



商品日报 20240118

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

宏观：中国 2023 年经济增长 5.2%，美国零售过热打击降息预期

海外方面，美国 12 月零售数据超预期加速，环比增长 0.6%，创三个月最大增幅。市场再度下修降息预期，美元指数高位振荡，创下一个月新高，10Y 美债收益率站上 4.10%，美股承压下跌。美联储发布褐皮书，大多地区经济没变化，消费强劲，就业市场转冷，通胀降温。欧央行再次放鹰，行长拉加德称激进降息押注无助于决策者遏制通胀，官员或已达成“在夏季降息”的共识（市场预期 4 月降息）。

国内方面，2023 年最后一份经济数据出炉，全年实际 GDP 增长 5.2%，顺利完成年初的政策目标。2023 年名义 GDP 为 4.6%，表征价格水平的 GDP 平减指数连续 3 个季度维持负值，反映出目前国内仍面临着“产能过剩、内需不足”的实际问题。12 月经济数据中，工增超预期，制造业投资、基建投资较好，地产并未企稳，社零不及预期，整体格局与过去几个月相似，仍处于波浪式复苏的过程中。

贵金属：美国零售数据超预期，金银继续回调

周三国际贵金属期货价格继续收跌。昨天公布的美国 12 月零售销售超预期加速，环比增长 0.6%，创三个月最大增幅。美国经济数据超预期打击降息预期，美元指数和美债收益率继续反弹，均创一个月新高，压制贵金属价格走势。美联储褐皮书显示：大多地区经济没变化，消费强劲，就业市场转冷，通胀降温。自上次褐皮书发布以来，大多数地区的经济活动几乎没有变化或是没有变化。消费者支出强劲，但劳动力市场有所转冷。许多公司表示，消费者的价格敏感度在增加。在大多数地区，企业对未来越来越感到乐观。欧央行行长拉加德表示：欧央行可能会在夏季降息，激进的降息押注无助于抗击通胀。

近期降息预期有所减弱，金银承压回调。虽然我们认为市场对于美联储降息的预期依然过于乐观，但在市场对贵金属一致看涨预期强烈，以及地缘政治风险频发的背景下，金银价格跌幅或有限。

操作建议：暂时观望

铜：软着陆预期升温，铜价震荡下行

周三沪铜主力 2402 合约震荡偏弱，外盘铜价继续向下调整。近期铜价进入震荡下行区间，国内近月转为小幅的 C 结构，现货进口窗口关闭，周三电解铜现货市场交投一般，持货商主动小幅下调升贴水报价，下游按需采购为主，现货升水均价下降至 120 元/吨。昨日 LME 伦铜库存维持在 15.4 万吨。宏观方面，最新经济褐皮书显示，美国短期经济活动无显著变化，强劲的消费支出为经济提供了季节性的支撑，部分抵消了制造业的疲软拖累，而就业市场出现略微降温的迹象，薪资涨幅预计将进一步回落，通胀得到了逐步控制。美国临时支出法案在参议院通过并进入程序测试，此举或将避免未来的“政府关门”，该项短期支出将为美国机构提供资金至今年 3 月 1 日。美国宣布将胡塞武装列入恐怖组织名单，昨日该武装力量向美国货轮发射多枚导弹并击中该船，世界银行警告称，红海局势恶化将导致全球供应链陷入危机。产业方面：国家统计局数据显示，去年 12 月有色金属冶炼和压延工业增加值同比增长 12.9%，1-12 月累计同比增长 8.8%。

褐皮书显示美国经济软着陆正不断从预期走向现实，红海局势恶化将导致全球供应链陷入危机，推升潜在通胀上行的风险；与此同时，国内终端消费进入淡季，显性库存显著回升，整体预计铜价短期将维持震荡向下走势。

操作建议：逢高做空

铝：短时区间震荡，中期重心延续下行趋势

周三沪铝冲高回落。现货 SMM 均价 19000 元/吨，涨 60 元/吨，对当月+100 元/吨。南储现货均价 19140 元/吨，涨 110 元/吨，对当月升水 240 元/吨。据 SMM，1 月 15 日铝锭库存 45.6 万吨，较上周四减少 0.3 万吨。铝棒 8.09 万吨，较上周四减少 0.21 万吨。

