



冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

# 冠通期货

## 开启金银铜投资策略

研究咨询部

2024年04月22日

周智诚

F3082617/Z0016177

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

[www.gtfutures.com.cn](http://www.gtfutures.com.cn)



## 贵金属/铜

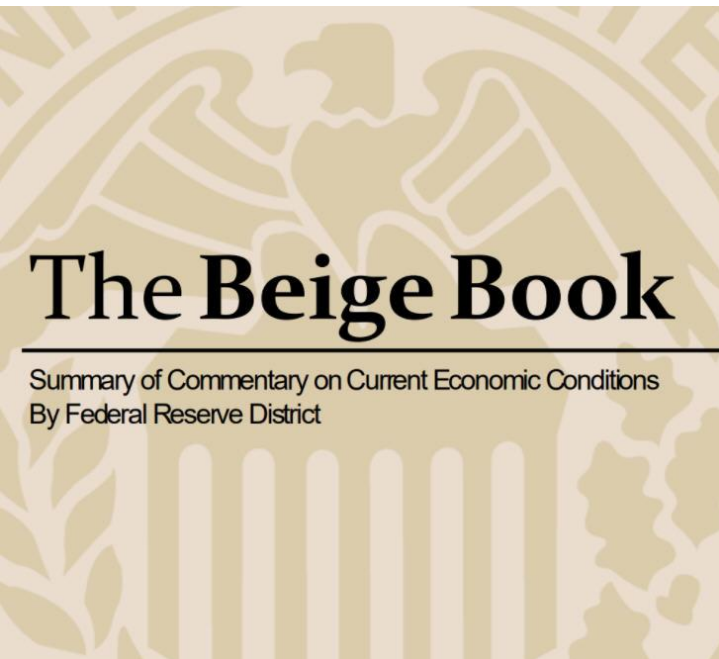
品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	伊朗武力打击以色列后，以色列再度袭击伊朗，中东地缘紧张升级难有缓解，；美联储6月降息的概率下滑至20%以下，目前市场预期美联储首次降息9月；金价再次创造历史新高后进入震荡整理状态；目前金价仍处于无前高、无上限上涨模式，但在再次创新高之前将经历更多的震荡整理；	中线看多 短线震荡偏空	中长线适量加仓 短线高抛低吸
白银	目前白银交易逻辑完全和黄金一样；目前银价极有可能在美联储实质降息公布之后继续上涨，降息有助于刺激工业复苏，工业用银增加将令上涨将更加明显；	中线看多 短线震荡偏空	长线多单适量加仓 短线高抛低吸
铜	美联储降息预期利好工业金属；全球新能源转型、AI技术的全面渗透仍在快速推进，中国和美国进展尤其迅速，铜需求正在反弹；中国铜冶炼厂联合减产的消息刺激铜价上涨；铜价在前期剧烈上涨之后出现震荡，但预计小幅回撤后继续上涨；	中线看多 短线震荡	中线多单适当加仓； 短线高抛低吸

# 上周重要美国数据和消息



- 上周一（4月15日）美国人口普查局公布3月零售销售额环比增长0.7%，市场预期增0.4%；核心零售销售（剔除汽车、汽油、建筑材料和食品服务）环比增长1.1%，预期0.4%，创2023年2月以来最大涨幅；根据通货膨胀调整后，“实际”零售额在过去17个月中有12个月出现下降；数据削弱了美联储降息预期，交易员不再认为11月之前100%会降息。
- 上周一美联储公布的美联储隔夜逆回购协议（RRP）使用规模为3270.66亿美元，上个交易日报4073.22亿美元，这至少是2021年5月以来RRP首次低于4000亿美元关口；美联储隔夜逆回购使用规模的历史峰值为超过2.5万亿美元，在2022年底附近达到，此后大体呈现一路下滑态势；美联储隔夜逆回购协议（RRP）使用规模的暴跌，表明市场流动性再度亮起红灯，接下来爆发流动性危机的风险越来越大。
- 上周二（4月16日）美国商务部公布的美国3月私人新屋开工总数为132万套，市场预期148万套；新屋开建数字较2月份环比下降14.7%，较去年同期下降4.3%；3月份的营建许可环比下降4.3%，降至146万套，市场预期151万套；竣工的住房单位总数为147万套，比2月份下降了13.5%；
- 上周二国际货币基金组织（IMF）发布了最新《世界经济展望》报告，IMF预计全球经济活动今年将增长3.2%，较1月时3.1%上调；IMF对2025年全球经济增长的预测维持3.2%不变；IMF将美国2024年经济增长预期从1月份时的2.1%上调至2.7%，小幅下调欧元区经济增长预期；IMF对美国政策制定者们提出了罕见直接的批评，称美国的增长是由不可持续的财政政策所推动的。
- 华尔街所谓的“恐慌指数”VIX指数上周升至19.6，为去年10月20日以来的最高水平；市场动荡令美债波动性的ICE BofA Move指数达到121，为1月初以来的最高水平，远高于3月的86；点阵图显示，美联储预计今年将进行三次各25个基点的降息，但投资者现在预计只会降息一到两次。今年1月，市场曾预计会降息6次。

