降息预期走高，铜价高位运行

本文作者：中金财富期货研究所 李小薇

期货从业资格证书号：F0270867

期货投资咨询从业证书号：Z0012784



概述：在全球央行年会上释放“鸽派”信号，叠加国内即将进入“金九银十”旺季，有望催化铜价继续向上，但弱现实压力仍存，上行空间有限。

鲍威尔“转鸽”，美联储9月降息可能性增加

8月美国制造业PMI为48.7，连续6个月低于50荣枯线，不及市场预期的49，表明美国制造业活动在持续收缩，以及非农数据超预期疲弱。美联储克发言表明目前就业转弱、经济下行风险加大，已经成为充分就业和物价稳定双重目标中更需要关注的风险。当天，美联储还发布了修订后的《长期目标与货币政策战略声明》，修订要点包括取消“平均通胀目标制”，回归灵活通胀目标等。宏观利好持续发酵，利好有色市场。

全球铜矿供应偏紧

今年上半年多家大矿产量不及预期并下调全年产量预期，最重大的减产是艾芬

豪因 6 月卡库拉矿区地震而下调年度产量指导 15 万吨。据 ICSG 统计，2025 年 6 月全球铜精矿产量为 191.6 万吨，同比+3.6%，环比-4.1%；2025 年 1-6 月全球铜精矿累计产量为 1144 万吨，同比+3.3%。Antofagasta 与中国冶炼厂 2025 年中谈判结果 TC/RC 敲定为 0.0 美元/干吨及 0.0 美分/磅，远超市场预期，这意味着 2025-2026 年铜精矿市场将延续紧平衡格局。目前铜精矿市场现货 TC 仍延续跌势，处于负值区间。

供应压力减弱

8 月 SMM 中国电解铜产量环比下降 0.24%，同比上升 15.59%；1-8 月累计产量同比增加 97.88 万吨,增幅为 12.30%;SMM 预计 9 月国内电解铜产量将环比下降 4.48%，产量环比下行原因包括冶炼厂例行检修，以及因阳极铜供应紧张而导致的冶炼厂减产；此外 8 月中下旬开始硫酸价格已经开始回落，若后市硫酸价格持续回落，冶炼厂或难以维持现金流利润，将打击冶炼积极性。

旺季来临开工率回升

下游以刚需采购为主，贸易商倾向长单及低价货源，传统淡季下整体成交偏弱。但“金九银十”预期下，市场对消费边际改善持谨慎乐观。电网投资项目建设将进入加速期，精铜制杆企业开工率有所回升，风光行业面临供给侧产能出清预计装机量将在低位运行，新能源汽车将进入金九银十的消费旺季，国内传统行业需求韧性尚可。房地产行业各项销售数据虽仍处低位，各地持续放松购房门槛，“去库存”政策频出。预计随着相关政策的持续出台，行业有望迎来底部企稳。

总结

美联储降息预期情绪炒作再起，国内冶炼密集检修，叠加因新的税收政策或导致废铜冶炼利润受限，供给面临紧缺；需求方面，进入“金九”以来，下游需求恢复较为缓慢，铜价高位也抑制了部分订单扩张，光伏、空调等白色家电需求受限。总体来看，沪铜短期内大概率会维持偏强震荡的格局。上方空间会受到海外库存压力和高价对需求的抑制限制，下方则有供应收紧和宏观降息预期支撑。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：http://www.tqfutures.com/

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912532