

美联储议息会议来袭，金属市场屏息以待

金属市场周报

2026. 7. 22-2026. 7. 28

摘要：本周铜价偏强震荡，沪铜主力合约收于 104750 元/吨，周涨幅 1.16%。宏观层面，中东不确定性升温推升油价，美国贸易政策和关税的潜在调整，叠加美联储 7 月议息会议前市场情绪谨慎，宏观端整体偏空。但铜自身基本面持续收紧——粗炼费（TC）加速下行至-157.2 美元/吨，国内社会库存降至 12.11 万吨的近四年低位；贵金属方面，地缘局势扰动与加息预期反复拉扯，金银先扬后抑。

核心关注

1、事件速览

本周铜价呈现偏强震荡格局，周初受韩国股市暴跌后恐慌情绪缓解、黄金价格底部回升带动市场风险偏好改善，铜价一度强势突破 105000 元/吨。但随后中东局势持续升温，能源供应链扰动推升国际原油价格，市场定价能源二次通胀风险，放大美联储鹰派预期，美债收益率单周走高 13 个基点，美元指数依托利差支撑震荡走强，铜价自周内高点回落。此外，美国贸易政策的潜在调整与关税预期的变化，导致宏观情绪再度走弱，对铜价上方空间形成压制。

本周海外经济数据释放分化信号。美国 7 月 SPGI 制造业 PMI 初值录得 53.8，高于预期的 54.3 但低于前值的 53.9，服务业 PMI 维持扩张，就业市场初请失业金人数降至 18.7 万人的近两个月新低、好于市场预期，经济韧性仍在。欧央行 7 月 23 日议息会议按兵不动，但行长拉加德释放 9 月加息预期，进一步巩固全球紧缩交易逻辑。

市场关注点集中于 7 月 28-29 日美联储 FOMC 会议——当前市场已完全定价 7 月维持利率不变，但沃什表态的鹰鸽倾向或将直接影响后续加息预期路径。

2、归因与情景分析

当前市场已完全定价 7 月维持联邦基金利率在 3.50%-3.75% 不变，因此本次决议的看点不在“加不加息”本身，而在于：声明措辞的变化——是否调整对通胀风险的评估、是否保留“高度关注通胀风险”等表述；沃什新闻发布会的表态——对 6 月通胀降温如何定性、对中东局势的不确定性推升油价如何回应、是否给出任何关于后续利率路径的信号。

6 月 FOMC 点阵图显示九人预计年内加息、其中六人预计至少加两次，市场一度将 9 月加息概率推至 45% 以上。但 6 月 CPI 超预期回落后，加息预期有所松动。截至 7 月 27 日，FedWatch 数据显示 9 月加息概率约 40%，年内至少加息一次的概率约 65%。这是一个相对中性的定价状态——既没有完全排除加息，也没有形成确定性预期，意味着决议的措辞偏差或将引发市场重新定价。

情景一：偏鹰

如声明继续强调“通胀仍处高位”“中东局势加剧通胀不确定性”；沃什对6月通胀降温持谨慎态度，称“不会因单月数据好转而宣称任务完成”，并暗示若能源价格持续传导至核心通胀，加息仍是选项。

此情景下，黄金或将面临直接压力。美债收益率可能进一步上行，美元指数走强，实际利率走高；铜的承压路径与金银类似——强美元压制估值、风险偏好受挫。但铜的基本面支撑比金银更为坚实——TC已跌至-154.76美元/吨、国内社会库存处于近四年低位、LME注销仓单比例超60%。这些因素意味着铜价的下跌更多是情绪层面的回调而非趋势性逆转。

情景二：中性

如声明措辞微调——承认“近期通胀数据有所缓和”，但仍强调“不确定性较高、需观察更多数据”；沃什维持6月听证会的基调——对高通胀“零容忍”，但不再强化加息预期，强调“逐次会议决策”。

中性情景下，市场加息预期大概率维持现状（9月加息概率30-40%区间震荡）。黄金可能迎来阶段性喘息，但上行空间受制于两个因素：一是中东局势若继续推升油价，通胀预期将限制美债收益率下行空间；二是ETF资金回流需要更多确认信号，单次中性会议不足以改变趋势投资者的判断；对铜价偏利好但幅度有限。宏观端的压制有所松动，但突破上行需要更明确的驱动——比如国内库存进一步去化至阶段性低位、或LME注销仓单转化为实质性的可交割货源收紧。

