



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11日

www.gtfutures.com.cn

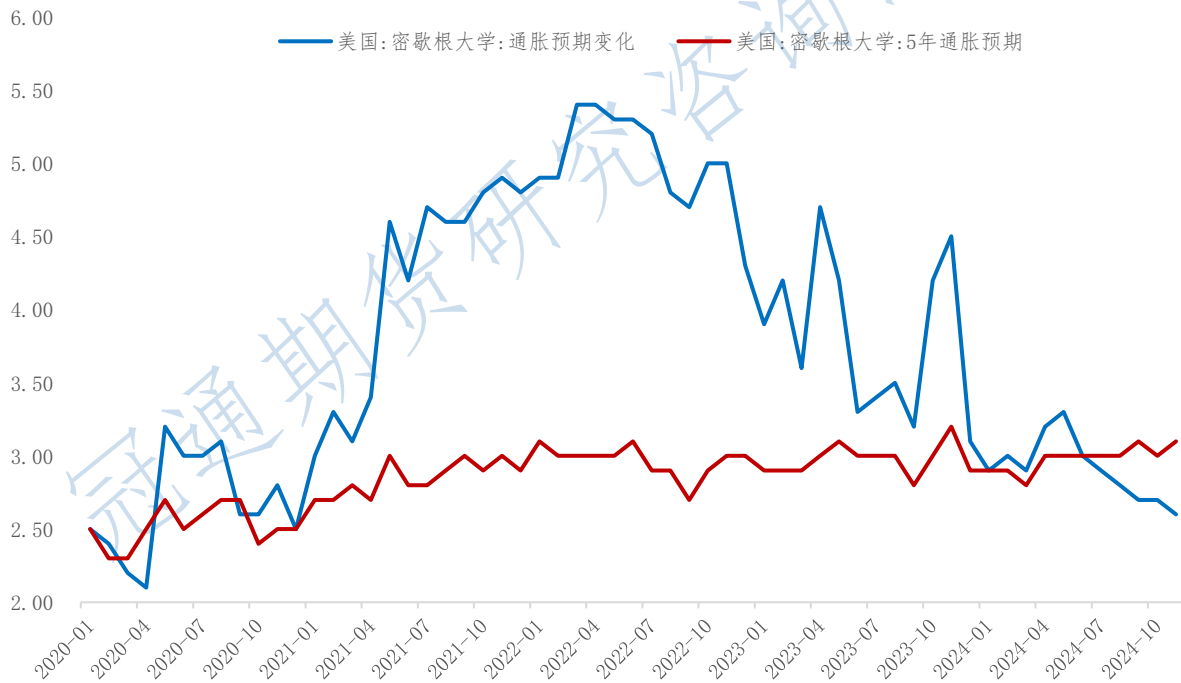
品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	上周伦敦金现整体延续此前的回调走势，上周前两个交易日，市场等待美国大选最终结果，黄金维持震荡。上周三随着特朗普的获选，黄金迎来快速下破，同时需要注意的是，本次共和党有望夺取参、众两院控制权，那也就意味着本任期内特朗普推行的法案更容易被国会通过。除去美国大选之外，上周五美联储召开11月利率会议，尽管如市场预期降息25个基点，但却在决议声明中删除了“在抗通胀问题上获得信心”的表述，对于后续降息路径，鲍威尔的表态也更加中立，即依照数据进行“动态决策”。宏观上，美国大选靴子落地，市场逐步根据特朗普的政策主张重新确定交易逻辑，而当下相对清晰的逻辑即减税，加关税带来的输入性通胀，为应对通胀必然导致降息幅度受限，进而施压贵金属价格。总的来说，驱动黄金价格上涨的因素仍在，但短期内美元维持高位，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。	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	上周伦敦银现跟随金价变动，价格震荡下行。宏观方面，美元阶段性走强压制贵金属价格。而制造业方面，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。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，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。	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	上周沪铜价格整体维持震荡，随着海外宏观事件波动较为剧烈。宏观上，美国大选尘埃落定，美联储如期降息25个基点，美元指数维持高位压制铜价。同时国内，全国人大审议通过近年来力度最大化债举措，但此前市场有对利多政策提前交易，盘面上表现出一定利多出尽。由于新订单4个月以来首次加速，中国10月财新服务业PMI超预期增长，结合此前制造业PMI重回荣枯线上方，综合PMI创4个月新高。宏观情绪上来看整体依旧偏中性。供给方面，本期国内TC/RC再度转弱，本月为炼厂长协定价谈判高峰，后续关注谈判结果，中长期看，矿端供给不足扰动仍存。国内精炼铜供给连续三个月抬升，但增速已经大幅放缓，港口精铜矿延续回落，后续仍有走弱预期。需求方面，据SMM统计，下游终端高频数据喜忧参半，铜杆、线缆开工率环比出现增长，但持续性有待观察，而从需求预期上看，此前出台的家电以旧换新政策持续发力，上海出台汽车以旧换新补贴细则，“双11”叠加政策消费支撑，边际上有向好预期。价格方面，现货升贴水转换依旧较为频繁，但铜远月合约整体依旧维持升水态势，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

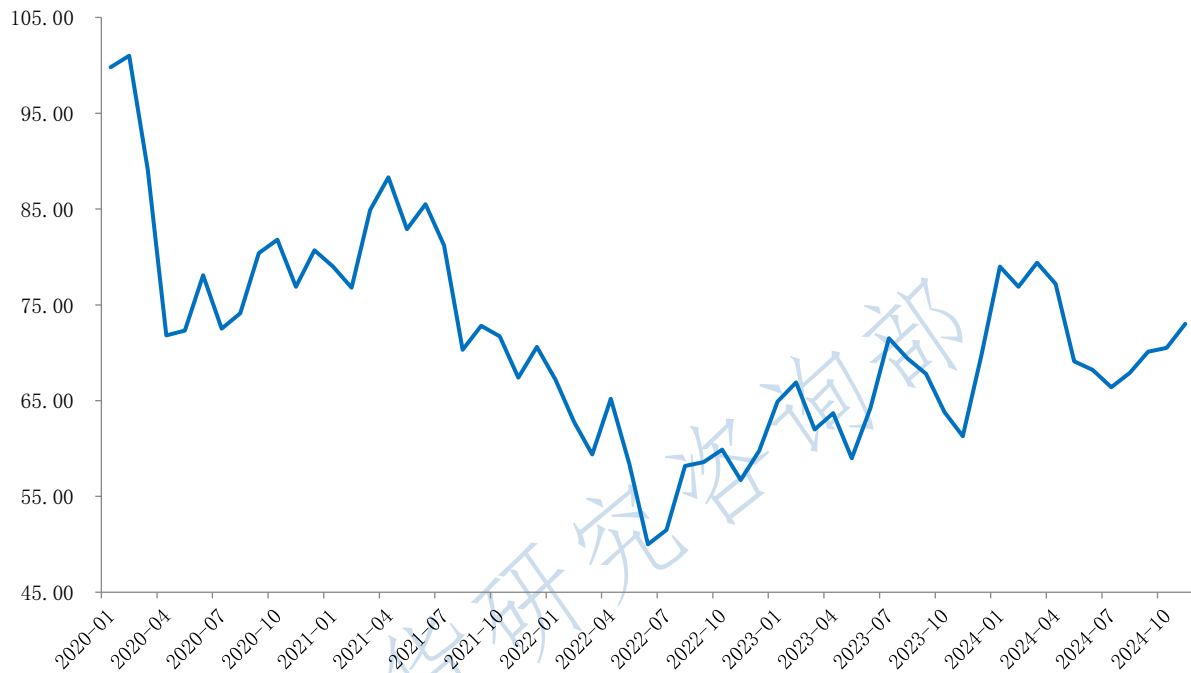
- 上周伦敦金现整体延续此前的回调走势，上周前两个交易日，市场等待美国大选最终结果，黄金维持震荡。上周三随着特朗普的获选，黄金迎来快速下破，同时需要注意的是，本次共和党有望夺取参、众两院控制权，那也就意味着本任期内特朗普推行的法案更容易被国会通过。除去美国大选之外，上周五美联储召开11月利率会议，尽管如市场预期降息25个基点，但却在决议声明中删除了“在抗通胀问题上获得信心”的表述，对于后续降息路径，鲍威尔的表态也更加中立，即依照数据进行“动态决策”。宏观上，美国大选靴子落地，市场逐步根据特朗普的政策主张重新确定交易逻辑，而当下相对清晰的逻辑即减税，加关税带来的输入性通胀，为应对通胀必然导致降息幅度受限，进而施压贵金属价格。总的来说，驱动黄金价格上涨的因素仍在，但短期内美元维持高位，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，多头尝试逢高轻仓试空。
- 上周伦敦银现跟随金价变动，价格震荡下行。宏观方面，美元阶段性走强压制贵金属价格。而制造业方面，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。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，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

