



商品日报 20200326

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：美国再施刺激政策，金银高位震荡

周三贵金属价格小幅回调，COMEX 黄金期货收跌 1.28%报 1642 美元/盎司，COMEX 白银期货收涨 3.28%报 14.725 美元/盎司。昨日美元指数再次下跌，刷新一周以来低点，因 2 万亿美元经济刺激提案降低对美元的需求。市场仍在关注疫情发展及其经济影响，以及各国的应对措施，美股涨跌互现。美国就 2 万亿美元抗新冠肺炎疫情刺激方案达成一致，最快周三参院投票表决。目前投资者等待投票结果。但伦敦现货金价格依然低于 COMEX 期金。市场依然担心航空旅行限制和贵金属炼厂关闭将影响黄金运往美国，难以满足纽约黄金合约交割要求。美国芝商所 (CME) 周二宣布推出一项新的黄金期货合约，以缓解黄金供应途经受阻导致的价格波动，但这不会马上对市场起到安抚作用。钯金价格持续飙升，NYMEX 钯金期货收涨 24.8%，报 2230 美元/盎司，创史上最大单日涨幅。疫情封锁令即将生效，投资者担忧全球第二大钯金生产国南非的供应前景。美国 2 月耐用订单初值环比意外增长 1.2%。目前市场的关注点开始转向疫情带来的部分供应受扰，大宗商品普遍反弹，前几个交易日大幅上涨的贵金属短期可能震荡。我们依然认为美联储无限量化宽松开启，必将对贵金属价格中长期价格形成支撑。

操作建议：沪金银暂时观望，等待逢低做多

铜：铜价延续上涨，反弹何时结束无法预计

周三沪铜价格继续高开，早盘价格仍以回落为主，但午后开始震荡向上，尾盘进一步拉升，近一个月首次收于 5 日线之上；夜盘伦铜先跌后涨。周三上海电解铜现货对当月合约报贴水 50 元/吨-贴水 20 元/吨，下游继续保持逢低补货的积极性，外加贸易商一部分继续收货长单交付，一部分买现抛期，市场成交氛围持续改善。宏观方面：标普和道指一个月来首次两连涨，1 个月和 3 个月美债收益率四年半来首次为负，黄金跌 1.7%；美国就 2 万亿美元抗新冠肺炎疫情刺激方案达成一致，最快周三参院投票表决。行业方面：海关数据显示，2020 年 1-2 月中国废铜进口量为 119520 实物吨，去年同期共进口 241522 实物吨，同比骤降 50.5%；俄罗斯 Nornickel 延长 Bystrinsky 矿员工的轮班时间。近期铜价跌势放缓，国内外铜价都出现了探底回升迹象，我们认为铜价跌势放缓主要原因还在于市场恐慌情绪缓解。首先是意

大利和美国的新增确诊人数没有再次大幅增加；其次是美联储和美政府的双重刺激之下，市场流动性危机缓解，信心有所恢复。铜价也因此出现修正式上涨。同时，疫情对供应的影响也开始显现，海外矿山陆续出现减产现象。目前来看，还无法判断铜价反弹力度能有多强，最终能够支撑铜价持续上行的因素还在于消费回暖，但现阶段还无法确定。因此，我们认为铜价短期之内仍将维持超跌反弹格局，谨慎投资者建议观望。

操作建议：建议尝试观望

镍：镍价延续弱势，短期跟随市场反弹

周三沪镍 2006 合约高开低走，连续三个交易处于前期低点上方盘整，收于 91890 元/吨。夜盘伦镍走势震荡上涨。1#电解镍报价 91550-93650 元/吨。俄镍对沪镍 2004 合约报升 150-250 元/吨，成交情况较好。金川镍对沪镍 2004 合约报升 1800-2000 元/吨，下游刚需采购，达成一定成交，午后市场价格延续震荡，成交逐渐转弱。行业方面：受疫情影响 Ifishdeco 拟修改本年镍矿生产和销售目标；俄罗斯 Nornickel 延长 Bystrinsky 矿员工的轮班时间。近期镍价走势依然疲软，国内镍价连续 3 天高开低走，在前低上方窄幅盘整。镍价整体走势疲弱主要原因还在于下游需求疲弱不堪，由于欧美等国家疫情扩散严峻，不少镍下游的合金、电镀厂的出口订单均受到一定影响。而占比最大的下游不锈钢行业也依然要面对高库存的挑战，佛山、无锡库存依然处于历史高位，因此短期之内难以看到好转迹象。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：建议观望

