



商品日报 20240117

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

宏观：万亿国债风声起，海外降息预期再修正

海外方面，美联储理事沃勒鹰派发言打压市场降息预期，称“距离通胀目标近在咫尺，但不应大幅快速降息”，3月降息概率降至61%，美元指数站上103，10Y国债收益率收于4.05%，美股低开低走。美国对胡塞武装新一轮打击，英国、日本航运公司停止红海航线、希腊货船遇袭，红海航运保费飙升，保险公司计划将英美船只排除在航运承保范围之内。

国内方面，彭博社报道中国或在下半年发行1万亿元特别国债，用来支持粮食、能源、供应链安全和新型城镇化，财政政策持续加码提振经济。总理李强在达沃斯表示，去年经济在不依赖“大规模刺激”的情况下增长了5.2%左右，超过了官方增长目标。国家主席习近平在全国性高级官员会议上部署金融工作，称坚定不移走中国特色金融发展之路，推动中国金融业高质量发展，强调与西方金融模式“有本质区别”。

贵金属：降息预期调整，金银走势承压

周二国际金属期货价格双双下跌。降息预期受挫，美元指数大幅反弹创一个月新高，及美债收益率上涨，压制贵金属价格走势。美联储和欧洲央行官员近日讲话一再给降息预期泼冷水。美联储理事沃勒表示，如果通胀不反弹，美联储可以在今年降息；需要更多信息确认通胀下降至目标水平；降息应谨慎有序进行，无需像过去那样迅速降息。欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，宣布通胀胜利为时过早；重申欧洲央行下一步举措将是降息，除非出现意外，否则应该会在今年降息。欧洲央行管委内格尔表示，讨论降息为时过早，通胀问题仍有待解决，需要等待数据来决定政策。

我们维持市场对于美联储降息的预期依然过于乐观，这个预期差还将调整和修正的观点。但在市场对贵金属一致看涨预期强烈，以及地缘政治风险频发的背景下，金银价格跌幅或有限。

操作建议：暂时观望

铜：红海局势升级，铜价震荡下行

周二沪铜主力 2402 合约窄幅震荡，外盘铜价延续弱势向下调整。近期铜价进入震荡向下区间，国内近月仍维持 B 结构至平水，现货进口窗口关闭，周二电解铜现货市场交投回暖，持货商主动上调升贴水报价，下游补库情绪回升，现货升水均价反弹至 145 元/吨。昨日 LME 伦铜库存回落至 15.4 万吨。宏观方面，美联储理事永久票委沃勒表示，美联储有望在今年降息，当前不应将利率维持在较高水平过长的时间，政治制定者需要更加精神以免过度紧缩，当时机成熟时，美联储应当谨慎并有条不紊地降息，并重申今年可能降息三次。继日本三大航运巨头停止旗下所有船舶禁入红海海域后，英国壳牌石油公司宣布无限期暂停所有途径红海的石油运输，主因英美部队对胡塞武装的打击引发了市场对局势升级的担忧，本轮红海危机仍可能引发通胀压力，最终或将推迟海外央行的降息节奏，危及美国经济软着陆的预期。产业方面：力拓公布去年四季报称，其第四季度矿产铜达 16 万吨，同比增长 5%，2023 年铜总产量达 62 万吨，同比增长 2%，2024 的指导产量将增值 66-72 万吨。

美联储理事认为应当在时机成熟时进行谨慎且有条不紊地降息，不可操之过急，红海危机可能引发新一轮通胀压力，或将推迟海外央行的降息节奏；与此同时，国内终端消费季节性回落，显性库存显著回升，整体预计铜价短期将维持震荡向下走势。

操作建议：逢高做空

铝：现货有韧性，铝价回落之路将有反复

周二沪铝重心继续下行。现货 SMM 均价 18940 元/吨，跌 80 元/吨，对当月+80 元/吨。南储现货均价 19030 元/吨，跌 20 元/吨，对当月升水 170 元/吨。据 SMM，1 月 15 日铝锭库存 45.6 万吨，较上周四减少 0.3 万吨。铝棒 8.09 万吨，较上周四减少 0.21 万吨。

