



商品日报 20231129

联系人 李婷、黄蕾、高慧
电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

主要品种观点

贵金属：美联储官员偏鸽，金银持续走强

周二国际贵金属期货价格继续收涨，COMEX 黄金期货涨 1.45%报 2041.6 美元/盎司，COMEX 白银期货涨 1.47%报 25.045 美元/盎司。美联储官员整体发言鸽派，强化市场对美联储已完成加息将提前开启降息的预期，美元指数和美债收益率继续回调，提振贵金属价格走强。昨日美元指数跌 0.47%报 102.73，美债收益率全线走低，三大美股指集体反弹，道指刷新近四个月高位，三大股指迈向一年来最大月度涨幅。美联储理事鲍曼表示，如果通胀进展停滞，支持再次加息；能源价格风险或对通胀改善产生不利影响；基本展望是，美联储将需要进一步加息，以保持足够的政策限制性。美联储理事沃勒暗示支持按兵不动，表示预计第四季度美国 GDP 或许为 1%至 2%；最近几周的数据使得第三季度的增长看起来像是“一次性”的跃升；如果通胀在接下来的几个月继续下降，这将是很好的经济理由可以降低政策利率。美联储观察工具显示，市场目前预期 5 月份至少降息 25 基点的几率略高于 60%。而在沃勒发表评论之前，这一几率略高于 50%。欧洲央行行长拉加德表示：欧央行将讨论提前结束债券购买计划。释放欧洲央行进一步收紧货币政策发出的明确信号。欧洲央行管委内格尔表示，现在谈论降息还为时过早，如果通胀前景恶化，将不得不再次加息。

当前市场对美联储已结束加息预期强化，金银价格受到提振。当前市场情绪乐观，我们认为需保持谨慎。短期关注今晚将公布的美国三季度 GDP 修正值。

操作建议：暂时观望

铜：美联储理事放鸽，铜价震荡向上

周二沪铜主力 2401 合约震荡偏弱，全天微跌 0.46%，收于 67700 元/吨。国际铜 2402 合约昨日窄幅震荡，跌幅 0.56%，收于 60100 元/吨，外盘方面，伦铜向上反弹带动沪铜高开高走。周二上海电解铜对 2312 合约升水 400~510 元/吨，均升水 455 元/吨，较上一日下跌 75 元/吨。近期铜价进入震荡向上区间，近月 BACK 结构继续收窄，现货进口窗口关闭，周二现货市场成交偏弱，铜价反弹以及现货高升水抑制需求，下游谨慎采购。宏观方面：美联储

理事沃勒认为当前的货币政策处于适宜水平并已成功控制通胀，并可以推动未来经济增长放缓致使通胀回落至 2% 的水平，有必要继续保持限制性的货币政策来进一步给通胀降温；纽约联储主席威廉姆斯则表示，长期通胀预期当前非常稳定，看到通胀压力下降令人鼓舞；鹰派官员鲍曼表示，如果抗通胀进展停滞，未来仍有加息的必要，但其并未表达支持 12 月上调利率，越来越多的鹰派官员转而支持按兵不动的利率政策，进一步增强了市场对美联储加息周期结束的预期。产业方面：ICSG 公布数据显示，今年 9 月全球精铜产量为 233 万吨，全球精铜消费量为 239 万吨，供应短缺 5.5 万吨，环比 8 月扩大了 3.3 万吨的供应缺口。

部分美联储鹰派官员转而支持按兵不动的利率政策，并认为当前长期通胀预期非常稳定，通胀上升的不确定性并非通胀预期脱轨的迹象，进一步强化了市场对美联储加息周期结束的预期，与此同时，海外库存持续回落对伦铜形成一定支撑，预计铜价短期将维持震荡偏强走势。

