



商品日报 20240426

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

主要品种观点

宏观：美国 Q1 经济放缓、通胀加剧，农村土地增值税政策调整

海外方面，一季度 GDP 年化季率初值录得 1.6%，创近两年新低，预期 2.5%，前值 3.4%；核心 PCE 年化季率初值录得 3.7%，预期 3.4%，前值 2.0%；上周首次申请失业救济人数 20.7 万人，低于预期，且降至两个月来低位。数据发布后，10Y 美债利率冲破 4.7%，美元指数振荡走弱，美股承压。随后，美国财长耶伦称一季度 GDP 数据或将被上修，通胀将会回落。

国内方面，财政部、税务总局：村民委员会、村民小组按照农村集体产权制度改革要求，将国有土地使用权、地上的建筑物及其附着物转移、变更到农村集体经济组织名下的，暂不征收土地增值税。国务院报告：适时合理调整国有金融资本在银行、保险、证券等行业的比重。集中力量打造金融业“国家队”。进一步优化国有金融资本布局，合理调整国有金融资本在金融各行业的比重，深化政策性金融机构改革，加大政策性金融供给，推动国有金融企业差异化发展。

贵金属：金银小幅反弹，关注美国 3 月 PCE 数据

周四国际贵金属期货价格小幅反弹，COMEX 黄金期货涨 0.27% 报 2344.6 美元/盎司，COMEX 白银期货涨 0.44% 报 27.46 美元/盎司。昨晚公布的经济增长意外“爆冷”，但核心通胀顽固，贵金属走势先抑后扬而收涨。连日创近两周新低的美元指数一度转涨，美债收益率盘中拉升超 10 个基点创五个月新高。数据显示：美国一季度实际 GDP 初值 1.6% 创两年来最低，远不及市场预期的 2.5%，较去年四季度的 3.4% 大幅放缓。核心 PCE 物价一年来首次加速至 3.7%。周四的数据也令人担心美国经济陷入滞涨，数据发布后市场预计美联储首次降息时间将推迟至 12 月，美联储 2024 年全年只会降息约 35 个基点，远低于之前的预期。日元四日连创 1990 年来新低。有报道称：日本央行周五将考虑压缩对日本国债的购买力度。该举措如果实施，可能会减少日本央行持有的日本政府债券的数量，从而开启量化紧缩新阶段。

美国 GDP 和核心 PCE 物价数据重创降息预期，市场对美国经济陷入滞涨的担忧增加，

关注今晚的美国 3 月 PCE 数据，以寻找更多有关美国降息前景的线索。在降息预期持续推迟之下，贵金属走势整体承压。我们维持当前贵金属价格处于阶段性回调之中的观点，预计短期调整还将延续。

操作建议：金银逢高沽空，前期空单持有

铜：必和必拓拟收购英美资源，铜价偏强震荡

周四沪铜主力 2406 合约偏强震荡，伦铜昨夜延续强势运行逼近前期高点，目前铜价处于高位震荡区间，国内近月维持 C 结构，现货进口窗口关闭，周四电解铜现货市场不活跃，节前下游补库情绪较弱，现货贴水维持 210 元/吨，实际成交可能已接近 300 元/吨。昨日 LME 伦铜库存持平于 12 万吨，俄铜面临交割限制令可用库存持续下降。宏观方面，商务部公布美国一季度 GDP 环比增长 1.6%，低于预期的 2.5%，较去年四季度增速明显放缓，而美国一季度核心 PCE 环比增长 3.7%，高于预期的 3.4%，显示经济增速降至两年以来新低但核心通胀十分顽固，继续打压美联储今年微弱的降息预期，市场预期美联储可能仅在年底左右降息一次，美元指数回落助推铜价偏强震荡。产业方面：BHP(必和必拓)拟以 388 亿美元收购英美资源，试图成为全球最大的铜矿开采和生产商，在如今全球新能源和人工智能产业蓬勃发展和快速转型的背景下，全球铜消费增长预期受到提振，两大巨头的合并或将进一步提升海外矿工对全球铜矿资源的掌控力，海外基金做多情绪高涨。

美国一季度经济增速回落核心通胀反弹打压今年微弱的降息预期，必和必拓拟收购英美资源或将进一步提升海外矿工对全球铜矿资源的掌控力，海外基金做多情绪高涨；基本面来看，矿端加工费仍然维持个位数，但高铜价抑制国内下游程度加剧，线缆企业开工率低，社库偏高现货贴水幅度较大，预计铜价短期将高位震荡并逐步回落。

