端担忧缓和，铜在基本面偏强的情况下亦有助于铜价震荡回升。同时需要关注美国“对等关税”引起的金融市场压力下美联储的动作。更长时间看，“对等关税”政策预计较为反复，关税落地预期对全球宏观经济和铜需求均构成压力，并将制约铜价的反弹高度。

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