



商品日报 20201126

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：金银止跌持稳，短期有望反弹

周三贵金属价格止跌持稳。COMEX 黄金期货收涨 0.08%报 1806.1 美元/盎司，COMEX 白银期货收涨 0.36%报 23.385 美元/盎司。昨日美元指数创 9 月 1 日以来新低至 91.94，美国经济数据好坏参半，美联储纪要显示许多官员讨论尽快增强购债指引。美股三大指数涨跌不一。昨日公布的数据显示：美国三季度实际 GDP 修正为增长 33.1%，持平初值；上周首申失业救济 77.8 万人，7 月份以来首次出现两周连。美国 10 月个人支出连增六个月，但收入超预期减少，储蓄率持续下降。美国 10 月耐用品订单连续第 6 个月反弹，增幅超预期。美国 10 月新屋销售意外环比下跌，平均售价也从历史新高滑落。美联储 11 月会议纪要：美联储官员们认为，当前的资产购买速度有助于保持财务状况的宽松，但若情况发生变化，将允许调整购债计划；如有必要，可能提高购买速度或延长所购买债券的到期时间；FOMC 应尽快推行基于量化结果的指引，将购债行动与经济环境挂钩；重大财政支持的可能性降低，增加了前景的不确定性。金价持稳，因美国数据好坏不一令美股涨势暂歇。而美联储会议纪要瞄准 QE 加码，会议重点讨论调整购债，许多官员讨论尽快增强购债指引。周四美股因“感恩节”休市一日。短期来看，当前国际金价已经跌至我们的预期 1800 美元/盎司一线止跌，短期有望反弹。

操作建议：金银逢低做多

铜：10 月进口数据下降，铜价延续上涨趋势

周三沪铜价格先涨后跌，在早盘创出新高之后，铜价震荡回落，最终收于 54550 元/吨；国际铜 2103 合约同样新高之后回落，最终收于 48750 元/吨；夜盘伦铜探底回升，沪铜和国际铜跟随上涨。周三上海电解铜现货对当月合约报升水 140-升水 170 元/吨，均价升水 155 元/吨，较昨日下跌 10 元/吨，升水受压明显，下游观望为主维持基本刚需采购。宏观方面：道指普跌落高位，纳指新高，金银小幅反弹，原油再创八个多月新高，比特币回落；美联储会议纪要：瞄准 QE 加码，会议重点讨论调整购债，多人预计“很快”改指引。行业方面：据海关总署最新数据显示，10 月我国铜废碎料进口 67146 吨，环比减少 15.96%，同比减少 22.46%。1-10 月铜废碎料累计进口 733796 吨，累计同比减少 44.92%。中国 10 月铜矿砂及

其精矿进口量约为 169 万吨，环比降 21%；同比降 12%。截至 10 月，年内中国累计进口 18071 万吨，累计同比增加 0.74%。昨日铜价虽然先涨后跌，但是价格依然创出新高，整体仍处于上涨趋势之中。昨日海关发布 10 月份进出口数据，从数据上来看，10 月份国内精铜进口环比开始明显下降，这和进口窗口关闭有关，预计后市进口量还将继续回落。同时 10 月份的废铜进口数据同样环比回落，我们预计即使 11 月份再生铜新规落地之后，废铜和再生铜进口都难以出现较大回升，国内铜供应偏紧的格局将持续。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。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：镍价冲高回落，延续震荡格局

周三沪镍 2102 合约价格走势盘中冲高回落，一度创出 121640 元/吨的高点，但是难以持续，很快就重回 12 万关口之下，最终收于 119660 元/吨。夜盘伦镍走势震荡回落，沪镍价格则跟随走低。现货方面俄镍对沪镍 2101 合约报贴 250 至贴 150 元/吨，主流现货仓库相对缺货，市场多为仓单报价。金川镍对沪镍 2101 合约报升 4500-5000 元/吨，部分持货商成本较高升水难降。行业方面：Tyranna 资源 Dragon&Knight 项目已开始勘探，将测定镍铜含量。昨日镍价走势冲高回落，依然受阻于 12 万整数关口，整体来看，镍价自 9 月份之后一直处于区间震荡之中。我们也是从 9 月份对于镍价的态度从乐观转为谨慎，主要是因为下游行业的疲弱。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：供应端支撑逻辑仍存，短期锌价延续震荡

