



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11月4日

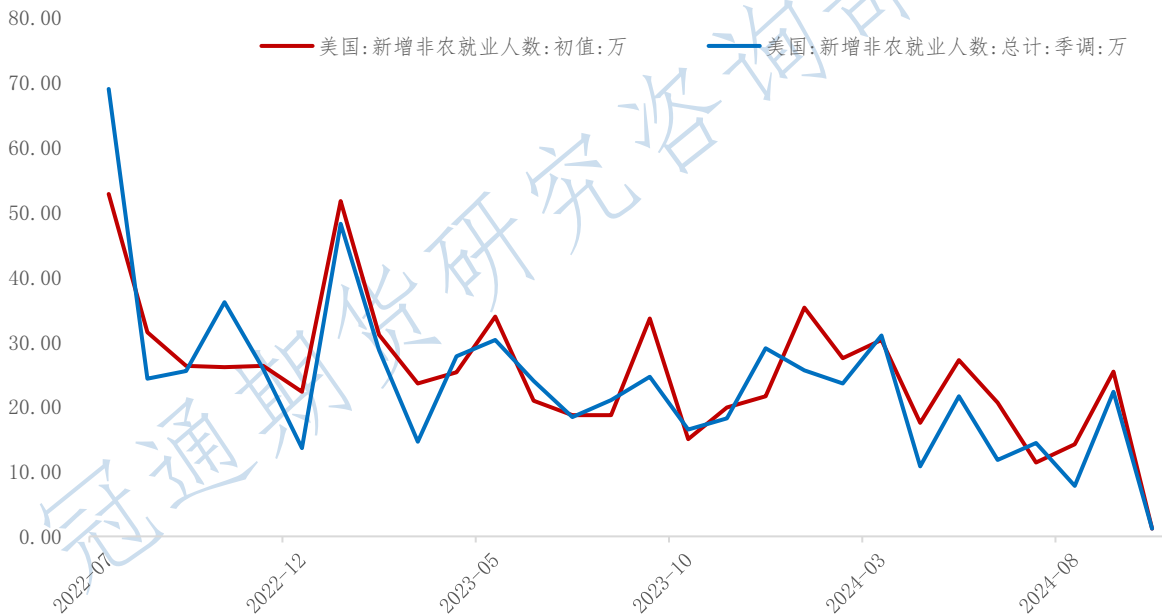
品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	上周伦敦金现冲高回落。宏观方面，上周美国一系列重要宏观数据公布，市场价格波动剧烈。美国非农数据人数降低至个位，大幅低于前值，但飓风和罢工影响或已被市场计价，市场对此数据反应相对冷静。美国第三季度GDP环比有所走弱，但消费支出超预期增长，同时美国9月PCE接近目标值，但核心PCE有所反弹且高于预期，美国通胀存在一定粘性。综合来看，美国经济仍有韧性，通胀担忧也依然存在，季节性影响导致就业数据不明朗，对美联储年内再进行50个基点的降息预期主导市场。地缘方面，以色列与哈马斯的冲突持续，伊朗准备对以色列发动袭击，朝鲜军队可能进入乌克兰战场，俄罗斯和伊朗计划进行更紧密的防务合作。总的来说，美国大选临近，紧随其后的还有美联储11月利率会议，驱动金价上涨的因素仍在，但警惕市场买预期卖事实以及规避不确定性而带来的获利回吐走势出现。操作上，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600元/克一带支撑价位，多头注意保护，空头暂时观望。	中长期上行逻辑不变，短期警惕阶段性见顶可能	多头注意保护，空头暂时观望
白银	上周伦敦银现跟随金价变动，价格震荡下行。宏观方面，海内外制造业表现分化，中国10月PMI数据环比抬升，并重回50荣枯线上，而美国10月份ISM制造业PMI指数连续7个月位于荣枯线以下，并创15个月以来新低。欧元区10月制造业PMI初值45.9，好于预期并创5个月以来新高，但仍维持在荣枯线之下。基本面数据方面，1-8月我国进口银粉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%。国家统计局公布数据，我国9月份规模以上太阳能发电量323亿千瓦时，同比增长12.7%，光伏电池产量6385万千瓦，同比增长8.2%。总的来说，工业属性方面，全球制造业复苏放缓拖累银价，金融属性方面银价跟随金价变动。操作上，伦敦银现下方关注32.4美元/盎司，沪银主力合约关注7700元/千克，多头注意保护，空头暂时观望。	中长期上行逻辑不变，短期警惕阶段性见顶可能	多头注意保护，空头暂时观望
铜	上周沪铜整体呈现震荡盘整走势，宏观方面，海外宏观数据受季节性影响较大，消费数据表现强劲，通胀存在韧性，就业数据不同口径出现矛盾，主要受季节性主导，对交易参考性减弱。10月中国制造业PMI为50.1%，高于预期和前值，连续两个月回升，升至扩张区间，政策效应显现，我国经济有向好预期，但房地产行业依旧不明朗，同时市场仍忌惮美国大选的不确定性，整体上看，宏观情绪多空博弈，铜价维持震荡。供给方面，国内TC/RC费用自5月以来整体保持上升态势，但本周数据和上周数据持平，港口精炼铜环比小幅去库，但整体依旧处于历年同期高位。海内外库存分化，国内去库幅度放缓，伦铜库存高位震荡，美铜延续累库。需求方面，新能源领域消费韧性仍强，14家新能源汽车企业中，环比9月，有10家企业销量正增长。根据住建部“全国房地产市场监测系统”网签数据，10月份，全国商品房成交同比、环比实现“双增长”，尽管房地产行业依旧不明朗，但边际上数据好转对市场预期有提振。价格方面，现货铜升贴水频繁切换，但铜远月合约依旧维持小幅升水，远期预期向好。总的来说，当下影响铜价的主要矛盾并不突出，海外宏观不确定性偏强，国内供需相对平衡，同时消费存在一定韧性，建议以偏强震荡思路对待，多头可尝试低位轻仓试多。	偏强震荡	多头逢低试多

核心观点——黄金&白银

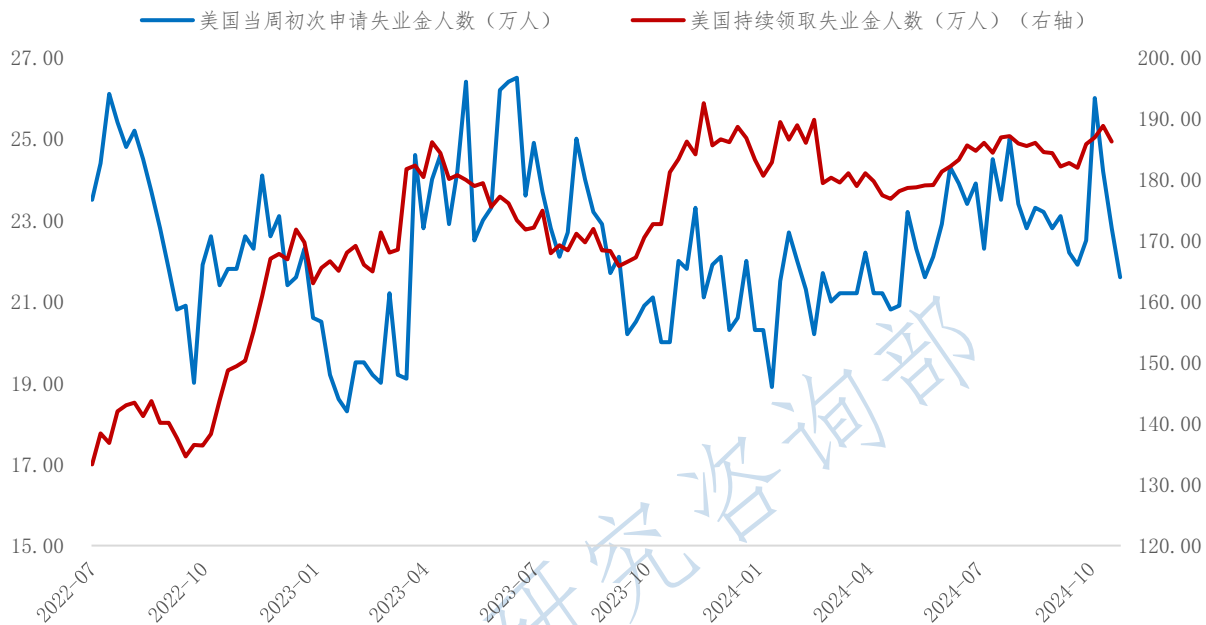
- 上周伦敦金现冲高回落。宏观方面，上周美国一系列重要宏观数据公布，市场价格波动剧烈。美国非农数据人数降低至个位，大幅低于前值，但飓风和罢工影响或已被市场计价，市场对此数据反应相对冷静。美国第三季度GDP环比有所走弱，但消费支出超预期增长，同时美国9月PCE接近目标值，但核心PCE有所反弹且高于预期，美国通胀存在一定粘性。综合来看，美国经济仍有韧性，通胀担忧也依然存在，季节性影响导致就业数据不明朗，对美联储年内再进行50个基点的降息预期主导市场。地缘方面，以色列与哈马斯的冲突持续，伊朗准备对以色列发动袭击，朝鲜军队可能进入乌克兰战场，俄罗斯和伊朗计划进行更紧密的防务合作。总的来说，美国大选临近，紧随其后的还有美联储11月利率会议，驱动金价上涨的因素仍在，但警惕市场买预期卖事实以及规避不确定性而带来的获利回吐走势出现。操作上，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600元/克一带支撑价位，多头注意保护，空头暂时观望。
- 上周伦敦银现跟随金价变动，价格震荡下行。宏观方面，海内外制造业表现分化，中国10月PMI数据环比抬升，并重回50荣枯线上，而美国10月份ISM制造业PMI指数连续7个月位于荣枯线以下，并创15个月以来新低。欧元区10月制造业PMI初值45.9，好于预期并创5个月以来新高，但仍维持在荣枯线之下。基本面数据方面，1-8月我国进口银粉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%。国家统计局公布数据，我国9月份规模以上太阳能发电量323亿千瓦时，同比增长12.7%，光伏电池产量6385万千瓦，同比增长8.2%。总的来说，工业属性方面，全球制造业复苏放缓拖累银价，金融属性方面银价跟随金价变动。操作上，伦敦银现下方关注32.4美元/盎司，沪银主力合约关注7700元/千克，多头注意保护，空头暂时观望。

