



## 商品日报 20240227

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：推动全国统一大市场建设，欧央行管委预计 6 月首次降息

海外方面，房贷利率高位下降后，美国 1 月新屋销售增幅低于预期，但二手房供应短缺继续支撑需求。近来美债标售情况不佳，继上周 20 年期美债崩溃式拍卖后，昨夜创纪录规模的两年期和五年期美债标售尽显颓势。10Y 美债收益率收于 4.28%，美元指数强势减弱，在 104 下方振荡。欧洲央行管委斯图纳拉斯称，通胀问题取得了实质性进展，秋季通胀率很可能接近 2%，预计 6 月将进行首次降息。

国内方面，总理李强表示，要全面清理妨碍统一市场和公平竞争的政策规定，大力破除各种市场准入的显性和隐性壁垒，持续治理地方保护、市场分割、招商引资乱象等突出问题。春节后第一周，地产销售恢复力度不及往年同期，2 月 LPR 利率超预期调降或能延缓地产下行趋势，实质性改善效果有待观察。

#### 贵金属：市场继续消化美联储推迟降息预期，金银震荡调整

周一国际贵金属价格走弱，金价小幅收跌，银价回调幅度较大。当前市场依然在消化美联储推迟降息的预期，贵金属走势承压。美股三大股指齐跌，标普道指跌落纪录高位，纳指两连阴。两年和五年期美债标售需求不佳，美债收益率刷新日高，美元指数跌 0.19% 报 103.7777。美国 1 月新屋销售总数年化 66.1 万户，预期 68 万户，前值 66.4 万户；新屋销售年化环比升 1.5%，预期升 3%，前值升 8%。欧央行官员对于后续政策存在分歧。欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行尚未实现通胀目标，必须持续地实现 2% 这一通胀目标。欧洲央行管委斯图纳拉斯称，任何货币政策调整必须逐步进行，预计 6 月将进行首次降息。

当前市场继续消化美联储将推迟降息的预期，金银处于震荡回调之中，预计调整空间有限。短期关注美联储官员讲话，以及本周将公布的美国 1 月 PCE 数据，将影响市场对美联储货币路径的看法。

操作建议：暂时观望

## 铜：伦铜库存反弹，铜价高位回落

昨日沪铜主力 2403 合约高位回落，昨夜外盘铜价高位回调带动沪铜小幅低开，近期铜价进入高位震荡区间，国内近月维持较小 C 结构，现货进口窗口关闭，周一电解铜现货市场交投活跃度逐步提升，下游进入稳步复产周期，持货商继续上调升贴水报价，升贴水反弹至贴水 25 元/吨。昨日 LME 伦铜库存反弹至 12.8 万吨。宏观方面，欧央行行长拉加德表示，欧元区通胀将持续回落，但薪资压力仍然强劲，未来几个季度薪资将成为通胀走向的重要因素，一些前瞻性的指标指向欧洲经济将在今年晚些时间触底反弹。由于美国近期经济数据强于预期，且美联储多数官员表达短期降息的迫切性不强，使得短期美国融资市场的压力明显减弱，美联储或将推迟放慢缩表的时间。产业方面：紫金矿业旗下位于西藏的巨龙铜矿二期扩建工程已获批立项，将总计形成 35 万吨/日的采选矿生产规模，二期项目将于 2025 年底建成。

拉加德并未表达如市场预期的偏鸽派的政策立场，而美联储或将推迟放缓缩表的时间周期，叠加海外库存有所反弹，短期对铜价构成压力，但海外矿端的供应干扰仍在延续，随着消费的日渐复苏，国内累库速率已明显放缓，预计铜价短期将维持震荡偏弱走势。

