

FOMC 会议鹰派金铜继续承压，上行驱动何时来？

摘要：上周宏观层面重要事件较多，主要是周中美国 CPI+6 月 FOMC 会议接踵而至。CPI 读数超预期回落，金铜一度显著反弹，但随后的 FOMC 的基调却比市场预期的更加鹰派，点阵图显示大部分委员同意今年只降息一次，美联储充分吸取了 3 月 FOMC 会议的经验，没有急于释放鸽派信号从而纵容通胀风险抬升。

金属市场周报

2024. 6. 10-2024. 6. 14

核心观点

1、上周贵金属与铜价表现不一。

贵金属方面，上周 COMEX 黄金上涨 1.5%，白银上涨 0.8 %；沪金 2408 合约下跌 2.74%，沪银 2408 合约下跌 6.7%。主要工业金属价格中，COMEX 铜、沪铜分别变动+0.33%、-0.49%。

2、担心经济增长，铜价有所承压。

上周宏观层面重要事件较多，主要是周中美国 CPI+6 月 FOMC 会议接踵而至。CPI 读数超预期回落，铜价一度显著反弹，但随后的 FOMC 的基调却比市场预期的更加鹰派，点阵图显示大部分委员同意今年只降息一次，美联储充分吸取了 3 月 FOMC 会议的经验，没有急于释放鸽派信号从而纵容通胀风险抬升，铜价也随之回调。目前又回到了高利率与经济增长的来回拉锯之中。

3、FOMC 会议鹰派论调施压黄金。

上周 COMEX 贵金属价格整体小幅上行，COMEX 金银于 2300-2359 美元/盎司、29 美元/盎司附近区间内运行。上周初美元指数走强对贵金属价格形成一定压，CPI 数据走弱一度提振黄金价格上涨，但 FOMC 会议上论调整体鹰派又对黄金价格形成压制，而周五市场处于 risk off 状态又推动黄金价格有所反弹。

（一）COMEX/沪铜市场观察

上周 COMEX 铜价整体呈现震荡格局，下跌趋势暂时终止。上周宏观层面重要事件较多，主要是周中美国 CPI+6 月 FOMC 会议接踵而至。CPI 读数超预期回落，铜价一度显著反弹，但随后的 FOMC 的基调却比市场预期的更加鹰派，点阵图显示大部分委员同意今年只降息一次，美联储充分吸取了 3 月 FOMC 会议的经验，没有急于释放鸽派信号从而纵容通胀风险抬升，铜价也随之回调。目前又回到了高利率与经济增长的来回拉锯之中。

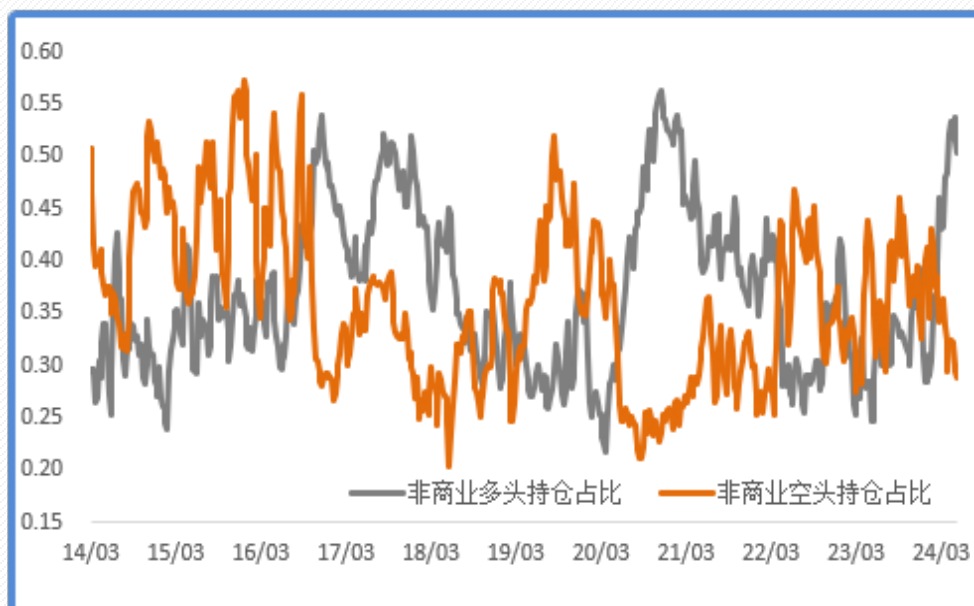
上周 SHFE 铜价震荡偏弱，最终失守 80000 元/吨一线。上周国内宏观数据相对悲观，尤其周后期公布的 5 月金融数据，无论是新增人民币贷款、社融还是 M1 增速都体现出目前在经济结构转型的过程中局部的压力还是非常大，铜价也受到一定承压。不过随着价格下跌，近期铜的消费有明显回升，出库、去库都有显著起色，这将为价格提供一个较好的下方边际，预计进一步深跌的空间有限。

期限结构方面，COMEX 铜价格曲线角此前向下位移，曲线近端进一步收敛，但近端的月差重新走高。目前距离 7 月合约开始交割仅剩两周，但是仍然没有看到交仓，7 月合约持仓水平仍然较高，加之 COMEX 铜库存持续去化，目前不到 1 万吨，因此近端价差重新走阔，体现了市场对即将到来的交割的担忧，接下来的两周将比较关键。

