

# 9 月降息确定，金属会开启新一轮上涨吗？

摘要：市场对周五鲍威尔在 JH 会议上的鸽派发言还是反应较为积极。目前 9 月降息已经是板上钉钉，但是是否降息就一定意味着价格就会对应开启新的上涨，这恐怕不是一个特别线性的过程，可能在此之后经济数据的情况会更加重要，这直接关系到经济对降息的反映，当然整体而言，我们还是认为对价格是有益的。

## 金属市场周报

2024. 8. 19-2024. 8. 23

### 核心观点

#### 1、上周金铜高位震荡。

贵金属方面，上周 COMEX 黄金小幅上涨 0.1%，白银上涨 2.66%；沪金 2410 合约小幅上涨 0.85%，沪银 2412 合约持续上涨 2.84%。主要工业金属价格中，COMEX 铜、沪铜分别变动+1.31%、-0.65%。

#### 2、FED PIVOT 对铜价支撑有多强？

市场对周五鲍威尔在 JH 会议上的鸽派发言还是反应较为积极，铜价在讲话期间显著反弹，收复了周四的跌幅。目前 9 月降息已经是板上钉钉，但是是否降息就一定意味着价格就会对应开启新的上涨，这恐怕不是一个特别线性的过程，可能在此之后经济数据的情况会更加重要，这直接关系到经济对降息的反映，当然整体而言，我们还是认为对价格是有益的。

#### 3、金价仍将偏强运行。

金价在前期创下历史新高后于高位盘整，周内受到鲍威尔在 JH 会议上鸽派的表态及各类经济数据均显示美国软着陆预期增强的影响，叠加美联储 FOMC 会议纪要上显示多位官员均支持降息，金价偏强运行。降息预期及地缘危机加剧均支撑金价维持高位，但在其处于历史高位下，仍需等待再度向上的驱动，持仓高企下，金价的上行之路或略有坎坷。

### （一）COMEX/沪铜市场观察

上周 COMEX 铜价高位震荡，缺乏明显的方向性，不过市场对周五鲍威尔在 JH 会议上的鸽派发言还是反应较为积极，铜价在讲话期间显著反弹，收复了周四的跌幅。目前 9 月降息已经是板上钉钉，但是是否降息就一定意味着价格就会对应开启新的上涨，这恐怕不是一个特别线性的过程，可能在此之后经济数据的情况会更加重要，这直接关系到经济对降息的反映，当然整体而言，我们还是认为对价格是有益的。

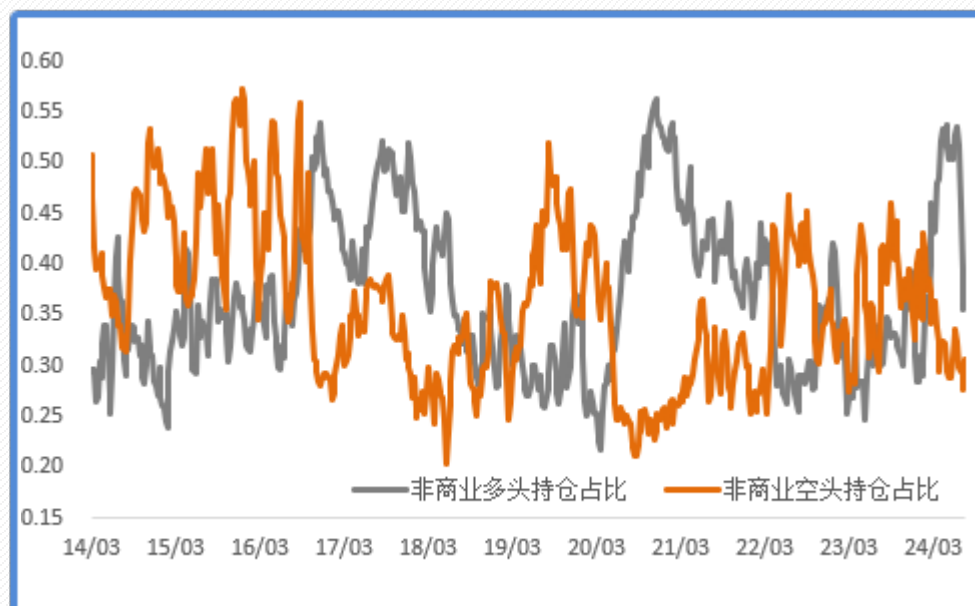
上周 SHFE 铜价呈现横盘整理，基本围绕 73000 元/吨一线运行。目前国内基本面仍然朝着较好的方向在发展，供应端减产的风险环比增加，需求端较上半年相比也有明显起色，去库幅度有目共睹。不过目前除了国内去库之外，还需要看到亚洲其他地区库存的去化，才能为上涨提供更加坚实的基础，不过我们认为这种概率较大。

期限结构方面，COMEX 铜价格曲线角此前向上位移，价格曲线仍然维持 contango 结构。上周 COMEX 铜库存持续累积，目前已经总共增加 2 万吨来到 3 万吨左右水平。根据市场消息，后续还会有交仓，预计价差结构仍将维持 Contango 结构。

SHFE 铜价格曲线较此前并无太大变化，价格曲线维持 contango 结构，但已经开始收敛。近期下跌后消费改善比较明显，8 月目前看来去库情况非常良好，并且有理由相信会持续到 10 月。因此我们认为如果放远一点，后续月差还是可以有一定的行情可以期待。

