



商品日报 20221129

联系人 李婷、徐舟、黄蕾、高慧、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：美联储官员发表鹰派讲话，金银短期走势承压

周一国际贵金属价格普遍收跌，COMEX 黄金期货跌 0.78% 报 1740.3 美元/盎司，COMEX 白银期货跌 2.47% 报 20.9 美元/盎司。美联储官员发布鹰派讲话，贵金属价格再度承压。昨日美元指数涨 0.57% 报 106.68，10 年期美债收益率涨 0.3 个基点报 3.689%，美股三大股指全线收跌。昨日欧美官员接连“放鹰”。美联储布拉德表示，美联储将需要将利率提高至 5%-7% 区间底部；美联储将继续加息到 2023 年；市场低估了风险，美联储可能更加激进；最好尽快达到目标的政策利率；我们的目标是在 2023 年达到通货紧缩；前 250 个基点的利率上调只是刚刚让利率接近中性；美联储可能不得不在 2023 年甚至 2024 年之前保持较高的利率。美联储威廉姆斯表示，我的基本预期是不会出现衰退；经济前景有许多下行风险；预计美联储将需要进一步加息；预计我们需要将限制性政策保持到 2023 年；可以看到 2024 年降低名义利率的路径。欧洲央行行长拉加德也表示，鉴于欧元区近几个月来的通货膨胀率持续走高，将会考虑继续加息。欧洲央行管委诺特表示，收紧政策的力度不足以抗击通胀，需要经济下滑来给物价增长降温。欧洲央行管委 Makhoul 表示，明年可能会放缓加息。

在美欧央行发布鹰派讲话之后，当前市场对于持续鹰派加息的预期抬升，美元指数和美债收益率反弹，压制贵金属价格走势。短期市场可能继续消化鹰派加息的预期，金银走势或将承压。

操作建议：金银短线做空

铜：政策再次缓和和市场情绪，铜价走势企稳回升

周一沪铜 2301 合约震荡下跌，最终收于 64130 元/吨；国际铜 2301 合约走势同样回落，最终收于 57240 元/吨。夜盘伦铜探底回升，沪铜和国际铜跟随走高。周一上海电解铜现货对当月 12 合约报于升水 400-440 元/吨，均价升水 420 元/吨，较上周五上涨 15 元/吨；疫情风险重新抬头，现货升水坚守 400 元/吨。宏观方面，中国证监会：恢复涉房上市公司并购重组及配套融资，恢复上市房企和涉房上市公司再融资；美联储官员们“放鹰”，暗示加息或持续到后年，警告市场低估明年加息几率；欧央行行长拉加德：通胀可能还未见顶，欧洲

加息还没结束。行业方面，必和必拓与工人达成协议，全球最大铜矿避免了罢工。昨日铜价出现回落，市场在周末疫情扩散影响下担忧情绪升温。但晚间证监会再次出台政策缓和房企的资金压力，市场受到提振，铜价也因此走高。后市来看，我们认为新二十条和美联储加息速度进入拐点是可预见的预期，宏观环境缓慢好转，未来预期乐观。但短期需要继续关注疫情的发展情况。供需方面，随着国内铜价近期回落，下游需求有所恢复，现货升水企稳回升，精废价差回落，废铜替代再次受限，有利于精铜消费。同时，国内外库存整体处于低位也对铜价有所支撑。

整体来看，目前宏观环境中性偏多，供需则下有支撑，上有压力，短期铜价连续回落之后难有太大空间。

操作建议：单边建议尝试做多。

镍：需求端持续恶化，镍价上方压力较大

周一沪镍 2301 合约价出现回落，最终收于 190190 元/吨。夜盘伦镍震荡上涨，沪镍则跟随反弹。现货方面，11 月 28 日 ccmm 长江综合 1#镍价报 196400-198050 元/吨，均价 197225 元/吨，跌 6325 元，华通现货 1#镍价报 195550-198250 元，均价 196900 元/吨，跌 6700 元，广东现货镍报 199450-199850 元/吨，均价 199650 元/吨，跌 6200 元。昨日镍价大幅回落，夜盘伦镍反弹带动下跟随走高，近期镍价走势整体仍以回落为主。镍价下跌的主要原因在于终端需求的疲弱。当前国内终端需求受到疫情影响，出现了疲态，不锈钢价格开始走低，并陷入亏损，因此对于镍铁采购开始谨慎，镍铁需求也因此受到了影响。此外，印尼镍铁回流也导致了供应的回升，镍铁供需再次陷入宽松，价格也因此下调。供应端，镍矿价格仍然居高，对于成本仍有一定支撑。此外，市场也在关注印尼关税政策的变化，可能会在短期继续提振镍价。

