

摘要：本周金属价格整体偏强运行，贵金属表现较为强劲。宏观层面，通胀数据延续放缓趋势，市场对美联储 9 月加息概率定价降至 35%附近，年内进一步加息计价基本排除；加上消费者信心指数显著回落，推动美元指数承压走弱。地缘与能源方面，美伊谈判维持僵持且霍尔木兹海峡通航尚未完全恢复，原油油价反弹使能源端通胀压力依然存在。同时受美国铜关税决定临近影响，COMEX 库存续创历史新高，全球库存持续向美国市场集中。

金属市场周报

2026. 8. 12-2026. 8. 18

核心关注

1、事件速览

本周金属市场的核心变量来自美国通胀数据与美伊谈判持续双重影响。宏观约束有所放松，但地缘政治风险仍具不确定性。

一、美国通胀放缓与加息预期改变

通胀数据表现：

- **CPI**：美国 7 月 CPI 同比上涨 3.4%（前值 3.5%），核心 CPI 同比放缓至 2.5%。
- **PPI**：7 月 PPI 环比持平，同比上涨 4.7%（低于预期的 4.9%及前值的 5.5%），表明通胀压力自高点进一步回落。

政策预期与市场反应：

- **加息概率下降**：市场对美联储 9 月加息的定价降至 35%左右（上周约 44%），交易员已基本排除年内继续加息的完整计价。
- **潜在风险**：由于 PPI 大部分在月初采集，下旬油价上涨影响尚未完全体现在 7 月数据中，年内政策走向仍需观察。
- **结构性分化**：能源与传统商品通缩推动整体价格放缓；同时，科技投资向消费端传导，7 月计算机软件及配件价格同比上涨 21.2%，呈现结构性分化。
- **美元承压**：7 月零售销售月率下降 0.6%，消费者信心指数大幅回落，推动美元指数走弱，对金属价格形成支撑。

二、美伊谈判僵持与能源传导

- **地缘局势**：美伊谈判陷入停滞，霍尔木兹海峡通航尚未完全恢复，双方表态维持硬朗。
- **能源影响**：航运不畅导致布伦特原油周涨幅约 6%。能源价格高企增加了全球经济传导压力，阶段性抑制了市场整体风险偏好。

2、驱动与约束因素分析

1. 宏观支撑与情绪转换

CPI 与 PPI 共同强化了通胀放缓的趋势判断，推动加息预期降温与美元指数走弱，为金属价格提供了宏观层面的支撑。但在利好释放后，部分资金进行阶段性获利结算，市场情绪逐步从前期预期驱动转为审慎观望，贵金属呈现高位波动。

2. 宏观层面的约束变量

- **美债供给与财政风险：**30 年期美债拍卖利率升至阶段性高点，投资者对长期财政风险的补偿要求提高，对美债收益率的下行空间形成约束。
- **日元套息交易相关风险：**市场对日本央行后续加息预期升高，关注套息交易平仓对全球流动性的潜在影响。不过目前套息头寸拥挤度较前期已有缓解，美日利差仍处相对高位，短期集中平仓风险整体可控。