操作建议：观望择机逢高做空

铝：去库加速，基本面向好

周四沪铝震荡小涨，现货 SMM 均价 20310 元/吨，涨 200 元/吨，对当月贴水 50 元/吨。南储现货均价 20260 元/吨，涨 200 元/吨，对当月贴水 100 元/吨。据 SMM，4 月 25 日铝锭库存 80.7 万吨，较上周四减少 3.7 万吨。铝棒 23.34 万吨，较上周四减少 2.33 万吨。

美国经济增长意外“爆冷”，核心通胀顽固，数据发布后市场预计美联储首次降息时间将推迟至 12 月，美联储 2024 年全年只会降息约 35 个基点，远低于年初预测。基本面铝价回调下游接受度提升，加上五一节前备货需求，消费好转，铝锭库存去库大幅提升。沪铝基本面向好，但美国近期经济数据表现让滞涨预期重燃，风险偏好受限，铝价预计上方受抑的偏好震荡。

操作建议：观望

氧化铝：平衡预期进一步趋紧，氧化铝偏强

周四氧化铝期货强势破位。现货氧化铝全国均价 3378 元/吨，较前日涨 22 元/吨。澳洲氧化铝 FOB 价格 380 美元/吨，较前日涨 1.5 美元/吨，折合人民币 3345 元/吨，进口窗口关闭。上期所仓单库存 72407 吨，较前日持平，厂库 0 吨，较前日持平。

氧化铝惜售经过一段时间发酵后现货偏紧情况凸显，持货商挺价情绪高涨。供应端矿石紧缺情况致使氧化铝厂复产进展仍然缓慢，预计短时间矿石问题难解决。消费端伴随 5 月之后云南复产预期走强增强，推升平衡趋紧预期。氧化铝预计延续偏强表现，操作上逢低做多，建议快进快出为主，主要考虑到当前电解铝及氧化铝都处于价格高位，顶部风险较大，铝价若进入调整，氧化铝当下的紧平衡状态或难抵御整体铝价的高价调整。

操作建议：逢低做多

锌：多空交织，锌价高位区间震荡

周四沪锌主力 2406 合约日内期价先跌后涨，夜间高开低走，伦锌冲高回落。现货市场：上海 0# 锌主流成交价集中在 22250~22470 元/吨，对 2405 合约贴水 100-120 元/吨。下游低价已补库，锌价再度走强后多观望，成交转弱。ILZSG：预计 2024 年全球精炼锌市场出现过剩 5.6 万吨，远低于早先预期的 36.7 万吨。全球精炼锌产量将受到精矿供应的限制，预计 2024 年精炼锌产量将小幅增长 0.6% 至 1401 万吨，此前预测增长至 1430 万吨。预计 2024 年全球精炼锌金属的需求将增长 1.8% 达到 1396 万吨，其中中国需求预计增长 1.4%，2023 年中国用锌需求增长了 7.1%。五矿资源：2024Q1 锌产量同比增加 93% 至 5.925 万吨，由于 2023 Q1 杜加尔河矿山因致命事故停产三十四天，而罗斯伯里矿山当时的产量也受到了丛林火灾和劳动力供给不足的影响。SMM：5 月内外锌矿月度 TC 分别为 3200 元/金属吨和 35 美元/干吨，均值环比分别降 500 元/金属吨和 30 美元/干吨。截止至本周四，社会库存为 21.28 万吨，较周一减少 0.81 万吨。下游节前刚需备货带动库存回落。LEM 库存 254500 吨，减少 600 吨。

整体来看，美国 GDP 数据远不及预期，核心 PCE 3.7% 远超预期，上周初请失业金人数 20.7，通胀高企、劳动力市场强劲、经济增长温和，市场预计首次降息时间推迟至 12 月。下游刚需补库叠加部分炼厂检修到货较少，带动去库，预计节前仍能保持去库，提振锌价。但降息再度推迟，市场情绪回落。目前多空交织，锌价维持高位区间震荡，节前波段轻仓操作。

操作建议：观望

铅：下游备货一般，铅价上方有压力

周四沪铅主力 2406 合约期价重心小幅上移，夜间震荡偏弱，伦铅震荡。现货市场：上海市场驰宏、红鹭铅 17125-17185 元/吨，对沪铅 2405 合约升水 0-60 元/吨；江浙地区江铜、金德铅 17140-17185 元/吨，对沪铅 2405 合约或 2406 合约升水 40-60 元/吨。沪铅维持高位震荡，持货商随行报价，期间炼厂厂提货源仍以高升水，再生铅大贴水，下游部分计划五一放假，节前采购积极性不高，散单成交改善有限。ILZSG：预计 2024 年全球精炼铅市场过

