



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货

金银铜周度策略展望

冠通期货研究咨询部王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

2024年6月24日

黄金/白银/铜

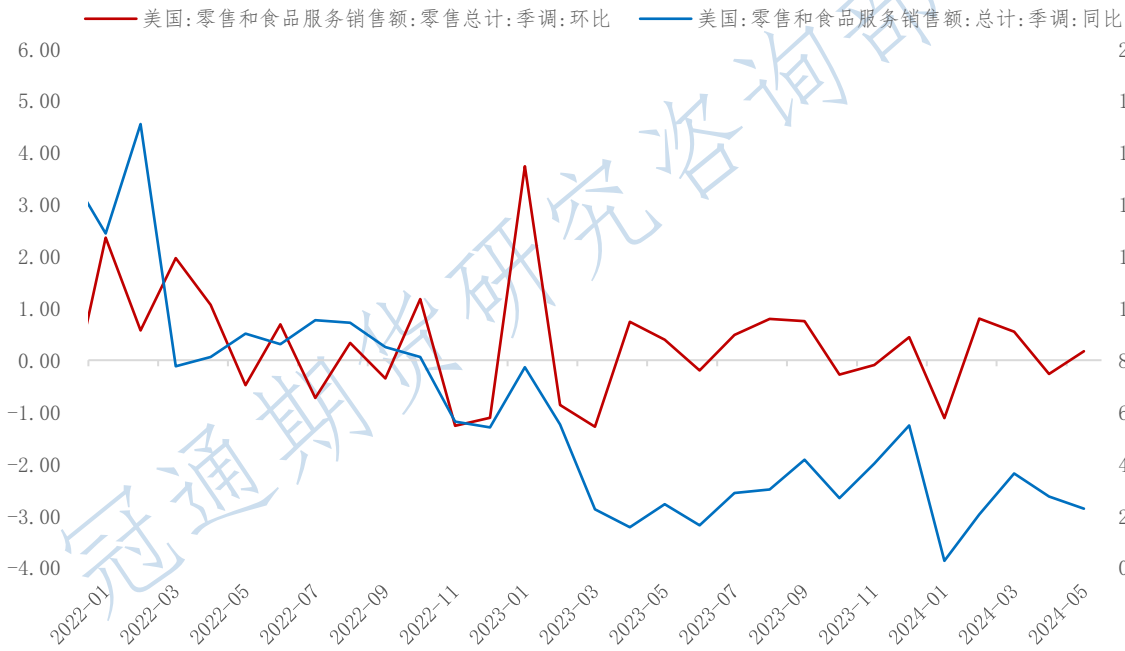
品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	上周伦敦金现整体呈现冲高回落走势，上周前4个交易日，美国5月零售销售数据，营建许可，新屋开工数据相继走弱，市场情绪向乐观转换，同时欧元区消费信心指数再度走弱，叠加英国央行在议息会议中发出降息临近的信号，市场对美联储降息预期升温，伦敦金现大幅拉涨至2368美元/盎司一带，但周五晚间公布的Markit制造业PMI数据大幅好于市场预期，并且创出反弹新高，意外的制造业数据扰动市场情绪，美元指数大幅上涨，贵金属价格大幅下挫，伦敦金现日内跌幅超过50美金，回吐本周全部涨幅。当下市场降息预期和美联储对利率的指引存在分化，叠加中国央行做多的力量退去，贵金属短线上上涨缺乏明显动力，短线上按震荡区间对待，建议暂时观望。	宽幅震荡	建议观望
白银	白银走势整体与黄金走势类似，上周伦敦银现当周开盘于29.65美元/盎司，报收于29.52美元/盎司。最新世界银行发布《全球经济前景》报告将今年全球经济增长预期从1月的2.4%上调至2.6%，全球经济增速有扩张预期。此外，我国1-4月光伏新增装机量录得60.11GW，与去年同期相比增加24%，整体依然保持增长态势，工业投资需求叠加光伏需求的影响，使得白银供需格局处在供不应求状态，白银的工业属性仍将对银价带来较强支撑，但由于近期美国宏观数据与美联储表态存在较大分歧，白银价格受市场情绪影响较大，预计近期价格低位震荡，建议逢低轻仓试多。	高位震荡	逢低试多，带好止损
铜	上周沪铜整体延续当下震荡偏弱走势，相较于自5月中旬以来的下下行趋势，上周跌幅有所减弱。当下海内外宏观数据呈现分化走势，但国内地产数据延续弱势，叠加美联储官员上周大多维持偏鹰派表态，铜价上去驱动有限。国内方面，TC/RC费用有企稳迹象，中国铜产量仍保持高位，前期供给不足情绪有所减弱。此外，伦沪两市交易所库存高企限制了铜价上涨，尽管上周随着铜价下跌，上期所库存延续去库态势，但总库存仍然维持在月四年高位水平，对铜价仍存压力。需求方面，随着进入电网投资淡季，铜杆新增订单和产量，环比下降显著，而空调市场由于南方持续性降雨，内销排产因库存压力下滑，但新能源汽车受益于政策刺激，整体保持稳定，对铜价形成一定消费支撑。后市预计铜价震荡偏弱。	震荡偏弱	空头带好保护，多头观望

核心观点——黄金&白银

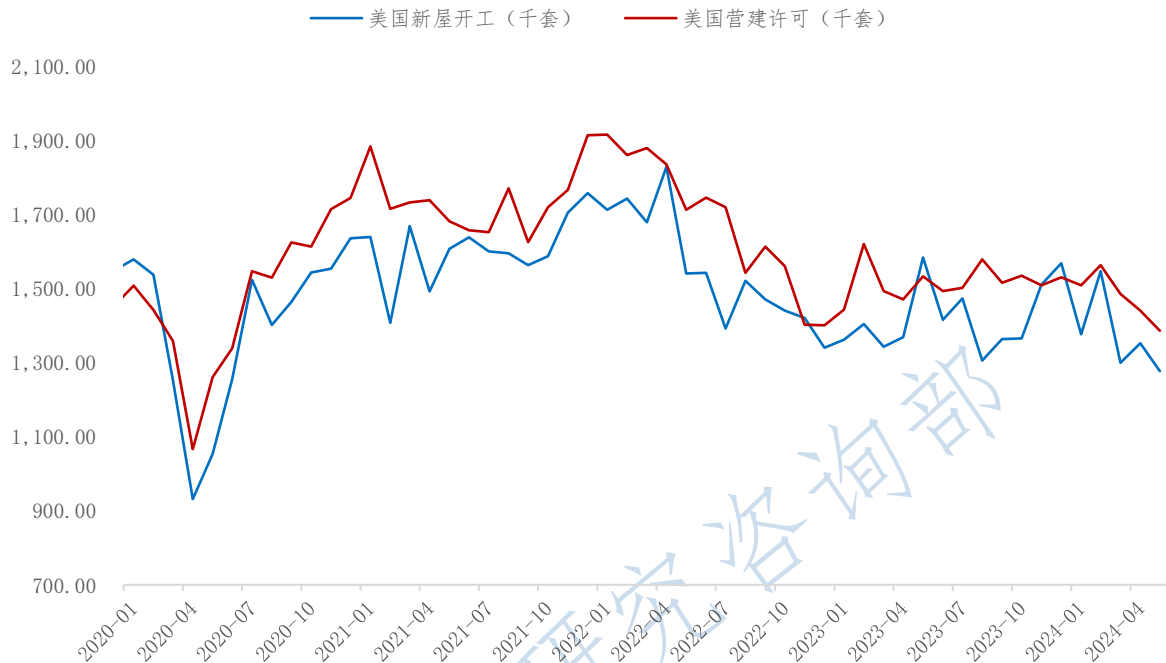
- 上周伦敦金现整体呈现冲高回落走势，美国商务部18日公布的数据显示，5月美国零售销售额环比增长0.1%，低于市场普遍预期的增长0.3%。周四公布的政府数据显示，上月新屋开工量减少了5.5%，年化开工总数为127.7万户，低于市场预期。预示未来建设的营建许可月率也下降了3.8%。多户住宅和单户住宅单位的开工和许可普遍下降。上周前四个交易日美国5月零售销售数据，营建许可，新屋开工数据相继走弱，市场情绪向乐观转换，同时欧元区消费信心指数再度走弱，叠加英国央行在议息会议中发出降息临近的信号，市场对美联储降息预期升温，伦敦金现大幅拉涨至2368美元/盎司一带，但周五晚间公布的Markit制造业PMI数据大幅好于市场预期，并且创出反弹新高，意外的制造业数据扰动市场情绪，美元指数大幅上涨，贵金属价格大幅下挫，伦敦金现日内跌幅超过50美金，回吐本周全部涨幅。当下市场降息预期和美联储对利率的指引存在分化，叠加中国央行做多的力量退去，贵金属短线上上涨缺乏明显动力，短线上按震荡区间对待，建议暂时观望。
- 白银走势整体与黄金走势类似，上周伦敦银现当周开盘于29.65美元/盎司，报收于29.52美元/盎司。最新世界银行发布《全球经济前景》报告将今年全球经济增长预期从1月的2.4%上调至2.6%，全球经济增速有扩张预期。此外，我国1-4月光伏新增装机量录得60.11GW，与去年同期相比增加24%，整体依然保持增态势，工业投资需求叠加光伏需求的影响，使得白银供需格局处在供不应求状态，白银的工业属性仍将对银价带来较强支撑，但由于近期美国宏观数据与美联储表态存在较大分歧，白银价格受市场情绪影响较大，预计近期价格低位震荡，建议逢低轻仓试多。