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

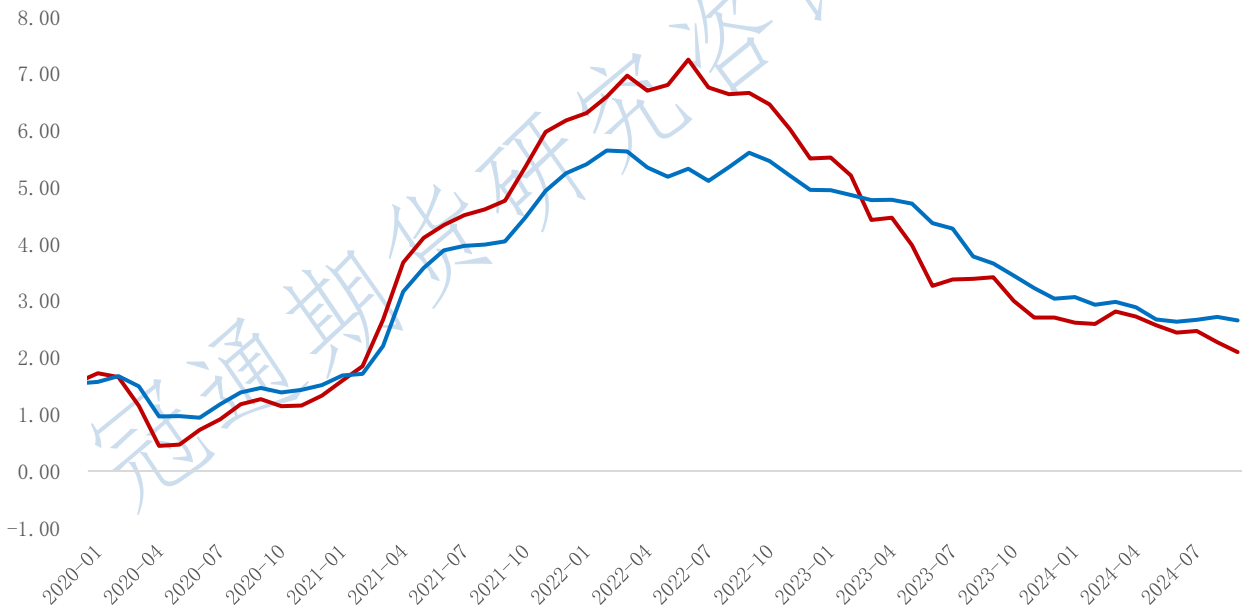


- 11月1日晚间，美国劳工部统计数据显示，美国10月份的非农就业人数仅增长1.2万人。该数据不仅是四年来最低水平，同时也远低于市场预期的10万人。本次非农数据大幅下跌部分原因是受近期美国飓风影响以及罢工事件导致，同时公布的失业率为4.1%，与预期和前值持平，但在未四舍五入的基础上为4.14%，较上月上行0.09个百分点。
- 10月24日劳工部数据，美国至10月19日当周初请失业金人数从前值24.2万人减少至22.7万人。不过，至10月19日当周续请失业金人数却从前值186.9万人升至189.7万人。

基本面情况—宏观信息

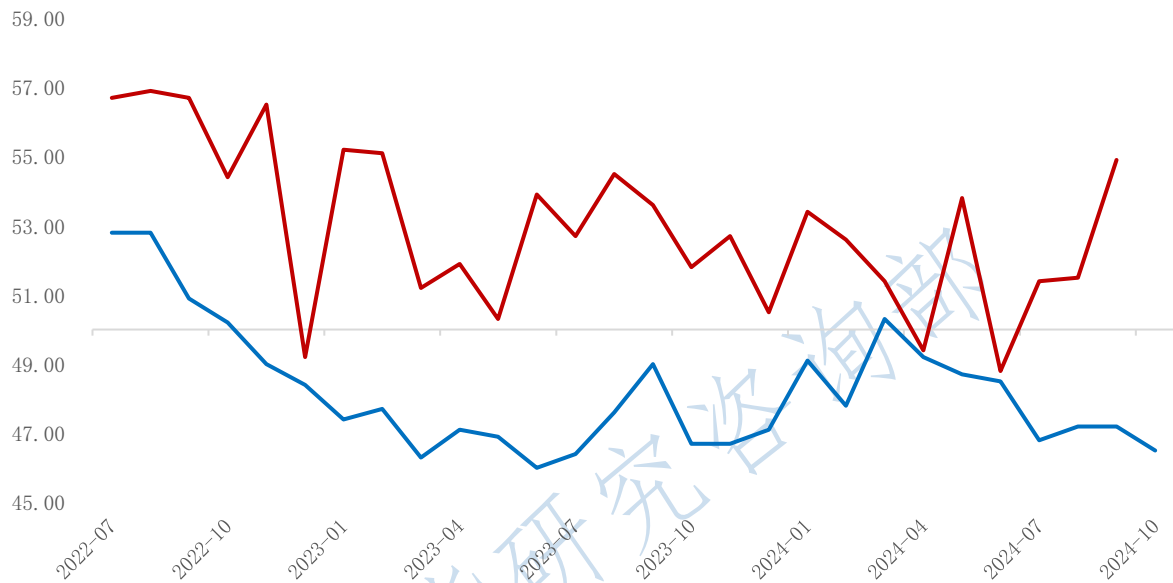
美国PCE/核心PCE物价指数

— PCE当月同比(%) 美国 — 核心PCE当月同比(%) 美国



美国供应管理协会 (ISM) PMI

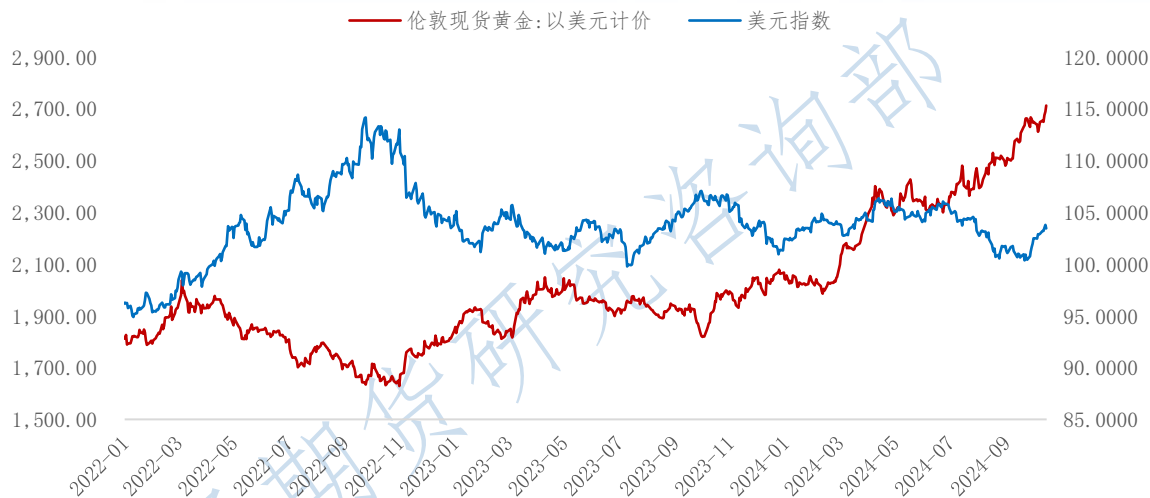
— 制造业PMI — 非制造业PMI



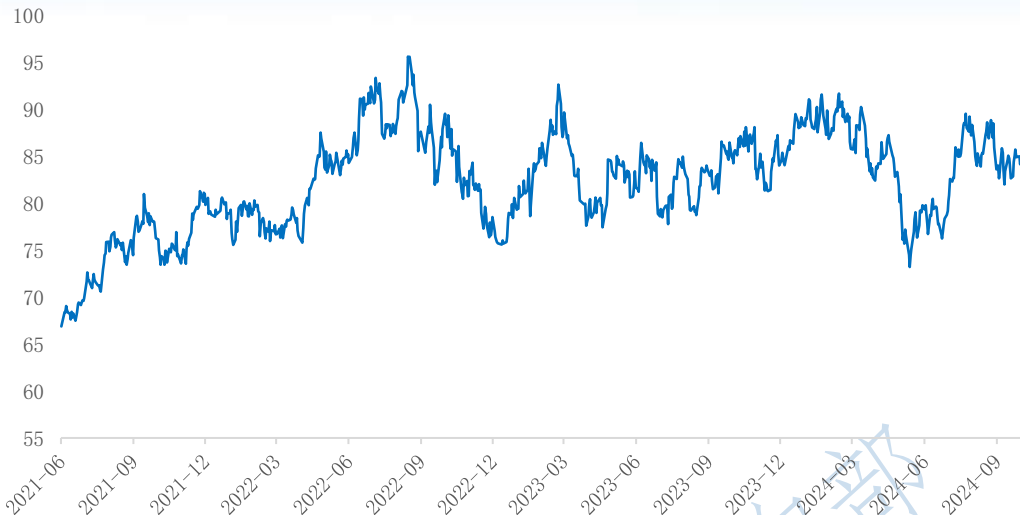
- 美国9月PCE物价指数同比上涨2.1%，持平预期，为2021年初以来的最低水平，但整体依旧高于2%的目标，核心PCE物价指数同比上涨2.7%持平前值，超过预期的2.6%；核心PCE物价指数环比上涨0.3%持平预期，为今年4月以来最高水平。
- 11月1日，ISM公布的数据显示，美国10月ISM制造业PMI指数降至46.5，不及预期的47.6，9月前值为47.2，美国PMI数据连续7个月陷入萎缩，同时创下15个月新低。就分项来看，就业指数44.4，连续5个月低于50，但萎缩幅度放缓。物价指数54.8，环比大幅上涨。生产和新订单指数，依旧较弱，维持在荣枯线以下。

资料来源：Wind，冠通研究

现货黄金/美元指数相对关系



金银比 (%)



