



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10月14日

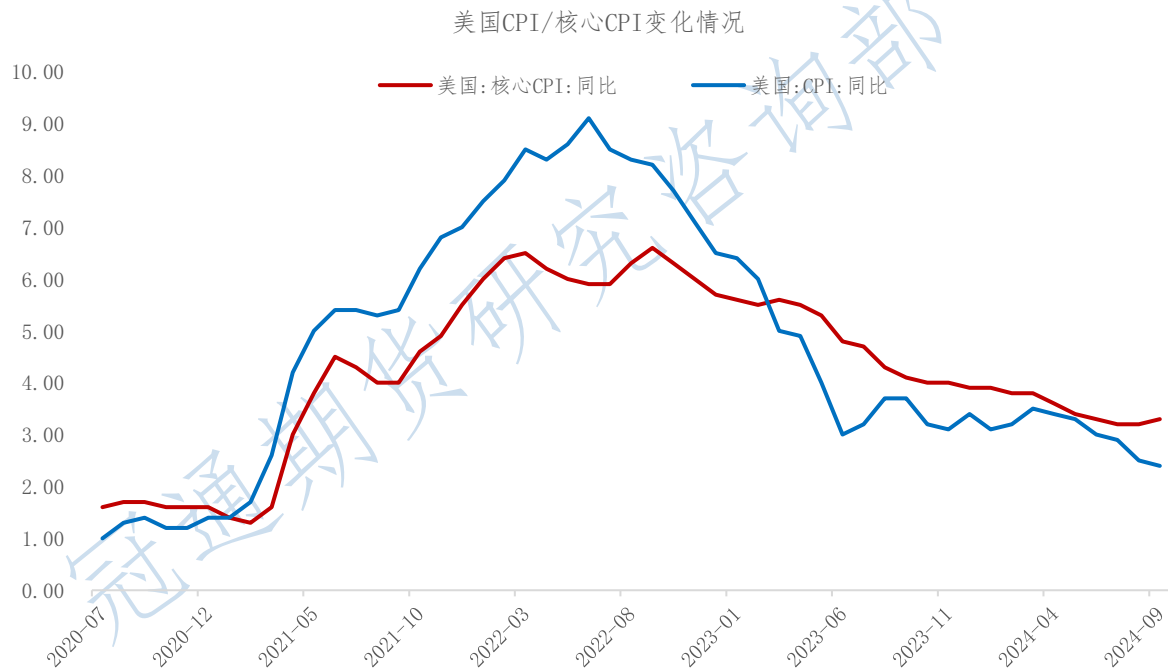
www.gtfutures.com.cn

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	上周伦敦金现先抑后扬，前三个交易日延续回调走势，周四、周五随着宏观数据的公布出现反弹。周四美国CPI数据低于前值但高于预期，周五的PPI数据高于预期和前值，市场担忧通胀反复，叠加美联储9月会议纪要偏鹰，市场当下对美联储11月份降息的押注主要围绕25个基点或不降息，快速降息情绪退场。此外欧洲央行多位官员支持10月继续降息，同时周内公布的欧洲央行会议纪要也表达了继续维持当下宽松政策。地缘方面，10月10日，消息人士指出，在以色列消灭真主党最高领导层后，真主党正准备在黎巴嫩南部进行一场长期消耗战，并表示真主党的首要任务是击败以色列；10月8日，俄罗斯官员表示，它仍与美国和北约保持紧急热线，以缓解危机，因为在核风险上升的背景下，俄罗斯与西方陷入冷战以来最严重的对抗。总的来说，我们仍然维持黄金中长期看涨的观点，但阶段性需要警惕美国通胀反复、美元指数走强对黄金上行带来的压力，操作上建议逢低做多，伦敦金现下方关注2630美元/盎司一带支撑价位，沪金主力合约关注580元/克一带支撑价位。	震荡上行	逢低做多，过高不追
白银	上周伦敦银现整体跟随黄金价格变动，周中完成反弹拉升。宏观方面，美国通胀有抬头风险，市场对美联储降息预期押注大幅下降，美指阶段性走强令贵金属价格承压，但白银由于通胀走强，商品属性对其存在支撑。基本面来看，9月23日国家能源局数据，2024年1-8月，我国光伏新增装机139.99GW，同比增长23.7%，8月光伏新增16.46GW，同比增长2.9%。海关数据显示，1-8月国内进口银精矿109.5万吨，同比增长3.8%。进口银粉1986.2吨，同比增长26.3%。其中，光伏用非片状银粉进口量，较2023年同期上涨8.8%。总的来说，白银自身供需基本面存在支撑，同时金价上涨同样对银价形成一定拉动，预计后市震荡上行，操作上建议逢低做多，伦敦银现下方关注30美元/盎司，沪银主力合约关注7300元/千克。	震荡上行	逢低做多
铜	上周沪铜整体走势震荡下行，宏观方面，美国9月非农数据好于预期，市场对美联储后续快速降息预期减弱，美元指数阶段性走强，基本金属面临一定上行压力。国内节前政策刺激带来的利好情绪有所减弱，同时政策传导至终端产业仍需一定观察时间，市场情绪短期内预计变动较大。供给方面。CSPT季度会议决定将2024年Q4铜精矿TC/RC加工费上调至35美元/吨和3.5美分/磅，炼厂利润修复，生产季节性或将有所提升，据SMM统计，9月中国电解铜产量环比下降0.92万吨，降幅为0.91%，同比下降0.76%；1-9月累计产量同比增加47.82万吨，增幅为5.64%。需求方面，截至10月7日，国庆假期期间，汽车以旧换新以及冰箱家电等日用品消费快速增长，其中冰箱等日用家电、电视机等家用视听设备同比分别增长160.8%和100.2%。节后市场消费情绪降温，下游铜杆企业开工率有所回落，现货升水收窄，国内铜库存去库幅度放缓，海外伦铜、美铜库存分化，美铜大幅累库或将对铜价上涨造成一定压力。总的来说，当下市场的主要矛盾为政策提振带来的预期走强对比刺激政策落地情况尚不明朗，预计后市偏强震荡，建议逢低轻仓试多。	震荡盘整	多头逢低试多

核心观点——黄金&白银

- 上周伦敦金现先抑后扬，前三个交易日延续回调走势，周四、周五随着宏观数据的公布出现反弹。周四美国CPI数据低于前值但高于预期，周五的PPI数据高于预期和前值，市场担忧通胀反复，叠加美联储9月会议纪要偏鹰，市场当下对美联储11月份降息的押注主要围绕25个基点或不降息，快速降息情绪退场。此外欧洲央行多位官员支持10月继续降息，同时周内公布的欧洲央行会议纪要也表达了继续维持当下宽松政策。地缘方面，10月10日，消息人士指出，在以色列消灭真主党最高领导层后，真主党正准备在黎巴嫩南部进行一场长期消耗战，并表示真主党的首要任务是击败以色列；10月8日，俄罗斯官员表示，它仍与美国和北约保持紧急热线，以缓解危机，因为在核风险上升的背景下，俄罗斯与西方陷入冷战以来最严重的对抗。总的来说，我们仍然维持黄金中长期看涨的观点，但阶段性需要警惕美国通胀反复、美元指数走强对黄金上行带来的压力，操作上建议逢低做多，伦敦金现下方关注2630美元/盎司一带支撑价位，沪金主力合约关注580元/克一带支撑价位。
- 上周伦敦银现整体跟随黄金价格变动，周中完成反弹拉升。宏观方面，美国通胀有抬头风险，市场对美联储降息预期押注大幅下降，美指阶段性走强令贵金属价格承压，但白银由于通胀走强，商品属性对其存在支撑。基本面来看，9月23日国家能源局数据，2024年1-8月，我国光伏新增装机139.99GW，同比增长23.7%，8月光伏新增16.46GW，同比增长2.9%。海关数据显示，1-8月国内进口银精矿109.5万吨，同比增长3.8%。进口银粉1986.2吨，同比增长26.3%。其中，光伏用非片状银粉进口量，较2023年同期上涨8.8%。总的来说，白银自身供需基本面存在支撑，同时金价上涨同样对银价形成一定拉动，预计后市震荡上行，操作上建议逢低做多，伦敦银现下方关注30美元/盎司，沪银主力合约关注7300元/千克。