剩 4 万吨。预计 2024 年全球精炼铅供应量将增长 1.4% 达到 1346 万吨，需求量预计将增长 1.9% 达到 1342 万吨。预计 2024 年中国的精炼铅将增长 1.6%，2023 年增长 2%。SMM：5 月内外铅矿月度 TC 分别为 700 元/金属吨和 50 美元/干吨，均值分别环比降 50 元/金属吨和持平。截止至本周四，社会库存为 5.73 万吨，较周一增加 0.11 万吨。LEM 库存 266950 吨，增加 1725 吨。

整体来看，原生及再生炼厂检修复产并存，阶段供应紧张缓解，下游处于消费淡季对高价铅接受度低，且部分计划五一放假，备货积极性一般，库存转增，且节后仍有累库预期，铅价上方仍存压力。

操作建议：逢高沽空

锡：宏观及资金主导，锡价宽幅震荡

周四沪锡主力 2406 合约期价横盘震荡，夜间震荡重心上移，伦锡反弹。现货市场：贸易商报价变化有限，其中小牌品牌锡锭报价贴水 1100-600 吨，交割品牌对沪锡 2405 合约贴水 1000 元/吨-平水，云锡品牌对 2405 合约升 200-400 元/吨，进口锡现货暂无报价，下游少量刚需采购。LEM 库存 4490 吨，增加 40 吨。

整体来看，美国数据重创降息预期，市场等待今晚 3 月 PCE 数据指引。4 月 24 日雅加达期货成交 870 吨锡锭，印尼出口恢复或加快，LME 库存也数日小幅增加，不过伦锡 5 月某大户多头头寸占比维持在 40% 以上的水平，挤仓风险仍值得关注。国内下游节前备货情况一般，库存将维持高位。当前锡价受宏观及资金面主导，不确定性较强，波动较大，节前谨慎参与。

操作建议：观望

工业硅：硅片累库加剧，工业硅底部震荡

周四工业硅主力 2406 合约延续震荡，昨日华东通氧 553# 现货对 2406 合约升水 1505 元/吨，华东 421# 最低交割品现货对 2406 合约升水 5/吨。交割新规实施后 12 月以后交易所注册仓单数量可能出现骤降，因此 12 月合约的价格出现大幅升水，而大量现有 4 系仓单将被迫进入现货市场流通，未来隐形供给的压力将逐步增加，打压近月合约。4 月 24 日广期所仓单库存维持在 50085 手，仍在高位徘徊。昨日华东地区主流牌号报价基本持平，短期止跌但难有反弹动力，技术面期价暂时企稳。供应端，北方产能利用率维持 9 成上方，四川和云南产量加快恢复，供应边际走向宽松；消费端来看，多晶硅市场情绪较弱签单价格小幅下降，截止昨日致密料出厂价已跌至 44/千克区间，中游硅片累库加剧，电池片和组件仍有价格下调的预期，工业硅社库维持 36.7 万吨，产能过剩背景下短期去库压力较大，难以支撑期价出现连续反弹。

供应端，北方产能利用率维持 9 成上方，四川和云南产量加快恢复，供应边际走向宽松；消费端来看，多晶硅市场情绪较弱签单价格小幅下降，硅片累库加剧，电池片和组件仍有价

格下调的预期，工业硅社库维持 36.7 万吨，产能过剩背景下短期去库压力较大，整体预计工业硅将维持底部震荡走势。

操作建议：观望

螺纹：产量连增两周，螺纹震荡调整

周四螺纹钢期货震荡调整。现货市场，237 家主流贸易商建筑钢材成交 12.99 万吨，唐山钢坯价格 3480，环比上涨 10，全国螺纹报价 3815，环比上涨 15。本周五大钢材品种供应 863.98 吨，周环比增加 3.52 万吨，增幅 0.4%。本周五大钢材总库存 1940.14 万吨，周环比降 93.9 万吨，降幅 4.6%。本周五大品种周消费量为 957.88 万吨，降 1.72%；其中建材消费环比增 0.9%，板材消费环比降 0.9%。

螺纹产量连续两周增加，表需小幅反弹，库存延续去化，数据符合预期。五一临近，现货市场情绪谨慎，贸易商备货意愿不足，需求预期总体偏弱，期价或有调整。

操作建议：逢高做空

铁矿：铁水增库存增，铁矿高位调整

周四铁矿石期货调整。现货市场，日照港 PB 粉报价 879 元/吨，环比下跌 8，超特粉 724 元/吨，环比下跌 11，现货高低品 PB 粉-超特粉价差 155 元/吨。247 家钢厂日均铁水产量 228.72 万吨，环比增 2.5，同比低 14.82 万吨，高炉开工率 79.73，环比增 0.87，同比-2.83，铁矿石 45 港库存 14759.11 万吨，环比增 199.64，同比增 1872.12 万吨。

