

美联储维持利率，金银铜重新定价

金属市场周报

2026. 7. 28-2026. 8. 4

摘要：本周铜价呈现震荡走势，沪铜主力合约收于 105460 元/吨，周涨幅 0.68%。宏观层面，美联储 7 月 FOMC 会议如期维持利率不变，会议投票出现分歧，三位地区联储主席支持票加息。美国 6 月 PCE 物价指数环比下降 0.1%，为 2020 年以来首次录得负增长，显示通胀进一步放缓。基本面方面，铜加工费(TC) 延续下跌至-159.37 美元/吨，LME 库存周内减少 2.69 万吨至 24.99 万吨，非美市场可流通库存有所收缩。贵金属方面，美联储议息会议落地后宏观压力阶段性缓释，但地缘政治风险与美债收益率走高持续对市场形成抑制，黄金与白银价格整体维持震荡承压态势，COMEX 黄金价格位于 4,000 美元/盎司关口附近。

核心关注

1、事件速览

本周市场最核心的事件是 7 月 28-29 日美联储 FOMC 议息会议。委员会最终以 9:3 的投票比例维持联邦基金利率目标区间在 3.50%-3.75% 不变，为年内连续第五次按兵不动。但本次会议的反对票规模显著扩大——克利夫兰联储主席哈马克、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利、达拉斯联储主席洛根三人均投票支持加息 25 个基点。主席沃什在发布会上表示，若就业市场稳定而潜在通胀上升，或将推动加息；若潜在通胀下降则倾向于降息，未来的利率路径将取决于后续公布的就业与通胀数据。

经济数据方面，本周公布的美国 6 月 PCE 物价指数同比上涨 3.7%（前值为 4.1%），环比下降 0.1%；核心 PCE 同比上涨 3.3%。美国二季度实际 GDP 年化环比增长 1.5%，低于市场预期的 1.8% 和前值的 2.0%，其中净出口表现有所下滑，个人消费支出与商业投资持续对数据形成支撑。通胀降温与 GDP 不及预期的组合使市场对后续政策路径的预期出现波动，但三位票委的反对票意味着加息压力并未完全消退。

2、归因分析

从政策层面看，美联储后续路径将持续依赖经济数据。本次 FOMC 会议 9 比 3 的投票结果显示，委员会内部对通胀风险评估存在分歧。美联储官员表态显示，在 9 月会议前公布的 7 月非农与 CPI 通胀数据将

是市场评估后续利率走势的关键依据。截至本周，CME FedWatch 数据显示 9 月加息 25bp 的概率为 62.6%，维持利率不变的概率为 37.4%，加息仍是市场基准预期。

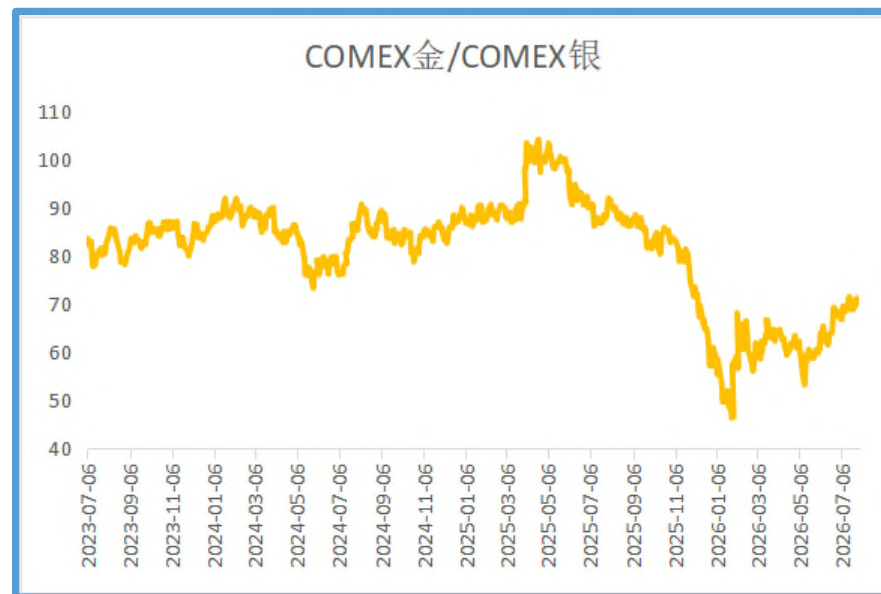
在铜的供需基本面与宏观环境交织作用下，原料端与库存端呈现出明确的结构特征。 铜精矿加工费（TC）下跌至-159.37 美元/吨，反映矿端供应依然偏紧。同时二季度部分大型铜矿产量不及预期，其中安托法加斯塔二季度产量为 14.19 万吨（预期 15.19 万吨），艾芬豪矿业旗下的 Kamoakakula 产量为 6.11 万吨（预期 6.71 万吨），力拓产量为 16.83 万吨（预期 18.43 万吨），智利国家铜业公司亦调整了 170 万吨的年度产量目标。库存方面，非美市场保持去化趋势，LME 库存周内减少 2.69 万吨至 24.99 万吨且注销仓单比例维持高位。现货端的供给偏紧对市场形成底部的客观支撑，但美债收益率走高与高位运行的美元等宏观因素则持续对市场形成抑制。

