

2023年1月31日

广金期货研究中心

有色金属研究员

薛丽冰

020-88523420

期货从业资格证号:

F03090983

投资咨询资格证号:

Z0016886

相关图表



铜金跨品种套利可行性分析

核心观点

“铜金差”走势往往与宏观经济变化相关。经济周期通常分为“复苏-繁荣-衰退-萧条”四个阶段，同时伴随央行“加息-降息”周期。由于相较于金价，铜的商品属性反映出宏观经济的实体需求，因此在宏观经济下行的过程中，铜价表现往往更为脆弱，“铜金差”下跌。

2021.02 全球疫情爆发，欧美经济出现供应链瓶颈，叠加俄乌冲突，欧美经济出现“滞涨”。为了压制高企的通胀，美联储和欧央行加息应对，实体经济需求下行预期强烈，“铜金差”随之见顶回落。

截至 2023 年 1 月 31 日，“铜金差”-73280 元/手，处于 2022 年 6 月以来核心波动区间【-86000,-73000】元/手的高点附近，并同时处于 2008 年以来中期核心波动区间【-80000,0】元/手的多空分界点附近。

我们预期，周内美联储加息将对“铜金差”构成负面影响。中期，若美欧经济走好，则“铜金差”有望走好。但若欧美加息力度过大引发市场对经济衰退的预期，则“铜金差”将打开下跌空间。

风险点：美联储加大紧缩力度、欧央行加大紧缩力度、全球金融市场不稳定、矿山产量受到扰动、LME 铜库存大幅垒库等。

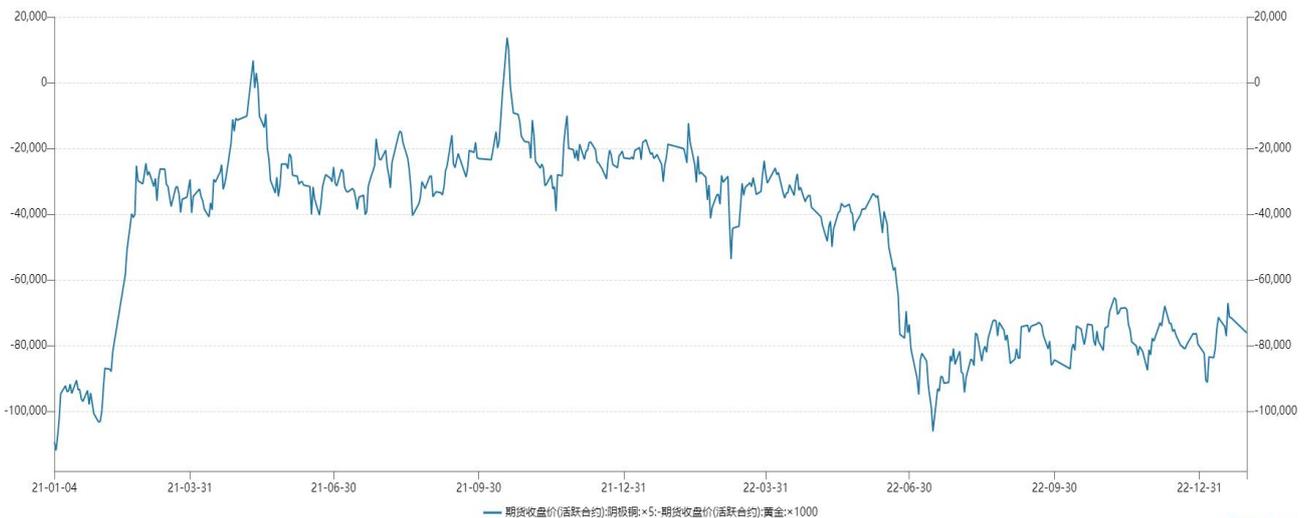
目录

一、行情回顾.....	3
二、“铜金差”释义.....	3
三、“铜金差”基本面分析.....	5
四、“铜金差”走势展望.....	5
分析师声明.....	7
分析师介绍.....	7
免责声明.....	8
总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元.....	8
联系电话：400-930-7770.....	8
公司官网：www.gzjkqh.com.....	8
广州金控期货有限公司分支机构.....	9

