

有哪些关键点？

摘要：本周金属价格整体呈现上行动势，其中贵金属涨幅相对显著。宏观层面，美国 7 月非农就业意外减少 2.3 万人，5-6 月数据合计下修 10.3 万人，ADP 就业仅增 4.4 万；受相关数据影响，市场对美联储 9 月利率政策的定价有所调整，美元指数与美债收益率同步下行。前期“宏观压制与现货支撑拉锯”的格局在本周有所改变。在宏观约束阶段性放缓背景下，结合央行购金、ETF 资金流入及非商业多头持仓变化，贵金属格出现明显回升；铜价方面，在铜精矿加工费（TC）进一步走低至-172.92 美元/吨以及非美市场库存持续收紧的支撑下震荡上行。与此同时，国内现货升水回落与下游开工率放缓，反映出当前高位对下游需求仍存在一定的抑制作用。

金属市场周报

2026. 8. 5-2026. 8. 11

核心关注

1、事件速览

本周金属市场关注的主要因素集中于美国就业数据与美伊谈判进展，两方面因素对前期市场约束形成一定程度的放缓。

劳动力市场数据变动：

- **非农就业数据**:8 月 7 日公布的美国 7 月非农就业人数意外减少 2.3 万人(市场预期为增加 8 万人)，为年内首次录得负增长；5 月与 6 月新增就业分别由 12.9 万人、5.7 万人下修至 6.3 万人、2 万人，合计下修 10.3 万人。
- **失业率与参与率**:失业率由 4.2%降至 4.1%，同期劳动参与率自 61.5%进一步降至 61.4%。
- **其他相关指标**:7 月 ADP 私营部门就业增加 4.4 万人；6 月职位空缺为 735.9 万人。
- **美联储利率预期**:数据公布后，芝商所的 FedWatch 工具显示，市场对美联储 9 月加息 25 个基点的概率定价有所调整（截至 8 月 11 日变动至 51.4%）。

地缘政治与航运动态方面：上周美国、伊朗及多方调解人均确认相关谈判取得阶段性进展：伊朗与阿曼围绕海峡航运安排的临时协议框架已基本成形(预计有效期 60 天、期间暂不向商船收取通行费)，但最终文本仍待伊朗国家安全委员会批准；美方则表示，一旦恢复不受阻碍的商业航运，将相应解除对伊朗港口的封锁。受此影响，国际油价短期内呈现相应波动。由于协议尚未正式签署，加之近期胡塞武装多次宣称袭击沙特目标，局部冲突向周边外溢的风险依然存在，地缘局势的缓和仍有待后续实质性签署与落实。

2、归因分析

就业数据变动与原油价格波动共同影响了市场对美联储利率政策的预期，美元指数与美债收益率随之出现相应调整。

7月末美联储会议中，有三名地区联储主席投票支持加息 25 个基点，显示出内部政策分歧，会议表态偏鹰。在非农就业数据变动后，市场对紧缩政策的定价重心有所后移。10 年期美债收益率与美元指数同步回落，美元指数调整至 99.6 附近。此外，美国财政部对季度发债声明的微调，在一定程度上缓解了美债市场的抛售压力。

贵金属市场的支撑要素

贵金属价格的企稳回升主要受央行购金需求与相关资金回流等因素的共同作用：

- **央行购金动态：**官方储备数据显示，中国 7 月末黄金储备报 2366.35 吨，环比增加 19.91 吨，为连续第 21 个月增持，年内累计购金约 60 吨；韩国央行亦于 7 月下旬启动 2013 年以来首次实物黄金采购。
- **基金与持仓数据：**截至 8 月 7 日，SPDR 黄金 ETF 持仓量较 7 月中旬低点回升 18.52 吨至 1017.5 吨，SLV 白银 ETF 持仓量回升 318 吨至 15173 吨。
- **衍生品持仓变化：**CFTC 数据显示，8 月 4 日当周，COMEX 黄金非商业净多持仓增加至 19.76 万手（周增约 1.56 万手，其中空头减仓超过 8000 手）；COMEX 铜非商业净多持仓增至 7.71 万手。
- **美财政与债务背景：**截至 8 月 6 日，美国联邦债务总额达 39.89 万亿美元，占 GDP 比重约 123%，债务规模与利息支出负担对中长期利率路径形成一定约束。

