



## 商品日报 20240126

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：金管总局释放政策加码信号，美国 GDP 增速大超预期

海外方面，美国四季度实际 GDP 初值增长 3.3%，高于预期 2%，核心 PCE 录得 2%，符合预期下行；美国至 1 月 20 日当周初请失业金人数录得 21.4 万人，为 2023 年 12 月 23 日当周以来新高；市场预计 3 月降息概率小幅增加至 50.4%。欧央行连续第三次按兵不动，暗示距离降息仍有一段路要走；欧央行行长拉加德称，现在讨论降息太早，欧央行可能夏季降息一次，预计通胀继续放缓。

国内方面，国家金融监管总局表示，将继续引导支持银行机构加大信贷投放，加大对民营企业信贷支持力度；房地产对国民经济具有重要影响，金融业责无旁贷、必须大力支持；近期将召开相关工作部署会，更加精准支持房地产项目合理融资需求；取消外资股份比例限制，外资可持有银行保险机构 100% 股权。

#### 贵金属：美国通胀数据回落，金银受到支撑

周四国际贵金属期货价格双双收涨。数据显示美国通胀压力正在下降，美债收益率回落，支撑贵金属价格走势。昨日公布的数据显示，美国第四季度经济同比增长 3.3%，高于市场预期的 2.0%，也高于第三季度的 2.6%。美国 2023 年 GDP 增长 2.5%，因为消费者支出强劲。第四季度美国 PCE 比第三季度明显下降。数据显示第四季度通胀压力正在消退，意味着通胀有望降至美联储 2% 的目标。截至 1 月 20 日当周，美国初请失业金人数增加 25,000 人，经季节调整后为 214,000 人。高于预期的 200,000 人。初次申请失业救济数据显示美国就业形势正在恶化，劳动力市场正在降温，也对贵金属构成支持。欧洲央行昨日维持利率不变，符合预期。欧洲央行行长拉加德表示，现在谈论降息为时过早。

美国经济表现强于预期，且通货膨胀压力正在下降。矛盾的数据使得市场对于首次开启降息的预期时间依然在摇摆。市场关注度焦点转向今晚将公布的美国 12 月 PCE 数据，以及美联储将在下周 30 日到 31 日举行货币政策会议，将给予货币政策路径更多线索。短期来看，金银价格有望延续反弹。

操作建议：白银多单持有

### 铜：美国“软着陆”预期升温，铜价高位震荡

周四沪铜主力 2403 合约跳空高开，外盘铜价昨夜高位震荡。近期铜价进入反弹区间，国内近月维持平水结构，现货进口窗口关闭，周四电解铜现货市场交投清淡，持货商节前降价出货意愿增加，下游畏高买兴不佳，现货升贴水均价回落至贴水 30 元/吨。昨日 LME 伦铜库存小幅回落至 15.5 万吨。宏观方面，欧央行宣布维持三大关键利率不变，并未给出关于何时启动降息的暗示，拉加德表示当前谈论降息还为时过早，为确保通胀回归，将保持货币政策传导的平稳运行，短期经济数据或仍显疲软，但前瞻性服务业指标预示未来增长将加快。美国四季度 GDP 初值增长 3.3%，显著高于 2% 的预期值，同时四季度 PCE 同比继续放缓，个人消费支出增长强劲，显示美国经济的软着陆(经济增长+通胀降温)正不断从预期走向现实，也为未来美联储放缓 QT 提供了有效空间。国内方面，金管局强调房地产在经济总量中的重要地位，金融业必须大力支持，国内资本市场风险偏好持续回升。产业方面：Freeport(自由港)去年第四季度铜产量达 49.7 万吨，同比增长 2.3%，去年全年产量 191.1 万吨，同比基本持平。

美国经济软着陆正不断从预期走向现实，为美联储未来放缓 QT 提供了有效的空间，欧央行则按兵不动短期降息的紧迫性不强；与此同时，国内宏观预期修复带动资本市场风险偏好回升，而海外矿端的供应干扰仍在持续，整体预计铜价短期将保持震荡向上的走势。

