



商品日报 20220225

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

主要品种观点

贵金属：金银剧烈波动，短期可能高位回调

周四贵金属价格剧烈波动，冲高回落。国际金价一度盘中最高触及近两年高位 1976.5 美元，后来随着美股攀升，金价从高位回落逾 70 美元。COMEX 黄金期货收跌 0.26% 报 1905.4 美元/盎司，COMEX 白银期货收跌 1.25% 报 24.245 美元/盎司。俄乌局势主导市场情绪。普京授权军事行动，对乌克兰出兵并闪电攻陷乌克兰国民卫队司令部，市场避险情绪急剧升温引发全球市场巨震。美国总统拜登发表讲话，称美军不会在乌克兰与俄罗斯交战；同时，G7 对俄罗斯新制裁方案靴子落地后，市场避险情绪急剧降温。美股盘中大反转，道指震荡近千点尾盘涨超百点，纳指收回跌幅收涨超 3%，俄股狂泻 30%，欧洲天然气飙涨 30%，黄金原油自日高大幅回落。预计接下来乌克兰总统将与俄罗斯进行谈判。美联储多位官员表态，目前货币政策立场暂不因俄乌局势做出改变。数据显示：美国第四季度 GDP 年化季率修正值为 7%，与预期一致，此前公布的初值为 6.9%。美国截至 2 月 19 日当周初请失业金人数为 23.20 万，略低于市场预期的 23.5 万，较前一周下跌约 1.7 万。当周续请失业金人数下降至 147.6 万人。美国 1 月新建住宅销量下降 4.5% 至折合年率 80.1 万套，为三个月来首次下滑，表明抵押贷款利率上升可能正在开始抑制需求。新建住宅销售价格中值同比上涨 13.4%，达到 42.33 万美元。截至 1 月底，有 40.6 万套新房待售，为 2008 年以来最高。俄乌局势引爆全球金融市场，预计接下来俄乌之间的冲突解决方式的重点将会由军事行动转向谈判和经济制裁。市场的避险情绪会下降，昨日金银价格冲高回落，短期可能会延续回调。

操作建议：金银逢高沽空

铜：市场环境动荡，铜价宽幅波动

周四沪铜 2204 合约走势震荡回落，最终收于 70970 元/吨；国际铜 2204 合约走势同样有所走低，最终收于 62980 元/吨。夜盘伦铜冲高回落，沪铜和国际铜跟随走低。周四上海电解铜现货对当月合约报于贴水 10-升水 50 元/吨，均价升水 20 元/吨，较前一日上升 60 元/吨，冶炼厂停止甩货盘面回落，贴水收复升水回升。宏观方面，美股盘中大反转，道指震荡近千点，纳指挣脱熊市，俄股狂泻 30%，欧洲天然气飙涨 30%，黄金原油自日高大幅回

落；美联储多位官员表态，目前货币政策立场暂不因俄乌局势做出改变。行业方面，2021年 Teck Resource 铜产量为 28.7 万吨，同比增加 4%；2021 年 Hudbay 铜总产量为 9.95 吨，同比增加 4%，超出 2021 年 7.2-8.8 万吨铜指导量。铜价昨日震荡走低，夜盘伦铜冲高回落，沪铜也跟随高开低走。随着俄乌局势的升级，市场的担忧逐步兑现，但是从过往经验来看，靴子落地之后，铜价表现并不悲观。同时，市场对于俄罗斯铜供应的担忧反而对铜价还有支撑。供需方面，元宵之后，国内下游的复工节奏依然缓慢，精铜杆开工率仍未恢复至正常水平，市场寄予厚望的稳增长政策的实际影响还未完全显现，整体需求依然处于低迷水平。但同时，国内供应也不及预期，产量因检修而出现下滑。节后国内消费情况不佳，现货升水在累库的背景下逐步回落，但在冶炼厂发货减少情况下，现货升水有所企稳。整体来看，供需双弱情况下，我们认为铜价还是会继续震荡走势。