基本面情况—宏观信息

美国零售销售/核心零售销售同比变化



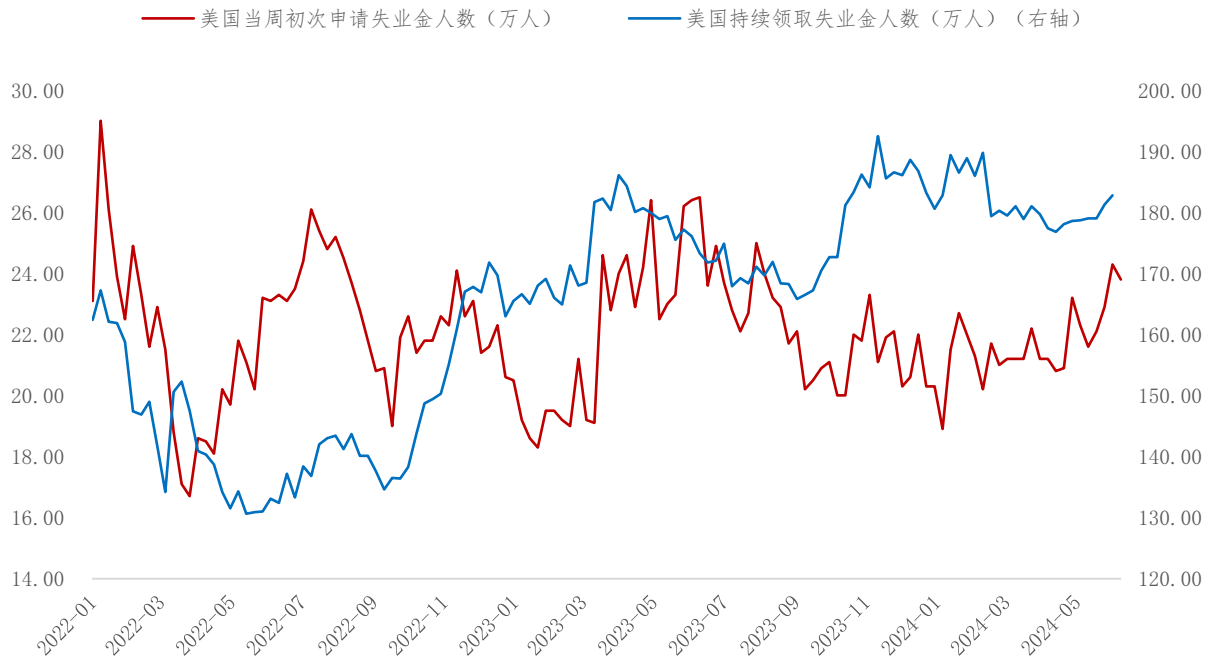
美国新屋开工/营建许可（季调）



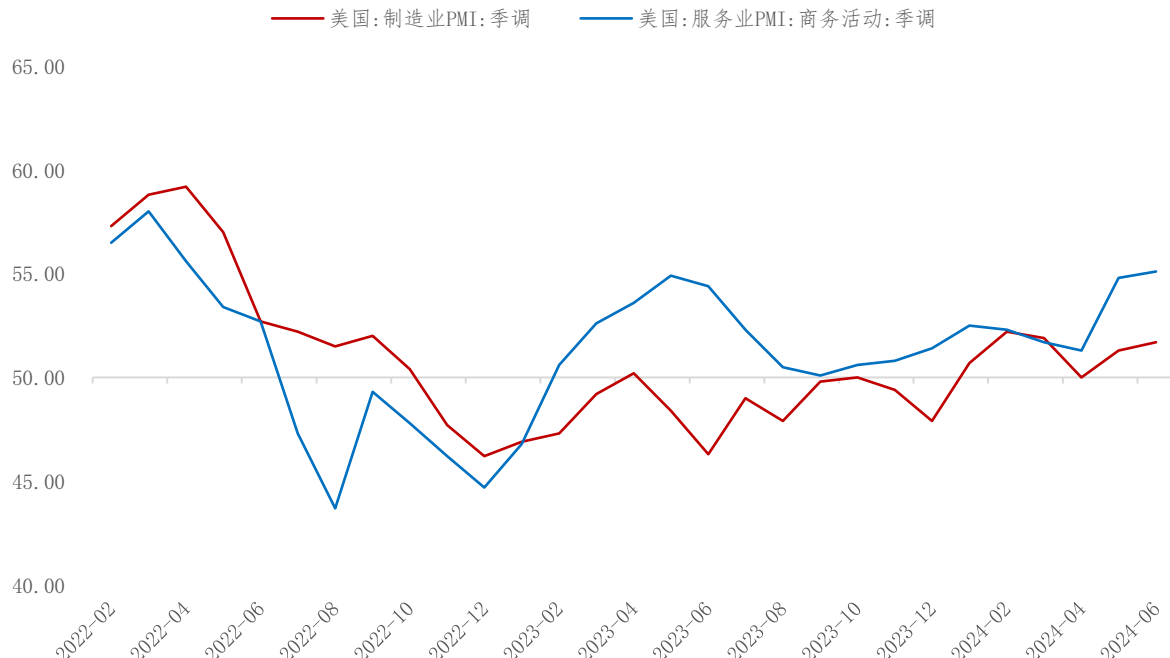
- 6月18日周二，美国商务部公布5月零售销售数据。数据显示，美国5月份零售销售额环比增长0.1%，低于市场预期的0.3%，前值则由0%下修至-0.2%。在美国商务部跟踪的13个类别中，有五个类别出现下降，汽油和食品服务支出是最大的下行驱动因素，当月汽油价格比较便宜，餐馆和酒吧支出等服务支出下降了0.4%，为1月份以来的最大降幅。
- 周四（6月20日）公布的政府数据显示，上月新屋开工量减少了5.5%，年化开工总数为127.7万户，低于市场预期。预示未来建设的营建许可月率也下降了3.8%。多户住宅和单户住宅单位的开工和许可普遍下降。

基本面情况—宏观信息

美国当周初请/续请失业金人数

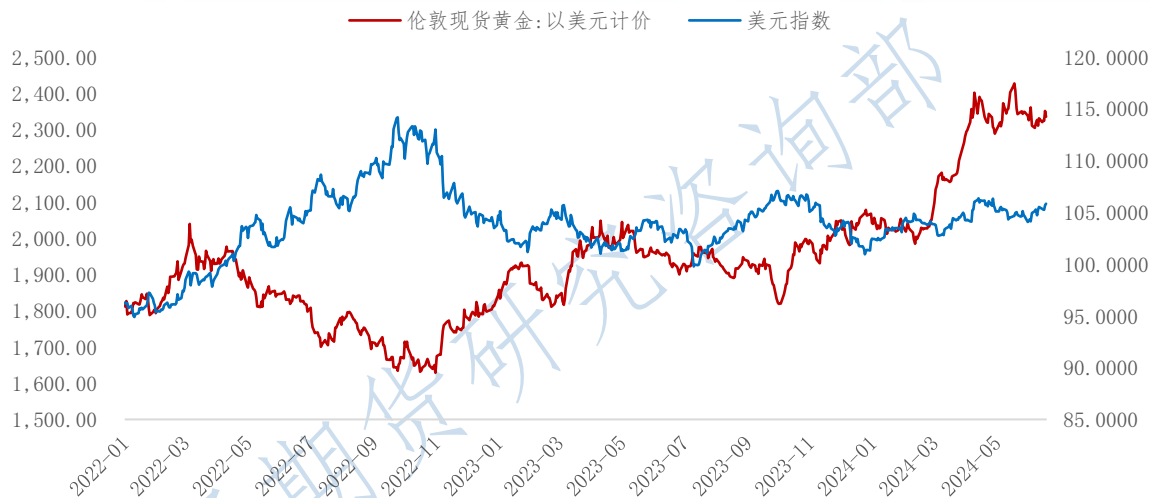


美国Markit制造业/服务业PMI



- 截至6月15日当周，初请失业金人数减少5000人，至23.8万人，高于预期的23.5万人。美国首次申请失业救济人数从10个月高位回落。
- 6月21日周五，标普全球公布的数据显示，制造业PMI初值51.7，创3个月新高，也是连续第二个月扩张，好于预期的51，也好于前值的51.3。服务业PMI初值55.1，创26个月新高，好于预期的54，超过媒体调查的所有经济学家的预期，也好于前值的54.8。在美国宏观经济数据疲软的情况下，PMI的调查数据却意外上扬，整体商业活动显示出韧性。

现货黄金/美元指数相对关系



金银比 (%)



金铜比 (%)



- 上周，美元指数与黄金价格基本维持同向变动，伦敦金现涨跌+0.65%，美元指数涨跌+0.47%。
- 上周伦敦银现涨跌+4.1%，截止6月21日，金银比为76.7，接近5月中旬83.3，白银的工业属性短期受到地缘政治局势影响并与原油和有色板块走势形成共振呈现大幅弹性，短期金银比走势反复。
- 上周LME铜涨幅0.9%，截止6月14日，金铜比为0.244，金铜比长期均值在0.2161，目前金铜比明显高于长期均值。

