



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

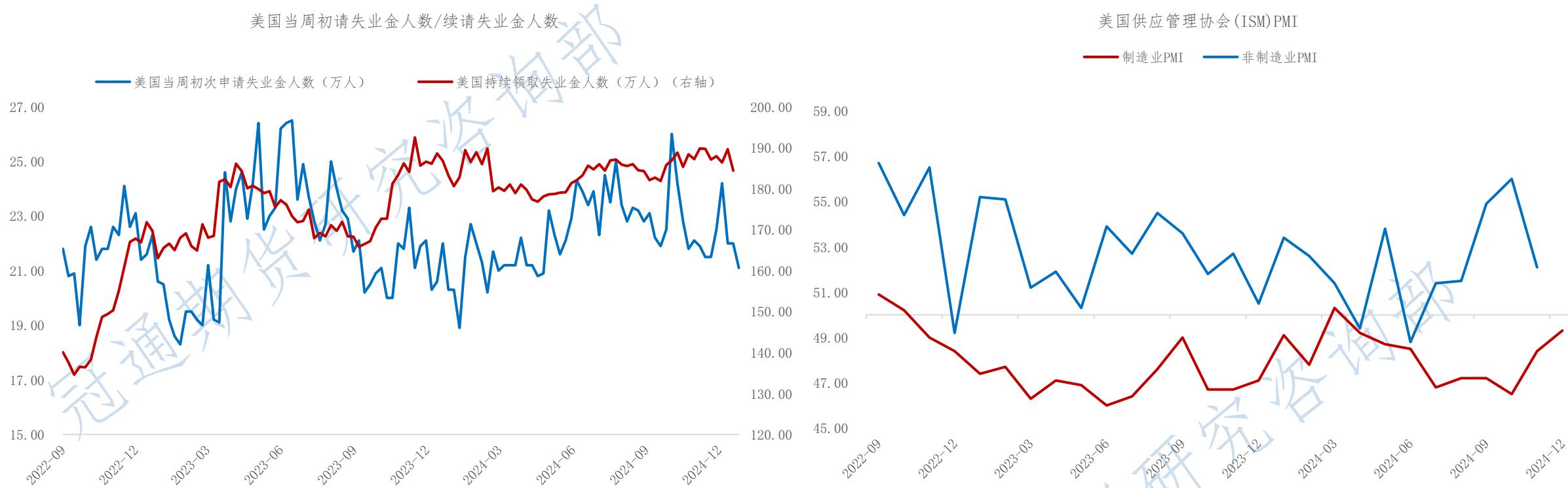
2025年01月06日

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	<p>上周伦敦金现震荡偏强，海外圣诞假期后又迎来元旦假期，各地交易所休市停盘，市场交投清淡，同时海外宏观消息相对较少，黄金价格整体维持宽幅震荡走势。本月20日特朗普即将宣誓就职，新年第一天美元指数再度刷新高位，短线上出现黄金美元同涨的局面，避险情绪对贵金属价格带来较强支撑。同时本周有美国12月非农数据公布，市场或在等待美联储对于未来降息路径更多的指引。总的来说，假期过后市场交易量逐步恢复，同时本周公布的宏观数据预计将加大市场波动，但警惕美元走势偏强对黄金的压制作用，短期内预计伦敦金现高位震荡，伦敦金现参考区间，2720-2600美元/盎司，沪金主力合约610-630元/克区间。</p>	警惕阶段性见顶， 价格宽幅震荡	暂时观望
白银	<p>上周伦敦银现整体跟随金价走势，价格震荡偏强。制造业数据方面，海内外制造业数据喜忧参半，美国ISM制造业PMI录得49.3，高于预期和前值但仍处于荣枯线之下，欧元区12月PMI45.1，低于预期和初值，德国数据录得42.5、法国数据录得41.9，双双持平预期和初值，但较上月出现回落。国内高频数据方面，12月中国光伏组件产量较11月环比下降约10.9%，行业开工率约44.2%，进入1月，中国光伏组件排产预计继续降低，较2024年12月环比下降18.7%，行业开工率约35.95%。总的来说，海外利率政策不确定性使得白银的金融属性表现不明显，而商品属性方面，制造业复苏缓慢叠加需求边际趋弱或使银价表现出相对弱势，操作上建议观望。</p>	警惕阶段性见顶， 价格宽幅震荡	暂时观望
铜	<p>海外宏观方面，市场仍在逐步交易美联储2025年降息预期走弱，美元指数再度刷新高位，海外宏观逆风压制铜价，国内方面，中国制造业PMI为50.1%，尽管环比下降0.2个百分点，但整体仍保持扩张态势，不同规模企业表现分化，生产指数比上月下降0.3个百分点，仍高于临界点，新订单指数比上月上升0.2个百分点，表明制造业市场需求继续改善。供给方面，据SMM统计，由于此前检修陆续恢复、年末冲产量动作，12月我国电解铜产量环比增加9.04万吨，涨幅为8.99%。进入1月，经历完12月冲量后，预计国内炼厂预计产量出现下降，同时受双节影响，废铜环节的货物流转预计将明显放缓，部分废铜企业可能会停产，从而导致废铜供应出现阶段性紧张的局面。需求方面，近期中央经济工作会议提出实施提振消费专项行动加力扩围实施“两新”政策更大力度支持“两重”其中“两新”指的是大规模设备更新和消费品以旧换新，“两重”则指的是重大基础设施项目和重大产业项目。政策支撑有望继续带动铜消费需求。高频数据方面，据SMM调研本周国内主要大中型铜杆企业综合开工率66.43%，环比下降8.49%，再生铜杆企业开工率21.74%，环比下降6.49%，边际需求有所减弱。</p>	偏强震荡	多头逢低试多

核心观点——黄金&白银

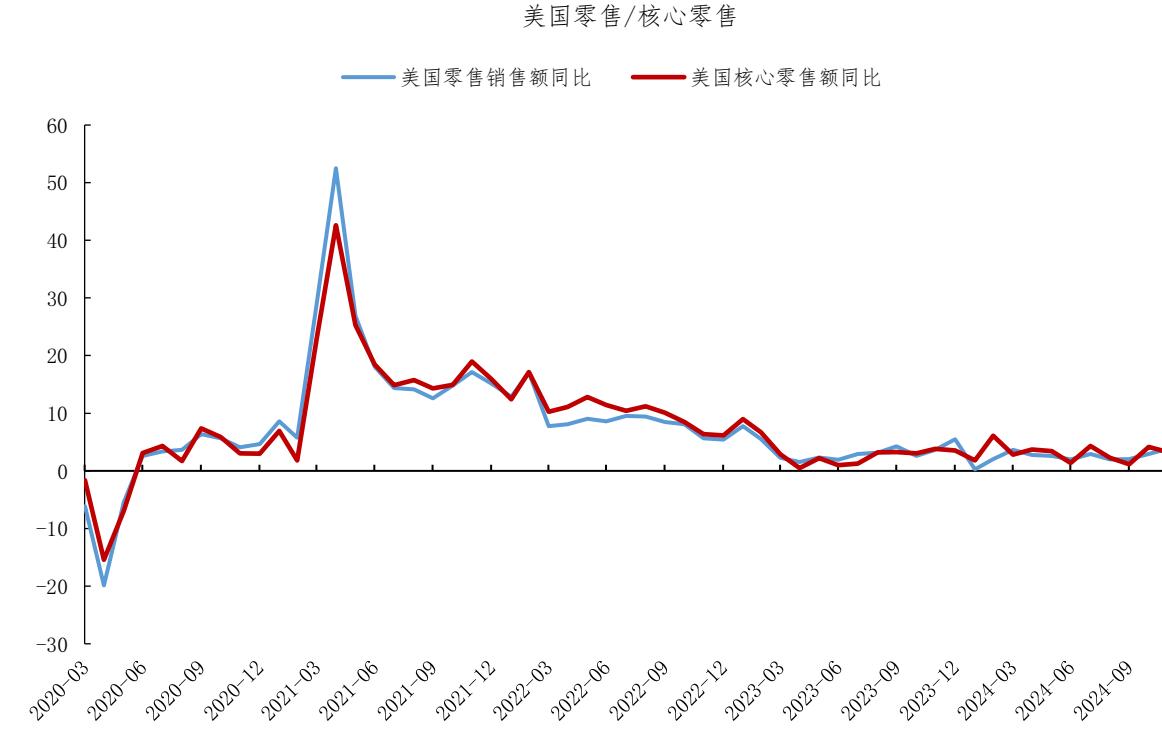
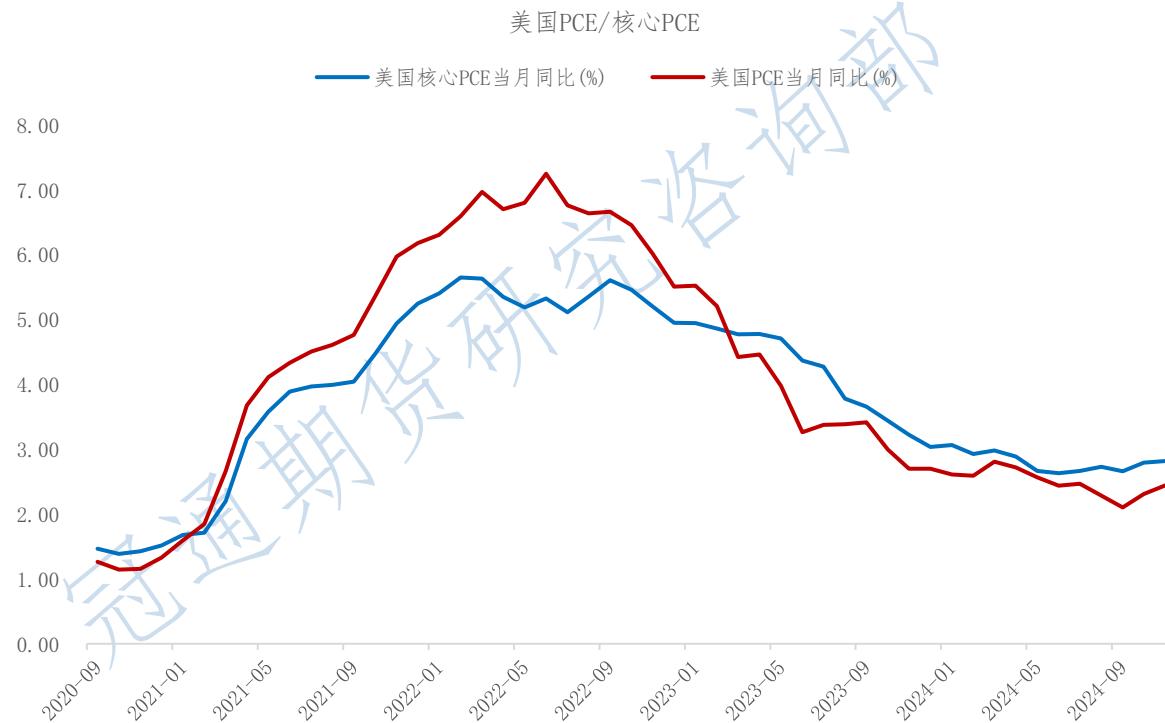
- 上周伦敦金现震旦偏强，海外圣诞假期后又迎来元旦假期，各地交易所休市停盘，市场交投清淡，同时海外宏观消息相对较少，黄金价格整体维持宽幅震荡走势。本月20日特朗普即将宣誓就职，新年第一天美元指数再度刷新年内高位，短线上出现黄金美元同涨的局面，避险情绪对贵金属价格带来较强支撑。同时本周有美国12月非农数据公布，市场或在等待美联储对于未来降息路径更多的指引。总的来说，假期过后市场交易量逐步恢复，同时本周公布的宏观数据预计将加大市场波动，但警惕美元走势偏强对黄金的压制作用，短期内预计伦敦金现高位震荡，伦敦金现参考区间，2720-2600美元/盎司，沪金主力合约610-630元/克区间。
- 上周伦敦银现整体跟随金价走势，价格震荡偏强。制造业数据方面，海内外制造业数据喜忧参半，美国ISM制造业PMI录得49.3，高于预期和前值但仍处于荣枯线之下，欧元区12月PMI45.1，低于预期和终值，德国数据录得42.5、法国数据录得41.9，双双持平预期和初值，但较上月出现回落。国内高频数据方面，12月中国光伏组件产量较11月环比下降约10.9%，行业开工率约44.2%，进入1月，中国光伏组件排产预计继续降低，较2024年12月环比下降18.7%，行业开工率约35.95%。总的来说，海外利率政策不确定性使得白银的金融属性表现不明显，而商品属性方面，制造业复苏缓慢叠加需求边际趋弱或使银价表现出相对弱势，操作上建议观望。

