

宏观压力骤增，金属全线走弱

摘要：本周宏观流动性担忧重燃。美国5月非农新增就业17.2万（预期8.8万），前两月合计上修9.3万，市场完全计入年内加息25bp预期。铜价短线受挫，沪铜主力一度回调至105000元/吨下方；贵金属承压弱势运行。基本上，铜矿TC续跌至-113.83美元/吨，国内社会库存小幅去化，冶炼检修持续。前瞻地看，联储短期内维持利率不变的概率较高，但市场情绪脆弱性上升，需警惕加息预期反复对金属价格的脉冲式冲击。

金属市场周报

2026. 6. 3-2026. 6. 9

核心关注

1、事件速览

5月美国非农新增就业录得17.2万人（预期8.8万），前两月合计上修9.3万人，过去三个月平均就业18.9万人，显著高于前两年水平。失业率回落至4.3%，劳动参与率连续走低。同时，5月ISM制造业PMI攀升至54，连续五个月扩张并创四年新高；ADP新增就业创16个月新高。

数据公布后，市场完全计入年内加息25bp的预期，并预期最早10月行动。宏观分析指出，当前经济数据仅支持联储更长时间维持利率不变，尚不构成加息条件；联储可能选择“无降息、无加息、无缩表、减少指引”的平静立场。然而，市场脆弱情绪已对金属价格形成短线压制，本周铜价及黄金、白银均承压走弱。

2、归因分析

铜价短线受挫由三重核心驱动因子共同推动：

第一，流动性担忧重燃，风险资产承压。超预期非农及强劲的ISM数据引发年内加息预期完全定价，美元指数与美债收益率走高，对铜、黄金、白银等无息资产构成估值压力，股市快速回调亦拖累市场情绪。

第二，铜基本面支撑犹存，但边际弱化。铜矿TC进一步深跌至-113.83美元/吨，国内社会库存小幅去化，冶炼检修集中，供给端仍有托底。但消费端呈现“畏高”特征，铜价反弹后现货贴水承压。

第三，外部地缘风险暂未升级。美伊谈判反复，但尚未对供应链造成实质性中断，市场焦点转向宏观因子，地缘溢价暂时回落，黄金的避险需求也有所降温。

3、对金属的具体影响

(1) 铜：沪高位回调，内外比价走弱。沪铜主力合约在非农数据后承压，周内一度回落至 105000 元/吨下方，下游逢低采购有所好转，但整体消费保持“韧性而非强势”。国内社会库存去化放缓，保税区库存小幅增加，出口窗口阶段性打开，预计铜价外强内弱，正套策略受关注。

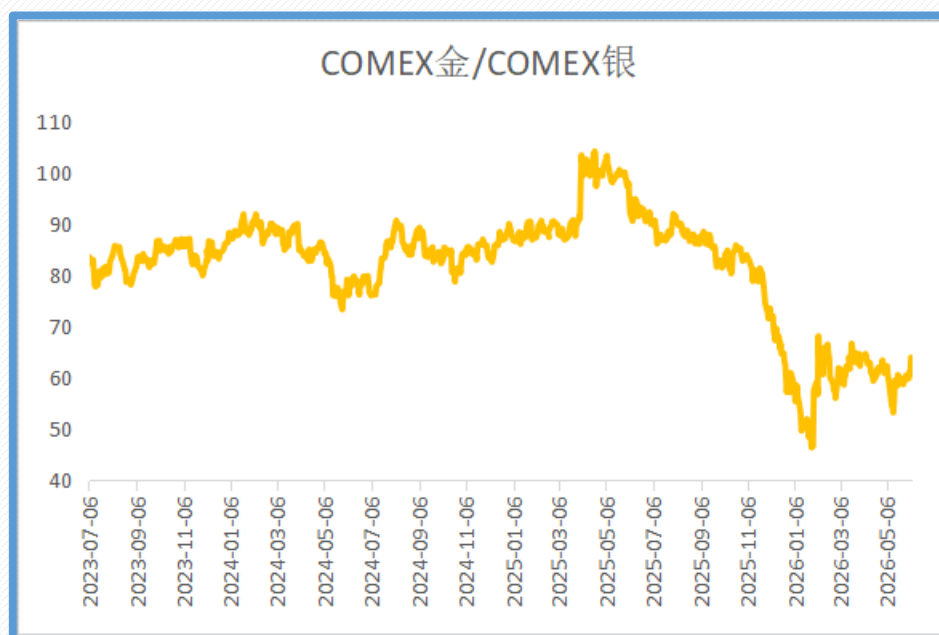
(2) 贵金属：黄金、白银本周受加息预期压制明显，弱势运行。市场对年内加息的完全定价推动十年期美债收益率突破 4.5%，美元指数走强，贵金属承压。地缘方面，美伊谈判反复但未出现实质冲突升级，黄金避险需求减弱。白银受工业属性拖累，波动率高于黄金。

