



商品日报 20231130

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：市场再度抢跑降息预期，金银短期回调风险加大

周三国际贵金属期货价格普遍收涨，COMEX 黄金期货涨 0.26% 报 2065.5 美元/盎司，COMEX 白银期货涨 0.47% 报 25.42 美元/盎司。美债收益率继续下行，对贵金属价格形成支撑，但美元指数止跌限制金银涨幅。昨日美元指数涨 0.13% 报 102.86，美债收益率全线走低，10 年期美债收益率跌 6.4 个基点报 4.26%，美国三大股指收盘涨跌不一。美国三季度 GDP 年化季环比超预期上修至 5.2%，为近两年来最大增幅，此前发布的初值为 4.9%。核心 PCE 物价指数则下修至 2.3%，预期为 2.4%；PCE 物价指数下修至 2.3%，预期为 2.4%。美联储褐皮书表示：总体而言，经济活动自上次报告以来有所放缓，四个地区报告温和增长，两个地区报告经济状况持平或略有下降，六个地区报告经济活动略有下降。未来 6 至 12 个月的经济前景预期在报告期内有所减弱。美联储多位明年票委暗示不急于再加息。亚特兰大联储主席、克利夫兰联储主席均支持 12 月按兵不动，后者为传统意义上的鹰派官员。另一高官里士满联储主席则认为，顽固的通胀风险意味着应保留未来再加息的选项，他同时表示，市场预计美联储明年将降息四次，那可能是建立在软着陆的预期之上，自己也希望市场是对的。OECD 发布最新经济展望报告，预计 2023 年全球 GDP 将增长 2.9%，2024 年小幅下滑到 2.7%，并在 2025 年随着主要央行降息等因素回升至 3%。经合组织预计美国将于 2024 年下半年开始降息，欧元区则要到 2025 年春季。

从联邦利率期货来看，市场对于美联储降息的时间提前至明年 5 月，市场再度抢跑降息预期。我们维持美联储维持高利率的时间将比市场预期的更长的观点，金银短期回调的风险加大。

操作建议：逢高沽空

铜：美联储鸽声渐起，铜价高位震荡

周三沪铜主力 2401 合约震荡偏强，全天上涨 0.43%，收于 68090 元/吨。国际铜 2402 合约昨日窄幅震荡，涨幅 0.46%，收于 60510 元/吨，外盘方面，伦铜延续高位震荡走势于 8500

美金一线技术性受阻。周三上海电解铜对 2312 合约升水 380~440 元/吨，均升水 410 元/吨，较上一日下跌 45 元/吨。近期铜价进入高位震荡区间，近月 BACK 结构小幅走扩，现货进口窗口关闭，周三现货市场成交偏弱，持货商难挺升贴水报价，下游需求释放较为有限。宏观方面：美联储发布经济“褐皮书”显示美国近期的经济活动有所放缓，劳动力市场需求缓和，薪资保持温和增长，物价涨幅基本放缓，商业活动和企业贷款略有下滑，明年的经济前景或略有降温。鹰派官员梅斯特表示，当前货币政策处于良好位置，暗示其或将在下月议息会议上支持按兵不动，博斯蒂克也表示他越来越相信通胀下行的轨迹可能持续，而巴尔金则认为当前美国住房和服务业中挥之不去的价格压力是保持谨慎的理由，应保留进一步就加息的选项，虽然三位美联储官员对通胀路径的看法有所分歧，但整体暂时并不急于进一步加息。产业方面：五矿资源旗下位于秘鲁的 Las Bambas 铜矿，原本工会计划缩短抗议的持续时间但现决定无限期罢工，主因劳资谈判纠纷，2022 年该项目产量达 25.5 万吨。

虽然昨日美联储三位官员的讲话对未来通胀路径的看法有所分歧，但整体均认为暂时并不急于进一步加息，“褐皮书”显示美国近期经济活动略有放缓，物价涨幅缓和也令市场预期美联储延续紧缩的必要性下降，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：情绪主导，铝价回撤