整体来看，目前镍价需求端疲弱，限制了价格上行；但下方仍有关税以及成本的支撑，因此还难以出现大幅回落，价格趋势难持续。

操作建议：建议观望

锌：短期缺乏方向指引，锌价维持震荡

周一沪锌主力 2301 合约日内震荡偏弱，夜间震荡偏强，期价收于 23915 元/吨，涨幅 1.42%。伦锌维持横盘运行，收至 2944 美元/吨，涨幅 0.8%。现货市场：上海 0#锌主流成交价在 24210-24490 元/吨，对 12 合约升水 550-690 元/吨。锌价下跌后，因市场货量紧缺，升水上调，但成交不佳。纽约联储主席威廉姆斯：需要将限制性政策保持到 2023 年，至少到 2024 年才会降息。圣路易斯联储主席布拉德：需要将利率提高至 5%-7% 区间底部。美联储副主席：必须应对通胀预期持续高于 2% 目标的风险。欧洲央行行长拉加德预计欧央行将进一步加息。证监会：恢复涉房上市公司并购重组及配套融资。俄气已计划封存“北溪”压缩机站输气设备。SMM：12 月国内外锌矿加工费均值分别为 5000 元/金属吨和 260 美元/干吨，均值分别上涨 500 元/金属吨和持平。SMM：截止至本周一七地锌锭库存总量为 5.45 万

敬请参阅最后一页免责声明

吨，较上周五增加 0.18 万吨。整体看，美联储官员释放鹰派言论，美元转涨，外盘金属涨跌互现，然国内地产再迎利好政策，内盘多收涨。国内 12 月国产加工费均值上涨至 5000 元/金属吨，进口加工费持平且维持高位，炼厂利润丰厚，但近期疫情封锁，导致部分炼厂生产受限，产量增量兑现再添不确定性。需求端看，北方进入消费淡季叠加疫情影响，镀锌企业开工小幅回落；华南疫情影响销售及运输，且出口订单不佳下影响合金企业开工；氧化锌开工维稳，但订单不佳及春节较早下，部分企业计划放假。

整体来看，内外政策延续劈叉，宏观多空交织。产业端看，国内疫情导致精炼锌产量兑现再增不确定性，现实依然是不宽松、低库存、低仓单，支撑锌价。但内外远期供应增加及需求步入淡季的预期下，又限制锌价上涨动力。短期缺乏方向性指引，沪锌或维持区间 23200-24300 元/吨震荡。

操作建议：单边观望，跨期正套仍可关注

铅：库存低位去化，支撑铅价高位震荡

周一沪铅主力 2301 日内窄幅震荡，夜间探底回升，收至 15640 元/吨，涨幅 0.22%。伦铅震荡偏弱，收至 2111 美元/吨，跌幅 0.28%。现货市场：上海市场驰宏铅 15610-15620 元/吨，对沪期铅 2212 合约升水 0-10 元/吨报价；江浙市场济金、江铜、铜冠铅 15560-15610 元/吨，对沪期铅 2212 合约贴水 50-0 元/吨报价，另少数报至贴水 80 元/吨。疫情影响铅供需两端，多空僵持不下，沪铅维持窄幅震荡，持货商因交仓因素报价差异较大，下游维持按需采购，成交无明显好转。SMM：12 月国内外铅矿加工费均值分别报 1200 元/金属吨和 65 美元/干吨，均值均环比持平。截止至本周一，五地库存报 5.03 万吨，较上周五减少 200 吨。基本面看，原生铅炼厂生产多稳定，但永兴众德因原料供应及价格的影响，生产恢复计划延迟至明年年初，云南地区个别小厂生产不稳定，12 月有停产预期，蒙自矿冶未能如期恢复生产，总的看周度开工率变化不大。再生铅方面，近期再生铅炼厂多恢复至满产状态，尽管利润较佳，但提产空间有限，目前仅安徽及江苏个别炼厂小幅提产，但河南存炼厂减停产的现象，增减相抵后，周度开工基本维稳。此外，近期疫情对再生铅原料及成品运输有一定影响，若得不到缓解，后期或对废旧电瓶回收构成阻碍。需求方面，铅蓄电池消费延续转淡，叠加疫情导致如河北、河南、广东及山东等地出现封控现象，物流受限后蓄电池企业成品库存高企，倒逼企业开工下调。

