



## 商品日报 20201124

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

### 主要品种观点

#### 贵金属：金银如期下挫，跌势将还将延续

周一贵金属价格大幅下挫。国际金价创四个月以来新低，COMEX 黄金期货收跌 1.99%报 1835.2 美元/盎司；COMEX 白银期货大幅下跌 3.09%报 23.61 美元/盎司。因美国数据强劲且疫苗消息提振经济复苏希望。昨日美元指数、美股、美债收益率悉数上涨，因为美国商业活动好于预期，以及阿斯利康公司新冠疫苗的消息，为市场注入新的乐观情绪，令人期待经济复苏有望加快，提高了投资者对风险资产的兴趣。美国 11 月 Markit 制造业 PMI 为 56.7，创 2014 年来，且据数据显示 IHS Markit 的服务业 PMI 升至 57.7，为 2015 年 3 月以来的最高水平。英、德、欧元区 11 月制造业 PMI 均高于预期，法国不及预期且跌穿荣枯线。11 月份美国商业活动增速远超预期，提振了投资者对美国健康状况的乐观情绪。周一英国制药商阿斯利康表示其疫苗有效率最高为 90%，平均有效率为 70%，没有任何严重的副作用；英国计划下月开始推广接种疫苗。现在欧美至少可能拥有三种有效疫苗来遏制疫情，市场的对疫情影响的悲观情绪消减。整体而言，新冠疫苗研发持续进展提振了经济复苏的预期，市场的整体风险偏好在抬升，贵金属价格的下跌也在我们的预期之中。我们维持前期的观点，国际金价将跌向 1800 美元/盎司一线寻求支撑，波动率更大的白银将呈现更大的跌幅。

操作建议：金银逢高沽空

#### 铜：铜价冲高回落，趋势依然向上

周一沪铜价格冲高回落，在跳空高开之后，盘中一度上涨创出新高，但午后价格连续回落，最终收于 53970 元/吨；国际铜 2103 合约同样先涨后跌，最终收于 48220 元/吨；夜盘伦铜震荡回落，沪铜和国际铜跟随走低。周一上海电解铜现货对当月合约报升水 160-升水 200 元/吨，均价升水 180 元/吨，较上周五下跌 25 元/吨，受到盘面高企影响，升贴水初现调降之势，部分持货商仍有明显挺价情绪。宏观方面：美股走出一周低谷，布油创八个月新高，金银大跌；美国 11 月 Markit 制造业 PMI 创 2014 年来新高；英、德、欧元区 11 月制造业 PMI 高于预期，法国不及预期且跌穿荣枯线。行业方面：安托法加斯塔智利 Centinela 铜矿工会下周或进行罢工；2025 年前后我国铜消费将出现 1200 万吨的“拐点”。昨日铜价虽然跳空高开，但是盘中走势冲高回落；夜盘则同样上演先涨后跌走势，整体来看，铜价在突

破持续多月的震荡区间之后，铜价并未继续持续上涨，而是延续了震荡上行，进三退二的走势；而伦铜在接近前期高点之后也有压力。正如我们此前提及的，目前铜价上涨动力主要是来自于消费端的改善，但是消费端改善对于铜价的推动作用虽然持续时间长，但是对于上涨节奏往往拖沓，容易出现新高后回落情形。主要是下游消费对于高铜价往往会形成抵触心理，需要一定时间消化。中长期来看，因此，我们继续坚持看好年底之前的铜价走势，但上涨节奏依然要视去库情况而定。

操作建议：建议尝试做多

### **镍：镍价上冲再度无果，短期走势震荡偏弱**

周一沪镍 2102 合约价格走势盘中单边上涨，价格再度冲击 12 万整数关口，最终收于 119780 元/吨。夜盘伦镍走势震荡下跌，沪镍价格则跟随回落。现货方面，俄镍对沪镍 12 合约报贴 50 至升水 50 元/吨左右，而大多持货商对沪镍 01 合约贴 300 元至贴 200 元/吨，均成交量有限。金川镍基本全部对沪镍 2101 合约报价，升水报 4600-5500 元/吨之间，主流价格在 4800-5200 元/吨。行业方面：拜登当选或扭转对古巴政策，将利好其镍矿项目。昨日镍价盘中录得大幅上涨，价格再次冲击 12 万整数关口，但依然无功而返，夜盘出现明显回落。对于镍价，我们一直持谨慎态度，主要是下游不锈钢形势疲弱。此前不锈钢库存增加，价格下跌情况下，拖累了镍价上涨。目前，300 系不锈钢显弱勢影响镍产业链产品价格，偏弱气氛可能持续，不锈钢或有减产可能，对于镍价来说，目前面临形势类似于不锈钢此前状况，库存逐步增加，而需求一直走弱，因此镍价易跌难涨。但值得庆幸的是，镍价上游镍矿仍有部分支撑，因此镍价短期内难以出现明显下跌趋势，但压力位之下，镍价也难有上升空间。