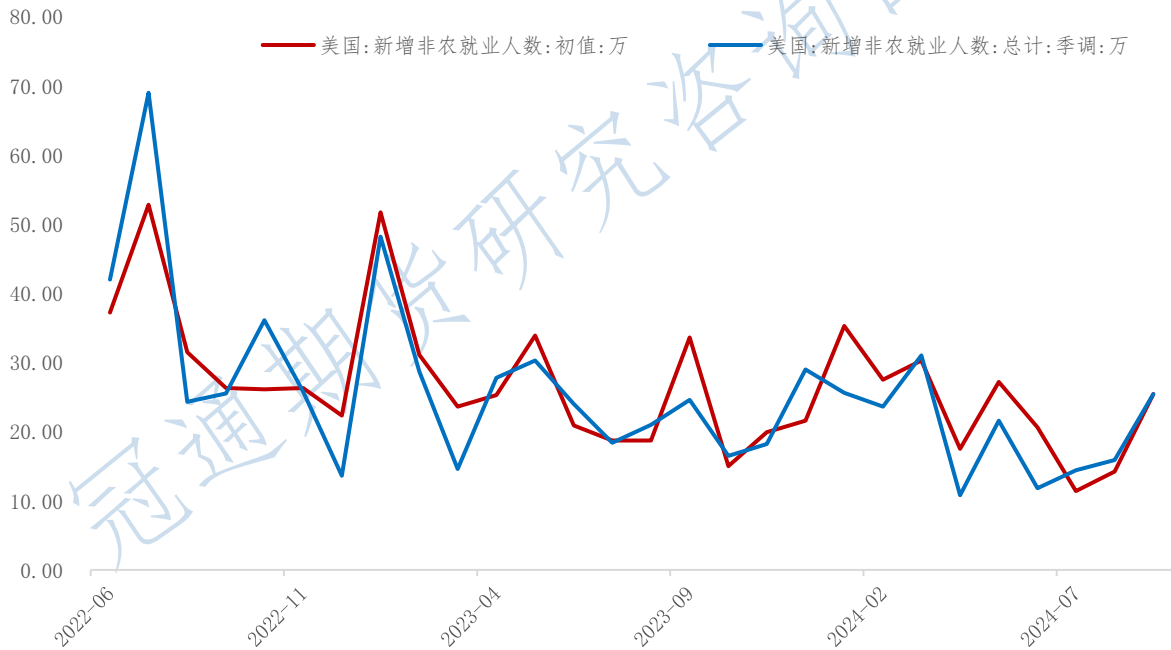
基本面情况—宏观信息



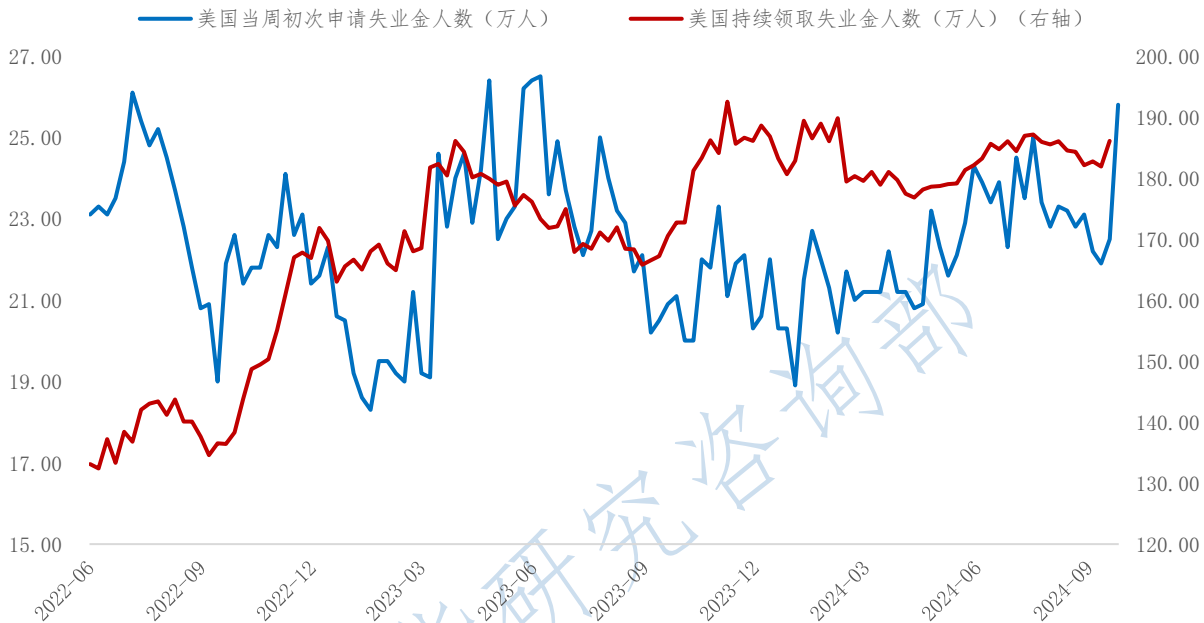
- 10月10日，9月份美国CPI通胀小幅超市场预期。同比来看，CPI同比从2.5%降至2.4%，是2021年3月份至今的最低读数，但高于市场预期的2.3%，核心CPI同比从3.2%反弹至3.3%，高于市场预期的3.2%。
- 10月14日晚，美国10月密歇根大学消费者信心指数初值为68.9，预期71，前值70.1，消费者1年通胀预期初值为2.9%，预期2.7%，前值2.7%。

基本面情况—宏观信息

美国新增非农就业人数/季调

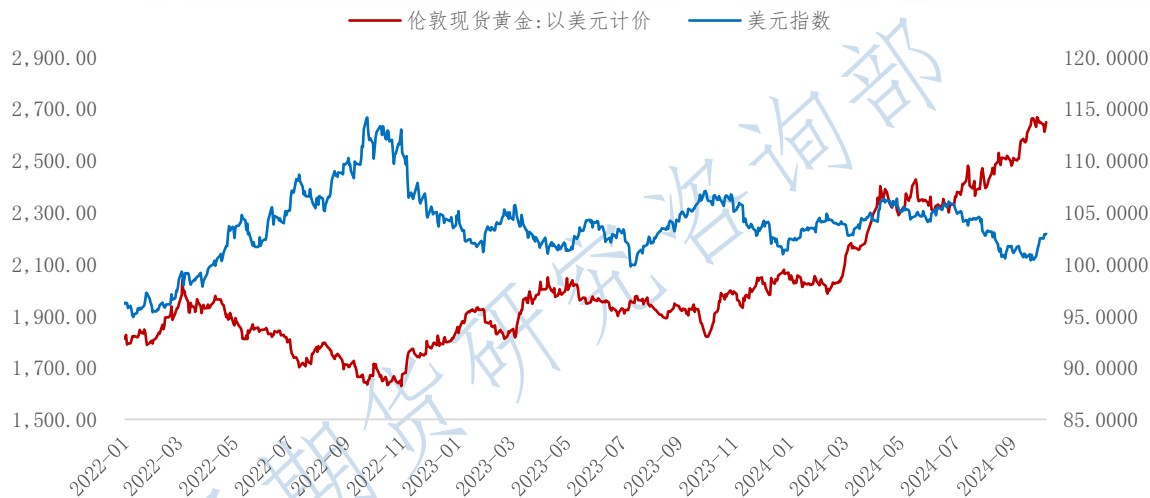


美国当周初请失业金人数/续请失业金人数



- 10月4日周五，美国劳工统计局公布报告显示，美国9月非农就业人口增加25.4万人，远超预期的15万人，8月数据从14.2万人上修至15.9万人，7月就业数据被上修5.5万人至14.4万人，8月和7月的就业合计上修7.2万人。此外，美国9月就业增长大幅超出预期，创下今年3月以来的最大增幅，失业率意外下降，工资同比涨幅上升，缓解了人们对美国劳动力市场恶化的担忧。
- 周四的数据显示，截至10月5日的一周，首次申请失业救济的人数意外增加，达到了25.8万人。这是自2023年8月5日以来的最高水平，比前一周增加了3.3万人，远高于23人的预期。

现货黄金/美元指数相对关系



金铜比 (%)



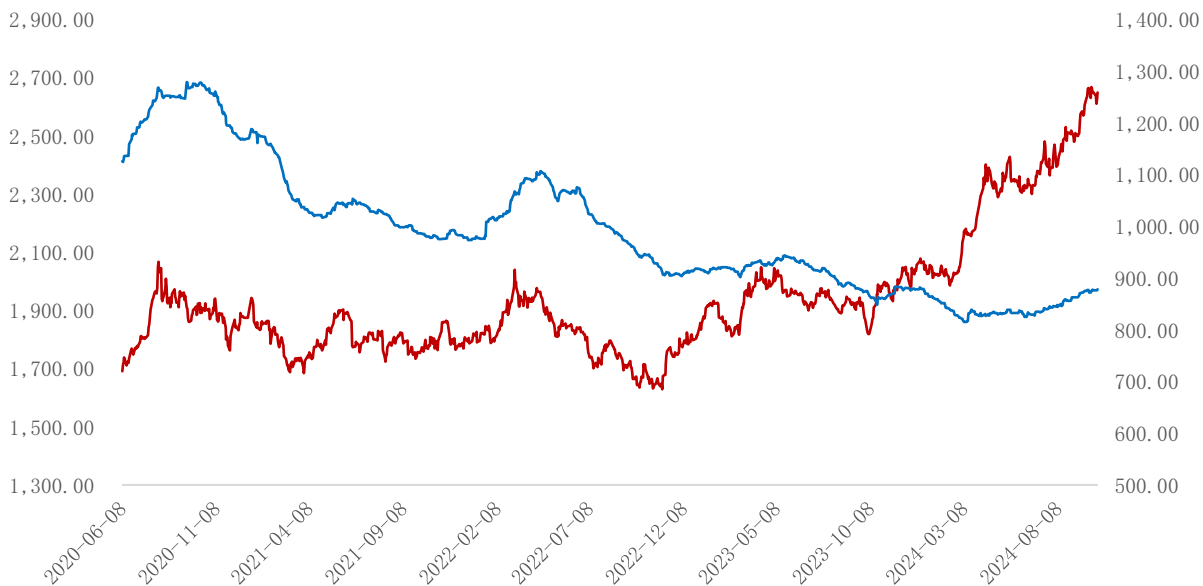
金银比 (%)



- 上周美元指数上涨0.42%，伦敦金现上涨0.2%。美国9月非农超预期叠加偏鹰派会议记录，美联储快速降息情绪有所减退，美元指数阶段性走强，黄金承压。
- 上周伦敦银现涨跌-2.7%，伦敦银现下跌0.05%，截至10月11日，金银比为85，金银比维持高位。
- 上周LME铜涨跌幅-1.5%，截至10月11日，金铜比为0.27。