# 美联储最新褐皮书详解！



- ▶ 上周三（4月17日）美联储公布12个地方联储编制的经济形势调查报告——褐皮书显示，美国经济小幅增长，工资压力有所缓解，企业报告称难以转嫁更高的投入成本；自2月下旬以来，美国总体的经济活动略有扩张。12个地区联储辖区中有10个报告经济增速小幅上升，另外2个称经济状况未有明显变化。
- ▶ 总体而言，消费者支出几乎没有增加，但各地区和具体支出类别的情况相当不一致。有几份报告提到非必需品类支出疲软，因为消费者的价格敏感性仍然很高；个人消费支出占美国经济总量的约70%。劳动力市场方面，美国整体就业略有增长，有9个联储辖区报告说就业水平有“非常缓慢至轻度”的增长，另外3个称未录得变化。
- ▶ 有8个地区联储辖区报告称薪资增速面临轻度上行的压力，另外4个称薪资增速未发生变化或仅有微幅上升。多个地区联储辖区称，年度工资增长率最近已经回归到历史平均水平。
- ▶ 褐皮书显示，物价涨幅整体平稳，总体上是适度的，与之前报告期没有发生太大变化。总的来说，联系人们预计美国通胀在未来将保持缓慢的步伐。有少数地区的制造商认为，近期通胀存在上行风险，投入品价格和产出价格可能走高。虽然原材料成本不一，但美联储一半的辖区注意到能源价格上涨。此外，有几个联储辖区指出保险费率上升。
- ▶ 一个常见被提到的问题是，美国消费者的价格敏感度仍然很高。企业报告说，将上述更高的投入成本转嫁给消费者的能力在最近几个月内大大减弱，导致其利润率下降。媒体评论称，褐皮书关于就业、支出、通胀等的报告在一定程度上与最近发布的一系列美国经济数据不相符。美国近期数据显示，该国就业和消费者支出继续表现出令人惊讶的强劲态势，通胀抬头、处于较高水平。

# 美联储金融稳定报告



- 上周五（4月19日）美联储发布半年度金融稳定性报告，称持续的通胀被视作金融稳定面临的头号风险，此外，对冲基金的杠杆率至少创2013年以来新高、地缘政治问题、2024年美国大选等也被提及；
  - 美联储认为，在市场参与者和观察人士看来，持续的通胀导致利率水平高于预期，被视为对金融稳定构成的最大威胁。“持续的通胀压力导致货币政策立场比预期更加紧缩，这仍然是最常被提及的风险。”
  - 经济需要放缓，以使通胀能够可持续地回到美联储2%的目标。美国家庭和企业资产负债表的稳健、银行的稳定性、以及缺乏即将到来的泡沫或其他威胁，都意味着经济放缓可能不会通过通常是货币政策传导的重要部分的金融或信贷渠道实现。
- 报告截止的3月时，当时美联储官员们开始对通胀下行的进展持怀疑态度，并注意到降息的步伐可能不会像预期的那样快。这一情况伴随着4月公布的超预期的美国CPI报告得以更进一步。美联储指出，第二大被提及的威胁金融体系的风险是地缘政治问题。联系人们提到，中东地区的紧张局势升级，以及俄乌冲突持续。需要注意的是，步入4月之后，中东局势再度加剧。
- 此外，联系人们还提到与11月美国总统大选相关的政策不确定性。美联储表示，虽然自上次报告发布以来，美国银行业总体保持稳健和有弹性，大多数银行继续报告资本水平远高于监管要求，但可获得的数据显示，对冲基金的杠杆率增长到历史高位，主要是由于最大型的对冲基金借款所致。
- 截至上周五，根据芝商所FedWatch工具的最新数据，美联储在6月份启动宽松周期的可能性已大幅下降至约16%，而对9月份进行首次降息的预期则大幅上升至65%以上。

## 中东地缘紧张仍在最高水平



- 美国广播公司于当地时间4月18日晚间援引一名美国高级官员的话说，以色列导弹击中了伊朗境内的至少一处地点。目前还没有有关伤亡的报道。美国广播公司的报道还说，该高级官员表示，以色列对这次行动相当保密，所以目前没有太多的细节。
- 另据伊朗法尔斯通讯社19日报道，伊斯法罕机场和谢卡里空军基地附近听到爆炸声。据悉，伊斯法罕省有多个伊朗核设施，其中包括伊朗铀浓缩计划的核心纳坦兹核设施。此前，以色列已经警告说，将对伊朗4月13日的导弹和无人机袭击进行报复。上周末，伊朗向以色列发射了数百架无人机和导弹，报复4月初以色列袭击伊朗驻大马士革使馆大院。伊朗警告说，如果以色列报复伊朗的无人机袭击的话，以色列将面临更加严重的后果。
- 以色列方面18日早些时候告诉拜登政府，针对伊朗的袭击将在未来24至48小时内进行。以方还表示，这次袭击不会针对伊朗核设施。该官员补充说，以色列的袭击是“有限的”，将针对伊朗军事设施，同时将避开民用设施。美国国务卿布林肯19日在G7外长会后被问到以色列袭击伊朗的报道时立即表示，美国“没有参与任何进攻行动”。
- 以色列对伊朗发动报复式袭击，袭击了伊朗伊斯法罕省的核设施。伊朗此前发射无人机和导弹袭击以色列，引发全球关注。以美国为首的西方国家曾劝阻以色列，但以色列仍选择报复。第六次中东战争是否爆发取决于美国态度。现在美国总统拜登的首要任务不是搞外交，而是竞选连任，不过（以色列总理）内塔尼亚胡不在乎这些，他已经走向疯狂，想通过让中东陷入全面战争，来保住手中的权力。