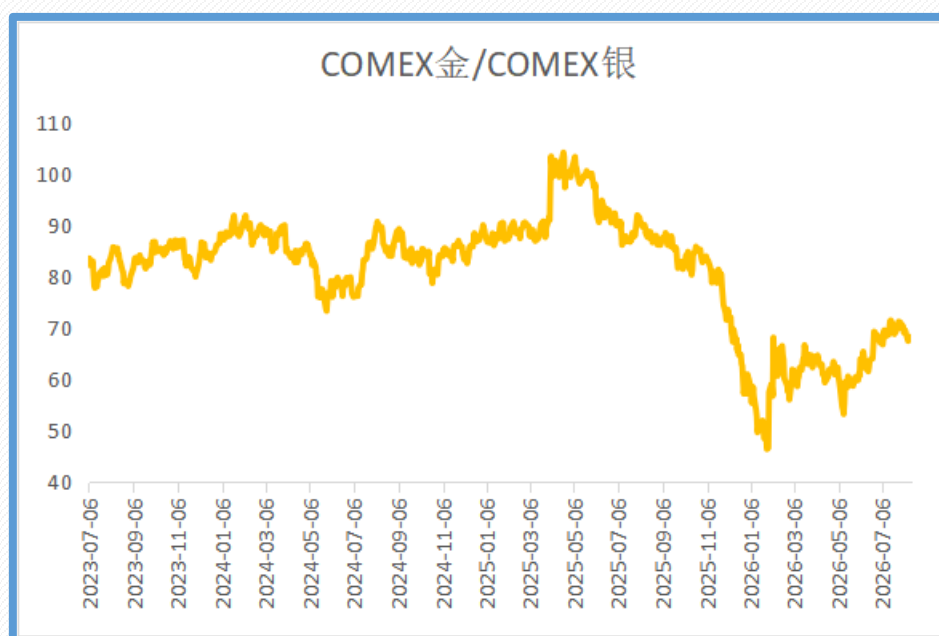
3. 铜产业供需格局分化

- **原料供给紧缩：**铜精矿现货加工费（TC）持续下行，钢联铜精矿 TC 指数降至 -176.22 美元/吨，SMM 现货 TC 报 -176.42 美元/干吨，显示上游矿端供应依然偏紧。
- **海外库存与现货结构：**
 - **LME 市场：**LME 铜库存降至 20.50 万吨，现货升水拉升至 416 美元/吨，注销仓单占比维持高位，临近交割期呈现出结构性供需偏紧特征。
 - **COMEX 市场：**COMEX 铜库存升至 66.71 万吨创历史新高，显示全球非美市场库存仍在向美国集中。
- **国内下游需求承压：**国内上海 1#电解铜现货由升水 80 元/吨转为贴水 170 元/吨；电解铜杆与电缆开工率虽边际企稳，但仍弱于季节性表现，高铜价对下游采购意愿的抑制作用持续存在。

1、贵金属：通胀降温延续升势，资金增仓与库存累积并存

价格方面，COMEX 黄金主力合约收于 4432.0 美元/盎司，周涨幅 0.70%，周内最高 4469.0 美元；沪金主力合约收于 943.16 元/克，周涨幅 0.68%，8 月 17 日续涨至 955.72 元/克。COMEX 白银主力合约收于 64.825 美元/盎司，周涨幅 1.61%，周内最高 65.88 美元。金银比由 69.0 小幅回落至 68.4。

图 1：COMEX 金/COMEX 银



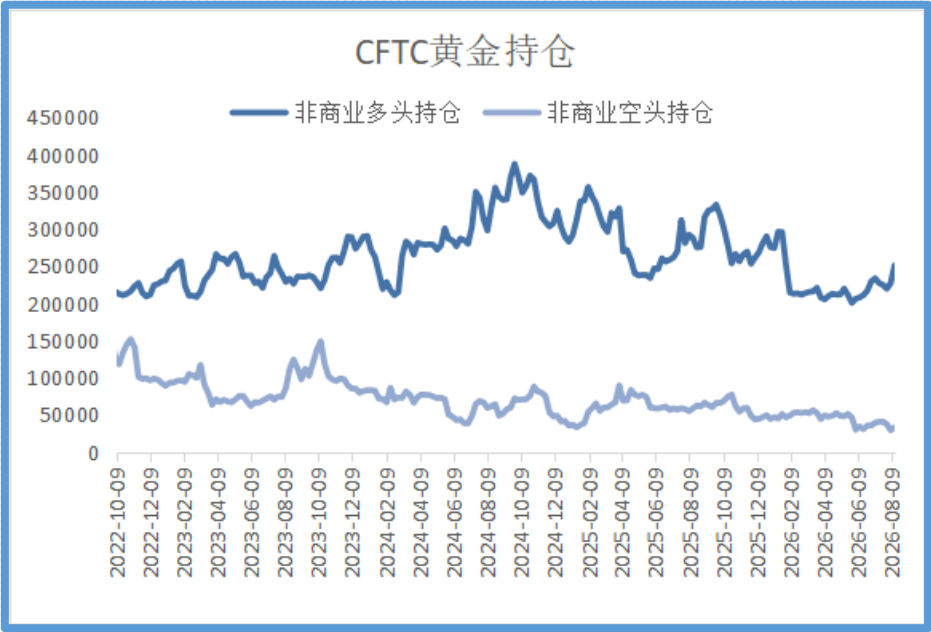
数据来源：Wind

库存方面，COMEX 黄金库存 8 月 14 日报 2664.33 万盎司，周降 6.49 万盎司，8 月 17 日报 2664.88 万盎司；COMEX 白银库存 8 月 14 日报 33522.95 万盎司，周增 93.48 万盎司。SHFE 黄金库存 113.68 吨，周度基本持平；SHFE 白银库存 1111.21 吨，周增 53.19 吨，自 7 月中旬的 833.26 吨持续累积。

