

# 降息预期+避险需求，金价再创新高

摘要：上周海外宏观数据相对平静，并未给市场带来太多指引，但由于地缘冲突的波澜，周中美债收益率一度快速从 4.1 回落至 4.0 附近，体现了较为明显的避险情绪，铜价也一度受到承压，但黄金受到了明显提振，再创历史新高。

## 金属市场周报

2024. 10. 14-2024. 10. 18

### 核心观点

#### 1、上周金银大幅上行，铜窄幅震荡。

贵金属方面，上周 COMEX 黄金上涨 2.33%，白银大幅上涨 6.9%；沪金 2412 合约上涨 3.63%，沪银 2412 合约上涨 2.73%。主要工业金属价格中，COMEX 铜、沪铜分别变动-2.27%、-0.31%。

#### 2、海外相对平静，铜价区间运行。

上周海外宏观数据相对平静，并未给市场带来太多指引，但由于地缘冲突的波澜，周中美债收益率一度快速从 4.1 回落至 4.0 附近，体现了较为明显的避险情绪，铜价也一度受到承压，但是随后避险情绪趋弱，美债收益率再度回升，风险资产也受到一定提振，铜价维持住了当前区间，后续上行风险可能更大。

#### 3、金价再创历史新高。

上周降息预期再度增强，金价得以支撑，同时，包含中东、韩朝等地缘冲突加剧，黄金作为避险资产，其需求再度提升，金价由此再创历史新高。中长期看，降息预期主导下，金价依然强势运行，而避险需求依然是黄金优于美元的主因，预计金价仍有一定上行空间。

### （一）COMEX/沪铜市场观察

上周 COMEX 铜价震荡整理，运行中枢略有下移，但是整体仍然相对稳定。上周海外宏观数据相对平静，并未给市场带来太多指引，但由于地缘冲突的波澜，周中美债收益率一度快速从 4.1 回落至 4.0 附近，体现了较为明显的避险情绪，铜价也一度受到承压，但是随后避险情绪趋弱，美债收益率再度回升，风险资产也受到一定提振，铜价维持住了当前区间，后续上行风险可能更大。

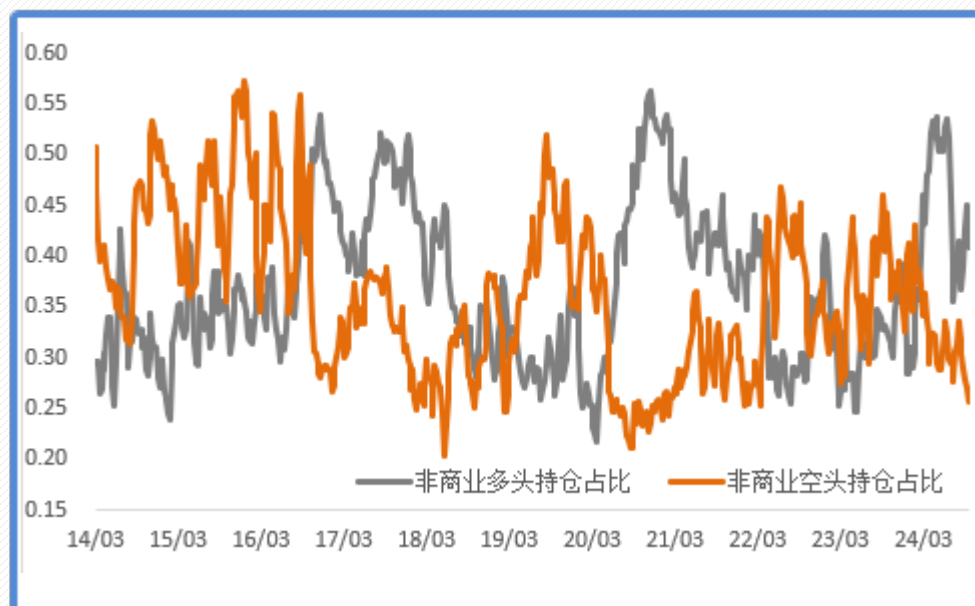
上周 SHFE 铜价高位震荡，近期国内对于铜价的影响基本都在政策层面，上周多部委联合会议一度给予市场信心，但是随后又被市场解读为不及预期，市场表现在各种预期的摇摆之间来回波动，也没有明显趋势。不过我们仍然觉得目前铜价上涨的宏观与微观基础相较于上半年的上涨更加扎实，这决定了铜价的下方支撑会更加牢固，10000 美元/吨左右是相对合理估值。

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。目前 COMEX 铜库存来到 7.8 万吨水平，上周交仓甚至有加速迹象。有传言表示，COMEX 铜的交仓可能持续至年底，如果真的如此，那么月差还是将以 contango 为主，并没有太好的机会。

