

降息预期反复施压金铜，等待本周 PMI 数据指引

摘要：上周公布的海外宏观数据依然相对偏弱，而联储官员的表态相对鹰派，尤其美联储官员鲍曼更是指出了加息的可能性，这让市场感受到了较大的压力，美元相对其他货币进一步走强，本周将密集公布欧美 PMI 数据，这将是较好的对市场的指引。

金属市场周报

2024. 6. 24-2024. 6. 28

核心观点

1、上周贵金属与铜价持续回调。

贵金属方面，上周 COMEX 黄金上涨 0.09%，白银下跌 1.56%；沪金 2408 合约下跌 1.47%，沪银 2408 合约下跌 3.42%。主要工业金属价格中，COMEX 铜、沪铜分别变动-1.01%、-1.19%。

2、鹰派言论承压铜价，等待本周 PMI 指引。

上周公布的海外宏观数据依然相对偏弱，而联储官员的表态相对鹰派，尤其美联储官员鲍曼更是指出了加息的可能性，这让市场感受到了较大的压力，美元相对其他货币进一步走强，铜价运行重心小幅下移，本周将密集公布欧美 PMI 数据，这将是较好的对市场的指引。

3、贵金属价格仍处于回调趋势内。

上周联储官员整体表态鹰派，再度降低年内降息的概率。虽然一季度 GDP 略高于市场预期，但初请失业金人数及房屋销售数据超预期走弱，降息预期有所反复，金价整体有所承压，但跌幅有限。短期内，降息预期的反复指导美元指数与美债收益率的走向，金价仍处于回调趋势内。但中东局势的升级带来的避险需求，以及长期去美元化的指引下，贵金属价格仍具有上行空间。

（一）COMEX/沪铜市场观察

上周 COMEX 铜价震荡下行，价格重心小幅下移。上周公布的海外宏观数据依然相对偏弱，而联储官员的表态相对鹰派，尤其美联储官员鲍曼更是指出了加息的可能性，这让市场感受到了较大的压力，美元相对其他货币进一步走强，铜价运行重心小幅下移，本周将密集公布欧美 PMI 数据，这将是较好的对市场的指引。

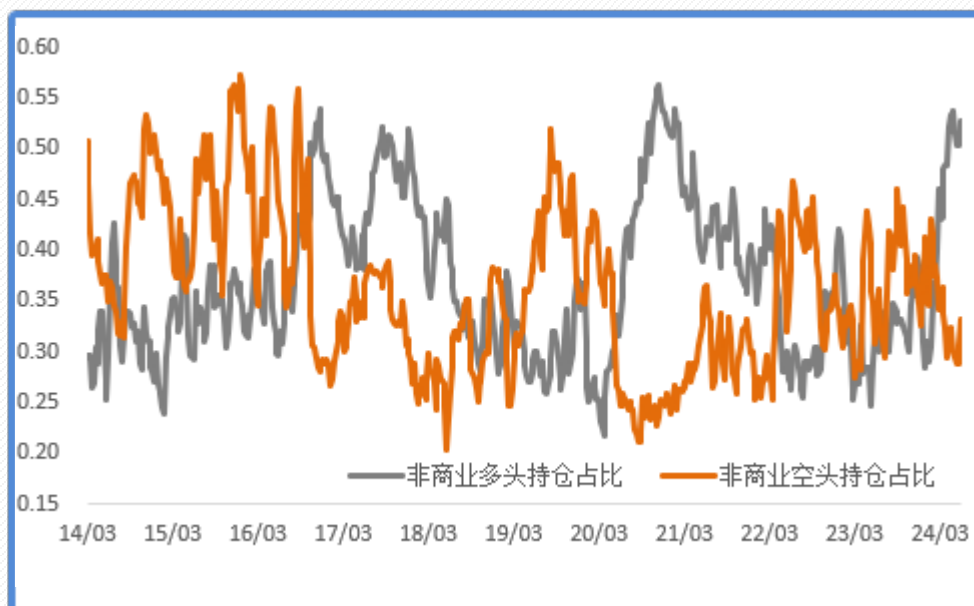
上周 SHFE 铜价围绕 78000 元/吨震荡运行，价格中枢较前一周有所下移。目前铜价上行动能不足，但是下方也很难看到较大的下跌空间，如果价格再往下一个台阶，可能又将刺激下游的买盘从而带来去库，则会对价格带来支撑。目前国内宏观数据虽然表现一般，但是市场也基本脱敏，如果不是出口数据走弱，可能也很难变成下行驱动，大概率反弹后消费表差，再阴跌寻底。

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，月差近端的 back 结构也明显收敛，7 月合约在进入交割月之前持仓大幅下降，挤仓的可能性下降，不过目前 COMEX 仍然没看到交仓，进入交个月后的情况仍然值得关注。

SHFE 铜价格曲线较此前向下位移，价格曲线维持 contango 结构。目前消费并没有显著改善，价格回调也暂时并未刺激更多的买盘介入，因此去库过程又开始变得不顺畅，暂时还是很难期待月差有太好的表现。

