

铜溢价高企，宏观与地缘扰动交织

摘要：本周铜价维持高位震荡，沪铜主力合约运行于 104000-105000 元/吨区间。COMEX 与 LME 铜价差持续维持在 300-600 美元/吨高位，受近期外部贸易政策环境引发的全球货流调整影响精铜货源向美国流动的趋势延续，LME 库存持续去化，注销仓单比例维持 37%附近高位。国内市场方面，社会库存加速去化，现货供应呈现偏紧格局。宏观及地缘层面，美联储 6 月议息会议维持利率不变，但点阵图释放偏鹰信号，半数委员预计年内存在加息可能；同时美伊谈判进程出现反复，导致地缘溢价波动加剧。多空因素交织下，铜价短期内表现为高位横盘整理。贵金属方面，受议息会议偏鹰压制叠加地缘局势反复，黄金、白银承压运行，金银比回升至 64.3。

金属市场周报

2026. 6. 17-2026. 6. 23

核心关注

1、事件速览

近期 COMEX 与 LME 铜价差高企叠加关税窗口临近，铜市跨市套利活跃，黄金、白银受宏观偏鹰压制。

临近 6 月底，受此价差及外部贸易政策环境变化的影响，铜市跨市套利表现活跃。COMEX 与 LME 铜价差持续维持在 300-600 美元/吨的高位区间，自 3 月以来持续吸引全球可流通精炼铜货源向美国市场流动。LME 库存延续去化，注销仓单比例维持 37%附近，国内社会库存亦加速下降。

宏观层面，美联储 6 月议息会议维持联邦基金利率在 3.50%-3.75%不变，但点阵图显示半数官员预计年内至少加息一次，美元指数及美债收益率维持高位，对铜及贵金属估值形成压制。

2、归因分析

本周铜价维持高位震荡，由以下核心驱动因子共同推动：

第一，价差驱动下的货源再配置：COMEX 与 LME 高溢价持续吸引全球可流通货源向美国集中，LME 库存去化与注销仓单高企印证了这一过程。

第二，国内基本面边际收紧：社会库存去化加速、现货升水走强、进口窗口临近开启，反映国内现货偏紧格局。这一变化与海外货源流动形成联动，但尚未在盘面充分定价。

第三，宏观与地缘的双向摆动：一方面，美联储的偏鹰派立场对市场风险偏好形成一定压制；另一方面，美伊谈判进程的反复则带来地缘溢价的波动。两项因素当前均属于外生变量，短期内并未形成方向一致的趋势性共振。

3、对铜的具体影响

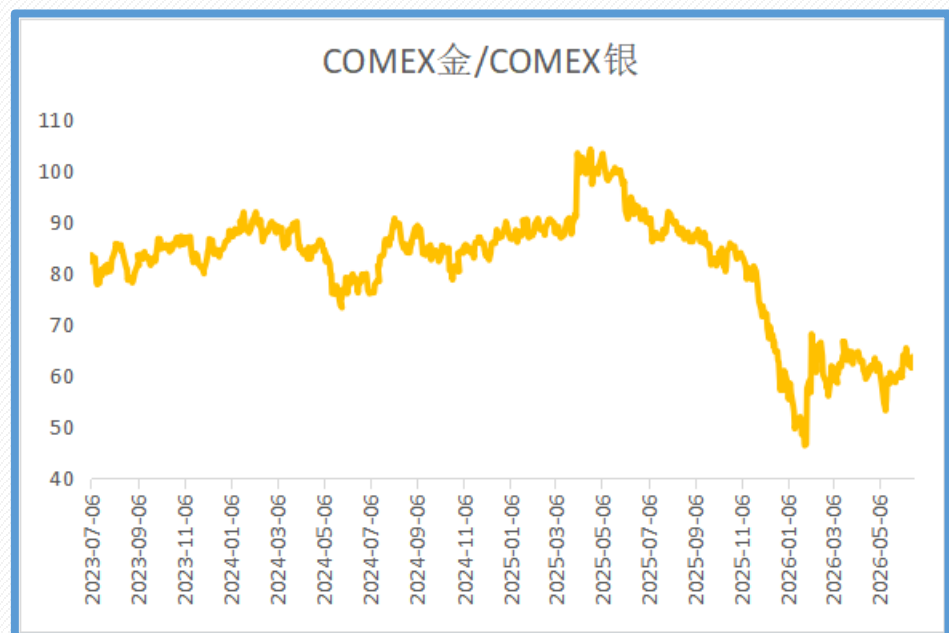
本周沪铜主力合约运行波幅收窄，持仓量环比下降，反映多空双方在宏观与基本面博弈下趋于谨慎。LME 铜库存周内减少 1.10 万吨至 35.22 万吨，注销仓单比例维持 37%附近高位，0-3 月价差仍处 Contango 结构但幅度收窄；COMEX 铜库存小幅增加 0.16 万吨至 59.17 万吨。整体而言，铜价处于上有宏观压制、下有现货支撑的震荡格局中，短期缺乏单边突破驱动。