SHFE 铜价格曲线较此前向下位移，不过近期随着价格下跌，出库和去库均有明显起色，如果短期内价格维持区间震荡，这种势头可能会持续，利于库存的进一步去化。从这个角度来看，可以布局月间正套，不过需要注意的是，目前库存仍然处于历史同期高位水平，正套的空间在短期内不会太大。

持仓方面，从 CFTC 持仓来看，上周非商业多头占见顶回落，价格的下跌也与这一情况相吻合，目前该占比处于高位水平，预计仍有回落空间。

图 1：CFTC 基金净持仓

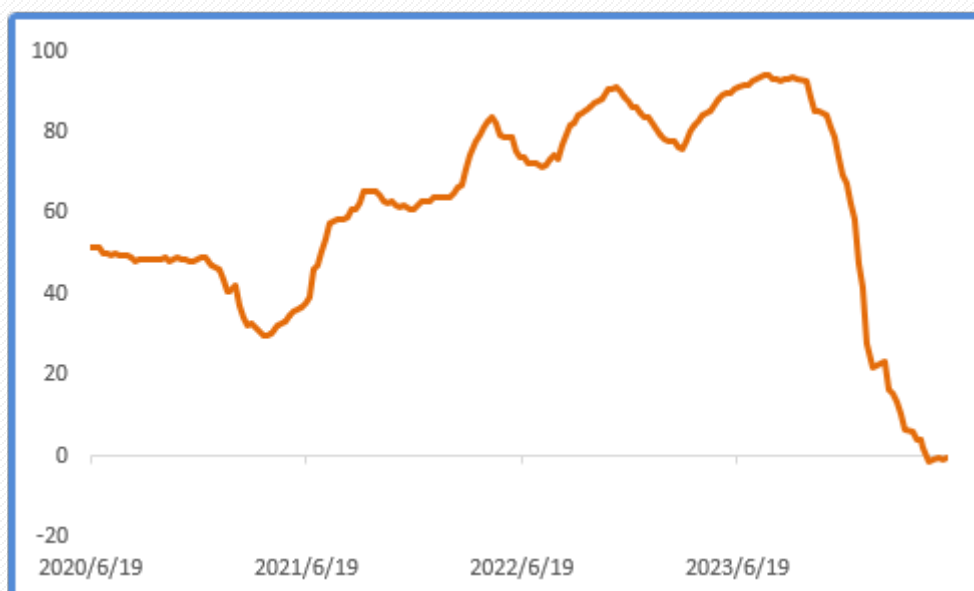


数据来源：Wind

（二）产业聚焦

上周铜精矿指数为 2.1 美元/干吨，较上周持平。铜精矿现货市场活跃度维持稳定，买方放缓采购节奏，卖方报盘及买方回盘有小幅上行趋势，主流成交维持在个位数中低位。供应端及需求端基本维持稳定，预计 TC 维持低位运行，市场关注年中谈判进展。

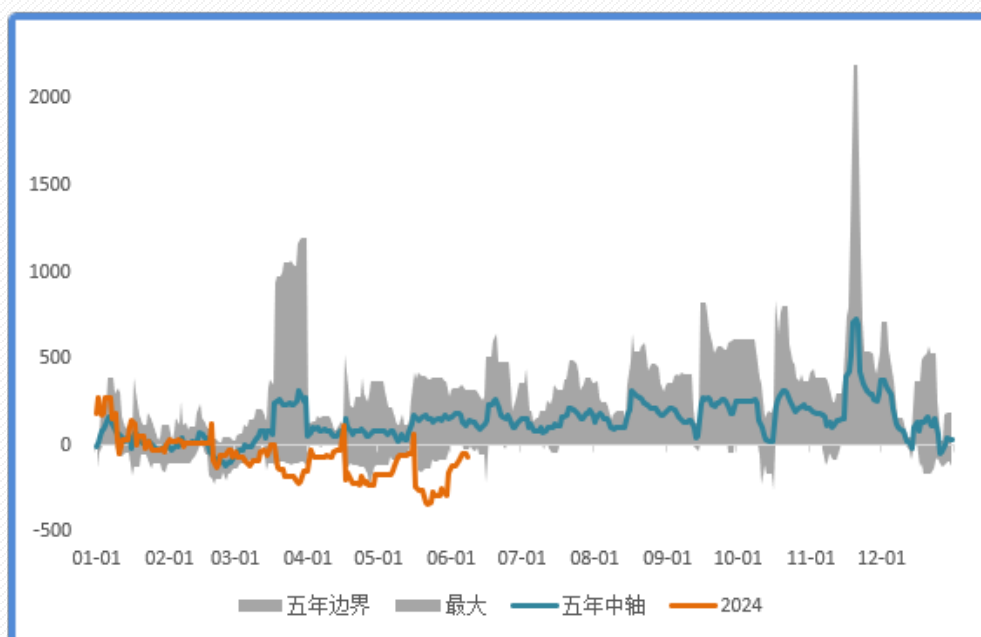
图 2：铜精矿加工费



数据来源：SMM

现货方面，由于周内铜价受宏观情绪影响表现震荡下跌，下游消费有所回暖，入市采购情绪表现回升，且随着部分前期存量订单释放，下游提货量因此增加，但因绝对价格仍处于高位，部分加工企业存进一步看空情绪，接货意愿稍显谨慎。上海市场连续表现大幅去库，加之铜价回落至 8 万元/吨以下，下游采购需求仍有回升空间，且下周交割换月后，市场到货不论进口铜以及国产均未有明显增加，因此虽基于高月差背景下，换月升水仍将表现贴水行情，但周内或将表现收窄，预计运行于贴 200~贴 50 元/吨。

