

关税大棒升级：特朗普对铜进口关税调查影响分析

沪铜 · 策略报告

摘要

北京时间 2025 年 2 月 26 日，特朗普签署行政命令对铜启动 232 调查。根据第 232 调查，美国或对国家安全产生不利影响的产品征收关税或实施配额，铜进口关税担忧升温，推动美铜涨近 5% 至 4.7 美元/磅，COMEX-LME 铜价差扩张至 950 美金/吨附近，盘面溢价约 10%，沪铜盘面在 C 结构中冲高回调，主力合约运行于 7.7 万元附近，沪铜指数日内持仓显示投机性需求趋减少。

同日北京时间 26 日凌晨，智利因北部输电系统故障发生了 15 年以来最严重的大规模停电，交通系统与基础社会活动因停电而中断。智利是全球最大的铜矿产量与储量国，铜矿集中在北部、中部地区，因此目前包括全球最大的 Escondida 在内的铜矿，已受断电影响面临运营危机。智利国家电力协调局表示，**当地 2 月 26 日上午（北京时间 2 月 27 日晚上）有望全面恢复供电，因此分析认为智利铜矿停电对铜价的刺激不具备持续的爆发性。全球铜价受美国进口关税调查影响或更为深远。**

关税猜想：参照 17-18 年美对钢铝关税，铜的关税政策有晚落地（约 2026 年 1 月底）、选择性关税（后期逐步加码）的两个特征。

套利逻辑：美国铜进口依赖度较铝相对略低，预计对铜初步实行 10% 关税+选择性关税，政策落地前 COMEX-LME 铜的价差会维持在 10%，因此近期跨市套利空间并不大。

对沪铜的影响：潜在关税带来的反制预期会加剧铜生产商的抢出口，近期 COMEX 铜累库有望开启、LME 则去库加剧，推动 LME 铜现货的供需紧张，进一步在短期对沪铜形成一定支撑。长期来看，关键矿产资源的关税政策引发的成本抬升（通胀风险）、全球贸易战趋势（需求风险），均会对铜价构成压制。

风险提示：北京时间 27 日晚智利恢复供电预期落空，或停电长期持续，利多全球铜价

分析师：张维鑫
邮箱：zhangweixin@csc.com.cn
电话：023-81157296
期货交易咨询从业信息：Z0015332

研究助理：虞璐彦
邮箱：yuluyan@csc.com.cn
期货从业信息：F03124195

发布日期：2025 年 2 月 26 日

一、2025 年特朗普关税政策时间线

2 月 1 日，美国关税威胁：特朗普签署行政令自 2 月 4 日起对加拿大、墨西哥进口商品加征 25% 关税。同时，特朗普表示计划对中国进口商品征收 10% 的关税。

2 月 2 日，加方关税反制：加拿大政府公布对美报复性关税清单并表示对清单内进口自美国的产品征收 25% 关税。

2 月 3 日，墨加关税延期：加拿大方面，特朗普决定暂缓对加关税，至少 30 天；加拿大亦表示放弃报复性关税。墨西哥方面，特朗普与墨西哥总统谈话后，双方就边境毒品与非法移民强监管达成协议，因此关税计划暂停，期间墨方没有关税反制措施。

2 月 10 日，全球钢铝关税：特朗普签署行政令，对所有进口美国的钢铁和铝，征收 25% 的关税，并取消贸易伙伴的钢铝免税配额、豁免政策。

2 月 13 日，对等关税计划：特朗普签署《互惠贸易和关税》备忘录，表示美国将根据贸易伙伴对美国的歧视性税收（包括关税、增值税等），推出对等的关税手段。该公平互惠计划最早将于 4 月 1 日推出。

2 月 26 日，历史性首次提出进口铜关税调查：特朗普签署行政令对铜启动 232 调查，根据第 232 调查，美国或对国家安全产生不利影响的产品征收关税或实施配额。

二、进口铜关税调查影响与展望

1. 本轮铜进口关税调查细节

根据 232 调查，美国商务部几乎会对所有形式的铜进口产品开始调查，包括进口的原矿、精矿、精铜、废铜、铜制品合金等。参考调查规则，商务部长需在 9 个月内（270 天）给特朗普提交调查结果，证实对进口铜的依赖是否对国家安全造成威胁，以及相关的政策建议，有权提出加征关税、出口管制、国内生产激励政策，总统则在收到报告的 3 个月内（90 天）确定报告结论并采取行动。

2.美国进口铜关税的猜想

参照美国 2017 年至今对进口钢铝的关税之举，猜想后续对铜的关税政策有**晚落地（谨慎评估为至晚 2026 年 1 月底）**、**选择性关税（逐步加码）**的两个特征。

2017 年 4 月，美国对进口钢铝展开 232 调查，于完整的调查期+总统确认期后（1 年）的 2018 年 3 月，签署行政令确认在 15 天后对所有进口至美国的钢铝分别征收 25%、10%的关税，但是特朗普展开选择性关税，对进口来自欧盟、澳大利亚、加拿大、墨西哥、阿根廷、韩国、巴西的钢铝产品实施关税豁免到 5 月。最后于 2018 年 6 月将全球所有进口到美国的钢铝产品实行关税。

考虑 2025 年 2 月特朗普首次历史性提出对铜产品实行进口贸易调查，谨慎分析认为关税结果最晚或于 2026 年 1 月公布。同时，美国是精铜及其制品合金的净进口国，是废铜的净出口国，参考 2024 年美国精铜进口结构，潜在关税威胁下，南美智利秘鲁、美洲加拿大墨西哥、非洲刚果金，在接下来展开关税反制的可能性较大，故最终关税落地或会效仿 2018 年钢铝选择性关税，尔后对上述国家逐步加码。

图表 1：美国铜进口总览

单位：吨	铜矿及精矿		不含其他金属的铜硫物		粗铜阳极铜		精炼铜	
国家	2023 年	2024 年 1-10 月	2023 年	2024 年 1-10 月	2023 年	2024 年 1-10 月	2023 年	2024 年 1-10 月
比利时			175	420				353
加拿大	3270	8	687	664	5		128000	112000
智利							531000	542000
中国							462	84
刚果（金）		3					11800	22700
芬兰					78		41	26
法国							56	9
德国				16		1	2240	714
匈牙利	34	29						
意大利								2
日本							1880	1370
韩国					1		57	15
马来西亚					28			
墨西哥	2		24				14000	10700
秘鲁							79500	55100
西班牙			203	52				
英国					4	2		12
赞比亚							2040	2760
其他						2	26	1890
总计	3300	40	1090	1160	125	6	771000	75000

数据来源：USGS, 中信建投期货统计

三、后市全球铜市场分析

跨式套利逻辑推演：相较于铝，美国进口依赖度相对略低，分析认为对铜的关税预期为 10% 的进口关税+选择性关税，那么后续 COMEX-LME 铜的价差维持约 10%，同时 COMEX 对 SHFE 暂时不会产生等比例的提振。

对沪铜行情分析：美国加征关税引发的反制措施会加剧铜矿、精铜、铜制品的抢出口，考虑到 COMEX 铜注册货源清单不含中国电解铜品牌，物流趋势上铜的置换主要为 LME 向 COMEX，因此近期 COMEX 铜累库有望开启、LME 则去库加剧，推动 LME 铜现货的供需紧张，进一步在短期对沪铜形成一定支撑。但长期来看，关键矿产资源的关税政策引发的成本抬升（通胀风险）、全球贸易战趋势（需求风险），均会对铜价构成压制，在利空出尽前重仓多铜思路仍面临诸多挑战。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更

改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。