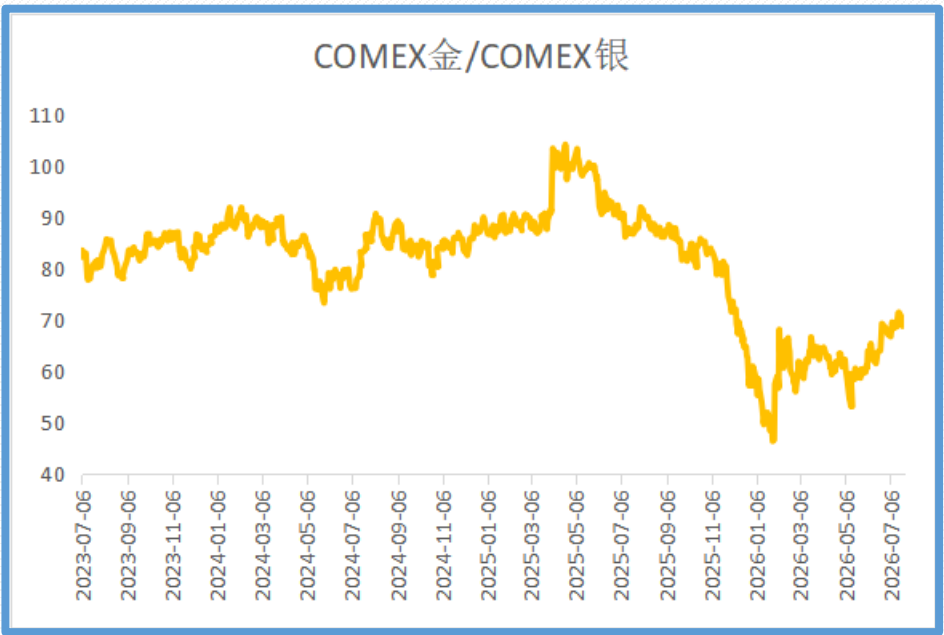
情景三：偏鸽

如声明明确提及“通胀压力有所缓解”；沃什在发布会上对6月通胀降温给予更多权重，提及“若通胀持续回落，政策需要相应调整”，或暗示加息的门槛已经提高。虽然概率偏低（沃什上任以来偏鹰姿态明显），但不能完全排除。这是对贵金属最有利的情景。市场或将迅速回吐加息定价——9月加息概率可能降至20%以下，美元指数回落，10年期美债收益率下行；宏观压制的显著缓解也将为铜价提供上行弹性，叠加当前极低的社会库存水平和高注销仓单比例，铜的基本面与宏观面有望形成阶段性共振。

