

美铜近端月差重新走高，交割担忧再起

摘要：COMEX 铜价格曲线较此前向下位移，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。

金属市场周报

2024. 6. 17-2024. 6. 21

核心观点

1、上周贵金属与铜价震荡运行。

贵金属方面，上周 COMEX 黄金下跌 0.2%，白银上涨 2.1%；沪金 2408 合约上涨 2.4%，沪银 2408 合约上涨 5.7%。主要工业金属价格中，COMEX 铜、沪铜分别变动-1.46%、-1.29%。

2、铜价冲高回落。

目前市场的基本假设还是美国逃逸衰退，接受了只降息一次的大背景下，市场仍然会对相对能够证明经济韧性的数据反映相对敏感，比如上周中的初请失业金好于前值，市场一度显著反弹，但是该指标的持续性不足，周五市场重新打掉了这部分溢价。

3、黄金震荡运行。

上周 COMEX 贵金属价格整体震荡运行，COMEX 金银于 2330-2370 美元/盎司、30 美元/盎司附近区间内运行。上周再次证明目前贵金属锚定的是经济增长的预期，周中初请失业金好于预期，贵金属价格与美元同涨，而周五经济增长预期消退，价格承压回落。

（一）COMEX/沪铜市场观察

上周 COMEX 铜价冲高回落，周初在 4.5 美元/磅下方获得支撑，周中一度有所反弹，但是周五大幅回落。目前市场的基本假设还是美国逃逸衰退，接受了只降息一次的大背景下，市场仍然会对相对能够证明经济韧性的数据反映相对敏感，比如上周中的初请失业金好于前值，市场一度显著反弹，但是该指标的持续性不足，周五市场重新打掉了这部分溢价。

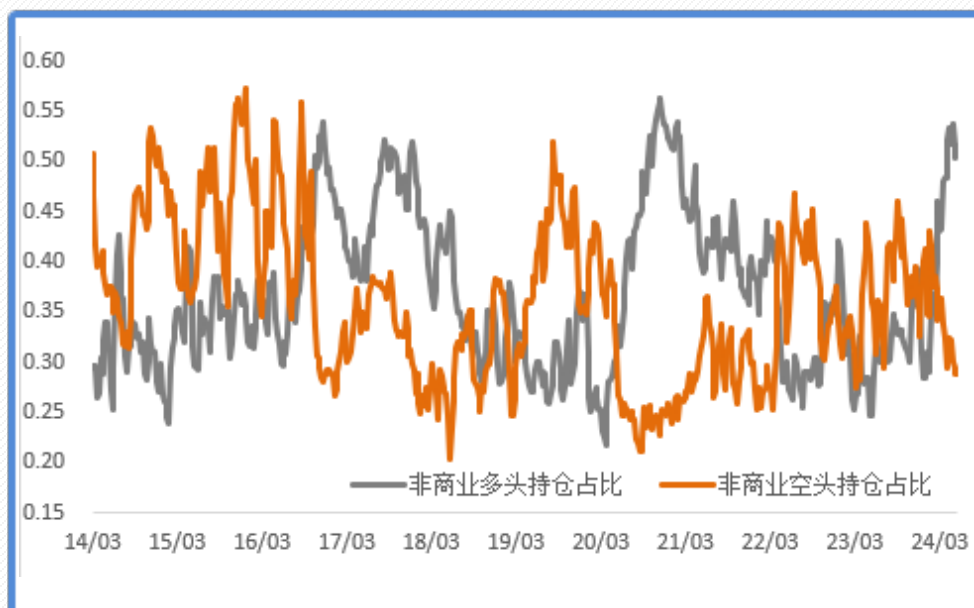
上周 SHFE 铜价围绕 79000 元/吨震荡运行，缺乏较为显著的驱动。目前国内基本消化了此前宏观数据的走弱等问题，但是也并没有获得新的上行驱动，目前来看说国内开启补库还为之过早，而微观层面的消费情况在上周也并不乐观，去库情况在上周有重新走弱的迹象，如果缺乏国内实体买盘的支撑，铜价未必能在当前平台站稳。

期限结构方面，COMEX 铜价格曲线较此前向下位移，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上位移，上周价格反弹后消费又重新走弱，现货贴水重新扩大。近期又有很多资金开始抢跑沪铜的 borrow 策略，我们认为目前还是停留在预期阶段，因此当前水平再做 borrow 策略应并不合适。

