



## 商品日报 20200324

联系人 徐舟、黄蕾、刘亚威、李婷、吴晨曦  
电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn  
电话 021-68555105

### 主要品种观点

#### 贵金属：无限量宽松开启，金银强劲反弹

周一贵金属价格大幅上涨。美联储宣布无限量宽松政策，将无限制购买美国国债和抵押支持证券，令金价得到提振。COMEX 黄金期货收涨 5.26%报 1566.3 美元/盎司，创 2009 年以来最大单日涨幅。COMEX 白银期货收涨 7.47%报 13.31 美元/盎司。昨晚美联储宣布开放式量化宽松政策，包括开放式的资产购买，本周每天都将购买 750 亿美元国债和 500 亿美元机构住房抵押贷款支持证券，扩大货币市场流动性便利规模；为企业债新设两个流动性工具；将很快宣布“主体街商业贷款项目”以支撑中小型企业贷款。为确保市场运行和货币政策传导，将无限量按需买入美债和 MBS。目前全球累计确诊病例已达 30 多万例。世界各地主要央行祭出一轮财政和货币措施，以缓解新冠疫情经济影响。欧洲国家最大刺激：德国批准 7500 亿欧元疫情应对方案，政府预算将六年来首现赤字。欧洲央行管委维斯科：将尽一切所能确保欧元区金融市场良好运作，以及货币政策能发挥作用；如有需要，欧洲央行准备采取更多措施。日本央行宣布买入 2016 亿日元 ETF，与上次持平，均为纪录新高。新西兰史上首次推出 QE。全球最大黄金 ETF - SPDR GoldTrust 持仓较前一日增加 1.74%，当前持仓量为 923.99 吨。目前美联储压上全部赌注，开启无限量、无底线 QE，这是一个历史性时刻。货币的无限量宽松必将削弱美元的购买力，而贵金属价格形成支撑。我们在上周反复提示国际金价在 1500 美元/盎司上下是好的买入时机，贵金属价格有望继续走强。

操作建议：沪金银多单持有

#### 铜：沪铜探底回升，铜价短期或陷盘整

周一沪铜价格探底回升，开盘跳水之后，日内走势逐步向上，但整体依然处于连续回落格局之中；夜盘伦铜震荡上涨。周一上海电解铜现货对当月合约报贴水 40 元/吨-贴水 10 元/吨，铜价跌跌不休，消费畏跌，成交疲弱延续贴水态势，成交主要为贸易商贡献，市场表现有一定的压价空间。宏观方面：标普和道指均收创三年多新低，道指抹平特朗普当选以来涨幅；黄金期货涨 5.6%，创 11 年最大涨幅，美油反弹涨超 3%，汽油期货跌超 32%至史低且创最大跌幅；美联储史无前例提升 QE，无限量购国债和 MBS，推出三工具可购公司债和 ETF，将限制部分企业回购和发放股息。行业方面：Freeport-McMoRan 公司拟削减成本，暂

停派发股息；Codelco 称铜价下跌令项目“处于风险”。昨日铜价开盘跳水之后，日内走势震荡向上，市场情绪趋于稳定。夜盘伦铜继续上涨，市场关注焦点在于美联储史无前例的无限 QE。由于新冠疫情在全球愈演愈烈，各国都开始要求居民居家隔离，海外工厂开始出现停产减产现象，对于消费形成严重打击。在此背景之下，美联储的 QE 无疑会缓解目前市场的恐慌情绪，同时，未来美国财政部还可能出台更大规模的刺激政策，这对于铜价形成支撑。但是消费疲软能否恢复正轨，还需要进一步的观察。整体来看，铜价下跌趋势还没改变，但是连续下影线之后，市场紧张情绪缓解，短期铜价有望陷入盘整。