美国密歇根大学1年/5年通胀预期



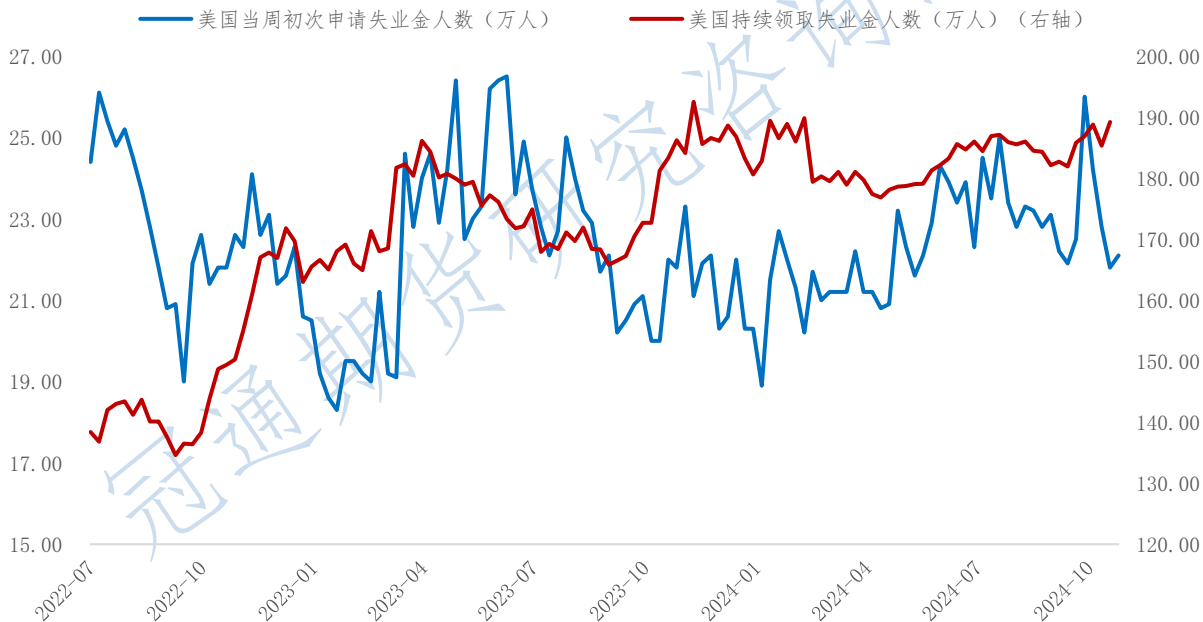
美国密歇根大学消费者信心指数



- 美国11月密歇根大学消费者报告显示，消费者信心指数升至 73，为七个月来最高。未来一年通胀预期从2.7%降至2.6%，为2020年12月以来的最低水平，而未来五年通胀预期则从3% 微升至 3.1%。随着消费者信息指数的回升，美国通胀预期有所反弹。

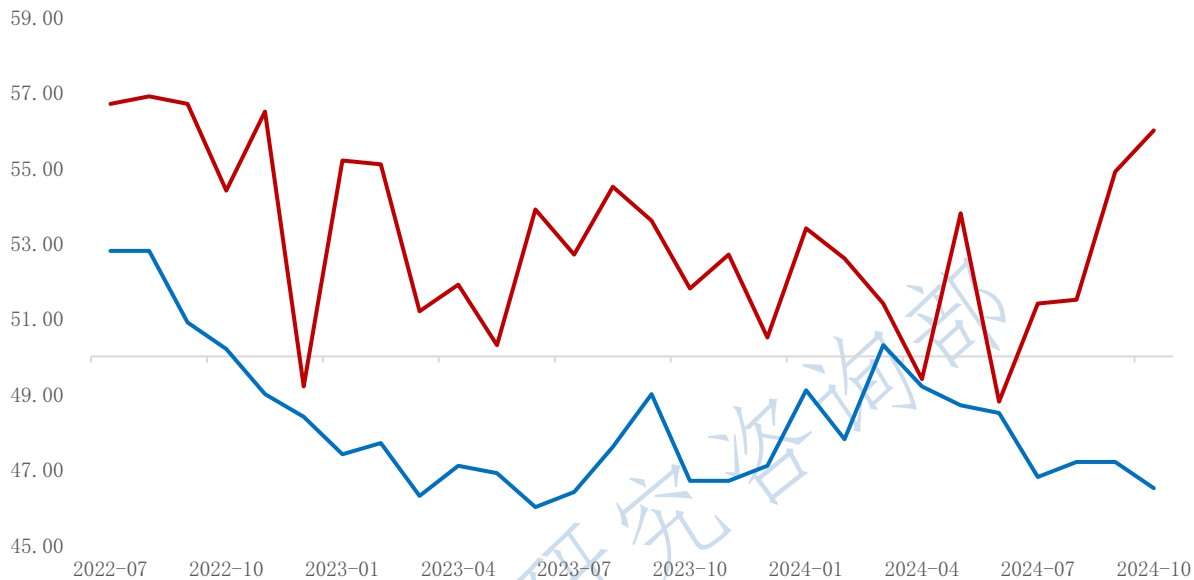
基本面情况—宏观信息

美国当周初请失业金人数/续请失业金人数



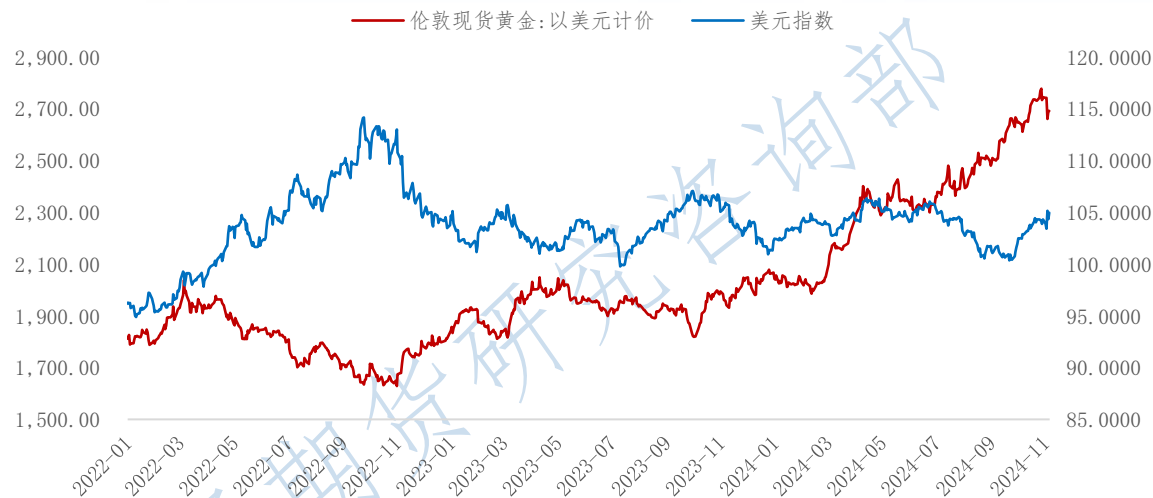
美国供应管理协会 (ISM) PMI

— 制造业PMI — 非制造业PMI

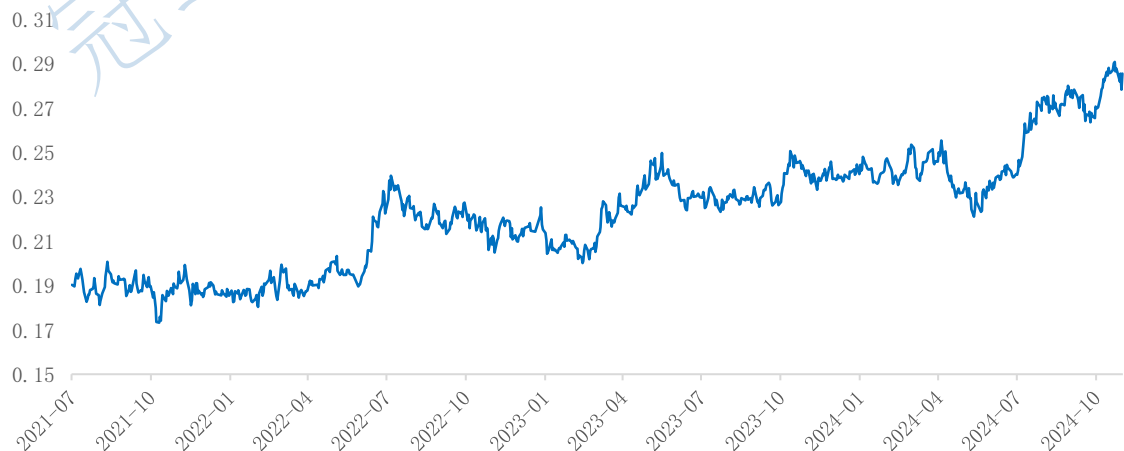


- 美国截至11月2日当周初请失业金人数增加0.3万人至22.1万人，符合市场预期。续请失业金人数升至189.2万人，为2021年11月以来最高水平。随着飓风影响消退，初请失业金人数有所下降，同时，波音达成协议停止罢工，预计对就业市场的影响将减弱。
- 11月1日，ISM公布的数据显示，美国10月ISM制造业PMI指数降至46.5，不及预期的47.6，9月前值为47.2，美国PMI数据连续7个月陷入萎缩，同时创下15个月新低。11月6日，美国10月ISM非制造业PMI为56，创2022年8月以来新高，高于预期和前值。服务业景气度维持高位，就业在季节性影响过后保持韧性，市场依旧对美国经济存在软着陆预期。

现货黄金/美元指数相对关系



金铜比 (%)



金银比 (%)



- 上周美元指数震荡上行，与黄金价格走势形成负相关，伦敦金现当周涨跌幅-1.9%，美元指数上涨1%。指大幅拉涨发生在美国大选之后，市场交易特朗普政策会加大美国通胀上行风险，进而是利率水平维持在较高位置，从而压制贵金属价格。
- 上周伦敦银现涨跌-3.3%，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。截至11月8日，金银比接近86，处于年内相对较高位置。