# 国际铜价已经非常逼近10000美元/吨



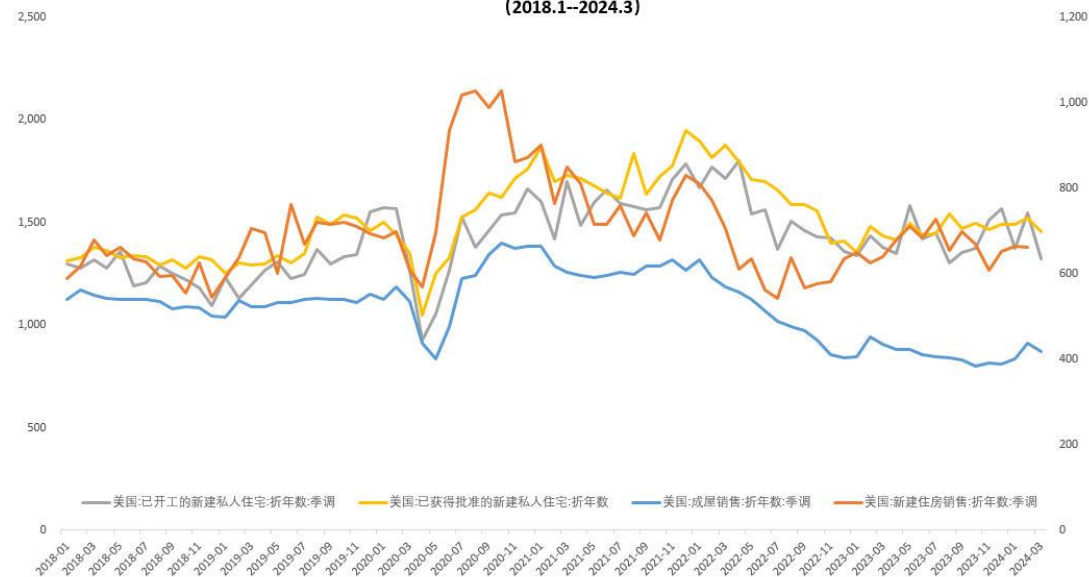
- ▶ 据外媒4月18日消息，路透查阅了First Quantum Minerals竞选团队的提案，并对抗议活动领导人进行了采访，结果显示，在5月总统大选后，First Quantum Minerals收回被取消的一个利润丰厚的铜矿特许权的前景黯淡。
- ▶ 针对第一量子铜矿特许权的抗议活动要求提高环境保障和谈判透明度，导致当局去年不仅取消了该公司经营全球最大、最新铜矿之一的合同，还禁止发放所有新的金属开采许可证。金属交易商和投资者正密切关注选举结果，看新总统能否帮助恢复巴拿马的矿业。
- ▶ 将有八名候选人参加巴拿马5月5日的选举，民调显示双方势均力敌。在五位领跑者中，有三位誓言将继续执行关闭Cobre巴拿马铜矿的计划，一位誓言就此事举行全民公投，另一位尚未正式表明自己的意图。
- ▶ 据外媒4月17日报道，三位知情人士对路透表示，俄罗斯铜生产商RCC和中国企业通过交易伪装成废料的新铜线棒，规避了税收和西方制裁的影响；消息人士称，铜线棒在中国偏远的新疆维吾尔地区被中间人粉碎，以使其难以与废金属区分，从而使出口商和进口商都能从废金属和新金属的关税差异中获利。
- ▶ 从去年12月开始，中国和俄罗斯的数据出现差异，反映了伪装成废料的新金属的销售情况。对废铜和棒材的制裁没有区别；中国海关数据显示，自去年12月以来，中国从俄罗斯购买的废铜大幅增加，而路透从一家商业数据提供商处获得的俄罗斯数据显示，出口给俄罗斯最大贸易伙伴的废铜数量微不足道。

# 美国3月零售销售/新屋开工营建许可

美国零售销售/核心零售销售同比变化  
(2018.1--2024.3)



美国新屋销售 (万套) (右轴) / 成屋销售 (右轴) / 新屋开工/营建许可 (千套)  
(2018.1--2024.3)



