

降息预期升温、库存下降，金铜反弹开始了？

摘要：上周美国 PMI 数据表现依然偏弱，但是市场并未对此给予过多的利空定价。说明目前市场对经济的预期还是比较乐观的，衰退情景并不在市场的主流预期场景之内。周五非农数据虽然新增就业超预期，但是前值下修且失业率连续两个月上升，加大的了降息的可能，推动金铜价格反弹

金属市场周报

2024. 7. 1-2024. 7. 5

核心观点

1、上周贵金属与铜价显著反弹。

贵金属方面，上周 COMEX 黄金上涨 2.7%，白银上涨 7.1 %；沪金 2408 合约上涨 1.5%，沪银 2408 合约上涨 4.2%。主要工业金属价格中，COMEX 铜、沪铜分别变动+6.75%、+2.55%。

2、降息预期回升，铜价受到提振。

上周美国 PMI 数据表现依然偏弱，但是市场并未对此给予过多的利空定价。说明目前市场对经济的预期还是比较乐观的，衰退情景并不在市场的主流预期场景之内。周五非农数据虽然新增就业超预期，但是前值下修且失业率连续两个月上升，加大的了降息的可能。同时 COMEX 铜库存下降至 8000 吨左右，挤仓魅影重新推动价格反弹至高位。

3、降息预期推动贵金属价格上涨。

上周美国非农就业人数虽然超出市场预期，但整体仍呈下行走势，同时超预期的失业率公布后，市场预期联储 9 月的降息概率再度提升，金银价格受此影响强势上行。再往后看，降息周期推动贵金属价格上涨，但仍需关注美国不断走弱的经济数据以及长期潜在的风险因素。

（一）COMEX/沪铜市场观察

上周 COMEX 铜价显著反弹，挤仓魅影重现。上周美国 PMI 数据表现依然偏弱，但是市场并未对此给予过多的利空定价。说明目前市场对经济的预期还是比较乐观的，衰退情景并不在市场的主流预期场景之内。周五非农数据虽然新增就业超预期，但是前值下修且失业率连续两个月上升，加大的了降息的可能。同时 COMEX 铜库存下降至 8000 吨左右，挤仓魅影重新推动价格反弹至高位。

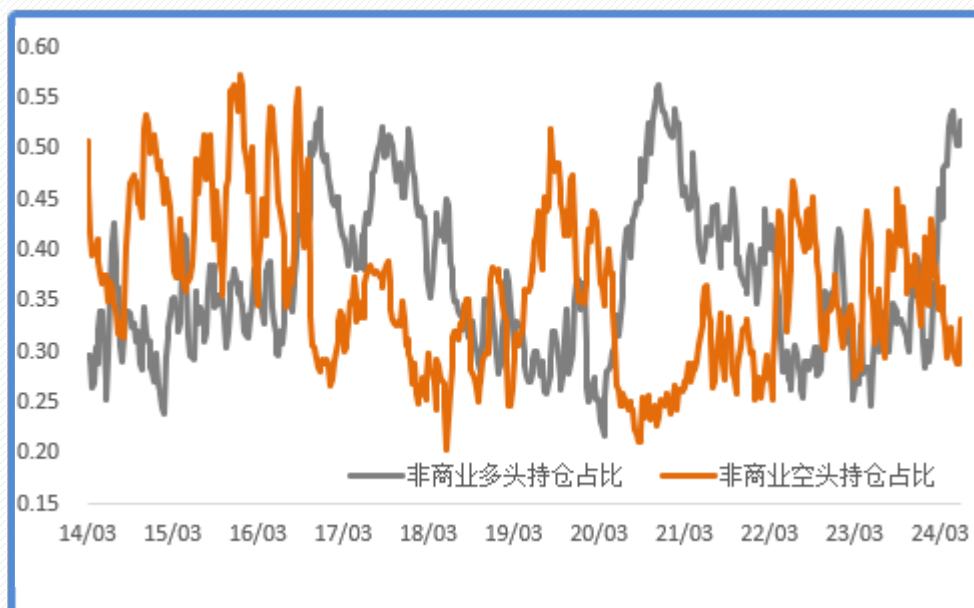
上周 SHFE 铜价震荡上行，重返 80000 元/吨关口上方。SHFE 铜价跟随外盘铜价反弹，但国内消费表现仍然勉强。目前铜价仍然更倾向于定价供应端的扰动、海外经济增长的改善，对国内的情况并没有太多关注，但其实国内消费从表现数据来看表现仍然符合预期，因此不必太过悲观。铜价可能仍将维持偏强运行格局。

期限结构方面，COMEX 铜价格曲线角此前向上位移，曲线近端进一步收敛，月差近端深圳又出现一定程度的 back 结构，随着 COMEX 铜库存下降至 1 万吨以下，市场挤仓的情况又有所显现。本次挤仓能否重现 5 月的情景仍需要观察，但是可以肯定的是，如果迟迟不见 COMEX 铜库存累积，COMEX 铜就会频繁重现挤仓的迹象。

SHFE 铜价格曲线较此前向上位移，价格曲线维持 contango 结构。目前消费并没有显著改善，价格上涨后又会抑制部分消费的回归，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，上周非商业多头占比高位震荡，价格的上涨也与这一情况相吻合，目前该占比处于高位水平，并且仍将维持高位。

