



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21日

www.gtfutures.com.cn

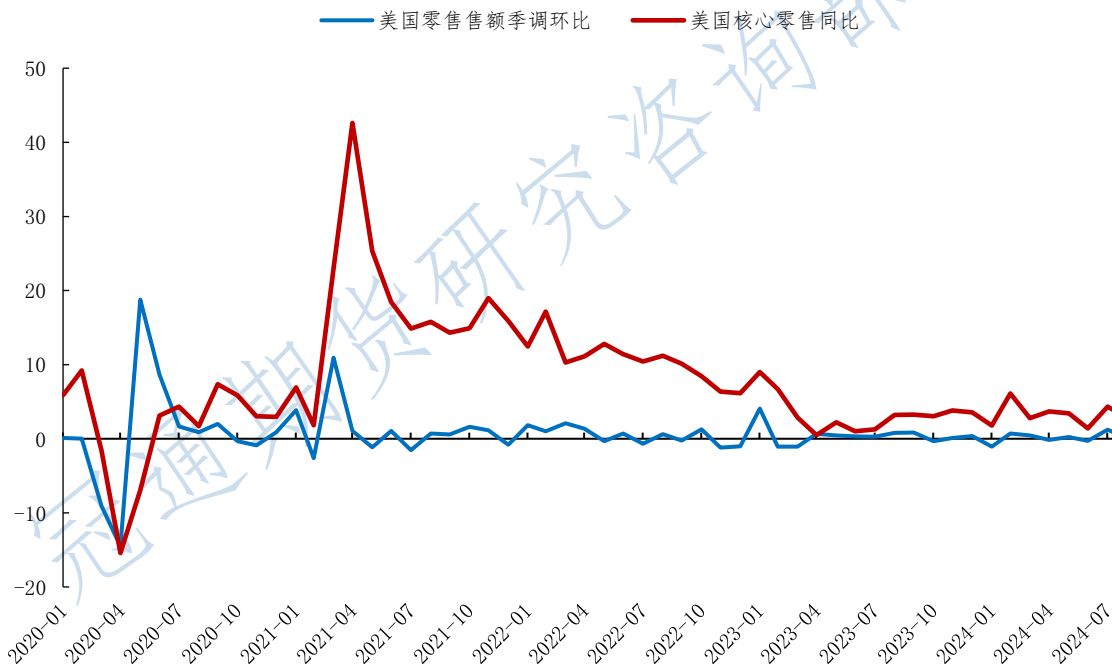
品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	上周伦敦金现大幅上涨，并于上周四再度刷新前高。宏观方面，美国9月零售销售月率录得0.4%，而8月份未经修正的增幅为0.1%，数据整体好于市场预期，同时上周当周初请失业金人数不及预期，就业与消费数据的好转从侧面反应出美国经济仍强劲，11月份25个基点的降息预期也与美国经济“软着陆”的观点呼应。地缘因素方面，以色列军方击杀哈马斯领导人辛瓦尔，伊朗最高领袖称哈马斯领导人之死不会阻止“抵抗轴心”。韩国情报机构表示，朝鲜已向俄罗斯远东地区派出1,500名特种部队士兵，在当地军事基地进行训练和适应环境，并可能被派往乌克兰参与战争，俄朝推升亚洲低于地缘风险。总的来说，我们仍然维持黄金中长期看涨的观点，特别是本周出现黄金和美元同涨的局面，在当下地缘冲突逐步加剧的背景下，美元自身的避险属性也同样在发挥总用。操作上建议逢低做多，伦敦金现下方关注2700美元/盎司一带支撑价位，沪金主力合约关注590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，周五出现大幅上涨，刷新年内高位。宏观方面，本周欧洲央行年内第三次降息25个基点，与市场预期一致，美国25个基点降息预期逐步被巩固，中国10月1年期、5年期LPR下调25BP，全球偏宽松的宏观环境以及美国经济“软着陆”预期提升都对贵金属价格存在上行支撑。基本面来看，2024年1-9月，光伏新增装机分别为160.88GW，同比增长24.8%。供给方面，由于约有55%的白银是基本金属的副产品，开采计划主要受其他基本金属影响，供应价格缺乏弹性，年内供需缺口仍对银价存在支撑，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32.5美元/盎司，沪银主力合约关注7800元/千克。	震荡上行	逢低做多
铜	上周沪铜价格整体维持震荡，宏观方面，美国销售、就业数据超预期走强，经济表现依旧强劲，但美国10月纽约联储制造业指数大幅下滑至-11.9，为1月以来最大跌幅，海外数据喜忧参半，国内住建部会议不及预期，房地产行业前景不明朗。整体上看，宏观情绪多空博弈。供给方面，印尼自由港冶炼厂因火灾暂停阴极铜生产，预计推迟至2025年二季度，秘鲁能源矿业部公布8月铜产量同比增长10.7%，创下年内新高。但WBMS最新报告显示，8月全球精炼铜供应短缺6.4万吨。国内炼厂后续受检修扰动影响，供应有偏紧预期，但TR/RC费用延续上涨，同时精铜矿港口库存维持高位，或限制铜价上涨幅度。需求方面，9月国内精铜杆、再生铜杆、铜管产能利用率环比均出现回升，9月我国新能源汽车产销分别完成130.7万辆和128.7万辆，同比分别增长48.8%和42.3%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的45.8%。今年前9个月新能源汽车新车销量达到我国汽车新车总销量的38.6%，新能源方面支撑仍强，但需要注意的是，节后市场消费情绪有所走弱，铜现货价格出现小幅贴水，同时国内铜库存去库速度放缓，全球显性库存环比有所抬升，需求支撑边际走弱。总的来说，当下市场主要矛盾为需求边际走弱对比宏观情绪面仍偏暖，同时新能源、依旧换新消费支撑存在一定韧性，预计铜价偏强震荡。	偏强震荡	多头逢低试多

核心观点——黄金&白银

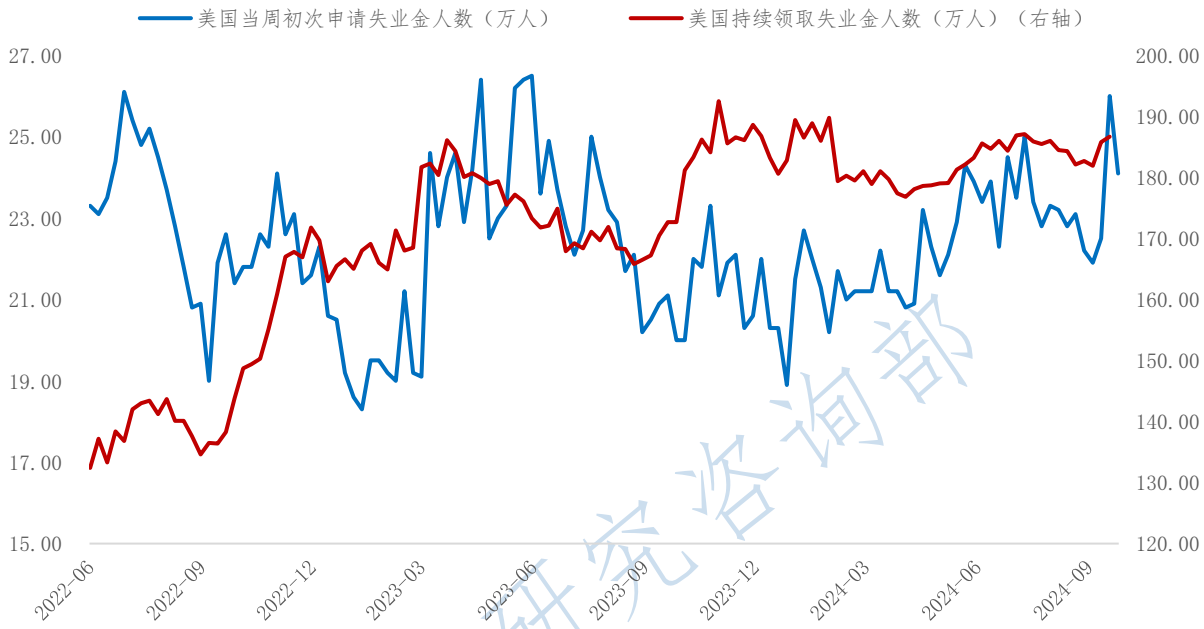
- 上周伦敦金现大幅上涨，并于上周四再度刷新前高。宏观方面，美国9月零售销售月率录得0.4%，而8月份未经修正的增幅为0.1%，数据整体好于市场预期，同时上周当周初请失业金人数不及预期，就业与消费数据的好转从侧面反应出美国经济仍强劲，11月份25个基点的降息预期也与美国经济“软着陆”的观点呼应。地缘因素方面，以色列军方击杀哈马斯领导人辛瓦尔，伊朗最高领袖称哈马斯领导人之死不会阻止“抵抗轴心”。韩国情报机构表示，朝鲜已向俄罗斯远东地区派出1,500名特种部队士兵，在当地军事基地进行训练和适应环境，并可能被派往乌克兰参与战争，俄朝推升亚洲低于地缘风险。总的来说，我们仍然维持黄金中长期看涨的观点，特别是本周出现黄金和美元同涨的局面，在当下地缘冲突逐步加剧的背景下，美元自身的避险属性也同样在发挥总用。操作上建议逢低做多，伦敦金现下方关注2700美元/盎司一带支撑价位，沪金主力合约关注590元/克一带支撑价位。
- 上周伦敦银现整体跟随黄金价格变动，周五出现大幅上涨，刷新年内高位。宏观方面，本周欧洲央行年内第三次降息25个基点，与市场预期一致，美国25个基点降息预期逐步被巩固，中国10月1年期、5年期LPR下调25BP，全球偏宽松的宏观环境以及美国经济“软着陆”预期提升都对贵金属价格存在上行支撑。基本面来看，2024年1-9月，光伏新增装机分别为160.88GW，同比增长24.8%。供给方面，由于约有55%的白银是基本金属的副产品，开采计划主要受其他基本金属影响，供应价格缺乏弹性，年内供需缺口仍对银价存在支撑，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32.5美元/盎司，沪银主力合约关注7800元/千克。

