

宏观叙事的 180 度转向

摘要：本周大宗商品市场经历了一轮宏观叙事的彻底反转。前半周，受 5 月非农远超预期叠加 CPI 同比冲高至 4.2%，市场对年内加息预期显著升温，推动美元指数重回 100 上方，压制铜及贵金属价格走低（沪银日内最大跌幅达 10%）。随着美伊达成和平协议框架且霍尔木兹海峡恢复通航前景明朗，原油价格大幅回落，有效缓解了由能源驱动的通胀及加息压力，市场随之重新评估降息空间。受此推动，金属价格出现明显反弹：沪银周内宽幅震荡并在全周录得涨幅；铜价在基本面支撑下先抑后扬，最终站稳 104,000 元/吨。后市需密切关注 6 月 17-18 日的美联储议息会议（新任主席沃什首秀）及 6 月 19 日美伊正式协议的签署进程，两项事件将对短期内大宗商品资产的定价逻辑产生关键影响。前瞻地看，6 月 19 日美伊正式签署协议及 6 月 17-18 日美联储议息会议将成为下一阶段价格走势的关键变量。

金属市场周报

2026. 6. 10-2026. 6. 16

核心关注

1、事件速览

过去一周，市场对年内利率路径的预期经历了剧烈波动。6 月 5 日非农数据公布后，市场完全定价年内加息 25bp，美元指数重回 100 上方，10 年期美债收益率升至 4.54%-4.57%。6 月 10 日美国 5 月 CPI 同比攀至 4.2%，创三年新高，进一步强化加息预期。在此期间，地缘局势推升能源价格，市场形成了“地缘风险 → 能源通胀 → 紧缩加码 → 美元走强”的宏观传导路径，导致贵金属与工业金属价格同步承压走低。

然而自 6 月 11 日，地缘局势出现转向迹象。6 月 15 日美伊双方确认签署“伊斯兰堡谅解备忘录”，并计划于 6 月 19 日签署，涉及解除相关制裁及开放霍尔木兹海峡。这一进展驱动原油价格大幅回落（WTI 跌破 80 美元/桶），有效缓解了由能源带来的通胀预期，紧缩担忧随之消退，年内降息空间被市场重新评估。受此影响，美元指数回落至 99.6 附近，贵金属与有色金属随之迎来全面反弹。

2、归因分析

本周铜价与贵金属先抑后扬，由以下核心驱动因子共同推动：

第一，非农与 CPI 数据强化加息预期，前半周风险资产整体承压。5 月非农新增 17.2 万（预期 8.8 万），前两月合计上修 9.3 万；5 月 CPI 同比攀至 4.2%创三年新高，核心 CPI 环比涨幅放缓但整体仍高。市场完全定价年内加息 25bp，美元指数重回 100 上方，10 年期美债收益率突破 4.5%，对铜、黄金、白银构成系统性估值压力。沪铜主力 CU2607

于6月8日下跌1.54%，长江现货铜价单日大跌1250元/吨；沪金当日跌3.67%，沪银一度重挫10%跌破16000元/千克，COMEX黄金最低探至4035.8美元/盎司，创2025年11月以来新低。

第二，美伊局势戏剧性反转斩断负反馈传导链，后半周全面反弹。特朗普6月11日宣布取消打击计划，6月15日美伊确认签署和平协议，霍尔木兹海峡恢复通航前景明朗。国际油价应声暴跌，WTI原油跌破80美元/桶，布伦特原油跌逾5%至82美元/桶附近。“战争→油价→通胀→加息”这一关键传导链被斩断，市场迅速回转加息定价，9月降息预期重新抬头。美元指数从100上方回落至99.6，10年期美债收益率走低，持有黄金白银的机会成本明显下降。

第三，铜自身基本面提供坚实底部支撑。铜精矿TC进一步深跌至-119.84美元/吨，矿端供给紧缺格局持续加剧；全球显性库存持续去化，国内社会库存降至21.78万吨；硫酸危机制约湿法炼铜产能（中东硫磺供应因海峡受阻中断）。这些基本面因素决定了铜价下跌幅度受限，反弹时弹性较强。

