



商品日报 20200227

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：疫情发展&降息预期，金银将止跌回升

周三贵金属价格宽幅震荡，小幅收跌。COMEX 黄金期货收跌 0.43%报 1642.9 美元/盎司，连跌两日；COMEX 白银期货收跌 1.74%报 17.95 美元/盎司。因公共卫生事件引起的避险情绪支撑，美元指数昨日反弹回至 99 上方，但长期美债收益率创历史新低，美股继续下挫，已经连续五个交易日下跌。新冠病毒疫情的影响可能在中国以外地区发酵，亚太地区大多数主要经济体本季经济料将大幅前缓、停滞或直接出现萎缩。虽然美联储高级官员一再暗示不急于一进一步降息，因为他们认为美国经济表现良好，要判断冠状病毒的风险还为时过早。但目前市场预期今年 12 月前美联储将进行约两次各 25 个基点的降息、欧洲央行将降息 10 个基点的预期。全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 周二持金量增至 940.09 吨，创 2016 年 11 月以来最高水平，这表明投资者对黄金的兴趣上升。26 日 SPDR Gold Trust 持仓量为 935.70 吨，较前一日减少 0.47%。由于市场上仍有很多不确定性，加上新冠肺炎的威胁以及资金非常低的收益率，黄金是资产配置的最佳选择，投资者在价格回调时建仓。虽然近期受获利了结打压，贵金属价格出现回调，但对新冠病毒疫情及其全球经济影响的担忧提高了市场对主要央行降息的预期，限制贵金属价格的跌势。目前疫情仍在中国以外的地区蔓延，而且钯金价格止跌回升并有望再创新高，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。如果疫情继续恶化，我们预计金银价格将重回近期高点。

操作建议：沪金银逢低做多

铜：伦铜库存大幅增加，铜价短期维持弱势

周三沪铜价格盘中震荡下跌，创出多日来新低，尾盘收于 45630 元/吨，但整体看，铜价依然高位震荡；夜盘伦铜走势先跌后涨，尾盘收复跌幅。周三上海电解铜现货对当月合约报贴水 180 元/吨-贴水 140 元/吨，临近月末，整体询价再度回归到更加清淡的格局，持货商抛货依旧，目前高贴水状态难有改变。宏观方面：美股大震荡，布油跌 2.8%，黄金两连跌；中国境外新冠肺炎新增病例数首超中国新增病例数；北京、河南、云南、江苏等地发布了 2020 年重大项目投资计划清单，总投资额合计逾 11 万亿元。行业方面：LME 铜库存大增 38.17%，为 2004 年来最大增幅。铜价走势本周逐级回落，特别是伦铜已经创出了多日来的

新低。伦铜昨日新增库存超 6 万吨，单日增幅创出 2004 年以来最大，盘面则是在迅速跳水之后，逐步回升。本次伦铜库存大增主要有两方面原因，首先是伦铜的隐形库存短期暴增，这在过去已经多次发生，对于短期盘面略有压力，拉长长时间来看，影响有限，按照以往增加节奏，预计本周伦铜库存仍将继续增加；其次是国内消费受疫情影响之后，进口需求下降，导致库存回升。目前国内现货市场依然维持贴水状态，下游需求没有明显复苏，主要还是订单下降所致。日前，多地发布了 2020 年重大项目投资计划，可见未来基建将是国内稳经济的重要手段，这将会为未来需求带来支撑。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：镍价持续回落，前低预计难以支撑

周三沪镍 2004 合约盘中单边下跌，距离 10 万整数关口一步之遥，收于 100680 元/吨，整体看短期依然处于底部区间。夜盘伦镍走势在创下新低后，有所回升。1#电解镍报价 101700-103300 元/吨，俄镍对沪镍 2003 合约报贴 50 元/吨至平水。整体成交尚可，交投情况较前两日持平，市场仍缺少大单成交。金川镍对沪镍 2003 合约报升 1400-1600 元/吨。行业方面：俄罗斯 Nornickel 2019 年净利润同比猛增 95%；1 月镍矿进口量约 267.89 万吨，环比减少 38%。本周镍价依然处于不断回落之中，在伦镍率先创出新低之后，国内镍价距离前低也只是一步之遥。镍价弱势的原因还是在于下游疲软向上游的逐步传导。此前我们已经多次提及不锈钢行业受制于高库存，弱价格，开始出现减产，从而拖累镍的需求。根据最新调研情况来看，不锈钢出货销售压力依然较大，社会库存难消化，加上大部分贸易商受疫情影响交货和成交受阻，资金周转压力明显，因此价格难有支撑。我们预计镍价跌破 10 万关口只是时间问题，待到 3 月份下游市场订单恢复，价格可能出现企稳情况。中长期来看，我们对于镍价并不悲观，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：锌价刷新低位，短期难言乐观