基本面情况—宏观信息

美国零售/核心零售

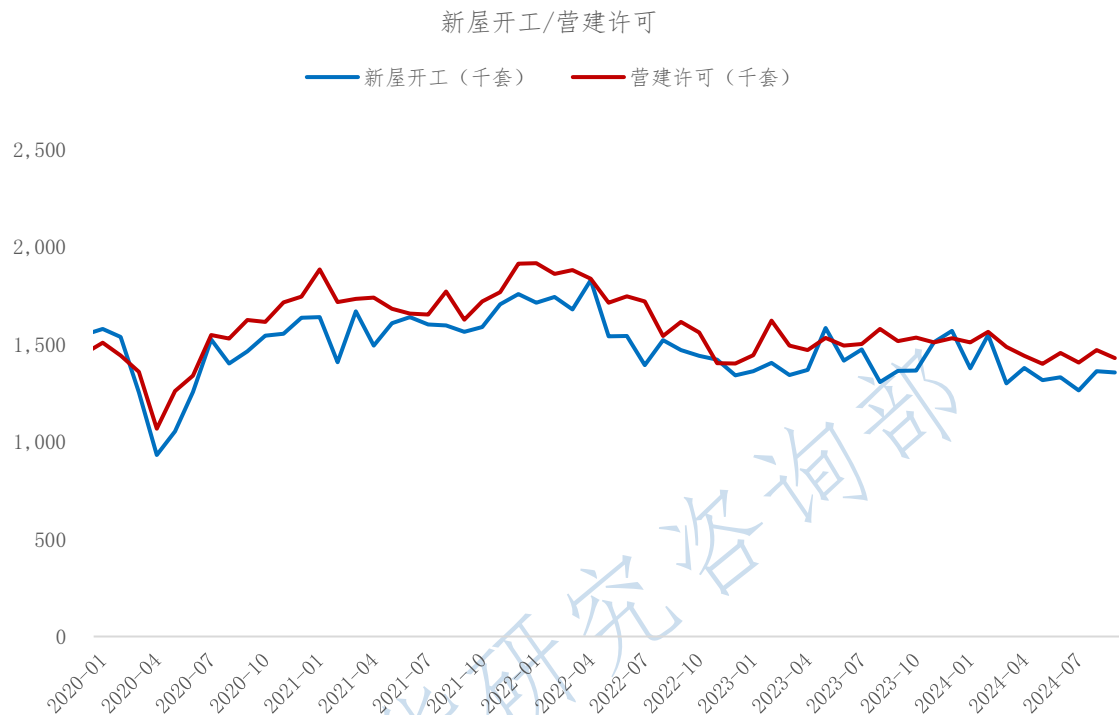
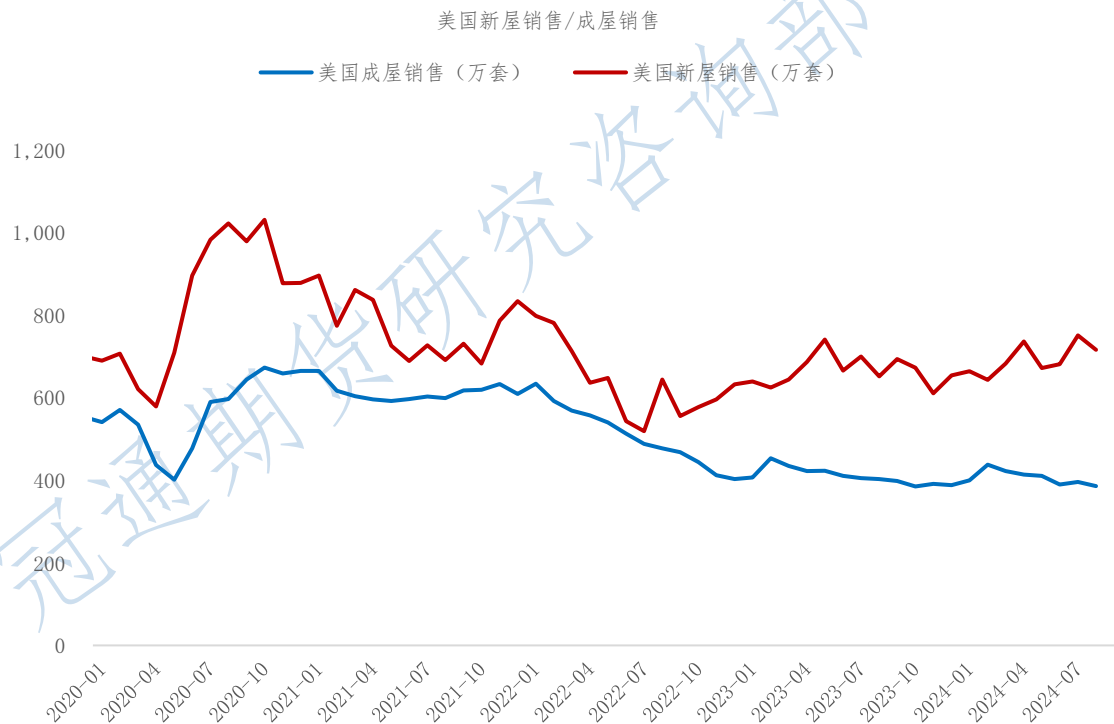


美国当周初请失业金人数/续请失业金人数



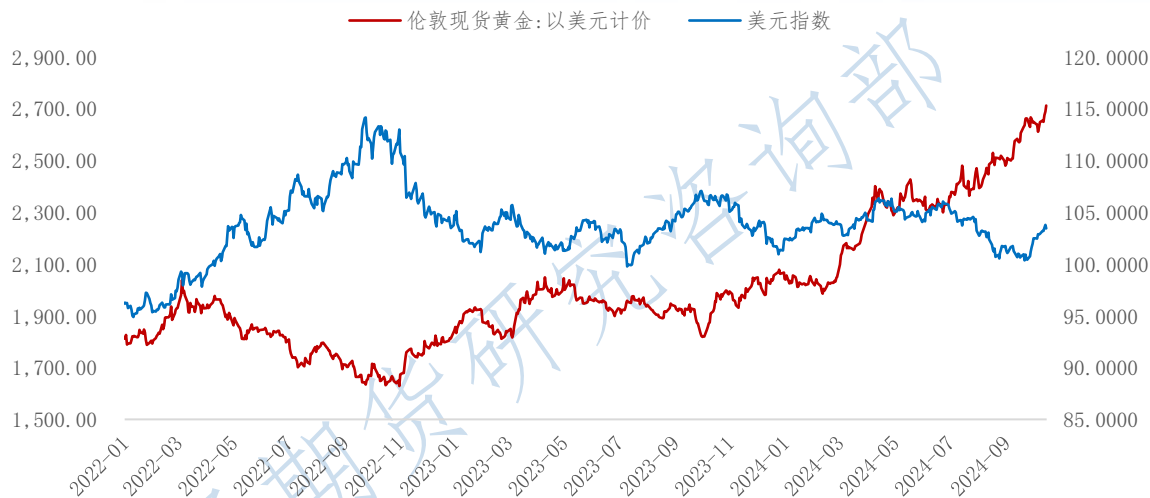
- 美国商务部17日公布的数据显示，经季节性因素调整后，9月美国消费者支出保持增长，零售销售额环比增长0.4%，好于市场普遍预计的增长0.3%。剔除汽车后的零售销售额增长0.5%，好于市场预计的增长0.1%。剔除汽车、汽油、建筑材料和食品服务后的核心零售销售额环比增长0.7%，高于8月的增长0.3%，显示出美国经济仍具增长弹性。
- 美国至10月12日当周初请失业金人数录得24.1万人，较前一周有所下降，同时低于预期的25.8万人。美国至10月12日当周连续申领失业救济人数增至187万人，这一数据为去年7月以来的最高水平。近期初请人数的变动很大程度上由于两次飓风带来的影响。

基本面情况—宏观信息



- 美国9月新屋开工总数年化达到135.4万户，虽然较8月的136.1万户下降了0.5%，但符合市场预期。这一数据表明，尽管新屋开工数量略有下滑，但整体仍保持在相对稳定的水平。同时，美国9月营建许可总数为142.8万户，低于预期的146万户和前值的147万户降幅为2.9%。营建许可作为衡量未来开工情况的指标，其下降可能意味着建筑商对未来市场的前景持谨慎态度。

现货黄金/美元指数相对关系



金银比 (%)



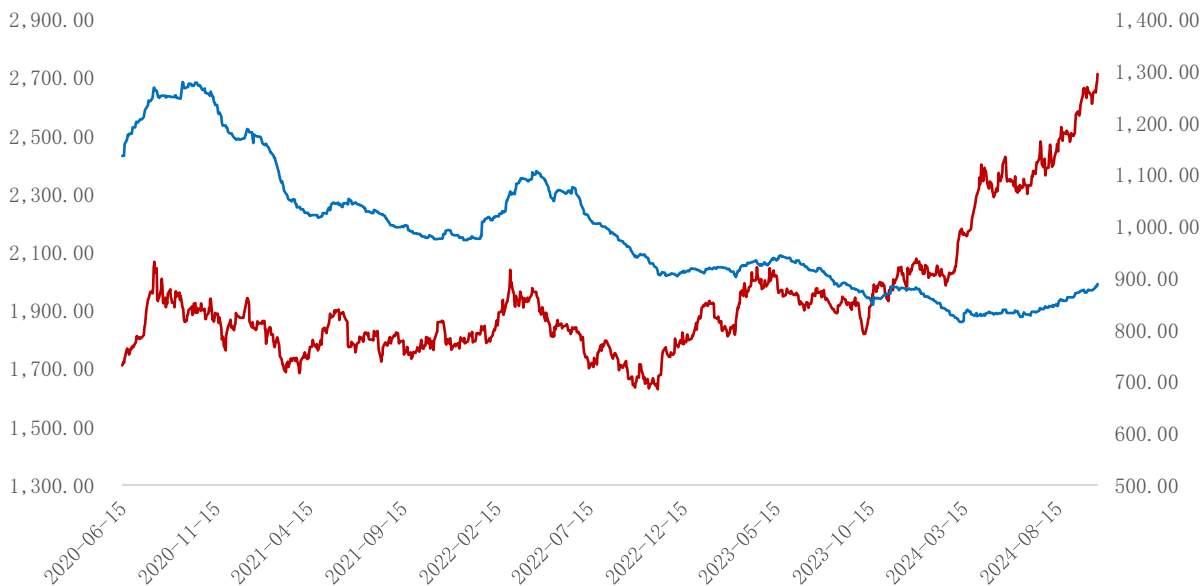
金铜比 (%)



