



商品日报 20230926

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：利率长期维持高位预期强化，金银大幅回调

周一国际贵金属期货价格普遍收跌，COMEX 黄金期货跌 0.55% 报 1934.9 美元/盎司，COMEX 白银期货跌 1.93% 报 23.385 美元/盎司。市场继续消化欧美央行将在更长时间维持高利率的预期，国际金银走势承压，国内贵金属价格也回调。昨日美元指数涨 0.32% 报 105.95，长期美债收益率连创十多年新高，10 年期美债收益率涨 10.4 个基点报 4.539%，美国三大股指全线收涨，美油重回 90 美元下方。数据方面：美国 8 月芝加哥联储全国活动指数为-0.16，预期 0.05，前值自 0.12 修正至 0.07。德国 9 月 IFO 商业景气指数从 8 月份的 85.8 微降至 85.7，好于预期的 85.2。商业预期指数由 82.7 小幅升至 82.9，符合预期。商业现况指数则由 89 下滑至 88.7。美联储古尔斯比表示，通胀风险持续偏高是更大的风险，必须将通胀率恢复到 2%，“感觉”利率将比市场预期时间更长地保持较高水平。标普预计，美国经济今年将增长 2.3%，之前预计为 1.7%；2024 年经济增速将放缓至 1.3%，2025 年为 1.4%。美联储在这一轮加息周期中还将再加息一次。欧洲央行行长拉加德表示，欧元区第三季度经济活动进一步疲软，但衰退不是基准情景的一部分；欧洲央行并未讨论降息。拉加德重申，只要有必要，利率就会保持限制性水平。欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，过度加息存在风险，不应该测试经济极限。欧央行管委卡扎克斯称，9 月份加息可能会让 10 月份暂停加息。欧央行管委埃尔南德斯德科斯称，若借贷成本维持当前水平一段时间，通胀应该会回到目标水平。

当前市场在继续消化欧美央行将在更长时间维持高利率的预期，我们维持国际金银仍处于阶段性调整之中的观点。鉴于人民币贬值预期仍存，以及国内长假将至，国内金银价格走势不确定较强，当前以观望为宜。

操作建议：暂时观望

铜：“更高更长”预期升温，铜价延续下跌

周一沪铜主力 2310 合约震荡下行，全天下跌 0.15%，收于 67870 元/吨。国际铜 2311 合约昨日震荡偏弱，下跌 0.38%，收于 60050 元/吨，外盘方面，伦铜继续下挫带动沪铜延续震

荡向下。周一上海电解铜对 2310 合约升水 150~210 元/吨，均升水 180 元/吨，较上一日上涨 65 元/吨。近期铜价进入下跌区间，当月和次月的 back 结构重新走扩，现货进口窗口关闭，周一现货市场成交略有好转，现货升水止跌回升，铜价下跌提振下游节前补库热情。宏观方面：芝加哥联储主席古尔斯比周一表示，当前通胀风险仍然偏高，利率将比市场预期的更长时间停留在较高水平，美联储需要“随机应变”并决定是否进一步加息，围绕当前政策阶段的争论将从美联储未来加息的幅度转变为需要将利率维持在峰值水平多长时间。三大评级机构之一的穆迪在最新的报告中表达了对美国两党就财政支出法案未能取得进展的担忧，并警告美国政府关门的概率正在不断上升。产业方面：海关总署数据，我国 8 月废铜进口量达 15.6 万吨，同比增长 1.2%，美国、日本、马来西亚和泰国为最大进口来源国，其中 8 月从美国进口废铜 2.89 万吨，同比增长 8.7%。

美联储更多官员预计未来的利率将比市场预期的更长时间停留在较高水平，两党因支出法案谈判未果引发的政府关门风险仍在上升，与此同时，伦铜库存再创今年新高令市场情绪继续恶化，预计铜价短期将维持震荡下跌走势。

操作建议：逢高做空

铝：长假前追高寥寥，铝价小幅回落震荡

周一沪铝主力高位回落震荡，日内小涨 0.03%，收 19335 元/吨。夜盘沪铝震荡，LME 期铝跌 0.29% 报 2234 美元/吨。现货长江均价 19720 元/吨，涨 20 元/吨，对当月升水 210 元/吨。南储现货均价 19460 元/吨，跌 30 元/吨，对当月贴水 50 元/吨。现货市场畏高，成交走弱。据 SMM，9 月 25 日铝锭库存 52.1 万吨，较上周四减少 0.1 万吨。铝棒 8.22 万吨，较上周四减少 0.29 万吨。宏观面，标普预计，美国经济今年将增长 2.3%，之前预计为 1.7%；2024 年经济增速将放缓至 1.3%，2025 年为 1.4%。美联储在这一轮加息周期中还将再加息一次。欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，过度加息存在风险，不应该测试经济极限。欧央行管委卡扎克斯称，9 月份加息可能会让 10 月份暂停加息。产业消息，贵州遵义金山磨料有限公司拟建播州区龙坪镇年洗选 50 万吨高硫铝土矿项目，项目目前处于环境影响报告书受理公示阶段。

