



商品日报 20230725

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

主要品种观点

贵金属：美元指数持续走强，金银延续调整

周一国际贵金属期货价格普遍收跌，COMEX 黄金期货跌 0.51%报 1956.5 美元/盎司，COMEX 白银期货跌 1.37%报 24.52 美元/盎司。美元指数和美债收益率反弹，压制贵金属价格走势。昨日美元指数涨 0.3%报 101.39，10 年期美债收益率涨 3.6 个基点报 3.880%，美国三大股指全线收涨。数据方面：美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49，意外回升至三个月来高位，高于预期的 46.2；7 月服务业 PMI 初值 52.4，创今年 2 月以来新低，市场预期会从 6 月的终值 54.4 略微回落至 54.0。价格压力的粘性仍然是一个主要问题。由于销售价格调查指数已成为消费价格通胀的可靠先行指标，最新数据显示通胀率在短期内可能难以进一步降至 3% 以下，此前预计美国 6 月份 CPI 将放缓至 3%。欧元区制造业、服务业和综合 PMI 全线不及预期。欧元区 7 月制造业 PMI 初值跌至 42.7，远低于预期，德国跌破 40，欧央行加息预期减弱，欧洲股债齐涨，欧元下跌。数据公布后，欧央行加息预期减弱，上次预期欧央行 7 月份的加息可能是本轮周期最后一次。

昨日公布的美国数据好坏参半，但欧元区 PMI 初值全线不及预期，欧元下挫提振美元，压制贵金属价格走势。我们认为即使 7 月为美联储本轮最后一次加息，但由于通胀的韧性美联储依然会在相当长的一段时间内维持鹰派。我们维持当前金银价格处于阶段性调整之中的观点。密切关注本周的美联储会议释放出的关于货币政策路径的信号。

操作建议：金银逢高沽空

铜：政治局会议释放积极信号，铜价将延续震荡

周一沪铜主力 2308 合约震荡偏弱，全天下跌 0.5%，收于 68290 元/吨。国际铜 2309 合约昨日震荡向下，跌幅 0.64%，收于 60550 元/吨，夜盘方面，伦铜小幅反弹带动沪铜企稳回升。周一上海电解铜对 2308 合约升水 60~110 元/吨，均价升水 85 元/吨，较上一日下跌 20 元/吨。近期铜价转入震荡区间，当月和次月的 back 结构收窄，现货进口窗口关闭，周一现货市场成交延续清单，持货商难挺升贴水报价，下游刚需采购为主。宏观方面：美国 7 月

Markit 制造业 PMI 初值为 49，大幅高于预期和前值，创三个月新高，服务业 PMI 初值降至 52.4，但仍然连续第六个月扩张。欧元区 7 月 PMI 意外放缓至 42.7，远低于预期的 43.5，衰退信号进一步显现。国内方面，中央政治局会议明确下一阶段的指导思想，加大宏观政策调控力度，着力扩大内需，防范风险，提振市场信心。产业方面：ICSG(国际铜研究小组)最新数据，2023 年 5 月全球精铜产量为 232 万吨，消费量为 238 万吨，供应短缺 6.5 万吨。

美国制造业指数边际回暖，但服务业通胀压力仍然较大；中国将加大宏观政策调控力度，着力扩大内需，市场短期信心有所提振，提振铜价短期走势，后续关注国内政策的落地情况。

操作建议：观望

铝：铝锭短暂去库但或难以延续，铝价上方空间有限

周一沪铝主力震荡回升，收 18275 元/吨，涨 0.36%，LME 期铝涨 0.14% 报 2207.5 美元/吨。现货长江均价 18320 元/吨，涨 20 元/吨，对当月+30 元/吨。南储现货均价 18390 元/吨，涨 20 元/吨，对当月+100 元/吨。现货市场货源不多，成交相对改善。据 SMM，7 月 24 日铝锭社会库存 54.5 万吨，较上周四减少 0.9 万吨。铝棒库存 8.58 万吨，较上周四减少 0.39 万吨。宏观面，中共中央政治局召开会议，会议指出，我国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变。会议强调，做好下半年经济工作，要着力扩大内需、提振信心、防范风险；要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49，创三个月高位，预期 46.4，6 月初值、终值均为 46.3。欧元区 7 月制造业 PMI 初值为 42.7，预期 43.5，6 月终值 43.4，6 月初值 43.6。产业消息，中国有色金属工业协会 6 月铝行业运行特点及形势分析：一是多重因素使得铝价下行。二是生产总体保持平稳，但部分地区产量有所回落。三是国内铝表观消费不及预期。四是铝土矿进口同比上升、铝材出口同比下降。预计未来一段时期我国铝冶炼行业将会继续在“正常”区间运行。

