

# 强美元夺回金银定价权；超预期累库，铜价考验十万关口！

摘要：上周贵金属与基本金属外盘普遍下跌，内盘因汇率等因素表现相对抗跌。宏观层面，美伊冲突持续发酵引发通胀担忧，强化美元逻辑并打压降息预期，对金属价格形成压制；国内铜社会库存超预期累库，节后需求复苏缓慢，进一步施压铜价。贵金属方面，地缘冲突引发的避险情绪被强美元和降息预期削弱所抵消，金价冲高回落。整体来看，宏观逆风与基本面压力共振，短期金属市场或维持震荡偏弱格局。

## 金属市场周报

2026. 3. 2-2026. 3. 8

### 核心观点

#### 1、金银铜外盘显著下跌

贵金属方面，上周 COMEX 黄金下跌 2.17%，白银下跌 10.27%；沪金 2604 合约微涨 0.91%，沪银 2604 合约微涨 0.77%。主要工业金属价格中，COMEX 铜、沪铜分别变动-3.69%、-0.79%。

#### 2、宏观情绪偏弱，国内铜累库幅度超预期

地缘冲突扰动降息预期，宏观情绪偏弱。海外方面，近期中东地缘持续发酵，带来一系列通胀担忧、打击降息预期等强美元逻辑，施压铜价回调。国内方面，两会期间宏观与产业政策密集出台，经济预期指引务实，对铜价提振有限。

#### 3、美元强势，贵金属整体回调

上周贵金属整体回调，周初在地缘政治事件冲击下，全球股市大跌，贵金属冲高回落，周中受短期强美元趋势影响贵金属震荡偏弱运行，临近周末美国非农数据转负，施压美元，再度给贵金属小幅支撑。

### （一）COMEX/沪铜市场观察

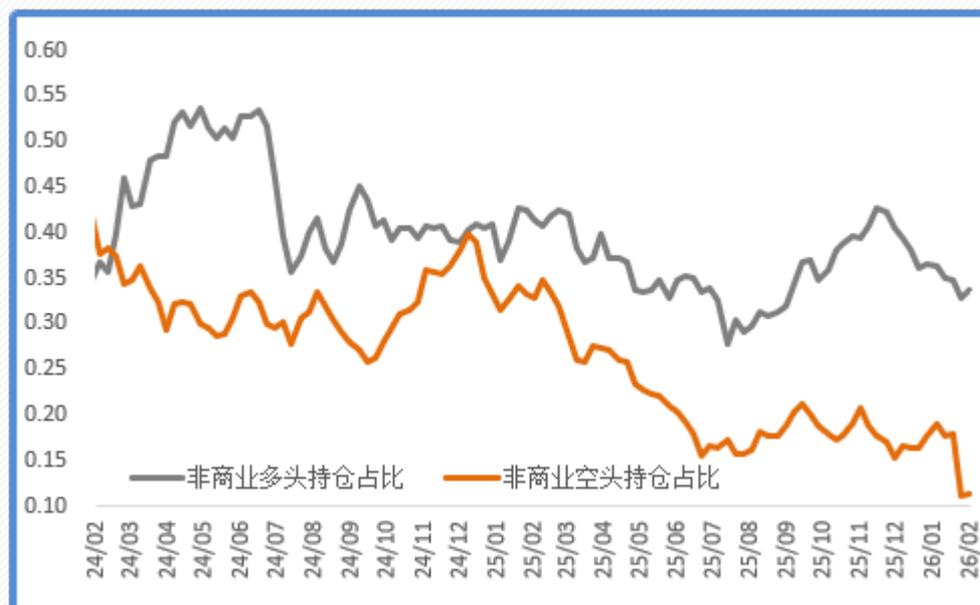
本周 COMEX 铜价整体呈现弱势震荡格局，周线收跌。周初，市场延续了上周对伊朗局势升级的担忧，供应风险对铜价构成一定支撑。然而，随着美国 15%全球关税生效日临近，市场对贸易摩擦抑制全球经济增长的忧虑重燃，压制了风险偏好。周末前，美国非农就业数据爆冷，进一步加剧了市场对需求前景的悲观情绪，铜价承压下行。总体来看，宏观层面的逆风再度增强，盖过了地缘政治风险带来的供应溢价。

本周 SHFE 铜价亦出现回落，重新考验下方支撑。春节后国内精炼铜社会库存的累库幅度和速度均超出市场预期，截至本周已超过 57 万吨，创下近年来同期高位。这直接反映了下游加工企业的复工复产节奏以及新增订单的恢复情况仍不理想，多以消耗节前库存或执行长单为主，现货市场采购意愿平淡。因此，即将到来的 3-4 月传统消费旺季的去库情况，将成为决定后市走向的关键。若需求复苏不及预期，高库存的压力将进一步显性化。