- 上周美元指数上涨0.52%，伦敦金现上涨2.4%。美国宏观经济数据超预期走强，经济“软着陆”预期提升，中东、俄乌地缘冲突加剧，美元本身避险属性增强，美指金价同涨。
- 上周伦敦银现涨跌+6.89%，伦敦金现上涨2.4%，截至10月18日，金银比为85，金银比维持高位。
- 上周LME铜涨跌幅-0.26%，截至10月18日，金铜比为0.26。

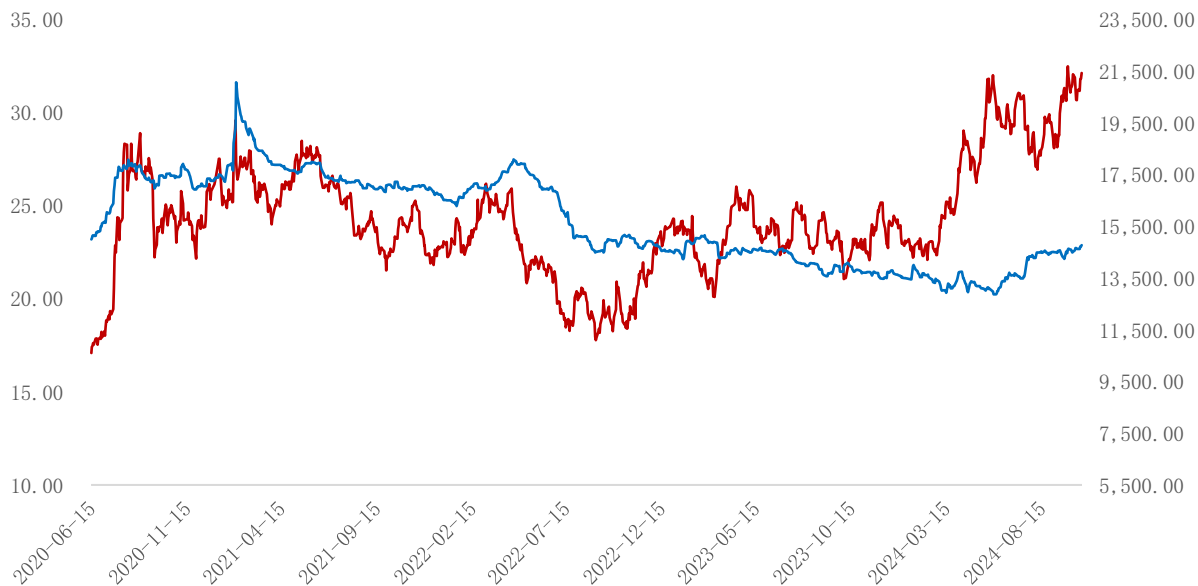
现货黄金价格/黄金ETF持仓(右轴)

— 伦敦现货黄金:以美元计价 — SPDR: 黄金ETF: 持有量(吨)



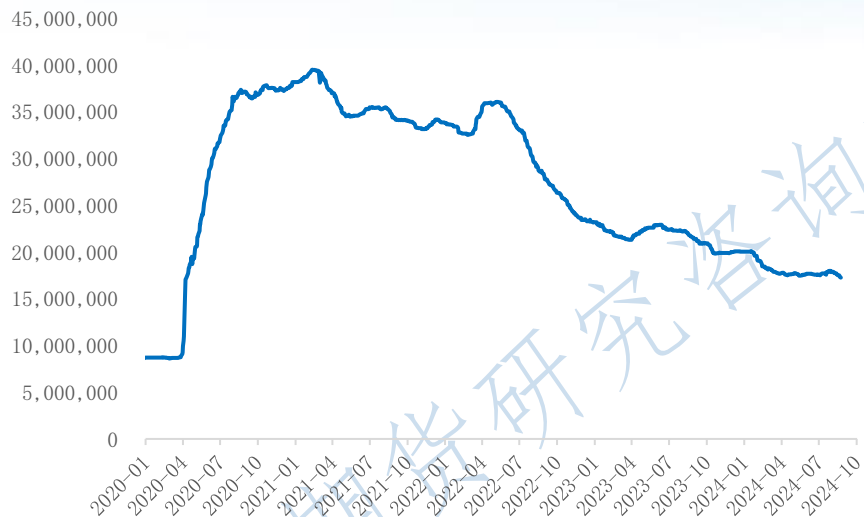
现货白银价格/白银ETF持仓(右轴)

— 伦敦现货白银:以美元计价 — SLV: 白银ETF: 持仓量(吨)

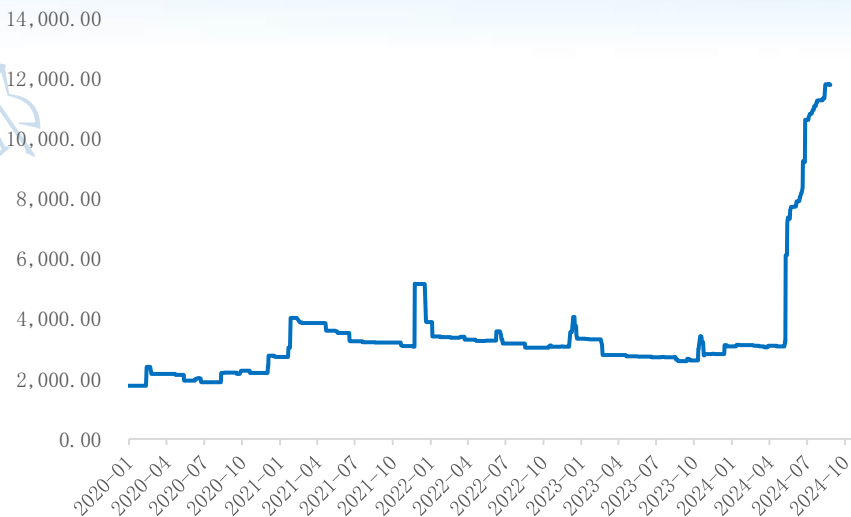


- 截至10月18日，SPDR 黄金 ETF 持有量为888.63吨，和上周相比增加10.65吨，截至2024年10月15日，COMEX 黄金非商业多头净持仓为28.6万张，较上周增加0.8万张。
- 截至10月18日，SLV 白银 ETF 持有量为1.47万吨，较上周小幅增加146吨，截至2024年10月15日，COMEX白银非商业多头净持仓为5.4万张，较上周减少683张。

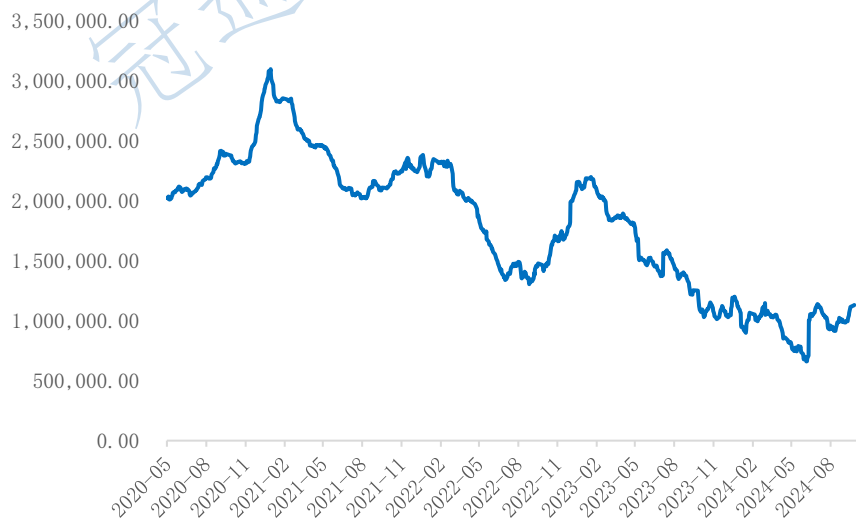
COMEX黄金库存



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1699万盎司，环比减少约5.5万盎司，COMEX白银库存约为3.06亿盎司，环比增加0.16%。SHFE黄金库存约为12.2吨，环比增加3.3%，SHFE白银库存约为1201吨，环比增加约88吨。

伦敦金现日线图



黄金主力合约日线图



➤ 上周伦敦金现大幅上涨，开盘于2647.75，最高2732.82，当周涨幅2.39%。

➤ 上周沪金主力合约最低价597.18元/克，最高价622.88元/克，区间涨跌幅+3.12%，区间振幅4.28%。

伦敦银现日线图



白银主力合约日线图



- 上周伦敦银现跟涨黄金，伦敦银现开盘价31.15美元/盎司，收盘价33.69美元/盎司，涨跌幅+6.89%。
- 上周沪银主力合约，最低价7623元/千克，最高价8015元/千克，当周区间涨跌幅+1.82%，区间振幅5.05%。

核心观点——铜

- 宏观方面：美国销售、就业数据超预期走强，经济表现依旧强劲，但美国10月纽约联储制造业指数大幅下滑至-11.9，为1月以来最大跌幅，尽管海外数据喜忧参半，但市场仍对美国经济“软着陆”有所预期，国内住建部会议不及预期，房地产行业前景不明朗。整体上看，宏观情绪多空博弈，铜价整体维持震荡。
- 供给方面：印尼自由港冶炼厂因火灾暂停阴极铜生产，预计推迟至2025年二季度，秘鲁能源矿业部公布8月铜产量同比增长10.7%，创下年内新高。但WBMS最新报告显示，2024年8月全球精炼铜产量为238.3万吨，消费量为244.7万吨，供应短缺6.4万吨。炼厂后续受检修扰动影响，供应有偏紧预期，但国内TR/RC费用延续上涨，同时精铜矿港口库存维持高位，或限制铜价上涨幅度。
- 需求方面：9月国内精铜杆、再生铜杆、铜管产能利用率环比均出现回升，9月我国新能源汽车产销分别完成130.7万辆和128.7万辆，同比分别增长48.8%和42.3%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的45.8%。今年前9个月新能源汽车新车销量达到我国汽车新车总销量的38.6%，新能源方面支撑仍强，但需要注意的是，节后市场消费情绪有所走弱，铜现货价格出现小幅贴水，同时国内铜库存去库速度放缓，全球显性库存环比有所抬升，需求支撑边际走弱。总的来说，当下市场主要矛盾为需求边际走弱对比宏观情绪面仍偏暖，同时新能源、依旧换新消费支撑存在一定韧性，预计铜价偏强震荡。