- 上周一（4月15日）美国人口普查局公布3月零售销售额环比增长0.7%，市场预期增0.4%；核心零售销售（剔除汽车、汽油、建筑材料和食品服务）环比增长1.1%，预期0.4%，创2023年2月以来最大涨幅；根据通货膨胀调整后，“实际”零售额在过去17个月中有12个月出现下降；数据削弱了美联储降息预期，交易员不再认为11月之前100%会降息。
- 上周二（4月16日）美国商务部公布的美国3月私人新屋开工总数为132万套，市场预期148万套；新屋开建数字较2月份环比下降14.7%，较去年同期下降4.3%；3月份的营建许可环比下降4.3%，降至146万套，市场预期151万套；竣工的住房单位总数为147万套，比2月份下降了13.5%。

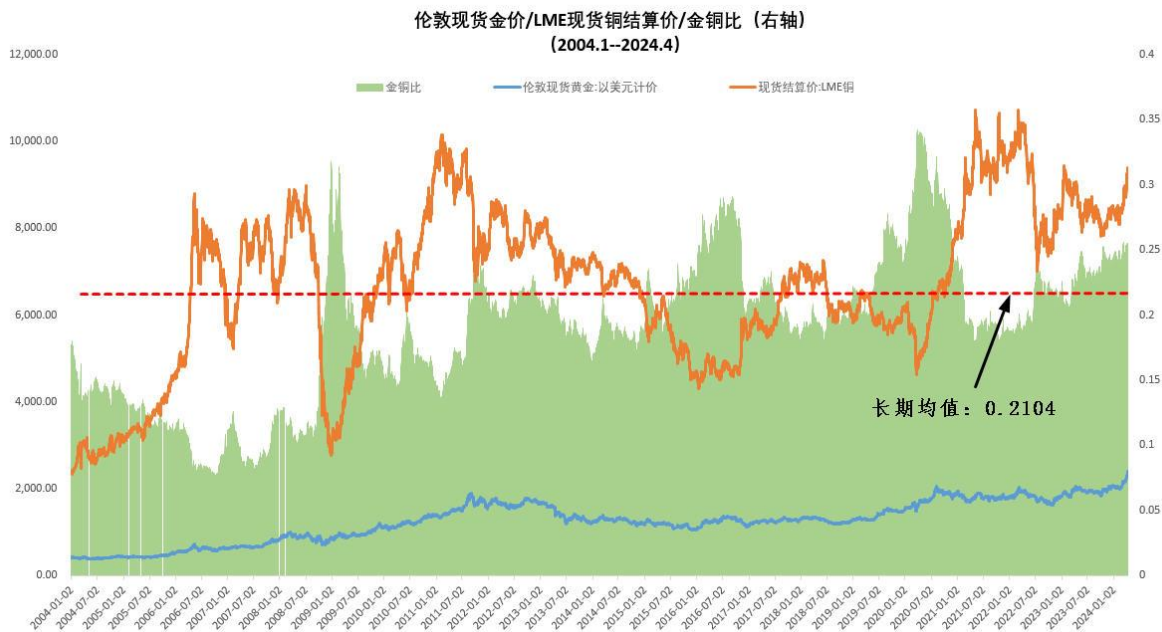
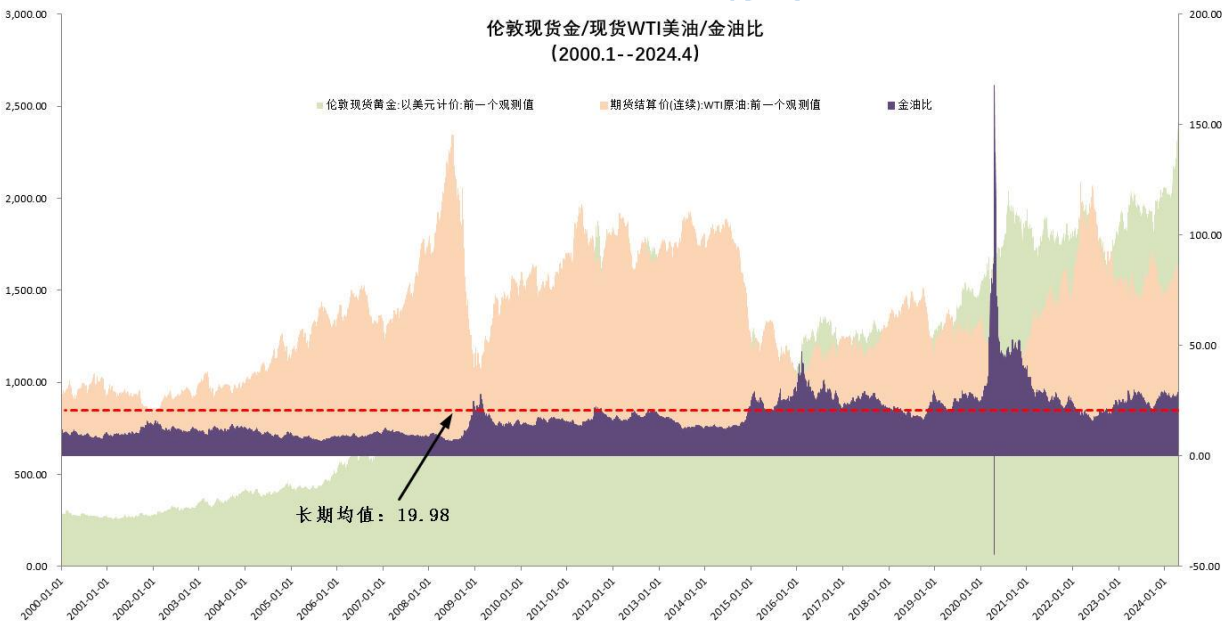


