

铜价蓄力，等待消费旺季和降息兑现

2025 年 8 月 29 日

上海中期期货研究所

金属研发团队

内容摘要：

8 月沪铜价格窄幅震荡，主力合约运行于 7.8-7.9 万/吨区间。鲍威尔杰克逊霍尔央行会议转向鸽派，降息预期大为提振。但消费淡季期间，再加上美铜套利空间关闭，失去了美国 COMEX 作为蓄水池，国内及 LME 库存双双累库，铜价上下两难。

供应方面，近期铜精矿加工费低位企稳，原因在于海外部分炼厂进入实质性减产阶段，从而对加工费形成一定的支撑。产量方面，7-8 月国内冶炼厂产能利用率上升，华东新投冶炼厂爬产，硫酸弥补冶炼损失，国内产量创历史新高。海外智利与日本冶炼厂减产，精铜产量下滑明显。废铜供需边际转向宽松，主因财政返还取消政策未明，国内再生铜杆开工率大幅下降。

需求方面，7-8 月铜材行业开工率环比降幅明显，抢出口接近尾声，外需开始转弱，内需进入淡季，整体需求呈现出疲软态势。终端需求方面，电网、白电需求季节性放缓，地产投资进一步下探，北京和上海出台楼市新政，汽车行业仍表现亮眼。

库存方面，精铜运输到美国的套利窗口关闭，叠加传统消费淡季期间，国内和 LME 库存均不同程度累库。截止 8 月 22 日，全球四地（SHFE+保税区+LME+COMEX）显性库存当前合计 62.35 万吨，较上月同期增加 7.6 万吨。

综合来看，宏观情绪偏向积极，国内精铜供应增量与海外减产相抵，整体供应未见明显压力，即将进入“金九银十”，由于抢出口及光伏抢装，需求或有一定前置，库存将检验消费成色。操作上，等待 9 月消费旺季和降息兑现，建议逢低做多为主。套利方面，关注铜社会库存去化表现及带来的价差结构变化。

近阶段主要关注点：美联储议息会议、美国贸易谈判进展、全球经济增长及地缘局势、全球绿色转型和新技术发展。

李白瑜

Z0014049



表 1：铜相关价格数据

	2025/6/30	2025/7/31	2025/8/31	月度变化（数值）	月度变化（百分比）
SHFE 铜主力（元/吨）	79870.00	78040.00	78690.00	650.00	0.83%
LME 铜 3 个月（美元/吨）	9878.00	9607.00	9809.00	202.00	2.10%
美元指数	96.81	100.04	97.72	-2.32	-2.32%
人民币中间价	7.1586	7.1494	7.1161	-0.0333	-0.47%
沪伦比值	8.09	8.12	8.02	-0.10	-1.24%
LME (0-3) 升贴水	181.69	-50.76	-78.38	-27.62	54.41%
CIF 提单溢价	33.00	55.00	48.00	-7.00	-12.73%
上海物贸现货平均升水	130.00	170.00	150.00	-20.00	-11.76%

表 2：中国精炼铜表观需求量

（万吨）	2025 年 7 月	环比	同比	累计同比	2025 年 6 月
产量	117.43	+3.47%	+14.21%	+11.82%	+11.40%
进口	48	+4.35%	+9.09%	-2.60%	-4.60%
出口	19.08	+23.60%	+35.38%	+10.0%	+4.90%
表观消费量	146.35	+1.59%	+10.26%	+6.99%	+6.45%