操作建议：观望

## 铝：观望情绪浓，铝价震荡震荡

周一沪铝震荡。现货 SMM 均价 18700 元/吨，跌 170 元/吨，对当月贴水 30 元/吨。南储现货均价 18790 元/吨，跌 160 元/吨，对当月升水 60 元/吨。据 SMM，2 月 26 日铝锭库存 74.8 万吨，较上周增加 4.2 万吨。铝棒 27.64 万吨，较上周增加 0.07 万吨。

铝锭社会库存仍处于累库周期但幅度放缓，现货市场货源宽裕，消费不温不火。期市暂未进一步消息面扰动消息，多空参与积极性低，成交量下行，观望情绪下铝价预计延续震荡。

操作建议：观望

## 氧化铝：关注几内亚罢工进展，氧化铝偏好震荡

周一氧化铝期货震荡。现货氧化铝全国均价 3376 元/吨，较前日持平。澳洲氧化铝 FOB 价格 367 美元/吨，持平，折合人民币 3159 元/吨，进口窗口打开。上期所仓单库存 75359 吨，较前日持平，厂库 600 吨，较前日持平。

几内亚罢工消息并未持续拉涨氧化铝，还需关注罢工持续时间，目前进口铝土矿被长单锁定，加上船期稳定，矿价暂时变动不大。后续如果罢工持续时间长或对氧化铝进一步拉升，短时氧化铝市场供需基本平衡，价格预计偏好震荡。

操作建议：观望

## 锌：成本支撑且消费渐恢复，锌价低位反弹

周一沪锌主力 2404 期价小幅反弹，伦锌震荡偏强。现货市场：上海 0# 锌主流成交价集

中在 20370~20490 元/吨，对 2403 合约贴水 10 元/吨至平水。库存高位，贸易商积极出货，锌价维持高位，下游畏高慎采，消化原有库存为主。Kaz Mineral 发布四季度报，报告显示 2023 年第四季度锌精矿金属量为 1.5 万吨，2023 年总计锌精矿金属量为 5.14 万吨，全年产量同比增长约 9%，主要是由于 East Region 更高的品位和回收率。South 32 公布 2024 财年第二季度（2023 年 10 月-12 月）报告，报告显示该季度公司锌产量为 1.58 万吨，Cannington 应付锌当量产量为 7.69 万吨，2023 年 1 月-12 月锌产量总计 5.78 万吨。SMM：3 月国内外锌矿月均价分别为 4000 元/吨和 80 美元/干吨，均值环比减少 100 元/吨和持平。SMM：截止至本周一，社会库存为 17.01 万吨，较上周四增加 1.11 万吨，主要受上海和广东地区仓库持续到货影响。LME 库存 268600 吨，持平。

整体来看，宏观氛围尚可，美元高开低走，等待周四美国 PCE 数据指引。国内锌矿加工费延续回落，炼厂利润亏损下成本支撑强化。近期物流影响缓解，库存延续累增，但量级有限，且下游元宵节后全面复工，需求回归预期下锌价延续低位反弹。

操作建议：逢低做多

### 铅：再生铅成本支撑，铅价窄幅震荡

周一沪铅主力 2404 合约期价窄幅运行，夜间重心上移，伦铅横盘震荡。现货市场：上海市场驰宏铅 15875-15885 元/吨，对沪铅 2403 合约升水 20-30 元/吨；江浙地区江铜、铜冠铅 15875-15895 元/吨，对沪铅 2403 合约升水 20-40 元/吨。沪铅弱势盘整，持货商随行出货，部分维持小升水报价，期间炼厂货源南北差异尚存，偏北方较宽松，再生铅炼厂恢复，下游采购选择增多，贸易成交清淡。SMM：3 月国内外铅矿月均价分别为 800 元/吨和 35 美元/干吨，均值环比均持平。SMM：截止至本周一，社会库存为 5.48 万吨，较上周四增加 0.58 万吨，河南及安徽地区暴雪天气解除，各地社会库存普遍到货，库存增加较明显。LME 库存 172250 吨，减少 1550 吨。