# 金价/美指不规则负相关；金银维持84附近



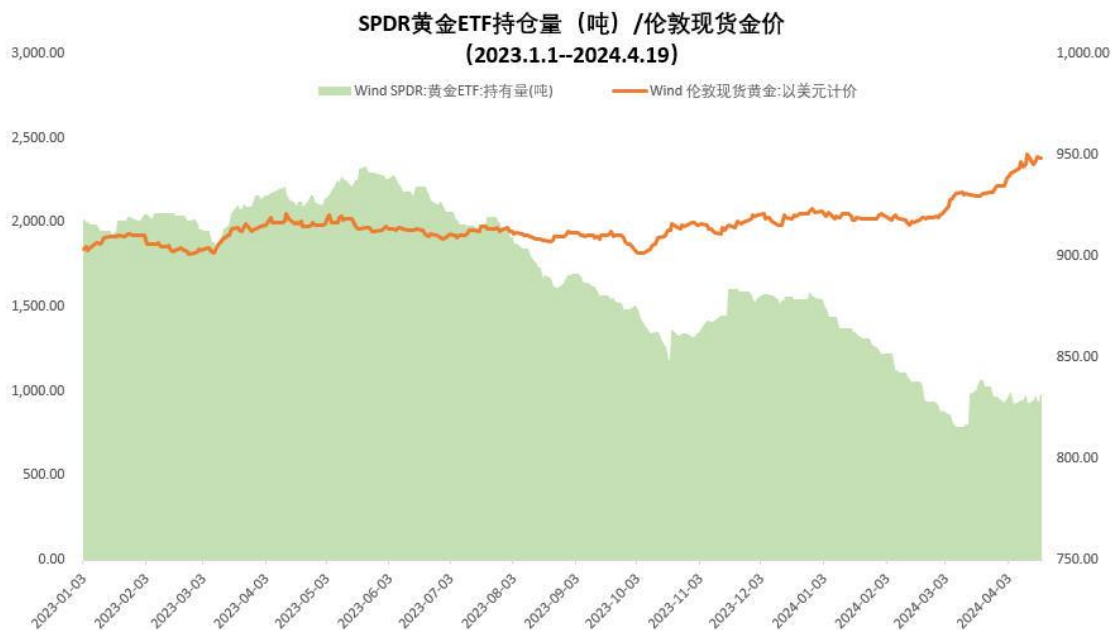
- 从2023年7月中旬以来，美元指数震荡上行和金价震荡回落的对应关系非常鲜明；最近数个月中东局势急速恶化，目前已经接近恶化的顶点；美国降息预期推迟至9月甚至更晚，金价屡创历史新高并维持在2350美元/盎司关口上方；近期美指从102附近反弹至106附近；金价2月以来进入无前高、无上限上涨模式，目前进入小幅震荡回撤；
- 疫情期间，金银比最高时曾达到122附近，随后金银比开始回落；至2024年4月19日金银比回落至84.26附近；目前金银比基本维持在80上方震荡；金银比长期均值（2000.1—2024.4）在68.67；整体看，金银比仍明显偏高，但金银比近期下滑，显示短期银价上涨速度快于黄金，市场避险气氛仍较高但有所回落。