持仓方面，从 CFTC 持仓来看，上周非商业多头占比低位回升，与价格反弹匹配，预计降息落地后，多空双方的博弈会更加显著。

图 1：CFTC 基金净持仓

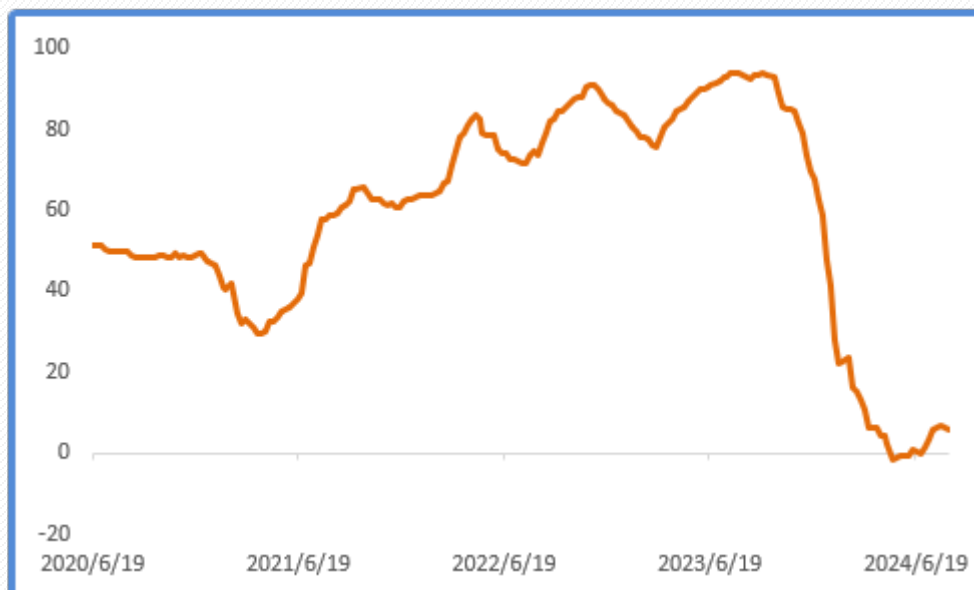


数据来源：Wind

## （二）产业聚焦

上周铜精矿 TC 周指数为 6.8 美元/干吨，较上周持平。铜精矿现货市场活跃度维持稳定，市场交易情绪不佳，市场成交冷淡，四季度矿山招标在个位数高位成交，部分炼厂四季度签单已完成，供应端暂时稳定，需求端多以观望为主，市场参与者普遍认为四季度现货 TC 的上涨空间有限。

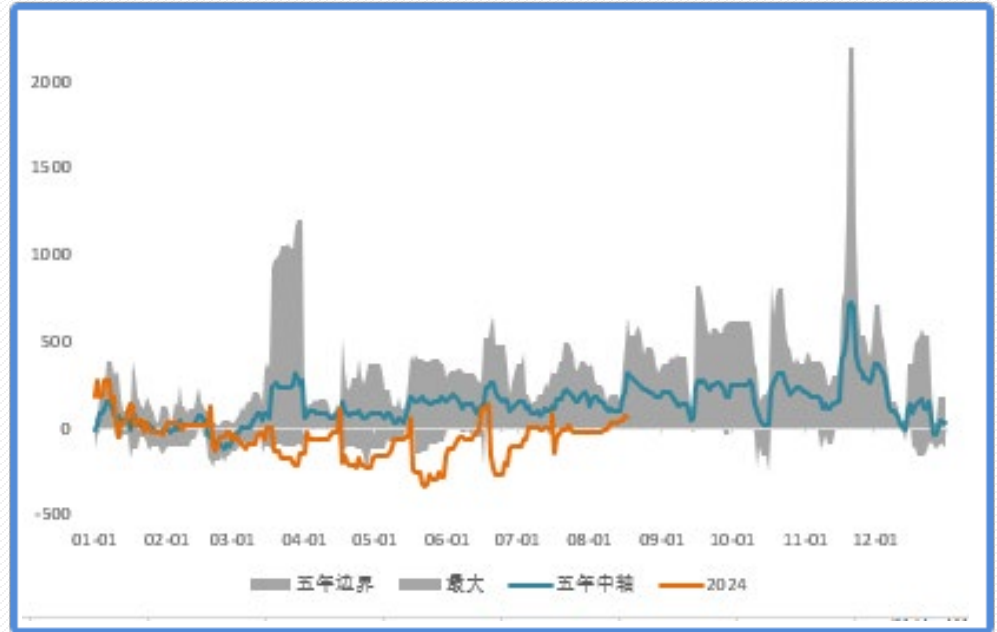
图 2：铜精矿加工费



数据来源：SMM

现货方面，由于周内铜价窄幅震荡于 73000~74300 元/吨区间运行，且本周部分下游加工企业新增订单表现不佳，日内采购需求较上周有所下滑，同时市场仍存一定看空后市情绪，因此整体市场消费减弱，上海市场仓库出库量亦表现回落。据调研了解，下周进口铜流入国内市场到货量将有所增加，同时临近月底，部分加工企业因资金压力，采购需求难有明显提升，市场消费预计增加有限，升水或将继续有所承压；但考虑到近期上海市场库存持续去库，同时近月合约月差表现收窄，结构有转变至 BACK 迹象，部分贸易商仍存一定挺价情绪，因此现货升贴水下跌空间同样受限，下周或表现拉锯，预计运行于贴 50~升 50 元/吨区间。