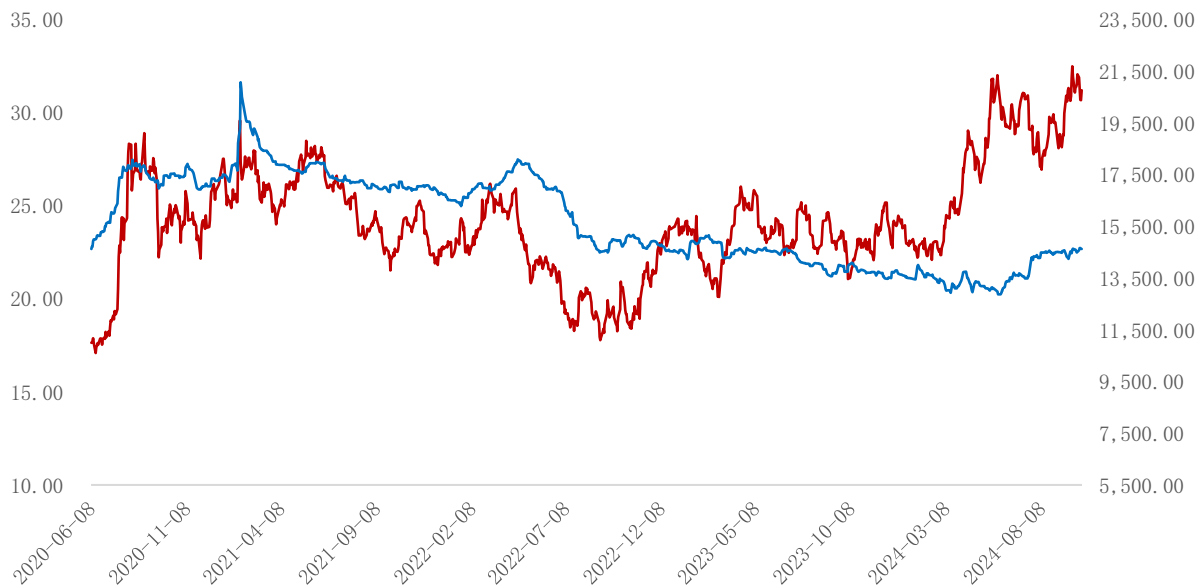
现货黄金价格/黄金ETF持仓(右轴)

— 伦敦现货黄金:以美元计价 — SPDR: 黄金ETF: 持有量(吨)



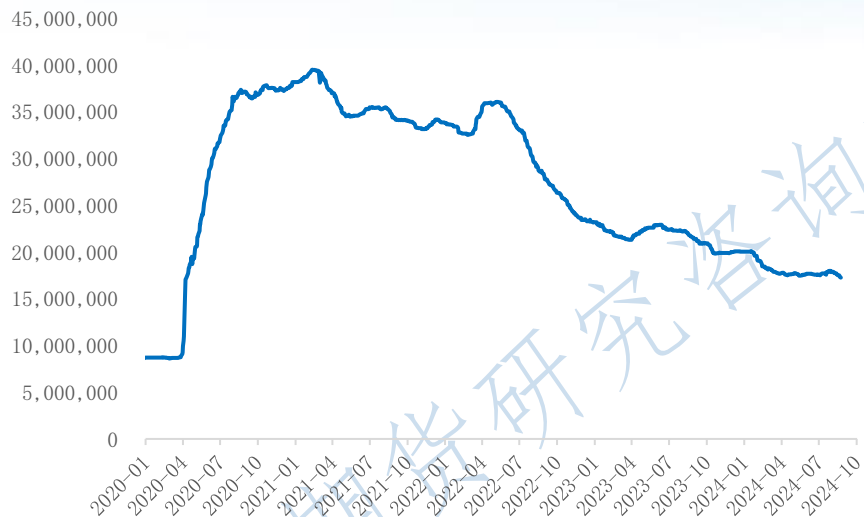
现货白银价格/白银ETF持仓(右轴)

— 伦敦现货白银:以美元计价 — SLV: 白银ETF: 持仓量(吨)

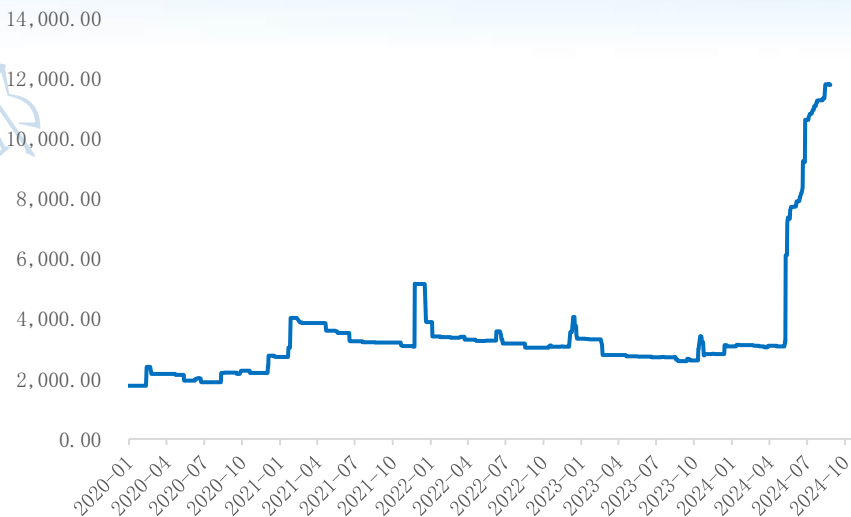


- 截至10月11日，SPDR 黄金 ETF 持有量为877.98吨，和上周相比增加1.42吨，截至2024年10月8日，COMEX 黄金非商业多头净持仓为27.8万张，较上周减少0.2万张。
- 截至10月11日，SLV 白银 ETF 持有量为1.46万吨，较上周小幅增加112吨，截至2024年10月8日，COMEX白银非商业多头净持仓为5.5万张，较上周减少0.2万张。

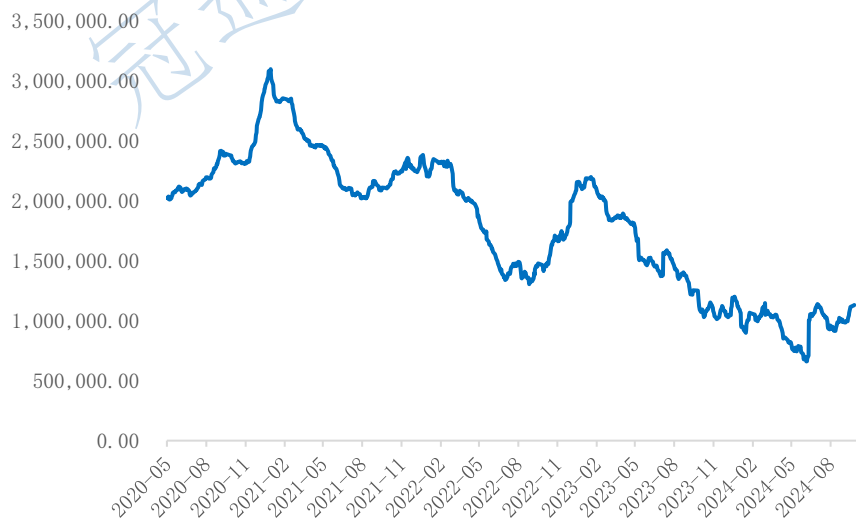
COMEX黄金库存



上期所期货黄金库存（千克）



上期所白银期货库存（千克）



COMEX白银库存（盎司）



- 上周COMEX黄金库存为1705万盎司，环比减少约1.9万盎司，COMEX白银库存约为3.06亿盎司，环比减少0.19%。SHFE黄金库存约为11.8吨，环比无变化，SHFE白银库存约为1112吨，环比增加约102吨。



伦敦金现日线图



黄金主力合约日线图



- 上周伦敦金现高位震荡，先抑后扬，周内V型反转，伦敦金现开盘于2650美元/盎司，报收于2656美元/盎司，涨幅0.2%。
- 上周沪金主力合约最低价587.32元/克，最高价600.2元/克，区间涨跌幅+0.13%，区间振幅2.16%。

伦敦银现日线图



白银主力合约日线图



- 上周伦敦银现相较黄金走势更弱，伦敦银现开盘价32.2美元/盎司，收盘价31.5美元/盎司，涨跌幅-2.2%。
- 上周沪银主力合约，最低价7427元/千克，最高价7944元/千克，当周区间涨跌幅-1.66%，区间振幅6.61%。

核心观点——铜

- 宏观方面：美国9月非农数据好于预期，市场对美联储后续快速降息预期减弱，美元指数阶段性走强，基本金属面临一定上行压力。国内节前政策刺激带来的利好情绪有所减弱，同时政策传导至终端产业仍需一定观察时间，市场情绪短期内预计变动较大。
- 供给方面：CSPT季度会议决定将2024年Q4铜精矿TC/RC加工费上调至35美元/吨和3.5美分/磅，炼厂利润修复，生产季节性或将有所提升，据SMM统计，9月中国电解铜产量环比下降0.92万吨，降幅为0.91%，同比下降0.76%；1-9月累计产量同比增加47.82万吨，增幅为5.64%。10月预计5家冶炼厂要检修，较9月涉及产能增大，此外，受铜精矿供应紧张影响，部分前期刚投产的冶炼厂达产速度放预计10月产量将继续下降。
- 需求方面：截至10月7日，商务部汽车以旧换新政策吸引超127万份申请，新车销售额超1600亿。据国家税务数据显示，国庆假期，消费相关行业日均销售收入同比增长25.1%，其中冰箱等日用家电、电视机等家用视听设备同比分别增长160.8%和100.2%。节后市场消费情绪降温，下游铜杆企业开工率有所回落，现货升水收窄，国内铜库存去库幅度放缓，海外伦铜、美铜库存分化，美铜大幅累库或将对铜价上涨造成一定压力。总的来说，当下市场的主要矛盾为政策提振带来的预期走强对比刺激政策落地情况尚不明朗，预计后市偏强震荡，建议逢低轻仓试多。

