



商品日报 20210226

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：美债收益率飙升，金银走势承压

周四贵金属价格回调。COMEX 黄金期货收跌 1.6%报 1769.1 美元/盎司，连跌三日；COMEX 白银期货收跌 1.59%报 27.415 美元/盎司。美债收益率飙升以及好于预期的经济数据削弱了对贵金属的需求。昨日美国 10 年期美债收益率一度飙升 23 个基点至 1.6%，美元指数先抑后扬收涨，美国三大股指全线下跌。数据显示：美国第四季度 GDP 年化环比 P 增速上修至 4.1%，低于预期 4.2%；上周首申失业救济报告好于预期：美国 2 月 20 日当周初请失业金人数为 73 万人，预期 83.8 万人，前值自 86.1 万人修正至 84.1 万人；四周均值为 80.775 万人，前值 83.325 万人；2 月 13 日当周续请失业金人数为 441.9 万人，为连续第六周回落。1 月耐用品订单环比增 3.4%，创半年最大增幅，核心商业品订单价值远超疫情前。1 月成屋签约销售指数环比降 2.8%，预期持平，前值降 0.3%。美联储官员齐发声：收益率上升是经济乐观信号，无需为此担忧。当前市场对美国经济复苏预期良好，而最新公布的经济数据好于预期，也证实了美国经济确实处于回暖之中，投资者对全球疫情进一步消退、经济加速复苏预期的押注进一步发酵，美债收益率飙升，这对黄金价格形成压制。但工业属性更强的白银则更能从经济复苏和新能源的增长中收益，我们更看好白银价格的阶段性走势。当前 COMEX 金银比价在已回落至 64.2 一线，预计会持续回调，继续推荐卖黄金买白银的投资策略。

操作建议：做空金银比价

铜：铜价夜盘回调，后市转为震荡上涨

周四沪铜价格继续上涨，站上 7 万元/吨整数关口，再创新高，最终收于 70150 元/吨；国际铜 2105 合约走势同样延续上涨，最终收于 62730 元/吨；夜盘伦铜走势震荡回落，沪铜和国际铜则跟随下跌。周四上海电解铜现货对当月合约报贴水 240-贴水 170 元/吨，均价贴水 205 元/吨，较昨日下降 65 元/吨。宏观方面：10 年期美债收益率一度飙升 23 个基点至 1.6%，纳指跌超 3%；美国第四季度 GDP 增速上修至 4.1%，低于预期；上周首申好于预期；1 月耐用品订单创半年最大增幅，核心商业品订单价值远超疫情前。行业方面：上海：到 2025 年本地新能源汽车年产量超 120 万辆，个人新政购置车中纯电汽车占比超 50%。昨日铜价继

续上涨，突破 7 万整数关口，但夜盘铜价出现回落，整体仍处于上涨趋势之中。在春节长假过后的交易日子里，铜价出现了快速大幅的上涨，短期之内过快上涨之后，市场也存在回调需求。特别是我们看到了现货市场在这轮上涨中，从升水格局逐步转为贴水格局，这也意味着市场下游需求对于高铜价的接受意愿大幅下降。虽然我们认为由于国内外库存还是处于偏低水平，因此现货贴水格局也难以持续，但是铜价过快上涨可能引发市场旺季需求大打折扣，因此当天调整并不一定是一件坏事。我们继续维持原来判断，铜价短期过快的涨幅可能难以持续，上涨节奏或再次转为震荡中上行。

操作建议：建议尝试做多

镍：镍价再次回落，短期依然调整

周四沪镍 2104 合约价格盘中走势冲高回落，最终收于 144990 元/吨。夜盘伦镍走势单边下跌，沪镍价格则跟随回落。现货方面，2 月 25 日 ccmm 长江有色网 1#镍价报 146800-148300 元/吨，均价 147550 元/吨，涨 3900 元，华通现货 1#镍价报 146400-148400 元，均价 147400 元/吨，涨 3650 元，广东现货镍报 148300-148700 元/吨，均价 148500 元/吨，涨 4000 元。行业方面：Norilsk：旗下铜镍矿 Oktyabrsky 和 Taimyrsky 因洪水暂停。昨日镍价走势冲高回落，夜盘则出现了大幅下跌，短期冲击 15 万整数关口失败后，持续出现回落，但整体来看，镍价还是处于震荡上涨的走势之中。春节长假过后，镍价出现了大幅上涨，但是近期涨势则有所放缓，主要是由于镍价上涨之后，下游买家有所观望。但从中长期来看，我们对后市还是维持乐观看法。下游不锈钢整体供需依然向好，新能源行业采购令硫酸镍消费表现良好，加之市场对新能源带来的需求提振预期乐观，因此形势一片向好。我们继续看好镍价在未来的走势，但也要谨防盘中的大幅波动。

