



商品日报 20201127

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

周四贵金属价格窄幅震荡。COMEX 黄金期货收涨 0.17%报 1808.5 美元/盎司，COMEX 白银期货收跌 0.24%报 23.305 美元/盎司。美股因感恩节假期休市，因此市场交投清淡。昨日原油终结四连涨，伦铜创逾七年新高，比特币一日跌近 3000 美元，美元指数小幅反弹。阿斯利康承认试验失误，或追加全球疫苗试验；英首相确认下周结束全国封锁；德国累计病例破百万。市场对当前疫情的发展与德国总理默克尔的发言表现出更大的担忧，美元的避险功能双双得到强化。因前一日公布的美国上周就业数据黯淡，全球新增冠状病毒感染病例激增，令人对经济快速复苏产生疑虑，并增强了黄金的避险吸引力，周四黄金价格小幅上涨。但有关新冠疫苗的消息仍然令多头承压。美国和欧洲的疫情还在大规模爆发，而美国大选也基本确定拜登当选。但初请失业金数据表现糟糕的情况下，市场对刺激项目到来的预期升温。欧洲央行 10 月货币政策会议纪录显示，多名官员对欧元区经济二次衰退的忧虑升温，认为第四季经济已经存在风险。欧洲央行不单止须要考虑购买更多债券，还须要讨论所有可能性，而采用新工具的可能性也没有完全排除。暗示欧洲央行增加刺激在即。短期来看，市场的风险偏好又有所抬升，国际金价已经回调至我们的预期 1800 美元/盎司一线止跌，我们认为短期贵金属有望反弹。

操作建议：金银逢低做多

铜：铜价屡创新高，维持上涨趋势

周四沪铜价格延续上涨趋势，盘中价格稳步上行，再创新高，最终收于 55310 元/吨；国际铜 2103 合约同样创出新高，最终收于 49330 元/吨；夜盘伦铜震荡上扬，沪铜和国际铜跟随上涨。周四上海电解铜现货对当月合约报升水 130-升水 170 元/吨，均价升水 150 元/吨，较昨日下跌 5 元/吨，下游明显畏高，持续观望，成交僵持难见起色；而部分贸易商依旧看多铜价，升贴水相对坚挺。宏观方面：欧股和美股期货盘中转跌，原油终结四连涨，伦铜创逾七年新高，比特币一日跌近 3000 美元；中国央行三季度货币执行报告：既不让市场缺钱，又不让市场的钱溢出来。行业方面：Cochilco：若新扩建项目不能如期推进，智利铜矿生产将面临严峻挑战。昨日铜价继续上涨，站上 55000 元/吨的整数关口，再次创出新高，

伦铜更是已经突破 2017 年的高点，创出了 7 年多来的新高。铜价在年底之前出现如此巨大的上涨，除了得益于宽松的宏观环境之外，还有来自于供需方面的支撑。近几周国内铜库存下降明显，显示了下游方面的需求好转。这也和我们此前的预判一致，我们一直认为年底之前，基建投资在全年目标激励下会出现明显回暖，同时终端消费持续火热状态，铜的需求增长支撑铜价上涨。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：镍价再次上涨，震荡格局不变

周四沪镍 2102 合约价格走势盘中走势震荡为主，但是在收盘之前，镍价开始出现拉升，重回 12 万关口之上，最终收于 120750 元/吨。夜盘伦镍走势震荡上涨，再创新高，沪镍价格则跟随走高。现货方面，俄镍对沪镍 2101 合约报贴 200 至贴 100 元/吨，主流仓库俄镍依旧偏紧，报价持坚。金川镍对沪镍 01 合约升 4000 至 4400 元/吨，高升水报价较难出货，部分持货商担忧金川升水继续走低。行业方面：青岛中程印尼 RKEF 一期项目签约，建设 4 台电炉年产量约 26 万吨镍铁。昨日镍价走势出现上涨，价格重返 12 万关口之上，近期镍价持续围绕 12 万关口上下盘整，整体走势也处于 9 月份以来的震荡区间之中。对于后市，我们还是维持此前的谨慎态度，当前镍价上涨更多是来自于市场对新能源需求的乐观预期，但是我们也看到了占更大比例的不锈钢需求依然疲弱，在整体库存上升情况之下，不锈钢价格的下跌可能导致未来减产，进而拖累镍铁需求。对于镍价来说，目前同样面临库存逐步增加，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：国内加工费延续下滑，锌价维持高位运行