基本面情况—宏观信息

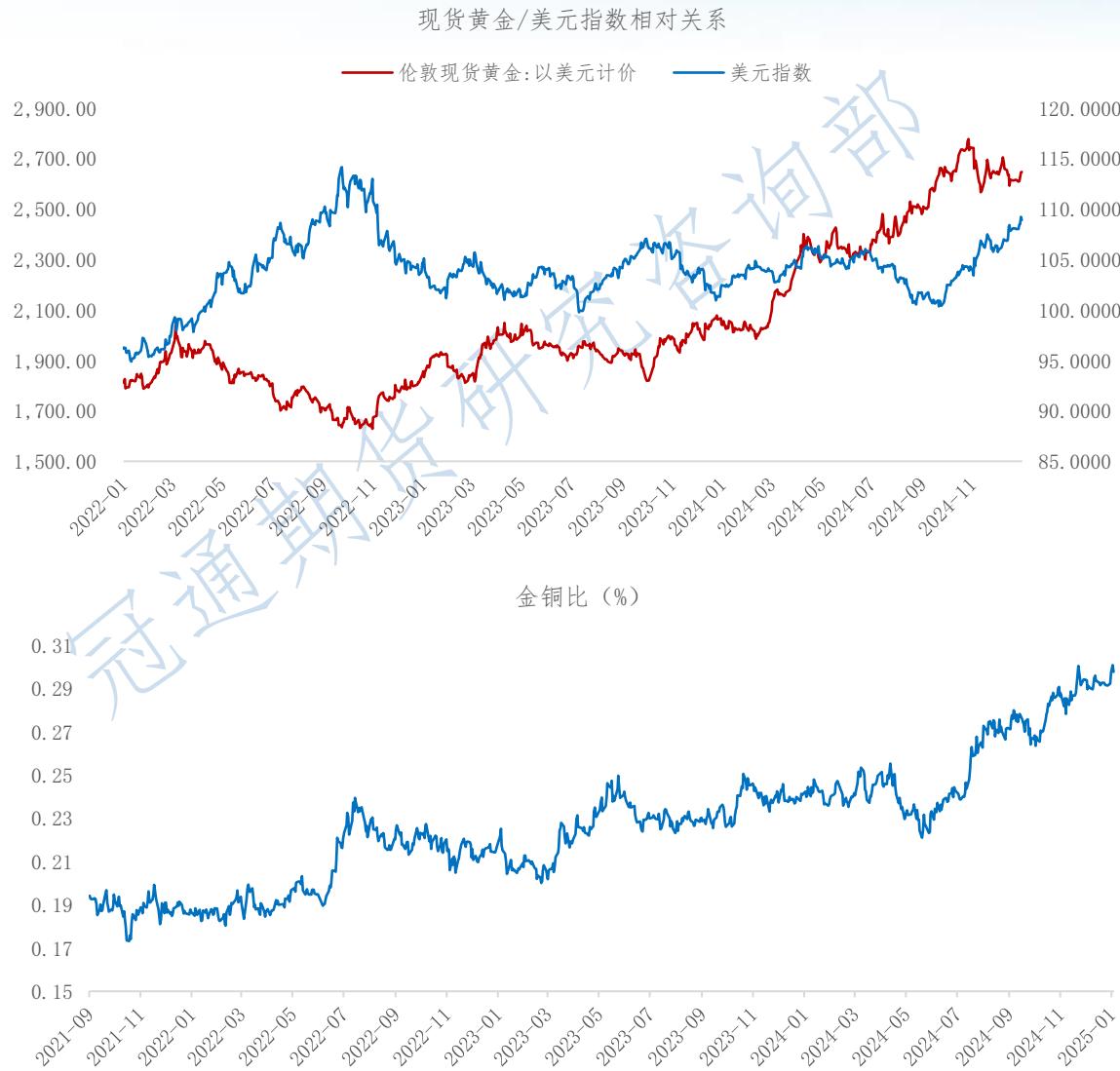


- 美国至2024年12月28日当周初请失业金人数为21.1万人，低于市场预期的22.2万人。这一数据反映了美国劳动力市场的持续稳定，尽管有迹象显示劳动力市场可能正在逐渐趋软，但短期内并未出现大规模的裁员潮。同时，美国至2024年12月14日当周续请失业金人数为191万人，高于预期的188万人，前值从187.4万人修正为186.4万人。
- 2024年12月的ISM制造业PMI为49.3，高于预期的48.4，但低于50的荣枯线，表明制造业活动仍在收缩。尽管如此，该指数较前值48.4有所回升，显示出制造业收缩的幅度有所减缓。

基本面情况—宏观信息



- 美国商务部当地时间20日公布数据显示，美国11月PCE价格指数环比上涨0.1%，同比增长2.4%，均低于市场预期。通胀进展停滞数月后，本次PCE通胀再添重新降温迹象，创近半年最小增幅。分项来看，11月美国服务价格环比上涨0.2%，商品价格与上月持平。其中，食品价格环比上涨0.2%，能源产品和服务价格环比上涨0.2%。
- 美国11月零售销售环比0.7%，高于预期的0.5%，前值从0.4%修正为0.5%，主要受到汽车购买量激增的推动。核心零售销售环比0.2%，预期0.4%，前值从0.1%修正为0.2%。



资料来源: Wind, 冠通研究



- 上周美元指数震荡走强，当周美元指数上涨0.8%，美国经济在高息环境下维持韧性，劳动力市场表现强劲，首次申请失业救济金人数降至近八个月以来的最低点，市场对美国经济的担忧进一步缓解。欧洲经济疲弱，制造业数据疲弱及能源危机的可能，导致市场对欧洲经济的担忧放大，进一步推高美元指数。
- 上周伦敦银现上涨1.1%，伦敦金现上涨0.7%，金银比自90高位出现小幅下降，警惕金银比的向下修正。
- 上周铜价偏弱，金铜比出现一定抬升。