金铜比 (%)



- 上周美元指数基本维持不变，黄金冲高回落，收盘小幅上涨0.47。美国大选、美联储议息会议临近，市场不确定性增加，黄金和美元指数周内价格震荡，波动较为剧烈。
- 上周伦敦银现涨跌-3.5%，银价跟随金价波动，但更为剧烈，美国PMI数据再度走弱，制造业复苏放缓，拖累银价。
- 上周LME铜涨跌幅-0.18%，铜价近期波动较小，金铜比波动主要跟随银价变化。

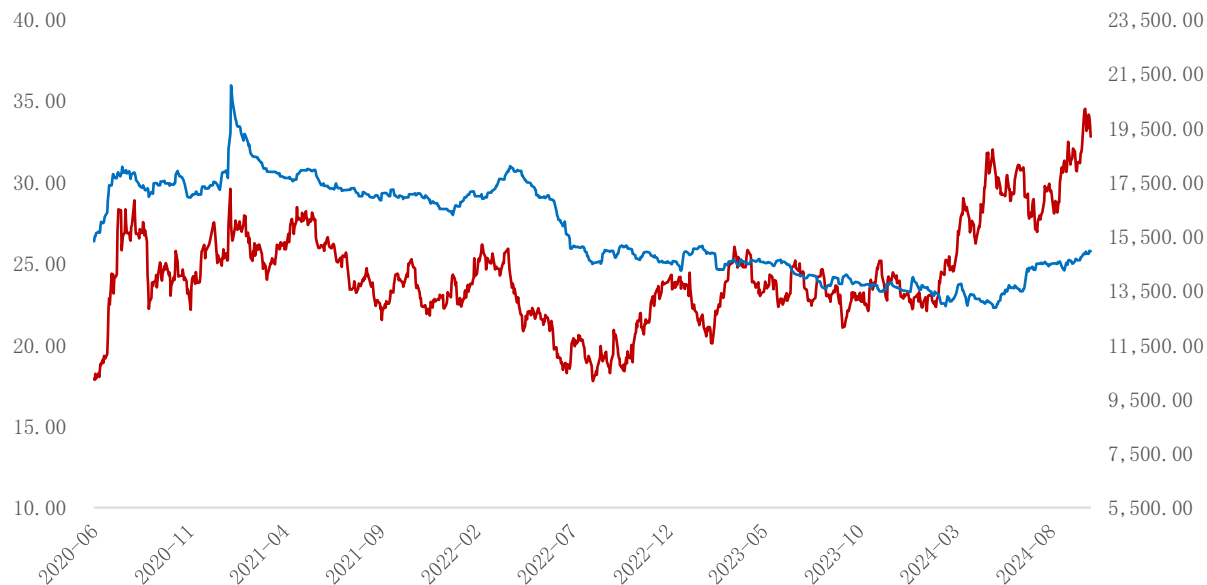
现货黄金价格/黄金ETF持仓(右轴)

— 伦敦现货黄金:以美元计价 — SPDR: 黄金ETF: 持有量(吨)



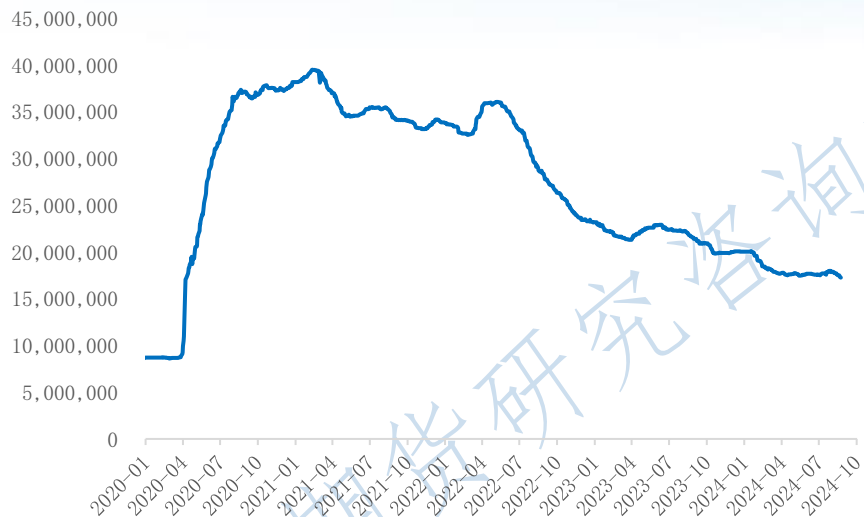
现货白银价格/白银ETF持仓(右轴)

— 伦敦现货白银:以美元计价 — SLV: 白银ETF: 持仓量(吨)

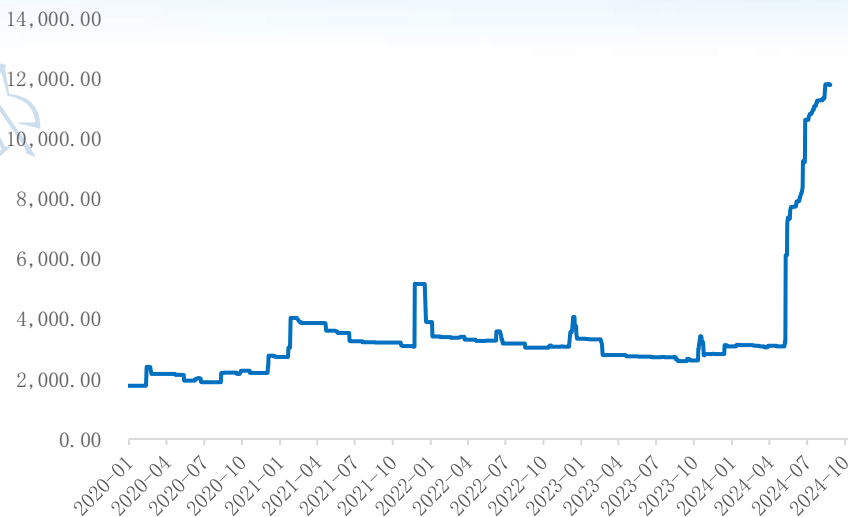


- 截至11月1日, SPDR 黄金 ETF 持有量为888.63吨, 和上周相比减少2.87吨, 截至2024年10月29日, COMEX 黄金非商业多头净持仓为27.8万张, 较上周减少0.8万张。
- 截至11月1日, SLV 白银 ETF 持有量为1.49万吨, 较上周小幅增加96.42吨, 截至2024年10月29日, COMEX白银非商业多头净持仓为6万张, 较上周减少0.6万张。

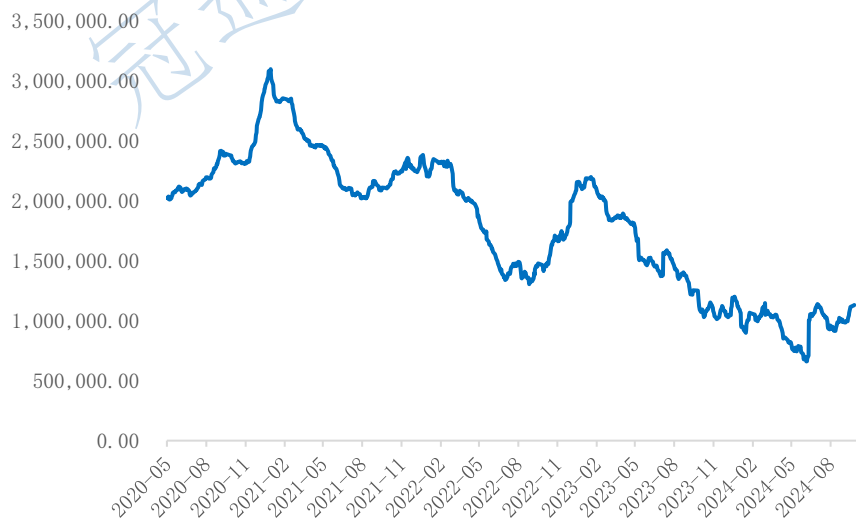
COMEX黄金库存



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1713万盎司，环比增加约8.9万盎司，COMEX白银库存约为3.08亿盎司，环比增加0.36%。SHFE黄金库存约为12.2吨，环比保持不变，SHFE白银库存约为1400吨，环比增加约90吨。

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，开盘于2736.14美元/盎司，收盘于2736.3美元/盎司，基本维持不变。
- 上周沪金主力合约最低价621.88元/克，最高价639.48元/克，区间涨跌幅+0.77%，区间振幅2.82%。

伦敦银现日线图



白银主力合约日线图



- 上周伦敦银现震荡下行，伦敦银现开盘价33.55美元/盎司，收盘价32.44美元/盎司，涨跌幅-3.2%。
- 上周沪银主力合约，最低价7935元/千克，最高价8373元/千克，当周区间涨跌幅-2.25%，区间振幅5.36%。

核心观点——铜

- 宏观方面：海外宏观数据受季节性影响较大，消费数据表现强劲，通胀存在韧性，就业数据不同口径出现矛盾，主要受季节性主导，对交易参考性减弱。10月中国制造业PMI为50.1%，高于预期和前值，连续两个月回升，升至扩张区间，政策效应显现，我国经济有向好预期，但房地产行业依旧不明朗，同时市场忌惮美国大选的不确定性，整体上看，宏观情绪多空博弈，铜价整体维持震荡。
- 供给方面：9月，智利统计局公布数据显示，智利当月铜产量同比增长4.2%；五矿资源第三季度铜产量环比增长26%、同比增长22%。国内TC/RC费用自5月以来整体保持上升态势，但本周数据和上周数据持平，港口精炼铜环比小幅去库，但整体依旧处于历年同期高位。海内外库存依旧分化，国内去库幅度放缓，伦铜库存高位震荡，美铜延续累库。
- 需求方面：新能源领域消费韧性仍强，14家新能源汽车企业中，环比9月，有10家企业销量正增长。根据住建部“全国房地产市场监测系统”网签数据，10月份，全国商品房成交同比、环比实现“双增长”，尽管房地产行业依旧不明朗，但边际上数据好转对市场预期有提振。价格方面，现货铜升贴水频繁切换，但铜远月合约依旧维持小幅升水，远期预期向好。总的来说，当下影响铜价的主要矛盾并不突出，海外宏观不确定性偏强，国内供需相对平衡，同时消费存在一定韧性，建议以偏强震荡思路对待，多头可尝试低位轻仓试多。