资料来源：同花顺, 上海中期

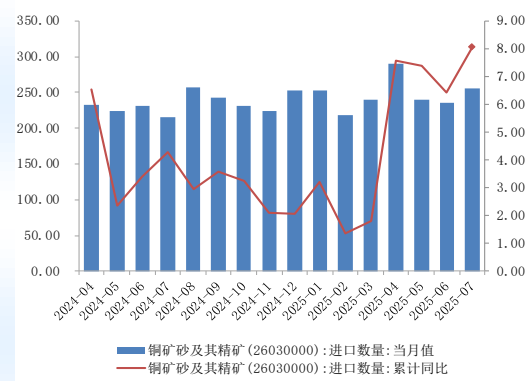
主要影响因素分析

1. 铜精矿：加工费负值未继续扩大，海外减产检修支撑矿加工费

图 1：铜精矿进口 TC（周）



图 2：铜精矿进口量



资料来源：同花顺, SMM, 上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

近期铜精矿现货延续偏紧格局，现货加工费仍处于深度负值区间。截止 8 月 22 日，中国进口铜精矿加工费指数-41.15 美元/吨，较上月末小幅收窄 1.49 元/吨。近期铜精矿加工费低位企稳，原因在于海外部分炼厂由于买矿条件恶化，进入实质性减产阶段，此外，印尼自由港由于 PT gresik 制氧设备检修、以及去年 Manyar 冶炼厂大火，而出售铜矿石，从而对加工费产生了一定的支撑作用。

2025 年铜精矿供应面临诸多挑战。一方面，铜矿新建及扩建项目有限，此前停产的矿山 Cobre Panama 复产艰难，而粗炼产能处在扩张周期，矿冶矛盾难见改善。财报数据显示，全球十大矿企一季度铜产量为 2967 千金属吨，同比减少 0.8%，环比减少-12.8%，供应形势不容乐观。另一方面，矿山干扰率维持高位，近期矿山干扰事件包括 1) 5 月底刚果金 KK 矿发生矿震，直接导致 Kakula 矿区的生产严重受损。Ivanhoe Mines 发布最新的 2025 年 Kamo-a-Kakula 铜产量指引量为 37-42 万金属吨，较年初发布的铜产量指引量 52-58 万金属吨下降了 28%。2) 7 月下旬 El Teniente 铜矿发生致命坍塌事故，预计该矿今年的铜产量由 37 万吨下降到 31.6 万吨。3) 泰克已经暂停智利 Quebrada Blanca 一个月生产，因为尾矿储存问题需要额外的资金投入，并限制了产量，预计 Quebrada Blanca 2025 年产量预期从原定的 23 - 27 万吨下调至 21 - 23 万吨。

进口方面，6 月中国铜精矿进口表现平稳。海关数据显示，中国 2025 年 6 月铜矿砂及其精矿进口量为 2,349,690.57 吨，环比下降 1.91%，累计同比增加 6.44%。从来源国来看，中国从智利和秘鲁进口铜精矿常年占比超过 60%，本月进口量大幅下滑，但从亚洲地区如哈萨克斯坦、俄罗斯和印尼等地进口的铜矿显著增加。具体来看，中国 6 月从智利进口铜矿砂及其精矿 67.43 万吨，环比下降 7.8%，同比下降 14.44%。从秘鲁进口铜矿砂及其精矿 52.33 万吨，环比下降 15.44%，同比上涨 7.11%。