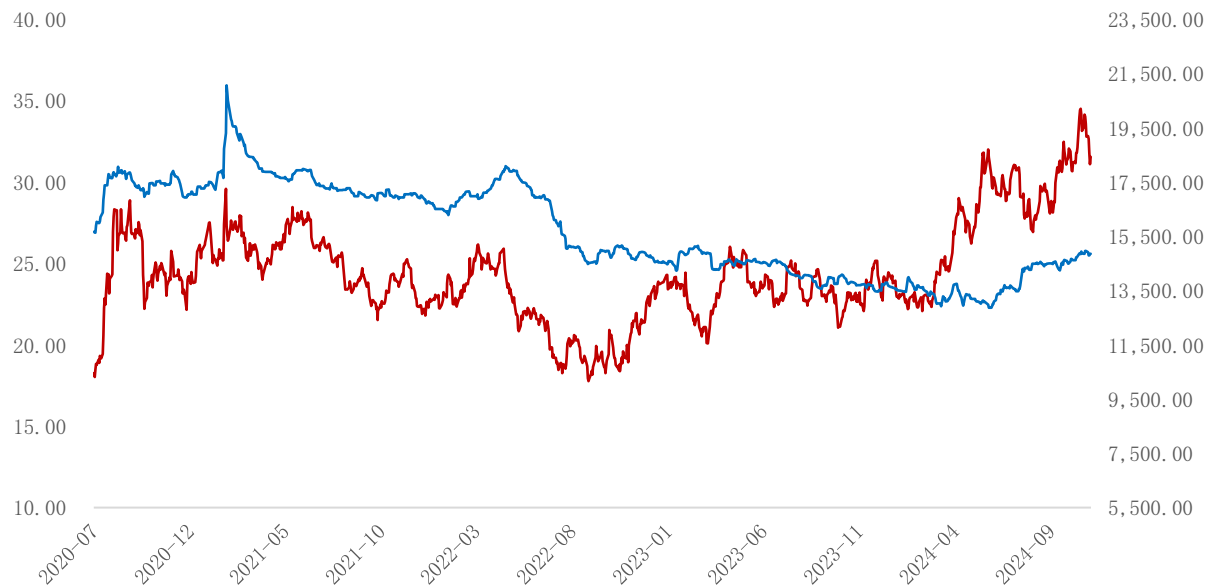
现货黄金价格/黄金ETF持仓(右轴)

— 伦敦现货黄金:以美元计价 — SPDR: 黄金ETF: 持有量(吨)



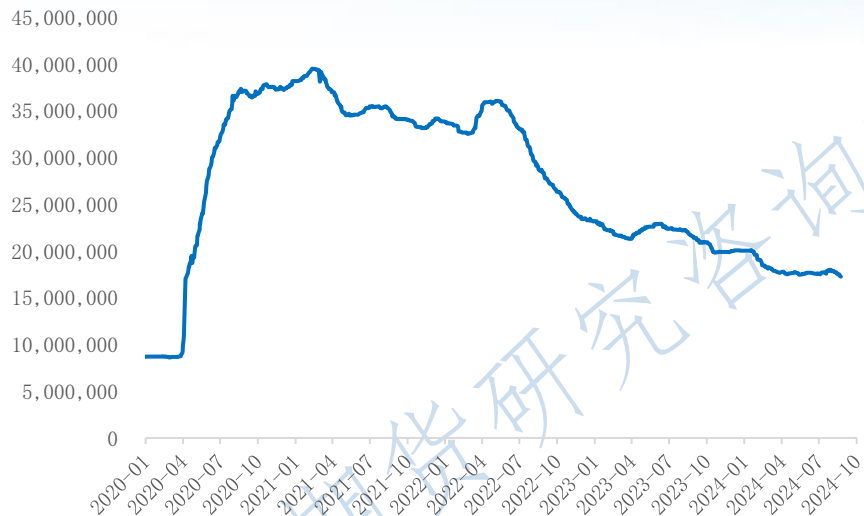
现货白银价格/白银ETF持仓(右轴)

— 伦敦现货白银:以美元计价 — SLV: 白银ETF: 持仓量(吨)

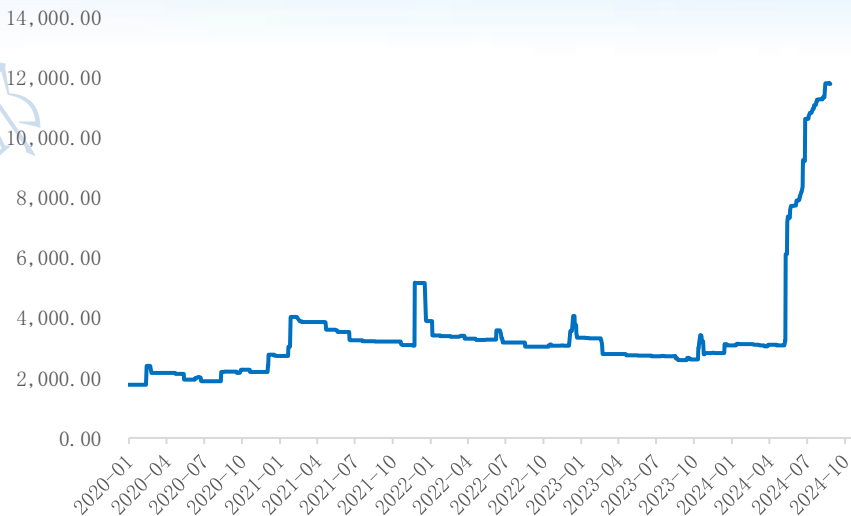


- 截至11月8日, SPDR 黄金 ETF 持有量为876.85吨, 和上周相比减少11.78吨, 截至2024年11月5日, COMEX 黄金非商业多头净持仓为225.5万张, 较上周减少2.3万张。
- 截至11月8日, SLV 白银 ETF 持有量为1.48万吨, 较上周小幅减少96.87吨, 截至2024年11月5日, COMEX白银非商业多头净持仓为0.53万张, 较上周减少7085张。

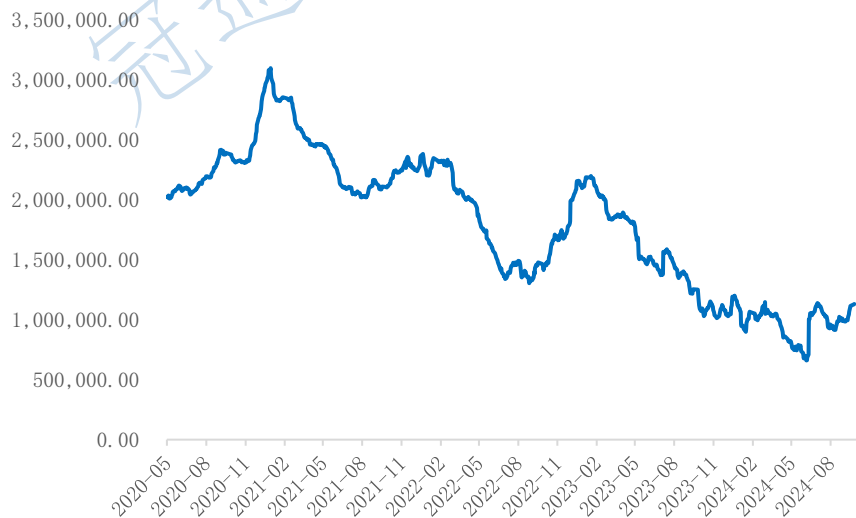
COMEX黄金库存



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）



➤ 截至11月8日，COMEX黄金库存为1719万盎司，环比增加约6.5万盎司，COMEX白银库存约为3.12亿盎司，环比增加1.22%。SHFE黄金库存约为12.2吨，环比保持不变，SHFE白银库存约为1287吨，环比下降3.1%。

伦敦金现日线图



黄金主力合约日线图



- 上周伦敦金震荡下行，开盘于2736.3美元/盎司，收盘于2684.5美元/盎司，降幅1.9%。
- 上周沪金主力合约最低价610.7元/克，最高价632.76元/克，区间涨跌幅+3.51%，区间振幅1.97%。

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32.4美元/盎司，收盘价31.2美元/盎司，涨跌幅-3.7%。
- 上周沪银主力合约，最低价7623元/千克，最高价8081元/千克，当周区间涨跌幅-2.68%，区间振幅5.74%。

核心观点——铜

- 宏观方面：上周美国大选尘埃落定，美联储如期降息25个基点，美元指数维持高位压制铜价。同时国内第十四届全国人大审议通过近年来力度最大化债举措——增加地方政府债务限额6万亿元，但此前市场有对利多政策提前交易，因此在市场反应上，表现出一定利多出尽。由于新订单4个月以来首次加速，中国10月财新服务业PMI超预期增长，结合此前制造业PMI重回荣枯线上方，综合PMI创4个月新高。宏观情绪上来看整体依旧偏中性。
- 供给方面：本期国内TC/RC再度转弱，由于本月为炼厂长协定价谈判高峰，后续关注谈判结果，中长期看，矿端供给不足扰动仍存。国内精炼铜供给连续三个月抬升，但增速已经大幅放缓，港口精铜矿延续回落，后续仍有走弱预期。本期海内外铜库存整体出现下降，其中，国内库存去库幅度有所加速，海外伦铜、美铜维持高位，伦铜缓慢去库，美国去库拐点或临近。
- 需求方面：据SMM统计，国内主要铜杆企业综合开工率76.03%，环比上升1.91%但低于市场预期3.72%。线缆企业开工率87.3%，环比增长6.25%，同时高于预期3.93%，终端高频数据喜忧参半。但从需求预期上看，此前出台的家电以旧换新政策持续发力，上海出台汽车以旧换新补贴细则，“双11”叠加政策消费支撑，边际上有向好预期。价格方面，现货升贴水转换依旧较为频繁，但铜远月合约整体依旧维持升水态势，远期预期向好。

沪铜价格走势



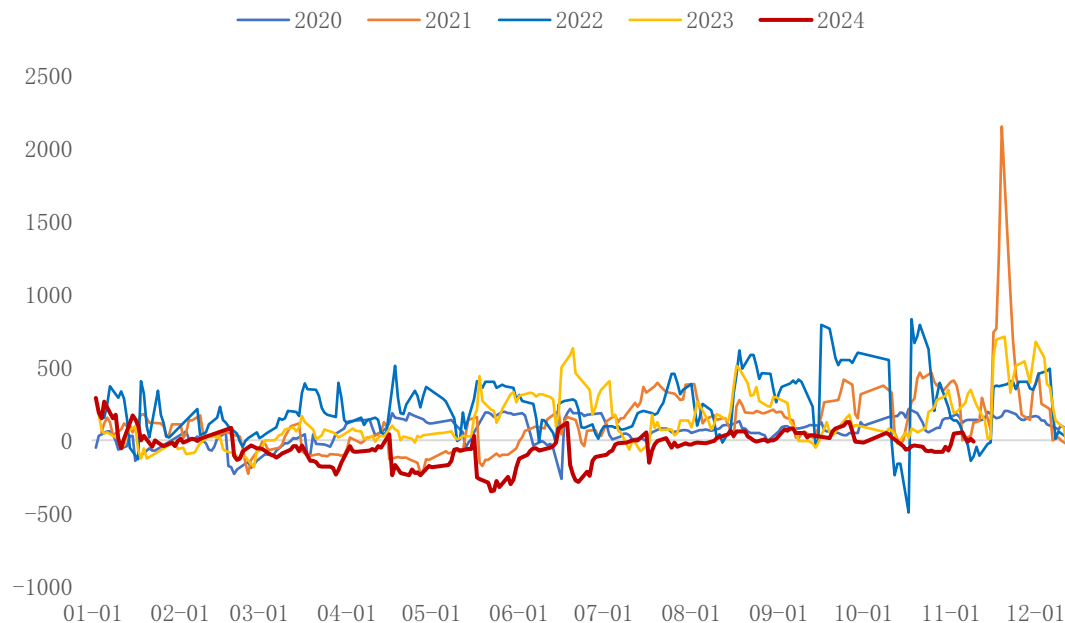
- 上周沪铜整体震荡盘整。当周最高价78170元/吨，最低价75520元/吨，当周涨跌幅+0.14%，当周振幅3.44%。