锌：各国刺激政策不断，短期锌价延续上修

周三沪锌 2005 日内先抑后扬，整体横盘运行，收至 14905 元/吨，涨幅达 0.71%。伦锌探底回升，收至 1849 美元/吨，涨幅达 1.15%。现货方面，上海 0#锌主流成交于 14740-14800 元/吨，双燕、驰宏成交于 14750-14810 元/吨，0#普通对 4 月报升水 30-40 左右；双燕、驰宏报升水 40-50 元/吨。近日受白宫和参议院达成经济刺激协议，且 G20 会议上，各方表示加强政策协调合作，共同阻止疫情蔓延，市场信心有所恢复，全球股市上涨。行业上，Vedanta 所有业务的所在地将在 3 月 22 日进入封锁状态，目前已暂时停止在印度的所有采矿和冶炼业务，停产 7-10 天，将影响 1.86 万吨锌精矿和 2.01 万吨精炼锌。海关数据显示，1-2 月进口锌精矿共为 69.28 万吨，再创高位，同比增加了 10.21 万吨。其中澳大利亚进口 28.06 万实物吨，占 40.5%，位居第一位。1-2 月进口精炼锌 5.45 万吨，同比下降 39.1%，其中哈萨克斯坦占比达 60%。当前锌价跌至国内矿山成本 75 分位线，部分矿山仍在亏损的状态下坚持生产，实际已经减产的矿山较少，预计 TC 仍将下降。锌锭社会库存累库阶段已进入尾声，但多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。随着各国刺激政策不断，市场情绪有所修复，加之锌价跌至矿端成本线，短期存向上

修复动能。

操作建议：多单谨慎持有

铅：市场情绪缓和，短线沪铅走势偏强

周三沪铅主力 2005 震荡运行，尾盘拉涨，收至 13550 元/吨，涨幅达 0.93%。伦铅探底回升，收至 1648.5 美元/吨，涨幅达 2.52%。现货方面，上海市场金沙、南方铅 13755-13805 元/吨，对沪期铅 2004 合约升水 100-150 元/吨报价；无锡市场江铜、南方铅 13755-13855 元/吨，对沪期铅 2004 合约升水 100-200 元/吨报价。期铅延续强势，而电解铅冶炼企业陆续开始出货，市场流通货源增加，部分持货商下调报价升水，下游企业维持按需采购，市场成交平稳。行业上，Vedanta 所有业务的所在地将在 3 月 22 日进入封锁状态，目前已暂时停止在印度的所有采矿和冶炼业务，停产 7-10，将影响 0.61 万吨铅精矿和 0.67 万吨精炼铅。海关数据显示，1-2 月进口铅精矿共为 17.39 万吨，同比减少了 18.98%。1-2 月进口精炼铅 3193 吨，同比下降 91.4%。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。不过欧洲和美国几乎所有的主要汽车制造商都已停产，消费悲观预期进一步升温。近日各国刺激政策不断，全球股市反弹，提振商品走势，短期沪铅震荡偏强，但消费预期较差，预计上方空间有限。

操作建议：多单谨慎持有

铝：伦铝再创新低，沪铝小幅反弹

昨日伦铝收于 1548 美元/吨，涨幅 0.03%。沪铝主力 2004 合约收于 11700 元/吨，日内上涨 265 元/吨，涨幅 2.32%，收于 5 日均线之上。持仓减少 6366 手至 130751 手，沪铝指数持仓增加 6055 手至 450187 手。现货方面据 SMM，午前铝价先抑后扬。早间上海无锡市场持货商报价在 11330-11340 元/吨之间，现货升贴水在贴 90-贴 70 元/吨之间，价格相较前日涨幅超 120 元/吨，10:30 后期铝上行，持货商报价随之提高，集中于 11360-11380 元/吨之间，较早间上涨近 50 元/吨，杭州地区 10:30 后报价在 11370-11390 元/吨之间。持货商整体出货较为积极，因某大户收货价并不理想，市场货源宽松，持货商出货意愿后期并未随着铝价收敛，中间商买卖双方成交尚可。下游按需走货为主，正常接货。消息方面，欧洲最大的再生铝生产商意大利 Raffmetal 因疫情影响停产一周。据悉，该公司每年生产约 25 万吨再生铝合金锭，其中大部分是 226 铝合金锭（欧洲常见牌号，可用于 LME 铝合金锭仓单交割）。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：发运担忧抵消需求滑坡，铁矿基本面维持中性