根据国际铜研究小组的数据，2025 年前五个月全球铜矿产量增长约 2.7%，其中精矿产量增长 2.8%，溶剂萃取-电积（SX-EW）增长 2.3%。

2. 冶炼：新投产产能稳定增产，国内产量创历史新高，关注 9-10 月检修影响

图 3：冶炼企业产能利用率

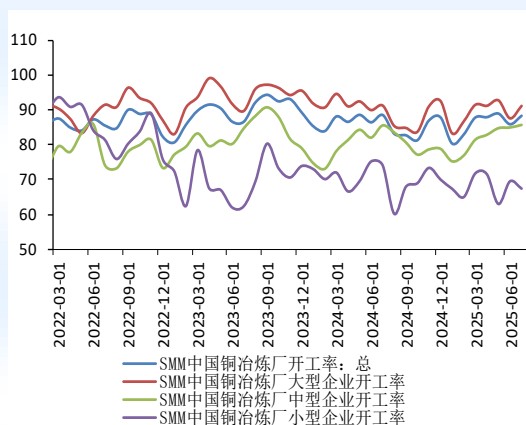
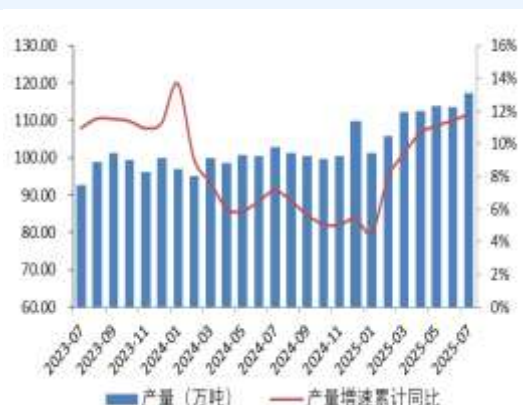


图 4：SMM 电解铜产量



风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 5：未锻造的铜及铜材进出口增速

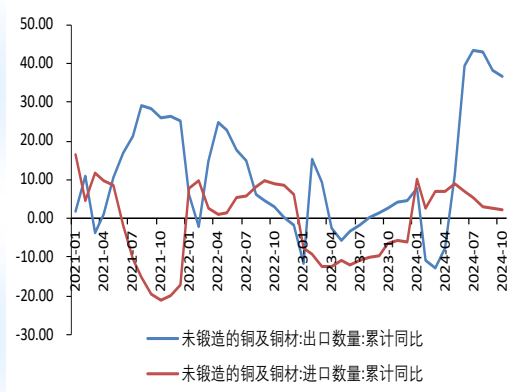
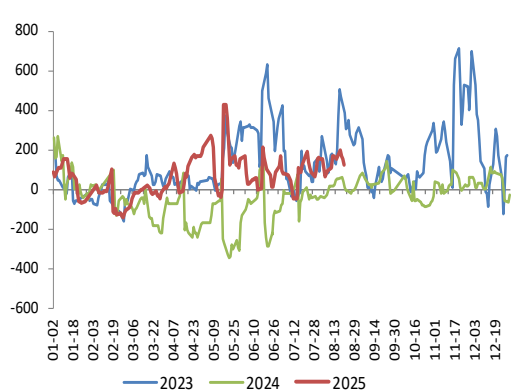


图 6：电解铜现货升贴水



资料来源：SMM, 上海中期

产量方面，7 月大中型冶炼厂产能利用率再度提升，电解铜产量环比大幅增长，产量创历史新高。SMM 数据显示，7 月 SMM 中国电解铜产量为 117.43 万吨，环比增加 3.94 万吨，升幅为 3.47%，同比上升 14.21%，1-7 月累计产量同比增加 82.08 万吨，增幅为 11.82%。7 月增产原因：1）新投产的冶炼厂的产能利用率在快速上升。（安徽铜陵有色金冠铜业、楚雄滇中、西南铜业和金川集团永昌铜业等）2）之前因环保检查导致产量下降的冶炼厂也在 7 月恢复正常生产。3）7 月各地硫酸价格维持在高位有效弥补冶炼亏损。不过，冶炼原料如冷料、铜精矿供应紧张延续，部分冶炼厂受影响小幅减产。

进入 8 月，据统计仅有 1 家冶炼厂有检修计划，因检修导致产量下降的量并不大，但受铜原料供应紧张影响，8 月减产的冶炼厂预计较 7 月增加，8 月全国电解铜产量或小幅下降。SMM 根据排产调研，预计 8 月国内电解铜产量环比下降 0.6 万吨，降幅为 0.51%。

