

地缘局势重塑定价逻辑 大宗商品“新均衡”进行时

随着霍尔木兹海峡持续封锁,截至8月14日中国证劵报记者发稿时,NYMEX WTI原油期货主力合约站上82美元/桶,现货黄金报4342.95美元/盎司,而工业金属铜、铝、锌今年以来在矿端供给约束下轮番走强。

地缘局势影响正在不断加深,在大宗商品市场面临新均衡的背景下,原油、黄金、工业金属的交易逻辑也有所变化。川财证劵首席经济学家、研究所所长陈雳表示,当前地缘局势由“扰动变量”升级为“定价核心”,重塑大宗商品交易逻辑。黄金的避险与储备配置价值进一步凸显,原油易受产区、航运通道扰动而抬升风险溢价,铜、铝等基本金属因叠加供应链安全考量,战略溢价有所抬升。传统经济周期框架、供需框架解释力有所弱化,消息驱动下价格呈非线性波动。观察市场,既要跟踪供需、货币等传统因子,更要重视地缘局势对供给、贸易流通的冲击,理性甄别风险溢价,客观把握品种结构性分化,防范极端事件带来的市场波动风险。

● 本报记者 吴玉华



视觉中国图片

地缘局势牵动原油市场

国际能源署(IEA)近日在其最新月度报告中称,由于“重新爆发的敌对行动和海上运输中断”阻碍了产量复苏,石油市场将面临每日180万桶的供应缺口。2026年全年,这一缺口可能达到五年来最高水平。

IEA预计,随着石油市场明年重新转为供过于求,全球枯竭的库存将得以补充。IEA表示,美国、日本和德国等成员国在3月宣布创纪录地释放战略储备后,将需要重新填充应急石油储备。

IEA表示,尽管预计市场将在今年晚些时候转为过剩,但风险仍然巨大,且由于此前可用的库存缓冲正在迅速耗尽,重新开放霍尔木兹海峡的紧迫性已增加。

地缘局势已成为原油市场的“定价核心”,国际原油价格随霍尔木兹海峡通航预期的起落而波动。截至8月14日记者发稿时,NYMEX WTI原油期货主力合约涨逾1%,站上82美元/桶。国投期货研究院能源组组长、首席研究员隋晓影表示,美伊局势反复,双方就霍尔木兹海峡问题持续博弈,目前陷入僵局,且能源供应链持续受损。若后续美伊实质性接触且在霍尔木兹海峡问题上取得一定进展,原油供应链存在修复的可能性,油价仍可能下一个台阶,欧美原油价格可能再度回到70美元/桶附近;但若后续美伊局势仍处僵局,且双海峡安全威胁仍然持续,原油供应链继续受损,原油价格中枢仍有支撑,对应外盘原油在80美元/桶中枢附近运行。

“在霍尔木兹海峡持续封锁的前提下,OPEC数据显示,6月主要产油国包括沙特阿拉伯、伊拉克、科威特以及俄罗斯的产量均低于配额要求。”一德期货能源化工分析师许鹏艳表示,从统计数据来看,当前原油在供需端的降量均在500万桶/日水平,原油市场整体

处于紧平衡状态。因此,地缘因素稍有波动,原油供应端受到的影响决定了价格的走向,而从当前地缘的发展情况来看,油价仍面临偏上行风险。

对于原油后市,许鹏艳认为,在当前市场上,原油供需紧平衡。在地缘局势得不到缓解的前提下,短期原油价格或维持在80美元-90美元/桶的区间震荡运行,而长期价格则更多地依赖美伊局势的发展态势,如果局势趋紧,油价或上冲100美元/桶,若局势缓解,油价或回落至70美元/桶附近。

隋晓影表示,长期来看,随着地缘影响逐步消退以及原油市场再平衡,原油走势将回到宏观周期逻辑中,在宏观上行预期驱动下,需求增长将成为主要驱动力,油价运行中枢有望缓慢抬升。

黄金配置价值凸显

在黄金市场,近期沉寂了一段时间的黄金市场又热闹起来,摆脱此前数月的弱势整理。截至8月14日记者发稿时,伦敦现货黄金价格报4342.95美元/盎司,8月以来累计涨逾7%,突破此前4000美元/盎司至4100美元/盎司的震荡区间。

在国元期货金属研究团队负责人范芮看来,近期黄金价格走强主要是受到美联储加息预期降温以及市场风险偏好修正影响。美国7月非农就业人数大幅低于预期、同期CPI环比回落,市场对于美联储年内加息时点及加息力度产生犹豫,美元指数整体承压运行给黄金提供上行空间。美伊矛盾虽然仍未有实质性进展,但该地缘局势风险带来的避险情绪已大部分消化,叠加全球股市近来表现积极,市场风险偏好回升也在一定程度上带动投资者配置黄金。