沪铜价格走势



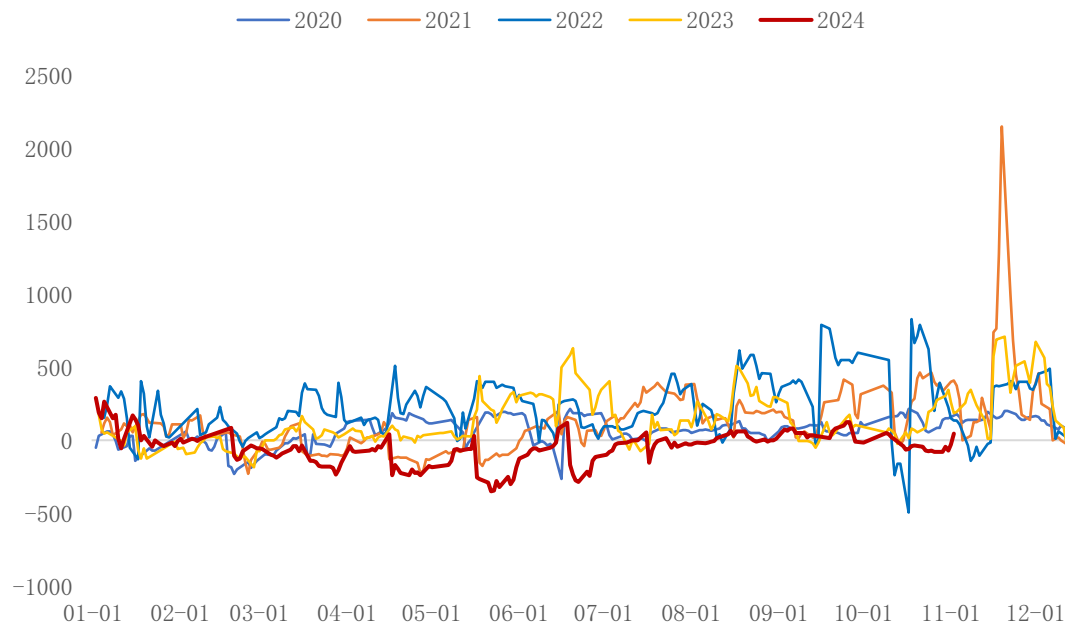
- 上周沪铜整体震荡盘整。当周最高价77030元/吨，最低价76100元/吨，当周涨跌幅-0.16%，当周振幅1.21%。

基本面情况—铜矿业扰动

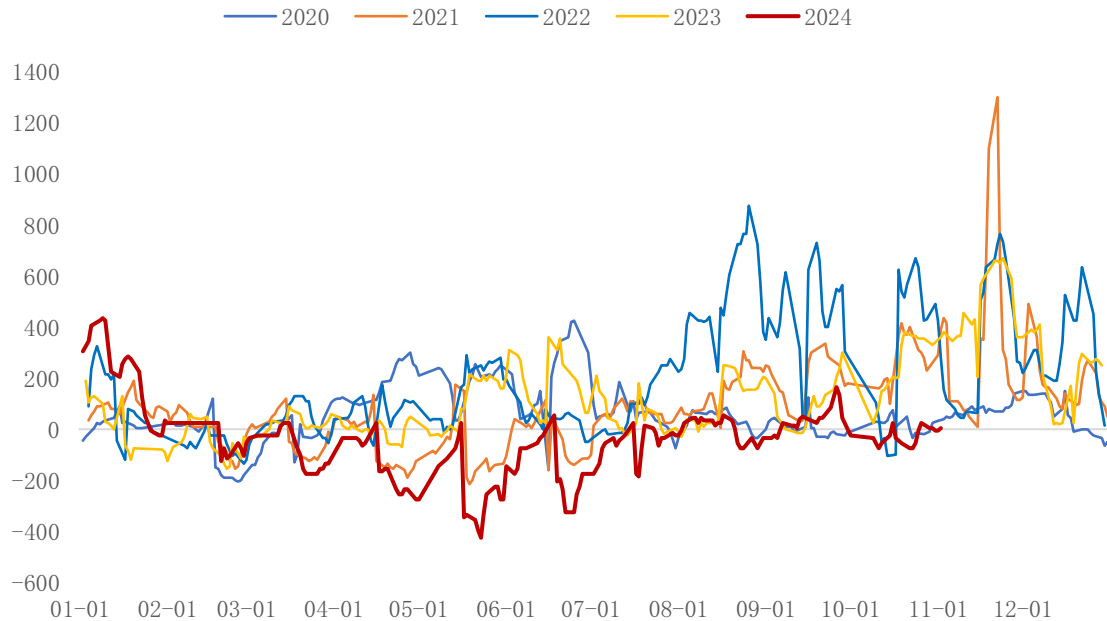
- 嘉能可：嘉能可集团最新财报，嘉能可在今年前9个月的自产铜产量为705,200吨，同比下降4%。不过嘉能可维持对2024年铜总体产量预测不变，仍为95万至101万吨。
- 智利国家铜业：智利国有矿业巨头Codelco周三报告，今年1至9月的铜产量为918,000吨，同比下降了4.9%。这家全球最大的铜矿商宣布，今年头9个月的铜生产带来了6.12亿美元的税前利润。
- 艾芬豪矿业：全球矿业巨头艾芬豪矿业公布了其第三季度财务报告，数据显示该季度铜产量达到了历史新高，然而，由于面临输电能力不足和能源供应不稳定的挑战，公司不得不将全年铜产量指引进行了下调。数据显示，第三季度铜产量创纪录地达到了11.6万吨，这一成绩不仅彰显了公司在铜开采和冶炼方面的强大实力，也为其在全球矿业市场中的地位增添了更多分量。尽管第三季度表现强劲，艾芬豪矿业还是将今年的铜产量指引从原先的44-49万吨下调至42.5-45万吨，下调幅度达到6%。

沪铜现货行情

华东阴极铜升贴水（元/吨）

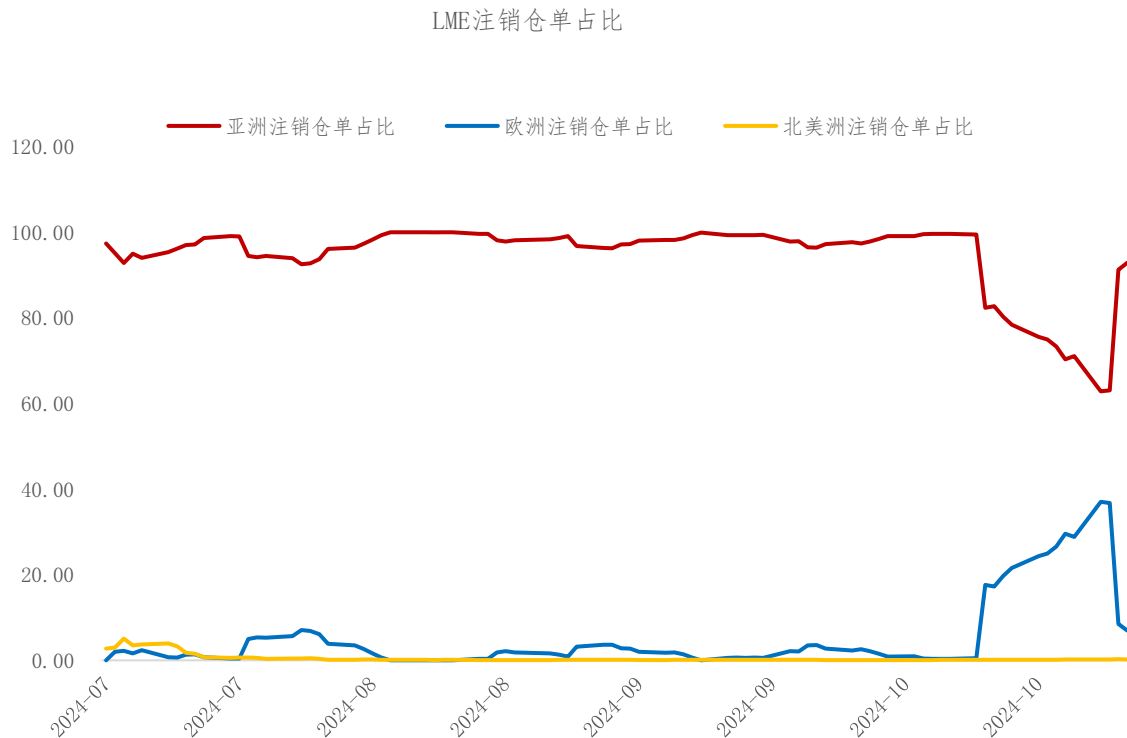
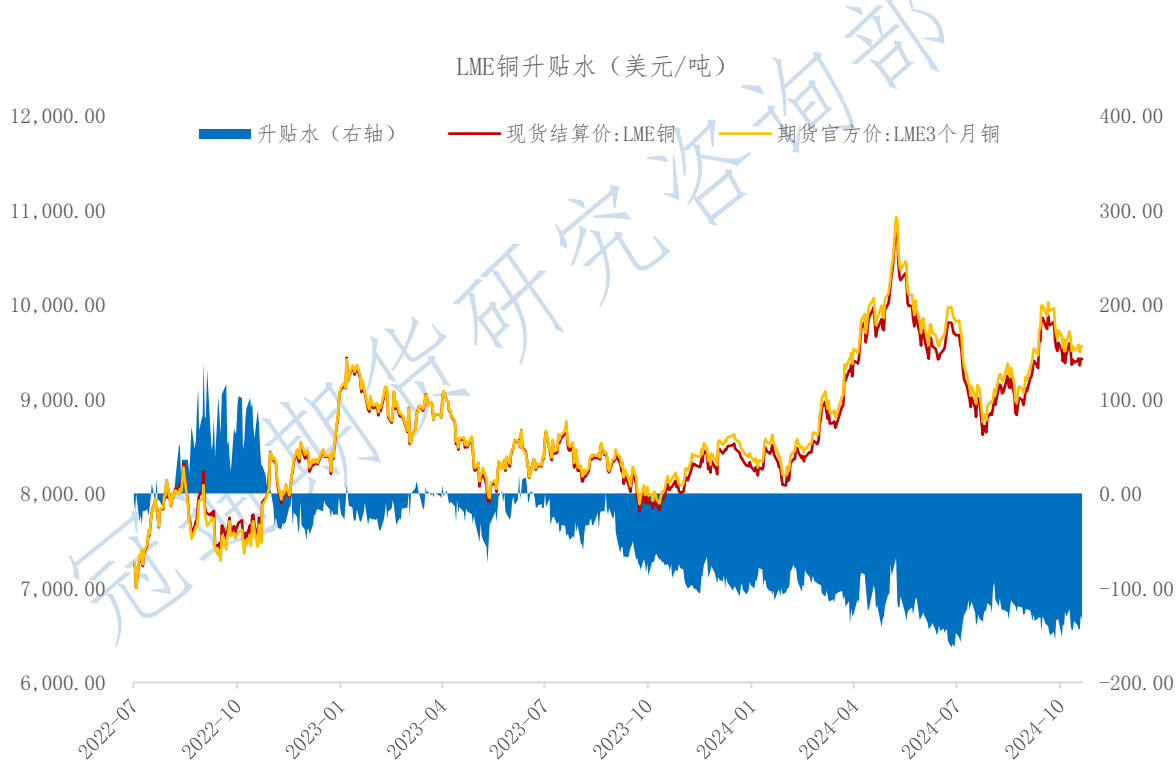


