



## 商品日报 20240125

联系人 李婷、黄蕾、高慧、王工建  
电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn  
电话 021-68555105

### 主要品种观点

#### 宏观：中国央行全面降准、定向降息，美国制造业景气大超预期

海外方面，美国 1 月 Markit PMI 数据大超预期，制造业 PMI 初值录得 50.3，预期 47.9，为 15 个月来新高，服务业 PMI 初值录得 52.9，预期 51.0，为 7 个月来新高。市场再度下修宽松预期，美元指数收于 103.24，10Y 国债收益率收于 4.18%。马士基两艘商船遭胡塞武装袭击，一艘美国军舰被击中。特朗普赢得新罕布什尔州总统选举共和党初选。

国内方面，央行行长潘功胜宣布“全面降准+定向降息”，时点、幅度、宣布方式均超预期。2 月 5 日将全面降准 0.5%，释放长期流动性约 1 万亿元；1 月 25 日起下调支农支小再贷款、再贴现利率 25bp，推动社会综合融资成本稳中有降。该举措释放了稳增长的积极信号，不仅缓解跨春节资金面压力，同时有助于增强资本市场信心。

#### 贵金属：金银涨跌互现，等待美国经济数据落地

周三国际贵金属期货价格收盘涨跌不一，金价下跌而银价持续上涨。因美国经济数据强劲超预期，金价走势承压，但因中国意外降准，夜盘期间有色金属普遍走强带动银价继续上涨。昨日公布的美国 1 月 Markit 制造业 PMI 意外扩张，服务业也回暖。欧元区衰退担忧缓解，1 月制造业 PMI 超预期回暖，创九个月新高。今日欧洲央行将召开货币政策会议，预计利率会维持不变，投资者将关注欧洲央行声明的基调，以及欧洲央行行长拉加德的新闻发布会，以寻找利率走向的线索。另外，美联储将在 1 月 30 日到 31 日举行政策会议，美联储官员本周已进入静默期。

市场在等待更多经济数据落地，以评估美联储何时可能首次降息。今日将公布美国第四季度 GDP 数据，周五将公布美国 12 月 PCE 及个人消费支出数据。这些数据将给予美联储未来货币政策动向更多指引。金银短期走势可能受到数据的影响而波动，目前银价上涨趋势未变，多单仍可持有。

操作建议：白银多单持有

## 铜：内外宏观共振，铜价大幅反弹

周三沪铜主力 2403 合约震荡上行，外盘铜价昨夜大幅反弹。近期铜价企稳反弹区间，国内近月结构维持在平水附近，现货进口窗口关闭，周三电解铜现货市场交投清淡，持货商难挺升贴水报价，下游畏高铜价采买意愿不强，现货升贴水均价在贴水 10 元/吨。昨日 LME 伦铜库存小幅回落至 15.7 万吨。宏观方面，美国 1 月 Markit 制造业超预期大幅反弹至 50.3，创 1 年半以来新高，企业报告显示经济增长明显加速，而通胀压力正快速降温，新订单指数连续第三个回升，同时服务业也保持着加速扩张的势头，美国经济“软着陆”不断从预期走向现实，且通胀并无显著的回升压力。国内方面，央行宣布下调金融机构存准率 0.5%，同时分别下调支农再贷款率和再贴现率 0.25%，降准幅度为两年之最，约向市场投放 1 万亿左右的流动性，而贷款利率下调有利于 LPR 利率中枢的持续下移，证监会首提建设“以投资者为本”的资本市场，令国内风险偏好显著回升。产业方面：去年 12 月我国进口铜精矿达 248.1 万吨，同比增长 18%；去年全年累计进口量达 2758.5 万吨，同比增长 9.3%。

美国制造业和服务业 PMI 的超预期复苏，叠加国内央行降准降息的超预期兑现，推动市场风险偏好显著回升；与此同时，海外矿端的供应干扰仍在持续，宏观预期的持续修复将带动铜价保持震荡向上的走势。

操作建议：逢低做多

## 铝：宏观及基本面共振，铝价短时转强

周三沪铝强势反弹。现货 SMM 均价 18980 元/吨，涨 230 元/吨，对当月 +50 元/吨。南储现货均价 19120 元/吨，涨 240 元/吨，对当月升水 190 元/吨。据 SMM，1 月 22 日铝锭库存 44 万吨，较上周四减少 0.1 万吨。铝棒 9.96 万吨，较上周四增加 1.58 万吨。央行行长潘功胜表示，人民银行将于 2 月 5 日下调存款准备金率 0.5 个百分点，向市场提供长期流动性约 1 万亿元；1 月 25 日将下调支农支小再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点。宏观利好加上基本面俄铝制裁消息共振，短时铝价表现偏强。后续还需要看宏观落地及俄铝制裁能否实施，基本面尚未改变，操作忌追高。