进口方面，据海关总署数据显示，2025 年 1-7 月中国进口精炼铜共 194.3 万吨，累计同比减少 6.38%；其中 7 月进口 29.69 万吨，环比下降 1.20%，同比增长 7.56%。分国别来看，刚果（金）和俄罗斯分别是最大进口来源国，占比为 47.01% 和 9.27%。日本、南美等多家冶炼厂相继宣布减产甚至停产，中国电解铜进口不得不向非洲、俄罗斯等“非注册电解铜”主要产地倾斜。

出口方面，1-7 月中国出口精炼铜共 42.63 万吨，累计同比增加 14.6%；其中 7 月出口 11.84 万吨，环比增长 49.86%，同比暴增 69.13%。主要流向集中在台湾、美国与韩国三地，贸易商赶在美国 232 调查落地前抢出口套利。

展望后市，美国政府 8 月 1 日起对半成品铜材加征 50% 关税，但未涉及铜原料（如铜矿、精铜和废铜等），精铜出口套利交易基本结束，铜溢价回归正常水平。国内进口窗口有打开趋势，内贸现货市场出现智利、秘鲁等货源报盘，现货贸易将回归 SHFE/LME 比价驱动的逻辑，预计 LME 库存将有部分开始回流，进口量将逐渐恢复至 30 万吨/月的水平。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

据国际铜研究小组，2025 年前五个月全球精炼铜产量增长约 3.6%，其中原生精炼铜增长 3.6%，再生精炼铜（来自废铜）增长 3.7%，产量增长以中国和刚果（金）为主。冶炼厂活动来看，印度 Adani 冶炼厂 6 月 16 日再度投料，印尼 Amman 精炼厂 3 月底出首块阴极铜，Manyar 精炼厂推迟至下半年，日本、智利产量受到检修影响。

3. 废铜：财政返还取消政策未明，国内再生铜杆开工率大幅下降

本月废铜供需延续偏紧格局，但利废企业需求下降，精废价差扩大到 1500 元/吨附近。发改体改（2025）770 号《关于规范招商引资行为有关政策落实事项的通知》于 8 月初发布，主要内容关于规范招商引资行为，涉及到招商引资的各类财政返还、补贴等存量政策。国内再生铜行业普遍存在税收返还，同时仍处于“反向开票”的阵痛期，若政策取消将会增加企业原料采购成本，企业面临被迫减产。

供应方面，我国对废铜的进口依赖度非常高，2024 年国产废铜及进口废铜占比分别为 65.12% 和 34.88%。进口方面，7 月我国铜废料及碎料进口量达 19.01 万实物吨，环比增加 3.73%，同比小幅下降 2.36%。从 1-7 月累计数据来看，进口量为 133.55 万吨，累计同比下降 0.77%。在传统季节性淡季及进口价格持续倒挂的背景下，7 月进口量环比不降反升。从来源国来看，来自日本（占比 19.02%）、泰国（18.09%）等主要替代来源国的进口量保持高位并继续增长，美国货源几乎“归零”。后市来看，冶炼厂的需求推动，进口结构可能出现分化：冶炼所需的铜米进口预计持续增加，而光亮铜等品类则可能有所减少，整体进口量维持动态平衡。因此，进口规模预计保持稳定下，随着季节性淡季逐步结束，下游需求回暖，叠加再生铜原料增值税政策调整预期促使企业未来加大对 13% 税点原料的采购意愿，预计将造成再生铜原料进口量维持高位。