近期国内供应稳定，进口窗口近期开启，后续进口将陆续流入，市场货源增加。消费端春节临近，下游工厂放假将逐步增多，月末预计进入累库。短期近两日现货货源不十分宽裕，现货升水换月后走高，给到铝价一定支持，我们看好后续铝价震荡式缓慢下行。

操作建议：空单持有

氧化铝：关注供应扰动情况，氧化铝偏强震荡

周二氧化铝期货重心走低。现货氧化铝全国均价 3337 元/吨，较前日涨 2 元/吨。澳洲氧化铝 FOB370 美元/吨，跌 1 美元/吨，折合人民币 3159.5 元/吨，进口窗口微幅打开。上期所仓单库存 13.84 万吨，较前持平，厂库 0.12 万吨，持平。

氧化铝期货前期受几内亚矿石消息影响盘面波动剧烈，对于近期的供应端消息多头表现谨慎。现货市场价格坚挺，现货较期货升水从小幅贴水快速至升水百元附近。后续氧化铝供应仍有天气污染、矿石紧张的影响，还应注意雨雪天气带来的运输扰动，消费端表现平稳。氧化铝供应扰动下近期预计仍偏强震荡。

操作建议：逢低做多

锌：锌价走势僵持，窄幅震荡

周二沪锌主力 2403 合约日内回吐涨幅，夜间横盘，伦锌窄幅波动。现货市场：上海 0# 锌主流成交价集中在 21390~21480 元/吨，对 2402 合约升水 120~130 元/吨。锌价上涨，市场出货节奏明显走弱，下游企业采买减少，贸易商间少量交投，升水延续弱势。Lundin Mining：2023 年公司全年锌综合产量为 185161 吨，处于指导值的中点。Neves-Corvo 的产量处于锌指导的上限，全年锌产量为 108812 吨；而 Zinkgruvan 的产量略低于锌指导，全年锌产量为 76349 吨。预计到 2024 年，锌产量将增加至 19.5-21.5 万吨，三年内将进一步增加，到 2025 年和 2026 年将达到 22-24 万吨。昨日锌库存 207300 吨，减少 1900 吨。

整体来看，新星欧洲炼厂暂停生产提振有限，锌价走势回归震荡。当前内外 TC 水平下炼厂利润已压缩至低位，成本端给与锌价支撑，但同时下游企业 1 月中下旬陆续放假，需求走弱下锌价上方存压力。短期锌价维持窄幅区间波动，中长期看依托矿山成本线低多。鉴于季节性累库概率较大，跨期维持反套思路。

操作建议：单边观望，跨期反套

铅：供需错配改善，铅价高位调整

周二沪铅主力 2403 合约期价横盘，伦铅先扬后抑。现货市场：上海市场驰宏铅 16190-16200 元/吨，对沪铅 2402 合约升水 0-10 元/吨；江浙市场豫光、金德铅 16190-16210 元/吨，对沪铅 2402 合约升水 0-20 元/吨。沪铅维持盘整，持货商随行出货，报价升贴水差异不大，原再炼厂厂提货源多升水出货，下游刚需采购，散单活跃度较好。据 Mysteel 调研：目前从春节期间冶炼厂和电池厂的放假计划来看，今年春节期间再生铅生产量将会大幅下降，电池厂放假计划暂时和往年变化不大。昨日铅库存 116375 吨，减少 2675 吨。

整体来看，安徽环保影响解除，当地再生铅生产逐步恢复。供需错配格局边际改善，铅价高位调整。鉴于今年春节期间再生铅生产较往年下滑较大，而需求变化不大，预计铅价回调空间有限。

操作建议：逢高沽空

碳酸锂：现货回暖空间有限，锂价或震荡运行

周二碳酸锂期货价格震荡偏强运行。现货市场略有走强，SMM 电碳价格较昨日上涨 300 元/吨，工碳价格较昨日上涨 400 元/吨。SMM 口径下现货贴水近月 1900 元/吨，现货价格涨幅不及期货，负基差扩张；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 13268 吨；2407 持仓 15.95 万手，当日匹配交割结算价 97500 元/吨。

