



商品日报 20240221

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：LPR 利率非对称下调，市场出现联储再度紧缩猜测

海外方面，市场出现美联储下一步是加息而非降息的声音，目前市场预期 6 月首次降息，美元指数在 104 关口振荡，10Y 美债收益率围绕 4.3% 振荡。美国 1 月领先指标(LEI)连续第 23 个月下降，但不再暗示将陷入衰退。英国央行称，市场降息押注并非不合理，但经济正在回暖，降息仍取决于通胀的前景。

国内方面，LPR 利率非对称下调，一年期按兵不动维持 3.45%，五年期下调 25BP 至 3.95%。1 月及春节期间地产销售遇冷，超预期的下调幅度意在稳地产，从而有效支持实体经济回暖，后续效果仍有待观察。沪深交易所对宁波灵均限制交易并启动公开谴责程序，称将持续加强高频交易监测分析。

贵金属：金银维持震荡，等待美联储会议纪要落地

周二国际贵金属期货冲高后回吐部分涨幅而小幅收涨，COMEX 黄金期货涨 0.33% 报 2036 美元/盎司，COMEX 白银期货涨 0.04% 报 23.045 美元/盎司。昨日美元指数和 10 年期美债收益率下跌，对贵金属价格稍有提振。市场在等待美联储 1 月会议纪要公布，将提供更多关于美国降息路径的线索。上周公布的美国 1 月份 CPI 和 PP 涨幅均超出预期，使得市场推迟美联储开启降息的时间预期。根据芝加哥商品交易所美联储观察工具的数据，市场目前对 3 月份降息的可能性降至几乎为 0，预计 6 月份降息的可能性为 75%。

当前金银价格维持震荡，投资者在等待更多信息或实质性的数据来预判美联储接下来的降息路径。重点关注将于周四凌晨公布的美联储 1 月会议纪要，以及美联储官员的发言。我们维持金银短期走势可能随着数据和预期的波动而震荡，整体趋势易涨难跌的观点。

操作建议：暂时观望

铜：LPR 超预期下调，铜价震荡偏强

昨日沪铜主力 2403 合约延续震荡，昨夜外盘铜价继续反弹拉动沪铜震荡上行，近期铜

价进入宽幅震荡区间，国内近月合约维持小幅 C 结构，现货进口窗口关闭，周二电解铜现货市场成交稀少，进口货源紧缺但市场询盘氛围较弱，现货升贴水大幅回落至贴水 90 元/吨。昨日 LME 伦铜库存继续回落至 12.6 万吨。宏观方面，摩根大通和花旗等投行机构认为，得益于美联储年中降息和美国经济的软着陆预期，大宗商品市场或有望实现类似 1995 年时期的较大涨幅，结合美国历次降息周期中的商品价格表现，其中能源和金属的涨势最为强劲。国内方面，五年期 LPR 迎来史上最大降幅的 25 个基点，将进一步带动居民和企业部门综合融资成本的下行，提高了我国应对外部冲击的韧性和内部政策的自主空间。产业方面：英美资源发布季报，其 2023 年第四季度铜产量达 23 万吨，同比下降 5.8%，主因 Los Bronces 矿石品位下降，硬度较高的影响，部分抵消了旗下位于秘鲁的奎拉维克项目的增量。

央行超预期下调长期 LPR 利率提振市场信心，市场对中国政府将采取更多行动刺激经济抱有较强预期；与此同时，海外伦铜库存继续下滑，且矿端的供应扰动并未平息，均对铜价构成支撑，整体预计铜价短期将维持震荡偏强走势。

操作建议：观望

铝：俄铝制裁消息主导，铝价短时偏强

周二沪铝重心继续微跌。现货 SMM 均价 18670 元/吨，跌 150 元/吨，对当月贴水 10 元/吨。南储现货均价 18790 元/吨，跌 50 元/吨，对当月升水 115 元/吨。据 SMM，2 月 18 日铝锭库存 64 万吨，较上春节前增加 14.9 万吨。铝棒 25.95 万吨，较上春节前增加 6.15 万吨。

有消息显示，美国周五将公布对俄罗斯铝的“重大制裁方案”，多头情绪爆发，短期事件主导，铝价偏强。基本面下游消费尚未完全恢复，现货市场货源充裕，消费表现一般，后续关注铝锭社会库存累库幅度进一步指引。