周三沪铝盘间跳水，主力跌 1.62%，收 18520 元/吨。夜盘沪铝震荡，LME 期铝涨 0.02% 报 2217.5 美元/吨。现货 SMM 均价 18770 元/吨，跌 80 元/吨，对当月贴水 40 元/吨。南储现货均价 18880 元/吨，跌 80 元/吨，对当月升水 70 元/吨。现货市场成交一般。宏观面，美国第三季度 GDP 年化环比上修至 5.2%，为近两年来最大增幅，超过预期的 5%，此前发布的初值为 4.9%。核心 PCE 物价指数则下修至 2.3%，预期为 2.4%。欧元区 11 月经济景气指数 93.8，预期 93.7，前值 93.3；工业景气指数-9.5，预期-8.9，前值-9.3。美联储褐皮书：总体而言，经济活动自上次报告以来有所放缓，四个地区报告温和增长，两个地区报告经济状况持平或略有下降，六个地区报告经济活动略有下降。未来 6 至 12 个月的经济前景预期在报告期内有所减弱产业消息，河南众宏铝业有限公司拟建年产 60 万吨再生铝项目，项目目前处于环境影响报告书批复的公告阶段。

铝价万九附近的高位压力久攻不下，抛压情绪重，铝价出现单日较大幅度回撤。下方我们认为在低库存及近期较好去库之下，空间不大，操作忌追空。

操作建议：观望

镍：消息面助托，镍价震荡回调

周三沪镍主力小幅反弹 4.47%，报收 131110 元/吨。夜盘沪镍震荡，LME 期镍涨 2.62% 报 17205 美元/吨。现货方面 11 月 29 日，长江现货 1#镍报价 130300-133900 元/吨，均价

132100 元/吨，涨 7200，广东现货镍报 134200-134600 元/吨，均价 134400 元/吨，涨 7700。今日金川公司板状金川镍报 133500 元/吨，较上一交易日涨 7500 元。宏观面，美国第三季度 GDP 年化环比上修至 5.2%，为近两年来最大增幅，超过预期的 5%，此前发布的初值为 4.9%。核心 PCE 物价指数则下修至 2.3%，预期为 2.4%。欧元区 11 月经济景气指数 93.8，预期 93.7，前值 93.3；工业景气指数-9.5，预期-8.9，前值-9.3。美联储褐皮书：总体而言，经济活动自上次报告以来有所放缓，四个地区报告温和增长，两个地区报告经济状况持平或略有下降，六个地区报告经济活动略有下降。未来 6 至 12 个月的经济前景预期在报告期内有所减弱。

近期美联储降息预期走高，美指回落，为镍筑底提供动力。基本面镍价企稳并未大量引起下游备货，显示市场对未来价格信心仍缺。经过前期快速下行之后我们认为镍价凭借消息面短期进入调整震荡阶段，不过上方空间暂不看高。

操作建议：观望

锌：海外交仓拖累，锌价承压回落

周三沪锌主力 2401 合约日内震荡下行，夜间震荡重心延续下移，跌 1.12%，报 20830 元/吨。伦锌大幅下挫，跌 1.60%，报 2497.5 美元/吨。现货市场：上海 0# 锌主流成交价集中在 21060~21240 元/吨，对 2312 合约升水 40-50 元/吨。锌价下滑，市场观望为主，接货积极性不高，升水维稳，成交一般。美国三季度实际 GDP 年化季环比修正值 5.2%，超过预期的 5%，此前发布的初值为 4.9%，为近两年来最大增幅。核心个人消费支出(PCE)物价指数年化季环比修正值 2.3%，同样低于前值和预期 2.4%；个人消费支出(PCE)年化季环比修正值 3.6%，低于预期和前值 4%。美联储多位明年票委暗示不急于再加息；美联储褐皮书：消费者“捂钱包”，经济放缓，未来一年经济前景降温；今年“美债的神”Ackman 又放话：不信美国“软着陆”，打赌美联储最快明年一季度就降息。上期所：自 2023 年 12 月 1 日（即 11 月 30 日晚连续交易）起，非期货公司会员、客户锌期货品种实施交易限额，日内开仓交易最大数量 3000 手。昨日 LME 锌库存 226800 吨，增加 17025 吨。

整体来看，美国三季度 GDP 上修且 PCE 物价指数被下修，叠加多位美联储官员讲话加深市场对经济软着陆和明年上半年降息的预期，美元止跌转涨。同时，昨日 LME 再交仓 1.7 万吨，内外锌价承压回落，短期锌价弱势运行，关注 20600-20800 区域支撑。

