



## 商品日报 20210120

联系人 徐舟、黄蕾、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：金银短期反弹不改走弱趋势

周二贵金属价格先抑后扬。COMEX 黄金期货盘中一度下挫至 1800 美元/盎司的整数关口，而后反弹收涨 0.51%报 1839.3 美元/盎司；COMEX 白银期货盘中一度下挫至 24 美元/盎司的关口，收盘报 25.275 美元/盎司收涨 1.64%。昨日美元下跌，但与此同时投资者也在押注即将就任的美国新一届政府将通过立法行动促进经济增长。大规模的财政刺激计划会得到了参议院两党广泛的支持，将会很快推进。美国股市逼近历史高点，美国国债收益率上升，都对贵金属价格形成压力。美国拜登总统提名的财政部长耶伦在周二举行的听证会上对参议院表示，相信市场决定美元汇率，支持电动车，考虑发行 50 年期美债，疫情时期暂不考虑加税。她还重申对新冠纾困政策的支持，强调了经济危机的深度。耶伦称未来数周或数月将提供额外的刺激项目。从耶伦担任美联储主席的经历来看，耶伦谈论的是强势美元，但是她将采取的刺激措施却会导致美元大幅走软。拜登提名美国证监会主席 Gary Gensler，为《多德-弗兰克法案》起草人之一，是美国 20 年来最激进的监管者。短期来看，国际金价在 1800 美元的整数关口，国际银价在 24 美元的整数关口都会有一定的支撑，短期或持续反弹。但我们认为当前美债收益率回升趋势未变，美元指数也呈现出低位反弹之势，后市贵金属价格走势并不乐观。

操作建议：金银暂时观望

#### 铜：铜价继续盘整，未来看涨观点不变

周二沪铜价格盘中走势震荡回落，价格依然在 20 日均线上下盘整，最终收于 58890 元/吨；国际铜 2103 合约走势同样有所走低，最终收于 52360 元/吨；夜盘伦铜走势宽幅震荡，沪铜和国际铜则冲高回落。周二上海电解铜现货对当月合约报升水 160-升水 190 元/吨，均价升水 175 元/吨，较昨日下跌 5 元/吨，在长单量逐渐释放，且社会库存持续去库的行情下，持货商主导市场下，市场延续了挺价情绪。宏观方面：纳指涨超 1.5%，金银油回涨，以太币新高；耶伦财长任命听证会：相信市场决定汇率，支持电动车，考虑发行 50 年期美债，疫情时期暂不考虑加税。行业方面：2021 年春节长假，广东铜终端企业放假时间分化较大；放假时长较短的主要集中在和出口相关的家电和水暖等行业；放假时长较长的主要集中在和

家装建筑相关的行业。昨日铜价震荡回落，夜盘走势则再次冲高回落，近期走势维持窄幅区间盘整状态，铜价上下两难。我们认为铜价陷入短期盘整走势的主要原因有两个，首先是宏观和供需节奏的不一致。在市场对于未来宽松的预期逐步发生改变之后，美元指数逐步走强，铜价上涨面临压力；从供需来看，支撑铜价上行的需求端因素没有改变，海外经济需求复苏依然可期，新能源行业带来的需求增量预期继续保持乐观，铜价依然值得看高一线。其次是目前正处需求淡季，虽然下游部分企业有意愿囤货，但整体需求依然有限，可以简单类比去年7月份以后的震荡行情，但是本次震荡时间预计会更加短暂。整体来看，我们继续看好未来铜价走势，但是短期内顺畅涨势较难，预计仍以震荡上行为主。