沪铜价格走势



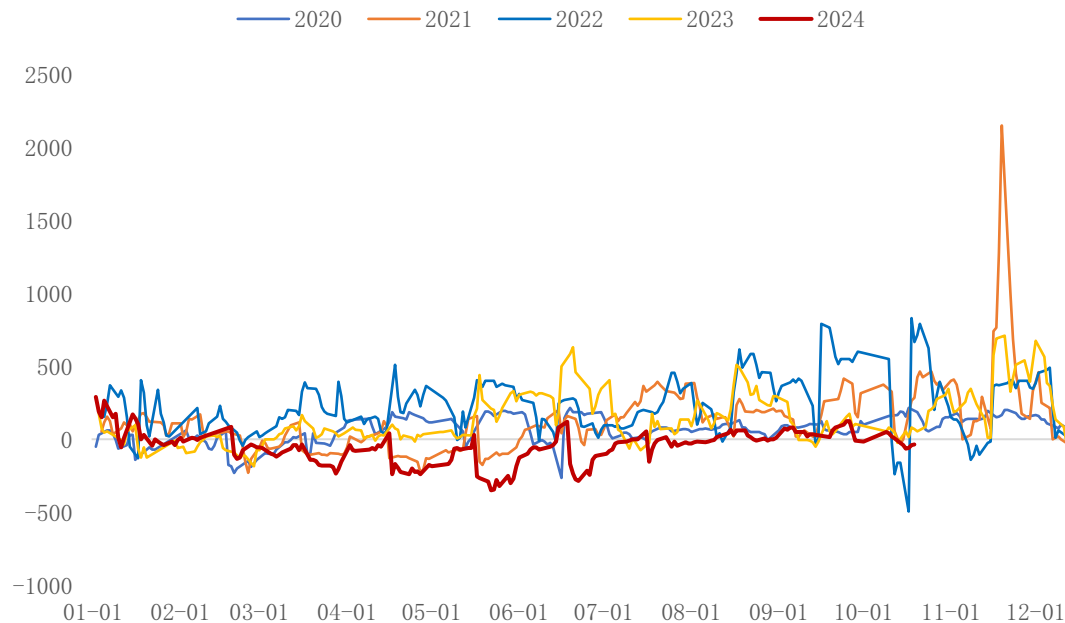
- 上周沪铜整体震荡下行。当周最高价79460元/吨，最低价76460元/吨，当周涨跌幅-2.02%，当周振幅3.81%。

基本面情况—铜矿业扰动

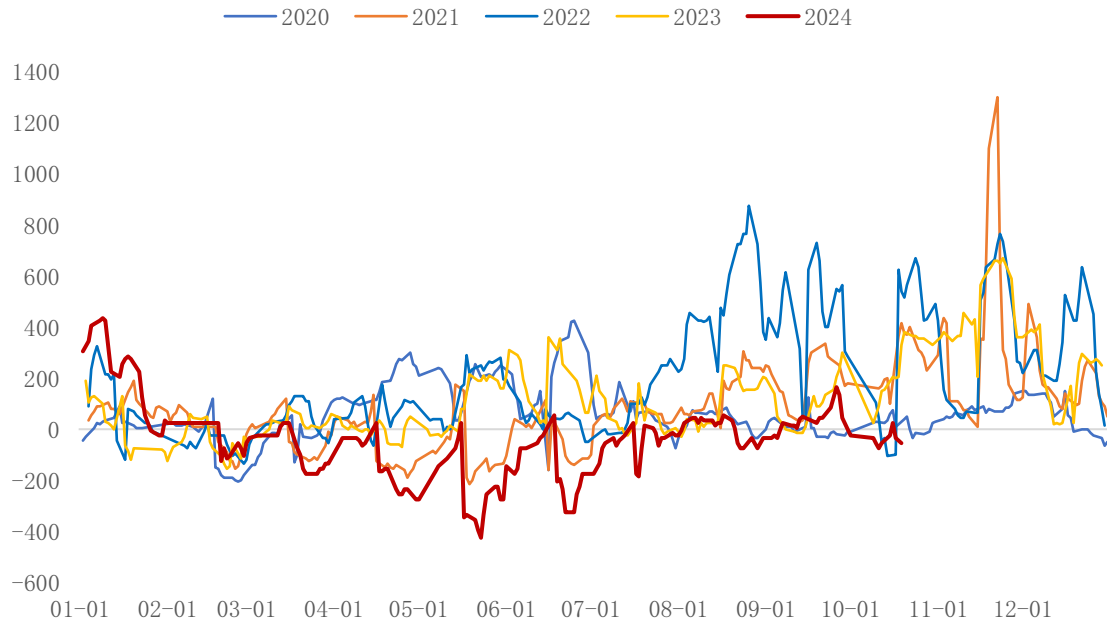
- 智利国际铜业：智利国家铜业委员会（Cochico）周四表示，智利国家矿业巨头Codelco在8月份的铜产量为125,300吨，较去年同期增长10.1%，而其他主要矿业公司的产量有增有减。
- 铜陵有色：10月10日市场消息，中国铜业巨头铜陵有色金属集团因制造铜所用的原材料短缺，决定将新工厂的生产计划推迟到2025年下半年。铜陵有色金属集团的新工厂项目是中国十多年来最大的铜冶炼厂建设项目，原计划于2025年1月完工，并具备年产50万吨铜的能力。由于铜精矿供应不足，铜陵有色未能在新厂投产前完成足够的精矿采购，导致生产推迟。
- 自由港：外媒10月7日消息：知情人士称，自由港麦克莫兰公司（Freeport-McMoRan）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）

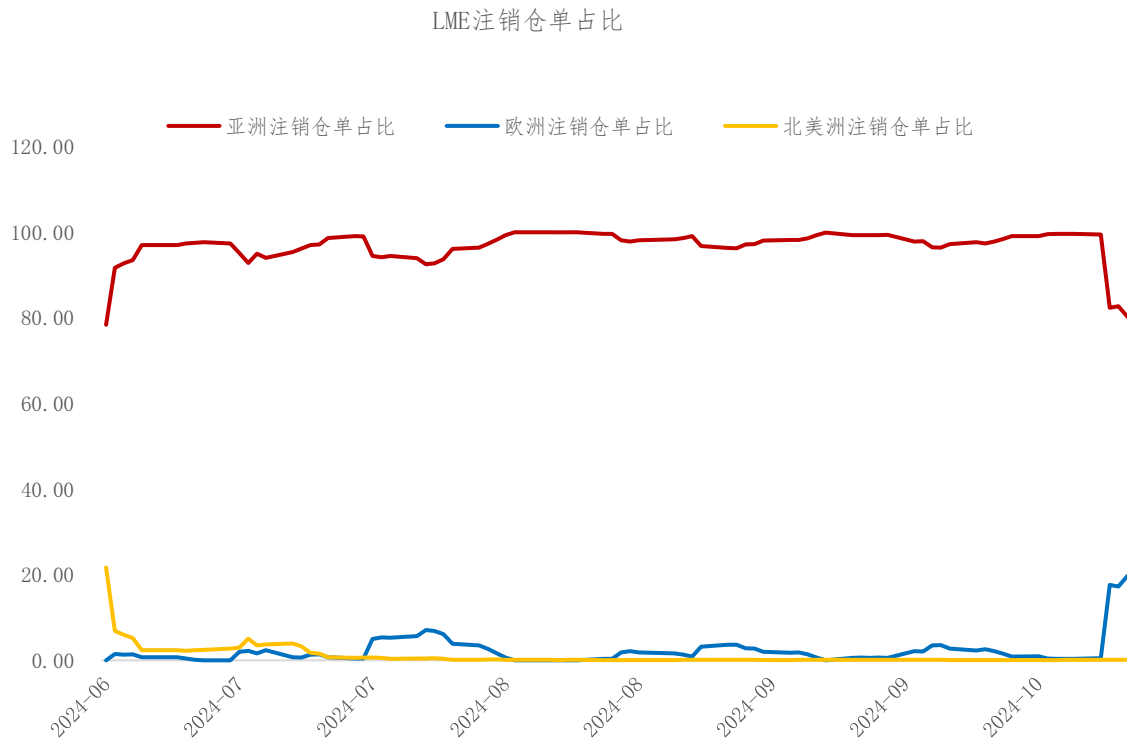
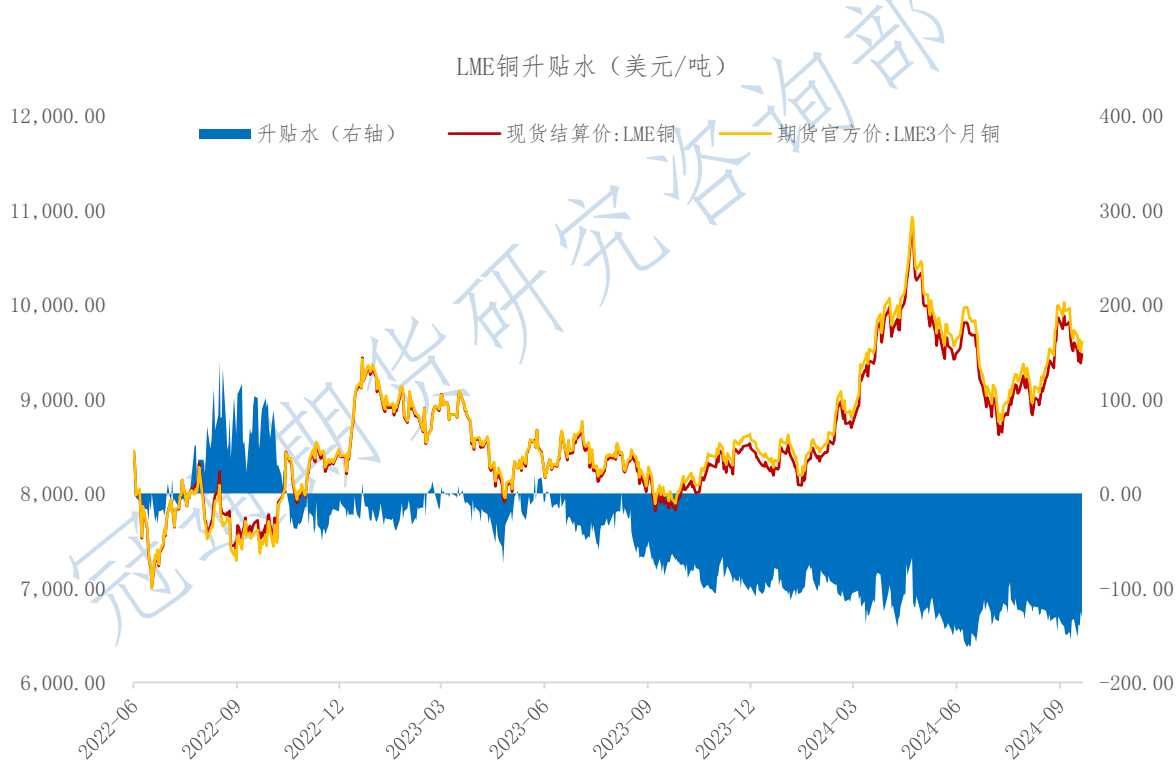