期限结构方面，COMEX 铜价格曲线维持 contango 结构。尽管市场传闻美伊冲突可能影响全球物流，但 COMEX 铜库存仍处于近 60 万吨的历史极高水平，持续对近月合约价格构成压制。需要持续观察美国地区溢价的变化以及后续交仓是否放缓，以判断高库存是源于消费疲软还是此前的套利行为。

本周 SHFE 铜价格曲线较上周有所下移，且 contango 结构走阔。国内社会库存的持续累积以及现货维持大幅贴水，强化了市场的短期看空情绪，期限结构近端承压明显。此前市场对旺季去库的乐观预期有所降温，远月合约相对近月的溢价也受到压缩。

图 1：CFTC 基金净持仓

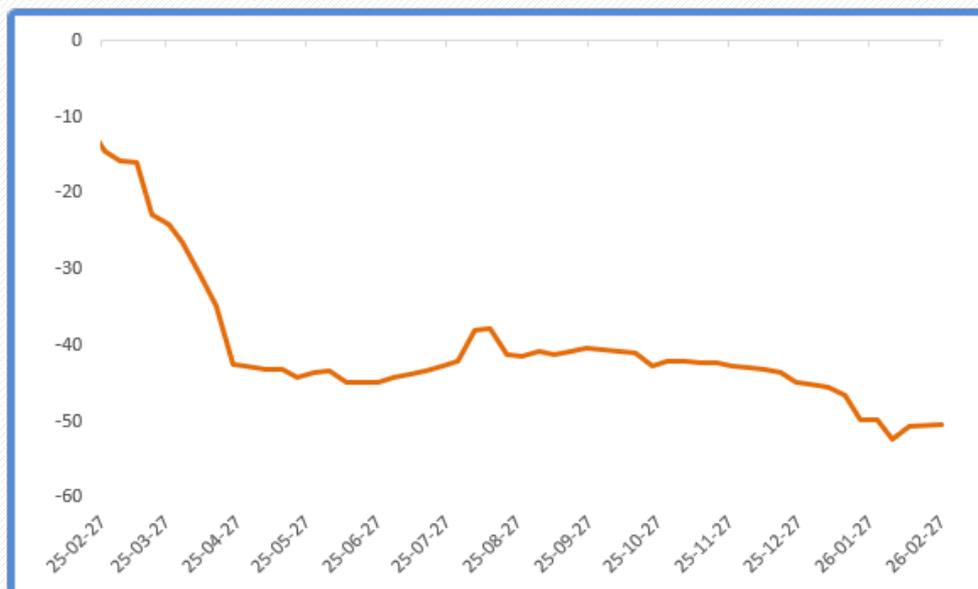


数据来源：Wind

## （二）产业聚焦

供应上，国内炼厂周度产量提升，铜精矿加工费仍在绝对低位。铜精矿方面，加工费下降。截至 3 月 6 日，铜价 10.12 万元/吨，环比-0.05 万元，同比+2.28 万元。SMM 进口铜精矿指数（周）报-56.05 美元/吨，较上一期-5.62 美元/吨；电解铜方面：国内炼厂周度产量提升。百川统计截止 3 月 6 日国内电解铜周产量 23.32 万吨，环比+1 万吨，同比-0.42 万吨。

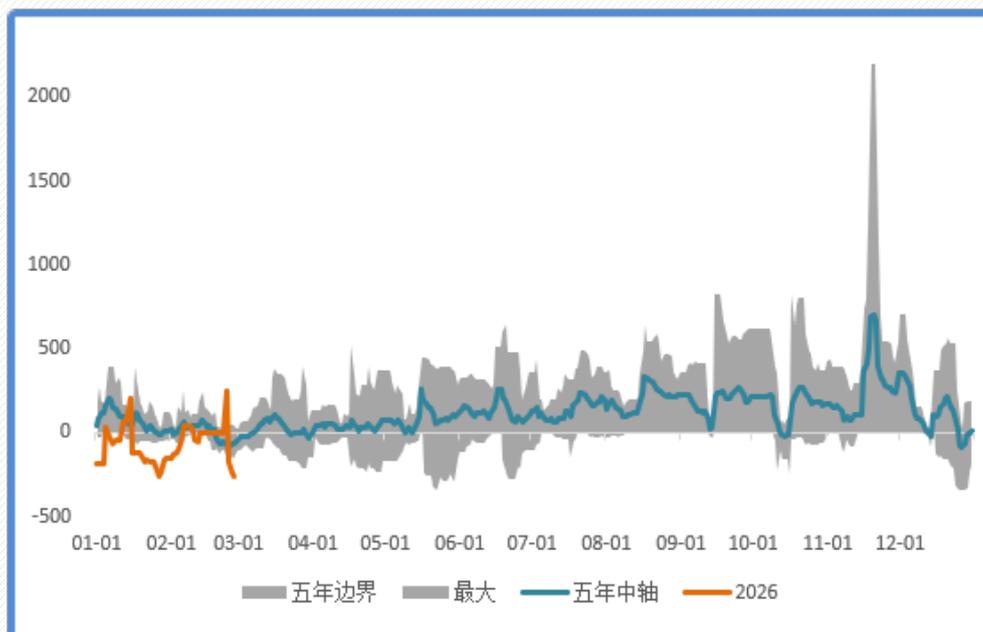
图 2：铜精矿加工费



数据来源：SMM

需求方面，下游开工率大幅回升，节后复工复产基本完成。上周国内主要精铜杆企业周度开工率录 62.47%，环比+44.09%。铜线缆企业开工率为 60.9%，环比+33.18%。下游开工率大幅回升，节后复工复产基本完成。