操作建议：逢低做多

### 铝：淡季累库仍未兑现，多空皆谨慎

周四沪铝高位回落。现货 SMM 均价 18910 元/吨，跌 70 元/吨，对当月 +40 元/吨。南储现货均价 19050 元/吨，跌 70 元/吨，对当月升水 185 元/吨。据 SMM，1 月 25 日铝锭库存 43.7 万吨，较上周四减少 0.4 万吨。铝棒 11.07 万吨，较上周四增加 2.69 万吨。

宏观面美降息预期减弱，俄铝制裁消息面情绪有所消退。现货市场升水连续几日回落，成交观望。铝棒库存累库幅度较大，铝锭社会库存远低于近几年同期水平。后续消费仍有走淡预期，但累库迟迟未能兑现，多空谨慎下，短时铝价万九下方震荡。

操作建议：观望

### 锌：基本面边际转弱，锌价或调整

周四沪锌主力 2403 合约期价重心小幅上移，伦锌偏强震荡。现货市场：上海 0# 锌主流成交价集中在 21300~21370 元/吨，对 2402 合约升水 10~20 元/吨。节前贸易商积极出货，现货升水继续下滑，下游畏高观望为主，采买较少。SMM：截止至本周四，锌锭社会库存为 7.86 万吨，较周一增加 0.45 万吨，国内库存继续录增。昨日 LME 库存 193475 吨，减少 2100 吨。

整体来看，美国四季度实际 GDP 初值意外超预期，核心 PCE 符合预期，然上周初请失业金人数超预期，市场增加对美联储降息押注，美元先跌后涨。国内下游放假增多，库存累库，现货升水延续下行。宏观乐观情绪消化叠加基本面边际转弱的背景下，震荡区间上沿沽空。

操作建议：逢高做空

### 铅：海外库存转增，内外铅价高位调整

周四沪铅主力 2403 合约期价高位调整，伦铅盘中先扬后抑。现货市场：上海市场驰宏铅 16380-16400 元/吨，对沪铅 2402 合约升水 10-30 元/吨；江浙市场金德铅 16380-16400 元/吨，对沪铅 2402 合约升水 10-30 元/吨。沪铅扭势回落，持货商出货积极性稍降，报价多以小升水，同时原生铅厂提货报价升水略降，再生铅铁水收窄，下游陆续减产放假，询价减少，SMM：截止至本周四，社会库存 4.35 万吨，较本周一减少 0.25 万吨。昨日 LME 库存 109575 吨，增加 1100 吨。

整体来看，LME 库存转增，伦铅高位调整，沪铅跟随承压回落。国内下游电池企业备货进入尾声，下周陆续减停产，需求下滑预期下铅价延续偏弱运行。

操作建议：空单持有

### 锡：需求向好预期支撑，锡市延续强势

周四沪锡主力期价重心碎步上移，伦锡延续偏强走势。现货市场：SMM1#锡均价 219750 元/吨，较前日上涨 2250 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。升贴水变化不大，现货成交延续清淡。昨日 LME 库存 6515 吨，减少 40 吨。

整体来看，近期海外半导体企业股价延续涨势，需求向好预期较为强烈，推动伦锡延续反弹，沪锡跟涨。短期锡市延续强势格局，弱现实下谨慎追涨，上方考验 22.5 万附近压力。

操作建议：谨慎追涨

### 碳酸锂：价格缺乏指引，锂价或震荡运行

周四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 900 元/吨；原材料价格再度回落，矿端供给整体较为宽裕，且并未开启大规模减产，进口锂辉石价格下跌 10 美元/吨，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 14.92 万手，近期广期所暂无匹配交割。

澳矿近期陆续公布的季报较为悲观，对市场情绪有所打压，但矿企并未对现有产能做出调整，矿价整体表现稳健，短期对锂价影响有限，可重点关注澳洲高成本矿企动态。基本面持续偏空，节前交投冷清，暂无明显扰动。盘面价格虽处于箱体下沿，但收敛三角已至末端，

