



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货

开启金银铜投资策略

研究咨询部

2024年03月25日

周智诚

F3082617/Z0016177

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gtfutures.com.cn



贵金属/铜

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	上周美联储3月议息会议维持目前的利率峰值不变；同时美联储主席鲍威尔的发言整体偏鸽派，美联储为进一步遏制通胀有理由维持利率峰值更长时间；目前市场预期美联储5月也不会降息，对6月降息的概率仅在60%附近；金再次创造历史新高后进入震荡整理状态；目前各类地缘政治对抗依然紧张激烈；金价仍处于无前高上涨模式；	中线看多 短线震荡偏空	中长线适量加仓 短线逢高做空
白银	目前白银交易逻辑完全和黄金一样；目前银价极有可能在美联储实质降息公布之后继续上涨，此外降息刺激工业复苏，工业用银增加将令上涨将更加明显；	中线看多 短线震荡偏空	长线多单适量加仓 短线逢高做空
铜	整体看，美联储距离降息越来越近，降息利好同业金属；全球新能源转型仍在快速推进，中国进展尤其迅速，铜需求正在反弹；铜价频繁震荡重心小幅上移；	中线看多 短线震荡	中线多单适当加仓； 短线高抛低吸

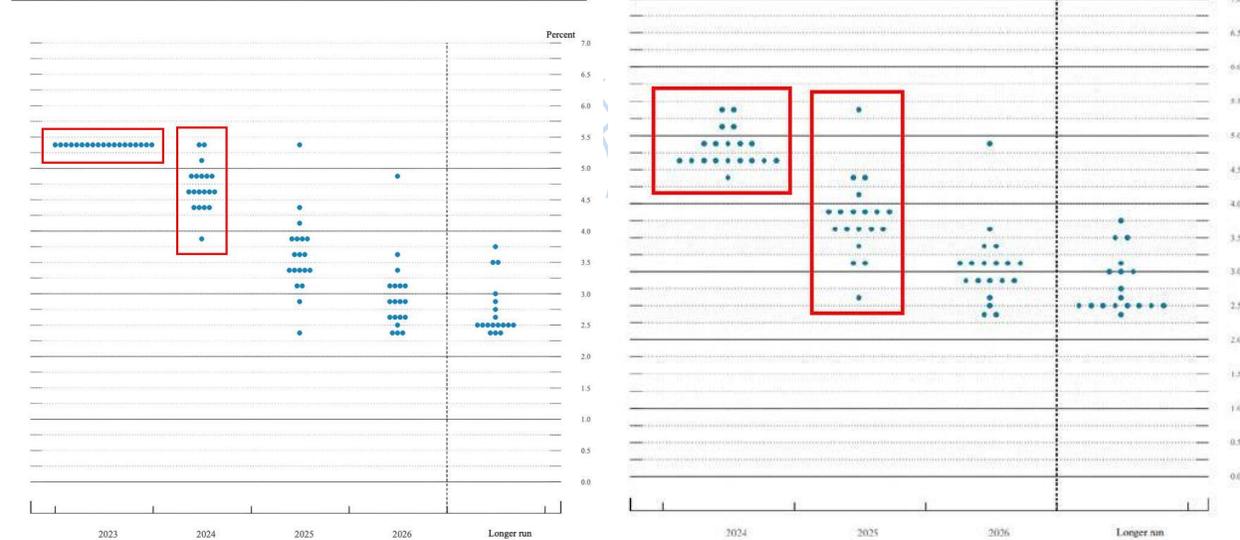
美国通胀压力出现回升势头



- 上周四（3月21日）标普全球及研究公司Markit联合发布数据显示，美国3月Markit制造业PMI初值52.5，创21个月新高，预期51.8，前值52.2；其中，产出分项指数初值54.9，创22个月新高；
 - 美国3月Markit服务业PMI初值51.7，连续第二个月下滑，创3个月新低，预期52，前值52.3；美国3月Markit综合PMI初值52.2，创2个月新低，预期52.2，前值52.5；
 - 总体而言，3月份商业活动较上月有所下滑，但今年第一季度美国经济保持着稳步增长，制造业活动以近两年来最快的速度增长；与此同时，通胀压力显示出回升的迹象。投入成本以6个月来最快的速度上涨，而企业自去年4月以来最大程度地提高了售价。
-
- 上周四，据美国全国房地产经纪人协会（NAR）数据，美国2月成屋销售总数年化438万户，创最近一年新高，预期395万户，前值400万户；2月成屋销售环比大涨9.5%，创2023年2月以来的最大月度涨幅，预期为环比下跌1.3%，前值为环比上涨3.1%；2月成屋销售同比下跌3.3%。2月成屋销售超过了所有经济学家的预测；