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

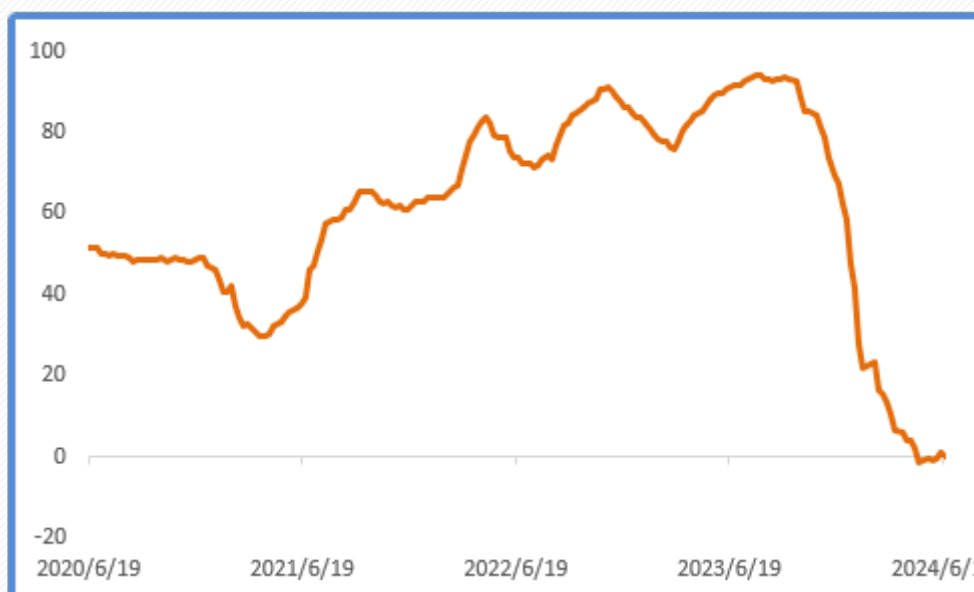


数据来源: Wind

(二) 产业聚焦

上周铜精矿指数为 2.2 美元/干吨, 较上周增加 0.1 美元/干吨。铜精矿现货市场活跃度维持稳定, 近月船期的主流成交维持个位数低位, 偏远船期的货物的询报盘略有上涨。贸易商竞标继续保持激进, 但是招标活跃度有所下降。供应端及需求端基本维持稳定, 短期内预计 TC 维持低位运行, 市场参与者继续关注年中谈判进展及 CSPT 会议。

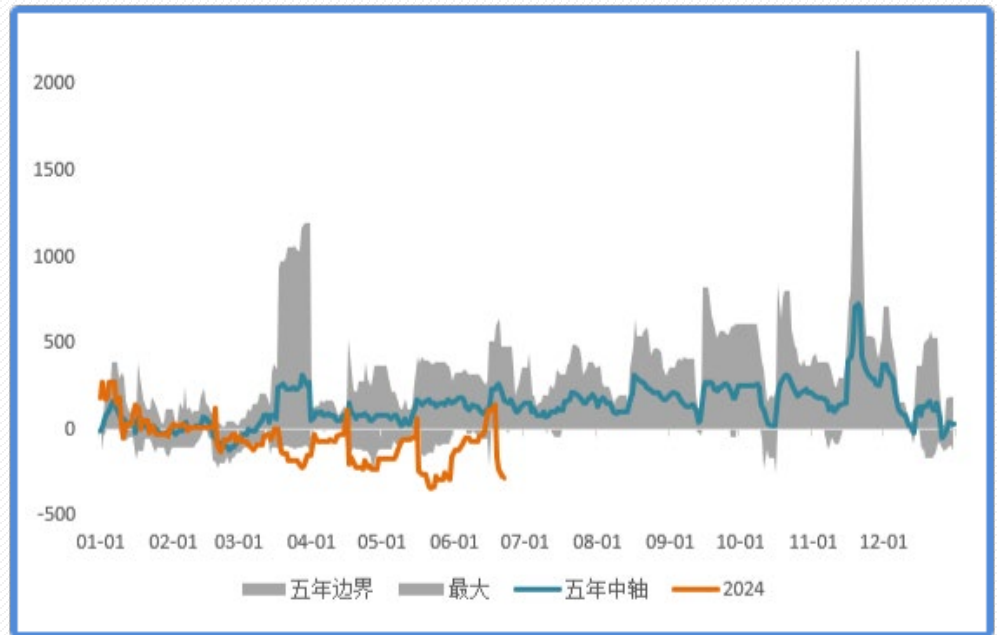
图 2: 铜精矿加工费



数据来源: SMM

现货方面，周内铜价表现窄幅震荡，下游逢低采购需求仍存，然提前补库意愿依旧较为低迷。且部分企业存在进一步看跌心理情绪，此价位下接受度表现下降，加之新增订单表现一般，因为下游消费增速表现放缓。近期上海市场库存持续表现去库，且6月份国内冶炼厂出口量仍较为可观，因此后续国产货源到货或将有限，下游逢低接货需求下，库存有望维持去库，叠加现货大贴水，贸易商仍将表现逢低收货注册仓单需求，因此下周升水或将企稳回升。