建议离场观望。

操作建议：观望

### 沪镍：短期情绪提振较强，镍价或高位震荡

周四沪镍主力合约震荡运行，夜盘拉升。SMM 1#镍报价 130950 元/吨，上涨 50，进口镍报 129200 元/吨，上涨 150。金川镍报 132700 元/吨，上涨 0。电积镍报 128300 元/吨，上涨 100。进口镍贴水-100 元/吨，上涨 50，金川镍升水 3400 元/吨，下跌 100。SMM 库存合计 1.92 万吨，环比增加 280 吨。美国四季度 GDP 年化季率 3.3%，预期 2.0%；四季度实际个消季率 2.8%，预期 2.5%；四季度核心 PCE 年化季率 2.0%，预期 2.0%；

美国夜间公布的四季度经济数据虽略低于前值，但整体表现强于预期，宏观层面喜忧参半。基本面方面印尼 RKAB 审批延期导致镍矿存在紧缺预期，但目前镍矿库存与往年相近，且处于季节性累库。随着新春来临，市场成交寡淡，镍价能否突破仍需关注节后消费变动。短期情绪较热，镍价或高位震荡。

操作建议：观望

### 工业硅：宏观情绪修复，工业硅延续震荡

周四工业硅主力 2403 合约延续震荡，昨日华东 553#现货对 2403 合约升水 1665 元/吨，华东 421#最低交割品现货对 2403 合约升水 65 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，但宏观情绪持续修复带动风险偏好回升，预计工业硅将维持震荡走势。

操作建议：观望

### 螺纹：产量减库存增，螺纹震荡偏强

周四螺纹钢期货震荡偏强。现货市场，昨日贸易商建筑钢材成交 7.37 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。本周五大品种钢材产量 860.82 万吨，周环比增加 5.51 万吨。其中，螺纹钢、线材、冷轧板卷、中厚板等产量减少，热轧板卷产量增加。本周，五大品种钢材总库存量 1483.28 万吨，周环比增加 60.89 万吨。其中，

钢厂库存量 438.72 万吨,周环比增加 9.64 万吨;社会库存量 1044.56 万吨,周环比增加 51.25 万吨。

昨日钢联数据符合预期,延续产量下降库存增加状态,随着春节临近,户外需求减少,表需季节性回落。供给端螺纹节前继续减产,供应支撑较强,叠加宏观利好,期价或震荡偏强。

操作建议:多单持有

### **铁矿:铁水连续增加,铁矿震荡偏强**

周四铁矿石期货震荡偏强。现货市场,昨日全国主港铁矿石成交 112.5 万吨,日照港 PB 粉报价 1029 元/吨,环比上涨 2,超特粉 921 元/吨,环比上涨 2,现货高低品 PB 粉-超特粉价差 108 元/吨。需求端本周高炉开工率为 76.82,环比增 0.59,同比增 0.13,铁水产量 223.29 万吨,环比增 1.38,同比减少 3.27。据世界钢铁协会,2023 年 12 月全球粗钢产量为 1.357 亿吨,同比减少 5.3%。