华南阴极铜升贴水（元/吨）



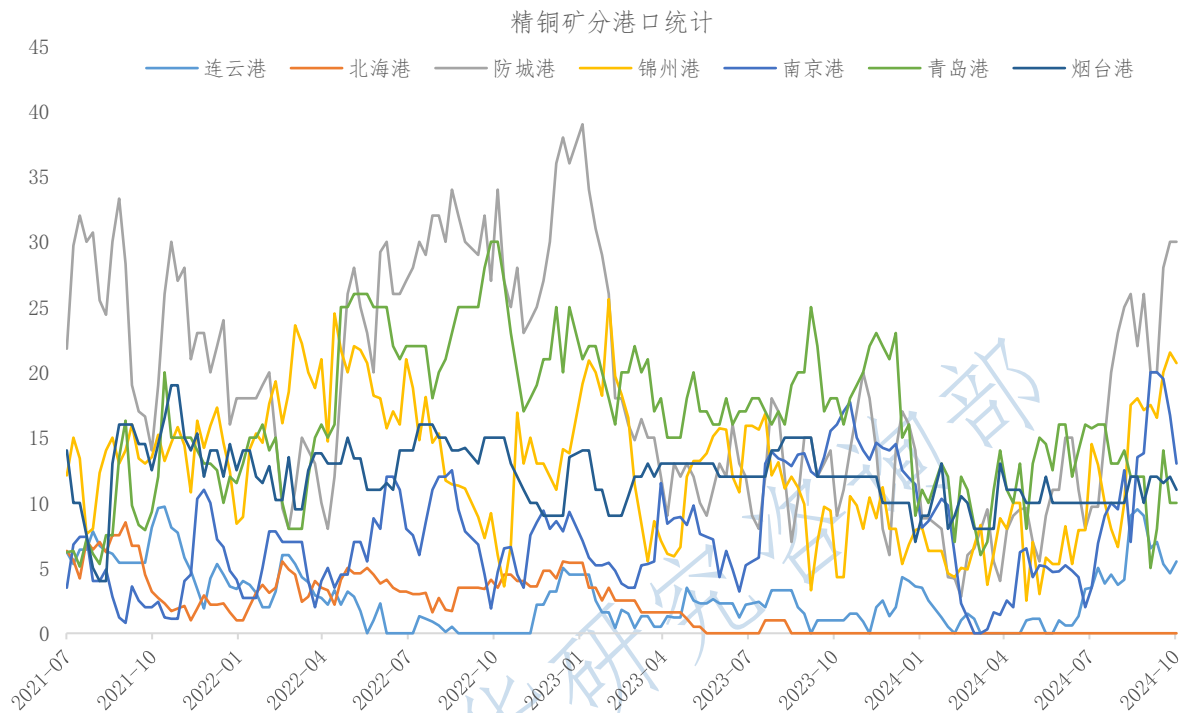
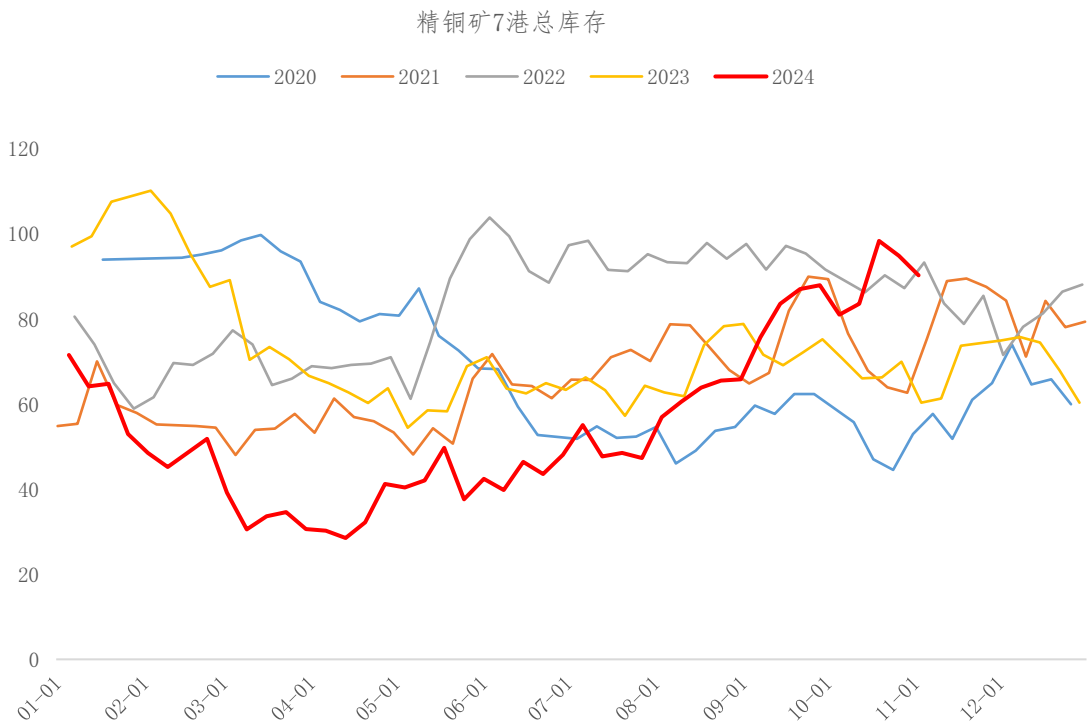
- 截至11月1日，华东现货平均升贴水+45元/吨，华南平均升水+5元/吨，本周现货价格震荡反复，周内升贴水相互交替，沪铜期货合约逐渐转为Contango结构。

伦铜价差结构



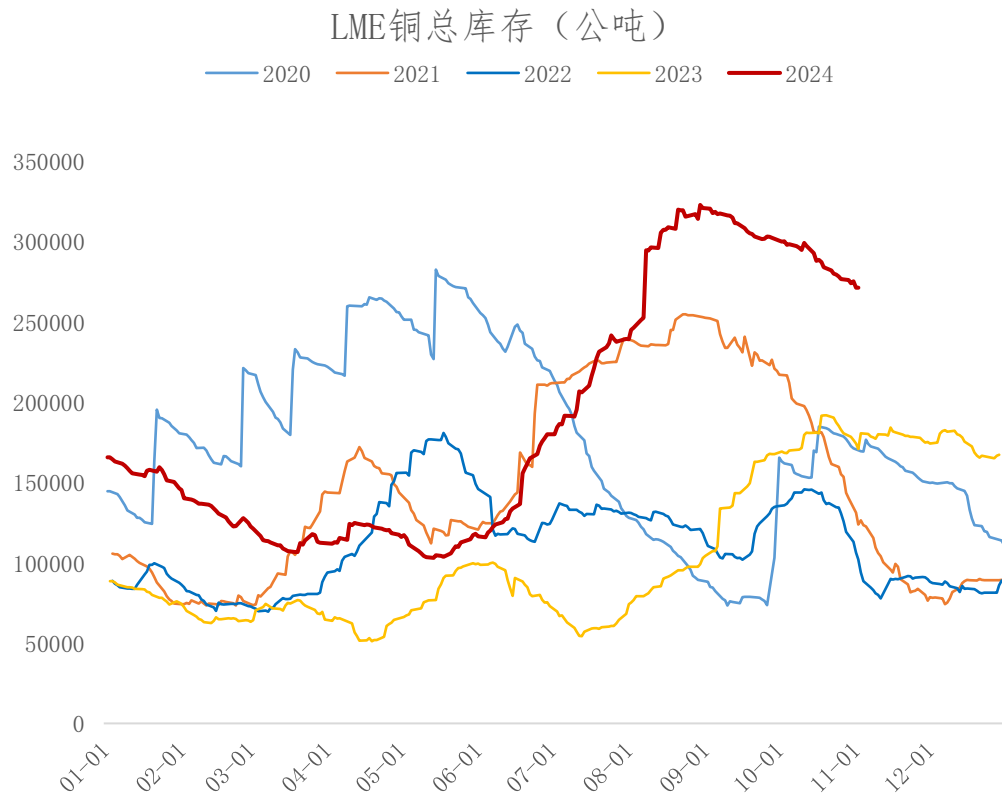
- 截至11月1日，LME铜周内涨跌幅-0.26%，报收于9558美元/吨。LME铜现货依旧维持贴水运行，周平均贴水-137美元/吨，近期整体无明显变化。注销仓单方面，亚洲注销仓单和欧洲注销仓单出现分化，亚洲减少，欧洲增加。