整体来看，雨雪运输影响弱化，库存增加明显，铅价依然承压。不过再生铅炼厂利润不佳，复产积极性一般，成本端有支撑。短期铅价延续弱震荡，继续关注消费恢复情况。

操作建议：观望

### 锡：库存小幅录减，关注消费恢复

周一沪锡主力换月至 2404 合约震荡偏弱，伦锡窄幅震荡。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 600-100 元/吨，交割品牌对沪锡 2403 合约贴水 300-升水 500 元/吨，云锡品牌对 2403 合约升水 700-900 元/吨，进口锡贴水 1000-600 元/吨。下游上周五小幅补库后多持观望态度，市场成交较平淡。SMM：截止至 2 月 23 日，云南及江西地区精炼锡炼厂开工率为 43.71%，较节前下跌 2.06%。截止至 2 月 23 日，社会库存为 12799 吨，周度减少 388 吨，绝对量级仍为近五年高位。LME 库存 6000 吨，增加 55 吨。

整体来看，锡价高位回落及下游陆续复工，部分企业逢低补库，社会库存录减，但维持

在近五年高位。当前弱需求及高库存仍压制锡价走势，但供应端扰动及需求向好预期中长期支撑锡价。短期维持震荡，中长期具备低配价值。

操作建议：观望

### 碳酸锂：需求预期较强，锂价高位震荡

周一碳酸锂期货价格震荡运行。补库陆续开启，现货价格偏强，SMM 电碳价格较昨日上涨 400 元/吨，工碳价格上涨 600 元/吨。SMM 口径下现货贴水 03 合约 2150 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 15639 吨；2407 持仓 17.96 万手，最新交割匹配价格 9.46 万元/吨。

下游逐渐复工复产，但当前价格高于采购方心里预期，市场成交相对偏弱。虽然车企价格战给予了较高的需求预期，但当前冶炼开工率较低，价格对供给的调节空间较大，价格上行阻力较强。短期在需求强预期烘托下，价格或维持在高位震荡，逢高沽空盈利空间较窄，建议观望为主。

操作建议：观望

### 沪镍：镍价高位震荡，警惕资源扰动。

周一沪镍主力合约震荡偏弱。SMM 1#镍报价 135100 元/吨，下跌 2000，进口镍报 133700 元/吨，下跌 2000。金川镍报 136550 元/吨，下跌 2000。电积镍报 132850 元/吨，下跌 2100，进口镍贴水 200 元/吨，下降 0，金川镍升水 2650 元/吨，下降 0。SMM 库存合计 2.44 万吨，环比增加 2480 吨。

国内精炼镍在产能扩张的同时，产能利用率持续攀升，国内尚未兑现过剩预期。需求端持续释放利好，叠加印尼矿点审批缓慢，恰逢菲律宾雨季，资源端扰动仍未解除，短期镍价或维持高位震荡。

操作建议：观望

### 工业硅：社库库存高企，工业硅偏弱震荡

昨日工业硅主力 2404 合约偏弱震荡，昨日华东通氧 553#现货对 2404 合约升水 1635 元/吨，华东 421#最低交割品现货对 2404 合约升水 80 元/吨，盘面交割套利重新转负。2 月 26 日广期所仓单库存继续攀升至 63999 手。昨日华东地区部分主流牌号报价除#2202 下调了 500 元/吨以外，其余牌号基本持平，元宵节后下游企业陆续开工，企业补库情绪有所抬升，现货价格短期止住颓势。供应端，北方大厂产能缓慢爬坡，川滇地区枯水期产量偏低，供应端呈弱稳格局；消费端来看，节后光伏终端装机增速放缓，2 月硅片排产增加，3 月组件排产突破 50GW，将呈现自下而上的原料需求正反馈，有机硅产能投放延后带动现货量价齐升，消费端有企稳复苏的趋势，但目前社会库存维持 36 万吨左右的相对高位，上游硅料新建产

