



商品日报 20231201

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：美联储官员打压降息预期，金银或为强弩之末

周四国际贵金属期货价格收盘涨跌互现，COMEX 黄金期货跌 0.53% 报 2056.1 美元/盎司，COMEX 白银期货涨 0.97% 报 25.69 美元/盎司。11 月，COMEX 黄金期货月度涨幅为 3.1%，COMEX 白银期货月度涨幅为 11.93%。虽然美国通胀持续降温，但美联储官员言论打压降息预期，美元指数和美债收益率止跌反弹，金价承压回调，但银价仍显强势。昨日美元指数涨 0.63% 报 103.51，美债收益率集体上涨，10 年期美债收益率涨 6.9 个基点报 4.331%，美股三大股指收盘涨跌不一。美国通胀持续降温，最新公布的美国 10 月核心 PCE 物价指数同比增速放缓至 3.5%，创 2021 年 4 月以来最低水平，符合市场预期，前值为 3.7%。个人收入同比增 4.5%，为 2022 年 12 月以来最低水平；支出同比增 5.3%，创 2021 年 2 月以来最低。另外，美国上周初请失业金人数升至 21.8 万人；至 11 月 18 日当周续请失业金人数升至 192.7 万人，创约两年来最高水平，表明美国劳动力市场正在降温。虽然数据进一步强化市场降息预期，但美联储官员言论打压官打压降息预期。美联储“三把手”纽约联储主席威廉姆斯表示，美联储处于、或接近利率峰值，预计货币政策将在相当一段时期内维持在具有限制性的状态。鸽派的旧金山联储主席戴利表示，现在根本“没有考虑”降息的可能性。

虽然美国经济数据持续降温使得市场抢跑降息预期，但昨晚美联储官员言论给降息预期泼冷水，这个预期差面临修正和调整。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，当前金银或为强弩之末。

操作建议：逢高沽空

铜：欧美通胀持续降温，铜价高位震荡

周四沪铜主力 2401 合约窄幅震荡，全天上涨 0.1%，收于 68220 元/吨。国际铜 2402 合约昨日震荡偏强，涨幅 0.15%，收于 60670 元/吨，外盘方面，伦铜延续高位震荡带动沪铜震荡偏强运行。周四上海电解铜对 2312 合约升水 500~570 元/吨，均升水 535 元/吨，较上一日上涨 125 元/吨。近期铜价进入高位震荡区间，近月 BACK 结构继续走扩，现货进口窗口

关闭，周四现货市场成交一般，持货商主动上调升贴水报价，下游补库情绪并不高涨。宏观方面：美国 10 月 PCE 物价指数同比增长 3%，低于预期和前值，剔除食品和能源后的核心 PCE 同比涨幅继续放缓至 3.5%，符合预期，显示作为美联储首选的通胀指标仍在持续降温，个人收入环比增速回落至 0.2%，而个人消费支出 PCE 环比大幅放缓至 0.2%，作为 12 月议息会议的最后一次通胀报告，对美联储年底或终止加息周期以及明年降息时点预期的提前具有重要的指引意义。与此同时，欧元区的 11 月调和 CPI 同比继续放缓至 2.4%，而核心 CPI 同比增速仍维持在 4% 左右，市场普遍预期欧洲央行或将于明年 4 月提前进入降息轨道。整体欧美通胀的趋势性回落推动海外央行降息的预期不断升温，有利于提振铜价。产业方面：五矿资源旗下位于秘鲁的 Las Bambas 铜矿抗议示威活动已基本结束，并未影响该项目的实际产量，今年前三季度该项目铜矿产量达 22.1 万吨，同比增长 22%。

美国核心通胀的趋势性回落推动美联储货币政策放缓的预期不断升温，而欧元区经济数据的疲弱或令欧央行提前进入降息通道，均有利于提振铜价；与此同时，巴拿马铜矿的停摆或对全球铜精矿的短期供应形成一定干扰，全球显性库存偏低也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：消费走弱及低库存博弈，铝价偏弱震荡

