

從美中貿易戰看金屬期貨 走勢與企業應對

永豐期貨 蘇彥嘉

前言

自2018年時任美國總統川普以「不公平的貿易行為」為由，揭開了中美貿易戰的序幕，至今已過多年。如今川普再度當選美國總統，所謂的「不公平貿易行為」也有了更寬廣的解釋空間。然而，不同於俄烏衝突的劇烈影響，中美貿易戰則是更加深入國際供應鏈的分佈，重塑了當下的國際貿易框架。而基本金屬則是現代工業生活的基礎。沒有銅，我們的電力系統難以大幅提升以應對現況；少了鋁，人們的生活將受到極大的影響；更不用說那些在熔煉時至關重要的微量金屬。這些金屬建構了我們現代的生活條件，而在AI蓬勃發展的當代，它們的重要性更顯著提升。這對以製造業為主要產業的臺灣來說，更是重中之重。

先說說貿易戰是什麼？

貿易戰不同於真正的戰爭，即使人們口口聲聲說戰爭已經開始，也沒有煙硝與火光。所謂的貿易戰、貿易摩擦或交易條件改變，指的是透過關稅或配額制度，增加標的貨物流通的成本或提出相關交換條件，例如已經公告的鋼鋁進口關稅50%，若該公司有投資美國否則進口半導體須課100%關稅等交換條件。若是再加大政策力道，甚至動用國家刑法來限制貨品流動，就成了經濟制裁。以黑名單或白名單的方式建立限制或豁免清單，限制關鍵物資的流動，早先中國進行出口限制的稀土金屬，以及美國近期才改變想法的高階晶片都算此類。貿易戰與經濟制裁兩者間雖有所不同，但差別也許不如一般人所想的如此分明，尤其是當意識形態掛帥時，某種程度的制裁也可能成為達成貿易目標的手段，反之亦然。但這極少是場國與國一對一的拉扯，其影響經常會延伸到區域聯盟之中。

當貿易政策主導市場

今年四月初，當川普提出對等關稅時，銅價一路下跌近2成，當50%鋼鋁關稅出台後，銅

價又迎來上漲，而近期當他表示精煉銅將不包含在內後，價格又立刻回跌至四月初提出對等關稅的價位（參見圖1）。在這樣劇烈的變化下，即使有能源升級等產業基本面支持，也很難預測金屬原料價格將如何發展。因為當貿易戰開始，市場的供需邏輯就會被政策影響所取代，而這從近代史上的第一次經濟制裁開始就是如此。



圖1、CME高級銅九月合約走勢圖

資料來源：永豐期貨-GLeader平台、資料期間：2025/3/21~8/13

第一次全球性的經濟制裁，可追溯自第一次世界大戰時，當時英國試圖與法國聯手封鎖德國的關鍵金屬「錳」。當時的英國憑藉自身的銀行匯票體系及近乎獨佔的航運運力，擁有不亞於當今美國的影響力，即使如此，隨著三角貿易等國際貿易方式演進，也難以達成真正的封鎖，為了擴大封鎖效果，相應的政治聯盟也因此成立，那聯盟也是如今聯合國的前身。

而這點在中美貿易戰中也有所體現，如果要試圖理解中美貿易戰對金屬原料價格的影響，就得先明白巴菲特所說的：「關稅，某種程度上是一種戰爭行為」。更準確地說，關稅如同戰爭一般，是政治的延續。二戰後，在美國霸權下全球逐漸整合為一個統一市場，其中最具公信力的倫敦金屬交易所（London Metal Exchange，簡稱LME），更成為全球基本金屬的定價標準。但隨著世界局勢的變化，新的交易所也逐步抬頭，如今全球有三大金屬交易所，有各自偏好的使用者以及自身特點，一定程度上呈現了各交易所的地緣與發展背景的差異。

聯盟政治下的地緣、交易所與其金融商品

現今全球有三大金屬期貨交易所，分別是英國的倫敦金屬交易所（LME）、美國的芝加哥商業交易所（CME Group）以及中國的上海期貨交易所（SHFE）。由於金屬期貨交易所的實物交割功能，使這三大交易所不只是金融商品的投機交易，更可有效地反映各地的供需狀況。

