

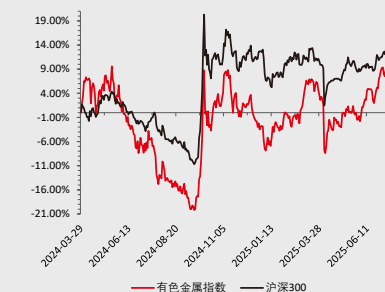
市场研究部

2025 年 7 月 11 日

美国加征 50%铜关税的市场震荡与全球产业重塑

中性

市场表现截至 2025.7.11



资料来源: Wind, 国新证券整理

事件

2025 年 7 月 8 日, 美国总统特朗普正式宣布, 自 2025 年 8 月 1 日起对所有进口铜征收 50% 的关税, 远超市场此前预期的 25%。援引《贸易扩展法》第 232 条款, 将铜列为“国家战略金属”, 与钢铁、铝并列, 强调其对美国经济安全与国防的重要性。

市场反应: 纽约市场: COMEX 铜期货价格在消息公布后三连涨, 7 月 8 日单日涨幅达 13%, 创 1968 年以来最大单日涨幅。伦敦市场: LME 铜期货价格则震荡承压, 周内累计跌幅约 1.2%, 显示全球市场的分化。
库存迁移: LME 铜库存自 2 月中旬以来锐减, 从 27 万吨降至 9.74 万吨, 降幅超 64%; 而 COMEX 铜库存激增至 22.1 万吨, 创七年新高

行业现状分析: 供需格局与市场基础面

全球铜供需现状: 供应端, 2024 年全球铜矿供应增长仅 1.77%, 主要受智利、秘鲁等地供应扰动影响; 中国铜精矿加工费已跌至负值, 冶炼企业面临较大经营压力。**需求端,** 新能源产业对铜需求显著增加, 尤其是电网投资和新能源汽车领域。据 USGS 数据, 2024 年全球精炼铜消费量约 2300 万吨, 同比增长 5.3%。

美国市场特点: 对外依存度高, 2024 年美国共进口 81 万吨精炼铜, 占消费总量近 50%, 主要来源为智利与加拿大。**库存与价格分化,** COMEX 铜库存激增与 LME 铜库存锐减形成鲜明对比, 显示市场套利交易的活跃及美国市场的虹吸效应。

影响分析: 短期震荡与长期重塑

短期市场影响: 1) 价格波动加剧。美国市场: 高关税推升铜价, COMEX 铜价相对 LME 铜价出现显著溢价, 价差一度扩大至 2500 美元/吨, 远超正常范围。非美市场: LME 铜库存持续下降, 价格承压, 但矿端供给趋紧对价格形成底部支撑。2) 套利交易活跃。跨市场套利机会涌现, 交易商大量买入 LME 现货铜并运往美国, 以赚取价差收益。预计套利交易将在 7 月下旬达到高峰。

长期产业影响: 1) 全球供应链重塑。高关税政策将加速全球铜供应链的调整, 智利等主要出口国或更多转向亚洲和欧洲市场, 进一步影响全球供需平衡。2) 美国经济与制造业影响。铜价飙升可能推高汽车、新能源等领域制造成本, 部分企业或调整供应链。美国国内铜供需平衡需要时间消化, 高关税或抑制部分铜消费。3) 全球铜市场格局变化。长期来看, 美国铜进口量或大幅减少, 导致全球铜物流格局重构。智利、秘鲁等铜出口国可能加强与亚洲市场的合作。背后原因是: 美国对进口铜征收 50% 的关税, 这将显著提高铜的进口成本, 导致进口量减少。亚洲市场需求的持续增长, 中国作为核心需求市场: 中国是全球最大的铜消费国, 占全球铜消费总量的 50% 左右。随着新

分析师: 葛寿净
登记编码: S1490522060001
电话: 010-85556172
邮箱: geshoujing@crsec.com.cn

证券研究报告

能源产业（电动汽车、光伏、风电）的快速发展，中国对铜的需求预计将继续增长。

投资建议

美国加征 50%铜关税的政策将对全球铜市场产生深远影响。短期来看，市场波动加剧，价格分化和套利交易活跃；长期来看，全球供应链或加速调整，非美市场供应紧张局面缓解，美国国内制造业成本压力增加。

短期交易策略：短期铜价波动加剧，建议关注铜价回调后的配置良机；跨市场套利交易仍具潜力，但需警惕价差回落带来的市场剧烈波动风险。

中长期布局逻辑：板块配置，建议关注铜价回归长逻辑背景下的板块配置机遇，尤其是铜矿资源自给型矿企和新能源产业链相关标的。**风险上，**需密切关注美国铜关税政策的落地时间及全球铜库存变化，警惕政策反复性对市场造成的冲击。

风险提示

- 1、政策反复性
- 2、全球需求不及预期
- 3、市场价格波动风险

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数涨幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数涨幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

葛寿净，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn