

迎接 FOMC 前最后一次非农

摘要：上周宏观面较为平静，但也因为如此，价格也缺乏足够的宏观指引。虽然美国 7 月耐用品订单、二季度 GDP 修正值等均表现不俗，但是并未再给价格更多的驱动。本周迎来 8 月非农数据的公布，该数据是 9 月 FOMC 会议前最后一份劳动力市场数据，因此相对重要，但我们仍然认为 8 月非农表现超预期的概率较大，价格可能仍将倾向于反弹。

金属市场周报

2024. 8. 26-2024. 8. 30

核心观点

1、上周金铜高位震荡。

贵金属方面，上周 COMEX 黄金小幅下跌 0.5%，白银回落 3.45%；沪金 2410 合约小幅上涨 0.26%，沪银 2412 合约上涨 0.13%。主要工业金属价格中，COMEX 铜、沪铜分别变动-0.74%、0.98%。

2、非农大概率超预期

上周宏观面较为平静，但也因为如此，价格也缺乏足够的宏观指引。虽然美国 7 月耐用品订单、二季度 GDP 修正值等均表现不俗，但是并未再给价格更多的驱动。本周迎来 8 月非农数据的公布，该数据是 9 月 FOMC 会议前最后一份劳动力市场数据，因此相对重要，但我们仍然认为 8 月非农表现超预期的概率较大，价格可能仍将倾向于反弹。

3、软着陆预期支撑金价。

金银价格有所分化，周内公布的美国核心 PCE 数据超预期放缓而其他包含初请失业金人数在内的经济数据表现相对较好，软着陆预期下，黄金价格得以支撑，白银价格相对弱势。降息预期下金价难有下跌空间，地缘冲突的不确定性使得避险需求依然存在，关注本周非农数据及 9 月可能得降息幅度。

（一）COMEX/沪铜市场观察

上周 COMEX 铜价冲高回落，总体还是延续震荡整理格局。上周宏观面较为平静，但也因为如此，价格也缺乏足够的宏观指引。虽然美国 7 月耐用品订单、二季度 GDP 修正值等均表现不俗，但是并未再给价格更多的驱动。本周迎来 8 月非农数据的公布，该数据是 9 月 FOMC 会议前最后一份劳动力市场数据，因此相对重要，但我们仍然认为 8 月非农表现超预期的概率较大，价格可能仍将倾向于反弹。

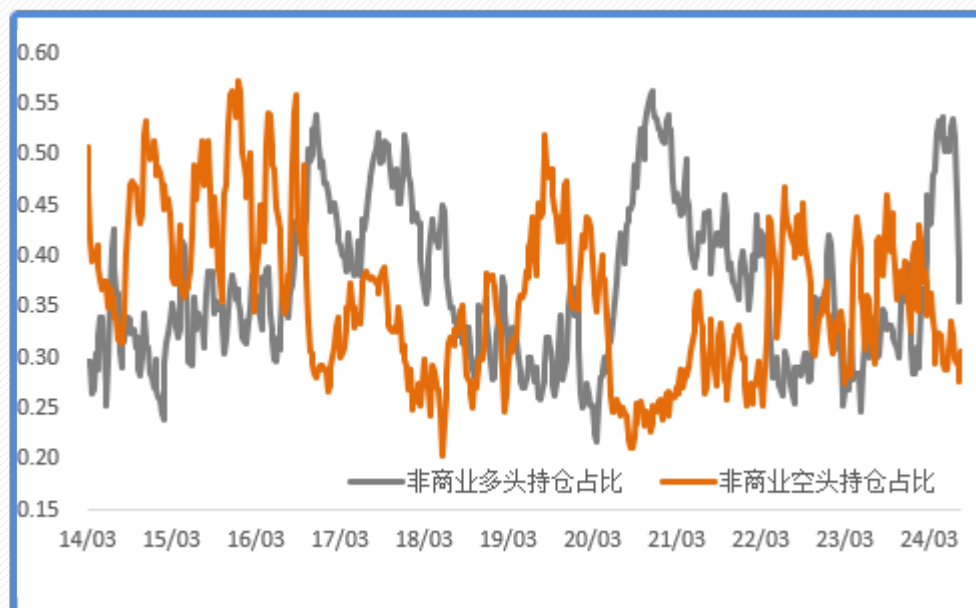
上周 SHFE 铜价冲高回落，75000 元/吨上方暂时还是有较强的阻力。近期内盘定价的工业金属反弹幅度较大，除了这些金属此前本身跌幅巨大、估值偏低之外，近期确实也对国内宏观有一定预期，主要还是对 9 月旺季的预期，以及政策上仍有小作文出现，我们认为这都是旺季预期交易的特点，目前来看这种情况还没有结束，铜价可能也是易涨难跌。

期限结构方面，COMEX 铜价格曲线角此前向下位移，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 3.1 万吨来到 4 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 铜价格曲线较此前向上位移，价格曲线维持 contango 结构。虽然近期价格有所反弹之后下游消费根据草根调研已经有所放缓，但整个 8 月看来去库情况非常良好，根据我们的了解，有理由相信去库会持续到 10 月。因此我们认为月差还是可以有一定的行情可以期待，当然月差的上限不会太高，会受到进口的抑制。