操作建议：建议尝试做多

### **镍：镍价走势震荡向上，关注未来需求变化**

周二沪镍 2103 合约价格走势震荡回落，最终收于 133460 元/吨。夜盘伦镍走势冲高后回落，沪镍价格则有所走高。现货方面，俄镍近两日已有保税区近千吨货源陆续到货，市场升水继续下调，贸易商报价几乎全部集中在升水 1000 元/吨附近，下游采购偏弱；金川镍方面，贸易商报价升水 6800-7000 元/吨左右，近期厂家出货量较少，市场贸易商报价较高观望今日出厂。镍豆方面，同样有现货补给，嘉能可镍豆现货报价对 03 合约升水 2000 元/吨，BHP 镍豆对 03 合约报升 2500 元/吨。行业方面：耶伦听证会：呼吁新一轮大规模刺激计划支持电动汽车、可再生能源发展。昨日镍价有所回落，但是夜盘再度创出新高，虽然尾盘出现下滑，但是整体依然处于震荡上行的趋势之中。近期由于俄镍的保税区货物不断清关，国内俄镍的现货升水出现快速走低。但从需求角度来看，我们依然乐观，下游不锈钢的基本面继续改善，量价齐升，未来对镍需求仍有进一步提升空间；终端新能源行业采购周期提前、令硫酸镍消费表现良好、原料体现紧缺，加之市场对新能源带来的需求提振预期乐观，因此整体形势较好。综合来看，镍的需求支撑比较理想，因此，镍价上涨走势值得期待。

操作建议：建议尝试做多

### **锌：短期基本面供大于需，锌价万二上方震荡修整**

周二主力 2103 合约日内震荡，夜间延续横盘，收至 20335 元/吨，涨幅达 0.1%。LME 锌止跌窄幅震荡，收至 2690 美元/吨，涨幅达 0.45%。现货方面：上海 0#锌主流成交于 20450-20480 元/吨，进口锌成交于 20430-20470 元/吨；0#锌普通对 2 月合约报升水 160-170 元/吨报价，进口锌对 2 月合约报升水 150 元/吨。锌价震荡回升，市场交投尚好，下游按需拿货，上海市场锌锭供应略偏紧。耶伦呼吁新一轮大规模财政刺激，市场风险转好，美元连续两日下行，内外金属多收红。据 SMM 调研，1 月花垣及四川等地冶炼厂超预期减产，因当前矿价过高。另外，2 月恰逢春节假期，炼厂或有近万吨计划减量。昨日 LME 库存减少 1500 吨至 196625 吨。基本面来看，进入 1 月，下游季节性淡季较为明显，除了寒冷天气限制户外作业外，北方疫情重燃，且多地物流管制导致部分下游企业提前放假，令需求超预期转弱。此外，尽管加工费延续下滑，炼厂利润继续压缩，部分出现小幅亏损，最新调研 1 月检修小

幅超预期，当精炼锌整体产出仍维持偏高水平。整体来看，短期供大于需结构延续，令锌价承压。不过近期公布的国内宏观数据总体向好，且美国新总统拜登即将就职，市场憧憬其上台后各项政策，市场情绪转好，带动锌价止跌。但短期受基本面拖累，锌价上行动能不强，或延续万二上方弱勢修整。

操作建议：观望

### **铅：下游备货节奏放缓，铅价上行动能减弱**

周二沪铅主力 2103 合约午后震荡下挫，夜间震荡上行，收复日内跌幅，收至 15005 元/吨，涨幅达 0.74%。LME 铅延续小幅反弹，收至 2010.5 美元/吨，涨幅达 0.78%。现货方面，上海市场驰宏、南方铅 14875 元/吨，对沪期铅 2102 合约升水 20 元/吨报价。期铅上涨动能不足，维持盘整态势，而因市场流通货源尚少，持货商挺价出货，同时部分下游已完成一定备库，采购稍显谨慎。昨日 LME 库存减少 2300 吨至 126725 吨。基本面来看，河南地区部分原生铅冶炼厂因环保限产，其它多正常生产，另外炼厂也未有提前放假的计划。再生铅方面，贵州再生铅企业因环保检修及废旧电瓶难采，开工下滑，另外河北、内蒙古、江西等地区部分再生铅企业将于 1 月 20 日后陆续停产放假，后续供应将继续收紧。下游铅蓄电池市场终端消费暂无较大变化，河北疫情影响运输，导致部分铅蓄电池企业提前放假。不过部分电池企业鼓励员工留在当地过年，计划春节期间正常生产，近期增加假期备货量，加之再生铅企业陆续减量，铅锭社会库存延续降势。整体来看，原生铅供应维稳，而再生铅供应趋紧，下游节前备货尚存但节奏放缓，使得铅价上涨动能趋弱，短期或延续区间 14700-15200 元/吨震荡运行。