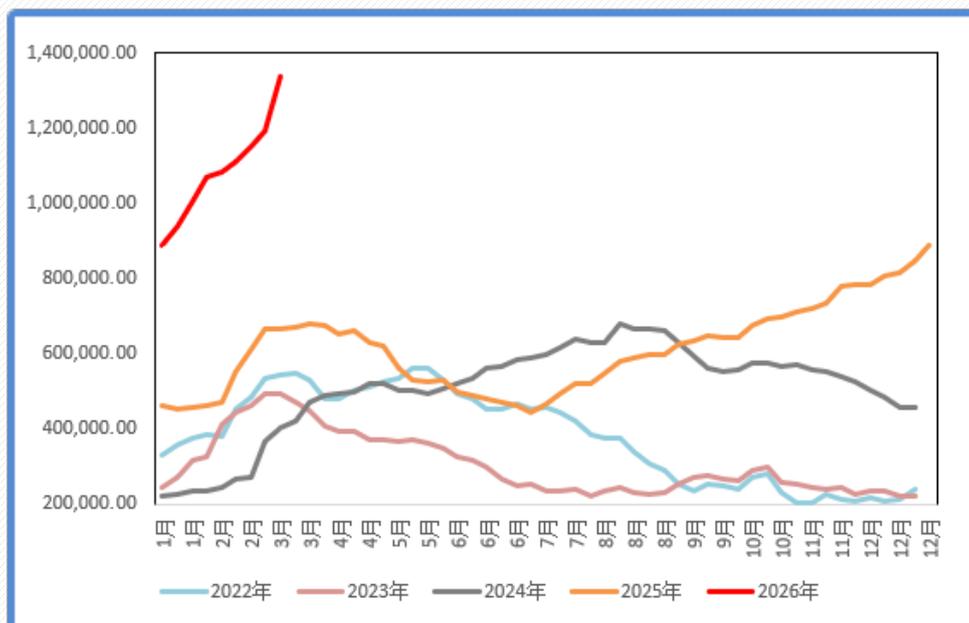
图 3：沪铜升贴水



数据来源：SMM

库存上，全球持续累库，国内高库存消化仍需时间。海外库存方面，LME 铜库存 28.43 万吨，环比+3.06 万吨，较去年同期+2.7 万吨。COMEX 库存 59.79 万吨，环比-0.36 万吨，较去年同期+50.54 万吨。国内库存方面，国内现货库存 64.42 万吨，环比+4.49 万吨，同比+22.23 万吨。

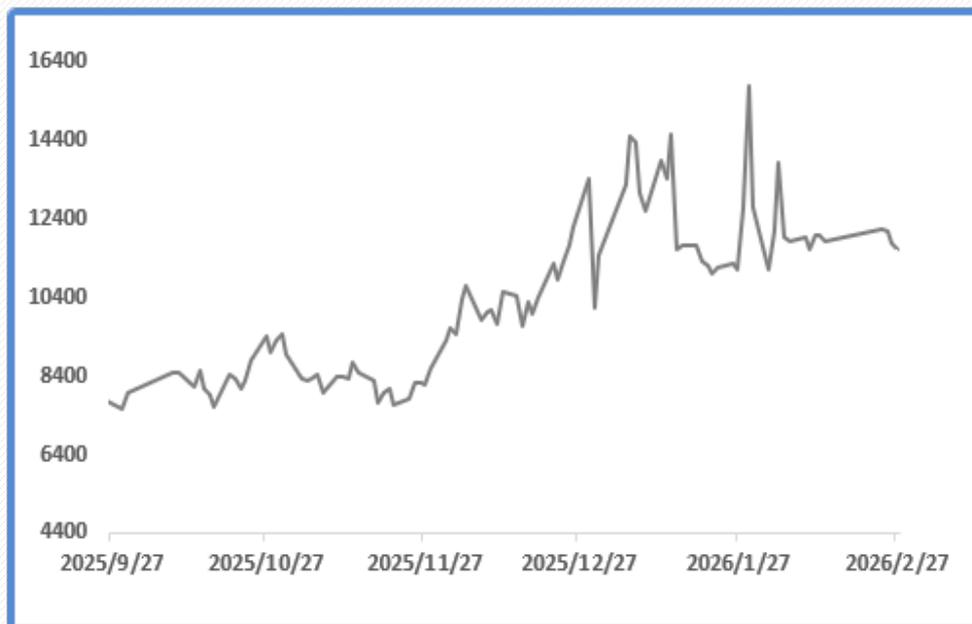
图 4：全球精炼铜显性库存（含保税区）



数据来源：Wind

盈利上，铜精矿现货 TC/RC 下行，冶炼亏损幅度扩大。铜精矿现货 TC/RC 计算，本周理论铜精矿冶炼利润为-898 元/吨，环比-85 元/吨；用铜精矿长单 TC/RC 计算，本周理论铜精矿冶炼利润为 1290 元/吨，环比+146 元/吨，主要是内外价差扩大和硫酸价格上涨影响。