操作建议：观望

氧化铝：供需格局稳定，氧化铝震荡偏好

周二氧化铝期货微涨。现货氧化铝全国均价 3382 元/吨，较前日持平。澳洲氧化铝 FOB 价格 365 美元/吨，持平，折合人民币 3137.36 元/吨，进口窗口打开。上期所仓单库存 86761 吨，较前日减少 2103 吨，厂库 600 吨，较前日持平。

春节后氧化铝企业缓慢复工，前期受矿石影响的企业依旧受影响，暂时供应端产能变化不大。消费端云南暂未听闻复产消息，供需格局稳定。美国计划制裁俄铝消息或对氧化铝有一定提振，短时氧化铝或较前偏好。

操作建议：观望

锌：海外交仓暂缓，锌价企稳

周二沪锌主力 2404 日内震荡偏弱，夜间低开上行，伦锌窄幅震荡。现货市场：上海 0# 锌主流成交价集中在 20300~20460 元/吨，对 2403 合约升水 20-50 元/吨。市场货源增多，升水下调，下游前一日低价已有所补库，逢低采购为主，贸易商间交投尚可。国内 1 年期 LPR 为 3.45%，较上一期保持不变，5 年期以上 LPR 为 3.95%，较上一期下降 25 个基点。昨日 LME 库存 269400 吨，减少 650 吨。

整体来看，美元走弱，市场转向美联储的最新货币政策会议记录已寻线索，国内非对称降息，呵护地产，政策维持偏暖。海外交仓暂缓，压力减弱，国内下游尚未完全恢复，低价采购缺乏持续性，现货销售不畅升水下调。短期市场氛围平稳，前低附近锌价有望企稳修整。

操作建议：观望

铅：铅价企稳弱震荡，待需求端恢复

周二沪铅主力换月至 2404 合约，期价横盘运行，伦铅企稳弱反弹。现货市场：上海市场驰宏铅 15910-15930 元/吨，对沪铅 2403 合约升水 60-80 元/吨；江浙地区江铜、铜冠铅 15880-15900 元/吨，对沪铅 2403 合约升水 30-50 元/吨。沪铅延续偏弱震荡态势，持货商报价坚挺，且多转为小升水，下游复工尚在推进，库存未消化，询价尚可，散单采购有限。昨日 LME 库存 178500 吨，减少 1450 吨。

整体来看，蓄电池企业放假较往年偏长，库存仍有增加预期拖累铅价走势。短期铅价大幅下挫后企稳弱震荡，后期关注下游复工后补库力度及开学季需求表现。

操作建议：观望

锡：弱现实强预期，锡价高位震荡

周二沪锡主力 2403 合约日内横盘，夜间重心略上移，伦锡企稳震荡。现货市场：贸易商报价变化不大，其中小牌品牌锡锭报价贴水 500-100 元/吨，交割品牌对沪锡 2403 合约贴水 200-升水 500 元/吨，云锡品牌对 2403 合约升水 500-800 元/吨，进口锡贴水 1000-600 元/吨。锡价小幅回落，下游低价挂单，贸易商反馈成交较少。昨日 LME 库存 5930 吨，减少 15 吨。

整体来看，下游逐步恢复但现实仍偏弱，内外库存绝对量偏高，锡价涨势受阻。与此用时，供应端的不确定性依然存在，且需求端向好预期较为一致。短期锡价震荡，长期仍具备低配价值。

操作建议：观望

碳酸锂：资源扰动有限，下行趋势凝聚

周二碳酸锂期货价格偏弱运行。现货价格小幅回落，SMM 电碳价格较节前下跌 100 元/吨至 9.68 万元，工碳价格暂稳。SMM 口径下现货升水 03 合约 6650 元/吨；原材料价格无明显变动，澳洲锂辉石价格无明显变动，巴西矿和国内现货价格无明显变动，锂云母（2.0%-

2.5%) 价格无明显变动。仓单合计 16240 吨; 2407 持仓 17.32 万手。

宁德视下窝节后并未开工, 高成本矿山挤出是趋势所在, 且锂矿无论从资源总量或是企业库存来看都不缺。而新能源车节后以低价车型为热点开启价格战, 需求预期有待证实。结构上, 锂价屡破低位, 主力合约持仓规模攀升, 下方抵抗并不明显, 价格或延续弱势。