上周 SHFE 铜价格曲线较此前向下位移，价格曲线近端呈现 Back 结构、远端维持 contango 结构。节后沪铜还未见去库，但去库还是主要方向。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，同时目前价格上涨至相对高位，对下游采购可能会有一定影响。

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，预计中国一系列政策落地后，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

节前铜精矿 TC 周指数为 9.7 美元/干吨，较上周涨 1.9 美元/干吨。铜精矿现货 TC 上涨明显，市场参与者快速上调可成交价格，但是市场实际成交还需要时间消化，交易有限。市场主要交易偏向 11/12 月船期，供应端维持稳定，需求端库存充足，炼厂寻求更高的 TC，博弈正在进行中，市场参与者普遍关注冶炼项目的进展情况以及长协定价的谈判。

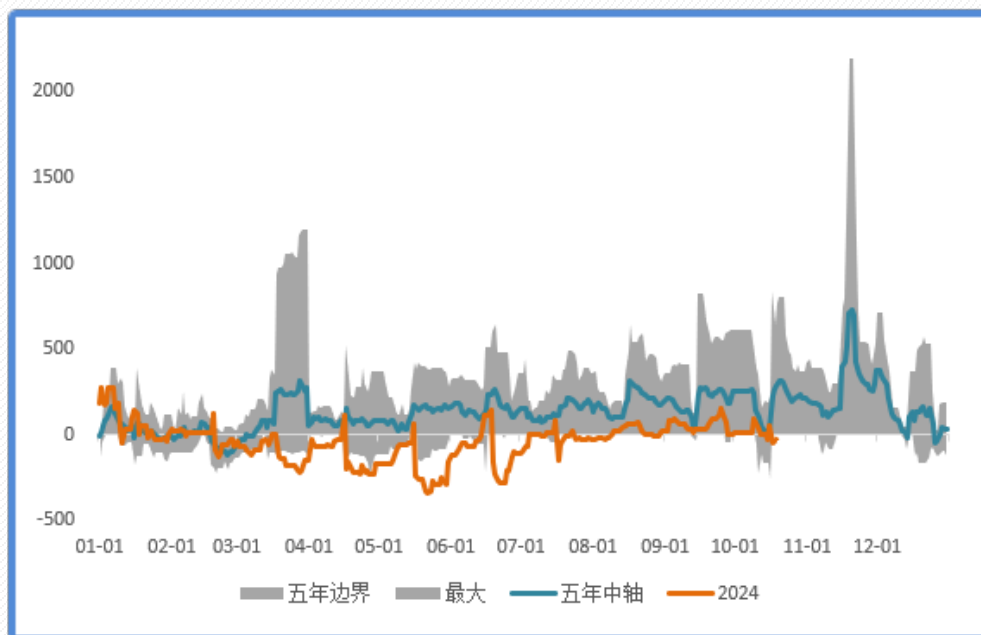
图 2：铜精矿加工费



数据来源：SMM

现货方面，周内下游接货需求较为一般，虽铜价重心有所下移，但部分加工企业反馈仍未达到采购价位心理预期，且存在一定看空后市情绪，因此日内入市采购较为谨慎，多维持刚需生产接货为主，整体市场消费表现一般。据调研了解，下周进口铜仍有增量流入，市场短期供应将表现宽裕，现货升贴水预计仍将承压维持贴水局面运行为主，但由于目前国产品牌到货依旧偏少，且近期沪铜近月合约转变至 Contango 结构，大贴水货源或将吸引部分持货商逢低收货，现货升贴水同样下跌空间受限，整体或运行于贴 100~升 50 元/吨。

