



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02月10日

[www.gtfutures.com.cn](http://www.gtfutures.com.cn)

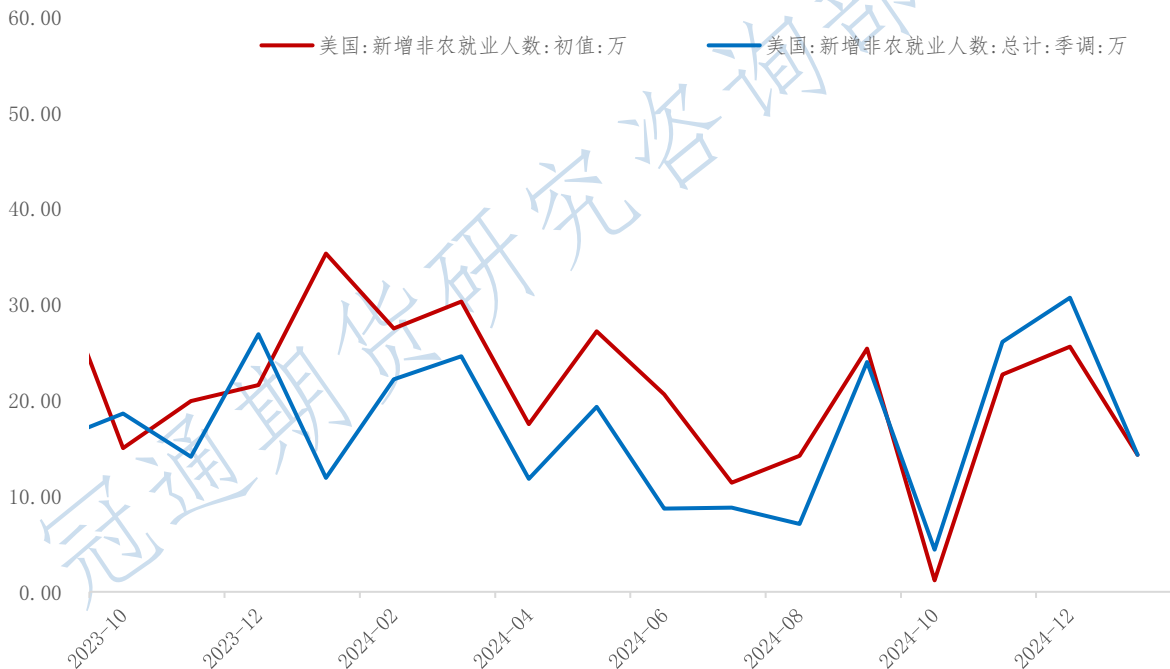
| 品种 | 交易逻辑                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 多空观点 | 操作建议      |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|-----------|
| 黄金 | 上周伦敦金现整体维持偏强走势，宏观方面，非农就业人数不及预期及前值，失业率超预期下降，平均工资走强，同时叠加11月、12月非农数据合计上修10万人，3个月以来的平均数仍处在稳步上涨状态，导致市场对就业人数的下降反响并不强烈，新美联储通讯社Nick也表示，1月就业报告难改美联储观望态度。政策方面，自特朗普就职以来，首先签署政令对加拿大和墨西哥增加25%的关税，随后又表示此政策实施或将进行推迟，上周五在会见日本首相石破茂时表示，计划在“下周一或周二”针对多个国家/地区推出“对等关税”措施，但具体涉及的国家还未确定，加剧了市场对其税收政策的担忧。总的来说，最新就业数据并未给市场对美联储降息路径带来更清晰的指引，驱动金价的主要逻辑集中在特朗普政策的不确定性。短期预计金价震荡偏强，操作上建议逢低试多，过高不追。                                                                                                                                                                                                           | 偏强震荡 | 逢低做多，过高不追 |
| 白银 | 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，ISM公布的数据显示，美国1月ISM制造业重回扩张，好于预期，创2022年以来新高。重要分项指数方面，新订单指数55.1，为2022年5月以来的最强，12月前值为52.5，新订单指数连续第五个月上涨，需求有所回升，未来预期出现一定回暖。国内高频数据方面，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，在金价再度刷新新高上行的情况下，白银金融属性依旧是驱动银价变化的主要逻辑，而商品属性方面，尽管海内外制造业数据出现一定回暖迹象，但国内需求依旧偏弱，叠加全球白银显性库存延续小幅累库，白银商品属性拖累银价涨幅，后续继续关注金银比做多机会。                                                                                                                                                                                                                                    | 偏强震荡 | 关注做多金银比机会 |
| 铜  | 上周沪铜走势偏强。宏观方面，美国就业数据以及特朗普关税政策扰动市场情绪，近期美联储官员的偏鸽表态使得美元指数涨幅受限，对基本金属价格压力有所缓解，但上周非农数据喜忧参半，降息逻辑并不清晰。制造业数据方面，美国制造业PMI数据重回扩张区间，需求有所回暖，叠加“两会”前国内政策存在利好预期，铜价仍有一定支撑。供给方面，国内TC/RC费用降低至0.06美元/吨和0.01美分/磅，极低的加工费也暗示国内市场对矿端扰动的担忧，但国内铜精矿矿石库存维持中性偏高水平，后续需要留意若加工费出现反弹，国内精炼铜供给存在扰动较大。库存方面，全球显性库存延续累库，国内上期所库存由于边际需求走弱出现快速反弹，对铜价上涨施压，现货华东、华南地区维持贴水但幅度有所走弱，远期合约依旧维持Contango结构，远期预期依旧向好。需求方面，节后归来下游消费情绪不高，多数加工企业处在休假状态，据SMM数据显示，1月铜管企业开工率为70.94%，环比减少12.00个百分点，同比减少0.55个百分点，铜线缆企业开工率为55.25%，环比下降23.1个百分点，同比下降19.85个百分点，1月份精铜制杆企业开工率为56.74%，环比下滑15.87个百分点，低于预期值6.49个百分点。尽管边际上下游企业开工率偏弱，但后续政策方面存在利好预期。 | 偏强震荡 | 多头逢低试多    |

## 核心观点——黄金&白银

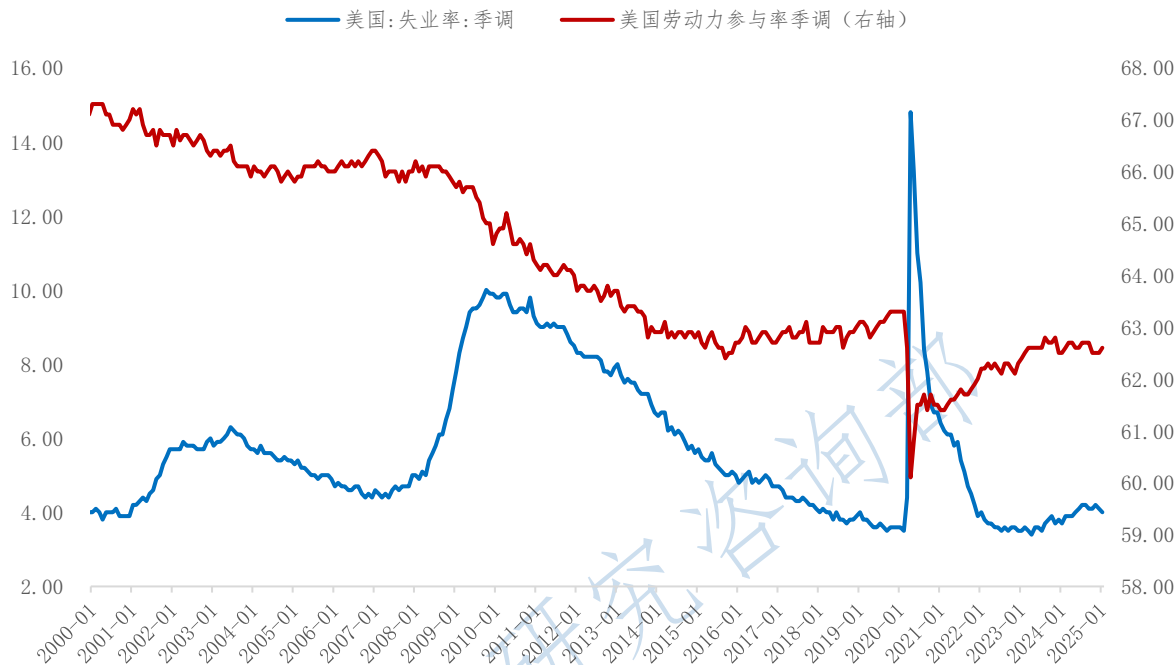
- 上周伦敦金现整体维持偏强走势，宏观方面，非农就业人数不及预期及前值，失业率超预期下降，平均工资走强，同时叠加11月、12月非农数据合计上修10万人，3个月以来的平均数仍处在稳步上涨状态，导致市场对就业人数的下降反响并不强烈，新美联储通讯社Nick Timiraos也表示，1月就业报告难改美联储观望态度。政策方面，自特朗普就职以来，首先签署政令对加拿大和墨西哥增加25%的关税，随后又表示此政策实施或将进行推迟，上周五在会见日本首相石破茂时表示，计划在“下周一或周二”针对多个国家/地区推出“对等关税”措施，但具体涉及的国家还未确定，加剧了市场对其税收政策的担忧。总的来说，最新就业数据并未给市场对美联储降息路径带来更清晰的指引，驱动金价的主要逻辑集中在特朗普政策的不确定性。短期预计金价震荡偏强，操作上建议逢低试多，过高不追。
- 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，ISM公布的数据显示，美国1月ISM制造业重回扩张，好于预期，创2022年以来新高。重要分项指数方面，新订单指数55.1，为2022年5月以来的最强，12月前值为52.5，新订单指数连续第五个月上涨，需求有所回升，未来预期出现一定回暖。国内高频数据方面，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，在金价再度刷新新高上行的情况下，白银金融属性依旧是驱动银价变化的主要逻辑，而商品属性方面，尽管海内外制造业数据出现一定回暖迹象，但国内需求依旧偏弱，叠加全球白银显性库存延续小幅累库，白银商品属性拖累银价涨幅，后续继续关注金银比做多机会。

