



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08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 | 上周美国3月非农数据表现强劲；美联储6月降息的概率下滑至50%附近，目前市场预期美联储首次降息在7月甚至9月；金价再次创造历史新高后进入震荡整理状态；目前各类地缘政治对抗依然紧张激烈且很难真正解决；金价仍处于无前高上涨模式； | 中线看多<br>短线震荡 | 中长线适量加仓<br>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，此外降息刺激工业复苏，工业用银增加将令上涨将更加明显；                                             | 中线看多<br>短线震荡 | 长线多单适量加仓<br>短线高抛低吸  |
| 铜  | 整体看，美联储距离降息越来越近，降息利好工业金属；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；铜价频繁震荡重心明显上移；                               | 中线看多<br>短线震荡 | 中线多单适当加仓；<br>短线高抛低吸 |

## 近期美国数据强劲



- 上周五（4月5日）美国劳工部公布数据显示，美国3月非农超预期激增30.3万人，创下去年5月以来的最大增幅，预期21.4万人，超出了所有分析师的预期；前值由27.5万人下修至27万人，今年1-2月的就业人数增幅合计上调了2.2万人；
- 美国3月失业率3.8%，符合预期，较前值3.9%有所下滑；失业率已连续26个月保持在4%以下，创下20世纪60年代末以来最长记录；平均时薪环比增速为0.3%，符合预期，2月前值由0.1%上修至0.2%；被视为通胀压力重要指标的平均时薪同比增速为4.1%，前值维持4.3%不变，符合预期，为2021年6月以来的最低水平；劳动力参与率意外上升至62.7%，较2月份上升0.2个百分点，高于预期的62.6%；新增的就业人数主要由兼职拉动，全职工作总量减少了6000个，而兼职工作总量却猛增了69.1万个；
- 3月非农就业报告公布后，互换市场将美联储首次降息时点预期从7月推迟到9月，6月降息的概率降至52%左右；交易员现在预计2024年全年只会降息约67个基点，低于美联储官员暗示的三次、每次25个基点的降息幅度。
- 4月2日发布的职位空缺和劳动力流动调查（JOLTS）结果显示，2024年2月末职位空缺数量为875.6万个，预期876万，1月数据从886.3万下修至874.8万；职位空缺与失业人数之比降至1.36比1，较2022年2比1的比例已有明显下降；在2月份美国雇佣人数和离职人数分别为580万人和560万人，离职人员中主动辞职的人数为350万人，被解雇为170万人，辞职率和解雇率则分别为2.2%和1.1%。有分析指出，2.2%的辞职率是2020年以来的最低水平，这一指标可能表明在职员工对“找到更好的工作”信心不足。
- 4月3日公布的美国3月ADP就业人数增加18.4万人，预期15万人，前值14万人；留职者的薪资增速持平上月，为5.1%。对于换工作的人来说，薪资同比增速跃升至10%，已连续第二个月上涨；数据显示跳槽者薪资加速升温，服务业新增就业人数再次领涨。



# 美联储6月降息预期进一步下降



- ▶ 财经记者Michael MacKenzie称，虽然昨天的避险情绪促使交易员将降息定价在更接近美联储预期的75个基点，但今天美国（3月非农）的意外就业数据却使这一举动化为乌有。Michael指出：“现在的降息押注显示，9月份已被完全定价，而不是7月份。”
- ▶ 摩根大通的投资组合经理Priya Misra认为：“如果本月早些时候的CPI和PCE报告显示服务业通胀有回升迹象，美联储的‘耐心’可能会耗尽。我认为市场的反应是合理的——利率上升，风险情绪减弱。我认为风险资产现在开始关注利率了。”“在本周之前，风险资产对利率走势视而不见，因为1月和2月的利率走势可能会被视为噪音。但如果经济持续过热，市场就会质疑美联储的降息政策，美联储加息的阴影就会重回市场。”
- ▶ CIBC Capital Markets的经济学家Ali Jaffery认为，移民在3月非农就业数字中扮演了角色：“这将可持续就业增长的水平从疫情前的10万人提高到大约18万人。今天的数据很可能是该趋势的更多证据，支持美联储的观点，即就业市场和经济的增长主要是由劳动力供应的增加驱动的。总的来说，3月份的就业报告倾向于美联储不会提前降息。”
- ▶ 剑桥皇后学院院长、安联集团首席经济顾问Mohamed El-Erian仍然预计美联储今年将降息两次。他表示，尽管降息可能不会像华尔街一些人预测的那样早到来，但美联储可能会忽视经济韧性的迹象，开始放松其货币政策。“如果美联储持续过度依赖数据，那么我们可能不会看到降息。但我希望他们能透过这些回顾性数据，向前看。如果说美联储要犯错误的话，那就可能会烦过度依赖数据的错误，变成亦步亦趋的评论员，而无法透过现象看本质。”