5: 精铜-废铜价差



数据来源: SMM

### (一) 贵金属市场观察

上周贵金属呈现冲高回落形态，中东地缘冲突带来的全球非对称性影响，短期美元表现强势给贵金属压力。由于中东动荡带来的霍尔木兹海峡封锁高度冲击依赖于中东原油的亚欧地区，叠加美国原油自给程度较高，因而短期内美元偏强运行，形成贵金属向下压力。同时原油价格持续拉涨亦加强市场的长期通胀担忧，进一步削弱降息预期打压贵金属。但经济数据方面好坏参半，周中 PMI 与劳动力市场均出现转暖信号，但临近周末非农爆冷转负表明劳动力市场风险仍存，压制美元同时给贵金属带来小幅提振。

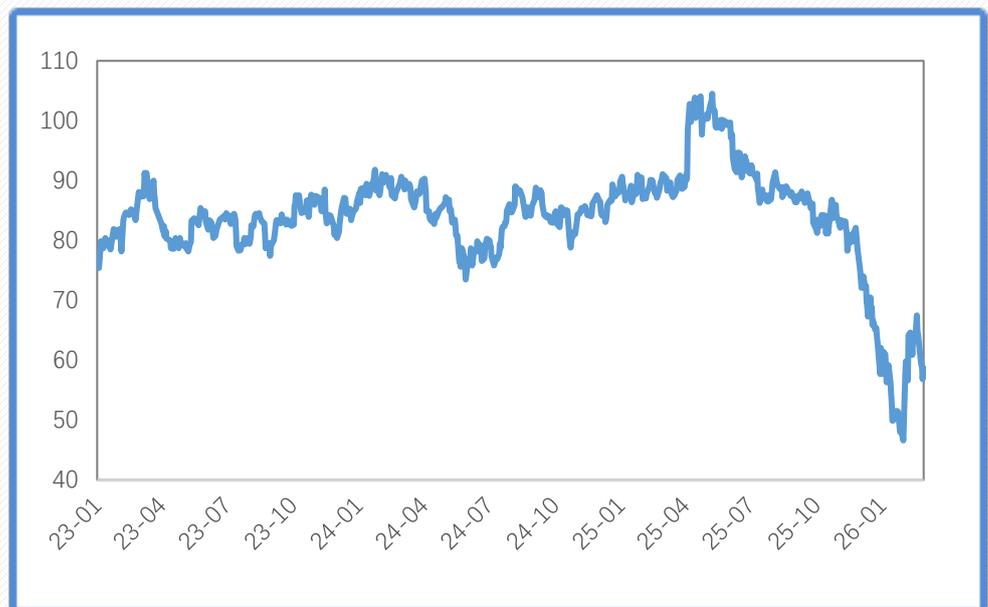
## 贵金属价格监控

2026/3/7	本周收盘价	上周收盘价	涨跌幅
COMEX 黄金	5181.3	5280.0	-2.17%
COMEX 白银	84.695	93.8	-10.27%
伦敦金现	5168	5222.3	-1.04%
伦敦银现	82.03	90.0	-8.86%
SHFE 黄金	1151.16	1146.7	0.91%
SHFE 白银	21692	21100.0	0.77%
上金所黄金 T+D	1148	1142.5	0.48%
上金所白银 T+D	21472.00	22369.0	-4.01%

