



商品日报 20211125

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

主要品种观点

贵金属：金银止跌企稳，后市依然看涨

周三贵金属价格止跌企稳，COMEX 黄金期货收涨 0.27%报 1788.7 美元/盎司，COMEX 白银期货收涨 0.53%报 23.56 美元/盎司。最新公布的美联储会议纪要显示，多位联储官员称或需提前加息。昨日美元指数盘中最高触及 96.938，在创 16 个月新高。10 年期美债收益率创一个月新高后盘中转降，美股涨跌不一。数据方面：美国三季度 GDP 环比修正值为 2.1%，高于早先预估的 2.0%，远低于二季度的年化增速 6.7%，因为消费者减少了支出。美联储最青睐的通胀指标也爆表了，美国 10 月核心 PCE 物价指数同比升 4.1%，创 31 年最高。美国上周首申失业金人数 19.9 万，创 1969 年以来最低。美国 10 月耐用品订单环比初值-0.5%，为 5 月以来最低。美国 10 月新屋销售创半年新高，价格历史新高，库存 13 年新高。美国 11 月密歇根大学消费者信息指数的最终数据为 67.4，通胀涨得太猛，美国 11 月消费者信心指数创十年新低。美联储会议纪要显示，与会者普遍承认高通胀可能持续更久，暗示或加快 Taper、提前加息。部分与会者建议，有理由将每月净资产购买规模减少逾 150 亿美元，以便委员会能够更好地调整联邦基金目标区间。美联储鸽派高官发声支持加快缩减购债。美联储旧金山分行行长玛丽·戴利表示，如果通胀持续高企且就业增长保持强劲，她将对加快缩减资产购买步伐持开放态度。从最新的数据来看，美国的通胀形势严峻，已有部分美联储鸽派高官发声支持加快缩减购债。短期贵金属价格大幅回调，空头的动能得到释放，预计金银价格短期企稳反弹。持续上涨的通胀压力以及市场经济滞涨的担忧，这将支持贵金属的价格走势。

操作建议：金银暂时观望

铜：铜价持续反弹，压力位下需要观望

周三沪铜 2201 合约盘中走势震荡为主，价格继续小幅回升，最终收于 71220 元/吨；国际铜 2201 合约走势同样有所上涨，最终收于 63590 元/吨。夜盘伦铜走势继续走高，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于升水 380-升水 600 元/吨，均价升水 490 元/吨，较前一日下降 220 元/吨，现货升水遭到刻意打压，再显大泄之态。宏观方面，

顶住美联储加快 Taper 压力，科技股支持纳指反弹，美元及美债收益率再升；美国三季度 GDP 环比修正值 2.1%，低于预期；美联储最青睐的通胀指标 10 月 PCE 物价指数创 31 年最高。行业方面，印尼总统重申禁止锡、铜、铝土矿出口，在 2023 年停止铜矿出口。昨日铜价继续震荡回升，夜盘一度突破 72000 元/吨关口，短期延续上涨走势，但整体依然处于半年来的宽幅区间震荡之中。本轮铜价上涨，我们认为市场主要是在交易需求的回暖。此前市场对于需求极度悲观，但是随着房地产信贷政策的边际放宽，市场预期开始转向乐观，黑色首先迎来上涨，并带动了大宗商品集体走高，铜价也因此逐步上行。此外，铜市场库存的持续低位也助推了市场价格的波动。后市，我们认为目前需求转好更多属于预期的修正，距离实际兑现还有距离，铜价也在反弹之后来到压力位置，继续追多并不适宜。市场也未出现明显的供需矛盾，走势仍属于震荡范畴。

操作建议：建议观望

镍：镍价重返前高附近，价格压力逐步显现

周三沪镍 2202 合约价格盘中震荡上涨，价格接近前期高点，最终收于 152640 元/吨。夜盘伦镍继续走高，沪镍价格跟随上涨。现货方面，11 月 24 日金川镍上海地区出厂价 154000 元/吨，较上一交易日下跌 500 元/吨，折算 10:45 盘面升贴水为+2250 元/吨。现货市场方面，镍价涨势稍有放缓，但仍居高位，午前市场几无成交，买家皆持谨慎观望态度。行业方面：规划产能 20GWh！鹏辉能源拟 60 亿投建储能及动力电池制造基地。昨日镍价继续上涨，延续近期反弹走势，但是随着价格回升至前期高位附近，压力也逐渐显现。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。整体来看，供应端的支撑让镍价回归前高附近，但是下游需求没有实质改善之前，镍价难以突破震荡区间。