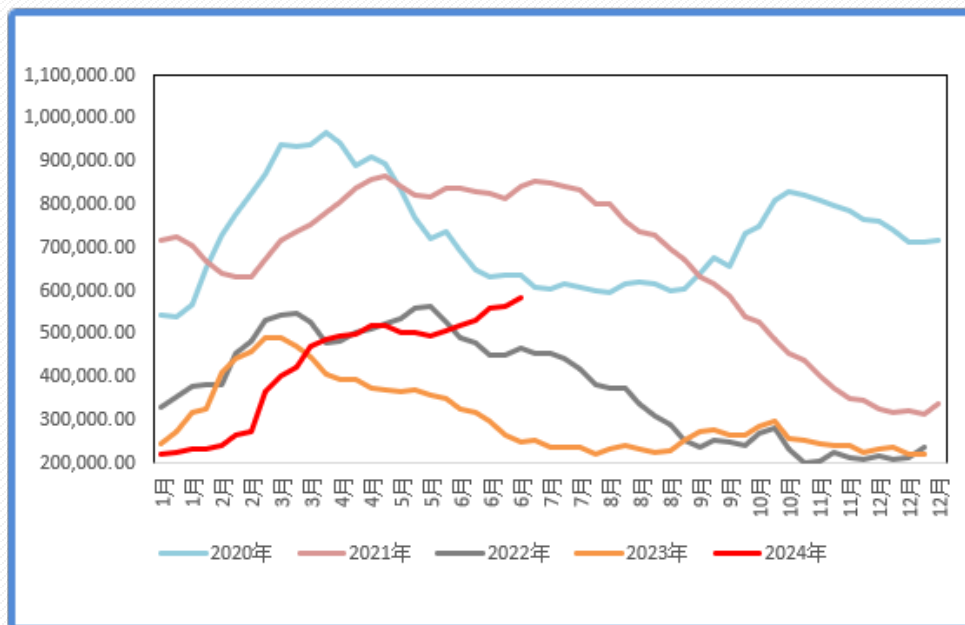
图 3：沪铜升贴水



数据来源：SMM

国内市场电解铜现货库存 39.61 万吨，较 13 日降 3.19 万吨，较 17 日降 0.77 万吨；本周上海市场库存继续表现小幅下降，主因铜价窄幅震荡，下游仍维持逢低采购需求，加之部分进口铜到货流入，库存亦下降并不明显。广东市场库存下降较多，主因市场到货有所减少，仓库入库不多，因此库存连续下降。本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 9.43 万吨，较 13 日降 0.45 万吨，较 17 日降 0.10 万吨；保税区库存表现小幅下降，周内部分货源清关进口，加之仍有货源出口 LME 交仓，因此库存小幅下降。

