



商品日报 20211124

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

主要品种观点

贵金属：金银延续回调，短期可能止跌企稳

周二贵金属价格延续回调，国际金价跌破 1800 美元/盎司一线的支持，COMEX 黄金期货收跌 0.93%报 1789.5 美元/盎司，COMEX 白银期货收跌 2.64%报 23.655 美元/盎司。昨日贵金属延续鲍威尔连任提名之后的下跌行情，美元指数又创 16 个月新高后回落但守住 96 关口；10 年期美债收益率涨 4.07 个基点报 1.673%，创一个月新高；美股三大股指涨跌不一。数据方面：美国 11 月制造业和服务业 PMI 多项价格指数创新高。美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值上升至 59.1，价格输入分项指数创 2007 年有记录以来新高。11 月 Markit 服务业 PMI 初值意外下滑至 57，价格输出分项指数创 2009 年有记录以来新高。11 月 Markit 综合 PMI 初值降至 56.5，价格输入分项指数创 2009 年有记录以来新高。最新数据表明，美国经济继续大幅扩张，但服务提供商和制造商仍然受到通胀上升、供应短缺和招聘困难的制约，通胀难以是“暂时的”。欧元区 11 月制造业 PMI 初值为 58.6，预期 57.3，前值 58.3；服务业 PMI 初值为 56.6，预期 53.5，前值 54.6；综合 PMI 初值为 55.8，预期 53.2，前值 54.2。德国 11 月制造业 PMI 初值为 57.6，预期 56.9，前值 57.8。法国 11 月制造业 PMI 初值为 54.6，预期 53，前值 53.6。英国 11 月制造业 PMI 为 58.2，预期 57.3，前值 57.8。从最新的数据来看，持续上涨的通胀压力难以在短期内得到缓解，且经济滞涨的风险加大，这将支持贵金属阶段性走势的主要因素。短期贵金属价格大幅回调，空头的动能得到释放，预计金银价格短期可能止跌企稳。

操作建议：金银暂时观望

铜：现货升水继续回落，铜价延续反弹走势

周二沪铜 2201 合约盘中再次冲高回落，继续在 7 万关口盘整，最终收于 70740 元/吨；国际铜 2201 合约走势同样先涨后跌，最终收于 63120 元/吨。夜盘伦铜走势震荡回升，沪铜和国际铜跟随上涨。周二上海电解铜现货对当月合约报于升水 590-升水 830 元/吨，均价升水 710 元/吨，较前一日下降 415 元/吨，沪期铜运行重心上移，现货升水受制再降。宏观方面，原油不惧美国抛油储盘中转涨，纳指再跌，黄金七个月最长连跌；美国 11 月制造业和

服务业 PMI 多项价格指数创新高。行业方面，Antofagasta：铜价未来 12 至 18 个月保持 4 美元/磅以上，智利政治不确定性增加。昨日铜价走势再次先扬后抑，午后出现明显回落，但价格重心继续上移，夜盘也继续走高，但整体依然处于半年来的宽幅区间震荡之中。目前市场关注的焦点在于现货升水，本周现货升水持续回落，目前已经回落至千元以下，但依然属于高位。由于国内清关速度的放缓，我们预计年内市场库存仍将继续去库，因此无论是现货升水还是月间价差仍有再次走阔的机会。但是这对于铜价仅仅是有支撑作用，并不支持铜价的持续走高，目前铜价上涨更多是受大宗商品整体反弹带动，而下游需求的疲弱将在未来限制铜价涨幅。因此，我们认为市场还未出现明显的供需矛盾，市场走势更多属于震荡。

操作建议：建议观望

镍：镍价延续反弹，价格创多日新高

周二沪镍 2112 合约价格盘中震荡上行单边上涨，价格接近前期高点，最终收于 152750 元/吨。夜盘伦镍冲高回落，沪镍价格跟随走低。现货方面，11 月 23 日金川镍上海地区出厂价 154500 元/吨，较上一交易日上涨 3000 元/吨，折算 10:45 盘面升贴水为+1880 元/吨。现货市场方面，升贴水有所下调，高镍价下市场观望情绪浓厚，日内成交寥寥。行业方面：工信部拟新增第三批新能源动力电池综合利用白名单进行公开征求意见。昨日镍价延续近期反弹走势，价格突破 15 万整数关口，接近前期高位。镍价上涨的动力来自于市场对于供应的担忧。近期镍库存进一步走低，再度引发市场对未来镍板和镍豆资源紧张的担忧，现货市场升贴水自月初以来节节攀升。此外，自 10 月底以来，因镍进口比价不良，进口亏损持续处于 2000~3000 元/吨，国内贸易商几无进口操作，进口补给的锐减更是加剧市场担忧情绪。同时，此前低迷的不锈钢市场也在昨日出现明显提振，市场成交开始回暖，企业拿货积极性提高。镍价供需双弱，市场下方也有支撑，短期难以看到明显跌幅；而下游需求的回暖将给短期镍价带来进一步走高的动力。

