

加息预期干扰 铜价震荡运行

【策略观点】

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

范芮
电话：010-84555195

邮 箱
fanrui@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F3055660

投资咨询资格号
Z0014442

下半年地缘政治不稳定因素对市场的影响将会相对有限，美联储加息预期将对铜价构成牵绊。

基本面来看，海外矿石供应继续偏紧，废铜供应结构性问题依旧，国内硫酸限制出口。需求方面，汽车等端口将迎需求回升，线缆行业消费表现平稳，空调行业季节性走弱。

综上，下半年铜价将延续震荡走势。

【目 录】

一、行情回顾	1
二、加息预期渐起 铜价难逃牵绊	1
2.1 地缘风险频发 风险情绪转换	1
2.2 通胀忧虑持续 加息预期升温	1
三、供应问题深化 价格支撑形成	2
3.1 矿山复产推迟 铜矿影响正在增强	2
3.2 废铜供应紧张 价格支撑增强	2
3.3 硫酸限制出口 炼厂检修预期增强	3
四、终端消费各异 汽车表现可期	4
4.1 原料备库前置 线缆消费拉动有限	4
4.2 季节特征明显 空调生产将先抑后扬	4
4.3 新能源端口拉动 汽车产销将有走强	5
五、后市展望	5

一、行情回顾

上半年铜价先抑后扬，除 3-4 月价格短暂向下调整外，其他时候铜价均稳定在 100000-105000 区间运行。

图表 1 沪铜走势



数据来源：文华财经，国元期货

二、加息预期渐起 铜价难逃牵绊

2.1 地缘风险频发 风险情绪转换

美国于 1 月 3 日凌晨对委内瑞拉发起军事行动，突袭首都并强行控制马杜罗总统夫妇移送出境，后美国能源部正式宣布，对委内瑞拉石油的全球销售实行无限期控制，地缘政治风险的序幕由此打开。

此后，美国和以色列自 2 月 28 日起联合对伊朗发起军事打击，霍尔木兹海峡运营受到影响，原油价格闻风快速上涨并引发市场通胀忧虑。3 月 23 日特朗普宣布同伊朗对话“富有成效”，推迟五天打击伊发电厂和能源基础设施，并就达成更广泛协议与伊磋商，由此，美伊战争对宏观市场的影响开始步入另一个阶段。当前已经进入美伊谈判阶段，但美伊和谈进展波折。

2.2 通胀忧虑持续 加息预期升温

上半年共有四次美联储议息会议，分别在 1 月末、3 月中下旬、4 月末和 6 月中旬，四次会议均未有任何行动，联邦基金利率的目标区间继续保持在 3.50%至 3.75%。美联储自去年末

连续三次会议降息后，年内持续符合市场预期按兵不动。

三、供应问题深化 价格支撑形成

3.1 矿山复产推迟 铜矿影响正在增强

上半年全球铜精矿供应格局难言乐观。一季度海外铜矿运营干扰频发：Capstone Copper 旗下位于智利的 Mantoverde 铜金矿在 1 月 2 日至 2 月 6 日持续罢工；由于暴雨冲毁部分路段，刚果 Kasumbalesa 关口 3 月 1 日-3 月 3 日交通短暂暂停；在 3 月 12 日发生一起工人死亡事故后，力拓暂停其位于美国犹他州的 Kennecott 铜矿运营。外媒 5 月 8 日报道的自由港已将旗下 Grasberg 铜矿全面复产时间推迟至 2028 年初，复产时间较此前预期晚一年。

图表 2 进口铜精矿指数



数据来源：SMM，国元期货

SMM 进口铜精矿加工费自年初的-45.41 美元/吨一路走弱，且自 3 月起负值加快扩大，截至 6 月中下旬进口铜精矿加工费已经跌至-120 美元/吨以下。

3.2 废铜供应紧张 价格支撑增强

今年以来国内精废含税价差自年初最高 6600 元/吨的高水平回落，3 月中下旬美伊战争带来的恐慌情绪影响期铜盘面下跌，甚至一度出现精废含税价差倒挂情况，后精废价差修复，截至 6 月末基本回归至 2500 元/吨水平。