中共中央政治局会议表示加强逆周期调节和政策储备，政策预期未落空。周内到货相对较少，铝锭小幅去库，现货市场货源有减，接货氛围改善，成交稍好，铝价底部显支撑。中期云南复产增量确定性及消费淡季两者因素，后续预计大概率回到累库中，铝价中期承压。

操作建议：单边逢高抛空

镍：挺价情绪支持，镍价底部暂获支撑偏好震荡

周一沪镍冲高回落整体仍在震荡中，日内跌 0.48%，报收 166220 元/吨。夜盘沪镍小幅上行，LME 期镍涨 3.13% 报 21420 美元/吨。现货方面 7 月 24 日，长江现货 1#镍报价 173100-175900 元/吨，均价报 174500 元/吨，较上一交易日涨 200 元/吨。广东现货 1#镍报价 175650-176050 元/吨，均价报 175850 元/吨，较上一交易日跌 600 元/吨。今日金川公司板状金川镍报 174000 元/吨，较上一交易日跌 500 元/吨。宏观面，中共中央政治局召开会议，会议指出，我国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变。会议强调，做好下半年经济工作，要着力扩大内需、提振信心、防范风险；要精准有力实施宏观调控，加强逆

周期调节和政策储备。美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49，创三个月高位，预期 46.4，6 月初值、终值均为 46.3。欧元区 7 月制造业 PMI 初值为 42.7，预期 43.5，6 月终值 43.4，6 月初值 43.6。

昨日美国经济表现强于预期，而欧元区经济放缓，市场反馈并不激烈，市场焦点仍然是美联储的利率决定，以及欧洲央行周四的利率决定，此前宏观情绪或都较为观望谨慎。基本面纯镍俄镍偏紧升水较高不过伴随交割之后本周交割货源或有流出现货供应回归宽松。受消息面持续影响镍铁挺价情绪依旧高涨，消费端不锈钢增产，合金开工稳定，消费小增，镍价短期底部支撑较好，区间震荡为主。

操作建议：观望

锌：国内政策积极，锌价震荡偏强

周一沪锌主力 2309 合约日内先扬后抑，夜间震荡偏强，涨 1.12%，报 20290 元/吨。伦锌震荡收涨 1.57%，报 2420.0 美元/吨。现货市场：上海 0# 锌主流成交价集中在 20220~20370 元/吨，对 2308 合约升水 110~120 元/吨附近。低价进口锌持续冲击，现货升水继续下探，国产锌锭出货较一般，升水或仍有下降空间。美国 7 月制造业 PMI 意外回暖，服务业下滑，CPI 先行指标示警；欧元区 7 月 PMI 全线低于预期，德国制造业 PMI 跌破 40，欧央行加息预期减弱，欧洲股债齐涨，欧元下跌。中央政治局会议定调下半年经济工作：活跃资本市场，提振投资者信心；积极扩大内需；适时调整优化房地产政策，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定；切实优化民营企业发展环境。SMM：截止至本周一，社会库存报收 12.42 万吨，较上周五增加 0.59 万吨。进口锌流入及出货一般情况下，库存累增。

整体来看，美国数据好坏参半，服务业通胀压力下降，市场押注本周美联储加息 25 个基点，关注对 9 月加息表述。国内政治局会议定调积极，加强逆周期调节、调整优化房地产政策及加快下半年专项债的发行节奏，有望带动锌终端消费改善，短期锌价受振偏强运行。

操作建议：短线试多

铅：资金博弈推动，铅价强势上涨

周一沪铅主力换月至 2309 合约，日内期价延续偏强运行，夜间突破上方整数关口，涨 1.44%，报 16170 元/吨。伦铅连续三日收阳，涨 1.43%，报 2165.0 美元/吨。现货市场：上海市场驰宏铅 15930-15950 元/吨，对沪期铅 2308 合约贴水 20-0 元/吨报价；江浙市场济金、江铜、铜冠铅 15900-15950 元/吨，对沪期铅 2308 合约贴水 50-0 元/吨报价。沪铅直逼万六关口，且因流通货源不多，持货商保存挺价出货，下游刚需采购，因价差因素，采购倾向于炼厂货源，部分贸易商倾向于可交割品牌，散单成交偏弱。SMM：截止至本周一，社会库存 4.17 万吨，较上周五增加 0.37 万吨，期现价差扩大至 200-250 元/吨，部分炼厂及贸易商再现交仓意愿，库存随之增加。