操作建议：逢低做多

铝：供需持稳，铝价震荡

周二沪铝主力跌 0.19%，收 18810 元/吨。夜盘沪铝震荡，LME 期铝涨 0.36% 报 2218.5 美元/吨。现货 SMM 均价 18850 元/吨，跌 40 元/吨，对当月贴水 30 元/吨。南储现货均价 18960 元/吨，跌 30 元/吨，对当月升水 85 元/吨。现货市场成交一般。宏观面，美联储理事鲍曼表示，如果通胀进展停滞，支持再次加息；能源价格风险或对通胀改善产生不利影响；基本展望是，美联储将需要进一步加息，以保持足够的政策限制性。美联储理事沃勒表示，预计第四季度美国 GDP 或许为 1% 至 2%。美国 9 月 FHFA 房价指数环比增 0.6%，预期增 0.5%，前值从增 0.6% 修正为增 0.7%。产业消息，万顺新材表示，公司现有铝箔产能包括双零铝箔 8.3 万吨及电池铝箔 4 万吨，另外在建 3.2 万吨电池铝箔项目现处于设备带料试运行阶段，10 万吨动力及储能电池箔项目抓紧建设中。

铝锭供应减量同时消费淡季延续，短时供需状况大概率延续，在多空因素并存情况下铝价延续区间震荡。昨日铝锭进口窗口打开，关注窗口打开持续性进口铝锭流入情况。

操作建议：区间操作

镍：印尼镍定价思路引成本支撑预期，镍价止跌企稳

周二沪镍主力反弹 3.91%，报收 129160 元/吨。夜盘沪镍继续走低，LME 期镍涨 4.05% 报 16730 美元/吨。现货方面 11 月 28 日，长江现货 1# 镍报价 123400-126400 元/吨，均价 124900 元/吨，跌 300，广东现货镍报 126500-126900 元/吨，均价 126700 元/吨，涨 400。今日金川公司板状金川镍报 126000 元/吨，较上一交易日涨 500 元。宏观面，美联储理事鲍曼表示，如果通胀进展停滞，支持再次加息；能源价格风险或对通胀改善产生不利影响；基本展望是，美联储将需要进一步加息，以保持足够的政策限制性。美联储理事沃勒表示，预计第四季度美国 GDP 或许为 1% 至 2%。美国 9 月 FHFA 房价指数环比增 0.6%，预期增 0.5%，

前值从增 0.6%修正为增 0.7%。

昨日印尼政府正式公布印尼镍价指数 INPI：包括印尼镍矿和 NPI 价格基准。其一定程度能提升印尼镍定价能力，且新定价对出口关税确定有助益，市场对印尼政府重提镍出口税预期走高。成本端目前原料一体化制纯镍利润所剩无几，加上印尼价格指数带来的一系列成本支撑预期，前期空头获利止盈意愿强，镍价呈现减仓上行。后续的反弹持续性和幅度上，从基本面过剩压力及持续大幅度累库角度看，反弹幅度可能不会太大，短时技术性反弹企稳震荡，长期镍价仍看弱。操作上待反弹企稳后仍以偏空思路对待。

操作建议：观望

锌：强化加息结束，锌价震荡修整

周二沪锌主力 2401 合约日内先抑后扬，夜间窄幅震荡，跌 0.21%，报 21100 元/吨。伦锌窄幅波动，涨 0.42%，报 2538.0 美元/吨。现货市场：上海 0# 锌主流成交价集中在 21150~21240 元/吨，对 2312 合约升水 40-50 元/吨。锌价震荡，市场货源较多，贸易商间交投为主，下游刚需采买。美联储理事沃勒似乎对潜在的降息“吹风”，称若通胀继续回落，几个月后可能就有理由降息，并且这无关经济压力；纽约联储主席威廉姆斯也表示，最近有关美国通胀预期长期稳定的消息基本令人放心。美国“网络星期一”线上消费额超预期增近 10%，创历史新高；美房价指数创历史新高，连升八个月。加拿大的 Bear Creek Mining 计划明年开始在秘鲁普诺地区的 Corani 银矿区开工建设，公司的首席财务官 Paul Tweddle 表示，Corani 最近的冶金测试将于 2024 年第一季度完成，之后将恢复融资讨论，计划在明年下半年开始建设，该资产的已探明和可能储量可以在 15 年的矿山寿命内支持平均每年生产 960 万盎司银、4.41 万吨铅和 3.11 万吨锌的应付金属产量。