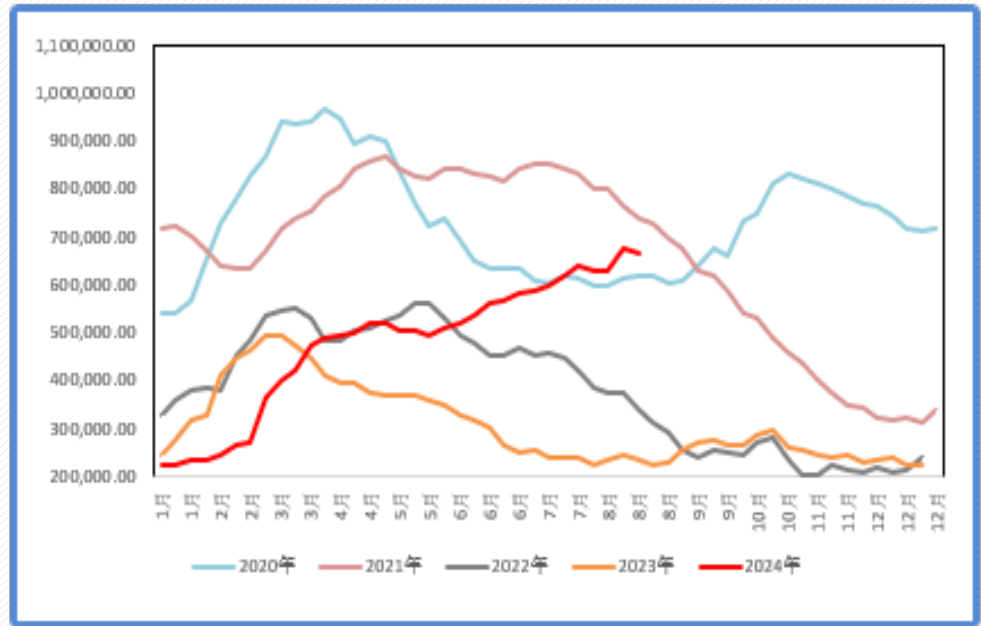
图 3：沪铜升贴水



数据来源：SMM

国内市场电解铜现货库存 28.29 万吨，较 15 日降 1.51 万吨，较 19 日降 0.36 万吨；本周上海市场库存继续下降，但去库幅度有所收窄，主因周内铜价偏强震荡，下游采购接货需求表现下滑，但仓库不论进口铜及国产到货入库同样有限，因而去库幅度不如前期。广东市场库存小幅下降，周内市场虽有所到货，但亦表现不多，同时下游消费尚可，出库大于入库，库存因此继续去库。上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 6.87 万吨，较 15 日降 0.13 万吨，较 19 日降 0.03 万吨；保税区库存小幅下降，其中上海市场周内进口比价难有明显改善，保税区仓库货源清关流入量不多，但进口到船抵港货源入库同样有限，库存因此小幅下降。但广东市场保税区有部分进口以及国内出口货源入库，库存因此增加。

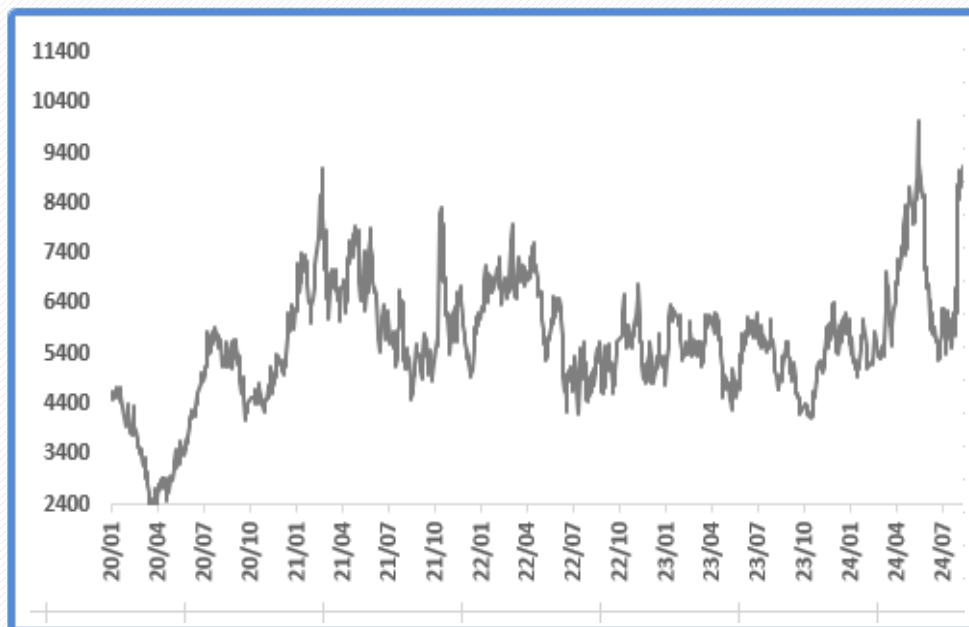
图 4：全球精炼铜显性库存（含保税区）



数据来源：Wind

国内各主流市场 8mm 精铜杆加工费皆有明显回调表现，其中以华南市场跌幅最为明显；铜价震荡上行，精铜杆实际订单延续清淡表现；再生铜杆订单集中性表现明显，个别市场开工小幅回升；精废杆价差、对期铜倒扣贴水幅度略有缩窄，市场整体交易分化明显。整体来看，近期铜价回升限制精铜杆市场整体交易进一步回升，加之下游需求未见明显刺激亮点，若铜价有进一步上涨趋势，预计短期内下游提货需求或有一定提速。从市场实际开工以及后续计划来看，目前湖北、安徽以及河南等地企业开工情况尚可，加之近期行业政策的调整变化以及原料供应多样性，预计再生铜杆端后续产出仍有提升预期。