操作建议：空单持有

## 氧化铝：氛围偏暖，氧化铝期货延续偏强震荡

周三氧化铝期货上涨。现货氧化铝全国均价 3348 元/吨，较前日涨 1 元/吨。澳洲氧化铝 FOB371 美元/吨，持平，折合人民币 3175 元/吨，进口窗口微幅打开。上期所仓单库存 13.42 万吨，较前日减少 0.12 万吨，厂库 0.12 万吨，持平。

宏观氛围暖，氧化铝期货反弹。现货跟涨不及，升水回落。氧化铝利润较好，供应端开工积极性高，但是矿石和环保受限，产能恢复仍然较慢，消费端对氧化铝高价观望情绪浓，市场较僵持，预计氧化铝延续偏强震荡。

操作建议：逢低做多

### 锌：降准降息消息刺激，锌价震荡偏强

周三沪锌主力 2403 合约期价延续反弹，夜间重心上移，伦锌延续反弹。现货市场：上海 0#锌主流成交价集中在 21070~21260 元/吨，对 2402 合约升水 40~50 元/吨。锌价上涨，贸易商继续积极出货，现货升水再次下滑，然下游陆续开始放假，成交不佳。昨日 LME 库存 195575 吨，减少 2025 吨。SHMET：截止 1 月 20 日当周，上海保税区精炼锌库存约 0.3 万吨，较前周减少 0.2 万吨。

整体来看，美元涨势放缓，国内降息消息刺激，市场氛围好转，利多锌价反弹。基本面维持供需双弱，下游放假增多，现货升水进一步下调，周初库存小增，需求边际下滑限制锌价反弹高度，前期多单持有，未建仓观望等待沽空机会。

操作建议：观望

### 铅：伦铅冲高回落，沪铅高位承压

周三沪铅主力 2403 合约期价高位横盘，夜间高位回落，伦铅冲高回落。现货市场：上海市场驰宏铅 16640-16660 元/吨，对沪铅 2402 合约升水 10-30 元/吨；江浙市场金德铅 16640-16660 元/吨，对沪铅 2402 合约升水 10-30 元/吨。沪铅维持偏强震荡，持货商出货积极性尚可，继续预售下周及 2 月货源，原生铅炼厂厂提货源高升水不改，而再生铅转为贴水，下游大部分已完成备货，对预售高价接货谨慎。昨日 LME 库存 108475 吨，减少 1875 吨。

整体来看，伦铅冲高回落，沪铅跟跌。国内下游企业多已完成备货，叠加铅价高位，负反馈凸显，现货成交困难，基本面支撑边际转弱下，铅价高位承压。

操作建议：逢高沽空

### 锡：伦锡延续强势，沪锡被动跟涨

周三沪锡主力期价日内横盘，夜间震荡重心上移，伦锡延续偏强运行。现货市场：SMM1#锡均价 218500 元/吨，较前日上涨 250 元/吨。小牌对 2402 合约贴水 800-200 元/吨，交割品牌对 2402 合约贴水 300-升水 600 元/吨，云锡对 2402 合约升水 300-1000 元/吨，进口锡报价贴水 1300-1000 元/吨。锡价高位，下游询价较少，持观望态度，市场活跃度较差。昨日 LME6555 吨，减少 90 吨。

整体来看，美元涨势放缓、海外去库叠加半导体企业股价延续涨势，伦锡突破压力位，沪锡被动缩量跟涨。目前现货高价抑制需求，叠加下游步入放假节点，弱现实层面谨防沪锡高位回落。

操作建议：观望

### 碳酸锂：资源扰动频发，锂价震荡重心上移

周三碳酸锂期货价格震荡运行。现货市场无明显变动，SMM 电碳价格较昨日持平，工碳价格较昨日小幅上涨 100 元。SMM 口径下现货贴水近月 1150 元/吨；原材料价格止跌，进口锂辉石价格无明显变动，锂云母（2.0%-2.5%）价格无明显变动。注册仓单合计 14134 吨；2407 持仓 14.84 万手，近期广期所暂无匹配交割。

近期将迎来矿企季报集中公布，从已公布数据来看，部分矿企受锂价下跌影响已下调 2024 年资本开支预算。泰国大幅下调新发现锂矿的资源含量，资源端对价格有所提振。基本面暂无明显扰动，节前供需氛围较为冷清。资源扰动或将抬升震荡中枢，目前主力合约处于箱体中位，区间操作的利润空间不大。