## 基本面情况—宏观信息

美国新增非农就业人数/季调



美国失业率/劳动参与率



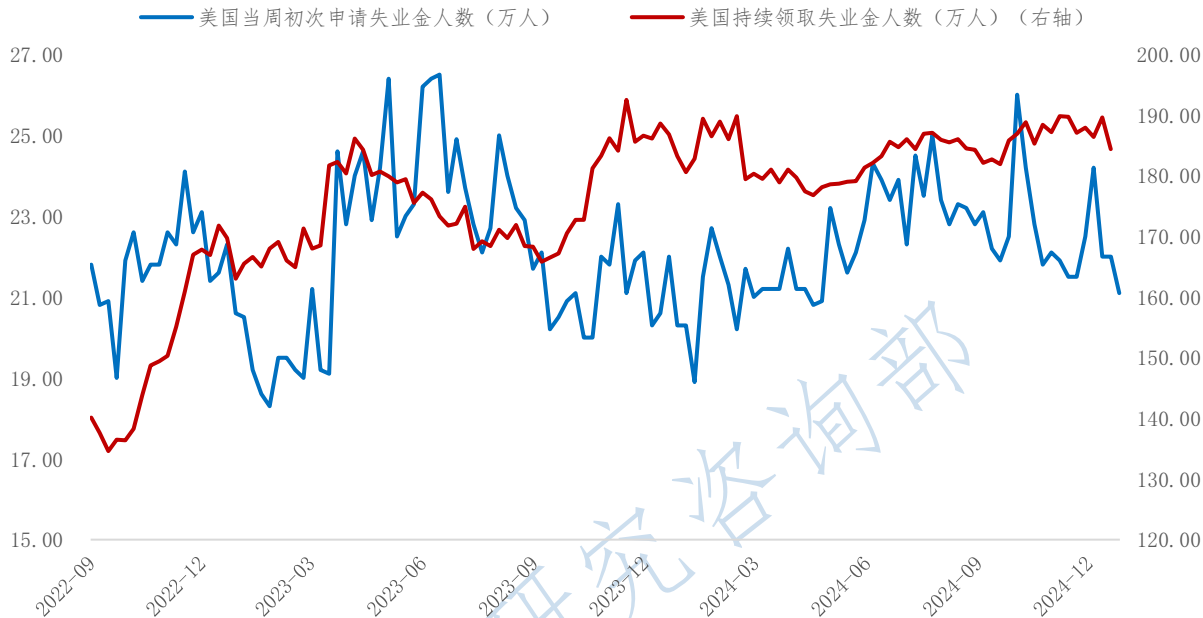
- 1月7日晚间，美国劳工部数据显示。美国1月新增非农就业14.3万人（前值上修至30.7万人）；失业率为4.0%（前值4.1%）；平均时薪环比上升0.48%（前值0.25%）。
- 美国2025年1月新增非农就业较前值有所放缓，但2024年11月和12月新增就业人数合计上修10万人，拉动三个月平均新增就业上升3.3万人至23.7万人，且失业率回落0.1个百分点至4.0%，平均时薪环比增速大幅上升0.23个百分点至0.48%。

## 基本面情况—宏观信息

美国密歇根大学消费者信心指数

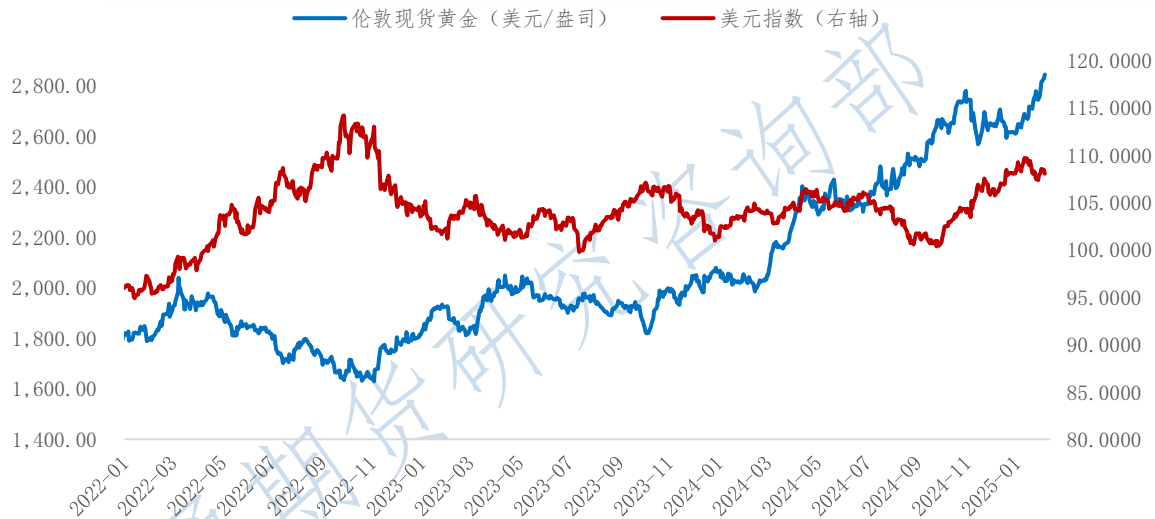


美国当周初请失业金人数/续请失业金人数

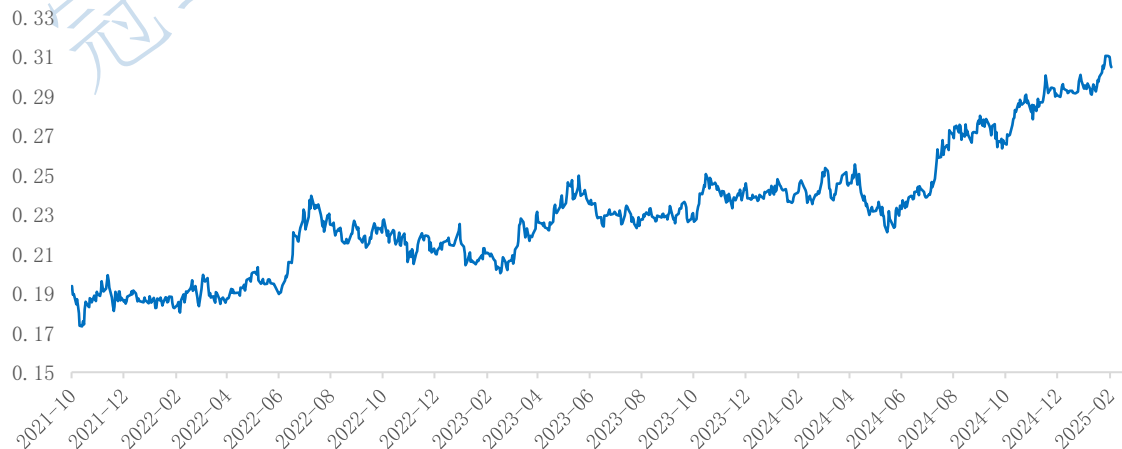


- 美国2月密歇根消费者信心指数初值从1月的71.1大幅下滑至67.8，未达预期且创七个月新低。消费者对未来一年通胀预期爆表，从1月的3.3%上升一个百分点至4.3%，创15个月新高。
- 截至2月1日当周初请失业金人数增加1.1万人，至21.9万人，市场预期为21.3万人。截至1月25日当周续请失业金人数上升至189万人。

伦敦现货黄金与美元指数



金铜比 (%)



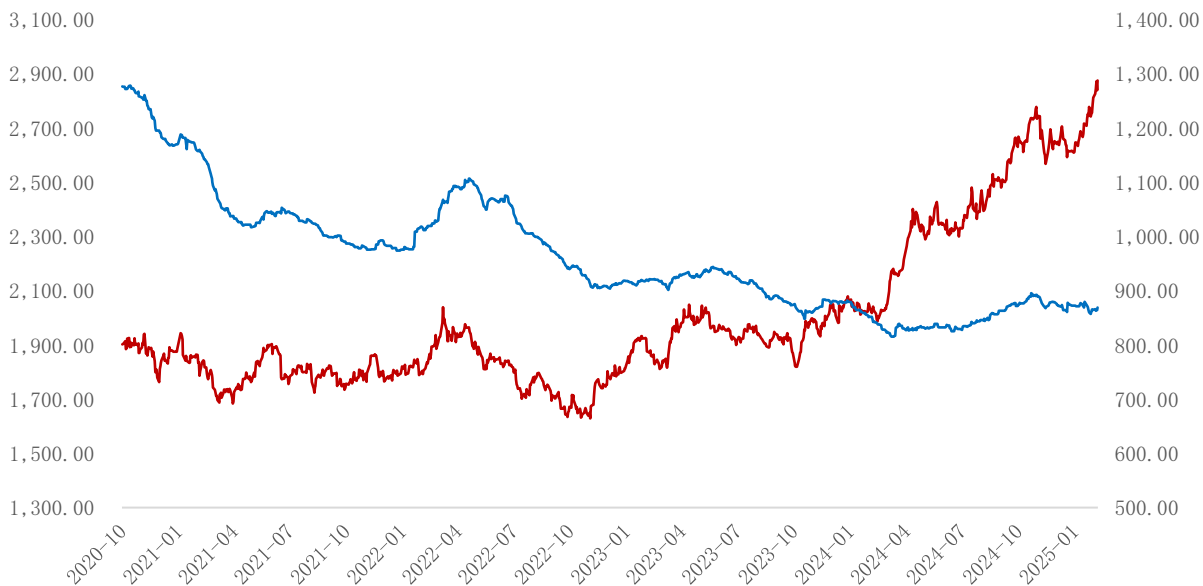
金银比 (%)



- 上周美元指数冲高回落，当周跌幅1.5%，与之对应的伦敦金现延续涨幅3%，黄金避险需求支撑金价涨幅。
- 上周伦敦银现震荡上涨，涨幅0.6%，金价不断刷新高位的情况下，银价跟涨，金银比整体维持在89左右的高位，留意金银比做多机会。
- 上周铜价延续偏强走势，伦铜当周涨幅接近4.73%，由于近期金价涨幅更大，金铜比出现一定回落，但整体依旧维持高位。