操作建议：观望

铅：沪铅破位下行，精废倒挂或限制下方空间

周三沪铅主力 2401 合约日内窄幅震荡，夜间低开下行，跌 1.22%，报 15850 元/吨。伦铅探底回升，跌 0.44%，报 2142.0 美元/吨。现货市场：上海市场驰宏铅 16015-16035 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 16005-16035 元/吨，对沪期 2312 合约贴水 30-0 元/吨报价。沪铅跌势不改，持货商报价随行就市，部分维持贴水出货，

另炼厂厂提货地区价差收窄，一方面因月末清库，另一方面炼厂低价惜售，报价贴水收窄，下游维持按需逢低采购，散单成交尚可。

整体看，隔夜沪铅破位下跌，伦铅已现跌势放缓迹象。国内维持供应恢复而需求下滑的状态，同时随着铅价不断下滑，废旧电瓶价格出现松动，但降幅相对偏慢，再生铅企业亏损加大，部分地区也出现精废倒挂现象，或限制铅价进一步大幅回落空间。

操作建议：观望

螺纹：现货持续偏弱，螺纹震荡下跌

周三螺纹钢期货 2401 合约震荡下跌，收 3873。现货市场，唐山钢坯价格 3630，环比持平，全国螺纹报价 4059，环比下跌 6。宏观方面，据财政部官网消息，2023 年 10 月，全国发行新增债券 2267 亿元，其中一般债券 83 亿元、专项债券 2184 亿元。全国发行再融资债券 11696 亿元，其中一般债券 8229 亿元、专项债券 3467 亿元。据住建部网站，2023 年，全国计划新开工改造城镇老旧小区 5.3 万个、涉及居民 865 万户。根据各地统计上报数据，1-10 月份，全国新开工改造城镇老旧小区 5.28 万个、惠及居民 870 万户，按小区数计开工率 99.6%。

现货成交低位运行，贸易商持观望态度，新一轮降温来临，北方户外需求明显下降，叠加终端房地产处于下降走势，建材市场情绪不佳。供应端，螺纹产量低位运行，近期部分钢厂复产，库存压力增大。整体上认为螺纹供需偏弱，冬季需求压力较大，期价震荡承压。关注午后钢联数据。

操作建议：空单持有

铁矿：现货成交回落，铁矿承压运行

周三铁矿石 2401 合约回调，收于 952。现货市场，日照港 PB 粉报价 975 元/吨，环比上涨 5，超特粉 855 元/吨，环比上涨 2，现货高低品 PB 粉-超特粉价差 120 元/吨，环比上涨 3。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。

现货市场成交回落，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：仓单库存连续下降，工业硅震荡走强

周三工业硅主力 2401 合约窄幅震荡，全天涨幅 0.29%，收于 13970 元/吨。昨日华东 553#现货对 2401 合约升水 730 元/吨，华东 421#最低交割品现货对 2312 合约贴水 420 元/吨，交割套利空间扩大。11 月 29 日，广期所仓单数量为 28288 手，大幅减少 4173 手，合计仓单库存 14.14 万吨。昨日华东地区部分主流牌号小幅上调，华东通氧 553#现货成交区间在 14600-14800 元/吨，不通氧 553#成交区间维持在 14100-14300 元/吨，421#成交区间在 15500-15600 元/吨，平均上调幅度在 50 元/吨附近。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，硅片价格企稳对上游硅料形成一定支撑。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，川滇地区的部分硅厂停炉意愿强化产量受损，新疆地区复产遭遇瓶颈期，开工率大幅提升的空间有限，交易所注册仓单大幅下滑，隐性库存压力大幅减弱，从而支撑现货价格企稳小幅反弹。

整体来看，云南限电减产对供应形成一定干扰，又因北方大厂复产到达瓶颈期，交易所仓单大幅下滑令隐性供给释放压力减弱，现货价格有所抬头；下游来看，年底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持平，铝合金产量增幅较弱，终端消费增速边际放缓，预计期价短期将维持震荡运行。

