

地缘升温与现货收紧：铜与贵金属市场

格局透视

摘要：本周沪铜主力合约收于 103370 元/吨附近。宏观层面，地缘政治局势演变推升能源价格，美国 6 月 CPI 与 PPI 数据低于预期一度舒缓市场情绪，但美联储官员对于通胀风险的审慎表态使货币政策预期持续影响市场。基本面方面，当前铜市场呈现区域性供需差异：铜精矿加工费（TC）进一步走低至-141.5 美元/吨，国内社会库存降至 13.14 万吨的近年低位，现货升水走强至 200 元/吨，进口窗口呈现开启状态；与此同时，COMEX 库存增至 69.48 万吨，显性库存呈现区域分化。贵金属方面，受避险情绪与流动性变化交替影响，金银价格呈现震荡调整，纽约金货价格接近 4000 美元/盎司关口。

金属市场周报

2026. 7. 15-2026. 7. 21

核心关注

1、事件速览

地缘政治局势的持续演变成为影响近期金属市场的主要变量之一。自 7 月中旬以来，霍尔木兹海峡通航受到限制，周边局势紧张引发能源供应链担忧，国际原油价格出现显著波动，海峡航运量出现明显回落。能源价格的波动通过成本端向整体通胀预期传导，持续对宏观货币政策环境构成约束。

宏观经济数据方面，本周美国公布的经济数指标呈现分化特征。数据显示，美国 6 月 CPI 同比上涨 3.5%，低于预期的 3.8%，环比下降 0.4%；核心 CPI 同比上涨 2.6%，亦低于预期的 2.8%。同时，6 月 PPI 同比增长 5.5%，低于预期的 6.2%，环比下降 0.3%。通胀数据的回落一度舒缓了市场对货币紧缩的担忧，美债收益率有所回调，带动铜价阶段性反弹。然而，美联储主席沃什在国会听证会上强调将持续关注通胀风险，表达了对通胀控制的审慎态度，多名美联储官员亦重申政策立场，使得市场对后续加息路径的预期再度出现反复，美元走势维持震荡，对铜及贵金属价格形成一定压制。

2、归因分析

从供给端看，铜精矿市场偏紧格局持续，加工费（TC）进一步走低。截至 7 月 17 日，SMM 进口铜精矿指数报-142 美元/吨（部分机构报价已至-146.15 美元/吨），较前一周大幅下滑。智利 5 月铜产量同比下降

12.9%，1-5月累计降幅扩大；刚果（金）KCC公司受查封影响暂停生产，该公司近两年电解铜产量均在19万吨左右，引发市场对短期供应扰动的关注。此外，安托法加斯塔与国内冶炼厂敲定的指数联动长协模式，反映出矿端议价格局的变化。原料进口方面，1-6月国内铜精矿进口累计同比下降0.9%，原料供应状况正逐步反映在实际数据中。

从库存与现货结构看，非美市场库存处于去化状态，国内现货供应偏紧。截至7月16日，全国主流地区铜库存降至13.14万吨，较上周减少3.85万吨，处于近年低位。保税区库存为4.62万吨，环比增加0.09万吨。LME铜库存周内减少0.99万吨至29.66万吨，去库节奏加快；COMEX铜库存则增加1.82万吨至69.48万吨，延续累库趋势。全球三大交易所库存合计约111.8万吨，其中COMEX库存占比较高。整体来看，非美市场可流通库存保持在偏低水平，LME注销仓单比例处于相对高位。国内现货升水走强至200元/吨附近，月间Back结构有所扩大，进口窗口处于开启状态，反映出国内现货市场的阶段性供需偏紧。

从宏观层面看，加息预期与地缘政治因素共同对市场形成约束。虽然美国6月CPI和PPI数据低于预期一度舒缓了加息担忧，但美联储官员对于通胀风险的表态偏向审慎，叠加地缘冲突对油价的提振，市场对通胀反复的关注依然存在。芝商所FedWatch数据显示，市场对9月加息的定价仍在40%以上。美元指数维持偏强运行，对铜价上方空间构成约束。与此同时，资本市场波动与风险偏好变化亦对市场情绪产生间接影响。综合来看，近期铜市场自身基本面有所趋紧，现货端形成一定支撑，宏观因素与基本面供需目前呈现相互交织的博弈格局。

3、对核心品种的具体影响

铜市场本周维持区间震荡，市场主线驱动尚不明确。现货端方面，国内社会库存加速去化至13.14万吨，现货升水走强至200元/吨，月间Back结构扩大至200元/吨以上，进口窗口开启，洋山铜溢价有所上行。LME铜0-3月贴水有所收窄，COMEX与LME价差维持在2-3%区间。整体来看，铜价处于宏观压制与现货支撑相互交织的格局，短期市场表现为多空因