铜市场的供需动态方面：供应端的收紧趋势依然在数据层面延续，但需求端的对冲力量有所增强。在矿端供应方面，截至 8 月 7 日，钢联铜精矿 TC 指数下降至 -172.92 美元/吨（周环比下降 13.25 美元/吨）；智利第二季度铜产量则降至 2007 年以来的同期低位。从全球库存分布

来看，截至 8 月中上旬，LME 铜库存降至 21.83 万吨，延续去化趋势；COMEX 铜库存则升至 65.84 万吨，显示出全球库存向北美市场集中的区域分化特征。同期，国内电解铜现货库存报 12.74 万吨，保税区库存降至 2.82 万吨，全球显性库存合计 103.23 万吨，较 7 月中旬的 110.48 万吨整体有所下降。

与供应端的收紧相比，下游需求端对高价的抑制作用正在逐步体现。指标显示，上海 1#电解铜升水自 7 月 31 日的 255 元/吨回落至 8 月 7 日的 60 元/吨，精铜杆开工率周环比继续下滑，同时 8 月家用空调排产同比下降 16.7%。上述数据表明，当前的铜价水平对下游企业的采购意愿与开工表现产生了一定的抑制作用。

3、对核心品种的具体影响

黄金方面的具体影响：本周黄金价格变动为 7.39%，收于 4401.30 美元/盎司。其运行的主要驱动逻辑在于：就业数据的变动引起市场对美联储加息预期的调整，推动美元指数与实际利率有所回落；同时，央行增持储备与 ETF 资金回流对现货市场形成了底部支撑，非商业持仓的调整也在一定程度上放大了价格变动幅度。需要留意的是，在价格阶段性走高后，市场对于“利率预期调整”与“经济基本面前景”的讨论有所增加。即将在 8 月 12 日公布的美国 7 月 CPI 数据，将成为市场重新评估美联储政策路径的重要参考因素。当前各机构对后市美联储政策路线的关注，主要集中在政策利率调整的门槛与时间节点上。

白银方面的具体影响：本周白银价格变动为 10.43%，整体弹性高于黄金，金银比自 70.9 回落至 69.0。白银的走势受资金面持仓调整驱动较为明显，在突破前期交易区间后呈现出多头增仓与空头平仓共振的特征。然而其基本面信号相对混杂：从库存端来看，COMEX 白银库存周增加 147.37 万盎司至 3.34 亿盎司，SHFE 白银库存周增 37.42 吨至 1058.02 吨（较 7 月中旬的 833 吨有所累积），显示国内现货市场供应阶段性相对宽松；而在需求端，6 月光伏电池产量同比降幅收窄至-8.4%，对工业银需求形成了一定的边际支撑。显性库存累积与价格上行并存，反映出