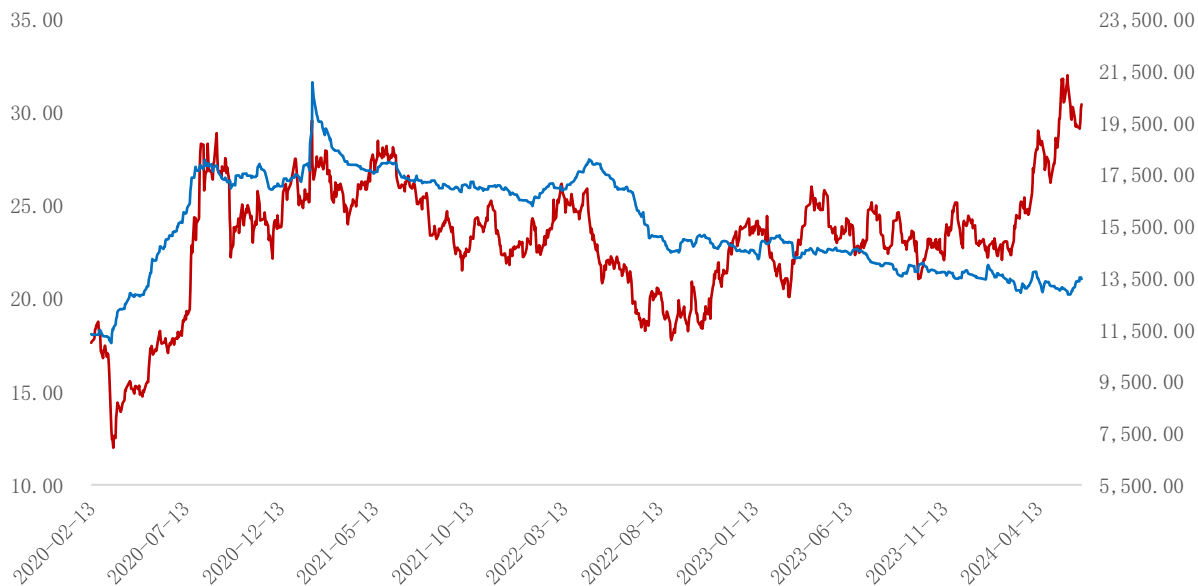
现货黄金价格/黄金ETF持仓(右轴)

— 伦敦现货黄金:以美元计价 — SPDR: 黄金ETF: 持有量(吨)



现货白银价格/白银ETF持仓(右轴)

— 伦敦现货白银:以美元计价 — SLV: 白银ETF: 持仓量(吨)



- 6月21日SPDR黄金ETF持仓831.92吨, 至6月20日黄金ETF持仓833.65吨, 周内增减+6.62吨, 截止2024年6月11日, COMEX 黄金非商业多头净持仓为233926张, 较上周减少3376张。
- 6月21日SLV白银ETF持仓13462.68吨, 至6月20日SLV白银ETF持仓增加至13528.02吨, 增减+95.18吨, 截止2024年6月11日, COMEX白银非商业多头净持仓为51692张, 较上周减少4711张。

伦敦金现日线图



黄金主力合约日线图



- 上周伦敦金现整体呈现冲高回落走势,周中受美国经济数据降温影响,金价大幅攀升至2368美元/盎司一带,然而周五在欧元区6月PMI恶化及美国PMI持续改善的分化下,美元指数进一步走强,使贵金属价格大幅下挫。伦敦金现当周涨跌幅+0.24。
- 上周沪金主力合约最低价548.12元/克,最高价561.96元/克,区间涨幅1.49%。

伦敦银现日线图



白银主力合约日线图



- 伦敦银现上周整体走势和黄金类似，当周最低价28.9美元/盎司，最高价30.8美元/盎司，周内涨跌幅+0.28%。
- 上周，沪银主力合约，最低价7656元/千克，最高价8185元/千克，当周区间涨跌幅+4.04%。

核心观点——铜

- 宏观方面：上周美国零售数据环比微涨0.1%，同时前值由0%下修至-0.2%，但周6月PMI数据全线好于预期，美国经济仍持续表现强韧。我国经济数据同样呈现分化态势，5月社会消费品零售总年率、月率增加，但我国工业增加值、固定资产投资同比增长放缓，地产数据仍低位徘徊。其中1-5月规上工业增加值年率环比降0.1%至6.2%，城镇固定资产投资环比降0.2%至4%。总的来说，海内外经济数据向下压力仍存，但短期数据扰动较大，宏观面整体依旧偏弱
- 供给方面：国内TC/RC费用有止跌企稳迹象，但仍处于历史低位水平，由于临近年终谈判，供应端矛盾仍有较大风险，但市场反馈再生冶炼表现尚可，叠加我国5月废铜（铜废碎料）进口量为19.8万吨同比上升 12.43%，供应端偏紧情况有所缓解。
- 需求方面：6月17日统计局数据显示，1-5月全国房地产开发投资同比下降10.1%；房地产开发企业房屋施工面积同比下降11.6%，房屋新开工面积、竣工竣工面积，下降24.2%和20.1%，房产端需求仍处弱势，地产链后端耗铜比重较高，长期依然压力不减。
- 库存方面：国内库存与伦铜、美铜呈分化走势。国内库存仍然处于逾4年来高位，但增速已经大幅放缓，且部分地区开始出现去库，但随着国内炼厂出口陆续交仓，伦铜库存如预期增加，叠加海内外铜库存维持高位，预计仍对铜价形成一定下行压力。

沪铜价格走势



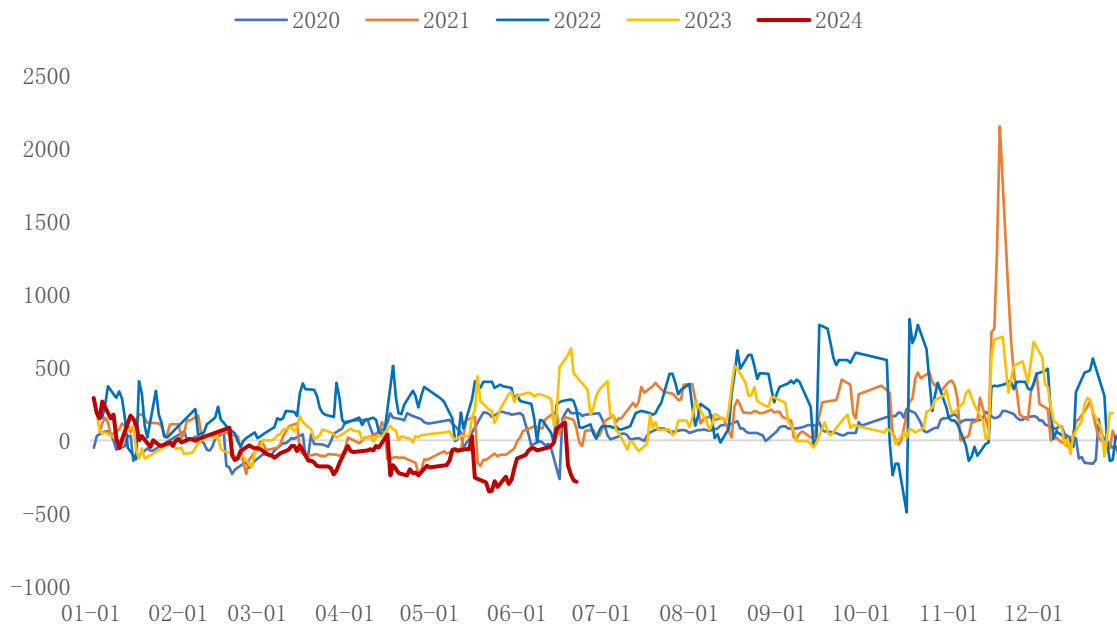
- 上周沪铜整体呈现冲高回落走势，当周最高价80530元/吨，最低价77880元/吨，区间涨幅0.29%。受海外宏观数据缓和，降温预期提升，铜价小幅反弹，但随后美国数据反复，叠加国内供需过剩现状未变，铜价由涨转跌。