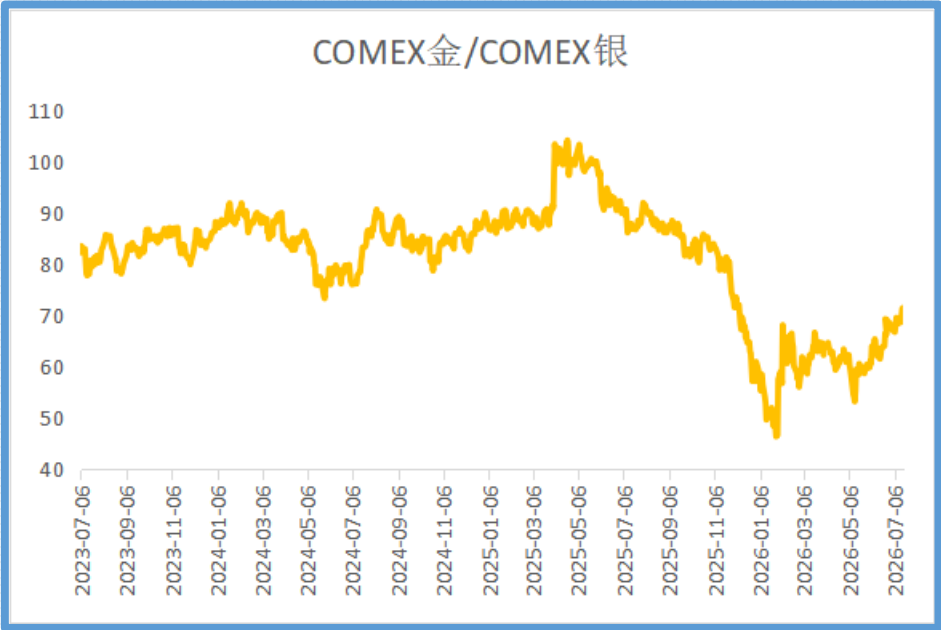
素博弈。

贵金属市场本周走势偏弱，盘中阶段性下探至 54.7 美元附近。金银比价回升至 72 附近，反映出白银受宏观环境变化的影响更为明显。白银波动幅度较大，一方面源于其市场容量与持仓分布特征，在去杠杆过程中价格敏感度提升；另一方面也受外部流动性收紧等因素的间接影响。地缘局势演变虽阶段性提供了避险需求，但能源价格上涨引发对通胀预期及货币政策博弈的关注，对贵金属形成一定压制，导致避险因素对价格的支撑作用相对有限。

1、贵金属：美伊冲突升级与鹰派表态交织

在地缘政治局势演变与货币政策审慎表态的共同影响下，贵金属市场本周承压调整。数据显示，COMEX 黄金主力合约收于 4023 美元/盎司，周跌幅 2.6%，盘中最低触及 3959 美元，逼近 4000 美元整数关口；COMEX 白银主力合约收于 56.22 美元/盎司，周跌幅 6.8%，表现出相比黄金更高的波动性。