### (二) 比价与波动率

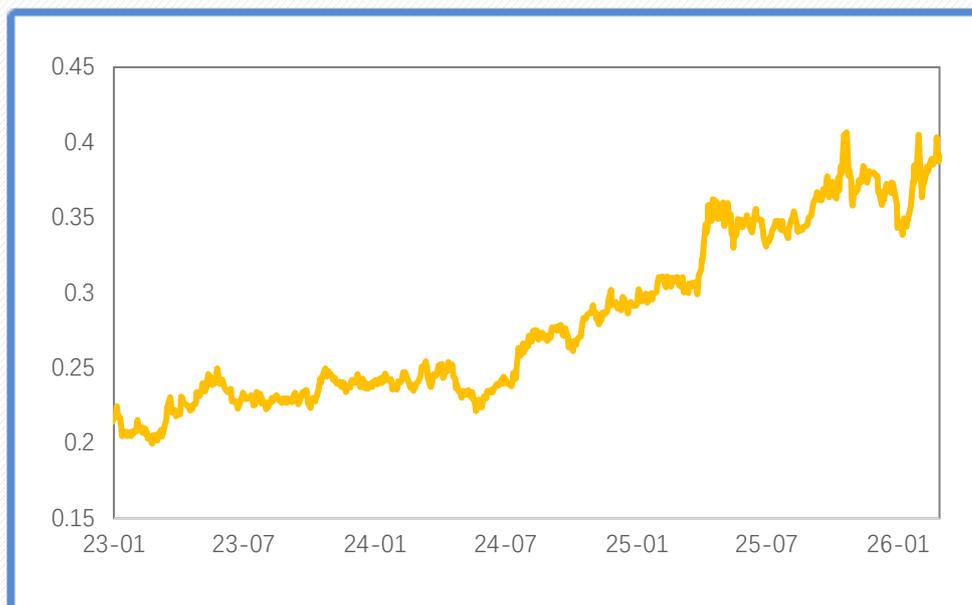
上周，白银跌幅显著大于黄金，金银比大幅回升。这主要反映了白银较强的工业属性使其在上周后期对经济衰退担忧的反应更为敏感，跌幅远超黄金。从金银比的历史波动区间来看，当前水平仍处于中枢附近，但短期内若市场对经济前景的担忧加剧，金银比可能仍有进一步上行空间。

