



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行无往 逢底得人则通

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18日

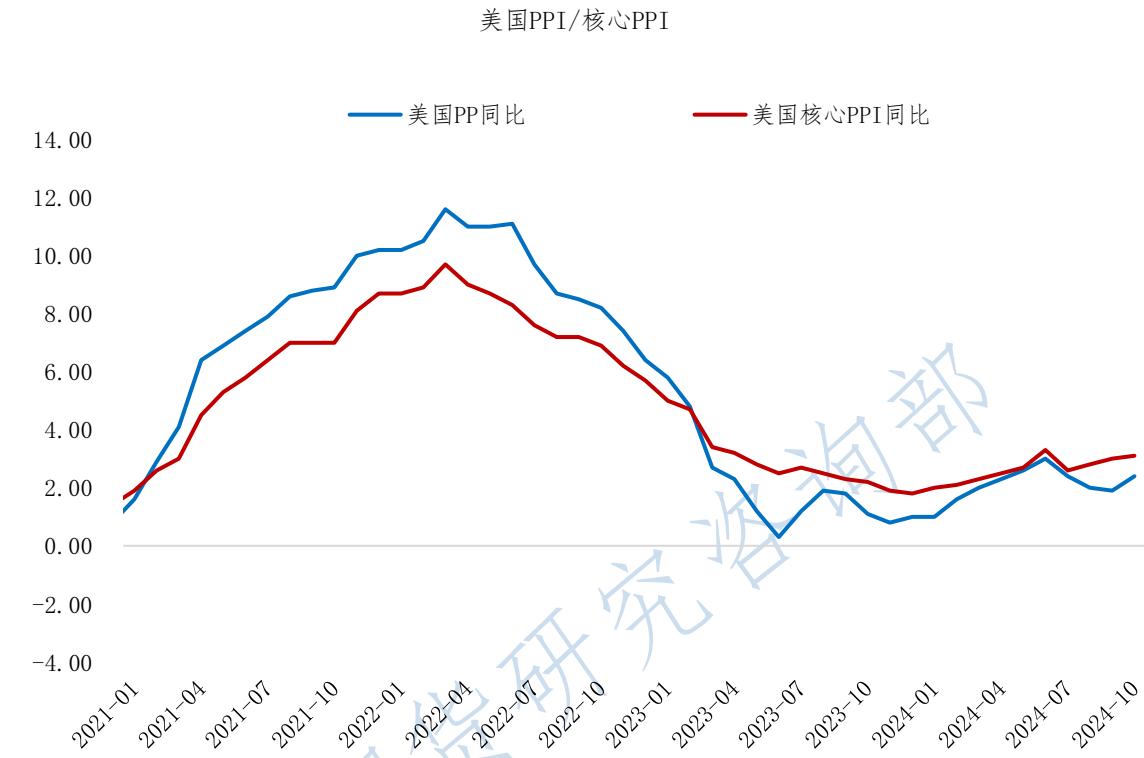
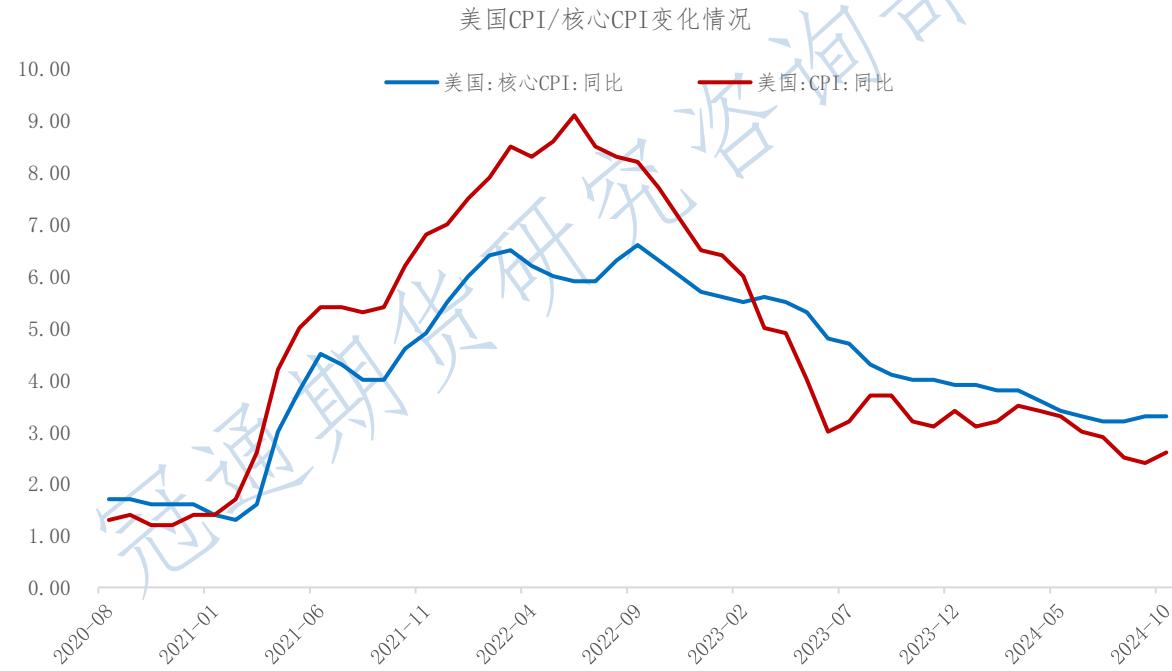
品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	<p>上周伦敦金现整体延续此前的回调走势，自周一开始价格大幅下跌，上周后半跌幅有所收窄，价格企稳。宏观方面，上周美国宏观数据稳中向好，通胀方面，10月CPI、PPI数据双双上涨，其中PPI同比以及核心PPI同比涨幅均超出市场预期；就业方面，当周初请失业金人数低于预期，就业市场表现平稳；消费方面，零售销售数据稳中有升，消费韧性仍存。上周多位美联储官员均发表鹰派讲话，特别的，美联储主席鲍威尔表示，美国的经济现状暗示联储无需“急于”降息。鲍威尔称，因为经济表现强劲，所以美联储可以谨慎考虑决策。宏观方面相对较强的数据表现从侧面也和美联储官员上周整体偏鹰的态度相互呼应，美国降息预期走弱使得美元指数大幅上涨导致金价下跌主要原因，而在驱动美元走势上涨的因素中，还有一部分是市场对特朗普政策预期的抢跑，需要警惕市场过度交易预期使得价格走势出现反复。总的来说，阶段性美元走强限制金价涨幅，后续关注特朗普政策主张。操作上，前期多头逢高止盈，空头尝试逢高轻仓试空。伦敦金现金下方关注，2540美元/盎司一代，上方关注2680美元/盎司一代。</p>	中长期上行逻辑不变，短期警惕阶段性见顶	前期多头逢高止盈，空头尝试逢高轻仓试空
白银	<p>上周伦敦银现跟随金价变动，价格自开盘震荡下行，上周后半随着黄金止跌白银亦同样出现止跌。宏观方面，美国10月工业生产环比下降0.3%，预估为下降0.4%，前值为下降0.3%，欧元区9月工业产出环比降2%，预期降1.4%；同比降2.8%，预期降2%，海外生产端依旧较弱。国内，1—9月，规模以上电子信息制造业增加值同比增长12.8%，高于同期工业7个百分点，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对银价形成一定拖累，但国内经济刺激带动光伏、新能源领域消费需求对银价存在一定支撑，同时需要注意，如果海外通胀再度出现反复，白银受通胀影响也会有一定支撑，银价相对金价或出现一定分化。操作上，前期多头注意保护，空头暂时观望。</p>	中长期上行逻辑不变，短期警惕阶段性见顶	前期多头注意保护，空头暂时观望
铜	<p>当下铜价格受宏观影响较大，美元维持高位是近期造成铜价走弱的主要原因，同时特朗普让制造业重回美国以及限制进口等政策预期也对铜价形成一定拖累。国内方面，三部门联合发布楼市税收优惠新政，但统计局公布的月度房地产数据依旧表现不佳。总的来说，宏观上，美元走强是近期主要逻辑，也因此铜宏观下偏弱。供给方面，智利国家铜业公司向中国提供的2025年精炼铜合约溢价持稳，每吨89美元，与去年相比并未出现显著变化，同时斯诺登在铜业大会上表示，预计2025年一季度将出现近50万吨过剩，此消息一定程度上反映出供给边际偏宽松的事实。但国内TC/RC费用再度小幅转弱，矿端扰动影响依旧存在。本期国内铜库存小幅下降，海外库存维持历年高位，美铜再度累库，全球显性库存偏高令铜价承压。据SMM统计，国内主要铜杆、线缆企业开工率环比均出现增长，主要由于近期铜价下跌，低位补库叠加前期订单释放。新能源领域消费韧性依旧，10月新能源汽车产销同比分别增长48%和49.6%，新车销量占汽车新车总销量的46.8%。现货方面，铜价下跌导致市场氛围偏暖，现货升水企稳，远月合约整体依旧维持升水，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，海外不确定性较大，国内消费存在韧性，建议以偏强震荡思路对待，多头可尝试低位轻仓试多。</p>	偏强震荡	多头逢低试多

核心观点——黄金&白银

- 上周伦敦金现整体延续此前的回调走势，自周一一开始价格大幅下跌，上周后半跌幅有所收窄，价格企稳。宏观方面，上周美国宏观数据稳中向好，通胀方面，10月CPI、PPI数据双双上涨，其中PPI同比以及核心PPI同比涨幅均超出市场预期；就业方面，当周初请失业金人数低于预期，就业市场表现平稳；消费方面，零售销售数据稳中有升，消费韧性仍存。上周多位美联储官员均发表鹰派讲话，特别的，美联储主席鲍威尔表示，美国的经济现状暗示联储无需“急于”降息。鲍威尔称，因为经济表现强劲，所以美联储可以谨慎考虑决策。宏观方面相对较强的数据表现从侧面也和美联储官员上周整体偏鹰的态度相互呼应，美国降息预期走弱使得美元指数大幅上涨导致金价下跌主要原因，而在驱动美元走势上涨的因素中，还有一部分是市场对特朗普政策预期的强跑，需要警惕市场过度交易预期使得价格走势出现反复。总的来说，阶段性美元走强限制金价涨幅，后续关注特朗普政策主张。操作上，前期多头逢高止盈，空头尝试逢高轻仓试空。