3、对金属的具体影响

美伊谈判近期获得重要突破，宏观层面的压力峰值暂时显现钝化迹象，前期承压的价格存在超跌反弹的技术性需求；同时，随着国际油价步入震荡下行阶段，市场对再通胀风险的担忧有所收敛。然而，鉴于当前正处于宏观重大事件的密集落地期，叠加美股流动性阶段性收紧，预计短期内市场行情仍将维持宽幅震荡的格局。

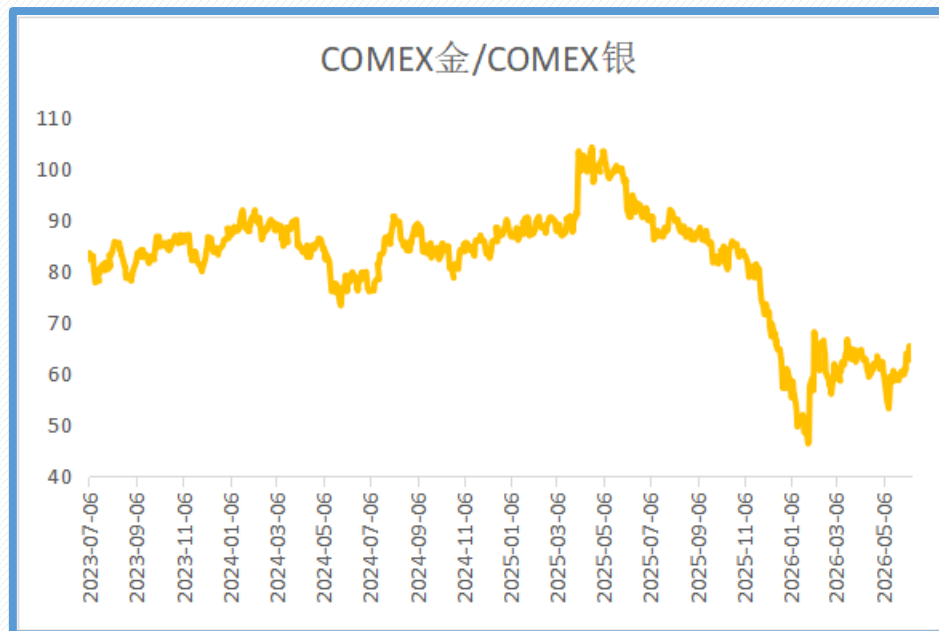
1、贵金属：先抑后扬

贵金属价格本周呈现宽幅震荡走势，在经历前期回调后迎来明显反弹。其中，沪银周内振幅近18%，全周整体仍录得显著涨幅。

从宏观层面看，最新公布的美国5月CPI同比攀升至4.2%，创三年新高；PPI同比上涨6.5%，创逾三年最大涨幅。尽管通胀总量数据依旧高企，但由于核心数据的增速有所放缓，市场对美联储9月重启降息的预期再度升温。地缘局势方面，美伊双方确认签署“伊斯兰堡谅解备忘录”，并定于6月19日正式签署协议。尽管地缘风险溢价阶段性回落，