操作建议：建议观望

镍：镍价剧烈波动，多单建议止盈

周四沪镍 2204 合约价震荡上涨，最终收于 179540 元/吨。夜盘伦镍价格冲高回落，沪镍价格则跟随下跌。现货方面，2 月 24 日 ccmm 长江有色网 1#镍价报 179000-180600 元/吨，均价 179800 元/吨，涨 600 元，华通现货 1#镍价报 178750-180250 元，均价 179500 元/吨，涨 350 元，广东现货镍报 181500-181900 元/吨，均价 181700 元/吨，涨 2300 元。行业方面：三元极片粉系数上调明显，下游终端企业仍在积极拿货当中。镍价昨日震荡上涨，夜盘一度创出新高，但是此后大幅回落，价格出现剧烈波动。刺激镍价上涨的直接原因在于俄乌冲突，俄罗斯的诺里尔斯克镍业是全球最大的镍生产商，2021 年生产 19.3 万金属吨镍产品，占全球镍总供应量 7.23%。随着俄乌局势升级，市场担忧俄镍供应，因此价格一度大幅上涨，但是随着战斗打响，靴子落地，镍价则出现了大幅回落。供需方面，近期下游不锈钢价格出现回落，年后消费在小幅补库后趋于平淡，且由于疫情关系，影响无锡市场运营，成交较差，因此也拖累了镍价的走势。整体来看，目前市场局势依然不稳定，而下游在补库之后没有出现更好迹象，因此镍价涨势或暂告段落，建议多单止盈。

操作建议：建议多单止盈

锌：俄乌军事冲突，沪锌反映平平

周四沪锌主力 2204 合约日内窄幅震荡，夜间探底回升，盘中曾一度跌至 24525 元刷新 1 月 18 日以来的新低，收至 24620 元/吨，跌幅达 0.67%。伦锌冲高回落，收至 3615 美元/吨，涨幅达 1.22%。现货市场：上海 0#锌主流成交于 24700~24760 元/吨，0#锌普通对 2203 合约报升水 0~20 元/吨。锌价下跌，同时宏观紧张局势下，锌价仍处于弱势下行状态，市场下游观望较多，交投情况好坏不一，贸易商挺价意愿较弱。俄罗斯在顿巴斯地区发起特别军事行动，避险情绪急剧升温引爆全球金融市场。不过，拜登称美军不会在乌克兰与俄罗斯交战；同时，G7 对俄罗斯新制裁方案靴子落地后，市场避险情绪急剧降温。七国集团领导人同意推进对俄“毁灭性”制裁。TTF 基准荷兰天然气期货涨 30.86%。昨日 LME 库存减 425

敬请参阅最后一页免责声明

吨至 145775 吨。基本面看，受环保影响，国内北方部分矿山采购炸药受阻，锌矿供应下降，给予锌价支撑。冬奥会结束且锌价高位回落，下游初段或将加快提升开工率，关注本周库存情况。终端而言，目前发力尚不显著，不过后期仍偏乐观，3月初或逐步验证。整体来看，俄乌发生军事冲突，欧洲天然气价格飙升，伦锌价格上涨，但沪锌跟涨有限，我们认为受国内仍受消费尚未兑现的拖累，此外，市场给足了地缘政治对锌价冲击的预期。目前海外加工费低位环比回升，也有改善欧洲炼厂利润预期，叠加欧洲采暖季接近尾声，能源问题的影响或进一步放缓。不过，我们认为在基本面未发生显著变化的情况下，沪锌进一步下行空间有限，仍需等待消费启动。