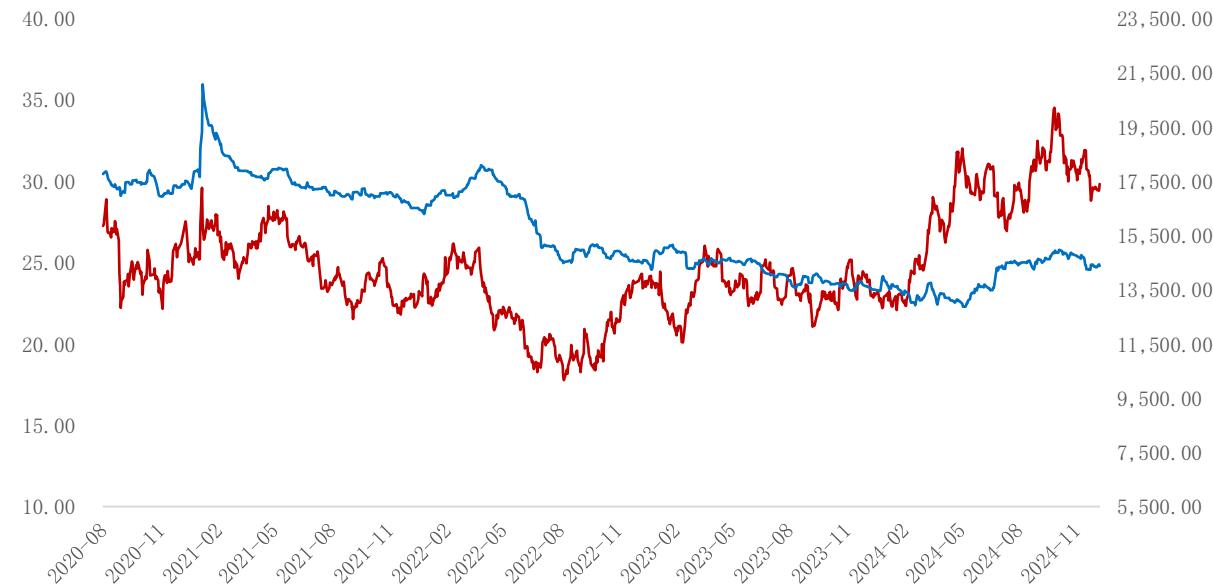
现货黄金价格/黄金ETF持仓(右轴)

—— 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)

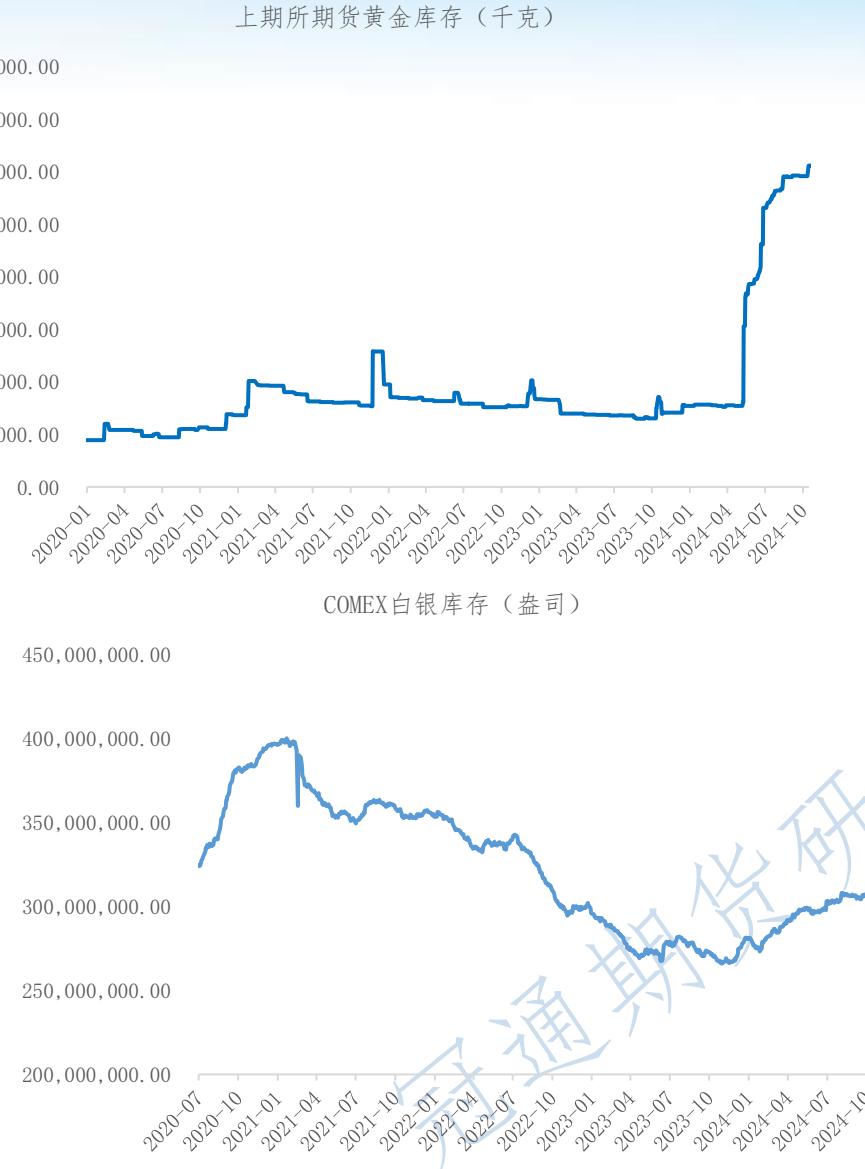
—— 伦敦现货白银:以美元计价 —— SLV: 白银ETF: 持仓量(吨)



- 截至1月3日, SPDR黄金ETF持有量为871.08吨, 和上周相比增加8.9吨, 截至2024年12月24日, COMEX黄金非商业多头净持仓数量为28.9万张, 相较于上周减少了1.3万张。
- 截至1月3日, SLV白银ETF持有量为1.44万吨, 较上周小幅增加16.34吨, 截至2024年12月24日, COMEX白银非商业多头净持仓为4万张, 较上周减少101张。



资料来源: Wind, 冠通研究



➤ 截至1月3日, COMEX黄金库存为2194万盎司, 环比增加约72.7万盎司, COMEX白银库存约为3.19亿盎司, 环比增加0.9%。SHFE黄金库存约为15.1吨, 保持不变, SHFE白银库存约为1416吨, 环比减少6.3%。

伦敦金现日线图



黄金主力合约日线图



- 上周伦敦金现震荡偏强，开盘于2619.4美元/盎司，收盘于2640美元/盎司，涨跌幅+0.8%。
- 上周沪金主力合约最低价614.92元/克，最高价629.08元/克，区间涨跌幅+1.19%，区间振幅2.29%。

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29.3美元/盎司，收盘价29.6美元/盎司，涨跌幅+1%。
- 上周沪银主力合约，最低价7452元/千克，最高价7715元/千克，当周区间涨跌幅+1.05%，区间振幅3.49%。

核心观点——铜

- 宏观方面：海外宏观方面，市场仍在逐步交易美联储2025年降息预期走弱，美元指数再度刷新高位，海外宏观逆风压制铜价，国内方面，中国制造业PMI为50.1%，尽管环比下降0.2个百分点，但整体仍保持扩张态势，不同规模企业表现分化，生产指数比上月下降0.3个百分点，仍高于临界点，新订单指数比上月上升0.2个百分点，表明制造业市场需求继续改善。
- 供给方面：据SMM统计，由于此前检修陆续恢复、年末冲产量动作，12月我国电解铜产量环比增加9.04万吨，涨幅为8.99%。进入1月，经历完12月冲量后，预计国内炼厂预计产量出现下降，同时受双节影响，废铜环节的货物流转预计将明显放缓，部分废铜企业可能会停产，从而导致废铜供应出现阶段性紧张的局面。
- 需求方面：近期中央经济工作会议提出实施提振消费专项行动加力扩围实施“两新”政策更大力度支持“两重” 其中“两新”指的是大规模设备更新和消费品以旧换新，“两重”则指的是重大基础设施项目和重大产业项目。政策支撑有望继续带动铜消费需求。高频数据方面，据SMM调研本周国内主要大中型铜杆企业综合开工率66.43%，环比下降8.49%，再生铜杆企业开工率21.74%，环比下降6.49%，边际需求有所减弱。