基本面情况—铜矿业扰动

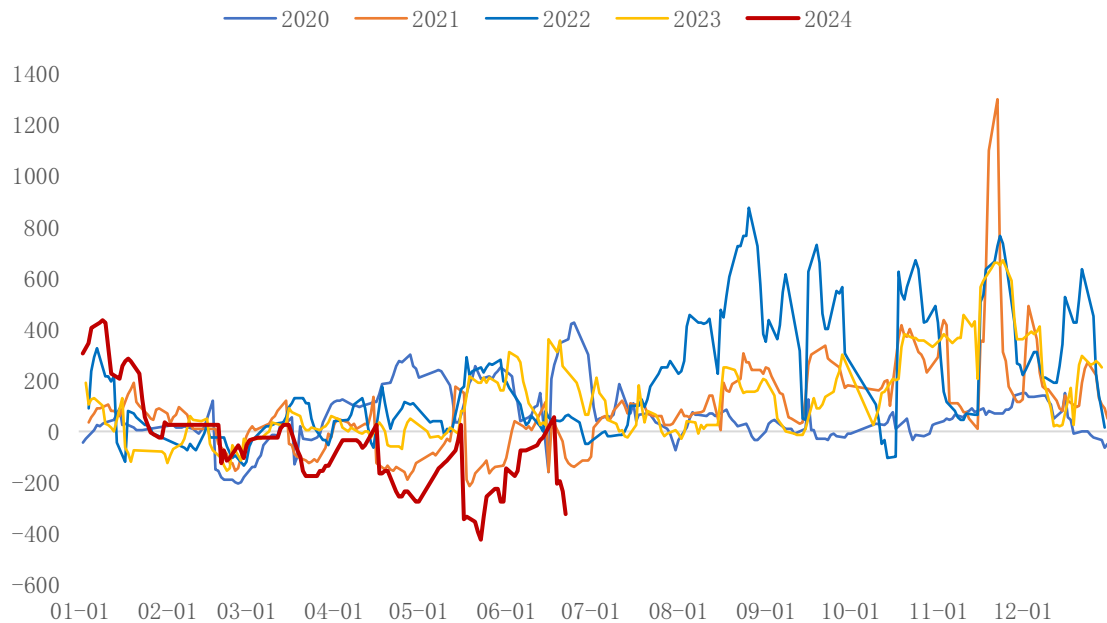
- 紫金矿业:据紫金矿业官网消息,近日,紫金矿业旗下黑龙江多宝山铜业收到黑龙江省自然资源厅出具的“铜山铜矿Ⅲ、Ⅴ号矿体勘探报告”矿产资源储量评审意见书,两矿体合计新增铜金属资源量365万吨,本次新增后,多宝山矿山铜金属资源量将超过560万吨。
- 英美资源集团:英美资源集团(Anglo American)智利负责人周二表示,预计明年Los Bronces铜矿的铜产量将较历史平均水平下降近三分之一,总计减产约6.5万吨,主因由于该矿山内两座选矿厂其中的一座将自今年年中开始转入停产维护状态。Los Bronces 铜矿2023年铜产量达21.6万吨,是英美资源的海外重要矿山之一,其产量约占英美资源旗下智利、秘鲁等全球铜业务总产量的四分之一。
- Taseko: 根据 Taseko 矿业消息,在批准了最新为期三年的劳资协议后,旗下位于加拿大的Gibraltar 铜矿近日已全面恢复运营,该公司表示,已经与铜矿工会代表达成新的协议至2027 年 5 月,Gibraltar 铜矿为加拿大第二大露天铜矿,2023 年累计产铜达 5.6 万吨。

沪铜现货行情

华东阴极铜升贴水（元/吨）

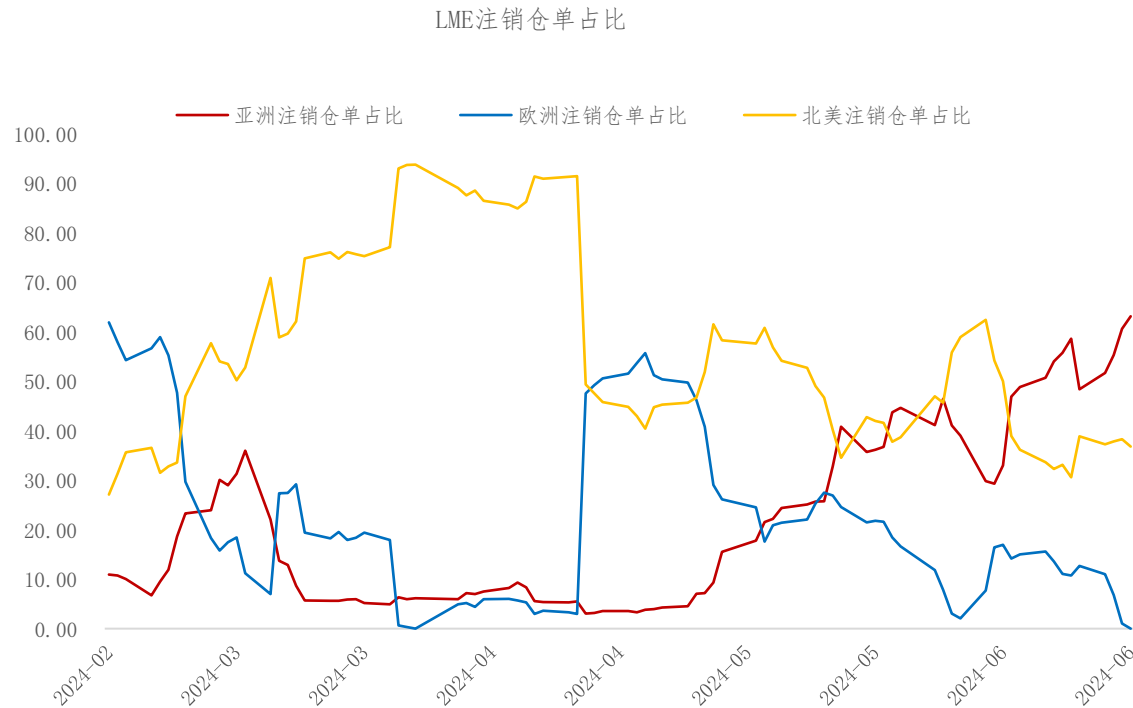
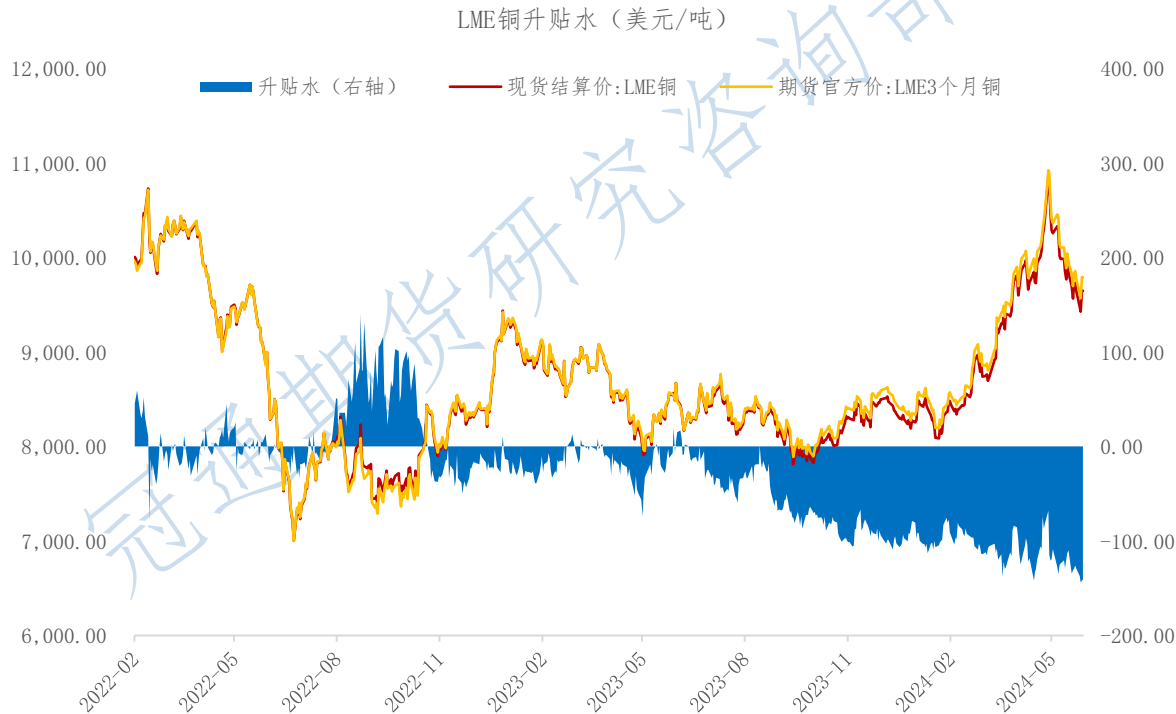