持仓方面，从 CFTC 持仓来看，上周非商业多头占比继续回升，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

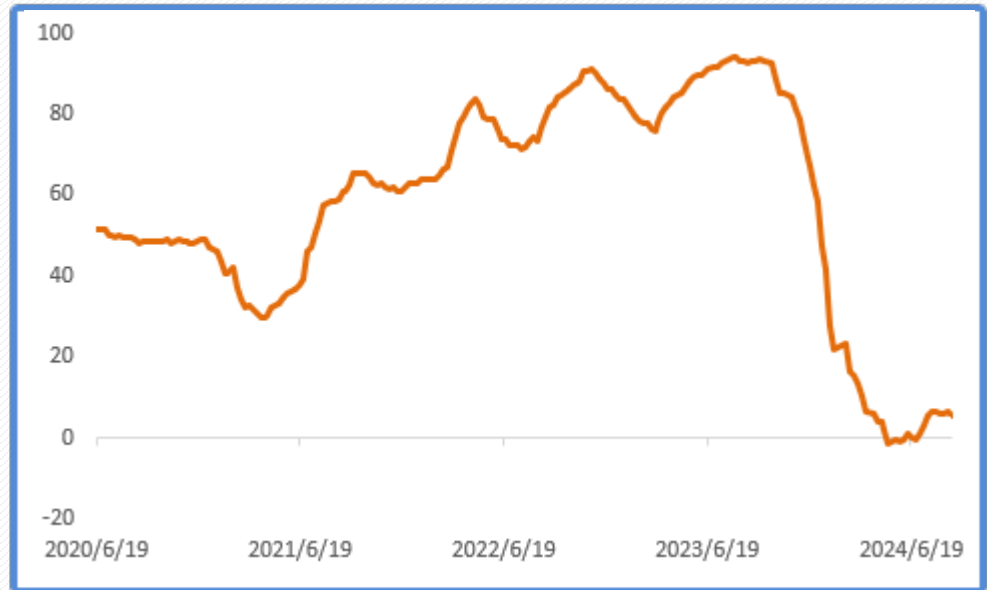


数据来源：Wind

（二）产业聚焦

上周铜精矿 TC 周指数为 6.2 美元/干吨，较上周跌 0.6。铜精矿现货市场活跃度低，现货市场的交易中心逐渐向 10 月船期转移，现货 TC 小幅下滑，四季度矿山招标在个位数中位成交，对市场参与者情绪略有干扰，市场参与者认为四季度 TC 回调可能性有限，供应端暂时未出现干扰，需求端保持稳定的运营状态。

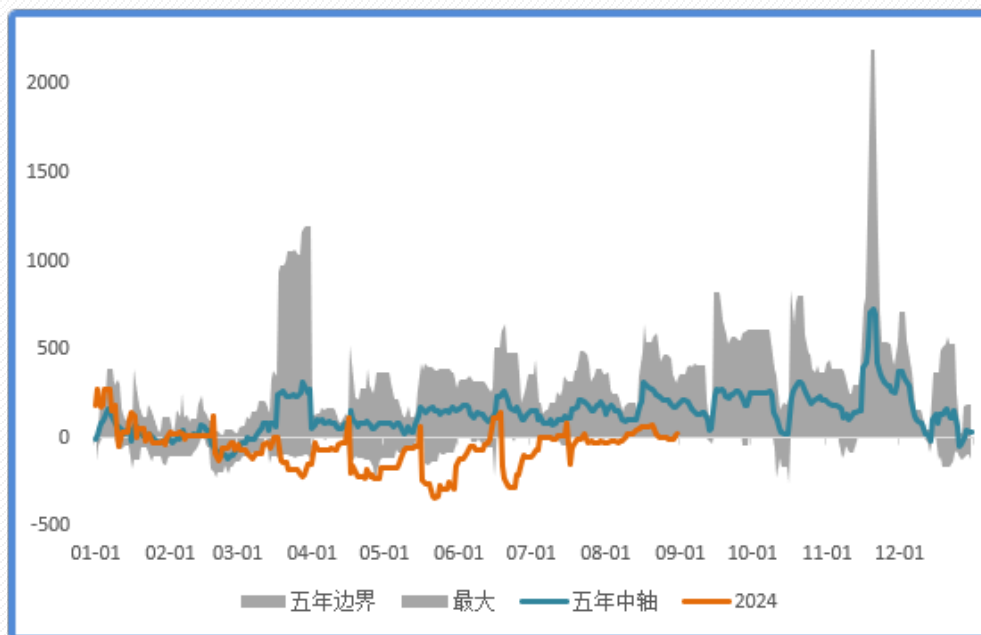
图 2：铜精矿加工费



数据来源：SMM

现货方面，周内由于临近月底，加之铜价部分时间延续反弹上涨，下游企业入市采购情绪多表现谨慎观望，日内刚需接货生产为主，高铜价对于消费仍有所抑制，同时部分加工企业订单表现较为一般，整体月底消费偏弱。上海市场继续维持去库趋势，且下周进入交割月，月初如若铜价不出现大幅波动，下游消费存在一定回升空间，且近月合约 Contango 结构月差基本围绕百元每吨附近波动，因此也将限制升水向下空间。但值得注意的是，据市场调研了解，进口铜相对继续有所增量，因此现货升水预计区间运行于升 0~升 50 元/吨附近。

