



商品日报 20201125

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：金价回调至千八关口，短期可能止跌

如我们所预期，周二贵金属价格继续回落，黄金、白银期货均创四个月以来新低，国际金价在回调至 1800 美元/盎司一线。COMEX 黄金期货收跌 1.75% 报 1805.6 美元/盎司，连跌两日；COMEX 白银期货收跌 1.47% 报 23.285 美元/盎司。新冠疫苗频传好消息以及美国当选总统拜登开始正式权力交接程序，政治担忧风险减少，也削弱了黄金的避险吸引力，投资者纷纷转向风险资产。周一，美国联邦总务管理局批准启动当选总统拜登的白宫权力过渡流程。特朗普总统在推特上建议他的团队做需要做的事情。此外，拜登将提名美联储前主席耶伦担任美国财政部长，也增加了美国可能进一步出台财政和货币刺激的可能。市场普遍认为耶伦将会采取更多财政行动，以对抗新冠疫情引发的经济危机。投资者预期美国当选总统拜登明年 1 月正式上任后，经济将会迅速复苏，周二美股三大指数集体上涨，道指涨 1.5%，史上首次突破 3 万点大关，美元下跌 0.44%。全球累计新冠病例 6002 万；法国 11 月 28 日起将逐步放松封锁政策；德州医院准备在不到三周内注射新冠疫苗。尽管新一轮新冠感染浪潮已使住院与死亡人数激增、并重创全球经济，但多家大型制药商都表示，接种疫苗已指日可待。新冠疫苗上市指日可待的乐观预期也提振市场乐观情绪。另外，美国 9 月房价指数月率上涨 1.7%，创六年最大同比涨幅。近期，因新冠疫苗即将推出持乐观情绪，以及特朗普同意与当选总统拜登进行顺利交接，提振了经济复苏的预期，市场的整体风险偏好仍在抬升，贵金属价格承压回落。当前国际金价已经跌至我们的预期 1800 美元/盎司一线，短期有望止跌，前期获利空单可以离场。

操作建议：空单暂时离场

铜：铜价再创新高，延续上涨趋势

周二沪铜价格震荡上涨，特别是午后价格持续走强，创出新高，最终收于 54770 元/吨；国际铜 2103 合约同样上涨为主，最终收于 48910 元/吨；夜盘伦铜高位震荡，沪铜和国际铜同样窄幅波动。周二上海电解铜现货对当月合约报升水 150-升水 180 元/吨，均价升水 165 元/吨，较昨日下跌 15 元/吨，绝对价格居高不下，持货商欲逢高换现升贴水小幅调降。宏观方面：道指首次升破 3 万点，原油比特币高涨，金银再跌；报复性消费和投资的效果惊人，

德国创出史上最强劲的三季度 GDP 环比涨幅。行业方面：智利矿业部长：预计明年铜均价为 2.9 美元/磅，今年智利铜产量预增 0.6%；伦丁矿业评估重启 Candelaria 铜矿的可能性。昨日铜价走势再次上涨，创出了 2018 年 6 月以来的新高，整体来看，自铜价突破持续多月的震荡区间后，市场进入持续的上涨趋势。对于后市，我们继续持乐观态度，年底之前铜价将延续目前震荡上行走势，但是本轮铜价上涨主要是来自于需求端的持续推动，价格涨势难以一蹴而就，上涨节奏容易出现反复，新高之后回落情况预计会多次发生，因此追多铜价仍需谨慎。未来主导铜价节奏关键依然在于市场的去库速度，这将影响市场对于消费的预期，进而影响铜价。总而言之，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：镍价站稳 12 万关口，未来上升空间有限

周二沪镍 2102 合约价格走势盘中震荡上涨，价格站稳 12 万整数关口，最终收于 121200 元/吨。夜盘伦镍走势先跌后涨，沪镍价格则低开后反弹。现货方面，俄镍在场贸易商大多对沪镍 01 合约报贴 250 至贴 150 元/吨之间，日内出货量不及上周。金川镍，由于北方雨雪天气影响运输，部分贸易商自提金川镍尚在运输途中，因此今日上海现货库存有限。早市市场报价对 01 合约升水 4900-5100 元/吨之间，需求较弱。行业方面：印尼将镍下游项目纳入国家战略项目，加速镍产业发展；特斯拉拟在印尼建电池厂，看中印尼全球最大的镍储量资源。昨日镍价走势延续此前上涨趋势，价格再度站稳 12 万整数关口。虽然近期镍价走势较强，但是我们依然持谨慎乐观态度，主要是对于下游走势的担忧。镍的最主要下游是不锈钢领域，当前不锈钢行业形势不容乐观。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：建议暂时观望