华南阴极铜升贴水（元/吨）



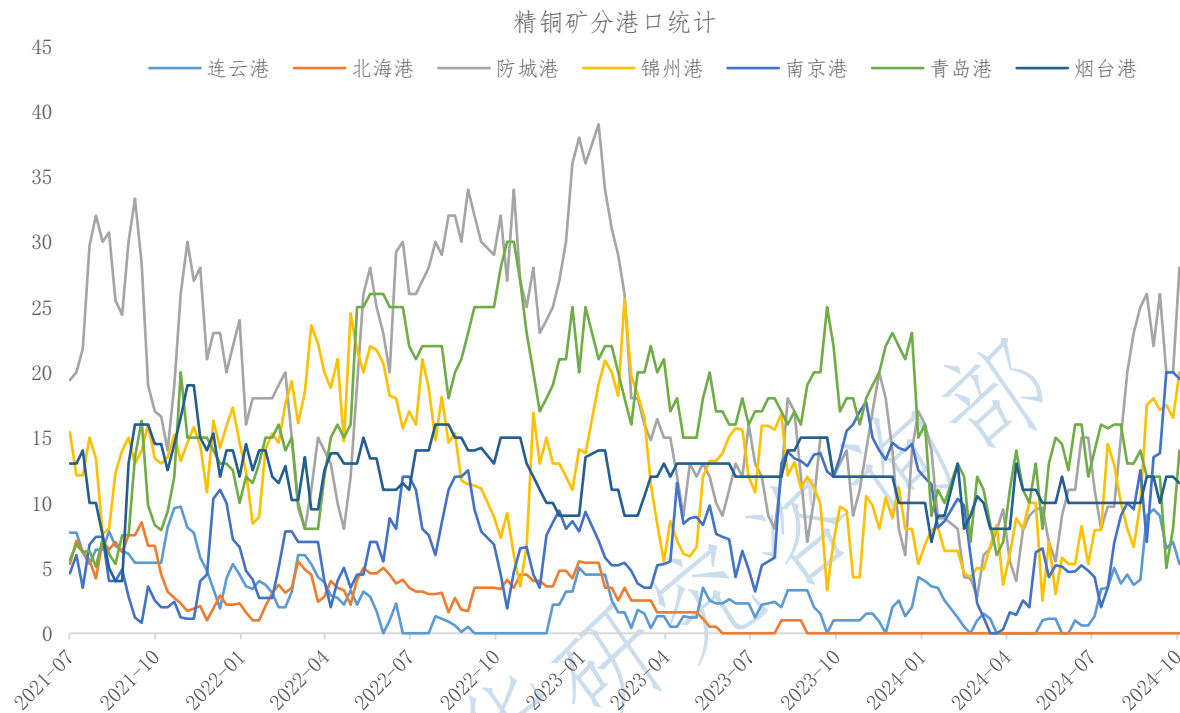
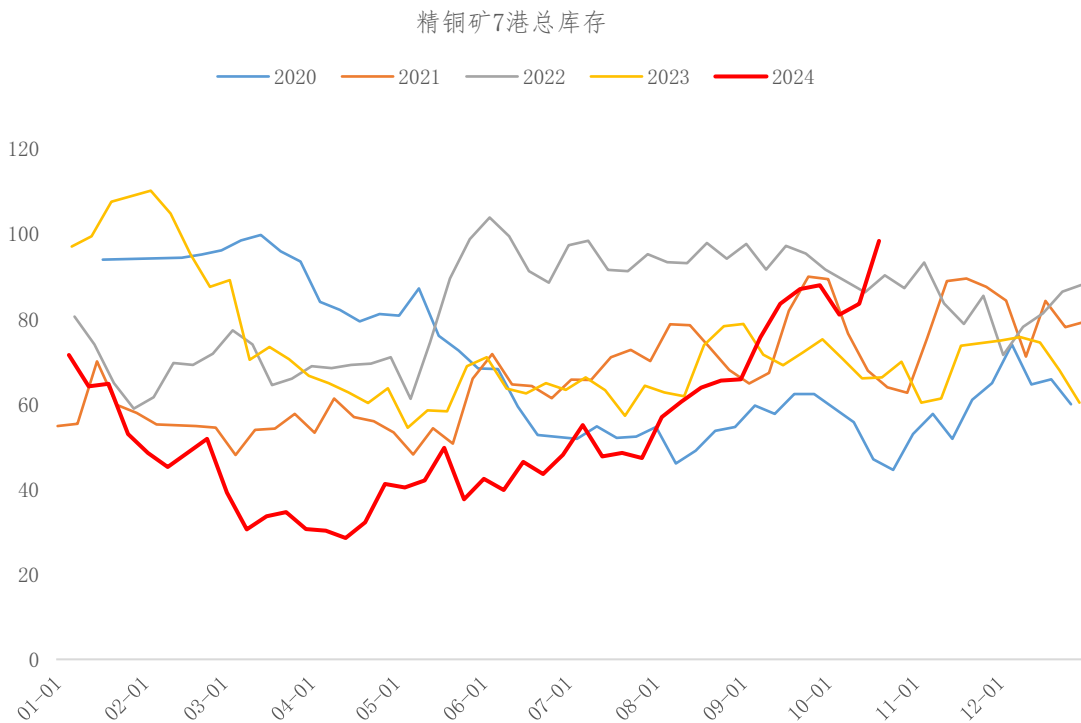
- 截至10月18日，华东现货平均升贴水-48元/吨，华南平均升水-27元/吨，节后消费优速降温，现货基本转入小幅贴水，近月从Backwardation转为Contango，远期有升水态势。

伦铜价差结构



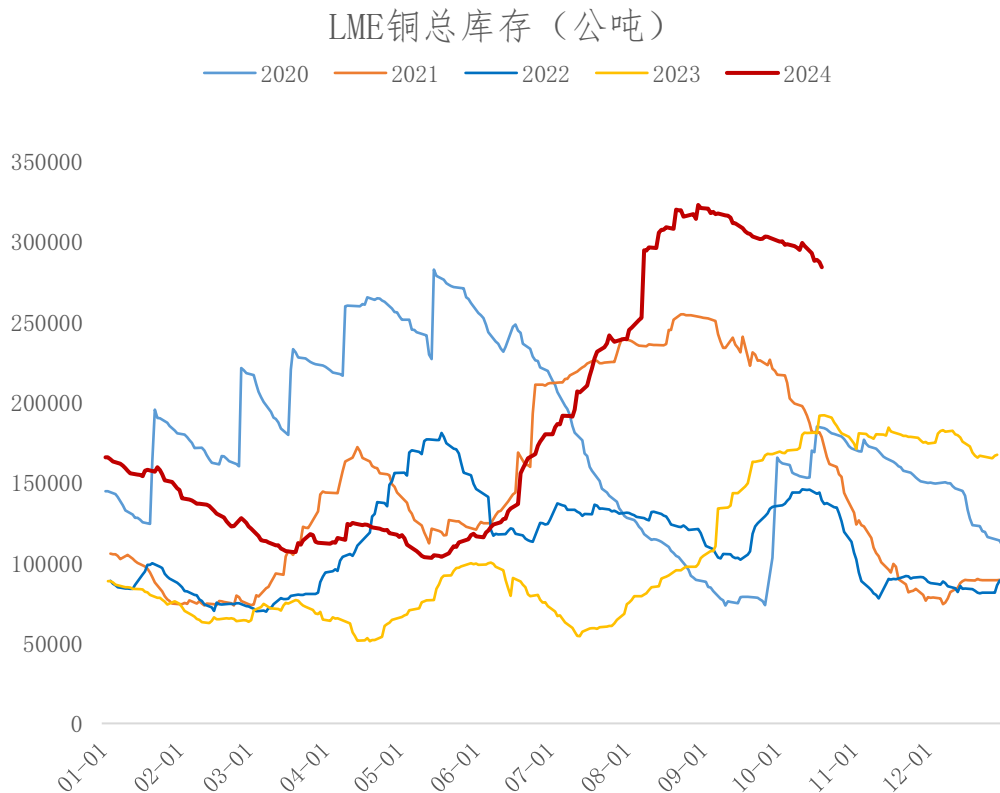
- 截至10月18日，LME铜周内涨跌幅-0.26%，报收于9505美元/吨。LME铜现货依旧维持贴水运行，周平均贴水-137美元/吨，近期整体无明显变化。注销仓单方面，亚洲注销仓单和欧洲注销仓单出现分化，亚洲减少，欧洲增加。

库存信息—铜精矿港口数据



- 截至10月21日，国内精铜矿7个主要港口铜精矿库存延续反弹，升至98.3万吨，环比增加14.8万吨。为近4年同期最高，港口铜矿延续累库，主要原因为近期矿料进口补充导致，2024年9月份中国铜矿砂及其精矿进口量为243.6万吨，1-9进口量为2,105.5万吨，同比增长3.7%。

