



商品日报 20200226

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：金银大幅回调已经释放风险，继续下跌空间有限

周二贵金属价格大幅回调。COMEX 黄金期货收跌 2.36%报 1637 美元/盎司，终结七连涨；COMEX 白银期货收跌 4.93%报 18.025 美元/盎司，创一周新低。新冠肺炎疫情在中国以外的国家和地区蔓延使得全球经济前景黯淡。欧美股市连跌四日，道指重挫近 900 点，三大美股指均创两年最大四日百分比跌幅；美油跌 3%跌破 50 美元，和布油均创两周新低；10 年与 30 年期美债收益率齐创历史新低；尽管疫情在中国以外快速扩散加剧其对全球经济影响的担忧，但近期金价大涨至七年高位后引发投资者获利了结，金价从七年来高位大幅回落至 1640 美元一线。但 NYMEX 钯金期货昨日内涨 5%，报 2645.1 美元/盎司。疫情造成的经济影响将波及美国的可能性打压美债收益率至数年低点，点燃美联储将进一步降息以保持此轮创纪录扩张周期不受影响的预期，进而导致美元攀升至三年高位的后回落。根据 CME Group 的 FedWatch 工具，周二市场对美联储将在 6 月会议上降息至少 25 个基点的预期为 78.3%。世界各国都在加紧采取措施，阻止这轮已在欧洲和中东蔓延的疫情成为全球流行病。市场预期美联储将被迫降息，以缓解疫情带来的打击，美元指数也持续回调。目前看来，金价的大幅回调主要是多头获利了结所致，目前风险已经明显释放。在疫情仍在发展，美元指数回调，而且钯金价格止跌回升的情况下，金银继续下跌的空间有限，国际金价下方在支撑在 1630 美元/盎司一线。

操作建议：沪金银空单低位平仓

铜：全球市场大幅波动，铜价短期继续承压

周二沪铜价格盘中再次先跌后涨，收出下影线，尾盘收于 45950 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。周二上海电解铜现货对当月合约报贴水 180 元/吨-贴水 140 元/吨，本月贸易长单交付量已基本完成，市场成交氛围趋淡，贸易及下游接货意愿严重缺乏；铜库存居高不下，持货商流露出抛货换现情绪，供大于求特征明显，完全有压价空间。宏观方面：美股大跌，标普重挫 3%，道指大跌 880 点。美债收益率大幅下行，刷新历史新低。美油期货跌约 3%，创两周新低。黄金期货跌落七年高位，终结八日连涨；美国政府预计新冠肺炎疫情在北美大范围传播。行业方面：铜陵有色海外自有

矿吨袋进口第一船成功首航南京港集团；广东公共仓电解铜库存为 10.21 万吨，大幅突破了 2019 年 3 月下旬记录的 9.12 万吨。铜价走势自上周以来开始有所回落，重心出现下移，但国内铜价整体依然偏强。目前市场关注焦点在于新冠疫情在海外发展，根据数据显示，欧洲多国都开始出现首例病例，美国也有大规模爆发的可能，受此影响，全球资本市场出现了大幅下挫，并带动铜价走低。国内方面，我们继续关注下游复产复工情况，根据工信部数据，国内中小企业复功率仅在 30% 左右，这个数据比较符合当前情况，也可以和其他数据互相印证。国内下游复工缓慢，以及海外疫情继续传播，都对铜价形成压力。因此，我们认为铜价短期依然压力较大，有继续回落空间。

操作建议：建议尝试做空

镍：伦镍冲高回落，沪镍仍将弱勢

周二沪镍 2004 合约盘中再次先跌后涨，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。夜盘伦镍走势冲高回落。1 号电解镍报价 101600-102900 元/吨。俄镍对沪镍 2003 合约报贴 100 元/吨至平水，整体成交尚可，因此贸易商贴水幅度不大。金川镍对沪镍 2003 合约报升 800-1000 元/吨。由于金川公司近两日出货量较少，持货商有意上挺升水。行业方面：印尼海洋资源和投资事务的协调部长表示，新冠疫情可能导致该国约 110 亿美元的镍开发项目推迟。镍价走势近日不断回落，尽管国内日内偏强，多次出现先跌后涨，但是价格重心依然不断下移。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。下游终端消费依然不减明显好转，不锈钢工厂开始调降价格，同时由于自身高库存情况，部分厂家开始出现减产，不锈钢价格下跌以及厂家减产都影响了镍的需求。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：高企库存施压，锌价延续探底

