



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

铜：一阵秋雨一阵凉 秋风瑟瑟夜未央

——国信期货有色(铜)周报

2023年11月6日



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

有色金属

- 1、宏观周期分化下的对冲套利机会；
- 2、东西方地缘不稳下战略关键商品；
- 3、库存紧平衡下行业补库存需求；
- 4、期现货结构韧性和价格较高弹性；

十一月秋风瑟瑟监管加强聚焦套期保值

一阵秋雨一阵凉 秋风瑟瑟夜未央 聚焦宏观重磅事件指引



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

进入11月上旬，国际金融市场看点颇多，在海外宏观政策方面，美联储主席鲍威尔及日本央行行长植田和男将会露面公开讲话，揭示其对经济和通胀状况的最新看法，或透露有关未来政策路径的进一步线索，此外恰逢中国第六届进博会举办期间，中国10月CPI、进出口及社融等一系列核心经济数据也将公布，市场预期随着中国央行推行稳健的货币政策精准有力，我国稳增长政策及降息政策的持续落地正推动近期经济加速恢复释放出积极的信号，然而中国面临的内部和外部环境仍旧复杂多变，需要关注中美四季度关系阶段性缓和背景下，我国未来经济持续上涨能否持续扩展增长，关键在于巩固“一带一路”论坛及中美高层互访相关成果，恢复和扩大内需和进出口贸易，这将是全球地缘政治矛盾频发下的国内外经济恢复的关键所在，对大宗商品贸易和基础建设合作方面值得重点跟踪关注。

一阵秋雨一阵凉 秋风瑟瑟夜未央 聚焦宏观重磅事件指引



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

最后，中东和欧洲地缘局势的持续对峙胶着乃至于恶化扩大风险持续牵动全球市场的神经，据新华社报道，卫星图像显示加沙北部部分区域在以色列持续轰炸下已被夷为平地，以军的地面部队继续在空军和海军掩护下，向加沙北部的加沙城推进。同时伊朗支持的黎巴嫩真主党与以色列同样针锋相对，考虑到地缘等因素对经济增长和通胀预期的影响存在较大不确定性，目前市场屏息观察战况是否有扩大趋势。世界银行此前警告称，巴以冲突一旦升级将严重影响全球原油供应，并进一步推升包括食品及其他大宗商品整体价格重心。此外，11月5日起，北美地区开始实行冬令时，美国和加拿大金融市场交易时间（美国金银、美油、美股等）和经济数据公布时间将较夏令时延后一小时，国际金银、美油将于北京时间7:00开盘，美股将于北京时间22:30开盘，敬请投资者留意。



每一个黑天鹅事件的背后
都潜伏着巨大的灰犀牛式危机

2023 警惕
"灰犀牛" 式危机的到来

图片来源：塔勒布《灰犀牛》，国信期货整理

变局时代重洞察大势变化，投资要知天时地利扬长避短！



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

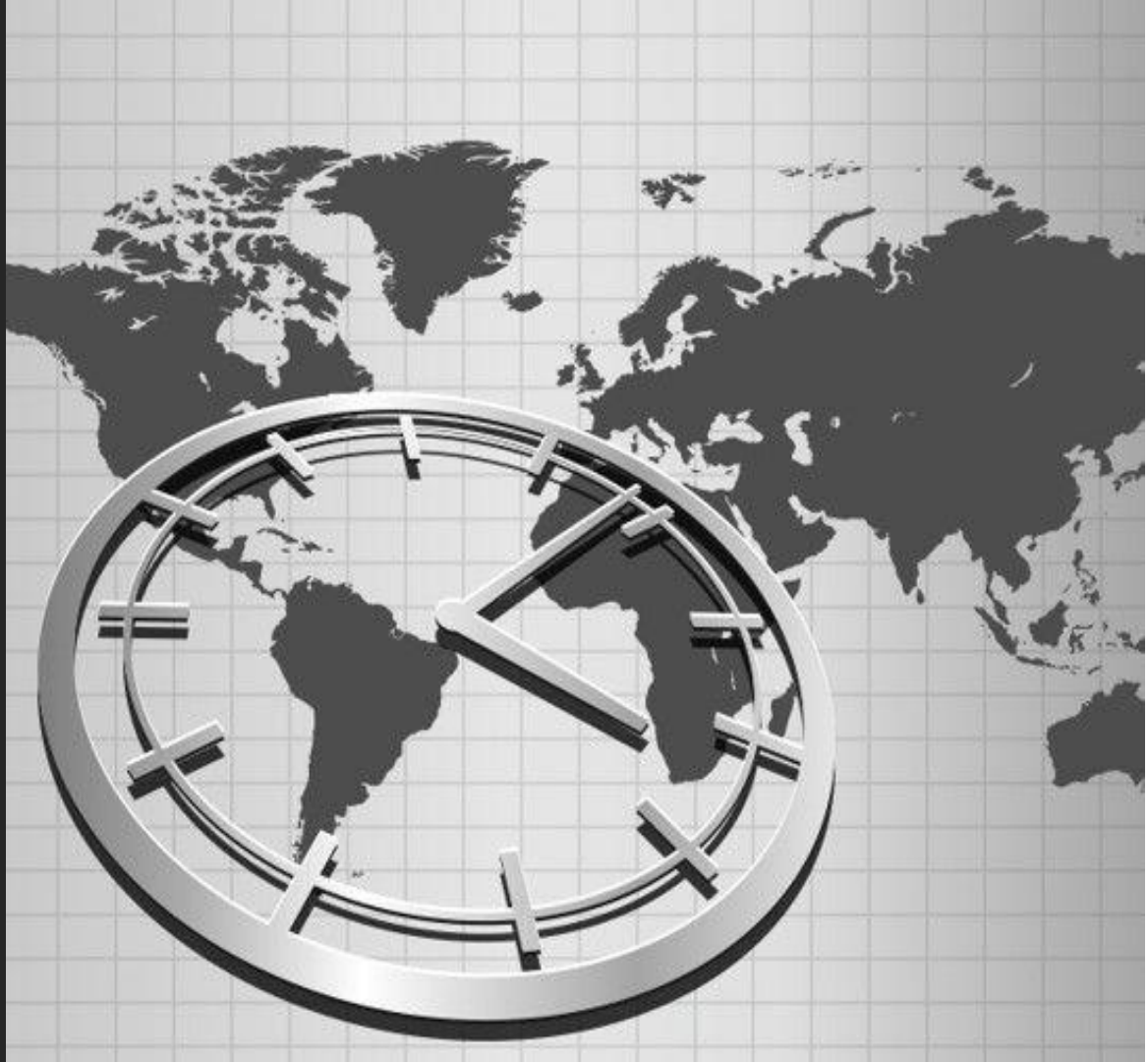
- 经济波动周期因素（危机、萧条、复苏、高涨）
- 金融货币和财政政策因素（利率和汇率）
- 自然因素（气候地理和疾病自然灾害）
- 政治因素（大国博弈局势与地缘政治）
- 投机和心理因素
- 基本面分析方法：
判断较长时期价格趋势
- 技术面分析方法：
判断较短时期价格趋势



图片来源：外交部直属中国国际问题研究院基金会

全年变局加速 产业格局重塑

“百年变局加速演进，地缘乱局冲击国际关系，全球产业链、价值链和供应链裂痕加深，全球经贸秩序遭受冲击，主要经济体和平发展与安全治理遭遇现实主义的威胁，俄乌冲突、能源危机、粮食危机仅仅是世界格局深刻变化“灰犀牛”风险临近下的“黑天鹅”事件，风云变幻的大变局时代，大类资产遭遇巨大的冲击，需要洞察未来的远见以及直面问题应对挑战的信心。”



2023年LME金属周揭幕现场投票，2024年铜仍最被看好



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

备受金属行业人士关注的伦敦金属交易所金属周（LME WEEK）作为全球金属行业一年一度行业盛会在2023年10月成功举办，众多全球金属矿工、交易商、金融投资家、制造商和市场分析家汇聚英国伦敦，对未来金属行业发展主线与热点话题展开热烈探讨，并对2024年主要金属商品价格走势进行大胆预测投票。

在2023年LME WEEK现场投票环节，众多现场嘉宾针对“2024年哪种金属上涨潜力最大？”进行了投票，结果显示：铜获得 55.2%的投票，遥遥领先，紧随其后的锡获得 21.8%投票看好；镍获得8%投票；铅/锌获得6.9%；而铝则获得4.6%投票。

从2023年LMEWEEK现场投票结果显出超过一半的投票嘉宾认为2024年铜价上涨潜力最大，这与近两年市场的主流看法相一致，一年前的2022年LME WEEK年会上，与会者也普遍认为铜是2023年最具上涨潜力的金属。但在10月中旬对大宗原料整体上涨要保持一定警惕，尤其相关部门监管加强应对大宗商品过快过度上涨的风险，注意保持客观理性。

