

川普總統2.0完全執政，淺談對銅鋁鎳產業可能影響



屠世天

前言

2024年是史上最大的全球選舉年，世界各國舉行的近70次選舉影響了大約40億人（參考文獻1）。眾所矚目的美國大選由唐納德·川普（Donald J. Trump）再度勝出，並帶領共和黨以些微多數拿下參眾兩院，成就三連勝（Trifecta）完全執政。川普勝選後快速任命了新閣員，展現極高效率。在本文截稿前，參議院已投票通過所有重要任命，包括國務卿魯比歐（Marco Rubio），能源部長賴特（Chris Wright），環保署長澤爾丁（Lee Zeldin），商務部長魯特尼克（Howard Lutnik），貿易代表葛立爾（Jamieson Greer）等，預告美國的新政將加速驅動全球典範轉移，進入政治經濟產業社會發展的新變局。（參考文獻2）

上任以來，川普總統簽署了超過80項行政命令，除了徵收加拿大、墨西哥（暫緩30天執行，現已開徵）及中國（現有基礎上加10%，2/4已生效，第二波再加10%，四月開徵）關稅，又祭出對等關稅的威脅，市場對關稅戰擔憂持續升溫。就職後川普總統快速落實美國優先和使美國再度偉大的競選承諾，反潮流的向保守主義傾斜，對全世界及有色金屬產業都是極大的變數。

自由貿易RIP

川普總統就任迄今，發生了幾件重磅大事。首先中國DeepSeek（深度求索）橫空出世，造成AI科技界極大震撼，可謂是黑天鵝事件。但就職日啟動的一千億美元星際之門計畫，非常適時的宣告美國發展AI基礎建設的雄心，及美中角力的新領域。而放話已久終於開錐的關稅大錘，則帶來影響全球的灰犀牛效益，正式宣告自由貿易時代的終結。

· 北美貿易戰

川普總統處理加拿大墨西哥關稅，採用先施壓後談判的策略，暫緩執行30天以觀後效。

筆者大膽預測，美加同文同種，總理小杜魯道已辭職順勢下車，保守派選民需要時間集結。新總理卡尼上任後展現魄力，推出報復性關稅，用邊打邊談策略，在林業、電力、汽車、奶製品及金屬領域與美國周旋。

墨西哥情況比較嚴峻，犯行三罪齊發。若政府能真正改弦更張面對問題，持之以恆半年，有效阻斷非法移民及芬太尼跨越國界，則關稅可能下調10-15%，並獲准成為北美工廠，以低關稅向美國出口更多消費產品。美國西班牙裔人口占比已升高到17%，其中墨裔是多數。川普若計畫在2026年期中選舉獲勝保持執政優勢，就會考慮在墨西哥稅率上釋出善意，緩和關稅打擊，使墨國勞工階層生活好過一點，可以降低偷渡的動機，專心阻絕芬太尼及走線的其他國家非法移民。

雖然對等關稅計畫的打擊範圍仍未公告，但如果對加、墨關稅確定會實施，並在沒有例外豁免下保持有效，疊加已開始對中國徵收的額外10%再加10%關稅，有分析師認為美國CPI通膨將在一年內上升0.5%。同期的實際GDP將下降0.6%，負面影響相當大。

· 美中貿易戰

關稅大錘分階段落下，中國首當其衝，2/6起，銷美平均實質關稅達到34%，再加10%就來到47%。世界工廠出口若大幅下降，願意輸誠的越南和墨西哥將有機會加速補位，成為美國消費產品的主力來源。儘管中國大陸已宣布反制措施（包括加徵能源關稅、啟動反壟斷調查、制裁美國公司及限制礦物出口等），似乎對美國影響有限，且尚未觸及不公平貿易和芬太尼退稅的核心問題。（參考文獻3）

正在商務部評估的對等關稅，舉凡美國主要逆差國，包括中國、墨西哥、越南、德國、日本、愛爾蘭、加拿大、韓國、臺灣都可能面臨大錘威脅。而2/18又加碼宣布對晶片、木材、藥品加徵關稅可謂川普2.0萬萬稅。

表1、美國關稅新制一覽表

關稅種類	公告日	生效日	涵蓋範圍	稅率	後續政策註解
懲罰性關稅	2/1	中國2/4* 加墨3/4^	來自中國所有產品 來自加墨所有產品	原稅基+10% +25%	已開始徵收 延緩30天執行
鋼鋁關稅	2/10	3/12	進口鋼胚冷熱軋條鋼預力鋼及所有鋁錠卷棒線等	25%	取消例外及豁免
對等關稅	2/13	預計4/2	有課美國關稅的貿易夥伴	相等關稅增值稅回報	貿易赤字報告出爐後實施
232條款關稅	2/18	預計4月	銅、藥品、林業、半導體	商務部調查後建議	反傾銷稅；可能第二季實施

