



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

2025年01月20日

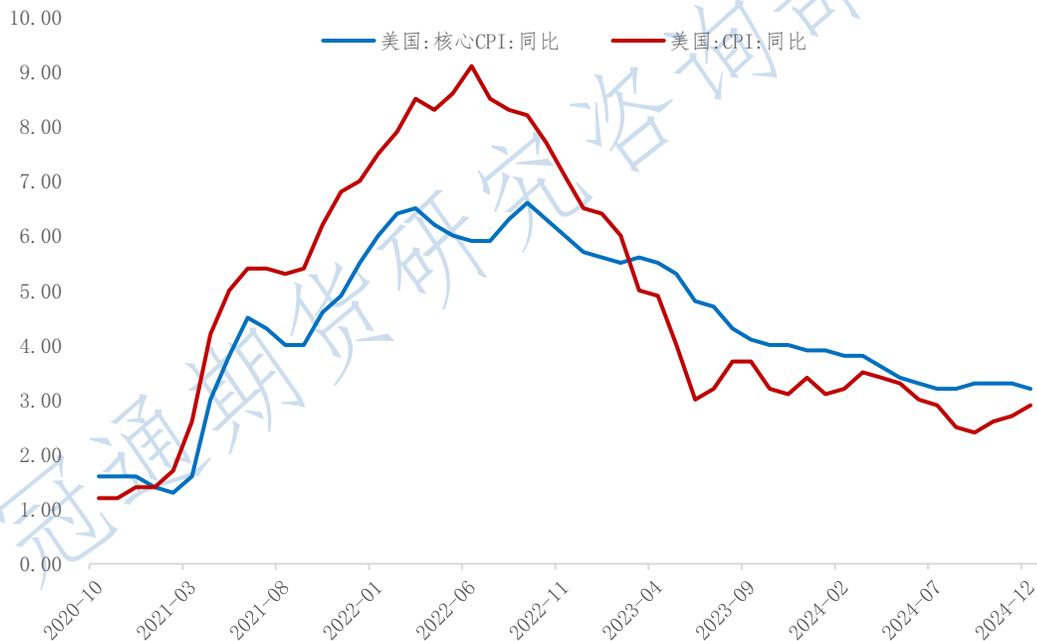
品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	<p>上周伦敦金现震荡偏强，宏观方面，美国PPI数据有所反弹，核心CPI数据下降。当周初请失业金人数延续下降趋势，美国劳动力市场压力初步缓解，销售数据的亮眼表现在于13个类别中的10个出现上涨，消费表现依旧强劲。美联储官员关于表态不一，从CME Fedwatch统计工具显示来看，当下市场预计美联储1月维持当前利率不变的可能性为97.3%，降息25个基点的概率为2.7%。除了降息预期的不确定性之外，另外一个影响金价走势的是避险情绪——即特朗普就职后的政策不确定性。总的来说，当下降息逻辑对金价影响相对较小，1月维持利率不变概率较大，后续关注更多宏观数据对美联储利率政策的指引，同时避险情绪扰动让金价走势在短期内并不明朗，建议以偏强震荡思路对待。伦敦金现参考区间，2720-2600美元/盎司，沪金主力合约610-650元/克区间。</p>	偏强震荡	暂时观望
白银	<p>上周伦敦银现整体跟随金价走势，但相对金价较弱。宏观方面，美元指数维持高位限制贵金属价格涨幅，同时特朗普就职后的政策不确定性以及可能引发的“再通胀”风险提升了贵金避险属性的支撑。数据方面，美国1月纽约联储制造业指数从前值2.1大幅下滑至-12.6，且滑入了负值区间，数据显示美国制造业表现仍偏弱。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贵金属走势并不清晰，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，关注做多金银比机会。</p>	偏强震荡	关注做多金银比机会
铜	<p>上周沪铜走势偏强。宏观方面海外美国通胀数据改善，销售数据表现强劲，美联储官员表态不一，但整体来看上半年可能有降息，海外宏观数据带动美元指数维持高位，施压基本金属涨幅。国内方面，中国第四季度GDP季率1.6%，前值0.9%，第四季度年率5.4%，高于预期5%，和前值4.6%，国内数据超预期走强对铜价形成一定提振。供给方面，WBMS数据2024年11月，全球精炼铜产量为232.08万吨，消费量为235.29万吨，供应短缺3.21万吨。国内TC/RC费用再度转弱，国内炼厂精炼铜供应有偏紧预期。铜价上涨情况下，对下游补库意愿形成一定压制，华东、华南现货铜整体维持升水趋势，但升水有所下修。远期合约依旧维持Contango结构，远期预期依旧向好。需求方面，据乘联会数据，2024年全国新能源乘用车市场呈现持续环比走强的拉升态势，12月新能源乘用车市场零售130.2万辆，同比增长37.5%，环比增长2.6%。此外，1月份的国务院政策例行吹风会上，2025年家电以旧换新补贴扩大，由2024年的8类增加到12类，同时单件补贴比例最高达20%，数据表现两样叠加政策利好预期提振市场情绪。同时，我国12月末锻轧铜及铜材进口量达到55.9万吨创1年以来新高，铜材大幅进口同样反映出下游对铜需求的乐观预期。但需要注意的是，临近春节假期，下游精铜杆、铜棒企业开工率下滑，边际需求支撑有所走弱，后续建议关注国内铜库存变化情况。</p>	偏强震荡	多头逢低试多

## 核心观点——黄金&白银

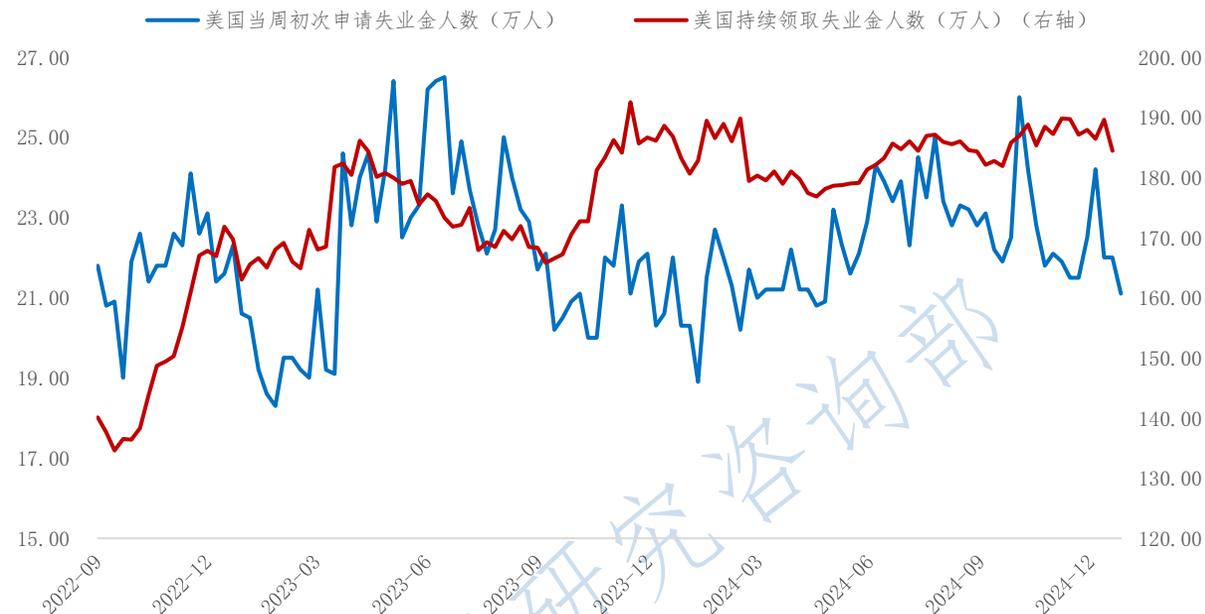
- ▶ 上周伦敦金现震荡偏强，宏观方面，美国PPI数据有所反弹，但核心CPI数据下降。当周初请失业金人数延续下降趋势，美国劳动力市场压力初步缓解，销售数据的亮眼表现在于13个类别中的10个出现上涨，消费表现依旧强劲。美联储官员关于表态不一，从CME Fedwatch统计工具显示来看，当下市场预计美联储1月维持当前利率不变的可能性为97.3%，降息25个基点的概率为2.7%。除了降息预期的不确定性之外，另外一个影响金价走势的是避险情绪——即特朗普就职后的政策不确定性。总的来说，当下降息逻辑对金价影响相对较小，1月维持利率不变概率较大，后续关注更多宏观数据对美联储利率政策的指引，同时避险情绪扰动让金价走势在短期内并不明朗，建议以偏强震荡思路对待。伦敦金现参考区间，2720-2600美元/盎司，沪金主力合约610-650元/克区间。
- ▶ 上周伦敦银现整体跟随金价走势，但相对金价较弱。宏观方面，美元指数维持高位限制贵金属价格涨幅，同时特朗普就职后的政策不确定性以及可能引发的“再通胀”风险提升了贵金避险属性的支撑。数据方面，美国1月纽约联储制造业指数从前值2.1大幅下滑至-12.6，且滑入了负值区间，数据显示美国制造业表现仍偏弱。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贵金属走势并不清晰，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，关注做多金银比机会。