从库存区域分化看，美国虹吸效应仍在持续。 COMEX 铜库存周内增加 0.98 万吨至 71.62 万吨（月内累库 4.94 万吨），与 LME 与中国国内库存的下降走势形成对比。在价差与政策方面，COMEX 与 LME 铜价差（CL 价差）维持在 2%至 4%区间，市场持续关注美国铜关税政策的潜在动向。自 6 月 30 日相关报告提交以来，目前尚待官方进一步明确细则，关税政策的最终落地进展与具体执行方式，将持续对全球铜物流格局及市场参与者的定价策略产生影响。

1、贵金属：议息落地缓释压力，地缘与利率双重拉扯

贵金属本周延续震荡格局，美黄金月涨 1.9%，美白银月跌 2.2%，金银比回升至 70 附近。美联储议息会议落地后，市场宏观压力有所缓释，但多项金融与宏观变量对市场形成持续抑制。其中，10 年期美国国债收益率维持在 4.73% 的高位，实际利率上行至 2.47%。同时，中东地缘局势变化对原油价格形成支撑，市场对通胀的关注度再度上升。

图 1：COMEX 金/COMEX 银

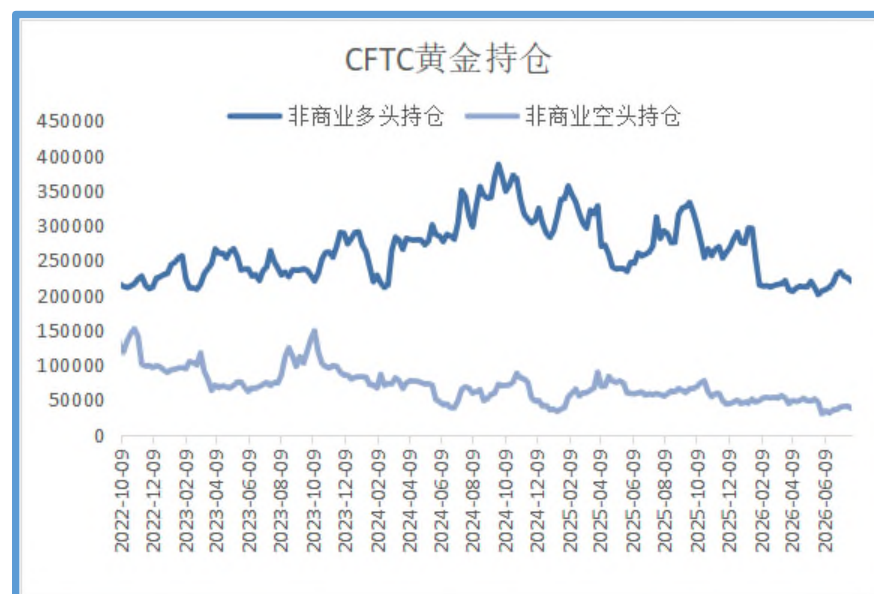


数据来源：Wind

库存方面，COMEX 黄金库存 2702.81 万盎司；周续降约 4 万盎司。白银库存 33282.09 万盎司；周度基本持平；SHFE 黄金库存 113.6 吨，周度微增；SHFE 白银库存 1020.60 吨；周度大幅增加 199.05 吨。