周四沪铝震荡，主力跌 0.27%，收 18600 元/吨。夜盘沪铝震荡 LME 期铝跌 0.9% 报 2194 美元/吨。现货 SMM 均价 18630 元/吨，跌 140 元/吨，对当月贴水 20 元/吨。南储现货均价 18720 元/吨，跌 160 元/吨，对当月升水 75 元/吨。现货市场按需采购成交未见起色。据 SMM，11 月 30 日铝锭库存 59.8 万吨，较上周四减少 4.6 万吨。铝棒 9.34 万吨，较上周四增加 0.29 减少 0.95。宏观面，11 月份，我国制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 产出指数分别为 49.4%、50.2% 和 50.4%，比 10 月下降 0.1、0.4 和 0.3 个百分点，我国经济景气水平稳中有缓，回升向好基础仍需巩固。美国 10 月核心 PCE 物价指数同比增速放缓至 3.5%，创 2021 年 4 月以来最低水平，符合市场预期，前值为 3.7%。另外，美国上周初请失业金人数升至 21.8 万人；至 11 月 18 日当周续请失业金人数升至 192.7 万人，创约两年来最高水平，表明美国劳动力市场正在降温。欧元区 11 月 CPI 初值同比增长 2.4%，为 2021 年 7 月以来最低增速，低于预期的 2.7%，前值为 2.9%。产业消息，据外媒，俄铝旗下铝厂 Aughinish 氧化铝厂报告了企业去年经历了 167.153 亿美元的巨额亏损。该公司正在努力应对其持续运营的不确定性。

铝锭社会库存继续大幅去库，回到 60 万吨下方，低库存再度给到铝价支撑。近期消费走弱及供应扰动的低库存博弈，铝价短期或偏弱整理。

操作建议：观望

镍：基本面过剩预期不改，镍价恐难延续反弹

周四沪镍主力冲高回落小涨0.88%，报收131210元/吨。夜盘沪镍震荡LME期镍跌2.84%报16635美元/吨。现货方面11月30日，长江现货1#镍报价132800-136400元/吨，均价134600元/吨，涨2500，广东现货镍报136100-136500元/吨，均价136300元/吨，涨1900。今日金川公司板状金川镍报135500元/吨，较上一交易日涨2000元。宏观面，11月份，我国制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI产出指数分别为49.4%、50.2%和50.4%，比10月下降0.1、0.4和0.3个百分点，我国经济景气水平稳中有缓，回升向好基础仍需巩固。美国10月核心PCE物价指数同比增速放缓至3.5%，创2021年4月以来最低水平，符合市场预期，前值为3.7%。另外，美国上周初请失业金人数升至21.8万人；至11月18日当周续请失业金人数升至192.7万人，创约两年来最高水平，表明美国劳动力市场正在降温。欧元区11月CPI初值同比增长2.4%，为2021年7月以来最低增速，低于预期的2.7%，前值为2.9%。

宏观面美国10月核心PCE物价指数降温，以及初请失业金人数创两年新高，物价及就业数据进一步强化对美联储加息已经结束预期，镍市宏观压力进一步放松。基本面镍价企稳之后现货升水稍有走高，同时消费观望情绪升高，不锈钢市场需求颓势难改，纯镍库存继续增加，后续供需过剩预期不变。我们认为基本面弱勢制约下，镍价虽短时企稳，但上方高度不高。

操作建议：观望

锌：美元收涨施压，锌价弱运行

周四沪锌主力2401合约日内探底回升，夜间弱震荡，跌0.53%，报20690元/吨。伦锌延续跌势，跌1.00%，报2472.5美元/吨。现货市场：上海0#锌主流成交价集中在20770~20930元/吨，对2312合约升水50-60元/吨。锌价跌幅加大，市场活跃度增加，下游逢低备货，升水小幅抬升，市场有好转但幅度尚有限。美国10月核心PCE年率录得与预期一致的3.5%，为2021年4月以来新低。美联储“三把手”和鸽派高官打压市场降息预期。欧元区11月CPI年率初值录得2.4%，低于上月的2.9%，并保持在两年来的低点，市场预计欧洲央行加息周期或已结束。上交所召开沪市房企座谈会，落实关于支持保障性住房规划建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”的相关政策安排。澳大利亚Polymetals为Endeavour铅锌矿场筹集资金，在最初的十年矿山寿命内，Endeavour将平均生产21万吨锌、6.2万吨铅和976万盎司银。预计项目收入为14亿澳元，项目息税折旧摊销前收益为4亿澳元。第一批精矿的生产计划在2024年下半年进行。株冶集团：拟以12.71亿元收购五矿铜业100%股权。罗平锌电：全资子公司向荣矿业芦茅林铅锌矿停产

