



Metals Focus金属聚焦

贵金属周报

第 668 期
2026/08/13

黄金

8月初，受美伊可能达成和平协议的预期部分缓解通胀担忧，金价升破4200美元/盎司，创一个月新高。

白银

同时，管理基金净多头头寸降至143万盎司，创三个月新低。

铂金

8月初，铂金一月期租赁利率跌破2%，降至2024年12月以来最低水平。

钯金

2026年上半年丰田汽车全球销量同比下降2.9%，至501万辆，产量同比下降1.2%，至486万辆。

美联储预期重估与实物需求疲软双重压力下，白银承压运行

自美伊战争爆发以来，受宏观经济不利因素与实物需求疲软双重不利影响，白银价格面临显著下行压力。能源价格飙升加剧通胀预期，市场对美联储货币政策前景的评估出现剧烈转向。2026年初，市场一度预计美联储年内将降息两次左右，然而截至8月初，联邦基金利率期货走势显示，市场预计2026年底前美联储至少会完成一次加息。

尽管美联储在7月份联邦公开市场委员会（FOMC）会议上维持利率不变，但此次会议仍强化了上述加息预期。值得注意的是，会议中有三名美联储官员投下反对票，支持立即加息，这不仅凸显出委员会内部的政策意见分歧，也表明随着中东冲突持续，货币政策前景仍存在较大不确定性。与此同时，美联储放弃前瞻性指引的决定加剧了市场波动，也使投资者更难预判未来货币政策可能的走向。

由此引发的债券市场变动显著。美国10年期国债实际收益率已从冲突爆发前的约1.7%升至2.4%，背后支撑因素包括国内经济增长保持韧性、市场预期利率将在更长时间内维持高位，以及尽管短期通胀风险仍然偏高，但长期通胀预期有所缓和。7月份联邦公开市场委员会会议后，金融环境进一步收紧，美债各期限收益率整体上行，其中30年期美债收益率触及2007年以来最高水平。

上述多重因素对贵金属投资需求形成明显压制，实际



Valcambi Green Gold Bar

valcambi
suisse

Metals Focus 感谢其合作单位——中国黄金协会
对《贵金属周报》中文版的支持



Metals Focus感谢下列机构对《贵金属周报》中文版的支持

valcambi
suisse

www.valcambi.com



www.ABCbullion.com



www.bulmint.com



www.randrefinery.com



www.realkrugerrand.com



www.invest.mennica.com.pl



www.axedras.com

Miller

www.miller-insurance.com

收益率上升推高了持有无息资产的机会成本。鉴于白银价格波动性更高,且对工业周期的敏感度更大,其所受冲击尤为显著。自2月底以来,银价累计跌幅已超35%,在市场对经济增长预期走弱与实际收益率不断攀升的背景下,投资者削减了对周期性资产的敞口,银价表现随之逊于黄金。

白银实物需求也出现恶化。2025年底至2026年初市场一度呈现的供应紧张局面自3月起得到明显缓解,这一点从伦敦市场金库可自由流通白银库存回升中可见一斑。据估计,截至6月底,这一库存已增至2.72亿盎司,这不仅创下2024年12月以来的最高水平,更较2025年9月末的阶段低点翻了一番。伦敦市场可自由流通白银库存实际上已完全恢复至特朗普上台后高关税政策冲击前的水平,逆转了此前因关税引发价格错配而导致的库存紧张局面。与此同时,芝加哥商品交易所指定交割库的白银库存自去年9月以来经历大幅流出后,今年5月起已开始缓慢回升,表明美国市场白银需求正在走弱。

实物需求的走弱最初主要源于零售投资需求大幅放缓。银价持续疲软削弱了投资者对主要实物贵金属投资市场的信心。我们的季度金银币调查数据显示,2026年二季度主要铸币厂白银投资币一级市场销量环比下跌82%,同比下滑63%,创下自2010年该项数据统计记录以来最低季度水平。

自5月起,印度白银进口量骤降,这进一步加剧了市场疲态。关注Metals Focus《India Monthly》(印度市场月报)的读者应该还记得,过去两期中我们已对这一变化进行了详细讨论。为缓解经常账