整体来看，国内疫情影响产业链上下游，废旧电瓶回收受限限制再生铅提产空间，原生铅生产维稳，总供应压力有限，下游蓄电池受淡季及疫情影响，开工下滑，总的来看供需矛盾不是特别突出，短期库存延续回落支撑铅价，但考虑到近月资金退潮及消费仍有回落预期，铅价震荡重心或下移。

操作建议：观望

铝：多空交织，铝价区间震荡

周一沪铝主力 2301 合约高位回落，日内开 18915 元/吨，高 18965 元/吨，收 18690 元/吨，跌 205 元/吨，-1.08%，夜盘沪铝回升。伦铝区间震荡，收 2374 美元/吨，涨 9 元/吨。现货长江均价 18800 元/吨，跌 220 元/吨，对当月升水 80。南储现货均价 18880 元/吨，跌 220 元/吨，对当月+160 元/吨。现货市场价格下跌接货观望，成交转淡。据我的有色网，11 月 28 日铝锭社会库存 52 万吨，较上周四减少 0.2 万吨，铝棒社会库存 8.4 万吨，较上周四增加 0.55 万吨。宏观面，美联储官员做出鹰派发言，重申对抗通胀的承诺美联储布拉德表示，美联储将需要将利率提高至 5%-7% 区间底部；美联储将继续加息到 2023 年；市场低估了风险，美联储可能更加激进。产业消息，据美国地质调查局数据显示，2022 年 9 月，美国原铝产量达到 61,000 吨，同比下滑 15.28%；日均产量 2,020 吨，同比下滑 15.48%。2022 年三季度，美国原铝产量累计达到 186,000 吨。国内降准货币政策前有国常会预告，市场情绪已得到提升，降准幅度基本符合预期。

基本上电解铝供应继续缓慢恢复，本周铝锭去库放缓，结合西北地区疫情管控放松，运输或有序恢复，届时到货畅通，铝锭去库局面或难维持。消费端年底铝加工淡季开工率小幅走低预期不变，但考虑到氧化铝近期稳定小涨，成本支撑趋稳，铝价下方空间有限，近期维持偏弱震荡。月差方面，铝锭去库幅度减小，西北地区运输或有改善，建议正套离场观望。

操作建议：单边空单继续持有、期权尝试卖出虚值看涨期权、跨期正套离场

原油：夜盘油价报复性反弹，原油进入修复行情

油价周一涨跌不一。WTI 主力原油期货收涨 0.96 美元，涨幅 1.26%，报 77.24 美元/桶；布伦特主力原油期货收跌 0.44 美元，跌幅 0.52%，报 83.19 美元/桶；INE 原油期货收涨 1.8%，报 570.8 元。夜盘原油终于走出了多头期盼已久的报复性反弹，油价从日内低点一度反弹超 5%。在这之前周一白天油价继续刷新低点，SC 原油更是大幅下挫收出 11 月以来最长实体阴线，目前国内多个重点城市疫情形势严峻引发了投资者担忧。受到疫情困扰，国内市场情绪低落，国内炼厂销售不畅，持续降价出货但效果不佳，这倒推影响到了对中国原油需求的预期，此轮下跌以来 SC 原油持续领跌国际油价，尤其是最近一段时间，中国对原油市场的影响正在通过原油期货传递到全球市场。石油市场整体库存仍处在多年来低位，原油市场并不存在很明显的过剩压力，只是过去一段时间市场信心遇挫让油价走出了超预期的下跌，当前位置油价处在年初低点附近，尤其 SC 累积跌幅已经接近 25%，油价大跌之后的技术性修复需求在不断累积，这意味着油价随时可能出现较大幅度的波动。

目前看从盘面表现看空头也有获利离场动作，油价短线回稳概率大增。但市场信心不足，行情仍可能会大幅波动，关键需关注市场信心恢复程度。

操作建议：观望

螺纹钢：房企股权融资利好，螺纹震荡偏强

周一螺纹期货 2301 合约震荡偏强，国内房地产政策利好，需求预期增强，期价偏强，

夜盘高开反弹，收 3782。现货市场，唐山钢坯价格 3560，环比上涨 20，全国螺纹报价 3946，环比上涨 5。宏观方面，证监会新闻发言人就资本市场支持房地产市场平稳健康发展答记者问称，恢复上市房企和涉房上市公司再融资。允许上市房企非公开方式再融资，引导募集资金用于政策支持的房地产业务，包括与“保交楼、保民生”相关的房地产项目，经济适用房、棚户区改造或旧城改造拆迁安置住房建设，以及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金、偿还债务等。允许其他涉房上市公司再融资，要求再融资募集资金投向主业。自即日起施行。产业方面，周度螺纹产量减少，表观需求回落，螺纹产量 285 万吨，减少 6 万吨；需求方面，表需 291 万吨，减少 21 万吨。全国建材社会库存减少、厂库转增，螺纹厂库 179 万吨，增加 3 万吨，社库 353 万吨，减少 11 万吨，总库存 532 万吨，减少 6 万吨。