持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓周度回升至 1005.874 吨，iShare 白银 ETF 持仓周度增至 15137.23 吨。

图 2：COMEX 黄金持仓



数据来源：Wind

2、铜：TC 续创新低，非美库存持续收紧

本周铜价偏强震荡，沪铜主力合约收于 105460 元/吨，月涨幅 2.9%，周涨幅 0.68%，月内波动区间 101650–106760 元/吨。宏观层面，PCE 数据降温与 GDP 不及预期推动美元走弱，议息会议落地后宏观压力阶段性缓释，但美伊冲突持续与美债收益率高位运行仍对铜价形成约束。截至本周，CME FedWatch 数据显示 9 月加息概率约 62.6%，加息预期并未消退。

供应方面，矿端紧缺格局持续加剧。截至 7 月 31 日，SMM 进口铜精矿 TC 报–159.37 美元/吨（周环比下跌 4.61 美元/吨），部分机构报价已至–160.67 美元/吨，刷新历史新低。智利 Codelco 已放弃 170 万吨年度产量目标，二季度多家大型矿企产量低于预期。1–5 月全球铜矿产量 937.9 万吨，累计同比–1.77%，降幅进一步扩大。铜精矿港口库存 50.7 万吨，维持低位。精铜端，7 月国内电解铜产量预计 112.68 万吨，环比下滑 1.59%，主因废产阳极板采购困难及冶炼厂集中检修；1–7 月累计产量 814.8 万吨，累计同比+4.9%。硫酸价格维持高位提供部分利润对冲，但 TC 持续深跌对冶炼利润的侵蚀效应仍在累积。赤峰金通二期已点火，产

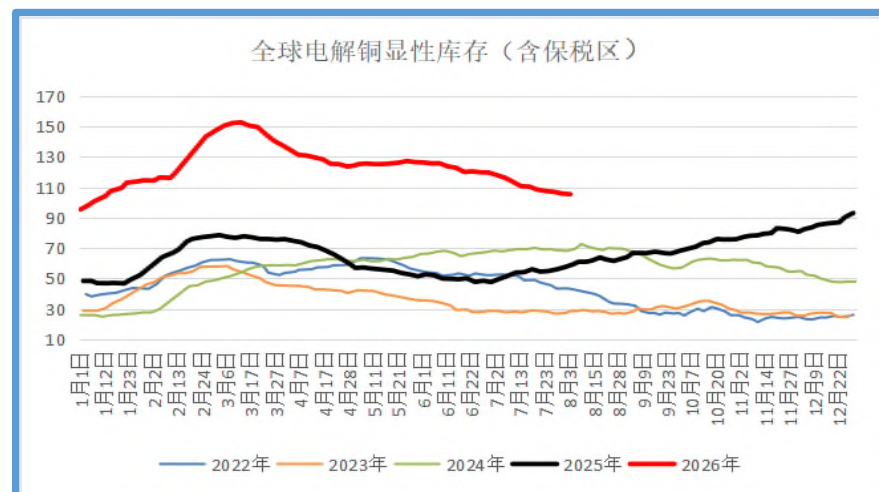
能将从 25 万吨提升至 55 万吨，为下半年国内供应增添增量预期，但短期难以缓解矿端紧缺格局。

库存方面，去库趋势延续但节奏有所变化。截至 7 月 30 日全国主流地区铜库存 12.46 万吨，月内去库 8.82 万吨，已低于去年同期水平；保税区库存 3.17 万吨。上期所铜库存月内去库 5.33 万吨至 6.93 万吨，维持大幅去化。LME 铜库存月内去库 7.5 万吨至 24.99 万吨；COMEX 铜库存月内累库 4.94 万吨至 71.62 万吨。全球三大交易所库存合计约 109 万吨，其中 COMEX 占比超过 65%，非美市场可流通库存持续收缩。