沪铜价格走势

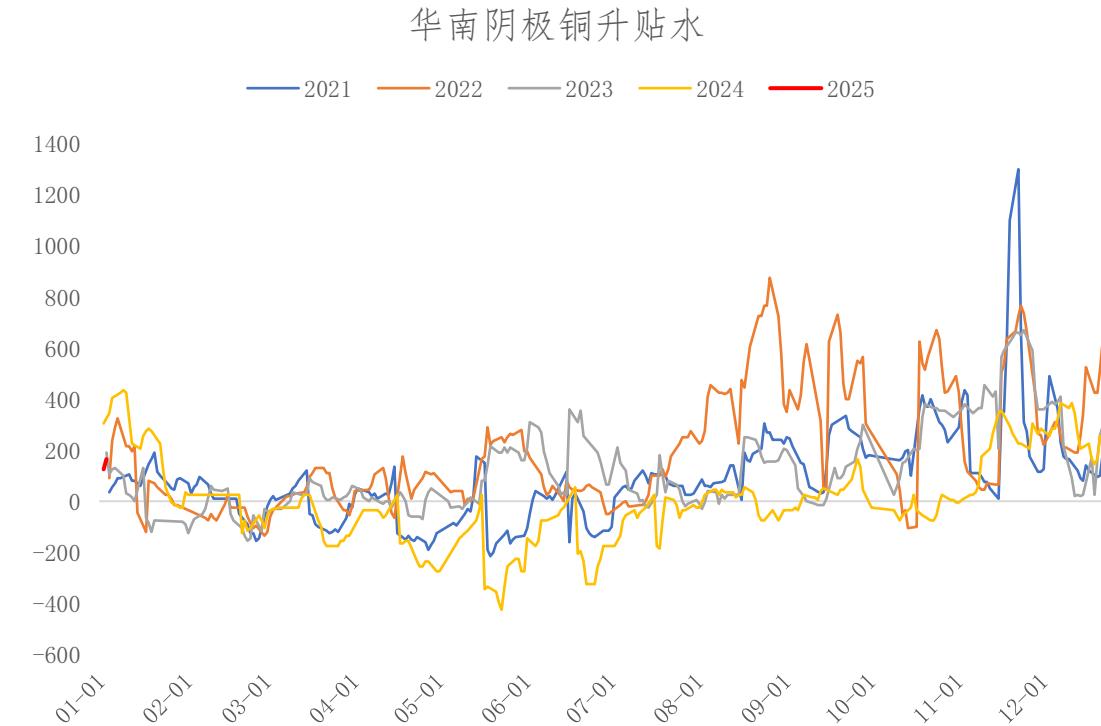
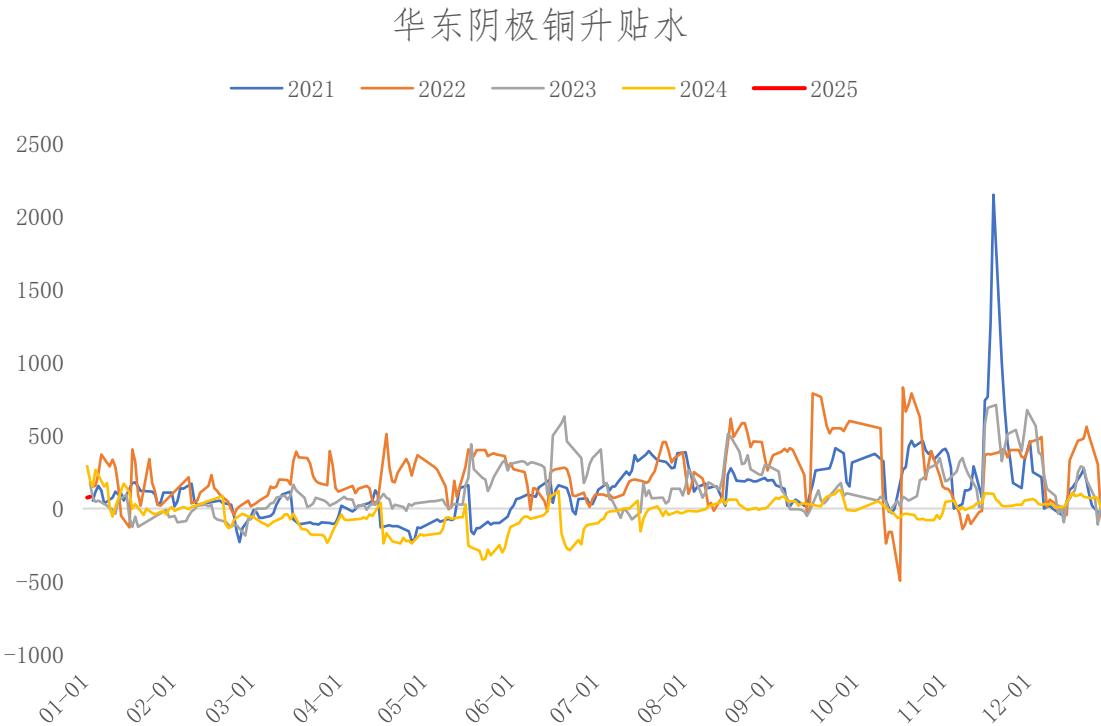


➤ 上周沪铜整体震荡偏弱。当周最高价74360元/吨，最低价72780元/吨，当周振幅2.13%。

基本面情况—铜矿业扰动

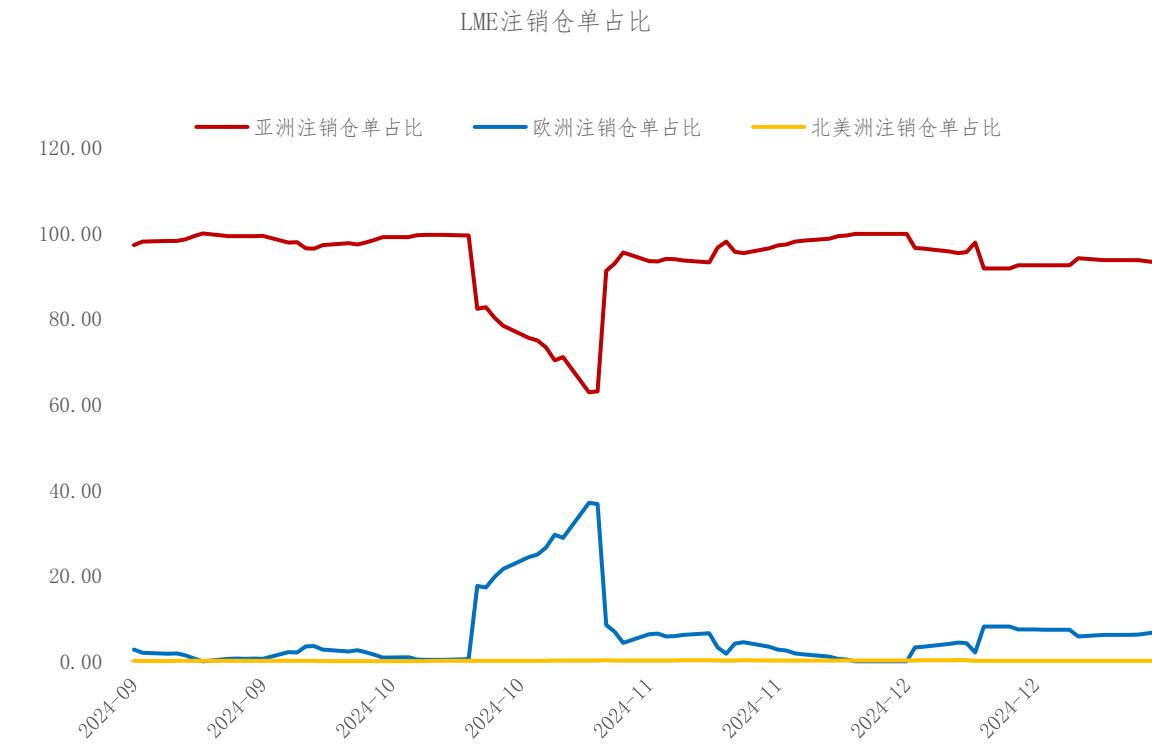
- 铜陵有色：1月2日消息，据悉，在近期铜陵有色金属集团股份有限公司（简称“铜陵有色”）发布公告，宣布其控股子公司中铁建铜冠投资有限公司（简称“中铁建铜冠”）所拥有的核心资产——米拉多铜矿，在经历了一段时间的限电停产之后，已于2025年1月1日（厄瓜多尔时间）正式恢复双系列正常生产。此前，米拉多铜矿因厄瓜多尔实施的限电政策而被迫暂停生产，这一突发事件无疑给铜陵有色带来了一定的运营压力和业绩挑战。
- 智利：智利国家统计局（INE）周二表示，智利在2024年11月的铜产量达到488,519吨，同比增长9.8%。
- 中矿资源：中矿资源(002738)12月27日晚间公告，公司下属控股子公司Kitumba将投资建设位于赞比亚的Kitumba铜矿采、选、冶联合工程项目，采选工程项目设计规模为原矿350万吨/年，冶炼项目设计产能为阴极铜6万吨/年。项目计划总投资额5.63亿美元，其中建设投资5.06亿美元。另外，公司下属控股子公司Tsumeb冶炼厂将投资建设20万吨/年多金属综合循环回收项目。项目计划总投资额2.23亿美元，其中建设投资2.05亿美元。