我国大宗工业品在宏观经济周期和产业政策影响异同分歧加大

- 有色、黑色和化工等大宗工业品产业各自相对独立，但整体价格指数趋势和节奏雷同，反映了宏观经济周期和宏观政策干预的共同影响，各产业的弹性韧性和相对强弱不同。



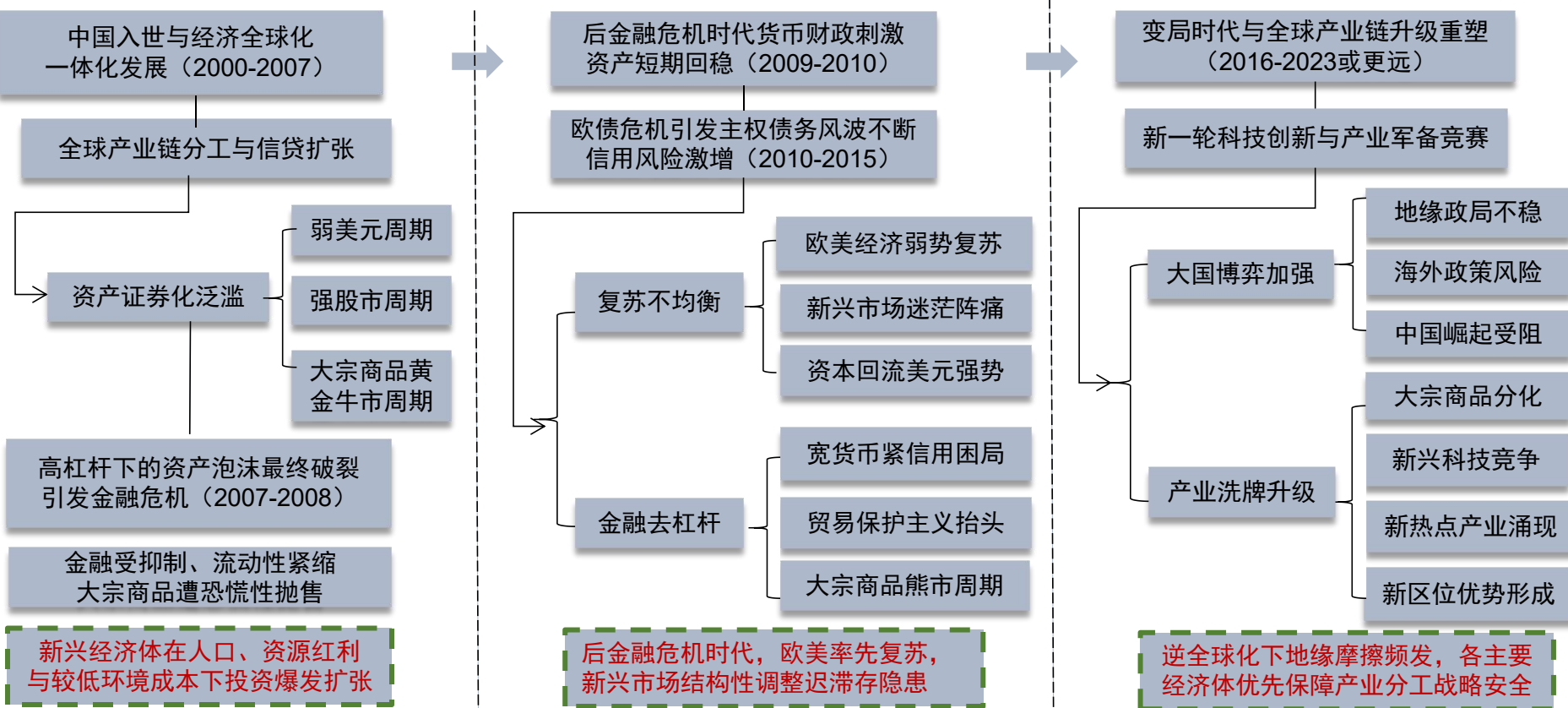
数据来源：WIND，国信期货整理

变局时代重洞察大势变化，全球产业链升级重塑与大竞赛



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部



数据来源：国信期货整理

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

全球化产业链受割裂冲击 高效低价红利转为低效高价压力

国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部



图片来源：网络

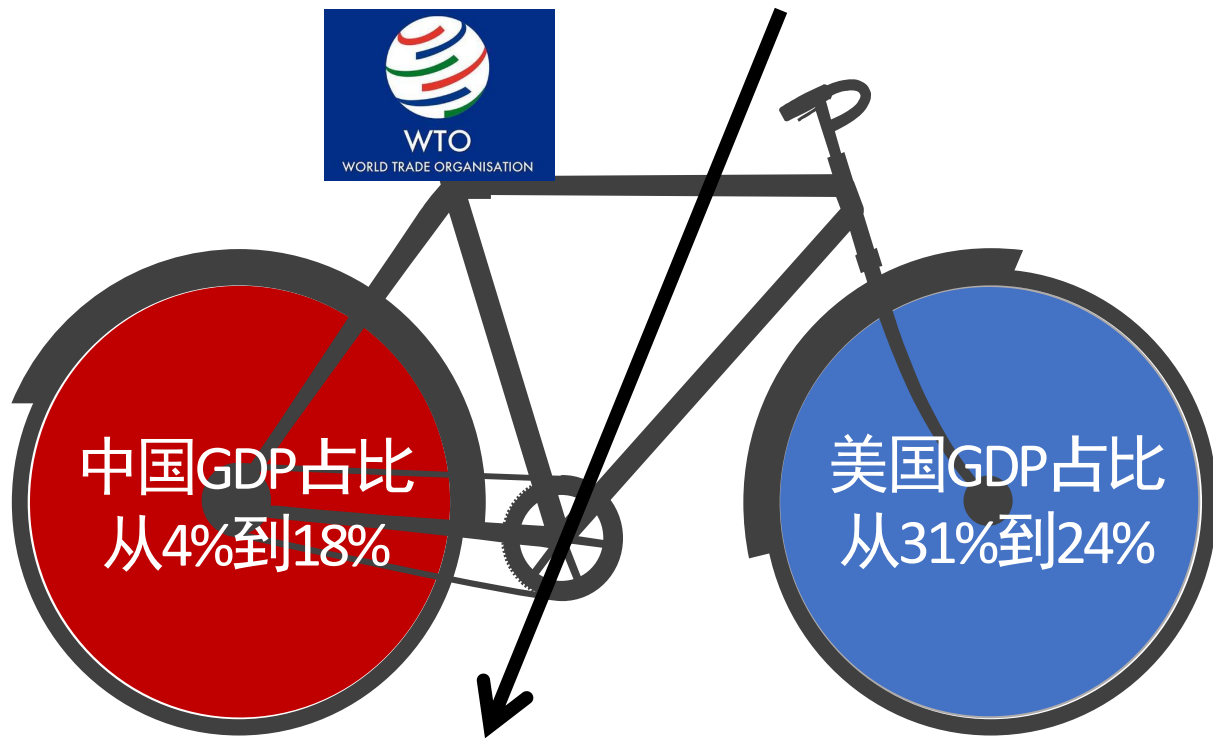
免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

大势：中美经济差缩小，中国还想弯道超车？美国挡路！



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部



海外关键大选潮将至，宏观与地缘政治面临“多事之秋”



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

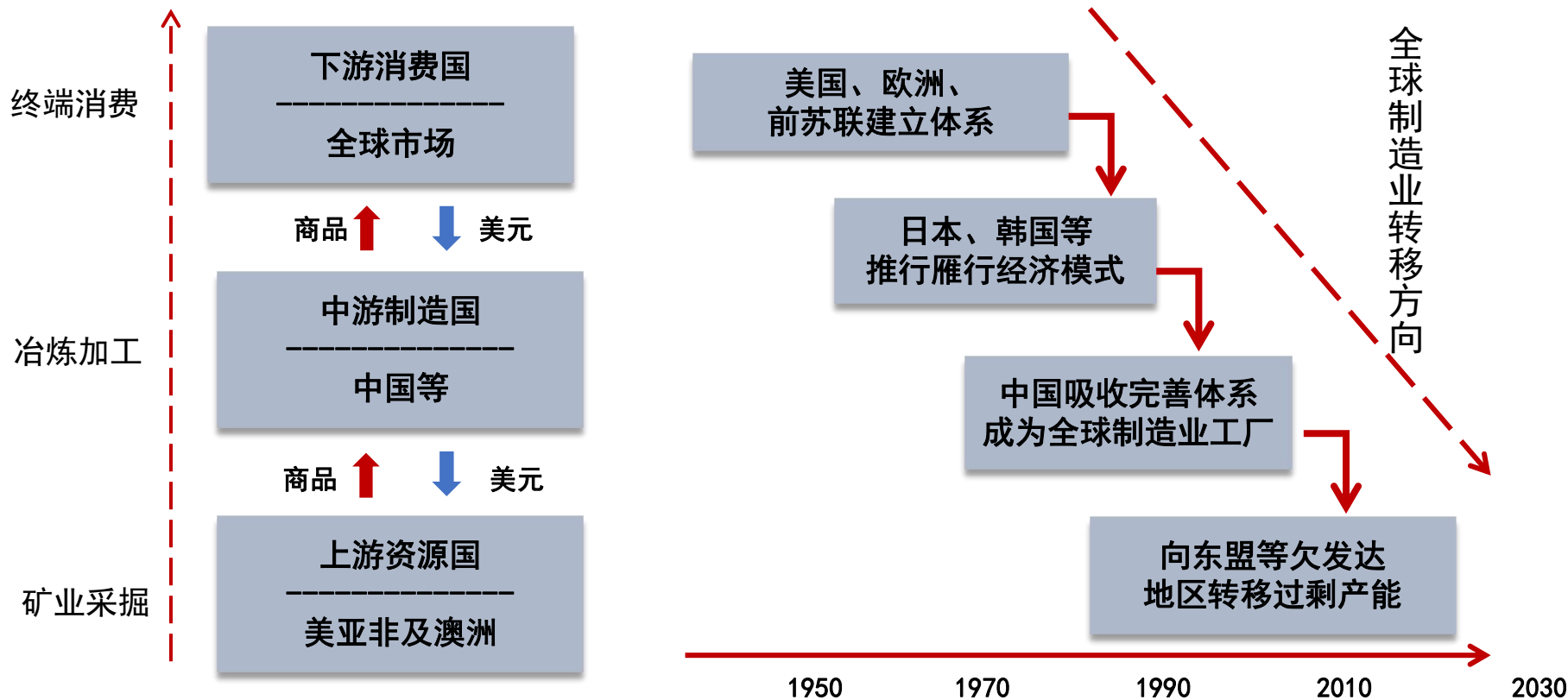
从更广泛的商品产业链宏观视野来看，未来半年海外将出现多个经济大国和“关键资源国选举换届”。面对百年变局加速演进下，大国博弈及地缘政治等因素复杂影响持续施压，大宗商品为代表的全球实体经济供应链仍将面临区域经贸重塑，全球经贸往来的效率损失、成本增加、订单转移、产业冲击等多重压力，目前我国大宗商品产业链贴近下游终端行业的需求仍有待恢复，国内外制造业补库存周期暂未启动，生产企业深陷终端需求不振、产能过剩压力、行业利润萎缩的困局，这不仅导致大宗产业上下游企业经营和价格管理难度加大，还会通过全球产业竞争加大与行业内卷加速企业淘汰重整，产业处于供需重塑的转型阶段，这对于大宗商品阶段性的呈现生产成本提高、供需结构性偏紧，进而导致原材料价格在多题材推动下呈现“虚假繁荣”境况，特别是考虑到短期“金九银十”传统消费旺季到过半，需要警惕大宗商品尤其是上游原料受到资金“下注炒作单边上行后获利离场，大宗商品稳价保供工作的监管压力下，原料端短期冲高回落行情对我国产业链上下游均衡发展和复苏发展构成的冲击与风险应对。

全球化分工重塑，大国博弈和平红利减弱——低效高成本



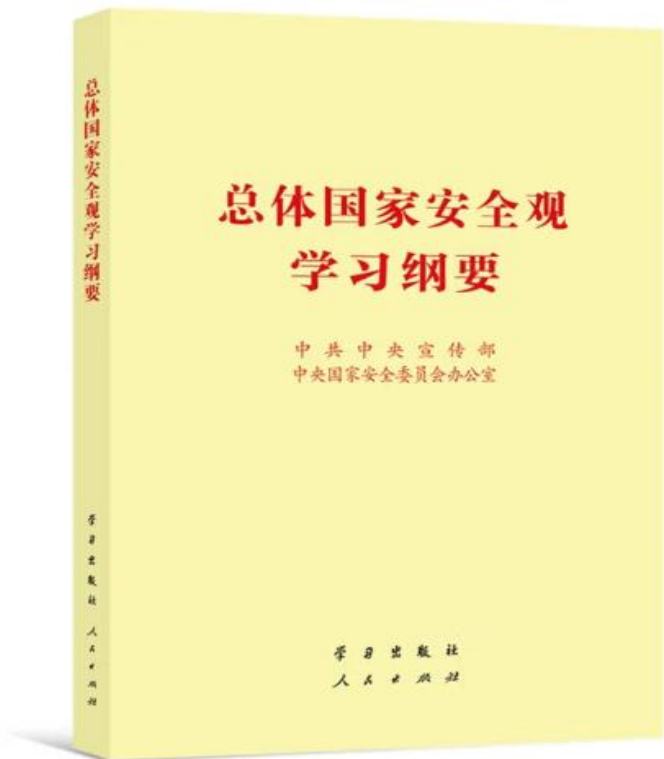
国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部



