

关税落地之夜，铜价在路径的选择前或辗转反侧

通惠期货研发部

李英杰

从业编号：F03115367

投资咨询：Z0019145

手机：18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

孙皓

从业编号：F03118712

投资咨询：Z0019405

sunhao@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn

美东时间 4 月 2 日下午，美国总统特朗普将在白宫玫瑰园宣布相应的关税措施，白宫新闻秘书 Karoline Leavitt 表示，关税将在周三宣布，并将“立即生效”，对此，铜期货价格接下来的价格走势也将迎来阶段性的答案。

2025 年 4 月 2 日，美铜对伦铜溢价已经达到 15% 左右，已经部分计价了市场对于特朗普将对进口铜征收关税的预期，我们通过对美铜、伦铜期货合约的解析以及今夜凌晨可能的加税情况，推演了今夜阶段性答案出现后，后市可能的铜价走势。

首先，LME 铜期货合约报价为净税报价，而 COMEX 金属合约规则 706. A 中提到，COMEX 铜期货卖方需要在交割前支付关税等所有相关费用 (Except as otherwise provided in the Rules for each metal, all duties, entitlements, taxes, fees and other charges imposed prior to delivery on or in respect to the product shall be paid by the short clearing member. Delivery shall be made in accordance with applicable Federal, State and local laws.)。故而 COMEX 铜报价可以视作含税报价，特朗普上任前，美国对特定国家进口的铜免征收关税，其他国家进口铜收取 17 美元/吨或 88 美元/吨的定额关税，故而现阶段美铜对伦铜的溢价可视为特朗普可能对进口铜征收 15% 关税的计价。

对此，今夜凌晨重点需要关注两个问题，对进口铜征收多少关税，以及关税政策是否立即实施。

①倘若立即实施，则进口套利窗口即时关闭，海外铜流向美国的需求消失，美铜价格对伦铜及沪铜的带动作用消失；②不立即执行的话，如果关税低于 15%，则美铜需要下修关税溢价，伦铜及沪铜同样需要回调；而关税高于 15% 的话，则美铜溢价需继续向关税税率靠拢，海外铜仍可流向美国进行跨市套利，进而带动伦铜及沪铜期货的库存转移。

关税税率		不高于 15%	高于 15%
是否立即执行	否	美铜或下修溢价，带动伦铜、沪铜期货回调	美铜溢价继续上行，跨市套利持续，带动伦铜、沪铜库存转移
	是	套利窗口关闭，伦铜与沪铜回归自身市场矛盾	

分析师承诺

本人(或研究团队)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(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)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接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。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。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线：021-68864915

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼

邮编：200120

电话：021-68866986 传真：021-68866985