## 基本面情况—宏观信息

美国CPI/核心CPI变化情况



美国当周初请失业金人数/续请失业金人数



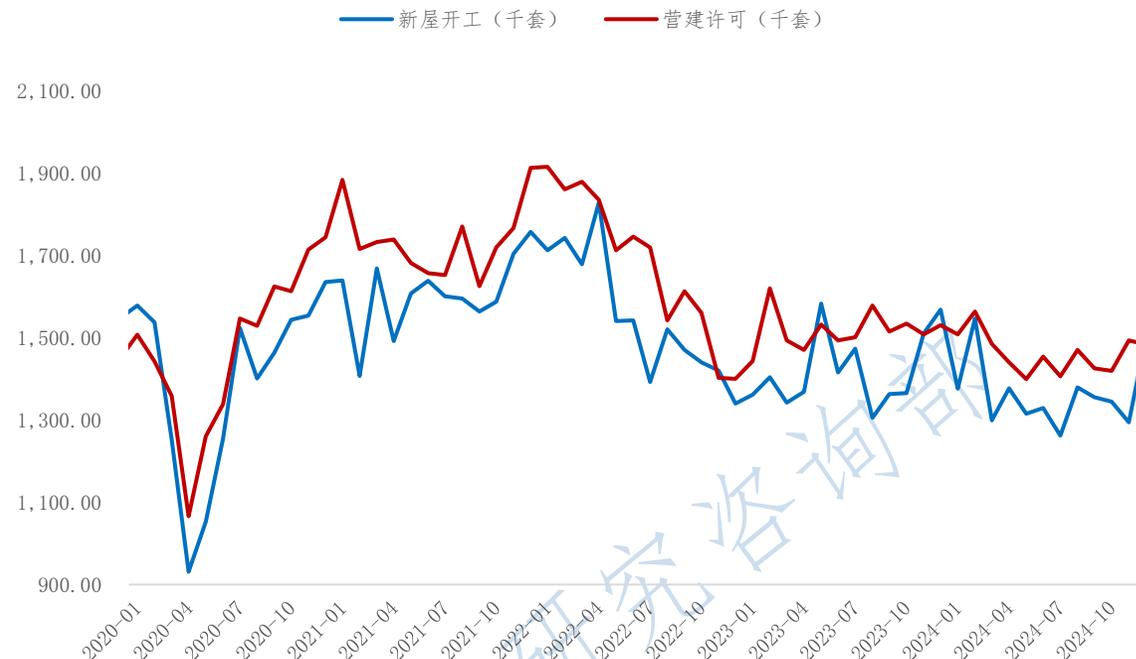
- 美国劳工统计局公布的数据显示，美国12月CPI同比上涨2.9%，预期值2.9%，前值2.7%，为过去7个月最高水平，分项看，能源分项大幅反弹，主因油价上涨，其他分项变化不大。剔除食品、能源、住宅后的“超级核心通胀”环比为0.09%，11月和10月分别为0.12%、0.08%。数据公布后，市场对美联储2025年降息幅度出现上调。
- 美国劳工部周四公布，截至1月11日当周初请失业金人数21.7万人，预期21万人，前值由20.1万人修正为20.3万人。整体上看，美国当周初请失业金人数呈下降趋势，美国劳动力市场仍维持较强韧性。

## 基本面情况—宏观信息

美国零售销售/核心零售



新屋开工/营建许可

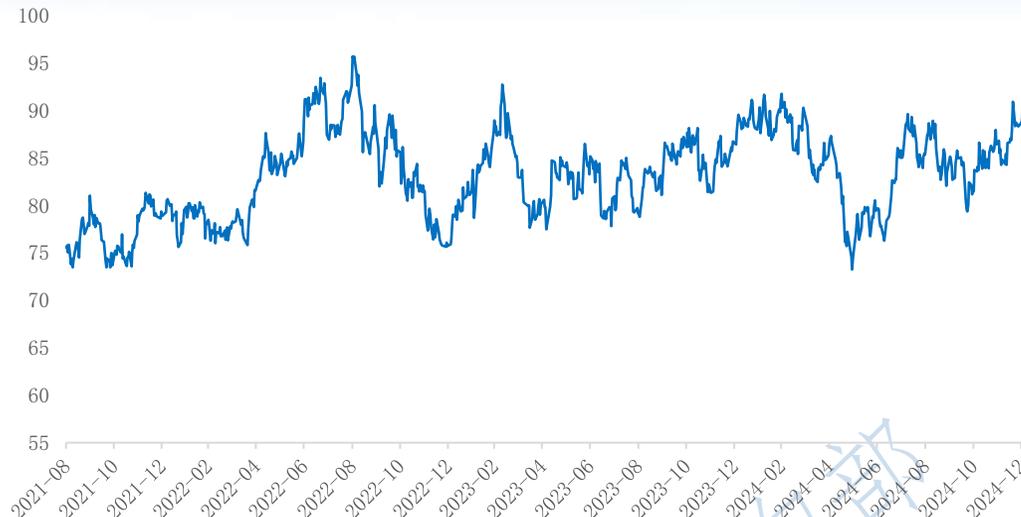


- 美国2024年12月的新屋开工总数年化149.9万户，这一数字不仅超过了市场预期的132万户，也是自2024年2月以来的最高值。与前一个月相比，新屋开工年化总数环比上升了15.8%，而市场预期仅为3%的增幅。这些数据表明，美国的住房市场在2024年末表现出了强劲的增长势头。
- 美国商务部公布的数据显示，美国12月零售销售环比上涨0.4%，低于预期的0.6%，前值为0.7%，主要因为建筑材料和食品服务拖累。不过，报告中的13个类别中有10个出现增长，其中汽车销售额继续大增，表明消费者对假期季的需求依然强劲。

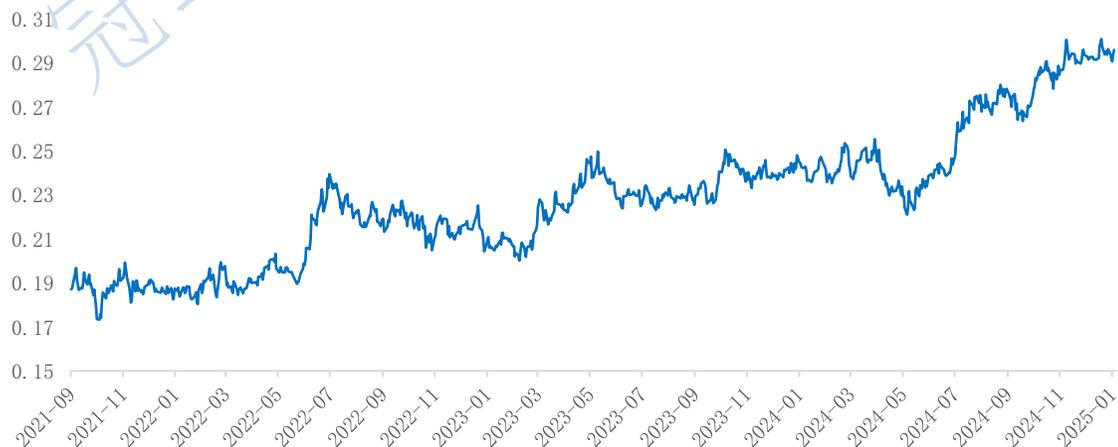
伦敦现货黄金与美元指数



金银比 (%)



金铜比 (%)



- 上周美元指数维持高位震荡，当周跌幅0.2%，黄金同样维持震荡态势，当周涨幅0.4%。黄金美元整体维持相对强势位置，主要原因是市场对特朗普就职后的不确定性所引发的避险属性支撑。
- 上周伦敦银现下跌0.3%，金银走势出现小幅分化，金银比维持高位，尝试等待金银比回落后，做多金银比。
- 上周铜价延续偏强走势，伦铜当周涨幅接近1%，金铜比维持高位。

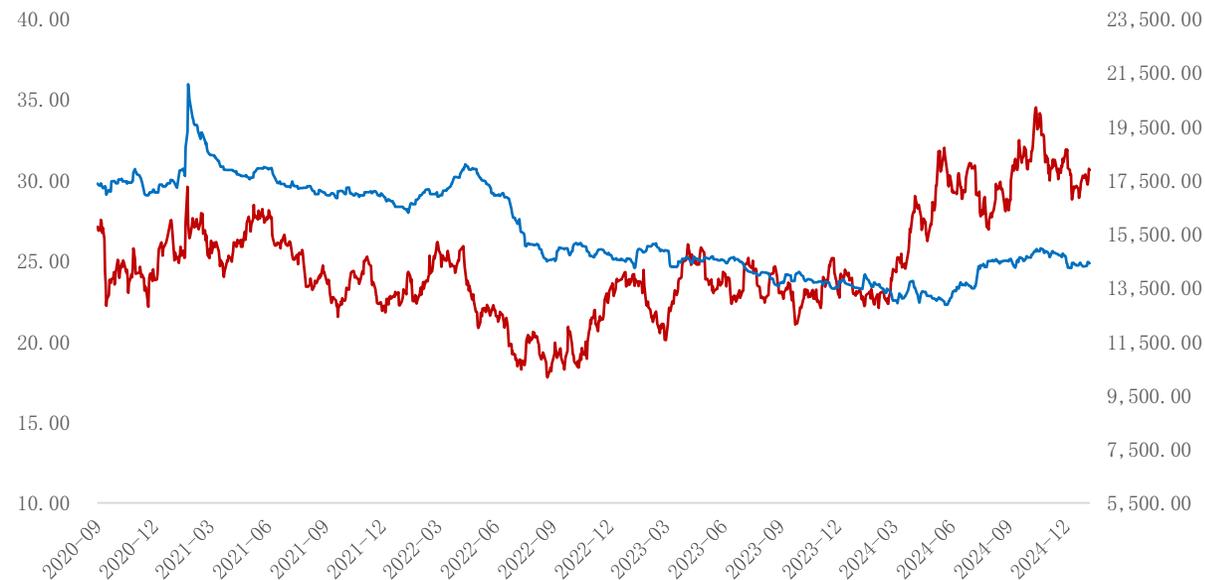
现货黄金价格/黄金ETF持仓(右轴)

— 伦敦现货黄金:以美元计价 — SPDR:黄金ETF:持有量(吨)



