

研究员：王颖颖
 期货从业证号：F3039600
 投资咨询从业证号：
 Z0014913
 ☎:021-65789219
 ✉:wangyingying_qh1@chinastock.com.cn

研究员：陈婧
 期货从业证号：F03107034
 投资咨询从业证号：
 Z0018401
 ✉:chenjing_qh1@chinastock.com.cn

研究员：张一弛
 期货从业证号：F03116713
 投资咨询从业证号：
 Z0019296
 ✉:zhangyichi_qh1@chinastock.com.cn

研究员：师富广
 期货从业证号：F03090947
 投资咨询从业证号：
 Z0019859
 ✉:shifuguang_qh@chinastock.com.cn

有色和贵金属每日早盘观察

铜

【市场回顾】

- 1、期货：昨日伦铜震荡走势，收于 8547.5 美元/吨，跌 20 美元/吨，跌幅 0.23%。沪铜主力收于 69120 元/吨，涨幅 0.36%，沪铜指数减仓 685 手至 37.5 万手。
- 2、现货：昨日 LME 铜库存下降 2550 吨至 15.51 万吨，主要降幅在新奥尔良仓库，COMEX 铜库存增加 984 短吨至 23351 短吨。

【重要资讯】

- 1、美国第四季经济增速快于预期，消费支出强劲，推翻有关激进加息后将陷入衰退的悲观预测。美国第四季 GDP 环比年率增长 3.3%，2023 年全年经济增长 2.5%，为两年来最快。出口、政府支出和企业投资的增长也提振了整体经济增长。随着新出炉的经济数据继续强于预期，金融市场现预计 3 月降息的可能性已降至 50% 以下。对 5 月会议降息的押注增加。
- 2、据悉，韩国 ONSAN I 厂近期因其设备发生故障，市场担心或将影响 3 月部分货源交货时间。据 SMM 调研了解韩国 ONSAN I 厂电解产能为 30 万吨/年，目前故障已经得到修复，进入收尾工作中。此外，韩国 ONSAN 铜冶炼厂将在 2024 年 3 月份进行常规年度检修。

【交易策略】

单边：市场宏观情绪回暖，主要是因为国内降准消息的推动，不过昨日美国公布的 GDP 数据超出预期，美元指数上涨，利空因素开始积累。铜基本面很强，铜矿、精铜和运输方面都存在干扰，1 月份 LME 铜库存共下降 1.2 万吨，国内垒库不及预期，预计今年 3 月份国内就开始去库，上半年整体来看还是偏紧张的预期。总体来看，铜的供应端问题

很多，铜价在 67000 附近确认支撑反弹后，可能向 70000 方向运行。（以上观点仅供参考，不作为入市依据）

电解铝

【市场回顾】

- 1、期货市场：隔夜铝价小幅上行，LME 铝涨 10 美元至 2232 美元/吨，隔夜 AL2403 涨 75 元至 18990 元/吨，沪铝指数持仓减少 2757 手至 45.38 万手；
- 2、现货市场：周四现货市场整体成交较为一般，交投不温不火，对网价无锡-10~0，佛山均价上下；
- 3、能源成本方面，市场窄幅震荡，成交有限，金正北方港口动力煤（非电厂流向）市场价：5500CV，917 元/吨（0）；5000CV，803 元/吨（0）；4500CV，695 元/吨（0）；

【重要资讯】

- 1、尽管美国在努力推进没收俄罗斯被冻结资产，但欧盟却要谨慎的多。欧盟高级官员表示，欧盟不太可能没收俄罗斯资产，欧盟目前更倾向于接管俄罗斯资产所产生的利润，而不触及本金。
- 2、美国商务部发布的数据显示，美国第四季度实际 GDP 年化季环比初值按年增长 3.3%，增幅较上季度 4.9% 放缓，但远超出市场预期的 2%。2023 年全年美国经济以 2.5% 的年化速度增长，超出年初华尔街的预期，2022 年为 1.9%。第四季度数据好于预期，缓解了市场对衰退的担忧。通胀路径以及美联储如何应对通胀，将是判断金属价格在宏观层面走向的关键。
- 3、周四电解铝社会库存维持下滑，SMM 电解铝库存减少 0.3 万吨至 43.7 万吨，铝棒库存增加 1.11 万吨至 11.07 万吨；