基本面情况—铜矿业扰动

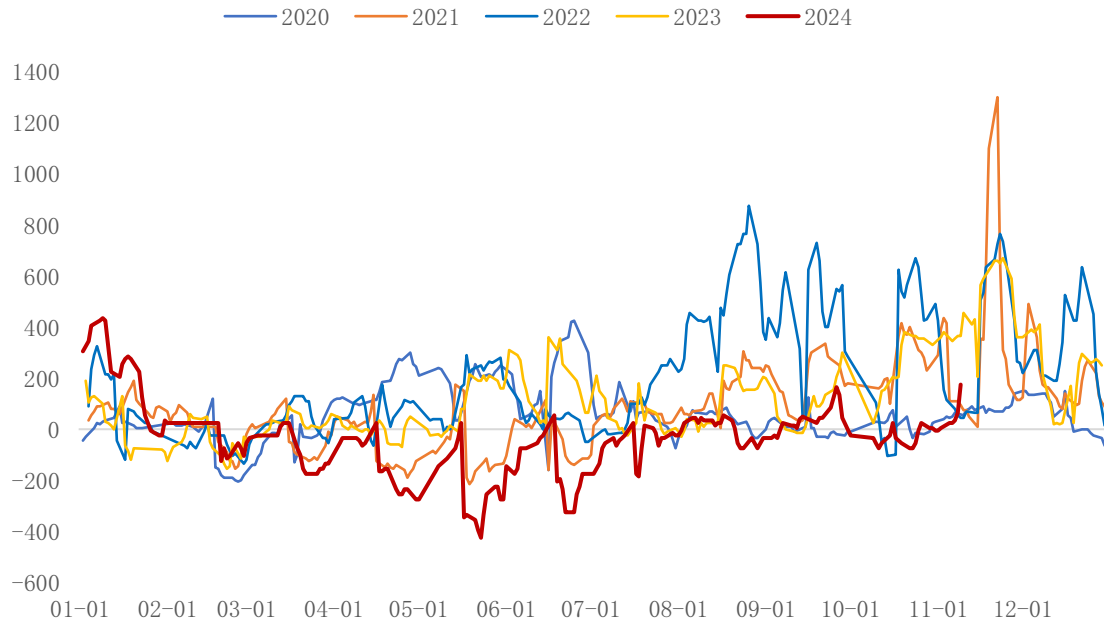
- 嘉能可：嘉能可集团最新财报，嘉能可在今年前9个月的自产铜产量为705,200吨，同比下降4%。不过嘉能可维持对2024年铜总体产量预测不变，仍为95万至101万吨。
- 智利国家铜业：智利国有矿业巨头Codelco周三报告，今年1至9月的铜产量为918,000吨，同比下降了4.9%。这家全球最大的铜矿商宣布，今年头9个月的铜生产带来了6.12亿美元的税前利润。
- 艾芬豪矿业：全球矿业巨头艾芬豪矿业公布了其第三季度财务报告，数据显示该季度铜产量达到了历史新高，然而，由于面临输电能力不足和能源供应不稳定的挑战，公司不得不将全年铜产量指引进行了下调。数据显示，第三季度铜产量创纪录地达到了11.6万吨，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）

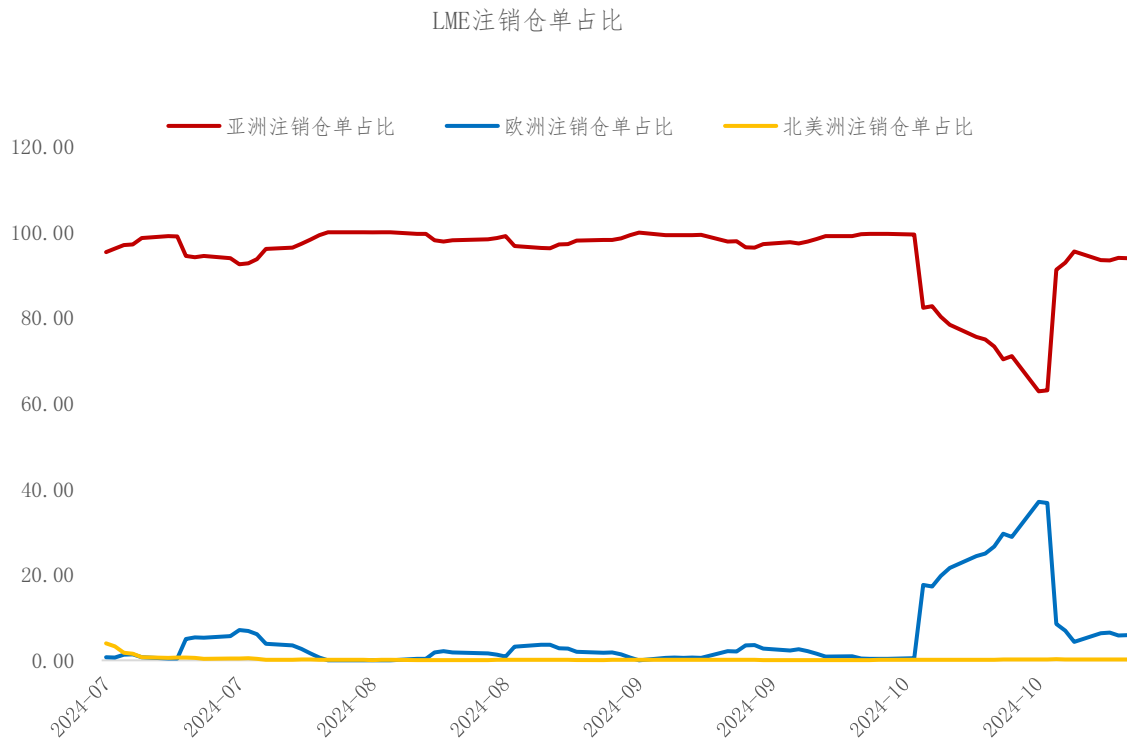
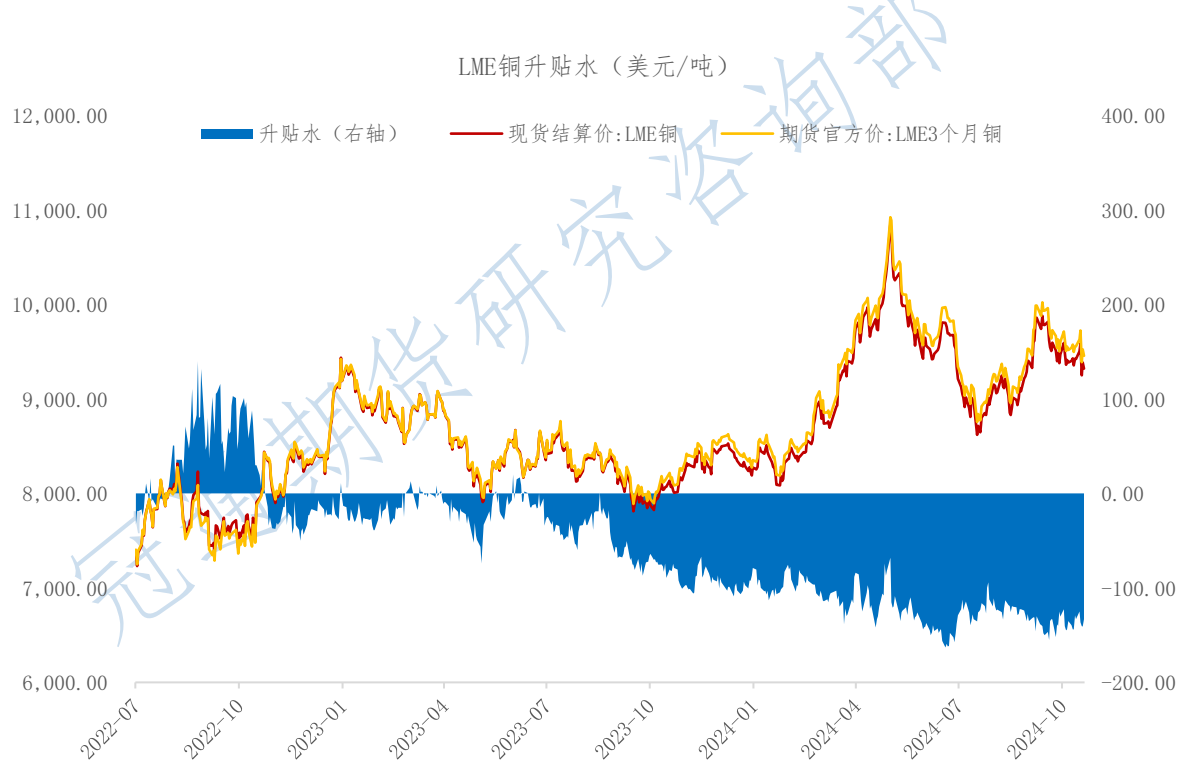