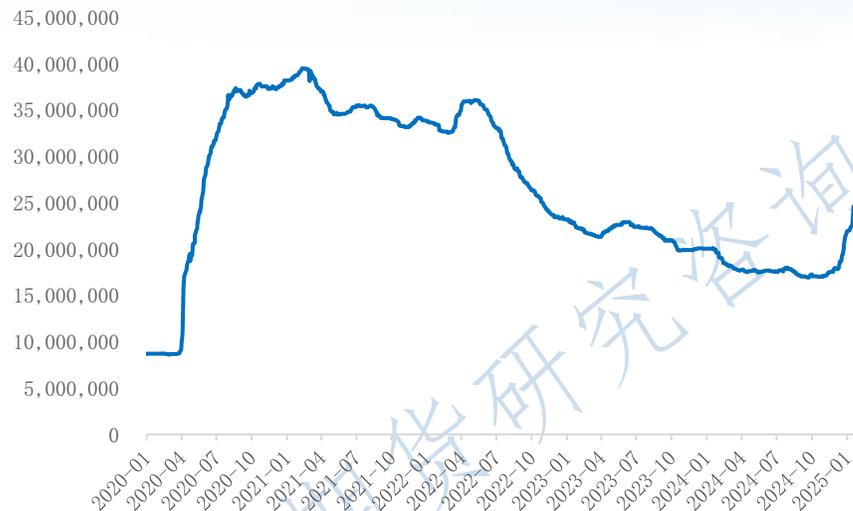
现货白银价格/白银ETF持仓(右轴)

— 伦敦现货白银:以美元计价 — SLV:白银ETF:持仓量(吨)

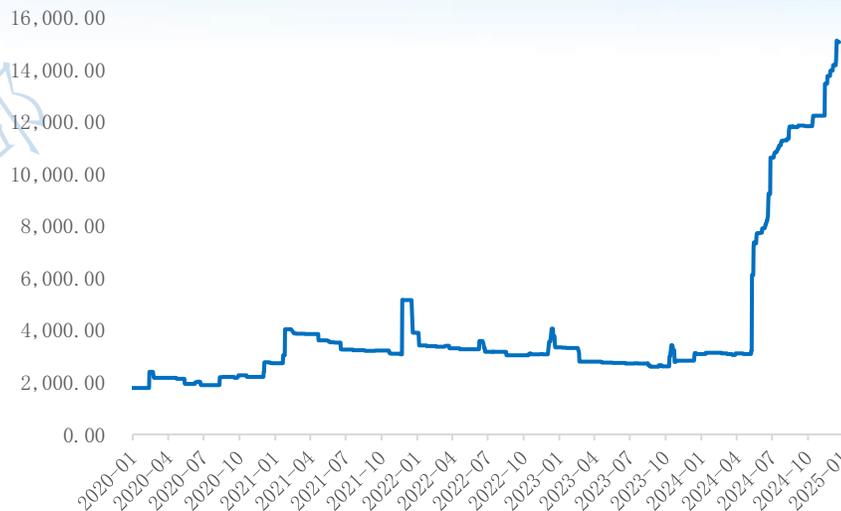


- 截至1月17日，SPDR黄金ETF持有量为879.12吨，当周增加2.3吨，截至2025年1月14日，COMEX黄金非商业多头净持仓27.9万张，较上周增加2.4万张。
- 截至1月17日，SLV白银ETF持有量为1.44万吨，较上周增加103.4吨，截至2025年1月14日，COMEX白银非商业多头净持仓为4.6万张，较上周增加5132张。

COMEX黄金库存（盎司）

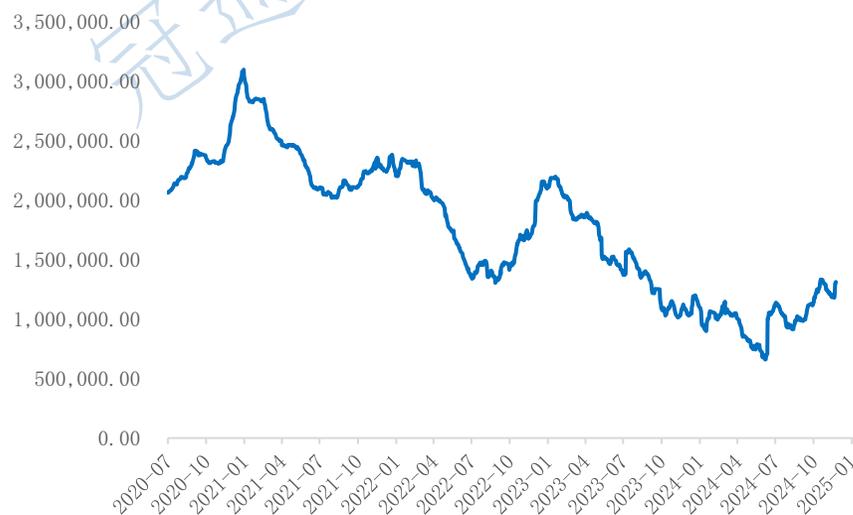


上期所期货黄金库存（千克）

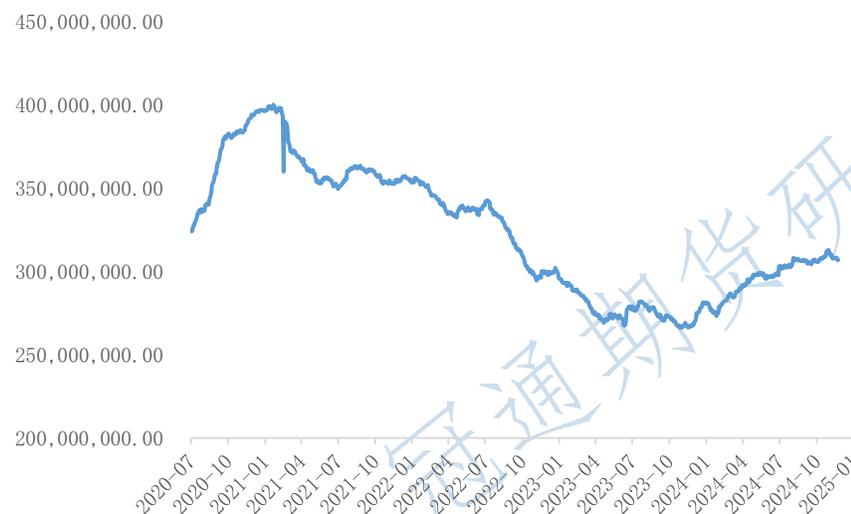


➤ 截至2025年1月17日，COMEX黄金库存量为2.45千万金衡盎司，与2025年1月10日的2.2404千万金衡盎司相比，库存量有所增加，增幅约10%。SHFE黄金库存约为15.1吨，保持不变，SHFE白银库存约为1268吨，环比减少3.5%，COMEX白银库存环比增加1.9%。

上期所白银库存（千克）



COMEX白银库存（盎司）



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2689.8美元/盎司，收盘于2702.2美元/盎司，涨跌幅+0.4%。
- 上周沪金主力合约最低价630.7元/克，最高价643.9元/克，区间涨跌幅+0.42%，区间振幅32.08%。

伦敦银现日线图



白银主力合约日线图



- 上周伦敦银现震荡偏强，伦敦银现开盘价30.4美元/盎司，收盘价30.3美元/盎司，涨跌幅-0.3%。
- 上周沪银主力合约，最低价7589元/千克，最高价7924元/千克，当周区间涨跌幅-0.46%，区间振幅4.3%。

## 核心观点——铜

- 宏观方面：海外美国通胀数据改善，销售数据表现强劲，美联储官员表态不一，但整体来看上半年可能有降息，海外宏观数据带动美元指数维持高位，施压基本金属涨幅。国内方面，中国第四季度GDP季率1.6%，前值0.9%，第四季度年率5.4%，高于预期5%，和前值4.6%，国内数据超预期走强对铜价形成一定提振。
- 供给方面：世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告显示，2024年11月，全球精炼铜产量为232.08万吨，消费量为235.29万吨，供应短缺3.21万吨。国内TC/RC费用再度转弱，国内炼厂精炼铜供应有偏紧预期。铜价上涨情况下，对下游补库意愿形成一定压制，华东、华南现货铜整体维持升水趋势，但升水有所下修。远期合约依旧维持Contango结构，远期预期依旧向好。
- 需求方面：据乘联会数据，2024年全国新能源乘用车市场呈现持续环比走强的拉升态势，12月新能源乘用车市场零售130.2万辆，同比增长37.5%，环比增长2.6%。此外，1月份的国务院政策例行吹风会上，2025年家电以旧换新补贴扩大，由2024年的8类增加到12类，同时单件补贴比例最高达20%，数据表现两样叠加政策利好预期提振市场情绪。同时，我国12月末锻轧铜及铜材进口量达到55.9万吨创1年以来新高，铜材大幅进口同样反映出下游对铜需求的乐观预期。但需要注意的是，临近春节假期，下游精铜杆、铜棒企业开工率下滑，边际需求支撑有所走弱，后续建议关注国内铜库存变化情况。

## 沪铜价格走势



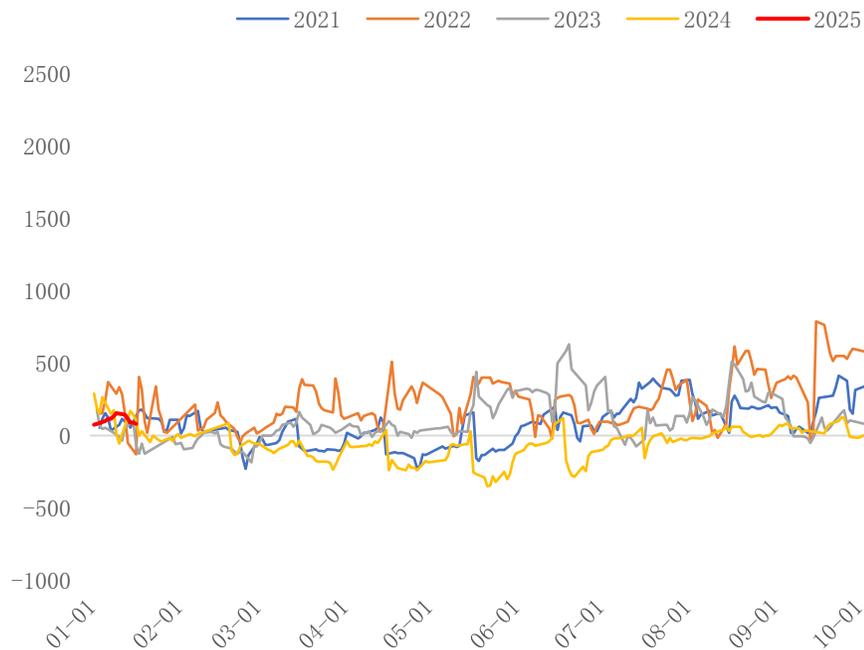
- 上周沪铜整体震荡偏强。当周最高价76650元/吨，最低价74880元/吨，当周振幅0.13%，区间振幅2.35%。