【交易策略】

- 1、单边：近期铝价大起大落，有内外宏观因素的干扰以及对欧盟制裁俄铝的交易。此前价格伴随美元降息预期缓解美元指数反弹带动铝价回调到位，国内救市带来的政策大幅回暖叠加对俄铝被制裁加码的担忧提振金属市场，铝价大幅上涨。目前铝基本面表现仍

然较强，库存淡季累库不及预期，虽然淡季下游陆续放假需求走弱，但是后市铝供需平衡下旺季预期仍较强，沪铝维持逢低做多的整体思路。

2、套利：基于淡季累库压力较小，旺季低库存预期，04-07 合约正套头寸继续持有，入场价 100，04-07 价差昨日收 145；

3、期权：此前比例看涨期权止盈出场，当前暂时观望（以上观点仅供参考，不作为入市依据）

氧化铝

【市场回顾】

1、期货市场：隔夜氧化铝维持震荡，AO2403 合约跌 5 元至 3284 元/吨。

2、现货市场：周四广西区域现货氧化铝样本成交 1 万吨，成交价格 3530 元/吨，实体企业间交易，发往贵州区域铝厂。西南区域由于供应紧张导致的跨地域流动出现，尤其是临近节前的低库存电解铝企业刚需成交出现，更易促成明显升水结构。越南 1 月 24 日成交 379 美元/吨，2 月下旬船期，2.5 万吨，FOB 价格；

【重要资讯】

1、阿拉丁(ALD)调研了解，受强冷空气影响近日重庆遭遇强降温及雨雪天气过程。昨日 24 日)晨，重庆中心城区多地出现短时雨夹雪。重庆市气象台预计，未来三天重庆大部地区将以阴天到多云为主，部分地区仍有雨雪天气出没，各地气温将逐日缓慢回升。受此影响，万州区域天然气公司通知当地氧化铝企业，为保民生，自 28 日开始将降低氧化铝企业焙烧用天然气供气量，预计影响 5 天时间。

【交易策略】

1、单边：春节前现货市场的紧张对盘面有较强的支撑，关注天气预报会发现 1 月底最后几天山东河南仍然有较强的雾霾天气存在，所以春节前氧化铝仍会维持紧张，盘面在交易新疆仓单合理估值与供应端事件炒作回归现货价格之间反复波动，形成两会之前的震荡市场，短期来看氧化铝或在 3200-3350 之间震荡。但是对于高利润及节后矿山复工带来的供应端宽松的预期和新疆仓单估值低的压制下，氧化铝预计春节后仍将震荡回落，04、05 合约仍然可以逢高逐渐建仓空单；

2、期权：AO2403-C-3350 的空单继续持有；比例看跌期权组合，卖出 2 倍的 AO2404-C-3350，买入 1 倍 AO2404-P-3250 的看跌期权组合继续持有（以上观点仅供参考，不作为入市依据）

锌

【市场回顾】

1、盘面情况：隔夜锌价震荡偏强，伦敦锌涨 0.5 美元至 2587 美元/吨，隔夜 ZN2403 涨 95 至 21440 元/吨，沪锌指数减仓 569 手至 16.97 万手；

2、现货情况：周四市场表现一般，绝对价格上涨后升水趋于回落，上海地区到货充足抛售较为积极，上海地区对 02 合约报 20~30 较上一日-20；

【重要资讯】

1、美国商务部发布的数据显示,美国第四季度实际 GDP 年化季环比初值按年增长 3.3%，增幅较上季度 4.9%放缓，但远超出市场预期的 2%。2023 年全年美国经济以 2.5%的年化速度增长，超出年初华尔街的预期，2022 年为 1.9%。第四季度数据好于预期，缓解了市场对衰退的担忧。通胀路径以及美联储如何应对通胀，将是判断金属价格在宏观层面走向的关键。