操作建议：建议观望

### 镍：镍价持续回落，见底还需等待

周一沪镍 2006 合约低开低走，价格震荡回落，收于 91920 元/吨。夜盘伦镍走势同样以震荡下跌为主。1#电解镍报价 91900-94500 元/吨。俄镍对沪镍 2004 合约报 100-200 元/吨，总体整体情况尚可。金川镍对沪镍 2004 合约报升 1800-2000 元/吨，由于上海地区无货，金昌地区出货量亦有限，可流通货源依然偏紧。行业方面：国际镍业研究小组 (INSG) 称，1 月全球镍市供应过剩量扩大至 13,100 吨，前一个月为供应过剩 5,200 吨。近期镍价走势疲软，昨日继续低开低走，再度接近前期低点。整体来看，镍价走势疲弱主要还是受到了下游消费拖累。由于不锈钢行业整体萎靡，目前佛山、无锡库存依然处于历史高位，没有见到明显拐点迹象，因此不锈钢短期开工难以赶上往年水平。同时，镍铁和镍矿价格的回落，是的镍的成本进一步下降，也为下跌打开了新的空间。我们也关注到，近期外盘弱，内盘强的问题，但这会是的镍的进口窗口打开，未来海外天量库存流入，将进一步增加国内压力。因此我们继续维持对镍价的悲观看法。但是随着价格下跌，也逐渐逼近成本位置，因此继续下跌的难度也在增加。

操作建议：建议尝试做空

### 锌：库存小幅去化，但不改宏观利空冲击

周一沪锌 2005 开盘探底回升，随后窄幅震荡至收盘，期价报收至 14630 元/吨，跌幅达 1.75%。伦锌重心进一步下移，逼近前低，收至 1818 美元/吨，跌幅达 1.46%。现货方面，上海 0#锌主流成交于 14550-14650 元/吨，双燕、驰宏成交于 14570-14670 元/吨，0#普通对 4 月报升水 30-40 左右；双燕、驰宏报升水 50-60 元/吨。期锌低位炼厂仍有惜售，日内大部分长单收尾，贸易商间交投亦有转淡。下游入市询价采购较为有限，市场表现明显转差。昨夜，美联储祭出了本轮救市启动之后的最重磅政策，无限量化宽松，其中包括无限量债券购买，并制定计划确保信贷流向企业和地方政府。不过美股指数全线收跌，因美国国会就新刺激政策第二次投票又未达成一致。外盘金属全线下挫。今日关注美欧等国发布 3 月份制造业 PMI。昨日 LME 库存增加 1700 吨至 74900 吨。从上周开始，锌锭社会库存累库阶段已进入尾声，库存出现少量去库。SMM 数据显示，截至 3 月 23 日，锌锭库存总量为 32.40 万吨，较上周五下降 3700 吨，较上周一下降 16500 吨。不过为下游企业低价囤货导致，并不能反

应终端真实消费。整体来看，目前疫情已导致海外部分锌矿项目暂停或减产，但对消费的伤害更为严重，美欧多数工厂关闭，拖累锌终端需求。短期难见疫情拐点，预计锌价维持弱勢格局。

操作建议：逢高沽空

### 铅：海外消费悲观预期升温，沪铅跟随伦铅走势

周一沪铅主力 2005 探底回升后窄幅震荡，收至 13225 元/吨，跌幅达 0.19%。伦铅开盘震荡，夜间探底回升，收至 1616 美元/吨，跌幅达 1.16%。现货方面，上海市场金沙、南方铅 13530-13580 元/吨，对沪期铅 2004 合约升水 200-250 元/吨报价；江浙市场豫光、江铜铅 13580-13630 元/吨，对沪期铅 2004 合约升水 250-300 元/吨报价。期铅低位运行，且因市场流通货源有限，持货商多维持高升水报价，下游则以刚需采购，市场成交量有限。沪期铅延续横盘行情，规模型再生铅纷纷压低冶炼成本，然低成本原料难购，还原铅市场流通货源稀少。整体来看，国内矿山利润受挫，部分矿山减产应对，矿供应边际减少。随着铅价不断下跌，再生企业生产亏损，短期复工料继续推迟，而铅蓄电池维持高的开工率，国内铅供应维持偏短缺的状态。海外，欧洲和美国几乎所有的主要汽车制造商都已停产，导致市场对消费的悲观预期进一步升温，沪铅跟随伦铅震荡偏弱走势。