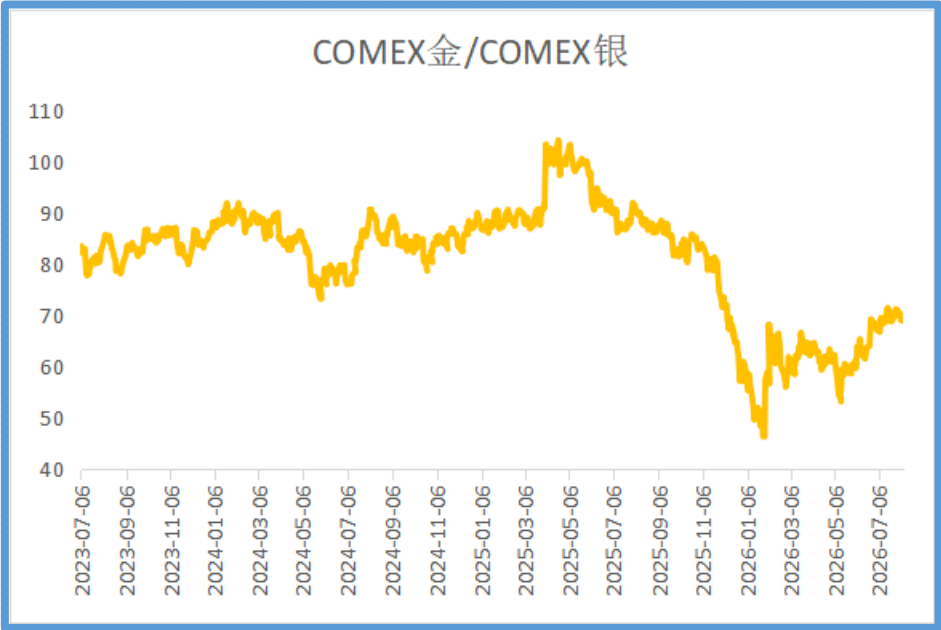
当前白银市场的定价受资金与衍生品市场头寸变动的影响相对更加显著。

铜方面的具体影响：本周铜价格变动为 1.59%，涨幅小于贵金属，价格呈现震荡上行后回吐部分涨幅的形态，其运行结构主要受基本面要素主导。在海外市场，LME 库存延续去化、注销仓单处于较高水平、现货升水维持在 115 美元/吨上方，表明非美市场现货供需结构偏紧；与此同时，价差结构继续引导部分库存向北美市场转移。在国内层面，铜精矿加工费走低与废铜原料偏紧对冶炼产出构成约束，7 月电解铜产量同比有所下降；但高价位对下游采购的压制效应同步显现，现货升水回落且精铜杆开工率下降，国内库存周内一度出现小幅累积。供应端的约束与需求端的谨慎情绪共同作用，使铜价短期运行呈现偏紧与压制并存的格局。

1、贵金属：非农转负触发反弹，央行购金与资金回流配合

价格方面，COMEX 黄金主力合约收于 4401.30 美元/盎司，周涨幅 7.39%，周内最高 4432.30 美元；伦敦金现收于 4341.91 美元/盎司，周涨幅 7.44%，盘中高点 4371.89 美元创 6 月 17 日以来新高；沪金主力合约收于 936.76 元/克，周涨幅 5.46%，盘中高点 951.2 元/克，8 月 10 日续涨至 948.2 元/克。COMEX 白银主力合约收于 63.80 美元/盎司，周涨幅 10.43%，周内最高 65.48 美元；伦敦银现收于 63.472 美元/盎司，盘中高点 65.148 美元；沪银主力合约收于 15635 元/千克，周涨幅 9.61%，盘中触及 15900 元/千克。金银比由 70.9 回落至 69.0。

图 1：COMEX 金/COMEX 银

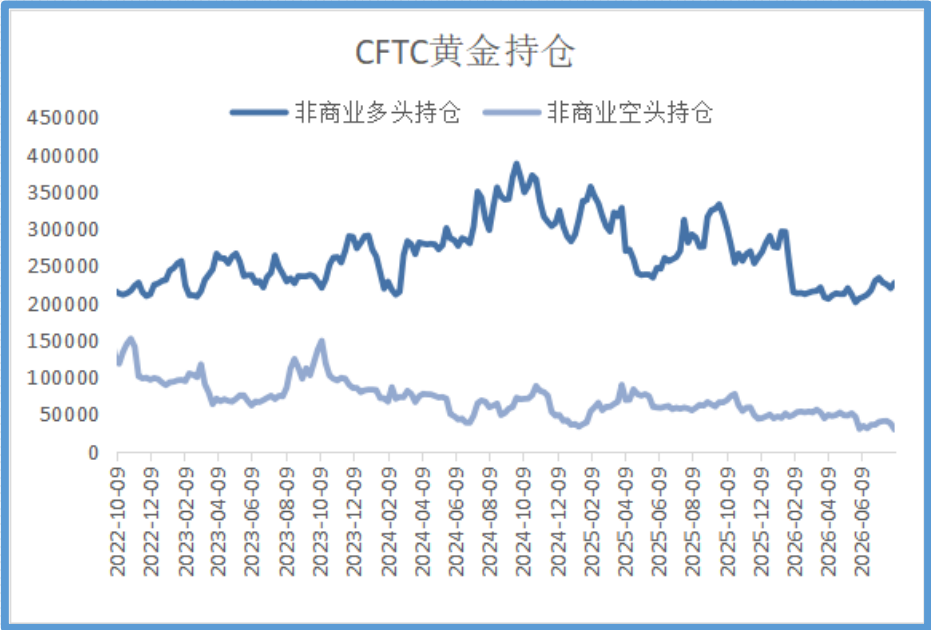


数据来源：Wind

库存方面，COMEX 黄金库存 8 月 7 日报 2670.83 万盎司，周降 32.91 万盎司，8 月 10 日续降至 2660.22 万盎司；COMEX 白银库存 8 月 7 日报 33429.47 万盎司，周增 147.37 万盎司。SHFE 黄金库存 113.62 吨，周度基本持平；SHFE 白银库存 1058.02 吨，周增 37.42 吨，较 7 月中旬的 833.26 吨加速累积。