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

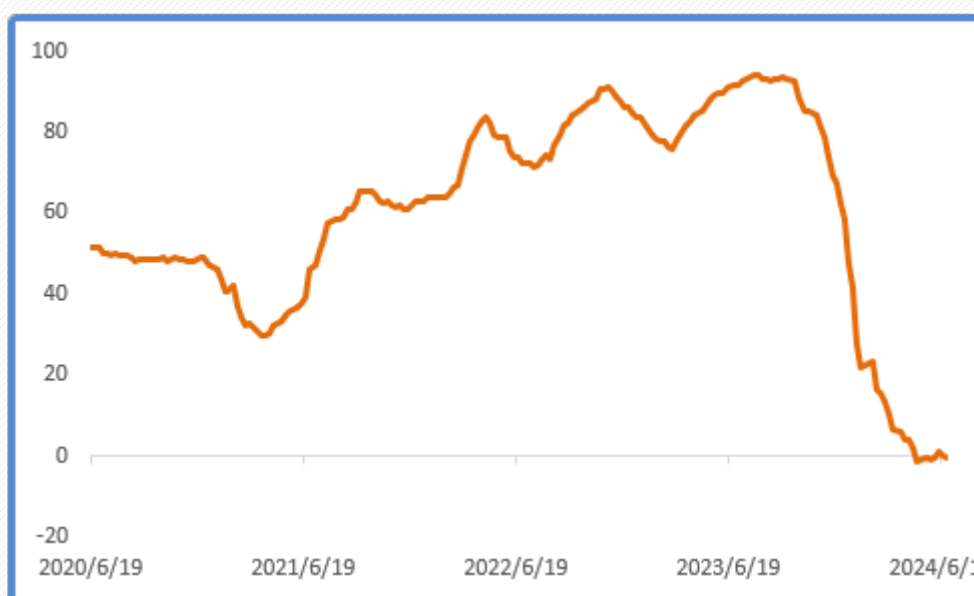


数据来源：Wind

（二）产业聚焦

上周铜精矿指数为 2.4 美元/干吨，较上周增加 0.2 美元/干吨。Antofagasta 本周已与中国铜冶炼厂均敲定 TC 为 23.25 美元/干吨，合同结构涉及 2024 年下半年及 2025 年上半年船期、2025 年铜精矿供应的 50%。去年年底敲定的 2024 年铜精矿长协供应 TC 的 Benchmark 为 80 美元/干吨。供需端暂时维持稳定，富邦铜业即将试投料；船期基本维持正常，预计铜精矿现货 TC 继续在低位徘徊。

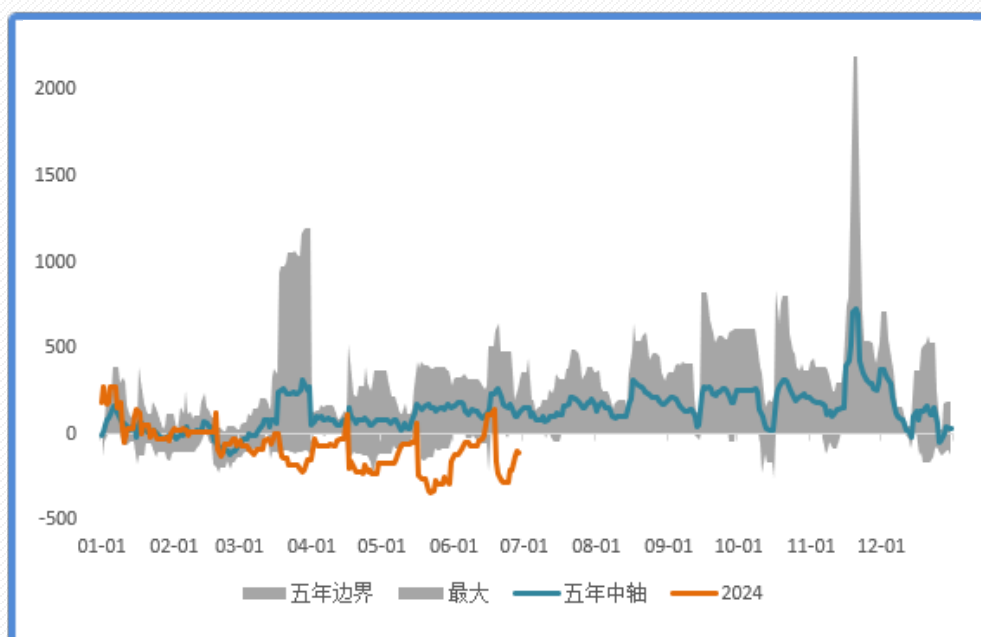
图 2：铜精矿加工费



数据来源：SMM

现货方面，虽周内铜价震荡下跌，但由于半年度末，多数企业面临资金结算压力，采购需求有所下滑。且由于部分加工企业仍存进一步看跌后市情绪，该价位接货心理预期也在减弱，因此本周市场消费较为一般，整体表现难有进一步增长空间。周尾近月合约月差再度扩大至 300 元/吨附近，加之下周进入交割月，企业资金压力有所消退，届时铜价未出现明显波动情况下，下游采购需求仍有一定回升空间，因此 Contango 结构高月差背景下，预计现货升水仍将企稳回升，或运行于贴 100-升 0 元/吨。

