



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12月16日

www.gtfutures.com.cn

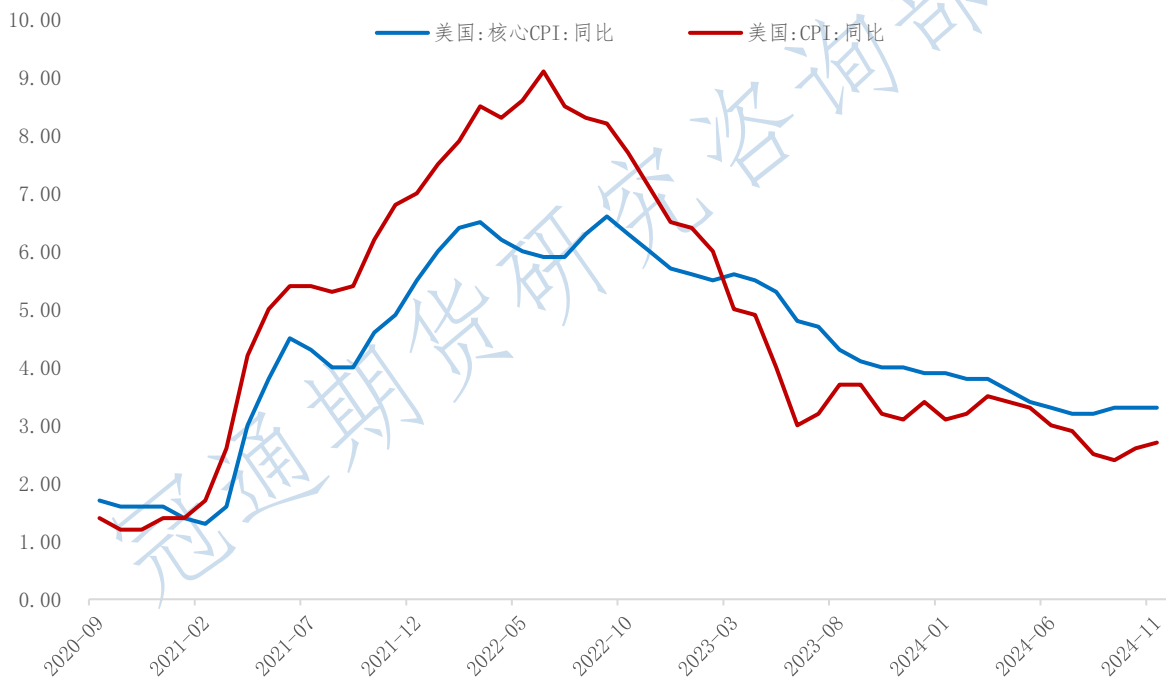
品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	上周伦敦金现冲高回落，尽管价格波动较大，但价格中枢并未出现明显变化，整体依旧维持高位震荡，趋势不明显。宏观方面，美国CPI数据如预期走强，核心CPI保持不变，符合市场预期，市场对12月降息25个基点基本完全计价，但需要注意的是，市场同时也在逐步交易明年1月暂停降息的可能。同时上周四瑞士央行大幅降息50个基点，为近10年最大降幅，美元对手盘快速降息对美元指数形成一定支撑，这也是上周后两个交易日，黄金出现大幅下跌的主要驱动。总的来说，市场对美联储降息预期在长短周期上逐步过渡，叠加本周有美联储利率会议，英国、日本央行利率会议，方向性并不清晰，建议以震荡区间对待，操作上，暂时观望。伦敦金现参考区间，2720-2620美元/盎司，沪金主力合约610-630元/克区间。	警惕阶段性见顶， 价格宽幅震荡	暂时观望
白银	上周伦敦银现整体跟随金价走势，价格冲高回落。金融属性方面，关注本周海外央行利率会议对市场预期的影响，价格方向暂不明朗。商品属性方面，中美两国制造业PMI数据有所回暖，美国最最新通胀数据显示出美国通胀存在一定韧性，后续通胀上行预期对银价形成一定支撑。高频数据方面，据SMM统计，11月中国光伏组件产量较10月环比下降约1.6%，行业开工率约49.6%。进入12月，中国光伏组件排产预计继续降低，较11月环比下降约9.7%，行业开工率约44.8%。11月光伏电池产量环比增长6.87%，12月光伏电池排产环比增长0.08%，几乎持稳，边际需求存在一定韧性。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，制造有回暖迹象叠加需求韧性或限制银价因金价回落的跌幅，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。	警惕阶段性见顶， 价格宽幅震荡	暂时观望
铜	上周沪铜走势冲高回落，宏观方面，国内中央经济工作会议提升市场对国内后续降息预期的押注，国内情绪回暖对铜价形成支撑。但海外市场不确定性增加，美国CPI数据如预期走强，市场押注1月美联储降息或将放缓，美元指数转涨施压基本金属价格。宏观上的主要驱动逻辑依旧是美元指数维持相对高位，本周海外宏观事件依旧较多，关注事件驱动。供给方面，智利Codelco10月铜产量超目标，为12.7万吨，而智利的埃斯孔迪达10月铜矿产量同比增长逾20%。边际上，国内TC/RC费用低位震荡，年末炼厂长单谈判费用同比下降超过70%，矿端不足扰动仍存。电解铜进口盈亏本期再度走扩，进口窗口持续打开，弥补国内铜库存不足。国内铜库存维持低位，但海外铜库存持续累库，对铜价上行造成一定压力。需求方面，12月9日，乘联会发布的数据显示，11月全国新能源乘用车市场零售126.8万辆，同比大幅增长50.5%；今年1-11月累计零售959.4万辆，同比增长41.2%。全年销量增41.2%，渗透率达52.3%。随着本轮汽车报废更新和以旧换新政策进入倒计时，今年12月车市有望迎来“翘尾行情”同时，政府补贴新增冬季保暖商品，需求端边际存在韧性，利好铜市。价格上，华东华南现货维持升水，沪铜远期Contango结构，远期预期向好。	偏强震荡	多头逢低试多

核心观点——黄金&白银

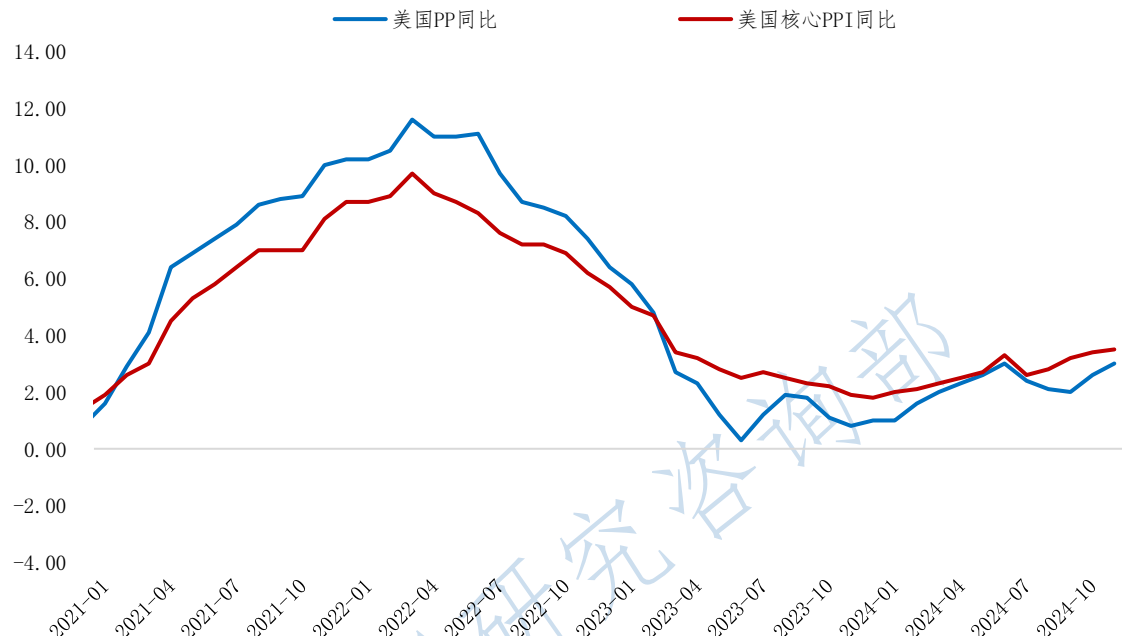
- 上周伦敦金现冲高回落，尽管价格波动较大，但价格中枢并未出现明显变化，整体依旧维持高位震荡，趋势不明显。宏观方面，美国CPI数据如预期走强，核心CPI保持不变，符合市场预期，市场对12月降息25个基点基本完全计价，但需要注意的是，市场同时也在逐步交易明年1月暂停降息的可能。同时上周四瑞士央行大幅降息50个基点，为近10年最大降幅，美元对手盘快速降息对美元指数形成一定支撑，这也是上周后两个交易日，黄金出现大幅下跌的主要驱动。总的来说，市场对美联储降息预期在长短周期上逐步过渡，叠加本周有美联储利率会议，英国、日本央行利率会议，方向性并不清晰，建议以震荡区间对待，操作上，暂时观望。伦敦金现参考区间，2720-2620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，价格冲高回落。金融属性方面，关注本周海外央行利率会议对市场预期的影响，价格方向暂不明朗。商品属性方面，中美两国制造业PMI数据有所回暖，美国最最新通胀数据显示出美国通胀存在一定韧性，后续通胀上行预期对银价形成一定支撑。高频数据方面，据SMM统计，11月中国光伏组件产量较10月环比下降约1.6%，行业开工率约49.6%。进入12月，中国光伏组件排产预计继续降低，较11月环比下降约9.7%，行业开工率约44.8%。11月光伏电池产量环比增长6.87%，12月光伏电池排产环比增长0.08%，表现持稳，边际需求存在一定韧性。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，而商品属性方面存在制造有回暖迹象叠加需求韧性或限制银价跌幅，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CPI/核心CPI变化情况