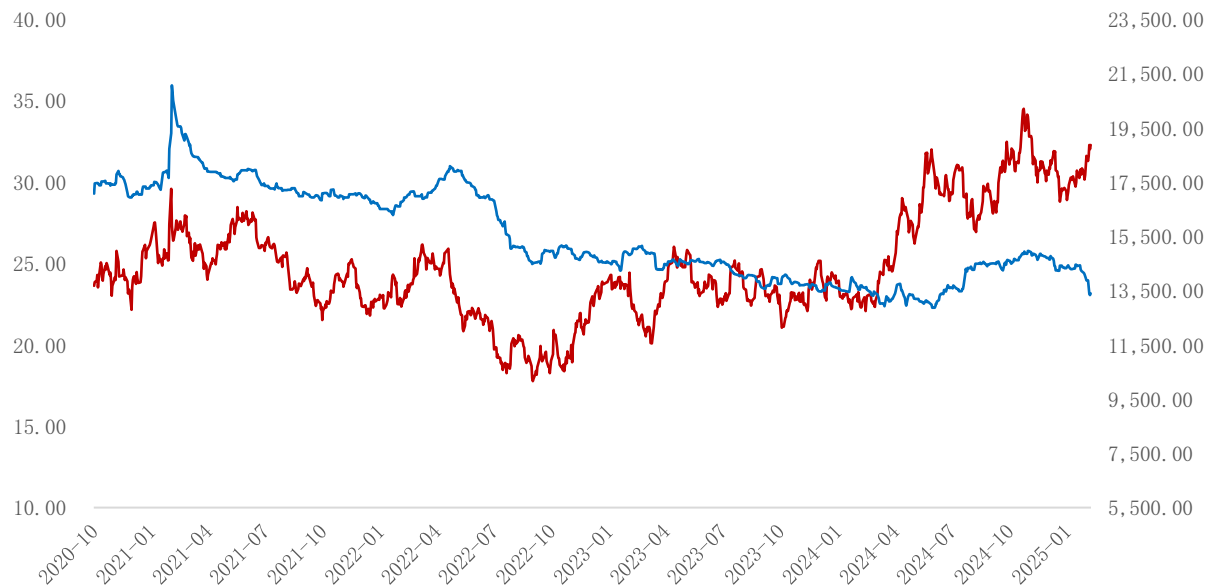
现货黄金价格/黄金ETF持仓(右轴)

— 伦敦现货黄金:以美元计价 — SPDR:黄金ETF:持有量(吨)



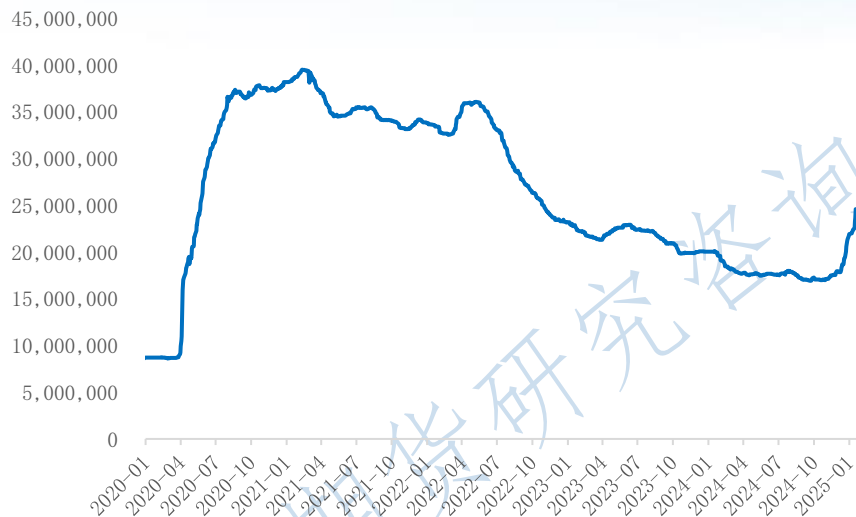
现货白银价格/白银ETF持仓(右轴)

— 伦敦现货白银:以美元计价 — SLV:白银ETF:持仓量(吨)

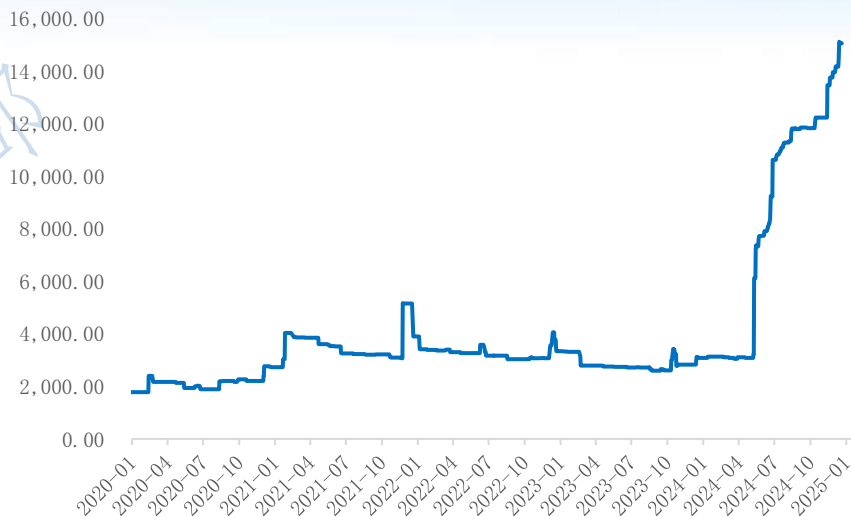


- 截至2月7日，SPDR黄金ETF持有量为868.5吨，当周增加3.7吨，截至2025年2月4日，COMEX黄金非商业多头净持仓30.2万张，较上周增加0.3万张。
- 截至2月7日，SLV白银ETF持有量为1.33万吨，较上周增加492.9吨，截至2025年2月4日，COMEX白银非商业多头净持仓为5万张，较上周增加0.5万张。

COMEX黄金库存（盎司）

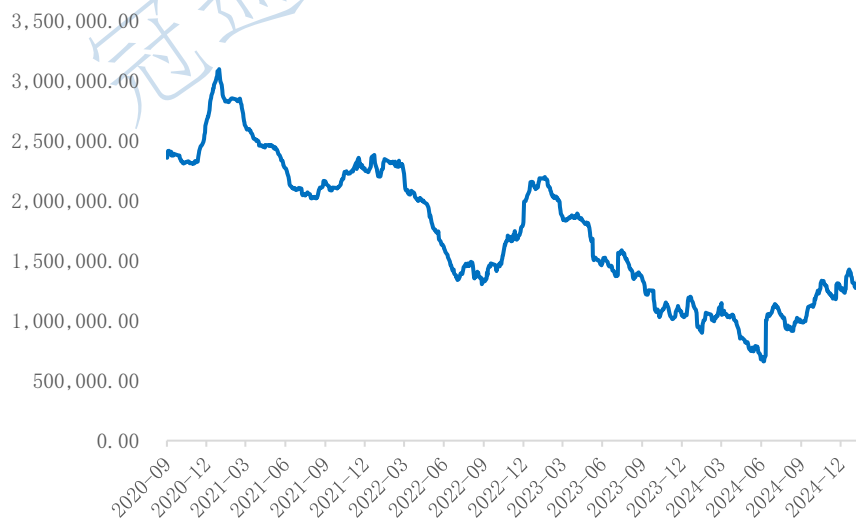


上期所期货黄金库存（千克）

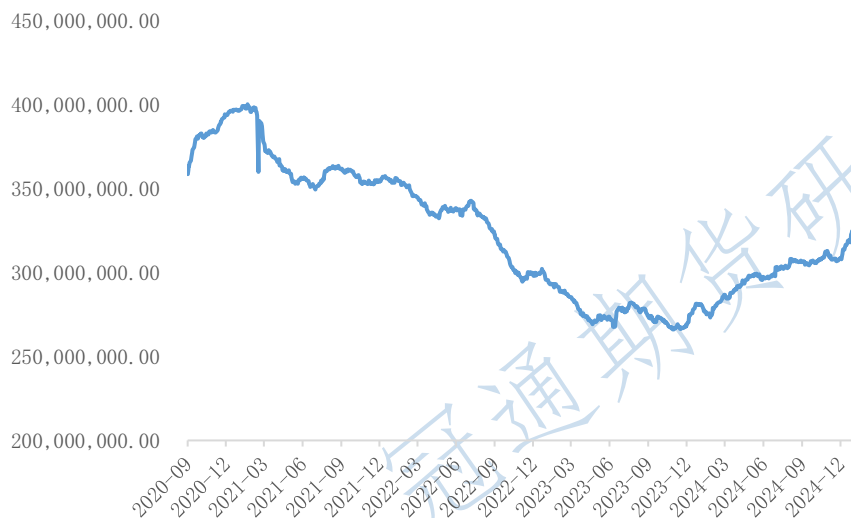


➤ 截至2025年2月7日，COMEX黄金库存量为3.45千万金衡盎司，环比上周库存快速上涨，涨幅10.47%。SHFE黄金库存约为15.1吨，保持不变，SHFE白银库存约为1429吨，环比增加1.9%，COMEX白银库存环比增加2.13%。

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2803美元/盎司，收盘于2861美元/盎司，涨跌幅+2%。
- 上周沪金主力合约最低价644.66元/克，最高价679.5元/克，区间涨跌幅+5.06%，区间振幅5.73%。

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31.5美元/盎司，收盘价31.7美元/盎司，涨跌幅+0.6%。
- 上周沪银主力合约，最低价7640元/千克，最高价8146元/千克，当周区间涨跌幅+4.25%，区间振幅6.54%。

