



商品日报 20200225

联系人 徐舟、黄蕾、刘亚威、李婷、吴晨曦
电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

主要品种观点

贵金属：金银冲高回落，涨势将暂告一段落

周一贵金属价格呈冲高回落的走势，但依然收涨。COMEX 黄金期货收涨 0.78%报 1661.7 美元/盎司，续创七年新高；COMEX 白银期货收涨 0.39%报 18.685 美元/盎司。随着投资者重新评估不断恶化的疫情对全球经济的影响，市场避险情绪升温，美元指数回调，美债收益率曲线倒挂加深，原油一度跌超 5%。投资者对疫情的担忧引发股市的大规模抛售，欧美股市大跌，标普 500 指数跌幅超过 3%。衡量市场恐慌程度的 VIX 波动率指数飙升 46%。黄金和国债等避险资产受到追捧，COMEX 期金晚间最高攀升至 1690 美元一线，之后回吐大部分涨幅，跌至 1660 美元一线。虽然中国的感染率有所下降，但意大利、韩国和伊朗报告的新冠病毒病例急剧上升，阿富汗和伊拉克报告国内首例病例。美国 10 年期国债收益率跌至 2016 年 7 月以来最低，3 个月国债和 10 年期国债的收益率曲线进一步倒置，收益率曲线倒置是经济衰退的信号。CFTC 的数据显示，截至 2 月 18 日当周美国黄金期货和期权多头头寸增长 22%，至 2006 年以来纪录最高水平。虽然疫情对经济的负面影响还在继续，但 2 月初以来贵金属的大幅上涨已经反映了市场风险溢价。目前来看，贵金属的多头已过于拥挤，前期的获利多头已经在获利平，金银价格出现明显的冲高回落的走势。而前期一直保持强势上涨并引领金银走势的铂金近几个交易日也出现回调，我们认为近期贵金属价格的上涨行情已告一段落，短期可能会持续回调。

操作建议：沪金银逢高沽空

铜：疫情全球蔓延，铜价继续承压

周一沪铜价格盘中探底回升，收于 46000 元/吨，但整体看，在前期涨势放缓之后，价格高位震荡；夜盘伦铜走势震荡下跌。周一上海电解铜现货对当月合约报贴水 170 元/吨-贴水 140 元/吨，贴水报价较上周大幅收窄，令市场几无成交；于是持货商主动下调报价寻求成交，目前长单需求尚能为现货价格提供最后的支撑，但长单落下帷幕，现货报价预期将会有明显的下调。宏观方面：美股全线跌超 3%，道指和标普年内转跌，道指跌超千点，10 年期美债收益率刷新三年低位，30 年期美债收益率再创史低，美债收益率曲线倒挂幅度加深；发改委：2020 年经济社会发展目标任务可以实现。行业方面：厄瓜多尔宪法法院再

度否决就是否停止矿业项目举行公投要求。近日铜价涨势放缓，在 46000 元/吨之上形成了短期震荡局面。目前市场关注焦点依然在于疫情发展，国内疫情新增确诊人数不断下降，但是国外却开始大幅增加，疫情在海外发展迅速，引发全球市场恐慌。受此影响，全球市场出现大跌，铜价也不能幸免。国内方面，尽管复产复工依然在深化之中，但从日均耗煤及人员流动等大数据来看，下游需求恢复依然需要时间，根据我们预测一季度国内铜消费可能同比下降 6.8%左右，下游市场重回正轨，需要等到二季度。因此，短期之内，我们认为铜价持续向上空间有限。

操作建议：建议尝试做空

镍：伦镍夜盘创新低，国内镍价难以独自支撑

周一沪镍 2004 合约盘中先跌后涨，继续守住 10 万元整数关口，整体看短期依然处于底部区间震荡。夜盘伦镍走势单边回落，创出新低。1#电解镍报价 101000-102000 元/吨。俄镍对沪镍 2003 合约报平水至贴 100 元/吨，金川镍对沪镍 2003 合约报升 700-800 元/吨，金川公司出厂价 101600 元/吨。由于金川公司已完成月度销售计划，出货量偏少，持货商因此较为惜售。行业方面：德龙镍业戴南：拟建年产 41 万吨不锈钢项目公示；华东某大型不锈钢企业开始减产，产量约减少 5 万吨。镍价走势近日不断回落，伦镍已经在夜盘率先创出新低，预计国内镍价跌破 10 万整数关口也只是时间问题。拖累镍价走势的主要原因还是下游不锈钢行业疲弱对上游开始传导。由于新冠疫情严重影响了终端消费，不锈钢面对高库存，价格弱的局面，开始陆续出现减产现象，从而也进一步影响了镍的需求。同时，海外镍库存依然不断攀升，整体库存已经从低点回升接近 3 倍，这些库存对于镍价也形成了巨大压力。预计镍价后市还将继续维持弱势，但是中长期来看，国内镍矿缺口以及去库存仍将是支撑镍价的重要因素。