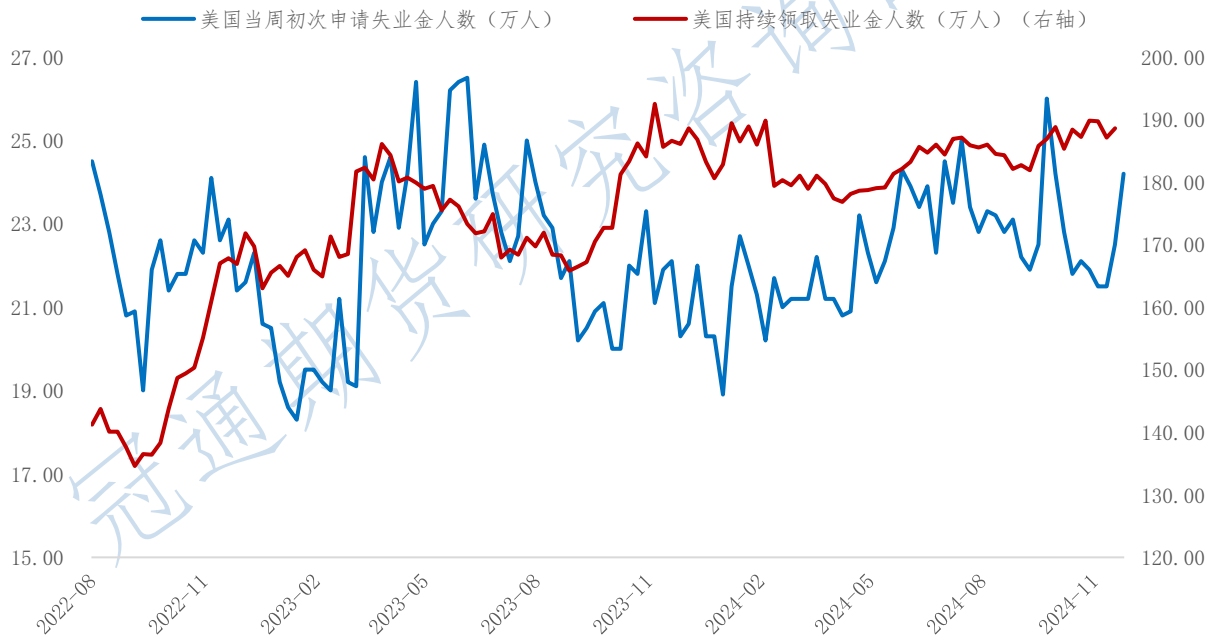
美国PPI/核心PPI



- 美国劳工统计局周三公布的数据显示，11月份美国消费者价格指数同比上涨2.7%，环比上涨 0.3%。涨幅均比10月高出 0.1%。美国不包括食品和能源成本的核心CPI 的同比上涨 3.3%，环比上涨 0.3%。均与10月份持平。就分项来看，11月份美国住房价格环比上涨了0.3%，同比上涨了 4.7%，11月份美国二手车价格环比上涨 2%，而新车价格环比上涨 0.6%。
- 美国劳工统计局周四的报告显示，11月PPI同比上涨 3%，比10 月份的 2.4%回升了0.6个百分点，高于经济学家预测的 2.6%，也高于11月CPI的涨幅2.7%。这是自 2023 年 2 月以来的最高同比增幅。

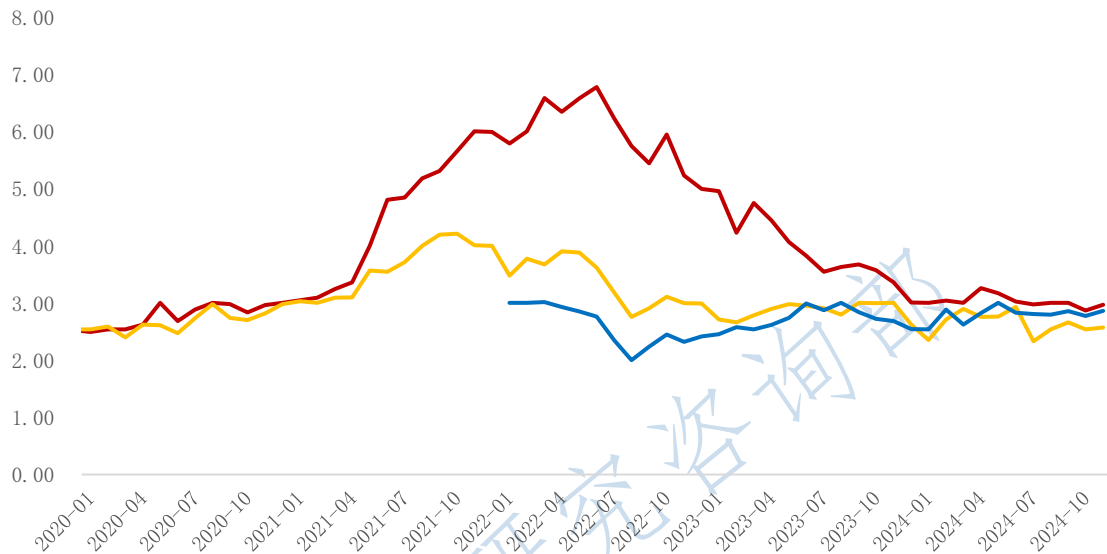
基本面情况—宏观信息

美国当周初请失业金人数/续请失业金人数



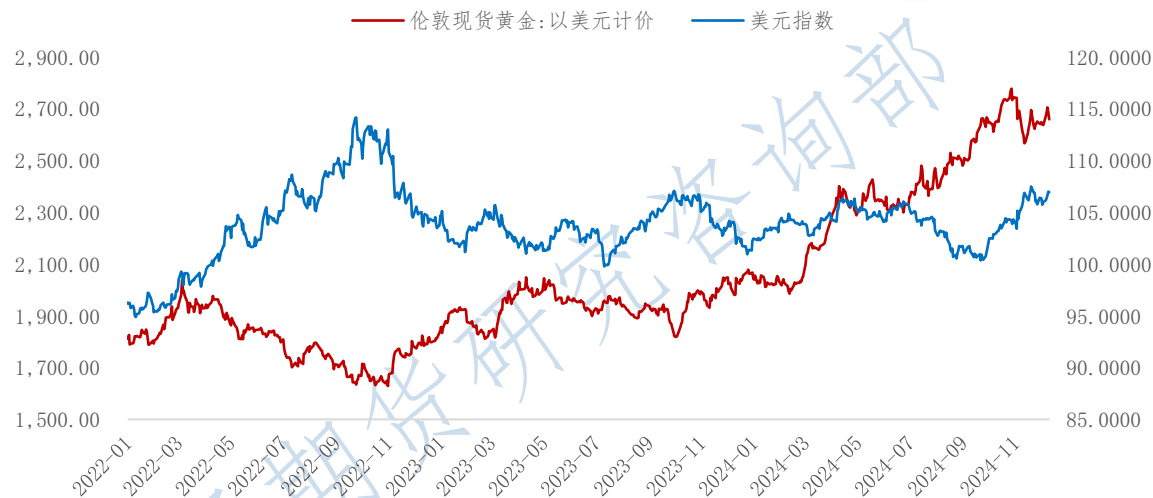
美国未来1/3/5通胀预期中位数

— 未来1年通货膨胀率预期(%) — 未来3年通货膨胀率预期(%) — 未来5年通货膨胀率预期(%)



- 12月12日周四，美国劳工部公布的数据显示，美国12月7日当周首次申请失业救济人数24.2万人，跃升至2个月来的最高水平，高于预期22万人，也高于前值22.4万人。

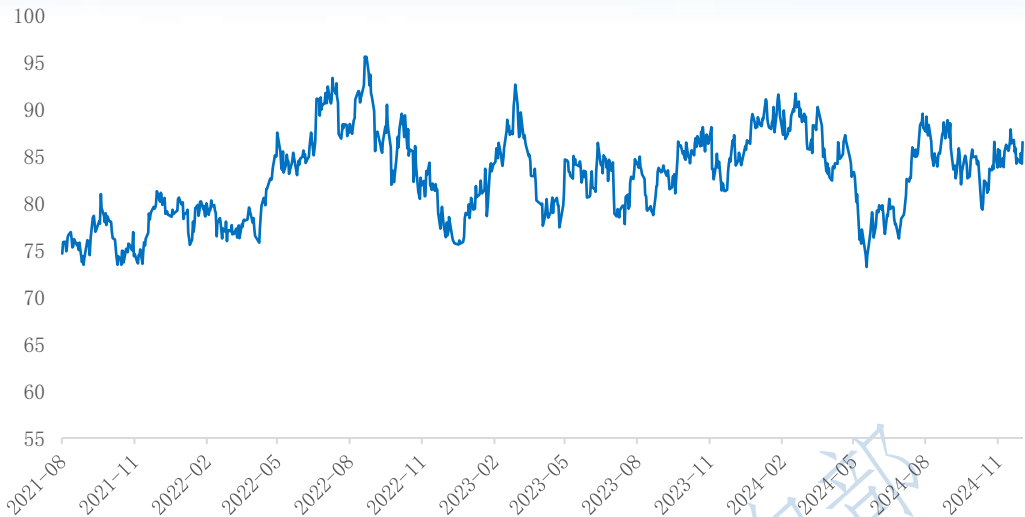
现货黄金/美元指数相对关系



金铜比 (%)



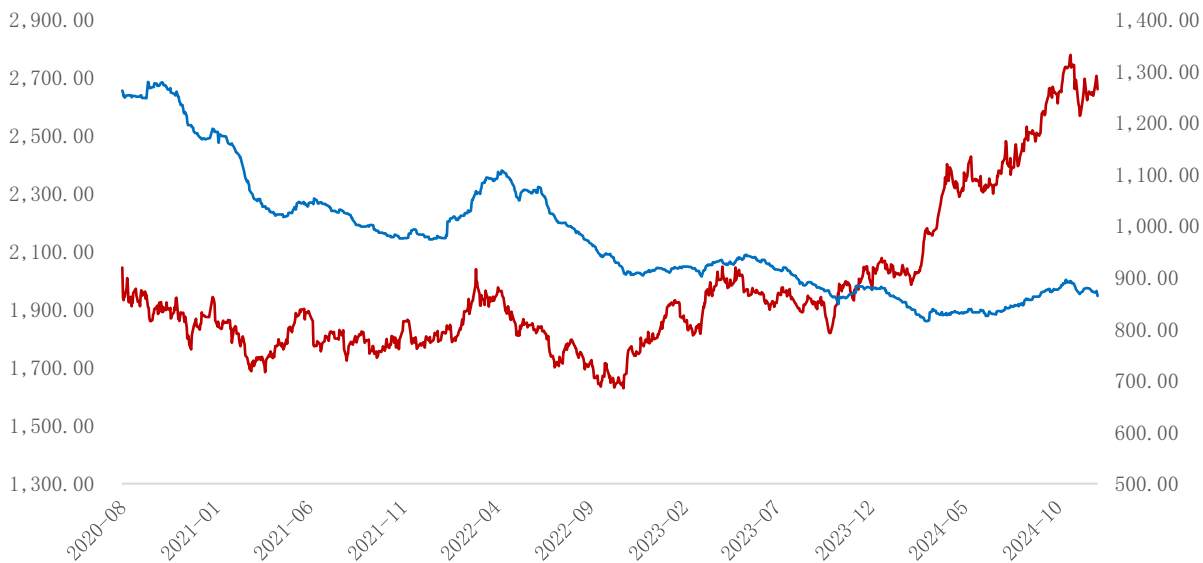
金银比 (%)