# 美联储主席鲍威尔和其他高官的“鹰声”



- 4月3日美联储主席鲍威尔在新近讲话中重申，联储要对通胀持续回落到2%这一目标水平更有信心，才会决定降息；鲍威尔承认今年前两月通胀升高，称断定近期通胀并非一时升高言之过早，仍认为通胀沿着时而颠簸的道路下降；他强调，美联储的通胀目标不是3%、不是2.5%，而是2%。
- 他说，供应面复苏推动通胀下行，劳动力市场紧张程度缓和；联储努力规避降息过早和过迟双向风险，降息时机方面“没有毫无风险的道路”；AI会提高生产力，但现在谈不上影响，关键是会不会侵蚀劳动力需求；移民去年对美国经济的积极影响超出预期；有“新美联储通讯社”之称的记者 Nick Timiraos发文称，鲍威尔仍认为今年有降息空间。
- 明尼阿波利斯联储主席卡什卡利：如果通胀进展停滞，尤其是在美国经济保持强劲的情况下，美联储今年可能不需要降息；降息取决于通胀进展，如果通胀横盘整理，那么就会质疑美联储是否需要降息。克利夫兰联储主席梅斯特：今年晚些时候将达到适宜降息的状态，并表示很快就会对FOMC放慢缩表感到安心；预计美国将在通胀朝着2%回落方面继续取得进展。
- 芝加哥联储主席古尔斯比：尽管1月和2月的通胀数据高于预期，但这不太可能改变物价增长放缓的整体趋势；随着供应链的改善和劳动力供应的增加，服务类价格可能会进一步降低。里士满联储主席巴尔金：美联储在降息之前花些时间更清楚地了解通胀轨迹是明智的；美联储所实施的所有紧缩政策将进一步令经济放缓，希望看到价格降温扩大到更广范围的商品和服务。
- 费城联储主席哈克：尽管美国经济一直保持弹性且就业增长依然强劲，但通胀仍然过高，尚未达到美联储的目标。



## 外盘铜价快速上涨带动国内铜价



- 智利国家铜公司：第一季度铜产量接近30万吨。（与历史数据相比产量下滑）
- 据卓创资讯4月8日消息，截至4月3日，现货1#电解铜73350元/吨，环比涨0.91%，同比涨5.49%。当前宏观消息多空博弈，美国经济数据较有韧性，美联储降息押注降低。国内3月份 PMI环比上涨1.7个百分点，提振市场信心；当前铜价虽创下近两年新高点，但现货市场并未给予积极的反馈，供应端检修消息定性未定量，这或将成为后市影响市价波动的一大主要因素点，预计铜价短期上涨，长期上方压力位主要来自于现实与预期的兑现。
- 高盛认为，铜市场正处于一个重要的季节性拐点，精炼铜市场在第二季度库存水平将逐步走低。在国内需求强劲、供应持续受限的情况下，铜市场将逐步转向供应短缺格局，持续供应短缺将支撑铜价，预计2024年底铜将涨至每吨10000美元；
- 4月3日伦敦金属交易所（LME）期货和期权数据显示，截至3月29日当周，投机者已经将LME铜的净多头增加7891手至88426手，为3年多以来最高水平。只做多的多头头寸增加2334手至401804手，为4年多以来最高水平。只做空的空头头寸减少5557手至313378手，为3周多以来最低水平。
- 截至4月3日，SMM全国主流地区铜库存环比周一下降0.32万吨至38.8万吨，且较上周四（3月28日）下降0.29万吨，连续2周去库，关注下周能否继续去库。相比周一（4月1日）库存的变化，全国各地区的库存增减不一，其中江苏和重庆地区是上升的，其他地区下降。总库存较去年同期的20.23万吨高18.57万吨，其中上海地区较上年同期高12.92万吨，江苏地区高5.19万吨，广东地区高0.62万吨。