“8月以来黄金价格连续反弹,主要逻辑仍在于美国9月加息预期缓和,中东局势虽有

反复但没有进一步恶化,央行延续了购金节奏,黄金ETF也开始有资金流入,共同带动修复性反弹。”正信期货研究院副院长张杰夫表示,从美联储主席沃什开始减少预期指引和点阵图引领后,市场对于加息的博弈主要依赖于就业和通胀数据,在7月非农数据走弱后,9月加息概率降至50%以下,带动金价向上修复。

对于美联储加息预期降温对黄金价格的影响,范芮认为,当前黄金价格在一定程度上提前对美联储年末加息预期定价,市场的加息时点预期仍有调整可能,美联储货币政策独立性仍待进一步观察,因此,美联储货币政策对黄金的影响有多个维度,而非单一的利好或利空可以表达。

“短期构成支撑,但长期驱动仍需等待。”张杰夫认为,美联储9月加息预期的降温对于金价来说更多是修复性反弹,但距离下一轮降息周期开启尚无预期,同时中东局势预计在8月仍有反复,支撑金价上行的长期因素还需等待确认。

对于未来黄金价格,张杰夫认为,拉长周期看,美联储当前维持利率不变,但后续仍有降息预期,同时央行购金行为并未结束,但金价进一步上行需要等待美债收益率下行。长期来看,金价上方仍有空间,2025年AI与黄金热并行,2026年AI热延续、金价放缓,利率与地缘周期性扰动居多,黄金长期叙事回归则金价重心有望继续上移。

范芮表示,长周期基于对逆全球化和美元信用动摇的对冲需求,黄金仍在很长时间内具备稳定投资价值。

国联民生证劵研究所常务副总经理、金属行业首席分析师邱祖学表示,中长期来看,金价主线仍将回归“央行购金+美元信用弱化”逻辑,依然看好中长期金价中枢上行。

中金公司研究部首席海外与港股策略分析师刘刚认为,黄金可作为对冲利率和政策

不确定性的左侧配置资产,美联储加息压力缓解有望提供空间。

铜铝锌轮番走强

相比黄金来说,今年以来,工业金属铜、铝、锌表现均强于黄金。截至8月14日记者发稿时,今年以来,伦敦金属交易所(LME)期铜累计涨逾13%,站上14000美元/吨,逼近历史高点;LME期铝累计涨逾8%,站上3200美元/吨;LME期锌累计涨逾20%,站上3700美元/吨。

从供需情况来看,张杰夫表示,今年工业金属总体表现强于贵金属,主要在于基本面供给约束驱动,并且由于受到供给约束程度的不同,价格涨幅上也有所差异。分别来看,铜的原料紧张加剧演绎,叠加美国关税预期带来的美铜虹吸效应,原料和交割品供给偏紧支撑铜价维持高位偏强运行。对于铝来说,受前期中东地缘局势影响,海外铝产能损失较大,但铝冶炼利润情况依然良好,铝更多受到国内产能扩张限制和海外能源问题困扰,价格以高位区间波动为主。锌则迎来了基本面由弱转强的时点,和铜类似,矿的紧缺向冶炼端传导,且传导过程比铜更顺畅,因此锌的涨幅也相对更大一些。

“铜和锌的基本面状况类似,均为矿端紧张、加工费走弱,供应端为铜和锌的价格提供稳定支撑。铝供应格局相对铜和锌略有不同,主要体现在电解铝的产能变动和库存变化。”范芮表示,地缘局势风险主要通过金融属性对铜产生影响,而对铝和锌的影响主要体现在局地物流条件和积压库存释放等维度。

在铜、铝、锌价格上行的同时,A股相关上市公司业绩也表现亮眼。江西铜业发布的半年度业绩预告显示,公司预计2026年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为75.50亿元至85.00亿元,同比增长80.86%至103.61%。

云铝股份发布的2026年半年度业绩预告显示,公司预计2026年半年度实现归属于上市公司股东的净利润75亿元-78亿元,比上年同期增长170.98%-181.82%。对于增长原因,江西铜业、云铝股份均提到产品价格上涨。

招商证劵有色金属团队表示,二季度以来有色企业盈利继续兑现,已披露半年度业绩预告的公司整体超预期比例较高,黄金、铜及小金属企业受益于金属价格上涨、产销量增加和项目投产,业绩表现普遍较强,进一步验证行业基本面并未明显走弱。

对于铜、铝、锌价格后市,张杰夫表示,经过7月以来宏观与基本面配合的共振上涨阶段,铜、铝、锌价格均来到高位区间,从短期基本面演绎来看,在海外一端均出现挤仓担忧,期现结构陡峭,这是支撑价格运行的动力。但从宏观角度来看,这三个品种价格突破前高的动力暂时不足,或在基本面支撑下维持高位震荡,待9月后再重拾涨势。股票方面表现为联动上涨,铜、铝相关股票均已定价本轮反弹,往后看,这三个品种价格维持高位择机再涨的可能性较大,可以持续关注相关股票表现。