华南阴极铜升贴水（元/吨）



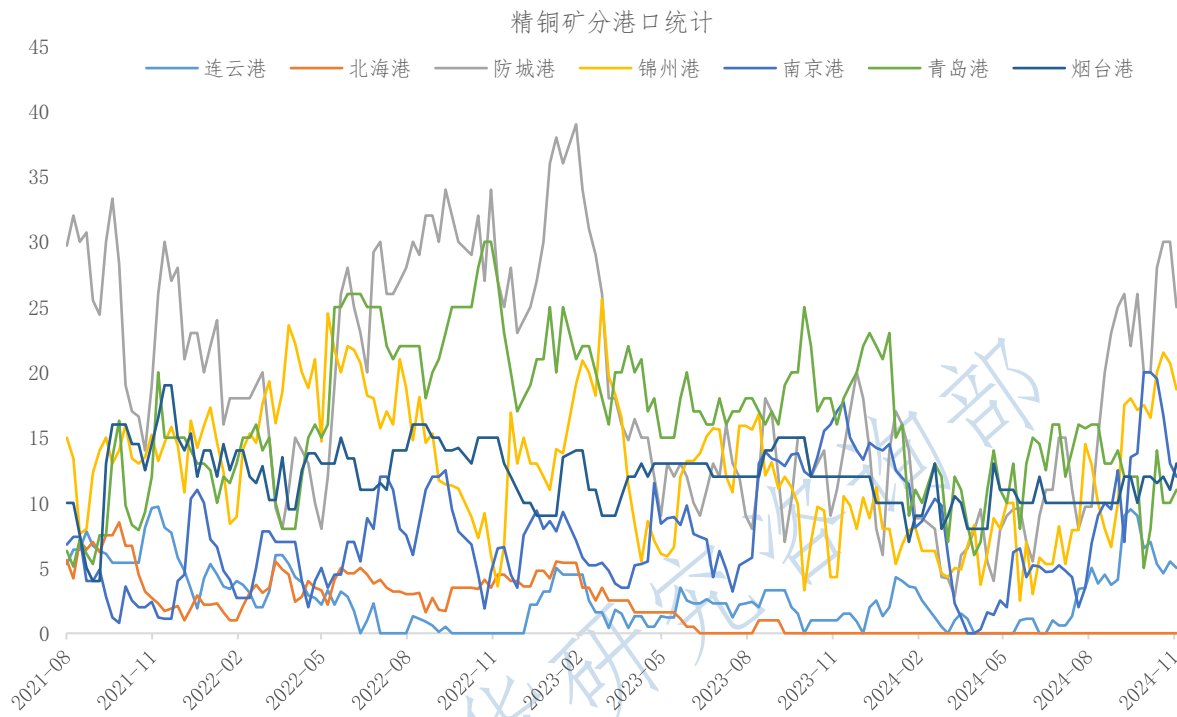
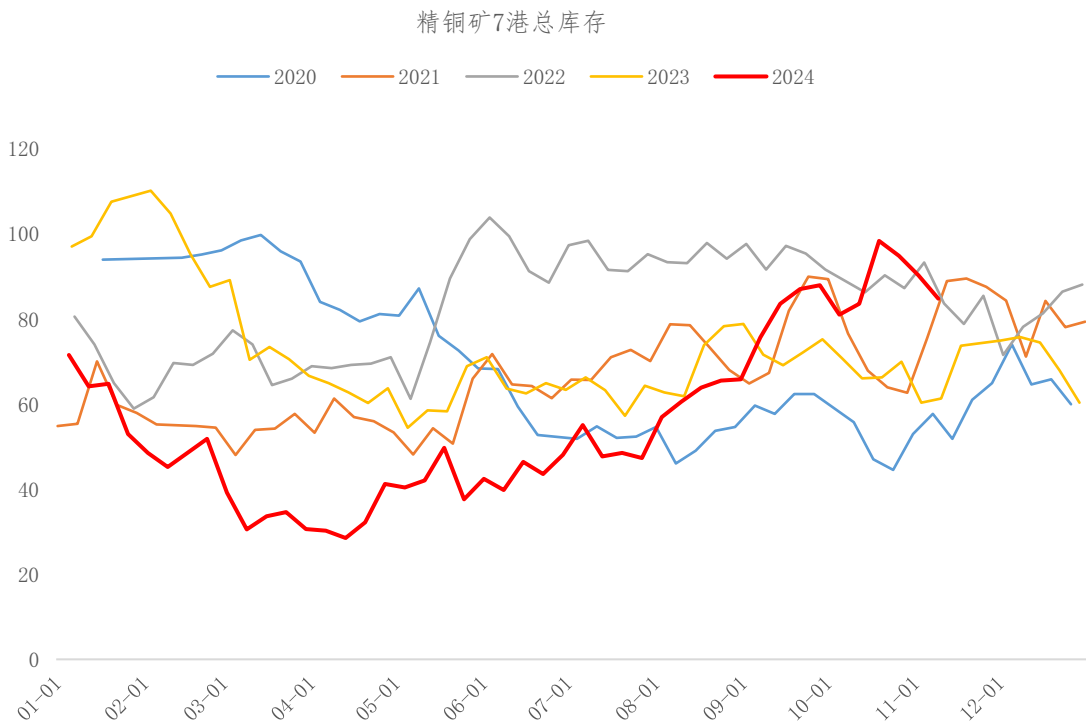
- 截至11月8日，华东现货平均升贴水-10元/吨，华南平均升水+175元/吨，华东、华南现货价格走势出现分化，但整体基本维持逐步升水结构。沪铜期货合约逐渐转为Contango结构。

伦铜价差结构



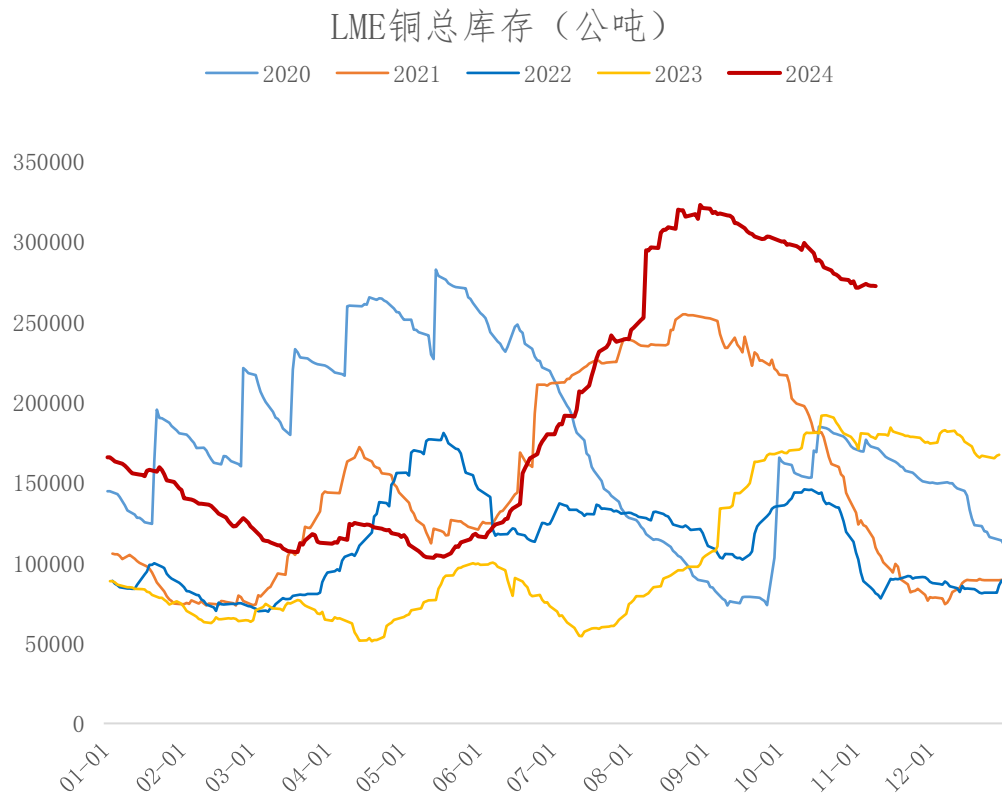
- 截至11月8日，LME铜周内涨跌幅-1.812%，报收于9456美元/吨。LME铜现货依旧维持贴水运行，周平均贴水-133美元/吨，相较上周出现收窄。

库存信息—铜精矿港口数据



- 截至11月8日，国内精铜矿7个主要港口铜精矿累库幅度出现放缓，本周小幅下降5.5万吨，至84.7万吨，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

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	3	3
1	0	0
0	0	0
0	0	0
0	0	0