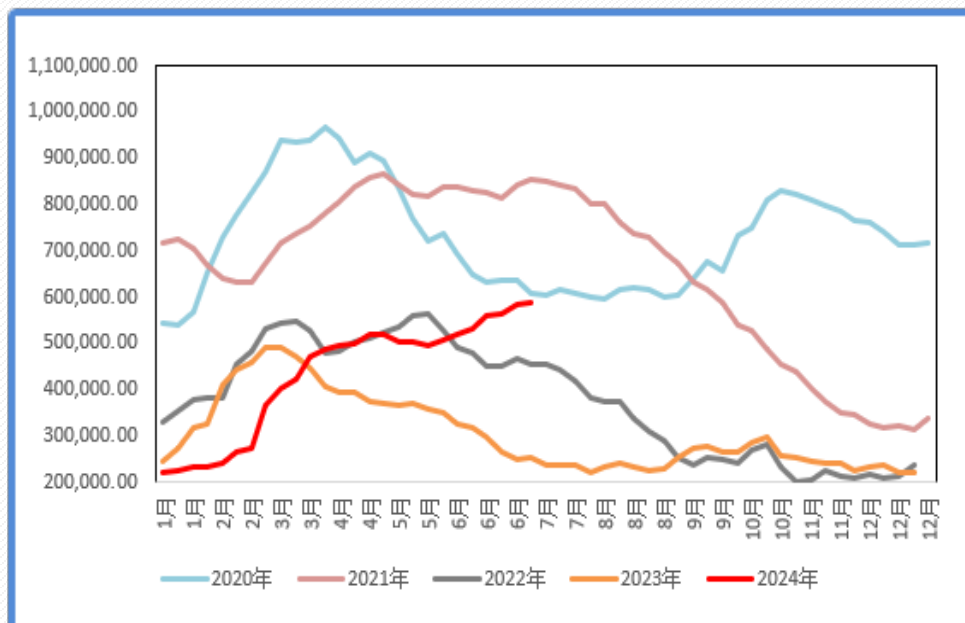
图 3：沪铜升贴水



数据来源：SMM

国内市场电解铜现货库存 40.39 万吨，较 20 日增 0.78 万吨，较 24 日增 0.92 万吨；本周上海市场库存继续表现有所增加，主因临近月底，加之半年度企业结算压力，下游采购需求下滑，消费较为一般，因此库存再度上升。广东市场库存持续增加，主因市场不论进口铜以及冶炼厂仍有所到货，且下游需求同样有限，库存垒库明显。本周上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 8.28 万吨，较 20 日降 1.15 万吨，较 24 日降 1.31 万吨；保税区库存表现减少，一方面周内进口比价修复，进口铜表现部分流入；另一方面，保税区仍有出口到 LME 交仓动作，因此库存下降。

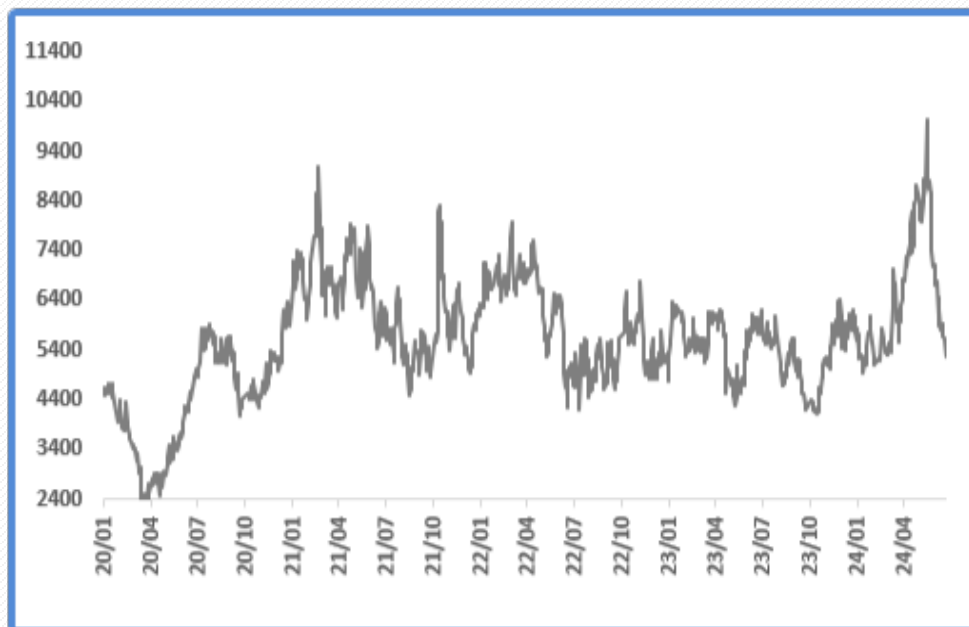
图 4：全球精炼铜显性库存（含保税区）



数据来源：Wind

本周国内各主流市场 8mm 精铜杆加工费整体有所反弹，价格上涨较为明显，部分市场回归此前正常水平；精铜杆企业成交表现仍有亮点，但提货表现并不理想；再生铜杆企业原料难点突出，企业产销表现并不稳定；精废杆价差、对期铜倒扣贴水幅度延续收窄表现，均达到 2 月末以来新高。整体来看，精铜杆企业目前所面临的更多在于资金紧张所导致的订单提货偏慢影响，而随着下周进入下半年周期后，近期的资金紧张问题也将有所缓和，订单实际执行效率值得关注。而目前再生铜杆的交易将再度回归到贸易商手中，市场再生铜杆现货的需求仍有延续的趋势，不排除精铜杆订单交付再生铜杆的情况。