周三沪锌主力 2004 延续寻底，低点至 16370 元/吨，收至 16455 元/吨，跌幅达 0.42%。伦锌企稳震荡，盘中波动加剧，收至 2044 美元/吨，涨幅达 0.32%。现货市场：上海 0#锌主流成交于 16380-16410 元/吨，双燕、驰宏成交于 16390-16420 元/吨，0#普通对 3 月报贴水 30-贴水 20 元/吨；双燕、驰宏报贴水 20-贴水 10 元/吨。期锌低位企稳运行，市场以出货为主，下游消费逐步恢复，日内成交进一步回暖。因公共卫生事件引起的避险情绪支撑美元，而欧系货币也因自身基本面保持弱势，美元再度一枝独秀，收复 99 关口，金属多飘绿。ILZSG 近日表示，2019 年全球锌市场短缺 18.9 万金属吨。全球锌产量总计 1290 万金属吨，精炼锌产量总计 1354 万金属吨，锌消费量总计 1372 万金属吨。2019 年 LME 现货锌均价下滑了 12.9%，而 SHFE 现货锌均价下滑了 13.6%。昨日 LME 库存增加 775 吨至 75975 吨。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。主力重心不断下

移，市场多头信心不足。同时，国内外不断增加的库存及国内仍处低水平的消费，均拖累锌价表现，短期锌价难言乐观，

操作建议：前期空单持有

铅：市场风险偏好降低，铅价维持横盘运行

周三沪铅主力 2004 延续横盘窄幅震荡，收至 14560 元/吨，涨幅达 0.14%。伦铅下挫，回吐前一日涨幅，收至 1823 美元/吨，跌幅达 1.46%。现货市场：上海市场金沙铅 14460-14490 元/吨，对沪期铅 2003 合约贴水 30 元/吨到平水报价；江浙市场江铜、沐沦 14490 元/吨，对沪期铅 2003 合约平水报价。期铅走势坚挺，持货商随行报价，同时下游复工增多，加之再生铅企业复工进度较慢，现货市场交易稍好。ILZSG 近日表示，2019 年，全球铅市供应过剩 8000 吨。铅矿产量达到 471 万金属吨，其中中国铅矿产出下降了 1.7%。精炼铅产量总计 1175 万金属吨，废金属的铅回收率上升至 63.5%。铅的消费量下降至 1174 万金属吨。中国进口的铅精矿中铅的含量增加了 36%，总计 93.8 万金属吨。LME 和 SHFE 的现货铅均价在 2019 年分别下降了 10.9% 和 12.9%。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。盘面看，主力重回 14500 附近运行，下方的 10 日均线仍具支撑，短期市场风险偏好降低，预计铅价维持横盘运行。

操作建议：观望

铝：持仓成交双双减少，沪铝回吐昨日涨幅

昨日伦铝收于 1696 美元/吨，跌 6 美元/吨，跌幅 0.35%。沪铝主力 2004 合约收于 13490 元/吨，跌幅 0.15%，持仓量减 1579 手至 12.6 万手，成交量减 10787 手至 34701 手。现货方面据 SMM，上海及无锡两地现货成交价集中于 13420-13440 元/吨之间，较昨日小涨 30 元/吨，升贴水集中在贴 50-贴 40 元/吨之间，杭州地区成交价集中于 13430-13450 元/吨之间，个别品牌较好铝锭成交价在 13470 元/吨附近。消息方面，中国忠旺宣布，于 2020 年 2 月 26 日，公司全资附属忠旺铝业与伊电洛阳订立股份转让协议，据此，忠旺铝业同意向伊电洛阳出售忠旺铝材料 100% 股权，对价为人民币 46 亿元。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：需求难现亮点，铁矿跌幅超过螺纹

昨日铁矿石主力 2005 跌 26 报收 646.5 元/吨。现货方面，青岛港金布巴粉跌 2 收 601 元/湿吨，金布巴折盘面 698.3 元/吨，基差环比走扩 6.3 至 41.8 元/吨。成交方面，昨日全国主港铁矿累计成交 115.5 万吨，环比上涨 28.8%；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，唐山市因大气污染启动临时管控措施。1、唐钢南厂、唐钢北厂、唐银、春兴、不锈钢、东华、凯恒、金马、松汀、天柱保留 1 台烧结机生产并压