周三沪锌主力 2101 合约日内短暂冲高后震荡下行，夜间窄幅修整，收至 20795 元/吨，跌幅达 0.34%。LME 锌高位窄幅运行，收至 2759 美元/吨，涨幅达 0.33%。现货方面：上海 0#锌主流成交于 20990-21120 元/吨，进口锌 20970-21090 元/吨；0#锌普通对 12 月报升水 140 元/吨报价，进口锌对 12 月报升水 110-120 元/吨报价。昨日公布的而美国数据喜忧参半，但美联储纪要显示许多官员讨论尽快增强购债指引，且对经济复苏的步伐表示担忧，美元指数回落，金属普涨。今日关注欧洲央行公布 10 月货币政策会议纪要。ILZSG：9 月份全球锌供应过剩量提高到 33,100 吨，较 8 月份的 31,500 吨增长 5.01 个百分点。9 月份全球锌产量为 1152 万吨，锌用量为 1119 万吨。1-9 月，全球锌供应过剩量为 43.7 万吨，而 2019

年同期为供应短缺 19.7 万吨。昨日 LME 锌库存减少 275 吨至 222300 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。近期特朗普与拜登的和平交接、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：基本面限制涨幅，沪铅区间运行

周三沪铅主力 2101 日内震荡偏弱，夜间冲高回落，收至 15200 元/吨，跌幅达 0.56%。LME 铅冲高回落，高点 2048.5 美元/吨，收至 2023.5 美元/吨，涨幅达 0.17%。现货方面，上海市场驰宏铅 15155-15175 元/吨，对沪期铅 2012 合约贴水 20 元/吨到平水报价；南方铅 15145-15175 元/吨，对沪期铅 2012 合约贴水 30-0 元/吨报价。LZSG 的数据显示，9 月全球铅市供应过剩规模从 8 月的 100 吨升至 17,200 吨。今年前 9 个月，全球铅供应过剩 186,000 吨，而去年同期为短缺 57,000 吨。昨日 LME 铅库存减少 75 吨至 112500 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，伦铅不断刷出新高，然沪铅受基本面限制，难寻持续上涨动能，短期或区间 15000-15500 元/吨震荡修整。

操作建议：观望

原油：美国政局乐观进展，油价持续飙升

油价周三持续上涨。因近两周有效疫苗即将问世的消息层出不穷，加之美国能源信息署公布的数据显示上周美国原油库存意外低于预期。INE 原油期货主力合约夜盘收涨 1.21%，报 292.7 元/桶。外盘方面，美国 WTI 原油 1 月期货收涨 80 美分，涨幅 1.78%，报 45.71 美元/桶，其盘中一度触及 46.26 美元/桶的高点，创下自 3 月 5 日以来最高水平；布伦特原油 1 月期货收涨 75 美分，涨幅 1.57%，报 48.61 美元/桶。美国能源信息署(EIA)公布的数据显示，截至 11 月 20 日当周，EIA 原油库存减少 75.40 万桶至 4.887 亿桶，降幅 0.2%，预期增