图 1：CFTC 基金净持仓

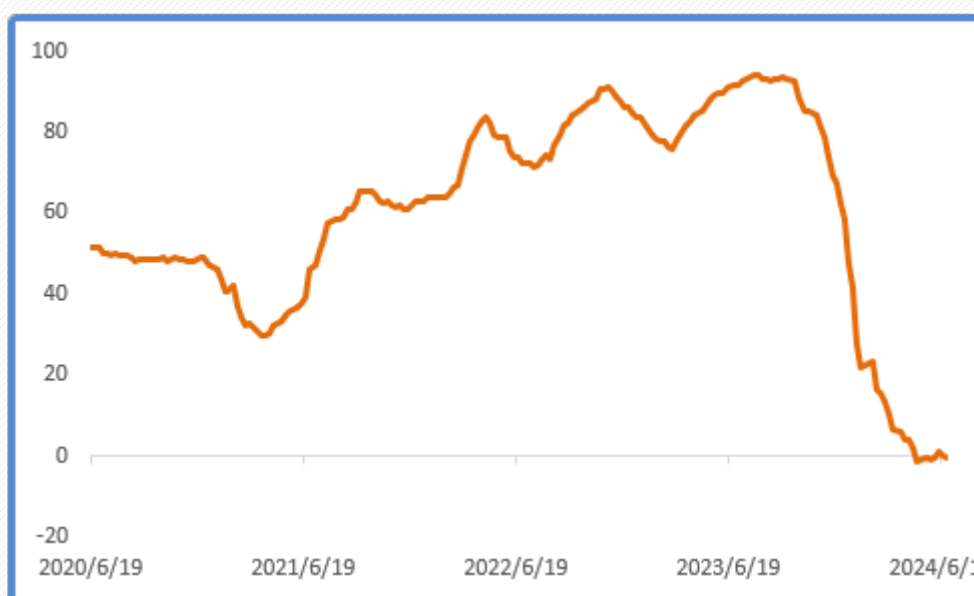


数据来源：Wind

（二）产业聚焦

上周铜精矿指数为 2.4 美元/干吨，较上周持平。铜精矿现货市场活跃度保持稳定，市场主流成交 8 月船期货物，主流成交在个位数中高位，整体而言，现货 TC 维持微幅向上趋势，但上行空间十分有限。供需端暂时维持稳定，船期基本维持正常，冶炼厂的集中检修期即将进入尾声，预计近月船期货物或许继续有微幅上扬趋势，但四季度船期货物可能维持低位。

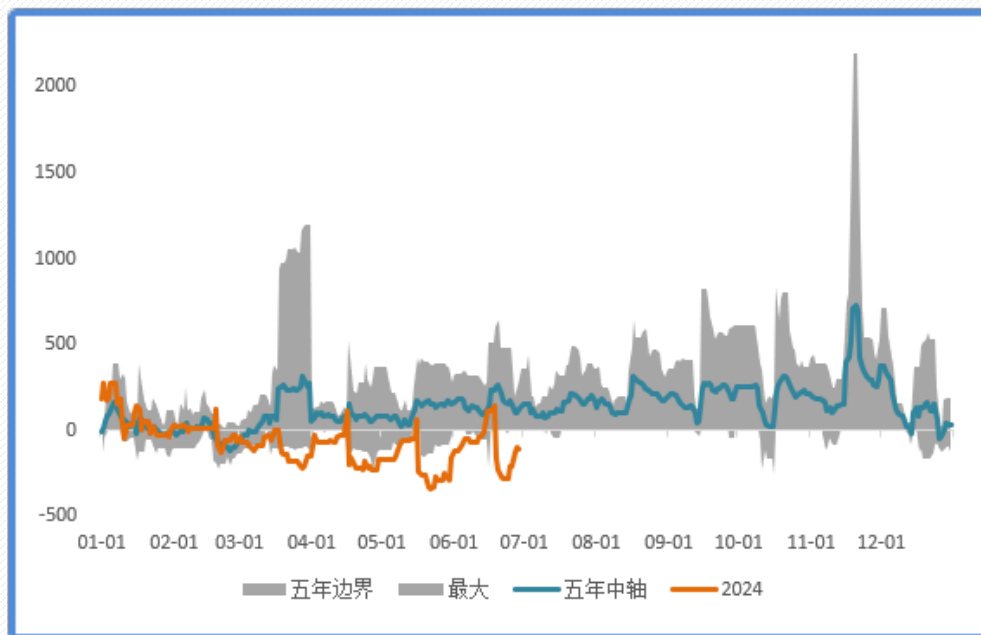
图 2：铜精矿加工费



数据来源：SMM

现货方面，周内现货升水持续上涨，一方面由于 Contango 结构月差维持 300 元/吨附近窄幅波动，且部分贸易商看涨后市升水情绪，因此周内挺价意愿明显；另一方面，市场流通货源减少，叠加下游需求回升，现货升水因此连续上涨至平水附近。下周临近交割换月，近月 Contango 月差高位运行背景下，料持货商挺价情绪依旧较为强烈，现货升水或将表现易涨难跌。