本周即将进入小长假国内休市特殊时期，铝价 19500 元/吨的高位市场追高情绪寥寥。虽然基本面铝锭铝棒都小幅去库，但是对小长假期间的避险情绪及小长假期间的累库幅度不确定性，市场交投预计都比较观望，铝价高位震荡为主

操作建议：多单继续持有，跨期正套持有，重仓建议减仓过节

镍：美指连续小步上行施压，镍价偏弱震荡

周一沪镍震荡，日内涨 0.44%，报收 157210 元/吨。夜盘沪镍震荡，LME 期镍跌 1.38% 报 19150 美元/吨。现货方面 9 月 25 日，长江现货 1#镍报价 157950-162950 元/吨，均价报 160450 元/吨，较上一交易日涨 250 元/吨。广东现货 1#镍报价 162600-163000 元/吨，均价

报 162800 元/吨，较上一交易日持平。今日金川公司板状金川镍报 161500 元/吨，较上一交易日持平。宏观面，标普预计，美国经济今年将增长 2.3%，之前预计为 1.7%；2024 年经济增速将放缓至 1.3%，2025 年为 1.4%。美联储在这一轮加息周期中还将再加息一次。欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，过度加息存在风险，不应该测试经济极限。欧央行管委卡扎克斯称，9 月份加息可能会让 10 月份暂停加息。

美指延续小步上行状态，镍价上方尚有压力。基本面看，消费端有消息称不锈钢 9 月底到 10 月有减产计划，消费或有一定下滑。不过硫酸镍价格坚挺对纯镍形成成本支撑，预计镍价下方空间有限。

操作建议：观望

锌：持仓未明显下滑，锌价高位震荡

周一沪锌主力 2311 合约日内震荡偏弱，夜间横盘震荡，涨 0.09%，报 21745 元/吨。伦锌窄幅震荡，跌 0.94%，报 2532.0 美元/吨。现货市场：上海 0# 锌主流成交价集中在 22020~22220 元/吨，对 2310 合约报升水 220 元/吨附近。长单最后一天，当月票价格坚挺，进口锌锭基本发下游居多，市场报价少，交割坚挺。美联储古尔斯比：利率可能更长时间保持在高位。穆迪警告：政府停摆将对美国信用评级产生负面影响。标普上调今年美国经济预期。日本央行强调需维持宽松政策。俄罗斯拟调整汽油、柴油出口禁令。SMM：截止至本周一，社会库存达 9.14 万吨，较上周五减少 0.3 万吨，节前备货带动库存下滑。

整体来看，美联储官员的言论增强了美国利率将长期保持在高位的预期，美元指数飙升，盘中站上 106，金属承压。国内炼厂逐步复产及进口流入，供应端压力边际增加，锌价进一步上涨需需求端配合。不过 LME 库存高位连续下滑且国内长假前有所备货，内外库存均走低，支撑锌价。当前沪锌加权持仓未见明显下滑，锌价高位震荡，节前谨慎交易。

操作建议：观望

铅：节前资金热情消退，铅价延续回调

周一四沪铅主力 2311 合约日内震荡偏弱，夜间探底回升，跌 0.47%，报 16780 元/吨。伦铅收跌 1.00%，报 2182.0 美元/吨。现货市场：上海市场驰宏铅 17080 元/吨，对沪期铅 2310 合约平水报价；江浙市场济金、江铜、白银铅 17000-17080 元/吨，对沪铅 2310 合约贴水 80-0 元/吨报价。沪铅维持偏强震荡，持货商报价坚挺，期间炼厂多以 SMM1# 铅均价升水报价，下游企业则询价一般，部分已完成节前的备货，其它以长单接货，散单成交清淡。SMM：截止至本周一，库存为 8.2 万吨，较上周五减少不足白吨。西部矿业回应：青海西豫多金属综合循环利用及环保升级改造项目计划于 2024 年年中建成投产，项目改造完成后将形成年产电铅 20 万吨、金锭 6 吨、银锭 430 吨、硫酸 25 万吨生产能力，同时回收铜、锌、锑、铋、硒、钼等有色金属。

整体看，沪铅加权持仓高位回落，节前多头挤仓热情持续降温，铅价走势逐步回归基本

面。下游基本完成节前备货，叠加出口窗口关闭，出口缓解过剩压力预期减弱，基本面不佳下，铅价承压。鉴于目前持仓量依旧偏高，节后资金挤仓仍有反复性，月差或维持 Back 结构。