## 基本面情况—铜矿业扰动

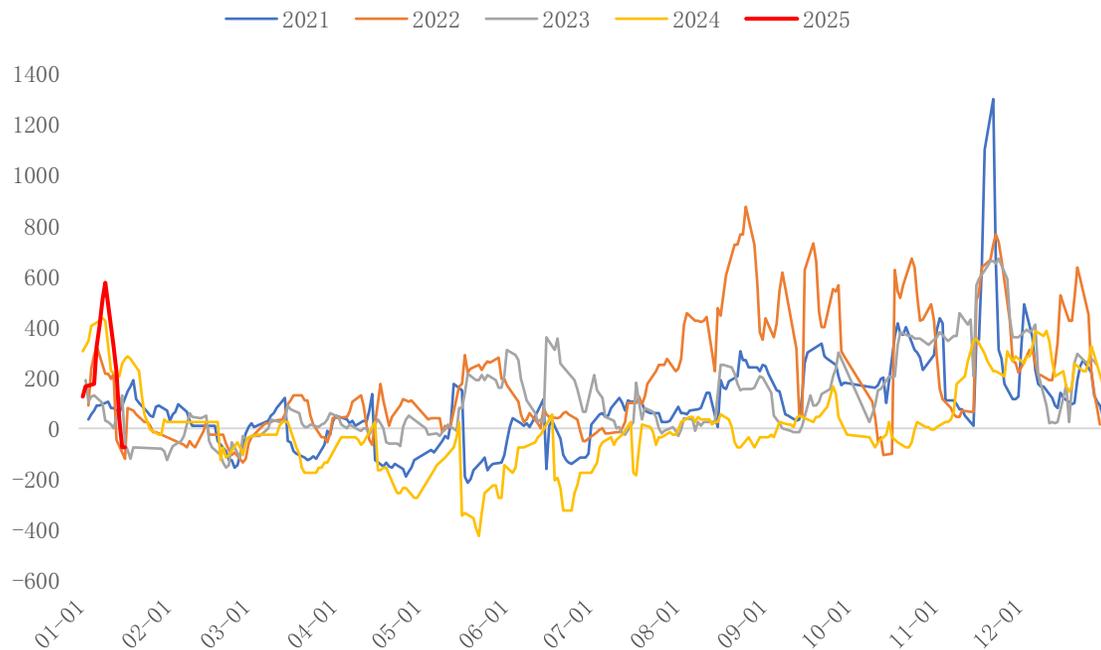
- ▶ Codelco: 智利铜委员会Cochilco周五公布的数据显示, 全球最大的铜生产商—智利国营矿商Codelco在2024年11月的铜产量跳增将近17%, 帮助提振了该矿产丰富的国家的整体产量上升约10%。Cochilco称, 将周五的数据纳入考量, 智利11月份的总产量增长9.8%, 至48.62万吨。
- ▶ 中国西藏: 1月14日消息, 据自然资源部地质勘查管理司司长熊自力介绍, 我国仅西藏地区铜矿资源超亿吨, 有望成为世界级铜资源基地。
- ▶ 秘鲁: 秘鲁能源及矿产部周三公布的数据显示, 秘鲁2024年11月铜产量下滑4.6%至241,883吨, 据业内专家称, 预计在2024年和2025年产量将稳定在280万吨左右。由于矿山老化影响矿石品位, 以及缺乏新项目投产, 产量增长受到阻碍。
- ▶ 力拓: 力拓集团发布了其2024年第四季度的财务报告, 其中矿铜产量数据成为市场关注的焦点。报告显示, 力拓集团在2024年第四季度实现了矿铜产量的显著增长, 产量达到20.24万吨, 与去年同期相比上升了26%, 与上一季度相比则上升了21%。

## 沪铜现货行情

华东阴极铜升贴水

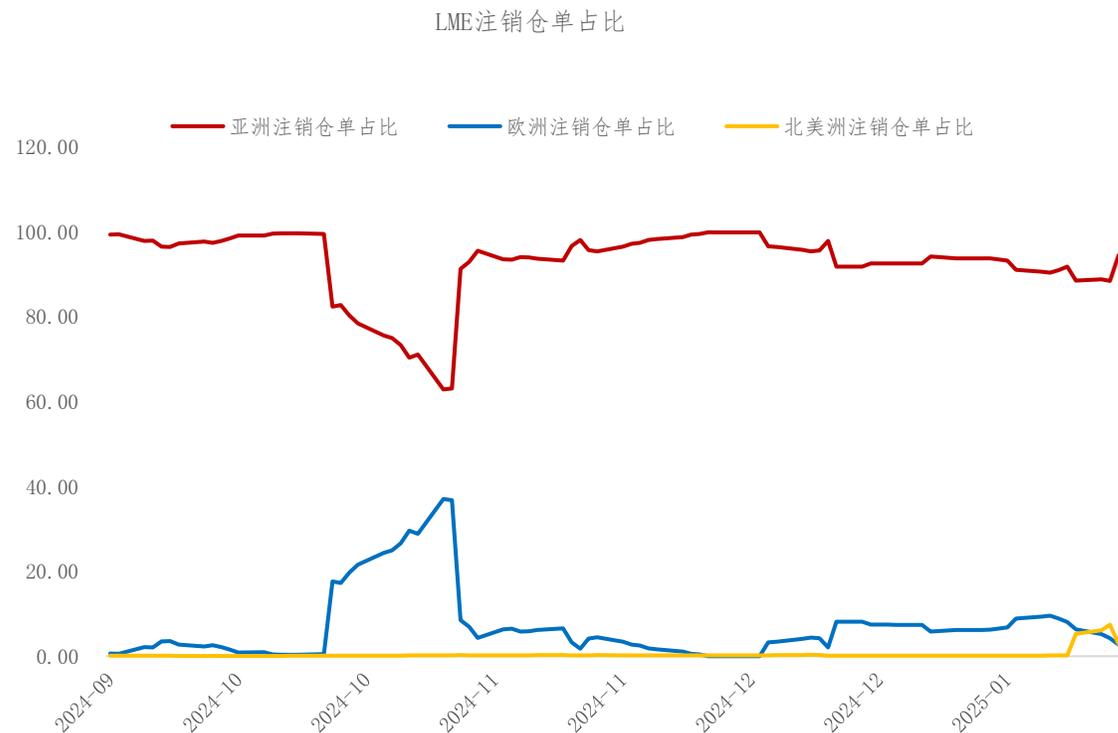
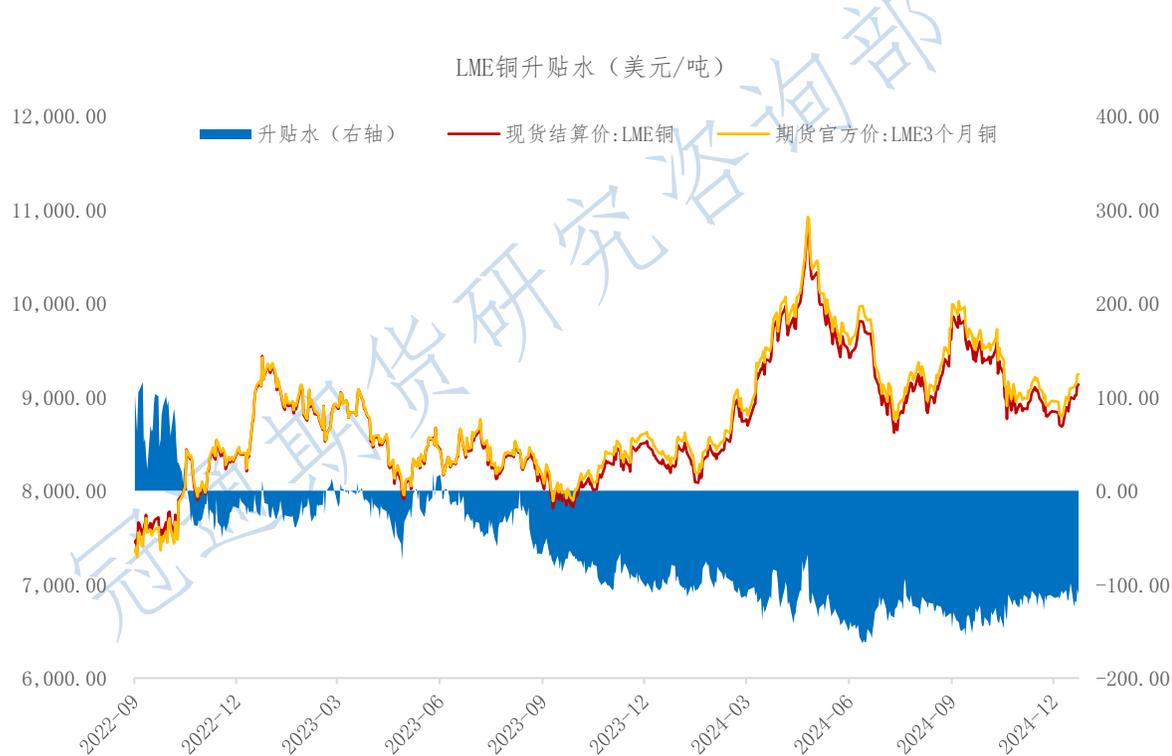