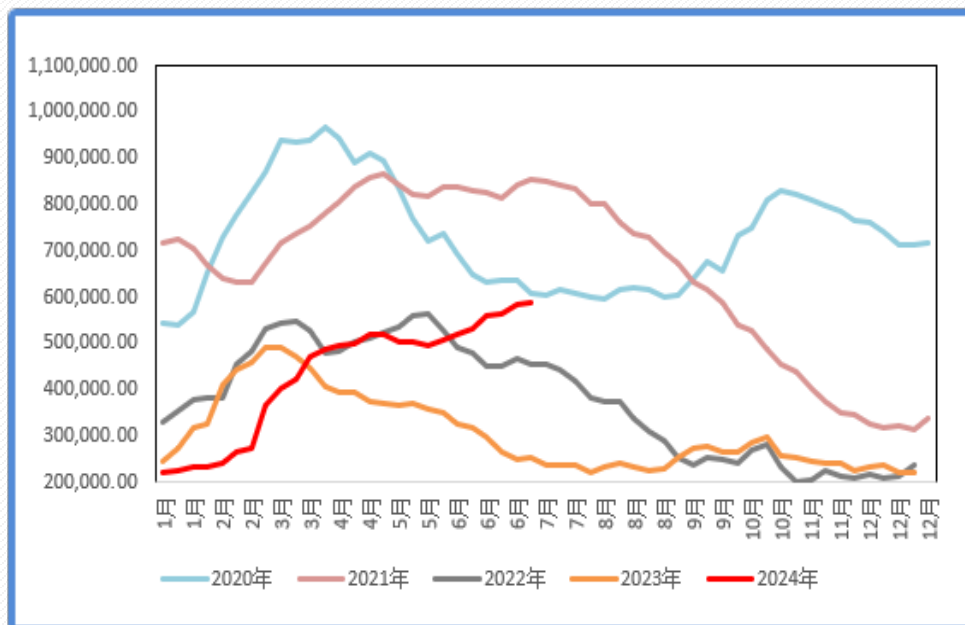
图 3：沪铜升贴水



数据来源：SMM

国内市场电解铜现货库存 40.12 万吨，较 27 日降 0.27 万吨，较 1 日降 1.15 万吨；本周上海市场库存下降明显，主因下游企业资金压力消退，采购需求有所回升，部分仓库出库明显，加之周内到货不多，出库增加入库减少，库存因此回落。广东市场库存持续增加，一方面仓库仍有到货入库，另一方面下游消费难有明显起色。上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 8.19 万吨，较 27 日降 0.09 万吨，较 1 日降 0.04 万吨；保税区库存小幅下降，其中上海市场表现持平，主因周内仍有部分仓库货源清关进口，但也有到港货源入库，因此出入库基本持平，库存变化不大。

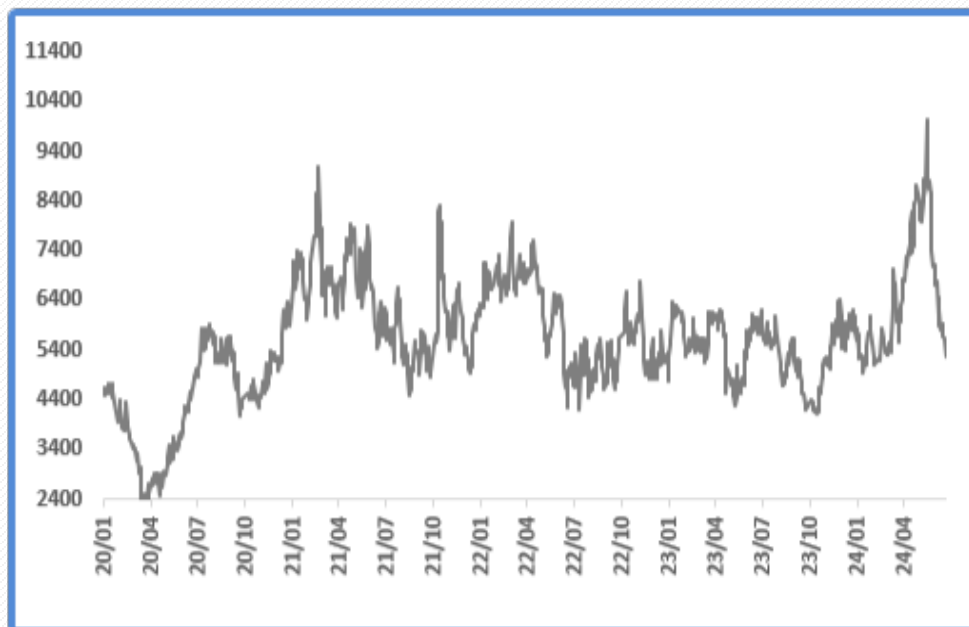
图 4：全球精炼铜显性库存（含保税区）



数据来源：Wind

国内各主流市场 8mm 精铜杆加工费多数延续上涨趋势，华中及华北一带价格保持相对平稳；精铜杆企业新订单表现不佳，部分企业提货略有回升；再生铜杆企业产销压力依然较大，部分企业生产连续性中断；精废杆价差、对期铜倒扣贴水幅度再度扩大。整体来看，精铜杆企业随着铜价上涨新订单数量逐步下滑，但好在前期有部分存量订单，不过这部分订单交期差异较大，远期订单交付还需等待时日，如果价格再度出现跨度较大的上涨，订单的减少可能会再度导致企业减少产出。再生铜杆的压力依旧是来自原料端，尽管价格上涨利好于企业的原料补充，但终端的消费疲态势必会影响企业的生产情绪，铜阳极或许又将迎来一段优势期。

