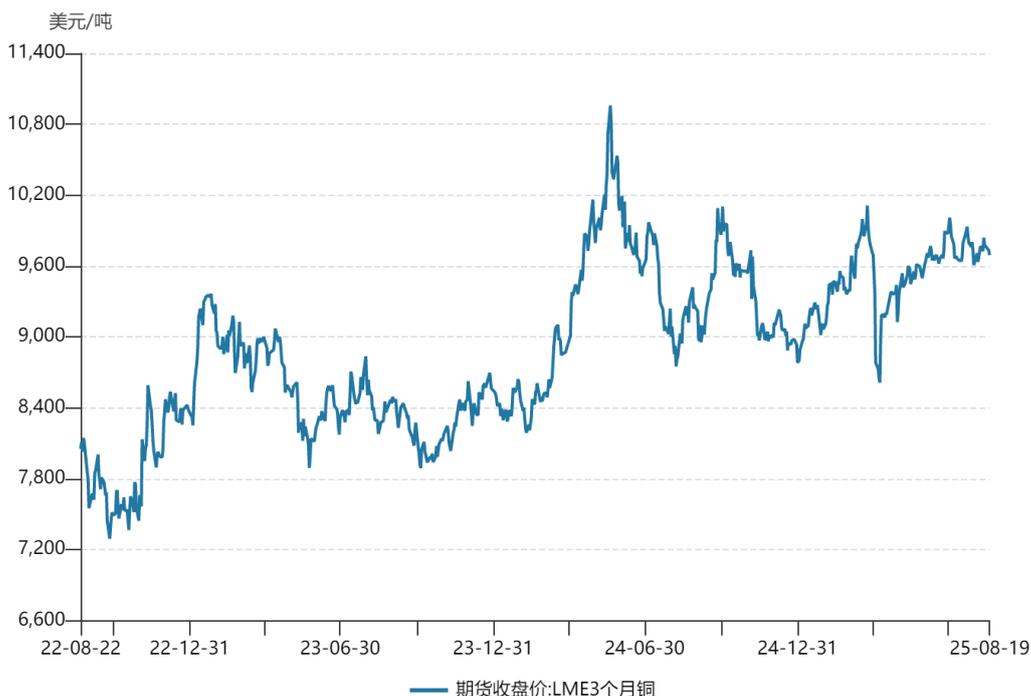


# 美国“铜关税”落地，贸易行为逐步回归常态

五矿有色 陆逸帆

中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院） 吴越

图：LME3个月铜价格走势（美元/吨）



数据来源：Wind

7月铜价当月整体呈现“先下跌、再反弹、后探底”的走势。LME3月期铜7月均价为9784美元/吨，同比上涨2.6%，环比上涨0.9%，1-7月均价为9496美元/吨，同比上涨2.7%。SMM1#电解铜7月均价为79322元/吨，同比上涨2.5%，环比上涨0.6%，1-7月均价为77931元/吨，同比上涨3.9%。

## 一、美国铜关税政策出现重大变化，国内“反内卷”政策影响供应预期

宏观方面，7月国内外宏观政策均对市场大宗商品产生较大影响。海外方面，备受关注的铜232调查结果出炉。7月8日特朗普公开表示已经完成铜232调查并将自7月底或

8月初起对进口铜加征50%关税，征税时间和税率均超出市场预期。消息发布当晚，COMEX铜2509合约大幅上涨17%，LME铜小幅跟涨后随即掉头下跌，两市价差一度突破3200美元/吨，溢价率超过32%。7月9日特朗普确认铜关税将自8月1日起生效，不过COMEX-LME两市价差并未继续扩大，反而回落至27%附近。此后的一周内，两市铜价维持窄幅震荡。市场如此表现的背后，预计是对关税政策仍存在疑虑，由于特朗普此前的关税政策多有反复，且进口铜关税执行细节尚不明确，因此市场暂未充分计价50%关税如期落地。然而令市场大跌眼镜的是，7月30日美国宣布自8月1日起对半成品铜材征收50%进口关税，但此前被普遍预期征税的精炼铜却被豁免在外。受此影响COMEX市场创下有史以来最大单日跌幅，但LME和SHFE市场相对稳定，跌幅较为有限。