操作建议: 观望

沪镍: 镍价延续箱体震荡, 关注对俄制裁扰动

周二沪镍主力合约震荡偏弱。SMM 1#镍报价 128825 元/吨, 上涨 675, 进口镍报 127025 元/吨, 上涨 675。金川镍报 130575 元/吨, 上涨 725。电积镍报 126225 元/吨, 上涨 775。进口镍贴水 50 元/吨, 上涨 100, 金川镍升水 3500 元/吨, 下跌 50。SMM 库存合计 2.41 万吨, 环比增加 2037 吨。

欧盟表示将此前 12 轮对俄制裁延期至 2025 年 2 月 25 日, 美国也将于周五发布对俄重大制裁, 但从早期消息来看, 新一轮制裁的重点或在铜、铝, 且镍供给过剩预期较强, 夜盘涨幅较小。整体来看, 短期存在扰动风险, 镍价振幅可能加剧。

操作建议: 观望

工业硅: 消费复苏缓慢, 工业硅底部震荡

昨日工业硅主力 2404 合约继续震荡, 昨日华东通氧 553#现货对 2403 合约升水 1690 元/吨, 华东 421#最低交割品现货对 2403 合约升水 140 元/吨, 盘面交割套利持续为负。2 月 20 日广期所仓单库存继续攀升至 64419 手。2 月 20 日华东地区部分主流牌号报价变化不大, 部分下游尚未完全复工, 市场交投平淡。供应端, 北方大厂产量回升缓慢, 川滇地区枯水期产量较为低迷, 供应端呈弱反弹的格局, 2 月国内工业硅产量预计大幅回落至 25 万吨左右, 同比去年明显放缓; 消费端来看, 节后光伏中下游消费复苏迟缓, 2 月除硅片排产不减反增以外, 电池和组件排产量均大幅走低, 而有机硅和铝合金开工率淡季难有订单需求支撑, 春节期间社会库存反弹至 35.7 万吨, 虽然市场看好 3 月光伏下游需求将较快恢复, 但硅片企业将面临持续高开工环境下的累库压力, 上游硅料新建产能也在陆续释放新增产量, 整体行业过剩格局将进一步加剧。

西北大厂产量恢复缓慢, 川滇地区枯水期开工率偏低, 供应端呈弱反弹格局; 而消费端节后光伏下游消费复苏缓慢, 有机硅终端订单表现薄弱, 铝合金企业节前普遍压产运行, 节后社会库存继续上行, 行业产能过剩格局仍在加剧, 短期消费弱现实背景下, 期价或维持底部震荡运行。

操作建议: 观望

螺纹: 成本持续走弱, 期价大幅下跌

周二螺纹钢期货大幅下跌。现货市场, 昨日唐山钢坯价格 3540, 环比下跌 90, 全国螺

纹报价 4033，环比下跌 10。住建部介绍，截至 2 月 20 日，全国 29 个省份 214 个城市已建立房地产融资协调机制，分批提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送给商业银行，共涉及 5349 个项目。在这一机制协调下，银行对房地产项目授信已超过 1600 亿元。

近期房地产政策逐步推进，然商品房销售恢复不佳，政策落地还需要时间。目前螺纹产量表需低位运行，节后一个月库存季节性增加，重点关注复工复产进度。黑色整体下挫，螺纹再度向下寻底。

操作建议：观望

铁矿石：现货成交偏弱，期价大幅下挫

周二铁矿石期货大幅下挫。现货市场，日照港 PB 粉报价 951 元/吨，环比下跌 42，超特粉 841 元/吨，环比下跌 39，现货高低品 PB 粉-超特粉价差 110 元/吨。2 月 12 日-18 日，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1192.1 万吨，环比增加 82.5 万吨，略低于年初至今的平均水平。

节后钢厂铁矿石库存处于消化阶段，钢厂按需补库为主，目前铁水产量继续回升，下游博弈钢材需求恢复情况。海外发运开始回升，到港仍回落，供应总体平稳。终端房地产需求承压，市场情绪不佳，黑色整体回落，铁矿技术破位，短期仍有调整需求。