操作建议：观望

### **原油：拜登上台后或撤销特朗普政策，原油高位企稳**

油价周二均收盘上涨。因受美元走强、全球新冠肺炎确诊病例的激增以及疫苗接种进程缓慢的利空消息打压，布伦特原油周一跌至近一周低点。不过，中国公布的第四季经济增长数据好于预期、利比亚原油出口因管道泄漏而下降以及地缘政治紧张局势支撑了油价企稳回升。INE 原油期货主力合约夜盘收涨 1.88%，报 341.7 元/桶。外盘方面，美国 WTI 原油 3 月期货收涨 62 美分，涨幅 1.18%，报 52.98 美元/桶；布伦特原油 3 月期货收涨 1.15 美元，涨幅 2.10%，报 55.90 美元/桶。美国能源信息署(EIA)在最新的月报中下调了石油需求预测，将 2020 年石油需求下降了 880 万桶/日，将 2021 年第 2 季度全球石油需求预测下调 30 万桶/日；将 2021 年第 3 季度全球石油需求预测下调 10 万桶/日；将 2021 年第 4 季度全球石油需求预测下调 20 万桶/日。考虑到 2021 年下半年需求的改善，可能会有更高的供应增长空间。2021 年全球炼油厂吞吐量预计将反弹 450 万桶/日。全球疫苗的推广将使 2021 年的基本面走向更加强劲的轨道。同时，美国当选总统拜登将于当地时间周三就职。据多家美媒报道，拜登上台将立马撤销特朗普多项政策，并致力于解决新冠大流行、疫情引发的经济衰退、气候变化和种族歧视等四个主要问题。目前来看，拜登就任或利好刺激法案通过，拜登的能源



	俄镍升贴水	1350	1500	-150	LME 仓单	185922	185916	6
	金川镍升贴水	7250	6850	400	LME 升贴水	-49	-41.5	-7.5
	LME 注销仓单	63168	63384	-216	沪伦比价	7.34	7.46	-0.12
		<b>1月19日</b>	<b>1月18日</b>	<b>涨跌</b>		<b>1月19日</b>	<b>1月18日</b>	<b>涨跌</b>
锌	SHEF 锌主力	20305	20415	-110	LME 锌	2690	2678	12
	SHEF 仓单	14548	14724	-176	LME 库存	196625	198125	-1500
	现货升贴水	130	130	0	LME 仓单	169525	169525	0
	现货报价	20440	20340	100	LME 升贴水	-23.5	-23.5	0
	LME 注销仓单	169525	169525	0	沪伦比价	7.55	7.62	-0.07
			<b>1月19日</b>	<b>1月18日</b>	<b>涨跌</b>		<b>1月19日</b>	<b>1月18日</b>
铅	SHFE 铅主力	14785	14985	-200	LME 铅	2010.5	1995	15.5
	SHEF 仓单	48238	48238	0	LME 库存	126725	129025	-2300
	现货升贴水	5	-70	75	LME 仓单	72850	72850	0
	现货报价	14950	15050	-100	LME 升贴水	-20	-20	0
	LME 注销仓单	72850	72850	0	沪伦比价	7.35	7.51	-0.16
			<b>1月19日</b>	<b>1月18日</b>	<b>涨跌</b>		<b>1月19日</b>	<b>1月18日</b>
贵金属	SHFE 黄金	387.72	386.82	0.90	SHFE 白银	5224.00	5202.00	22.00
	COMEX 黄金	1840.20	1829.90	10.30	COMEX 白银	25.320	24.866	0.454
	黄金 T+D	384.70	384.15	0.55	白银 T+D	5219.00	5196.00	23.00
	伦敦黄金	1834.70	1833.05	1.65	伦敦白银	25.30	24.87	0.43
	期现价差	3.02	2.67	0.35	期现价差	5.00	6.00	-1.00
	SHFE 金银比价	74.22	74.36	-0.14	COMEX 金银比价	72.77	73.61	-0.84
	SPDR 黄金 ETF	1174.13	1177.63	-3.50	SLV 白银 ETF	#N/A	#N/A	#N/A
	COMEX 黄金库存	38474123.43	38495171.54	-21048.11	COMEX 白银库存	396645530.85	396409662.75	235868.11

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。