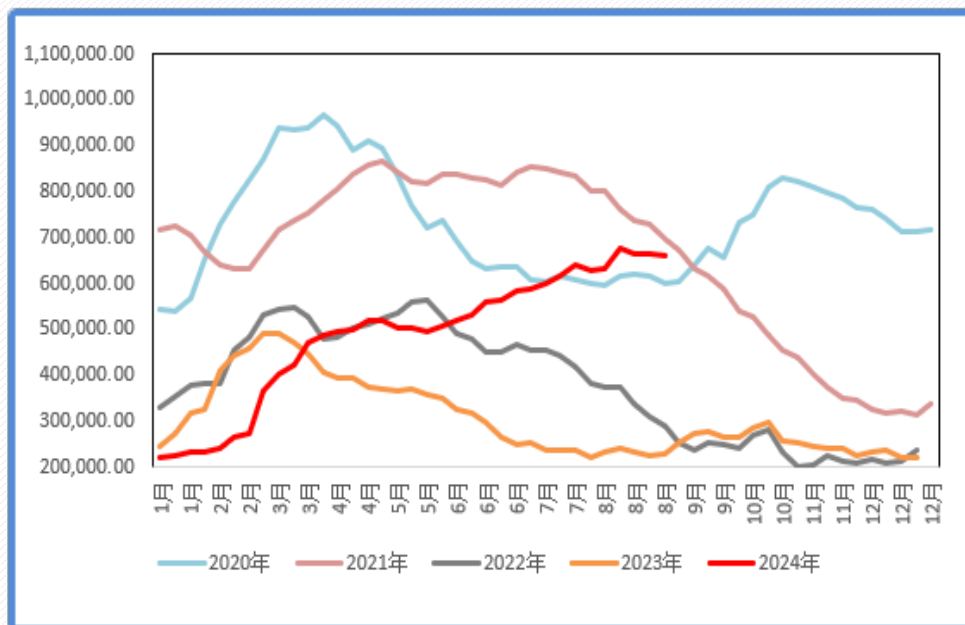
图 3：沪铜升贴水



数据来源：SMM

国内市场电解铜现货库存 27.41 万吨，较 22 日降 0.88 万吨，较 26 日降 0.77 万吨；本周上海市场库存继续下降，主因周内部分仓库出库增加，加之进口铜虽有到货，但量不多，加之国产到货偏少，库存因此再度下降。广东市场库存小幅增加，月底下游消费低迷，但仓库到货同样不多，库存微幅变化。上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 6.30 万吨，较 22 日降 0.57 万吨，较 26 日降 0.36 万吨；保税区库存维持去库趋势，周内部分仓库保税区货源继续清关进口，且入库依旧较少，库存因此下降；广东保税区周内下游有所提货，致使库存小幅走低。