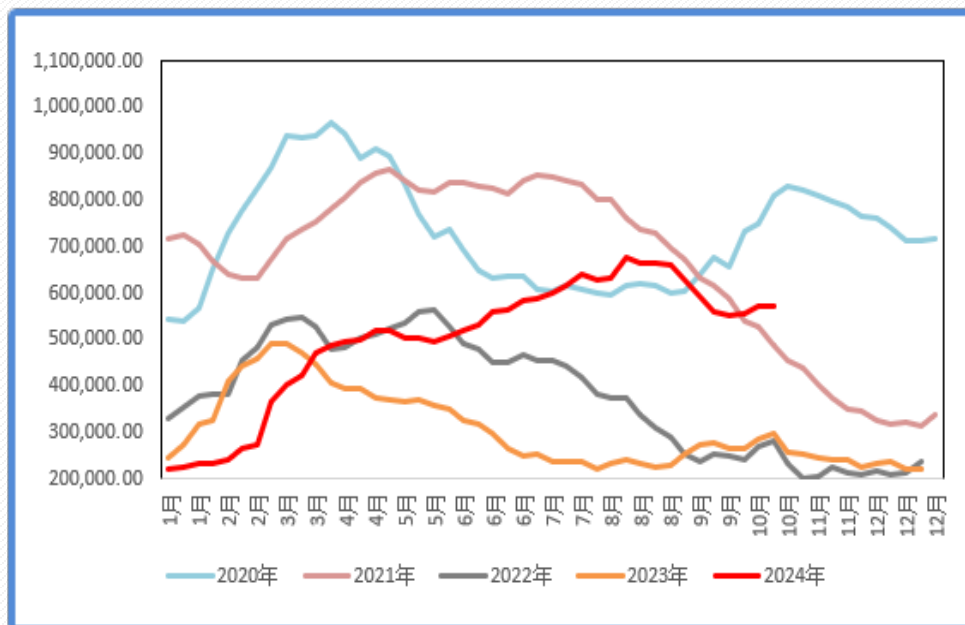
图 3：沪铜升贴水



数据来源：SMM

国内市场电解铜现货库存 22.09 万吨，较 10 日增 1.67 万吨，较 14 日增 0.35 万吨；本周上海市场库存维持累趋势，周内进口铜仍有陆续到货，且下游消费表现较为一般，库存因此继续增加。广东市场库存亦表现小幅下降，下游消费有所回升，但同时进口铜亦表现部分到货，库存变化相对不大。上海、广东两地保税区电解铜现货库存累计 5.09 万吨，较 10 日增 0.18 万吨，较 14 日增 0.28 万吨；保税区库存有所增加，其中上海保税区止跌回升，虽进口比价仍表现盈利，周内亦有货源清关流入国内，但 BC 铜近期有所交仓，库存因此增加。

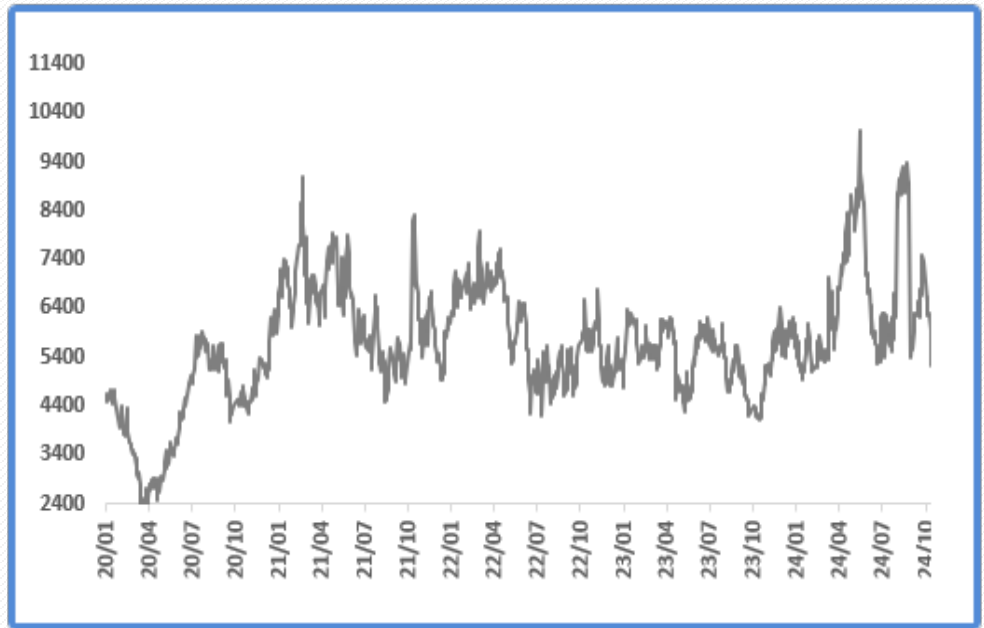
图 4：全球精炼铜显性库存（含保税区）



数据来源：Wind

国内各主流市场 8mm 精铜杆加工费普遍下跌，下跌幅度 30-50 元/吨不等；精铜杆市场订单存差异化表现，下游实际提货效率不佳；原料价格坚挺致使成品议价难度提升，再生铜杆实际成交表现偏弱；精废杆价差、对期铜倒扣贴水幅度同步收缩。目前铜价虽有小幅下跌表现，但日内铜价波动较为频繁，从市场参与者交易情绪来看，后期市场仍以谨慎采买为主，逢低刚需补货是近期市场主流交易心态；市场实际消费需求无增长亮点，近期下游提货效率未见明显提升，短期铜杆交易市场或依旧以偏淡格局为主。

5: 精铜-废铜价差



数据来源：SMM

(一) 贵金属市场观察

上周 COMEX 黄金、白银价格再度上行, 金价再创新高, COMEX 金银于 2654-2738 美元/盎司、30.9-33.9 美元/盎司区间内运行。上周降息预期再度增强, 金价得以支撑, 同时, 包含中东、韩朝等地缘冲突加剧, 黄金作为避险资产, 其需求再度提升, 金价由此再创历史新高。