1、贵金属：宏观偏鹰压制明显

贵金属本周承压运行，黄金、白银均录得不同程度回落，金银比回升至 64.3，白银基本面弱于黄金，其工业属性受宏观偏鹰压制更为明显。10 年期 TIPS 收益率回升至 2.21%，实际利率走高。

宏观层面，美联储 6 月议息会议释放偏鹰派信号，点阵图显示半数官员预计年内存在加息可能，美元指数及美债收益率维持高位，对黄金、白银等无息资产的估值形成压制。地缘层面，美伊谈判进程出现反复，同时以色列对黎巴嫩的军事行动仍在持续，市场风险偏好随之呈现波动加大的态势。

图 1：COMEX 金/COMEX 银

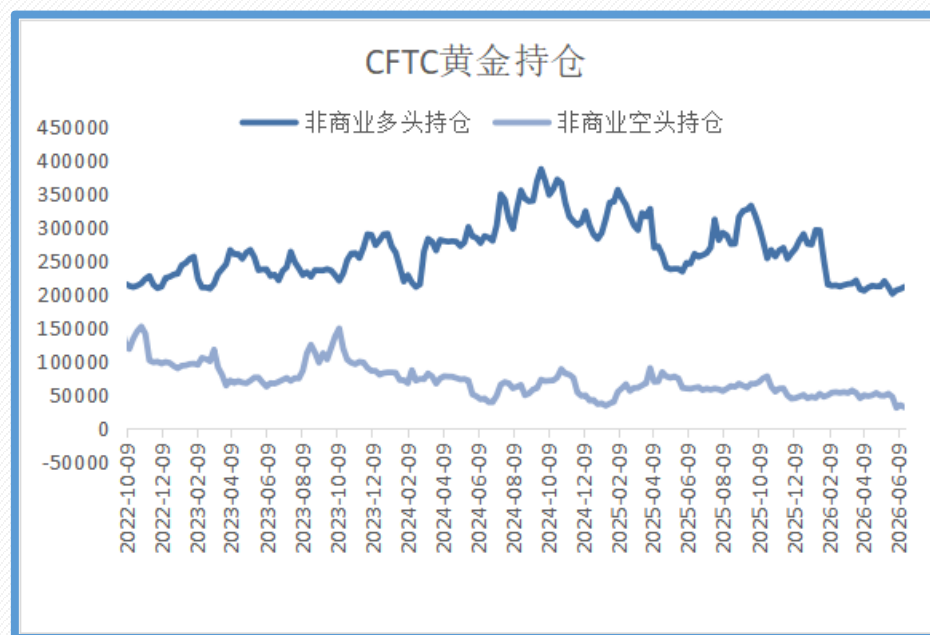


数据来源：Wind

库存方面，COMEX 黄金期货库存截至 6 月 18 日录得约 2799.88 万盎司，较 6 月 17 日的 2793.59 万盎司增加约 6.28 万盎司，重新恢复增加；COMEX 白银期货库存截至 6 月 18 日录得约 32131.5 万盎司，较 6 月 17 日的 32103.1 万盎司增加约 28.23 万盎司，库存水平持稳于 32100 万盎司附近。

