



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8月5日

## 黄金/白银/铜

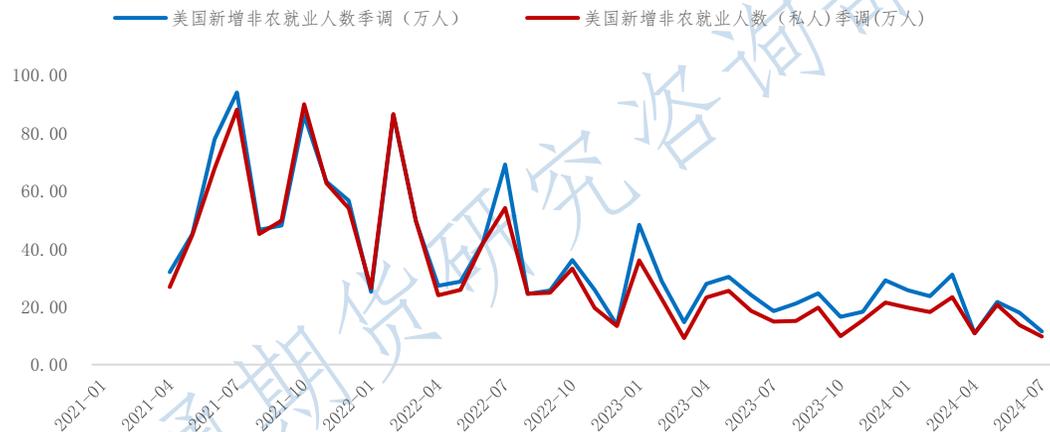
品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	<p>上周伦敦金现受宏观数据影响波动较大，美联储7月维持利率不变，尽管当局没有明确承诺9月份降息，但鲍威尔亦同样表示，9月降息的可能性的确存在，前提是需要看到总体性数据令联储满意，而非几个单个数据点。美国7月非农数据不及前值以及预期，同时失业率飙升至4.3%，触发萨姆规则，加剧市场对衰退的担忧，数据公布后，CME Fed Watch工具显示，美联储9月降息50个基点的可能性60%，年内累计降息幅度超过110个基点。总的来说，美国9月份降息预期维持高位，叠加近期哈马斯领导人遇刺身亡，地缘政治升温同样支撑金价，但需要注意的是，当下市场有交易衰退预期的可能，警惕类似2020年3月的流动性风险再次发生。预计后市金价高位震荡，建议逢低做多，过高不追。</p>	高位震荡	逢低做多，过高不追
白银	<p>上周伦敦银现总体走势冲高回落，白银价格相对黄金走势较弱。随着金价不断冲高，金银比亦逐渐接近5月份高位，随着金银比的走高，银价仍有低估的可能。宏观数据方面，7月美国制造业PMI降至46.8，低于预期的49及6月的48.5，欧元区7月制造业PMI终值为45.8，预期45.6，前值45.6，7月份，中国制造业PMI为49.4%，环比上月小幅下降0.1%，连续三个月低于荣枯线，海内外制造业PMI相继走弱，工业复苏前景不容乐观，白银受工业需求疲软压制明显，预计后市高位震荡，建议观望。</p>	高位震荡	观望
铜	<p>上周沪铜整体震荡偏弱，预计后市震荡走弱。美联储7月利率会议按兵不动，但鲍威尔表态暗示9月可能降息。7月非农大幅不及预期，失业率数据提升市场对经济硬着陆风险的担忧，叠加中美欧制造业PMI依旧疲软，制造业需求拉动整体偏弱。国内TC费用维持上升态势，但整体依旧维持在个位，且近期增速放缓，废铜供应受政策扰动影响发酵，供给端有偏紧预期。海外伦铜美铜延续累库格局，尽管国沪铜库存维持降库姿态，且周度库存降至两月新低，但整体水平依旧维持高位。整体而言铜价短期内仍然承压。需求方面，随着铜价回落，下游采购小幅好转，但由于无终端消费支撑，市场情绪偏谨慎，政治局会议再次释放利好信号，但后续政策落实仍需观望。总的来说，制造业需求拉动偏弱仍是当时市场主要交易逻辑，短期预期铜价偏空，震荡寻底。</p>	震荡偏弱	逢高轻仓试空

## 核心观点——黄金&白银

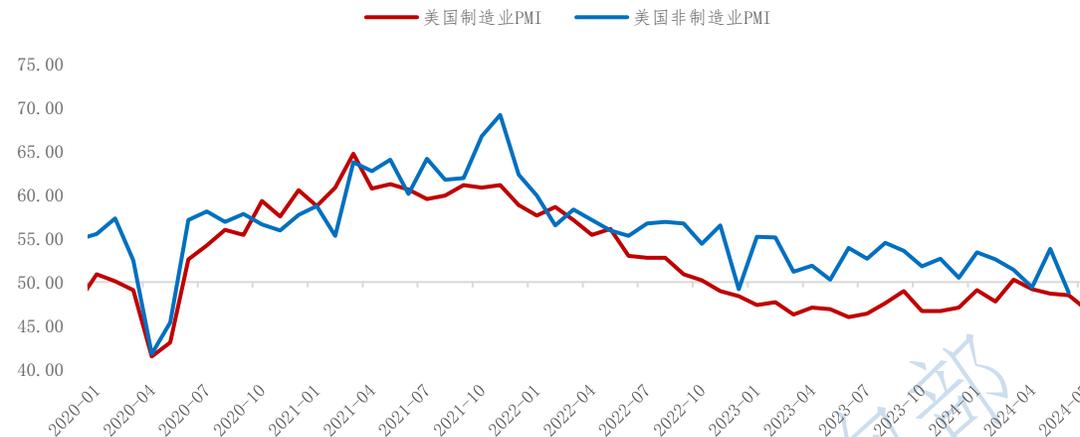
- 上周伦敦金现受宏观数据影响波动较大，美联储7月维持利率不变，尽管当局没有明确承诺9月份降息，但鲍威尔亦同样表示，9月降息的可能性的确存在，前提是需要看到总体性数据令联储满意，而非几个单个数据点。美国7月非农数据不及前值以及预期，同时失业率飙升至4.3%，触发萨姆规则，加剧市场对衰退的担忧，数据公布后，CME Fed Watch工具显示，美联储9月降息50个基点的可能性60%，年内累计降息幅度超过110个基点。总的来说，美国9月份降息预期维持高位，叠加近期哈马斯领导人遇刺身亡，地缘政治升温同样支撑金价，但需要注意的是，当下市场有交易衰退预期的可能，警惕类似2020年3月的流动性风险再次发生。预计后市金价高位震荡，建议逢低做多，过高不追。
- 上周伦敦银现总体走势冲高回落，白银价格相对黄金走势较弱。随着金价不断冲高，金银比亦逐渐接近5月份高位，随着金银比的走高，银价仍有低估的可能。宏观数据方面，7月美国制造业PMI降至46.8，低于预期的49及6月的48.5，欧元区7月制造业PMI终值为45.8，预期45.6，前值45.6，7月份，中国制造业PMI为49.4%，环比上月小幅下降0.1%，连续三个月低于荣枯线，海内外制造业PMI相继走弱，工业复苏前景不容乐观，白银受工业需求疲软压制明显，预计后市高位震荡，建议观望。