持仓方面，8 月 11 日当周，COMEX 黄金非商业净多持仓 21.79 万手，周增约 2.03 万手，其中多头增仓 23923 手、空头增仓 3617 手；白银非商

业净多持仓 2.36 万手，周增约 1400 手，其中多头增仓 2821 手、空头增仓 1455 手。

图 2：COMEX 黄金持仓



数据来源：Wind

2、铜：TC 再创历史新低，海外软逼仓显现与国内现货转弱并存

价格方面，COMEX 铜周度收于 6.6065 美元/磅，周涨幅 0.33%，8 月 17 日报 6.6125 美元/磅。沪铜主力合约收于 107690 元/吨，周跌幅 0.65%，周内最高 108740 元/吨；沪铜周均持仓量 58.15 万手，周环比增加 2.76%。

供应方面，矿端紧缺继续深化。钢联铜精矿 TC 指数 8 月 14 日报-176.22 美元/吨，周降 3.30 美元/吨，再创历史新低；SMM 现货 TC 报-176.42 美元/干吨。2026 年 1-5 月全球铜矿产量 937.9 万吨，同比下降 1.77%，其中智利产量同比下降 8.82%，智利铜业委员会预计今年智利铜产量减少 2.6%；1-6 月中国铜矿产量、进口量分别同比下降 1.67%、0.84%，7 月铜矿砂及其精矿进口 237.9 万吨，同比减少 7%；国内主流港口铜精矿库存 76.64 万吨，处季节性偏低水平。精铜端，7 月国内电解铜产量 112.68

万吨，环比下降 1.59%，同比下降 4.04%，为近五年来首次同比转负，主因废产阳极板采购难及冶炼厂集中检修；1-7 月累计产量 814.8 万吨，累计同比增长 4.9%；SMM 预计 8 月产量约 113.9 万吨，环比回升 1.1%，但仍处低位。1-7 月国内废铜产量 132.98 万吨，同比下降 22.48%。

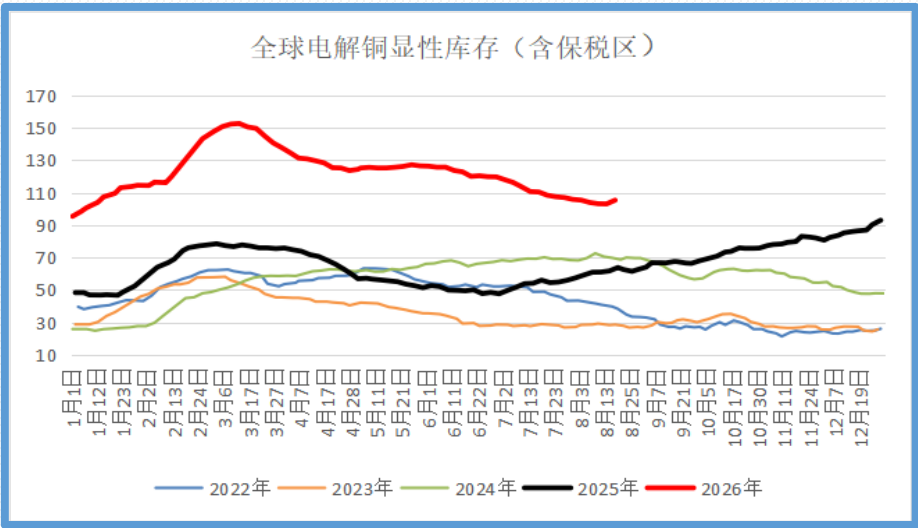
库存方面，LME 铜库存 8 月 14 日降至 20.50 万吨，周度去化约 1.3 万吨，8 月 17 日小幅回升至 20.78 万吨；LME 现货升水自上周的 115 美元/吨大幅走强，周内一度飙升至 416 美元/吨，注销仓单占比维持高位，临近交割日软逼仓迹象显现。COMEX 铜库存 8 月 14 日升至 66.71 万吨（73.55 万短吨），续创历史新高，8 月 17 日报 66.88 万吨（73.74 万短吨）。国内电解铜现货库存 8 月 13 日报 13.0 万吨，8 月 17 日明显累积至 14.69 万吨，单日增加 1.69 万吨；保税区库存 3.05 万吨，小幅回升。全球显性库存合计 8 月 17 日报 105.40 万吨，较 8 月 10 日的 103.23 万吨回升约 2.2 万吨，其中约八成囤积于美国，非美市场库存降至 21 万吨附近的历史偏低水平，总量回升与区域分化并存。