整体看，当月合约交割后少量货源流入，但持货商挺价，下游成交较差，个别铅蓄电池

企业放假应对。库存有所增加，但近月合约持仓量依旧较高，资金博弈仍在继续，期价突破整数压力上行，短期维持强势，暂观望，等待资金退潮后高位沽空机会。

操作建议：观望

螺纹：宏观持续偏暖，螺纹偏强走势

周一螺纹钢期货 2310 合约震荡走势，日盘震荡调整，夜盘受宏观利多刺激，大幅走高，收 3845。现货市场，唐山钢坯价格 3620，环比上涨 20，全国螺纹报价 3858，环比上涨 17。宏观方面，中共中央政治局 7 月 24 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议指出，要用好政策空间、找准发力方向，扎实推动经济高质量发展。要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用，大力支持科技创新、实体经济和中小企业发展。产业方面，近期高炉检修增多，河北和山东地区高炉常规检修增加，四川受大运会影响，部分高炉主动停产检修。上周螺纹产量 279 万吨，增加 3 万吨；表需 270 万吨，增加 4 万吨；螺纹厂库 202 万吨，减少 1 万吨，社库 568 万吨，增加 10 万吨，总库存 770 万吨，增加 8 万吨。产量小幅增加，表需回升，库存连续增加，关注累库节奏。

总体上，上周超大特大城市城中村改造政策落地，昨日政治局会议提出加强逆周期调节，稳经济预期持续改善。目前下游消费淡季，实际需求偏弱，贸易商成交偏弱，供应端螺纹产量稳定，库存累库。短期宏观支撑叠加钢厂限产干扰，螺纹走势偏强。

操作建议：逢低做多

焦炭：铁水高位回落，焦炭价格承压

周一焦炭期货 2309 合约震荡走势，宽幅波动，收 2269.5。现货市场，三轮提涨仍在博弈，市场暂稳运行，港口准一焦炭报价 2080 (+10) 元/吨，山西现货一级焦炭报价 1800 元/吨。需求端，近期高炉检修增多，河北和山东地区高炉常规检修增加，四川受大运会影响，部分高炉主动停产检修，后期将对铁水产量造成影响，焦炭需求或将下滑。上周 247 家钢厂高炉开工率 83.60%，环比上周下降 0.73 个百分点，同比去年增加 10.44 个百分点，日均铁水产量 244.27 万吨，环比下降 0.11 万吨，同比增加 25.03 万吨。供给端，二轮提涨落地后，焦企利润亏损减小，全国焦化平均利润-9 (+14) 元/吨，生产积极性尚可，基本保持前期生产水平，焦炭供应稍紧，焦炭市场情绪升温。上周独立焦企产能利用率为 74.5%，环比减少 0.7%，焦企日均焦炭产量 55.9 万吨，环比减少 0.5 万吨，钢企日均产量 46.1 万吨，环比减少 0.3 万吨。焦炭库存，上周独立焦化企业库存 57.1 万吨，减少 7.2 万吨，钢企 577.9 万吨，减少 12.8 万吨，港口 205 万吨，减少 9 万吨，总库存 840 万吨，环比减少 29 万吨。

整体上，下游钢企开工高位，铁水产量稳定，近期部分地区限产，铁水产量持续回落，焦炭表需承压。焦企利润有所好转，焦企开工与产量稳定，现货三轮提涨开启，现货情绪较

好，短线期价涨幅较大，预计震荡为主。

操作建议：观望

铁矿：现货成交正常，矿价高位偏强

周一大商所铁矿期货指数合约收盘为 809，下跌 5。Mysteel 公布的进口 PB 粉 CFR 价格为 114，下跌 1；青岛港口 PB 粉价格为 880，上涨 5；河北唐山 66%精粉为 1090，上涨 15；昨日国内各地钢材现货价格普涨 10-20，市场成交正常；唐山方坯出厂价小涨 20，报 3620 元/吨。国内钢材需求处在淡季，钢材下游需求一般。目前钢厂铁矿极低库存；唐山环保限产的加严，生铁日均高产量拐头向下，港口铁矿现货成交一般，钢厂在双焦价格大幅上涨后，利润明显下滑，对铁矿采购谨慎，疏港量一般。同时铁矿主力合约进入移仓换月阶段，行情波动幅度也随之增大。目前钢厂高生铁产量拐头向下，钢材缓慢累库，钢厂利润减少，铁矿石需求稳。高炉利润尚可，但安检和环保导致钢厂被动减产；电弧炉厂亏损较大，废钢供应下降，电弧炉复产受限较多；煤炭需求旺季，电力供应偏紧，从而导致双焦价格偏强运行；海外铁矿供应中性偏稍弱。