操作建议：建议尝试做空

### **锌：美元反弹及资金落袋，锌价高位回调**

周一沪锌主力 2101 合约日内午后震荡下行，夜间加速高位回落，收至 20690 元/吨，跌幅达 2.13%。LME 锌高位回落，收至 2732 美元/吨，跌幅达 2.43%。现货方面：上海 0#锌主流成交于 21255-21295 元/吨，进口锌 21230-21280 元/吨；0#锌普通对 12 月报升水 125-135 元/吨报价，进口锌对 12 月报升水 110 元/吨报价。美国 11 月 Markit 制造业 PMI56.7，远高于预期值，显示美企活动以逾五年来最快速度扩张，同时牛津大学和阿斯利康制药公司宣布，他们的候选疫苗在两个大规模试验中显示出 70.4% 的有效性。数据向好及疫苗再传利好均提振市场情绪，美元反弹，金属普跌。截至周一锌锭库存总量为 17.61 万吨，较上周五增加 1000 吨。其中沪粤库存略增，天津变动不大。昨日 LME 锌库存增加 300 吨至 222975 吨。基本面来看，上周韦丹塔南非锌矿突发事故，国内北方暴雪或限制矿山生产，加剧市场对锌矿紧缺担忧情绪。周度加工费仍延续下滑态势，矿端支撑有所增强。冶炼端来看，随着锌价的持续上涨，炼厂利润得以修复。不过，周中部分冶炼厂透露年末减产应对计划，降低了市场对后期精炼锌产出的增量预期。下游方面，冬季环保影响延续，加之天气转冷户外作业减

少，拖累镀锌企业生产；海外疫情加剧则拖累压铸锌合金外需订单，不过氧化锌受轮胎旺季带动需求向好，总体看消费存季节性转弱风险，社会库存延续低位累积。整体来看，供应端支撑逻辑延续，但锌价高企打压需求。短期美元反弹施压及部分资金落袋，锌价高位回调，预计回调空间有限。

操作建议：多头部分落袋

### 铅：伦铅结束九连涨，沪铅高位回落后震荡

周一沪铅主力 2101 日内开盘跳水后震荡下挫，夜间止跌震荡，收至 15320 元/吨，跌幅达 0.62%。LME 铅高位回落，收至 2002 美元/吨，跌幅达 1.38%。现货方面，上海市场驰宏铅 15320 元/吨，对沪期铅 2012 合约平水报价；江浙市场金利、南方、沐沧铅 15290-15300 元/吨，对沪期铅 2012 合约贴水 30-20 元/吨报价。期铅冲高回落，但整体价格已明显抬升，持货商积极出货，下游按需采购，散单交易活跃度较上周五稍好。昨日 LME 铅库存减少 75 吨至 112650 吨。基本面来看，国内北方暴雪或限制矿山产出及原料运输，目前原生铅炼厂生产仍较稳定，后续关注原料供给。上周河南地区重污染天气预警取消，部分再生铅恢复生产，但部分企业因环保限制减产延长至年底，此外内蒙地区部分炼厂因暴雪被动减产。下游方面，铅蓄电池市场终端消费表现一般，尤其是电动自行车蓄电池更换需求渐淡，经销商采购积极性下降，不过储能电池受海外需求上升带动企业出口订单向好，后期关注低温天气是否构成季节性消费提振。整体来看，铅价反弹带动再生铅企业利润修复，加速企业复产，不过区域性环保及内蒙暴雪限制部分企业生产，下游处于淡季，消费好坏参半，基本面表现一般。隔夜美元反弹，伦铅结束九连涨，短期沪铅高位回落后或震荡修整。

操作建议：观望

### 原油：中东地缘政治再度紧张，美油创近三个月新高

油价周一延续上周的涨势。近两周有效疫苗问世的消息层出不穷，加之此前美国财长努钦表示，财政部和美联储有足够弹药继续支持经济，有关刺激措施的谈判将继续进行。INE 原油期货主力合约夜盘收涨 0.98%，报 266.6 元/桶。外盘方面，美国 WTI 原油 1 月期货收涨 64 美分，涨幅 1.51%，报 43.06 美元/桶，其盘中一度触及 43.36 美元/桶的高点；布伦特原油 1 月期货收涨 1.10 美元，涨幅 2.44%，报 46.06 美元/桶。中东地缘政治紧张支撑石油市场。路透社援引胡塞组织周一表示，他们发射了一枚导弹击中沙特阿拉伯西部城市吉达的沙特阿美公司基地。然而阿美石油公司的主要石油设施在东部，沙特阿拉伯官方通讯社报道说，消防队员已经扑灭了大火。在此之前，11 月 11 日胡塞武装组织曾经向沙特阿美石油公司设施派遣了两艘载有炸药的船只，但是沙特阿拉伯能源部声明说，沙特阿拉伯军队拦截了这些船只。并且，欧佩克及其减产同盟国将于 11 月 30 日和 12 月 1 日召开半年一次的全体部长级会议，有消息说，这次会议可能会考虑从明年 1 月起将每日 770 万桶的减产至少推迟三个月。然而上周五一个代表俄罗斯小型石油公司的组织表示，尽管达成了全球减产协议，但仍计划今年增产，因为它们在管理新建油田的产量方面没有多少回旋余地。目前来看，疫