图 6：COMEX 金/COMEX 银



数据来源：Wind

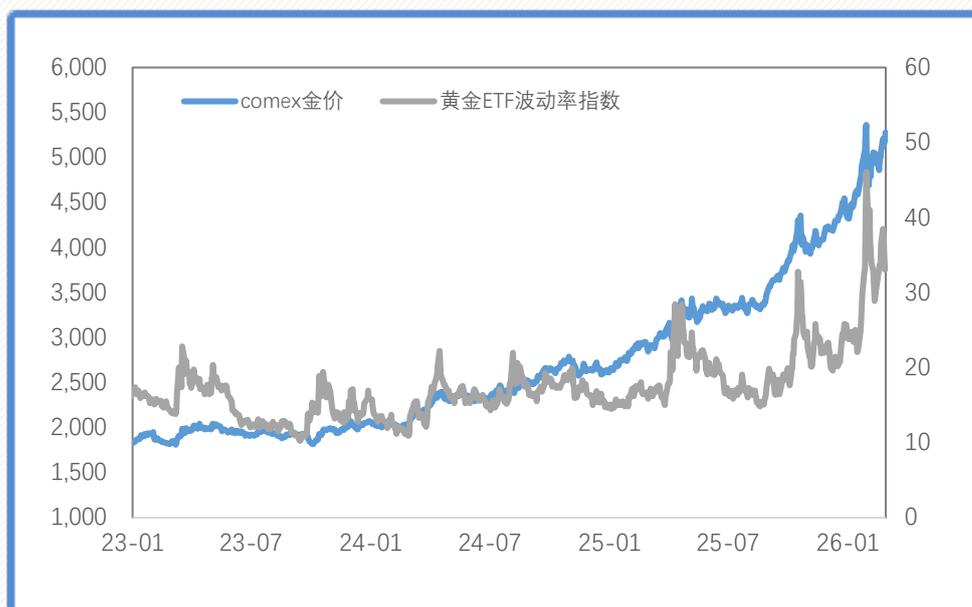
图 7: COMEX 金/LME 铜



数据来源: Wind

黄金 VIX 较前一周显著下滑, 但伴随周末美伊局势升级, 预计后续波动率将随之回升。

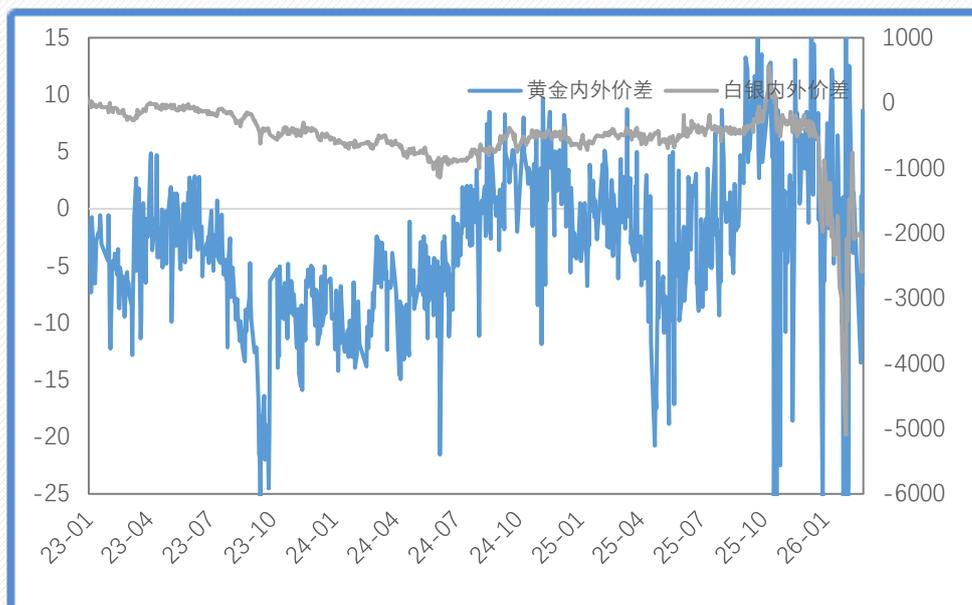
图 8: 黄金波动率



数据来源: Wind

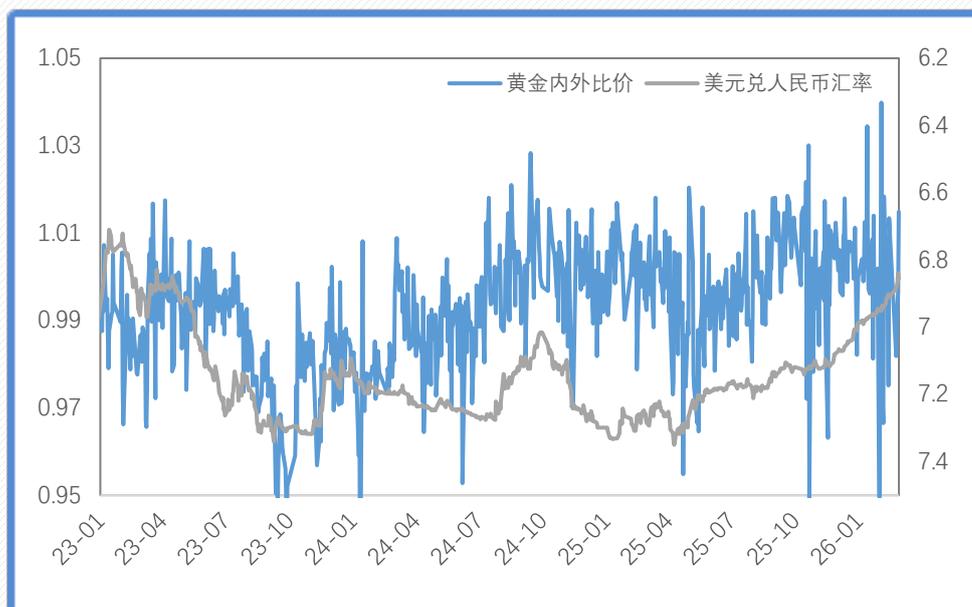
近期人民币汇率影响较前期增强, 上周黄金内外价差及比价回升, 白银内外价差有所回落、比价回升。

