



商品日报 20230526

联系人 李婷、黄蕾、高慧
电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

主要品种观点

贵金属：金银延续回调，关注美国 PCE 数据和债务谈判进展

周四国际贵金属期货价格继续下挫，COMEX 黄金期货跌 1.17% 报 1941.7 美元/盎司，COMEX 白银期货跌 1.68% 报 22.85 美元/盎司。美国债务上限最后期限临近，美债谈判依然陷入僵局，市场担忧加剧，且美国经济数据保持韧性，美元指数和美债收益率持续反弹，贵金属价格连连下挫。昨日美元指数涨 0.3% 报 104.23，创两个月以来新高，10 年期美债收益率涨 7.6 个基点报 3.822%，美国三大股指收盘涨跌不一。周四，美国总统拜登和国会共和党领导人麦卡锡接近将就削减开支和提高债务上限未能达成协议，周末将继续谈判。数据显示，美国第一季度实际 GDP 增长率上修至 1.3%，较初值上调 0.2 个百分点。一季度核心 PCE 物价指数年化环比上修至 5%，较初值上调 0.1 个百分点。美国至 5 月 20 日当周初请失业金人数新增 22.9 万人，低于预期的 24.5 万人，前一周数字下修 1.7 万人至 22.5 万人。上周美国初请失业金人数温和上升，表明劳动力市场持续强劲；美国一季度的 GDP 增长预估上调。美国新一轮的经济数据强劲，令市场担忧美联储可能继续加息以遏制通胀，也令贵金属承压下行。

我们认为贵金属的阶段性调整尚未结束，两党最后的博弈会使得短期市场波动会加剧。关注美债谈判进展，和即将公布美国 4 月 PCE 数据。

操作建议：暂时观望

铜：欧美央行维持鹰派基调，铜价延续下跌

周四沪铜主力 2306 合约继续下跌，全天跌幅 0.64%，收于 63750 元/吨。国际铜 2306 合约昨日震荡下行，跌幅 0.32%，收于 56670 元/吨，夜盘方面，伦铜延续震荡向下走势。周四上海电解铜对 2306 合约升水 160~180 元/吨，均价升水 170 元/吨，较上一日上涨 25 元/吨。近期铜价重回下跌趋势，当月和次月的 back 结构重新走扩，现货进口窗口已经打开，周四现货市场成交维持正常，持货商升贴水报价有所松动，下游畏跌仍按需采购为主。宏观方面：美国总统拜登表示，已经和麦卡锡多次进行富有成效的沟通，相信会尽快达成协议，两党正

讨论将债务上限提高至 2024 年末。美联储柯林斯表示，当前美联储已经接近暂停加息的时间点，但互换市场定价美联储到七月会议前将加息 25 个基点。欧央行官委诺特表示，欧央行仍需在 6 月 7 月继续加息，并对 9 月加息持开放态度。美国 5 月 20 日当周申请失业金人数 22.9 万人，低于预期。产业方面：安托法加斯塔旗下的智利 Centinela 铜矿工会表示已接受避免罢工的谈判合同，合同条款将持续三年，2022 年 Centinela 生产了 24.76 万吨铜。

美债谈判初现曙光但短期无果，欧央行或将延续紧缩政策至第三季度，美联储 6 月加息概率抬升均利空铜价。海外库存持续反弹对铜价支撑减弱，技术面下方支撑较弱，预计短期将延续下跌趋势。

操作建议：逢高做空

铝：情绪缓和，铝价反弹

周四沪铝下探之后尾盘回升，主力 2307 合约收 17650 元/吨，跌 0.4%。夜盘沪铝小幅回升，伦铝涨 0.36%，收 2214 美元/吨。现货长江均价 18100 元/吨，涨 20 元/吨，对当月+140 元/吨。南储现货均价 18090 元/吨，涨 20 元/吨，对当月+120 元/吨。现货市场出货积极，成交尚可。宏观面，美国白宫：拜登团队已经进行了富有成效的债务上限谈判，谈判仍在继续。美国第一季度实际 GDP 增长率上修至 1.3%，较初值上调 0.2 个百分点。一季度核心 PCE 物价指数年化环比上修至 5%，较初值上调 0.1 个百分点。产业消息，2023 年 4 月四川原铝（电解铝）产量为 15 万吨，同比增长 14.5%；1-4 月累计产量为 59.9 万吨，同比增长 11.1%。