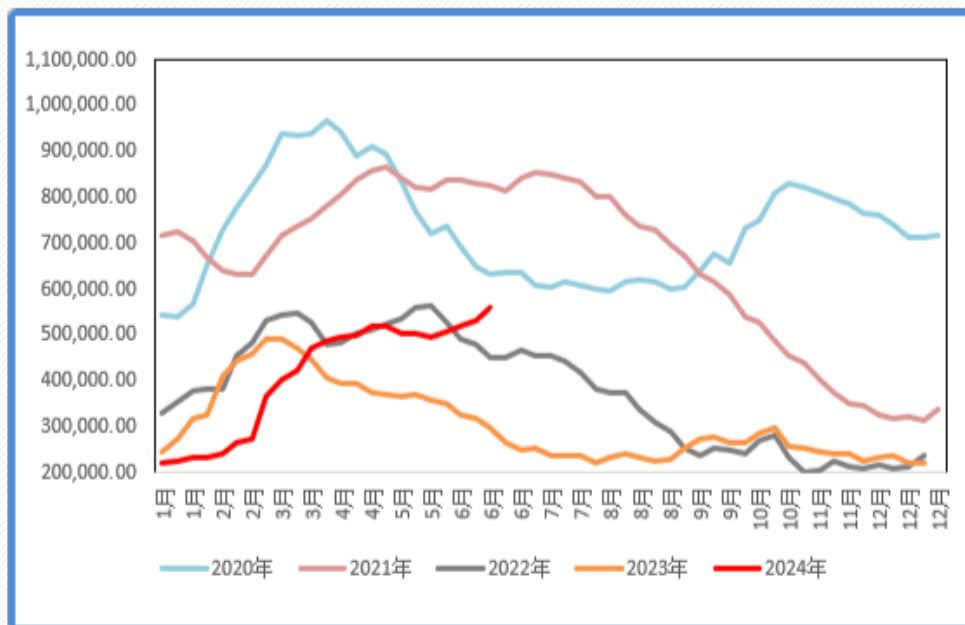
图 3：沪铜升贴水



数据来源：SMM

国内市场电解铜现货库存 42.80 万吨，较 6 日降 2.11 万吨，较 11 日增 1.67 万吨；本周上海市场库存连续表现大幅下降，主因铜价维持震荡下跌趋势，下游消费回暖，周内提货量表现增加，仓库出库因此上升，库存下降。广东市场库存变化不大，铜价下跌有所提振市场消费，但同时仓库到货也相对较多，出入库基本持平，库存小幅变动。本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 9.88 万吨，较 6 日增 0.73 万吨，较 11 日降 0.13 万吨；保税区库存表现小幅下降，近期进口比价日内出现盈利情况，部分仓库货源表现出库流入国内市场，库存因此下降。

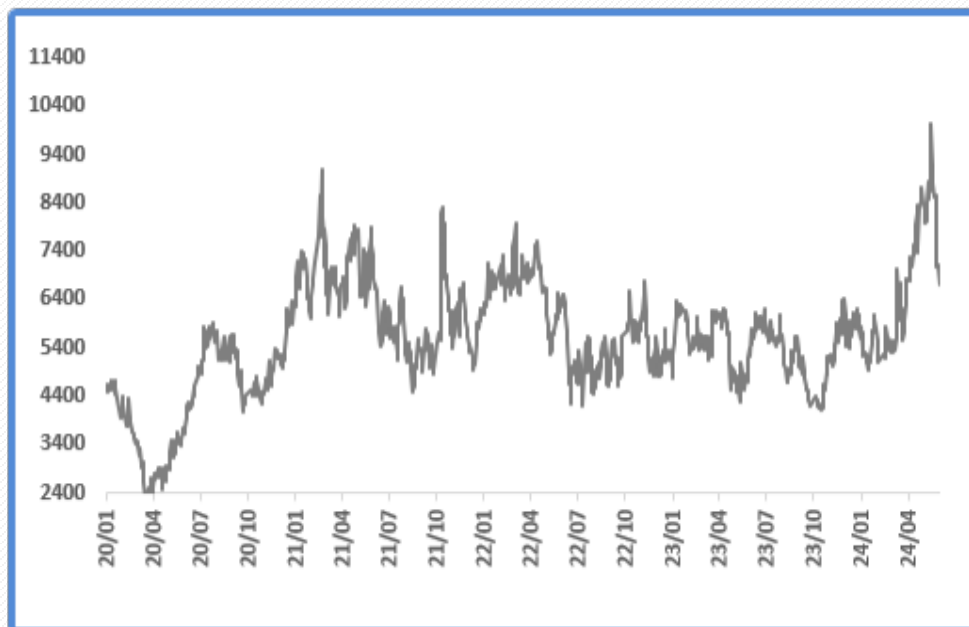
图 4：全球精炼铜显性库存（含保税区）



数据来源：Wind

本周 8mm 精铜杆加工费整体上涨明显，各市场间价差有扩大趋势；精铜杆企业成交表现一般，后半周交易略有下滑；再生铜杆企业原料采购难度回升，企业成交也难进一步推进；精废杆价差、对期铜倒扣贴水幅度环比双双收窄。随着精铜杆企业陆续补充了部分订单，短期内精铜杆企业的生产得以保障，但随着市场交易推进，市场价格的接受度可能也会有所降低，届时交易可能会趋于谨慎，订单的增长需要进一步的价格或是终端需求刺激。再生铜杆端的提产压力开始增加，尤其是原料端挺价的表现导致企业的原料储备有减少趋势，后续可能将呈现企稳甚至是小幅下降的表现。