库存信息—铜精矿港口数据



- 截至11月21日，国内精铜矿7个主要港口铜精矿累库幅度出现方面，本周小幅下降4.6万吨，至90.2万吨，但整体依然维持在历年偏高水平。
- 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 (%)

05 - <10%	10 - <20%	20 - <30%	30 - <40%	40% >
-----------	-----------	-----------	-----------	-------

做多头寸

M1	M2	M3
3	3	5
0	0	0
0	0	0
0	0	0
0	0	0

更新30/10/2024

做空头寸

M1	M2	M3
1	2	4
1	0	0
0	0	0
0	0	0
0	0	0

LME期货价格汇集报告

集中度 (%)

05 - <10%	10 - <20%	20 - <30%	30 - <40%	40% >
-----------	-----------	-----------	-----------	-------

做多头寸

M1	M2	M3
2	1	4
1	0	0
0	0	0
0	0	0
0	0	0

更新016/10/2024

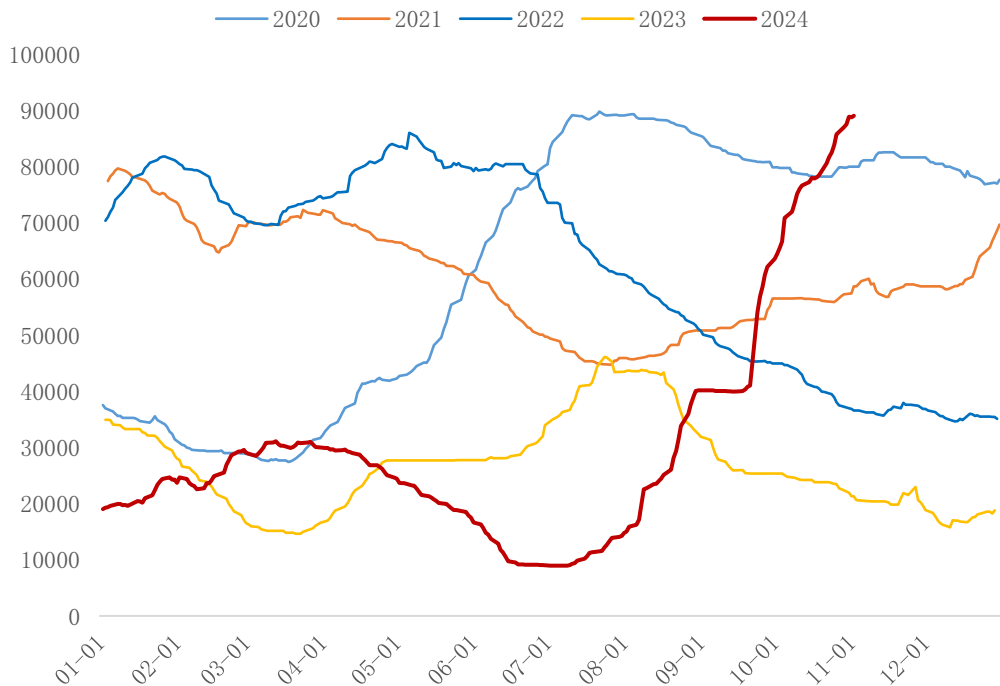
做空头寸

M1	M2	M3
2	3	4
1	0	0
0	0	0
0	0	0
0	0	0

- 截止11月1日，LME铜库存录得27.1万公吨，最近一周，LME库存小幅去库，涨跌-1.7%。相较上月出，LME铜去库2.8万吨，去库幅度9.6%。
- LME的Futures Banding report数据显示，相较于10月16日，截至10月30日，多头在M1，M2，M3的比重均有所增加，同时在M1、M2上的比重增加较大。空头在M1，M2，M3上的比重有所减少，在M1、M2上减少明显。从统计上看，短期内市场情绪偏多。

库存信息—COMEX

COMEX铜库存（短吨）



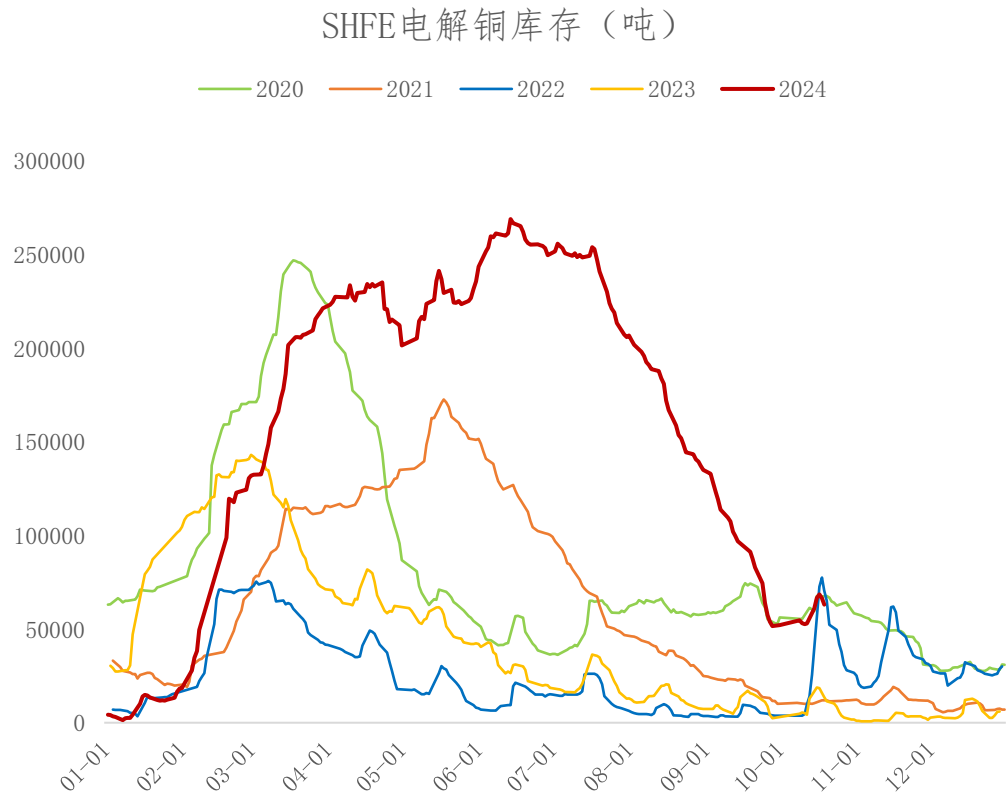
COMEX 铜库存统计

单位：短吨

铜	10月28日	10月29日	10月30日	10月31日	11月1日
注册仓单	46713	51130	56235	72139	72127
非注册仓单	40222	36349	32608	16580	16819
总计	86935	87579	88843	88719	89018

- 截至10月1日，COMEX铜库存录得8.9万短吨，最近一周COMEX铜库存涨0.28万短吨，涨跌幅2.4%，相较月初上涨幅度为25.8%。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

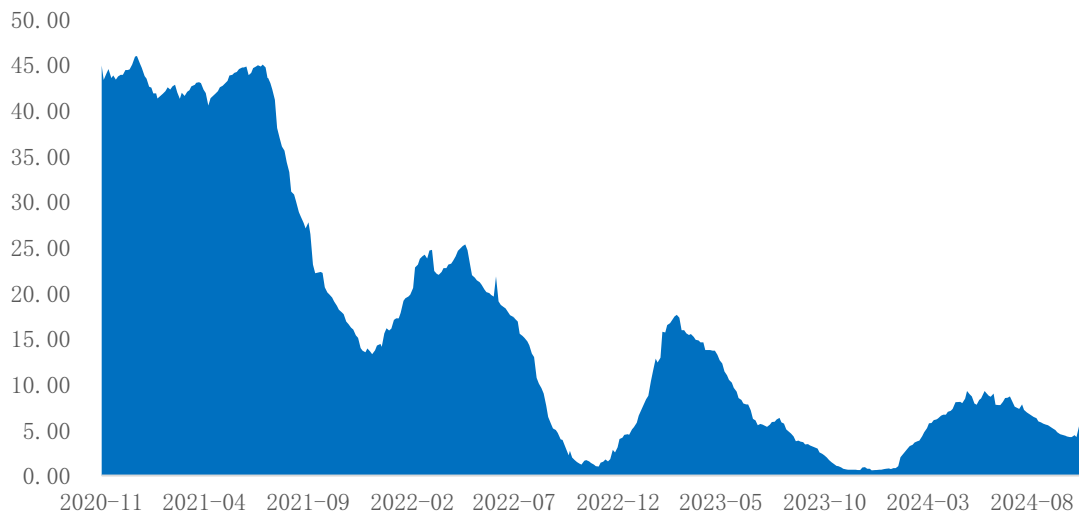


日期	期货仓单（吨）	增减变化（吨）	增减幅
11月1日	51402	454	0.89%
10月31日	50948	-724	-1.40%
10月30日	51672	-1783	-3.34%
10月29日	53455	-2077	-3.74%
10月28日	55532	-2011	-3.49%
10月25日	57543	-967	-1.65%

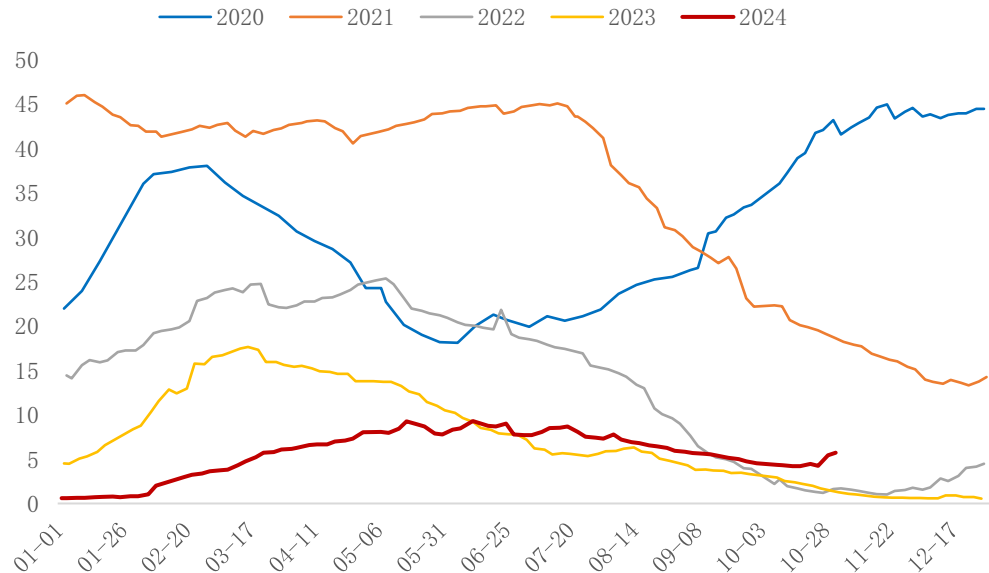
- 截至10月1日，上期所录得铜库存5.1万吨，相比上周库存涨跌-0.41万吨，涨跌幅-7.4%。相比上月涨跌-3.2万吨，涨跌幅-5.9%。国庆节前市场交易旺季预期铜库存快速去库，节后消费情绪放缓，铜库存去库缓慢。