# 美国3月非农、ADP/2月JOLTS职位空缺



- 4月5日美国劳工部数据显示，美国3月非农超预期激增30.3万人，创下去年5月以来的最大增幅，预期21.4万人；前值由27.5万人下修至27万人，今年1-2月的就业人数增幅合计上调了2.2万人；美国3月失业率3.8%，符合预期，较前值3.9%有所下滑；失业率已连续26个月保持在4%以下，创下20世纪60年代末以来最长记录；劳动力参与率意外上升至62.7%，新增的就业人数主要由兼职拉动，全职工作总量减少了6000个，而兼职工作总量却猛增了69.1万个；
- 4月2日发布的职位空缺（JOLTS）显示，2024年2月末职位空缺875.6万个，预期876万；职位空缺与失业人数之比降至1.36比1，较2022年2比1的比例已有明显下降；2月份离职人员中主动辞职的人数为350万人，被解雇为170万人，辞职率和解雇率则分别为2.2%和1.1%。有分析指出，2.2%的辞职率是2020年以来最低水平，这一指标可能表明在职员工对“找到更好的工作”信心不足。



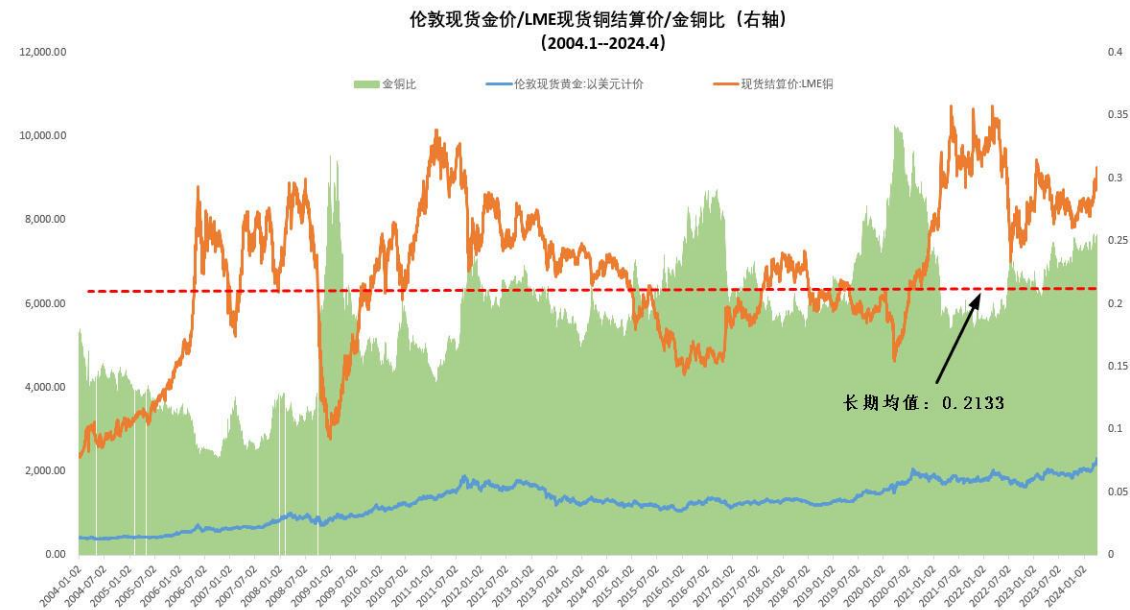
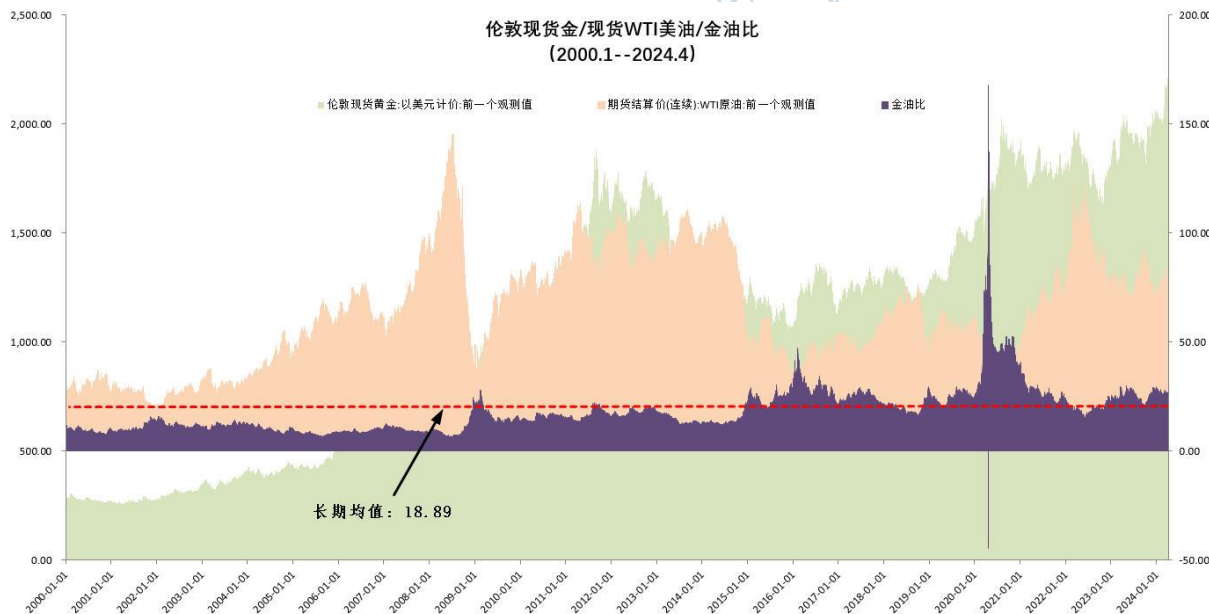
# 金价/美指不规则负相关；金银比维持85附近