图 9：贵金属内外价差



数据来源：Wind

图 10：黄金内外比价

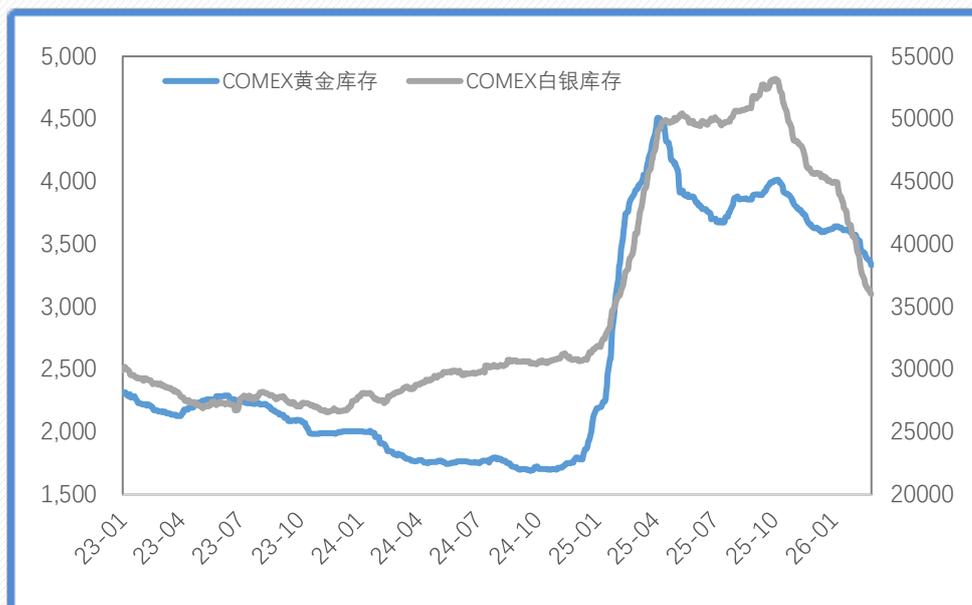


数据来源：Wind

### （三） 库存与持仓

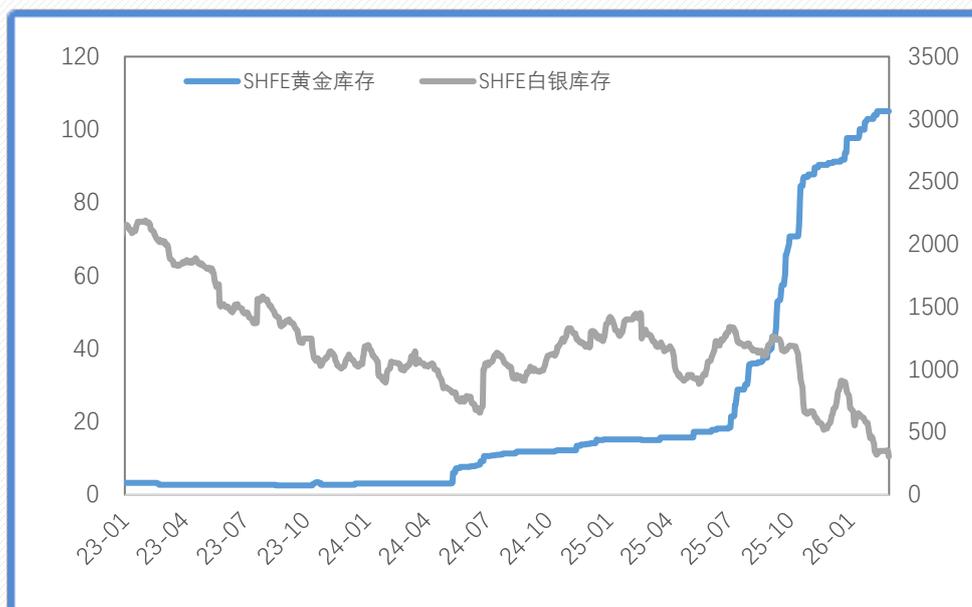
库存方面，上周 COMEX 黄金库存为 3332 万盎司，环比减少约 60 万盎司，COMEX 白银库存约为 36033 万盎司，环比减少约 592 万盎司；SHFE 黄金库存约为 105 吨，环比基本持平，SHFE 白银库存约为 307 吨，环比减少约 47 吨。

图 11：COMEX 贵金属库存



数据来源：Wind

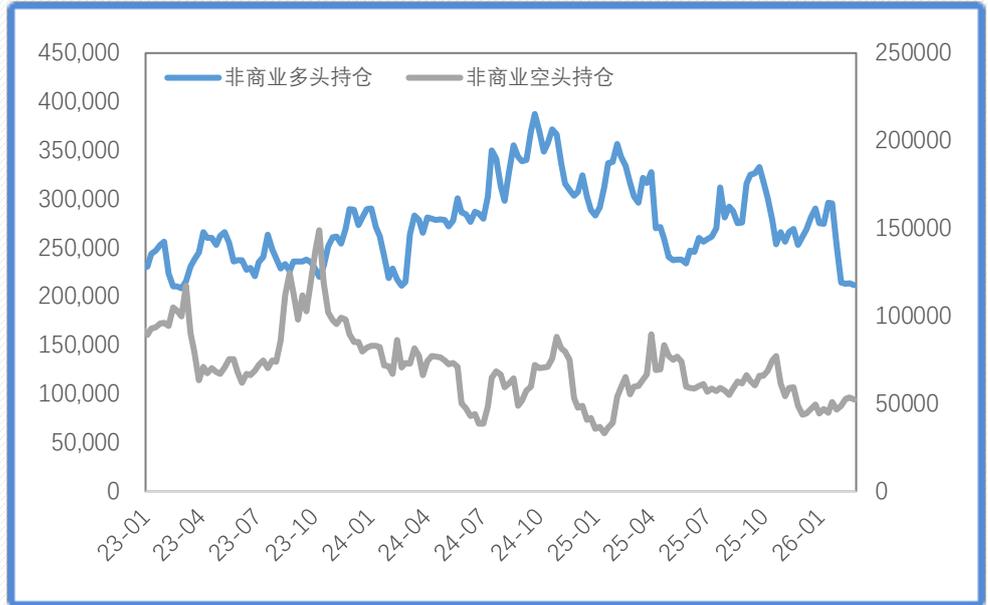
图 12：SHFE 贵金属库存



数据来源：Wind

持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓环比增加 23 吨至 1101 吨，SLV 白银 ETF 持仓环比增加 475 吨至 15992 吨；截至目前，COMEX 黄金非商业总持仓为 26.4 万手，其中非商业多头持仓减少 1783 手至 21.2 万手，空头持仓减少 1045 手至 5.2 万手；非商业多头持仓占优，比例较上周小幅下降至 50.4%附近，非商业空头持仓占比下降 12.5%左右。