50%风门，其它烧结机停产。2、经安、纵横、瑞丰、东海钢铁、国义、荣信、鑫达、燕钢保留 2 台烧结机生产并压 50%风门，其它烧结机停产。3、东海特钢、首钢迁钢、九江线材保留 3 台烧结机生产并压 50%风门，其它烧结机停产；鞍钢计划从 2020 年 3 月 4 起对新 2 号 3200m³ 高炉进行为期 70 天的检修，日均影响铁水产量约 0.6 万吨，合计影响铁水产量约 42 万吨；Mysteel:据不完全统计，截至 2020 年 2 月 26 日，2020 年河北省共批复铁矿石相关项目 6 个，合计处理铁矿石能力 145 万吨/年。估值修复后市场目光再度转向需求端，昨日黑色系中铁矿大幅领跌。具体原因来看，首先由于钢厂胀库风险得不到解决，铁水产量仍存在下滑预期，另一方面环保政策近期有所收紧，同样不利铁矿需求。因此总的来看，单边螺矿均已阶段转弱，今日逢高试空操作为主。

操作建议：短线逢高试空

螺纹：螺纹再度走弱，前日追涨资金已然接盘

昨日 rb2005 跌 42 报收 3447 元/吨，hc2005 跌 29 收 3461 元/吨，现货方面，20mmHRB400 全国均价跌 5 收 3667 元/吨，基差走扩 37 至 220 元/吨。20mmHRB400 上海持平收 3500 元/吨，基差走扩 42 至 53 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 4.71 万吨，较上一交易日减少 1.05 万吨。行业方面，中钢协：2020 年 2 月中旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢 1834.93 万吨、生铁 1727.48 万吨、钢材 1692.66 万吨、焦炭 309.22 万吨；世界钢协：2020 年 1 月全球 64 个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为 1.544 亿吨，同比提高 2.1%；邯郸：重污染天气应急指挥部决定 2 月 26 日 14 时启动重污染天气 II 级应急响应；住房和城乡建设部：发布关于加强新冠肺炎疫情防控有序推动企业开复工工作的通知，要求加快推动重大工程项目开工和建设，禁止搞“一刀切”；中汽协：1 月，汽车产销 176.7 万辆和 192.7 万辆，环比下降 34.1%和 27.5%，同比下降 25.4%和 18.7%。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走跌影响，市场风险偏好或逐步回归谨慎。昨日螺纹上行乏力，印证周二反击阳线为追涨资金所为，而多头主力已有逢高止盈迹象，那么建议短线逢高试空为主。

操作建议：短线逢高试空

原油：沙特俄罗斯存在分歧，油价连跌四日

昨日国际能源中心原油主力 SC2004 收跌，跌幅为 1.12%，报收 387.6 桶。夜盘暂停。外盘方面，美国 WTI 原油 4 月期货收跌 1.17 美元，或 2.3%，报 48.73 美元/桶，创 1 月 7 日以来最低收盘。布伦特原油 4 月期货收跌 1.52 美元，或 2.8%，报 53.43 美元/桶，创 2 月 10 日以来最低收盘。供应方面，美国原油库存增加 45.2 万桶至 4.433 亿桶，市场预估为增加 246.7 万桶。并且，美国对俄罗斯原油巨头 Rosneft 旗下一家经纪商实施制裁。同时，利比亚国家石油公司公布数据显示，截至 2 月 25 日利比亚原油产量约为 13.6 万桶/日，较

之前大约 130 万桶/日原油产量已经锐减逾百万桶。然而原油供应的减少并未拦阻油价的下滑。OPEC 的消息主导了市场，沙特正考虑解除与俄罗斯长达四年的石油生产联盟，因双方对新冠肺炎疫情影响及回应方式存在分歧。俄罗斯能源部长诺瓦克(Alexander Novak)昨日表示，全球产油商都知道，在 3 月政策会议前召开 OPEC 紧急会议没有意义。总之，OPEC 内部的意见尚未统一，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	45630	-320	-0.70	134177	364132	元/吨
LME 铜	5685	0	0.00			美元/吨
SHFE 铝	13490	-45	-0.33	73744	354975	元/吨
LME 铝	1703	0	0.00			美元/吨
SHFE 锌	16455	-105	-0.63	147654	226279	元/吨
LME 锌	2029	0	0.00			美元/吨
SHFE 铅	14560	0	0.00	22293	48470	元/吨
LME 铅	1858	0	0.00			美元/吨
SHFE 镍	100680	-1,990	-1.94	524407	269199	元/吨
LME 镍	12450	0	0.00			美元/吨
SHFE 黄金	374.26	2.52	0.68	149966	287225	元/克
COMEX 黄金	1642.90	5.90	0.36			美元/盎司
SHFE 白银	4402.00	-47.00	-1.06	541305	678697	元/千克
COMEX 白银	17.95	-0.07	-0.42			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26日	2月25日	涨跌		2月26日	2月25日	涨跌	
铜	SHEF 铜主力	45630.00	45950.00	-320.00	LME 铜 3 月	5685	5685	0
	SHFE 仓单	170087.00	170087.00	0.00	LME 库存	160250	161575	-1325
	沪铜现货报价	45430.00	45590.00	-160.00	LME 仓单	115850	116600	-750
	现货升贴水	-110.00	-110.00	0.00	LME 升贴水	-24.75	-22.25	-2.5
	精废铜价差	-275.00	-115.00	-160.00	沪伦比	8.03	8.08	-0.06
	LME 注销仓单	44400.00	44975.00	-575.00				

