



商品日报 20211126

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：通胀压力持续加大，金银易涨难跌

周四贵金属价格小幅反弹。COMEX 黄金期货收涨 0.22%报 1788.3 美元/盎司，COMEX 白银期货收涨 0.42%报 23.595 美元/盎司。当前贵金属价格主要是受到市场对通胀担忧的提振，但由于市场预期美联储可能加快紧缩货币以遏制通胀上升，限制了金银价格上涨幅度。昨日美元指数跌 0.06%报 96.786；美股因感恩节休市一天，欧股多数收涨。美联储周三公布的上次政策会议纪要显示，越来越多的决策者认为，如果高通胀持续下去，将对加快取消债券购买计划持开放态度，并加快加息步伐。昨日欧洲央行公布的 10 月会议纪要显示：高通胀在很大程度上仍是暂时的，但目前的价格“驼峰”将比以前认为的更持久；由于通胀可能演变的不确定性异常高，在 12 月召开关键会议之后，欧洲央行必须保留其政策选择。高盛表示，在通胀压力攀升之际，预计美联储明年将比先前预期更快收紧货币政策。美联储明年 1 月起将把缩减大规模资产购置计划的幅度扩大一倍至 300 亿美元/月，并从 6 月开始将利率从零附近上调。德国第三季度 GDP 环比增速下修至 1.7%，主要是受投资支出下降拖累，此前初值为 1.8%。德国 12 月 GfK 消费者信心指数为-1.6%，预期为-0.5%，前值为 0.9。低于预期和前值。德国疫情总死亡人数超过 10 万，默克尔欲封锁全国被拒。当前投资者对通胀的担忧依然是主导市场波动的主要因素，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，这将支持贵金属的后期走势。短期贵金属价格大幅回调，空头的动能得到释放，预计金银价格可能企稳反弹。

操作建议：金银逢低做多

铜：铜价压力位受阻，维持区间震荡走势

周四沪铜 2201 合约盘中走势延续震荡回升态势，价格小幅走高，最终收于 71970 元/吨；国际铜 2201 合约走势同样有所上涨，最终收于 64490 元/吨。夜盘伦铜走势冲高回落，沪铜和国际铜跟随下跌。周四上海电解铜现货对当月合约报于升水 250-升水 450 元/吨，均价升水 350 元/吨，较前一日下降 140 元/吨，贸易商继续砸价，现货升水回归。宏观方面，欧股扛住德国险些“锁国”危险，感恩节股债齐涨，内盘黑色系夜盘齐跌；OPEC+不顺应抛

储行动，美国说不动沙特，转向俄罗斯寻求增产。行业方面，国网集中交货，刺激铜线缆需求回温；铜冠铜箔公司吹响锂电铜箔增产冲锋号。昨日铜价延续震荡上行趋势，盘中一度突破 72000 元/吨关口，但是夜盘随着伦铜回落，国内铜价跟随下跌，价格继续在半年来的宽幅震荡区间盘整。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。但是我们认为目前好转的只是需求的预期，还没有完全兑现成现实，因此铜价在反弹之后来到压力位置并未更进一步。整体来看，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：镍价未能突破前高，价格出现回落走势

周四沪镍 2202 合约价格盘中冲高，但未能持续，最终收于 154540 元/吨。夜盘伦镍出现跳水，沪镍价格跟随走低。现货方面，11 月 25 日 ccmn 长江有色网 1#镍价报 154400-156400 元/吨，均价 155400 元/吨，涨 2000 元，华通现货 1#镍价报 154150-156350 元，均价 155250 元/吨，涨 1950 元，广东现货镍报 154950-155350 元/吨，均价 155150 元/吨，涨 500 元。行业方面：伟明集团与 Indigo 公司签订战略合作框架协议，项目计划生产 4 万吨高冰镍。昨日镍价继续上涨，延续近期反弹走势，盘中冲击前期高点，但未能成功，而夜盘伦镍回落带动下，沪镍跟随下跌。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。但是此前成交回暖的不锈钢市场再度冷清下来，下游避险情绪升温，整体实单较为一般，这将对镍价涨势形成拖累。整体来看，镍价在回升至高位之后，压力增加，短期有回调风险。

操作建议：建议暂时观望

锌：基本面仍显偏弱，锌价横盘窄幅震荡

周四沪锌主力 2201 合约日内震荡偏弱，夜间延续震荡，但盘中波动较大，收至 23595 元/吨，跌幅达 0.72%，伦锌延续横盘窄幅运行，收至 3308.5 美元/吨，跌幅达 0.41%。现货市场：上海 0#锌主流成交于 23720~23760 元/吨，0#锌普通对 2112 合约报升水 20~40 元/吨。市场升水主要由本月票的需求支撑，然而下月票差异较大，当前价格下，下游企业需求极差，整体成交不佳。据《外交政策》杂志 11 月 24 日报道，美国拜登总统领导的政府通过国会中的民主党支持者设法取消国家年度国防预算框架内的对“北溪-2”天然气管道项目的制裁。昨日 LME 锌库存减 2650 吨至 165225 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