5: 精铜-废铜价差



数据来源: SMM

(一) 贵金属市场观察

上周 COMEX 贵金属价格整体于回调后震荡运行,COMEX 金银于 2304-2351 美元/盎司、28.9-30.1 美元/盎司区间内运行。上周联储官员整体表态鹰派,再度降低年内降息的概率。虽然一季度 GDP 略高于市场预期,但初请失业金人数及房屋销售数据超预期走弱,降息预期有所反复,金价整体有所承压,但跌幅有限。

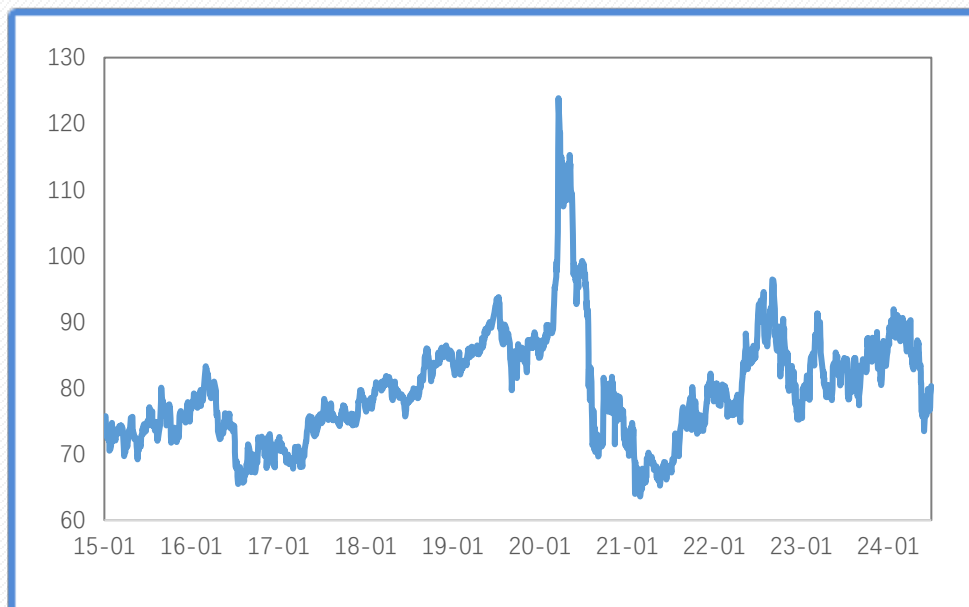
贵金属价格监控

2024/6/7	本周收盘价	上周收盘价	涨跌幅
COMEX 黄金	2325.3	2322.0	0.1%
COMEX 白银	29.1	30.2	-3.6%
伦敦金现	2330.9	2335.1	-0.2%
伦敦银现	29.4	30.4	-3.5%
SHFE 黄金	549.5	558.3	-1.6%
SHFE 白银	7751.0	8020.0	-3.4%
上金所黄金 T+D	549.6	556.3	-1.2%
上金所白银 T+D	7731.0	7980.0	-3.1%

（二） 比价与波动率

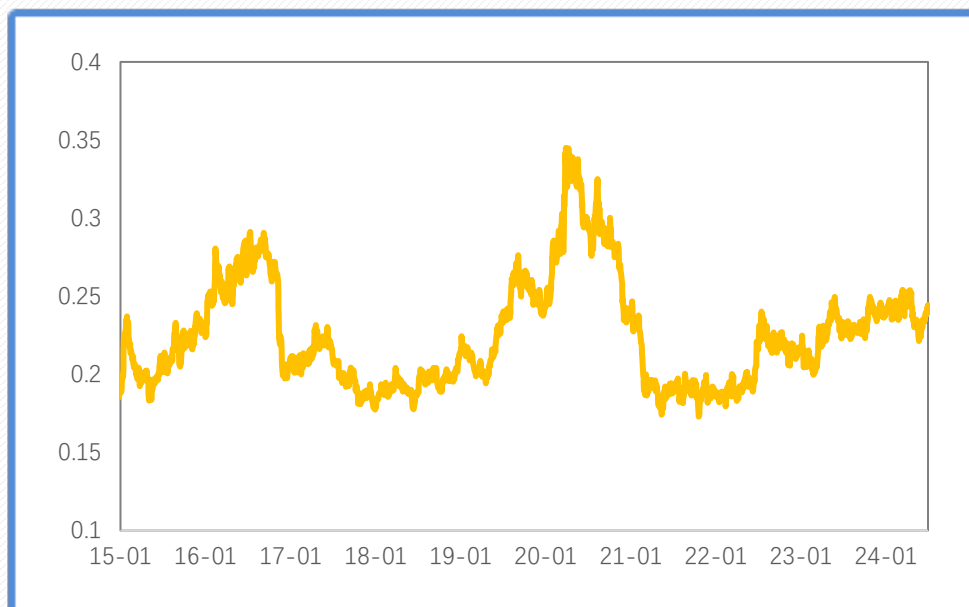
上周，黄金与白银涨跌互现，金银比窄幅震荡；铜价跌幅大于黄金，金铜比震荡上行；原油价格有所回升，金油比随之下行。