苗的研发进展消息频传利好油价。但疫苗的大规模应用还需要一段时间，因此需求也需要一段时间才能受到积极影响。由于新的疫情大流行限制措施，原油需求前景已变得黯淡，这可能会推动市场在第四季度恢复供应过剩。欧佩克+的决定仍有不确定性，尽管近期疫苗取得进展，但全球原油前景仍面临挑战。

操作建议：观望

## 1、金属主要品种昨日交易数据

昨日主要金属品种交易数据

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	53970	450	0.84	382720	351184	元/吨
LME 铜	7209	-52	-0.72			美元/吨
SHFE 铝	15865	-95	-0.60	250410	360255	元/吨
LME 铝	1968	-22	-1.08			美元/吨
SHFE 锌	21070	-170	-0.80	282638	231091	元/吨
LME 锌	2732	-68	-2.43			美元/吨
SHFE 铅	15155	-125	-0.82	167676	65310	元/吨
LME 铅	2002	-28	-1.38			美元/吨
SHFE 镍	119780	2,880	2.46	827069	290337	元/吨
LME 镍	16070	-80	-0.50			美元/吨
SHFE 黄金	392.80	0.62	0.16	164508	227718	元/克
COMEX 黄金	1835.20	-34.40	-1.84			美元/盎司
SHFE 白银	5065.00	15.00	0.30	1085845	693262	元/千克
COMEX 白银	23.61	-0.62	-2.54			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照单边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅= (周五收盘价-上周五收盘价) / 上周五收盘价\*100%；

(4) LME 为 3 月期价格；COMEX 为连三价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。

数据来源：Wind，铜冠金源期货

## 2、产业数据透视

铜		11月23日	11月20日	涨跌		11月23日	11月20日	涨跌
	SHEF 铜主力	53970.00	53520.00	450.00	LME 铜 3 月	7209	7261	-52
	SHFE 仓单	45735.00	46210.00	-475.00	LME 库存	156075	157350	-1275
	沪铜现货报价	54290.00	53190.00	1100.00	LME 仓单	112375	112525	-150
	现货升贴水	260.00	270.00	-10.00	LME 升贴水	-15.5	-15	-0.5
	精废铜价差	100.00	100.00	0.00	沪伦比	7.49	7.37	0.12
	LME 注销仓单	43700.00	44825.00	-1125.00				
镍		11月23日	11月20日	涨跌		11月23日	11月20日	涨跌
	SHEF 镍主力	119780	116900	2880	LME 镍 3 月	16070	16150	-80
	SHEF 仓单	22987	23402	-415	LME 库存	240678	239664	1014

	俄镍升贴水	150	-25	175	LME 仓单	181878	180864	1014
	金川镍升贴水	5100	5075	25	LME 升贴水	-41.5	-35.5	-6
	LME 注销仓单	58800	58800	0	沪伦比价	7.45	7.24	0.22
		<b>11月23日</b>	<b>11月20日</b>	<b>涨跌</b>		<b>11月23日</b>	<b>11月20日</b>	<b>涨跌</b>
锌	SHEF 锌主力	21070	21240	-170	LME 锌	2732	2800	-68
	SHEF 仓单	18020	18294	-274	LME 库存	222975	222675	300
	现货升贴水	95	105	-10	LME 仓单	204250	203750	500
	现货报价	21245	21105	140	LME 升贴水	-13.5	-6.75	-6.75
	LME 注销仓单	204250	203750	500	沪伦比价	7.71	7.59	0.13
			<b>11月23日</b>	<b>11月20日</b>	<b>涨跌</b>		<b>11月23日</b>	<b>11月20日</b>
铅	SHFE 铅主力	15155	15280	-125	LME 铅	2002	2030	-28
	SHEF 仓单	28047	28552	-505	LME 库存	112650	112725	-75
	现货升贴水	-145	-160	15	LME 仓单	91500	91725	-225
	现货报价	15350	14950	400	LME 升贴水	-15	-13.75	-1.25
	LME 注销仓单	91500	91725	-225	沪伦比价	7.57	7.53	0.04
			<b>11月23日</b>	<b>11月20日</b>	<b>涨跌</b>		<b>11月23日</b>	<b>11月20日</b>
贵金属	SHFE 黄金	392.8	392.18	0.62	SHFE 白银	5065.00	5050.00	15.00
	COMEX 黄金	1837.80	1872.40	-34.60	COMEX 白银	23.633	24.363	-0.730
	黄金 T+D	391.83	391.39	0.44	白银 T+D	5019.00	5017.00	2.00
	伦敦黄金	1840.20	1875.70	-35.50	伦敦白银	23.91	24.17	-0.26
	期现价差	0.97	0.79	0.18	期现价差	46.00	33.00	13.00
	SHFE 金银比价	77.55	77.66	-0.11	COMEX 金银比价	77.73	77.18	0.55
	SPDR 黄金 ETF	1213.16	1220.17	-7.01	SLV 白银 ETF	#N/A	17434.66	#N/A
	COMEX 黄金库存	37496754.61	37277923.67	218830.94	COMEX 白银库存	384003571.66	383425206.16	578365.50

数据来源： Wind，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 A2506 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。