库存信息—保税区

上海保税区库存（万吨）

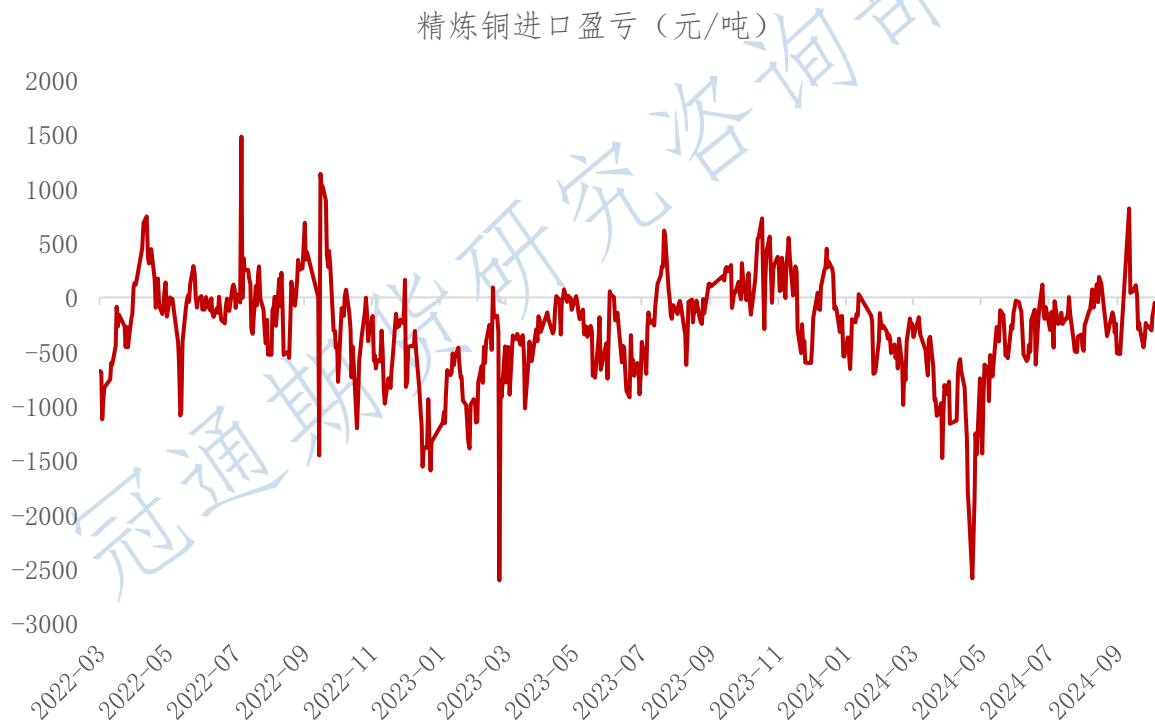


上海保税区库存季节性（万吨）



- 截至10月31日，据SMM统计，增加0.14万吨至5.81万吨。其中上海保税保税库存环比增加0.17万吨至5.41万吨；广东保税环比下降0.03万吨至0.4万吨。保税区库存小幅增加，两个原因，第一，下游需求较弱，持货商降价出货意愿较低。第二，近期进口盈亏缓慢上涨，进口窗口打开，到港货源流入保税区。预计后续保税库库存仍将持续增加。

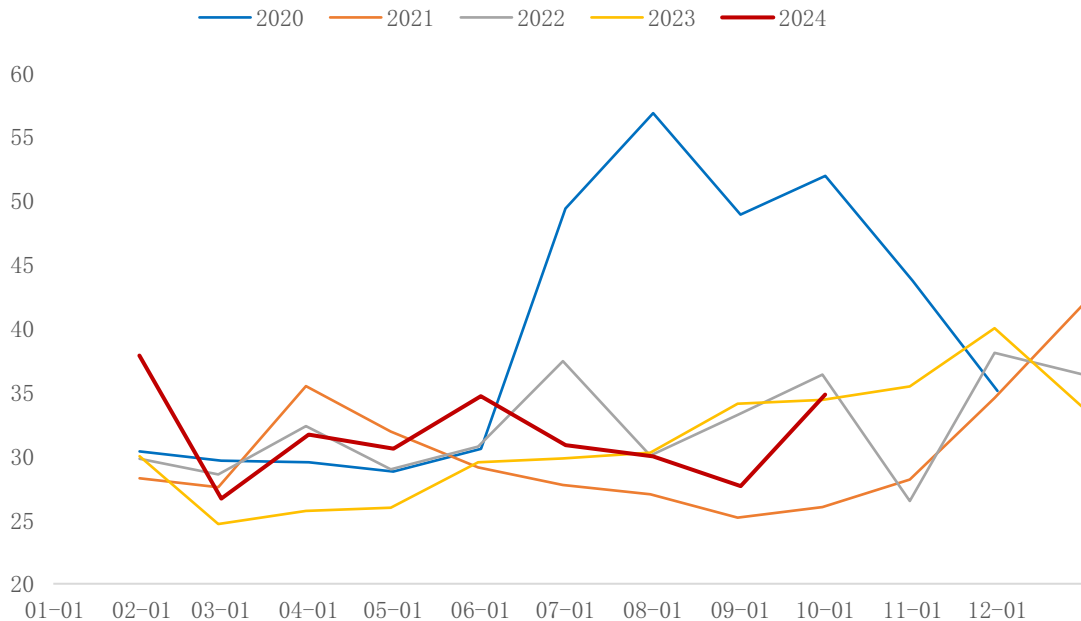
沪伦比值变动



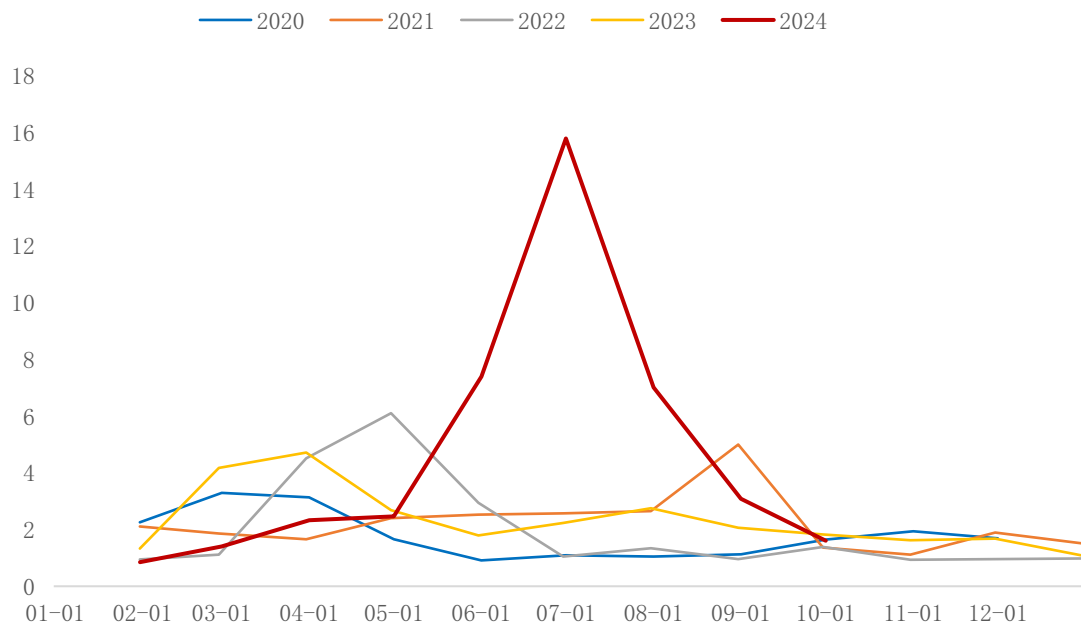
- 截至11月1日，精炼铜进口盈亏-114.32元/吨，本期进口盈亏较上期大幅走弱，预计由于国内消费边际走弱，带动进口盈亏由正转负，但近期进口盈亏整体维持上涨趋势，随着进口盈亏走弱，沪伦比值再次上扬反弹。