2、据 SMM 调研，截至本周四（1 月 25 日），SMM 七地锌锭库存总量为 7.86 万吨，较 1 月 19 日增加 0.77 万吨，较 1 月 22 日增加 0.45 万吨，国内库存录增。其中上海地区库存增加明显，主因周内到货较多，贸易商出货积极，然锌价上涨，下游畏高采购较少，库存有所累增；广东地区因厂提比例增加，仓库到货量不多，下游正常提货库存有所录减；天津地区周内有所到货，下游正常提货库存小幅录增。

【交易策略】

1、单边：政策对市场的呵护使得国内资本市场风险偏好大幅回暖，金属价格大幅反弹，此前 LME 锌也跌至价格低位，存在技术性支撑；昨夜美国经济数据显示美国衰退担忧缓解，但美元指数小幅反弹也抑制了金属表现，现在已经进入消费淡季，伴随价格大涨后，下游接货氛围走弱，建议多单逐渐止盈，等价格回落后继续布局；

2、套利：基于消费旺季的预期和低库存的展望，4-7 合约正套继续持有，1 月 19 日入场

价差 80，昨日收 165；

3、期权：暂时观望。（以上观点仅供参考，不做为入市依据）

铅

【市场回顾】

1、盘面情况：隔夜 LME 铅报收 2145 美元/吨，较前一交易日下跌 0.26%。沪铅主力合约夜盘报收 16340 元/吨，较前一交易日下跌 110 元/吨；

2、现货情况：上海市场 1#电解铅均价 16250 元/吨，较上一交易日下跌 225 元/吨。LME 铅库存较前一交易日累库 1100 吨录得 109575 吨。LME0-3M 升水至 8.84 美元/吨，较前一交易日升水缩小 1.28 美元/吨。

【重要资讯】

1.2023 年 12 月铅蓄电池出口量为 2000.89 万只，环比上升 2.39%，同比下降 2.76%；2023 年全年出口量累计 2.41 亿只，同比上升 11.4%。据调研，2023 年 12 月海外市场正值圣诞、元旦双节时段，又因 2024 年 2 月份为中国传统春节，前者海外市场放假，后者中国市场放假，故在每年该时段，海外客户将对铅蓄电池进行惯例备库，铅蓄电池出口量亦是好于其他月份。

2.据 Mysteel 对国内 10 多个省份 30 多家回收企业的调研情况来看：废电瓶回收企业的放假时间集中在 1 月底和 2 月 4-5 日（即小年）前后两个节点，部分回收商反馈今年年底货量不如往年多，且区域性抬价导致利润微薄，且这几日受雨雪天气影响运费上涨，打算提前放假；也有回收商反馈去年这个时候因为疫情放假过早导致客户外流，故而延迟放假。

【交易策略】

因冶炼厂成品库存位置较低，且优先交付长单，市场流通货源紧张暂时难以缓解，近期原生铅冶炼厂库存已经下降至千吨以下。再生铅冶炼厂供应端整体仍位于较低水位，且近期陆续将有冶炼厂停产放假，散单紧俏局面或将持续。安徽地区废电瓶降价 120 元/吨，湖北、江西、山东地区亦有降价，回收端恐跌积极抛货，年关将至，回收端快进快出为主。同时下游电池生产企业陆续放假，消费缺失逐渐明显，铅锭需求或将明显下滑。

短期预计铅价高位波动为主，短期支撑位 1.6 万元/吨，后续注意废电瓶价格和供应端铅锭变化。（以上观点仅供参考，不作为入市依据）

镍

【市场回顾】

1、盘面情况：NI2403 上涨 1680 收于 131520 元/吨，指数持仓增加 3531 手，LME 镍库存减 12 吨至 69330 吨；

2、现货情况：镍价单边上涨 100-150 元/吨，金川镍升水下调 100 至 3400 元/吨，俄镍升水上调 50 至-100 元/吨，电积镍升水持平于-1000 元/吨，硫酸镍均价持平于 26600 元/吨；