- 上周美元指数震荡走强，当周美元指数上涨0.6%，伦敦金现上涨0.1%，美元指数整体维持上行趋势，但由于近期海外宏观事件较多，市场不确定性较大。
- 上周伦敦银现下跌1.6%。银价和金价走势出现一定分化。截至12月16日，金银比升至86.5，金银比再度涨至高位，警惕金银比的回调。
- 上周铜价偏弱，金铜比出现一定抬升。

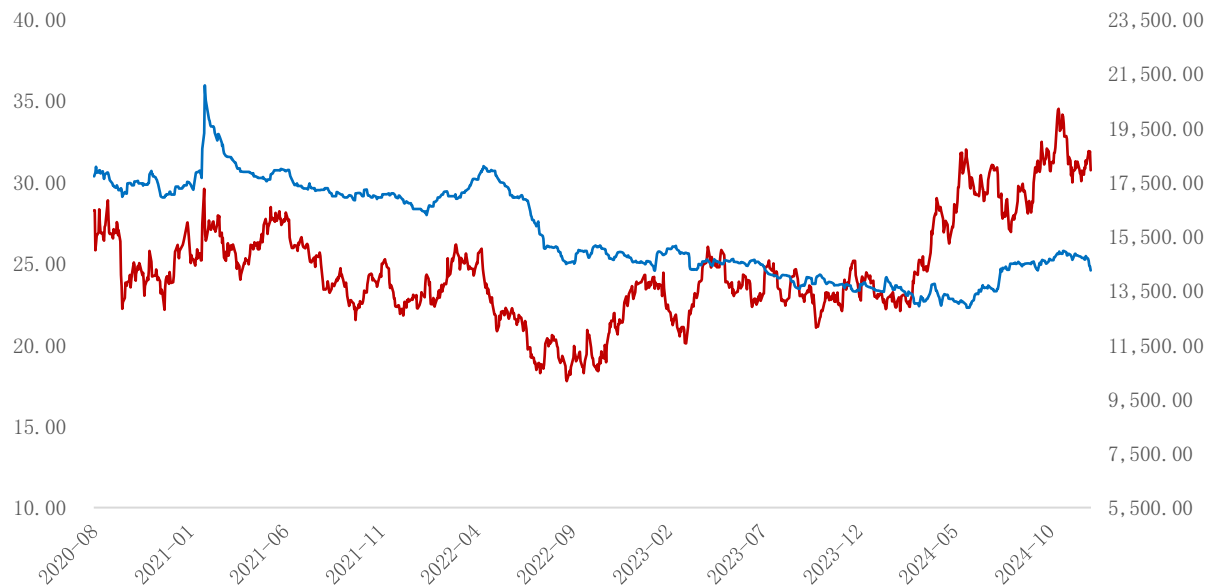
现货黄金价格/黄金ETF持仓(右轴)

— 伦敦现货黄金:以美元计价 — SPDR: 黄金ETF: 持有量(吨)



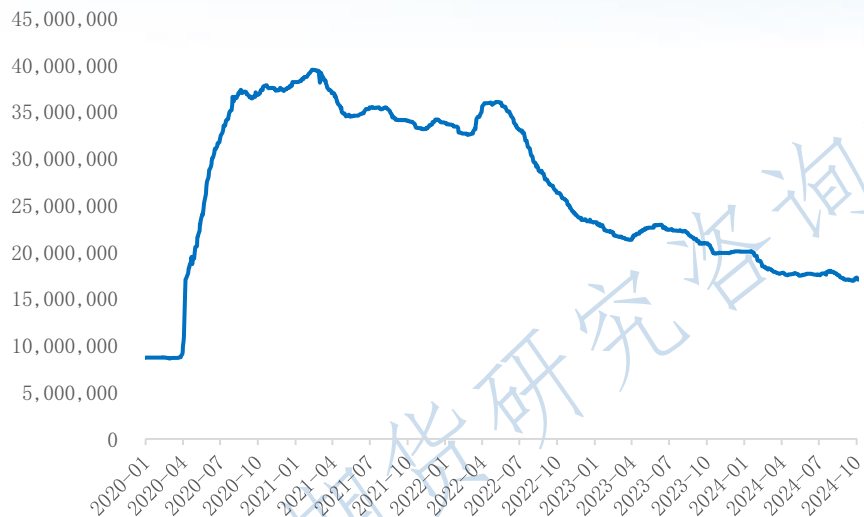
现货白银价格/白银ETF持仓(右轴)

— 伦敦现货白银:以美元计价 — SLV: 白银ETF: 持仓量(吨)

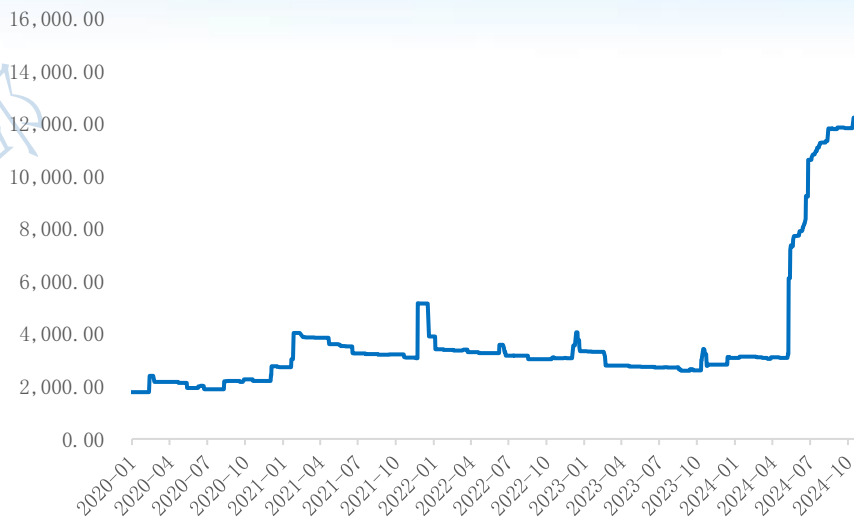


- 截至12月13日，SPDR黄金ETF持有量为863.9吨，和上周相比减少8吨，截至2024年11月19日，COMEX 黄金非商业多头净持仓为23.4万张，较上周减少0.2万张。
- 截至12月6日，SLV白银ETF持有量为1.2万吨，较上周小幅增加486吨，截至2024年11月19日，COMEX白银非商业多头净持仓为4.63万张，较上周减少0.13万张。

COMEX黄金库存（盎司）



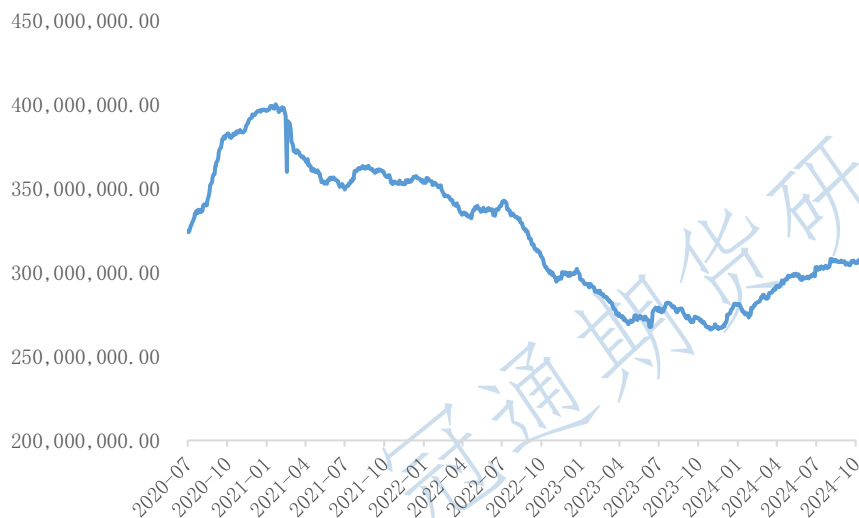
上期所期货黄金库存（千克）



上期所白银库存（千克）



COMEX白银库存（盎司）



➤ 截至12月13日，COMEX黄金库存为1864万盎司，环比增加约59.1万盎司，COMEX白银库存约为3.08亿盎司，环比增加0.25%。SHFE黄金库存约为15.1吨，环比上涨6.7%，SHFE白银库存约为1295吨，环比减少9.2%。



伦敦金现日线图

黄金主力合约日线图



- 上周伦敦金现冲高回落，开盘于2645.54美元/盎司，收盘于2648.18美元/盎司，降幅0.1%。
- 上周沪金主力合约最低价612.82元/克，最高价632.06元/克，区间涨跌幅+1.45%，区间振幅3.12%。

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31.08美元/盎司，收盘价30.53美元/盎司，涨跌幅-1.7%。
- 上周沪银主力合约，最低价7710元/千克，最高价8029元/千克，当周区间涨跌幅+0.26%，区间振幅4.1%。

核心观点——铜

- 宏观方面：国内中央经济工作会议提升市场对国内后续降息预期的押注，国内情绪回暖对铜价形成支撑。但海外市场不确定性增加，美国CPI数据如预期走强，市场押注1月美联储降息预期或将放缓，美元指数转涨施压基本金属价格。宏观上的主要驱动逻辑依旧是美元指数维持相对高位，本周海外宏观事件依旧较多，关注事件驱动。
- 供给方面：智利Codelco10月铜产量超目标，为12.7万吨，而智利的埃斯孔迪达10月铜矿产量同比增长逾20%。边际上，国内TC/RC费用低位震荡，年末炼厂长单谈判费用同比下降超过70%，矿端不足扰动仍存。电解铜进口盈亏本期再度走扩，进口窗口持续打开，弥补国内铜库存不足。国内铜库存维持低位，但海外铜库存持续累库，对铜价上行造成一定压力。
- 需求方面：12月9日，乘联会发布的数据显示，11月全国新能源乘用车市场零售126.8万辆，同比大幅增长50.5%；今年1-11月累计零售959.4万辆，同比增长41.2%，渗透率达52.3%。随着本轮汽车报废更新和以旧换新政策进入倒计时，今年12月车市有望迎来“翘尾行情”同时，政府补贴新增冬季保暖商品，需求端边际存在韧性，利好铜市。价格上，华东华南现货维持升水，沪铜远期Contango结构，远期预期向好。

