

停火预期与通胀降温交织，金属市场震荡分化

摘要：上周金属市场在地缘局势反复与宏观数据交织中震荡分化。贵金属方面，美伊停火谈判预期升温，叠加美国3月CPI数据温和降温，市场对紧缩的担忧有所缓解，金银价格延续震荡反弹，伦敦金站稳4700美元上方。铜价则在地缘风险溢价回落与基本面去库支撑下低位盘整，沪铜主力围绕96000元/吨震荡。油价因停火预期出现回调，但霍尔木兹海峡封锁尚未解除，地缘风险溢价仍存。宏观层面，美联储3月会议纪要显示内部对降息分歧加大，市场对6月降息的预期小幅回升至50%附近。

金属市场周报

2026. 4. 6-2026. 4. 12

核心观点

1、贵金属延续震荡，停火预期与通胀数据提振

美伊停火谈判预期升温，地缘避险需求略有降温，但美国3月CPI同比2.3%（前值2.4%）、核心CPI同比2.4%（前值2.5%），均小幅低于预期，通胀温和降温缓解了市场对美联储进一步紧缩的担忧。实际利率小幅下行，金银价格获得支撑。伦敦金周涨约1.8%，白银跟随上涨，铂钯受工业属性带动反弹更为显著。

2、铜价低位盘整，去库延续但宏观压制仍存

国内社会库存连续三周去化，国内社会库存连续第五周去化，上期所库存降至32万吨以下，保税区库存同步下降；铜精矿TC仍处-70美元/吨历史低位，冶炼亏损倒逼减产范围扩大。但美伊停火预期导致地缘风险溢价回落，叠加美元指数维持104上方，铜价上行空间受限。整体呈现低位震荡格局。

3、铂钯表现亮眼，工业需求预期改善

铂钯前期跌幅较大，本周受停火预期（俄罗斯钯金供应风险缓和）及美国通胀数据降温带来的宏观情绪修复共同推动，铂金反弹超4%，钯金反弹超6%，成为贵金属中表现最强的品种。

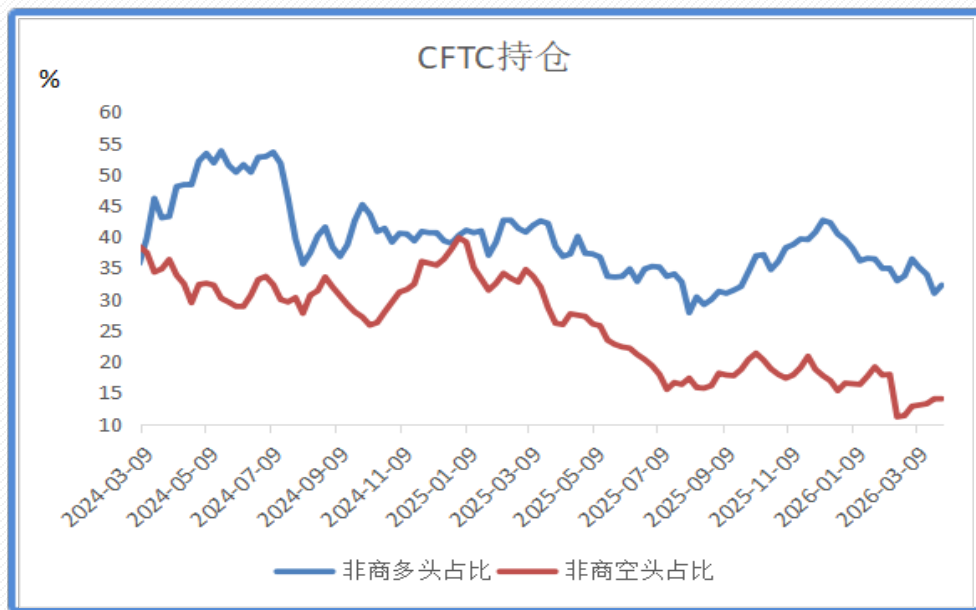
（一）COMEX/沪铜市场观察

本周 COMEX 铜价窄幅震荡，主力合约运行于 4.85-5.00 美元/磅区间，周线微涨 0.6%。周初受美伊停火谈判消息影响，地缘风险溢价回落，铜价小幅承压；周中后美国 CPI 数据降温，美元指数回落，铜价获得支撑。整体缺乏明确驱动，市场等待更多供需信号。