图 1：COMEX 金/COMEX 银

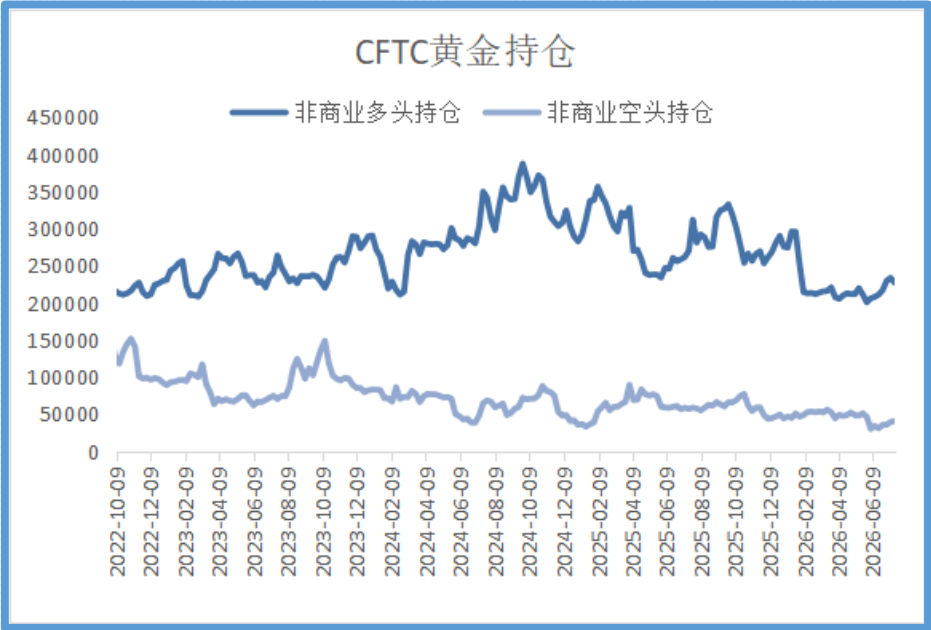


数据来源：Wind

库存方面，COMEX 黄金库存 2707 万盎司；周降约 5 万盎司。白银库存 32852 万盎司；周度基本持平；SHFE 黄金库存 112.6 吨，周度持平；SHFE 白银库存 833.26 吨；周度大幅增加 168.47 吨。

持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓周度减至 999.02 吨，ETF 持仓周度增至 15052.89 吨。

图 2：COMEX 黄金持仓



数据来源：Wind

2、铜： 矿端紧缺夯实底部，现货库存降至近四年低位

本周铜价延续震荡，方向驱动不明显。价格方面，沪铜主力合约收于 103370 元/吨，周跌幅 0.33%，运行区间 103000–105140 元/吨；COMEX 铜收于 6.2705 美元/磅，周涨幅 0.32%。

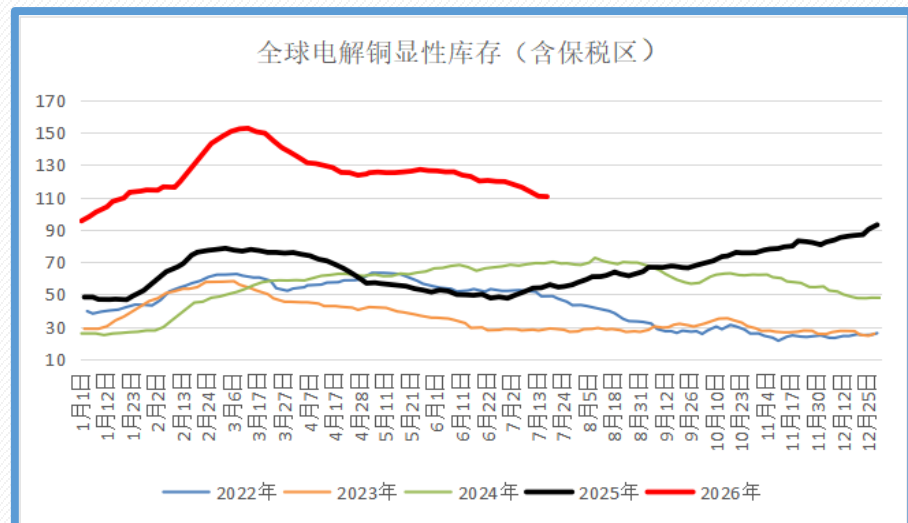
供应方面，铜精矿现货 TC 加速下行。截至 7 月 17 日，Mysteel 进口铜精矿指数报-141.5 美元/吨，部分机构报价已至-146.15 美元/吨，较前一周大幅下滑。矿端紧缺的信号正在从数据层面持续验证：智利 5 月铜产量同比下降 12.9%，1–5 月累计降幅超过 20 万吨；刚果（金）KCC 公司遭查封停产，短期扰动预期升温。铜精矿港口库存降至 49.7 万吨，周环比减少 7.1%，港口库存持续去化印证到港货源偏紧。精铜端，6 月国内电解铜产量 114.5 万吨，较预期值减少 2.3 万吨，主要因计划外检修增加；SMM 预计 7 月产量 116.6 万吨，环比上升 1.84%，但原料约束下实际产量兑现存在不确定性。赤峰金通二期已点火，产能将从 25 万吨提升至 55 万吨，为下半年国内供应增添增量预期，但短期难以缓解矿端紧缺格局。

库存方面，去库趋势仍在延续但节奏有所变化。截至 7 月 16 日全国主流地区铜库存 13.14 万吨，较上周减少 3.85 万吨，已降至近四年季节性低位，库存绝对水平偏紧；保税区库存 4.62 万吨，环比增加 0.09 万吨。上期所铜库存周内减少 2.04 万吨至 7.99 万吨，维持大幅去化。LME 铜库存周内减少 0.99 万吨至 29.66 万吨，注销仓单比例维持高位；COMEX 铜库存周内增加 1.82 万吨至 69.48 万吨（折合 62.5 万吨），延续累库趋势，全球库存区域分化格局进一步深化。