## 核心观点——铜

- 宏观方面：美国就业数据以及特朗普关税政策扰动市场情绪，近期美联储官员的偏鸽表态使得美元指数涨幅受限，对基本金属价格压力有所缓解，但最近非农数据喜忧参半，降息逻辑并不清晰。制造业数据方面，美国制造业PMI数据重回扩张区间，需求有所回暖，叠加“两会”前国内政策存在利好预期，铜价仍有一定支撑。
- 供给方面：国内TC/RC费用降低至0.06美元/吨和0.01美分/磅，极低的加工费也暗示国内市场对矿端扰动的担忧，但国内铜精矿矿石库存维持中性偏高水平，后续需要留意若加工费出现反弹，国内精炼铜供给存在扰动较大。库存方面，全球显性库存延续累库，国内上期所库存由于边际需求走弱出现快速反弹，对铜价上涨施压，现货华东、华南地区维持贴水但幅度有所走弱，远期合约依旧维持Contango结构，远期预期依旧向好。
- 需求方面：节后归来下游消费情绪不高，多数加工企业处在休假状态，据SMM数据显示，1月铜管企业开工率为70.94%，环比减少12.00个百分点，同比减少0.55个百分点，铜线缆企业开工率为55.25%，环比下降23.1个百分点，同比下降19.85个百分点，1月份精铜制杆企业开工率为56.74%，环比下滑15.87个百分点，低于预期值6.49个百分点。尽管边际上下游企业开工率偏弱，但后续政策方面存在利好预期。

## 沪铜价格走势



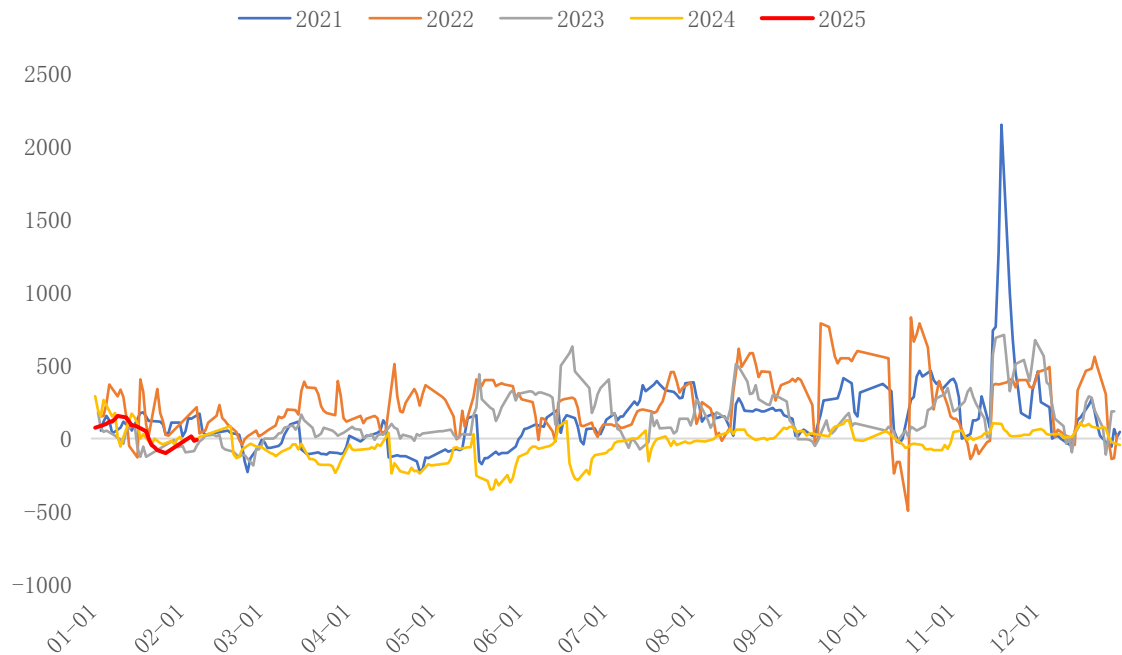
- 上周沪铜整体震荡偏强。当周最高价77950元/吨，最低价74840元/吨，当周振幅2.41%，区间振幅4.12%。

## 基本面情况—铜矿业扰动

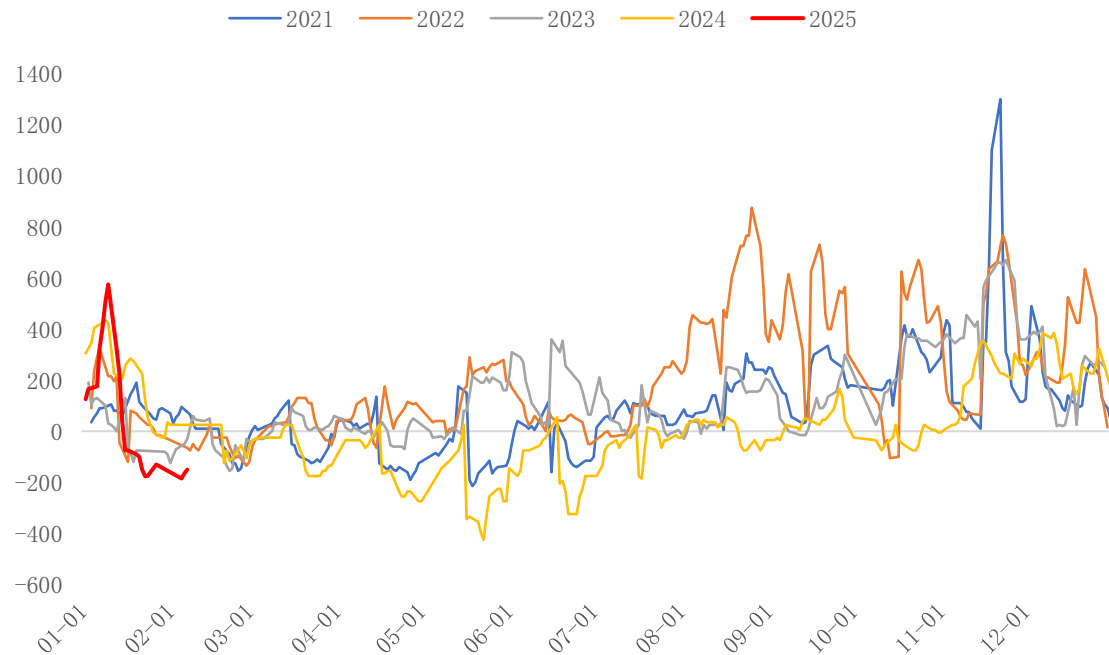
- Codelco: 智利铜委员会Cochilco周五公布的数据显示, 全球最大的铜生产商--智利国营矿商Codelco在2024年11月的铜产量跳增将近17%, 帮助提振了该矿产丰富的国家的整体产量上升约10%。Cochilco称, 将周五的数据纳入考量, 智利11月份的总产量增长9.8%, 至48.62万吨。
- 中国西藏: 1月14日消息, 据自然资源部地质勘查管理司司长熊自力介绍, 我国仅西藏地区铜矿资源超亿吨, 有望成为世界级铜资源基地。
- 秘鲁: 秘鲁能源及矿产部周三公布的数据显示, 秘鲁2024年11月铜产量下滑4.6%至241,883吨, 据业内专家称, 预计在2024年和2025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

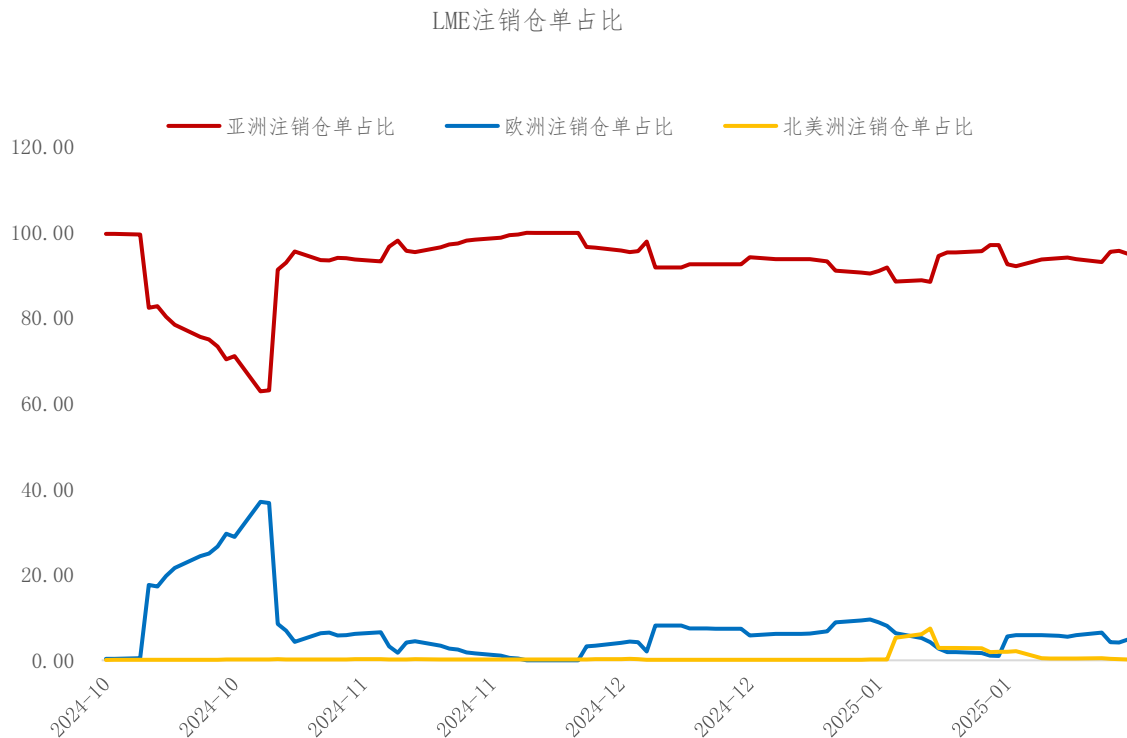
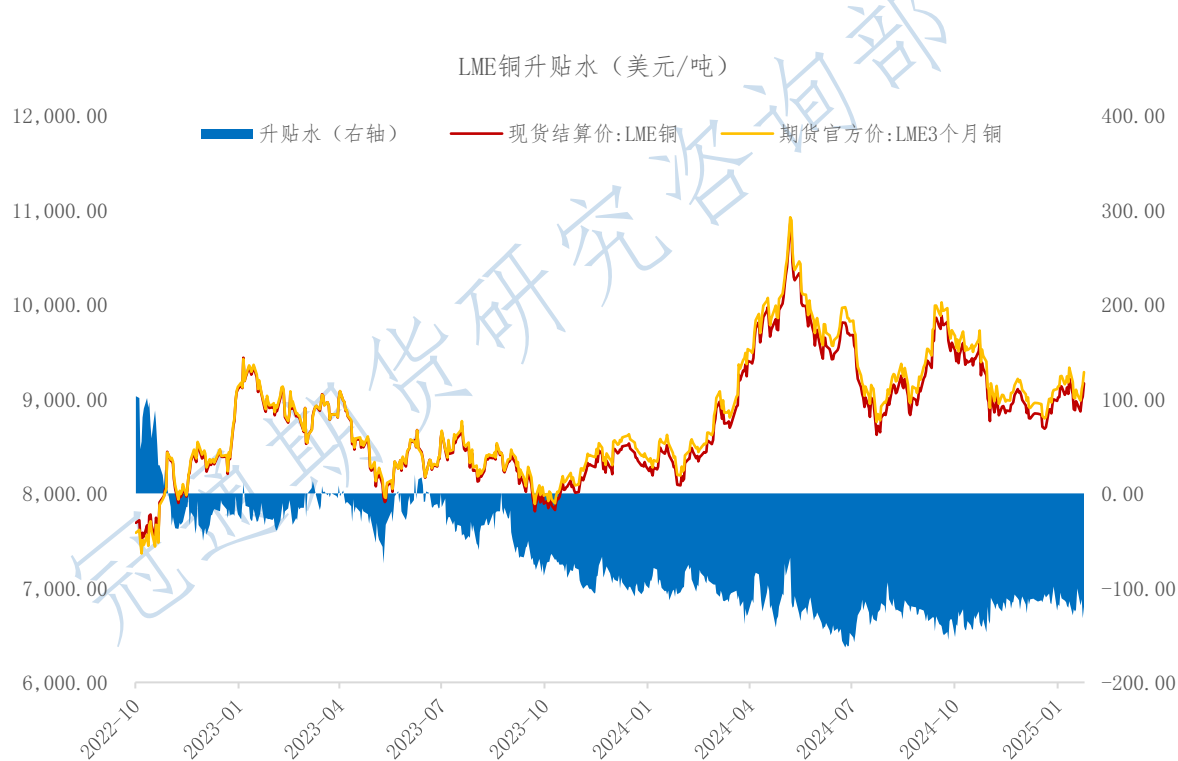