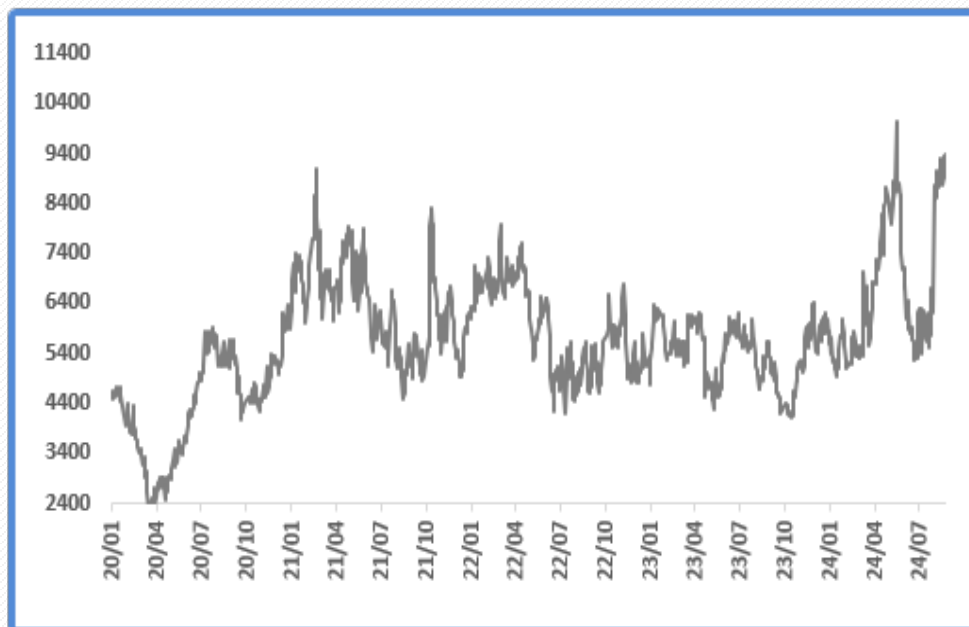
图 4：全球精炼铜显性库存（含保税区）



数据来源：Wind

国内各主流市场 8mm 精铜杆加工费南北差异较大，南方市场整体呈上涨表现，而北方市场反之；精铜杆集中补货较为明显，终端提货进展尚可；再生铜货商出货意愿提升，再生铜杆厂家采购进度略有提速；精废杆价差、对期铜倒扣贴水幅度持续缩窄。整体来看，近期铜价依旧维持相对高位，因此铜杆市场整体新订单表现依旧较差，近期逢低补货、集中性补货特征预计将更为明显；终端企业提货需求表现尚可，因此精铜杆企业虽出现因新订单表现较差而选择停产检修或减产的情况，但对后续整体产出影响不会太大。再生铜杆市场实际开工虽然依旧处于偏低水平，但从调研了解来看后续有提产预期，加之近期行业政策的影响正逐渐消退，随着原料供应量的增加以及选择的多样性，因此再生铜杆端后续市场流通频率将有提升。

5: 精铜-废铜价差



数据来源：SMM

(一) 贵金属市场观察

上周 COMEX 白银价格有所回调，黄金价格高位震荡，COMEX 金银于 2527-2564 美元/盎司、29.1-30.7 美元/盎司区间内运行。金银价格有所分化，周内公布的美国核心 PCE 数据超预期放缓而其他包含初请失业金人数在内的经济数据表现相对较好，软着陆预期下，黄金价格得以支撑，白银价格相对弱势。

贵金属价格监控

2024/8/30	本周收盘价	上周收盘价	涨跌幅
COMEX 黄金	2498.8	2506.8	-0.3%
COMEX 白银	28.8	29.0	-0.8%
伦敦金现	2513.4	2511.2	0.1%
伦敦银现	29.5	29.4	0.1%
SHFE 黄金	575.6	572.0	0.6%
SHFE 白银	7485.0	7456.0	0.4%
上金所黄金 T+D	573.4	570.9	0.4%
上金所白银 T+D	7453.0	7450.0	0.0%

（二） 比价与波动率

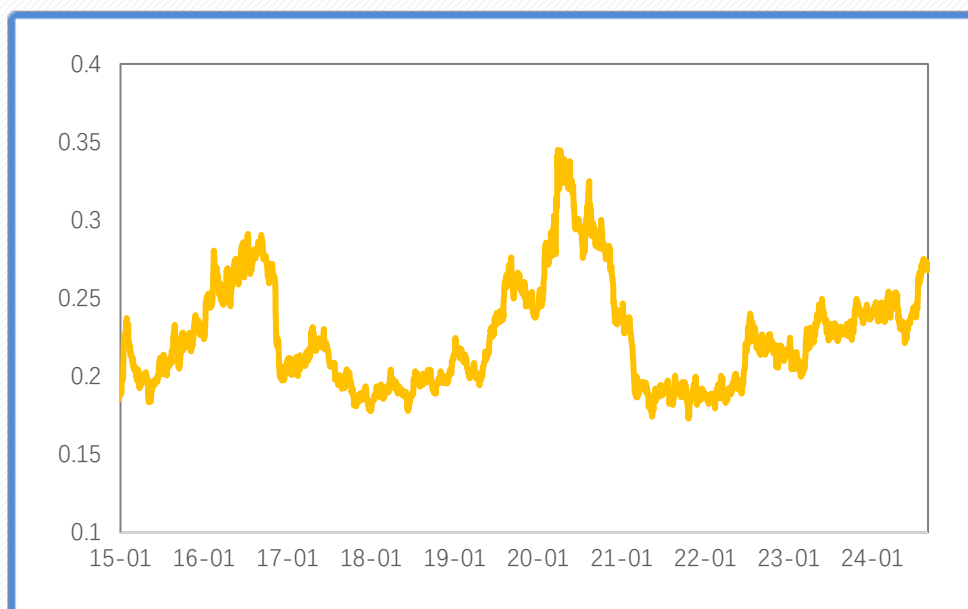
上周，白银跌幅强于黄金，金银比较前期上行；铜价跌幅强于黄金，金铜比震荡上行；原油价格较前期震荡下跌，跌幅强于黄金，金油比较前期震荡上行。