图 6: COMEX 金/COMEX 银



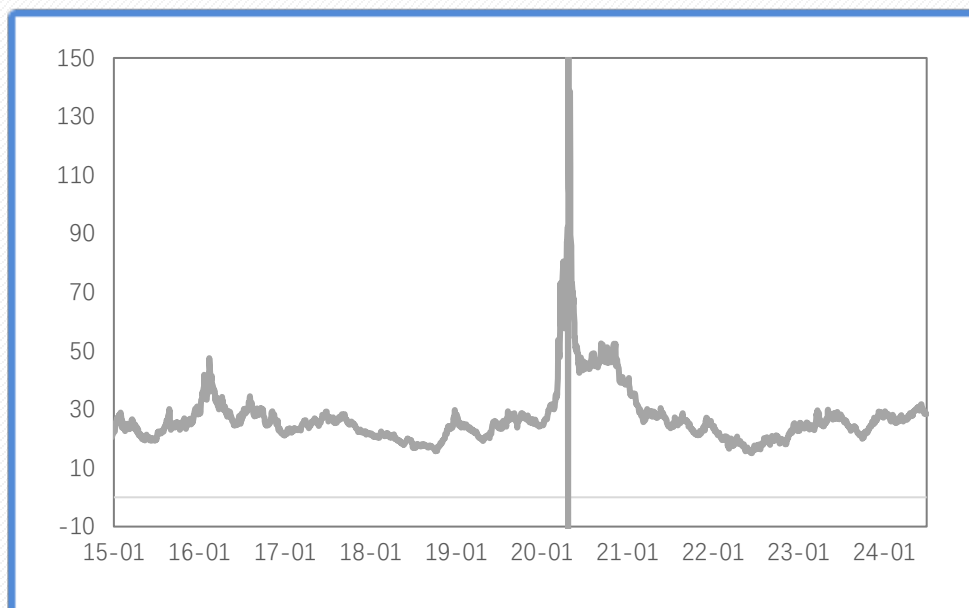
数据来源: Wind

图 7: COMEX 金/LME 铜



数据来源: Wind

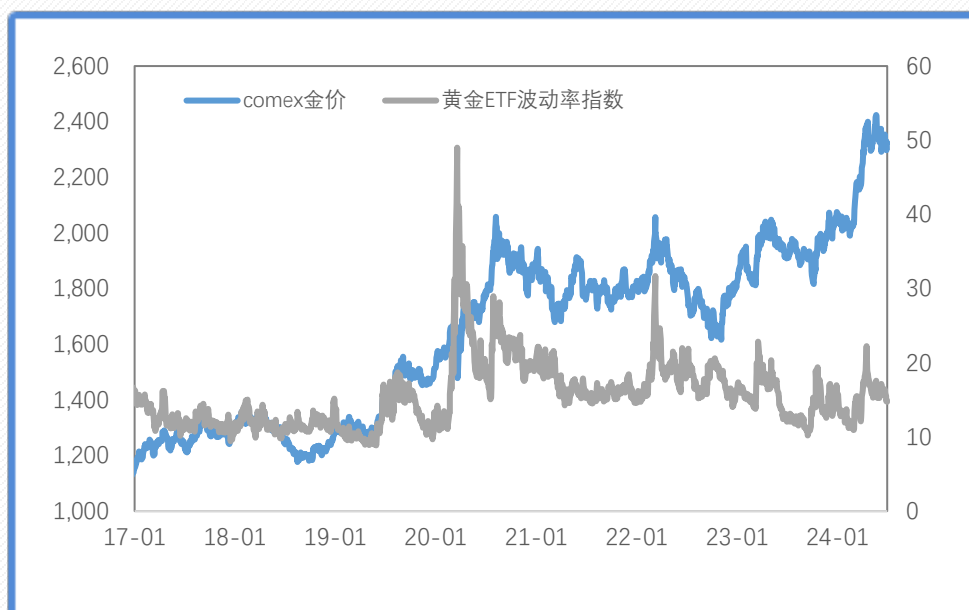
图 8：COMEX 金/WTI 原油



数据来源：Wind

黄金 VIX 持续走低，金价短期的回调趋势并未结束。

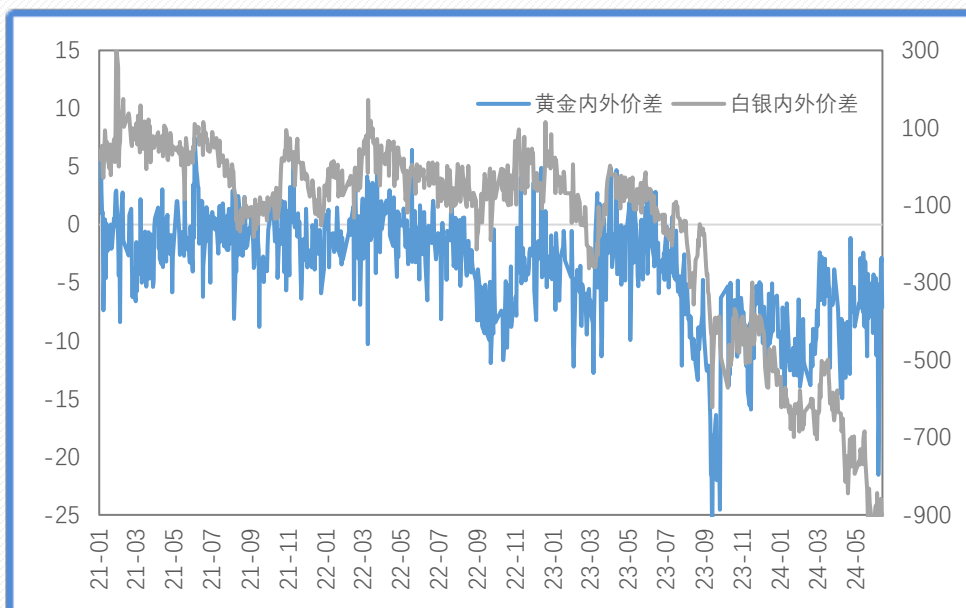
图 9：黄金波动率



数据来源：Wind

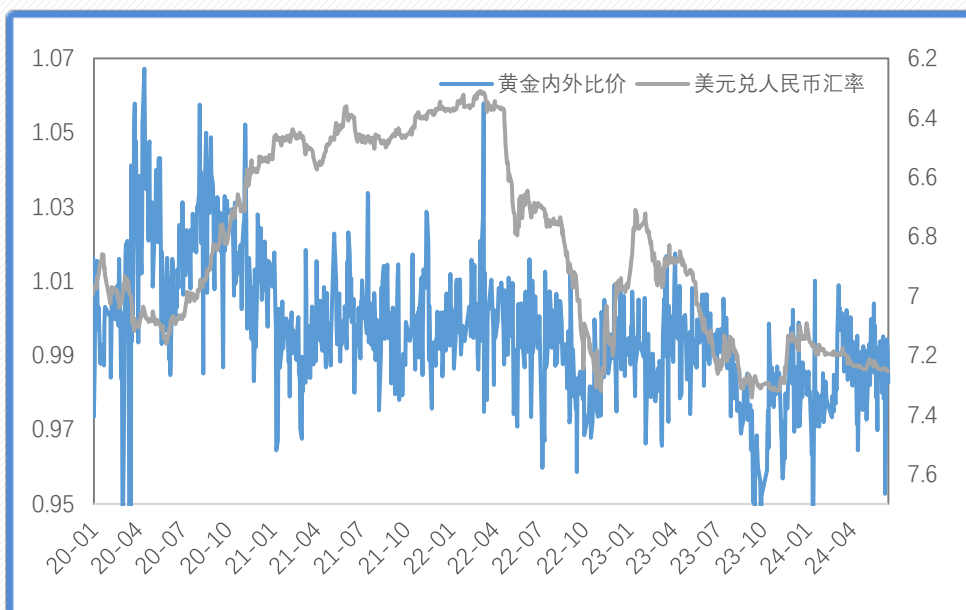
近期人民币汇率影响较前期有所减弱，上周黄金与白银内外价差有所回升；黄金与白银内外比价窄幅震荡。