贵金属价格监控

2024/10/18	本周收盘价	上周收盘价	涨跌幅
COMEX 黄金	2719.6	2655.0	2.4%
COMEX 白银	31.7	31.5	0.4%
伦敦金现	2712.5	2648.8	2.4%
伦敦银现	32.1	31.2	3.0%
SHFE 黄金	617.9	595.0	3.8%
SHFE 白银	7886.0	7676.0	2.7%
上金所黄金 T+D	616.2	597.0	3.2%
上金所白银 T+D	7874.0	7648.0	3.0%

## （二） 比价与波动率

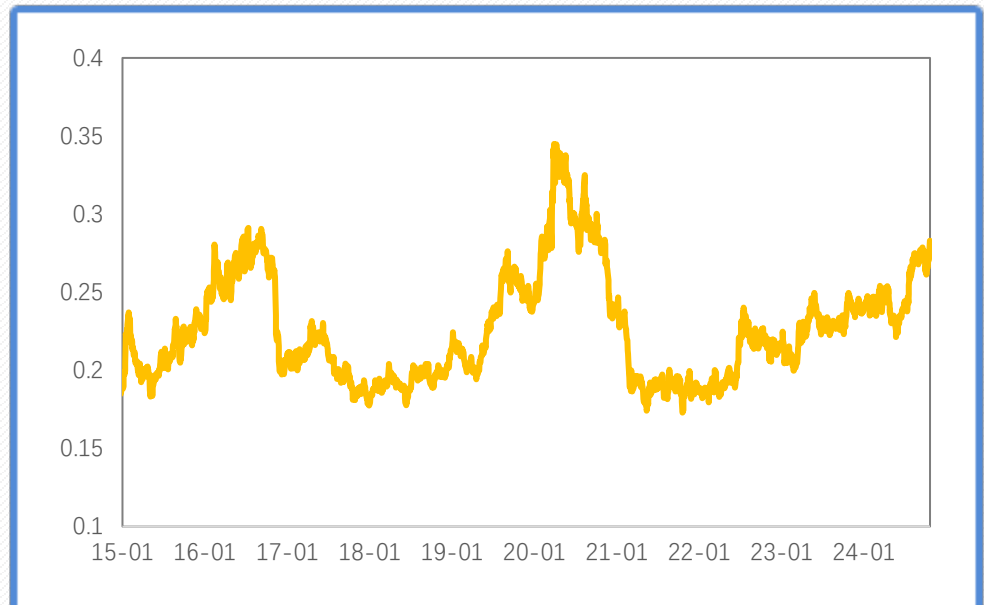
上周，白银涨幅强于黄金，金银比较前期震荡下行；黄金上涨，铜价持续下跌，金铜比震荡上行；原油价格回落，金油比较前期上行。