SHFE 铜价围绕 96000 元/吨上下波动，周涨约 0.8%。国内社会库存延续去化，截至 4 月 10 日，上期所铜库存降至 31.5 万吨，较上周减少 4.4 万吨，降幅可观；保税区库存降至 5.2 万吨。下游开工率维持高位，精铜杆企业开工率约 74%，线缆企业开工率约 71%。现货贴水收窄至贴水 50 元/吨左右，显示现货买盘有所增强。但市场对中东局势的反复仍持谨慎态度，铜价上行乏力。

期限结构方面，COMEX 铜价格曲线 contango 结构继续小幅收缩，SHFE 铜近月合约接近平水，远月小幅升水，反映市场对旺季去库的预期逐步增强

图 1：CFTC 基金净持仓



数据来源：Wind

（二）产业聚焦

供应方面：铜精矿加工费 TC 再创新低，截至 4 月 10 日 SMM 进口铜精矿指数报-70.5 美元/吨，较上周下跌 1.6 美元/吨。矿端紧张局势未见缓解，港口库存降至 49 万实物吨。冶炼厂现货亏损已扩大至 1300 元/吨以

上，据 SMM 调研，4 月已有数家中小型冶炼厂计划检修或减产，涉及产能约 30 万吨/年。海外方面，智利 CodeIco 公布一季度铜产量 33.2 万吨，同比微降 0.5%；洛阳钼业 TFM 矿维持满产，一季度产量超预期。