 - 截至2月底，有107万户待售房屋，同比大涨10.3%。按照目前的销售速度计算，需要约2.9个月的时间消耗掉市场上的供应量，为约一年新低，低于5个月的库销比，表明虽然库存上涨，但由于销售火爆，市场供应仍紧张；房价中位数38.45万美元，创历史同期新高。美国国内分析称，最新成屋销售数据表明，买卖双方正在适应较高的按揭贷款利率“新常态”。
 - 据CME“美联储观察”：美联储5月维持利率不变的概率为93.1%，累计降息25个基点的概率为6.9%。美联储到6月维持利率不变的概率为28.3%，累计降息25个基点的概率为66.9%，累计降息50个基点的概率为4.8%。

美联储3月会议详解!

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



- 上周三（3月20日）美联储在货币政策委员会FOMC会后宣布，联邦基金利率的目标区间依然为5.25%到5.50%；美联储已连续五次次会议未加息；FOMC投票委员全票支持本次利率决策；
- 利率决议指出，最近的指标表明经济活动以稳健的速度扩张。就业增长保持强劲，失业率保持低位。通胀在过去一年有所放缓，但仍然居高不下；
- ……委员会预计在获得更大信心，即通胀朝着2%的可持续增长方向发展之前，降低目标区间将不合适。此外，委员会将继续按照其先前公布的计划减持国债、机构债务和机构抵押支持证券。委员会坚决致力于将通胀恢复到2%的目标水平。

- 在评估货币政策的适当立场时，委员会将继续监测经济前景相关信息。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险，委员会将准备适时调整货币政策立场。委员会评估将考虑到广泛的信息，包括劳动力市场状况、通胀压力和通胀预期以及金融和国际发展情况。
- 点阵图显示，相比去年12月发布的点阵图，本次美联储官员对今年降息次数的预测更加集中为三次。在提供利率预测的19名联储官员中，共有15人预计今年利率会降至5.0%以下，较上次如此预测的人数少一人。在这15人中，有五人预计利率在4.75%到5.0%，以每次降息25个基点估算，相当于今年两次降息，如此预测的人数和上次点阵图相同；九人预计在4.50%到4.75%，相当于预计今年三次降息，较上次点阵图增加三人。这样来看，19人之中，共有10人、占比近53%的联储官员预计，今年至少降息三次，和上次点阵图这样预测的人数占比大致相同。本次会议的声明未公布新的缩减资产负债表（缩表）路线，继续重申，将按此前公布的计划，继续减持国债、机构债和机构抵押贷款支持证券（MBS）。

美联储主席鲍威尔的发言“很鸽派”