操作建议：建议暂时观望

锌：锌价陷入窄幅震荡，待消息进一步指引

周三沪锌主力 2201 合约午后震荡回升，夜间震荡偏弱，收至 23705 元/吨，涨幅达 0.21%，伦锌横盘窄幅运行，收至 3313 美元/吨，涨幅达 0.36%。现货市场：上海 0#锌主流成交于 23580~23630 元/吨，0#锌普通对 2112 合约报升水 20~50 元/吨。进入长单末尾，市场现货充裕下，并无压力，部分持货商为降低自身库存，低价甩货，市场成交疲弱。美联储公布了 11 月 FOMC 会议纪要，因担心高通胀持续更久，暗示或加快 Taper、提前加息。美国 11 月密歇根大学消费者信心指数终值降至 67.4，创 2011 年以来新低，对通胀忧心忡忡。美元收涨，但金属在铜价带动下普涨。Boliden 欧洲最大锌矿 Tara 矿山由于灌水问题导致其停产运行，2020 年年产量 12.7 万吨，尚不清楚停产将持续多久。昨日 LME 锌库存减 3550 吨至 167875

敬请参阅最后一页免责声明

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，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，短期或再陷震荡运行。

操作建议：观望

铅：均线压力显现，铅价反弹放缓

周三沪铅主力 2201 合约日内震荡偏强，夜间回吐日内涨幅，收至 15200 元/吨，涨幅达 0.03%。伦铅延续震荡偏强，收至 2274 美元/吨，涨幅达 0.93%。现货市场：上海市南方铅 15220 元/吨，对沪期铅 2112 合约平水报价；江浙市场济金、铜冠铅 15220 元/吨。期铅延续强劲走势，且因流通货源有限，持货商挺价出货，同时部分下游前期已做一定备库，现货市场交投热度降温。昨日 LME 铅库存增 375 吨至 58150 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，湖南环保限制原生铅企业生产，再生铅企业检修也有所增加，供应压力担忧减弱，而下游开工率维稳。此外 10 月出口延续环比大幅增加，叠加铅价下挫带动加速去库，支撑铅价。同时，部分原生铅转为升水，原再价差大幅收窄，显示铅价估值仍偏低。短期受炼厂检修及出口利好消息刺激，铅价震荡偏强，但上方均线附近压力显现，涨势或放缓。

操作建议：多单适当止盈

原油：多国释放储备杯水车薪，油价小幅震荡

油价周三小幅震荡。WTI 主力原油期货收跌 0.11 美元，跌幅 0.14%，报 78.39 美元/桶；布伦特 1 月原油期货收跌 0.06 美元，跌幅 0.07%，报 82.25 美元/桶；INE 原油期货收涨 0.95%，报 511.5 元。数据显示美国库存增加，并且之前一天美国宣布与其他国家联手释放战略石油储备。EIA 报告显示，上周美国原油库存增加 102 万桶。此前白宫宣布，美国将释放 5000 万桶战略储备原因，日本、印度、英国和韩国也将联手采取行动。库存小幅增加，预料之中的产量反弹，以及美国再次成为石油进口国，不足以对原油价格起到什么作用；释放战略石油储备早已被石油市场消化，油价从 10 月创下的多年高点下跌了 10 美元。现在的焦点转向 OPEC+，以及该集团将如何应对石油消费国的这一举动。总体来看，市场在炒作全

球战略储备库存释放的同时，有消息称 OPEC 决定暂停增产计划。原油短期或得到支撑。

操作建议：观望

螺纹钢：需求复苏叠加原料提振，螺纹期价偏强走势

周三螺纹 2205 合约延续偏强走势，早盘短暂震荡，午后再次拉升，最高至 4300 下方，夜盘反弹，收 4270。现货市场，建材成交量较昨日回落，日成交 141900 吨，减少 10300 吨。昨日唐山钢坯报价 4300，上涨 40，全国螺纹报价 4785，涨 25。宏观方面，继监管机构传达给与房企发债融资支持后，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。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 年春节后的消费预期，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

周三铁矿石 2201 合约延续偏强走势，期价继续拉升，夜盘震荡偏强，收于 627。重要资讯：11 月 24 日 15 时，唐山重启重污染天气 II 级应急响应，解除时间另行通知。曹妃甸港预计于 11 月 25 日 20:00 起实施封闭港口措施；11 月 20 日至 12 月 31 日，武安连铸连轧企业高炉，烧结按比例停产，焦化企业出焦时间延长至 48 小时。现货市场，日照港 PB 粉报价 648，上涨 28，杨迪粉 490，上涨 10，PB 粉-杨迪粉价差 158，上涨 18。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 504 万吨，到中国海漂货量预计回升，近日压港量回升。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，期价表现较强。