• 数据来源：国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。



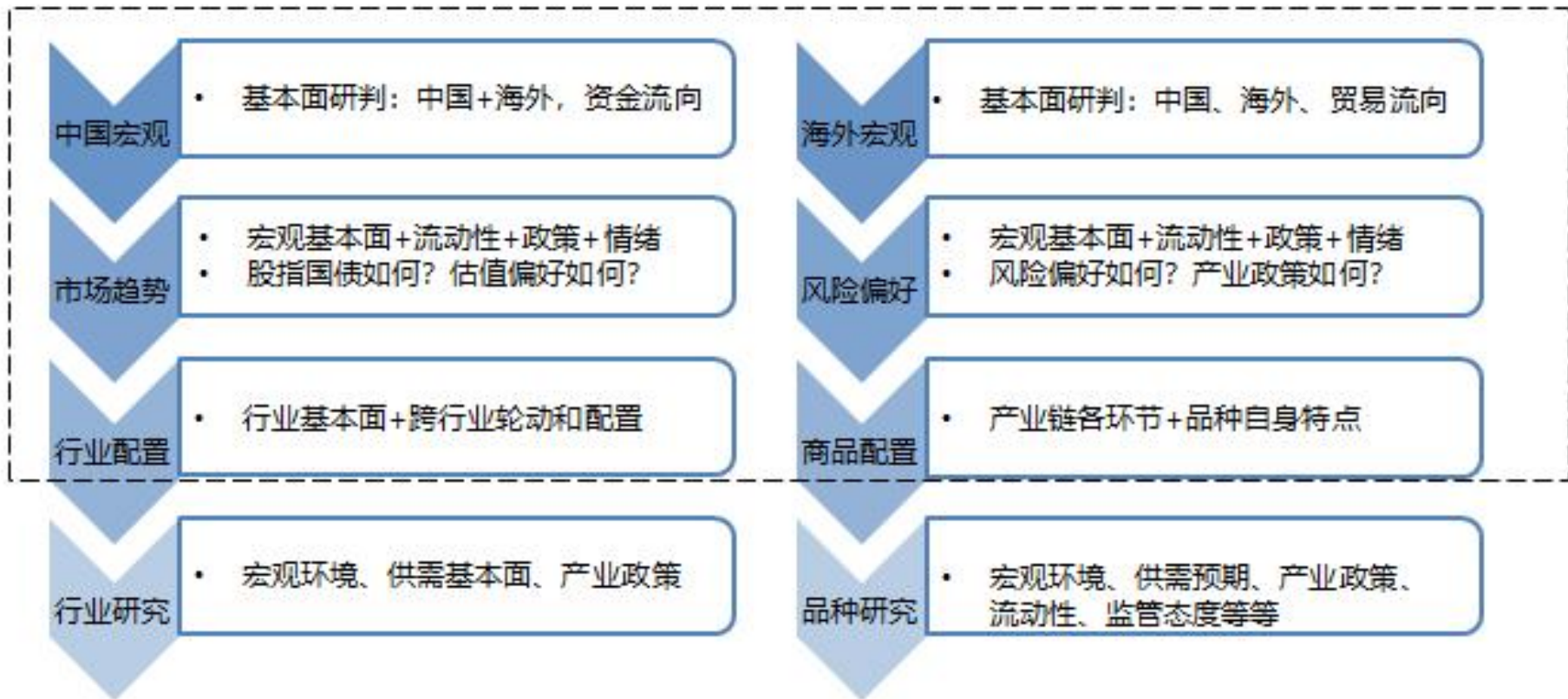
“面对波谲云诡的国际形势、复杂敏感的周边环境、艰巨繁重的改革发展稳定任务，必须始终保持高度警惕，既要高度警惕‘黑天鹅’事件，也要防范‘灰犀牛’事件。”

“国家安全是国家生存发展的基本前提。没有安全和稳定，一切都无从谈起。国内外环境的深刻变化既带来一系列新机遇，也带来一系列新挑战。”

——《总体国家安全观学习纲要》

2022年出版，反映习总书记重要论述

变局时代重洞察大势变化，投资更要知天时地利扬长避短！



大变局下全球产业竞争基础？战略性关键产业链安全保障



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

迄今为止，各主要经济体列为战略性关键原材料资源元素近70种，特定原材料超10种

1 H
hydrogen

2 He
helium

3 Li
lithium

4 Be
beryllium

5 B
boron

6 C
carbon

7 N
nitrogen

8 O
oxygen

9 F
fluorine

10 Ne
neon

11 Na
sodium

12 Mg
magnesium

13 Al
aluminium

14 Si
silicon

15 P
phosphorus

16 S
sulphur

17 Cl
chlorine

18 Ar
argon

19 K
potassium

20 Ca
calcium

21 Sc
scandium

22 Ti
titanium

23 V
vanadium

24 Cr
chromium

25 Mn
manganese

26 Fe
iron

27 Co
cobalt

28 Ni
nickel

29 Cu
copper

30 Zn
zinc

31 Ga
gallium

32 Ge
germanium

33 As
arsenic

34 Se
selenium

35 Br
bromine

36 Kr
krypton

37 Rb
rubidium

38 Sr
strontium

39 Y
yttrium

40 Zr
zirconium

41 Nb
niobium

42 Mo
molybdenum

43 Tc
technetium

44 Ru
ruthenium

45 Rh
rhodium

46 Pd
palladium

47 Ag
silver

48 Cd
cadmium

49 In
indium

50 Sn
tin

51 Sb
antimony

52 Te
tellurium

53 I
iodine

54 Xe
xenon

55 Cs
caesium

56 Ba
barium

57-71
镧系

72 Hf
hafnium

73 Ta
tantalum

74 W
tungsten

75 Re
rhenium

76 Os
osmium

77 Ir
iridium

78 Pt
platinum

79 Au
gold

80 Hg
mercury

81 Tl
thallium

82 Pb
lead

83 Bi
bismuth

84 Po
polonium

85 At
astatine

86 Rn
radon

87 Fr
francium

88 Ra
radium

89-103
镧系

57 La
Lanthanum

58 Ce
cerium

59 Pr
praseodymium

60 Nd
neodymium

61 Pm
promethium

62 Sm
samarium

63 Eu
europium

64 Gd
gadolinium

65 Tb
terbium

66 Dy
dysprosium

67 Ho
holmium

68 Er
erbium

69 Tm
thulium

70 Yb
ytterbium

71 Lu
lutetium

89 Ac
actinium

90 Th
thorium

91 Pa
protactinium

92 U
uranium

93 Np
neptunium

94 Pu
plutonium

95 Am
americium

96 Cm
curium

97 Bk
berkelium

98 Cf
californium

99 Es
einsteinium

100 Fm
fermium

101 Md
mendelevium

102 No
nobelium

103 Lr
lawrencium

独居石

金刚石

云母

石棉

石墨

焦煤

石油

天然气

20世纪70年代中期前的战略矿产

20世纪70年代中期—2010年新增的战略矿产

2010年至今新增的战略矿产

财帛动人心 战略性关键原料动国心

数据来源：国土资源部，国信期货整理

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

大变局下全球产业竞争基础？战略性关键产业链安全保障



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

MEDIUM TERM 2025-2035

2023年8月末，美国能源部正式将铜列入其关键材料名单，这标志着继中国、欧盟、日本、印度和加拿大之后，美国政府机构首次将铜列入官方“关键”名单。美国关键材料清单目前包括电工钢、铜铝镁镍钴锂、镨钕镝铽镱、铂铱、氟、天然石墨、硅和碳化硅。上述矿物将获得抗通胀方案税收减免。美国能源部为支持本国清洁能源转型将重点识别并保障关键材料未来供应安全，其关键材料供应链包括太阳能板、风力发电机、电力电子元件、照明和电动汽车等相关行业。



数据来源：美国能源部，国信期货整理

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

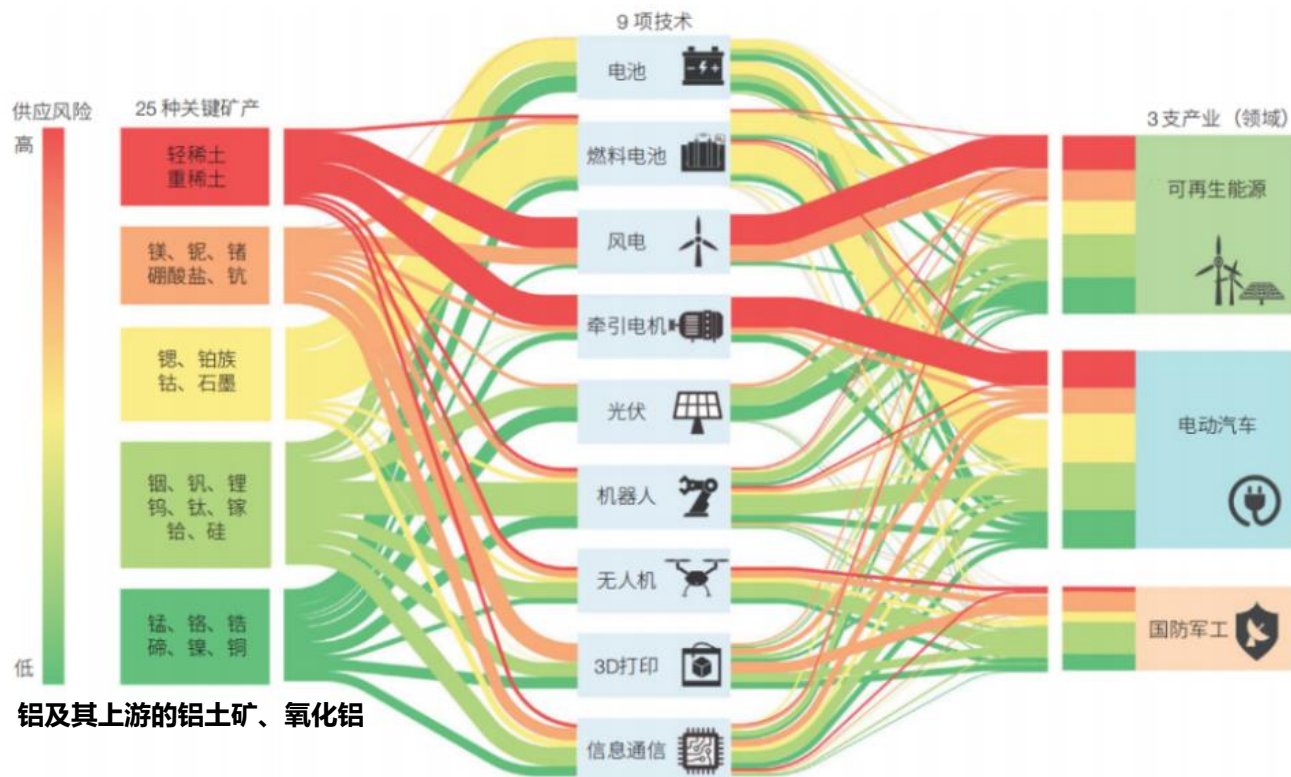
大变局下全球产业竞争基础？战略性关键产业链安全保障



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

2023年欧盟公布《关键原材料法案》首次将铜镍和铝上游材料添加到战略材料清单，以呼应欧洲企业希望更快更易获得相关许可和资本支持需求，另有欧洲企业呼吁将锌等其他金属也加入战略材料清单，因欧盟战略矿产所定相关原材料自给率保障或将出现供应不稳的局面。



数据来源：国土资源部，欧盟《关键原材料法案》，国信期货整理

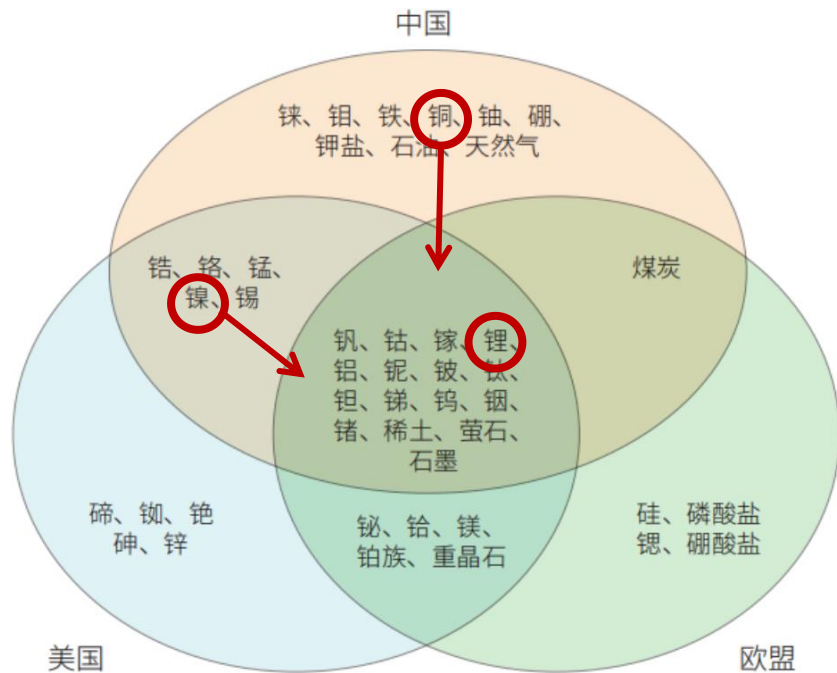
免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

The diagram shows the following industries and their associated elements:

- Industries (Outer Ring):** 先进轨道交通设备 (Advanced Rail Transit Equipment), 航空航天装备 (Aerospace Equipment), 生物医药及高性能医疗设备 (Biomedical and High-performance Medical Equipment), 农业装备 (Agricultural Equipment), 高档数控机床和机器人 (High-end CNC Machine Tools and Robots), 海洋工程装备及高技术船舶 (Marine Engineering Equipment and High-tech Ships), 节能与新能源汽车 (Energy-saving and New Energy Vehicles), 新一代信息技术产业 (Next-generation Information Technology Industry), 新材料 (New Materials), 电力装备 (Power Equipment).
- Elements (Inner Ring):** 铂族 (Platinum Group), 钒 (Vanadium), 锆 (Zirconium), 钴 (Cobalt), 镓 (Gallium), 锂 (Lithium), 铝 (Aluminum), 锰 (Manganese), 钼 (Molybdenum), 铌 (Niobium), 铍 (Beryllium), 石墨 (Graphite), 钛 (Titanium), 锆 (Zirconium), 铜 (Copper), 铁 (Iron), 钨 (Tungsten), 稀土 (Rare Earths), 铬 (Chromium), 钢 (Steel), 硅 (Silicon), 碲 (Tellurium), 萤石 (Fluorite), 锗 (Germanium), 磷 (Phosphorus), 铅 (Lead), 铋 (Bismuth), 镉 (Cadmium), 硼 (Boron), 锌 (Zinc).