能也在陆续释放产量，整体工业硅行业过剩格局仍为改观。

北方硅厂产能缓慢爬坡，川滇地区枯水期产量偏低，供应端呈缓慢复苏格局；虽然有机硅旺季来临需求转好量价齐升，但节后光伏下游排产上升对原料需求的正反馈仍有滞后，且铝合金企业受制于地产和基建订单的拖累较为低迷，叠加社会库存持续走高，短期消费处于弱复苏的背景下，期价或维持底部震荡运行。

操作建议：观望

### **螺纹：现货贸易开启，关注两会预期**

周一螺纹钢期货震荡。现货市场，237家主流贸易商建筑钢材成交5.38万吨，唐山钢坯价格3510，环比下跌40，全国螺纹报价3995，环比下跌23。据中钢协数据显示，2024年2月中旬，重点统计钢铁企业粗钢日产210.09万吨，环比增长1.50%，同口径相比去年同期增长0.39%。

昨日山西某企业减产消息证伪，煤焦价格走弱拖累钢价。现货市场开启，部分贸易商低价采购。供应端，产量维持低位，库存延续增势。宏观上有两会政策预期，螺纹关注下方支撑。

操作建议：观望

### **铁矿石：发运回落到港减少，期价走势偏弱**

周一铁矿石期货延续弱势。现货市场，日照港PB粉报价904元/吨，环比下跌31，超特粉795元/吨，环比下跌25，现货高低品PB粉-超特粉价差109元/吨。2月19日-2月25日Mysteel澳洲巴西铁矿发运总量2078.5万吨，环比减少397.7万吨。澳洲发运量1410.1万吨，环比减少315.7万吨，其中澳洲发往中国的量1033.0万吨，环比减少528.5万吨。巴西发运量668.4万吨，环比减少82.0万吨。本期全球铁矿石发运总量2603.7万吨，环比减少442.9万吨。中国47港铁矿石到港总量2118.8万吨，环比减少458.5万吨；中国45港铁矿石到港总量2030.6万吨，环比减少497.9万吨；北方六港铁矿石到港总量为1067.8万吨，环比减少311.6万吨。

本周海外发运与到港均有回落，总体平稳。下游铁水产量不及预期，明显低于去年同期水平。供需不佳，期价或震荡偏弱。

操作建议：空单持有



**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	69050	-320	-0.46	105851	397365	元/吨
LME 铜	8449	-110	-1.29			美元/吨
SHFE 铝	18795	-55	-0.29	242235	489088	元/吨
LME 铝	2182	-2	-0.09			美元/吨
SHFE 氧化铝	3279	-28	-0.85	98855	44219	元/吨
SHFE 锌	20530	135	0.66	201349	239421	元/吨
LME 锌	2425	9	0.35			美元/吨
SHFE 铅	15895	10	0.06	54665	73579	元/吨
LME 铅	2099	-1	-0.05			美元/吨
SHFE 镍	133160	-2,460	-1.81	440354	186581	元/吨
LME 镍	17095	-405	-2.31			美元/吨
SHFE 锡	215420	-1,220	-0.56	29127	9039	元/吨
LME 锡	26215	-150	-0.57			美元/吨
COMEX 黄金	2041.00	-4.80	-0.23			美元/盎司
SHFE 白银	5908.00	26.00	0.44	549846	817834	元/千克
COMEX 白银	22.53	-0.45	-1.96			美元/盎司
SHFE 螺纹钢	3749	-41	-1.08	1589836	2611109	元/吨
SHFE 热卷	3872	-33	-0.85	465547	998607	元/吨
DCE 铁矿石	875.0	-24.0	-2.67	440357	539356	元/吨
DCE 焦煤	1702.5	-63.5	-3.60	192338	147005	元/吨
DCE 焦炭	2314.0	-56.5	-2.38	30236	29846	元/吨
GFEX 工业硅	13265.0	-160.0	-1.19	86478	93558	元/吨