华南阴极铜升贴水



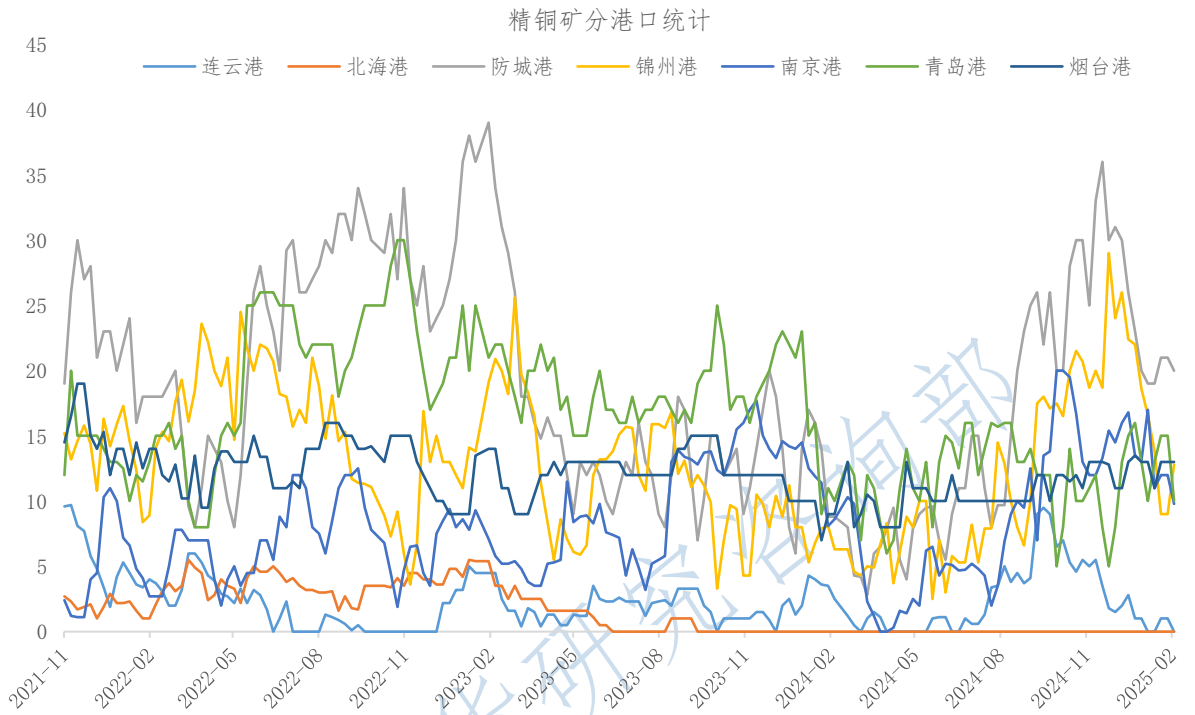
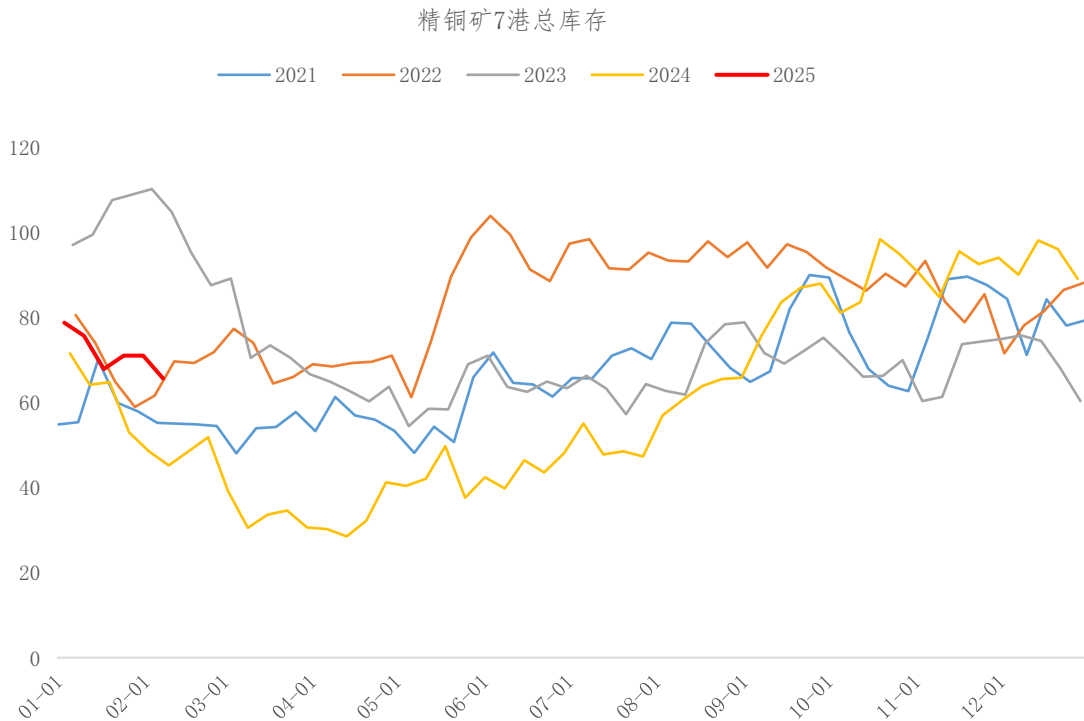
- 截至2月7日，华东现货平均升贴水-38元/吨，华南平均升水-161元/吨，受假期影响，铜下游开工率走弱，叠加铜价节后第一周偏强运行，高铜价对比需弱，华东、华南两地现货维持贴水。

## 伦铜价差结构



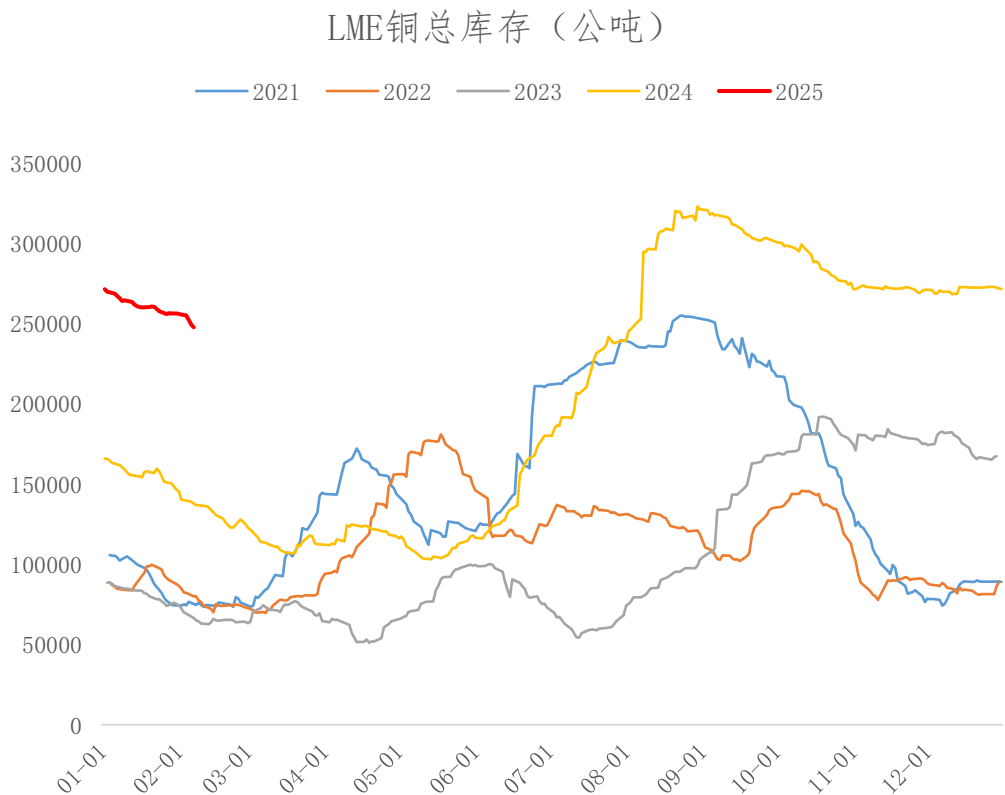
- 截至2月7日，LME铜周内涨跌幅+4.73%，报收于9410美元/吨。LME铜现货依旧维持贴水运行，周平均贴水-122美元/吨，伦铜现货贴水收窄，欧洲注销仓单占比有抬升趋势。