锌：宏观氛围向好，锌价延续高位运行

周二沪锌主力 2101 合约日内震荡偏强，夜间窄幅震荡，收至 20905 元/吨，跌幅达 0.07%。LME 锌窄幅运行，收至 2750 美元/吨，涨幅达 0.66%。现货方面：上海 0#锌主流成交于 21020-21100 元/吨，进口锌 20990-21070 元/吨；0#锌普通对 12 月报升水 150 元/吨报价，进口锌对 12 月报升水 120 元/吨报价。现货价格高位回落，下游偶有补货，但拿货量有限，部分还是以观望为主。美国总统特朗普同意与当选总统拜登进行交接，加之新冠疫苗上市指日可待，宏观氛围向好，美元回落，金属普涨。今日关注美国至 11 月 21 日当周初请失业金人数。昨日 LME 锌库存减少 400 吨至 222575 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。前期多单部分获利离场，不过近期美国大选不确定性消除、疫苗利好，抬升市场风险偏好，限制锌价回调幅度，短期或呈现高位震荡走势。

操作建议：多单持有

铅：伦铅再创新高，沪铅短期震荡修整

周二沪铅主力 2101 日内窄幅震荡，夜间延续横盘运行，收至 15285 元/吨，跌幅达 0.23%。LME 铅冲高回落，高点 2042.5 美元/吨，收至 2020 美元/吨，涨幅达 0.9%。现货方面，上海市场驰宏铅 15235-15245 元/吨，对沪期铅 2012 合约贴水 10 元/吨到平水报价；南方铅 15225-15245 元/吨，对沪期铅 2012 合约贴水 20-0 元/吨报价。期铅维持高位盘整，持货商随行出货，同时再生铅贴水扩大，下游观望情绪不改，多以长单采购为主。昨日 LME 铅库存减少 75 吨至 112575 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。近期宏观面总体偏多，A 股有色板块维持强势，伦铅再创新高，限制了沪铅回调空间，短期或区间 15000-15500 元/吨震荡修整。

操作建议：观望

原油：美国大选后不确定性缓解，美油创三个月新高

油价周二延续涨势。近两周有效疫苗即将问世的消息层出不穷，加之美国总统特朗普允许官员们向即将上台的拜登政府过渡，缓解了金融市场的不确定性。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 1.85 美元，涨幅 4.29%，报 44.91 美元/桶，其盘中一度触及 45.20 美元/桶的高点，创下自 3 月以来最高水平；布伦特原油 2 月期货收涨 1.80 美元，涨幅 3.91%，报 47.86 美元/桶。周二，拜登宣布了一系列人事任命，前副国务卿安东尼·布林肯将担任国务卿，希拉里竞选团队前高级政策顾问沙利文将担任国家安全顾问，马约卡斯将主管国土安全部门。此前周一，美国总统特朗普允许官员们继续向即将上台的拜登政府过渡，这也有助于缓解金融市场的不确定性。尽管特朗普誓言要继续努力对抗选举结果，但他仍让拜登获得了简报和资金。也需要注意的是，

因欧洲和美国疫情恶化、一些国家需求疲软，产量上升，表明基本面太弱，无法支撑油价，国际能源信息署(IEA)在月报中下调原油需求预期，将2020年全球原油需求预期下调40万桶/日；预计欧佩克国家的石油产量在2020年将减少130万桶/日，在2021年将增加20万桶/日。10月份全球石油供应量环比增加20万桶/日，欧佩克+产量基本持稳。除非基本面发生改变，否则重新平衡石油市场的任务将进展缓慢。目前来看，美国大选后不确定性正在减弱，市场期待拜登顺利过渡后能够很好的推动经济刺激计划出台，从而提振原油需求。