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

**2、产业数据透视**

铜		2月26日	2月23日	涨跌		2月26日	2月23日	涨跌
	SHEF 铜主力	69050	69370	-320	LME 铜 3月	8449	8559	-110
	SHFE 仓单	124082	124082	0	LME 库存	127825	127825	0
	沪铜现货报价	69010	69335	-325	LME 仓单	100875	105250	-4375
	现货升贴水	-25	-25	0	LME 升贴水	-92.5	-92.5	0
	精废铜价差	1535.8	1885.8	-350	沪伦比	8.17	8.17	0.00
	LME 注销仓单	26950	22575	4375				
镍		2月26日	2月23日	涨跌		2月26日	2月23日	涨跌
	SHEF 镍主力	133160	0	133160	LME 镍 3月	17095	0	17095
	SHEF 仓单	13761	13253	508	LME 库存	69972	69972	0
	俄镍升贴水	850	850	0	LME 仓单	65664	65616	48
	金川镍升贴水	2800	2800	0	LME 升贴水	0	0	0
	LME 注销仓单	4308	4356	-48	沪伦比价	7.79	#DIV/0!	#DIV/0!

		2月26日	2月23日	涨跌		2月26日	2月23日	涨跌
锌	SHEF 锌主力	20530	0	20530	LME 锌	2425	0	2425
	SHEF 仓单	38321	0	38321	LME 库存	268600	268600	0
	现货升贴水	0	0	0	LME 仓单	236250	235550	700
	现货报价	20420	20450	-30	LME 升贴水	-38.5	0	-38.5
	LME 注销仓单	33050	33050	0	沪伦比价	8.47	#DIV/0!	#DIV/0!
		2月26日	2月23日	涨跌		2月26日	2月23日	涨跌
铅	SHFE 铅主力	15895	0	15895	LME 铅	2098.5	0	2098.5
	SHEF 仓单	4365	4365	0	LME 库存	172250	172250	0
	现货升贴水	-170	-160	-10	LME 仓单	153350	153350	0
	现货报价	15725	15725	0	LME 升贴水	10.89	0	10.89
	LME 注销仓单	153350	153350	0	沪伦比价	7.57	#DIV/0!	#DIV/0!
铝		2月26日	2月23日	涨跌		2月26日	2月23日	涨跌
铝	SHFE 铝连三	18710	18760	-50	LME 铝 3 月	2182	2184	-2
	SHEF 仓单	59976	61217	-1241	LME 库存	581800	581800	0
	现货升贴水	-30	-20	-10	LME 仓单	379900	382950	-3050
	长江现货报价	18710	18870	-160	LME 升贴水	-42.41	-43.26	0.85
	南储现货报价	18790	18950	-160	沪伦比价	8.57	8.59	-0.02
	沪粤价差	-80	-80	0	LME 注销仓单	198850	198850	0
氧化铝		2月26日	2月23日	涨跌		12月21日	12月23日	涨跌
	SHFE 氧化铝主力	3279	3307	-28	全国氧化铝现货均价	3376	3376	0
	SHEF 仓库	75359	75359	0	现货升水	111	88	23
SHEF 厂库	600	600	0	澳洲氧化铝 FOB	366	366	0	
锡		2月26日	2月23日	涨跌		2月26日	2月23日	涨跌
	SHFE 锡主力	215740	0	215740	LME 锡	26215	0	26215
	SHEF 仓单	9978	0	9978	LME 库存	6000	6000	0
	现货升贴水	200	0	200	LME 仓单	4955	4860	95
	现货报价	215750	0	215750	LME 升贴水	0	0	0
LME 注销仓单	990	1140	-150	沪伦比价	8.22963952	#DIV/0!	#DIV/0!	
贵金属		2月26日	2月23日	涨跌		2月26日	2月23日	涨跌
	SHFE 黄金	481.54	481.54	0.00	SHFE 白银	5908.00	5908.00	0.00
	COMEX 黄金	2038.90	2038.90	0.00	COMEX 白银	22.526	22.526	0.000
	黄金 T+D	480.30	480.30	0.00	白银 T+D	5901.00	5901.00	0.00
	伦敦黄金	2027.20	2027.20	0.00	伦敦白银	22.51	22.51	0.00
	期现价差	1.24	0.77	0.47	期现价差	7.0	2.00	5.00
	SHFE 金银比价	81.51	81.43	0.08	COMEX 金银比价	90.61	89.04	1.57
	SPDR 黄金 ETF	827.81	827.81	0.00	SLV 白银 ETF	13311.16	13331.07	-19.91
COMEX 黄金库存	18235753	18235753	0	COMEX 白银库存	281852700	280972444	880256	
螺		2月26日	2月23日	涨跌		2月26日	2月23日	涨跌