数据来源：国土资源部，国信期货整理

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

中国制造：从世界工厂到高质量发展的转型成果与特点

中国千亿产业城市图谱：62个主要城市184个千亿产业可归入26个行业（按我国41个工业大类标准分类）
十大万亿市值产业排名：计算机通信电子、汽车、电气机械、钢铁、化工、通用设备、有色、电力、金属制品

前十大城市千亿产业及总值（亿元）



中国制造：从世界工厂到高质量发展的转型成果与特点



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

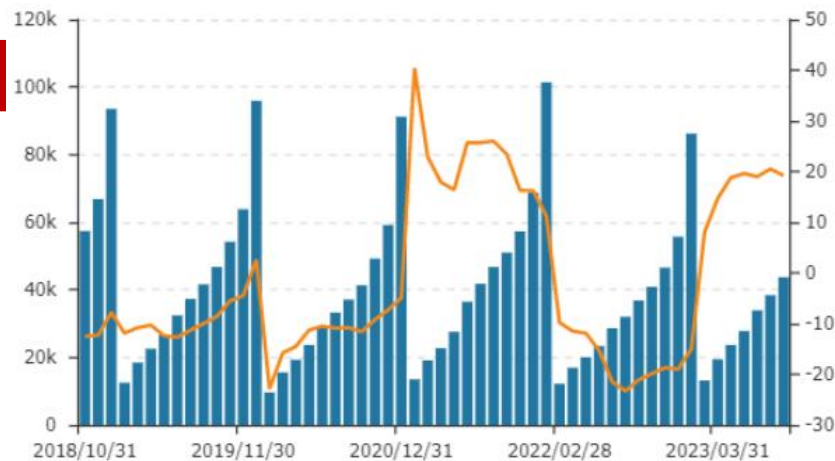
中国万亿以上的省（市）千亿产业集中度分布

序号	省市	千亿产业数量	千亿产业总值(亿元)	城市分布(数字为千亿产业个数)
1	广东	33	94298	佛山(9)、东莞(7)、深圳(6)、广州(5)、惠州(3)、珠海(1)、茂名(1)、中山(1)
2	江苏	33	71097	苏州(11)、无锡(9)、南京(5)、常州(4)、南通(3)、扬州(1)
3	上海	12	31945	上海(12)
4	浙江	18	31098	宁波(8)、嘉兴(4)、杭州(3)、温州(1)、绍兴(1)、台州(1)
5	山东	15	23204	烟台(3)、潍坊(3)、青岛(2)、济南(2)、淄博(2)、东营(2)、临沂(1)
6	福建	12	21412	泉州(5)、福州(3)、宁德(2)、厦门(1)、龙岩(1)
7	重庆	9	18521	重庆(9)
8	北京	4	17285	北京(4)
9	河北	5	14665	唐山(2)、保定(1)、沧州(1)、邯郸(1)
10	天津	8	13816	天津(8)
11	湖北	7	12041	武汉(5)、襄阳(1)、宜昌(1)
12	四川	5	10592	成都(3)、宜宾(1)、绵阳(1)
13	河南	3	8872	郑州(2)、洛阳(1)

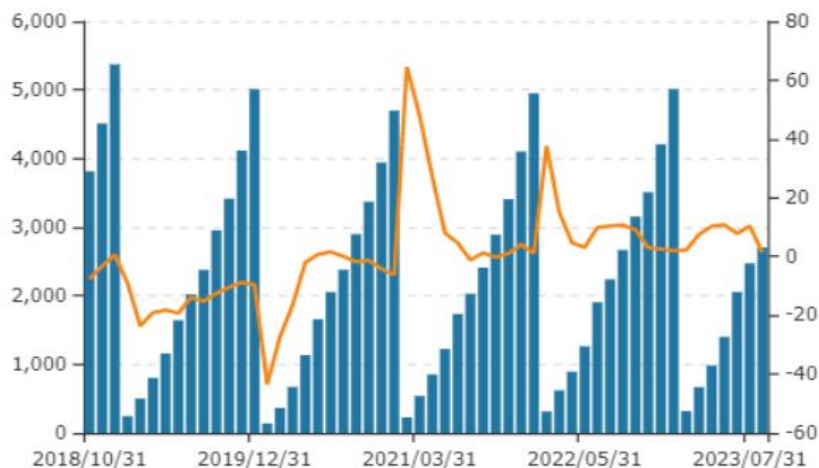
中国千亿产业城市前20排名：

序号	城市	千亿产业数量(个)	千亿产业总值(亿元)
1	苏州	11	34547
2	深圳	6	33805
3	上海	12	31945
4	东莞*	7	18846
5	重庆	9	18521
6	佛山	9	18352
7	北京	4	17285
8	无锡	9	16532
9	宁波	8	15455
10	天津*	8	13816
11	广州	5	13033
12	泉州*	5	10417
13	唐山*	2	9523
14	武汉*	5	9076
15	南京*	5	8636
16	成都*	3	7993
17	郑州*	2	7452
18	常州	4	6527
19	杭州	3	6400
20	长春(20)*	1	6336
合计		118	304494

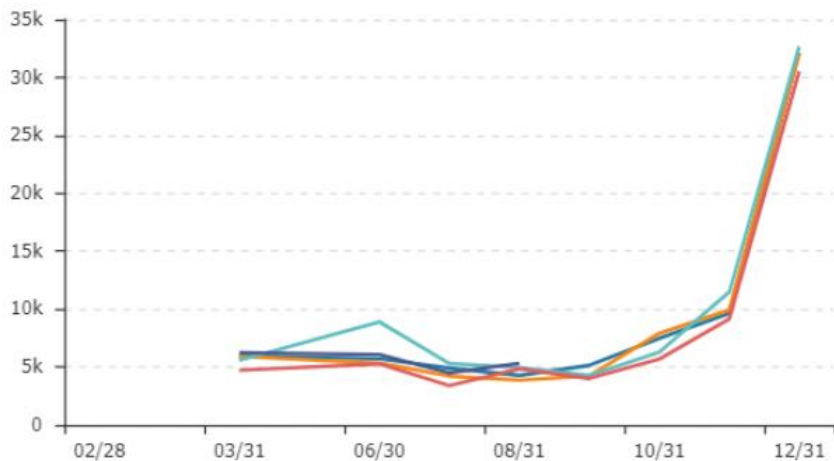
(万平方米) ■ 房屋新开工面积:累计值 ● 房屋新开工面积:累计同比(右) (%)



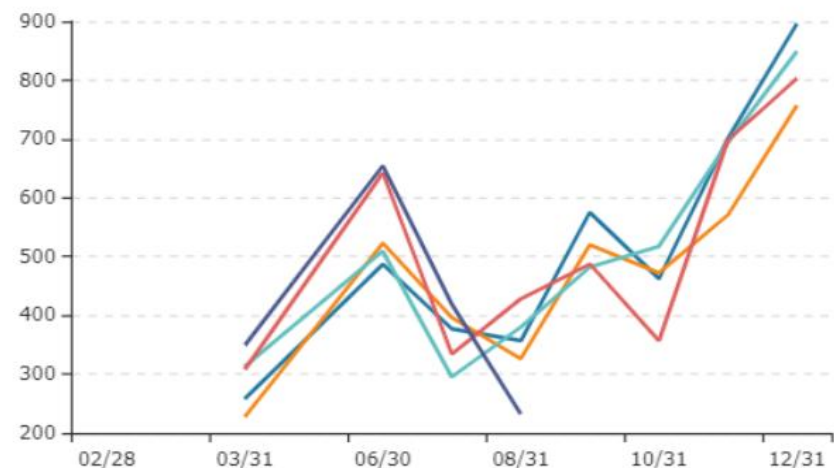
(亿元) ■ 房屋新开工面积:累计值 ● 房屋新开工面积:累计同比(右) (%)

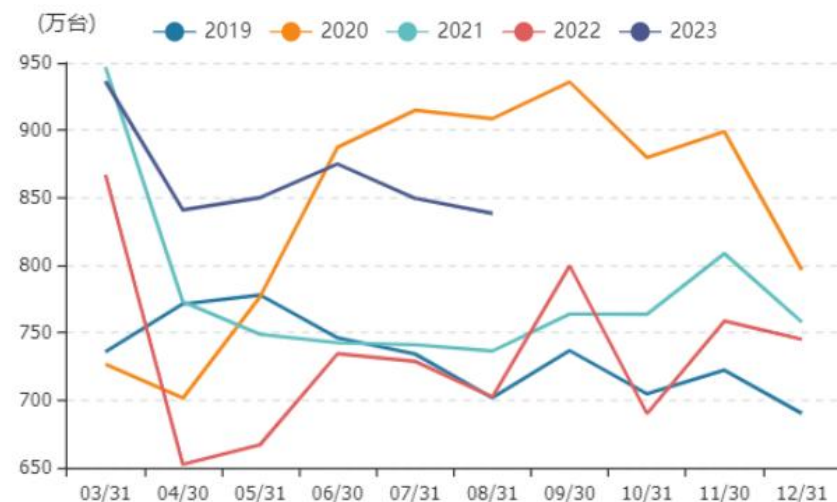
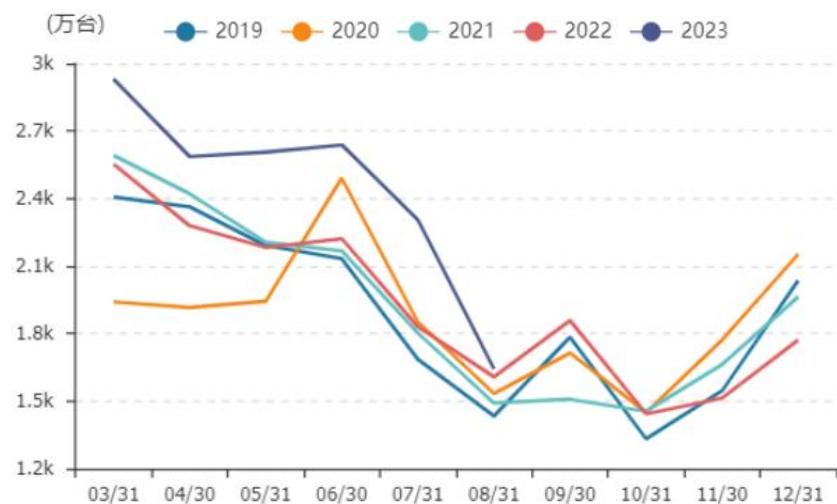
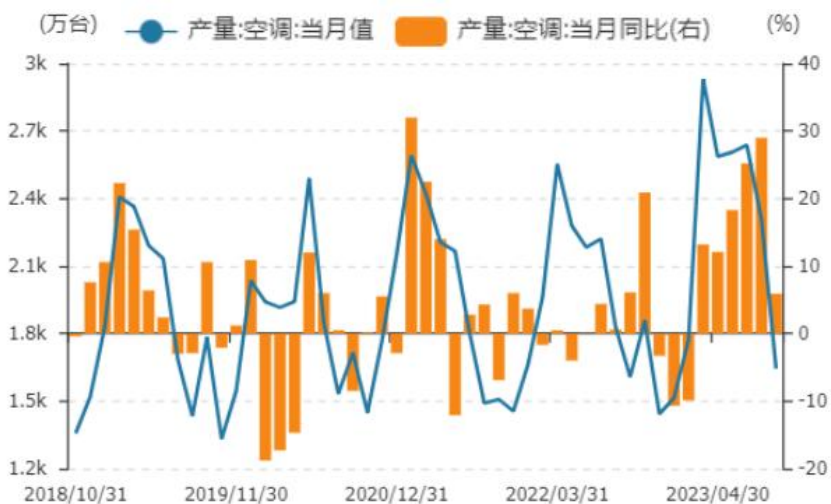