沪铜价格走势



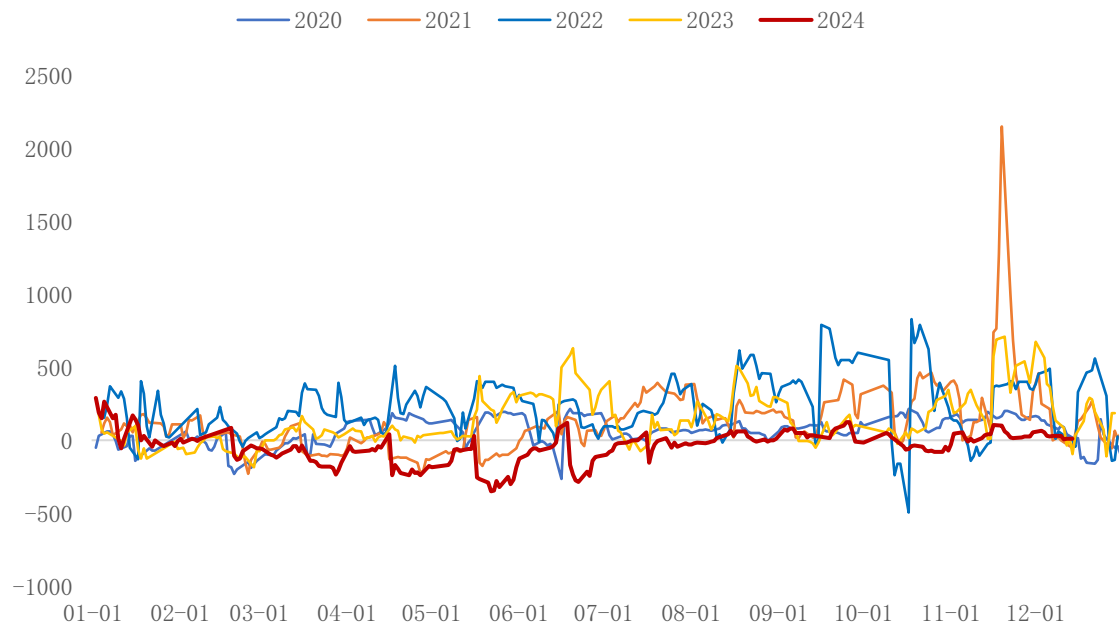
- 上周沪铜整体冲高回落。当周最高价75860元/吨，最低价74520元/吨，当周振幅1.79%。

基本面情况—铜矿业扰动

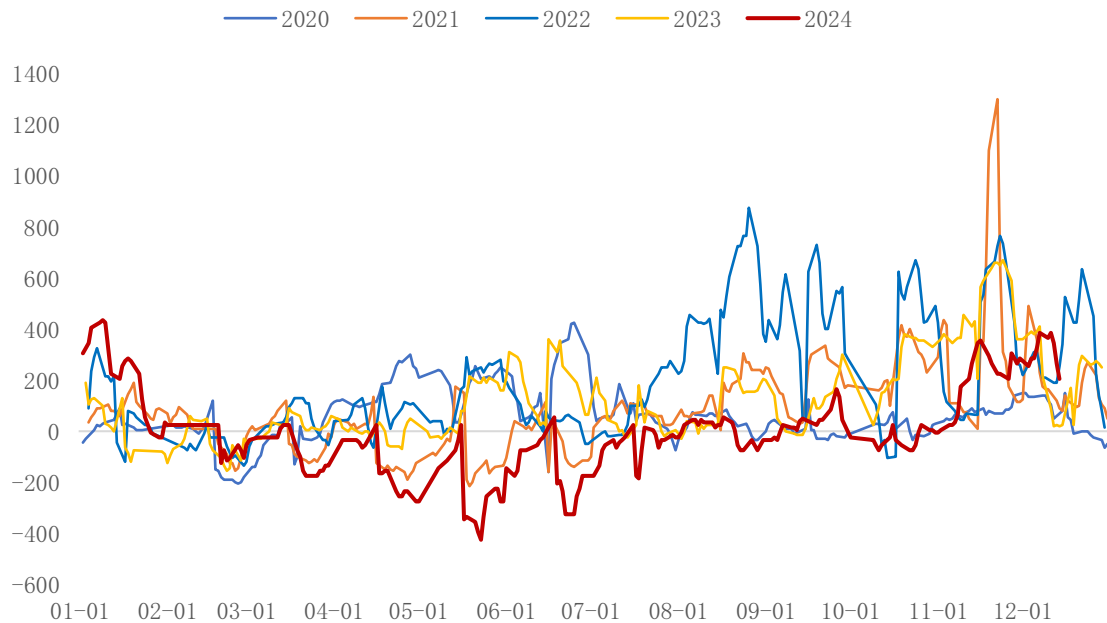
- 智利矿业协会：智利国家矿业协会周三表示，2025年智利的铜产量将在540万吨至560万吨之间。智利矿业公司还预计明年铜价将在每磅4.2美元至4.5美元之间。今年9月份，智利央行预测2025年平均铜价为每磅4.25美元，略低于之前估计的4.30美元。
- 智利国家铜业：9月份智利国家铜业公司（Code1co）的铜产量与去年同期持平，埃斯孔迪达铜矿产量同比增长20%以上。必和必拓控股的埃斯孔迪达铜矿在10月份的铜产量为108,000吨，同比增长22%。嘉能可和英美资源共同经营的科拉华西矿的铜产量为49,500吨，同比下降了近10%。
- 自由港：自由港麦克莫兰在印尼的子公司的铜精矿出口将缓解全球短缺，但是消息人士称，这可能只会持续很短的时间，而且前提是印尼政府允许。自由港印尼公司价值37亿美元的曼亚尔冶炼厂于10月发生火灾，导致运营暂停。自由港印尼公司的股东为自由港麦克莫兰以及印尼国有公司MINDID，持股比例分别为48.8%和51.2%。知情人士称，自由港铜精矿的出口数量取决于解决问题所需的时间。此外，如果（印尼）政府不授予（出口）许可证，自由港可能不得不停止采矿。

沪铜现货行情

华东阴极铜升贴水（元/吨）

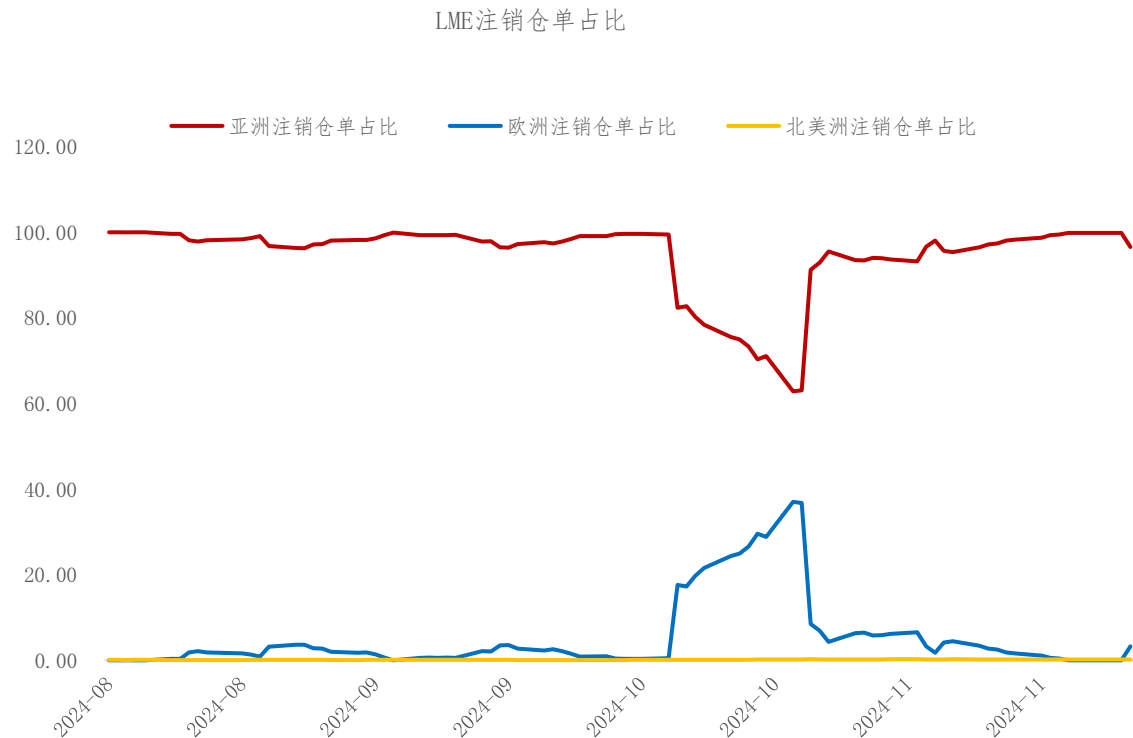
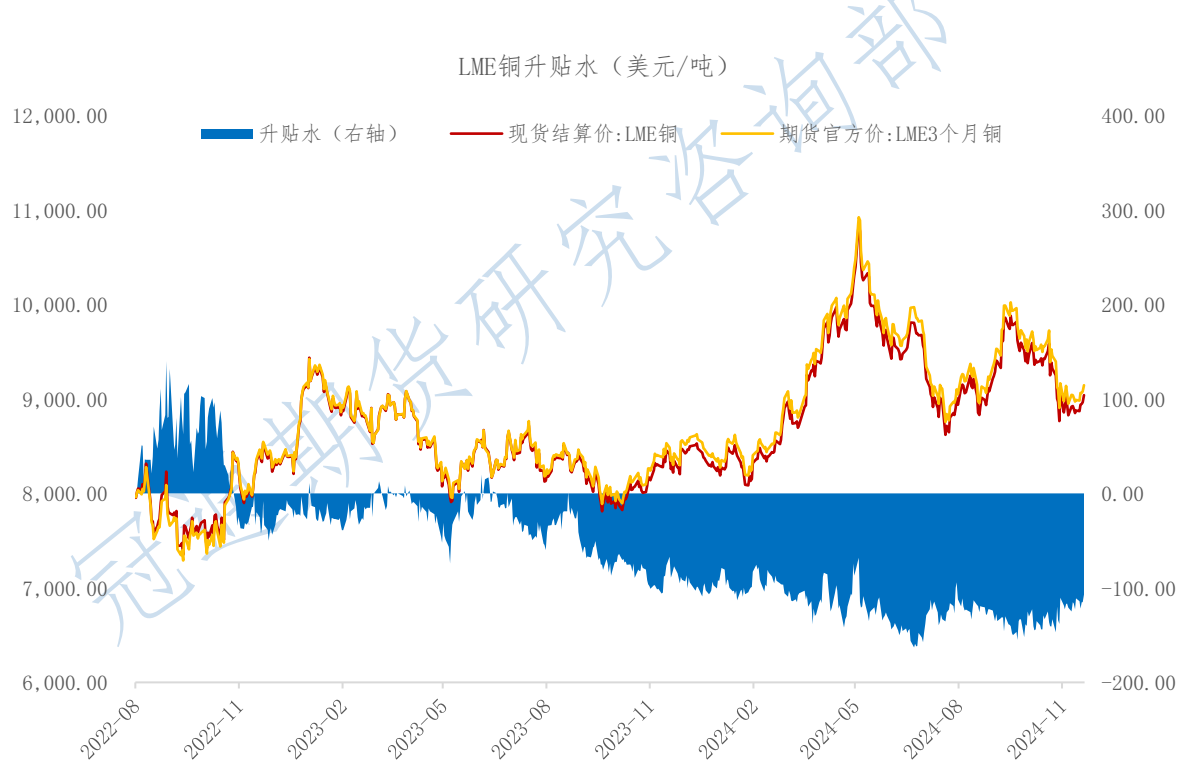