# 金油比/金铜比明显高于长期均值



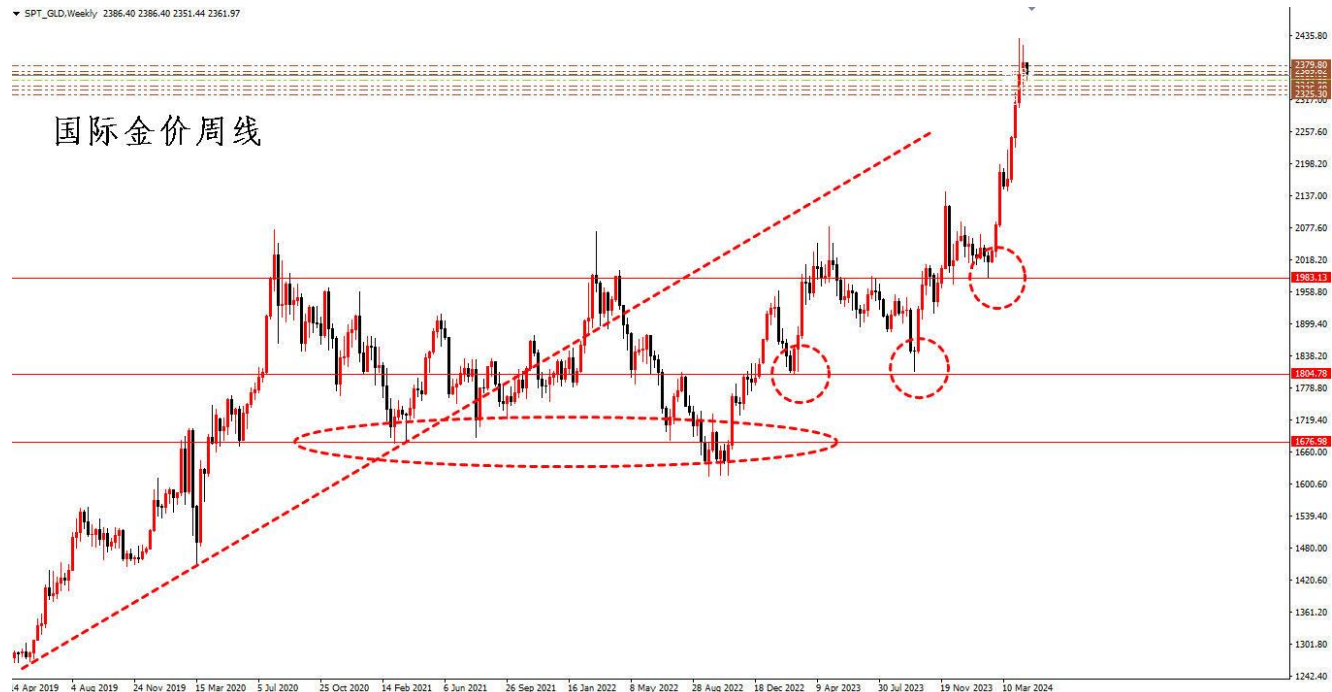
- 截止2024年4月19日，金油比为28.62；金油比在2023年6月份曾达到31上方，近几个月金油比的回落集中体现在油价短时间内迅速上升，近几周油价小幅反弹后又出现明显下滑；金油比长期均值（2000.1—2024.4）在19.98附近，目前金油比仍明显偏高，显示实体经济受抑制，油价偏低，金价受避险资金追捧；
- 金铜比与金油比相似，截止2024年4月19日金铜比为0.2440；从2022年3月美联储开始加息以来金铜比一直在整体抬升，2023年年夏天以来金铜比抬升更加明显；金铜比长期均值（2004.1—2024.4）在0.2104，目前金铜比明显高于长期均值，显示铜价在高息状态下需求受抑制，铜价偏低金价偏高，如果发达经济体制造业在降息之前有所恢复，金铜比可能逐步下滑。

# 上周黄金ETF小幅流入/白银ETF小幅流出



- 进入2024年金价银价因美国“信用贬值”交易、美联储降息预期和地缘局势高度紧张创造历史新高，金价目前仍停留在2300美元/盎司关口上方，黄金ETF再次保持基本稳定，但白银ETF继续小幅流出；欧美主力市场投资人的兴趣仍在股市和债市，但对美联储降息可能带来整个市场VIX指数上升存在不安情绪；
- 4月15日SPDR黄金ETF持仓828.45吨；至4月19日持仓小幅增加至831.91吨；
- 4月15日SLV白银ETF持仓13283.44吨；至4月19日SLV白银ETF持仓减少至12950.75吨，黄金ETF资金流入/白银ETF资金流出。

# 黄金：金价停留在2300关口上方，预计震荡回落



➤ 金价突破2145美元/盎司历史前高后一路反弹，触及2431新高后进入震荡，目前仍停留在2300关口上方；上方阻力在2400关口，小前高2431，之后是2460附近关键阻力；下方支撑在1984至2431涨势的23.6%回撤位2325，2300关口，之后是38.2%回撤位2260。

➤ 2019年4月份以来，国际金价存在周线上行趋势线，金价前期连续测试疫情期间低点1680美元/盎司附近并多次跌穿1680，1680附近是疫情期间最重要支撑；目前金价稳定在2300关口上方；下方重要支撑在周线前低1984附近，更下方的周线支撑在1804美元/盎司附近。