华南阴极铜升贴水（元/吨）



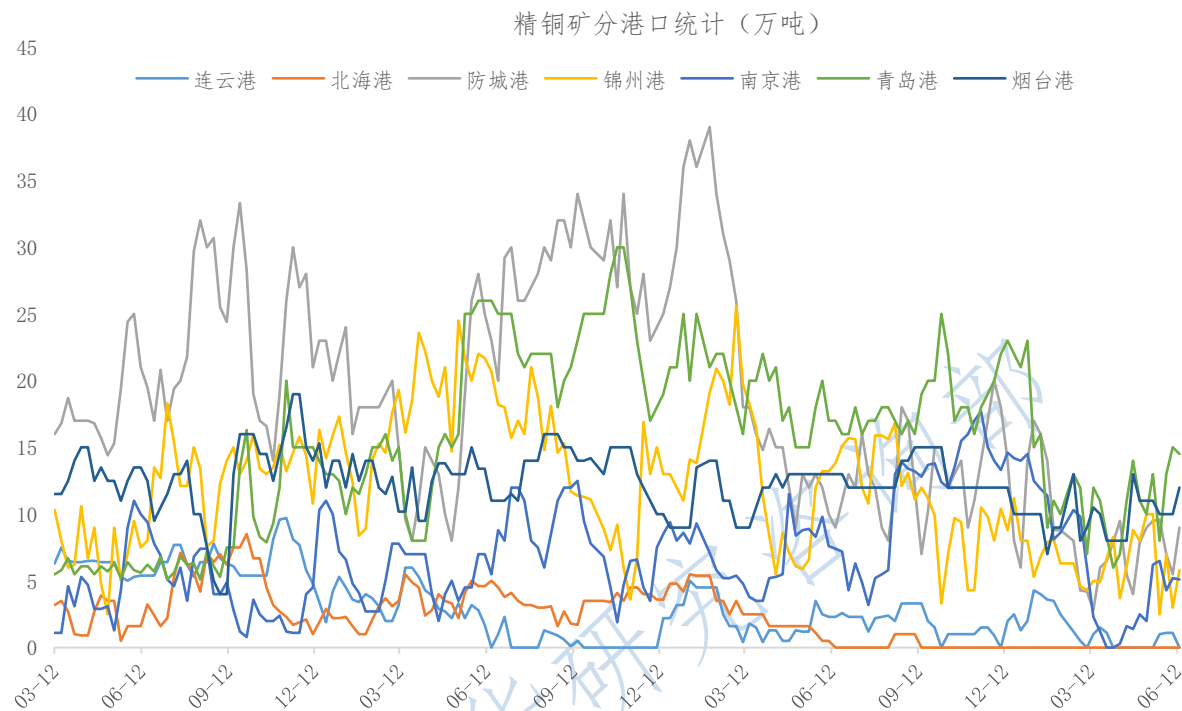
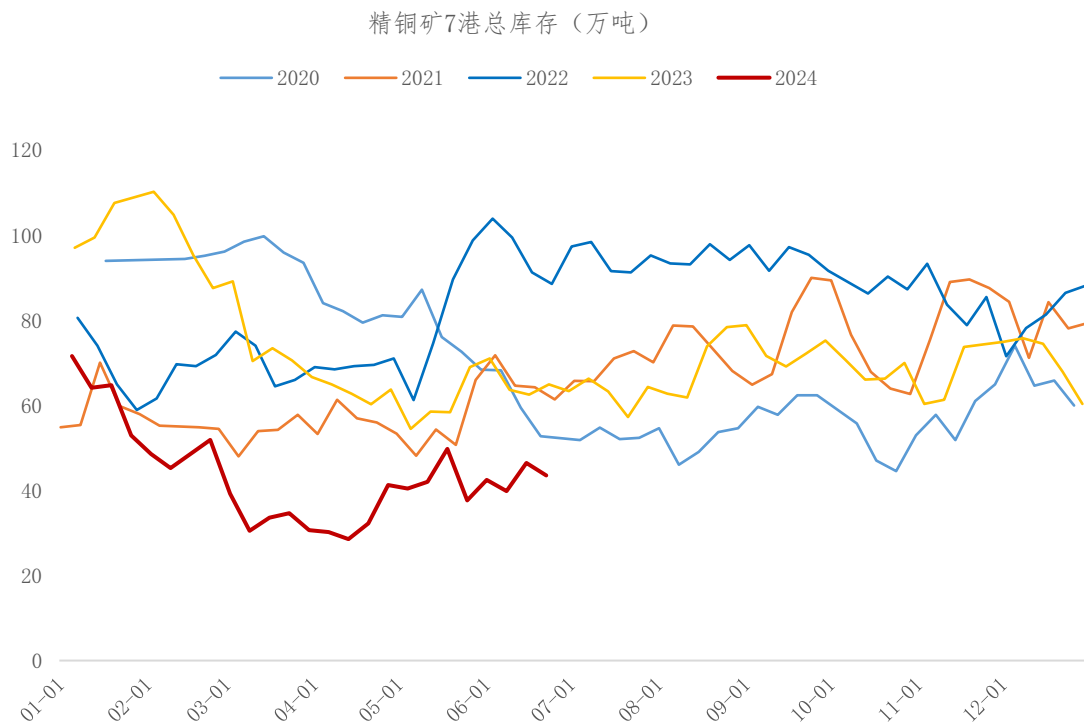
- 上周华东、华南现货阴极铜涨跌互现，周内主流平水铜盘面从升水100元/吨扩大至贴水近300元/吨。截止6月21日，华东地区现货贴水285元/吨，华南地区现货贴水325元/吨。
- 上周国内现货贴水再度走扩，随着交割货源仓单流入现货市场，现货市场转为买方市场，叠加国内社库依然高位，去库速率缓慢，现货贴水扩大。

伦铜价差结构



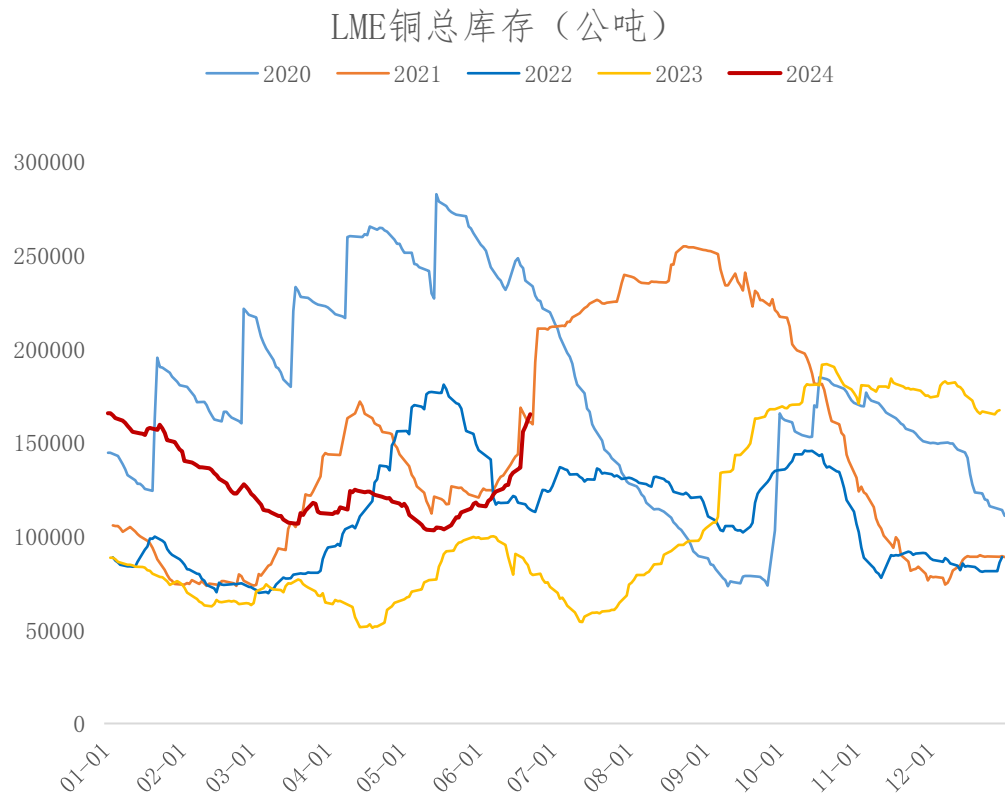
- 截止6月21日，LME铜周内涨跌幅+0.9%，报收于9700美元/吨。LME铜现货同样维持贴水运行，周平均贴水-140美元/吨，较上周相比，平均贴水小幅上升。
- 上周LME全球注销仓单大幅下降，注销仓单减少775吨，周内涨跌幅-24.6%。分地区来看，亚洲地区注销仓单占比持续走高，欧洲注销仓单占比开始下降。

库存信息—铜精矿港口数据



- 截止6月21日，国内精铜矿7个主要港口铜精矿库存震荡走弱，降至46.4万吨，环比下降2.9万吨。精铜矿库存稳中有降，部分原因是我国5月精铜矿进口量减少，叠加国内TC费用止跌企稳，国内炼厂陆续出现复工。

库存信息—LME



LME期货价格汇集报告

更新11/06/2024

集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	2	0	3	3	3	3
10 - <20%	0	1	2	0	1	0
20 - <30%	0	0	1	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

LME期货价格汇集报告

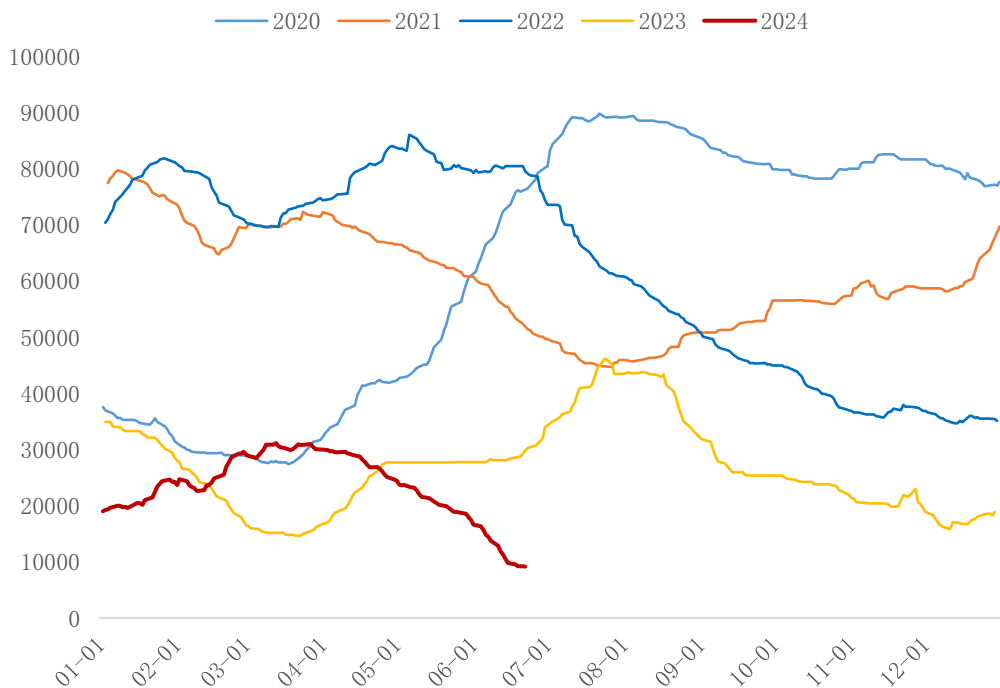
更新19/06/2024

集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	0	4	2	2	3	1
10 - <20%	1	1	0	1	0	0
20 - <30%	0	0	0	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