操作建议：观望

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	68320	-20	-0.03	90019	366118	元/吨
LME 铜	8531	104	1.23			美元/吨
SHFE 铝	18690	-85	-0.45	235447	470097	元/吨
LME 铝	2224	26	1.18			美元/吨
SHFE 氧化铝	3144	22	0.70	15494	25218	元/吨
SHFE 锌	20200	-65	-0.32	198025	221071	元/吨
LME 锌	2382	-25	-1.02			美元/吨
SHFE 铅	15845	-65	-0.41	48145	77288	元/吨
LME 铅	2056	20	0.96			美元/吨
SHFE 镍	126570	670	0.53	169147	168238	元/吨
LME 镍	16470	85	0.52			美元/吨
SHFE 锡	216960	-530	-0.24	34727	18839	元/吨
LME 锡	26510	-20	-0.08			美元/吨
COMEX 黄金	2035.90	10.50	0.52			美元/盎司
SHFE 白银	5927.00	-24.00	-0.40	278600	801953	元/千克
COMEX 白银	23.05	-0.43	-1.83			美元/盎司
SHFE 螺纹钢	3753	-55	-1.44	1500511	2565726	元/吨
SHFE 热卷	3884	-59	-1.50	495224	969330	元/吨
DCE 铁矿石	909.5	-42.0	-4.41	396913	511906	元/吨
DCE 焦煤	1646.5	-0.5	-0.03	69789	141661	元/吨
DCE 焦炭	2255.5	-15.5	-0.68	15613	31577	元/吨
GFEX 工业硅	13310.0	-30.0	-0.22	40387	68129	元/吨

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、产业数据透视

铜		2月20日	2月19日	涨跌		2月20日	2月19日	涨跌
	SHEF 铜主力	68320	68340	-20	LME 铜 3月	8531	8427.5	103.5
	SHFE 仓单	119519	119519	0	LME 库存	125925	128300	-2375
	沪铜现货报价	68255	68335	-80	LME 仓单	103525	105150	-1625
	现货升贴水	-90	-90	0	LME 升贴水	-76.01	-81	4.99
	精废铜价差	1241	1251	-10	沪伦比	8.01	8.01	0.00
	LME 注销仓单	22400	23150	-750				
镍		2月20日	2月19日	涨跌		2月20日	2月19日	涨跌
	SHEF 镍主力	126570	125900	670	LME 镍 3月	16470	16385	85
	SHEF 仓单	13289	13306	-17	LME 库存	70320	70338	-18
	俄镍升贴水	850	850	0	LME 仓单	66318	66318	0
	金川镍升贴水	2800	2800	0	LME 升贴水	-234.5	-243	8.5
	LME 注销仓单	4002	4020	-18	沪伦比价	7.68	7.68	0.00