图 6: COMEX 金/COMEX 银



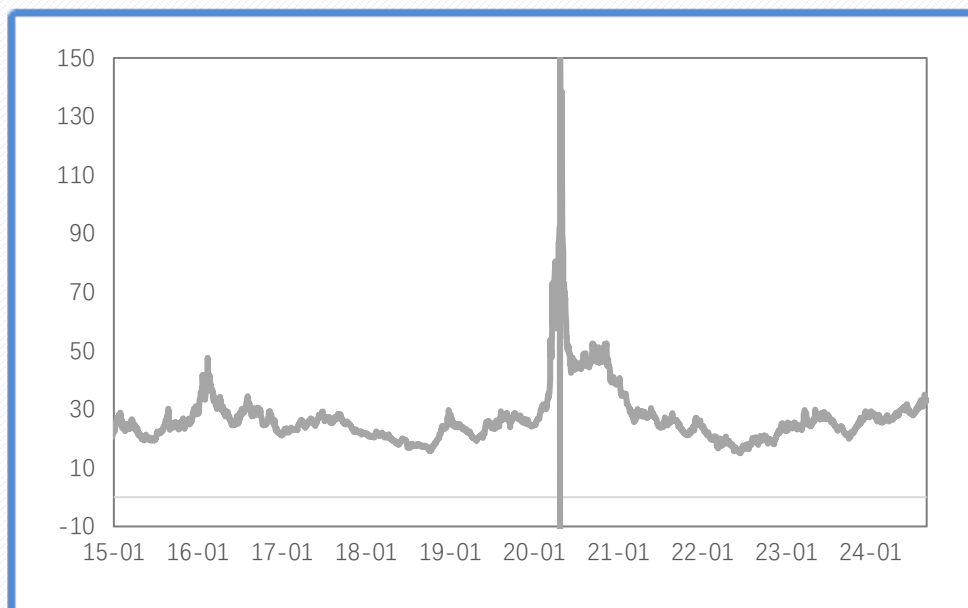
数据来源: Wind

图 7: COMEX 金/LME 铜



数据来源: Wind

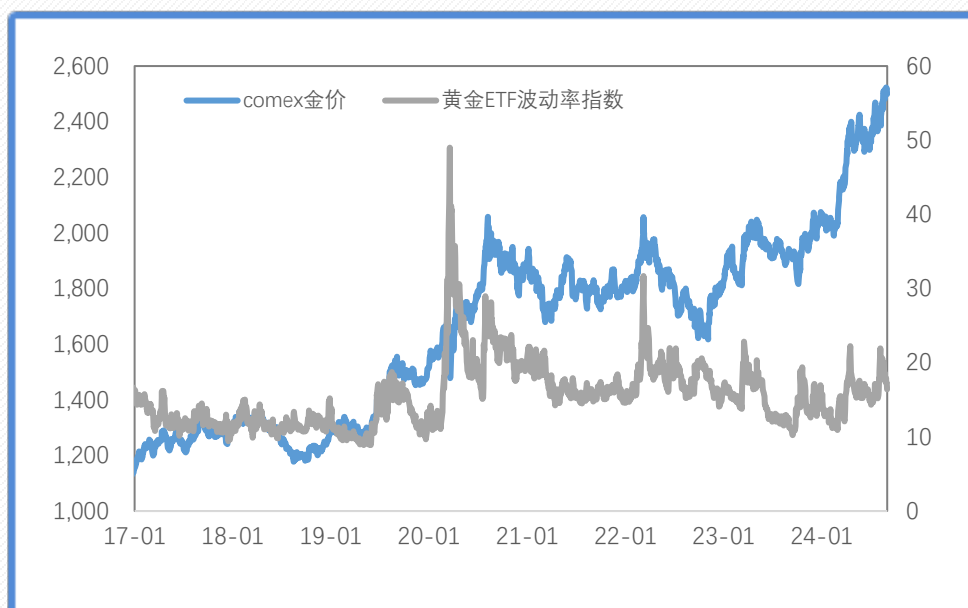
图 8：COMEX 金/WTI 原油



数据来源：Wind

黄金 VIX 持续回落，市场的恐慌情绪继续减弱，避险需求降温。

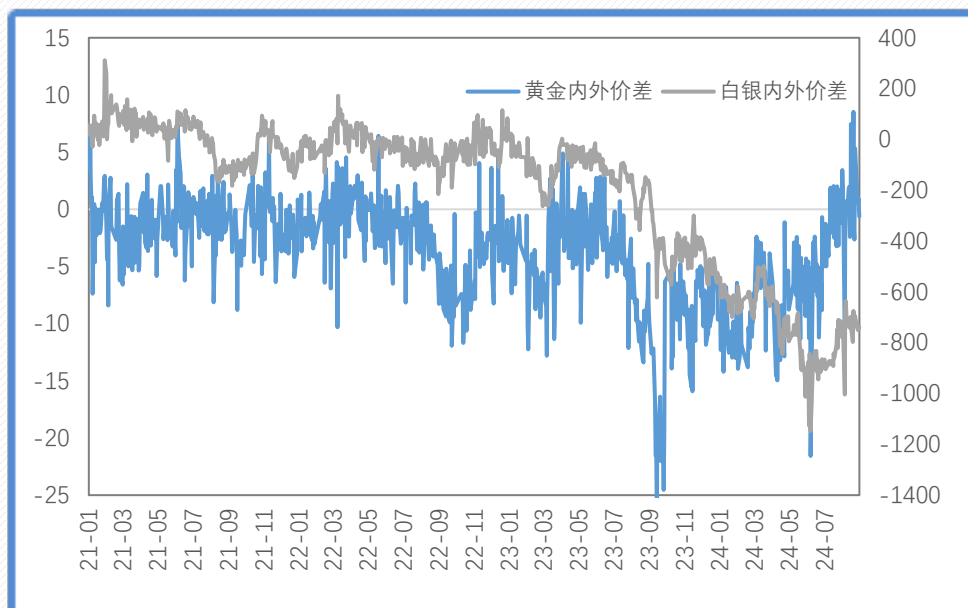
图 9：黄金波动率



数据来源：Wind

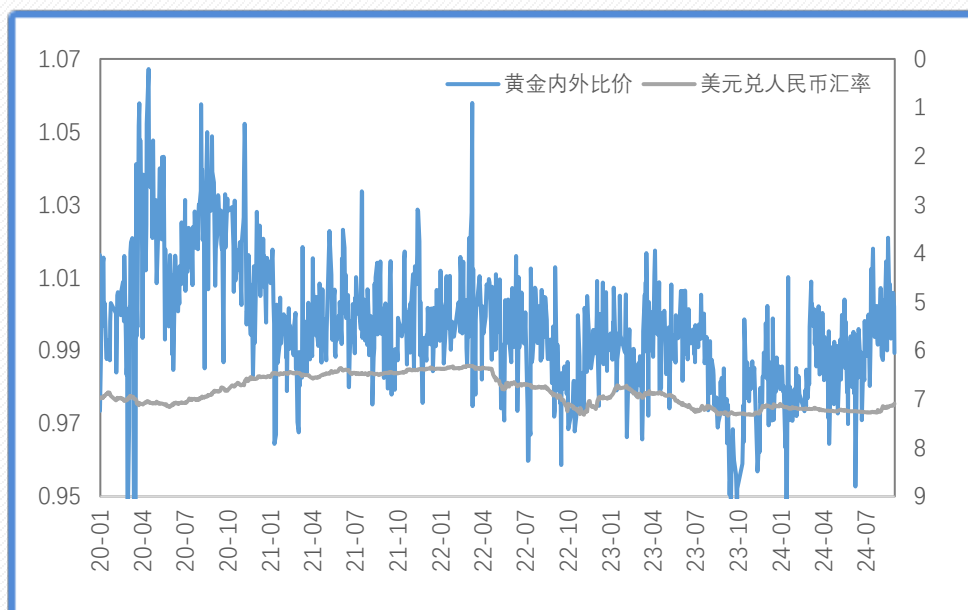