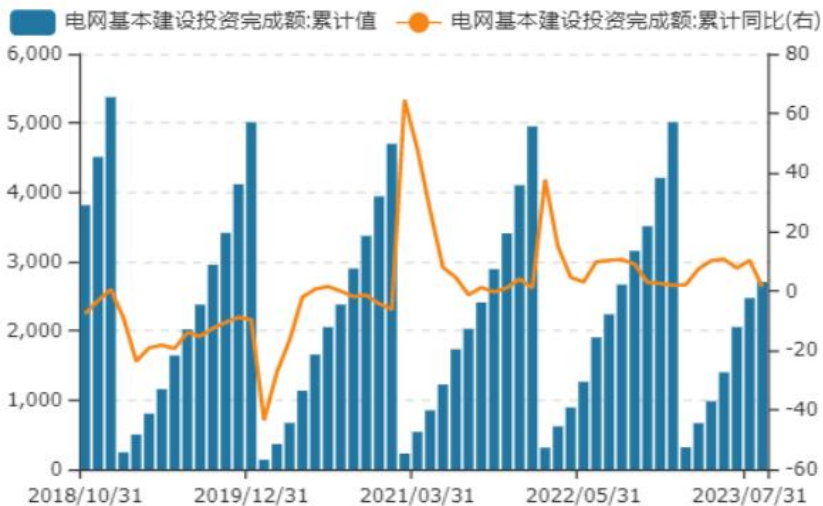
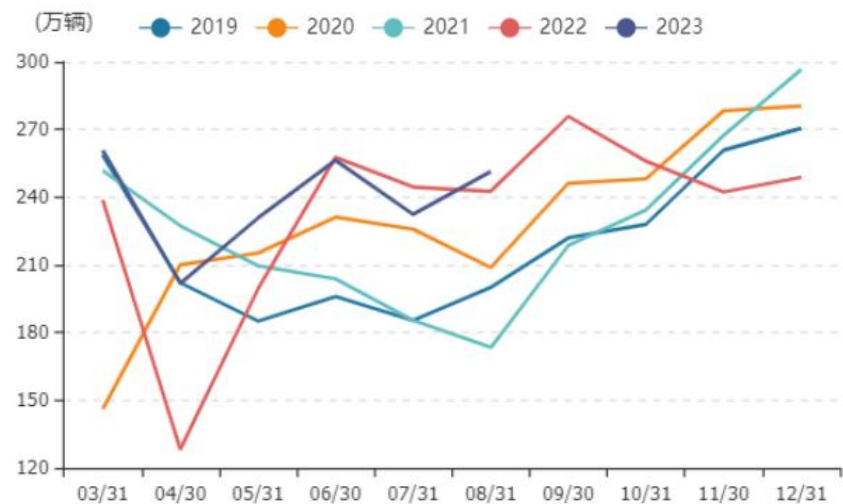
(万平方米) ● 2019 ● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023



(亿元) ● 2019 ● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023







2023年企业调研：“强预期弱现实” 难点痛点何解？

竞争更激烈
利润下滑快
管理成本高
渠道维护难

价格波幅大
供应链不稳
运营风险大
成本传导难

市场不健全
团队不成熟
机制不适应
风险管理难

行业暴雷多
信用风险多
破产重整多
融资贵且难

企业想求稳
经济却不稳
进出口不稳
稳供保价难

金融非直接经济晴雨表，更多是流动性晴雨表



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部



数据来源：国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

金融市场并非直接的经济晴雨表，更多是流动性的晴雨表



国信期货 | 研究咨询部
GUOSEN FUTURES

	范畴	参考指标	数据源	频率	关于流动性的变化
流动性跟踪	供给端	基础货币投放与货币乘数	货币当局资产负债表	月/季	1、流动性整体趋势 2、现实购买力与潜在购买力的变化
		货币供应量	M0, M1, M2	月	
	融资端	直接融资	证券、期货、国债市场投资	月	1、实体企业融资偏好 2、资本市场与实体企业对比
		间接融资	新增人民币贷款	月	
	需求端	固定资产投资	固定资产投资完成额	月	1、货币供应与需求是否平衡 2、潜在购买力落实情况
		房地产投资	房地产投资完成额	月	
月度发布宏观数据跟踪体系		PMI、CPI、PPI等	—————	月	1、短期影响 2、规律性总结

数据来源：国信期货

金融市场并非直接的经济晴雨表，更多是流动性的晴雨表



国信期货
GUOSEN FUTURES | 研究咨询部

	范畴	参考指标	数据源	频率	关于资金流结构的变化
国际市场	资本市场 横向对比	标普500	①价格 ②总持仓 ③基金多空 ④商业多空 ⑤保值盘/基金盘	周	1、股市、债市、汇市，何为热点？ 2、债市：长短债资金热度，主导资产；避险情绪对商品的影响评估。 3、汇市：美元强弱；多空情况；美元趋势及澳元对商品市场的影响；
		2年、5年、10年期收益率		周	
		美元、欧元、日元、英镑、澳元		周	
				周	
	资本市场 对商品	CRB指数	1、价格日数据 2、联动性指标跟踪	周	1、选择对短期市场影响较大的参考指标。 2、对指标的利多利空作出评价，综合结论。
		道琼斯工业指数		周	
		美元		周	
		BDI指数		周	
		恐慌指数		周	
	商品市场	有色金属：铜 贵金属：黄金、白银 能源：原油 豆类：大豆、豆粕、豆油 谷物：玉米、小麦	①价格 ②总持仓 ③基金多空 ④商业多空 ⑤保值盘/基金盘	周	1、当期热点板块 2、板块轮动时间 3、板块内部运行特征 4、轮动投资策略

数据来源：国信期货

金融市场并非直接的经济晴雨表，更多是流动性的晴雨表



国信期货
GUOSEN FUTURES | 研究咨询部

	范畴	参考指标	属性	数据源	频率	关于资金流结构的变化
国际市场	商品市场	有色金属：铜	金属龙头	①价格 ②总持仓 ③基金多空 ④商业多空 ⑤保值/基金盘	周	1、资金强度 2、基金投机头寸态度 3、保值盘态度（季节性规律） 4、对其他市场影响
		贵金属：黄金、白银	商品市场避险及价值投资		周	1、资金强度及避险情绪 2、对比其他板块特征，界定避险与投机热情
		能源：原油	能源龙头及价值投资		周	1、基金多空结构 2、结合汇率、贵金属表现，分辨价值投资与商品属性
		豆类：大豆、豆粕、豆油	豆类结构；轮动及套利		周	1、豆类整体氛围 2、基金多空结构分析与对比 3、保值盘在大行情中的特征 4、资金轮动与结构性套利
		谷物：玉米、小麦	农产品避险及饲料行业		周	1、农产品避险氛围 2、豆粕、玉米与小麦的强弱对比

数据来源：国信期货

金融市场并非直接经济晴雨表，却是市场流动性晴雨表



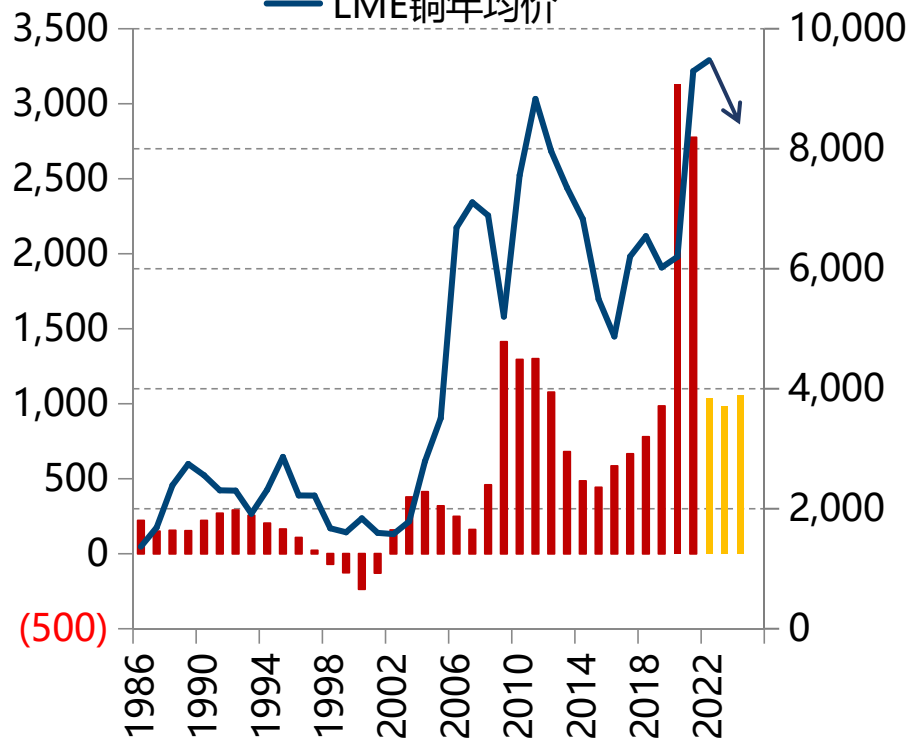
国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