操作建议：空单持有

### 铝：全球市场动荡，铝价大幅下跌

昨日伦铝收于 1560 美元/吨，跌幅 1.39%。沪铝主力 2004 合约收于 11345 元/吨，跌 650 元/吨，跌幅 5.42%，成交量增 25928 手至 14.4 万手，持仓量减 411 手至 14.2 万手。现货方面据 SMM，早间上海无锡市场早间持货商报价在 11180-11210 元/吨之间，现货升贴水在贴 100-贴 80 元/吨之间，价格相较昨日回落 570 元/吨左右，10:30 后期铝上行，持货商报价随之提高，但仍对盘面贴 100-贴 80 元/吨，杭州地区亦是如此，早间成交价在 11210 元/吨附近，10:30 后持货商报价涨幅接近 100 元/吨。早间铝价较低时，持货商因对后市并不看好出货积极，市场货源非常宽松，中间商成交尚可，随着期铝上行，部分持货商认为前期出货价格过低存在亏损，后期出货收敛，此时中间商虽接货意愿提升，但因接货价并未达到持货商心理价位，双方成交热度回落。消息方面，韦丹塔宣布要提升旗下氧化铝厂产量，供应过剩预期加剧，澳铝 FOB 价格下跌 11 美元/吨至 293 美元/吨。短期来看，疫情对需求冲击或小于预期，复工后的需求增加或能够弥补之前大部分需求减少。不必过度看空。

操作建议：观望

### 铁矿：全球需求预期下滑，铁矿深跌展露悲观

昨日铁矿石主力 2005 跌 32.9 报收 625 元/吨。现货方面，青岛港金布巴粉跌 6 收 603 元/湿吨，金布巴折盘面 700.4 元/吨，基差走扩 24 升 61.9 元/吨。成交方面，昨日全国主港铁矿累计成交 138.6 万吨，环比下降 12.3%；上周平均每日成交 165.2 万吨，上月平均每

日成交 86.3 万吨。行业方面，淡水河谷（VALE）官方发文决定于 3 月 24 日（星期二）起暂时停止其马来西亚 TRMT 混矿物流中心至少持续到 3 月 31 日。该中心 2019 年铁矿石发运量为 2370 万吨。VALE 此次决定关停该物流中心是因为其暂时无法保障港口正常安全运行；据外媒报道，由于受到 COVID-19 疫情的影响，印度 JindalSAW 公司决定暂停其 Bhilwara 球团厂的生产运营。但是此前客户预定的球团订单将照常进行发运。此前该球团厂经历了一次检修，于 2 月 20 日刚刚恢复了生产。昨日铁矿主力惨淡跌停收场，主因市场对于全球需求下滑的担忧，受疫情影响海外多家大型钢厂均采取不同手段的防疫措施，这使得整体需求预期不佳，而供应端天气、港口扰动等问题再度被搁置一旁。对于国内来说，矿山发往中国的比例有提升预期，但国内高炉刚需不减，港口库存仍旧维持着偏低水平。综上，我们认为在大环境下铁矿跟随成材存补跌需求，但国内基本面仍偏中性。