图 10：贵金属内外价差



数据来源：Wind

图 11：黄金内外比价

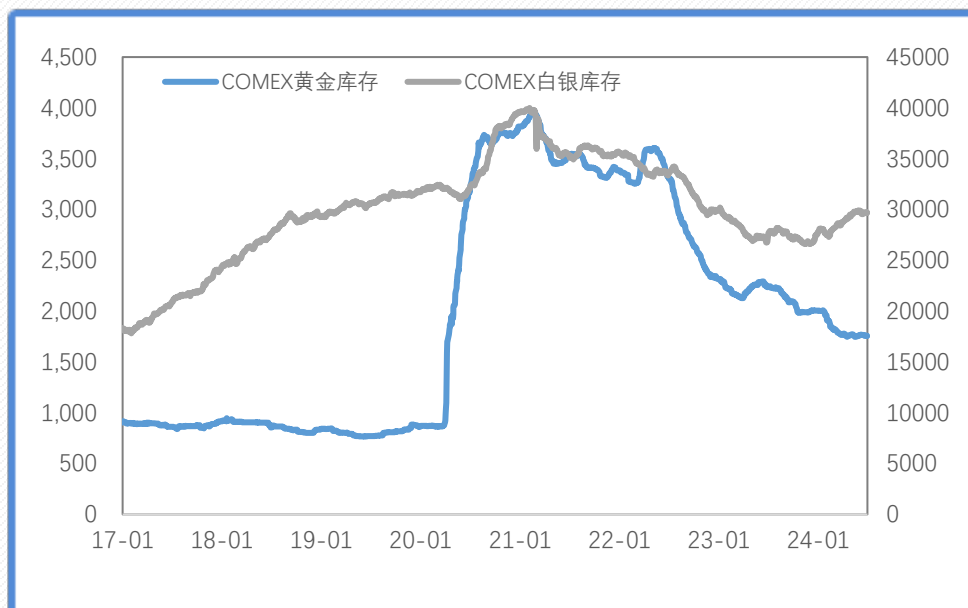


数据来源：Wind

（三） 库存与持仓

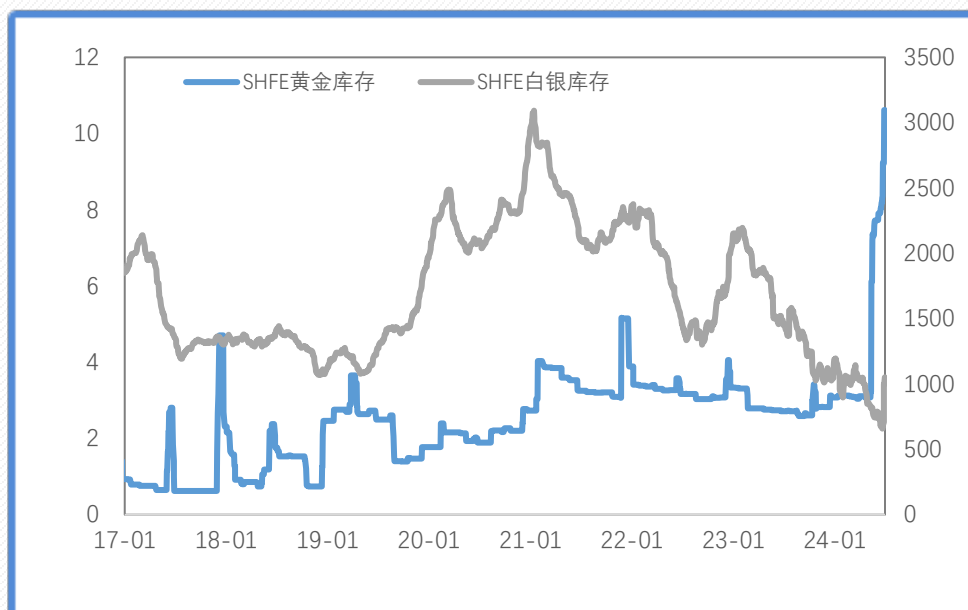
库存方面，上周 COMEX 黄金库存为 1758.1 万盎司，环比增加约 0.5 万盎司，COMEX 白银库存约为 29707 万盎司，环比增加约 25 万盎司；SHFE 黄金库存约为 10.6 吨，环比增加 1.4 吨，SHFE 白银库存约为 1051 吨，环比增加约 366 吨。

图 12: COMEX 贵金属库存



数据来源: Wind