消费方面，传统淡季叠加高铜价，下游采购持续疲软。精铜杆周度开工率 60.07%，环比减少 2.49 个百分点，同比减少 11.66 个百分点；再生铜杆开工率 14.04%，维持低位。高铜价与高升水对下游形成双重压制，终端企业以刚需采购为主，新增订单有限。终端方面，1-6 月电网投资完成额累计同比增长 3.99%，增速有所放缓；1-6 月光伏新增装机同比下降 66.04%，风电同比下降 24.85%；但新能源汽车产量同比增长 6.75%，储能领域高增长，AI 相关铜箔需求维持景气，终端消费呈现 K 型分化。

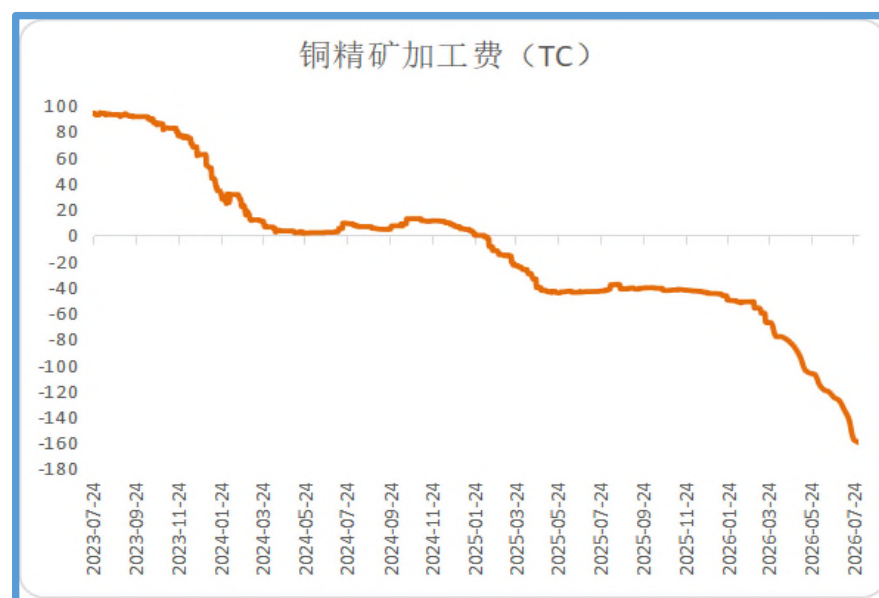
价差方面，TC 深跌至-159.37 美元/吨，按现货计算冶炼理论亏损扩大，但硫酸价格维持高位提供部分利润对冲。国内现货升水在月末有所走弱，升水铜升贴水 295 元/吨，平水铜 235 元/吨。月差 Back 结构维持，09-10 月差收于 160 元/吨。LME 铜 0-3 月价差已转为升水结构，CL 价差维持在 2-4%区间。

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

在宏观层面，8 月公布的多项经济数据将为市场评估美联储政策路径提供参考。8 月上旬公布的 ISM 制造业 PMI、以及中旬公布的 CPI 通胀数

据,将成为市场对9月加息预期重新定价的三重锚点。当前CME FedWatch数据显示9月加息概率约62.6%,意味着市场已较为充分地定价了加息可能性,若7月非农新增就业显著回落或核心CPI延续下行,加息预期存在回吐空间,届时将对铜及贵金属形成阶段性利好;反之,若数据表现强劲,加息预期进一步强化将压制价格。此外,8月下旬举行的杰克逊霍尔(Jackson Hole)全球央行年会也是观察政策框架演变的重要窗口。

在地缘与能源层面,中东局势及霍尔木兹海峡的通航状况持续对原油供需产生影响,布伦特原油价格目前维持在80至90美元/桶区间。美国对伊制裁进展与地缘局势的后续演变,是影响原油市场及通胀预期变化的重要变量。地缘局势的发展与油价波动,将间接作用于通胀走势与货币政策预期,进而对金属市场的宏观计价环境产生影响。

在金属供需与物流层面,LME注销仓单的流向是观察非美市场库存收缩节奏的关键指标。中国国内社会库存降至12.46万吨,保税区库存为3.17万吨。后续市场关注点包括进口窗口关闭后的去库持续性、8月国内冶炼厂检修结束后的产能恢复情况、废铜相关政策影响,以及铜精矿加工费(TC)的演变趋势。此外,美国铜关税政策自6月30日报告提交后的后续进展与决策落地情况,也是影响全球铜物流分布与中枢定价的中期变量。

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。