操作建议：逢低做多

铅：铅价受宏观影响有限，维持横盘

周四沪铅主力 2204 合约日内尾盘走强，夜间冲高回落，收至 15550 元/吨，涨幅达 0.42%。伦铅小幅收跌，收至 2333.5 美元/吨，跌幅达 0.09%。现货市场：上海市场驰宏、铜冠铅 15410-15430 元/吨，对沪期铅 2203 合约贴水 20-0 元/吨报价；江浙市场济金、江铜、铜冠、沐沅铅 15430-15450 元/吨，对沪期铅 2203 合约升水 0-20 元/吨报价。期铅高位盘整，持货商报价暂无较大变化，部分以贴水出货，下游企业刚需采购不变。昨日 LME 库存减 75 吨至 44425 吨。基本面看，节后部分原生铅企业减产尚未恢复，企业开工率回升有限，再生铅企业复产企业增多，企业开工率环比回升明显，总的看，供应稳中回升。下游蓄电池企业复产逐步推进，但终端订单一般且当前铅价较高，抑制企业补库及生产的积极性。整体来看，当前供给及消费端均逐步恢复，不过消费端复产慢于预期。目前原再价差维持在 300 元/吨，市场选择采购再生铅，社会库存重回 10 万吨级别，抑制铅价继续上行空间。不过，3 月废旧电瓶 3% 的增值税起征，叠加废旧电瓶供应偏紧，价格不断上涨，再生铅企业生产成本增加，铅价底部支撑有望上移。近期俄乌军事冲突，但铅价受宏观影响有限，维持 15500 一线横盘，市场仍等待消费恢复，后期还需关注铅锭出口及电池出口情况。

操作建议：观望

原油：俄罗斯出兵乌克兰，油价冲高回落

油价周四小幅上涨。WTI 主力原油期货收涨 0.71 美元，涨幅 0.77%，报 92.81 美元/桶；布伦特主力原油期货收涨 1.37 美元，涨幅 1.46%，报 95.42 美元/桶；INE 原油期货收涨 2.48%，报 616.8 元。昨日全市场都在关注俄罗斯攻打乌克兰的事件，这个事件也如预期一般推高了油价，布伦特主力合约一度突破 100 美元，最高达到 102 美元。令西方没有想到的是，原本宣称可以抵挡两周的乌克兰军队，一个多小时就已经丧失战斗力。面对俄罗斯的一系列行动，西方国家确实还是加大了制裁力度。俄罗斯的乌拉尔原油的贴水也大幅下滑，从俄罗斯出口的原油运费出现了大幅飙涨，市场已经很少有人再敢去购买俄罗斯的原油。俄罗斯股市的盘中最大跌幅甚至达到了 50%。但是，因为欧美对俄罗斯的制裁不及预期，并没有将俄罗斯踢

出 swift，也没有制裁俄罗斯的能源，因此日内一度上涨 8 美元的涨幅一度回吐，最终收了一条特别长的上影线，回到之前的位置附近。目前来看，地缘政治的变化引起行情剧烈波动，实在是难以预料。投资者需多加注意。短期油价或继续震荡。

操作建议：观望

螺纹钢：俄乌冲突叠加消费偏弱，螺纹偏弱走势

周四螺纹期货 2205 合约整体回落，早盘受到住建部关于房地产不作为短期刺激手段的发言影响，快速下跌，随后市场传来俄军进军乌克兰的消息，市场再度承压，大幅下行，夜盘偏弱，收 4614。现货市场，唐山钢坯报价 4650，下跌 0，全国螺纹报价 4903，下跌 27。宏观方面，2 月 24 日，国新办就推动住房和城乡建设高质量发展举行发布会。住房和城乡建设部副部长倪虹表示，2021 年房地产市场情况总体是平稳的。2022 年，还是毫不动摇地坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，不把房地产作为短期刺激经济的工具和手段。倪虹表示，将继续稳妥实施房地产长效机制，把城市的主体责任和省级政府的监督责任落实好，保障刚性住房需求，满足合理的改善性住房需求，继续稳地价、稳房价、稳预期。产业方面，上周铁水产量下降、钢材产量回升，螺纹产量 274 万吨，增加 18 万吨；需求方面，表需 189 万吨，增加 24 万吨，恢复一般。全国建材社会库存、厂库增加，螺纹厂库 321，增加 5，社库 965，增加 80，总库存 1286，增加 85，社库/厂库比值总体回升，资源向下游集中。总体上，宏观房地产和基建政策偏积极，多地陆续放松购房限制，多地掀起新一轮项目建设热潮，昨日受到住建部关于房住不炒基调影响，情绪有所回落。数据方面，消费恢复偏慢，随着产量逐步释放，供应有一定压力，短期市场受到国际环境恶化影响，螺纹表现偏弱。