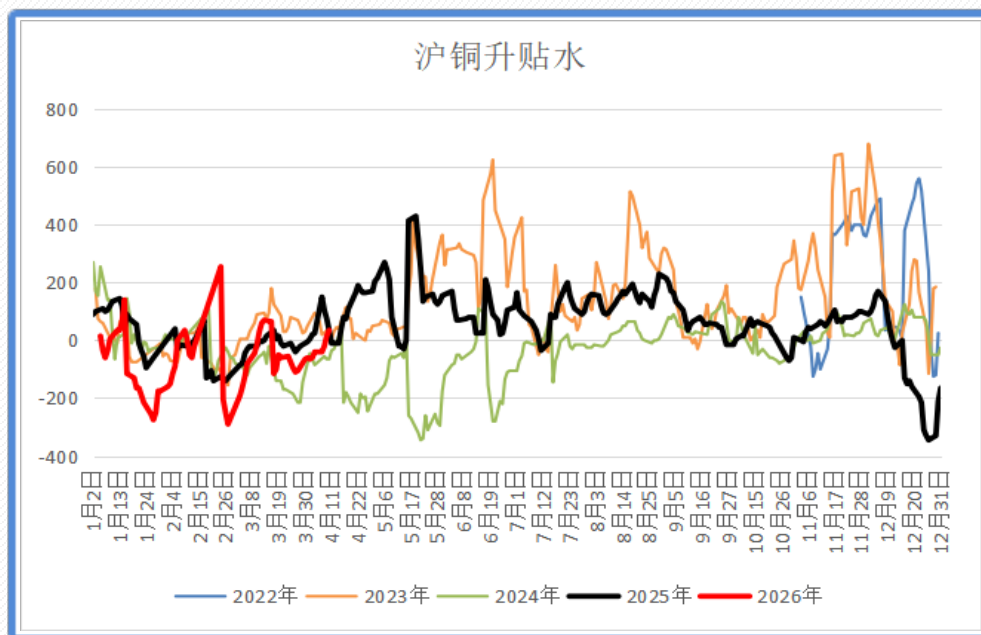
图 2：铜精矿加工费



数据来源：钢联数据

需求方面：4 月传统消费旺季特征显现，下游开工率稳步提升。精铜杆企业开工率周环比提升 2 个百分点至 74%，线缆企业开工率提升至 71%。铜价低位震荡刺激下游逢低补库，订单活跃度较好。终端方面，1-2 月电网投资完成额同比增长 5.8%，“十五五”电网投资预期对铜消费形成长期托底。空调排产数据显示 4 月内销排产同比增长 1.5%，出口排产同比增长 2.9%，家电用铜需求稳定。

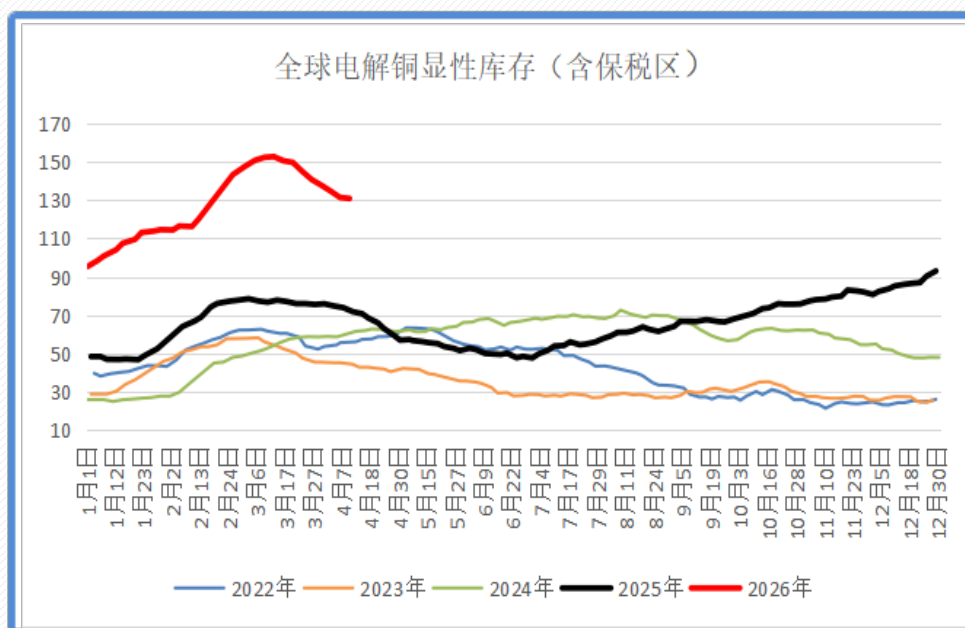
图 3：沪铜升贴水



数据来源：钢联数据

库存方面：全球显性库存总量继续下降。截至4月10日，三大交易所库存加总 119.8 万吨，环比减少 5.6 万吨。其中：上期所库存 31.5 万吨（-4.4 万吨），LME 库存 35.2 万吨（-0.8 万吨），COMEX 库存 53.1 万吨（-0.4 万吨）。上海保税区库存 5.2 万吨，环比减少 1.1 万吨。国内去库速度加快，但全球库存仍处历史偏高水平。

图 4：全球精炼铜显性库存（含保税区）



数据来源：钢联数据

盈利方面：按现货 TC 计算，理论冶炼利润亏损扩大至-1350 元/吨；按长单 TC 计算，得益于硫酸价格维持高位（约 400 元/吨），理论利润约 1150 元/吨。现货亏损倒逼减产的范围和力度需持续跟踪。