2026年底美国利率预期*



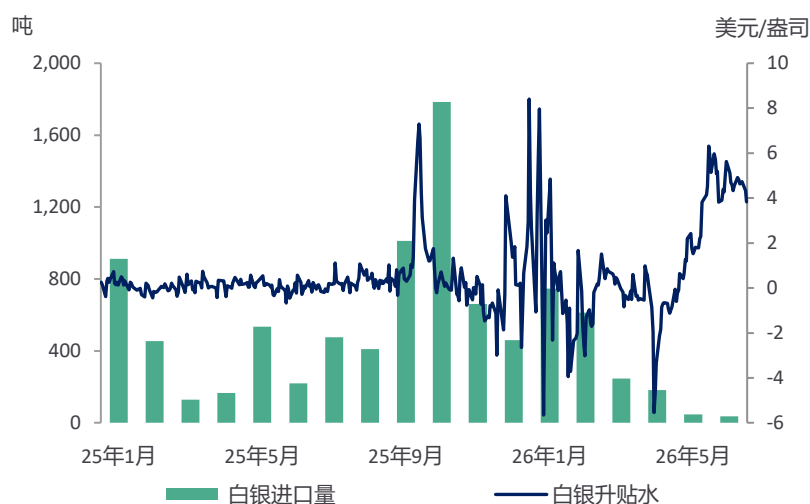
*联邦基金期货隐含利率。数据来源:彭博社

户压力并在卢比走弱之际限制美元外流，印度政府于5月将黄金和白银进口关税从6%大幅上调至15%，同时对所有HS编码项下精炼银进口实施限制。目前，除精炼用银锭（doré）外，所有形式的白银进口均须取得印度对外贸易总局（Directorate General of Foreign Trade, DGFT）签发的进口许可证。受此影响，印度白银进口量5月份骤降至仅47吨，同比下降91%；6月份进一步降至37吨，同比下滑83%。2026年上半年印度白银进口总量仅为1874吨，创三年同期新低，较过去10年平均水平低出25%。

随着印度国内银价企稳于20~25万卢比/千克区间，加之婚庆和节庆旺季临近，预计未来数月白银需求将有所改善。即使考虑到白银回收供应增加，为满足全年需求，印度预计仍需额外进口2000~3000吨白银。不过在现行进口管制政策框架下，印度白银进口量全面恢复的可能性不大。

展望未来，白银仍将面临来自宏观经济形势和实物市场基本面的双重不确定性。短期来看，市场对美国货币政策预期仍可能是主导银价走势的主要因素。我们的基准情景假设为美联储在2026年剩余时间内将维持利率不变。不过中东地区冲突带来的通胀影响预计将在未来数周继续对银价构成压力，使其仍面临进一步下行风险。一旦地缘政治紧张局势开始缓和、市场通胀预期逐步降温，银价有望迎来反弹。实物端来看，零售投资需求可能仍需一段时间才能恢复增长势头，而印度政府的进口管制政策预计或将继续抑制该国市场对进口白银的需求。

印度白银进口与本地价格升贴水



数据来源: Metals Focus

Metals Focus - 全球办事处

伦敦 | 新加坡 | 上海 | 孟买 | 台湾 | 香港 | 伊斯坦布尔 | 马尼拉 | 约翰内斯堡 | 丹佛

商务信息与合作请联络：

Charles de Meester, 董事总经理 charles.demeester@metalsfocus.com +44 7809 125 334	Neelan Patel, 销售总监 neelan.patel@metalsfocus.com +44 7783 448 891	Mitchell Torlot, 区域销售经理 mitchell.torlot@metalsfocus.com +44 7584 654 144
--	--	--

Metals Focus - 联系方式

地址 6th Floor, Abbey House 74-76 St John Street, London EC1M 4DT U.K.	电话: +44 20 3301 6513 邮箱: info@metalsfocus.com 彭博Metals Focus主页: MTFO 彭博聊天: IB MFOCUS www.metalsfocus.com
--	--



MetalsFocus 金属聚焦
微信扫描二维码，关注我们公众号

免责声明与版权声明

除非另有说明，本报告中所有知识产权的拥有人或持牌人均均为Metals Focus Ltd。本报告(包括任何附件和附件)是为收信人独家使用而编写的。本报告中任何内容均不构成购买或出售贵金属或相关证券或投资的要约，也不构成关于购买或出售贵金属或相关证券或投资的建议。在根据本报告的内容采取(或不采取)任何行动之前，您必须获得专业或专家的建议。虽然我们已尽一切努力提供在本报告中公布的信息，但Metals Focus Ltd并不保证其内容的准确性或通用性。本公司对任何错误或遗漏概不负责，亦不对任何损失或损害承担任何责任，亦不对任何第三方承担任何责任。

本报告(包含本报告的任何部分)不得在未经Metals Focus明确书面同意的情况下复制、分发、传输或传达给任何第三方。本报告以电子方式提供，只有已获发个人用户牌照的获授权用户，才可下载本报告的副本。如有需要，可向Metals Focus Ltd购买额外的用户许可证。任何未经授权的工作行为可能导致民事或刑事诉讼。