一、倫敦金屬交易所 現今國際標準定價，現貨商首選

倫敦金屬交易所（LME）成立於1877年，由於其交割認證倉庫遍布全球，其百年來的經驗亦使其核心的交割功能發展完善，更被視為全球金屬基準價格，其庫存變化亦對市場有一定的影響力。更是現在少數仍保有遠期合約（Forward Contract）與公開喊價（Ring）的交易所。在遠期合約的機制下，每日都有交割日，而非一般期貨的固定結算時間。這使得其報價更接近現貨價格，也是全球工業金屬市場的交易中心。

二、芝加哥商業交易所 反映美國當地供需，也是入門首選

芝加哥商業交易所（CME Group）是全球最多元的衍生品交易所集團。早期以農產品為主，布列頓森林解體後在發展出外匯期貨商品，憑藉金融期貨的快速發展潛力，逐步合併了芝加哥期貨交易所（CBOT）、紐約商業交易所（NYMEX）和紐約商品交易所（COMEX），如今是全球最大的交易所集團。

其中金屬期貨主要由COMEX進行，它亦是全球最大的黃金、白銀和銅等貴金屬期貨交易市場。其廣泛的商品種類、高度的流動性、完善的電子交易和偏小的合約規格，使其成為國際投資者風險管理、散戶投機交易首選。

三、上海期貨交易所 中國的金屬需求，逐步升起的新星

上海期貨交易所（SHFE）是中國主要期貨交易所之一，隨著中國內需市場的成長與政策支持，其對全球市場的影響力日益提升。其上市的金屬期貨品種最為多樣，其中包括銅、鋁、鋅、鉛、鎳、錫，以及黃金、白銀、螺紋鋼、熱軋卷板、線材和不鏽鋼等。是面向中國內地生產商和消費者的主要交易所。

這三大交易所可謂各有優勢，而這些優勢都與其所在的地理位置及發展背景密切相關。雖然在期貨市場裡有多項的金屬商品，但與臺灣產業關係最密切的則是銅、鋁以及鎳，這三大金屬對於臺灣的進出口與產業升級有著極為重要的地位。

臺灣進口占比最高的三大金屬

一、銅（Copper）

「銅博士」的稱謂，在如今已是市場共識，不論現貨或期貨，其交易量在全球有色金屬中占比極高，在臺灣進口統計中更是名列第八名。銅的導電性佳，可廣泛應用於電力、建築、交通和電子產品等領域，其價格波動常被當作反映全球經濟景氣和工業活動強弱的晴雨表。