1、贵金属：地缘扰动与加息预期拉扯，金银先扬后抑

贵金属本周先扬后抑，COMEX 黄金周涨 0.8%收于 4056 美元，周内一度反弹至 4166 美元；美白银周涨 4%收于 58.5 美元，反弹弹性强于黄金。

图 1：COMEX 金/COMEX 银

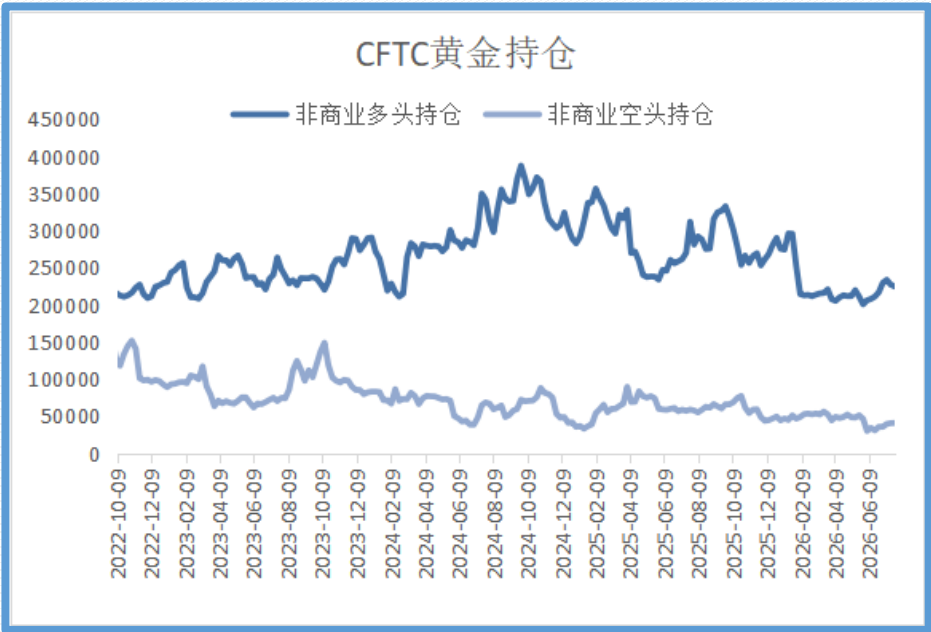


数据来源：Wind

库存方面，COMEX 黄金库存 2702 万盎司；周继续下降约 5 万盎司。白银库存 33088 万盎司；周度大幅增加 236 万盎司；SHFE 黄金库存 112.6 吨，周度持平；SHFE 白银库存 821.55 吨；周度下降 11.7 吨。

持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓周度回升至 1009.30 吨，ETF 持仓周度回落至 15024.77 吨

图 2：COMEX 黄金持仓



数据来源：Wind

2、铜：TC 加速下行叠加库存去化

本周铜价偏强震荡。价格方面，沪铜主力合约收于 104750 元/吨，周涨幅 1.16%。沪铜周均持仓量环比增加 5.69%至 54.39 万手，周均成交量环比增加 17.01%至 19.36 万手，市场参与度有所回升。

供应方面，矿端紧缺格局持续加剧。截至 7 月 24 日，Mysteel 进口铜精矿 TC 报-157.2 美元/吨，较前一周再降 15.7 美元/吨。智利 5 月铜产量同比下降 12.9%，1-5 月累计降幅超 20 万吨；刚果（金）KCC 公司遭查封停产，近两年电解铜产量均在 19 万吨左右，短期扰动预期升温。精铜端，6 月国内电解铜产量 114.5 万吨，环比下滑 2.09%，主因北方冶炼厂检修及原料约束；1-6 月累计产量 702.1 万吨，累计同比上升 6.49%。SMM 预计 7 月产量 116.6 万吨，环比上升 1.84%，但受原料供应不足影响，实际产量或不及预期。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。

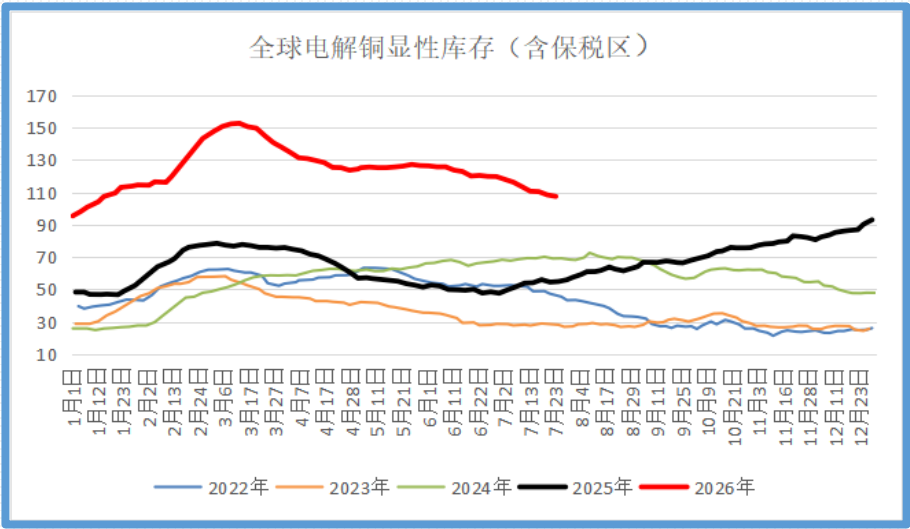
库存方面，去库趋势仍在延续但节奏有所变化。截至 7 月 27 日 Mysteel 全国主流地区铜库存 12.11 万吨，较上周增加 0.1 万吨，已降至近四年季节性低位，低于去年同期水平；保税区库存 3.72 万吨，环比基本持平。上期所铜库存周内减少 2.04 万吨至 7.99 万吨，维持大幅去化。LME