【重要资讯】

1、中伟股份表示，预计 2023 年归属于上市公司股东的净利比上年同期上升 23.09%-29.57%，盈利 190,000.00 万元-200,000.00 万元。报告期内，受益于全球新能源市场的快速增长，公司现有电池材料体系（镍系、钴系、磷系、钠系）产品合计销售量超 27 万吨。

2、1 月份，金川集团电镍、阴极铜、电积钴、贵金属及镍铜深加工等主要产品产量均完成计划，工业总产值同比增长 10.2%。实现营业收入 226 亿元，同比增加 89 亿元；利润总额 12.1 亿元，其中，利润总额 8.1 亿元，税金总额 4 亿元，实现首月“开门红”。

3、据外电 1 月 25 日消息，澳大利亚一采矿协会在与政府高级官员举行的会议上呼吁出台新的生产税收抵免政策，因为全球镍和锂价格下挫迫使矿工纷纷削减项目和重新评估新矿。矿工必和必拓(BHP)和澳洲锂矿生产商 Core Lithium 便是其中成员，受电动汽车需求低迷和印尼镍供应涌入的影响，镍和锂价格大幅下跌，这些企业纷纷封存项目或裁员。澳洲矿业和勘探企业协会(AMEC)代理首席执行官 Neil van Drunen 在周四的一份声明中表示，澳大利亚应该为下游生产商引入 10%的生产税收抵免(PTC)政策，以挽救就业机会，并保持该国成为关键矿产大国的雄心。AMEC 周四还建议政府推迟特许权使用费，为共享基础设施提供资金，以及对环境审批程序加以改革等。

【交易策略】

1、单边：近期海外除印尼菲律宾两国外镍矿减产消息频出，对镍矿价格和情绪有一定支

撑，印尼自身 RKAB 审批流程偏慢以及印尼大选在即也有潜在上行风险，近期镍矿价格小涨。LME 镍库存也持续少量减少，助推多头氛围。镍价上涨时下游补库降温，金川镍升水连续出现下调。旺季需求暂时无法验证，短期盘面受外围市场带动，宏观情绪好转，但中长线偏空基本面未改。（以上观点仅供参考，不做为入市依据）

不锈钢

【市场回顾】

- 1、盘面情况：SS2403 合约上涨 5 收于 14330 元/吨，指数持仓减少 16010 手；
- 2、现货市场：冷轧报 13700-13900 元/吨，热轧 13500-13550 元/吨，冷热轧普涨。

【重要资讯】

1、钢联统计，2024 年 1 月 25 日，全国主流市场不锈钢 89 仓库口径社会总库存 84.91 万吨，周环比下降 1.05%。其中冷轧不锈钢库存总量 52.18 万吨，周环比下降 0.93%，热轧不锈钢库存总量 32.73 万吨，周环比下降 1.24%。本期全国主流市场不锈钢 89 仓库口径社会库存呈现降量，主要以 300 系、400 系资源消化为主。本周市场待假情绪逐渐浓厚，价格小幅拉升并未刺激订单成交增加，周内去库主要由于市场到货不多，叠加部分年前加工订单陆续交付，现货资源有所消耗，因此全国不锈钢社会库存小幅降库。

【交易策略】

1、单边：盘面增仓上行持续数日，现货跟涨乏力。距离春节放假不足一个月，钢厂在途库存到货，同时下游补库接近尾声，下周开始逐渐进入收尾工作，现货价格以震荡为主。前期供需偏紧，价格偏低，库存超预期下降，盘面资金入场拉涨给出较高的套保利润，然而节前基本面越来越难支持盘面独立上行，隔夜已出现减仓离场的迹象，后市关注 14500 和 14800 两道阻力（以上观点仅供参考，不做为入市依据）