本周高炉开工环比回升,铁水连续三周增加,节前或继续增产,钢厂采购积极,铁矿需求较好。澳巴发运或季节性回落,到港减少,疏港维持偏高水平,场内库存持续增加。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	68880	500	0.73	164853	375975	元/吨
LME 铜	8548	-20	-0.23			美元/吨
SHFE 铝	18865	-160	-0.84	264069	456524	元/吨
LME 铝	2232	10	0.45			美元/吨
SHFE 氧化铝	3270	-30	-0.91	29019	21989	元/吨
SHFE 锌	21370	120	0.56	173130	170237	元/吨
LME 锌	2587	1	0.02			美元/吨
SHFE 铅	16310	-355	-2.13	94154	108997	元/吨
LME 铅	2145	-6	-0.26			美元/吨
SHFE 镍	129720	-60	-0.05	233666	181293	元/吨
LME 镍	16760	90	0.54			美元/吨
SHFE 锡	220590	1,360	0.62	49158	39904	元/吨
LME 锡	26645	95	0.36			美元/吨
COMEX 黄金	2021.00	6.60	0.33			美元/盎司
SHFE 白银	5885.00	38.00	0.65	644772	886124	元/千克
COMEX 白银	23.03	0.23	0.99			美元/盎司
SHFE 螺纹钢	3967	12	0.30	1119749	2179745	元/吨
SHFE 热卷	4097	17	0.42	338977	894282	元/吨
DCE 铁矿石	987.0	8.0	0.82	255097	517362	元/吨
DCE 焦煤	1835.0	-18.0	-0.97	79225	135892	元/吨
DCE 焦炭	2493.5	-10.5	-0.42	15704	28836	元/吨
GFEX 工业硅	13435.0	50.0	0.37	41876	93721	元/吨

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

## 2、产业数据透视

铜		1月25日	1月24日	涨跌		1月25日	1月24日	涨跌
	SHEF 铜主力	68880	68380	500	LME 铜 3月	8547.5	8567.5	-20
	SHFE 仓单	11756	11756	0	LME 库存	155175	157725	-2550
	沪铜现货报价	68750	68135	615	LME 仓单	121750	121750	0
	现货升贴水	-30	-30	0	LME 升贴水	-91	-90.01	-0.99
	精废铜价差	1618.4	1297.3	321.1	沪伦比	8.06	8.06	0.00
	LME 注销仓单	33425	35975	-2550				
镍		1月25日	1月24日	涨跌		1月25日	1月24日	涨跌
	SHEF 镍主力	129720	129780	-60	LME 镍 3月	16760	16670	90
	SHEF 仓单	11072	11072	0	LME 库存	69330	69342	-12
	俄镍升贴水	850	850	0	LME 仓单	65148	65472	-324
	金川镍升贴水	2800	2800	0	LME 升贴水	-232	-232	0
	LME 注销仓单	4182	3870	312	沪伦比价	7.74	7.79	-0.05

		1月25日	1月24日	涨跌		1月25日	1月24日	涨跌
锌	SHEF 锌主力	21370	21250	120	LME 锌	2587	2586.5	0.5
	SHEF 仓单	3821	3946	-125	LME 库存	193475	195575	-2100
	现货升贴水	30	60	-30	LME 仓单	157300	157800	-500
	现货报价	21330	21190	140	LME 升贴水	-3	-4.25	1.25
	LME 注销仓单	36175	37775	-1600	沪伦比价	8.26	8.22	0.04
		1月25日	1月24日	涨跌		1月25日	1月24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	-60	-190	130	LME 仓单	83375	84025	-650
	现货报价	16250	16475	-225	LME 升贴水	-33.48	-26.25	-7.23
	LME 注销仓单	85800	83600	2200	沪伦比价	7.86	7.75	0.11
铝		1月25日	1月24日	涨跌		1月25日	1月24日	涨跌
SHFE 铝连三	SHFE 铝连三	18845	18980	-135	LME 铝 3 月	2232	2222	10
	SHEF 仓单	25981	26105	-124	LME 库存	545050	546325	-1275
	现货升贴水	50	40	10	LME 仓单	338475	338875	-400
	长江现货报价	18920	18980	-60	LME 升贴水	-38.22	-35.14	-3.08
	南储现货报价	19050	19120	-70	沪伦比价	8.44	8.54	-0.10
	沪粤价差	-130	-140	10	LME 注销仓单	203475	207850	-4375
氧化铝		1月25日	1月24日	涨跌		2月9日	1月30日	涨跌
	SHFE 氧化铝主力	3270	3300	-30	全国氧化铝现货均价	3362	3348	14
	SHEF 仓库	133629	134218	-589	现货升水	92	48	44
SHEF 厂库	1200	1200	0	澳洲氧化铝 FOB	371	371	0	
锡		1月25日	1月24日	涨跌		1月25日	1月24日	涨跌
	SHFE 锡主力	220590	219230	1360	LME 锡	26645	26550	95
	SHEF 仓单	7575	7339	236	LME 库存	6515	6555	-40
	现货升贴水	200	200	0	LME 仓单	5470	5545	-75
	现货报价	219750	217500	2250	LME 升贴水	-188.2	-185	-3.2
LME 注销仓单	1045	1010	35	沪伦比价	8.27885157	8.257250471	0.0216	
贵金属		1月25日	1月24日	涨跌		1月25日	1月24日	涨跌
	SHFE 黄金	476.84	476.84	0.00	SHFE 白银	5885.00	5885.00	0.00
	COMEX 黄金	2017.80	2017.80	0.00	COMEX 白银	22.927	22.927	0.000
	黄金 T+D	476.20	476.20	0.00	白银 T+D	5885.00	5885.00	0.00
	伦敦黄金	2023.75	2023.75	0.00	伦敦白银	22.88	22.88	0.00
	期现价差	0.64	-0.03	0.67	期现价差	0.0	-19.00	19.00
	SHFE 金银比价	81.03	81.86	-0.84	COMEX 金银比价	87.76	88.33	-0.58
	SPDR 黄金 ETF	858.93	858.93	0.00	SLV 白银 ETF	13893.33	13941.72	-48.39
COMEX 黄金库存	19620151	19620151	0	COMEX 白银库存	277263578	276785450	478127	
螺		1月25日	1月24日	涨跌		1月25日	1月24日	涨跌