整体来看，美联储官员给降息泼冷水，美元反弹脱离三个月低位，叠加市场担忧海外再交仓压力，锌价弱势运行。不过随着锌价跌至震荡区间下沿附近，成本端及低库存支撑有望显现，短期继续关注20600-20800区域支撑。

操作建议：轻仓低多

铅：精废价差收敛限制跌幅，暂观望

周四沪铅主力 2401 合约日内震荡偏弱，夜间冲高回落，跌 0.44%，报 15800 元/吨。伦铅弱震荡，跌 0.70%，报 2127.0 美元/吨。现货市场：上海市场驰宏铅 15775-15785 元/吨，对沪期铅 2312 合约贴水 10-0 元/吨报价；江浙市场济金、江铜铅 15785 元/吨，对沪铅 2312 合约平水报价。沪铅破位下跌，持货商报贴水略有收窄，同时原生铅与再生铅炼厂出货差异尚存，部分低价惜售暂停出货，部分随行出货，报价贴水收窄，下游维持刚需采购，散单区域成交差异明显。

整体看，国内维持供应恢复而需求下滑的状态，弱基本面已基本反应在当前价格中。随着铅价快速回落，精废价差收敛至 50 元/吨，部分地区出现倒挂，将限制铅价下方空间，日内关注 15750 附近支撑。

操作建议：观望

螺纹：产量增表需减，螺纹震荡反弹

周四螺纹钢期货 2401 合约震荡反弹，成本支撑钢价日内偏强，收 3925。现货市场，唐山钢坯价格 3630，环比持平，全国螺纹报价 4052，环比下跌 7。宏观方面，国家统计局：11 月份，制造业采购经理指数（PMI）、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 49.4%、50.2%和 50.4%，比上月下降 0.1、0.4 和 0.3 个百分点，我国经济景气水平稳中有缓，回升向好基础仍需巩固。财政部数据显示，1-10 月，国有企业营业总收入 689744.6 亿元，同比增长 3.9%。1-10 月，国有企业利润总额 38326.4 亿元，同比增长 7.1%。产业方面，上周螺纹产量 261 万吨，环比增 6，表需 252 万吨，减少 15，螺纹厂库 168 万吨，增加 7，社库 360 万吨，增加 2，总库存 529 万吨，增加 9 万吨。

现货成交低位运行，贸易商持观望态度，户外需求明显下降，建材市场情绪不佳。供应端，螺纹产量低位反弹，近期部分钢厂复产，库存压力增大。螺纹供需偏弱，冬季需求压力较大，期价震荡承压。

操作建议：逢高做空

铁矿：调控压力不减，铁矿承压反弹

周四铁矿石 2401 合约反弹，铁水产量小幅下降，弱于预期，日内期价偏强，收于 966.5。现货市场，日照港 PB 粉报价 985 元/吨，环比上涨 10，超特粉 863 元/吨，环比上涨 8，现货高低品 PB 粉-超特粉价差 122 元/吨，环比上涨 2。当前，大商所正深入学习中央金融工作会议精神，贯彻落实全面加强金融监管的要求，对铁矿石期货等重点品种将强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，“零容忍”严厉打击违法违规交易行为，提高监管精准性、有效性，切实维护市场安全平稳运行。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，全球铁矿石发运量环比回升，

到港增加，库存增加。

近期钢厂高炉开工保持稳定，铁水产量下降较慢，短期支撑铁矿消费。近期全球铁矿石发运量环比回升，到港和库存都有增加。铁矿供需偏弱，叠加监管趋严，期价或承压运行。

操作建议：逢高做空

工业硅：现货价格坚挺，工业硅震荡走强

周四工业硅主力 2401 合约窄幅震荡，全天涨幅 0.14%，收于 14005 元/吨。昨日华东 553#现货对 2401 合约升水 695 元/吨，华东 421#最低交割品现货对 2312 合约贴水 455 元/吨，交割套利空间缩小。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继续上调，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 14200-14400 元/吨，421#成交区间在 15500-15600 元/吨，平均上调幅度在 50-100 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，多晶硅近期新一轮招标启动但部分企业却出现意料之外的原料短缺，产业下游竞争逐步白热化。有机硅 DMC 现货继续下滑至 14320 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略有受损，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，近期硅片库存逐步出清，从而支撑现货价格企稳小幅反弹。