持仓方面，截至 6 月 19 日当周，COMEX 黄金非商业多头持仓为 211,127 张，较上周增加 3,143 张；非商业空头持仓为 30,907 张，较上周减少 3,240 张；多头占比维持在 62.2%，空头占比降至 9.1%。黄金非商业持仓多头增仓，空头减仓，净多持仓周内回升。

图 2：COMEX 黄金持仓



数据来源：Wind

2、铜：坚实底部支撑

本周铜价高位震荡偏弱，沪铜上周二最高突破 105000 元/吨大关，但随后震荡下行，本周二已下破 104000 关口；COMEX 铜下跌幅度更甚。

供应方面，进口铜精矿 TC 报-120.82 美元/吨，较上周下跌 0.98 美元/吨，矿端紧缺格局持续加剧。港口铜精矿库存 67.05 万吨，环比减少 2.78 万吨，显示到港货源有限。海关总署数据显示，2026 年 5 月铜矿砂及精矿进口量为 236.07 万吨，去年同期为 293.5 万吨，同比大幅下滑；1-5 月累计进口 1227.53 万吨，同比减少 1.0%。中国 5 月未锻轧铜及铜材进口量为 44.57 万吨，4 月为 46.2 万吨，去年同期为 42.7 万吨；1-5 月累计进口 201.28 万吨，同比减少 7.0%。精铜端，5 月 SMM 中国电解铜产量为 116.94 万吨，环比下降 0.95 万吨或 0.81%，同比上升 3.11 万吨或 2.73%；SMM 预计 6 月电解铜产量为 116.84 万吨，环比下降 0.09%，冶炼厂仍处于集中检修期，影响量持续释放。此外，KCM 赞比亚 Nchanga 冶炼厂启动为期 60 天的计划性停产检修，海外供应亦有收缩。

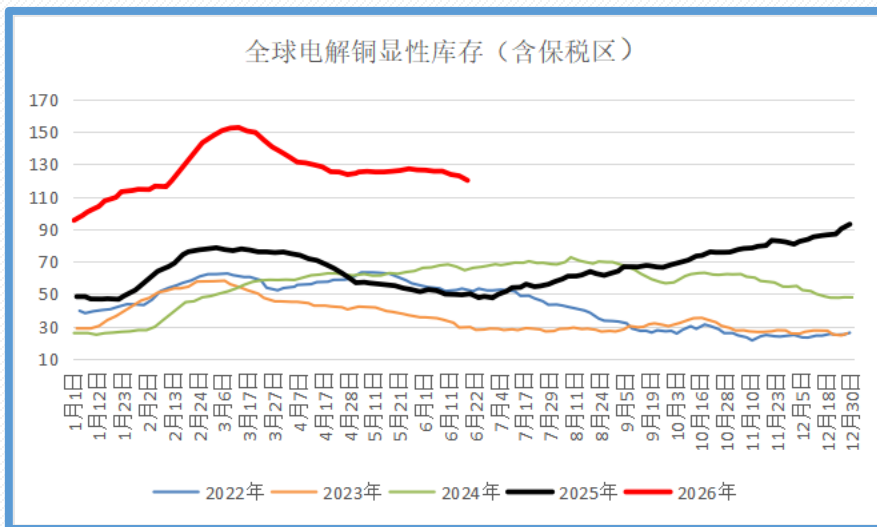
库存方面，截至 6 月 18 日全国主流地区铜库存 20.58 万吨，较上周减少 1.48 万吨，继续维持去库；保税区库存 4.1 万吨，环比减少 1.51 万吨，其中上海保税库存减少 1.57 万吨至 3.83 万吨，广东保税库存减少 0.81 万吨至 0.37 万吨。LME 铜库存 35.22 万吨，周内减少 1.10 万吨，注销仓单比例维持 37%附近高位；COMEX 铜库存 59.17 万吨，小幅增加 0.16 万吨，全球库存呈现区域分化格局。