周二沪锌主力 2004 延续寻底，低点至 16440 元/吨，收至 16560 元/吨，跌幅达 1.25%。伦锌延续下滑态势，低点至 2026 美元/吨，收至 2037.5 美元/吨，跌幅达 0.27%。现货市场：上海 0# 锌主流成交于 16375-16465 元/吨，双燕成交于 16385-16485 元/吨；0# 锌普通对 3 月报贴水 30-40 元/吨；双燕对 3 月报贴水 20 元/吨。现货锌价格持续走低，下游低价采购意愿强烈，但多为刚需为主，采购量受限于开工率低迷，另贸易市场交投平淡。疫情造成的经济影响点燃美联储将进一步降息的预期，导致美元攀升至三年高位后涨势冷却，外盘金属红肥绿瘦。昨日 LME 库存减少 175 吨至 75200 吨。SMM 调研：截止至 25 日，精炼锌冶炼企业开工率达到 80.22%，镀锌企业、压铸锌合金企业及氧化锌企业开工率分别为 31.99%、19.18% 和 23.9%。整体来看，近日海外新冠疫情有发酵之势，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

攀升至 30 万吨上方，且维持增长态势。在高企的库存压力下，短期锌价难言乐观。盘面看，主力再度下探寻底，收至十字星阳线，短期多空或围绕 16500 附近展开争夺。

操作建议：观望

铅：隔夜外盘反弹，沪铅日内或震荡偏强

周二沪铅主力 2004 横盘窄幅震荡，收至 14560 元/吨，涨幅达 0.34%。伦铅低位反弹，收至 1850 美元/吨，涨幅达 1.68%。现货市场：上海市场金沙铅 14450-14470 元/吨，对沪期铅 2003 合约贴水 10 元/吨到升水 10 元/吨报价；江浙市场沐沦、江铜 14440-14460 元/吨，对沪期铅 2003 合约贴水 20 元/吨到平水报价。随下游消费复苏，期铅走势表现坚挺，而下游维持按需采购，且以长单为主，现货市场交易仍较平淡。SMM 调研：截止至 25 日，原生铅企业开工率达到 60.86%，下游铅酸蓄电池企业开工率达到 36%。整体来看，近日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，隔夜外盘反弹，多带动日内铅价偏强震荡。

操作建议：观望

铝：成交缩减持仓增加，铝价小幅上涨

昨日伦铝收于 1703.5 美元/吨，涨 4.5 美元/吨，涨幅 0.26%。沪铝主力 2004 合约收于 13535 元/吨，涨 30 元/吨，涨幅 0.22%，收于小阳线，成交量减 10615 手至 45488 手，持仓量减 1222 手至 12.7 万手。现货方面据 SMM，上海及无锡两地现货成交价集中于 13390-13410 元/吨之间，较前日基本持平，升贴水集中在贴 70-贴 60 元/吨之间，杭州地区成交价集中于 13400-13420 元/吨之间。早间少量集中于 13420 元/吨附近成交，随着期铝回落持货商报价亦有下调，但成交一般。消息方面，印度对涉华镀铝锌合金扁轧钢产品作出反倾销终裁，建议对涉案产品征收临时反倾销税。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，上行势头出现松动

昨日铁矿石主力 2005 跌 1.5 报收 672.5 元/吨。现货方面，青岛港金布巴粉持平收 603 元/湿吨，金布巴折盘面 700.4 元/吨，基差环比走扩 11 至 35.4 元/吨。成交方面，昨日全国主港铁矿累计成交 89.7 万吨，环比下降 14.9%；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，2020 年 1 月，共有 32 家钢厂于春节前公布检修计划 35 项。因受突发事件影响，钢材库存大幅累计，多家钢厂于 2 月继续停产检修，部分钢厂复工时间延期，另有鞍钢及首钢京唐两家钢厂检修计划推迟至 3 月进行；本季度 LKAB 北部系统

铁矿石产品产量 370 万吨，同比减少 40 万吨（9.8%）；全年北部系统铁矿石产品总产量 1470 万吨，同比减少 30 万吨（2%）。本季度 LKAB 南部系统铁矿石产量 350 万吨，同比增加 90 万吨（34.6%）；全年南部系统铁矿石总产量 1260 万吨，同比增加 70 万吨（5.9%）；2019 财年日本神户制钢利润暴跌（2019 年 3 月 31 日-2020 年 3 月 31 日），公司预计可归属净亏损为 150 亿日元，营业亏损为 50 亿日元；净销售额为 1.89 万亿，同比去年下降 4.2%。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：海外资产走势不佳，风险偏好或回归谨慎