价差与持仓方面，上海 1#电解铜升水周内自 80 元/吨一路走弱，8 月 14 日转为贴水 170 元/吨，主因隔月 Back 月差进一步扩大、持货商移仓成本上升压制现货升水；8 月 17 日回升至升水 50 元/吨。精废价差 8 月 14 日报 4933 元/吨，8 月 17 日走扩至 5623 元/吨。8 月 11 日当周，COMEX 铜非商业净多持仓 8.04 万手，周增 3265 手；8 月 7 日当周 LME 投资基金净多持仓 4.91 万手，周增 20.57%。

消费方面，高铜价对下游的抑制延续但边际企稳：截至 8 月 13 日，电解铜杆开工率 59.3%，周环比回升 1 个百分点；电缆开工率 62.25%，周环比下降 1.4 个百分点，总体仍弱于季节性水平，部分下游企业受成品库存累积影响采购节奏偏缓。终端来看，8 月家用空调排产 1073 万台，同比下降 16.7%，其中内销下降 24.1%；8 月 1-9 日全国新能源乘用车零售同比下降 17%；8 月光伏组件排产预计环比小幅增加；1-7 月新能源汽车产量 901.43 万辆，同比增长 9.79%，储能与电力设备出口维持高景气。国内宏观层面，7 月制造业 PMI 为 49.2%，仍处收缩区间；1-6 月电源投

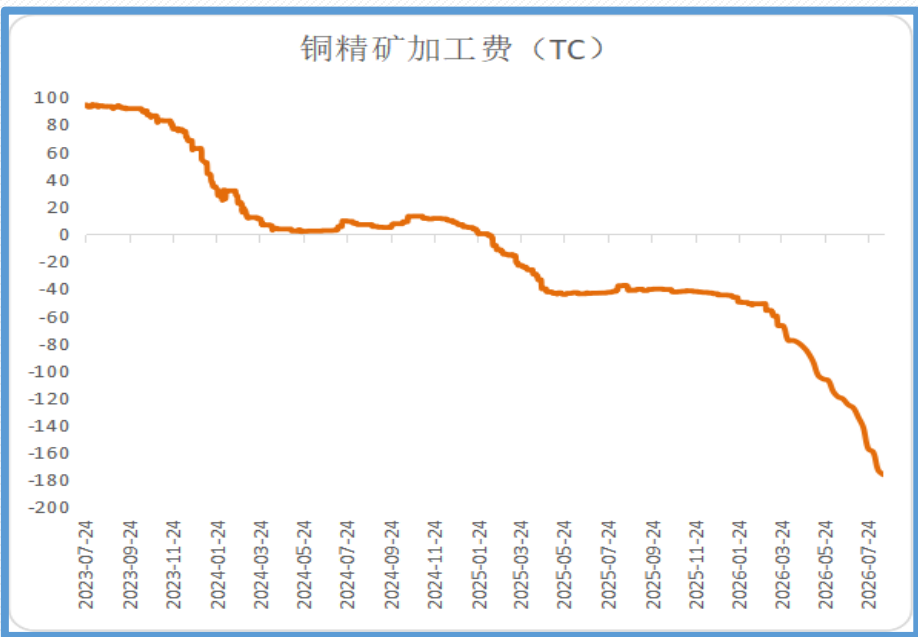
资同比下降 3.2%，电网投资同比增长 4%，三季度投资增速有望修复。

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

铜市场

后续重点关注三条主线：首先是美国铜关税裁决落地情况，若关税预期

未能兑现，或引发价格及价差调整，而 COMEX 库存与跨市场价差的走向将决定全球库存的再分配；其次是 LME 交割期后 416 美元/吨的高升水结构能否延续，以及非美市场库存处于低位背景下现货偏紧态势的进一步演进；最后是国内传统旺季备货启动节奏，跟踪现货贴水及下游开工率能否随旺季临近企稳改善，并关注铜精矿加工费（TC）创历史新低后，冶炼端亏损是否会引发实际产能减产。

贵金属市场

重点关注市场定价在数据真空期的摆动特征，以及全球央行购金节奏的持续性。此外，随着白银库存在交易所端逐步累积，资金驱动力与现货市场实际供需之间的再平衡过程同样值得密切跟踪。

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。