操作建议：建议观望

锌：国外疫情蔓延引发担忧，锌价破位下挫

周一沪锌主力 2004 低开下行，跌破前期震荡平台，最低触及 16570 元/吨，收至 16595 元/吨，跌幅达 2.87%，持仓量增至 92029 手。伦锌延续下滑态势，跌破 2100 美元/吨整数关口，低点至 2041 美元/吨，跌幅达 2.85%。现货市场：上海 0#锌主流成交于 16630-16750 元/吨，双燕、驰宏成交于 16620-16730 元/吨，0#普通对 3 月报贴水 50-贴水 30 元/吨；双燕、驰宏报贴水 30-贴水 20 元/吨。期锌大幅下行，市场以出货为主，下游逢跌亦有入市询价采购，然目前开工率较低，采买相对有限。因投资者对冠状病毒大流行的可能性及其对全球经济的潜在负面影响备感不安，引发股市大跌，外盘金属多飘绿。昨日 LME 库存减少 50 吨至 75375 吨。SMM：截至 24 日七地锌锭库存总量为 30.64 万吨，较 21 日增加 11900 吨，较 17 日增加 33900 吨。整体来看，近日海外新冠疫情有发酵之势，全球金融市场受到冲击，受宏观面拖累，锌价进行技术性惯性下挫。国内运力不足影响下游企业采购意愿，短期需求还未有明显改善，同时，库存仍而维持增长态势，市场看空情绪增加，短期锌价难言乐观。

盘面看，主力增仓下跌，技术形态完全转弱，预计锌价急跌后震荡修复，下方关注 16500 支撑。

操作建议：观望

铅：宏观风险增加，铅价或再陷震荡

周一沪铅主力 2004 低开上行，午后回落，收至 14505 元/吨，跌幅达 0.41%。伦铅四连跌，收至 1819.5 美元/吨，跌幅达 0.66%。现货市场：上海市场金沙、南方铅 14465-14495 元/吨，对沪期铅 2003 合约贴水 20 元/吨到升水 10 元/吨报价；江浙市场沐沦、江铜 14465-14485 元/吨，对沪期铅 2003 合约贴水 20 元/吨到平水报价。期铅低开高走，同时随下游复工增多，部分持货商报价贴水收窄，而下游因开工率不高，仅按需补库，散单市场交易暂无明显好转。外围市场受疫情在全球其它国家似有蔓延趋势的影响而承压，国内下游复工增多，但因物流的限制及人员隔离，使得企业实际生产依旧没有太大改善。不过，部分炼厂因硫酸胀库缩减精炼铅产量，再生铅企业因原料废电瓶采购困难生产受限，供应端较此前略好转。盘面看，主力重回 14500 附近运行，下方的 10 日均线仍具支撑，不过近日宏观风险增加且国内需求复苏缓慢，铅价延续上行动力趋缓，短期或震荡运行。

操作建议：观望

铝：消费受疫情影响表现疲软，铝价小幅下跌

昨日伦铝收于 1698 美元/吨，跌 10.75 美元/吨，跌幅 0.63%。沪铝主力 2004 合约收于 13530 元/吨，跌 80 元/吨，跌幅 0.59%，成交量增 10444 手至 56103 手，持仓量增 3880 手至 12.8 万手。现货方面据 SMM，春节后社会电解铝库存累增近原先一倍的量，叠加消费受疫情影响表现疲软，始终未表现明显复苏动静，多头交易情绪不高，预计短期内铝价上行空间有限。午前期铝下行后企稳。现货市场，上海及无锡两地现货成交价集中于 13390-13410 元/吨之间，相较上周五回落超百元，对盘面贴水 80-贴 70 元/吨之间，杭州地区价格在 13410-13430 元/吨之间。消息方面，云南文山铝业 50 万吨水电铝材一体化项目、云南宏泰新材料公司 200 万吨水电铝材一体化项目、云南神火铝业公司 90 万吨水电铝材一体化项目已复产复工。短期来看，疫情对需求冲击或小于预期，复工后的需求增加或能够弥补之前大部分需求减少。不必过度看空。

操作建议：观望

铁矿：铁矿跟随螺纹，上行走势有望放缓

昨日铁矿石主力 2005 跌 1.5 报收 674 元/吨。现货方面，青岛港金布巴粉跌 1 收 603 元/湿吨，金布巴折盘面 700.4 元/吨，基差环比收窄 7.1 至 24.4 元/吨。成交方面，昨日全国主港铁矿累计成交 105.35 万吨，环比上涨 11.7%；上周平均每日成交 98.6 万吨，上月平均每日成交 142.1 万吨。行业方面，澳大利亚 FMG 矿业公司表示铁矿石将保持正常发运，且疫情并未导致客户付款出现问题。FMG 首席执行官 ElizabethGaines 在接受记者提问时称：