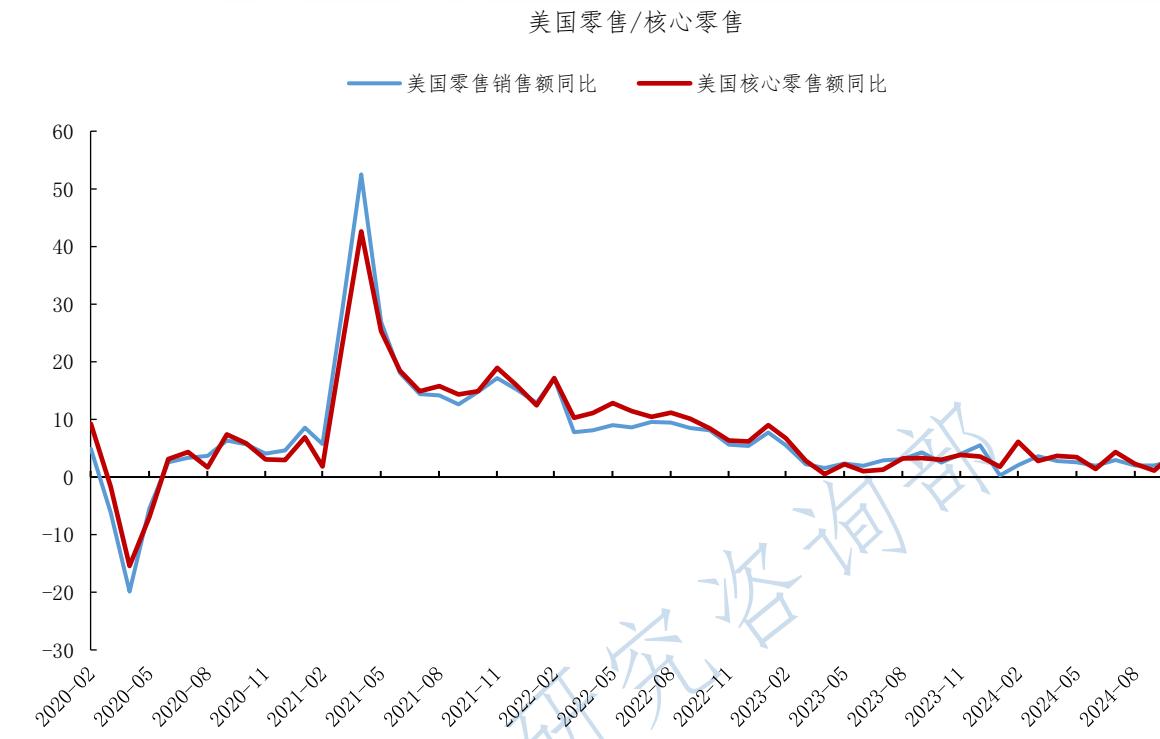
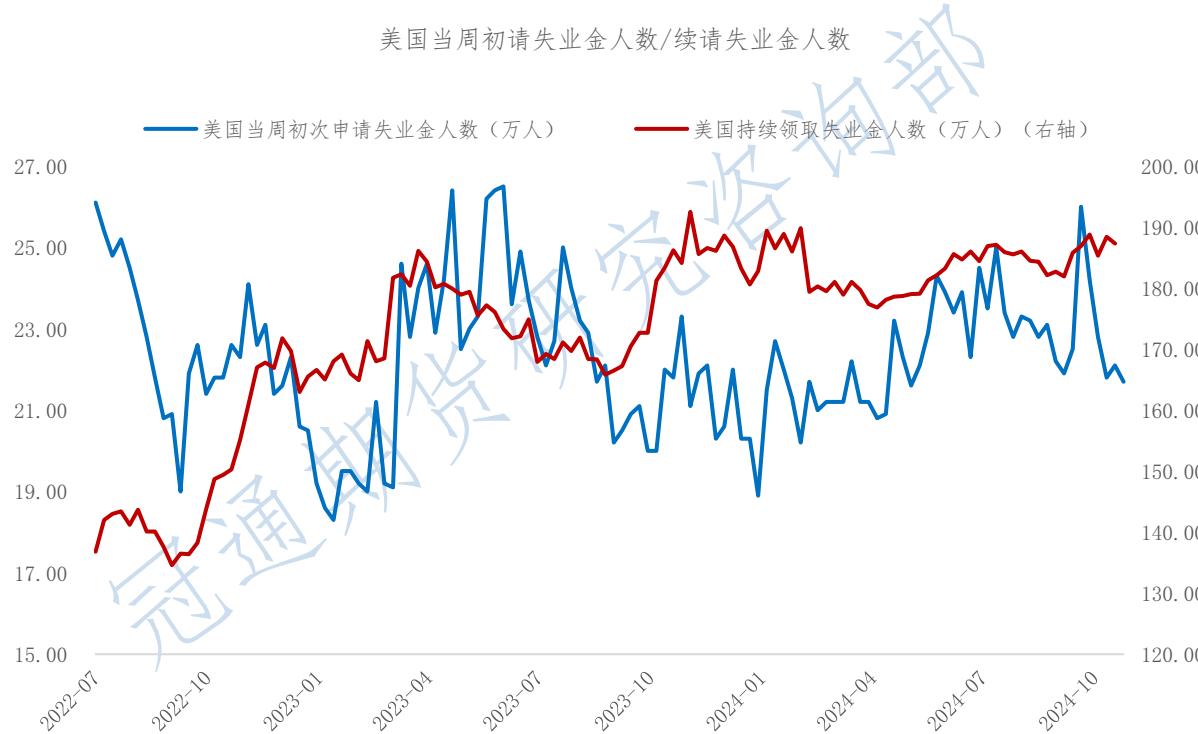
- 上周伦敦银现跟随金价变动，价格自开盘震荡下行，后半随着黄金止跌白银亦同样出现止跌。宏观方面，美国10月工业生产环比下降0.3%，预估为下降0.4%，前值为下降0.3%，欧元区9月工业产出环比降2%，预期降1.4%；同比降2.8%，预期降2%，海外生产端依旧较弱。国内，1—9月，规模以上电子信息制造业增加值同比增长12.8%，高于同期工业7个百分点，光伏电池产量6385万千瓦，同比增长8.2%。总的来说，工业属性方面，全球制造业复苏放缓对银价形成一定拖累，但国内经济刺激带动光伏、新能源领域消费需求对银价存在一定支撑，同时需要注意，如果海外通胀再度出现反复，白银受通胀影响也会有一定支撑，银价相对金价或出现一定分化。操作上，前期多头注意保护，空头暂时观望。

基本面情况—宏观信息

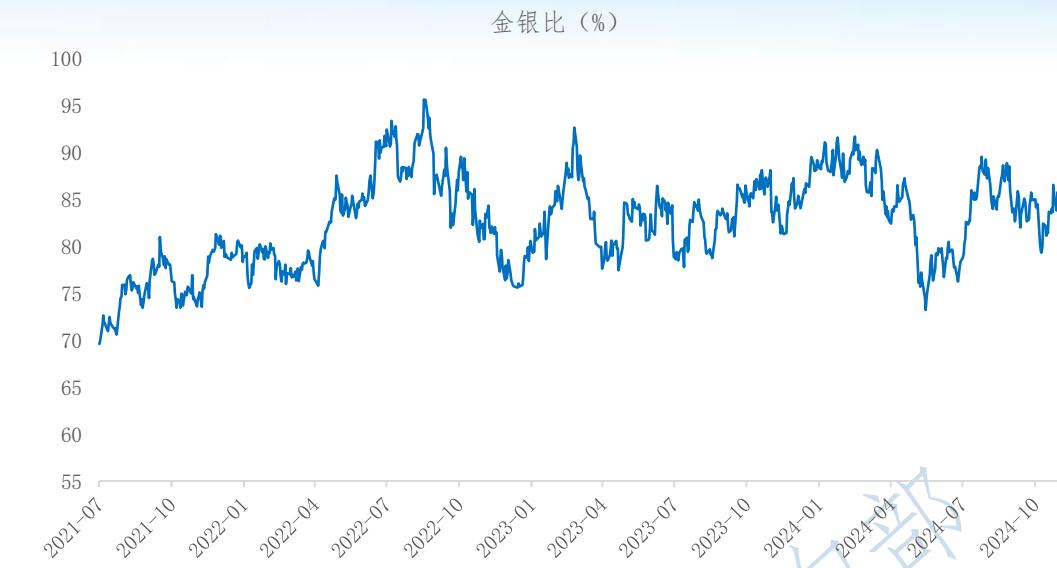
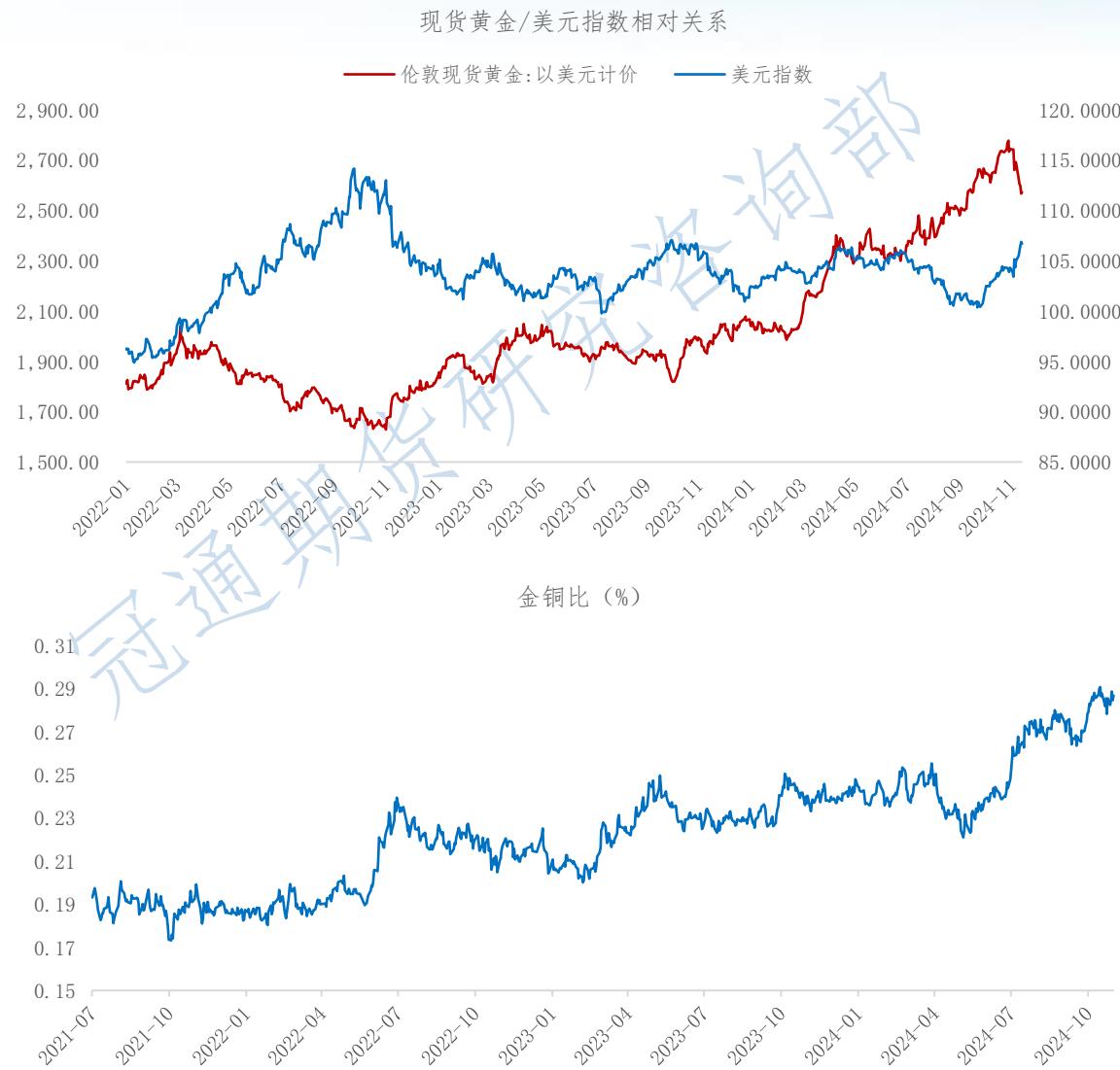