整体来看，美联储官员整体发言鸽派，强化市场对美联储已完成加息的预期，美元指数继续下挫失守 103 关口，利多锌价。基本面延续供应高水平及需求淡季的组合，但下游逢低备货情绪尚可，库存回落至安全线下巩固锌价下方支撑，短期期价延续区间内震荡修复。

操作建议：逢低做多

铅：多空争夺整数关口，暂观望

周二沪铅主力 2401 合约日内探底回升，夜间探底回升，跌 0.53%，报 16050 元/吨。伦铅探底回升，跌 0.49%，报 2151.5 美元/吨。现货市场：上海市场驰宏铅 16080-16100 元/吨，对沪期铅 2312 合约贴水 20-0 元/吨报价；江浙市场济金、江铜铅 16080-16100 元/吨，对沪铅 2312 合约贴水 20-0 元/吨报价。沪铅延续跌势，持货商随行出货，部分月末清库维持贴水出货，部分地区原再价差出现倒挂，下游刚需偏弱且倾向于原生铅，贸易成交相对好转。South32 公布了 2024 财年第一季度（2023 年 7 月-9 月）的报告。报告显示公司的锌产量为 1.32 万吨，环比下降 19%，同比下降 6%；铅产量为 2.85 万吨，环比增长 1%，同比增长 16%。Cannington 应付锌当量产量下降了 6%至 7.03 万吨，原因是本季度计划中的锌品位下降。但

该业务仍有望在 2024 财年实现 11% 的产量增长。

整体看，铅价跌势汹汹，废旧电瓶价格出现松动，但跌势相对缓慢。部分地区出现了原再价差倒挂现象，将给予铅价下方部分支撑。隔夜铅价短暂刺破万六，收盘站稳万六上方，多空对整数关口争夺激烈，短期继续关注万六一线表现。

操作建议：观望

螺纹：现货成交走弱，螺纹震荡下跌

周二螺纹钢期货 2401 合约震荡下跌，收 3905。现货市场，唐山钢坯价格 3630，环比下跌 20，全国螺纹报价 4065，环比下跌 9。宏观方面，中国人民银行行长潘功胜：在长期看来，房地产市场的调整对于中国经济增长和可持续发展是有益的，但短期内也应当防止溢出性风险。对此，我们采取了一系列措施，已逐渐起到了效果，目前已经能够看到一些积极发展的迹象。“总体来讲，中国的房地产业正在寻求新的平衡”。交通银行举办部分房地产企业代表座谈会，邀请 15 家房企开展“面对面”交流。交行相关部门介绍了针对房企的具体支持举措。目前已有多家银行对部分房企展开调研、约访等工作，以期深入了解房企需求，为其提供多元化金融服务，谋求长期合作。

多家银行对房企调研，针对房企需求提供金融支撑，宏观预期偏好。终端房地产投资延续回落走势，叠加冬季来临，现货成交偏弱，下游消费不佳。供应端，螺纹产量环比基本持平，低位运行。整体上认为螺纹供需偏弱，宏观偏强，冬季需求压力较大，期价震荡承压。