## 基本面情况—宏观信息

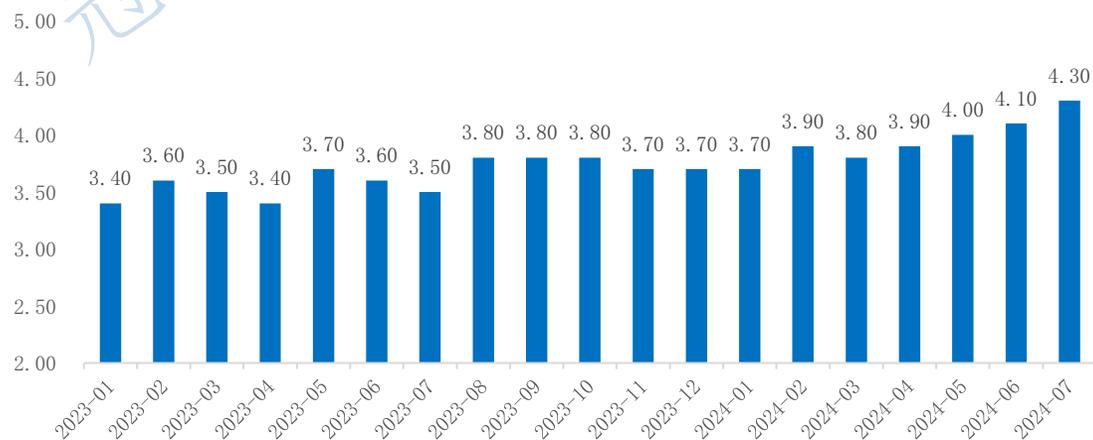
美国新增非农就业人数



美国ISM制造业/非制造业PMI



美国失业率

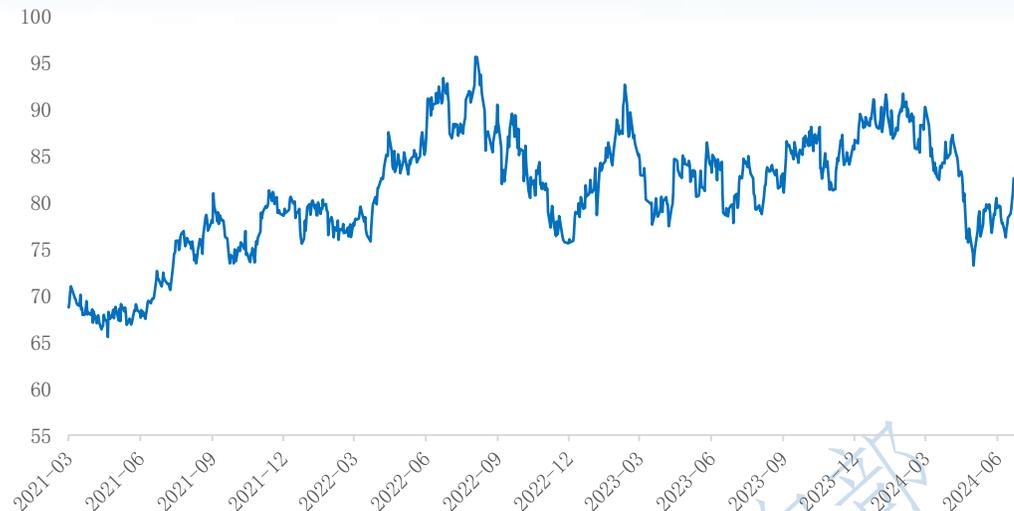


- 7月非农新增就业11.4万人，大幅低于市场预期的17.5万人，6月数据从20.6万人下修至17.9万人，5月数据从21.8万人下修至21.6万人。分行业看，医疗保健仍是新增就业的主要贡献，7月新增就业6.4万人，休闲酒店业改善，7月新增2.3万人，或与暑期服务消费旺季有关，制造业新增就业仍低迷，对应7月ISM制造业PMI的就业分项跌至43.4。
- 7月失业率上升至4.3%，市场预期持平前值4.1%。“萨姆规则”指出，失业率3个月移动平均值比12个月内最低点高出0.5%，则表明美国已进入经济衰退的早期阶段。结合最新4.3%的失业率来看，已经高出12个月最低点0.53%。

现货黄金/美元指数相对关系



金银比 (%)



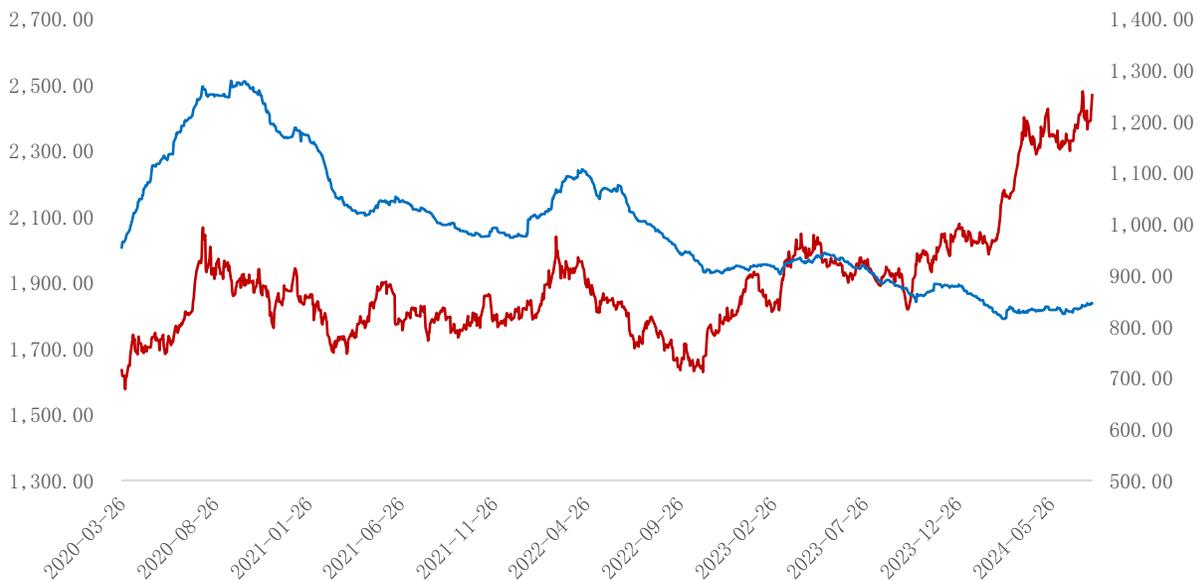
金铜比 (%)



- 上周美元指数，在周五非农数据后下破104一带，当周下降1.1%。伦敦金现上周上涨2.2%，黄金和美元指数呈现负相关。
- 上周伦敦银现涨跌+2.5%，截止8月2日，金银比为85.3，由于近期金价涨幅远远强于银价涨幅，金银比出现显出走扩。
- 上周LME铜涨跌幅-0.4%，截止8月2日，金铜比为0.26。上周银铜共振走弱，工业复苏偏弱，铜需求不及预期。

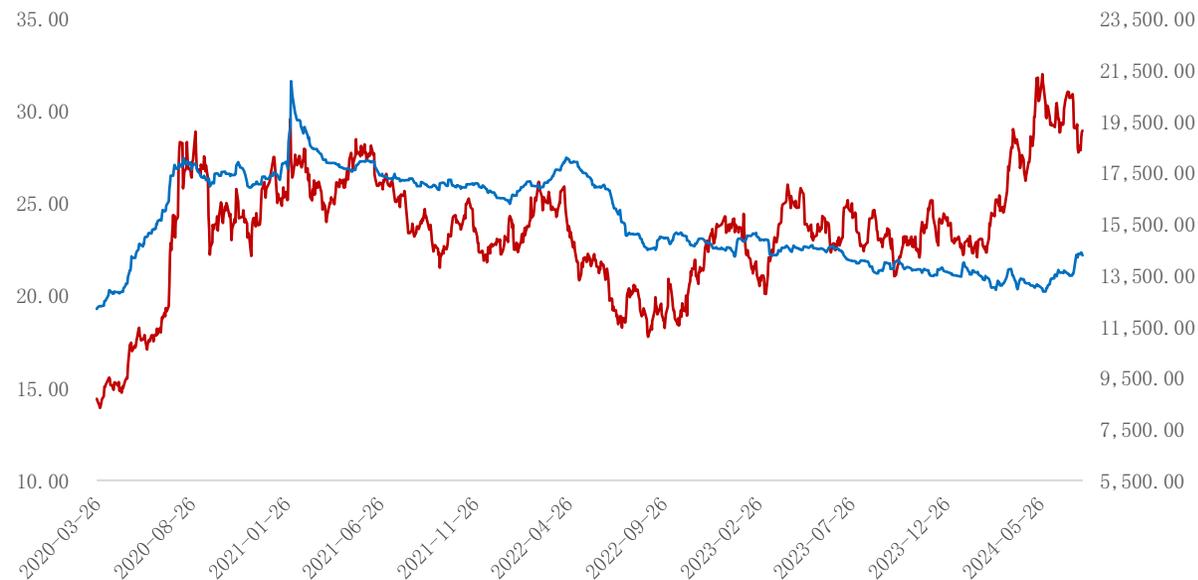
现货黄金价格/黄金ETF持仓 (右轴)

— 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)