5: 精铜-废铜价差



数据来源: SMM

(一) 贵金属市场观察

上周 COMEX 贵金属价格整体显著反弹, COMEX 金银于 2327-2402 美元/盎司、29.2-31.8 美元/盎司区间内运行。上周美国非农就业人数虽然超出市场预期, 但整体仍呈下行走势, 同时超预期的失业率公布后, 市场预期联储 9 月的降息概率再度提升, 金银价格受此影响强势上行。

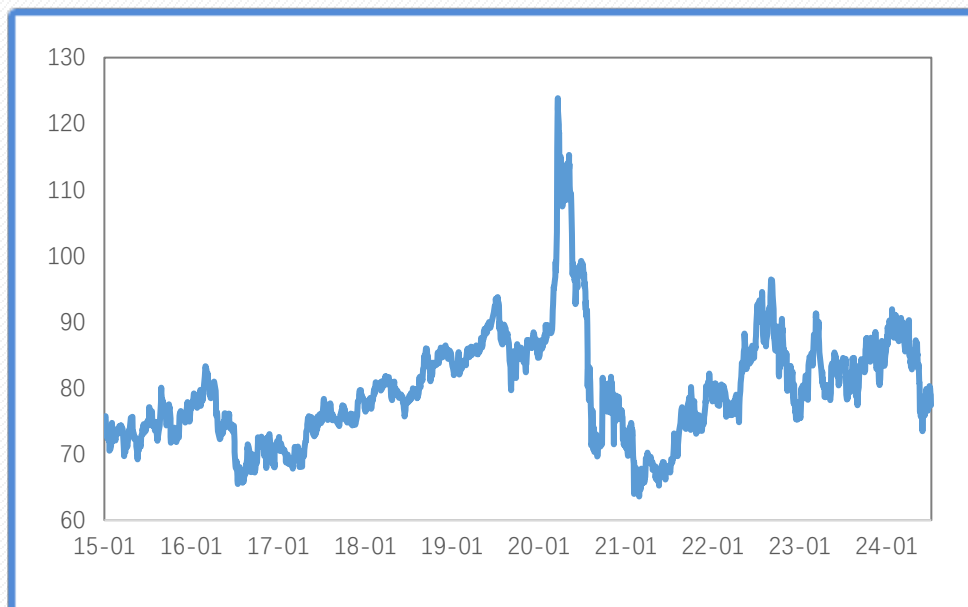
贵金属价格监控

2024/7/5	本周收盘价	上周收盘价	涨跌幅
COMEX 黄金	2378.6	2325.3	2.3%
COMEX 白银	31.4	29.1	7.9%
伦敦金现	2379.1	2330.9	2.1%
伦敦银现	30.6	29.4	4.1%
SHFE 黄金	555.8	549.5	1.2%
SHFE 白银	8059.0	7751.0	4.0%
上金所黄金 T+D	557.9	549.6	1.5%
上金所白银 T+D	8038.0	7731.0	4.0%

（二） 比价与波动率

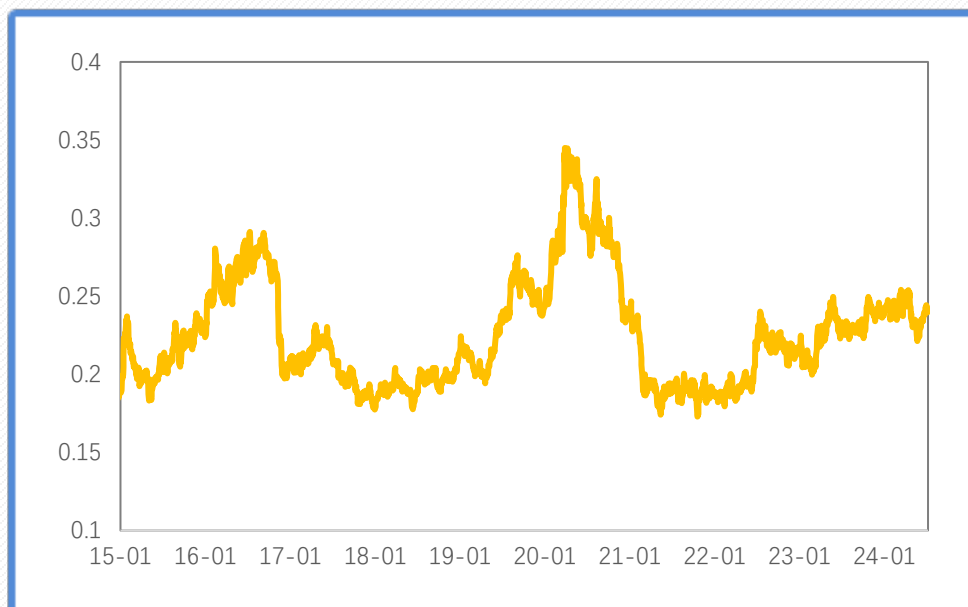
上周，黄金涨幅弱于白银，金银比震荡下跌；铜价涨幅大于黄金，金铜比震荡下跌；原油价格有所回升，金油比窄幅震荡。

