

美联储加息落地，铜价 V 型反转，后市怎么看？

摘要：报告期内美联储如期加息 25 个基点落地，贵金属止跌回升，铜价走出 V 型反转，金铜比延续回落。COMEX 黄金主力合约收于 4415.9 美元/盎司，周度上涨 0.59%；COMEX 白银主力合约收于 66.785 美元/盎司，周度上涨 2.71%；COMEX 铜主力合约收于 6.6125 美元/磅，周度上涨 1.37%，周内 9 月 15 日一度下探 6.34 美元/磅附近后持续反弹。宏观层面，9 月 17 日凌晨美联储 FOMC 会议全票通过加息 25 个基点，将利率提升至 3.75%-4.00%。加息落地后美债收益率冲高回落，市场风险偏好修复。地缘层面，中东局势边际降温推动布伦特原油周跌 6.7%至 98.32 美元/桶，能源通胀压力明显缓和。产业层面，白宫推迟精炼铜关税决定（9 月 28 日为 90 天法定截止日），CL 价差收窄至接近平价，铜价回归基本面定价；铜精矿 TC 降至-224.47 美元/吨再创历史新低，现货冶炼利润转负；国内社会库存刷新年内新低，现货升水大幅走扩至 800 元/吨附近，双节备货启动支撑内需改善。

金属市场周报

2026.9.16-2026.9.22

核心关注

一、事件速览

1、美联储如期加息 25 个基点，点阵图指向年内再加息一次

9 月 17 日 FOMC 全票通过加息 25BP 至 3.75%-4.00%，为 2023 年 7 月以来首次加息。点阵图显示多数官员预计年内可能再加息一次，2026 年底利率预测中位数上调至 4.1%。主席沃什释放“抗通胀优先”的偏鹰信号。加息落地后，10 年期美债收益率自 5.01%高位回落至 4.94%，美元指数升至 100.22。

2、欧洲央行年内第二次加息，全球政策立场同步偏紧

沙特提议停火及美伊释放谈判信号，推动布伦特原油周跌 6.7%收于 98.32 美元/桶，缓和了此前强化的能源通胀预期。美国 8 月零售销售环比增长 1.2%超预期，初请失业金人数 19.6 万人，显示经济韧性仍存。

3、白宫推迟精炼铜关税决定，CL 价差趋平，铜价走出 V 型反转

白宫推迟精炼铜关税决定，临近 9 月 28 日法定截止日，CL 价差（COMEX-LME）收窄至不足 1%，美伦套利驱动暂缓。前期关税投机溢价集中挤出后，沪铜在 106650 元/吨筑底并反弹至 109620 元/吨，COMEX 铜与 LME 铜同步反弹。

4、中国内低库存与双节备货共振，现货升水大幅走扩

SMM 全国铜社会库存降至 9.34 万吨（年内新低），钢联口径降至 8.64 万吨。上海 1#电解铜升水快速走扩至 800 元/吨，洋山铜溢价报 115 美元/吨。下游电解铜杆（65.82%）与电缆（67.46%）开工率环比回升，双节备货启动带动基本面改善。

二、驱动与约束因素分析

1、贵金属：利空落地资金回流，再加息预期约束反弹高度

加息落地后利空出尽，黄金单边拉升，SPDR 黄金 ETF 持仓当周增加 9.7 吨至 1057 吨。但点阵图指向年内仍有加息预期，COMEX 黄金非商业净多持仓连续三周回落。中长期看，央行购金与信用风险构成底部支撑（4200 美元附近），上方阻力位在 4500 美元。白银受实物需求偏软拖累，以跟涨黄金为主且振幅更大。

2、宏观层面的约束变量

一为年内二次加息的重新定价风险，关注 10 月发布的 9 月 CPI 与就业数据；二为中东局势及航运风险的反复性；三为 10 年期美债收益率仍维持在 4.9%上方的高位震荡压力。