图 6: COMEX 金/COMEX 银



数据来源: Wind

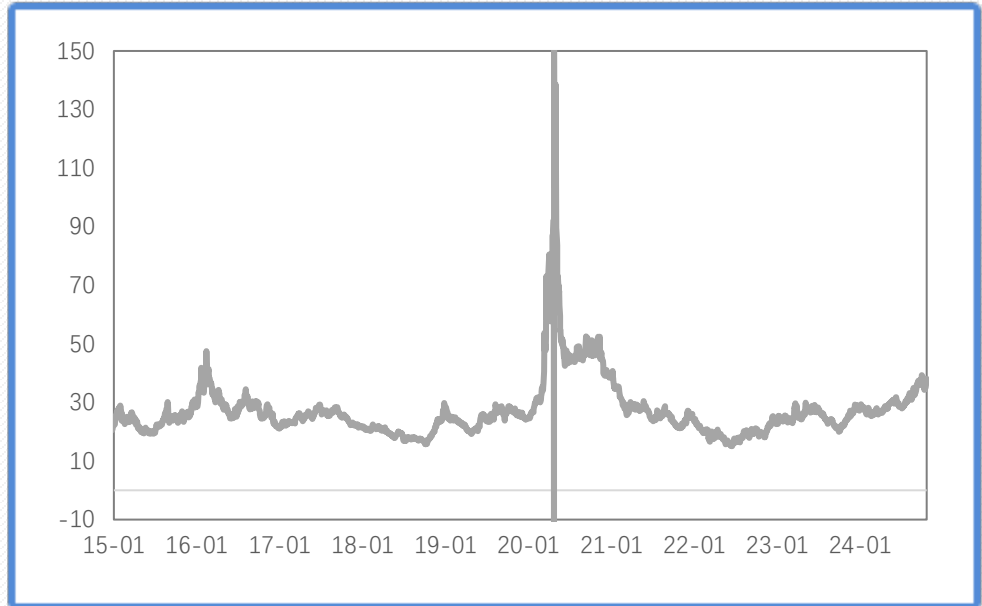
图 7: COMEX 金/LME 铜



数据来源: Wind



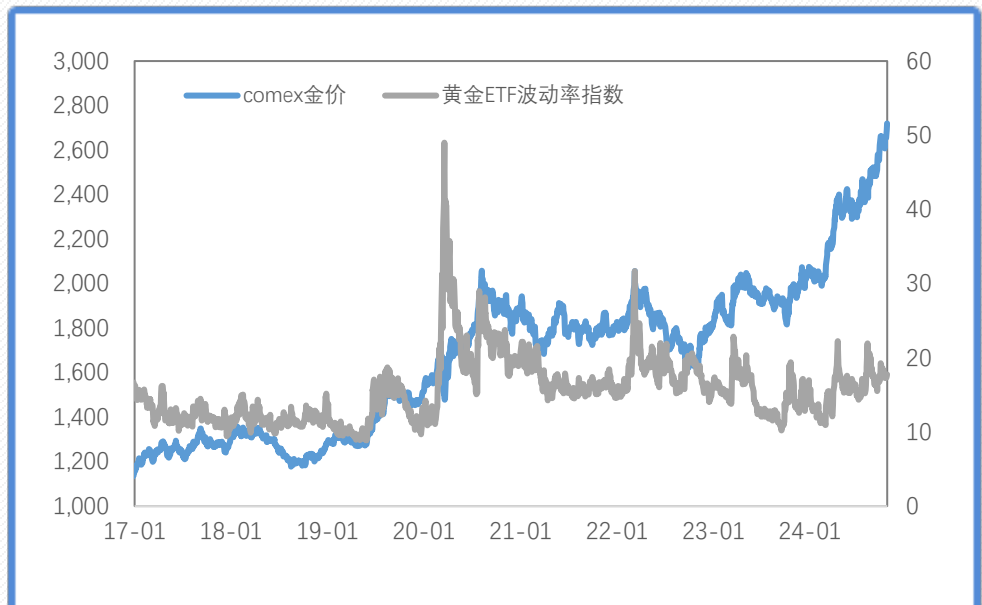
图 8：COMEX 金/WTI 原油



数据来源：Wind

黄金 VIX 较前期上行，市场的恐慌情绪增强，避险需求增加。

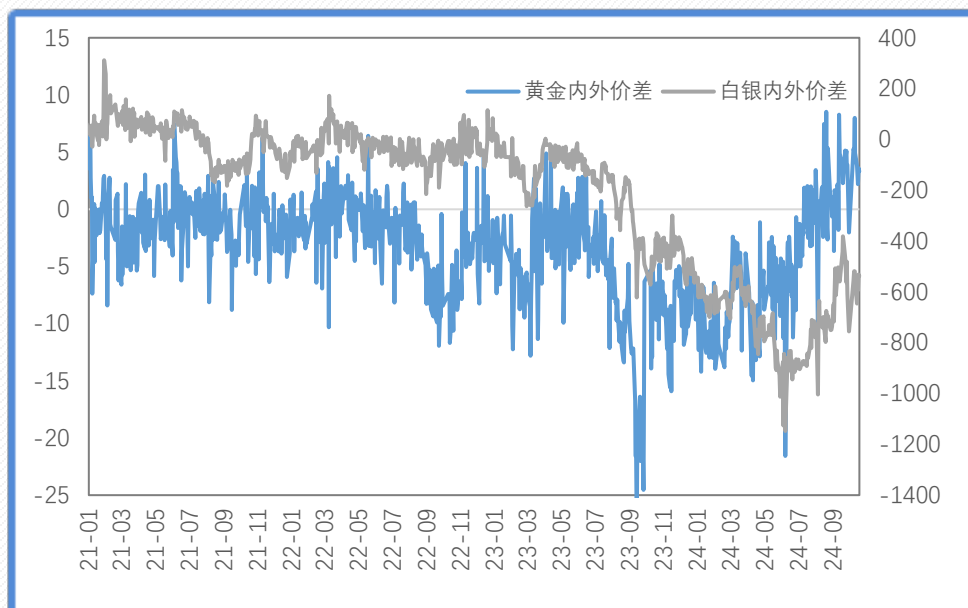
图 9：黄金波动率



数据来源：Wind

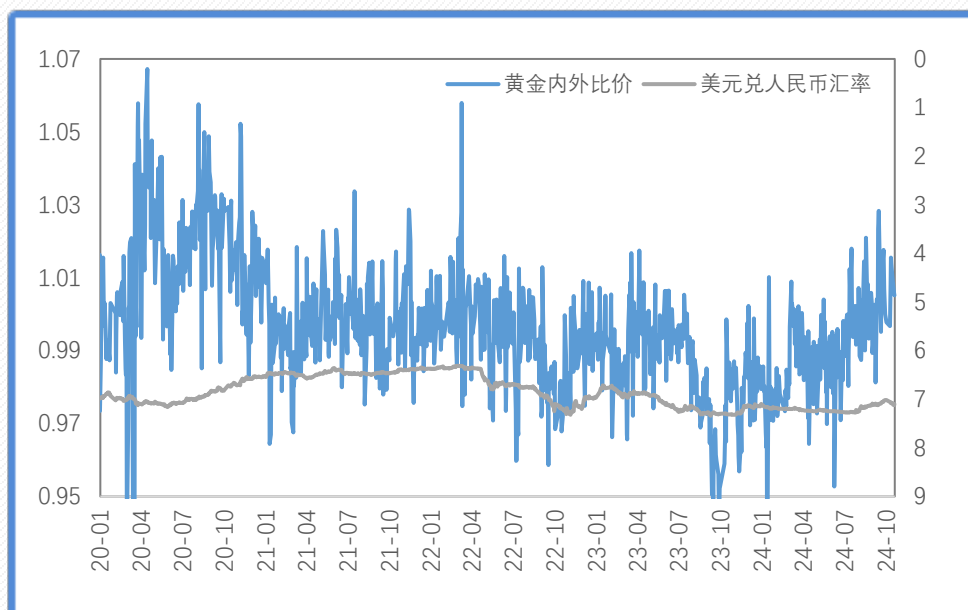