华南阴极铜升贴水



- 截至1月17日，华东现货平均升贴水80元/吨，华南平均升水-75元/吨，受边际需求走弱影响，华东、华南现货走势出现小幅分化，整体来看，现货升水承压。

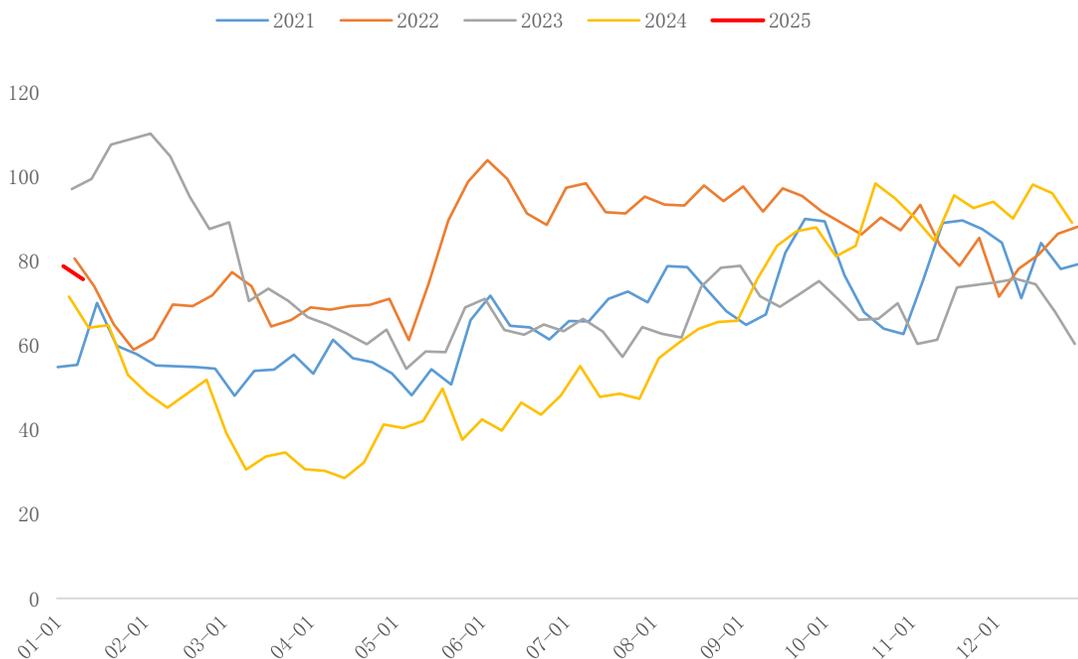
## 伦铜价差结构



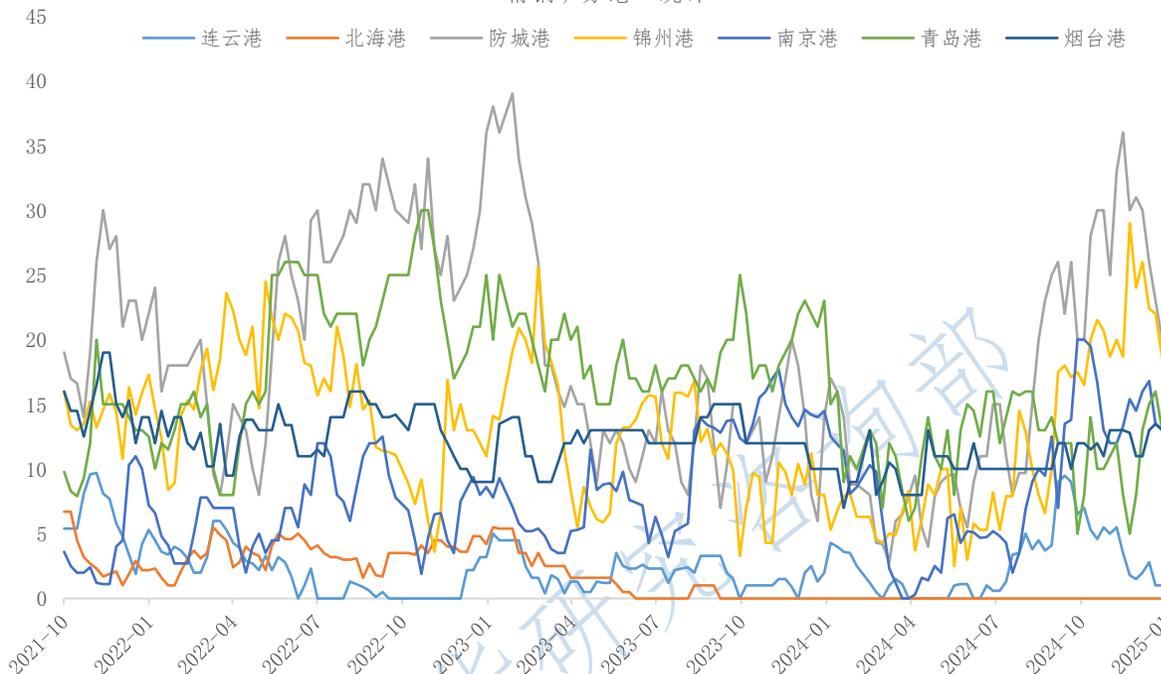
- 截至1月17日，LME铜周内涨跌幅+1.53%，报收于9243美元/吨。LME铜现货依旧维持贴水运行，周平均贴水-111美元/吨，伦铜现货贴水收窄，欧洲注销仓单占比有抬升趋势。

## 库存信息—铜精矿港口数据

精铜矿7港总库存

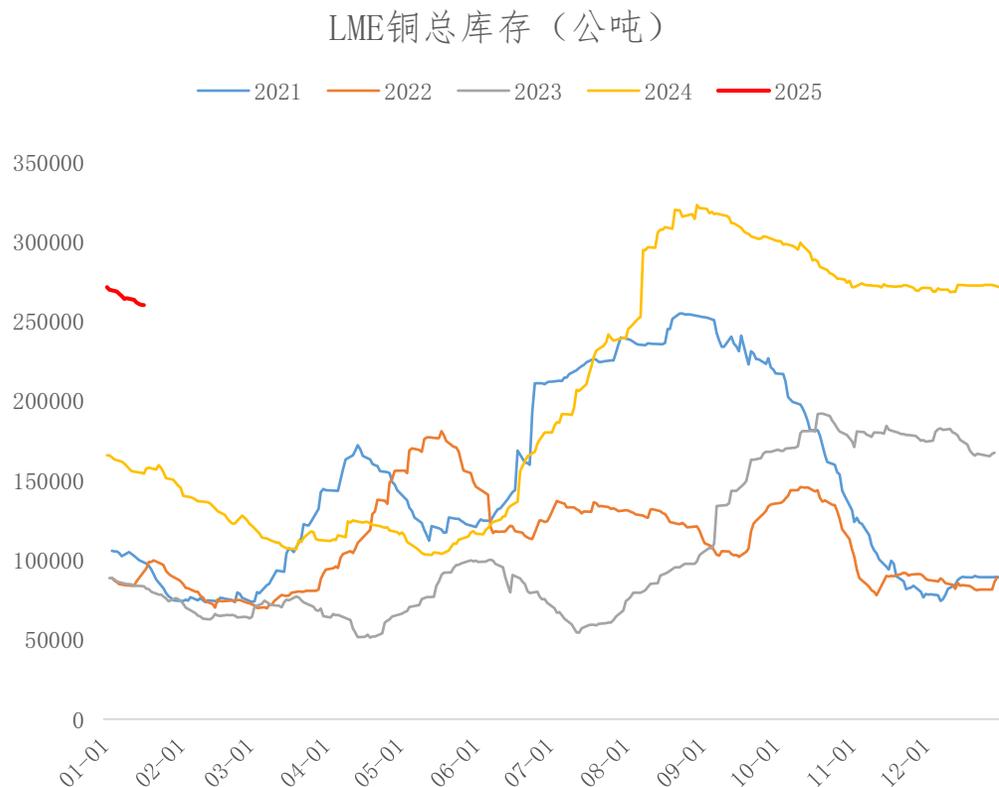


精铜矿分港口统计



- 截至1月17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7.8万吨，至67.8万吨，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。但需要注意，当下国内TC/RC费用维持低位，炼厂利润缩水的情况下，港口库存能否快速去库有待观察。海关总署1月13日数据显示，12月铜矿砂及其精矿进口252.2万吨，1-12月累计铜矿砂及其精矿进口2,811.4万吨，同比增2.1%。

## 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%	3	3	2	0	1	3
10 - <20%	0	0	0	1	1	1
20 - <30%	1	0	0	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	1	0	0	0

更新2025/1/15

### LME期货价格汇集报告

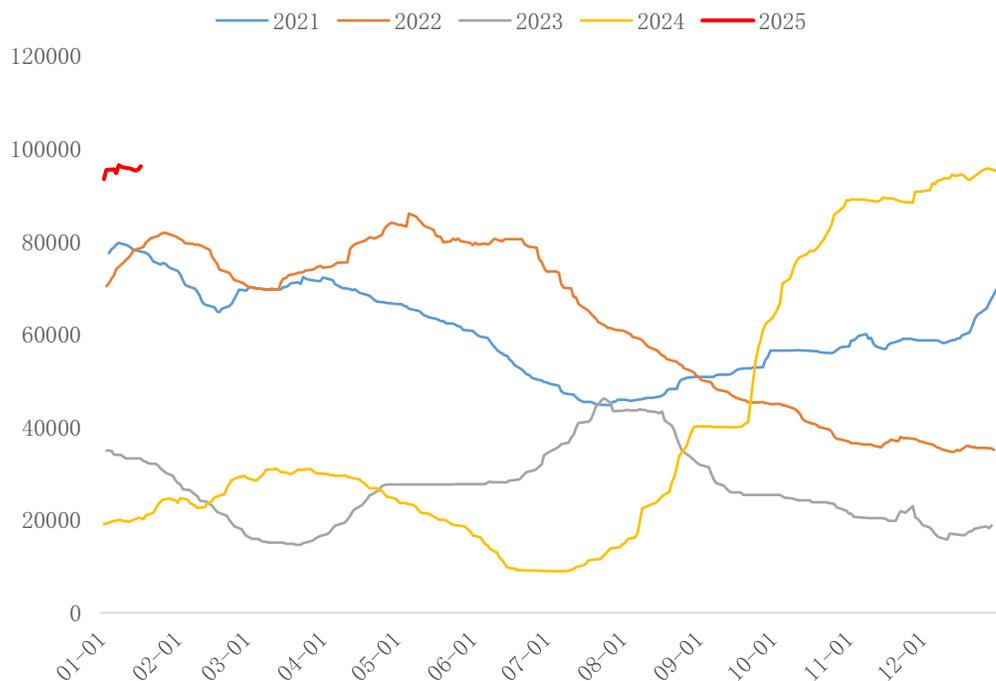
集中度 (%)	做多头寸			做空头寸		
	M1	M2	M3	M1	M2	M3
05 - <10%	3	1	1	4	2	1
10 - <20%	0	1	1	0	0	0
20 - <30%	0	0	0	0	0	0
30 - <40%	0	0	0	0	0	0
40% >	0	0	0	0	0	0