近期人民币汇率影响较前期减弱，上周黄金内外价差有所减小，白银内外价差有所增加；黄金与白银内外比价持续回落。

图 10：贵金属内外价差



数据来源：Wind

图 11：黄金内外比价

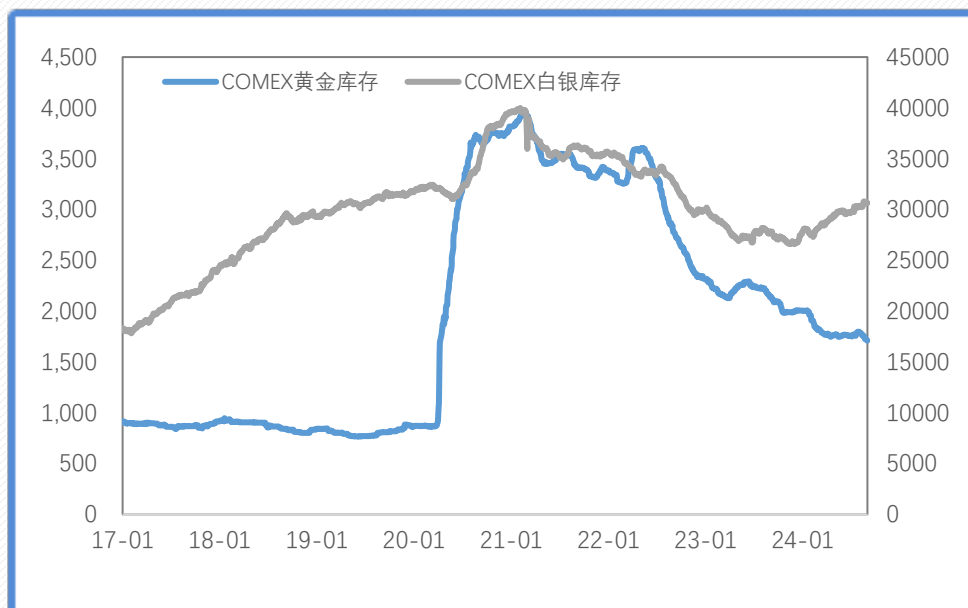


数据来源：Wind

（三） 库存与持仓

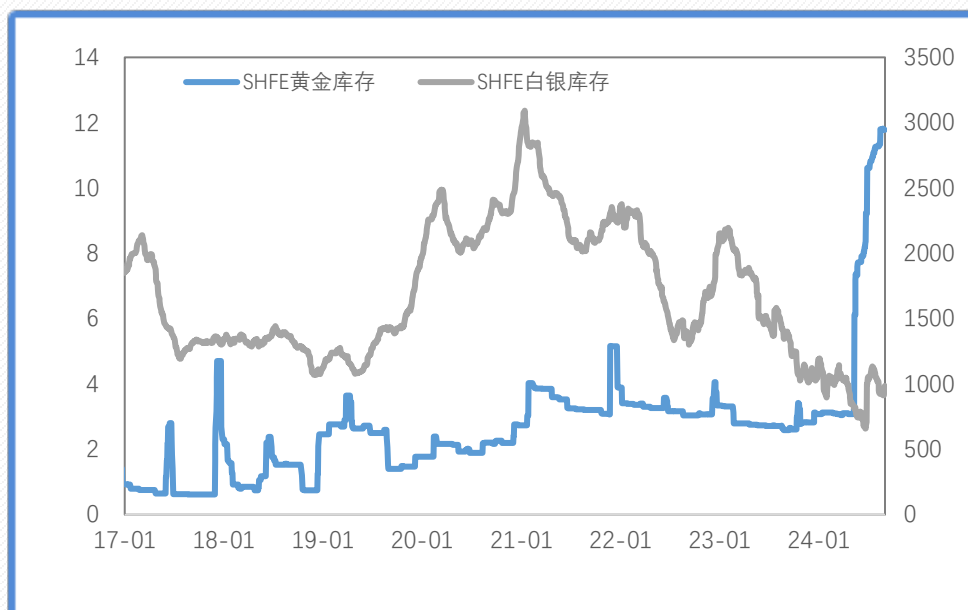
库存方面，上周 COMEX 黄金库存为 1709 万盎司，环比减少约 16.9 万盎司，COMEX 白银库存约为 30637 万盎司，环比减少约 96.1 万盎司；SHFE 黄金库存约为 11.8 吨，环比减少 0.04 吨，SHFE 白银库存约为 984 吨，环比增加约 70.8 吨。