沪铜价格走势



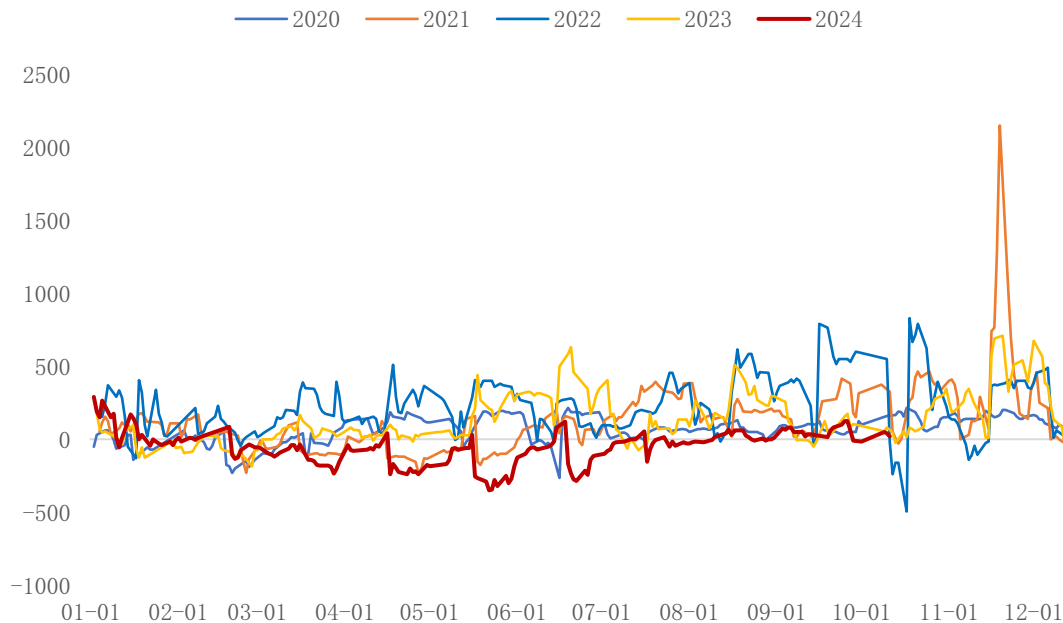
- 上周沪铜整体震荡下行。当周最高价79460元/吨，最低价76460元/吨，当周涨跌幅-2.02%，当周振幅3.81%。

基本面情况—铜矿业扰动

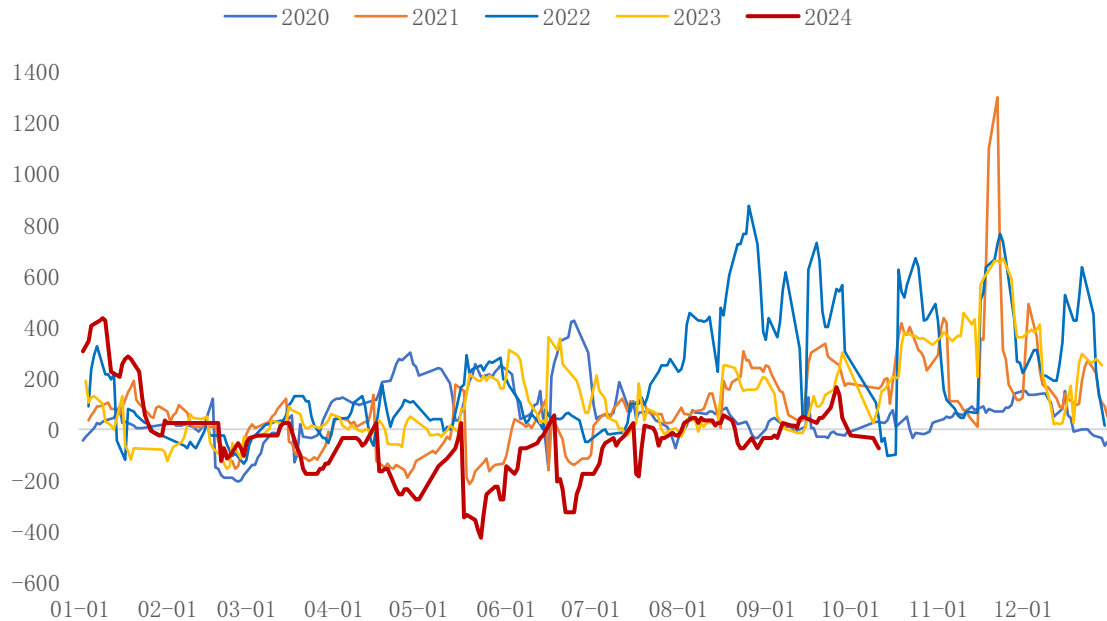
- 智利国际铜业：智利国家铜业委员会（Cochico）周四表示，智利国家矿业巨头Codelco在8月份的铜产量为125,300吨，较去年同期增长10.1%，而其他主要矿业公司的产量有增有减。
- 铜陵有色：10月10日市场消息，中国铜业巨头铜陵有色金属集团因制造铜所用的原材料短缺，决定将新工厂的生产计划推迟到2025年下半年。铜陵有色金属集团的新工厂项目是中国十多年来最大的铜冶炼厂建设项目，原计划于2025年1月完工，并具备年产50万吨铜的能力。由于铜精矿供应不足，铜陵有色未能在新厂投产前完成足够的精矿采购，导致生产推迟。
- 自由港：外媒10月7日消息：知情人士称，自由港麦克莫兰公司（Freeport-McMoRan）在印尼的巨型Manyar铜冶炼厂将推迟到11月份投产，因为初始测试期间出现水和蒸汽泄漏。
- Ivanhoe Mines：外媒10月7日消息，Ivanhoe Mines的首席执行官Marna Cloete周一称，该公司计划在刚果民主共和国建造一座铜矿。Marna Cloete称，该公司可以在未来三年内开始建设其Western Foreland项目，最终可能会拥有其在刚果的Kamoa-Kakula矿山一样的规模。

沪铜现货行情

华东阴极铜升贴水（元/吨）

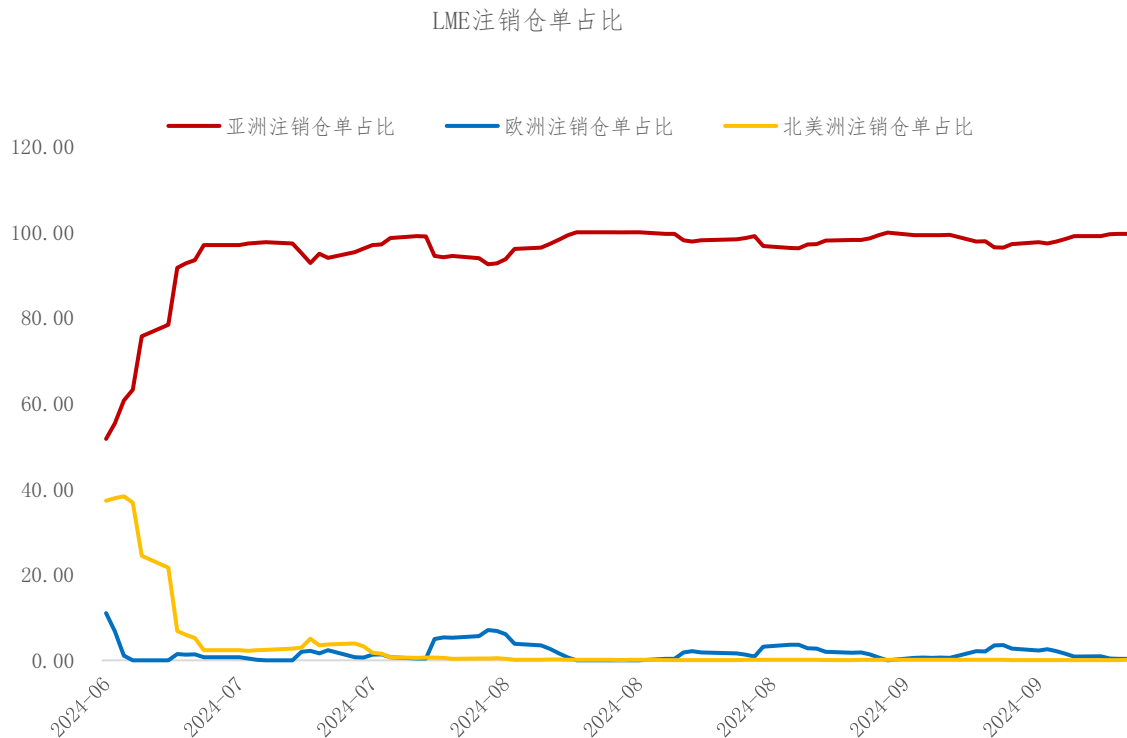
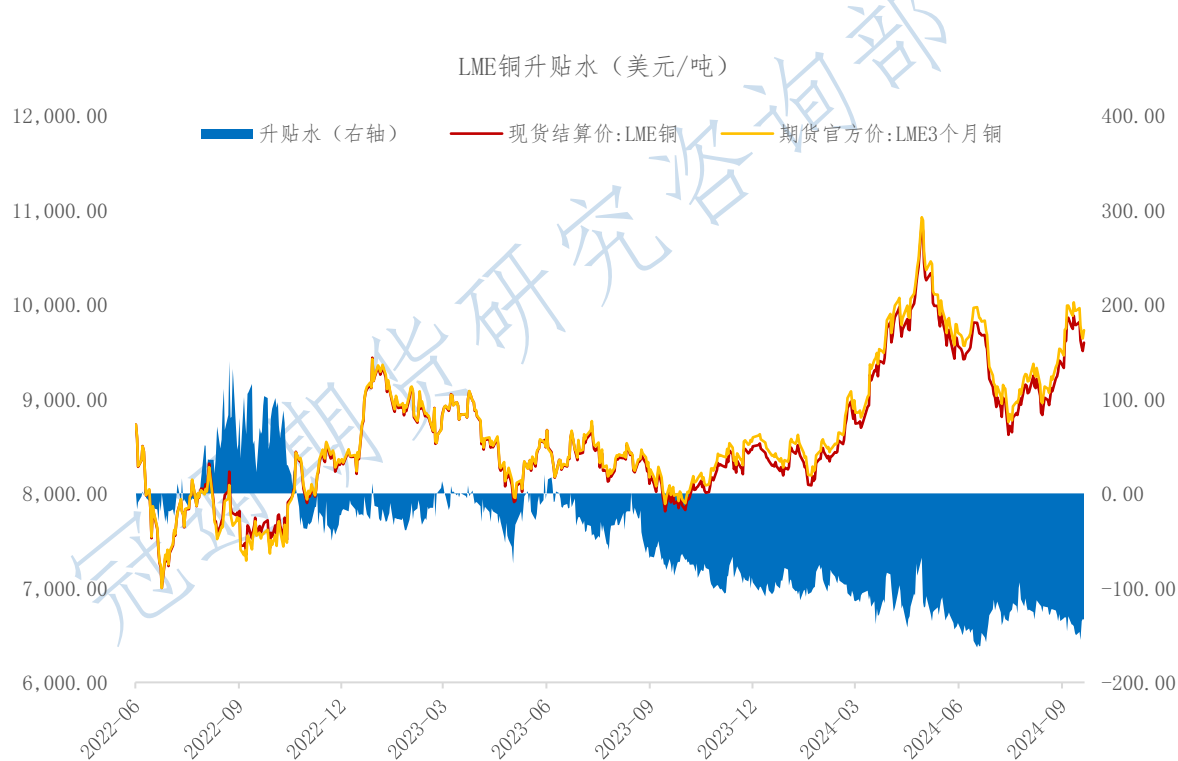