更新2024/12/31

- 截止1月17日，LME铜库存录得26万公吨，本周LME库存小幅去库，但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1月15日，多头在M1上的比重不变，但仓位增加，在M2上的下降、仓位增加，在M3上的比重降低。空头在M1上的比重大幅下降，在M2上比重减少，但仓位增加，在M3上比重和仓位大幅下降。

## 库存信息—COMEX

COMEX铜库存



COMEX 铜库存统计

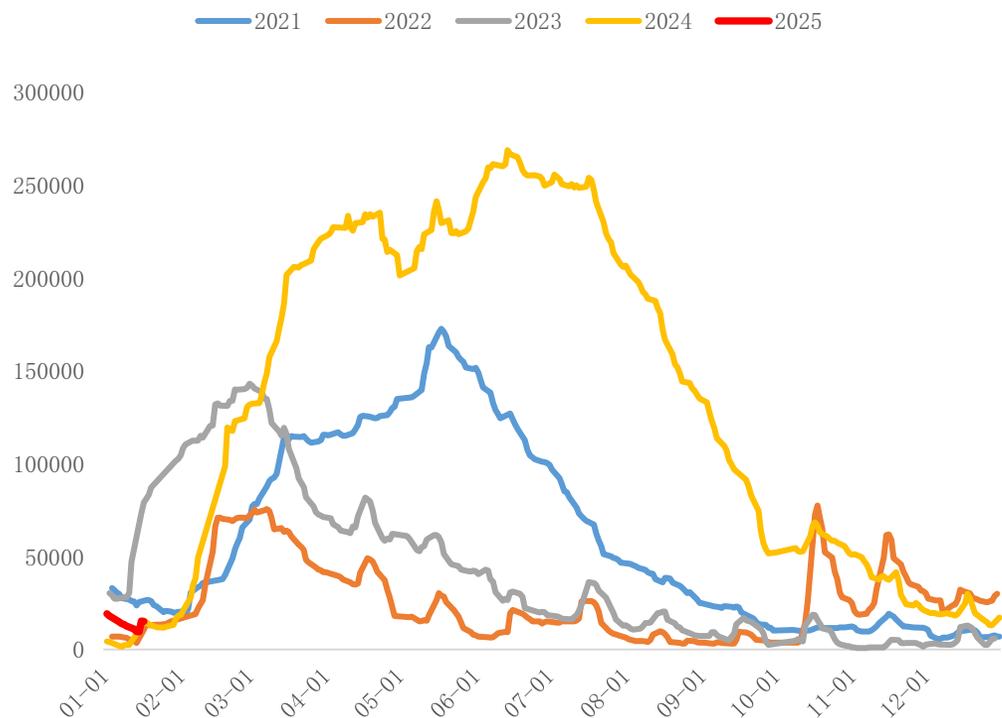
单位：短吨

铜	1月14日	1月15日	1月16日	1月17日
注册仓单	63337	63337	62961	62686
非注册仓单	32019	31899	32538	33481
总计	95356	95236	95499	96167

- 截至1月17日，COMEX铜库存录得9.61万短吨，最近一周COMEX铜库存累库527短吨，涨跌幅+0.6%，相较月初上涨幅度为1.9%。本期COMEX库存延续累库且处于历年同期高位，但累库幅度有所放缓。

## 库存信息—SHFE

上海期货交易所阴极铜库存

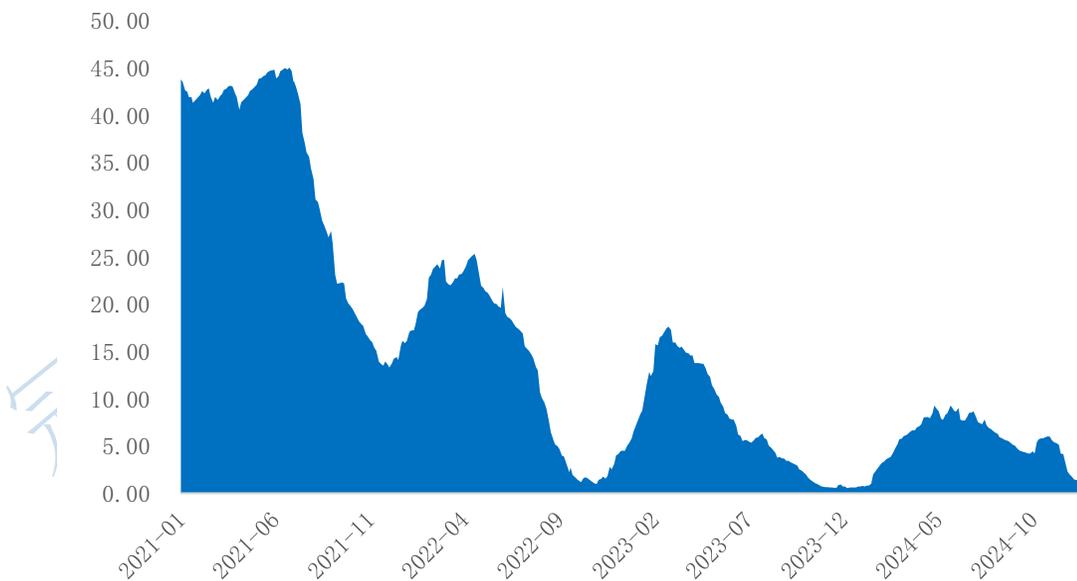


日期	期货仓单 (吨)	增减变化 (吨)	增减幅
1月17日	15191	-24	-0.16%
1月16日	15215	5731	60.43%
1月15日	9484	-246	-2.53%
1月14日	9730	-1355	-12.22%
1月13日	11085	-1455	-11.60%
1月10日	12540	-827	-6.19%

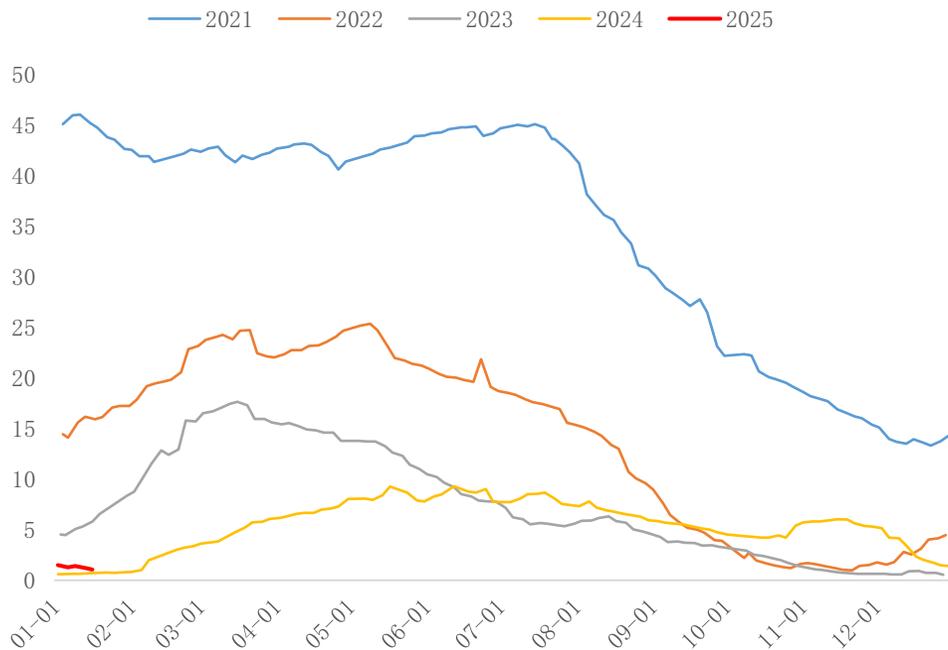
- 截至1月17日，上期所录得铜库存1.5万吨，相比上周库存涨跌+0.4万吨，涨跌幅+27%。相比上月涨跌-1.2万吨，涨跌幅-44.7%。国内铜库存维持低位，对铜价形成一定支撑。