操作建议：建议尝试做多

锌：美元大幅反弹，锌价震荡修整不改

周四沪锌主力 2104 日内再度走强，夜间高位窄幅震荡，收至 21760 元/吨，涨幅达 0.72%。伦锌震荡，收至 2863.5 美元/吨，跌幅达 0.16%。现货市场：上海 0#锌主流成交于 21660-21900 元/吨，0#锌普通对 2103 合约报升水 50-60 元/吨报价。锌价快速拉高，下游观望为主，锌锭货源较多，现货报价保持低迷。美国上周初请失业金人数大幅减少，接近新冠疫情爆发以来的最低水平。美元大幅反弹，金属多数下跌。财政部称，1 月全国发行地方债 3623 亿元。其中专项债 1496 亿元。下游复工调研：镀锌企业节后复工情况相对较好，大型复至满负荷生产，中小型企业员工元宵节后复工，产能利用率仍未完全释放。压铸锌企业复工相对较差，生产端恢复集中于元宵节以后。氧化锌企业员工将于下周陆续复岗，开工率环比提升。昨日 LME 锌库存减少 50 吨至 270475 吨。基本面看，国内北方矿山复工缓慢，叠加秘鲁上月底封锁半月影响海外锌矿发运，短期矿端供应紧张格局难以有效缓解。受企业亏损及春节假期影响，2 月精炼锌产量预计减少 6 万余吨，超出市场预期。近期锌价反弹，炼厂利润修复，关注 2 月实际减产情况。春节累库低于近两年水平，不过因下游已消化成品库存为主

且高价锌抑制需求,短期累库或延续。今年各地倡导就地过年,节后下游开工有望快速反弹。同时,海外疫情缓解,或加速国内锌下游终端产品出口,将对锌价提供上行动能。整体来看,节后宏观乐观情绪逐步回归理性,同时随着锌价走高现货交投较弱,且高位套保需求有所增加,制约了锌价进一步上行。从盘面看,节后补涨行情基本告一段落,锌价依托5日均线运行,短期震荡修整不改,后续关注下游需求恢复进度。

操作建议:观望

铅: 铅价走势回归基本面, 维持区间震荡

周四沪铅主力2104日内冲高回落,夜间震荡偏弱,收至15715元/吨,跌幅达1.04%。伦铅震荡,收至2145美元/吨,涨幅达0.28%。现货市场:上海市场驰宏、南方铅15940-15960元/吨,对沪期铅2103合约升水20-40元/吨报价。期铅强势上涨,再度站上万六关口,持货商出货继续,部分下调至贴水,但现货市场流通货源充裕,下游畏高慎采。昨日LME铅库存增加225吨至94700吨。基本面看,原生铅炼厂开工未受到春节假期的实质性影响,部分再生铅检修,但如安徽等地新增冶炼产能春节期间基本正常生产,此外再生铅利润快速修复,或加速检修企业复产,节后供应端压力较大。下游蓄企春节期间整体开工率略高于往年给与铅价一定支撑,不过蓄企节前由于担心物流以及疫情等因素的影响,备货相对较多,厂内成品库存较高,节后或以消化库存产品为主,短期社会库存将延续小幅累积。此外,临近3月,下游消费淡季来临,也将制约消费修复空间。整体来看,短期市场乐观情绪消化,铅价走势回归基本面,考虑到供应增加弹性较大且需求存偏淡预期,铅价或区间15500-16000元/吨震荡。

操作建议:波段操作

原油: 欧佩克或放宽供应限制, 油价涨跌不一

油价周四涨跌不一。因受货币宽松政策和美国原油产量下降支撑,油价近期高位震荡,反映了投资者对于经济复苏的乐观预期。INE原油期货主力合约夜盘收跌2.59%,报407.6元/桶。外盘方面,美国WTI原油4月期货收涨31美分,涨幅0.49%,报63.53美元/桶;布伦特原油5月期货收跌16美分,跌幅0.24%,报66.88美元/桶。国际原油市场供需基本面正经历调整:一方面,疫苗接种和经济复苏预期提振原油需求;另一方面,欧佩克减产和极寒天气冲击美国油气生产导致供应趋紧。欧佩克+定于3月4日举行会议。消息人士称,鉴于油价回升,欧佩克成员国将讨论从4月起适度放松石油供应限制,尽管鉴于对抗疫情方面可能会遇到新挫折,一些人建议目前保持产量稳定。目前欧佩克对沙特在4月起开始逐渐恢复增产的预期正在逐渐增加。对此,消息人士认为,一旦沙特恢复此前产量,这也就意味着其他欧佩克+国家不应该增产。同时,美国能源信息署(EIA)发布的最新报告显示,上周美国原油日产量减少110万桶,为历史最大降幅。美国上周炼油厂利用率下降14.5%,为2017年9月以来的最大降幅。美国原油进口量下降460万桶/天,为1992年以来最低水平。目前来看,随着布油达到60-65美元/桶水平,预计欧佩克+二季度产量将增加超过130万桶/日。