华南阴极铜升贴水（元/吨）



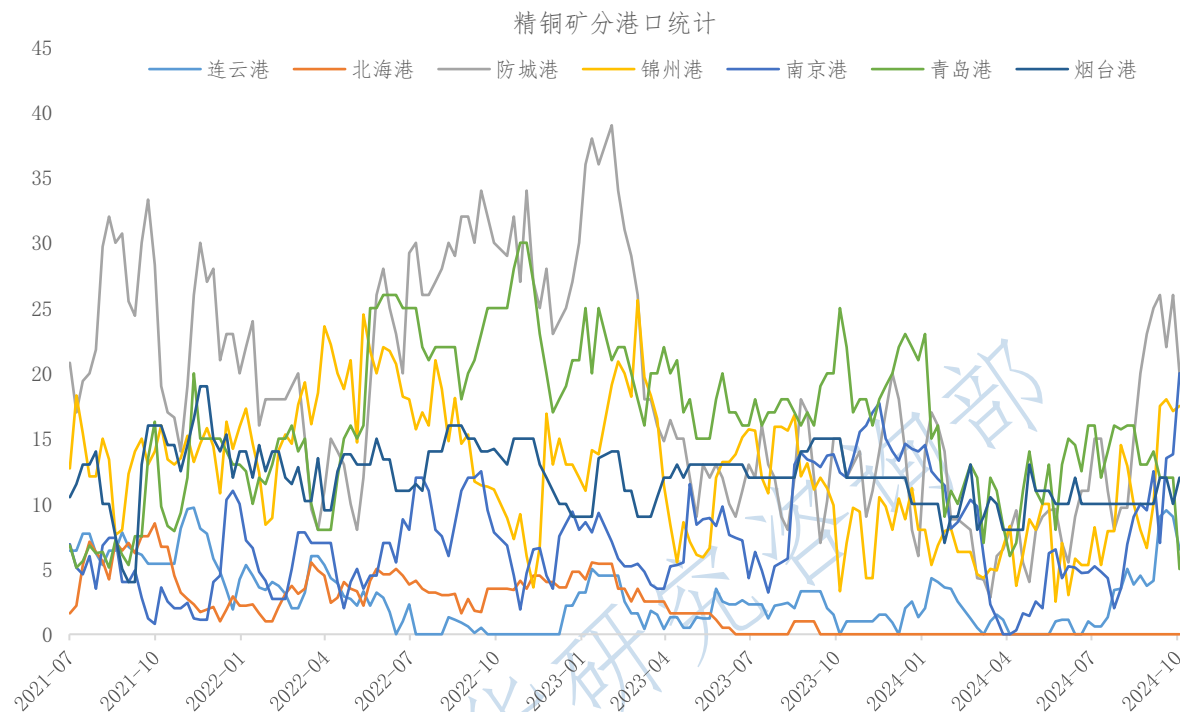
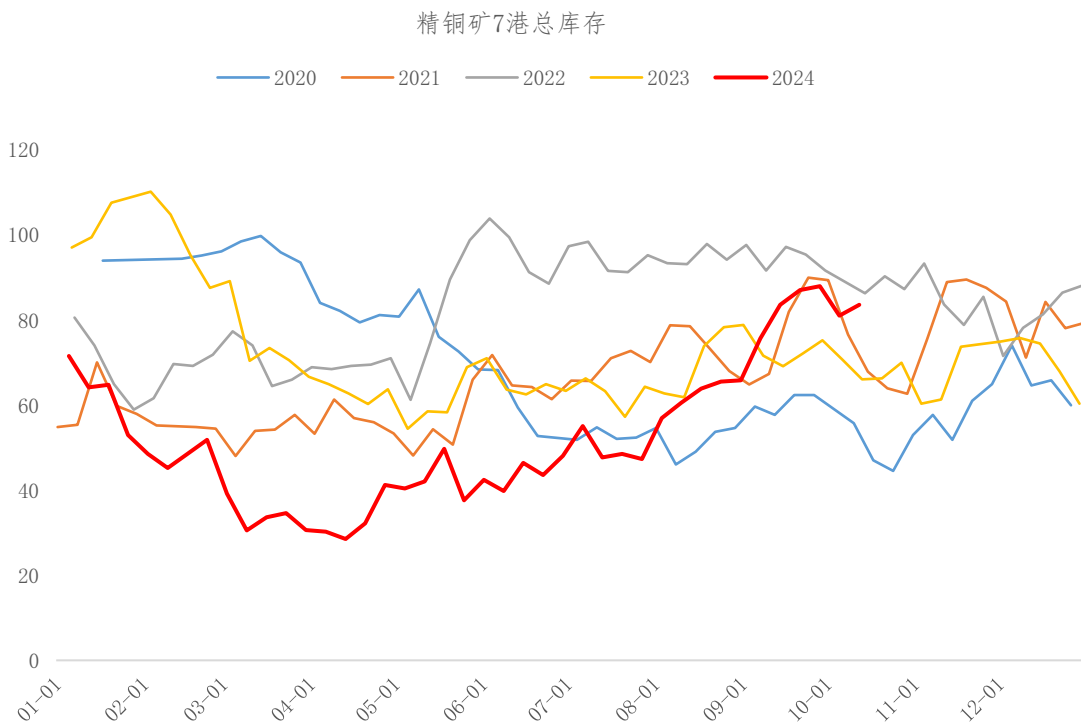
- 截至10月11日，华东现货平均升水5元/吨，华南平均升水-55元/吨，沪铜现货市场上周走势分化现货升贴水不一，节后第一周消费情况有所降温，近月合约维持小幅Backwardation，但贴水幅度有所收窄。

伦铜价差结构



- 截至10月14日，LME铜周内涨跌幅-1.5%，报收于9133美元/吨。LME铜现货依旧维持贴水运行，周平均贴水-140美元/吨，贴水幅度较上周有所走扩。注销仓单方面，LME铜全球注销仓单较上周基本保持不变，尽管亚洲注销仓单的占比依然较高，数量减少。

库存信息—铜精矿港口数据

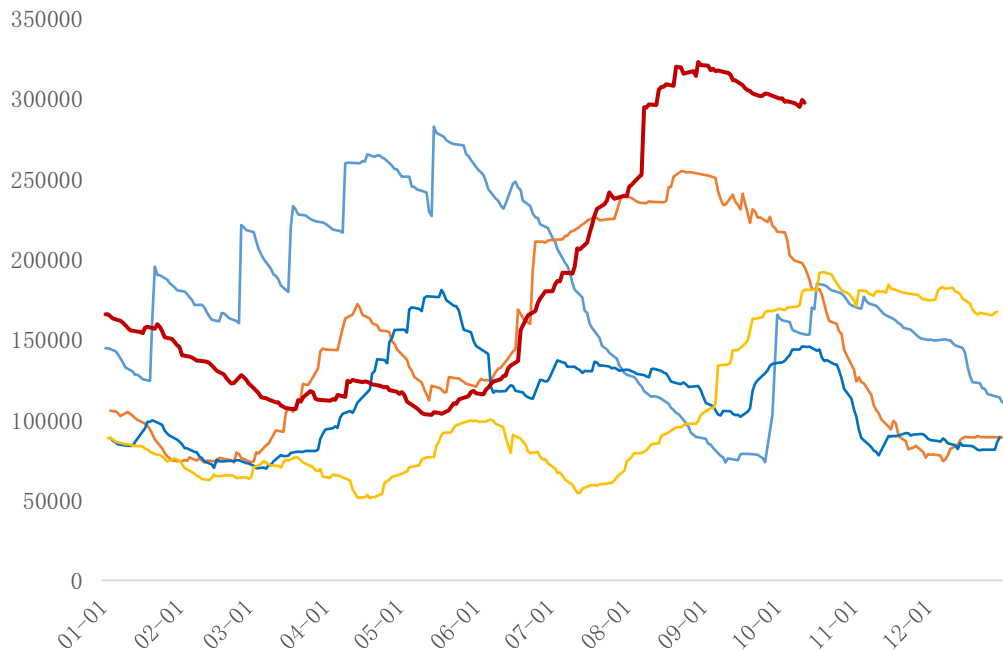


- 截至10月14日，国内精铜矿7个主要港口铜精矿库存延续反弹，升至83.5万吨，环比增加2.5万吨。港口铜矿延续累库很大一部分原因是由于进口铜矿的增加，2024年8月中国铜矿砂及其精矿进口量为257.4万吨，环比增加18.9%，同比减少4.56%。1-8月中国铜矿砂及其精矿累计进口量1806.1万吨，累计同比增加3.2%。

库存信息—LME

LME铜总库存（公吨）

— 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024



LME期货价格汇集报告

更新09/10/2024

集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	2	5	4	5	4	3
10 - <20%	1	0	1	0	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