1、贵金属：压制明显

贵金属本周整体弱势运行。价格方面，COMEX 金周跌 4.73% 收于 4400 美元下方，COMEX 银大跌 10.4% 回到 70 美元以下，金银比回到 64.03。

宏观背景上，美国 5 月 ISM 制造业 PMI 升至 54，服务业 PMI 54.5；5 月 ADP 新增就业 12.2 万人创 16 个月新高；市场降息预期消失，十年期美债收益率突破 4.5%。美伊谈判反复但霍尔木兹海峡尚未中断。

图 1：COMEX 金/COMEX 银

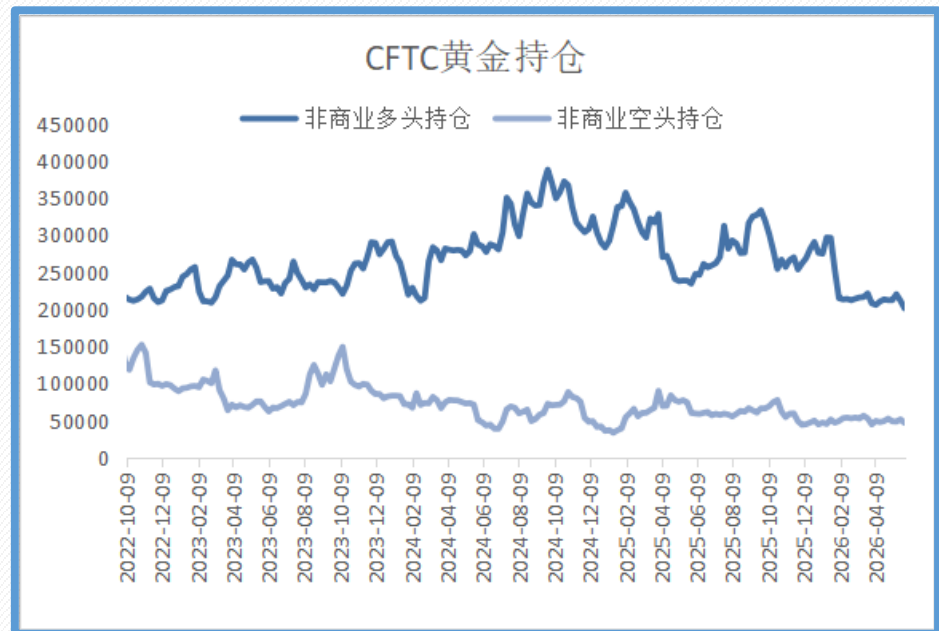


数据来源：Wind

库存方面，COMEX 黄金库存约 2828 万盎司，较前期持续去库；COMEX 白银库存约 31649 万盎司（约 3.16 亿盎司）。

持仓方面，截至 6 月 5 日，SPDR 黄金 ETF 持有量为 1034.37 吨，较上周小幅波动；SLV 白银 ETF 持有量为 15180.25 吨，较上周略有增加。COMEX 黄金非商业多头净持仓为 154,260 张，较上周减少 5,573 张；COMEX 白银非商业多头净持仓为 22,223 张，较上周减少 2,448 张。整体来看，多头小幅减仓，市场情绪谨慎。