操作建议：暂时观望

铁矿石：市场整体氛围不佳，铁矿宽幅震荡

周四铁矿石 2205 合约震荡走势，早盘震荡反弹，钢材走弱，铁矿未受影响，相对偏强，夜盘补跌，或受整体情绪影响，收于 685.5。现货市场，日照港 PB 粉报价 870，上涨 1，超特粉 545，上涨 0，PB 粉-超特粉价差 325，上涨 1。宏观资讯：针对港口库存持续上升至多年高位，但价格大幅上涨的异常情况，近日国家发展改革委价格司、市场监管总局价监竞争局联合组织港口协会及部分港口企业召开专题会议，研究大幅缩短贸易企业铁矿石免费堆存期、提高港口囤积成本，防范过度囤积等相关工作，指导港口企业敦促铁矿石贸易企业释放过高库存，尽快恢复至合理水平。需求端，近期钢厂高炉开工回升，但回升力度不大，上周日均铁水产量 203.01 万吨，环比下降 3.03 万吨，同比下降 43.37 万吨。供应方面，铁矿石海外发运略有企稳，海漂量回升，预计到港增加。库存方面，45 港铁矿库存增加，据钢联统计进口铁矿库存为 16034.05，环比增 144.11；日均疏港量 255.36 增 7.48。总体上，海外铁矿外运季节性回落，与去年同期相近，下游钢厂铁水产量或将触底反弹，近期铁矿石受

政策影响，波动较大，短期或震荡为主。

操作建议：暂时观望

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	70970	-410	-0.57	210226	332147	元/吨
LME 铜	9853	7	0.07			美元/吨
SHFE 铝	22950	145	0.64	631858	499392	元/吨
LME 铝	3365	71	2.16			美元/吨
SHFE 锌	24740	-355	-1.41	280868	255217	元/吨
LME 锌	3615	38	1.06			美元/吨
SHFE 铅	15540	-25	-0.16	77473	97514	元/吨
LME 铅	2334	-15	-0.62			美元/吨
SHFE 镍	179540	4,240	2.42	499172	313630	元/吨
LME 镍	24275	-215	-0.88			美元/吨
SHFE 黄金	396.04	8.46	2.18	154116	178786	元/克
COMEX 黄金	1917.90	6.90	0.36			美元/盎司
SHFE 白银	5119.00	157.00	3.16	662178	646387	元/千克
COMEX 白银	24.47	-0.12	-0.49			美元/盎司
SHFE 螺纹钢	4637	-149	-3.11	2621276	2977347	元/吨
SHFE 热卷	4804	-113	-2.30	422440	903646	元/吨
DCE 铁矿石	703.0	3.0	0.43	934766	1024937	元/吨
DCE 焦煤	2635.0	-47.0	-1.75	64428	53415	元/吨
DCE 焦炭	3391.5	-53.5	-1.55	45567	42565	元/吨
ZCE 动力煤	811.0	-2.4	-2.41	7225	18638	元/吨

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：iFinD，铜冠金源期货

2、产业数据透视

	2月24日	2月23日	涨跌		2月24日	2月23日	涨跌	
铜	SHEF 铜主力	70970.00	71380.00	-410.00	LME 铜 3 月	9853	9846	7
	SHFE 仓单	70798.00	70798.00	0.00	LME 库存	74750	74325	425
	沪铜现货报价	70900.00	71250.00	-350.00	LME 仓单	57925	57125	800
	现货升贴水	660.00	310.00	350.00	LME 升贴水	40.5	40.5	0