5: 精铜-废铜价差



数据来源：SMM

(一) 贵金属市场观察

上周 COMEX 金银窄幅震荡, 整体分别于 2506-2570 美元/盎司、28.8-30.1 美元/盎司区间内运行。金价在前期创下历史新高后于高位盘整, 周内受到鲍威尔在 JH 会议上鸽派的表态及各类经济数据均显示美国软着陆预期增强的影响, 叠加美联储 FOMC 会议纪要上显示多位官员均支持降息, 金价由此得以支撑。

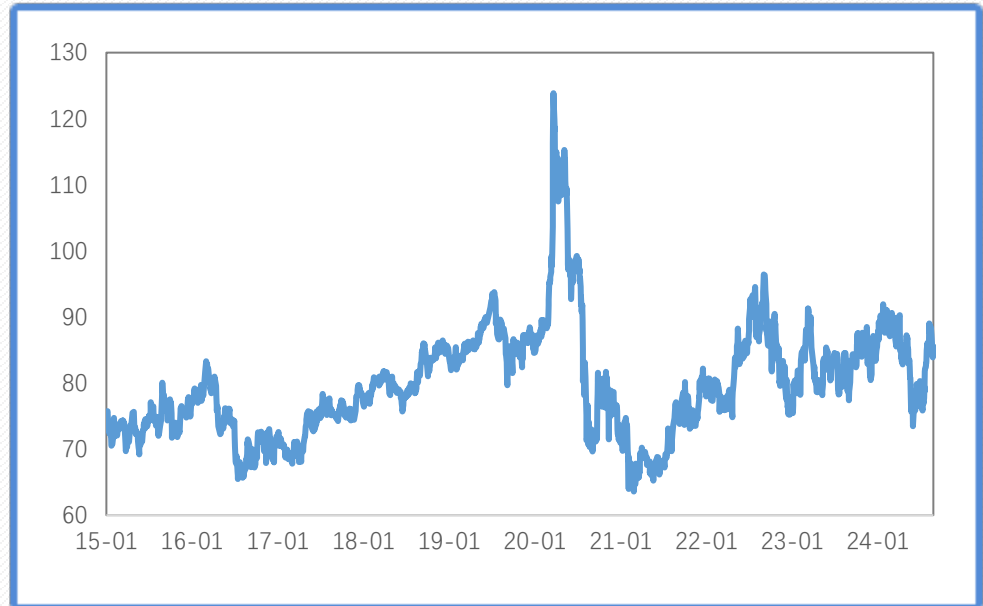
贵金属价格监控

2024/8/23	本周收盘价	上周收盘价	涨跌幅
COMEX 黄金	2506.8	2508.0	-0.1%
COMEX 白银	29.0	28.1	3.1%
伦敦金现	2511.2	2485.8	1.0%
伦敦银现	29.4	28.1	4.6%
SHFE 黄金	572.0	566.1	1.0%
SHFE 白银	7456.0	7260.0	2.7%
上金所黄金 T+D	570.9	565.4	1.0%
上金所白银 T+D	7450.0	7221.0	3.2%

## （二） 比价与波动率

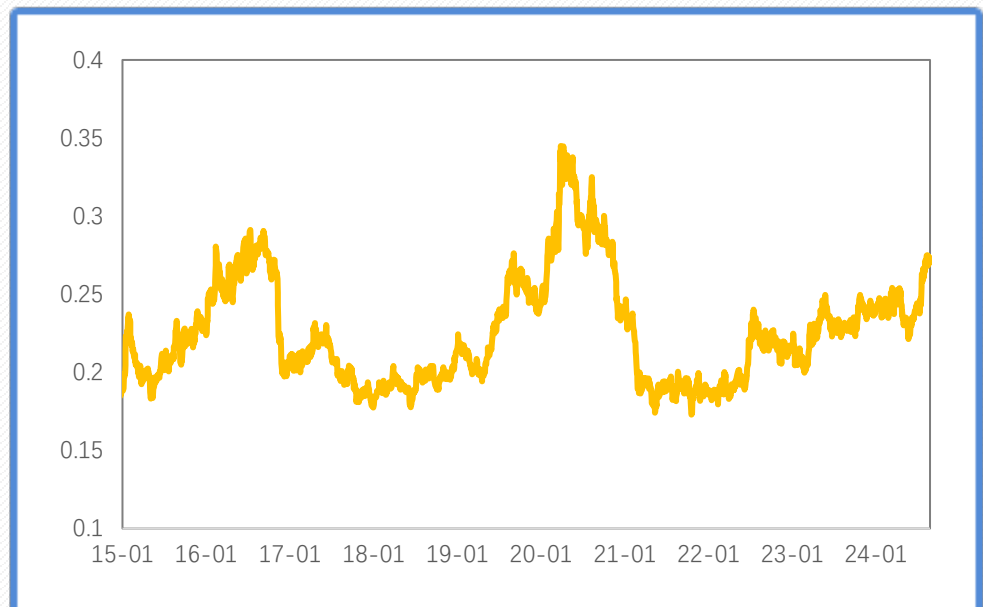
上周，黄金震荡下跌，白银震荡上行，金银比持续降低；铜价震荡上行，金铜比持续下跌；原油价格较前期震荡下跌，跌幅强于黄金，金油比较前期有所上行。