库存信息—LME



LME期货价格汇集报告

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

更新09/10/2024

LME期货价格汇集报告

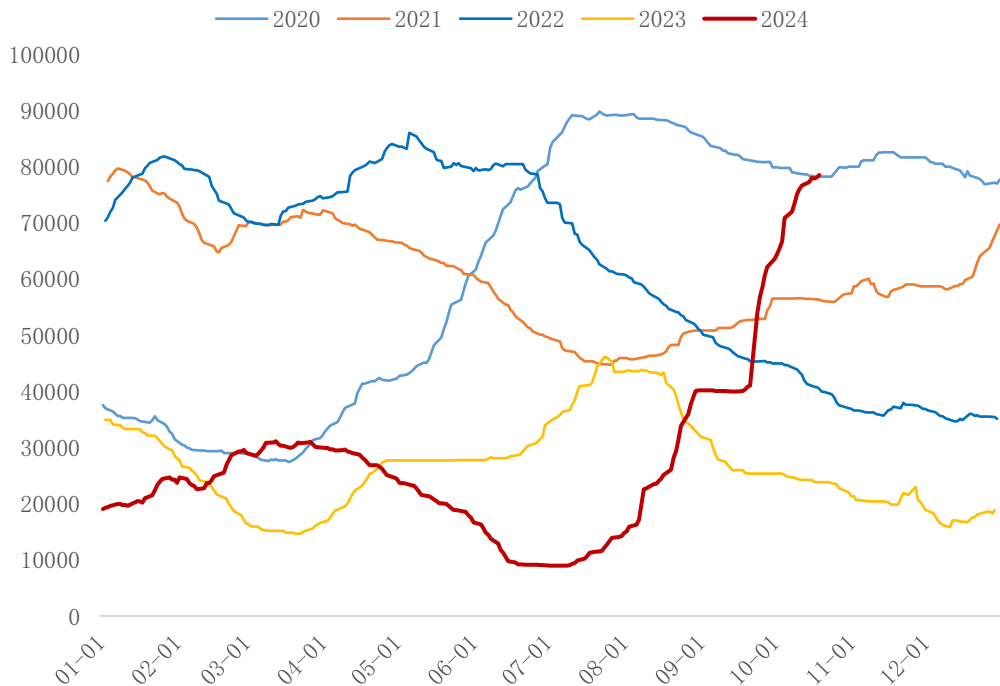
集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	2	1	4	2	3	4
10 - <20%	1	0	0	1	0	0
20 - <30%	0	0	0	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

更新016/10/2024

- 截止10月19日，LME铜库存录得28.4万公吨，最近一周，LME库存小幅去库，涨跌-3.0%。相较上月出，LME铜去库2.1万吨，去库幅度6.9%。
- LME的Futures Banding report数据显示，相较于10月9日，截至10月16日，多头在M1和M3上的比重和仓位无明显变化，在M2上的比重大幅减小，空头在M1上的比重减少但仓位有所增加，在M2和M3上的仓位无变化，比重增减不一，总体来说，当下多空分化，不确定性增加。

库存信息—COMEX

COMEX铜库存（短吨）



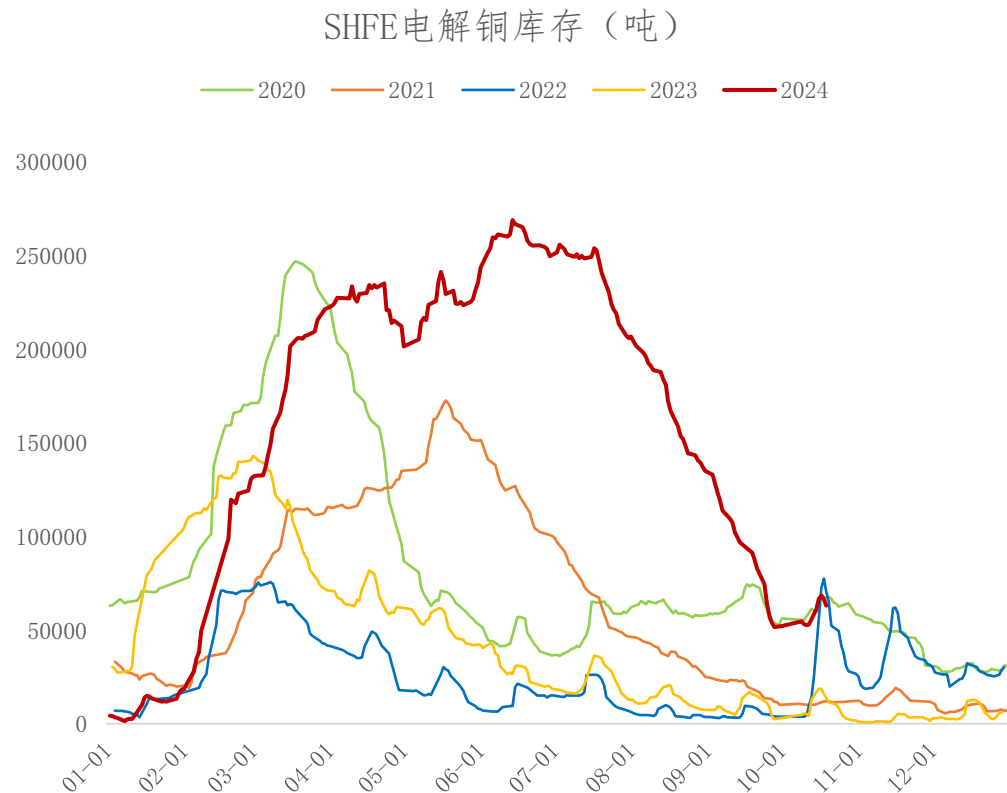
COMEX 铜库存统计

单位：短吨

铜	10月17日	10月16日	10月16日	10月15日	10月14日
注册仓单	47463	48551	48551	48789	48864
非注册仓单	30596	29322	29322	29149	29149
总计	78059	77873	77876	77938	77938

- 截至10月18日，COMEX铜库存录得7.84万短吨，最近一周COMEX铜库存涨0.13万短吨，涨跌幅1.6%，相较月初上涨幅度为94.7%。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

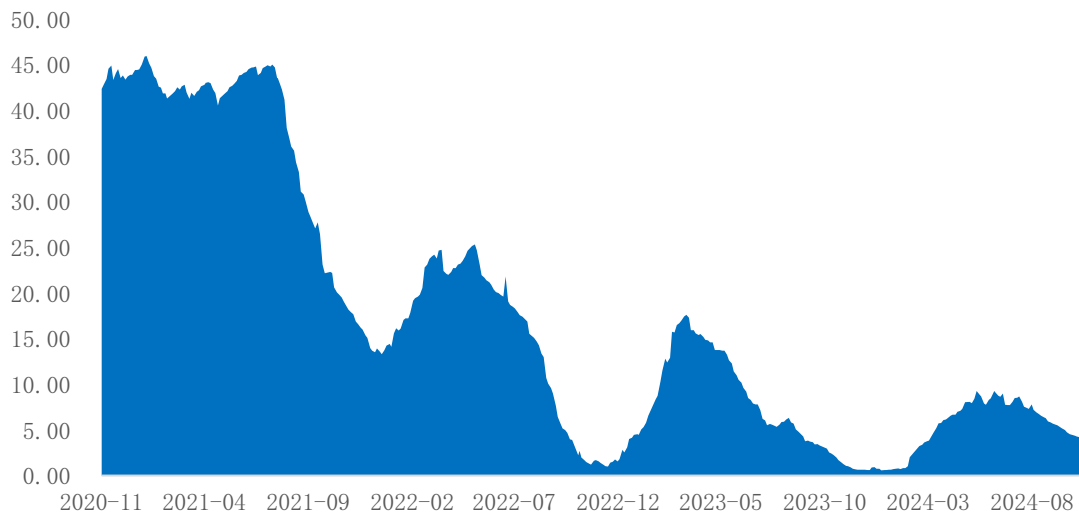


日期	期货仓单（吨）	增减变化（吨）	增减幅
10月18日	63008	-3532	-5.31%
10月17日	66540	-1947	-2.84%
10月16日	68487	1847	2.77%
10月15日	66640	5699	9.35%
10月14日	60941	8048	15.22%
10月11日	52893	299	0.57%

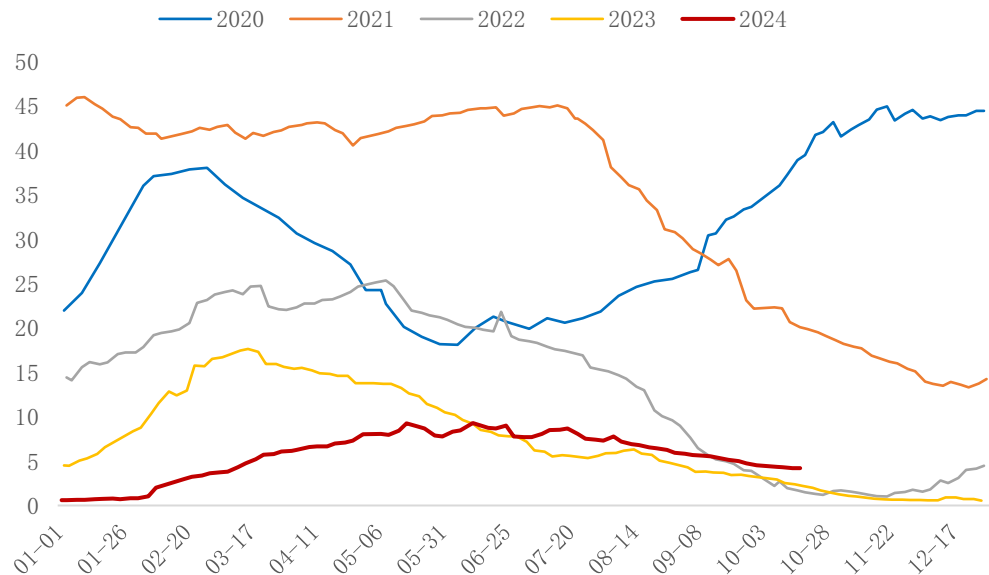
- 截至10月18日，上期所录得铜库存6.3万吨，相比上周库存涨跌-0.34万吨，涨跌幅-5.5%。相比上月涨跌-4.4万吨，涨跌幅-41.4%。国庆节前市场交易旺季预期铜库存快速去库，节后消费情绪放缓，铜库存去库缓慢。