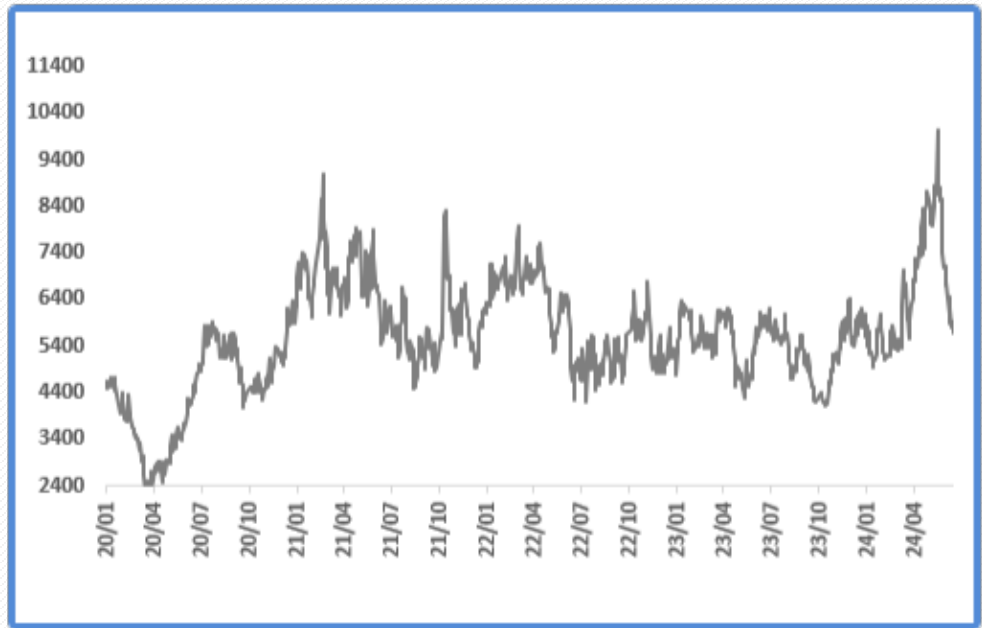
图 4：全球精炼铜显性库存（含保税区）



数据来源：Wind

本周 8mm 精铜杆加工费皆有较大程度下调，其中以华东、华南市场跌幅最为明显；精铜杆市场周内订单环比下滑，下游对价格接受度明显降低；再生铜货商捂货待涨情绪增强，铜杆企业采购难度增大；精废杆价差、对期铜倒扣贴水幅度周内运行平稳。后市来看，由于目前精铜杆端优势显现，市场采购偏好也开始转变，但随着精铜杆贸易活跃度逐步提升以及交易进程的推进，下游对精铜杆价格的接受度也有明显降低，后续市场主流交易心态仍以谨慎观望、逢低补货为主，订单增长仍需一段时间反应。

5: 精铜-废铜价差



数据来源: SMM

(一) 贵金属市场观察

上周 COMEX 贵金属价格震荡运行, COMEX 金银于 2330-2370 美元/盎司、30 美元/盎司附近区间内运行。上周再次证明目前贵金属锚定的是经济增长的预期, 周中初请失业金好于预期, 贵金属价格与美元同涨, 而周五经济增长预期消退, 价格承压回落。

贵金属价格监控

2024/6/21	本周收盘价	上周收盘价	涨跌幅
COMEX 黄金	2322.0	2326.9	-0.2%
COMEX 白银	30.2	29.5	2.1%
伦敦金现	2335.1	2330.5	0.2%
伦敦银现	30.4	29.2	4.2%
SHFE 黄金	558.3	545.0	2.4%
SHFE 白银	8020.0	7590.0	5.7%
上金所黄金 T+D	556.3	546.0	1.9%
上金所白银 T+D	7980.0	7648.0	4.3%

（二） 比价与波动率

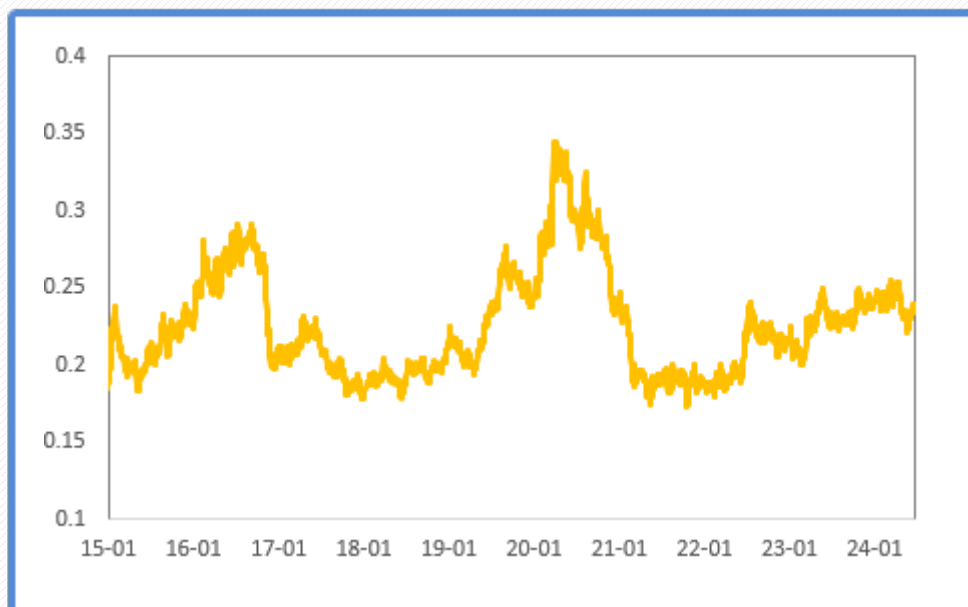
上周，黄金表现强于白银，金银比震荡回升；铜价表现弱于黄金，金铜比震荡上行；原油价格相对强势，金油比随之下行。