图 2：COMEX 黄金持仓



数据来源：Wind

2、铜：消费保持韧性

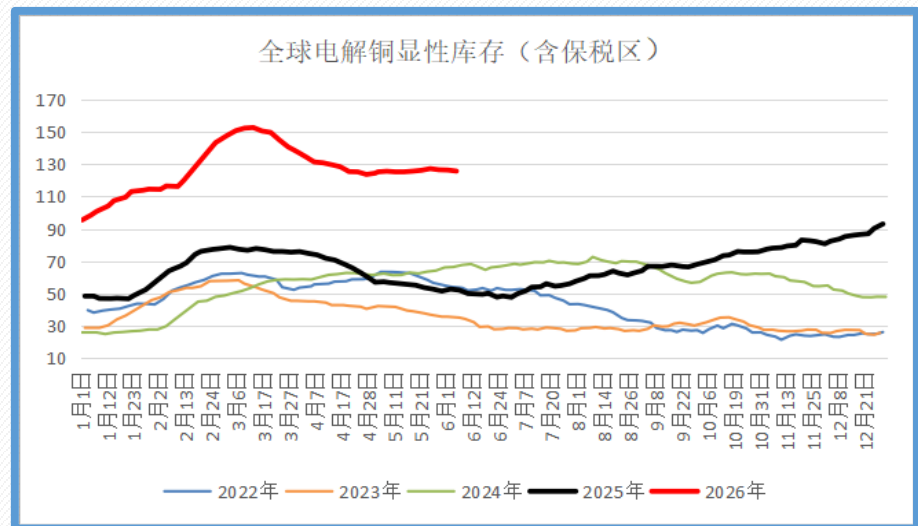
铜价短线受挫。价格方面，沪铜主力周内最低下探至 105000 元/吨下方，COMEX 铜期货周跌 1.75%。

库存方面，截至 6 月 8 日国内主流地区铜社会库存 24.7 万吨，较上周减少 0.86 万吨，去化速度放缓；保税区库存 4.85 万吨，环比增加 0.81 万吨。

供应端，SMM 进口铜精矿指数报-113.83 美元/吨，较上期下跌 5.2 美元/吨；5 月国内电解铜产量 116.94 万吨，环比下降 0.81%，预计 6 月产量持平，因冶炼厂仍处集中检修期；KCM 赞比亚 Nchanga 冶炼厂停产检修 60 天。

需求端，铜价高位时消费疲软，回调至 105000 元/吨下方后下游采购有所好转，整体消费保持韧性。

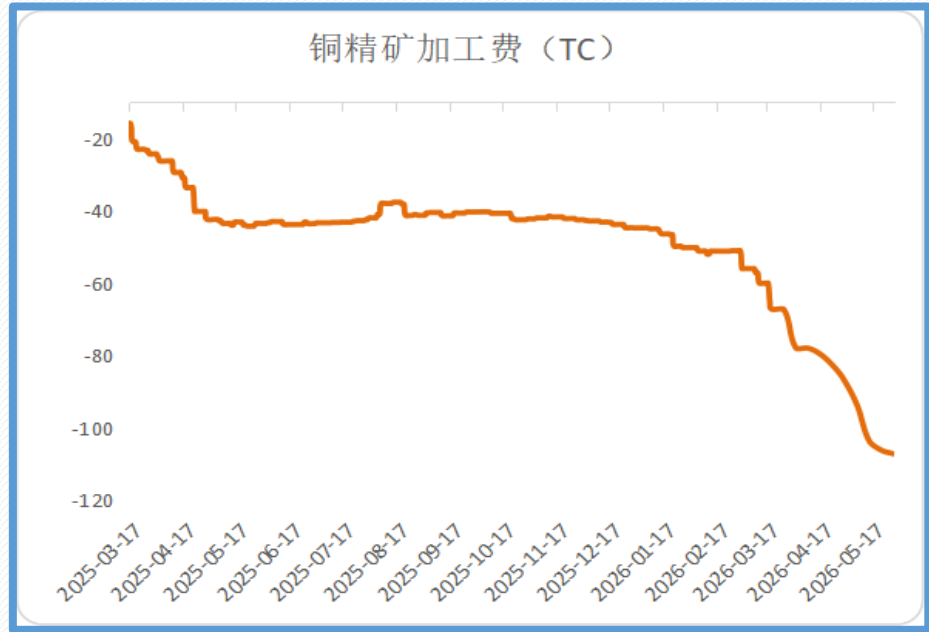
图 3：全球精炼铜显性库存（含保税区）



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

美国 5 月 CPI 数据、美联储 6 月议息会议（点阵图及政策指引）、美伊谈判最终协议及霍尔木兹海峡通航情况、国内铜社会库存去化持续性、铜冶炼厂检修及 TC 是否会进一步下探

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。