* 3/12再加10%，四月份開徵；^後續協商中

金屬產業面臨遽變

川普總統新政對全球原材料產業包括基本金屬衝擊甚大。本文挑出銅鋁鎳三個品種，進一步剖析關稅戰對產業的可能影響。銅鋁是消費量最大的有色金屬，鎳則是新能源產業的耀眼新星，都被列入攸關經濟發展及戰略安全的關鍵原材料。

· Cu電解銅

在全球主要電解銅市場中，受川普2.0影響最大的應該是美國和中國。美中貿易戰朝向全面升溫，川普政府指控中國電解銅存在傾銷和產能過剩，導致美國銅業萎縮，國防需求依賴進口，故援引《貿易擴展法》232條款展開調查。但投資人信心不減，CME銅價上漲13%，超過LME銅價1200美元/噸，波動不小。美國表觀銅消費量約1.6百萬噸/年，45%依賴進口（包含智利銅板、加拿大合金、墨西哥銅條銅箔）。因本土冶煉成本較高，國內銅產量為85萬噸。實施銅的反傾銷稅，可激發業者對美國國內銅產業投資，增加國內冶煉開採的動力，補足略為短缺的電銅市場。關稅雖可能造成短期價格波動，推高通膨，供應鏈重組也有風險，但對增加精煉及加工產能會有一定效果。需銅甚殷的重要終端市場，還有AI算力、軍工產業、電動車和基建電網等，都會受益。

另一方面，中國銅加工產業發達，家電消費品及零件組裝後出口數量可觀，退稅補貼在所難免。關稅可促使行業技術升級，節約用料提升生產效率，以降低對產業的負面影響。對原出口國如中國越南也有類似的升級效應，提高終端產品附加價值，甚至擴大市場。

美烏談判先崩後圓，若能順利進展到俄烏停火，除了生靈塗炭的悲劇不再繼續，相關重建行動及各國可能推出的基礎建設計畫，即將為銅鋁等基本金屬，帶來下一波可期待的成長，和亞洲包含中國目前充裕的銅箔、銅管、銅條加工產能的最新出海口。

· Al鋁

2023年美國鋁產品進口總量為546萬噸，其中加拿大供應占比高達56%（308萬公噸），其次是墨西哥80萬噸和中國70萬噸，對鋁進口依賴度遠高於銅。鋁冶煉需要大量電力，而電價高是美國電解鋁衰退的主因之一。隨著數據中心需電若渴，未來電力成本只有在鼓勵頁岩油氣開採的新政策發生效果後，才可能真正降低。

然基於國安理由，川普簽署鋼鋁關稅於3/4全面生效，進口鋁單一稅率為25%，取消例外及豁免（如加拿大）。加上研議中的對等關稅，貿易戰顯然已升級，對鋁產業鏈的負面影響頗大。

上游影響：關稅可能導致進口鋁原料成本上升，進而影響電解鋁生產的原材料價格。雖然可能加速鋁產業回流，國防生產法推動加墨鋁業的跨境合作，扶植美國本地投資，以取代中國低價進口可能會太慢。甚至可能將鋁進口與芬毒議題捆綁施壓，形成複合關稅壁壘。此

刻中加墨對美鋁材出口壓力極大，供應鏈重組其實已經開始。

中游影響：關稅可能導致美國電解鋁供應短缺，從而推高鋁價和加工成本，進而影響貿易商收手觀望或繞道轉口，供應鏈短期波動調整會造成鋁的短缺及內外價差。如COMEX歐洲溢價鋁合約從1月初已下降超過10%，目前約322美元，紐約鋁倫敦鋁滬鋁的價差和各大港口CIF升水會大幅波動，形成各種新興套利組合機會。搭配LME新批准的香港倉庫，即將在第二季開始營運，預期吸納大量中國內地的註冊鋁錠，包含近年被俄鋁置換出來的庫存，與倫敦倉儲業者達成中長期低租融資協議框架。甚至進一步與上期所SHFE合作，開啟滬港兩地鋁倉單的高流動性，推出新型套保避險投資產品。同時若能善用中國短暫需要外資的窗口，實際對整體物流成本增效減費，增加內地與香港倉單互通的可信度，對區域內的鋁錠加工業者將有實質的幫助。

下游影響：鋁製品漲價直接波及下游產業，如運輸、建築、軍工業和基礎建設，導致整體生產成本增加。此外，關稅可能引發貿易戰，2018年加拿大對美國實施報復關稅，最後得到豁免。而今年加墨中三國的反制行動落地後是否進一步擴大貿易戰範圍，值得繼續觀察。