昨日铁矿石主力 2005 涨 25.5 报收 665 元/吨。现货方面，青岛港金布巴粉涨 10 收 585

元/湿吨，金布巴折盘面 680.9 元/吨，基差收窄 13.6 升 23.4 元/吨。成交方面，昨日全国主港铁矿累计成交 105.2 万吨，环比下降 26.2%；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，据了解，铁矿石港口方面，截至目前，印度 Dhamra、Krishnapatnam、Gangavaram、Gopalpur 港确已发布不可抗力声明；FMG 首席执行官 Elizabeth Gaines 表示会与政府紧密合作，以遏制 Covid-19 疫情的蔓延。同时，黑德兰港的铁矿石运输将继续进行，采矿和加工活动也将继续，目前 FMG 将维持其全年目标生产量不变；魁北克省政府要求采矿业需要将运营活动减少至最低程度，力拓表示将遵守魁北克政府的相关指令，此次措施对运营和生产目标量造成的任何影响，力拓将会及时汇报给市场；在资本市场集体报复性反弹后，铁矿供需再度聚焦供应端，基本面来看，各大矿山的发运均不同程度的受到当地防疫政策的限制，具体影响暂时难以评估，但值得注意的是全球需求的下滑同样令人担忧。国内来看，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，矿端相较成材基本面仍维持中性，近期走势弹性较大，建议单边观望为主，远月可尝试做空钢厂利润。

操作建议：观望

螺纹：商品集体回暖，螺纹可尝试逢高空

昨日 rb2010 涨 19 报收 3365 元/吨，hc2010 涨 2 收 3209 元/吨，现货方面，20mmHRB400 全国涨 6 收 3647 元/吨，基差收窄 13 升 282 元/吨。20mmHRB400 上海涨 20 收 3520 元/吨，基差走扩 1 升 155 元/吨。成交方面，Mysteel 调研全国 237 家贸易商建材日成交量为 22.02 万吨，较上一交易日减少 0.2 万吨。行业方面，工信部：目前中小企业复工率稳步提升，3 月 24 日，中小企业的复工率已经达到了 71.7%，比 2 月 23 日提高了 42.1 个百分点；据 Mysteel 调研，截止 3 月 25 日江苏省 22 家建筑钢材钢厂，目前设备正常生产的钢厂 9 家（3 月 18 日 7 家），都处于正常生产状态，13 家钢厂安排了高炉、产线的检修（3 月 18 日 15 家）；样本中目前没有钢厂全面停产；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，钢市中期压力不减，短期国内商品跟随外围回暖反弹。操作方面，今日螺纹可尝试轻仓试空。

操作建议：短线试空

原油：美国大规模经济刺激，带动原油小幅回暖

昨日国际能源中心原油主力 SC2004 大幅上涨，涨幅为 2.28%，报收 264.4 桶。夜盘暂停。外盘方面，WTI 4 月原油期货跌幅 1.02%，报 24.22 美元/桶。布伦特 5 月原油期货涨幅 1.04%，报 30.05 美元/桶。美国 2 万亿美元经济刺激计划的内容将逐渐清晰：其中，直接支付给个人和家庭有 2500 亿美元，3500 亿美元用于小企业贷款，2500 亿美元用于失业保险福

利，5000 亿美元用于向陷入困境的公司提供贷款。市场预计此举将很好的提振经济需求。美股也随之回暖。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。此外，数据显示，美国截至 3 月 20 日当周 EIA 原油库存变动实际公布 162.30 万桶，预期增加 329.5 万桶，前值增加 195.4 万桶。美国 EIA 汽油库存连续 8 周录得减少，美国 EIA 精炼油库存连续 10 周录减少。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	39360	1,160	3.04	312322	344458	元/吨
LME 铜	4873	25	0.51			美元/吨
SHFE 铝	11700	265	2.32	263723	450187	元/吨
LME 铝	1548	-7	-0.42			美元/吨
SHFE 锌	14905	10	0.07	204536	212904	元/吨
LME 锌	1849	21	1.15			美元/吨
SHFE 铅	13550	90	0.67	31078	46431	元/吨
LME 铅	1649	41	2.52			美元/吨
SHFE 镍	91890	200	0.22	574562	197742	元/吨
LME 镍	11335	55	0.49			美元/吨
SHFE 黄金	364.40	5.94	1.66	203010	277716	元/克
COMEX 黄金	1642.00	-25.50	-1.53			美元/盎司
SHFE 白银	3538.00	203.00	6.09	859350	675599	元/千克
COMEX 白银	14.73	0.32	2.26			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25日	3月24日	涨跌		3月25日	3月24日	涨跌
	SHEF 铜主力	39360.00	38200.00	1160.00	LME 铜 3 月	4872.5	4848	24.5
	SHFE 仓单	235909.00	240656.00	-4747.00	LME 库存	225175	226200	-1025
	沪铜现货报价	38720.00	38150.00	570.00	LME 仓单	176425	176425	0
	现货升贴水	10.00	10.00	0.00	LME 升贴水	-8.85	-3	-5.85
	精废铜价差	-770.00	-570.00	-200.00	沪伦比	8.08	7.88	0.20