图 5：精铜-废铜价差



数据来源：钢联数据

（一） 贵金属市场观察

本周贵金属市场整体震荡偏强，交易主线围绕美伊停火谈判预期及美国通胀数据展开。周初，美伊双方释放停火谈判信号，地缘避险需求有所降温，金价小幅回调。但随后公布的美国 3 月 CPI 数据显示通胀温和降温：CPI 同比 2.3%（预期 2.4%，前值 2.4%），核心 CPI 同比 2.4%（预期 2.5%，前值 2.5%）。数据公布后，市场对美联储 6 月降息的预期从 45% 升至 52%，美元指数回落至 104 下方，实际利率小幅下行，金银价格获得提振反弹。此外，美联储 3 月会议纪要显示，部分官员担忧地缘冲突对通胀的滞后影响，但整体对降息的讨论仍偏谨慎。

贵金属价格监控

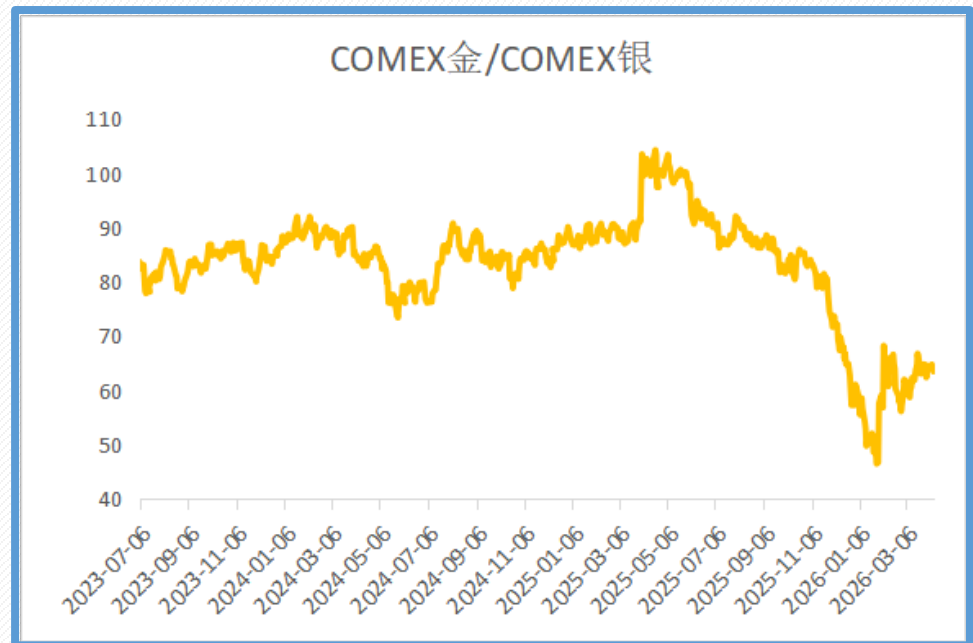
2026/4/12	本周收盘价	上周收盘价	涨跌幅
COMEX 黄金	4771	4675	0.98%
COMEX 白银	76.025	72.72	0.54%
伦敦金现	4747.29	4673.43	0.40%
伦敦银现	75.67	72.87	0.45%
SHFE 黄金	1048.36	1035	0.12%
SHFE 白银	18583	17920	1.47%
上金所黄金 T+D	1046.05	1030.77	0.20%
上金所白银 T+D	18550	17849	1.47%

(二) 比价与波动率

本周金银比从 65.3 小幅下降至 65.0 附近，白银反弹略强于黄金。金铜比基本持稳，铜价与黄金同步小幅上涨。金油比继续回落，油价因地缘风险溢价下降而回调，金油比向正常水平回归。