但后市仍需密切关注以色列是否同步停火以及协议在执行过程中的潜在风险，这些地缘不确定性将继续对贵金属的避险需求产生动态影响。

图 1：COMEX 金/COMEX 银



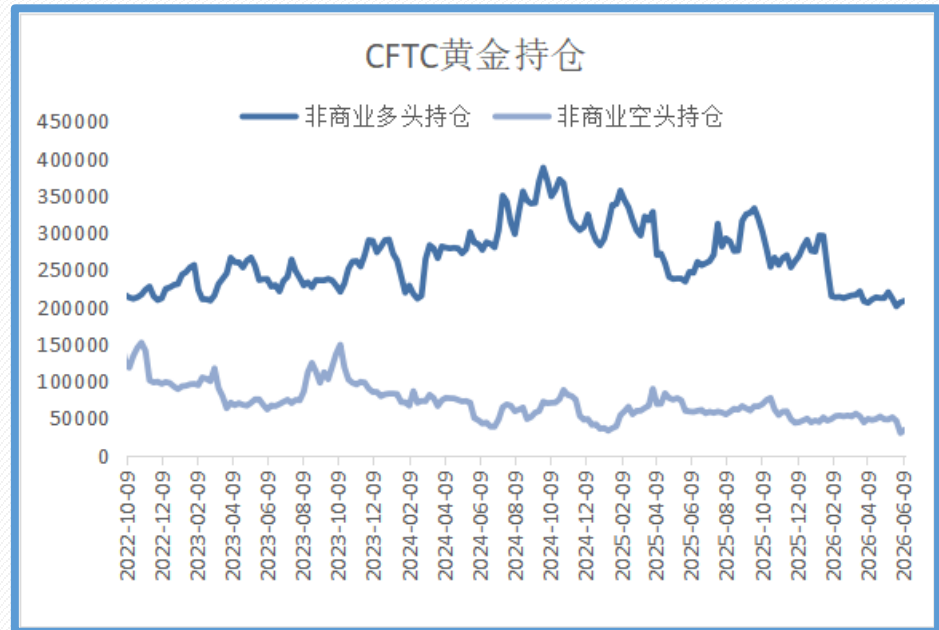
数据来源：Wind

库存方面，COMEX 黄金库存近期呈连续去化态势。截至 6 月 12 日，COMEX 黄金期货库存录得约 2801.4 万盎司，较 5 月 27 日的 2831.3 万盎司减少约 29.9 万盎司，周内呈现持续流出态势。COMEX 白银期货库存则小幅回升，截至 6 月 12 日录得约 31935.7 万盎司，较 5 月 27 日的 31867.8 万盎司增加约 67.9 万盎司，库存水平整体持稳于 31900 万盎司上方。黄金库存的连续下降与近期贵金属价格剧烈波动、市场交投活跃下实物流动加速有关；白银库存的小幅增加则反映了其工业属性受宏观预期摇摆影响下的需求边际变化。

持仓方面，截至 6 月 15 日，SPDR 黄金 ETF 持有量为 1012.21 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 207,984 张，较上周增加 1,888 张；COMEX 白银非商业多头净持仓为 32487 张，较上周减少 1,446 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：坚实底部支撑

本周铜价先抑后扬，沪铜站稳 104000 元/吨关键支撑位。宏观面主导周内波动：上半周加息预期与强美元压制铜价，沪铜主力当日跌 1.54%；下半周美伊停战、油价暴跌、美元回落，铜价反弹约 1.27%。

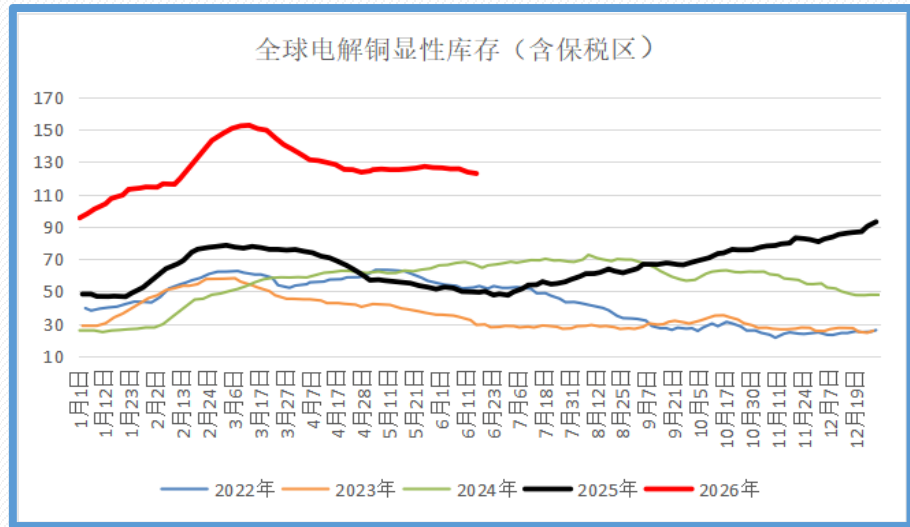
库存方面，截至 6 月 15 日国内社会库存 22.06 万吨，较上周减少 2.64 万吨；保税区库存 5.71 万吨，环比增加 0.86 万吨。