沪铜现货行情



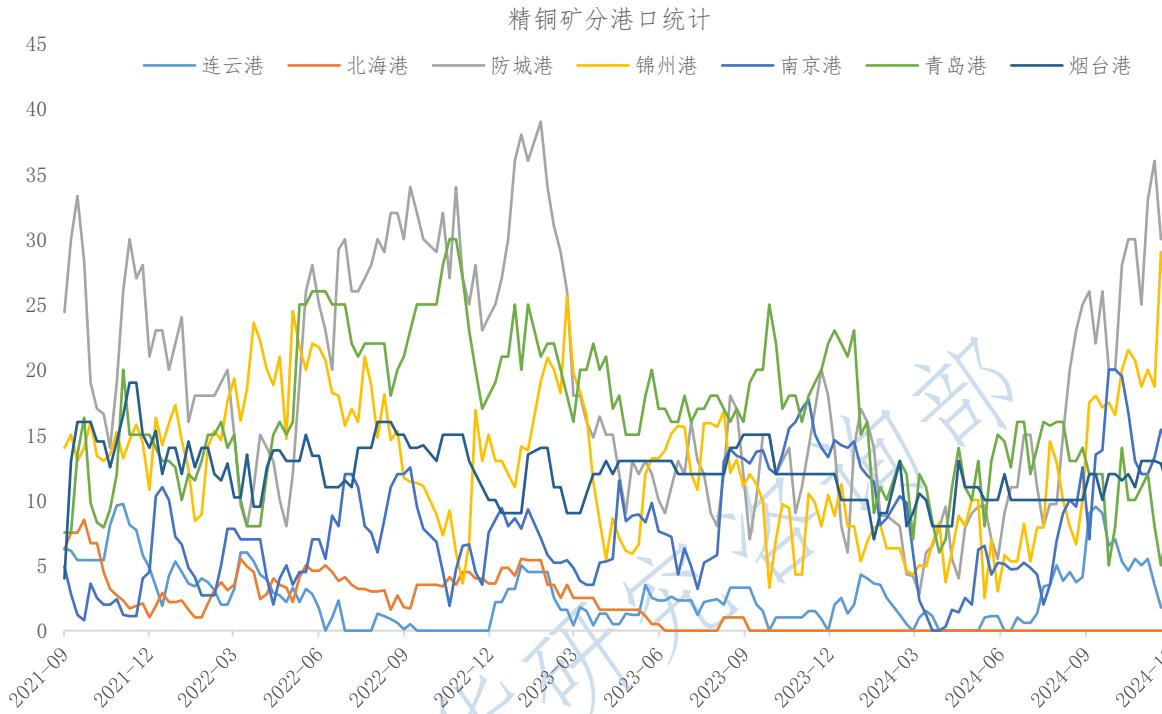
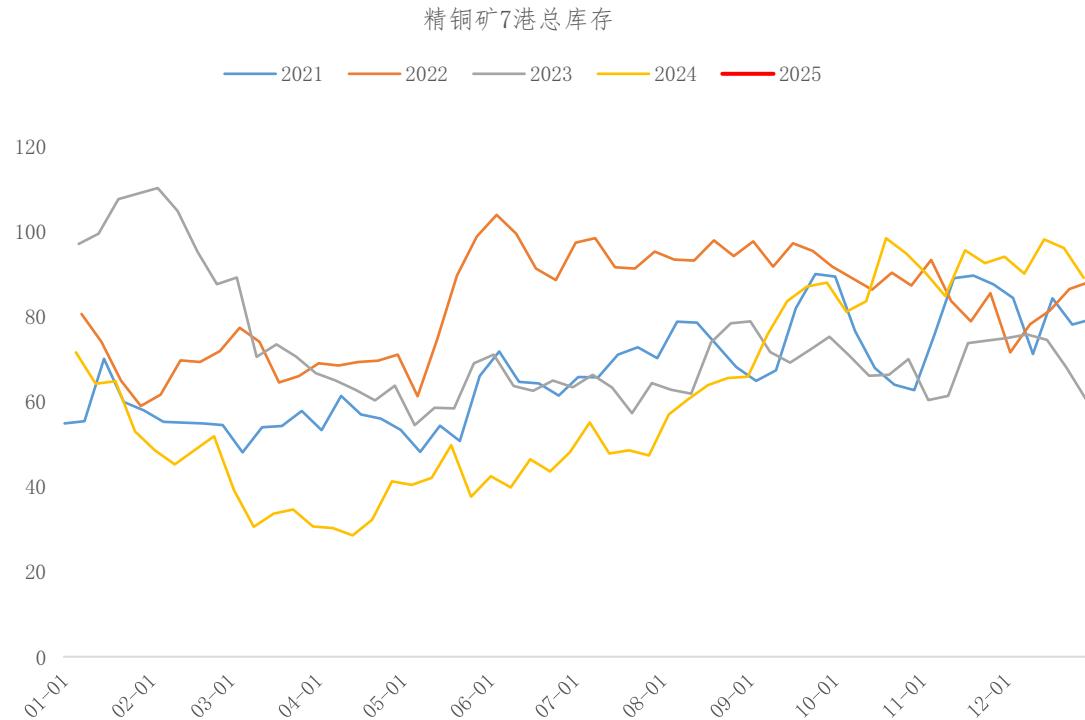
➤ 截至1月3日，华东现货平均升贴水8元/吨，华南平均升水172元/吨，华东、华南现货本周小幅走强，并且依旧维持高位，同时沪铜远月合约维持Contango，远期预期向好。

伦铜价差结构



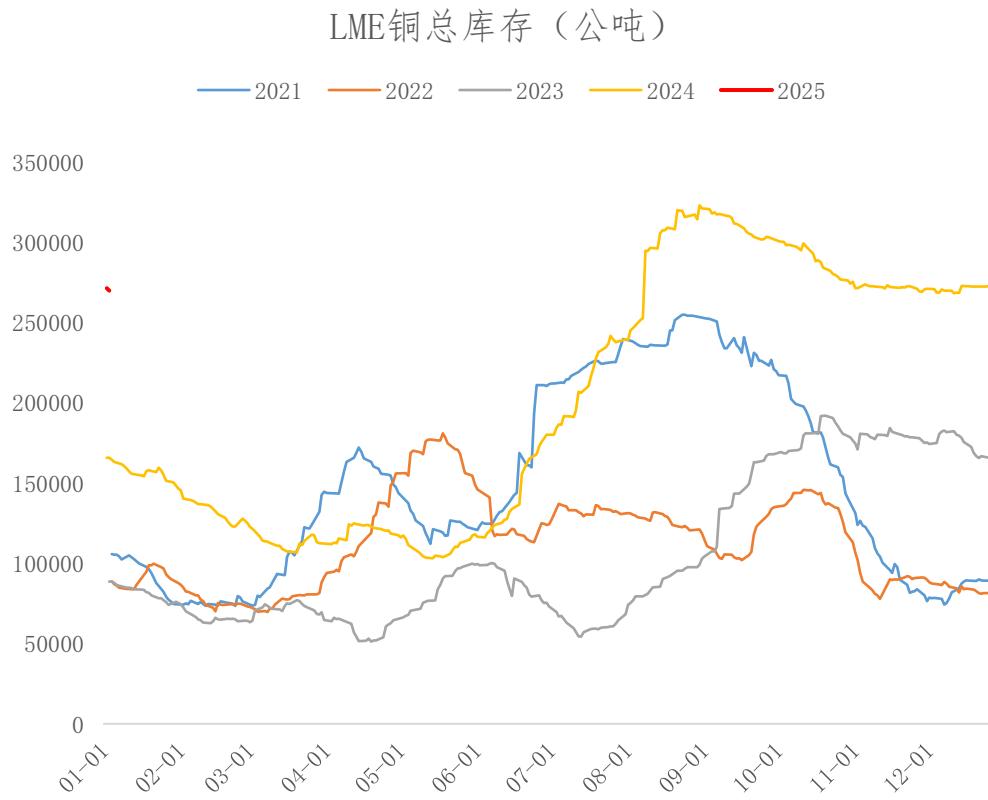
- 截至1月3日，LME铜周内涨跌幅-1.6%，报收于8811美元/吨。LME铜现货依旧维持贴水运行，周平均贴水-110美元/吨，伦铜现货贴水收窄，欧洲注销仓单占比有抬升趋势。

库存信息—铜精矿港口数据



- 截至1月3日，国内精铜矿7个主要港口铜精矿累库幅度出现放缓，本周小幅下跌10.3万吨，至78.7万吨，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12月10日数据显示，中国11月铜矿砂及其精矿进口量为224.5万吨，1-11月铜矿砂及其精矿进口量为2559.8万吨，同比增长2.2%。

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% >

更新 2024/12/18
做多头寸
M1 M2 M3
M1 M2 M3

集中度 (%)	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	4	1	0	3	1	2
10 - <20%	0	1	2	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

LME期货价格汇集报告

集中度 (%)

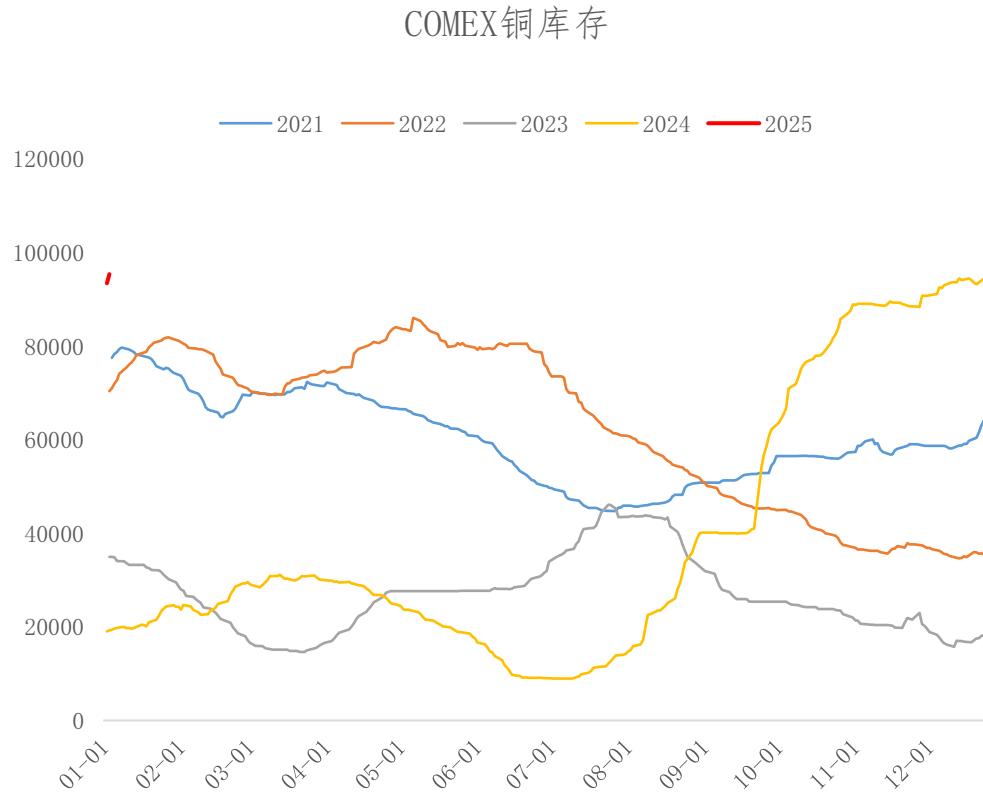
05 - <10%
10 - <20%
20 - <30%
30 - <40%
40% >