操作建议：空单逢低离场

### 沪镍：短期情绪提振较强，镍价或高位震荡

周三沪镍主力合约宽幅震荡，夜盘高开。SMM 1#镍报价 130900 元/吨，上涨 900，进口镍报 129050 元/吨，上涨 1000。金川镍报 132700 元/吨，上涨 750。电积镍报 128200 元/吨，上涨 950。进口镍贴水-150 元/吨，上涨 50，金川镍升水 3500 元/吨，下跌 200。SMM 库存合计 1.92 万吨，环比增加 280 吨。央行决定降准 0.5 个百分点，释放约 1 万亿元流动性。

宏观层面中国央行释放降准决议，欧美制造业 PMI 均超预期回升，宏观层面对镍价或有提振。同时，印尼 RKAB 审批延期，可流通镍矿紧缺，资源供给扰动升温。预计短期情绪较强，但偏空预期始终是限制上行空间的枷锁，镍价或高位震荡。

操作建议：观望

### 工业硅：降准预期兑现，工业硅窄幅震荡

周三工业硅主力 2403 合约窄幅震荡，昨日华东 553#现货对 2403 合约升水 1715 元/吨，华东 421#最低交割品现货对 2403 合约升水 115 元/吨，交割套利持续为负。1 月 24 日广期所仓单库存继续上升至 57954 手。昨日华东地区部分主流牌号报价基本持平，节前大厂仍选择降价去库为主拖累出厂价格持续走低。供应端，北方限电环比停减产范围未能进一步扩大，西北地区产量止跌企稳，而川滇地区的产量仍在继续探底，整体供应趋紧边际改善；社会库存维持在 35 万吨附近，而仓单库存却仍在持续攀升，远期隐形供给的压力仍在增加；消费端来看，光伏终端装机增速明显放缓，有机硅节前订单难以支撑价格回暖，而铝合金企业临近节前普遍压产运行，消费端的不振拖累工业硅期价走势。

北方环保停减产范围未能进一步扩大，西北地区产量止跌企稳，川滇地区的产量仍在持续探底但占比较小，供应端有企稳迹象；消费端光伏终端装机增速明显放缓，有机硅节前订单难有尚佳表现，而铝合金行业临近春节普遍压产运行，整体延续供需双弱格局，但降准预期及时兑现推动短期风险偏好回升，预计工业硅将维持震荡走势。

操作建议：观望

## 螺纹：宏观利好刺激，螺纹偏强上涨

周三螺纹钢期货大幅上涨。现货市场，昨日贸易商建筑钢材成交 8.78 万吨，唐山钢坯价格 3620，环比上涨 20，全国螺纹报价 4036，环比上涨 4。截至 2024 年 1 月 24 日，25 家钢厂发布 2024 年冬储政策，24 日新增东北 1 家钢厂冬储政策，月息 0.65%，最后结算日期 2024 年 4 月 30 日，后结算点价结算。

昨日央行宣布降准，自 2024 年 2 月 5 日起，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点。现货市场，成交低位，随着春节临近，户外赶工逐步收尾。供给端螺纹节前继续减产，供应支撑较强，叠加宏观利好刺激，期价或延续偏强走势。

操作建议：多单持有

## 铁矿：央行宣布降准，铁矿大幅上涨

周三铁矿石期货大幅上涨。现货市场，昨日全国主港铁矿石成交 92 万吨，日照港 PB 粉报价 1027 元/吨，环比上涨 11，超特粉 919 元/吨，环比上涨 14，现货高低品 PB 粉-超特粉价差 108 元/吨。澳大利亚矿业巨头 Fortescue 发布 2023 年第四季度运营报告，报告显示：四季度 Fortescue 铁矿石产量为 4870 万吨，环比增长 1%，同比下降 3%；铁矿石发运量为 4870 万吨，环比增长 6%，同比下降 1%。四季度 Fortescue 的 C1 现金成本为 17.62 美元/湿吨（基于皮尔巴拉赤铁矿），环比下降 2%，同比增长 3%。此外，2024 财年的发运目标和 C1 成本目标维持不变，发运目标指导量为 1.92-1.97 亿吨，C1 成本目标为 18-19 美元/湿吨（基于皮尔巴拉赤铁矿）。

央行宣布降准，提振市场情绪，期价冲击 1000 关口。基本面，铁水连续两周回升，节前或继续增产。澳巴发运或季节性回落，到港减少，节前钢企持续提货，港口库存增幅缩小。铁矿供需转好，叠加宏观刺激，期价或延续偏强走势。