表1、臺灣進口貿易值統計表

查詢期間：2024/07 - 2025/07						
代碼	中文名稱	英文名稱	2023/07 - 2024/07	2024/07 - 2025/07	名次	比重
總計	全球 (貨品號列:全部貨品)	Global-Continental (CCC_CODE:Total)	400,271.00	475,434.98	--	100
85	第 85 章 電機與設備及其零件；錄音機及聲音重放機；電視影像、聲音記錄機及重放機；以及上述各物之零件及附件	Chapter 85 electrical machinery and equipment and parts thereof; sound recorders and reproducers, television image and sound recorders and reproducers, and parts and accessories of such articles	129,268.44	172,563.99	1	36.296
84	第 84 章 核子反應器、鍋爐、機器及機械用具；及其零件	Chapter 84 nuclear reactors, boilers, machinery and mechanical appliances; parts thereof	54,262.64	84,382.31	2	17.748
27	第 27 章 礦物燃料、礦油及其蒸餾產品；含瀝青物質；礦蠟	Chapter 27 mineral fuels, mineral oils and products of their distillation; bituminous substances; mineral waxes	59,635.63	54,928.30	3	11.553
90	第 90 章 光學、照相、電影、計量、檢查、精密、內科或外科儀器及器具；上述物品之零件及附件	Chapter 90 optical, photographic, cinematographic, measuring, checking, precision, medical or surgical instruments and apparatus; parts and accessories thereof	15,337.64	22,629.22	4	4.76
87	第 87 章 鐵道及電車道車輛以外之車輛及其零件與附件	Chapter 87 vehicles other than railway or tramway rolling-stock, and parts and accessories thereof	12,656.52	11,310.75	5	2.379
72	第 72 章 鋼鐵	Chapter 72 iron and steel	10,091.87	9,349.78	6	1.967
39	第 39 章 塑膠及其製品	Chapter 39 plastics and articles thereof	8,200.74	9,099.68	7	1.914
74	第 74 章 銅及其製品	Chapter 74 copper and articles thereof	7,521.60	7,832.09	8	1.647
38	第 38 章 雜項化學產品	Chapter 38 miscellaneous chemical products	6,726.85	7,284.17	9	1.532
29	第 29 章 有機化學產品	Chapter 29 organic chemicals	8,652.17	7,200.29	10	1.514
98	第 98 章 關稅配額之貨品	Chapter 98 Tariff quota goods	11,524.61	6,731.26	11	1.416
71	第 71 章 天然珍珠或養珠、寶石或次寶石、貴金屬、被覆貴金屬之金屬及其製品；仿首飾；鑲幣	Chapter 71 natural or cultured pearls, precious or semi-precious stones, precious metals, metals clad with precious metals, and articles thereof; imitation jewellery; coin	4,817.62	6,454.67	12	1.358
30	第 30 章 醫藥品	Chapter 30 pharmaceutical products	5,821.46	6,332.66	13	1.332
88	第 88 章 航空器、太空船及其零件	Chapter 88 aircraft, spacecraft and parts thereof	3,494.26	3,896.56	14	0.82
73	第 73 章 鋼鐵製品	Chapter 73 articles of iron or steel	2,733.44	3,717.08	15	0.782
26	第 26 章 礦石、熔渣及礦灰	Chapter 26 ores, slag and ash	4,068.42	3,498.74	16	0.736
28	第 28 章 無機化學品；貴金屬、稀土金屬、放射性元素及其同位素之有機及無機化合物	CHAPTER 28 INORGANIC CHEMICALS; ORGANIC OR INORGANIC COMPOUNDS OF PRECIOUS METALS, OF RARE-EARTH METALS, OF RADIOACTIVE ELEMENTS OR OF ISOTOPES	2,905.67	3,170.96	17	0.667
76	第 76 章 鋁及其製品	Chapter 76 aluminium and articles thereof	2,719.13	2,933.24	18	0.617
02	第 2 章 肉及食用雜碎	Chapter 2 meat and edible meat offal	2,211.96	2,427.44	19	0.511
37	第 37 章 感光或電影用品	Chapter 37 photographic or cinematographic goods	1,832.14	2,131.07	20	0.448
33	第 33 章 精油及樹脂狀物質；香水、化粧品或盥洗用品	Chapter 33 essential oils and resinoids; perfumery, cosmetics or toilet preparations	1,874.44	1,952.28	21	0.411
12	第 12 章 油料種子及含油質果實；雜項穀粒、種子及果實；工業用或藥用植物；芻草及飼料	Chapter 12 oil seeds and oleaginous fruits; miscellaneous grains, seeds and fruit; industrial or medical plants; straw and fodder	2,078.25	1,838.65	22	0.387
48	第 48 章 紙及紙板；紙漿、紙或紙板之製品	Chapter 48 paper and paperboard; articles of paper pulp, of paper or of paperboard	1,800.68	1,822.40	23	0.383
75	第 75 章 鎳及其製品	Chapter 75 nickel and articles thereof	1,035.75	1,733.02	24	0.365

臺灣進口貿易值，銅及其製品為第8名、鋁及其製品為第18名、鎳及其製品為第24名。

資料來源：經濟部國際貿易署—中華民國進出口貿易統計，期間：2024/7~2025/7

二、鋁 (Aluminum)

鋁是世上僅次於鐵的第二大普及金屬，在臺灣進口占比也達到第十八名。其輕盈、耐腐蝕等特性，使其在航空、汽車、建築與包裝等行業廣泛應用。而隨著綠色經濟和輕量化等民生發展，鋁的需求亦持續增長。

三、鎳 (Nickel)

鎳是不鏽鋼與電池的重要原料，在臺灣進口占比為第二十四名。雖然名次不高，但在傳統的不鏽鋼製程或新能源電池的打造上都具有舉足輕重的地位。由於臺灣本身缺乏鎳礦資源，對鎳的需求幾乎要完全仰賴進口，因此國際鎳價的波動會直接影響臺灣相關產業的成本和競爭力。