图 6: COMEX 金/COMEX 银



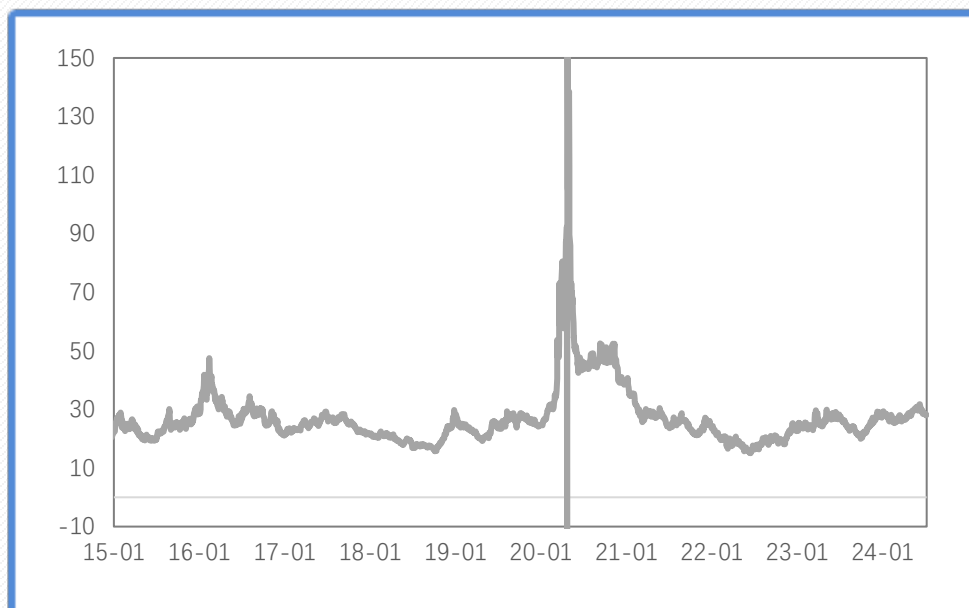
数据来源: Wind

图 7: COMEX 金/LME 铜



数据来源: Wind

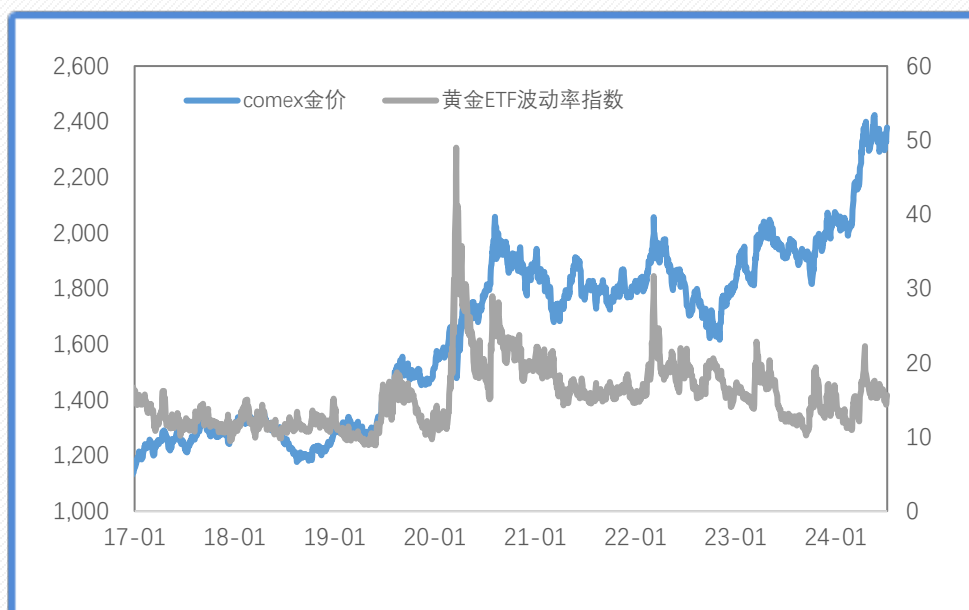
图 8：COMEX 金/WTI 原油



数据来源：Wind

黄金 VIX 持续走低，当前已处于相对低位，后期不排除再度上冲的可能。

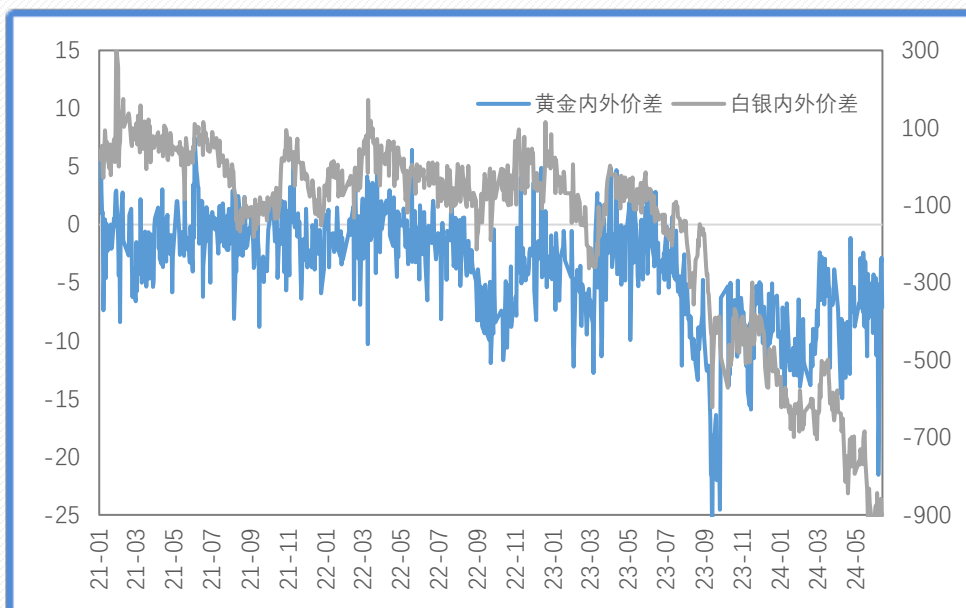
图 9：黄金波动率



数据来源：Wind

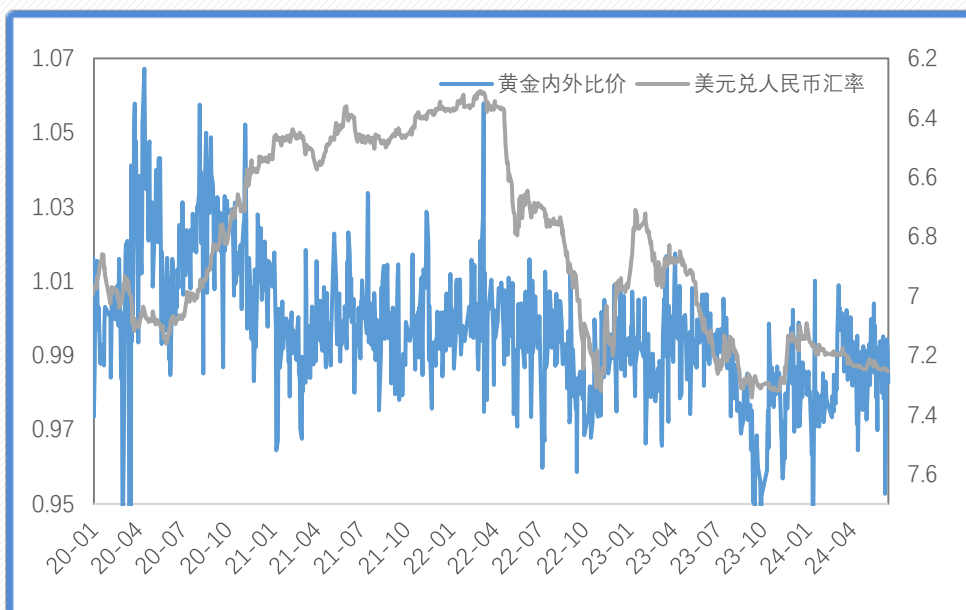
近期人民币汇率影响较前期有所减弱，上周黄金与白银内外价差基本持平；黄金与白银内外比价有所回升。