图 6：COMEX 金/COMEX 银



数据来源：Wind

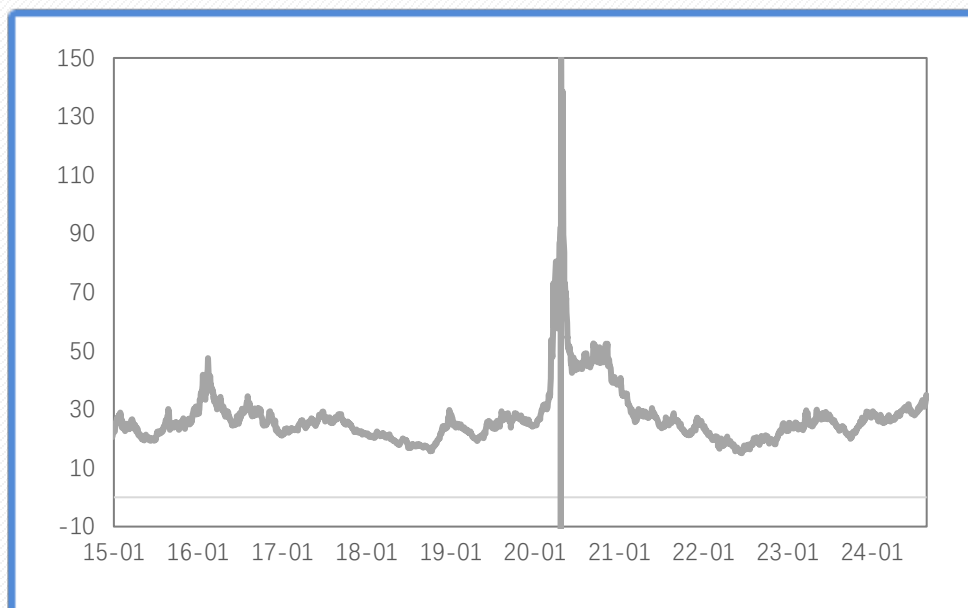
图 7：COMEX 金/LME 铜



数据来源：Wind



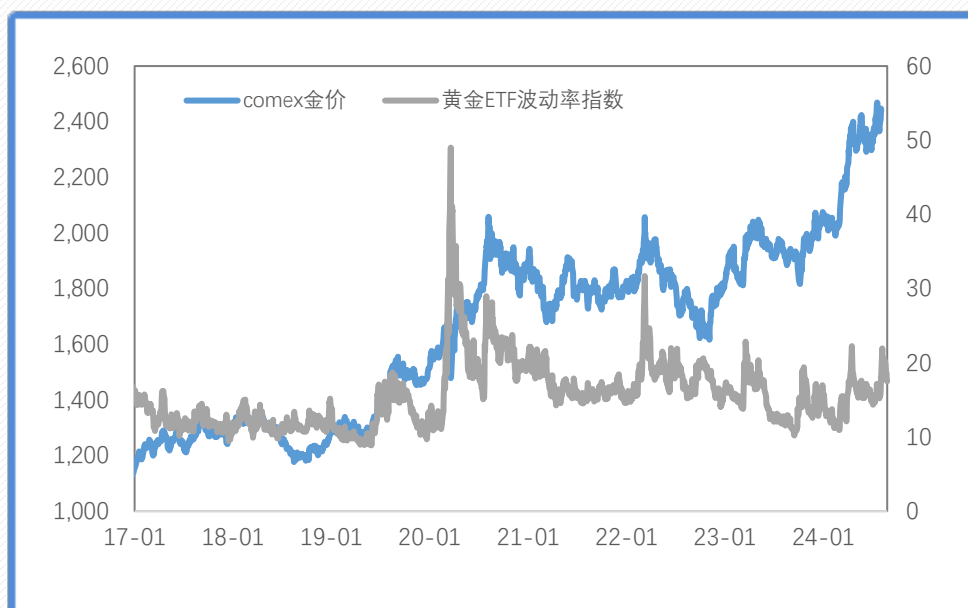
图 8：COMEX 金/WTI 原油



数据来源：Wind

黄金 VIX 逐渐回落，市场的恐慌情绪减弱，避险需求降温。

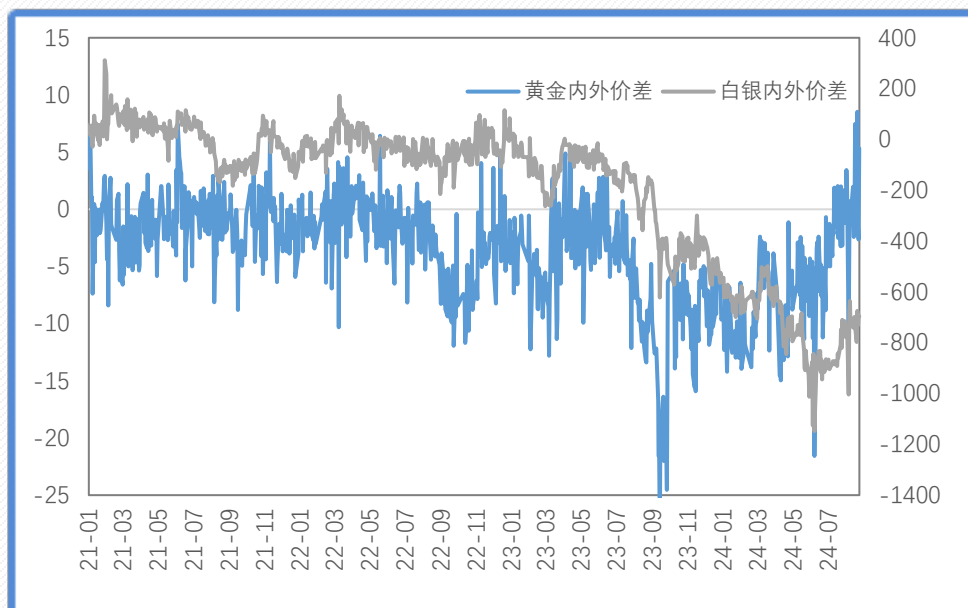
图 9：黄金波动率



数据来源：Wind

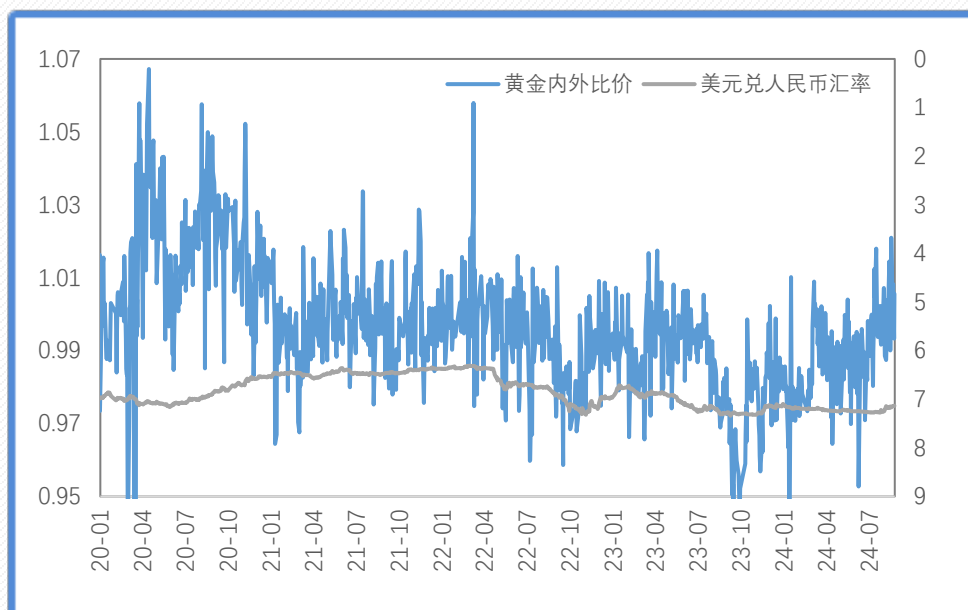
近期人民币汇率影响较前期减弱，上周黄金与白银内外价差有所减小；黄金内外比价在周内逐步增加，但较前期有所减小，黄金内外比价有所减小。