LME期货价格汇集报告

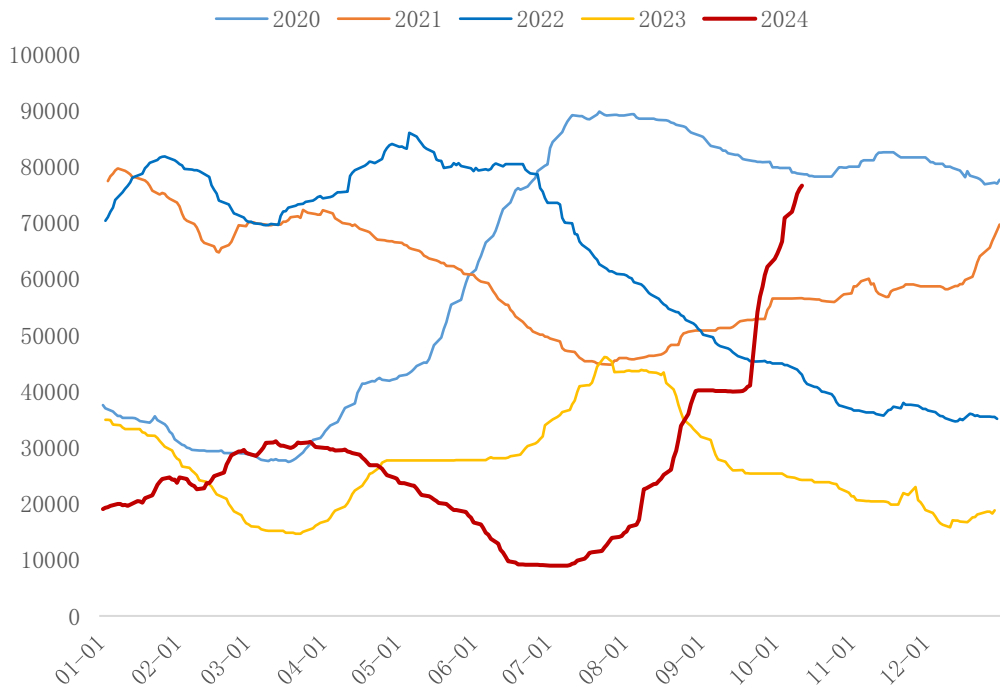
更新04/10/2024

集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	1	4	1	4	3	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10月6日，LME铜库存录得29.7万公吨，最近一周，LME库存小幅累库，涨0.1%。相较上月出，LME铜去库1.7万吨，去库幅度5.5%。
- LME的Futures Banding report数据显示，相较于10月4日，截至10月9日，多头在M1上的比重和仓位均增加，在M3上的比重大幅增加，空头在M1上的仓位减少，但比重增加，在M2，M3上的比重同样有所增加。多空分化，不确定性增加。

库存信息—COMEX

COMEX铜库存（短吨）



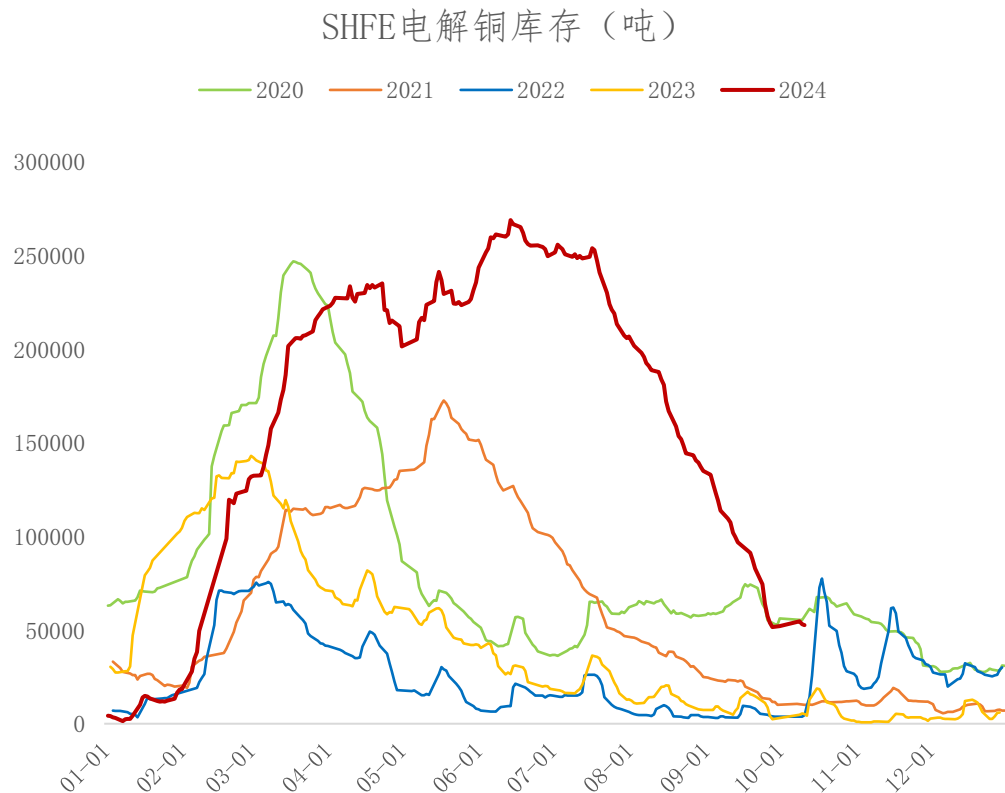
COMEX 铜库存统计

单位：短吨

铜	10月7日	10月8日	10月9日	10月10日
注册仓单	50475	49925	49189	49015
非注册仓单	21424	23495	25907	26961
总计	71899	73420	75096	76012

- 截至10月11日，COMEX铜库存录得7.6万短吨，最近一周COMEX铜库存下跌0.5万短吨，涨跌幅6.5%，相较月初上涨幅度为91.5%。海外伦铜、美铜走势分化。美铜的快速累库限制铜价涨幅。

库存信息—SHFE

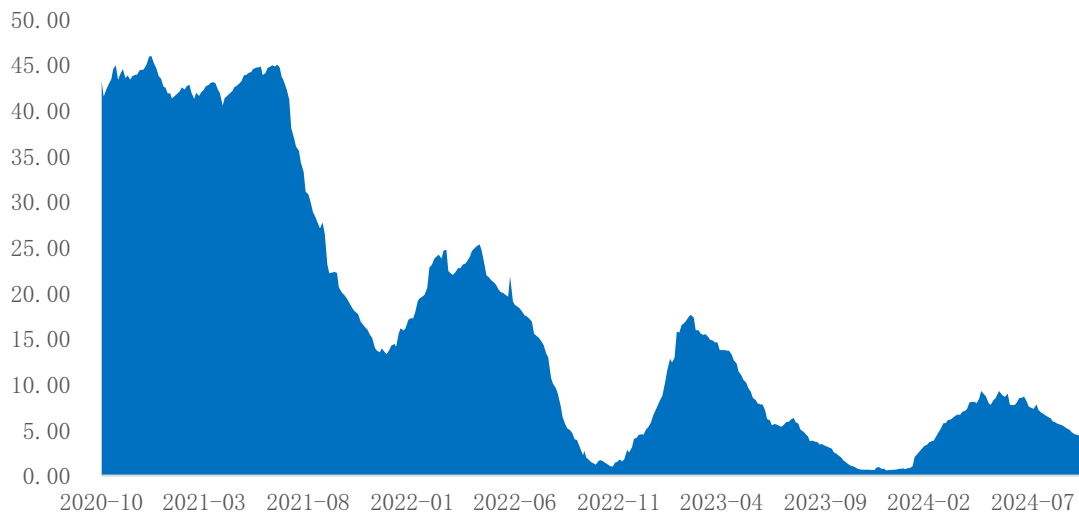


日期	期货仓单（吨）	增减变化（吨）	增减幅
10月11日	52893	299	0.57%
10月10日	52594	-476	-0.90%
10月9日	53070	-1547	-2.83%
10月8日	54617	2485	4.77%
9月30日	52132	501	0.97%
9月27日	51631	-2352	-4.36%

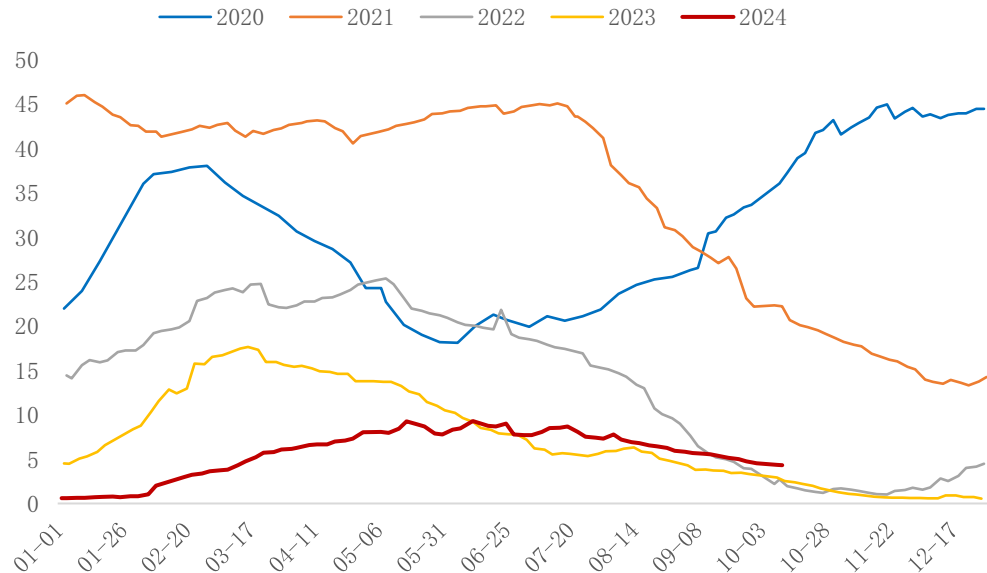
- 截至10月11日，上期所录得铜库存5.2万吨，相比上周库存涨跌-0.17万吨，涨跌幅-3.3%。相比上月涨跌-7.5万吨，涨跌幅-58.7%。市场交易“金九银十”旺季预期，铜库存迎来快速去库，就季节性图上看，后去有潜在去库可能。