整体来看，川滇地区产量开工率略有下滑，又因北方大厂复产到达瓶颈期，交易所仓单大幅下滑令隐形供给释放压力减弱，现货价格有所抬头；下游来看，多晶硅新一轮招标启动排产加速，部分企业陷入意外的原料短缺，硅片库存逐步出清，将对期价有所支撑，但传统行业中有机硅企业开工率平平，铝合金产量增幅较弱，终端消费增速仍然偏弱，预计期价短期将维持震荡运行。

操作建议：观望

碳酸锂：近月月差持续收窄，弱现实拖累锂价下行

周四碳酸锂 2401 合约盘中震荡下行，收 106200 元/吨，单日跌幅 5.81%。现货市场持续下跌；SMM 电池级碳酸锂现货均价 13.1 万元/吨，较昨日下跌 0.1 万元/吨；工业级碳酸锂现货价 12.05 万元/吨，较昨日下跌 0.15 万元/吨；基差 2.48 万元/吨；月差收敛，Back 结构逐渐向 C 结构转换：01-02 月差 1100 元/吨，较上一交易日收缩 200 元/吨；01-07 月差-1450 元/吨，较上一交易日扩张 300 元/吨；主力合约 2401 持仓规模 14.5 万手，日增仓 5083 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 5.225 万元/吨，较昨日下跌 250 元/

吨；钴酸锂市场价 20.50 万元/吨，较昨日下跌 2500 元/吨；8 系动力型三元材料价格 18.5 万元/吨，较昨日下跌 1500 元/吨；6 系动力型三元价格 15.45 万元/吨，较昨日下跌 1050 元/吨。

整体来看，期现分歧日益尖锐，但下跌趋势难改。从 SMM 口径来看，近期基差扩张明显，现货价格的下跌速度不及盘面。但 12 月汽车厂排产回落，终端消费旺季不旺。锂盐厂出货受阻，蓝科或将加大折扣力度刺激出货。基本面弱势格局下，预计现货挺价难度较大，锂价延续下行趋势，重点关注主力合约持仓变动。

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	68220	130	0.19	132647	395453	元/吨
LME 铜	8470	25	0.29			美元/吨
SHFE 铝	18600	80	0.43	257067	393796	元/吨
LME 铝	2194	-24	-1.06			美元/吨
SHFE 锌	20765	-155	-0.74	231719	160097	元/吨
LME 锌	2473	-25	-1.00			美元/吨
SHFE 铅	15810	-210	-1.31	107263	140739	元/吨
LME 铅	2127	-15	-0.70			美元/吨
SHFE 镍	131210	100	0.08	601461	183610	元/吨
LME 镍	16635	-570	-3.31			美元/吨
SHFE 黄金	475.72	0.26	0.05	202243	388732	元/克
COMEX 黄金	2056.10	-9.40	-0.46			美元/盎司
SHFE 白银	6170.00	47.00	0.77	1249017	1023751	元/千克
COMEX 白银	25.69	0.26	1.02			美元/盎司
SHFE 螺纹钢	3913	17	0.44	2444965	3300477	元/吨
SHFE 热卷	4007	1	0.02	508741	571001	元/吨
DCE 铁矿石	969.5	14.0	1.47	293193	551396	元/吨
DCE 焦煤	2090.0	5.0	0.24	197062	211342	元/吨
DCE 焦炭	2631.5	-44.5	-1.66	46992	53833	元/吨

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2、产业数据透视

	11月30日			11月29日			涨跌		
	11月30日	11月29日	涨跌	11月30日	11月29日	涨跌	11月30日	11月29日	涨跌
铜	SHEF 铜主力	68220	68090	130	LME 铜 3月	8469.5	8445	24.5	
	SHFE 仓单	1530	1530	0	LME 库存	175250	174950	300	
	沪铜现货报价	68855	68750	105	LME 仓单	146075	147150	-1075	
	现货升贴水	535	535	0	LME 升贴水	-82	-79	-3	
	精废铜价差	1837.3	1877.3	-40	沪伦比	8.05	8.05	0.00	
	LME 注销仓单	29175	27800	1375					
	镍		11月30日	11月29日	涨跌		11月30日	11月29日	涨跌
SHEF 镍主力		131210	131110	100	LME 镍 3月	16635	17205	-570	
SHEF 仓单		10342	10378	-36	LME 库存	46338	45468	870	
俄镍升贴水		850	850	0	LME 仓单	43410	42234	1176	
金川镍升贴水		2800	2800	0	LME 升贴水	-197	-223.5	26.5	
LME 注销仓单		2928	3234	-306	沪伦比价	7.89	7.62	0.27	
锌		11月30日	11月29日	涨跌		11月30日	11月29日	涨跌	
	SHEF 锌主力	20765	20920	-155	LME 锌	2472.5	2497.5	-25	
	SHEF 仓单	8090	8190	-100	LME 库存	226250	226800	-550	