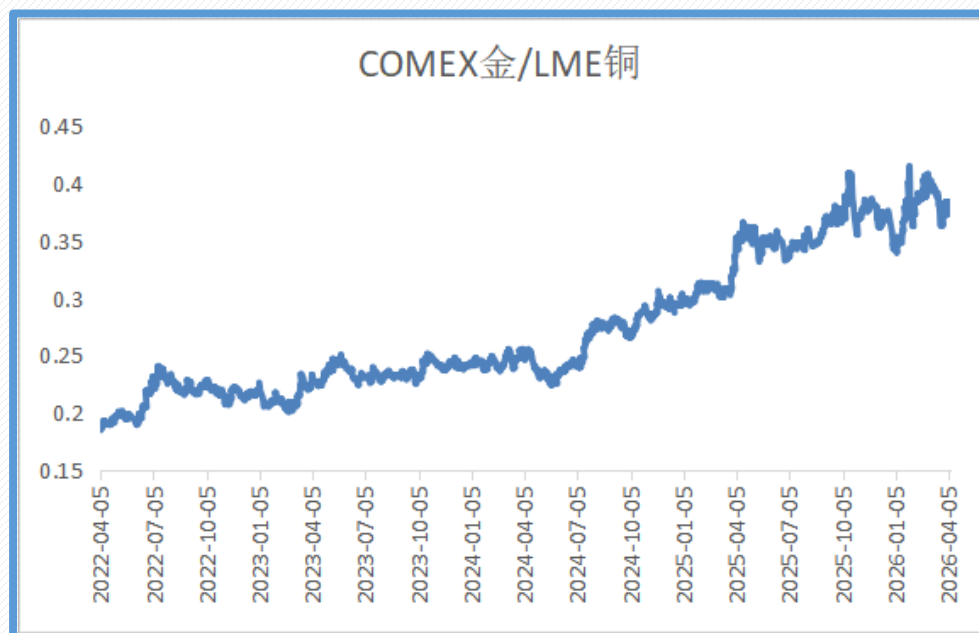
黄金 VIX 本周从 24 降至 20 附近，市场恐慌情绪进一步缓解，波动率回归中性水平。白银波动率同步下降至 22 左右。