图表 3 国内精废含税价差



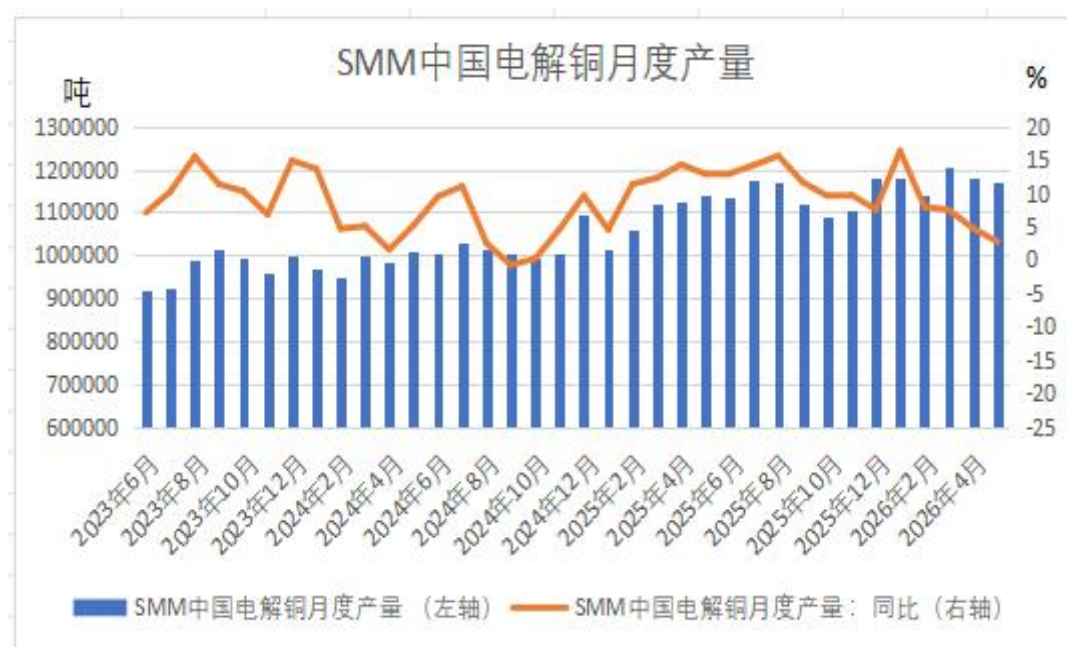
数据来源：SMM，国元期货

受票据监管政策影响，下半年废铜供应将对铜价构成支撑。

3.3 硫酸限制出口 炼厂检修预期增强

据 SMM 数据，今年 1-5 月国内冶炼厂开工率维持在 83.9%以上，叠加新产能产量释放等因素，1-5 月国内精炼铜产量持续高于往年同期水平。

图表 4 SMM 中国电解铜月度产量



数据来源：SMM，国元期货

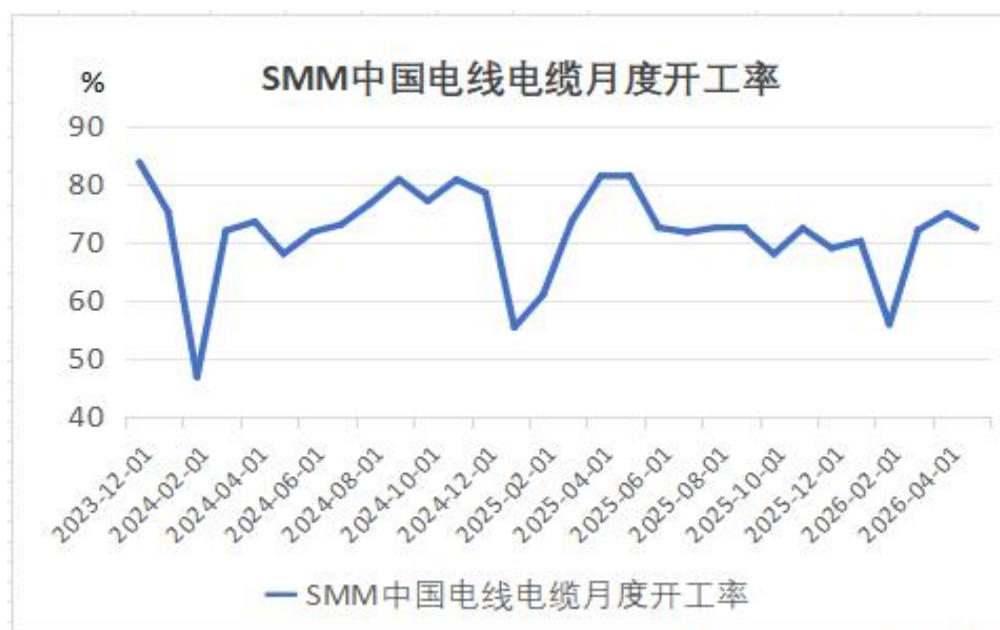
当前加工费已经深度下探至-100 元/吨以下，硫酸价格将有望进一步走弱，冶炼厂检修预期将有上升。

四、终端消费各异 汽车表现可期

4.1 原料备库前置 线缆消费拉动有限

据 SMM 数据，今年 1-5 月国内线缆企业开工率表现相对平稳，除 2 月受春节假期影响开工率跌至 55.8%外，其余时间开工率维持在 70%-75%。

图表 5 SMM 中国电线电缆月度开工率



数据来源：SMM，国元期货

三季度行业开工率将有提升，但下半年线缆端口的铜需求拉动作用有限。

4.2 季节特征明显 空调生产将先抑后扬

今年以来空调行业产销未能延续前两年的火爆态势，空调行业季节性特征依然明显，但空调生产和内外销均出现不同程度收缩。

图表 6 国内空调产量



数据来源：Wind，国元期货

空调行业具有较强的产销季节性，3季度受季节因素影响，空调行业产销将有望进一步走弱，直至四季度再度开启新一冷年的空调生产布局。

4.3 新能源端口拉动 汽车产销将有走强

据中国汽车工业协会数据，今年1-5月汽车产量同比下降4.6%至1223.5万辆，汽车销售同比下降4.2%至1220.7万辆；其中新能源汽车产量同比增长2.5%至584.1万辆，新能源汽车销售同比增长3.5%至580.2万辆。二季度以来，新能源汽车产销表现较为积极。

图表 7 国内新能源汽车生产情况



数据来源：中汽协，国元期货

下半年为汽车产销增长期，汽车行业产销有望在新能源端口驱动下持续走强。

五、后市展望

下半年地缘政治不稳定因素对市场的影响将会相对有限，美联储加息预期将对铜价构成牵绊。

基本面来看，海外矿石供应继续偏紧，废铜供应结构性问题依旧，国内硫酸限制出口。需求方面，汽车等端口将迎需求回升，线缆行业消费表现平稳，空调行业季节性走弱。

综上，下半年铜价将延续震荡走势。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B

电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即磐基商务楼 1502-1503 室）

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际楼层 13 层）04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层

电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室

电话：0475-6386928

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理（上海）有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555145