总体上，近期进口矿利润有所回落，成交一般。钢厂利润尚可，生铁产量高位，钢厂暂未主动减产。后期需要关注限产政策的落地情况。因此，目前铁矿市场仍保持稳中稍强运行。

操作建议：多 9 空 1 正套，单边逢低多 09

焦煤：生铁产量小幅下降，焦煤价格震荡运行

周一大商所焦煤期货指数合约收盘为 1455，下跌 30。山西 1/3 焦煤现货价格为 1600，持平；昨日国内各地钢材现货价格普涨 10-20，市场成交正常；唐山方坯出厂价小涨 20，报 3620 元/吨。当钢厂利润尚可下，生铁产量维持高位，产地煤矿安全检查频繁，煤矿主动减产动力不足。焦煤矿山生产积极，随着焦煤价格上涨，煤矿出货顺畅，港口和焦煤矿山库存整体继续下降，短期整体焦煤供应偏紧。目前黑色整体高位震荡，焦煤市场心态较好，由于钢厂铁水产量持续高位，利润尚可，焦炭第三轮提涨落地预期也逐渐变现，市场对焦煤后市看法谨慎乐观，成交量正常，继续支撑焦煤价格。

整体来看，炼焦煤市场情绪尚可，市场稳中偏强运行。政策端 2023 年粗钢限产政策定调为平控，钢厂生铁产量已有小幅下降，但铁水产量整体高位下焦煤需求偏强。预计维持高位横盘。

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	68290	-430	-0.63	150361	444236	元/吨
LME 铜	8526	88	1.04			美元/吨
SHFE 铝	18260	-60	-0.33	367134	514515	元/吨
LME 铝	2208	-3	-0.14			美元/吨
SHFE 锌	20015	-185	-0.92	290805	214529	元/吨
LME 锌	2420	38	1.57			美元/吨
SHFE 铅	15980	55	0.35	85550	167251	元/吨
LME 铅	2165	31	1.43			美元/吨
SHFE 镍	168910	-1,620	-0.95	293115	162300	元/吨
LME 镍	21420	620	2.98			美元/吨
SHFE 黄金	459.10	-0.20	-0.04	243804	396429	元/克
COMEX 黄金	1957.50	-6.40	-0.33			美元/盎司
SHFE 白银	5848.00	-16.00	-0.27	930724	1010561	元/千克
COMEX 白银	24.53	-0.26	-1.03			美元/盎司
SHFE 螺纹钢	3793	-30	-0.78	2417611	3064932	元/吨
SHFE 热卷	3918	-15	-0.38	601121	944085	元/吨
DCE 铁矿石	843.0	-3.5	-0.41	433797	749499	元/吨
DCE 焦煤	1472.5	-29.0	-1.93	180261	215783	元/吨
DCE 焦炭	2257.0	-28.5	-1.25	40697	54456	元/吨

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、产业数据透视

铜		7月24日	7月21日	涨跌		7月24日	7月21日	涨跌
	SHEF 铜主力	68290	68720	-430	LME 铜 3月	8525.5	8438	87.5
	SHFE 仓单	27984	27984	0	LME 库存	60225	59900	325
	沪铜现货报价	68690	68640	50	LME 仓单	58900	56750	2150
	现货升贴水	85	105	-20	LME 升贴水	-29.5	-29.5	0
	精废铜价差	1434.7	1534.7	-100	沪伦比	8.01	8.14	-0.13
	LME 注销仓单	1325	3150	-1825				
镍		7月24日	7月21日	涨跌		7月24日	7月21日	涨跌
	SHEF 镍主力	168910	170530	-1620	LME 镍 3月	21420	20800	620
	SHEF 仓单	1590	1608	-18	LME 库存	37758	37518	240
	俄镍升贴水	850	850	0	LME 仓单	36378	36138	240
	金川镍升贴水	2800	2800	0	LME 升贴水	0	-230.5	230.5
	LME 注销仓单	1380	1380	0	沪伦比价	7.89	8.20	-0.31
锌		7月24日	7月21日	涨跌		7月24日	7月21日	涨跌
	SHEF 锌主力	20015	20200	-185	LME 锌	2420	2382.5	37.5
	SHEF 仓单	19563	20084	-521	LME 库存	89175	90725	-1550