近期人民币汇率影响较前期增强，上周黄金内外价差较前期有所减小，白银内外价差有所减小；黄金与白银内外比价减小。

图 10：贵金属内外价差



数据来源：Wind

图 11：黄金内外比价

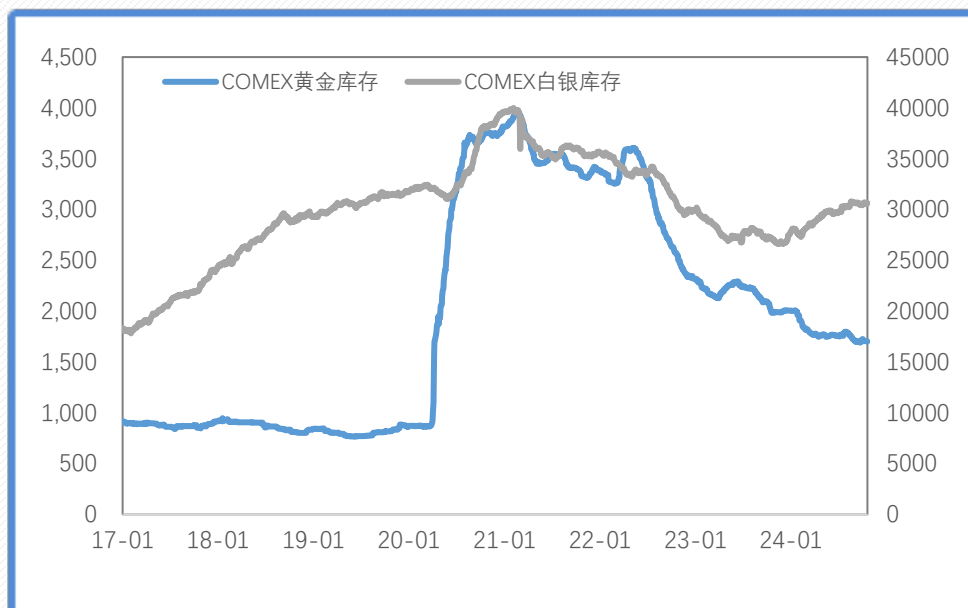


数据来源：Wind

### （三） 库存与持仓

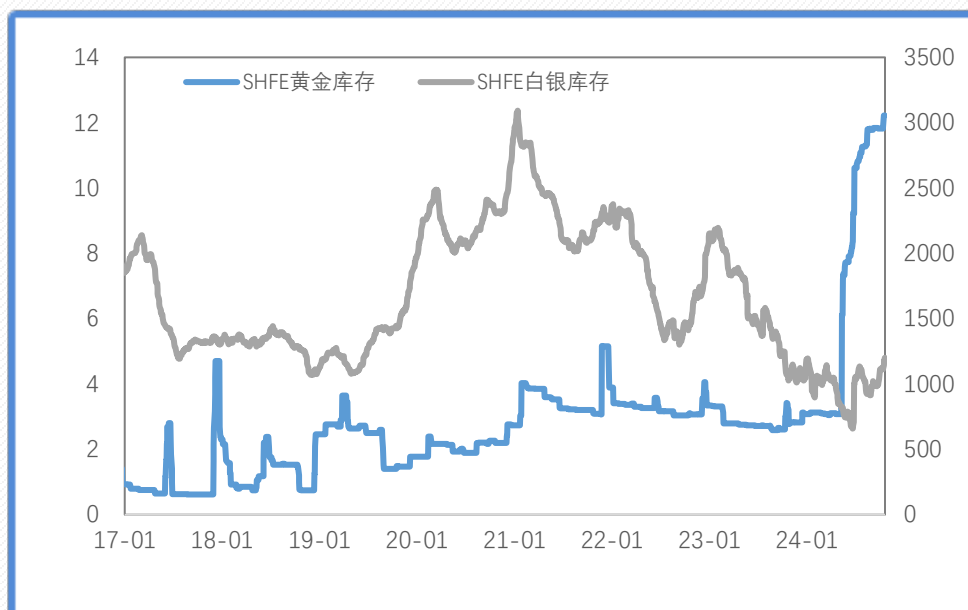
库存方面，上周 COMEX 黄金库存为 1699 万盎司，环比减少约 5.5 万盎司，COMEX 白银库存约为 30650 万盎司，环比增加约 48.7 万盎司；SHFE 黄金库存环比增加 0.4 吨至 12.2 吨左右，SHFE 白银库存约为 1201 吨，环比增加约 88.3 吨。