操作建议：多单持有

**1、金属主要品种昨日交易数据**
**昨日主要期货市场收市数据**

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	68380	270	0.40	96747	366555	元/吨
LME 铜	8568	148	1.75			美元/吨
SHFE 铝	19025	350	1.87	329996	460678	元/吨
LME 铝	2222	-10	-0.45			美元/吨
SHFE 氧化铝	3300	68	2.10	67691	26954	元/吨
SHFE 锌	21250	365	1.75	188270	168695	美元/吨
LME 锌	2587	61	2.40			元/吨
SHFE 铅	16665	-20	-0.12	79326	114040	美元/吨
LME 铅	2151	-15	-0.67			元/吨
SHFE 镍	129780	-10	-0.01	255434	185557	美元/吨
LME 镍	16670	410	2.52			元/克
SHFE 锡	219230	1,240	0.57	54848	38104	美元/盎司
LME 锡	26550	400	1.53			元/千克
COMEX 黄金	2014.40	-16.20	-0.80			美元/盎司
SHFE 白银	5847.00	33.00	0.57	480990	927480	
COMEX 白银	22.81	0.23	1.02			
SHFE 螺纹钢	3955	23	0.58	1119749	2179745	
SHFE 热卷	4080	31	0.77	338977	894282	元/吨
DCE 铁矿石	979.0	13.5	1.40	255097	517362	元/吨
DCE 焦煤	1853.0	26.5	1.45	79225	135892	元/吨
DCE 焦炭	2504.0	22.0	0.89	15704	28836	元/吨
GFEX 工业硅	13385.0	15.0	0.11	46469	95205	元/吨

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

**2、产业数据透视**

铜		1月24日	1月23日	涨跌		1月24日	1月23日	涨跌
	SHEF 铜主力	68380	68110	270	LME 铜 3月	8567.5	8420	147.5
	SHFE 仓单	11953	11953	0	LME 库存	157725	159575	-1850
	沪铜现货报价	68135	67875	260	LME 仓单	121750	125300	-3550
	现货升贴水	-10	-10	0	LME 升贴水	-90.01	-93	2.99
	精废铜价差	1297.3	1253.6	43.7	沪伦比	7.98	7.98	0.00
	LME 注销仓单	35975	34275	1700				
镍		1月24日	1月23日	涨跌		1月24日	1月23日	涨跌
	SHEF 镍主力	129780	129790	-10	LME 镍 3月	16670	16260	410
	SHEF 仓单	11072	11036	36	LME 库存	69342	69438	-96
	俄镍升贴水	850	850	0	LME 仓单	65472	65670	-198
	金川镍升贴水	2800	2800	0	LME 升贴水	-232	-236	4
	LME 注销仓单	3870	3768	102	沪伦比价	7.79	7.98	-0.20

		1月24日	1月23日	涨跌		1月24日	1月23日	涨跌	
锌	SHEF 锌主力	21250	20885	365	LME 锌	2586.5	2526	60.5	
	SHEF 仓单	3946	3996	-50	LME 库存	195575	197600	-2025	
	现货升贴水	60	90	-30	LME 仓单	157800	160200	-2400	
	现货报价	21190	20880	310	LME 升贴水	-4.25	-7.51	3.26	
	LME 注销仓单	37775	37400	375	沪伦比价	8.22	8.27	-0.05	
		1月24日	1月23日	涨跌		1月24日	1月23日	涨跌	
铅	SHFE 铅主力	16170	16230	-60	LME 铅	2057	2094	-37	
	SHEF 仓单	3368	3368	0	LME 库存	114350	116375	-2025	
	现货升贴水	-190	-285	95	LME 仓单	83375	84025	-650	
	现货报价	16475	16400	75	LME 升贴水	-33.48	-26.25	-7.23	
	LME 注销仓单	83600	83575	25	沪伦比价	7.86	7.75	0.11	
铝			1月24日	1月23日	涨跌		1月24日	1月23日	涨跌
铝	SHFE 铝连三	18980	18650	330	LME 铝 3 月	2222	2232	-10	
	SHEF 仓单	26105	27004	-899	LME 库存	546325	548325	-2000	
	现货升贴水	40	50	-10	LME 仓单	338475	338875	-400	
	长江现货报价	18980	18740	240	LME 升贴水	-35.14	-43.37	8.23	
	南储现货报价	19120	18880	240	沪伦比价	8.54	8.36	0.19	
	沪粤价差	-140	-140	0	LME 注销仓单	207850	209450	-1600	
氧化铝			1月24日	1月23日	涨跌		1月30日	2月9日	涨跌
	SHFE 氧化铝主力	3300	3232	68	全国氧化铝现货均价	3348	3347	1	
	SHEF 仓库	134218	135418	-1200	现货升水	48	115	-67	
	SHEF 厂库	1200	1200	0	澳洲氧化铝 FOB	371	371	0	
锡			1月24日	1月23日	涨跌		1月24日	1月23日	涨跌
	SHFE 锡主力	219230	218300	930	LME 锡	26550	26150	400	
	SHEF 仓单	7339	7080	259	LME 库存	6555	6645	-90	
	现货升贴水	200	350	-150	LME 仓单	5545	5765	-220	
	现货报价	217500	217250	250	LME 升贴水	-185	-175	-10	
	LME 注销仓单	1010	880	130	沪伦比价	8.25725047	8.347992352	-0.0907	
贵金属			1月24日	1月23日	涨跌		1月24日	1月23日	涨跌
	SHFE 黄金	478.66	478.66	0.00	SHFE 白银	5847.00	5847.00	0.00	
	COMEX 黄金	2016.00	2016.00	0.00	COMEX 白银	22.889	22.889	0.000	
	黄金 T+D	478.69	478.69	0.00	白银 T+D	5866.00	5866.00	0.00	
	伦敦黄金	2022.95	2022.95	0.00	伦敦白银	22.26	22.26	0.00	
	期现价差	-0.03	-0.10	0.07	期现价差	-19.0	-16.00	-3.00	
	SHFE 金银比价	81.86	82.42	-0.55	COMEX 金银比价	88.33	89.95	-1.62	
	SPDR 黄金 ETF	858.93	858.93	0.00	SLV 白银 ETF	13941.72	13998.65	-56.93	
COMEX 黄金库存	19918298	19918298	0	COMEX 白银库存	277720659	277720659	0		
螺			1月24日	1月23日	涨跌		1月24日	1月23日	涨跌