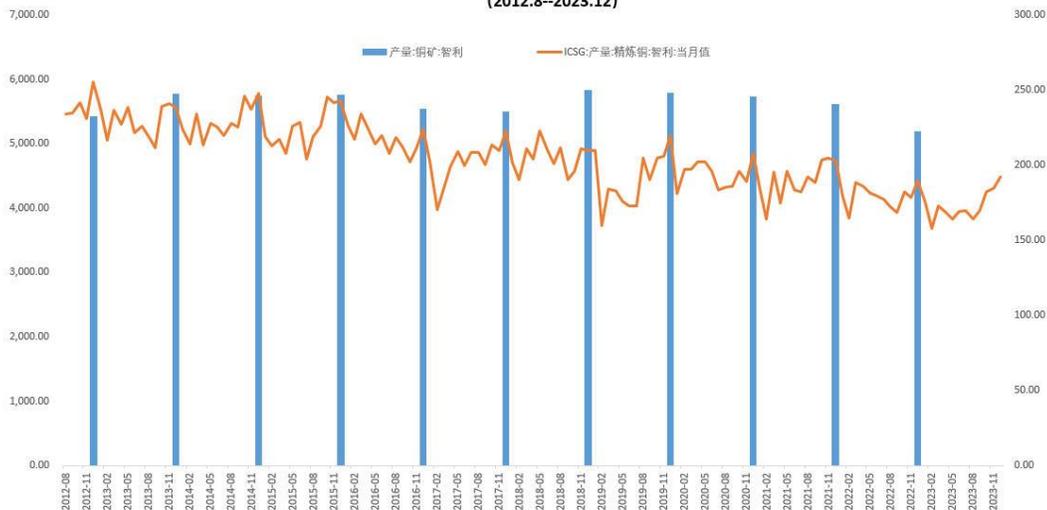


- 3月会议后美联储主席鲍威尔在记者会上表示，相信利率可能处于周期性峰值，在今年某个时间点开始降息是适宜的，但目前通胀仍然较高；鲍威尔表示，美联储仍然相当侧重于实现充分就业和维持物价稳定的双重职责，在实现这两大目标已经取得实质性进展。但通胀仍然居高不下，抗击通胀的前景仍不确定。他说，美联储仍然致力于实现2%的通胀率目标，目的是要达到一个惠及所有人的劳动力市场；
- 鲍威尔说，大多数官员仍然认为有可能实现对通胀的信心，但他同时承认，1-2月的美国经济数据未提振美联储对美国通胀进展的信心。劳动力市场仍然相对紧张，但供需条件持续趋向更好的平衡。

- 鲍威尔说，最近指标表明经济活动以稳健的速度扩张；去年四季度的GDP增长3.2%，2023年整体GDP增长3.1%，得益于强劲的消费需求及供应条件的改善；过去一年住房活动受到抑制，主要反映了抵押贷款利率较高，高利率也似乎对企业固定投资产生了影响；
- 鲍威尔表示，通货膨胀虽然在过去一年显著放缓，但仍高于美联储的长期目标2%。截至2月的12个月内，总PCE价格上涨了2.5%；排除波动较大的食品和能源类别后，核心PCE价格上涨了2.8%。从一系列涵盖家庭、企业和预测者的调查，以及金融市场的度量来看，长期通胀预期似乎保持良好锚定。在经济预测摘要（SEP）中，总PCE通胀的中位数预测今年降至2.4%，明年降至2.2%，2026年降至2%；
- 资产负债表方面，鲍威尔表示自开始缩表以来，美联储证券已经减少了近1.5万亿美元。“我们讨论了减缓证券持有量下降速度的相关问题。虽然我们今天没有就此做出任何决定，但委员会普遍认为，缩减QT马上就会发生，这与我们之前发布的计划一致。”

南美传统产铜国产量正在下滑

智利每年铜矿产量（左轴）/ICSG智利每月精炼铜产量（千吨）
(2012.8--2023.12)



秘鲁阴极铜年产量（右轴）/秘鲁铜矿月产量（千吨）
(2012.1--2024.1)