十亿美元

■ 美国财政赤字规模
— LME铜年均价

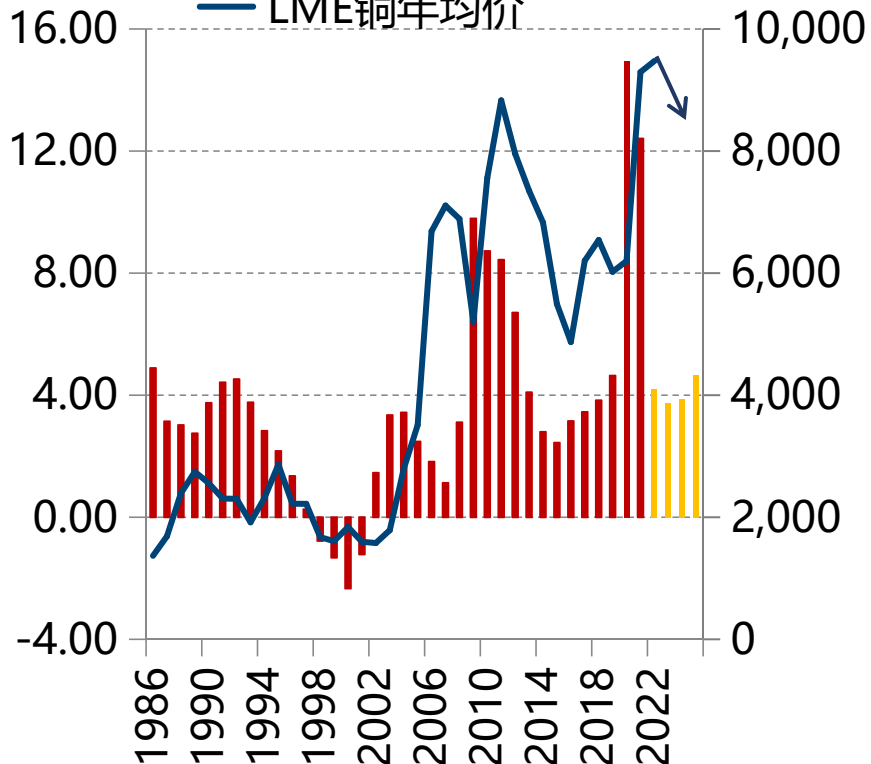
美元/吨



%

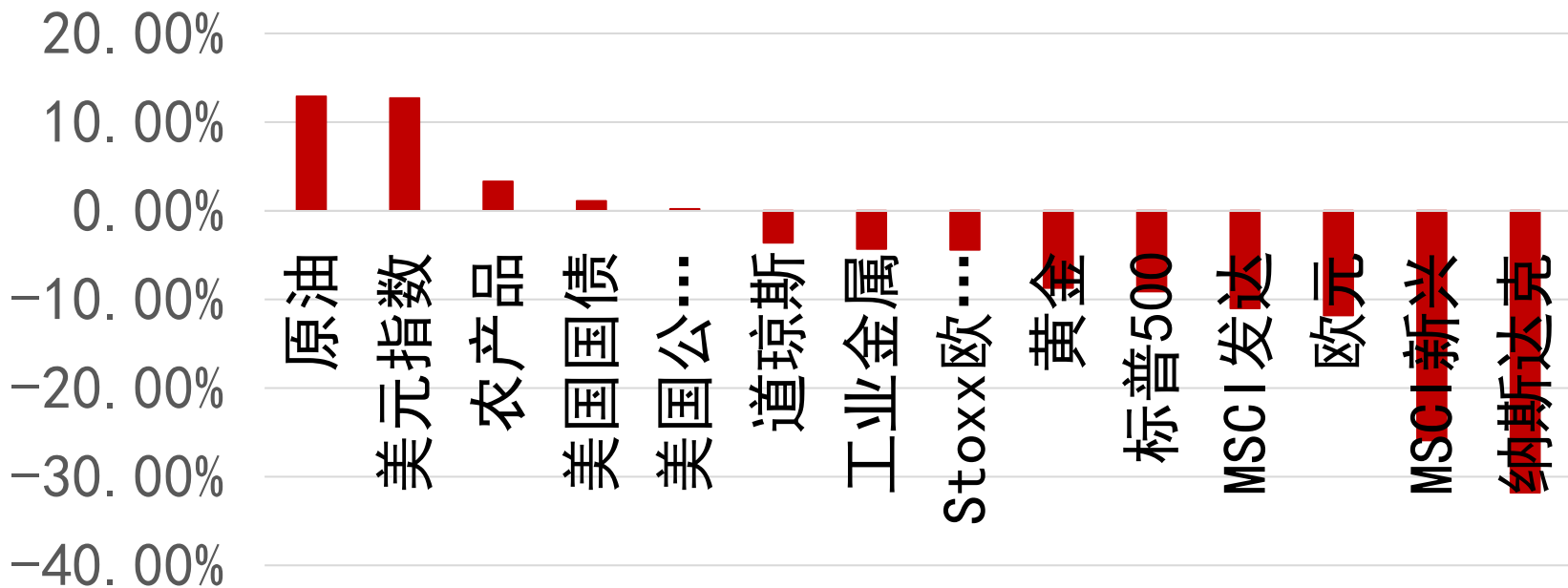
■ 美国财政赤字/GDP
— LME铜年均价

美元/吨



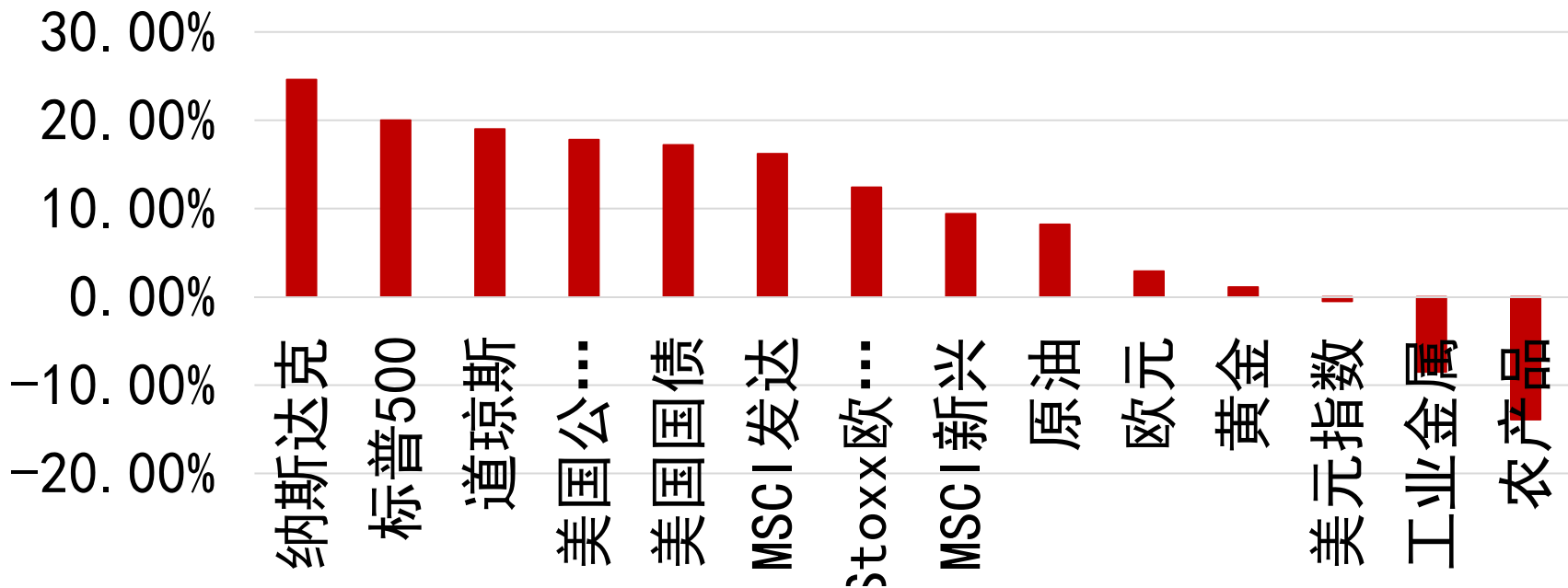
资产价格：美联储最强加息潮临近尾声 降息预期再起如何演绎 同花顺

加息末期大类资产年化表现中位数（可比口径）



资产价格：美联储最强加息潮临近尾声 降息预期再起如何演绎 同花顺

降息预期大类资产年化表现中位数（可比口径）



资产影响：美联储转为降息预期对大类资产价格强弱的影响



阶段	全球股市						债券			大宗商品			汇率	
降息预期	标普500	纳斯达克	道琼斯	欧洲股指	MSCI发达	MSCI新兴	美国国债	美公司债	工业金属	原油	农产品	黄金	美元指数	欧元
1984. 9- 1984. 10	-9. 6%	-23. 9%	-20. 1%	N/A	-9. 6%	N/A	37. 5%	44. 5%	-53. 4%	29. 0%	-29. 1%	16. 4%	49. 8%	-39. 7%
1989. 3- 1989. 6	63. 4%	77. 2%	53. 8%	32. 7%	6. 5%	185. 2%	38. 9%	36. 9%	-64. 0%	26. 6%	-26. 1%	-31. 1%	32. 7%	-17. 8%
1995. 1- 1995. 7	44. 0%	58. 6%	46. 4%	7. 9%	21. 3%	-5. 2%	38. 9%	36. 9%	-11. 3%	-4. 2%	11. 2%	1. 1%	-15. 6%	19. 6%
2000. 5- 2001. 1	-10. 9%	-39. 1%	2. 0%	-13. 0%	-13. 9%	-33. 1%	17. 2%	16. 4%	-8. 5%	-9. 7%	-16. 6%	-4. 1%	-0. 5%	2. 9%
2006. 7- 2007. 9	15. 9%	20. 0%	19. 0%	12. 4%	16. 2%	37. 8%	7. 7%	6. 5%	-0. 3%	8. 2%	13. 7%	10. 5%	-6. 0%	7. 8%
2018. 12- 2019. 7	20. 0%	24. 6%	15. 2%	16. 4%	17. 2%	9. 4%	10. 5%	17. 8%	-3. 4%	23. 5%	-13. 9%	21. 8%	2. 4%	-4. 0%
可比口径 中位数	20. 0%	24. 6%	19. 0%	12. 4%	16. 2%	9. 4%	17. 2%	17. 8%	-8. 5%	8. 2%	-13. 9%	1. 1%	-0. 5%	2. 9%

数据来源：WIND，国信期货

大宗商品：有色不惧欧美加息 却怕欧美陷入衰退

表：美联储历次加息后一年，有色和原油表现偏强

加息周期开始后一年主要商品涨跌幅	2015-12	2004-06	1999-06	1994-02	1987-09	1980-09	1977-08	1973-01
	2016-12	2005-06	2000-06	1995-02	1988-09	1981-09	1978-08	1974-01
黄金	8%	10%	9%	-1%	-10%	-34%	42%	98%
白银	16%	25%	-1%	-10%	-16%	-49%	24%	80%
铜	22%	31%	23%	54%	34%	-17%	23%	82%
铝	15%	3%	15%	51%	37%	-29%	12%	11%
锌	74%	25%	12%	7%	76%	18%	19%	244%
镍	26%	19%	62%	46%	123%	-16%	-14%	6%
原油	44%	52%	81%	26%	-28%	4%	1%	525%
天然气	39%	21%	85%	-26%	-4%	15%	18%	101%
铁矿石	98%	72%	4%	7%	-4%	0%	-7%	30%
煤	69%	-14%	-2%	21%	37%	27%	5%	47%
棕榈油	34%	-4%	-20%	71%	28%	0%	19%	173%
大豆	13%	4%	9%	-13%	57%	-21%	14%	22%
玉米	-7%	-21%	-10%	-13%	65%	-18%	20%	42%
棉花	13%	-16%	2%	25%	-32%	-23%	5%	124%
橡胶	76%	7%	12%	108%	12%	-27%	29%	145%
美元指数	4%	-1%	5%	-9%	1%	26%	-13%	-3%

大宗商品：有色不惧欧美加息 却怕欧美陷入衰退

复盘过去50年美国经济衰退期商品表现，可以看到有色金属和原油在衰退期整体承压，黄金则在衰退期间有较好表现，在过去8轮衰退期，铝整体偏弱，唯有在70年代石油危机原油大涨期间，铝价受益成本相对坚挺。

历次衰退阶段主要商品涨跌幅	2020-03	2008-01	2001-04	1990-08	1981-08	1980-02	1973-12	1970-01
	2020-04	2009-06	2001-11	1991-03	1982-11	1980-07	1975-03	1970-11
美元指数	1.08	4.14	0.52	1.39	11.99	-1.72	-7.59	-
黄金	6%	6%	6%	-8%	1%	-3%	67%	7%
白银	1%	-8%	-6%	-21%	10%	-54%	38%	-6%
铜	-2%	-29%	-14%	-19%	-19%	-25%	-40%	-33%
铝	-9%	-36%	-11%	-16%	-22%	-18%	45%	2%
锌	0%	-33%	-20%	-26%	-26%	-18%	-51%	-3%
镍	0%	-46%	-20%	-21%	-43%	-5%	31%	0%
原油	-35%	-24%	-27%	-32%	-3%	-5%	154%	0%