- 美国10月CPI同比上涨2.6%，与2.6%的市场预期持平，前值为2.4%，是美国CPI连续6个月下降后的首次反弹；核心CPI同比上涨3.3%，与市场预期的3.3%持平，前值为3.3%。
- 美国10月PPI同比涨幅由前值1.9%扩大至2.4%，超出市场预期的2.3%。核心PPI同比上涨3.1%，亦超出预期的3%，前值为2.8%，就分项来看，10月服务业上涨0.3%，占PPI涨幅的大部分，商品价格在经历了前两个月的下跌后，10月小幅上涨0.1%。总的来说，PPI景观高于目标，但涨幅整体放缓。

基本面情况—宏观信息



- 美国至11月9日当周初请失业金人数 21.7万人，预期22.3万人，前值22.1万人，为5月18日当周以来新低。美国至11月2日当周续请失业金人数 187.3万人，预期188万人，前值由189.2万人修正为188.4万人。这一数据下降暗示美国就业市场继续保持平稳，在飓风“海伦”和“米尔顿”以及波音工厂工人罢工的影响下，10月就业增长突然放缓只是一种反常现象。
- 美国10月零售销售额环比增长0.4%，较9月0.8%的增长率明显放缓，但仍然强劲。



资料来源: Wind, 冠通研究

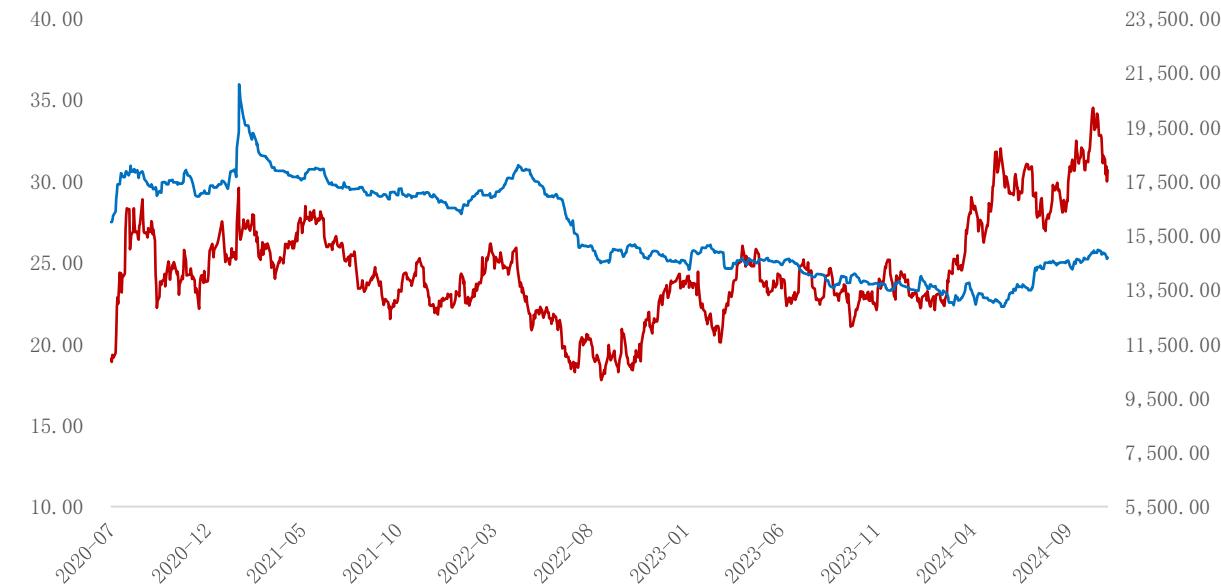
现货黄金价格/黄金ETF持仓(右轴)

—— 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)

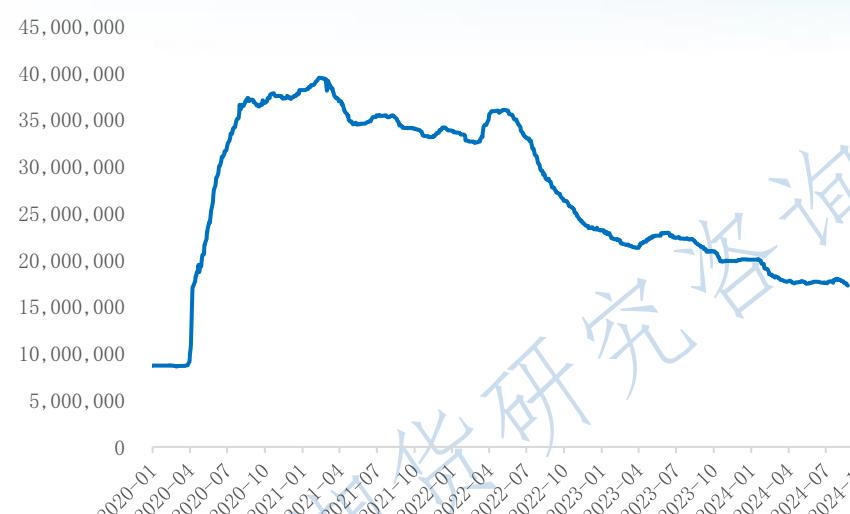
—— 伦敦现货白银:以美元计价 —— SLV: 白银ETF: 持仓量(吨)



- 截至11月15日，SPDR 黄金 ETF 持有量为869.93吨，和上周相比减少6.92吨，截至2024年11月12日，COMEX 黄金非商业多头净持仓为23.6万张，较上周减少1.8万张。
- 截至11月15日，SLV 白银 ETF 持有量为1.46万吨，较上周小幅减少177.71吨，截至2024年11月5日，COMEX白银非商业多头净持仓为4.76万张，较上周减少5704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)



资料来源: Wind, 冠通研究

➤ 截至11月15日, COMEX黄金库存为1748万盎司, 环比增加约14.4万盎司, COMEX白银库存约为3.11亿盎司, 环比减少0.25%。SHFE黄金库存约为13.4吨, 环比上涨10%, SHFE白银库存约为1240吨, 环比下降3.9%。

伦敦金现日线图



黄金主力合约日线图



- 上周伦敦金现大幅下行，开盘于2684.7美元/盎司，收盘于2562.8美元/盎司，降幅4.5%。
- 上周沪金主力合约最低价592.12元/克，最高价621.9元/克，区间涨跌幅-2.84%，区间振幅4.82%。

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31.27美元/盎司，收盘价30.23美元/盎司，涨跌幅-3.3%。
- 上周沪银主力合约，最低价77476元/千克，最高价7888元/千克，当周区间涨跌幅-1.6%，区间振幅5.27%。

核心观点——铜

- 宏观方面：当下铜价格受宏观影响较大，美元维持高位是近期造成铜价走弱的主要原因，同时特朗普让制造业重回美国以及限制进口等政策预期也对铜价形成一定拖累。国内方面，三部门联合发布楼市税收优惠新政，但统计局公布的月度房地产数据依旧表现不佳。总的来说，宏观上，美元走强是近期主要逻辑，也因此铜宏观下偏弱。
- 供给方面：智利国家铜业公司向中国提供的2025年精炼铜合约溢价持稳，每吨89美元，与去年相比并未出现显著变化，同时斯诺登在铜业大会上表示，预计2025年一季度将出现近50万吨过剩，此消息一定程度上反映出供给边际偏宽松的事实。但国内TC/RC费用再度小幅转弱，矿端扰动影响依旧存在。本期国内铜库存小幅下降，海外库存维持历年高位，美铜再度累库，全球显性库存偏高令铜价承压。
- 需求方面：据SMM统计，国内主要铜杆、线缆企业开工率环比均出现增长，主要由于近期铜价下跌，低位补库叠加前期订单释放。新能源领域消费韧性依旧，10月新能源汽车产销同比分别增长48%和49.6%，新车销量占汽车新车总销量的46.8%。现货方面，铜价下跌导致市场氛围偏暖，现货升水企稳，远月合约整体依旧维持升水，远期预期向好。