- 截止6月21日，LME铜库存录得16.5万公吨，最近一周，LME库存累计增加2.8万公吨，涨20.85%。其中，亚洲区库存当周涨幅最大，周内涨跌2.9万吨，涨幅32.4%。
- LME的Futures Banding report数据显示，相较于6月11日，截止6月19日多头在M1的比重有所减少，但仓位上升；在M2上的比重和仓位双双上升，在M3上的比重和仓位均下降。空头在M1上的比重有所下降，但仓位上升，在M3上的比重大幅下降。

库存信息—COMEX

COMEX铜库存（短吨）



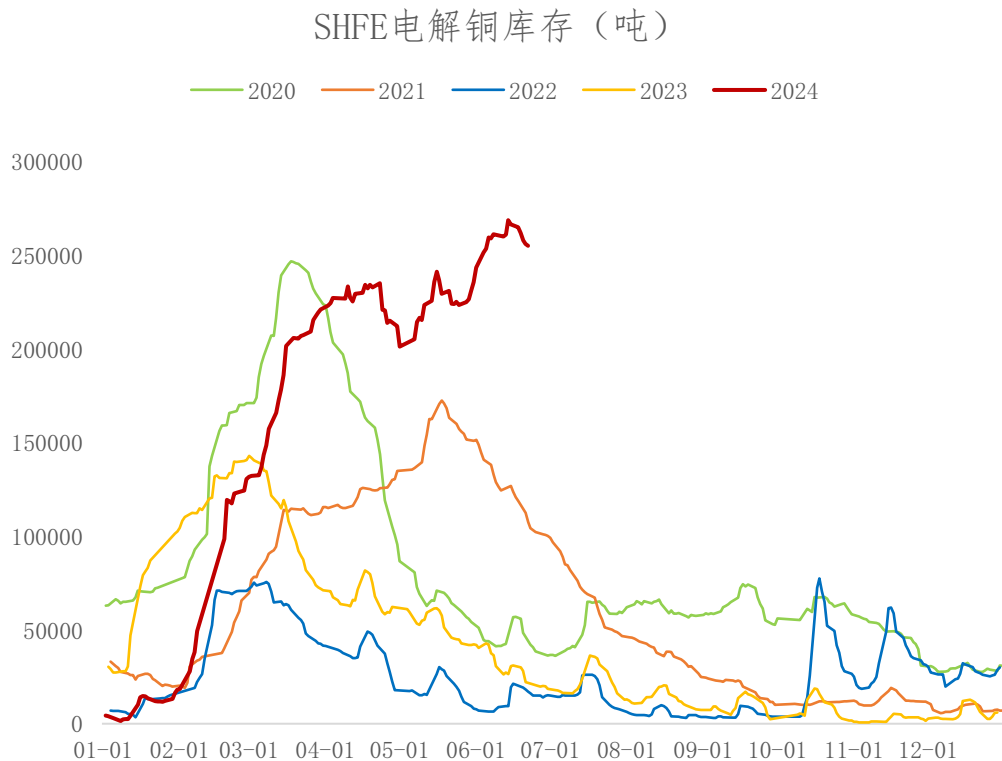
COMEX 铜库存统计

单位：短吨

铜	6月17日	6月18日	6月20日	6月21日
注册仓单	8441	8441	8441	8441
非注册仓单	1074	724	679	724
总计	9515	9165	9120	9165

- 截止6月21日，COMEX铜库存录得0.91万短吨，最近一周，COMEX库存累计减少395短吨，下降幅度4.15%，最近一个月，COMEX铜库存累计减少1.04万公吨，下降幅度为53.4%。相比上一周，本周COMEX库存延续下降趋势，但下降幅度有所放缓，尽管COMEX可用库存仍在持续下降，但挤仓情绪明显缓和，整体全球显现库存维持高位对短期铜价形成压制。

库存信息—SHFE

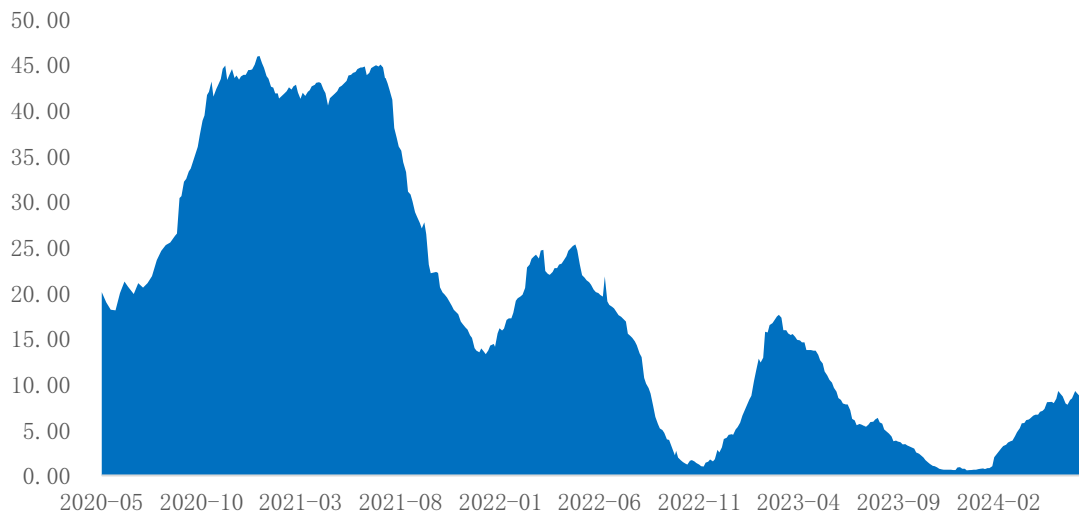


日期	期货库存（吨）	增减变化（吨）	增减幅
6月21日	255240	-882	-0.34%
6月20日	256122	-1928	-0.75%
6月19日	258050	-3996	-1.52%
6月18日	262046	-3048	-1.15%
6月17日	265094	-1532	-0.57%

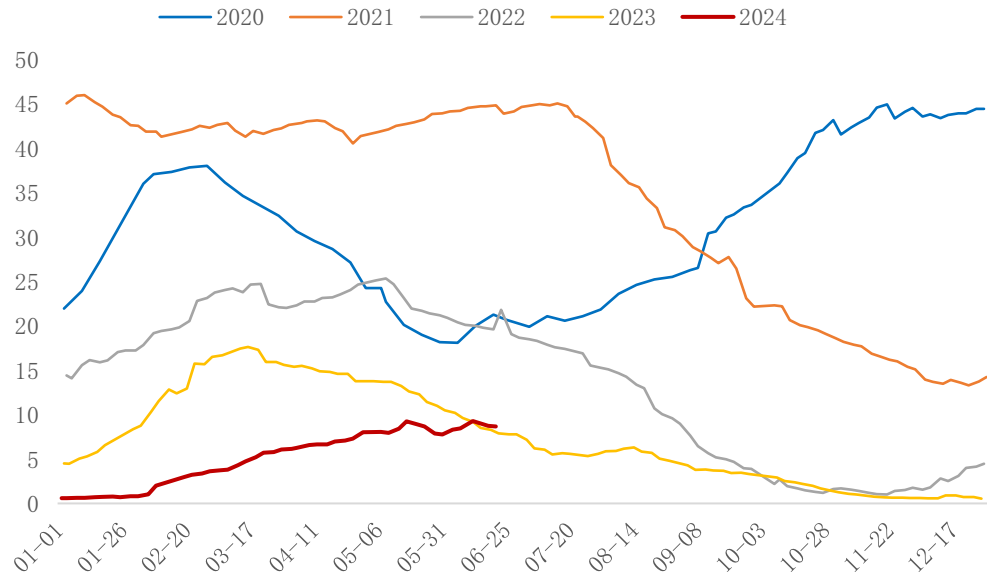
- 截至6月21日，上期所录得铜库存25.5万吨，相比上周库存涨跌-9584吨，涨跌幅-3.7%。相比上月增长3.17万吨，涨幅14.2%。随着铜价下跌，上期所库存小幅去库，但仍维持历史高位。