操作建议：建议暂时观望

锌：短暂上涨后回归理性，锌价或再度横盘

周二沪锌主力 2201 合约日内回吐部分涨幅，夜间收跌，收至 23580 元/吨，跌幅达 0.15%。伦锌震荡回落，收至 3301 美元/吨，跌幅达 1.64%。现货市场：上海 0#锌主流成交于 23790~23900 元/吨，0#锌普通对 2112 合约报升水 40~50 元/吨。市场缺票问题影响减小，叠加价格飙涨以后下游拿货明显走弱，而下月票处于平水附近，成交较差。美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值上升至 59.1，符合市场预期。美国国务院消息，美国将继续对参与北溪 2 号管道项目的实体实施制裁，连日下跌的欧洲天然气反弹，大涨超 8%。李克强：保证电煤稳定供应，防止出现新的“限电停产”现象。海关：10 月锌矿进口 31.76 万吨，同比增 5.43%，环比增 24.81%。昨日 LME 锌库存减 3600 吨至 171425 吨。基本面看，国内广西誉升新增 10 万吨开始试生产，内蒙古驰宏 14 万吨产能因事故停产 94 天后复产，西南能矿 3 万吨再生锌项目投产，市场担忧供应增加。不过陕西汉中、湖南山立及永昌减产，叠加炼厂利润低迷，

敬请参阅最后一页免责声明

或限制 12 月精炼锌供应增幅。下游仍存看跌情绪，但逢低补库增加，带动库存继续去化。整体而言，国内炼厂新增及复产增加，市场担忧精炼锌供应超预期，但部分炼厂检修叠加利润低下，供应增量预计有限。下游受环保、寒冬制约开工，看跌情绪不减，但刚性需求仍存。近日海外能源问题再次发酵，嘉能可扩大减产。不过受当前基本面偏弱制约，锌价短暂拉涨后情绪回归理性。不过美国称继续制裁北溪 2 号项目，海外能源导致炼厂减产影响延续，锌价回调空间有限，短期或再现震荡运行。

操作建议：多单持有

铅：供应压力减弱，铅价延续反弹

周二沪铅主力换月至 2201 合约，日内窄幅震荡，夜间快速拉涨，收至 15085 元/吨，涨幅达 1%。伦铅震荡偏强，收至 2253 美元/吨，涨幅达 0.2%。现货市场：上海市南方铅 14950-14960 元/吨，对沪期铅 2112 合约贴水 10-0 元/吨报价；江浙市场济金、铜冠铅 14950-14960 元/吨，对沪期铅 2112 合约贴水 10-0 元/吨报价。期铅延续偏强走势，持货商挺价出货，转为升水，同时再生铅炼厂出货有限，下游维持按需采购。中汽协：10 月，商用车产销分别完成 34.2 万辆和 32.6 万辆，环比分别增长 10.0%和 2.5%；同比分别下降 26.9%和 29.7%，降幅比 9 月分别收窄 8.3 和 3.9 个百分点。昨日 LME 铅库存减 25 吨至 57775 吨。基本上，近期原生铅炼厂检修增加，安徽限电及环评影响结束，当地再生铅炼厂复工，但河北世昌环保管控及部分企业故障，加之安徽、山东部分炼厂检修，供应端压力有限。下游铅蓄电池市场终端消费表现一般，且企业提产后，市场缺货情况缓解，此外铅价接连下挫，避险情绪上升，经销商及零售商采购热情不再，生产企业新订单随之下降。整体来看，国内基本面有所好转，原生铅及再生铅企业检修增加，供应压力担忧减弱，而下游开工率维稳。此外铅价下挫带动加速去库，部分原生铅转为升水，原再价差大幅收窄，铅价估值偏低，再生铅企业利润也回吐大半，或降低企业复工意愿。短期受炼厂检修消息刺激，铅价或延续反弹走势。

操作建议：多单持有

原油：美国释放储备利空出尽，油价连续大涨

油价周二继续大涨。WTI 主力原油期货涨幅 2.28%，报 78.5 美元/桶；布伦特主力原油期货涨幅 3.11%，报 82.48 美元/桶；INE 原油期货收涨 4.3%，报 512.3 元。拜登政府宣布了一项由美国牵头的能源消费国协调行动，释放战略原油储备。部分观察者惊讶油价竟然不跌反涨。其实是这个举动早就被市场预期了，所以早就反应在价格上了。印度已经宣布释放 500 万桶石油储备，而日本预计将释放约 400 万桶石油储备，加上中国、韩国和英国，总的数量大约在 6500 万桶-7000 万桶石油。同时，美国和其他国家释放战略石油储备的做法可能会导致 OPEC+重新考虑增产计划，OPEC+有限的有效闲置产能以及不会增产的可能性可能会导致产量低于市场预期，从而给 2022 年的石油市场带来上行风险。总体来看，美国释放