持仓方面，8 月 4 日当周，COMEX 黄金非商业净多持仓 19.76 万手，周增约 1.56 万手，其中多头增仓 7391 手、空头减仓 8173 手；白银非商业净多持仓 2.23 万手，周度基本持平，多头与空头分别增仓 1140 手、1077 手。

图 2：COMEX 黄金持仓



数据来源：Wind

2、铜：TC 加速下行击穿-150 美元，非美库存收紧与高价抑需并存

价格方面，COMEX 期铜收于 6.5850 美元/磅，周涨幅 1.19%，周内最高 6.8665 美元/磅。沪铜主力合约周内一度站上 10.8 万元/吨，周五夜盘回落至 10.7 万元/吨附近。

供应方面，矿端紧缺继续深化。钢联铜精矿 TC 指数 8 月 7 日报-172.92 美元/吨，周降 13.25 美元/吨，下行斜率较前期进一步放大。智利二季度铜产量创 2007 年以来同期最低。精铜端，7 月国内电解铜产量环比减少 1.6%，同比转负，8 月预计环比回升 1.1%，但仍有集中检修，且废铜供应受发票政策影响持续偏紧。6 月末锻轧铜及铜材进口 47.8 万吨，同比增加 3%。

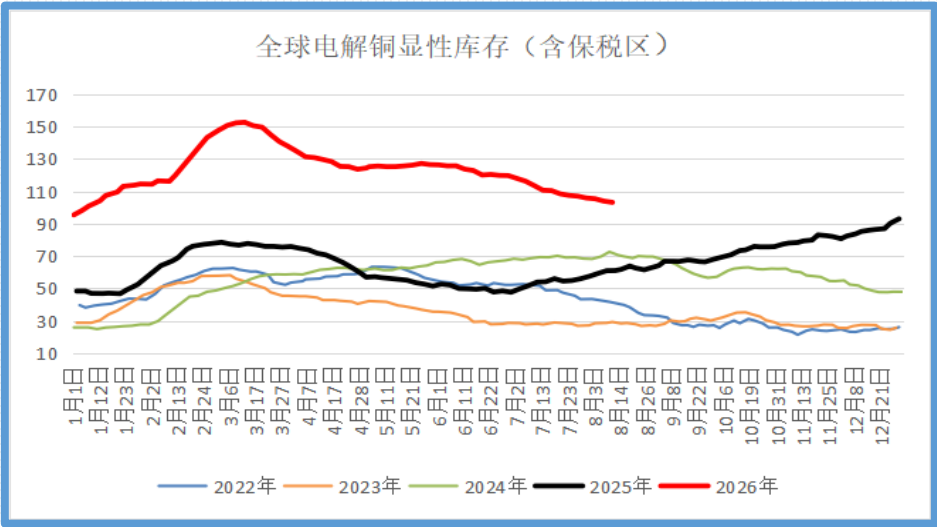
库存方面，国内电解铜现货库存 8 月 10 日报 12.74 万吨，周内一度升至 13.21 万吨后再度回落；保税区库存 2.82 万吨，延续去化。LME 铜库存 8 月 10 日降至 21.83 万吨，周度去化约 2.7 万吨，现货升水走强至 115 美元/吨上方；COMEX 铜库存升至 65.84 万吨（约 72.8 万短吨），续

创历史新高。全球显性库存合计 103.23 万吨，较 7 月中旬下降约 7.3 万吨，库存总量下降与区域分化并存。

价差与持仓方面，上海 1#电解铜升水周内自 255 元/吨回落至 60 元/吨，8 月 10 日小幅回升至 80 元/吨；精废价差周内抬升，8 月 7 日报 5392 元/吨。8 月 4 日当周，COMEX 铜非商业净多持仓 7.71 万手，周增约 0.98 万手。