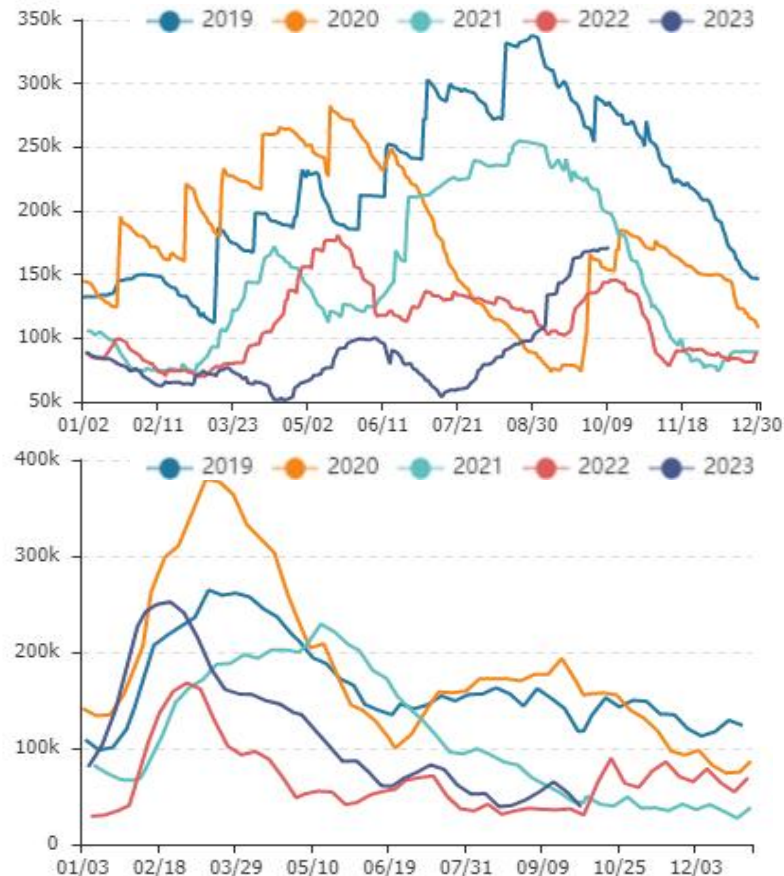
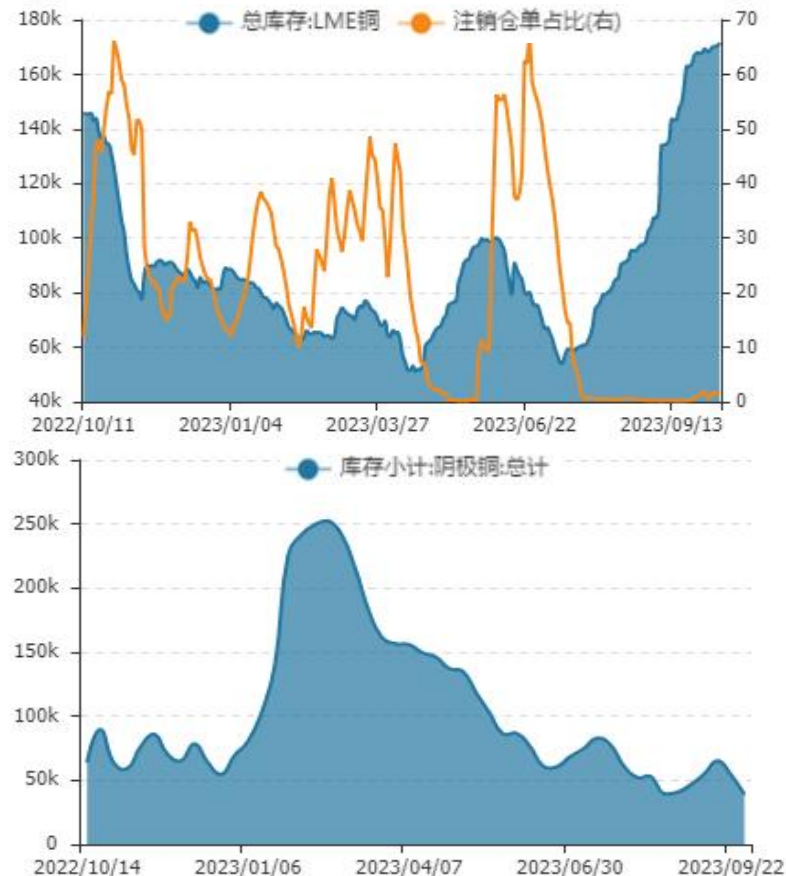
有色铜全球交易所库存转移游戏重现？ 如何理解应对？

	库存	变化	注册仓单	注销仓单	入仓	出仓	日期
LME	171,525	1,050	168,975	2,550	1,100	50	2023/10/10
SHFE	38,996	-15,169					2023/09/28
COMEX	24,409	-196					2023/10/10



LME-SHFE: 全球库存转移游戏重现, 内外铜市再分化?

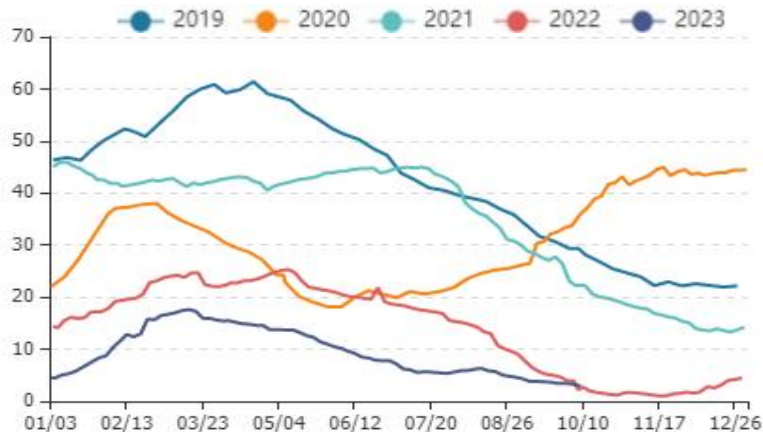
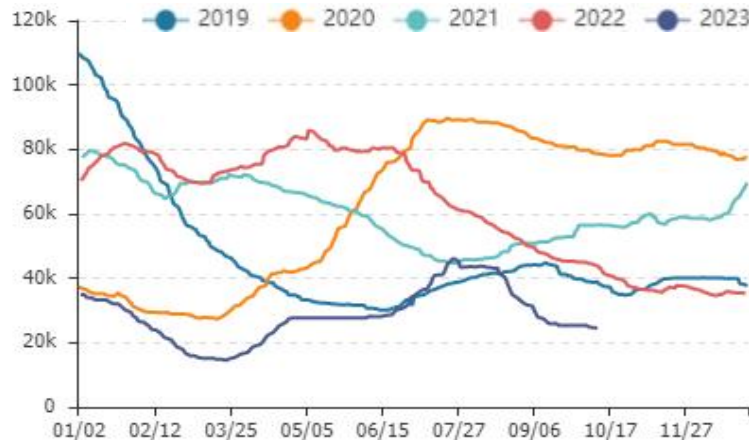
国信期货 | 研究咨询部
GUOSEN FUTURES



COMEX-中国保税：全球库存转移游戏重现，内外分化？

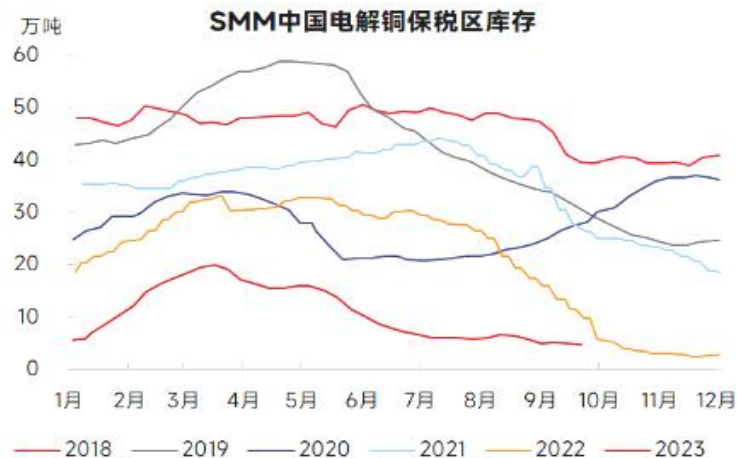


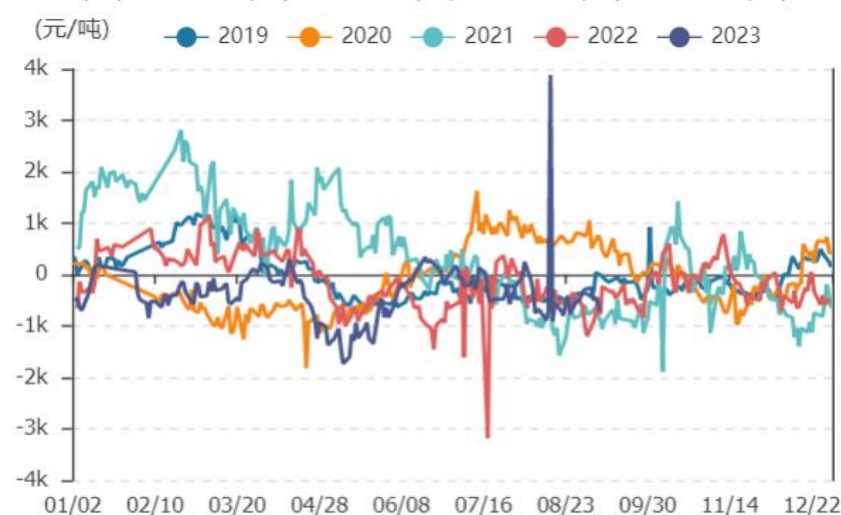
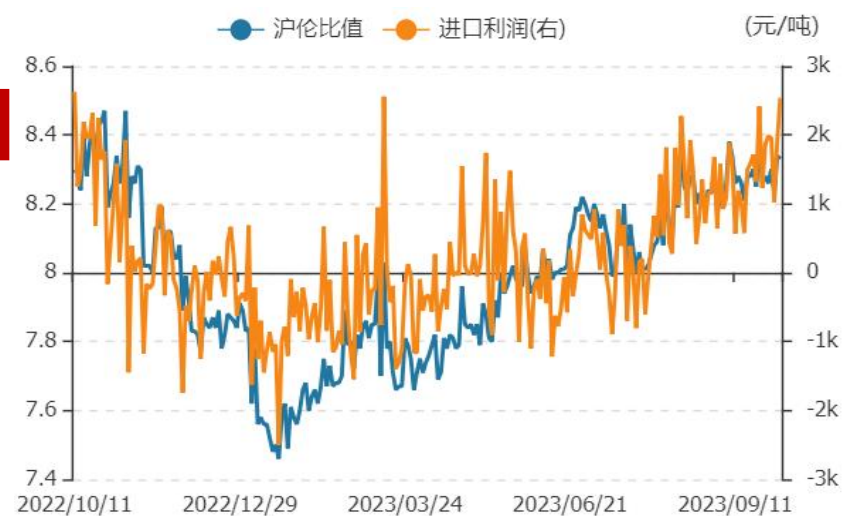
国信期货 | 研究咨询部
GUOSEN FUTURES