操作建议：观望

碳酸锂：持仓规模攀升，碳酸锂博弈加剧

周三碳酸锂 2401 合约盘整后下跌，收 109850 元/吨，单日跌幅 3.85%。现货市场持续下跌；SMM 电池级碳酸锂现货均价 13.2 万元/吨，较昨日下跌 0.15 万元/吨；工业级碳酸锂现货价 12.2 万元/吨，较昨日下跌 0.15 万元/吨；基差 2.215 万元/吨；月差收敛，Back 结构逐渐向 C 结构转换：01-02 月差 1300 元/吨，较上一交易日收缩 2400 元/吨；01-07 月差-1750 元/吨，较上一交易日收缩 5400 元/吨；主力合约 2401 持仓规模 14 万手，日增仓 1.72 万手。成本端暂稳：6%进口锂精矿价格 1470 美元/吨，较昨日无明显变动；SMM 锂云母 1.5%-2.0% 报价 2150 元/吨，较昨日无明显变动；锂云母 2.0%-2.5% 报价 3450 元/吨，较昨日无明显变动。正极材料价格回落：SMM 动力型磷酸铁锂市场价 5.25 万元/吨，较昨日下跌 250 元/吨；钴酸锂市场价 20.75 万元/吨，较昨日下跌 4000 元/吨；8 系动力型三元材料价格 18.65 万元/吨，较昨日下跌 2000 元/吨；6 系动力型三元价格 15.555 万元/吨，较昨日下跌 950 元/吨。

整体来看，弱预期向弱现实切换，近月合约仍或震荡偏弱。市场悲观情绪浓厚，阶段性盘整未能持续。市场已就供给减产在远月给出了溢价，多头在 07 合约大量入场，蓝科甩货并不通畅，基本面弱现实需要更深的 C 结构来证实，现阶段锂价仍将弱势前行。

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	68090	390	0.58	154333	399248	元/吨
LME 铜	8445	-6	-0.07			美元/吨
SHFE 铝	18520	-290	-1.54	426311	412638	元/吨
LME 铝	2218	-1	-0.05			美元/吨
SHFE 锌	20920	-255	-1.20	201952	153872	元/吨
LME 锌	2498	-41	-1.60			美元/吨
SHFE 铅	16020	-115	-0.71	114318	144541	元/吨
LME 铅	2142	-10	-0.44			美元/吨
SHFE 镍	131110	1,950	1.51	587063	187911	元/吨
LME 镍	17205	475	2.84			美元/吨
SHFE 黄金	475.46	3.86	0.82	287119	388262	元/克
COMEX 黄金	2065.50	3.30	0.16			美元/盎司
SHFE 白银	6123.00	-14.00	-0.23	1557970	1037205	元/千克
COMEX 白银	25.43	0.00	0.00			美元/盎司
SHFE 螺纹钢	3896	3	0.08	1755885	3335493	元/吨
SHFE 热卷	4006	-7	-0.17	319852	654016	元/吨
DCE 铁矿石	955.5	4.5	0.47	210872	576726	元/吨
DCE 焦煤	2085.0	-39.0	-1.84	195731	210221	元/吨
DCE 焦炭	2676.0	-27.5	-1.02	34418	54124	元/吨

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、产业数据透视

	11月29日			11月28日			涨跌		
	11月29日	11月28日	涨跌	11月29日	11月28日	涨跌	11月29日	11月28日	涨跌
铜	SHEF 铜主力	68090	67700	390	LME 铜 3月	8445	8451	-6	
	SHFE 仓单	2455	2455	0	LME 库存	174950	176400	-1450	
	沪铜现货报价	68750	68420	330	LME 仓单	147150	154325	-7175	
	现货升贴水	410	410	0	LME 升贴水	-79	-85.25	6.25	
	精废铜价差	1877.3	1733.6	143.7	沪伦比	8.06	8.06	0.00	
	LME 注销仓单	27800	22075	5725					
	镍		11月29日	11月28日	涨跌		11月29日	11月28日	涨跌
SHEF 镍主力		131110	129160	1950	LME 镍 3月	17205	16730	475	
SHEF 仓单		10378	9957	421	LME 库存	45468	44874	594	
俄镍升贴水		850	850	0	LME 仓单	42234	42450	-216	
金川镍升贴水		2800	2800	0	LME 升贴水	-223.5	-227	3.5	
LME 注销仓单		3234	2424	810	沪伦比价	7.62	7.72	-0.10	
锌		11月29日	11月28日	涨跌		11月29日	11月28日	涨跌	
	SHEF 锌主力	20920	21175	-255	LME 锌	2497.5	2538	-40.5	
	SHEF 仓单	8190	8415	-225	LME 库存	226800	209775	17025	