澳矿供给边际收缩，叠加锂价企稳震荡影响下，进口锂精矿价格逐渐进入底部区间，碳酸锂成本中枢需要看到辉石锂、盐湖锂持续放量来拉低，阶段性成本支撑尤在。而在春节

假期影响下，部分下游错期排产，现货成交在淡季下倒有一丝回暖假象。但体量规模有限，难以形成持续性提振，长期偏空的预期不变，现阶段或震荡运行。

操作建议：空单持有

沪镍：镍矿价格企稳，镍价震荡运行

周二沪镍主力合约冲高回落，整体震荡运行。SMM 1#镍报价 128900 元/吨，下跌 350，进口镍报 126650 元/吨，下跌 300。金川镍报 131150 元/吨，下跌 450。电积镍报 125650 元/吨，下跌 250。进口镍贴水 100 元/吨，上涨 0，金川镍升水 4400 元/吨，下跌 150。SMM 库存合计 1.89 万吨，环比增加 2524 吨。

镍矿进口环比大幅收缩背景下，港口矿库存低位，叠加印尼雨季影响，镍矿价格企稳，进一步下跌空间有限。消费未有起色，三元、钢企排产季节性下滑。供给端在产能进一步扩张背景下，开工率大幅提升，供应端维持充裕，库存大幅累库。宏观层面，美联储理事沃勒的发言打压市场降息预期，美元指数重回 103 高位；国内重点关注今日公布的经济数据。预计，成本底部存在支撑，供需偏空格局不变，镍价区间震荡为主。

操作建议：观望

工业硅：淡季消费羸弱，工业硅震荡下行

周二工业硅主力 2403 合约震荡偏弱，昨日华东 553#现货对 2402 合约升水 1710 元/吨，华东 421#最低交割品现货对 2403 合约升水 110 元/吨，交割套利转负。1 月 16 日广期所仓单库存小幅降至 55276 手。昨日华东地区部分主流牌号平均下调幅度在 50-100 元/吨，春节前持货商主动降价去库的意愿不断加强。供应端，随着天气逐渐回暖，北方受环保限电影响停减产未有进一步恶化，新疆地区周度产量企稳，而四川等地的产量仍无复苏迹象，整体供应偏紧但程度有所放缓；社会库存维持在 35 万吨附近，交易所库存却连创历史新高，未来隐形供给增加的压力仍在增加；消费端光伏近期中标总装机容量环比下降，有机硅订单需求支撑减弱，而铝合金面临淡季的消费下滑压力，整体拖累短期工业硅期价。

北方受环保限电影响停减产未有进一步恶化，新疆地区周度产量企稳，而四川等地的产量仍无复苏迹象，整体供应偏紧但程度有所放缓；消费端，消费端光伏近期中标总装机容量环比下降，有机硅订单需求支撑减弱，而铝合金面临淡季的消费下滑压力，在整体供大于求和高库存的双重压力下，预计工业硅短期将维持震荡向下走势。

操作建议：逢高做空

螺纹：稳经济预期增强，螺纹震荡偏弱

周二螺纹钢期货低位震荡，夜盘小幅高开。现货市场，昨日 237 家主流贸易商建筑钢材成交 10.81 万吨，唐山钢坯价格 3570，环比持平，全国螺纹报价 4024，环比下跌 6。外媒报道，中国据悉考虑发行 1 万亿超长期特别国债，持续加码提振经济。总理预计国内生产总值

增长 5.2%左右，高于年初确定的 5%左右的预期目标。

宏观面，经济增速好于预期，以及万亿特别国债传闻，提振市场情绪。现货成交低位，随着春节临近，户外赶工逐步收尾，消费边际下降。供应端，钢厂产量偏低，原料需求下滑成本走弱。总体上，螺纹供需双弱，宏观支撑增强，期价或震荡止跌。关注今日 12 月统计局数据。