	2月26日	2月25日	涨跌		2月26日	2月25日	涨跌	
镍	SHEF 镍主力	100680	102670	-1990	LME 镍 3 月	12450	12450	0
	SHEF 仓单	35317	35709	-392	LME 库存	230196	230256	-60
	俄镍升贴水	350	350	0	LME 仓单	#N/A	146844	#N/A
	金川镍升贴水	1850	1300	550	LME 升贴水	-72.5	-78	5.5
	LME 注销仓单	#N/A	83412	#N/A	沪伦比价	8.09	8.25	-0.16
	2月26日	2月25日	涨跌		2月26日	2月25日	涨跌	
锌	SHEF 锌主力	16455	16560	-105	LME 锌	2029	2029	0
	SHEF 仓单	85375	76787	8588	LME 库存	75975	75200	775
	现货升贴水	-75	-75	0	LME 仓单	#N/A	71175	#N/A
	现货报价	16355	16375	-20	LME 升贴水	-17.5	-18.75	1.25
	LME 注销仓单	71175	71175	0	沪伦比价	8.11	8.16	-0.05
		2月26日	2月25日	涨跌		2月26日	2月25日	涨跌
铅	SHFE 铅主力	14560	14560	0	LME 铅	1858	1858	0
	SHEF 仓单	31636	31794	-158	LME 库存	67650	67575	75
	现货升贴水	-10	-10	0	LME 仓单	65325	65325	0
	现货报价	14400	14400	0	LME 升贴水	34	54.5	-20.5
	LME 注销仓单	65325	64475	850	沪伦比价	7.84	7.84	0.00
		2月26日	2月25日	涨跌		2月26日	2月25日	涨跌
贵金属	SHFE 黄金	374.26	371.74	2.52	SHFE 白银	4402.00	4449.00	-47.00
	COMEX 黄金	1643.10	1650.00	-6.90	COMEX 白银	17.914	18.268	-0.354
	黄金 T+D	371.63	369.93	1.70	白银 T+D	4365.00	4411.00	-46.00
	伦敦黄金	1634.90	1650.30	-15.40	伦敦白银	18.08	18.33	-0.25
	期现价差	2.63	1.81	0.82	期现价差	37.00	38.00	-1.00
	SHFE 金银比 价	85.02	83.56	1.46	COMEX 金银 比价	91.53	90.82	0.71
	SPDR 黄金 ETF	935.69	940.09	-4.40	SLV 白银 ETF	#N/A	11324.35	#N/A
	COMEX 黄金库 存	8644058.77	8662030.93	-17972.16	COMEX 白银 库存	323073521	323165329	-91808
	2月26日	2月25日	涨跌		2月26日	2月25日	涨跌	
螺纹钢	螺纹主力	3447	3489	-42.00	南北价差: 广-天	350	360.00	-10.00
	上海现货价格	3500.00	3500.00	0.00	螺坯价差	124.00	121.00	3.00
	基差	53.00	11.00	42.00	卷螺价差	3.00	11.00	-8.00
	方坯:唐山	3080.00	3070.00	10.00	螺矿比价	5.28	5.20	0.07
	废钢:张家港	2390.00	2390.00	0.00				
		2月26日	2月25日	涨跌		2月26日	2月25日	涨跌
铁矿石	铁矿主力	639	641.00	-2.00	巴西-青岛 运价	12.875	13.00	-0.12
	62%Fe:CFR	87.35	90.10	-2.75	印度-青岛/	9.80	9.80	0.00

				日照运价			
基差	78.13	98.63	-20.49	65%-62%价差	15.00	15.00	0.00
BDI	1507.00	1646.00	-139.00	65%-58%价差	41.00	41.10	-0.10
西澳-青岛运价	5.56	5.81	-0.26	62%-58%价差	26.00	26.10	-0.10

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。