图 10：贵金属内外价差



数据来源：Wind

图 11：黄金内外比价

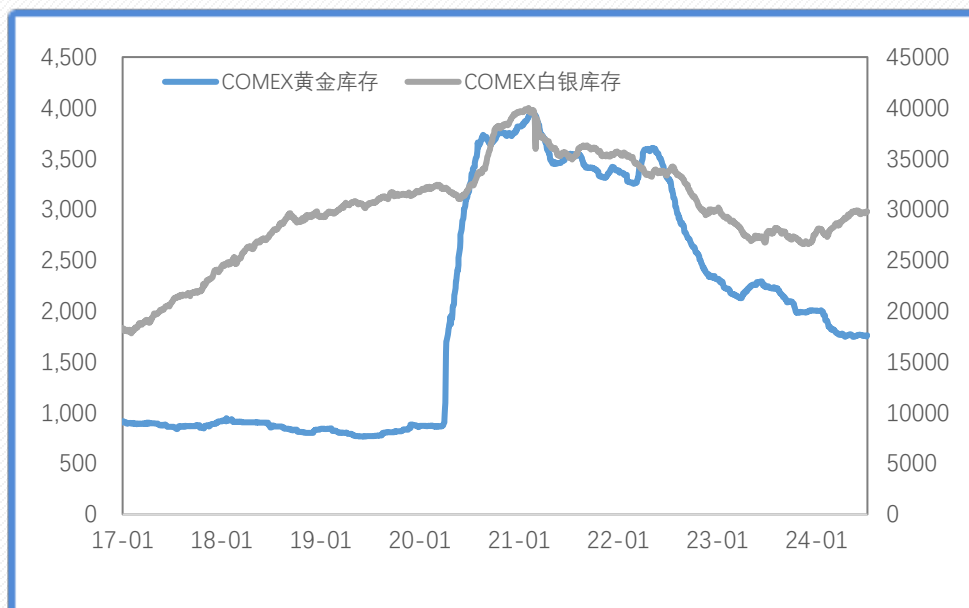


数据来源：Wind

（三） 库存与持仓

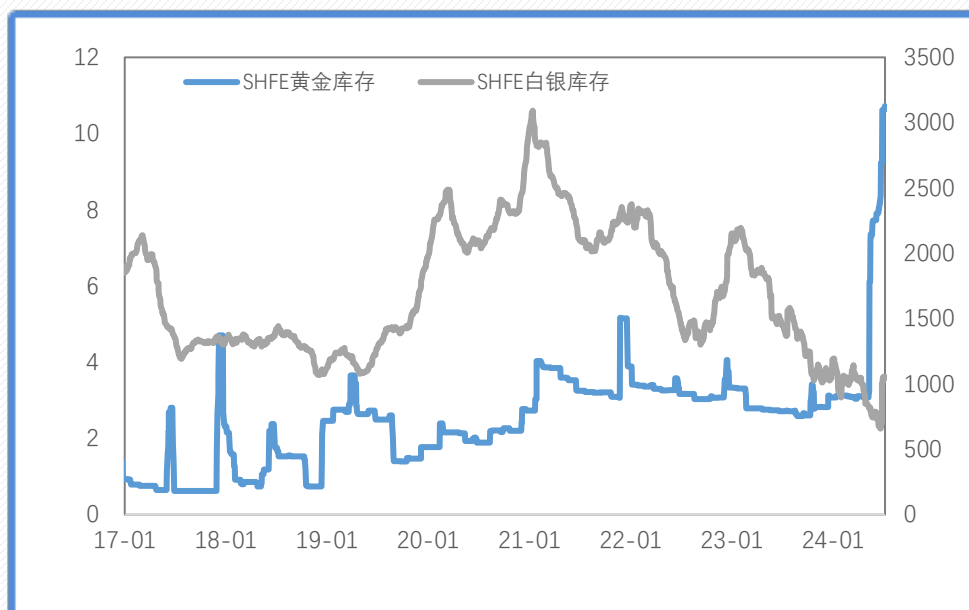
库存方面，上周 COMEX 黄金库存为 1761.5 万盎司，环比增加约 3.5 万盎司，COMEX 白银库存约为 29791 万盎司，环比增加约 85 万盎司；SHFE 黄金库存约为 10.7 吨，环比增加 0.1 吨，SHFE 白银库存约为 1056 吨，环比增加约 4.9 吨。

图 12: COMEX 贵金属库存



数据来源: Wind