沪铜价格走势



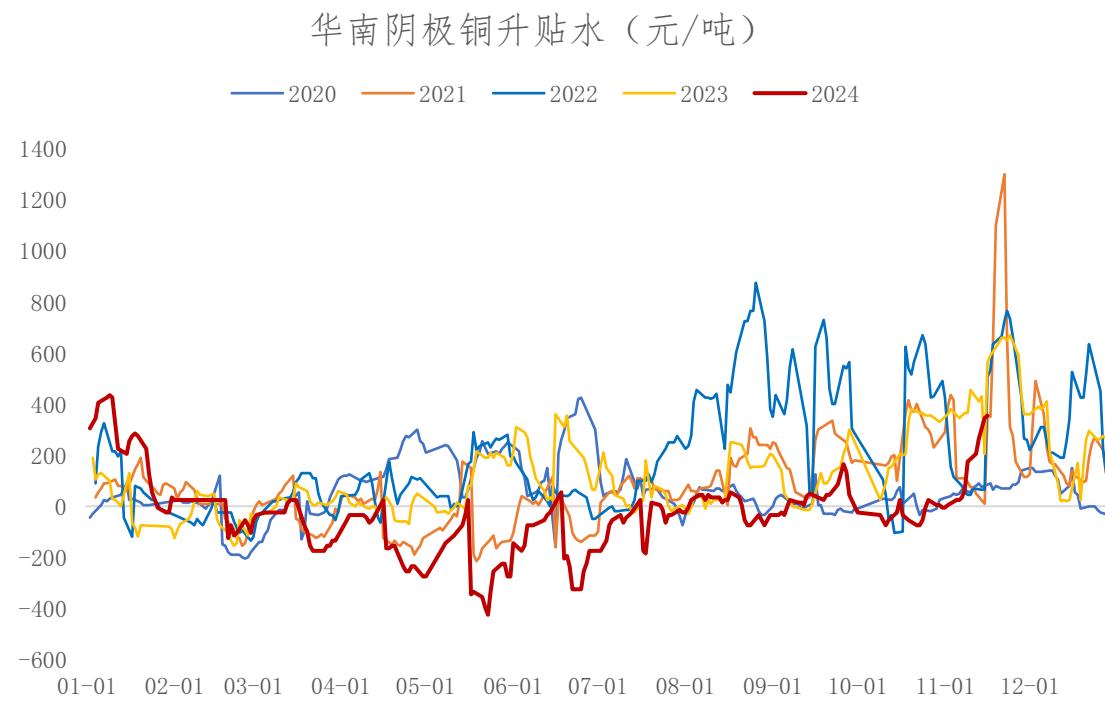
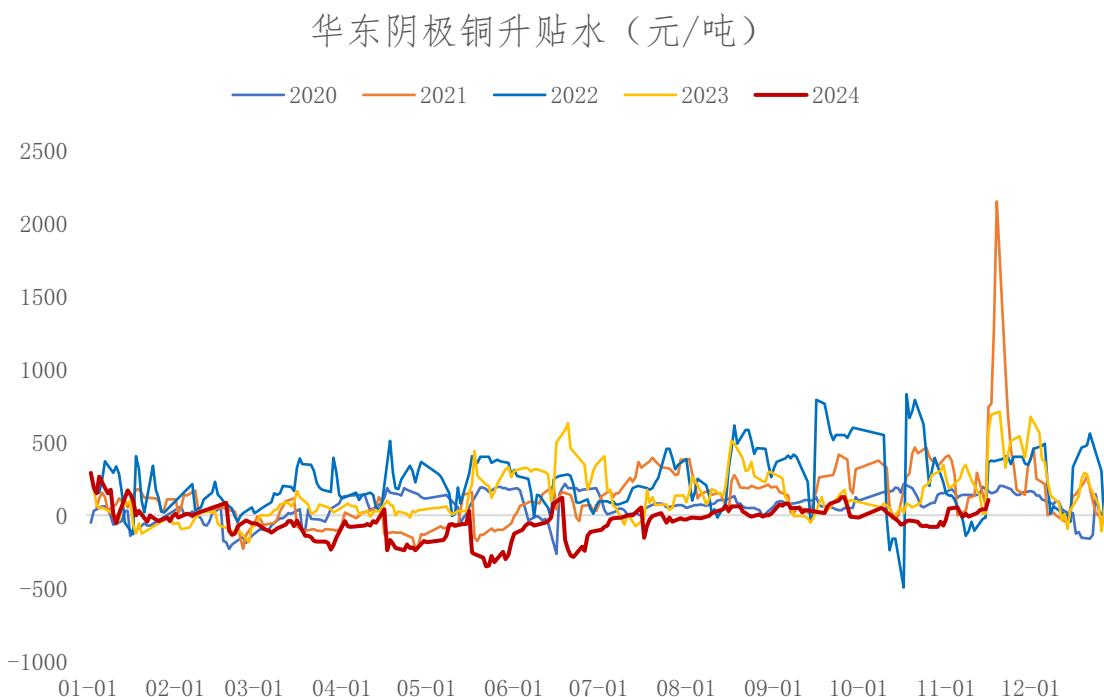
➤ 上周沪铜整体震荡偏弱。当周最高价76820元/吨，最低价73050元/吨，当周涨跌幅-3.64%，当周振幅4.92%。

研究咨询部

基本面情况—铜矿业扰动

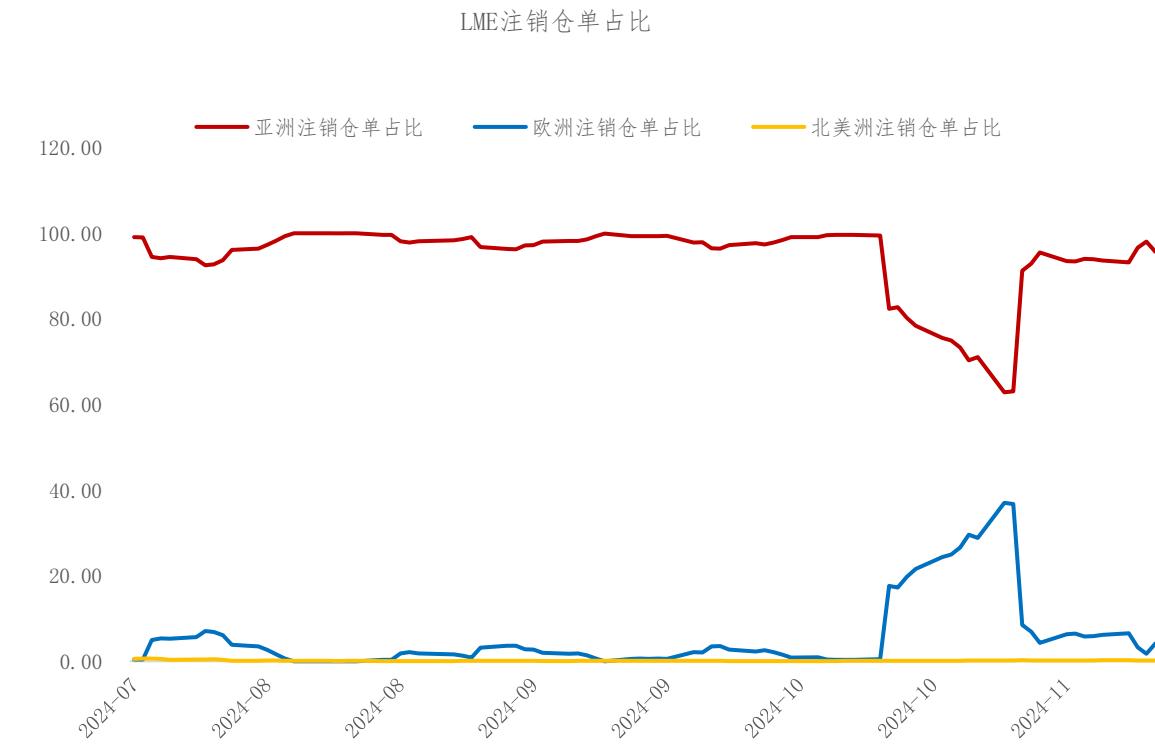
- Codelco：外媒11月11日消息，两位市场人士表示，智利国有铜生产商--智利国家铜业公司(Codelco)向中国客户提供的精炼铜2025年合约溢价为每吨89美元，与一年前基本持平。
- 智利国家铜业委员会：外媒11月10日消息：智利国家铜业委员会(Cochilco)周五表示，智利国营铜业巨头Codelco在9月份的铜产量为123,100吨，同比增长5.2%。必和必拓(BHP)的埃斯孔迪达铜矿在9月份的铜产量为101,500吨，同比下降5.4%；嘉能可和英美资源联合运营的另一座大型铜矿科拉华西的铜产量则跃升14%，达到51,400吨。
- 中国铜进口：中国的铜进口商正在限制通过年度供应谈判购买的铜数量，转而选择现货供应。年度供应谈判曾是全球金属市场的风向标。据六位直接了解谈判情况的交易员表示，2025年中国买家在年度合同下购买的精炼铜数量将低于今年。