华南阴极铜升贴水（元/吨）



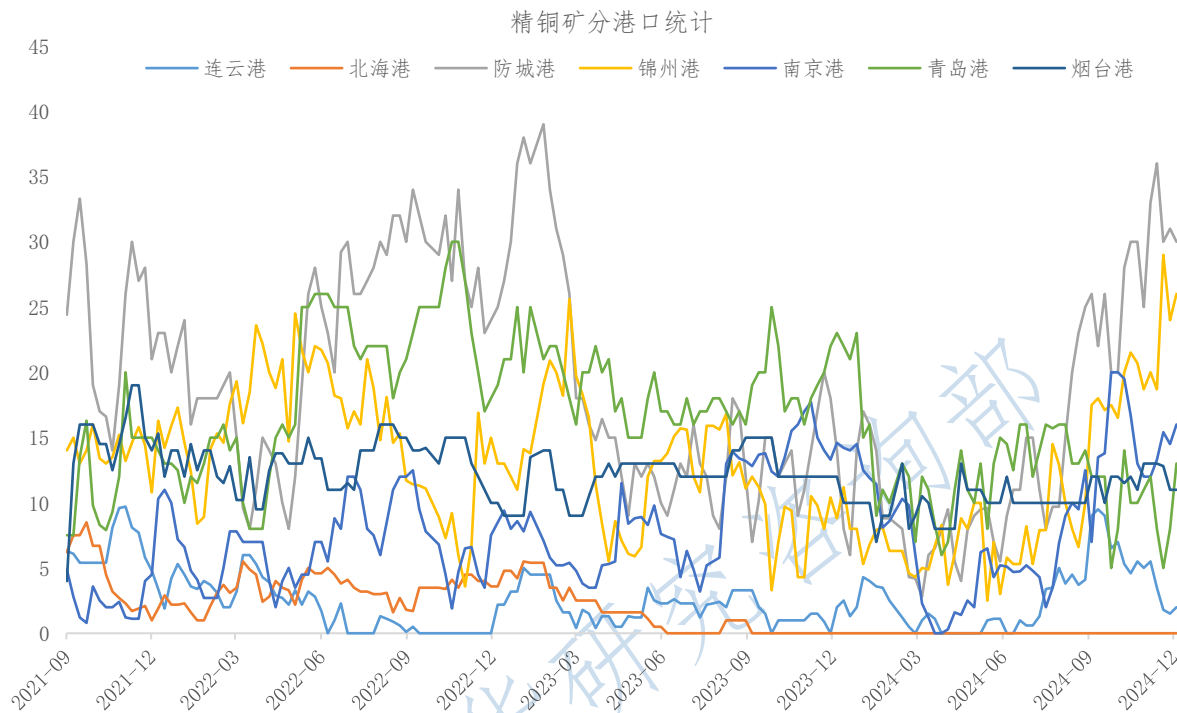
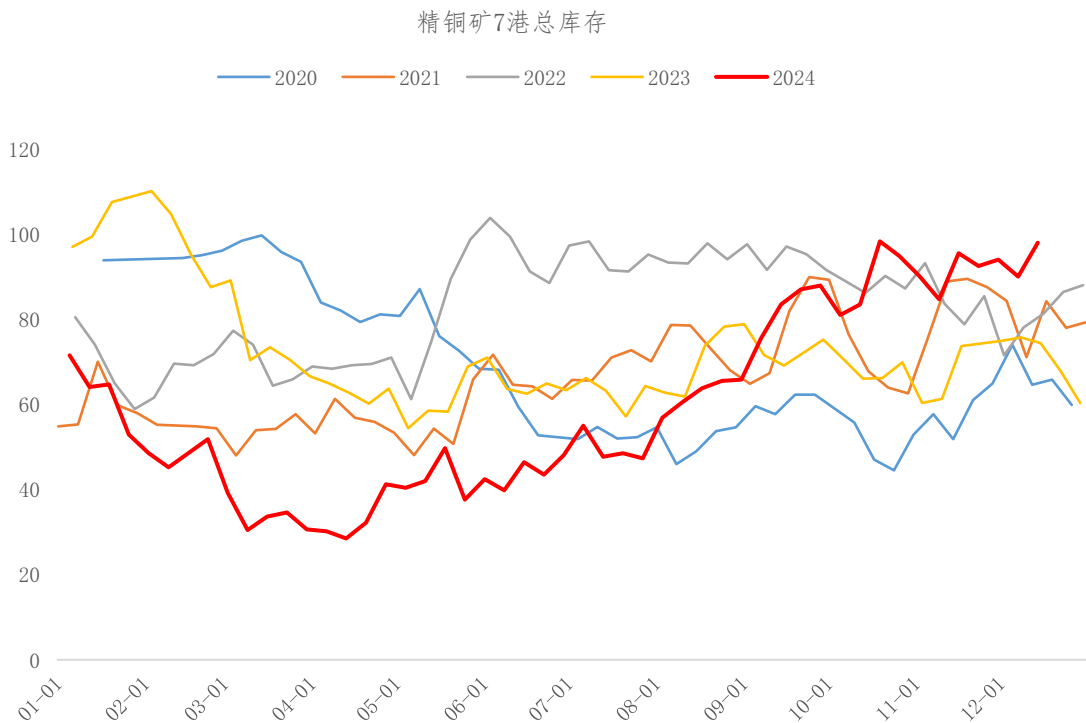
- 截至12月16日，华东现货平均升贴水10元/吨，华南平均升水205元/吨，华东现货升水有所回落，但华南现货升水依旧维持高位，同时沪铜远月合约维持Contango，远期预期向好。

伦铜价差结构



- 截至12月6日，LME铜周内涨跌幅1.75%，报收于9147美元/吨。LME铜现货依旧维持贴水运行，周平均贴水-114美元/吨，伦铜现货贴水收窄。

库存信息—铜精矿港口数据

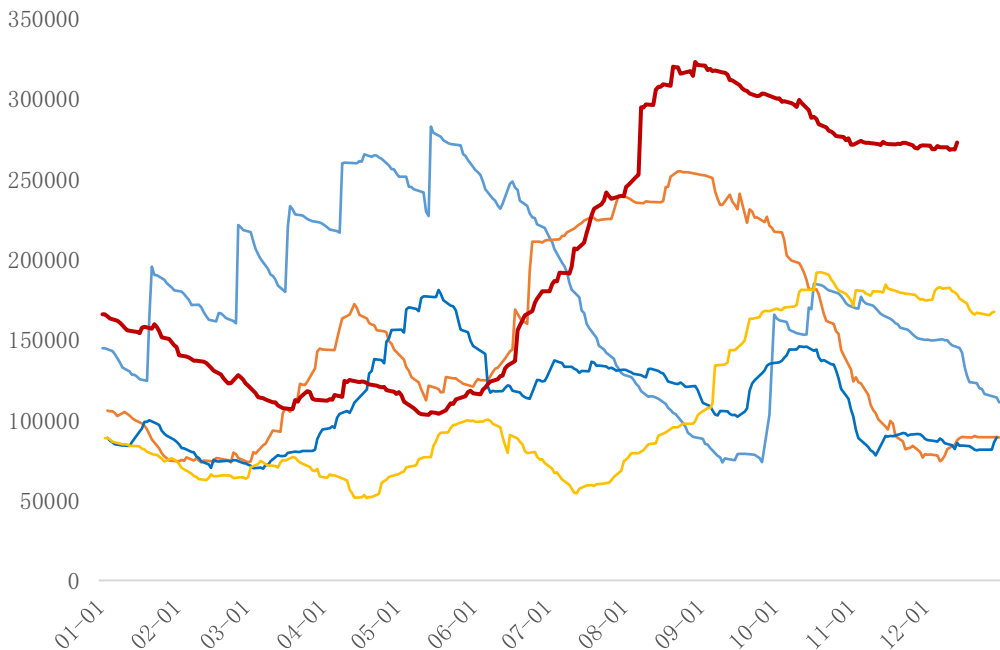


- 截至12月13日，国内精铜矿7个主要港口铜精矿累库幅度出现放缓，本周小幅上涨8万吨，至98万吨，整体依然维持在历年偏高水平，从季节性图上看，后续有去库预期。港口铜库存维持高位主要是从海外进口上升的缘故导致。
- 海关总署12月10日数据显示，中国11月铜矿砂及其精矿进口量为224.5万吨，1-11月铜矿砂及其精矿进口量为2559.8万吨，同比增长2.2。

库存信息—LME

LME铜总库存（公吨）

— 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 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
M1 M2 M3