AU2406 日线

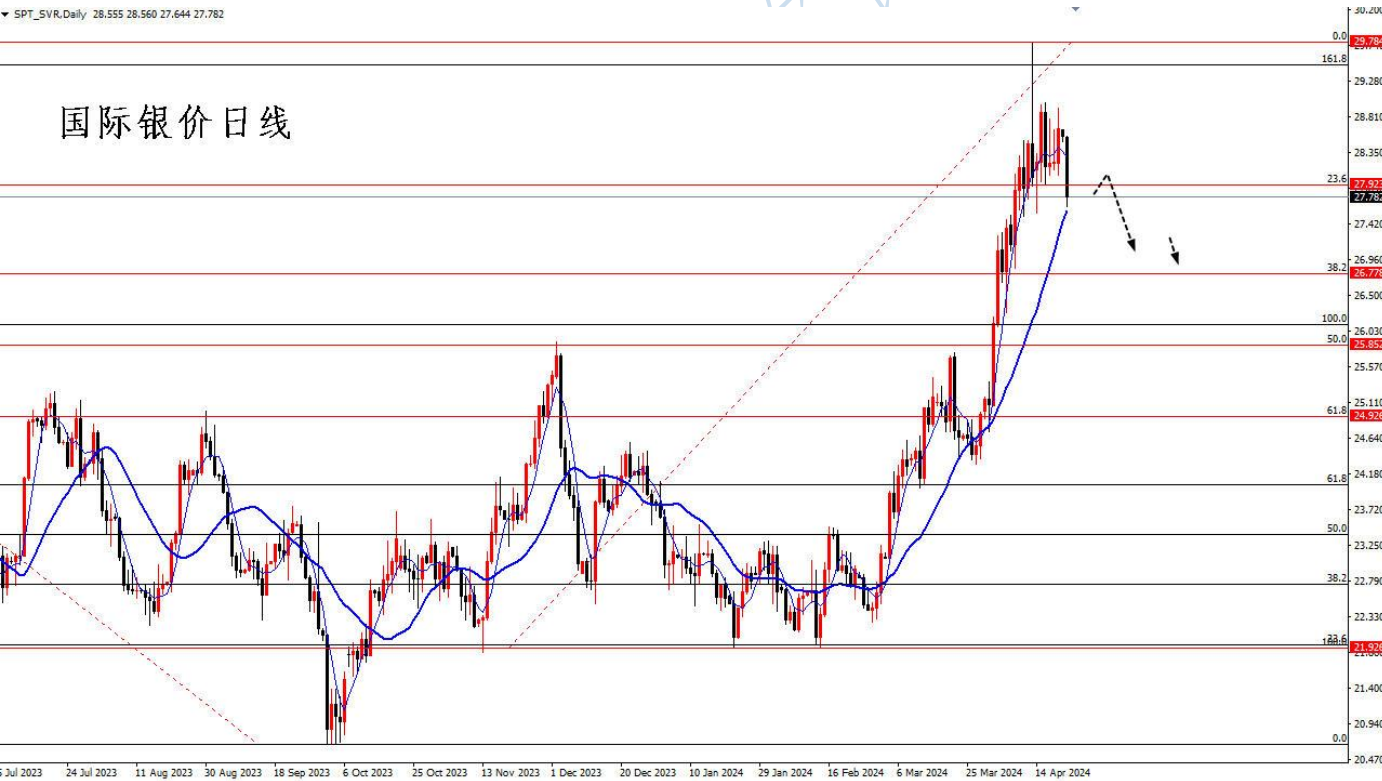


黄金2406 (au)		
卖五	558.58	4
卖四	558.52	3
卖三	558.50	7
卖二	558.46	5
卖一	558.44	2
买一	558.40	5
买二	558.36	13
买三	558.32	2
买四	558.30	2
买五	558.28	1
最新	558.42	结
涨跌	-9.28	昨
幅度	-1.63%	开
总手	235816	最
现手	3	最
涨停	613.10	跌
持仓	163006	仓
外盘	117654	内
北京	价格	现
14:59	558.28	
:50	558.34	
:50	558.36	
:51	558.28	
:51	558.34	
:52	558.28	
:52	558.44	
:53	558.28	
:53	558.28	
:54	558.30	
:54	558.30	
:55	558.28	
:55	558.36	
:56	558.26	
:56	558.26	
:57	558.32	
:57	558.36	
:58	558.36	
:58	558.36	
:59	558.36	
:59	558.40	
15:00	558.42	
15:23	558.42	

★期货AU2406冲高回落，日线KDJ接近超卖，中短期上方阻力在日线小前高570，下方支撑位于特殊均线组日线绿线542，根据国际市场美元金价运行，本周期货黄金整体判断继续偏空震荡。

注意：目前各类基本面信息导致无序震荡较多，风险较大。

# 白银：日线宽幅震荡仍在延续



- 目前银价冲高后再次震荡回落，目前停留在21.92至29.78涨势的23.6%回撤位27.92下方，上方阻力在前高27.92，29.78，30.00整数关口和31.00关口；下方支撑在前述涨势的38.2%回撤位26.77，26.00关口，50%回撤位25.85。



白银2406(ag2)	
卖五	7183 107
卖四	7182 184
卖三	7181 117
卖二	7180 338
卖一	7179 38
买一	7178 9
买二	7177 157
买三	7176 43
买四	7175 42
买五	7174 25
最新	7178 结算
涨跌	-3.228 昨结
幅度	-3.08% 开盘
总手	1418627 最高
现手	54 最低
涨停	7998 跌停
持仓	510033 仓差
外盘	694796 内盘
北京	价格 现手
14:59	7178 29
:49	7179 31
:50	7178 57
:51	7178 71
:52	7179 28
:53	7178 44
:54	7177 41
:55	7179 76
:56	7177 117
:57	7179 47
:58	7179 104
:59	7179 39
:59	7178 51
:59	7179 76
:59	7179 212
:59	7179 23
:59	7178 55
:59	7179 34
:59	7179 26
:59	7179 125
:59	7179 34
:59	7179 33
15:00	7178 54