纹 钢	螺纹主力	3967	3955	12	南北价差: 广-沈	310	290	20.00
	上海现货价格	3960	3940	20	南北价差: 沪-沈	20	0	20
	基差	115.47	106.86	8.62	卷螺差: 上海	8	-2	9
	方坯:唐山	3650	3620	30	卷螺差: 主力	130	125	5
铁 矿 石		<b>1月25日</b>	<b>1月24日</b>	<b>涨跌</b>		<b>1月25日</b>	<b>1月24日</b>	<b>涨跌</b>
	铁矿主力	987.0	979.0	8.0	巴西-青岛运价	21.78	22.11	-0.33
	日照港 PB 粉	1029	1027	2	西澳-青岛运价	7.85	8.01	-0.16
	基差	-405	-388	-17	65%-62%价差	12.60	12.60	0.00
	62%Fe:CFR	136.15	136.15	0.00	PB 粉-杨迪粉	541	531	10
焦 炭 焦 煤		<b>1月25日</b>	<b>1月24日</b>	<b>涨跌</b>		<b>1月25日</b>	<b>1月24日</b>	<b>涨跌</b>
	焦炭主力	2493.5	2504.0	-10.5	焦炭价差: 晋-港	230	230	0
	港口现货准一	2300	2300	0	焦炭港口基差	-20	-31	11
	山西现货一级	2100	2100	0	焦煤价差: 晋-港	200	200	0
	焦煤主力	1835.0	1853.0	-18.0	焦煤基差	775	757	18
	港口焦煤: 山西	2600	2600	0	RB/J 主力	1.5909	1.5795	0.0115
	山西现货价格	2400	2400	0	J/JM 主力	1.3589	1.3513	0.0075
碳 酸 锂		<b>1月25日</b>	<b>1月24日</b>	<b>涨跌</b>		<b>1月25日</b>	<b>1月24日</b>	<b>涨跌</b>
	碳酸锂主力	9.74	9.765	-0.03	氢氧化锂价格	92500	92500	0
	电碳现货	9.58	9.58	0.00	电碳-微粉氢氧价差	3300	3300	0
	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25日</b>	<b>1月24日</b>	<b>涨跌</b>		<b>1月25日</b>	<b>1月24日</b>	<b>涨跌</b>
	工业硅主力	13435	13385	50.00	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。