库存信息—保税区

上海保税区库存（万吨）



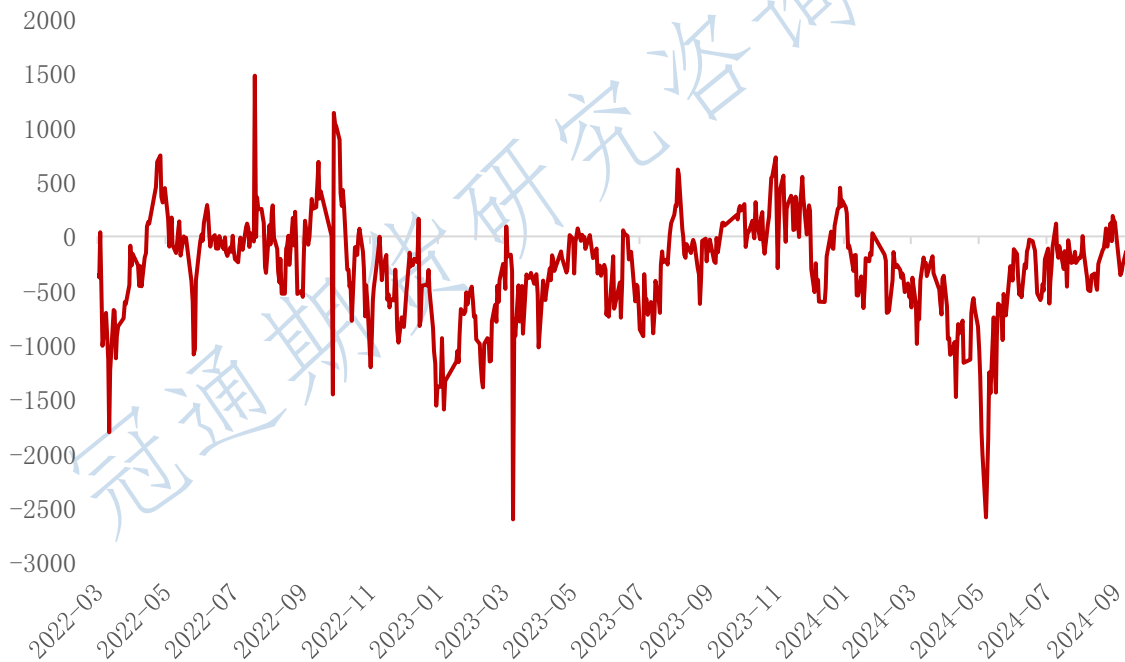
上海保税区库存季节性（万吨）



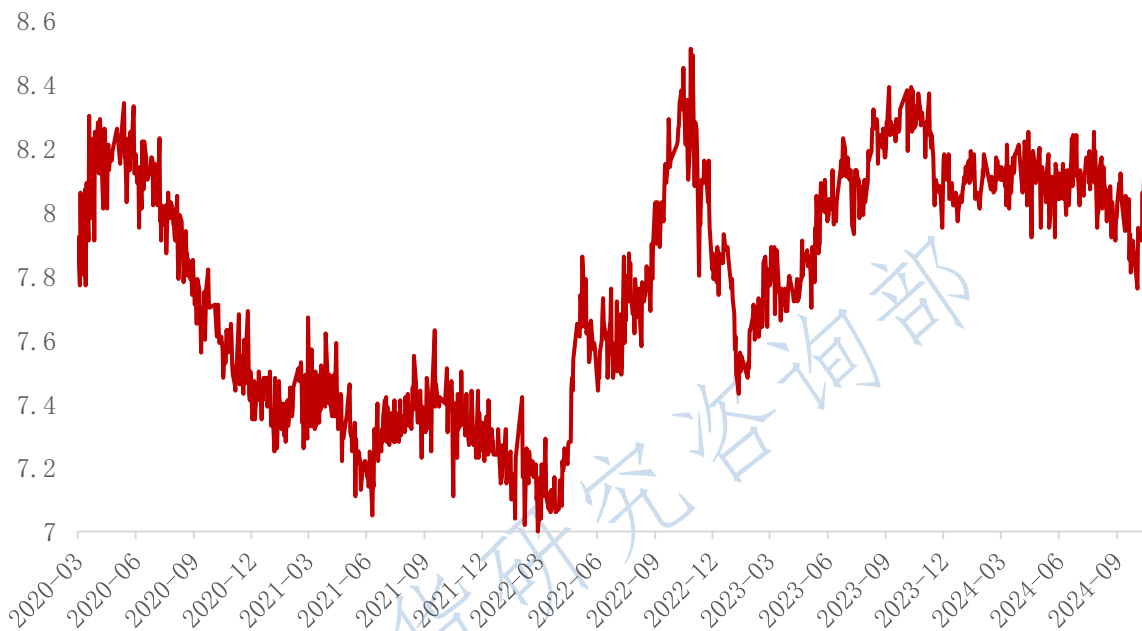
- 截至10月21日，据SMM统计，国内保税区铜库存环比下降0.02万吨至5.62万吨。其中上海保税保税库存环比下降0.05万吨至5.1万吨；广东保税环比增加0.03万吨至0.52万吨。保税区库存整体延续去库，但去库幅度有所放缓。

沪伦比值变动

精炼铜进口盈亏（元/吨）



沪伦比值

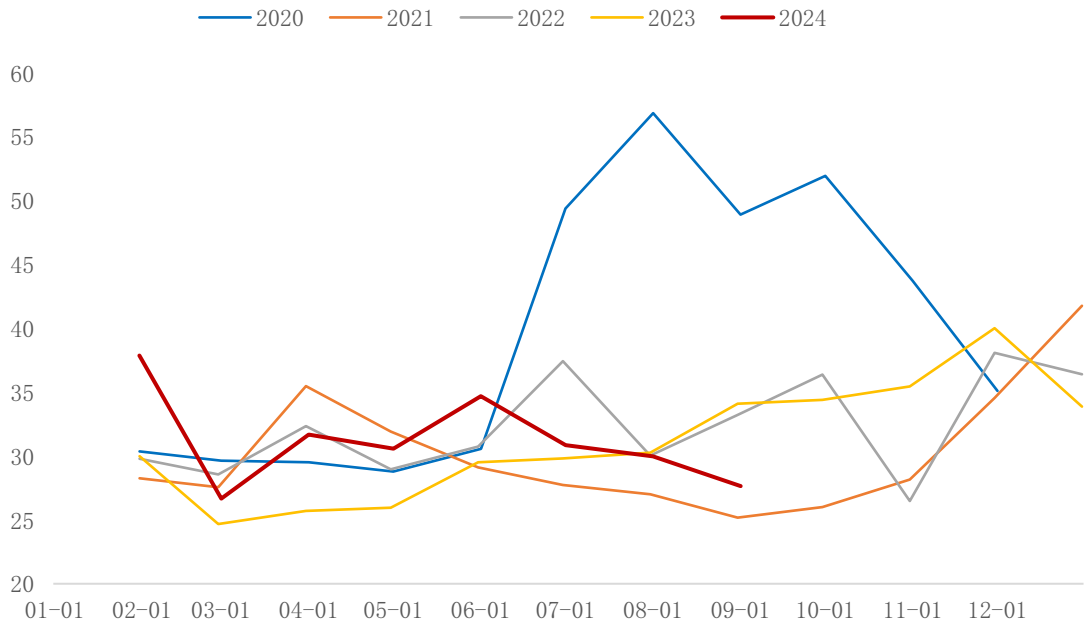


- 截至10月21日，精炼铜进口盈亏-308元/吨，本期进口盈亏较上期大幅走弱，预计由于国内消费边际走弱，带动进口盈亏由正转负，但近期进口盈亏整体维持上涨趋势，随着进口盈亏走弱，沪伦比值再次上扬反弹。