5: 精铜-废铜价差



数据来源：SMM

(一) 贵金属市场观察

上周 COMEX 贵金属价格整体小幅上行，COMEX 金银于 2300-2359 美元/盎司、29 美元/盎司附近区间内运行。上周初美元指数走强对贵金属价格形成一定压，CPI 数据走弱一度提振黄金价格上涨，但 FOMC 会议上论调整体鹰派又对黄金价格形成压制，而周五市场处于 risk off 状态又推动黄金价格有所反弹。

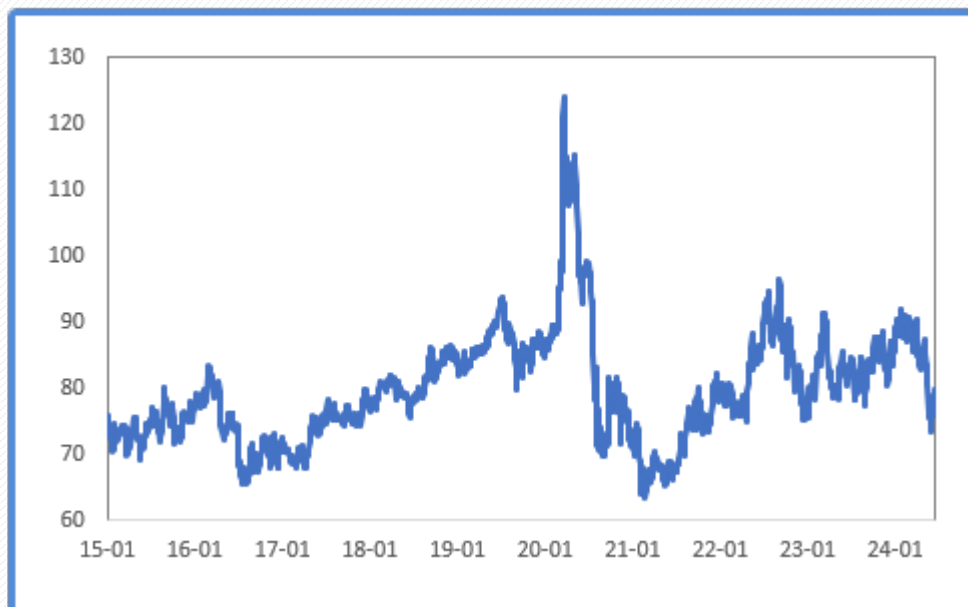
贵金属价格监控

2024/5/3	本周收盘价	上周收盘价	涨跌幅
COMEX 黄金	2326.9	2291.5	1.5%
COMEX 白银	29.5	29.3	0.8%
伦敦金现	2330.5	2310.8	0.9%
伦敦银现	29.2	30.3	-3.5%
SHFE 黄金	545.0	560.0	-2.7%
SHFE 白银	7590.0	8181.0	-7.2%
上金所黄金 T+D	546.0	559.6	-2.4%
上金所白银 T+D	7648.0	8195.0	-6.7%

（二） 比价与波动率

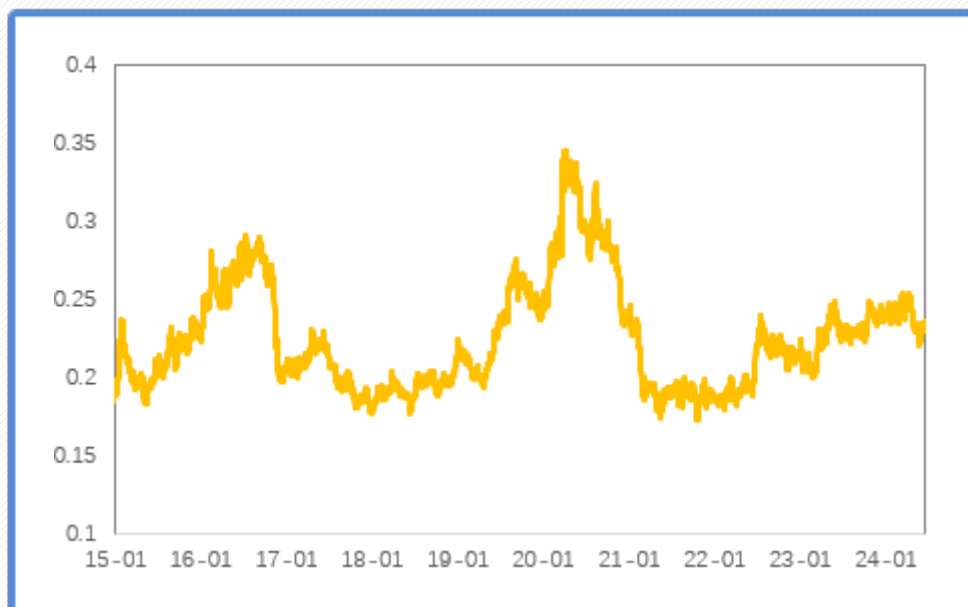
上周，黄金表现强于白银，金银比震荡回升；铜价表现弱于黄金，金铜比震荡上行；原油价格相对强势，金油比随之下行。