操作建议：单边观望，跨期正套

螺纹：金九需求不佳，螺纹震荡偏弱

周一螺纹钢期货 2401 合约偏弱走势，情绪转弱叠加需求不佳，收 3709。现货市场，唐山钢坯价格 3490，环比下跌 40，全国螺纹报价 3846，环比下跌 17。宏观方面，8 月份江苏省粗钢产量 1065.25 万吨，环比降幅 5.58%。1-8 月份粗钢产量同比 2022 年增量已经接近 400 万吨，预计 9 月份粗钢产量有望降到 950 万吨。产业方面，上周螺纹产量 255 万吨，环比增加 8；表需 285 万吨，环比增加 6；螺纹厂库 178 万吨，减少 4 万吨，社库 512 万吨，减少 25 万吨，总库存 690 万吨，减少 29 万吨。产量表现回升，库存连续六周下降。

9 月以来消费稳而不强，贸易商现货成交一般，需求恢复不及预期。周度产业数据良好，库存延续下降趋势，然表需低位运行表现偏弱。螺纹维持强预期弱现实格局，期价或震荡走势。

操作建议：观望

铁矿：节前成交回落，铁矿震荡下跌

周一铁矿石 2401 合约调整走势，钢厂节前补库接近尾声，收于 871.5。现货市场，日照港 PB 粉报价 934 元/吨，环比下跌 9，超特粉 840 元/吨，环比下跌 1，普氏价格指数 62%FeCFR 青岛港报 118.8 美元/吨，环比下跌 5.65。需求端，近期高炉检修复产增加，铁水产量再创新高。节前国内高炉无明显变化，铁水或维持当前水平。由于秋冬季大气污染综合治理，未来限产可能会增加。上周 247 家钢厂高炉开工率 84.47%，环比上周增加 0.40 个百分点，同比去年增加 1.66 个百分点，日均铁水产量 248.85 万吨，环比增加 1.01 万吨，同比增加 8.81 万吨。供应端，铁矿石海外发运环比回落，9 月 18 日-9 月 24 日澳洲巴西铁矿发运总量 2463.3 万吨，环比减少 134.9 万吨；中国 45 港铁矿石到港总量 2335.8 万吨，环比增加 135.8 万吨，上周全国 45 个港口进口铁矿库存为 11592.61，环比降 273.14，日均疏港量 339.13 增 15.34。

钢厂节前补库接近尾声，疏港或将回落，钢厂高炉开工高位，短期铁水偏强运行，中期关注秋冬环保限产影响，供给端，海外发运回升，到港预期增加，库存或止跌企稳。

操作建议：多 1 空 5 正套，单边观望

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	67670	-350	-0.51	144511	365745	元/吨
LME 铜	8149	-50	-0.60			美元/吨
SHFE 铝	19335	-80	-0.41	532945	564179	元/吨
LME 铝	2234	-17	-0.76			美元/吨
SHFE 锌	21690	-155	-0.71	289582	230166	元/吨
LME 锌	2532	-24	-0.94			美元/吨
SHFE 铅	16825	-50	-0.30	136446	188534	元/吨
LME 铅	2182	-22	-1.00			美元/吨
SHFE 镍	157210	0	0.00	296982	128715	元/吨
LME 镍	19150	-265	-1.36			美元/吨
SHFE 黄金	471.48	1.00	0.21	204284	178786	元/克
COMEX 黄金	1935.70	-9.20	-0.47			美元/盎司
SHFE 白银	5942.00	-21.00	-0.35	662178	646387	元/千克
COMEX 白银	23.36	-0.46	-1.93			美元/盎司
SHFE 螺纹钢	3716	-63	-1.67	2116602	3261902	元/吨
SHFE 热卷	3812	-51	-1.32	631624	1500666	元/吨
DCE 铁矿石	844.5	-27.0	-3.10	723996	1332309	元/吨
DCE 焦煤	1832.0	-29.0	-1.56	264565	227375	元/吨
DCE 焦炭	2472.0	-40.0	-1.59	45108	50836	元/吨

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、产业数据透视

	9月25日			9月22日			涨跌	
	9月25日	9月22日	涨跌	9月25日	9月22日	涨跌		
铜	SHEF 铜主力	67670.00	67670.00	0.00	LME 铜 3月	8149	8198.5	-49.5
	SHFE 仓单	11036.00	11036.00	0.00	LME 库存	163900	162900	1000
	沪铜现货报价	68260.00	68260.00	0.00	LME 仓单	163575	162575	1000
	现货升贴水	860.00	660.00	200.00	LME 升贴水	-70.1	-70.1	0
	精废铜价差	570.00	140.00	430.00	沪伦比	8.30	8.25	0.05
	LME 注销仓单	325.00	325.00	0.00				
		9月25日	9月22日	涨跌	9月25日	9月22日	涨跌	
镍	SHEF 镍主力	157210	157210	0	LME 镍 3月	19150	19415	-265
	SHEF 仓单	2920	2926	-6	LME 库存	41292	41292	0
	俄镍升贴水	850	850	0	LME 仓单	40170	40170	0
	金川镍升贴水	2800	2800	0	LME 升贴水	-261	-245	-16
	LME 注销仓单	1122	1122	0	沪伦比价	8.21	8.10	0.11
	9月25日	9月22日	涨跌	9月25日	9月22日	涨跌		
锌	SHEF 锌主力	21690	21845	-155	LME 锌	2532	2556	-24
	SHEF 仓单	14517	16745	-2228	LME 库存	101550	105400	-3850