周四沪锌主力 2101 合约日内震荡上行，尾盘略回落，夜间低开窄幅运行，收至 20860 元/吨，跌幅达 0.05%。LME 锌先扬后抑，收至 2763 美元/吨，涨幅达 0.14%。现货方面：上海 0#锌主流成交于 20980-21050 元/吨，进口锌 20960-21020 元/吨；0#锌普通对 12 月报升水 130 元/吨报价，进口锌对 12 月报升水 100-110 元/吨报价。现货价格回落，但期货价格走强，下游按需补库，不主动做高库存。SMM：12 月国产锌矿加工费报收 4300-4500 元/吨，均值环比减少 400 元/吨，连续三个月大幅下；进口矿加工费报收 70-90 美元/吨，均值环比持平。据调研，12 月检修企业增加，不过除汉中锌业与罗平锌电因为锌矿供应问题进行检修，其他冶炼厂主要是常规检修，预计影响量约 1.5 万吨。海关数据显示，10 月进口锌精矿共为 30.34 万吨，环比增加了 3.9 万吨，同比增加 5.3 万吨。秘鲁进口 9.07 万实物吨，占 10 月锌精矿进口总量的 29.9%，位居第一位。昨日 LME 锌库存减少 425 吨至 221875 吨。基本面来看，韦丹塔南非锌矿突发事故，及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。国内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，12月仍有部分炼厂检修，预期增量收窄。下游方面，环保影响减消退，然北方暴雪限制户外作业，拖累镀锌结构件生产；锌价高企，锌合金内需订单减少，海外需求尚可；氧化锌受轮胎旺季带动需求向好，总体看消费偏弱但未超预期下滑，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。近期市场风险偏好，限制锌价高位回调幅度，短期或延续震荡走势。

操作建议：多单持有

铅：基本面限制涨幅，沪铅延续区间运行

周四沪铅主力2101日内窄幅震荡，夜间延续横盘运行，收至15260元/吨，跌幅达0.2%。LME铅高位运行，新高至2053美元/吨，收至2043美元/吨，涨幅达0.96%。现货方面，上海市场驰宏铅15155-15165元/吨，对沪期铅2012合约贴水10元/吨到平水报价；南方铅15135-15165元/吨，对沪期铅2012合约贴水30-0元/吨报价。期铅延续盘整态势，持货商随行报价，下游维持按需采购，散单市场交易活跃度一般。SMM：12月国产铅矿加工费报收1900-2200元/吨，进口矿加工费报收90-120美元/吨，均值环比均持平。昨日LME铅库存增加225吨至112725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：市场乐观情绪消退，布油终结四连涨

油价周四适逢美国感恩节，市场交易清淡。当日德国总理默克尔发表公开讲话，对当前的疫情状况释放了更多忧虑情绪，并暗示封锁措施可能延续到圣诞新年假日期间，这令此前因疫苗研发进程乐观而带来的市场乐观情绪趋于消退。INE原油期货主力合约夜盘收跌1.37%，报287.2元/桶。外盘方面，布伦特原油1月期货收跌81美分，跌幅1.66%，报47.80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，随着新冠病例的激增，美国当选总统拜登周三敦促美国人在感恩节假期采取措施以保证安全(Full Story)。但美国人仍没有理会州和地方官员让他们在感恩节假期待在家里的请求。也要注意