本周高炉开工回升，铁水产量增加，但铁矿石库存仍大幅增加，5-6 月发运旺季，供应压力加大，需求端南方雨季影响逐渐增加，供需维持过剩局面，预计期价将高位调整。

操作建议：逢高做空

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	80160	780	0.98	325194	615548	元/吨
LME 铜	9900	110	1.12			美元/吨
SHFE 铝	20485	235	1.16	421278	604899	元/吨
LME 铝	2571	-13	-0.50			美元/吨
SHFE 氧化铝	3679	168	4.78	267658	69845	元/吨
SHFE 锌	22770	215	0.95	313817	224397	元/吨
LME 锌	2850	55	1.97			美元/吨
SHFE 铅	17175	145	0.85	67523	110293	元/吨
LME 铅	2210	8	0.34			美元/吨
SHFE 镍	143820	830	0.58	348031	215064	元/吨
LME 镍	19185	315	1.67			美元/吨
SHFE 锡	260010	3,070	1.19	237877	53842	元/吨
LME 锡	32660	1,060	3.35			美元/吨
COMEX 黄金	2344.60	15.70	0.67			美元/盎司
SHFE 白银	7086.00	-20.00	-0.28	1342699	948545	元/千克
COMEX 白银	27.75	0.55	2.02			美元/盎司
SHFE 螺纹钢	3669	-12	-0.33	1760724	2216792	元/吨
SHFE 热卷	3827	-8	-0.21	423919	889607	元/吨
DCE 铁矿石	879.5	-8.5	-0.96	476052	490090	元/吨
DCE 焦煤	1804.5	15.5	0.87	180079	195498	元/吨
DCE 焦炭	2324.0	8.0	0.35	26863	36148	元/吨
GFEX 工业硅	11745.0	-45.0	-0.38	142349	135163	元/吨

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、产业数据透视

铜		4月25日	4月24日	涨跌		4月25日	4月24日	涨跌
	SHEF 铜主力	80160	79380	780	LME 铜 3月	9900	9790	110
	SHFE 仓单	213989	213989	0	LME 库存	120400	120225	175
	沪铜现货报价	78700	78220	480	LME 仓单	91950	91600	350
	现货升贴水	-210	-210	0	LME 升贴水	-122.85	-118.67	-4.18
	精废铜价差	3110.7	3158.5	-47.8	沪伦比	8.10	8.10	0.00
	LME 注销仓单	28450	28625	-175				
镍		4月25日	4月24日	涨跌		4月25日	4月24日	涨跌
	SHEF 镍主力	143820	142990	830	LME 镍 3月	19185	18870	315
	SHEF 仓单	18443	18401	42	LME 库存	77622	76878	744
	俄镍升贴水	850	850	0	LME 仓单	73458	72936	522
	金川镍升贴水	2800	2800	0	LME 升贴水	-162.97	-150.26	-12.71
	LME 注销仓单	4164	3942	222	沪伦比价	7.50	7.58	-0.08