- 截止年8月2日，SPDR 黄金 ETF 持有量为845.5吨，较上周增加2.3吨，截止2024年7月30日，CFTC黄金期货管理基金投机持仓净多头为15.2万手，持仓较上周减少1.04手。
- 截止年8月2日，SLV 白银 ETF 持有量为1.42万吨，较上周减少68.5吨，截止2024年7月30日，CFTC白银期货投机持仓净多头为2.4万手，较上周减少1139手。

伦敦金现日线图



黄金主力合约日线图



- 上周伦敦金现冲高回落，美联储7月按兵不动，但暗示9月份在条件允许下有降息可能，美国7月非农不及预期，同时失业率飙升至4.3%，触发萨姆规则，市场交易衰退逻辑，黄金短线上大幅回落。上周整体涨幅2.2%
- 上周沪金主力合约最低价555.5元/克，最高价574.3元/克，区间涨跌幅+2.38%，区间振幅3.35%。

伦敦银现日线图



白银主力合约日线图



- 伦敦银现上周相比黄金走势偏弱，当周开盘于27.89美元/盎司，报收于28.51美元/盎司，当周涨幅0.25%。
- 上周，沪银主力合约，最低价7139元/千克，最高价7582元/千克，当周区间涨跌幅+2.67%。

## 核心观点——铜

- 宏观方面：美联储主席鲍威尔在7月利率会议后的表态鸽派，称若满足条件，最早可能会在9月降息。美国7月非农数据超预期下滑，失业率大幅抬升，引发市场对美国经济硬着陆担忧，叠加近期中、美国、欧洲制造业PMI数据均出现疲软表现，市场对铜交易逻辑仍围绕制造业复苏放缓，需求拉动偏弱。
- 供给方面：国内TC费用维持上升态势，但整体依旧维持在个位，且近期增速放缓，同时国内自产再生铜料的供应正面临反向开票，以及《公开竞争审查条例》影响，供给端有偏紧预期。但海外伦铜美铜延续累库格局，尽管国沪铜库存维持降库姿态，且周度库存降至两月新低，但整体水平因为维持高位。整体而言铜价短期内仍然承压。
- 需求方面：本周随着铜价持续走弱，下游加工企业采购量出现小幅好转，本周线缆开工率表现亮眼，环比增长5.39%，但大中型铜杆企业综合开工率已经环比下降0.25%。主要原因为暂无终端消费的有力支持，客户采购谨慎，对价格变化敏感。本周政治局会议释放利好信号，会议要求“加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设”，强调“更大力度推动大规模设备更新和大宗耐用消费品以旧换新”，指向后续专项债发行使用节奏有望加快，继7.25财政部等3000亿加力设备更新和消费品以旧换新后，年内仍可能继续加码。但后续政策落实仍有待确认。

## 沪铜价格走势



- 上周，海内外制造业PMI相继走弱，尽管降息预期抬升，但需求偏弱对铜价压制作用更明显，沪铜周内最高价75490元/吨，最低价72740元/吨，区间涨跌幅-0.84%，区间振幅3.7%。

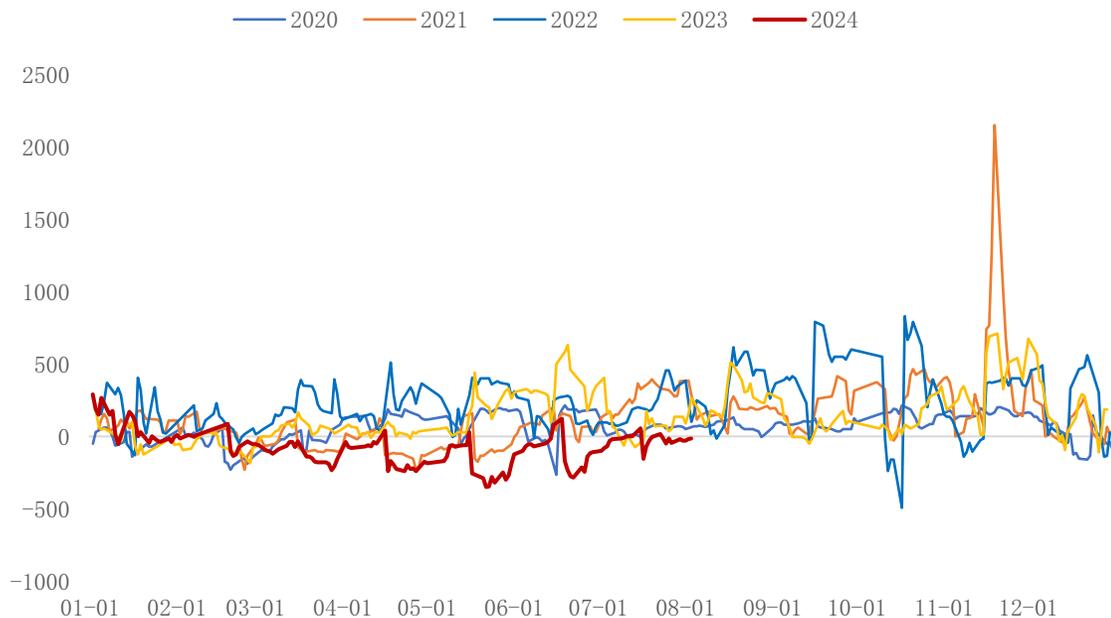
研究咨询部

## 基本面情况—铜矿业扰动

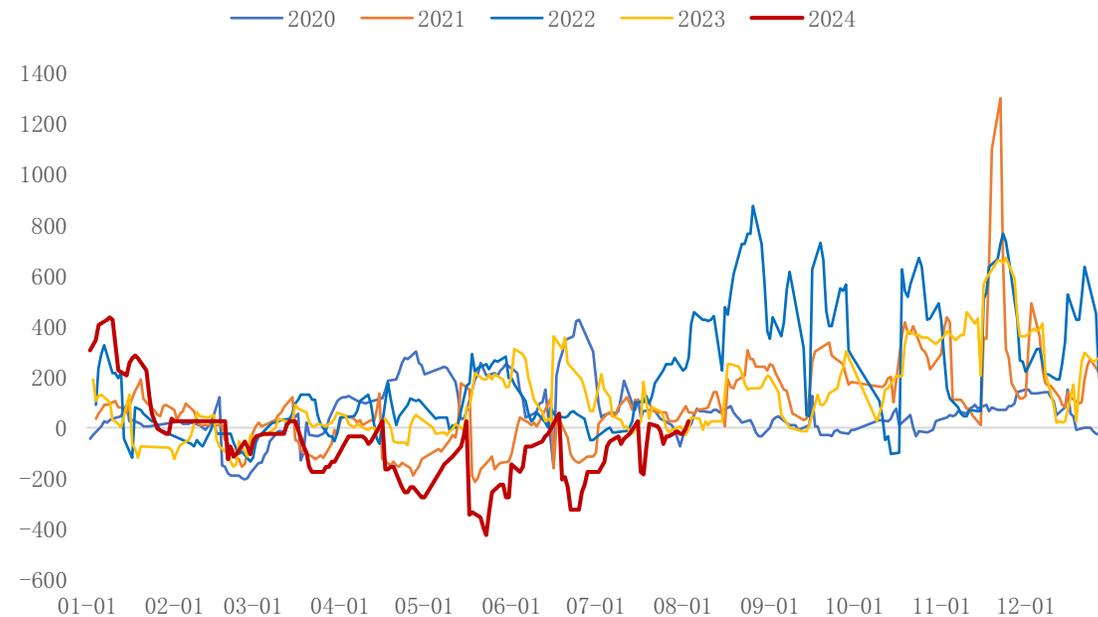
- 印尼铜矿：外媒7月26日消息，印尼铜矿产商Amman Mineral (PT Amman Mineral Internasional) 周五称，该公司今年上半年铜精矿产出同比大增90%，至44.4万吨；同期铜精矿销售量为33.8万吨，同比增加145%。该公司还表示，维持全年铜产出目标不变，此前该国政府已经给发公司发放了12月底之前出口铜精矿的许可证。
- 智利国家铜业公司：外媒7月27日消息：全球最大的铜生产商智利Codelco公布，2024年上半年产量为57.9万吨，比去年同期下降8.4%，原因是运营受挫和恶劣天气。
- 智利国家铜业委员会：外媒7月31日消息，智利国家统计局（INE）周三公布的数据显示，智利6月份制造业产量同比下滑4.8%，分析师预期为下滑1.2%。智利是对全球最大的铜生产国，统计局称，智利6月份铜产量同比下滑1.25%，至45.2万吨。
- BHP：外媒7月30日消息，矿业巨头必和必拓和加拿大伦丁矿业联手收购了专注于南美的Filo Corp，这笔交易价值30亿美元(41亿加元)，使他们获得了智利和阿根廷的关键铜资产。