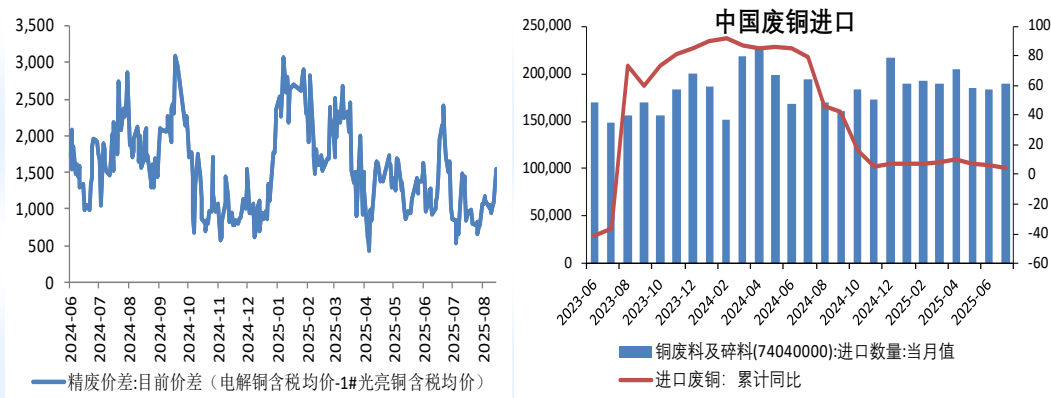
需求方面，8/14-8/21 再生铜杆开工率为 16.83%，较上月环跌 10.48 个百分点，维持低位运行。财政返还取消政策的影响持续扩散，江西和安徽企业明确表示停产，其他地区企业维持正常生产或者是减少开工率，据 SMM 测算，8 月由于企业停产预计导致全国再生铜杆产量下降约 30%，即减少 4.88 万吨。

图 7：精废价差

图 8：废铜进口量

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



资料来源: SMM, 上海中期

三、库存：国内和 LME 不同程度累库，下阶段关注旺季去库表现

图 9：全球电解铜库存

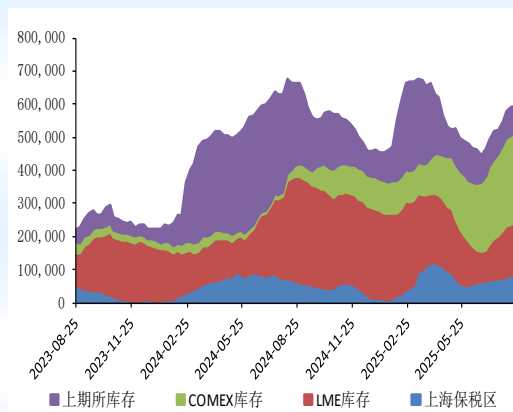


图 11：电解铜现货进口利润

图 10：上期所电解铜库存

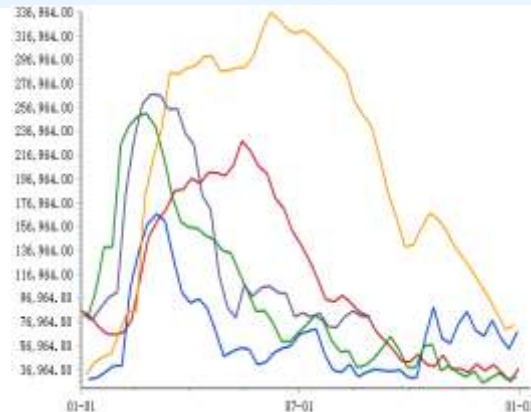
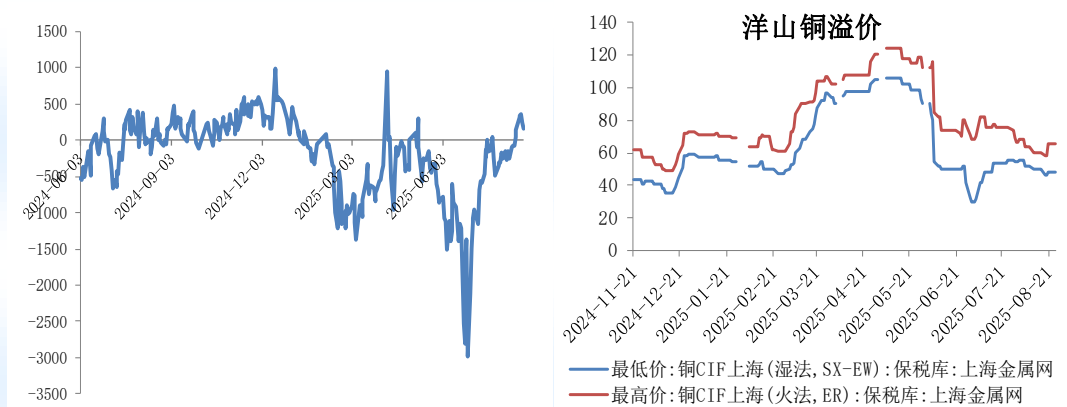