## 库存信息—铜精矿港口数据



- 截至2月7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5.4万吨，至65.6万吨，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  |

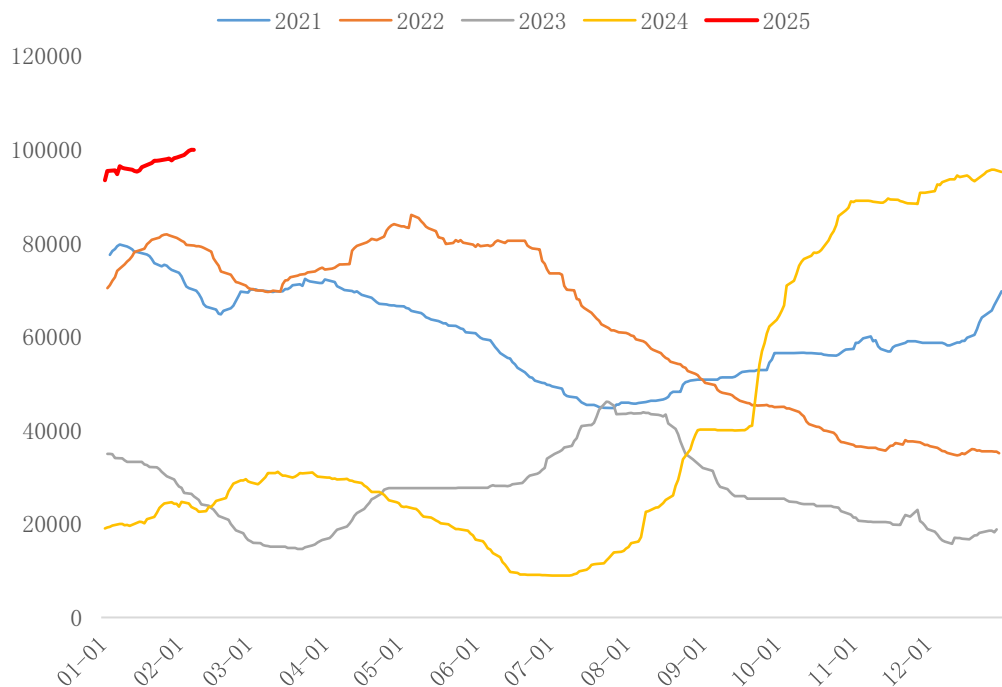
## LME期货价格汇集报告

| 集中度 (%)   | 做多头寸 |    |    | 做空头寸 |    |    |
|-----------|------|----|----|------|----|----|
|           | M1   | M2 | M3 | M1   | M2 | M3 |
| 05 - <10% | 3    | 4  | 1  | 1    | 0  | 1  |
| 10 - <20% | 0    | 0  | 0  | 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2月7日，LME铜库存录得24.7万公吨，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1月15日，截至2月5日，多头在M1上的仓位有所下降，在M2上的比重增加，在M3上的比重减少，空头在M1和M3上的变化不大，在M2上的比重和仓位减小。从市场情绪上看，短期内多头依旧占主导。

## 库存信息—COMEX

COMEX铜库存



COMEX 铜库存统计

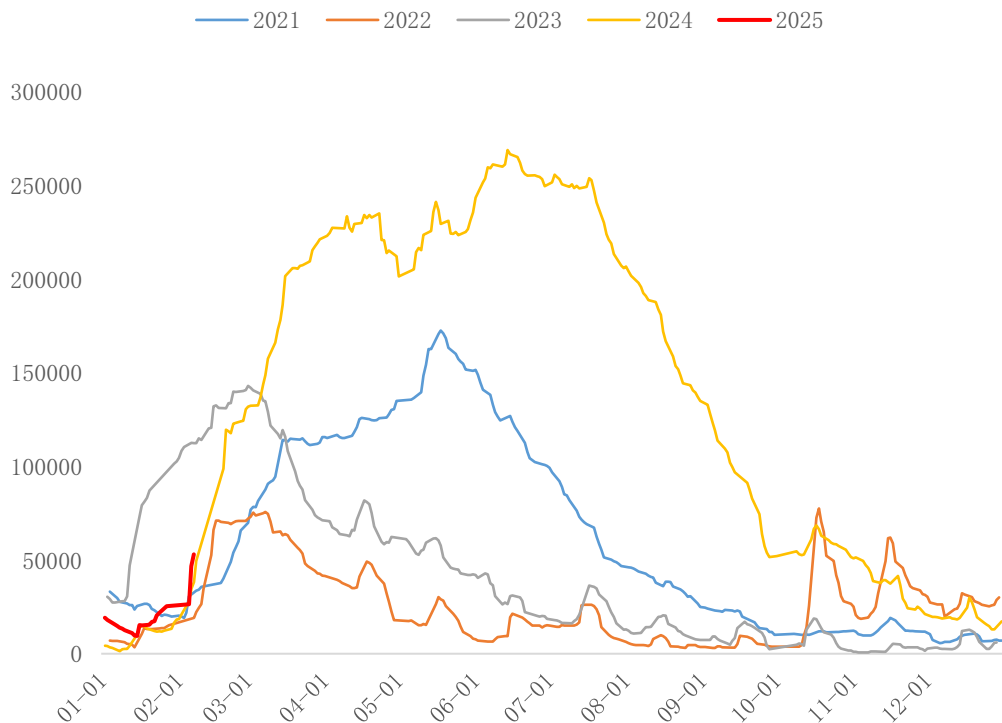
单位：短吨

| 铜     | 2月3日  | 2月4日  | 2月5日  | 2月6日  | 2月7日  |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 注册仓单  | 64968 | 61491 | 61026 | 61026 | 60114 |
| 非注册仓单 | 33806 | 37665 | 38659 | 39016 | 39719 |
| 总计    | 98774 | 99156 | 99685 | 99880 | 99833 |

- 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

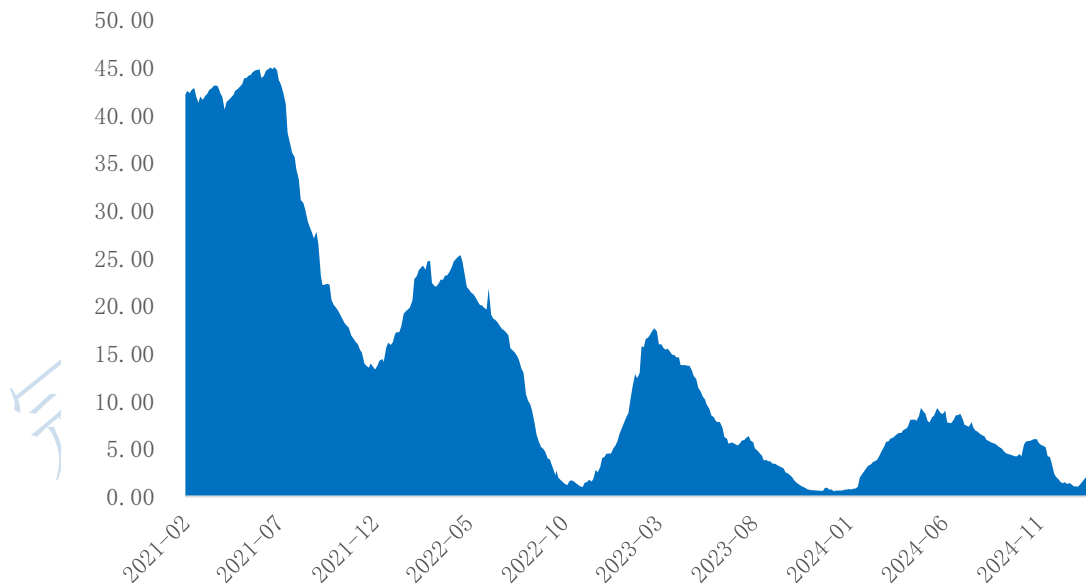


| 日期    | 期货仓单（吨） | 增减变化（吨） | 增减幅    |
|-------|---------|---------|--------|
| 2月7日  | 53008   | 6281    | 13.44% |
| 2月6日  | 46727   | 20268   | 76.60% |
| 2月5日  | 26459   | 1014    | 3.99%  |
| 1月27日 | 25445   | 3680    | 16.91% |
| 1月24日 | 21765   | 1398    | 6.86%  |
| 1月23日 | 20367   | 2948    | 16.92% |

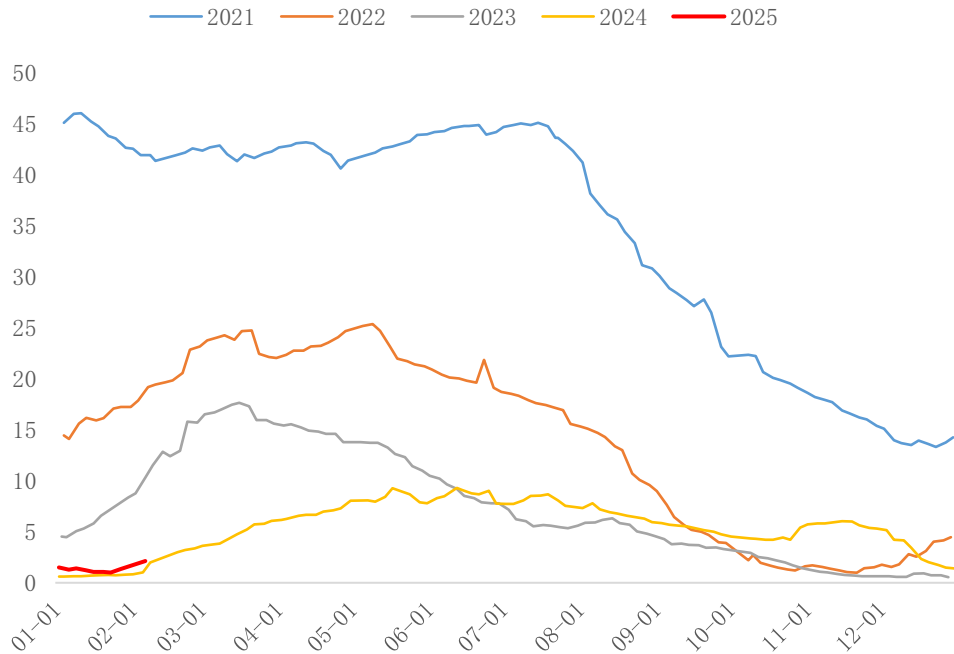
- 截至2月7日，上期所录得铜库存5.3万吨，相比上周库存涨跌+3.1万吨，涨跌幅+66.9%。相比上月涨跌+3.5万吨，涨跌幅+195.5%。国内铜库存快速反弹，但仍处于同期较低位置。