图 6: COMEX 金/COMEX 银



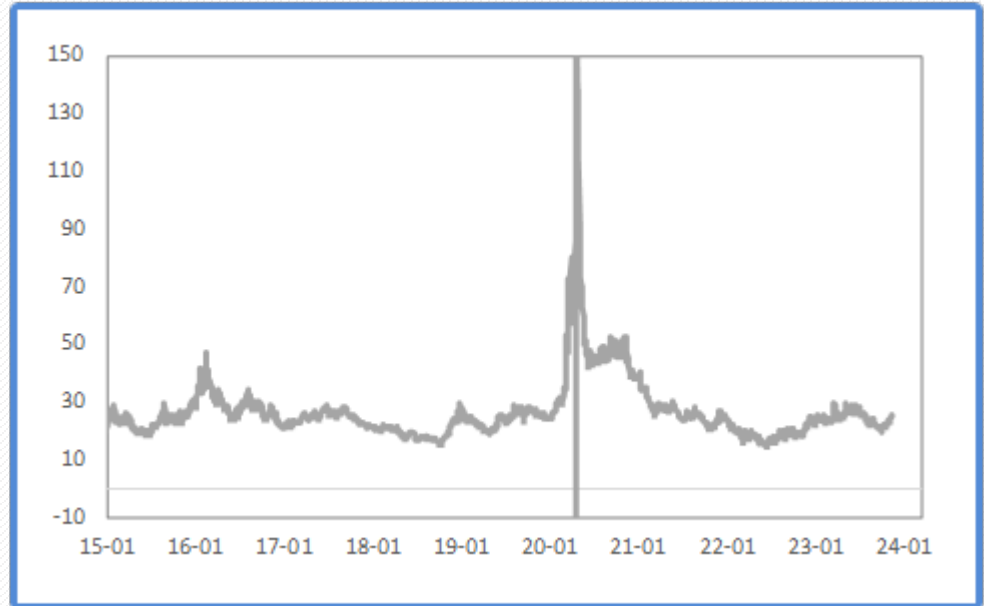
数据来源: Wind

图 7: COMEX 金/LME 铜



数据来源: Wind

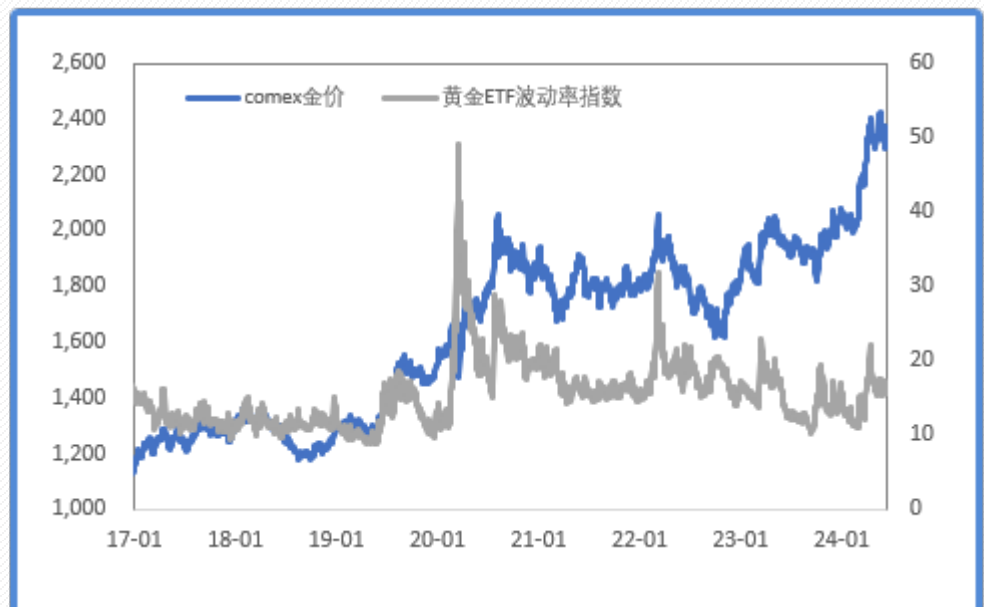
图 8：COMEX 金/WTI 原油



数据来源：Wind

黄金 VIX 于近期有所回落，前期伴随地缘冲突加剧，黄金避险需求助推多头资金的集中度增强，当前这一部分资金逐步退出。

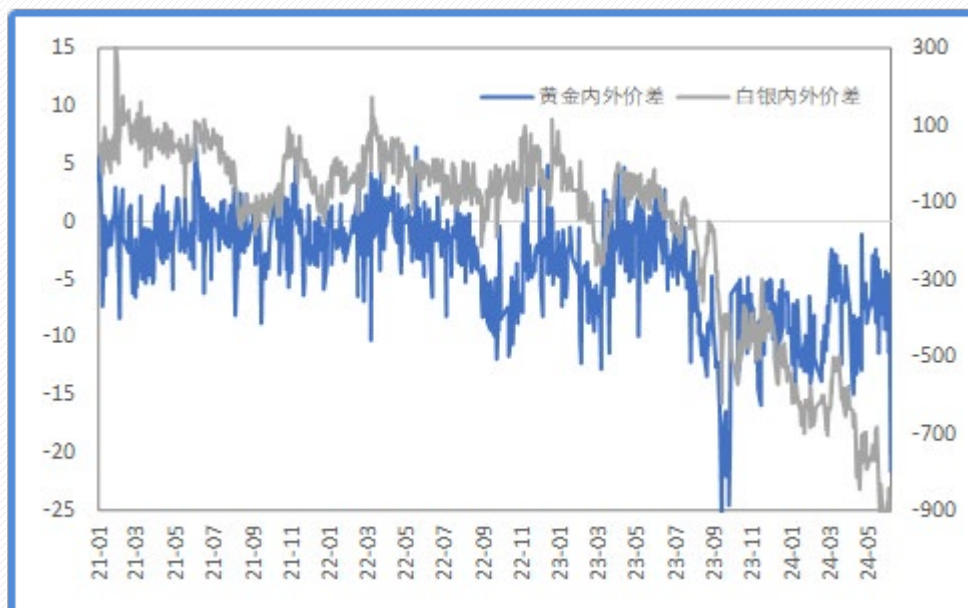
图 9：黄金波动率



数据来源：Wind