“我们的发货正在按计划进行，我们对中国的经济充满信心；根据钢联卫星数据显示，2020年2月10日-2020年2月23日期间，海外7个港口铁矿石库存数据总量在1447.1万吨，环比上期增加了113.3万吨。总体来看铁矿走势仍相对强势，一方面海外矿山受天气影响发运低于预期，另一方面电炉开工不足导致了成材产量下滑，但前期长流程高炉铁水需求其实好于预期，两方面因素作用促使铁矿走势超跌修复，而做空螺矿比以打压高炉利润的策略则进一步起到了推波助澜作用。后市来看，若钢厂胀库风险得不到解决，铁水产量仍存在下滑预期，铁矿上行同样面临阻力。

操作建议：观望

螺纹：螺纹涨势现放缓势头，静待试空时机

昨日rb2005跌9报收3476元/吨，hc2005涨6收3490元/吨，现货方面，20mmHRB400全国均价涨14收3680元/吨，基差走扩23至204元/吨。20mmHRB400上海涨10收3500元/吨，基差走扩50至24元/吨。成交方面，昨日Mysteel调研全国237家贸易商建材日成交量为6.45万吨，较前一交易日增加1.86万吨。行业方面，截止2月20日，我的钢铁61家钢厂废钢库存总量174.62万吨，较上周降24.11万吨，降12.13%；周转天数12.2天，降0.5天；首钢集团推迟检修，计划于3月3日对首钢京唐一座5500m³高炉进行停产大修操作，为期70天左右，日影响铁水产量约在1.2万吨左右；唐山：自2月24日12时起全市解除重污染天气Ⅱ级应急响应；发改委：全国规模以上工业企业复工率逐步提高，从重点行业看，钢铁企业复工率为67.4%，有色金属企业复工率为86.3%。将继续研究出台减税降费措施，帮中小企业度过难关。随着货币宽松、专项债发行提速以及重大项目的稳步复工，市场乐观预期不减，但我们预计需求短时间内仍难以迅速回暖。基本面来看，现阶段螺纹总体供需双弱，但供应减量不及需求滑坡，两库创下历年高位，累库仍在延续之中。我们认为现实弱预期强的状态短期内并不能稳定延续，基于基本面偏空事实，叠加海外风险资产走跌氛围，建议静待螺纹反转试空时机。

操作建议：观望

原油：冠状病毒蔓延全球，油价周一暴跌近4%

昨日国际能源中心原油主力SC2004收跌，跌幅为-0.25%，报收400.2/桶。夜盘暂停。外盘方面，WTI 3月原油期货收跌1.95美元，跌幅3.7%，报51.43美元/桶。布伦特4月原油期货收跌2.20美元，跌幅3.8%，报56.30美元/桶。原油单日暴跌，创下两周来最低收盘价。随着公共卫生事件继续发酵，过去四年一直在支撑油价的OPEC+减产协议似乎将告结束。自2016年12月以来，沙特和俄罗斯一直在共同平衡全球石油市场，但在今年2月早些时候的一次紧急会议上，俄罗斯拒绝了沙特提出的加大减产力度的建议。同时，受公共卫生事件和暖冬影响，到第一季度末，石油可能出现2亿桶盈余，日均需求量下降220万桶。第一季度最糟糕的时候，当日石油需求可能下降了400万桶。总体而言，油价最终取决于疫情与减产共同的博弈，OPEC减产仍存变数。

操作建议：观望

1、金属主要品种昨日交易数据
昨日主要金属品种交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 铜	46000	10	0.02	161623	360122	元/吨
LME 铜	5689	-77	-1.33			美元/吨
SHFE 铝	13530	-50	-0.37	122033	358624	元/吨
LME 铝	1699	-12	-0.70			美元/吨
SHFE 锌	16595	-435	-2.55	198584	217941	元/吨
LME 锌	2043	-60	-2.85			美元/吨
SHFE 铅	14505	-135	-0.92	29690	46053	元/吨
LME 铅	1820	-12	-0.66			美元/吨
SHFE 镍	102720	370	0.36	485355	271385	元/吨
LME 镍	12460	-110	-0.88			美元/吨
SHFE 黄金	379.70	7.80	2.10	173763	295780	元/克
COMEX 黄金	1661.70	15.80	0.96			美元/盎司
SHFE 白银	4546.00	34.00	0.75	465934	717500	元/千克
COMEX 白银	18.69	0.23	1.25			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅= (周五收盘价-上周五收盘价) / 上周五收盘价*100%；