铜库存周内去化，注销仓单比例大幅攀升至 60%以上——套利利润驱动下 LME 库存注销后运往中国和美国，后续仍有进一步去库空间。COMEX 铜库存周内累库，延续区域分化格局

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。

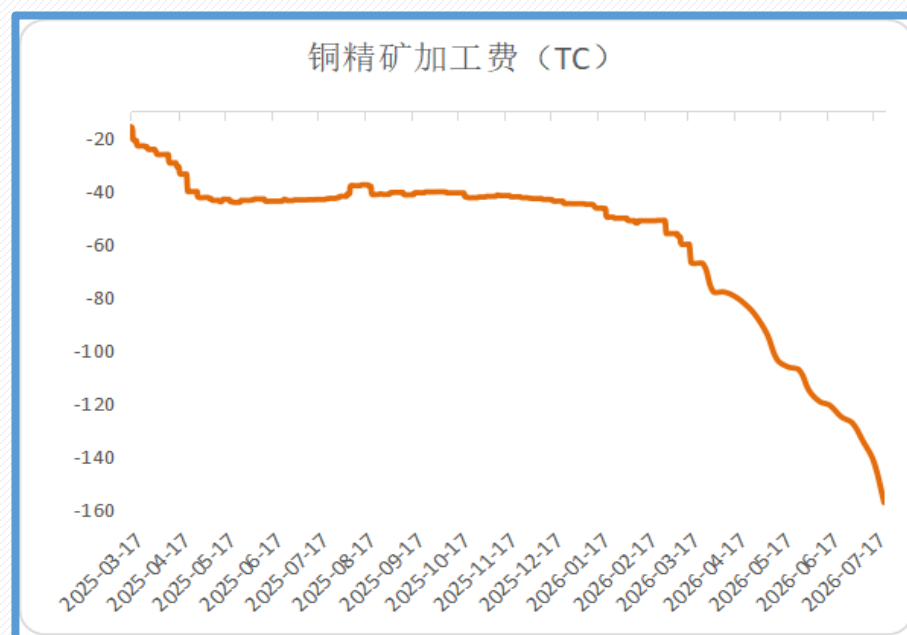
价差与盈利方面，TC 深跌至-157.2 美元/吨，按现货计算冶炼理论亏损扩大，硫酸价格维持高位提供部分利润对冲。国内现货升贴水走强，月差 Back 结构扩大至 200 元/吨以上，进口窗口开启，洋山铜溢价上行。LME 铜 0-3 月价差已由 Contango 转为 Back 结构，COMEX-LME 价差维持在 2-4%区间。

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

宏观层面，当周最核心的变量是 7 月 28-29 日美联储 FOMC 会议。市场已完全定价 7 月维持利率不变，但沃什在会后新闻发布会上的表态将直接影响市场对后续加息路径的预期——若释放偏鹰信号，美元与美债收益率可能进一步上行，对铜及贵金属形成压制；若表态中性或提及数据依赖，市场可能阶段性修复加息预期，为金属价格提供喘息窗口。此外，美国 6 月 PCE 数据（预期 7 月 31 日公布）也是检验通胀是否持续回落的关键指标，若核心 PCE 延续回落，加息预期的回吐或将为贵金属提供更有力的反弹支撑。

地缘层面，中东地缘局势的演变路径仍是最大的不确定性变量。若局势进一步升级——例如能源基础设施面临潜在威胁或地缘冲突加剧——油价存在进一步上行风险，届时通胀预期将再度升温、美联储加息定价将再度抬升。但本周初油价已大幅跳水，显示市场对地缘缓和的敏感性依然很高。若局势在近期恢复接触或达成临时停火安排，地缘溢价的快速回吐将带来价格的剧烈反向波动。

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。