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	71220	480	0.68	166967	410617	元/吨
LME 铜	9845	116	1.19			美元/吨
SHFE 铝	19250	115	0.60	537662	515747	元/吨
LME 铝	2703	31	1.14			美元/吨
SHFE 锌	23755	45	0.19	263734	182485	元/吨
LME 锌	3316	15	0.44			美元/吨
SHFE 铅	15285	340	2.28	95799	110360	元/吨
LME 铅	2273	20	0.89			美元/吨
SHFE 镍	152640	2,110	1.40	426608	314623	元/吨
LME 镍	20915	505	2.47			美元/吨
SHFE 黄金	369.76	-2.02	-0.54	46648	178786	元/克
COMEX 黄金	1783.90	-5.60	-0.31			美元/盎司
SHFE 白银	4863.00	-57.00	-1.16	662178	646387	元/千克
COMEX 白银	23.49	-0.17	-0.72			美元/盎司
SHFE 螺纹钢	4502	187	4.33	4701503	2944124	元/吨
SHFE 热卷	4599	176	3.98	1526617	1134061	元/吨
DCE 铁矿石	616.5	29.5	5.03	1494461	1128707	元/吨
DCE 焦煤	2149.0	230.0	11.99	73485	48088	元/吨
DCE 焦炭	2755.0	-125.5	-4.36	39886	37922	元/吨
ZCE 动力煤	921.0	5.7	5.72	19086	36696	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24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日	涨跌	
铜	SHEF 铜主力	71220.00	70740.00	480.00	LME 铜 3 月	9845	9729	116
	SHFE 仓单	12213.00	12213.00	0.00	LME 库存	82225	81600	625
	沪铜现货报价	72010.00	72680.00	-670.00	LME 仓单	62225	62775	-550
	现货升贴水	660.00	310.00	350.00	LME 升贴水	94.5	94.5	0
	精废铜价差	140.00	130.00	10.00	沪伦比	7.23	7.27	-0.04
	LME 注销仓单	20000.00	18825.00	1175.00				
		11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日	涨跌
镍	SHEF 镍主力	152640	150530	2110	LME 镍 3 月	20915	20410	505

	SHEF 仓单	5486	5516	-30	LME 库存	0	118164	-118164
	俄镍升贴水	850	850	0	LME 仓单	65922	68730	-2808
	金川镍升贴水	2800	2800	0	LME 升贴水	0	136	-136
	LME 注销仓单	-65922	49434	-115356	沪伦比价	7.30	7.38	-0.08
		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	23755	23710	45	LME 锌	3315.5	3301	14.5
	SHEF 仓单	14522	14674	-152	LME 库存	171425	171425	0
	现货升贴水	110	30	80	LME 仓单	126675	129075	-2400
	现货报价	23820	22960	860	LME 升贴水	74	74	0
	LME 注销仓单	41200	42350	-1150	沪伦比价	7.16	7.18	-0.02
			11月25日	11月24日	涨跌		11月25日	11月24日
铅	SHFE 铅主力	15285	15285	0	LME 铅	2273	2273	0
	SHEF 仓单	39161	39336	-175	LME 库存	57775	57775	0
	现货升贴水	-235	-45	-190	LME 仓单	47225	47225	0
	现货报价	15050	14900	150	LME 升贴水	16.5	16.5	0
	LME 注销仓单	47225	46750	475	沪伦比价	6.72	6.72	0.00
			11月25日	11月24日	涨跌		11月25日	11月24日
贵金属	SHFE 黄金	369.76	371.78	-2.02	SHFE 白银	4863.00	4920.00	-57.00
	COMEX 黄金	1784.30	1783.80	0.50	COMEX 白银	23.496	23.435	0.061
	黄金 T+D	369.59	372.33	-2.74	白银 T+D	4847.00	4921.00	-74.00
	伦敦黄金	1789.15	1789.15	0.00	伦敦白银	23.82	23.82	0.00
	期现价差	0.17	-0.55	0.72	期现价差	16.0	-1.00	17.00
	SHFE 金银比价	76.04	75.57	0.47	COMEX 金银比价	75.96	75.65	0.31
	SPDR 黄金 ETF	991.11	991.11	0.00	SLV 白银 ETF	17021.74	17021.74	0.00
	COMEX 黄金库存	33592132.93	33431410.08	160722.85	COMEX 白银库存	352262479.86	352262479.86	0.00
			11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日
螺纹钢	螺纹主力	4502	4315	187	南北价差: 广-沈	390	330	60.00
	上海现货价格	4820	4790	30	南北价差: 沪-沈	50	20	30
	基差	467.07	623.14	-156.07	卷螺差: 上海	-199	-258	59
	方坯: 唐山	4300	4260	40	卷螺差: 主力	97	108	-11
			11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日
铁矿石	铁矿主力	616.5	587.0	29.5	巴西-青岛运价	22.09	21.76	0.33
	日照港 PB 粉	678	648	30	西澳-青岛运价	10.38	10.36	0.02

基差	-87	-68	-19	65%-62%价差	13.70	9.70	4.00
62%Fe:CFR	6.39	6.38	0.00	PB粉-杨迪粉	190	152	38
	11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日	涨跌
焦炭主力	2755.0	2880.5	-125.5	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	2650	2850	-200	焦煤价差: 晋-港	0	450	-450
焦煤主力	2149.0	1919.0	230.0	焦煤基差	-2139	841	-2980
港口焦煤: 山西	0	2750	-2750	RB/J主力	1.6341	1.4980	0.1361
山西现货价格	0	2300	-2300	J/JM主力	1.2820	1.5010	-0.2191

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。