图 10：贵金属内外价差



数据来源：Wind

图 11：黄金内外比价

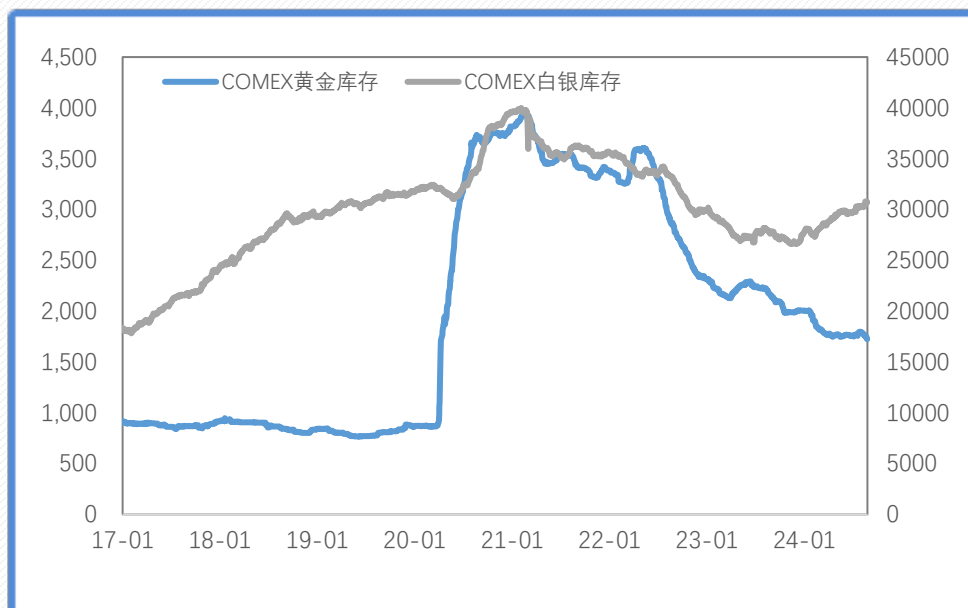


数据来源：Wind

### （三） 库存与持仓

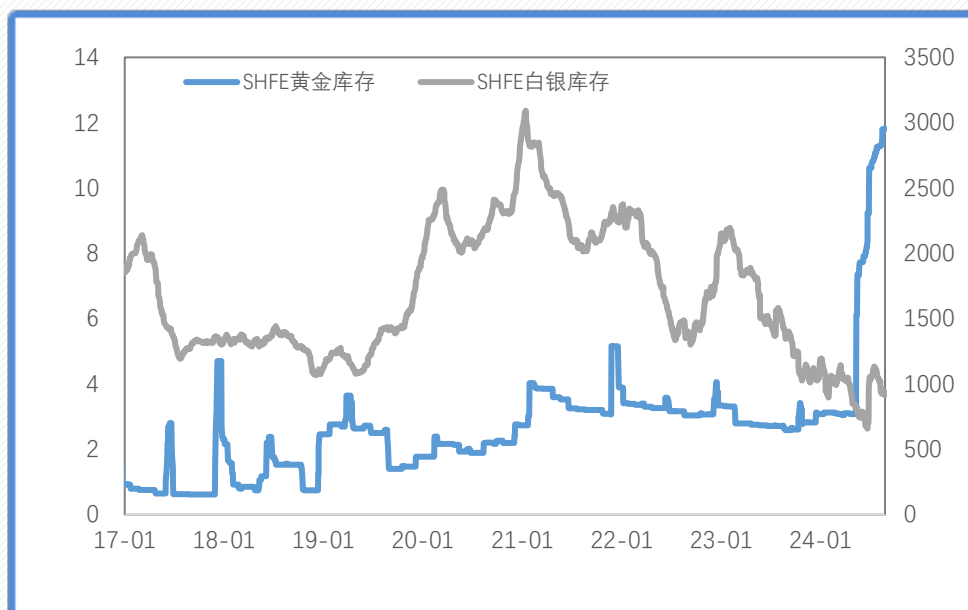
库存方面，上周 COMEX 黄金库存为 1726 万盎司，环比减少约 23.7 万盎司，COMEX 白银库存约为 30733 万盎司，环比减少约 59.1 万盎司；SHFE 黄金库存约为 11.8 吨，环比增加 0.02 吨，SHFE 白银库存约为 913 吨，环比减少约 24.2 吨。

图 12: COMEX 贵金属库存



数据来源: Wind