长 22.5 万桶，前值增长 76.9 万桶；精炼油库存实际公布减少 144.10 万桶，预期减少 225 万桶，前值减少 521.6 万桶。此外，拜登过渡团队已安排与特朗普政府机构和部门负责人举行大约 20 次会议。当日，拜登宣布了一系列人事任命。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。也要注意的，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。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	54550	-220	-0.40	284713	359478	元/吨
LME 铜	7326	17	0.23			美元/吨
SHFE 铝	16060	180	1.13	328511	371462	元/吨
LME 铝	1969	-17	-0.86			美元/吨
SHFE 锌	20710	-250	-1.19	282040	222262	元/吨
LME 锌	2759	9	0.33			美元/吨
SHFE 铅	15225	-160	-1.04	60959	65404	元/吨
LME 铅	2024	4	0.17			美元/吨
SHFE 镍	119660	-1,540	-1.27	832212	305992	元/吨
LME 镍	16060	-195	-1.20			美元/吨
SHFE 黄金	379.24	-4.08	-1.06	239884	231426	元/克
COMEX 黄金	1806.10	0.50	0.03			美元/盎司
SHFE 白银	4856.00	-43.00	-0.88	1511312	720668	元/千克
COMEX 白银	23.39	0.10	0.43			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25日	11月24日	涨跌		11月25日	11月24日	涨跌	
铜	SHEF 铜主力	54550.00	54770.00	-220.00	LME 铜 3 月	7326	7309	17
	SHFE 仓单	42541.00	43638.00	-1097.00	LME 库存	153175	154825	-1650
	沪铜现货报价	55050.00	54200.00	850.00	LME 仓单	103025	105000	-1975
	现货升贴水	200.00	230.00	-30.00	LME 升贴水	-16.75	-13.75	-3
	精废铜价差	100.00	100.00	0.00	沪伦比	7.45	7.49	-0.05

	LME 注销仓单	50150.00	49825.00	325.00				
		11月25日	11月24日	涨跌		11月25日	11月24日	涨跌
镍	SHEF 镍主力	119660	121200	-1540	LME 镍 3 月	16060	16255	-195
	SHEF 仓单	22057	22426	-369	LME 库存	240390	240174	216
	俄镍升贴水	150	150	0	LME 仓单	177954	181830	-3876
	金川镍升贴水	4900	5300	-400	LME 升贴水	-48	-45	-3
	LME 注销仓单	62436	58344	4092	沪伦比价	7.45	7.46	-0.01
			11月25日	11月24日	涨跌		11月25日	11月24日
锌	SHEF 锌主力	20710	20960	-250	LME 锌	2759	2750	9
	SHEF 仓单	16044	17545	-1501	LME 库存	222300	222575	-275
	现货升贴水	105	115	-10	LME 仓单	199650	204050	-4400
	现货报价	21045	21035	10	LME 升贴水	-16.25	-14.5	-1.75
	LME 注销仓单	199650	204050	-4400	沪伦比价	7.51	7.62	-0.12
			11月25日	11月24日	涨跌		11月25日	11月24日
铅	SHFE 铅主力	15225	15385	-160	LME 铅	2023.5	2020	3.5
	SHEF 仓单	28523	28523	0	LME 库存	112500	112575	-75
	现货升贴水	-65	-95	30	LME 仓单	91450	91450	0
	现货报价	15200	15350	-150	LME 升贴水	-13.35	-14.1	0.75
	LME 注销仓单	91450	91450	0	沪伦比价	7.52	7.62	-0.09
			11月25日	11月24日	涨跌		11月25日	11月24日
贵金属	SHFE 黄金	379.24	383.32	-4.08	SHFE 白银	4856.00	4899.00	-43.00
	COMEX 黄金	1805.50	1804.60	0.90	COMEX 白银	23.362	23.300	0.062
	黄金 T+D	378.35	382.53	-4.18	白银 T+D	4825.00	4886.00	-61.00
	伦敦黄金	1810.20	1799.60	10.60	伦敦白银	23.41	23.16	0.25
	期现价差	0.89	0.79	0.10	期现价差	31.00	13.00	18.00
	SHFE 金银比价	78.10	78.24	-0.15	COMEX 金银比价	77.23	77.54	-0.31
	SPDR 黄金 ETF	1194.78	1199.74	-4.96	SLV 白银 ETF	#N/A	16986.38	#N/A
	COMEX 黄金库存	37536032.06	37541285.56	-5253.50	COMEX 白银库存	385671146.02	384542563.54	1128582.48

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。