图 6: COMEX 金/COMEX 银



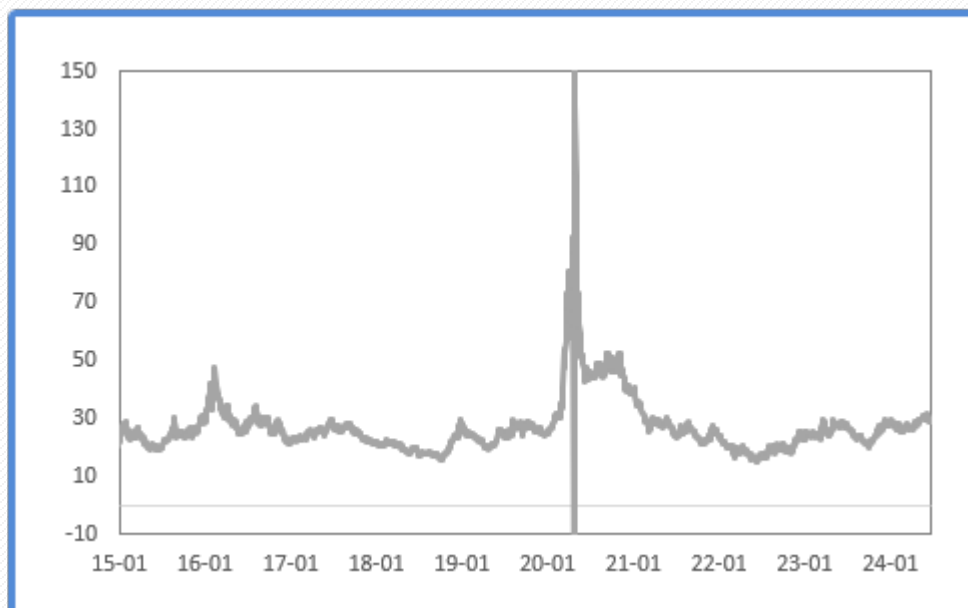
数据来源: Wind

图 7: COMEX 金/LME 铜



数据来源: Wind

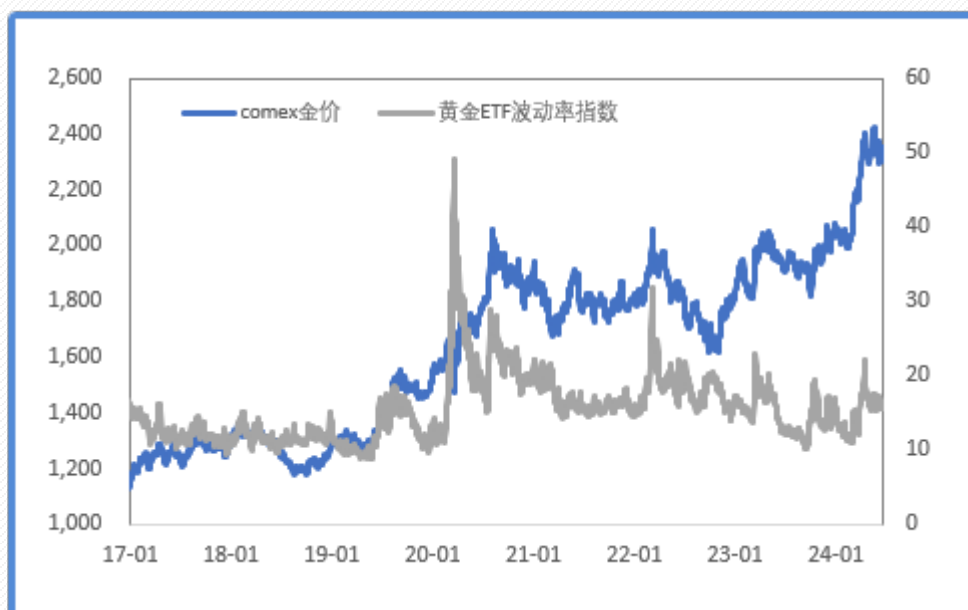
图 8：COMEX 金/WTI 原油