		4月25日	4月24日	涨跌		4月25日	4月24日	涨跌
锌	SHEF 锌主力	22770	22555	215	LME 锌	2849.5	2794.5	55
	SHEF 仓单	73273	71598	1675	LME 库存	254500	255100	-600
	现货升贴水	-110	-120	10	LME 仓单	224225	224225	0
	现货报价	22330	22350	-20	LME 升贴水	-12.41	-20.79	8.38
	LME 注销仓单	30275	30875	-600	沪伦比价	7.99	8.07	-0.08
		4月25日	4月24日	涨跌		4月25日	4月24日	涨跌
铅	SHFE 铅主力	17175	16830	345	LME 铅	2202.5	2184	18.5
	SHEF 仓单	3945	3945	0	LME 库存	265225	268750	-3525
	现货升贴水	-500	-355	-145	LME 仓单	140575	142275	-1700
	现货报价	16675	16675	0	LME 升贴水	-35.27	-34.28	-0.99
	LME 注销仓单	145575	140575	5000	沪伦比价	7.80	7.71	0.09
铝		4月25日	4月24日	涨跌		4月25日	4月24日	涨跌
铝	SHFE 铝连三	20480	20255	225	LME 铝 3 月	2571	2584	-13
	SHEF 仓单	129558	130983	-1425	LME 库存	494875	496550	-1675
	现货升贴水	-60	-60	0	LME 仓单	153375	153250	125
	长江现货报价	20310	20120	190	LME 升贴水	-11.56	13.16	-24.72
	南储现货报价	20260	20060	200	沪伦比价	7.97	7.84	0.13
	沪粤价差	50	60	-10	LME 注销仓单	341500	343300	-1800
氧化铝		4月25日	4月24日	涨跌		1月14日	1月27日	涨跌
	SHFE 氧化铝主力	3679	3511	168	全国氧化铝现货均价	3378	3356	21.99
	SHEF 仓库	72407	72407	0	现货升水	-299	-140	-159.01
	SHEF 厂库	0	0	0	澳洲氧化铝 FOB	380	378.5	1.5
锡		4月25日	4月24日	涨跌		4月25日	4月24日	涨跌
	SHFE 锡主力	260010	256940	3070	LME 锡	32660	31600	1060
	SHEF 仓单	14882	14664	218	LME 库存	4490	4450	40
	现货升贴水	-250	-250	0	LME 仓单	3990	3960	30
	现货报价	255250	254500	750	LME 升贴水	225	149	76
	LME 注销仓单	500	490	10	沪伦比价	7.96111451	8.131012658	-0.1699
贵金属		4月25日	4月24日	涨跌		4月25日	4月24日	涨跌
	SHFE 黄金	550.28	550.28	0.00	SHFE 白银	7086.00	7086.00	0.00
	COMEX 黄金	2342.50	2342.50	0.00	COMEX 白银	27.633	27.633	0.000
	黄金 T+D	547.78	547.78	0.00	白银 T+D	7075.00	7075.00	0.00
	伦敦黄金	2318.70	2318.70	0.00	伦敦白银	27.37	27.37	0.00
	期现价差	2.50	3.08	-0.58	期现价差	11.0	13.00	-2.00
	SHFE 金银比价	77.66	77.54	0.12	COMEX 金银比价	84.51	85.64	-1.13
	SPDR 黄金 ETF	834.78	834.78	0.00	SLV 白银 ETF	13363.04	13368.73	-5.69
COMEX 黄金库存	17622636	17622636	0	COMEX 白银库存	295107644	293974193	1133452	
螺		4月25日	4月24日	涨跌		4月25日	4月24日	涨跌

纹 钢	螺纹主力	3669	3681	-12	南北价差: 广- 沈	120	130	-10.00
	上海现货价格	3650	3640	10	南北价差: 沪- 沈	-140	-130	-10
	基差	93.89	71.58	22.31	卷螺差: 上海	97	107	-10
	方坯:唐山	3480	3470	10	卷螺差: 主力	158	154	4
铁 矿 石		4月25日	4月24日	涨跌		4月25日	4月24日	涨跌
	铁矿主力	879.5	888.0	-8.5	巴西-青岛运价	26.00	26.32	-0.32
	日照港 PB 粉	879	887	-8	西澳-青岛运价	10.67	10.80	-0.13
	基差	-297	-297	0	65%-62%价差	13.05	13.05	0.00
	62%Fe:CFR	118.85	118.85	0.00	PB 粉-杨迪粉	391	391	0
焦 炭 焦 煤		4月25日	4月24日	涨跌		4月25日	4月24日	涨跌
	焦炭主力	2324.0	2316.0	8.0	焦炭价差: 晋- 港	230	230	0
	港口现货准一	2030	2000	30	焦炭港口基差	-141	-165	24
	山西现货一级	1800	1700	100	焦煤价差: 晋- 港	200	200	0
	焦煤主力	1804.5	1789.0	15.5	焦煤基差	356	371	-16
	港口焦煤: 山 西	2150	2150	0	RB/J 主力	1.5787	1.5894	-0.0106
	山西现货价格	1950	1950	0	J/JM 主力	1.2879	1.2946	-0.0067
碳 酸 锂		4月25日	4月24日	涨跌		4月25日	4月24日	涨跌
	碳酸锂主力	10.87	10.945	-0.07	氢氧化锂价格	107300	107300	0
	电碳现货	10.85	10.8	0.05	电碳-微粉氢氧 价差	1200	700	500
	工碳现货	10.3	10.2	0.10				0
	进口锂精矿 (5.5%-6.0%)	1050	1050	0.00				0
工 业 硅		4月25日	4月24日	涨跌		4月25日	4月24日	涨跌
	工业硅主力	11745	11790	-45.00	华东#3303 平 均价	14100	14100	0
	华东通氧#553 均价	13250	13250	0.00	多晶硅致密料 出厂价	43	44	-1
	华东不通氧 #553 均价	13000	13000	0.00	有机硅 DMC 现 货价	13500	13560	-60
	华东#421 平均 价	13750	13750	0.00				

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

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

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

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

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



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。