更新11/11/2024

做空头寸

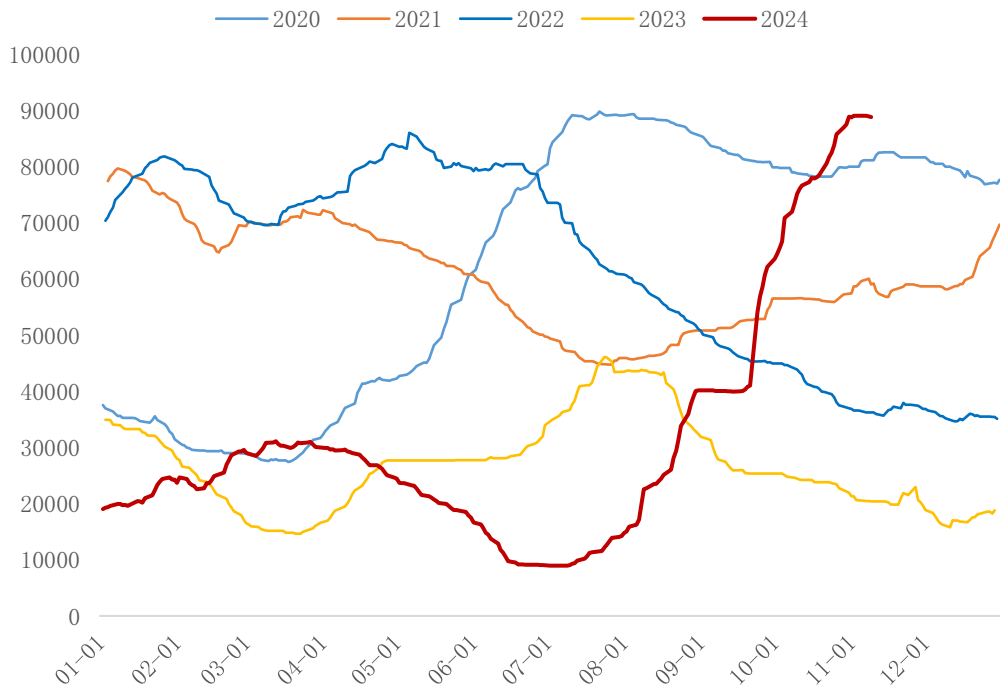
M1	M2	M3
1	3	4
2	0	0
0	0	0
0	0	0
0	0	0

➤ 截止11月8日，LME铜库存录得27.2万公吨，最近一周，伦铜库存依旧维持去库，但去库幅度有所放缓，本周去库幅度0.5%。

➤ LME的Futures Banding report数据显示，相较于10月30日，截至11月8日，多头在M3上的比重减小，在M1上的比重减小，但仓位增加。空头在M2，M3上比重和仓位变化不明显，在M1上的仓位小幅增加。从统计上看，美国大选之后，市场情绪焦灼。

库存信息—COMEX

COMEX铜库存（短吨）



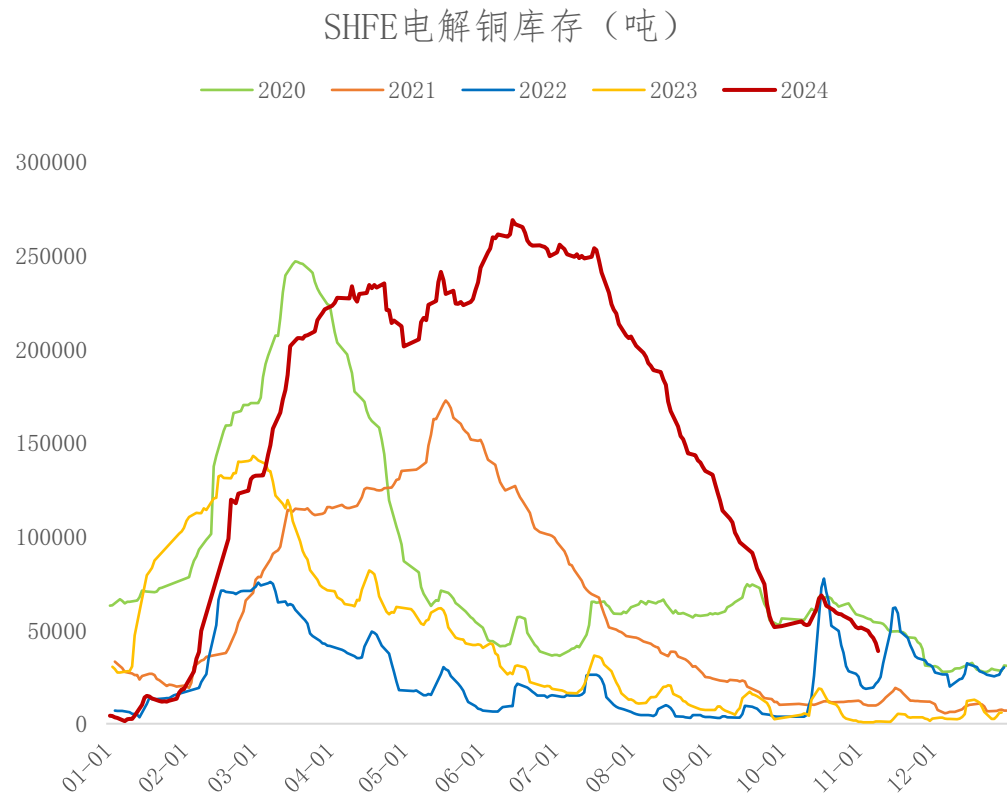
COMEX 铜库存统计

单位：短吨

铜	11月4日	11月5日	11月6日	11月7日	11月8日
注册仓单	70834	70809	70796	70796	70796
非注册仓单	18185	18208	18221	18097	18006
总计	89019	89017	89017	88893	88802

- 截至10月8日，COMEX铜库存录得8.88万短吨，最近一周COMEX铜库存涨217短吨，涨跌幅-0.2%，相较月初上涨幅度为18.3%，涨幅收窄，库存拐点或临近。本周全球三个主要交易所铜库存均出现下降，但海外库存依旧维持高位，对铜价上涨形成潜在压力。

库存信息—SHFE

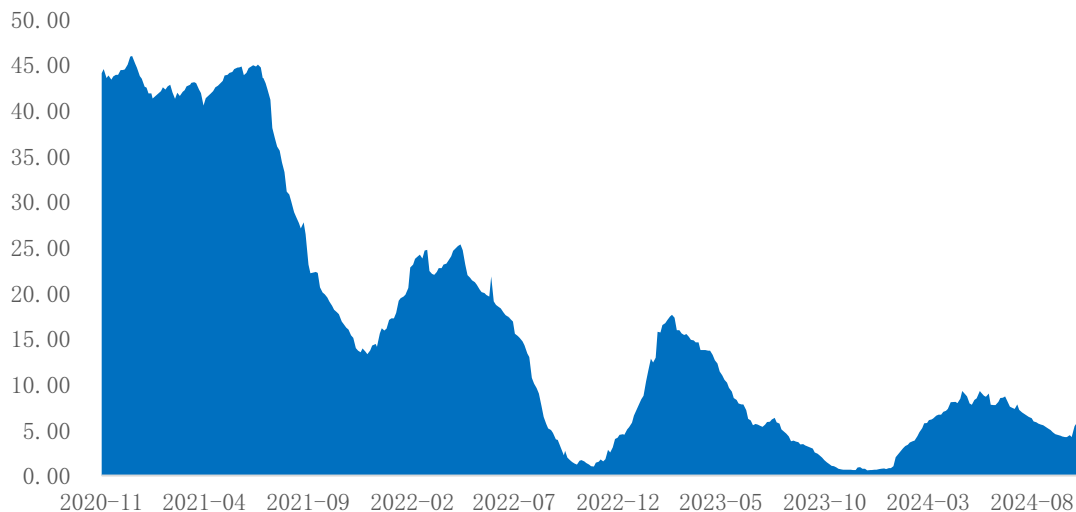


日期	期货仓单（吨）	增减变化（吨）	增减幅
11月8日	38841	-4201	-9.76%
11月7日	43042	-2825	-6.16%
11月6日	45867	-1530	-3.23%
11月5日	47397	-2176	-4.39%
11月4日	49573	-1829	-3.56%
11月1日	51402	454	0.89%

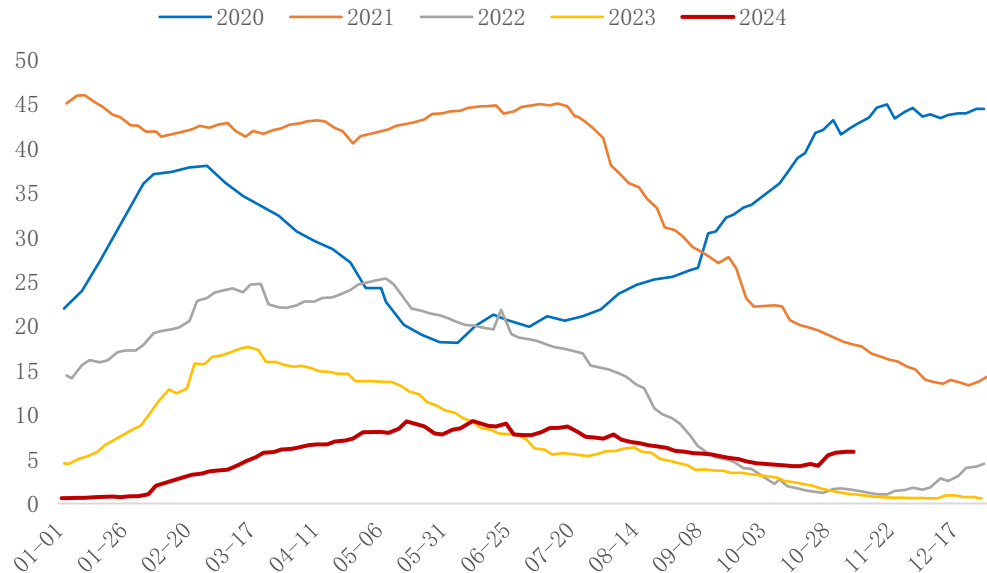
- 截至11月8日，上期所录得铜库存3.88万吨，相比上周库存涨跌-0.85万吨，涨跌幅-19.9%。相比上月涨跌-1.3万吨，涨跌幅-26.1%。本周国内铜库存快速去库，主要原因是下游铜材开工率环比有所增加，同时铜产量增速放缓。