(4) LME 为 3 月期价格；COMEX 为连三价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。

数据来源：Wind，铜冠金源期货

2、产业数据透视

	2月24日			2月21日			涨跌	
	2月24日	2月21日	涨跌	2月24日	2月21日	涨跌		
铜	SHEF 铜主力	46000.00	45990.00	10.00	LME 铜 3 月	5688.5	5765	-76.5
	SHFE 仓单	166984.00	165965.00	1019.00	LME 库存	161575	163425	-1850
	沪铜现货报价	45600.00	46000.00	-400.00	LME 仓单	116600	116800	-200
	现货升贴水	-120.00	-140.00	20.00	LME 升贴水	-23.25	-19	-4.25
	精废铜价差	-270.00	-90.00	-180.00	沪伦比	8.09	7.98	0.11
	LME 注销仓单	44975.00	46625.00	-1650.00				
镍		2月24日	2月21日	涨跌		2月24日	2月21日	涨跌
	SHEF 镍主力	102720	102350	370	LME 镍 3 月	12460	12570	-110
	SHEF 仓单	35017	35469	-452	LME 库存	228924	224700	4224
	俄镍升贴水	150	325	-175	LME 仓单	146070	143016	3054
	金川镍升贴水	950	1025	-75	LME 升贴水	-87.5	-85	-2.5
	LME 注销仓单	82854	81684	1170	沪伦比价	8.24	8.14	0.10
锌		2月24日	2月21日	涨跌		2月24日	2月21日	涨跌

	SHEF 锌主力	16595	17030	-435	LME 锌	2043	2103	-60
	SHEF 仓单	75356	70813	4543	LME 库存	75375	75425	-50
	现货升贴水	-85	-95	10	LME 仓单	71175	72475	-1300
	现货报价	16685	16955	-270	LME 升贴水	-19.5	-19	-0.5
	LME 注销仓单	71175	72475	-1300	沪伦比价	8.12	8.10	0.02
		2月24日	2月21日	涨跌		2月24日	2月21日	涨跌
铅	SHFE 铅主力	14505	14640	-135	LME 铅	1819.5	1831.5	-12
	SHEF 仓单	32192	32758	-566	LME 库存	66775	66850	-75
	现货升贴水	-70	0	-70	LME 仓单	64475	64475	0
	现货报价	14400	14400	0	LME 升贴水	54.5	39.75	14.75
	LME 注销仓单	64475	64475	0	沪伦比价	7.97	7.99	-0.02
			2月24日	2月21日	涨跌		2月24日	2月21日
贵金属	SHFE 黄金	379.7	371.90	7.80	SHFE 白银	4546.00	4512.00	34.00
	COMEX 黄金	1676.60	1648.80	27.80	COMEX 白银	18.960	18.530	0.430
	黄金 T+D	377.32	369.48	7.84	白银 T+D	4506.00	4469.00	37.00
	伦敦黄金	1671.65	1643.30	28.35	伦敦白银	18.78	18.56	0.22
	期现价差	2.38	2.42	-0.04	期现价差	40.00	43.00	-3.00
	SHFE 金银比价	83.52	82.42	1.10	COMEX 金银比价	88.93	89.18	-0.25
	SPDR 黄金 ETF	933.94	933.94	0.00	SLV 白银 ETF	#N/A	11304.03	#N/A
	COMEX 黄金库存	8663541.98	8663541.98	0.00	COMEX 白银库存	323167709	322493286	674423
		2月24日	2月21日	涨跌		2月24日	2月21日	涨跌
螺纹钢	螺纹主力	3476	3485	-9.00	南北价差: 广-天	360	380.00	-20.00
	上海现货价格	3500.00	3450.00	50.00	螺坯价差	143.00	130.00	13.00
	基差	24.00	-35.00	59.00	卷螺价差	8.00	0.00	8.00
	方坯:唐山	3110.00	#N/A	#N/A	螺矿比价	5.15	5.18	-0.03
	废钢:张家港	2390.00	2400.00	-10.00				
			2月24日	2月21日	涨跌		2月24日	2月21日
铁矿石	铁矿主力	639	641.00	-2.00	巴西-青岛运价	13.015	13.01	0.01
	62%Fe:CFR	91.20	#N/A	#N/A	印度-青岛/日照运价	9.80	9.80	0.00
	基差	111.29	#N/A	#N/A	65%-62%价差	#N/A	#N/A	#N/A
	BDI	1950.00	1954.00	-4.00	65%-58%价差	#N/A	#N/A	#N/A
	西澳-青岛运价	5.99	5.96	0.03	62%-58%价差	#N/A	#N/A	#N/A
			2月24日	2月21日	涨跌		2月24日	2月21日

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。