伴随美债务上限协议初步形成消息，暂时空头情绪缓和。基本面鉴于消费缓慢进入淡季，供应缓增预期，铝价反弹高度可能有限。沪铝期货结构上，库存继续走低的情况下 Back 继续保持。考虑到即将进入交割月，前期持有的 2306-2308 正套择机离场，新单开率 2307-2309 正套。

操作建议：单边逢高抛空，跨期 2307-2309 正套

镍：美债务上限协议或初步形成，镍价暂时企稳

周四沪镍反弹，日内涨 2.93%，报收 162000 元/吨。夜盘沪镍震荡，伦镍日内跌 0.61%，报 21090 美元/吨。现货方面 5 月 25 日，长江现货 1#镍报价 177100-178300 元/吨，均价报 177700 元/吨，较上一交易日涨 3450 元/吨。广东现货 1#镍报价 178700-179100 元/吨，均价报 178900 元/吨，较上一交易日涨 2600 元/吨。今日金川公司板状金川镍报 177500 元/吨，较上一交易日涨 3000 元/吨。宏观面，美国白宫：拜登团队已经进行了富有成效的债务上限谈判，谈判仍在继续。美国第一季度实际 GDP 增长率上修至 1.3%，较初值上调 0.2 个百分点。一季度核心 PCE 物价指数年化环比上修至 5%，较初值上调 0.1 个百分点。

美债务上限谈判似有进展，市场谨慎情绪缓解。基本面一级镍市场偏紧格局未改，俄镍高升水保持，镍价底部支撑逐步显现。消费端刚厂压价情绪较强消费稍弱。整体，短期镍或有支撑，但中期伴随电积镍产量不断增加，镍价承压难改。

操作建议：等待反弹抛空

锌：美指延续偏强，锌价跌势放缓

周四沪锌主力 2307 合约日内围绕 19000 元/吨先抑后扬，低点至 18840 元/吨，夜间低位震荡，跌 1.12%，报 18940 元/吨。伦锌延续震荡下行，跌 1.63%，报 2257.5 美元/吨。现货市场：上海 0# 锌主流成交价集中在 19300~19660 元/吨，对 2306 合约报价 210~220 元/吨附近。进口锌冲击，贸易商低价出售进口品牌，国产货量少，升水维稳，下游先提货后点价，成交一般。美国一季度实际 GDP 环比增速上修至 1.3%，好于初值和预期值 1.1%，但较四季度增幅 2.6% 大幅走弱。一季度核心 PCE 环比超预期上修至 5%，预期为 4.9%，而第四季度为 4.4%，通胀依旧顽固。首次申请失业金人数 22.9 万，远低于预期，从前一周 24.2 万降至 22.9 万，劳动力市场依然强劲。两党距离达成债务上限协议越来越近。SMM：6 月国内外锌矿月度加工费分报 4650-5050 元/金属吨和 180-210 美元/干吨，环比分别增加 50 元/吨和持平。LME 注册仓库锌库存跳增 40%，至 63,450 吨，增量来源于新加坡。

整体来看，美国债务上限精简版协议已经初步成形，且强劲的经济数据推高了对美联储再次加息的押注，美元延续偏强运行，金属上方依然承压。产业端仍显强现实弱预期的格局，库存缓慢下行显示现实略强，但供应高位、需求淡季、进口补充及新增产能投放下，预期偏弱。略强的现实也难抵宏观氛围不佳及较强的弱预期，锌价依然在下行通道中。但近期也出现了一点微弱的利多迹象，利润下行后炼厂提前检修预期增强且仓单持续回落引发市场瞎想。操作上前期空单持有，未入场谨慎追空。

操作建议：谨慎追空

铅：内外加工费维稳，铅价窄幅震荡

周四沪铅主力 2307 合约日内震荡偏强，夜间窄幅震荡，涨 0.07%，报 15250 元/吨。伦铅探底回升，涨 0.88%，报 2062.5 美元/吨。现货市场：上海市场驰宏铅 15255-15285 元/吨，对沪期铅 2306 合约升水 20-50 元/吨报价；江浙市场铜冠、江铜、济金铅 15235-15265 元/吨，对沪期铅 2306 合约升水 0-30 元/吨报价。沪铅延续偏弱震荡，持货商挺价出货，部分升贴水上调，下游按需逢低采买，市场成交稍好。SMM：6 月国内外铅矿月度加工费分报 900-1200 元/金属吨和 40-60 美元/干吨，环比均持平。

整体看，近期市场对 6 月加息押注升温，美指走势偏强，拖累内外铅价走势。基本面看，6 月内外铅矿加工费维稳，原料依旧偏紧，原生铅炼厂利润欠佳，爬产意愿不足，且 5 月下旬部分可交割炼厂检修，原再价差较坚挺，支撑铅价。但目前消费淡季疲态并未改善，铅价难有向上驱动，短期维持窄幅震荡。