- 2024年3月18日路透社报道，智利铜业委员会（Cochilco）的统计数据显示，一月份该国铜产量为43.38万吨，微增0.15%。其中智利国家铜业公司（Codelco）产量下滑。世界最大产铜商Codelco公司一月份产量为10.7万吨，同比降幅近16%。这家国有矿业公司一直在努力恢复产量，旨在弥补矿石品位下降的扩建项目一直受到延误的困扰，且成本也在不断上升。
- 3月20日路透社报道，世界第二大产铜国秘鲁能矿部发布公报，1月份该国铜产量为20.54万吨，同比下降1.2%。班巴斯（Las Bambas）铜矿产量下降17%，自由港麦克莫伦公司（Freeport-McMoRan）的塞罗贝尔德（Cerro Verde）铜矿产量下降13.4%。按照秘鲁能矿部的数据，该国1月份铜产量远低于去年12月份的25.5万吨。3月初秘鲁能矿部长罗姆洛·穆乔（Romulo Mucho）预计，2024年该国铜产量将接近300万吨。2023年秘鲁铜产量为276万吨。

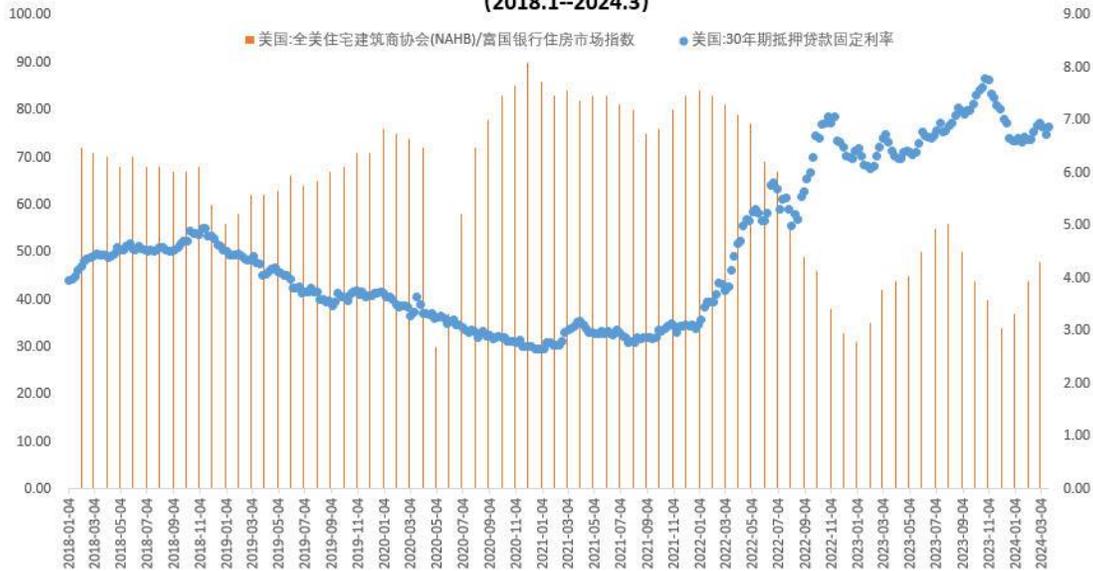
美联储降息和新能源转型利好铜需求



- 3月25日据Mysteel，国内市场电解铜现货库37.90万吨，较18日降0.58万吨，较21日降0.38万吨；上海库存24.84万吨，较18日降0.89万吨，较21日降0.38万吨；广东库存6.03万吨，较18日增0.14万吨，较21日降0.11万吨；江苏库存5.70万吨，较18日降0.10万吨，较21日降0.15万吨。国内库存继续表现下降，其中大部分市场库存均减。主因铜价上周尾下跌明显，加之临近周末，下游采购情绪小幅提升，部分仓库出库偏多，但周末亦有进口到货补充，库存维持小幅下降。
- 外媒3月23日消息，全球铜市再度掀起波澜。伦敦金属交易所（LME）期铜空盘量飙升，一举突破30万手大关，创下了两年半以来的最高水平。这一变化，无疑彰显了市场多头对铜的强烈需求；在过去六周中，投资者对矿山和冶炼厂的供应风险给予了高度关注。与此同时，全球经济前景的积极预期也进一步提振了铜这种导电金属的需求。
- 3月25日消息，高盛集团称，随着美国和欧洲央行即将降息，大宗商品今年将走高，这将有助于支持工业和消费需求。高盛分析师在报告中表示，随着借贷成本下降、制造业复苏以及地缘政治风险持续存在，原材料在2024年回报率可能会达到15%。“我们发现，在非衰退环境下，美国降息会导致大宗商品价格上涨，对金属（尤其是铜和金）的提振作用最大，其次是原油，”高盛表示，“重要的是，随着宽松金融条件带来的增长动力逐渐渗透，对价格的积极影响往往会随着时间的推移而增加。”
- 高盛分析师尼古拉斯·斯诺登最新报告预测，伦敦金属交易所（LME）的期铜价格有望在2024年底前攀升至10,000美元/吨；随着供应短缺压力的逐步加剧，高盛预计，到2025年第一季度末，伦铜价格有望攀升至12,000美元/吨的新高。