纹 钢	螺纹主力	3749	3790	-41	南北价差: 广- 沈	280	310	-30.00
	上海现货价格	3800	3840	-40	南北价差: 沪- 沈	-140	-110	-30
	基差	168.53	168.76	-0.24	卷螺差: 上海	-18	-29	11
	方坯:唐山	3510	3550	-40	卷螺差: 主力	#N/A	#N/A	#N/A
铁 矿 石		<b>2月26日</b>	<b>2月23日</b>	<b>涨跌</b>		<b>2月26日</b>	<b>2月23日</b>	<b>涨跌</b>
	铁矿主力	875.0	899.0	-24.0	巴西-青岛运价	25.65	24.67	0.98
	日照港 PB 粉	#N/A	#N/A	#N/A	西澳-青岛运价	10.84	9.73	1.11
	基差	#N/A	#N/A	#N/A	65%-62%价差	12.75	12.75	0.00
	62%Fe:CFR	121.10	121.10	0.00	PB 粉-杨迪粉	#N/A	#N/A	#N/A
焦 炭 焦 煤		<b>2月26日</b>	<b>2月23日</b>	<b>涨跌</b>		<b>2月26日</b>	<b>2月23日</b>	<b>涨跌</b>
	焦炭主力	2314.0	2370.5	-56.5	焦炭价差: 晋- 港	230	230	0
	港口现货准一	2140	2180	-40	焦炭港口基差	-13	-26	13
	山西现货一级	2000	2000	0	焦煤价差: 晋- 港	250	250	0
	焦煤主力	1702.5	1766.0	-63.5	焦煤基差	858	794	64
	港口焦煤: 山 西	2550	2550	0	RB/J 主力	1.6201	1.5988	0.0213
	山西现货价格	2300	2300	0	J/JM 主力	1.3592	1.3423	0.0169
碳 酸 锂		<b>2月26日</b>	<b>2月23日</b>	<b>涨跌</b>		<b>2月26日</b>	<b>2月23日</b>	<b>涨跌</b>
	碳酸锂主力	9.88	9.76	0.12	氢氧化锂价格	92800	92800	0
	电碳现货	9.48	9.38	0.10	电碳-微粉氢氧 价差	2000	1000	1000
	工碳现货	9.07	8.97	0.10				0
	进口锂精矿 (5.5%-6.0%)	982	982	0.00				0
工 业 硅		<b>2月26日</b>	<b>2月23日</b>	<b>涨跌</b>		<b>2月26日</b>	<b>2月23日</b>	<b>涨跌</b>
	工业硅主力	13360	13395	-35.00	华东#3303 平 均价	15600	15600	0
	华东通氧#553 均价	14950	15000	-50.00	多晶硅致密料 出厂价	58	58	0
	华东不通氧 #553 均价	14650	14750	-100.00	有机硅 DMC 现 货价	15120	15080	40
	华东#421 平均 价	15350	15350	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。