图 6：COMEX 金/COMEX 银



数据来源：Wind

图 7: COMEX 金/LME 铜

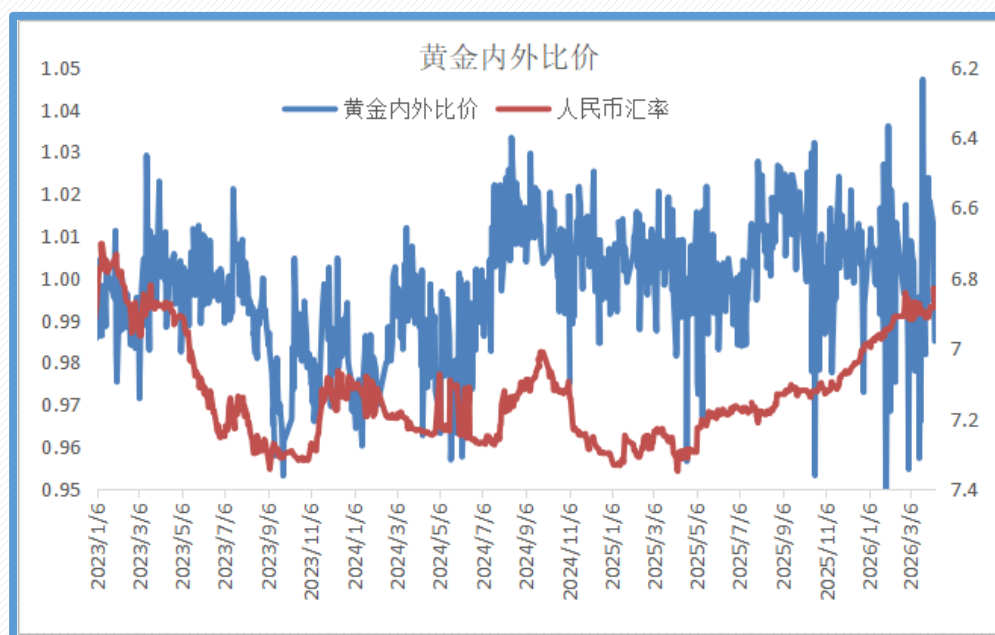


数据来源: Wind

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。

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 8: 黄金内外比价

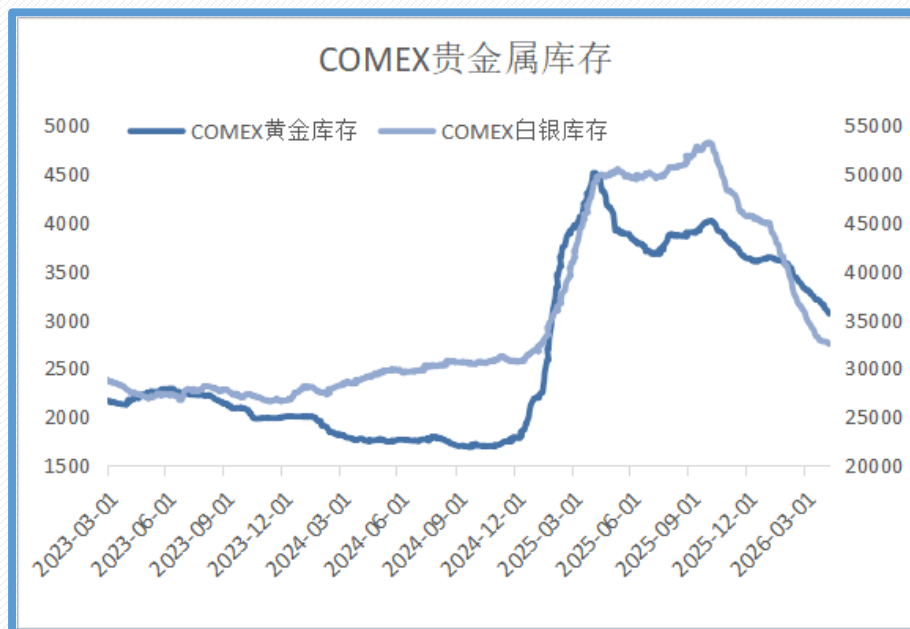


数据来源: Wind

(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 9：COMEX 贵金属库存



数据来源：Wind

图 10：SHFE 贵金属库存

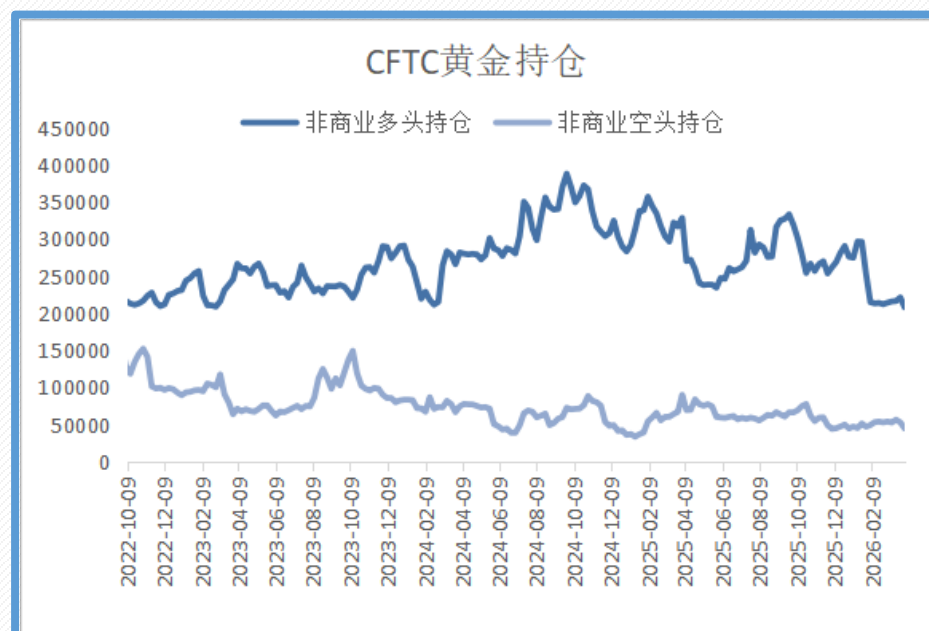


数据来源：Wind

持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓环比增加 23 吨至 1101 吨，SLV 白银 ETF