臺灣企業對政策風險的應對之道

在這個高度連結的當代社會，近乎24小時都有電子交易，市場消息傳播極快。當政治主導市場時，不論是法人或散戶，都會因突發事件而過度反應，令價格走勢更為難以捉摸。但由於原物料本身具備高度替代性，使得三大交易所在現貨交割上亦有一定程度上互通的可能。因此，企業可以透過已然成熟的金屬期貨工具與制度來應對這些突如其來的變化。

一、最基礎卻也最重要的功能-實物交割

自疫情以來，航運受阻，企業才驚覺過去習以為常的貨暢其流並非理所當然，而是需要許多條件配合才能發生。透過實物交割，我們可以將現貨與期貨進行轉換。將多單的期貨交割為實體原料，空單的期貨則可透過交付實際貨物來進行賣出。從學術上來說，這能減少期貨與現貨之間的價差，使期貨價格發現功能有更好的體現；但對認真經營的廣大臺灣廠商來說，不用再去尋找交易對手，就能將實體原料從自家倉庫中拉出，以交易所的公告價格為基準進行買進或賣出，快速取得現金或現貨才是最為重要的。

交割服務發展最為成熟的是倫敦金屬交易所，其優勢在全球都有交割港，能便利各地客戶進行交割。其中，高雄港作為LME交割港之一，長期存放大量LME金屬。雖然過去因為各種因素一直是國際投行的天下，但近年來，隨著本地期貨商的努力，相關服務已更加完善並在地化。

二、價格波動-避險操作

對於以期貨為本業的各位先進來說，應該是最直觀的應對方式，也是當初學習期貨時的第一課，是最原始的運用方式，雖說大多從業人員都學習過相關概念，但真正能實際應用的

商品	高雄港庫存	有效倉單	註銷倉單	註銷占比%	佔全球庫存%	市值	高雄港總庫存
銅	48200 (-200)	46875 (0)	1325 (-200)	2.75% (-0.40%)	31.10% (+0.01%)	139.82 (+0.19)	160476 -98
鋁	45300 (0)	45300 (0)	0 (0)	0 (0)	9.49% (-0.02%)	35.41 (+0.37)	高雄港總市值
鉛	19950 (-600)	675 (0)	19275 (-600)	96.62% (-0.10%)	7.61% (-0.12%)	11.82 (-0.22)	398.96 +3.44
鋅	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	新台幣匯率
鎳	46956 (+702)	39222 (+720)	7734 (-18)	16.47% (-0.29%)	22.18% (+0.29%)	211.20 (+3.09)	30.026 +0.110
錫	70 (0)	65 (0)	5 (0)	7.14% (0)	3.97% (-0.03%)	0.71 (+0.00)	

永豐期貨 SinoPac Futures
永豐期貨股份有限公司 | 台北市信義區第一段2號8樓 | 02-2381-1798 | 114年台證期字第010號 | 期貨專業
 本公司提供各類期貨及期權資訊，不構成任何投資建議。期貨市場風險高，請務必謹慎評估。本公司不保證任何獲利，空頭人請認清
 標號及自身需求與交易風險，並與交易商自行負責。本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。未經授權，禁止任何形式抄襲、引用或轉載。

數據日期：2025年8月12日

圖2、LME高雄港庫存圖（單位：公噸/億新臺幣）

資料來源：永豐期貨《LME金屬日報》、資料日期：2025/8/12

機會其實並不多。而金屬期貨正是可以協助臺灣企業避險，以期貨鎖定未來買入與賣出價格的衍生性商品。

以LME官網所提出的一個典型的買方避險作為說明：

假定有間製造商於三個月後需要購買25噸銅。目前的現貨價為每噸9,000美元，由於當下需進行報價，為避免未來銅價格會上漲而侵蝕利潤，因此該製造商可先透過期貨商建一口LME的銅3M多單，價格為9,000美元/噸。

三個月後：

1. 若銅價上漲至10,000美元

製造商於現貨市場購買銅原料的成本將增加1,000美元。但自身的LME的期貨合約則會獲利1,000美元，抵銷成本上漲帶來的費用提升。當然，更便捷的方式是透過期貨商直接進行買入交割一口銅拉出庫自行使用。