## 沪铜现货行情

华东阴极铜升贴水（元/吨）

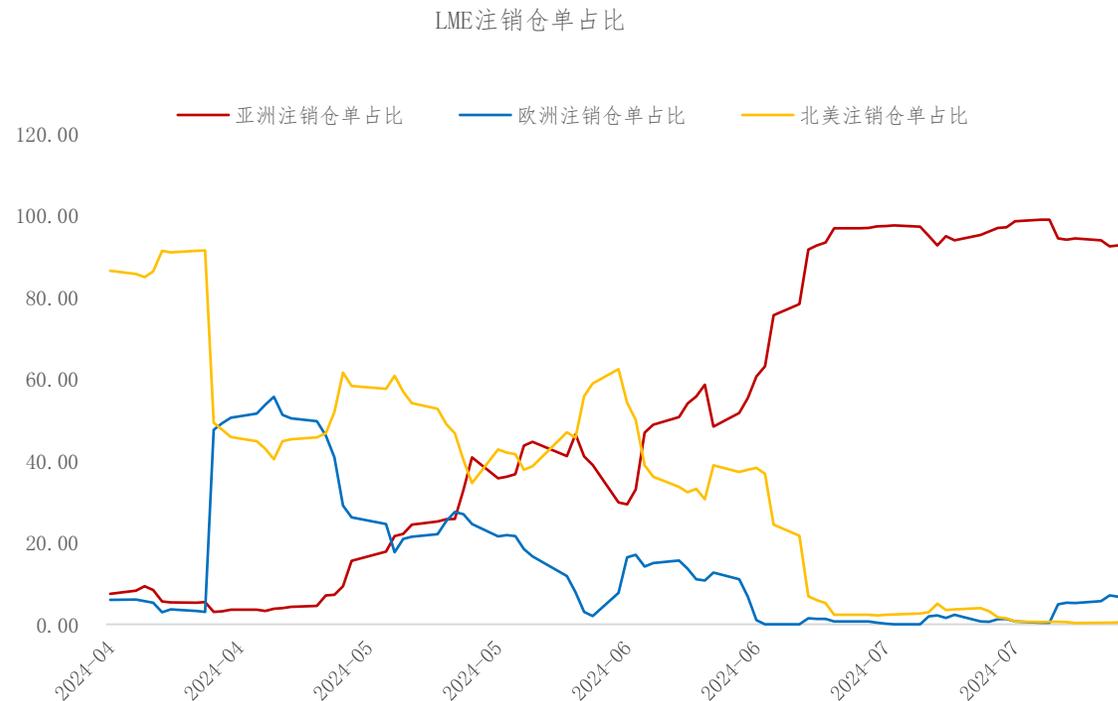
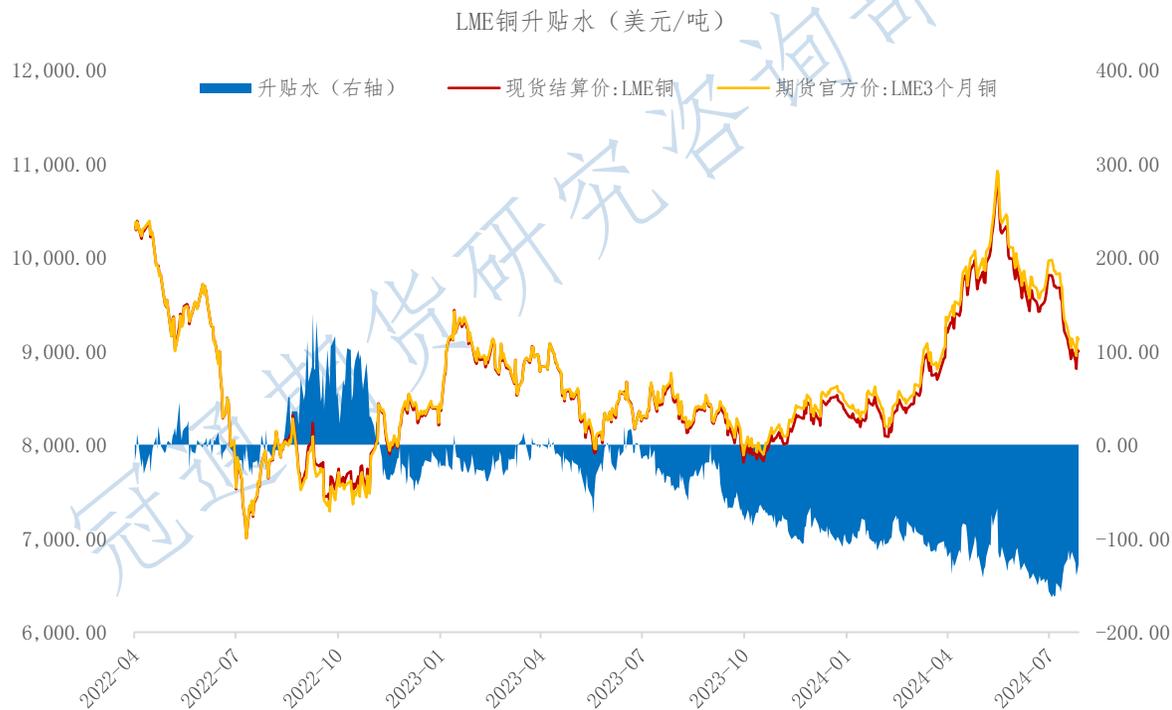