## 库存信息—保税区

上海保税区库存（万吨）

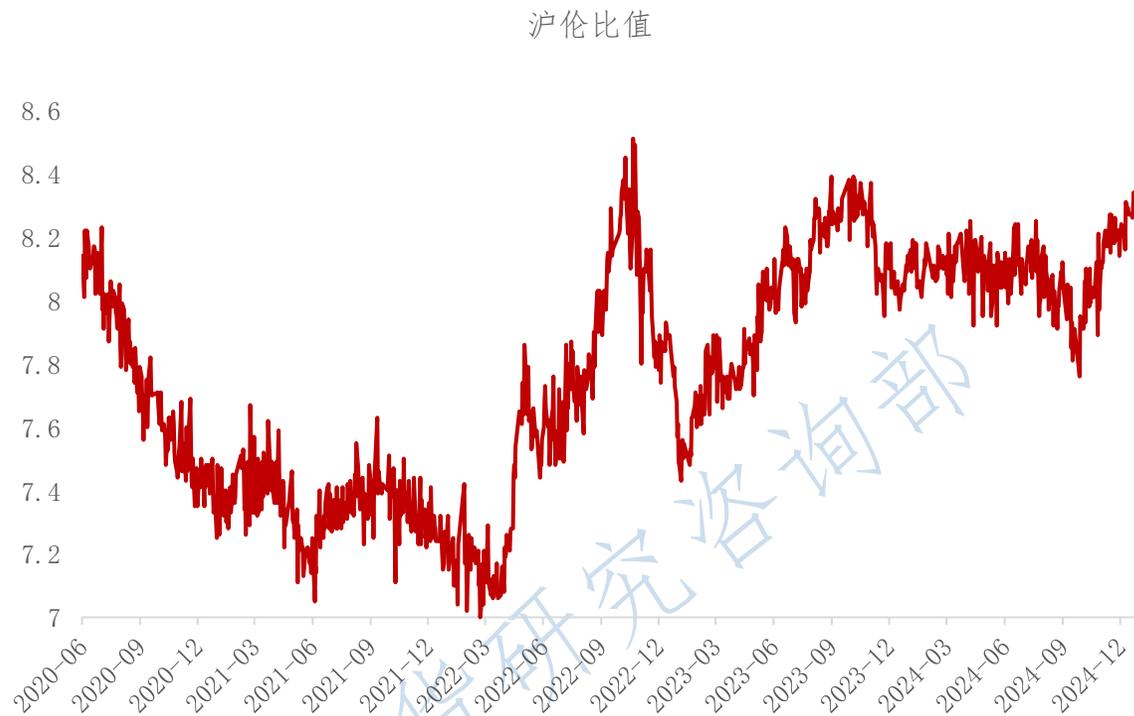
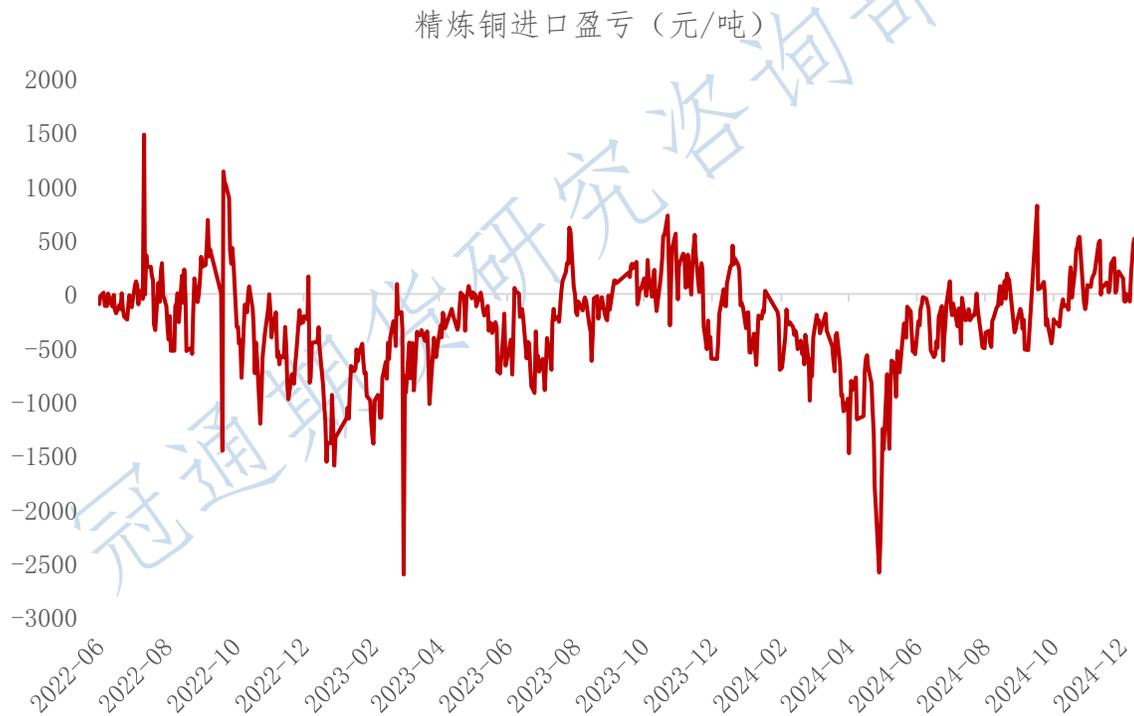


上海保税区库存（季节性）



- 截至1月17日，上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计1.43万吨，较9日降0.21万吨，较13日降0.03万吨；保税区库存小幅减少，周内上海市场保税区货源仍有清关进口至国内，但广东市场部分进口抵港货源入库，库存整体因此小幅下降。下周来看，随着春节临近，持货商清关进口铜动作将表现减弱，且进口抵港到货货源或将有所入库，库存预计有所上升。

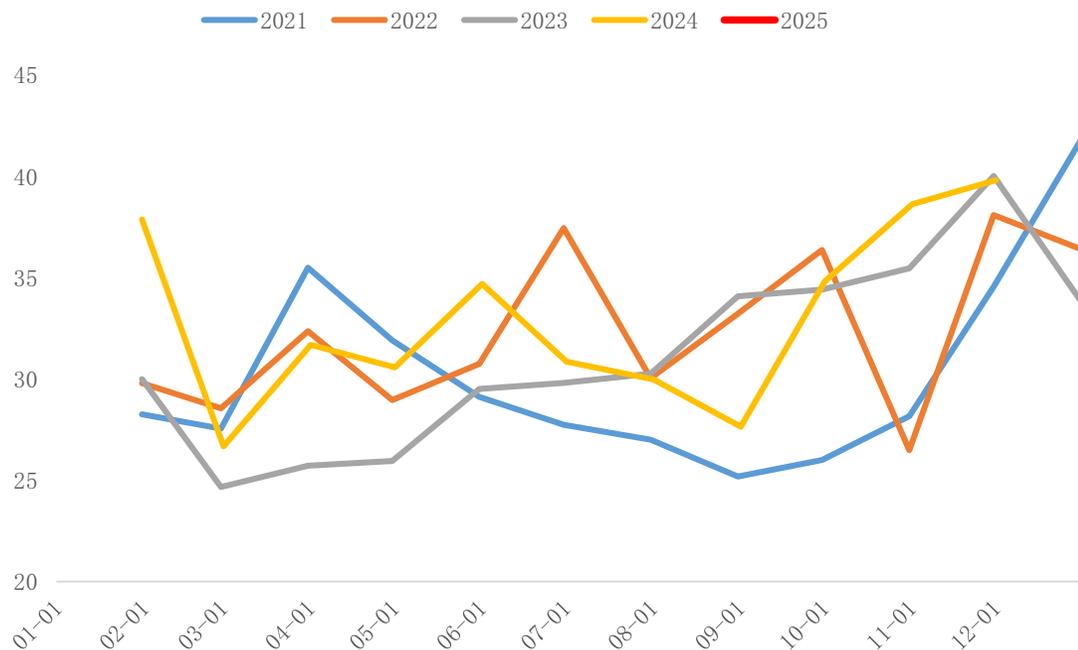
## 沪伦比值变动



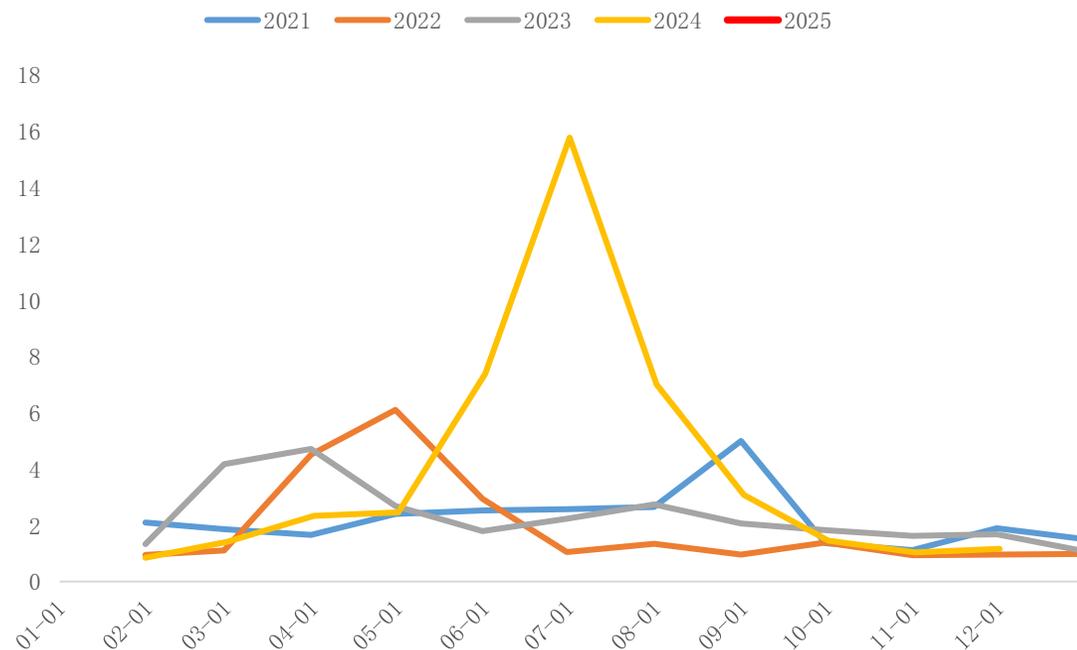
- 截至1月17日，精炼铜本期平均进口盈亏-569.13元/吨，进口盈亏出现回落，带动沪伦比值出现下降。临近春节，下游终端企业开工率有所走弱，国内边际需求减弱。