操作建议：观望

螺纹：供需双弱成本下行，期价偏弱走势

周四螺纹钢期货 2310 合约低位震荡，午后钢联公布产业数据，产量回升，需求偏弱，期价小幅回落，夜盘震荡，收 3423。现货市场，贸易商成交一般，观望气氛浓厚，唐山钢坯价格 3300 (-80)，全国螺纹报价 3735 (-48)。宏观方面，中共中央、国务院印发《国家水网建设规划纲要》提出，到 2025 年，建设一批国家水网骨干工程，国家骨干网建设加快推进。到 2035 年，基本形成国家水网总体格局，国家水网主骨架和大动脉逐步建成，省市县水网基本完善。产业方面，上周螺纹产量小幅增加，螺纹产量 271 万吨，增加 4 万吨；表需 298 万吨，减少 13 万吨；螺纹厂库 231 万吨，减少 1 万吨，社库 618 万吨，减少 26 万吨，总库存 848 万吨，减少 27 万吨。近期部分钢厂陆续复产，钢厂开工有所回升，钢材产量止跌回稳，不过总体上处于偏低水平。

总体上，国内经济复苏相对缓慢，房地产投资回落，新开工和施工增速当月同比大幅回落，基建投资高位调整，终端需求承压。政策端，2023 年粗钢产量不增不减，5-12 月减产压力依然较大。供应端钢厂盈利不佳一般，短期产量低位企稳，需求端南方将进入高温雨季，建材消费淡季，目前表需已经处于低位，进一步下降的空间有限，预计淡季不淡。螺纹需求有压力，供给有支撑，短线受成本拖累走弱，预计期价弱势震荡为主。

操作建议：暂时观望

焦炭：提降第九轮开启，焦价震荡偏弱

周四焦炭期货 2309 合约偏弱运行，大幅下挫，继续创新低，收 1929.5。现货市场，唐山个别钢企焦炭采购价格 5 月 26 日零点起执行第九轮调降，调降 50 元/吨。现货市场偏弱运行，观望气氛浓厚，港口准一焦炭报价 1990 元/吨，山西现货一级焦炭报价 1800 元/吨。需求端，终端需求不及预期，高炉利润低位震荡，短期部分钢厂计划复产，上周铁水产量小幅回升，但仍属于下降周期。上周 247 家钢厂高炉开工率 82.36%，环比上周增加 1.26 个百分点，同比去年下降 0.65 个百分点，日均铁水产量 239.36 万吨，环比增加 0.11 万吨，同比下降 0.18 万吨。供给端，全国焦化利润震荡小降，平均吨焦盈利 54 (-12) 元/吨，焦企开工微降，焦炭产量环比减少。上周独立焦企产能利用率为 74.6%，环比减少 1%，焦企日均焦炭产量 56 万吨，环比减少 0.7 万吨，钢企日均产量 47 万吨，环比减少 0.3 万吨。焦炭库存，上周独立焦化企业库存 97.5 万吨，减少 10.3 万吨，钢企 617.7 万吨，增加 4.4 万吨，港口 226.8 万吨，增加 5.6 万吨，全样本焦炭总库存 974.7 万吨，减少 6.2 万吨。近期下游钢企开工小幅回升，补库增加，焦企开工小幅调整，焦企库存下降。

整体上，终端需求不及预期，房屋用钢数据同比大幅下滑，政策端 2023 年粗钢限产政策定调为不增不减，供需面短期部分钢企计划复产，铁水产量小增，但仍处于下降周期，钢厂维持低库存策略按需采购，焦炭需求偏弱，焦企开工平稳，焦炭产量微降。焦炭供需中期压力偏大，预计震荡偏弱走势。