	现货升贴水	120	140	-20	LME 仓单	59950	81375	-21425
	现货报价	20320	20330	-10	LME 升贴水	-16	-16	0
	LME 注销仓单	29225	9350	19875	沪伦比价	8.27	8.48	-0.21
		7月24日	7月21日	涨跌		7月24日	7月21日	涨跌
铅	SHFE 铅主力	15390	15375	15	LME 铅	2120.5	2119.5	1
	SHEF 仓单	7634	8011	-377	LME 库存	25700	25725	-25
	现货升贴水	-280	-300	20	LME 仓单	21200	21200	0
	现货报价	15700	15625	75	LME 升贴水	24	18.5	5.5
	LME 注销仓单	49275	49200	75	沪伦比价	7.26	7.25	0.00
		7月24日	7月21日	涨跌		7月24日	7月21日	涨跌
铝	SHFE 铝连三	18130	18140	-10	LME 铝 3 月	2207.5	2210.5	-3
	SHEF 仓单	43429	44430	-1001	LME 库存	512500	513400	-900
	现货升贴水	30	30	0	LME 仓单	277625	276475	1150
	长江现货报价	18310	18310	0	LME 升贴水	-40	-44.89	4.89
	南储现货报价	18390	18370	20	沪伦比价	8.21	8.21	0.01
	沪粤价差	-80	-60	-20	LME 注销仓单	234875	236925	-2050
		7月24日	7月21日	涨跌		7月24日	7月21日	涨跌
贵金属	SHFE 黄金	459.1	459.10	0.00	SHFE 白银	5848.00	5848.00	0.00
	COMEX 黄金	1962.20	1962.20	0.00	COMEX 白银	24.581	24.581	0.000
	黄金 T+D	458.36	458.36	0.00	白银 T+D	5830.00	5830.00	0.00
	伦敦黄金	1960.00	1960.00	0.00	伦敦白银	24.59	24.59	0.00
	期现价差	0.74	0.98	-0.24	期现价差	18.0	25.00	-7.00
	SHFE 金银比价	78.51	78.33	0.18	COMEX 金银比价	79.82	79.25	0.56
	SPDR 黄金 ETF	919.00	919.00	0.00	SLV 白银 ETF	14073.72	14099.41	-25.69
	COMEX 黄金库存	22242511	22242511	0	COMEX 白银库存	276718837	276718837	0
		7月24日	7月21日	涨跌		7月24日	7月21日	涨跌
螺纹钢	螺纹主力	3793	3823	-30	南北价差: 广-沈	120	100	20.00
	上海现货价格	3750	3750	0	南北价差: 沪-沈	-40	-40	0
	基差	72.98	42.98	30.00	卷螺差: 上海	64	54	10
	方坯:唐山	3620	3600	20	卷螺差: 主力	125	110	15
		7月24日	7月21日	涨跌		7月24日	7月21日	涨跌
铁矿石	铁矿主力	843.0	846.5	-3.5	巴西-青岛运价	19.16	19.34	-0.18
	日照港 PB 粉	885	885	0	西澳-青岛运价	7.57	7.46	0.11
	基差	-261	-255	-5	65%-62%价差	13.40	14.00	-0.60
	62%Fe:CFR	114.50	116.25	-1.75	PB 粉-杨迪粉	397	389	8
		7月24日	7月21日	涨跌		7月24日	7月21日	涨跌
焦炭焦煤	焦炭主力	2257.0	2285.5	-28.5	焦炭价差: 晋-港	230	230	0
	港口现货准一	2080	2070	10	焦炭港口基差	-20	-60	39

山西现货一级	1800	1800	0	焦煤价差：晋-港	190	190	0
焦煤主力	1472.5	1501.5	-29.0	焦煤基差	558	529	29
港口焦煤：山西	2020	2020	0	RB/J 主力	1.6805	1.6727	0.0078
山西现货价格	1830	1830	0	J/JM 主力	1.5328	1.5221	0.0106

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

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 A906 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。