中国 2023 年经济增速目标实现，四季度 GDP 同比增长偏弱，不过也有传统基建及制造业投资超预期的较好表现。基本面现货市场货源偏紧，现货升水暂时强劲，铝价得以短时区间震荡，今日重点关注铝锭社会库存数据，我们看好铝价中期延续重心下行趋势不改。

操作建议：空单持有

氧化铝：暂时供需平稳，氧化铝偏强震荡

三氧化铝期货震荡。现货氧化铝全国均价 3339 元/吨，较前日涨 2 元/吨。澳洲氧化铝 FOB370 美元/吨，持平，折合人民币 3170 元/吨，进口窗口微幅打开。上期所仓单库存 13.9 万吨，较前日增加 900 吨，厂库 0.12 万吨，持平。

昨日氧化铝消息面及现货端较平静，下游电解铝厂生产平稳，春节节前备货进入尾声，市场采购较观望。后续消费平稳，供应端仍有扰动可能，氧化铝延续偏强震荡

操作建议：逢低做多

锌：降息预期下滑，锌价承压

周三沪锌主力 2403 合约日内震荡回落，夜间低开下行，伦锌大跌。现货市场：上海 0# 锌主流成交价集中在 21270~21340 元/吨，对 2402 合约升水 130~140 元/吨。锌价走低，市场报价略显坚挺，但临近年末，贸易商出货相对积极，且下游仍有看跌情绪，升水上行乏力。Teck：2023 年锌产量为 64.4 万吨，精炼锌产量为 26.66 万吨，低于公司预测值。预计 2024 年锌产量为 56.5-63 万吨。SHMET：截止 1 月 13 日当周，上海保税区精炼锌库存约 0.3 万吨，较前周减少 0.3 万吨。昨日 LME 库存 205700 吨，减少 1600 吨。

整体来看，美国 12 月零售销售超预期加速，市场对美联储 3 月降息预期降至 50%，美元收涨压制锌价。不过当前内外 TC 下，炼厂已陷亏损，成本支撑有望显现，锌价难深跌，关注 20500-20800 区域支撑。鉴于季节性累库概率较大，跨期维持反套思路。

操作建议：单边谨慎追空，跨期反套

铅：供需面存转弱预期，铅价维持偏弱

周三沪铅主力 2403 合约期价横盘，伦铅大跌。现货市场：上海市场驰宏铅 16185-16205 元/吨，对沪铅 2402 合约升水 0-20 元/吨；江浙市场金德铅 16185-16205 元/吨，对沪铅 2402 合约升水 0-20 元/吨。市场流通货源较少，持货商报价坚挺，期间原生铅厂提货源升水拔高，再生铅地域差异性较大，下游春节前备货，部分继续按需采购，散单成交较好。昨日 LME 库存 114350 吨，减少 2025 吨。

整体来看，美元收涨压制伦铅，沪铅跌势较缓，目前下游尚处春节前备库阶段，供需面有支撑。后期看，随着下游备货结束及陆续放假，叠加供应进一步恢复，供需转弱下铅价仍有回调空间。

操作建议：逢高沽空

锡：下游采买降温，锡价高位盘整

周三沪锡主力期价日内高位调整，夜间窄幅震荡，伦锡横盘。现货市场：上海地区 1#锡报价在 213750 元/吨，较前一日涨 3750 元/吨。小牌品牌报价贴水 500 至升水 100 元/吨，交割品牌对 2402 合约平水至升水 600 元/吨，云锡对 2402 合约升水 600-1000 元/吨，进口锡报价贴水 1100-1000 元/吨。锡价高位盘整，下游多持观望态度，仅少量客户询价挂单，整体成交较清淡。昨日 LME 库存 7015 吨，增加 20 吨。

整体来看，下游节前逢低备货带动社会库存连续两周去库，LME 库存也自去年 12 月中旬以来高位回落，内外库存同步下滑支撑锡价反弹。不过随着锡价走高，下游采买降温，且随着春节渐近，消费下滑预期下期价进一步反弹动力减弱，短期高位盘整。