纹 钢	螺纹主力	3955	3932	23	南北价差: 广-沈	290	290	0.00
	上海现货价格	3940	3920	20	南北价差: 沪-沈	0	-20	20
	基差	106.86	109.24	-2.38	卷螺差: 上海	-2	-1	-1
	方坯:唐山	3620	3600	20	卷螺差: 主力	125	117	8
铁 矿 石		<b>1月24日</b>	<b>1月23日</b>	<b>涨跌</b>		<b>1月24日</b>	<b>1月23日</b>	<b>涨跌</b>
	铁矿主力	979.0	965.5	13.5	巴西-青岛运价	22.11	23.04	-0.93
	日照港 PB 粉	1027	1016	11	西澳-青岛运价	8.01	8.57	-0.56
	基差	-397	-374	-22	65%-62%价差	12.60	12.00	0.60
	62%Fe:CFR	132.35	132.35	0.00	PB 粉-杨迪粉	539	520	19
焦 炭 焦 煤		<b>1月24日</b>	<b>1月23日</b>	<b>涨跌</b>		<b>1月24日</b>	<b>1月23日</b>	<b>涨跌</b>
	焦炭主力	2504.0	2482.0	22.0	焦炭价差: 晋-港	230	230	0
	港口现货准一	2300	2290	10	焦炭港口基差	-31	-20	-11
	山西现货一级	2100	2100	0	焦煤价差: 晋-港	200	200	0
	焦煤主力	1853.0	1826.5	26.5	焦煤基差	757	784	-27
	港口焦煤: 山西	2600	2600	0	RB/J 主力	1.5795	1.5842	-0.0047
	山西现货价格	2400	2400	0	J/JM 主力	1.3513	1.3589	-0.0076
碳 酸 锂		<b>1月24日</b>	<b>1月23日</b>	<b>涨跌</b>		<b>1月24日</b>	<b>1月23日</b>	<b>涨跌</b>
	碳酸锂主力	9.77	9.75	0.02	氢氧化锂价格	92500	92700	-200
	电碳现货	9.58	9.58	0.00	电碳-微粉氢氧价差	3300	3100	200
	工碳现货	8.87	8.87	0.00				0
	进口锂精矿 (5.5%-6.0%)	982	982	0.00				0
工 业 硅		<b>1月24日</b>	<b>1月23日</b>	<b>涨跌</b>		<b>1月24日</b>	<b>1月23日</b>	<b>涨跌</b>
	工业硅主力	13385	13370	15.00	华东#3303 平均价	15600	15600	0
	华东通氧#553 平均价	15100	15100	0.00	多晶硅致密料出厂价	57	57	0
	华东不通氧#553 平均价	14900	14900	0.00	有机硅 DMC 现货价	15040	15040	0
	华东#421 平均价	15500	15500	0.00				

数据来源: iFinD, 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

### 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

### 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

### 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

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



## 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。