美国3月NAHB住房市场指数/2月新屋开工；营建许可

NAHB住房市场指数/30年期抵押贷款固定利率变化
(2018.1--2024.3)



美国新屋销售（万套）（右轴）/成屋销售（右轴）/新屋开工/营建许可（千套）
(2018.1--2024.2)



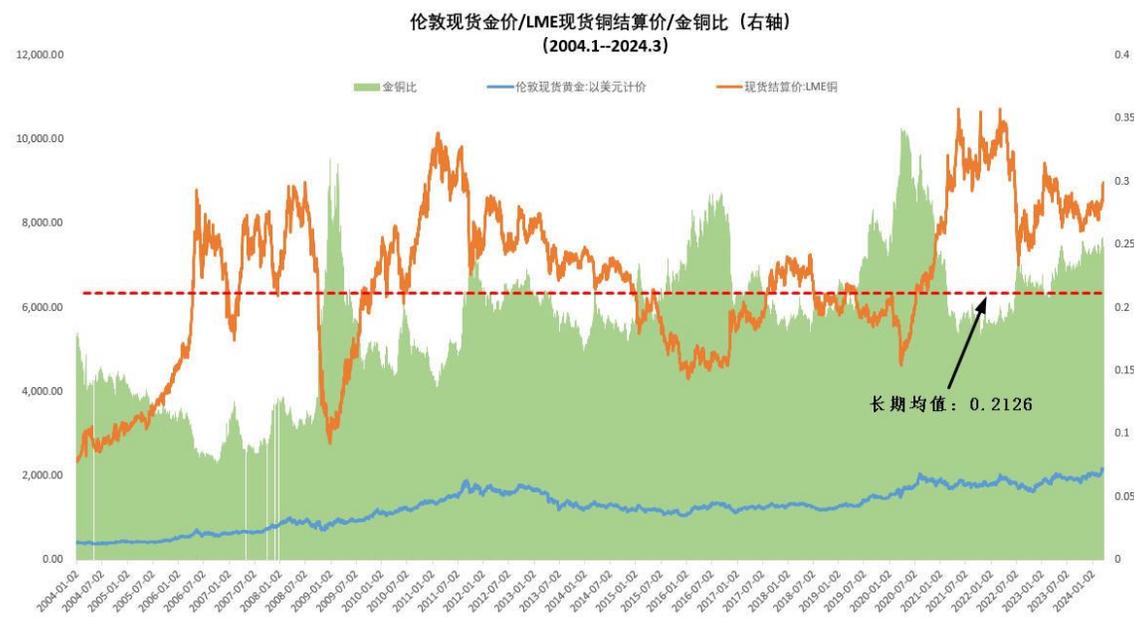
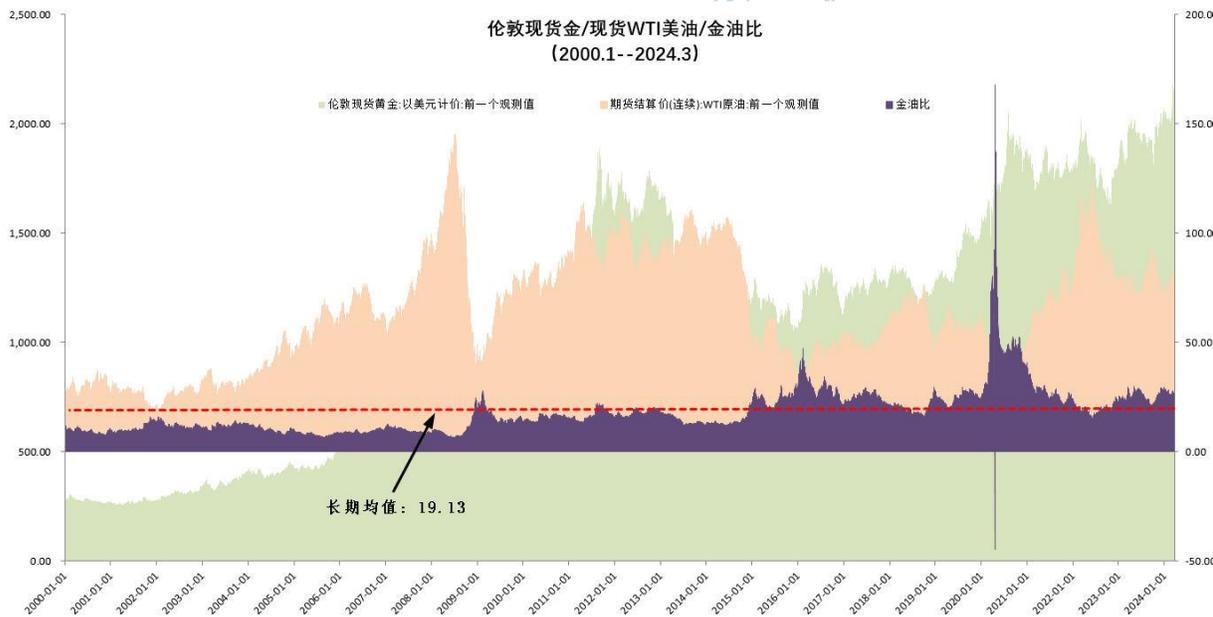
- 3月18日公布的3月NAHB房地产市场指数上升3点至51点，高于市场预期；主要原因是待售现房数量有限，抵押贷款利率也从峰值回落，刺激了需求。衡量未来六个月销售预期的指标升至62，为去年6月以来的最高水平。潜在买家流量和当前销售指标升至七个月高位。尽管最近有所回升，但在借贷成本大幅下降之前，建筑商信心可能仍低于长期平均水平，而且由于通胀居高不下，美联储推迟了降息。
- 3月21日据美国全国房地产经纪人协会（NAR）数据，美国2月成屋销售总数年化438万户，创最近一年新高，预期395万户；2月成屋销售环比大涨9.5%，创2023年2月以来的最大月度涨幅，预期为环比下跌1.3%；2月成屋销售超过了所有经济学家的预测；美国国内分析称，最新成屋销售数据表明，买卖双方正在适应较高的按揭贷款利率“新常态”。

金价/美指不规则负相关；金银比上升至88附近



- 从2023年7月中旬以来，美元指数震荡上行和金价震荡回落的对应关系也非常鲜明；最近数个月中东局势急速恶化，美国降息预期推迟至6月，金价再创历史新高并维持在2100美元/盎司关口上方；近期美指从102附近反弹至104.40附近；金价此前触及历史新高并进入无前高上涨模式，目前进入小幅震荡回撤；
- 疫情期间，金银比最高时曾达到122附近，随后金银比开始回落；至2024年3月22日金银比小幅反弹至88.31附近；目前金银比基本维持在80上方震荡；金银比长期均值（2000.1—2024.3）在70.70；整体看，金银比仍明显偏高，显示金价上涨速度快于白银，市场避险气氛较高。