库存信息—保税区

上海保税区库存（万吨）



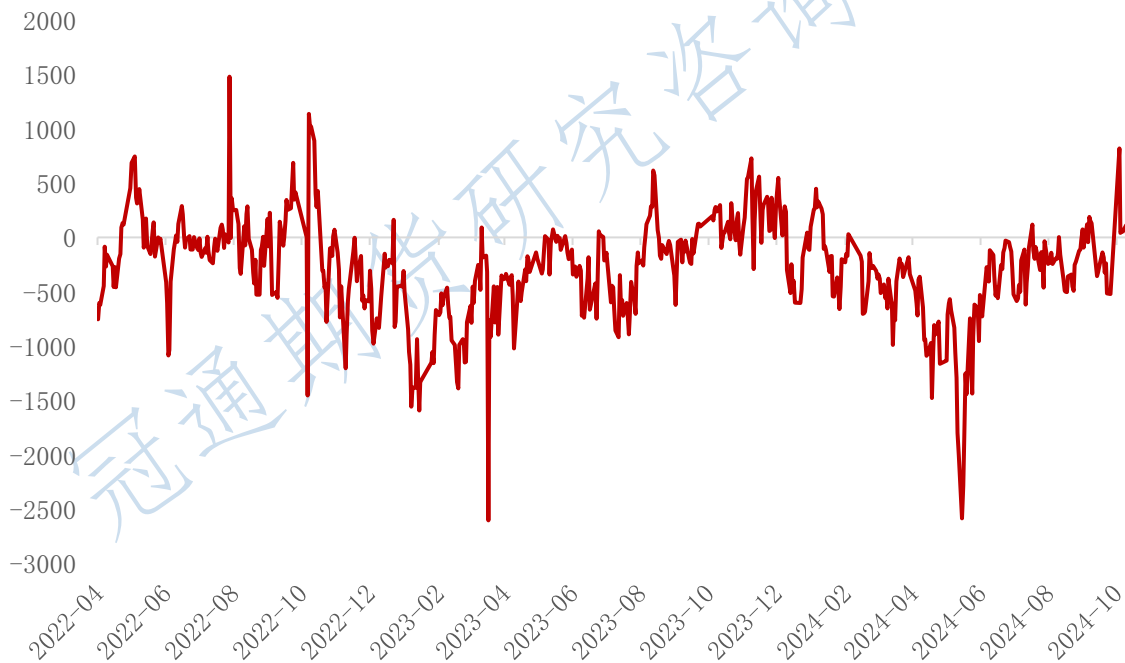
上海保税区库存季节性（万吨）



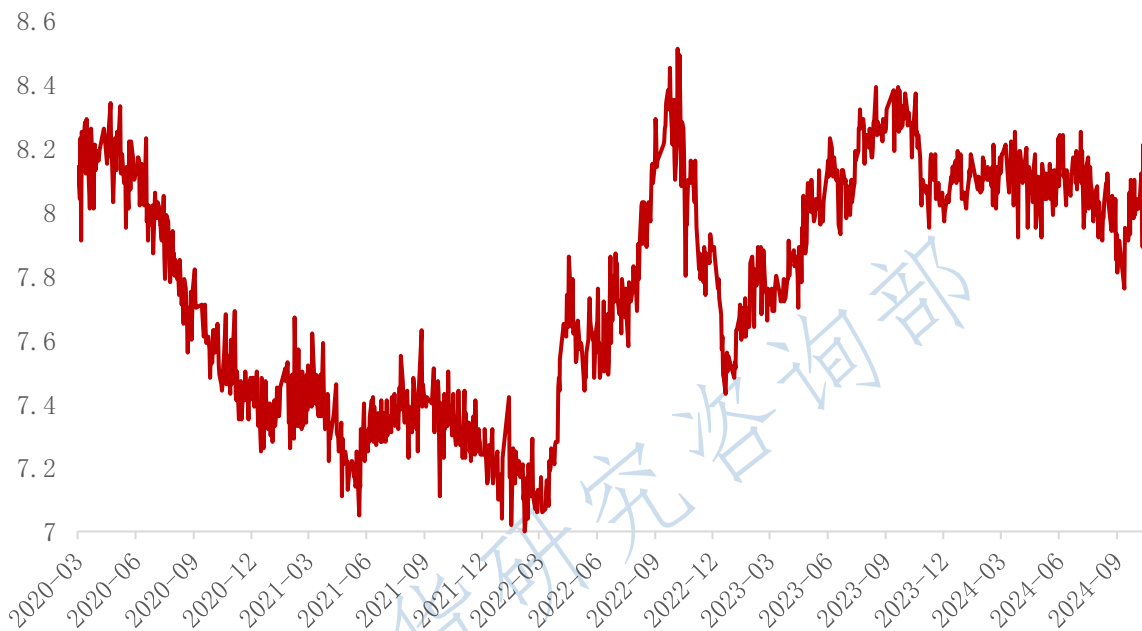
- 截至11月7日，据SMM调研了解，本期国内保税区铜库存环比增加0.18万吨至5.99万吨。其中上海保税保税库存环比增加0.2万吨至5.61万吨；广东保税环比下降0.02万吨至0.38万吨。保税区库存增速出现一定放缓。但随着进口窗口打开，后续保税区库存仍有望延续抬升。

沪伦比值变动

精炼铜进口盈亏（元/吨）



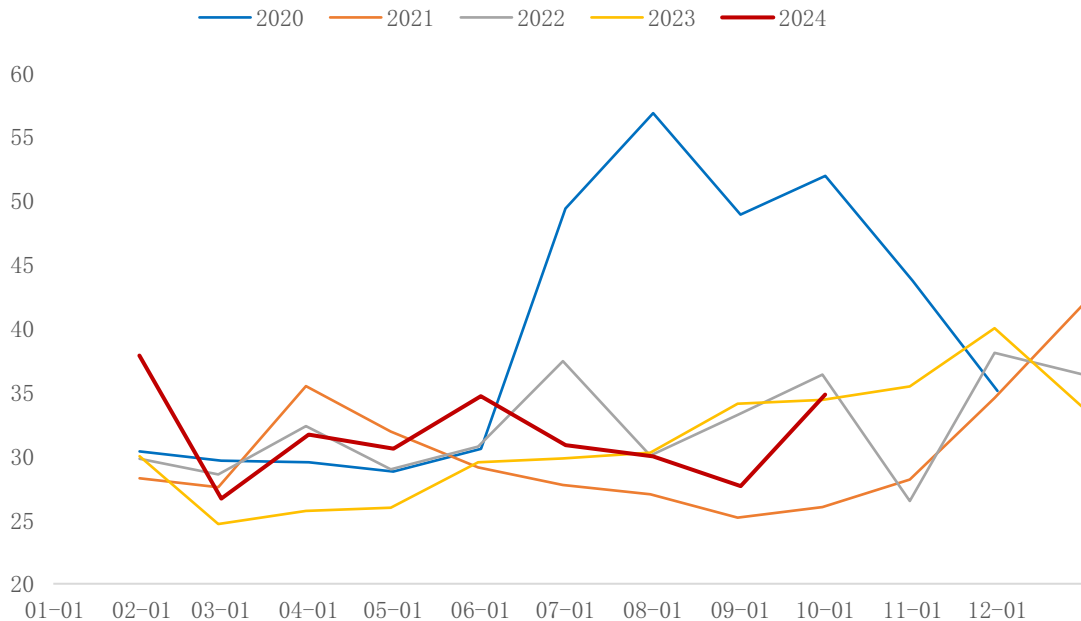
沪伦比值



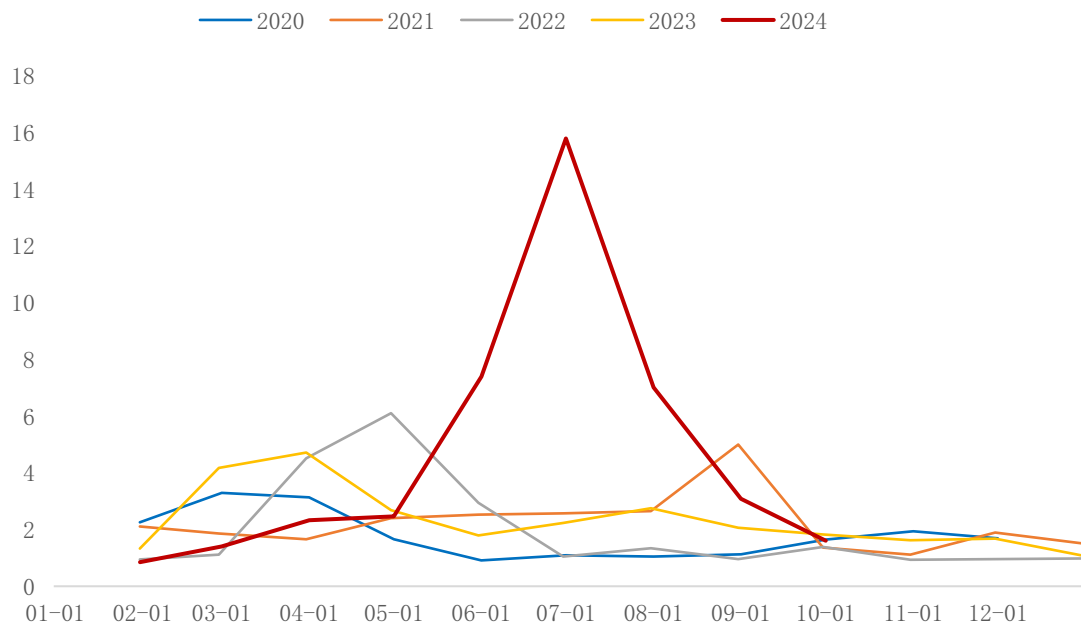
- 截至11月8日，精炼铜本期平均进口盈亏48.2元/吨，进口盈亏整体维持上升态势，国内库存快速去库，消费韧性支撑仍存，随着进口盈亏逐步转正，进口窗口打开。