4 1 2
0 1 0
0 0 0
0 0 0
0 0 0

更新4/12/2024

做空头寸

M1 M2 M3

2 1 1
0 1 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

4 3 0
0 0 1
0 0 0
0 0 0
0 0 0

更新11/12/2024

做空头寸

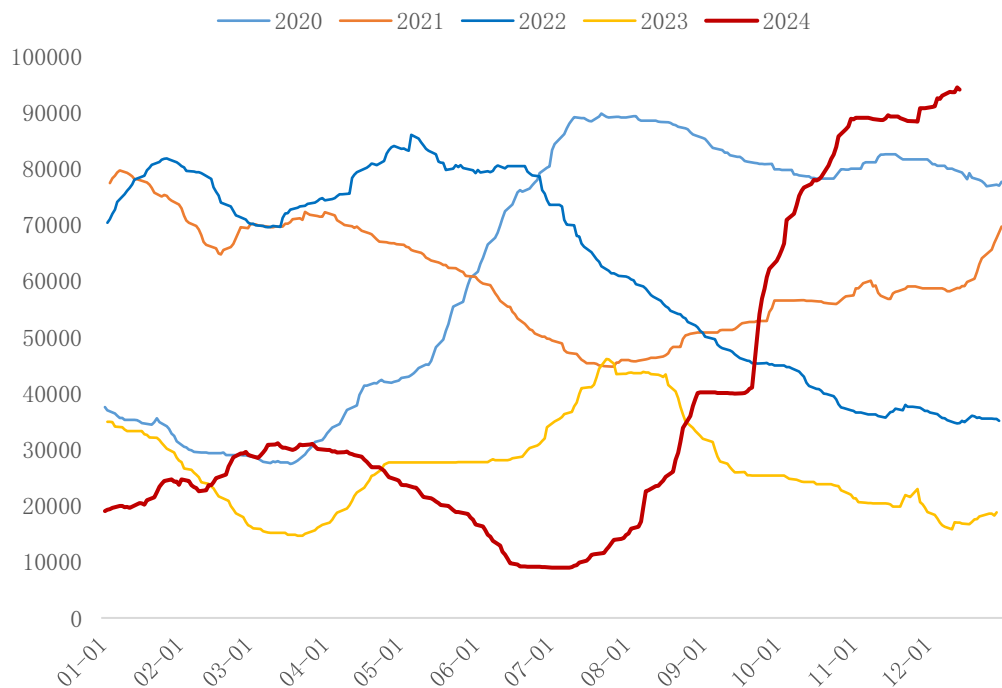
M1 M2 M3

4 2 2
1 0 0
0 0 0
0 0 0
0 0 0

- 截止12月13日，LME铜库存录得27.2万公吨，本周LME库存出现小幅反弹，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4日，截至12月11日，多头在M1上的比重无明显变化，在M2上的仓位减少但比重增加，空头在M1上的比重和仓位均出现增加均增加，在M2上的比重增加但仓位减少，从数据上看，短期市场情绪多空胶着，方向不明朗。

库存信息—COMEX

COMEX铜库存（短吨）



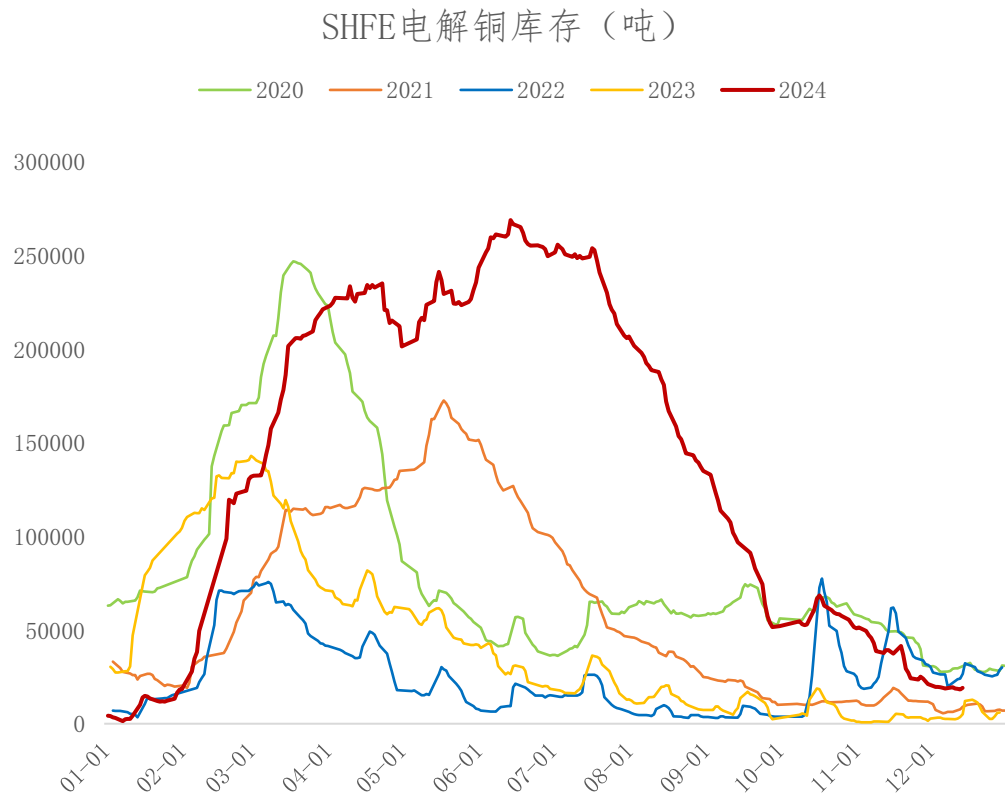
COMEX 铜库存统计

单位：短吨

铜	12月9日	12月10日	12月11日	12月12日	12月13日
注册仓单	66586	66586	66586	67153	67290
非注册仓单	27011	26954	26956	27267	26745
总计	93597	93540	93542	94420	94035

- 截至12月6日，COMEX铜库存录得9.29万短吨，最近一周COMEX铜库存涨1966短吨，涨跌幅+2.2%，相较月初上涨幅度为4.4%。本周COMEX铜库存延续累库，全球显性库存维持高位下，铜价有所承压。

库存信息—SHFE

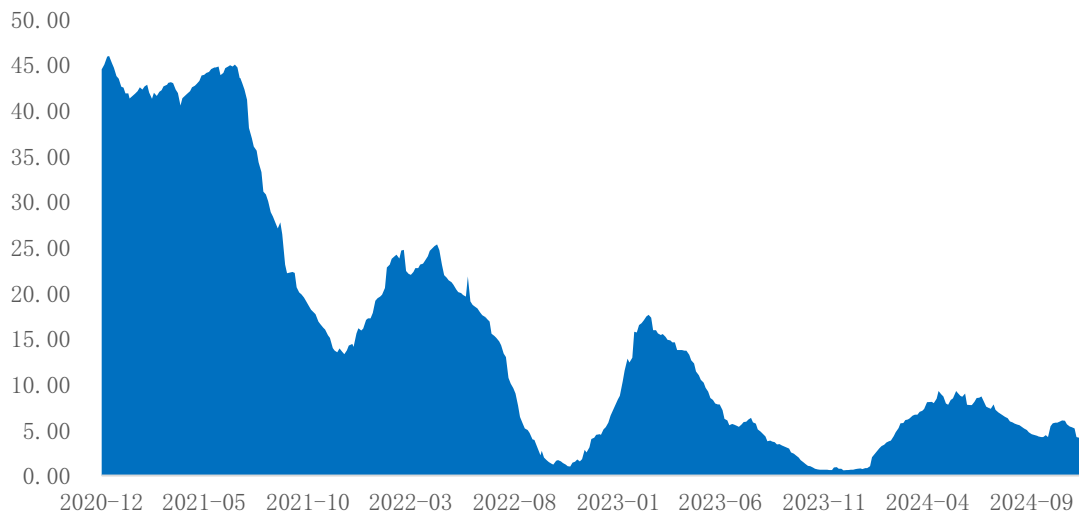


日期	期货仓单（吨）	增减变化（吨）	增减幅
12月13日	19122	875	4.80%
12月12日	18247	-457	-2.44%
12月11日	18704	-154	-0.82%
12月10日	18858	-651	-3.34%
12月9日	19509	701	3.73%
12月6日	18808	-275	-1.44%

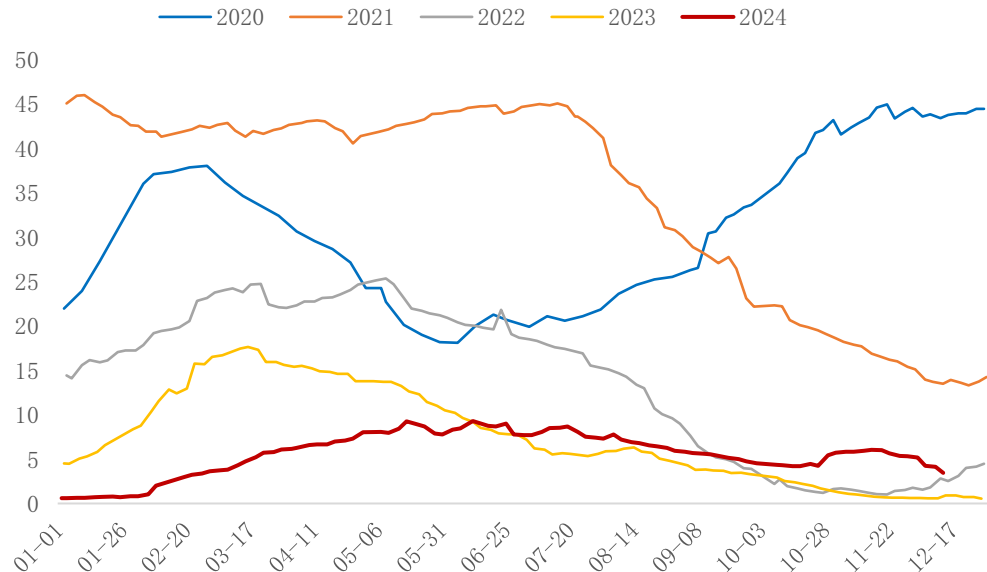
- 截至12月13日，上期所录得铜库存1.91万吨，相比上周库存涨跌-387吨，涨跌幅-2.1%。相比上月涨跌-1.9万吨，涨跌幅-50%。国内铜库存维持低位，对铜价形成一定支撑。