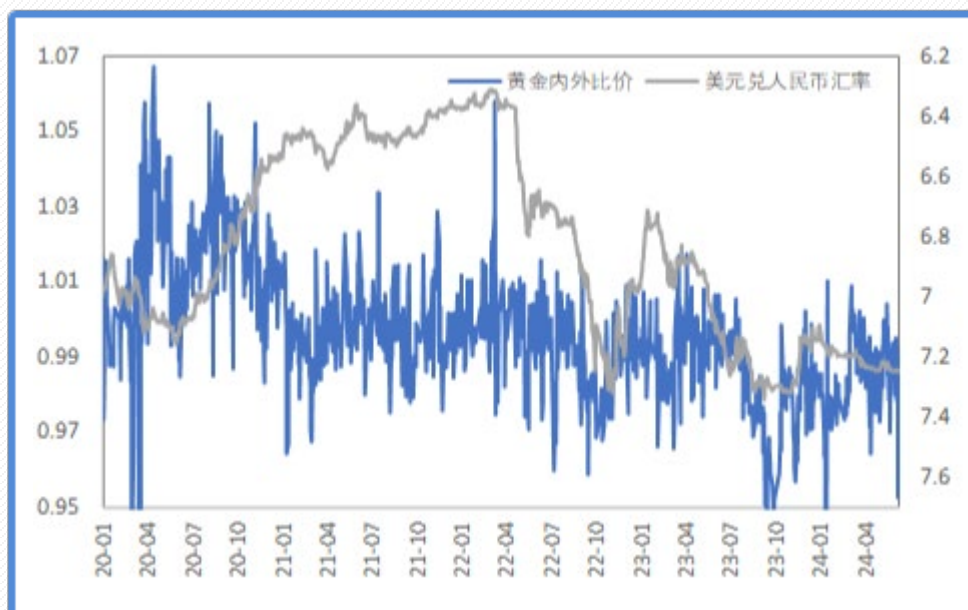
近期人民币汇率影响较前期有所减弱，上周黄金与白银内外价差有所回落；黄金与白银内外比价同样下滑。

图 10：贵金属内外价差



数据来源：Wind

图 11：黄金内外比价

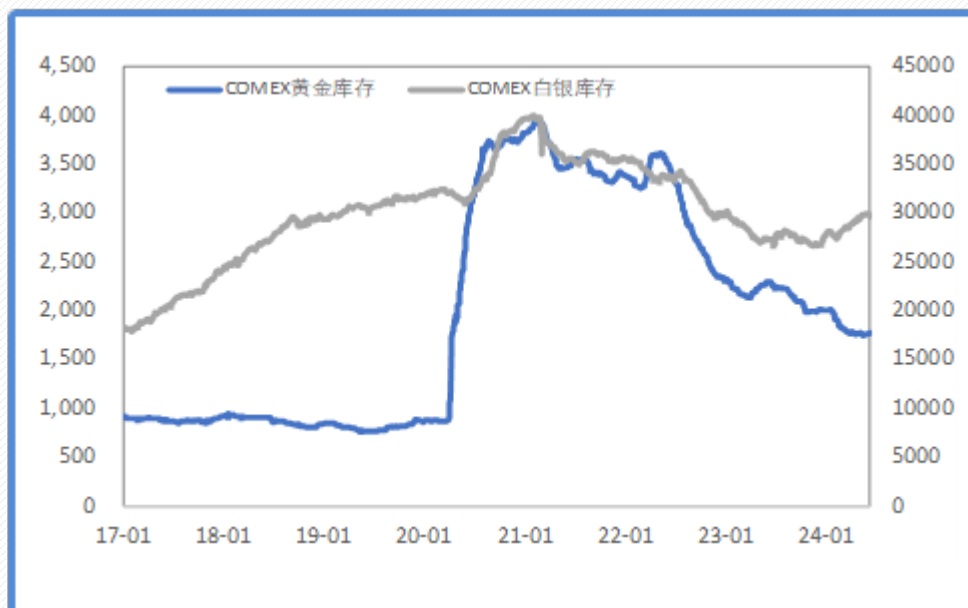


数据来源：Wind

（三） 库存与持仓

库存方面，上周 COMEX 黄金库存为 1764.4 万盎司，环比下降约 2 万盎司，COMEX 白银库存约为 29639.9 万盎司，环比增加约 762.7 万盎司；SHFE 黄金库存约为 8.04 吨，环比基本持平，SHFE 白银库存约为 686.6 吨，环比减少约 3.5 吨。