操作建议：观望

碳酸锂：供需与成本困局难破，锂价或震荡运行

周三碳酸锂期货价格偏弱运行。现货市场略有走强，SMM 电碳价格较昨日持平，工碳价格较昨日上涨 300 元/吨。SMM 口径下现货贴水近月 500 元/吨，现货价格不变，期货价格下跌，负基差收缩；原材料价格止跌，进口锂辉石价格无明显变动，锂云母（2.0%-2.5%）价格无明显变动。注册仓单合计 13418 吨；2407 持仓 15.66 万手，当日匹配交割结算价 97750 元/吨。

虽然澳矿停产、盐湖封路、盐企扩产等多个扰动因素频发，而锂价却在稍有冲高后便遭受猛烈砸盘，弱现实与弱预期始终是束缚锂价上行的枷锁。而下方在一体化云母成本支撑下，锂价下探屡屡受阻，阶段性困局难破，价格或震荡运行。

操作建议：空单持有

沪镍：经济答卷喜忧参半，镍价持续震荡运行

周三沪镍主力合约震荡运行。SMM 1#镍报价 129750 元/吨，上涨 850，进口镍报 127450 元/吨，上涨 800。金川镍报 131950 元/吨，上涨 800。电积镍报 126400 元/吨，上涨 750。进口镍贴水-50 元/吨，上涨 50，金川镍升水 4450 元/吨，上涨 50。SMM 库存合计 1.89 万吨，环比增加 2524 吨。2023 年 GDP 同比增长 5.2%，12 月规模以上工业增加值同比上升 6.8%，但居民消费依然表现疲态，12 月消费品零售同比增长 7.4%，同比不及预期。

中国经济交出一张不温不火的答卷，经济数据整体略好于预期。但人民币在 2023 年大幅贬值，以美元计价的 GDP 同比增速略显疲态，宏观层面并未对价格有新的引导。基本面依然较弱，升贴水虽有所修复，但现货交投整体较为冷清。静待指引，镍价或维持震荡运行。

操作建议：观望

工业硅：淡季需求回落，工业硅震荡下行

周三工业硅主力 2403 合约震荡向下，昨日华东 553#现货对 2402 合约升水 1825 元/吨，华东 421#最低交割品现货对 2403 合约升水 175 元/吨，交割套利转负。1 月 17 日广期所仓单库存进一步升至 56375 手。昨日华东地区部分主流牌号平均下调幅度在 50 元/吨，年初持货商主动降价去库的意愿不断加强。供应端，随着天气逐渐回暖，北方受环保限电影响停减产未有进一步恶化，新疆地区周度产量企稳，而四川等地的产量仍无复苏迹象，整体供应偏紧但程度有所放缓；社会库存维持在 35 万吨附近，而仓单库存却屡创历史新高，未来隐形供给的压力仍在增加；消费端光伏中标总装机容量环比下降，有机硅订单需求支撑减弱，而铝合金面临淡季的消费下滑压力，整体拖累短期工业硅期价。

北方环保减产未有进一步恶化，新疆地区周度产量暂时企稳，川滇地区的产量仍无回暖迹象，整体供应趋紧格局放缓；消费端，消费端光伏近期中标总装机容量环比下降，有机硅订单需求支撑减弱，而铝合金淡季消费下行明显，在整体供大于求和高库存的双重压力下，预计工业硅短期将维持震荡向下走势。

操作建议：逢高做空

螺纹：终端数据一般，螺纹震荡偏弱

周三螺纹钢期货日盘偏弱下行，夜盘反弹。现货市场，昨日 237 家主流贸易商建筑钢材成交 9.85 万吨，唐山钢坯价格 3570，环比持平，全国螺纹报价 4025，环比上涨 1。1 月 15 日-1 月 26 日，福建省短流程生产企业基本进入停休阶段，今年停产时长整体在 30-42 天左右，较去年同期平均减少 13 天，影响生产总量约 33.25 万吨。华南地区今年电炉厂在春节放假期间平均停产时长预计在 23 天左右，较去年放假期间平均停产时长 39 天有明显减少，钢厂生产意愿有一定提升。