操作建议：观望

### 螺纹：乐观预期证伪，钢价承压局面难改

昨日 rb2010 跌 89 报收 3270 元/吨，hc2010 跌 119 收 3115 元/吨，现货方面，20mmHRB400 全国跌 16 收 3656 元/吨，基差走扩 73 升 386 元/吨。20mmHRB400 上海跌 20 收 3500 元/吨，基差走扩 69 升 230 元/吨。成交方面，昨日 Mysteel 调研全国 237 家贸易商建材日成交量为 17.85 万吨，较上一交易日减少 1.15 万吨。行业方面，经济参考报：“房住不炒”的定位不会因为此次疫情而改变。当前给予房地产行业合理的必要的支持，本质上是从稳定中国经济的角度出发，基于“稳地价、稳房价、稳预期”的房地产调控目标的考虑，在特殊时期对房地产行业进行的纾困性质的举措；Mysteel 调研：废钢库存继续增加，消耗到货双增。截止 3 月 19 日，我的钢铁 61 家钢厂废钢库存总量 187.84 万吨，较上周增 9.31 万吨，增 5.21%；周转天数 10.2 天，降 1.5 天。上周我的钢铁 61 家钢厂废钢日均到货量 2110 吨，较上周增 31.88%；日均消耗量 2223.33 吨，较上周增 33.47%。基本面来看，复工后产量处于平稳增长过程之中，而终端需求的边际好转，则带动了库存小幅去化，但从实际复工表现来看我们认为当下施工强度依旧偏弱，尚未回归正常水平。短期库存拐点虽已兑现，但市场焦点更多关注库存去化速度，因而绝对量高位的压力不容忽视，另外 2 月房屋销售及新开工数据大幅下降，使得中期用钢需求基本处于滑坡之中。综上，预计短期钢价承压局面难现改观。

操作建议：5-10 正套持有，尝试做空

### 原油：美联储再次出手救市，原油小幅反弹

昨日国际能源中心原油主力 SC2004 小幅上涨，跌幅为 0.61%，报收 248.9 桶。夜盘暂停。外盘方面，WTI 4 月原油期货涨幅 2.95%，报 24.05 美元/桶。布伦特 5 月原油期货涨幅 1.67%，报 29.78 美元/桶。昨夜全球市场动荡，美股再次接近熔断。世界各地的决策者正在采取措施抗击新冠病毒。但在美国，由于两党需要解决彼此的分歧，这一过程可能需要耗费更多的时间。参议院的民主党人阻止了共和党提出的一项近 2 万亿美元的经济复苏计划，称该计划过于关注公司，损害了工人的利益。美联储提出无限购买股票的措施，略微提振了市

场情绪。原油和美股都代表了美国经济的增长预期，因此相关度极高，往往涨跌趋势相近。此前，由于抄底者众多，多只原油基金从限制大额申购到不得不闭门谢客。目前，8只原油基金中，已有6只暂停申购，1只限制大额申购。由于过多新增资金涌入，使得原油基金无法及时加仓，导致部分原油基金出现跟跌不跟涨的情况。需要注意的是，受到全市场流动性紧张影响，油价暴涨暴跌或还将持续。总体而言，油价最终取决于长期需求，沙特增产情况很可能助跌油价。

操作建议：看多反弹

## 1、金属主要品种昨日交易数据

昨日主要金属品种交易数据

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	37200	-1,710	-4.39	420250	353173	元/吨
LME 铜	4601	-99	-2.11			美元/吨
SHFE 铝	11345	-650	-5.42	290394	443282	元/吨
LME 铝	1560	-17	-1.08			美元/吨
SHFE 锌	14630	-425	-2.82	227187	215255	元/吨
LME 锌	1818	-27	-1.46			美元/吨
SHFE 铅	13225	-85	-0.64	55477	48253	元/吨
LME 铅	1616	-19	-1.16			美元/吨
SHFE 镍	91920	-3,930	-4.10	589881	187081	元/吨
LME 镍	10915	-415	-3.66			美元/吨
SHFE 黄金	339.62	-0.16	-0.05	165953	277883	元/克
COMEX 黄金	1566.40	65.30	4.35			美元/盎司
SHFE 白银	3121.00	-11.00	-0.35	878417	679367	元/千克
COMEX 白银	13.30	0.67	5.26			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅= (周五收盘价-上周五收盘价) / 上周五收盘价\*100%；

(4) LME 为 3 月期价格；COMEX 为连三价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。

数据来源：Wind，铜冠金源期货

## 2、产业数据透视

铜		3月23日	3月20日	涨跌		3月23日	3月20日	涨跌
	SHEF 铜主力	37200.00	38910.00	-1710.00	LME 铜 3 月	4601	4700	-99
	SHFE 仓单	242183.00	245519.00	-3336.00	LME 库存	227325	227875	-550
	沪铜现货报价	36570.00	38590.00	-2020.00	LME 仓单	176425	183175	-6750
	现货升贴水	40.00	30.00	10.00	LME 升贴水	-5	-4.75	-0.25
	精废铜价差	-1050.00	-460.00	-590.00	沪伦比	8.09	8.28	-0.19