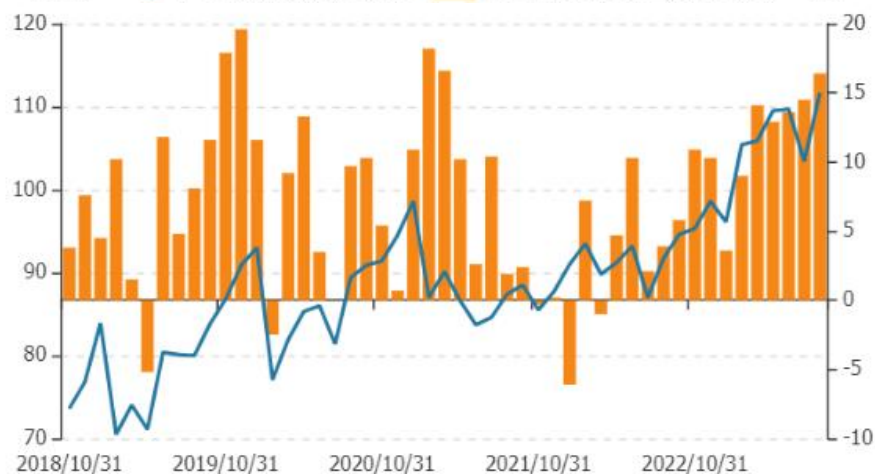


铜：中国低库存紧平衡凸显，内强外弱令套利窗口打开

日期	上海	广东	合计	环比变量
8月4日	5.12	0.99	6.11	0.20
8月11日	5.74	0.99	6.73	0.62
8月18日	5.55	0.85	6.40	-0.33
8月25日	5.07	0.73	5.80	-0.60
9月1日	4.24	0.70	4.94	-0.87
9月8日	4.49	0.61	5.10	0.17
9月15日	4.30	0.68	4.98	-0.12
9月22日	4.26	0.60	4.86	-0.12
周度变量	-0.04	-0.08	-0.12	







数据来源: WIND, 国信期货整理



免责声明: 本报告以投资者教育为目的, 不构成任何投资建议。

大宗商品市场观察: 以铜为例看近三年季节性及相关性跟踪



季节性走势 (统计区间: 最近3年)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
涨跌幅最大	2.78%	4.74%	3%	3.07%	3.77%	1.79%	5.44%	2.7%	3.14%	3.4%	2.97%	1.87%
涨跌幅最小	-2.87%	-3.14%	-3.26%	-1.8%	-2.87%	-4.43%	-4.14%	-2.81%	-2.38%	-3.21%	-1.96%	-1.62%
涨跌幅均值	0.08%	0.35%	-	0.12%	-0.04%	-0.26%	0.04%	0.02%	-0.12%	0.12%	0.07%	0.09%
平均振幅	1.54%	1.63%	1.61%	1.29%	1.6%	1.44%	1.85%	1.41%	1.28%	1.89%	1.69%	1.18%
最大振幅	3.2%	4.66%	9.51%	2.94%	4.25%	4.97%	7.19%	3.66%	2.95%	4.47%	3.42%	2.57%
最小振幅	0.6%	0.51%	0.6%	0.48%	0.56%	0.44%	0.41%	0.52%	0.41%	0.63%	0.76%	0.5%

大类资产走势

	日度	周度	月度	三个月	六个月	一年	三年	一年相关系数	三年相关系数
沪铜指数	-1.41%	-1.23%	-1.23%	-2.38%	-3.41%	5.85%	27.68%	-	-
Wind商品指数	-1.97%	-4.02%	-4.02%	1.79%	-2.72%	-0.6%	11.2%	0.60%	0.72%
CRB商品指数	1.16%	1.16%	-1.55%	5.95%	1.96%	-0.84%	85.9%	0.12%	0.43%
美元指数	-0.28%	-0.32%	-0.39%	4.05%	4.18%	-6.65%	14.06%	-0.71%	-0.06%
万得全A	-0.47%	-0.74%	-0.74%	-5.52%	-9.34%	-2.03%	-7.74%	0.57%	0.11%
基本金属指数	0.1%	-0.22%	-0.22%	-8.94%	-14.99%	-18.69%	43.53%	-0.11%	0.42%

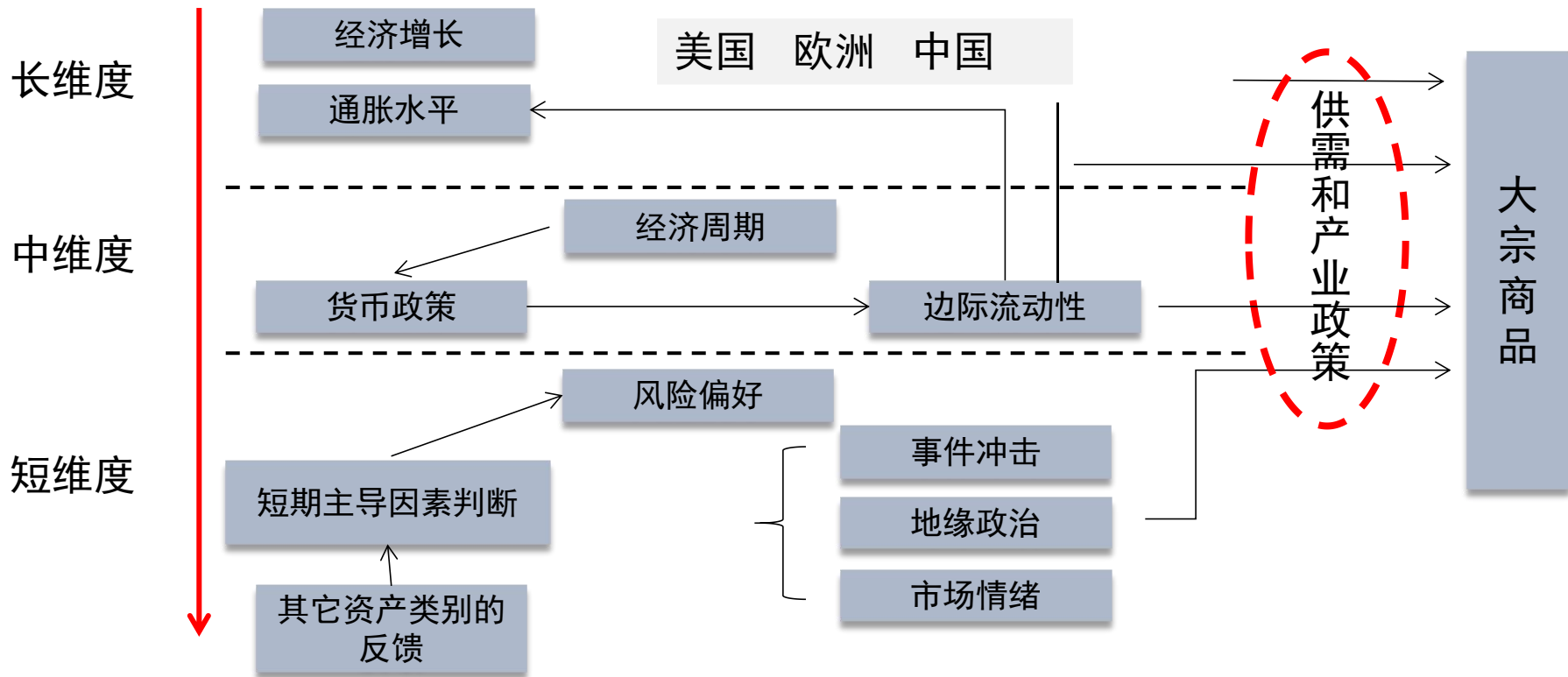
数据来源: WIND, 国信期货整理, 数据截至2023. 10. 11收盘

大宗投资：自上而下把握大趋势，自下而上抓住矛盾点



国信期货
GUOSEN FUTURES

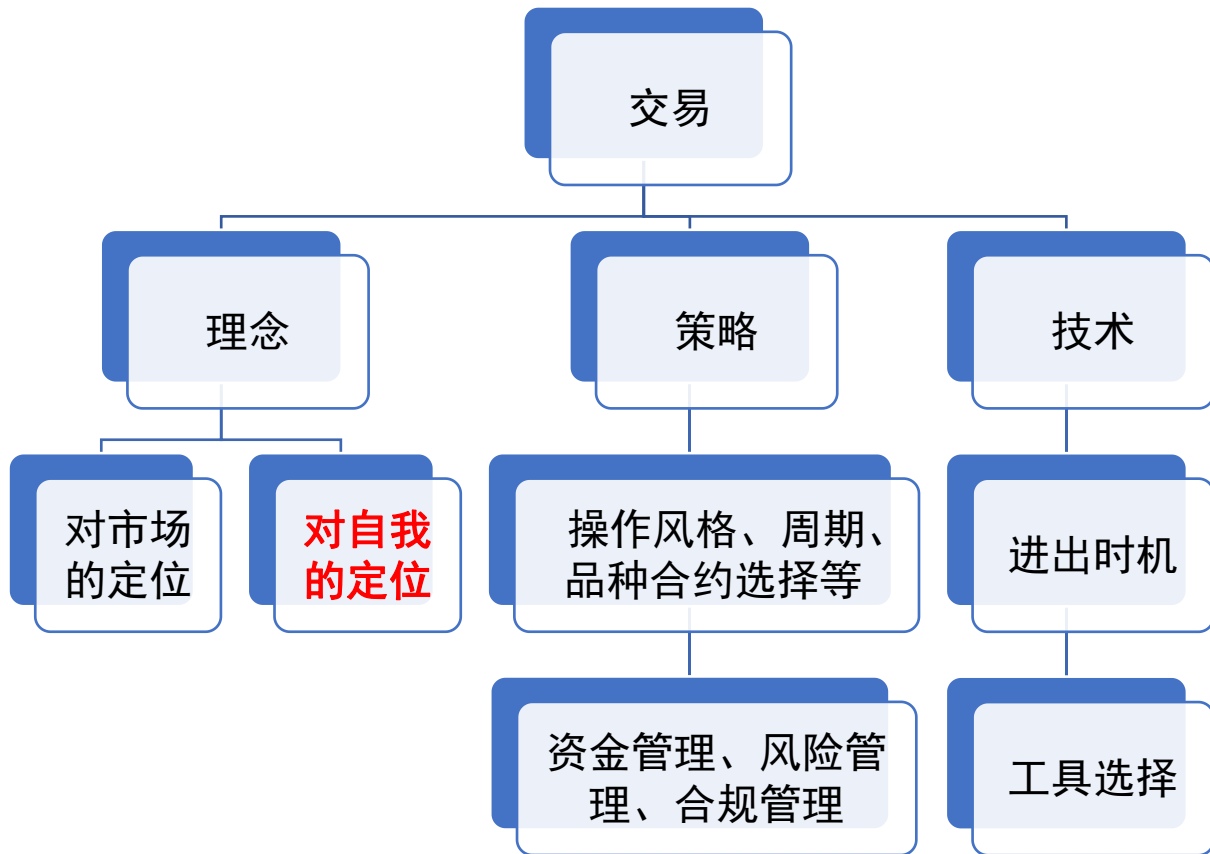
研究咨询部



大宗商品市场的取舍之道——明确定位 扬长避短

做投资先做取舍

- 市场的选择
- 模式的选择
- 品种的选择
- 操作的周期
- 资金的管理
- 机会的取舍
- 风险的取舍
- 盈亏的取舍



数据来源：国信期货研究咨询部整理

- ✓ ——研究分析不是精确的科学，而更像是门评估的艺术，切忌以偏概全一叶障目；
- ✓ ——影响商品价格的因素纷繁复杂，但在各个阶段总是有些侧重点（宏观热点或政策焦点），要努力做到抓住这些重点或热点；
- ✓ ——经济分析对基本金属价格预测的意义在于把握经济周期（或者说经济的拐点），所以一旦经济趋势明朗以后，尽管经济指标也像价格一样出现一些波动，但只要大趋势没改变，那么经济趋势也可能维持原状，所以要主要着眼于抓大放小，把握整体。
- ✓ ——任何时候都应考虑到价格走势与原来预计相反时应采取的措施；
- ✓ ——基本分析固然重要，但是更重要的是作出对价格影响的评估；然而，基本面的不确定必然存在，评估更多的是对概率的判断，没有绝对准确的预测；
- ✓ ——虚怀若谷，不争抢斗狠，我们都是市场的学生。



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

行情未完，我们待续！

研究咨询部主管：顾冯达

从业资格号：F0262502

投资咨询号：Z0002252

电话：021-55007766-6618

邮箱：15068@guosen.com.cn



重要免责声明

- 本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。
- 报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。
- 国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。