库存信息—保税区

上海保税区库存（万吨）



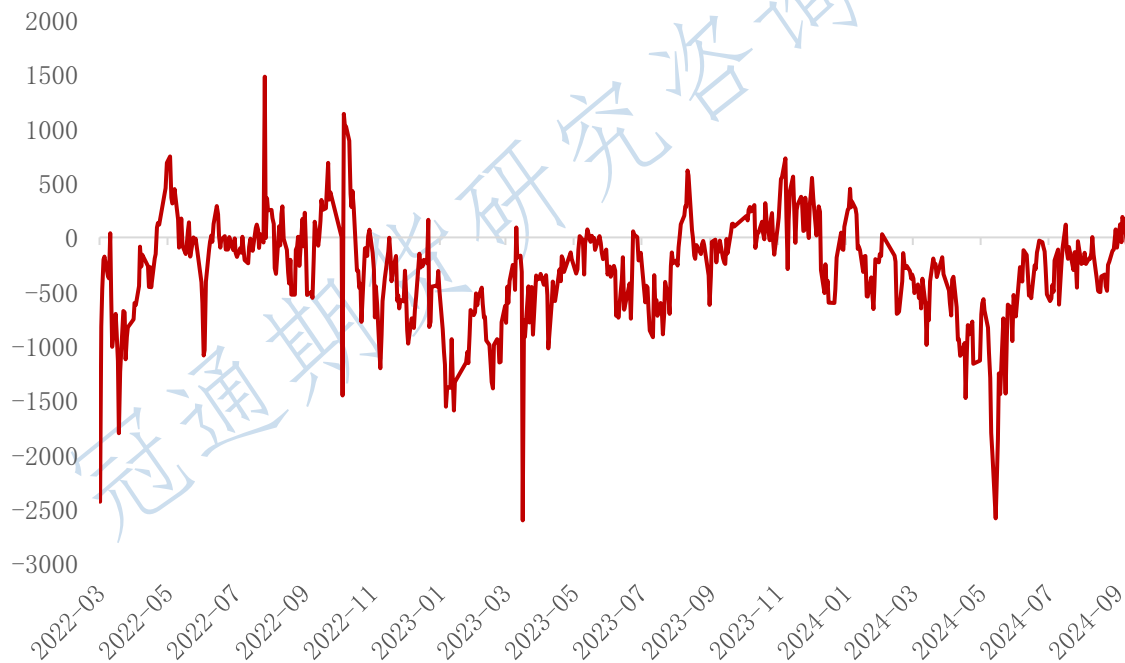
上海保税区库存季节性（万吨）



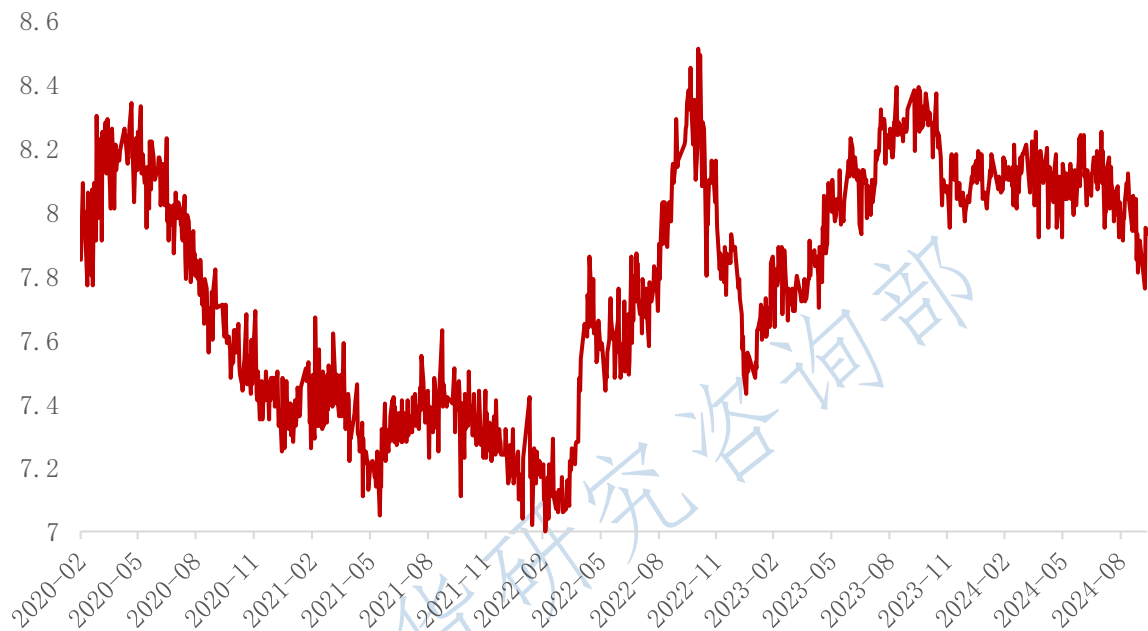
- 截至10月10日，据SMM统计，国内保税区铜库存环比下降0.21万吨至5.64万吨。其中上海保税保税库存环比下降0.4万吨至5.15万吨；广东保税环比增加0.19万吨至0.49万吨。本周保税库库存持续去库，主要是由于到货量不多。展望后市，此前到港货源较多，或有部分流入保税库内。但由于当前存在较大月差，预计电解铜出库量将增多。预计整体库存仍在低位。

沪伦比值变动

精炼铜进口盈亏（元/吨）



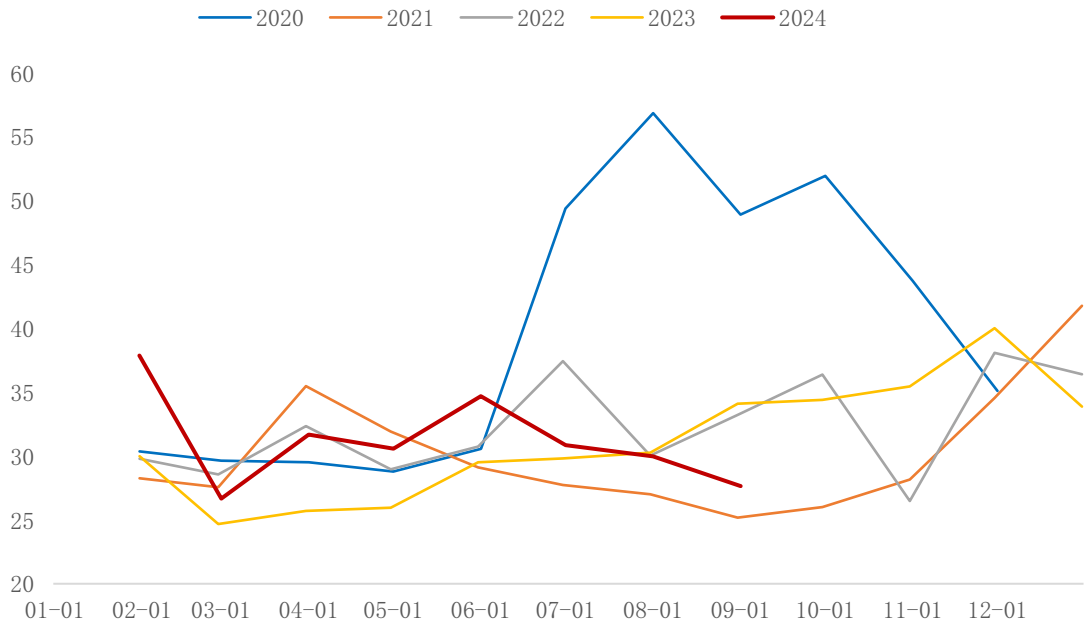
沪伦比值



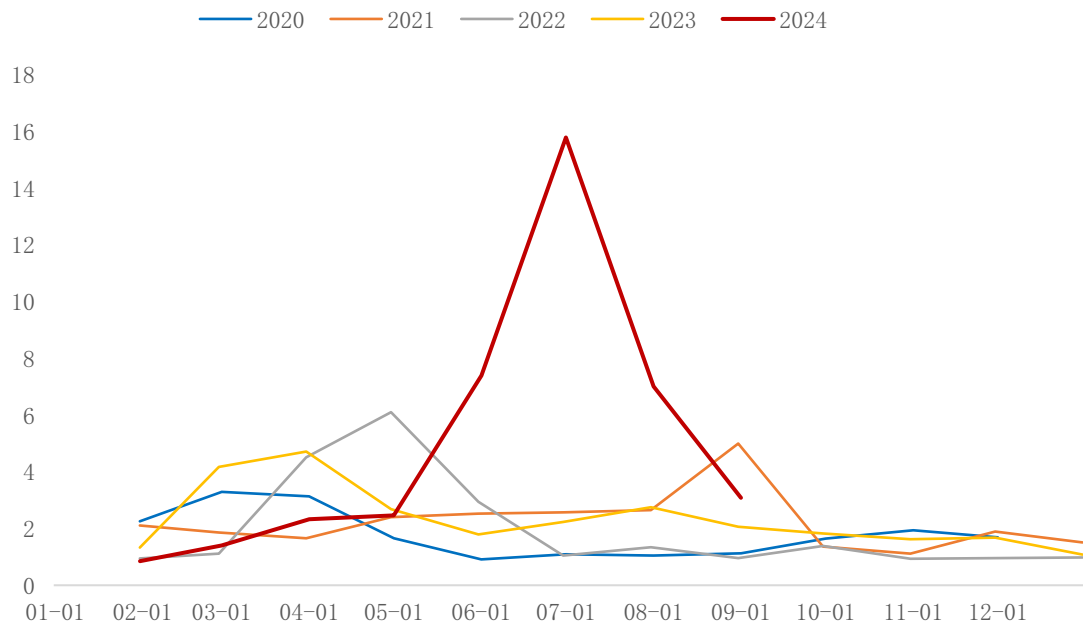
- 截至10月11日，精炼铜进口盈亏53.2元/吨，近期进口盈亏相较5月中旬已经大幅收窄，且近期由负转成，出口窗口关闭，进口窗口打开。沪伦比值近期整体来说有所下降，已降至7.93。