沪铜现货行情



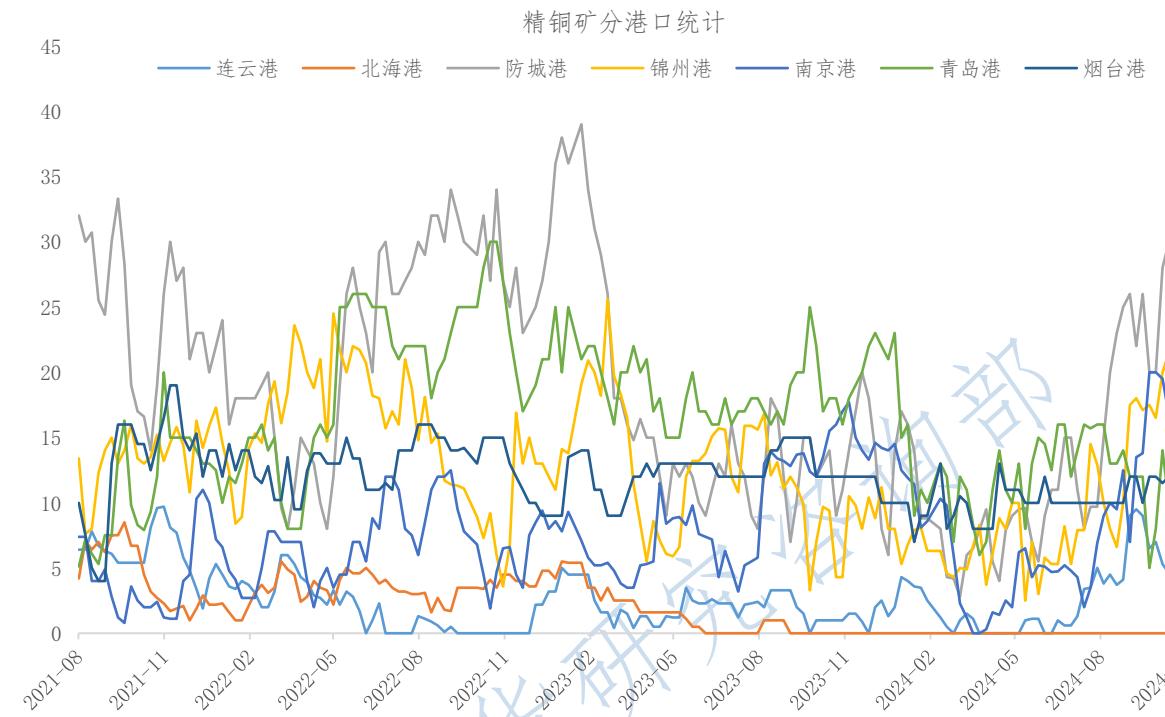
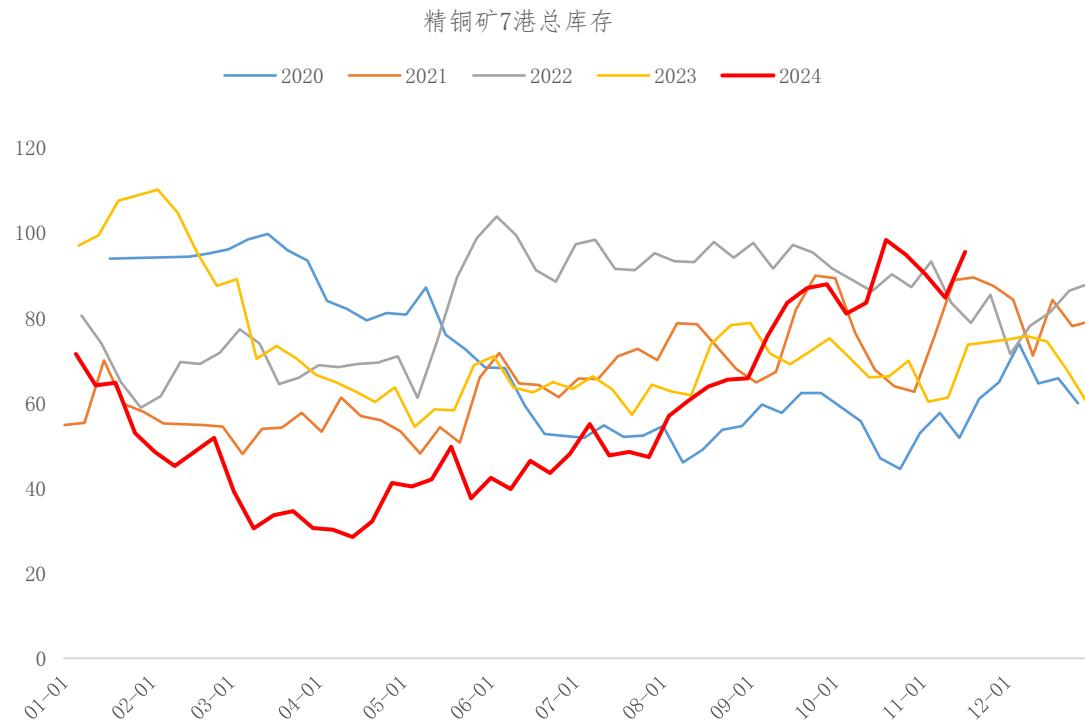
➤ 截至11月15日，华东现货平均升贴水105元/吨，华南平均升水355元/吨，随着铜价下跌，下游采购情绪回暖，本周华东、华南铜价大幅升水，沪铜期货合约依旧维持Contango结构，远期预期向好。

伦铜价差结构



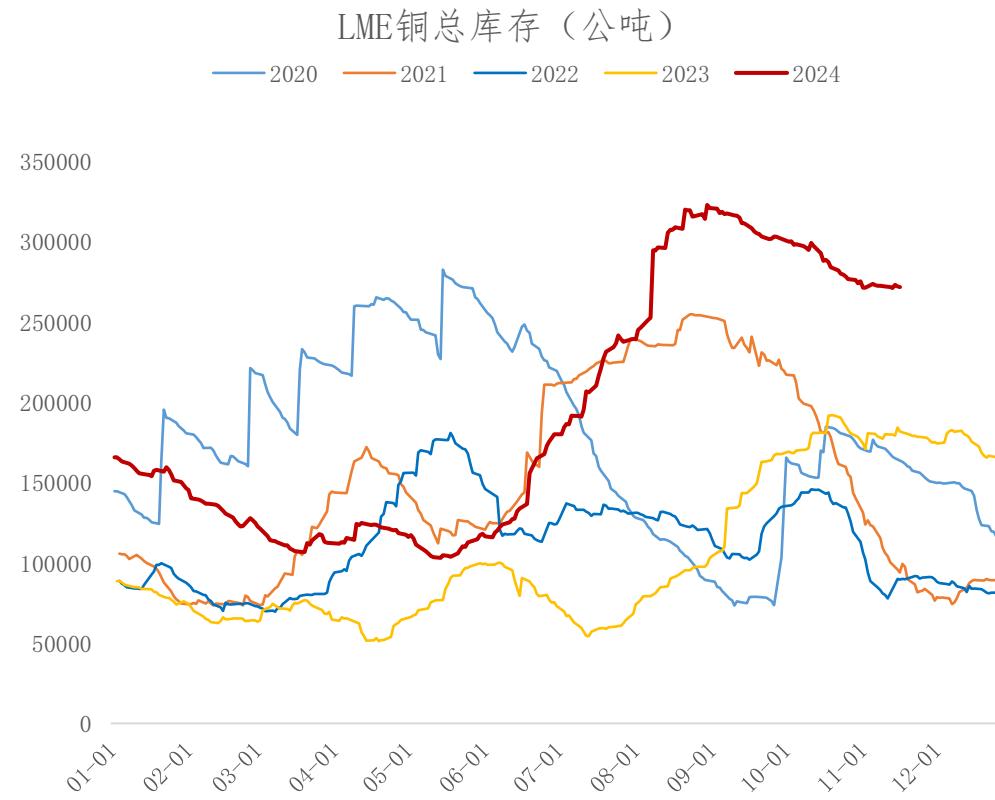
➤ 截至11月15日，LME铜周内涨跌幅-2.47%，报收于9165.5美元/吨。LME铜现货依旧维持贴水运行，周平均贴水-129美元/吨，相较上周出现收窄。

库存信息—铜精矿港口数据



➤ 截至11月18日，国内精铜矿7个主要港口铜精矿累库幅度出现放缓，本周小幅上涨10.8万吨，至95.5万吨，但整体依然维持在历年偏高水平，从季节性图上看，后续有去库预期。港口铜库存维持高位主要是从海外进口上升的缘故导致，海关总署11月7日数据显示，中国10月铜矿砂及其精矿进口量为231.4万吨，1-10月铜矿砂及其精矿进口量为2335万吨，同比增长3.3%。

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			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	2	2	1	2	3	3
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

更新 13/11/2024

LME期货价格汇集报告

集中度 (%)

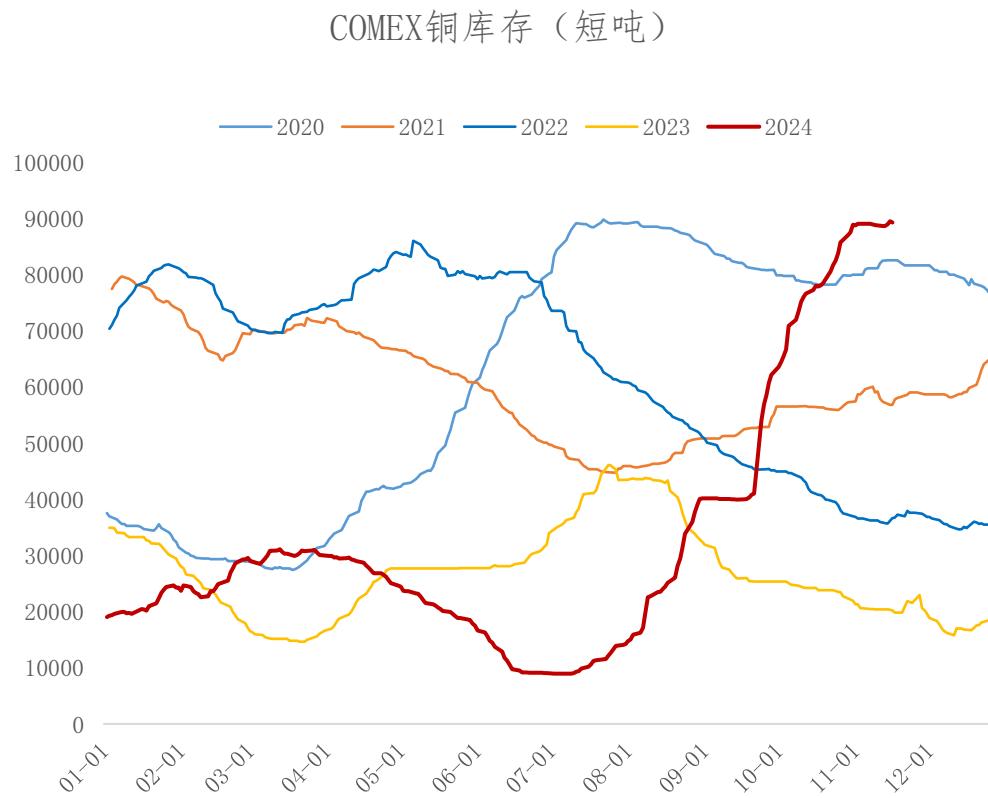
05 - <10%
10 - <20%
20 - <30%
30 - <40%
40% >