操作建议：逢高做空

铁矿：谨慎情绪增加，铁矿承压运行

周二铁矿石 2401 合约回调，收于 953.5。现货市场，日照港 PB 粉报价 970 元/吨，环比下跌 25 元/吨，超特粉 853 元/吨，环比下跌 19，现货高低品 PB 粉-超特粉价差 117 元/吨，环比下跌 6。需求端，铁水延续下降趋势，但行业盈利状况有所改善，复产高炉数量较上期有所增加。供应端，由于巴西铁路事故影响消退，巴西发运明显反弹，上周全球铁矿石发运量环比回升，到港增加，库存增加。11 月 20 日-11 月 26 日中国 47 港到港总量 2575.2 万吨，环比增加 72.1 万吨；中国 45 港到港总量 2516.4 万吨，环比增加 125.5 万吨；北方六港到港总量为 1488.7 万吨，环比增加 179.8 万吨。库存方面，全国 45 个港口进口铁矿库存为 11309.10，环比增 82.20；日均疏港量 301.54 降 0.90。

现货市场买盘积极性不高，贸易商交投情绪增加，钢厂买盘谨慎，多持观望态度。近期全球铁矿石发运量环比回升，到港和库存都有增加。整体上认为铁水处于下降周期，需求偏弱，叠加监管趋严，期价或承压运行。

操作建议：空单持有

工业硅：仓单库存大降，工业硅暂时止跌

周二工业硅主力 2401 合约窄幅震荡，全天下跌 0.75%，收于 13975 元/吨。昨日华东

553#现货对 2401 合约升水 625 元/吨，华东 421#最低交割品现货对 2312 合约贴水 425 元/吨，交割套利空间扩大。11 月 28 日，广期所仓单数量为 32461 手，大幅减少 5285 手，合计仓单库存 16.23 万吨。昨日华东地区部分主流牌号基本持平，华东通氧 553#现货成交区间在 14500-14700 元/吨，不通氧 553#成交区间维持在 14100-14200 元/吨，421#成交区间在 15500-15600 元/吨。下游方面，多晶硅致密料成交均价已下探至 64.5 元/千克，走势较弱；受小型集中式光伏电站年底前装机需求增长的拉动，下游组件终端消费略有回暖，去库速度有所加快，硅片价格止跌对上游硅料价格形成一定支撑。有机硅 DMC 现货继续下滑至 14420 元/吨，受行业产能严重过剩以及生产利润影响，有机硅企业开工率偏低，出口订单方面也无明显好转。供应端，川滇地区的产量边际回升，尽管部分企业停炉意愿增加但整体开工率稳定，与此同时北方大厂复产进度略有放缓，主产区周度产量略有反弹，整体供应仍显宽松，交易所注册仓单大幅下滑，隐性库存压力大幅减弱，隐形供给压力明显减弱格局下现货暂时企稳。

整体来看，云南地区周度产量略有回暖，北方大厂复产到达瓶颈期，昨日注册仓单大幅下滑令隐形供给释放压力减弱，对现货价格有一定支撑；下游来看，小型集中式电站装机需求增长拉动下游组件去库速度加快，传统行业中有机硅企业开工率不见明显起色，铝合金旺季产量不增反降，终端消费增速边际放缓，预计期价短期将维持低位震荡。

操作建议：观望

碳酸锂：多空博弈升级，锂价宽幅波动

周二碳酸锂 2401 合约宽幅震荡，收 113200 元/吨，单日跌幅 4.91%。现货市场持续下跌：SMM 电池级碳酸锂现货均价 13.35 万元/吨，较昨日下跌 0.2 万元/吨；工业级碳酸锂现货价 12.35 万元/吨，较昨日下跌 0.2 万元/吨；基差 2.03 万元/吨；月差收敛，Back 结构大幅放缓：01-02 月差 3700 元/吨，较上一交易日收缩 1200 元/吨；01-07 月差 3650 元/吨，较上一交易日收缩 5300 元/吨；主力合约 2401 持仓规模 12.28 万手，日增仓-9131 手。成本端持续下行：6%进口锂精矿价格 1470 美元/吨，较昨日下跌 30 美元/吨；SMM 锂云母 1.5%-2.0% 报价 2150 元/吨，较昨日下跌 100 元/吨；锂云母 2.0%-2.5% 报价 3450 元/吨，较昨日下跌 150 元/吨。正极材料价格回落：SMM 动力型磷酸铁锂市场价 5.275 万元/吨，较昨日下跌 500 元/吨；钴酸锂市场价 21.15 万元/吨，较昨日下跌 2500 元/吨；8 系动力型三元材料价格 18.85 万元/吨，较昨日下跌 1000 元/吨；6 系动力型三元价格 15.65 万元/吨，较昨日下跌 1000 元/吨。