图 12: COMEX 贵金属库存



数据来源: Wind

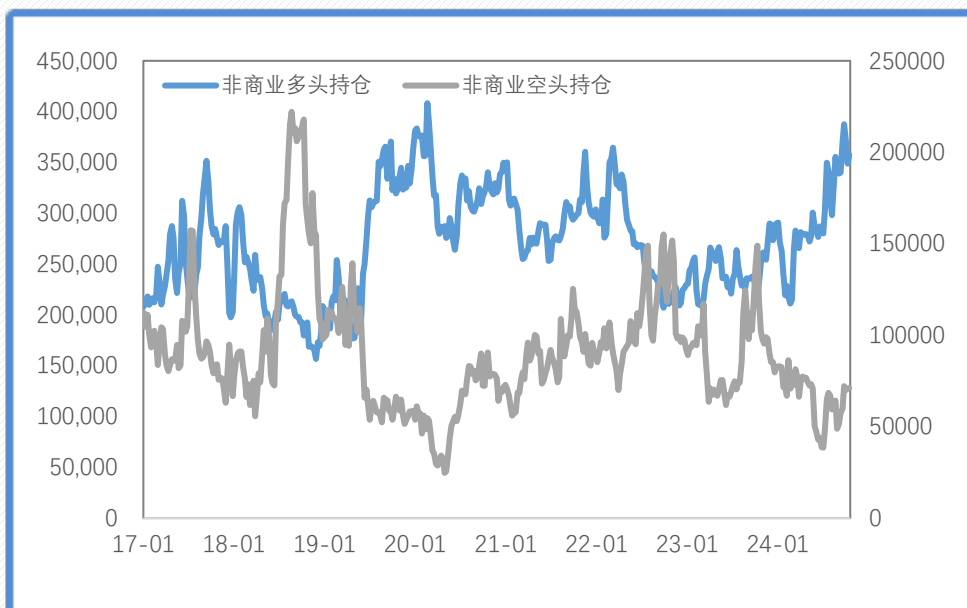
图 13: SHFE 贵金属库存



数据来源: Wind

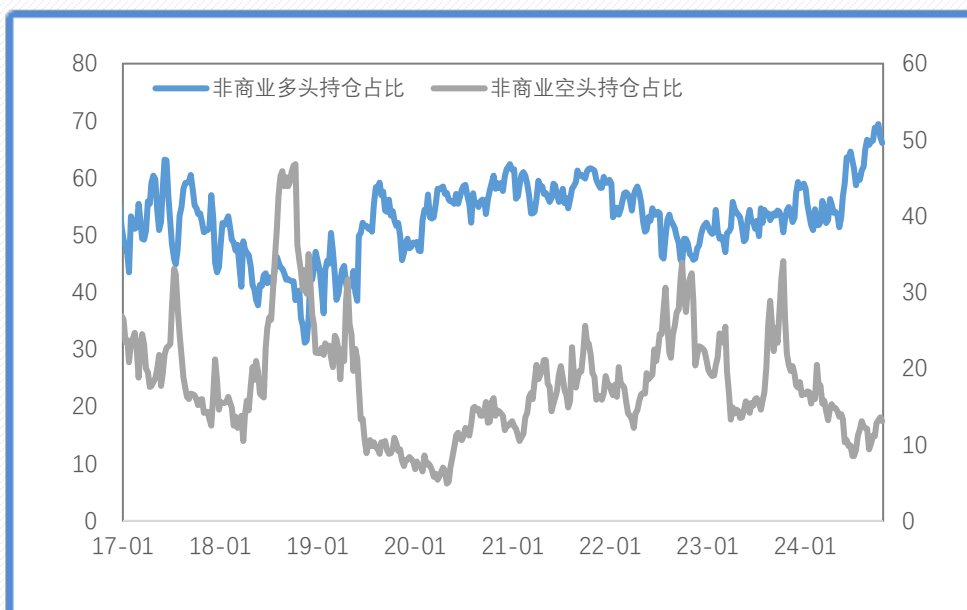
持仓方面, SPDR 黄金 ETF 持仓环比增加 10.7 吨至 889 吨, SLV 白银 ETF 持仓环比增加 146.1 吨至 14767 吨; 上周 COMEX 黄金非商业总持仓为 43 万手, 其中非商业净多持仓增加 8603 手至 35.7 万手, 空头持仓增加 349 手至 7.1 万手; 非商业多头持仓占优, 比例较上周减小至 66.1%附近, 非商业空头持仓占比减小至 13.1%左右。