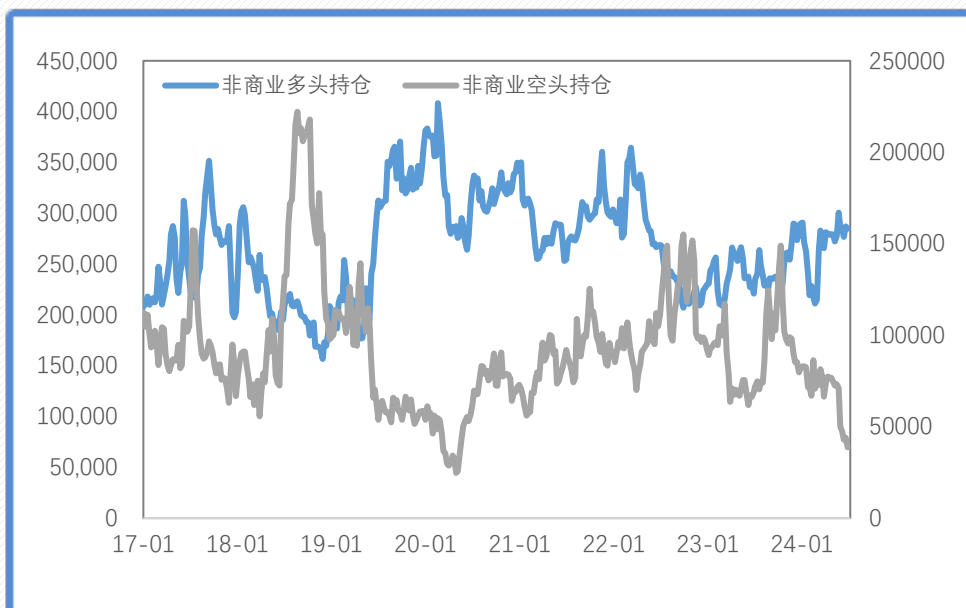
图 13: SHFE 贵金属库存



数据来源: Wind

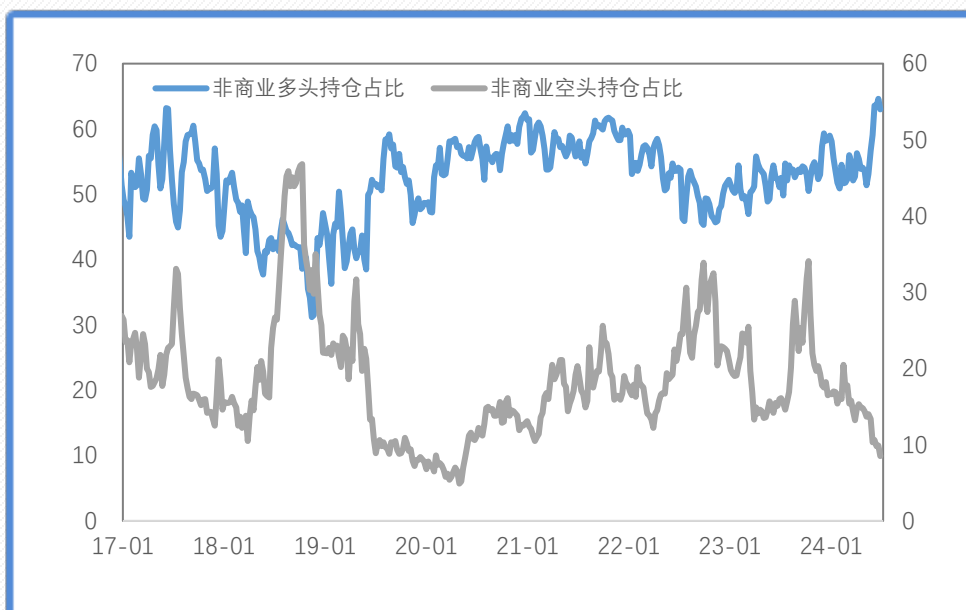
持仓方面, SPDR 黄金 ETF 持仓环比增加 5.8 吨至 835 吨, SLV 白银 ETF 持仓环比增加 37 吨至 13643 吨; 上周 COMEX 黄金非商业总持仓为 32.4 万手, 其中非商业净多持仓减少 2262 手至 28.5 万手, 空头持仓减少 5407 手至 3.9 万手; 非商业多头持仓占优, 比例较上周下降至 63%附近, 非商业空头持仓占比回落至 8.5%左右。