一、行情回顾

2021.02 至今“铜金差”下跌 80000 元/手。其中，2021 年 2 月~6 月期间，“铜金差”（1 手沪铜主力合约-1 手沪金主力合约）核心波动区间是【-40000, 0】元/手。2022 年 6 月，“铜金差”大幅下移，最终在【-86000, -73000】获得平衡。展望后市，我们认为短期“铜金差”仍将在区间【-86000, -73000】内波动为主。理由如下：

图表 1：沪铜主力合约-沪金主力合约价差走势图



来源：wind、广金期货研究中心

二、“铜金差”释义

从整体趋势看，铜价与金价周期波动基本一致。从长周期看，大宗商品铜与黄金的价格走势呈现较强的正相关关系，受宏观经济周期的共同影响。2008 年以来，铜与黄金的相关系数总体波动于 0.6-0.8。

铜与黄金具有不同属性，短期价格走势与变动幅度存在

着一定差异。由于黄金供给较为稳定，曾被人类当做一般等价物流通，历史上受到过布雷顿森林体系的长期影响，因此黄金价格仍表现出极强的金融属性，由于实体经济用量不大，商品属性较弱。因此影响金价的核心因素主要在于需求端，且主要为金融需求（与宏观货币政策相关、避险与保值）。由于铜在国民经济中广泛应用，产业供需对铜价造成较大影响，因此，铜价表现出较强的商品属性。此外，作为大宗商品，铜价表现出较强的金融属性。主要体现在美联储实施宽松的货币政策刺激经济，通胀升温预期将推升铜价，现货贸易商争相提前购入铜现货规避货币贬值购买力下降的风险。因此，剔除宏观货币政策因素的共同影响，反映铜产业供需的商品属性是导致两者短期价格走势差异的重要原因，这一差异可以通过“铜金差”（铜价-金价）来反映。

“铜金差”走势往往与宏观经济变化相关。经济周期通常分为“复苏-繁荣-衰退-萧条”四个阶段，同时伴随央行“加息-降息”周期。由于相较于金价，铜的商品属性反映出宏观经济的实体需求，因此在宏观经济下行的过程中，铜价表现往往更为脆弱，“铜金差”下跌。从2008年以来的历史来看，“铜金差”下行通常发生在经济“繁荣后期-衰退前期”阶段，对应利率周期的“加息后期-降息中前期”。

2008年至今主要出现5次“铜金差”下行。分别是2008.06-2009.02（美国金融危机）、2010.04-2011.11（欧

债危机发酵期)、2013.12-2016.08(美国经济温和复苏,但加息对经济抑制作用明显)、2018.02-2018.12(中美贸易战引发全球经济下行)、2021.02至今(疫情冲击致欧美经济滞涨)。

三、“铜金差”基本面分析

2021.02全球疫情爆发,欧美经济出现供应链瓶颈,叠加俄乌冲突,欧美经济出现“滞涨”。为了压制高企的通胀,美联储和欧央行加息应对,实体经济需求下行预期强烈,“铜金差”随之见顶回落。目前美国联邦基金利率已经升至4.25%-4.5%,料年内将升至4.75%-5%。由于美国经济数据改善及通胀数据下行,美国经济“软着陆”可能性较大。欧央行2023年加息幅度有可能达到125基点,若加息幅度过猛则有可能引发衰退。

四、“铜金差”走势展望

截至2023年1月31日,“铜金差”-73280元/手,处于2022年6月以来核心波动区间【-86000,-73000】的高点附近,并同时处于2008年以来中期核心波动区间【-80000,0】的多空分界点附近。

我们预期,周内美联储加息将对“铜金差”构成负面影响。中期,若美欧经济走好,则“铜金差”有望走好。但若欧美加息力度过大引发市场对经济衰退的预期,则“铜金差”将打开下跌空间。

风险点：美联储加大紧缩力度、欧央行加大紧缩力度、全球金融市场不稳定、矿山产量受到扰动、LME铜库存大幅垒库等。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍



薛丽冰

有色金属研究员

广州金控期货有限公司研究中心有色金属资深研究员,经济学硕士,中级经济师,国家高级黄金分析师。拥有 13 年以上的金融行业从业经验。具有丰富的期货投资咨询项目服务经验和证券投资咨询经验。荣获 2013 年度最佳有色金属产业服务奖称号,荣获 2014 年度最佳有色金属产业服务奖称号。曾多次在知名财经媒体新浪财经、和讯网、期货日报、投资快报、中金在线和 CSSCI 源期刊、国家中文核心期刊发文。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>• 山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>	<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>
<p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	