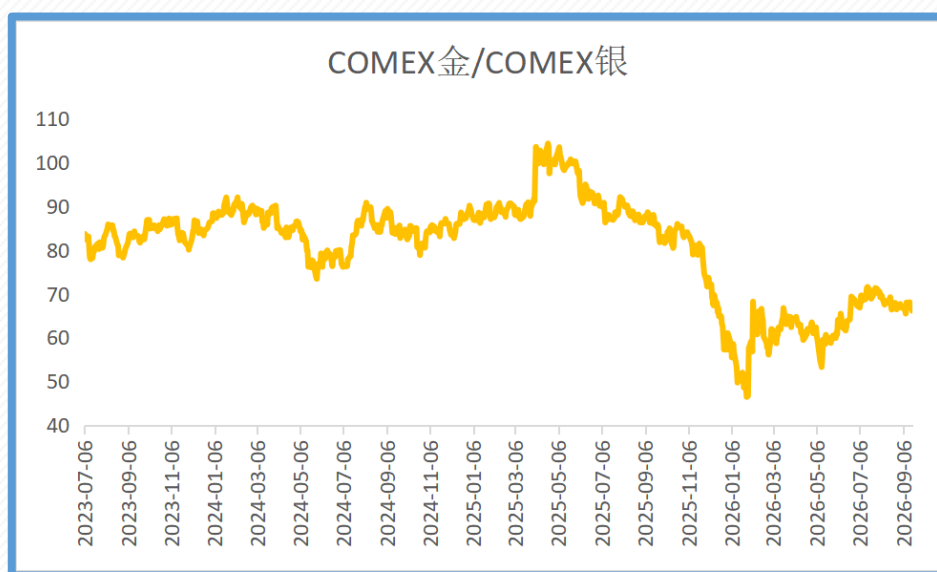
3、铜产业：回归基本面定价，低库存与关税窗口博弈

关税溢价挤出后，铜价重回基本面驱动。美洲显性库存占全球约 75%，非美地区库存持续偏紧。钢联铜精矿 TC 下探至 -224.47 美元/吨，配合硫酸价格下行使冶炼现货利润转负，原料端约束深化。临近 9 月 28 日关税裁定窗口，若落地将重启虹吸，若明确不征则溢价加速归零。

1、贵金属：加息靴子落地，价格止跌回升

价格表现：COMEX 黄金主力收于 4415.9 美元/盎司（周+0.59%），周低点 4302.5 美元；伦敦金收于 4377.29 美元/盎司。COMEX 白银收于 66.785 美元/盎司（周+2.71%）；金银比降至 66.12。沪金主力收于 948.52 元/克（周+0.68%）；沪银主力收于 16263 元/千克（周+4.34%）。

图 1：COMEX 金/COMEX 银

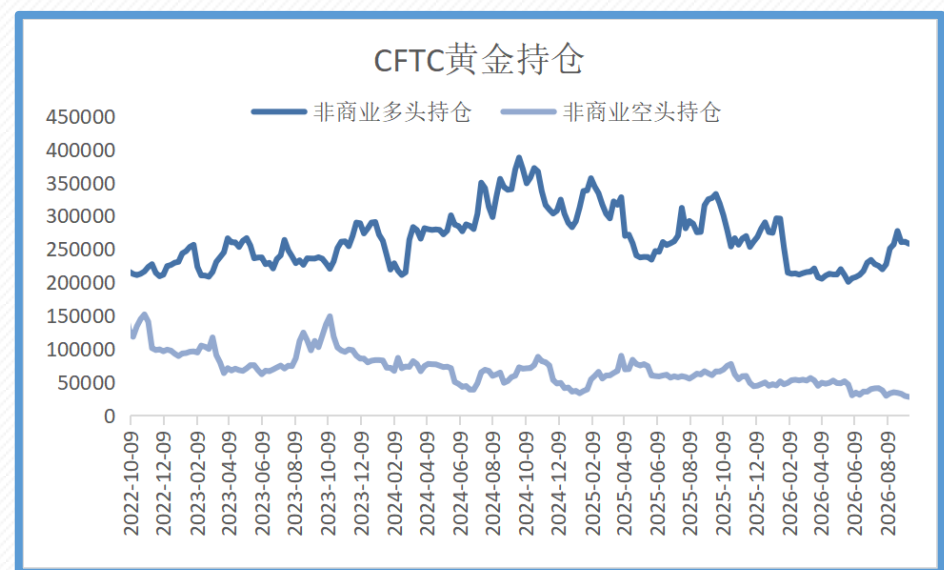


数据来源：Wind

库存变化：COMEX 黄金库存增至 851.73 吨；白银库存减至 10266.75 吨。SHFE 黄金库存 114.83 吨；SHFE 白银库存 1407.38 吨，高位止涨。8 月 LBMA 黄金库存增加 99 吨至 9632 吨；白银库存增至 28431 吨（创 4 年新高）。

持仓与资金流向：COMEX 黄金非商业净多持仓周减 1622 手至 23.03 万手；白银非商业净多持仓降至 2.53 万手。SPDR 黄金 ETF 持仓当周增加 9.7 吨至 1057 吨；SLV 白银 ETF 持仓减少 90 吨至 15227 吨。