华南阴极铜升贴水（元/吨）



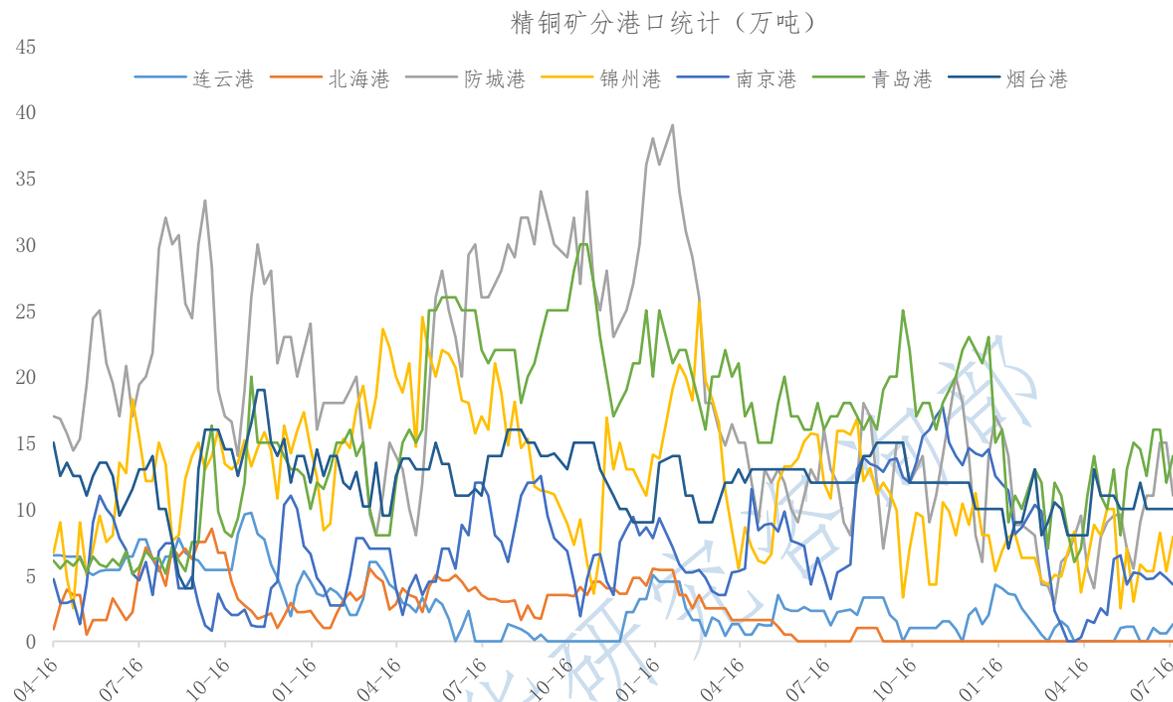
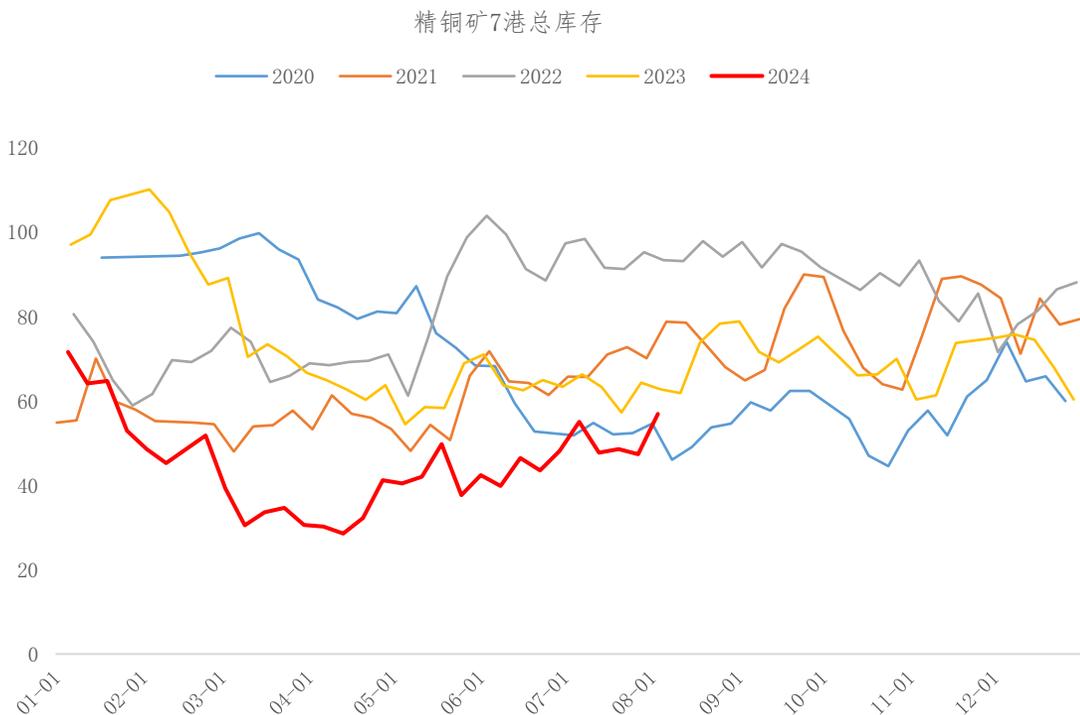
- 截止8月2日，华东现货平均贴水23元/吨，华南平均贴水9元/吨，上周现货价格变动较小，库存高位，叠加需求淡季，现货铜贴水快速收敛至100元/吨以内。

## 伦铜价差结构



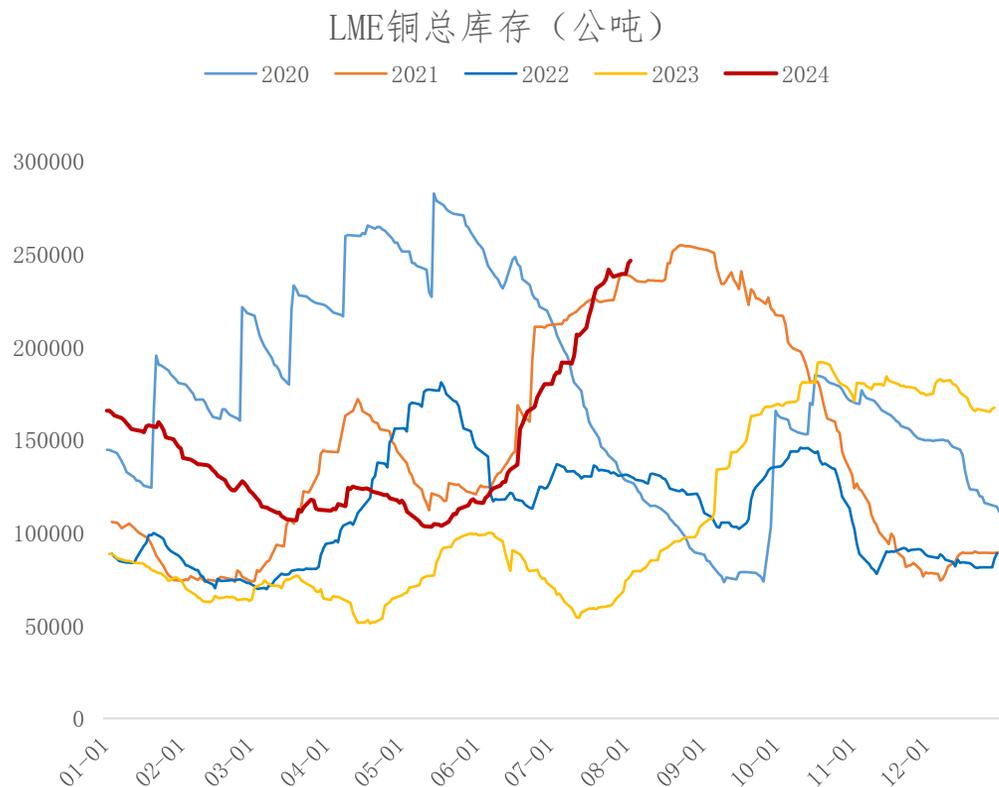
- 截止8月2日，LME铜周内涨跌幅-0.4%，报收于8977美元/吨。LME铜现货同样维持贴水运行，周平均贴水-132美元/吨，较上周相比，平均贴水小幅上升。
- 上周LME全球注销仓单大幅下降，注销仓单增减-3900吨，周内涨跌幅-19%。分地区来看，尽管亚洲地区注销仓单的占比仍然维持高位，但相较之前已经有所放缓。

## 库存信息—铜精矿港口数据



- 截止8月2日，国内精铜矿7个主要港口铜精矿库存出现反弹，升至56.9万吨，环比增加9.6万吨。最新海关数据显示，我国6月铜矿进口231万吨，环比增长2.06%，同比增长8.99%。

## 库存信息—LME



### LME期货价格汇集报告

更新17/07/2024

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

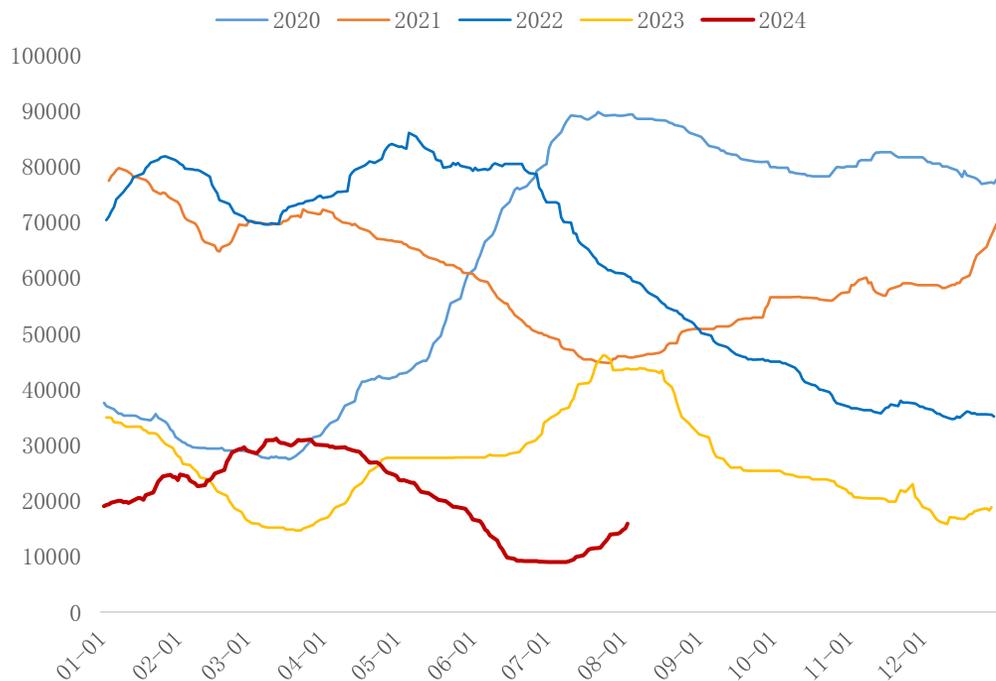
更新31/7/2024

集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	3	2	2	2	2	2
10 - <20%	1	0	1	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8月2日，LME铜库存录得24.65万公吨，最近一周，LME库存累计增加0.74万公吨，涨3.1%。相较上月出，LME铜累库6万吨，累库幅度32.2%
- LME的Futures Banding report数据显示，相较于7月17日，截止7月31日，多头近月M1上的比重增加，且仓位边总，在M2，M3的比重和仓位变化不大，相比之下，空头在M1上的比重大幅减小，而在M2，M3上的比重有所增加，短期市场做空情绪有所减弱。