	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	2	3	3	1	3	4
10 - <20%	1	0	0	2	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 11/11/2024

- 截止11月15日，LME铜库存录得27.2万公吨，本周LME去库速度大幅放缓，基本上和上周库存持平。
- LME的Futures Banding report数据显示，相较于11月8日，截至11月13日，多头在M1上的比重无明显变化，但在M2和M3上的比重有所减少。空头在M1上的仓位有所减少，在M3上的比重有所增加。综合来看，短期情绪偏弱。

库存信息—COMEX



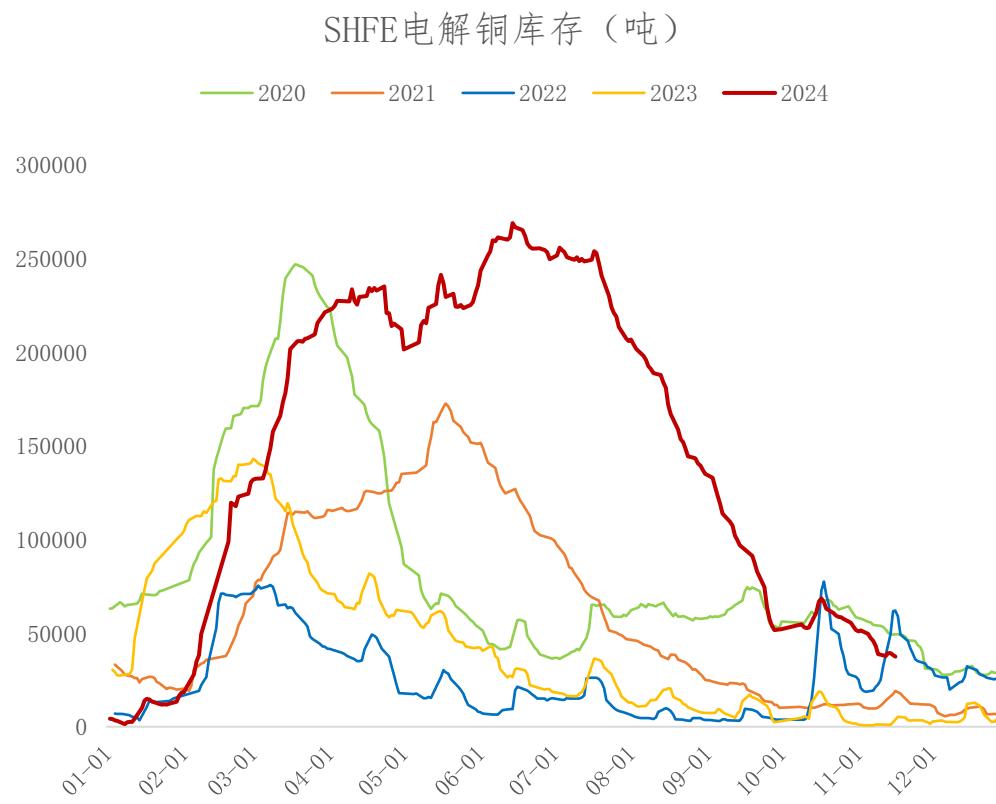
COMEX 铜库存统计

单位：短吨

	11月8日	11月11日	11月13日	11月14日	11月15日
铜					
注册仓单	70796	70796	70796	70796	70783
非注册仓单	18006	17814	18096	18670	18455
总计	88802	88610	88892	89466	89238

- 截至11月15日，COMEX铜库存录得8.92万短吨，最近一周COMEX铜库存涨628短吨，涨幅+0.7%，相较月初上涨幅度为14.6%。本周COMEX铜库存再度小幅转涨，全球显性库存维持高位下，铜价有所承压。

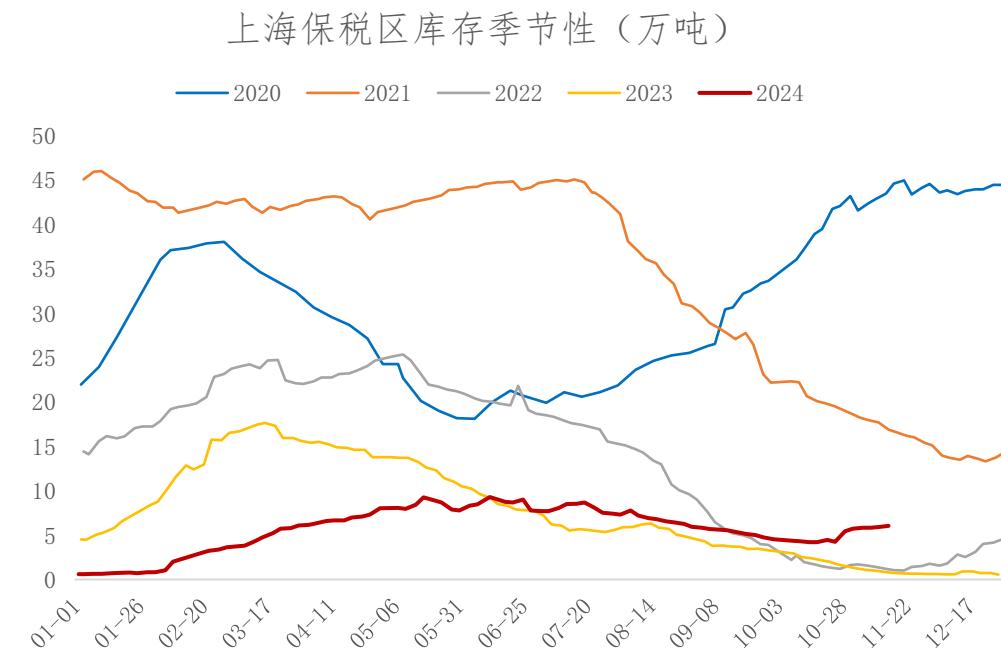
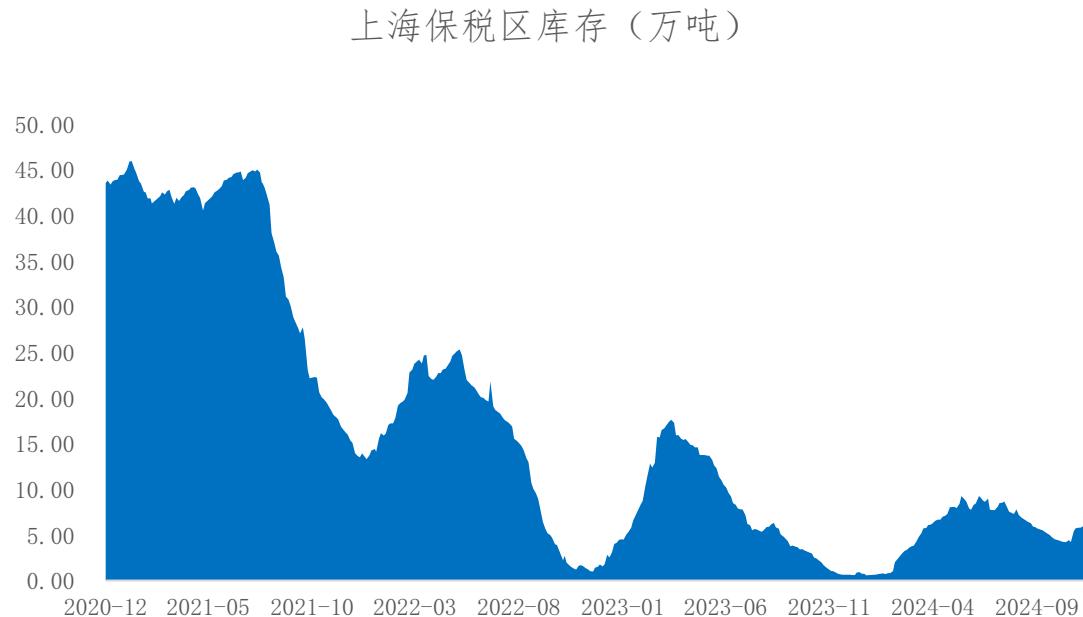
库存信息—SHFE



日期	期货仓单 (吨)	增减变化 (吨)	增减幅
11月15日	37456	-754	-1. 97%
11月14日	38210	-1150	-2. 92%
11月13日	39360	-3	-0. 01%
11月12日	39363	1624	4. 30%
11月11日	37739	-1102	-2. 84%
11月8日	38841	-4201	-9. 76%