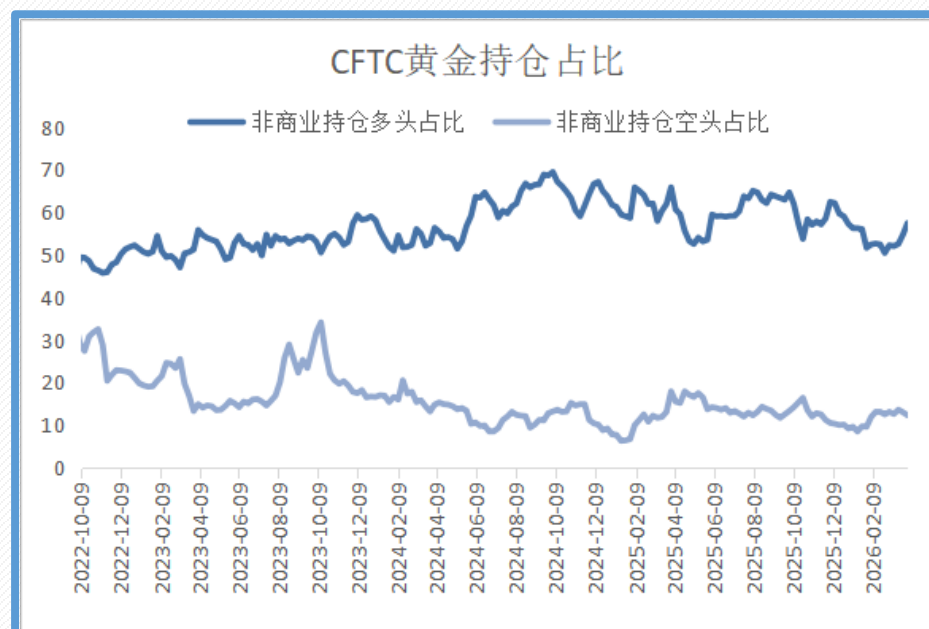
持仓环比增加 475 吨至 15992 吨；截至目前，COMEX 黄金非商业总持仓为 26.4 万手，其中非商业多头持仓减少 1783 手至 21.2 万手，空头持仓减少 1045 手至 5.2 万手；非商业多头持仓占优，比例较上周小幅下降至 50.4%附近，非商业空头持仓占比下降 12.5%左右。