图 14: COMEX 黄金持仓



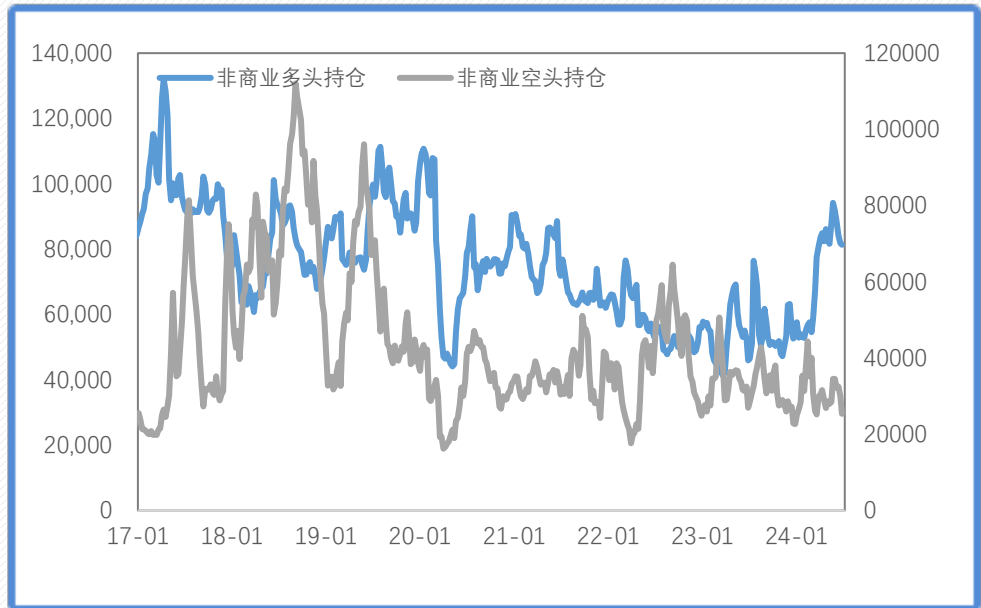
数据来源: Wind

图 15: COMEX 黄金持仓占比



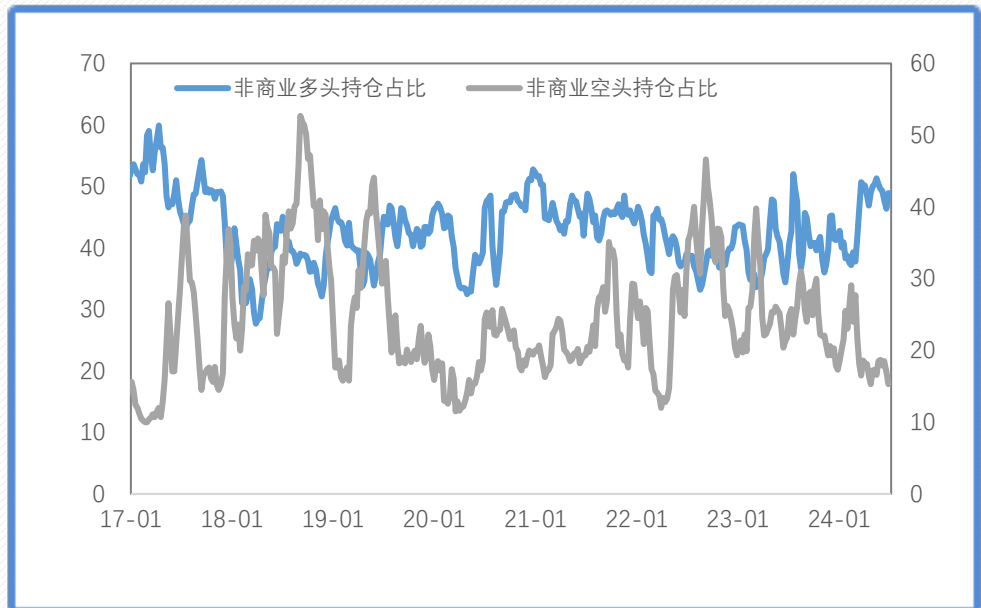
数据来源: Wind

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

目前铜价仍然更倾向于定价供应端的扰动、海外经济增长的改善,对国内的情况并没有太多关注,但其实国内消费从表现数据来看表现仍然符合预期,因此不必太过悲观。铜价可能仍将维持偏强运行格局。

再往后看,降息周期推动贵金属价格上涨,但仍需关注美国不断走弱的经济数据以及长期潜在的风险因素。



关注及风险提示

美国通胀预期、CPI、PPI、欧元区 CPI 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。