## 精炼铜月度进出口

精炼铜月度进口（万吨）

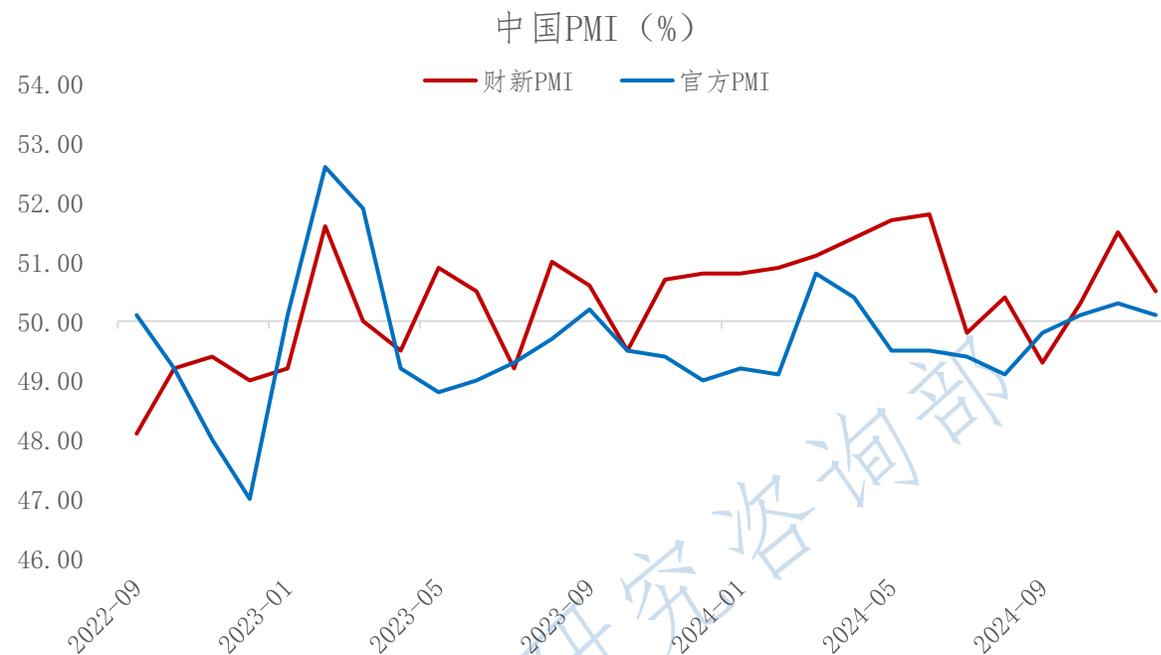
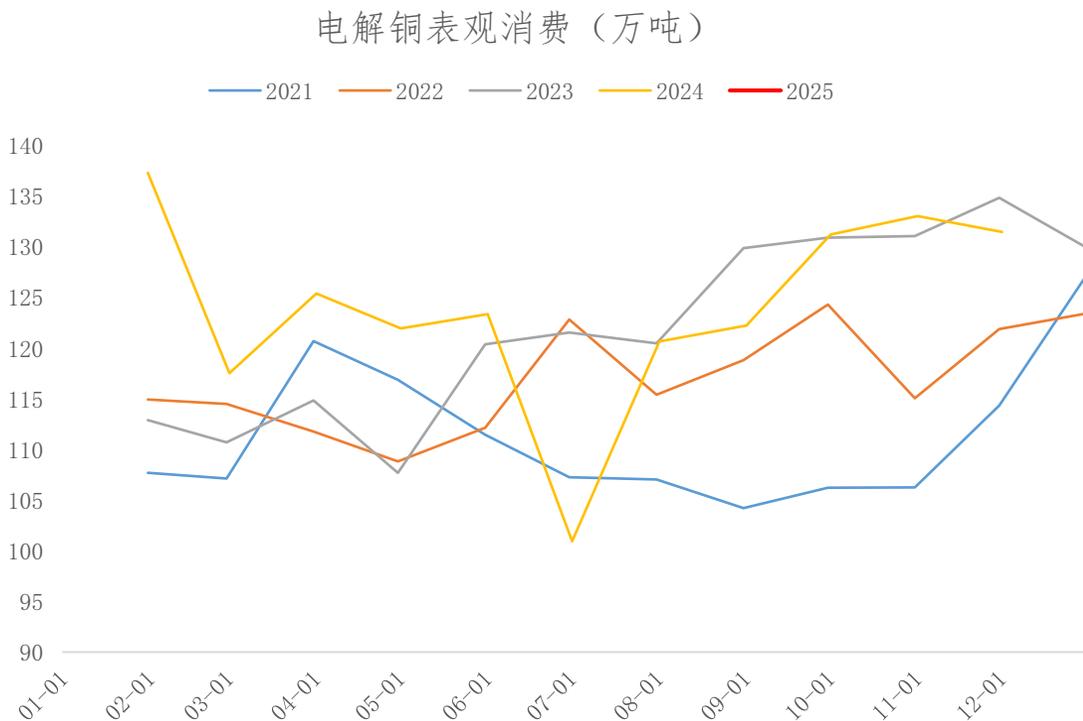


精炼铜月度出口（万吨）



- 据海关总署数据显示，2024年12月中国进口未锻轧铜及铜材52.8万吨，与11月相比增长了3.5%。这一数据反映了中国对未锻轧铜及铜材的需求在稳步恢复，尽管全年实际需求增长仍然较为温和。值得注意的是，2024年1-11月，中国累计进口未锻轧铜及铜材512.7万吨，同比增长1.7%。
- 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%。

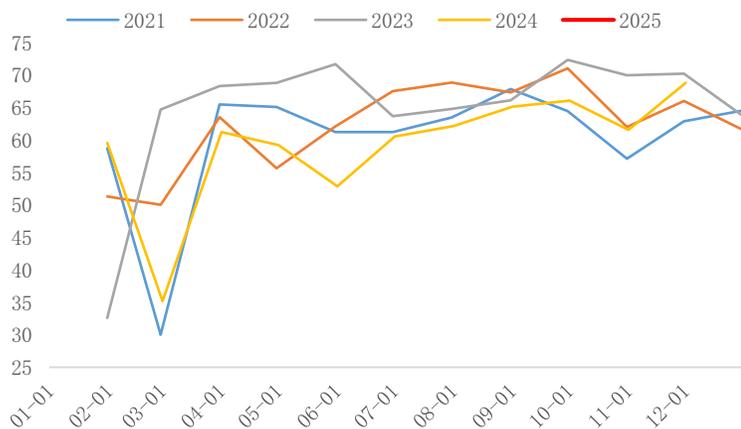
## 下游终端



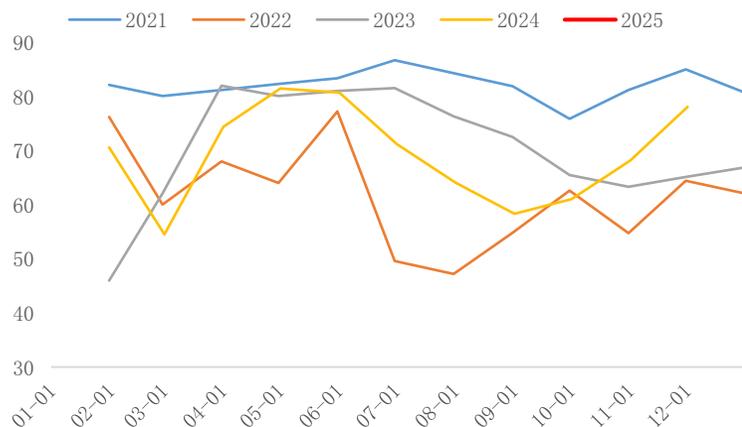
- 1月2日公布的2024年12月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得50.5，较11月回落1.0个百分点，连续三个月维持扩张态势，但扩张速度放缓。国家统计局近日公布的2024年12月制造业PMI录得50.1，下降0.2个百分点，连续三个月位于扩张区间。

## 下游终端

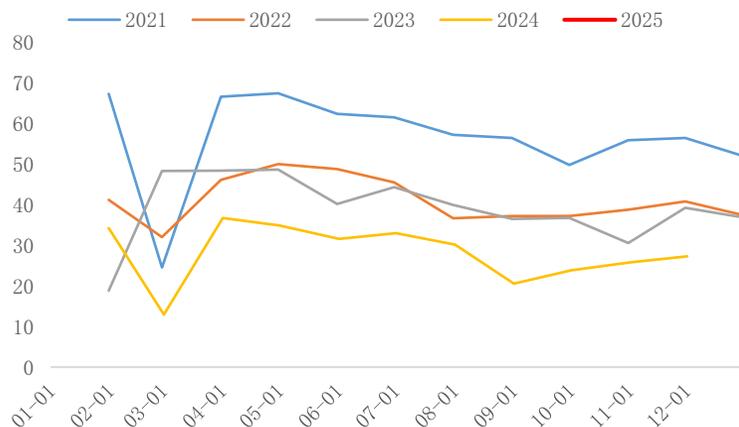
精铜杆产能利用率



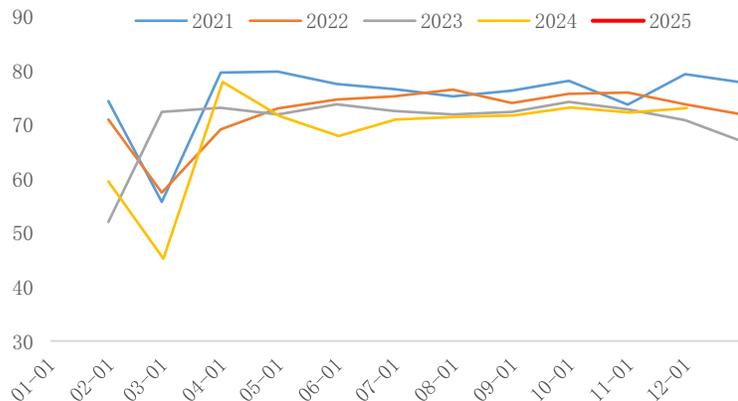
铜管产能利用率



再生铜杆产能利用率



铜板带产能利用率



- ▶ 精铜杆：目前精铜杆企业生产表现一般，个别企业生产表现不错，主要是为交付订单所维持的生产节奏，年末将至，部分企业陆续开始安排检修计划，因此后续的生产有下滑预期。
- ▶ 铜箔：本周铜价偏强运行，铜箔终端市场平稳偏弱运行。电子电路铜箔目前市场情绪较上周有所升温，拿货意愿尚可，上下游均在持续出库完成年前交付的订单，下游基本维持清冷状态，订单量变化不大，主要以清库回款为主，生产积极性不高，市场逐渐进入节前收尾阶段，行情较之前变化不大。
- ▶ 铜管：春节临近，铜管市场交易也进入了尾声，本周末铜管企业开始陆续停止接单，进入年度盘点。据Mysteel调研，多数企业小年之后生产放假，时长在7-15天，企业停产时间集中在1月23-28日，节后复工复产时间集中在2月5日之后。节后，供应端节后产量或较去年呈现增长趋势，目前国内需求有释放利好信号，节后铜管需求预计继续增加。

### 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](mailto: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