图 12: COMEX 贵金属库存



数据来源: Wind

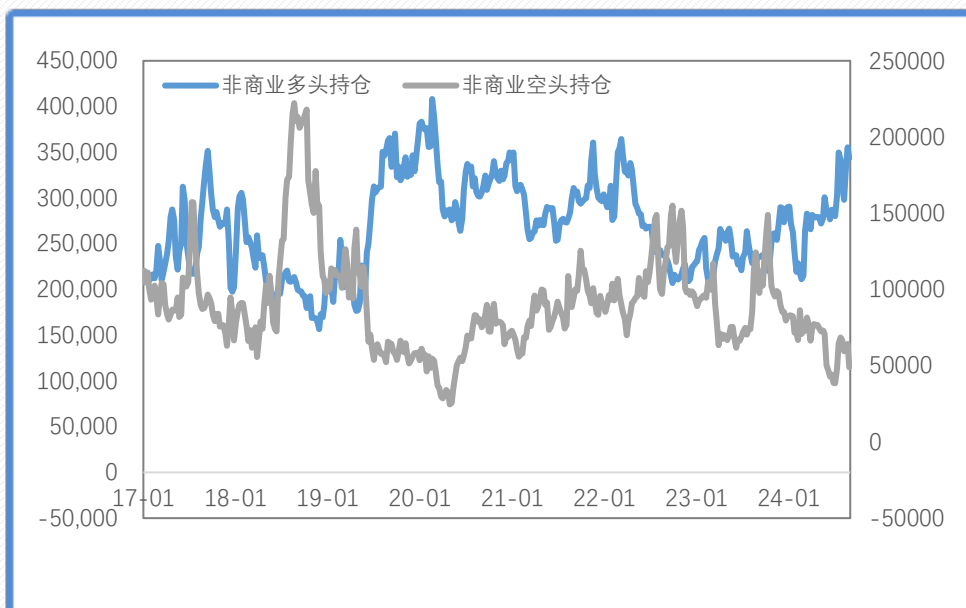
图 13: SHFE 贵金属库存



数据来源: Wind

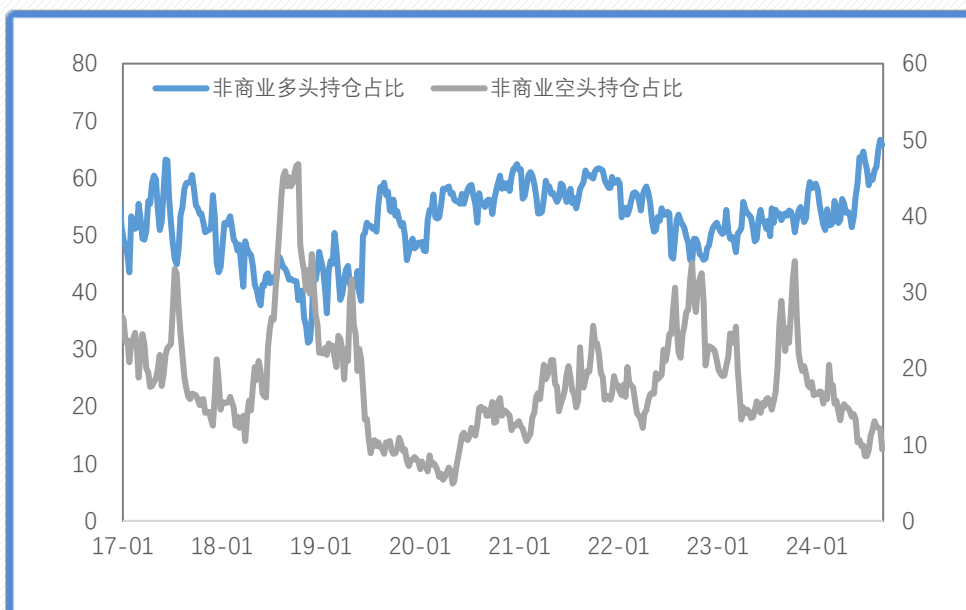
持仓方面, SPDR 黄金 ETF 持仓环比增加 6.7 吨至 863 吨, SLV 白银 ETF 持仓环比增加 2.8 吨至 14493 吨; 上周 COMEX 黄金非商业总持仓为 39 万手, 其中非商业净多持仓减少 12221 手至 34.3 万手, 空头持仓减少 15413 手至 4.9 万手; 非商业多头持仓占优, 比例较上周回落至 65.8% 附近, 非商业空头持仓占比持续回落至 9.4% 左右。