更新 2024/12/31
做多头寸
M1 M2 M3
M1 M2 M3

集中度 (%)	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	3	1	1	4	2	1
10 - <20%	0	1	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

- 截止1月3日，LME铜库存录得26.9万公吨，本周LME库存变化不大，且整体依旧维持历年同期高位。
- LME的Futures Banding report数据显示，相较于12月18日，截至12月31日，多头在M1上的比重小幅增加，M2、M3变化不明显，空头在M1上的比重增加，仓位减弱，在M2比重增加但在M3上的比重减小，但从数据来看，市场情绪多空并不明显。

库存信息—COMEX



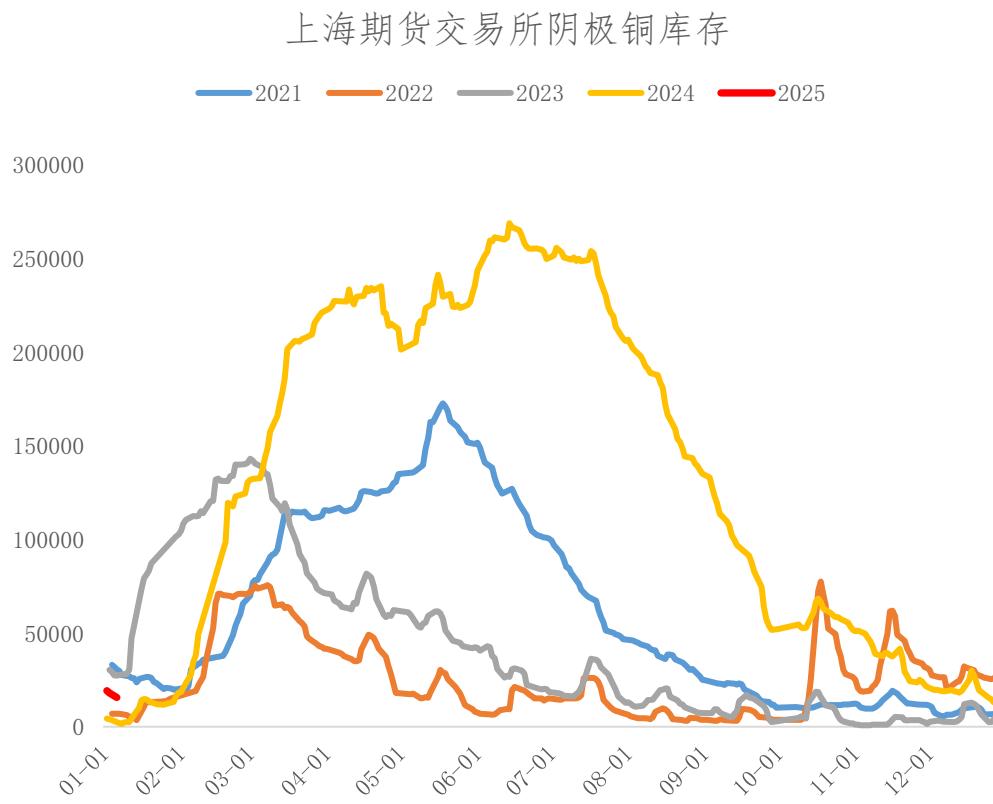
COMEX 铜库存统计

单位: 短吨

铜	1月3日	1月2日	12月31日	12月30日	12月27日
注册仓单	66047	66395	66407	66407	66407
非注册仓单	29269	3644	26754	28763	29180
总计	95316	93372	93161	95170	95587

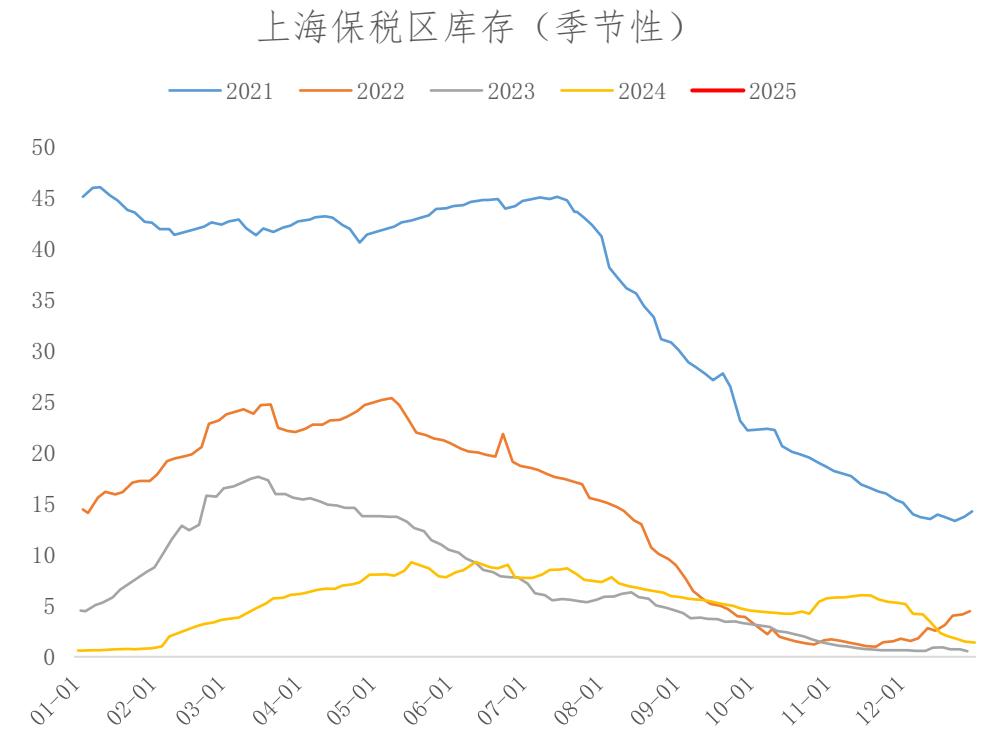
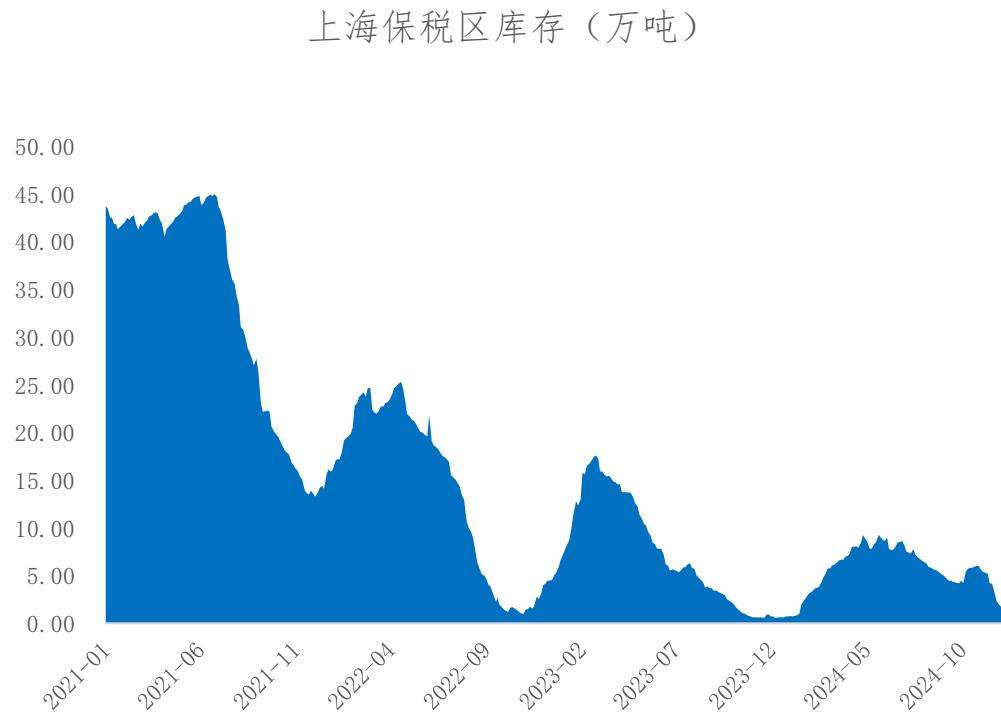
➤ 截至1月3日，COMEX铜库存录得9.53万短吨，最近一周COMEX铜库存下跌274短吨，涨跌幅-0.3%，相较月初上涨幅度为4.8%。本期COMEX库存累库幅度有所放缓，但整体依旧维持在历年同期高位水平。