	现货升贴水	365	330	35	LME 仓单	63050	63050	0
	现货报价	21690	22000	-310	LME 升贴水	-23	-20.75	-2.25
	LME 注销仓单	42350	35750	6600	沪伦比价	8.57	8.55	0.02
		9月25日	9月22日	涨跌		9月25日	9月24日	涨跌
铅	SHFE 铅主力	16825.00	16875.00	-50	LME 铅	2182.00	0.00	2182
	SHEF 仓单	10341.00	10341.00	0	LME 库存	76200.00	0.00	76200
	现货升贴水	-250.00	-500.00	250	LME 仓单	74425.00	0.00	74425
	现货报价	16625.00	16775.00	-150	LME 升贴水	34.50	0.00	34.5
	LME 注销仓单	74425.00	72575.00	1850	沪伦比价	7.71	#DIV/0!	#DIV/0!
		9月25日	9月22日	涨跌		9月25日	9月22日	涨跌
铝	SHFE 铝连三	19120.00	19145.00	-25	LME 铝 3 月	2234.00	2251.00	-17
	SHEF 仓单	35568.00	36791.00	-1223	LME 库存	496550.00	482300.00	14250
	现货升贴水	190.00	230.00	-40	LME 仓单	221650.00	204675.00	16975
	长江现货报价	19740.00	19730.00	10	LME 升贴水	-40.75	-39.75	-1
	南储现货报价	19460.00	19490.00	-30	沪伦比价	8.56	8.51	0.05
	沪粤价差	280.00	240.00	40	LME 注销仓单	274900	277625	-2725
		9月25日	9月22日	涨跌		9月25日	9月22日	涨跌
贵金属	SHFE 黄金	471.48	470.48	1.00	SHFE 白银	5942.00	5963.00	-21.00
	COMEX 黄金	1936.60	1945.60	-9.00	COMEX 白银	23.39	23.84	-0.459
	黄金 T+D	473.50	471.31	2.19	白银 T+D	5925.00	5949.00	-24.00
	伦敦黄金	1924.85	1927.35	-2.50	伦敦白银	23.56	23.65	-0.09
	期现价差	-2.02	-0.83	-1.19	期现价差	17.00	14.00	3.00
	SHFE 金银比价	79.35	78.90	0.45	COMEX 金银比价	82.86	81.65	1.21
	SPDR 黄金 ETF	876.52	877.39	-0.87	SLV 白银 ETF	13946.55	13980.77	-34.22
	COMEX 黄金库存	20892194.20	20930325.29	-38131.09	COMEX 白银库存	271191090.14	273628767.45	-2437677.31
		9月25日	9月22日	涨跌		9月25日	9月22日	涨跌
螺纹钢	螺纹主力	3716	3779	-63	南北价差: 广-沈	80	90	-10.00
	上海现货价格	3800	3830	-30	南北价差: 沪-沈	-40	-30	-10
	基差	201.53	169.45	32.07	卷螺差: 上海	-88	-78	-9
	方坯:唐山	3490	3530	-40	卷螺差: 主力	96	84	12
		9月25日	9月25日	涨跌		9月25日	9月21日	涨跌
铁矿石	铁矿主力	844.5	844.5	0.0	巴西-青岛运价	#N/A	22.02	#N/A
	日照港 PB 粉	934	934	0	西澳-青岛运价	#N/A	9.26	#N/A
	基差	-820	-820	0	65%-62%价差	29.05	30.35	-1.30
	62%Fe:CFR	7.31	7.31	0.00	PB 粉-杨迪粉	446	438	8
		9月25日	9月22日	涨跌		9月25日	9月22日	涨跌
焦炭焦煤	焦炭主力	2472.0	2512.0	-40.0	焦炭价差: 晋-港	240	340	-100
	港口现货准一	2310	2250	60	焦炭港口基差	12	-93	105

山西现货一级	2000	2000	0	焦煤价差：晋-港	300	250	50
焦煤主力	1832.0	1861.0	-29.0	焦煤基差	628	549	79
港口焦煤：山西	2450	2400	50	RB/J 主力	1.5032	1.5044	-0.0011
山西现货价格	2150	2150	0	J/JM 主力	1.3493	1.3498	-0.0005

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。