金油比/金铜比明显高于长期均值



- 截止2024年3月22日，金油比为26.93；金油比在2023年6月份曾达到31上方，近几个月金油比的回落集中体现在油价短时间内迅速上升，近几周油价小幅下滑后再次反弹；金油比长期均值（2000.1—2024.3）在19.13附近，目前金油比仍明显偏高，显示实体经济受抑制，油价偏低，金价受避险资金追捧；
- 金铜比与金油比相似，截止2024年3月22日金铜比为0.2484；从2022年3月美联储开始加息以来金铜比一直在整体抬升，2023年年夏天以来金铜比抬升更加明显；金铜比长期均值（2004.1—2024.3）在0.2126，目前金铜比明显高于长期均值，显示铜价在高息状态下需求受抑制，铜价偏低金价偏高，如果发达经济体制造业在降息之前进一步衰退，金铜比可能进一步走高。

上周黄金ETF/白银ETF迎来小幅流入



- 春节过后金价银价因美国“信用贬值”交易剧烈波动并创造历史新高，金价目前仍停留在2100美元/盎司关口上方，春节过后白银/黄金ETF再次出现了明显流出，但目前黄金ETF出现小幅流入；欧美主力市场投资人的兴趣仍在股市和债市，但对美联储降息可能带来整个市场VIX指数上升存在不安情绪；
- 3月15日SPDR黄金ETF持仓831.84吨；至3月22日持仓增加至835.33吨；
- 3月15日SLV白银ETF持仓12923.15吨；至3月22日SLV白银ETF持仓增加至13095.26吨，黄金ETF/白银ETF都出现了资金流入。

黄金：金价仍停留在2100关口上方

▼ SPT_GLD, Daily 2168.25 2178.17 2163.45 2167.74
High= 2168.75 Previous DaysRange= 37500
Low= 2165 Current DaysRange= 14.72
Close= 2168.21

国际金价日线



- 金价突破2145历史前高关口，触及2210新高后进入震荡，目前仍停留在2100关口上方；上方阻力在2200，2250前高，2300关口；下方支撑在2145前高，之后在1984至2222涨势的38.2%回撤位2124，之后是2100关口；

黄金：周线始终位于关键支撑上方

SPT_GLD.Weekly 2168.25 2178.17 2163.45 2167.53

国际金周线



➤ 2019年4月份以来，国际金价存在周线上行趋势线，金价前期连续测试疫情期间低点1680美元/盎司附近并多次跌穿1680，更下方支撑在疫情初期的1451美元/盎司；目前金价稳定在2100关口上方；下方重要支撑在周线前低1804；更下方支撑在疫情期间低点1680美元/盎司附近。

AU2406 日线



黄金2406 (a)		
卖五	513.52	4
卖四	513.50	7
卖三	513.48	1
卖二	513.46	3
卖一	513.44	9
买一	513.42	7
买二	513.40	1
买三	513.38	1
买四	513.36	3
买五	513.34	1
最新	513.42	经
涨跌	1.66	昨
幅度	0.32%	开
总手	230031	最
现手	4	最
涨停	542.46	跌
持仓	232983	仓
外盘	115704	内
北京	价格	现
14:59	513.42	
:48	513.42	
:48	513.42	
:49	513.42	
:49	513.42	
:50	513.42	
:50	513.42	
:51	513.42	
:51	513.42	
:52	513.42	
:52	513.42	
:53	513.42	
:53	513.42	
:54	513.40	
:54	513.40	
:55	513.40	
:55	513.38	
:56	513.38	
:56	513.42	
:57	513.42	
:58	513.44	
:59	513.42	
:59	513.42	

★期货AU2406连续震荡，日线KDJ震荡，中短期上方阻力在日线小前高517，下方支撑位于特殊均线组日线绿线500，根据国际市场美元金价运行，本周期货黄金整体判断震荡偏空。