- 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，美国降息预期推迟至6月甚至更晚，金价屡创历史新高并维持在2200美元/盎司关口上方；近期美指从102附近反弹至104.30附近；金价此前触及历史新高并进入无前高上涨模式，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5日金银比回落至85.83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69.45；整体看，金银比仍明显偏高，显示金价上涨速度快于白银，市场避险气氛较高。

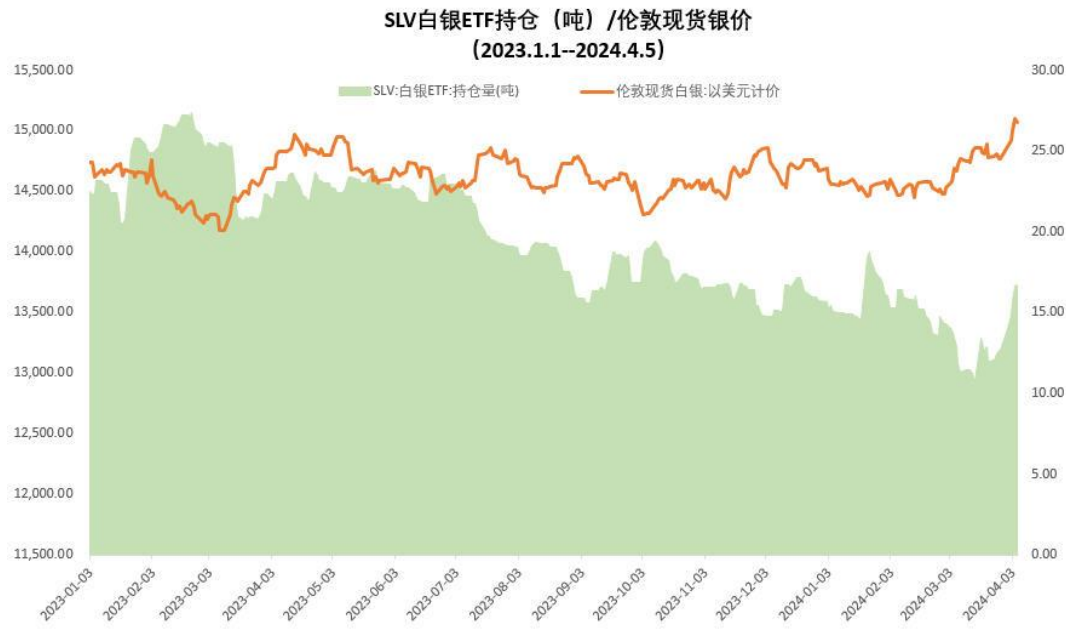


# 金油比/金铜比明显高于长期均值



- 截止2024年4月5日，金油比为26.44；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，近几周油价小幅下滑后再次反弹；金油比长期均值（2000.1—2024.4）在18.89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5日金铜比为0.2498；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0.2133，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。

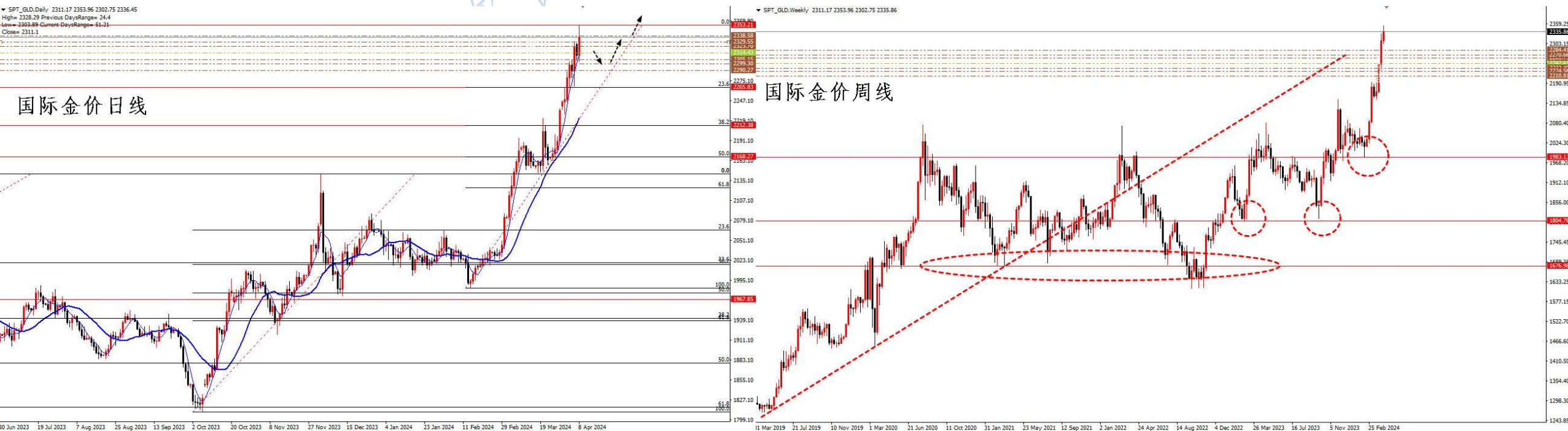
# 上周黄金ETF基本维持不变/白银ETF迎来流入



- 进入2024年金价银价因美国“信用贬值”交易和美联储降息预期剧烈波动并创造历史新高，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，但目前白银ETF出现小幅流入；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1日SPDR黄金ETF持仓826.98吨；至4月5日持仓减少至826.41吨；
- 4月1日SLV白银ETF持仓13399.59吨；至4月5日SLV白银ETF持仓增加至13728.48吨，黄金ETF基本维持不变/白银ETF资金流入。