月内“对等关税”呈现缓和态势。7月7日特朗普宣布将“对等关税”暂缓期延长至8月1日，美国相继与多个贸易伙伴达成贸易协定，其中包括日本和欧盟。同时，中美双方于7月27日至30日在瑞典再次举行经贸会谈，在8月12日前双方也确认将“休战期”再次延长3个月。从进出口数据来看，6月我国以美元计价出口同比增长5.8%（5月为4.8%），对美国出口环比上升32.4%，同比降幅也由5月的-34.5%收窄至-16.1%，体现出5月以来关税缓和的效果。

国内政策方面，“反内卷”成为热议话题并带动相关行业价格波动放大。今年以来，综合整治“内卷式”竞争成为经济领域重要任务之一。下半年“反内卷”工作持续加码，尤其是7月18日工信部在国务院新闻发布会上宣布将实施钢铁、有色金属等十大重点行业的稳增长工作方案，推动重

点行业调结构、优供给、淘汰落后产能。

基本面方面，需求端淡季表现叠加铜关税落地临近，显性库存呈现累库。

供应方面，7月铜精矿现货市场出现小幅松动，国内电铜产出创历史新高。一方面，国内冶炼厂三季度原料库存较为充足，现货采购意愿有限。另一方面，印度尼西亚PT Gresik冶炼厂设备故障进入检修，加上Adani铜冶炼厂已投料，有消息称自由港担心印尼政府会提前收紧铜精矿出口许可因此加快在现货市场上抛售，带动现货加工费回升。7月31日Codelco旗下位于智利的El Teniente铜矿因地震发生严重坍塌事故，事故发生后该矿山地下作业全面停止，目前虽已逐步恢复运营，但预计该事故造成2万-3万吨铜的损失。据SMM数据显示，7月国内电铜产量创历史新高达到117.43万吨，环比大增近4万吨，1-7月累计产量同比增加82.08万吨至776.73万吨。

消费方面，终端消费延续淡季表现，但再生铜行业出现政策扰动部分利好精铜消费。7月铜材开工率环比下降1.5个百分点至61.58%，同比下降2.66个百分点，其中仅铜箔开工率上涨，降幅最大的是铜管行业。终端方面，电力、家电、汽车行业同比仍维持增长但涨势放缓，房地产行业依旧表现疲软。具体来看，1-6月基建投资增速放缓至8.9%，其中电网投资增速放缓至14.6%。电源投资增速小幅回升至5.9%，其中风电投资增速降幅收窄至-1.0%，但太阳能投资增速降幅仍在-20%以上。装机方面，受政策影响，风电和光伏6月装机量环比均出现大幅退坡，预计在接续政策明朗前，新能源装机将维持弱势。房地产行业表现依旧疲软，1-7月

房屋竣工和销售同比降幅较上月继续扩大。家电继续表现为内墙外弱，7月家用空调内销增速为14.34%而出口降幅进一步扩大至-15.47%，整体销售同比增速已收窄至1.58%。汽车行业同比表现依旧良好但环比略有降温，7月汽车销售同比增长14.66%，环比下降10.71%，其中新能源汽车销售同比增长27.41%但环比下降5.05%。

库存方面，因7月进口窗口关闭，国内冶炼厂大量布局电铜出口，因此国内库存维持较低水平，但LME和COMEX均出现明显累库，LME库存增加5万吨至14.2万吨，上期所库存减少1.2万吨至7.3万吨，COMEX库存增加4.4万吨至23.4万吨。

资金持仓方面，7月LME和COMEX非商业持仓表现分化，LME净多仓减少而COMEX小幅增加，但整体均在低位，显示铜关税落地前夕资金投机情绪回落。

## **二、铜关税告一段落，关注基本面累库情况**

美国铜关税已落地，且因只涉及铜半成品，对市场冲击有限。尽管电铜未被纳入征税范围，但前期美国的超量进口和COMEX溢价套利机会的终结依旧会导致下半年美国电铜进口的减少和美国以外供应的增加，叠加中国消费淡季，美国以外的电铜基本面大概率边际转松。因此基本面方面需重点关注美国以外电铜累库情况。

宏观方面，7月中美经济指标均出现走弱迹象，市场对美联储降息预期持续升温，重点关注9月议息会议及中国增量政策情况。