库存信息—SHFE



➤ 截至1月3日，上期所录得铜库存1.8万吨，相比上周库存涨跌+0.5万吨，涨跌幅+26.5%。相比上月涨跌-0.1万吨，涨跌幅-6.9%。国内铜库存维持低位，对铜价形成一定支撑。

库存信息—保税区



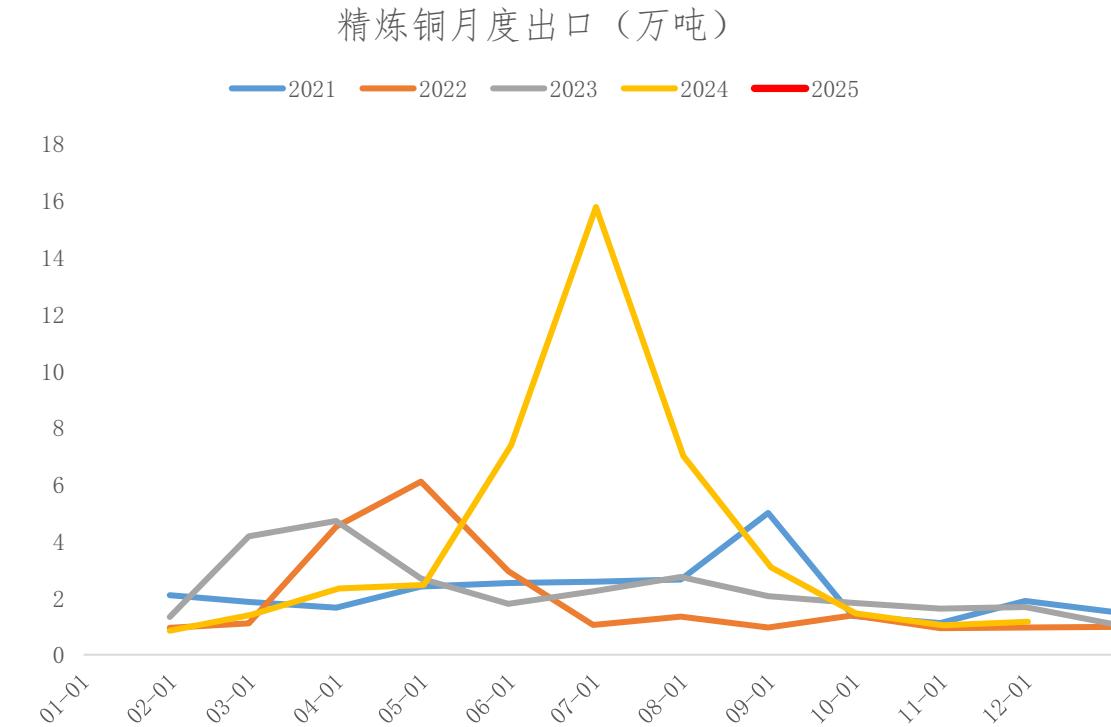
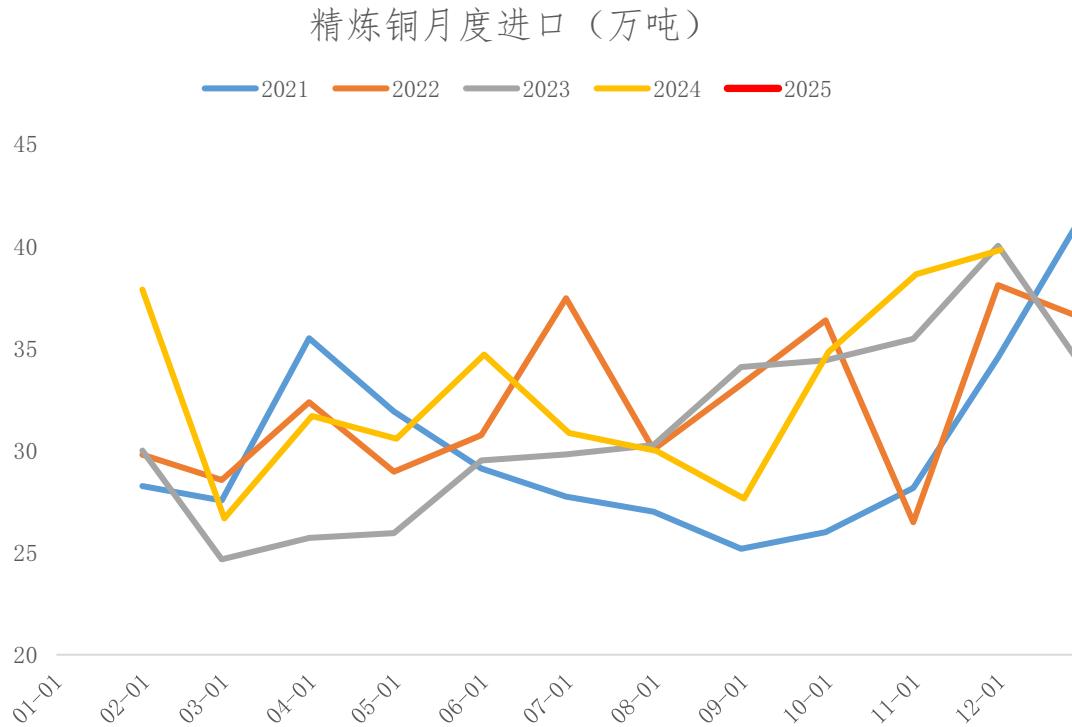
- 截至1月日，上海保税区铜库存1.49万吨整体维持低位，近期库存偏低原因有2点，第一。进口比价有所改善，盈利窗口维持打开，保税区货源继续清关流入国内，导致库存下降。第二，近节假日，下游企业存在一定的采购备货需求，消费有所增加，市场出库较好，导致库存下降。预计上海保税区铜库存将继续维持去库趋势。进口比价的改善和下游消费的增加将继续推动库存下降。

沪伦比值变动



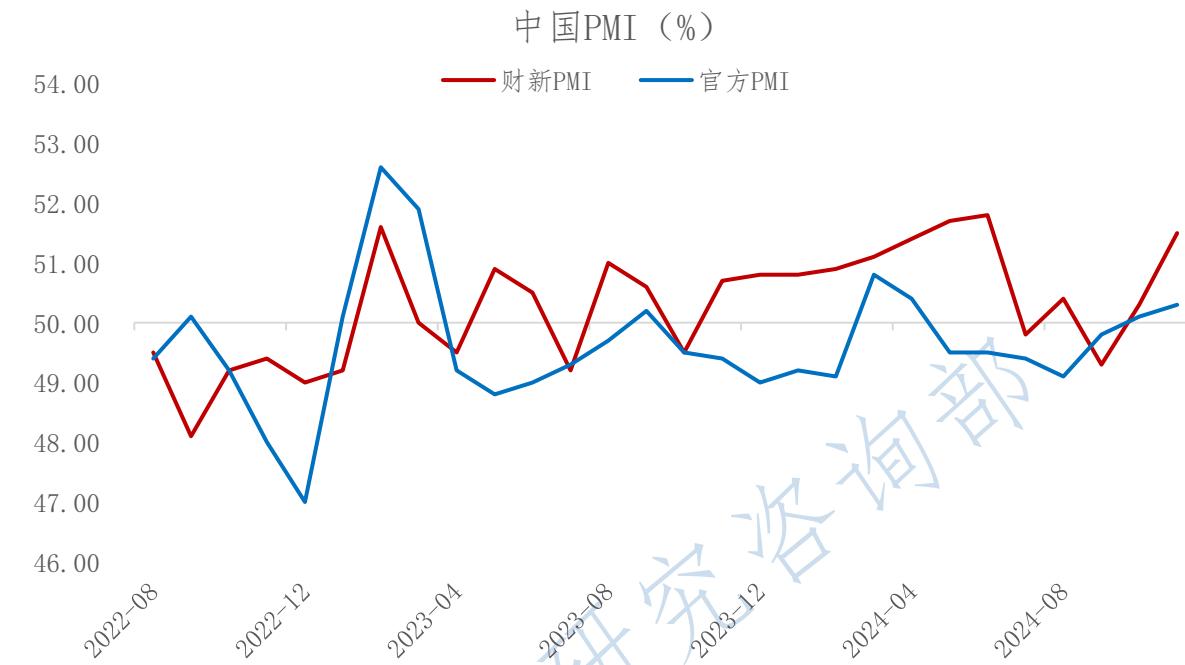
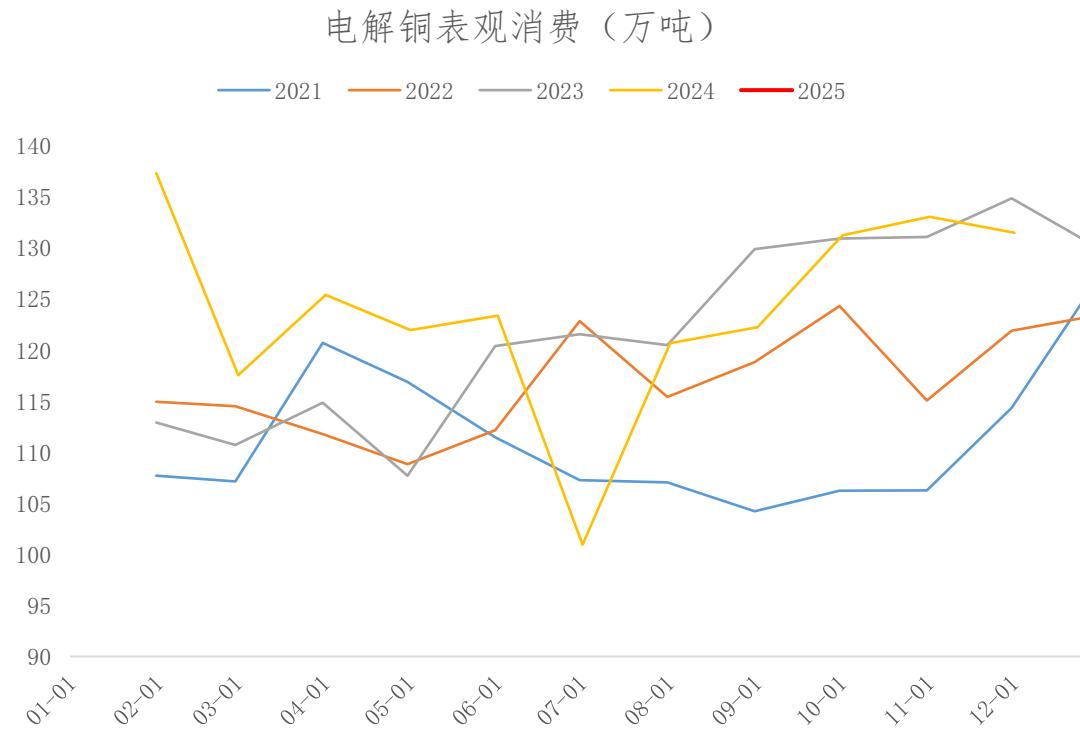
- 截至1月3日，精炼铜本期平均进口盈亏512.8元/吨，进口盈亏出现回聊，但整体依旧维持上升态势，国内铜库存低位，进口盈亏转正，进口窗口打开，沪伦比值走强。