操作建议：空单离场

铁矿：市场情绪好转，铁矿或短期见底

周二铁矿石期货震荡下跌，夜盘反弹。现货市场，昨日全国主港铁矿石成交 109.5 万吨，日照港 PB 粉报价 1005 元/吨，环比上涨 8，超特粉 889 元/吨，环比上涨 15，现货高低品 PB 粉-超特粉价差 107 元/吨。需求端，上周高炉复产增多，检修高炉数量同样偏多，整体铁水增量有限。供应端，海外发运量反弹，到港保持增势，供应稳定。1 月 16 日，中国 45 港进口铁矿石库存总量 12617.22 万吨，环比上周一增加 187 万吨，47 港库存总量 13187.22 万吨，环比增加 177 万吨。本周澳洲巴西铁矿发运总量 2287.0 万吨，环比增加 171.8 万吨。澳洲发运量 1573.9 万吨，环比减少 123.7 万吨，其中澳洲发往中国的量 1254.1 万吨，环比减少 194.0 万吨。巴西发运量 713.1 万吨，环比增加 295.5 万吨。

宏观上，总理预计国内生产总值增长 5.2%，好于年初预期，外媒传我国将发行 1 万亿特别国债，提振市场情绪。需求端，近期高炉复产增多，检修高炉数量同样偏多，整体铁水增量有限。供应端，海外发运量反弹，到港保持增势，库存增加。稳经济预期增强，叠加需求反弹，铁矿期价或短期见底。

操作建议：空单离场

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	67810	140	0.21	84636	366560	元/吨
LME 铜	8345	-39	-0.47			美元/吨
SHFE 铝	18805	-80	-0.42	208622	429984	元/吨
LME 铝	2214	14	0.64			美元/吨
SHFE 锌	21175	-50	-0.24	172295	170498	元/吨
LME 锌	2553	-2	-0.08			美元/吨
SHFE 铅	16230	20	0.12	70846	91261	元/吨
LME 铅	2094	-11	-0.52			美元/吨
SHFE 镍	126850	-350	-0.28	202246	209561	元/吨
LME 镍	16240	100	0.62			美元/吨
SHFE 黄金	483.34	-0.24	-0.05	113346	356405	元/克
COMEX 黄金	2031.80	-21.70	-1.06			美元/盎司
SHFE 白银	5956.00	-24.00	-0.40	335287	901989	元/千克
COMEX 白银	23.09	-0.27	-1.18			美元/盎司
SHFE 螺纹钢	3899	3	0.08	1388930	2230486	元/吨
SHFE 热卷	4029	12	0.30	348378	885306	元/吨
DCE 铁矿石	938.5	5.5	0.59	308959	515269	元/吨
DCE 焦煤	1798.5	2.5	0.14	116114	148982	元/吨
DCE 焦炭	2425.5	23.5	0.98	23164	31900	元/吨

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、产业数据透视

铜		1月16日	1月15日	涨跌		1月16日	1月15日	涨跌
	SHEF 铜主力	67810	67670	140	LME 铜 3月	8345	8384	-39
	SHFE 仓单	14086	14086	0	LME 库存	154725	155025	-300
	沪铜现货报价	68025	67970	55	LME 仓单	129025	130450	-1425
	现货升贴水	145	145	0	LME 升贴水	-86.5	-97	10.5
	精废铜价差	1393.6	1303.6	90	沪伦比	8.13	8.13	0.00
	LME 注销仓单	25700	24575	1125				
	镍		1月16日	1月15日	涨跌		1月16日	1月15日
SHEF 镍主力		126850	127200	-350	LME 镍 3月	16240	16140	100
SHEF 仓单		11350	11893	-543	LME 库存	69012	69012	0
俄镍升贴水		850	850	0	LME 仓单	65412	65412	0
金川镍升贴水		2800	2800	0	LME 升贴水	-249	-256	7
LME 注销仓单		3600	3600	0	沪伦比价	7.81	7.88	-0.07
锌			1月16日	1月15日	涨跌		1月16日	1月15日
	SHEF 锌主力	21175	21225	-50	LME 锌	2553	2555	-2
	SHEF 仓单	7751	7903	-152	LME 库存	207300	209200	-1900