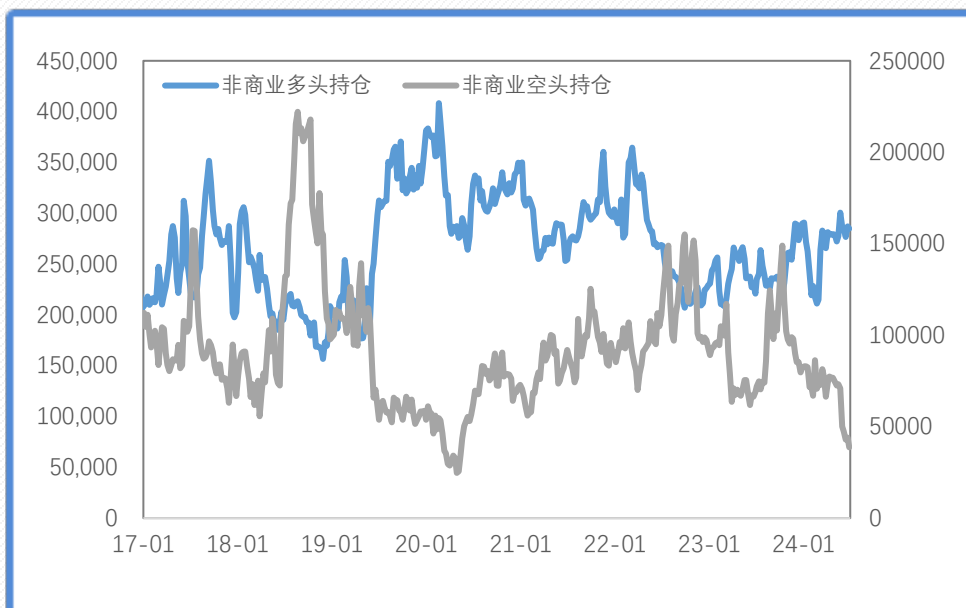
图 13: SHFE 贵金属库存



数据来源: Wind

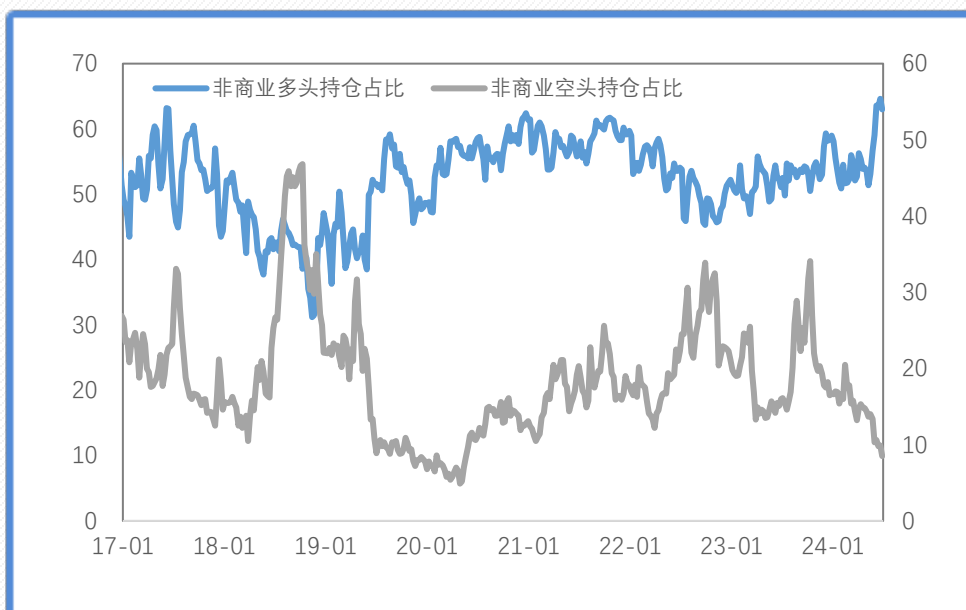
持仓方面, SPDR 黄金 ETF 持仓环比减少 2.9 吨至 829 吨, SLV 白银 ETF 持仓环比增加 144 吨至 13606 吨; 上周 COMEX 黄金非商业总持仓为 32.4 万手, 其中非商业净多持仓减少 2262 手至 28.5 万手, 空头持仓减少 5407 手至 3.9 万手; 非商业多头持仓占优, 比例较上周下降至 63%附近, 非商业空头持仓占比回落至 8.5%左右。