图 12：电解铜 CIF 提单溢价

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

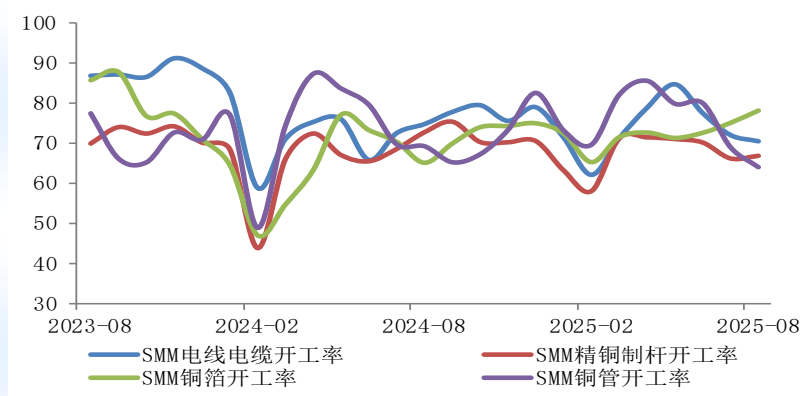


资料来源：同花顺、上海中期

库存方面，精铜运输到美国的套利窗口关闭，叠加传统消费淡季期间，国内和 LME 库存均不同程度累库。截止 8 月 22 日，上期所阴极铜库存 8.17 万吨，较上月末增加 0.83 万吨；保税库存 8.55 万吨，较上月末增加 1.40 万吨；LME 库存 15.60 万吨，较上月末增加 2.75 万吨，其中欧洲库存 2.45 万吨（-0.16 万吨），亚洲库存 13.14 万吨（+2.92 万吨），北美库存 0 万吨（+0 万吨）；COMEX 库存 30 万吨，较上月末增加 2.63 万吨。总体来看，全球四地（SHFE+保税区+LME+COMEX）显性库存当前合计 62.35 万吨，较上月同期增加 7.6 万吨。后市来看，尽管美国当地囤积了大量铜库存，但从折溢价率来看没有流出的迹象。“金九银十”消费旺季有待验证，关注铜社会库存去化表现及带来的价差结构变化。

四、消费：铜材开工率下降，白电和地产成拖累

图 13：铜加工材开工率



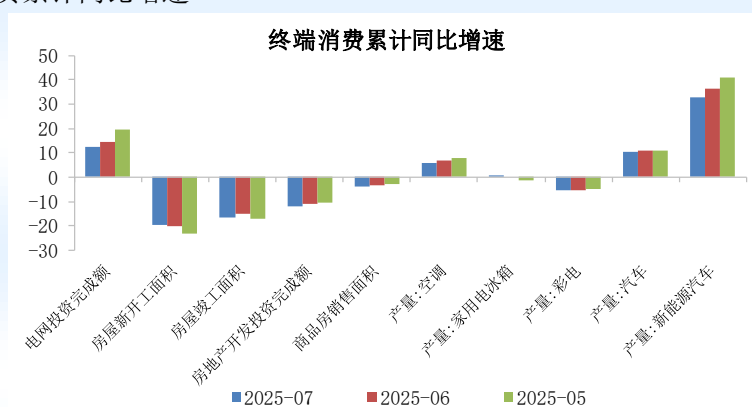
资料来源：SMM、上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