总体上，国内房地产政策利好不断，叠加央行降准呵护，宏观向好，现货市场受到疫情加重和淡季影响，表现不佳，但市场关注的焦点在于冬储和明年经济恢复预期，期价震荡偏强。关注主力换月波动。

操作建议：逢低做多

铁矿石：宏观预期支撑，矿价震荡偏强

周一铁矿石 2301 合约延续反弹走势，早盘受到疫情影响黑色整体低开，铁矿跟随，由于宏观持续利好，预期支撑较强，期价偏强，夜盘高开高走，收于 777.5。现货市场，日照港 PB 粉报价 748，环比下跌 2，超特粉 613，环比下跌 1。需求端，铁矿石需求持续回落。上周 247 家钢厂高炉开工率 77.03%，环比上周增加 0.68%，同比去年增加 7.38%，日均铁水产量 222.56 万吨，环比下降 2.29 万吨，同比增加 20.89 万吨。供应端，铁矿石海外发运本期减少，到港减少，11 月 21 日-11 月 27 日 Mysteel 澳洲巴西 19 港铁矿发运总量 2514.8 万吨，环比减少 152.5 万吨。澳洲发运量 1862.5 万吨，环比减少 27.2 万吨，其中澳洲发往中国的量 1626.7 万吨，环比增加 74.2 万吨。巴西发运量 652.3 万吨，环比减少 125.3 万吨。全球铁矿石发运总量 2820.1 万吨，环比减少 242.8 万吨。11 月 21 日-11 月 27 日中国 47 港到港总量 2347.9 万吨，环比减少 84.0 万吨；中国 45 港到港总量 2260.4 万吨，环比减少 32.9 万吨；北方六港到港总量为 1026.9 万吨，环比增加 53.4 万吨。库存方面，45 港铁矿库存增加，据钢联统计进口铁矿库存为 13484.64，环比增 165.60；日均疏港量 283.84 降 8.78。

总体上，海外铁矿外运保持平稳，下游高炉需求处于下降通道，宏观预期偏强，期价或震荡走势。

操作建议：暂时观望

1、金属主要品种昨日交易数据

昨日主要期货市场收市数据

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	64990	100	0.15	161294	435887	元/吨
LME 铜	8024	-4	-0.05			美元/吨
SHFE 铝	19055	160	0.85	367203	460120	元/吨
LME 铝	2368	-22	-0.92			美元/吨
SHFE 锌	23620	20	0.08	253067	212176	元/吨
LME 锌	2906	18	0.62			美元/吨
SHFE 铅	15725	115	0.74	71395	146003	元/吨
LME 铅	2134	11	0.49			美元/吨
SHFE 镍	198360	-250	-0.13	146994	138688	元/吨
LME 镍	26100	90	0.35			美元/吨
SHFE 黄金	406.40	1.74	0.43	156873	178786	元/克
COMEX 黄金	1750.50	0.00	0.00			美元/盎司
SHFE 白银	4942.00	83.00	1.71	662178	646387	元/千克
COMEX 白银	21.60	0.00	0.00			美元/盎司
SHFE 螺纹钢	3681	-10	-0.27	2809985	2981057	元/吨
SHFE 热卷	3785	11	0.29	417929	1150298	元/吨
DCE 铁矿石	732.0	-0.5	-0.07	1241147	1439956	元/吨
DCE 焦煤	2157.5	20.5	0.96	59086	88490	元/吨
DCE 焦炭	2757.5	32.5	1.19	35082	38436	元/吨

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、产业数据透视

铜		11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日	涨跌
	SHEF 铜主力	64990.00	64890.00	100.00	LME 铜 3 月	8023.5	8027.5	-4
	SHFE 仓单	36054.00	36054.00	0.00	LME 库存	90150	91525	-1375
	沪铜现货报价	65540.00	65430.00	110.00	LME 仓单	76025	76125	-100
	现货升贴水	660.00	310.00	350.00	LME 升贴水	-42.75	-42.75	0
	精废铜价差	140.00	130.00	10.00	沪伦比	8.10	8.08	0.02
	LME 注销仓单	14125.00	15400.00	-1275.00				
镍		11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日	涨跌
	SHEF 镍主力	198360	198610	-250	LME 镍 3 月	26100	26010	90
	SHEF 仓单	1215	1240	-25	LME 库存	51402	50778	624
	俄镍升贴水	850	850	0	LME 仓单	45306	44892	414
	金川镍升贴水	2800	2800	0	LME 升贴水	0	-138.75	138.75
	LME 注销仓单	6096	5886	210	沪伦比价	7.60	7.64	-0.04
锌		11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日	涨跌
	SHEF 锌主力	23620	23600	20	LME 锌	2905.5	2887.5	18