图 14: COMEX 黄金持仓



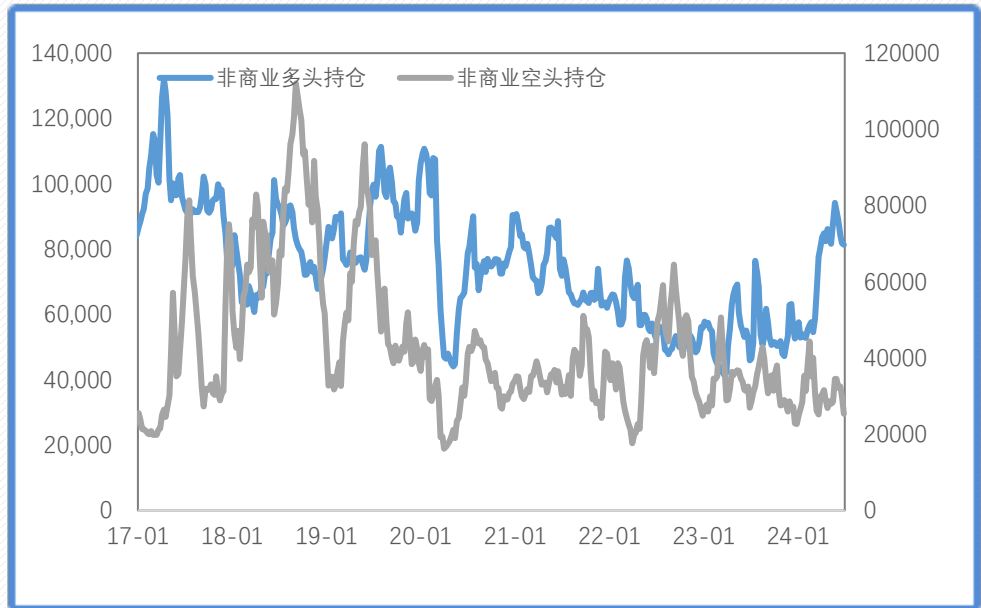
数据来源: Wind

图 15: COMEX 黄金持仓占比



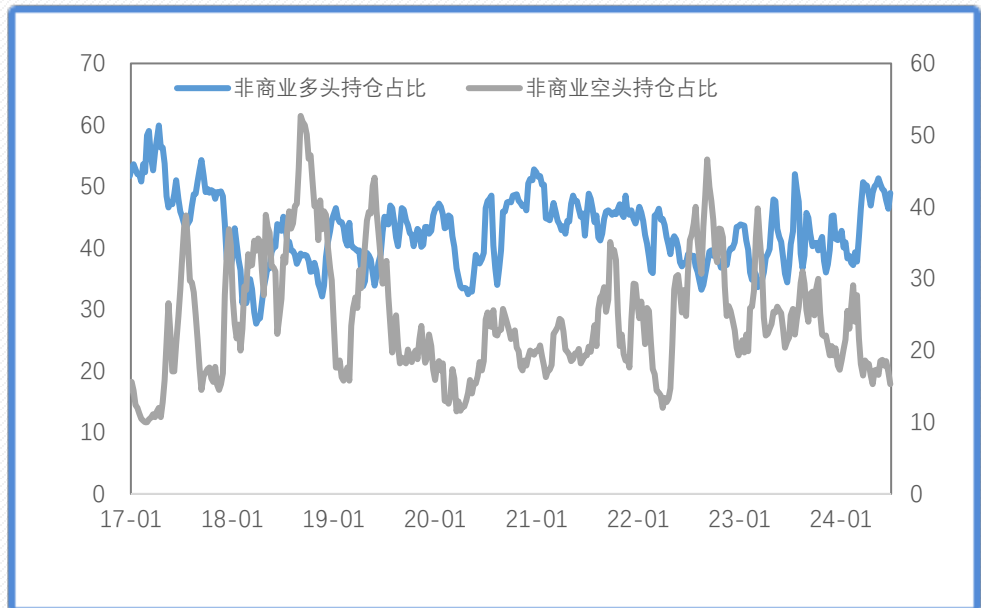
数据来源: Wind

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

目前铜价上行动能不足，但是下方也很难看到较大的下跌空间，如果价格再往下一个台阶，可能又将刺激下游的买盘从而带来去库，则会对价格带来支撑。目前国内宏观数据虽然表现一般，但是市场也基本脱敏，如果不是出口数据走弱，可能也很难变成下行驱动，大概率反弹后消费表差，再阴跌寻底。

短期内，降息预期的反复指导美元指数与美债收益率的走向，金价仍处于回调趋势内。但中东局势的升级带来的避险需求，以及长期去美元化

的指引下，贵金属价格仍具有上行空间。

关注及风险提示

美国 ISM 制造业 PMI、联储会议纪要、非农数据等。

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。