图 2：COMEX 黄金持仓



数据来源：Wind

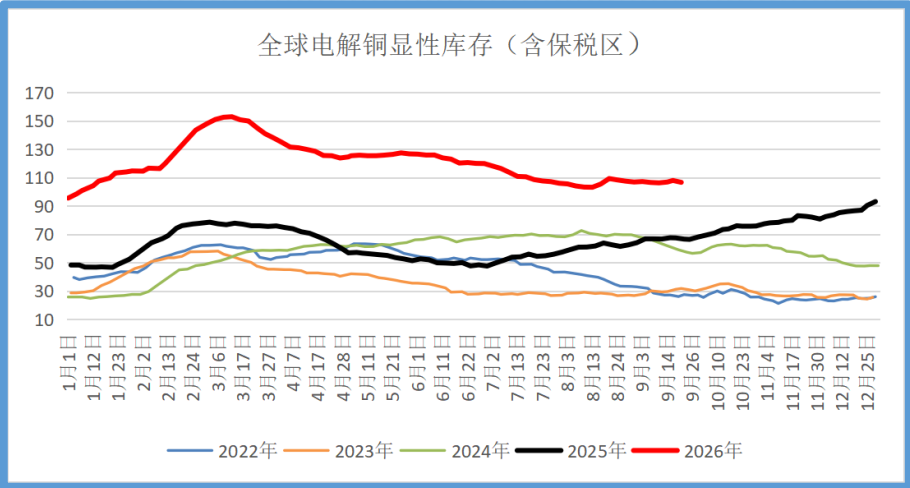
2、铜：关税悬置、加息落地，价格 V 型反转

价格表现：COMEX 铜主力收于 6.6125 美元/磅（周+1.37%，下探 6.34 后反弹）；LME 3 个月期铜收于 14562 美元/吨（周+2.36%）。沪铜主力收于 109620 元/吨（周+0.58%），周低点 106650 元/吨。

精矿与精铜供应：钢联铜精矿 TC 指数报-224.47 美元/吨（周降 12.97 美元），现货 TC 与硫酸价格走低致冶炼现货利润亏损。7-8 月国内电解铜产量同比连续下滑（8 月 114.7 万吨，同比-2.09%），SMM 预计 9 月环比降 0.67%。1-8 月国内废铜产量同比下降 17.01%，供应持续偏紧。

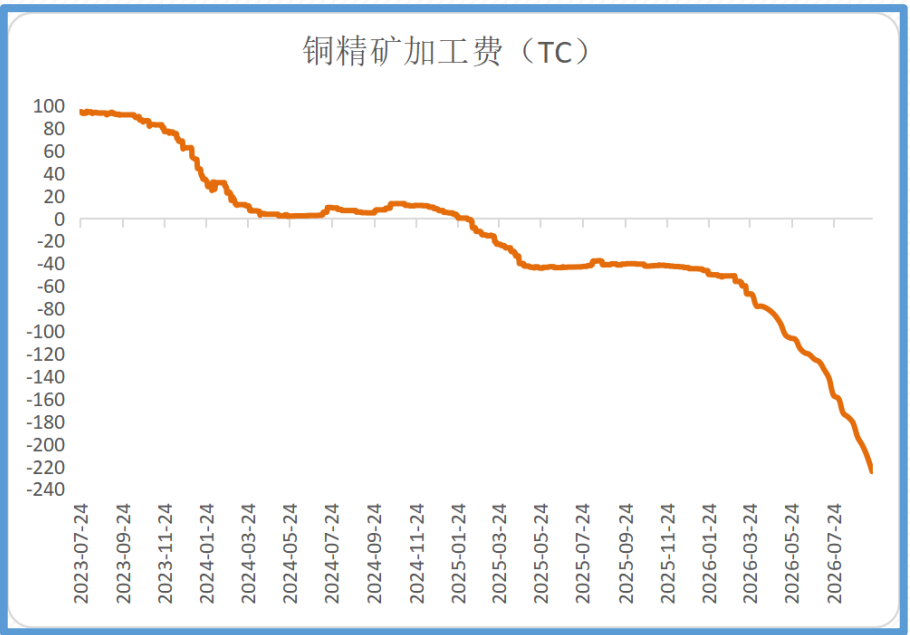
库存分布与价差：全球显性库存 106.58 万吨（周降 0.22 万吨），美国占比 75.44%。SMM 国内社库 9.34 万吨（周降 0.37 万吨）；保税区库存降至 2.69 万吨。CL 价差收窄至 1%以内；LME 转为贴水；现货升水飙升至 800 元/吨。精废价差收窄至 2220 元/吨。COMEX 铜非商业净多持仓降至 7.51 万手（周减 18.8%）。