敬请参阅最后一页免责声明

	SHEF 仓单	1407	1458	-51	LME 库存	41450	41975	-525
	现货升贴水	490	470	20	LME 仓单	31725	31375	350
	现货报价	24090	24160	-70	LME 升贴水	-6.25	-6.25	0
	LME 注销仓单	9725	10600	-875	沪伦比价	8.13	8.17	-0.04
		11月23日	11月22日	涨跌		11月23日	11月22日	涨跌
铝	SHFE 铝主力	15610	15735	-125	LME 铝	2123	2082	41
	SHEF 仓单	10488	10488	0	LME 库存	27575	28375	-800
	现货升贴水	-250	-160	-90	LME 仓单	23325	23325	0
	现货报价	15475	15450	25	LME 升贴水	-13	-16.5	3.5
	LME 注销仓单	23325	23325	0	沪伦比价	7.35	7.56	-0.20
		11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日	涨跌
铝	SHFE 铝连三	18985	18785	200	LME 铝 3 月	2368	2390	-22
	SHEF 仓单	39328	41574	-2246	LME 库存	509450	513275	-3825
	现货升贴水	60	70	-10	LME 仓单	282400	284525	-2125
	长江现货报价	19090	18960	130	LME 升贴水	#N/A	513275	#N/A
	南储现货报价	19170.00	19040.00	130	沪伦比价	8.02	7.86	0.16
	沪粤价差	-80.00	-80.00	0	LME 注销仓单	227050	228750	-1700
		11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日	涨跌
贵金属	SHFE 黄金	406.4	404.66	1.74	SHFE 白银	4942.00	4859.00	83.00
	COMEX 黄金	1745.60	1745.60	0.00	COMEX 白银	21.367	21.367	0.000
	黄金 T+D	405.82	404.08	1.74	白银 T+D	4948.00	4862.00	86.00
	伦敦黄金	1740.15	1740.15	0.00	伦敦白银	21.56	21.27	0.29
	期现价差	0.58	0.58	0.00	期现价差	-6.0	-3.00	-3.00
	SHFE 金银比价	82.23	83.28	-1.05	COMEX 金银比价	81.06	82.48	-1.42
	SPDR 黄金 ETF	906.93	906.93	0.00	SLV 白银 ETF	14921.86	14921.86	0.00
	COMEX 黄金库存	23672386.45	23672386.45	0.00	COMEX 白银库存	296617355.59	296617355.59	0.00
		11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日	涨跌
螺纹钢	螺纹主力	3681	3691	-10	南北价差：广-沈	340	320	20.00
	上海现货价格	3790	3770	20	南北价差：沪-沈	20	0	20
	基差	226.22	195.60	30.62	卷螺差：上海	-57	-57	-1
	方坯：唐山	3540	3520	20	卷螺差：主力	104	83	21
		11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日	涨跌
铁矿石	铁矿主力	732.0	732.5	-0.5	巴西-青岛运价	22.09	21.76	0.33
	日照港 PB 粉	728	730	-2	西澳-青岛运价	10.38	10.36	0.02
	基差	-707	-708	1	65%-62%价差	5.45	5.45	0.00
	62%Fe:CFR	7.15	7.15	-0.01	PB 粉-杨迪粉	240	234	6
焦炭		11月24日	11月23日	涨跌		11月24日	11月23日	涨跌
	焦炭主力	2757.5	2725.0	32.5	焦炭价差：晋-	260	360	-100

焦煤					港			
	港口现货准一	2600	2580	20	焦炭港口基差	38	49	-11
	山西现货一级	2350	2250	100	焦煤价差：晋-港	220	220	0
	焦煤主力	2157.5	2137.0	20.5	焦煤基差	353	373	-21
	港口焦煤：山西	2500	2500	0	RB/J 主力	1.3349	1.3545	-0.0196
	山西现货价格	2280	2280	0	J/JM 主力	1.2781	1.2752	0.0029

数据来源： iFinD，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。