图 12: COMEX 贵金属库存



数据来源: Wind

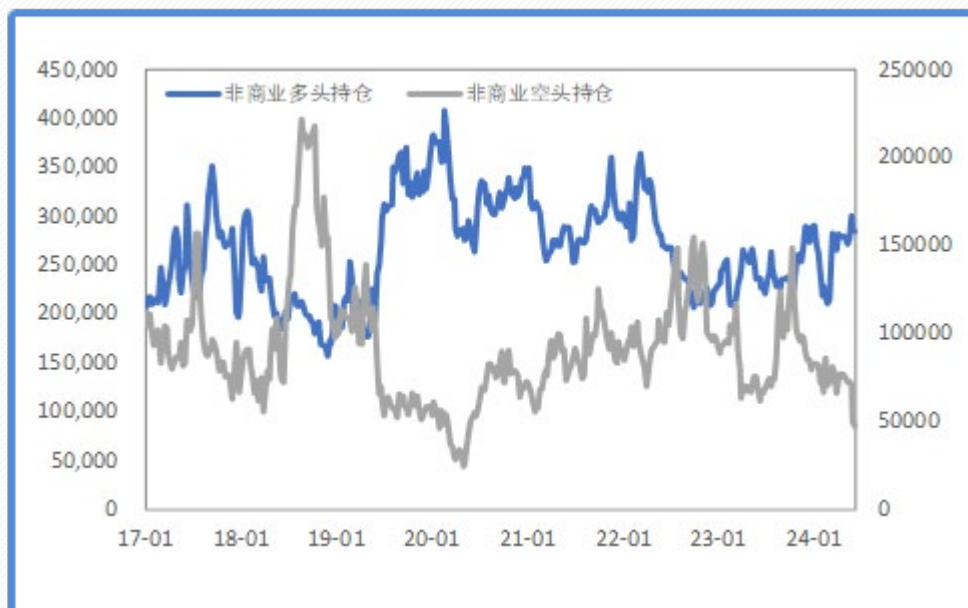
图 13: SHFE 贵金属库存



数据来源: Wind

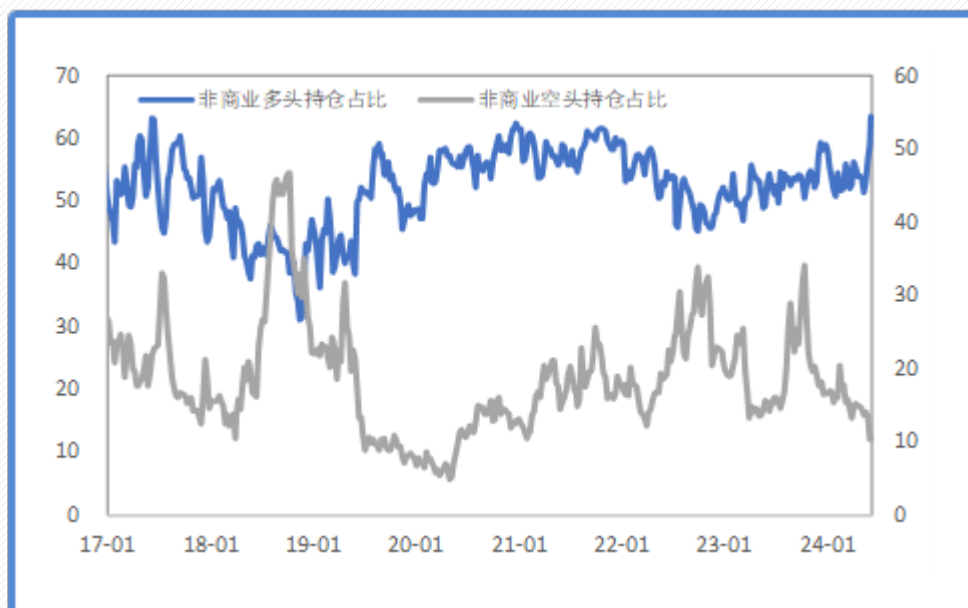
持仓方面, SPDR 黄金 ETF 持仓环比减少 1.7 吨至 830 吨, SLV 白银 ETF 持仓环比减少 145 吨至 13190 吨; 上周 COMEX 黄金非商业总持仓为 35.3 万手, 其中非商业净多持仓减少 685 手至 27.9 万手, 空头持仓减少 2004 手至 7.5 万手; 非商业多头持仓占优, 比例较上周下降至 53.6% 附近, 非商业空头持仓占比回落至 14.4% 左右。