精炼铜月度进出口

精炼铜月度进口（万吨）

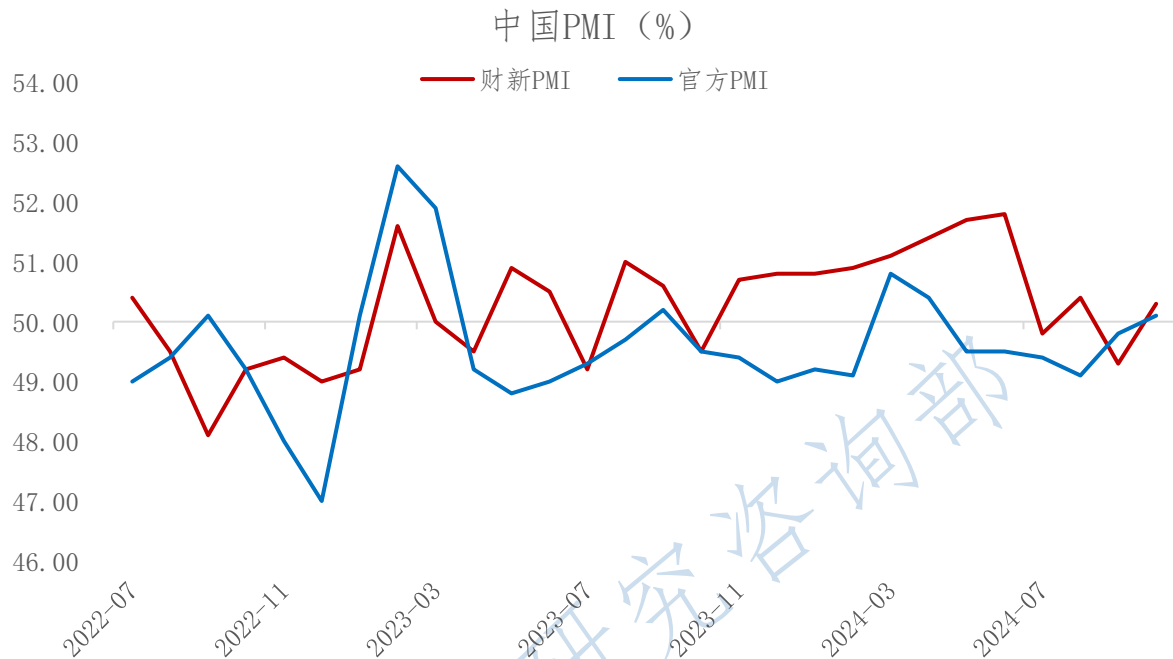
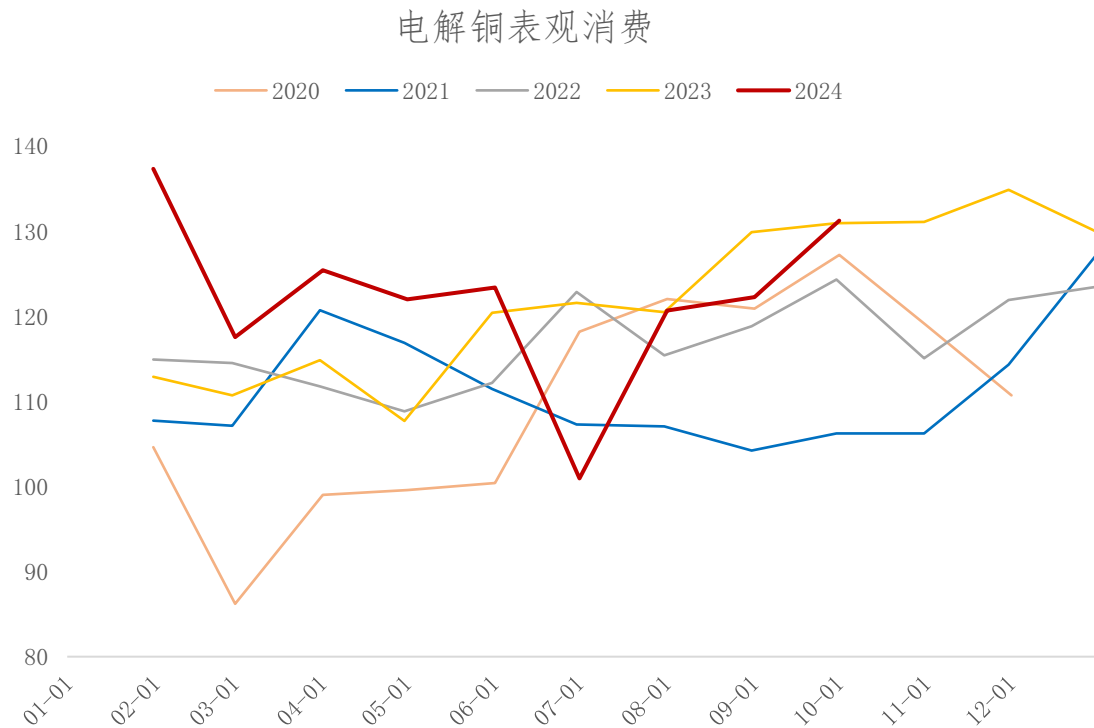


精炼铜月度出口（万吨）



- 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%。

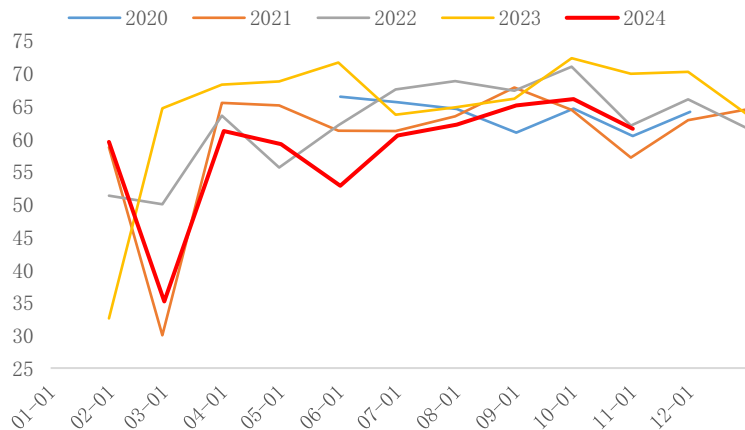
下游终端



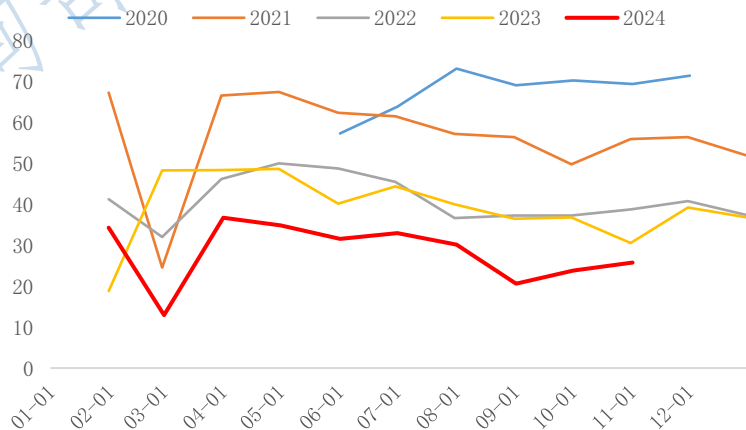
- 10月31日，国家统计局服务业调查中心公布，10月制造业采购经理指数（PMI）为50.1，非制造业商务活动指数为50.2，综合PMI产出指数为50.8。10月制造业PMI为50.1%，比9月上升0.3个百分点，时隔5个月再次回升到荣枯线之上。9月中国电解铜表观消费环比增长至131.21万吨，维持连续4个月增长，逾4年来高位。

下游终端

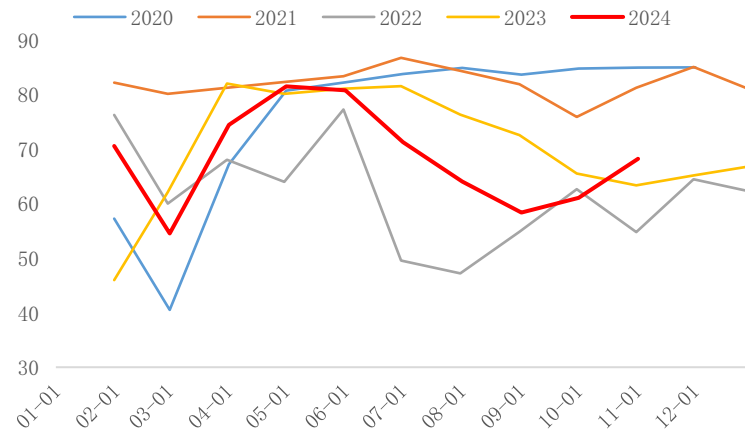
精铜杆产能利用率



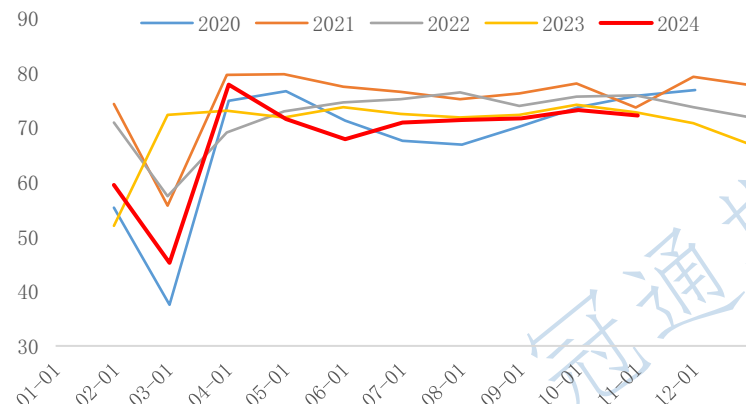
再生铜杆产能利用率



铜管产能利用率



铜板带产能利用率



➤ 精铜杆：据Mysteel，10月国内精铜杆调研样本产量为79.30万吨，环比减少3.75%，同比减少5.63%。就排产计划来看，11月国内精铜杆调研样本预计产量为79.51万吨，环比增加0.26%，同比减少2.62%。11月国内精铜杆产能利用率预估值为63.77%，环比提升2.22%，同比下降6.46%。

➤ 再生铜杆：2024年10月再生铜杆调研样本产量为15.25万吨，环比增11.80%，同比减6.61%。11月排产计划的话，预计为16.03万吨，环比增加5.11%，同比减少26.16%。国内铜原料先对较为紧张，再生挺铜杆优势有所体现，但整体依然维持在历年同期低位。

➤ 铜管：铜管企业10月整体产能利用率68.2%，较9月的61.02%，环比上涨7.18%。四季度是传统的生产旺季，因此10月份铜管市场需求逐步恢复。后续由于消费政策和市场活动驱动，预计铜管市场近期需求不断增加，据Mysteel数据，11月铜管产量有望增加至17万吨

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