宏观面，2023 年度数据喜忧参半，稳经济预期不改。现货成交低位，随着春节临近，户外赶工逐步收尾，消费边际下降。供应端，近期钢厂检修增多，产量低位。总体上，螺纹供需双弱，期价或震荡偏弱，关注节前限产的影响。今日关注午后钢联数据。

操作建议：暂时观望

铁矿：市场情绪不佳，铁矿延续偏弱走势

周三铁矿石期货弱势调整。现货市场，昨日全国主港铁矿石成交 83.3 万吨，日照港 PB 粉报价 987 元/吨，环比下跌 18，超特粉 883 元/吨，环比下跌 15，现货高低品 PB 粉-超特粉价差 104 元/吨。需求端，上周高炉复产增多，检修高炉数量同样偏多，整体铁水增量有限。供应端，海外发运量反弹，到港保持增势，供应稳定。1 月 16 日，中国 45 港进口铁矿石库存总量 12617.22 万吨，环比上周一增加 187 万吨，47 港库存总量 13187.22 万吨，环比增加 177 万吨。本周澳洲巴西铁矿发运总量 2287.0 万吨，环比增加 171.8 万吨。澳洲发运量 1573.9 万吨，环比减少 123.7 万吨，其中澳洲发往中国的量 1254.1 万吨，环比减少 194.0 万吨。巴西发运量 713.1 万吨，环比增加 295.5 万吨。

宏观上，特朗普威胁对华加税，资本市场承压。需求端，近期高炉开工低位，整体铁水低位震荡。供应端，海外发运量反弹，到港保持增势，库存增加。市场情绪不佳，铁矿延续偏弱走势。

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	67720	-90	-0.13	87824	366284	元/吨
LME 铜	8284	-62	-0.74			美元/吨
SHFE 铝	18830	25	0.13	151902	426410	元/吨
LME 铝	2176	-38	-1.72			美元/吨
SHFE 锌	21100	-75	-0.35	147705	171654	元/吨
LME 锌	2467	-87	-3.39			美元/吨
SHFE 铅	16170	-60	-0.37	46690	90480	元/吨
LME 铅	2057	-37	-1.77			美元/吨
SHFE 镍	127030	180	0.14	231480	205649	元/吨
LME 镍	16100	-140	-0.86			美元/吨
SHFE 黄金	479.66	-3.68	-0.76	261767	350467	元/克
COMEX 黄金	2008.90	-22.90	-1.13			美元/盎司
SHFE 白银	5909.00	-47.00	-0.79	685243	906941	元/千克
COMEX 白银	22.71	-0.38	-1.62			美元/盎司
SHFE 螺纹钢	3858	-41	-1.05	1484361	2335112	元/吨
SHFE 热卷	3993	-36	-0.89	363709	894176	元/吨
DCE 铁矿石	926.0	-12.5	-1.33	318234	519137	元/吨
DCE 焦煤	1776.5	-22.0	-1.22	119914	145364	元/吨
DCE 焦炭	2409.5	-16.0	-0.66	26898	30571	元/吨

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、产业数据透视

铜		1月17日	1月16日	涨跌		1月17日	1月16日	涨跌
	SHEF 铜主力	67720	67810	-90	LME 铜 3月	8283.5	8345	-61.5
	SHFE 仓单	14836	14836	0	LME 库存	154075	154725	-650
	沪铜现货报价	67965	68025	-60	LME 仓单	127275	129025	-1750
	现货升贴水	120	120	0	LME 升贴水	-93.75	-86.5	-7.25
	精废铜价差	1343.6	1393.6	-50	沪伦比	8.18	8.18	0.00
	LME 注销仓单	26800	25700	1100				
	镍		1月17日	1月16日	涨跌		1月17日	1月16日
SHEF 镍主力		127030	126850	180	LME 镍 3月	16100	16240	-140
SHEF 仓单		11249	11350	-101	LME 库存	69510	69012	498
俄镍升贴水		850	850	0	LME 仓单	65850	65412	438
金川镍升贴水		2800	2800	0	LME 升贴水	-240	-249	9
LME 注销仓单		3660	3600	60	沪伦比价	7.89	7.81	0.08
锌		1月17日	1月16日	涨跌		1月17日	1月16日	涨跌
	SHEF 锌主力	21100	21175	-75	LME 锌	2466.5	2553	-86.5
	SHEF 仓单	7500	7751	-251	LME 库存	205700	207300	-1600