锡

【市场回顾】

1、盘面情况：隔夜 LME 锡报收 26645 美元/吨，涨幅 0.36%。沪锡主力合约夜盘报收 222210 元/吨，较前一交易日上涨 1770 元/吨；

2、现货情况：上海现货锡锭报价 220000 元/吨，较上一交易日涨 2000 元/吨；海外 LME 最新库存水平为 6515 吨，较上一交易日减少 40 吨。LME0-3M 贴水至 185 美元/吨，较前一交易日贴水扩大 10 美元/吨。

【重要资讯】

1.在半导体领域，随着 5G、物联网、人工智能等技术的不断发展，半导体和芯片的需求量不断增加。特别是在汽车、智能手机、数据中心等领域，对高性能、低功耗的芯片需求尤为迫切，2024 年预期半导体行业将拉动锡的相关需求。

2.2023 年 1-12 月国内精锡累计进口量为 3.34 万吨，累计同比增长 7.57%，来自于印度尼西亚的锡锭进口量为 2.45 万吨，同比增长 0.68%，占比 75.4%。12 月锡锭进口量级虽然小幅下滑，但仍处于较高位置。不过，从 2023 年 11 月下旬开始，锡锭进口盈利窗口逐渐关闭，后续锡锭进口量级或逐渐降低。

【交易策略】

据了解曼相锡矿区确定春节前暂时没有复工复产的计划，佤邦几乎 90%以上锡矿来自于曼相锡矿区，预期春节前将有更多当地选矿厂面临原料紧缺情况。受缅甸佤邦禁矿持续影响，缅甸锡矿供应与刚果金雨季运输问题带来的不确定性，以及印尼出口政策变化带来的潜在出口减少，国内矿端供应愈发偏紧。海外半导体消费复苏态势明显，终端需求向好叠加持续去库将支撑锡价。近期锡价持续走高，短期关注目标位 22.3 万元/吨，后续关注佤邦复产等相关政策。（以上观点仅供参考，不做为入市依据）

碳酸锂

【市场回顾】

1、盘面情况：2407 合约下跌 1000 收于 101350 元/吨，指数持仓增加 792 手，仓单 14134 吨；

2、现货情况：SMM 报价电碳环比持平于 9.65 万元/吨，工碳环比上调 100 至 8.85 万元/吨。

【重要资讯】

1、当地时间 1 月 24 日,特斯拉公布了其 2023 年四季度及全年财报。备受关注的 Megapack 电池存储系统 23 年部署总规模达 14.724GWh,较上一年度大幅增长 125%。据早前报道,特斯拉位于加州 Lathrop 的超级工厂产能问题已于去年底解决,预计未来在达产的同时还将逐步扩大一倍产能至每年 80GWh。储能业务正在成为特斯拉新的增长点。

2、1 月 24 日天赐材料发布公告称,公司向广期所申请碳酸锂指定交割厂库的资质,授权公司经营管理层向广期所提交申请材料,并具体办理相关事宜。提及该决策的目的,天赐材料表示,公司此举有利于将现货市场、期货市场、交割厂库三者有机结合,进一步增强公司的抗风险能力和市场竞争力,将对公司未来拓展业务渠道和提高盈利水平产生积极作用。

3、1 月 24 日泛亚金属公司表示,计划今年 3 月提交泰国南部攀牙府良杰 (Reung Kiet) 锂矿项目的采矿许可证。该公司对 2026 年初开始在良杰生产锂化工产品持乐观态度。良杰锂矿项目可生产约 16.45 万吨碳酸锂,其锂资源可用于至少 100 万个 50 千瓦时容量的电动汽车电池。该公司另一个锂矿项目 Bang I Tum 的矿产资源规模可能比良杰大 10%-70%。