图 14: COMEX 黄金持仓



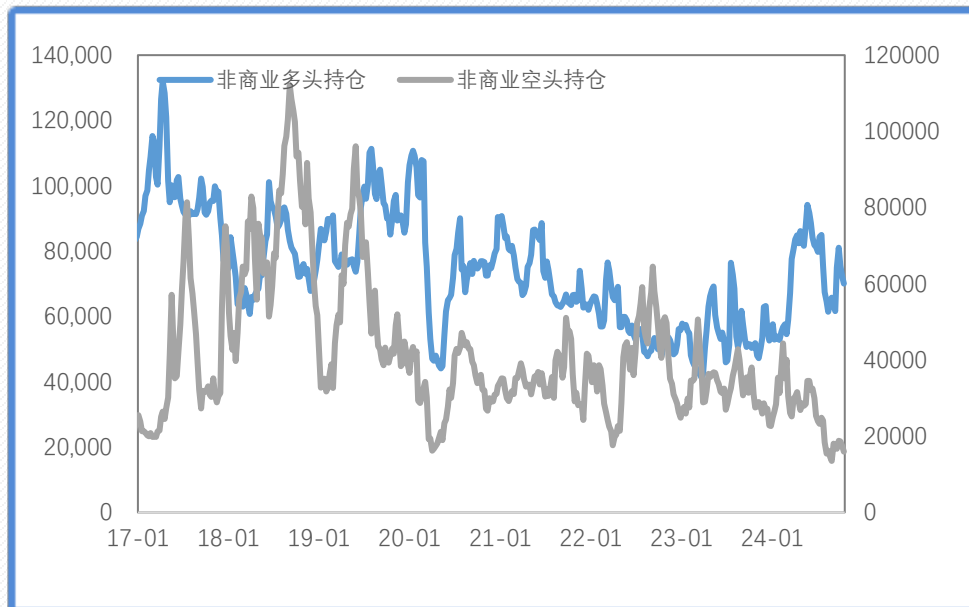
数据来源: Wind

图 15: COMEX 黄金持仓占比



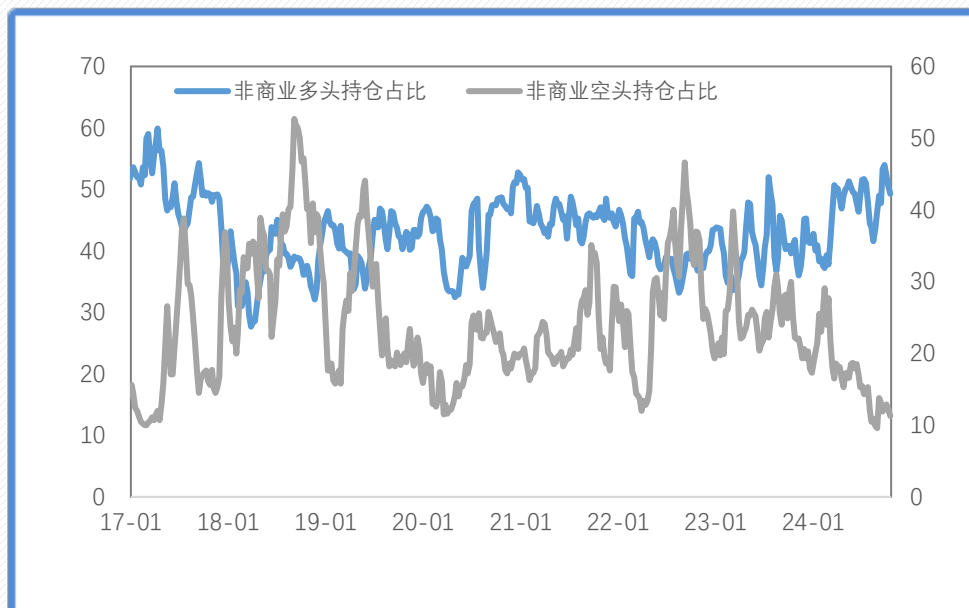
数据来源: Wind

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

近期国内对于铜价的影响基本都在政策层面，上周多部委联合会议一度给予市场信心，但是随后又被市场解读为不及预期，市场表现在各种预期的摇摆之间来回波动，也没有明显趋势。不过我们仍然觉得目前铜价上涨的宏观与微观基础相较于上半年的上涨更加扎实，这决定了铜价的下方支撑会更加牢固，10000 美元/吨左右是相对合理估值。

中长期看，降息预期主导下，金价依然得以支撑，而避险需求依然是黄金优于美元的主因，预计金价仍有一定上行空间。



### 关注及风险提示

美国 PMI，新屋成屋销售，耐用品订单等。

### 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。