精炼铜月度进出口



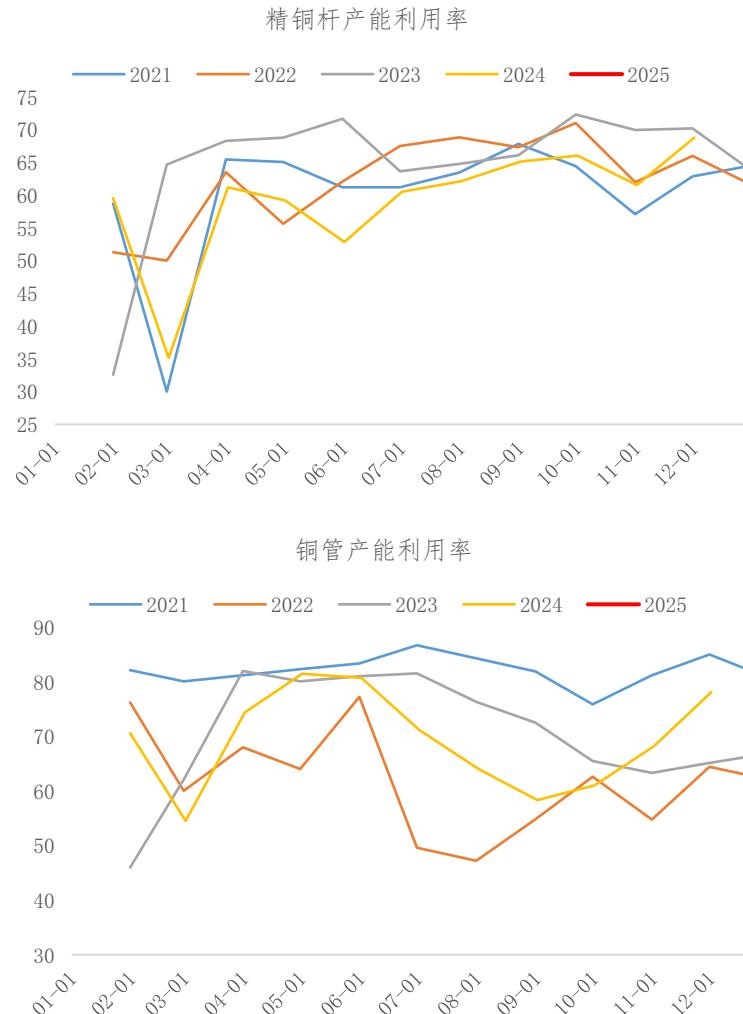
- 据海关总署数据显示，中国2024年11月未锻轧精炼铜阴极及阴极型材进口36.13万吨，同比减少4.80%，环比增加0.14%；2024年1-11月份累计进口338.27万吨，同比增加5.48%。
- 中国2024年11月未锻轧精炼铜阴极及阴极型材出口1.16万吨，同比减少30.95%，环比增加12.62%；1-11月累计出口44.08万吨，同比增加64.17%。

下游终端

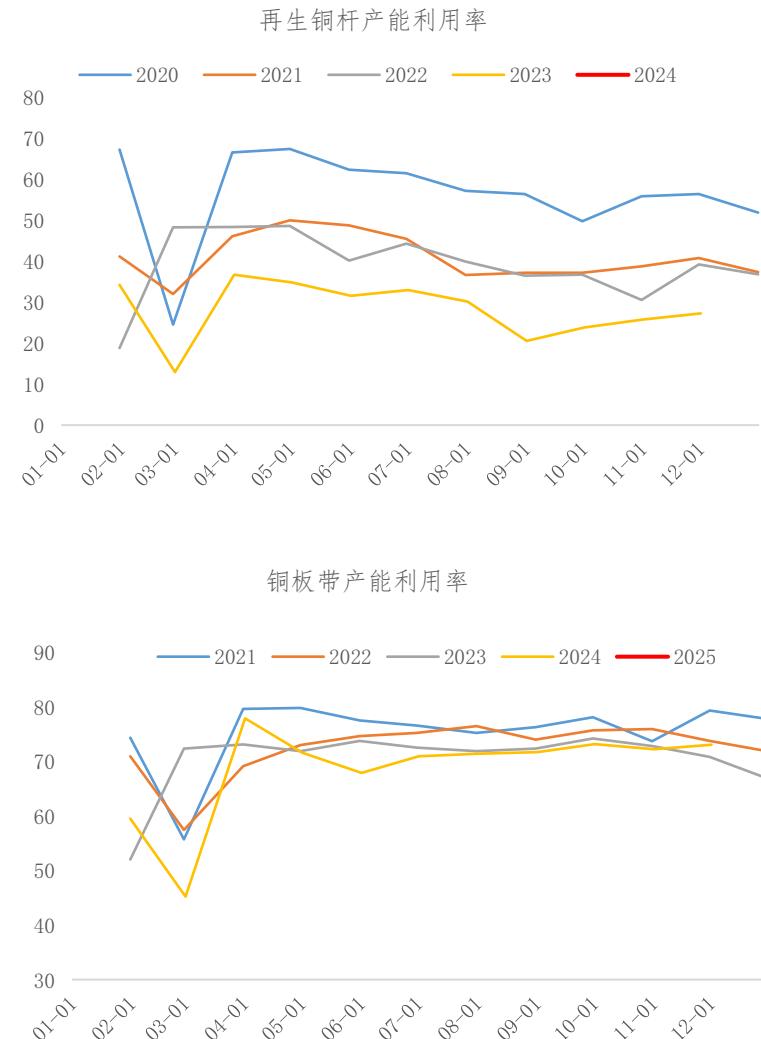


- 1月2日公布的2024年12月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得50.5，较11月回落1.0个百分点，连续三个月维持扩张态势，但扩张速度放缓。国家统计局近日公布的2024年12月制造业PMI录得50.1，下降0.2个百分点，连续三个月位于扩张区间。

下游终端



资料来源：Mysteel，冠通研究，SMM



- 精铜杆：据SMM数据，本周国内主要大中型铜杆企业综合开工率为82.37%，环比上升0.43个百分点，低于预期值0.86个百分点。本周多数企业仍保持较高开工率，逐步消化在手订单，但新增订单及出货量有不同程度减弱，市场消费整体来看出现一定下滑趋势。
- 线缆：据SMM数据，本周铜线缆企业开工率为91.03%，环比上周下降4.09个百分点，较去年同期低1.93个百分点，低于预计开工率4.5个百分点。本周铜价回升，下游客户采购积极性受到抑制，使得本周线缆企业新订单增量有限。
- 铜管：据Mysteel调研，本周样本铜管企业周度总产能45600吨，周度总产量35600吨，周环比上调2.01%；周度产能利用率在78.07%。2024年12月家用空调排产同比增长42.1%；其中内销排产同比增长20.0%；出口排产同比增长59.5%。由于1月将迎来春节假期，企业生产节奏错位提前，12月预先进行适当备货。从各主要企业的生产计划来看，12月排产均有不同幅度的提升。

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

慎初笃行无怠 逢底得人则通

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