## 库存信息—保税区

上海保税区库存（万吨）

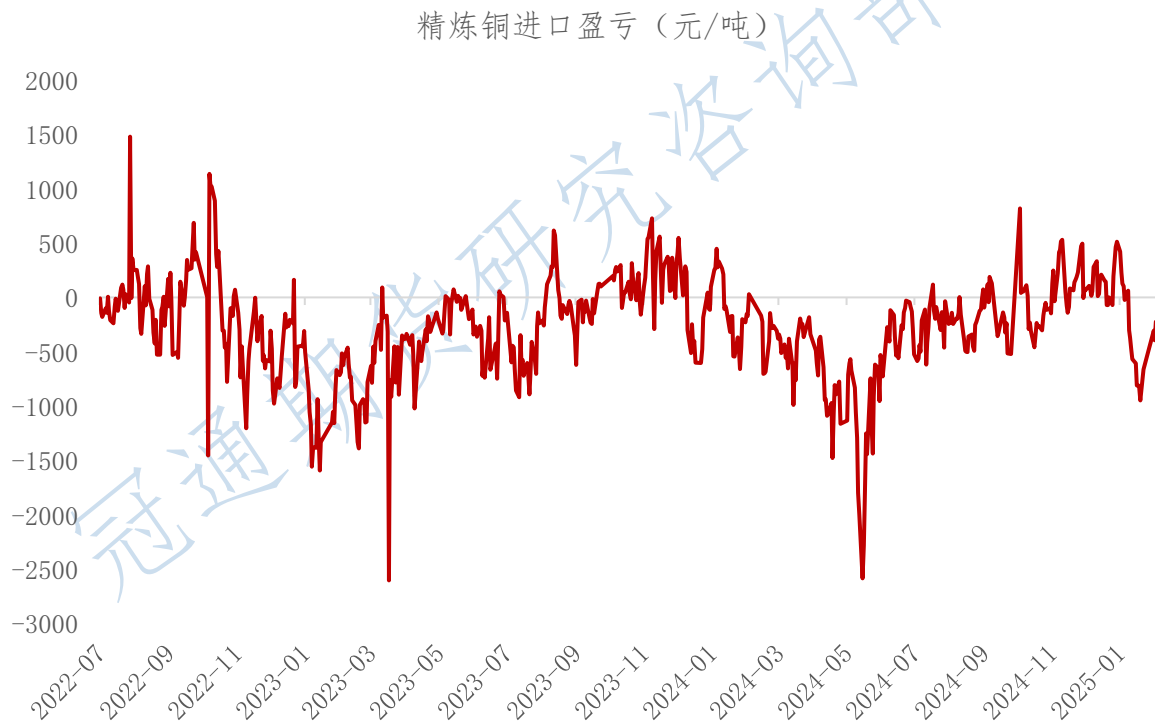


上海保税区库存（季节性）



- 2月6日上海、广东两地保税区铜现货库存累计2.70万吨，较23日增1.19万吨，较27日增0.86万吨；上海保税区2.1万吨，较23日增1.07万吨，较27日增0.78万吨；广东保税区0.60万吨，较23日增0.12万吨，较27日增0.08万吨；保税区库存同样表现累库，主因部分冶炼厂出口至保税区仓库交仓，库存因此表现增加。

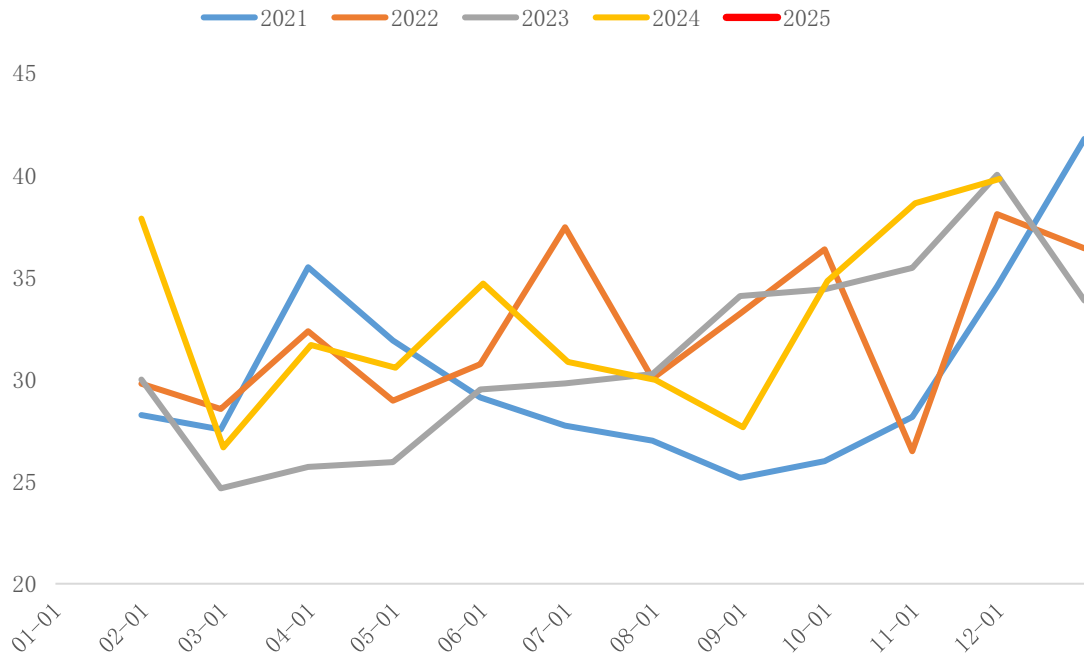
## 沪伦比值变动



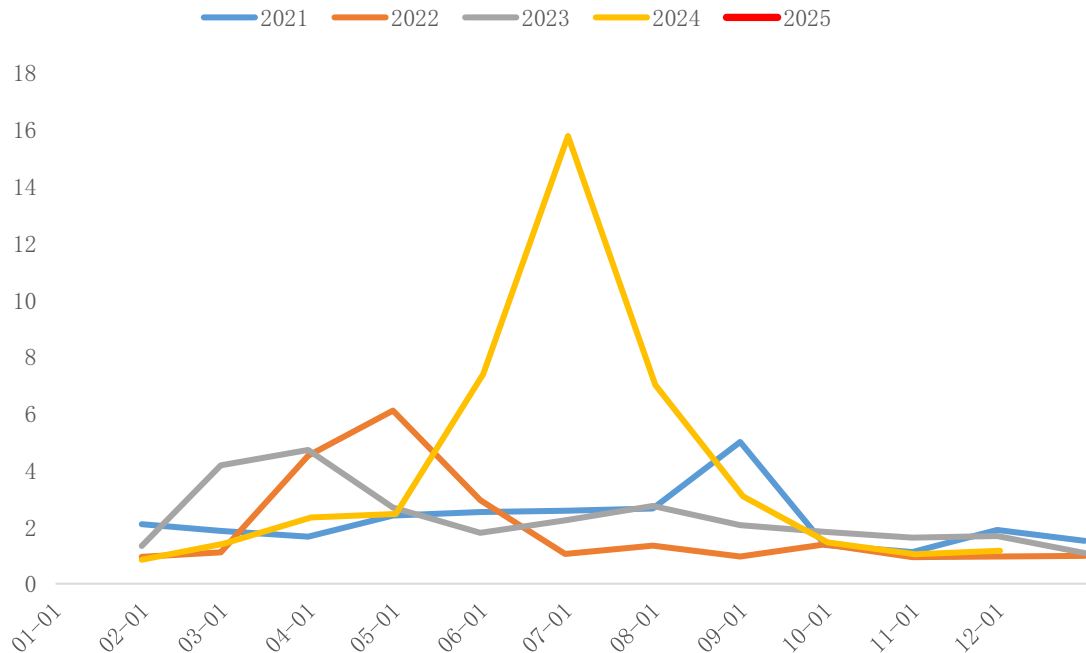
- 截至2月7日，精炼铜本期平均进口盈亏-224.41元/吨，进口盈亏快速抬升，但仍维持负值，进口窗口打开，带动沪伦比值小幅走强。节后，下游终端企业开工率有所走弱，国内边际需求减弱。