昨日 rb2005 涨 13 报收 3486 元/吨，hc2005 持平收 3490 元/吨，现货方面，20mmHRB400 全国均价跌 8 收 3672 元/吨，基差收窄 21 至 183 元/吨。20mmHRB400 上海持平收 3500 元/吨，基差收窄 13 至 11 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 5.76 万吨，较前一交易日减少 0.69 万吨。行业方面，工信部：目前全国中小企业复工率只有 30%左右，是一个比较严峻的事情。各级地方要按照风险等级管理原则，创造条件，帮助中小企业分类分批复产；中钢协：2020 年 2 月中旬重点钢铁企业钢材库存量为 2134.15 万吨，旬环比增加 282.68 万吨，上升 15.27%，再创历史新高；2020 年 2 月中旬重点钢企粗钢日均产量 183.49 万吨，旬环比减少 10.45 万吨，下降 5.39%；交通运输部：目前全国公路车流量明显回升，从 2 月 16 号到 22 号，高速公路的客货车流量分别达到 6344 万辆和 2225 万辆，环比上周分别增长 95.4%和 136%。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，叠加海外因疫情担忧美股连续两日大幅走跌影响，市场风险偏好或逐步回归谨慎，本周建议静待反转试空时机。

操作建议：观望

原油：美股持续暴跌，带动油价继续下滑

昨日国际能源中心原油主力 SC2004 收涨，跌幅为 0.48%，报收 399.3/桶。夜盘暂停。外盘方面，WTI 原油收跌 1.53 美元，跌幅 2.97%，收报 49.90 美元/桶。布伦特原油收跌 1.35 美元，跌幅 2.4%，收报 54.95 美元/桶。虽然 API 公布的库存增幅不及预期，但油价依然暴跌。一般认为，美股的暴跌也带动了油价的下跌。油价和美股的走势有高度相关性。两者都代表了市场对经济前景的展望。疫情方面，意北部地区的公共卫生安全问题是亚洲以外最严重的，可能使该国经济陷入衰退，并对欧洲低迷的经济带来进一步的拖累，意大利北部的经

济与德国制造业关联密切，增加了发生溢出效应的可能性。目前，卫生安全问题正在严重破坏供应链。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	45950	-50	-0.11	148704	363256	元/吨
LME 铜	5689	0	0.00			美元/吨
SHFE 铝	13535	5	0.04	101415	356944	元/吨
LME 铝	1699	0	0.00			美元/吨
SHFE 锌	16560	-35	-0.21	168949	223173	元/吨
LME 锌	2043	0	0.00			美元/吨
SHFE 铅	14560	55	0.38	25795	47468	元/吨
LME 铅	1820	0	0.00			美元/吨
SHFE 镍	102670	-50	-0.05	459256	262904	元/吨
LME 镍	12525	+65	+0.52			美元/吨
SHFE 黄金	371.74	-7.96	-2.10	220618	283266	元/克
COMEX 黄金	1637.00	-24.70	-1.49			美元/盎司
SHFE 白银	4449.00	-97.00	-2.13	614099	661599	元/千克
COMEX 白银	18.03	-0.66	-3.53			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

铜		2月25日	2月24日	涨跌		2月25日	2月24日	涨跌
	SHEF 铜主力	45950.00	46000.00	-50.00	LME 铜 3 月	5688.5	5688.5	0
	SHFE 仓单	170087.00	166984.00	3103.00	LME 库存	161575	163425	-1850
	沪铜现货报价	45590.00	45600.00	-10.00	LME 仓单	116600	116800	-200
	现货升贴水	-110.00	-120.00	10.00	LME 升贴水	-22.25	-23.25	1
	精废铜价差	-270.00	-270.00	0.00	沪伦比	8.08	8.09	-0.01
LME 注销仓单	44975.00	46625.00	-1650.00					
镍		2月25日	2月24日	涨跌		2月25日	2月24日	涨跌
	SHEF 镍主力	102670	102720	-50	LME 镍 3 月	#N/A	12460	#N/A
	SHEF 仓单	35709	35017	692	LME 库存	230256	228924	1332
	俄镍升贴水	350	150	200	LME 仓单	#N/A	146070	#N/A
	金川镍升贴水	1300	950	350	LME 升贴水	-78	-87.5	9.5

西澳-青岛运 价	5.81	5.99	-0.17	62%-58%价 差	26.10	#N/A	#N/A
-------------	------	------	-------	---------------	-------	------	------

数据来源： Wind， 铜冠金源期货

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。