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。

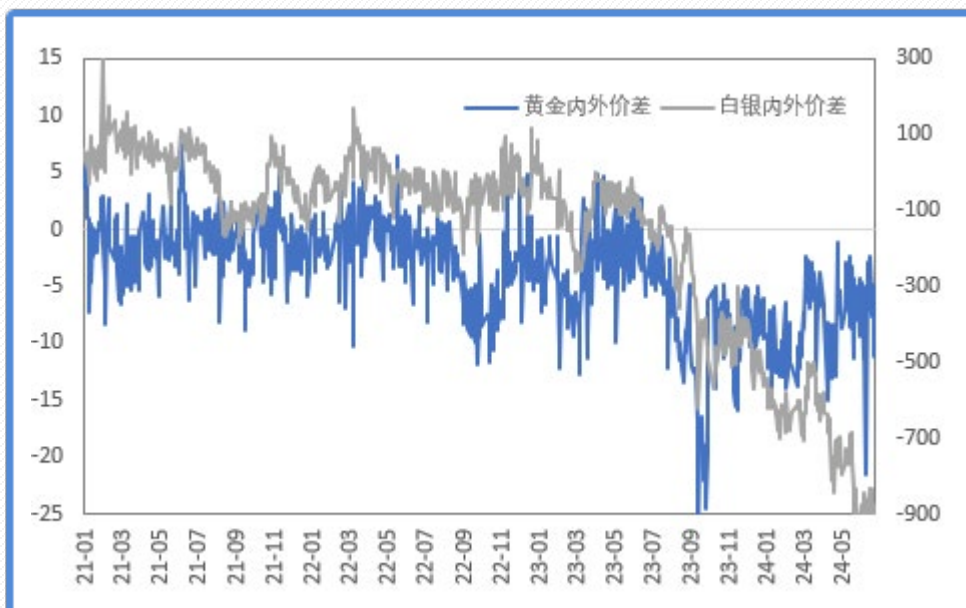
图 9：黄金波动率



数据来源：Wind

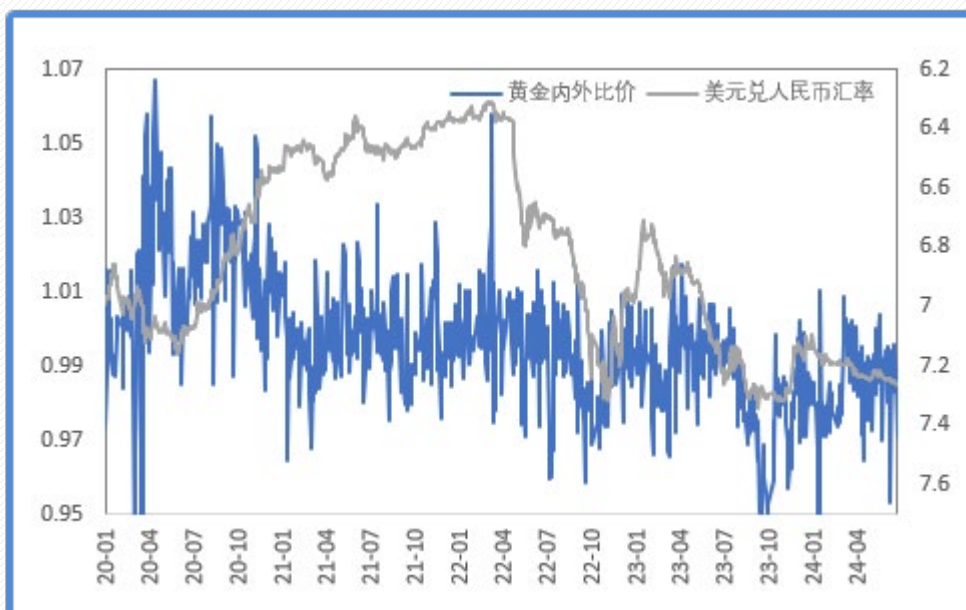
近期人民币汇率影响较前期有所减弱，上周黄金与白银内外价差有所回落；黄金与白银内外比价同样下滑。