库存信息—保税区

上海保税区库存（万吨）



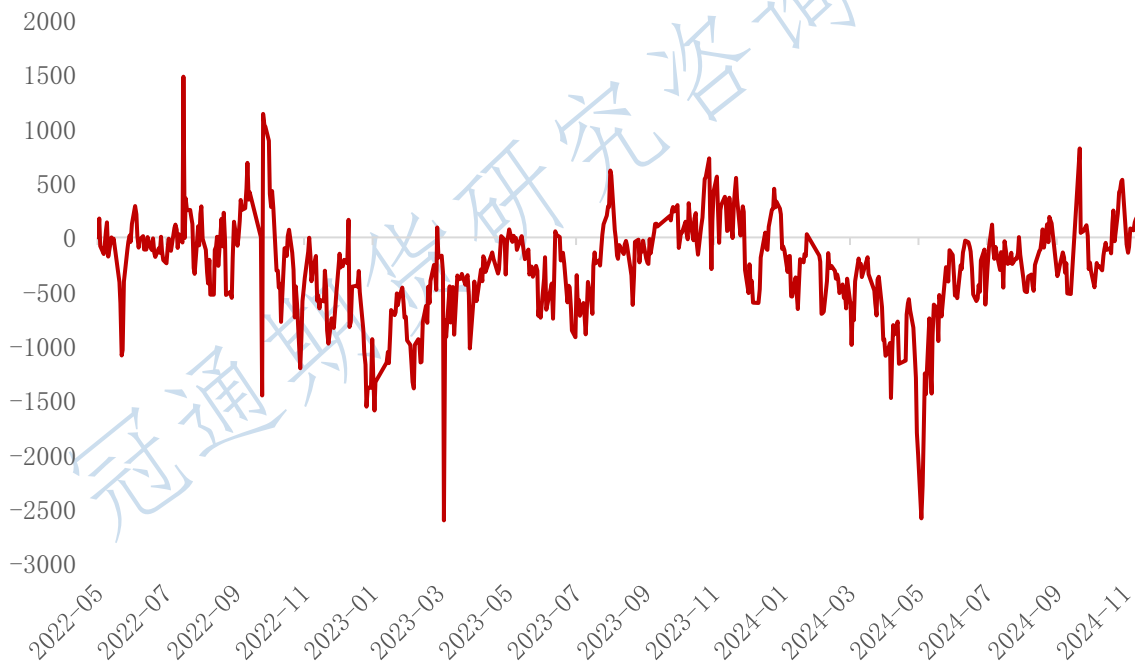
上海保税区库存季节性（万吨）



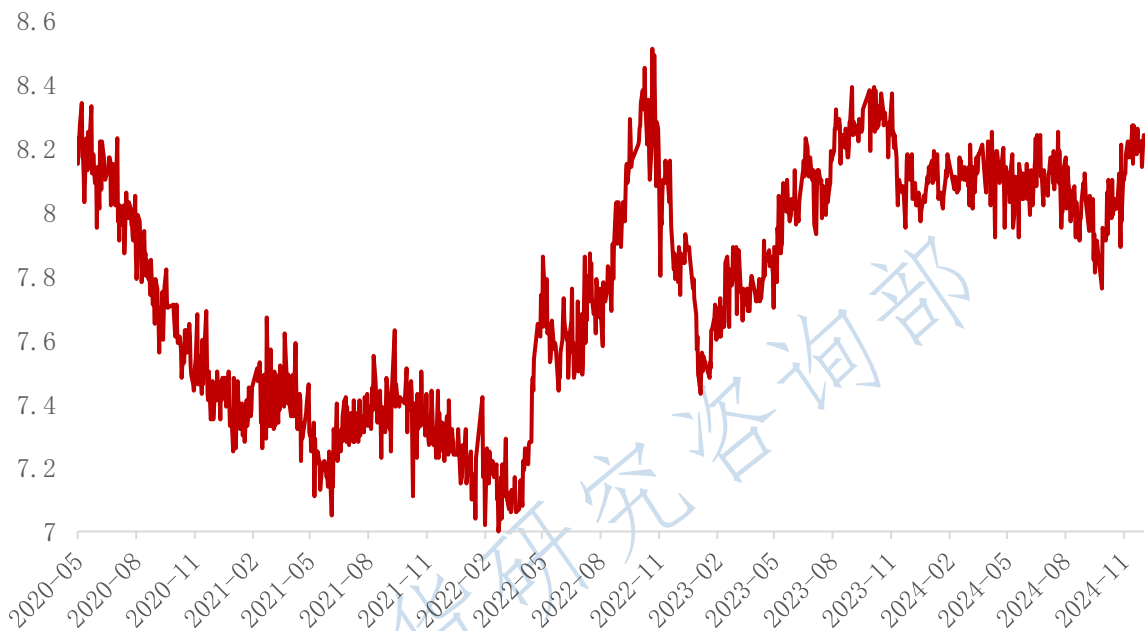
- 截至12月5日，据SMM调研了解，本周四国内保税区铜库存环比下降1.68万吨至3.37万吨。其中上海保税保税库存环比下降1.65万吨至2.99万吨；广东保税环比下降0.03万吨至0.38万吨。本周保税库库存持续下降，且下降幅度进一步扩大。上周仓单成交依旧表现较好，本周保税库出库量较多，致使库存下降较多。

沪伦比值变动

精炼铜进口盈亏（元/吨）



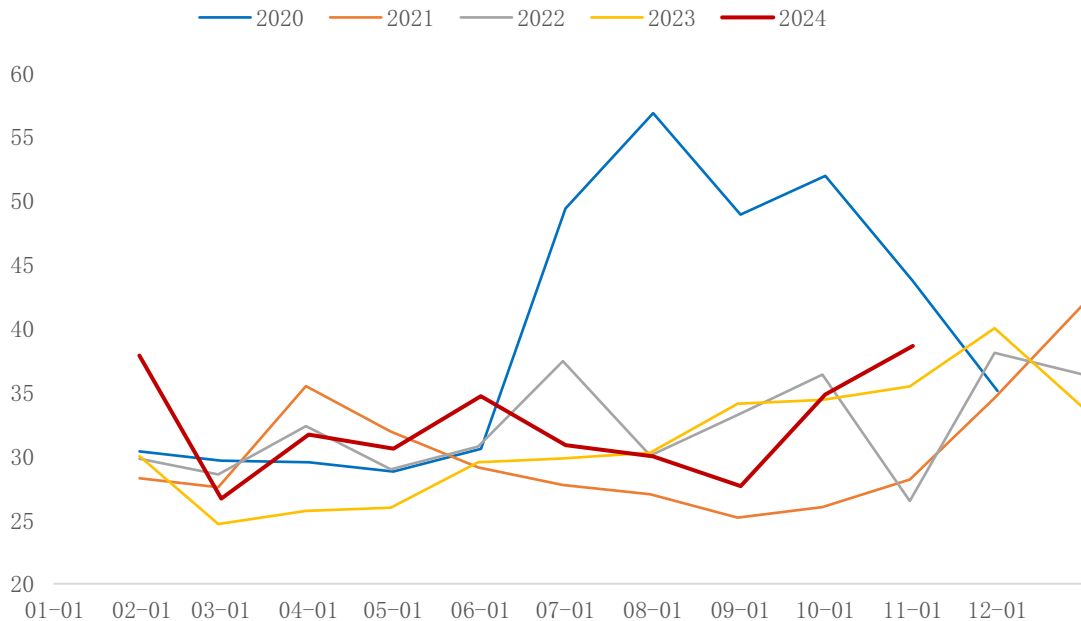
沪伦比值



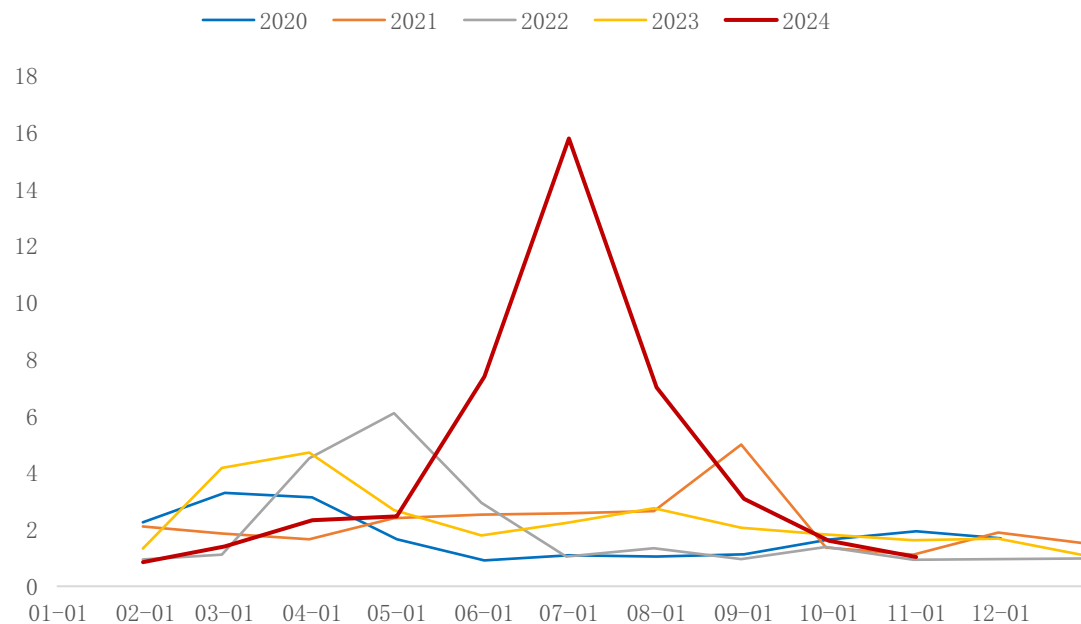
- 截至12月13日，精炼铜本期平均进口盈亏278.85元/吨，进口盈亏小幅反弹，但整体依旧维持上升态势，国内消费边际支撑仍存，国内铜库存低位，进口盈亏转正，进口窗口打开，沪伦比值走强。