		2月20日	2月19日	涨跌		2月20日	2月19日	涨跌
锌	SHEF 锌主力	20200	20265	-65	LME 锌	2382	2406.5	-24.5
	SHEF 仓单	34075	26808	7267	LME 库存	269400	270050	-650
	现货升贴水	40	40	0	LME 仓单	239650	239650	0
	现货报价	20340	20290	50	LME 升贴水	-42.25	-39	-3.25
	LME 注销仓单	29750	30400	-650	沪伦比价	8.48	8.42	0.06
		2月20日	2月19日	涨跌		2月20日	2月19日	涨跌
铅	SHFE 铅主力	15845	15910	-65	LME 铅	2055.5	2036	19.5
	SHEF 仓单	4365	4365	0	LME 库存	178500	179950	-1450
	现货升贴水	-95	15	-110	LME 仓单	157550	157550	0
	现货报价	15750	15925	-175	LME 升贴水	8.57	1.45	7.12
	LME 注销仓单	157550	157550	0	沪伦比价	7.71	7.81	-0.11
铝		2月20日	2月19日	涨跌		2月20日	2月19日	涨跌
铝	SHFE 铝连三	18605	18750	-145	LME 铝 3 月	2223.5	2197.5	26
	SHEF 仓单	62921	63168	-247	LME 库存	564675	549600	15075
	现货升贴水	-10	20	-30	LME 仓单	376800	357300	19500
	长江现货报价	18660	18830	-170	LME 升贴水	-20.82	-19.38	-1.44
	南储现货报价	18790	18840	-50	沪伦比价	8.37	8.53	-0.16
	沪粤价差	-130	-10	-120	LME 注销仓单	187875	192300	-4425
		2月20日	2月19日	涨跌		1月31日	1月5日	涨跌
氧化铝	SHFE 氧化铝主力	3144	3122	22	全国氧化铝现货均价	3382	3382	0
	SHEF 仓库	86761	88864	-2103	现货升水	238	282	-44
	SHEF 厂库	600	600	0	澳洲氧化铝 FOB	365	365	0
		2月20日	2月19日	涨跌		2月20日	2月19日	涨跌
锡	SHFE 锡主力	216960	217490	-530	LME 锡	26510	26530	-20
	SHEF 仓单	9863	9913	-50	LME 库存	5930	5945	-15
	现货升贴水	200	200	0	LME 仓单	5055	5100	-45
	现货报价	217500	217750	-250	LME 升贴水	-246.11	-265	18.89
	LME 注销仓单	875	845	30	沪伦比价	8.18408148	8.197889182	-0.0138
		2月20日	2月19日	涨跌		2月20日	2月19日	涨跌
贵金属	SHFE 黄金	480.42	480.42	0.00	SHFE 白银	5927.00	5927.00	0.00
	COMEX 黄金	2039.80	2039.80	0.00	COMEX 白银	23.136	23.136	0.000
	黄金 T+D	479.89	479.89	0.00	白银 T+D	5936.00	5936.00	0.00
	伦敦黄金	2029.10	2029.10	0.00	伦敦白银	23.06	23.06	0.00
	期现价差	0.53	0.12	0.41	期现价差	-9.0	-4.00	-5.00
	SHFE 金银比价	81.06	80.78	0.28	COMEX 金银比价	88.34	86.28	2.07
	SPDR 黄金 ETF	836.16	836.16	0.00	SLV 白银 ETF	13460.55	13530.27	-69.72
	COMEX 黄金库存	18423576	18423576	0	COMEX 白银库存	280137593	278193091	1944501
螺		2月20日	2月19日	涨跌		2月20日	2月19日	涨跌

纹 钢	螺纹主力	3753	3808	-55	南北价差: 广-沈	310	320	-10.00
	上海现货价格	3890	3930	-40	南北价差: 沪-沈	-60	-20	-40
	基差	257.31	243.55	13.76	卷螺差: 上海	-90	-72	-19
	方坯:唐山	3540	3630	-90	卷螺差: 主力	131	135	-4
铁 矿 石		2月20日	2月19日	涨跌		2月20日	2月19日	涨跌
	铁矿主力	909.5	951.5	-42.0	巴西-青岛运价	24.28	23.49	0.79
	日照港 PB 粉	951	993	-42	西澳-青岛运价	9.86	8.56	1.30
	基差	-327	-360	33	65%-62%价差	13.20	13.20	0.00
	62%Fe:CFR	128.80	128.80	0.00	PB 粉-杨迪粉	463	497	-34
焦 炭 焦 煤		2月20日	2月19日	涨跌		2月20日	2月19日	涨跌
	焦炭主力	2255.5	2271.0	-15.5	焦炭价差: 晋-港	230	230	0
	港口现货准一	2160	2160	0	焦炭港口基差	67	52	16
	山西现货一级	2000	2000	0	焦煤价差: 晋-港	250	200	50
	焦煤主力	1646.5	1647.0	-0.5	焦煤基差	914	963	-50
	港口焦煤: 山西	2550	2600	-50	RB/J 主力	1.6639	1.6768	-0.0129
	山西现货价格	2300	2400	-100	J/JM 主力	1.3699	1.3789	-0.0090
碳 酸 锂		2月20日	2月19日	涨跌		2月20日	2月19日	涨跌
	碳酸锂主力	9.00	9.12	-0.12	氢氧化锂价格	#N/A	#N/A	#N/A
	电碳现货	9.68	9.68	0.00	电碳-微粉氢氧价差	#N/A	#N/A	#N/A
	工碳现货	9.07	9.07	0.00				0
	进口锂精矿 (5.5%-6.0%)	982	982	0.00				0
工 业 硅		2月20日	2月19日	涨跌		2月20日	2月19日	涨跌
	工业硅主力	13310	13340	-30.00	华东#3303 平均价	15600	15600	0
	华东通氧#553 平均价	15000	15000	0.00	多晶硅致密料出厂价	58	58	0
	华东不通氧#553 平均价	14850	14850	0.00	有机硅 DMC 现货价	15000	15000	0
	华东#421 平均价	15400	15450	-50.00				

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。