储备库存的信息有些利空出尽。原油短期或得到支撑。

操作建议：观望

螺纹钢：政策干扰增多，螺纹或震荡反弹

周二螺纹 2205 合约震荡偏强走势，期价冲高回落，最高至 4100 上方，夜盘反弹，收 4106。现货市场，建材成交量增，日成交 152200 吨，增加 19700 吨。昨日唐山钢坯报价 4260，上涨 10，全国螺纹报价 4760，涨 7。宏观方面，继监管机构传达给与房企发债融资支持后，上周传闻银行将增发开发贷，头部房企珠三角公司全面推进复工复产，房企融资环境改善，市场对明年的开工预期开始改善。产业方面，上周铁水、钢材产量继续同步下滑，螺纹周产量 271 万吨，下降 12 万吨；需求方面，需求略有回落，表需 305 万吨，下降 3 万吨。全国建材社会库存降幅继续下降，厂库继续小幅增加，市场需求仍然疲软，货源传导不畅，向上游积压。螺纹厂库 280，降 6，社库 474，降 29，总库存 754，降 35。下游消费淡季，需求表现不佳，终端数据依然下滑，不过螺纹价格表现相对抗跌，12 月将进入冬储时段，北方钢厂限产仍然较为严格，近期预计略有放松，钢材产量仍然偏低，供应端支撑增加。螺纹主力换月后，05 合约更多体现 2022 年节后的消费预期，钢市受到冬储需求支撑，预计期价震荡偏强走势。

操作建议：逢低做多

铁矿石：钢厂限产有所放松，铁矿石偏强走势

周二铁矿石 2201 合约延续偏强走势，盘中一度涨停，随后小幅回落，夜盘震荡偏强，收于 594。唐山近日解除二级应急响应，12 月大型钢企集中复产，需求边际转好支撑矿价触底回升，现货成交较为活跃。现货市场，日照港 PB 粉报价 620，上涨 44，杨迪粉 480，上涨 20，PB 粉-杨迪粉价差 140，上涨 24。供应方面，澳洲非主流发运减少，据悉，罗伊山于 11 月 8 日开始检修，预计检修 10 天以上，检修为年度例行检修，不影响年度目标。不过整体铁矿石海外发运稳定，七日日均 496 万吨，到中国海漂货量预计回调，近日压港量回升。第 47 周（11.15-11.21），四大矿山共计发货 2156.5 万吨，环比增加 284.3 万吨，同比增加 80.1 万吨。其中发中国量共计 1815.0 万吨，环比增加 306.6 万吨，同比增加 49.4 万吨。四大矿山发中国占发货总量 84.16%。1-47 周，四大矿山共计发全球 93420.5 万吨，累计同比减少 1229.7 万吨或 1.30%。库存方面，45 港库存呈现累库趋势，北方六港库存小幅增加，青岛港连续三周下降，从品种方面来看，高中低品粉矿全部增库，块矿和球团小幅降库。45 个港口进口铁矿库存为 15106.19，环比增 100.49。总体上，铁矿外运保持相对稳定，钢厂限产略有放松，采购增加，不过厂内库存较高，供需两端压力依然较大。近期钢市政策利好频出，钢价回升或对铁矿有一定带动作用，预计期价震荡走势。

操作建议：观望为主

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	70740	560	0.80	256629	412257	元/吨
LME 铜	9729	58	0.59			美元/吨
SHFE 铝	19135	40	0.21	556285	527023	元/吨
LME 铝	2673	-23	-0.83			美元/吨
SHFE 锌	23710	780	3.40	427862	182242	元/吨
LME 锌	3301	-55	-1.64			美元/吨
SHFE 铅	14945	80	0.54	90383	114315	元/吨
LME 铅	2253	5	0.20			美元/吨
SHFE 镍	150530	2,000	1.35	486495	314823	元/吨
LME 镍	20410	135	0.67			美元/吨
SHFE 黄金	371.78	-7.36	-1.94	53275	178786	元/克
COMEX 黄金	1788.30	-16.30	-0.90			美元/盎司
SHFE 白银	4920.00	-147.00	-2.90	662178	646387	元/千克
COMEX 白银	23.51	-0.69	-2.87			美元/盎司
SHFE 螺纹钢	4315	15	0.35	4594484	3033467	元/吨
SHFE 热卷	4423	18	0.41	1512995	1119094	元/吨
DCE 铁矿石	587.0	29.0	5.20	1163833	1181047	元/吨
DCE 焦煤	1919.0	63.5	3.42	52136	50242	元/吨
DCE 焦炭	2880.5	14.5	0.51	32811	35876	元/吨
ZCE 动力煤	871.2	1.0	1.04	14338	36228	元/吨