精炼铜月度进出口

精炼铜月度进口（万吨）

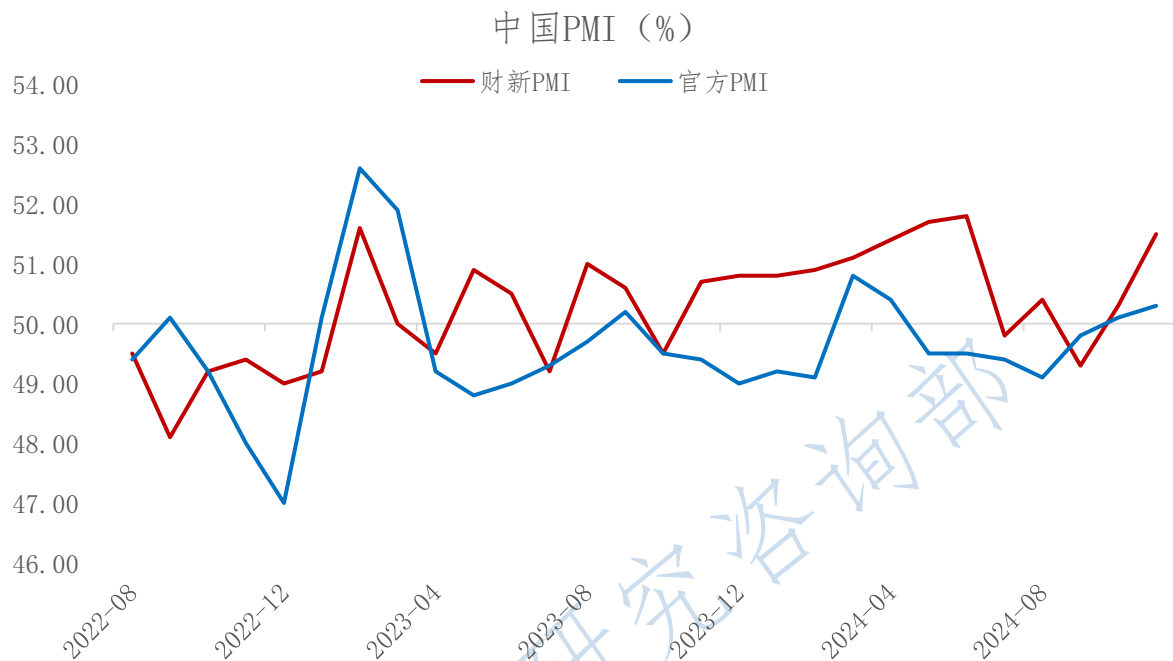
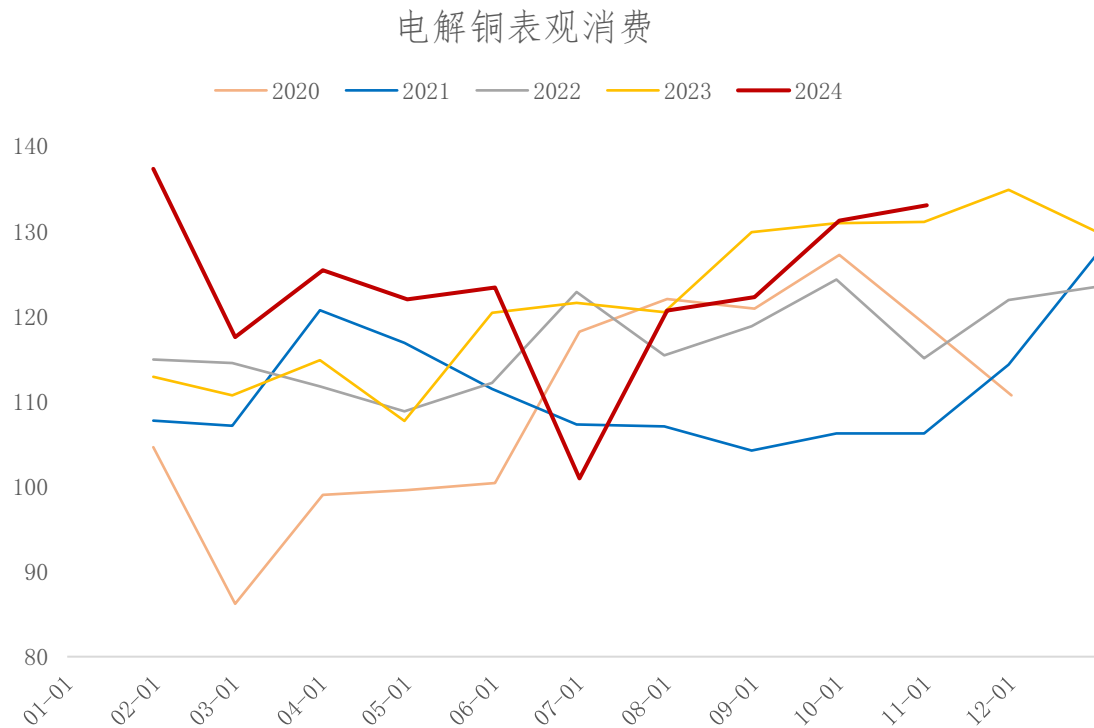


精炼铜月度出口（万吨）



- 据海关总署数据显示，2024年1-10月中国进口精炼铜共300.8万吨，累计同比增加6.67%；其中10月进口35.93万吨，环比增加11.43%，同比上升7.67%。
- 10月废铜进口量大增，其中来自美国和日本的废铜进口量均环比大增。据海关总署数据最新显示，中国2024年10月铜废碎料进口量为18.3万吨，环比增加14.23%，同比增加17.88%。

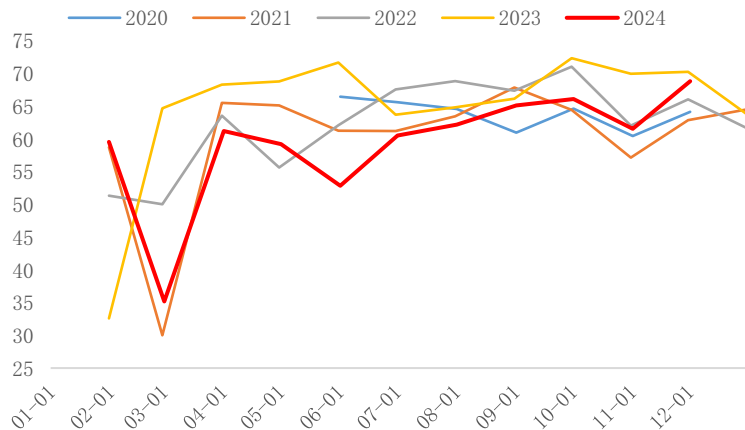
下游终端



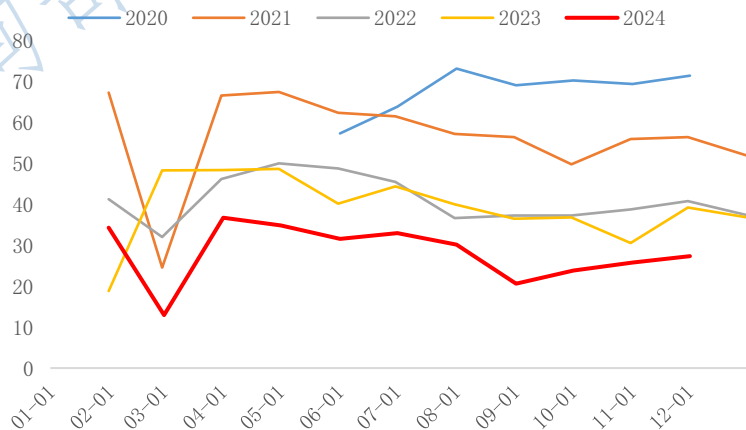
- 12月2日公布的11月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得51.5，高于10月1.2个百分点，已连续两个月位于扩张区间，且为下半年以来最高，随着一揽子增量政策陆续推出落地和存量政策逐渐显效，中国制造业景气在扩张区间继续攀升。2024年10月，中国电解铜表观消费量连续5个月上涨，升至133.03万吨，超历年同期高位。

下游终端

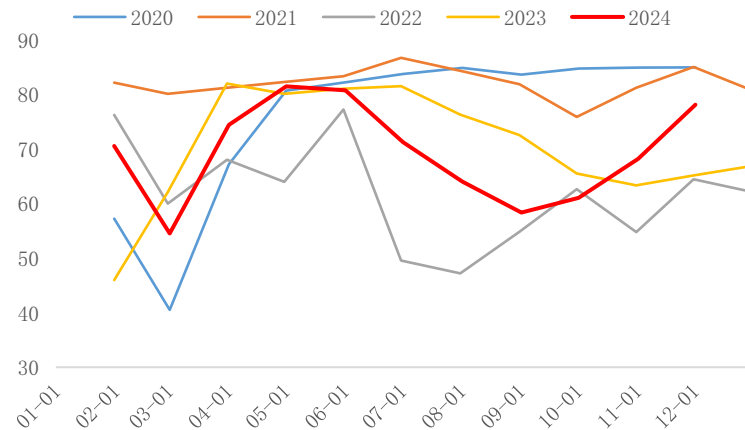
精铜杆产能利用率



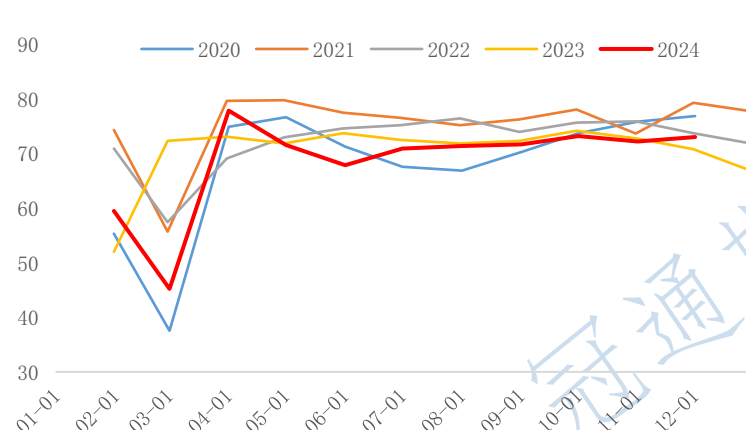
再生铜杆产能利用率



铜管产能利用率



铜板带产能利用率



- 精铜杆：据SMM调研，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%，低于预期值0.86%。目前精铜杆企业陆续进入生产调整阶段，部分企业陆续进入检修期，导致其生产出现下滑，且部分企业计划在下周之后进行年度大检修的安排，因此后续的精铜杆企业的生产预期普遍不高。
- 铜板带：据Mysteel调研，本周国内铜板带加工企业周度产量1.60万吨，周度产能利用率在70.41%，周环比减少0.66%。近期铜价小幅走强，铜板带现货价格高位震荡，市场采购量下降，同时临近年底，多数企业进入回款状态，新增订单有所减少，铜板带生产企业生产积极性相对有所下滑。
- 铜管：据Mysteel铜管团队统计，12月根据铜管企业预计排产计划产量有望达到18.1万吨左右，产能利用率达到78.33%，环比涨幅缩窄。但整体依旧维持高位。当下空调企业进入生产备库周期，另一方面12月也是年底建筑业交房高峰期，房地产的竣工数据带动与之相关的空调等家电产品需求。

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