	精废铜价差	140.00	130.00	10.00	沪伦比	7.20	7.25	-0.05
	LME 注销仓单	16825.00	17200.00	-375.00				
镍		2月24日	2月23日	涨跌		2月24日	2月23日	涨跌
	SHEF 镍主力	179540	175300	4240	LME 镍 3月	24275	24490	-215
	SHEF 仓单	3508	3753	-245	LME 库存	81132	81300	-168
	俄镍升贴水	850	850	0	LME 仓单	39576	39072	504
	金川镍升贴水	2800	2800	0	LME 升贴水	0	491	-491
	LME 注销仓单	41556	42228	-672	沪伦比价	7.40	7.16	0.24
			2月24日	2月23日	涨跌		2月24日	2月23日
锌	SHEF 锌主力	24740	25095	-355	LME 锌	3615	3577	38
	SHEF 仓单	108077	106049	2028	LME 库存	145775	146200	-425
	现货升贴水	-5	30	-35	LME 仓单	129425	129875	-450
	现货报价	25090	24890	200	LME 升贴水	7.25	7.25	0
	LME 注销仓单	16350	16325	25	沪伦比价	6.84	7.02	-0.17
			2月24日	2月23日	涨跌		2月24日	2月23日
铅	SHFE 铅主力	15540	15565	-25	LME 铅	2333.5	2348	-14.5
	SHEF 仓单	13569	13864	-295	LME 库存	44425	44500	-75
	现货升贴水	-215	-190	-25	LME 仓单	40300	40300	0
	现货报价	15325	15375	-50	LME 升贴水	-1.75	-1.75	0
	LME 注销仓单	40300	40300	0	沪伦比价	6.66	6.63	0.03
			2月24日	2月23日	涨跌		2月24日	2月23日
贵金属	SHFE 黄金	396.04	387.58	8.46	SHFE 白银	5119.00	4962.00	157.00
	COMEX 黄金	1926.30	1910.40	15.90	COMEX 白银	24.687	24.553	0.134
	黄金 T+D	394.91	386.17	8.74	白银 T+D	5101.00	4921.00	180.00
	伦敦黄金	1904.70	1904.70	0.00	伦敦白银	24.11	24.11	0.00
	期现价差	1.13	1.41	-0.28	期现价差	18.0	41.00	-23.00
	SHFE 金银比 价	77.37	78.11	-0.74	COMEX 金银 比价	78.38	77.71	0.66
	SPDR 黄金 ETF	1029.32	1029.31	0.01	SLV 白银 ETF	17093.35	17156.59	-63.24
	COMEX 黄金库 存	32528644.91	32635739.90	-107094.99	COMEX 白银 库存	348826577.76	349906644.26	-1080066.51
		2月24日	2月23日	涨跌		2月24日	2月23日	涨跌
螺纹钢	螺纹主力	4637	4786	-149	南北价差: 广-沈	150	180	-30.00
	上海现货价格	4820	4860	-40	南北价差: 沪-沈	-80	-40	-40
	基差	332.07	224.31	107.76	卷螺差: 上 海	-69	-30	-39
	方坯:唐山	4650	4650	0	卷螺差: 主 力	167	131	36
铁		2月24日	2月23日	涨跌		2月24日	2月23日	涨跌

矿石	铁矿主力	703.0	700.0	3.0	巴西-青岛运价	22.09	21.76	0.33
	日照港 PB 粉	870	869	1	西澳-青岛运价	10.38	10.36	0.02
	基差	-121	-109	-12	65%-62%价差	48.30	48.30	0.00
	62%Fe:CFR	6.32	6.32	0.01	PB 粉-杨迪粉	382	373	9
	2月24日	2月23日	涨跌		2月24日	2月23日	涨跌	
焦炭焦煤	焦炭主力	3391.5	3445.0	-53.5	焦炭价差: 晋-港	260	360	-100
	港口现货准一	3150	3100	50	焦炭港口基差	-4	-112	107
	山西现货一级	2550	2550	0	焦煤价差: 晋-港	330	380	-50
	焦煤主力	2635.0	2682.0	-47.0	焦煤基差	205	158	47
	港口焦煤: 山西	2830	2830	0	RB/J 主力	1.3672	1.3893	-0.0220
	山西现货价格	2500	2450	50	J/JM 主力	1.2871	1.2845	0.0026

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

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。