消费方面，高铜价对下游的抑制有所兑现：精铜杆开工率周环比继续下降，8 月家用空调排产同比下降 16.7%，7 月新能源乘用车零售同比下降 2%；边际改善来自 8 月光伏组件排产较 7 月小幅增加。国内宏观层面，7 月制造业 PMI 为 49.2%，仍处收缩区间。

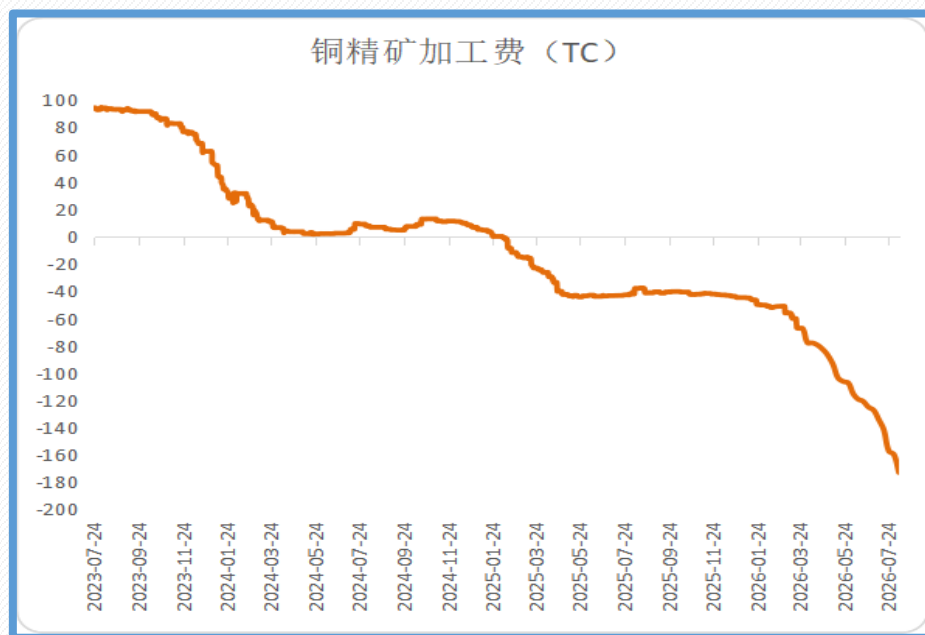
图 3：全球精炼铜显性库存（含保税区）



数据来源：钢联数据

后续关注及风险提示

图 4：铜精矿加工费



数据来源：钢联数据

在宏观层面，即将在 8 月 12 日公布的美国 7 月 CPI 是下一阶段市场关注焦点。尽管 6 月通胀有所回落，但 7 月受地缘因素及原油价格波动影响，通胀指标存在不确定性；若数据表现高于预期，市场对美联储利率政策的定价可能发生相应调整，美联储官员的政策表态亦可能对市场预期产生进一步影响。此后公布的 7 月 PPI 与零售销售数据将提供进一步的交叉验证。此外，8 月底举办的杰克逊霍尔（Jackson Hole）全球央行年会上，美联储官员关于通胀目标与劳动力市场动态的权衡表述亦值得持续跟踪。

地缘层面，美伊美伊相关临时协议的后续进展依然是影响能源市场与通胀预期的关键因素。相关部门对协议文本的审批结果、临时航运安排的执行情况，以及区域内局部事件对局势发展的影响，将共同决定原油价格与通胀预期的走向。若相关谈判进展不及预期或区域局势出现变化，能源价格的波动可能对美联储的政策空间形成进一步约束。

供需层面，铜市场后续需重点关注三条线索：（1）铜精矿加工费(TC)处于低位背景下，冶炼端成本压力是否会引发产出的实质性调整；（2）国内现

货升水与下游开工率调整后，后续季节性备货需求对现货供需结构的修复作用；（3）COMEX 铜库存维持高位的背景下，相关贸易政策与关税安排的动态是否会引发跨区域的库存流动。贵金属方面，后续重点关注 ETF 资金流入的持续性、各国央行储备资产的配置节奏，以及白银显性库存累积背景下资金持仓与现货供需之间的动态再平衡。

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。