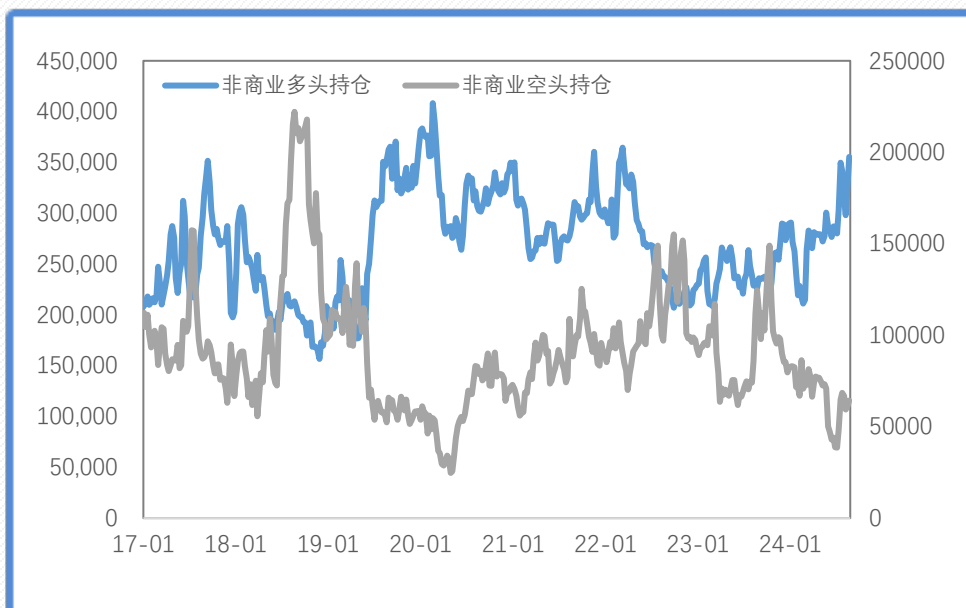
图 13: SHFE 贵金属库存



数据来源: Wind

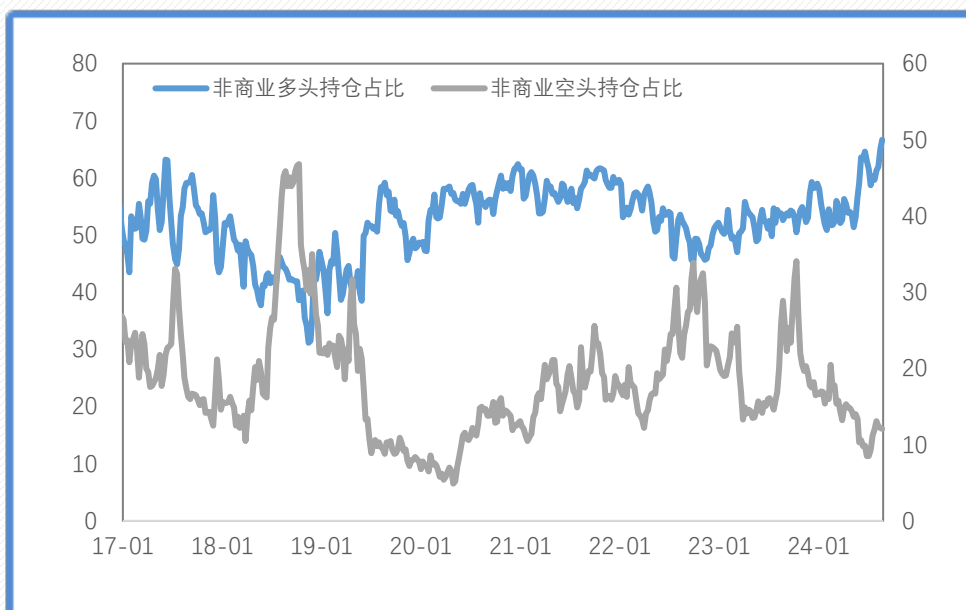
持仓方面, SPDR 黄金 ETF 持仓环比增加 1.2 吨至 856 吨, SLV 白银 ETF 持仓环比增加 14.2 吨至 14490 吨; 上周 COMEX 黄金非商业总持仓为 42 万手, 其中非商业净多持仓增加 26782 手至 35.6 万手, 空头持仓增加 2793 手至 6.4 万手; 非商业多头持仓占优, 比例较上周上升至 66.7%附近, 非商业空头持仓占比回落至 12.1%左右。