图 14: COMEX 黄金持仓



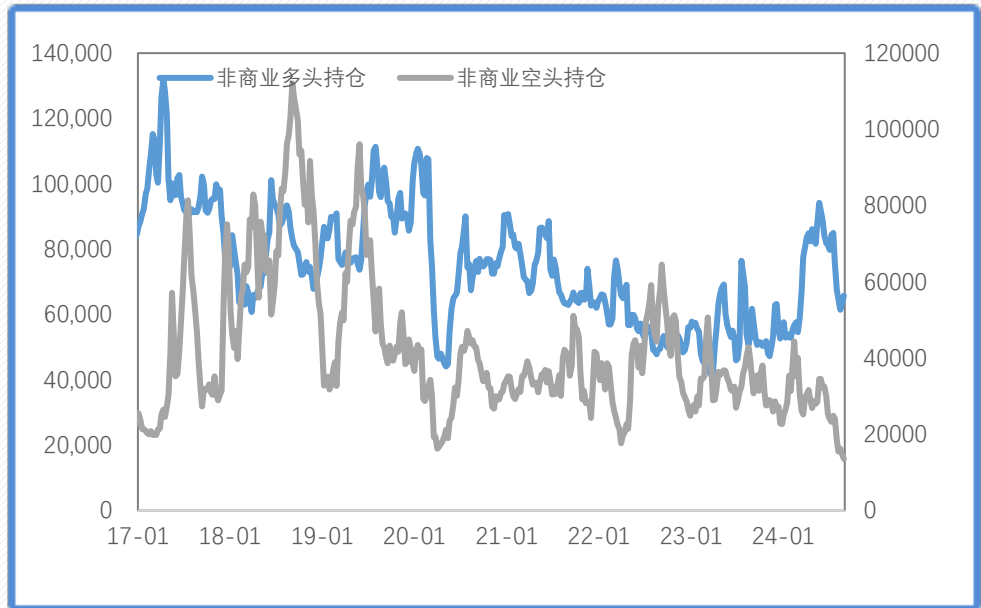
数据来源: Wind

图 15: COMEX 黄金持仓占比



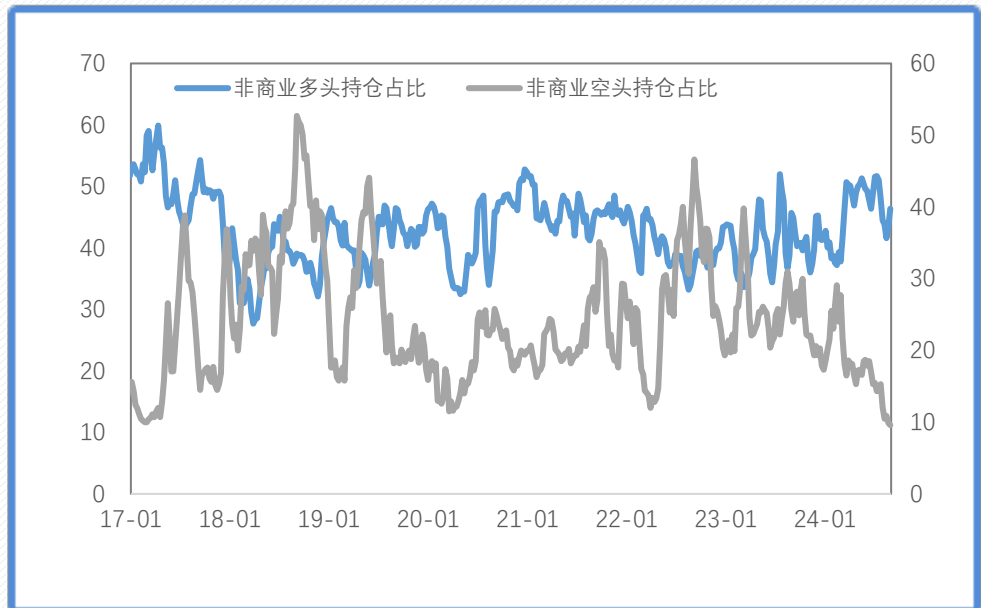
数据来源: Wind

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

近期内盘定价的工业金属反弹幅度较大，除了这些金属此前本身跌幅巨大、估值偏低之外，近期确实也对国内宏观有一定预期，主要还是对 9 月旺季的预期，以及政策上仍有小作文出现，我们认为这都是旺季预期交易的特点，目前来看这种情况还没有结束，铜价可能也是易涨难跌。

降息预期下金价难有下跌空间，地缘冲突的不确定性使得避险需求依然存在，关注本周非农数据及 9 月可能得降息幅度。



关注及风险提示

美国 PMI，职位空缺，非农就业等。

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。