- 期货AG2406日线反弹后进入震荡回落，日线KDJ超买回落，中短期上方阻力位于日线小前高7470，下方支撑位于特殊均线组日线绿线6870，根据国际市场美元银价运行，本周期货白银整体判断震荡偏空。注意：目前各类基本面信息导致无序震荡较多，风险较大。

# 伦铜电3和国内期货铜主力



伦铜电3(L)	
卖出	9872.50 2
买入	9871.00 2
最新	9871.50 1
涨跌	-3.00 0
幅度	-0.03% 0
总手	13376 1
持仓	335150 1
单位	元/吨
北京	价
16:16	9866.0
:11	9865.0
:23	9864.0
:25	9865.0
:33	9865.0
:44	9867.0
:52	9867.0
:56	9867.0
16:17	9868.0
:15	9864.0
:17	9863.0
:29	9864.0
:29	9864.0
:30	9864.0
:42	9864.0
16:18	9862.0
:38	9860.0
:55	9858.0
16:19	9859.0
:03	9859.0
:07	9860.0
:15	9862.0
16:20	9863.0
:14	9864.0
:26	9865.0
:35	9865.0
16:21	9867.0
:37	9866.0
:42	9870.0
:49	9870.0
16:22	9870.0
:07	9871.0



沪铜2406 (cu2)	
卖五	79620 15
卖四	79610 16
卖三	79600 12
卖二	79590 20
卖一	79580 1
买一	79540 72
买二	79530 14
买三	79520 11
买四	79510 1
买五	79500 7
最新	79550 1
涨跌	570 0
幅度	0.72% 0
总手	237308 1
现手	26 1
涨停	84500 1
持仓	209205 1
外盘	117541 1
北京	价格 现手
14:59	79590 3
:49	79580 4
:50	79590 10
:50	79590 7
:51	79590 11
:51	79590 4
:52	79600 12
:52	79580 5
:53	79550 14
:53	79590 15
:54	79600 16
:54	79590 1
:55	79600 0
:56	79590 4
:56	79570 1
:57	79580 0
:57	79580 1
:58	79570 1
:58	79580 4
:59	79580 1
:59	79570 7
15:00	79550 8
15:23	79550 20

- 伦铜再次出现冲高回落，国内期货铜库存及社会库存明显累库；预计铜价在小幅回落整理后有继续冲高；
- 本周期货铜主力合约预估震荡区间在76500-81500元/吨。

黄金：上周华尔街所谓的“恐慌指数”VIX指数升至19.6，为去年10月20日以来的最高水平；市场动荡令美债波动性的ICE BofA Move指数达到121，为1月初以来的最高水平，远高于3月的86；上周五（4月19日）美联储发布半年度金融稳定性报告，称持续的通胀被视作金融稳定面临的头号风险，此外对冲基金的杠杆率至少创2013年以来新高、地缘政治问题、2024年美国大选等也成为金融稳定风险；截至上周五，根据芝商所FedWatch工具，美联储在6月份启动宽松周期的可能性已大幅下降至约16%，而对9月份进行首次降息的预期则大幅上升至65%以上。**整体看美政府仍面临债务和预算危机、地缘政治形势仍将持续紧张和美联储距离降息越来越近的事实继续中长期利好金银，金价2月份以来几乎每周均创造历史新高，短期预计小幅震荡回撤，中期预计再次创造新的历史高点。**

白银：白银面临的宏观基本面和黄金相同；世界白银协会预计，到2024年白银总需求将健康增长2%。与此同时，供应预计将收缩约1%；根据新南威尔士大学科学家的一篇研究论文，到2027年，太阳能制造商可能需要超过目前银年供应量的20%。到2050年，太阳能电池板的生产将使用目前全球银储量的85-98%。目前短期银价预计在28.30—26.80美元/盎司区间震荡回撤；**近期人民币期货白银在逼近7800元/千克之后出现明显的震荡回撤，本周预计在7470至6900元/千克之间震荡回撤，可考虑高抛低吸快进快出操作。**

铜：4月19日消息，市场流传紫金矿业位于刚果（金）的COMMUS SAS（穆索诺伊）铜钴矿所生产的部分产品被查出辐射含量超标，导致该矿已于4月17日起被关停的消息。紫金矿业相关人士确认了这一事实，华友钴业、寒锐钴业、腾远钴业相关负责人均向记者表示，目前公司位于刚果（金）的矿没受到类似问题的影响。4月19日在智利CESCO会议上，铜精矿市场大部分参与者持观望态度，市场比较关心明年Benchmark结果谈判和今年年中的部分冶炼厂与Antofagasta的长单谈判。市场参与者预期这两个长单的结果大概率会低于冶炼厂成本线，只是低多少的问题，40美元左右仍有希望。中国铜冶炼厂可以接受较低加工费的铜精矿现货，但不接受较低加工费的铜精矿长单。据SMM，截至4月22日，全国主流地区铜库存环比上周四微增0.02万吨至40.37万吨，累库势头有所放缓。相比上周四库存的变化，全国各地区库存增减不一；上海累库，江苏和广东去库。总库存较去年同期的17.79万吨高22.68万吨。**本周沪铜主力运行区间参考：76500-81500 元/吨。**





冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

# 致谢