铜材加工方面，7-8 月铜材行业开工率环比降幅明显，抢出口接近尾声，外需开始转弱，内需进入淡季，整体需求呈现出疲软态势。根据 SMM 预估，8 月铜材行业整体开工率为 61.09%，环比下降 0.49 个百分点。具体来看，电线电缆企业开工率为 70.43%，环比下降 0.8 个百分点，电网类和新能源汽车类订单保持稳定，地产基建类订单无显著增长，光伏抢装潮结束线缆需求下降；精铜制杆企业开工率为 66.51%，环比下滑 0.78 个百分点；铜管开工率 64.20%，环比减少 4.75 个百分点，空调企业排产存在下滑，同时，在美国对铜材征收 50%关税背景下，国内直接出口至美国铜管将进一步下滑；铜箔开工率 78.24%，环比上升 0.96 个百分点，锂电铜箔方面，新能源汽车旺季备货，储能端因美国大美丽法案存在抢装，电子电路铜箔方面，高端产品订单表现火热，而消费电子表现偏弱。

图 14：终端消费累计同比增速



资料来源：同花顺、上海中期

国内方面，本月公布的经济数据整体放缓，且低于市场预期，供需两端均出现走弱迹象。供给端，国内“反内卷”下部分行业收缩产能，工业增加值增长放缓。需求端，固定资产投资集体回落，基建投资和制造业投资增速均由正转负，房地产投资降幅扩大。进出口表现好于预期，但额外关税的不利影响或将逐步显现。政策方面，7 月末中央政治局会议部署宏观调控政策“持续发力、适时加力”后，近期多项提振需求政策加速落地，更多增量政策或视 8-9 月经济运行情况出台。短期外需不确定性边际上升，内需不足仍待政策托举，对内需型大宗商品支撑偏弱，而 A 股股市目前已基本脱离基本面定价，海外带来的流动性宽松预期仍为主要支撑。

海外方面，美国经济释超预期改善，8 月标普全球制造业 PMI 初值达到 2022 年 5 月以来最高水平，远超市场预期。不过，关税对通胀的拉升作用也开始体现，虽然美国 7 月 CPI 同比持平且低于预期，但核心 CPI 同比上涨高于预期，7 月 PPI 同比也超预期飙升。在此背景下美联储内部分歧仍然很大，但转向鸽派的声音正在增加。考虑到鲍威尔在全球央行年会发言偏鸽后，市场已充分定价 9 月降息和年内两次降息，且美国经济的韧性以及通胀中枢的上移，使得中期美联储降息空间受限，因此短期宏观面对贵金属、有色支撑有限，还需等待更多经济数据或地缘冲突。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

终端需求来看，电力电网方面，据国家能源局数据，1-7月电网工程完成投资3315亿元，同比增长12.5%，较前值放慢2.1个百分点，1-7月电源工程完成投资4288亿元，同比增长3.4%，较前值放缓2.5个百分点。2025年国网投资额有望首次超过6500亿元，较2024年实际投资额增长7%，南方电网固定资产投资额将达1750亿元，二者合计总值将超过8250亿元，创历史新高。7月19日，雅鲁藏布江下游水电工程宣布工程正式开工。据预测，工程落成后每年发电量将达3000亿千瓦时，约为三峡水电站发电量的3倍，总投资约1.2万亿元，是长江三峡工程的5倍。铜主要用于电缆、变压器绕组等环节，预计工程全周期用铜量或超50万吨，相当于2024年国内铜消费量的3%。我国电力电网投资具有逆周期调节的属性，国内经济下行压力较大，外部环境充满不确定性，同时，雅江水电项目和光伏消纳带来电力用铜增加，预计今年电力投资仍能呈现稳定增长。另外，电力电网投资的远景消费预期也值得期待，据“十五五”（2026-2030年）市场预测口径，电网投资额将达到3.3-3.6万亿元，年均增速10%左右。