操作建议：谨慎做多

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	54770	800	1.48	331956	367361	元/吨
LME 铜	7309	100	1.39			美元/吨
SHFE 铝	15880	15	0.09	254175	365038	元/吨
LME 铝	1986	18	0.91			美元/吨
SHFE 锌	20960	-110	-0.52	306506	221305	元/吨
LME 锌	2750	18	0.66			美元/吨
SHFE 铅	15385	230	1.52	102758	65637	元/吨
LME 铅	2020	18	0.90			美元/吨
SHFE 镍	121200	1,420	1.19	794391	306643	元/吨
LME 镍	16255	185	1.15			美元/吨
SHFE 黄金	383.32	-9.48	-2.41	304934	234113	元/克
COMEX 黄金	1805.60	-29.60	-1.61			美元/盎司
SHFE 白银	4899.00	-166.00	-3.28	1860176	733893	元/千克
COMEX 白银	23.29	-0.32	-1.38			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

	11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日	涨跌	
铜	SHEF 铜主力	54770.00	53970.00	800.00	LME 铜 3月	7309	7209	100
	SHFE 仓单	43638.00	45735.00	-2097.00	LME 库存	154825	156075	-1250
	沪铜现货报价	54200.00	54290.00	-90.00	LME 仓单	105000	112375	-7375
	现货升贴水	230.00	260.00	-30.00	LME 升贴水	#N/A	-15.5	#N/A
	精废铜价差	100.00	100.00	0.00	沪伦比	7.49	7.49	0.01
	LME 注销仓单	49825.00	43700.00	6125.00				
镍	11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日	涨跌	

	SHEF 镍主力	121200	119780	1420	LME 镍 3 月	16255	16070	185
	SHEF 仓单	22426	22987	-561	LME 库存	240174	240678	-504
	俄镍升贴水	150	150	0	LME 仓单	181830	181878	-48
	金川镍升贴水	5300	5100	200	LME 升贴水	#N/A	-41.5	#N/A
	LME 注销仓单	58344	58800	-456	沪伦比价	7.46	7.45	0.00
		11 月 24 日	11 月 23 日	涨跌		11 月 24 日	11 月 23 日	涨跌
锌	SHEF 锌主力	20960	21070	-110	LME 锌	2750	2732	18
	SHEF 仓单	17545	18020	-475	LME 库存	222575	222975	-400
	现货升贴水	115	95	20	LME 仓单	204050	204250	-200
	现货报价	21035	21245	-210	LME 升贴水	-13.5	-13.5	0
	LME 注销仓单	204050	204250	-200	沪伦比价	7.62	7.71	-0.09
			11 月 24 日	11 月 23 日	涨跌		11 月 24 日	11 月 23 日
铅	SHFE 铅主力	15385	15155	230	LME 铅	2020	2002	18
	SHEF 仓单	28523	28047	476	LME 库存	112575	112650	-75
	现货升贴水	-95	-145	50	LME 仓单	91450	91500	-50
	现货报价	15350	15350	0	LME 升贴水	-15	-15	0
	LME 注销仓单	91450	91500	-50	沪伦比价	7.62	7.57	0.05
			11 月 24 日	11 月 23 日	涨跌		11 月 24 日	11 月 23 日
贵金属	SHFE 黄金	383.32	392.80	-9.48	SHFE 白银	4899.00	5065.00	-166.00
	COMEX 黄金	1804.60	1837.80	-33.20	COMEX 白银	23.300	23.633	-0.333
	黄金 T+D	382.53	391.83	-9.30	白银 T+D	4886.00	5019.00	-133.00
	伦敦黄金	1799.60	1840.20	-40.60	伦敦白银	23.16	23.91	-0.75
	期现价差	0.79	0.97	-0.18	期现价差	13.00	46.00	-33.00
	SHFE 金银比价	78.24	77.55	0.69	COMEX 金银比价	77.54	77.73	-0.19
	SPDR 黄金 ETF	1199.74	1213.16	-13.42	SLV 白银 ETF	#N/A	17113.63	#N/A
	COMEX 黄金库存	37541285.56	37496754.61	44530.96	COMEX 白银库存	384542563.54	384003571.66	538991.89

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。