的是，因疫情恶化而实施封锁举措、美国活跃钻机数量增加、以及利比亚产量增加，都是多头面临的风险因素。目前来看，美国大选后不确定性正在减弱，市场预期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：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	55310	760	1.39	259440	372419	元/吨
LME 铜	7326	0	0.00			美元/吨
SHFE 铝	16005	-55	-0.34	253235	375867	元/吨
LME 铝	1969	0	0.00			美元/吨
SHFE 锌	21045	335	1.62	259921	223359	元/吨
LME 锌	2759	0	0.00			美元/吨
SHFE 铅	15260	35	0.23	62225	66138	元/吨
LME 铅	2024	0	0.00			美元/吨
SHFE 镍	120750	1,090	0.91	812685	306632	元/吨
LME 镍	#N/A	#N/A	#N/A			美元/吨
SHFE 黄金	380.22	0.98	0.26	163112	227973	元/克
COMEX 黄金	1806.10	0.00	0.00			美元/盎司
SHFE 白银	4895.00	39.00	0.80	1001134	705611	元/千克
COMEX 白银	23.39	0.00	0.00			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26日	11月25日	涨跌		11月26日	11月25日	涨跌
	SHEF 铜主力	55310.00	54550.00	760.00	LME 铜 3 月	7326	7326	0
	SHFE 仓单	39847.00	42541.00	-2694.00	LME 库存	152025	153175	-1150
	沪铜现货报价	55280.00	55050.00	230.00	LME 仓单	102425	103025	-600
	现货升贴水	200.00	200.00	0.00	LME 升贴水	-15.5	-16.75	1.25
	精废铜价差	100.00	100.00	0.00	沪伦比	7.55	7.45	0.10
	LME 注销仓单	49600.00	50150.00	-550.00				
镍		11月26日	11月25日	涨跌		11月26日	11月25日	涨跌
	SHEF 镍主力	120750	119660	1090	LME 镍 3 月	#N/A	16060	#N/A
	SHEF 仓单	21796	22057	-261	LME 库存	#N/A	240390	#N/A
	俄镍升贴水	150	150	0	LME 仓单	178254	177954	300

	金川镍升贴水	4450	4900	-450	LME 升贴水	-47.5	-48	0.5
	LME 注销仓单	62382	62436	-54	沪伦比价	#N/A	7.45	#N/A
		11月26日	11月25日	涨跌		11月26日	11月25日	涨跌
锌	SHEF 锌主力	21045	20710	335	LME 锌	2759	2759	0
	SHEF 仓单	15494	16044	-550	LME 库存	222300	222300	0
	现货升贴水	105	105	0	LME 仓单	198650	199650	-1000
	现货报价	20995	21045	-50	LME 升贴水	-17.5	-16.25	-1.25
	LME 注销仓单	198650	199650	-1000	沪伦比价	7.63	7.51	0.12
			11月26日	11月25日	涨跌		11月26日	11月25日
铅	SHFE 铅主力	15260	15225	35	LME 铅	2023.5	2023.5	0
	SHEF 仓单	28903	28523	380	LME 库存	112500	112500	0
	现货升贴水	-75	-65	-10	LME 仓单	90500	91450	-950
	现货报价	15250	15200	50	LME 升贴水	-10.85	-13.35	2.5
	LME 注销仓单	90500	91450	-950	沪伦比价	7.52	7.52	0.00
			11月26日	11月25日	涨跌		11月26日	11月25日
贵金属	SHFE 黄金	380.22	379.24	0.98	SHFE 白银	4895.00	4856.00	39.00
	COMEX 黄金	1805.50	1805.50	0.00	COMEX 白银	23.362	23.362	0.000
	黄金 T+D	378.54	378.35	0.19	白银 T+D	4865.00	4825.00	40.00
	伦敦黄金	1807.40	1810.20	-2.80	伦敦白银	23.36	23.41	-0.05
	期现价差	1.68	0.89	0.79	期现价差	30.00	31.00	-1.00
	SHFE 金银比价	77.68	78.10	-0.42	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	16961.79	16986.38	-24.59
	COMEX 黄金库存	#N/A	37536032.06	#N/A	COMEX 白银库存	#N/A	385671146.02	#N/A

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。