	现货升贴水	120	140	-20	LME 仓单	162200	162175	25
	现货报价	21470	21250	220	LME 升贴水	-19.52	-23.5	3.98
	LME 注销仓单	45100	47025	-1925	沪伦比价	8.29	8.31	-0.01
		1月16日	1月15日	涨跌		1月16日	1月15日	涨跌
铅	SHFE 铅主力	15410	15360	50	LME 铅	2146	2148	-2
	SHEF 仓单	4811	4363	448	LME 库存	31350	31350	0
	现货升贴水	-205	-185	-20	LME 仓单	27475	27475	0
	现货报价	16025	16025	0	LME 升贴水	22.5	33	-10.5
	LME 注销仓单	84025	84000	25	沪伦比价	7.18	7.15	0.03
		1月16日	1月15日	涨跌		1月16日	1月15日	涨跌
铝	SHFE 铝连三	18770	18875	-105	LME 铝 3 月	2214	2200	14
	SHEF 仓单	36406	33820	2586	LME 库存	558550	558550	0
	现货升贴水	100	-10	110	LME 仓单	353500	356550	-3050
	长江现货报价	18930	19010	-80	LME 升贴水	-50.6	-47.75	-2.85
	南储现货报价	19030	19050	-20	沪伦比价	8.48	8.58	-0.10
	沪粤价差	-100	-40	-60	LME 注销仓单	205050	202000	3050
		1月16日	1月15日	涨跌		1月16日	1月15日	涨跌
贵金属	SHFE 黄金	483.34	483.34	0.00	SHFE 白银	5956.00	5956.00	0.00
	COMEX 黄金	2030.20	2030.20	0.00	COMEX 白银	23.093	23.093	0.000
	黄金 T+D	482.94	482.94	0.00	白银 T+D	5961.00	5961.00	0.00
	伦敦黄金	2038.15	2038.15	0.00	伦敦白银	23.05	23.05	0.00
	期现价差	0.40	0.40	0.00	期现价差	-5.0	-1.00	-4.00
	SHFE 金银比价	81.15	80.87	0.29	COMEX 金银比价	88.01	87.91	0.11
	SPDR 黄金 ETF	864.40	864.40	0.00	SLV 白银 ETF	13466.30	13483.38	-17.08
	COMEX 黄金库存	20025132	20025132	0	COMEX 白银库存	280977622	280456887	520735
		1月16日	1月15日	涨跌		1月16日	1月15日	涨跌
螺纹钢	螺纹主力	3899	3896	3	南北价差: 广-沈	310	310	0.00
	上海现货价格	3900	3920	-20	南北价差: 沪-沈	-10	10	-20
	基差	121.62	145.24	-23.62	卷螺差: 上海	-1	-21	21
	方坯:唐山	3570	3570	0	卷螺差: 主力	130	121	9
		1月16日	1月15日	涨跌		1月16日	1月15日	涨跌
铁矿石	铁矿主力	938.5	933.0	5.5	巴西-青岛运价	21.87	22.30	-0.43
	日照港 PB 粉	1005	997	8	西澳-青岛运价	7.89	7.97	-0.08
	基差	-356	-342	-14	65%-62%价差	12.00	11.50	0.50
	62%Fe:CFR	128.95	128.95	0.00	PB 粉-杨迪粉	517	501	16
		1月16日	1月15日	涨跌		1月16日	1月15日	涨跌
焦炭焦煤	焦炭主力	2425.5	2402.0	23.5	焦炭价差: 晋-港	230	230	0
	港口现货准一	2280	2280	0	焦炭港口基差	26	50	-24

山西现货一级	2100	2100	0	焦煤价差：晋-港	200	200	0
焦煤主力	1798.5	1796.0	2.5	焦煤基差	812	814	-3
港口焦煤：山西	2600	2600	0	RB/J 主力	1.6075	1.6220	-0.0145
山西现货价格	2400	2400	0	J/JM 主力	1.3486	1.3374	0.0112

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。