	现货升贴水	50	50	0	LME 仓单	205350	188150	17200
	现货报价	21110	21200	-90	LME 升贴水	-9.01	-0.53	-8.48
	LME 注销仓单	21450	21625	-175	沪伦比价	8.38	8.34	0.03
		11月29日	11月28日	涨跌		11月29日	11月28日	涨跌
铅	SHFE 铅主力	15410	15360	50	LME 铅	2146	2148	-2
	SHEF 仓单	2698	2698	0	LME 库存	31350	31350	0
	现货升贴水	-20	-85	65	LME 仓单	27475	27475	0
	现货报价	16000	16050	-50	LME 升贴水	22.5	33	-10.5
	LME 注销仓单	88075	79675	8400	沪伦比价	7.18	7.15	0.03
		11月29日	11月28日	涨跌		11月29日	11月28日	涨跌
铝	SHFE 铝连三	18470	18720	-250	LME 铝 3 月	2217.5	2218.5	-1
	SHEF 仓单	41925	42426	-501	LME 库存	464375	467875	-3500
	现货升贴水	-60	-50	-10	LME 仓单	201525	201525	0
	长江现货报价	18770	18860	-90	LME 升贴水	-43.5	-45	1.5
	南储现货报价	18880	18960	-80	沪伦比价	8.33	8.44	-0.11
	沪粤价差	-110	-100	-10	LME 注销仓单	262850	266350	-3500
		11月29日	11月28日	涨跌		11月29日	11月28日	涨跌
贵金属	SHFE 黄金	475.46	475.46	0.00	SHFE 白银	6123.00	6123.00	0.00
	COMEX 黄金	2067.10	2067.10	0.00	COMEX 白银	25.443	25.443	0.000
	黄金 T+D	473.84	473.84	0.00	白银 T+D	6104.00	6104.00	0.00
	伦敦黄金	2046.95	2046.95	0.00	伦敦白银	24.97	24.97	0.00
	期现价差	1.62	0.42	1.20	期现价差	19.0	35.00	-16.00
	SHFE 金银比价	77.65	76.85	0.81	COMEX 金银比价	81.24	81.11	0.13
	SPDR 黄金 ETF	878.53	878.53	0.00	SLV 白银 ETF	13562.73	13562.73	0.00
	COMEX 黄金库存	19934659	19934659	0	COMEX 白银库存	266325974	266314792	11181
		11月29日	11月28日	涨跌		11月29日	11月28日	涨跌
螺纹钢	螺纹主力	3896	3893	3	南北价差: 广-沈	190	190	0.00
	上海现货价格	4040	4040	0	南北价差: 沪-沈	60	60	0
	基差	268.95	271.95	-3.00	卷螺差: 上海	-195	-185	-10
	方坯:唐山	3630	3630	0	卷螺差: 主力	110	120	-10
		11月29日	11月28日	涨跌		11月29日	11月28日	涨跌
铁矿石	铁矿主力	955.5	951.0	4.5	巴西-青岛运价	26.87	26.84	0.03
	日照港 PB 粉	975	970	5	西澳-青岛运价	11.64	11.50	0.14
	基差	-373	-360	-13	65%-62%价差	12.50	12.50	0.00
	62%Fe:CFR	129.45	129.45	0.00	PB 粉-杨迪粉	487	474	13
		11月29日	11月28日	涨跌		11月29日	11月28日	涨跌
焦炭焦煤	焦炭主力	2676.0	2703.5	-27.5	焦炭价差: 晋-港	230	230	0
	港口现货准一	2430	2430	0	焦炭港口基差	-63	-91	28

山西现货一级	2200	2200	0	焦煤价差：晋-港	200	200	0
焦煤主力	2085.0	2124.0	-39.0	焦煤基差	525	486	39
港口焦煤：山西	2600	2600	0	RB/J 主力	1.4559	1.4400	0.0159
山西现货价格	2400	2400	0	J/JM 主力	1.2835	1.2728	0.0106

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。