图 13: COMEX 黄金持仓



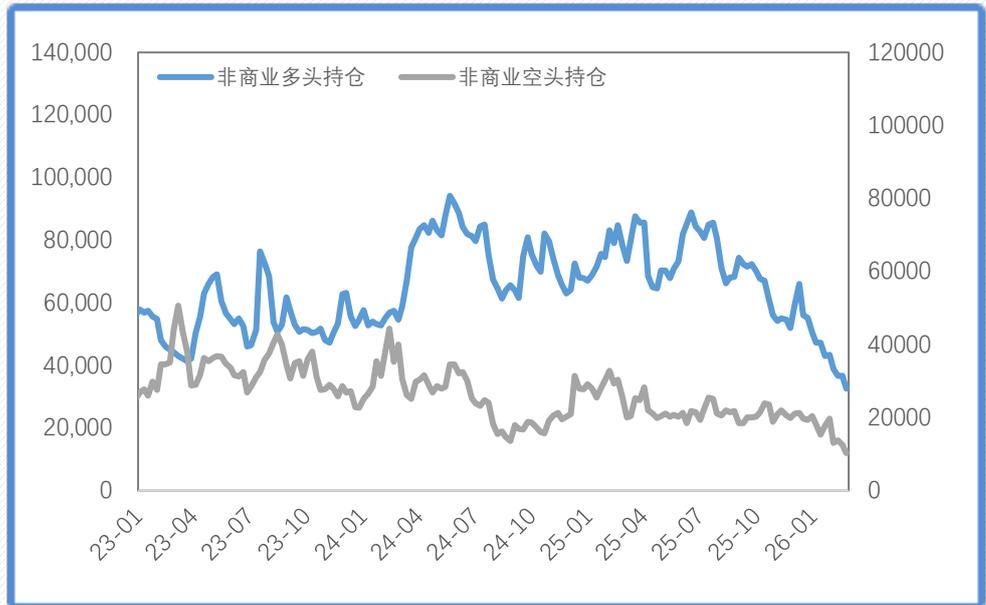
数据来源: Wind

图 14: COMEX 黄金持仓占比



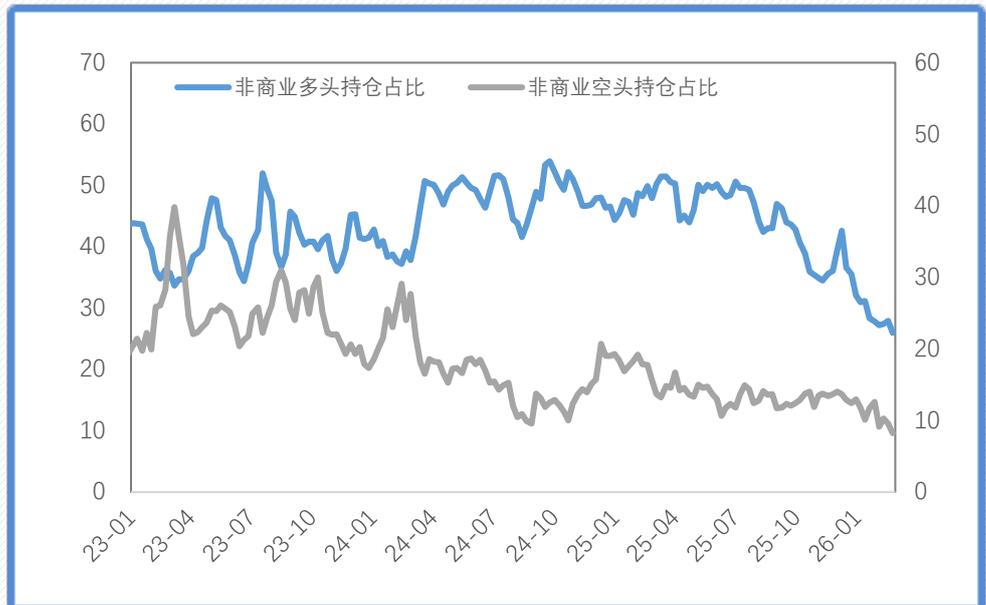
数据来源: Wind

图 15: COMEX 白银持仓



数据来源: Wind

图 16: COMEX 白银持仓占比



数据来源: Wind

总体来看, 中东局势引发通胀担忧与降息预期降温, 预计短期铜价震荡偏弱运行, 关注下旬去库拐点与 10 万大关支撑有效性。

地缘方面, 伊朗冲突短期结束可能性下降, 但冲突规模进一步扩大可能性有限, 贵金属避险需求被市场部分消化。

总体而言, 短期内强美元趋势与长期通胀担忧对降息预期的削弱令贵金属

属周内承压，但美元信用的长期走弱与“去美元化”趋势仍支撑贵金属长牛逻辑。

#### 关注及风险提示

美国 PMI、非农就业、关税政策、降息路径、地缘冲突。

#### 第三方内容免责声明

所有意见表达反映了作者的判断，可能会有所变更，且并不代表芝商所或其附属公司的观点。内容作为一般市场综述而提供，不应被视为投资建议。信息从据信为可靠的来源获取，但我们并不保证内容是准确或完整的。我们不保证提到的任何走势将会继续或预测将会发生。过往业绩并不预示将来结果。本内容不得被解释为是买卖或招揽买卖任何衍生品或参与任何特定交易策略的推荐或要约。如果在任何司法辖区发布或传播本内容会导致违反任何适用的法律法规，那么，本内容并不针对或意图向在该司法辖区的任何人发布或传播。