注意：目前各类基本面信息导致无序震荡较多，风险较大。

白银：日线宽幅震荡仍在延续



➤ 目前银价反弹后再次震荡，目前停留在20.67至25.89涨势的23.5%回撤位24.65上方，上方阻力在前高25.89，26.00整数关口和27.00关口；下方支撑在24.65，前述涨势的38.2%回撤位23.89，50%回撤位23.28。

CU2405日线



商品叠加 查看期权 周期 日 周 月 年

沪铜2405 (cu2405)

卖五	72340	2
卖四	72330	60
卖三	72320	16
卖二	72310	14
卖一	72300	58
买一	72290	6
买二	72280	16
买三	72270	33
买四	72260	45
买五	72250	45
最新	72300	结算
涨跌	-220	昨结
幅度	-0.30%	开盘
总手	88788	最高
现手	2	最低
涨停	76870	跌停
持仓	200899	仓差
外盘	44036	内盘
北京	价格	现手
14:59	72290	8
:46	72290	2
:46	72280	1
:47	72290	1
:47	72280	10
:48	72290	1
:48	72290	3
:49	72290	1
:49	72300	1
:50	72300	1
:50	72280	4
:51	72290	1
:52	72300	1
:52	72280	4
:53	72280	2
:53	72300	3
:55	72290	4
:56	72290	1
:56	72290	1
:57	72290	2
:58	72290	2
:58	72290	1
15:00	72300	2

➤ 期货AG2406日线反弹后进入震荡，日线KDJ超买回落，中短期上方阻力位于日线小前高6510，下方支撑位于特殊均线组日线绿线6140，根据国际市场美元银价运行，本周期货白银整体判断震荡偏空。

➤ 注意：目前各类基本面信息导致无序震荡较多，风险较大。

伦铜电3和国内期货铜主力



伦铜出现冲高回落，国内期货铜库存及社会库存明显累库；预计铜价在冲高后进一步小幅回落整理；本周期货铜主力合约预估震荡区间在70300-73000元/吨。

本周核心观点

金银：上周美联储3月议息会议维持利率不变，继续缩表，因美国经济强劲，美联储将GDP增长预期上调至2.1%；市场预计美联储年内大概率有两次降息，2024年底基准利率降至4.75%-5%；资产组合将缩减至7.3万亿美元左右；德银分析师在最近发布的“2024年度违约研究”中表示，美国违约浪潮已经迫在眉睫，将在2024年第三季度达到顶峰，部分原因是22年以来最高的利率周期和债务海啸；该机构预测美国高收益债券的峰值违约率将达到9%，美国贷款的违约率将达到11.3%，接近历史最高水平。这表明美联储本轮紧缩周期对美国债务的影响可能比市场预想的严重；截至上周五，美联储到6月维持利率不变的概率为28.3%，累计降息25个基点的概率为66.9%，累计降息50个基点的概率为4.8%。**整体看美政府仍面临债务和预算危机、地缘政治形势仍将持续紧张和美联储距离降息越来越近的事实继续中长期利好金银，金价目前已经突破去年12月历史高点，短期预计小幅震荡回撤，中期预计再次创造新的历史高点。**

铜：刚果民主共和国和秘鲁的官方数据显示，刚果在2023年取代秘鲁成为世界第二大铜生产国，该国去年产量为约284万吨；秘鲁矿业和能源部表示，该国产量为276万吨。3月25日据Mysteel，20%品位中国干净铜精矿计价系数为91.2%，现货价格为12877元/吨。据SMM，截至3月25日全国主流地区铜库存环比上周四下降0.77万吨至38.73万吨，终于小幅去库，到货减少是主因。相比上周四库存的变化，全国各地多数地区的库存都是减少的。总库存较去年同期的19.23万吨高19.50万吨。**整体看，本周沪铜期货主力合约预估震荡区间在：70300-73000元/吨。**



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致谢