消费方面，高铜价与高升水对下游采购形成压制。精铜杆周度开工率 65.1%，环比减少 2.96 个百分点，主因铜价持续高位运行叠加月差 Back 结构走扩，下游观望情绪浓厚，采购下单意愿偏弱。6 月铜板带行业综合开工率 74.97%，环比小幅回落但整体表现好于预期；铜箔开工率 91.48%，环比上升 1.17 个百分点，新能源、AI 算力等赛道需求持续托底。终端方面，1-5 月电网投资完成额累计同比增长 13.19%，储能领域亦呈现高增长；但地产竣工面积同比下降 23.4%，传统建筑用铜需求持续偏弱。整体来看，下游消费呈现“淡季不淡”但“高价抑制采购”的结构性特征。

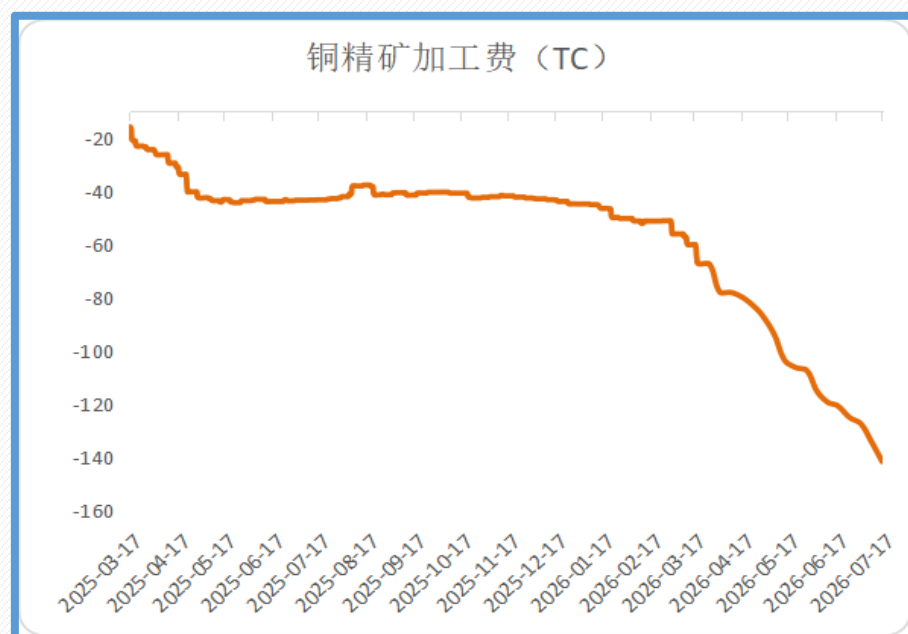
盈利与价差方面，TC 深跌至-142 美元/吨，按现货计算冶炼理论亏损扩大，但硫酸价格维持高位提供部分利润对冲。国内现货升水走强至 200 元/吨附近，月差 Back 结构扩大至 200 元/吨以上，进口窗口开启，洋山铜溢价上行至 78 美元/吨。COMEX-LME 价差维持在 2-3% 区间，市场对关税政策仍存一定预期，但已较前期有所收敛。

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

宏观层面，美联储即将进入 FOMC 会议前的静默期，公开官员表态减少，市场定价将更多依赖后续公布的经济数据。即将在 7 月底公布的美国 6

月核心 PCE 数据), 是观察通胀走势的重要参考窗口。若核心 PCE 延续回落, 市场对货币政策紧缩的预期或得到阶段性修正; 然而, 美联储主席沃什近期在国会听证会上的表态维持审慎, 反映出单月数据改善尚不足以改变对通胀风险的警惕立场, 市场对未来政策路径的博弈依然存在。

地缘层面, 中东局势的演变仍是市场重要的外部变量。目前霍尔木兹海峡通航受限状态持续, 航运量较前期明显回落。若局势进一步升级对区域能源设施造成冲击, 原油价格可能面临上行压力, 进而推动通胀预期抬升并影响美联储加息定价, 对金属市场形成压制。

供需层面, 国内铜库存去化至近年低位, 后续去库节奏是否放缓、以及进口窗口开启后海外货源流入情况, 是评估国内短期基本面供需状况的核心观测点。同时, 外盘方面 LME 库存去化趋势与 COMEX 库存累积速度, 将影响全球库存区域再平衡的节奏。此外, 刚果(金) KCC 停产的实际影响范围及持续时间, 以及加工费(TC)的后续变动, 均是供给端需要跟踪的关键变量。考虑到全球显性库存总体规模及 COMEX 库存占比较高的特征, 相关贸易政策或关税预期的变化对库存流动性的影响同样值得关注。

[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。