整体来看，盐厂折价放量，多空博弈升级，锂价或将迎来阶段性盘整。蓝科锂业放货 8000 吨，价格按今日至 12 月 25 日均价结算，在此基础上根据购买量不同另有折扣，资源流量或将更加充裕。月差大幅收敛，远月合约在 11 万附近韧性较强，盘面主力合约多头持仓扩张明显，空头主力席位存在止盈迹象，锂价或将迎来阶段性盘整。

操作建议：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	67700	-400	-0.59	116422	389996	元/吨
LME 铜	8451	76	0.91			美元/吨
SHFE 铝	18810	-95	-0.50	248109	384560	元/吨
LME 铝	2219	7	0.32			美元/吨
SHFE 锌	21175	-15	-0.07	189049	151724	元/吨
LME 锌	2538	11	0.42			美元/吨
SHFE 铅	16135	-10	-0.06	129691	149001	元/吨
LME 铅	2152	-11	-0.49			美元/吨
SHFE 镍	129160	6,380	5.20	602528	195217	元/吨
LME 镍	16730	705	4.40			美元/吨
SHFE 黄金	471.60	1.52	0.32	193893	375534	元/克
COMEX 黄金	2062.20	47.80	2.37			美元/盎司
SHFE 白银	6137.00	26.00	0.43	1262892	1051619	元/千克
COMEX 白银	25.43	0.73	2.98			美元/盎司
SHFE 螺纹钢	3893	-66	-1.67	2605443	3381224	元/吨
SHFE 热卷	4013	-42	-1.04	514121	715413	元/吨
DCE 铁矿石	951.0	-29.5	-3.01	357065	612043	元/吨
DCE 焦煤	2124.0	-47.0	-2.16	210988	219601	元/吨
DCE 焦炭	2703.5	-35.5	-1.30	38872	55450	元/吨

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、产业数据透视

铜		11月28日	11月27日	涨跌		11月28日	11月27日	涨跌
	SHEF 铜主力	67700	68100	-400	LME 铜 3月	8451	8375	76
	SHFE 仓单	2756	2756	0	LME 库存	176400	177800	-1400
	沪铜现货报价	68420	68785	-365	LME 仓单	154325	161225	-6900
	现货升贴水	455	455	0	LME 升贴水	-85.25	-104.75	19.5
	精废铜价差	1733.6	2073.6	-340	沪伦比	8.01	8.01	0.00
	LME 注销仓单	22075	16575	5500				
	镍		11月28日	11月27日	涨跌		11月28日	11月27日
SHEF 镍主力		129160	122780	6380	LME 镍 3月	16730	16025	705
SHEF 仓单		9957	9030	927	LME 库存	44874	44874	0
俄镍升贴水		850	850	0	LME 仓单	42450	42618	-168
金川镍升贴水		2800	2800	0	LME 升贴水	-227	-236	9
LME 注销仓单		2424	2256	168	沪伦比价	7.72	7.66	0.06
锌		11月28日	11月27日	涨跌		11月28日	11月27日	涨跌
	SHEF 锌主力	21175	21190	-15	LME 锌	2538	2527.5	10.5
	SHEF 仓单	8415	8640	-225	LME 库存	209775	210825	-1050