供应端，SMM 进口铜精矿指数报-119.84 美元/吨，较上期下跌 6.01 美元/吨，矿端紧缺持续加剧；港口铜精矿库存 67.05 万实物吨，较上期减少 2.78 万吨；5 月铜矿砂及精矿进口 236.07 万吨，去年同期为 293.5 万吨，同比大幅下滑；1-5 月累计进口 1227.53 万吨，同比减少 1.0%。精铜端，5 月国内电解铜产量 116.94 万吨，环比下降 0.81%，6 月预计持平，冶炼厂仍处集中检修期；KCM 赞比亚 Nchanga 冶炼厂停产

检修 60 天。

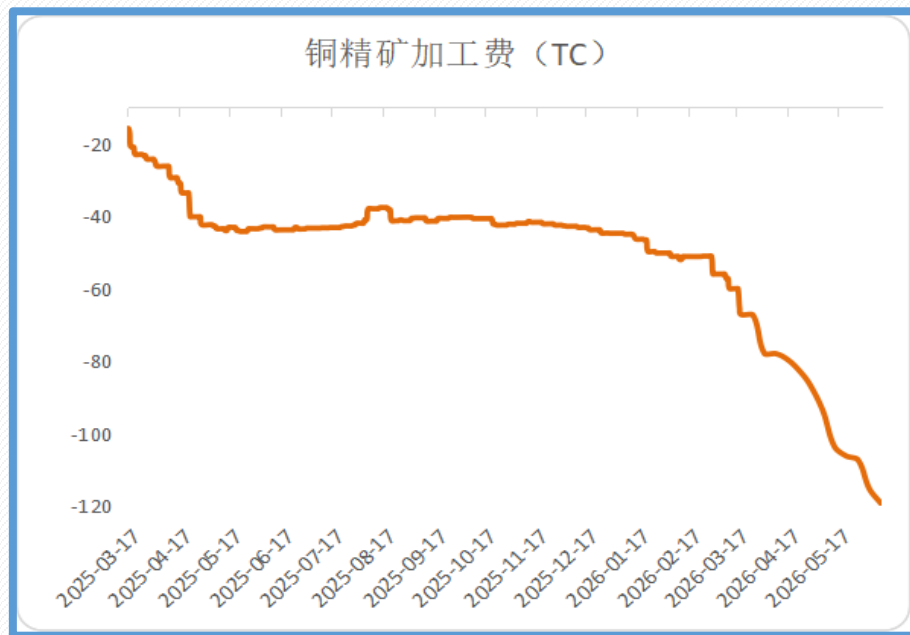
需求端，铜价在 104000 元/吨下方采购积极性较高，105000 元/吨上方下游采购基本暂停，市场以低价采购为主。受前期 LME 价差扩大影响，LME 库存逐步下降，出口窗口打开后国内去库速度加快，广东地区货源紧张，进口比价走强。

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

展望后市，市场焦点将主要集中在以下四个核心维度。首先是6月17日至18日召开的美联储议息会议，新任主席沃什将迎来其履新后的首次公开表态，尽管目前市场对于6月维持利率不变的定价已高达98%以上，但各方将密切关注其政策声明是否会释放偏鹰派的信号。其次是6月19日美伊正式签署和平协议的进展，协议能否如期落地、以及以色列能否实现同步停火，依然存在一定不确定性。第三是霍尔木兹海峡的实际通航修复情况，其恢复节奏将直接对国际油价及未来的通胀预期路径产生深远影响。最后，美股市场的流动性环境同样值得关注，以近期SpaceX等巨头历史级IPO为代表的募资潮，对市场整体资金面所带来的阶段性虹吸效应与流动性扰动仍将持续显现。

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。