## 库存信息—COMEX

COMEX铜库存（短吨）



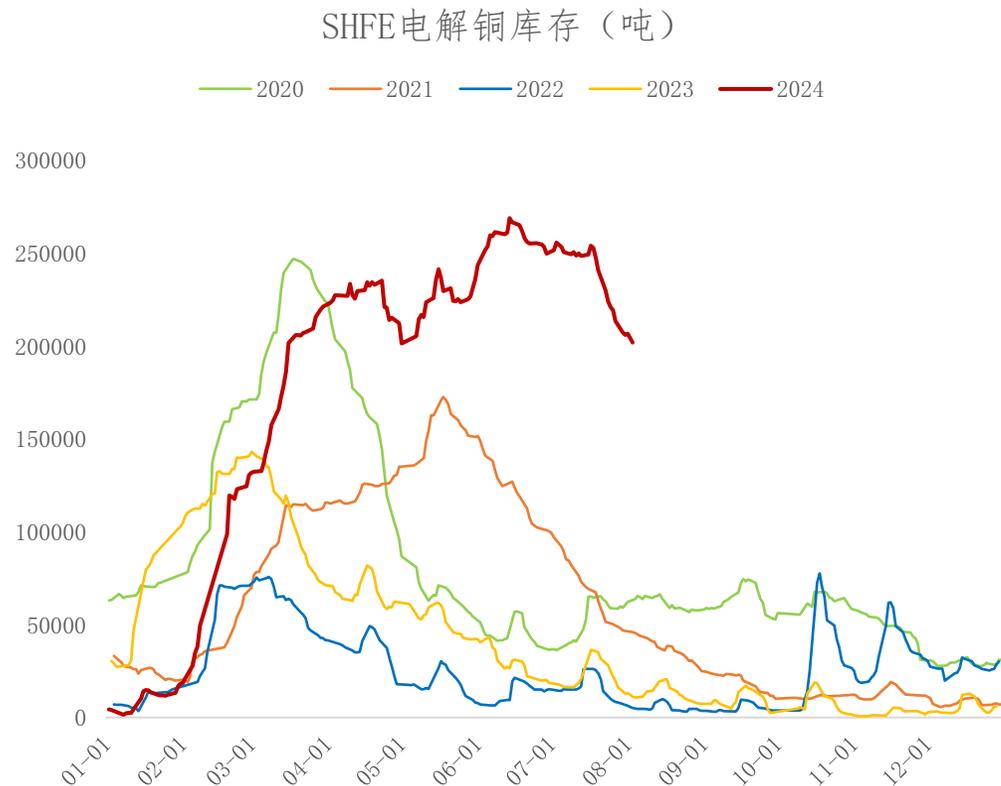
### COMEX 铜库存统计

单位：短吨

铜	7月29日	7月30日	7月31日	8月1日	8月2日
注册仓单	10756	10618	10915	9838	9888
非注册仓单	3294	3634	3085	5188	5976
总计	14050	14252	14720	15026	15864

- 截止8月2日，COMEX铜库存录得1.58万短吨，最近一周COMEX铜库存上涨1814短吨，涨跌幅+12.9%，相较月初上涨幅度为77.3%。海外伦铜、美铜延续累库格局，铜价承压。

## 库存信息—SHFE

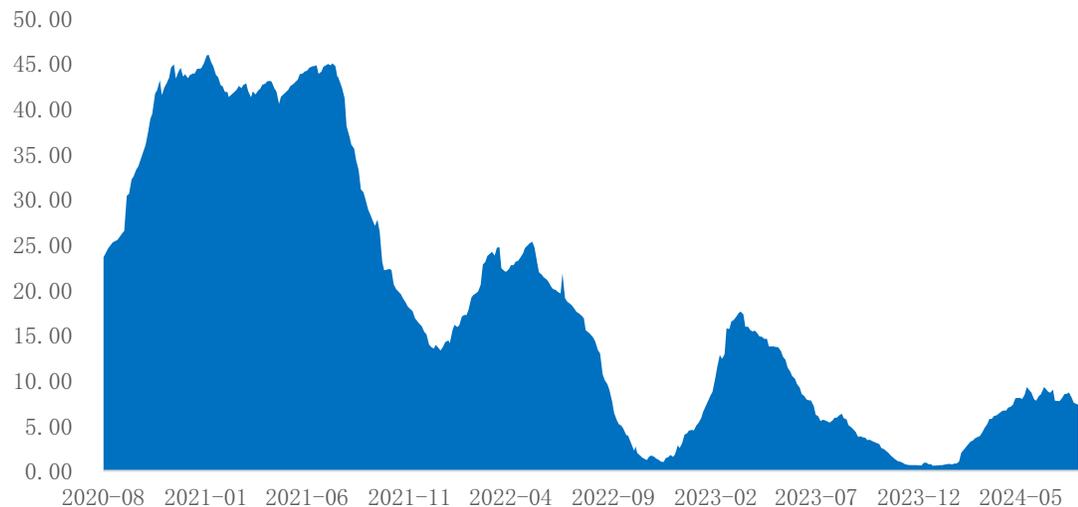


日期	期货仓单（吨）	增减变化（吨）	增减幅
8月2日	201848	-2249	-1.10%
8月1日	204097	-2598	-1.26%
7月31日	206695	748	0.36%
7月30日	205947	-1336	-0.64%
7月29日	207283	-6187	-2.90%
7月26日	213470	-5571	-2.54%

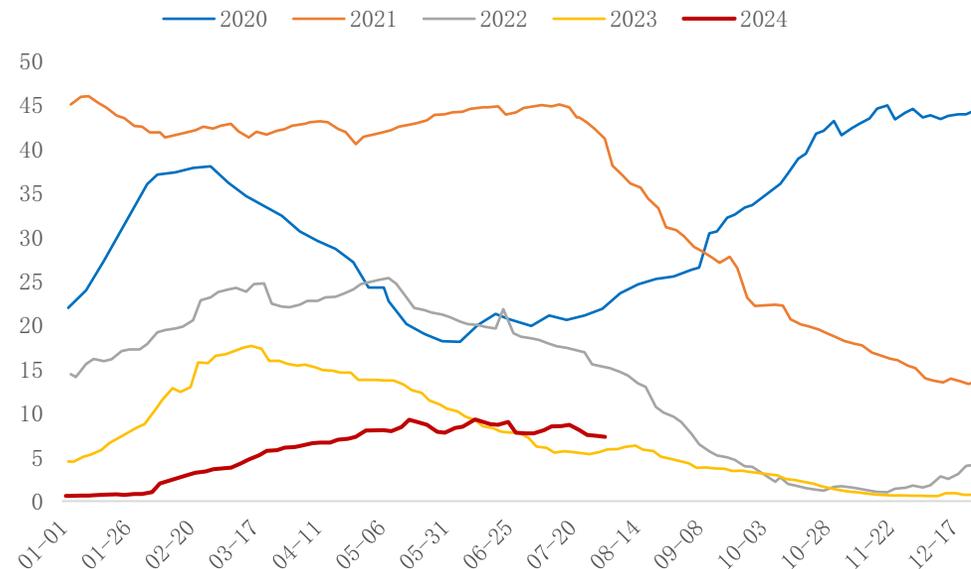
- 截至8月2日，上期所录得铜库存20.1万吨，相比上周库存涨跌-0.5万吨，涨跌幅-2.6%。相比上月涨跌-4.9万吨，涨跌幅-19%。近期铜价下跌提振下游采买情绪，国内铜库存出现快速去库，但仍需要注意，沪铜库存仍维持高位。