# 黄金：金价仍停留在2300关口上方



➤ 金价突破2145历史前高后一路反弹，触及2350新高后进入震荡，目前仍停留在2300关口上方；上方阻力在小前高2353，2400关口，2460附近关键阻力；下方支撑在2300关口，1984至2353涨势的23.6%回撤位2265，38.2%回撤位2212，之后是2200关口；

➤ 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。

商品叠加 查看期权 周期

黄金2406(a)

AU2406日线



|       |    |        |
|-------|----|--------|
| 565   | 卖五 | 554.86 |
|       | 卖四 | 554.84 |
|       | 卖三 | 554.82 |
|       | 卖二 | 554.80 |
|       | 卖一 | 554.78 |
| 528   | 买一 | 554.74 |
|       | 买二 | 554.68 |
|       | 买三 | 554.66 |
|       | 买四 | 554.64 |
|       | 买五 | 554.62 |
|       | 最新 | 554.74 |
|       | 涨跌 | 17.16  |
|       | 幅度 | 3.19%  |
|       | 总手 | 388087 |
|       | 现手 | 5      |
|       | 涨停 | 569.82 |
|       | 持仓 | 218577 |
|       | 外盘 | 195966 |
|       | 北京 | 价格     |
| 14:59 |    | 554.74 |
| :49   |    | 554.74 |
| :50   |    | 554.72 |
| :50   |    | 554.72 |
| :51   |    | 554.70 |
| :51   |    | 554.72 |
| :52   |    | 554.70 |
| :52   |    | 554.70 |
| :53   |    | 554.68 |
| :53   |    | 554.70 |
| :54   |    | 554.70 |
| :54   |    | 554.64 |
| :55   |    | 554.64 |
| :55   |    | 554.70 |
| :56   |    | 554.74 |
| :56   |    | 554.70 |
| :57   |    | 554.70 |
| :57   |    | 554.74 |
| :58   |    | 554.74 |
| :58   |    | 554.74 |
| :59   |    | 554.78 |
| :59   |    | 554.78 |
| 15:00 |    | 554.74 |

★期货AU2406连续冲高震荡，日线KDJ超买回落，中短期上方阻力在日线前高565，下方支撑位于日线小前低528，根据国际市场美元金价运行，本周期货黄金整体判断震荡偏多。

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

SPT\_SVR.Daily 27.162 28.070 26.848 27.780

国际银价日线



- 目前银价反弹后再次震荡，目前停留在21.92至28.07涨势的23.5%回撤位26.61上方，上方阻力在前高28.07，29.00整数关口和30.00关口；下方支撑在26.61，前述涨势的38.2%回撤位25.73，50%回撤位25.00。



- 期货AG2406日线反弹后进入震荡，日线KDJ超买，中短期上方阻力位于日线前高7500，下方支撑位于日线小前低6570，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多。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日线



| 伦铜电3(LM) |           |
|----------|-----------|
| 卖出       | 9358.00 3 |
| 买入       | 9355.50 4 |
| 最新       | 9357.00 均 |
| 涨跌       | 9.00 昨    |
| 幅度       | 0.10% 开   |
| 总手       | 16314 最   |
| 持仓       | 318090 最  |
| 单位       | 元/吨       |
| 北京 价格    |           |
| 16:04    | 9365.00   |
| :48      | 9366.50   |
| :49      | 9365.50   |
| :59      | 9366.00   |
| 16:05    | 9365.50   |
| :08      | 9365.00   |
| :11      | 9365.50   |
| :20      | 9365.00   |
| :20      | 9364.50   |
| :25      | 9365.50   |
| :26      | 9365.00   |
| :27      | 9365.50   |
| :32      | 9365.00   |
| :32      | 9365.00   |
| :33      | 9365.00   |
| :34      | 9365.00   |
| :35      | 9364.00   |
| :41      | 9363.50   |
| :41      | 9364.00   |
| :44      | 9360.50   |
| :46      | 9358.50   |
| :50      | 9360.50   |
| :58      | 9356.50   |
| 16:06    | 9355.00   |
| :02      | 9353.50   |
| :04      | 9353.50   |
| :09      | 9354.00   |
| :12      | 9354.00   |
| :27      | 9354.00   |
| :48      | 9358.00   |
| :58      | 9357.00   |
| 16:07    | 9357.00   |

