

关税纠偏后，铜价的可能走向



李纵横 分析师

Email: lizongheng@lczq.com

证书: S1320524090001

投资要点:

2025 年 7 月 30 日，美国总统特朗普签署公告，从 8 月 1 日起将对进口的铜半成品和铜含量高的衍生品统一征收 50% 的关税。当日 COMEX 铜期货收盘价大幅下跌 17.88%，创造自 1988 年以来最大单日跌幅。

铜价崩盘，核心原因在于政策力度远低于市场预期。2025 年 7 月 8 日，特朗普曾宣布将从 8 月 1 日起对所有进口到美国的铜征收 50% 的关税，当日 COMEX 铜期货收盘价大幅上行 9.86%。根据该政策说明，市场预期本轮铜关税征收将覆盖矿石、精炼铜、铜制品等全产业链。但根据 30 日白宫网站公告内容，8 月 1 日铜关税仅针对半成品及部分衍生品，对于关注度更高、市场影响面更大的上游矿石及阴极铜免征。7 月初关税预期形成后，因预期美铜价格将大幅上行，贸易商在 8 月关税节点前大量将铜抢运至美国，使得美国于全球其余地区铜市表现割裂，COMEX 与 LME 铜价差一度拉大至 2900 美元/吨以上，溢价超 30%。如今铜关税政策的戏剧化转折彻底打破市场预期，迫使其重新评估定价逻辑，铜溢价回吐形成当日历史性跌幅。

关税政策意料之外的重大转向，是特朗普政府基于产业稳定所做出的妥协性选择。铜是美国对外依赖度的最高的金属品种之一，2024 年美国精炼铜消费量为 154.5 万吨，国内产量为 82.6 万吨，生产所需精炼铜一半左右需依赖海外进口。由于美国当前尚不具备全面替代进口铜的能力，全面铜关税将带来美铜长期溢价，加剧本土制造业的成本压力，降低企业市场竞争力。而针对铜制半成品及终端产品征收关税可视为特朗普政府在供应安全和产业保护中，所做出的妥协性选择。

短期影响：1、政策面反复转向，铜价波动预期加剧；2、套利需求退潮，美铜预期回吐溢价，COMEX 铜与 LME 铜价差调整回归均值水平；3、贸易转运使当前美国铜库存持续攀升，套利空间消失预期将使贸易流向转变，非美市场铜市供给预期边际宽松，阶段性施压铜价。

中期影响：关税政策落地，铜价驱动逻辑将重新回归基本面。我们在《关税浪潮后，铜市影响几何》一文中分析，2025 年铜市预期延续 2024 年过剩结构，但缺口有望小幅收窄。且在铜价回调后叠加四季度生产旺季到来，终端企业将存在一定逢低补库的动力，铜价中期弹性依旧可期。

长期影响：关税政策并未改变铜市长期供需格局。得益于上一轮矿企资本

投资评级：中性（下调）

市场表现



相关报告

有色行业深度：金价回调后的风险和机遇

2025.05.22

二季度行业策略：关税浪潮后，铜市影响几何？

2025.04.15

金价的“诗和远方”：黄金 ETF 深度

2024.05.29

开支高峰，当前时点下，我们正处在最近一轮的全球铜矿新增周期的尾声阶段，全球铜精矿的勘探和开发正面临愈加严峻的挑战，矿产铜作为当前阶段铜材最主要的供给来源，铜精矿远期供给瓶颈成为我们长期看高铜价的基本盘。需求端，铜在电气工业及 AI 产业中扮演愈发重要角色，市场前景度较高。供需两端考虑，坚定看涨铜价长期上行趋势。

投资建议：短期铜价波动预期剧烈，且面临一定回调压力，提示警惕相关风险。中长期来看，关税对于全球铜市供需格局影响有限，铜远期供应瓶颈仍在，政策影响退潮后，价格预期重新回归基本面逻辑，建议关注铜价回调后的板块配置机遇。

风险提示：关税政策再度反复、主产地产量大幅波动、美联储降息节奏或幅度不及预期等

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院北投投资大厦 A 栋 7 层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000