## 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）



- 截止8月1日本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计7.67万吨，较25日降0.24万吨，较29日降0.1万吨，上海保税区7.31万吨，较25日降0.24万吨，较29日降0.1万吨，广东保税区0.36万吨，较25日持平，较29日持平。保税区库存继续下降，周内仍有报关货源清关流入国内，且个别仓库前期出口货源有所入库，库存因此小幅去库。

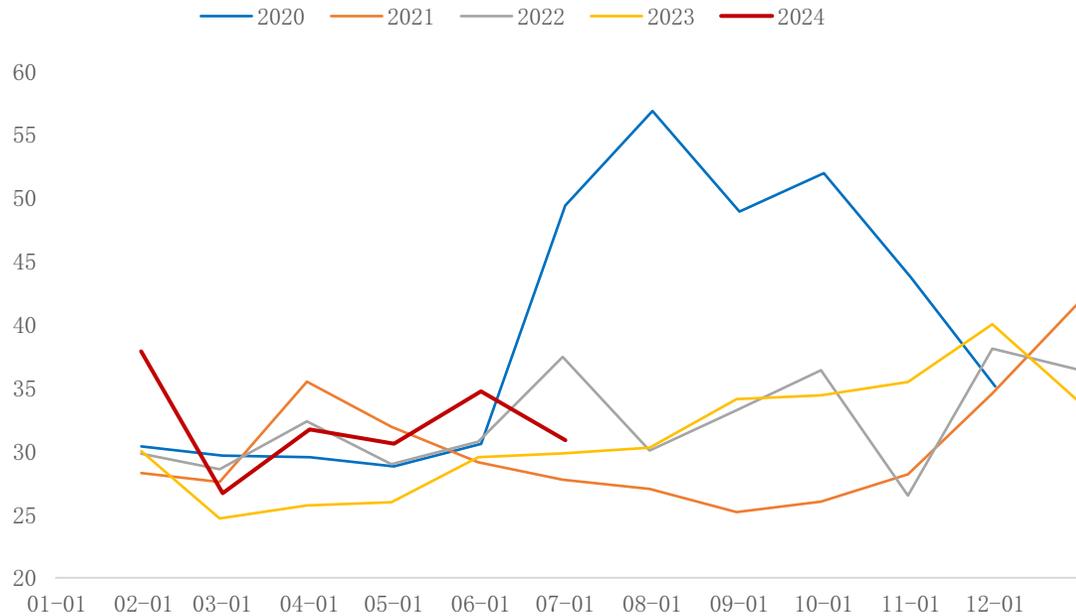
## 沪伦比值变动



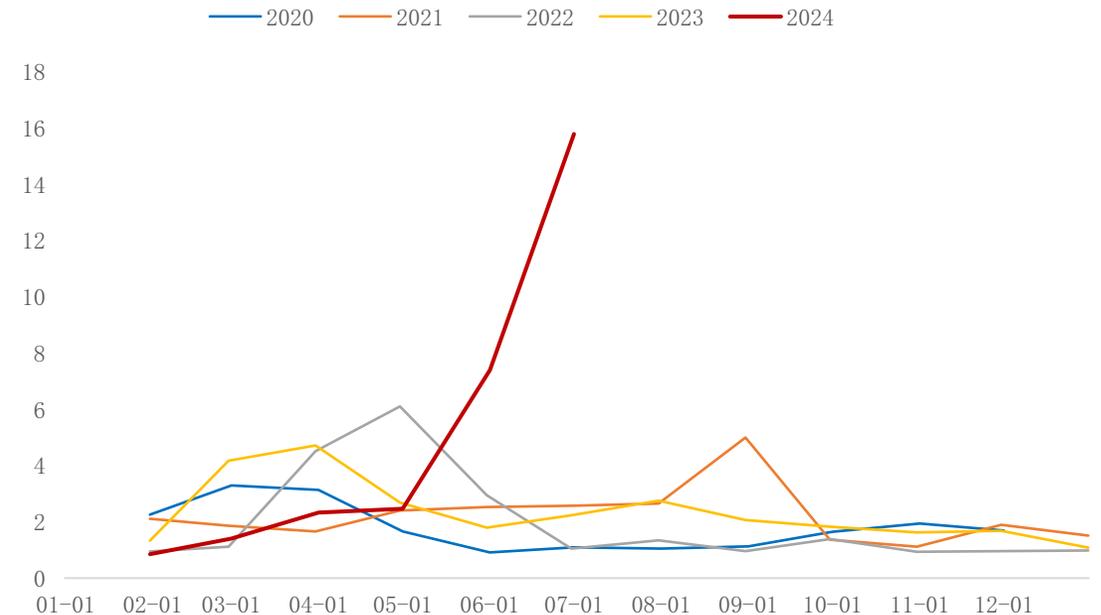
- 上周海内外铜价相继走弱，但国内铜价相比LME铜价格跌幅更大，出口窗口关闭，进口盈亏由负转正。
- 上周内盘强于外盘，进出口比价有所好转，沪伦比小幅上涨，截止8月2日，铜沪伦比 8.19。

## 精炼铜月度进出口

精炼铜月度进口（万吨）

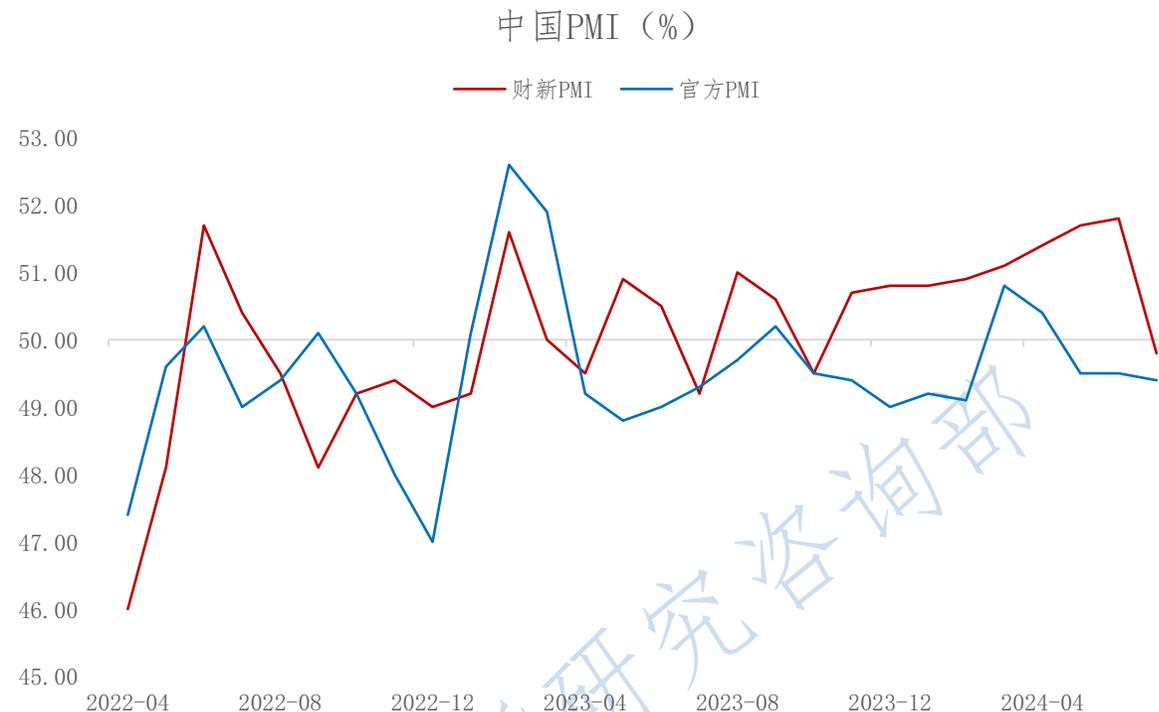
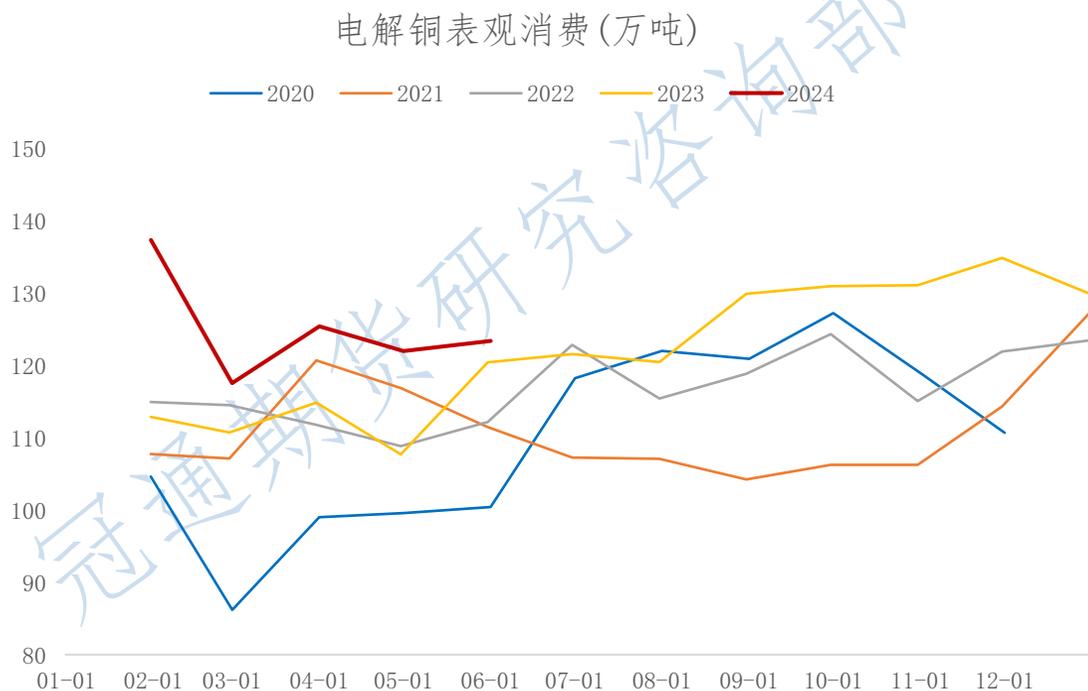