	LME 注销仓单	50900.00	44700.00	6200.00				
		3月23日	3月20日	涨跌		3月23日	3月20日	涨跌
镍	SHEF 镍主力	91920	95850	-3930	LME 镍 3月	10915	11330	-415
	SHEF 仓单	29204	29496	-292	LME 库存	230544	230724	-180
	俄镍升贴水	250	350	-100	LME 仓单	173448	168882	4566
	金川镍升贴水	2000	2150	-150	LME 升贴水	-74	-70	-4
	LME 注销仓单	57096	61842	-4746	沪伦比价	8.42	8.46	-0.04
			3月23日	3月20日	涨跌		3月23日	3月20日
锌	SHEF 锌主力	14630	15055	-425	LME 锌	1818	1845	-27
	SHEF 仓单	92653	94010	-1357	LME 库存	74900	73200	1700
	现货升贴水	-5	5	-10	LME 仓单	58725	56150	2575
	现货报价	14535	14865	-330	LME 升贴水	-7.75	-3	-4.75
	LME 注销仓单	58725	56150	2575	沪伦比价	8.05	8.16	-0.11
			3月23日	3月20日	涨跌		3月23日	3月20日
铅	SHFE 铅主力	13225	13310	-85	LME 铅	1616	1635	-19
	SHEF 仓单	14741	15724	-983	LME 库存	70850	71000	-150
	现货升贴水	100	20	80	LME 仓单	55800	55925	-125
	现货报价	13350	13400	-50	LME 升贴水	-18.75	-15.75	-3
	LME 注销仓单	55800	55925	-125	沪伦比价	8.18	8.14	0.04
			3月23日	3月20日	涨跌		3月23日	3月20日
贵金属	SHFE 黄金	339.62	339.78	-0.16	SHFE 白银	3121.00	3132.00	-11.00
	COMEX 黄金	1572.70	1484.60	88.10	COMEX 白银	13.261	12.385	0.876
	黄金 T+D	338.75	340.04	-1.29	白银 T+D	3108.00	3143.00	-35.00
	伦敦黄金	1525.40	1494.40	31.00	伦敦白银	12.51	12.63	-0.12
	期现价差	0.87	-0.26	1.13	期现价差	13.00	-11.00	24.00
	SHFE 金银比价	108.82	108.49	0.33	COMEX 金银比价	117.77	118.80	-1.03
	SPDR 黄金 ETF	923.99	908.18	15.81	SLV 白银 ETF	#N/A	11615.51	#N/A
	COMEX 黄金库存	8740025.51	8661900.59	78124.91	COMEX 白银库存	320371098.77	321187058.64	-815959.88
		3月23日	3月20日	涨跌		3月23日	3月20日	涨跌
螺纹钢	螺纹主力	3270	3359	-89.00	南北价差: 广-天	440	430.00	10.00
	上海现货价格	3500.00	3520.00	-20.00	螺坯价差	-52.00	55.00	-107.00
	基差	230.00	161.00	69.00	卷螺价差	-7.00	-14.00	7.00
	方坯:唐山	3120.00	#N/A	#N/A	螺矿比价	5.15	5.07	0.07
	废钢:张家港	2310.00	2340.00	-30.00				
			3月23日	3月20日	涨跌		3月23日	3月20日
铁矿	铁矿主力	639	641.00	-2.00	巴西-青岛 运价	9.97	10.11	-0.14

石	62%Fe:CFR	80.20	#N/A	#N/A	印度-青岛/ 日照运价	9.50	9.50	0.00
	基差	28.98	#N/A	#N/A	65%-62%价 差	#N/A	#N/A	#N/A
	BDI	93.00	129.00	-36.00	65%-58%价 差	#N/A	#N/A	#N/A
	西澳-青岛运 价	4.31	4.21	0.10	62%-58%价 差	#N/A	#N/A	#N/A

数据来源： Wind， 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 A2506 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。