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23日	11月22日	涨跌		11月23日	11月22日	涨跌	
铜	SHEF 铜主力	70740.00	70180.00	560.00	LME 铜 3 月	9729	9671.5	57.5
	SHFE 仓单	12338.00	12338.00	0.00	LME 库存	81600	86525	-4925
	沪铜现货报价	72680.00	72100.00	580.00	LME 仓单	62775	62350	425
	现货升贴水	660.00	310.00	350.00	LME 升贴水	109	109	0

	精废铜价差	140.00	130.00	10.00	沪伦比	7.27	7.26	0.01
	LME 注销仓单	18825.00	24175.00	-5350.00				
镍		11月23日	11月22日	涨跌		11月23日	11月22日	涨跌
	SHEF 镍主力	150530	148530	2000	LME 镍 3 月	20410	20275	135
	SHEF 仓单	5516	5599	-83	LME 库存	0	121218	-121218
	俄镍升贴水	850	850	0	LME 仓单	68730	68598	132
	金川镍升贴水	2800	2800	0	LME 升贴水	0	158	-158
	LME 注销仓单	-68730	52620	-121350	沪伦比价	7.38	7.33	0.05
			11月23日	11月22日	涨跌		11月23日	11月22日
锌	SHEF 锌主力	23710	22930	780	LME 锌	3301	3356	-55
	SHEF 仓单	14674	14923	-249	LME 库存	175025	175025	0
	现货升贴水	30	-150	180	LME 仓单	129075	129075	0
	现货报价	22960	22660	300	LME 升贴水	52.75	52.75	0
	LME 注销仓单	42350	45950	-3600	沪伦比价	7.18	6.83	0.35
			11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日
铅	SHFE 铅主力	14945	14945	0	LME 铅	2253	2253	0
	SHEF 仓单	39336	39513	-177	LME 库存	57800	57800	0
	现货升贴水	-45	-90	45	LME 仓单	46750	46750	0
	现货报价	14900	14775	125	LME 升贴水	11.5	11.5	0
	LME 注销仓单	46750	46250	500	沪伦比价	6.63	6.63	0.00
			11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日
贵金属	SHFE 黄金	371.78	379.14	-7.36	SHFE 白银	4920.00	5067.00	-147.00
	COMEX 黄金	1783.80	1806.30	-22.50	COMEX 白银	23.435	24.297	-0.862
	黄金 T+D	372.33	378.65	-6.32	白银 T+D	4921.00	5052.00	-131.00
	伦敦黄金	1816.05	1816.05	0.00	伦敦白银	24.69	24.69	0.00
	期现价差	-0.55	0.49	-1.04	期现价差	-1.0	15.00	-16.00
	SHFE 金银比 价	75.57	74.83	0.74	COMEX 金银 比价	76.07	74.55	1.51
	SPDR 黄金 ETF	991.11	985.00	6.11	SLV 白银 ETF	17021.74	17087.93	-66.19
	COMEX 黄金库 存	33431474.38	33431474.38	0.00	COMEX 白银 库存	353072503.89	353072503.89	0.00
		11月23日	11月22日	涨跌		11月23日	11月22日	涨跌
螺纹钢	螺纹主力	4315	4300	15	南北价差: 广-沈	330	350	-20.00
	上海现货价格	4790	4790	0	南北价差: 沪-沈	20	40	-20
	基差	623.14	638.14	-15.00	卷螺差: 上 海	-258	-278	20
	方坯:唐山	4260	4250	10	卷螺差: 主 力	108	105	3
铁		11月23日	11月22日	涨跌		11月23日	11月22日	涨跌

矿石	铁矿主力	587.0	558.0	29.0	巴西-青岛运价	22.09	21.76	0.33
	日照港 PB 粉	648	610	38	西澳-青岛运价	10.38	10.36	0.02
	基差	-68	-61	-7	65%-62%价差	9.70	4.95	4.75
	62%Fe:CFR	6.38	6.38	0.01	PB 粉-杨迪粉	160	114	46
	11月23日	11月22日	涨跌		11月23日	11月22日	涨跌	
焦炭焦煤	焦炭主力	2880.5	2866.0	14.5	焦炭价差: 晋-港	260	360	-100
	港口现货准一	#N/A	#N/A	#N/A	焦炭港口基差	#N/A	#N/A	#N/A
	山西现货一级	2850	2850	0	焦煤价差: 晋-港	2750	400	2350
	焦煤主力	1919.0	1855.5	63.5	焦煤基差	841	905	-64
	港口焦煤: 山西	2750	2750	0	RB/J 主力	1.4980	1.5003	-0.0023
	山西现货价格	0	2350	-2350	J/JM 主力	1.5010	1.5446	-0.0436

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。