【交易策略】

1、单边:昨日 MRL 财报指出 Marion 和 Wodgina 产量将稳步上升同时成本下降。现货方面,2 月订单前置导致下游 1 月补库迹象较为明显,锂盐厂不出散单导致现货供应偏紧,价格较为坚挺。然而短期补库透支后市需求,中长期难改过剩格局。节前建议谨慎操作,9-11 万区间震荡思路对待,节后可能走势更加偏空。为满足 4 月交仓的生产日期要求,有传闻称冶炼厂可能春节不放假生产仓单交仓至 4 月合约,可能令 3-4 价差进一步收缩。

2、期权:距离 03 合约期权交割日 12 天,时间价值将进入加速衰减的阶段,期货 11 万阻力较难突破,LC2403-C-110000 空单持有,昨日收盘权利金 360 元/吨,保证金 8000 元/吨,到期收益率 4.5%左右。(以上观点仅供参考,不做为入市依据)

贵金属

【市场回顾】

1、贵金属市场:伦敦金先抑后扬,GDP 数据公布后一度跌破 2010 关口,至 2009.7 的日

内低点，随后很快收复全部失地并围绕 2020 关口震荡，最终收涨 0.21%，报 2020.59 美元/盎司；伦敦银涨幅 1.05%，报 22.91 美元/盎司。受外盘驱动，沪金主力合约几乎收平，报 477.4 元/克，沪银主力合约收涨 0.29%，报 5897 元/千克。

2、美元指数：美元指数上行，盘中一度涨至 103.68 的日内高点，最终收涨 0.33%，报 103.57；

3、美债收益率：10 年期美债收益率盘中一度逼近 4.2% 关口，但随后扭头之下，收报 4.126%；实际收益率相应回落至 1.85%。

4、人民币汇率：由于美元指数走强，人民币再度承压、跌幅 0.23%，收于 7.1746。

【重要资讯】

1、美国宏观：（1）美国第四季度经济增长超过预期，这主要得益于消费者支出的恢复性增长，帮助美国经济实现了自 2021 年以来最强劲的增长。根据美国政府周四公布的数据，第四季度实际 GDP 年化季率初值录得增长 3.3%，2023 年全年经济增长率为 2.5%。增长的主要动力实际个人消费支出季率初值录得增长 2.8%。（2）美国至 1 月 20 日当周初请失业金人数录得 21.4 万人，为 2023 年 12 月 23 日当周以来新高，表明就业市场有所降温。（3）美国第四季度 PCE 物价指数年化季率初值录得 1.7%，远低于前值 2.6%，四季度核心 PCE 物价指数年化季率初值录得 2%，为 2020 年第四季度以来新低，和预期及前值一致。表明在美国经济增速良好的情况下，通胀仍得到较好的控制。（4）美国 12 月耐用品订单月率录得 0%，低于预期 1.1% 和前值 5.4%。

2、CME “美联储观察”：美联储 2 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间不变的概率为 97.4%，到 3 月维持利率不变的概率为 48.7%，降息 25 个基点的概率为 50.0%。

【交易策略】

1、单边：

昨日美国公布的宏观数据一方面表明美国第四季度经济增长大超预期，指向美国经济具有韧性，令美元走强；但同时四季度 PCE 指数表现温和，处于下行趋势之中，叠加当周初请失业金人数走高、耐用品订单月率远不及预期，市场对于 3 月开启降息的押注再次走高至 50%，令贵金属在短暂下挫后即收复失地。总得来说当前美元和美债收益率仍处

于近期高位，并受到良好的经济基本面的支撑，市场可能再次抢跑交易降息，贵金属或仍面临一定压力。

伦敦金关注 2020 关口，若无法收复，则看向 2001；伦敦银关注 22.7 支撑，若能站稳，外盘金银比或有机会向下修复。沪金主力合约关注 477 附近支撑，若无法站回，则看向 475，短期可以观望为主，等待市场企稳；沪银主力合约关注 5880 附近的支撑，若无法站稳，则看向 5840 附近，谨慎者短期可同样以观望为主，激进者可逢低试多。（以上观点仅供参考，不做为入市依据）

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：wangyingying_qh1@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799