操作建议：空单持有

焦煤：焦化厂补库结束，价格向下破前低

周四大商所焦煤期货指数合约收盘为 1264，下跌 40。山西焦煤现货价格弱稳；昨日国内各地钢材现货价格继续大跌 40-80 元/吨，成交量维持低位；唐山方坯出厂价跌 20，报 3280 元/吨。最新数据显示，4 月中国进口煤及褐煤 4068 万吨，同比增长 72.7%；1-4 月累计进口 14248 万吨，同比增长 88.8%。目前国内样本焦煤矿开工 91.1%，环比下降 0.4%。从焦煤矿生产看，因为去库存和检修而小幅降产。全国 110 家样本洗煤厂开工率 74.5%，环比降 1.18%；日均产量 62.9 万吨，降 0.6 万吨；原煤库存 272.4 万吨，降 4.74 万吨；精煤库存 192.9 万吨，降 25.9 万吨。钢厂阶段性补库结束，焦化厂补库焦煤也阶段性告一段落。目前焦炭跌幅大于焦煤，焦化厂利润受到挤压，对焦煤采购明显放缓，现货焦煤成交量大幅降低。焦煤大跌后，部分进口商亏损加大，进口不积极。中长期来看，焦煤依然过剩为主，市场供大于求下，成交不活跃，焦煤市场整体弱势。预计依然低位偏弱为主。

操作建议：观望

铁矿：钢厂需求弱，价格再创新低

周四大商所铁矿期货指数合约收盘为 677，下跌 3。Mysteel 公布的进口 PB 粉 CFR 价格为 97，下跌 1；青岛港口 PB 粉价格为 745，下跌 5；河北唐山 66%精粉为 995，弱稳；昨日国内各地钢材现货价格继续大跌 40-80 元/吨，成交量维持低位；唐山方坯出厂价跌 20，报 3280 元/吨。钢协数据显示 5 月中旬重点钢企粗钢日产 224.5 万吨，环比降 0.24%；生铁日产 199.5 万吨，环比下降 0.5%；钢材日产 213.9 万吨，环比增长 2.5%。5 月中旬重点钢铁企业钢材库存 1626.46 万吨，环比降 7.65%，同比降 18.59%。目前我国进入钢材需求淡季，国内天气不佳，后期钢材需求无亮点；目前钢材市场悲观情绪蔓延，现货价格恐慌下跌；钢厂按需进货，且数量不大，港口贸易商极度谨慎，降价出货为主。目前铁矿需求较弱，下游实际需求无亮点，钢厂生产不积极。全国 45 个港口进口矿库存 1.28 亿吨，环比增 186 万吨。最近澳巴铁矿石发运又增加，后期到港量回上升。总体上，步入钢材需求淡季，目前钢材需求无亮点。铁矿需求一般，钢厂低库存且主动去库存，钢厂按需采购，港口铁矿现货成交差；港口铁矿投机情绪差。预计近期铁矿市场以偏弱为主。

操作建议：观望

1、金属主要品种昨日交易数据
昨日主要期货市场收市数据

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	63460	-390	-0.61	342415	491956	元/吨
LME 铜	7990	99	1.25			美元/吨
SHFE 铝	17650	100	0.57	727617	620278	元/吨
LME 铝	2214	8	0.36			美元/吨
SHFE 锌	19050	-420	-2.16	508818	267612	元/吨
LME 锌	2258	-38	-1.63			美元/吨
SHFE 铅	15270	-15	-0.10	74657	81737	元/吨
LME 铅	2063	18	0.88			美元/吨
SHFE 镍	169080	2,010	1.20	495047	182041	元/吨
LME 镍	21090	335	1.61			美元/吨
SHFE 黄金	448.00	-1.90	-0.42	295707	399811	元/克
COMEX 黄金	1944.40	-14.90	-0.76			美元/盎司
SHFE 白银	5336.00	-61.00	-1.13	1533112	990150	元/千克
COMEX 白银	22.95	-0.23	-0.97			美元/盎司
SHFE 螺纹钢	3432	-34	-0.98	2583630	3070100	元/吨
SHFE 热卷	3532	-19	-0.54	585830	947361	元/吨
DCE 铁矿石	681.0	-1.5	-0.22	937311	782416	元/吨
DCE 焦煤	1267.0	-40.5	-3.10	199587	205234	元/吨
DCE 焦炭	1977.5	-82.0	-3.98	48210	57571	元/吨

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、产业数据透视

铜		5月25日	5月24日	涨跌		5月25日	5月24日	涨跌
	SHEF 铜主力	63460	63850	-390	LME 铜 3月	7990	7891	99
	SHFE 仓单	44855	44855	0	LME 库存	96950	96675	275
	沪铜现货报价	64215	65285	-1070	LME 仓单	96600	96350	250
	现货升贴水	170	145	25	LME 升贴水	-49.75	-49.75	0
	精废铜价差	774.1	748.9	25.2	沪伦比	7.94	8.09	-0.15
	LME 注销仓单	350	325	25				
	镍		5月25日	5月24日	涨跌		5月25日	5月24日
SHEF 镍主力		169080	167070	2010	LME 镍 3月	21090	20755	335
SHEF 仓单		171	177	-6	LME 库存	38916	39060	-144
俄镍升贴水		850	850	0	LME 仓单	36510	36510	0
金川镍升贴水		2800	2800	0	LME 升贴水	0	-210	210
LME 注销仓单		2406	2550	-144	沪伦比价	8.02	8.05	-0.03
锌		5月25日	5月24日	涨跌		5月25日	5月24日	涨跌
	SHEF 锌主力	19050	19470	-420	LME 锌	2257.5	2295	-37.5
	SHEF 仓单	5393	6018	-625	LME 库存	63450	45400	18050