	现货升贴水	50	50	0	LME 仓单	188150	188450	-300
	现货报价	21200	21180	20	LME 升贴水	-0.53	-6.75	6.22
	LME 注销仓单	21625	22375	-750	沪伦比价	8.34	8.38	-0.04
		11月28日	11月27日	涨跌		11月28日	11月27日	涨跌
铅	SHFE 铅主力	15410	15360	50	LME 铅	2146	2148	-2
	SHEF 仓单	2698	2722	-24	LME 库存	31350	31350	0
	现货升贴水	-85	5	-90	LME 仓单	27475	27475	0
	现货报价	16050	16150	-100	LME 升贴水	22.5	33	-10.5
	LME 注销仓单	79675	78625	1050	沪伦比价	7.18	7.15	0.03
		11月28日	11月27日	涨跌		11月28日	11月27日	涨跌
铝	SHFE 铝连三	18720	18825	-105	LME 铝 3 月	2218.5	2211.5	7
	SHEF 仓单	42426	43025	-599	LME 库存	467875	471875	-4000
	现货升贴水	-50	-30	-20	LME 仓单	201525	201525	0
	长江现货报价	18860	18880	-20	LME 升贴水	-45	-40.4	-4.6
	南储现货报价	18960	18990	-30	沪伦比价	8.44	8.51	-0.07
	沪粤价差	-100	-110	10	LME 注销仓单	266350	270350	-4000
		11月28日	11月27日	涨跌		11月28日	11月27日	涨跌
贵金属	SHFE 黄金	471.6	471.60	0.00	SHFE 白银	6137.00	6137.00	0.00
	COMEX 黄金	2060.20	2060.20	0.00	COMEX 白银	25.302	25.302	0.000
	黄金 T+D	471.18	471.18	0.00	白银 T+D	6102.00	6102.00	0.00
	伦敦黄金	2025.65	2025.65	0.00	伦敦白银	24.65	24.65	0.00
	期现价差	0.42	0.66	-0.24	期现价差	35.0	12.00	23.00
	SHFE 金银比价	76.85	76.92	-0.08	COMEX 金银比价	81.11	81.59	-0.48
	SPDR 黄金 ETF	880.55	880.55	0.00	SLV 白银 ETF	13562.73	13690.93	-128.20
	COMEX 黄金库存	19934691	19934691	0	COMEX 白银库存	266314792	267514933	-1200141
		11月28日	11月27日	涨跌		11月28日	11月27日	涨跌
螺纹钢	螺纹主力	3893	3959	-66	南北价差: 广-沈	190	210	-20.00
	上海现货价格	4040	4060	-20	南北价差: 沪-沈	60	80	-20
	基差	271.95	226.57	45.38	卷螺差: 上海	-185	-186	1
	方坯:唐山	3630	3650	-20	卷螺差: 主力	120	96	24
		11月28日	11月27日	涨跌		11月28日	11月27日	涨跌
铁矿石	铁矿主力	951.0	980.5	-29.5	巴西-青岛运价	21.54	21.97	-0.43
	日照港 PB 粉	970	995	-25	西澳-青岛运价	9.44	9.87	-0.43
	基差	-369	-389	21	65%-62%价差	#N/A	#N/A	#N/A
	62%Fe:CFR	129.45	133.45	-4.00	PB 粉-杨迪粉	482	499	-17
		11月28日	11月27日	涨跌		11月28日	11月27日	涨跌
焦炭焦煤	焦炭主力	2703.5	2739.0	-35.5	焦炭价差: 晋-港	230	230	0
	港口现货准一	2430	2430	0	焦炭港口基差	-91	-126	36

山西现货一级	2200	2100	100	焦煤价差：晋-港	200	300	-100
焦煤主力	2124.0	2171.0	-47.0	焦煤基差	486	439	47
港口焦煤：山西	2600	2600	0	RB/J 主力	1.4400	1.4454	-0.0054
山西现货价格	2400	2300	100	J/JM 主力	1.2728	1.2616	0.0112

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 A906 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。