再者，短期而言，美國鋁價上漲後對LME鋁產生溢價，加上中西部升水的差異，若持續超過\$600/噸以上，則在美國能源州附近閒置的電解鋁廠，如美鋁田納西廠可能重啟。有助於基礎製造業的振興，也連帶拉動中下游加工的新投資，使汽車、基建、軍工產業鏈逐漸恢復完整。

· Ni 鎳

金屬鎳是供需兩極化最早的LME金屬，沒有之一。2023年全球精煉鎳產量3.34百萬噸，過剩24萬噸，較2022年的過剩大增一倍以上。主要因為印尼供應增長的影響，2024過剩仍然繼續擴大（參考文獻9）。鎳雖在綠色能源鋰電池非常重要，根據WNI之前預估，電池用鎳將在2030年，超過不銹鋼需求的半數。但川普曾退出《巴黎協定》，政策偏向支持油氣產業，放寬排放抑制電動車，電池用鎳增速必定下修。從硫化鎳礦冶煉純鎳和加工集中在美加歐洲，用紅土鎳礦製造硫酸鎳與鋰電池投資群聚在東南亞及中國，供應鏈兩極化的發展已逐漸區域化，鎳資源技術製造投資的在地整合或將水到渠成。

正面而言，川普新政可促進美國鎳投資，從阿拉斯加採礦到國內冶煉加工，從而加速美國鎳產業的發展。為了減少進口依賴，應會加速廢鋰電池和不鏽鋼回收和加工技術開發，從而提高資源利用效率。負面效應是關稅將增加美國對鎳的供應壓力，因為美國40%的鎳來自加拿大。也會產生貿易摩擦和關稅反制，造成鎳市場大幅波動。

由於金屬加工業者優秀，臺灣的人均金屬消費亞洲名列前茅，包含銅鋁不鏽鋼等。特別是產業兩極化明顯的鎳，臺灣雖然缺乏上游資源及冶煉，正如晶片產業若能確實掌握中下游高端加工研發和規格，抓住技術製造投資整合的契機，用併購實現北美供應鏈一體化，把友善外包進化成在地外包，為終端市場創造多層次附加價值。

期貨行業的機遇

川普2.0的貿易政策以「美國優先」為核心，鋼鋁銅關稅升級，將重要貿易夥伴一網打盡。又擴大保護主義及開放油氣開採，勢必將重塑全球大宗商品市場格局，為期貨行業帶來相當複雜挑戰。

金屬原料的進口關稅實施，將推高美國國內價格，及海外供應過剩，形成「內高外低」的價格兩極化。期貨市場的跨區域套利空間擴大，但同時須應對政策不確定性引發的劇烈波動。例如，LME（倫敦金屬交易所）與CME（芝加哥商品交易所）的銅價價差已經顯著拉大，避險操作需強化風險對沖策略。保護主義推升全球經濟碎片化風險，傳統避險資產黃金、美元期貨的配置需求可能回升。但美元走勢面臨拉扯，將催生外匯與商品期貨的組合交易。同時，工業金屬的避險屬性弱化，可能向黃金美元傾斜。

面對政策市主導的新常態，業者須從三方面應對：其一，建立政策預警模型，追蹤美國301條款等工具動向；其二，開發跨市跨品種關聯性Arbitrage產品，例如銅鋁-原油價格套利期貨；其三，運用AI強化極端波動情境的壓力測試。監管層面則需警惕「關稅套利」引發的市場操縱風險。

綜觀全局，川普2.0政策推動期貨市場從「經濟週期驅動」轉向「政策週期主導」。業者唯有將政策及影響變量納入定價模型核心，才能在貿易壁壘與能源變局中成功捕捉結構性機會，造就輝煌。



參考文獻

1. <https://www.google.com/amp/s/www.nbcnews.com/news/amp/rcna179086> “2024 was a historic year in global elections — and a bad one for those in power.”
2. 精準的失控-川普開啟全球大談判時代，郭庭昱，財訊雙週刊731期頁44，2025.2
3. 川普2.0時代來臨 花旗、美銀退出淨零銀行聯盟，經濟日報湯淑君編譯，2025.1
4. 川普行政命令大地震：關稅、AI、移民全解讀！財經恩平方部落格，2025.2.5
5. China's scrap copper imports set to slump over US trade worries, analysts say. Amy Ly, Reuters, Nov. 28, 2024
6. Trump's Second Term: What's Ahead for Nine Key Sectors? Trade. Venable LLP Insight, Nov. 2024.
7. Explainer: what Trump 2.0 means for the mining industry. Caroline Peachey, Mining Technology Features, Nov. 2024
8. Erica York, The Tax Foundation, https://taxfoundation.org/research/all/federal/trump-tariffs-trade-war/?utm_source=chatgpt.com, Feb 13, 2025.
9. ‘鎳金屬供應鍊兩極化趨勢—為藍海挹注活水’，屠世天，中華民國期貨商業同業公會期貨人季刊，2022年第四季總號84期，P 71-76