图 11：COMEX 黄金持仓



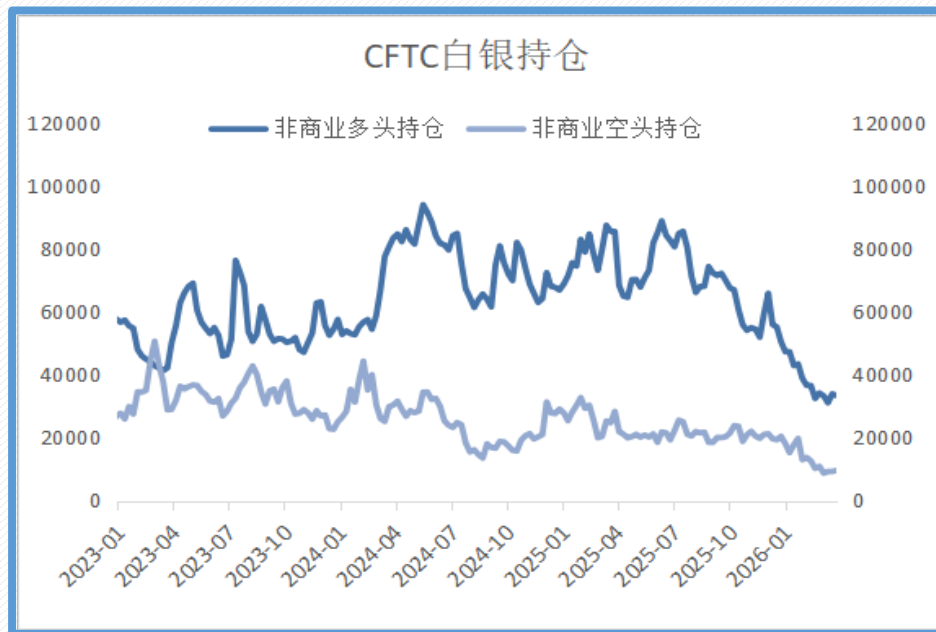
数据来源：Wind

图 12：COMEX 黄金持仓占比



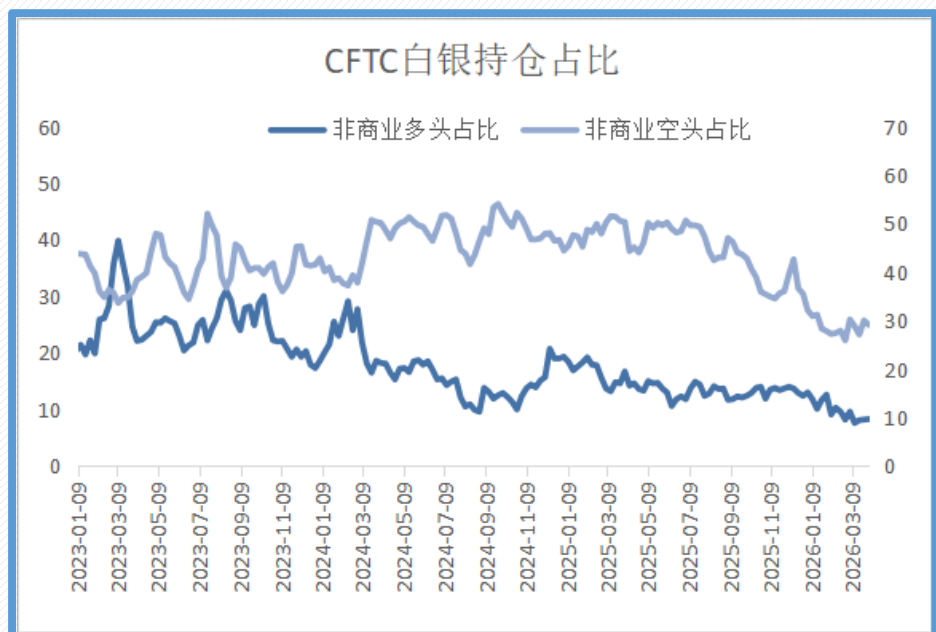
数据来源：Wind

图 13: COMEX 白银持仓



数据来源: Wind

图 14: COMEX 白银持仓占比



数据来源: Wind

短期来看，贵金属市场进入地缘风险与货币政策预期的博弈阶段。美伊停火谈判进展将是近期关键变量——若谈判取得实质性突破，避险需求将进一步回落，金价可能面临回调压力；反之，若局势再度恶化，金价有望重新测试 4800 美元阻力。通胀数据的温和降温为降息预期提供了空间，但美联储官员讲话仍偏谨慎，6 月降息概率在 50%附近摇摆。预计伦敦金核心波动区间 4650-4800 美元/盎司，白银 71-75 美元/盎司。铂钯反弹持续性需观察工业需求及俄罗斯供应变化。

铜方面，国内去库加速、TC 深跌减产预期、旺季消费回暖等利多因素正在积聚，但美伊停火预期导致的地缘风险溢价回落及美元相对强势仍压制上行空间。预计沪铜主力短期运行区间 94000-98000 元/吨，若去库速度持续超预期，铜价有望向上突破。关注下周中国 3 月贸易数据及美国零售销售数据。

关注及风险提示

美伊停火谈判进展、美国 3 月零售销售（4 月 15 日）、中国 3 月进出口及 GDP 数据、美联储官员讲话、国内铜社会库存去化速度、冶炼厂检修执行情况。

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。