图 10：贵金属内外价差



数据来源：Wind

图 11：黄金内外比价

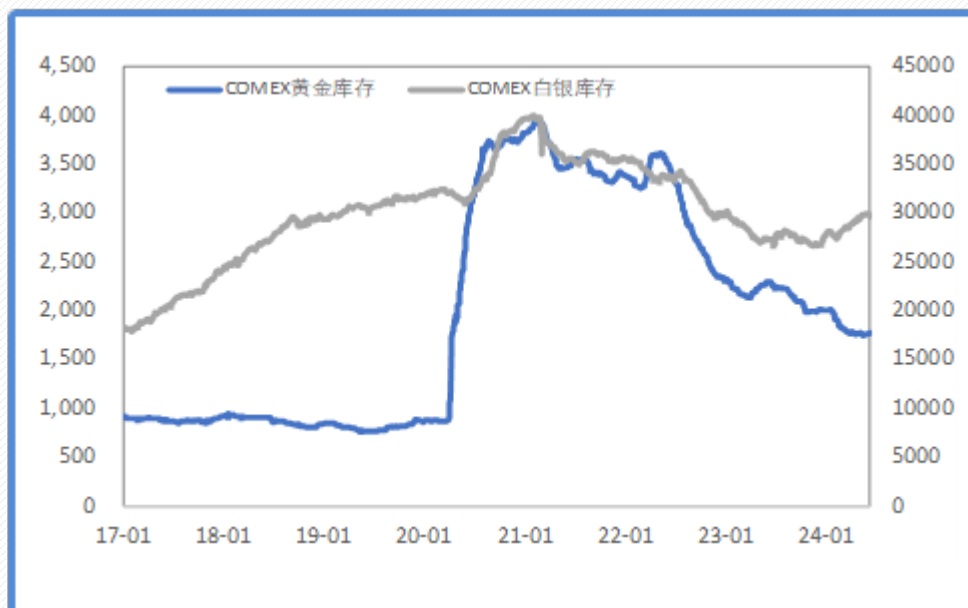


数据来源：Wind

（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

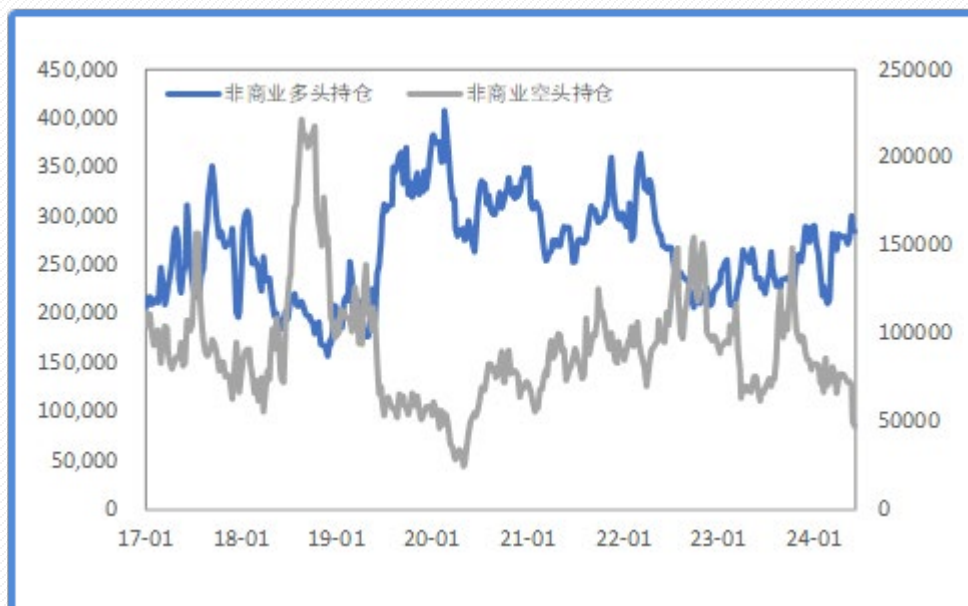
图 13: SHFE 贵金属库存



数据来源: Wind

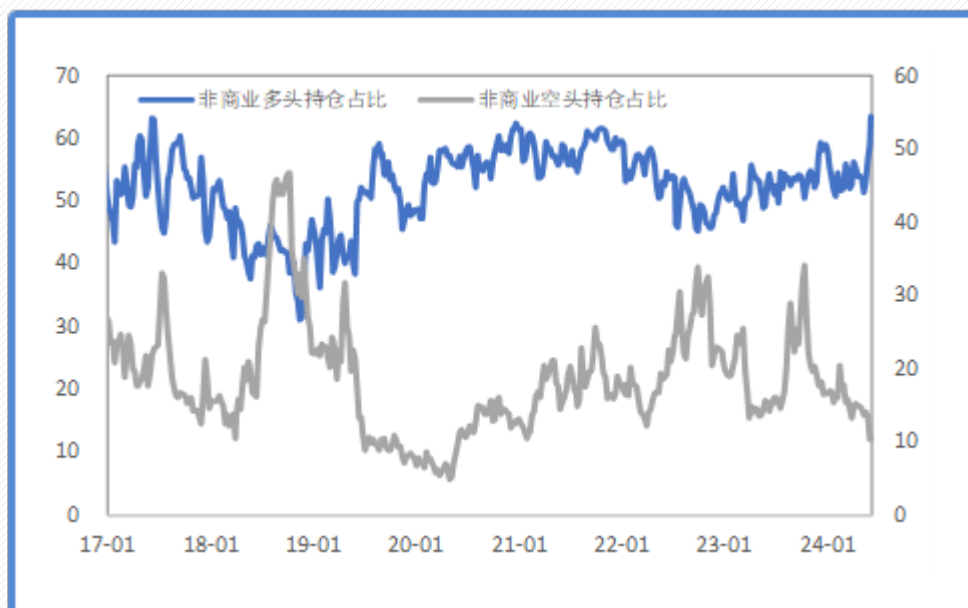
持仓方面, SPDR 黄金 ETF 持仓环比减少 1.7 吨至 830 吨, SLV 白银 ETF 持仓环比减少 145 吨至 13190 吨; 上周 COMEX 黄金非商业总持仓为 35.3 万手, 其中非商业净多持仓减少 685 手至 27.9 万手, 空头持仓减少 2004 手至 7.5 万手; 非商业多头持仓占优, 比例较上周下降至 53.6% 附近, 非商业空头持仓占比回落至 14.4% 左右。