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



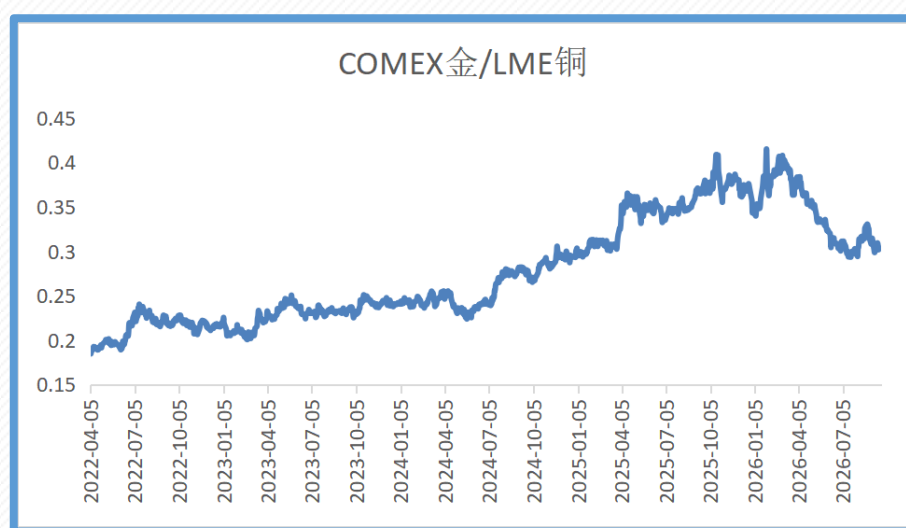
数据来源：钢联数据

价差与持仓：关税推迟致 CL 价差收窄至接近平价；LME 转贴水（注销仓单约 46%）；沪铜近月呈现 Back 结构（月差 720 元/吨）；洋山铜溢价 115 美元/吨，进口窗口维持关闭。上海现货升水快速走扩至 800 元/吨的高位；精废价差收窄至 2220 元/吨，替代优势下降支撑精铜去库。资金面，COMEX 铜非商业净多持仓降至 7.51 万手（周降 18.8%）；LME 投资基金净多持仓有所回落。

下游需求：精铜杆开工率回升至 65.82%，电缆开工率升至 67.46%。铜探底后点价集中释放，配合双节备货，内需支撑显现，但价格高企后下游跟进趋于谨慎。

相对比价：COMEX 金/LME 铜比价降至 0.3032，表现为“铜强金弱”，延续 8 月末以来的收敛态势。

图 5：COMEX 金/LME 铜比价



数据来源：钢联数据

铜市场

后续重点关注四条主线：一是 9 月 28 日精炼铜关税 90 天法定截止日的最终裁定——落地征税将重启 COMEX 虹吸、推动 CL 价差走阔，明确不征则价差或迅速归零、美国超额进口结束，继续推迟则维持区间震荡，政策明朗前建议控制事件敞口；二是双节备货的验证节奏，现货升水与社库出库是核心观测点，升水回落至 300 元/吨下方为旺季证伪的警戒信号；三是 LME 累库的延续性与注销仓单变化，北美入库增量是否持续关系非美地区现货紧张的边际方向；四是 TC 击穿-220 美元/吨后冶炼端亏损的演化与减产兑现情况，10 月中旬国内冶炼检修高峰及 9 月产量数据（预期环比下滑 0.67%）是重要验证，另需关注 10 月 27-28 日美联储议息会议对金融属性的影响。

贵金属市场

焦点从 9 月会议转向年内第二次加息的定价：点阵图指向年内再加息一次，10 月会议维持与加息的概率接近五五开，10 月公布的 9 月 CPI 与就业数据将是关键验证——若通胀回落、就业转弱，贵金属有望延续震荡回升；反之紧缩定价发酵将压制反弹高度。资金面关注黄金 ETF 回流的持续性与白银 ETF 的分化，以及央行购金节奏；地缘方面跟踪沙特斡旋下中东停火谈判进展对油价与通胀预期的扰动。数据方面关注 9 月 24 日美国当周初请失业金人数、9 月 25 日 8 月耐用品订单。

风险提示：美联储年内再加息预期兑现；中东谈判破裂推高油价；9 月 28 日关税裁定导致价差剧烈波动；双节后需求不及预期；国庆长假期间外盘休市敞口风险；美债收益率高位运行压制金属估值。

[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。