	现货升贴水	120	120	0	LME 仓单	161950	162200	-250
	现货报价	21300	21470	-170	LME 升贴水	-17.75	-19.52	1.77
	LME 注销仓单	43750	45100	-1350	沪伦比价	8.55	8.29	0.26
		1月17日	1月16日	涨跌		1月17日	1月16日	涨跌
铅	SHFE 铅主力	15410	15360	50	LME 铅	2146	2148	-2
	SHEF 仓单	5061	4811	250	LME 库存	31350	31350	0
	现货升贴水	-145	-205	60	LME 仓单	27475	27475	0
	现货报价	16025	16025	0	LME 升贴水	22.5	33	-10.5
	LME 注销仓单	83375	84025	-650	沪伦比价	7.18	7.15	0.03
		1月17日	1月16日	涨跌		1月17日	1月16日	涨跌
铝	SHFE 铝连三	18785	18770	15	LME 铝 3 月	2176	2214	-38
	SHEF 仓单	35778	36406	-628	LME 库存	557675	558550	-875
	现货升贴水	100	100	0	LME 仓单	354575	353500	1075
	长江现货报价	18990	18930	60	LME 升贴水	-51.25	-50.6	-0.65
	南储现货报价	19140	19030	110	沪伦比价	8.63	8.48	0.15
	沪粤价差	-150	-100	-50	LME 注销仓单	203100	205050	-1950
			1月17日	1月16日	涨跌		1月17日	1月16日
贵金属	SHFE 黄金	479.66	479.66	0.00	SHFE 白银	5909.00	5909.00	0.00
	COMEX 黄金	2006.50	2006.50	0.00	COMEX 白银	22.669	22.669	0.000
	黄金 T+D	478.03	478.03	0.00	白银 T+D	5895.00	5895.00	0.00
	伦敦黄金	2011.75	2011.75	0.00	伦敦白银	22.81	22.81	0.00
	期现价差	1.63	0.40	1.23	期现价差	14.0	-5.00	19.00
	SHFE 金银比价	81.17	81.15	0.02	COMEX 金银比价	88.46	88.01	0.44
	SPDR 黄金 ETF	862.10	862.10	0.00	SLV 白银 ETF	13466.30	13466.30	0.00
	COMEX 黄金库存	20092349	20092349	0	COMEX 白银库存	280976432	280977622	-1190
		1月17日	1月16日	涨跌		1月17日	1月16日	涨跌
螺纹钢	螺纹主力	3858	3899	-41	南北价差: 广-沈	300	310	-10.00
	上海现货价格	3900	3900	0	南北价差: 沪-沈	-10	-10	0
	基差	162.62	121.62	41.00	卷螺差: 上海	-21	-1	-20
	方坯:唐山	3570	3570	0	卷螺差: 主力	135	130	5
		1月17日	1月16日	涨跌		1月17日	1月16日	涨跌
铁矿石	铁矿主力	926.0	938.5	-12.5	巴西-青岛运价	20.27	21.87	-1.60
	日照港 PB 粉	987	1005	-18	西澳-青岛运价	7.81	7.89	-0.08
	基差	-344	-347	4	65%-62%价差	12.00	12.00	0.00
	62%Fe:CFR	129.45	129.45	0.00	PB 粉-杨迪粉	499	509	-10
		1月17日	1月16日	涨跌		1月17日	1月16日	涨跌
焦炭焦煤	焦炭主力	2409.5	2425.5	-16.0	焦炭价差: 晋-港	230	230	0
	港口现货准一	2280	2280	0	焦炭港口基差	42	26	16

山西现货一级	2100	2100	0	焦煤价差：晋-港	200	200	0
焦煤主力	1776.5	1798.5	-22.0	焦煤基差	834	812	22
港口焦煤：山西	2600	2600	0	RB/J 主力	1.6012	1.6075	-0.0063
山西现货价格	2400	2400	0	J/JM 主力	1.3563	1.3486	0.0077

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

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B
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。