2. 若銅價下跌至8,000美元

則購買銅原料的成本會減少1,000美元。但在期貨部位則會因價格下跌而虧損1,000美元，使實際的購銅成本在9,000美元，毛利得以維持在三月前所估算比率。

三、地區關稅-價差套利

由於三大交易所分別位於歐洲、美洲及亞洲，原料本身具備極高的共通性，也因此價格波動彼此高度相關，雖然各項成本不同（包括商品本身價格、保險費、儲存費等），但當資

訊不對稱或基本面發生差異時，會自然產生套利機會。在政策變化劇烈的當下，關稅差異無疑是造成明顯價格差距的重要因素。當出現價差超過固定成本時，就可以透過不同交易所來進行價差套利。

[(LME +/- ADJ + CIF) * USD/RMB * (1+VAT) * (1+TARIFF) + ADMIN] - SHFE = arbitrage level	
LME	LME Copper: 3 month price per metric tonne
ADJ	contango/backwardation adjustment to align dates of 3m contract and SHFE expiration
CIF	physical premium
USD/RMB	7.083 at time of writing
VAT	13% at time of writing
TARIFF	import/export tax
ADMIN	administrative charge (RMB100)
SHFE	equivalent SHFE expiration month price per metric tonne

資料來源：LME官網《LME SHFE Cross Market Arbitrage | London Metal Exchange》

以LME官網的上海與LME的銅套利做說明：

$$(4,745 \text{ 美金/噸 (貨款)} - 5 \text{ 美元 (調倉)} + 61.5 \text{ 美元 (加價)}) \times 7.083 \text{ (匯率)} \\ \times (1 + 13\% \text{ (增值稅)}) + 100 \text{ (管理費)} = 38,530 \text{ 元 (人民幣)}$$

當上海現貨銅價格為每公噸人民幣41,500元。因此，如果我們以人民幣38,530元買入，再以人民幣41,500元賣出，則有每噸人民幣2,970元套利空間，約有7.8%左右的獲利空間。

理論上套利是無風險，但實際上有許多的細節須注意，不論是匯率的變化或是其他的延伸費用，都有要留意的地方，如果真的想進行套利策略還是建議尋找專業協助較為合適。

當對等關稅來臨時

隨著川普的再度上台，中美貿易戰變得更加撲朔迷離。雖然暫時沒有見到如經濟制裁般的強制性命令，但在難以預期的政治變化下，金屬原料的整體走勢仍難以捉摸。與此同時，美國的高利率似乎在聯準會的獨立性堅持下仍將持續一陣子，這無疑使除了AI以外的資本投入都將大受影響，其中礦產相關的投資也難免受到限制。而美方基於自身的戰略需求，又有將製造業拉回國內的動力，亦將對全球供應鏈帶來極為重大的變化，不論這供應鏈指的是國防產業或人工智慧，都將與金屬原料密切相關。

臺灣企業亦不可避免受其影響須重塑自身的供應鏈佈局，但可以透過留意上游原料在

各交易所之間的價差，期貨商品於遠期曲線中市場的走勢，各地的庫存中發現當下的市場情緒，審慎應對。另一方面，當臺灣政府開始推動亞太資產管理中心，成為發展金融服務的專區時，或許可以留意到高雄本身就是LME的認證港之一，而LME倉單能延伸如倉單融資等金融服務，使實體原料能以抵押品的方式進行融資。這無疑能提高臺灣廠商資金的運作效率，也使臺灣金融業能切入這項為國際投行所獨佔的領域。

而這點在2025年的今天尤其重要。多年來，基於合規方面的需求，中國始終沒有任何一個LME認證港，但從今年開始香港已取得認證港資格，並已有五間倉儲公司申請入駐。雖然港交所在多年前已入主LME集團，但提到亞洲地區的實物交割，臺灣始終有著特別的地位。然而，隨著香港LME認證倉的開展，以及上海和大連商品交易所持續推出更多的金屬或工業原料期貨。消極的預期是會造成排擠效應，使高雄邊緣化；積極的預期是，當臺灣為應對各方競爭，提升自身優勢時，亞洲整體金屬市場的群聚效亦能得到發展，這將促使整個亞洲地區的金屬供應鏈更加完善和高效。