	现货升贴水	50	50	0	LME 仓单	205700	205350	350
	现货报价	20940	21110	-170	LME 升贴水	-5.75	-9.01	3.26
	LME 注销仓单	20550	21450	-900	沪伦比价	8.40	8.38	0.02
		11月30日	11月29日	涨跌		11月30日	11月29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	15	-20	35	LME 仓单	27475	27475	0
	现货报价	15825	16000	-175	LME 升贴水	22.5	33	-10.5
	LME 注销仓单	88575	88075	500	沪伦比价	7.18	7.15	0.03
		11月30日	11月29日	涨跌		11月30日	11月29日	涨跌
铝	SHFE 铝连三	18540	18470	70	LME 铝 3 月	2194	2217.5	-23.5
	SHEF 仓单	41850	41925	-75	LME 库存	459375	464375	-5000
	现货升贴水	-20	-60	40	LME 仓单	196525	201525	-5000
	长江现货报价	18620	18770	-150	LME 升贴水	-43.35	-43.5	0.15
	南储现货报价	18720	18880	-160	沪伦比价	8.45	8.33	0.12
	沪粤价差	-100	-110	10	LME 注销仓单	262850	262850	0
		11月30日	11月29日	涨跌		11月30日	11月29日	涨跌
贵金属	SHFE 黄金	475.72	475.72	0.00	SHFE 白银	6170.00	6170.00	0.00
	COMEX 黄金	2057.20	2057.20	0.00	COMEX 白银	25.660	25.660	0.000
	黄金 T+D	474.29	474.29	0.00	白银 T+D	6163.00	6163.00	0.00
	伦敦黄金	2035.45	2035.45	0.00	伦敦白银	25.02	25.02	0.00
	期现价差	1.43	1.62	-0.19	期现价差	7.0	19.00	-12.00
	SHFE 金银比价	77.10	77.65	-0.55	COMEX 金银比价	80.05	81.24	-1.19
	SPDR 黄金 ETF	876.51	876.51	0.00	SLV 白银 ETF	13502.90	13562.73	-59.83
	COMEX 黄金库存	19997494	19997494	0	COMEX 白银库存	266191026	266325974	-134948
		11月30日	11月29日	涨跌		11月30日	11月29日	涨跌
螺纹钢	螺纹主力	3913	3896	17	南北价差: 广-沈	190	190	0.00
	上海现货价格	4020	4040	-20	南北价差: 沪-沈	40	60	-20
	基差	231.33	268.95	-37.62	卷螺差: 上海	-174	-195	21
	方坯:唐山	3630	3630	0	卷螺差: 主力	94	110	-16
		11月30日	11月29日	涨跌		11月30日	11月29日	涨跌
铁矿石	铁矿主力	969.5	955.5	14.0	巴西-青岛运价	28.01	26.87	1.14
	日照港 PB 粉	985	975	10	西澳-青岛运价	11.74	11.64	0.10
	基差	-387	-364	-23	65%-62%价差	12.50	12.50	0.00
	62%Fe:CFR	130.45	130.45	0.00	PB 粉-杨迪粉	497	479	18
		11月30日	11月29日	涨跌		11月30日	11月29日	涨跌
焦炭焦煤	焦炭主力	2631.5	2676.0	-44.5	焦炭价差: 晋-港	230	230	0
	港口现货准一	2430	2430	0	焦炭港口基差	-19	-63	45

山西现货一级	2200	2200	0	焦煤价差：晋-港	200	200	0
焦煤主力	2090.0	2085.0	5.0	焦煤基差	520	525	-5
港口焦煤：山西	2600	2600	0	RB/J 主力	1.4870	1.4559	0.0311
山西现货价格	2400	2400	0	J/JM 主力	1.2591	1.2835	-0.0244

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。