敬请参阅最后一页免责声明

锌供应增幅。下游仍存看跌情绪，但逢低补库仍存，刚性需求带动库存去化。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，且 Tara 矿因灌水问题导致其停产运行，海外锌矿供应或小幅下滑，扰动因素不断。不过当前国内基本面偏弱，锌价短暂拉涨后情绪回归理性，短期或延续横盘震荡。

操作建议：观望

铅：铅价冲高回落，上方均线压力仍存

周四沪铅主力 2201 合约日内震荡，夜间冲高回落，收至 15270 元/吨，涨幅达 0.36%。伦铅延续横盘震荡，收至 2282 美元/吨，涨幅达 0.82%。现货市场：上海市南方铅 15230 元/吨，对沪期铅 2112 合约平水报价；江浙市场济金、铜冠铅 15230 元/吨，对沪期铅 2112 合约平水报价。期铅高位盘整，持货商维持挺价出货，下游前期接货较多，散单市场交投两淡。海关数据：10 月铅精矿进口量 11.01 万吨，环比下降 5.74%，同比下降 11.26%。昨日 LME 铅库存减 750 吨至 57400 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，短期仍需关注上方均线附近压力。

操作建议：多单适当止盈

原油：感恩节交投清淡，油价小幅下跌

油价周四小幅下跌。WTI 主力原油期货收跌 0.11 美元，跌幅 0.14%，报 78.39 美元/桶；布伦特主力原油期货收跌 0.13 美元，跌幅 0.16%，报 80.92 美元/桶；INE 原油期货收跌 0.53%，报 508.7 元。美国感恩节期间交投清淡，原油市场交易量和波动出现大幅下滑，市场在当前的位置继续等待明确的信号出现。倘若在 OPEC 开会之时油价依然不出现大幅下跌，那么暂时过高的油价似乎可以迷惑 OPEC 继续按照 40 万桶/天的增产计划进行，而不必进行增产计划的缩量。与此同时，IEA 指责沙特阿拉伯、俄罗斯和其他主要能源生产国在全球石油和天然气市场制造“人为的紧张”，敦促 OPEC+ 加快恢复供应。此外，虽然美国传统秋季检修期以及飓风高发季已经结束，加工需求将逐渐回升，但是近日欧洲疫情再度来袭，奥地利宣布将从 22 日开始对全国进行为期 10 天的封禁措施，德国疫情也在加重，全球每日新增确诊病

例低位回升，增加了市场对国际原油需求前景的担忧。总体来看，市场在炒作全球战略储备库存释放的同时，OPEC也可能暂停增产计划。原油短期或得到支撑。

操作建议：观望

螺纹钢：现货成交量缩，期螺高位回调

周四螺纹 2205 合约高位震荡，窄幅波动，夜盘高位回落，收 4270。现货市场，建材成交量较昨日回落，贸易商对高价开始犹豫，日成交 114000 吨，减少 27900 吨。昨日唐山坯报价 4320，上涨 20，全国螺纹报价 4815，涨 30。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，25 日钢联公布产业数据，螺纹周产量 272 万吨，增加 2 万吨，小幅回升，近期钢厂限产稍有放松，产量止跌回升；需求方面，需求略有回升，表需 318 万吨，增加 13 万吨，需求处于淡季，虽然周度有增量，不过增幅有限。全国建材社会库存降幅继续下降，厂库继续下降。螺纹厂库 265，降 15，社库 443，降 31，总库存 708，降 46。下游消费淡季，需求表现一般，终端地产和基建投资数据依然下滑，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，供应端支撑较强。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：北方钢厂限产严格，铁矿石高位回落