消费方面，铜价在 104000 元/吨下方时下游采购积极性较高，105000 元/吨上方采购基本暂停，下游以低价采购为主。终端方面，2026 年 1-3 月电网投资完成额累计 1370.49 亿元，同比增长 43.32%，十五五期间国网固定资产投资预计达 4 万亿元，为铜消费提供中长期支撑。但地产端持续疲弱，2026 年 1-5 月全国商品房销售面积同比下降 10.8%，房屋竣工面积同比下降 23.4%，传统建筑用铜需求承压。

盈利与价差方面，TC 深跌至-120 美元/吨区间，按现货计算冶炼理论亏损扩大，但硫酸价格维持高位提供部分利润对冲。受 COMEX-LME 价差走阔及前期出口增加影响，国内去库速度加快，广东地区货源偏紧，进口亏损收窄至接近盈亏平衡附近。若国内库存继续去化，进口

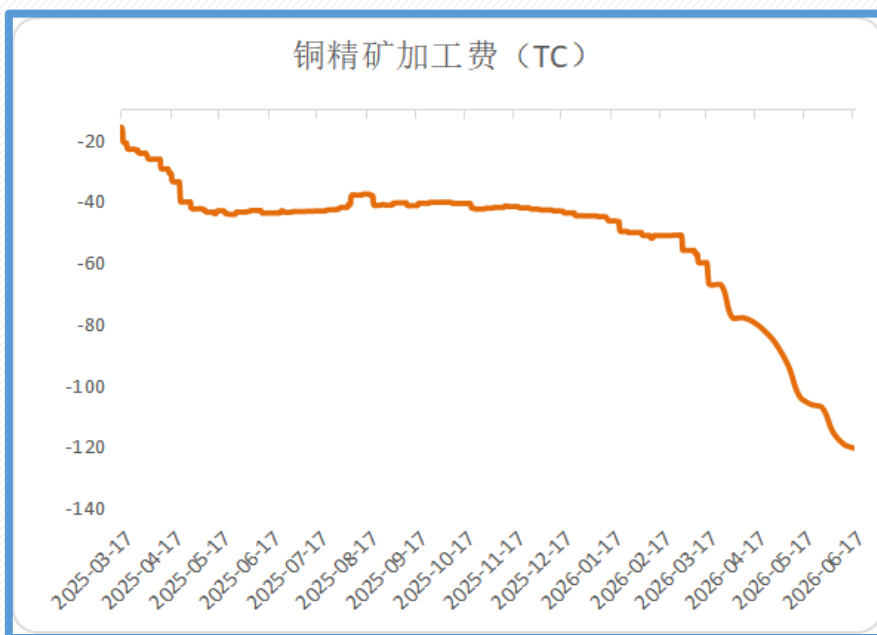
窗口有望开启，跨市正套策略受关注。

图 3：全球精炼铜显性库存（含保税区）



数据来源：钢联数据

图 4：铜精矿加工费



数据来源：钢联数据

后续关注及风险提示

在后续的市场观察中，多项核心指标值得持续监测。首先，需关注海外贸易政策落地后的具体执行细节，以及由此引发的 COMEX-LME 跨市价差走势变化。其次，在宏观与地缘层面，相关区域军事行动的进展对市

场环境的影响，美联储官员公开表态对后续加息预期路径的调整，以及7月初美国非农就业数据所反映的劳动力市场实际运行状态，均是评估宏观资金动向的关键。最后，就供需基本面而言，需跟踪全球精炼铜货源向美国市场流动的节奏、LME 库存及注销仓单的变化情况，同时需密切关注中国国内社会库存去化的持续性，以及广东等地区现货偏紧格局是否会发生地域性的传导演变。

[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。