## 精炼铜月度进出口

精炼铜月度进口（万吨）

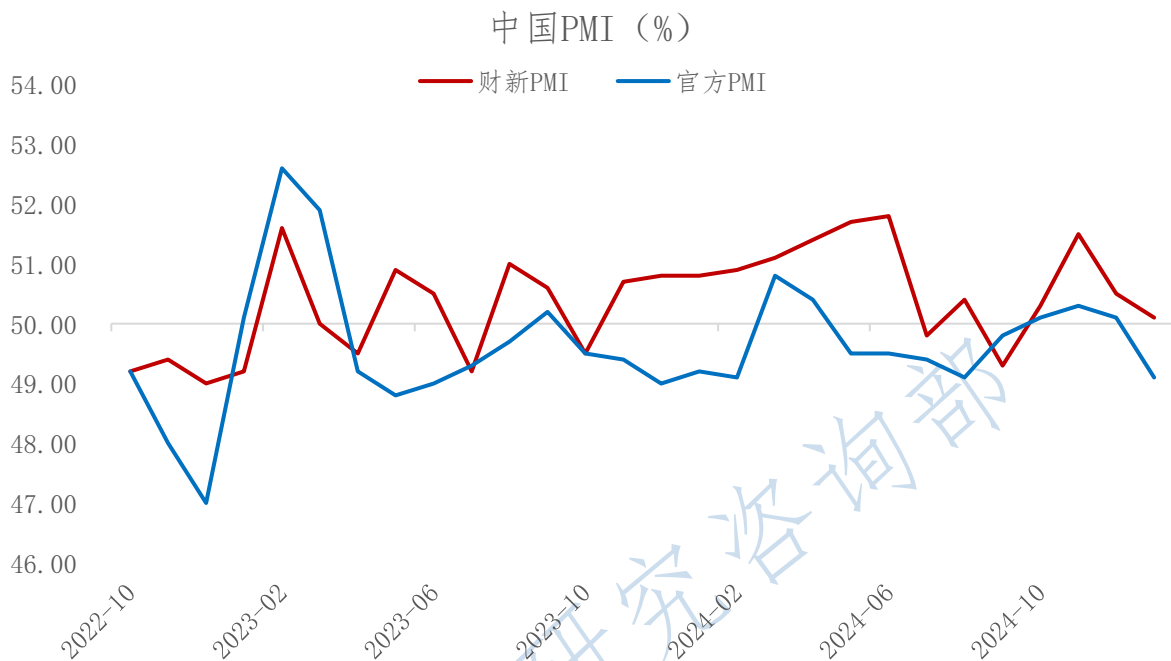
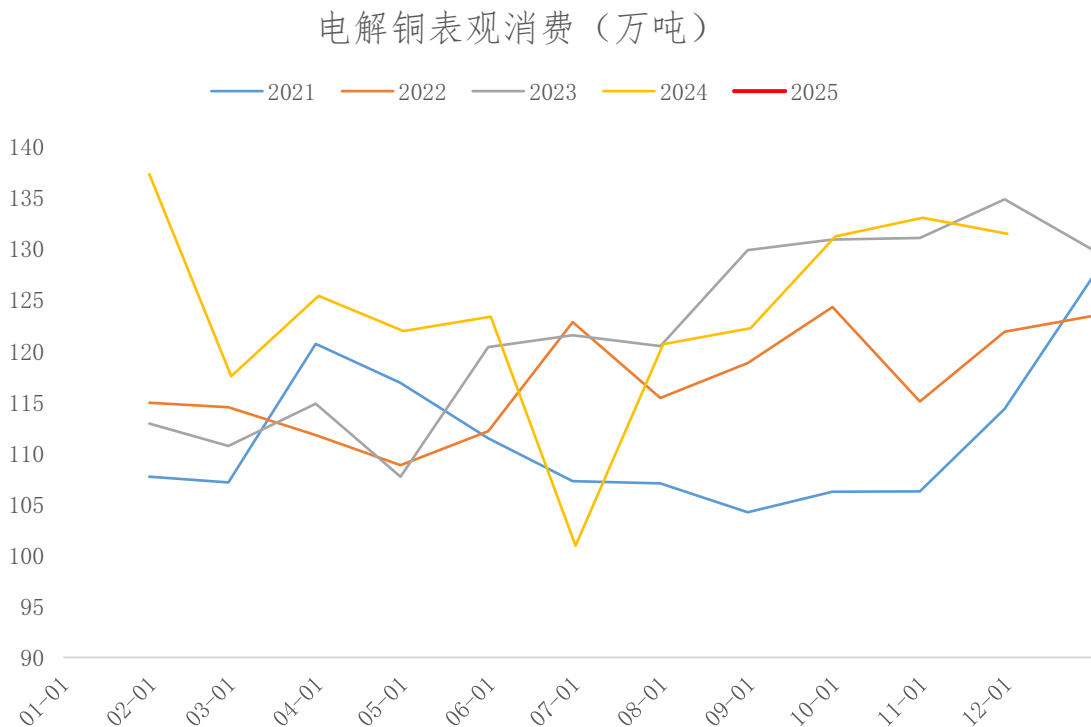


精炼铜月度出口（万吨）



- 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12月未锻轧精炼铜阴极及阴极型材进口37.25万吨，同比增加18.74%，环比增加3.10%；2024年1-12月份累计进口375.52万吨，同比增加6.66%。

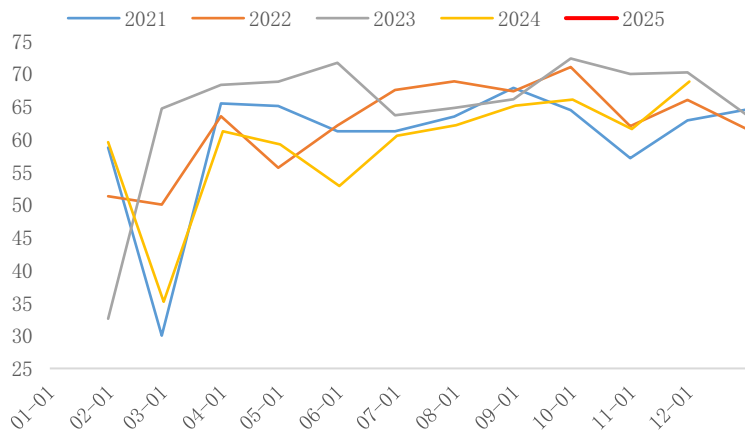
## 下游终端



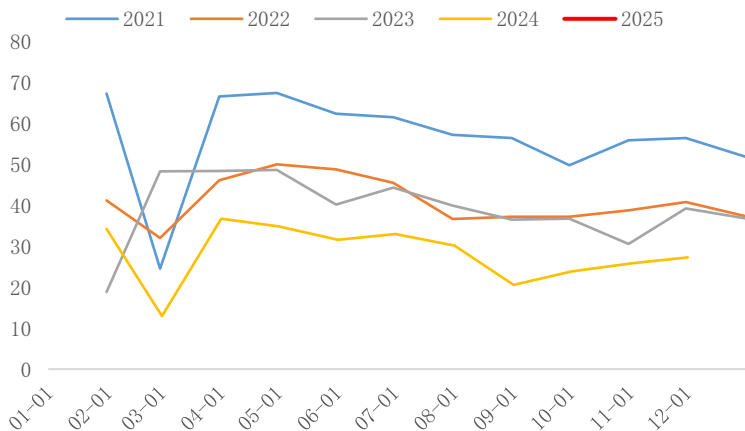
- 1月27日，国家统计局发布2025年1月中国采购经理指数运行情况。数据显示，1月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.1%，比上月下降1.0个百分点，制造业景气水平有所回落。从企业规模看，大、中、小型企业PMI分别为49.9%、49.5%和46.5%，比上月下降0.6、1.2和2.0个百分点，均低于临界点。

## 下游终端

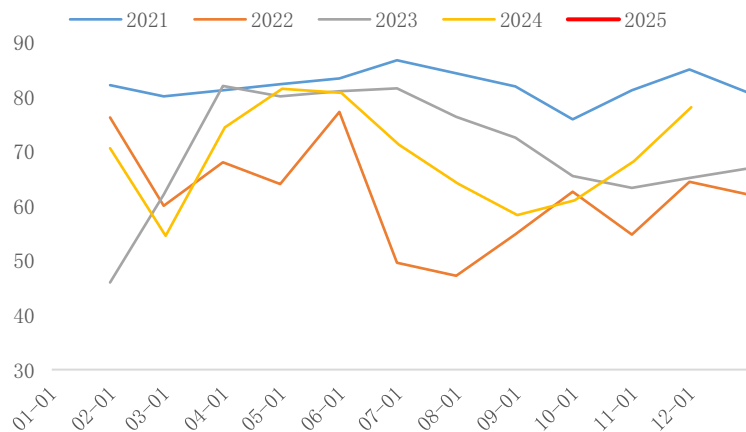
精铜杆产能利用率



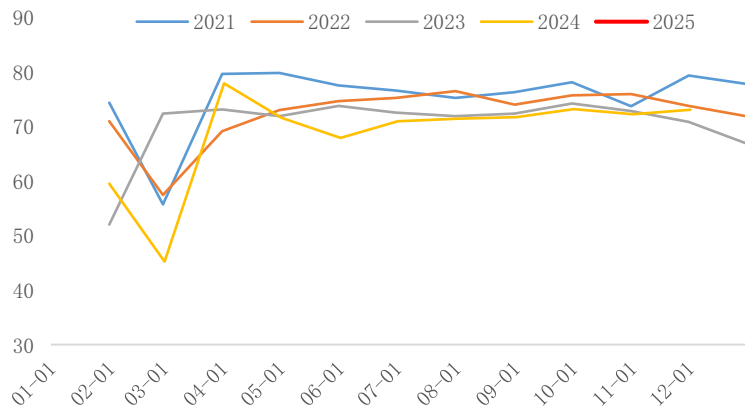
再生铜杆产能利用率



铜管产能利用率



铜板带产能利用率



- 精铜杆：目前华南、西南市场铜杆企业复产进度整体偏慢，从复产进度及原因来看，部分厂内成品较多且无长单交付压力的企业选择跟随下游复工进度，延后复产；但部分大型企业为提前占据市场份额，选择早早复产并提前开始消化库存，两地整体复工率仅6成左右，但相较于2024年春节，复产表现有所回升。
- 铜箔：本周铜箔市场逐步复工复产，市场交易热度一般，生产企业复产进度不一，部分企业仍需时间才能达到正常生产水平，目前多数以出货为主，库存水平较高，下游采购以小订单为主，大部分客户仍在消化节前库存，采购积极性不高涨，多保持观望为主。
- 铜管：据Mysteel调研，少数厂家节日期间正常开工，大部分厂家装置停产或保温，节后装置陆续重启，开始恢复正常生产状态，但装置正常运行有过渡期，因此部分厂家低负运行，开工偏低，本周铜管企业开工相对低位，铜管产量有限。样本企业周度总产能4.56万吨，周度总产量2.14万吨；周度产能利用率在46.93%。

### 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