	现货升贴水	200	190	10	LME 仓单	61025	43225	17800
	现货报价	19570	19730	-160	LME 升贴水	-7.75	-7.75	0
	LME 注销仓单	2425	2175	250	沪伦比价	8.44	8.48	-0.05
		5月25日	5月24日	涨跌		5月25日	5月24日	涨跌
铅	SHFE 铅主力	15390	15375	15	LME 铅	2120.5	2119.5	1
	SHEF 仓单	8169	8294	-125	LME 库存	25700	25725	-25
	现货升贴水	-170	-160	-10	LME 仓单	21200	21200	0
	现货报价	15100	15125	-25	LME 升贴水	24	18.5	5.5
	LME 注销仓单	32600	32075	525	沪伦比价	7.26	7.25	0.00
		5月25日	5月24日	涨跌		5月25日	5月24日	涨跌
铝	SHFE 铝连三	17325	17260	65	LME 铝 3 月	2214	2206	8
	SHEF 仓单	82052	83832	-1780	LME 库存	575475	575675	-200
	现货升贴水	130	130	0	LME 仓单	398200	398200	0
	长江现货报价	18100	18080	20	LME 升贴水	6.18	-24.4	30.58
	南储现货报价	18090	18070	20	沪伦比价	7.83	7.82	0.00
	沪粤价差	10	10	0	LME 注销仓单	177275	177475	-200
		5月25日	5月24日	涨跌		5月25日	5月24日	涨跌
贵金属	SHFE 黄金	448	448.00	0.00	SHFE 白银	5336.00	5336.00	0.00
	COMEX 黄金	1943.70	1943.70	0.00	COMEX 白银	22.910	22.910	0.000
	黄金 T+D	447.48	447.48	0.00	白银 T+D	5324.00	5324.00	0.00
	伦敦黄金	1948.25	1948.25	0.00	伦敦白银	23.01	23.01	0.00
	期现价差	0.52	1.09	-0.57	期现价差	12.0	30.00	-18.00
	SHFE 金银比价	83.96	83.36	0.60	COMEX 金银比价	84.74	84.56	0.18
	SPDR 黄金 ETF	941.29	941.29	0.00	SLV 白银 ETF	14565.78	14668.60	-102.82
	COMEX 黄金库存	22843439	22843439	0	COMEX 白银库存	271605909	272161114	-555205
		5月25日	5月24日	涨跌		5月25日	5月24日	涨跌
螺纹钢	螺纹主力	3432	3466	-34	南北价差: 广-沈	50	60	-10.00
	上海现货价格	3510	3560	-50	南北价差: 沪-沈	-180	-160	-20
	基差	186.56	204.10	-17.55	卷螺差: 上海	131	100	32
	方坯:唐山	3300	3300	0	卷螺差: 主力	100	85	15
		5月25日	5月24日	涨跌		5月25日	5月24日	涨跌
铁矿石	铁矿主力	681.0	682.5	-1.5	巴西-青岛运价	20.52	20.63	-0.11
	日照港 PB 粉	745	747	-2	西澳-青岛运价	8.70	8.80	-0.10
	基差	-99	-91	-7	65%-62%价差	14.00	14.00	0.00
	62%Fe:CFR	98.10	97.35	0.75	PB 粉-杨迪粉	257	251	6
		5月25日	5月24日	涨跌		5月25日	5月24日	涨跌
焦炭焦煤	焦炭主力	1977.5	2059.5	-82.0	焦炭价差: 晋-港	230	230	0
	港口现货准一	1930	1990	-60	焦炭港口基差	98	80	17

山西现货一级	1800	1800	0	焦煤价差：晋-港	270	270	0
焦煤主力	1267.0	1307.5	-40.5	焦煤基差	543	503	41
港口焦煤：山西	1800	1800	0	RB/J 主力	1.7355	1.6829	0.0526
山西现货价格	1530	1530	0	J/JM 主力	1.5608	1.5751	-0.0144

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 A906 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。