预计欧佩克+在第二季度日产量增幅将超过 130 万桶，并将会在年底前进一步增加产量，以控制价格和市场平衡。油价短期或暂时触顶。

操作建议：试空

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	70150	2,240	3.30	630175	388516	元/吨
LME 铜	9355	-143	-1.50			美元/吨
SHFE 铝	17480	850	5.11	770408	498783	元/吨
LME 铝	2219	16	0.70			美元/吨
SHFE 锌	21675	385	1.81	394814	152695	元/吨
LME 锌	2864	-5	-0.16			美元/吨
SHFE 铅	15775	180	1.15	159513	90219	元/吨
LME 铅	2145	6	0.28			美元/吨
SHFE 镍	144990	2,650	1.86	950610	266521	元/吨
LME 镍	18895	-970	-4.88			美元/吨
SHFE 黄金	375.94	-3.66	-0.96	252877	183059	元/克
COMEX 黄金	1769.10	-34.90	-1.93			美元/盎司
SHFE 白银	5811.00	58.00	1.01	1509298	640766	元/千克
COMEX 白银	27.42	-0.59	-2.11			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照单边计算，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

	2月25日	2月24日	涨跌		2月25日	2月24日	涨跌	
铜	SHEF 铜主力	70150.00	67910.00	2240.00	LME 铜 3 月	9355	9497.5	-142.5
	SHFE 仓单	60020.00	56925.00	3095.00	LME 库存	78575	79700	-1125
	沪铜现货报价	70260.00	68250.00	2010.00	LME 仓单	55050	54550	500
	现货升贴水	-160.00	-70.00	-90.00	LME 升贴水	43.75	31.5	12.25
	精废铜价差	2720.00	2800.00	-80.00	沪伦比	7.50	7.15	0.35
	LME 注销仓单	23525.00	25150.00	-1625.00				
镍	2月25日	2月24日	涨跌		2月25日	2月24日	涨跌	

	SHEF 镍主力	144990	142340	2650	LME 镍 3 月	18895	19865	-970
	SHEF 仓单	12123	12268	-145	LME 库存	251058	251226	-168
	俄镍升贴水	525	150	375	LME 仓单	186522	186546	-24
	金川镍升贴水	1925	1550	375	LME 升贴水	-44	-48	4
	LME 注销仓单	64536	64680	-144	沪伦比价	7.67	7.17	0.51
		2 月 25 日	2 月 24 日	涨跌		2 月 25 日	2 月 24 日	涨跌
锌	SHEF 锌主力	21675	21290	385	LME 锌	2863.5	2868	-4.5
	SHEF 仓单	29046	28947	99	LME 库存	270475	270525	-50
	现货升贴水	5	15	-10	LME 仓单	237700	237700	0
	现货报价	21775	21555	220	LME 升贴水	-11.25	-13	1.75
	LME 注销仓单	237700	237700	0	沪伦比价	7.57	7.42	0.15
			2 月 25 日	2 月 24 日	涨跌		2 月 25 日	2 月 24 日
铅	SHFE 铅主力	15775	15595	180	LME 铅	2145	2139	6
	SHEF 仓单	35489	34807	682	LME 库存	94700	94475	225
	现货升贴水	-120	-75	-45	LME 仓单	62300	62000	300
	现货报价	15950	15750	200	LME 升贴水	-13.5	-18.25	4.75
	LME 注销仓单	62300	62000	300	沪伦比价	7.35	7.29	0.06
			2 月 25 日	2 月 24 日	涨跌		2 月 25 日	2 月 24 日
贵金属	SHFE 黄金	375.94	379.60	-3.66	SHFE 白银	5811.00	5753.00	58.00
	COMEX 黄金	1775.40	1797.90	-22.50	COMEX 白银	27.637	27.859	-0.222
	黄金 T+D	372.80	377.19	-4.39	白银 T+D	5708.00	5657.00	51.00
	伦敦黄金	1779.65	1788.00	-8.35	伦敦白银	27.93	27.75	0.18
	期现价差	3.14	2.41	0.73	期现价差	103.00	96.00	7.00
	SHFE 金银比价	64.69	65.98	-1.29	COMEX 金银比价	64.53	64.42	0.11
	SPDR 黄金 ETF	1100.24	1106.36	-6.12	SLV 白银 ETF	#N/A	19272.14	#N/A
	COMEX 黄金库存	39384718.54	39366235.46	18483.07	COMEX 白银库存	394178452.07	395406307.51	-1227855.44

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。