房地产方面，国家统计局数据显示，1-7月全国房地产开发投资同比下降12%，较前值降幅扩大0.8个百分点；1-7月房屋新开工面积下降19.5%，降幅收窄0.64个百分点；1-7月房屋竣工面积下降16.5%，降幅扩大1.7个百分点。领先指标方面，1-7月商品房销售面积下降4个百分点，降幅扩大0.5个百分点。7月地产基本面走弱，新房销售量价和投融资指标加速下跌，近期北京、上海出台的楼市新政或意味着新一轮放松的开始。由于房屋竣工一半滞后房屋新开工10个季度左右，而房屋新开工面积尚在磨底，今年竣工端预计依旧对铜需求形成拖累。

汽车消费方面，在以旧换新政策加力扩围，以及出口增长强劲的带动下，尽管汽车市场处于传统淡季，但仍展现出良好发展态势。中汽协数据显示，7月汽车产销分别完成259.1万辆和259.3万辆，环比分别下降7.3%和10.7%，同比分别增长13.3%和14.7%。其中，7月新能源汽车产销分别完成124.3万辆和126.2万辆，同比分别增长26.3%和27.4%，新能源汽车新车销量占汽车新车总销量的45%。出口方面，7月汽车出口57.5万辆，同比增长22.6%，其中新能源汽车出口22.5万辆，同比增长120%。欧洲市场呈现复苏趋势，7月欧洲九国新能源车销量22.08万辆，同比+41%、环比+21%，渗透率27.4%。美国市场温和增长，7月美国新能源车销量14.41万辆，同比+14%、环比+13%，渗透率10.5%。特朗普经济议程的核心版图《大美丽法案》获得参议院通过，为了获得能源保守派支撑，新能源补贴的削减加速于9/30结束。

白色家电方面，产销呈现放缓趋势。2025年1-7月，中国家用空调累计生产13643.4万台，同比增长6.05%，前值6.91%。出口方面，2025年1-7月家用空调出口量6241.63万台，同比增长4.84%，前值7.52%。内销在7月高温天气的带动下增长依然良好，但外销受海外高基数、库存及美国关税的影响，出货持续承压。随着空调淡季的临近，8-9月我国空调排产有所承压。据奥维云网数据显示，9月家用空调排产986.7万台，其中内销排产508.2万台，同比减少9.1%；出口排产478.5万台，同比下降14.6%。

后市观点

供应方面，近期铜精矿加工费低位企稳，原因在于海外部分炼厂进入实质性减产阶段，从而对加工费形成一定的支撑。产量方面，7-8月国内冶炼厂产能利用率上升，华东新投冶炼厂爬产，硫酸弥补治

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

炼损失，国内产量创历史新高。海外智利与日本冶炼厂减产，精铜产量下滑明显。废铜供需边际转向宽松，主因财政返还取消政策未明，国内再生铜杆开工率大幅下降。

需求方面，7-8月铜材行业开工率环比降幅明显，抢出口接近尾声，外需开始转弱，内需进入淡季，整体需求呈现出疲软态势。终端需求方面，电网、白电需求季节性放缓，地产投资进一步下探，北京和上海出台楼市新政，汽车行业仍表现亮眼。

库存方面，精铜运输到美国的套利窗口关闭，叠加传统消费淡季期间，国内和LME库存均不同程度累库。截止8月22日，全球四地（SHFE+保税区+LME+COMEX）显性库存当前合计62.35万吨，较上月同期增加7.6万吨。

综合来看，宏观情绪偏向积极，国内精铜供应增量与海外减产相抵，整体供应未见明显压力，即将进入“金九银十”，由于抢出口及光伏抢装，需求或有一定前置，库存将检验消费成色。操作上，等待9月消费旺季和降息兑现，建议逢低做多为主。套利方面，关注铜社会库存去化表现及带来的价差结构变化。

（执笔：上海中期研究所金属小组 李白瑜）

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。