精炼铜月度出口（万吨）



- 海关总署网站7月12日发布数据显示，中国6月铜矿砂及其精矿进口为231.1万吨，5月为226.4万吨；1-6月铜矿砂及其精矿进口量为1390.1万吨，同比增加3.7%。未锻轧铜及铜材进口量为43.6万吨，5月为51.4万吨；1-6月未锻轧铜及铜材进口量为276.3万吨，同比增加6.8%。6月份中国未锻造铜及铜产品进口量为43.6万吨，较5月份的51.4万吨降低15%，较去年同期的449,649吨下降3%。

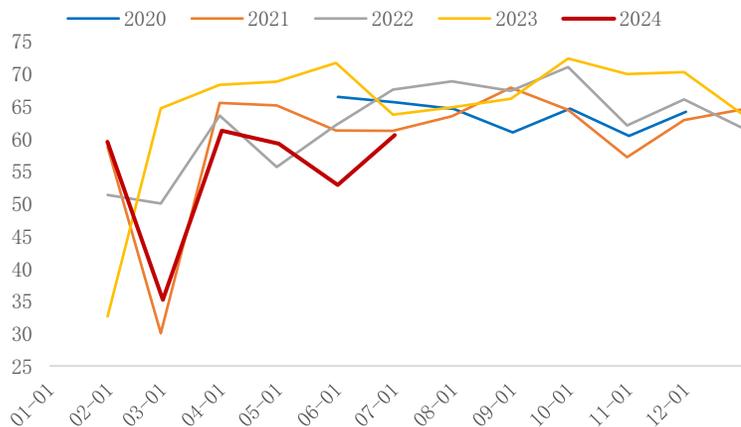
## 下游终端



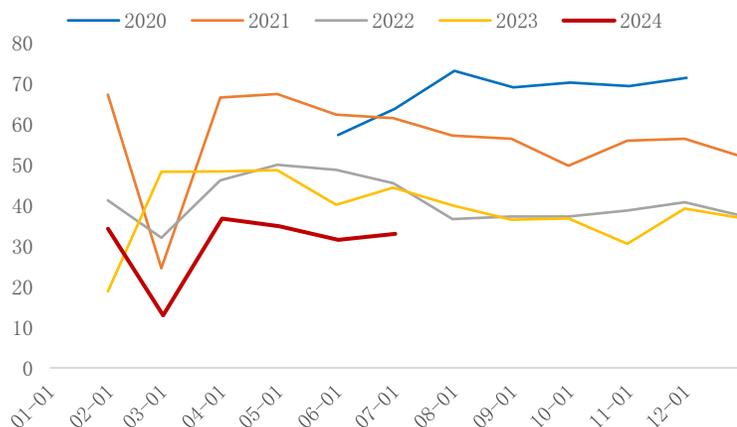
- 7月25日最新数据显示，中国电解铜表观消费100.94万吨，环比上月下降18%。中国7月官方制造业PMI为49.4，预期49.3，前值49.5，7月财新中国制造业采购经理指数（PMI）为49.8%，较6月下降2个百分点，2023年11月以来首次低于荣枯线，景气水平明显回落。

## 下游终端

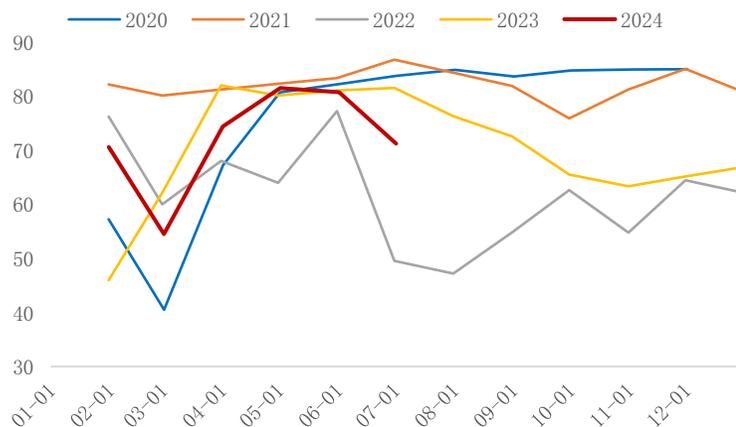
精铜杆产能利用率 (%)



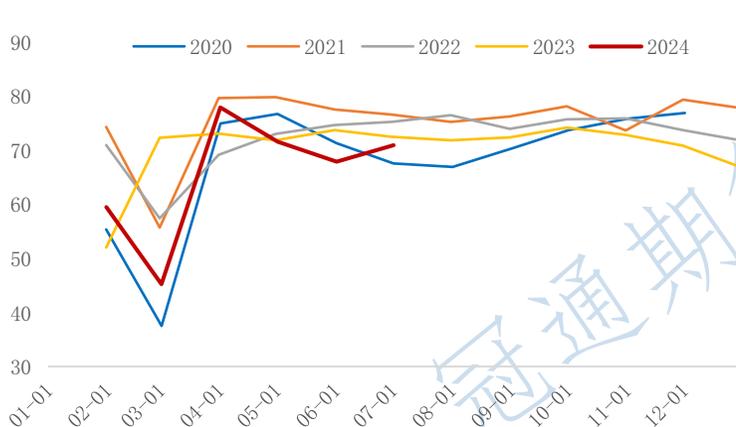
再生铜杆产能利用率 (%)



铜管产能利用率 (%)



铜板带产能利用率 (%)



据SMM数据调研，本周再生铜杆开工率为18.44%，环比下降5.4个百分点。受8月1日将实施的《公平竞争审查条例》影响，国家取消各省当地政府对固废企业实行的税收返还和财政补贴政策，小部分再生铜杆企业担忧7月返税及补贴下发生问题，相继开始减产甚至是停产。

本周铜板带开工率为69.51%，环比减少1.44个百分点。上周预计开工率71.97%，较预期值减少2.46个百分点，8月为板带行业传统淡季，但因《公平竞争审查条例》政策影响，江西、浙江等地的板带企业均表现原料采购紧张的情况，导致原料库存减少。

截止8月1日，本周铜线缆企业开工率为91.5%，环比增长5.39个百分点，高于预计开工率4.32个百分点，线缆企业开工率连续三周回升。8月空调排产同比+5%，叠加以旧换新政策推动，家电需求或好于预期。

### 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](mailto: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