精炼铜月度进出口

精炼铜月度进口（万吨）



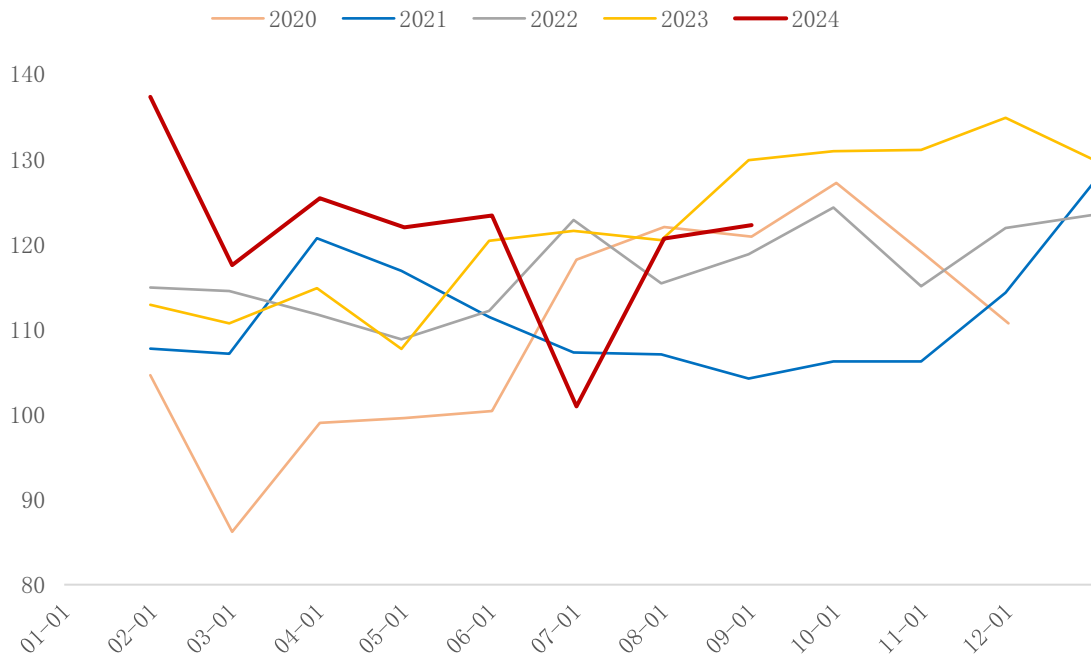
精炼铜月度出口（万吨）



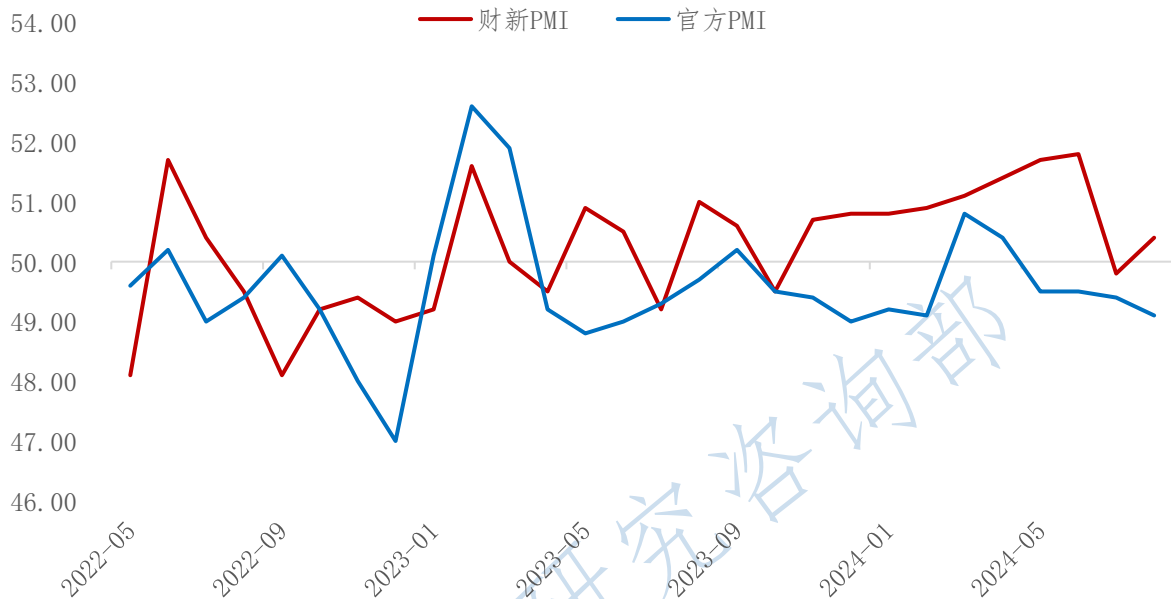
- 9月20日，海关统计数据在线查询平台公布的数据显示，中国2024年8月精炼铜进口量为276,358.142吨，环比下降7.84%，同比减少19.13%。2024年1-8月，中国出口精铜40.28万吨，同比增加85.49%，其中8月精铜出口3.08万吨，同比增加49.54%，环比减少55.98%。

下游终端

电解铜表观消费



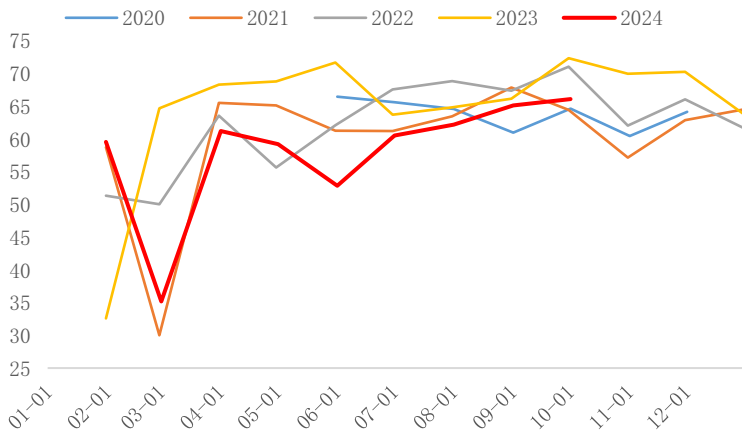
中国PMI (%)



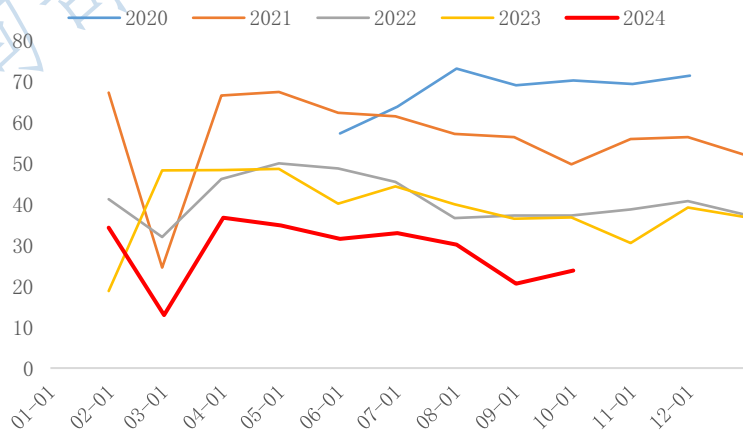
- 国家统计局数据显示，9月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.8%，比上月上升0.7个百分点，制造业景气度回升，分项来看，生产回暖，新订单、新出口订单持续收缩，房地产销售依旧疲软，建筑业订单下滑。9月制造业PMI低位触底，但仍处于收缩区间，内需不足是主要问题。

下游终端

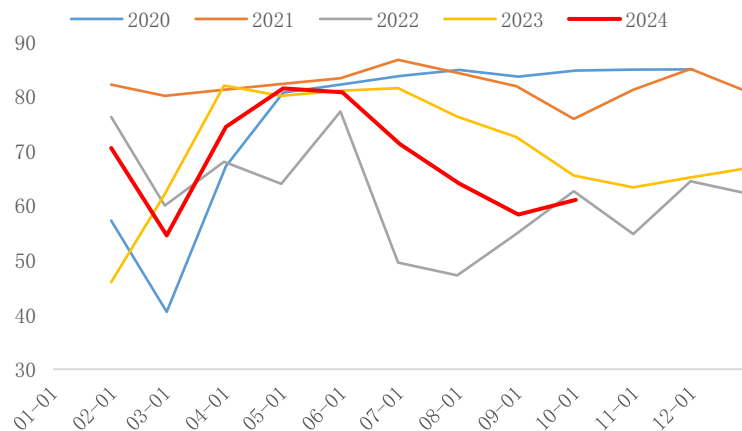
精铜杆产能利用率



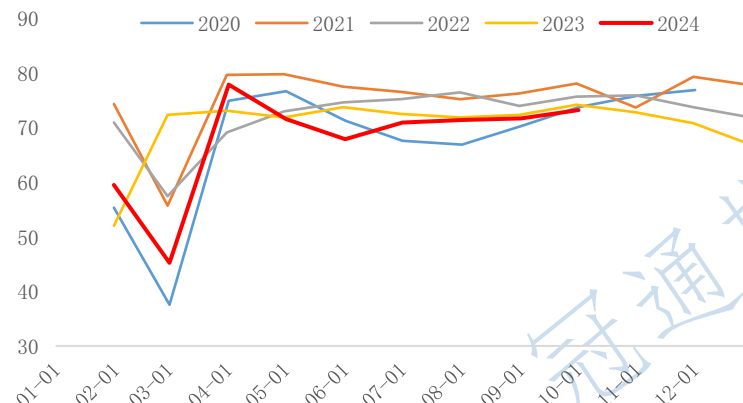
再生铜杆产能利用率



铜管产能利用率



铜板带产能利用率



➤ 精铜杆：据SMM消息，9月SMM电线电缆样本企业开工率为80.72%（调研企业64家，样本产能为364.3万吨），环比增长4.19个百分点，实现4个月连续增长。线缆企业开工率提升带动精铜杆产能利用率提升。

➤ 再生铜杆：据Mysteel，9月国内再生铜杆产能利用率为23.84%，环比增长3.2%，同比降14.27%。再生铜杆有所回升，但仍处于历年低位。

➤ 铜板带：据产业在线终端数据显示，2024年国内新能源汽车排产仍然维持稳定增长，虽因技术革新单耗有所下降，但总体需求仍持续向好。展望节后，据SMM了解，铜板带行业开工率环比去年仍将小幅增加。宏观利好下房地产行业负循环有所缓解，从整体分布来看“紫进黄退”局面仍在持续，以调研样本估计预计产量同比增长1.9%，环比增长1.6%。

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