周四铁矿石 2201 合约高位震荡偏弱，市场传闻北方地区钢厂限产严格，且东奥期间周期较长，夜盘大幅回落，收于 579。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 690，上涨 42，杨迪粉 510，上涨 20，PB 粉-杨迪粉价差 180，上涨 22。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 493 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	71970	750	1.05	221878	423653	元/吨
LME 铜	9761	-84	-0.85			美元/吨
SHFE 铝	19560	310	1.61	556588	514866	元/吨
LME 铝	2715	12	0.44			美元/吨
SHFE 锌	23780	25	0.11	267937	180734	元/吨
LME 锌	3311	-5	-0.15			美元/吨
SHFE 铅	15275	-10	-0.07	127265	103382	元/吨
LME 铅	2282	9	0.37			美元/吨
SHFE 镍	154540	1,900	1.24	664178	354446	元/吨
LME 镍	20725	-190	-0.91			美元/吨
SHFE 黄金	370.90	1.14	0.31	40440	178786	元/克
COMEX 黄金	1788.60	0.00	0.00			美元/盎司
SHFE 白银	4874.00	11.00	0.23	662178	646387	元/千克
COMEX 白银	23.57	0.00	0.00			美元/盎司
SHFE 螺纹钢	4255	-247	-5.49	3656544	2890214	元/吨
SHFE 热卷	4605	6	0.13	1321905	1109531	元/吨
DCE 铁矿石	611.5	-5.0	-0.81	1334794	1091556	元/吨
DCE 焦煤	2178.0	29.0	1.35	63700	46134	元/吨
DCE 焦炭	2770.5	15.5	0.56	35723	36258	元/吨
ZCE 动力煤	912.6	-0.9	-0.91	21449	37306	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25日			11月24日			涨跌	
	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	71970.00	71220.00	750.00	LME 铜 3 月	9761	9845	-84
	SHFE 仓单	12112.00	12112.00	0.00	LME 库存	82600	82225	375
	沪铜现货报价	72620.00	72010.00	610.00	LME 仓单	62950	62225	725
	现货升贴水	660.00	310.00	350.00	LME 升贴水	60	60	0
	精废铜价差	140.00	130.00	10.00	沪伦比	7.37	7.23	0.14
	LME 注销仓单	19650.00	20000.00	-350.00				
镍		11月25日	11月24日	涨跌		11月25日	11月24日	涨跌
	SHEF 镍主力	154540	152640	1900	LME 镍 3 月	20725	20915	-190
	SHEF 仓单	5469	5486	-17	LME 库存	0	117348	-117348
	俄镍升贴水	850	850	0	LME 仓单	62304	65922	-3618

	金川镍升贴水	2800	2800	0	LME 升贴水	0	190	-190
	LME 注销仓单	-62304	51426	-113730	沪伦比价	7.46	7.30	0.16
锌		11月25日	11月24日	涨跌		11月25日	11月24日	涨跌
	SHEF 锌主力	23780	23755	25	LME 锌	3310.5	3315.5	-5
	SHEF 仓单	16026	14522	1504	LME 库存	167875	167875	0
	现货升贴水	-175	110	-285	LME 仓单	126575	126675	-100
	现货报价	23580	23820	-240	LME 升贴水	69.5	69.5	0
	LME 注销仓单	38650	41200	-2550	沪伦比价	7.18	7.16	0.02
铅		11月25日	11月24日	涨跌		11月25日	11月24日	涨跌
	SHFE 铅主力	15275	15285	-10	LME 铅	2281.5	2273	8.5
	SHEF 仓单	38536	39161	-625	LME 库存	58150	58150	0
	现货升贴水	-150	-235	85	LME 仓单	47075	47225	-150
	现货报价	15125	15050	75	LME 升贴水	30	30	0
	LME 注销仓单	47075	47225	-150	沪伦比价	6.70	6.72	-0.03
贵金属		11月25日	11月24日	涨跌		11月25日	11月24日	涨跌
	SHFE 黄金	370.9	369.76	1.14	SHFE 白银	4874.00	4863.00	11.00
	COMEX 黄金	1784.30	1784.30	0.00	COMEX 白银	23.496	23.496	0.000
	黄金 T+D	369.47	369.59	-0.12	白银 T+D	4857.00	4847.00	10.00
	伦敦黄金	1782.05	1782.05	0.00	伦敦白银	23.50	23.50	0.00
	期现价差	1.43	0.17	1.26	期现价差	17.0	16.00	1.00
	SHFE 金银比价	76.10	76.04	0.06	COMEX 金银比价	75.90	75.65	0.25
	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	33592132.93	0.00	COMEX 白银库存	352832639.50	352832639.50	0.00
螺纹钢		11月25日	11月24日	涨跌		11月25日	11月24日	涨跌
	螺纹主力	4255	4502	-247	南北价差: 广-沈	360	390	-30.00
	上海现货价格	4830	4820	10	南北价差: 沪-沈	30	50	-20
	基差	724.38	467.07	257.31	卷螺差: 上海	-209	-199	-10
	方坯:唐山	4320	4300	20	卷螺差: 主力	350	97	253
铁矿石		11月25日	11月24日	涨跌		11月25日	11月24日	涨跌
	铁矿主力	611.5	616.5	-5.0	巴西-青岛运价	22.09	21.76	0.33
	日照港 PB 粉	670	678	-8	西澳-青岛运价	10.38	10.36	0.02
	基差	-78	-87	8	65%-62%价差	10.35	13.70	-3.35

	62%Fe:CFR	6.39	6.39	0.00	PB 粉-杨迪粉	182	182	0
		11月25日	11月24日	涨跌		11月25日	11月24日	涨跌
焦炭 焦煤	焦炭主力	2770.5	2755.0	15.5	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	2650	0	焦煤价差: 晋-港	650	650	0
	焦煤主力	2178.0	2149.0	29.0	焦煤基差	582	611	-29
	港口焦煤:山西	2750	2750	0	RB/J 主力	1.5358	1.6341	-0.0983
	山西现货价格	2100	2100	0	J/JM 主力	1.2720	1.2820	-0.0100

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。