精炼铜月度进出口

精炼铜月度进口（万吨）

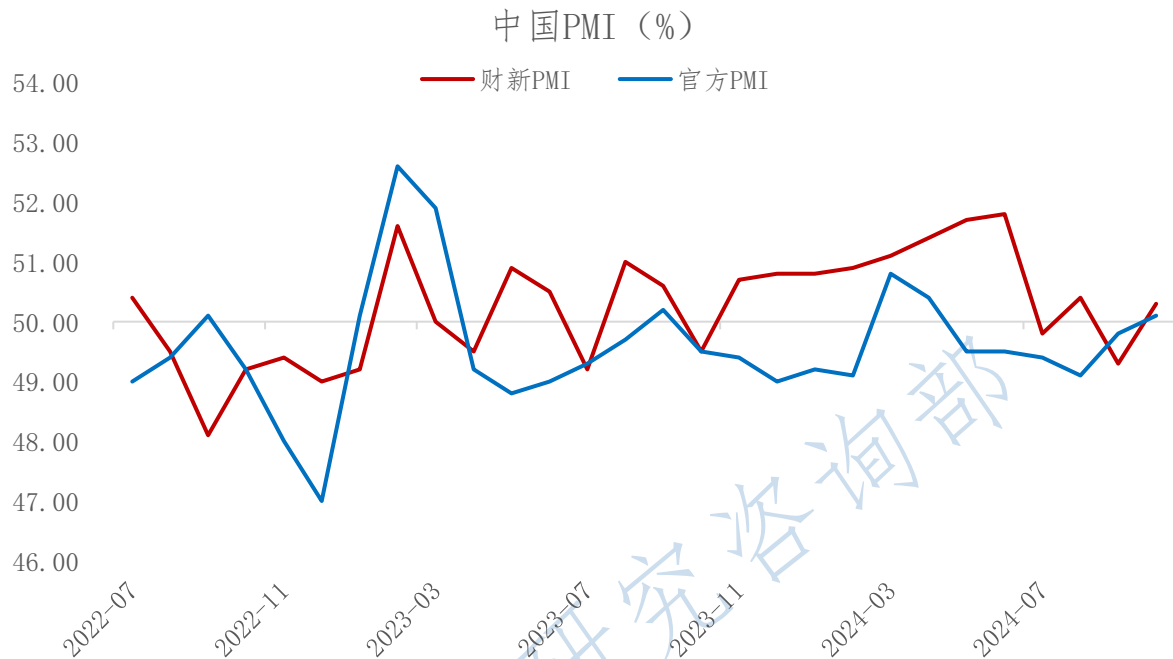
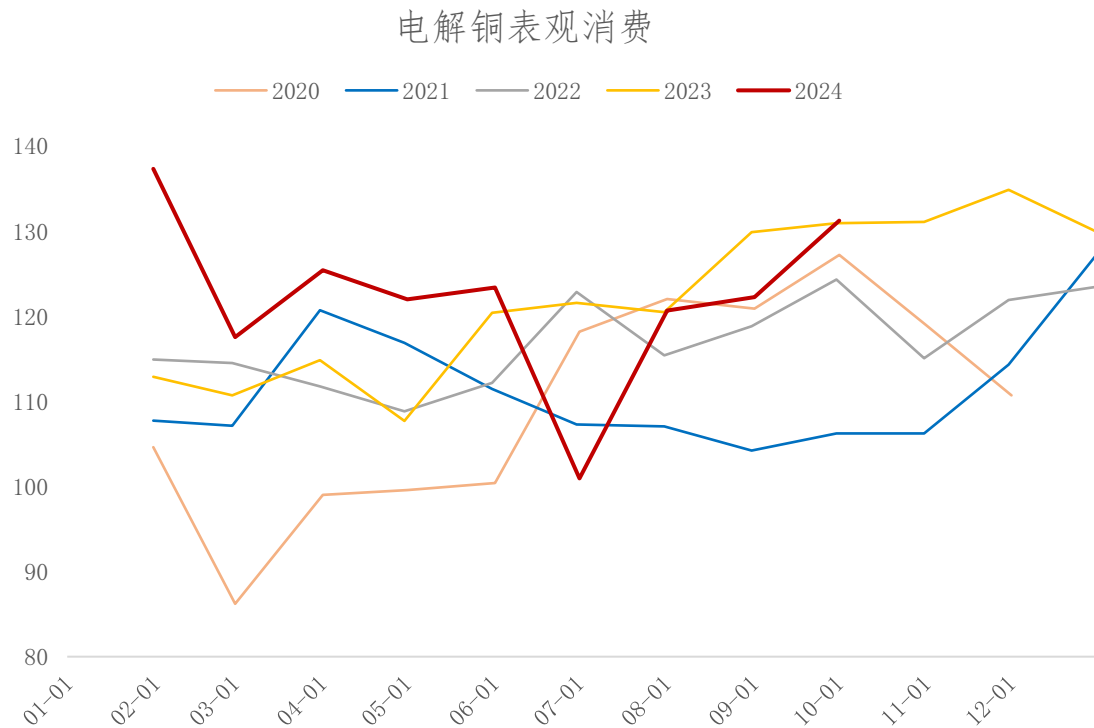


精炼铜月度出口（万吨）



- 据海关总署数据显示，2024年1-9月中国进口精炼铜共264.9万吨，累计同比增加6.54%；其中9月进口32.25万吨，环比增加29.19%，同比下降1.71%。1-9月中国出口精炼铜共41.9万吨，累计同比增加77.91%；其中9月出口1.6万吨，环比下降47.86%，同比下降12.01%。

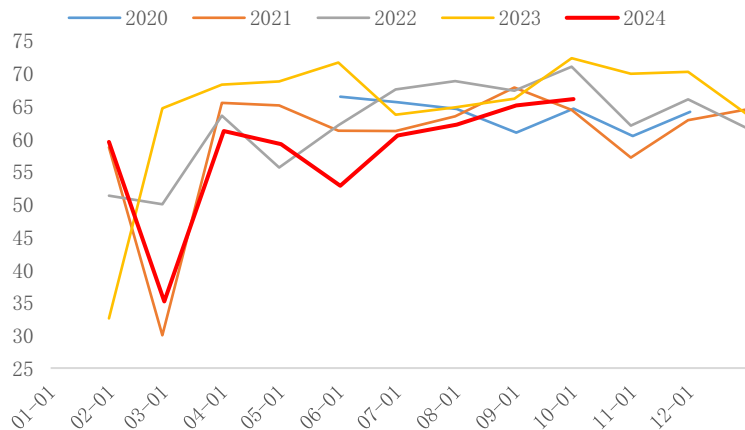
下游终端



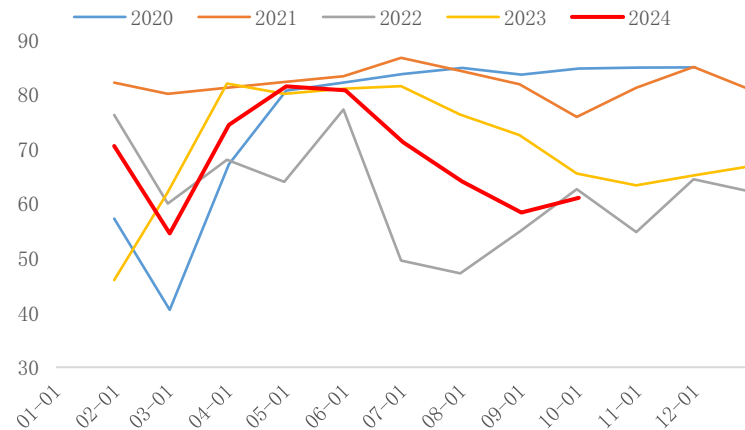
- 10月31日，国家统计局服务业调查中心公布，10月制造业采购经理指数（PMI）为50.1，非制造业商务活动指数为50.2，综合PMI产出指数为50.8。10月制造业PMI为50.1%，比9月上升0.3个百分点，时隔5个月再次回升到荣枯线之上。9月中国电解铜表观消费环比增长至131.21万吨，维持连续4个月增长，逾4年来高位。

下游终端

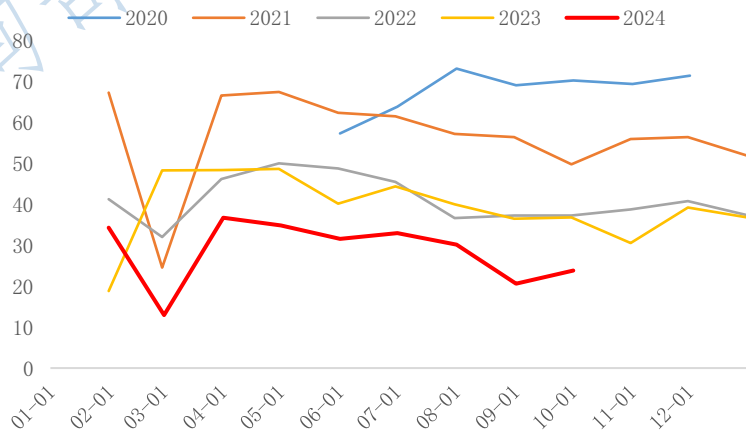
精铜杆产能利用率



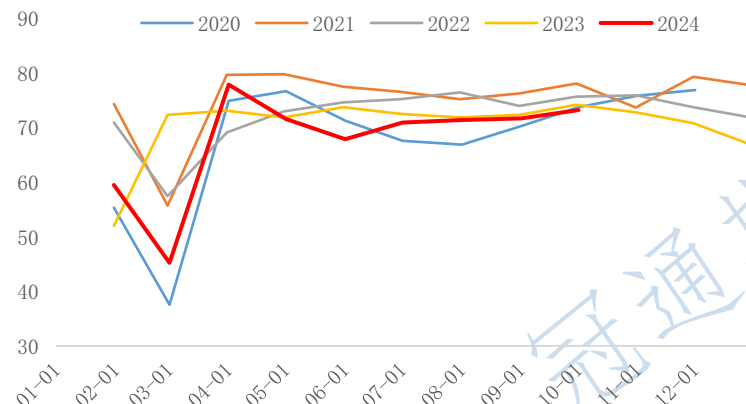
铜管产能利用率



再生铜杆产能利用率



铜板带产能利用率



- 精铜杆：据SMM数据，本周大中型企业综合开工率74.12%，环比下降2.4%，低于预期1.97。本周精铜杆企业生产表现多数企业保持平稳，但有个别企业进行设备的常规维护，因此对产出有一定的影响。主要原因是下游提货速度慢，精铜杆企业库存整体水平偏高。
- 再生铜杆：据SMM数据调研，本周再生铜杆开工率为15.51%（调研企业：18家，产能194万吨/年）环比下降4.9个百分点。再生铜杆企业生产继续维持较低的生产水平，近期原料保持坚挺，部分厂家无法采购到原料补充，限制了再生铜杆的生产也限制了成品交易的推进。
- 铜板带：据Mysteel调研本周十二家铜板带产量1.61万吨，周度产能利用率在70.98%，周环比增加0.62%。临近年末，部分终端企业有年度冲刺的目标，加之铜价短期内看不到大幅下跌的希望，终端企业被迫接受当前高铜价的现实，因此本周铜板带市场交易量小幅增长。
- 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