“后期铜、铝、锌三个品种的走势会呈现长周期方向一致但节奏差异性扩大的情况;如宏观市场释放利好,则铜价表现相对较强;如宏观市场相对平淡,则锌价表现相对较强。”范芮表示,股价主要反映各公司盈利能力,并非单纯由关联大宗商品价格决定,因此“股期联动”效应长周期存在,但并非稳定正向的“股期联动”,投资者仍需考虑个股所处产业链位置以及公司自身财务表现。

华西证劵有色金属行业首席分析师晏溶认为,中长期看,铜作为能源转型关键金属,在“十五五”规划政策导向下具备战略配置价值。在AI算力大基建浪潮下,铜的需求逻辑正在从传统电力金属进一步扩展为AI硬件底层核心材料。

美国经济数据降温 金价反弹后何去何从

● 本报记者 葛瑶

8月以来,经历数月调整的国际金价重新站上高位。COMEX(纽约商品交易所)黄金期货价格8月3日-7日累计上涨7.17%,创今年1月以来最大单周涨幅。此后,金价延续升势,于8月13日一度升至4509.1美元/盎司,创近两个月来新高,但在之后出现获利回吐。

市场人士认为,本轮黄金反弹的主要原因是美国就业数据明显走弱、通胀压力进一步缓和,令市场对美联储加息的预期有所降温。同时,全球央行持续增持黄金,也为金价提供了配置需求支撑。不过,多家机构认为,金价目前已接近阶段性阻力区域,中长期支撑依然稳固,但从强劲反弹进一步演变为趋势性上涨,仍需等待更多条件确认。

美国经济数据降温推动金价反弹

今年二季度,国际金价一度出现较大幅度调整,伦敦金现货价格在7月中旬一度跌破4000美元/盎司。进入8月,黄金市场的宏观环境发生变化。

上周,美国最新公布的就业数据大幅不及预期。美国劳工部数据显示,7月美国非农就业人数减少2.3万人,而市场此前预计增加约8万人;5月和6月新增就业人数合计下修10.3万人。



视觉中国图片

随后公布的通胀数据进一步缓解了市场对加息的担忧。美国7月消费者价格指数(CPI)环比上涨0.1%,同比上涨3.4%,同比涨幅较6月的3.5%小幅回落;剔除食品和能源价格的核心CPI环比上涨0.2%,同比上涨2.5%,低于6月的

2.6%。美国劳工部数据显示,7月能源价格环比下降1.5%,其中汽油价格下降2.9%,成为压低整体通胀的重要因素。

美国CPI公布后,美联储观察(FedWatch)工具显示,市场预计美联储9月加息的概率由上

周的44%降至34%。分析人士认为,7月CPI整体表现大体符合市场预期,但其延续降温趋势,并未出现此前市场担忧的通胀重新走高的情况。

金价短期或维持高位震荡

展望后市,金价中长期上涨的结构性逻辑并未改变,但短期仍面临多重不确定因素,趋势性突破条件尚不充分。

中粮期货研究院资深研究员曹姗姗认为,7月金价在4000美元/盎司附近反复获得支撑,8月以来突破前期震荡区间,表明阶段性底部可能已经出现。不过,当前金价已运行至三季度预期区间上沿附近,三季度后半段更可能以高位震荡或阶段性回调的方式运行,趋势性突破的条件尚不充分。

混沌天成期货认为,8月初以来的行情由就业数据转弱、加息预期回落、美元走弱、地缘扰动、央行购金以及前期超跌后的资金回补共同推动,但实际利率、美元、流动性和长期信用逻辑尚未形成同步强化。在明确催化因素出现前,当前阶段更接近“大反弹后的有支撑震荡”。

不过,支撑黄金中长期价格中枢的因素并未明显改变。世界黄金协会发布的《2026年二季度全球黄金需求趋势报告》显示,二季度全球央行净购金量达到289吨,约为一季度修

正后数据的5倍,并创下历史同期新高。该机构预计,下半年投资需求仍将是黄金需求增长的主要动力,央行全年购金量有望继续保持较高水平。

中国央行继续增持黄金。国家外汇管理局数据显示,7月末我国黄金储备为7608万盎司,较6月末增加64万盎司,约合20吨,为连续第21个月增持。

华泰证劵认为,短期“逆风”过后,仍然建议配置黄金及战略性资源品。后续将关注8月底全球央行年会上美联储主席沃什的讲话,以及9月美联储议息会议能否挽回市场对美联储的信任。

东吴证劵对黄金后市的判断相对乐观。该机构认为,黄金已进入右侧行情。其中,实际利率的回落提供了可量化的上涨空间,美元信用风险则可能进一步打开上方弹性。

东吴证劵表示,财政支出和世界杯带来的短期经济脉冲逐步退坡,叠加前期金融条件收紧的滞后影响,可能继续压制2026年三季度美国经济,美联储加息预期有望进一步降温。黄金在经历半年震荡调整后,基本面与技术面正在形成共振,预计8月至9月美联储议息会议前后,金价可能迎来一段相对顺畅的上涨行情,新的催化时点或来自其间公布的非农就业、CPI数据以及全球央行年会。