图 14: COMEX 黄金持仓



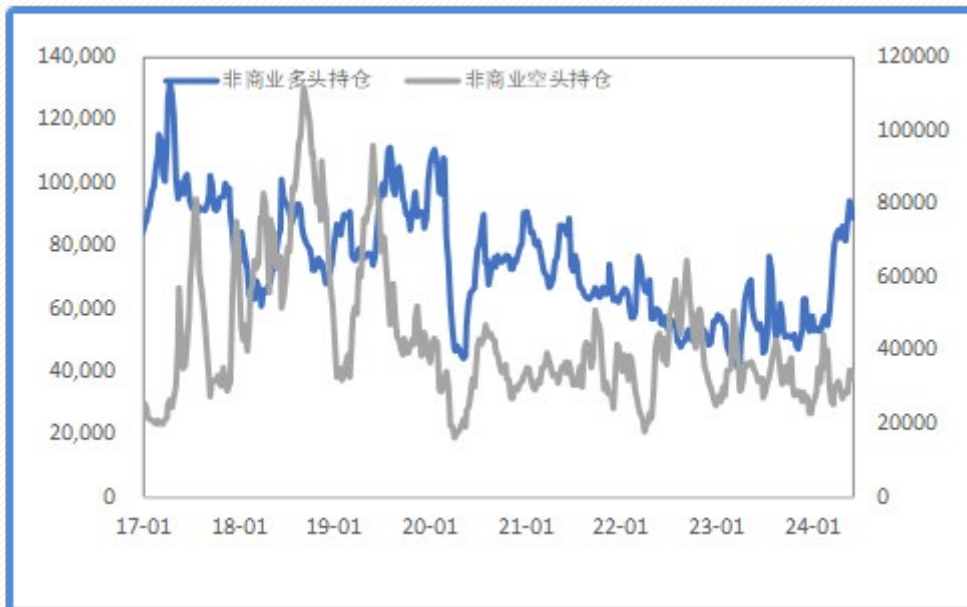
数据来源: Wind

图 15: COMEX 黄金持仓占比



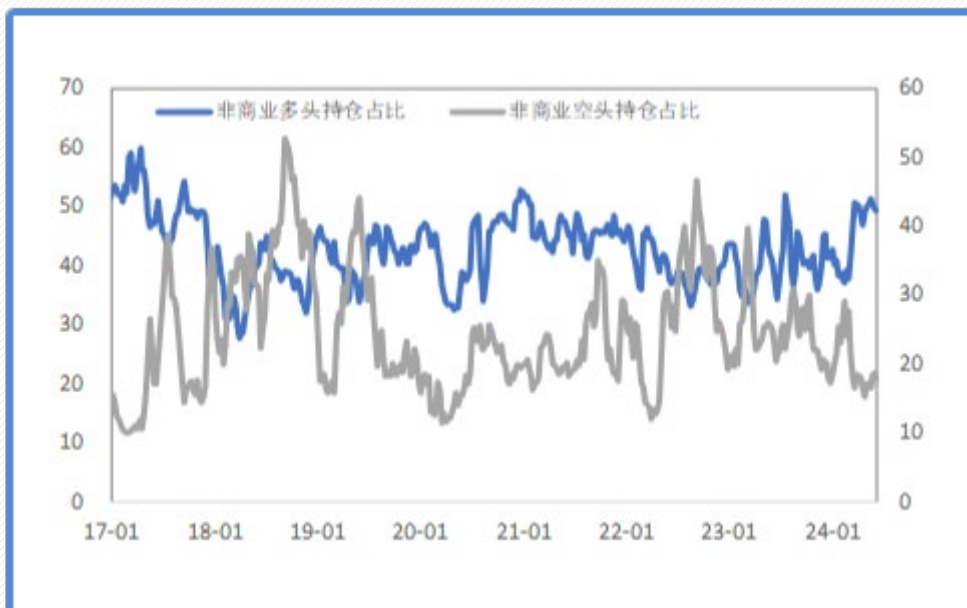
数据来源: Wind

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

目前国内基本消化了此前宏观数据的走弱等问题，但是也并没有获得新的上行驱动，目前来看说国内开启补库还为之过早，而微观层面的消费情况在上周也并不乐观，去库情况在上周有重新走弱的迹象，如果缺乏国内实体买盘的支撑，铜价未必能在当前平台站稳。

本周宏观数据较少，缺乏新的增量信息的指引，预计黄金价格可能仍然按照此前的逻辑运行，短期也很难跌破 2300 美金/盎司的平台支撑。



关注及风险提示

美国 GDP，初请失业金，欧洲右倾趋势等。

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。