	LME 注销仓单	48750.00	49775.00	-1025.00				
		3月25日	3月24日	涨跌		3月25日	3月24日	涨跌
镍	SHEF 镍主力	91890	91690	200	LME 镍 3月	11335	11280	55
	SHEF 仓单	28297	28678	-381	LME 库存	229638	230220	-582
	俄镍升贴水	225	375	-150	LME 仓单	173244	173448	-204
	金川镍升贴水	1925	2025	-100	LME 升贴水	-71.5	-70.5	-1
	LME 注销仓单	56394	56772	-378	沪伦比价	8.11	8.13	-0.02
		3月25日	3月24日	涨跌		3月25日	3月24日	涨跌
锌	SHEF 锌主力	14905	14895	10	LME 锌	1849	1828	21
	SHEF 仓单	90371	90392	-21	LME 库存	74725	74500	225
	现货升贴水	-5	-15	10	LME 仓单	58800	58725	75
	现货报价	14735	14785	-50	LME 升贴水	-15.5	-12.75	-2.75
	LME 注销仓单	58800	58725	75	沪伦比价	8.06	8.15	-0.09
		3月25日	3月24日	涨跌		3月25日	3月24日	涨跌
铅	SHFE 铅主力	13550	13460	90	LME 铅	1648.5	1608	40.5
	SHEF 仓单	14781	15742	-961	LME 库存	71150	71325	-175
	现货升贴水	-20	10	-30	LME 仓单	55925	56400	-475
	现货报价	13550	13500	50	LME 升贴水	-18	-19.75	1.75
	LME 注销仓单	55925	56400	-475	沪伦比价	8.22	8.37	-0.15
		3月25日	3月24日	涨跌		3月25日	3月24日	涨跌
贵金属	SHFE 黄金	364.4	358.46	5.94	SHFE 白银	3538.00	3335.00	203.00
	COMEX 黄金	1634.30	1663.30	-29.00	COMEX 白银	14.873	14.257	0.616
	黄金 T+D	363.47	356.90	6.57	白银 T+D	3536.00	3353.00	183.00
	伦敦黄金	1605.45	1605.75	-0.30	伦敦白银	13.97	13.63	0.34
	期现价差	0.93	1.56	-0.63	期现价差	2.00	-18.00	20.00
	SHFE 金银比价	103.00	107.48	-4.49	COMEX 金银比价	111.51	115.80	-4.29
	SPDR 黄金 ETF	949.15	935.98	13.17	SLV 白银 ETF	#N/A	11917.26	#N/A
	COMEX 黄金库存	8734331.13	8734431.59	-100.46	COMEX 白银库存	320949757.39	320913060.04	36697.35
	3月25日	3月24日	涨跌		3月25日	3月24日	涨跌	
螺纹钢	螺纹主力	3365	3346	19.00	南北价差: 广-天	420	450.00	-30.00
	上海现货价格	3520.00	3500.00	20.00	螺坯价差	24.00	-26.00	50.00
	基差	155.00	154.00	1.00	卷螺价差	-148.00	-144.00	-4.00
	方坯:唐山	3120.00	3090.00	30.00	螺矿比价	5.12	5.24	-0.12
	废钢:张家港	2280.00	2300.00	-20.00				
		3月25日	3月24日	涨跌		3月25日	3月24日	涨跌
铁矿	铁矿主力	639	641.00	-2.00	巴西-青岛 运价	9.88	9.88	0.00

石	62%Fe:CFR	87.05	84.30	2.75	印度-青岛/ 日照运价	9.50	9.50	0.00
	基差	84.22	57.00	27.21	65%-62%价 差	15.00	15.00	0.00
	BDI	-20.00	1.00	-21.00	65%-58%价 差	37.20	35.90	1.30
	西澳-青岛运 价	4.23	4.35	-0.12	62%-58%价 差	22.20	20.90	1.30

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。