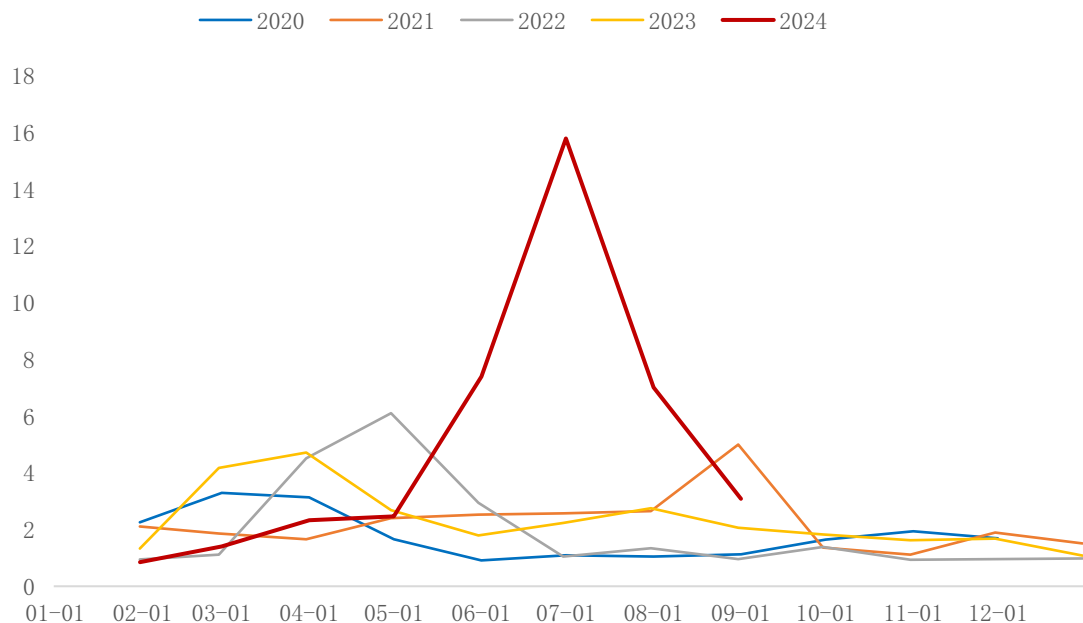


精炼铜月度进出口

精炼铜月度进口（万吨）



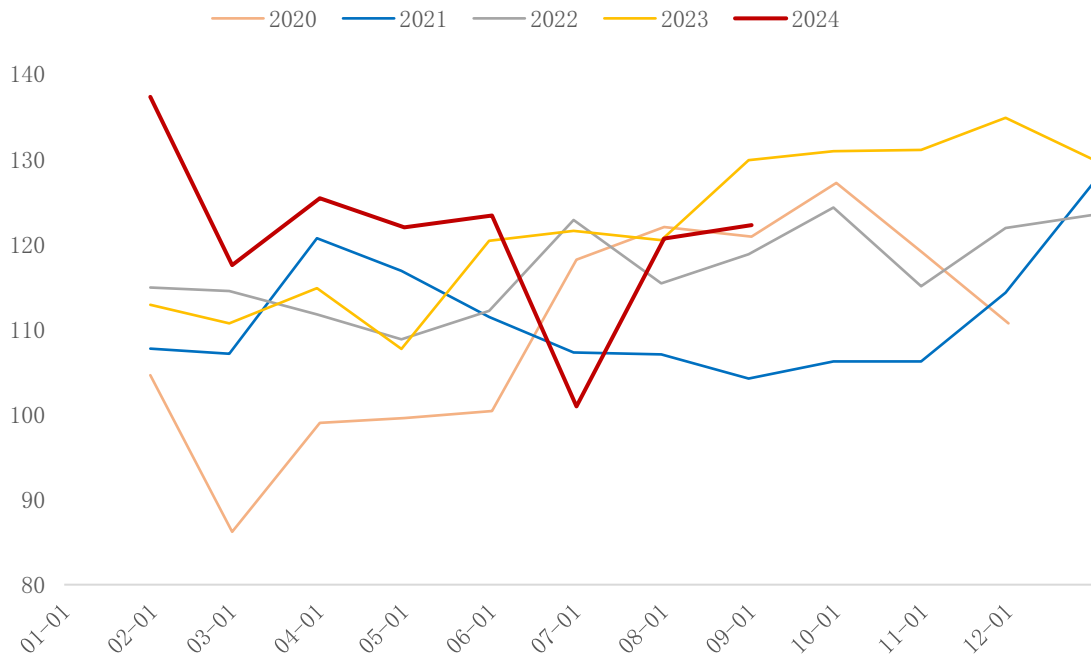
精炼铜月度出口（万吨）



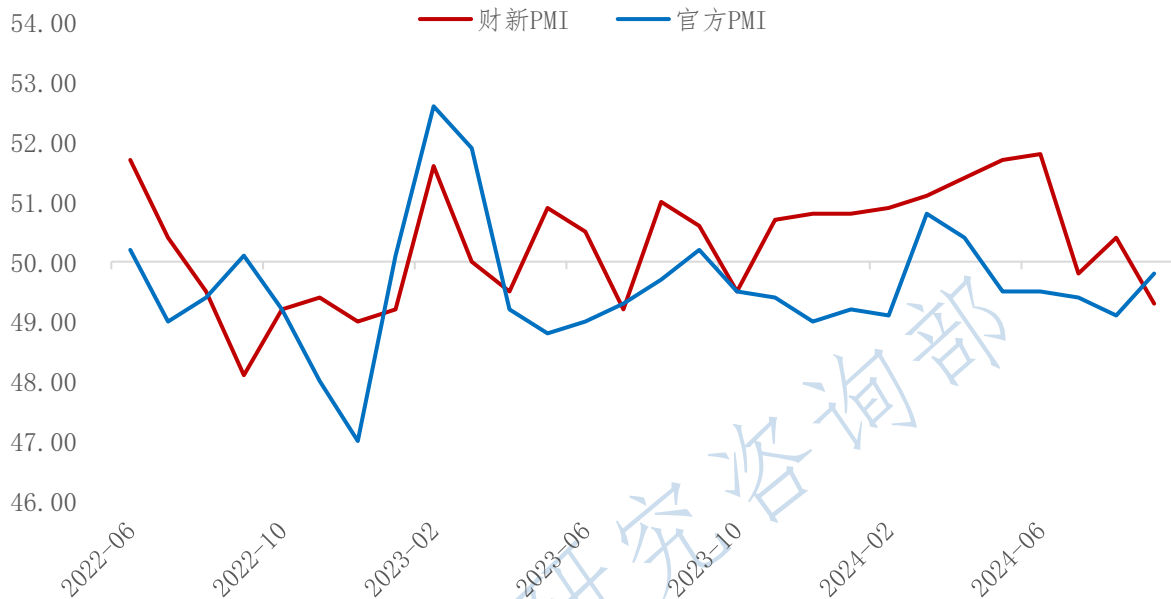
- 9月20日，海关统计数据在线查询平台公布的数据显示，中国2024年8月精炼铜进口量为276,358.142吨，环比下降7.84%，同比减少19.13%。2024年1-8月，中国出口精铜40.28万吨，同比增加85.49%，其中8月精铜出口3.08万吨，同比增加49.54%，环比减少55.98%。

下游终端

电解铜表观消费



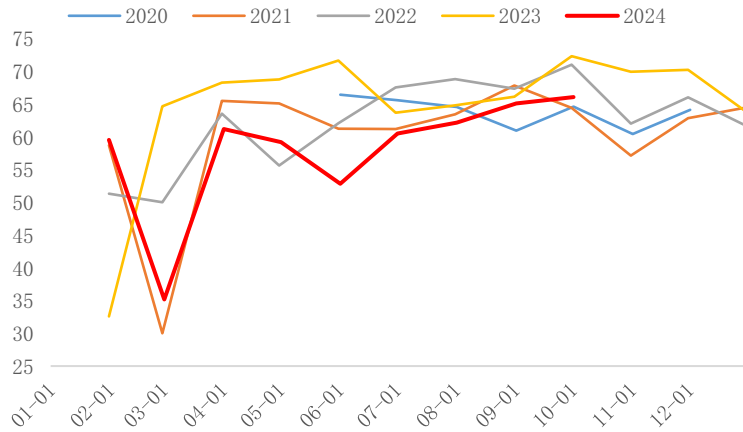
中国PMI (%)



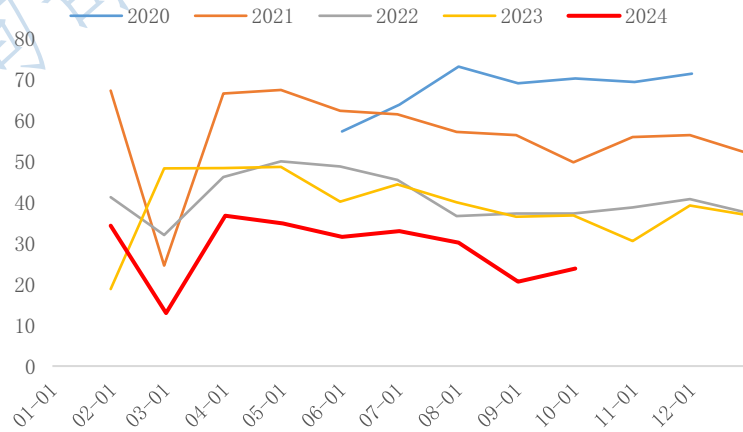
- 国家统计局数据显示，9月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.8%，比上月上升0.7个百分点，制造业景气度回升，分项来看，生产回暖，新订单、新出口订单持续收缩，房地产销售依旧疲软，建筑业订单下滑。9月制造业PMI低位触底，但仍处于收缩区间，内需不足是主要问题。

下游终端

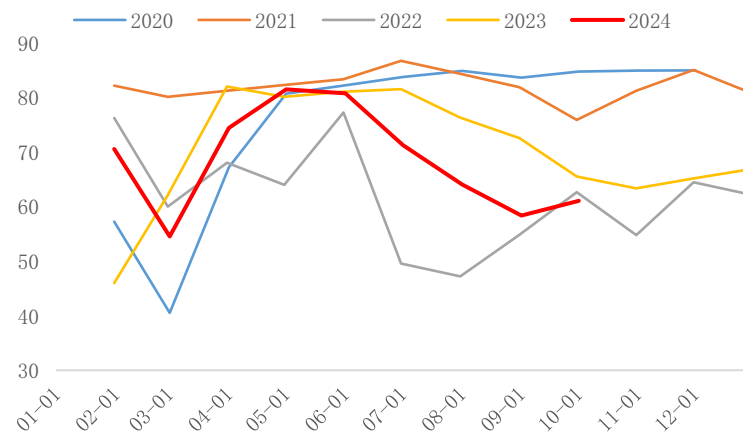
精铜杆产能利用率



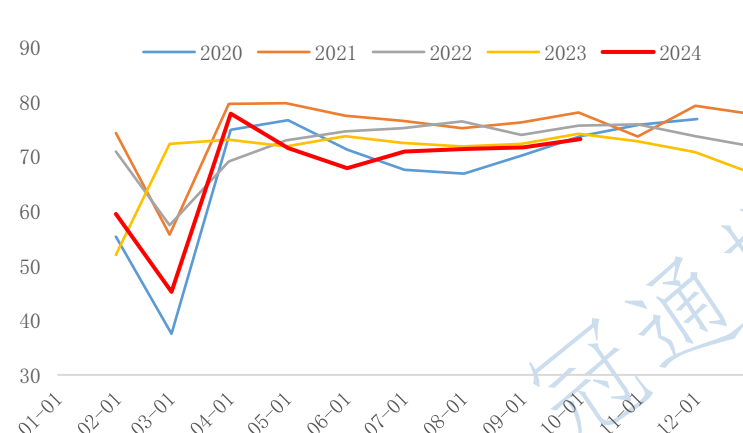
再生铜杆产能利用率



铜管产能利用率



铜板带产能利用率



- 精铜杆：本周SMM调研了国内主要大中型铜杆企业的生产及销售情况，综合看企业开工率为78.89%，如期环比上升18.46个百分点，较预期值高1.54个百分点。另据调研企业的生产计划安排来看，10月国内精铜杆产能利用率预估值为60.35%，环比下降5.73%，同比下降9.6%
- 再生铜杆：据Mysteel供给，9月再生同感产能利用率13.64，环比上期上涨，1.46.此外，由于783号文的延缓实施，大量再生铜杆厂恢复生产，再生铜采购量需求显著提升。
- 铜板带：据SMM数据，2024年9月份铜板带开工率为72.39%，环比增加1.15个百分点，同比下降4.37个百分点。其中，大型企业开工率为76.61%，中型企业为67.87%，小型企业为66.36%。
- 铜管：Mysteel调研，截至10月18日，样本企业周度总产量2.9万吨，周环比上调3.42%，周度产能利用率在63.05%。通常来看，终端制冷市场10月份会逐步起量，同时，随着电商节到来，终端企业适量补库，新单跟进下，铜管厂平均开工、需求仍有提升。

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