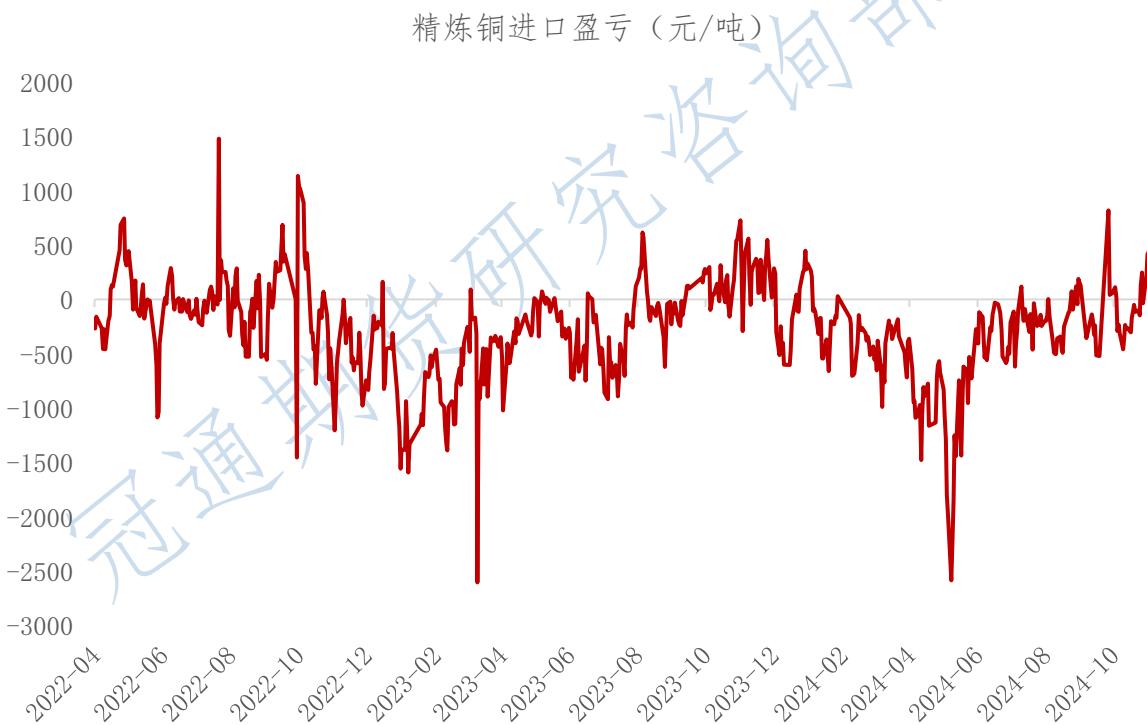
➤ 截至11月15日，上期所录得铜库存3.74万吨，相比上周库存涨跌-0.02万吨，涨跌幅-0.7%。相比上月涨跌-2.9万吨，涨跌幅-43.7%。国内铜库存依旧延续去库，但去库幅度已经有所放缓。

库存信息—保税区



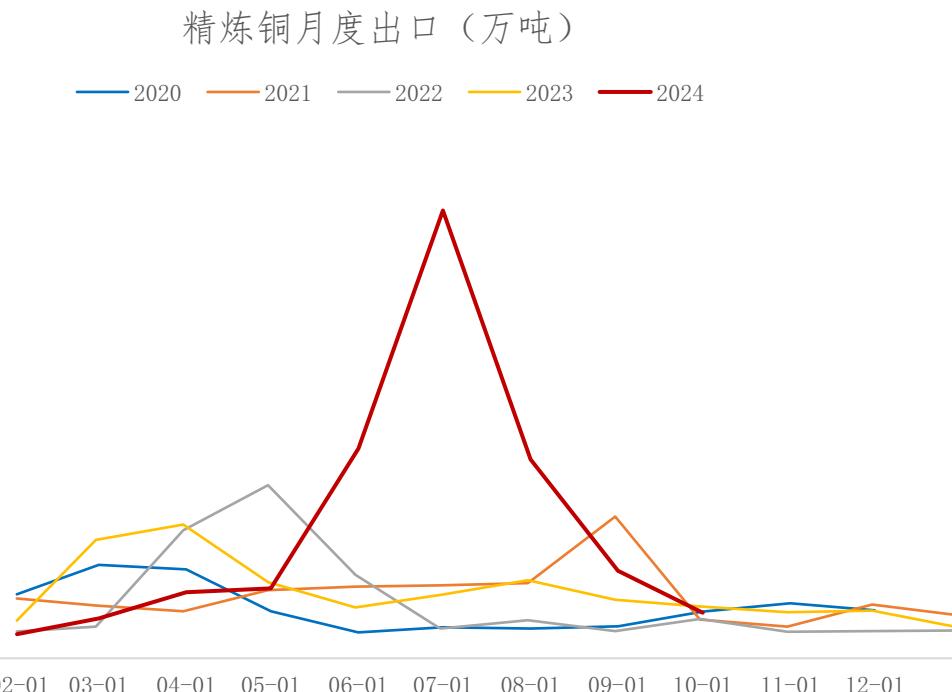
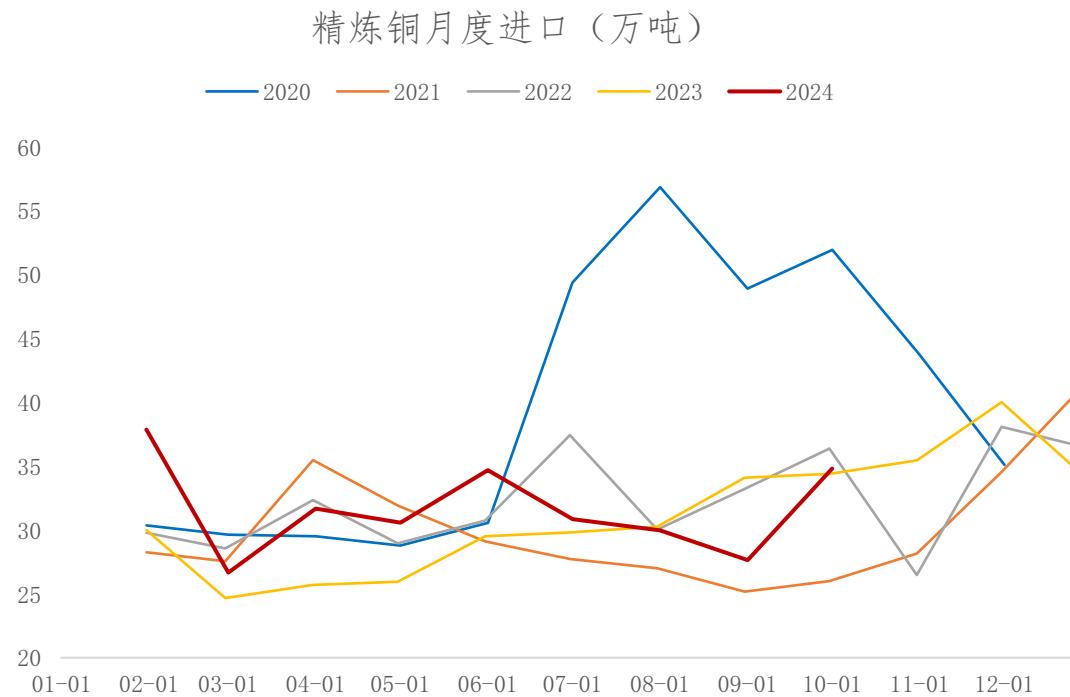
- 截至11月14日，据SMM调研了解，保税区铜库存环比（11月7日）增加0.29万吨至6.28万吨。其中上海保税保税库存环比增加0.25万吨至5.86万吨；广东保税环比增加0.04万吨至0.42万吨。本周保税库存持续增加，主要是由于周初市场接货意愿依旧不佳，许多贸易商将到港货源送入保税库内。

沪伦比值变动



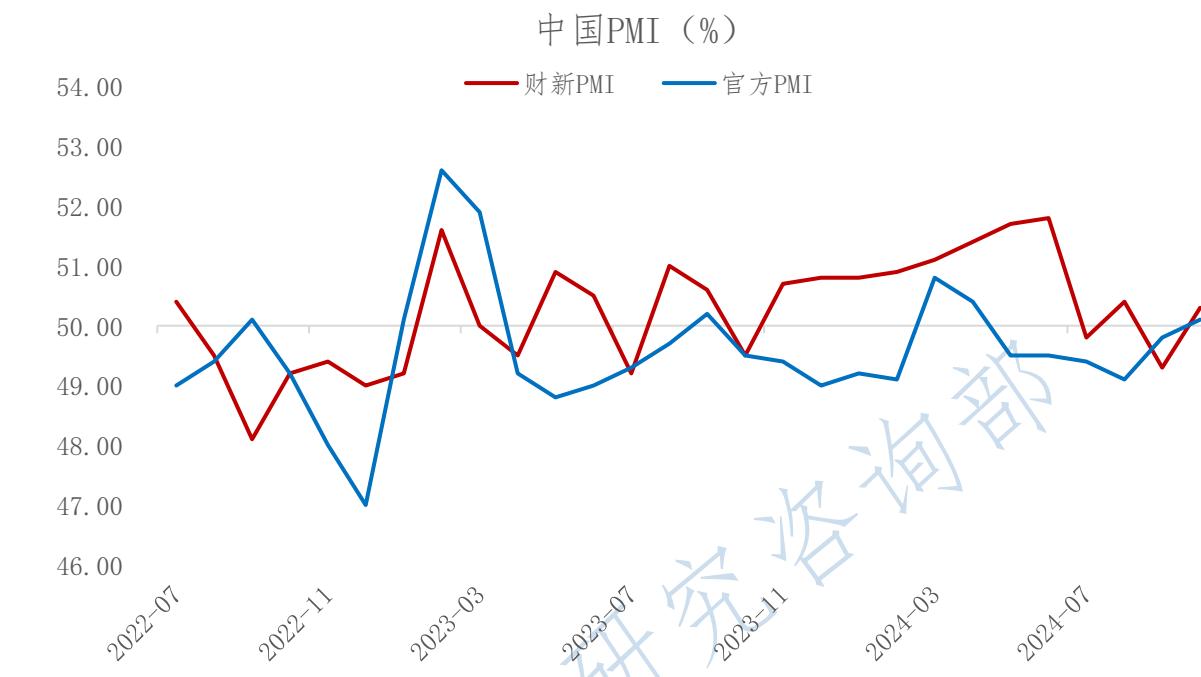
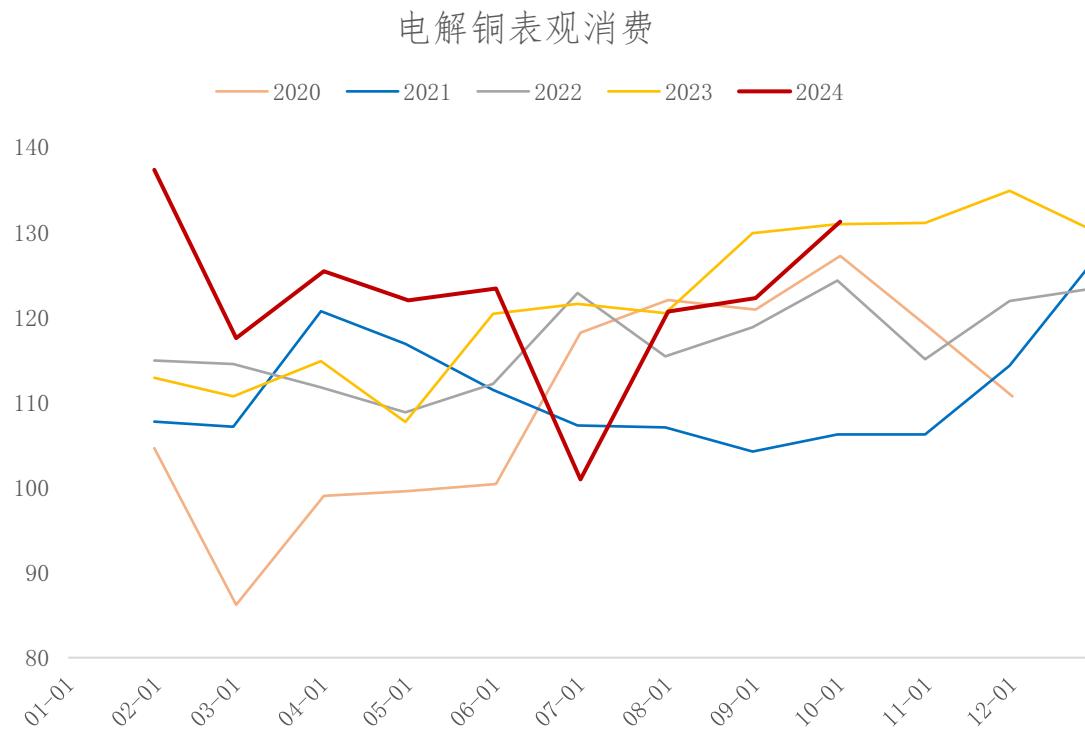
- 截至11月18日，精炼铜本期平均进口盈亏530.24元/吨，进口盈亏整体维持上升态势，国内消费边际支撑仍存，国内铜库存低位，进口盈亏转正，进口窗口打开，沪伦比值走强。