库存信息—保税区

上海保税区库存（万吨）

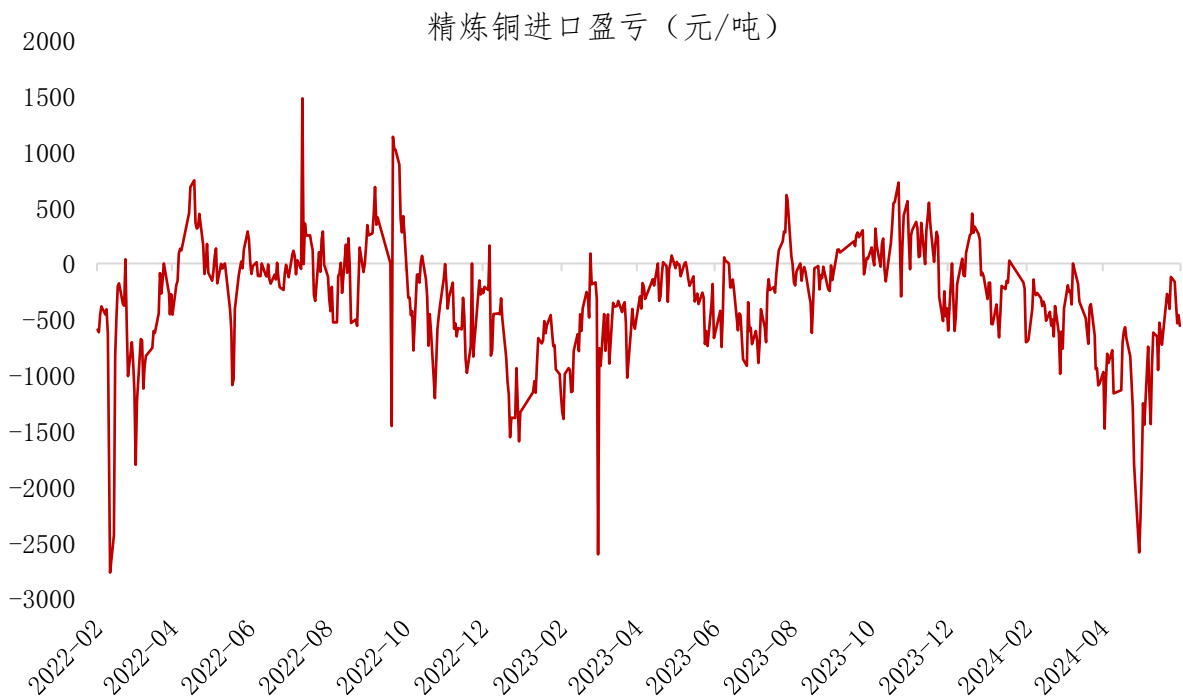


上海保税区库存季节性（万吨）



- 据SMM统计数据显示，上周四（6月20日）国内保税区铜库存环比（6月13日）增加0.2万吨至9.46万吨。其中上海保税保税库存环比增加0.35万吨至8.97万吨；广东保税环比下降0.15万吨至0.49万吨。本周保税库库存持续上升，主要原因是下游接货意愿较低，买卖双方心理价位分歧较大，导致到港提单被迫进入保税库。另外，6月份国内主流炼厂计划出口的电解铜仍在继续运入保税库，预计保税库库存将继续保持在高位。

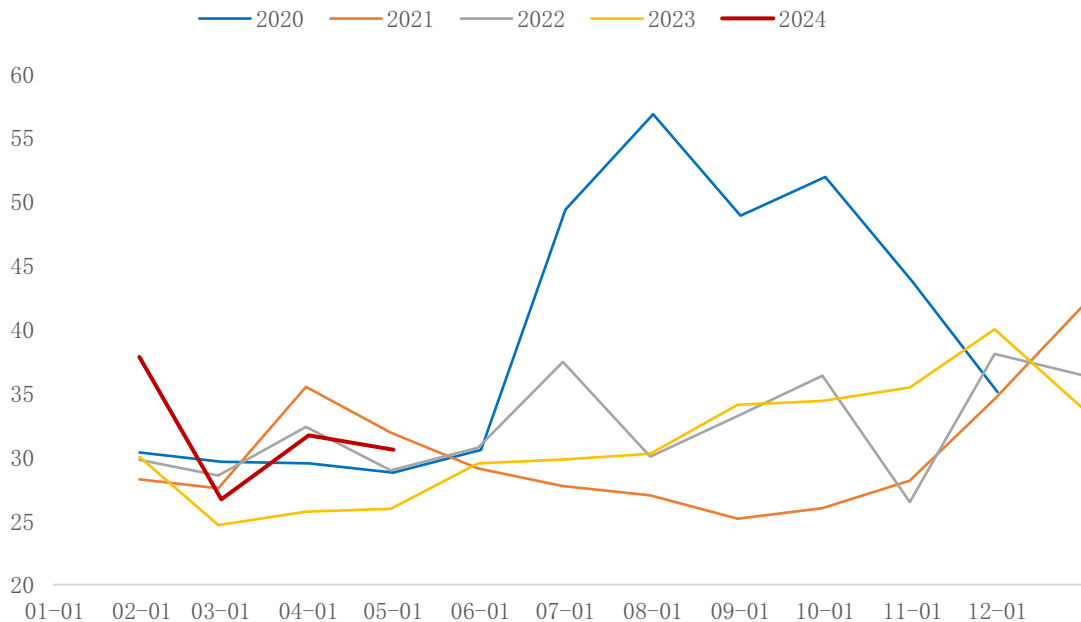
沪伦比值变动



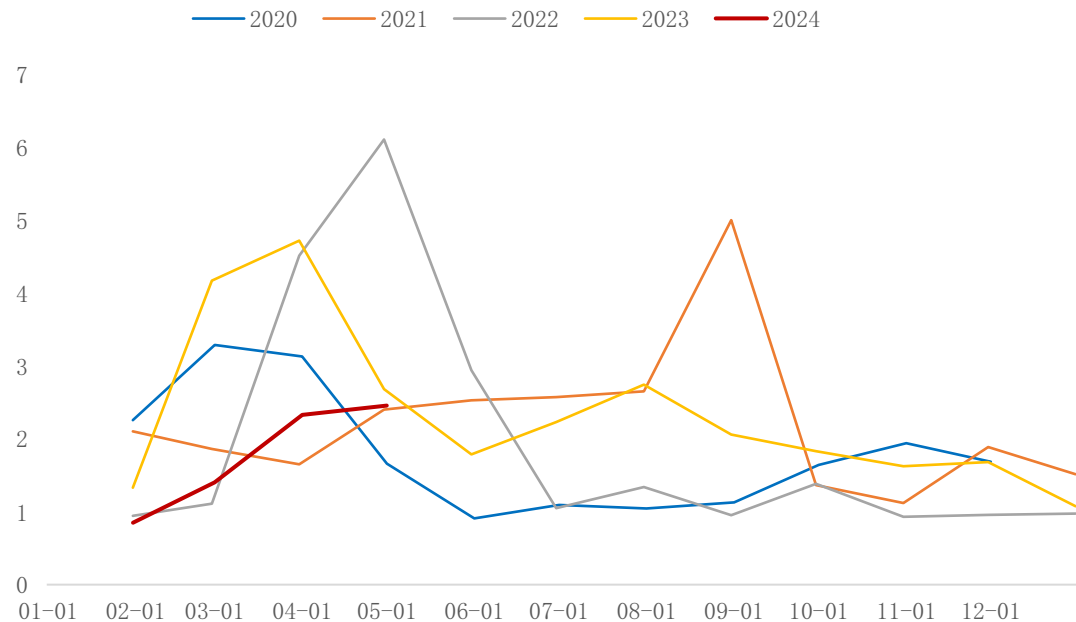
➤ 截止6月21日，伦铜、沪铜进口盈亏-558.96元/吨，相较上周，本周进口盈亏再次走扩，出口窗口打开。沪伦比值小幅上涨至8.11。