图 14: COMEX 黄金持仓



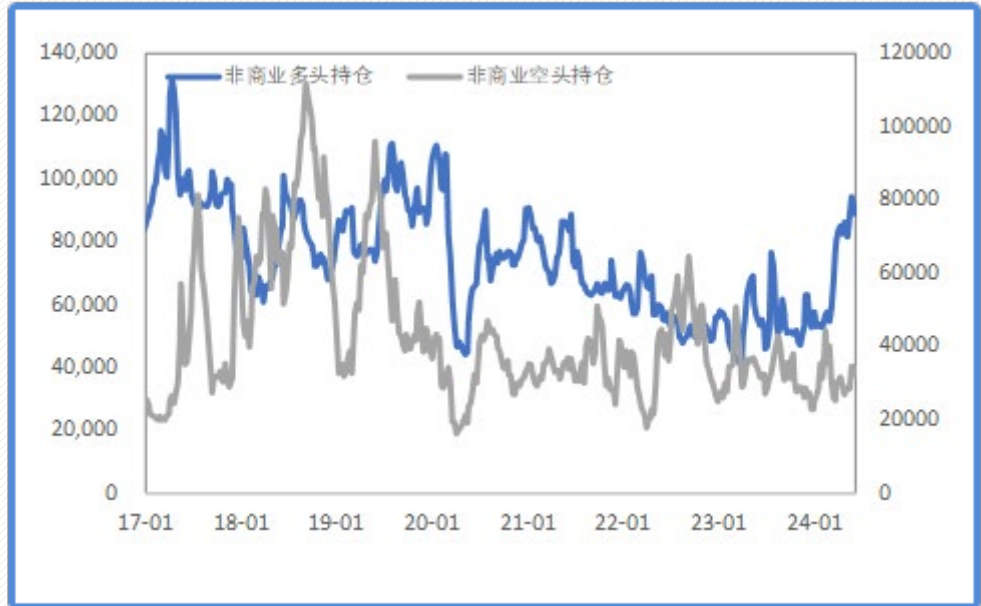
数据来源: Wind

图 15: COMEX 黄金持仓占比



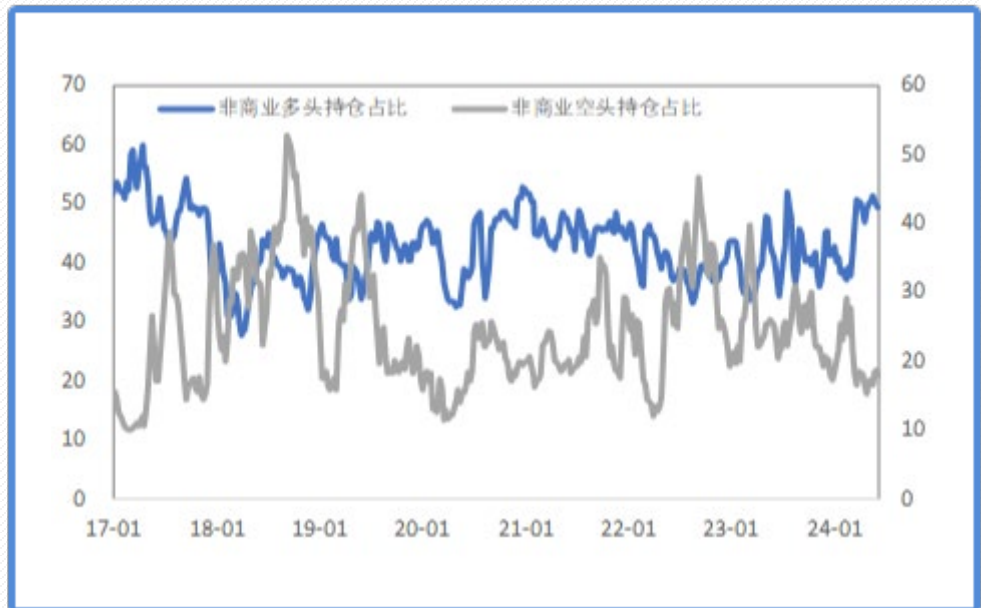
数据来源: Wind

图 16: COMEX 白银持仓



数据来源: Wind

图 17: COMEX 白银持仓占比



数据来源: Wind

上周国内宏观数据相对悲观, 尤其周后期公布的 5 月金融数据, 无论是新增人民币贷款、社融还是 M1 增速都体现出目前在经济结构转型的过程中局部的压力还是非常大, 铜价也受到一定承压。不过随着价格下跌, 近期铜的消费有明显回升, 出库、去库都有显著起色, 这将为价格提供一个较好的下方边际, 预计进一步深跌的空间有限。

6 月 FOMC 会议后, 9 月首次降息概率有所回升, 目前美元指数回升至相对关键阻力位, 如果后续承压回落, 将会对黄金价格形成支撑, 但是能

否重新迎来上行驱动，还是要看美国经济增长的预期。

关注及风险提示

美国 PCE，欧洲右倾趋势、法国大选等。

第三方内容免责声明

所有意见表达反映了作者的判断，可能会有所变更，且并不代表芝商所或其附属公司的观点。内容作为一般市场综述而提供，不应被视为投资建议。信息从据信为可靠的来源获取，但我们并不保证内容是准确或完整的。我们不保证提到的任何走势将会继续或预测将会发生。过往业绩并不预示将来结果。本内容不得被解释为是买卖或招揽买卖任何衍生品或参与任何特定交易策略的推荐或要约。如果在任何司法辖区发布或传播本内容会导致违反任何适用的法律法规，那么，本内容并不针对或意图向在该司法辖区的任何人发布或传播。