图 14: COMEX 黄金持仓



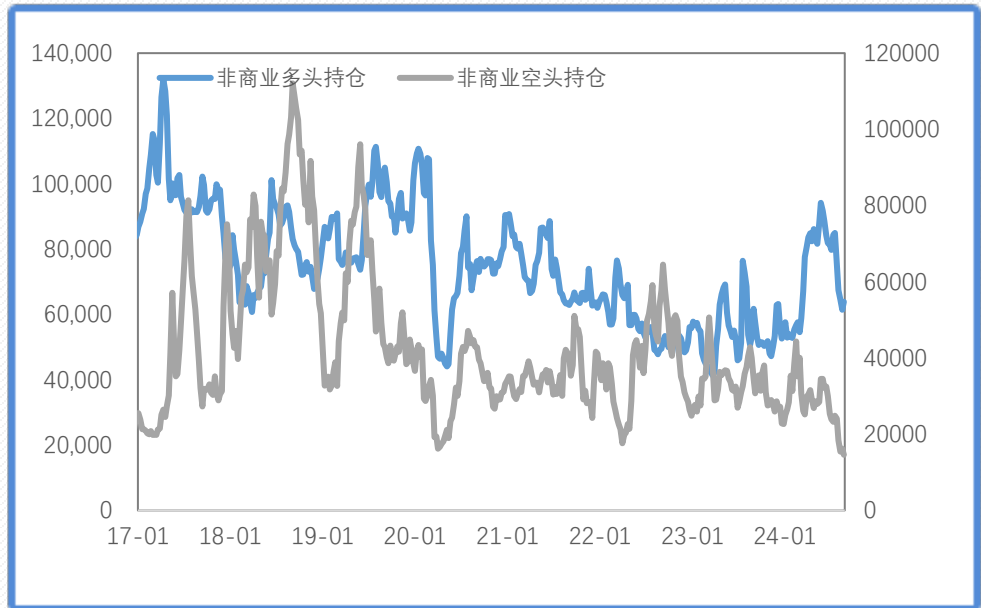
数据来源: Wind

图 15: COMEX 黄金持仓占比



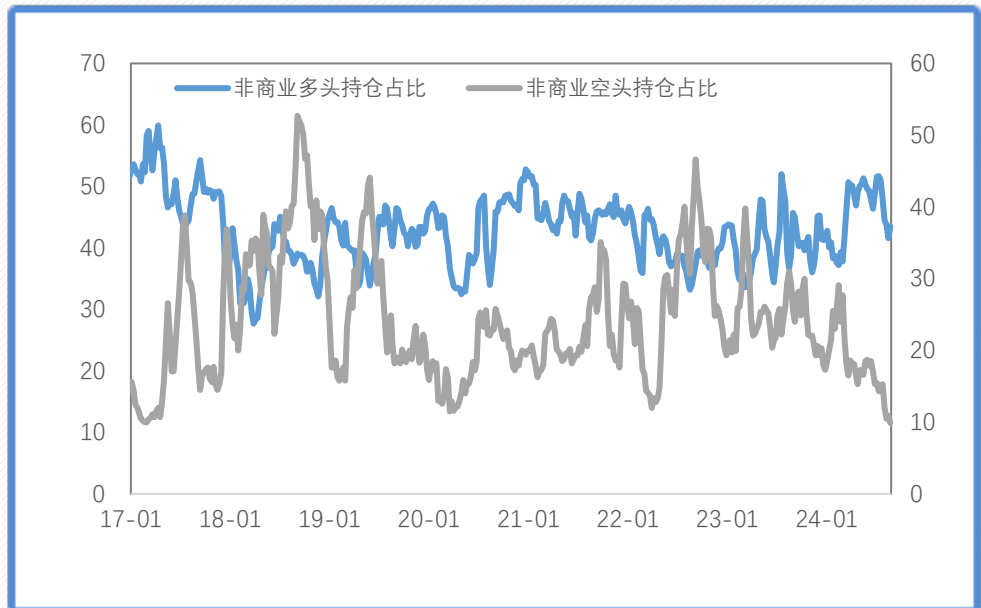
数据来源: Wind

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

目前国内基本面仍然朝着较好的方向在发展，供应端减产的风险环比增加，需求端较上半年相比也有明显起色，去库幅度有目共睹。不过目前除了国内去库之外，还需要看到亚洲其他地区库存的去化，才能为上涨提供更加坚实的基础，不过我们认为这种概率较大。

降息预期及地缘危机加剧均支撑金价维持高位，但金价处于历史高位下，仍需等待其再度向上的驱动，持仓高企下，金价的上行之路或略有坎坷。



### 关注及风险提示

美国初请失业金人数、二季度 GDP、核心 PCE 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。