精炼铜月度进出口



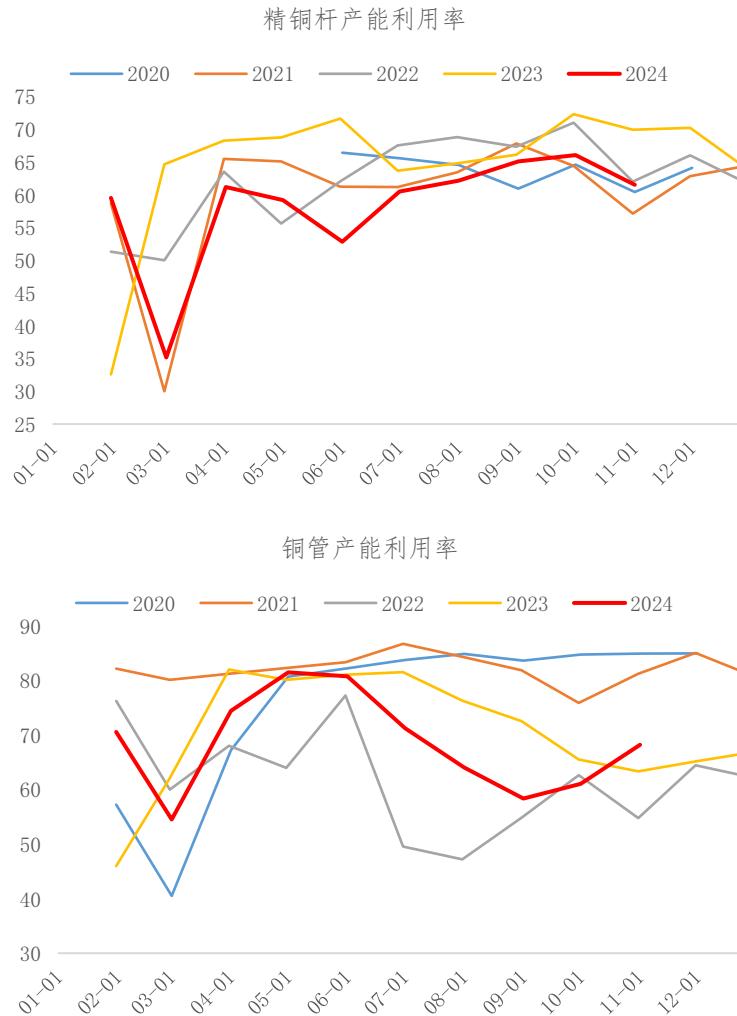
- 据海关总署数据显示，2024年1-9月中国进口精炼铜共264.9万吨，累计同比增加6.54%；其中9月进口32.25万吨，环比增加29.19%，同比下降1.71%。1-9月中国出口精炼铜共41.9万吨，累计同比增加77.91%；其中9月出口1.6万吨，环比下降47.86%，同比下降12.01%。
- 2024年11月15日，财政部、国家税务总局发布《关于调整出口退税政策的公告》，自2024年12月1日起，取消铝材、铜材以及化学改性的动、植物或微生物油、脂等产品出口退税，将部分成品油、光伏、电池、部分非金属矿物制品的出口退税率由13%下调至9%。

下游终端

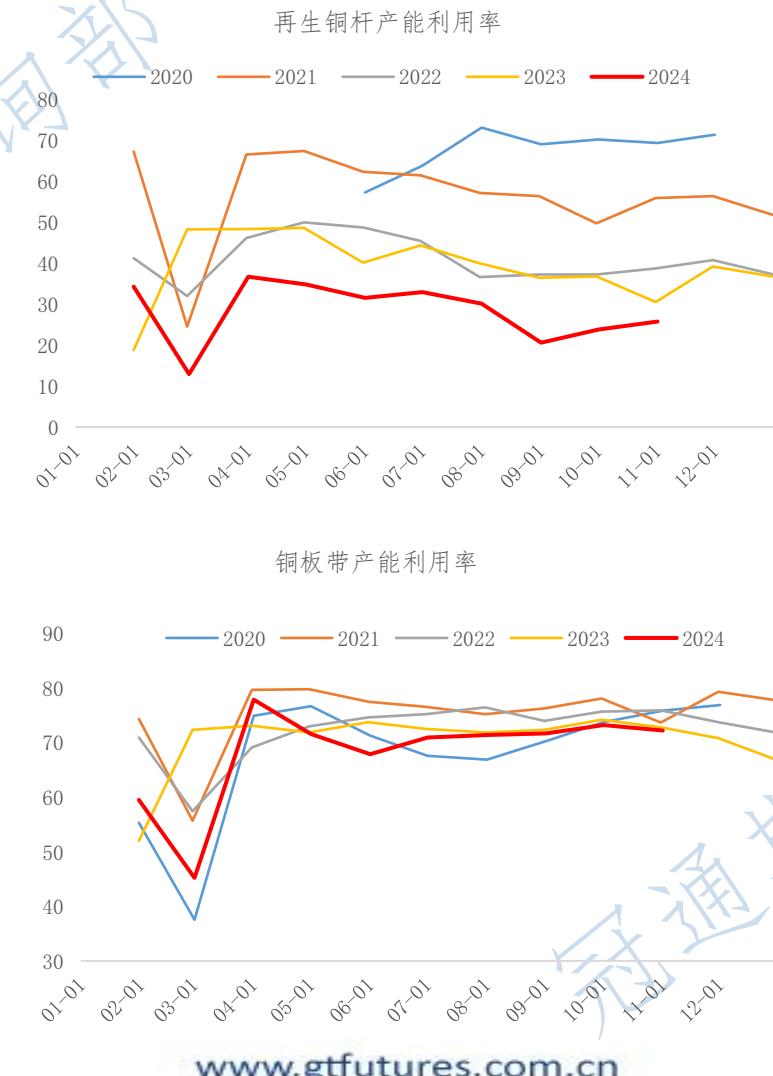


- 10月31日，国家统计局服务业调查中心公布，10月制造业采购经理指数（PMI）为50.1，非制造业商务活动指数为50.2，综合PMI产出指数为50.8。10月制造业PMI为50.1%，比9月上升0.3个百分点，时隔5个月再次回升到荣枯线之上。9月中国电解铜表观消费环比增长至131.21万吨，维持连续4个月增长，逾4年来高位。

下游终端



资料来源：Mysteel，冠通研究，SMM



➤ 精铜杆：本周SMM调研了国内主要大中型铜杆企业综合看企业开工率为82.8%，环比上升6.77个百分点，较预期值高4.18个百分点。开工率回升的主要原因是近期铜价下跌，下游电缆订单出现一好转，带动开工率提升。

➤ 铜管：Mysteel调研31家铜管生产，本周样本企业周度总产能4.6万吨，周度总产量3.1吨，周环比上调2.3%；周度产能利用率在68.31%。双十一等电商节以及空调消费市场的活跃等因素的影响，带动市场需求，但企业对增幅看法偏保守，主要因为下游需求增速并不明显，空调库存依然高位，家用市场需求一般，整体需求端虽增速但依然缓慢。

➤ 铜板带：据Mysteel调研本周12家铜板带加工企业，产量1.65万吨，周度产能利用率在72.52%，周环比增加0.97%，本周订单量1.35万吨，周环比增加500吨。本周铜价持续下滑，终端采购订单也有所增长，铜板带企业生产表现较为稳定，企业的整体生产积极性相对较高。

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

惟初笃行不怠 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