精炼铜月度进出口

精炼铜月度进口（万吨）

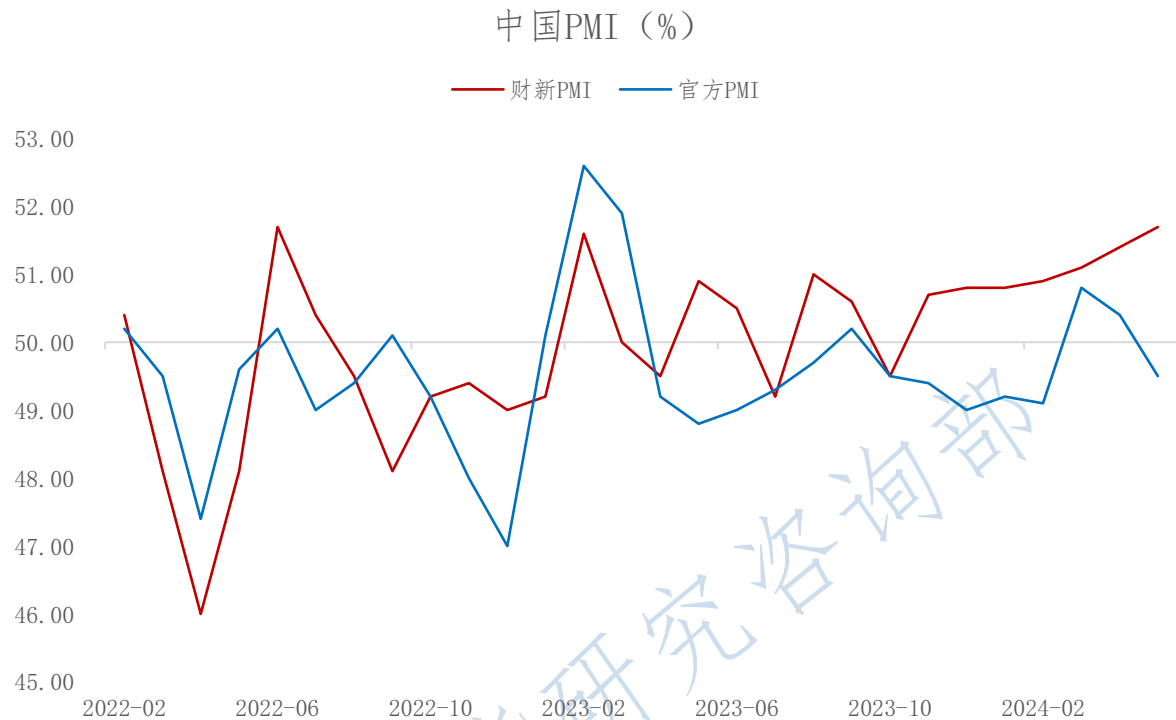
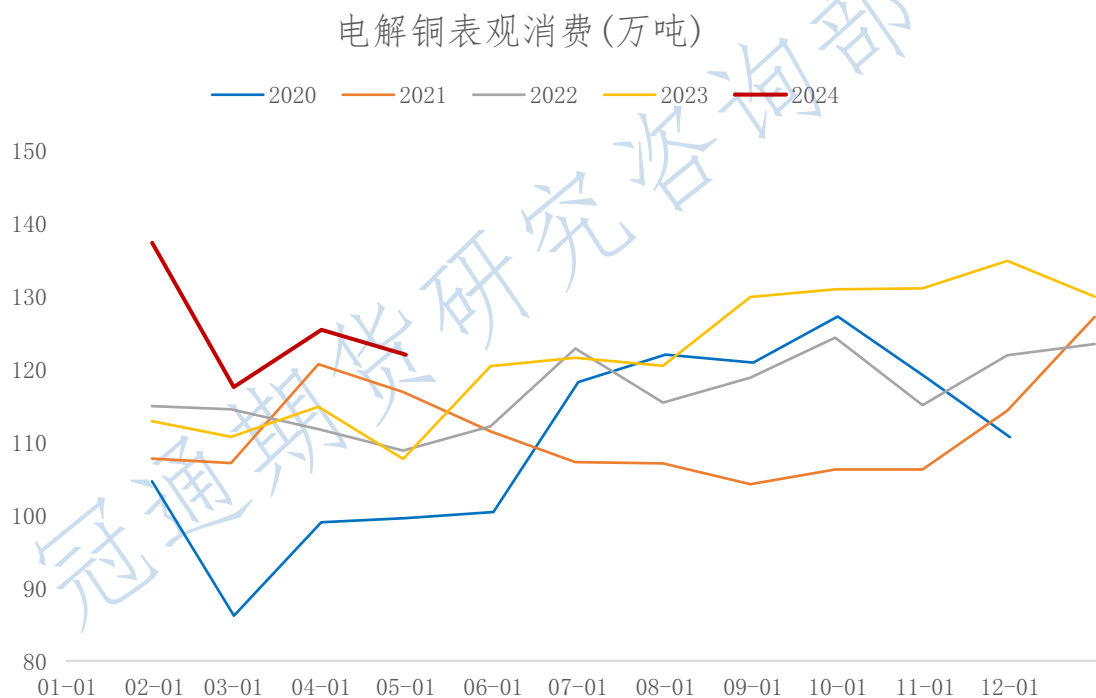


精炼铜月度出口（万吨）



- 5月铜矿砂及其精矿进口量为226.4万吨，环比下降3.34%，同比减少11.32%。秘鲁是第一大供应国，当月从秘鲁进口铜矿砂及其精矿70.4万吨，环比增加24.36%，同比增加12.90%。智利是第二大供应国，当月从智利进口铜矿砂及其精矿58.4万吨，环比减少18.69%，同比下降33.62%。
- 中国5月废铜进口量为19.83万吨，环比下降12.26%，同比上升12.43%。美国仍然是最大供应国，输送量环比下降3.16%至4.08万吨，日本是第二大供应国，输送量为2.35万吨，环比减近两成。

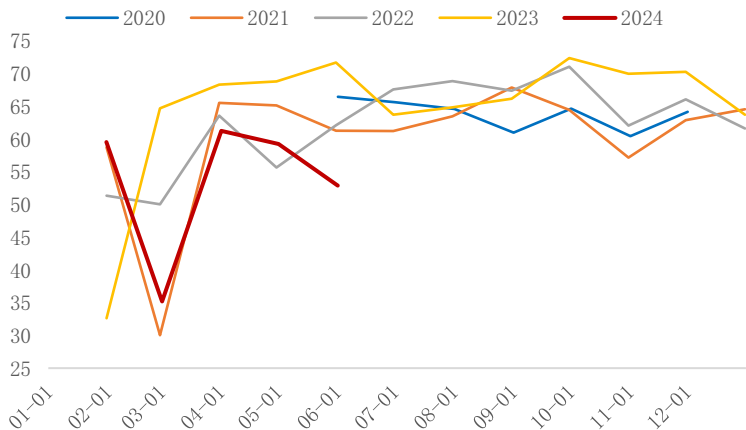
下游终端



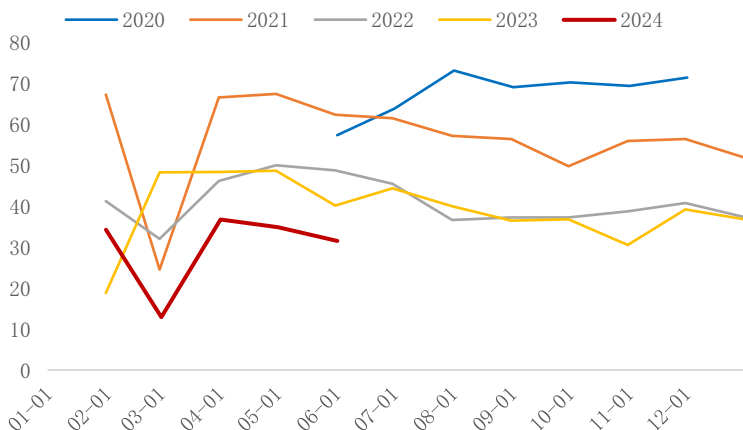
- 截止4月31日电解铜表观消费121.96万吨，环比下降3.42万吨。同比增长14.27万吨。6月3日公布的5月份财新中国制造业PMI录得51.7，小幅上升0.3个百分点，为2022年7月份以来最高。5月份，官方PMI为49.5%，比上月下降0.9个百分点。

下游终端

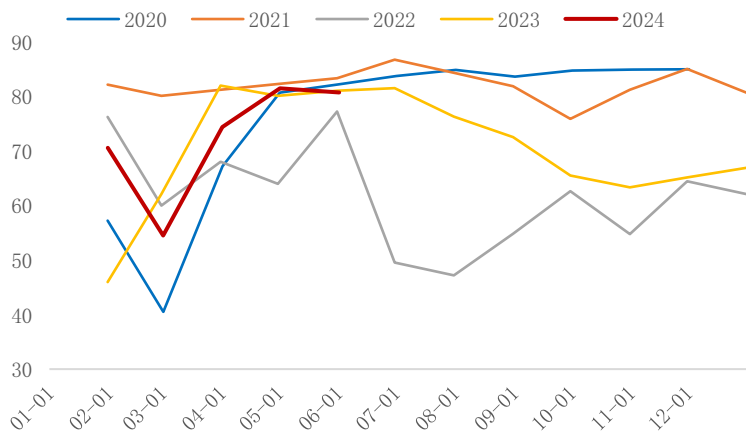
精铜杆产能利用率 (%)



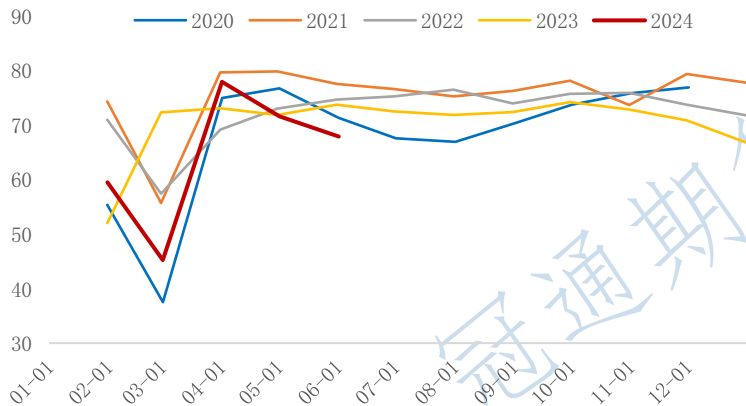
再生铜杆产能利用率 (%)



铜管产能利用率 (%)



铜板带产能利用率 (%)



- 房地产：6月17日统计局数据显示，1-5月全国房地产开发投资同比下降10.1%；房地产开发企业房屋施工面积同比下降11.6%，房屋新开工面积、竣工竣工面积，下降24.2%和20.1%，房产端需求仍处弱势，地产链后端耗铜比重较高，长期依然压力不减。
- 空调：以往五一是零售起量的起点，今年五一叠加南方多地降雨较多，空调零售同比两位数下滑，同时原材料价格攀升到高位，成本压力下，企业小幅下调了内销排产计划，适当减少储备性生产，后续随着季节性生产走弱，叠加龙头企业或加速“铝代铜”推行
- 电网：4月电网投资额463亿元，同比增加46.52%，环比增加5.43%，全年电网投资对铜需求仍有托底作用。
- 电子交通：电子小幅复苏缓慢，但汽车领域表现良好，4月新能源汽车产销比分别增长35.9%和33.5%，市场占有率达到36%。1-4月新能源汽车产销同比分别增长30.3%和32.3%。

分析师介绍：

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货交易咨询资格编号：Z0000771

联系方式：

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



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