CU2406日线



| 沪铜2406(CU) |          |
|------------|----------|
| 卖五         | 75680 3  |
| 卖四         | 75670 4  |
| 卖三         | 75660 3  |
| 卖二         | 75650 2  |
| 卖一         | 75640 2  |
| 买一         | 75630 1  |
| 买二         | 75620 10 |
| 买三         | 75610 5  |
| 买四         | 75600 4  |
| 买五         | 75590 8  |
| 最新         | 75630 结  |
| 涨跌         | 1870 昨   |
| 幅度         | 2.54% 开  |
| 总手         | 104222 最 |
| 现手         | 1 最      |
| 涨停         | 78180 跌  |
| 持仓         | 180147 仓 |
| 外盘         | 55776 内  |
| 北京 价格 现    |          |
| 14:59      | 75640    |
| :47        | 75640    |
| :48        | 75650    |
| :48        | 75650    |
| :49        | 75660    |
| :49        | 75650    |
| :50        | 75660    |
| :50        | 75650    |
| :51        | 75650    |
| :51        | 75650    |
| :52        | 75640    |
| :53        | 75650    |
| :53        | 75640    |
| :54        | 75640    |
| :56        | 75650    |
| :56        | 75640    |
| :56        | 75640    |
| :57        | 75640    |
| :58        | 75640    |
| :58        | 75630    |
| :59        | 75640    |
| :59        | 75640    |
| 15:00      | 75630    |

➤ 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继续冲高；本周期货铜主力合约预估震荡区间在74000-77500元/吨。



黄金：上周五（4月5日）公布的美国3月非农超预期激增30.3万人，创下去年5月以来的最大增幅，预期21.4万人；美国3月失业率3.8%，符合预期，失业率已连续26个月保持在4%以下，创下20世纪60年代末以来最长记录。时薪同比增速为4.1%，前值维持4.3%不变，符合预期，为2021年6月以来的最低水平。本次非农数据全职工作总量减少了6000个，而兼职工作总量却猛增了69.1万个；劳动力参与率意外上升至62.7%，较2月份上升0.2个百分点，劳动参与率明显上升与美国大批劳动力在疫情后提前退休的数据不符，似乎可以得出推测性结论：劳动参与率上升与大批非法移民重返劳动力市场有关，而且他们的工作是大量兼职劳动，而不是正式雇员的全职工作。3月非农公布后，互换市场将美联储首次降息时点预期从7月推迟到9月，6月降息的概率降至52%左右；交易员现在预计2024年全年只会降息约67个基点，低于美联储官员暗示的今年75个基点的降息幅度；**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；国际白银协会今年1月发布的报告预计，到2024年，全球白银需求将达到12亿盎司，这将是历史以来第二高的水平，原因是工业需求预计将达到创纪录的高位，以及珠宝和银器的需求将出现好转。本月早些时候，花旗已将白银的3个月目标价上调16%，至每盎司28美元；并上调白银6-12个月的看涨情景目标价上限至每盎司32美元。**花旗表示，在看涨情景下，下半年白银达到每盎司30美元的均价的可能性均已有所提高。目前国内期货白银封涨停板7128元/千克，预计震荡之后期货白银看向7500元/千克关口。**

铜：智利国家铜公司：（2024年）第一季度铜产量接近30万吨。截至4月3日，SMM全国主流地区铜库存环比周一下降0.32万吨至38.8万吨，连续2周去库；相比4月1日库存的变化，全国各地区的库存增减不一，其中江苏和重庆地区是上升的，其他地区下降。总库存较去年同期的20.23万吨高18.57万吨，其中上海地区较上年同期高12.92万吨，江苏地区高5.19万吨，广东地区高0.62万吨。据 SMM，上周国内精铜制杆企业开工率反弹4.7个百分点，需求继续改善；**国内经济支持政策陆续落地，进入4月供给过剩幅度预计减轻，低TC下铜价仍可能冲高，仍需关注铜需求变化情况；本周沪铜主力运行区间参考：74000-77500 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